

2020年03月26日

证券研究报告/宏观研究/专题研究



## 香港公共住房市场分析——住房市场现状、制度安排及政策评价

分析师：沈彦东

执业证书：S0380519100001

联系电话：0755-82830333 (195)

邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：潘宇昕

联系电话：0755-82830333 (198)

邮箱：panyx@wanhesec.com

### 主要观点：

香港是全球最富裕的地区之一，2018年人均GDP高达4.87万美元，但持续上涨的高房价脱离了居民购买能力，解决中低收入家庭的住房问题是香港多年来面临的挑战。

香港的住房发展模式采取双轨制的形式，市场住房与公共住房供应体系相分离，公共住房单位占比43%，以租住为主，出售为辅。香港开始兴建公屋后的公共住房政策可划分为四个阶段。1) 1973-1987年：开启十年建屋计划，住房条件显著改善；2) 1987-2001年：鼓励购房，自置率提高，公屋轮候时间缩短；3) 2002-2013年：以市场为主导，减少公营房屋供给，房价屡创新高；4) 2014至今：以供应为主导，但建设进度不能满足住房需求，公屋轮候时间走高

公共房屋制度安排是其可持续运转的基石。(一) 政府免费向房委会提供用地，保证了公共住房价格的低廉，其中非住宅楼宇部分的土地价值作为政府对房委会的权益投资，政府可获得运营非住宅设施收益的一半。(二) 投融资制度：政府早期提供了约260亿免息及计息资本后退出公屋建设，房委会以内部衍生资金维持公屋建设，主要包括出租公屋和商业楼宇以及自置居所计划的盈余。2003年由于政策停止了自置居所计划，房委会失去了主要的利润来源，于是通过公开发售领汇房地产投资信托基金，拆售辖下零售和停车场设施，补充中短期资金需求，房委会不持有信托基金的股份权益，二者完全独立。2014年政府设立“房屋储备金”以支持公屋建设，由于房委会投资结余充足无需动用。(三) 管理制度：公屋的保障对象主要是低收入家庭及长者。房委会确立了一套比较成熟的申请分配和流转制度，较好地体现了公平有序的原则。

**政策评价：**香港公共房屋制度以可持续的方式为香港近半数住户提供了可负担的居所，无论是公屋还是资助出售单位，价格均远低于市场价格，对合格人群政府还会提供租金援助或购房优惠，对中低收入群体而言可负担程度高。但是，公营房屋供应仍然不足，对年轻人和中产阶层住房需求缺乏保障，土地供给缺口大，而开拓土地又遭遇社会各界的阻力。最后，房地产业是香港的支柱产业，政府对土地财政依赖程度较高，这一定程度上决定了公共住房发展会受到限制。

风险提示：房价快速上涨，公屋建设缓慢，贫富差距扩大

## 目录

一、香港住房市场现状.....	4
(一) 房价持续上涨，房屋供应不足.....	4
(二) 房屋自有率偏低，住房面积较小.....	5
(三) 住房供应体系“双轨制”，公共住房逾4成.....	6
(四) 公共住房多由房委会提供，租住为主，出售为辅.....	6
二、香港公共住房政策及施政效果回顾.....	7
(一) 1973-1987：开启十年建屋计划，住房条件显著改善.....	7
(二) 1987-2001：鼓励购房，自置率提高，公屋轮候时间缩短.....	8
(三) 2002-2013：以市场为主导，公营房屋供给减少，房价屡创新高.....	9
(四) 2014至今：以供应为主导，住房需求亟待满足.....	11
三、香港公共房屋可持续运转的制度安排.....	11
(一) 土地制度：所有权国有，房委会免费获地，政府分享收益.....	11
(二) 投融资制度：房委会自负盈亏，以内部衍生资金维持公屋建设.....	13
(三) 管理制度：成熟的分配流转机制，保障中低收入阶层利益.....	16
四、香港公共住房政策的得与失.....	17
(一) 以可持续的方式为香港近半数住户提供了可负担的居所.....	17
(二) 公营房屋供应不足，居民租房置业需求仍亟待满足.....	19
(三) 对年轻人和中产阶级住房需求缺乏保障.....	20
(四) 土地供给紧张，而开拓土地难度大.....	21
(五) 房地产业为香港支柱产业，公共住房发展或受限.....	22
五、风险提示.....	22

