

4. 貨幣及金融狀況

港元於回顧期內維持在兌換保證範圍的強方，儘管7月份本港股市的避險情緒導致港元有所回軟。由於港元流動資金充裕，香港銀行同業拆息維持低水平。整體而言，港元外匯及貨幣市場交易繼續暢順有序。展望未來，美國貨幣政策、中美關係持續緊張、新型冠狀病毒疫情下的經濟復甦步伐，加上股票市場活動都存在不明朗因素，或會導致資金流波動加劇。但香港擁有充足的外匯儲備及穩健的銀行體系，有能力抵禦資金流波動帶來的壓力。

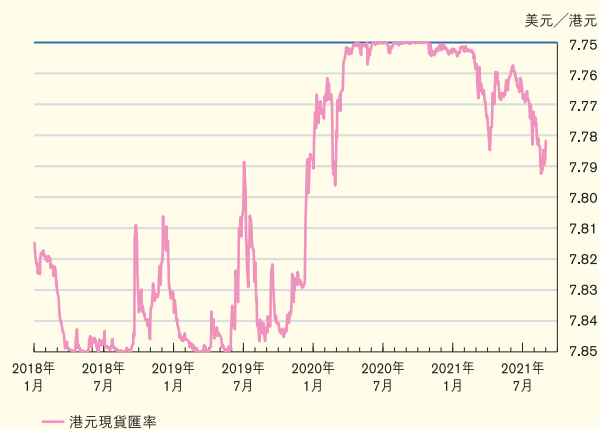
4.1 匯率及資金流

整體而言，港元維持在兌換保證範圍的強方，交易繼續暢順有序。港元兌美元在3月至4月初略為回軟（圖4.1），部分由於經滬港通和深港通的南向買入資金減少（圖4.2），以及一些新上市公司在2020年至2021年初新股集資活動後匯走其所得的資金（圖4.3）。而在南向資金恢復流入及企業派息需求支持下，港元於第2季再度走強。

踏入7月份，本港股市的避險情緒導致港元有所回軟。尤其是港股通在7月份錄得最大單月淨流出³¹，但新股集資活動充足對港元提供支持。³²

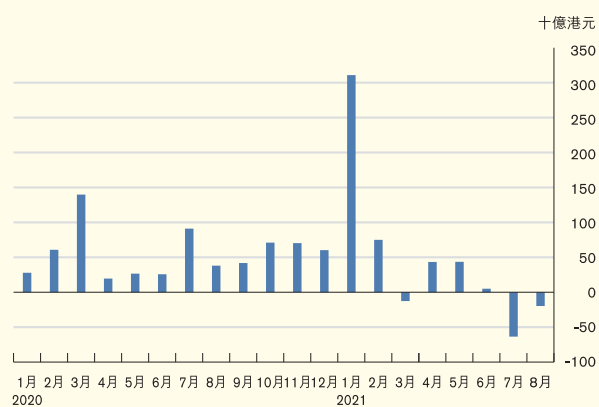
存款總額於回顧期內溫和增長，並沒有跡象顯示有大量資金流出本港銀行體系。³³ 與此同時，最新的國際收支平衡數字顯示，非居民的直接投資在2021年上半年繼續流入香港。

圖4.1
港元匯率



資料來源：金管局。

圖4.2
經滬港通和深港通的南向淨買入



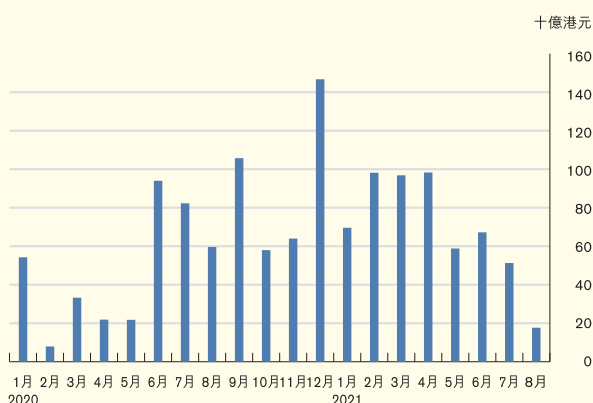
資料來源：CEIC及金管局職員估計數字。

³¹ 7月南向資金淨流出總額約為635億港元。

³² 港交所數據顯示，截至2021年8月31日，有213宗上市申請個案。當中有9家公司的上市申請獲批，另外204家公司的上市申請仍在處理中。

³³ 有關本港存款增長的詳細分析，請參閱第4.2節。

圖 4.3
於香港交易所 (港交所) 籌集的股票資金



資料來源：港交所。

於回顧期內，港元的名義有效匯率指數跟隨美元兌主要貨幣升值而上升 (圖 4.4)。由於香港與其貿易夥伴之間的通脹率差距甚小並對港元實質有效匯率指數影響有限，港元實質有效匯率指數的走勢大致跟隨名義有效匯率指數的走勢。

圖 4.4
名義及實質有效匯率



註：實質有效匯率指數經季節因素調整，僅有月度數據。
資料來源：CEIC、政府統計處及金管局職員估計數字。

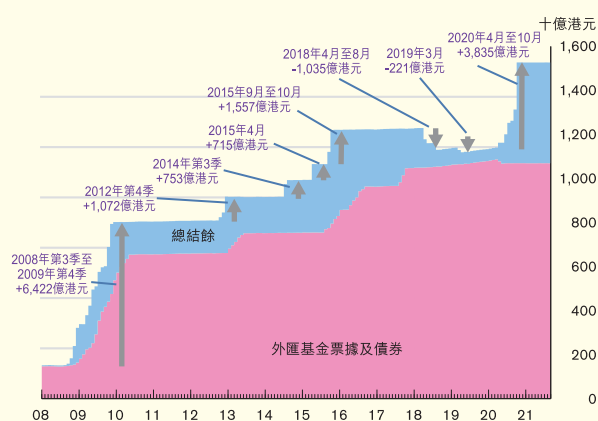
展望未來，美國聯儲局貨幣政策、中美關係持續緊張、新型冠狀病毒疫情下經濟復甦的步伐，加上股票市場活動等不明朗因素或會導致資金流波動加劇。具體而言，若美國通脹數字高於預期且情況持續，或會引致市場為美國貨幣政策前景重新定價。美國國債收益率急升以及環球金融市場波動都可能導致世界各地

的資金流向變得複雜。不過，香港擁有充足的外匯儲備及健全的銀行體系，有能力抵禦資金流的波動而不致影響金融穩定。

4.2 貨幣環境及利率

於回顧期內，香港的貨幣環境保持寬鬆。由於並未觸發兌換保證，總結餘於 2021 年首八個月大致保持不變 (圖 4.5)³⁴。整體而言，貨幣基礎在 2021 年首八個月微升 0.8%，主要受負債證明書增加所帶動。廣義的貨幣總額亦有溫和增長。撇除新股認購貸款所產生的存款，2021 年首七個月港元廣義貨幣供應 (港元 M3) 及港元存款分別溫和增長 2.0% 及 2.3% (圖 4.6)。

