



管理層討論 及分析

利率持續高企、物業投資及置業意欲下降，除令本港經濟和物業市場表現蒙上陰影，亦對市建局的財務前景及市區更新工作造成壓力。在二零二三／二四年度，市建局只有一個重建項目以低於收購成本的投標價批出，導致虧損，影響市建局用於推展其他新項目所需的現金流。

儘管同時面對經濟逆境和舊區老化的嚴峻挑戰，市建局決心透過靈活創新的思維及科技，推動可持續的市區更新。市建局在過程中，與政府、社區人士、專業機構及私人發展商等持份者通力合作，有如百川匯流，眾志成城，竭力克服推行市區更新所遇到的各種難題。

市建局除透過應用創新的規劃概念去開拓發展容量及盡用土地資源，亦與政府在多方面緊密合作，協助加快市區更新進程。其中一項工作是協助政府成立「強拍條例小業主支援中心」，為受強拍申請影響的小業主提供各種協助。

在樓宇復修方面，我們與相關政府部門、專業機構及業界攜手合作，完成編製及優化《住宅及綜合用途樓宇保養手冊編製指引及範本》（試用版），幫助業主更有效地制定預防性維修計劃。

展望未來，市建局在審慎理財的同時，亦致力尋求新資金來源。透過與各方合作，配合創新思維，市建局將竭盡所能履行使命，創造可持續發展及宜居的城市環境，讓一代又一代的香港市民共享繁榮。

挑戰

市場不明朗 對可持續的市區更新造成壓力

二零二三／二四年度，由於新冠肺炎疫情後復甦速度較預期緩慢，不明朗因素揮之不去，香港的經濟及物業市場均面臨挑戰。全球通脹持續、大幅收緊貨幣政策的滯後影響、利息高企及地緣政治局勢持續緊張，亦令情況更嚴峻。於二零二四年二月，政府撤銷住宅物業需求管理措施，樓市一度出現「小陽春」。然而，連串經濟不利消息及利息持續高企打擊潛在買家的置業意欲，中原城市領先指數全年下跌百分之十六。此外，在住宅供應充足的情況下，租金回報率與利息收入之間的差距擴大，繼續抑制物業投資需求，窒礙樓市反彈。

高息環境不僅削弱置業人士的購買力及投資物業需求，更令發展商難以合理成本取得融資，導致發展商在新發展項目的投標與出價採取較保守策略。年內，政府、港鐵公司及市建局分別進行六次賣地招標均因標價偏低或無接獲標書而流標，致使地價保持低迷。

面對上述挑戰，市建局於二零二三／二四年度僅得一個項目成功招標，即盛德街／馬頭涌道的公務員建屋合作社樓宇重建項目(CBS-1:KC)。招標所得的十九億港元前期款項，只收回約百分之五十六的項目成本，因而錄得虧損近十五億港元。在物業市場持續低迷的情況下，市建局未來的項目招標結果存在頗大變數，嚴重影響推展新項目的可動用資金。市建局將密切關注市場情況，審慎管理現金流，並適時調整項目執行計劃表，確保財務狀況持續穩定。

另一方面，「七年樓齡」的補償機制亦持續對重建項目造成沉重的財務負擔。市建局按照同區樓齡為七年的假設重置單位的價格，釐定自住住宅物業的收購價，導致收購成本高昂。在市場下行再加上執行「七年樓齡」收購機制的情況下，項目收入不能抵銷收購成本，無可避免地對市區更新工作構成壓力。

市區更新 考驗重重

當重建進度追不上舊區老化速度，市區更新之路仍考驗重重。

目前，香港約有一萬三千幢樓齡已屆五十年或以上的住宅／綜合用途樓宇；預計至二零四六年，有關數目將攀升至約二萬八千幢。儘管香港的樓宇結構主要為鋼筋混凝土，可使用年期可達五十年或以上，但不少樓齡五十年以下的樓宇，尤其那些缺乏適當管理與維修的大廈，狀況均急速老化，並出現不同程度的破損，危害公眾安全。歸根究底，業主缺乏樓宇復修相關的知識、組織能力和財政儲備，俱令他們對大廈保養的意識及承擔不足；同時舊區「劏房」林立，亦對樓宇結構和排污系統造成沉重負擔，令樓宇的整體狀況及居住環境更為惡化。

