4. 貨幣及金融狀況

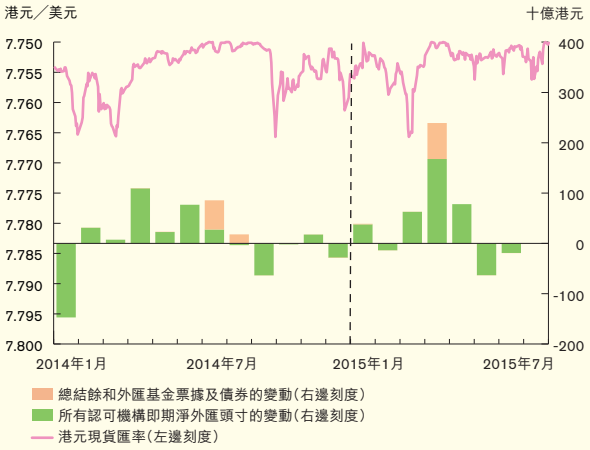
匯率、資金流及貨幣動向

儘管環球金融市場狀況多變、內地股票市場調整以及人民幣匯率中間價定價機制變動引發人民幣貶值餘波，但港元匯率大致維持穩定。另一方面，銀行的流動性保持充裕，貸款增長比去年輕微放緩。展望未來，受不明朗因素籠罩的環球金融市場及美國利率正常化進程，將會對香港資金流與貨幣及金融穩定構成主要風險。

4.1 匯率及資金流

雖然外圍震盪及資金流波動加劇，但港元兌美元現貨匯率仍然大致保持穩定，在2015上半年及最近數月徘徊於7.7500至7.7657之間（圖4.1）。港元匯率於2015年初因市場憂慮美國加息而一度回軟，但隨著資金流入壓力於3月下旬至5月期間又再加強，港元匯率轉強至7.75左右水平。強方兌換保證在4月9日至24日期間曾多次被觸發，促使金管局被動地從銀行購入合共92億美元，令總結餘相應增加715億港元（圖4.2）。中國內地公佈新措施，有關合資格的內地互惠基金及保險公司可豁免成為合格境內機構投資者，直接通過「滬港股票市場交易互聯互通機制」（滬港通）於香港股票市場投資，刺激股票相關的港元需求飆升，是帶動資金流入的主要原因。銀行的即期淨外匯頭寸於3月至5月期間亦明顯增加，顯示有不少的港元資金淨流入非銀行私人部門，此期間本地股市亦非常暢旺。

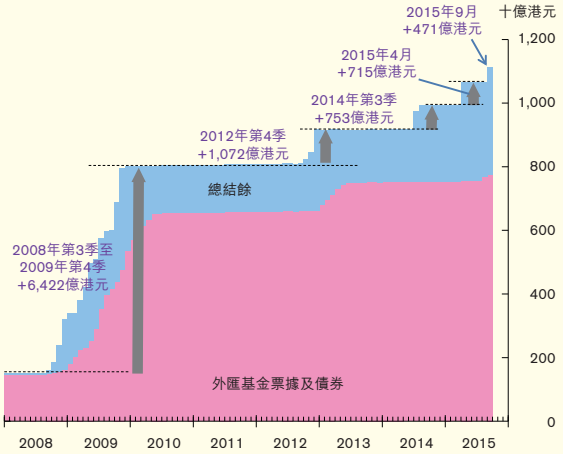
圖4.1
匯率及資金流指標



註：資金流指標的正值表示流入。7月份的即期淨外匯頭寸變動數據僅為暫時估算數字，8月份暫時沒有數據。

資料來源：金管局及職員估計數字。

圖 4.2
資金流指標

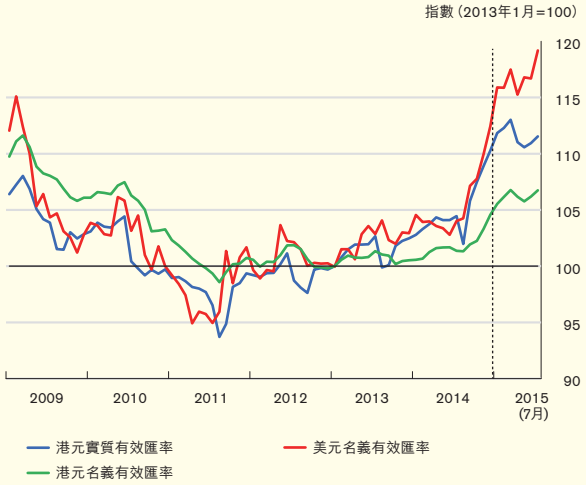


註：數據顯示至9月15日。
資料來源：金管局。

雖然環球金融市場在6月至8月期間波動加劇，但港元現貨匯率仍然大致維持穩定。銀行即期淨外匯頭寸於6月及7月期間下跌，顯示有港元資金從非銀行私人部門淨流出。港元現貨匯率稍為回軟，但其後在7月底轉強至7.75左右水平，反映併購交易及股票派息產生的港元需求增加。受聯儲局加息預期、中國內地經濟前景不明朗、人民幣中間價新定價機制及隨後的人民幣貶值所引起的憂慮加劇等因素影響，亞洲貨幣在8月大幅貶值，商品價格及新興市場資產價格亦大幅下滑。市場預料全球增長前景會較黯淡，觸發了環球股票市場大幅調整。儘管如此，本地貨幣穩定及聯繫匯率制度的公信力並未受影響。港元現貨匯率於8月底至9月初觸及7.75的水平，強方兌換保證在9月多次被觸發，可能是受到投資者因人民幣貶值而重新分配資產所致。

由於美元強勢，港元於上半年及最近數月兌其他貨幣亦轉強。港元的貿易加權名義有效匯率指數在2014年上升4.0%後，今年1月至7月期間再上升2.1%（圖4.3）。同時，因本港的通脹率比其貿易夥伴通脹率的加權平均值相對略低，港元的實質有效匯率指數在今年首7個月錄得1.2%的較小升幅。

圖 4.3
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。
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

有關香港的證券投資資金流於年初至今亦出現較多波動。國際收支平衡統計資料顯示，隨著香港居民增持外地股票，而非本地居民則減持香港股票，第1季有大量股票證券投資資金流出（表4.A）[28]。債務證券投資方面，香港居民增持外地的長期債務證券，而非本

[28] 在編寫本報告時，2015年第2季的國際收支平衡統計資料尚未發佈。

地居民則繼續投資香港債務證券。大致而言，香港證券投資資金流於第1季出現淨流出，部份是因為隨著美國利率趨升及美國資產對國際投資者的吸引力增加，市場憂慮新興市場會出現資金流出的情況。[29]