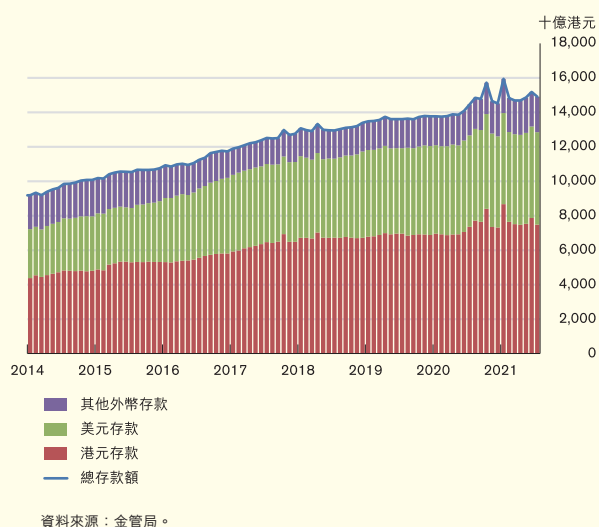
圖 4.5
總結餘及外匯基金票據及債券



資料來源：金管局。

³⁴ 於8月25日，金管局宣布將於2021年9月7、14、21及28日，以及10月5、12、19及26日舉行的八次定期投標中，每次增發50億港元的91日期外匯基金票據。如八次的計劃增發量全部執行，未償還外匯基金票據及債券將會增加共400億港元，而總結餘則相應減少相同金額。是次增加外匯基金票據供應的安排符合貨幣發行局制度的運作原則。增發外匯基金票據只是貨幣基礎的組成部分之間的轉移，即由銀行體系總結餘轉移至外匯基金票據及債券，貨幣基礎仍然由外匯儲備提供十足支持。

圖 4.6
按貨幣劃分的認可機構存款

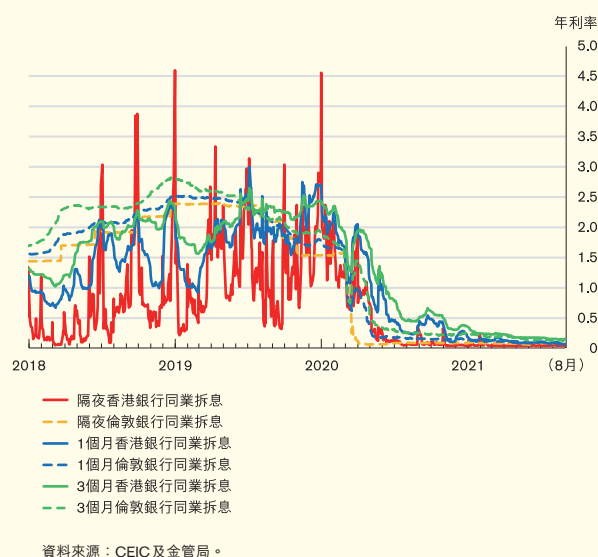


與此同時，首七個月外幣存款溫和增長3.1%，其中美元存款在前一個回顧期內微跌後，回復增長1.3%（圖4.6）。受到人民幣存款增長的支持，其他外幣存款繼續強勁增長7.9%。

撇除新股認購貸款所產生的存款，2021年首七個月的存款總額溫和增長2.7%。須注意的是，由於按月貨幣統計數字或會受到各種短期因素（例如季節性與公開招股相關資金需求，以及營商與投資相關活動）影響而出現波動，因此應小心詮釋統計數字。

由於銀行體系的流動性充裕，香港銀行同業拆息於回顧期內大致穩定並維持在低水平（圖4.7）。新股集資對於銀行同業拆息的影響有限，各期限的香港銀行同業拆息並沒有出現大幅波動。由於融資成本較低，新造按揭的平均貸款利率在7月進一步降至1.48%。另一方面，主要零售銀行的最優惠貸款利率於回顧期內維持不變，介乎5.00%至5.50%之間。

圖 4.7
港元與美元銀行同業拆息



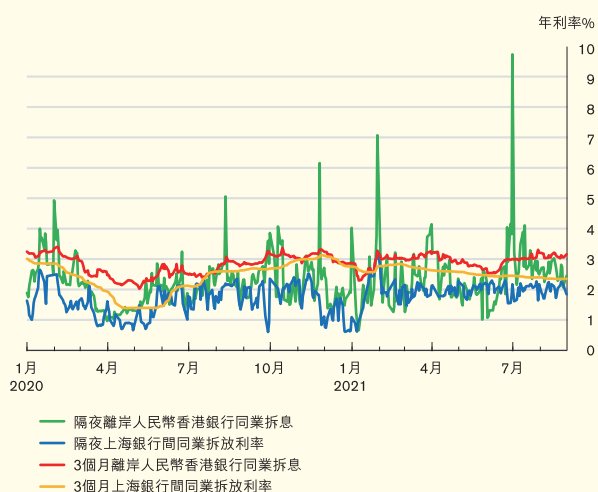
整體而言，香港的銀行同業市場交易繼續暢順有序。銀行體系的流動性充裕，在大型資本市場活動或金融市場動盪時能夠提供充足的緩衝。

離岸人民幣銀行業務

離岸人民幣銀行同業市場於回顧期內運作正常³⁵，隔夜離岸人民幣香港銀行同業拆息4月至6月初在1%至3%左右的範圍波動（圖4.8），其後在接近半年結時，受到季節性流動資金需求所推動，於6月下旬出現明顯波動。另一方面，三個月的離岸人民幣香港銀行同業拆息相對穩定，於整個回顧期內徘徊在3%左右。

³⁵ 離岸及在岸人民幣匯率的變化見第2.2章。

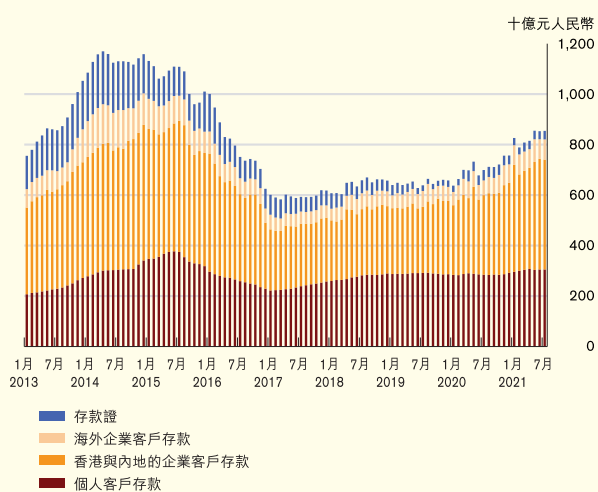
圖 4.8
隔夜及 3 個月離岸人民幣香港銀行同業拆息定價



資料來源：CEIC。

香港的離岸人民幣資金池繼續擴張。於首七個月，人民幣客戶存款及存款證餘額增長 12.9% 至 8,547 億元人民幣（圖 4.9 及表 4.A）。其中，人民幣客戶存款增加 13.7%，抵銷存款證餘額 4.4% 的跌幅。人民幣客戶存款增長主要受企業客戶存款帶動。

圖 4.9
香港的人民幣存款及存款證



資料來源：金管局。

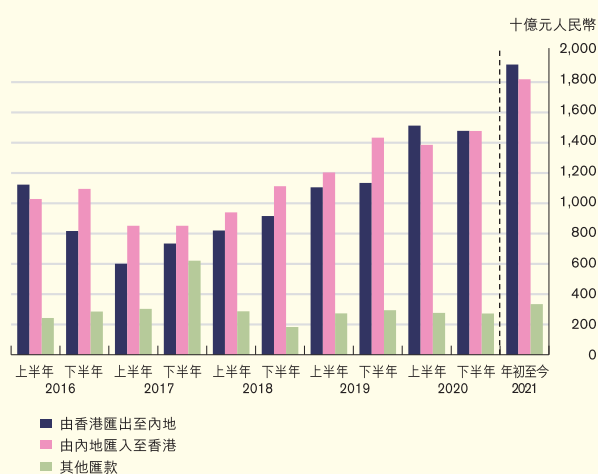
表 4.A
離岸人民幣銀行業務統計

	2020 年 12 月	2021 年 7 月
人民幣存款及存款證（十億元人民幣）	757.2	854.7
其中：		
人民幣存款（十億元人民幣）	721.6	820.8
人民幣存款佔存款總額（%）	5.9	6.6
人民幣存款證（十億元人民幣）	35.5	33.9
未償還人民幣貸款（十億元人民幣）	152.1	186.6
參與香港人民幣結算平台的銀行數目	206	207
應付海外銀行的金額（十億元人民幣）	99.4	136.7
應收海外銀行的金額（十億元人民幣）	97.3	119.9
	2021 年 1 月至 7 月	
香港人民幣貿易結算（十億元人民幣）	4,020.0	
其中：		
由內地匯入至香港（十億元人民幣）	1,796.9	
由香港匯出至內地（十億元人民幣）	1,893.0	
香港人民幣即時支付結算系統的交易額 （期內每日平均數額；十億元人民幣）	1,531.2	

