

1 聘用條款

1.1 緒言

青建(南洋)控股有限公司(「**目標集團**」)於二零一五年一月二十一日委託新加坡獨立市場顧問Knight Frank Pte Ltd(「**Knight Frank**」)撰寫一份關於新加坡住宅物業及建築市場的獨立市場報告(「**報告**」)，報告將收納入目標集團在香港聯交所上市之通函中。**Knight Frank**已委託Rider Levett H Bucknall LLP撰寫一份關於新加坡建築行業的市場報告。該報告分為兩部份，即第(I)部份：新加坡住宅物業市場及第(II)部份：新加坡建築市場，並由Rider Levett Bucknall LLP向Knight Frank提交，並構成報告的部份。

新加坡是目標集團之業務營運及物業當前所在地，將本報告收納入通函旨在提供新加坡住宅物業及建築市場的整體行業資訊。目標集團已就Knight Frank提供的服務支付共計65,000新加坡元費用。

1.2 報告日期

除非另有說明，本報告載列之資料、估計及假設反映的是截至二零一四年十二月三十一日的市場狀況。

1.3 Knight Frank簡介

Knight Frank LLP屬於領先業界的獨立環球物業代理及顧問。**Knight Frank**的總部位於倫敦，其全球合夥人Newmark Grubb Knight Frank紮根紐約，二者攜手透過六大洲55個國家的370所辦事處發展為超過12,000位物業專業人士的集團，服務的客戶下至個人業主及購買者，上至大型開發商、投資者及法團承租人。

1.4 假設

假設被視為本報告之重要組成部份。由於部份資料缺失或超出我們的專業範圍，**Knight Frank**採用假設。儘管在做出該等假設時已慎重考慮**Knight Frank**在本文件之日期已知的因素，但應考慮到假設不準確或情況在本報告當前時間之後發生變化之風險。**Knight Frank**概不保證或聲明本報告所依賴的假設是準確或正確的。主要調查結果及結論部份乃基於以下重要假設：截至本報告之提交日期，

- 有關房地產市場的現行政府政策及法規(如房地產降溫措施)將維持現狀，且不會出現任何形式的調整；
- 現有政府開發計劃(如二零一四年整體規劃)及土地使用政策保持不變，且不會出現重大變動；及
- 根據公開推測，並撇除任何無法預見的情況，影響新加坡物業及建築市場的主要驅動因素(例如但不限於，全球及新加坡經濟增長速度、物價、新加坡元的堅挺程度、就業率及利率)保持當前水準。

1.5 限制條件

本報告受以下限制條件規限：

- (a) Knight Frank只向報告接收人(即目標集團)履行與本報告相關的責任。
- (b) Knight Frank否認對任何其他方的一切責任，且拒絕對任何其他方承擔法律責任。
- (c) 報告乃嚴格按照條款並針對條款所述之用途撰寫，且只能用於該用途。
- (d) 禁止在任何公開文件、通函或聲明中以任何方式複製本報告之全文或部份或提述本報告，除非Knight Frank事先對本報告可能出現的形式及場合做出書面批准。
- (e) Knight Frank根據其內部資料庫、獨立第三方報告及來自其認為信譽卓著的行業組織的公開資料撰寫本報告。Knight Frank假設其依賴的資料和數據是完整且準確的。本報告載列之資料來自Knight Frank認為可靠的來源，但不能保證任何該等資料的準確性或完整性。
- (f) 除非另有指明，本報告中呈列的所有貨幣均以新加坡元計值。
- (g) 對任何官方規定及刺激方案的提述乃根據於本報告之提交日期可獲得的公開資料做出。倘若希望更加全面地理解相關規定，應尋求技術及法律意見。
- (h) 本文件載有的任何未來事件聲明是Knight Frank根據於本報告之日已知的資料做出的估計或提出的觀點。預測過程涉及關於眾多變數的假設，該等變數對變化中的情況非常敏感。任何一種情況發生變化可能嚴重影響結果。因此，Knight Frank概不保證未來將達到本報告概述的預測，亦不保證事實將證明該等預測及前瞻性陳述正確，因此，請勿過度依賴它們。除法律要求外，Knight Frank概無義務因新資料、未來事件或其他原因公開更新或修改本報告中包含的任何前瞻性陳述，且本報告載列的所有前瞻性陳述均受本警戒性聲明限制。
- (i) Knight Frank在研究過程中做出推測或預測時已充份利用自身判斷力。然而，由於該等推測或預測是關於受意外事件影響的未來市場狀況，因此，Knight Frank拒絕對該等推測或預測承擔任何法律責任。
- (j) 所有圖表和圖片僅作說明之用。概不提供、意指或暗含任何性質的聲明或保證。Knight Frank不會對疏忽承擔法律責任，亦不會對因使用本資料而引起的任何直接或間接隨之而來的損失或損害賠償承擔法律責任。

附錄一 A

市場報告（物業開發）

- (k) 儘管在撰寫該等詳情時已儘量仔細，但 Knight Frank 概未對本報告所載資料之完整性或準確性做出明示或暗示保證。該等詳情受錯誤、遺漏、價格及租金或其他條件的變化、在不予通知的情況下撤回及我們的委託人施加的任何特殊上市條件限制，因此，不構成要約或合同，亦不構成要約或合同的一部份。利益相關方不得依賴事實聲明或陳述，而必須對準確性加以核查或採取其他措施，而後方可信納。本報告概未做出任何明示或暗示聲明、保證或契諾，亦不包含對資料準確性、合理性或完整性的承諾。Knight Frank 不會對疏忽承擔法律責任，亦不會對因使用本資料而引起的任何直接或間接隨之而來的損失或損害賠償承擔法律責任。
- (l) Knight Frank 沒有義務就本報告提供證詞或出庭，除非已訂立相關特殊協定。
- (m) 本報告闡述或提供的聲明、資料及觀點僅用作對某些與物業價格相關之重要考慮因素的指導。Knight Frank 及參與撰寫本報告的任何人概未就本報告之內容做出保證，亦不對任何人依賴或使用本報告中的聲明、資料或觀點而引致的任何後果、損失或損害賠償承擔任何契約、欺騙或其他形式的法律責任。

