



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。

新落成物業投資需求分析

香港住宅樓市屢創新高。根據差餉物業估價署最新公布的2017年3月份數據，住宅樓價連續12個月上升，並連續五個月創歷史新高，較2015年9月樓市調整前的高位上升了4.5%，並較1997年的樓市高峰高出85.0%。然而，住宅樓市的理想表現，是在特區政府和金管局自2009年起推出多輪需求管理及按揭審慎監管措施，以及積極增加土地供應的背景下取得的，這反映出香港住宅樓市仍受到強勁的自置及長線投資需求所支持，相信這是與過去十多年來住宅樓宇供應不足，低息環境長期持續，經濟和就業表現穩定有關，本文將對新落成物業的投資需求分析。

事實上，近年特區政府已積極抑壓市場對住宅物業的需求，由針對短期炒賣的額外印花稅、非本地和公司買家的買家印花稅，以致近期對非首次置業香港永久居民徵收15%的從價印花稅，務求能抑壓非本地、短期以至長期投資需求，並以港人首次置業為優先。可是，從政府堵塞漏洞前，一契多伙的個案明顯增加，以及近期市民透過親屬以首次置業身份購買物業的個案增加的情況來看，反映在目前低利率和長遠保本增值的投資渠道有限下，市民對買樓收租的長遠投資需求甚為殷切。現時，市民若把住宅物業轉讓給近親，無論該近親是否永久居民或是否擁有住宅物業，該交易亦只需繳交較低的第二標準印花稅，而在親屬之間轉讓單位後，沒有住宅物業的人士便可再以首次置業身份來購入新單位，避免繳交15%的從價印花稅。

無疑，在政府推出雙倍印花稅和15%的從價印花稅後，香港永久居民以首次置業身份購買住宅物業的比例升至90%左右，較未推出有關措施時70%左右升至近20個百分點，反映整體住宅交投的自置用途比例增加，而用作投資的比例有所減少。然而，有關數據並不能完全反映住宅物業交投中的自置和投資比例，如一個

家庭可以丈夫和妻子兩人的名義各自以首次置業的身份買入單位，當中一個自用和一個投資；也有買家會以尚未置業的成年子女或父母的名義入市；亦有買家可以上述方式先行把單位轉讓給近親，再以首次置業身份入市。因此，單以繳交雙倍印花稅或15%的從價印花稅個案來評估投資需求，並以繳交較低的第二標準印花稅個案來評估自置物業需求便會高估了自置買家的比例，同時亦低估了長線投資的需求。

4月底，差餉物業估價署公布了最新《2017年物業市場報告》，有關報告每年均提供了上一年新落成住宅單位在評估差餉時申報作為業主自用及出租的單位數目，由於業主有責任向差餉物業估價署填寫物業詳情申報表，提供物業單位的使用和租用詳情，令該署能掌握到香港住宅物業的自用及出租情況。2016年於評估差餉時申報為已入住的新落成單位數目達9,140個，其中自用和收租的比例分別為65.4%及34.6%，該比例與2014年及2015年沒有明顯變化，但若以過去20年的歷史數據分為四個階段來看，則可發現新落成單位的自用比例明顯下降，由1997年至2001年平均82.4%下跌至2012年至2016年的62.0%，相反收租用途的比例則於期內由17.6%上升至38.0%。

再者，若以單位面積劃分的數據來看，最小型單位（甲類單位：面積40平方米以下）投資比例的升幅最為明顯，由1997年至2001年平均17.6%上升至2012年至2016年57.8%，令自用的比例於期內由82.4%大幅下跌至不足一半的42.2%。同一情況（即自用比例下跌）亦出現於其他中小型單位（乙類和丙類單位：面積介乎40平方米至99.9平方米），只有大型單位（丁類和戊類單位：面積100平方米或以上）的自住比例錄得升幅（詳情可參閱下表）。

