

房地产投资人正处于未知的水域

艾华迪研究

在新冠肺炎疫情第五波爆发后，美国在 2022 年第二季度快速加息，多数房地产投资者采取观望态度，也有部分投资者利用当前的不确定性，享受先发优势。与此同时，香港政府亦为九龙东所有持份者树立榜样，进一步支持万众期待的 CBD2 愿景，并充分发挥其潜力。





市场洞悉

“起动九龙东”

任何对写字楼租赁市场的前瞻性观点都必定会考虑到甲级写字楼的未来供应量、目前的租金水平和市场总体需求。不少人认为，在供应过剩的周期中，我们已经看到了写字楼租金的重大调整，但残酷的事实是，2021年市场净吸收面积为负43万平方呎，远低于过去20年每年150万平方呎的历史平均水平，再加上今年写字楼市场将会迎来380万平方呎的新建面积，整体来说办公楼市场不言乐观。而多年来一直保持空置率首位的九龙东办公区，其空置率远高于10%的分水岭，同时以庞大的每层建筑面积和现代化的办公楼规格而闻名，目前该区的甲厦以非常相宜的租金作为招徕，吸引外区的租客进驻。

在2022年第二季度，一些九龙东的甲厦业主在绝望中找到了希望，香港政府产业署在该区租下了总共9万平方呎的办公楼。该政府部门在九龙湾和观塘的多个甲级写字楼内为卫生署及香港电台等部门分别进行扩张和搬迁。除了香港按揭证券公司在去年迁往观塘的Two

Harbour Square外，另一相关机构，强制性公积金计划管理局也承诺租用下半年落成的巧明街98号办公楼，面积达到80,000平方呎，以合并它们分别位于九龙贸易中心和创纪之城一期的办公楼。

此外，有关将启德商业用地改作住宅用途的激烈讨论已经敲定，而城市规划委员会拒绝将五幅商业用地全部划为6,000个住宅单位的建议。董事局坚持保留二块土地作规划商业用途，并维持建设九龙东成为香港第二个核心商业区(“CBD2”)的愿景。根据最新的总体规划，经过最新改划用途后的启德发展区将提供2,090万平方呎的商业用途楼面面积。而成熟的九龙东将会变成一个拥有4,200万平方呎的商业中心，与目前中环核心商务区的规模相当。在短期内，这将有助纾缓一些九龙东写字楼业主的压力，同时让他们在市场情绪降温的背景下，重新平衡和调动其房地产组合和办公楼内的租户组合。

市场洞悉

不同的迹象都表明，政府有意把该区的商业氛围集中在观塘和九龙湾，同时为启德带来更多的商业元素，并巩固CBD2的总体规划。随着越来越多政府设施和办公楼迁

入九龙东，有望树立榜样并吸引相关行业参与者入驻，可见政府决心把九龙东发展成CBD2的愿景越来越坚定。

表格 1: 近期九龙东办公楼租赁成交

办公大楼	地区	单位	建筑面积 (平方呎)	呎租 (港元/平方呎)
巧明街 98 号**	观塘	多层办公楼	80,000	\$30
一号九龙	九龙湾	10 楼全层	52,000	\$26
威明中心*	观塘	19-21 楼全层	23,000	\$20
Landmark East - 友邦九龙大楼*	观塘	18 楼全层	18,000	\$25
企业广场 5 期	九龙湾	27 楼全层	17,000	\$25

