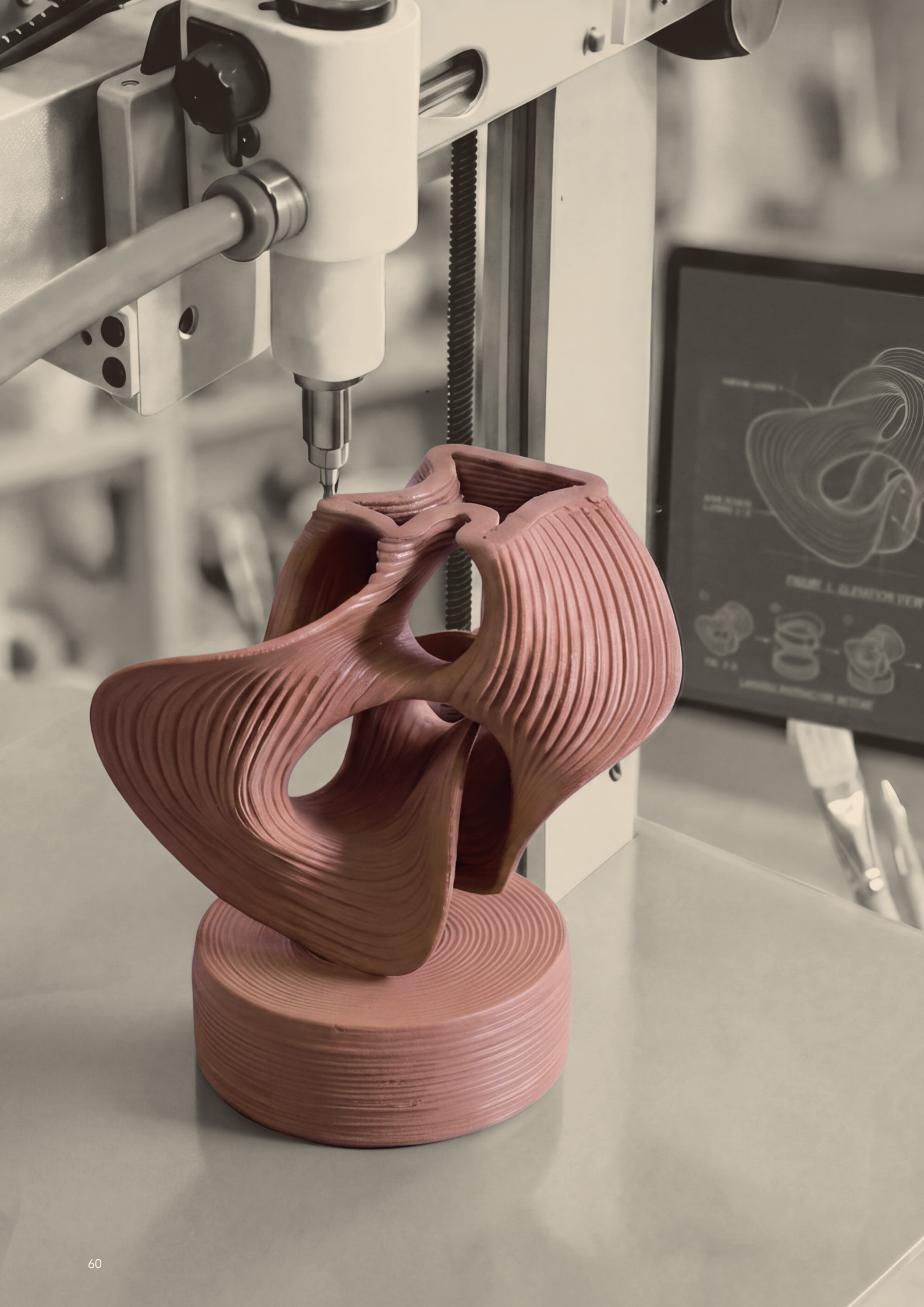




管理層討論及分析

創新願景 締造更宜居社區

透過三維打印技術，藝術家能創造突破傳統的陶藝作品，開拓創作境界。同樣，市建局以創新與前瞻思維，銳意革新其財政及運作模式，並應用智慧科技，全面提升規劃及工作效率，務求能拓展市區更新維度，締造宜居城市。

