

經濟專題

財資處



范婉兒

高級經濟師

irinafan@hangseng.com

嚴愛群

首席經濟師

joanneyim@hangseng.com

2009年4月2日

香港樓市：乍暖還寒

近期住宅樓價重挫後止跌回升，成交量亦從歷史低位反彈，市場氣氛改善，銀行亦積極以低息提供按揭貸款，種種跡象顯示樓市可能已經見底或接近見底。

香港樓市其中一個領先指標恒生地產分類指數，亦似乎顯示樓價即將見底。

然而，現在便過於樂觀可能為時尚早，原因是樓價走勢傾向與經濟表現掛鉤，但很明顯，短期經濟前景相當黯淡。我們預期今年香港經濟將會收縮 3%，失業率有機會高見 7%，而 2009 年平均為 6.3%。

在失業上升與收入減少的陰霾濃罩下，樓價勢必受壓；然而，未來供應趨緊以及供樓負擔較輕，應可緩減樓市調整的幅度。

我們相信除非全球經濟及金融體系全面復元，否則香港樓市復甦無望，而這在短期內將難實現。因此，我們估計 2009 年香港的樓價將按年下跌 18%，即較現水平進一步下跌 13%。



恒生銀行



樓價大跌不再

住宅物業價格在大幅上揚後於 2008 年下半年顯著下挫。樓價於 2008 年首六個月上升 27.5%¹後轉向，於最後數月呈雙位數字下跌。

樓價重挫與 1997-98 年之時的情況不無相似，當時樓市剛踏入為期六年的調整期，觸發市場憂慮長期熊市重臨。沙士期間，樓價與 1997 年 10 月高峰相比下挫 70%，導致約五分之一按揭物業成為負資產。

然而，今年首兩個月的數據似乎顯示樓市初見回穩。樓價止跌回升、成交量從歷史低位反彈，市場氣氛亦改善。看來這次樓市較為穩健。究竟兩次樓市週期有何不同？

表 1

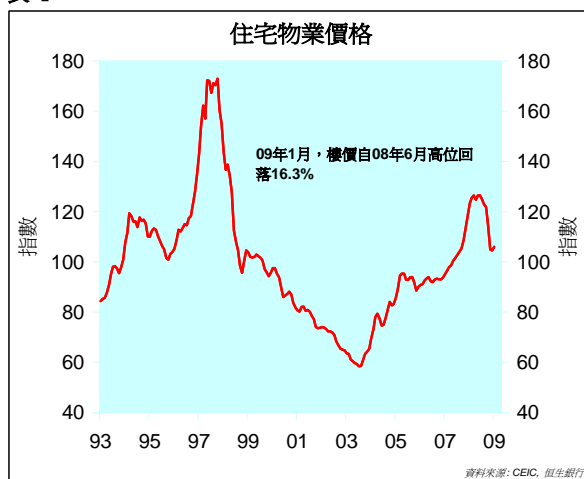


表 2



今昔樓市週期相比

市場兩極化

較諸上一個樓市週期，這次豪宅物業的價格波動較為明顯，反映投資活動可能較多。例如，豪宅價格由 2003 年 7 月至 2008 年 6 月期間上升 158.2%，但在 2008 年最後一季卻下跌 11.6%；同期中小型住宅物業價格則分別上升 112.9%及下跌 2.7%。

