

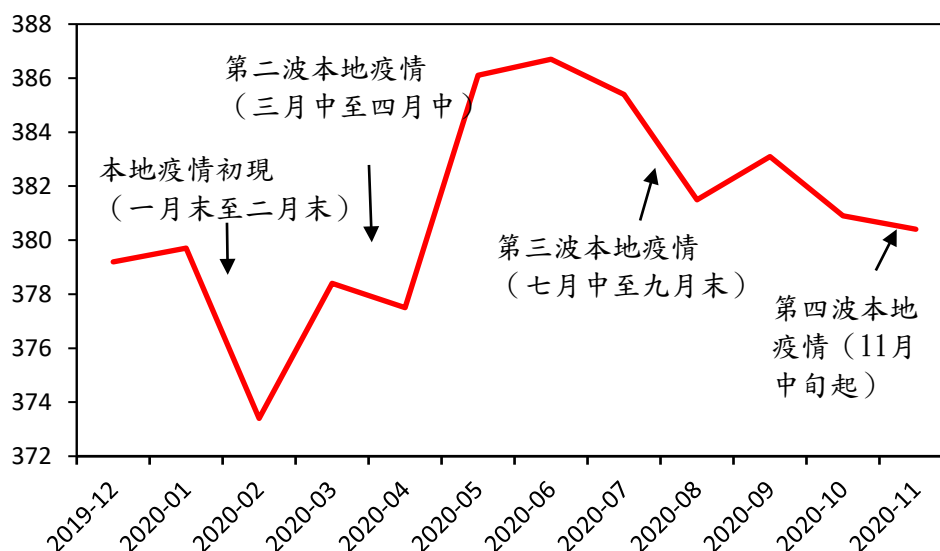
## 2021年香港樓市：有望溫和回升

### 一、2020年住宅樓價跟隨疫情出現小幅波動走勢

#### (一) 首十一個月住宅價格微升 0.3%

2020年香港住宅樓價基本跟隨疫情走向出現小幅波動(表1)。首十一個月整體私人住宅價格指數較2019年末微升0.32%，其中大型住宅樓價指數下跌1.7%，中小型住宅價格指數上升0.4%。鑒於自2019年下半年開始，受到本地社會事件及中美貿易摩擦的影響，住宅價格已有所回落，2020年住宅價格在波動中發展，表明住宅市場整體上仍較為低迷。

表1：香港私人住宅價格指數



資料來源：差餉物業估價署，中國銀行香港金融研究院

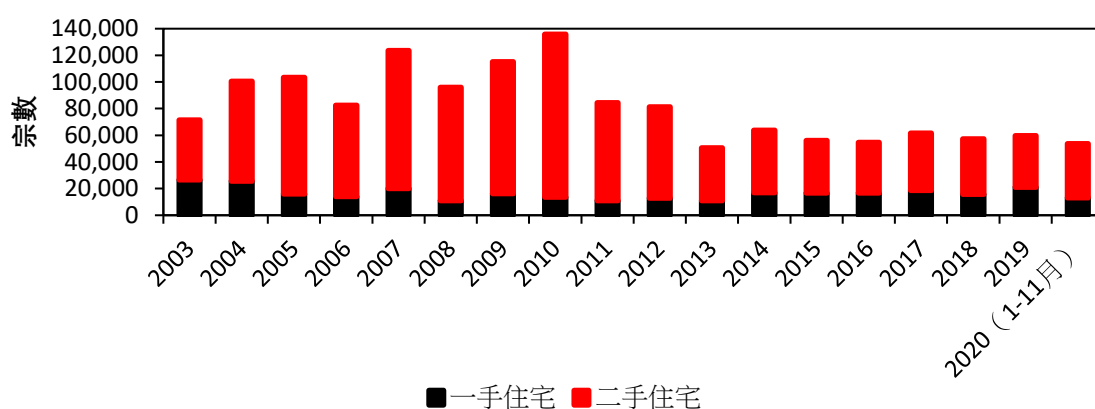
一年來，在環球及本地冠狀病毒疫情的影響下，香港經濟陷入深度衰退，失業率升至SARS以來的高位，此外，本地反修例風波引發的社會活動尚未完全平息，美國取消給予香港特殊待遇，威脅制裁金融機構，