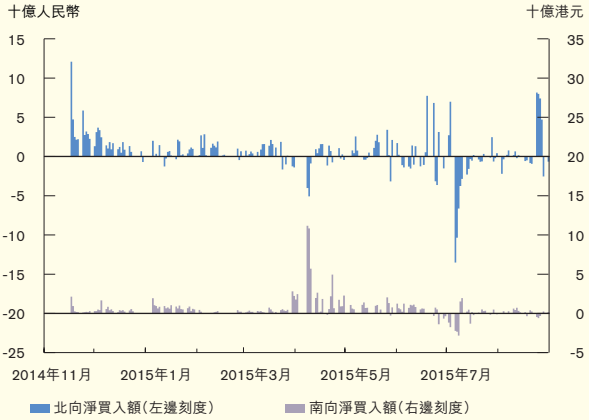
表4.A
跨境證券投資資金流

(十億港元)	2013	2014	2014 第1季	2014 第2季	2014 第3季	2014 第4季	2015 第1季
來自香港居民							
股權及投資基金份額	-179.4	-109.4	-75.7	10.7	32.9	-77.3	-105.4
債務證券	-335.2	71.7	63.3	-100.3	40.3	68.4	-81.0
來自非香港居民							
股權及投資基金份額	67.6	136.9	-8.5	24.7	160.3	-39.6	-119.4
債務證券	61.0	57.9	9.4	11.4	11.9	25.2	23.0

註：正值顯示資金流入。
資料來源：政府統計處。

根據市場數據及資料，投資資金流波動自第2季以來進一步加劇。經滬港通南下購入港股的淨額在4月8日至10日期間飆升至277億港元，而且南向每日配額曾於4月8日及9日用盡(圖4.4)[30]。不過A股及香港上市股票於6月和7月同樣承受強大沽售壓力。根據EPFR對全球互惠基金進行的調查，與香港相關的證券投資資金流於第2季及最近數月表現反覆，尤其自6月中起有資金流出跡象。

圖4.4
經滬港通的股票市場交易額



資料來源：港交所。

短期而言，資金流的方向及規模仍主要受環球金融市場動向及美國利率正常化進程影響。風險方面，避險情緒若突然高漲，可能會透過不同金融渠道對香港產生負面影響。人民幣及其他地區貨幣的未來動向亦可能會影響市場情緒，使港元資金流受壓。加上美國加息在即，資金由部分新興市場回流至美國的壓力有可能持續，這些發展亦會影響到香港的資金流。

4.2 貨幣及信貸

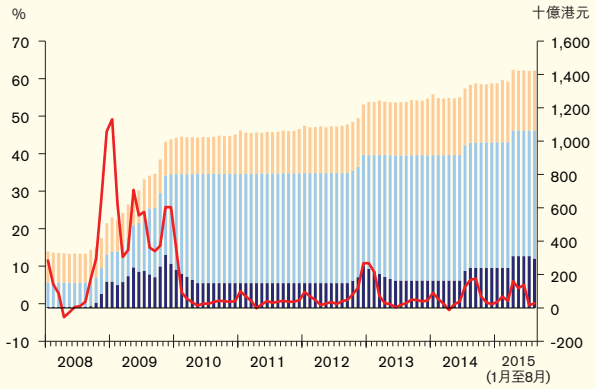
香港的貨幣環境於2015年上半年及近月維持寬鬆，低息環境持續。由於強方兌換保證於4月多次被觸發，總結餘因而上升，港元貨幣基礎於2015年上半年累計上升5.9%(圖4.5)。其他貨幣基礎的組成部

29 長江實業及和記黃埔重組，兩家公司的股票被轉調至開曼群島註冊的長和集團，亦引致股票證券投資資金流出。

30 留意滬港通計劃錄得的成交淨額，與國際收支平衡統計界定的股票證券資金流並不完全吻合。例如如果南向買入香港上市H股只牽涉非香港居民，這些交易並不會計算在香港的國際收支平衡統計中。

分，包括未償還的負債證明書、政府發行的流通紙幣及硬幣，及未償還外匯基金票據及債券變動不大。強方保證於9月初再被觸發，貨幣基礎因而擴張。

圖4.5
貨幣基礎的組成部分

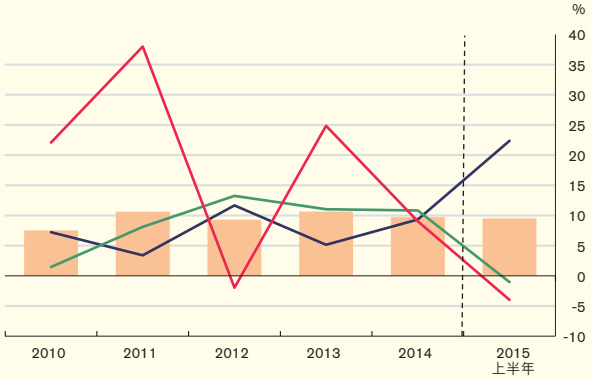


負債證明書及政府發行的紙幣及硬幣(右邊刻度)
未償還外匯基金票據及債券(右邊刻度)
總結餘(右邊刻度)
貨幣基礎：與3個月前相比的百分比變動(左邊刻度)

資料來源：金管局。

港元廣義貨幣供應(港元M3)繼2014年上升9.0%後，於今年上半年顯著增加10.5%(按年率計21.1%)。當中港元存款繼2014年錄得9.3%增長後，於今年上半年上升11.2%(按年率計22.4%)。特別是股市交投與首次公開招股活動暢旺，刺激活期存款顯著增加。以對應資產分析，港元M3的增長主要反映貨幣基礎與認可機構淨外幣資產大幅擴張，以及港元貸款增長(圖4.7)。

