

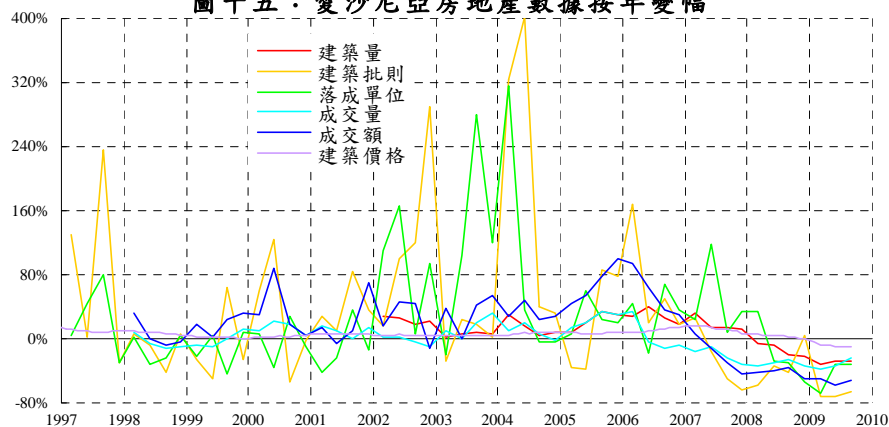
# 《信報》全版專欄〈一名經人〉

## 東歐數國行聯匯 樓市經濟皆崩潰

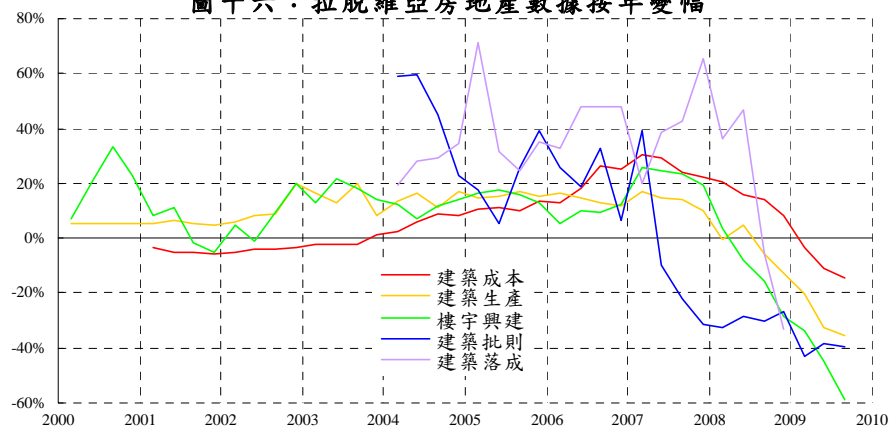
繼續歐洲樓市概覽。由東起，今次輪到波羅的海三國及東南歐【地圖】。波羅的海三國是歐洲少數仍行貨幣局制度的國家，但亦是金融海嘯中傷得最重的國家。截至今年第三季，該區幾乎是歐洲唯一仍錄得 GDP 按年雙位收縮的地方（介乎-14%至-19%）。

由最北起，愛沙尼亞樓市在 2002 至 05 年間經歷了瘋狂年代：建築批則及落成單位曾分別以按年（下同）四倍及三倍增長，最高峯時成交額亦見過一倍增長。不過，狂升之後總逃不過暴跌宿命，當地樓市自 06 年起走下坡，08 年至今可謂陷入全面性收縮，各項指標由跌一至七成不等【圖十五】。南下的拉脫維亞，儘管經濟收縮為全歐之冠，但早年樓市瘋狂程度卻明顯不及愛沙尼亞，各項建築指標最高峯時也只見過兩至七成的升幅。然而，縱使未歷狂升，跌幅卻與愛沙尼亞不遑多讓，較輕的建築成本跌近兩成，建築生產及批則跌近四成，樓宇興建跌六成，估計落成量的跌幅亦不會小【圖十六】。

