

【香港楼市】英国脱欧难以刺激房价回暖

文/ 洪圣奇 胡璋伊 林超涵

【研究观点】

全球经济不容乐观 楼市下行近期难逆转

截止 2016 年 5 月，2016 年住宅销售量为 15,301 宗或 120 亿元，较去年同期分别下跌 42% 和 37%。住宅市场房价由去年 9 月份达到高点后一路下跌，今年初四个月跌幅已超过 10%，而成交量由年初的 2000 余宗一路增长到 5 月份的 4500 余宗，增幅超过 50%，可以看出港府辣招初见成效，居民置业需求得到一定释放。

全球经济疲软，发达国家举步维艰，新兴国家也面临增速放缓的局面，导致外部需求减弱，2016 年 1-5 月访港人数和服务输出较去年同期下跌。香港经济增速在第一季度继续放缓，增速仅 0.8%，低于预期。同时，美联储二次加息不确定性增强，全球货币市场持续波动，使得房市投资者趋于消极观望态度。

虽然楼市已有一定降温，港府今年初依旧坚定增加土地供应的步伐，以缓解供求不平衡的现状。然而，辣招之一的增加最低头期款门槛却一定程度上增加了居民买房的难度，也让开发商不得已用二次贷款来刺激销售，成交量有所上升，但在楼市不景气的大背景下，负资产和违约的可

能性也大大增加。由于公众买房自住的负担依然沉重，港府今年内减辣的可能性仍然比较小。分析两道辣招的目的和放宽条件，未来政府应会优先放宽放贷政策。

一、经济

全球经济不景气 美联储加息待定 楼市难回暖

1、美联储二次加息不确定

我们预计，美联储将于年内加息最多两次，但鉴于五月美国就业环境不景气，又处于英国公投脱欧前夕，美联储很可能会放缓加息步伐，6月会议或不加息。香港由于港币与美元的联系汇率制度，利率往往随美元利率浮动。此次延缓加息也延缓了香港本地贷款利率可能上升的步伐，对香港楼市来说算是利好消息。但由于二次加息的不确定性，许多潜在买家仍处于观望态度。

2、全球经济疲软，外部需求降低

2016年上半年，全球经济依然没有明显起色。发达国家仍举步维艰，欧洲、日本继续推行货币宽松政策来刺激经济复苏，美联储二次加息还需商议，新兴经济体增速也逐渐放缓。疲软的全球经济加上波动的货币市场使得投资者趋于保守，港内外股市年初出现大幅抛售。同时，全球经济不景气导致外部需求减弱，第一季度货物出口的跌幅进一步增大，访港旅游人数减少、人均消费降低也导致服务输出转差，种种外部不利因素对本港经济牵制颇大。

3、本地经济增长放缓

香港本地经济受全球经济大环境影响，增速也逐渐放缓。2016年第一季度，香港经济较去年同期增幅仅为0.8%，低于上一季度同比增幅的1.9%。尽管失业率维持在低位，通胀压力也较小，但是，受旅游业低迷的影响，第一季度私人消费开支仅有轻微增长，投资开支则继续下跌。种种迹象表明，香港整体经济依然较为低迷，本港居民买楼需求受到一定抑制。

二、政策

增供应步伐坚定 辣招引起副作用 房贷政策应被优先放宽

1、土地供应继续增加，需求获得一定释放

香港政府自2012年起推行辣招以抑制房价飙升，一方面通过推行双倍从价印花税以及买家印花税打击投机炒楼行为，另一方面增加土地供应，希望缓解供求不平衡的问题，尽力满足居民自住需求。至2016年上半年，辣招在香港楼市已有一定成效，私人住宅售价指数以及租金指数由2015年9月的高点逐月下降，到今年四月份已经分别下降了11%和8%。而住宅成交量也由年初最低点的2045宗逐步提升至5月的4586宗，除去年初销售淡季的因素，仍能看出房价下跌对释放需求起到的积极作用。

辣招虽已初见成效，港府依然不松口“减辣”。据2016-2017卖地计划，香港政府在今年将提供29幅住宅用地，可供兴建19200个单位。预期16-17年度总土地供应量可供兴建28600个单位，高出年房屋供应目标一万余个。

2、提升头期款门槛，开发商二次贷款风险大

港府辣招之二就是提升了房贷最低头期款门槛，由于香港家庭负债占居民生产总值达 60%以上，自 15 年初，港府降低了物业最高按揭成数近一成，以维持银行和金融体系的稳定。

