

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



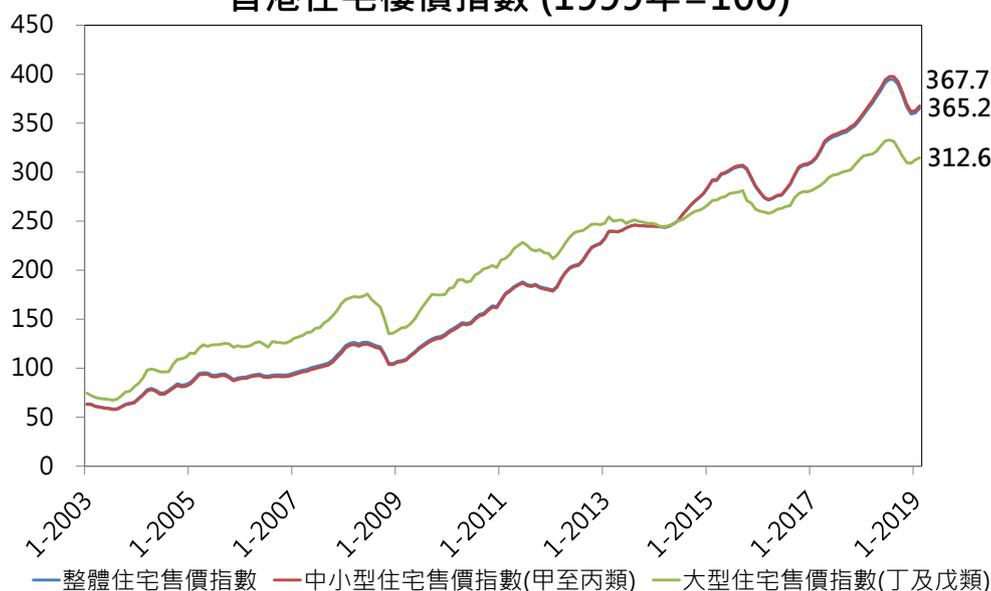
歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

**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。

## 香港住宅樓市出現回穩跡象

香港住宅樓市經歷多年大幅上升，於 2018 年 7 月升至本輪高位後便步入調整，主要是受到樓價累積升幅龐大、與中美貿易爭端相關的經濟前景不明朗、港元利率正常化、金融市場錄得大幅度的波動，以及特區政府多年來對樓市調控，以及增加土地和房屋供應措施等有關。據差餉物業估價署和中原地產的數據分別顯示，香港住宅樓價分別從 2018 年 7 月高位最多回落 9.0% 及 9.9%，住宅物業交投亦受到市場氣氛薄弱所影響而錄得顯著收縮，2018 年下半年每月住宅物業成交宗數平均只有 3,892 宗，較上半年 5,649 宗下跌 31%。

香港住宅樓價指數 (1999年=100)

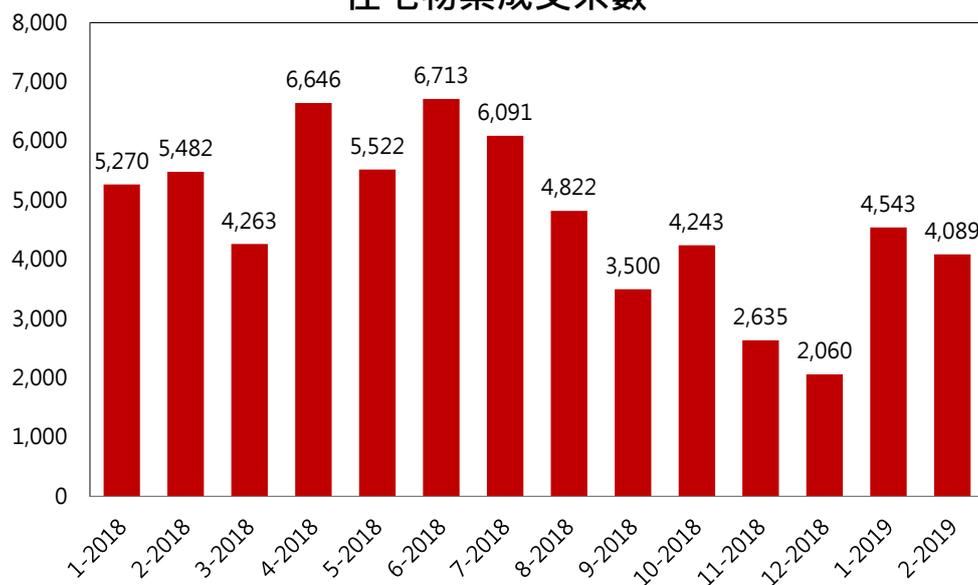


資料來源：差餉物業估價署、中銀香港經濟研究

## 一、本輪住宅樓市調整幅度溫和

與住宅樓市過往數年的升幅相比，目前樓市調整的幅度溫和，且自 2019 年 1 月起，住宅樓市有再度回穩的跡象。差餉物業估價署和中原地產分別截至 2 月及 3 月中的數據顯示，住宅樓價已從 2018 年 12 月的低位回升 1.6% 及 4.4%，1、2 月份每月住宅物業交投亦回升至平均 4,316 宗，較早前 12 月份 2,060 宗的低位回升超過一倍，這主要是由於早前市場憂慮的負面因素得到緩和。

