



香港樓市展望及投資策略

住宅市場供求漸趨平衡 改善型住屋需求具潛力



報告摘要

- 本報告主要針對私人住宅市場，目的為推導香港樓市的走向，及指出在目前的市場環境下，哪類別的私人住宅相對具有投資價值。
- 我們採用了兩個模式，去推算樓市目前的供求狀態，兩個模式均指向同一結論，就是目前樓市供不應求的狀態將有所改善，於 2019 年至 2022 年，樓市將接近供求平衡的狀態。
- 雖然供求失衡情況有所改善，惟由於整體需求仍然大於供應，故此預料樓市將維持上升趨勢，轉勢機會不高。
- 私人住宅需求中，亦可分為 (i) 剛性較高的需求（如因成家立室故需置業的需求）和 (ii) 剛性較低的需求（如由非私人住宅換樓至私人住宅）；
- 我們預計 2019 年至 2022，新增私人住宅的供應，多於私人住宅需求中剛性較高那部份（如因成家立室故需置業的需求），而多出來的供應，須由剛性較低的需求（如由非私人住宅換樓至私人住宅而產生的需求）來消化；
- 故此，雖然我們認為整體需求仍大於供應，但預料樓價升勢將有所放緩；而由於剛性較低那部份的需求（如由非私人住宅換樓至私人住宅）對價格比較敏感（即需求彈性較高），我們預料價格的

本報告目的為推導香港樓市的走向，及指出在目前的市場環境下，有哪類別的私人住宅具有投資價值。

本報告主要分為三部份，第一部份主題有兩個，主旨一為先從宏觀角度，探討香港的兩大類資產——港股和港樓間，有甚麼聯繫；主題二則會從供應面的角度，去探討過往十六年港樓上升之謎，並推算未來三至四年的私人住宅落成量。

晉裕環球資產管理投資研究部

董事總經理

林偉雄先生 (Andy LAM)

+852 3107 2883

andy@harris-fraser.com

投資分析師

黃子燊先生 (Steven WONG)

+852 3107 2803

research@harris-fraser.com

波動幅度亦會相對較大。

- 根據政府的賣地面積及私人住宅動工量推算，2023 年開始，新增供應將大幅下跌，加上政府長遠的土地供應目標，公營和私營的比例由六四比轉為七三比，將進一步減少私人住宅的供應量，預料將為樓市帶來支撐。
- 在目前的樓市，我們的觀察為，在過往的十四年，廣大的適齡首次置業人口支撐起了上車盤的需求。而在種種條件下，這群以往的首置需求將產生改善型住屋需求，並將支撐起符合「改善型住屋需求」的戶型，而這亦是我們認為相對具有投資價值的私人住宅類型。
- 於本報告，主要分為三部份，第一部份的主題有兩個，主題一為先從宏觀角度，探討香港的兩大類資產—— 港股和港樓間，有甚麼聯繫；主題二則會從供應面的角度，去探討過往十六年港樓上升之謎，並向讀者展示賣地面積和私人住宅落成量的關係，同時以較官方更準確的方法，推算未來三至四年的私人住宅落成量。
- 第二部份，則會著眼於以兩種不同的模式，推算自 2003 年以來，每年樓市供求的情況，並推算自哪年起，香港樓市已進入供不應求的狀態，亦會推算 2019 至 2022 年，每年的供求情況。
- 第三部份，則會指出在目前的市場情況下，到底哪類型的物業相對具備投資價值，並指出原因。

第二部份，則會著眼於以兩種不同的模式，推算自 2003 年以來，每年樓市供求的情況，並推算出自哪年起，香港樓市已進入供不應求的狀態。

第三部份，則會指出在目前的市場情況下，到底那類型的物業具備投資價值，並指出原因。

第一部份：

香港樓市和股市間的互動規律

在深入探討香港的樓市前景前，我們先簡單看一下有關香港樓市和香港股市間的互動規律。有關規律雖然簡單，但在實務層面，對

- (i) 推論樓市的走向及
- (ii) 希望對沖持有港樓的風險，均不無啟示。

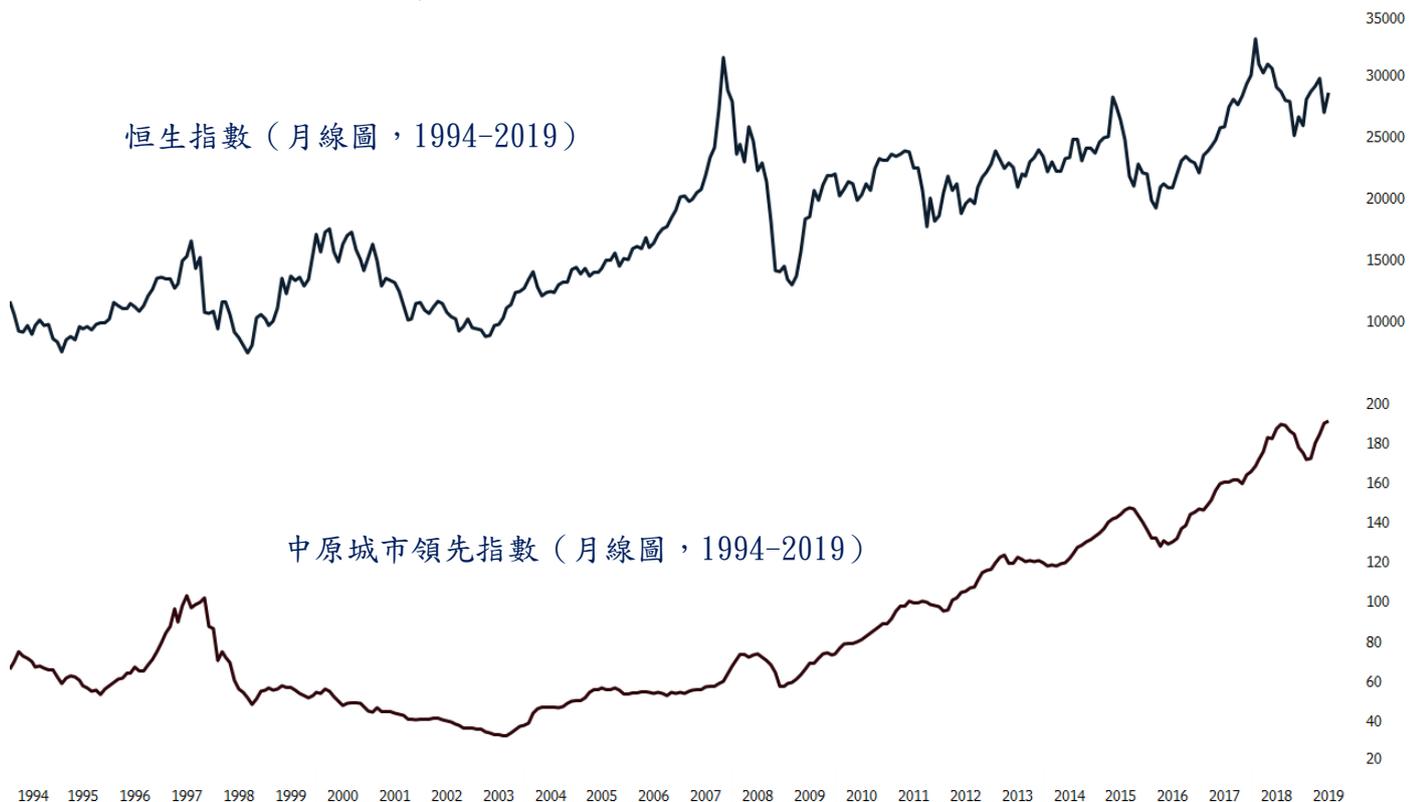
簡要而言，港股和港樓之間有兩個規律 —

- 「規律一」是港股領先於港樓；
- 「規律二」為港樓跌幅少於港股。

「規律一」 — 港股領先於港樓

就「規律一」，我們可以參看下圖：

圖 1：恒生指數領先於中原城市領先指數



（資料來源：彭博資訊）

圖 1 分為上下兩個部份。上邊的部份為恒生指數由 1994 到 2019 年二十五年的月線圖，反映港股的走勢；而下邊的部份為中原城市領先指數由 1994 年到 2019 年二十五年的月線圖，反映香港樓價走勢。

兩個規律 —

「規律一」是港股領先於港樓；

「規律二」為港樓跌幅少於港股。

我們不難看到，恒生指數往往會領先中原城市領先指數。故此，在實務上，我們可視港股為港樓的領先指標，如港股見頂/見底，則可以相信樓價離階段性見頂/見底不遠。

「規律二」 — 港樓跌幅少於港股

就「規律二」，我們可以參看下圖：

圖 2：恒生指數與中原城市領先指數的跌幅對比



（資料來源：彭博資訊）

圖 2 同樣分為上下兩個部份去比對恒生指數和中原城市領先指數。

我們可以看到，自中原城市領先指數有記錄以來，香港樓價（以中原城市領先指數為代表）的跌幅必定少於港股（恒生指數）的跌幅。從過往二十五年的數字，我們可看到港樓的跌幅介乎港股跌幅的 27%至 96%不等，而平均跌幅為港樓的 57.5%。換言之，即如**港股跌 50%**，從 30,000 點跌到 15,000 點，則香港樓價平均會跌 28.75%。

如果經濟不衰退，恒生指數每跌 50%，香港樓市最多會跌 22.5%，而如取平均數的話，則只會跌 19.95%，即大約兩成，跌幅少於港股。

如果視 1997 年及 2003 年兩次跌幅是由於經濟衰退所帶動，故將兩個樣本排除在外，去估算在沒有經濟衰退情況下，香港樓市（中原城市領先指數）與股市（恒生指數）間的關係，則香港樓市的跌幅介乎港

股跌幅的 27% 正至 45% 左右，平均跌幅為 39.9%。換言之，如果經濟不衰退，恒生指數每跌 50%，香港樓市最多會跌 22.5%，而如取平均數的話，則只會跌 19.95%，即大約兩成。

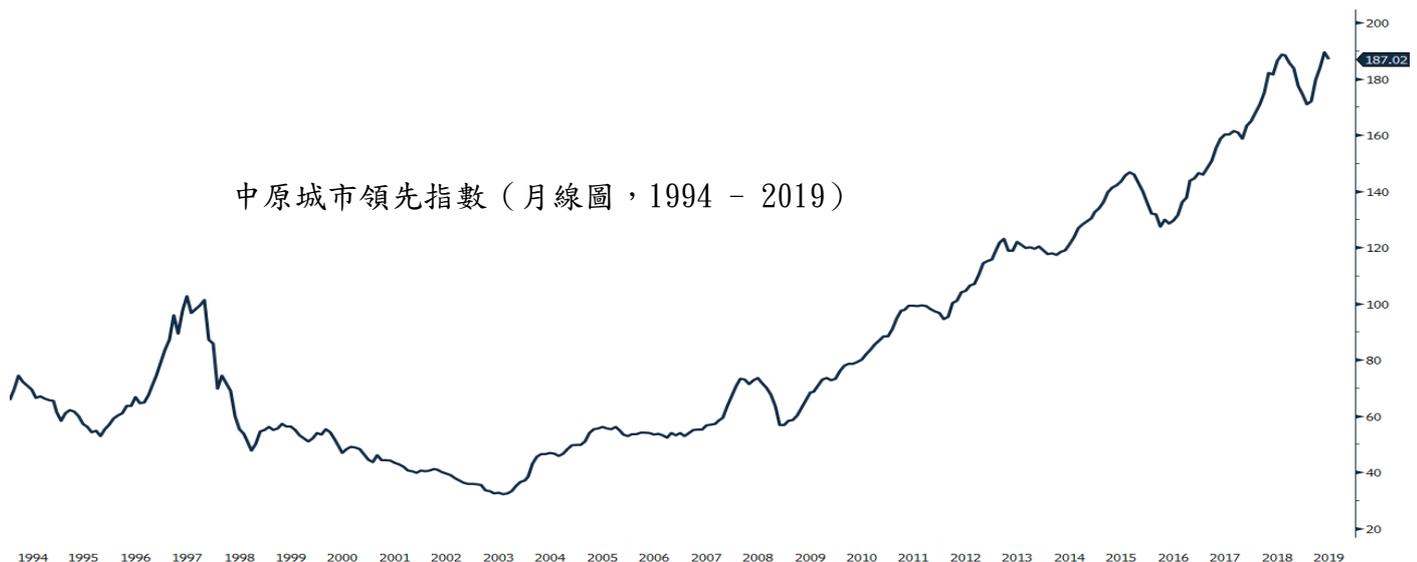
「規律二」有甚麼含義？

「規律二」除了反映了在不考慮槓桿的情況下，港樓的防守性強於藍籌股（以恒生指數為代表）外，亦反映了雖然持有港樓缺乏正式對沖樓價下行風險的工具，但某程度上，我們可以透過股票市場沽空恒指，或買入恒指反向產品來做不完美對沖（Imperfect hedge）。

「規律二」反映了在不考慮槓桿的情況下，港樓的防守性強於恒指，及某程度上，我們可以恒指對沖持有港樓的風險。

回顧過去十六年，從供應面解讀樓價上升之謎

圖 3：中原城市領先指數



（資料來源：彭博資訊）

剖析於過往十六年港樓供應面的變化

圖 3 顯示的，是中原指數創立以來的走勢。我們可以看到，樓價自 2003 年後，便開始反覆上升。背後是何原因？供不應求是主要原因。我們在這部份會先聚焦於供應面，為大家剖析於過往十六年港樓供應面的變化。

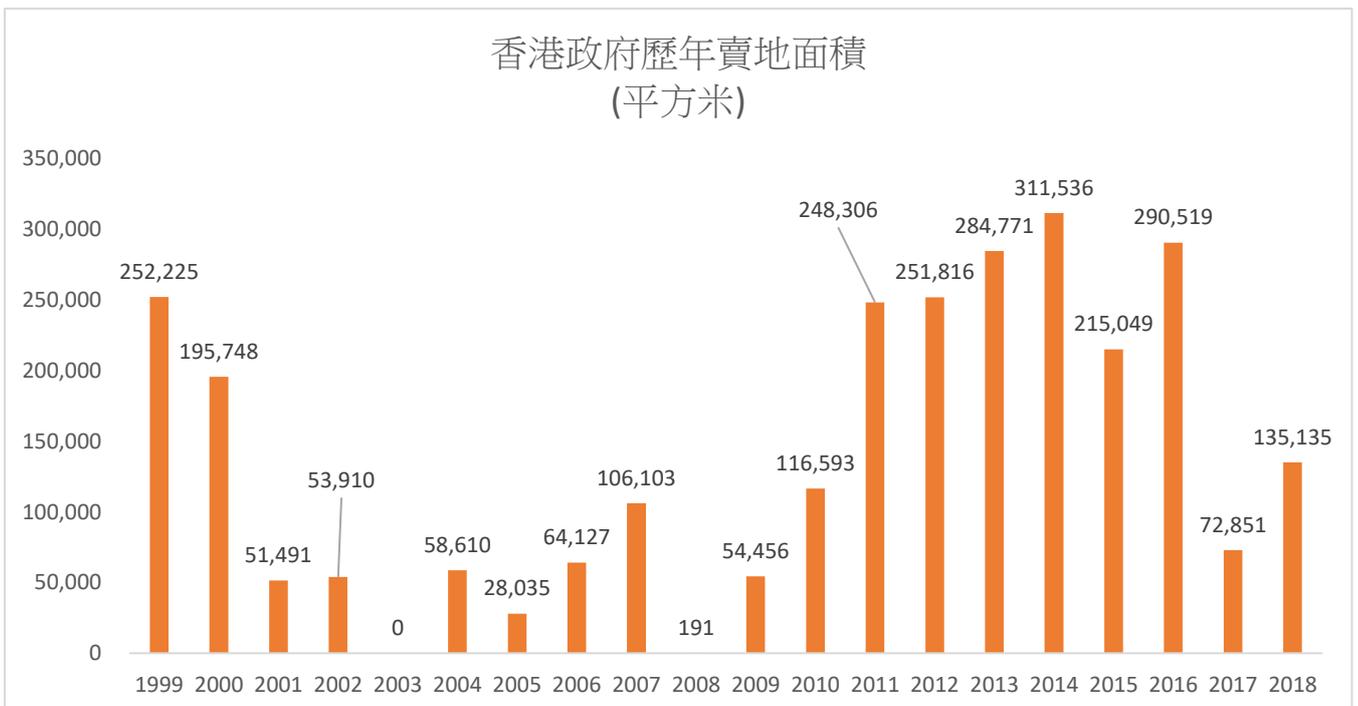
香港樓宇歷年賣地面積的變化

圖 4：1995 年-2018 年香港政府賣地面積的變化

年度	賣地面積 (平方米)	年度	賣地面積 (平方米)
1995	237,627	2007	106,103
1996	130,678	2008	191
1997	255,548	2009	54,456
1998	144,417	2010	116,593
1999	252,225	2011	248,306
2000	195,748	2012	251,816
2001	51,491	2013	284,771
2002	53,910	2014	311,536
2003	0	2015	215,049
2004	58,610	2016	290,519
2005	28,035	2017	72,851
2006	64,127	2018	135,135

(資料來源：地政總署、晉裕環球資產管理整理)

圖 5：香港政府歷年賣地面積 (平方米)



(資料來源：地政總署、晉裕環球資產管理整理)

