

《信報》專欄〈文人經略〉

樓市食粥食飯 還看恒指二萬關

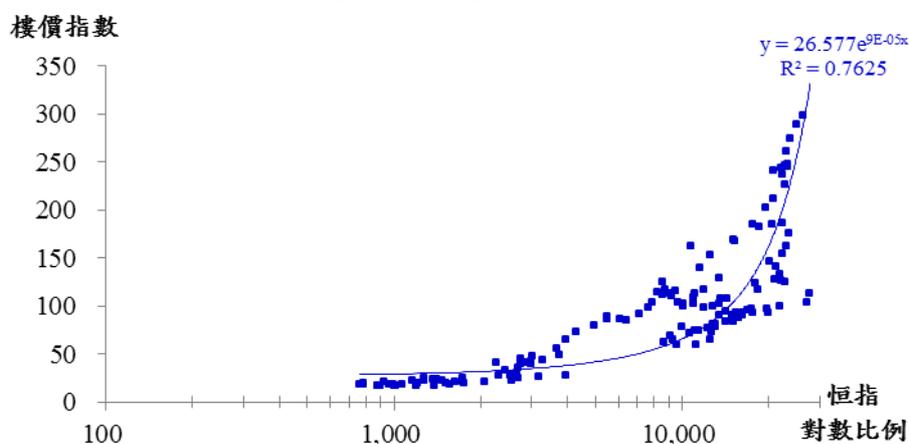
按上週看法，紐約期油跌穿 40 美元之日，乃係港股進入「食粥模式」之時。余生也晚，僅遇過 1998、2001 和 2008 三隻大熊；於 1998 年初通過前聯交所的經紀代表考試，可惜 pass 不逢時，連無底薪的股票經紀也當不成，更遑論在 2000 年科網股爆煲前入職微型網企之搭沉船。筆者食得粥多，並不介懷；但文人總有鋪「先天下之憂而憂」癮，對於壞事，估中不如估錯，范爺也想必同意（是范仲淹不是范冰冰，你想多了）。

刻下除了食粥，尚有何憂？地球人有所謂四大發明：「衣、食、住、行」；根據中學級數的微觀經濟學，最前者和最後者需求彈性較高，中間兩者較低。因此，憂完食粥，自不不然要憂瞓街，正是樓市問題。

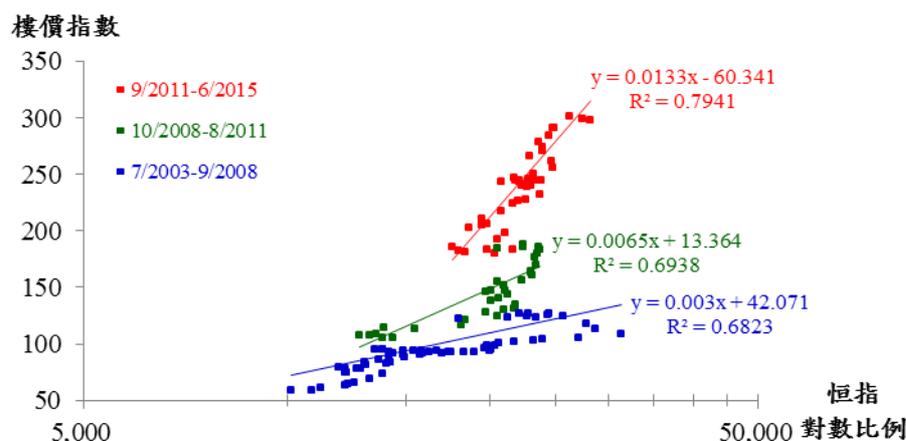
話說年初以來，恒生地產分類指數大部分時間跑贏恒指，僅 4、5 月港股破頂時跑輸；7 月時地產分類指數對恒指比例更一度抽上 1.38 樓上的兩年高位，反映地產股今年表現著實不懶。不過，自從本月初大市跌勢轉急開始，情況突然起了變化；地產分類指數跌勢竟然比大市更為急勁，不足一個月跌幅逾一成六，完全跑輸其他三大分類指數，而且更是在市場預期聯儲局 9 月加息機會大減的時候發生，似乎事不尋常。