市場日益兩極化導致小型及大型單位的價格差距擴闊。市區及新界單位的價格差距亦於過去五年擴大。

¹ 除非文義另有所指，否則報告中的變動為按年變動。



表 3

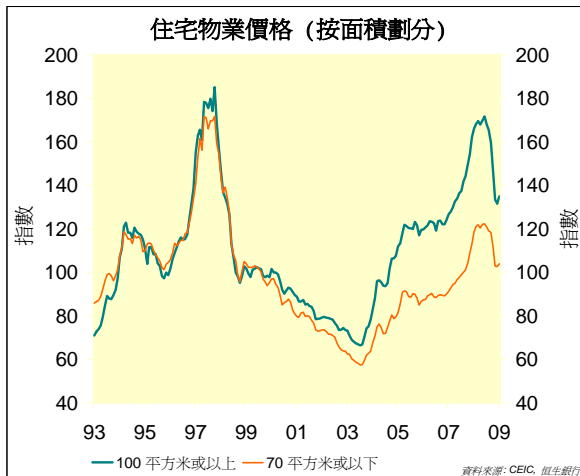
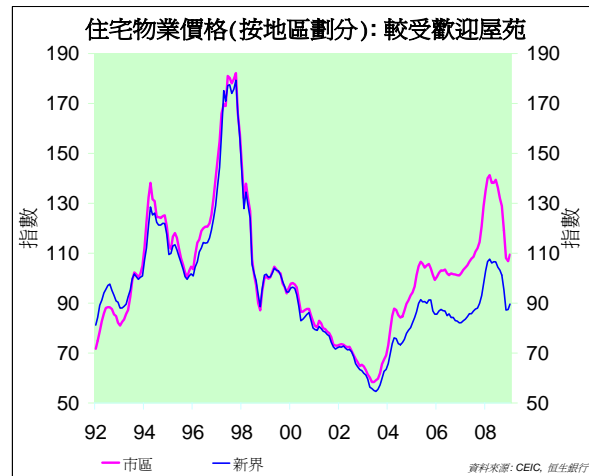


表 4



用家主導市場

目前市場的另一特徵是投機活動相對較少。投機活動普遍以確認人交易的宗數及其佔市場交易比例中窺見端倪。根據中原地產代理的數據顯示，確認人交易由2008年首季超過400宗大幅縮減至2009年首兩個月約50宗。後者僅佔整體二手交易約1%，與2003年低潮期間相若。

即使於近期樓市高位，投機活動亦相對偏低。確認人交易佔整體二手市場交易的比例曾於2008年4月攀升至4.5%。該數字仍然遠低於1997年高峰時的9.7%，顯示目前市場由用家主導。

表 5

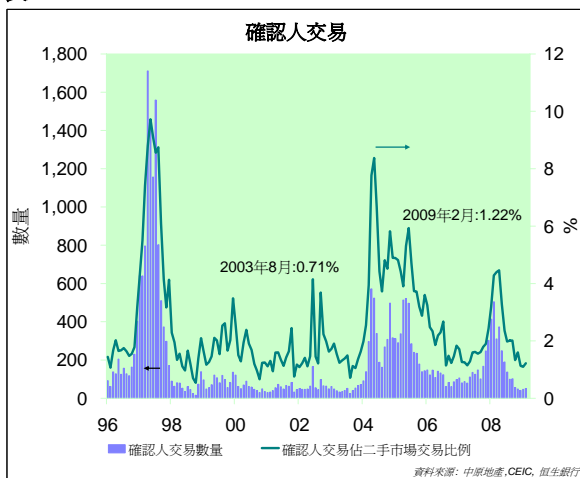
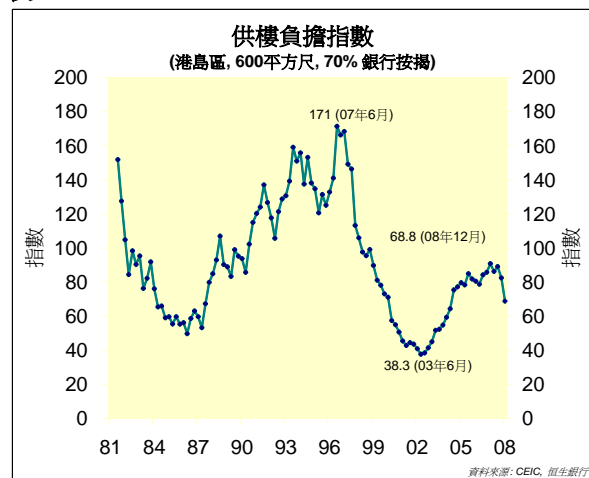


