



租金回報率跌至新低水平

香港的住宅物業除了是市民大眾的居所外，亦是市民一生最大的投資，故社會對本港樓價走勢甚為關注。因此，亦可以從投資的角度來分析目前住宅樓價的水平。在衡量住宅物業是否值得投資時，一般會以其租金回報率和風險水平與其他投資產品作出比較。

在金融海嘯過後，全球主要央行已把其基準利率降至零或負利率的水平，並推出量化寬鬆措施，使貨幣環境在接近零息時仍可進一步寬鬆。在這個背景下，全球主要資產市場的投資回報率均隨基準利率一同下跌，令不同年期和質素的國債和企業債息率，以至股息率持續下滑、股價和樓價則紛紛上升。香港實行聯繫匯率，港息必須跟隨美息下調，吸引了數輪國際資金流入本港。雖然本港股市相比環球其他股市的估值仍然偏低，但樓市已上升了接近十二年，租金回報率亦跟隨基準利率跌至新低水平。

根據差餉物業估價署的數據，私人住宅的租金回報率創下歷史新低水平。甲類(實用面積 40 平方米以下)和丁類(100 平方米至 159.9 平方米)住宅的租金回報率分別於 2003 年樓市低迷時創下 6.5% 及 5.1% 的高峰，隨後逐步回落至目前 2.9% 及 2.3% 的新低。事實上，香港銀行的最優惠利率於 2008 年 11 月金融海嘯期間已跟隨美國減至 5% 的低位，之後便一直再沒有減息，但甲類和丁類住宅的回報率則由 2008 年底的 4.8% 及 3.6% 持續下跌至目前的 2.9% 及 2.3%。

除此之外，還可以把私人住宅租金回報率與恒生指數股息率及美國十年期國庫債券息率作比較。當中恒生指數的股息率於 2003 年 6 月、2008 年 12 月和 2015 年 6 月分別為 3.99%、4.93%

蔡永雄
高級經濟研究員
Tel: 28266976
rickychoi@bochk.com

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

及 3.46%，分別較甲類住宅租金回報率低 2.51%、高 0.13% 及高 0.56%。再與美國十年期國庫債券息率比較，其於 2003 年 6 月、2008 年 12 月和 2015 年 6 月分別為 3.51%、2.21% 及 2.35%，分別較甲類住宅租金回報率低 2.99%、2.59% 及 0.55%。由此可見，私人住宅租金回報率與股市和債市等比較，其息差在金融海嘯後已明顯收窄，由以往較市場認為無風險的美國國債息率高 2.5% 以上的息差跌至僅略高於 0.5%，並更低於恒生指數的股息率水平。

再者，值得注意的是差餉物業估價署的租金數字是以淨額計算，即不包括差餉、管理費及其他費用。然而，有關數字則尚未包括：出租物業的物業稅、購買物業時的印花稅(特別是非首次置業人仕需要繳交雙倍印花稅)、買賣和出租物業時的經紀佣金，以及裝修和維修成本等，故在計及有關成本後，私人住宅的租金回報率相對股市和債市就更低了。因此，若單純以住宅物業來作為收租的投資工具，其投資回報並不吸引，特別是美國有機會在今年內開始加息，這足以反映住宅樓價過高和市民對住宅物業的偏好。

無疑，部份人或會認為住宅物業的升幅較快，足以彌補租金回報率較低的問題，甚至認為樓價長遠只升不跌，形成對住宅物業「有買貴、無買錯」的心態，但這種心態與投機無異，已偏離理性的投資準則。當然，亦有部份人確實是有住屋需求的，如：新婚或新生小孩等，在決定是否買樓自住時，必須量力而為。畢竟本港住宅樓市經已累積了近十二年的升幅，必須小心評估自己及家人承受樓價下跌的能力、能否應付未來因加息而增加的供款負擔、家庭收入是否穩定、是否容易受到裁員影響、以及在支付首期後是否仍有資金應付半年以上的生活和供款需要等。如在評估上述問題後，仍認為應該買樓的話，應可選擇一些流動性較高的大型屋苑，並盡量避免一些升幅過急的住宅物業。