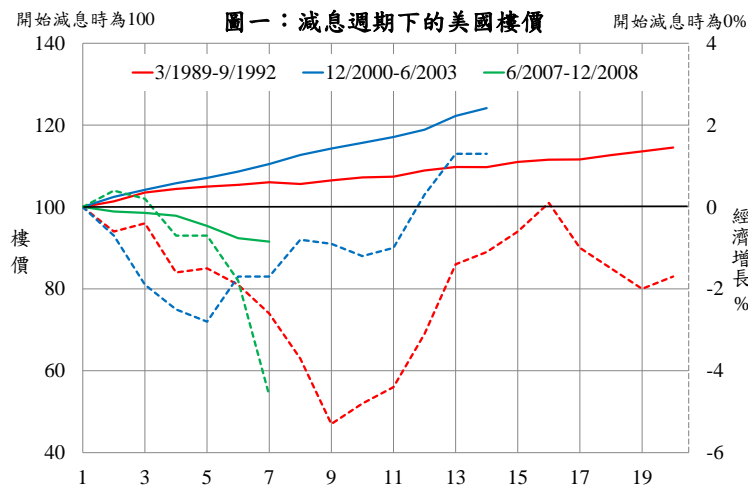


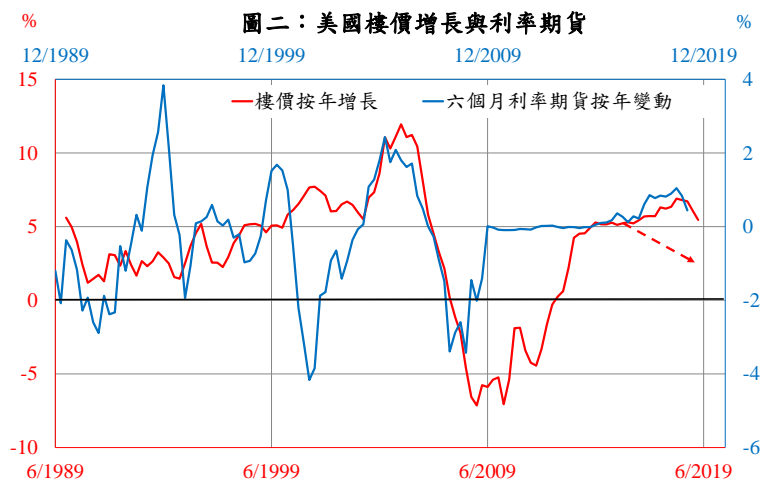
《商報》專欄

減息下的美國樓市

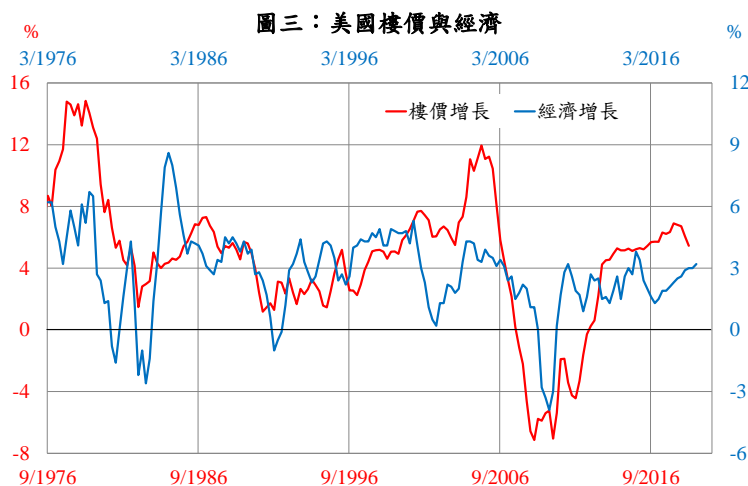
近期市場焦點離不開聯儲局貨幣政策。美國自2015年底開始加息，至去年底態度仍偏鷹，不過自今年第二季起股市回落、長短息差進一步收窄、就業市場轉弱，官員對貨幣政策取態已由觀望轉至頻頻放鴿。



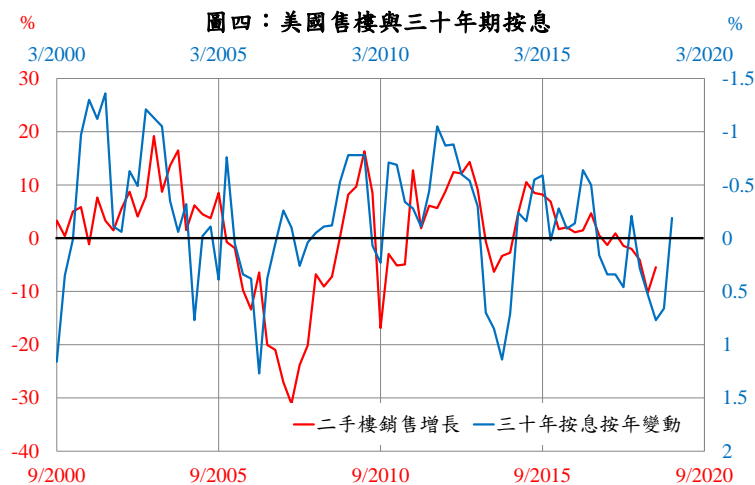
在過往三十年，聯儲局一共經歷三次減息週期，分別始於1989、2000及2007年，為時由五季至十一季不等。一旦開始減息，頭尾均不少於一年，而單次減幅為1/4厘。這對美國樓市有何影響？圖一顯示，撇除2007年的減息週期，美國樓價指數整體在減息週期間上揚。或者有人會認為，減息令借貸成本下降，利好投資者入場，帶動樓價回升。若然如此，如何解釋2007減息週期時樓價反而回落？若跟經濟增長比較（虛線），可見當減息週期初段不是處於經濟增長急速回落時間（>3%），樓價指數繼續慢升。初步推測，相比息口，影響樓價的主要因素可能與經濟增長有關。



由於吹風減息時實際融資成本（即市場利率）已回落，故看減息的影響宜取反映減息預期的數據——利率期貨，而不用政策利率。若以息口於樓價成反比角度看，圖二顯示，美國半年期利率期貨引伸利率按年變動領先樓價按年增長約四年，但反比相關係數不高。



若然換上經濟增長數據又如何？圖三顯示美國經濟增長領先樓價增長約兩季，兩者同向，那麼若按經濟增長將放緩推算（可參考本欄舊文），其實美國樓價增長應回落。不過，由於經濟增長放緩速度慢，與衰退尚有一段距離，估計將踏入減息週期下，樓價增長料會回落但未虞萎縮。再對比圖二及圖三，可見經濟增長相比息口變動，與樓價增長有更密切關係。



至於售樓方面，反而可參考按息變動。圖四顯示二手樓銷售增長與三十年按息按年變動呈密切反比關係，後者領前者約兩季。因此短線而言，售樓增長雖然回升但仍處於收縮區。由是觀之，估計若美國短期內踏入減息週期，在經濟增長放慢下，樓價仍見增長不過速度放慢。

袁沛儀
環球金融市場部