此外，由於大部分舊樓群發展密度過高以致重建潛力減低，因此難以吸引私人發展商參與重建。與此同時，公屋輪候時間長，加上人口密度過高，要在不同地區尤其是在舊區尋找足夠安置資源，壓力頗大。事實上，市區老化問題迫在眉睫而且愈趨嚴峻，市建局無法獨力承擔市區更新的重任。為令市區更新得以持續進行，不同持份者包括政府、私人發展商、大廈業主及市民均須通力合作，應對舊區老化的挑戰。

機遇

多管齊下提升土地效益與發展潛力

為充分提升市區更新項目的規劃及社會裨益，造福社區，市建局近年採取前瞻性的「規劃主導、地區為本」策略，以配合發展需要。除以「規劃主導」方式在項目範圍發掘重整及重新規劃土地的機遇外，市建局亦應用新的規劃工具和概念提升土地使用效率，充分發揮舊區的重建潛力，從而提升重建項目的財務可行性和規劃裨益。

其中，洗衣街／花墟道項目(YTM-013)透過整全的規劃設計，盡用土地資源。除採用「地積比率轉移」，將位於花墟道及園藝街一帶四個細小地盤的發展潛力轉移至洗衣街的主地盤以進行更大規模發展外，項目亦以「一地多用」模式，興建一座多用途綜合大樓以提升政府及社區設施，以及作住宅及商業混合用途(如酒店／辦公／零售)，增加規劃裨益。另外，觀塘市中心計劃(K7)第四及第五發展區引入「垂直城市」的創新規劃概念，在垂直發展中加入包括住宅元素等多種用途，亦可善用該策略性位置的土地潛力，吸引私人發展商參與重建。此混合用途發展同時試行「浮動規劃參數」安排，容許合作發展商在總樓面面積維持不變的前提下，能因應市場狀況靈活調撥指定範圍內的樓面面積作住宅、零售、辦公室及酒店之用。

在市場前景不明朗的情況下，市建局為減輕收購所帶來的財政負擔，重點推行不涉及大量物業業權收購、但能為舊區環境帶來顯著改善的項目。從推行YTM-013項目、昌華街／長沙灣道項目(SSP-018)及衙前圍道／賈炳達道項目(KC-017)可見，其中一個方法是將未地盡其用的政府土地及未達標準的政府、機構或社區設施與市建局項目整合，加強土地資源運用、充分帶來規劃及社會裨益，以及提高重建項目的財務回報。自二零二零年起，已有約六公頃的政府土地被納入十一個市建局重建項目中；預計在未來五年，將有額外約四點九公頃的政府土地被批准納入八個市建局重建項目中。

市區老化的問題不能單靠市建局解決，為鼓勵私人市場參與市區更新，市建局自完成油旺地區研究(「油旺研究」)以來，一直與相關政府部門緊密合作，落實應用「油旺研究」所建議的新規劃工具，包括修訂旺角及油麻地的分區計劃大綱圖、頒布「擬作地積比率轉移」的新規劃指引，以及制定有關整合街區的建議。如《二零二三年施政報告》所公布，市建局已將油麻地南「整合街區」重建項目納入已批准的第二十三個業務綱領，以便在日後推行。

管理層討論及分析

加快市區更新過程

為加快私人機構重建失修舊樓，政府於二零二三年十二月向立法會提交《二零二三年土地(為重新發展而強制售賣)(修訂)條例草案》(《條例草案》)，建議降低強拍申請門檻及精簡強拍制度的法律程序。該《條例草案》已於二零二四年七月獲通過，預期將於年底生效。長遠而言，有關法例修訂有助加快市區更新進程。

受發展局轄下的強拍條例小業主專責辦事處委託，市建局協助成立「強拍條例小業主支援中心」，為受強拍影響的小業主提供協助，促進業主與私人發展商之間的協商過程。為配合新的強拍申請門檻要求，市建局的全資附屬公司「市區重建中介服務有限公司」亦正在考慮降低申請及啟動聯合出售服務的門檻要求，並研究將申請樓宇毗鄰的地段納入聯合出售的可行性，以提高重建項目的財務可行性。

重建的一大挑戰，是各種規劃、收購及清拆程序漫長，往往需時數年方能完成。為此，市建局一直與政府部門緊密合作，根據規劃申請中已精簡的公眾諮詢程序，以及按已精簡的土地審批程序，縮短項目完成周期。此外，市建局亦一直探討縮短收購程序時間，包括加快核實租戶資格和計算賠償，以及提供遷置協助等，從而加快居民搬遷過程，以便在適當時候清場及進行招標，有助加快資金回籠，減少往後利息支出。此外，市建局亦正研究進行前期工程的可能性，包括地面勘探、土壤淨化及地下公共設施改道工程等，有助合作發展商盡早接管地盤及開展地盤工程。

