

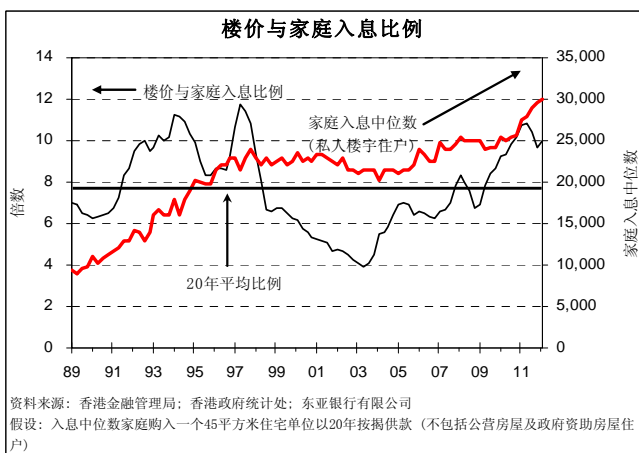
东亚银行经济研究部编制

剖析香港楼市的现况

香港楼价自 2003 年起一直上扬，目前升势尚未有减退的迹象。香港楼市泡沫于 1997 年爆破，美国楼市近年亦遭遇同一命运，香港监管当局及政府官员引以为鉴，多次警告楼市泡沫的风险。但更值得关注的是，楼价不断飙升令一般家庭难以「上车」，当中所带来的社会不稳，政府必须正视。

香港楼价在 2008 年底至 2012 年第 1 季期间飙升 82.1%，超低息环境和收入上升是其中两个主要的原因。今年第 1 季居住于私人楼宇的住户收入按年上升 13.9%，3 月份楼价的按年升幅却回落至 6.3%，加上按揭息率低企，供楼负担指数¹今年第 1 季轻微降低至 46.4%，较 2011 年初 48% 的高位回落，甚至低于 1992 至 2011 年期间的平均 49.3%。楼市似乎处于相对稳健的水平。

但若以另一个指标计算，情况显然未能乐观。楼价与家庭入息比率²在今年第 1 季为 9.9 倍，虽然较 2011 年第 2 季 10.9 倍的高位有所回落，但却高于过去 20 年平均 7.7 倍的水平。所以一旦未来利率攀升，供楼负担指数将会恶化，令居民在供楼方面出现困难，近年置业的人士要承受的压力将更为明显。



基本因素稳固，减轻楼市泡沫风险所带来的冲击

令人较为安心的是现时香港的经济状况及金融体系相对稳定。监管当局及政府未雨绸缪，收紧住宅按揭贷款要求，以及推出压抑楼市炒卖的措施，当中包括降低高价住宅、投资物业以及非本地居民持有物业的最高按揭成数，同时要求银行为按揭贷款申请人就承受利率回升的能力进行压力测试。此外，特别印花税的推出亦有助压抑楼市炒风。

然而更重要的是，香港目前并未出现楼市泡沫通常会引发的信贷急增问题。在 2000 至 2007 年间，美国住宅按揭贷款飙升 115%，较名义经济生产总值 41% 的升幅高出超过一倍。此外，在 1990 至 1997 年间，香港住宅按揭贷款飙升 271%，亦远高于名义经济生产总值 129% 的升幅。但在 2004 至 2011 年间，香港住宅按揭（包括香港按揭证券有限公司购买的按揭组合）只增长 46.4%，略高于名义经济生产总值 41% 的升幅，按揭贷款占整体贷款在此期间的比重亦由 35% 下跌至 23%。

对一般市民而言，1997 年楼市泡沫爆破所遗留下的负资产痛苦经历仍记忆犹新，因此即使过去 8 年楼价持续上升，市民并无对楼市盲目乐观而引发购楼潮。

另一方面，按揭贷款的需求近年不断减少。过去 10 年，没有按揭贷款的业主由 505,375 人上升至 741,433 人，而仍有按揭贷款的业主则由 537,230 人轻微下降至 492,261 人。原因之一是一战后出生婴儿潮（1946 至 1965 年出生）老龄化。过去 10 年，55 至 65 岁的人口飙升 83.8% 至 922,635 人。较为年长的战后出生婴儿潮人口已接近退休年龄，导致按揭贷款的偿还数额激增。这个去损杆化的减债过程，减低了楼价波动为社会和金融体系所带来的风险。

