

宏观专题报告

2023 年 02 月 14 日

香港与新加坡房地产发展模式比较研究

核心内容:

新加坡是世界上公认的住房问题解决得比较好的国家之一，而与新加坡拥有相似的区位与经济环境的中国香港特区，又为何变成了一个反面案例？本篇报告将通过比较新加坡与香港特区在经济、社会、住房制度等层面的不同，探讨中国大陆房地产新发展模式的未来方向。

中国香港的经验教训：1. 香港财政大幅依赖“补地价”，同时为维持低税率环境不得不施行高地价政策。2. 既得利益者群体大。房地产商，有房人群和环保组织等都是公屋政策实施的阻力。3. 公屋以租为主，同时居住人需时刻警惕工资是否超标，以避免被驱逐的风险。4. 公屋二级市场不活跃。公屋申请人购买出售房屋时仅缴纳房屋建造费，并拥有使用权，而想真正买断房屋产权则需补缴房屋市价，这导致大多数公屋居住人没有公屋产权；同时除个别公屋计划允许转售外，“居者有其屋”计划等都不允许转卖，因此公屋并没有成为居住人的实际资产，也无法进行住房置换升级。5. 公屋建造和管理机构较为复杂。房委会和房协都拥有建造和管理公屋的权利，各类计划覆盖人群和条件亦不相同，导致民众信息获取成本大，还面临重复排队等问题。

新加坡的经验：1. 历史负担小，民众支持度高。开国时就将“居者有其屋”纳为国策，几十年的组屋制度让新加坡民众适应且拥护该政策，八成人口居住在组屋中更是让多数民众的利益捆绑在一起。因此直到今天新加坡的组屋政策实施没有受到任何阻力。2. 《土地征用法》保证公屋供给量充足，同时补贴力度更高、公积金制度也更为健全。《土地征用法》使得新加坡政府拥有明确权力进行土地征用，并以低价补偿，从而源源不断地获得新土地并开发建造组屋。组屋也成为新加坡的一项公益政策，政府每年还需拨款大量资金给建屋局以弥补巨额亏损，民众购房时也可以获得力度较高的补贴。同时中央公积金也为购房人群提供了较充沛的融资途径。3. 申请政策灵活、市场分层使得二级公屋市场活跃。新加坡的组屋制度允许申请人二次转售组屋，因为申请人能以全款或按揭的方式拥有组屋产权，在最低占用期后即可挂牌出售组屋，而组屋转售的买家也是同样符合组屋标准的申请人。同时，新加坡政府建造了不同层次的组屋以满足各类人群和家庭需求，随着申请人家庭人口的增长，或收入的增长，可以选择购买更大或更高端的组屋来满足需求。新加坡政府也会对转售组屋进行补贴。二级市场的活跃使得居住人的资产会随着组屋价格的上涨而扩大，同时高流通性使得不断有组屋空缺出来，满足新一批申请人的需求，从而缩短排队时间。4. 财政对土地出让的依赖较低。新加坡的经济结构和税收制度使得其对土地出让收入的依赖较低。同时对执政党来说，建造和翻新公屋不仅可以提升自身支持率，还可以作为选举过程中的政治筹码，因此政府本身对于推动组屋建设的意愿也很高。