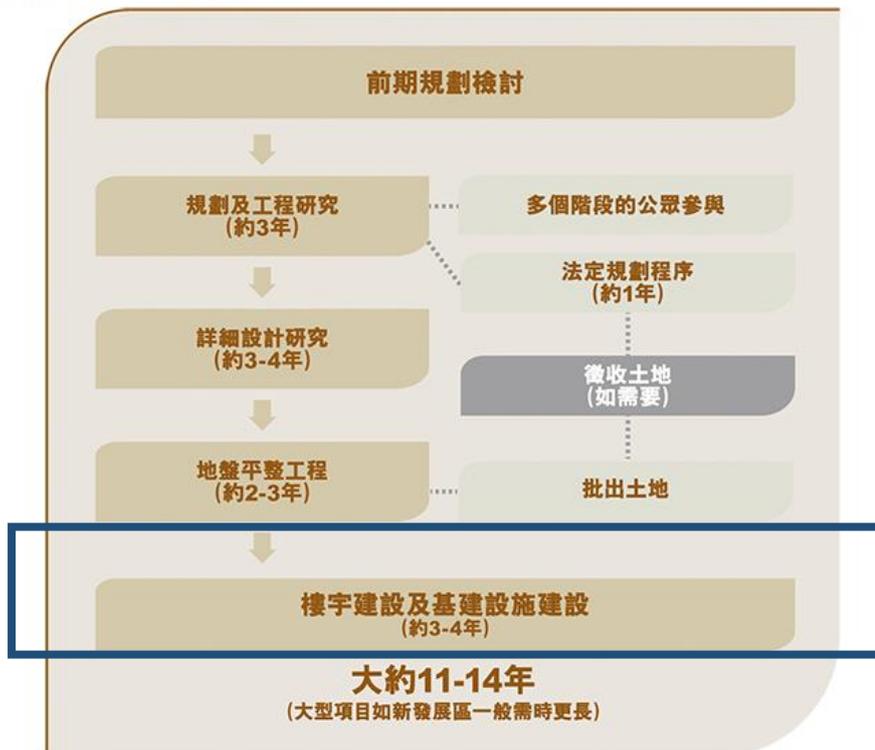
從圖 4 及圖 5 可見，自從 2002 年 11 月，港府為了救市而推出「孫九招」後，賣地面積便因而大減。

根據圖 4 的數據，1995 年至 2002 年，港府每年平均賣地面積為 165,205.4 平方米，而 2003 至 2010 年，港府每年平均賣地面積僅為 53,514 米，期內賣地面積足足下跌了 67.6%。最低的一年（2003 年）的住宅賣地面積為 0 平方米。

賣地面積，將直接影響日後的私人住宅落成量。那通常成功售出的土地，需要多久才可以在其上建成樓宇？

一般而言，賣地面積的增加，會反映在三至四年後的住宅落成量處。

在非「熟地」上建屋的一般程序及所需時間（圖表 13）
資料來源：專責小組文件第 10/2017 號

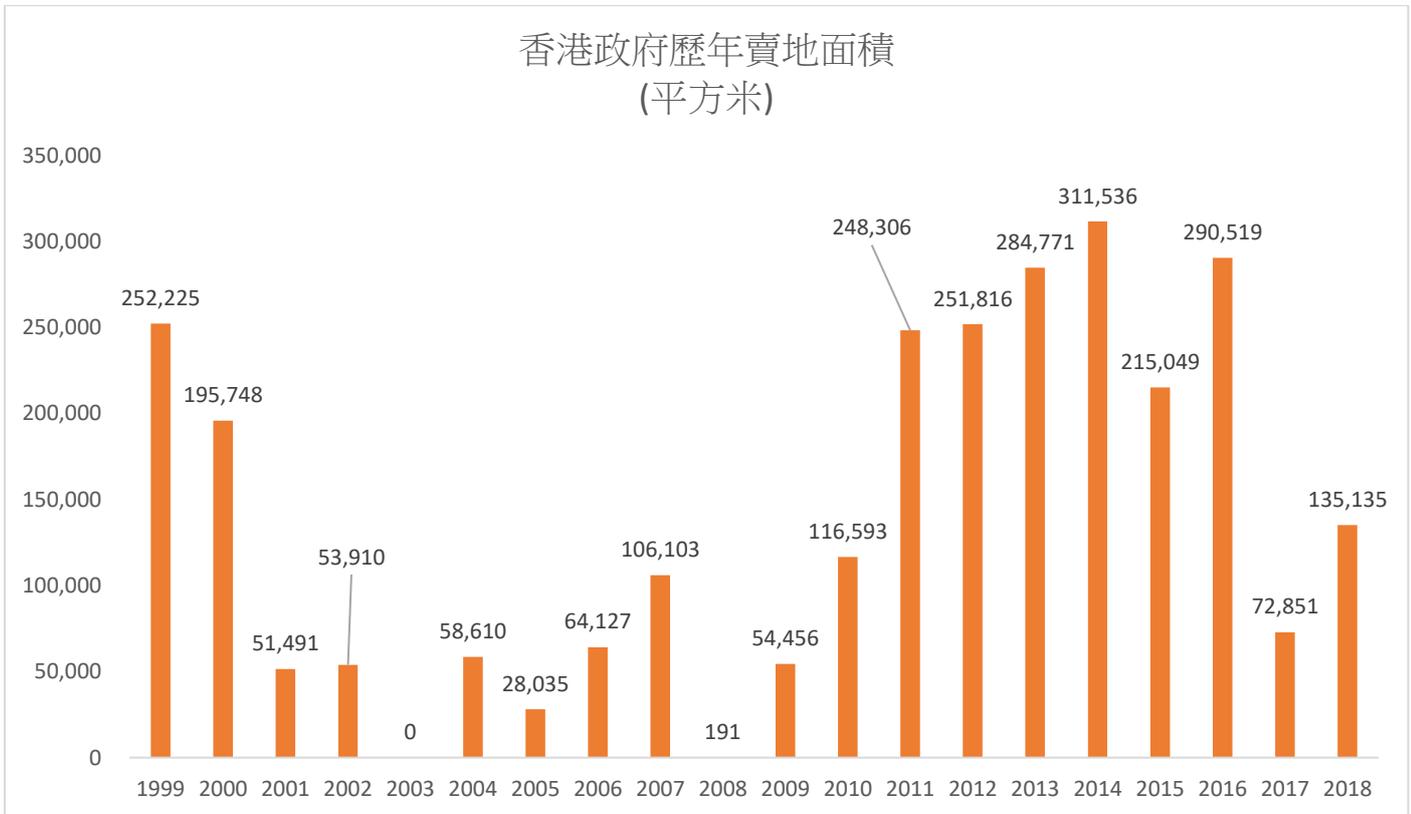


（資料來源：土地供應專責小組第 10/2017 號）

參考政府文件，一般而言，在土地完成平整及售予發展商後，一般尚需三至四年才能建成住宅並推出市場。因而賣地面積的增加，會反映在三至四年後的住宅落成量。

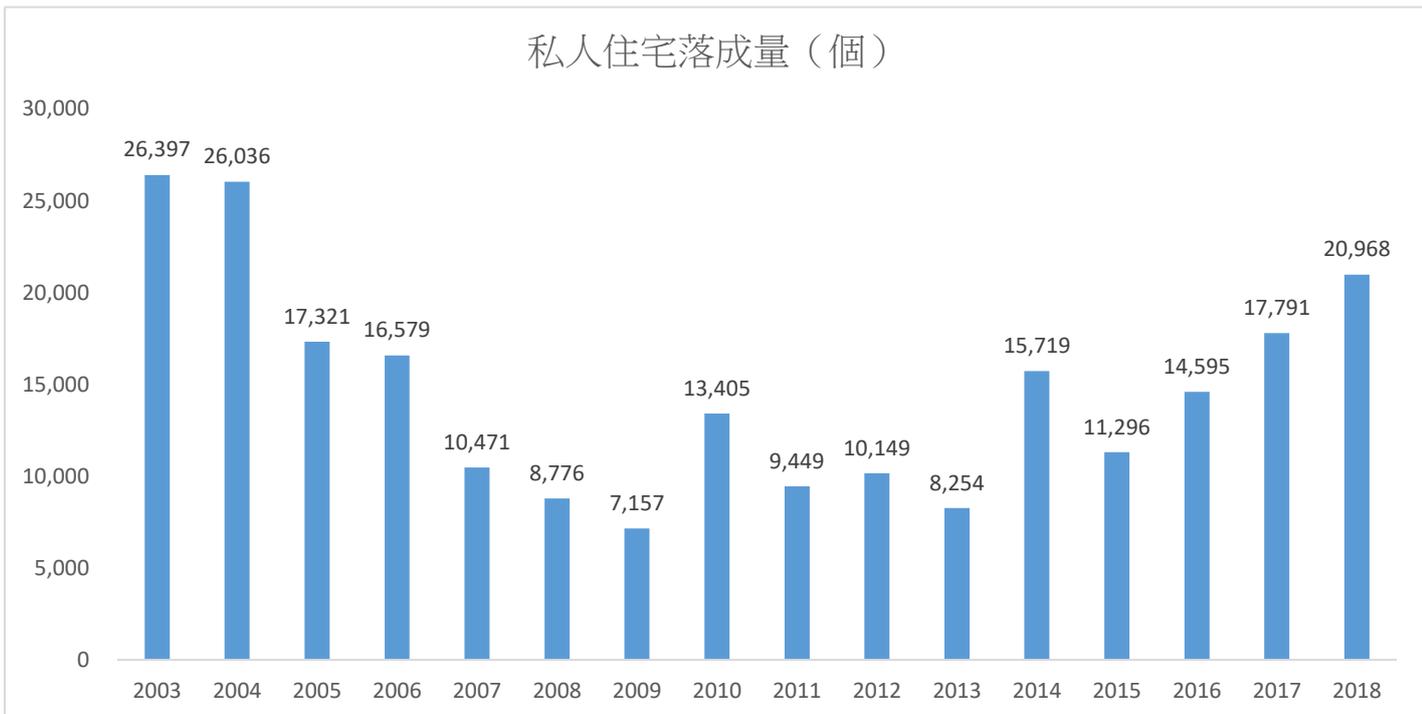
香港歷年私人住宅落成量的變化與政府賣地面積的比對

圖 5：香港政府歷年賣地面積（平方米）



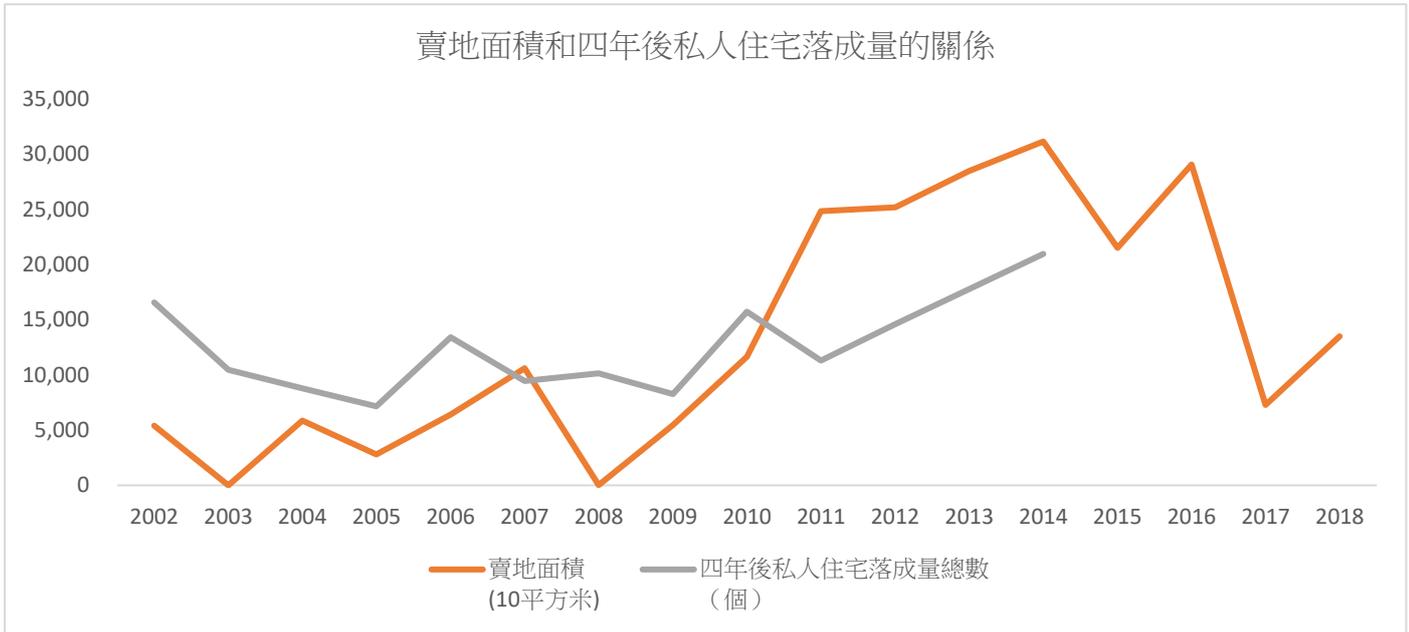
(資料來源：地政總署、晉裕環球資產管理整理)

圖 6：歷年私人住宅落成量（個）



(資料來源：差餉物業估計署、晉裕環球資產管理整理)

圖 7：賣地面積和四年後私人住宅落成量的關係



(資料來源：地政總署、差餉物業估價署及晉裕環球資產管理推算)

從私人住宅落成量可見，土地售出後，需三至四年才能建成私人樓宇的說法是有根據的。對比圖 4 及圖 5，我們可以看到，雖然 2003 年政府已停止賣地，但由於 1999 年及 2000 年是賣地高峰，私人住宅落成量於 2003 年（1999 年的四年後）及 2004 年（2000 年的四年後）均因此處於高位。而當 2003 年至 2005 年開始減少賣地，四年後的 2007 年至 2009 年私人住宅落成量便開始逐年下降。從圖 7 可以看到，賣地面積和四年後的私人住宅落成量有亦步亦趨的關係。

實證顯示，賣地面積和四年後的私人住宅落成量有亦步亦趨的關係。

供應多少，和樓價有甚麼關係？

2003 年至 2013 年，平均每年私人住宅落成量只有 13,999 個，除了公屋外，能作為私人住宅替代品的資助房屋，政府只興建了 7,162 個，即平均每年 716 個；

另一方面，在這十一年間，平均每年新增家庭住戶數目有 29,709 個，按現時香港每 100 個家庭住戶，當中便有 52.96 個家庭住戶居於私人住宅去計算，即每年平均私樓自住需求（不計算投資）有 15,734 個，較平均每年供應為多，這十一年內私樓供應明顯供不應求，令樓價節節上升。

2003 年至 2013 年，私人住宅每年新增供應少於每年新增自住需求，令樓價節節上升（第二部份將有更詳盡描述）。

政府有甚麼反應嗎？

由於社會對高樓價的巨大反響，政府於 2011 年開始已加大賣地力度，2011 年的住宅用地賣地面積為 248,306 平方米，較 2010 年的住宅用地賣地面積 116,593 平方米增加了 113%。而在 2011 至 2016 年期間，港府每年住宅用地的平均賣地 266,999 平方米，為 2003 年至 2008 年的 4.99 倍。

由於如上文所言，從賣地到私人住宅落成，中間具有滯後效應，故此，2011 年開始增加土地供應，至 2014 年私人住宅落成量才開始大幅提升，並開始進入供應高峰期。在 2014 至 2018 年期間，每年平均的私人住宅落成量為 16,074 個，較前五年（2009-2013 年）平均 9,685 個增加了 66%。

由於 2011 年至 2016 年政府均積極推地，私人住宅落成量於 2014 年至 2022 年這段期間，預料仍會處於相對高峰。

由於 2011 年至 2016 年政府均積極推地，私人住宅落成量於 2014 年至 2021 年這段期間，預料仍會處於相對高峰。

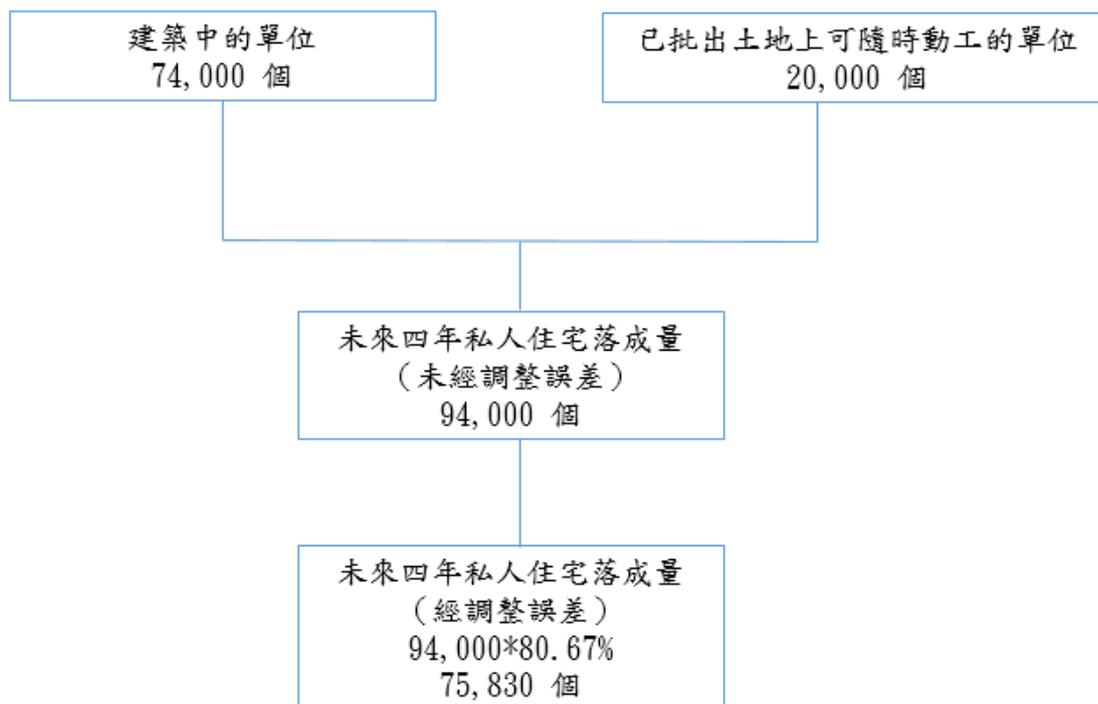
2019 至 2022 年，私人住宅的落成量可以推算到嗎？

答案是可以。先說結論，如我們以 2018 年終的數據，去推算未來三至四年（2019-2022 年）的供應量，會得出未來三至四年私營單位的落成量達 75,830 個，即平均每年 18,958 個。推算方法如下圖：

