



脫歐公投後香港住宅樓市走勢再評估

自去年 9 月份起，香港住宅樓市受到眾多不利因素影響而步入調整階段，如：全球經濟下行壓力增加、累積升幅龐大、聯儲局正式結束零息政策、全球金融市場大幅波動，以及政府正努力增加住宅供應等。據差餉物業估價署的數字，香港整體住宅樓價從去年 9 月份的高位連續下跌 6 個月至今年 3 月，合共下跌了 11.4%，即每月平均下跌 1.9%。隨後，在金融市場轉趨穩定和加息預期降溫下，樓市調整亦轉趨穩定。住宅樓價在今年 4、5 月連續兩個月回升，合共上升近 1.6%，結束了多月來持續下跌趨勢。再者，自英國脫歐公投後，市場對未來加息的預期進一步降溫，低息環境料將較長期持續，相信本輪樓市調整的幅度將較原來預期為低，全年跌幅或在 5% 左右。

3 月份以來，住宅樓價大致穩定，但尚未出現回升趨勢。雖然差餉物業估價署的數字顯示，4、5 月份住宅樓價已連續兩個月回升共 1.6%，但這是在連續 6 個月下跌，且跌幅超過一成後取得的，回升的幅度實際不大。若以中原城市領先指數作比較，該指數於今年 3 月下旬跌至本輪調整的低位，隨後便在 2% 左右的區間上落，其按週變化亦有升有跌，7 月初的水平僅較 3 月下旬的低位回升 1.9%，未有持續回升的趨勢。

市場對加息預期翻來覆去，低息環境料將較長期持續。自英國脫歐公投後，利率期貨顯示市場對美國聯儲局加息的預期進一步降溫，不單認為今年加息的概率較低，對明年的加息預期亦顯著下降。無疑，在英國脫歐的不確定性增加，以及英倫銀行及其他主要央行更積極維持或再次寬鬆貨幣政策下，聯儲局對加息的態度將會更為審慎，加息步伐料將有所推遲，讓該局能全面地評估英國脫歐將對美國經濟帶來什麼影響後，才作出下一步的行動。

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。

動。然而，也要注意聯儲局一般會較多考慮美國本土的經濟狀況來決定是否加息，且至目前為止，國際金融市場對英國脫歐的反應尚算理性，未有引發金融危機或系統性風險，故亦不能過於進取認為美國本輪的加息週期就此結束。較理性的看法是美國的加息步伐將進一步推遲，但在可行的情況下，該局仍有機會擇機輕微加息以展開利率正常化，低息環境料將長期持續，對樓市帶來正面支持。

經濟下行壓力仍然較大。今年香港經濟前景難以樂觀，全球經濟維持低增長格局，加上英國脫歐帶來新的不確定性，即使英國佔香港貨物出口、服務出口和投資頭寸的比例不大，但若英國和歐盟的經濟增長放緩，美元作為避險貨幣或再次上揚，將對香港的外貿和旅遊業構成負面影響。此外，在外圍環境不確定和資產市場調整下，私人消費和內需亦有可能逐漸轉弱。可幸的是，就業情況大致穩定、以及低息率，將可為經濟和樓市提供一些緩衝。

增加房屋供應漸見成效。特區政府一直致力增加短、中、長期的土地和房屋供應，即使經濟和金融市場波動增加，政府仍會維持其加大土地供應的策略，土地招標的步伐應不會受到太大影響。差餉物業估價署預期 2016 及 2017 年的私人住宅落成量分別為 18,200 及 17,930 個單位，創 2004 年以來的新高。再者，運輸及房屋局的數字顯示，截至今年 3 月底預計未來 3、4 年的潛在一手樓供應量將高達 92,000 個單位，創下有紀錄以來最多，即平均每年將有高於 20,000 個單位落成，基本達到政府每年的私人住宅供應目標。此外，今年首季私人住宅的施工量亦創下 13,300 個單位的新高，達到去年全年施工量的 94%，故預期市場對私人住宅供應不足的看法或會逐漸改變。