*同一办公楼内扩充

**将落成办公楼

来源: 艾华迪研究



市场洞悉

工厦 - 待跑出的黑马物业类型

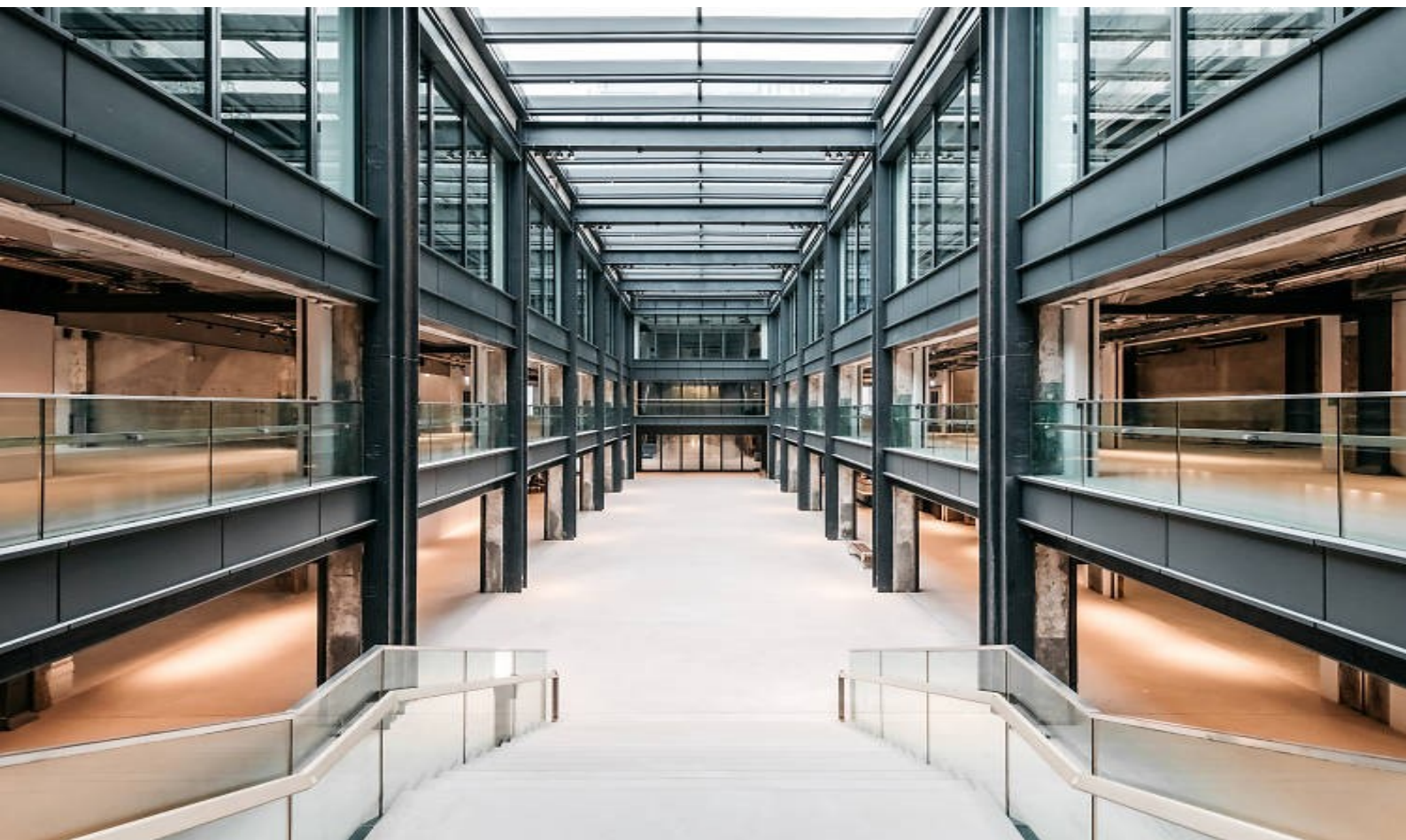
与本地甚至区域市场的其他资产类别相比，香港办公楼投资市场的价格较高，收益率相对较低，因此相应风险更大。另一边厢，工业类别则处于上升周期，尽管工厦基数较办公楼低，却较其更稳健。由于高通胀和随后的加息至少将持续到2022年下半年，房地产投资者已经计划将资金转向工业物业，以追求中长期更高的回报。

与写字楼、住宅和零售等其他类型的房地产相比，无论是价格还是租金，工业地产都表现出了较高的韧性。根据差饷物业估价署的数据，截至2022年4月，甲级办公楼和分层工厂大厦的平均收益率分别为2.4%和2.9%，与此同时，美国10年期国债的无风险基准利率在6月底已经超过3%。考虑到美联储将进一步提高利率，现金充裕的房地产投资者将采取增值型的投资策略。假如未来几年的通胀率和利率持续上升，ESG相关配置较少、收益率较低的办公楼物业更容易受到市场气氛影响。