資料來源：金管局。

其他人民幣業務繼續維持穩定增長。2021 年首七個月的人民幣貸款餘額增長 22.6% 至 1,866 億元人民幣。另一方面，香港的人民幣貿易結算繼續增長。在首七個月期間，本港銀行處理的交易額達 40,200 億元人民幣（圖 4.10），較上年同期的 37,244 億元人民幣增長 7.9%。貿易結算交易的增長主要受匯入香港的匯款增加所帶動。香港人民幣資金池繼續支持大量人民幣支付及融資交易。人民幣即時支付結算系統於首七個月的平均每日成交量高達 15,312 億元人民幣，而 2020 年同期則為 12,011 億元人民幣。

圖 4.10
人民幣貿易結算匯款



資料來源：金管局。

貨幣及金融狀況

展望未來，內地資本賬透過各個互聯互通平台持續開放，國際投資者對人民幣資產的需求增加，加上「一帶一路」和「粵港澳大灣區」倡議下區域經濟金融合作深化，香港離岸人民幣業務預期將會受惠。

資產市場

與全球主要股市持續上揚相反，港股市場維持低迷，主要受科技股大幅下跌及市場憂慮新型冠狀病毒變種所拖累。與此同時，港元及離岸人民幣債券市場在2021年上半年穩定擴張。在正面的物業市場氣氛及經濟前景向好的情況下，住宅及非住宅物業市場均重拾一些上升動力。

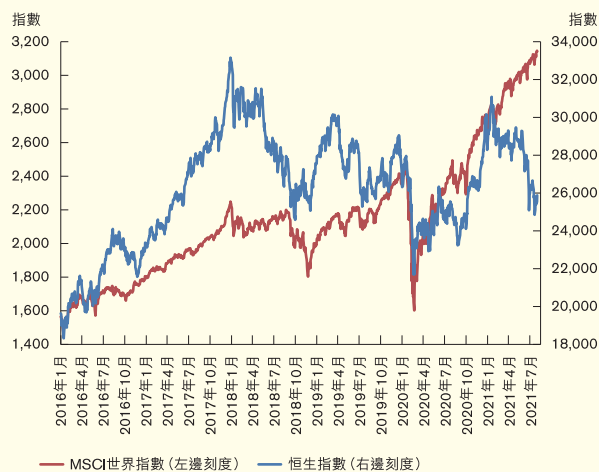
4.3 股市

於回顧期內，全球主要股市持續上揚，摩根士丹利國際資本世界指數曾一度創歷史新高，於8月30日達3,147點（圖4.11）。除了寬鬆貨幣政策及財政刺激措施的支持，新型冠狀病毒疫苗接種速度加快以及主要經濟體企業的季度盈利樂觀，亦帶動股市上升。

與主要股市持續上漲相反，香港股市仍然低迷，市場憂慮新型冠狀病毒變種，加上科技股大幅下跌，令市場樂觀情緒受挫。恒生指數（恒指）自2月中由超過31,000點的年內高位回落，第2季在28,000點至30,000點之間徘徊，其後於回顧期末持續回落至約26,000點水平。相較於主要市場，恒指表現不佳，部分原因在於恒指成份股中的個別科技股大幅回調。

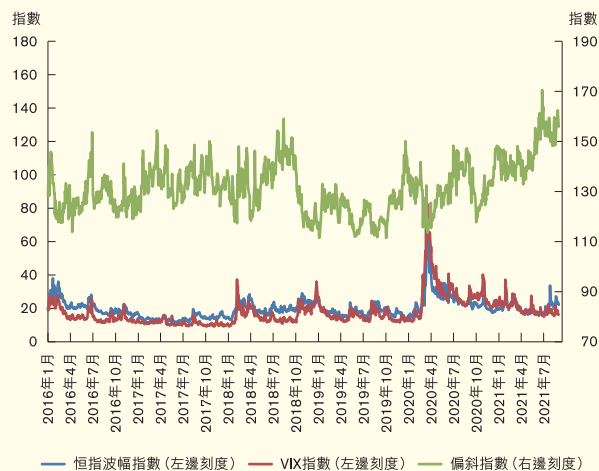
整體而言，由2021年2月底至2021年8月，本港股市下跌10.7%，而摩根士丹利國際資本世界指數同期上升15.2%（圖4.11）。期權引伸波幅雖曾數次短暫上揚，期內總體波幅持續向下，於回顧期末維持在低於疫情前的水平。與此同時，偏斜指數一直處於高位，反映投資者擔心主要股市屢創新高之後可能出現逾期回調，因此願意投入更多資金對沖股市下跌風險（圖4.12）。³⁶

圖4.11
恒生指數及摩根士丹利國際資本世界指數



資料來源：彭博社及路透社。

圖4.12
恒指及標普500的期權引伸波幅，以及偏斜指數

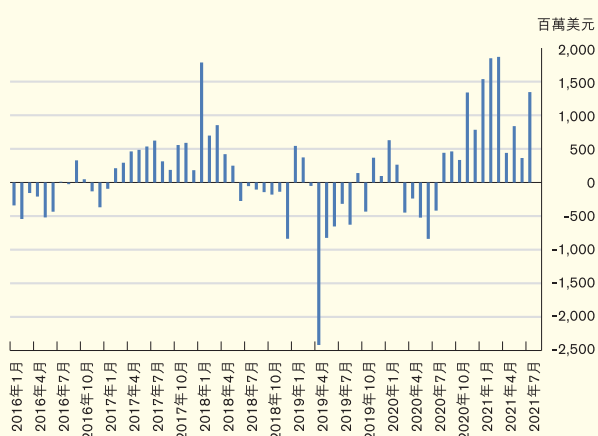


資料來源：彭博社及路透社。

³⁶ 偏斜指數由芝加哥期權交易所根據標普500價外期權的價格計算。偏斜值為100，即表示30日期間發生異常負回報的概率微不足道。隨着偏斜升至100以上，標普500指數回報分布的左尾權重增加，表明發生異常負回報的概率變得更加顯著。詳情請參閱 <https://www.cboe.com/products/vix-index-volatility/volatility-indicators/skew>。

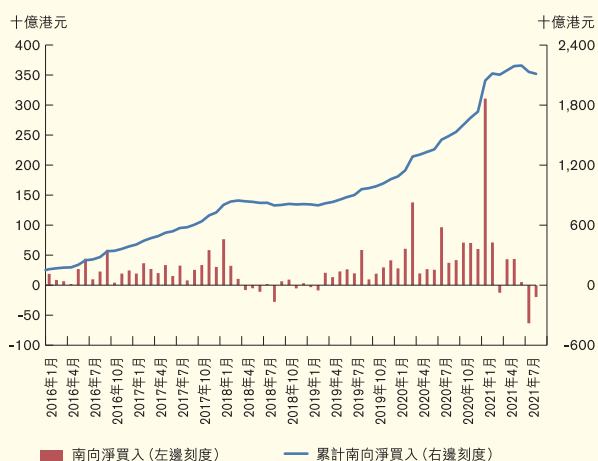
本港股市的資金淨流入在3月份達到18.687億美元的近期峰值，但在2021年第2季大幅下降至每月平均5.475億美元，7月份回升至13.443億美元（圖4.13）。港股通南向淨買入資金在2021年1月創下3,106億港元的歷史新高，第2季繼續保持資金淨流入，但7月份和8月份港股通資金流出共833億港元。於回顧期內，淨買入資金額累計下跌0.2%至21,116億港元（圖4.14）。