然而，开发商面对前一段量价齐跌的销售压力，不得已推出了二次贷款来降低买家首付负担，二次贷款使买家不需要收入证明，便能贷款 80%到 95%。今年二月份，超过五分之一的买家申请了开发商贷款，开发商贷款势头强劲，然而由于房价仍呈下降趋势，如此高的贷款比例扩大了买家未来负资产的可能性，今年一季度，负资产的案例就达到了 1432 宗，较上一季度增加了 13 倍。开发商虽然通过增加贷款额度来刺激销售，但也因此需要承受更大的违约风险。

3、港府咬紧辣招不松口，预期贷款政策应优先放松

楼市虽有所降温，普通居民买房负担依然沉重，房价收入比远超过可接受范围，因此，港府在近期内应不会松口减辣。然而细究两道辣招，印花税政策针对投机炒楼行为，贷款政策则为维护金融系统稳定。辣招的根本目的是释放普通居民买房自住需求，增加印花税不会影响该部分需求释放，反而能够抑制投机导致的房市泡沫；而贷款政策目前虽有利于抑制高杠杆买房行为、给房市降温，却同时增加了普通居民买房的首付负担，从长远来看依然相背于辣招的根本目的。因此，一旦确认房市确已进入下行通道，居民买房负担减轻到一定程度，目前头期款门槛政策即会降低。而印花税政策仍需看政府增供应的步伐，目前政府土地供应应优先满足居民自住需求，其次才是投资需求。只有当住宅供应能够较好释放刚性需求并有富余时，印花税政策才有可能放松。因此，我们预期房贷政策将先于印花税政策获得放松。

三、土地

政府持续增加土地供应房价或将持续回落

2016年1月至5月香港住宅土地成交总额约为178.36亿元,已经超过2015年上半年168.35亿元的成交额。截至5月31日,成交总面积已达到113,428平方米,远超2015年上半年的88,329平方米,接近2015年下半年120,483平方米的成交面积。

表：2016年1月至5月香港住宅土地成交汇总表 单位：m²，百万元

时间	地点	用途	面积	地价
2016年2月3日	九龙深水埗福荣街、营盘街与福华街交界	住宅（甲类）	3,173	1,306.2202
2016年2月12日	新界大埔荔枝山山塘住宅	住宅（乙类）	37,696	2,130
2016年3月2日	九龙何文田常盛街	住宅（甲类）	9,074	6,381.217908
2016年3月15日	香港赤柱黄麻角道	住宅（丙类）	25,300	2,811
2016年3月23日	新界沙田大埔公路 - 沙田岭段	住宅（丙类）	3,300	245.09995
2016年5月17日	新界大埔白石角创新路	住宅（乙类）	28,685	4,023.88
2016年5月31日	新界青衣细山路	住宅（甲类）	6,200	938.88
总计			113,428	17,836.29806

资料来源：地政总署，香港特区政府

2016年上半年土地市场交易活跃的情况有望在下半年持续。发展局局长陈茂波表示，政府会保持灵活，会在季内加推用地，应对市场情况。

政府发布的 2016 至 17 年度的卖地计划中包括 29 幅住宅用地。其中，14 幅是新增用地，15 幅滚存自上年度賣地計劃。可供兴建单位数量是 2010 年以来的新高。这显示了政府增加住宅土地供应的决心。

下一财政年度的潜在私人房屋土地供应，估计可以兴建约 28,600 个单位，其中包括政府卖地、铁路物业发展项目、市区重建局项目以及私人重建或发展项目的土地供应。

根据政府的卖地计划，2016 年 4 月至 2017 年 3 月，计划出售住宅土地总面积共 231,095 平方米。政府持续稳定提供住宅用地的目标清晰明确，若有剩下未卖出的土地，将会滚存至下一年出售。