海外投資者料不會大幅增加。無疑，香港作為區內主要的國際金融中心，高質素的物業一直深受全球和內地投資者的歡迎，且在外圍金融市場較為動盪的時期，或會吸引資金流入香港(或香港樓市)避險。可是，現時全球和內地等經濟的下行壓力較大，加上美元持續偏強，即使香港住宅樓價從高位已下跌了一成左右，但物業是以港元計價，故仍是世界主要大城市最貴之一。此外，特區政府對以公司名義或非香港永久性居民身份的買家更徵收高達樓價 15% 的買家印花稅，大幅增加海外投資者投資香港房地產物業的成本，故預期未來海外投資者不會顯著增加。

總括而言，政府和金管局已分別推出多輪的需求管理和按揭審慎監管措施，有利於維持樓市和金融體系的穩定，今年 3 月份新批出住宅按揭的平均供款與入息比例只有 35%，反映置業人仕的財政狀況甚為健康。即使面對經濟下行和樓市調整，亦應不會因財政壓力而有迫切賣樓的需要。因此，綜合考慮最新的經濟情況，並假設沒有爆發重大的危機事件，聯儲局在英國脫歐後進一步推遲加息，以及政府和金管局現行政策維持不變，相信本輪樓市調整的幅度將較原來預期為低，全年跌幅或在 5% 左右，但目前整體樓價的絕對水平和市民置業負擔仍然偏高，樓市能否再展升浪則言之尚早。

近期報告

- | | | | |
|-----|--------------------------|-------------|-------|
| 1. | 上半年內地經濟增長亮點凸顯，下半年仍有壓力 | 鄂志寰、王春新 | 07.15 |
| 2. | IFFO 有望助力香港打造亞太區基建投融資中心 | 黃金嬋 | 07.13 |
| 3. | 預計二季度內地經濟保持平穩增長 | 鄂志寰、卓亮 | 07.12 |
| 4. | CIPS 系統為香港人民幣業務發展增加動力 | 張朝陽、孔玲 | 07.11 |
| 5. | 解讀遠期市場傳遞的人幣匯率信號 | 柳洪 | 07.08 |
| 6. | 香港整體勞工市場表現堅韌 | 蔡永雄 | 07.05 |
| 7. | 上半年香港銀行業經營受壓，下半年有何發展動力？ | 梁汗強、李明揚 | 06.30 |
| 8. | 美國加息 one and done | 卓亮 | 06.29 |
| 9. | 國債成功發行 為香港離岸人民幣中心投下“信任票” | 應堅 | 06.29 |
| 10. | 希臘和英國脫歐成敗的異同及其含義 | 戴道華 | 06.29 |
| 11. | 英國公投後金融市場發展趨勢 | 鄂志寰、卓亮 | 06.27 |
| 12. | 對英國脫歐影響的初步評估 | 鄂志寰、戴道華、蔡永雄 | 06.24 |
| 13. | 英國脫歐對人民幣的正面影響更多一些 | 張朝陽、應堅 | 06.24 |
| 14. | 英國脫歐公投的前景及影響 | 鄂志寰、蔡永雄 | 06.22 |
| 15. | 為何負利率債券仍然投資者眾？ | 戴道華 | 06.20 |
| 16. | 美國利率正常化舉步維艱實乃 QE 後遺症 | 卓亮 | 06.16 |
| 17. | A 股入摩受阻無礙中國內地金融市場開放進程 | 鄂志寰、蘇杰 | 06.15 |
| 18. | 增長走勢平穩，結構變動加快 | 王春新 | 06.14 |
| 19. | 生物認證技術有助金融業逐步實現全流程電子化服務 | 關振球 | 06.13 |
| 20. | 香港的供樓負擔究竟是重是輕？ | 戴道華 | 06.10 |