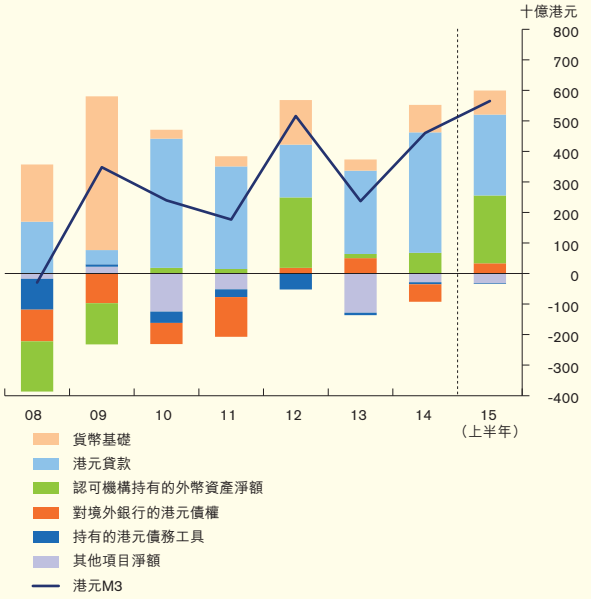
圖4.6
存款增長



總存款額
港元存款
美元存款
其他外幣存款

註：2015年上半年增長率均按年率計算。
資料來源：金管局。

圖4.7
港元M3及其對應資產變動



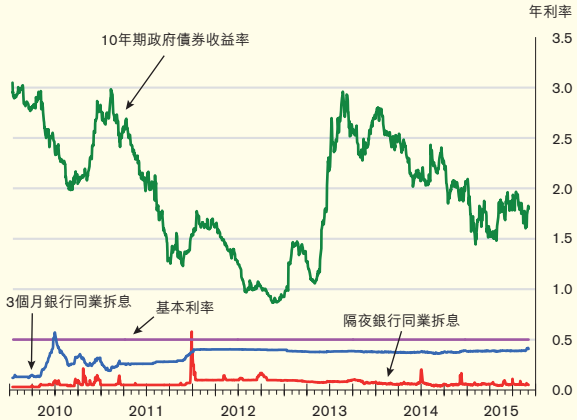
貨幣基礎
港元貸款
認可機構持有的外幣資產淨額
對境外銀行的港元債權
持有的港元債務工具
其他項目淨額
港元M3

註：貨幣概覽中的港元M3乃經過調整，以計及外幣掉期存款及剔除持牌銀行的政府存款及外匯基金存款。
資料來源：金管局職員估計數字。

雖然2015年上半年港元M3與港元存款增加，但外幣存款輕微下跌。在首6個月，美元存款微跌0.5%（按年率計1.0%），其他外幣存款則受人民幣存款稍為拖累下跌2.0%（按年率計4.0%）。但整體而言，認可機構的總存款額（包括港元及外幣存款）於上半年增長4.8%（按年率計9.5%），增速與2014年大致相若。

由於銀行體系流動資金充裕，批發融資成本繼續維持在低水平。隔夜及3個月香港銀行同業拆息於上半年變動不大，分別約為0.06%及0.39%，僅因季末股票融資需求及銀行流動資金需求增加而偶有波動（圖4.8）。同期港元遠期匯率變動不大，反映透過美元貨幣掉期的銀行同業融資狀況穩定。港元收益率曲線在首4個月大致跟隨美元收益率變得平坦，其後稍為陡峭。10年期政府債券平均收益率在6月維持於1.84%，但仍比去年12月的1.97%為低。在零售層面，主要由於加權存款利率下降，銀行的平均融資成本（以綜合利率計算）於6月下降至0.29%的近期低位，比6個月前下跌10個基點。同時，銀行的新造按揭平均貸款利率於上半年維持低企於大約1.95%。

圖4.8
港元銀行同業拆息及10年期政府債券收益率

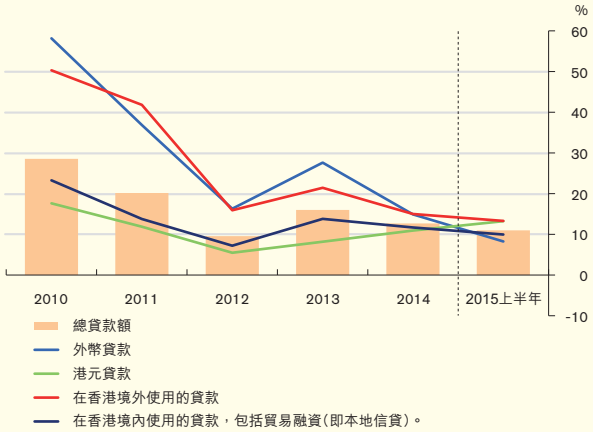


資料來源：CEIC及金管局。

近期香港的貨幣狀況稍為緊張，隨著金融市場狀況轉差，港元銀行同業拆息於8月上升數個基點，而港元遠期匯率亦轉向溢價。

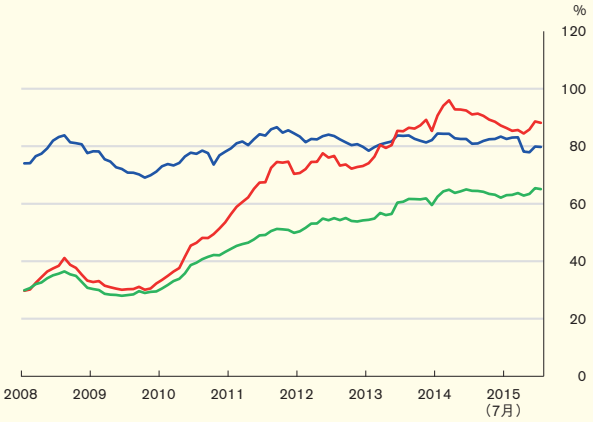
整體貸款增長由2014年的12.7%輕微放緩至2015年上半年按年率計11.0%（圖4.9）。這反映本地信貸增長有所放慢，對比2014年11.7%的增長，本地信貸於今年上半年錄得按年率計10.0%的增長；而香港境外使用的貸款按年率計上升13.3%，與去年增速相若。以貨幣種類分析，港元貸款增長比去年快，部分由於首次公開招股及股票相關融資的貸款大幅上升。另一方面，上半年的外幣貸款增速較慢，特別是美元貸款增速由2014年的13.3%減慢至今年上半年按年率計2.1%。反映存款及貸款的相對變化，港元貸存比率由去年12月的83.3%下跌至今年6月的79.9%，而美元貸存比率則由87.2%上升至88.6%（圖4.10）。

圖 4.9
貸款增長



註：2015年上半年的增長率均按年率計算。
資料來源：金管局。

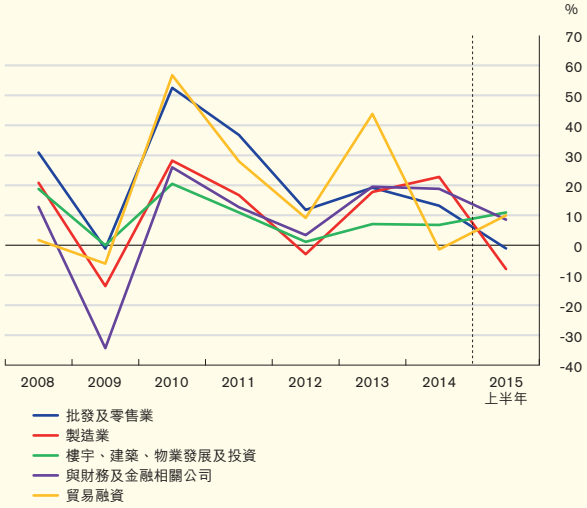
圖 4.10
貸存比率



資料來源：金管局。

雖然本地信貸增長緩和，但各行業的信貸於上半年表現不一(圖 4.11)。貿易融資由去年底的低位回升，但於6月底仍按年下跌10%，部分受到商品貿易表現疲弱影響。此外，隨著零售業表現疲弱，批發及零售業貸款亦下跌。另一方面，受到首次公開招股及股市交投暢旺所支持，股票經紀貸款升勢明顯較快，提供予財務及金融相關公司的貸款亦以溫和速度增長。同時，隨著建造業活動變得活躍，建造業與物業發展的貸款亦錄得較快增長。