表：2016年4月至2017年3月香港拟售住宅土地 单位：m²

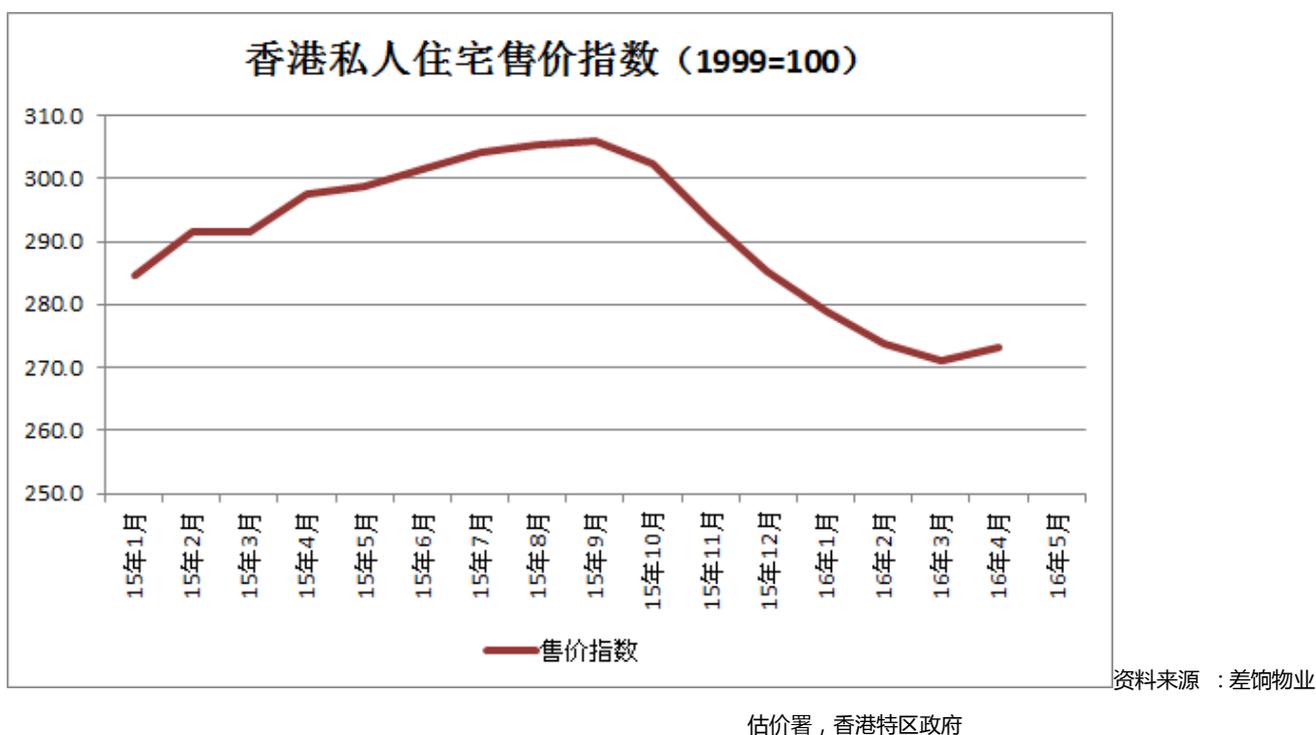
地点	用途	面积
大埔霞辉路	住宅（丙类）	21448
大埔霞辉路	住宅（丙类）	10288
元朗凹头	住宅（丙类）	28457
大埔白石角科研路	住宅（乙类）	10646
新界大埔大埔滘大埔公路 - 大埔滘段	住宅（丙类）	27735
九龙笔架山龙翔道	住宅（丙类）	21800
屯门青山公路 - 大榄段	住宅（乙类）	7578
沙田马鞍山白石	住宅（丙类）	4620
沙田多石街	住宅（乙类）	13500
沙田九肚丽坪路	住宅（乙类）	6299
九龙油塘崇信街与仁字围交界	住宅（乙类）	10530
屯门第 48 区青山公路 - 青山湾段	住宅（乙类）	15400
大屿山长沙屿南道	住宅（丙类）	2480
九龙启德第 1F 区 1 号地盘	住宅（甲类）	16300
九龙启德第 1K 区 3 号地盘	住宅（甲类）	11300
九九龙前茶果岭高岭土矿场用地（第一期）	住宅（乙类）	22714

