

第二十八讲 香港：中国房价的标尺

🕒 1193 🗣️ 0

2019-01-30 17:21:07

你好，我是北京大学徐远，欢迎来到我的房产课。

今天的内容是关于香港。

说起香港地产，很多人的第一反应是贵。的确是贵，香港的半山豪宅，均价在人民币28万/平米左右（数据来自中原地产，实用面积呎价换算，汇率0.88，1平米等于10.7平方呎），九龙的高端公寓，均价在人民币33万/平米。就连西港城这样比较偏的地方，高端公寓的单价也达到了人民币25万元/平方。这些其实都不是超级富豪的豪宅，而是高级白领阶层的高级公寓而已。对于那些超级豪宅，单价往往在50万元/平方米以上。

所以说，香港的房子真的很贵，和纽约差不多。北京上海的房子虽然贵，但是和香港比起来只有一半都不到，简直就是小巫见大巫。考虑到香港房子的实际得房率其实很低，实际价格就更贵。我自己以前在香港住过两年，号称60多平米的房子，其实只有40平左右。

01 香港的房子为什么这么贵？

因此，我们今天要重点回答的第一个问题，就是香港的房子为什么这么贵。为了回答这个问题，我们不妨来看一下香港房价的变迁。听音频的同学，方便的时候看一下文字稿。图1给出了香港私人住宅的租金和售价指数，时间是从1980年到2018年9月。

