

## 經濟及就業委員會 第七次會議

### 議程第 5 項：租金上升與香港經濟

#### 引言

隨着經濟復蘇和物業市道好轉，物業租金自二零零三年年底以來一直上升。根據差餉物業估價署的統計數字，截至二零零五年七月，樓宇租金已經從二零零三年九月的低位，累積上升 22%。寫字樓和零售店鋪的租金也同樣從二零零三年的低位分別顯著上升 37%和 19%。社會上有不少人士對租金大幅回升表示關注，擔心會導致通脹重現、削弱商界的盈利能力，以致窒礙經濟復蘇。本文件根據物業租金的長期趨勢與經濟增長之間的關係，分析租金上升對上述各方面的影響。

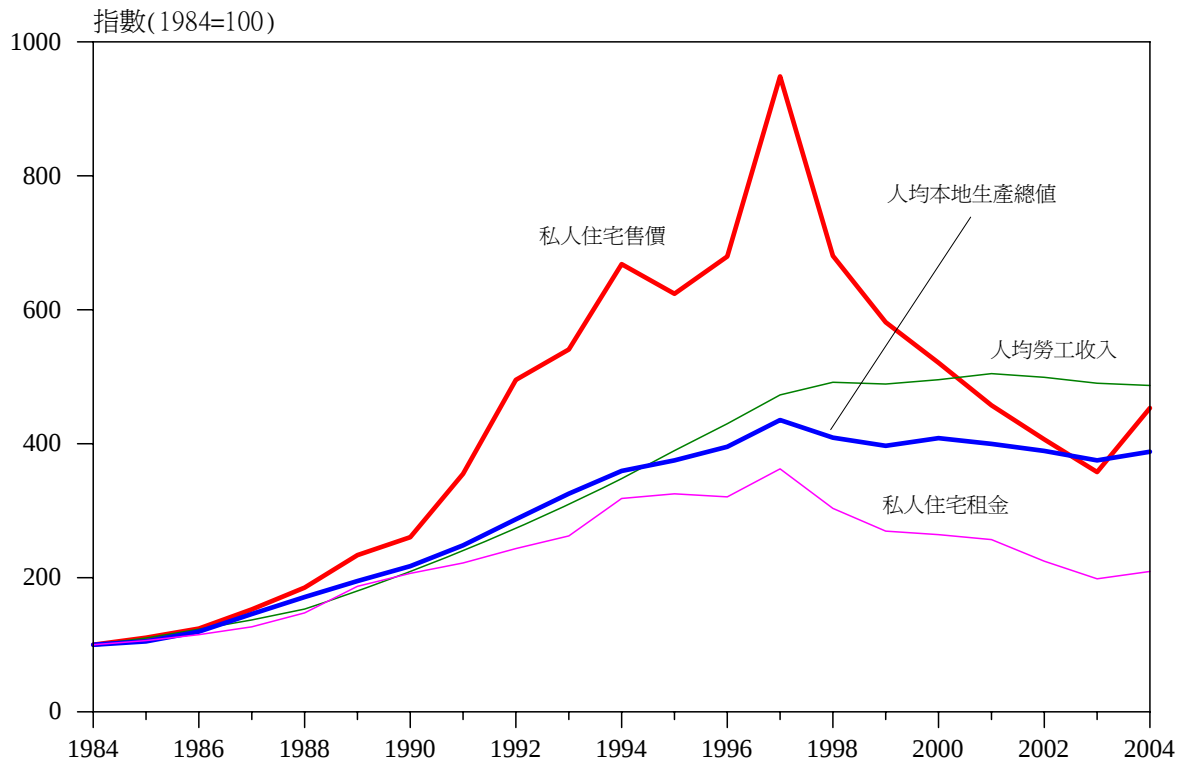
#### 物業市場作為經濟的一環

2. 從宏觀角度來看，物業市場是市場經濟的一環。因此，物業市道如股票價格、貿易表現、失業率、工資或通脹一樣，同樣都是反映經濟中某項環節的表現。同樣，物業租金作為衡量物業投資的回報或收益的指標，是資金回報的一種形式，與股息、債券利息或銀行存款利息類同。