挑戰不斷

複雜多變的經濟環境

香港經濟於二零二五／二六年度展現強勁韌性，物業市場呈現復甦跡象，住宅物業成交量顯著反彈，市場信心逐步恢復。政府於二零二五年二月採取重要措施，將徵收一百港元印花稅的物業價值上限由三百萬港元提高至四百萬港元，加上低息環境持續，帶動買家及投資者入市。此外，各項人才計劃吸引更多移民來港，以及中國內地買家投資增加，進一步推動住宅物業需求。隨着住宅物業成交量上升，差餉物業估價署的數據顯示，二零二五年的整體住宅物業價格在連跌三年後，於二零二五年十二月錄得百分之四的按年升幅。

儘管市場氣氛回暖，地產發展商在消化積壓庫存方面仍面臨重大挑戰。根據房屋局公布截至二零二六年六月底的數據，本港於未來三至四年間可供出售的一手私人住宅單位供應量（包括已落成但未售出的單位，以及興建中但扣除已預售單位），雖然按年減少一萬一千個，但整體供應量仍維持在約八萬個的高水平。為加快推售存貨，發展商紛紛推出更多置業優惠及彈性按揭計劃。然而，此舉連同高昂的建築成本及債務償還要求，均持續壓縮利潤空間，促使發展商在斥資競投新項目上採取更為審慎的態度。

過去一年，地緣政治緊張局勢升溫，加上宏觀經濟充滿變數，令全球經濟前景持續不明朗。二零二六年二月，伊朗戰爭爆發引致能源市場波動，不僅危及全球局勢穩定，亦加劇了通脹和經濟增長的風險。衝突曠日持久，以及能源價格持續飆升，可能會加劇通脹壓力，迫使各國央行推遲減息，甚至逆轉預期的減息行動。同時，企業營運開支上升及家庭收入萎縮，亦有機會進一步壓抑經濟增長，在全球貿易緊張局勢升級及關稅上調的影響下，增加經濟衰退風險。面對市場持續波動及全球經濟放緩，投資者信心及消費者需求或會受挫，有可能對香港樓市構成壓力，並影響市建局重建項目的財務可行性及回報。

應對長遠財務可持續性的挑戰

隨着市場氣氛改善，過去一年的土地成交反映本港住宅物業市場的信心正逐漸恢復。二零二五年五月，市建局以八億六千一百萬港元的標價，成功批出山東街／地士道街發展計劃（YTM-012）的發展合約。儘管中標價高於市場預期，但仍不足以彌補項目的地盤收購及整合成本，突顯了市建局重建項目在財務可行性上持續面對挑戰。在現行收購機制下，自住業主可獲自置居所津貼，即按同區七年樓齡及面積相若的重置單位作為補償基準（亦稱為「七年樓齡」補償機制）。在波動的市場環境下，這「七年樓齡」的補償機制為市建局帶來了結構性的「高買低賣」風險。由於項目收入不足以彌補「七年樓齡」補償機制下造成的高昂收購成本，市區更新工作的長遠可持續發展承受着巨大壓力。

市建局受《市區重建局條例》及《市區重建策略》規管，致力改善居住水平及已建設環境。市建局亦肩負法定職責，在項目獲批准後，不論市場如何波動，均須盡快展開及進行收購工作。為履行上述職責，市建局已透過發行債券及銀行貸款等對外融資方式，獲取資源為二零二五／二六年度內所有已開展的重建項目提出收購建議。儘管對外融資補充了現金流，市建局仍會審慎管理項目收購，維持財務穩健。

雙重挑戰：舊區老化加劇與樓宇復修業界的系統性積習問題

香港正面臨市區老化的嚴峻挑戰。過去十年，樓齡達五十年或以上的樓宇數目，每年平均增加約五百一十幢，而市建局及私人發展商每年平均僅拆卸一百六十幢樓宇進行重建。預計這差距將進一步擴大，至二零三三年，樓齡達五十年的樓宇數目將急增至一萬六千九百幢，並於二零四三年進一步升至二萬四千三百幢。

香港大部分樓宇以鋼筋混凝土建造，本應持久耐用。然而，很多管理不善的樓宇往往未達五十年樓齡，便已陷入嚴重失修的狀態。導致市區老化問題加劇的原因，在於業主普遍缺乏妥善維修物業的知識、財政儲備和組織能力；加上樓宇復修行業積習已久，各種圍標、抬高報價及工程質素欠佳等問題，令大廈業主感到重重困難因而卻步，導致各項維修及保養工程出現嚴重延誤，無法解決迫切的復修需要。

