



朱鹤、孙子涵：部分发达国家 房地产市场风险或超 2008 年 危机前的峰值水平



意见领袖 | 中国金融四十人论坛

当前全球部分国家的房价涨幅已经明显偏离基本面，房地产市场的风险正在积累。瑞典、加拿大、澳大利亚、挪威和捷克等国家的房地产市场蕴含的潜在风险值得引起关注。

未来，随着全球经济持续复苏和通胀短期内不断走高，发达国家财政刺激基本全面退潮，而货币当局则陆续结束宽松的货币政策并开启加息进程。在此背景下，相关国家的房地产市场蕴含的潜在风险值得引起关注。

——朱鹤 中国金融四十人论坛（CF40）研究部副主任、中国金融四十人研究院青年研究员；孙子涵 中国金融四十人研究院青年研究员



2020 年新冠疫情暴发以来，全球房价显著上涨，引起学术界和国际机

构广泛关注。我们的测算结果表明，疫情以来全球房价增速显著高于 2010 年以来的趋势水平，比趋势值高出 8.8%。本轮全球房价上涨表现出明显的结构性特征，发达经济体的房价增速显著快于新兴经济体，且发达经济体房价增速已经超过 2008 年金融危机爆发前的房价增速。

多方面因素促成了本轮全球房价快速上涨，包括宽松的金融环境、大规模的财政刺激以及房屋供给的阶段性短缺。但是，这些因素仍不足以完全解释本轮房价的涨幅，消费者偏好以及投资者的风险偏好等因素也是本轮房价上涨的重要驱动力。

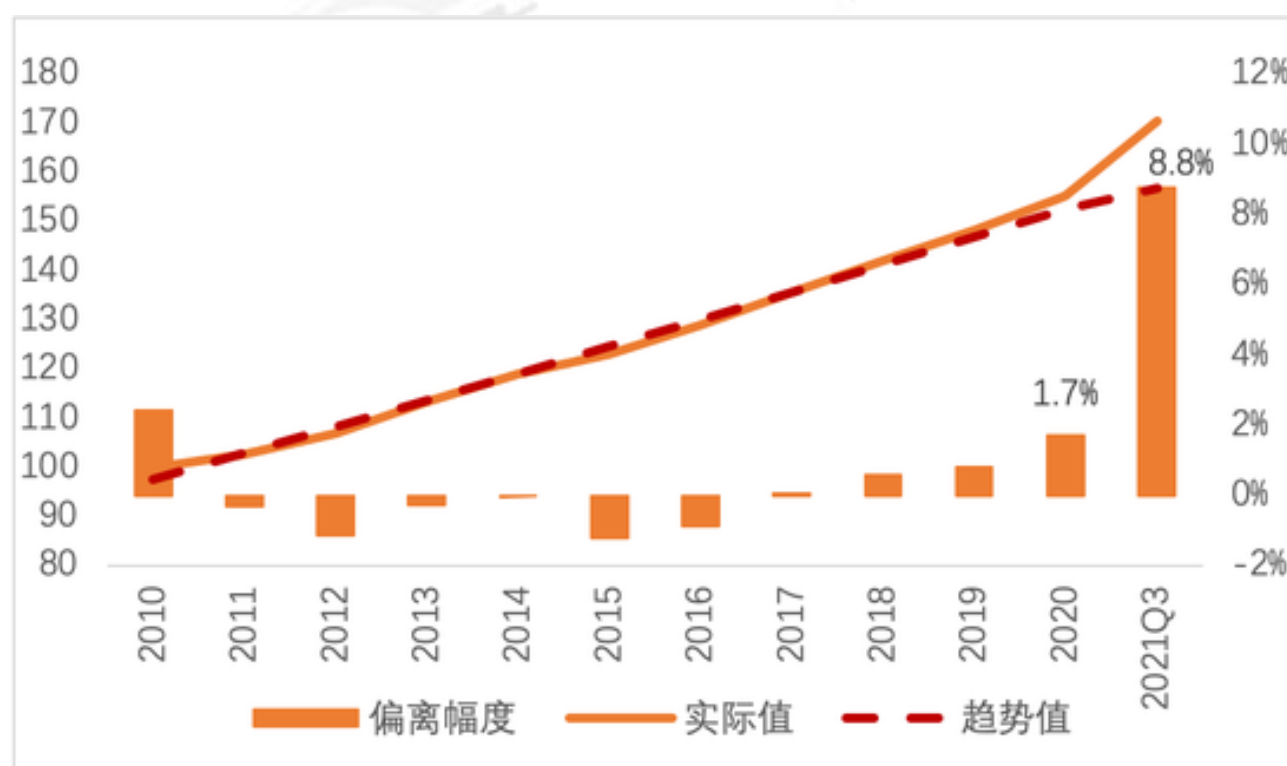
当前全球部分国家的房价涨幅已经明显偏离基本面，房地产市场的风险正在积累，瑞典、澳大利亚、加拿大、捷克、挪威、法国等发达国家的房地产市场风险或超过 2008 年前的水平。我们结合房价收入比、房价租金比、居民部门杠杆率和偿债支出等指标，对 58 个国家进行了横向和纵向对比，结果表明：几乎所有 OECD 经济体的房价增长速度远高于居民收入与房租增长的速度，并且房价对租金的偏离程度更大。大部分经合组织国家的家庭债务占家庭可支配收入的比重接近甚至超过 2008 年金融危机之前的最高水平。综合上述维度，瑞典、澳大利亚、加拿大、捷克、挪威、法国等国家的房地产市场蕴含的风险或接近甚至超过 2008 年前的峰值水平，值得引起关注。

