



OUR HONG KONG
FOUNDATION
團結香港基金

土地房屋政策研究報告

香港房屋趨勢導航 2026

二〇二六年四月

目錄

2

行政摘要

6

私人住宅市場回顧

30

私人住宅市場展望

70

公營房屋政策聚焦

行政摘要

香港住宅市場正處於關鍵的轉捩點。經歷一段調整期後，私人住宅市場呈現「價量齊升」的勢頭，標誌着樓市已觸底反彈。與此同時，公營房屋領域亦從嚴重短缺過渡到策略性收成期，為香港開創歷史性的契機，令政策重心得以從單純增加新供應，轉向主動重建急速老化的屋邨存量。

團結香港基金（基金會）透過最新的數據剖析市場動態。在人口增長及低息環境帶動下，私人住宅市場已成功見底回升。儘管短期落成量將進入周期性低點，但發展商已轉向積極的前瞻性部署。然而，隨着市場吸納速度加快及現有存貨減少，推行靈活且主動的土地供應框架，對穩定市場長遠發展及防止樓價劇烈波動至關重要。

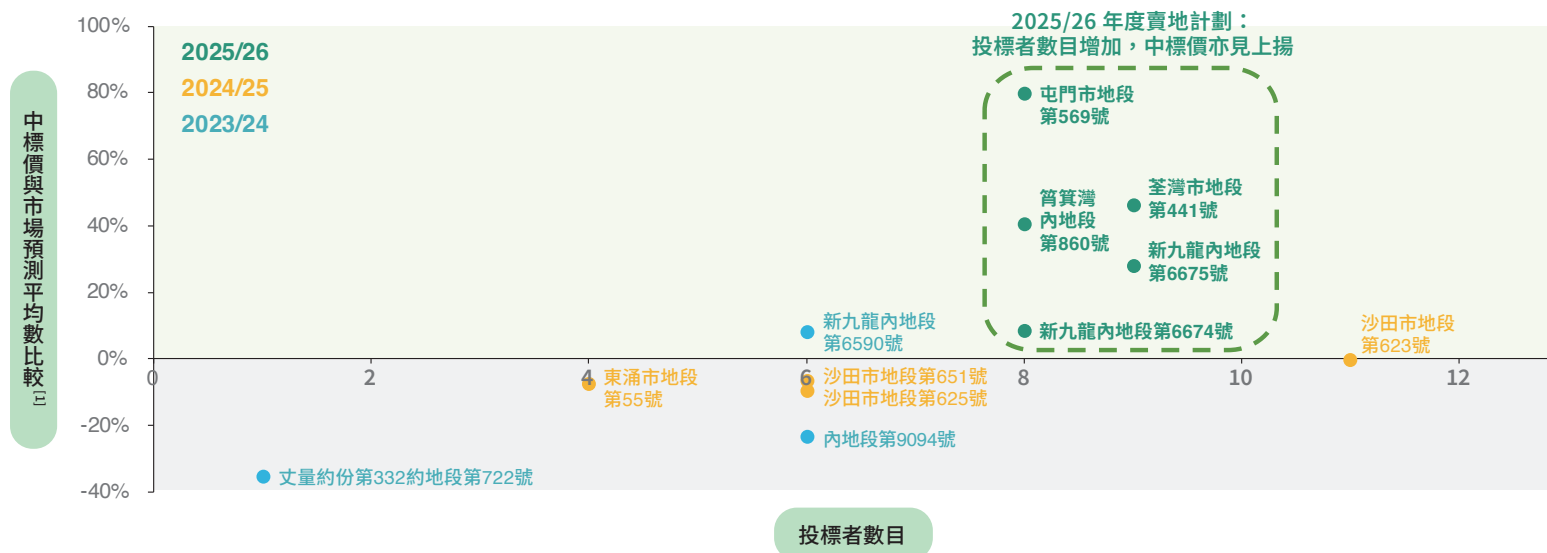
公營房屋領域方面，政策挑戰正由擴大供應逐步轉向屋邨重建。隨着越來越多公共租住房屋（公屋）單位步入老化階段，維修保養成本持續攀升，單靠零碎的修繕工程越發難以為繼。與此同時，預計未來十年龐大的公營房屋落成量，能在《長遠房屋策略》（《長策》）目標之上提供穩健的供應緩衝，創造難得的政策窗口，讓當局能透過設立專屬調遷儲備、具透明度的重建配額，以及善用混合業權模式，將系統性重建正式制度化。

本報告將詳細分析上述趨勢，透視私人住宅市場的復甦前景，並就公營房屋領域的重建規劃提出策略藍圖。

第一部分：私人住宅市場回顧

1. 香港私人住宅市場於2025年步入「價量齊升」的復甦期，樓價回升3.3%，成交量更激增18.3%。價量同步反彈，標誌着2021至2024年的調整周期正式畫上句號。當中以「上車盤」最受追捧，A類單位（40平方米以下）樓價升幅達4.1%，表現領先大市；而售價400萬港元以下的單位，成交量更按年飆升29.4%。本輪市道受政策利好因素帶動，包括調低印花稅門檻及全面「撤辣」，成功刺激投資意欲，並釋放「上車客」的剛性需求。
2. 繼2024年供應高峰後，私人住宅落成量於2025年回落24%至18,448個單位。落成量放緩加上交投上升，帶動淨吸納量自2021年以來首次重上正數。新盤貨尾單位數量亦較2023年高位回落18%至18,694個。雖然庫存壓力依然存在，但已見紓緩，促使發展商改變策略，由先前「以量為先」，不惜減價推售單位，轉為以利潤為本的定價策略，反映供應失衡最嚴峻的時期已經過去。
3. 隨着市況回暖，發展商部署轉趨積極，展現進取的前瞻性布局。2025/26年度土地市場呈現「雙軌復甦」，官地招標及補地價（契約修訂／換地）的收入均錄得增長。官地招標競爭亦越趨激烈，入標價差距收窄，每幅地皮平均吸引八至九份標書，反映市場一致認為地價已見底回穩。

2023/24–2025/26年度成功批出的官地



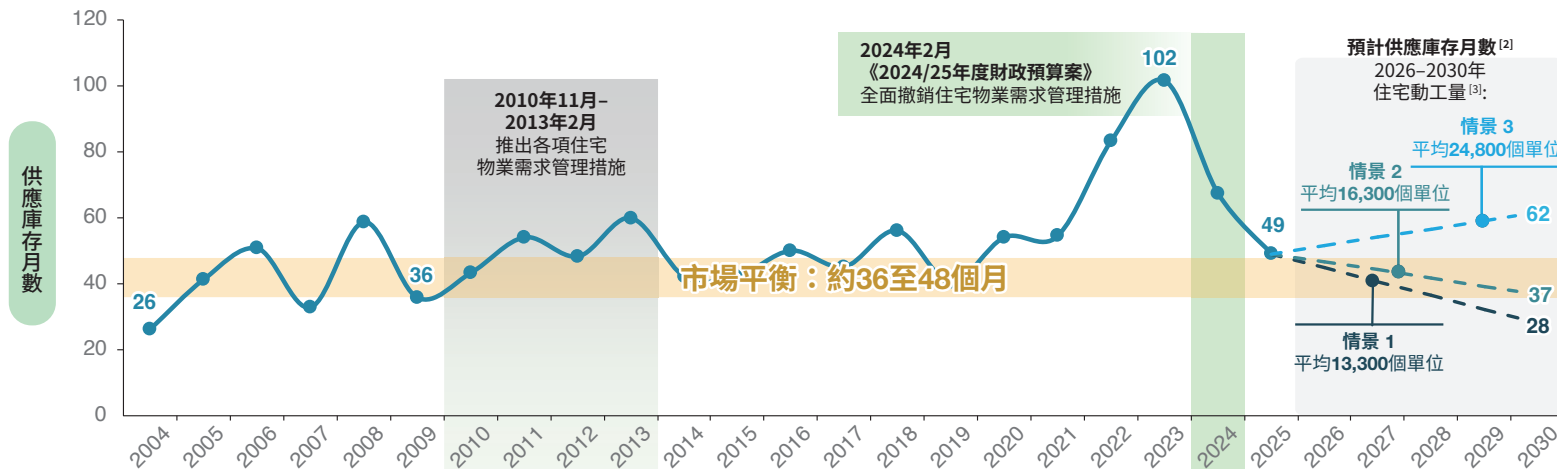
註：[1] 根據市場數據及機構估算

資料來源：地政總署、主要物業顧問公司，以及團結香港基金

第二部分：私人住宅市場展望

- 預計2026至2030年期間，私人住宅年均落成量為17,100個單位。鑑於短期供應的領先指標正在轉弱，短期供應將迎來周期性低位，預計2026年落成量將回落至約16,700個單位，2027年進一步減至約15,400個。經歷此低位後，隨着上蓋工程動工量逐步增加，加上「熟地」供應漸趨穩定，落成量預計將於2028至2030年再次回升。
- 展望下一個十年期，在政府主導及協調的充裕土地供應支持下，私人住宅供應前景依然樂觀。然而，實際落成進度仍取決於市場主導的施工進展。根據我們的情景分析，視乎政策及市場調整，2031至2035年的年均落成量預計介乎13,300至24,800個單位。
- 香港住宅需求受惠於強勁的「V型」人口回升，2025年底總人口估算達751萬。雖然出生數目等本地自然增長因素有所放緩，但大量外地人才及學生流入，為市場注入新需求動力。鑑於新增人口推動租金水平創下歷史新高，加上按揭利率跌破3.5厘的封頂水平，借貸成本已明顯低於租金回報，帶動市場需求逐步「轉租為買」。
- 綜合需求與供應因素，「供應庫存月數」指標反映市場平衡正迅速收緊。該數值已由2023年的102個月，大幅減半至2025年的49個月。預測顯示，到2030年，此比率將視乎動工量水平而落在28至62個月之間。若供應偏少，市場或面臨類似2010年前供應緊張的局面；若供應過多，則可能再次導致大量庫存積壓。為確保市場長遠穩定，我們建議建立一個由政府主導的框架，結合「供應庫存月數」與樓價表現，更全面地審視市場狀況。這將有助當局透過靈活調整推地步伐，主動調控市場。

2004–2030年實際和預計供應庫存月數^[1]



註：[1] 按已落成及興建中項目的未售出單位數量，除以該年一手私人住宅平均每月成交量計算

[2] 假設一手私人住宅成交量維持在 2025 年的水平

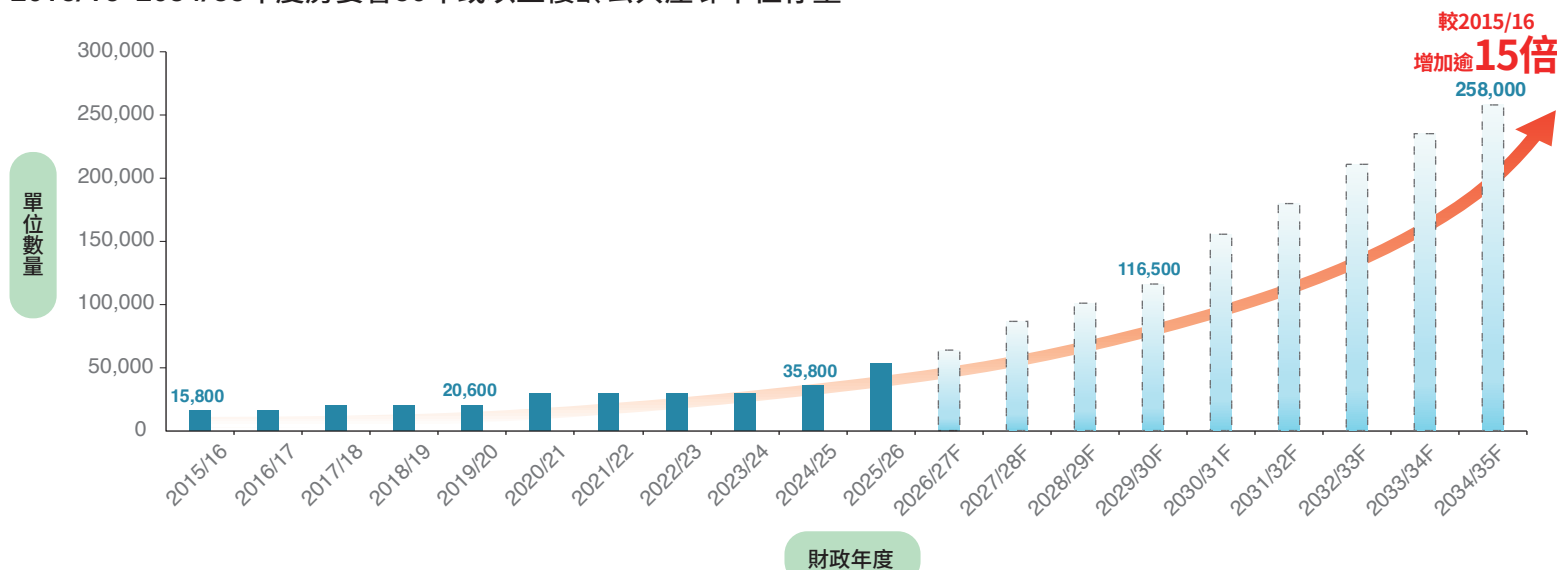
[3] 參考 2031 年至 2035 年期間的私人住宅單位落成量預測，並假設施工至落成時間為五年

資料來源：房屋局、土地註冊處、差餉物業估價署，以及團結香港基金

第三部分：公營房屋政策聚焦

8. 香港公屋老化已逼近臨界點。預計香港房屋委員會（房委會）轄下樓齡達50年或以上的公屋單位數目，將由2015/16年度的15,800個單位，激增至2034/35年度的258,000個單位，增幅高達15倍。與此同時，每個單位的平均維修及改善工程開支亦加速上升，其年均增長率由2009/10至2014/15年度的3.2%，攀升至2019/20至2024/25年度的4.3%，可見單靠零碎的修繕工程已難以為繼。
9. 現時緩慢的重建步伐，並不足以應對這股老齡化浪潮。已完成及預計落成的重建公屋單位數量一直停滯於每年約1,800個的低位，遠落後於公共屋邨老化的速度。若不採取行動，不斷積壓的重建需求將令整個公營房屋系統深陷維修成本飆升的泥沼，並白白錯失改善居住環境的良機。
10. 事實上，大規模重建不僅效益顯著，目前更迎來難得的契機。近期的項目印證，重建能創造可觀的單位淨增長。初步估算顯示，全面重建高齡屋邨的潛在供應增幅可達1.1倍。此外，隨着整體供應前景迎來根本性改善，未來五年及十年的傳統公營房屋年均落成量，預計將分別達到35,000個及45,700個單位，雙雙超越《長策》每年29,400個單位的目標。這為系統性重建高齡屋邨創造了過去極度匱乏的調遷緩衝空間。
11. 我們提出三大制度性改革倡議。第一，每年將10%至15%的新增公營房屋落成量撥作專屬的調遷儲備。第二，在《長策》框架內設立高透明度的重建配額，強制每年披露預留的單位數目，並公布滾動式的五年期項目清單。第三，積極採用混合業權的重建模式（例如將公屋／綠表置居計劃〔綠置居〕與其他資助出售房屋的比例訂為60:40），透過跨單位補貼，可大幅減少高達78%的淨支出。上述三管齊下，可將公屋老化的嚴峻挑戰，化作推動重建的重大契機。

2015/16–2034/35年度房委會50年或以上樓齡公共屋邨單位存量



資料來源：房屋局、香港房屋委員會，以及團結香港基金

1. 私人住宅市場回顧

私人住宅市場經歷三年的調整期後，於2025年逐步回穩並開始溫和復甦，價格與成交量雙雙錄得上升。如圖1所示，全年成交量按年顯著增長18.3%；同時，差餉物業估價署（差估署）私人住宅售價指數亦錄得3.3%的溫和反彈。私人住宅市場呈現「價量齊升」的態勢，標誌着2021至2024年的跌勢正式告終。

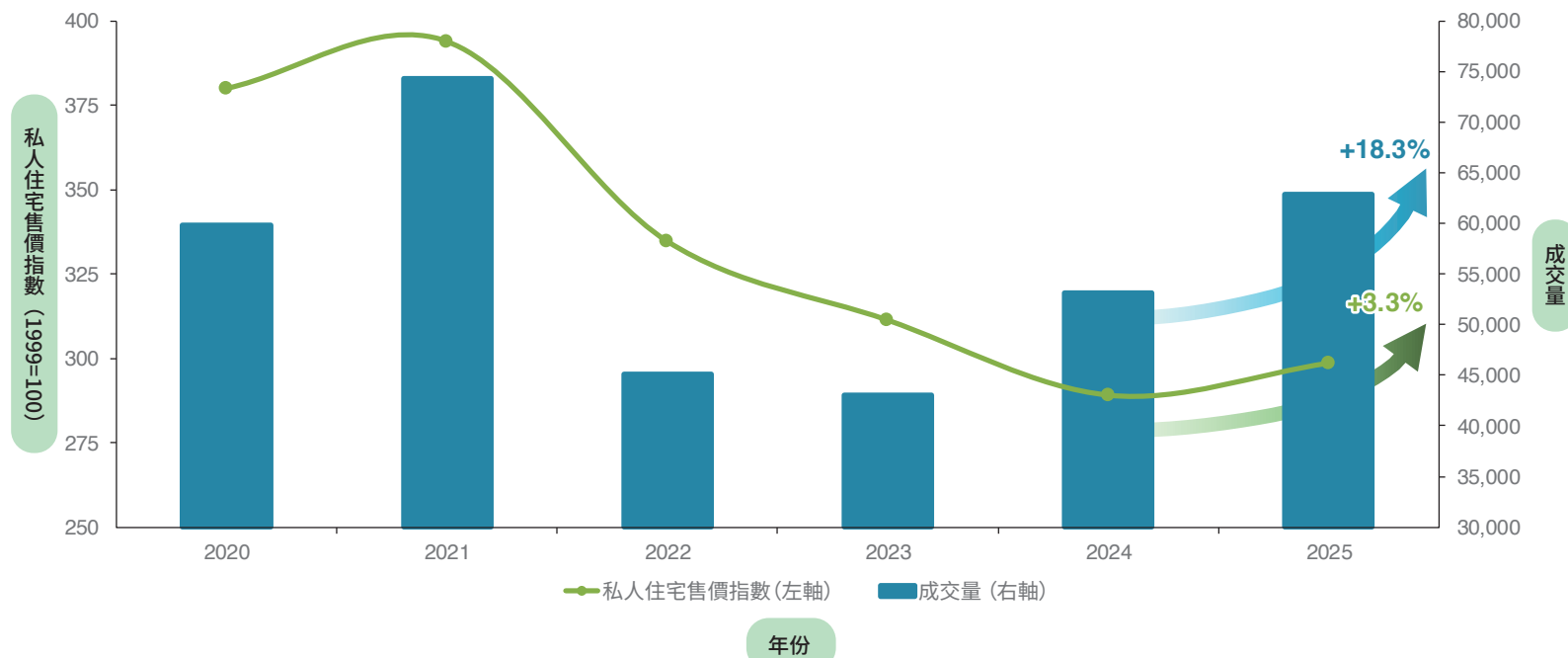
繼2021年樓市高位後，市場進入調整期，初期呈現「價量齊跌」的局面，買賣雙方預期差距擴大，導致議價空間擴大。當時業主不願蝕讓沽貨，對進一步減價較為抗拒；買家則因憂慮樓價尚未見底，普遍持觀望態度。

雖然成交量於2024年開始逐步回升，但直到2025年，差估署私人住宅售價指數才跟隨成交量同步上升。市場交投由淡靜轉趨活躍，反映市場對樓價經已見底的預期，既穩定了賣家的信心，亦扭轉了買家原有的觀望態度。雖然目前價格水平仍低於2021年的高位，但2025年「價量齊升」的表現，顯示市場已成功尋底，正步入新一輪的復甦周期。

「價量齊升」亦反映市場對當前樓價水平的認可。交投增加與價格上升並行，顯示買家並未因價格上漲而卻步，反而是在市場信心復甦的帶動下重投市場。因此，成交量的持續增加，是價格反彈得以持續，並獲實質資金吸納支撐的重要佐證。

