



香港樓價持續高企的影響分析

一、本輪樓價上升的主要原因

香港住宅樓價再創新高。2017年11月，住宅樓價較2016年底上升12.9%，並分別較1997年10月亞洲金融風暴和2008年6月全球金融危機前的高位上升101%及174%。由於香港住宅樓價持續上升，升幅遠超名義經濟和市民收入的增幅，令不少人士經常批評香港住宅樓價高企，負擔比率偏高，升至市民大眾難以負擔的水平。然而，也要注意香港樓價高企既有外圍，也在本地因素。首先，多年來環球主要央行實施量化寬鬆，利率長期低企，造成全球主要城市樓價，以至金融資產價格高企的現象。即使聯儲局自2015年12月起加息5次，香港銀行因資金環境充裕仍尚未跟隨上調最優惠利率，利率相對低企，利好樓市表現。

其次，香港資金進出和投資房地產市場均沒有限制，並發展為國際金融、專業和商業服務業中心。因此，香港不單匯聚了海內外的資金，也匯聚了海內外的人才，推動經濟持續發展，加上香港物業質素甚高，租金收入可觀，亦令市場對住宅等物業產生了龐大的需求，可是香港的經濟和房地產市場規模較小，海內外需求旺盛難免會推高樓價。

再者，環球和香港經濟持續復甦。國際貨幣基金組織最新預測顯示，2018年全球經濟增長將較2017年加速0.2個百分點至3.9%。環球經濟復甦，加上金融市場氣氛好轉、就業市場向好、特區政府提出多項措施推動香港經濟加速增長等，均有利於香港經濟和樓市的表現，2017年香港經濟增長創下2011年以來新高。

最後，供應因素也推動樓市上升。過去十多年來，住宅供應明顯不足，2007年至2016年，每年平均的住宅供應量只有11,000

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。

個，較1998年至1997年每年平均28,300個大幅減少63%。自上屆特區政府加快開發土地步伐後，2017年及2018年私人住宅落成量分別達到約17,800及19,500個單位，且未來3、4年的潛在一手樓供應量將達97,000個單位，基本達成每年私人住宅供應目標，惟現時社會尚未對如何長遠增加土地和房屋供應達成共識，對長遠住宅供應不會大幅增加的預期未有明顯改變。

二、對經濟金融穩定的評估

香港樓價高企，市場擔心一旦樓市出現調整或會影響金融體系的穩定，特別是物業相關貸款佔香港銀行體系比例較高，以及香港房地產市場曾於亞洲金融風暴過後的1997年至2003年期間大幅調整約三分之二，造成超過10萬宗的負資產個案，部份市民更因為無法償還按揭而導致破產，銀行盈利以至整體消費和經濟表現均大受打擊。

2017年9月，香港銀行體系的按揭貸款總額(包括：資助房屋)達1.24萬億港元，而建造業及物業發展投資則達1.43萬億港元，分別佔在香港使用之貸款的19.6%及22.6%。因此，特區政府和金管局已先後推出了多輪的需求管理和按揭貸款審慎措施，以防範樓市一旦調整對銀行體系帶來負面影響。現時，大部份自住物業的按揭成數訂為六成，出租或1,000萬元以上物業的按揭成數更只有為五成，加上銀行在批出貸款前必須假定利率上升3厘來進行壓力測試，以確保貸款人在利率上升的情況下仍有能力還款。再者，特區政府亦推出了不同的印花稅措施以抑壓需求，包括：1) 額外印花稅向取得住宅物業後36個月內轉售的個案徵收介乎10%至20%的稅款；2) 從價印花稅即向住宅物業徵收15%的稅款，只有未持有住宅物業的香港永久居民才能獲得豁免，並按較低的「從價印花稅」稅率(第2標準)繳交；3) 買家印花稅即向購買住宅物業的非香港永久居民繳收15%稅款。上述措施均有效地防止房地產市場出現過多的投資或投機炒賣活動，並可防範房地產市場和金融體系的風險。現時，特區政府正在考慮為幫助年青人置業，而決定是否放寬按揭保險樓價上限400萬元或以下單位才能承造九成按揭的規定時，惟必須小心評估年青人在樓價高企下，以高成數買樓的風險承受能力，避免被市場解讀為在樓價高企下政府鼓勵年青人置業的措施，以及削弱其他需求管理和按揭貸款審慎措施對樓市調控的力度。

此外，在上述金管局實施按揭貸款審慎措施的背景下，有能力置業市民的財政狀況仍較健康。如：2017年8月新批出住宅按揭的平均供款與入息比例只有34%，反映新承造按揭貸款人的財政狀況仍佳。同時，據2016年中期人口統計，居住於自置物業，且沒有按揭供款及借貸還款的住戶數目和比例再創新高，分別達到79.9萬及65.7%，較2011年74.1萬及60.1%明顯上升。因此，仍有按揭供款或借貸還款的自置住宅數目和比例持續減少，且按揭供款及借貸還款與住戶收入比例的中位數更跌至19.0%，較2011年的20.0%為低，顯示按揭貸款人的財政狀況理想，相比市場一般引述以收入中位數計算的負擔比率更能反映樓市真實情況。

