

## 2016 年香港住宅市场趋势报告：

### 香港房价临近转折, 未来或将缓慢回落

文/克而瑞研究中心(香港) 洪圣奇 郭佩琪 陈至柔

在 1968-81 年、1984-97 年两轮房地产价格上升周期后, 目前市场的共识是房价在 2015/6 年将达到又一个上升周期的顶峰。从数据来看, 房价在 2015 年 9 月就已经到顶并出现回落; 按照周期推测, 未来房价或持续回落。我们认为此次下降, 过程不会太快, 香港房价将进入缓步向下的周期。

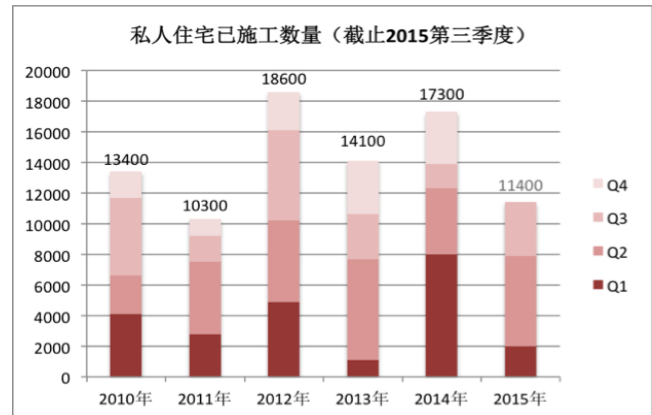
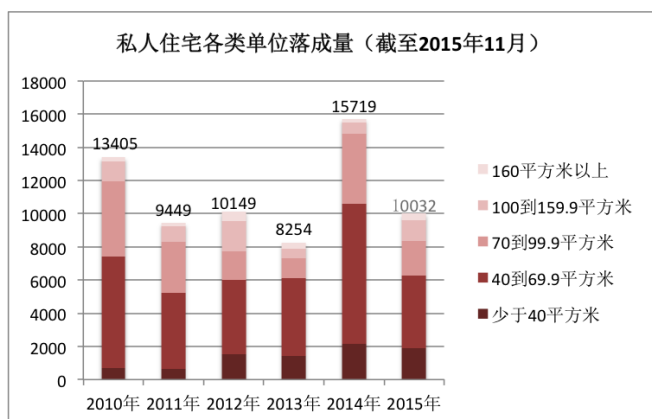
#### 一、供应

##### 政府增加土地供应决心坚定, 土地成交价格回落

2016 年政府施政报告再次强调了继续卖地、鼓励港铁发展住宅项目, 多管齐下增加私人房屋供应的决心。短中期看, 政府将继续改划用地及增加密度, 并全面检讨土地用途, 发展前矿场用地, 务求地尽其利。中长期看, 政府将积极推动在新界和大屿山的新发展和扩建、研究在维港以外适度填海和开发中部水域人工岛并全速推展各项新发展区和新市镇扩展计划。2015 年下半年, 香港住宅用地成交共计为 120,483 平方米, 远高于上半年的 88,329 平方米。从地域看, 住宅成交土地大部分位于新界的屯门、元朗、大埔等地, 又尤以新兴卫星城屯门为重。财年(2015 年 4 月至 2016 年 3 月)私人房屋土地供应总量约 20,300 个单位, 较未来十年总房屋供应计划要求的 19,000 的年供应目标超出 1,300 个单位。

在此基础上, 发展局局长陈茂波强调, 政府将持续稳定推地使楼宇可以稳定供应市场。在房屋事务委员会实现未来十年内市场房屋供应增加的长期目标下, 政府推地力度呈现积极态势, 未来香港土地市场的成交价格预计将保持稳定或下降趋势。

## 落成量低于预期，未来预计快速增长以配合十年计划



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府 资料来源：运输及房屋局，香港特区政府

从落成量上看，截至2015年11月30日，香港私人住宅总落成量为10,032个单位，预计至12月底可达10,870个单位，但仍低于自2010年以来11,400单位的年平均水平，而这一水平已经落后于十年规划的预期。政府表示，未来3至4年一手私人住宅物业市场的供应量将达到约74,000个单位，为历史新高。根据政府已知“熟地”上已展开或将会展开的私人住宅项目，初步估计，未来5年私营房屋单位平均每年将落成约14,600个单位，增幅约三成。在此供给增加的背景下，2016年香港房价回落的可能相对较大。然而应当注意的是，尽管政府持续加大推地力度并促成落成量增加会使得住宅房屋供给稳步增长，但香港住宅市场供不应求的情况仍然严峻。