推出新措施促進預防性維修

當市區老化步伐正不斷加快，而香港缺乏專用的土地及財政儲備去進行大規模的市區重建，推行樓宇復修便變得格外迫切及重要。對於那些狀況尚可的大廈，如果我們能夠延長它們的可使用年期，便可以集中資源重建那些無法再進行維修的殘破舊樓。

為此，市建局積極鼓勵業主做好大廈保養及管理，包括透過資助復修工程、分析樓宇復修的法律責任，以及探討方法加強物業的維修與管理。其中，市建局已完成編製《住宅及綜合用途樓宇保養手冊編製指引及範本》(《指引及範本》)試用版，為有意落實預防性維修的業主提供制定樓宇保養及財務計劃的框架。市建局正就此諮詢包括政府部門、專業機構及業界在內的逾一百個持份者，並擬於二零二四年公布指引及範本以供更廣泛應用。市建局亦於二零二四年四月推出新的「預防性維修資助計劃」，鼓勵業主為大廈編製保養手冊及定期向特別基金供款以支付日後保養開支，以及採用《指引及範本》以編製樓宇保養手冊。此外，「煥然懿居 第三座」公契中有關執行預防性維修及加強物業經理處理滲水問題權力的條款，亦已於二零二三年八月獲地政總署法律諮詢及田土轉易處批准；市建局並向政府提交建議，以供考慮將有關條款納入公契指引，促進預防性維修。

展望未來：確保穩健財政 至關重要

市建局自成立以來，獲政府注資一百億港元以支援其運作。為實現財政「自給」的長遠目標，市建局一直將主要收入來源，即來自招標項目的前期款項，用作支持其他重建項目及市區更新工作。此模式讓市建局在毋須依賴政府撥款或稅收的情況下可履行其職責，但另一方面亦意味著其現金流容易受市場波動所影響。為秉持財政「自給」的原則，以及維持穩健的財務狀況，市建局以一貫審慎態度理財。

為確保市建局有充足的現金流及財政資源應付重建項目的收購開支，市建局靈活調整推出項目招標的時間表，協調收購與招標項目的步伐，使從招標所得的前期款項可適時為其他重建項目的收購提供財政支援，將市場波動所造成的財務風險降至最低。為吸引不同規模的發展商參與觀塘市中心第四及第五發展區等較大型項目，市建局現正探討可行方案，為發展商在繳付前期款項方面，提供靈活安排。

在某些情況下，市建局或利用個別項目的盈餘來補貼其他可能錄得虧損的項目。市建局將繼續利用地區研究來物色具較高發展潛力與規劃裨益的項目，透過研究重整及重新規劃荃灣等地區，探討將未地盡其用的政府土地及未達標準的政府、機構或社區設施納入重建項目的機會，以獲取相當回報去補貼其他舊區的預期虧損項目。這個跨區補貼的模式，容許市建局在項目或有虧損的情況下，仍能繼續落實已開展的項目。長遠而言，荃灣及深水埗的策略性地區研究將有助建立更多項目儲備，實踐市建局全面的「地區為本、規劃主導」市區更新策略。

為達至可持續的市區更新，市建局致力從不同渠道獲取資源。有賴政府一直為市建局提供各種支持，包括豁免其重建項目所需繳付的土地補價，以及提供未地盡其用的政府土地和政府、機構或社區設施以供納入重建項目，令市建局項目的土地資源運用及財務可行性得以大大提升。政府重申其興建交椅洲人工島的承諾，於未來十年增加土地供應，市建局將繼續與政府研究利用這些土地，為受重建項目影響的居民提供調遷機會；在毋須耗用現有土地資源安排遷置的情況下，措施將有助重建項目順利推展。

此外，財政司司長批准市建局的借貸額度由六十億港元提升至二百五十億港元，以應付未來數年因推行多個大型重建項目而預計所需的額外資本開支，突顯政府對市建局的堅定支持。市建局擬透過外部融資，為較大的資本開支提供部分資金。市建局的中期債券發行計劃已於二零二四年六月更新，並即將發行債券。同時，市建局考慮透過銀團貸款進行融資，以維持其營運及資金流動性。於二零二三／二四年度，標準普爾確認市建局的評級為AA+及前景為「穩定」，並將其「獲得政府支持的可能性」從「極高」上調至「幾乎肯定」，鞏固市建局的信貸地位，落實穩健的財務規劃，有助市建局在推行市區更新計劃時，實現財政「自給」的長遠目標。