2025年私人住宅市場呈現「價量齊升」態勢，標誌着市場在經歷三年調整期後，已逐步回穩並步入溫和復甦

圖1. 2020–2025年差估署私人住宅售價指數與成交量^[1]之比較

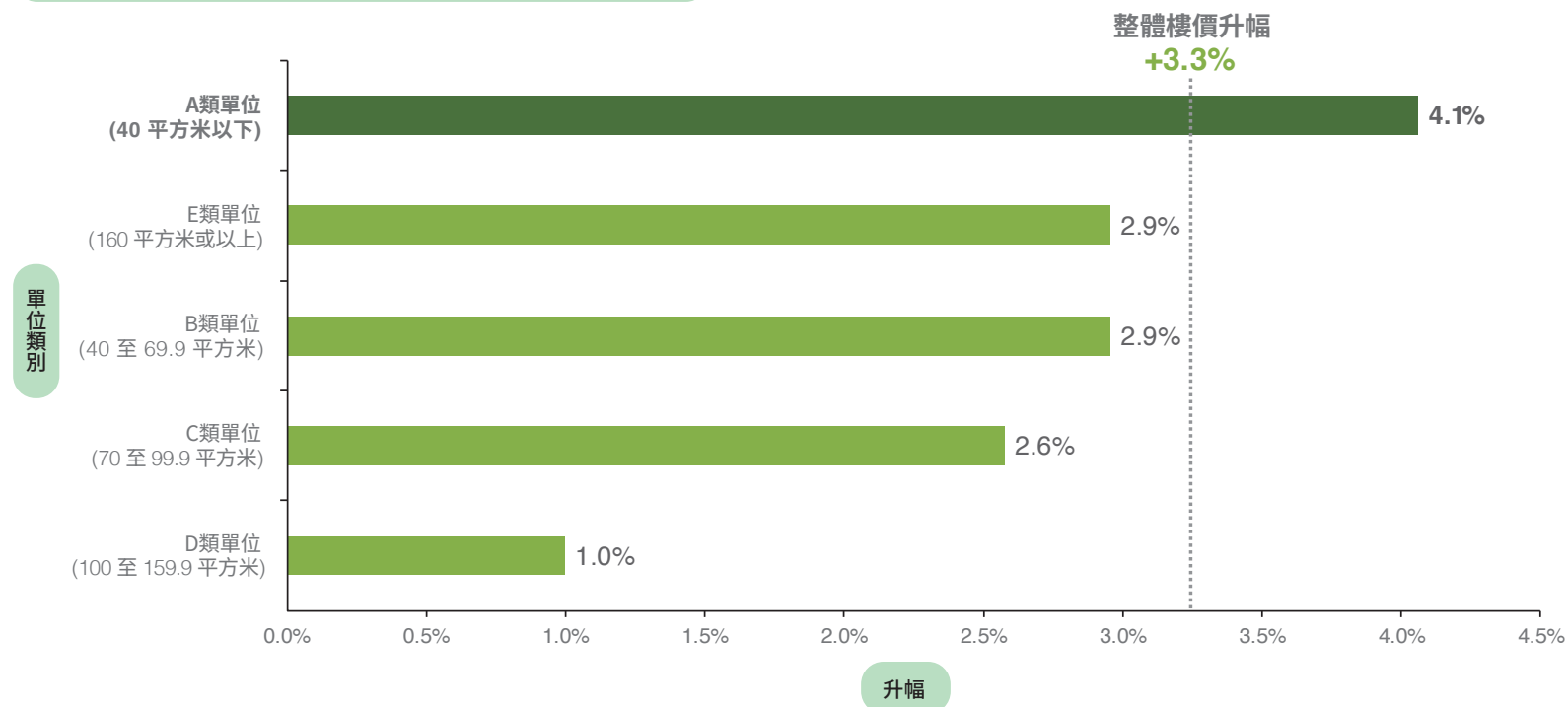


註：[1] 根據住宅樓宇買賣合約統計數字計算

資料來源：差餉物業估價署、土地註冊處，以及團結香港基金

2025年私人住宅樓價增長主要受A類單位帶動，此類小型單位的表現明顯跑贏大市

圖2. 2025年按單位類別劃分的按年樓價升幅



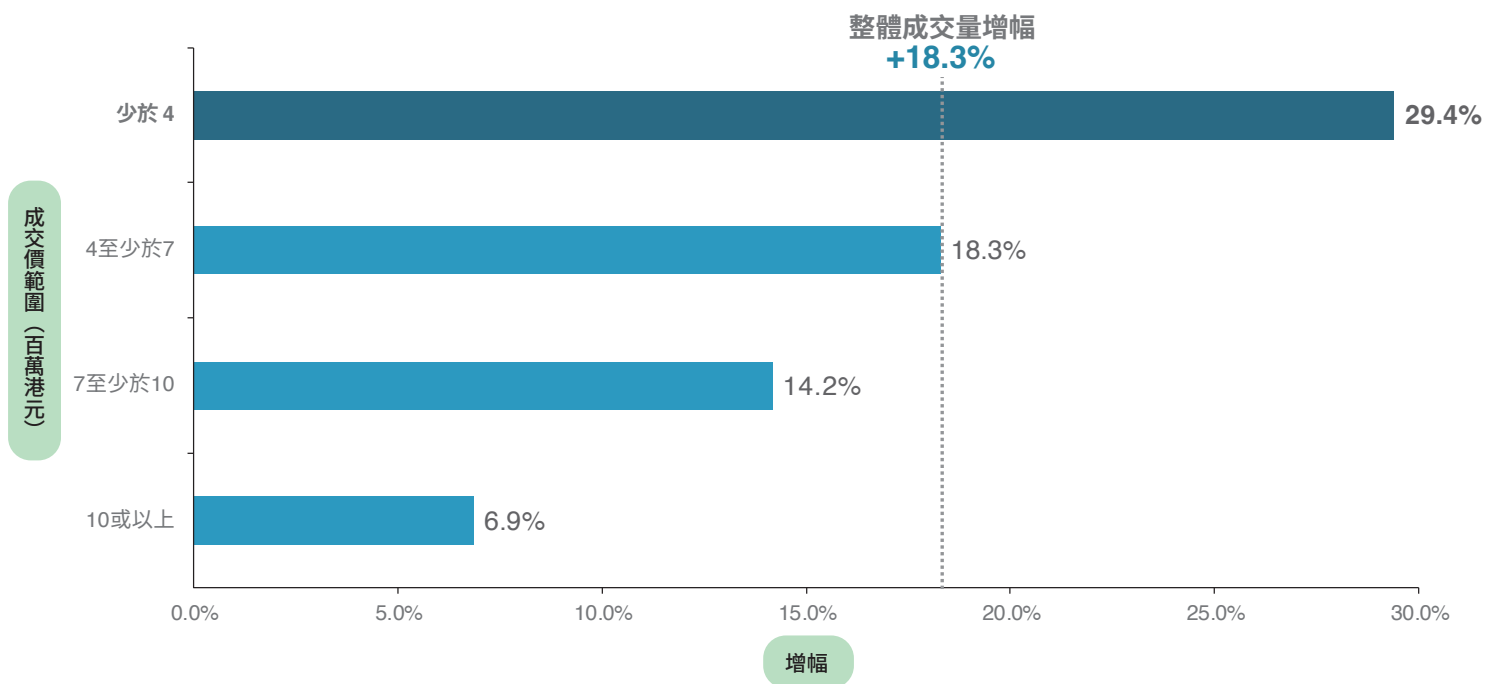
資料來源：差餉物業估價署、團結香港基金

然而，細看之下，私人住宅市場的復甦步伐在不同面積類別中並不一致。2025年的價格增長主要由較小型的單位帶動。**圖2**展示了當中的差異：A類單位（40平方米以下）表現突出，價格按年上升4.1%，跑贏整體大市，亦是唯一一個錄得高於整體樓價升幅（3.3%）的類別，反映需求高度集中於「上車盤」。

相比之下，較大面積單位的表現則各有不同。B類單位（40至69.9平方米）及面積最大的E類單位（160平方米或以上）同樣錄得2.9%的增長，但均低於整體樓價升幅；C類單位（70至99.9平方米）緊隨其後，錄得2.6%的升幅；表現最疲弱的是D類單位（100至159.9平方米），僅有1.0%的輕微升幅。此走勢顯示，資產升值趨勢走向「兩極化」：資金主要流向入門級的「上車盤」，其升值表現最為突出；其次是豪宅市場，升幅相對溫和；而中大型家庭單位的表現則繼續落後於大市。

在《2025/26年度財政預算案》放寬100元印花稅上限的帶動下，售價400萬港元以下的「細價樓」成為2025年成交量增長的主要動力

圖3. 2025年按成交價劃分的按年成交量增幅



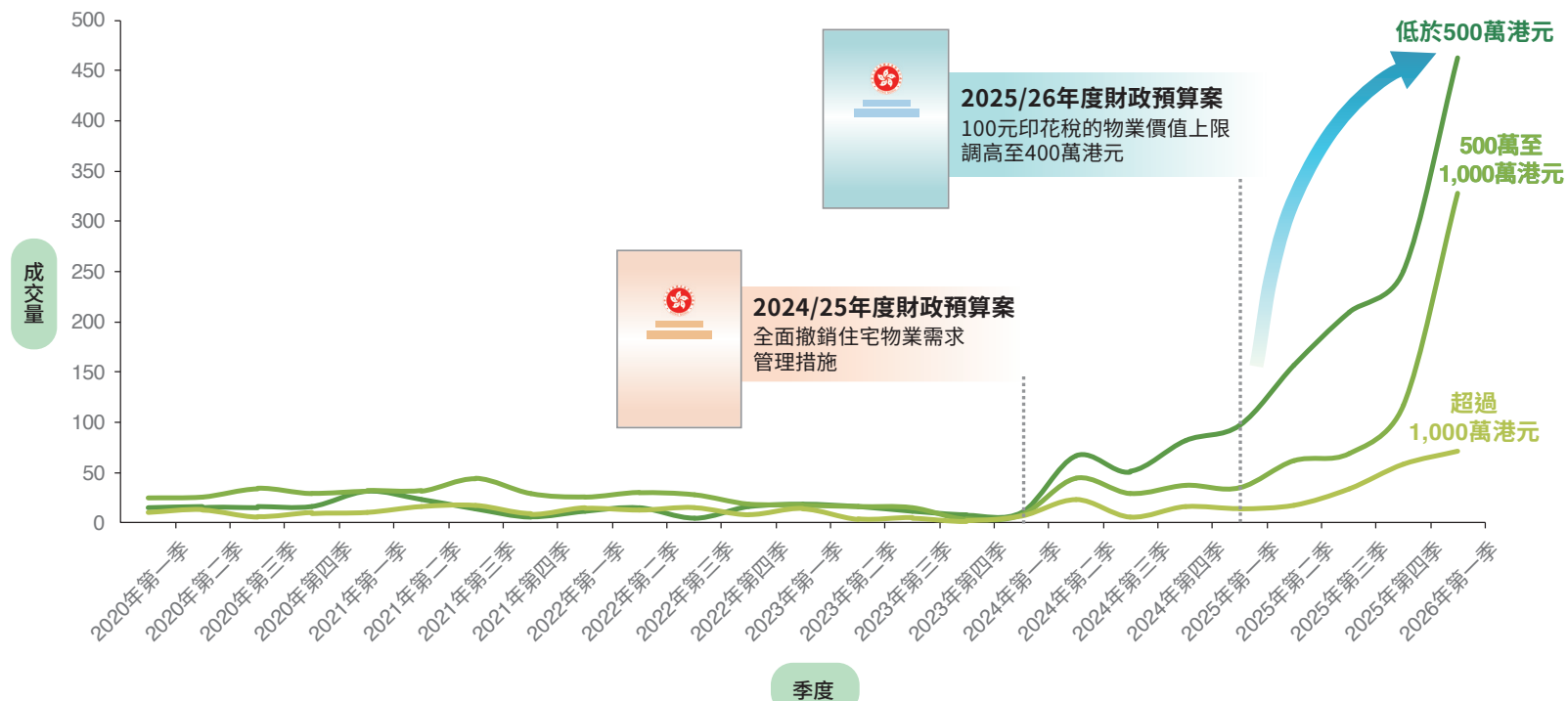
資料來源：土地註冊處、團結香港基金

成交量與價格的走勢相似，2025年的住宅交投同樣高度集中於「上車盤」市場。如圖3所示，成交量增長主要由售價400萬港元以下的單位帶動，其成交量按年激增29.4%，表現遠超18.3%的整體成交量增幅。此增幅很大程度上受惠於政策利好因素，特別是《2025/26年度財政預算案》宣布將100元印花稅門檻提高至400萬港元，有效降低了市民的置業門檻。

隨着物業價值上升，成交量增幅逐步收窄。售價介乎400萬至少於700萬港元的單位成交量增幅為18.3%，與大市表現持平；而700萬至少於1,000萬港元的單位增幅則放緩至較為溫和的14.2%。至於1,000萬港元或以上的單位，僅錄得6.9%的成交量增幅，表現落後於其他類別。綜合而言，上述數據進一步印證了本輪市道回升主要由「上車盤」主導，反映較低價的物業在政策措施的推動下，表現更為突出。

短炒個案急升，反映投資者重現市場；而印花稅的調整則促使資金轉向「細價樓」

圖4. 2020–2026年按成交價劃分的持貨年期少於兩年成交量



資料來源：中原數據、團結香港基金

除了觀察整體成交量外，持貨年期亦是分析當前樓市走勢的重要指標之一。持貨年期少於兩年的物業成交量顯著反彈，帶動了市場復甦，反映放寬市場限制已成功重燃投資者意欲。

如圖4所示，自《2024/25年度財政預算案》宣布全面撤銷「辣招」（需求管理措施）後，持貨少於兩年的物業成交量開始攀升。隨後，《2025/26年度財政預算案》進一步擴大了100元印花稅的上限。這兩項相繼推出的措施，有效扭轉了過去數年投資市場的沉寂局面。

短期交投活動主要集中於500萬港元以下的單位，該類別在持貨年期少於兩年的成交中佔據最大比重。此一分布情況顯示，印花稅優惠措施成功促使資金轉向「細價樓」。整體而言，數據反映市場正逐步適應稅務限制放寬後的環境，資金主要回流至較低價物業。

私人住宅落成量在近年反覆上落，2025年再次錄得相對較低的水平

圖5. 2016–2025年私人住宅單位實際落成量



資料來源：差餉物業估價署、團結香港基金

在需求復甦的同時，新單位的供應則進入調整期。私人住宅落成量繼2024年錄得20年來的高位後，於2025年出現溫和回落。如圖5所示，2025年落成量為18,448個單位，較前一年24,261個的高位按年減少24%。

此走勢延續了過去十年所觀察到的「過山車」式波動。雙數年份（2018、2020、2022及2024年）的年度落成量均超越20,000個單位的水平，而2025年則一如以往在單數年份回落。儘管如此，2025年的數字仍明顯高於2019、2021及2023年約14,000個單位的低位，顯示在波動背後，供應水平已見更穩固的基礎。即使供應量呈現周期性高低起伏，整體供應仍趨向平穩。

在成交量增加與落成量回落的雙重帶動下，私人住宅淨吸納量於中斷三年後重回正水平

圖6. 2016–2025年私人住宅單位淨吸納量^[1]



註：[1] 淨吸納量是指一手成交量減去新落成私人住宅單位數量的數值

資料來源：土地註冊處、差餉物業估價署、房屋局，以及團結香港基金

在成交量增加與落成量回落的雙重推動下，私人住宅單位淨吸納量於2025年重返正數。淨吸納量（即一手成交量與新落成單位數量之差）是衡量整體供需平衡的重要指標。雖然私人住宅單位一般以樓花形式預售，未必在落成同年完成交易，但此指標仍具重要參考價值。透過比較年度新落成的單位數量與實際市場吸納量，淨吸納量能有效反映可售庫存的淨變化：正數代表買家吸納速度高於新供應，負數則代表庫存積壓。

如圖6所示，市場在2022年經歷了過去十年最嚴重的失衡，當年落成量較成交量多出逾萬個單位，開啟了連續三年的庫存積壓期。而這一趨勢終於在2025年逆轉，隨着淨吸納量重返正數，標誌着市場已開始有效消化新落成供應。雖然目前淨吸納量仍低於2019年的高位，但是次回升反映市場的供需格局已恢復至更平衡的狀態。

因此，隨着新盤貨尾量回落，發展商的去貨壓力有所紓緩，
但庫存積壓問題仍是一項關鍵挑戰

圖7. 2020–2025年主要私人住宅項目的貨尾單位數目



資料來源：中原數據、團結香港基金

隨着新盤貨尾量回落，發展商的去貨壓力有所紓緩。如圖7所示，主要住宅項目的貨尾單位數目由2023年第四季22,936個的高位，回落18%至2025年底的18,694個。

儘管情況有所改善，目前貨尾數目仍高於2020至2021年間約13,000個的水平，顯示發展商的即時壓力雖已減輕，但庫存積壓仍是主要挑戰。市場或須在2026年維持較高成交量，以進一步消化貨尾單位，使庫存水平回復至歷史常態，從而確保市場更趨平衡。

庫存量減少已促使發展商轉變銷售策略。在庫存積壓的高峰期，發展商採取「以量為先」的定價策略，透過減價加推以加快資金回籠。部分「上車盤」經過多輪價單調整，累計減幅接近兩成，成功刺激需求，帶動成交量顯著上升。

然而，隨着貨尾量減少，這種「以價換量」的策略已大致告終；反之，發展商定價更趨審慎，並開始選擇性上調售價。2026年初推出的多個大型屋苑新價單中，均出現加價推售的情況，反映業界普遍不願再以大幅折扣出售單位。這些舉措標誌着發展商已轉向以利潤為本的定價策略，顯示供應失衡最嚴峻的時刻已經過去。

自2025年年中起，涉及遠期項目的預售樓花申請有所增加， 反映發展商為日後推盤爭取更大靈活性

圖8. 2023–2026年待批預售樓花同意書中樓花期超過30個月的單位所佔比例



資料來源：地政總署、團結香港基金

在市場復甦的帶動下，發展商已顯著加快申請預售樓花同意書的步伐，以提升未來推盤的靈活性。除舊契重建項目外，香港所有新推出的住宅項目均受到地政總署預售樓花同意方案規管。發展商雖可提早提交申請，但預售同意書的最早生效時間為住宅項目預計落成前30個月。因此，申請預售樓花的時機，是反映發展商對後市看法及市場長遠吸納能力的重要指標。

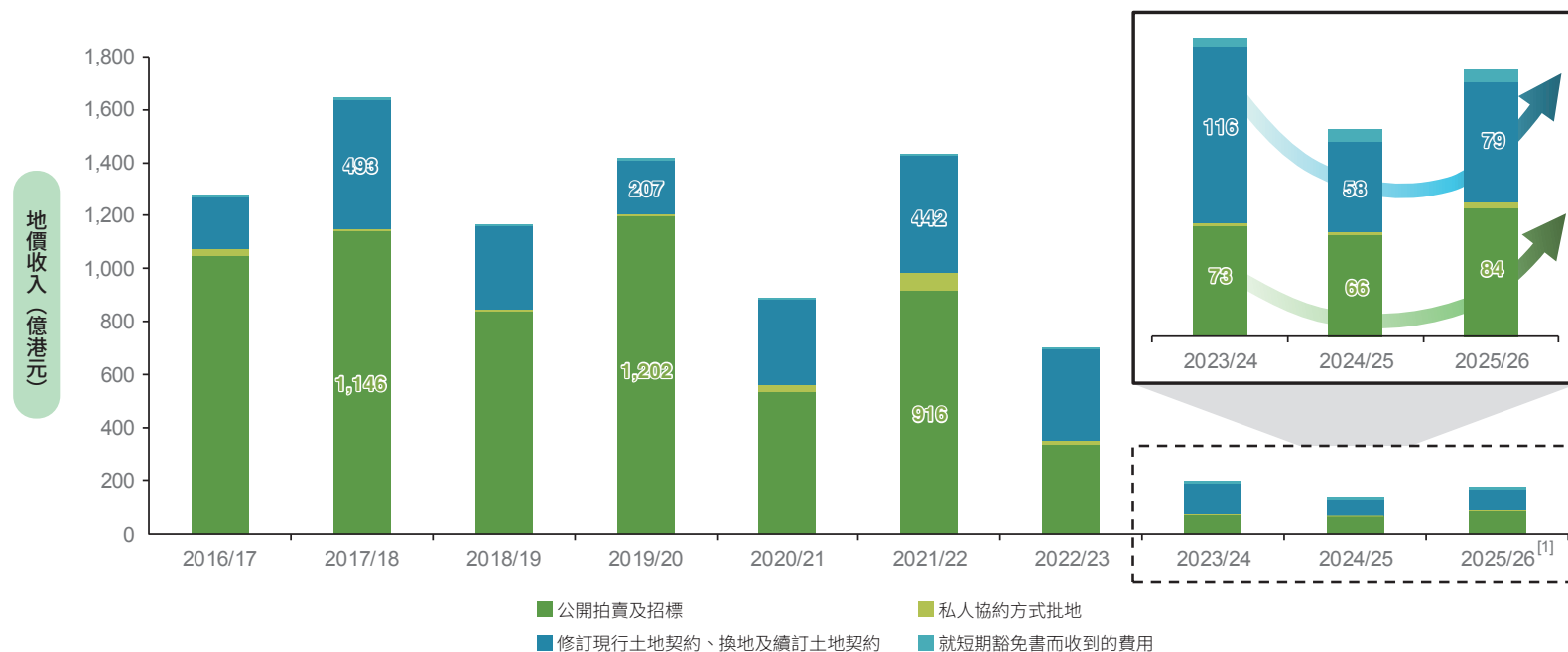
如圖8所示，樓花期超過30個月的單位所佔比例，一直隨利率周期而波動。從2023年初至2024年中，高息環境令該比例平均僅維持在20%的偏低水平，當中更曾多次出現遠期預售申請為零的情況。在此期間，高按揭成本及疲弱的經濟環境，削弱了發展商作前瞻性部署的意欲，導致其對未來推盤取態審慎。2024年全面「撤辣」雖曾短暫帶動申請數量回升，但在持續的資金周轉壓力下，升勢未能維持。

市場的根本性轉變出現在2025年，當時樓價明顯見底，市場信心開始明確轉向。隨着2024年底開始減息，及至2025年5月按揭利率進一步跌穿3.5厘的封頂水平，遠期預售樓花同意書的待批申請顯著增加。此趨勢與2025年中樓價見底回升同步，反映市場在下半年已明顯復甦。

進入2026年，市場走勢轉強促使發展商積極部署，加快為遠期項目申請預售同意書。截至2026年3月，樓花期超過30個月的單位所佔比例，已急升至超過全部待批申請的40%。提前申請預售樓花，有助發展商加快資金回籠，並在消化現有庫存及配合需求增長的同時，靈活調整推盤時間表。