3. 在分析過往 20 年以來物業租金與經濟的關係時，我們發現在一九八四年至一九九七年這段期間，樓宇租金幾乎不斷上升，平均每年升幅為 10.4%。不過，人均本地生產總值的上升速度更快，平均每年達 12.0%，而人均勞工收入的升幅就更大，達 12.7%。這情況顯示，入息隨着經濟繁榮而增加，確實與樓宇租金上升同步，且為租金上升提供有力支持。此外，自一九九七年年底樓宇租金一直大幅下滑。在一九九七年至二零零三年間，樓宇租金的累積跌幅為 45%，遠超過同期人均本地生產總值 14%的累積跌幅(圖一)，由此看來，過去兩年租金的大幅回升，僅是由低位反彈而已。這項分析清楚顯示，雖然物業市場歷年的波動不少，但長遠而言，物業價格和租金的變動基本上與經濟表現一致。

圖一

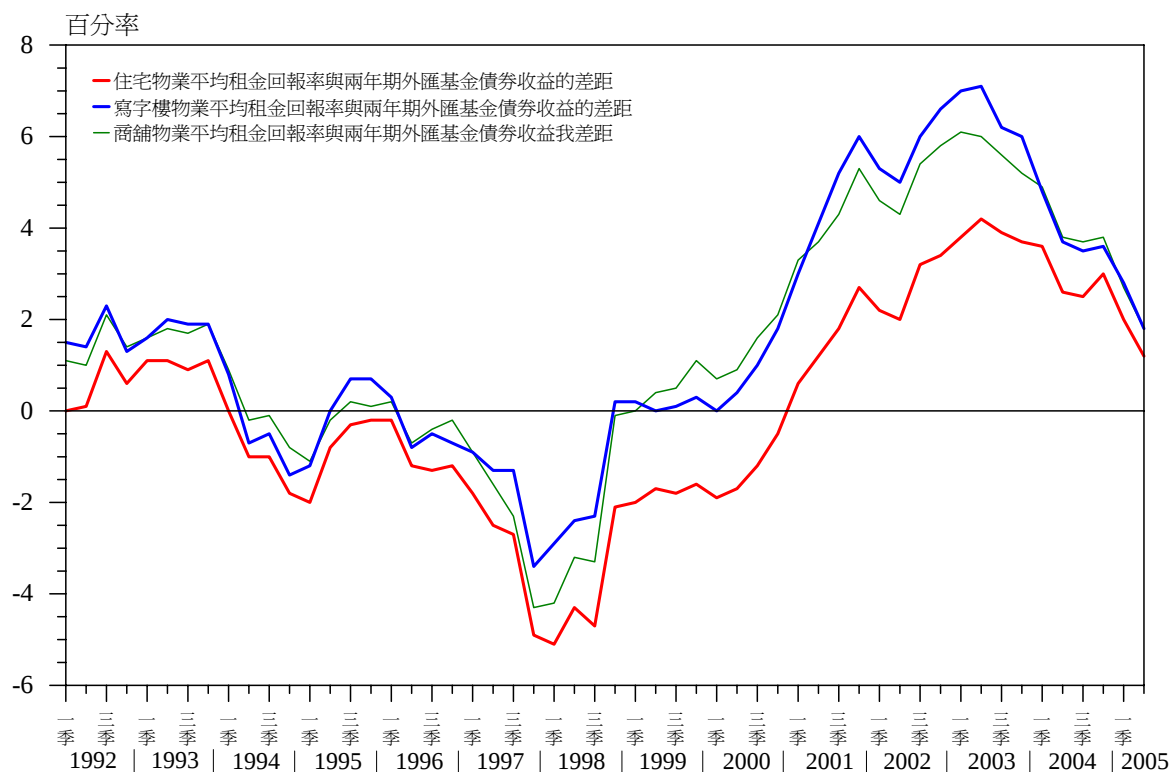
私人住宅售價及租金相對人均本地生產總值及勞工收入