中美摩擦前景不明朗等因素均對住宅樓價帶來下行壓力。不過，首十一個月整體住宅樓價仍錄得輕微正增長，主要有三個原因：1) 港元低息環境料持續。為應對疫情對經濟的衝擊，美國聯儲局大幅下調聯邦目標利率。受到環球流動性充裕及低利率的影響，香港銀行間拆借利率亦跟隨走低，對低利率將在較長時期內維持的預期，為樓價帶來支持；2) 私人住宅供應仍然緊張。近年來政府在《長遠房屋策略》中一再下調未來十年的住宅樓宇供應目標，並將公私營住宅供應比例由 6:4 調整至 7:3，市場對於長遠私人住宅供應不會大幅增加的預期未變；3) 過去數年，在政府及金管局多輪需求管理及審慎按揭貸款措施下，香港整體按揭貸款情況仍屬健康，業主具有較強的財政實力，再加上積累的用家需求堅挺，對樓價帶來支撐。

## (二) 住宅樓宇成交量輕微減少

首十一個月住宅樓宇累計成交 53,813 宗，較過去三年（2017-2019）的同期平均累計成交 56,010 宗僅輕微減少 4%（表 2）。成交量的減少主要體現在一手市場，這與疫情嚴重期間發展商放緩推盤進度以及買家較強的觀望情緒有關，表現在上半年一手住宅樓宇成交宗數僅為 2019 年同期的約一半。不過，在本地疫情緩和時期，積壓的購買力得以釋放，下半年新盤推出速度明顯加快，帶來了一手成交量的逐步回升。二手市場方面，首十一個月二手住宅累計成交 40,607 宗，較過去三年的同期平均累計成交 38,343 有所上升，經濟衰退、失業率攀升令部分二手業主願意減價放盤，推高二手成交。