順頌商祺



Alice Tan
董事兼主管
研究及諮詢部
Knight Frank Pte Ltd，新加坡

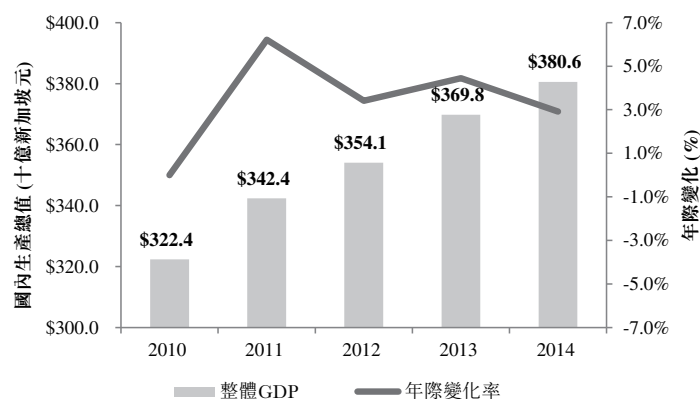
2 新加坡宏觀經濟概述及展望

2.1 新加坡經濟之宏觀經濟分析

2.1.1 國內生產總值(GDP)

據貿易與工業部(截至二零一五年二月十七日)公佈，二零一四年，新加坡實際GDP全年增長2.9%，達到3,806億新加坡元。這一增長速度低於二零一三年的4.4%。隨著新加坡經濟進入新的成熟階段，2.0%至4.0%的增長速度成為新常態，也是健康經濟狀態的持續體現。

附表2-1：二零一零年至二零一四年國內生產總值及年同比增長率變化



資料來源：新加坡貿易與工業部(貿工部)、Knight Frank研究及諮詢部

受商品生產部門及服務生產部門¹的增長推動，新加坡經濟迅速恢復活力，二零一四年，該兩大部門全年整體增長率分別為2.7%和3.2%。在物質生產行業中，建築部門在二零一四年增長3.0%，製造業在同一時期增長2.6%。另一方面，服務生產行業的發展壯大主要受金融與保險及商業服務部門支撐。

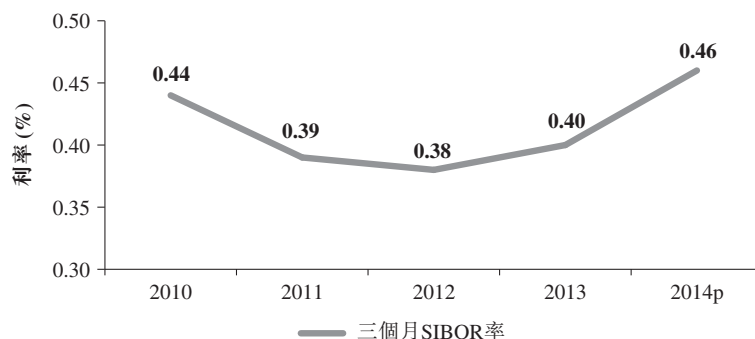
2.1.2 新加坡的抵押借貸

據新加坡金融管理局於二零一五年一月做出的初步估計，截至二零一四年第四季度，未清償的住房貸款(業主自用物業貸款及投資物業貸款)總額達1,809億新加坡元，與去年同期相比增長6.6%。二零一四年第四季度批准的新住房貸款總額度與去年同期相比增長5.9%，達68億新加坡元。

新加坡銀行同業拆借利率(SIBOR)是與新加坡住房貸款掛鉤的重要利率。貿工部公佈的截至二零一五年二月十七日的統計資料顯示，二零一四年，三個月期新加坡元銀行同業拆借利率之年利率(初步)增至0.46%，年度上漲0.06個百分點。利率上漲意味著購房者每月必須償還更高的抵押貸款。

¹ 物質生產行業包括製造及建築部門。服務生產行業由以下部門構成：批發與零售貿易、運輸與儲存、住宿與餐飲服務、資訊與通訊、金融與保險、商業服務、其他服務行業。

附表2-2：二零一零年至二零一四年三個月期新加坡元銀行同業拆借利率



資料來源：貿工部、Knight Frank 研究及諮詢部

* 二零一四年新加坡經濟調查報告中發佈的三個月期新加坡元銀行同業拆借利率，資料來源(由金管局匯編)中關於某些利率的調查結果在匯編之時可能尚不全面。因此，二零一四年的年度數據為初步數字，「2014p」中的「p」正代表此意。

2.2 未來土地使用及人口增長規劃

二零一四年，新加坡總人口為547萬。根據政府公佈的二零一三年一月《人口白皮書》中的推測，預計到二零三零年，新加坡人口將增至650萬至690萬之間。

2.2.1 土地使用規劃

二零一三年一月發佈的土地使用計劃顯示，預計到二零三零年，將新建多達700,000套新房屋。該等新居將透過以下途徑開發：在比達達利、淡濱尼北及登加開放新鎮，在現有房地產中的閒置地上開發更多房屋，及透過各種政府資助開發方案(如電梯升級計劃)復興成熟城鎮。政府還打算在中央區(Central Region)提供更多住房，讓新加坡人能在工作地點附近安家。

2.2.2 二零一四年整體規劃

二零一四年整體規劃由法定土地使用規劃構成，其指導新加坡在未來十至十五年的開發。政府以住房為工作重點，力求提供優質的居住環境及豐富的房屋選擇，以及滿足老少居民的配套設施。未來十五年，將在中央商務區、濱海灣、濱海南、里峇峇利、珍珠山及奧菲亞一梧槽區域等市內位置修建更多住房。特別是濱海南將發展為一個綜合性、高密度居民區，憑藉9,000套新房屋，為城市生活提供更多選擇，意即更多人可以居住到他們的工作地點附近。每個開發項目都將位於距離交通樞紐、商店、餐館、文化景點及康樂場所五至十分鐘路程的範圍內。

