

香港房地产

重点在供应

我们邀请了两位美联物业的专家（谢梓旻先生 - 高级董事，刘嘉辉先生 - 首席分析师）分享对香港房地产市场前景的看法。他们预测香港一手及二手房地产市场成交量将于下半年分别下降至 8,000 和 17,000 宗左右，而楼价将回落 3-5%。一方面，近期社会事件和中美贸易争端影响市场情绪，但另一方面，土地供应短缺以及低利率则继续为市场带来支持。

- **上半年挑战重重。**作为香港第二大地产代理，美联集团（1200 HK）2019 上半年收入增长 3.3% 至 29 亿港元，主要归因于香港住宅市场于 2018 上半年经过整合后，交投再次活跃。然而，由于经营成本上升，尤其是租金和回赠开支增加，致使其同期净利润下跌 38% 至 9,400 万港元。
- **上半年住宅市场表现较好。**2019 上半年香港住宅市场企稳，住宅成交量环比上升 34.6% 至 43,491 宗，而工业、写字楼和零售店则环比下降 21.1%、47.1% 和 14.8%。香港地产发展商预料政府将推出「空置税」，因此加快销售和去库存速度。土地注册处的数据显示，2019 上半年一手住宅市场销量上升 63% 至 12,539 个单位。由于近期的社会事件和中美贸易争端，美联物业预计下半年一手及二手市场的成交量将分别下降至 8,000 和 17,000 宗左右。
- **下半年楼价料回落 3-5%。**自 2010 年以来，尽管香港房地产市场已经历五次整合，但楼价仍保持长期稳定增长。2015-16 年房地产市场曾出现七个月大幅度调整，当时楼价下跌 11.4%。受到近期社会事件和中美贸易战影响，美联楼价指数自 2019 年 5 月以来下跌了 4.5%，最新 9 月 19 日报 169.0 点。短期来看，两项因素似乎并未有圆满解决方案。美联物业预测 2019 年下半年香港楼价将回落 3-5% 左右。
- **关注行政长官施政报告。**香港行政长官将于 2019 年 10 月 16 日发表新一年施政报告。除空置税外，政府还可能重点提出利用《收回土地条例》增加长期土地供应。虽然政府提出「港人港地」措施，但双倍印花税（楼价的 30%）本身已有效遏抑外来需求。美联物业估计仅约 1% 的置业人士为非香港人。因此，「港人港地」措施作用有限，或只是带来心理影响。另外，政府可能会采取一些措施来帮助年轻一代解决住屋问题，例如向他们提供补贴或为年轻人建造更多住屋。

同步大市（维持）

香港房地产

文千森, CFA

(852) 3900 0853

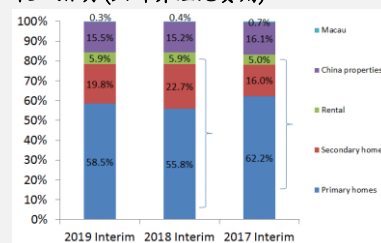
samsonman@cmbi.com.hk

黄程宇

(852) 3761 8773

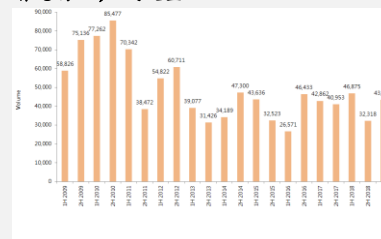
huangchengyu@cmbi.com.hk

收入明细 (只计算经纪费用)