土地市場同樣迎來復甦，發展商開始重新補充土地儲備，惟地價收入仍遠低於高峰期

圖9. 2016/17–2025/26年度地價收入



註：[1] 2025/26年度為修訂預算

資料來源：財經事務及庫務局、團結香港基金

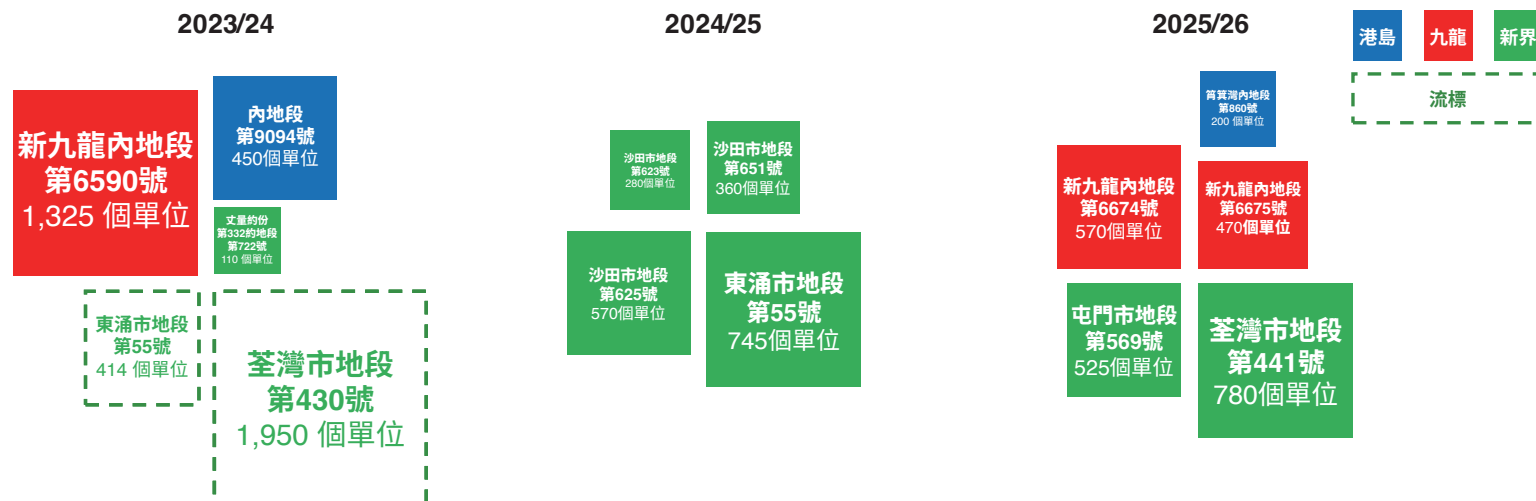
整體住宅市場的復甦已帶動土地市場氣氛，發展商對補充土地儲備的興趣重燃。如圖9所示，2025/26財政年度的地價總收入，在經歷2024/25年度的回落後預計將出現反彈，升勢主要來自兩大地價收入來源。具體而言，公開拍賣及招標的地價收入由66億港元增至84億港元，而補地價（契約修訂及換地）的收入則由58億港元增至79億港元。

各類地價收入同步增長，反映發展商在政府賣地及私人補地價兩個渠道均重新入市。官地招標讓發展商可購入政府「熟地」，以拓展地區版圖；補地價則反映發展商正投入資金更改土地用途，並提高現有私人持有地皮的發展密度。兩者同步上升，顯示發展商不僅積極競投新的政府土地，亦同時釋放自身土地儲備的價值。

雖然地價收入上升反映發展商信心有所回穩，但總收入仍遠低於2017至2022年間的歷史高位，反映發展商取態依然審慎，只會選擇性入市。同時，地價收入的溫和復甦，體現了發展商的審慎樂觀態度：他們雖願意再次投放資金於新項目，但出價仍受制於高企的庫存水平及近年整體市況的表現。

官地流標情況已不復見，而成功批出的土地在地段類型上亦更趨多樣化

圖10. 2023/24–2025/26年度官地招標結果 [1]



註：[1] 只包括以賣地方式售出的官地，不包括鐵路物業／公共運輸導向發展項目及市區重建局項目

資料來源：地政總署、團結香港基金

除了從不同地價收入來源分析，官地招標情況亦反映發展商信心已顯著回穩。官地流標情況已不復見，而成功批出的土地在地段類型上亦更趨多樣化。如圖10所示，2025/26年度成功批出的地皮涵蓋不同地區，種類多樣。

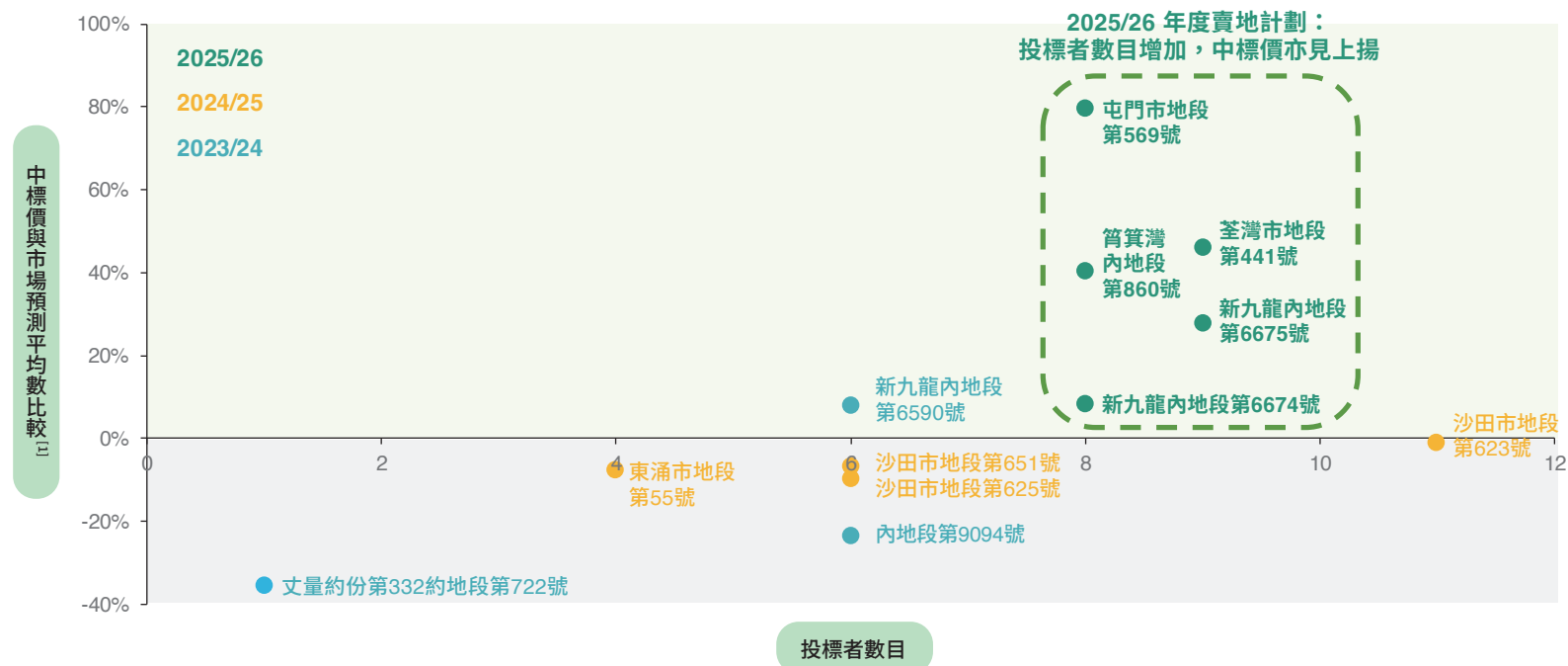
政府在2023/24年度經歷數次流標後，轉而採取更審慎靈活的推地策略。2024/25年度，政府初期以「試水溫」方式，每季只推出一幅住宅用地，並集中推出三幅均位於沙田、位處成熟社區的小型地皮。在取得初步成功後，政府將「市場測試」的範圍從已發展區擴展至新發展區。

其中一個關鍵里程碑，是2024/25年度第四季成功重推東涌第106B區地皮（東涌市地段第55號）。該地皮於2023/24年度第二季流標後，政府取態變得極為審慎，遂重新調整招標條款，以增加項目的商業可行性。首先，地皮預計可建單位數目由414個增至745個，容許興建較小的單位，以迎合市場對「上車盤」的主流偏好。其次，招標條款亦剔除了興建政府設施的要求，簡化發展流程。第三，政府特意將招標安排於港鐵公司在2024年12月成功重推鄰近的東涌東站第一期項目之後，藉此釋出正面訊號。最後，周邊基建配套亦有助降低項目風險。一條連接該地皮的新道路快將落成，加上東涌東站預計於2029年啟用，與項目的落成期限（2030年9月）配合得宜。

這種主動的策略成功扭轉了市場氣氛，亦為日後推出更多樣化的地皮創造了條件。2025/26年度，政府進一步測試市場承接力，推出九龍及港島的高價值地皮。至2025/26年度第四季，推地步伐加快至每季兩幅，而兩幅用地均成功售出。上述不同類型地皮成功批出，顯示發展商的價格預期與政府估值日益趨同，使不同規模及地區的地皮再次吸引具競爭力的標書。

近期官地招標的標書數量增加且發展商出價趨向積極，顯示市場信心回暖，發展商投地的意欲明顯增強

圖11. 2023/24–2025/26年度成功批出的官地



註：[1] 根據市場數據及機構估算

資料來源：地政總署、主要物業顧問公司，以及團結香港基金

2025/26年度招標的土地除了趨向多元化之外，投標氣氛亦明顯較過去兩個財政年度踴躍，進一步反映發展商信心回升。如圖11所示，2025/26年度官地招標的標書數量增加，中標價亦大幅高於市場預測平均數。該財政年度推出的地皮，每幅平均吸引八至九份標書，中標價持續達到甚至超越市場預測的上限。這種踴躍競投的情況，與過往數年估值不明朗、中標價往往僅貼近市場預測下限的局面形成鮮明對比。

發展商信心重燃的訊號，最早見於屯門海珠路地皮（屯門市地段第569號）。該地皮於2025年8月以高出次標56%的價格成交，反映即使當時市場對後市走向尚未完全形成共識，個別發展商已率先看好後市。這種積極的出價取態，與發展商增加遠期項目部署的趨勢互相呼應。如圖8所示，預售期超過30個月的單位所佔比例，於2025年下半年開始急升。

其後，發展商出價更見進取。2025年11月，荃灣永順街與德士古道交界地皮（荃灣市地段第441號）的中標價僅較次標高出8%；緊接在2026年1月，佐敦谷彩興路地皮（新九龍內地段第6674號）的中標價更僅以0.4%的極窄差距勝出。

2026年2月牛頭角彩霞道地皮（新九龍內地段第6675號）的招標結果，最能反映日益激烈的競爭及逐漸形成的市場共識。該地皮最終以18.1億港元批出，中標價不但貼近市場預測上限，而且僅較次標高出3%，首六份標書的出價差距亦不超過20%。標書價差收窄，反映市場已形成集體的價格共識，而標書數量增加、中標價理想，加上出價趨向集中，則顯示主要發展商一致認為地價已見底回穩，預示未來土地市場將繼續穩定發展，競爭亦會越趨激烈。

私人住宅市場回顧小結

01

2025年市場出現價量齊升，反映樓市正步入溫和復甦

A類單位與400萬港元以下的「細價樓」成為升市火車頭，前者樓價升幅最高（達 3.3%），後者成交量增長最為顯著（達 18.3%）

02

新盤貨尾量見頂回落，庫存積壓問題正逐步紓緩

受惠於2025年成交量上升及落成量放緩，新盤貨尾量較2023年高位回落18%，惟貨尾單位水平依然偏高，情況不容忽視

03

隨着市場氣氛改善，發展商的態度轉向審慎樂觀

遠期項目的預售樓花申請有所增加，加上官地招標中的出價更趨進取，顯示發展商正部署未來的推盤周期，並積極着手補充土地儲備

作為**第一章**的小結，2025年私人住宅市場錄得「價量齊升」，反映樓市正步入溫和復甦階段。在「上車盤」市場的帶動下，A類單位及售價400萬港元以下的物業表現領先大市，錄得最強勁的價格及成交量增長。落成量放緩加上需求復甦，令貨尾單位數目較2023年的高位回落18%，顯示庫存壓力最嚴峻的時期已經過去。雖然庫存積壓仍是一大挑戰，但近期新盤銷情理想，顯示市場正邁向更健康的供需平衡。

隨着市場氣氛改善，發展商在籌備未來推盤時，態度已轉向審慎樂觀。遠期項目預售樓花申請數量增加，以及官地招標中更趨進取的出價，均反映發展商普遍認為地價已見底回穩，並積極補充土地儲備，預示未來土地市場將繼續穩定發展。

2. 私人住宅市場展望

全面回顧2025年私人住宅市場的表現後，下文將先從預計落成量分析未來市場走勢。在推算2026年的落成量之前，我們先回顧過往的預測數字，並比較2025年的預測落成量與最終實際落成量之間的差距。

2025年初，基金會與差估署分別預測年內將有20,100個及20,862個單位落成。最終落成量為18,448個，較基金會及政府的估算分別低8%及12%。

回顧過去十年，基金會先後作出七次比差估署更為準確的預測，包括2016、2018、2019、2021、2022、2023及2025年。我們的預測方法結合宏觀與微觀分析：一方面從整體層面審視物業發展周期中的各項領先指標，另一方面逐個項目檢視其具體進度。如此往績進一步印證了我們方法的可靠性。

回顧過去十年，團結香港基金先後提供多達七次比差估署更為準確的私人住宅落成量預測

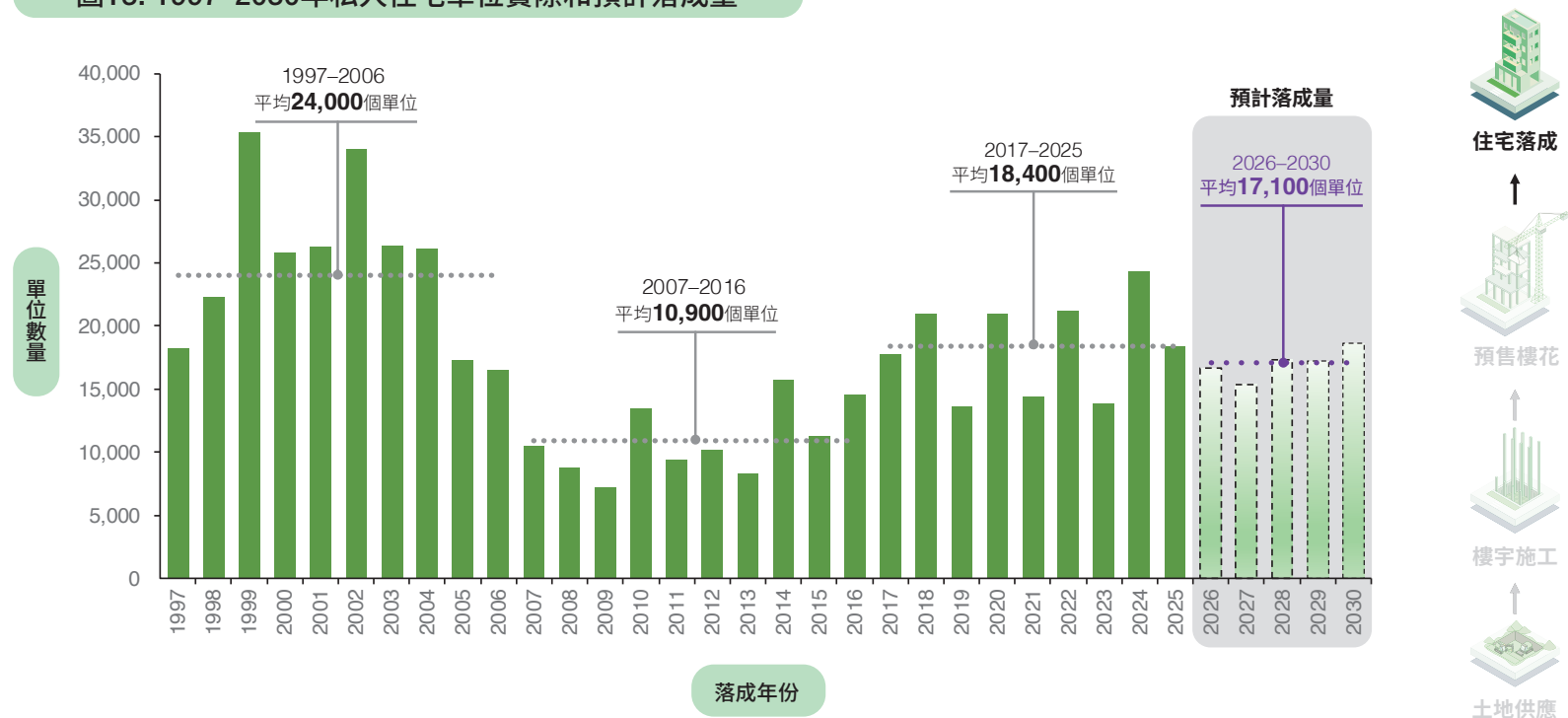
圖12. 政府及基金會的預測與實際落成量之比較

年份	實際落成量	差估署預測	基金會預測
2016	14,595	18,200	17,700 ✓
2017	17,791	17,122	20,200
2018	20,968	18,130	20,800 ✓
2019	14,093	20,415	18,500 ✓
2020	20,888	20,850	17,000
2021	14,386	18,228	15,900 ✓
2022	21,168	22,851	21,000 ✓
2023	13,852	19,953	19,100 ✓
2024	24,261	22,267	21,700
2025	18,448	20,862	20,100 ✓

資料來源：差餉物業估價署、團結香港基金

私人住宅落成量預計將於2026年及2027年有所回落，其後穩步回升

圖13. 1997–2030年私人住宅單位實際和預計落成量



資料來源：差餉物業估價署、屋宇署、地政總署、城市規劃委員會、各發展商披露的數據，以及團結香港基金

因應物業發展周期的變化，我們預期私人住宅落成量將經歷短期回調，隨後穩步回升。在2026至2030年的預測期內，年均落成量預計約為17,100個單位。

按年度走勢而言，落成量預計將於未來數年觸及周期底位，預計2026年及2027年分別為16,671及15,373個單位。承接**第一章**所述、自2025年開始積聚的增長動能，我們預期落成量將於2028至2030年逐步回升，逐步走出此周期低谷。

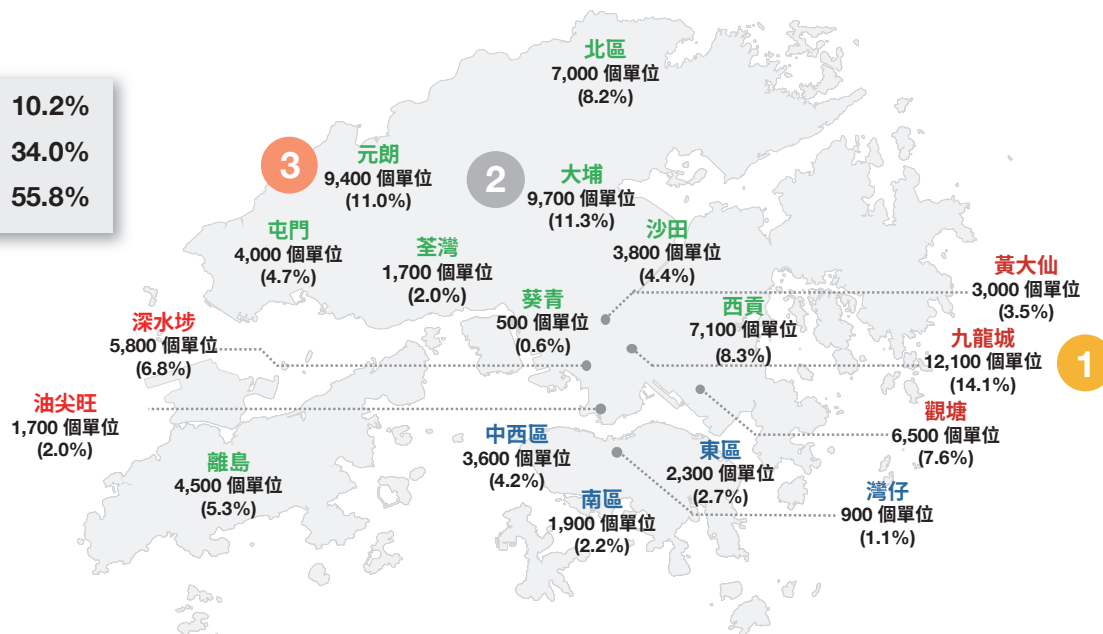
我們預計，落成量將先在預售樓花同意書批出量顯著放緩的影響下回落，其後在動工量增加及土地供應逐步回穩的帶動下回升（見**圖15至17**）。這與我們由下而上的研究方法的結論一致。本章節將更詳細探討各項領先指標的趨勢。

九龍城、大埔及元朗預計為未來五年的三大私人住宅供應地區

圖14. 2026–2030年各區私人住宅落成量預測

總數：85,500 個單位

港島	8,700 個單位	10.2%
九龍	29,100 個單位	34.0%
新界	47,700 個單位	55.8%



資料來源：差餉物業估價署、屋宇署、地政總署、城市規劃委員會、各發展商披露的數據，以及團結香港基金

在深入探討各項領先指標之前，我們先按地區細分私人住宅的預計落成量。未來五年，九龍城（包括啟德）、大埔及元朗將成為三大供應地區，供應量合共佔整體新落成私人住宅單位三分之一以上。