资料来源：发展局，香港特区政府

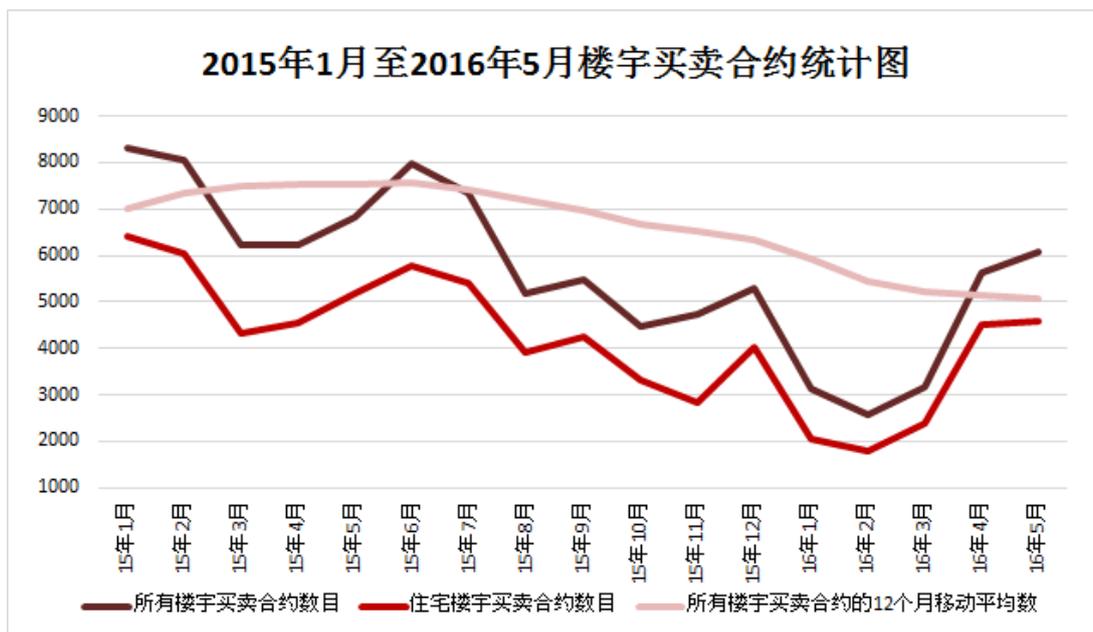
在房屋事务委员会增加房屋供应量的目标下，土地供应充分有余，住宅供应量增加，2016年下半年房价有下降态势。

四、市场

供应大幅上升需求略有回升价格或将延续下行趋势



2015年香港私人住宅的售价在9月达到顶峰后，从10月开始已连续6个月下挫达13.4%，2016年第一季度的售价同比下降5%。4月之后，售价稍有回升，仍低于去年同期。



资料来源：差饷物业

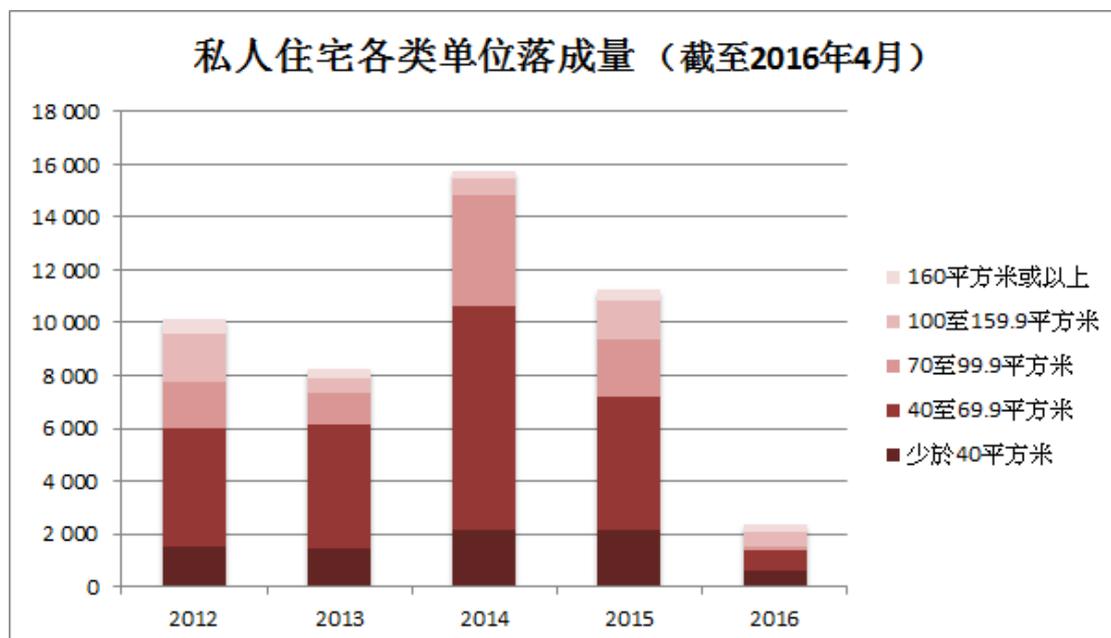
估价署，香港特区政府

在住宅买卖合约数量及总额方面,与 2015 年第一季度相比，2016 年第一季度大幅下降，存货周转率达到政府出台辣招以来最低,仅 0.37%。但合约买卖数量及金额在 4 月、5 月迅速回升，与去年同期持平，连带住宅售价在 4 月有小幅上涨。