图表 1	私人房屋售价 (万港元/平方米、万港元 (右轴))	4
图表 2	私人房屋租金 (港元/平方米、万港元 (右轴))	4
图表 3	套户比	5
图表 4	自置居所住户在家庭住户总数占比 (%)	5
图表 5	新落成公共住房单位数目: 按面积分 (万个)	6
图表 6	新落成私人住房单位数目: 按面积分 (万个)	6
图表 7	各类住房数量占比	6
图表 8	按住房类型划分的家庭户数占比	6
图表 9	公屋为主、居屋为辅 (个、点 (右轴))	7
图表 10	“长远房屋策略”说明书	8
图表 11	自置居所计划及贷款计划一览表	9
图表 12	《房屋政策声明》核心内容	10
图表 13	政府对住宅楼宇的资助及非住宅楼宇的权益 (百万港元)	12
图表 14	2004-2019 财年经营收入 (十亿)	14
图表 15	2004-2019 经营支出 (十亿)	14
图表 16	2004-2019 财年经营盈余 (十亿)	14
图表 17	领展房产基金行情图	15
图表 18	2003/04-2018/19 财年资本开支及投资资金结余 (百万港元)	16
图表 19	公屋申请资格	16
图表 20	2019 年 4 月起生效的资产和收入的标准: (港元)	17
图表 21	租金援助计划具体条件	18
图表 22	主要资助自置居所计划一览	19
图表 23	2017.7-2018.6 获安置入住公屋的一般申请者轮候时间分布	20
图表 24	土地用途分布情况	21
图表 25	土地分布情况: 按住宅类型	21
图表 26	地产相关行业 GDP 占比 (100%)	22
图表 27	2018 年香港政府财政收入构成	22

香港常住人口高达 600 多万，土地面积紧 1050 平方公里，人稠地狭，房价昂贵。市场竞争的结果必然是富人经济水平越高，住房条件更佳，而穷人则难以凭借个人力量买房置业。政府应履行社会价值再分配职能，积极为中低收入者提供住房保障以实现社会公正。高房价背景下，如何妥善解决中低收入家庭的住房问题，是香港多年来一直面临的一个严峻问题。总结分析香港如何应对中低收入居民住房问题对内地高房价城市有一定借鉴和指导意义。

## 一、香港住房市场现状

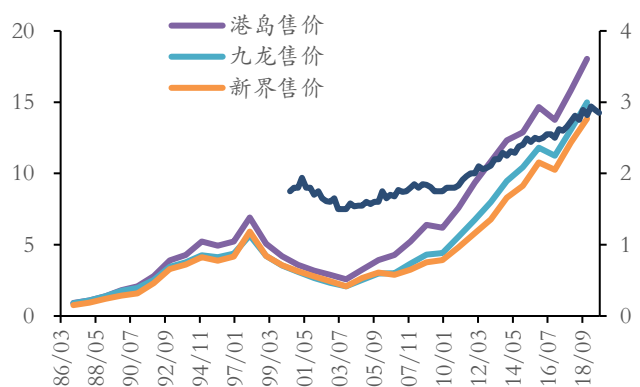
香港是全球最富裕的地区之一，2018 年人均 GDP 高达 4.87 美元，但经济高度繁荣的背后，住房却面临困境。

### (一) 房价持续上涨，房屋供应不足

香港的住房政策起伏较大，但房价保持总体上涨的态势。截至 2018 年底，港岛、九龙、新界的 A 类私人房屋每平方米均价分别为 18.04 万港元、14.99 万港元和 13.84 万港元，较 1986 分别上涨 20 倍、17 倍和 18 倍，年均增长 9.77%、9.2% 和 9.48%。

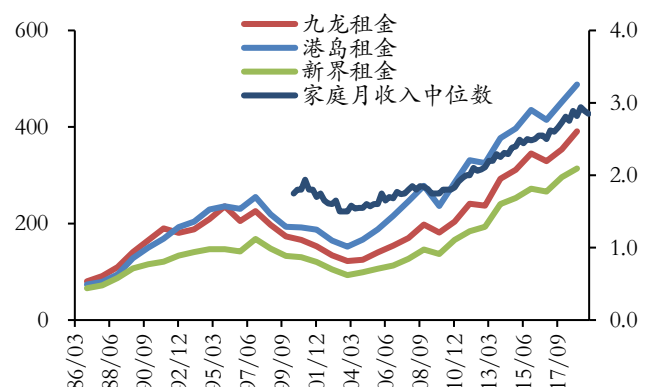
私人房屋租金水涨船高，涨幅虽然不及房价涨幅，但仍上涨超过 4 倍。2019 年，港岛、九龙、新界平均每月每平方米租金较 1986 年分别上涨 6.6 倍、4.9 倍和 4.8 倍，租金等住房支出已成为香港居民最大的消费支出，占比超过 20%，租住私房负担同样很重。