风险提示：地缘政治事件、全球经济衰退

分析师

高明

☎: (8610) 80927606

✉: gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

詹璐

☎: (86755) 8345 3719

✉: zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522110001

特别感谢: 于金潼

特别感谢: 实习生铁伟奥

目 录

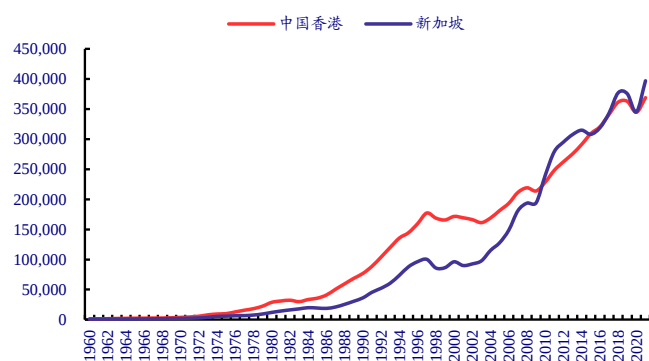
一、经济社会发展水平与土地要素禀赋.....	3
1.1 经济增长与经济结构	3
1.2 社会结构与人口结构	4
1.3 可用土地面积与当前住房条件	6
二、房地产市场结构、住房与土地政策.....	8
2.1 住房供应结构与管理理念	8
2.2 公屋管理政策	9
2.3 土地购置法律	11
2.4 住房公积金制度	11
2.5 住房二级市场	12
三、财政收入、房地产企业与居民满意度.....	14
3.1. 财政收入结构	14
3.2. 垄断性房地产企业	15
3.3. 居民满意度与环保组织	16
四、对中国大陆构建房地产新模式的启示	17

一、经济社会发展水平与土地要素禀赋

1.1 经济增长与经济结构

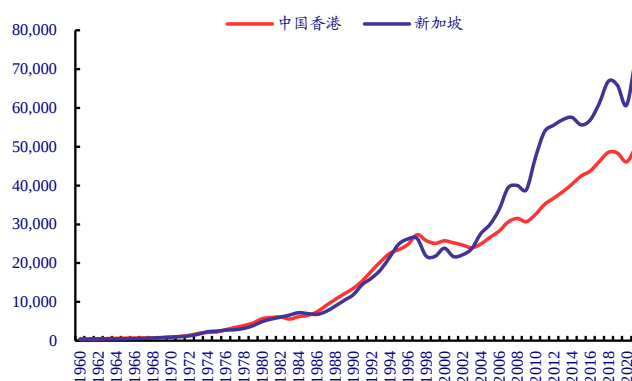
香港和新加坡都因其全球开放市场而闻名，两个地区在发展水平，土地面积和地理位置都有相似性，上世纪 60 年代至今的 GDP 增长路径也有非常高的相似性，但金融危机以来新加坡的人均 GDP 却加速超过香港。1990s 年代，随着全球产业链的转移，两个城市的人均 GDP 都达到两万美元；到 2015 年，香港人均 GDP 赶上美国，而新加坡早已超越。截至 2021 年，新加坡人均 GDP 为 64583 美元，而香港则为 50622 美元。使新加坡人均 GDP 高于香港的主要因素是经济多元化，即在技术、制造和金融之间相对均衡。而香港经济则高度依赖国际贸易和金融业，并且连续受到国际金融危机、中美贸易摩擦、地缘政治冲突等多方面的冲击。

图 1：新加坡和中国香港 GDP 走势（百万美元）



资料来源：世界银行，中国银河证券研究院

图 2：中国香港和新加坡人均 GDP 走势



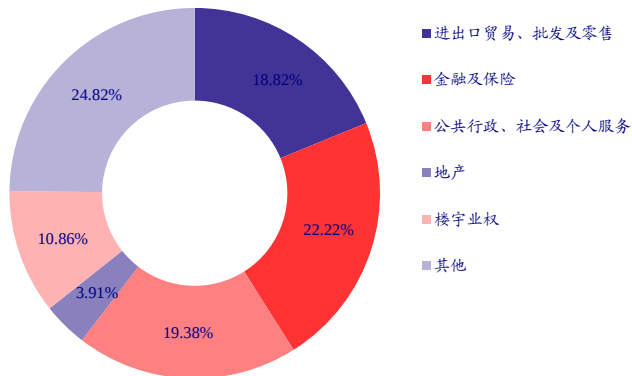
资料来源：世界银行，中国银河证券研究院

经济结构上，新加坡是以出口为导向，制造业、金融业和其他服务业等部门是其 GDP 的主要贡献者。2021 年，新加坡 GDP 为 3890 亿美元，略微高于中国香港的 3740 亿美元。前四大产业分别为制造业占比 36.62%，批发业占比 9.86%，金融和保险服务占比 15.49%。新加坡政府在经济发展中进行有力引导和决策，大力发展制造业，政府最重要的职能之一就是为新加坡制造开拓新市场。