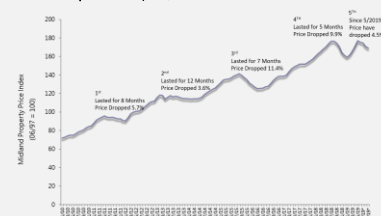
资料来源：美联物业

香港房地产成交量



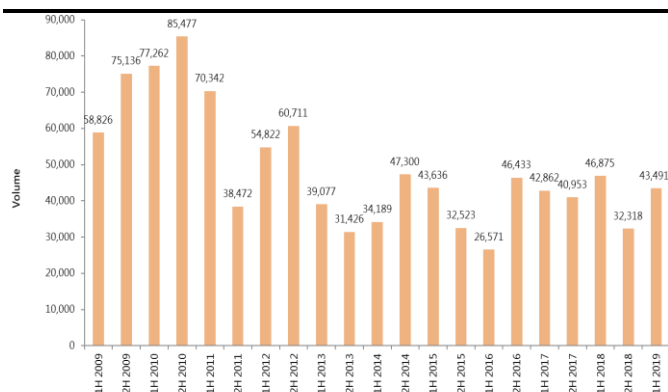
资料来源：美联物业

近 10 年五次市场整合



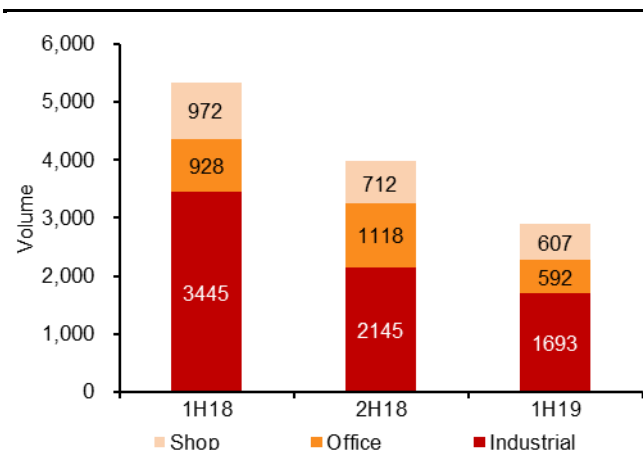
资料来源：美联物业

图 1: 香港住宅成交量



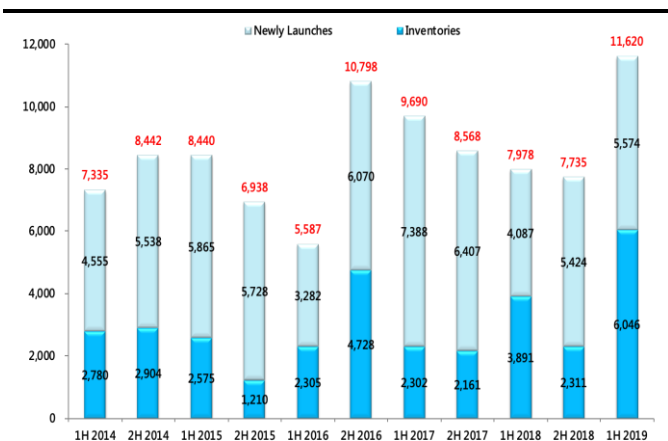
资料来源: 土地注册处, 美联物业房地产数据及研究中心

图 2: 香港工商舖成交量



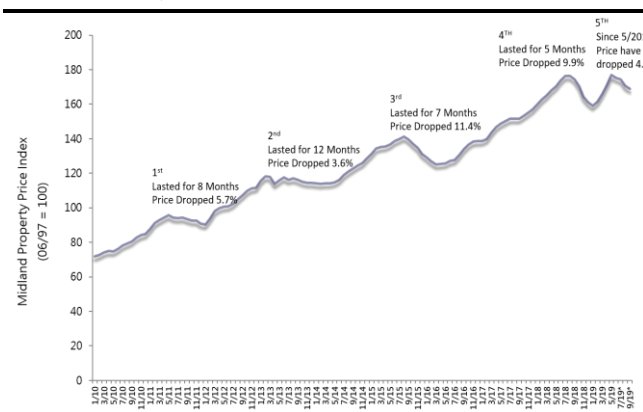
资料来源: 土地注册处及美联物业房地产数据及研究中心, 招銀国际

图 3: 发展商加快去库存



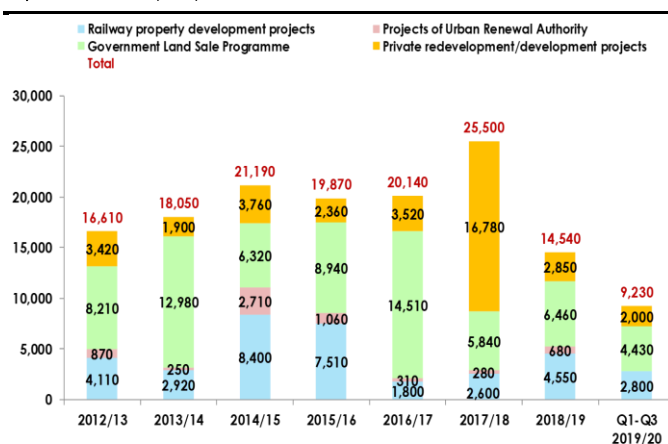
资料来源: 美联物业房地产数据及研究中心

图 4: 近 10 年五次市场整合



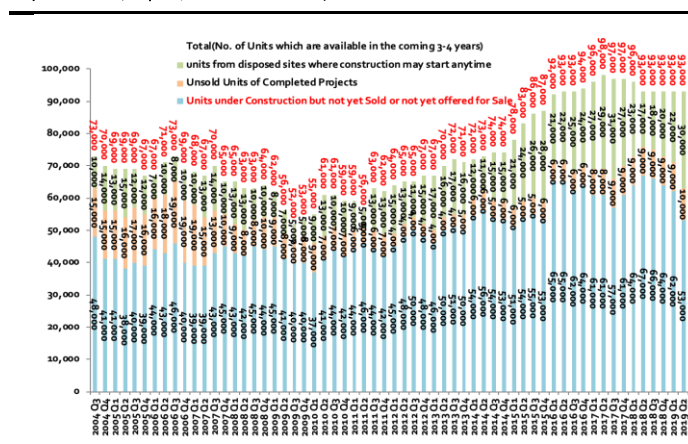
资料来源: 美联物业房地产数据及研究中心

图 5: 土地供应紧张



资料来源: 发展局, 美联物业房地产数据及研究中心

图 6: 一手市场私人住宅供应



资料来源: 运输及房屋局, 美联物业房地产数据及研究中心

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。