圖4.13
香港的股票市場資金淨流入



資料來源：EPFR Global。

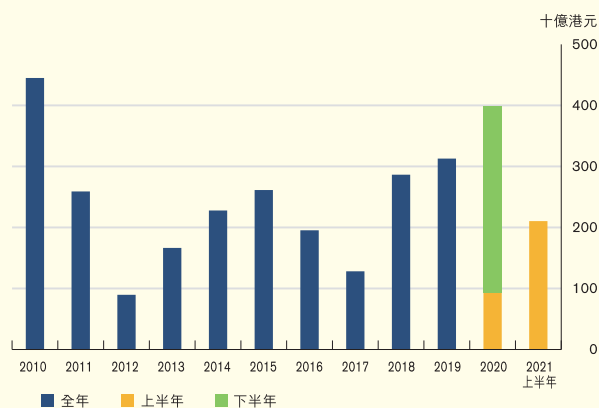
圖4.14
透過股市互聯互通機制的淨流動



註：南向淨買入金額指滬港通及深港通淨買入額的總和。
資料來源：CEIC、港交所及金管局職員估計數字。

在全球上市熱潮中，香港一級市場在2021年上半年籌集的資金創下有史以來最強勁的記錄。上半年共有46宗新股上市，合共籌集資金2,104億港元（圖4.15），較上年同期增長126.7%。2021年上半年，港交所全球公開招股市場排名第三，僅次於納斯達克及紐約證券交易所。新股融資量急升，主要得益於內地企業大規模上市。六家規模較大的中國科技及物流公司上市共籌集資金1,396億港元，佔2021年上半年籌集資金總額的三分之二。

圖4.15
香港首次公開招股市場



資料來源：港交所。

本港股市的短期展望仍不明朗。新股集資市場方面，在美國上市的中資企業「回流」，將繼續支持本港資本市場。不過，下半年的市場情緒可能受近期新股股價表現欠佳所拖累，上半年46家新上市公司中有20家公司的股價在上市首日下跌。二級市場的前景亦喜憂參半。一方面，中國內地寬鬆的貨幣政策及經濟復甦將為投資者的風險胃納提供支持。另一方面，短期內仍有許多潛在的不利因素，包括新型冠狀病毒及其變種造成的感染、對經濟擴張可持續性、通脹前景及利率的憂慮日增，以及持續的中美緊張局勢，均可能增加市場波動。

4.4 債券市場

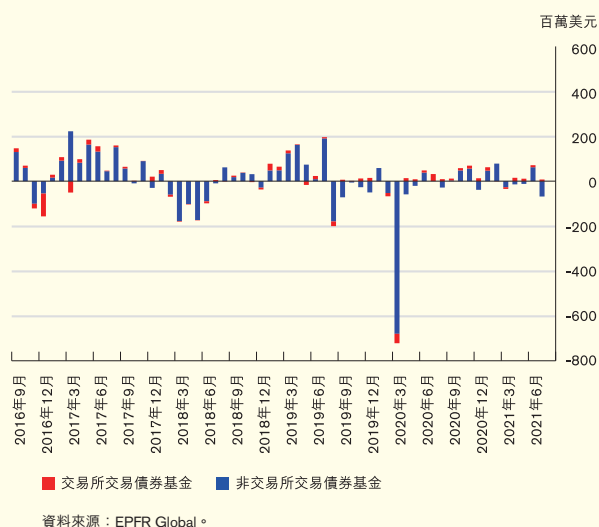
2021年上半年，港元債券市場在發行量穩定增長的情況下持續擴張。於回顧期初，市場參與者憂慮前所未有的經濟刺激措施及經濟強勁增長可能會引發通脹壓力，導致10年期美國國債收益率於3月底升至1.7%的高位。此後，更具傳染性的Delta變種病毒導致疫情反覆，美國及其他發達國家經濟復甦的可持續性存在不明朗因素，美債收益率出現整固。港元10年期主權債券的收益率於第1季跟隨美國國債收益率上升，自4月起有所調整（圖4.16）。

圖4.16
港元主權及非主權債券與10年期美國國庫債券的收益率



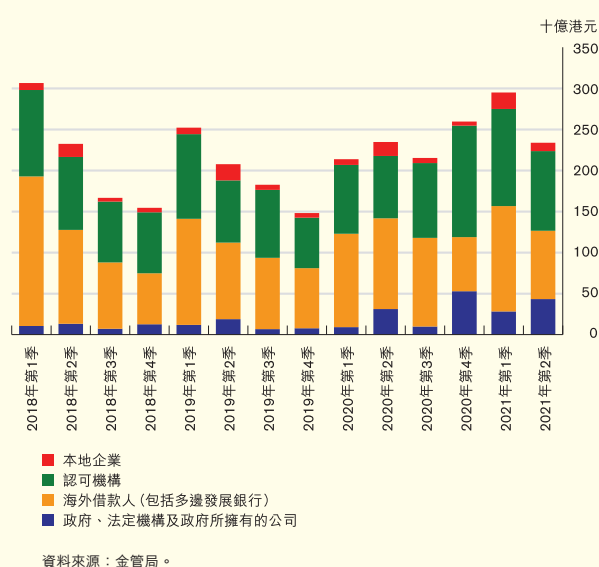
3月收益率的上升抑制了投資者對債券的興趣，當月債券資金出現淨流出（圖4.17）。經過兩個月的整固，香港債券資金於6月出現淨流入但7月又錄得淨流出，相關債券資金流主要受非交易所買賣的債券基金流出激增所帶動。整體而言，2021年首7個月本港的債券資金的流入水平較為溫和。

圖4.17
交易所買賣及非交易所買賣的香港債券基金淨流量



2021年上半年，儘管外匯基金票據及債券的發行量微跌0.9%，港元債券總發行量較上年同期增加了3.1%至21,705億港元，主要因為政府部門發行的非外匯基金票據及債券增長77.9%，以及認可機構的發行量增長加34.8%（圖4.18）。

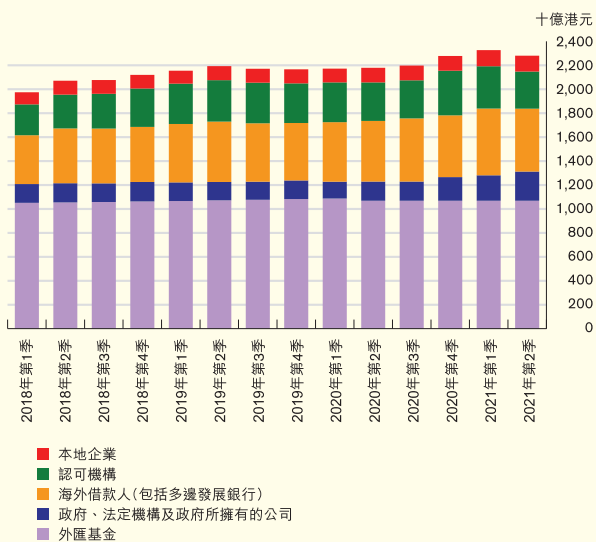
圖4.18
新發行的非外匯基金票據及債券的港元債券



未償還港元債券金額按年上升4.6%，於2021年6月底達22,796億港元（圖4.19）。該金額相當於港元M3的26.9%或銀行業以港元計值資產的22.5%。其中政府部門非外匯基金票據及債券的未償還金額按年