表 2：私人住宅樓宇成交宗數



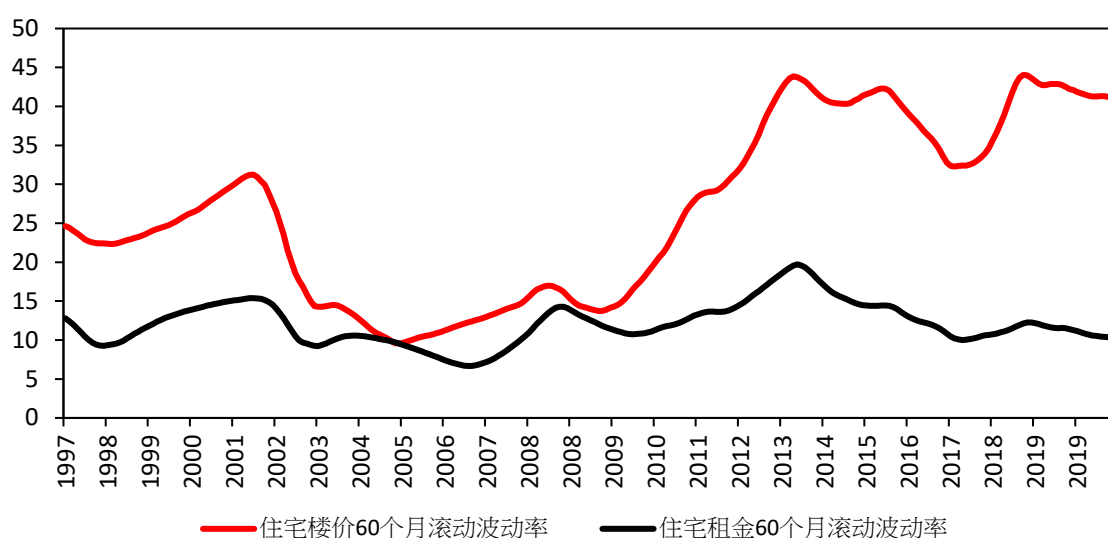
資料來源：政府土地註冊處，中國銀行香港金融研究院

## (三) 租金跌幅較大

首十一個月住宅租金指數下跌 5.9%。截至 11 月底，整體私人住宅租

金指數較 2019 年 8 月的歷史高位下跌 10.7%，可見租金跌幅遠大於樓價跌幅。參考歷史數據可以看到，租金的整體波動率一般較樓價弱（表 3），在樓市調整期間，租金調整幅度較樓價為低，反之亦然。然而，2020 年住宅市場卻呈現出“租金跌、樓價穩”的現象，主要有以下幾點原因：其一，供款利率下降並預期維持低位，業主持盤能力強，部分業主寧可轉賣為租，租客議價能力因此提升。其二，疫情之下的邊境管理措施令訪港旅客數目幾乎跌至零，酒店業務大幅下滑，促使許多酒店推出短租或月租優惠，吸引私樓租客轉租酒店，對私樓租金帶來下行壓力。其三，疫情下不少大學及大專院校選擇遠程教學，令外地來港學生租客減少。

表 3：租金波動性一般低於樓價



資料來源：差餉物價估價署，中國銀行香港金融研究院

#### （四）負擔比率攀升

從 2011 年第三季至 2020 年第三季的十年間，香港私人住宅售價指數累計上漲約 106%，而同期私人永久性房屋家庭月收入中位數僅從 2.9 萬港元上升至 4.37 萬港元，增幅僅為 50.7%。因此，政府公佈的市民置業負擔指數（即面積 45 平方米單位的按揭供款相對住戶入息中位數（不包括居於公營房屋的住戶）的比率，在 2020 年第三季處於 77% 的高水平，遠高於 2000 至 2019 年期間 45% 的長期平均數，反映市民的置業負擔仍然偏高。

#### （五）新動工量、落成量料難達標

首十個月落成量僅有 13,685 伙，距離差餉與物價估價署的全年預測落成量目標 20,854 伙，僅達標 66%，預計全年難以達標。前十個月新動工量僅 7,003 伙，少於 2019 年、2018 年同期的 8,953 伙和 12,609 伙，新

動工數量的減少直接影響到未來三至四年的樓宇落成量。另外，根據運輸及房屋局第三季度的最新統計，未來3-4年私人住宅一手市場的潛在供應量為9.2萬伙，維持在四年的低位。其中，隨時可以動工的熟地較第二季度減少1,000伙至1.9萬伙，較2017年第二季度的高位更下跌34%。

## 二、2021年住宅樓價有望溫和回升

展望2021年，整體樓價表現將極大的依賴於新冠疫苗的接種進度、以及邊境管理措施的放寬進度。我們在預測時，假設香港市民可以在上半年進行較大規模的疫苗注射，下半年隨著內地與香港口岸的通關，香港經濟將逐步反彈。

### (一) 環球及香港經濟將進一步復甦，但復甦步伐取決於抗疫情況

目前，多隻新冠疫苗已經獲得使用許可，多國也開始實施疫苗接種計劃，疫苗的逐漸普及將推動2021年環球經濟強勁復甦。IMF預計2021年環球經濟將增長5.2%；香港經濟在連續兩年負增長之後，2021年也將恢復正增長。環球及香港經濟復甦有利於整體香港樓市表現。

當然，由於政府第二輪保就業計劃已於十一月底結束，政府暫時無意推出第三輪保就業計劃，短期內香港失業率仍有機會繼續攀升，對樓價帶來下行壓力。而受疫情影響較大的旅遊業、酒店業等行業的復甦，在很大程度上取決於何時能夠放寬入境及旅遊限制，仍然存在較大不確定性。