图表 1 私人房屋售价(万港元/平方米、万港元(右轴))



资料来源：Wind，万和证券研究所

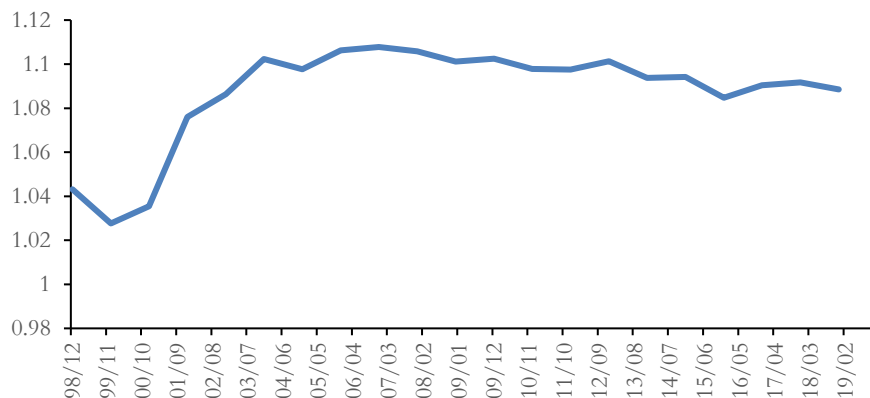
图表 2 私人房屋租金(港元/平方米、万港元(右轴))



资料来源：Wind，万和证券研究所

截止至 2018 年底，香港共有永久性住宅单位 280 万套，家庭住户数量为 264 万户，套户比从 2007 年的 1.11 下降至 1.09，表明房屋供应持续落后于由人口增长与核心家庭数量增长带来的新增住房需求。

图表 3 套户比

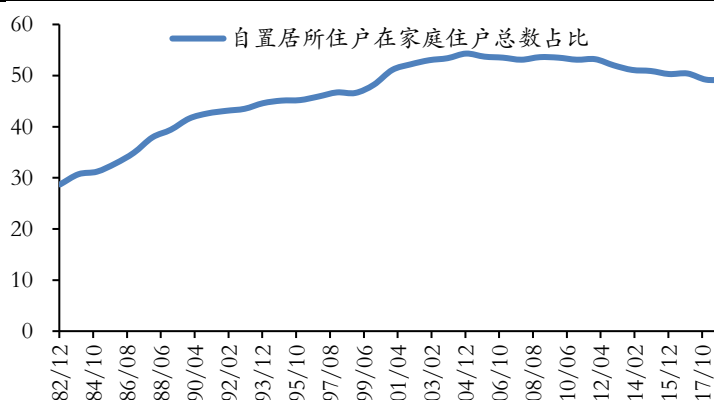


资料来源：Wind，万和证券研究所

## (二) 房屋自有率偏低，住房面积较小

高房价脱离了居民购买能力，房屋自有率较低。香港的自置居所家庭为 126.4 万户，占总家庭数 49.2%，较中国大陆 63.4% 的水准明显偏低，意味着半数的香港居民及家庭租房。

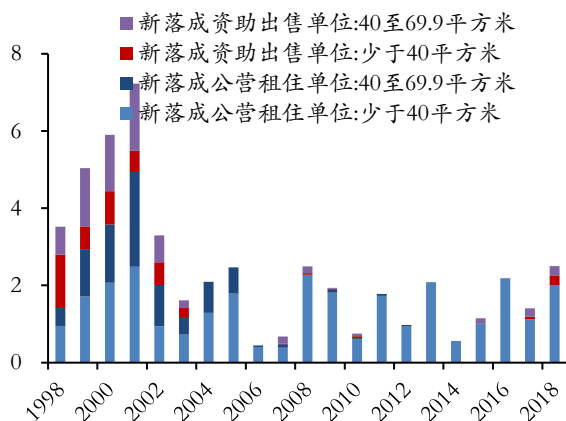
图表 4 自置居所住户在家庭住户总数占比 (%)