本轮全球房价上涨的基本事实

疫情后全球房价增速显著高于 2010 年以来的趋势水平。疫情以来，

全球房价快速上涨始终保持上涨的趋势。我们用 2010 年以来的全球名义住宅价格指数估算得到疫情期间该指标的趋势值，并将疫情期间的名义住宅价格指数与趋势值作对比，发现疫情期间大部分国家和地区的房价都实现了高速增长，全球名义住宅价格指数大幅高于趋势水平。如图所示，2020 年全球名义住宅价格指数相比趋势值高了 1.7%，2021 年三季度全球名义住宅价格相比趋势值高了 8.8%。

图 1 全球名义住宅价格指数

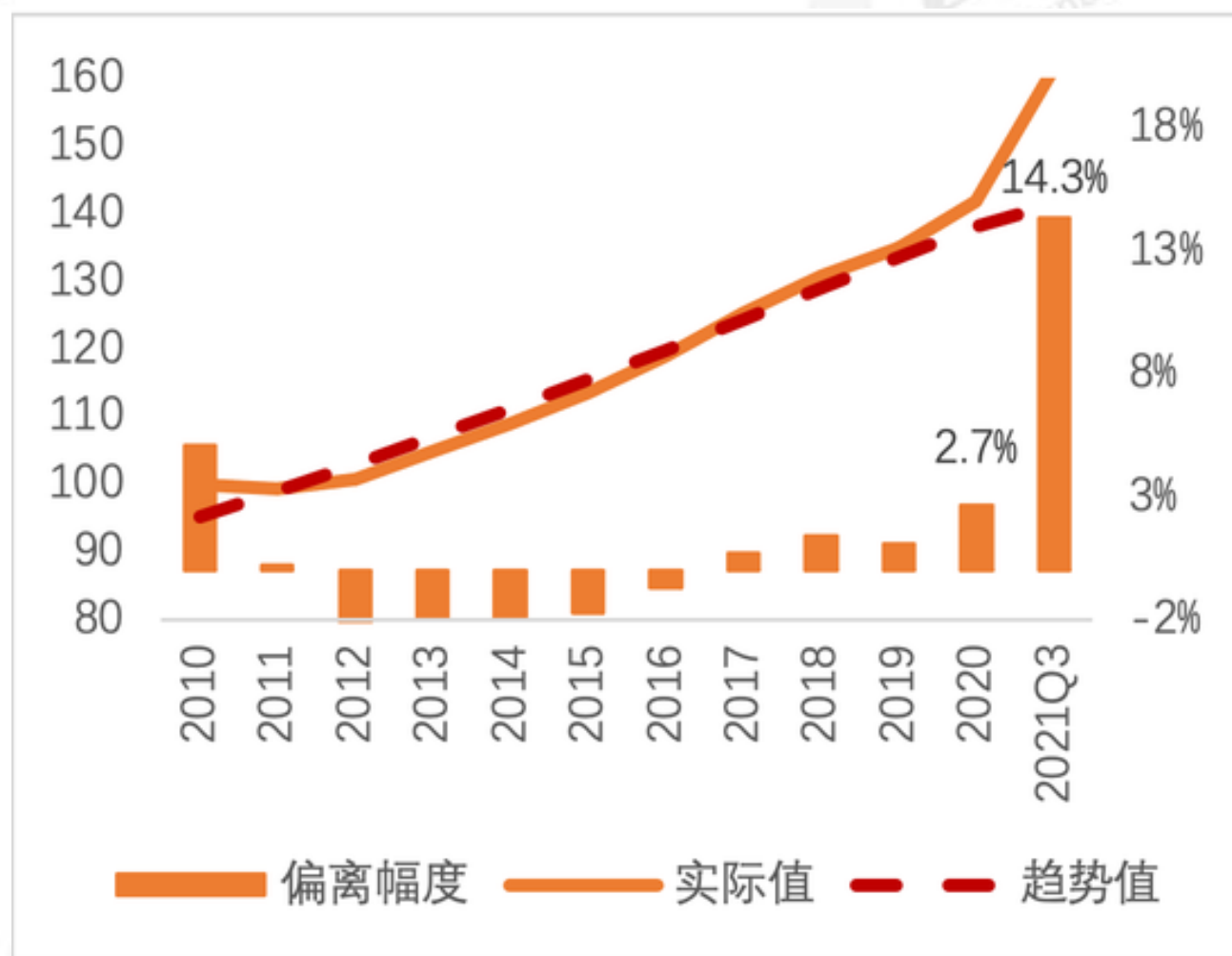


数据来源：国际清算银行

与新兴经济体相比，发达经济体房价上涨更强劲。疫情以来全球房价表现出明显的结构性特征。我们分别对 2010 年以来不同经济体之间的名义住宅价格指数做趋势处理，发现 2020 年发达经济体的房价指数比趋势