圖十五：愛沙尼亞房地產數據按年變幅

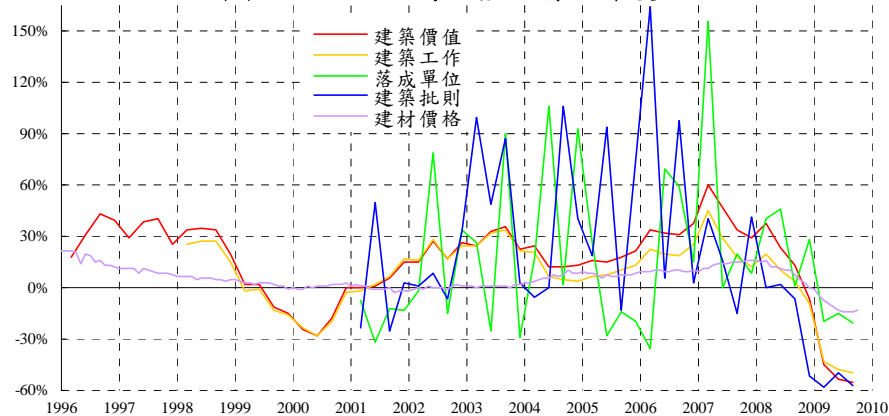


圖十六：拉脫維亞房地產數據按年變幅



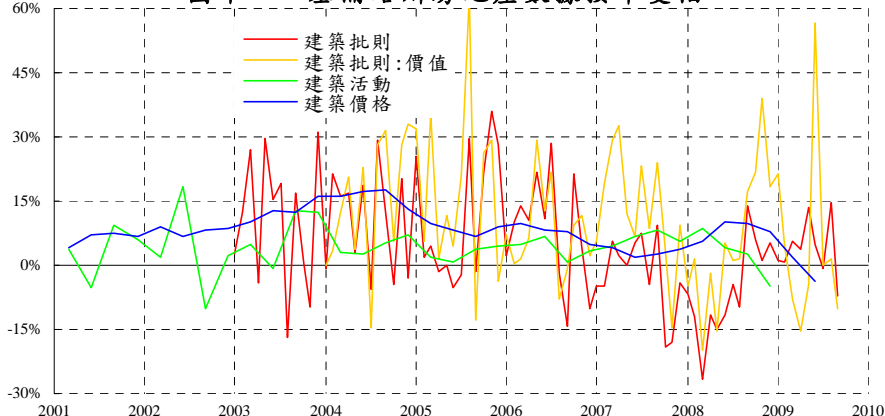
至於三國最南的立陶宛，對上一個樓市高峯則遲至06、07年才出現，其時的建築批則及落成單位曾見過倍半以上升幅，其他建築數據亦見過四至六成升幅。目前，當地樓市亦陷入全面性收縮，建築數據普遍跌約五成，而落成量等亦跌近兩成【圖十七】。

圖十七：立陶宛房地產數據按年變幅

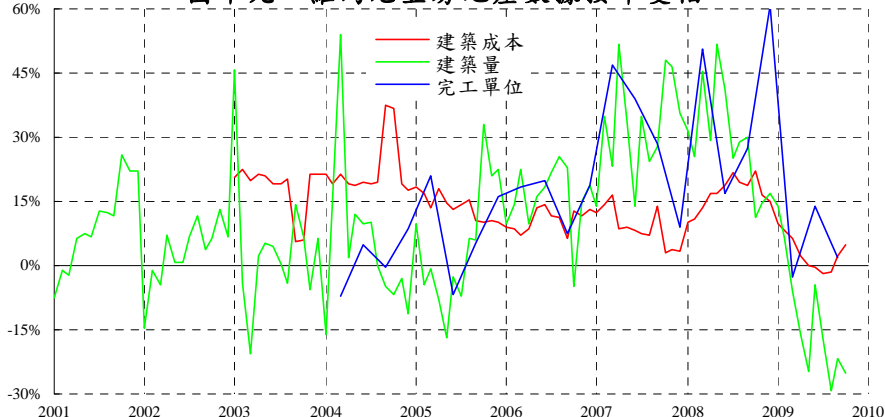


離開波羅的海，接着由土耳其附近起，向西北方的十餘個東南歐國進發。塞浦路斯是土耳其以南的一個海中離島，從找到的四項建築數據可見，過去數年樓市大致平穩。儘管樓市難免跟隨外圍下跌，但幅度仍算克制，似乎該國的樓市仍算安全【圖十八】。

