

尽管租赁需求疲弱

投资市场略见复苏信号

艾华迪研究

低利率环境及香港经济再现增长皆对办公楼物业投资市场的复苏进程带来支持。

另外，值得关注加息步伐可能加快及新冠肺炎变种病毒爆发对办公楼市场的投资或租赁活动造成的风险及压力。





市场展望

市场复苏可期 惟仍须警惕潜在风险

低利率环境中潜藏提前加息的风险

2021年6月，美国联邦储备局（「**联储局**」）宣布维持联邦基金利率目标区间在0%与0.25%水平，在香港联系汇率制度下，预示香港利率水平亦会维持在极低水平。根据香港金融管理局最新数据，一个月香港银行同业拆息（「**HIBOR**」）利率在2021年5月位于0.08%水平，显着低于2020年1月时约2%的利率水平。在短中期内维持低利率环境将有利投资者以较低的财务成本收购香港优质办公楼物业资产，从而进一步支持及推动办公楼物业市场复苏。

可是，基于经济增长及通胀水平高于预期，美国联储局预示最早有机会在2023年将利率向上调升，较之前提及的2024年为早。因此，投资者可能须密切关注美国加息步伐加快并可能影响香港利率水平带来的潜在风险，调升利率会对物业估值及物业投资中的财务安排造成影响，从而动摇物业投资决策上的风险回报分析。

香港经济正在复苏

随着疫苗接种率上升及有效的疫情控制，香港经济正从社会运动及新冠肺炎疫情的冲击中逐步呈现复苏态势。根据香港政府统计处数字，香港本地生产总值（「**GDP**」）在2021年第一季同比增长7.9%，结束连续6个季度的经济收缩。同时，随着疫苗接种计划的推展进一步深化，近几个月的新冠肺炎传播情况呈现放缓迹象，有助延续香港经济复苏进程。截至2021年6月30日，录得148万人完成接种第二剂新冠肺炎疫苗，另外，香港亦曾在2021年6月5日前录得连续43日无本地不明确个案。香港经济状况改善有利缓和企业缩减规模的步伐以及提振企业对经济前景的信心，亦可望提升企业对优质办公空间的租赁需求。

我们相信在低利率环境及经济复苏持续的背景下，预期核心商业区（上环、中环及金钟）的办公楼租金下行幅度将会收窄。我们维持对2021年甲级办公楼的预测，呎价和租金大约下降5% - 10%。

市场洞悉

传统商业区的吸引力

2021年5月12日，地政总署宣布一幅位于铜锣湾加路连山道的商业用地(内地段第8945号用地)的招标结果，该用地由希慎兴业及华懋合组的财团以197.8亿港元夺得，以该幅用地最高可建楼面面积107.6万平方呎计，呎价大约18,374港元，根据市场预期，该幅用地的估值为110亿港元(呎价约10,500港元)至172亿港元(呎价约16,000港元)之间，这次中标价比市场估算上限高15%。希慎兴业及华懋合组财团以高于市场预期的作价竞投传统核心商业用地，反映发展商对香港前景的信心，以及预料中国经济将继续成为香港经济增长的动力来源。另外，希慎兴业亦能藉这次中标加强在铜锣湾办公楼物业市场的领导地位，当中，希慎兴业旗下位于铜锣湾的办公楼物业资产的总楼面面积达380万平方呎。

此外，在办公楼物业市场逐步恢复常态的过程中，这次高于预期的中标价格可能反映传统商业地段相比新发展区的固有优势。在过往一年，位于新发展区譬如东涌、启德的商业用地不时出现流标结果，当中，在2020年5月，地政总署公布位于启德的商业用地(新九龙内地段第6615号用地)因投标金额未达政府所订的底价而未能批出，再者，在2020年10月，位于东涌的一幅商业用地(东涌第57区的东涌市地段第45号用地)亦因投标价格未及政府所订的底价而宣告流标。与新发展区相比，位于传统商业地段如铜锣湾的办公楼能为租户带来无形的商务支持，包括发展成熟的交通配套及有利租户维持与其他商业伙伴的连系等，反之，在新发展区的基础配套成熟程度可能有待改进，亦未必具备便利度让租户维持与业务伙伴的连系，各项不足皆降低对该区办公楼的需求，亦会提高投资者在该区投资办公楼物业的风险。因应现在市况仍然处于复苏阶段，投资者可能较为倾向投资传统商业地段以追求稳定回报，而基于风险考量，在新发展区的办公楼物业投资则可能偏向保守。

