



東亞銀行

东亚银行有限公司

经济分析

2013年9月

东亚银行经济研究部编制

香港楼市发展状况

在低息环境、全球多个主要央行推出货币宽松政策及住宅单位供求紧张等因素影响下，香港住宅楼价从2009年底至2012年底飙升了69%，期间住宅租金亦上升37.2%。

由于楼价升幅自2004年开始显著超越市民收入增长，市民置业购买力¹因而转差。2013年第1季，一个45平方米单位的每月按揭供款占家庭收入中位数的56%²，高于1993年至2012年间48%的平均值。随着未来几年利率进入上升周期，居民的按揭负担将会加重。

政府推出紧缩措施

2009至2010年间，当局开始推出一系列措施，以遏止楼市炒卖活动以及降低未来按揭质素转差的风险，为银行业把关。

香港金融管理局由2009年至今推出了6轮按揭收紧措施，包括下调商用楼宇及价格较高物业的按揭成数上限，以及非港人及投资物业须面对额外按揭成数的限制。措施推出以来，平均按揭成数由2009年4月的65.3%下降至2013年5月的54.3%。按揭成数下降，将减低楼价一旦下挫对银行业带来的冲击。

然而，单靠收紧按揭借贷未能阻止楼价攀升。因此，香港政府宣布推出新措施，所有住宅单位若于购买后3年内转售，业主需要缴付楼价10%至20%的额外印花税。措施有效地压抑短线炒卖活动。2013年4月，于购买后两年内转售的物业成交宗数少于150宗，较2010年首11个月的平均值下挫95%³。

虽然这些措施有助巩固金融稳定，却难以缓解社会上因楼价持续攀升所引发的不满情绪。面积少于40平方米单位的售价及租金，在2009至2012年期间分别跳升80.9%及43%，高于楼市的整体升幅。有舆论指出，过去几年内地买家积极入市，促使发展商专注发展大单位及豪宅市场，令细单位的供应减少。

为此，政府在2012年10月引入买家印花税，所有购入住宅物业的公司及非香港永久性居民均须缴付相当于楼价15%的税款。2013年首4个月，非香港永久性居民购买住宅物业占整体成交宗数4.4%，大幅低于2012年的平均值13.5%。此外，为遏制投资需求，政府决定2013年初起，向200万港元以上的物业成交征收双倍印花税，税率可高达8.5%。

政策评估

由于措施的针对范围广泛，令许多准物业买家采取观望态度。2013年2月至7月期间，住宅楼价仅微升2%。与此同时，在低息环境下，投资回报欠佳，促使业主不急于放盘。这拉锯局面导致交投低迷。住宅物业成交量在2012年共录得81,333宗，较2007至2011年的平均值低26.7%，2013年首7个月的交投更进一步按年下跌32.4%至31,700宗。

相比之下，虽然新加坡与香港的住宅市场所受的外围影响相若，但两地发展可谓大相径庭。同样受低息环境及外来投资影响，新加坡楼价在2012年底较2009年年中的低位上升60%。星港两地推出的楼市调控措施亦十分相近，但新加坡的住宅成交量在2012年达37,856宗，较2007至2011年期间的平均量高出18.7%。

¹ 置业购买力比率为45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住户)的比率

² 香港特区政府于各年发表的《经济报告》及《经济概况及展望》!

³ 香港特区政府于2013年5月发表的《二零一三年第一季经济报告》

这是由于 9 成的新加坡公屋住户拥有所住单位，因此过去几年楼价上升令不少公屋住户成功换楼。2012 年，公屋住户占一手住宅市场成交 53%。同样重要的是，政府适时增加楼宇供应以应付需求上升。2009 至 2012 年期间，未落成的私人物业住宅推出发售的总量平均为 17,467 个，较 2005 至 2008 年间的平均数高出 77.4%。

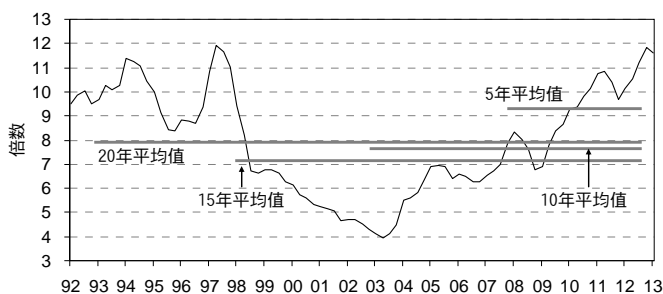
反观香港在 2009 至 2012 年间平均私人楼宇供应为 10,040 个，较 2005 至 2008 年间的平均数低 24.4%。由于私人楼宇供应不足，不仅普通家庭难以置业，大量低收入家庭及个人因租金飙升而被逼租住较小或较旧的单位。政府必须增加楼宇供应为市民提供可负担的居所。