资料来源：Wind，万和证券研究所

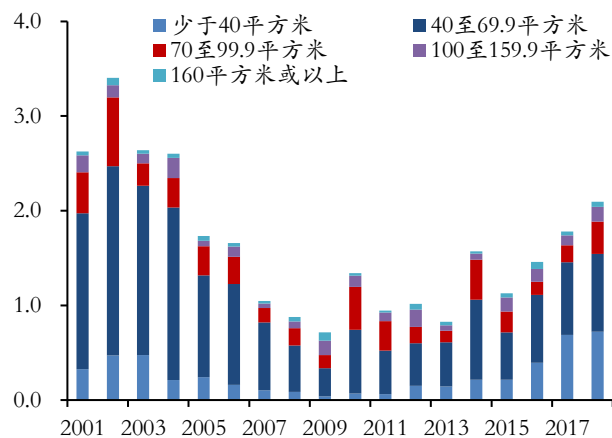
人均面积偏低，房屋单位普遍小型化。香港人均居住面积仅 16 平方米，远低于其他发达经济体的平均水平。公屋、居屋、私人楼宇的面积中位数分别为 23 平方米、51 平方米与 52 平方米。2009-2017 年，新落成公共住房单位几乎都是 40 平方米以下的公屋；40 平方米以下私人房屋竣工量占私人房屋竣工量的比重从 5% 提高到 39%，表明高房价背景下使得小户型广受欢迎。

图表 5 新落成公共住房单位数目：按面积分（万个）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6 新落成私人住房单位数目：按面积分（万个）

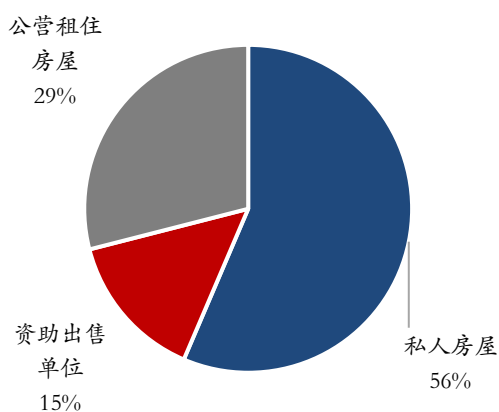


资料来源：Wind，万和证券研究所

### （三）住房供应体系“双轨制”，公共住房逾4成

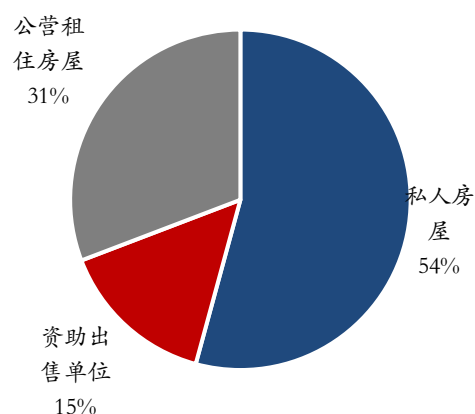
香港的住房发展模式采取双轨制的形式，市场住房供应体系与保障性住房供应体系相分离。对于私营房屋市场政府不予干涉，但行使调控职能；对于保障性住房，香港兴建了大量的公营房屋，包括公营租住房屋与资助出售房屋两种。截至2018年底，香港共有永久性屋宇280.4万间，其中公营租住房屋单位81.3万个，资助出售单位40.9万间，私人房屋158.3万间，公共住房单位合计122.2万个，占香港永久性房屋比重的43.57%。

