

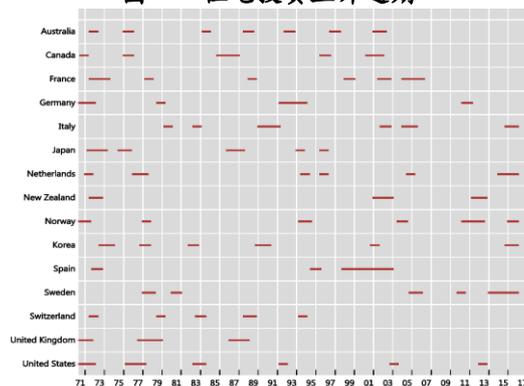
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

升跌週期看樓市 先進體系暫無事

常說近年泡沫最大的不是股市、匯市，而是樓市、債市。量寬製造的資金量驚人，而最能吸收這海量資金的就是樓市、債市。債市爆煲或有政府打救，但樓市爆就未必。國際結算銀行早年匯合了全球各地樓價，現更有分析近半世紀的住宅週期（見參考）。

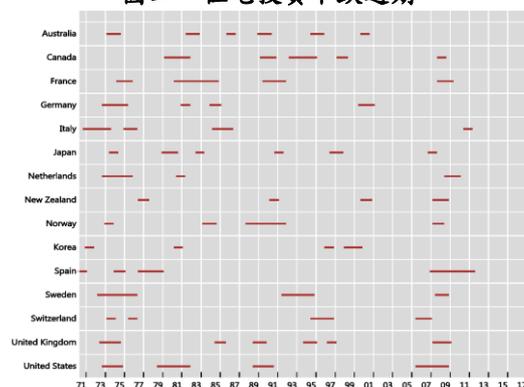
取住宅投資而非樓價的原因簡單：前者通常領先後者，至少好幾季計。圖一所見，除1970年代全球通脹期外，這十五個先進體系的住宅投資上升週期多不一致。2007至2013年間沒多國家處上升週期，而近年處上升週期的還是一些二、三線的經濟大國。

圖一：住宅投資上升週期



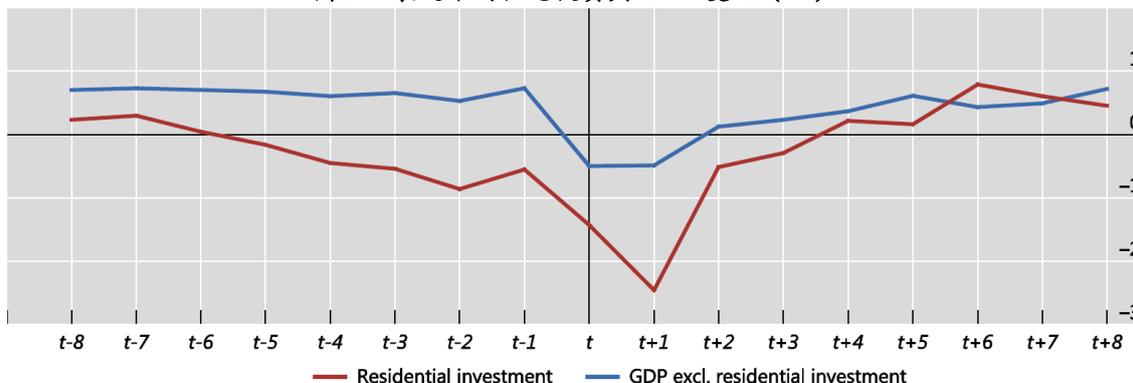
圖二同為十五國的住宅投資，但換上下跌週期。一眼即見，上世紀的分佈較均勻，幾乎任何時間都有某處跌市。但千禧起，下跌週期趨同步化，即如近年般不跌由自可，一跌便如2006至2011年間般多國齊跌。這十五國除美、德外，其餘樓價都不便宜。

圖二：住宅投資下跌週期



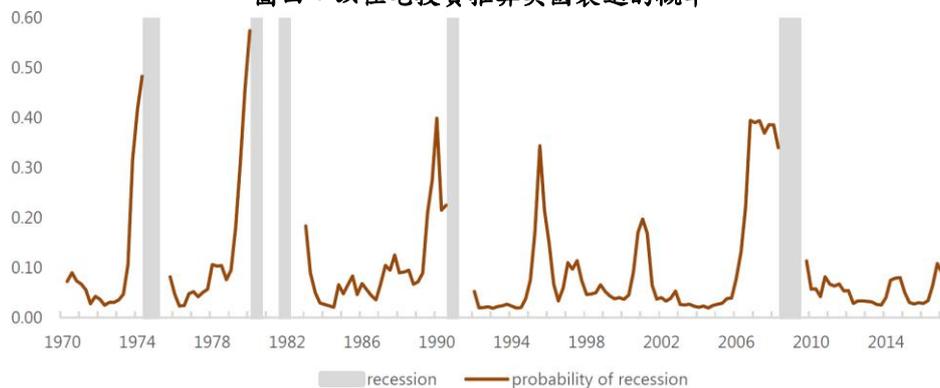
圖三比較衰退下的住宅投資和 GDP，可見兩者多少同步，但住宅投資跌幅較大。更重要的，是遠在衰退出現前幾年，住宅投資已漸縮，其實這已是很好的領先指標。

圖三：衰退下的住宅投資與 GDP 變化 (%)



就美國而言，以住宅推算美國衰退的機會仍相當低，如圖四示。即使英國、澳洲，相同的分析亦顯示其住宅推算的衰退機會僅低至不足一成，儘管可以短期內大幅飆高。

圖四：以住宅投資推算美國衰退的概率



這樣看來，先進體系的樓市前景還可，只差新興樓市會否出事。

參考：Emanuel Kohlscheen, Aaron Mehrotra and Dubravko Mihajek (2018). “Residential Investment and Economic Activity: Evidence from the Past Five Decades,” BIS Working Papers No 726, Jun.

羅家聰
環球金融市場部