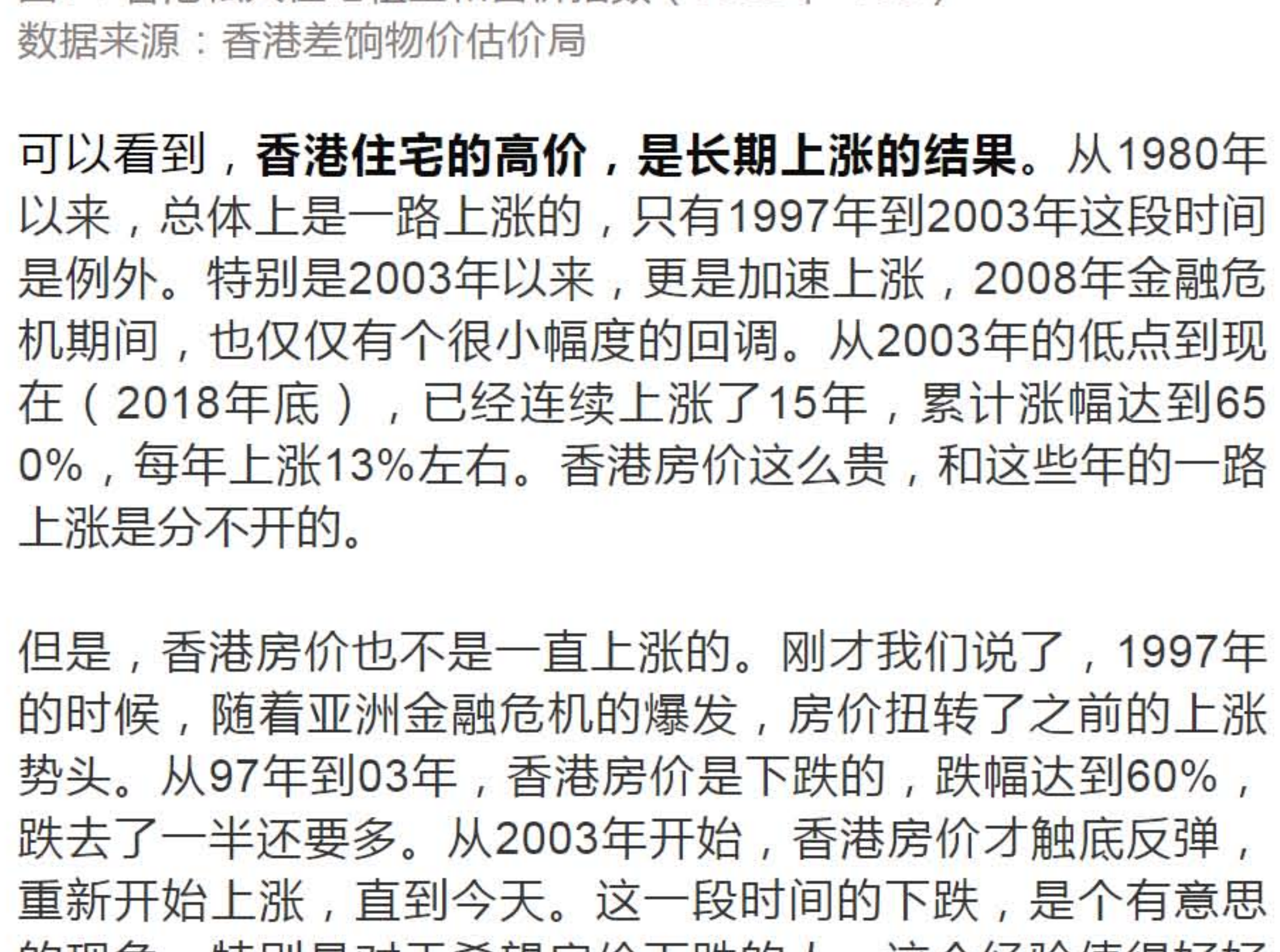


图1：香港私人住宅租金和售价指数（1999年=100）

数据来源：香港差饷物业估价局

可以看到，香港住宅的高价，是长期上涨的结果。从1980年以来，总体上是一路上涨的，只有1997年到2003年这段时间是例外。特别是2003年以来，更是加速上涨，2008年金融危机期间，也仅仅有个很小幅度的回调。从2003年的低点到现在（2018年底），已经连续上涨了15年，累计涨幅达到650%，每年上涨13%左右。香港房价这么贵，和这些年的一路上涨是分不开的。

但是，香港房价也不是一直上涨的。刚才我们说了，1997年的时候，随着亚洲金融危机的爆发，房价扭转了之前的上涨势头。从97年到03年，香港房价是下跌的，跌幅达到60%，跌去了一半还要多。从2003年开始，香港房价才触底反弹，重新开始上涨，直到今天。这一段时间的下跌，是个有趣的现象。特别是对于希望房价下跌的人，这个经验值得好好研究。

在说正确答案以前，我们先来说一些常见的错误解释。比如说，很多人简单归结于香港回归，使得香港人对于未来失去信心，这显然是不对的。1997年的香港回归早就是公开的信息，不是个突发事件，不会对房价产生突然的影响。没有信心的人，早就做了安排，不会等到1997年才没有信心。何况这个理由也不能解释2003年以后香港房价的大幅上涨。今天的富人挤破了头到香港买房，怎么会说对香港没有信心呢？

再比如说，很多人把房价下跌归结为经济低迷，也和事实严重不符。实际上，由于东南亚金融危机，98年香港经济是衰退的，但是99年就已经反弹了。到了2000年，香港经济增速更是达到了惊人的7.7%，可谓是非常繁荣。可是，这时候房价依然是下跌的。

那么，那几年香港房价的下跌，到底是什么原因呢？其实是房屋供应增加了。我们来仔细看一下，1997年之前，《中英联合声明》限制了香港每年卖地的数量，房屋供不应求，房价上涨很快。到1997年回归以后，当时的特首董建华在1997年十月的第一份施政纲领中，就提出了“八万五建屋计划”，每年计划兴建房屋不少于85000套（包括公营和私营房屋）。那时候，香港总人口只有600多万，每年85000套的新建住宅，可谓非常之多。

从1998年开始，政府就大幅增加了土地供应。到了2000年，首批“八万五”计划中兴建的房屋正式推向了市场，在一年内共有85710套住宅建成；其后的2001年，又有总共10万套住宅推向市场，这个数字已经大大超过了85000套的目标；到了2002年，因为房价下跌，社会舆论压力很大，新房供给大幅减少至67000套，“八万五建屋计划”实际上已经停止了。

这个计划停止的第二年，也就是2003年，香港房价就开始触底反弹。从这个经验看，1997-2003年香港房价的低迷，与房屋供应的大幅增加是有很大关系的。

香港的房价下跌经验，对我们应该有很大的启发。为什么这么讲呢？因为这么多年来，从1980年代以来，香港的房价几乎是单边上涨的，金融危机都不能阻止房价的上涨，而唯一的一次大幅回调，就是这一次，而且下跌的根本原因，不是经济危机，不是信心不足，而是房屋供应的增加。所以说，不增加房屋的供给，谈房价的下跌，都是耍流氓。

