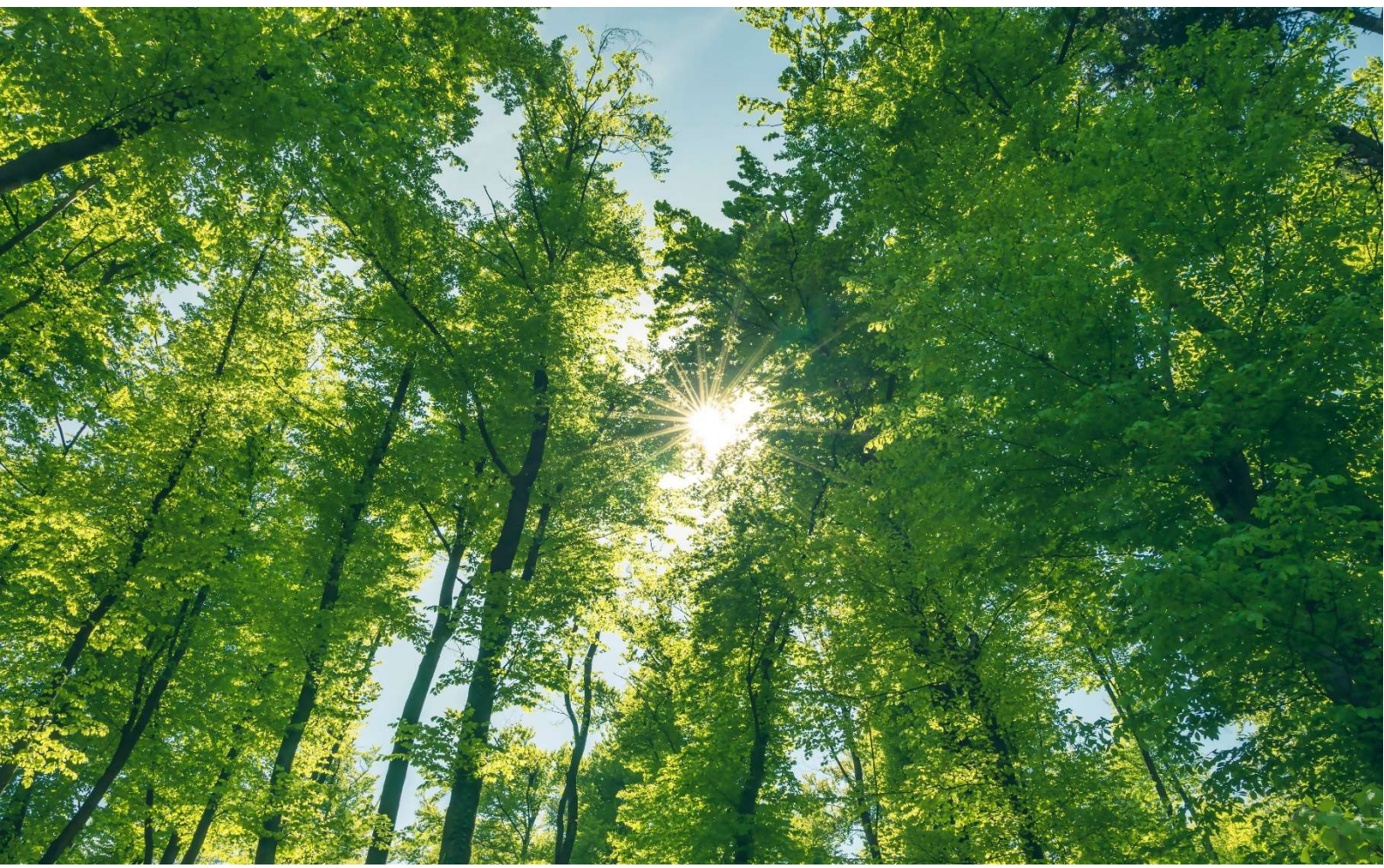




投资总监慧眼 – 梁启棠, 首席投资总监
看好香港楼市
重要事情要说三遍



增持香港房地产开发商，以实现全球投资组合多元化

对于寻求真正多元化投资且不愿牺牲回报潜力的全球投资者而言，香港房地产股票脱颖而出。美国利率走低将增强购买力，商业不动产面临的不利因素正在消退，而住宅地产的基本面正稳定上升。以目前的价格来看，该板块兼具防御性特征和周期性上涨潜力，实属难得。