直覺上，筆者認為樓市可能有變，於是故技重施，果然。由 1979 年第四季至今，官方私樓樓價指數（由差餉物業估價處編製）與恒指走勢的相關性高達 0.85，呈統計顯著（圖一），意味港樓港股一向同生共死。迴歸分析更顯示，自 2011 年歐債危機開始，恒指走勢幾乎可解釋近八成樓市走勢，兩者近年愈行愈埋（圖二）。如此現象，大概反映資金同時炒起或撤出股樓。

圖一：1979年底至今季度恒指對數與樓價指數迴歸

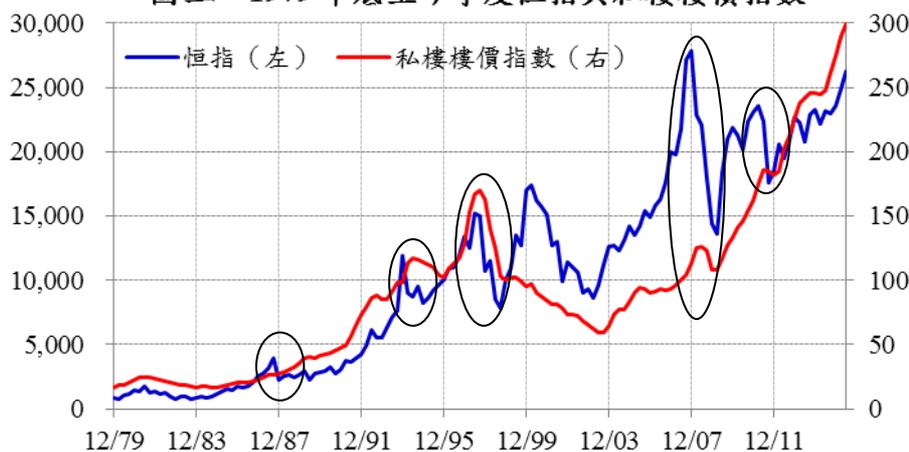


圖二：2003年中至今月度恒指對數與樓價指數迴歸



究竟是股市引爆樓市還是樓市引爆股市呢？圖三所見，不論是 1987 年股災、1994 年美國加息、1997 年亞洲金融風暴、2007/08 年金融海嘯以至 2011 年歐債危機，均見恒指略為領先樓價一至兩季左右；計及樓價指數公佈滯後及買賣樓宇程序需時，後者滯後程度可能遠少於半年。換言之，當股市明顯見大頂後，半年內樓價應同樣見大頂。今趟恒指於 4 月見頂，意味現時樓市可能已經見頂。近日報載開始有個別指標性藍籌屋苑業主減價出貨，未必偶然，但仍要待兩個月後當局公佈實際數據，才能確認。

圖三：1979 年底至今季度恒指與私樓樓價指數



勉強要估算樓價跌幅的話，也未嘗不可。樓價在 2011 年歐債危機一役僅跌約百分之五，2008 年金融海嘯時亦不過跌約一成七，驟看並不嚇人；即使今趟恒指跌勢屬「金融海嘯級」，跌一兩成也沒有什麼大不了。不過，一如迴歸結果顯示，打從 2011 歐債危機開始，恒指對樓價的影響已大大提高；即使以恒指現價 21,080 點計算，理論上樓價要跌兩成七左右，回到 2012 年第四季初水平。有趣的是，恒指目前亦剛好處於當時水平，世事何其巧合？

不過，假如今次全球股市大跌是黑天鵝事件，恒指要進一步下試甚至跌穿 20,000 點大關的話，計死數樓價有機會跌三成過外，跌幅遠較今個樓市週期內任何一次調整為大，甚至可能預示今個樓市週期正式玩完，你說是不是瞞街攸關？

至於什麼因素可能觸發恒指下試甚至跌穿 20,000 點，答案可以很多；其中一個，正是上週筆者所言的油價 40 關。瞞街與食粥食飯，可以混為一談。

筆者三年前過早看淡樓市，犯下「死罪」，結果連累家人齊齊被挾；今趟樓價有望大調整，理應是「贖罪」良機。不過，當念及股樓大跌背後的含意，對所謂「贖罪」其實相當矛盾，更何況身處金融行業。子曰：「如得其情，則哀矜而勿喜」，實我等分析員亂世自處之道也。

何文俊
環球金融市場部