

失业率与楼价的高度关联性将令恒生指数与楼价之间的关系产生结构性特变。

香港楼价预测

失业率上升会否导致2020年楼价下跌？

2020年8月

回顾

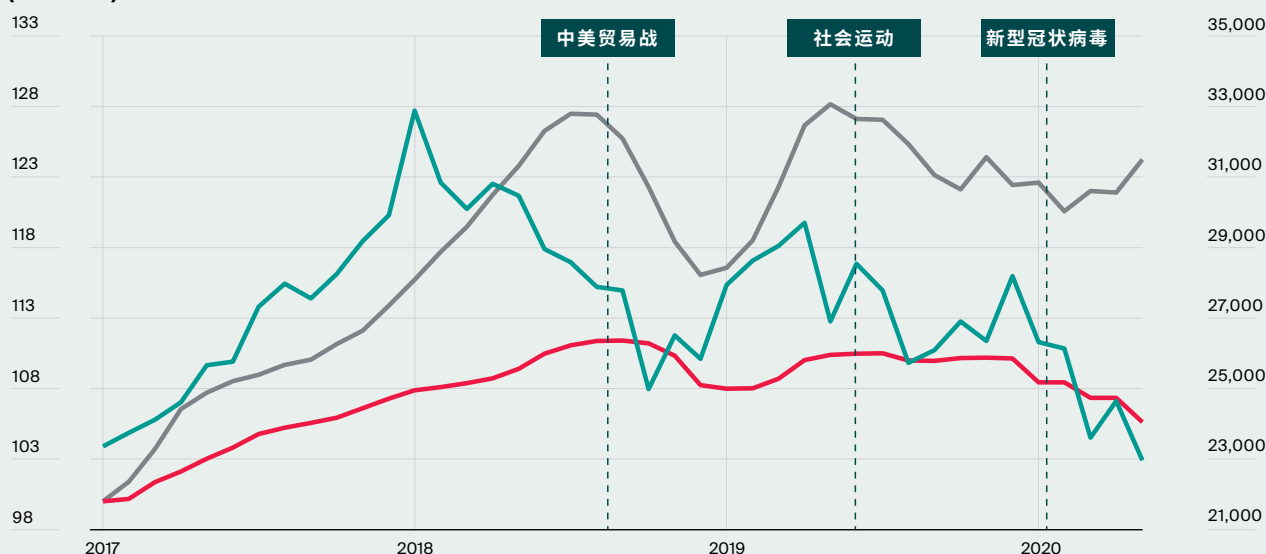
我们在2019年1月和2019年11月分别发表了香港楼价预测报告，评估了香港楼价根据各种因素会如何变化。我们得出的结论是：恒生指数是预测香港住宅楼价最相关的指标，恒生指数的走势预示在三到六个月内的楼价变化，尤其是一般住宅

的价格。自2018年下半年以来，香港发生了一系列的社会经济事件，现时是一个合适的时间回顾香港住宅市场和恒生指数在该段时间的发展。

图 1: 住宅楼价与恒生指数的表现

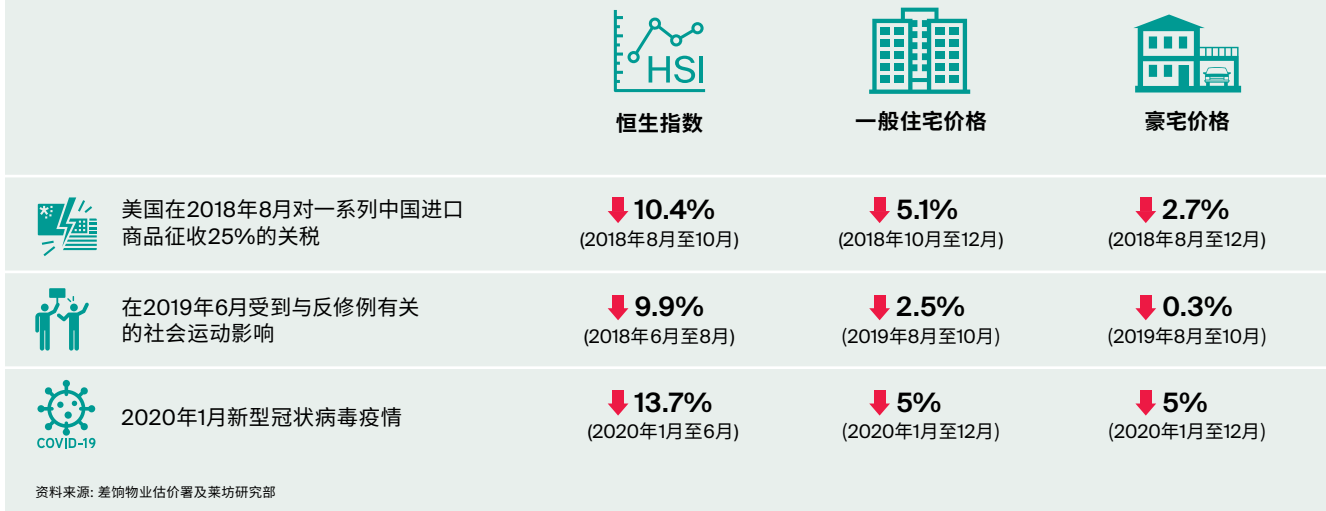
■ 豪宅价格指数(左边) ■ 一般住宅价格指数(左边) ■ 恒生指数(右边)

