

香港高房价困境是如何形成的？

恒大研究院 夏磊

香港是全球最富裕的地区之一，但却因高房价问题广为诟病。2019年8月，香港城区平均房价高达3.05万美元/平，房价收入比增至50.8倍，均位居世界主要城市前列。是什么造成了香港的高房价困境？本文试图从制度层面，探索香港高房价背后的深层次原因。

香港房价有多高？

香港房价长期上涨，涨幅领先全球。从绝对涨幅看，香港房价涨幅远超其他主要经济体。1980-2017年，香港名义房价上涨15.8倍，同期英、法、韩、美、德分别上涨9.7倍、4.0倍、3.9倍、3.6倍、0.8倍。从相对涨幅看，香港房价涨幅远超居民收入涨幅。1993-2017年，香港房价上涨259%，居民人均收入上涨137%，房价涨幅是人均收入涨幅的1.9倍。

绝对房价和房价收入比均位居世界主要城市前列。从绝对房价看，2019年8月香港城区均值为3.05万美元/平，远超伦敦的1.58万美元/平、新加坡的1.79万美元/平和纽约1.39万美元/平。从房价收入比看，2019年8月香港高达50.8倍，远超伦敦的21.9、新加坡的23.5和巴黎的21.7。

香港居民背负巨大的买房压力，居住条件差。香港人均住房面积仅 16 平，近 20 万市民租住劏房，人均住房面积不到 5.8 平米，远远落后于其他发达经济体。尽管香港政府兴建了一批公营房屋，但由于数量有限，很难满足中低收入家庭居住需求。

什么造成了香港的高房价困境？

第一，土地长期供应不足，为高房价埋下伏笔。

土地供应是住房市场供求平衡和稳健运行的重要基础。香港土地长期供给不足，导致住房供求失衡、房价攀升。

香港高度重视生态环保，可开发土地有限。根据 1976 年《郊野公园条例》与 1996 年《海岸公园及海岸保护区规例》，占总土地面积比重高达近 37% 的郊野公园与特殊地区受到政府保护，无法进行开发。目前，已开发城市用地占香港土地比重的 24%，住宅用地占比仅 7%，人均住宅用地不到 10.4 平，土地供应严重不足。

因环保人士抗议，2005 年以来填海造地大幅减少。由于土地可开发数量有限，填海造地一度成为政府新增土地的重要来源。1887 年以来，政府填海造地面积超 69 平方公里，占已开发城市土地的 25%，约容纳香港 27% 的人口与 70% 的写字楼总楼面面积。但从 2005 年后，因大量环保人士抗议，政府填海造地几乎停顿。2005-2009 年填海面积仅 84 公顷，2010-2013 年更低至 8 公顷。

2003-2010 年为维持楼市稳定，政府大幅减少土地出让。为防止土地贱卖、恢复楼市信心，香港政府在暂停一年土地出让后，

放弃定期土地拍卖，全面采用勾地方式。由于政府勾地底价有所提高，叠加楼市尚处恢复阶段，房地产开发商拿地动力不强，导致土地出让大幅减少。2003-2010年，香港年均供应住宅用地仅5.37万平方米。

第二，按揭业务灵活、利率低，刺激居民加杠杆买房。

香港金融体系发达且汇率稳定，吸引大量国际资本流入，叠加利率追随美国而长期处于低位，货币超发严重，刺激居民加杠杆购房。

香港按揭灵活多样，支持多种形式贷款。香港本地居民购买首套房最低首付40%，若购买资助出售房屋或申请按揭保险，首付最低可至5%；地产商与财务公司按揭首付低于20%，并支持首付款按揭。香港还有加按（偿还部分贷款后重新按揭）、转按（银行间接按揭转移）、楼换楼按揭（旧楼抵押支持新楼按揭）等多种按揭业务。

房贷利率低，货币超发严重。香港实行联系汇率制，利率追随美国而长期处于低位，导致货币供给增长较快。1980-2014年，香港M2与名义GDP的年均增速差高达6.5个百分点，远超其他发达经济体。目前三大发钞银行按揭利率上限仅2.35%，处于国际较低水平。

第三，公营房屋供应不足，难以缓解住房短缺压力。

香港以公营房屋保障中低收入家庭住房需求，包括公屋与资助出售房屋两种，但由于总量有限、居住条件差，并未实质性改善香港的住房困境。

公屋租金低廉，但轮候时间长，条件偏差。公屋租金为私人房屋 1/3 到 1/7，居民满足资产收入限制，便可排队轮候。但由于 2002 年以来公屋供应减少，平均轮候时间从 2.3 年延长至 2017 年的 5.3 年。公屋面积狭小，2007-2017 年家庭人均居住面积中位数仅从 12.2 平提高到 13.2 平。

资助出售单位折价出售，但价格偏高且供应少。资助出售单位以居屋为主，售价约为私人房屋的 60%-70%。由于与市场价挂钩，价格水涨船高，房源供应少。2002-2017 年，房委会年均仅竣工 580 个单位。