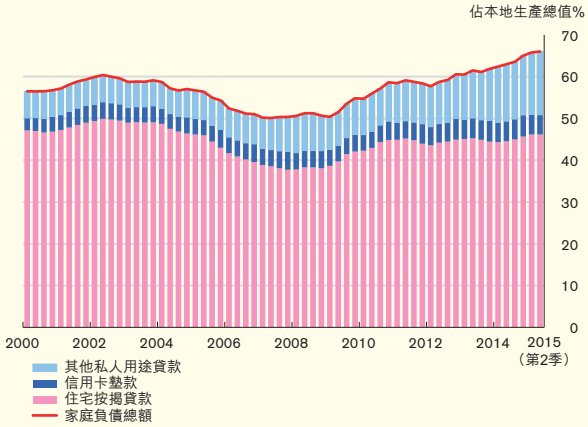
圖 4.11
個別行業的本地貸款增長



註：2015年上半年的增長率均按年率計算。
資料來源：金管局。

上半年家庭債務繼續穩定增長，當中尤以私人貸款(包括信用卡墊款及其他私人用途貸款)維持按年率計12.4%的快速增長。自2月底及3月初金管局推出第七輪的審慎措施後，住宅按揭貸款增幅已見放緩，但上半年升幅仍達到按年率計9.0%。整體而言，家庭負債佔本地生產總值的比率由第1季的65.7%微升至第2季的66.0%(圖 4.12)。

圖 4.12
家庭負債佔本地生產總值的比率及其組成部分



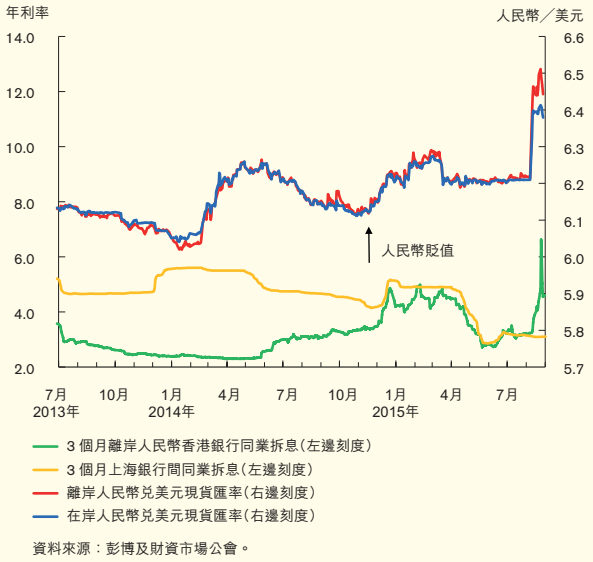
註：僅包括認可機構提供的借款。
資料來源：金管局。

踏入第3季，信貸增長有放緩跡象。7月的整體貸款比1個月前下跌0.6%，因而拖低首7個月的整體貸款增長率至按年率計8.3%。短期而言，在預期美國加息、內地經濟放緩，以及人民幣貶值的背景下，宏觀金融環境的不明朗因素增加，信貸增長或繼續受到制約。

離岸人民幣銀行業務

離岸人民幣匯率繼2015年第1季兌美元稍微貶值後，於4至7月維持穩定，並且緊貼在岸人民幣匯率的穩定走勢（圖4.13）。然而，踏入8月，人民幣匯率定價機制於8月11日調整，離岸人民幣匯率的貶值壓力增加。離岸人民幣匯率跟隨在岸匯率下跌，而離岸對在岸人民幣匯率的折讓於8月下旬曾擴闊至1,000點子。面對人民幣貶值壓力，離岸人民幣銀行同業拆借市場的融資狀況亦見收緊。總括而言，3個月離岸人民幣香港銀行同業拆息自6月底上升約130基點，至8月底為4.6%。

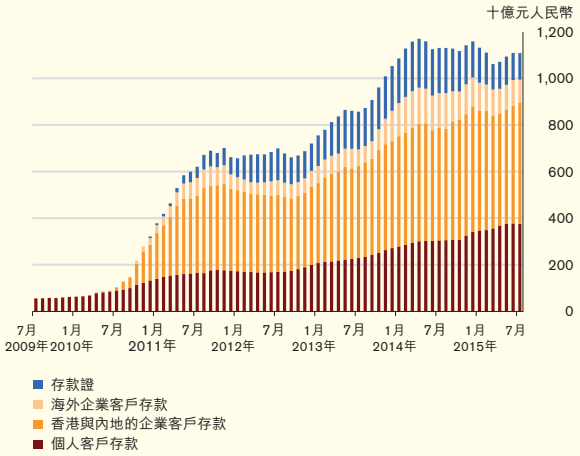
圖4.13
在岸及離岸人民幣匯率及銀行同業拆息



資料來源：彭博及財資市場公會。

香港的人民幣資金池於2015年第1季下降，但於第2季重新回升。直至6月底，人民幣客戶存款及存款證總額達到11,088億元人民幣，較6個月前下跌4.3%（圖4.14及表4.B）。於上半年，人民幣客戶存款錄得1.1%的輕微跌幅，主要是由於企業存款下降，然而個人客戶存款繼續穩步增長。短期而言，若市場預期人民幣貶值壓力持續，人民幣資金池增長或會放慢，不過，銀行若提高利息吸收客戶存款或會抵銷部份資金壓力。未償還存款證下跌25.1%，這是由於存款證發行相比去年同期減少，以及有相對較多的存款證到期。

