

交銀經濟

2011年6月號 第36期
逢月中發行

香港分行環球金融市場部 主編

簡介

一、外圍篇 • 美國樓市復蘇雖遙遙但非無期，動物精神——信心是關鍵

二、香港篇 • 經濟向好、有活化政策兼免印花稅，料今年售價升兩三成

《交銀金融》將於每月初發行

【一、外圍篇】

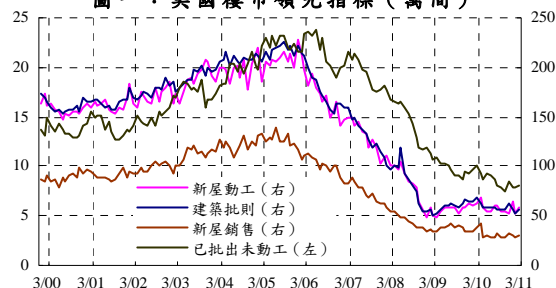
動物精神 美國樓市靈魂

在今年5月的最後一日，美國公佈最新樓價數據。結果，3月份標普／Case-Shiller樓價指數報138.16，連跌八個月，重回2003年初水平；以季度計，指數更跌至2002年第三季的水平。霎時間，美國樓市雙底衰退之聲四起，令經濟復蘇蒙上大片陰影。口硬如聯儲局，也不得不承認在兩輪QE下，樓市持續低迷，毫無起色。究竟美國樓市實際情況有幾差？是否可以蓋棺論定？

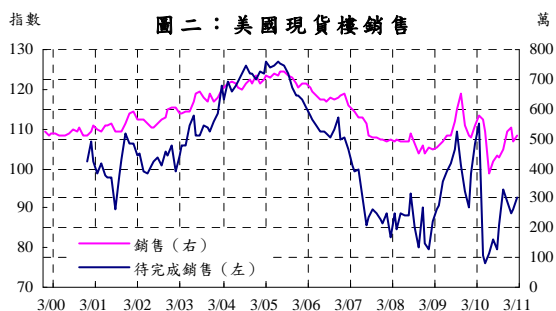
以樓價計，美國樓市倒退八年，概無疑問。尤有甚者，新屋動工、建築批則、新屋銷售及已批出未動工住宅等一眾領先指標於2009年初創下紀錄新低後，持續潛水，完全未有浮面跡象（圖一），可謂：無論推出QE幾，大力泵血不顧忌；價量仍然齊倒地，應可蓋棺立墓碑。

且慢。細心觀察下，病人好像還有心跳！圖二顯示，現貨樓銷售及其待完成銷售對QE及退稅等刺激措施原來有正面反應。雖然次輪刺激措施的作用有所減弱，但與新屋銷售的一潭死水比較，實見成效。的而且確，相對2005年下半年的歷史高位，新屋銷售在接近六年內已跌78%，但現貨樓銷售跌少一半，僅30%；即使於去年最惡劣時，跌幅亦不足50%（圖三），顯示現貨樓市場需求一息尚存，而且對刺激措施具有明顯反應，銷售量更於前年7月至去年6月整整一年間重上2007年水平，本年至今亦然。因此，若說刺激措施對美國樓市毫無作用，見跌看跌，未免過於草率。