香港的经济以国际贸易和金融为重点。2021 年金融和保险业占香港 GDP 的 22.22%，公共行政、社会及个人服务占比 19.38%，进出口贸易、批发和零售占比 18.82%。香港特区政府奉行不干涉主义或自由主义，制造业已于上世纪基本转移至内地，目前金融业占据主导地位。

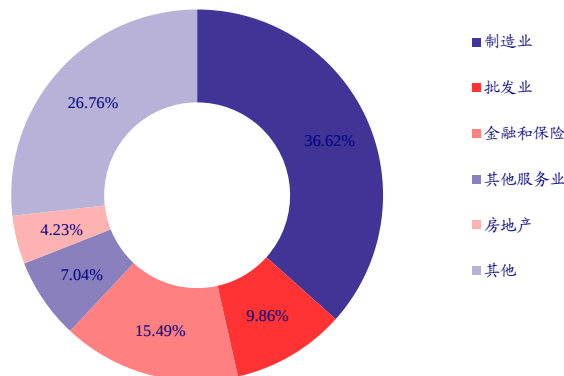
房地产在香港比新加坡更重要。新加坡房地产仅占 GDP 的 4.23%。而中国香港地产和楼宇业权共达到其 GDP 的 14.77%。

图 3：中国香港的产业结构



资料来源：香港金管局，中国银河证券研究院

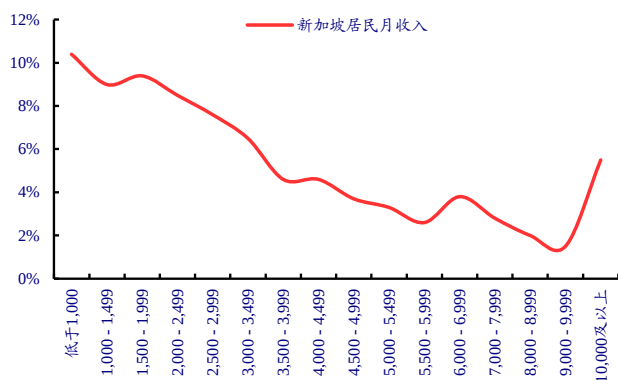
图 4：新加坡的产业结构



资料来源：新加坡统计局，中国银河证券研究院

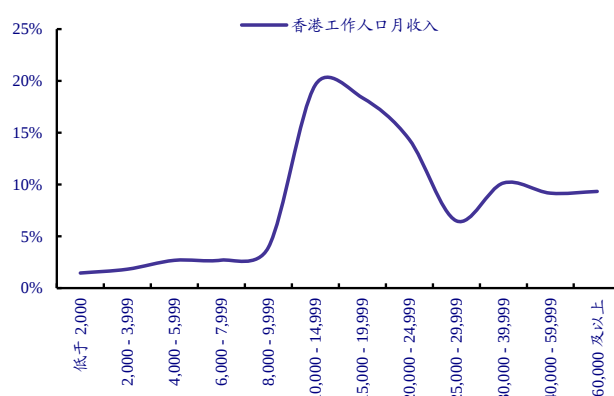
新加坡收入结构为“金字塔”构造，香港为“橄榄型”结构。从两地家庭成员平均月收入分布也可以发现两地经济结构的差异。新加坡是以制造业为基础的“金字塔”结构，月收入低于 1,000 新加坡元的居民最多，占总人口的 10.4%，之后随着收入的增加，人口占比依次递减，直到月收入 10,000 新加坡元以上时，人数又有明显增加，占比为 5.5%，这一部分为本地富户或投资移民等。而香港是典型的以贸易和金融为基础的中产阶级主导型的“橄榄型”社会结构，月收入 10,000 到 24,999 港元的居民占比达到了 52.33%。同时，月收入 60,000 港元以上的高收入群体占比达到 9.33%。