住宅楼价指数
(2017 = 100)



资料来源：美高物业估价署及莱坊研究部

图 2: 恒生指数与住宅楼价

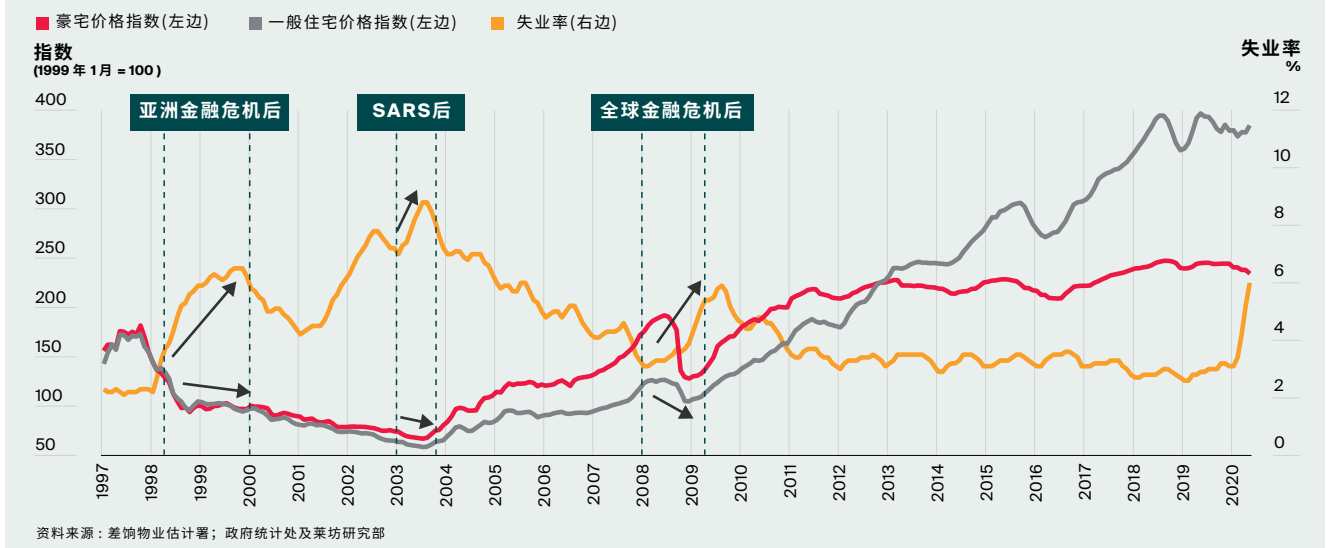


美国在2018年8月对一系列中国进口商品征收25%的关税, 我们看到恒生指数在其后8月至10月的三个月内共下跌了10.4%, 而一般住宅价格亦在恒生指数下跌后的三个月内共录得5.1%的跌幅。同样地, 受到与反修例有关的社会运动影响, 恒生指数在2019年6月至8月期间共下挫9.9%, 而住宅价格亦在随后三个月也下跌2.7%。这再次证明我们所提出关于

恒生指数与楼价之间关联性的分析仍然成立。在2020年上半年, 受到中美贸易战、持续的社会运动和新型冠状病毒大流行的影响下, 恒生指数共下跌了13.7%, 而到目前为止, 住宅楼价一直保持坚挺。然而, 现在总结恒生指数与楼价之间的关系是否存有结构性突变依然为时过早, 因为我们早前的分析已经确认住宅楼价一般会滞后于恒生指数走势三至六个月。

失业的影响?

