



香港樓市負資產攀升今非昔比

1997 年亞洲金融風暴後，本港樓市泡沫爆破，負資產宗數不斷攀升。此舉加劇樓市的跌勢，續而拖累實體經濟，令本港曾經歷長期通縮、百業蕭條的情況。最近，金管局公佈今年首季負資產個案達 1,432 宗，數目較去年底飆升 14 倍；涉及住宅貸款也急升 10.8 倍至 49.19 億元。當年負資產的教訓令人猶有餘悸，而且本港經濟正面對下行壓力，相關數字難免觸動市場的神經，擔心負資產風暴重臨。

負資產宗數或持續趨升

負資產物業只會在樓價下跌時產生，一些樓按揭借貸成數較高的物業變成資不抵債。金管局表示，新增的負資產個案大部分涉及高成數按揭貸款，包括按揭保險計劃的貸款及銀行職員的住屋貸款，但情況不算嚴重。事實上，本港的整體樓價自去年 9 月後開始回落，一度絕跡四個季度的負資產個案已於去年第四季增加至 95 宗。當時本港的整體樓價，已較去年 9 月高峰下滑了 6.9%。至今年 3 月底，本港整體樓價的調整幅度達 11.7%。若業主於去年高位入市並選用九成按揭，現時的樓價跌幅已跌穿第一道防線，令這些按揭物業淪為負資產。

從較實時反映樓價走勢的中原城市領先指數(CCL)看，自 3 月份起，指數在 127.5 至 129.87 窄幅徘徊，相信第二季的負資產宗數不會大幅攀升。但是，房屋供應正在增加，未來 3 至 4 年一手潛在供應量達 9.2 萬伙，創歷史新高；加上本港樓價已累積不小的升幅，整體樓價自 2008 年底至去年 9 月已上升 1.9 倍，而現時的調整幅度相對溫和，樓價仍有下行的空間。在可見的將來，負資產宗數可能會反覆上升。

張文晶
經濟研究員
Tel: 28266192
anniecheung@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。

宏觀環境大不同

當年樓市泡沫爆破，加上業主的供款能力較弱，很多業主斷供樓按，資不抵債，大量的銀主盤湧現，進一步增加市場供應，造成樓價跌幅加劇、負資產急升的惡性循環。可是，現時的宏觀環境不能與當年同日而語，使普遍業主的供款能力較當年更強。

1、利率低企。過往按揭利率主要以最優惠利率作為定價標準。在1998年初，最優惠利率升至10.25%，加上銀行普遍收取1.25%的溢價，當時的按揭貸款利率大約是11.5%。而自2008年金融海嘯後，利率長期低企，以銀行同業拆息(HIBOR)定價的樓按漸受市場歡迎。截至今年3月，新批按揭貸款有76%是以HIBOR定價。現時不少銀行的按揭貸款利率以H+1.6%定價，即約1.83%。低利率環境可大大減輕供款者的負擔。而香港的低利率環境，可望在較長時間得以維持。其一，美國的經濟增長動力疲弱，第一季GDP年率化季度增長率只有0.5%，在先進經濟體中表現相對遜色。而且歐、日等央行推行QE、負利率等超寬鬆貨幣政策，相信聯儲局的加息步伐將會舉步維艱。其二，2008年金融海嘯以來約1,300億美元資金一直停泊在本港。銀行總結餘從2008年金融海嘯前的47億港元急升至現時3,634億港元。大量的過剩資金充斥銀行間市場，制約利率的上升壓力。

2、勞工市場相對穩健。本港失業率從1998年初的2.4%上升至2003年6月的8.5%，期間勞工市場的整體情況不斷惡化。相比之下，本港現時仍然接近全民就業的水平。雖然今年3月份失業率較上月輕微上升0.1個百分點至3.4%，而且零售業不景氣會為就業市場帶來一定的負面影響；但本港內需仍具增長動力，各類基建工程進行得如火如荼。除非發生難以預料的系統性風險事件，相信本港的整體勞工市場狀況會相對穩健，失業率不至於大幅上升。因此，只要業主沒有失去工作，持續有穩定的收入，其供款能力受到的影響將會有限。