近年，小型單位的投資比例明顯增加，部份是與住宅樓價已多年上升，並屢創歷史新高水平，如迷你單位動輒三、四百萬元、一房小型單位也達到六百至八百萬元，兩房單位已達到千萬元以上，越來越多市民認為樓價難以負擔，購買新樓上車置業則更為困難。此外，香港市民一向偏好投資物業，這亦與香港尚未設立完善的退休保障制度，強積金不足以應付退休後的生活開支，令買樓收租變成市民退休保障的出路。再者，香港的住戶人數日漸下降，單人或二人小家庭的數目持續增加，對小型單位的需求有增無減，加上近年金管局多次收緊對高價住宅物業的按揭比例，且在特區政府劃一上調從價印花稅至15%前，印花稅稅率也是按

樓價高低來劃分，故亦增加了投資者對小型單位的需求。

由此可見，小型單位的投資和自用需求均明顯較大，這亦正與近年中小型單位的升幅遠高於大型單位升幅的情況一致，前者自2012年至今的累計升幅達到79%，較後者的升幅高出48個百分點，故發展商亦按市場需求增加對小型，甚至迷你單位的供應，但也要注意投資需求較易受到市場氣氛和經濟變化所影響，且現時樓價的絕對水平和負擔比率甚高，未來樓市出現調整的風險不容忽視。

各類單位落成後的使用方式

比例%	整體		甲類		丙類		戊類	
	自用	出租	自用	出租	自用	出租	自用	出租
1997-2001	82.4	17.6	82.4	17.6	83.5	16.5	22.5	77.5
2002-2006	86.4	13.6	79.3	20.7	88.0	12.0	41.6	58.4
2007-2011	69.9	30.1	56.1	44.0	73.7	26.3	44.1	55.9
2012-2016	62.0	38.0	42.2	57.8	68.9	31.1	63.8	36.2
2016	65.4	34.6	38.2	61.8	75.7	24.3	74.5	25.5

資料來源：差餉物業估價署，中銀香港經濟研究

近期報告

- | | | | |
|-----|---|-----|-------|
| 1. | 評估特朗普的稅務改革大計 | 戴道華 | 05.05 |
| 2. | 美國6月“九成機會”加息背後的變數 | 卓亮 | 05.04 |
| 3. | 如何看待人民幣作為全球儲備資產的地位？ | 戴道華 | 04.27 |
| 4. | 重慶自貿區——渝港合作新亮點 | 應堅 | 04.25 |
| 5. | 特朗普百日維新受挫 政府停擺逼近 | 卓亮 | 04.24 |
| 6. | 解讀美國財政部最新的匯率政策報告 | 戴道華 | 04.21 |
| 7. | 首季內地經濟增速回升 港貸款增長動力加強 | 王鎮強 | 04.18 |
| 8. | 強美元政策的迷思 | 卓亮 | 04.18 |
| 9. | “貨幣操縱”威脅消除
“匯率失調”（currency misalignment）風險再現 | 鄂志寰 | 04.13 |
| 10. | 地緣政治事件對大類資產走勢影響各異 | 劉雅莹 | 04.13 |
| 11. | 聯儲局縮表乃偽命題 | 卓亮 | 04.10 |
| 12. | 特朗普兩項貿易行政命令的影響 | 黃思華 | 04.07 |
| 13. | 小型單位持續主導住宅供應 | 蔡永雄 | 04.06 |
| 14. | 提高人民幣外匯儲備占比是一場長期競爭 | 應堅 | 04.05 |
| 15. | 陰霾難消，“特朗普效應”何去何從 | 蘇傑 | 03.31 |
| 16. | 中國結構性改革有賴各項政策相配合 | 劉雅莹 | 03.29 |
| 17. | 數碼貨幣漸行漸近，香港將積極研拓 | 關振球 | 03.29 |
| 18. | 香港和中國經濟的增長差之謎 | 戴道華 | 03.29 |
| 19. | 新框架下內地A股離納入MSCI更近了嗎？ | 蘇傑 | 03.29 |
| 20. | 從貨幣政策微調看短期內人民幣匯率走勢 | 應堅 | 03.22 |