整体而言，这次加路连山道商业用地招标结果反映了希慎兴业在铜锣湾的战略地位以及投资者现时对追求稳定回报的偏向。

表格 1: 希慎兴业在铜锣湾地区的办公楼物业资产

办公楼	总楼面面积 (平方呎)
利园一期	903,000
希慎广场	716,000
利园二期	621,000
利园三期	467,000
礼顿中心	430,000
利舞台广场	314,000
希慎道壹号	169,000
利园五期	132,000
利园六期	80,000
总计	3,832,000

来源: 希慎兴业, 艾华迪研究



市场洞悉

九龙东的潜在地标性发展项目

2021年6月,有报道指出以亿京发展为首的财团以大约105亿港元从合和实业收购总楼面面积达177.5万平方呎的九龙湾国际展览中心(「九展」),平均呎价约5,900港元,亿京财团计划藉这次收购将九展重建成地标甲级商厦。同时,随着香港经济复苏,这次收购亦预示投资者的投资兴趣及目光日渐回归商业房地产市场。

值得一提的是,亿京发展在九龙东地区参与了不同的办公楼物业发展项目,整合各项目的总楼面面积高达400万平方呎,收购九展并重建成地标甲级商厦能深化亿京发展在九龙东地区的部署,并加强其在九龙东办公楼物业市场的优势地位及定价能力。尽管九龙东地区办公楼市场相比其他核心区域仍然疲弱,但随着启德发展区各项配套日渐成熟,九龙东地区在地理上享有与启德发展区紧密连接的优势,未来可以成为提高九龙东办公楼物业需求的另一亮点,而亿京发展亦可能从中受惠。

表格 2: 亿京发展在九龙东地区的办公楼物业发展项目

地点	办公楼	总楼面面积 (平方呎)
九龙湾	富临中心	609,117
九龙湾	亿京中心	520,000
观塘	中海日升中心	510,000
观塘	万兆丰中心	470,000
观塘	宁晋中心	378,000
观塘	东瀛游广场	360,000
九龙湾	恩浩国际中心	320,632
观塘	电讯一代广场	313,712
观塘	皇廷广场	304,368
观塘	万泰利广场	296,260
总计		4,082,089

来源: 艾华迪研究



港岛南的市场潜力

在《2020年施政报告》中,政府宣布实施「跃动港岛南」计划,务求通过加强地区配套及行人畅达性,以及加快重建黄竹坑旧式工厦等,把港岛南区发展成适合工作、居住的地区。港岛南线的运作让黄竹坑办公楼租户能在短时间内穿梭至传统核心商业区如中环、金钟等,以较低的租赁成本与传统核心商业区的商业伙伴保持紧密连系。再者,区内具规模的零售商场项目亦随着住宅项目而落成,当中包括占地51万平方呎的The Southside商场,预料能为当区办公楼工作的员工带来便利。随着政策支持以及区内便利度日渐提升,预料港岛南区的办公楼市场潜力值得留意。

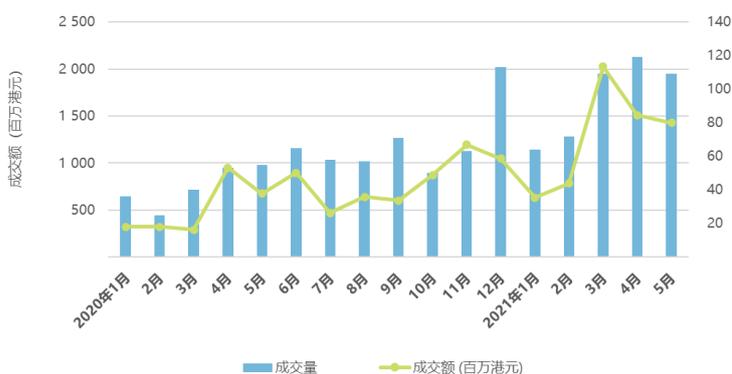
港岛南区办公楼物业潜力在近期租务成交中可见一斑。在2021年4月,位于黄竹坑的办公楼South Island Place录得一宗以呎价35港元水平的租赁成交,这个水平与九龙东办公楼租金水平相若,并逐步追上港岛东办公楼的租金水平。相比九龙东而言,黄竹坑与传统核心商业区的连接更紧密,因此该区的租金水平有机会随着港岛南区的发展而继续上升。

