

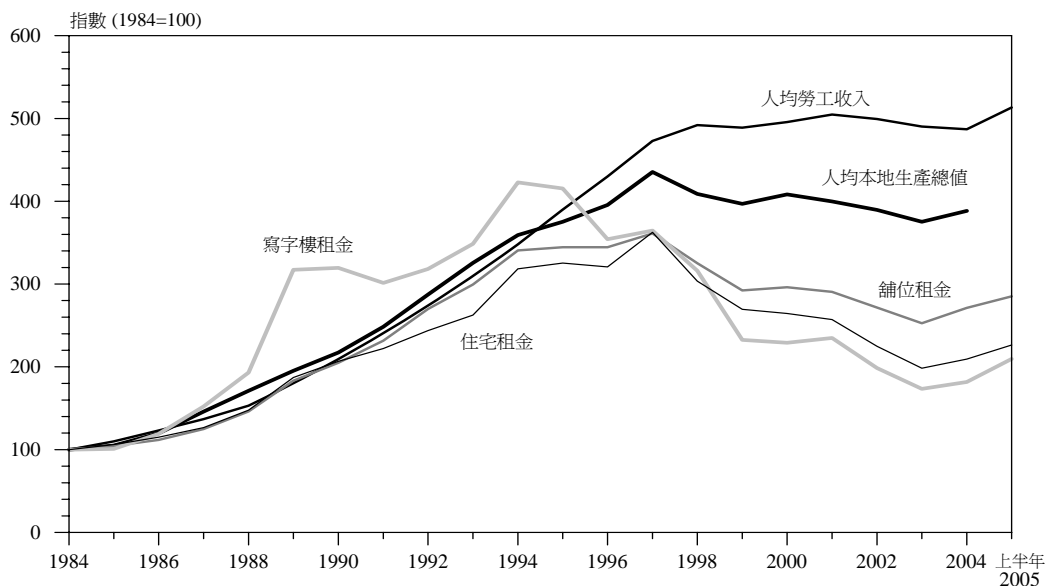
專題 1.1

租金上升與香港經濟

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顯著上升。社會上有不少人士對租金大幅回升表示關注，擔心會導致通脹重燃、削弱商界的盈利能力，以致窒礙經濟復蘇。本專題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。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。

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，每年達 12.0%，而人均勞工收入的升幅就更大，每年達 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，要理解過去兩年樓宇租金的大幅回升，應要考慮到在一九九七年至二零零三年間，樓宇租金大幅下滑約 45% 的情況，這跌幅遠超過同期人均本地生產總值 14% 的相應跌幅。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。

物業租金相對人均本地生產總值及勞工收入



專題 1.1(續)

近期租金上升對經濟的影響

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 1.4 及第 1.5 段)。

此外，亦有人憂慮本港物業租金急升，會削弱香港作為商業樞紐的競爭力。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。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。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。

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。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。

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；對某些毛利已很低的經營者而言，這情況尤為顯著。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，營運成本上漲的幅度若以每元產出作基礎來計算，應不會像表面看來那般顯著(見第 6.3 段及圖 6.3a)。

據現時的租金負擔能力水平顯示，整體來說，物業租金在過去兩年左右的大幅攀升大致反映收入的改善，故大體上仍與基本經濟因素一致。