

疫情肆虐下办公楼市场持续动荡

艾华迪研究

第五波新冠肺炎疫情、俄乌地缘政治局势紧张、美国开始加息等因素笼罩香港办公楼市场，在这个最糟糕和最好的买卖办公楼的时机，投资者有充足的时间为其收购作出准备。

在市场不确定性非常多的时期，政府公布了最新制定的标准补地价，为有意申请发展农地的土地持有人提供一个更快且更低成本的方法，有望释放北部都会区内农地的最大价值。



市场洞悉
第五波新冠肺炎传播严重打击本地经济

自2022年初出现第五波新冠肺炎疫情至2022年4月1日，累计本地感染人数超过110万宗。在香港收紧社交距离的限制、俄罗斯和乌克兰的地缘政治局势紧张等背景下，第一季度本地消费和企业信心持续低迷，股市和房地产市场也出现了动荡。香港政府为特定受影响行业的租户提供为期三个月的租金缓期保障、就业支援计划，以及向香港居民发放价值10,000港元的数码消费券，帮助企业及市民早日走出困境。最新一轮的电子消费券计划将为零售市场注入约680亿港元，参考今年2月零售销售总额，约等于当时香港2.5个月的消费额。预计这些救助措施将会减轻市民和企业的负担，同时实现「动态清零」并尽早恢复正常的业务营运。

办公楼业主对市场前景保持审慎态度，在本港经济前景不明朗的情况下，几个持有优质办公楼组合的业主也不感乐观。在主要商业区拥有最大的购物中心及办公楼组合的九龙仓置业表示其位于尖沙咀和铜锣湾的办公楼空置率均超过10%，代表了海港城和时代广场上的办公楼空置楼面面积达80万平方尺，庞大的二手供应也对办公楼市场的租金构成不少压力。

表格 1: 近期九龙东办公楼租赁成交

租客	行业	原办公楼地点	新办公楼地点	新办公楼地区	租金 (港元/平方呎)
联邦快递	物流	南洋广场, 九龙湾国际展贸中心	友邦九龙大楼	观塘	\$27
以星综合航运	物流	建生商业中心	宏利广场	观塘	\$28
飞利浦	电子	香港科学园 5E 大楼	一号九龙	九龙湾	\$26
在职家庭及学生资助事务处	政府部门	多个位置	Two Harbour Square	观塘	\$25
香港都会大学	教育	多个位置	NEO	观塘	\$30

来源: 艾华迪研究

物流业对办公楼需求增加 支持九龙东办公楼市场

在大部分服务领域均受新冠肺炎疫情冲击的情况下，货物和货运需求强劲增长带动物流龙头企业的业务。联邦快递、以星综合航运等物流公司为它们在九龙东的办公室升级，在目前的市场以低租金租用高质量的办公空间。联邦快递在观塘 Landmark East - 友邦九龙大楼租用了1.5层办公楼，面积为48,546平方呎，公司目前的办事处位于观塘南洋广场和九龙湾国际展贸中心。而以星综合航运则由观塘的建生商业中心迁至牛头角的甲厦宏利广场。过去一季相当数量的办公楼租赁成交集中在九龙东，其空置率维持在13%并且很可能继续上升，该区同时是过去一年最受整合办公楼的租户青睐的地点。九龙东的商业氛围和硬件设施已初具规模，银行、保险、电子业的跨国公司在该地区形成了群聚效应，将加快整个九龙东从传统工业中心蜕变成第二核心商业区的心藏地带。

此外，医疗和共享工作空间领域的业务整合和扩张活动依然活跃，在疫情期间公司能以比市价更便宜的租金抢占黄金地段作为经营据点。医思健康在中环冯氏大厦租用7层，以一个新的旗舰医疗中心经营多家新收购的子公司，提供一站式医疗服务，应付大湾区内强劲的医美需求。