圖一：美國樓市領先指標（萬間）



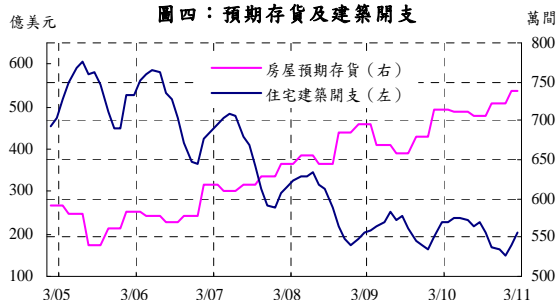
圖二：美國現貨樓銷售



圖三：美國新屋與現貨樓銷售（萬間）



圖四：預期存貨及建築開支



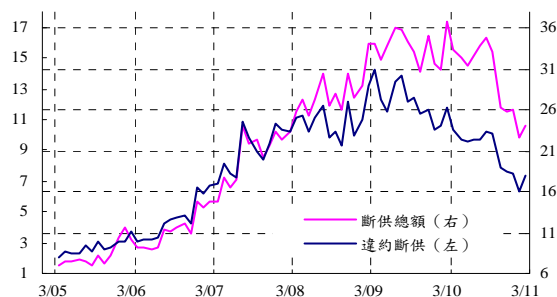
那麼，應該怎樣理解新屋市場停滯而現樓市場波動呢？從圖四可見，美國樓市於2005年下半年見頂後，房屋預期存貨與住宅建築開支明顯呈現相反走勢，顯示預期供應對新樓市場構成的壓力。當中，尤以銀行已經收樓或因業主拖欠供款逾九十日而可能斷供收樓（Foreclosure）的「影子存貨」（Shadow Inventory，類似香港的「銀主盤」）威脅最大。截至今年3月底，業主拖欠供款逾九十日的準銀主盤有200萬個，正進行收樓程序的銀主盤有220萬個，合共420萬個。市場對這420萬個影子存貨的供應預期及消化能力，正是遏抑美國樓市復蘇的最大阻力。

面對嚴重的供應面問題，需求面可有能力應付？短期確難言樂觀，但長遠並未絕望。在政策面，聯儲局已明言低息環境將維持一段時間，而且在銀行與貸款機構放寬及延遲收樓下，斷供數字明顯下降（圖五）。影子存貨的威脅即使未能在短期內降低，亦不致於觸發新一輪危機。

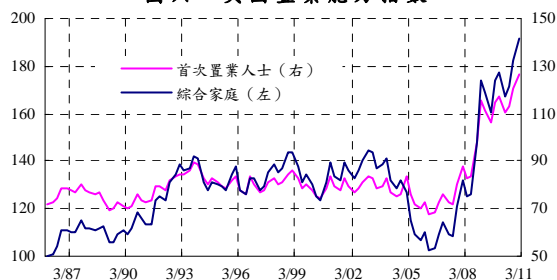
另一方面，在樓價持續下跌的情況下，美國人不論首次或綜合置業能力指數均超過100，創出歷史新高，表示置業者的入息中位數足以支持其透過現行的按揭計劃入市（圖六），為重振市場購買力提供土壤。再者，在樓市不景下，美國人紛紛轉買為租，令租務市場相對活躍，租金中位數持續在高位徘徊，而出租住宅空置率則跌回2005年至2007年的平均水平（圖七）。

據此可以合理推論，用家信心一旦回復，置業需求將會重現，對樓市復蘇的推動力，不可小覷。誠如 Robert J. Schiller 與 George A. Akerlof 在 *Animal Spirits* 一書所

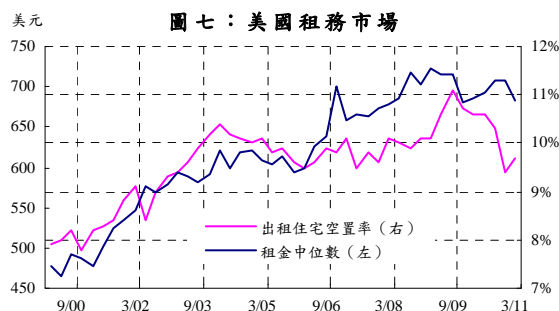
圖五：美國樓市斷供情況（萬間）



圖六：美國置業能力指數



圖七：美國租務市場



言，美國經濟能否復蘇，關鍵繫於市場能否回復信心，即所謂「動物精神」。Lawrence Summers 亦持類似觀點。

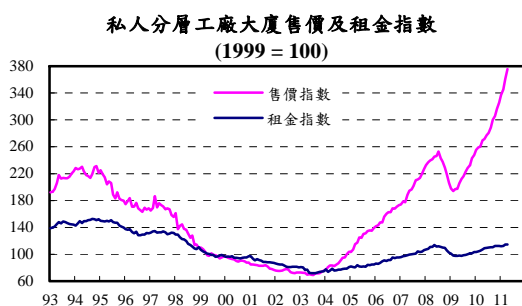
美國樓市狂歡久矣，一旦爆破，三五年間未可復原，理所當然。然而，回想香港樓市九七爆破後，歷時六載方才見底；其間路途之崎嶇、披荊斬棘之淒苦，仍然歷歷在目。以美國國力之強、底子之厚，倘耐心以時間換取空間，讓市場慢慢療傷，回復信心，則樓市復蘇，雖然遙遙，未至無期。