² 新加坡住宅市場相關術語表(包括本報告中提到的術語)載列於第7段。

3 新加坡私人住宅物業市場概述²：供需分析

3.1 新加坡住宅物業市場概述 — 公屋、私宅及執行共管公寓

新加坡住宅物業市場可分為公屋及私宅。公屋開發項目由建屋發展局(HDB)建設及銷售，購買者不僅要滿足資格要求，還須滿足最低居住期限；與公屋不同，私宅由私人房地產開發商開發，且不受資格要求或最低居住期限限制；執行共管公寓(EC)是一種混合型物業類型，在開發後的前十年，執行共管公寓擁有公屋身份，受購買者資格及最低居住期限限制(與其他建屋發展局公屋類似)，第十年過後，則被視為私人物業，並取消所有限制。下表解釋了私人房地產開發商開發的房屋類型：

附表3-1：私人房地產開發商開發的房屋類型

分類	子分類	類別的定義／解釋
私宅	有地	指低層或低密度住宅開發項目，包括獨立房屋、半獨立屋、連棟房屋、排屋。
	非有地	指多層住宅開發項目，包括公寓及共管公寓。 與公寓開發項目相比，共管公寓開發項目通常會提供更多社區及康樂設施。 為獲得共管公寓身份，開發項目必須滿足市區重建局(URA)制定的一系列標準。
公私房	執行共管公寓	由私管企業發展，並有可與私宅比較的設備。然而於初期年份附帶若干限制，例如合資格條件(相似於建屋發展局的住宅)及在出售執行共管公寓前的最短入住期。

3.2 目標集團涉足的獨特市場分部

市場分部

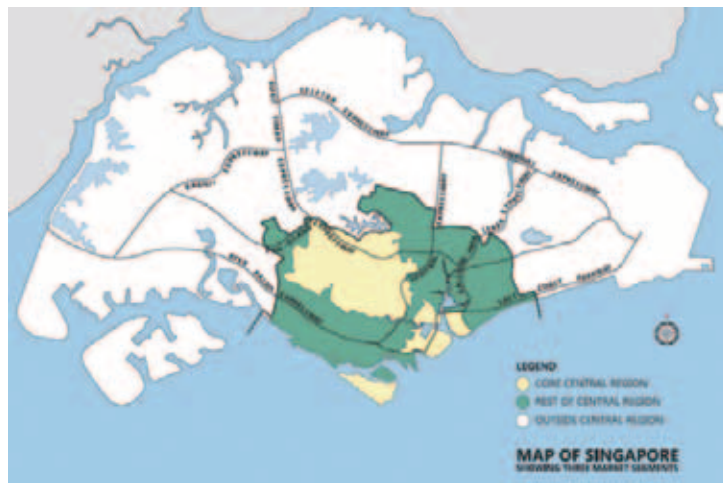
新加坡市區重建局(URA)將當地市場劃分為三個部份，這是從地理角度觀察該市場的最常用方法，這三個部份分別是：核中央區(Core Central Region, **CCR**)、次中央區(Rest of Central Region, **RCR**)及中央區以外(Outside Central Region, **OCR**)，通常亦分別稱為高端、中等及大眾市場分部。附表3-2中的表格闡釋了這三個市場分部的詳細資訊，及附表3-3中的地圖標明了這三個子分類的位置。

附表3-2：分類及私人住宅市場相關術語定義

核心中央區(CCR)	包括第9、10、11郵區、中心城區及聖淘沙。 位於核心中央區的有地及非有地物業通常被稱為 高端住宅物業。
次中央區(RCR)	由以下9個規劃地區組成：歐南、博物館區、紐頓、 里峇峇利、新加坡河、濱海南、濱海東、海峽景及 梧槽。不包括烏節及市中心城區規劃區域。 次中央區的有地及非有地物業通常被稱為中等住 宅物業。
中央區以外(OCR)	由中央區以外的規劃區域組成。 中央區以外的非有地物業通常被稱為大眾住宅物 業。 執行共管公寓一般位於中央區以外。

資料來源： REALIS、市區重建局、Knight Frank研究及諮詢部

附表3-3：顯示新加坡私人住宅市場之核心中央區、
次中央區及中央區以外市場分部的地圖



Knight Frank研究及諮詢部圖表。資料來源：市區重建局

在核心中央區、次中央區及中央區以外市場分部營運的私人房地產開發商瞄準不同的客戶群，因此，在該等市場分部中開發的私宅(包括執行共管公寓)在價格負擔能力及產品定位上也各不相同。購房者的部份關鍵人口統計資料包括：(i)家庭收入水準；(ii)家庭規模；(iii)對品質及開發單位中的設備和裝飾的偏好；及(iv)開發項目的位置。因此，核心中央區、次中央區及中央區以外分別有它們獨一無二的目標客戶群。

附錄一 A

市場報告（物業開發）

中央區以外

過去五年間（即二零一零年至二零一四年期間），目標集團的所有住宅項目全部由共管公寓（一種非有地私宅類型）及執行共管公寓構成。除共管公寓寧居位於次中央區外，目標集團開發的所有物業（包括共管公寓及執行共管公寓）均位於中央區以外。

過去五年間（即二零一零年至二零一四年期間），在中央區以外推出之私宅及執行共管公寓總數佔在整個新加坡推出之私宅及執行共管公寓總數的66.0%。過去五年間（即二零一零年至二零一四年期間），在中央區以外新推出發售之私宅及已出售執行共管公寓總數佔在整個新加坡新推出發售之私宅及已出售執行共管公寓單位總數的66.3%。

勢均力敵的市場參與者

由於目標客戶以及相應的房屋負擔能力、產品定位及市場競爭性質在很大程度上受相關房地產開發商業策略所聚焦的市場分部推動，目標集團關注的人口統計資料及購房偏好與目標市場之人口統計資料及購房偏好類似且相當，本報告試圖比較目標集團與同一市場分部（即中央區以外市場分部）中的其他參與者。