表 6





供樓負擔較輕

供樓負擔較輕，尤以近期樓價下跌後為然，是支撐自住用家需求堅穩的主要原因。以港島區一個 600 平方呎的單位為例，負擔能力指數（按每月按揭付款佔家庭收入比率計算）由約 90 改善至 70 以下（指數下跌代表負擔能力改善），較 1997 年高位低約 40%。

較容易取得銀行貸款

銀行於 2008 年 8 月信貸危機惡化後曾提高物業貸款的門檻。然而，由於近期信貸市場的情況已趨穩定，銀行較積極提供按揭貸款。例如，新審批按揭的金額呈上升趨勢，由 2008 年 11 月份樓價下跌後的 85 億港元上升 34.6% 至 2009 年 2 月份的 114 億港元。

銀行於 2008 年最後一季曾相繼調升按揭利率，但現時則爭相提供優惠的按揭貸款計劃。較最優惠貸款利率低 1.75% 以上的新審批貸款的比例由 2008 年 11 月份的 23.8% 上升至 2 月份的 54.5%。

由於銀行同業拆息低企，以香港銀行同業拆息為基準的按揭貸款亦趨普遍。以優惠貸款利率以外的其他基準釐定按揭利率的新審批按揭貸款，其比例亦於同期由 3.8% 上升至 32.0%。

表 7: 月內批准新貸款的利率

	09 年 2 月	09 年 1 月	08 年 12 月	08 年 11 月	08 年 10 月
最優惠貸款利率(BLR)					
BLR 減 (2.25% 或以上)	3.0%	1.8%	5.8%	15.0%	70.0%
BLR 減(1.75% 至 2.25%)	51.5%	39.6%	40.3%	8.8%	17.7%
BLR 減(最高 1.75%)	12.7%	29.4%	34.8%	64.7%	7.2%
於 BLR	0.5%	0.3%	0.7%	0.9%	0.7%
BLR 以上	0.3%	0.5%	0.7%	1.6%	0.6%
固定利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他	32.0%	28.4%	17.7%	9.0%	3.8%

資料來源：香港金融管理局、恒生銀行

樓價已經見底？

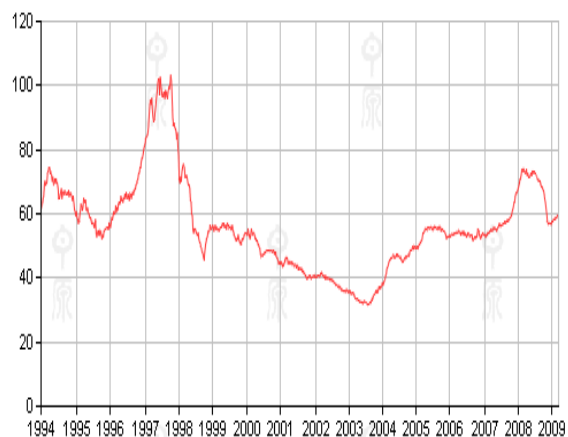
樓價初見回穩

主要統計二手物業成交的中原城市領先指數連續三週上升，3 月中升至 59.7 的 18 週以來高位，顯示樓價輕微反彈，重上 2008 年 11 月初大幅調整開始時的水平。樓市的另一領先指標——恒生地產分類指數，亦顯示樓價可能即將見底。