一手住宅方面，2016 年第一季度表现乏力，总成交宗数 1325 宗，金额 167.61 亿元，同比下降 64.6% 及 52.1%。4 月、5 月一手住宅交易迅速回升，单月成交宗数分别为 1294 宗和 1476 宗，虽比去年同期下降了 20.8%和 18.4%，但较 3 月成交量翻了一倍。

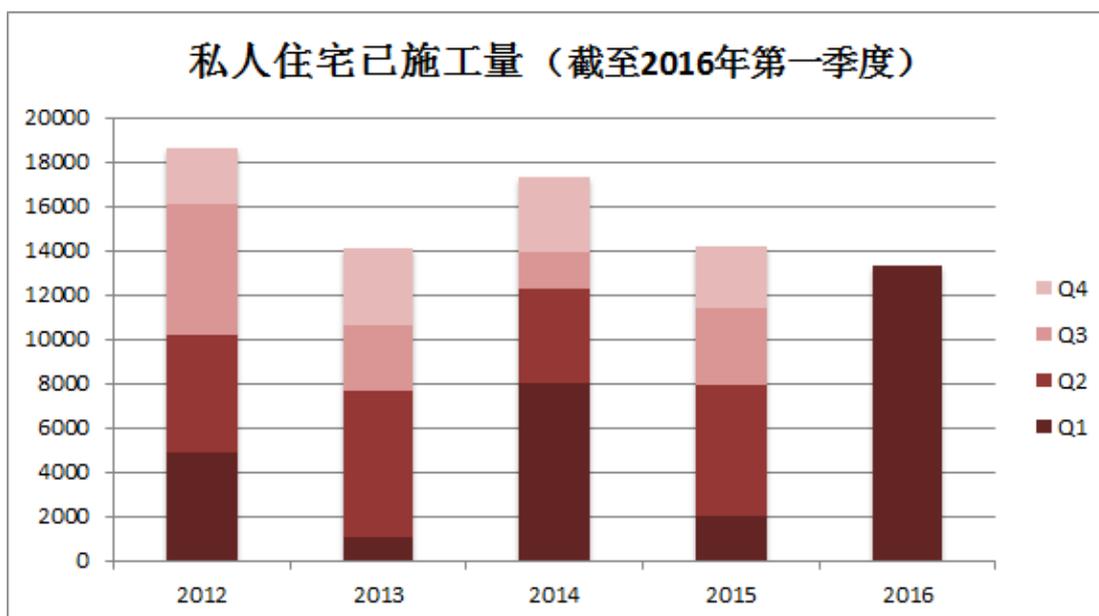
二手住宅方面，第一季度延续 2015 年底的情况，呈现低迷状态，总成交宗数 4896 宗，金额 279.13 亿元，同比下降 62.4%及 65.5%。4 月、5 月二手住宅交易有回升迹象，单月成交宗数分别为 3200 宗和 3110 宗，与去年同期基本持平。

由此可见，私人住宅的需求方面并没有因为售价的连续下降而得到充分释放。



资料来源：差饷物业估价署，香港特区政府

从供应方面来看，2016年第一季度私人住宅落成单位1800个。截至2016年4月，私人住宅各类单位落成量共2333个，与往年相比有所回落。但私人住宅的施工量在第一季度增幅惊人，达到13,300伙，接近去年全年的施工量，是2004年有记录以来的新高。可以预见，未来1至2年私人住宅的供应量将大幅增加。



资料来源：运输及房屋局，香港特区政府

政府方面的积极推地促使住宅供应快速上升。由运输及房屋局的数据推算，未来3至4年的潜在一手供应量可能达到92,000伙，再创历史新高。其中，69%属于实用面积少于69.9平方米的中小型单位，约有63,600伙。据统计，2016年，私人住宅的供应以荃湾、元朗及将军澳地区为主。

2016年香港住宅市场供应量增加明显，但住宅需求乏力的情况延续。下半年楼宇买卖或将缓慢有所回升，但总体难以恢复活力，房价或将继续下行，供应可能过剩。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

关于克而瑞信息集团 (CRIC)

克而瑞信息集团，隶属于易居（中国）控股有限公司。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞信息集团拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

关于克而瑞研究中心

克而瑞研究中心是易居旗下克而瑞信息集团的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续五年发布中国房地产企业销售 TOP50 排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模已万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。