

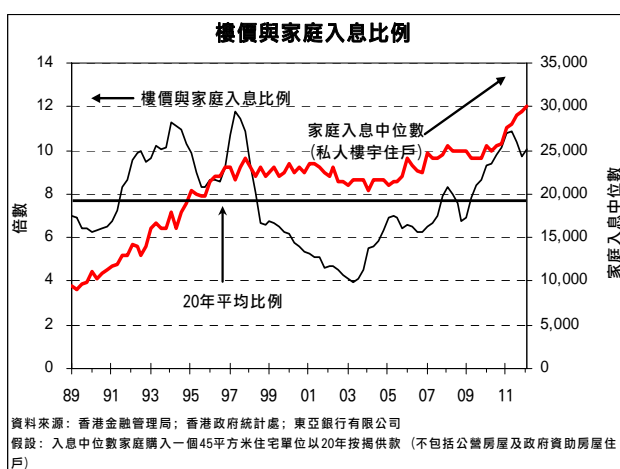
東亞銀行經濟研究部編製

## 剖析香港樓市的現況

香港樓價自 2003 年起一直上揚，目前升勢尚未有減退的跡象。香港樓市泡沫於 1997 年爆破，美國樓市近年亦遭遇同一命運，香港監管當局及政府官員引以為鑑，多次警告樓市泡沫的風險。但更值得關注的是，樓價不斷飆升令一般家庭難以「上車」，當中所帶來的社會不穩，政府必須正視。

香港樓價在 2008 年底至 2012 年第 1 季期間飆升 82.1%，超低息環境和收入上升是其中兩個主要的原因。今年第 1 季居住於私人樓宇的住戶收入按年上升 13.9%，3 月份樓價的按年升幅卻回落至 6.3%，加上按揭息率低企，供樓負擔指數<sup>1</sup>今年第 1 季輕微降低至 46.4%，較 2011 年初 48% 的高位回落，甚至低於 1992 至 2011 年期間的平均 49.3%。樓市似乎處於相對穩健的水平。

但若以另一個指標計算，情況顯然未能樂觀。樓價與家庭入息比率<sup>2</sup>在今年第 1 季為 9.9 倍，雖然較 2011 年第 2 季 10.9 倍的高位有所回落，但卻高於過去 20 年平均 7.7 倍的水平。所以一旦未來利率攀升，供樓負擔指數將會惡化，令居民在供樓方面出現困難，近年置業的人士要承受的壓力將更為明顯。



<sup>1</sup>45 平方米單位的按揭供款相對住戶入息中位數（不包括居於公營房屋的住戶）的比率

<sup>2</sup>45 平方米單位的價格相對一年住戶入息中位數（私人樓宇住戶）的比率

### 基本因素穩固，減輕樓市泡沫風險所帶來的衝擊

令人較為安心的是現時香港的經濟狀況及金融體系相對穩定。監管當局及政府未雨綢繆，收緊住宅按揭貸款要求，以及推出壓抑樓市炒賣的措施，當中包括降低高價住宅、投資物業以及非本地居民持有物業的最高按揭成數，同時要求銀行為按揭貸款申請人就承受利率回升的能力進行壓力測試。此外，特別印花稅的推出亦有助壓抑樓市炒風。

然而更重要的是，香港目前並未出現樓市泡沫通常會引發的信貸急增問題。在 2000 至 2007 年間，美國住宅按揭貸款飆升 115%，較名義經濟生產總值 41% 的升幅高出超過一倍。此外，在 1990 至 1997 年間，香港住宅按揭貸款飆升 271%，亦遠高於名義經濟生產總值 129% 的升幅。但在 2004 至 2011 年間，香港住宅按揭（包括香港按揭證券有限公司購買的按揭組合）只增長 46.4%，略高於名義經濟生產總值 41% 的升幅，按揭貸款佔整體貸款在此期間的比重亦由 35% 下跌至 23%。

對一般市民而言，1997 年樓市泡沫爆破所遺留下的負資產痛苦經歷仍記憶猶新，因此即使過去 8 年樓價持續上升，市民並無對樓市盲目樂觀而引發購樓潮。

另一方面，按揭貸款的需求近年不斷減少。過去 10 年，沒有按揭貸款的業主由 505,375 人上升至 741,433 人，而仍有按揭貸款的業主則由 537,230 人輕微下降至 492,261 人。原因之一為戰後出生嬰兒潮（1946 至 1965 年出生）老齡化。過去 10 年，55 至 65 歲的人口飆升 83.8% 至 922,635 人。較為年長的戰後出生嬰兒潮人口已接近退休年齡，導致按揭貸款的償還數額激增。這個去槓桿化的減債過程，減低了樓價波動為社會和金融體系所帶來的風險。