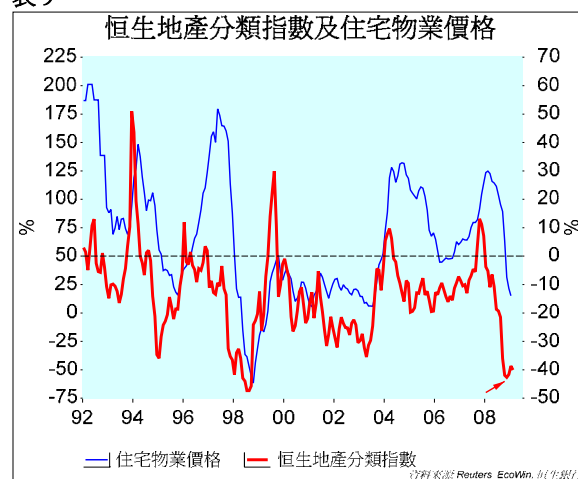


表 8：中原城市領先指數



資料來源：中原地產，恒生銀行

表 9



需求量大，但供應持續短缺

由於經濟疲弱，市場對住宅物業的需求大幅減少。2008 年一手市場僅售出 11,046 個單位，較 2007 年下跌 45%。然而，供應亦下降至 30 年以來低位，約只有 10,000 個新單位。房屋庫存這一個常用以計算房屋供應的標準，亦處於相對較低水平。以現行的出售速度計算，2008 年底房屋庫存相等於 6.6 個月的供應量，低於 2003 年經濟低潮時的 11.5 個月的供應量。

展望未來，估計供應將會上升。政府預料 2009 及 2010 年每年平均約增加 12,000 個新單位。雖然這數字高於過往兩年每年約 10,000 個新單位的供應量，卻仍然遠低於過去趨勢。

表 10

	已落成單位	一手市場 交易數量	增加/減少 現存貨尾單位	年底累積 落成及未出售單位
2003	26,397	26,498	-101	---
2004	26,040	25,694	346	15,000
2005	17,320	15,994	1,326	16,000
2006	16,580	13,986	2,594	19,000
2007	10,470	20,123	-9,653	10,000
2008	8,780	11,046	-2,266	10,000
2009 預測	14,740	---	---	---
2010 預測	12,600	---	---	---

資料來源：CEIC，恒生銀行，政府統計處

經濟專題

財資處



表 11

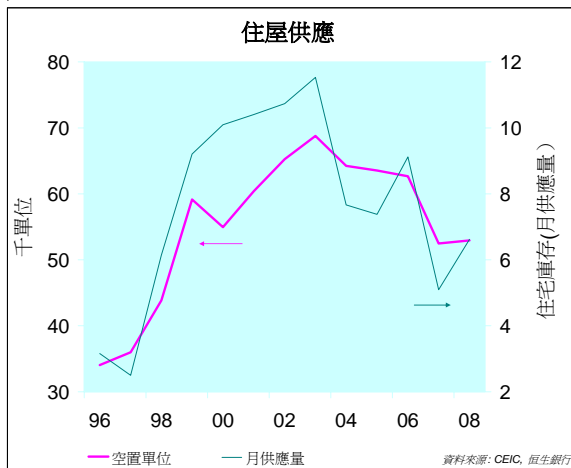
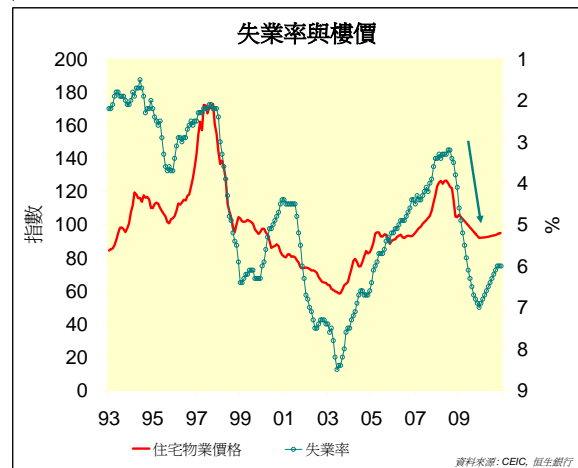