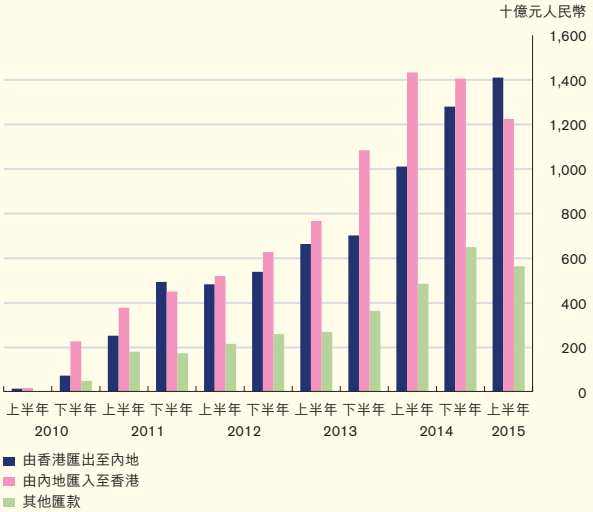
圖4.14
香港的人民幣存款及存款證



資料來源：金管局。

於2015年上半年，香港銀行處理的人民幣貿易結算減少至31,958億元人民幣，與2014年下半年比較下跌4.1%。人民幣貿易結算出現由香港匯出至內地的淨流出（圖4.15及表4.B），部分由於企業對於人民幣升值預期減弱，因而減持離岸人民幣。

圖 4.15
人民幣貿易結算匯款



資料來源：金管局。

表 4.B
離岸人民幣銀行業務統計數字

	2014年12月	2015年6月
人民幣存款及存款證（十億元人民幣）	1,158.3	1,108.8
其中：		
人民幣存款（十億元人民幣）	1,003.6	992.9
非香港居民的人民幣存款（十億元人民幣）	30.8	28.7
人民幣存款佔存款總額(%)	12.4	11.8
人民幣存款證（十億元人民幣）	154.7	115.9
未償還人民幣貸款（十億元人民幣）	188.0	236.3
參與香港人民幣結算平台的銀行數目	225	223
應付海外銀行的金額（十億元人民幣）	145.2	142.2
應收海外銀行的金額（十億元人民幣）	193.3	174.5

	2015年1月至6月
香港人民幣貿易結算（十億元人民幣）	3,195.8
其中：	
由內地匯入至香港（十億元人民幣）	1,224.0
由香港匯出至內地（十億元人民幣）	1,409.9
匯入與匯出的比例	0.9
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）	890.3

資料來源：金管局。

另一方面，香港的人民幣貸款業務持續擴張，未償還人民幣貸款總額從低位上升25.7%，至6月底的2,363億元人民幣。香港作為環球離岸人民幣結算及交收服務中心的地位進一步提升，人民幣即時支付結算系統的日均成交額由2014年的7,327億元人民幣，上升至2015年上半年的8,903億元人民幣，當中大約90%為離岸交易（即非香港與內地之間的交易）（表4.B）。內地與香港基金互認安排已於7月推出，兩地跨境投資渠道有所擴闊，並且有較多基金可供選擇，展望將來，兩地基金互認有助加強香港人民幣投資及資產管理中心的發展。

資產市場

隨著過去六個月的大規模風險重估，香港股市經歷大幅上落並於回顧期末急挫。A股相對H股的溢價依然明顯，或可歸因於市場波幅上升後，內地及香港投資者對股票估值存在的差異。2015年上半年港元債務市場持續增長，而離岸人民幣債務市場則在數年的急速增長後出現放緩跡象。住宅物業市場活動在第2季有所增加後，於近月又再回軟。

4.3 股市

受到外圍環境的影響，香港股市在回顧期內大幅波動並於期末急挫。經歷平穩的第1季後，本地股市因應中國證券監督管理委員會公告批准中國互惠基金投資香港股票證券的利好消息，在4月間一度飆升至七年來的高位（圖4.16）。然而，自6月下旬開始，環球股票遭連串大幅拋售，加上商品價格疲弱及希臘債務談判陷入僵局，觸發大規模風險重估。結果，香港股市急劇轉向，恒生指數（恒指）在2015年3至8月期間共下跌12.7%。

圖4.16
香港股票價格

資料來源：彭博。

回顧期內，恒生中國企業指數，亦即「H股指數」下跌20.1%，反映A股市場的價格調整。根據恒生中國AH股溢價指數，雖然A股相對H股的估值溢價相較7月初收窄，但兩者的差距仍然明顯（圖4.17）。這是基於內地與香港投資者在市場波動升溫期間對股票估值存在差異（圖4.18）[31]。然而，隨著內地市場股票融資的規模減少，A股市場相對H股市場的成交額大幅下跌，遏止了兩地市場的價格差距進一步擴闊（圖4.19）[32]。

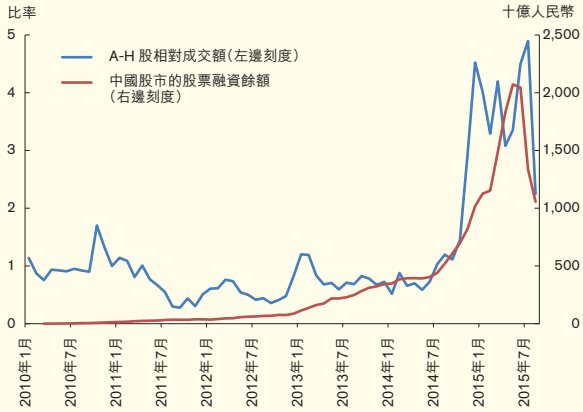
圖4.17
恒生中國AH股溢價指數

資料來源：彭博。

圖4.18
恒指期權引伸波幅

資料來源：彭博。

圖4.19
A股及H股相對成交額及中國股票市場的股票融資規模



註： 相對成交額的定義為A股的成交額比率對H股的成交額比率的比例。每個市場成交額比率，是按恒生中國AH股溢價指數成份內的兩地上市股票的加權平均成交額比率計算，而權重則為相應市場的市值。

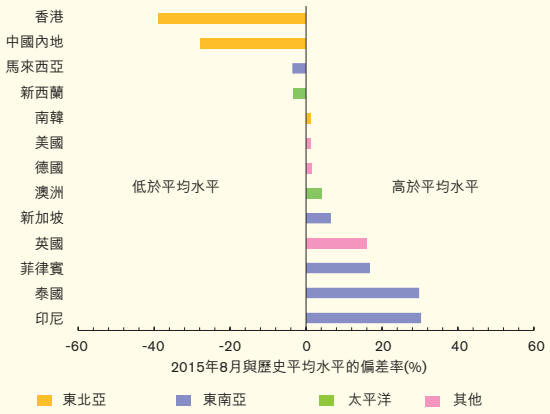
資料來源：彭博，CEIC及金管局職員估計數字。

展望未來，即使港股的估值與區內其他市場比較仍然具吸引力（圖4.20），本地股市很可能仍會受外圍市場狀況影響。在香港與中國內地的經濟及市場聯繫愈趨緊密的情況下，投資者對中國經濟放緩的關注增加，將繼續為香港股市蒙上陰影。這連同美國貨幣政策正常化的進程及環球經濟前景構成的不明朗因素，意味著本地股市在2015年完結前很可能會持續波動。