## 二、需求

### 私人住宅人口持续上升，供不应求关系严峻

2015年年初至年中，香港总人口增加32,100人，预估至年底香港总人口将较年初增加64,000人；2014年数据表明，约有53.5%，即34,240香港居民居住于私人永久性住宅；而从年初至10月，住宅落成量为9,053个单位，预计至年底约可落成10,870单位，按照政府数据家庭户数平均2.9人估算仅新增容纳31,520人，且尚不包括年均2,500单位的私人住宅折旧拆除，因此住宅供给量并不能满足住房需求，房价仍然有上行动力。

### 虽有加息风险，但利息仍处低位

12月16日美联储宣布加息0.25%，香港金管局次日随即宣布将基本利率上调25个基点至0.75%，这是香港7年来首次调整利率。虽在小幅度加息初期，本港面对资金流走的压力未必太大，但随着美息持续向上，资金将会离开本港流向高息的地方，减弱本港需求。外加环球经济增长势头不强、周边国家经济表现温和，环球需求疲弱，明年外围因素或将令香港经济特别是楼市面对下行压力。

虽然本次香港紧随美国加息，但是鉴于美国加息一向谨慎渐进，香港住宅价格不会大幅度受影响。此外，香港利率上涨也不一定与美联储加息的幅度相同。从历史上看，虽然美国和香港利率同向移动，但香港确实有时间滞后和与美国利率变化幅度不同的情况。例如，上一个利率下行周期中，香港最优惠利率在2008年美国联邦基金目标利率下调412.5基点时只降低了175基点。

而且相较上一个周期，当前利率要低得多。比如，当前香港同业拆息为约0.2%，和1997年平均7%左右相比低得多。当前的上升周期，有效抵押率自2009年以来徘徊在1-2%，也比先前的上升周期（1993到1998）的8-12%低得多。在一片低利率环境下，香港住宅价格收益利差持续保持在约1%，远高于前两轮周期的负利差。即使香港接下来利率上升，通胀缓慢，利差还是不太可能深层次触及到出现在1997年的-6%的水平，从而不会有大幅抛售压力。因此，即使下行周期兑现，住宅价格预计将继续保持相对抗跌弹性，需求也不会出现大幅度下降。

### **负债比率上升，但负债结构健康**

香港房屋负担比率持续上升，但家庭资产与负债结构表现比较健康，对房价降低的应对能力增强。负担比率为家庭月还贷金额中位数除以家庭月可支配收入中位数。香港家庭负担比率上升至67%，尽管高于历史平均水平57%，但与1997年的超过100%的水平相较甚远。同时，房价在此周期内大幅上升的影响也被极低的利率水平冲淡，地产市场没有出现严重的难以负担和过热现象。2011年数据显示60%的住房拥有者没有贷款压力，较2001年（49%）与2006年（52%）有显著上升。人们应对房价降低风险的能力有较大提高。

### 三、政策

#### 政府“减辣”恐言之尚早，但未来减辣空间巨大

虽然房价在 2015 年末几月出现回落，但为时尚短。鉴于以往楼价出现过偶尔下跌后重回上升趋势的情况，外加现阶段市民置业负担比率亦是在历史较高水平，政府应当高度关注。而且近年政府收紧楼市政策，不断增加土地供给，目的就是降低楼价。今次楼市下跌，其实政府是乐见的。而且虽 10 月份后楼价指数回落，全年统计看来，楼价仍会有约 8% 的升幅，所以预计短期内不会放宽楼市政策。

但若香港楼市真的进入下行周期，政府却又很多空间可以再次放宽政策。历史数据表明，在之前的两轮周期中，政府多次通过放宽限制政策，以缓解资产价格低迷和维持金融部门稳定。如在 1998 年（上一个上升周期末），政府为应对楼市低迷和亚洲金融危机放宽了反投机政策，如放宽转售的最低时限，增加开发商私人住宅销售比例，暂停未完工楼花禁售限制和减少首付比例等。而对于现在的这一轮周期，当前全面的限制政策则允许政府更灵活地控制价格下降。在进入下行周期的情况下，政府预计将采取类似以前周期的政策放松策略，以避免住宅价格大幅下降。然而这一次，鉴于政府在这一周期内使用了更广泛和更严格的政策，未来也将会有比前一周期更大的灵活性和自由裁量权，有更大的政策放松空间，从而抑制房价下跌过快。

### 四、结语

总体看来，虽然未来住宅市场供给稳定增加、加息风险依旧、全球经济总体低迷等因素促成了 2016 年房地产市场价格与历史规律相合的下行趋势。但供不应求的情况、相对较轻的贷款压力和政府的潜在政策却仍给房价带来上行因素，因此未来房价缓慢回落是更合理的预测。