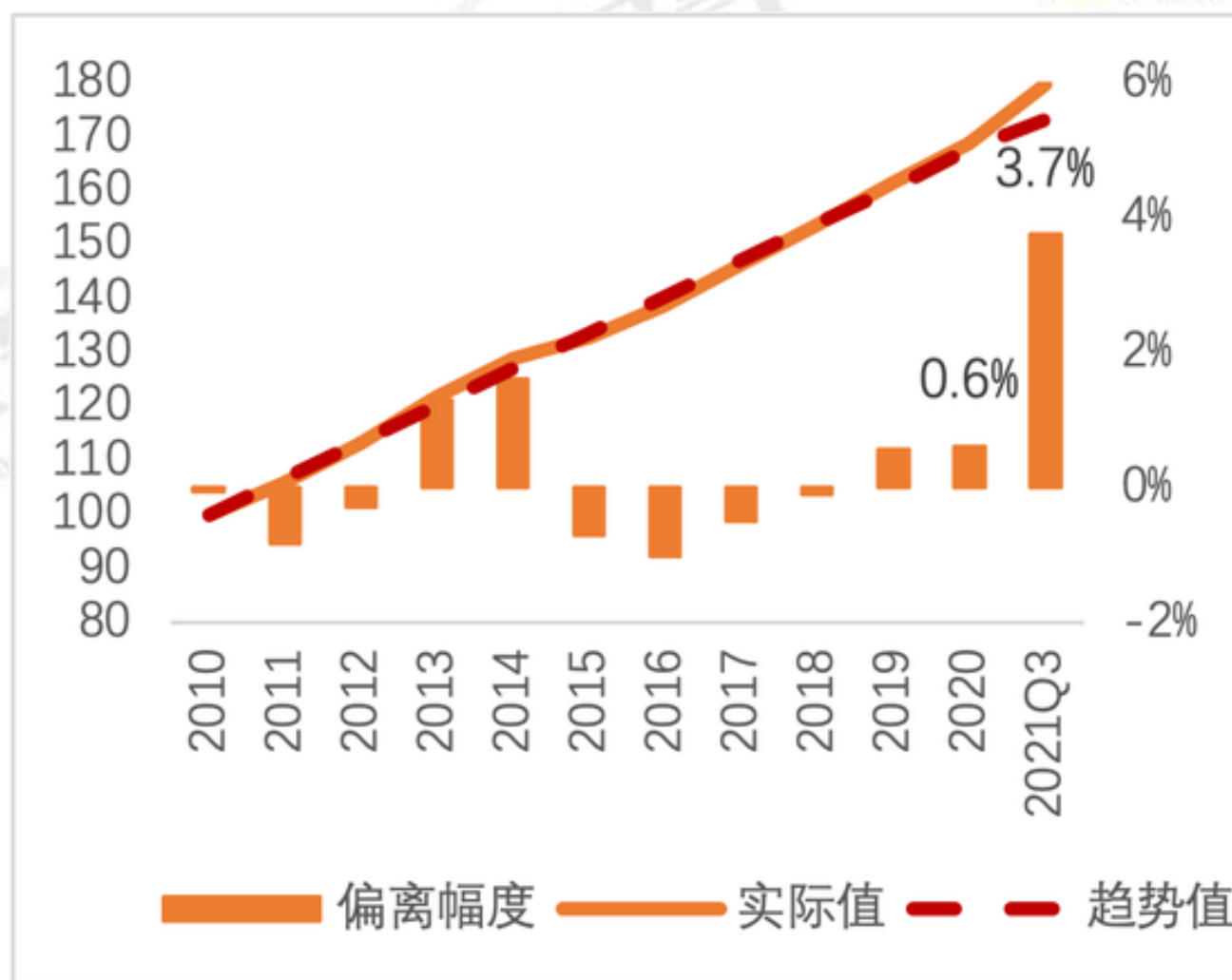
值高了 2.7%，而新兴市场经济体的房价指数仅比趋势值高 0.6%；2021 年三季度发达经济体的房价指数超过趋势值 14.3%，新兴市场经济体为 3.7%。经通货膨胀调整后的实际住宅价格指数也支持相同的结论。换言之，驱动本轮全球房价上涨的主要力量来自发达经济体。