確切而言，在本部份中，中央區以外構成主要比較基礎。考慮到目標集團關注的市場分部，本報告還力求詳細闡釋各種績效指標及中央區以外市場分部的競爭格局。

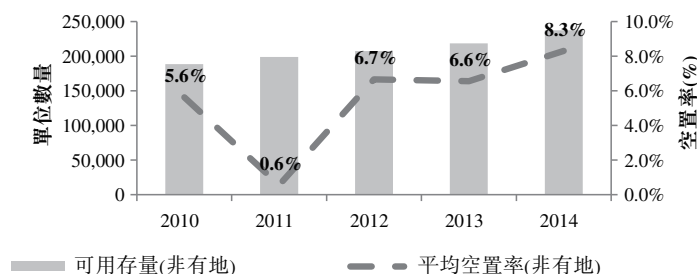
3.3 非有地私宅及執行共管公寓之可用存量房及空置率

在二零一零年至二零一四年期間，目標集團已開發了(i)非有地私宅（即共管公寓）及(ii)執行共管公寓。

3.3.1 非有地私宅

於二零一四年第四季度，非有地私宅的總可用存量房達到237,274個單位，與去年同期相比大幅上升8.7%（附表3-4）。由於上一年度的空置率上升1.7個百分點，二零一四年，非有地私宅的吸納率下滑。然而，二零一四年非有地私宅的整體入住率仍在90%以上，為91.7%（即空置率為8.3%）。

附表3-4：二零一零年至二零一四年非有地私宅之可用存量房及空置率（全島）



資料來源： REALIS（截至二零一五年一月二十八日）、Knight Frank 研究及諮詢部

* 並無中央區以外資料

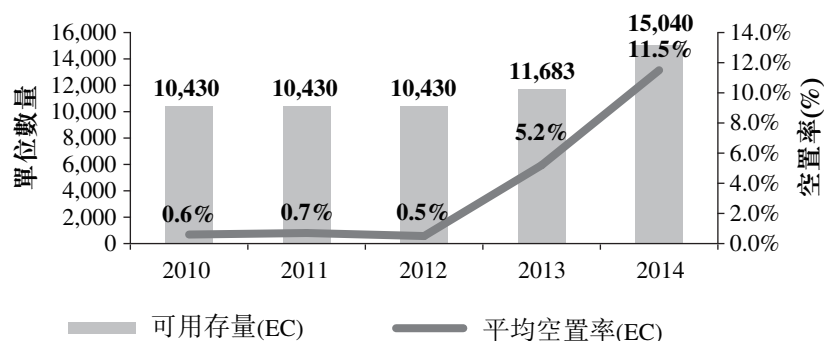
附錄一 A

市場報告（物業開發）

3.3.2 執行共管公寓

二零一四年執行共管公寓分部的總可用存量房達到15,040個單位(附表3-5)。二零一三年之前，可用執行共管公寓的單位數量仍相當穩定，約為10,430個，二零一三年期間，1,253個單位完工，因此，執行共管公寓總存量房上升12.0%，達到11,683個單位。隨後，二零一四年再增加28.7%，達到15,040個單位。由於執行共管公寓可用存量房顯著增長，二零一四年的平均空置率進一步升至11.5%。

附表3-5：二零一零年至二零一四年執行共管公寓(全島)之可用存量房及空置率



資料來源： REALIS (截至二零一五年一月二十八日)、Knight Frank 研究及諮詢部

3.4 新加坡私人住宅物業市場之需求分析

附表闡釋了新加坡的物業銷售類型：

附表3-6：物業銷售類型

預售	在頒發法定完工證書及附屬分層產權證(Subsidiary Strata Certificates of Title)或開發項目之所有單位的產權證前，開發商直接銷售單位。
再售	在頒發法定完工證書及附屬分層產權證或開發項目之所有單位的產權證後，開發商或後來的購買者銷售單位。
轉售	在頒發法定完工證書及附屬分層產權證或開發項目之所有單位的產權證後，已與開發商或後來的購買者簽訂購買單位協定的人士出售該單位。

公屋及執行共管公寓轉售並不常見，因為購買者必須滿足最低居住期限。

資料來源： REALIS、Knight Frank 研究及諮詢部

3.4.1 非有地私宅的交易量(預售、轉售及再售)

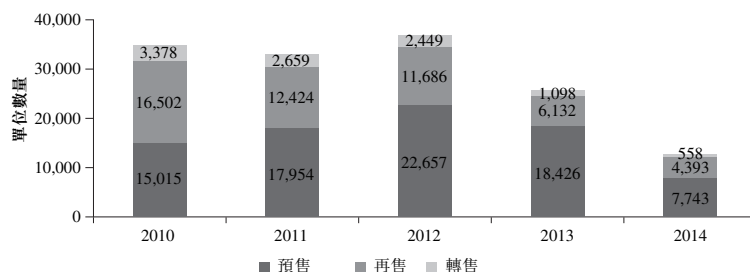
房地產降溫措施及自二零一三年六月以來過去兩年實施的總償債率框架(TDSR)大大挫傷人們購買私宅的熱情，二零一四年，全島非有地私宅的總交易量全年下滑50.5%，至12,694個單位(附表3-7)。

作為房地產開發商，目標集團僅涉及預售市場。就二零一四年的預售表現而言，二零一四年全年銷售的新單位數量下滑58.0%，至7,743個單位。

附錄一 A

市場報告（物業開發）

附表3-7：二零一零年至二零一四年非有地私宅之
總交易量(全島)



資料來源： REALIS (基於截至二零一五年四月十六日之知會備忘)、Knight Frank 研究及諮詢部

3.4.2 執行共管公寓的交易量(預售及再售)

二零一四年，執行共管公寓的預售總量全年下滑約70.5%，至1,159個單位(附表3-6)。二零一四年，執行共管公寓在二級(再售)市場上的全年總交易量也以更大的幅度(50.6%)下滑，至256個單位。總而言之，相比二零一三年，二零一四年執行共管公寓的總交易量下滑68.2%，至1,415個單位。執行共管公寓轉售於新加坡並不常見，因為購買者必須滿足最低居住期限。

執行共管公寓市場分部的銷售表現疲弱歸咎於兩大因素：

首先，房地產降溫措施的打擊，加上對執行共管公寓購買者實施的償還貸款比率(MSR)框架³挫傷了購房者對執行共管公寓部門的需求。該等政策旨在向國內借款人灌輸審慎理財的思想，及限制過度槓桿化，如不加制止，過度槓桿化尤其會增加中等收入家庭及貸方面臨的風險。

其次，私宅價格下跌，私營公寓及共管公寓供應充足，為潛在房屋業主提供了更多選擇。該等因素影響了二零一四年執行共管公寓的銷售。

附表3-6：二零一零年至二零一四年執行共管公寓
按物業銷售類別之總交易量(全島)