[31] 見Chung, Hui and Li(2013)，「Explaining share price disparity with parameter uncertainty:Evidence from Chinese A– and H-shares」，《*Journal of Banking and Finance*》，第37期，2013，1073–1083頁。

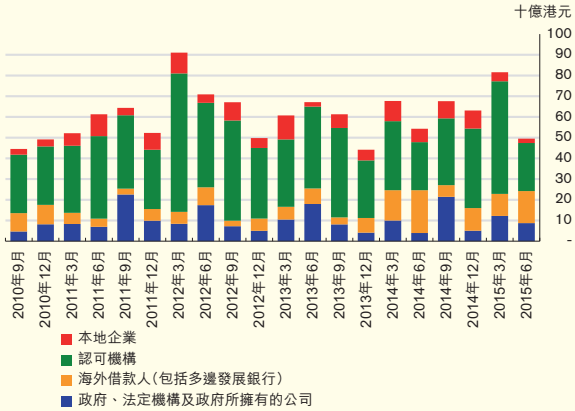
[32] 見Fong, Wong and Yong(2010)，「Share price disparity in Chinese stock markets」，《*Journal of Financial Transformation*》，第30期，2010，23–31頁

圖 4.20
亞太區（日本除外）及其他主要市場的市盈率



資料來源：彭博及金管局職員估計數字。

圖 4.21
新發行的港元債務（外匯基金票據及債券除外）

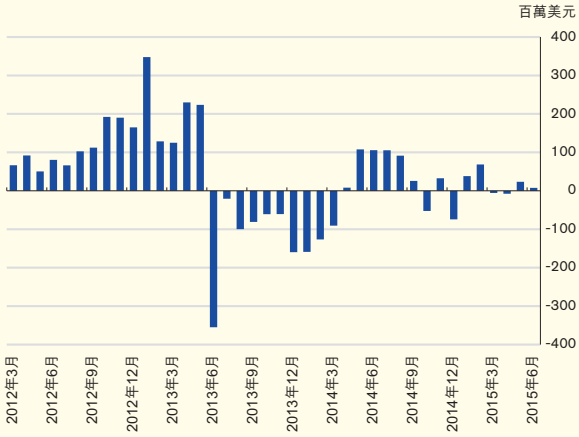


資料來源：金管局。

4.4 債務市場

2015年上半年港元債務市場的發債量減少（圖4.21），新債發行總額按年下跌1.9%至11,643億港元。由於外匯基金票據及債券的發行量減少，公營機構發行的債務因而錄得最大跌幅，較2014年同期下降2.3%至10,541億港元[33]。相比之下，本地私營機構（包括認可機構及本地企業）的新債發行量按年上升15.5%[34]。但按季度而言，由本地私營機構發行的新債在第2季急挫43.1%。這在一定程度上可歸因於市場對美國聯儲局於年底加息的預期升溫，使投資者對本地債券的胃納縮減，這從過去幾個月香港債券基金的資金淨流入放緩可見一斑（圖4.22）。

圖 4.22
香港債券基金的淨流量



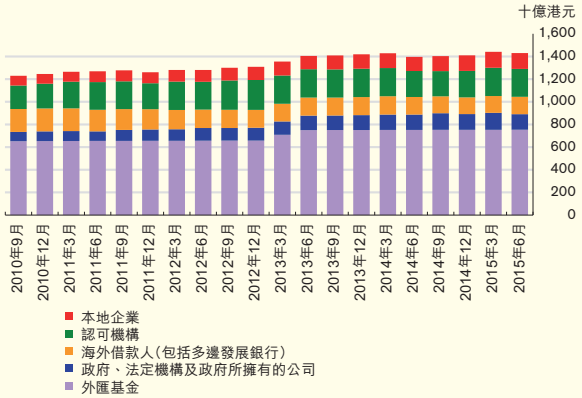
資料來源：EPFR Global。

33 在港元債務市場佔新債發行量86.9%的外匯基金票據及債券發行量，在2015年上半年按年下跌了3.0%。

34 在2015年上半年，本地企業的新債發行量按年下跌60.4%至65億港元，超額抵銷了由認可機構發行新債的37.4%增長。

儘管新債發行總額下跌，截至2015年6月底，未償還港元債務證券總額仍按年上升2.4%至14,301億港元，相當於港元M3的24.7%或整個銀行業港元資產的21.0%(圖4.23)。海外借款人(包括多邊發展銀行)的未償還債務總額下跌0.7%，而本地私營機構的未償還債務總額則上升9.2%。然而，本地私營機構在第2季的發債量大幅下跌，使港元債務市場在連續3季上升後，於2015年第2季錄得按季0.7%的收縮。

圖4.23
未償還的港元債務

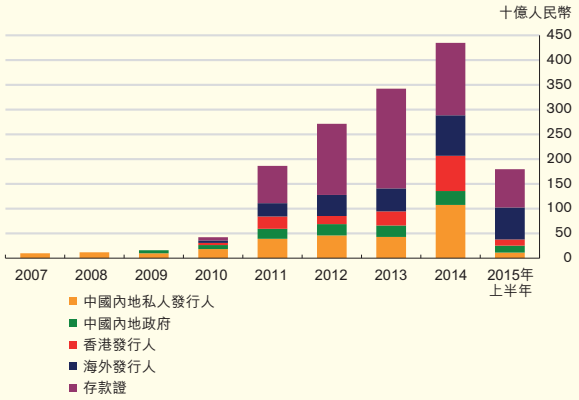


資料來源：金管局。

與此同時，離岸人民幣市場開放以來經過多年的顯著增長後，香港的離岸人民幣債務市場在2015年上半年亦出現放緩跡象，這可歸因於供求兩方的因素。在需求方面，投資者對離岸人民幣債務證券的胃納消退，部分是由於2014年底至2015年初經歷的人民幣貶值。與此同時，去年11月推行的滬港通為離岸投資者提供了另一投資中國內地市場的渠道。而在供應方面，隨著中國人民銀行推行一連串貨幣寬鬆措施後，在岸市場的融資成本降低。內地企業在離岸市場發行債券以募集資金的誘因可能因而降低。

在此背景下，2015年上半年離岸人民幣債務證券的新發行總額為1,797億人民幣，比去年同期減少36.2%(圖4.24)，特別是由內地私營機構發行的非存款證債務證券下跌82.1%至114億人民幣。然而，海外發行人的發行額則按年上升61.7%至646億人民幣，反映海外發行人可能對人民幣仍有顯著需求，或是認為把以人民幣集資所籌得的資金轉換為美元的融資策略更具成本效益[35]。截至2015年6月底，在發行總額下跌的情況下，香港離岸人民幣債務市場的未償還總額按年下跌7.6%至5,849億人民幣。