4. 從另一個角度來看，現時租金回報仍處於合理水平，顯示目前整體物業市道仍然穩健。租金回報與兩年期外匯基金債券收益的差距，可用作為反映持有出租物業的風險溢價。這個差距在一九九四／九五年至一九九六／九七年物業市道暢旺期間跌至負數。負差距主要反映投資者對持有物業會帶來更大的資本增值抱樂觀態度。其後，隨着物業市道下滑，樓宇價格較樓宇租金出現更大的跌幅，上述收益差距自二零零一年開始回升至正數。雖然現時物業市場復蘇令差距再度收窄，但差距仍處於一至兩個百分點的合理健康水平(圖二)。

圖二

## 租金回報率與外匯基金債券收益的差距

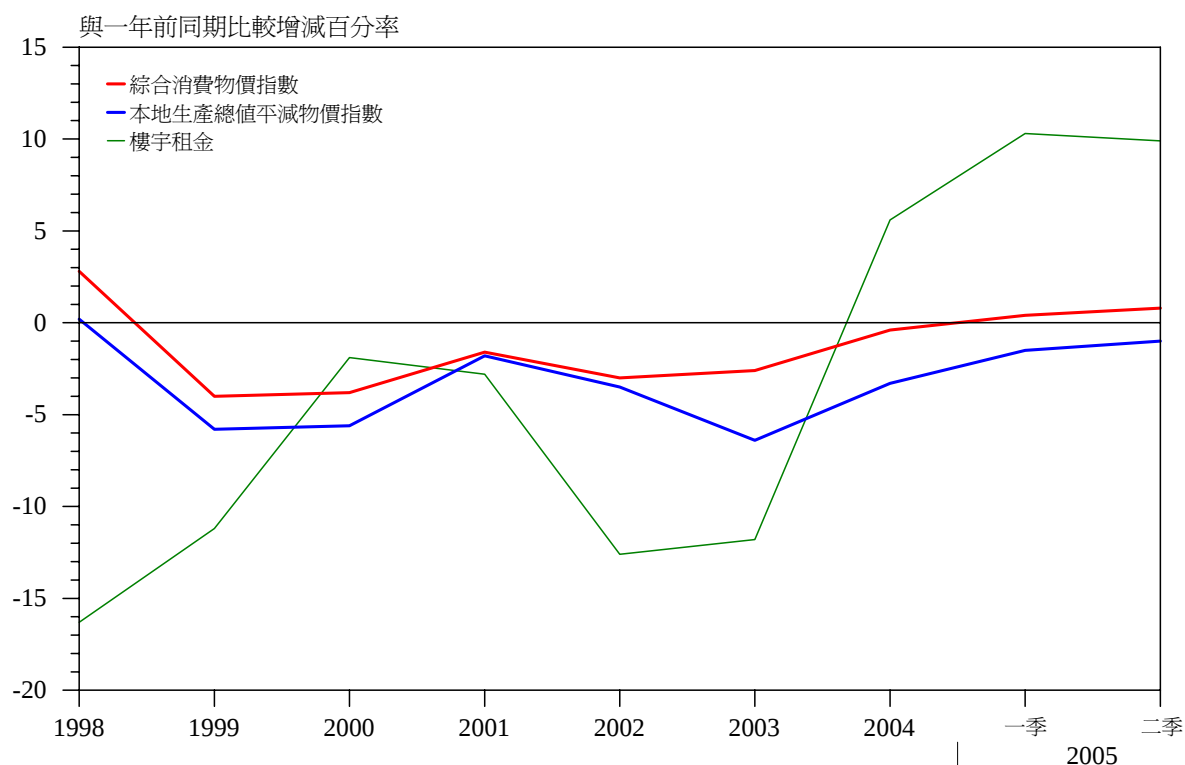


## 近期租金上升對經濟的影響

5. 由於物業租金上升並未對零售價格層面有顯著影響，至今未見租金上升有大幅推高通脹的跡象。本地生產總值平減物價指數及內部需求平減物價指數依然偏軟，顯示目前整體經濟所面對的價格及成本壓力仍屬溫和(圖三)。雖然消費物價通脹相信會在年內持續攀升，但預料仍會保持溫和，而且相信仍會處於大部分經濟學者都認為是健康的幅度之內。