資料來源： REALIS (基於截至二零一五年四月十七日之知會備忘)、Knight Frank 研究及諮詢部

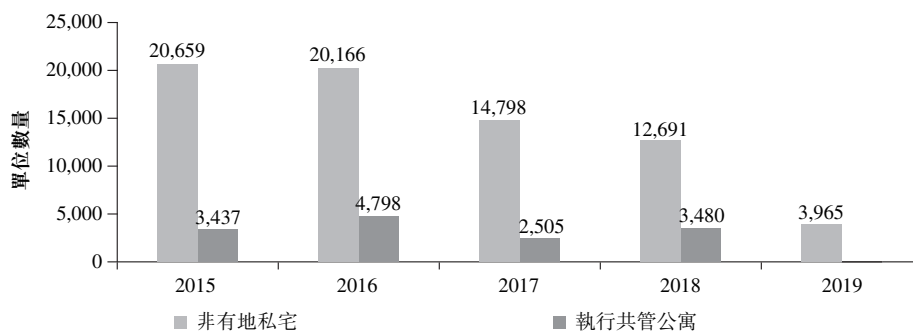
³ 對於金融機構向借款人發放的、用於直接從房地產開發商處購買執行共管公寓單位的住房貸款，金管局規定償還貸款比率上限為借款人每月總收入的30%。30%的償還貸款比率適用於根據二零一三年十二月十日及之後頒發的購買權(Option to Purchase)購買的執行共管公寓。

3.5 非有地私宅及執行共管公寓的未來供應

市區重建局於二零一四年第四季度發佈的數據顯示，預計從二零一五年至二零一九年，近72,300套⁴非有地私宅將完工，其中最大一部份（約28.6%）預期將於二零一五年完工（附表3-7）。較過去五年（即二零零零年至二零一四年）完工的約57,300套非有地私宅單位高26.2%。

截至二零一九年末，預計約有14,200個⁵執行共管公寓單位將完工。較過去五年（即二零一零年至二零一四年）興建的約4,600個單位增長約三倍。大部份（即約33.7%）即將到來的執行共管公寓預定於二零一六年完工，在此期間，有近4,800個單位將完工。截至二零一四年第四季度的公開資料顯示，二零一九年沒有將完工的新執行共管公寓單位供應。鑒於組屋升級房屋者希望購置配備「共管公寓設施」的房屋，市場可能繼續對執行共管公寓有需求，及整體入住率將保持穩定。

附表3-7：二零一五年至二零一九年截至預計完工年度非有地私宅及執行共管公寓之未來供應（全島）



資料來源：市區重建局、REALIS、Knight Frank 研究及諮詢部

4 價格走勢分析

4.1 全島住宅物業市場

4.1.1 過去五年非有地私宅及執行共管公寓之平均交易價格

基於市區重建局提供之知會備忘，二零一四年全島非有地私宅的平均交易價格全年降低10.8%至1,209美元／平方呎（參見附表4-1）。

⁴ 本未來供應數字包括來自已獲得臨時及書面許可的新開發項目及再開發項目的供應，以及來自其他供應類別的供應，例如來自以下項目的供應：(i)已獲得草案臨時許可(Outline Provisional Permission)的項目；(ii)已提交規劃待審批及正在考慮之中的開發項目；(iii)位於已獲得政府售地(GLS)的建築用地但尚未提交規劃以供審批的項目；(iv)政府售地計劃中的已規劃項目（指政府售地確認清單上的建築用地及已觸發的政府售地備用清單上的建築用地）；及(v)尚未向市區重建局提交規劃以供審批的已規劃公共開發項目。

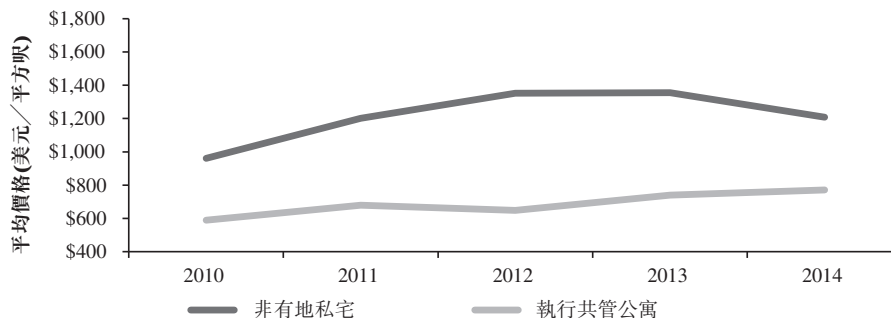
⁵ 本未來供應數字指已獲得規劃批准（即臨時許可、書面許可）的新開發項目及再開發項目。

附錄一 A

市場報告（物業開發）

另一方面，基於市區重建局提供之知會備忘，二零一四年全島執行共管公寓的平均交易價格每年增加約4.2%至771美元／平方呎，亦標誌著執行共管公寓市場分部將連續第二年實現增長，儘管增長速度有所放緩。執行共管公寓不斷上升的價格已擺脫私宅在過去兩年價格不斷下降的趨勢。

附表4-1：二零一零年至二零一四年非有地私宅及執行共管公寓之平均交易價格(全島)



資料來源： REALIS (基於截至二零一五年二月四日之知會備忘)、Knight Frank新加坡辦事處研究及諮詢部

4.1.2 影響價格之主要驅動因素

非有地私宅及執行共管公寓的價格受大量供求因素影響，如下文所示。相比私宅單位，一定要注意，執行共管公寓市場狀況在較大程度上會受到政府法規及政策的影響。

需求因素

- 新加坡經濟的表現 — 在繁榮的經濟增長環境中，消費水平提高很可能轉換成總體較高的住房需求。
- 利率 — 融資成本影響購房者購置住宅物業之能力。
- 組屋公寓再售需求及價格 — 非有地私宅及執行共管公寓通常被視為組屋公寓業主升級房屋之首選。組屋公寓再售需求及價格上升很可能會提高升級房屋者對於私宅及執行共管公寓市場分部的需求。
- 政府政策及法規 — 物業市場降溫措施(例如30%的每月償還貸款比率及總償債率(TDSR)框架)，其中一些專門針對執行共管公寓市場，故意壓低支付能力及住房市場之總體需求。