圖4.24
新發行的離岸人民幣債務證券

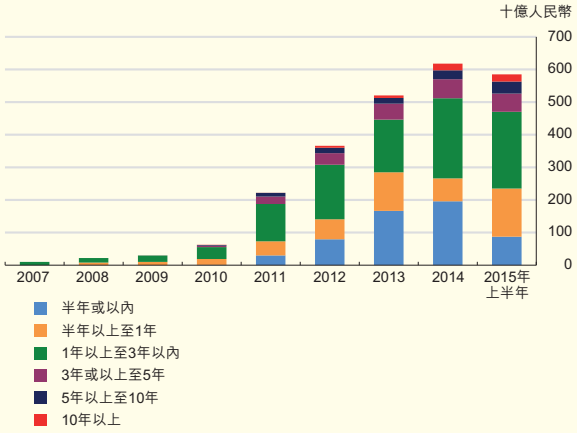


資料來源：各通訊社及金管局職員估計數字。

35 有關美元/ 離岸人民幣交叉貨幣掉期詳情，請參閱《貨幣與金融穩定情況半年度報告》(2014年3月)專題4。

展望未來，離岸人民幣債務市場在短期內的發展將取決於多項因素。首先，人民幣匯率體制改革為匯率帶來的不明朗因素短期內可能會影響投資者的風險胃納及發行人的集資策略。其次，環球金融市場波動日益加劇，投資者短期內可能會按兵不動。第三，內地當局致力維持增長，相信更多貨幣寬鬆措施會陸續推出。因此，即使在未來一段時間內市場將有強大的再融資需求，若在岸市場的資金成本仍維持在相對低位，內地企業於離岸市場的發債活動可能仍會持續疲弱（圖4.25）。

圖4.25
未償還離岸人民幣債務證券（按剩餘年期劃分）



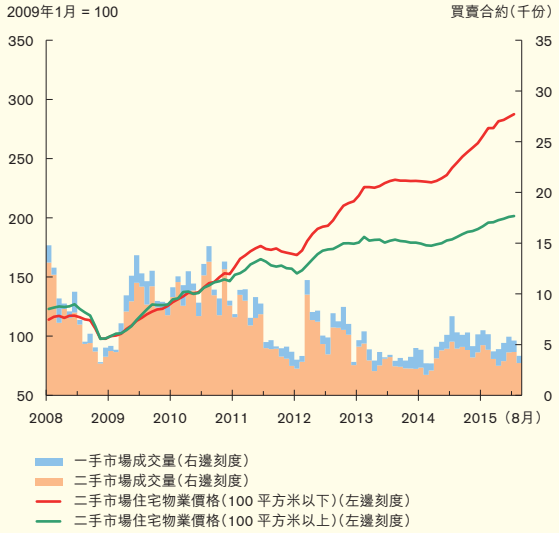
資料來源：各通訊社及金管局職員估計數字。

4.5 物業市場

住宅物業市場

經過今年2月底、3月初金管局推出最新一輪審慎監管措施後，住宅物業市場在3月出現整固跡象，4至6月樓市活動有所回升，但7至8月又再度偏軟。3月份整體住宅成交量較前一個月減少近30%，其後隨著一手市場銷情暢旺，二手市場成交量復蘇，整體住宅交易於4至6月再度活躍（圖4.26）。3至7月間一手市場每月平均成交1,370宗，與2月推出審慎監管措施前12個月錄得的平均水平相近。二手市場成交量也由4月2,915宗的近期低位，回升至7月的4,271宗。確認人交易、短期轉售交易及公司持貨交易等投機及投資活動則仍處於低水平（圖4.27）。踏入8月，隨著股票市場面對拋售壓力，住宅市場情緒轉淡。尤其是二手市場成交量於8月急降至3,132宗，而美聯成交指數亦顯示近期成交量繼續減少，一手市場銷售情況據報亦有所減慢。

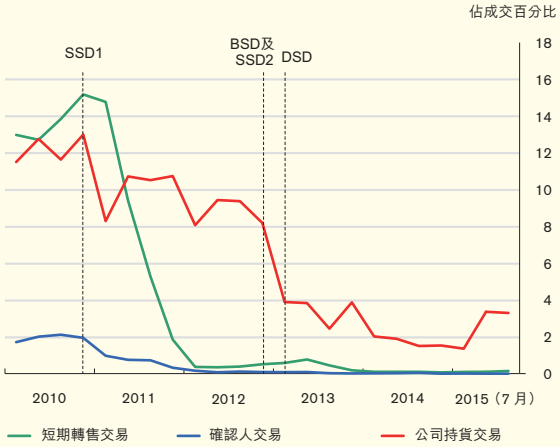
圖4.26
住宅物業價格及成交量



資料來源：差餉物業估價署及土地註冊處。

樓價方面，今年首兩個月升勢強勁，但其後升幅已見減慢（圖4.26）。儘管如此，由於年初快速上揚，樓價在首七個月仍累計上升9.1%，而中小型單位（實用面積100平方米以下）價格繼續較大型單位（實用面積100平方米以上）價格上升的速度為快。中原城市領先指數亦顯示近期樓價繼續上升。與此同時，由於發展商提供更多的折扣和優惠，近月一手單位相對二手單位的溢價據報已有所收窄。

圖4.27
確認人交易、短期轉售交易及公司持貨交易

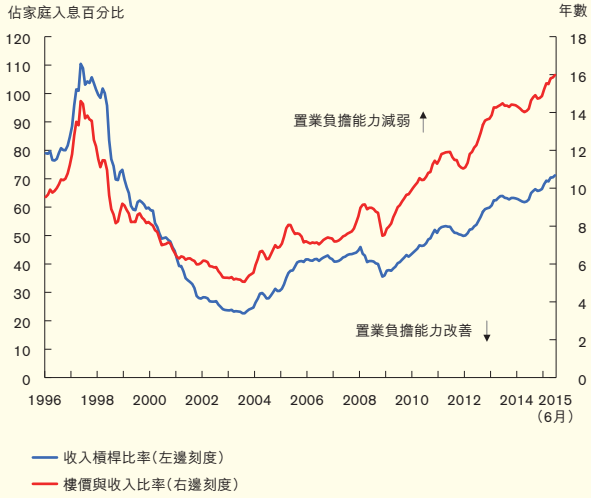


註： SSD1及SSD2分別指2010年11月和2012年10月推出的額外印花稅措施；BSD指2012年10月推出的買家印花稅措施；DSD指2013年2月推出的雙倍從價印花稅率。