我們根據較官方準確的方法，推算未來四年的供應量，得出未來三至四年私營單位的落成量達 75,830 個，即平均每年 18,958 個。

圖 8：未來三至四年私人住宅落成量

（資料來源：運輸及房屋局、晉裕環球資產管理）



理論上，只要綜合運輸及房屋局的數據，將建築中的單位（74,000 個）加上已批出土地上可隨時動工的單位（20,000 個），便可推測在接下來四年大概的私人住宅落成量，即 94,000 個，這亦是運輸及房屋局推算未來三至四年潛在房屋供應時所用的方法及政府所公布的數字。

據實證考證，官方（運輸及房屋局）的推算方式，須經過調整，才能更準確地預測其後四年的實際落成量。

然而，我們參考過往歷史數據，發現以此方法推算，往往會高估了實際落成量。

我們將預期落成量與實際落成量作比較，以驗證此推算方法的準確性，並將結果綜合成下圖（圖 9）。

圖 9：預期其後四年落成量與實際其後四年落成量的差距*

年份 (數據取於 每年 12 月)	建築中單位數目 (個) (i)	已批出土地上可隨時動工數目 (個) (ii)	預期其後四年 總落成量 (個) (iii)	當年實際 落成量 (個)	其後四年 實際總落成量 (個) (iv)	其後四年實際總落成量/ 預期其後四年總落成量 (實際相對預期落差) (v)
2004	47,000	14,000	61,000	26,036	53,147	87.13%
2005	44,000	12,000	56,000	17,321	42,983	76.76%
2006	44,000	10,000	54,000	16,579	39,809	73.72%
2007	47,000	10,000	57,000	10,471	38,787	68.05%
2008	45,000	10,000	55,000	8,776	40,160	73.02%
2009	46,000	5,000	51,000	7,157	41,257	80.90%
2010	46,000	10,000	56,000	13,405	43,571	77.81%
2011	46,000	13,000	59,000	9,449	45,418	76.98%
2012	52,000	15,000	67,000	10,149	49,864	74.42%
2013	57,000	16,000	73,000	8,254	59,401	81.37%
2014	60,000	15,000	75,000	15,719	64,650	86.20%
2015	64,000	28,000	92,000	11,296	N/A	N/A
2016	77,000	24,000	101,000	14,595	N/A	N/A
2017	77,000	27,000	104,000	17,791	N/A	N/A
2018	74,000	20,000	94,000	20,968	N/A	N/A

(資料來源：運輸及房屋局、晉裕環球資產管理整理)

*如取三年平均 (即 86.2%+81.37%+74.42%) / 3, 平均誤差為 80.67%;

如取十年平均, 則平均誤差為 76.92%

簡要而言，從圖 9 可見，實際落成量往往是用此方法推算的預期落成量的 68%-87% 不等。如取十年平均（2005-2014 年）的話，實際落成量是此方法計算的預期落成量的 76.92%；如只取三年平均（2012-2014 年）的話，則實際落成量是此方法計算的預期落成量的 80.67%。

由於現在樓市處於相對高位，為追求安全邊際，故我們在採用數字上會偏於保守，故我們取實際落成量將會是預期落成量的 80.67%，而非 76.92%，即相對高估潛在落成量。

若如此，則經調整後，預測 2019-2022 年的私人住宅落成量應為 $(94,000 \times 80.67\%)$ 個，即為 75,830 個。即平均每年 18,958 個。

2019-2022 年維持平均每年 18,958 個的私人住宅落成量的話，則未來四年落成量仍處於近年的相對高位。是否代表私人住宅供不應求的問題已經解決？樓市的升勢是否將要告終？這便留待我們下一部份進行作答了。

如取十年平均（2005-2014 年）的話，實際落成量是官方方法預期落成量的 76.92%；如只取三年平均（2012-2014 年）的話，則實際落成量是官方方法預期落成量的 80.67%。

第二部份：

就私人住宅需求與供求缺口推算的兩個模式

上一部份提到，未來四年（2019-2022年）的私人住宅落成量，仍處於近年的相對高峰。那麼在供應有所增加的情況下，私人住宅價格會否就此轉勢呢？先說結論，答案是「不」，預料樓價仍會處於相對高位，但預料升勢將有所放緩，及波動性將會有所增加。

原因是根據我們的推算，未來四年的私人住宅供應量雖然處於較高水平，並略高於新增的「剛性自住需求」（下文將會詳述），惟如考慮到由「非私人住宅」（如資助房屋及公營房屋）換樓至私人住宅（即置業階梯向上流動）的需求，私人住宅市場整體的需求仍大於供應，令樓價難以轉勢。然而，由於有足夠的供應去滿足新增的「剛性自住需求」，故預料樓價升勢將有所放緩。

在後邊的部份，我們將會解釋有關需求數字是如何推導出來。但在看我們的推導前，我們可先參考英國皇家特許測量師學會、香港集思會的估算，香港的私人住宅需求有多大：

- (i) 根據英國皇家特許測量師學會的推算，2011-2021年間，平均每年私人住宅單位需求為 22,000 個；
- (ii) 根據智庫組織香港集思會，其有兩個模式推算私人住宅需求，分別是簡單模式及複雜模式。
以簡單模式推算，香港集思會估計 2013-2017 年間，每年平均私人住宅需求為 30,600 個，2018-2022 年間，每年平均住宅需求為 32,200 個；
而以複雜模式推算，2013-2017 年間，每年平均私人住宅需求為 43,100 個，2018-2022 年間，每年平均住宅需求為 45,300 個；

我們以兩個模式推算私人住宅需求，分別是模式一和模式二（下文將詳述兩個模式的推算方法）；

根據模式一推算，2003-2022 年間，私人住宅需求為每年平均新增 21,014 個，2019-2022 年間，每年平均新增住宅需求為 20,151 個；

我們預料樓價仍會處於相對高位，但預料升勢將有所放緩，及波動性將會有所增加。

原因是根據我們的推算，未來四年的私人住宅供應量雖然處於較高水平，並略高於新增的「剛性自住需求」，惟如考慮到由「非私人住宅」（如公營房屋）換樓至私人住宅的需求及投資需求，私人住宅市場整體的潛在需求仍大於供應，令樓價難以轉勢。惟由於有足夠的供應去滿足新增的「剛性自住需求」，故預料樓價升勢將有所放緩。

根據模式二推算，2003 - 2022 年間，私人住宅及其替代品需求（包括資助房屋）為每年平均新增 27,479 個，2019-2022 年間，每年平均新增住宅需求為 26,363 個；

值得注意的是，就私人住宅物業，我們推算的需求數字是三個團體中最低的。這意味著為了保留安全邊際，我們對需求數字的估算偏向保守，只估算了自住需求，而未有額外估算投資保值需求。

總論 — 我們選擇那點作起點開始去推算需求數字？

我們以 2003 年作為起點，計算往後每年的私人住宅供應及需求。我們所以用 2003 年作為起點，除了因為 (i) 該年是本輪樓市上升週期的起點外，(ii) 該年亦是中原城市領先指數的歷史低點，價格反映市場極度供過於求，即使有任何未被滿足的潛在需求，相信於 2003 年均被消化了（用數學的說法，即 2003 年未被滿足的潛在需求應接近零），故以此作為起點去計算接下來每年的供求狀況，可避免有前期潛在需求未被計算而影響其後推論的問題。

比較英國皇家特許測量師學會、香港集思會和我們的推算，就私人住宅物業，我們推算的需求數字均是三個團體中最低的。這意味著正如上文所言，為保留安全邊際，我們對需求數字的估算偏向保守。

然而，即使是如此保守的取態，結論還是整體市場處於供不應求。

我們以 2003 年作為起點，計算往後每年的私人住宅供應及需求。我們所以用 2003 年作為起點，是因為相信即使有任何未被滿足的潛在需求，於 2003 年均被消化了。

模式一的推算：

綜合統計署、差餉物業估價署的資料及晉裕的推算，我們就著每年的新增私人樓宇落成量、新增私人樓宇自住需求及每年的供求缺口得出下表—

圖 10：模式一推算的私人樓宇每年供求缺口

年份	新增私人住宅供應量 (個) (i)	來自新增家庭住戶 對私人住宅的自住 需求(個)	來自公屋租戶向 上流動至私人住 宅的需求(個)	新增私人住宅 自住總需求 (ii)	每年供求缺口 (正數即供過於求， 負數即供不應求) (個) (i) - (ii)
2003	26,400	17,742	4,499	22,240	4,160
2004	26,040	14,034	4,515	18,550	7,490
2005	17,320	29,975	4,620	34,596	-17,276
2006	16,580	12,604	4,726	17,331	-751
2007	10,470	15,358	4,789	20,147	-9,677
2008	8,780	15,464	4,763	20,228	-11,448
2009	7,160	9,586	4,808	14,393	-7,233
2010	13,410	14,776	4,901	19,677	-6,267
2011	9,450	18,112	4,965	23,077	-13,627
2012	10,150	14,246	5,108	19,354	-9,204
2013	8,254	11,175	5,143	16,318	-8,064
2014	15,719	13,293	5,193	18,486	-2,767
2015	11,296	20,496	5,322	25,817	-14,521
2016	14,595	14,723	5,355	20,078	-5,483
2017	17,791	18,960	5,425	24,384	-6,593
2018	20,968	19,489	5,507	24,997	-4,029
2019E	18,958	15,570	5,507	21,078	-2,120
2020E	18,958	15,570	5,507	21,078	-2,120
2021E	18,958	15,570	5,507	21,078	-2,120
2022E	18,958	11,863	5,507	17,370	1,588

(資料來源：統計署、差餉物業估價署及晉裕環球資產管理推算)

新增私人住宅供應量：在此以私人樓宇落成量來代表每年新增私人住宅供應量。此數據來自差餉物業估價署，其中 2003-2018 年的為實際數字，2019-2022 的為晉裕推算的數字。推算方法於上文圖 8 處已有解釋。

來自新增家庭住戶對私人住宅的自住需求：在本模式中，「來自新增家庭住戶對私人住宅的自住需求」等於「每年新增家庭住戶數目」乘以「私樓需求參數」來推算。

「每年新增家庭住戶數目」的實際數字及推算乃採納統計署數據。按統計署定義，所謂「家庭住戶」，即「一羣住在一起及分享生活所需的人士，他們之間不一定有親戚關係。自己單獨安排生活所需的個別人士亦當為一戶，即「單人住戶」。」故此每新增一戶家庭住戶，即代表了新增了一個住屋需求。

而就「私人樓宇需求參數」，我們以全港私樓住戶比率來作為私人樓宇需求參數。所謂「全港私樓住戶比率」，即在全香港中，居於私人住宅中的家庭住戶數，佔總家庭住戶數的比例。而我們以過往十六年，全港私樓住戶比率的平均數來作為私人樓宇需求參數，即假設每年新增家庭住戶中，與全港整體分布一樣，有 52.96% 的住戶有私人住宅的需求。

在這部份，2003-2018 年的新增家庭住戶數目為來自統計署的實際數字；2019-2022 的數字，則是根據統計署估計的「每年新增家庭住戶數目」，乘以「私樓需求參數」而來。

此部份由結婚、現有住戶分戶、外地來港人士來港工作等因素而產生的「來自新增家庭住戶對私人住宅的自住需求」，由於有著實際且逼切的住屋需要，我們會視之為剛性較高的需求。

來自公屋租戶向上流動至私人住宅的需求：截至 2018 年底，全港公營房屋住戶有 786,100 個，而據統計數字，平均每年有約 1.1% 的公屋住戶會遷出公屋單位，而在這 1.1% 中，平均有 62% 是自願遷出公屋，而又並非購買資助房屋，換言之，每年大約有 0.68% 的公屋住戶往上流動到私人住宅，從而產生對私人住宅的需求。由於有關需求屬於改善生活環境，沒有太大的逼切性，故這部份的需求我們會視之為剛性較低的需求。

新增私人住宅自住總需求：此數字為「來自新增家庭住戶對私人住宅的自住需求」加上「來自公屋租戶向上流動至私人住宅的需求」，代表該年新增的總自住需求。

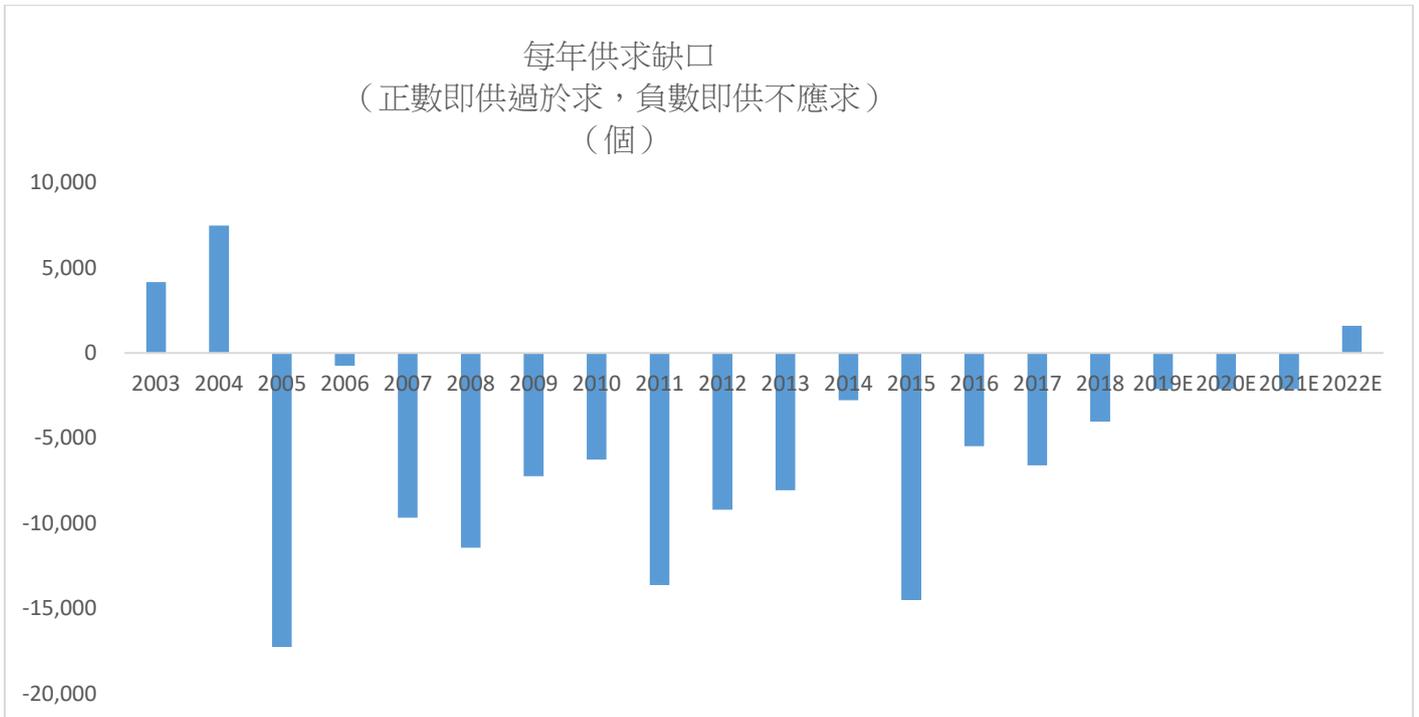
來自新增家庭住戶對私人住宅的自住需求為「每年新增家庭住戶數目」乘以「私樓需求參數」。

來自公屋租戶向上流動至私人住宅的需求為置業階梯向上流動的需求，據估算每年大約有 0.68% 的公屋住戶往上流動到私人住宅。

每年供求缺口為(新增私人住宅供應量 - 新增私人住宅自住總需求)，如數字為正數，即新增供應大過新增需求，即「供過於求」；如數字為負數，即需求大過供應，即「供不應求」。

每年供求缺口：每年供求缺口為（新增私人住宅供應量 - 新增私人住宅自住總需求），如數字為正數，即供應大過需求，即「供過於求」；如數字為負數，即需求大過供應，即「供不應求」。

圖 11：模式一推算的私人樓宇每年供求缺口



(資料來源：統計署、差餉物業估價署及晉裕環球資產管理推算)

數據解讀：

2003 - 2004 年

雖然政府於 2003 年已開始停止賣地，但由於 2003 年前供應的土地並未完全消化，故此 2003 及 2004 年的新增供應仍然大於新增的總體自住需求。市場整體處於供過於求的狀態。

2005 - 2013 年

但從 2005 年開始，新增供應少於新增需求的情況便開始常態性出現，由於 2003 年開始，政府便減少土地供應，故在其後一段長時間內，私人住宅供不應求便成為結構性現象。2005-2013 年這九年期間，每年的新增供應均少於新增需求，平均每年少 9,283 個。加上參考圖 10，新增的私人住宅供應連「來自新增家庭住戶對私人住宅的自住需求」（剛性需求）都滿足不了，私人住宅價格亦因此穩步上揚。有關「供不應求」情況一直持續，直到 2011 年政府賣地面積開始增加，及後來的 2014 年私人住宅落成量拾級而上才開始有所改善。

2014 - 2017 年

在 2014-2017 四年間，市場整體仍處於「供不應求」，加上 2015 及 2017 年這兩年的新增供應仍大幅低於新增需求，故無阻樓價升勢。由於政府於 2011 年開始積極推地，2014 年開始，私人住宅的落成量便開始逐步增多。雖然「供不應求」情況有所好轉，但仍然嚴重。在此期間，每年新增供應平均少於新增需求 7,341 個。這段時間內，與前期相同，參考圖 10，新增供應連「來自新增家庭住戶對私人住宅的自住需求」（剛性需求）都滿足不了，故此私人住宅價格仍繼續上揚。

