

《十大不買樓的理由》作者： 樓市套戥 提高回報減風險

名人樓市論壇

借入低息和弱勢貨幣，然後以之買入高回報和強勢的投資工具，乃是對沖基金常用的利差交易投資手法。出身自投資銀行、化名金道夫的《樓市敗局：十大不買樓的理由》作者，便提出一套「樓市 Arbitrage (套戥)」的方法，包括透過購入高租金回報物業，然後以相關租金收入租住低回報率住宅，又或沽出呈高溢價物業，然後轉購低水房產，獲得理想回報之餘，也可降低投資風險。

撰文：鄧雅各、陸振球 攝影：劉煥陶

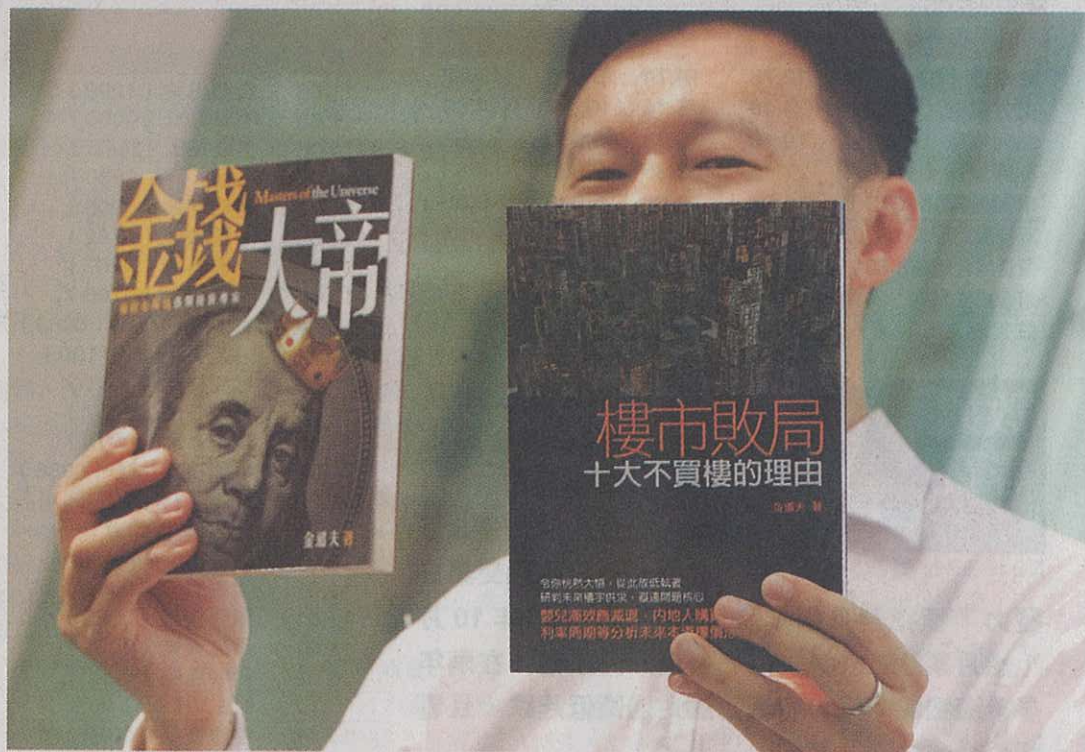
金道夫指出，如「股神」巴菲特所指，投資講究「安全邊際」(margin of safety)，不僅是股市，樓市亦然。

購高回報物業 租低回報住宅

比方現在，香港不少豪宅物業的租金回報率低至只有1厘至2厘，若以股市的市盈率(PE)作類比，即豪宅物業的PE達到50倍或以上，現時不少大型公司的股票，PE卻低至只得5至6倍，那無疑沽出豪宅，轉投股票，會是合理的 Arbitrage。

他又指出，其實單是在物業市場裏頭也可以進行 Arbitrage，比如他在書中便舉出了一個例子：他有一名在投資銀行工作的朋友S小姐，既想住豪宅，卻認為豪宅樓價偏高，因此他便建議，可以豪宅的一半價錢，買入數個有3厘以上租金回報的小型單位出租，然後以有關租金租住心儀的豪宅，便可一來滿足她的「豪宅夢」，同時不用冒上買入樓價已瘋升的豪宅風險。

金道夫又指出了另一個樓市 Arbitrage 的例子，他的一個 auntie 曾經以呎價 1.2 萬元賣了北角城市花園的單位，當時她覺得樓市升過籠，反而紅山半島升幅較小，她便加 1000 元一呎至呎價 1.3 萬元換了紅山半島的一個單位，即由中