資料來源：中原地產代理有限公司。

在最新的市況發展下，置業負擔能力進一步轉差。樓價與收入比率在第2季上升至15.9的歷史高位，相對1997年的最高位為14.6；而收入槓桿比率亦進一步上升至70.7%，遠高於大約50%的長期平均水平（圖4.28）[36]。假如按揭利率回升至較正常的水平，例如增加300個基點，收入槓桿比率會飆升至92.3%。此外，新訂住宅租金上升仍滯後於樓價升幅。因此，住宅租金收益率跌至2.2–2.9%的新低，與長期政府債券收益率的差距收窄。反映相對用家成本的買租價差亦進一步拉闊（圖4.29）[37]。

圖4.28
置業負擔能力指標

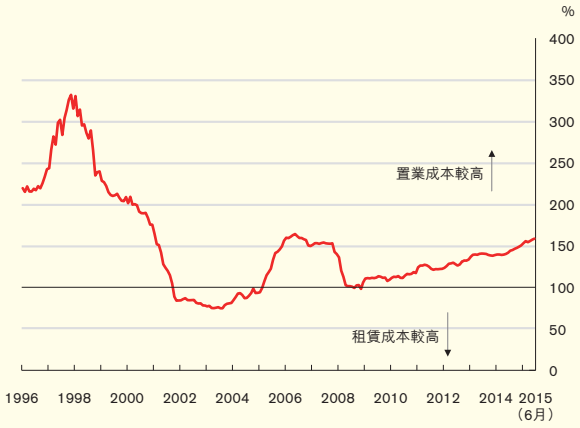


資料來源：差餉物業估價署、政府統計處及金管局職員估計數字。

36 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的家庭入息中位數的比率。另外，收入槓桿比率指一般50平方米單位（以20年期、七成按揭計算）的按揭供款與私人住宅住戶的家庭入息中位數的比率。收入槓桿比率與借款人的實際供款與入息比率不同，金管局的審慎監管措施對後者設有上限。

37 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 4.29
買租價差



註： 該指標按一個50平方米單位的平均置業成本與相應租賃成本的比率計算。
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。

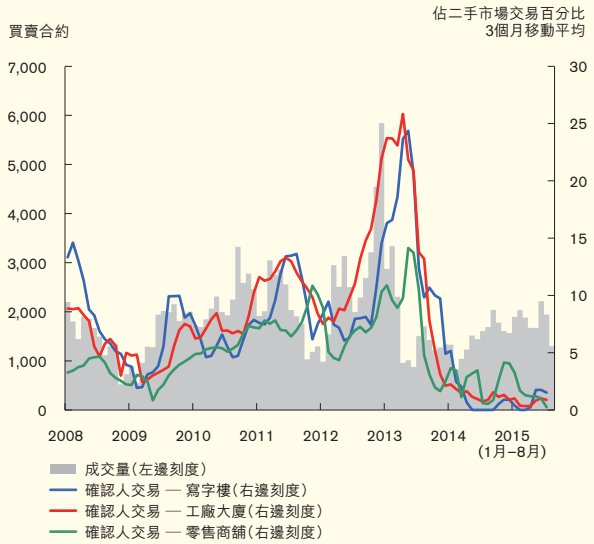
為管理與按揭貸款相關的銀行風險，以及提升按揭借款人應付日後樓市可能出現逆轉的能力，金管局自2009年以來，已推出七輪宏觀審慎監管措施，當中包括今年2月底、3月初的最新一輪措施。這些措施促使新造按揭成數由實施前平均64%下降至最近約52%，而供款與入息比率亦下降5個百分點至35%。

鑑於環球及本港金融市場波動加劇，樓市前景將較審慎。雖然之前積壓的住宅需求及緊絀的住宅供應情況可能於短期內對樓市會有所支持，但股市氣氛轉差，為住宅市場情緒帶來不利影響。預料內地人對香港住宅的淨需求也將有所回軟，主要由於人民幣有所轉弱及內地經濟增長放緩削弱了購買力。但更重要的是，物業市場估值偏高，與經濟基本因素並不一致，而下行風險已逐步增加。美國利率上升及住宅供求差距逐漸縮小，亦是構成樓價下行壓力的因素。特別是一旦美國加息週期開始，利率將逐步上升至一定水平，足以令香港的資金流動性大幅度收緊。至於對住宅需求及樓價的實際影響，仍取決於加息的確切步伐和幅度，以及金融市場的反應。

非住宅物業市場

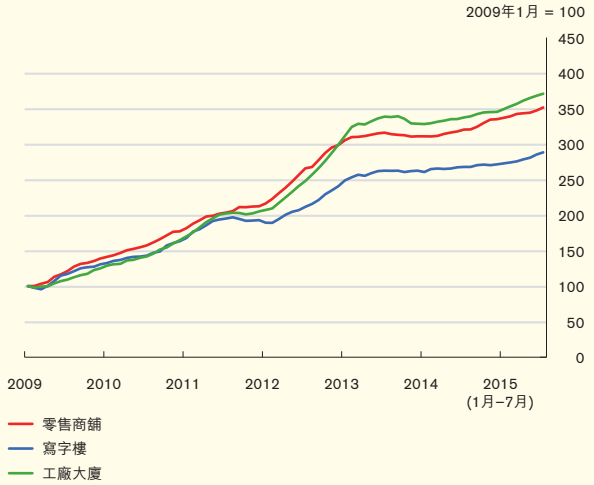
非住宅物業市場在2015年上半年穩步上升後，於近月有回軟跡象。主要受寫字樓、廠房及停車場需求推動，今年上半年非住宅物業的成交量上升超過10%，但其後下跌（圖4.30）。不過投機活動並不活躍，確認人交易仍在低位徘徊。物業價格方面，今年首七個月，寫字樓及廠房價格分別上升6.2%和7.4%，而零售商鋪則錄得相對較小的5.0%升幅（圖4.31）。各種非住宅物業類別的租金增長大致滯後於其價格升幅，租金收益率仍處於2.4–2.9%的低位。展望將來，非住宅物業的價格和租金很大程度上取決於營商前景和利率走勢。零售商鋪的價格和租金，特別在黃金地段，將會受到零售銷售前景疲弱所影響。經濟增長減慢或租金可能下降，再加上加息預期，可能會對非住宅物業的資本價值構成下行壓力。

圖 4.30
非住宅物業的成交量



資料來源：土地註冊處及中原地產代理有限公司。

圖 4.31
非住宅物業的價格指數



資料來源：差餉物業估價署。