图 3: 住宅楼价与各行业失业率



鉴于新型冠状病毒疫情, 香港在最近几个月的失业人数迅速上升。2020年的首六个月, 失业人数达到240,700, 即6.2%的失业率。自2008-2009年全球金融危机以来, 这两个数字均达到新高, 市场上一直忧虑失业情况的恶化可能导致香港

楼价大幅下跌, 并可能引发可负担能力出现问题甚至会导致破产以及止赎的情况。为了探讨这种可能性, 我们研究了失业率与楼价之间的关联性, 特别是在过去香港失业率快速攀升的时期, 包括亚洲金融危机(1998-1999年), SARS(2003年)和全球金融危机(2008-2009年)。

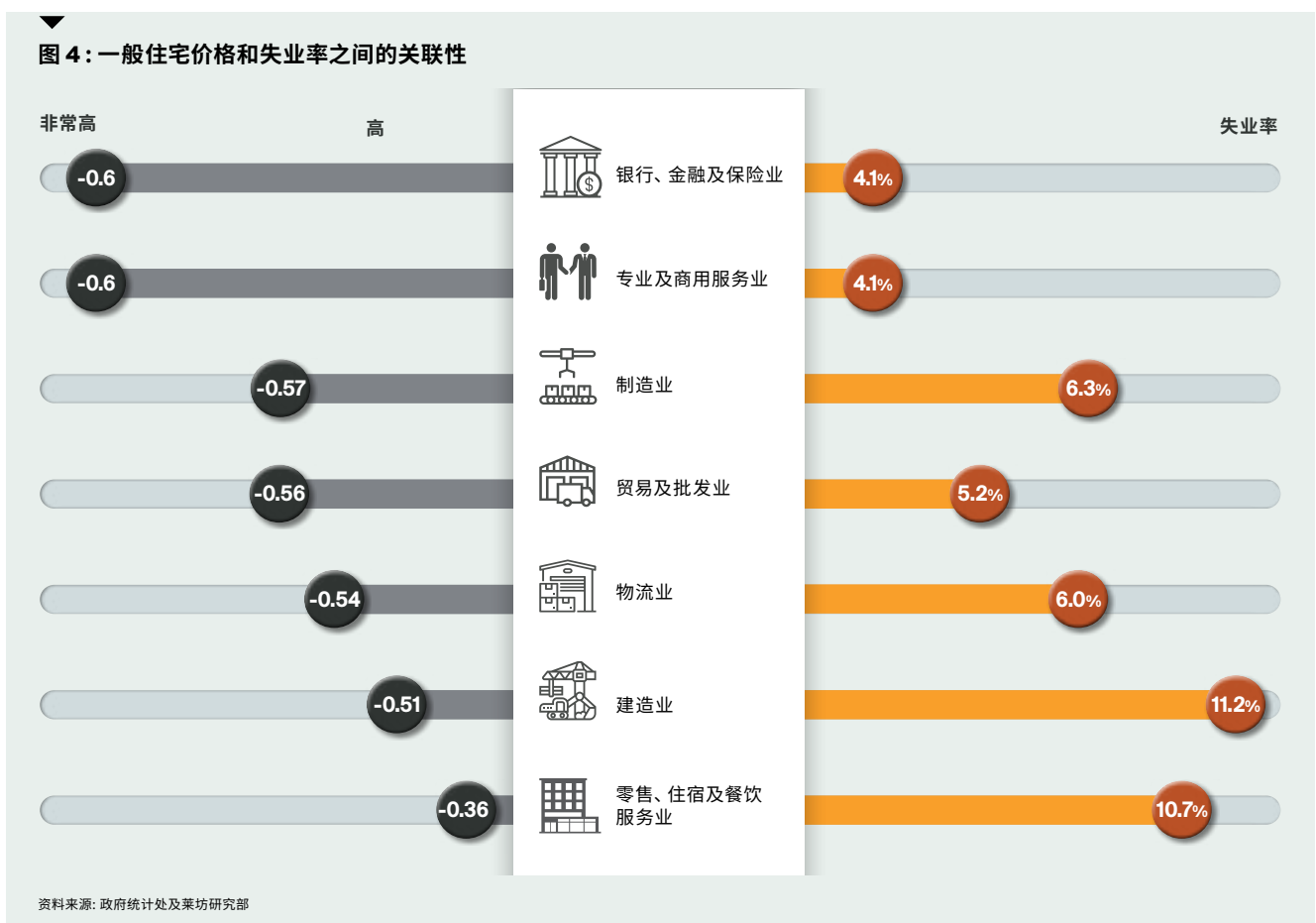
研究结果表明在上述三个时期中，香港一般住宅楼价与失业率之间存在高度的负关联性。此外，这种负关联性可持续一到两个月，这意味着楼价很有可能在失业率迅速上升后的一到两个月内下跌。然而，失业率与豪宅价格之间的关联性较低，在过去失业率上升的情况下，豪宅价格相对保持稳定。