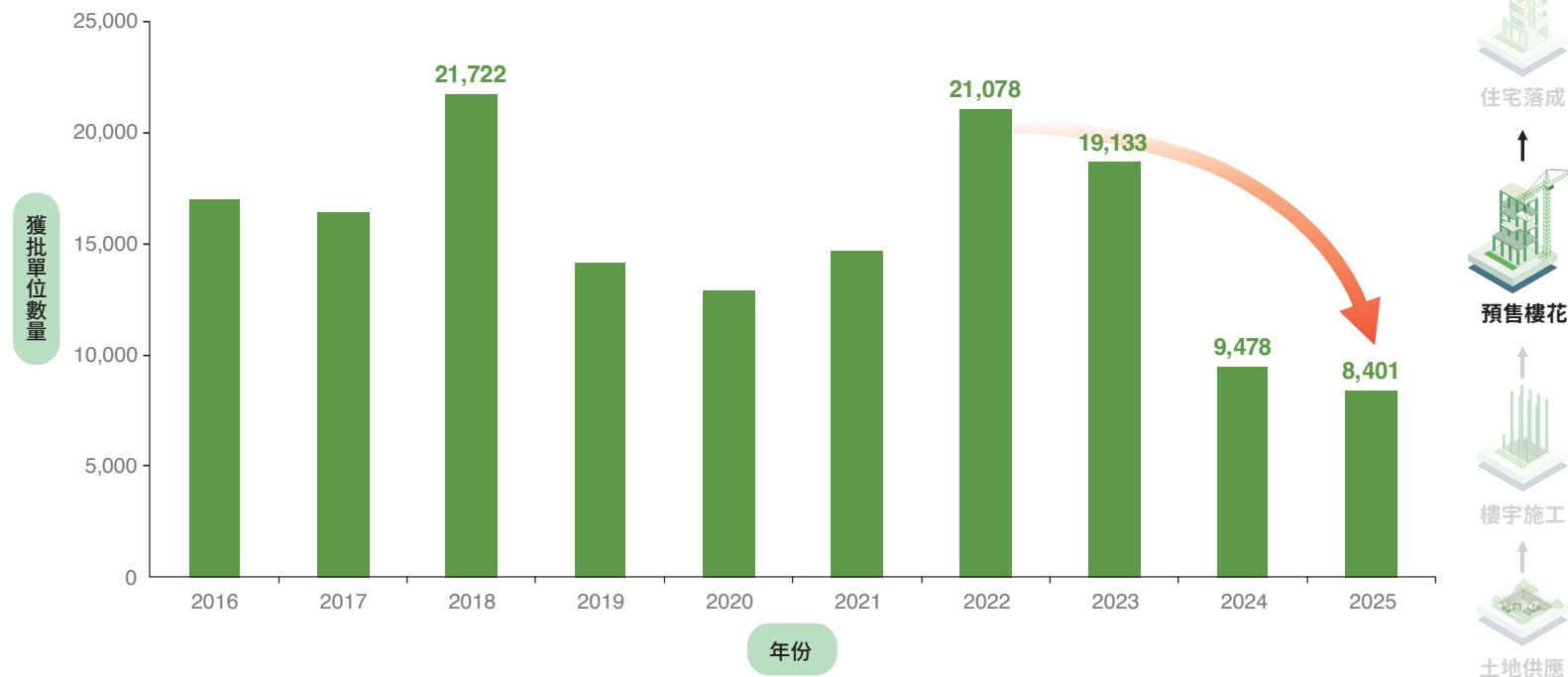
九龍城（包括啟德）預計位居首位，提供約12,100個單位。供應主要源自政府拍賣的啟德前跑道區用地，以及紅磡與土瓜灣一帶的市區重建項目。

大埔則預計為第二大供應來源，提供約9,700個單位，當中大部分來自十四鄉及馬窩路的大型住宅發展項目。

位列第三的是元朗，預計提供約9,400個單位，取代了去年西貢的位置。這一轉變凸顯了北部都會區日益增長的發展動能。元朗的供應主要來自多個已完成換地或契約修訂的大型私人發展項目，特別集中於洪水橋及東成里一帶。

獲批預售樓花的私人住宅單位數量持續下降，預示近期落成量將會回落

圖15. 2016–2025年獲批預售樓花同意書的單位數量^[1]



註：[1] 不包括資助出售房屋項目

資料來源：地政總署、團結香港基金

在細分了各區的私人住宅預計落成量後，下文將分析預示未來五年落成量的各項領先指標。

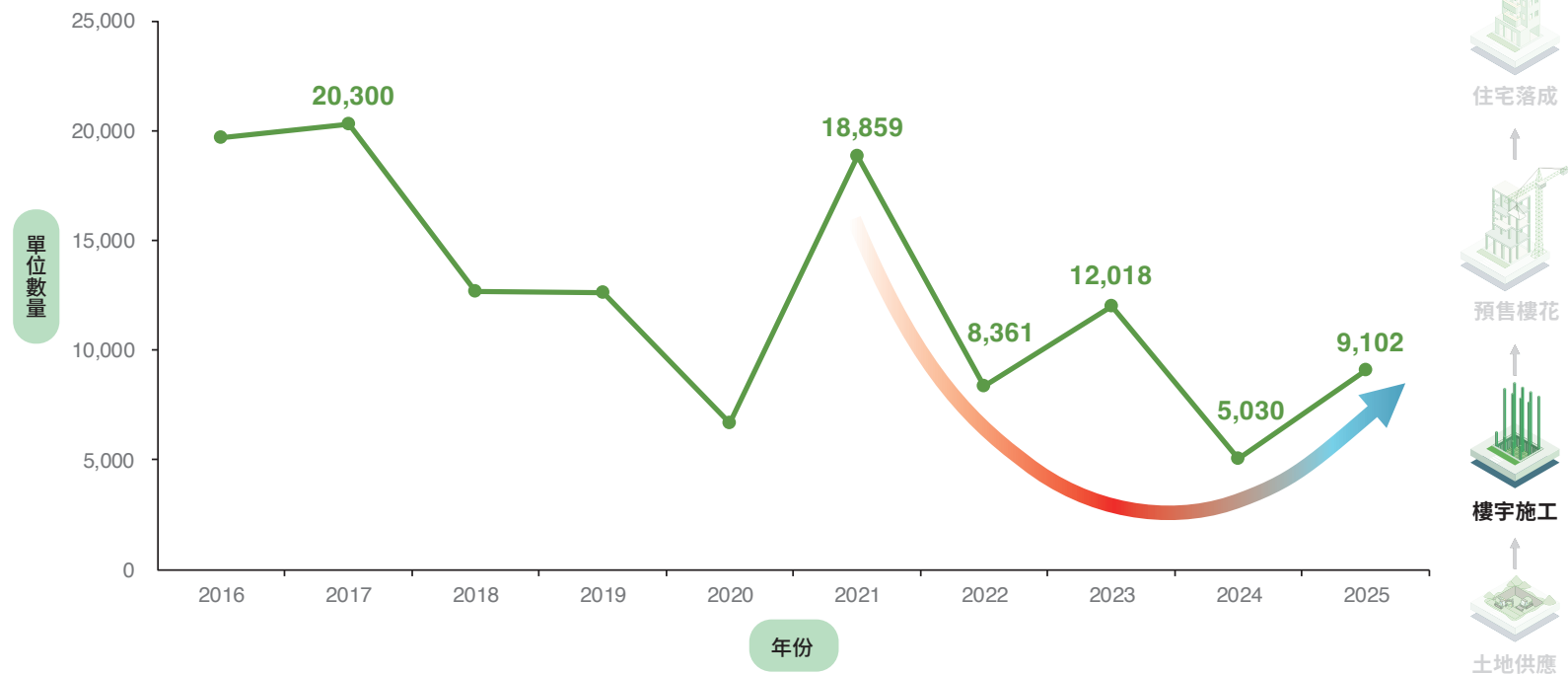
第一個指標是預售樓花同意書的申請趨勢。**圖8**從預售申請的組成結構，分析發展商對遠期部署的取態；而**圖15**則聚焦於每年實際獲批預售的單位數量。申請預售的時機反映發展商部署推盤的取態，而實際獲批數量則標誌有多少項目已進入可推售的階段。鑑於預售同意書最早可在項目落成前30個月批出，獲批數量為短期可售單位提供可靠的參考，亦是未來一至兩年落成量的領先指標。

2025年，除資助房屋項目外，地政總署共批出21個私人住宅發展項目的預售樓花同意書，涉及8,401個單位。如**圖15**所示，獲批預售的單位數量已連續第三年下跌，延續了2024年的跌勢，同時較2022年21,078個的近年高位顯著減少60%。值得注意的是，獲批數量已跌至2011年（當年數字為8,372個）以來的最低水平。

獲批數量未見任何明顯回升，預示短期供應正在收縮。因此，預售階段的放緩，是落成量將短期內減少的領先指標。

雖然2025年上蓋工程動工量有所回升，但自2021年以來呈現放緩趨勢，預示短期落成量將會減少

圖16. 2016-2025年上蓋工程動工量



資料來源：屋宇署、團結香港基金

第二個指標是樓宇施工的趨勢。根據屋宇署資料，於2025年開展上蓋建築工程的單位數目為9,102個。如圖16所示，這個數字較2024年的23年低位（5,030個單位）反彈81%，顯示隨着市況回穩，動工量正逐漸恢復。

然而，儘管近期動工量有所回升，但自2021年高峰（該年動工量與樓價同時見頂）以來的整體放緩趨勢，仍對中期供應前景構成壓力。鑑於上蓋工程一般需時兩至三年方可落成，2021年以來動工量的持續放緩，將無可避免預示短期供應將趨於收縮。

雖然2025年動工量回升是一個非常正面的訊號，顯示發展商正加緊動工步伐，但總量仍低於2016年、2017年及2021年的高產出水平。因此，即使2025年的回升趨勢顯示動工量已經見底，但要將這股新動力轉化為預測期後期較高的落成量，仍需一段時間。

然而，隨着土地供應結束自2021/22年度起連續三年的跌勢，預期長遠的落成量將會上升

圖17. 2016/17–2025/26年度私人住宅土地供應預計可建單位數目^[1]



註：[1] 包括政府以賣地方式售出的官地、已批出的鐵路物業／公共運輸導向發展項目、市區重建局已批出的重建項目，以及私人發展／重建項目

資料來源：地政總署、團結香港基金

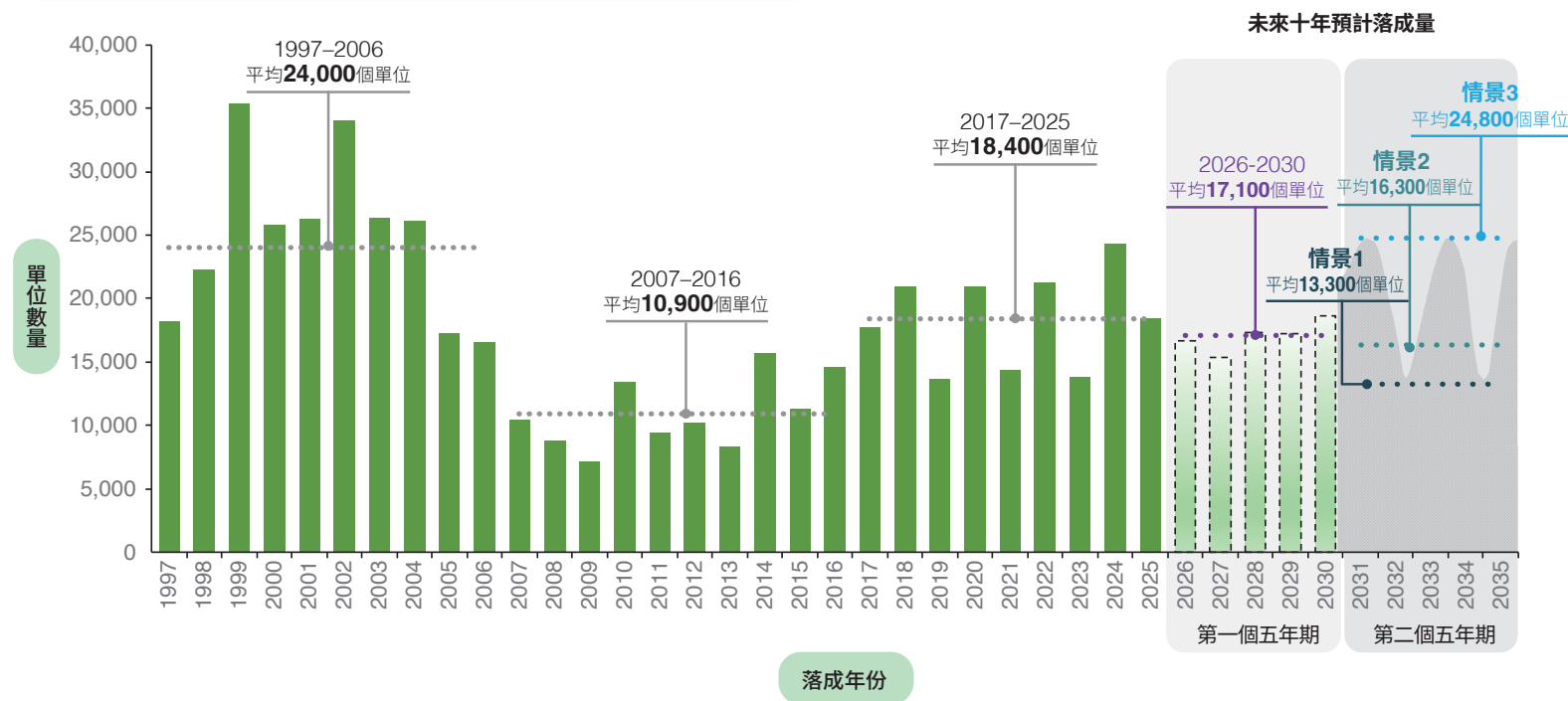
第三個指標是「熟地」供應的趨勢，可按不同來源地皮的預計可建單位數量衡量，包括政府以賣地方式售出的官地、已批出的鐵路物業／公共運輸導向發展項目、市區重建局（市建局）已批出的重建項目，以及私人發展／重建項目。

此指標反映了在發展周期初期階段的關鍵轉折點。如圖17所示，2025/26年度的預計單位數目已回升至16,510個，終止了連續三年的跌勢，較2024/25年度的低位按年大幅增長85%，是三個領先指標中復甦力度最強勁的一個。與獲批預售單位數量及上蓋動工量等反映項目推進階段的指標不同，「熟地」供應增加反映上游供應顯著擴充，為未來動工量打下穩固基礎。

儘管受過去發展滯後的餘波影響，短期內落成量仍將受壓，但上游供應恢復，預料隨着補充後的土地儲備逐步進入建築及預售階段，五年預測期後段的落成量將會回升。

由於政府主導及協調的土地供應維持充足，未來十年的私人住宅落成量展望維持穩定

圖18. 1997–2035年私人住宅單位實際和預計落成量



資料來源：差餉物業估價署、屋宇署、地政總署、城市規劃委員會、各發展商披露的數據，以及團結香港基金

從更長的時間範圍觀察，可見自1997年以來，年均落成量每十年左右便呈現出鐘擺式的起伏。如圖18所示，落成量從1997至2006年間平均24,000個的高位，下跌至2007至2016年間平均10,900個的低位，然後又回升至2017至2025年間平均18,400個的水平。在我們邁向下一個十年之際，最新預測顯示私人住宅供應前景仍然正面。雖然實際落成進度仍取決於市場主導的建築周期，但政府已承諾在未來五年準備可供興建約98,000個私營房屋單位的土地，為市場提供重要支撐。

我們今年沿用去年的預測方法，但加入了更細緻的分析，以反映2031至2035年第二個五年期內不斷變化的市場動態。由於長期預測受較多不確定因素影響，我們設計了三個情景，以反映在不同情況下的落成量。結果顯示，第二個五年期的年均落成量預計介乎13,300至24,800個之間，具體數字取決於各項因素的實際變化（有關預測方法的詳情，請參閱圖19）。

然而，落成量水平仍可能因應土地供應政策、發展商投地意欲，以及市場調整而有所變化

圖19. 2031–2035年私人住宅單位預計落成量的情景分析

情景	主要假設			預計落成量	
	政府主導及協調的項目		私人重建／ 發展項目 ^[2]	五年總數 2031–2035	年度平均 2031–2035
	政府賣地表及鐵路物業／ 公共運輸導向發展項目 ^[1]	市區重建局項目 ^[2]			
情景 1	成功批出的比率為 27% ^[3]	成功批出的比率為 69% ^[3]	進度延遲一年	66,500 個單位	13,300 個單位
情景 2	推出招標的比率為 41% ^[4]	推出招標的比率為 77% ^[4]	進度延遲一年	81,500 個單位	16,300 個單位
情景 3	納入政府賣地計劃的比率為 74% ^[5]	全數批出	按時推進	124,000 個單位	24,800 個單位

註：[1] 根據《2026/27年度財政預算案》公布的私營房屋五年土地供應預測（98,000個單位），並假設施工至落成時間為五年

[2] 基於截至2026年3月31日的最新市場資訊

[3] 根據過去五個財政年度推出招標並成功出售的項目百分比

[4] 根據過去五個財政年度推出招標的項目百分比

[5] 根據過去五個財政年度納入政府賣地計劃的項目百分比

資料來源：差餉物業估價署、屋宇署、地政總署、城市規劃委員會、各發展商披露的數據，以及團結香港基金

為更準確掌握影響私人住宅長期落成量的關鍵因素，我們採用了更細緻的分析方法，逐一審視各個供應來源。

第一個供應來源是政府賣地表及鐵路物業／公共運輸導向發展項目。《2026/27年度財政預算案》中，政府承諾在未來五年準備可供興建約98,000個私營房屋單位的土地。我們假設這項審慎的土地供應政策將會持續，並以2021/22至2025/26年度的納入賣地計劃比率、推出招標比率及成功批出比率，作為2026/27至2030/31年度的參考指標，用以推算2031至2035年的落成量。各項比率的具體計算方法將於下文各個情景詳述。

第二個供應來源為市建局項目，參考其最新公布的項目落成時間表。雖然預算案中的土地供應通常不包括市建局項目，但我們可透過2031至2035年的預計落成量，推算2026至2030年間的潛在供應。至於市建局項目的參考比率，則是通過比較2021/22至2025/26年度實際推出及成功批出的預計單位數目，與政府在賣地計劃中公布可興建的單位總數而得出。

第三個供應來源為私人發展及重建項目，包括目前處於地政和規劃程序的個案，並參考截至本報告撰寫時發展商的最新披露資料。

情景1假設三個供應來源均受阻礙。就政府及鐵路項目而言，我們得出27%的成功批出比率。這個數字乍看之下可能偏低，但原因在於它反映的是成功批出地皮的預計單位數目，佔政府承諾的五年土地供應總量的比例，並非反映項目招標成功的比率。至於市建局項目，我們通過比較成功批出單位數量與每個財政年度開始前公布的賣地計劃可建單位總數，則得出69%的成功批出比率。我們以這些歷史比率作為折扣率，推算上述供應來源的預計落成量。就私人主導項目而言，鑑於發展商在當前市況波動下仍保持審慎，我們假設其落實進度將延遲一年。在這些假設下，預計2031至2035年間將有約66,500個單位落成，年均13,300個。

情景2則模擬私人主導項目的進度與情景1相同，但政府主導項目的推出及招標比率較高的情況。就政府及鐵路項目而言，通過比較實際推出招標地皮的預計單位數目與預算案中的土地供應承諾，我們得出41%的推出招標比率。就市建局項目而言，通過比較實際推出情況與賣地計劃，我們得出77%的推出招標比率。此情景假設所有推出招標的地皮均成功批出，而這項假設得到以下事實支持：自2024/25年度以來再無住宅用地流標，且去年土地市場競爭越趨激烈。若熾熱的投標氣氛持續，2031至2035年間的私營房屋年均落成量將達16,300個。

情景3則假設全部三個供應來源都順利推進。就政府及鐵路項目而言，我們通過追蹤預算案中五年土地供應承諾獲納入賣地計劃的比例，得出74%的納入賣地計劃比率。此情境假設所有納入賣地計劃的地皮，以及所有預計落成的市建局項目，均能順利推出及售出。假設私人主導項目沒有延誤，2031至2035年間的私營房屋落成總量可達124,000個，年均24,800個。

香港人口於2022年跌至低位後，於疫後錄得回升，現已接近2019年所錄得的高峰水平

圖20. 2016–2025年香港人口數字



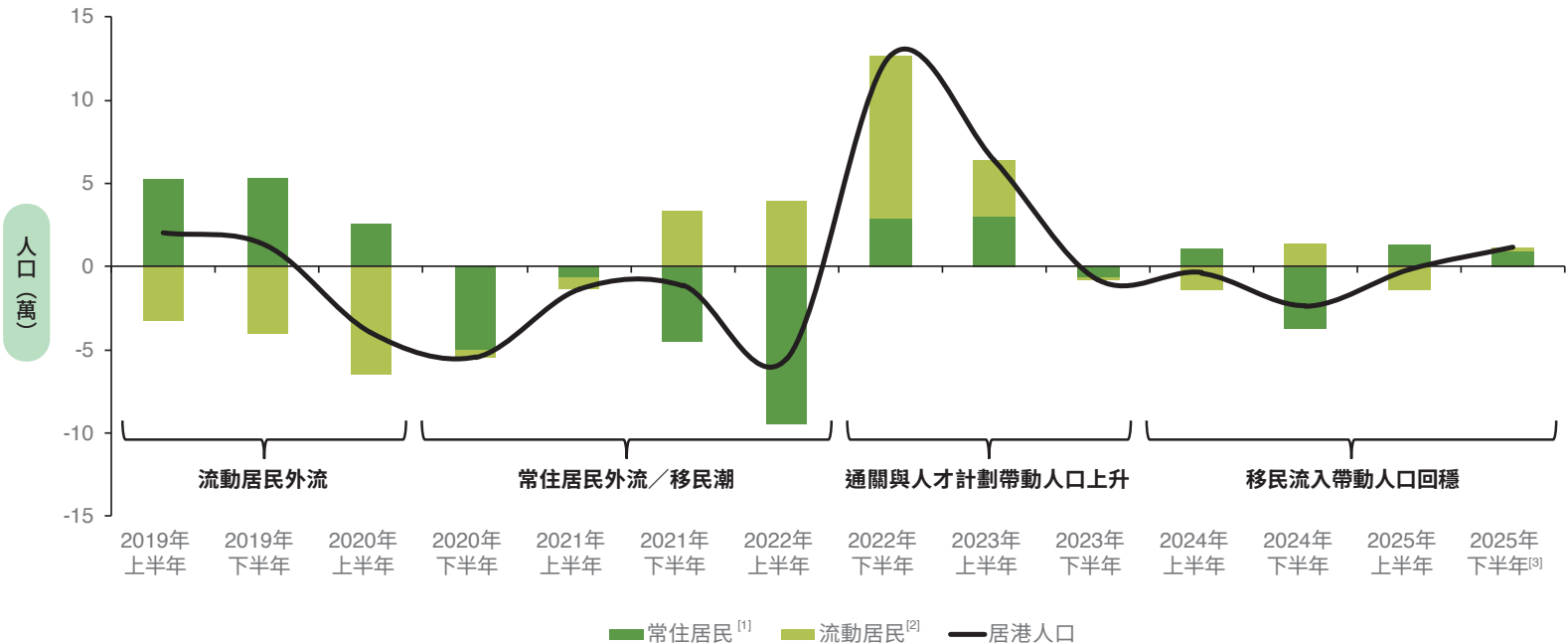
註：[1] 2025年下半年數據為臨時數字
資料來源：政府統計處、團結香港基金

在住宅供應經歷短期回落，並預計於2030年前逐步回升的同時，住宅需求的前景則受惠於人口強勁復甦，獲得穩固的支持。

如圖20所示，香港人口在2022年年中跌至約735萬的低位後，已顯著反彈。截至2025年底，人口回升至751萬，恢復至2019年的高峰水平。這種「V型反彈」凸顯了香港不減的吸引力，亦證明在疫情後的調整期，香港仍能有效吸納及留住人才。