綜合而言，根據模式一的推算，於 2019-2022 年，我們相信香港私人住宅市場物業價格升勢將會放緩，而且波幅亦會增加。

2018 - 2022 年

而自 2018 年開始，市場整體的供求情況有所改善。市場整體雖然仍然處於「供不應求」的狀態，但整體已接近供求平衡。而且，參考圖 10，每年新增的私人住宅落成量將大於「來自新增家庭住戶對私人住宅的自住需求」，即所謂剛性需求，故此，預料樓市升勢將有所放緩。由於多出來的新增供應（即多於剛性需求那部份的新增供應），須依靠由非私人住宅換樓至私人住宅（即置業階梯向上流動）的需求來支撐，而這部份需求由於可以延後消費，故此對價格往往比較敏感，故此，我們相信於這段期間，包括 2019 - 2022 年，私人住宅的價格將會比較波動。

綜合而言，根據模式一的推算，於 2019-2022 年，我們相信香港私人住宅市場物業價格升勢將會放緩，而且波幅亦會增加。

模式二的推算：

模式二的推算方法嘗試以另一邏輯及角度，去推算私人住宅的需求 — 香港住宅市場中，主要可分為三大範疇，分別是 (i) 公營房屋（公屋及綠置居，為方便故，以下統稱公屋），(ii) 由香港房屋委員會及香港房屋協會興建的資助出售房屋及 (iii) 私人住宅。如「新增家庭住戶」的家庭收入不符合申請公屋的資格，則其只能在非公屋住宅，即資助出售房屋市場或私人住宅市場去滿足住屋需要。

故此，全面模式的推算，會將「私人住宅市場」與其替代品「資助出售房屋市場」的供應量合併計算，視之為供應面；需求面則是「不符合公屋申請資格的新增家庭住戶」加上「來自公屋租戶向上流動至私人住宅及資助房屋的需求」。然後將兩者比較以計算供求缺口。

綜合統計署、差餉物業估價署、香港房屋委員會、香港房屋協會的資料，我們比較每年的「新增私人樓宇及資助出售房屋落成量」、「新增私人樓宇及資助房屋自住需求」（即非公屋自住需求），得出每年的供求缺口，詳見下表 —

圖 12：模式二推算的「私人樓宇 + 資助房屋」（非公屋住宅）累計供求缺口

	新增供應量 (私人住宅+資助出售房屋) (個) (i)	來自新增家庭住戶 對私人住宅 + 資助 房屋需求 (個) (不計算投資需 求)	來自公屋租戶向 上流動至私人住 宅及資助房屋的 需求 (個)	每年新增總 自住需求 (個) (ii)	每年供求缺口 (正數即供過於求， 負數即供不應求) (個) (i) - (ii)
2003	26,720	23,115	5,950	29,065	-2,345
2004	26,040	18,285	5,972	24,257	1,783
2005	17,320	39,054	6,111	45,165	-27,845
2006	17,780	16,422	6,251	22,673	-4,893
2007	11,856	20,010	6,333	26,343	-14,487
2008	10,404	20,148	6,300	26,448	-16,044
2009	7,530	12,489	6,358	18,847	-11,317
2010	14,520	19,251	6,482	25,733	-11,213
2011	9,450	23,598	6,567	30,165	-20,715
2012	10,150	18,561	6,756	25,317	-15,167
2013	8,254	14,559	6,802	21,361	-13,107
2014	15,719	17,319	6,868	24,187	-8,468
2015	12,284	26,703	7,038	33,741	-21,457
2016	17,612	19,182	7,083	26,265	-8,653
2017	18,039	24,702	7,175	31,877	-13,838
2018	27,568	25,392	7,284	32,676	-5,108
2019E	24,998	20,286	7,284	27,570	-2,572
2020E	25,758	20,286	7,284	27,570	-1,812
2021E	24,358	20,286	7,284	27,570	-3,212
2022E	20,458	15,456	7,284	22,740	-2,282

(資料來源：統計署、差餉物業估價署及晉裕環球資產管理推算)

新增供應量 (私人住宅+資助出售房屋)：新增供應量由兩組數字組成。第一組是私人樓宇落成量，第二組是資助出售房屋落成量。

私人樓宇落成量數據來自差餉物業估價署的數據，其中 2003-2017 年的為實際數字，2018 年的為差餉物業估價署的臨時數據，2019-2022 的為晉裕推算的數字。推算方法於圖 7 處已有解釋。

新增供應量由兩組數字組成。第一組是私人樓宇落成量，第二組是資助出售房屋落成量。

資助出售房屋落成量數字分別來自香港房屋委員會 (房委會) 及香港

房屋協會（房協）。2003-2017 年為實際數字，2018 年為臨時數字，2019-2022 年為房委會及房協的計劃數字。

來自新增家庭住戶對私人住宅及資助房屋的自住需求：在模式二中，只要是「新增家庭住戶」，而又不符合申請公屋資格的，便會被計算進「來自新增家庭住戶對私人住宅及資助房屋的自住需求」。原因是如上述，如不能申請公屋，餘下能解決自住需要的只有資助出售房屋及私人物業。由於（i）截至 2018 年底，香港有 30.6% 的家庭住戶居住於公營房屋，約 68.6% 的家庭住戶居住於私人住宅及資助房屋；而且（ii）參考統計署數據，香港家庭住戶平均人數為 2.8 人，以三人家庭計算，香港約有 69% 的住戶不符合公屋申請資格，因此，我們以 69% 作為「私人住宅及資助房屋」的需求參數，即假設每年新增家庭住戶中，與全港整體分布一樣，有 69% 對「非公屋物業」，即私人住宅及資助房屋有需求。

實際上，從公屋輪候時間愈來愈長可見，公屋現時亦屬供不應求。這部份「符合公屋申請資格但未獲編配公屋」的人士，理論上亦應算進「私人樓宇及資助房屋自住需求」當中，惟由於（i）如此做的話會相對複雜；（ii）如上文所言，為追求安全邊際，我們傾向保守估算（低估）需求；故我們不將該批「符合公屋申請資格但未獲編配公屋」的人士，放進「私人樓宇及資助房屋自住需求」當中。

來自公屋租戶向上流動至私人住宅及資助房屋的需求：截至 2018 年底，全港公營房屋住戶有 786,100 個，而據統計數字，平均每年有約 1.1% 的公屋住戶會遷出公屋單位，而在這 1.1% 中，估算有 82% 是流往私人住宅和資助房屋，換言之，每年大約有 0.902% 的公屋住戶往上流動到私人住宅及資助房屋，從而產生對私人住宅及資助房屋的需求。由於有關需求屬於改善生活環境，沒有太大的逼切性，故這部份的需求我們會視之為剛性較低的需求。

每年新增總自住需求：此數字為「來自新增家庭住戶對私人住宅及資助房屋的自住需求」加上「來自公屋租戶向上流動至私人住宅及資助房屋的需求」，代表該年新增的總自住需求。

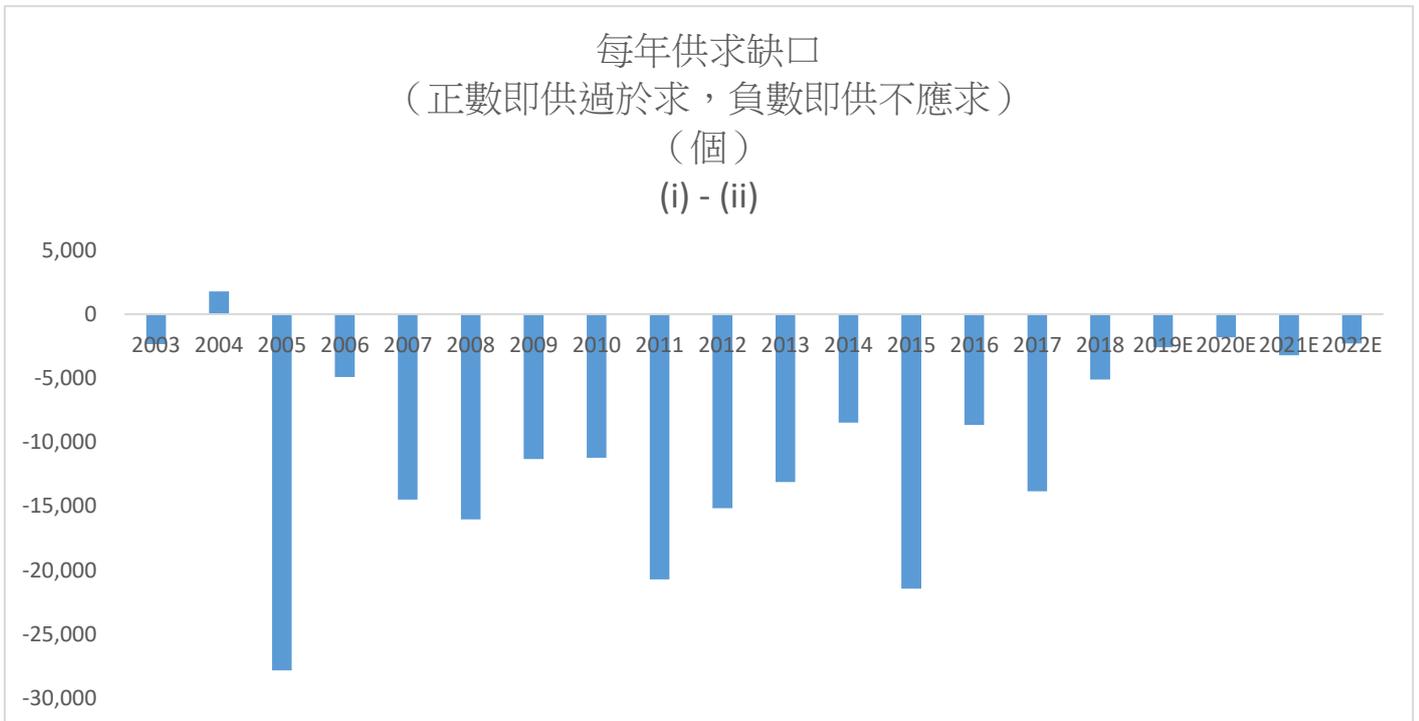
每年供求缺口：每年供求缺口為[（每年私人住宅落成量 + 每年資助出售房屋落成量） - （每年新增總自住需求）]，如數字為正數，即「供過於求」；如數字為負數，即需求大於供應，即「供不應求」。

在模式二中，如不符合申請公屋資格的，便會計算進「私人樓宇及資助房屋自住需求」。原因是如上述，如不能申請公屋，餘下能解決自住需要的只有資助出售房屋及私人物業。

每年新增總自住需求為「來自新增家庭住戶對私人住宅及資助房屋的自住需求」加上「來自公屋租戶向上流動至私人住宅及資助房屋的需求」，代表該年新增的總自住需求。

每年供求缺口為[（每年私人住宅落成量 + 每年資助出售房屋落成量） - （每年新增總自住需求）]，如數字為正數，即「供過於求」；如數字為負數，即需求大於供應，即「供不應求」。

圖 13：模式二推算的「私人住宅 + 資助房屋」（非公屋住宅）每年供求缺口



(資料來源：統計署、差餉物業估價署及晉裕環球資產管理推算)

數據解讀：

模式二雖然採用與模式一不同的方法來進行推算，但得出的含義與模式一類同。

2003 - 2004 年

2003 - 2004 年，如上文曾提及，由於 2003 年前新增的土地供應所帶來的私人住宅及資助房屋逐步落成（主要供應來自私人住宅），因此這兩年合計，非公屋類型住宅的供應是輕微大於需求的，這於上文已有詳述，故不多說。惟在此希望補充的，是由於「孫九招」的推出，政府停建居屋，故在 2003-2017 年這十五年裡，在私人住宅及資助出售房屋市場中，私人住宅是主要供應來源，十五年內累計供應 213,415 個私人住宅，而資助出售房屋於十五年內累計只供應了 10,263 個，即平均每年 684.2 個。

2005 - 2013 年

2011 年政府宣布復建居屋，但同樣由於滯後原因，2015 年開始才有資助出售房屋落成。而資助出售房屋的落成高峰期將會集中於 2018-2021 年。

然而，與模式一所顯示一樣，自 2005 年開始，「新增私人樓宇及資助房屋供應」少於「新增私人樓宇及資助房屋需求」的情況便開始常態性出現。2007-2013 年這七年期間，每年的新增供應均少於新增需求，故市場處於供不應求的狀態。而按照模式二的推算，這段期間平均每年有 14,977 個單位短缺。而且，這段期間的「非公屋住宅」（即私人住宅加上資助房屋）的供應，連來自「新增家庭住戶」的剛性需求亦未能滿足，亦令到期間的樓價節節上升。

2014 - 2017 年

和模式一相同，在 2014-2017 四年間，市場整體仍處於「供不應求」，加上 2015 及 2017 年這兩年的新增供應仍大幅低於新增需求，故無阻樓價升勢。這段時間即平均每年短缺的單位為 13,104 個，雖然「供不應求」情況有所好轉，但仍然嚴重。這段時間內，與前期相同，新增供應連來自新增家庭住戶的剛性需求都滿足不了，故此非公屋市場的價格繼續上揚。

2018 - 2022 年

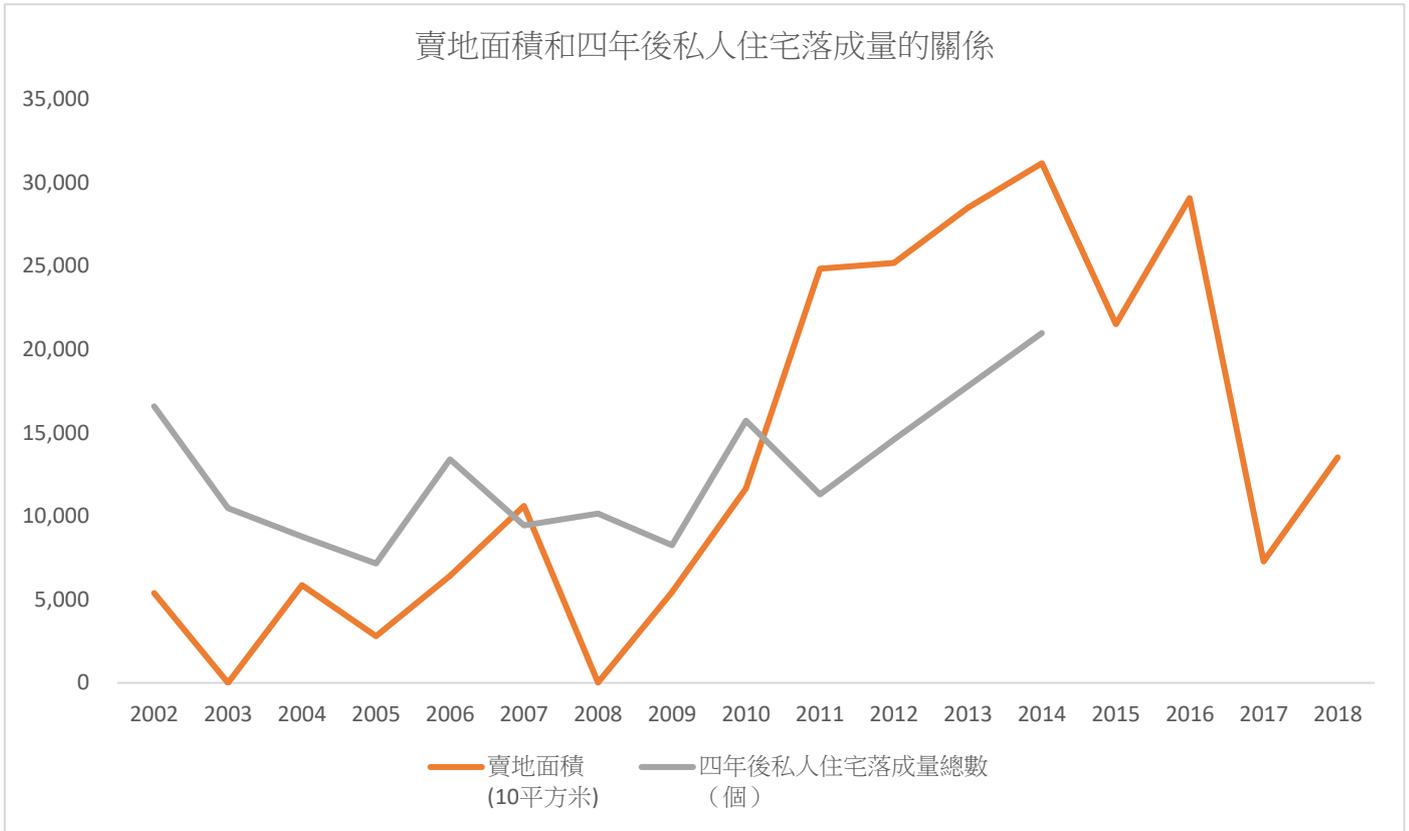
而自 2018 年開始，由於新增私人住宅落成量有所增加，加上資助出售房屋落成量亦有所增加，故此「供不應求」的情況大幅改善。2018 至 2022 年為資助房屋落成的高峰期，預料將有 26,340 個資助房屋單位在這期間落成，這亦大大舒緩了「非公屋住宅」市場的供不應求情況。在這段期間，雖然供不應求的情況仍然存在，但平均每年供應短缺的單位只為 2,997 個，較上一個時期大幅好轉。加上這段期間內，新增的供應足以滿足來自「新增家庭住戶」的剛性需求，只是未能滿足來自公屋住戶的置業階梯向上流動需求，故與模式一得出的結論一樣，我們相信這段期間樓市升幅將放緩，而波幅將增加。