急升51.6%至2,433億港元，而外匯基金票據及債券的未償還金額按年微升0.1%至10,684億港元。

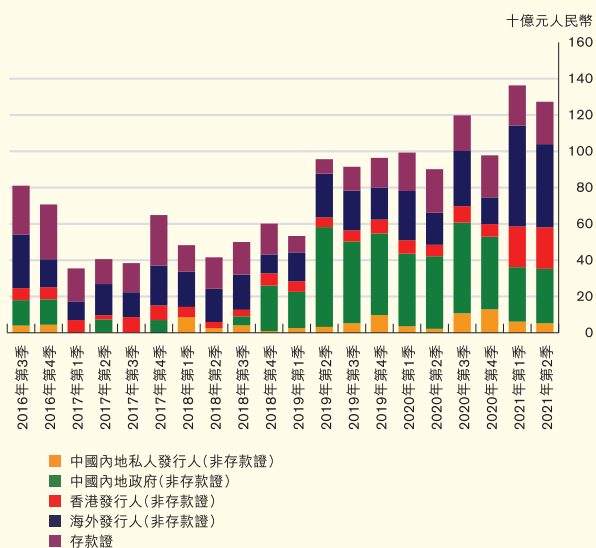
圖4.19
未償還港元債券(按發行人劃分)



資料來源：金管局。

香港離岸人民幣債券市場在上半年顯著擴張，新發行的債券總額達2,636億元人民幣，較上年同期大幅增長39.2%，主要因為香港發行人的發行量增長230.9%，以及內地私營發行人及海外發行人的發行量增長123.0%。與此同時，內地政府的發行量按年下跌25.0%至600億元人民幣(圖4.20)。

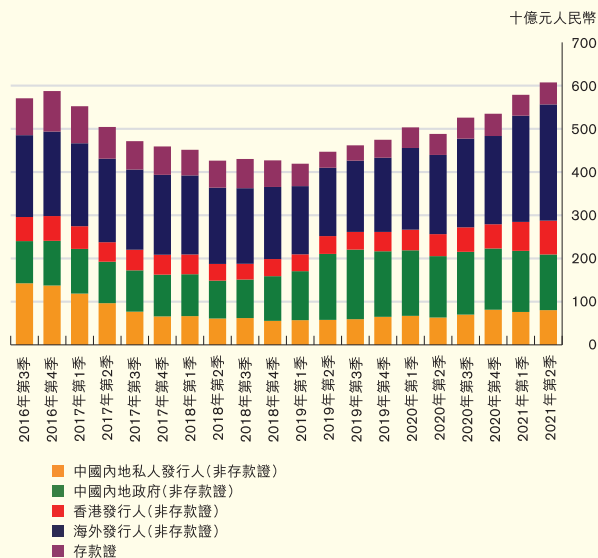
圖4.20
在香港新發行的離岸人民幣債券



資料來源：各通訊社及金管局職員估計數字。

由於新債發行量快速增長，截至6月底，離岸人民幣債券的未償還總額錄得24.4%的按年增幅，至6,072億元人民幣(圖4.21)。

圖4.21
香港的未償還離岸人民幣債券

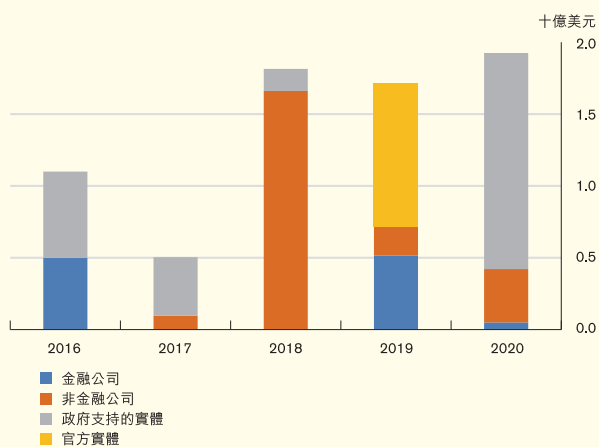


資料來源：各通訊社及金管局職員估計數字。

港元及離岸人民幣債券市場前景短期內仍不明朗。全球經濟復甦步伐、Delta變種病毒快速蔓延下的疫情發展、中美兩國的貨幣政策、人民幣匯率前景等方面存在不明朗因素，都可能影響離岸人民幣債券市場的投資情緒。

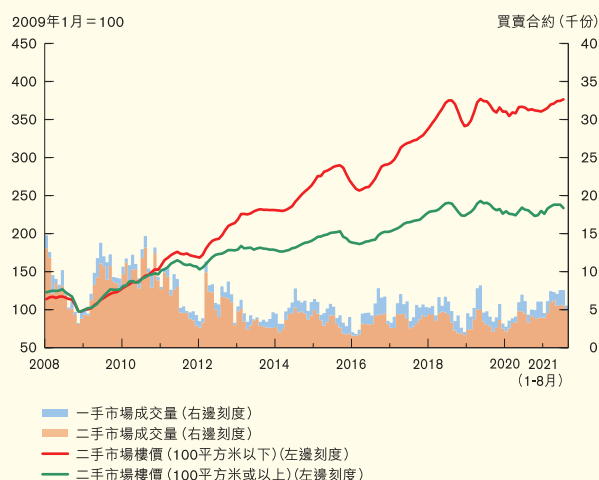
綠色金融成為本地債券市場近期發展的一個重要推動力。過去幾年，香港發行人新發行的綠色債券逐漸增加，主要由非金融公司及政府支持的實體所推動(圖4.22)。香港高效的金融市場基建以及相關政策措施的支持，預期將繼續推動本港債券市場成為區內綠色項目的主要融資平台。

圖 4.22
香港發行人新發行的綠色債券



資料來源：氣候債券倡議組織及金管局。

圖 4.23
住宅物業價格及成交量



資料來源：差餉物業估價署及土地註冊處。

4.5 物業市場

住宅物業市場

受經濟前景好轉、市場氣氛改善及按揭息率持續低企所支持，住宅物業市場自今年年初以來已重拾一些上升動力（圖 4.23）。與去年下半年的每月平均成交量 5,434 個單位比較，今年 1 月至 8 月的每月平均成交量回升 23% 至 6,657 個單位。其中，二手市場成交量在第 2 季創九年新高，不少發展商的新盤銷情亦非常暢旺。

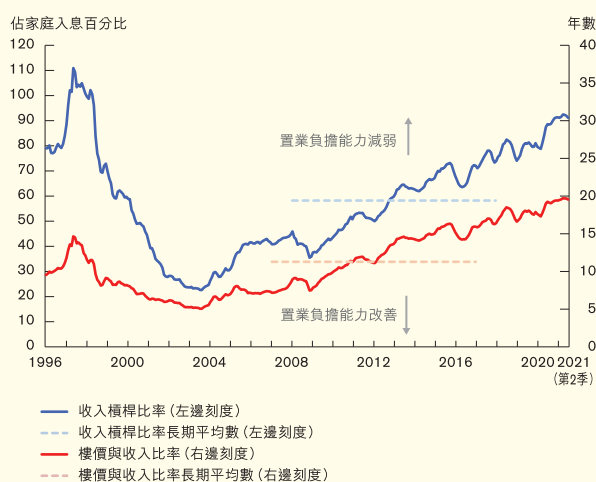
二手市場樓價亦有所回升，於 1 月至 7 月期間上漲 4.3%，較 2019 年 5 月的歷史高位略低。中小型單位（實用面積小於 100 平方米）的價格上升速度較大型單位（實用面積 100 平方米或以上）為快。近期的市場數據顯示，樓價在 8 月進一步攀升。