環球金融市場部
何文俊

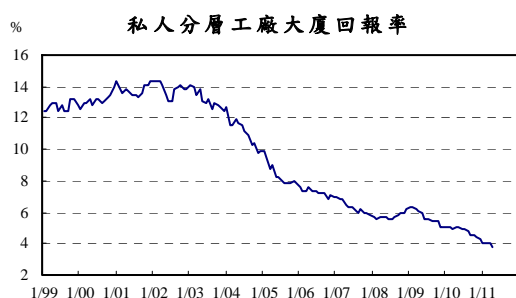
【 二、香港篇 】

工廈售價今年料升二至三成分層工廠大廈售價創新高

據差餉物業估價署統計，私人分層工廠大廈售價指數於2008年第一季回升至超過1994年的最高水平，之後進入調整期，至2009年2月見底，當時整體售價比2008年7月下跌23.3%，但之後作出反彈，今年4月比2009年2月大幅反彈93.7%，有關指數亦升至歷史高位，比2008年7月還高48.5%，比去年底則升15.3%。

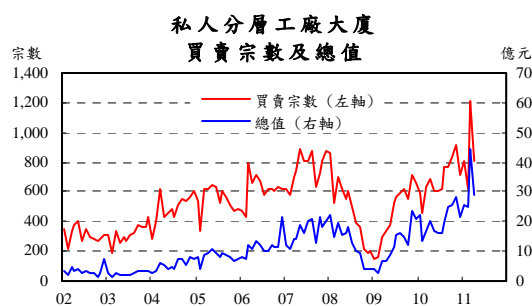


租金方面，有關指數2008年5月升至近年高位，之後作出調整，2009年7月起反彈，今年4月整體租金比2009年6月回升17.7%。由於過去一段時期租金的升幅遠比售價的升幅為小，使投資回報率從2009年1月的6.3%下降至今年4月的3.8%，為多年以來的最低水平。

成交創多年新高

受金融海嘯影響，2008年下半年私人分層工廠大廈成交大跌，2009年以來則反覆回升，去年全年買賣宗數達8,207宗，比2009年上升47.8%。成交額方面，去年達241.07億元，創多年新高，比2009年大升66.8%。

不久前政府推出調控住宅樓市的措施，住宅物業在兩年內轉手需繳交額外印花稅，令短線炒家退出住宅市場。另一方面，由於工廈樓價相對較低，個別地區呎價低於1,000元，加上買賣商用物業不用繳交額外印花稅，故吸引炒家湧入，因此近期工廈買賣相當活躍，今年首四個月買賣宗數同比上升44.8%，成交額則升71.1%。

活化工廈政策支持工廈租售價

由於製造業北移，本地工廈早已供過於求。自2010年4月以來，政府推行活化工廈政策，在豁免「補地價」的情況下，容許樓齡逾15年的工廈有限度改裝或重建成其他用途物業。有關措施可增加工廈的經常准許用途，由辦公室用途擴展至康樂及文娛用途、教育及宗教用途等，有關政策不只釋放了工廈的潛在價值，並為香港經濟發展提供了空間。

活化工廈政策於去年4月開始實行，有效期為三年。然而，至今年3月，地政總署共接獲47宗活化工廈的申請，佔全港合資格申請的工廈總數不足5%，進度未如理想。其中37宗屬整幢改裝，10宗屬重建，當中只有20宗獲批准，包括13宗整幢改裝及7宗重建申請，新用途將作辦公室、酒店、食肆、零售業、服務行業及住宅等。