與此同時，舊區「劏房」大量湧現，對樓宇結構和排污系統造成沉重負荷，進一步加速樓宇老化，令基層居民的生活環境更趨惡化。為此，政府於二零二五年六月就《簡樸房條例草案》刊憲，旨在引入規管制度，改善「劏房」的居住環境，減輕其帶來的負面影響。

另一方面，大部分舊樓群的重建潛力偏低，使市區更新的挑戰百上加斤。這些舊樓群由於發展密度過高及受到各項限制，難以吸引私人發展商參與重建；同時安置資源緊絀，亦令大規模重建難以實現。針對上述困局，行政長官在《二零二五年施政報告》中提出多項創新措施，包括引入跨區「地積比率轉移」、提供額外地積比率以鼓勵私人市場參與，以及研究以新土地資源支持舊區重建。

突破困局 開拓機遇

市區老化問題日趨嚴峻，箇中挑戰錯綜複雜，市建局深明市區更新這項龐大任務，難以單憑一己之力達成。要應對這個長期問題，政府、私人發展商、物業業主及市民必須同心合力，建立穩固而持續不懈的協作關係，方能實現可持續的市區更新。

改革收購及補償機制

市區更新過程複雜且需要大量資源，因此必須引入新模式以突破現存困局，並以可持續的方式加快重建步伐。二零二五年五月，政府向市建局批出兩幅土地，並要求市建局就其財政及運作模式進行檢討。因應這項要求，市建局現正全面檢討其收購及補償機制（包括「七年樓齡」補償機制及「樓換樓」計劃）。是次檢討參考了北京、上海及新加坡等城市的相關做法，旨在建立新的收購及補償機制，作為現金收購方案以外的選項。

為支持該項工作，政府已在北部都會區內的古洞北及粉嶺北新發展區預留三幅土地，讓市建局興建新住宅單位作為新「樓換樓」安排下的替代單位。新機制及「樓換樓」安排，可讓受影響的自住業主在清場時已有專門的替代單位可供選擇和搬遷，這不僅能滿足安置需要，亦能提升市建局收購及補償政策的財務可持續性。

管理層討論及分析

動態管理財務及項目

為減低過去三年樓市下行帶來的財務風險，市建局動態管理收購工作，確保在從合作發展項目招標以及其他來源取得收入、有充足的資金後才啟動已開展項目的物業收購。

政府有見市建局在推動市區更新方面擔當關鍵角色，遂提供重大支持，於二零二五年五月以私人協約方式及象徵式地價，向市建局批出分別位於紅磡庇利街及將軍澳第一三七區的兩幅用地。此外，政府於二零二五年八月批准市建局將借貸上限由二百五十億港元提高至三百五十億港元，以增強其融資能力，應對未來的現金流需要，讓市建局能適時進行項目收購及落實各項市區更新工作。雖然如此，市建局秉持《市區重建策略》有關市建局須維持「財政自給」作為長遠目標的要求，一直恪守審慎理財的原則，致力維持財政穩定。為此，市建局正與政府合作，檢討及優化其財政及運作模式，確保市區更新工作能夠在財務可持續的基礎上維持動力。

同時，市建局積極提升其項目的發展潛力和規劃裨益，優化物業銷售策略、開展前期工程，以及推出「項目發展促進服務」（「促進服務」）以改善項目透明度，從而提高招標吸引力。市建局於二零二五／二六年度為多個重點項目引入「促進服務」，包括「觀塘市中心2.0」、土瓜灣道／榮光街發展計劃（KC-016）及庇利街／浙江街項目，透過與持份者交流，並吸納投資者及發展商意見，提升項目的可行性及招標成功率。

市建局已就「觀塘市中心2.0」第四及第五發展區展開地下管線改道前期工程，並提早準備相關圖則及資料，以爭取獲批興建連接港鐵站的行人天橋，從而縮減後續發展所需時間，讓日後的發展商能專注於建築與設計工作。市建局亦同時探討其他措施以提升重建項目的吸引力，包括引入分期支付投標金額的安排、取消不適用的售樓管制及其他限制條款，並考慮將大型用地分拆為較小地塊，以符合市場需求。此外，市建局正積極研究優化項目內公共停車位的配置，透過與政府部門緊密合作進行最新的交通需求調查，減少建造地庫停車場的需要，節省建築時間及成本，從而提高項目的靈活性、財務可行性及合作發展項目招標的吸引力，最終優化項目的財務回報，加強市建局推展市區更新工作的可持續性。市建局亦正研究透過應用「組裝合成」建築法以增加可建樓面面積，提升項目的財務可行性。