供應因素

- 即將到來的房屋供應 — 即將供應之住宅單位在某種程度上很可能影響潛在買方對於市場的展望。這反過來會影響買方對於現有及近期即將推出之項目的價格預期。降低潛在供應很可能有助於提高當前需求，從而提高價格。

- 建築成本及土地成本 — 承擔之建築成本及土地出價較高很可能會轉變成更高的售價，因為開發商力圖維持其目標利潤率水平。
- 開發位置 — 一般而言，位於十分搶手的位置或被指定為政府今後開發區域之開發項目的平均價格相對較高。例如，作為二零一四年總體規劃的一部分，即將開發的裕廊湖區有助於推動該區其他開發項目（例如Lake Life、Lakeville及J Gateway）實現相對出色的銷售業績。

5 執行共管公寓及私宅之競爭格局

5.1 開發商競爭力分析

Knight Frank分析發現，二零一零年至二零一四年，約有165間公司⁶參與開發在此期間推出的228處中央區以外⁷執行共管公寓及私宅。潛在市場進入者的入市障礙包括：

土地價格高 — 新加坡土地價格高對小型開發商十分不利。政府售地(GLS)計劃用地爭奪戰異常激烈，地塊通常面積相對較大，需要花大價錢，特別是黃金地段的用地。對於目前的私人住宅物業市場，賣方價格預期相對較高，無論是透過整體出售、私人投標還是私人協商執行。儘管如此，還是有機會透過相對受限之交易以較低的總價在私宅市場買到較小的地塊。

建築成本上升 — 作為政府調整經濟結構並實現更高生產力工作的一部分，臨時工短缺導致人力成本上升。實施各類施工法規，例如，非有地住宅GLS土地利用預製浴室單位及易建指標，以推動建築生產力，此為進一步促進成本上升的因素。因此，擁有施工隊伍或與建築公司有密切合作且能更好地管理其建築成本的開發商佔有優勢。

來自國外開發商的競爭壓力不斷增加 — 國外開發商擁有跨境優勢及區域網絡，能夠更好地管理其建築成本。進口成本相對較低的建材以及利用創新型建築方法有助於該等開發商獲得成本競爭優勢。

5.2 重要市場參與者

目標集團主要從事中央區以外執行共管公寓及私宅（即共管公寓）之開發。因此，關於市場份額表現之分析（附表5-1）乃基於自二零一零年至二零一四年過去五年在中央區以外市場分部推出及售出之全部執行共管公寓及私宅（包括有地及非有地私宅）單位。

⁶ 公司指構成各間項目開發公司之母公司或實體。

⁷ 中央區以外通常被稱為大眾市場分部。

附錄一 A

市場報告（物業開發）

二零一零年至二零一四年期間，目標集團在中央區以外市場分部售出之執行共管公寓及私宅單位總數的市場份額排名也毫不遜色。目標集團為在中央區以外市場分部售出之執行共管公寓及私宅單位總數排名第六的公司。該等銷量約佔五年期間在中央區以外市場分部售出之執行共管公寓及私宅單位總數的4.0%。市場領導者（即城市發展有限公司）僅持有略超過10%之總市場份額（基於出售之單位數量），中央區以外市場分部執行共管公寓及私宅市場目前群雄割據，競爭異常激烈。

就附表5-1而言，公司指構成各間項目開發公司之母公司或實體。該表合計該等公司或其控股公司已售單位數量。倘某個項目由多間公司聯合開發，規定由母公司擁有或售出之單位總數基於該公司在開發項目中的持股量分配。例如，在100個單位之開發項目中某公司的持股量為50%，則規定該公司擁有開發項目中的50個單位（而不是100個）。該規定同樣適用於所推出之單位百分比。例如，在100個單位的開發項目中某公司的持股量為50%，已推出50%的單位，則該公司擁有50個單位，推出25個單位。

**附表5-1：二零一零年至二零一四年期間中央區以外
項目按市場份額排名前十之物業開發公司**

編號	物業開發公司	市場份額 (基於已售 單位數量)	市場資本值 (以新加坡元計)
1	城市發展有限公司	11.8%	93.70億新加坡元
2	星獅地產有限公司	7.0%	51.20億新加坡元
3	香港置地	5.5%	180.00億新加坡元
4	森聯集團	5.2%	8.60億新加坡元
5	遠東機構	4.5%	不適用
6	青建(南洋)控股有限公司(附註)	4.0%	不適用
7	慶隆有限公司	3.5%	不適用
8	海峽實業有限公司	3.0%	不適用
9	中冶集團	2.9%	—
10	吉寶置業有限公司	2.6%	68.80億新加坡元

附註：由於寧居項目位於次中央區，因此並未納入該表。

資料來源：REALIS（截至二零一四年第四季度）、彭博社（截至二零一五年四月七日）、Knight Frank研究及諮詢部

* 各物業開發公司的總市場份額乃基於各公司於過去五年由二零一零年至二零一四年推出私宅單位及執行共管公寓單位的總數釐定。

* 不適用表明公司於摘錄之日並未公開上市

* 市場資本值數字舍入到小數點後兩位數

5.3 重要競爭優勢

截至二零一四年底，目標集團在二零一零年至二零一四年期間推出之項目實現75%以上的總體項目認購率。目標集團推出的過半數項目全部售出，二零一四年年底之前推出的兩個執行共管公寓項目使整體認購率適中（參見附表5-2）。