### (二) 香港低息環境料將持續

2020年3月，為應對疫情對經濟帶來的衝擊，美國聯儲局在短期內將聯邦基金目標利率大幅下調150個基點至0-0.25%的歷史低位，並在其後的會議中預期零利率將至少維持至2023年。環球央行將政策利率降至歷史低位並加大資產購買規模，加上眾多中概股回歸香港上市，帶動大量資金湧入香港，香港銀行體系總結餘由2019年底的677億港元大幅增加至2020年11月底的4,574億港元。銀行體系充裕的資金及低利率環境將繼續對住宅樓價帶來支持。

### (三) 香港私人住宅供應仍將緊張

無論從短中期還是中長期來看，香港的私人住宅供應仍然緊張。短中期來看，落成量難以達標，新動工數量的減少將直接影響到未來三至

四年的樓宇落成量。中長期來看，政府於 2018 年底將未來十年的年均私營房屋供應則由 1.8 萬伙降至 1.35 萬伙，2019 年底再下調未來十年私營房屋年均供應目標至 1.29 萬伙，此目標在 2020 年底公佈的 2020 年《長遠房屋策略》中維持不變。

然而，近年來香港人口持續增加，家庭數目已連續六年維持 1% 以上的中高速增長，並且家庭住戶平均人數逐年減少，對住房的需求有增無減。雖然政府近年來不斷覓地建屋，在 2020 年政府施政報告中，特首公佈已覓得 330 公頃土地，可興建 31.6 萬個公營房屋單位及滿足《長遠房屋策略》十年期約 30.1 萬個公營房屋需求，但對私人房屋覓地並無明顯突破，故預計私人住宅供應仍然緊張。

#### （四）市民財政狀況仍然健康

根據 2016 年中期人口統計資料，全港置業自用的家庭中，有 65.7% 沒有按揭供款，較 2011 年的 60.1% 明顯上升。過去數年，由於政府及金管局推出的一系列需求管理及按揭審慎監管措施，維持金融穩定，降低樓價大幅調整的風險，需要按揭供款的家庭整體上財政狀況比較健康。根據金管局最新披露的數字，截至 2020 年 7 月，新批出住宅按揭貸款的平均供款與入息比率為 37%，遠低於金管局 2010 年首次收緊供款與入息比率時的 41%，仍屬於健康水準。另一方面，按揭貸款拖欠比率維持於 0.04%，雖然較 0.01% 的歷史最低位有所回升，但仍遠低於 2001 年 1.4% 的高位。另外，截至第三季末全港負資產按揭貸款宗數為 69 宗，遠遠低於 2003 年時的逾十萬宗。

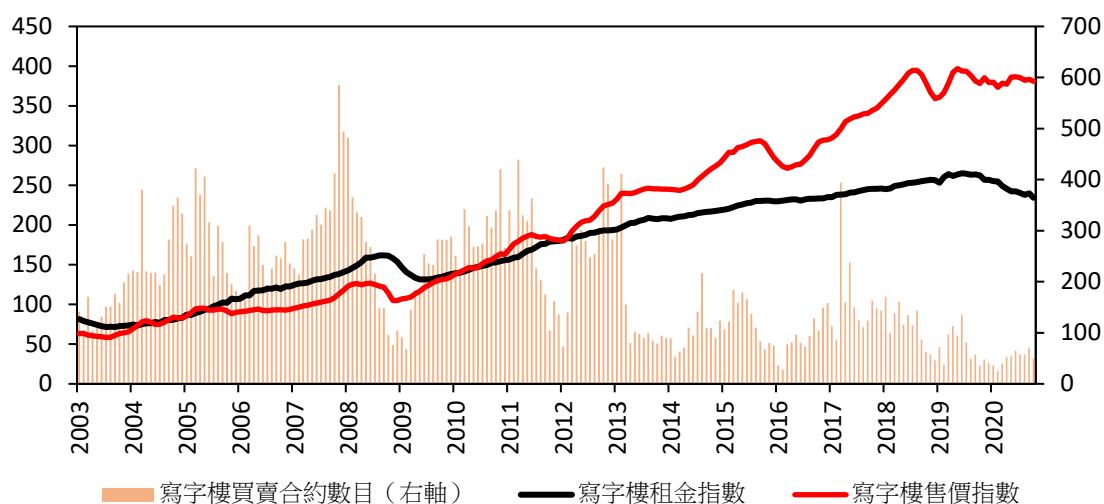
總體來看，我們預期 2021 年香港住宅樓市有望溫和回升 5% 左右。雖然短期內失業率的攀升仍對住宅價格帶來壓力，但經濟的逐步復甦、疫苗的逐漸普及，再加上利率維持低位、以及私人住宅供應難以大幅增加，都會對住宅樓價帶來支持。