2018 - 2022 年，市場整體仍處於供不應求，但情況已比早一段時期改善。然而，到 2023 年後，供求失衡情況會有所加劇。

2023 年後呢？

我們從上文可以看到，2018 - 2022 年，市場整體仍處於供不應求，那去到 2023 年後，供求失衡情況會否有進一步改善呢？答案是不會。供不應求狀況或會重新加劇。

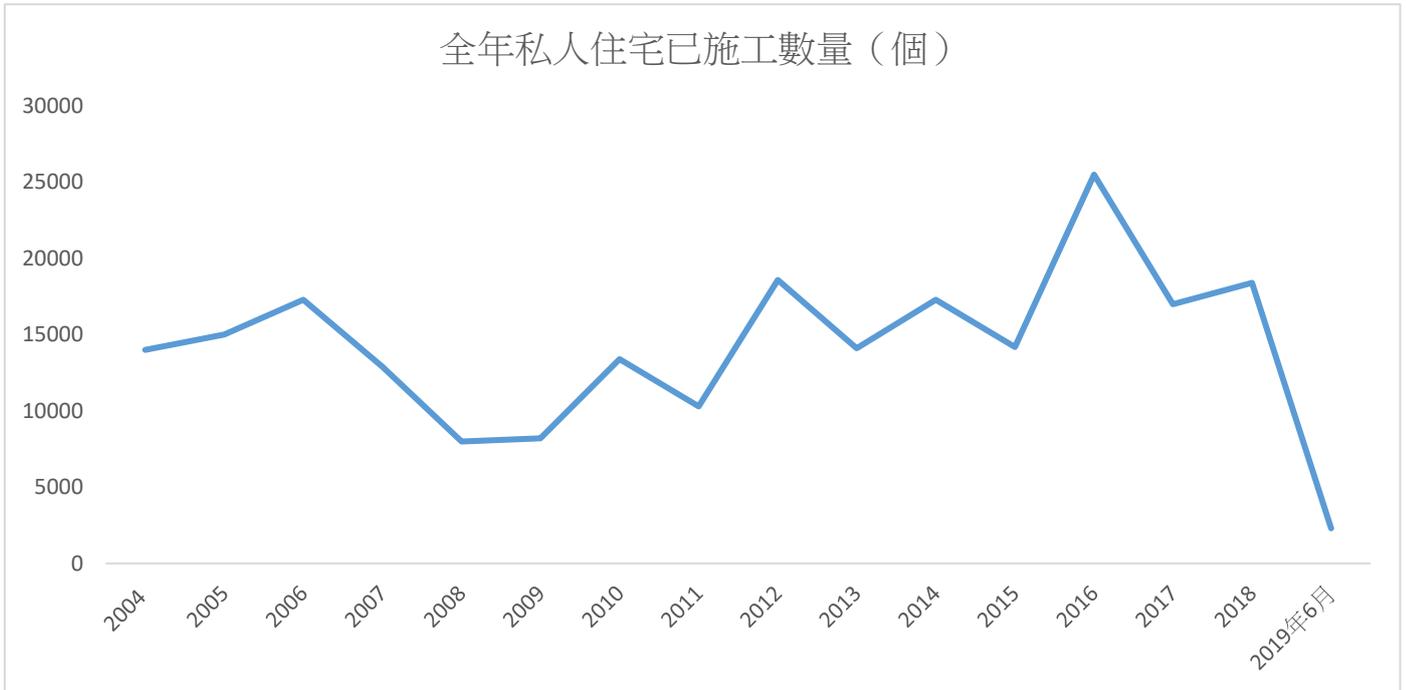
圖 14：賣地面積和四年後私人住宅落成量的關係：



(資料來源：地政總署、差餉物業估價署及晉裕環球資產管理推算)

參考上圖，我們可看到自新任特首林鄭月娥上任後，2017及2018年的賣地面積大幅下跌。而我們在前文曾提及，賣地面積的下跌將導致四至五年後的私人住宅落成量下跌。預料2017及2018年減少賣地的對私人住宅落成量的影響將會於2023年浮現。

圖 15：全年私人住宅已施工數量（個）：



（資料來源：運輸及房屋局、及晉裕環球資產管理整理）

進一步而言，我們亦可看到，開始施工的私人住宅數量自 2016 年創了新高後，便開始逐步下跌，至 2019 年上半年，施工量更出現斷崖式下跌，這亦預示著數年後的私人住宅供應將大幅下跌。

加上在 2018 年的施政報告，已宣布將公私營房屋比例由六四比轉為七三比，私人住宅的稀缺性將會進一步提升，為私人住宅的長遠升勢帶來進一步支撐。

2018 年的施政報告，已宣布將公私營房屋比例由六四比轉為七三比，私人住宅的稀缺性將會進一步提升，為私人住宅的價格帶來進一步支撐。

小結

因此，模式一和模式二雖然用不同方法作出推算，但兩者均得出相同的結論，即市場整體於 2018 - 2022 年，仍處於供不應求的狀態，但供不應求情況有所改善，預料市場整體仍會向上，但升勢將會放緩，波幅將會增大：

- (i) 近期我們看到新盤價錢折實貼近二手價，並非沒有原因，一來是因為供不應求情況大幅改善，二來是因為政府擬推出空置稅，將會增加發展商的持貨成本；發展商貼二手開價因此不應被視為樓市轉勢的象徵；

- (ii) 由於市場整體仍處於供不應求，故此我們相信樓市於 2018-2022 年整體仍會向上，但由於新增的房屋供應足以滿足來自新增家庭住戶的剛性需求，只未能滿足剛性較低的「置業階梯向上流動需求」，故此我們相信於此段期間，樓市升勢將會放緩，而波幅將會增大；
- (iii) 從近期市場各類新聞，我們可以看到潛在需求仍然相當龐大——例如，居屋的申請人數創出了歷史新高；多個開價相宜的新盤錄得高額超購——如最近的大型新盤 Grand Montara 即超購近 15 倍；
- (iv) 如我們上文所言，賣地面積和四年後的私人住宅落成量呈正向關係，2017-2022 這五年的高私人住宅落成量，對應的是 2011-2016 年的賣地面積高峰。然而，2017 年開始，政府的賣地面積已急劇下跌，2017 及 2018 年的賣地面積，已回落至 2011 年前的水平。預料有關影響將會反映於 2023 年的落成量上，自 2023 年開始，私人住宅落成量將有較大幅度的下跌；
- (v) 實際上，私人住宅已施工數量亦反映了私人住宅落成量於 2023 年將會大幅下跌；
- (vi) 政府將公私營房屋比例由六四比調整為七三比，將增加私人住宅的稀缺性，料亦為樓價帶來支撐；
- (vii) 在我們的推算中，只計算了自住需求，而沒有把投資需求計算在內——根據差餉物業估價署的統計，截至 2018 年底，香港有 1,193,971 個私人住宅，而根據金管局的數據推導，現有住宅按揭宗數約為 524,000 個，換言之，香港有 56.1%，或 669,971 個物業是已供滿物業；只要上段提到的 669,971 個物業中，有 1% 被重按並作為首期入市，已能帶來 6,699 個單位需求，故此，即使樓市價格有所調整，有關投資需求預料亦能為樓市價格帶來潛在支撐。

在市場整體仍處於供不應求的情況下，我們相信市場整體方向仍為向上，雖然動能將有所減弱。如出現調整，除非涉及基本面的大幅惡化（如出現移民潮/失業潮），不然調整將是自住/投資者的買入良機。於下一部份，我們將指出樓市中哪類型的房屋值得自住者/投資者考慮

第三部份：

在目前市場環境下，那類物業值得投資？

— 談「改善型住屋需求」的投資價值

在上一部份，我們推論了由於總體香港樓市在 2022 年前，總體仍屬供不應求，而在 2023 年開始，估計私人樓宇落成量亦會大幅下跌，因此，我們相信樓價在可預見將來仍維持向上趨勢，只是升勢將有所放緩，及波幅將會增加。而本部份，我們則會指出在目前情況下，哪類型物業較適宜投資。

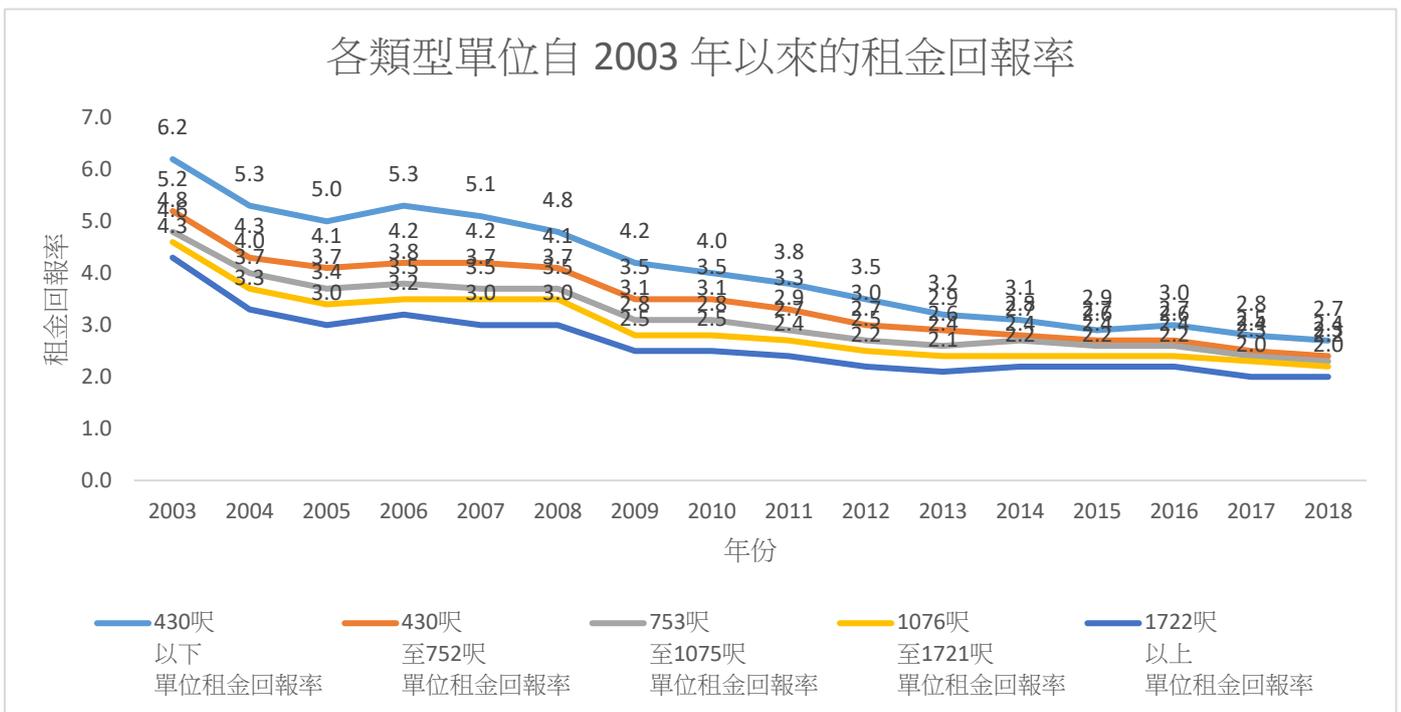
回顧過往十六年的趨勢

在談論哪類型物業較適宜投資前，我們可先作回顧過往市場趨勢。從下圖可見，自 2003 年起，各類型單位的租金回報率均呈一路下降的趨勢。這反映從租金回報率的角度來看，港樓的估值確是愈來愈貴。這當然有多種因素可以解釋，包括環球低利率政策及土地供應不足等。但無庸置疑，在估值相對偏高的港樓市場，即使我們認為樓價未會轉勢，但不論是為自住或投資而入市，也應當較為注重防守。

自 2003 年起，各類型單位的租金回報率均呈一路下降的趨勢。這反映從租金回報率的角度來看，港樓的估值確是愈來愈貴。

即使我們認為樓價未會轉勢，但不論是為自住或投資而入市，也應當較為注重防守。

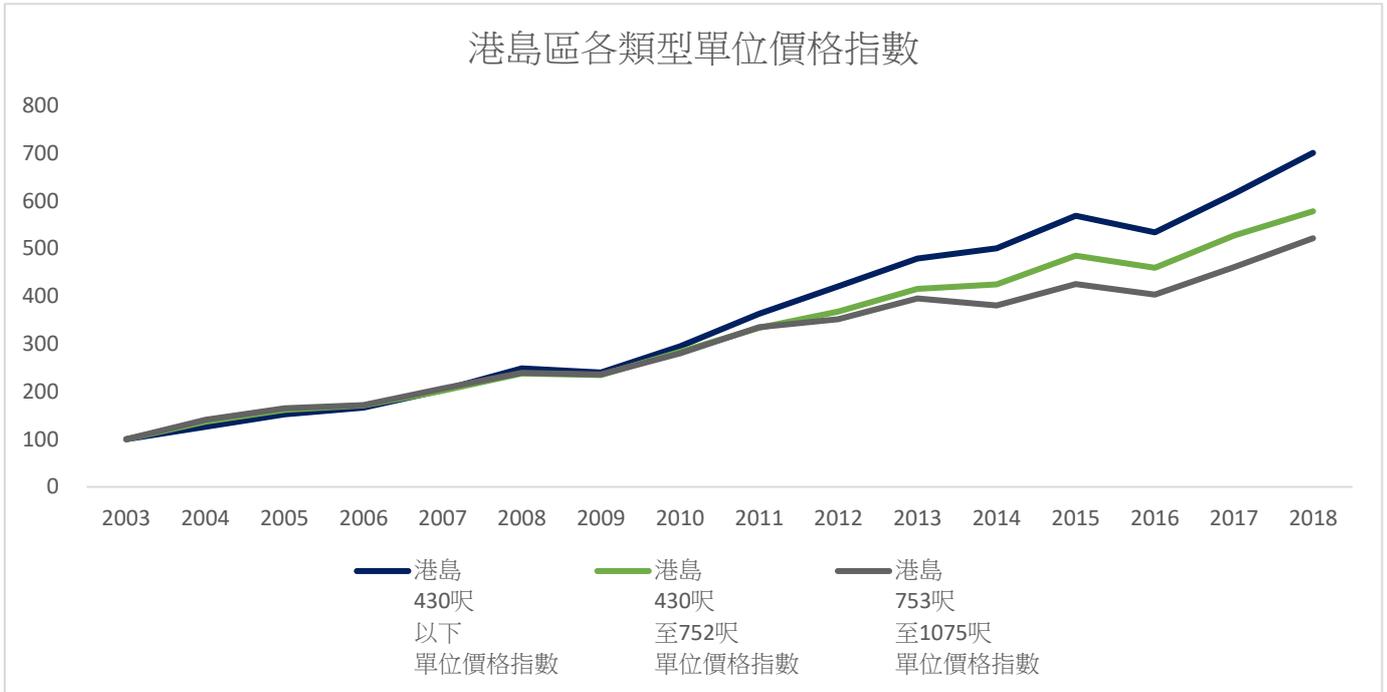
圖 16：各類型單位自 2003 年以來的租金回報率



(資料來源：差餉物業估價署，晉裕環球資產管理整理)

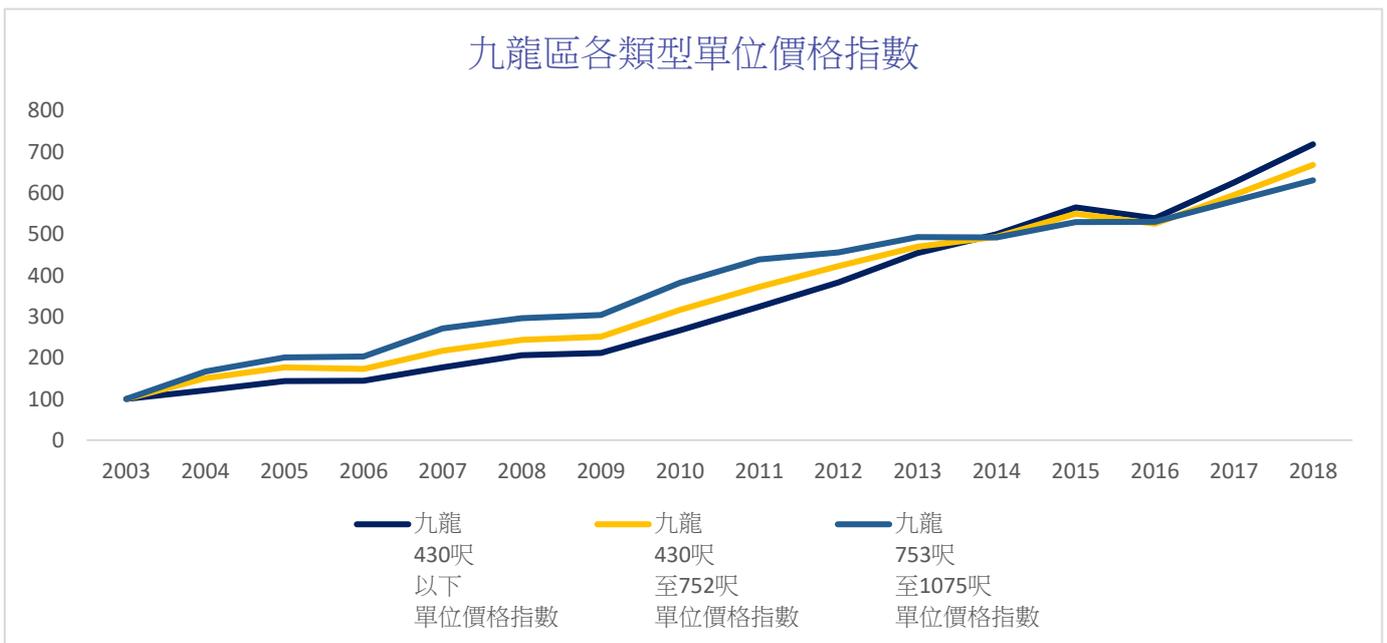
而在過往的十六年內（從 2003 到 2018），哪一類的單位升幅最大呢？根據差餉物業估價署資料，不論是港、九、新界，升幅最大的均是 430 呎以下的單位。