圖三

## 綜合消費物價指數、本地生產總值平減物價指數及樓宇租金

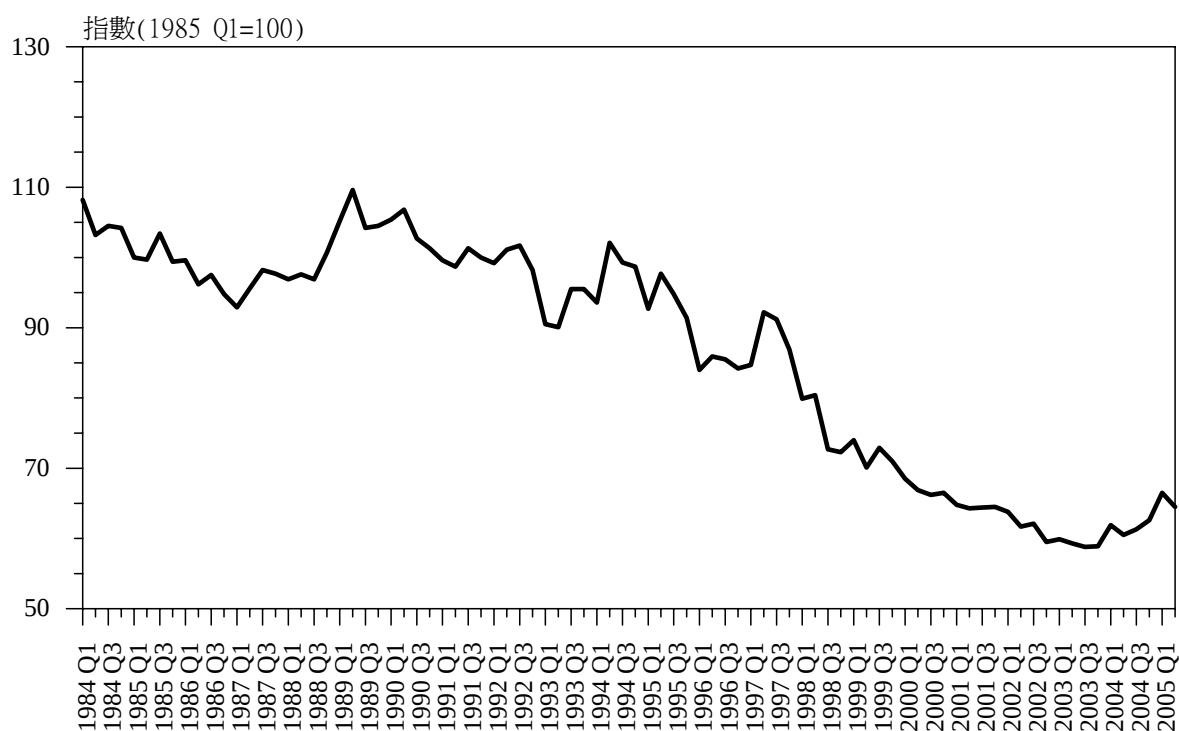


6. 此外，亦有人憂慮本港物業租金急升，會削弱香港吸引外地公司前來營商的競爭力。倘若物業租金的升幅遠高於本港家庭的租金負擔能力，以及超越企業在盈利能力或收入前景方面所能夠支持的水平，這確實值得關注。然而，目前的情況看來未致於此。

7. 以住宅物業為例，雖然住宅租金大幅反彈，但二零零五年第二季租戶的負擔能力仍較一九八四至一九九九年期內任何時間為佳(圖四)。這顯示近期住宅租金回升，背後有着就業和收入改善的強大支持。從這角度看，租金近期回升不過是反映租金經歷早前數年劇跌後的反彈。此外，隨着經濟復蘇深化，收入可望進一步改善，這亦會有助提高租戶的負擔能力。