促進公私營協作 加快市區更新

要應對根深蒂固的市區老化問題，必須集合各方力量；而市區更新要行穩致遠，則必須積極推動私人市場的參與。市建局回應政府在《二零二一年施政報告》中的邀請，並參考油麻地及旺角地區研究（「油旺研究」）的經驗，為深水埗及荃灣兩區開展地區研究，以制定市區更新大綱藍圖，旨在引領兩區的長遠發展並解決市區老化問題。相關研究正探索新的規劃工具及機制，以鼓勵私人市場參與市區更新，並透過重整土地及更新舊區，實現規劃裨益。

在政府的指引下，市建局已於二零二五年向政府提交「建築物總樓面面積寬免研究」報告，當中就四個主要範疇提出了優化總樓面面積寬免的建議，包括公共休憩空間的設置、公共街道與建築物界面的設計、橫向屏障及有蓋行人通道，以及於住宅與非住宅樓宇範圍內設置公共空間。這些建議旨在鼓勵市場參與創新設計，從而實現更大的規劃裨益，並改善已建設環境。

此外，儘管「地積比率轉移」能整合分布零散且細小的地盤，並將其發展潛力轉移至較大的地盤上，然而市場初期反應平淡，或反映地產市道疲弱及現行機制實施時仍有限制。為進一步鼓勵市場善用「地積比率轉移」工具以加快市區更新，政府已承諾探討跨區「地積比率轉移」，放寬對「接收地盤」數目和面積的限制。此外，政府亦探討在重建需求較迫切的七個指定地區推行試點計劃，將私人重建項目的地積比率最高提升百分之二十，有關措施適用於地盤面積超過七百平方米、樓齡達五十年或以上，且包含住宅元素的項目。這些「額外」地積比率的價值亦可用於抵銷其他地區發展項目（包括新發展區）的補地價金額。政府目標在二零二六年敲定並實施有關措施，務求提供更高的規劃彈性，釋放更多重建潛力，令私人市場更積極參與市區更新。

強化復修與管治 防治市區老化

樓宇復修是應對市區老化策略的重要支柱。由於樓宇老化速度遠超重建步伐，樓宇復修可與重建工作相輔相成，收窄兩者日益擴大的差距。適時進行復修，有助延長樓宇的可使用年期，讓重建資源得以策略性地投放於無法修繕的樓宇。這雙管齊下的方法對推動可持續的市區更新至為重要。

市建局除管理政府資助計劃外，亦一直與專業學會及業界合作，為有需要進行樓宇復修的業主提供廣泛技術支援。大埔火災暴露了樓宇維修工程圍標問題，市建局正與發展局合作，全面革新支援業主的計劃。經革新的業主支援計劃將強化各項措施，協助業主立案法團及個別業主委聘信譽良好的顧問與承建商，以妥善進行樓宇維修。

市建局將成立全新附屬公司，針對顧問及承建商制定更嚴格的「預審名單」、管理招標及評標工作，並為獲政府資助的項目引入更嚴格的管治及匯報要求，讓市建局能在關鍵階段向業主提供意見。

樓宇復修成功的關鍵，在於提高不同樓齡的大廈業主對定期檢驗和維修保養的意識。為此，市建局將持續推廣「預防性維修資助計劃」，鼓勵狀況良好的大廈業主實行定期維修計劃，並建立財政儲備。自二零二五年一月發布《住用與綜合用途樓宇保養手冊編製指引及範本》以來，已有多個屋苑在規劃維修時採用指引內容及框架。另外，市建局亦透過在新發展項目（如市建局自行發展的「煥然懿居 第三座」）的大廈公契中加入相關條款，進一步加強推動預防性維修。

展望未來，市建局將不時檢視其推動樓宇復修的策略和措施，務求更好地協助業主推行樓宇復修工作。

靈活創新 提升營運效能與韌性

面對當前經濟環境的不確定性及樓宇復修工作所帶來的挑戰，市建局銳意突破傳統營運和規劃周期的框架，全面檢視其業務模式和運作機制。政府多年來透過提供財政支援，包括豁免稅項、豁免補地價和注資一百億港元，以至近期批出位於底利街及將軍澳第一三七區的兩幅用地，均有助鞏固市建局的財務狀況。為維持穩健的財務及資產組合，市建局將繼續善用其借貸額度，通過發行債券和銀行貸款進行融資，並探討措施以提升項目招標的吸引力和現金流。市建局將繼續採用動態管理策略，調整收購步伐及實施優化成本措施，以嚴格控制營運支出。與此同時，市建局正全面檢討其財政及運作模式，務求在不同市況下，皆能持續地推動市區更新。