圖 17：港島區各類型單位價格指數



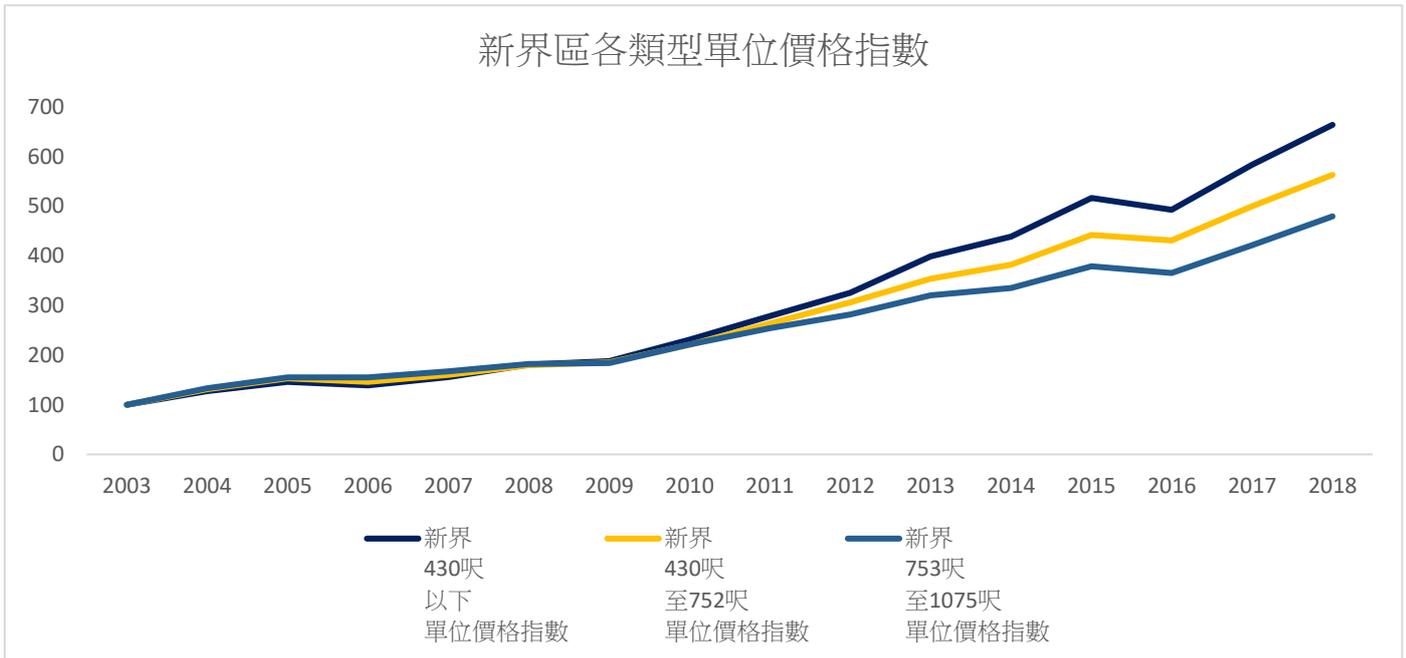
（資料來源：差餉物業估價署，晉裕環球資產管理整理）

圖 18：九龍區各類型單位價格指數



（資料來源：差餉物業估價署，晉裕環球資產管理整理）

圖 19：新界區各類型單位價格指數



(資料來源：差餉物業估價署，晉裕環球資產管理整理)

小型單位升幅較大背後的原因是甚麼呢？其中一個眾所周知的原因，固然是 (i) 因為過往一段時間內，總額愈小的住宅，能敘做的按揭乘數愈高，四百萬元以下的物業可造九成按揭，而金額愈高，則能做按揭的乘數則愈低；而另一個較少為市場人士所留意的原因是，因為 (ii) 適齡首次置業人口於過往十年間不斷增長，增加了屬於上車盤的小型單位的需求。

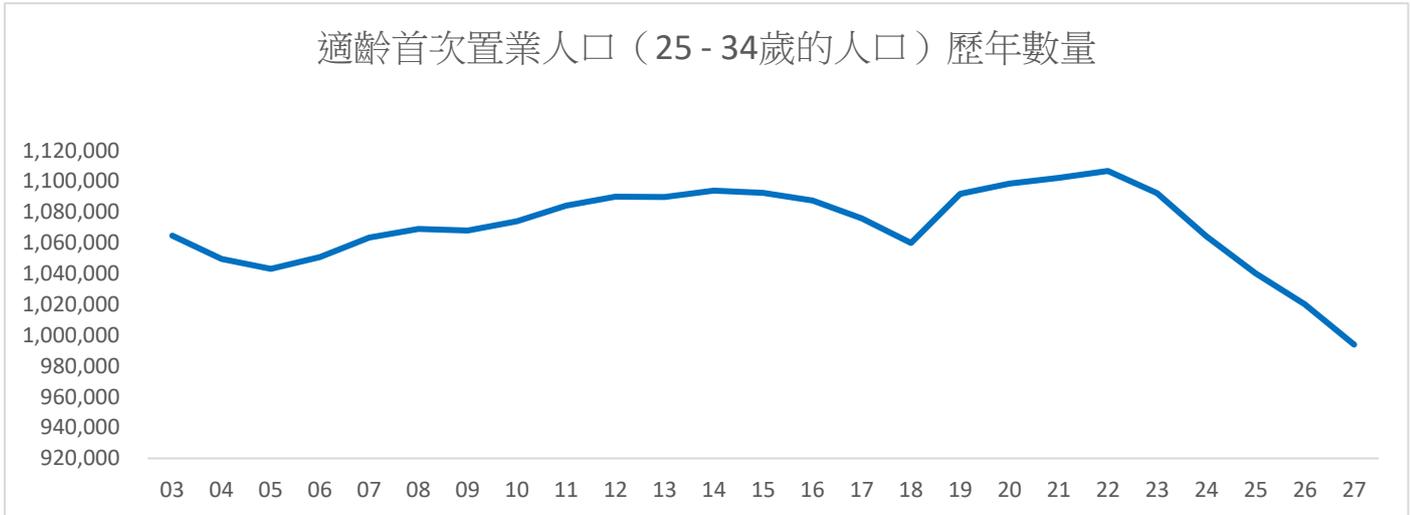
適齡首次置業人口和樓市有甚麼關係？

我們在此將年齡介乎 25 至 34 歲的人群定為適齡首次置業人口。因為人生中，通常有兩次的置業需求 — 分別是 (i) 首次置業需求 (首置需求)，及 (ii) 改善型置業需求 (或稱「改善型住屋需求」)。

而首次置業需求，除了少數因為出來社會工作而產生獨立居住的需求；最主要的，便是因為成家立室的需要 (結婚)，而需要置業，亦即所謂剛性需求。25 - 34 年齡層的人，既是剛出來社會工作的年齡，同時亦是適婚年齡，因此這群人口的增長，往往會帶動起首次置業需求。

過往一段時間內，總額愈小的住宅，能敘做的按揭乘數愈高，四百萬以下的物業可造九成按揭，而金額愈高，則能做按揭的乘數則愈低；而另一個較少為市場人士所留意的原因是，因為(ii)適齡首次置業人口於過往十年間不斷增長，增加了屬於上車盤的小型單位的需求。

圖 20：適齡首次置業人口（25-34 歲的人口）歷年數量

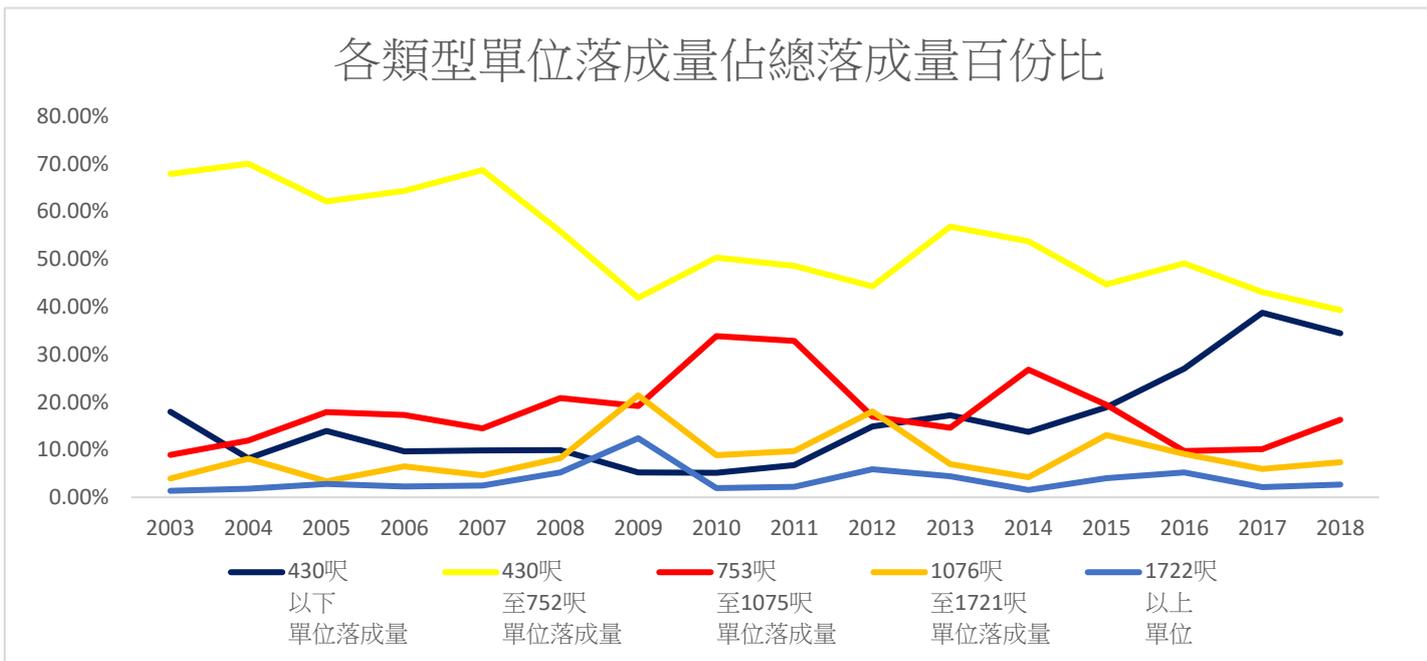


（資料來源：統計署，晉裕環球資產管理整理）

而在上圖（圖 20），我們可以看到自 2005 年起，適齡首次置業人口一直持續增加，2016 年起雖有下降，但 2018 年開始重行反彈，至 2022 年才達到峰值。正正是這一群適齡首次置業人口自 2005 年後的不斷增長，才為小型單位帶來持續不斷的需求。

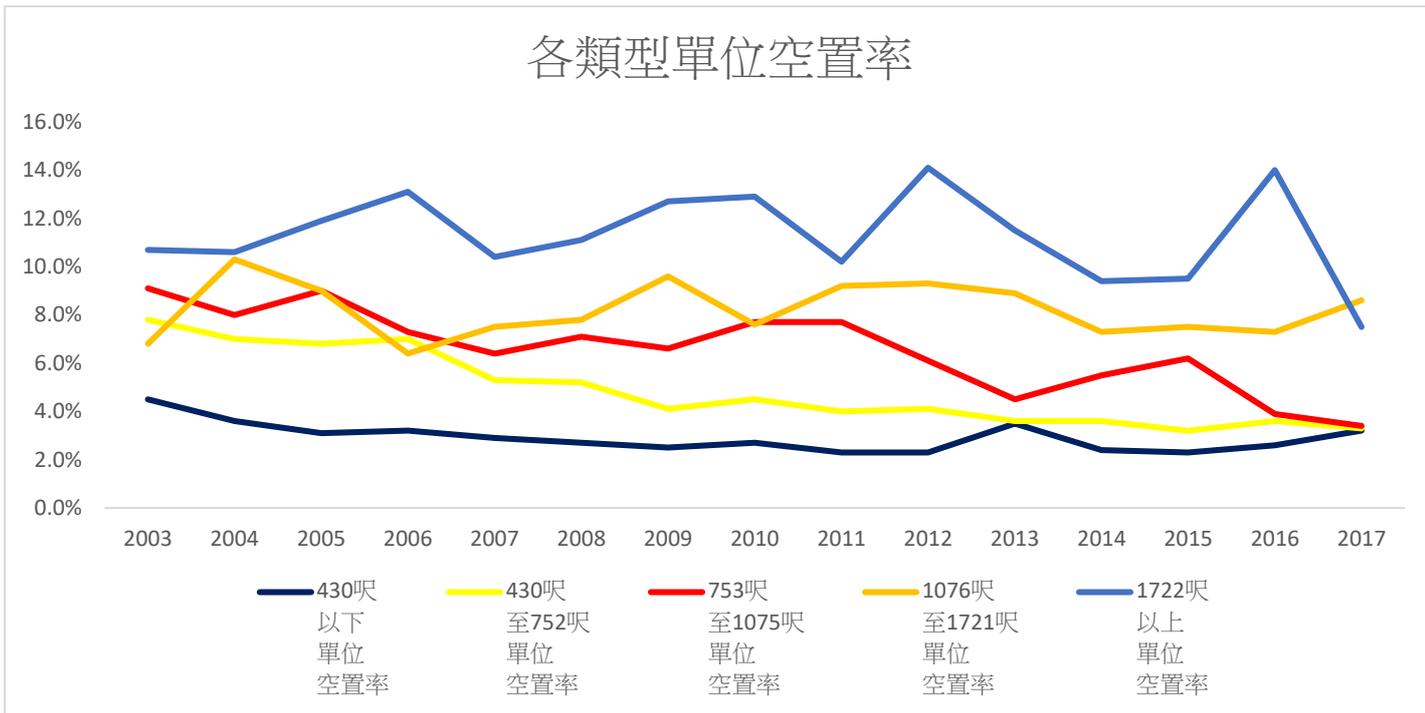
從下圖（圖 21）可見，發展商針對市場需求，於過往一段時間內主力發展小單位，而減少發展中、大型單位，令近年新落成的單位中，小型單位漸成主流。

圖 21：各類型單位落成量佔總落成量百份比



（資料來源：差餉物業估價署，晉裕環球資產管理整理）

圖 22：各類型單位空置率



(資料來源：差餉物業估價署，晉裕環球資產管理整理)

430 呎以下單位的落成量，自 2009 年後佔總落成量的百份比節節上升，而中型單位（430 呎至 752 呎）及大型單位（753 呎至 1075 呎）佔總落成量的比例卻不斷下降。反映針對著這龐大的首置群體，發展商選擇少建中大型單位，而多建小型單位（開放式、一房等）去滿足其上車需求。同時，參考圖 22，即各類型單位的空置率，由於反映對上車盤的需求，我們亦可看到小型單位的空置率自 2003 年以來一直處於最低水平。

首置需求投資價值正在相對減少

惟我們可以看到，根據政府推算（參考圖 20），2022 年開始，適齡首置人口便會開始下跌。而由於現在買入住宅單位，如持貨少於三年，轉售則須繳付額外 10% 至 20% 的額外印花稅，故此，如現在買入單位而不希望須付額外印花稅的話，則最快須待 2022 年才可把物業出售。而由於 2022 年開始，適齡首置人口便會開始下跌，故如現在買入過於小型的單位或上車戶型（如開放式、一房戶），預料將較難找到交易對手接貨或承接的購買力將較少。故此產生出我們第一個投資結論 — 在目前這種情況下，我們認為面對首置人群的上車戶型並非投資的最佳選擇。

430 呎以下單位的落成量，自 2009 年後佔總落成量的百份比節節上升，而中型單位（430 呎至 752 呎）及大型單位（753 呎至 1075 呎）佔總落成量的比例卻不斷下降。反映針對著這龐大的首置群體，發展商選擇多建小型單位，少建中大型單位。

改善型住屋需求更具投資價值

相反，我們目前相對較看好改善型住屋需求的戶型（包括市區細兩房、市區及新界大兩房、市區及新界三房）。主要原因是，過往十四年（2005-2018年）的龐大適齡首置人口，隨著他們年紀漸長，將因為各種客觀需要，而產生改善型居住需求，支撐起改善型住屋需求的戶型（包括市區細兩房、市區及新界大兩房、市區及新界三房）的樓價。而他們亦有能力去支付這種需求。

改善型住屋需求從何而來？

改善型住屋需求主要來自幾方面 —

- (i) 早前買了小型單位結婚首置的（過往十四年的龐大首置人口），由於子女年齡漸長，有需要獨立空間，有必要細屋換大屋，或一房換兩房
- (ii) 由於子女出生，須為其安排前程，搬去名校網區
- (iii) 早前於新界成功上車的，有意賣出原有物業鎖定利潤，再買入市區物業，更方便上班。

由於過往十四年的首置人口因上述的原因，料將進入換樓潮，預期將支撐起符合改善型住屋需求戶型的房價。而對應這些需求的戶型，我們相信是市區細兩房、市區及新界大兩房、市區及新界三房這數類戶型。

過往十四年的首置人口，有能力將支撐起換樓需求嗎？

即使他們具有有關需要和誘因，實際上仍須具有足夠的能力，方能將需要轉化為實質需求。那他們具有有關的能力嗎？答案是具有。是上文如圖3所見到，香港樓價於過往十六年來節節上升，即於過往十六年上車的首置人士，基本上均有獲利。故此，如其想換樓的話，基本上只須把手上已升值的上車盤賣出，即可用作改善型住宅需求的首期。