圖 四

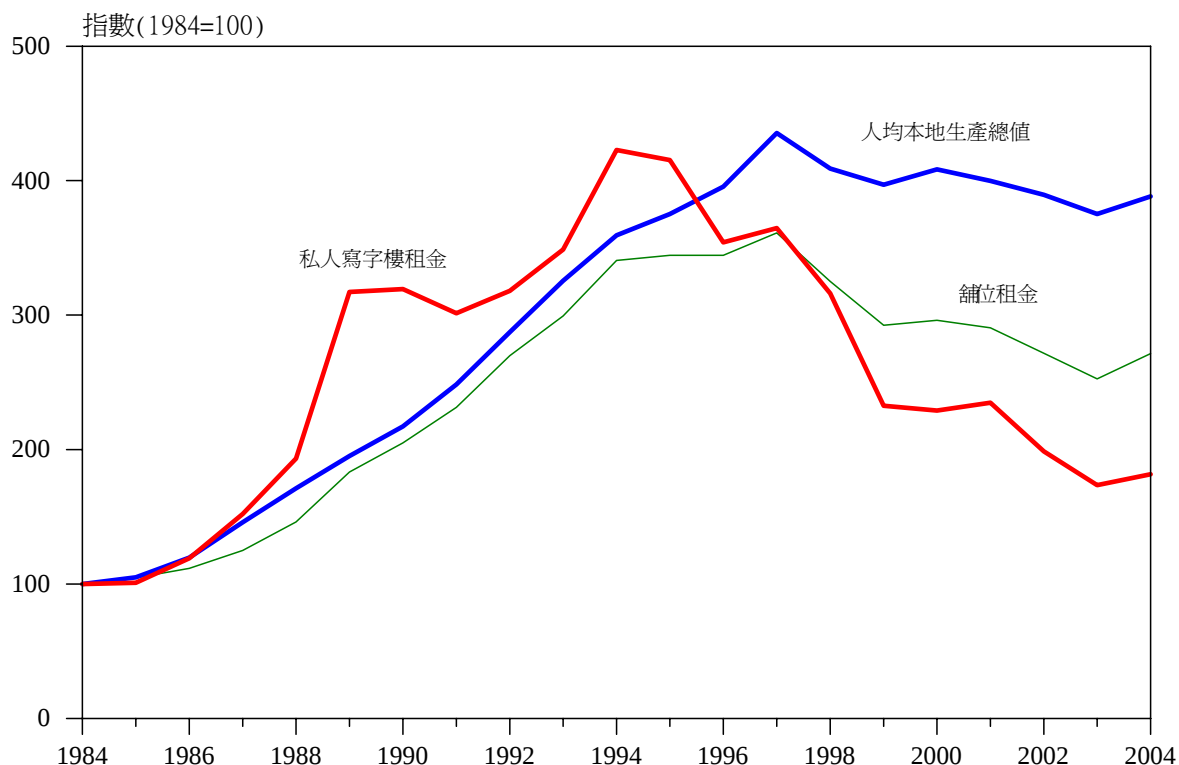
住戶租用 50 平方米單位的負擔能力指數



註：負擔能力指數下降代表負擔能力改善

8. 寫字樓和店鋪租金的情況亦一樣。具體一點來說，在一九八四至二零零四年期間，寫字樓和店鋪的租金分別錄得 82%和 171%的累積升幅，但仍遠低於同一期間人均本地生產總值的 288%增長，或人均勞工收入的 387%升幅(圖五)。因此，自二零零三年年底以來本港寫字樓和店鋪租金強勁反彈，大致上可視為反映香港經濟進入上升周期後，營商前景隨之而向好，以及在香港營商預期會有較大的盈利能力。事實上，儘管租金自二零零三年年底上升，設於香港的地區總部和地區辦事處數目在二零零五年仍升至新高。