市场洞悉
标准金额补地价加快处理契约修订申请

鉴于过去政府评估补地价的过程较长，地政总署提出一项方案，引入标准金额征收契约修订及换地的补地价，此试验计划只适用于古洞北及粉岭北新发展区内的土地。

而补地价将根据土地所在地区的标准金额计算，假设一块面积一万平方呎的古洞北农地申请建成一栋面积三万平方呎的住宅，开发商需要向地政总署补上每平方呎\$5,450的地价，对比去年七月会德丰地产以每平方呎\$8,500的价钱经地政总署在同区买入的住宅地为便宜。

我们预期标准金额补地价将加快两个新发展区新项目的进展，因开发商有明确的指引和价钱作参考，大大减低进行财务分析中的不确定性。与此同时，农地所有者更有推动力去实现他们土地的最大发展潜力，也可响应北部都会区的发展，进一步增加未来的住宅单位和商业地供应。

表格 2: 契约修订及换地的标准金额补地价(港元/平方米)

新发展区	换地前用途			换地后用途	
	农业用途	非住宅用途	住宅用途	非住宅用途	住宅用途
古洞北	\$4,000	\$20,000	\$45,000	\$35,000	\$60,000
粉岭北	\$4,000	\$20,000	\$45,000	\$30,000	\$55,000

*除农业用途以土地面积计算外，所有标准金额以总楼面面积计算。

来源: 艾华迪研究



市场展望

疫情为香港经济复苏之路带来挫折

迈向加息周期的第一步

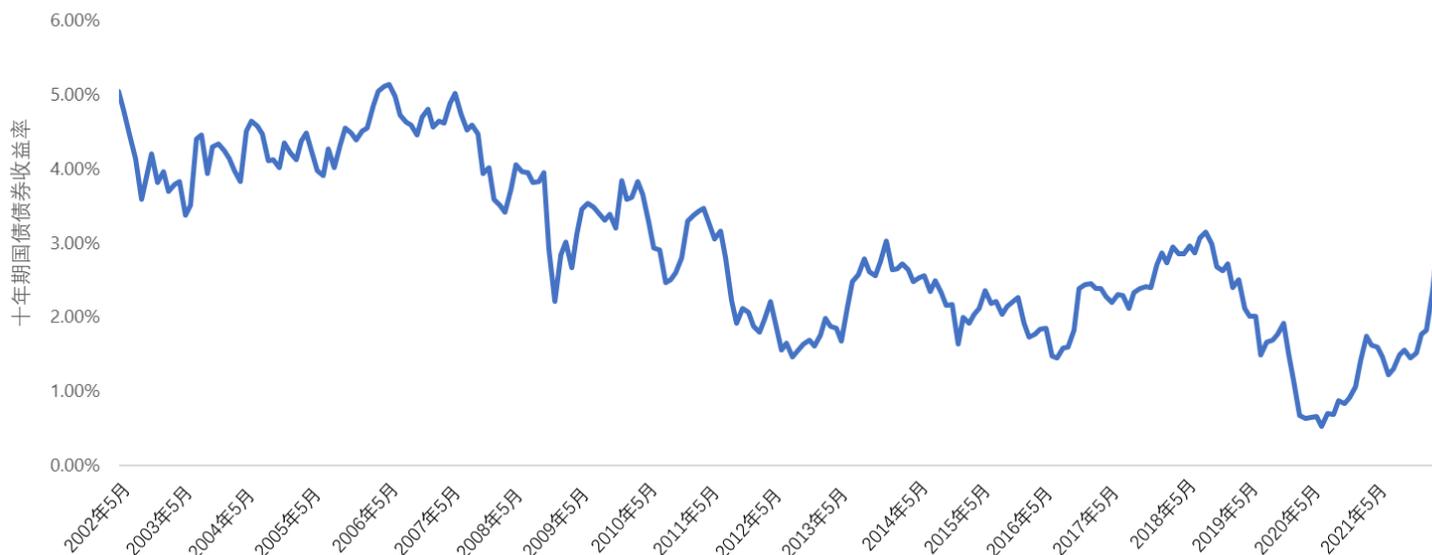
地缘政治紧张局势和供应链中断推动大宗商品如石油、天然气和小麦等价格飙升。美国联邦储备委员会将联邦基金利率目标区间上调了 25 个基点,至 0.25%至 0.5%。飙升的能源价格使美国居民消费价格指数(“CPI”)3 月份同比上涨 8.5%。截至 3 月底,国际油价按季环比升幅超过 50%,美国联储局为了对抗通货膨胀,表明进一步加息的可能性很大,至 2022 年底,利率有机会达到 2.25%至 2.5%。进入加息周期意味着极低利率的时代已经终结,而香港的借贷成本或许不会在短期跟从,但最终将赶上美国加息的幅度。