### 三、寫字樓價格料緩慢復甦

過去的一年，面對經濟衰退、疫情反覆、以及中美摩擦等不確定性因素，香港寫字樓市場繼續向下調整，調整力度大於住宅市場（表 4）。繼 2019 年下跌 9.1% 之後，整體寫字樓售價指數於 2020 年首十個月再下滑 6.1%。其中，甲級寫字樓售價較 2019 年下跌 4.7%。事實上，2020 年 4 月份整體寫字樓售價指數一度較上年底下滑 17.4%，其中甲級寫字樓售價指數更是下跌 20.4%，其後隨著疫情的好轉，售價才得以震盪回升。租金

方面，2020 年首十個月整體寫字樓租金較上年底下降 8.7%，其中甲級及乙級寫字樓降幅均超過 9%，而丙級寫字樓僅微跌 2.3%。

表 4：寫字樓售價及租金



資料來源：差餉物業估價署，中國銀行香港金融研究院

2020 年寫字樓市場呈現出以下兩個特點：1) 空置率上升。根據仲量聯行 12 月最新發佈的資料，2020 年下半年香港寫字樓空置率達到 8.8%，創下 2004 年以來新高。不過，目前空置率仍然低於 SARS 期間的 13.5% 以及環球金融危機期間的 9.3%；2) 租戶由核心區遷往非核心區。疫情期間，為節約成本、以及因應在家工作形式的興起，不少企業選擇搬出核心區域並且縮小所租面積，這也部分解釋了丙級寫字樓租金跌幅較小的原因。

展望 2021 年，寫字樓市場亦有望緩慢復甦。主要原因包括：1) 環球及本港經濟的復甦將增強企業盈利前景，進而提升企業投資及擴張業務的動力，對寫字樓的需求將有所增加；2) 美國總統大選塵埃落定，拜登政府雖然仍採取強硬的對華政策，但料其政策措施將有據可循，香港企業經營面臨的政治不確定性將減少；3) 內地經濟復甦引領全球，長遠來看增長前景依然可觀。香港擁有背靠內地的先天優勢，可以繼續發揮其離岸人民幣中心、上市企業集資平臺、內地企業“走出去”及海外企業“引進來”的橋樑作用，並可以利用“粵港澳大灣區”的發展機遇，通過跨境理財通等互聯互通舉措，吸引更多外資及中資資產管理公司來港經營，進而有助於推升寫字樓需求；4) 政府去年 8 月宣佈放寬非住宅物業按揭成數，並於 11 月取消非住宅物業雙倍印花稅，對寫字樓交投帶來一定支持。另外，從技術層面看，連續兩年的下跌，已令寫字樓售價已經跌倒相對低位，基數相對較低，亦有助於寫字樓市場整體表現。