置業負擔能力進一步趨緊，反映樓價上升而家庭收入增長乏力。2021 年第 2 季的樓價與收入比率攀升至 19.6，而 1997 年的峰值為 14.6。收入槓桿比率亦升至 91.8% 的高位，遠高於其長期平均值（圖 4.24）³⁷。隨著市場氣氛正面及失業率下降，房屋租金於首七個月稍微回升 1.6%，但仍較 2019 年 8 月的高位低 10.3%（圖 4.25）。由於樓價的累計升幅大於租金的回升幅度，買租價差³⁸（現為正值）於 1 月至 6 月期間進一步擴大。與此同時，2021 年 7 月的住宅租金收益率保持在 1.9–2.3% 的低位。

³⁷ 樓價與收入比率指一般 50 平方米單位的平均價格與私人住宅住戶家庭入息中位數的比率。另一方面，收入槓桿比率指一般 50 平方米單位（以 20 年期、七成按揭成數計算）的按揭供款與私人住宅住戶家庭入息中位數的比率。收入槓桿比率有別於借款人實際供款與入息比率，後者須符合金管局審慎監管措施設定的上限要求。

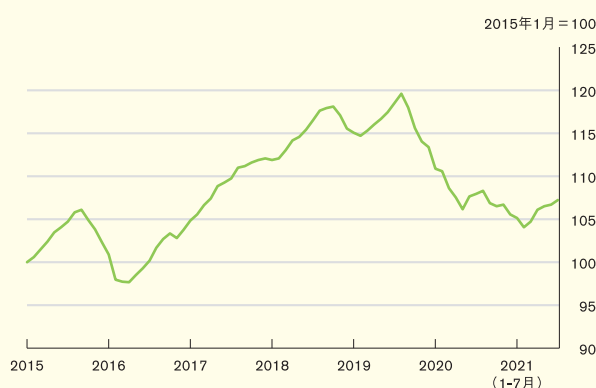
³⁸ 買租價差反映置業成本（以 20 年期、七成按揭計算）與租賃成本的比率。

圖 4.24
置業負擔能力指標



資料來源：差餉物業估價署、政府統計處及金管局職員估計數字。

圖 4.25
房屋租金



資料來源：差餉物業估價署。

儘管置業負擔能力偏緊，金管局自 2009 年以來推行的宏觀審慎措施有助抑制家庭槓桿水平以及鞏固銀行抵禦衝擊的能力。2021 年 7 月的新造按揭成數為 56%，低於首次採取相關措施之前 64% 的水平，而供款與入息比率於 2021 年 1 月至 7 月期間維持在約 37% 的低水平。

住宅物業市場前景受到如前面幾章所述的眾多不明朗因素及風險所影響。一方面，疫情一旦再度惡化（例如病毒變種引發本地第五波疫情）或會損害住宅物業市場氣氛。另一方面，預料當前的超低利率會為資產價格提供支持。長遠而言，住宅市場的前景將取決於房屋供求缺口。政府預計未來幾年私人住宅供應量仍會維持在高位³⁹。

非住宅物業市場

隨著經濟活動回暖，非住宅物業市場出現復甦跡象。每月平均成交量在首八個月回升，而投機活動仍然淡靜（圖 4.26）。近期寫字樓的價格平穩，零售商舖及分層工廠大廈的價格於 1 月至 7 月期間則分別上升 7.3% 及 8.7%，但仍低於 2018 年或 2019 年相應的高位（圖 4.27）。租賃市場方面，隨著香港的貨物貿易增長強勁，工廈租金錄得顯著增幅⁴⁰，而寫字樓及零售商舖租金仍維持疲軟，部分原因是空置率依然偏高（圖 4.28）。此外，7 月份非住宅物業的整體租金收益率繼續保持在 2.5-2.9% 的低位。專題 3 利用物業成交大數據研究非住宅物業市場的發展，並討論其對金融穩定的啟示。

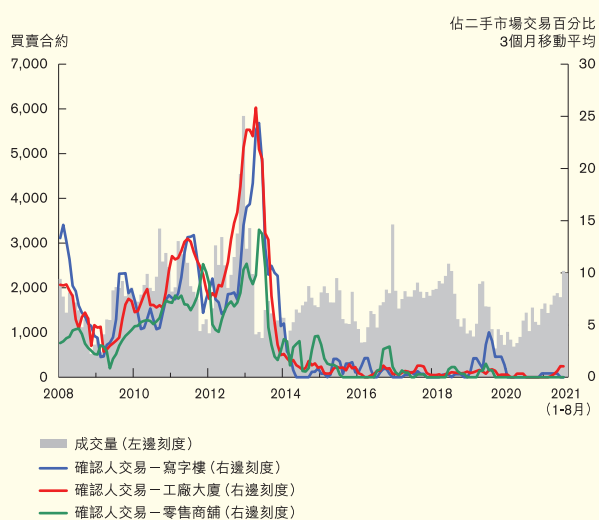
展望未來，非住宅物業市場的表現將取決於疫情發展，以及本地和外圍的經濟狀況。疫苗接種率上升、社交距離措施進一步放寬、最終恢復通關，以及本地消費和對外貿易持續增長，均會有助工商物業市場進一步復甦。然而，隨著變種病毒出現，以及美國聯儲局貨幣政策走勢及中美關係存在不明朗因素，或會令非住宅物業市場前景蒙上陰影。

³⁹ 政府預計 2021 年至 2025 年私人住宅單位的每年平均落成量將超過 18,000 個單位，高於過去五年的平均水平。

⁴⁰ 有市場報告認為香港貨物貿易強勁增長以及相關的供應鏈瓶頸可能推高了對倉庫的租賃需求。

貨幣及金融狀況

圖4.26
非住宅物業成交量



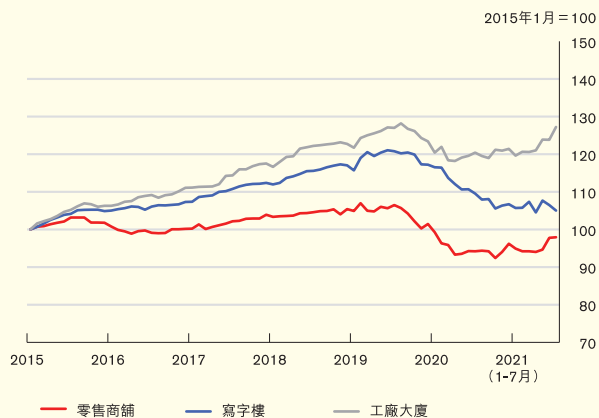
資料來源：土地註冊處、中原地產代理有限公司。

圖4.27
非住宅物業價格指數



資料來源：差餉物業估價署。

圖4.28
非住宅物業租金指數



資料來源：差餉物業估價署。

專題 3

利用成交大數據監察香港非住宅物業市場

引言

香港的非住宅物業市場近期雖有復甦跡象，但自 2018 年以來已顯著調整。僅以現有高層次整合而成的數據無法對非住宅物業市場作深入分析，亦難以評估其對金融穩定的影響。⁴¹ 為此，本專題探討如何利用物業成交的大數據，更有效地監察市場發展並研究相關的金融穩定啟示。