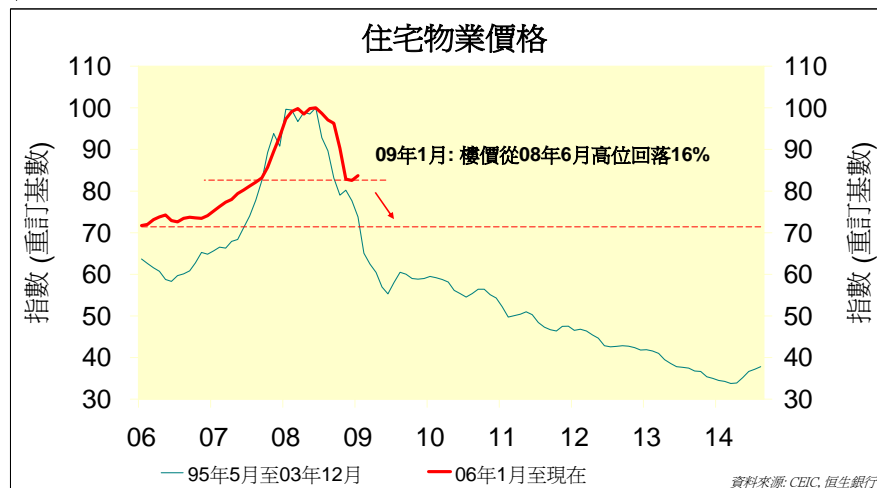
表 12



預測: 未許樂觀

目前樓市若干利好的跡象可能只屬短暫性質。樓價走勢傾向與經濟表現掛鉤，而很明顯，短期經濟前景相當黯淡。

表 13



例如 2008 年第三季，由於全球金融海嘯帶來的負面影響漸漸浮現，香港經濟急速下滑，樓價頓失動力；期間香港的實質經濟增長放緩至 1.7% 的五年來低位，創 2003 年本港經濟受沙士肆虐以來的新低。2008 年第四季香港經濟衰退加劇，本地生產總值按年收縮 2.5%，導致樓市大幅調整。



我們估計 2009 年香港經濟將會收縮 3%，失業率有可能上試 7% 的高位，以致 2009 年平均失業率會上升至 6.3%。在失業上升與收入減少的陰霾濃罩下，樓價勢必受壓；然而，供應趨緊及負擔能力較輕，應可緩減樓市調整的幅度。

我們相信除非全球經濟及金融體系全面恢復元氣，否則香港樓市復甦無望，而這在短期內將難實現。因此，我們估計 2009 年香港的樓價將按年下跌 18%，即較現水平進一步下跌 13%。

表 14: 住宅物業價格與經濟表現

	本地實質經濟增長 (按年%)	失業率 (%)	樓價 (按年%)
1997	5.1	2.2	39.5
1998	-6.0	4.7	-28.2
1999	2.6	6.3	-14.6
2000	8.0	5.0	-10.4
2001	0.5	5.1	-12.2
2002	1.8	7.3	-11.1
2003	3.0	7.9	-12.0
2004	8.5	6.8	26.7
2005	7.1	5.8	18.0
2006	7.0	4.8	0.7
2007	6.4	4.0	11.7
2008	2.5	3.6	16.4
2009F	-3.0	6.3	-18.0

資料來源: 政府統計處, CEIC, 恒生銀行



免責聲明

本檔由恒生銀行有限公司（「恒生」）提供，內含之資料，乃從相信屬可靠之來源搜集，而當中之意見僅供參考之用，意見內容不一定代表「恒生」之見解。撰寫本檔之分析員證明于本檔內所發表之意見，乃準確反映分析員就有關金融工具或投資項目之個人意見，而有關分析員過去、現在或未來之報酬，并無任何部份直接或間接與本文件內之特定建議或意見有關。本文件的內容並非(亦不可作為)買賣外匯、證券、金融工具或其他投資之要約或邀約。本檔的任何部份均嚴禁以任何方式再分發。

本檔所載之資料或只屬指示性，并且未經獨立核對。「恒生」對當中所載之任何資料、推測或意見，或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或正確性并無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本檔所載之任何資料、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對本文件所載資料及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，并就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等資料、推測及意見均可予以修改而毋須事前通知。

「恒生」及其聯繫公司可以其名義買賣，可能有包銷或有持倉于所有或任何于本檔中提及的證券或投資項目。「恒生」及其聯繫公司可能就其于本檔所提及的所有或任何證券或投資項目的交易收取經紀佣金或費用。

本檔所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，并在有需要時諮詢獨立投資顧問。本檔并不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

本文件並無考慮任何收件人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本檔并不擬指出本檔內提及之證券或投資項目可能涉及的所有風險。