當然，我們也需留意影響寫字樓市場的負面因素。一方面，根據差

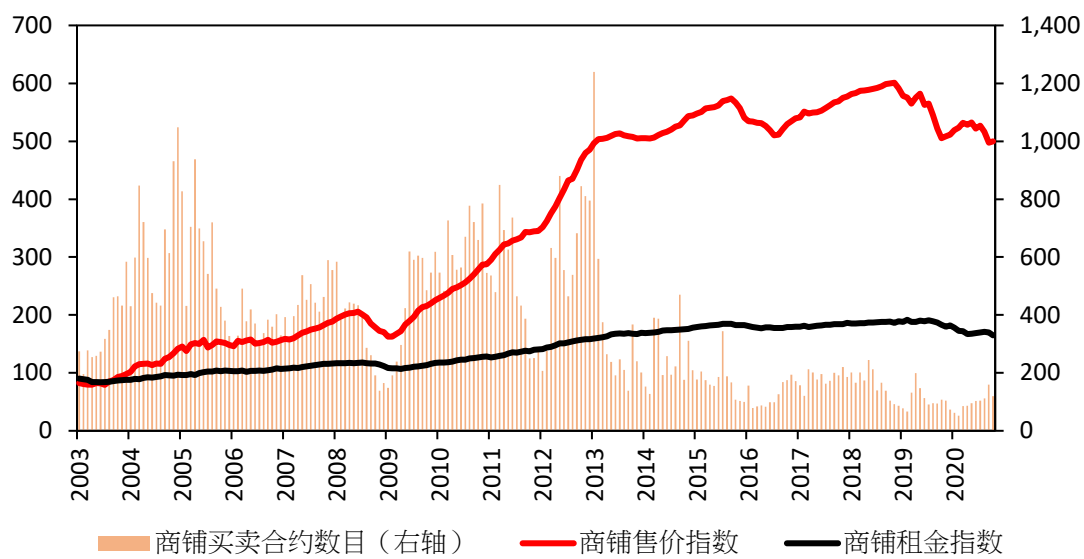
餉估價署的預測，私人寫字樓供應將由 2020 年的 7.8 萬平方米大幅飆升至 2021 年的 29.3 萬平方米，供給增加將對租金及售價帶來一定壓力。另一方面，疫情期間企業對居家辦公模式的轉變或降低寫字樓市場的中長期需求。所以，整體來講，我們相信 2021 年寫字樓市場的復甦將呈現出緩慢及震盪的特徵。

#### 四、商鋪價格或已見底

繼 2019 年下跌 13.6% 之後，2020 年首十個月商鋪售價指數再輕微下滑 2.3%，較 2018 年 11 月的歷史高位共下跌 16.9%（表 5）。租金方面，繼 2019 年下跌 3.8% 之後，2020 年首十月商鋪租金指數再下降 9.4%，較 2019 年 2 月的歷史高位共下跌 14%。結構來看，核心區商鋪租金及售價下跌幅度遠大於民生區商鋪。根據美聯工商鋪的統計資料，第三季四大核心區（尖沙咀、旺角、銅鑼灣、中環）的街鋪空置率達到 12.6%，創下有紀錄以來新高。不過，由於受到市民基本生活消費的剛性需求支持，民生區商鋪如超級市場、日用品鋪等受影響則較小。事實上，2020 年首十個月超級市場銷售額按年上升 10.3%，反應疫情下基本生活消費逆市上升，對民生區商鋪租金及售價帶來支撐。

展望 2021 年，商鋪市場有望觸底後溫和回升，主要原因有：1) 本港零售銷量在連續 15 個月錄得雙位數跌幅後，11 月份跌幅已縮窄至只有 4%，在低基數、經濟逐步復甦的基礎上，零售銷售增速有望繼續反彈。隨著新冠疫苗今年上半年開始在本港使用，下半年有望重啟通關，再加上人民幣匯率大幅走強，都有助於內地遊客重返香港，帶動本地零售市場復甦。2) 去年以來，政府先宣佈放寬非住宅物業按揭成數，後撤銷非住宅物業的雙倍印花稅，降低買家入市門檻及成本，料有望提升非住宅物業成交。另外，若算上 2020 年的跌幅，商鋪價格及租金已連跌兩年，可以說基本見底，繼續下調的空間料將有限，相信市場有望回暖。3) 誠然，不可否認海南免稅島的建設將分流部分香港的遊客，但目前海南免稅品的品種有限，也缺少香港的國際化都市配套和購物體驗，香港若能把握好通關之後的機遇，則可吸引內地遊客重返香港。

表 5：商鋪售價及租金



資料來源：差餉物價估價署，中國銀行香港金融研究院