实际上，仓库和现代化工厦可以为投资者提供比分层工厦更高的回报，特别是当工厦的单一业主改变用途或重建工厦成物流中心、冷库、甚至数据中心等。

华润物流与今年第二季度收购嘉里地产旗下两个物流物业，沙田嘉里货仓和柴湾嘉里货仓，售价分别为23.3亿港元和22.9亿港元。集团早于2021年连续购入东亚纱厂工业大厦一期及勉勵龍中心，两年来买入总值75亿港元的工业大厦作自用和扩展其物流组合。

工业用途的物业除了提供了更高的灵活性，物业租赁方面的前景也不赖，能为房地产投资者提供资产增值的空间，我们预计工厦物业价格在2022年跑赢甲级办公楼。



市场展望

快速拉升的通货膨胀不利经济复苏

金融市场风起云涌

根据美国劳工统计局的数据，美国居民消费价格指数（“CPI”）5月份同比上涨8.6%，创历史新高。美国联邦公开市场委员会为抑制通货膨胀而进行加息75个基点至1.75%，为十年来升幅最大的加息。另一方面，激进的量化紧缩政策被视为为过热的大宗商品价格和实体经济降温的措施。尽管美联储认为劳动力市场稳健、经济增长势头仍然强劲，将阻止美国经济硬着陆，但是高昂借贷成本却令消费者、企业和投资者望而却步。

根据香港金融管理局（“金管局”）的数据，二季度1个月期香港银行同业拆息（“HIBOR”）由0.32%升至0.87%，而12个月期香港银行同业拆息自2022年一季度以来由1.66%升至3.32%。短期以至长期融资成本飙升的后果，将慢慢反映在房地产市场上，与此同时，高杠杆投资者很快就会感受到逐步逼近的压力。经济衰退总是会消除经济内因过度炒卖而出现的溢价，并将资金转移到房地产市场中更具生息能力的物业类型。因此，创造和摧毁价值的过程中提供了不少机会让现金流充裕、适应力最强的投资者进场抄底。

继续对香港经济保持谨慎的态度

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2022年第一季较去年同期收缩4.0%，较前四个季度为低。财政司司长办公室的一项调查显示，尽管香港政府推出了各种纾困政策，但大型企业在2022年第二季度的营商情绪仍有所减弱，反映出香港自第五波疫情爆发以来，本地企业采取更谨慎的经营方针。

随着保持社会距离措施的进一步放松，以及在短期内提振内需的第二期消费券的刺激，预计当地经济活动将逐步恢复正常。截至第二季结束，约65%的香港人注射了第三剂疫苗，为了与内地恢复跨境往来作准备。尽管香港正从第五波疫情冲击中恢复，但内地一些主要城市仍在进行大规模的新冠病毒检测和持续封锁部分商业地区。

港人对重新开放边境持有很大的期望，希望在今年第三季末至第四季度中旬通关并和内地资本进一步流入香港。但是，在可预见的未来，通关和放宽隔离措施的日子仍不确定，更不乐观的是，外围经济不利因素的增加可能让香港的经济和商业房地产市场蒙上阴霾。



市场数据概况

投资和用户端势头减弱

办公楼买卖活动低位反弹, 2022年第二季度的总成交金额略增, 办公楼成交数字恢复正常水平, 主要是2月至3月香港部分封城期间的交易顺延。总的来说, 投资者开始持谨慎态度对待加息和经济衰退对办公楼市场的影响。

根据差饷物业估价署公布的数字, 2022年5月及6月的办公楼成交量分别录得76及73宗, 而成交金额则分别为6.96亿及7.80亿港元。与去年同期比较, 办公楼成交量在5月及6月跌30%, 而办公楼成交额在这两个月份则分别跌51%及跌47%。

由于利率上涨, 关注办公楼投资的人减少, 而办公楼用家却乐于看到降价的办公楼。即使像Novo Jaffe和荔枝角道888号等分别位于湾仔和荔枝角的一手办公楼也引来为数不少的本地企业购买作自用。

