



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



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

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。

美國加息週期下，香港住宅樓價再創新高的前景分析

3月15日，美國聯儲局再次上調聯邦基金利率0.25%至0.75%-1.00%，是本輪加息週期的第三次加息。香港銀行則尚未調整最優惠利率，1個月銀行同業拆息亦僅較去年低位上升約25點子至0.45%，香港住宅樓價卻屢創新高，樓價走勢維持向上，本文將對香港樓市最新情況和未來美國加息對樓市的可能影響作出分析。

香港住宅樓價再創新高

去年11月，特區政府大幅上調從價印花稅至樓價15%(尚未擁有住宅物業的香港永久居民除外)，以及聯儲局於去年12月再次加息，但其影響主要集中於成交萎縮，去年12月至今年2月每月平均住宅買賣成交宗數只有3,638宗，較去年9月至11月每月平均7,055宗大幅減少48%。然而，住宅樓價所受的影響甚為有限，現時無論是以差餉物業估價署的樓價指數，還是中原城市領先指數來衡量，住宅樓價均再創歷史新高，主要原因有：

- 1. 港元利率維持低企。**美國於去年底再次加息0.25%，香港銀行未有跟隨上調最優惠利率。雖然現時樓宇按揭利率已較多轉為以銀行同業拆息作基準，1個月港元銀行同業拆息亦曾於今年初因年結等季節性因素上升至0.75%左右，最近回落至約0.45%(仍較去年低位0.2%左右為高)，與美元同業拆息的息差擴大，這是與香港銀行體系的資金充裕有關。自聯儲局實施量化寬鬆措施以來，共有1,300億美元流入港元，這些資金尚未流出香港，令港元利率持續低企。再者，去年下半年以來，香港銀行面對市場激烈競爭，按揭息率由以往銀行同業拆息加1.7厘下調至加1.3厘左右，足以抵銷銀行同業拆息上升的影響，故息率對樓市的影響仍較有限。

2. 一手市場銷售理想。過去數月，一手市場的銷售情況甚為理想。首先，發展商會向買家提供印花稅回贈，並提供較優厚的財務條款，讓他們可以買入旗下新盤。第二，一手樓盤也深受境外買家歡迎，香港物業質素較高，加上港元資產具有強美元保值的優點，且不少一手樓盤亦主動向海外買家推銷，並針對他們提供不同的回贈和優惠。第三，尚未擁有住宅物業的香港永久居民只需繳交較低的從價印花稅稅率(第二標準)，但稅務局一向以文書為基礎徵收印花稅，如一份文書涉及多個物業，稅務局會視為一項整體交易，故這些“首置客”仍只需繳交第二標準的從價印花稅，而無需繳交15%的從價印花稅，故出現了不少“首置客”一次過買入多個一手單位，推動一手市場銷售理想，亦間接推高了整體樓市表現。

3. 土地招標售價屢創新高。雖然近年香港土地供應較過去數年有所增加，但總體數量仍然有限，每年透過招標形式出售的政府土地可建單位數目亦不足20,000個單位。可是，參與香港地產市場的發展商數目卻不斷增加，特別是近年中資發展商甚為積極參與，在2016/17年財政年度，中資發展商投得的土地，其可建面積達到整體供應的38%，故在僧多粥少的情況下，政府土地招標售價不單屢創新高，更遠超市場估價水平，同樣刺激了市場的樂觀情緒，並帶動了整體樓市上升。

美國息率持續正常化可能帶來風險衝擊

雖然近月香港樓市的氣氛仍較樂觀，樓價走勢維持向上，且現時香港的流動性十分充裕，香港銀行仍有一定空間，暫時不必跟隨美國加息，故認為美國溫和加息對樓市的影響有限，但也要注意對美國加息的預期可以在短期內發生變化，如在三至四週前市場普遍認為美國聯儲局是不會於3月份加息的，最快或許於6月份才再次加息。然而，在美國股市屢創新高，市場對特朗普刺激經濟的政策甚為期待，並預期美國經濟將可持續復甦，帶動當地的樂觀情緒，令多名聯儲局官員認為有需要及早加息，並對市場預期產生了較大影響，聯儲局最終於3月中再次加息，這充分表明美國的息率走勢甚不明朗，在有需要時，聯儲局是會毫不猶豫地加息的，故除非出現不可預見的衝擊外，相信聯儲局今年不會再像去年般，從原來預期加息四次，變為最終只加一次。