楼价的长远预测

香港特区政府行政长官视解决高楼价问题为优先处理的议题，在其首份施政报告中指出，政府的房屋政策目标之一是「让市民按自己的负担能力和条件，选择安居之所，并鼓励自置居所」⁴。这带出了一个问题：楼价应处于哪个水平才切合香港市民的负担能力？

我们认为房屋价格跟家庭收入的比率（45 平方米的房屋价格/家庭每年总收入的中位数⁵）较适合用作量度香港市民自置居所负担能力的指标。该比率在 2003 至 2012 年、1998 至 2012 年及 1993 至 2012 年期间的平均值分别为 7.7 倍、7.1 倍及 7.8 倍。这表示 7 至 8 倍的房屋价格与家庭收入比率是香港市民的可负担能力范围。我们认为特区政府可以考虑以此为房屋政策的目标。

房屋价格跟家庭收入的比率



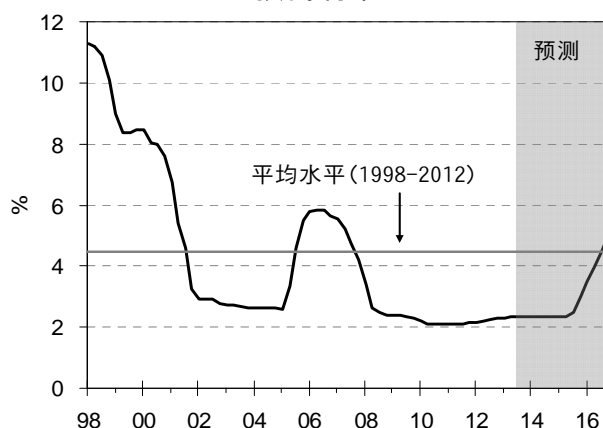
资料来源：金融管理局；东亚银行；香港特别行政区政府统计处
假设：家庭入息中位数一年收入购入一个45平方米住宅单位（不包括公营房屋及政府资助房屋住户）的楼价比率，以甲类楼价作计算

然而，这比率在 2008 至 2012 年期间的平均值为 9.3 倍，并在 2012 年底升至 11.8 倍的高位。这比率在近年一直偏离香港市民的负担能力范围，这是由多个因素所导致。按揭利率处于历史低位，减轻了按揭供款的负担，使买家能购入较高价格的房屋。此外，房屋供应缺乏和内地客的购买意欲亦进一步带动楼价上升。

不过，这些推高楼价的因素正在逐渐消退。向非香港永久性居民征收的 15% 买家印花税已令内地客购买香港房地产的热潮受到控制。

此外，美国联邦储备局表示，当美国失业率降至 6.5% 以下，将可能开始调高美元短期利率。我们预测这个情况可能于 2015 年中发生，届时美国的利率将开始上升。预计在 2015 至 2016 年期间美国联邦基金利率累计增加 2.5 个百分点。港元按揭利率相信会同步上升，并在 2016 年底达到 4.85%，接近其长期平均水平。

按揭利率



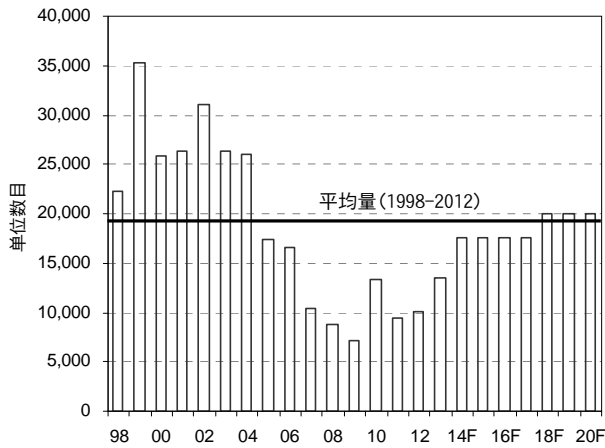
资料来源：香港金融管理局；东亚银行

与此同时，房屋供应亦开始回升。房屋供应在 2008 至 2012 年期间平均只有 9,787 个单位，但根据政府预测，明年起 3 至 4 年间房屋供应总数达 70,000 个单位。保守估计，房屋供应于 2016 年将达 17,500，接近 1998 至 2012 年期间 19,096 个单位的平均供应量。

⁴ 《二零一三年施政报告》

⁵ 不包括居于公营房屋住户

私人住宅楼宇供应量



资料来源: 差餉物业估价署; 运输及房屋局

随着在过去几年影响市场的不寻常因素逐渐消退, 房屋价格跟家庭收入的比率将回归到其长期平均水平。若此比率于 2016 年降低至 8 倍 (即市民可负担能力范围的上限), 除非工资增长加快, 否则楼价将要回落。以 2008 至 2012 年间家庭收入中位数平均每年增长 3.5% 为例, 若未来数年维持这个升幅, 楼价需要在 2012 至 2016 年间回落 22%。家庭住户须在未来几年密切留意利率上升以及房屋价格调整对其财政负担的影响。