



經濟分析

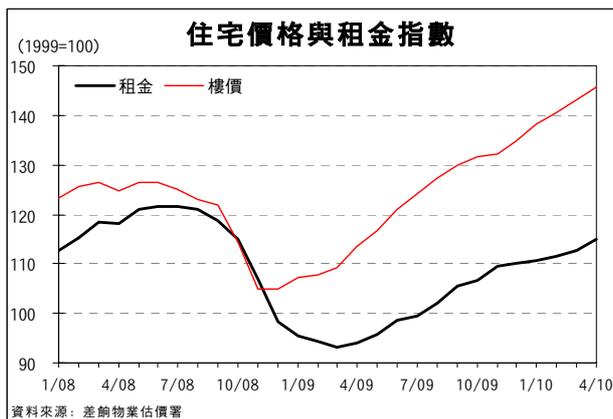
2010年7月

東亞銀行經濟研究部編製

香港房地產市場

背景

香港經濟自 2008 年金融海嘯後穩步復甦，在去年第 4 季恢復按年增長後，今年第 1 季更錄得 8.2% 的強勁升幅。失業率於金融海嘯期間曾短暫上升，但在今年 5 月份已回落至 4.6%。經濟基本因素改善，令今年 4 月份私人住宅租金較 2009 年 3 月低位時高出 23%，並且較金融危機爆發前只略低 3%。住宅樓價的反彈更為強勁，目前已較 2008 年 12 月份低位高 39%，並且較 2008 年 9 月金融危機前高 20%。



樓價急升已引起市場關注。住屋是眾多家庭最大的開支項目，佔綜合消費物價指數 29%。消費物價中的私人租金部分在 2005 至 2009 年期間上升 21.4%，高於非住屋開支的 6.7% 升幅，亦超越居住私人樓宇住戶入息大概 11% 的升幅。住宅租金大幅飆升，加上就業前景好轉，帶動自置物業需求上升。

受惠於超低息環境，目前一般按揭供款開支仍處於大部分家庭可負擔的水平。在 2010 年第 1 季，一個處於中位數住戶入息的家庭¹，須投入 42% 的收入以支付一個 45 平方米單位的按揭供款，這比例低於過去 20 年的平均值 53%。然而，目前最優惠利率按揭計劃的息率

在 2% 至 2.5% 之間，而同業拆息按揭計劃的息率則低見 1%。一旦按揭息率恢復到金融海嘯前的 4% 至 5% 水平，按揭供款將會顯著增加。事實上，香港金融管理局的研究指出，當按揭息率上升 3%，按揭供款將增加約 30%²。

一個 45 平方米單位在 2009 年的樓價相當於中位住戶年入息的 8.7 倍，接近 1997 年 9.3 倍的高位。因此，以家庭收入能力計算，樓價現已接近歷史高位。找出推動樓價上升的原因對制訂合適的應對政策起着關鍵作用。

大型單位成為帶領樓市前行的火車頭

豪宅價格上升是一個長期趨勢，但這情況在過去一年引起廣泛關注。由 2003 年第 3 季至 2008 年第 3 季，100 平方米及以上大型單位的平均樓價上升 140%，相比之下，少於 100 平方米中小型單位的樓價上升 107%。大型住宅樓價升幅較快，並非源於供應不足。在 2003 至 2008 年期間，大型住宅的整體存量增長 8.8%，稍快於中小型住宅存量 7.6% 的升幅。

家庭收入分佈的改變是導致以上差距的主因。在 2003 至 2009 年期間，高收入家庭（每月入息 \$50,000 及以上）的數目增長約 32.4%，而中等收入家庭（每月入息 \$15,000 - \$49,999）則增長約 12.9%。此外，根據 2006 年中期人口統計，在 1996 至 2006 年期間，高收入家庭的入息增長高於中低收入家庭³。這些收入分佈的改變令市場對大型單位的需求較中小型單位為大。

與此同時，投資需求亦扮演重要的角色。近年越來越多投資者喜歡物業投資，導致空置率上升。在 2000 至 2008 年期間，大型單位的空置率平均為 8.8%，而中小型單位則為

¹ 指居住於私人樓宇的住戶（《綜合住戶統計調查按季統計報告》）

² 2010 年 5 月 13 日香港金融管理局向立法會的陳述。

³ 1996-2006 年間，第十個十等分組住戶（即最高收入的 10% 住戶）的收入中位數增長 11%，而中等收入群組（包含第五個至第九個十等分組）的收入中位數變動則在 -4% 至 7% 之間。