图 5：2020 年新加坡家庭成员平均月收入分布（新加坡元）



资料来源：新加坡统计局，中国银河证券研究院

图 6：2021 年中国香港工作居民平均月收入分布（港元）

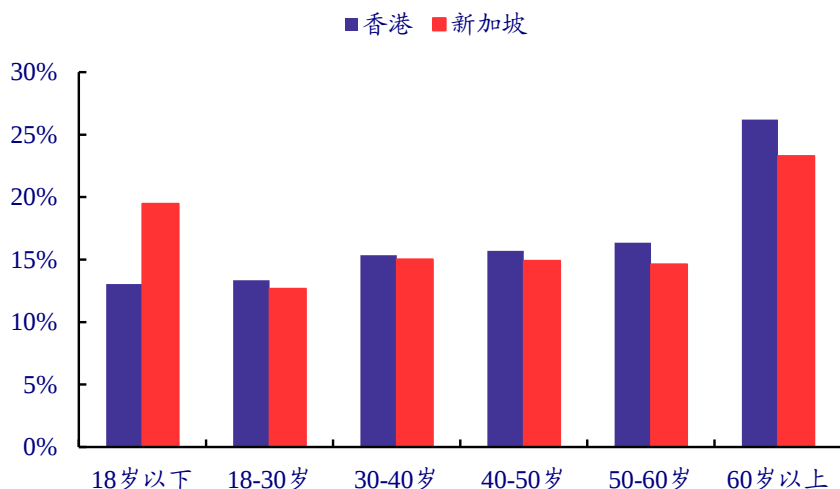


资料来源：香港金管局，中国银河证券研究院

1.2 社会结构与人口结构

人口结构方面，新加坡更为年轻，移民比例更高；中国香港更具老龄化特征。新加坡的 18 岁以下人口占比达到 19%，远高于香港的 13%。新加坡的 15-64 岁人口占比自 1960s 年代以来持续上升，并且在 1990s 年代开始一直维持在 70% 以上，远高于目前全球平均水平 65%。同时新加坡本地居民占比仅为 72%，而外来移民的占比达到 28%。

图 7：2021 年中国香港和新加坡人口年龄结构

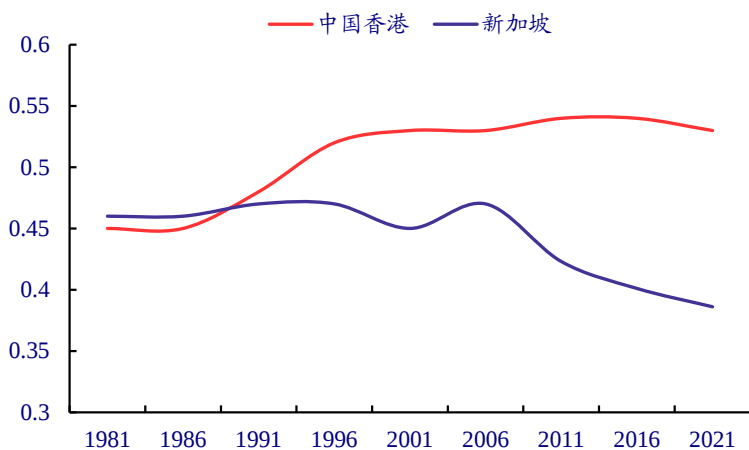


资料来源：特区政府统计处、新加坡统计局，中国银河证券研究院

社会结构方面，新加坡更加多元。香港 92%是华人。新加坡除了通常的以阶级为基础的社会划分，还存在以种族为基础的社会划分：华人占比为 76.2%，还有 15%的马来人和 7.4%的印度人。新加坡的民族身份认同与阶级密切相关，在私人住宅区和“精英”学校里，华人的比例较高。新加坡一直以自己是一个精英社会而自豪，社会流动性很高，总理李显龙也表示，“缓解收入不平等、确保社会流动性和加强社会融合的问题至关重要。”