細看數據，香港人口在經歷流動及常住居民兩波外流後出現下滑，隨後在政策導向的人才流入帶動下，現已止跌回穩

圖21. 2019–2025年按類別劃分的居港人口淨變動



註：[1]「常住居民」涵蓋香港永久性居民及非永久性居民，在統計時點前或後六個月內，於香港逗留超過三個月的人士

[2]「流動居民」涵蓋香港永久性居民，在統計時點前或後六個月內，於香港逗留最少一個月但不足三個月的人士

[3] 2025年下半年數據為臨時數字

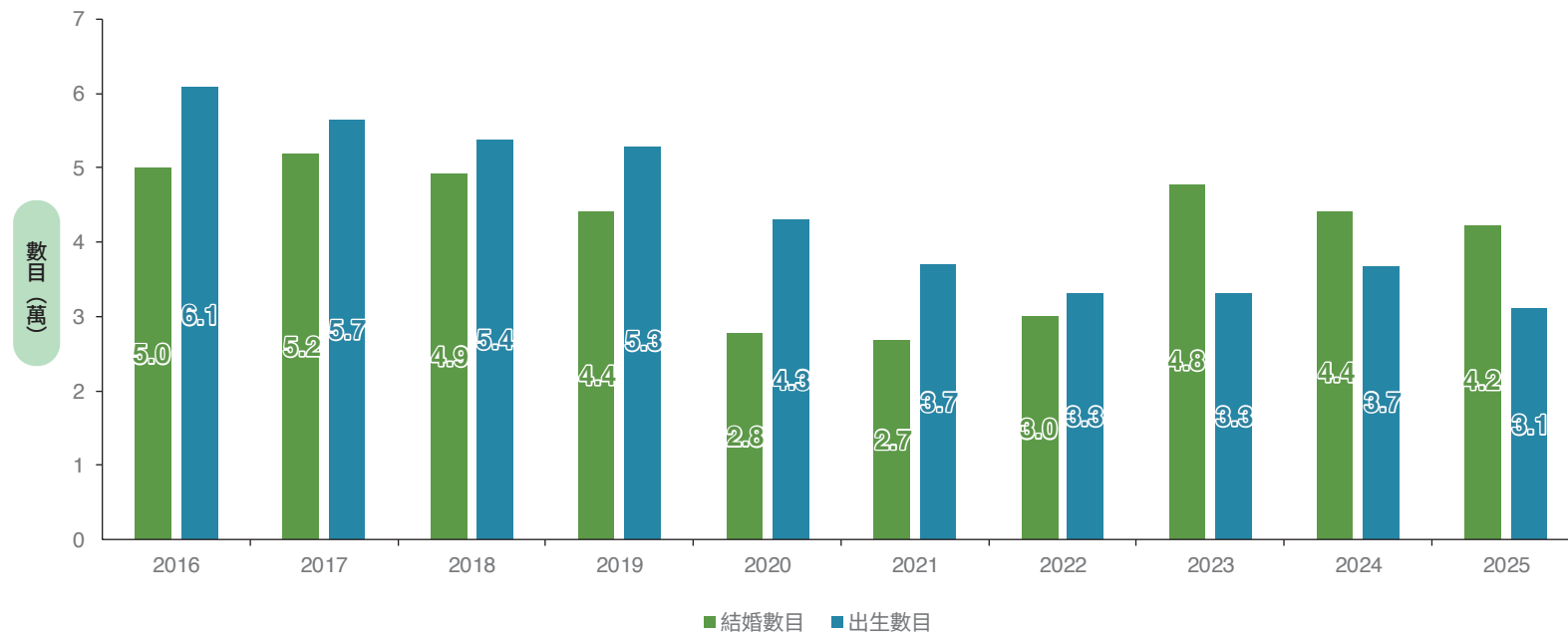
資料來源：政府統計處、團結香港基金

香港的整體人口回升固然明顯，但並非單純重返舊有水平。細看之下，人口結構正經歷根本性轉變。2019至2022年初，香港經歷了兩波人口外流：第一波為流動居民，在2019至2020年間受社會事件及疫情衝擊而離開；第二波則屬為期較長的常住居民移民潮，並在2022年上半年達到高峰。然而，政府於2022年底推出的「搶人才」政策，已顯著扭轉人口跌勢。

雖然人才流入的初期高峰已過，但2024及2025年的最新數據顯示，本港人口正透過移民流入填補流失缺口，逐步趨於平穩。至2025年下半年，常住人口總數已重拾溫和升勢。人口由淨流失轉為政策帶動的增長，為長遠住宅需求奠定穩健基礎。

儘管疫情後曾出現短暫回升，但2016至2025年間的結婚及出生人數整體仍呈下降趨勢

圖22. 2016–2025年結婚及出生數目^[1]



註：[1] 數字指在統計期內按事件發生時間計算（即實際在該統計期內出生），在香港出生的活產嬰兒總數

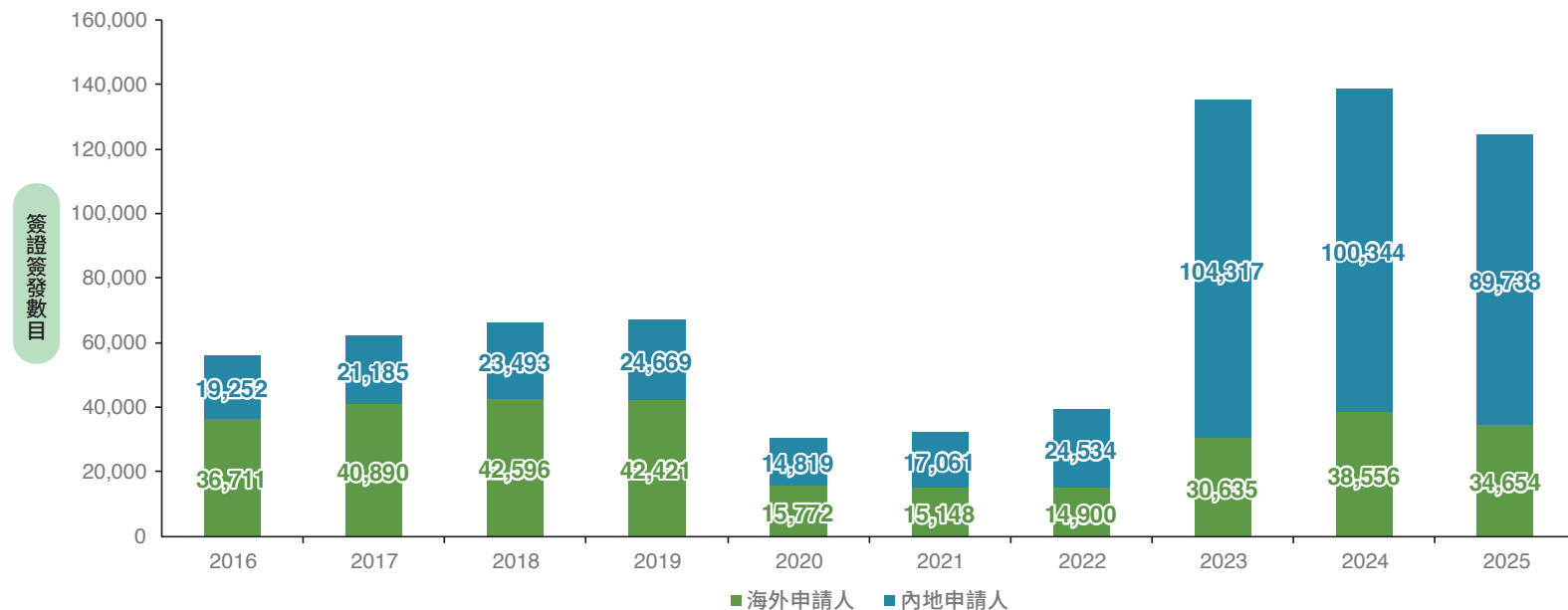
資料來源：政府統計處、團結香港基金

整體人口近期雖靠移民流入回穩，但影響本地家庭住戶結構的因素，同樣值得審視。2016至2025年間，香港的結婚及出生數字整體均呈下跌趨勢，疫情期間更顯著下滑，其後雖短暫反彈，惟升勢未能持續。結婚數字由2017年51,800對的高位，下跌至2021年26,900對的低位。隨着翌年社交距離措施放寬及婚禮陸續補辦，結婚數字回升至2023年的47,700對。然而此升勢未能持續，2025年數字再度回落至42,300對。與此趨勢相呼應的是持續下跌的出生數字，由2016年的60,900名，下降至2025年的31,100名，十年間跌幅接近五成。

儘管2024年的出生數字因為「龍年效應」而曾短暫回升至36,700名，但整體跌勢顯示，疫情過後結婚數目的反彈未能帶動出生率。宏觀而言，這些人口結構的變化，將對長遠的自然房屋需求構成逆風，因為新家庭組成持續減少，通常會削弱首次置業及換樓活動的成交量。

另一方面，政府的各項人才引進政策正帶動人口增長，並推升潛在住屋需求

圖23. 2016–2025年各項人才入境計劃簽發的簽證數目^[1]



註：[1] 涵蓋根據一般就業政策、輸入內地人才計劃、非本地畢業生留港／回港就業安排、優秀人才入境計劃、科技人才入境計劃及高端人才通行證計劃獲批的申請，按申請人原居地劃分

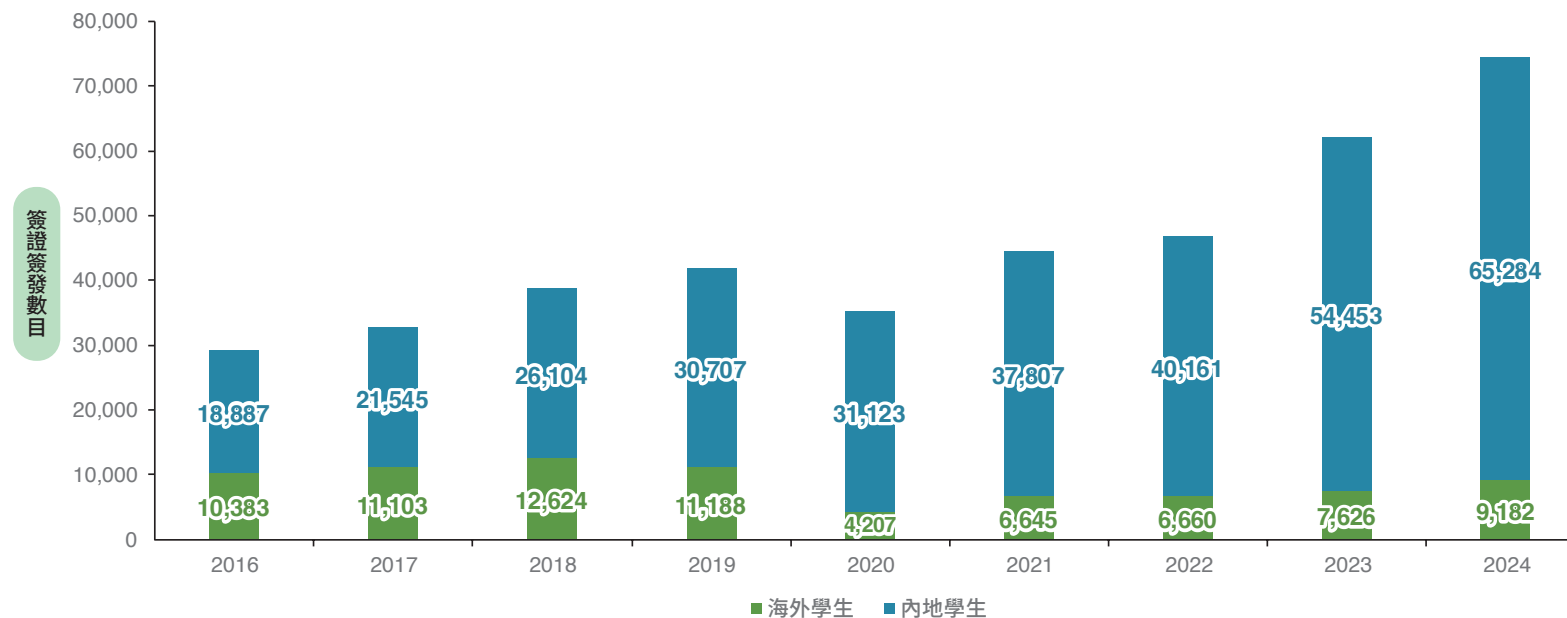
資料來源：入境事務處、團結香港基金

雖然本地人口結構的內在增長動力減弱，為市場帶來一定挑戰，但外來人才流入則呈現另一股更為強勁的擴張趨勢。政府積極推行的「搶人才」政策，帶動人才流入，顯著擴大了潛在住宅需求，並有效抵銷了本地人口結構轉變所帶來的影響。如圖23所示，各項人才入境計劃簽發的簽證數目在2024年升至高峰，其後在2025年仍維持在超過124,000宗的高水平，約為疫情前水平的兩倍。

內地人才佔流入人口的大多數，而簽證簽發量亦持續高企，反映高收入專業人士群體正在擴張。這批高端人才的流入，不僅補充了勞動力，亦為一手銷售及租賃市場帶來了穩健而活躍的需求。由此可見，住宅市場的結構正在轉向。傳統以家庭為主導的需求有所放緩，需求重心正逐漸轉向政策帶動的流動人口及專業人士。

人口增長的另一關鍵動力來自非本地學生，近年獲批的學生簽證簽發數目持續穩步上升

圖24. 2016–2024年獲批的學生簽證／入境許可證數目

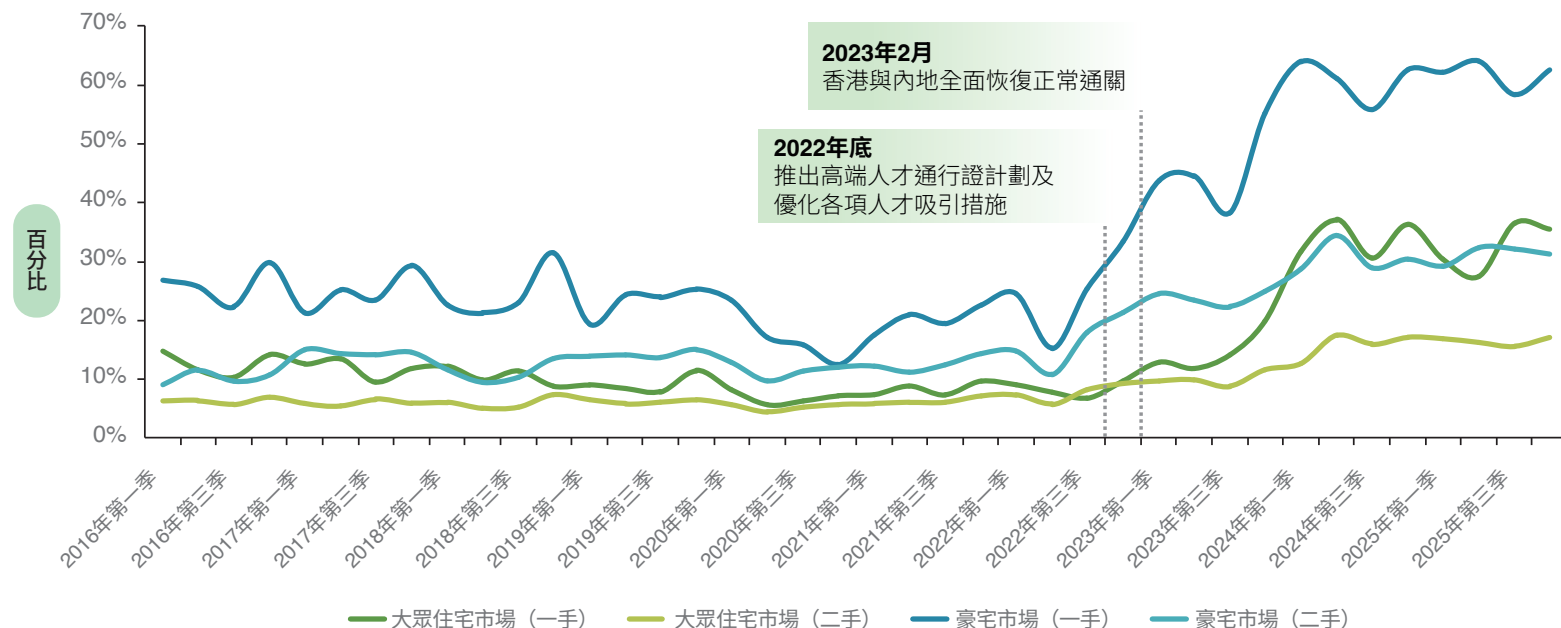


資料來源：入境事務處、團結香港基金

除了勞動人口流入外，穩步上揚的學生簽證數目亦成為人口增長及即時住屋需求的另一關鍵動力。如圖24所示，學生簽證簽發數目持續顯著增加，於2024年更突破74,000宗。由於內地學生在這一群體中佔比甚高，因此形成集中且持續的租務需求，尤其是在大學周邊及交通便捷的地區。

內地買家在香港住宅市場更趨活躍，並明顯偏好新盤或樓齡較新的物業

圖25. 2016–2025年內地買家^[1]在大眾住宅市場及豪宅市場^[2]的佔比^[3]



註：[1] 根據個人買家姓名的漢語拼音作識別，不包括公司買家

[2] 「大眾住宅市場」涵蓋樓價1,200萬港元及以下的物業；「豪宅市場」涵蓋樓價1,200萬港元以上的物業

[3] 2025年第四季數字為臨時數據

資料來源：中原數據、團結香港基金

隨着這批新來港人士在港定居，他們對新樓及高質素發展項目的偏好，正日益影響住宅市場走勢。**圖25**追蹤了內地買家在不同市場所佔的比例，當中內地買家按漢語拼音姓名識別，這是欠缺身份背景數據下常用的替代指標。自2023年初恢復全面通關以來，內地買家在一手豪宅市場更趨活躍，佔比經常超過六成。相比之下，同期他們在二手豪宅市場的參與度較低，徘徊在30%至35%之間。

大眾市場同樣出現類似趨勢，但內地買家佔比的升幅較豪宅市場溫和。自2023年起，內地買家在一手大眾市場的參與度溫和上升，但在二手大眾市場的參與度則大致持平，並持續低於一手市場。不論在大眾住宅或豪宅市場，內地買家亦偏好一手樓，這直接帶動了發展商的銷售，並為新落成項目提供了穩定的資金來源。此趨勢反映新來港人口優先考慮提供現代化設施及整體環境較佳的新樓，使他們成為一手市場的重要支持力量。

香港私人住宅租金自2023年起穩步上揚，現已超越2019年創下的歷史高位

圖26. 2016–2026年差估署私人住宅租金指數^[1]



註：[1] 2025年12月至2026年2月的數字為臨時數字

資料來源：差餉物業估價署、土地註冊處，以及團結香港基金

人才及學生流入所累積的壓力直接傳導至租務市場，推動住宅租金升至前所未見的水平。如圖26所示，差估署私人住宅租金指數自2023年起穩步上揚，超越2019年創下的歷史高位，於2026年初達到200.8。租金的持續上漲，不僅反映了新來港人才的即時住屋需求，亦改變了常住居民的居住選擇與財務考量。

