

樓價指數揭示買樓時機

作者

何柏基

按計劃有限公司 – 經濟師

畢業於香港大學，獲經濟及統計學雙碩士學位，曾任職於香港大學、政府部門及銀行等金融機構；現負責按計劃業務策略及按揭風險管理工作，擅長市場研究及財務分析。

筆者之前預期 2009 年樓價有一成至一成半下調空間，收到不少查詢關於預測結果的論據。

筆者試以樓市數據模型作為分析，讓有意置業或持有物業讀者，在經濟不明朗走勢下，進一步掌握左右樓市的因素，作為購入或出售物業時的參考。

以下討論帶點學術味道，但並非刻意賣弄學識，只是筆者希望以數據為基礎，旨在客觀找出影響樓價週期上落的重要因素。

要預測樓價走勢，首先要知道什麼因素左右樓市。云云眾因素之中，以失業率、按揭息率、物價走勢、股市走勢及新盤放售情況對樓價走勢起關鍵作用（理由詳見下表）。

因素	影響
失業率	反映經濟狀況，而經濟環境是影響樓市的最重要因素。工作收入不穩令用家對入市卻步，直接減低市場需求。
按揭息率	反映置業時涉及的借貸成本，而低按息可吸引長線投資。
物價走勢	於高通脹時期，投資者傾向投資固定資產以保值，相反，在通縮期間，資產並不保值，現金購買力卻不斷上升。例子 1999 年至 2004 年經歷長時期通縮，樓價亦應聲下挫。
股市走勢	反映經濟走勢及資金流向。
新盤放售	物業單位供應量高，拖低樓價。

接著會以計量經濟模型 (Econometric Model) 來量化各因素對樓價的影響。

要注意的是經濟模型只是數據分析，目的是利用容易掌握因素(如失業率、利率、物價走勢) 去預測未來的變化(如樓價)。

因此，該模型中沒有包括股市因素在內，因為測股市比預測樓市更難。此外，統計數據顯示，新盤放售數目對樓價沒有關鍵作用(statistically insignificant).

小題：左右樓市主要因素

運用 2001 年至 2008 年香港樓市資料作為分析，可以得出以下結果：

$$\text{樓市模型指數}^* = 146.5 - 8.33 \times (\text{失業率}) - 3.65 \times (\text{按息}) + 3.01 \times (\text{物價變化})$$

*樓市指數為差餉物業估價署指數

以上列方程式來說，啡色數字是**系數 (coefficient)**，系數愈大反映該**參數 (parameter) (即紫色字體)** 愈是重要。如失業率升 1%，其他參數保持不變，樓價指數合理值便應下調 8.33 (2009 年 1 月，樓市指數為 106)。

套用目前市場預期數字於以上公式，假設 2009 年底失業率為 6%，按揭利息維持在 3%，全年通脹為 2%，即可得出最新的樓市指數。

$$\text{樓市模型指數} = 146.5 - 8.33 \times 6 - 3.65 \times 3 + 3.01 \times 2 = 91.6$$

在 2009 年 1 月，樓市指數為 106，一旦失業率升至 6%，按揭利息在 3%，通脹在 2%，樓價指數合理值應為 91.6，以此計算，樓市仍有 14% 下調空間。

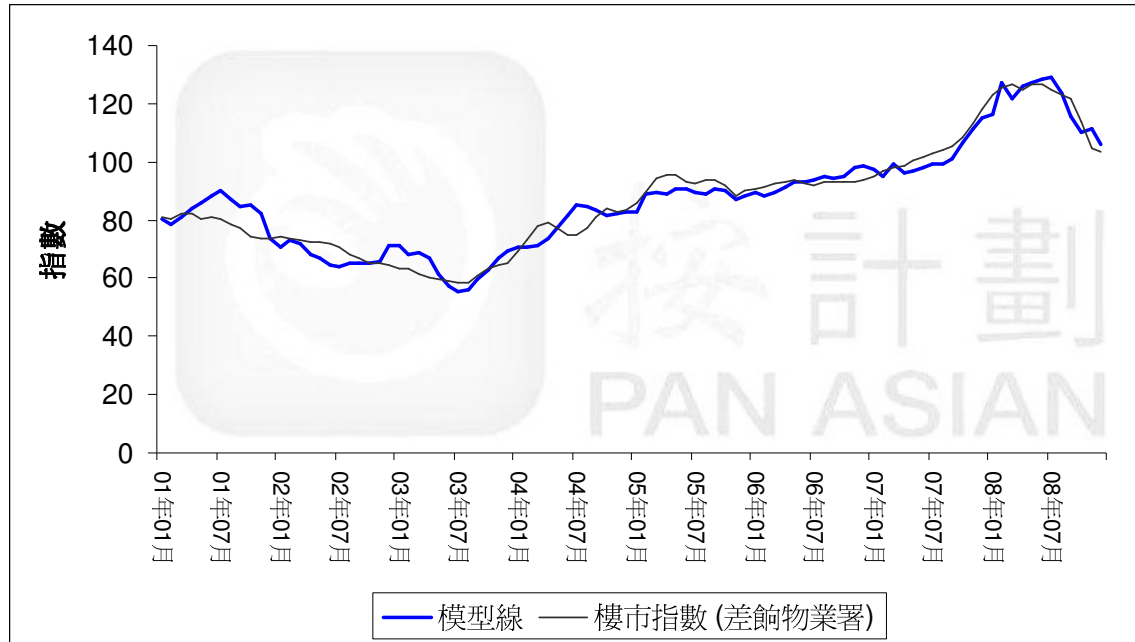
但讀者應留意，樓價就如股票價格般，有時候和他的內在價值會有差距，而模型本身是反映其內在價值。