週報酬，1年

	標普500指數	澳洲標普200指數	富時100指數	日經225指數	Euro Stoxx 50指數	恒生指數	滬深300指數	恒生地產股指數
標普500指數	1.00	0.55	0.55	0.53	0.66	0.15	0.16	0.06
澳洲標普200指數	0.55	1.00	0.63	0.43	0.55	0.16	0.15	0.12
富時100指數	0.55	0.63	1.00	0.45	0.73	0.36	0.26	0.31
日經225指數	0.53	0.43	0.45	1.00	0.70	0.28	0.24	0.22
Euro Stoxx 50指數	0.66	0.55	0.73	0.70	1.00	0.50	0.30	0.32
恒生指數	0.15	0.16	0.36	0.28	0.50	1.00	0.60	0.62
滬深300指數	0.16	0.15	0.26	0.24	0.30	0.60	1.00	0.36
恒生地產股指數	0.06	0.12	0.31	0.22	0.32	0.62	0.36	1.00

週報酬，3年

	標普500指數	澳洲標普200指數	富時100指數	日經225指數	Euro Stoxx 50指數	恒生指數	滬深300指數	恒生地產股指數
標普500指數	1.00	0.61	0.52	0.56	0.64	0.29	0.19	0.20
澳洲標普200指數	0.61	1.00	0.62	0.48	0.59	0.29	0.16	0.21
富時100指數	0.52	0.62	1.00	0.38	0.74	0.40	0.18	0.30
日經225指數	0.56	0.48	0.38	1.00	0.48	0.29	0.24	0.23
Euro Stoxx 50指數	0.64	0.59	0.74	0.48	1.00	0.46	0.26	0.32
恒生指數	0.29	0.29	0.40	0.29	0.46	1.00	0.70	0.82
滬深300指數	0.19	0.16	0.18	0.24	0.26	0.70	1.00	0.56
恒生地產股指數	0.20	0.21	0.30	0.23	0.32	0.82	0.56	1.00

週報酬，10年

	標普500指數	澳洲標普200指數	富時100指數	日經225指數	Euro Stoxx 50指數	恒生指數	滬深300指數	恒生地產股指數
標普500指數	1.00	0.66	0.65	0.63	0.70	0.40	0.31	0.33
澳洲標普200指數	0.66	1.00	0.62	0.59	0.62	0.41	0.27	0.34
富時100指數	0.65	0.62	1.00	0.58	0.83	0.47	0.27	0.38
日經225指數	0.63	0.59	0.58	1.00	0.66	0.48	0.32	0.35
Euro Stoxx 50指數	0.70	0.62	0.83	0.66	1.00	0.50	0.31	0.38
恒生指數	0.40	0.41	0.47	0.48	0.50	1.00	0.69	0.82
滬深300指數	0.31	0.27	0.27	0.32	0.31	0.69	1.00	0.54
恒生地產股指數	0.33	0.34	0.38	0.35	0.38	0.82	0.54	1.00