圖十八：塞浦路斯房地產數據按年變幅

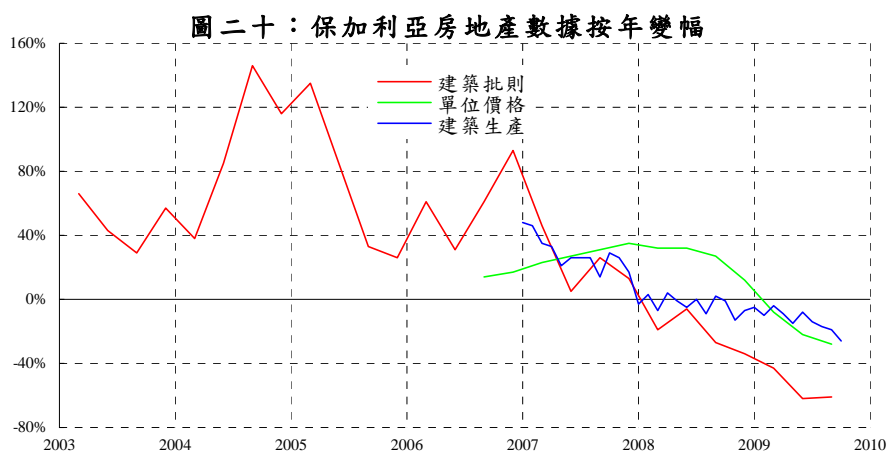


圖十九：羅馬尼亞房地產數據按年變幅

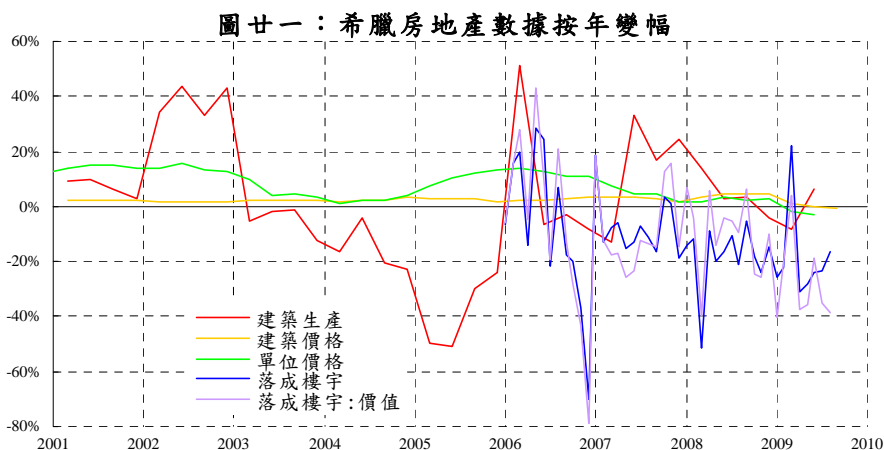


儘管上次看過烏克蘭的樓市，未發現有異樣，但當地近日五年期主權 CDS 價差卻排行榜首。在烏克蘭西南方的羅馬尼亞亦好不到哪裏去；本欄3月時曾指該國是高危。大半年過去，確見當地樓市回落，不過只是建築量跌兩成幾，而建築成本及完工單位卻仍有增長，可見如烏克蘭、羅馬尼亞等國，即使主權危機亦未必因樓市而起【圖十九】。