根据香港金融管理局的数据,2022 年第一季度的一个月香港银行同业拆息(“HIBOR”)由 0.16%升至 0.19%,12 个月拆息则升至 1.72%,预计 2022 年底前利率将进一步上调。过去一季,加息预期对香港整体商业地产市场的影响温和,但是短期内高通胀的预期和办公楼的资本化率在低位徘徊则对房地产投资者产生不利影响。

疫情变化的不确定性继续笼罩香港

根据香港政府统计处(「统计处」)的数据,香港本地生产总值(「本地生产总值」)于 2021 年第四季较上年增长 4.8%,较 2021 年前三季度为低,而全年本地生产总值则增长 6.4%。香港财政司司长预计,在计入政府提供的一次性缓解措施后,香港的 GDP 在 2022 年将增长 2-3.5%,但仍暗示增长势头将比去年弱得多。新冠肺炎感染和死亡人数在 3 月已经达到峰值,企业和公共服务将逐步恢复正常。疫情已经成为跨境旅游和商务活动的阻碍,未来经济增长速度也将取决于疫情在香港和内地城市的发展。截至第一季末,香港整体疫苗接种率约为 80%,但随着未来几个月香港的社交距离措施将有所缓解,变种病毒仍对经济稳步复苏构成一定威胁。

图表 1: 美国十年期国债债券收益率



来源: 彭博、美国财政部

市场数据概况

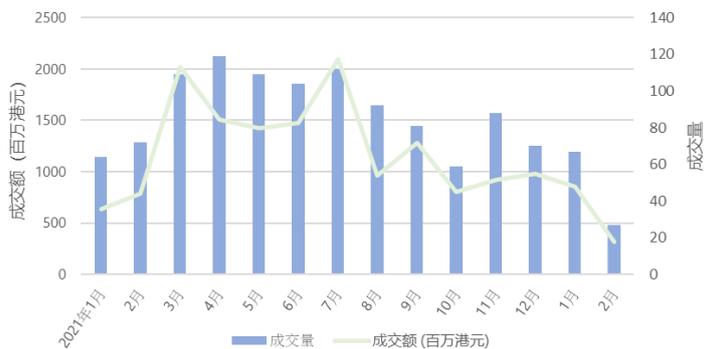
挑战重重的办公楼投资者

随着2022年第一季度的总成交金额的骤降,办公楼成交数字大幅下降,主要是整个季度受到疫情的严重影响,对办公楼的需求不确定进一步动摇了投资者的信心。

根据差饷物业估价署(「差估署」)公布的数字,2022年1月及2月的办公楼成交量分别录得67及27宗,而成交金额则分别为8.49亿及3.18亿港元。与去年同期比较,办公楼成交量在1月及2月分别升6%及跌63%,而办公楼成交额在这两个月份则升45%及跌59%。

虽然写字楼价格已较峰值下跌35%,但差估署数据显示,甲级写字楼的收益率仅为2.3%,远低于工厦的2.9%和乙级写字楼的2.7%收益率。我们预计写字楼投资市场将在第二季度触及短期底部,更多投资者将考虑买入写字楼自用,而现金充裕的投资者正在关注市场上大幅降价的优质写字楼。他们认为一旦通关和内地资本回归香港后,写字楼的升值潜力不容小觑。