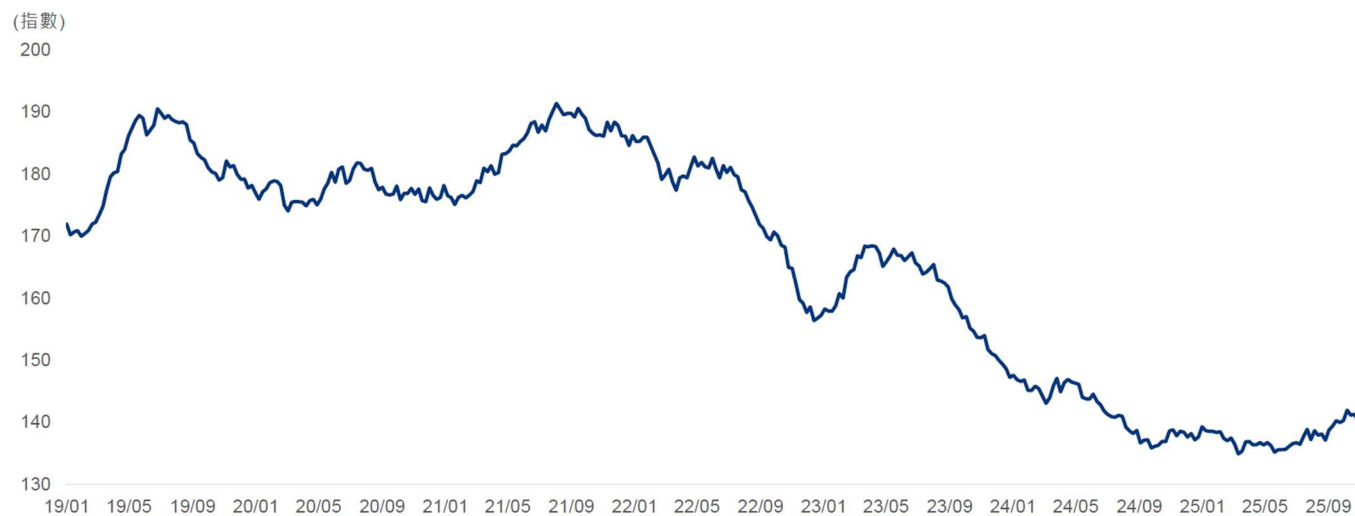
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

一年期、三年期及五年期滚动相关性数据显示，香港房地产股与标普 500 指数、欧洲斯托克 50 指数及日经 225 指数的相关性始终低至 0.15-0.30。在不同资产类别相关性上升、传统分散投资优势逐渐减弱的环境下，很少资产能够提供如此真正的低相关性，同时又展现出明显的周期性复苏。

与先前的市场预期截然相反，基本面显著改善

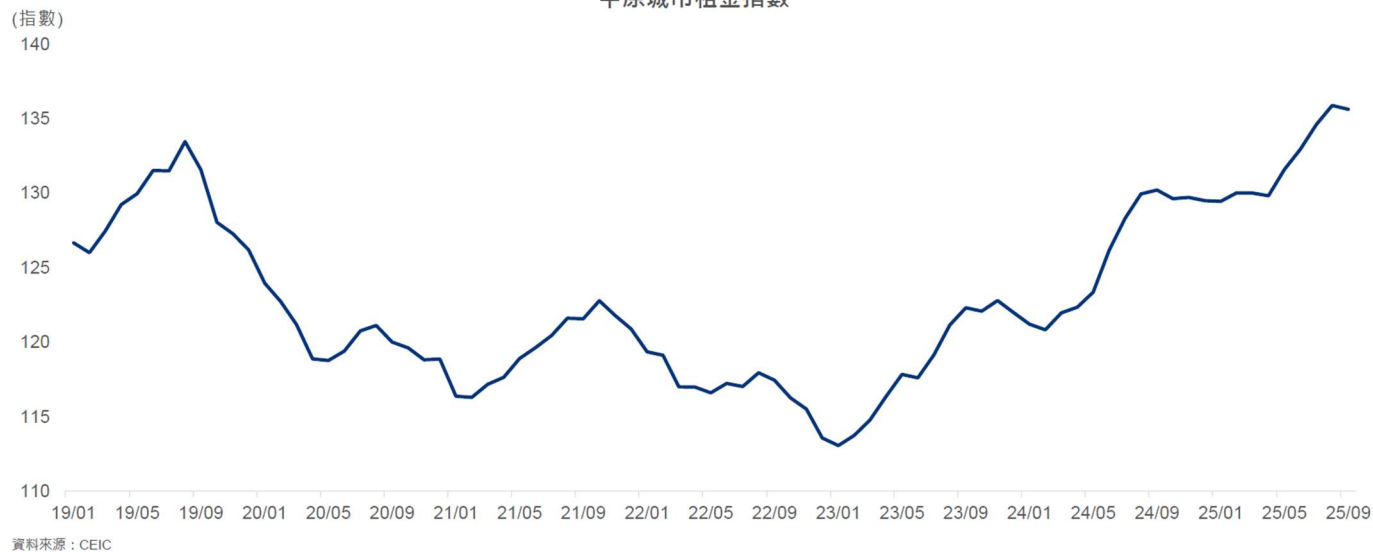
2025 年初，住宅市场并未像人们普遍预期的那样进一步下滑，反而呈现强劲成长。迄今为止，一级市场交易量激增，推动今年迄今住宅价格上涨了 2.5%。开发商优先考虑销售量而非利润率，迅速清理库存。2025 年前九个月，一级和二级市场交易量及交易额均较去年同期成长 10%至 30%以上，主要得益于本地股市反弹带来的显著财富效应。