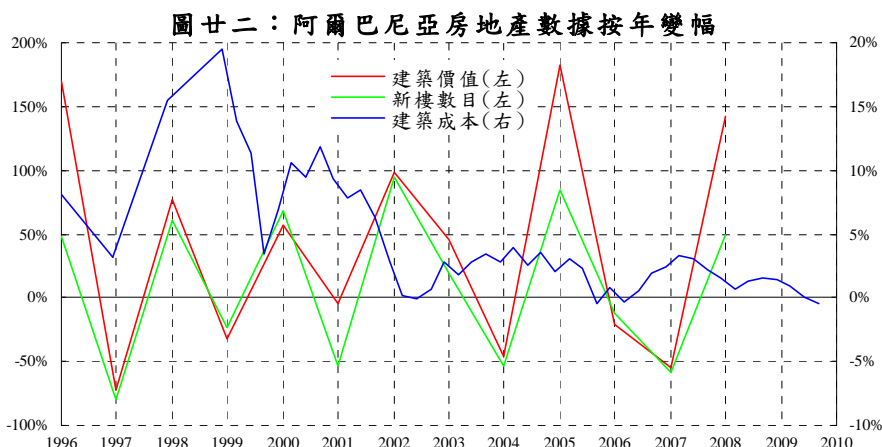
再向南下的保加利亞，也行貨幣局制度，樓市似乎也現波羅的海之慘況。建築批則自04年升過倍幾後一路轉差，08年起建築數據收縮，09年起樓價按年下跌，至今跌幅已近三成，建築批則更跌六成【圖二十】。固定匯率的宿命似乎是注定資產價格要狂升暴跌——九十年代的香港已曾嘗過，現在輪到歐洲，港府似乎還是丁點教訓也學不到，一於繼續盲目（沒錯，是毫無理據的盲目）支持聯匯。我們只好面對另一場狂升暴跌。



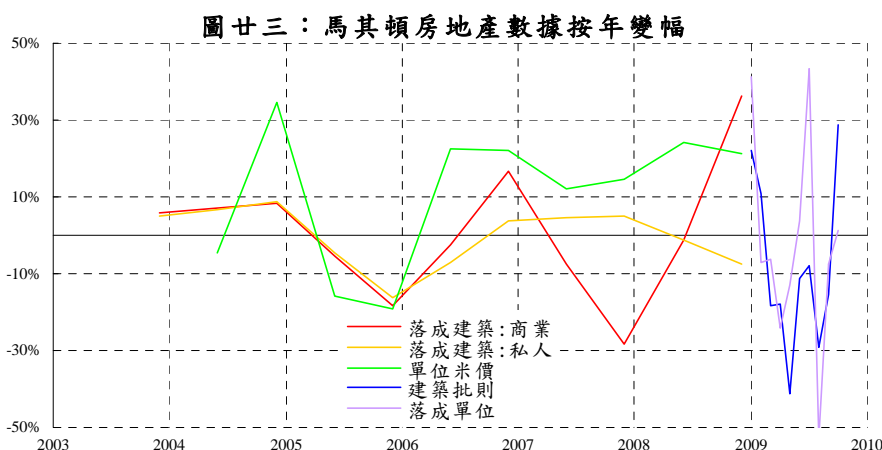
繼續南下，輪到市場熱點希臘。希臘都可謂屋漏偏逢連夜雨，不單被譽為金豬四國（PIGS，即葡意希西四國）之一，過去兩年山火頻頻，幾乎燒掉半個國家，近期亦有示威暴動，難道辦完奧運便要倒楣如此？單看樓市，其實希臘情況卻不很糟，落成樓宇近期跌勢喘定，建築及單位價格一直跌幅輕微，總之怎看都不似有大問題【圖廿一】。



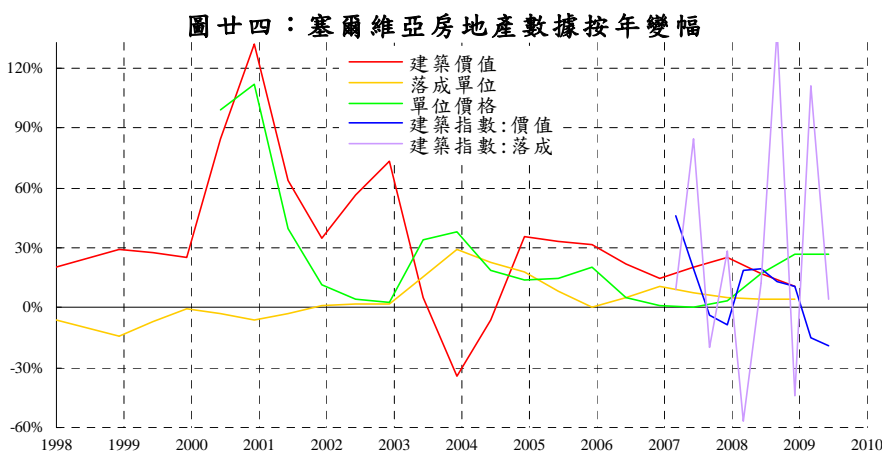
接着掉頭向北走，到達阿爾巴尼亞。從截至08年的建築價值及新樓數目兩項年度數據看來，阿爾巴尼亞樓市未見下跌，只是數據較為波動而已，仍處升勢。而近年唯一月度數據建築成本，亦僅微跌【圖廿二】。似乎東南歐諸國樓市，真的沒有很大問題？