在金融界打滾 10 多年、不想面目曝光的金道夫(化名)，卻先後寫書冒犯「金錢大帝」和「地產霸權」兩大勢力。

價樓變換成豪宅物業。

至於金道夫本人，數年前回港有自住的需要，卻發覺大型屋苑的住宅租金回報只有約3厘，認為偏低，於是便以一個住宅單位的價錢，購入一批南區租金回報率達8厘的較冷門舖位，所得租金一半拿來支付舖位的按揭，另一半已夠自住單位租金支出，結果賺租(自住單位)，又賺價(舖位)，且不用額外拿錢供舖。

樓宇交易成本高 套戥講時機

不過金道夫也指出，「樓宇物業比股票較難 Arbitrage，樓嘅交易成本比股票高好多(如付釐印費、佣金等)，要睇得好準同埋兩樣嘢嘅回報率差距好大至做得到，所以不是時常可以做得到。」

說到股神巴菲特的投資要有「安全邊際」，金道夫就認為，若物業具有高租金回報，便是有「安全邊際」，因有租金收入去「守」，而

之後樓價上升快過租金升幅，令租金回報下降，「安全邊際」仍大。

投資物業「有主見」最重要

因此，當他在 2005 年在北京工作時，看到當時順義區的別墅可提供高達 12 厘的租金回報，便先以約 400 萬元人民幣購入一幢，發覺極短時間內已被「老外」搶租租出，之後再購入 3 幢，並以美元做按揭，現時每幢別墅已升值數倍。「就算(北京別墅)樓價唔升，收番 10 年租金連投資額都收番嚟。但啱家香港住宅物業租金回報只有 2、3 厘，就無咗安全邊際，如果價唔升，收租都追唔到通脹。」

金道夫又認，買樓也好，賣樓也好，最重要是有主見，就如他在 2003 年 SARS 過後，看到九龍站新盤擎天半島呎價只是 3000 餘元，打算入市，卻遭家人反對，說樓市跌了多年，還會跌下去，買樓是做傻仔！結果呢，他没有入市，錯過了低位買樓大賺的千載良機。

樓價偏高 不宜入市

金道夫在年初曾以過來人身分，出版出了一本著作《金錢大帝》，講的是投資銀行家如何爾虞我詐，賺盡散戶一分一毫的「內幕」。在今年 7 月書展時，又推出新作《樓市敗局：十大不買樓的理由》，指出現時香港樓價偏高，縱或再有不理性的升幅，但從理性投資角度而言，現時入市，隨時「贏粒糖，輸間廠」。

書中的十大不買樓的理由，包括：

- (1) 人口老化；
- (2) 未來供應量會大增；
- (3) 投資回報率極低；
- (4) 未來息口只能上升；
- (5) 內地人購買力能否持續成疑；
- (6) 香港入息中位數 10 多年都沒有上升；
- (7) 政府不斷打壓樓市的政策風險；
- (8) 樓宇會不斷折舊；
- (9) 香港似乎漸失競爭優勢；
- (10) 不想一世幫地產商打工。

通脹初期 磚頭價才升

雖然金道夫不贊成現時才買樓，但並不鼓勵隨便出售自住物業。「我本書叫人哋啱家暫時唔好買樓，若擁有多過一層樓作投資，也可以考慮沽出。但如果賣咗自住層樓，風險較大，因為每次買賣成本比股票高好多，有成 10 幾個巴仙，除非賣咗層樓之後，當你再想買番之時，樓價已經跌咗兩、三成以上，否則短線期間，冇人睇樓市會睇得咁準，不過，如果已經賣咗層樓但仍未再次買樓人士，要睇定啲至好買喇。」

今年香港 7 月的年通脹率達 7.9%，創過去 16 年新高，不少人都想到為抗通脹而買樓。「買磚頭抗通脹只是迷思，歷史上只在通脹初期，磚頭價會升，但香港這段樓價升幅可能已完成，現在買磚頭嘅回報率只係 2 厘幾，跑贏銀行按息唔多，亦追唔上通脹，除非租金回報率同通脹率一樣升得咁快，雖然最近租金升得幾快，但係咪永遠仲升得咁快呢？因為香港人嘅人工有可能長時間維持急升。」

股票市盈率低 抵過買樓

金認為，與其買樓，要對抗通脹而又要低風險，可考慮直接存放人民幣在內地銀行(定存 3 年期息達 5 厘水平、港元 1 年定存息只有 0.2 厘)，如可冒較高風險，可考慮買股。「今年好多人股票輸錢，現在股票好多都去番 5 倍 PE (市盈率)，業績有 20% 至 30% 增長的公司也不少，派息都有 5 厘，我覺得啱家股票係抵買過樓。」