中原城市領先指數



資料來源：CEIC

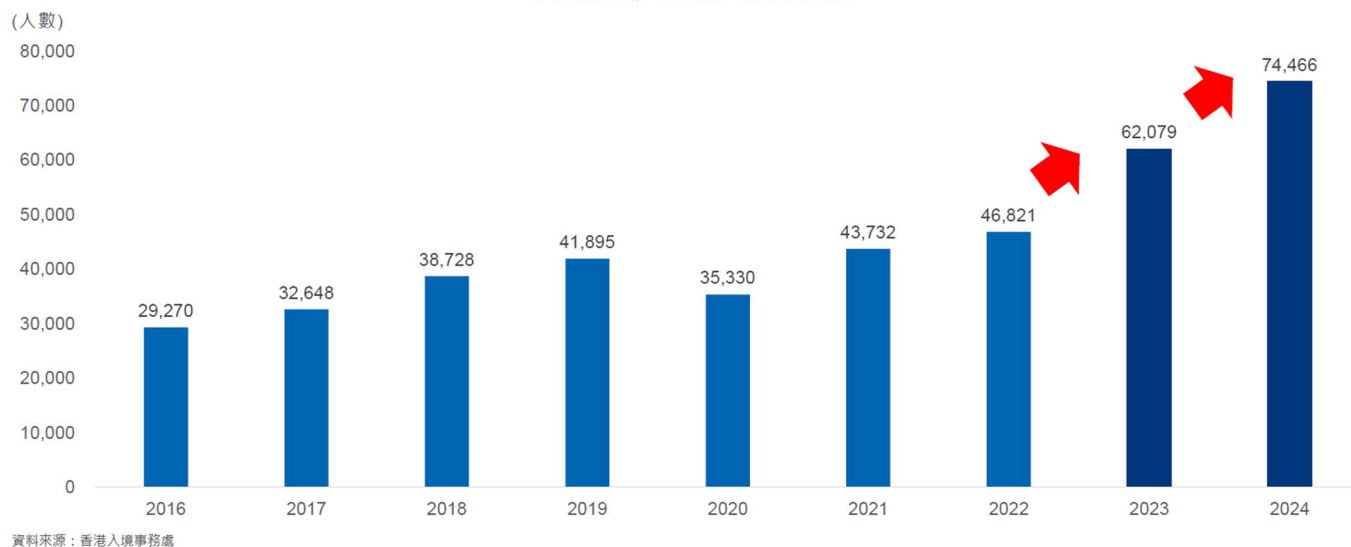
中原城市租金指數



持续支撑着租金上涨

租金动态进一步支撑了这一趋势。中原地产的租金指数在过去两年上涨超过 20%，这主要得益于香港作为亚洲教育中心地位日益提升，大量留学生涌入。2024 年，核准的非本地学生签证数量达到 74,466 份，政府计划于 2026 年将大学的海外学生配额从 40% 提高到 50%。此外，来自海外的人才对适合家庭居住的住房需求也不断增加。