图表 2: 2021年1月至2022年2月办公楼成交量及成交额



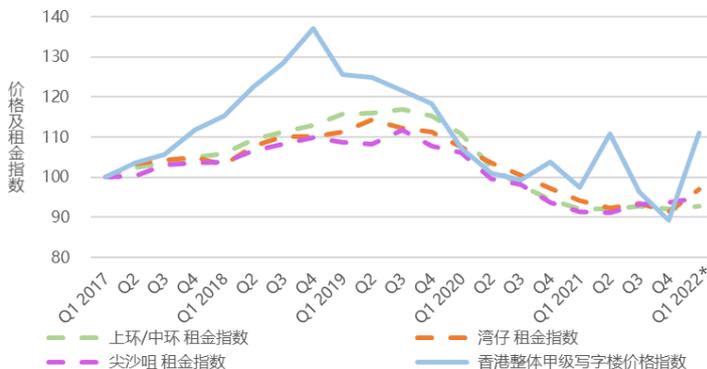
来源: 艾华迪研究、差饷物业估价署



在过去的3个月里,香港的写字楼和股票市场遭第五波疫情重挫,写字楼租金回软,特别是非核心区,包括港岛东和九龙东等地区,而中环和尖沙咀区则维持正增长并跑赢大市。目前仍有大量空置办公空间尚未租出的业主正争相推出优惠来吸引新租户,同时尽力留住现租客。

展望未来,我们预计核心区的办公楼租金将趋于稳定,因政府派发消费券将使零售业的租户收益,而它们的办公楼和商铺大多位于核心商业区内。同时我们对非核心区的办公楼租金增幅维持一个较悲观的预期,大量办公楼供应将在今年逐渐推出,而市场对该区的需求却轻微减弱。我们维持一月时的对办公楼租金预测,预计在2022年全年非核心区的办公楼租金将下跌3-5%。

图表 3: 2017年第一季至2022年第一季甲级办公楼价格及租金指数 (Q1 2017=100)



*该月成交数字不足, 只为2022年第一季的临时数值

来源: 艾华迪研究、差饷物业估价署

市场数据概况
表格 3: 2022 年第一季度香港主要地区甲级办公楼表现

地区	平均呎价 (港元) (按季比较)	平均呎租 (港元) (按季比较)	空置率 (按季比较)
上环	\$21,900 (↓ 7%)	\$62 (↓ 2%)	7.1% (↓)
中环	\$36,000 (↓ 3%)	\$116 (↑ 1%)	7.3% (↓)
金钟	\$28,800 (↓ 2%)	\$75 (↓ 1%)	8.8% (↑)
湾仔	\$26,500 (↓ 5%)	\$55 (↑ 1%)	8.8% (↓)
港岛东	\$13,300 ((↓ 1%)	\$48 (↓ 2%)	6.8% (↑)
尖沙咀	\$12,200 (↓ 2%)	\$59 (↑ 1%)	9.9% (↓)
九龙东	\$10,900 (↓ 3%)	\$30 (↓ 2%)	12.8% (↓)

来源: 艾华迪研究

表格 4: 2022 年第一季度主要办公楼销售成交

地点	物业	建筑面积 (平方呎)	单位	成交价/呎价 (港元)
湾仔	海港中心	15,929	16 楼全层	\$331,323,200 @ \$20,800
九龙湾	亿京中心 B 座	12,678	32 楼全层	\$146,800,000 @ \$11,579
尖沙咀	新港中心一座	4,417	605-06	\$57,000,000 @ \$12,905
中环	L L Tower	2,327	22 楼全层	\$51,190,000 @ \$22,000
金钟	力宝中心一座	1,495	1301	\$34,200,000 @ \$22,876

来源: 艾华迪研究

表格 5: 2022 年第一季度主要办公楼租赁成交

地点	物业	建筑面积 (平方呎)	单位	成交价/呎租 (港元)
湾仔	8QRE	64,796	全栋	\$2,915,820 @ \$45
中环	交易广场三座	11,200	16 楼全层	\$1,344,000 @ \$120
红磡	中国人寿中心	25,354	11 楼全层	\$1,140,930 @ \$45
尖沙咀	K11 Atelier Victoria Dockside	13,304	高层单位	\$1,130,840 @ \$85
金钟	中信大厦	16,599	中层单位	\$1,128,732 @ \$68

来源: 艾华迪研究