

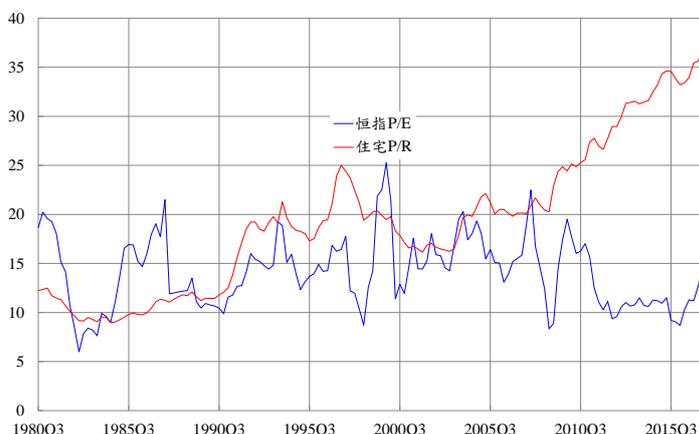
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

基本因素比股樓 樓價水平已荒謬

談股市，最多人用的基本因素是市盈率 (P/E)。論樓價，君又會否看看基本因素？上市公司賺的是盈利，樓所賺的現金流自然是租金，故應看樓價對租金比例 (P/R)。

圖一比較港股市盈率與本港住宅樓價對租金比例。樓價與租金指數均取自差估署，簡單相除再乘以 20 得出跟市盈率相若的數值作比較；數據期遷就最早有租金紀錄的 1980 年秋。顯然，1990 年前樓較平，之後至 2008 年股樓扯平，近十年？不用問了。

圖一：恒指市盈率與本港樓價對租金比例



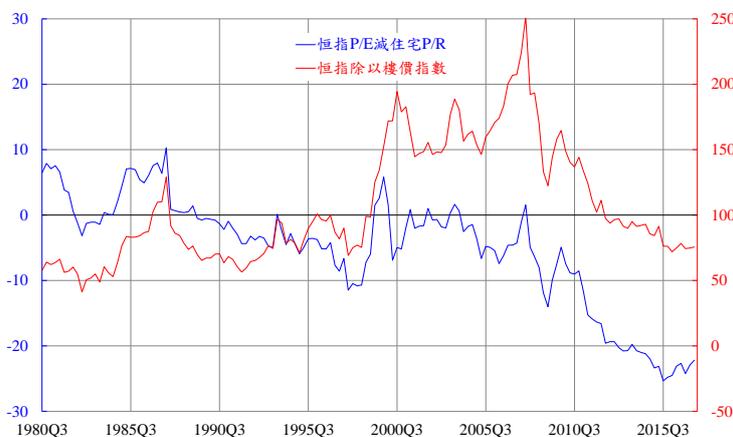
圖二比較長線累積幅度。由有官方樓價指數紀錄算起與恒指比，同以一格十倍計，可見樓價起步點高於恒指，但至目前仍低於恒指，樓價主要在 1993 至 2003 年間墮後，2008 年後雖然急起直追但仍未平手。樓跑贏股，只是約四十年歷史當中的近八年事。

圖二：恒指與樓價（對數比例）



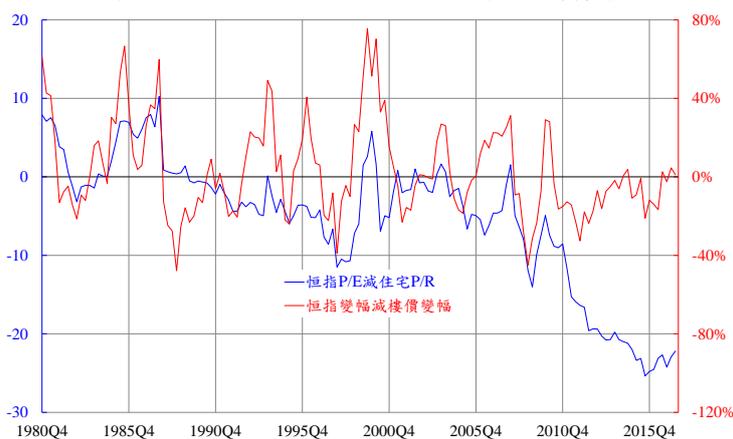
樓平定股平呢？答此一問有兩方法。方法一：圖三將恒指的 P/E 減去住宅的 P/R，再與恒指除以樓價指數比較。以此判斷，合理的恒指對樓指比例豈非要跌穿零？不會。

圖三：恒指P/E減住宅P/R，與恒指除以樓價指數



圖四以另一方法比較：將 P/E 減 P/R 與恒指按年變幅減樓價變幅比較。不難發現，兩線由有紀錄起至 2009 年中走勢緊貼，是較像樣兼可信的關係；近年樓價才不合理。依此判斷，樓價變幅要相對港股變幅回落近 100% 才達兩者相對合理格局。何等離譜？

圖四：恒指P/E減住宅P/R，與恒指變幅減樓價變幅



離譜不會永遠下去。他朝「突變」世人大叫黑天鷲時，別忘這些離譜其實早已知道。

羅家聰
環球金融市場部