¹45 平方米单位的按揭供款相对住户入息中位数（不包括居于公营房屋的住户）的比率

²45 平方米单位的价格相对一年住户入息中位数（私人楼宇住户）的比率

楼价高企燃起社会的不满

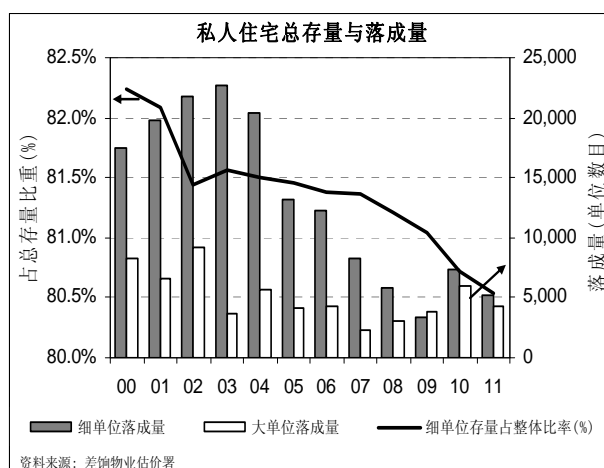
楼价不断上升，尽管对香港金融体系的冲击相对上可控，但其令部分市民难以置业所引发的不满情绪却不容忽视。在供不应求的情况下，用户对房屋的需求殷切，在 2001 至 2011 年间，家庭住户数目增长 14.1%，超过期间 5.4% 的整体人口升幅。小型家庭数目增多是主要原因。过去 10 年，有两名或以下成员的家庭数目增加了 30%，令每户平均家庭人数从 3.1 人下降到 2.9 人。

离婚人口上升是导致家庭人数缩减的原因之一。在 2001 至 2011 年间，总离婚人口增加 125,708 人，升幅达 82.5%，这与单亲以及有未婚子女的家庭数目上升 38.8% 一致。另一个原因是新婚夫妇人数增加，2002 至 2011 年期间婚姻登记的数量较 1992 至 2001 年期间高出 25.4%，这跟过去 10 年人口增速较 90 年代为慢的情况刚好相反。

这趋势导致小型房屋单位³的需求上升，可惜供应方面却朝着相反方向发展。小型房屋单位占整体房屋落成量的比重在 2009 至 2011 年期间下降至平均 52.6%，低于 2000 至 2008 年期间的平均 74.5%。结果，小型房屋占房屋总存量的比重下降至 80.5% 的历史新低。

这是市场对大型单位的庞大需求所致。内地买家来港置业成为社会焦点，有报告指他们在 2011 年一共投资 838 亿港元于香港楼市，占总成交金额及宗数分别达 19.2% 及 11.1%⁴。

然而，社会大众较少留意香港高收入人士人数增加对楼市带来的影响。2006 至 2011 年间，月入 60,000 港元或以上的高收入人士上升 52,969 人，增幅达 55.8%；这收入群组的人数于 2001 至 2006 年间曾下跌 5.1%。这个转跌为升的趋势引发了「细屋」搬「大屋」的换楼潮。由于大型单位⁵的呎价普遍较细单位为高，因此发展商亦乐于兴建大型单位以满足高收入人士的需要。



因此，小型单位的平均空置率从 2001 至 2008 年的 5.4% 下降至 2009 至 2011 年的 3.5%，凸显了小型单位供应紧张的问题。相反，大型单位的空置率在该两段时期保持稳定。结果，在 2006 至 2011 年间，小型单位的租金和价格分别上升 49.8% 和 99.9%，分别超越了大型单位 36% 和 78% 的升幅，私楼租户无奈陷入「捱贵租」或「买贵楼」的两难局面。

结论

住屋是生活必需品，占住户支出 31.7%，所以长远而言，自置物业对家庭开支起着稳定的作用，因而成为香港家庭较喜欢的投资选择。过去 10 年，由于大部分时间利率低企，令供楼变得较为轻松。根据 2011 年的人口普查，在 2001 至 2011 年间，按揭供款占住户收入比例从 30% 下降至 20%，租金占住户收入比例则维持于约 25% 的水平。不少市民均乘着低息而置业，因此自置物业的住户比例从 2001 年的 50.8% 上升至 2011 年的 52.1%。

然而，楼价在过去几年大幅攀升，令买楼所需的首期超出了一般家庭的能力范围，当中不乏有真正置业需要的年轻家庭。用家的置业需求未有得到适当的处理和响应，已引起社会不满。因此，协助有需要置业的人士以可负担的楼价「上车」，有利社会稳定，这将会是来届政府最急切面对的挑战。

³包括 A 类（面积小于 40 平方米）和 B 类（面积 40 至 69.9 平方米）

⁴资料来源：中原地产研究部

⁵包括 C 类（面积 70.0 至 99.9 平方米）、D 类（面积 100.0 至 159.9 平方米）和 E 类（面积 159.9 平方米以上）的单位