

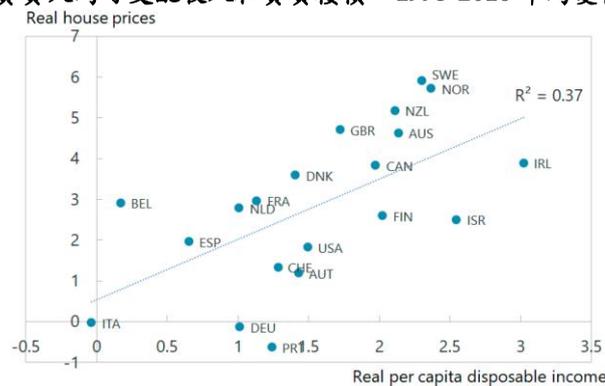
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

長線樓價長線牛 不在供應在需求

樓價高企似是沒完沒了。昔日國基會曾以經合廿國近四十年數據證實樓價有週期，即樓價會圍繞其長期趨勢呈週期上落，偏離過甚定必均值回歸，是為樓價下跌。最近，國基會有另一研究，也以經合廿國 26 年數據找出主導樓價長期趨勢的因素（見參考）。

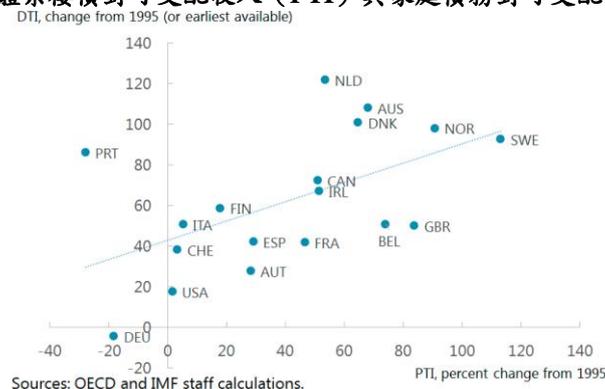
分析方法不難，將實質樓價對一籃子因素作迴歸分析，當中包含以下因素。首先，收入是最正路首要考慮的因素。在模型中，除稅後（即可支配）收入的顯著性相當高，在五個不同版本的模型均 99% 可信。圖一所見，單單人均可支配收入與樓價關係頗高，後者對前者約 5:3，符合連同眾因素合併分析的五個模型迴歸係數（介乎 1.5 至 1.7）。

圖一：實質人均可支配收入和實質樓價，1995-2016 年均變幅（%）



圖二顯示家庭債務跟樓價成正比。家庭債務多是按揭，而按揭息在模型中頗顯著，但按息升 1% 只致樓價跌介乎 1.8% 至 2.8%（兩者皆實質計），可見影響雖有但不算大。

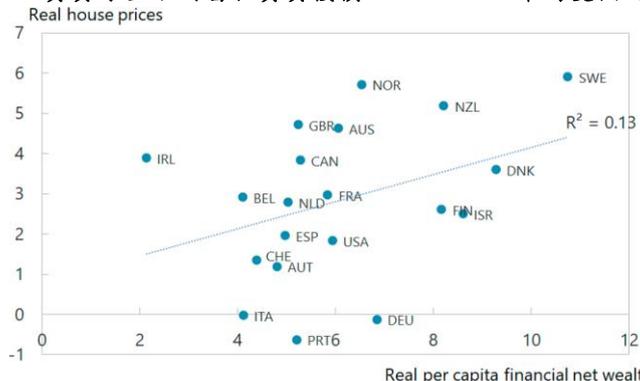
圖二：先進體系樓價對可支配收入（PTI）與家庭債務對可支配收入（DTI）



Sources: OECD and IMF staff calculations.

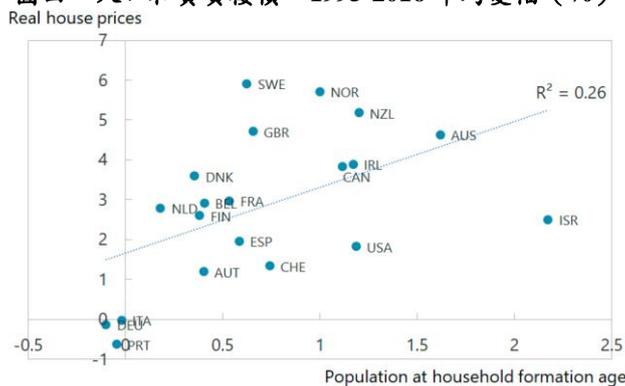
要預債自然要有財，不少人認為在這個年代買樓，財富比收入緊要。但模型結果，是財富雖顯著但不及收入。從圖三所見，兩者關係明顯較收入的鬆散，且系數低得多。

圖三：實質淨金融財富和實質樓價，1995-2016 年均變幅 (%)



由於上述因素多以人均計，故人口變相是因素之一。圖四所見，1%人口增加對應1.5%樓價升勢，長線計。

圖四：人口和實質樓價，1995-2016 年均變幅 (%)



留意，這些都是需求因素，沒有我們常提的什麼土地、供應等。樓市供應欠彈性，正路自然是需求因素較影響樓價。

參考：Nan Geng (2018). “Fundamental Drivers of House Prices in Advanced Economies,” IMF Working Paper No. 18/164, July 13.

羅家聰
 環球金融市場部