5.7%。期內，只有 64%的新落成大型單位是自住的，該比例在中小型住宅市場則高達 83%。

此差距在 2009 年更為顯著。大型單位的空置率在 2009 年上升至 10.5%，而中小型單位則回落至 3.8%。新落成大型單位中用作自住的只佔 39%，而該比例在中小型單位則為 77%。這顯示大型單位的投資意欲已升至新高。

業主自住單位佔整體新落成已入住單位的百分率

	2005	2006	2007	2008	2009
中小型	89%	70%	65%	74%	77%
大型	71%	60%	50%	66%	39%
整體	87%	69%	64%	74%	74%

資料來源：差餉物業估價署

強勁的投資需求是受到超低息環境所支持，其中存款利率跌至低於 1%，令資金湧入資產市場以尋求更高回報，因而導致住宅物業的租金回報率在 2010 年 3 月跌至只有 3.5%，而大型單位的租金回報率更跌至 2.6%或以下⁴。

此外，內地亦有資金湧入香港。隨着財富日漸增長，內地居民積極物色投資機會，而物業投資正備受歡迎。由於香港與內地鄰近，加上資本主義制度成熟，自然成為內地投資者喜歡投資的市場。甚至有報導指，內地買家近年在港島新落成住宅項目中佔交易量大約兩成。

投資者與用家爭奪房屋資源

雖然投資需求多集中於豪宅，但有跡象顯示大型單位價格急升正影響中小型住宅市場，此趨勢令人憂慮。受到需求強勁所帶動，越來越多新住宅被發展為豪宅項目。2008 及 2009 年的大型單位落成量分別佔該年度總落成量的 13%及 34%，相比之下，該比率在之前 10 年只是在 4%至 10%之間。2010 及 2011 年，預測大型單位落成量佔總落成量的比率維持高企，分別為 10%及 15%。由此可見，在爭奪有限土地資源的過程中，中小型住宅供應受到排擠。

另一方面，受到整體住宅供應較以往偏低影響，2008 及 2009 年中小型住宅單位供應平均只有 6,167 伙，僅及 2004 年供應量的四分

之一。雖然今、明兩年預測落成量將回升至平均 11,073 伙，但仍低於 2000 至 2009 年的 10 年平均數 17,845 伙。落成量下跌對住宅價格上升起推波助瀾的作用，中小型住宅價格於 2008 年 12 月至 2010 年 4 月期間急升 38.8%，令不少準買家卻步。因此，增加中小型住宅供應對於安撫社會對高樓價的不滿極為重要。

為抑制物業投機，香港金管局於 2009 年 10 月宣佈限制 2,000 萬元或以上物業的按揭成數，而政府亦於今年 2 月宣佈提高該類物業的買賣印花稅。

正如前述，借貸成本低是當前樓市熾熱的重要因素，而低利率水平將維持至 2011 年初，屆時美國可能會開始加息，並推高港元同業拆息，而以最優惠利率計算的按揭利率將於 2011 年下半年才會上升。不過，低息環境始終是週期性現象，對樓市的影響只屬暫時性。增加供應才是針對現時樓市失衡的根本對策。

與此同時，內地資金湧入對香港樓市長遠的影響有多大目前難以確定。內地投資者參與香港樓市，可能令到用家與投資需求之間的平衡產生結構性改變。對此，內地的經驗或許能給香港作借鏡。為應付用家的住房需求，內地大幅增加房屋供應，但仍未能有效抑制樓市炒賣。跟香港的情況相似，內地的投資需求集中於大型單位，而豪宅項目數目急升令面積較細的單位供應落後於需求，惹來公眾關注。針對此情況，內地政府嚴控信貸供應，並規定第二及第三套房的購房者需支付更高首期及利息。

隨着香港逐漸與內地經濟融合，香港有需要探討及應對內地需求對本地經濟社會的整體影響。由物業投資到內地旅客湧入，以至內地孕婦來港產子，都指出內地與香港整體融合的過程中既帶來經濟效益，亦對社會產生各種的影響。而作出政策調整以維持社會和諧是必要的，當中調整樓市政策的工作更具挑戰。內地資金對香港樓市生態可能造成結構性的改變，但現時相關數據有限，令評估其在香港樓市活動的情況存在一定困難。此外，改變房屋供應對樓市的影響往往存有時間落差，令政府在制訂房屋政策時更為困難。鑑於內地投資者對香港經濟的影響只會有增無減，我們未來有需要在這方面作更多的研究。

⁴ 香港特區政府《二零一零年第一季經濟報告》及差餉物業估價署。