大多數開發項目表現出色，過去三年推出之全部售出的項目包括水岸康居及清水灣。另一方面，中期需求回升時，近期推出的百麗軒等項目之整體認購

附錄一 A

市場報告（物業開發）

率將逐步提高。儘管該等項目乃於近期推出且目前市場狀況不佳，仍能實現值得稱道的認購率。

附表5-2：目標集團於二零一零年至二零一四年期間推出之項目列表

序 列 號	開 發 項 目 名 稱	開 發 類 型	推 出 月 份	項 目 單 位 總 數	已 推 出 單 位	已 售 單 位	整 體 認 購 率
					累 計 數 (截 至 二 零 一 四 年 底)	累 計 數 (截 至 二 零 一 四 年 底)	
擁有*多數股權之項目							
1	百麗軒	執行共管公寓	十一月十四日	651	651	186	28.6%
2	百麗居	執行共管公寓	十一月十四日	561	561	78	13.9%
3	翠林雅居	執行共管公寓	八月十三日	512	512	458	89.5%
4	星河灣	非有地私營	六月十二日	610	610	610	100.0%
5	樂水居	執行共管公寓	七月十一日	504	504	504	100.0%
6	水岸康居	非有地私營	一月十二日	590	590	590	100.0%
7	清水灣	執行共管公寓	十月十二日	383	383	383	100.0%
8	^寧居	非有地私營	十二月十日	219	219	219	100.0%

擁有少數股權之項目

1	The Topiary	執行共管公寓	十二月十二日	700	700	700	100.0%
---	-------------	--------	--------	-----	-----	-----	--------

資料來源： REALIS(基於截至二零一四年第四季度末之資料)、Knight Frank研究及諮詢部、目標集團提供之資訊

* 多數股權指至少持有項目開發公司股份總數的50%

^ 寧居乃是位於次中央區(RCR)的一個非有地私營開發項目

事實證明，目標集團能夠在其項目中提出強而有力的價值主張，吸引購房者，特別是在以下三個關鍵領域：

- (1) **價格** — 鑒於當前物業市場需求不溫不火，目標集團確保以具有市場競爭力的價格推出其開發項目，在保證總體盈利能力的同時，實現良好的銷售業績水平。分析二零一四年第四季度推出之執行共管公寓開發項目的平均價格後發現，目標集團開發項目近期推出之單位以相對其競爭對手較低的價格售出(參見附表5-3)。以公平合理之價值購買土地以及有效地管理建築成本使得目標集團開發項目的定價更具競爭力。

附表5-3：二零一四年第四季度推出之執行共管公寓開發項目
平均售價及土地標價

開發項目名稱	推出月份	平均售價 (美元/平方呎)	平均土地標價 (美元/容積率/ 平方呎)
Lake Life	十一月十四日	870美元	419美元
The Terrace	十二月十四日	823美元	355美元
*百麗軒	十一月十四日	814美元	331美元
*百麗居	十一月十四日	794美元	341美元

資料來源： REALIS(基於二零一五年三月十三日提供之知會備忘)、URA、Knight Frank研究及諮詢部

* 由目標集團開發之項目

附錄一 A

市場報告（物業開發）

- (2) **位置** — 作為總體策略的一部分，目標集團將專注於開發郊區區域內的項目，特別是被指定為未來發展對象的地區（例如榜鵝）。為進一步提升購房者的價值主張，推出之大多數項目距離地鐵**(MRT)**及輕軌**(LRT)**車站等公共交通設施僅幾步之遙（即不到400米）（參見附表5-4）。

附表5-4：目標集團推出之項目及其與地鐵站／輕軌站的鄰近距離

序列號	開發項目名稱	開發類型	距離最近之輕軌站／ 地鐵站的大概距離
1	百麗軒	執行共管公寓	距離農道輕軌站300米
2	百麗居	執行共管公寓	距離兀蘭南地鐵站 (即將建成) 950米
3	翠林雅居	執行共管公寓	距離樹德輕軌站400米
4	樂水居	執行共管公寓	距離卡達羅輕軌站200米
5	*The Topiary	執行共管公寓	距離芬薇輕軌站500米
6	清水灣	執行共管公寓	距離海灣輕軌站220米
7	星河灣	非有地私營	距離珊瑚邊輕軌站280米
8	水岸康居	非有地私營	距離港腳輕軌站300米

* 目標集團持有之擁有少數股權的項目

資料來源：OneMap、Knight Frank研究及諮詢部

距離公共交通設施僅幾步之遙的項目已加粗顯示

- (3) **提供之產品** — 品質乃是貫穿目標集團整個項目開發週期的重要因素。具體而言，執行共管公寓單位買方須遵守五年之最低居住期限**(MOP)**要求，目標集團確保其單位品質不會折損。這一點透過每個開發項目內的單位均全面遵守建築標準以及採用最新的室內設計及優質傢俱實現。

此外，以下方面均被確認為重要的競爭優勢，能使目標集團今後繼續維持其市場份額：

- **公司內部之協同作用產生的潛在成本節約** — 目標集團兼具建築與物業開發能力，能夠獲益於該等協作方式，反過來會帶來一致的優質產出，精簡營運成本。協同作用產生之潛在成本節約使得目標集團的項目定價更具競爭力，吸引購房者。
- **創新型行銷策略** — 目標集團透過以下策略使其項目從競爭中脫穎而出：
 - **靈活空間單位** — 購房者可靈活配置其生活空間，滿足不同的生活需求。
 - **毛坯房** — 設計十分實用，交付之單位具有最大的可用空間。該等單位提供之裝飾及傢俱保持最低限度費用，通常大約以45,000美元的折扣價推出。

- **「智慧家庭」**— 購房者觸碰智慧設備即可遠端操作其電子設備。該等「智慧家庭」單位預計會在坎貝拉連路(Canberra Link)附近即將建成的執行共管公寓開發項目中推出。
- **穩健的業績記錄及執行共管公寓開發的小眾知識**— 過去五年，目標集團參與開發所推出之六個執行共管公寓項目(約為推出之執行共管公寓總數的五分之一)。憑藉近年來的穩健業績記錄，目標集團能夠識別開發流程中的最佳實踐，從高效的行銷策略到有效管理建築成本。此外，上述六個執行共管公寓項目多半位於榜鵝及盛港等新鎮發展地區，目標集團隨時準備獲益於土地使用計劃概列的分散策略。

5.4 未來機遇與挑戰

中央區以外執行共管公寓及私宅市場分部所面臨之機遇與挑戰概列於下文附表5-5。

附表5-5：未來機遇與挑戰

未來機遇

- 到二零三〇年，人口預計增長至650萬至690萬，中等收入家庭之收入來源亦會增加。預計新加坡私人物業價格仍會居高不下，這一群體中絕大部分人仍負擔不起。執行共管公寓會繼續滿足這一群體升級公屋之需求。
- 倘政府將交通便利、遍佈公園的郊區作為未來發展地區並引入新的執行共管公寓開發項目，則會重燃購房者對於執行共管公寓之興趣。
- 未來GLS計劃中被標記為執行共管公寓開發項目之用地數量下降，很可能限制渴望獲得執行共管公寓市場份額之公司的入市機遇。長期而言，供應可能受限，這將鞏固並加強現有參與者之市場份額，為其項目提供更大的價格調整空間。

