

iMoney 全版專欄 〈一名經人〉

加息的邏輯

美國將要加息，各界均跳出來指加息不會快、幅度不會大，所以不會推昇大市……不過只要不善忘者，應還記得無論樓市、股市等風險資產界別，一眾代表人物均曾揚言「一日未加息，後市仍看升」云云。這一干人等似乎已忘記了曾經說過的看好理據。

的確，在上次 2004 至 06 年美國連加十七次息的週期當中，股、樓兩市有跌過嗎？記憶中全球主要經濟體系均無跌過。說加息效應須累積（多次）及滯後（多月）出現？好了，2008 年港股冧了，但為何本港樓價無冧？1987 年格老甫上台後也加息近四厘，緣何當時港美的股樓價格，就算滯後計算也無冧呢？說現在息口「水平」低而無懼嗎？那麼當年由 6 厘加到 10 厘，息口「水平」不低了吧，為何啥都不冧，且大升在後頭？到 1997 年時，息口水平連 6 厘也不到，當時來看算低了吧？緣何股樓又會大冧呢？

另一說指，當今買樓人士不怎借按揭了，加息不會逼其拋售。既然不造按揭者眾，那為何減息又會推升樓價呢？同一樣的邏輯，換了時空就茅塞了，反轉來講就不通了。那麼君又憑什麼揚言今次加息下大市會或不會冧呢？關係應該有的，但非如斯簡單。

是否長期低息就無冧市呢？請君回憶教科書讀過的經典案例——日本。日本自 1995 年起超低息足廿年了，這廿年來的日本股、樓價格，大家都應很清楚的，不贅。是否長期高息就無升市呢？1974 至 81 年間息不高嗎，在美國利率史上空前絕後的高，期內本港股、樓價格有冧過嗎？何止無冧，且持續上升。可見息口水平亦未必有關。

或許應該追本溯源，重返最歸根究柢的問題：息是什麼。利息，對避險資產來說，是回報；但對風險資產而言是成本，價差才是風險資產的回報。說低息無損風險資產，只從資金成本角度來看矣，但僅邏輯之一半。另一半邏輯，還在價格會否將有回報。

思路清晰點嗎？

羅家聰
環球金融市場部