目前，美國聯儲局正在溫和加息和有序縮表，香港銀行業至今雖尚未跟隨美國上調最優惠利率，但港元拆息已跟隨美息從低位回升，1個月港元拆息亦從2017年中約0.4%上升至目前0.9%以上，按揭利率大多升至以最優惠利率作為封頂的水平。然而，按揭利率的絕對水平仍然偏低，只有約2.15%，不單低於中小型住宅物業的租金回報率約2.8%，更大幅低於1997年樓市高峰期時按揭利率高達雙位數的水平。因此，即使未來美國聯儲局將進一步上調利率，但以現時美國通脹壓力仍較溫和下，聯儲局加息主要的目的是為了貨幣政策正常化，尚未有大幅和快速加息的需要，按揭利率料將溫和上升。再者，以銀行在批出貸款前必須假定利率上升3厘來進行壓力測試下，加息對按揭貸款人的財務狀況理應不會構成太大打擊，特別是香港正處於全民就業狀態，失業率跌至2.9%的1998年1月以來新低水平，故相信按揭貸款質素不會因為溫和加息而明顯惡化。

最後，香港銀行對按揭貸款是具有追索權的，即銀行除了可以抵押品清償貸款外，還有權要求以借款人或擔保人的個人財產清償的貸款，故即使在亞洲金融風暴期間，香港按揭貸款的拖欠比例仍屬偏低，最高亦只有1.16%。因此，即使樓價出現調整，亦料不致大規模地導致斷供或對金融穩定構成嚴重威脅的情況。

三、樓價持續高企的風險也不能完全忽視

從目前的情況來看，香港樓價持續高企尚未對經濟金融穩定構成威脅。雖然美國聯儲局正溫和加息和有序縮表，但也要注意全球不少央行亦陸續跟隨美國加息，全球超寬鬆貨幣環境將逐漸過去。若全球主要央行推行意料之外的貨幣政策，環球金融市

場難免出現波動，特別是美國和香港等金融市場已升至歷史高位，任何顯著的調整將會對當地經濟構成打擊。香港作為小型開放經濟體，其金融市場與環球金融市場關係密切，香港經濟和資產市場(包括樓市)亦難免會受到牽連。此外，隨著美國聯儲局持續加息和縮表，停泊在香港的大量資金或會逐步流出，港元利率上升的壓力料將日趨明顯，對投資和資產市場或會產生制約的作用，特別是香港樓價處於歷史高位，一旦調整則會導致負財富效應，不單對房地產相關行業構成打擊，亦會拖累經濟、消費和投資等表現。如2015年下半年香港樓市曾跟隨金融市場調整，並於2015年9月至2016年3月下跌幅度共11.3%，香港經濟亦連續三個季度放緩，按年增速由2015年二季度的3.1%回落至2016年一季度的1.0%。因此，即使現時香港經濟和金融體系維持穩健，但仍需及早作好準備，應對樓價一旦調整可能帶來的風險。

近期報告

1. 美元喘定還需孳息曲線配合 卓亮 01.29
2. 從 TIC 數據看中國持有美國國債的規模與結構 戴道華 01.25
3. 2017 年內地經濟增長動力回穩 鄂志寰、蔡永雄 01.18
4. 創科企業融資如火如荼, 上市地爭奪烽煙再起 蘇杰 01.17
5. 港美同業拆息的互動及其對香港銀行加息決定的影響 戴道華 01.16
6. 東盟企業來港上市愈趨活躍 黃思華 01.15
7. 區塊鏈技術及其金融場景應用探析 劉雅瑩 01.10
8. 擁抱新經濟, 港上市規則最大改革啟動 蘇傑 12.20
9. 市場利率上升如何傳遞到最優惠貸款利率? 戴道華 12.18
10. 香港按揭貸款利率如何定價? 戴道華 12.08
11. 從自由貿易試驗區到自由貿易港的內涵及潛在影響 黃思華 12.05
12. 數字貨幣熱潮再現, ICO 規範宜疏堵並重 蘇傑 11.30
13. 11 月消費盛宴對貨幣政策的啟示 卓亮 11.27
14. 聯儲局加息上限在哪裡? 卓亮 11.21
15. 香港東盟簽署自貿協定意義重大 黃思華 11.14
16. 中國金融市場將迎來全面開放新格局 鄂志寰 11.10
17. 環球央行寬鬆政策限制聯儲局加息空間 卓亮 11.06
18. 評估香港服務貿易結構的轉變 黃思華 11.06
19. 從十九大防範系統性金融風險的要求看去槓桿議題 戴道華 11.06
20. 鮑威爾料將大致延續耶倫的貨幣政策 卓亮、蔡永雄 11.03