## 樓價高企燃起社會的不滿

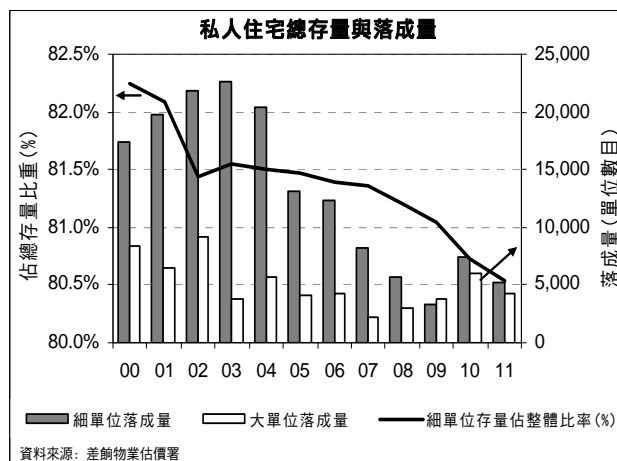
樓價不斷上升，儘管對香港金融體系的衝擊相對上可控，但其令部分市民難以置業所引發的不滿情緒卻不容忽視。在供不應求的情況下，用家對房屋的需求殷切，在 2001 至 2011 年間，家庭住戶數目增長 14.1%，超過期間 5.4% 的整體人口升幅。小型家庭數目增多是主要原因。過去 10 年，有兩名或以下成員的家庭數目增加了 30%，令每戶平均家庭人數從 3.1 人下降到 2.9 人。

離婚人口上升是導致家庭人數縮減的原因之一。在 2001 至 2011 年間，總離婚人口增加 125,708 人，升幅達 82.5%，這與單親以及有未婚子女的家庭數目上升 38.8% 一致。另一個原因是新婚夫婦人數增加，2002 至 2011 年期間婚姻登記的數量較 1992 至 2001 年期間高出 25.4%，這跟過去 10 年人口增速較 90 年代為慢的情況剛好相反。

這趨勢導致小型房屋單位<sup>3</sup>的需求上升，可惜供應方面卻朝着相反方向發展。小型房屋單位佔整體房屋落成量的比重在 2009 至 2011 年期間下降至平均 52.6%，低於 2000 至 2008 年期間的平均 74.5%。結果，小型房屋佔房屋總存量的比重下降至 80.5% 的歷史新低。

這是市場對大型單位的龐大需求所致。內地買家來港置業成為社會焦點，有報告指他們在 2011 年一共投資 838 億港元於香港樓市，佔總成交金額及宗數分別達 19.2% 及 11.1%<sup>4</sup>。

然而，社會大眾較少留意香港高收入人士人數增加對樓市帶來的影響。2006 至 2011 年間，月入 60,000 港元或以上的高收入人士上升 52,969 人，增幅達 55.8%；這收入群組的人數於 2001 至 2006 年間曾下跌 5.1%。這個轉跌為升的趨勢引發了「細屋」搬「大屋」的換樓潮。由於大型單位<sup>5</sup>的呎價普遍較細單位為高，因此發展商亦樂於興建大型單位以滿足高收入人士的需要。



因此，小型單位的平均空置率從 2001 至 2008 年的 5.4% 下降至 2009 至 2011 年的 3.5%，凸顯了小型單位供應緊張的問題。相反，大型單位的空置率在該兩段時期保持穩定。結果，在 2006 至 2011 年間，小型單位的租金和價格分別上升 49.8% 和 99.9%，分別超越了大型單位 36% 和 78% 的升幅，私樓租戶無奈陷入「捱貴租」或「買貴樓」的兩難局面。

## 結論

住屋是生活必需品，佔住戶支出 31.7%，所以長遠而言，自置物業對家庭開支起着穩定的作用，因而成為香港家庭較喜歡的投資選擇。過去 10 年，由於大部分時間利率低企，令供樓變得較為輕鬆。根據 2011 年的人口普查，在 2001 至 2011 年間，按揭供款佔住戶收入比例從 30% 下降至 20%，租金佔住戶收入比例則維持於約 25% 的水平。不少市民均乘着低息而置業，因此自置物業的住戶比例從 2001 年的 50.8% 上升至 2011 年的 52.1%。

然而，樓價在過去幾年大幅攀升，令買樓所需的首期超出了一般家庭的能力範圍，當中不乏有真正置業需要的年輕家庭。用家的置業需求未有得到適當的處理和回應，已引起社會不滿。因此，協助有需要置業的人士以可負擔的樓價「上車」，有利社會穩定，這將會是來屆政府最急切面對的挑戰。

<sup>3</sup>包括 A 類（面積小於 40 平方米）和 B 類（面積 40 至 69.9 平方米）

<sup>4</sup>資料來源：中原地產研究部

<sup>5</sup>包括 C 類（面積 70.0 至 99.9 平方米）、D 類（面積 100.0 至 159.9 平方米）和 E 類（面積 159.9 平方米以上）的單位