图表 2: 2021年6月至2022年6月办公楼成交量及成交额



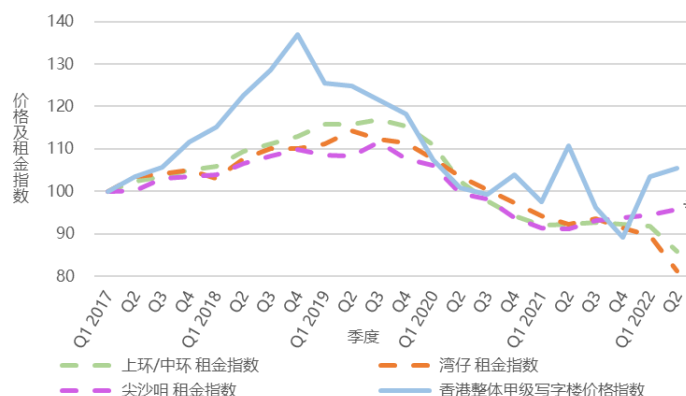
来源: 艾华迪研究、差饷物业估价署

金源米业和南洋商业银行分别是这两个办公楼项目的主要持有人, 虽然投资者角度来看是有点投机的成分并需要着眼长远, 但是它们却得到办公楼的冠名权, 而获得的成本远比比行情上涨的时候为低。

另一方面, 在第五波疫情爆发后, 核心和非核心办公楼租赁市场的表现各异, 位于港岛中心商业区的甲级办公楼租金稳定, 而其他非核心区域的租金则在第二季度下降了2-3%。

展望香港办公楼租赁市场已经实现了我们在今年1月的预测, 展望未来, 我们预计写字楼租金将在2022年下半年达到更低的位置, 并建立中期底部, 因市场已开始预测新冠病毒的变种和可能出现的经济衰退即将来临。九龙东和九龙西的办公楼供应远大于市场需求, 同时香港岛作为亚洲金融中心的地位也有所动摇。我们认为办公楼市场将在2022年下半年走软, 九龙和香港岛非核心区的甲厦租金将进一步下调, 而核心商业区的办公楼租金则与2021年底持平。

图表 3: 2017年第一季度至2022年第二季度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 2: 2022 年第二季度香港主要地区甲级办公楼表现

地点	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	\$22,300 (↑2%)	\$62 (↑0%)	8.9% (↑)
中环	\$34,000 (↓-6%)	\$117 (↑0%)	7.5% (↑)
金钟	\$28,500 (↓-1%)	\$76 (↑1%)	8.5% (↓)
湾仔	\$26,300 (↓-1%)	\$55 (↑1%)	9% (↑)
港岛东	\$13,200 (↓-1%)	\$46 (↓-3%)	8.5% (↑)
尖沙咀	\$12,000 (↓-2%)	\$59 (↓-1%)	10.2% (↑)
九龙东	\$10,500 (↓-4%)	\$29 (↓-2%)	13% (↑)

来源: 艾华迪研究

表格 3: 2022 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)	单位	成交价/呎价 (港元)
中环	皇后大道中九号	3,290	中层单位	\$112,001,470 @ \$34,043
中环	一号广场	4,005	5 楼全层	\$63,751,590 @ \$15,918
湾仔	NOVO Jaffe	2,243	28 楼全层	\$49,350,000 @ \$22,002
尖沙咀	新东海商业中心	3,194	16 楼 09 室	\$38,328,000 @ \$12,000
观塘	东瀛游广场	3,532	20 楼 A 室	\$32,681,596 @ \$9,253

来源: 艾华迪研究

表格 4: 2022 年第二季度主要办公楼租赁成交

地点	物业	建筑面积 (平方呎)	单位	月租金/呎租 (港元)
中环	国际金融中心一期	20,390	中层	\$3,221,620 @ \$158
荃湾	Plaza 88	33,583	高层	\$839,575 @ \$25
观塘	创纪之城 5 期 东亚银行中心	25,872	23 楼全层	\$750,288 @ \$29
太子	新世纪广场二座	20,816	高层	\$728,560 @ \$35
观塘	绿景 NEO 大厦	7,012	中层	\$231,396 @ \$33

来源: 艾华迪研究