市區更新過程既複雜亦涉及龐大資源，不能單靠市建局一力承擔。社會實在有賴政府、業主、私人發展商、社區團體，以及專業機構等各方群策群力，才能有效應對舊區老化挑戰。未來，市建局將繼續與政府合作，共同探索創新方案以鼓勵私營市場參與市區更新，同時加強與各持份者的緊密合作，維持市區更新的動力，為香港締造可持續發展及宜居的環境。

財務回顧

(一)二零二三／二四年業績回顧

(a) 收益

截至二零二四年三月三十一日止年度的收益為三十億二千四百萬港元。收益包括一個已招標項目的前期款項、由聯營發展項目所分得的盈餘及銷售物業的收入。該金額較二零二二／二三年度的收益五十五億一千三百萬港元減少了二十四億八千九百萬港元。

二零二三／二四年度的前期款項總額為十九億四千萬港元，遠低於二零二二／二三年度的金額四十八億四千一百萬港元，主要由於持續的物業市場低迷及年內僅獲批出一個招標項目。二零二三／二四年度的招標項目為位於盛德街／馬頭涌道公務員建屋合作社項目，地盤總面積達五千一百六十四平方米。相比之下，二零二二／二三年度則批出三個招標項目，地盤總面積達六千一百八十二平方米。

二零二三／二四年度來自聯營發展項目所分得的盈餘為四億四千九百萬港元(二零二二／二三年度：四億七千六百萬港元)，主要來自「愛海頌」(SSP/1/003-005)及「凱匯」(K7第二及第三發展區)。此收益乃根據聯營發展項目相關的發展合約條款，當售樓收入超過合約內所訂明的門檻後所分得的盈餘。

二零二三／二四年度物業銷售收入為六億三千五百萬港元(二零二二／二三年度：一億九千六百萬港元)，主要來自在啟德、大角嘴「利•晴灣23」及深水埗「映築」發售的住宅單位。

(b) 其他收入

二零二三／二四年度的其他收入為十億二千四百萬港元(二零二二／二三年度：五億七千五百萬港元)，其中八億九千萬港元(二零二二／二三年度：五億一千八百萬港元)來自銀行存款及定息投資所賺取的利息收入，整體年息率為四點五四厘(二零二二／二三年度：年息率二點零六厘)。較高的年息率反映利率於年內持續高企。

其他收入亦包括來自本局所持有若干物業的租金收入(扣除租金減免)一億八千一百萬港元(二零二二／二三年度：一億三千萬港元)，以及因匯率波動而錄得與人民幣存款相關的匯兌虧損五千四百萬港元(二零二二／二三年度：七千六百萬港元)。

(c) 行政費用

二零二三／二四年度的行政費用為六億七千六百萬港元(二零二二／二三年度：六億三千七百萬港元)，主要包括員工成本、外判服務收費、辦公室租金及支出。本局在可行情況下推行成本控制措施，以盡力減少行政費用。

(d) 物業及已承擔項目減值準備

根據本局詳載於財務報表附註2(h)及2(n)的會計政策，本局於二零二三／二四年度作出三十億八千九百萬港元的物業及已承擔項目的減值準備，主要是由於已承擔項目的評估地價有所下降，反映了物業市場持續低迷。

(e) 年度業績

本局於二零二三／二四年度錄得營運虧損八億三千一百萬港元。計及物業及已承擔項目的減值準備後，淨虧損為三十九億二千萬元，而二零二二／二三年度則為淨虧損三十五億三千萬元。二零二三／二四年度表現欠佳主要是由於物業市場低迷，繼而導致(a)來自本年度獲批出的招標項目的前期款項較低(有關項目詳列於上文第(一)(a)段)，以及(b)就已承擔項目作出大額減值準備。

(二)於二零二四年三月三十一日的財務狀況

(a) 發展中物業

於二零二四年三月三十一日的發展中物業未經減值準備調整前的價值為二百八十六億八千四百萬港元(二零二三年三月三十一日：二百五十二億四千九百萬港元)。此金額包括十個處於不同發展階段的項目的收購及發展成本，當中九龍城項目、觀塘市中心項目及兼善里／福華街項目佔總值百分之八十五。