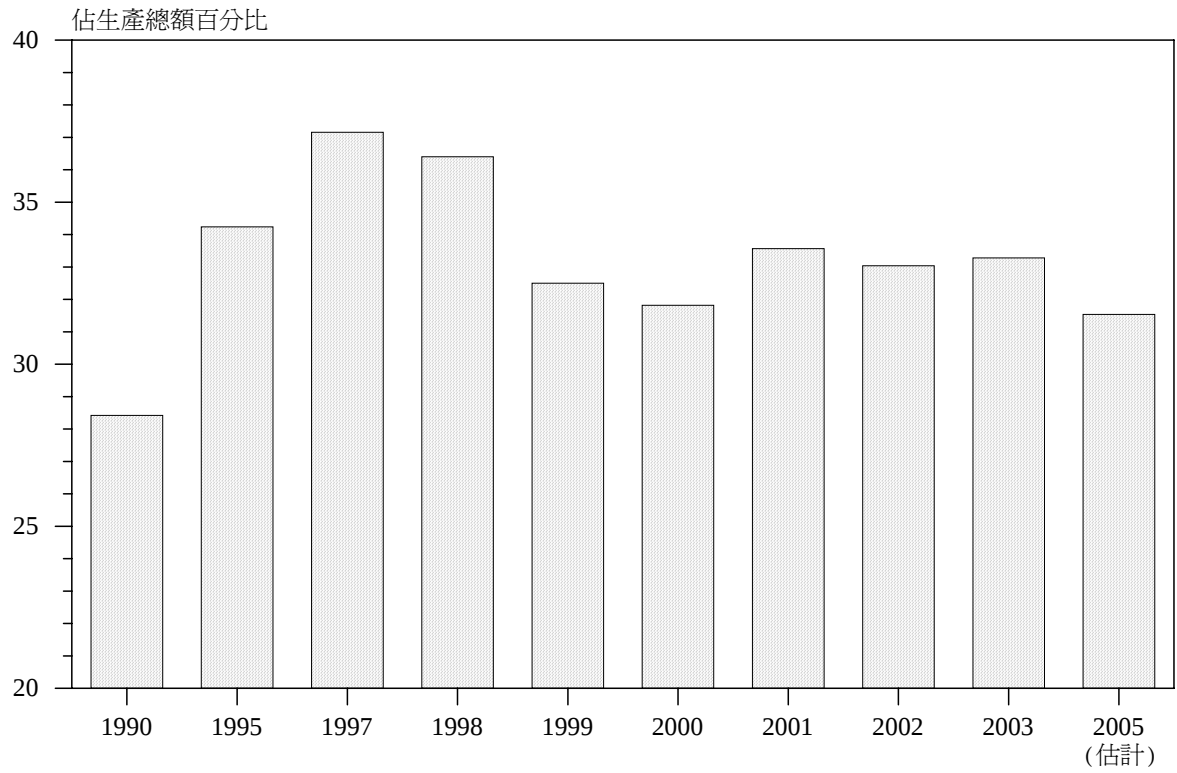
**圖 五**  
**私人寫字樓及舖位租金相對人均本地生產總值**



9. 不過，短期來說，租金上升在微觀層面上無可否認會有較顯著的負面影響。對於租金佔營運成本較大比率的一些服務行業(特別是零售業和飲食業)來說，它們所受的壓力會較大。若經營者因零售市場競爭激烈而無法把租金的升幅全數轉嫁消費者身上，其盈利便會受壓；對某些毛利已很低的經營者而言，這情況會尤為顯著。不過，倘若租金的升幅基本上是由銷售市道或業務好轉所帶動，如**圖六及圖七**所示，則以每元產出的平均營運成本的上漲幅度，應不會像表面看來那般顯著。