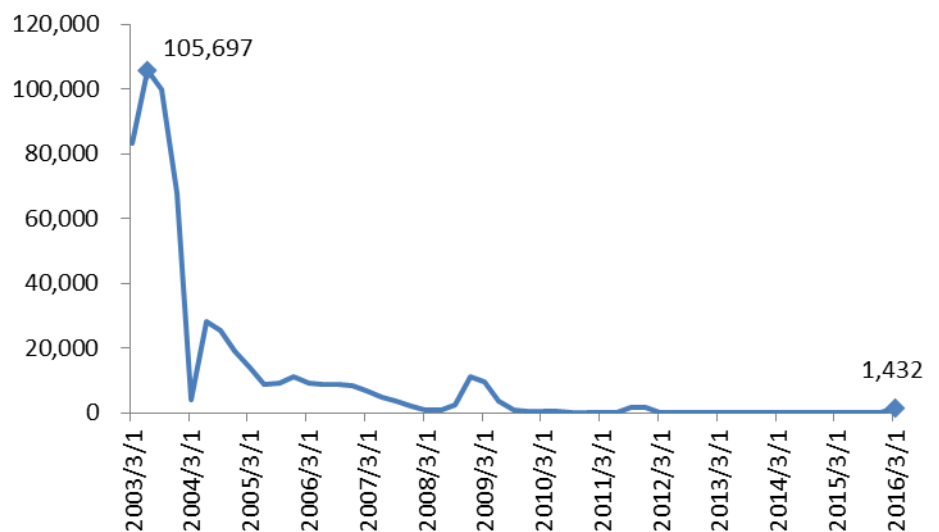
3、宏觀審慎措施有效增強供款者面對樓市逆轉的能力。有當年的前車之鑑，金管局早在2009年10月起推出七輪按揭貸款審慎監管措施，包括收緊按揭成數、供款與入息比率、加強壓力測試等；又建立了信貸資料庫，使相關信息更為全面和透明，有助銀行進行風險評估。這些措施有效加

強按揭借款人應付樓市出現逆轉的能力，新造住宅按揭成數由實施前的 64% 下降至目前約 50%，平均供款與入息比率也下降了 6 個百分點至 35%。

本次破壞力不及沙士

儘管負資產自去年第四季重臨，惟同期按揭貸款的拖欠比率只是從 0.03% 略為上升至 0.04%，且仍遠低於 2001 年 4 月峰值 1.43%，可見按揭貸款的資產質素變化不大，仍處於相對理想的水平。此外，涉及負資產的金額只佔整體樓按貸款餘額 0.5%，其佔比與沙士時的逾兩成相去甚遠。加上在低利率、接近全民就業、以及宏觀審慎措施顯效這些正面因素的支持下，相信普遍業主的供款能力遠勝當年，負資產對樓市、銀行體系的衝擊應該會較以往大為減弱。單一季度的負資產數目急升雖已敲響警號，但暫時無需要過分擔憂。

今年首季負資產宗數遠不及沙士時期



資料來源：金管局，中銀香港經濟研究

近期報告

- | | | | |
|-----|---------------------------|-----|-------|
| 1. | 美國勞工市場的質素尚存改進空間 | 蔡永雄 | 05.03 |
| 2. | 市場波動減少 人民幣國際使用加快 | 應堅 | 04.28 |
| 3. | 聯儲局維持利率不變，6月份加息機會仍低 | 蔡永雄 | 04.28 |
| 4. | 香港的眾籌發展方向何去何從？ | 張文晶 | 04.25 |
| 5. | 如何看待內地增長放緩中的信貸增長 | 戴道華 | 04.20 |
| 6. | 把握「上海金」啟動助奪國際黃金定價權 | 巴晴 | 04.19 |
| 7. | “業務流程” 公佈境外央行有望加快增持人民幣 | 應堅 | 04.15 |
| 8. | 新自貿區擴大跨境人民幣使用，有待香港金融業“掘金” | 應堅 | 04.15 |
| 9. | 一季度內地經濟增長 6.7%，積極變化漸現 | 蔡永雄 | 04.15 |
| 10. | 貿易數據超預期，有利人民幣匯率穩定 | 巴晴 | 04.13 |
| 11. | 大時代難再，港股利好與隱憂浮現 | 蘇傑 | 04.13 |
| 12. | 中央銀行無法承受之重 | 卓亮 | 04.11 |
| 13. | 競爭格局變遷加大香港國際金融中心挑戰 | 鄂志寰 | 04.07 |
| 14. | 人民幣是否具備成為避險貨幣的條件？ | 戴道華 | 03.22 |
| 15. | 短期內人民幣對美元走穩，對籃子貨幣小幅貶值 | 巴晴 | 03.18 |
| 16. | 對經濟前景過分樂觀導致聯儲局“失信” | 卓亮 | 03.17 |
| 17. | 香港壽險市場保持快速發展 | 何國樑 | 03.16 |
| 18. | 為何銀行家批評負利率政策？ | 張文晶 | 03.15 |
| 19. | 人民幣匯率攻防戰防守先得分 | 戴道華 | 03.15 |
| 20. | 區塊鏈技術的發展有待多方面的突破和努力 | 關振球 | 03.15 |