新加坡的基尼系数整体较低。金融危机之后，新加坡通过对人力资本和技能的大量投资以及日益累进的税收和转移制度，成功地将基尼系数从 2007 年的峰值 0.47 降至 2021 年的 0.386。而 2021 年中国香港的基尼系数仍高达 0.53。特别是约有 131 万的香港居民仍然生活在贫困线以下，占总人口的五分之一。这种不平等主要体现在住房部门，许多人只能负担得起小隔间或细分公寓，俗称鸽子笼。现有研究认为，由于遗产税、股息税和资本利得税等制度缺失，特区政府解决贫困问题的政策并没有触及根本，贫富差距仍然在持续扩大。

图 8：中国香港和新加坡基尼系数

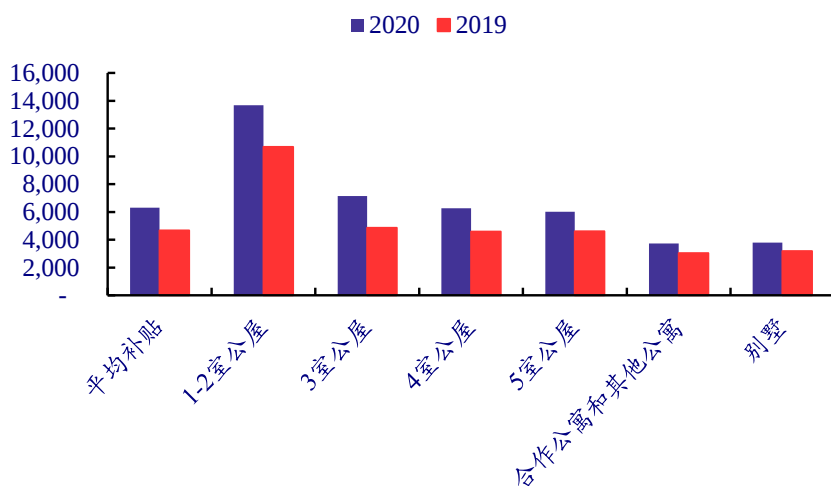


资料来源：香港社会指标、新加坡统计局，中国银河证券研究院

月收入中位数两地差距不大。2020 年，新加坡家庭成员月收入中位数为 2,886 新加坡币，约合人民币 14783 元。2021 年，香港工作人口月收入中位数为 17,500 港币，约合人民币 15109.11 元。汇率换算上来看两地区差距不大。

新加坡对低收入群体补贴高。新加坡政府为了拉平社会收入差异并维持稳定，每年都会给居民家庭发放补贴。2020 年每个居民家庭在从各种政府计划中平均获得了 6,308 新加坡币。特别是，住在一室和两室公屋的低收入居民家庭平均每户收到 13,670 新加坡币，比住在组屋三室单位的居民家庭收到的补贴高了接近一倍。虽然香港特区政府在疫情期间开展了大量补贴计划，包括每人 10000 港币现金发放计划，5000 港币电子消费券等，但多数已在 2021 年 12 月 31 日截至。根据惯例，特区政府每年“派糖”力度大不相同，且受众人群亦有差别，无法精准统计。总的来说新加坡对低收入群体补贴力度更大。

图 9：新加坡政府补贴家庭情况（新加坡元）



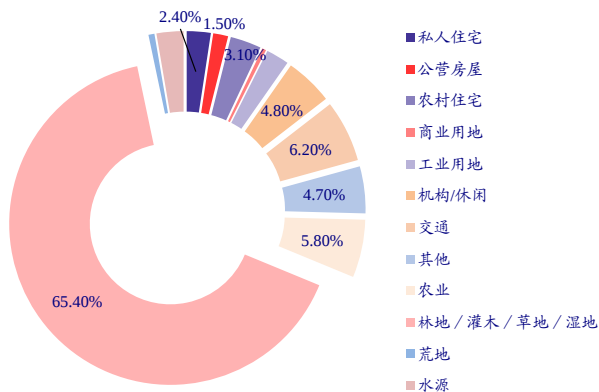
资料来源：新加坡统计局，中国银河证券研究院

1.3 可用土地面积与当前住房条件

香港特区总面积更大，但可利用土地面积更小。目前，香港土地总面积为 1106 平方公里，其中 443 平方公里为郊野公园范围，法律上完全禁止开发；又有 84% 土地为斜坡，其中 650 平方公里为陡峭斜坡，不能建设。因此香港可利用的土地面积仅有 269 平方公里。目前为止，香港建成区面积接近 250 平方公里，仅剩 10 余平方公里可建设，但大约只占全区总面积的 20%。反观新加坡总面积 724 平方公里，占香港 65%，但是建成区面积达到了 540 平方公里，占总面积的 75%。因此新加坡实际利用面积是中国香港的 2.5 倍之多。