利用成交紀錄

我們從土地註冊處收集了自 2008 年至 2021 年初逾 20 萬宗非住宅物業的成交紀錄。⁴² 每一宗成交紀錄通常涉及若干文件，包括買賣合約、轉讓契及按揭契。我們利用各類文書中的資訊，構建一個精細的數據集，使我們能夠作出以往無法進行的分析。具體而言，我們可以 (i) 獲取不同物業類別的成交數據；(ii) 研究各類物業的價格（即合約價值）分布；以及 (iii) 監察銀行及非銀行金融機構的按揭使用量（但非貸款金額）。以上數據在官方統計資料中並不完整或未能提供。我們初步分析了這個豐富的數據集，並於下文討論主要的觀察結果。

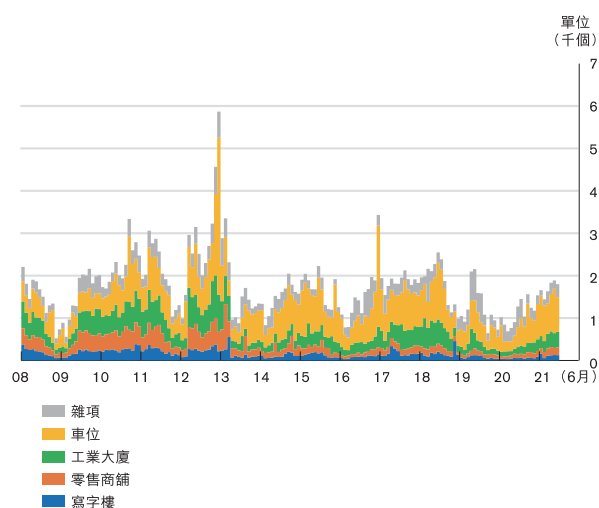
監察非住宅物業市場的發展

按物業類別劃分的成交量及成交金額

土地註冊處的官方統計資料只提供非住宅物業的總成交量及總成交金額，當中涉及非常多元化的物業交易種類，包括 (i) 寫字樓、(ii) 零售商舖、(iii) 工業大廈

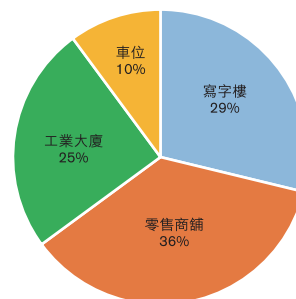
以及 (iv) 車位。新數據容許我們細分非住宅物業中四個主要類別的成交量及成交價格。⁴³ 我們發現獨立車位已逐漸成為非住宅物業成交量中的主要份額（圖 B3.1）。事實上，近年來車位在總成交量當中所佔的份比已大致上升至 50–60%，儘管它們僅佔總成交金額的 10%（圖 B3.2）。⁴⁴

圖 B3.1
按物業類別劃分的非住宅物業成交量



註：雜項成交包括外牆、走廊、倉庫、樓梯、地皮和其他未分類的物業。
資料來源：土地註冊處、EPRC 及金管局職員估計數字。

圖 B3.2
2008 年 1 月至 2021 年 6 月按物業類別劃分的非住宅物業成交金額



註：計算百分比份額時剔除了其他雜項物業成交。
資料來源：土地註冊處、EPRC 及金管局職員估計數字。

⁴¹ 一般而言，由於社交距離措施及新型冠狀病毒疫情後的其他行為改變（例如遙距辦公），疫情對商業物業市場的影響尤其嚴重。這對金融穩定的潛在影響已引起國際關注。例如，可參閱國際貨幣基金組織《全球金融穩定報告》2021 年 4 月版第三章「商業房地產：新冠疫情期間及之後的金融穩定風險」。

⁴² 香港的土地註冊處備有一套公開的土地登記冊，記錄與土地相關的已註冊文件。土地登記冊載有個別物業業主資料，以及該物業是否有已註冊的轉讓，例如按揭及法庭命令。土地註冊處的紀錄並不包括以轉讓公司股份形式進行的物業交易。我們實際上透過經濟地產庫 (EPRC) 收集成交數據，該地產資訊供應商整合土地註冊處的紀錄並編製成結構化數據。

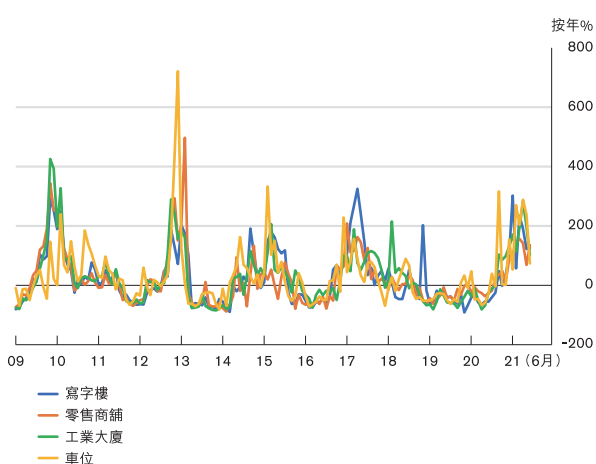
⁴³ 本文所指的工業大廈包括分層工廠大廈及工貿物業，而差餉物業估價署數據僅包括前者。

⁴⁴ 計算百分比份額時剔除了其他雜項物業成交。

各類物業的周期同步性

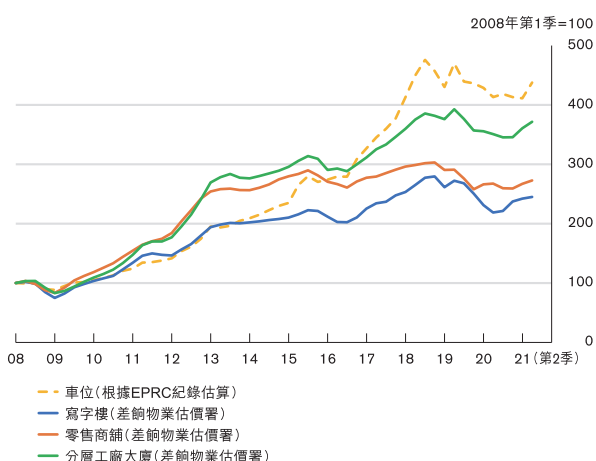
儘管不同類別的非住宅物業用途各異，但它們的成交量（圖B3.3）及成交價格（圖B3.4）周期均大致同步。事實上，雖然香港沒有獨立車位的官方價格指數，但我們的估算⁴⁵顯示，獨立車位價格走勢與其他非住宅物業價格走勢大致相似（圖B3.4）。在中美關係緊張及疫情影響下，它們的價格自2018年以來都有所放緩。

圖 B3.3
各類非住宅物業成交量的按年增長率



資料來源：土地註冊處、EPRC及金管局職員估計數字。

圖 B3.4
各類非住宅物業的價格指數



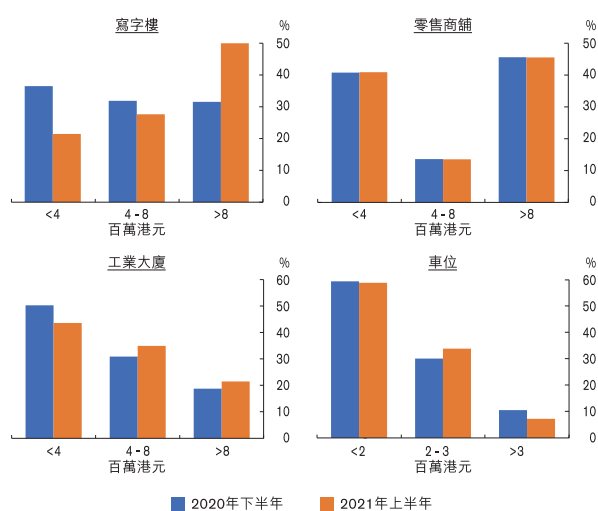
資料來源：差餉物業估價署、EPRC及金管局職員估計數字。

⁴⁵ 我們利用成交數據中的合約價值（成交價）進行特徵迴歸（hedonic regression），對車位的地區及類型（例如電單車、貨車）這些變量作控制，以估算二手獨立車位的價格指數。