看多幾個才下結論吧。今文餘下的六國，全是前南斯拉夫聯邦國，先看阿爾巴尼亞以東的馬其頓。從落成建築及單位價格三項年度數據看來，馬其頓近年未歷樓市狂升。另從近年的月度數據看來，建築及落成等數據雖算波動，但沒有單邊下跌【圖廿三】。

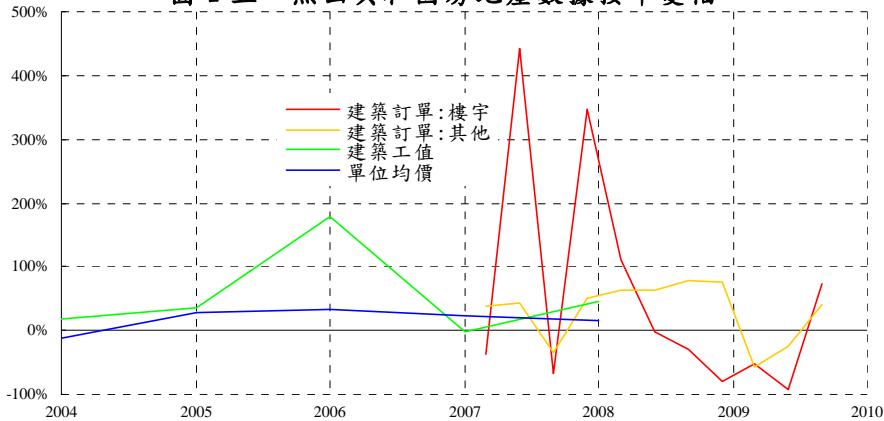


馬其頓以北本是塞爾維亞，不過其南部的科索沃已於 08 年初宣佈獨立。觀其年度數據，05 年前確見不穩，但之後卻大致平穩；至於月度數據近年亦只參差【圖廿四】。



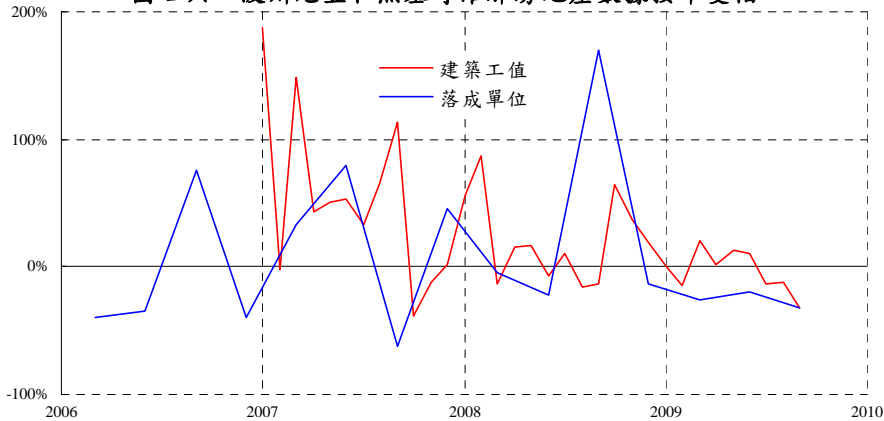
往西南走，是黑山共和國 (Montenegro)。建築工值及單位均價兩項年度數據無甚啓示，不過建築訂單卻顯示當地即使過去一年受海嘯衝擊，現在已經復元【圖廿五】。

