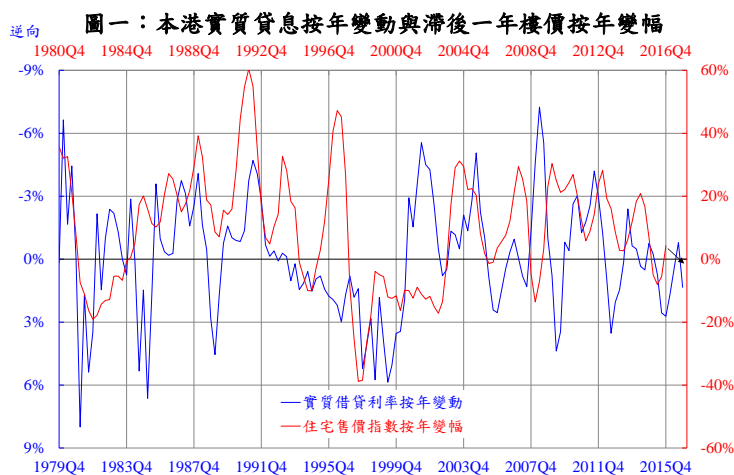


# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

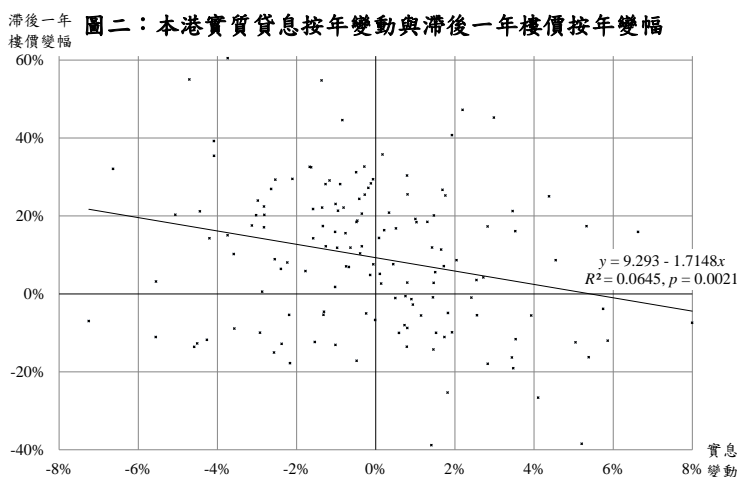
## 利率匯率看樓價 升市皆難合理化

美國要加息了，但「說好了」的負面影響卻似無下文。早幾年前看好樓價的論據，總是美國仍在量寬且利息超低。今天量寬停了，息亦將愈加愈快，但樓價照升如儀。

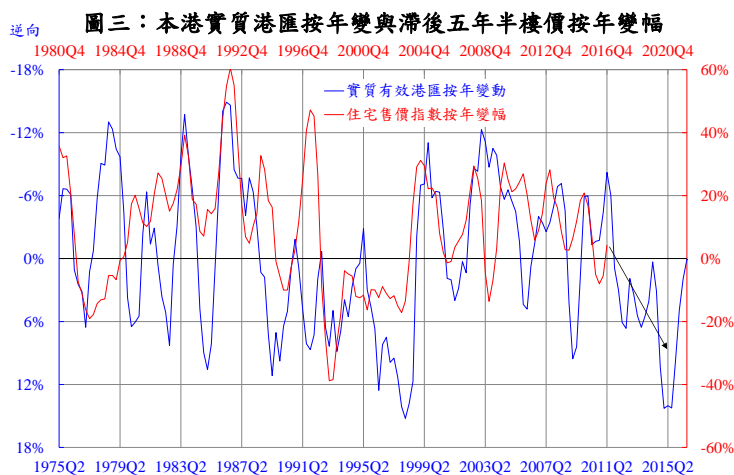
如果加息真有影響，理應透過實質利率上升帶出來的。至於實質利率與樓價關係，圖一所見是頗間接的：貸息以一個月期銀行同業拆息計（1982年前則用最優惠利率），實息按年變動影響樓價按年變幅，前者領先後者一年；然而實質利率近期未見大升。



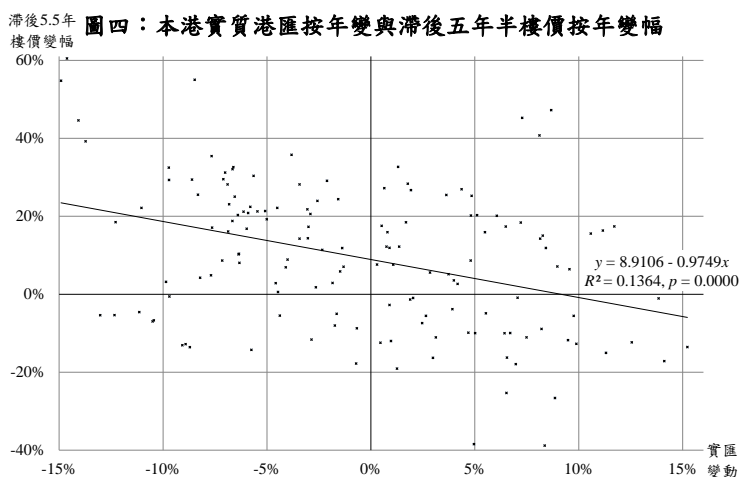
按此推論，息口縱拖累樓價亦程度有限。圖二將這關係線性量化，可見系數顯著，但效應真的很弱：實質利率每按年升1厘，才致樓價按年變幅跌1.7%，即幾乎無影響。又除非實質利率按年升逾5厘，才會令樓價呈按年跌，否則樓價按年計仍是上升的。



其實若只以息口推算，是很難計到樓價會跌的（不是升幅放緩，而是變幅收縮）。但若換個角度以匯率計，結果卻截然不同。圖三將上述的實質利率換成實質匯率再計，可見關係依然反向，即愈是收水（加息也好升值也罷）樓價變幅愈跌，且領先五年。



將之線性量化，圖四可見系數顯著程度極高，而  $R^2$  也較利率的好很多。依此推算，實質匯率只要升逾一成樓價便跌。



樓價是不怎跌（圖一）還是大跌（圖三），兩套論據俱在，有心者自會各取所需。但最終只一套會對。

羅家聰  
環球金融市場部