自2024年底起借貸成本下降，加上租務需求持續強勁，帶動買樓收租的投資意欲

圖27. 2016–2026年差估署私人住宅市場回報率與按揭息率比較



註：[1] 指A類單位的回報率，即面積40平方米以下的單位

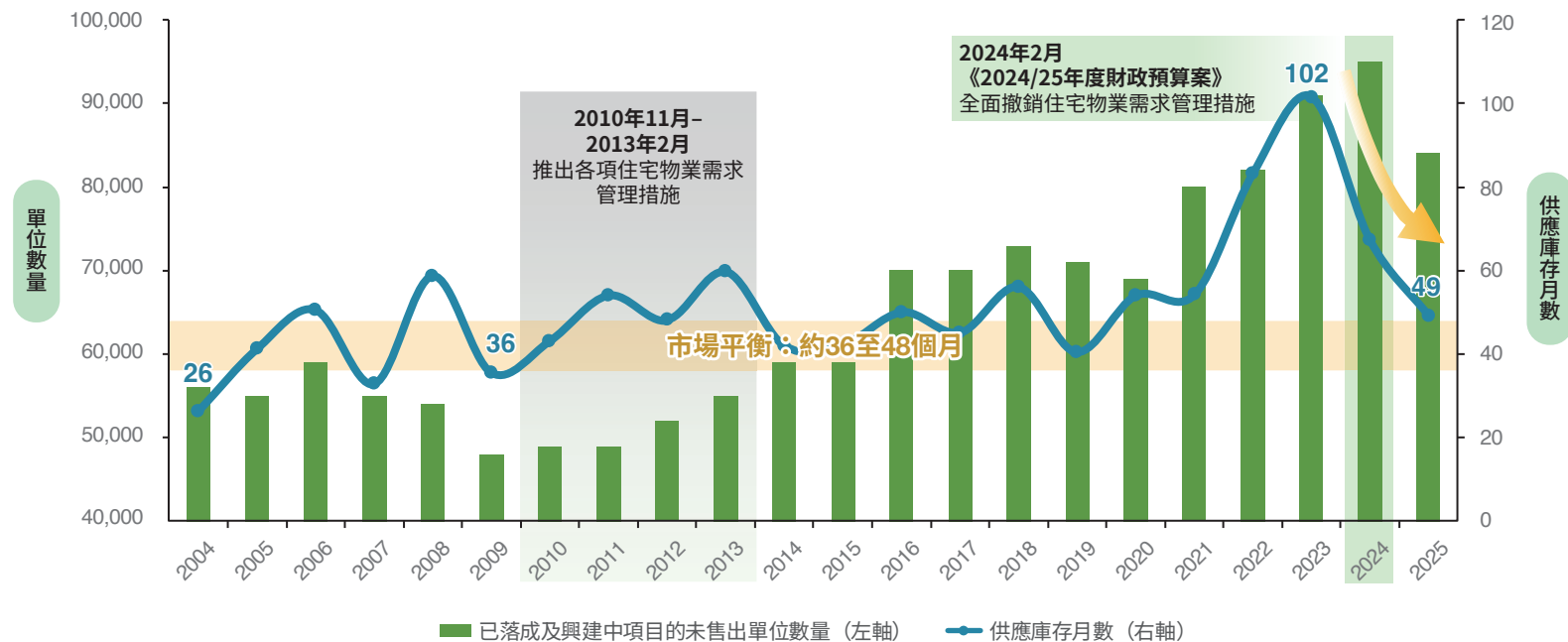
[2] 指以香港銀行同業拆息（HIBOR）為基準的「H按」計劃

資料來源：差餉物業估價署、滙豐銀行，以及團結香港基金

在租金上升及潛在買家群擴大的背景下，較低的息口環境為「轉租為買」的結構性轉變提供了催化劑。圖27比較了私人住宅回報率與按揭息率，顯示「供平過租」現象自2024年底出現，即借貸成本已顯著低於租金回報率。此逆轉增強了「買樓收租」的投資意欲及自住買家的入市動力，有效地支持私人住宅需求，推動市場由租賃主導，轉向由買賣活動驅動的新格局。

受惠於新盤銷售轉趨活躍，消化潛在供應量所需的時間在兩年內大幅縮減了一半

圖28. 2004–2025年已落成及興建中項目的未售出單位數量及供應庫存月數^[1]



註：[1] 按已落成及興建中項目的未售出單位數量，除以該年一手私人住宅平均每月成交量計算

資料來源：房屋局、土地註冊處、差餉物業估價署，以及團結香港基金

繼上文深入分析了私人房屋的需求及供應，**圖28**遂整合了這些因素，通過剖析兩者動態，評估未來的供求平衡。綠色條柱代表潛在供應，涵蓋房屋局《私人住宅一手市場供應統計數字》中已落成及興建中項目的未售出單位；藍色線則顯示「供應庫存月數」，即未售出單位總數除以該年一手私人住宅平均每月成交量計算所得，代表按當前成交速度消化現有庫存所需的時間。

追溯「供應庫存月數」的歷史走勢，可見不同政策對市場的影響。2010年之前，交投活躍，「供應庫存月數」一度低見26至36個月，反映需求遠超當時的供應。2004至2009年間，除2008年全球金融海嘯外，年度一手住宅成交量維持在超過18,000個的相對高水平。相對於政府當時有限的土地資源，市場需求顯得十分強勁。有見及此，政府推出了需求管理措施，即俗稱的「辣招」，以抑制交投。

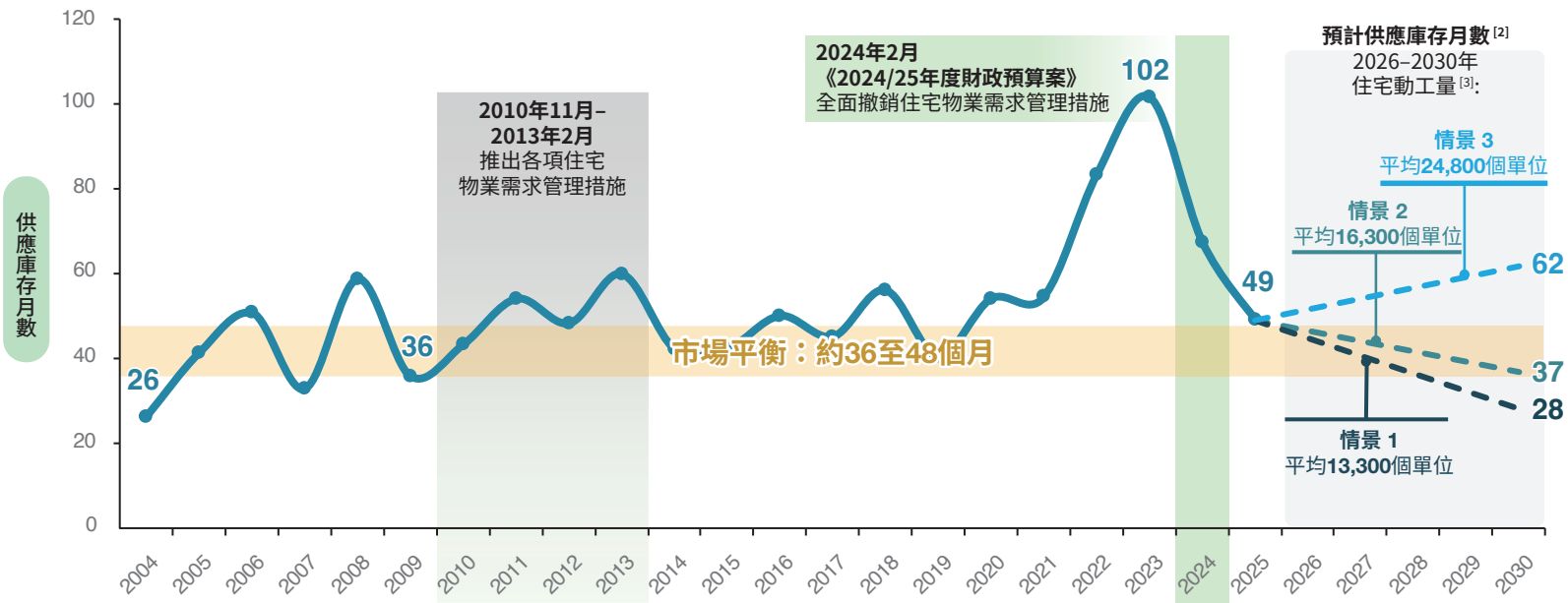
反之，這個比率在2023年達到102個月的相對高位，顯示供應明顯高於需求，促使政府撤銷所有「辣招」。這個轉變標誌着結構性轉變。經過多年持續努力「造地」，政府現已具備透過供應面調控市場的能力。在撤銷「辣招」後，政府可以專注於土地供應管理，引導市場未來走向。

為更準確評估這些波動，我們根據典型的住宅發展周期，界定了一個市場平衡比率。鑑於從動工興建至樓宇落成一般需時約三至四年，當「供應庫存月數」落在36至48個月之間，可視為市場平衡的基準。在這個範圍內，庫存水平既能為買家提供足夠選擇，又不致對價格造成過度下行壓力，或對建築進度構成過重負擔。

正如我們在2025年所見，供求平衡可以迅速改變。2025年一手私樓成交量創下六年新高，為2019年以來最強勁的表現，在此強勁需求的帶動下，「供應庫存月數」在短短兩年內由102個月減半至49個月。這個急劇收縮將市場帶回前文界定的平衡區間之上限，消除了2023年顯著的庫存積壓。

鑑於落成量的不同預測情景，市場供求或會在2030年前出現失衡，因此政府有必要建立靈活調控的土地供應框架以作應對

圖29. 2004–2030年實際和預計供應庫存月數^[1]



註：[1] 按已落成及興建中項目的未售出單位數量，除以該年一手私人住宅平均每月成交量計算
[2] 假設一手私人住宅成交量維持在 2025 年的水平
[3] 參考 2031 年至 2035 年期間的私人住宅單位落成量預測，並假設施工至落成時間為五年
資料來源：房屋局、土地註冊處、差餉物業估價署，以及團結香港基金

我們的庫存預測建基於圖18所示的十年落成量預測，並套用圖19概述的三個情景。我們假設由動工至落成需時五年，因此2026至2030年間的動工量，直接決定了2031至2035年間的預計落成量。需求方面，考慮到人才持續來港，以及「轉租為買」的結構性轉變，我們假設一手私人住宅成交量將維持2025年的強勁水平。事實上，2026年1月雖然是傳統樓市淡季，但當月一手成交量仍創下2019年以來的新高。此勢頭延續至2026年第一季，一手成交量達到5,552宗，按年大幅上升42%。

在這些條件下，到2030年，「供應庫存月數」將視乎不同供應情景而介乎28至62個月之間。在假設動工量較低的情景1及情景2下，「供應庫存月數」將落在28至37個月之間，即低於或處於市場平衡範圍的下限，情況與2010年推出需求管理措施前的供應緊張狀況相若。相比之下，情景3的供應較為強勁，會將比率推至62個月。雖然這個走勢能有效防範價格急升，但明顯偏離市場平衡的水平，可能導致庫存再度積壓，窒礙市場活力。新供應過度湧入，或會使2023年貨尾單位過剩的情況重現，對樓價及發展商信心造成壓力。

預測顯示，「供應庫存月數」在2030年可能介乎28至62個月之間，反映市場可在短時間內走向極端。因此，政府必須因應不斷變化的市場動態，靈活調整土地供應步伐以維持樓市穩定。此舉確保市場既可抵禦供應緊張帶來的波動，亦能避免庫存過剩所導致的停滯。

展望未來，土地供應須因應市場動態靈活調整，以確保供求平衡

圖30. 主動及靈活調控土地供應的擬議框架



為應對未來可能出現的供求失衡，我們提出一個靈活調控土地供應的框架，確保土地供應能因應市場動態靈活調節。此策略方針建基於三大核心支柱。

第一，我們建議引入「供應庫存月數」作為輔助監察指標，以更全面評估市況。價格指數傳統上可反應市場熾熱度，但只反映已成交單位的價值，未能反映庫存水平或當前吸納速度。正如上文分析所示，「供應庫存月數」通過比較庫存與成交量，能更精準地反映市場的供需平衡。當局可同步監察此指標與樓價走勢，從而更全面地掌握市場狀況，識別庫存積壓或供應驟減的情況。

第二，我們提倡更「貼市」的推地模式：一方面靈活推地，另一方面彈性推出賣地計劃以外的用地。在此政府主導的模式下，當局可以因應市場吸納能力及投標氣氛，主動調節推地步伐。政府在2025/26年度第四季成功招標牛頭角彩霞道（新九龍內地段第6675號）及筲箕灣東大街（筲箕灣內地段第860號）兩幅地皮，是自2023/24年度第二季以來，首次在單一季度內推出兩幅住宅用地招標。政府在發展商意欲回升時精準注入供應的策略，顯示了政府主動調整土地供應步伐以配合不斷變化的市場狀況。

為進一步提升回應市場的能力，政府亦可彈性推出原本不在賣地計劃內的用地。2024/25財政年度，政府在第三及第四季分別推出大圍美田路（沙田市地段第651號）及東涌第106B區（東涌市地段第55號）地皮，而兩者均不在原定賣地計劃內，成功建立先例。這套主動機制提供了靈活性，讓當局能夠在市場對某類土地或地區出現強烈需求時，精準地增加供應，確保推出的土地更能配合發展商及整體住宅市場的實際需要，而不受限於預設的年度賣地計劃。

最後，為維持市場的投標意欲，政府可致力維持簡化的賣地條件，例如剔除繁重的公共設施建設要求，以減低投標者的發展風險及資本開支。透過降低這些「入場」及執行門檻，當局可確保招標過程更為穩定及有彈性，同時吸引更多不同類型的發展商參與。

私人住宅市場展望小結

01

落成量預計將先有所放緩，隨後於2028年回升

受預售樓花申請減少影響，短期落成量將放緩；但隨着上蓋工程動工量及土地供應回升，長遠落成量有望反彈

02

受惠於多項利好因素及減息效應，私人住宅需求持續受到帶動

人才及學生的持續流入推升住屋需求，加上低息環境及租金上升，進一步推動「轉租為買」的結構性轉變

03

主動及靈活的土地供應對減低市況波動至關重要

雖然2025年暢旺的新盤銷售已局部消化現有庫存，但為應對潛在的供求失衡，政府須建立主動及靈活調控土地供應的框架，以維持市場穩定

作為**第二章**的小結，私人住宅市場的前景呈現供應調整與需求基礎擴張並存的格局。受預售樓花審批放緩影響，短期落成量將會減少，但隨着上蓋工程動工量回升及土地供應改善，預計落成量將於2028至2030年重拾增長動力。新的人口結構因素及低息環境，改變了市民的置業取態。人才及學生持續來港擴大了住屋需求，加上租金上升，營造了有利「轉租為買」的環境。借貸成本下降，相對於不斷上漲的租金，減輕了每月按揭還款負擔，進一步鼓勵更多用家及投資者入市。

雖然2025年交投暢旺，已消化即時庫存，但供應減少疊加可能持續的市場需求，或會導致樓價升幅過急，或市況波動加劇。因此，靈活且具策略性的土地供應對維持市場平衡至關重要。具體做法包括引入「供應庫存月數」指標以監察市況動態、透過靈活批地提升市場調節能力，以及維持簡化的賣地條款。

3. 公營房屋政策聚焦

過去的《香港房屋趨勢導航》報告主要聚焦公營房屋的「提量」，並日益注重「提質」。

近期的多項政策，在這兩方面已初見成效。提速建屋步伐、縮短輪候時間、推展簡約公屋、有序推進重建，以及引入更人性化的設計，都值得肯定。總體而言，香港的房屋政策正從短期的危機應對，轉向持續提升供應效率與居住質素的長遠努力。

關鍵是，這些進展改變了政策討論的重點。隨着供應前景趨穩，我們不再只着眼於眼前的建屋目標，而是可以進一步探討：如何以更具戰略性的方式，為香港的公營房屋系統構建長遠韌性，作好應對未來挑戰的準備？

多管齊下見成效：公營房屋提量、提速與提質

公屋綜合輪候時間



6.1 年
(2022)



5.1 年
(2025)

2018 年首季以來最低紀錄

簡約公屋落成數量



9,500 個單位
(2025)



20,300 個單位
(2026)

2027/28 年度落成 30,000 個單位

公屋重建項目^[1]



16,600 個單位
(過往十年落成量)



41,200 個單位
(規劃中 / 進行中項目)

有序推進重建

引入「幸福設計指引」



首階段主題改善工程項目完工
(2025)

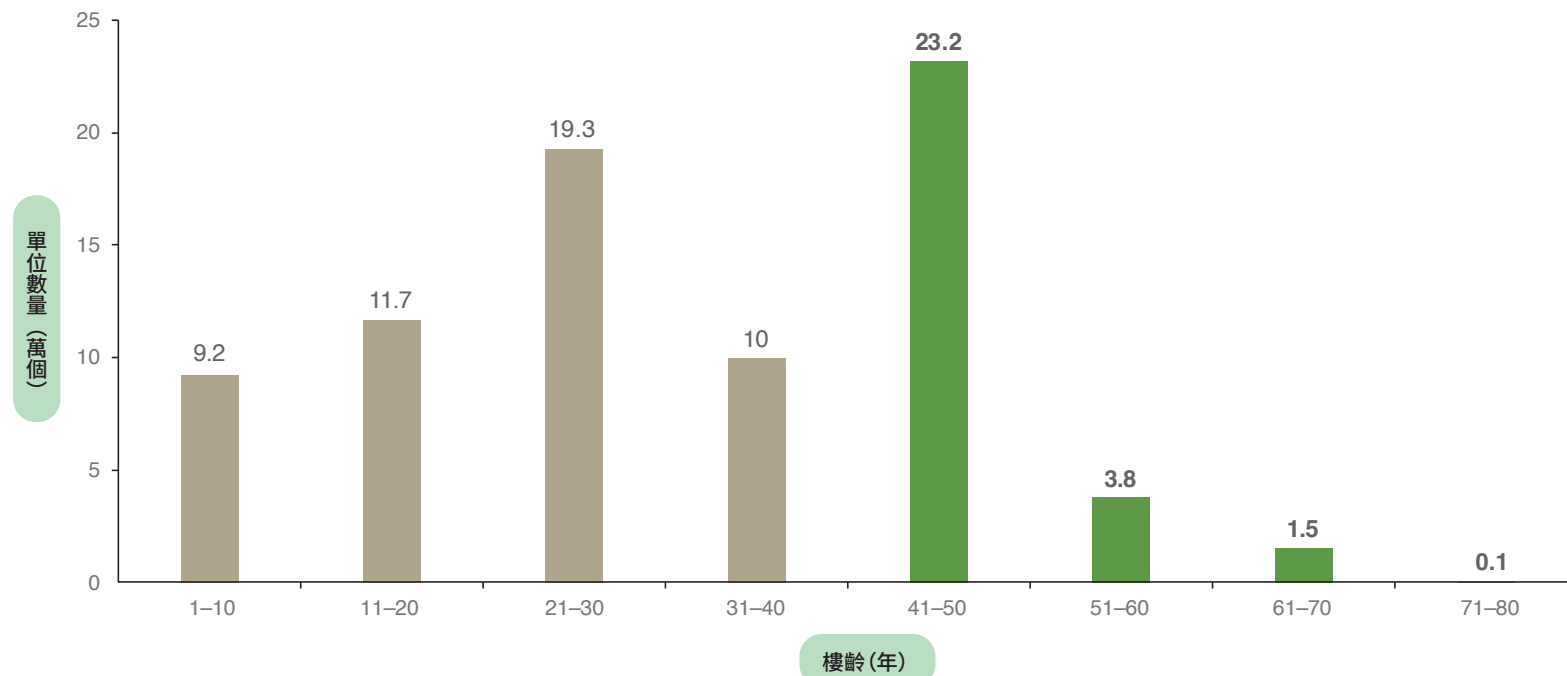
融入及落實建議

註：[1] 包括中轉房屋及工廠大廈重建項目

資料來源：房屋局、香港房屋委員會，以及團結香港基金

公共屋邨老齡化正帶來巨大的挑戰

圖31. 2026年房委會公共租住屋邨(公共屋邨)的樓齡分布^[1]



註：[1] 不包括「租者置其屋計劃」（租置計劃）、中轉房屋及「可租可買計劃」

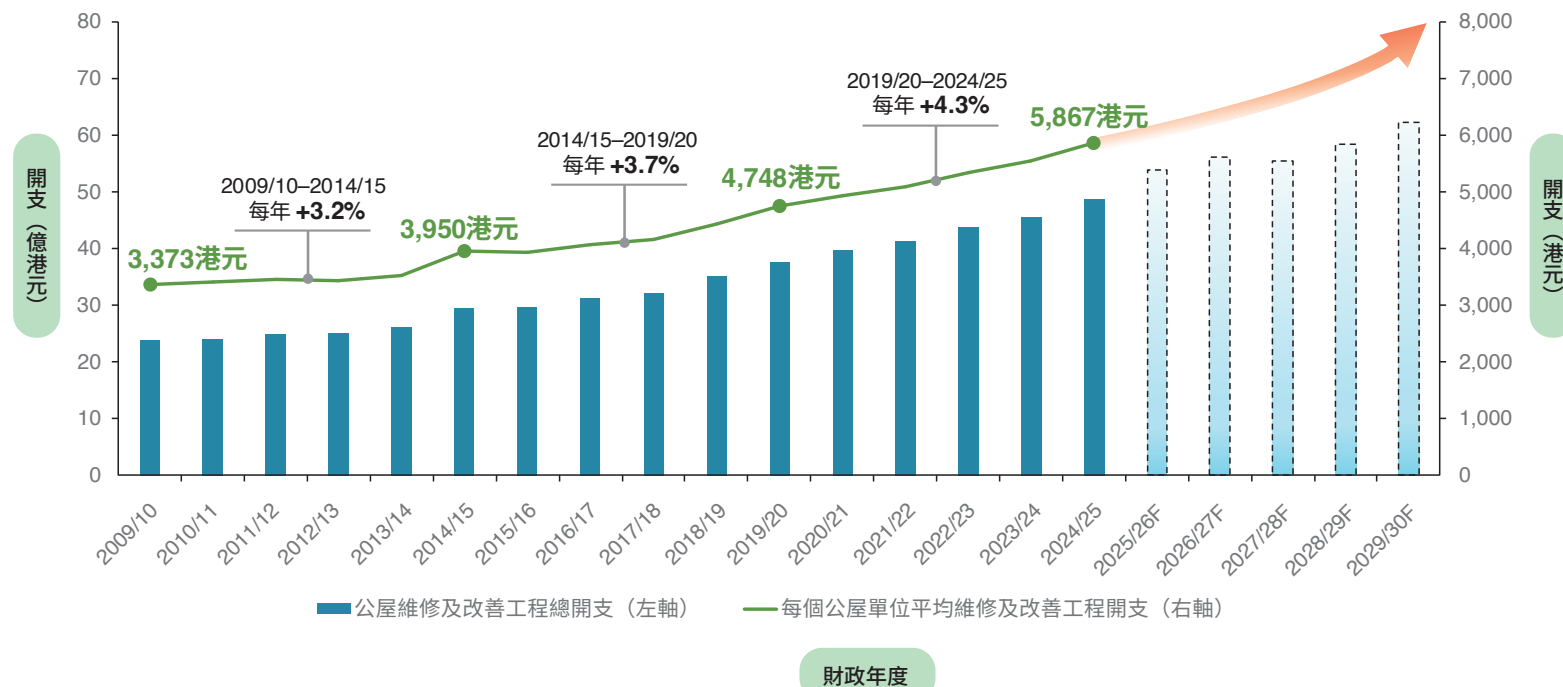
資料來源：香港房屋委員會、團結香港基金

展望未來，一項關鍵的政策優先事項應是解決香港高齡公屋存量的狀況與長期可持續性。要理解為何這問題值得更多政策關注，須先審視公屋樓齡結構的變化。如圖31所示，香港正步入公屋顯著老齡化的階段。預計在2026年，房委會轄下將有約286,000個樓齡超過40年的公屋單位，當中包括232,000個樓齡介乎41至50年的單位，以及54,000個樓齡逾50年的單位。此外，另有100,00個樓齡介乎31至40年的單位，將在未來數年陸續步入高齡行列。