住宅物業成交宗數



資料來源：土地註冊處、中銀香港經濟研究

回顧香港房地產市場過去近 40 年的發展，在歷史上只出現過兩次大規模的調整，分別是 1981 年至 1984 年中英就香港前途問題談判，以及 1997 年亞洲金融風暴至 2003 年非典期間，調整幅度為 32.1% 及 66.2%。其餘的調整期一般較短，大多只有 6 個月左右，且調整幅度亦在兩成以內，如 2008 年全球金融海嘯調整期為 6 個月，調整幅度 17.2%；2015 年人民幣匯率調整後引發金融市場波動，調整期同為 6 個月，調整幅度 11.3%；2018 年中美貿易爭端引發金融市場大幅調整，調整期約為 5 個月，調整幅度 9.0% 左右。

## 二、引發調整的因素趨於緩和

以本次引發調整的因素來看，中美貿易爭端確實有可能發展為一項長期影響經濟和資產市場的不確定因素，令樓市的調整期

或會較長。以目前中美雙方經貿談判的最新情況看，中美雙方正在努力達成某程度貿易協定。雖然最終能否達成協議仍存在不確定性，且已落實的關稅或不會同時撤銷，但相信中美貿易爭端的最壞情景已可避免，即雙方全面向對方的商品徵收 25% 關稅，甚至提出其他非關稅的貿易壁壘等。再者，面對外圍複雜多變的環境，內地已加大政策力度來穩定經濟表現，例如減稅減費和增加基礎設施支出，以及定向寬鬆的貨幣政策、支持小微企業和民營企業的措施等。因此，即使短期經濟下行壓力仍在，以及中美雙方長遠經貿和戰略關係或會有所變化，但全球和香港經濟於今年受到中美貿易爭端所帶來的壓力則會有所紓緩。

聯儲局對加息前景的看法亦作出明顯改變。聯儲局公開市場委員會於 2018 年 9 月及 12 月會議對 2019 年加息的中位數預測分別是 3 次及 2 次，但至 3 月份會議則調整至預期今年將維持息率不變，且未來息率調整將保持耐性，維持較大儲備規模來執行其貨幣政策，並於 2019 年 9 月底完成縮表。現時利率期貨顯示 2019 年將暫緩加息，甚至預期 2020 年或有需要減息。因此，預期未來聯儲局將維持息率不變，直至其發出新的信號為止。以美國息口大致不變和港元流動性維持充裕下，未來香港銀行加息的壓力料將大大紓緩。

由於上述中美貿易爭端和加息前景均出現了明顯變化，金融市場亦出現了大幅反彈，以美國標普 500 指數為例，2018 年 12 月曾創下 1931 年以來最大跌幅的 12 月，2019 年 1 月則創下了 1987 年以來最大升幅的 1 月，足以反映市場對經濟和金融市場前景的看法出現了大幅改變。香港恒生指數亦從 2018 年 10 月 24,500 點的低位回升至目前超過 29,000 點的水平，升幅接近兩成。在金融市場逐漸回穩下，相信其對樓市的影響亦會逐漸由拖累轉為支持。

最後，經過過去數年特區政府積極增加土地和房屋供應後，最新公佈的財政預算案估計未來 5 年(2019 年至 2023 年) 私人住宅每年平均落成量約為 18,800 個，較過去五年平均數增加約兩成，但 2019 至 2020 年度私人房屋土地潛在供應的興建單位數目則只有 15,500 個單位，較去年財政預算案對 2018 至 2019 年度私人房屋土地潛在供應量 25,500 個單位減少 10,000 個單位，部分反映政府最新長遠房屋策略，將公私營房屋比例由 6:4 比調整為 7:3，會減少未來私人住宅的供應，故中長期私人住宅供應料將維持穩



定。

總括而言，以中美貿易爭端最壞情況料可避免下，2019年香港經濟料可維持溫和增長，加上市民就業和財政狀況穩健、息率走勢和中長期住宅供應亦將維持穩定，故如果現行政策維持不變，相信住宅樓市有望逐漸回穩。

## 近期報告

1.	美國貨幣政策正常化快將完成	蔡永雄	03.21
2.	2019年全球經濟步入金融海嘯後最低增長	蔡永雄	02.19
3.	對近期人民幣匯率急劇升值的幾點看法	柳洪	01.17
4.	歐洲央行能否如期今年夏季過後加息仍存變數	蔡永雄	01.15
5.	伊斯蘭金融科技或成東南亞國家發展重點	劉雅瑩	11.23
6.	三季度香港經濟增長放緩	蔡永雄	11.16
7.	美國中期選舉料不會對經濟政策帶來重大變化	蔡永雄	10.10
8.	美國房地產市場復甦步伐料趨放緩	蔡永雄	10.02
9.	美國加息，重回實質正利率環境	黃思華	09.27
10.	港匯急升預示港元利率上調漸近	卓亮	09.24
11.	從澳洲經驗看，美國能否長期持續擴張	蔡永雄	09.14
12.	全球經濟增長動力轉趨分歧	蔡永雄	09.04
13.	二季度香港經濟增長略遜預期	蔡永雄	08.13
14.	按揭息率調整的原因、趨勢及影響	卓亮	08.10
15.	香港首次集資活動料保持暢旺	蘇傑	08.08
16.	下半年香港商用物業展望	蔡永雄	07.31
17.	財政金融政策協同發力意味著什麼	劉雅瑩	07.26
18.	美國孳息曲線對經濟週期及利率調整的啟示	卓亮	07.26
19.	上半年內地經濟總體平穩	蔡永雄	07.16
20.	貿易戰風雲突變 中國仍有手段	卓亮	07.13