管理層討論及分析

為穩步推進重建及復修工作，市建局致力在多個範疇推行創新及科技主導措施，以提升市區更新效率，當中包括利用自主研發的市區更新資訊系統及三維地圖(3D iMap)，透過數據分析評估市區更新需求，並制定可行策略。於二零二四／二五年度，市建局推出個案管理系統，加快復修資助的發放以及將部分收購及補償流程自動化。

此外，市建局亦一直積極探索人工智能的應用，以進一步提升效率。市建局開發了人工智能生成式設計工具，應用於總體建築布局的可行性設計和方案分析，不僅大幅縮短前期設計周期，亦節省顧問費用。此外，市建局亦開發了人工智能街景評估及設計生成工具，以提升地方營造和社區營造的能力；工具能提供自動化評估、改善建議及視覺效果圖，協助與持份者溝通。市建局將繼續研究和試行人工智能應用，以實現流程自動化，並為市區更新提出更具效益的解決方案。

展望未來

面對經濟及市況持續不明朗以及愈趨複雜的營運環境，市建局恪守承諾，堅定履行推動香港市區更新的使命。市建局將繼續以前瞻視野、創新思維及科技主導的方針，為市區更新的可持續發展提供務實有效的方案。市建局並將繼續與政府、私人市場及社區緊密合作，開拓重建機遇，應對樓宇復修的挑戰，並推動公私營協作。憑藉這些靈活與多方協作的策略，市建局致力推動市區活化，為下一代建設一個更具活力、韌性及更宜居的香港。

財務回顧

(一)二零二五／二六年度業績回顧

(a) 收益

截至二零二六年三月三十一日止年度的收益為十七億四千九百萬港元。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。該金額較二零二四／二五年度的收益二億五千四百萬港元增加十四億九千五百萬港元。

二零二五／二六年度的前期款項為八億六千一百萬港元，乃來自一個項目（即山東街／地士道街）的成功招標。相比之下，由於在當時疲弱的物業市場環境下，該年度唯一一個啟德道／沙浦道項目流標，故二零二四／二五年度並未收到任何前期款項。

二零二五／二六年度來自聯營發展項目所分得的盈餘為一億七千萬港元（二零二四／二五年度：一億九千五百萬港元）。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。大部分盈餘與若干聯營項目（例如荃灣的荃新天地）未售出商業物業的淨租金收入有關，持有該等物業旨在於未來實現更高的出售價值。根據其增補協議，該等淨租金收入被視作售樓收入的一部分。

二零二五／二六年度物業銷售收入為七億一千八百萬港元（二零二四／二五年度：五千九百萬港元），主要來自在公開市場以市價發售的啟德剩餘住宅單位。

(b) 其他收入

二零二五／二六年度的其他收入為九億二千六百萬港元（二零二四／二五年度：十一億四千五百萬港元），其中六億四千八百萬港元（二零二四／二五年度：九億三千四百萬港元）來自銀行存款及定息投資所賺取的利息收入，整體年息率為三點三二厘（二零二四／二五年度：年息率四點二三厘）。較低的年息率反映年度內減息導致利率逐步下降。

其他收入亦包括來自本局所持有若干物業的租金收入二億一千三百萬港元（二零二四／二五年度：二億零六百萬港元），以及出售兩項商業物業的收益四千三百萬港元（二零二四／二五年度：無）。

(c) 行政費用

二零二五／二六年度的行政費用為七億三千萬港元（二零二四／二五年度：七億三千六百萬港元），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(o)的會計政策，本局於二零二五／二六年度作出一億三千八百萬港元的物業及已承擔項目的減值準備淨撥回，主要是由於年度內物業價格上升以及項目發展計劃的近期更新。

管理層討論及分析

(e) 年度業績

本局於二零二五／二六年度錄得營運盈餘三億三千八百萬港元。計及物業及已承擔項目的減值準備撥回後，淨盈餘為四億七千六百萬港元，而二零二四／二五年度則為淨虧損二十七億二千萬港元。二零二五／二六年度表現良好主要是由於年度內物業市場回升，促使一個項目成功招標，以及誠如第(一)(a)及(一)(d)段所述，就已承擔項目作出的減值準備得以撥回。