与我们早前发表关于恒生指数与香港住宅楼价之间的关联性相比（录得0.79，而1则表示完美的正关联性），失业率与楼价滞后一到两个月之间的关联系数更高（录得-0.83，-1则表示完美的负关联性），尽管前设的条件是在特定时间点失业率会迅速上升。话虽如此，短期楼价或许与失业率存有高度的关联性，尤其是在新型冠状病毒疫情和其他不确定因素的影响下，预计失业率将在未来几个月继续上升。

哪些行业影响较大？

由于香港的经济结构在全球金融危机后发生了巨大变化，我们重点分析了自2008年以来各行业失业对住宅楼价的影响。通过进一步研究各行业的失业率与楼价之间的关联性，可以发现

以下行业的失业率对一般住宅价格的影响较大（系数为 $-0.5 < r < -1$ ）：



在众多行业中，银行、金融及保险业和专业及商用服务业的失业率与住宅楼价具有最高的关联性，而目前上述行业的失业率仍然较低。另一方面，零售、住宿及餐饮服务行业的失业率与楼价的关联性最低，但目前该行业的失业率很高。有人可能会争辩说，制造业和建筑业应与住宅楼价的关联性也不低，加上目前上述行业失业率很高，但这些并不能转化为楼价下跌。首先，由于制造业的规模较小，所以失业问题对香港的影响有限。其次，建筑业的就业本身与地产业的表现有高度关联，因此在这方面可能存在一个统计上的技术问题，即存有多重共线性问题。这正好解释了为什么即使整体失业率上升，楼价仍

然保持坚挺。如果今年稍后金融和专业服务业的就业情况恶化，楼价可能会下跌。

随着政府于2020年下半年实施防疫抗疫基金保就业计划，情况可能变得复杂，因为参与保就业计划的公司需要承诺在补贴期内不会裁员。这项酌情政策将减慢失业率的增长，并产生与楼价关联性之间的另一次结构性突变，因此任何对楼价的影响都可能被进一步推迟。但就长远而言，我们相信失业率和楼价之间的关联性将继续保持下去。

结论

我们预测失业率上升将在2020年短暂中断恒生指数和住宅楼价之间的关联性。根据以下各项的观察，我们预期一般住宅楼价全年将下跌5%。



从长远来看，我们认为恒生指数走势可预示约三至六个月香港住宅楼价变化的分析维持不变。



从中期来看，失业率和楼价之间的高度关联性可能导致恒生指数与楼价之间的关联性出现结构性突变，特别是在失业率迅速上升的情况下。



当失业率迅速上升时，它往往是香港一般住宅价格一到两个月内变化的主要指标。



金融和专业服务业的失业率与楼价关联性最高；而零售、住宿及餐饮服务业的失业率与楼价的关联性最低。

如果您对我们的研究报告有任何疑问，或需要咨询房地产业务，欢迎与我们联系：

莱坊研究部



王兆麒

副董事
大中华区研究及咨询部
+852 2846 7184
martin.wong@hk.knightfrank.com

莱坊住宅物业代理部



李敏贤 (E-076435)

高级董事
住宅物业代理部主管
+852 2846 9550
maggie.lee@hk.knightfrank.com

莱坊估价及咨询部



林浩文 (S-372521)

执行董事
估价及咨询部主管
+852 2846 4819
thomas.lam@hk.knightfrank.com

可从以下网址查看莱坊其他报告：
knightfrank.com.hk

莱坊研究部为全球范围内的开发商，投资者，机构基金，企业机构和公共部门等客户提供战略咨询，咨询服务和市场预测。我们的客户都认识到需要针对其特定需求量身定制的专家建议是十分必要的。重要声明：©莱坊2020：本文件及其内容只提供一般数据，可能随时变更而不作另行通知。所有图片只供展示用途。本文件并不表示、意图或暗示任何性质的代表或担保。因使用此数据而直接或间接引致的损失或损毁，莱坊恕不负责。客户应自行查证数据或内容的完整和准确性，并就所载资料咨询专业意见。

本文件及其内容属莱坊所有，用户知悉其中的观点、概念及建议均属莱坊的知识产权所有，并受版权保护。除了对上述文件作出评估外，若非已与莱坊达成协议，任何人不得以任何原因使用这些内容或其部分。本文件在保密的情况下提供予用户，除参与评估此文件的人员外，恕不得向任何人透露。

莱坊测計師行有限公司 地產代理牌照號碼 C-010431
萊坊(香港)有限公司 地產代理牌照號碼 C-013197