未來挑戰

- 公屋再售市場持續疲弱令組屋業主很難有機會以高價賣出其公寓，購置執行共管公寓。
- 整個私人住宅市場持續疲弱會導致中端市場分部價格下跌幅度超過中央區以外及執行共管公寓市場分部。這將縮小城市邊緣房屋與郊區房屋之間的價差，令精打細算的購房者選擇購置更加便利的城市邊緣房屋。
- 總體而言，現有物業市場降溫措施限制物業需求，包括執行共管公寓。其中一些措施乃是針對執行共管公寓市場，包括修訂按揭貸款條款及降低執行共管公寓取消費。

6 新加坡住宅物業市場展望

6.1 新加坡私宅市場總體展望

短期而言，價格持續下跌：新加坡政府最近重申其立場，即在物業市場降溫措施及TDSR取得成效之前繼續維持該等措施，二零一五年，私人住宅物業價格預計繼續保持適度狀態。由於在大環境中若隱若現的供過於求現象以及對於利率可能上調的擔憂，購房者很可能保持謹慎態度，大多採用高選擇性、「觀望」做法。由於住宅市場面臨該等重大下行阻力，總體私宅價格於二零一五年全年預計會下降4%至6%。

中期而言，住宅市場擁有強大的支撐基礎：儘管住宅市場預計會在二零一五年繼續降溫，新加坡物業市場基礎夯實且具有吸引力。新加坡仍然是非常吸引人的居家與營商之地。基於環球會計師事務所羅兵咸永道之《機遇之都6》(Cities of Opportunity 6)調查報告，新加坡在交通與基礎設施以及營商便利方面位居榜首。二零一五年年底，房價很可能會觸底且作為審慎房屋政策的一部分，可能會放寬降溫措施，因為住宅價格下跌幅度會超過合理閾值。降溫措施放寬很可能重新吸引購房者，隨之而來的是整體交易量提高。交易活動通常是價格的先行指標，二零一六年及二零一七年，私人住宅市場價格預計會保持上升走勢。

6.2 新加坡執行共管公寓市場總體展望

執行共管公寓市場去年表現平平，但會逐步復甦，繼總體交易量連續兩年下跌後，預計會在二零一五年反彈。儘管預計會在未來五年建設近14,000個執行共管公寓單位，該等即將建成的單位完工時間相對比較均勻，可以滿足迫切想要購置第一處私人物業之組屋升級房屋者的正常需求。這反過來會使執行共管公寓市場在未來三年的吸納率保持相對一致，總體入住率保持相對穩定。

執行共管公寓市場亦將獲益於政府概列之即將實施的未來發展計劃。過去五年推出的執行共管公寓均位於中央區以外區域，政府開發中央商務區以外城市地區的分散策略預計會有助於支持執行共管公寓需求，因為購房者希望住房距離工作地點更近。具體而言，被標記為未來發展計劃之地區推出的執行共管公寓（例如，兀蘭區域中心）預計會吸引更多購房者。同樣，對於推出少數執行共管公寓或未推出任何執行共管公寓的規劃地區，即將開發之混合型公私房項目很可能引起購房者的熱烈響應，裕廊湖區中Lake Life執行共管公寓出色的業績表現就是最好的證明。

儘管如此，鑒於即將大量供應之執行共管公寓，執行共管公寓開發商迫切需要使其項目脫穎而出，以便實現更高的售價及利潤水平。儘管開發項目的銷售業績在很大程度上取決於推出價格，而該價格通常受土地成本影響，項目位置同樣是眾多買方的重要考慮因素。例如，目標集團即將建成的其中一個執行共管公寓項目就在坎貝拉連路附近，預計會吸引眾多購房者前來，主要原因是其距離即將建成的坎貝拉地鐵站僅幾步之遙。該等公共交通可達性很可能獲得更高的溢價，反過來有助於提高整體開發利潤率水平。

6.3 《新加坡二零一五年預算案》及其對新加坡住宅市場的影響

根據於二零一五年二月二十三日宣佈的《新加坡二零一五年預算案》，新加坡政府將大力改進公共交通並將核心地帶開發成充滿活力的住宅及呈現新面貌的街區。就改進公共交通系統而言，《預算案》概述，過去五年已額外部署140億美元用於強化舉措，已另外撥備260億美元用於未來五年之舉措。整體全島可達性預計會因進一步開發公共交通系統得到大幅提升，中央區以外房屋開發很可能吸引更多購房者的關注。可達性得到改善後，購房預算會使鄰近市中心成為購房者心中的優先考慮因素。由於持續強調強化公共交通，大眾市場房屋預計會為某些購房者帶來更好的價值主張。這反過來會推動中央區以外房屋的需求，從而縮小大眾市場房屋與住宅市場其他市場分部之間的價格差距。

7 新加坡住宅市場相關術語表（資料來源：市區重建局、建屋發展局）

可用單位：可實際入住之已完工房屋單位，包括已佔用及未佔用之單位，亦稱存量房。

政府售地 (GLS) 計劃：透過公共選擇過程出售或代表政府開發國有土地之計劃。

建屋發展局 (HDB)：新加坡公共住房管理局

項目完工期限 (PCP)：PCP指必須完成開發之指定期限。該期限詳見政府用地之出售細則。

住宅單位：可供居住之樓宇或部分樓宇的連續空間。可為獨立房屋、半獨立屋、連棟房屋、排屋、公寓、共管公寓、獨立有地私宅、半獨立有地私宅或簇群式住宅單位。

供應計劃：供應在建以及尚未開始建設之核准或計劃項目。

市區重建局 (URA)：新加坡土地利用規劃及保護機構

空置率：空置的現有存量房百分比。空置率適用於私人住宅物業、寫字樓、商鋪、工廠及倉庫。