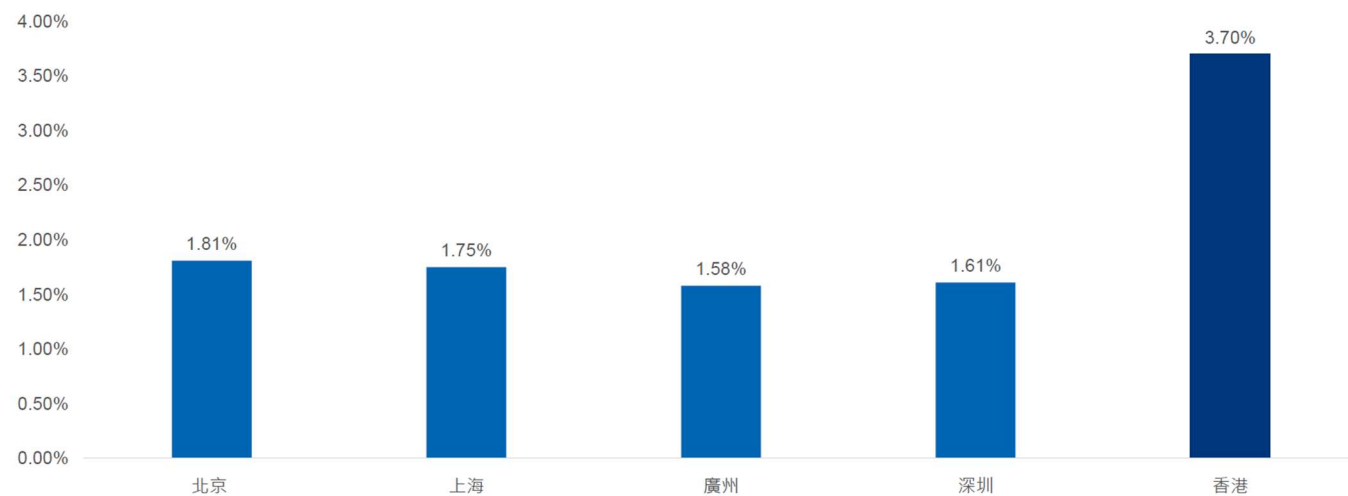
學生簽證 / 入境許可批核數據



租金收益率引发的投资需求和最终用户需求

香港目前在中国一线城市中拥有最高的住宅租金收益率，接近 3.7%。更重要的是，市场多年来首次恢复正收益，收益率超过了抵押利率。本地买家历来是香港最精明的资本配置者，他们积极响应，在预期美国进一步降息和租金持续上涨之前，加大了投资性购房力度。中国内地买家也强势回归：今年售出的每四套房产中就有一套被非本地买家购得，这是自量化宽松政策结束后的最高比例。

一線城市租金回報率比較



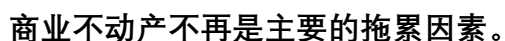
資料來源：美聯集團



資料來源：美聯集團

两年后，售前通路的供应限制将显现出来。

供应侧的限制强化了看涨前景。新地销售量已从每年 2.5 万套的峰值大幅下降至约 1 万套，而此前周期遗留的未售库存正在迅速消化。一旦库存清除工作基本完成，私人住宅供应的结构不足将会显现出来。



我们之前对开发商持谨慎态度，主要由于商业房地产风险，但现在我们看到这些拖累因素正在趋于稳定。办公大楼吸存量有所改善，这主要得益于金融业的扩张、内地企业设立区域总部以及在经历了多年的租金调整后，随着租金趋于可承受，对中环黄金地段办公楼的需求也随之提升。零售销售在入境旅游和人民币走强的推动下，持续稳定复苏。我们预计租金负成长将从 2026 年第三季开始减轻。只要商业房地产不再拖累市场，我们相信开发商的额外收益将来自市场的持续改善以及美国降息的预期。

获得有吸引力的股息殖利率以实现多元化收益

部分利多因素已反映在股价中，但估值仍极具吸引力。尽管 2025 年至今市场主要关注人工智能/科技板块，但新鸿基地产、恒基兆业地产、信和置地和嘉里建设等主要上市开发商今年的表现均优于恒生科技指数。香港置地和希慎发展等纯粹的地产开发商更是从低迷期强劲反弹。该板块的股息殖利率在许多情况下都超过 5%。