成交價格分布

隨著近期經濟復甦，非住宅物業的價格及成交量於2021年上半年出現一些復甦跡象。我們的精細數據顯示，相較於2020年下半年，寫字樓及工業大廈的成交增加集中在較高價值物業，而零售商舖的成交價格分布變化不大（圖B3.5）。與此同時，主要受中價車位成交所帶動，車位市場交易快速增長。

圖 B3.5
各類非住宅物業的成交價格分布



註：縱軸為各類物業在各自的類別中的成交量百分比。
資料來源：土地註冊處、EPRC及金管局職員估計數字。

按揭

在按揭貸款方面，我們現在可以窺探非銀行機構於非住宅物業的貸款業務。非銀行金融機構除了承造住宅物業按揭貸款外，一如預期亦有提供非住宅物業按揭貸款（圖3.6）。⁴⁶ 不過以宗數計，非銀行金融機構的市佔率仍然細小（圖B3.7）。換句話說，大部分非住宅物業按揭仍然由認可機構承造，當中車位按揭的比例有上升趨勢。

⁴⁶ 為簡單起見，我們只計算物業買賣相關的首次按揭貸款，並撇除該買賣後的再按揭貸款。

圖 B3.6
非住宅物業買賣相關的按揭宗數

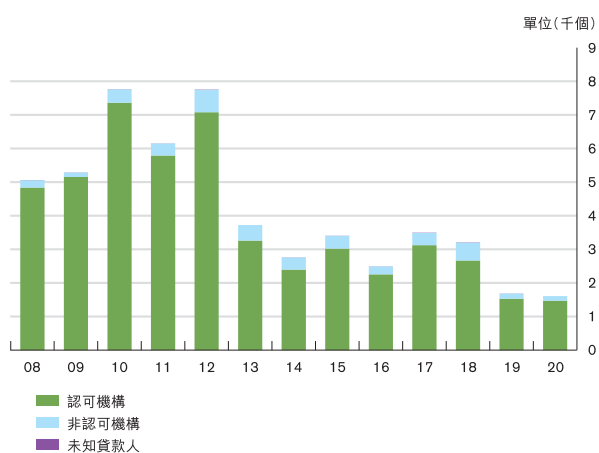
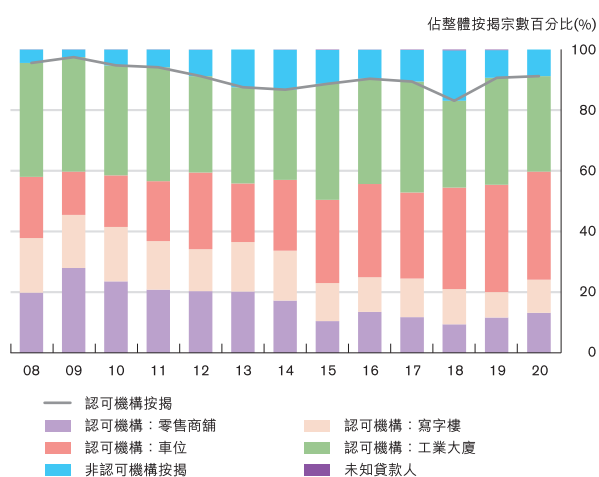


圖 B3.7
按各類物業及貸款機構類別劃分的按揭份比



對金融穩定的啟示

我們的新數據除了有助完善市場監察外，亦對金融穩定提供啟示。我們的初步分析顯示，非住宅物業市場疲弱不會對本地銀行穩定構成重大風險。⁴⁷ 首先，在2013年收緊按揭成數上限後，按揭的使用量顯著下降至僅佔轉讓個案總數約20% (圖 B3.8)，由此可見銀行的風險承擔已受到限制。在物業市場亢奮的情況下，金管局於2013年2月推出第六輪宏觀審慎監管

⁴⁷ 尤其2018年至2020年期間的寫字樓及零售商舖的價格最大跌幅分別達29%及17%。與此同時，所有認可機構的特定分類貸款總額佔貸款總額百分比僅從0.55%微升至0.90%。

措施。當中，各類工商業物業按揭成數上限下調10個百分點。第二，收緊按揭成數 (即宏觀審慎監管措施) 對非住宅物業的各主要類別均有廣泛影響 (圖 B3.9)。⁴⁸ 第三，最新數據顯示近期按揭使用率仍然低企 (圖 B3.8)。

圖 B3.8
買賣非住宅物業時使用按揭的比例

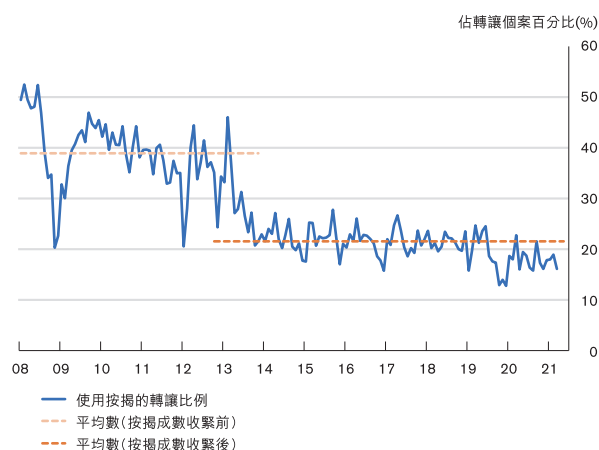
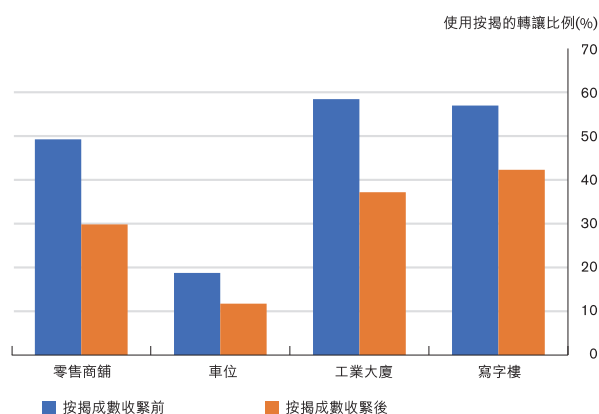


圖 B3.9
各類非住宅物業使用按揭的比例



註：按揭成數收緊前：2008年1月1日至2013年2月22日；按揭成數收緊後：2013年2月23日至2020年8月19日。

⁴⁸ 值得注意的是，車位按揭使用量的減幅相對其他類別的非住宅物業為小，可能是因為車位的總價通常遠低於其他非住宅物業類型。無論如何，車位的買家通常較少倚賴按揭。

結語

本專題利用交易層面數據研究非住宅物業市場的發展。我們發現這些大數據能為非住宅物業市場監察及金融穩定分析提供嶄新的見解。我們現在可以分辨出四大非住宅物業類別（包括獨立車位）的成交價格及交投情況，得知它們的周期大致同步，亦可深入了解它們的成交價格分布。非銀行金融機構除承造住宅物業按揭外，也提供非住宅物業按揭貸款，然而其市佔率仍然細小。我們的分析顯示，非住宅物業市場疲弱不會對銀行穩定構成重大風險，因為在2013年透過第六輪宏觀審慎監管措施收緊按揭成數上限後，銀行的風險承擔已受到限制，而最新數據亦顯示按揭使用率依然低企。