说到这里，我们再增加一个细节，就是如何增加房屋的供给。这里我想强调的是，不是在任何地方增加房屋都可以的，而是要在便利的地方。香港的基本情况，是人口和建筑都很密，建成区面积只有200平方公里出头，相当于北京三环里的面积大一点，而且地铁很发达，交通很便利。香港的基本建房模式，是地铁上盖房子，土地是卖给开放商和地铁公司一起开发的，所以不存在有住房无交通的问题，围绕这个房子，道路、商铺、停车场、公交车、社区康乐设施都会发展起来。所以，香港的房屋增加，是有效的增加，不是在偏远的地方增加很不方便的房子。大陆要想有效增加房屋供给，也要在较好地段想办法，不能只在远郊盖房子，远郊的房子不能替代城里的房子。我们之前讲过，城中村改造很困难，但是难也要改造，要增加有效房屋供给，这是必须要克服的困难。

02 香港的房价有泡沫吗？

好了，刚才我们讨论了香港房屋为什么那么贵的问题，以及房价下跌的经验。现在我们来回答一个大家都很关心的关键问题，就是香港房子涨了那么多，那么贵，有泡沫吗？这个问题图1也可以回答。除了房价，图1中还有一条线，显示的是香港房屋的租金。可以看到，房价和租金的变化方向是一致的。在2008年金融危机之前，这两条线几乎是重合的。这就说明，房价的变化和租金的变化是高度一致的。或者说，房价的增长是以租金的增长作为坚实的支持的。这样看起来，就很难说香港的房价有泡沫。

在金融危机以后，出现了一个新情况，就是房价的增速超过了租金的增速，从2009年到现在，租金翻了一番，但是房价快要翻了两番（增长360%）。这是否说明房价增速过快，有泡沫呢？

也不是的。因为金融危机之后出现了一个新情况，就是全球范围内的货币宽松，利率大幅下降。利率下降之后，租金收益率也跟着下降，这是全球的规律，没有办法的。给定租金增速，房价的增速就要上升，就是要更快，才能保证租金收益率的下降。