改善型住屋需求 — 嵐山案例

以下圖（圖23）的嵐山交易作為例子，原買家於2015年6月11日買入嵐山9座10樓H室的單位，當時作價為184萬元，而到2019年7月18日新買家購買時，作價為398萬元，原買家已賺取200萬元，其只須在盈利中撥出六成，即120萬元，已足夠作為首期在原區買600萬元以下的大兩房單位。如不計其他雜費，如印花稅、律師費等，其只要從自有資金中提取27.6萬元（假設當初買家採用90天即供計

改善型住屋需求主要來自幾方面 —

- (i) 早前買了小型單位結婚首置的（過往十四年的龐大首置人口），由於子女年齡漸長，有需要獨立空間，有必要細屋換大屋，或一房換兩房
- (ii) 由於子女出生，須為其安排前程，搬去名校網區
- (iii) 早前於新界成功上車的，有意賣出原有物業鎖定利潤，再買入市區物業，更方便上班。

改善型住屋需求 —

嵐山案例

圖 24：目前政府按揭政策

最新按揭貸款措施

按揭計算機 轉按計算機 負擔能力計算機

住宅物業

按揭成數

[查看按揭優惠](#)

物業價值 / 物業種類	按揭成數上限	
	申請人的主要收入來自香港	申請人的主要收入並非來自香港
首間物業		
<\$700萬	60%	50%
>=\$700萬至<\$1,000萬	60% (貸款額上限\$500萬)	50% (貸款額上限\$400萬)
>=\$1,000萬	50%	40%
第二間物業		
<\$700萬	50%	40%
>=\$700萬至<\$1,000萬	50% (貸款額上限\$400萬)	40% (貸款額上限\$300萬)
>=\$1,000萬	40%	30%
非自住物業及以公司名義持有的物業	40%	30%

資產水平為基礎之按揭申請成數

物業	按揭成數上限
首間物業	40%
第二間物業	30%

新造按揭還款年期

上限不可多於30年

按揭保險計劃

住宅物業價值	按揭成數上限
<=\$400萬	80%或90%*
>\$400萬至<\$450萬	80%至90%* (貸款額上限\$360萬)
>=\$450萬至<=\$600萬	80% (貸款額上限\$480萬)

註: *只適用於 (i) 所有抵押人於申請時並未持有任何香港住宅物業; (ii) 所有申請人須為固定受薪人士; 及 (iii) 最高供款比率為45%

註: 停止接受收入非來自香港人士申請按揭保險計劃

(資料來源：香港置業)

大價物業按揭受限制

簡要而言，目前只有市值低於 600 萬元的住宅物業才可敘做八成按揭。高於 600 萬元的物業，由於按揭保險不覆蓋的原因，最多只能做六成按揭。這亦令大價物業的呎價相對細價物業較少水份。然而，隨著樓價的持續上升，愈來愈少的物業價格低於 600 萬元，政府如不放寬按揭政策，市民置業將有一定困難，市場有不少呼聲希望政府放寬 600 萬以上的物業的按揭限制，政府亦有考慮過，惟最後暫不實行。

一旦按揭政策放鬆，大價物業將為最大受惠者

然而，一旦樓價有所調整，政府撤回部份逆週期措施，將有機會放寬 600 萬元物業的按揭限制，有關潛在催化劑將令 600 萬元以上的物業的下行空間較 600 萬以下的物業為小。而 600 萬元以上的物業主要為「改善型住屋需求」的物業（即市區細兩房、市區及新界大兩房、市區及新界的三房），故有關的板塊相對值得看好。

改善型住屋需求中，那類型物業更值得看好？

在市區細兩房、市區及新界大兩房、市區及新界的三房這幾類戶型中，如要進一步篩選，則 —

(i) 由於改善型住屋需求中，相當一部份換樓需要是與為子女開始長大，故需「細樓換大樓」，部份位處名校網的物業（如港島的小學 11, 12, 九龍的 34, 41 校網）亦值得看高一線；

(ii) 由於一部份需求是新界換出市區，追求的是交通方便，故地理位置方便（處於市區及鄰近地鐵站），亦可看高一線；

(iii) 如果開則有優勢，例如名為兩房，但可間到三房；或是樓底高，可建閣樓以增加活動空間的，亦可看高一線；

如以上三者俱備，則更值得看好。

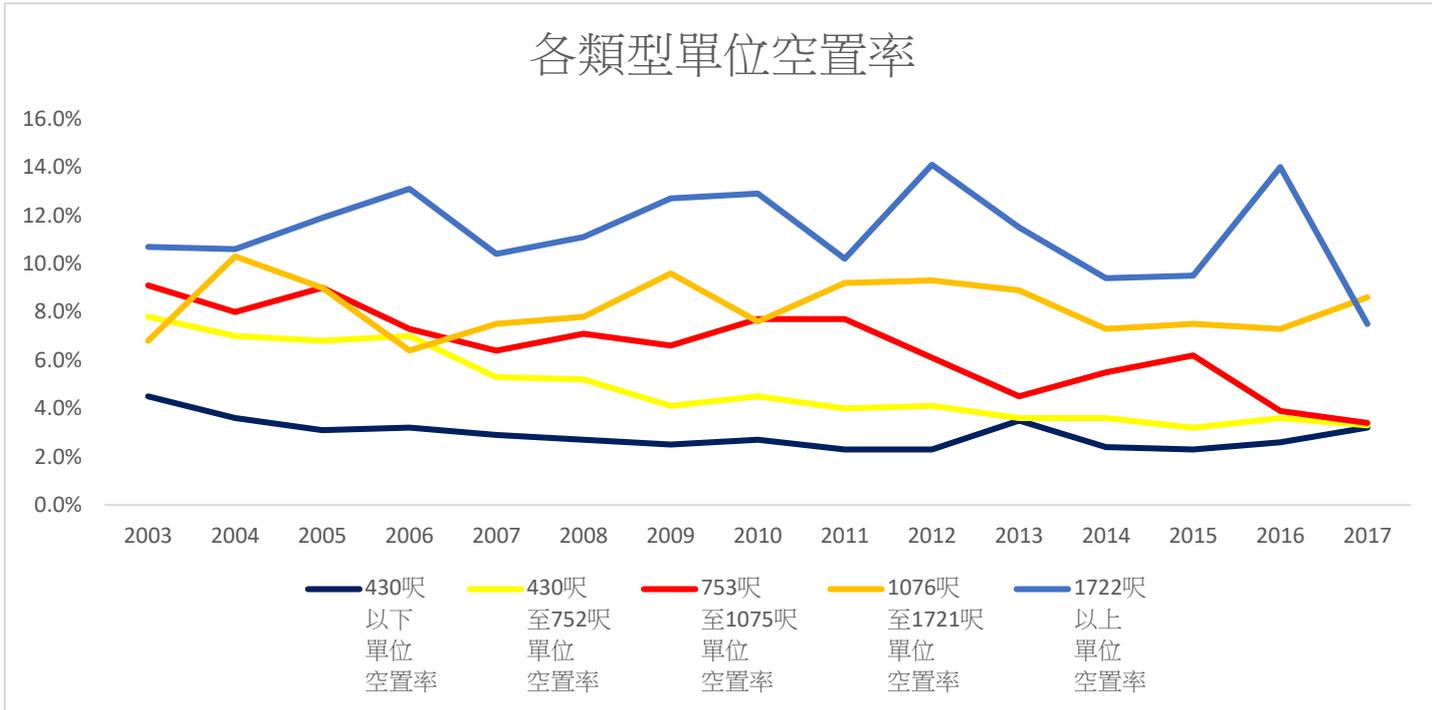
一旦樓價有所調整，政府撤回部份逆週期措施，將有機會放寬 600 萬物業的按揭限制，有關潛在催化劑將令 600 萬以上的物業的下行空間較 600 萬以下的物業為小。而 600 萬以上的物業主要為對應「改善型住屋需求」的物業。

(i) 由於改善型住屋需求中，相當一部份換樓需要是與為子女開始長大，故需「細樓換大樓」，部份位處名校網的物業（如港島的小學 11, 12, 九龍的 34, 41 校網）亦值得看高一線；

(ii) 由於一部份需求是新界換出市區，追求的是交通方便，故地理位置方便（處於市區及鄰近地鐵站），亦可看高一線；

(iii) 如果開則有優勢，例如名為兩房，但可間到三房；或是樓底高，可建閣樓以增加活動空間的，亦可看高一線。

圖 25：各類型單位空置率（同圖 22）



(資料來源：差餉物業估價署，晉裕環球資產管理整理)

空置率的走勢，印證改善型住屋需求正在上升

從最近的空置率走勢來看（圖 25），亦側面印證了我們的觀察。在以往，小型單位（430 呎以下）的空置率一向處於低位，並低於中型單位（430 呎至 752 呎的單位）及大型單位（753 呎至 1075 呎的單位），但近年小型單位的空置率雖仍維持低位，但有所回升；而中型單位及大型單位的空置率則開始回落，可視為上文提及過的「改善型住屋需求」的多個面向中，其中一個面向，即「追求更大居住面積」此面向的一個體現。

但我們在此再次強調，上述提到的只是一個例子，「改善型住屋需求」和「中大型單位」是兩個不同的概念，兩者間不能劃上等號。由小型單位搬往中型單位，居住面積有所提升，固然是「改善型住屋需求」的一種；但同樣，由新界搬往市區，或由非名校網搬往名校網，亦是「改善型住屋需求」的體現。舉一個例子，就一對原本居於新界，而不打算生兒育女（因而負擔能力亦較高）的夫婦，與其「改善型住屋需求」所對應的，較大機會是市區精品的細兩房，而不是中大型單位。

我們在此再次強調，「改善型住屋需求」和「中大型單位」是兩個不同的概念，兩者間不能劃上等號。由小型單位搬往中型單位，居住面積有所提升，固然是改善型住屋需求的一種；但同樣，由新界搬往市區，或由非名校網搬往名校網，亦是「改善型住屋需求」的體現。

舉一個例子，就一對原本居於新界，而不打算生兒育女（因而負擔能力亦較高）的夫婦，與其「改善型住屋需求」所對應的，較大機會是市區精品的細兩房，而不是中大型單位。

總結 — 樓價升勢將放緩，改善型住屋需求具潛力

改善型住屋需求包含多個面向，須綜合評估

最後，在結尾部份我們再次重申，雖然上文我們以中大型單位來代表「改善型住屋需求」的其中一個面向，並證明有關需求確實存在，但實際上，「改善型住屋需求」並不僅止包括中大型單位，增加居住面積只是其中一個面向，其他和「改善型住屋需求」有關的面向包括 (i) 開則是否有優勢 (例如名為兩房，但可間到三房；或是樓底高，可建閣樓以增加活動空間的) (ii) 是否位處名校網；(iii) 地理位置是否方便，如是否鄰近地鐵站。

舉一個例子，在我們的評價裡，一個處於市區的高樓底的小型單位，以「改善型住屋需求」的角度去看，同樣具有吸引力，原因是高樓底的市區單位可透過修建閣樓提升實用空間，加上市區地理位置比新界更為優勝。如該單位位處名校網，則更可看高一線。

部份具體細節，例如基建、社區配套升級等，由於每區不同，故此略去不贅。但簡要而言，如鐵路啟動、位處或鄰近新發展區、有大型商場建成等俱為各位須關注的地方。

市場整體仍屬供不應求，調整即為買入時機

由於在第二部份我們已指出，於 2019-2022 年，我們預期樓價仍維持上升，只是升勢將有所放緩及波幅將會擴大，而這亦令到入市機會有所增加。只要基本面不大幅惡化，而有短期因素令市場出現調整的話，將視之為吸納機會。

而由於 2017 年後賣地面積、私人住宅施工量等指標，均預示如無特別事件發生，2023 年後私人住宅供應將大幅下跌，加上政府 2018 年的施政報告已將公私營建屋比例由六四比轉為七三比，預料將進一步增加私人住宅的稀缺性，長線將為樓市帶來支撐。

市場在 2022 年前，雖然每年新增供應量大於新增需求，但總體仍處於供不應求的狀態；而到 2023 年，則落成量將會大幅下跌，故如因為短期的供過於求，而令市場出現調整的話，將視之為吸納機會。預料未來數年樓價仍會維持上升趨勢。

附錄：香港未來落成樓盤列表

(資訊來源：團結香港基金)

附錄I: 私人住宅落成預測(2019 - 2023年)

私人住宅落成預測(2019)					
分區	樓盤名稱	發展商	單位數目	住宅樓面面積 (平方呎)	土地來源
西貢	日出康城 Malibu	會德豐	1,600	1,102,000	鐵路
屯門	上源	萬科	1,154	832,000	改劃
大埔	嘉熙	嘉華	1,122	663,000	填海
大埔	雲滙1期	新鴻基	804	502,000	填海
大埔	朗濤	鷹君	723	731,000	填海
元朗	朗城滙	華懋	720	452,000	鐵路
大埔	海日灣	億京	667	716,000	填海
大埔	雲滙2期	新鴻基	640	399,000	填海
北區	高爾夫·御苑	恆基	590	555,000	新市鎮及新發展區
屯門	御半山1期	新鴻基	522	244,000	新市鎮及新發展區
屯門	御半山2期	新鴻基	495	232,000	新市鎮及新發展區
屯門	弦海	莊士	371	117,000	改劃
屯門	菁莪	佳源國際及陸域集團	356	85,000	改劃
沙田	雲海1期	新鴻基	353	280,000	填海
屯門	城·點	資本策略	204	68,000	改劃
荃灣	逸璟·龍灣	中國中冶	198	132,000	改劃
屯門	The Carmel	永泰	178	159,000	新市鎮及新發展區
元朗	Park YOHO 3期	新鴻基	164	93,000	新市鎮及新發展區
沙田	馬鞍山沙田市地段第605號	中信	148	226,000	填海
沙田	珀玥	遠東發展	118	33,000	新市鎮及新發展區
沙田	九肚沙田市地段第579號	俊和及建滔化工	104	323,000	新市鎮及新發展區
沙田	雲海2期	新鴻基	67	69,000	填海
元朗	尚悅·方	恆基及新世界	63	19,000	重建
屯門	屯門第48區屯門市地段第542號	保利	41	115,000	改劃
離島	長洲丈量約份地段第1872號	明興水務	40	29,000	改劃
西貢	對面海丈量約份第215約地段第1181號	信和	34	52,000	改劃
離島	愉景灣2a區	香港興業及中信	21	46,000	新市鎮及新發展區
元朗	禮修村丈量約份第120約地段第4041號	業富	16	30,000	新市鎮及新發展區
元朗	唐人新村丈量約份第122約地段第1752號	恆基	16	28,000	新市鎮及新發展區
元朗	牛潭尾丈量約份第105約地段第2115號	尚嘉	16	45,000	改劃
元朗	唐人新村131&135號	Smart Gain Development Ltd.	15	23,000	重建
屯門	大欖屯門市地段第490號	英皇	8	29,000	新市鎮及新發展區
北區	上水丈量約份第100約地段第1909號	資本策略及其他	6	33,000	改劃
離島	長沙丈量約份第332約地段第758號	Neutron Property Fund Ltd.	6	36,000	改劃
荃灣	一號九龍山頂2期	卓能	5	9,000	重建
西貢	飛鵬山路3號	中國海外	5	16,000	重建

分區	樓盤名稱	發展商	單位數目	住宅樓面面積 (平方尺)	土地來源
離島	坪洲丈量約份地段第673號	洋盈	4	9,000	改劃
離島	新越苑2期	卓能	4	3,000	改劃
屯門	小欖屯門市地段第495號	福來發展有限公司	3	8,000	新市鎮及新發展區
西貢	銀靈路1號	邱達昌	2	3,000	重建
元朗	石崗新村丈量約份第110約地段第816號	Fortress Link Investment Ltd.	2	5,000	新市鎮及新發展區
屯門	屯門第59區屯門市地段第512號	泛海國際	2	13,000	新市鎮及新發展區
元朗	錦田丈量約份第106約地段第2300號	Chan Sai-ying, Connie	1	5,000	重建
屯門	青山灣青山公路436號	耀圖	1	3,000	重建
大埔	半山洲3號, Lux Habitat	栢實	1	3,000	重建
大埔	松仔圍丈量約份第33約地段第10,72和73號	Charm Fair Ltd.	1	3,000	重建
元朗	沙井路丈量約份第121約地段第1882號	安達建業	1	6,000	重建
離島	長洲內地段第11號	Lucky Ltd.	1	4,000	重建
新界小計			11,613	8,588,000	
觀塘	海傲灣	九建	646	251,000	改劃
油尖旺	利奧坊·凱岸	恆基	514	167,000	重建
九龍城	煥然懿居	市建局	493	219,000	重建
深水埗	筆架山新九龍內地段第6533號	嘉里	343	343,000	改劃
九龍城	Downtown 38	新鴻基	228	88,000	重建
油尖旺	逸新	麗新	138	41,000	重建
九龍城	窩打老道128號	俊和	132	86,000	重建
深水埗	南昌一號	恆基	129	64,000	重建
深水埗	悅雅	雅士圖遠東置業	104	31,000	重建
九龍城	翰啟	高譽投資有限公司	92	38,000	重建
九龍城	啟德道49-55號	MT SISTERS Ltd. & Maxtech Ltd.	88	32,000	重建
九龍城	AVA 55	盧華家族	88	31,000	重建
深水埗	海壇街205至211A號	德祥地產	76	33,000	重建
油尖旺	尚壘	實德環球	76	20,000	重建
九龍城	喇沙利道10-12A號及界限街168-168C號	嘉里	73	45,000	重建
九龍城	嘉林邊道2號	嘉華	62	66,000	重建
九龍城	延文禮士道20號	永義	60	47,000	重建
油尖旺	漆咸道北409-411號	百利好發展	54	14,000	重建
九龍城	新柳街1-3號及石塘街2號	Greater Hero Ltd.	51	19,000	重建
九龍城	高山道18-24號	寶聲	50	27,000	重建
九龍城	美善同道6-12號	裕泰興	48	35,000	重建
觀塘	觀塘道297-299號	敬泰	7	3,000	重建
九龍城	界限街121號	Trackway Investments Ltd.	2	5,000	重建
九龍城	窩打老道139號	美迪投資	2	5,000	重建