市场数据概况

办公楼投资活动进一步提升

办公楼物业投资市场在2021年第二季维持稳固态势,与疫情爆发初期相比,办公楼成交量及成交额皆进一步上升。根据差饷物业估价署公布的数字,2021年4月及5月的办公楼成交量分别录得119及109宗,而成交额则分别为15.11亿港元及14.27亿港元。与去年同期相比,办公楼成交量在4月及5月分别上升125%及98%,而办公楼成交额亦在这两个月显着上升59%及111%。由此可见,投资者已及早在办公楼物业市场布局,并密切留意优质办公楼物业以加强其资产组合质素,以期在经济复苏中受惠。

图表 1: 2020年1月至2021年5月写字楼成交量及成交额

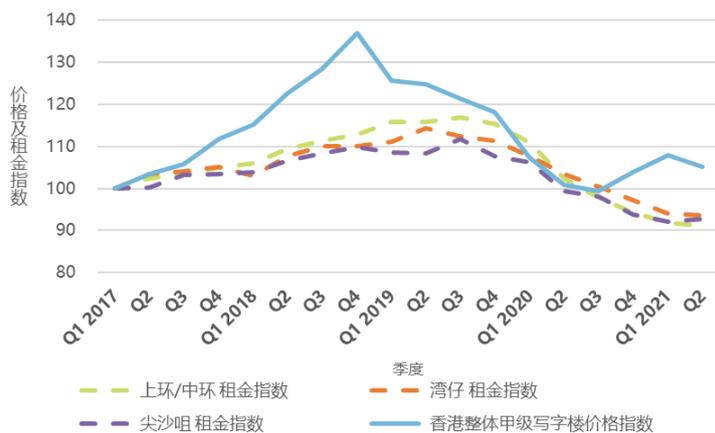


来源: 艾华迪研究、差饷物业估价署

基于新冠疫情有所改善以及疫苗接种率上升,预料香港经济将会重现增长,并改善近期疲弱的办公空间需求。当中,办公楼租金水平的跌势在最近一季开始呈现放缓迹象。根据差饷物业估价署,在2021年第二季,核心地区上环/中环的租金指数按季轻微下跌1%,按年则下跌11%。而湾仔/铜锣湾地区办公楼的租金指数按季下跌1%,尖沙咀地区办公楼的租金指数则按季上升1%。

在低利率环境及经济复苏的背景下,我们预料租赁市场将会追上办公楼物业投资市场的复苏步伐并日渐改善。

图表 2: 2017年第一季至2021年第二季甲级写字楼价格及租金指数 (Q1 2017=100)



来源: 艾华迪研究、差饷物业估价署



市场数据概况
表格 3: 2021 年第二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	23,950 (↑ 1%)	62 (↓ 1%)	9.5% (↑)
中环	42,000 (↑ 7%)	114 (↓ 2%)	6.6% (↓)
金钟	29,000 (↑ 1%)	74 (↓ 4%)	8.6% (-)
湾仔	28,700 (↑ 1%)	58 (↓ 2%)	8.9% (↓)
港岛东	13,850 (-)	45 (↓ 3%)	5.8% (↑)
尖沙咀	12,200 (↑ 2%)	58 (↓ 4%)	10.5% (↑)
九龙东	10,550 (↑ 1%)	28 (↓ 3%)	13% (↓)

来源: 艾华迪研究

表格 4: 2021 年第二季度主要办公楼销售成交

地点	物业	建筑面积 (平方呎)	楼层	成交价/呎价 (港元)
中环	中环中心	49,573	低层	1,307,000,000 @ 26,400
上环	德辅道西九号	14,384	高层	250,000,000 @ 17,380
九龙湾	亿京中心 B 座	12,678	高层	152,000,000 @ 12,000
金钟	远东金融中心	5,680	低层	142,800,000 @ 25,100
中环	皇后大道中九号	2,800	30 楼 5 室	126,000,000 @ 45,000

来源: 艾华迪研究

表格 5: 2021 年第二季度主要办公楼租务成交

地点	物业	建筑面积 (平方呎)	楼层	月租金/呎租 (港元)
中环	交易广场第三座	21,507	低层	2,366,000 @ 110
铜锣湾	时代广场 2 座	38,960	低至中层	2,299,000 @ 59
中环	中环中心	23,628	高层	2,000,000 @ 85
南区	South Island Place	44,928	低层	1,572,000 @ 35
观塘	海滨汇	50,788	05/F	1,524,000 @ 30

来源: 艾华迪研究