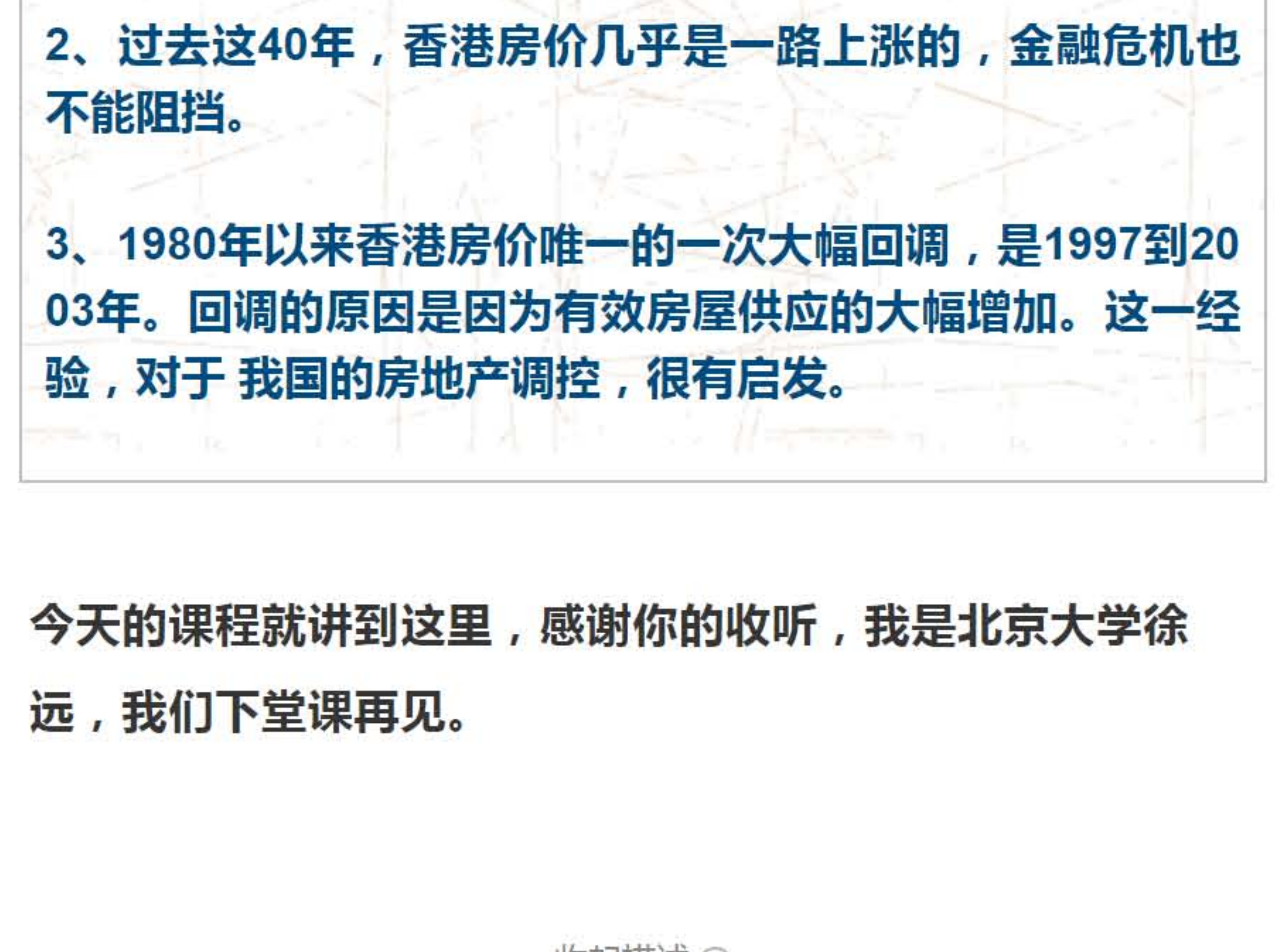


图2：各类私人住宅租金回报率和十年期政府债利率（%）

数据来源：香港差饷物业估价局，已扣除差饷，地租，各类管理费

图2 显示的是各类地产的租金收益率和十年期的政府债收益率（这个租金收益率是净租金收益率，是扣除了差饷，地租，各类管理费的）。

看一下图2，你会发现香港各类房屋的租金收益率在2010年以后都是下降的，不管是大房子，还是小房子，变化的趋势是一致的。而且，租金的变化趋势和十年期政府债收益率的变化趋势也是一致的。不过，租金收益率更加稳定，而且依然高于十年期政府债收益率。

这里我强调一下，就是说买房子的租金收益率依然是高于买政府债的。进一步考虑到香港这些年的房价快速上涨，每年高达百分之十几，买房投资显然比买政府债划算。而且，香港房产是很安全的资产，流动性也很好。在这种情况下，买房投资是很划算的，很难说香港房产有泡沫。

说到这里，我们就达到了一个结论，就是虽然香港的房价是北京上海的两倍以上，但是依然很难说这个房价有泡沫。此时，我们面前就摆着一个很严肃的问题：北京上海的房价，以后会有多高？会比香港高，还是比香港低？

这当然是个仁者见仁、智者见智的问题。长远看，北京、上海的人均收入会向香港靠拢，人口规模会比香港大好几倍，香港只有700多万人，而北京上海有2000多万人，还会进一步增长。香港金融中心、购物中心的优势地位，也会慢慢减弱。看起来，一个很大的可能性，就是北京上海的房价，会赶上，甚至超过香港。这不是说香港的房价会跌，而是说北京、上海的房价还会涨。香港作为一个标尺，可以帮助我们更加清楚的看到北京上海的房价趋势。

简单总结一下：

1、香港的房产很贵，比北京上海贵了一倍以上，但是租金收益率依然超过政府债，再加上房价上涨带来的升值收益，投资回报率依然合理，很难说有泡沫。

2、过去这40年，香港房价几乎是一路上涨的，金融危机也不能阻挡。

3、1980年以来香港房价唯一的一次大幅回调，是1997到2003年。回调的原因是因为有效房屋供应的大幅增加。这一经验，对于我国的房地产调控，很有启发。

今天的课程就讲到这里，感谢你的收听，我是北京大学徐远，我们下堂课再见。

收起描述

0条评论

已加载全部

发评论

回到首页

最新