分區	樓盤名稱	發展商	單位數目	住宅樓面面積 (平方尺)	土地來源
九龍城	施他佛道12號	Li Man Ho	1	3,000	重建
九龍城	禧福道12號	Sunshine (Far East) Ltd.	1	5,000	重建
九龍小計			3,558	1,718,000	
中西區	翰林峰	恆基	645	209,000	重建
東區	君豪峰	恆基	464	139,000	重建
東區	維港頌	長實	378	433,000	改劃
南區	63 Pokfulam	九建	350	128,000	重建
中西區	堅道18-20號	新鴻基及其他	293	138,000	重建
中西區	藝里坊1號	恆基及培新	240	74,000	重建
東區	維峯·波匯	恆基	192	66,000	重建
灣仔	興漢道5-8號	嘉里及其他	156	68,000	重建
東區	逸理	麗新	144	61,000	重建
南區	南洋·迎岸	恆基	142	38,000	重建
中西區	摩羅廟街8-10A號	英皇	100	32,000	重建
中西區	摩羅廟街14-18號	華融置業	92	50,000	重建
中西區	Upper Central	禹洲地產	85	25,000	重建
中西區	旭蘇道42-44號	華懋	64	153,000	重建
東區	One Elgthy	Joint Sun Corporation Ltd. & Ease Day Ltd.	57	25,000	重建
灣仔	船街53號及捷船街1-5號	合和	56	18,000	重建
中西區	寶珊道30號	嘉華及莊士	45	40,000	重建
灣仔	加路連山道103-105號	寶聲及大生馬氏家族	36	36,000	重建
南區	薄扶林道128號	Samsbury Investments Ltd.	32	63,000	重建
東區	筲箕灣道363-367號	裕泰興	20	19,000	重建
中西區	種植道1號	九龍倉	20	91,000	重建
中西區	司徒拔道15-18號2期	新鴻基	19	48,000	改劃
南區	壽臣山道16A-16D號	嘉添投資	18	29,000	重建
中西區	寶珊道23號	德祥地產、泛海國際及資本策略	16	80,000	重建
南區	壽臣山道西與黃竹坑徑交界的鄉郊建屋地段 第1198號	英皇、世茂主席及明發	15	88,000	改劃
中西區	貝碧道6-16號	尚嘉	4	18,000	重建
南區	環角道16-18號	永光地產	4	21,000	重建
南區	賀蘭道7號	Vallant Hill Ltd.	4	17,000	重建
中西區	普樂道8號	菱電發展	2	12,000	重建
灣仔	白建時道53號	Mirabell	1	4,000	重建
南區	佳美道18號	Horizon East Investment Ltd.	1	5,000	重建
中西區	Chateau15	莊士	1	9,000	重建
中西區	白加道45號	資本策略	1	2,000	重建
灣仔	軒德森道5號	林龍安	1	9,000	重建
分區	樓盤名稱	發展商	單位數目	住宅樓面面積 (平方尺)	土地來源
灣仔	白建時道16號	龍悅發展	1	8,000	重建
中西區	山頂道8-12號	資本策略及其他	1	5,000	重建
香港小計			3,700	2,261,000	
2019合計			18,871	12,567,000	

備註：1. 落成日期即取得入伙紙的日期。預期落成日期是由樓盤的售樓說明書及預售樓花同意方案及發展商公佈資料為準。如以上皆不適用，則圍繞香港基金會根據屋宇署、城市規劃委員會及實地考察得來的資料作出估算。
 2. 如在政府或發展商公佈的資料中未有提及單位數目，圍繞香港基金會參考同一發展商於鄰近地區已發展的項目的平均面積作出估算。
 資料來源：屋宇署、地政總署、城市規劃委員會、發展商資料、各類報章訪問及圍繞香港基金

私人住宅落成預測 (2020)

分區	樓盤名稱	發展商	單位數目	住宅樓面面積 (平方尺)	土地來源
沙田	火炭沙田市地段第576號	中州國際金融控股	2,443	2,057,000	重建
西貢	日出康城6期LP6	南豐及遠洋	2,392	1,474,000	鐵路
屯門	屯門第56區屯門市地段第500號	恆大	1,982	785,000	新市鎮及新發展區
大埔	白石角大埔市地段第227號	億京	1,408	1,112,000	填海
荃灣	棉屋道88號	億京	840	424,000	改劃
屯門	屯門第16區屯門市地段第539號	新鴻基	668	286,000	改劃
屯門	大欖涌屯門市地段第417號	Host Duty Ltd.	610	915,000	重建
沙田	泓碧	宏安及碧桂園	547	388,000	填海
沙田	多石沙田市地段第609號	新鴻基	542	434,000	改劃
元朗	尚悅·嶺	恆基及新世界	504	171,000	改劃
屯門	青霞里屯門市地段第516號	尚嘉	137	206,000	改劃
西貢	清水灣道3號	Nuo Feng Ltd.	8	33,000	改劃
新界小計			12,081	8,285,000	
深水埗	匯豐5期	新鴻基	1,172	670,000	鐵路
油尖旺	角祥街25-29號	恆基	600	206,000	重建
油尖旺	角祥街2-16及2A-16A號、 利得街35-47號及福澤街32-44號	恆基	517	181,000	重建
深水埗	福榮街、營盤街與福華街交界的 新九龍內地段第6534號	萬科	467	256,000	改劃
深水埗	巴城街1-15號及南昌街202-220號	恆基	464	162,000	重建
九龍城	常盛街17號	高銀金融	401	586,000	改劃
九龍城	機利士南路30-44號及必嘉街75-77號	恆基	339	119,000	重建
觀塘	曬臺	宏安及旭輝	326	231,000	重建
九龍城	九龍城道及上鄉道九龍內地段 第11246號重建項目	新世界	294	112,000	重建
深水埗	元州街342-354號	恆基	200	68,000	重建
油尖旺	德成街2A-2F號	恆基	172	90,000	重建
深水埗	AVA 61	盧華	138	32,000	重建
深水埗	九龍道1至3B號及僑蔭街1至5號	信和	100	44,000	重建
深水埗	多實街2號	海城集團	1	6,000	重建
深水埗	多實街4號	海城集團	1	6,000	重建
九龍小計			5,192	2,769,000	
分區	樓盤名稱	發展商	單位數目	住宅樓面面積 (平方尺)	土地來源
東區	海璇2期	新鴻基	351	258,000	重建
東區	君譽峰	恆基	281	85,000	重建
中西區	忠正街1-19號	恆基	264	79,000	重建
中西區	皇后大道西150-158號	永光地產	132	40,000	重建
中西區	波老道21號2期	長實	66	149,000	改劃
中西區	山頂道75號	Season Glitter Ltd.	13	29,000	重建
中西區	白加道47號	資本策略	1	2,000	重建
南區	深水灣道72號	第一集團	1	18,000	重建
中西區	施勳道36號	Nulima Company Ltd.	1	9,000	重建
香港小計			1,110	669,000	
2020合計			18,383	11,723,000	

私人住宅落成預測(2021)

分區	樓盤名稱	發展商	單位數目	住宅樓面面積 (平方尺)	土地來源
元朗	輕鐵天榮站發展項目	新鴻基	1,938	980,000	鐵路
大埔	天鑽	中國海外	1,620	1,153,000	改劃
西貢	日出康城8期	長實	1,422	1,044,000	鐵路
元朗	元朗站南發展項目	新鴻基	940	629,000	鐵路
元朗	濕地公園路9號	新鴻基	710	408,000	改劃
葵青	青衣市地段第190號	佳明集團	800	474,000	改劃
西貢	日出康城9A期	會德豐	647	438,000	鐵路
元朗	Grand YOHO 3期	新鴻基	626	452,000	新市鎮及新發展區
西貢	日出康城7A期	會德豐	616	416,000	鐵路
大埔	逸瓏灣 8	信和	528	413,000	填海
西貢	日出康城7B期	會德豐	504	340,000	鐵路
屯門	屯門第56區屯門市地段第497號	永泰	465	264,000	改劃
元朗	高埔路3號	路勁地產	331	368,000	改劃
大埔	大埔市地段第230號	Manhattan	325	260,000	改劃
大埔	大埔市地段第223號露輝路	希慎及香港興業	134	336,000	改劃
屯門	屯門市地段第547號青山公路青山灣段	香港小輪及英皇	123	62,000	改劃
大埔	大埔市地段第229號露輝路	希慎及香港興業	64	161,000	改劃
屯門	青山公路滿發里5號	Excel Sino Group Ltd.	8	15,000	重建
西貢	大網仔道101號	PAC-Wealth Enterprises Ltd.	2	7,000	重建
西貢	丈量約份第243約地段第1681號 碧沙道及清水灣道交界	永誠發展	2	8,000	重建
屯門	青山公路青山灣段432號	弘勝投資	1	5,000	重建
新界小計			11,806	8,233,000	
觀塘	凱匯1期	信和及華人置業	1,025	766,000	重建
九龍城	沐泰街9號	嘉華	1,006	562,000	新市鎮及新發展區
觀塘	凱匯2期	信和及華人置業	974	730,000	重建
深水埗	愛海頌	長實	876	538,000	重建
觀塘	油塘內地段第44號	五礦地產	688	482,000	改劃
九龍城	啟岸	恆基	551	207,000	重建
深水埗	西洋菜北街456-466號及黃竹街50-56號	恆基	537	204,000	重建
深水埗	東京街27-29號、福榮街340-342號 及元州街249-263號	新世界	414	194,000	重建
油尖旺	嘉善街1號、大角咀道39-53號及博文街2號	恆基	248	87,000	重建
油尖旺	新填地街及山東街重建項目	信和及莊士	187	135,000	重建
九龍城	亞皆老街139-147號	信和	175	310,000	重建
分區	樓盤名稱	發展商	單位數目	住宅樓面面積 (平方尺)	土地來源
深水埗	AVA 228	盧華家族	160	30,000	重建
油尖旺	利·晴灣23	有利	142	62,000	重建
深水埗	青山公路115-125號	榮國企業	123	46,000	重建
九龍城	太子道西195號	新鴻基	113	45,000	重建
九龍城	獅子石道46-48號	寶聲	54	16,000	重建
九龍城	窩打老道146A號	崇領控股	2	13,000	重建
九龍城	根德道4號	Ng Kin-wah	1	6,000	重建
九龍小計			7,276	4,433,000	
中西區	西摩道4A-4P號	恆基及新世界	315	472,000	重建
灣仔	莊士敦道206-212號	恆基	186	65,000	重建
中西區	堅道73-73E號	恆基	173	61,000	重建
南區	鴨脷洲大街65-71號	恆基	117	41,000	重建
南區	石排灣道85-95號	恆基	78	47,000	重建
灣仔	活道17號	恆基	49	17,000	重建
中西區	樓梯臺1-4號	恆基	41	14,000	重建
中西區	羅便臣道62C號及西摩道6號	恆基	21	32,000	重建
南區	薄扶林道138號	菱電發展	3	18,000	重建
香港小計			983	767,000	
2021合計			20,065	13,433,000	

私人住宅落成預測 (2022)

分區	樓盤名稱	發展商	單位數目	住宅樓面面積 (平方尺)	土地來源
沙田	大圍站	新世界	3,000	2,050,000	鐵路
元朗	西鐵錢錦上路站1期	信和、中國海外及嘉華	1,652	1,237,000	鐵路
西貢	將軍澳市地段第121號	九建	1,518	519,000	填海
北區	粉嶺上水市地段第262號	恆基	1,096	603,000	重建
元朗	天水圍市地段第34號2期	新鴻基	1,067	612,000	改劃
西貢	日出康城9B期	會德豐	1,007	682,000	鐵路
元朗	元朗站北發展項目	新鴻基	936	732,000	鐵路
西貢	日出康城10期	南豐	893	811,000	鐵路
大埔	管翠路屯門市地段第520號	惠記及深圳控股	728	473,000	新市鎮及新發展區
屯門	青山公路大欖段屯門市地段第523號	永泰	500	294,000	新市鎮及新發展區
北區	古洞北粉嶺上水市地段第263號	恆基	470	282,000	重建
沙田	九肚沙田市地段第614號	長實	266	244,000	新市鎮及新發展區
元朗	深灣路丈量約份第129約地段第120號	綠景地產	116	887,000	重建
沙田	大埔公路大圍段沙田市地段第610號	遠東發展	70	89,000	改劃
西貢	竹角8號	Bright Design Engineering Ltd. & Sian Taylor	2	3,000	重建
荃灣	汀角荃灣市地段第418號	林榮德及黃碧霞	1	4,000	重建
新界小計			13,322	9,522,000	
觀塘	茜發道對出新九龍內地段第6584號	會德豐	1,378	827,000	改劃
九龍城	何文田站1期	高銀金融	900	740,000	鐵路
九龍城	啟德新九龍內地段第6567號	合景泰富地產及龍湖地產	667	575,000	新市鎮及新發展區
九龍城	啟德新九龍內地段第6562號	恆基	612	398,000	新市鎮及新發展區
九龍城	機利士南路2-12及18-24號	恆基	437	153,000	重建
深水埗	大窩坪新九龍內地段第6542號	世茂	422	632,000	改劃
九龍城	必嘉街80-86號、黃埔街1-11C及19-21C號	恆基	404	142,000	重建
觀塘	安達臣道對出測量約份第3約地段第1068號	華懋	399	259,000	改劃
深水埗	龍翔道及獅子山隧道交界新九龍內地段第6579號	九龍倉	291	436,000	改劃
深水埗	耀東街3-8號	恆基	167	59,000	重建
觀塘	東源街8號	Glass Bead Ltd.	133	113,000	重建
九龍城	黃埔街39-41號、實其利街12A-12B及22-22A號	恆基	126	44,000	重建
九龍城	福澤街及利得街重建項目	其士集團	96	62,000	重建
九龍城	太子道西294-296A號	騰基投資	95	62,000	重建
九龍小計			6,240	4,580,000	
分區	樓盤名稱	發展商	單位數目	住宅樓面面積 (平方尺)	土地來源
九龍城	太子道西301號	永義	86	40,000	重建
九龍城	布力架街17號	Enrique Chan	24	19,000	重建
九龍城	布力架街10號	嘉道理	1	6,000	重建
九龍城	布力架街12號	嘉道理	1	5,000	重建
九龍城	布力架街14號	嘉道理	1	8,000	重建
九龍小計			6,240	4,580,000	
南區	黃竹坑站1期	路勁及平安不動產	800	577,000	鐵路
南區	利南道鴨洲內地段第136號	龍光地產及合景泰富地產	762	762,000	填海
南區	黃竹坑站2期	信和及嘉里	600	493,000	鐵路
中西區	貝璐道及嘉咸街項目	信和	116	84,000	重建
中西區	西邊街5-17號	富福貿易	72	43,000	重建
南區	黃麻角道鄉郊建屋地段第1201號	建灝地產	70	226,000	改劃
東區	春秧街62-68號	翹城控股	63	28,000	重建
南區	赫蘭道2號	Golden Sea Ltd.	5	17,000	重建
中西區	盧押道29號鄉郊建屋地段第169RP號	恆基	4	12,000	重建
南區	壽臣山道西11A號	Optimal Gains Venture Ltd.	3	10,000	重建
中西區	加列山道34號	Best Resource Industrial Ltd. & Master Step Ltd.	2	6,000	重建
香港小計			2,497	2,258,000	
2022合計			22,059	16,360,000	

免責聲明

本報告("本報告")屬一般性質及只供參考。在準備本報告時，雖已作出合理謹慎措施，但晉裕環球資產管理有限公司("本公司")及／或本集團的任何成員不會就本報告之完整性、準確性、及時性及可靠性，或本報告適合某特定用途，作出任何形式的陳述或保證(不論是明示或隱含的)。**"本集團"**指(i)本公司；(ii)本公司之任何控股公司、附屬公司及／或相聯公司；(iii)其他與本公司屬同一集團的公司及；(iv)在上述(i)、(ii)及／或(iii)內提及的任何公司的董事、人員及僱員。

本報告基於本報告撰寫期間可知之資訊來源及以現狀為依據，未必能夠反映其最新發展。上述的資訊來源未經本集團之任何成員所核實。而本集團之任何成員並未有任何責任更新或修改本報告。本報告可能含有由第三方所提供的資料或素材，涵載上述的資料或素材不應被理解為本集團之任何成員對其核准或認可，或本集團之任何成員與上述第三方有任何關聯。

本集團之每位成員在法律容許的最大限度下，聲明免除任何由(i)本報告；(ii)使用或不當使用或倚賴本報告或其任何部分；(iii)本報告內的任何錯誤、遺漏或錯誤陳述；及／或(iv)任何人因使用或錯誤使用或倚賴本報告或其任何部分而作出的行為或不作為所引致，或與其有關連的任何損失或損害的任何及所有責任(不論是在侵權法、合同法或其他法規下的責任)。本集團之任何成員並不接受或承擔任何上述事項所引致的損失或損害而招致的責任。在作出任何交易決定前，請核實本報告之準確性，及尋求適當之專業意見。任何使用或倚賴本報告須自負風險。本報告亦不可被視為邀約、推介或游說出售或購買任何產品、證券、投資、物業及／或服務。

www.harris-fraser.com

Telephone 電話: (852) 2827 2278
Email 電郵: info@harris-fraser.com

Incorporated since 1990

SFC CE Number AAX743

MPF Registration Number IC000878

Regulated by Insurance Authority

A wholly owned subsidiary of Mason Group Holdings Limited.
(SEHK Stock Code: 0273)

於1990年成立

證監會中央編號 **AAX743**

強積金註冊編號 **IC000878**

受保監局規管

茂宸集團控股有限公司旗下全資子公司 (香港交易所股票號碼: 0273)