图表 7 各类住房数量占比



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 按住房类型划分的家庭户数占比



资料来源：Wind，万和证券研究所

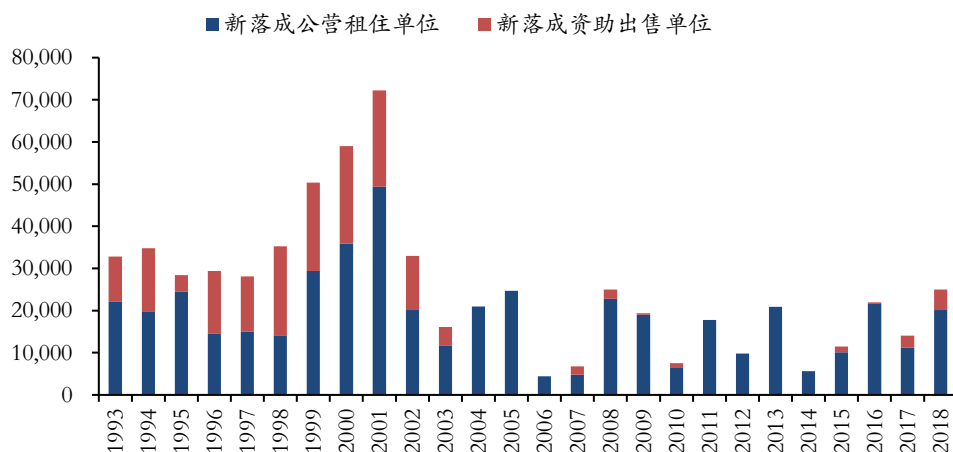
### （四）公共住房多由房委会提供，租住为主，出售为辅

公共房屋供应的主要机构为香港房屋委员会（简称“房委会”）和香港房

屋协会（简称“房协会”），其中，房委会是主要管理机构，房屋协会作为非牟利的社会力量对其予补充和协助。房委会是成立于1973年的独立法定机构，负责制定、推行香港的公营房屋计划，包括各类租赁型公共房屋的规划、兴建、管理、维修等工作及推展居者有其屋计划。同时，房委会也拥有和经营一些分层工厂大厦及公屋的附属商业设施和其他非住宅设施。

香港公共住房以廉价租赁房即公屋为主，供居民购买的资助出售单位在保障房体系中所占的份额较小，截至2019年末，房委会和房协会提供的公屋数量分别为79.69万和3.32万间，提供的资助出售单位数量分别为40.26万和1.62万间。

图表9 公屋为主、居屋为辅（个、点（右轴））



资料来源：Wind，万和证券研究所

## 二、香港公共住房政策及施政效果回顾

结合历年的特首《施政报告》，香港住房与运输局、房屋委员会和房屋署的年度报告及其他政策文件，我们将香港开始兴建公屋之后的公共住房政策划分为四个阶段。

### （一）1973-1987：开启十年建屋计划，住房条件显著改善

1972年底，香港政府宣布实施“十年建屋计划”，计划在1973-1982年的十年间建设40万个公共住房单位，为180万香港居民提供配套设施齐全、具备优良居住环境的住所。建屋计划将低收入市民纳入公营房屋政策体系，并开始注重建造质量标准，让每个家庭拥有自己的独立式住房单位（水、电、



厕、厨齐备)，每个人居住面积不少于 3.25 平方米。但该计划直到 1983 年末只完成了 55%，即建设了 22 万个单位，即便如此也是得益于 70 年代末引入“居者有其屋”和“私人机构参建”两项计划的大力协助。

尽管“建屋计划”推迟了五年才基本完成，但整体来看，公营房屋建设成绩斐然。1980 年 4 月至 1987 年 3 月，房委会共建设公营房屋单位 27.37 万个，包括公屋 19.74 万个，居屋 7.63 万个。公营房屋居住人口大幅增长，公屋租住人口 220 万，居屋居住人口 20 万，公营房屋居住人口占比提高到 45%。市民住房从唐楼或木楼，升级为高层住宅或大型屋邨，人均住房面积提高到 7.5 平方米，住房条件显著改善。

## (二) 1987-2001：鼓励购房，自置率提高，公屋轮候时间缩短

1987 年 4 月，港府发表《“长远房屋策略”说明书》，制订了 1987-2001 年香港房屋政策纲领。该策略认为随着居民收入水平持续提高，配套设施有限的老式公屋不能满足租户的住房需求，并且老旧公屋维修费用较高，租户自置居所需求强烈，若单靠居屋计划及私人参建居屋计划，不仅政府负担加重，于有限的土地资源也不利。长远房屋策略重点要求提高住房自有化率，扩大公屋重建规模，充分利用私人机构的资源。该策略标志着香港住房政策从兴建公屋转向鼓励居民自置居所，公共房屋政策向私人市场倾斜。

图表 10 “长远房屋策略”说明书

住房任务	1987-2003 年需新增 96 万个房屋单位： <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 1985 年尚未满足需求 38 万</li> <li>2. 新组成家庭需求 35 万</li> <li>3. 拆除私人楼宇造成的需求 30 万</li> </ol>
原策略预计出	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 公屋供过于求</li> </ol>

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_6272](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6272)