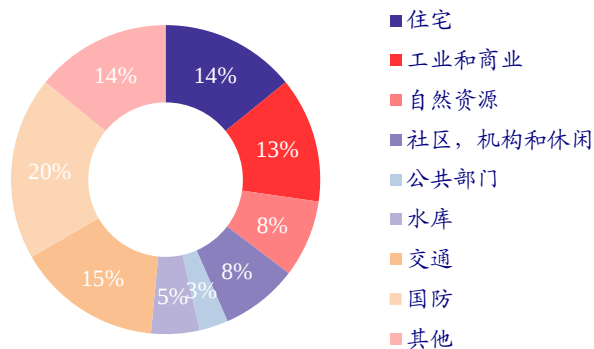
新加坡和香港在土地使用上有着重大差别，香港自然资源占地巨大，导致住宅用地空间不足。新加坡住宅用地占比 14%，工业和商业用地占比 13%，交通用地（包含码头，机场等）占比 15%，社区机构和休闲占比 8%，而同样自然资源仅占 8%，土地使用充分，各部门协调恰当。反观中国香港，其最大用地为林地/灌木/草地/湿地等自然资源，占比高达 65.4%，私人住宅，公营房屋和农村住宅用地总共仅有 7%。尽管香港山地众多，但依然拥有大量未开发的用地，这可以缓解住宅用地空间不足的问题。

图 10：香港土地使用分布



资料来源：香港规划署，中国银河证券研究院

图 11：新加坡土地使用分布



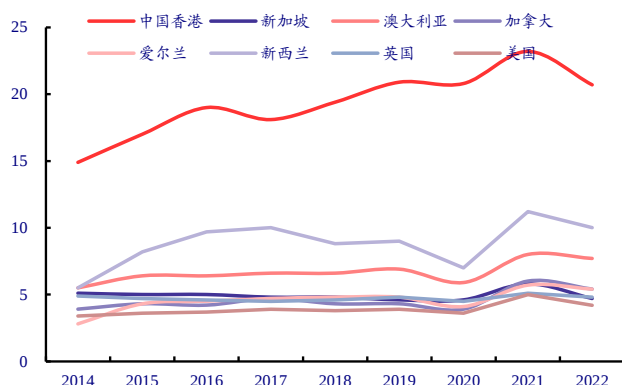
资料来源：新加坡国家发展部，中国银河证券研究院

香港城区人口密度大，人均居住面积低。从人口密度来看，新加坡的人口约为香港的 2/3，而土地面积为香港的 1/2，因此平均意义上新加坡的总人口密度要高于香港。但考虑土地使用上的重大差异，从城区范围来看，香港城区人口密度达到 34953 人/平方公里的水平，新加坡则为 10555 人/平方公里，香港城区人口密度几乎是新加坡的 3.5 倍。2021 年香港的人均居住面积仅为 16 平米，明显低于新加坡的 25.1 平米。

香港房价负担极重，房价收入比极高。香港的房价收入比非常高，根据《人口统计学：国际住房可负担性调查》数据，2022 年香港房价收入比中位数倍数达到 20.7，意味着一个家庭需要至少 20 年的收入才能购买一套住房。新加坡的房价收入比大幅低于香港，仅有 4.7，在发达经济体中平均水平相当。此外，中国香港连续 9 年蝉联最难以负担城市。