必須強調的是，公屋老化並非局限於個別舊邨，而是正從根本上重塑整體公屋存量的年齡結構。隨着大量單位步入高齡，整個公營房屋系統將承受日益沉重的制度與財政壓力。現行政策對這些樓齡年限早有明確規定：當樓齡達40年，公共屋邨將被納入房委會的「全面結構勘察計劃」，正式確認需要接受嚴格的結構審查；當樓齡達50年，公共屋邨更會落入政府《長策》估算重建需求的基準範圍。因此，當務之急已非探討老化的嚴重性，而是香港能否在危機惡化前，及早作出主動部署。

隨着公屋存量增加，每年的維修保養開支持續上升，且每個單位的平均開支增幅亦在顯著加快

圖32. 2009/10–2029/30年度房委會公共屋邨單位每年及每個單位的維修及改善工程開支 ^[1]



註：[1] 自2026/27年度起，包括綠置居單位

資料來源：香港房屋委員會、團結香港基金

要理解為何處理高齡公屋存量日益重要，我們首先從財政角度審視。如圖32所示，房委會轄下公屋單位的維修及改善工程開支自2009/10年度起穩步上升，預計升勢將持續至2029/30年度。更關鍵的是，每個公屋單位的平均維修開支不僅有所增加——由2009/10年度的3,373港元升至2024/25年度的5,867港元——其年增長率亦見加速，由2009/10至2014/15年度期間的3.2%，上升至2019/20至2024/25年度期間的4.3%。此加速趨勢顯示，維持老舊屋邨運作的財政壓力正不斷加劇。

然而，必須承認，維修成本上升受多重因素影響，包括通脹、引入幸福設計標準、預防性維修計劃，以及更廣泛的改善工程要求。這些都是推高成本的合理因素。正因如此，我們越早開展高齡公屋的系統性重建，就越能鎖定較低的建築成本，將來亦能節省更多維修開支。透過及早重建而非拖延，香港既可避免老舊屋邨因維修費用不斷攀升而產生的複合效應，同時亦能受惠於規模經濟及更現代化的高效建築設計。就此而言，主動重建不僅是長遠願景，更是一項具財政審慎性的策略，有助控制未來的公營房屋開支。

擴大公屋重建規模的主要瓶頸

圖33. 影響重建決策的四大關鍵因素



資料來源：立法會、香港房屋委員會，以及團結香港基金

若圖31及圖32凸顯了公屋老化的迫切性，圖33則說明了為何透過重建應對仍是一項政策挑戰。政府推動屋邨重建的努力值得肯定。過去十年，重建工作持續進行，近期已重建和計劃重建中的項目亦顯示重建步伐正逐步加快。儘管如此，在2015/16至2034/35年度期間，實際及預計落成的重建公屋單位平均每年僅約1,800個，相對於正邁入高齡的龐大公屋存量，這個數字仍然偏低。

現行政策框架在一定程度上影響了重建步伐。自2011年實施「重建高樓齡公共租住屋邨的優化政策」以來，房委會在考慮重建時須以「審慎態度」，並按以下四項因素作出重建決定：(A) 重建後的單位數目增幅；(B) 是否有資源遷置受影響居民；(C) 樓宇結構狀況；及(D) 修葺工程的成本效益。然而，在實際操作當中，重建決定還需考慮個別屋邨的具體情況、執行上的限制，以及更宏觀的規劃影響，確保每個項目都得到全面評估。

在上述四項因素中，(C) 和 (D) 屬個別屋邨層面的微觀考量，決定個別公共屋邨的樓宇結構是否仍可安全使用，以及修葺工程是否符合經濟效益；相比之下，(A) 和 (B) 則屬於更具策略性的宏觀制約因素，決定重建項目能否帶來實質的單位淨增幅，以及系統內是否有足夠的調遷資源以啟動清拆。要將香港的公共屋邨重建模式，由零散式的屋邨重建，過渡至可持續、大規模的重建策略，關鍵正在於突破上述兩大瓶頸。

公屋重建並非減少整體供應，而是透過優化土地利用，增加單位供應

圖34. 近年部分已重建／計劃重建的房委會公共屋邨^[1]

公共屋邨	原有單位數目	重建後 預計單位供應量	淨增長	增幅 (%)
東頭邨第八期	900	1,000	100	+11%
白田邨	3,500	8,700	5,200	+149%
美東邨（較舊部分）	700	2,900	2,200	+314%
華富邨	9,200	12,200	3,000	+33%
西環邨	600	1,100	500	+83%
彩虹邨	7,400	9,200	1,800	+24%
馬頭圍邨	2,100	4,000	1,900	+90%

目前基準：
老舊公共屋邨（屆2035/36年滿
50年或以上樓齡）

265,900 個單位



增加逾
1.1倍

重建後潛力：
預計總單位供應量^{[2] [3]}

559,800 個單位



註：[1] 預計單位供應量以四捨五入至百位計算，總數可能因進位而與細項總和略有出入

[2] 預計單位供應量乃參考提升公營房屋發展密度的規劃政策，即按6.5倍住宅地積比率，以及房委會公營房屋規劃假設中每單位平均50平方米為總樓面面積所估算

[3] 根據2020年《施政報告》，扣減5%的住宅總樓面面積以容納社會福利設施

資料來源：房屋局、發展局、香港房屋委員會、規劃署，以及團結香港基金

要突破上述制約，需先審視因素（A）：重建後的單位數目增幅。社會上對公屋重建的一大顧慮，是清拆現有單位會令短期供應更趨緊張，繼而拖長輪候時間。

這種憂慮不無道理。在原址重建新單位前必須先清拆舊邨，期間的空窗期確實會帶來短期陣痛。然而，我們必須權衡短期影響與長遠重建需求。推遲重建只會令問題不斷積壓，放任高齡公屋累積高昂維修開支，並加劇結構性隱患。再者，短期供應波動可透過周密的調遷策略和分期重建予以緩解，而重建完成後帶來的龐大單位淨增長，最終將增加而非減少中長期的公屋編配量，從而有助縮短輪候時間。

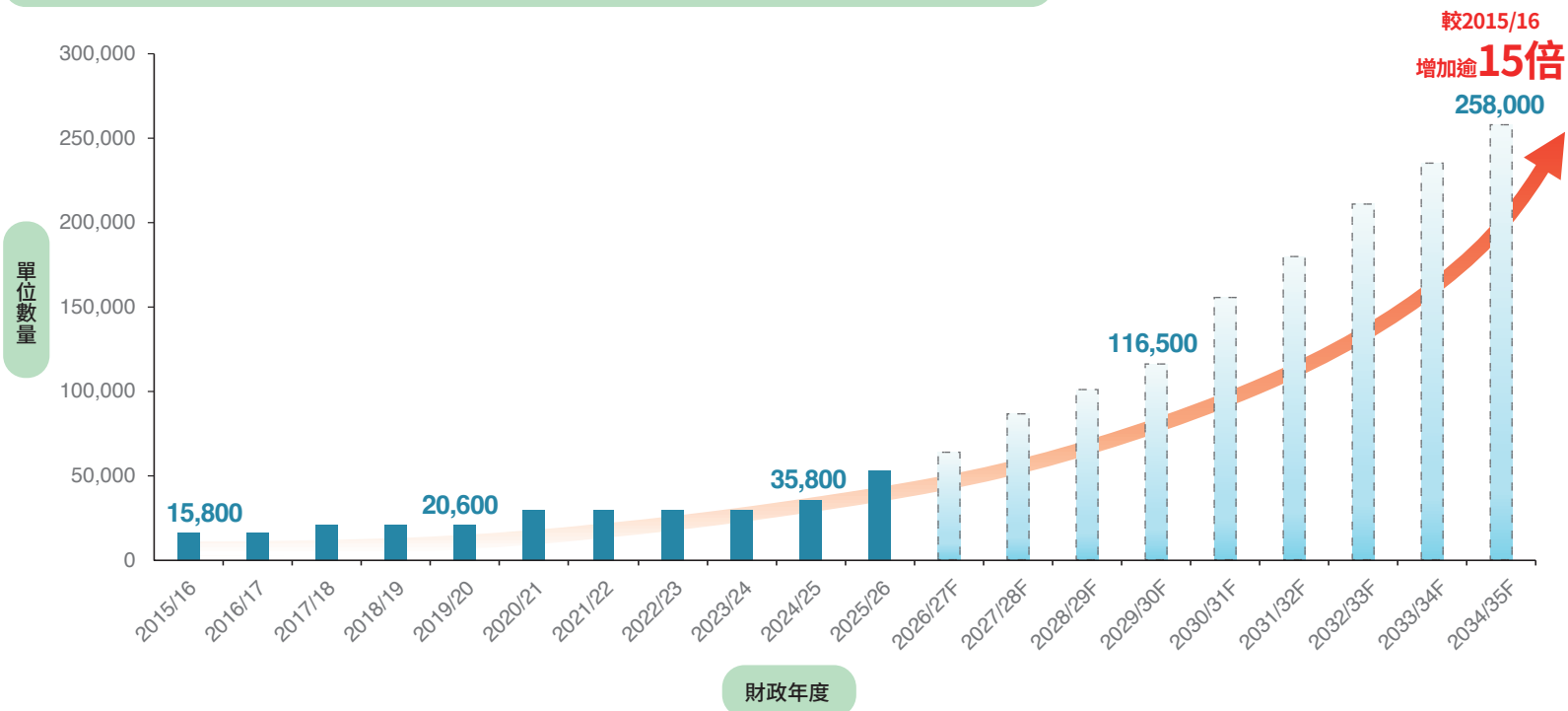
回顧房委會近期已重建及計劃重建中的多個項目，重建後單位數量均錄得顯著淨增長，部分增幅甚至逾三倍。即便是規模較小的項目（如東頭邨第八期），重建後同樣能增加整體供應，而非單純原址重置。

圖34的推算進一步印證公屋重建的龐大潛力。預計至2035/36年度，樓齡達50年或以上的高齡公屋單位約有265,900個；若將這批單位全數重建，預計重建後的單位總數可達559,800個，潛在供應增幅高達1.1倍。此推算建基於審慎的規劃假設，包括：(i) 參考優化後的公營房屋發展密度的規劃政策，以6.5倍的住宅地積比率計算；(ii) 按房委會公營房屋的規劃假設，以平均每個單位總樓面面積為50平方米作計算；以及 (iii) 配合2020年《施政報告》指示，扣減5%的住宅總樓面面積以容納社會福利設施。

儘管上述推算旨在提供宏觀的總量預測，而非逐個項目的硬性指標，但其政策啟示已十分明確。因素（A）——「重建後的單位數目增幅」——不應再被視為阻礙重建的制約，而應被確立為加快公屋重建的核心驅動力與理據。

若維持現狀，隨着老舊公屋單位存量持續增加，積壓的重建需求將不斷攀升

圖35. 2015/16–2034/35年度房委會50年或以上樓齡公共屋邨單位存量



資料來源：房屋局、香港房屋委員會，以及團結香港基金

若不果斷處理老化問題，情況只會迅速惡化。**圖35**清楚顯示維持現狀所帶來的嚴重後果：樓齡達50年或以上的房委會公屋單位，預計將由2015/16年度的15,800個，急增至2034/35年度的258,000個，升幅高達前所未有的15倍。

即使以現時情況為基準，短期前景依然極其嚴峻。截至2026/27年度，已有約63,900個房委會公屋單位樓齡超過50年。在不足十年後的2034/35年度，高齡公屋的存量將再增加近四倍。換言之，預計新增的194,100個高齡單位，規模相當於約26個彩虹邨（以每邨約7,400個單位計）。

對照**圖33**所示的現有重建進度，高齡單位增長速度遠超重建步伐，兩者形成強烈對比。全面重建越是推遲，香港便會在新建公營房屋資本開支持續上升的同時，越發深陷維修保養費用不斷膨脹的困局。無論循財政還是營運角度看，目前的重建步伐均難以持續。

鑑於未來五年的公營房屋供應預計將超出《長策》目標，這將為公屋重建創造有利條件

圖36. 1997/98–2030/31年度公營房屋單位實際及預計落成量^[1]



註：[1] 根據房委會截至2025年12月的最新披露資料

資料來源：房屋局、香港房屋委員會、香港房屋協會，以及團結香港基金

* 由於公屋綜合輪候時間只反映政府主導興建的公營房屋，因此過渡性房屋並沒有納入在平均落成量數字之中

要突破重建瓶頸，接下來需審視於**圖33**所述的第二項宏觀制約：因素（B）——是否有資源遷置受影響居民。在這方面，前景明顯更為樂觀，因為香港的房屋供應終於邁向足夠水平，從而支持更大規模的公共屋邨重建。

綜合**圖36及圖37**所可見，香港正經歷從供應嚴重短缺到具備持續緩衝的根本性轉變。在第一個五年期（即2026/27至2030/31年度）內，單計傳統公營房屋的預計年均落成量已達35,000個單位，較《長策》每年29,400個單位的目標高出約5,600個（即超標約19%）。這項結構性轉變的戰略意義在於，長期困擾公屋重建的供應瓶頸正逐步鬆動，系統性推進大規模重建的條件亦已日趨成熟。

未來十年預計超出《長策》供應目標的充裕緩衝，更為推動公屋重建帶來一個難得一見的歷史契機

圖37. 1997/98–2035/36年度公營房屋單位實際及預計落成量^[1]



■ 房委會發展的公屋及綠置居單位
■ 香港房屋協會發展的「出租屋邨」、「郊區公共房屋」及在 2018/19 年度以後落成的「長者安居樂住屋計劃」單位
■ 房委會發展的居屋單位
■ 香港房屋協會發展的「資助出售房屋項目」、「住宅發售計劃」、「夾心階層住屋計劃」及在 2018/19 年度之前落成的「長者安居樂住屋計劃」單位

註：[1] 根據房委會截至 2025 年 12 月的最新披露資料

資料來源：房屋局、香港房屋委員會、香港房屋協會，以及團結香港基金

* 由於簡約公屋的使用年期為五年，而過渡性房屋的延續營運安排在撰寫本報告時尚未明朗，因此並沒有納入此未來十年預計落成量之中

更重要的是，此機遇並非偶然。如**圖37**所示，良好的供應勢頭預計將延續至第二個五年期（即2031/32至2035/36年度）。放眼整個十年期，預計公營房屋總落成量將達約403,500個單位，較《長策》目標高出約109,500個單位，形成可觀的供應緩衝。關鍵在於，《長策》的目標數字本身已包含受重建影響的住戶需求，因此這批超額供應，實際上正是可用以加快屋邨重建的真正空間。這絕非短暫的緩衝，而是持續超額完成所帶來的持久轉變，將一時的供應高峰轉化為長遠的戰略機遇。

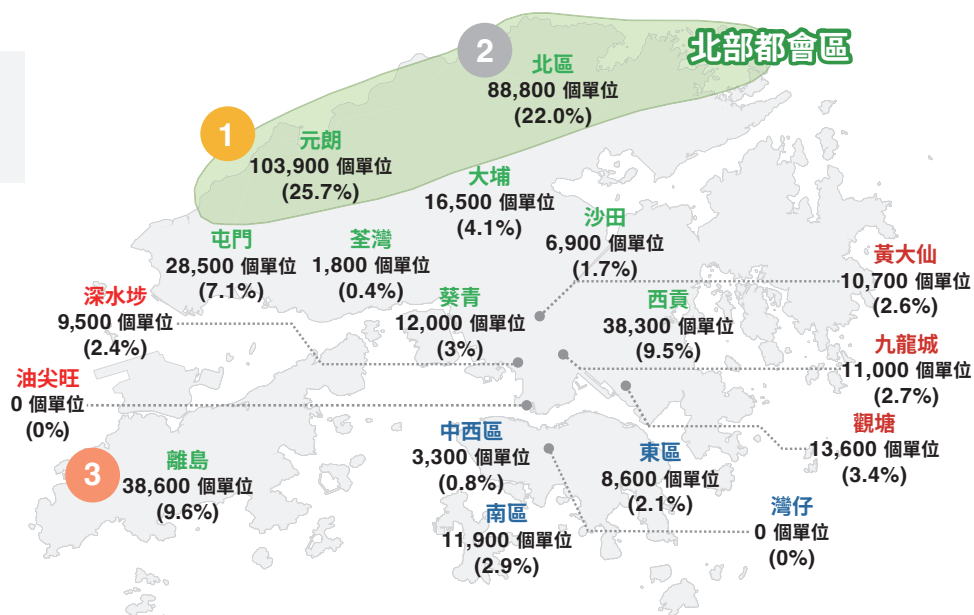
綜合**圖36及圖37**可見，香港已具備主動應對公屋老化危機所需的結構性供應條件。鑑於重建能帶來單位淨增長，加上充裕的未來供應可提供足夠的調遷容量，推行系統性公屋重建策略的可行性已毋庸置疑。因此，政策焦點須由整體供應總量，轉向關注其地區分布——即這些新增容量將落在哪些具體地區。

未來新公營房屋供應將集中於新界，其中北部都會區將成為最大單一來源

圖38. 2026/27–2035/36年度各區公營房屋落成量預測

總數：403,900 個單位^[1]

港島	23,800個單位	6%
九龍	44,800個單位	11%
新界	335,300個單位	83%



註：[1] 預計單位供應量以四捨五入至百位計算，總數可能因進位而與細項總和略有出入

資料來源：房屋局、發展局、香港房屋委員會、香港房屋協會，以及團結香港基金

圖38顯示，絕大部分新增供應將集中於新界，尤其是北部都會區。在2026/27至2035/36年度預計落成的403,900個公營房屋單位中，約335,300個（佔比83%）將位於新界。相比之下，九龍及港島僅分別提供44,800個（佔比11%）及23,800個（佔比6%）單位。換言之，全港整體供應緩衝雖充裕，但空間分布極度不均，主要由少數大型增長節點支撐。

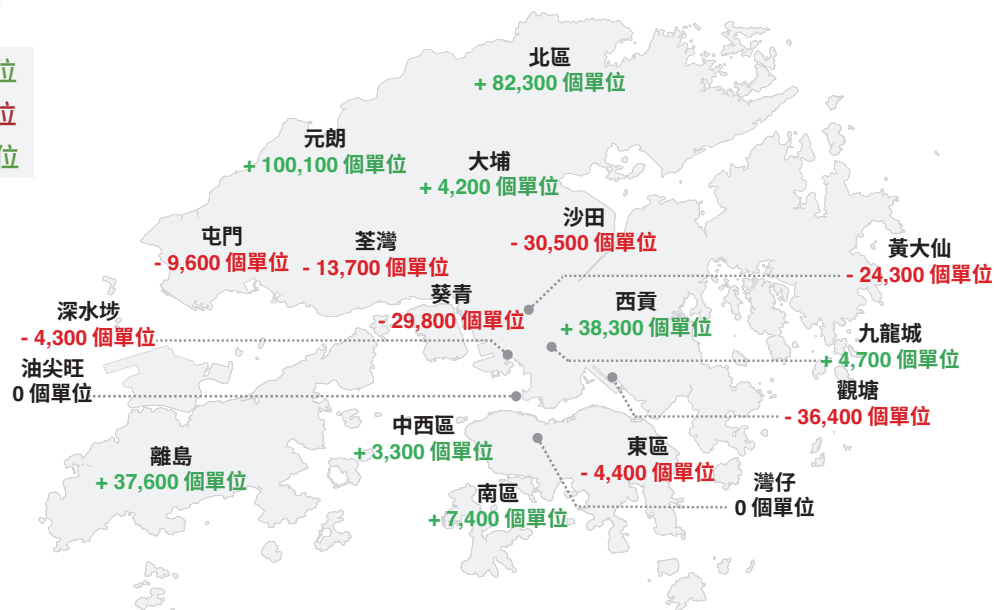
這種空間上的不平衡，從根本上決定了未來公共屋邨重建的執行模式。單計元朗及北區，預計將分別提供103,900及88,800個單位，兩區合計已佔未來十年全港公營房屋新落成量的近一半。因此，北部都會區不應僅被視為滿足新增房屋需求的發展引擎，更應成為支撐大規模、系統性重建策略的關鍵支柱。

儘管整體供應量高於老舊公屋單位數量，但各區的供應餘裕極不平均，
因此調遷政策須採取具針對性的策略

圖39. 未來十年各區預計供應量減去50年或以上樓齡單位數量(截至2035/36年度)

全港淨盈餘：124,900 個單位^[1]

港島	+ 6,300 個單位
九龍	- 60,300 個單位
新界	+ 178,900 個單位



註：[1] 淨調遷承接能力等於 2026/27 至 2035/36 年度公營房屋預計落成量，減去屆 2035/36 年度將達 50 年或以上樓齡的單位數量；數字以四捨五入至百位計算