投资产品与服务部

◆ 梁启棠, CFA

证监会持牌人 (中央编号 ADU276)

cusson.kt.leung@kgi.com

◆ 梁炜铿

证监会持牌人 (中央编号 ARA294)

vitus.wh.leung@kgi.com

◆ 莫伟民, CFA

证监会持牌人 (中央编号 BHJ465)

raymond.mok@kgi.com

◆ 龚俊桦, CFA

证监会持牌人 (中央编号 BRY438)

tommy.kung@kgi.com

◆ 叶晋宜, CFA

证监会持牌人 (中央编号 BSQ196)

derek.yip@kgi.com**重要声明**

于本文件内所载的所有数据, 并不拟提供予置身或居住于任何法律上限制凯基证券亚洲有限公司(「凯基」)或其关联成员派发此等数据之司法管辖区的人士或实体使用。此等资料不构成向任何司法管辖区的任何人士或实体作出的任何投资意见、或发售的要约、或认购或投资任何证券、保险或其他投资产品或服务的邀请、招揽或建议, 亦不构成于任何司法管辖区用作任何上述的目的之数据派发。请特别留意, 本文件所载的资料, 不得在美国、或向美国人士(即美国居民或按照美国或其任何州、属土或领土之法律成立的合伙企业或公司)或为美国人士之利益, 而用作派发资料、发售或邀请认购任何证券。于本文件内的所有数据只作一般数据及参考用途, 而没有考虑到任何投资者的特定目的、财务状况或需要。在未经凯基书面同意下, 并不允许擅自以任何方式转发、复印或发布于本文件内之全部或任何部份内容。该等数据不拟提供作法律、财务、税务或其他专业意见, 因此不应将该等数据赖以作为投资专业意见。

所有投资涉及风险, 证券价格有时可能会非常波动。证券价格可升可跌, 甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润, 反而可能会招致损失。

债券不等同于定期存款, 不受香港存款保障计划保障。债券持有人会承受各种不同风险, 包括但不限于: (i) 信用风险: 债券的利息及本金是由发行人支付。倘发行人违约, 债券持有人可能无法收回利息及本金。债券持有人须承担发行人的信用风险。信用评级机构给予的信用评级并非对发行人信用可靠程度的保证; (ii) 流动性风险: 一些债券的二级市场可能不活跃, 到期前卖出时可能需要时间; (iii) 利率风险: 当利率上升时, 定息债券的价格一般会下跌。你如希望在到期前将债券出售, 所收取款项可能会低于阁下购买时所支付的价格。除非你完全明白并愿意承担与之相关的风险, 否则不应投资于债券。如对相关的风险有疑问, 你应寻求独立意见。

你应就上述数据内容谨慎行事, 进行你自己的独立审查, 你并且应在作出任何投资决定前寻求独立专业意见。你应该根据你自己的风险承受程度、财务状况、投资经验、投资目标、投资视域及投资知识去小心考虑投资是否适合你本人。

凯基不对于此所提供的数据之准确性、充分性或完整性作出任何明示或暗示的陈述或保证。在任何情况下, 任何人欲倚赖或使用于此所载的数据应就该等数据之准确性、完整性、可靠性及适用性进行独立检查和核实。任何模拟结果、以往及预测的业绩并不必然作为未来业绩的指引。于此内所提供的数据(包括任何数据)未必经过独立核实, 而该等资料不应被信赖作为投资决定。凯基、其关联成员或他们各身的董事、高级职员、雇员及代表不会就该等数据的任何遗漏、错误、不准确、不完整或其他情况, 或由于信赖该等数据而导致任何人士或实体蒙受或招致的任何损失或损害(不论任何形式的直接、间接或相应的损失或其他经济损失)承担任何责任。而且, 凯基、其关联成员或他们各身的董事、高级职员、雇员及代表不会就第三方所提供的或引用自第三方的数据内容承担任何责任。

凯基集团成员公司或其联属人可提供服务予本文所提及之任何公司及该等公司之联属人。凯基集团成员公司、其联属人及其董事、高级职员及雇员可不时就上文所涉及的任何证券拥有权益