圖廿五：黑山共和國房地產數據按年變幅



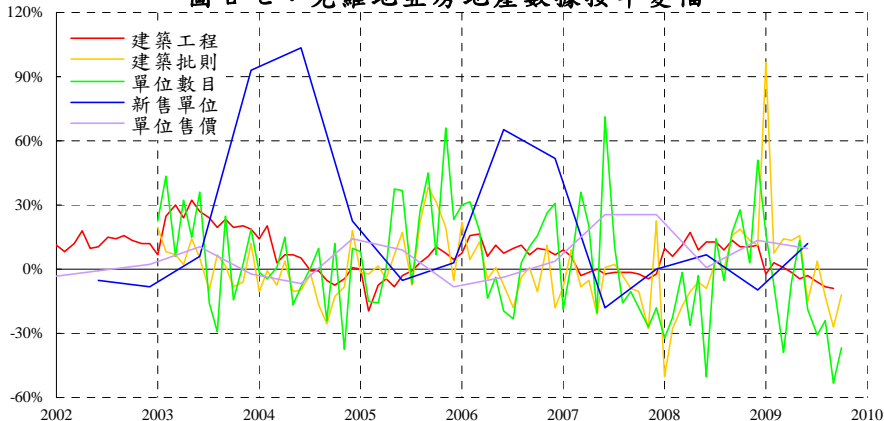
黑山以北是波斯尼亞-黑塞哥維那 (Bosnia-Herzegovina)，首都薩拉熱窩曾為戰地，數據歷史有限。兩項建築及落成數據波幅甚大，近年且有輕微向下的趨勢【圖廿六】。

圖廿六：波斯尼亞和黑塞哥維那房地產數據按年變幅



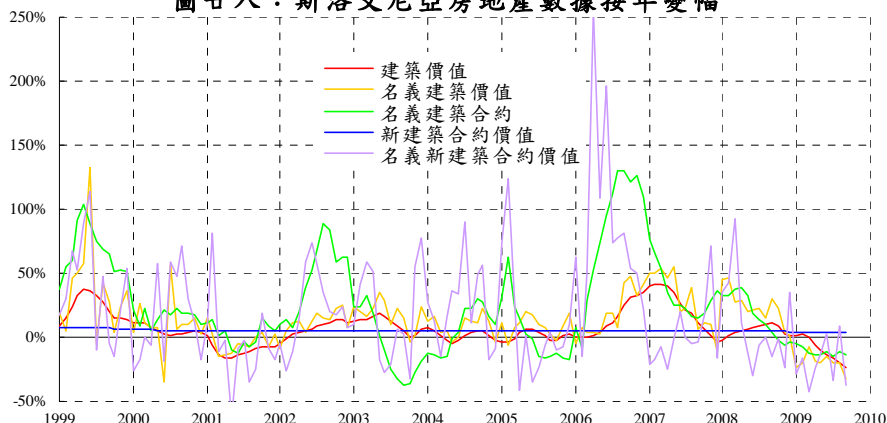
再往北移到達克羅地亞。從近月的建築工程、批則及單位數目可見情況的確不妙，後兩者分別收縮近三及六成，且樓價逆轉【圖廿七】。似乎愈往北走，情況愈不對勁。

圖廿七：克羅地亞房地產數據按年變幅



再往西北方向走，到達今文最後一站：斯洛文尼亞。當地 06 年時曾歷樓市大升，名義建築合約價值曾漲兩倍半，合約數目亦見過倍幾增幅，其餘建築價值等數據亦曾升四、五成。近月樓市跌二至四成，跌夠未呢【圖廿八】？難說，還宜列入觀察名單。

圖廿八：斯洛文尼亞房地產數據按年變幅



總括來說，實行貨幣局制度的波羅的海三國，不論經濟還是樓市均危在旦夕，幾成整個歐洲最大的計時炸彈。同樣實行貨幣局制度的保加利亞同病相憐，樓市甚危危乎。反而一直備受市場關注的羅馬尼亞及希臘，驟看近期樓市卻不見有大問題。愈是南下的東南歐國似乎愈無樓市問題；即使六個前南斯拉夫聯邦國，愈南的愈正常，反而愈北的克羅地亞及斯洛文尼亞卻愈不對勁。下次我們將繼續向西歐進發，完成整個歐洲之旅。

下兩個星期五為公眾假期，本欄將提早於星期四（即 24 及 31 日）刊出，敬希垂注。



羅家聰·資金部

[lawkachung@gmail.com](mailto:lawkachung@gmail.com)