上述價值經扣除累積減值準備合共六十五億一千四百萬港元(二零二三年三月三十一日：四十億五千三百萬港元)後，其淨值為二百二十一億七千萬港元(二零二三年三月三十一日：二百一十一億九千六百萬港元)。發展中物業的淨值增加，主要由於收購兼善里／福華街項目及餘下的九龍城項目的物業所產生的成本開支，並抵銷了(i)移除於二零二三／二四年度已招標CBS-1:KC項目的發展成本(有關項目詳列於上文第(一)(a)段)及(ii)年內就已承擔項目作出額外減值準備(有關項目詳列於上文第(一)(e)段)。

管理層討論及分析

(b) 總流動資金

於二零二四年三月三十一日，本局的總流動資金(包括現金、銀行存款及債券投資)為一百八十一億九千四百萬港元(二零二三年三月三十一日：二百三十六億二千三百萬港元)。

本局的現金盈餘存放於多家金融機構，以及按照財政司司長批核以保本為主要目標的投資指引，投資在信貸評級達致指引所要求的定息產品。

扣除下文第(二)(c)段所述的四億九千九百萬港元貸款(二零二三年三月三十一日：七億九千九百萬港元)後，本局的淨流動資金(包括持有的證券)於二零二四年三月三十一日為一百七十六億九千五百萬港元(二零二三年三月三十一日：二百二十八億二千五百萬港元)。

(c) 已發行債券

本局現時的標準普爾(「標普」)評級為AA+。於二零二四年三月三十一日，本局在中期債券發行計劃下已發行而仍未贖回的債券為四億九千九百萬港元。

(d) 資產淨值

於二零二四年三月三十一日，本局的資產淨值為四百六十三億六千萬港元(二零二三年三月三十一日：五百零二億八千萬港元)，當中包括政府注資共一百億港元(二零二三年三月三十一日：一百億港元)，以及累積盈餘三百六十三億六千萬港元(二零二三年三月三十一日：四百零二億八千萬港元)。

本局在過去十年的財務摘要載於本年報第一百零九頁。

(三) 政府注資及豁免稅款

按照立法會財務委員會於二零零二年六月二十一日所作的批准，政府由二零零二／零三年至二零零六／零七年的五個財政年度期間，向本局注入五筆各二十億港元的資本，合共一百億港元。此外，政府亦繼續豁免本局繳納稅款。

(四) 政府免補地價

政府在批出重建地盤時，會豁免本局補地價。截至二零二四年三月三十一日，政府就所有已招標項目共豁免五十六幅批地補地價，累積的豁免補地價總額為二百五十三億零四百萬港元。

假若補地價不獲豁免，本局於二零二四年三月三十一日的累積盈餘會減少二百五十三億零四百萬港元至一百一十億五千六百萬港元；而於二零二四年三月三十一日的資產淨值亦會減少至二百一十億五千六百萬港元。

(五)財務展望及管理

受息率持續高企、貿易爭端及地緣政治局勢緊張等外圍環境因素影響，本地樓市及金融市場仍不穩定。隨著政府由二零二四年二月二十八日起撤銷所有住宅物業需求管理措施後，樓宇買家的意欲雖有所改善，惟發展商的投地意向尚有待測試。本局日後招標項目的結果及相關收益尚未能確定。

開支方面，本局預計撇除經常性營運開支後，總現金支出約為八百二十億港元，以應付目前未履行的承擔額及推行於最新業務綱領內的所有項目未來五年的開支。此開支涵蓋本局重建發展、樓宇復修、保育、活化以及改造重設的項目。

根據最新估計，本局還需要約六百四十三億港元以完成正在進行的重建項目。除動用現有流動資金淨額一百七十六億九千五百萬港元外，本局亦以同期計劃招標項目所得的前期款項、由聯營發展項目所分得的盈餘及物業銷售收入以應付預計的現金支出。此外，本局亦將安排對外融資以應付未來數年預期的現金短缺。

於二零二三年七月，財政司司長批准本局的借貸上限提升至二百五十億港元。於二零二四年四月十九日，標普確認本局的長期主體信用和優先無抵押債券的「AA+」評級，評級展望為「穩定」，與香港特區政府相同。同時，標普確認本局「獲得政府支持的可能性」為「幾乎肯定」。為促進本局二零二四／二五年度及未來的債券發行，本局已經完成更新中期債務證券發行計劃的相關工作。

作為擁有主權信用評級的公營機構，本局在金融市場上具備充足的籌資能力。隨著借貸上限二百五十億港元獲批准，本局擬作出分期借款以應付最新業務綱領不同實施階段的融資需求。

面對不明朗的財務前景及重重挑戰，本局將繼續採取靈活的業務管理方式，密切監察財務狀況，務求完成市區更新重任，並維持長遠的可持續發展。