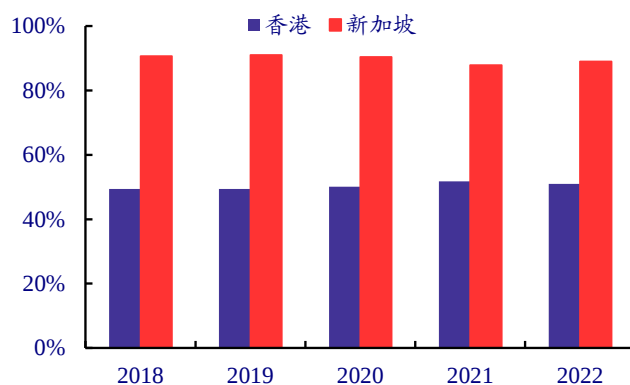
香港住宅自有率显著低于新加坡，仅有一半家庭拥有房屋。2022 年新加坡有 89% 的人口拥有自己的住房，而香港仅有五成左右家庭拥有自己的住房，远低于新加坡。

图 12：住房可负担性：中位数倍数



资料来源：《人口统计学：国际住房可负担性调查》

图 13：香港和新加坡住宅自有率情况



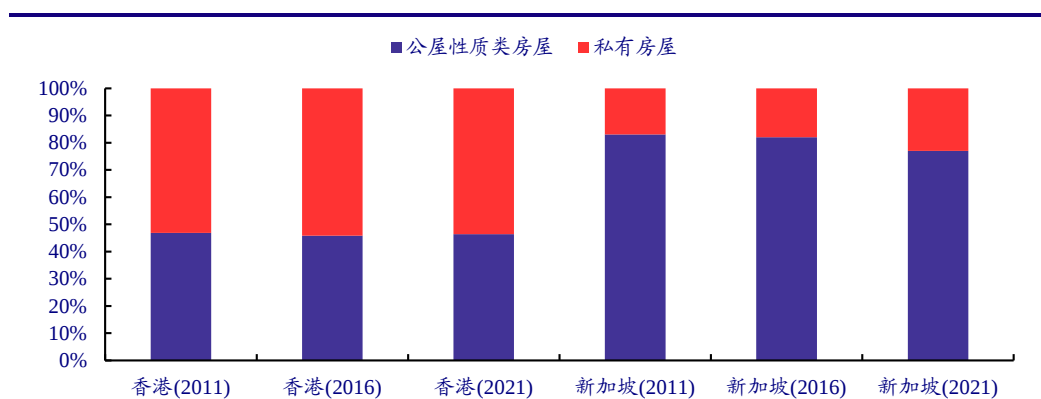
资料来源：Trading Economics，中国银河证券研究院

二、房地产市场结构、住房与土地政策

2.1 住房供应结构与管理理念

新加坡房地产市场的最显著特征是政府供应的组屋占全市场比重远超私人住宅。2021 年，77%的人口居住在新加坡建屋局（HBD）建造的公屋内。1960 年首次推出公共住房计划时，这一数字为 9%，1980s 年代以来这一数字就一直保持在 80%左右。而香港房地产市场以私有住宅为主，生活在公共住房中的人数仅占 45.7%。

图 14：香港和新加坡房屋属性分布



资料来源：特区政府统计处、新加坡建屋局，中国银河证券研究院

新加坡住房政策的初衷是提高住房拥有率，强调所有权而非租赁权，而香港住房政策的重点是提供“令市民满意的住所”，租住公屋是出售公屋的两倍之多。1964 年，李光耀表示：“高住房拥有率将为新加坡带来社会和政治稳定”。当时，由于新加坡的大多数人口都是移民，公共住房计划的目的是保持社会稳定。为实现这一目的，李光耀认为政府必须使“拥有住房的社会”成为可能，因此明确支持住房的所有权，而非租赁权。新加坡建屋局允许低收入家庭每月支付租金，以拥有低于市场租金的公寓。而在香港，当公共房屋的概念于 1973 年推出之时，目标只是为市民提供“令人满意的住所”，并不在意市民是否拥有住房，导致租住公屋几乎是出售公屋的两倍。

图 15：香港公营房屋属性分布

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_52311

