

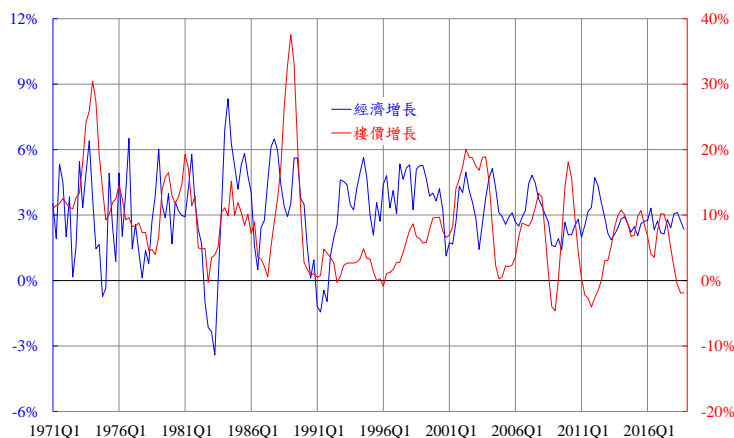
《信報》專欄〈一名經人〉

樓價未必看息口 基本因素一個夠

「樓市」一詞總是觸目的，尤其後量寬年代各地樓價均節節向上，「發達靠買樓」彷彿已是鐵律。不過，本港樓價已貴到瘋癲、離譜的地步，縱買得起的亦會轉炒他處；至於買不起的，更加會冀望從外圍樓市中賺回身邊業主早已賺了的第一桶金。於是乎，近年海外樓盤廣告大行其道。然而，雖說港樓供應緊張，難道外圍也處處供不應求？

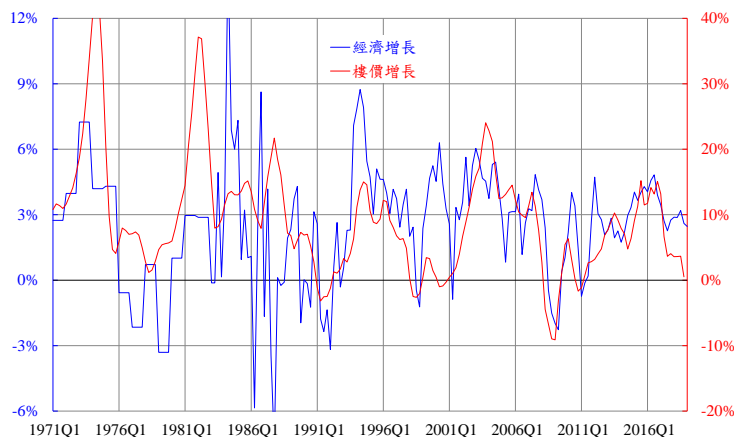
全球大多地方地大物博，擠迫如香港的應該不多。不過十年（2009至2018）以來，除了幾個歐債危機風眼國外，其實各處樓價都上升的，「供應不夠」一說縱有其道理，亦頂多解釋為何本港樓價貴過外圍，而無法解釋為何各處皆升。解釋後者普遍理據是，全球寬鬆資金剩，無出路下便買樓，自然各處皆升。然而，首先現已過了超寬鬆年代；長線而言，價格還是要回歸基本因素，說是收入也好、財富也好，最大路還數GDP。

圖一：澳洲經濟與樓價增長



說息口影響樓價，人人聽得入耳；但說GDP是樓價的最基本因素，則同意者寡。有些地方的樓價確跟GDP關係低，譬如澳洲，樓價跟GDP的關係在1990年代前高，但之後弱了很多【圖一】。不過，弱了是樓價增長低於而非高於GDP增長所預示水平！

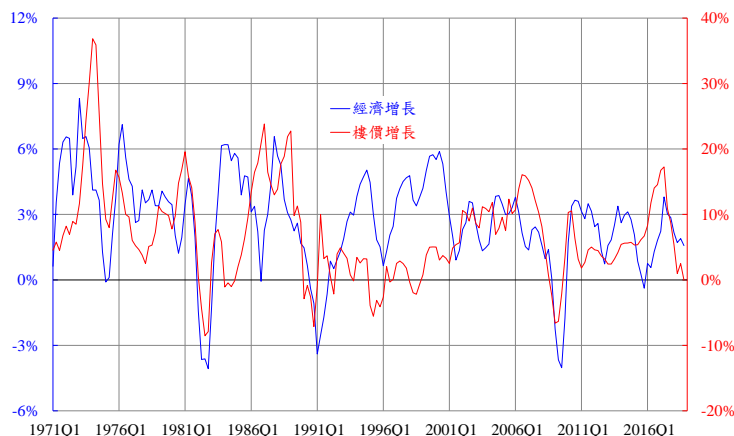
圖二：紐西蘭經濟與樓價增長



澳洲鄰國紐西蘭則不同了，樓價跟 GDP 的增長關係素來都高【圖二】。近兩年來，紐國限制海外買家買二手樓後，樓價增長也低於 GDP 增長所預示的水平。在此之前，兩者的關係是 GDP 增長每多 3% 便對應樓價增長多一成，這關係多年來皆大致成立。