(二)於二零二六年三月三十一日的財務狀況

(a) 發展中物業

於二零二六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五百一十二億零六百萬港元(二零二五年三月三十一日：三百八十八億一千二百萬港元)。此金額包括本局處於不同發展階段的已開展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九十三。

上述價值經扣除累積減值準備合共七十六億五千八百萬港元(二零二五年三月三十一日：九十一億六千八百萬港元)後，其淨值為四百三十五億四千八百萬港元(二零二五年三月三十一日：二百九十六億四千四百萬港元)。發展中物業的淨值增加，主要由於收購靠背壟道／浙江街項目、明倫街／馬頭角道項目及衙前圍道／賈炳達道項目的物業所產生的成本開支。

(b) 總流動資金

流動資金指現金、銀行存款及債券投資。本局的現金盈餘存放於多家金融機構。按照財政司司長批核以保本為主要目標的投資指引，倘出現回報吸引的合適機會，本局亦會投資在信貸評級達致指引所要求的定息產品。

於二零二六年三月三十一日，本局的總流動資金為二百二十一億零二百萬港元(二零二五年三月三十一日：二百一十一億七千四百萬港元)。

(c) 貸款

本局現時的標準普爾(「標普」)評級為「AA+」，評級展望為「穩定」。於二零二六年三月三十一日，本局的總貸款為二百七十二億三千八百萬港元(二零二五年三月三十一日：一百三十九億六千一百萬港元)，當中包括本局在中期債券發行計劃下已發行而仍未贖回的債券二百三十三億三千八百萬港元及銀行貸款三十九億港元。於二零二六年三月三十一日，淨負債比率為百分之十點四。

(d) 資產淨值

於二零二六年三月三十一日，本局的資產淨值為四百四十一億一千六百萬港元(二零二五年三月三十一日：四百三十六億四千萬港元)，當中包括政府注資共一百億港元(二零二五年三月三十一日：一百億港元)，以及累積盈餘三百四十一億一千六百萬港元(二零二五年三月三十一日：三百三十六億四千萬港元)。

本局在過去十年的財務摘要載於本年報第一百零四頁。

(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度至二零零六／零七年度的五年期間，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。截至二零二六年三月三十一日，政府共豁免五十八幅批地補地價，累積的豁免補地價總額為二百六十二億八千六百萬港元。

假若補地價不獲豁免，本局於二零二六年三月三十一日的累積盈餘會減少二百六十二億八千六百萬港元至七十八億三千萬港元；而於二零二六年三月三十一日的資產淨值亦會減少至一百七十八億三千萬港元。

(五) 財務展望及管理

於二零二六年，香港物業市場步入相對平穩的復甦階段，並由住宅市場帶動。受惠於市場氣氛改善及近期成交，土地市場亦錄得溫和回升。把握此等有利的市況，本局將於未來數年抓緊適當時機，以有序及具策略的方式將其項目地盤推出招標。

然而，外圍宏觀經濟環境仍然充滿不明朗因素。持續的地緣政治緊張局勢繼續威脅全球金融穩定，可能引發利率及物業價格的波動。該等不利因素對本局來自未來項目招標的現金流入構成風險，從而可能影響本局的整體財務狀況。有見及此，本局將繼續秉持審慎的財務管理，對項目及業務管理採取審慎而靈活的方針，以保障財務可持續性並緩減下行風險。

政府於二零二五年五月向本局批出兩幅分別位於紅磡庇利街及將軍澳第一三七區的用地，在此項支持下，本局已於二零二五／二六年度就所有剩餘已開展的項目發出收購建議。本局打算透過現有資金、經營活動帶來的現金流及對外融資以應付其未來的資金需求。

於二零二五年八月，財政司司長批准本局的借貸上限由二百五十億港元提升至三百五十億港元，以應付未來營運所需的資金需求。於二零二六年四月，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」。

其後，為促進本局未來的債券發行，本局已於二零二六年六月十六日完成更新中期債券發行計劃的相關工作。作為擁有信用評級與香港特區政府相當的公營機構，本局在金融市場上具備充足的籌資能力，在有需要時可從金融市場籌集充足資金以推展新的市區重建項目或進行再融資。

現時，本局正與政府合作，檢討及優化其財政及運作模式。該項檢討涵蓋重建方針及周期、收購政策、樓宇復修策略，以及增加收益與節省成本的措施。預期於實施該項檢討項下的新政策及措施後，本局將達致健康及穩定的財務狀況，令其無論市場起伏，均能維持市區重建的動力。