图 2 发达经济体名义住宅价格指数



数据来源：国际清算银行

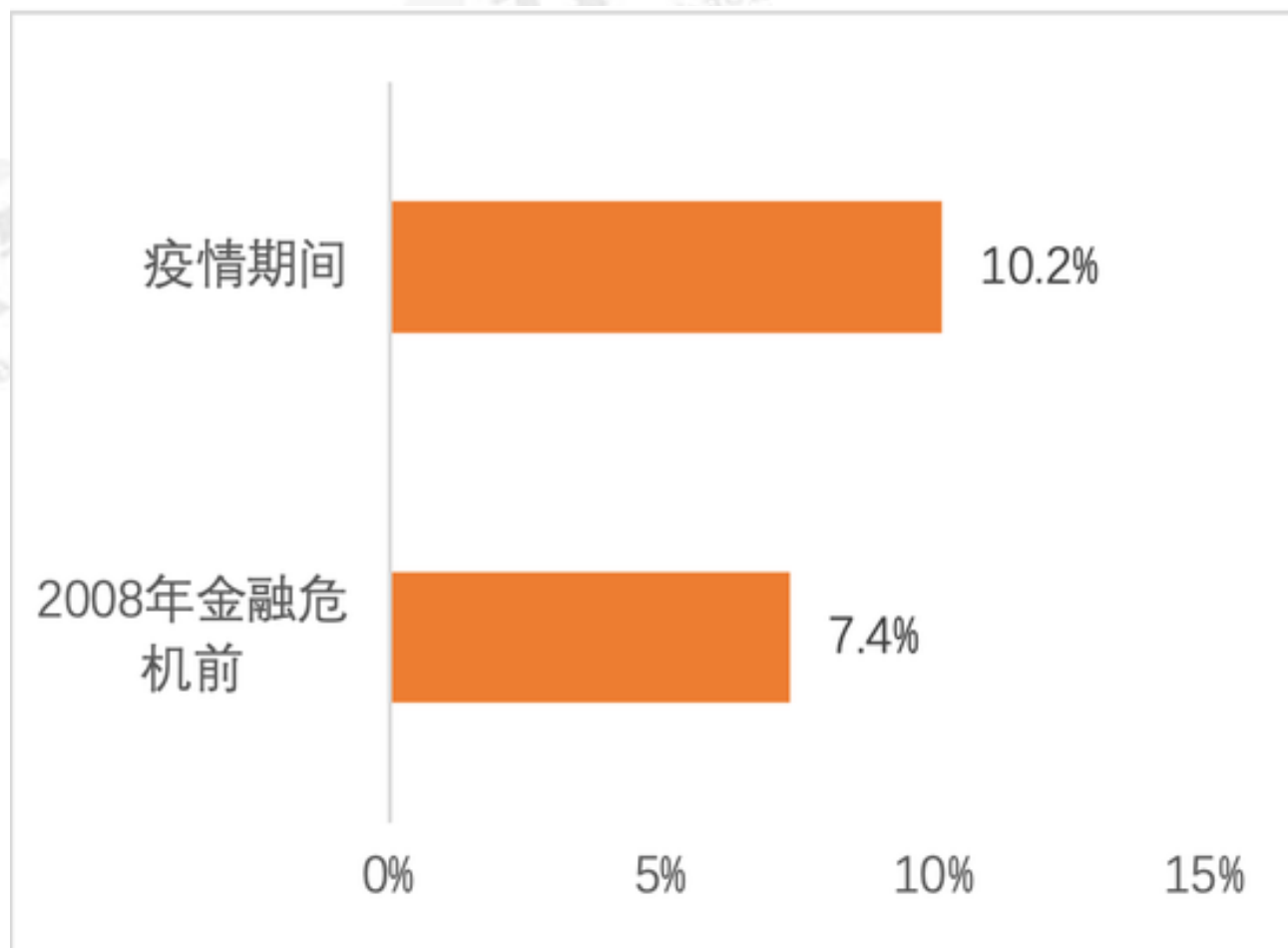
图 3 新兴市场经济体名义住宅价格指数



数据来源：国际清算银行

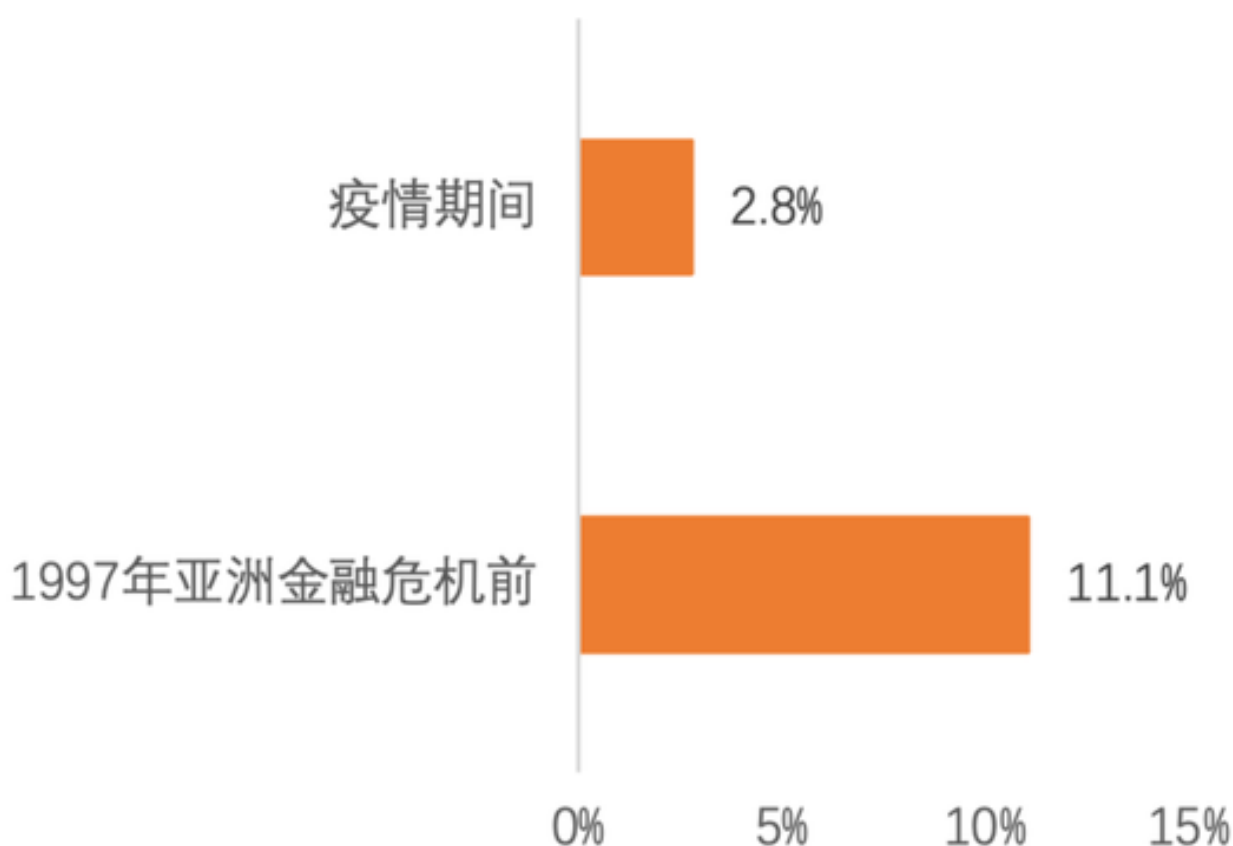
部分发达经济体房价增速已经超过 2008 年金融危机爆发前的房价增速。我们以 1997 年亚洲金融危机和 2008 年全球金融危机为参照，计算出这两次金融危机爆发之前相关经济体的年均房价增速，并以此为准对照本轮房价增速表现。如下图所示，疫情期间发达经济体的平均房价增速高达 10.2%，超过 2008 年金融危机爆发前 7.4% 的年均增速。相比之下，东南亚地区的新兴市场经济体的房价增速较平稳，平均增速为 2.8%，明显低于 1997 年亚洲金融危机前的房价增速。

图 4 发达经济体的房价增速对比



数据来源：国际清算银行

图 5 新兴市场经济体的房价增速对比



数据来源：国际清算银行

注：“2008 年金融危机前的房价增速”为 2002 年至 2008 年发达经济体的名义住宅价格指数的几何平均增速，“1997 年亚洲金融危机前的房价增速”为 1991 年至 1997 年东南亚地区新兴市场经济体的名义住宅价

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39304