根據聯儲局最新的預測，該局對未來經濟和息率預測未有顯著調整，2017年及2018年實質經濟增長預測均為2.1%，失業率也同為4.5%，低於長期失業率4.7%，反映就業最大化的目標應已達成，個人消費開支物價指數則分別為1.9%及2.0%，也接近其2%目標。息率走勢方面，今明兩年的預測中位數也同為加息3次，與去年12月份會議一致，即今年餘下時間尚有2次的加息空間。因此，正如聯儲局主席耶倫早前指出，未來加息的步伐將較2015年及2016年為快，故在3月中再次加息後，今年聯儲局合共加息3次的機會將有所增加，而明年再次加息2至3次的機會也是存在的。

隨著美國加息週期進一步推進，港美息差將會有所擴大，故在聯繫匯率機制下，在港停泊的資金總有一天會流出香港，特別是當聯儲局加息至一定水平後，該局或有需要考慮收縮其資產負債表，更可能會促使停泊在港的資金流出，令港元利率最終會與美國利率拉近，香港銀行加息的壓力亦將加大，故不能認為港元利率將會長時間維持不變，並低估了一旦資金流走，港元息率回升對樓市帶來的負面影響。此外，現時住宅樓價的絕對水平和負擔比率甚高，且仍在上升，加上政府樓市調控措施持續推行，並積極增加土地供應，2017年住宅樓價走勢料將逐漸見頂，惟若沒有爆發重大的危機事件，住宅樓市大幅調整的風險仍低。

近期報告

- | | | | |
|-----|----------------------------------|---------|-------|
| 1. | 債券通將為香港離岸人民幣中心注入新動力 | 張朝陽、花鋒 | 03.15 |
| 2. | 改革與監管並重，內地新三板前景可期 | 蘇傑 | 03.15 |
| 3. | 從政府工作報告看2017年去槓桿任務 | 戴道華 | 03.09 |
| 4. | 兩會聚焦：市場化債轉股料將加速推進 | 蘇傑 | 03.08 |
| 5. | 粵港澳大灣區城市群發展的優勢及路徑探討 | 鄂志寰、蔡永雄 | 03.07 |
| 6. | 債務上限或拖慢聯儲局加息步伐 | 卓亮 | 03.07 |
| 7. | 粵港澳大灣區規劃 金融合作最為關鍵 | 應堅 | 03.06 |
| 8. | “特朗普交易”推高美國加息預期 | 劉雅瑩 | 03.02 |
| 9. | 從基礎貨幣的變化看貨幣政策的新操作 | 戴道華 | 03.02 |
| 10. | 中國債券市場正日趨豐富與成熟 | 孔玲 | 03.01 |
| 11. | 從中期人口統計看香港市民的住屋情況 | 蔡永雄 | 02.28 |
| 12. | 市場波動難阻綠色金融井噴式增長 | 孔玲 | 02.23 |
| 13. | 內地政策新動向 利人幣匯率階段性趨穩 | 柳洪 | 02.23 |
| 14. | 2016年香港經濟再勝預期 | 蔡永雄 | 02.22 |
| 15. | 對中國持有美國國債的解讀 | 戴道華 | 02.21 |
| 16. | 美國加息預期升溫會否改變貨幣政策正常化路徑？ | 鄂志寰、黃思華 | 02.20 |
| 17. | 貨幣市場長短期利率出現“剪刀差”走勢 | 劉雅瑩 | 02.17 |
| 18. | 評估特朗普可能的對華匯率新策略 | 戴道華 | 02.15 |
| 19. | 內地國企混改提速 或成A股雞年新動力 | 蘇傑 | 02.15 |
| 20. | 經濟增長預期和投資氣氛改善
2017年私貸市場有望穩定增長 | 黃靜萍 | 02.15 |