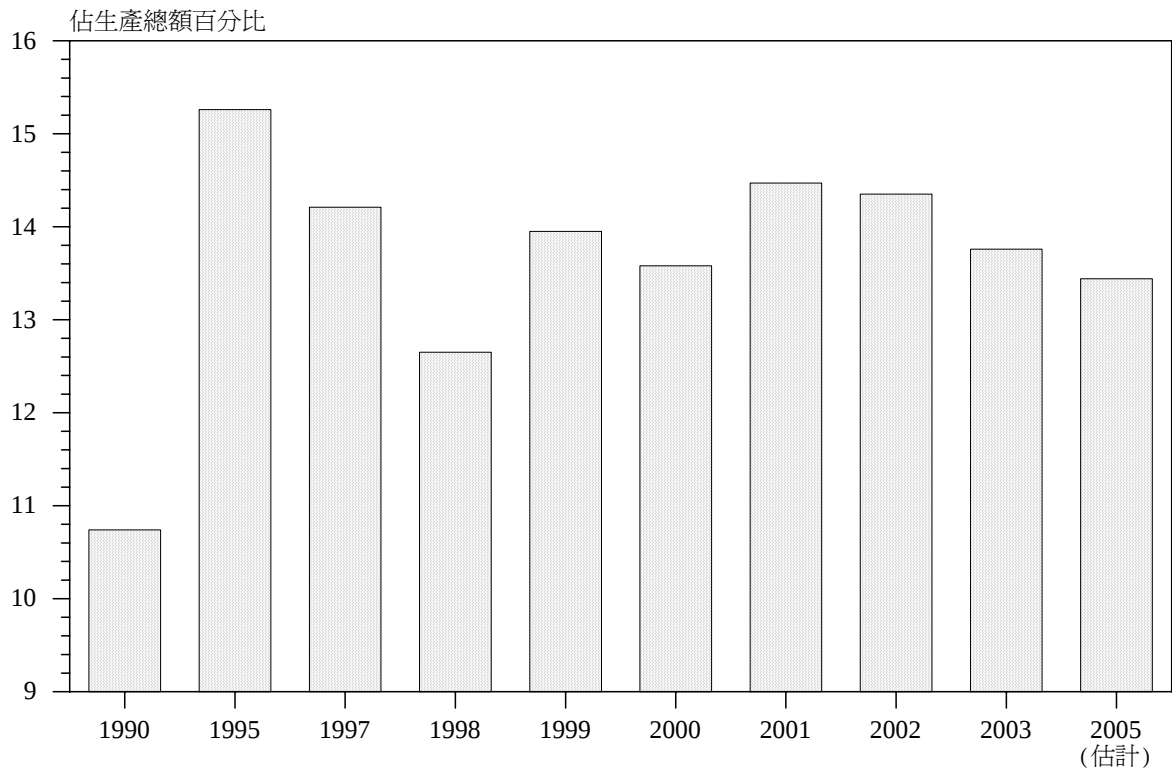
圖六

零售業的單位租金成本



圖七

飲食業的單位租金成本



10. 此外，部分在旺區的店鋪及寫字樓租戶被一些有能力付出較高租金的租戶所取代，對整體經濟而言，未必是壞事。可以說，這其實是正常市場活動，市場力量正正是會確保那些稀有資源(在這裏指旺區的店鋪或寫字樓)將會獲配至那些付出最高價值的使用者。

### 各行業租金和差餉佔總營運成本的百分比

| <u>經濟活動</u>  | <u>二零零二年</u> | <u>二零零三年</u> |
|--------------|--------------|--------------|
| 製造業          | 2.2          | 2.1          |
| 零售業          | 38.0         | 38.3         |
| 批發及進出口貿易業    | 6.5          | 6.4          |
| 飲食業          | 14.5         | 14.0         |
| 酒店業          | 6.9          | 6.4          |
| 運輸及倉庫業       | 4.7          | 4.7          |
| 通訊業          | 6.0          | 5.4          |
| 金融及保險業       | 6.6          | 6.0          |
| 地產業          | 3.9          | 4.2          |
| 商用服務業        | 6.2          | 5.9          |
| <b>整體經濟*</b> | <b>7.6</b>   | <b>7.5</b>   |

註：(\*) 這是指所有經濟活動，但扣除了政府和非牟利機構所提供的社區及社會服務，以及樓宇業權。

### 總結

11. 據現時的置業和租金負擔能力水平顯示，物業價格和租金在過去兩年左右的攀升大致反映收入前景的改善，故仍與基本經濟因素一致。政府會繼續注視物業市場的發展，以及貫徹執行其房屋政策，並採取必要的措施以促進市場的健康發展。

財政司司長辦公室  
經濟分析及方便營商處  
經濟分析部  
二零零五年十月