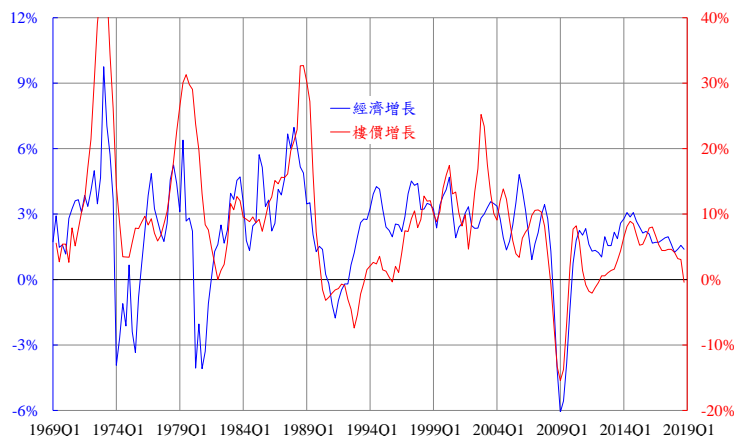
至於另一商品貨幣國加拿大，其樓價增長與 GDP 增長的相關程度也說不上是低，僅 1990 年代和量寬後幾年有所偏離【圖三】。其實，在 1990 年代初及中葉，澳、紐、加三國均見樓價連環回落，只是幅度不及十年前的嚴重，故經濟沒怎受累而增長仍高，遂見剛述的不對應情況。固然，加拿大近年的空置稅也令樓價增長低於 GDP 所預示。

圖三：加拿大經濟與樓價增長



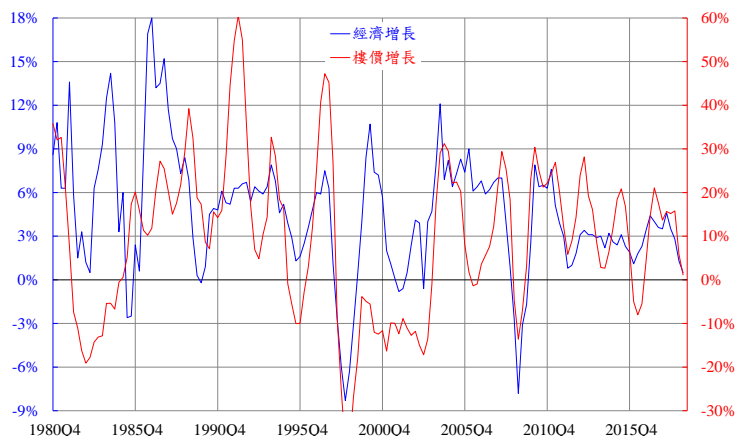
換上另一移民熱點英國，驟看其樓價與 GDP 的增長相關度顯然甚高，尤其近年，且高過前述的澳、紐、加【圖四】。這不外乎是在反覆指出，管他是否接受此說都好，樓價的基本因素就是經濟；寬鬆政策各處皆然，且息口水平也近，十年來更沒怎變化；是故樓價增長要是有別，應當反映背後的經濟差別了；反過來說樓跌拖累經濟也對。

圖四：英國經濟與樓價增長



最後回到本港。以為樓價的基本因素就只有單位供、求？非也，宏觀因素很重的。同樣將樓價跟 GDP 的增長比，即見兩者早年的關係反而疏離，但 1990 年代起變緊密，而及至近十餘年更為緊密【圖五】。留意本文五地案例的關係，都是 3% GDP 增長對應 10% 樓價增長，本港也不例外，只是樓價增長上落幅度偏大，但趨勢而言是同方向的。既然本港人口增長持續向下拖累經濟增長（見早前文章），樓價增長趨勢亦不難推斷。

圖五：本港經濟與樓價增長



樓價週期本已相當之長，故連續多年的升或跌市不足為奇。然而，是否因為這樣，我們便需要新的理論或因素去解釋樓價？實證清楚不過，即使量寬也無改基本因素。

羅家聰
環球金融市場部