小題:失業率與樓價關係最密切

數據顯示樓價與失業率及按揭息率呈負相關 (negative correlation)，即失業人數增加，又或按息升，樓價就會下跌，相反亦然。而通脹則和樓價成正相關 (positive correlation)，代表通脹率與樓價走勢一致，通脹升，樓價亦升，而通脹跌，樓價亦跌。

以綜合失業率、按揭息率及通脹率三大因素的模型，模仿過去 8 年的樓價效果極佳，下圖是模型線與真實指數的對照，數字顯示大部分的估計與真實誤差少於 5%。

筆者只用過去 8 年數據作參考原因有二，首先是傳統上，每個經濟周期約長達 8 年，第二是 1997 年時炒風極濃，樓價與基本因素脫勾，難以從中抽取因素作為分析。



方程式需要隨時間過去而更新，否則隨年月過去便會失準確性。筆者建議有意入市人士除分析經濟基本因素外，亦要從市場因素角度分析，參考最新數據，同時亦可將市場消化力、政府政策及租金等因素納入考慮範圍。

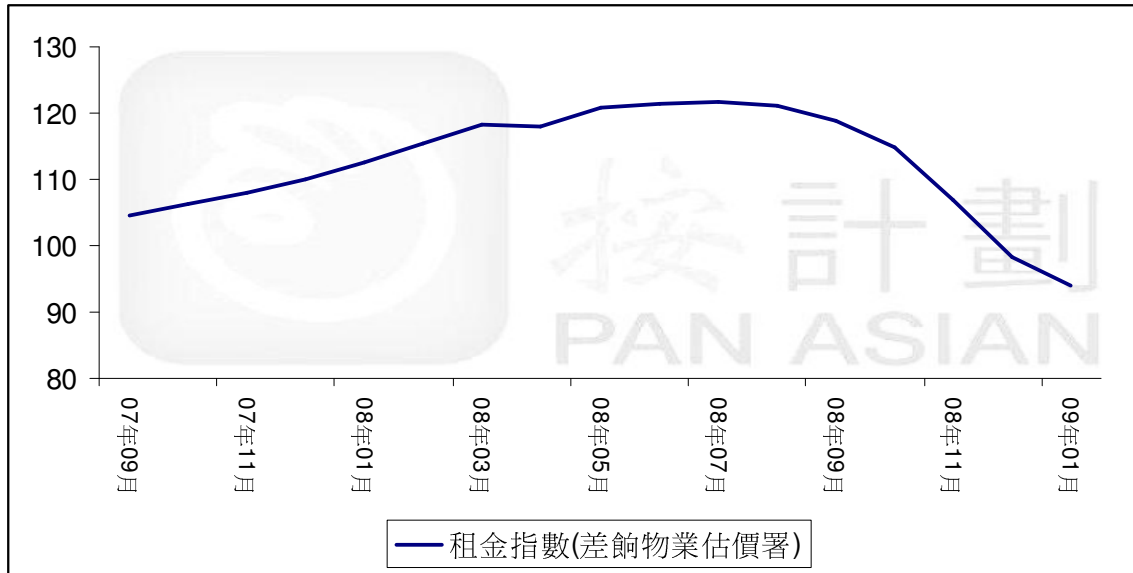
根據 1997 年至 2003 年香港樓市在下跌浪中的走勢分析，樓價通常以一浪低於一浪方式下跌，先是受到八萬五政策及亞洲金融風暴影響，香港急挫幅度一般在二至三成，買家「趁低」吸納支持樓價橫行，待市場完全消化這批購買力後，屆時經濟又沒有起免色，新一輪跌勢就會開展。

小題:低按息對樓價起支持作用

近期樓價漸見支持力，但讀者要注意這是否樓市小陽春，情況如 1998 年及 2001 年，只是因為樓價出現較有深度的調整加上按息回順，而吸引一批用家入市，還是其他因素改善，令市場轉趨暢旺。如果是前者，可能待購買力後消化後，市況會再波動。

此外，政府政策可在一段時間扭轉市場力量，以香港為例，政府曾經在 2002 年停止賣地，在土地供應受影響下，樓市確略見起色，不過其後仍敵不過疫症出現，將市場信心一下止摧毀。

一手盤減價令樓市銷情轉佳，卻未能帶回整體成交回旺，筆者認為，置業的投資成分較重，代表樓市投資回報率的租金，一日未止跌回升，都難以確認樓市轉勢。



手上沒有水晶球，難以百分百掌握樓市走勢，但從上述模式中可見，失業率對經濟影響至為重要，而目前環球經濟表現來說，失業率繼續上升機會頗大，樓市難免受壓。

計劃置業人士，若能在底位入市，自然是最好不過，但最重要是控制風險在合宜水平，充份了解個人還款能力，避免購入超於負擔能力的單位。