香港的土地空間向來都是寶貴的資源，在2000年至2010年期間，全港私人分層工廠大廈的總存量減少了1.98%，其中港島跌幅較大，下跌6.18%，九龍下跌3.10%，新界則微跌0.04%。雖然工廠大廈的存量減少，但現時市區仍有逾千幢舊工廈未被善用，不少甚至是長期空置。從社會及經濟效益的角度考慮，無疑是資源浪費，需要正視並加以處理。

私人分層工廠大廈總存量

(單位：萬平方米)

| | 2000 | 2005 | 2008 | 2009 | 2010 | 10比00 +/-% |
|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|
| 港島 | 229.9 | 224.8 | 220.5 | 218.6 | 215.7 | -6.18 |
| 九龍 | 651.5 | 644.4 | 638.9 | 635.9 | 631.4 | -3.10 |
| 新界 | 876.4 | 877.7 | 878.0 | 873.9 | 876.0 | -0.04 |
| 全港 | 1,757.8 | 1,746.8 | 1,737.4 | 1,728.4 | 1,723.1 | -1.98 |

資料來源：差餉物業估價署

政府正進一步推動活化工廈政策，規劃署建議降低堅尼地城及摩星嶺、柴灣、西南九龍、粉嶺/上水、沙田及屏山六區的發展門檻，容許工廈業主申請將整幢物業改裝為食肆、機構、診所、及訓練中心等四項發展用途，比現時只准部分樓面改裝更具彈性。規劃署又指，現時全港共有13個地區有工業地，除上述六個地區外，餘下七個地區亦將陸續修訂工業用途。無論

如何，若有關措施得以落實，可增加活化工廈彈性，對工廈租售價格有支持作用。

空置率可望下降

據差餉物業估價署資料，去年私人分層工廠大廈的落成量為2.1萬平方米，比2009年增加六倍，比2000年至2009年平均每年1.42萬平方米則增47.9%；使用量由2009年的負29.0萬平方米，至2010年掉頭回升至正數，年內使用量為26.1萬平方米。活化工廈措施有利降低空置率，去年年底的空置率下降至6.7%，比2009年底低1.3個百分點，比2000年至2009年平均的8.4%更低1.7個百分點。隨著經濟逐步好轉，估計今年的使用量將較去年有進一步增長，可能比落成量為多，預計今年的空置率將進一步下降，對支持工廈的價格有正面作用。

私人分層工廠大廈樓面面積

(單位：萬平方米)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 預測 | 2012 預測 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|
| 落成量 | 0.0 | 1.6 | 7.0 | 0.3 | 2.1 | 3.8 | 4.0 |
| 使用量 | -4.2 | 14.1 | -10.7 | -29.0 | 26.1 | | |
| 空置量 | 125.0 | 107.0 | 113.4 | 138.8 | 114.6 | | |
| 空置率(%) | 7.2 | 6.2 | 6.5 | 8.0 | 6.7 | | |

資料來源：差餉物業估價署

料工廈售價上升兩至三成

綜合而言，香港經濟持續向好，同時有活化工廈政策的支持，加上投資商用物業不用繳交額外印花稅，使工廈售價大幅反彈，今年以來工廈售價已上升約一成半，預計全年整體售價將上升二至三成。

發展策略研究組
郭偉倫

【 免責聲明 】

本文件所提供的資料乃從相信屬可靠之來源搜集。交通銀行股份有限公司香港分行對該等資料、意見或推測的公正性、準確性、完整性或正確性並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文件所載之任何資料、意見或推測承擔責任或法律責任。投資者須對本文件所載資料、意見及推測的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為有需要或合適的獨立調查。所有此等資料、意見及推測均可予以修改而毋須事前通知。

本文件所提及、評論或推薦（視情況而定）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，並在有需要時諮詢其獨立專業顧問。本文件並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

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。本文件只供一般參考用途，並不構成任何投資買賣（如證券及/或貨幣）之建議、招售或招攬。