資料來源：房屋局、發展局、香港房屋委員會、香港房屋協會，以及團結香港基金

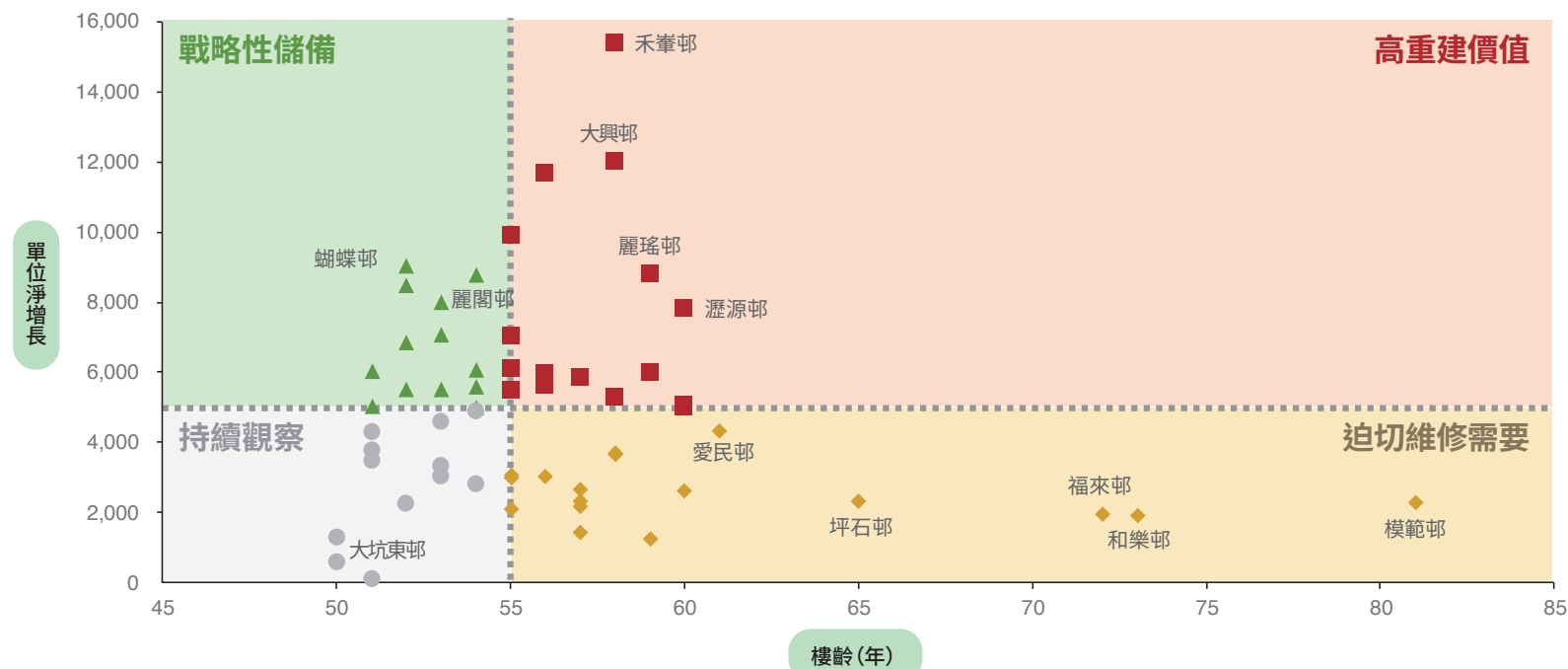
然而，對比上述供應數據與高齡公屋存量的分布，便會發現嚴峻的結構性挑戰。如圖39所示，儘管香港整體公營房屋供應將形成可觀緩衝，但這不代表各區在重建調遷上能自給自足。宏觀而言，若以未來十年預計落成量，減去2035/36年度樓齡達50年的單位數量，全港將錄得124,900個單位的淨盈餘。然而只着眼此總數，便會忽略各區之間的嚴重失衡。

深入分析可見，各區的供應餘裕極不平均。新界整體可提供高達178,900個單位的調遷容量，但九龍卻出現60,300個單位的嚴重短缺。觀塘、沙田、葵青及黃大仙等高齡公屋高度集中的地區，其調遷容量十分有限，預計會出現顯著缺口。

這種空間錯配，重新定義了政策的核心挑戰：當前最大障礙已非全港性的供應短缺，而是如何在各區之間作戰略性調配。若重建計劃繼續受制於嚴格的原區安置要求，舊區中最殘破的高齡公共屋邨將陷入重建停滯的困局。因此，要實施可行的重建策略，就必須採用全港性思維，主動運用新發展區的龐大調遷容量，支撐市區老化公屋有序重建。

重建規劃應優先考慮高樓齡及高單位增長效益的公共屋邨，
同時衡量社會影響，以人為本，平穩推進

圖40. 重建潛力分布圖：綜合評估單位淨增長與樓齡 (截至2035/36年度)



資料來源：房屋局、發展局、香港房屋委員會，以及團結香港基金

確認調遷容量之後，下一步便是決定重建次序。正如圖40所示，邁向大規模重建計劃，需要認識到並非所有高齡公屋都應同步重建，亦不能以單一標準衡量。系統性的重建策略，必須區分能帶來龐大單位淨增長的高潛力項目、需要迫切介入的極高樓齡公共屋邨，以及適合留待未來階段處理的較年輕公共屋邨。要轉向系統性規劃，建立一套透明且具操作性的優先次序框架，將有助香港應對這項挑戰。

透過確立務實的政策基準——以「55年樓齡」作為樓宇結構老化的警界線，並以「5,000個單位淨增長」作為對宏觀供應產生實質影響的門檻——決策者能將各屋邨系統地歸入不同類別。在此基準下，禾輦邨、大興邨及麗瑤邨等屋邨，樓齡既高，亦能帶來龐大的預期單位淨增長，應列為早期啟動的首選項目。

相反，坪石邨、福來邨、和樂邨及模範邨等在結構上面臨極迫切的重建需要，雖單位淨增幅較小，但樓齡極高，難以再推遲。同時，蝴蝶邨及麗閣邨等雖能提供可觀的單位增長，但尚未觸及關鍵樓齡門檻，最適合列為後續階段的戰略儲備。

歸根究柢，公屋重建不能單靠擴大規模。當局必須以數據為依歸，嚴守政策紀律，精準投放重建資源，才能確保整體重建計劃行穩致遠。當然，重建規劃不能只看樓宇的實體狀況，亦需充分衡量其社會影響；推行「以人為本」的方針，對於維繫鄰里網絡至關重要。

建議一：預留每年新增公營房屋供應的10–15%，作為推動公屋重建的遷置資源

圖41. 情景分析：預留0–15%的新增供應作重建之用

預留每年新增公營房屋落成量的比例	不設預留	10%	12.5%	15%
每年調遷預留儲備 (包括公屋／綠置居及其他資助出售房屋) ^[1]	0 個單位	4,600 個單位	5,700 個單位	6,900 個單位
十年合計	-	46,000 個單位	57,000 個單位	69,000 個單位
未來十年可重建的公共屋邨數目 ^[2] (2026/27–2035/36)	3–4 個公共屋邨 ^[3] 	13–14 個公共屋邨 	15–16 個公共屋邨 	18–19 個公共屋邨 

註：[1] 每年調遷預留儲備等於預計整體每年新增公營房屋落成量（2031/32 至 2035/36 年度每年 45,700 個單位）的 10–15%

[2] 推算假設每個公共屋邨規模約為 4,500 個單位（即預計至 2035/36 年度樓齡達 50 年或以上屋邨的平均規模）

[3] 包括已納入重建計劃之屋邨（即白田邨（部分）、美東邨（部分）、華富邨、西環邨及彩虹邨（部分））

資料來源：香港房屋委員會、團結香港基金

然而，制定優先次序只有在專屬遷置資源的支持下才能有效。香港公屋重建步伐的一個關鍵因素，正是長期以來缺乏專屬遷置資源。在現行機制下，重建項目必須與公屋輪候冊競爭每一個新建單位，結果導致重建不斷延後，亦令長遠規劃充滿不確定性。要將公屋重建由零星的個別項目，升級為持續而系統性的規劃，政策必須作出根本轉變：為調遷預留專屬的單位儲備。

如圖41所示，預留專屬儲備不僅成效顯著，在操作上亦切實可行。如圖37所示，預計2031/32至2035/36年度公營房屋的落成量將達45,700個單位。若從中撥出10%至15%作為儲備，每年可提供約4,600至6,900個單位的調遷容量。鑑於預計至2035/36年度，樓齡達50年或以上的高齡屋邨平均約有4,500個單位，以此計算，上述預留的遷置儲備每年足以應付一至一個半屋邨的安置需求。

放眼十年期，累計效應更為可觀。在沒有預留儲備的情景下，可推進重建的公共屋邨僅約三至四個；但若設立10%儲備，則可增至13至14個；在15%儲備下更可進一步達至18至19個。這項策略證明，舊邨重建與輪候冊編配，兩者絕對可以並行不悖。

即使預留15%作調遷儲備，仍有逾九成公屋單位可用作輪候冊編配

圖42. 預留0–15%儲備情景下的預計公屋編配量

預留每年新增公營房屋落成量的比例	不設預留	10%	12.5%	15%
每年可供編配的新單位 ^[1] (B)	45,700 個單位 × 60% = 27,400 個單位			
每年可供編配的回收單位 (C)	16,400 個單位 ^[2]			
每年調遷預留儲備 ^[1] (A)	0 個單位	4,600 個單位 × 60% = 2,760 個單位	5,700 個單位 × 60% = 3,420 個單位	6,900 個單位 × 60% = 4,140 個單位
每年可編配予輪候冊的單位總數 (B) + (C) – (A)	43,800 個單位 ^[2]	41,000 個單位 ^[2]	40,400 個單位 ^[2]	39,700 個單位 ^[2]
(佔可編配單位總數的百分比)	(100%)	(94%)	(92%)	(91%)

註：[1] 計算假設公營房屋比例下，公屋／綠置居佔整體預計年產量（45,700 個單位）的 60%（即 27,400 個單位）

[2] 基於 2020/21 至 2024/25 年度的歷史平均數據估算

資料來源：香港房屋委員會、團結香港基金

公眾或會憂慮，撥出部分新建公營房屋作為重建儲備，會損害輪候冊申請人的利益。然而，深入分析公屋編配數據後，便會發現其對整體編配量的實際影響十分輕微。此舉固然會直接減少可編配予輪候冊的新單位，但如圖42所示，新落成單位只是整體編配來源的一部分，回收單位同樣也是重要的供應來源。在2020/21至2024/25年度期間，每年平均有16,400個回收單位，為整體編配量提供穩定供應。

要評估這項取舍的實際影響，可透過具體的推算清晰呈現：按公屋／綠置居與其他資助出售房屋60:40的比例調整後，公屋／綠置居預計每年落成27,400個單位，加上16,400個回收單位，每年可供編配的單位總數達43,800個。在10%的調遷儲備下（即預留2,760個新建單位），每年仍可編配41,000個單位予輪候冊（佔可編配單位總數94%）。在12.5%的儲備比例下，編配量為40,400個（佔可編配單位總數92%）；即使在最進取的15%儲備比例下，編配量仍達39,700個（佔可編配單位總數91%）。

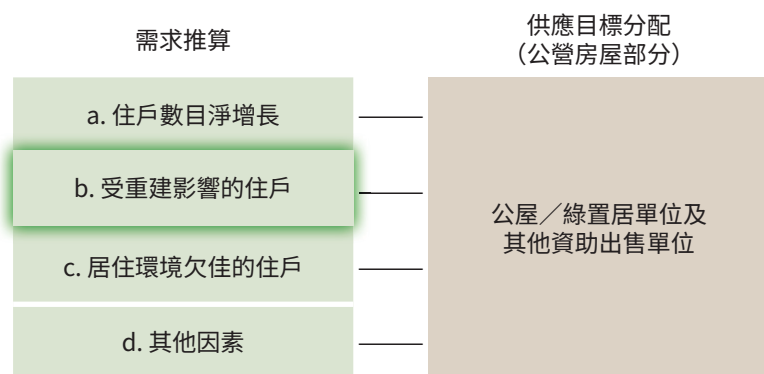
換言之，即使設立專屬的調遷儲備，絕大部分的公屋資源仍會用於編配予輪候冊，對整體編配的影響實屬輕微，但所帶來的戰略回報卻極為深遠。

為此，我們建議政府將調遷儲備正式制度化，每年從新增公營房屋落成量中劃撥10%至15%，專項用於公共屋邨重建。這並非顧此失彼的犧牲，而是具戰略意義的資源再平衡。透過設立適量的專屬儲備，當局便能在無損公屋編配基本盤的前提下，大幅提升系統的重建能力。

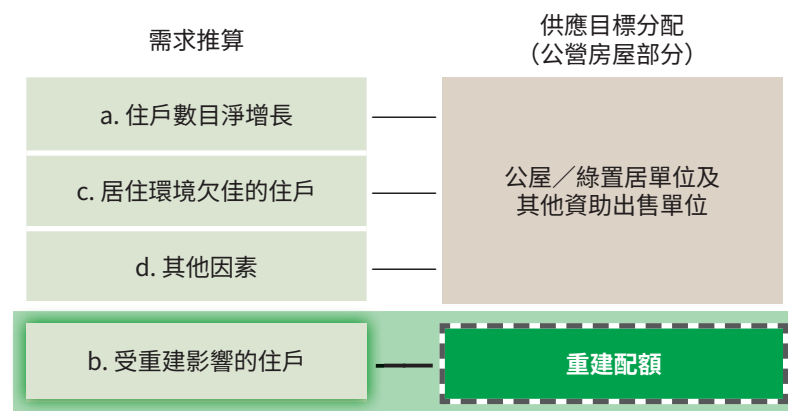
建議二：在《長策》框架的供應目標內分開列出「重建配額」

圖43. 現行及建議《長策》框架

現行《長策》框架



建議《長策》框架



每年披露：

- ✓ 預留配額 (每年預留單位數目)
- ✓ 五年期項目清單 (屋邨及時間表)
- ✓ 淨供應影響 (清拆與重建數目對比)

資料來源：房屋局、團結香港基金

然而，預留遷置儲備只是解決了部分問題。遷置單位固然是重建的必要條件，但若能將重建計劃能更全面地融入整體規劃框架，其成效將進一步提升。**圖43**透過對比左側的現行《長策》框架與右側的建議方案，說明了優化現行制度的空間。

在現行機制下（**圖43**左側），受重建影響的住戶需求已被納入《長策》的房屋需求推算中，但有關需求其後會併入公營房屋的整體供應目標分配之內。在這種安排下，供應目標的分配仍有變得更清晰的空間。

在此基礎上，我們提出**圖43**右側所示的框架，即在《長策》框架的供應目標內分開列出「重建配額」。此機制的目的並非增加總需求數字，而是將重建需求從總體供應目標中區分出來，使其清晰可見、可量度。

具體而言，政府可考慮每年披露預留作重建的單位數目，同時載列目標屋邨及時間表的滾動式五年期項目清單。當中亦應清晰交代清拆與重建所帶來的淨供應影響（即新建單位減去拆卸單位）。此機制有助確保屋邨重建在整體目標中保持高度的可見性與戰略重要性。

建議三：在合適項目增加重建後的資助出售房屋比例

圖44. 100%公屋與60%公屋／綠置居:40%其他資助出售房屋的財務影響比較

假設情景（100個單位）	公屋／綠置居 建築成本 ^[1]	其他資助出售房屋 建築成本 ^[1]	來自其他資助出售 房屋的淨收益	淨支出
 100% 公屋	100 個單位 × 106萬港元 = 1.06億港元	-	-	1.06億港元
 60% 公屋／綠置居 40% 其他資助出售房屋	60 個單位 × 106萬港元 = 6,360萬港元	40 個單位 × 110萬港元 = 4,400萬港元	40 個單位 × 212萬港元 ^[2] = 8,500萬港元	 2,300萬港元

註：[1] 建築成本數據基於房委會財務小組委員會於2026年1月公布之2026/27年度預算

[2] 根據房委會官方文件（文件編號：HA 3/2025）於2019/20 至 2023/24 年度期間，出售居屋單位的平均淨收益約為公屋單位建築成本的兩倍；即以公屋建築成本 106 萬港元計算，其他資助出售房屋的平均每個單位淨收益約為212 萬港元

資料來源：香港房屋委員會、團結香港基金

歸根究柢，即使有更完善的規劃與更透明的披露機制，大規模重建計劃仍須確保財政可持續性，方能成事。當前的政策挑戰，已不再只是如何重建高齡屋邨，而是如何在不過度加重公共財政負擔的前提下擴大規模。雖然現時屋邨重建計劃已通常包含資助出售房屋成分，但在合適項目中適當提升重建後的資助出售房屋比例，例如將公屋／綠置居與其他資助出售房屋的比例調整為60:40，可以進一步減少淨支出，同時亦能為市民構建向上流動的置業階梯。

圖44以房委會公布的單位建築成本為基礎，扣除預計的單位出售收益，推算出重建項目的淨支出。根據房委會財務小組委員會於2026年1月公布的數字，公屋／綠置居的每單位平均建築成本為106萬港元，而其他資助出售房屋則為110萬港元。

現以假設重建100個單位作為基準：在傳統的「100%公屋」模式下，前期建築成本總額為1.06億港元；由於沒有出售收益可作抵銷，項目的淨支出即為1.06億港元。

增加重建後的資助出售房屋比例，可透過跨單位補貼徹底改寫這條財務方程式。在60:40的比例下，項目將包含60個公屋／綠置居單位（成本6,360萬港元）及40個其他資助出售房屋單位（成本4,400萬港元），總建築成本微升至1.076億港元。然而，資助出售房屋部分能帶來實質收益。根據最新官方文件（房委會文件編號：HA 3/2025），過去五年出售每個資助出售房屋單位的平均淨收益，約為公屋單位建築成本的兩倍。按此基準計算，40個資助出售單位預計可帶來8,500萬港元的淨收益。將此收益與總建築成本抵銷後，項目淨支出大幅降至約2,300萬港元，較「100%公屋」模式減少78%。值得注意的是，此項推算尚未計及60%份額中綠置居單位的銷售收益；若一併計算，潛在的淨支出減幅將更為可觀。

公營房屋政策聚焦小結

01

公屋存量正急速老化，構成迫切挑戰

隨着樓齡50年或以上的公屋存量在未來十年激增，加上每個單位的平均維修保養成本呈加速增長之勢，現有的維修保養模式已越趨難以為繼

02

即將出現的供應緩衝，為重建開啟了歷史性的契機

鑑於未來十年的落成量將超出《長策》目標，這將創造充裕的調遷容量，可用於安置來自急需重建之老舊公共屋邨的租戶

03

政府需制定具針對性且系統化的公屋重建策略

透過設立調遷預留儲備、建立具透明度的重建配額，並採用混合業權模式，將有助推動可持續的公屋重建步伐

香港公營房屋發展正處於關鍵的十字路口。值得肯定的是，近年多項政策在推動公營房屋「提速」、「提質」兩方面已取得可見成果。在取得這一系列重大進展的基礎上，我們現在有機會將政策焦點進一步擴展，以應對另一項重要優先事項：系統性地重建急速老化的公屋存量。

加快行動的理據日益充分。未來十年，高齡公共屋邨的存量將大幅增加，同時每個單位的維修成本亦將加速攀升。無論從財政還是營運角度來看，現有的重建步伐均難以長期持續。昔日的常規資產管理挑戰，已演變為需要政策制定者正視的戰略性議題。

令人鼓舞的是，這股日益加劇的壓力，恰逢歷史性的機遇窗口。預計未來十年的公營房屋落成量將持續超越《長策》目標，系統正釋放出足以支撐大規模調遷及分期重建的供應緩衝。這意味着，屋邨重建無需被視為新增供應的對立面。只要規劃得宜，透過優化土地用途及提高發展密度，重建本身就能帶來可觀的單位淨增長，成為增加房屋供應的強大助力。

要延續此勢頭，香港需要一套更具系統性且制度化的重建策略。同時，社會亦需就此議題建立共識，並提高公眾對其複雜性的認知，因為成功的屋邨重建不僅依賴技術與財務規劃，更有賴受影響居民及整體社會的理解與支持。鑑於未來遷置資源在空間分布上並不均衡，若繼續以分區方式處理屋邨重建，將難以應對日益擴大的老化規模。一套切實可信的應對方案可包括幾項結構性措施：劃撥專屬的調遷儲備、在《長策》框架內分開列出「重建配額」，以及主動在合適項目增加重建後的資助出售房屋比例。三者相輔相成，可為香港提供一條切實可行、財政穩健的政策路徑，並將公屋存量老化的巨大挑戰，化作推動重建的重大契機。



團結香港基金為非政府、非牟利機構，成立於2014年11月，由全國政協前副主席兼香港特別行政區前行政長官董建華先生創立，並擔任榮譽主席。

基金會矢志匯聚新思維和新視野，在「一國兩制」的基礎上，為香港的繁榮安定與持續發展作出新的貢獻。

基金會轄下有三個營運組織：公共政策研究院，進行政策研究和倡議，發揮智庫功能；中國文化研究院，弘揚中國文化，並細說當代中國發展；以及香港地方志中心，記錄社會變遷，梳理歷史脈絡，存史育人。

作者

葉文祺, CFA, MRICS

團結香港基金
副總裁兼公共政策研究院執行總監

梁躍昊, MRICS

團結香港基金
助理研究總監兼土地及房屋研究主管

郝亮

團結香港基金
研究員

羅天晴

團結香港基金
研究員

關注團結香港基金



網頁



LinkedIn



Facebook

免責聲明

本報告僅供參考，報告內容並不構成對任何經濟體或行業資訊的分析。本報告的資料出自多個可靠來源，但團結香港基金或任何相關機構均不會就相關資料的完整性或準確性作出任何申述。本報告內之所有預測、意見或建議僅反映團結香港基金截至發布日為止的分析和判斷。團結香港基金將不會就任何因使用該報告而引起的直接或間接損失承擔任何責任。任何合約均不應基於本報告的內容而簽訂。

如英文版本與中文版本有任何不一致或不清晰之處，請以英文版本為準。

團結香港基金有限公司

香港中環干諾道中88號南豐大廈19樓

www.ourhkfoundation.org.hk

二〇二六年四月 © 版權所有 OHK/202604006C