



English

下载中心

首页

网站地图

关于 IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座

期刊文章选登

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

《世界经济》2005年第3期

2004年全球房地产市场

范跃进 李平 李亮

一 全球房价持续上涨

自20世纪90年代以来,在全球经济进入一个增长稳定、通货膨胀温和、失业率下降和利率保持相对较低水平的环境下,全球房地产进入了一个持续增长的时期。但从2001年春天开始,西方国家的经济出现疲软,日本和德国等国家还出现了通货紧缩现象。一般来说,经济不景气时,房地产价格就要下跌,但西方国家的房地产价格不但不跌反而继续上升,在一些国家还弥补了信息技术产业下降所造成的损失,成为支撑不太景气的全球经济的支柱之一。

支持西方国家房地产价格持续上涨的一个重要原因在于这几年各国的股票价格下跌,尤其是高技术股的暴跌,再加上普通居民对经常亏损的养老基金失去信心,促使大量资金从股市中流出,转而投向了房地产。另外一个重要原因则是各国为了刺激经济增长而采取了降低利率政策,有的国家已经把利率降低到了几十年历史低点,这无疑有助于增加新的住房抵押贷款。

在中国,一些较发达的大城市的房地产价格过快上涨,是结构性问题导致供给难以满足需求快速发展的结果,也存在房地产金融业对房地产开发商和购买者进行双向大规模借贷问题。

据统计,从1997至2004年,爱尔兰房价涨幅达到181%,英国超过130%,澳大利亚达到110%,荷兰为74%。即便是上涨幅度较为温和的美国,也上涨了57%,涨幅达到了历史上的最高值,其扣除通货膨胀后的房价实际涨幅是20世纪70年代和80年代的两倍。

二 出现局部过热

目前,世界经济正处于缓慢复苏和调整阶段,但新的不确定性风险因素也在同时增加。房地产价格的快速上涨不仅使不少国家的房地产市场呈现出局部过热的现象,也成了全球经济稳定与增长的风险因素之一。近两年来,中国也加入了房地产过热的国家行列。房地产价格的快速上涨使一些国家房地产市场存在着一定的“泡沫”成分。可以通过对房价、房价/租金比率、可支配收入系数、空置率和住宅换手率等进行分析,以判定房地产是否过热甚至存在泡沫风险。关于中国、美国有无房地产泡沫还在争论之中。

在目前房屋按揭贷款利率水平上,高盛公司全球经济学家迈克尔·布坎南计算,房价在美国被高估10%,而在澳大利亚被高估29%。国际货币基金组织指出,2004年一些国家的房价包括房价与收入和房租之比在内的指数创下历史新高。英国、澳大利亚、爱尔兰和西班牙的情形最为严重。2004年美国房价/租金比率这一指标也达到了创纪录的高位,较1975~2000年这25年的平均值高出26%。房价/租金比率类似于衡量股价泡沫程度的市盈率。这么高的比率意味着,要消除泡沫,房价必须下降,或者在房价保持不变的情况下,租金按现有幅度持续上涨8年。

罗伯特·希勒认为应对当地购房者的消费动机进行彻底分析，看他们到底是自己居住还是投资。如果大部分购房者以投资为目的，那么该地区的房地产市场就一定存在着风险。这次世界范围内房价的上涨并不是供求关系发生了变化，不论居民住房还是商务写字楼，其居住和办公需求并未大幅增加，而是人们把买房作为投资的手段。随着近年全球股市持续下滑，特别是一些养老基金、各种基金会、信托公司也都从股票市场和债券市场中退出来，越来越多地插手房地产业，这就使房价虽然进一步上去了，但房屋的“过剩”也进一步加剧，不少城市里的空房闲置率不断增加，泡沫也在膨胀。

早在2004年7月，摩根士丹利发布了一份题为《全球房地产泡沫》的研究报告。该报告警告全球25%的经济体有房地产泡沫现象，以澳大利亚、英国和中国等国为甚。据英国《经济学家》杂志2004年12月9日发布的数据估计，过去3年来，发达国家的房地产总体增值了20万亿美元，人们担心房地产市场可能正在蓄积历史上最大的泡沫。

全球性房地产泡沫并不存在，因为房地产不是一个与股票或者货币的意义相同的国际市场。货币可以迅速从美元兑换成欧元，但美国的公寓不能迅速转为西班牙的公寓。许多国家限制外国人拥有房地产，而且，在融资和税收方面也存在各种障碍。所以，现在所谓的房地产泡沫，主要来自那些带动世界经济热点地区，特别是这些地区的一些大城市。

在欧洲，房价在都柏林、伦敦、巴塞罗那以及荷兰的一些主要城市极高，但在其他大多数地方并不高。在美国，除了少数城市外(丹佛、芝加哥)，房价在东海岸和西海岸的大城市以比通货膨胀率高出60%的速度上升，但在中部地区并非如此。在中国，上海的房地产价格为全国最贵且增速最快。

经济最不景气的一些国家，并没有出现泡沫。日本经济正从长期停滞和通货紧缩中慢慢恢复，尽管实际利率已经接近于零，但是2004年第一季度日本的房产价格仍比上年同期下降6%。同样拉美地区也没有出现房地产热。在拉美地区最大的经济体巴西，它的建筑业就业人数从上世纪90年代中期的400万下降到2004年的120万。

三 高房价令人担忧

现在全球许多国家房地产投资的增长速度已经超过了经济增长率的几倍，住房与商业用房价格的增长速度也已远远超过了房租价格增长速度。房地产价格受制于房租价格和未来的利率水平，因此它不可能永远无限制地上升，低利率也不可能永远不变。全球利率将会随着各国经济的复苏而走高，从历史上来看，利率和房地产价格是反方向变动的。过高的房价意味着风险，房地产泡沫破裂的危害远远大于股票泡沫破裂。尽管房地产市场有地区性特点，但当很多地区都有泡沫的时候，一旦破裂对经济的影响就将是全国性甚至全球性的。房地产泡沫破裂对经济基础和金融体系欠佳的国家负面影响更大。

房地产属于最大的资产类别，远远超过其他资产类别。拥有住房的人数大大超过拥有股票的人数。欧洲有一半以上居民拥有自己的住房，且住房占居民家庭全部财产的40%~60%，美国的这一比例也达到了30%，美国人拥有的房屋总市值达15.2万亿美元。高盛公司经济学家布坎南发现，最近10年来，美国房主将房地产价值收益的11%用于购买消费品，而在英国和澳大利亚，这个比例分别为4%和6%。房地产价格变化对投资者的影响远大于股票价格的影响。假如美国一般民众的住房只要升值1~2万美元，哪怕股指跌一半，对于消费者总体而言也没有损失，此即美联储主席格林斯潘“股市亏了房市补”之语的含义。但如果房地产泡沫破灭，房价转涨为跌的“负财富效应”将导致消费支出锐减。

房地产泡沫破裂更大的受害者是银行。近年在许多国家，对经济前景满不在乎的人大笔借钱，他们借钱的速度，甚至比房价上涨的速度还快，消费者家庭债务占可支配收入的比率达到了创记录的水平，在美国、英国、韩国和其他许多地方，这一比率超过了100%。很多地方这些年个人抵押贷款条件不断放宽，在英国和爱尔兰，可变利率抵押贷款大行其道，与固定利率抵押贷款相比，它的基本月供更便宜。在香港地区，购房最低首付比率近年从30%下降到10%。在这种情况下，利率的上升，可能导致消费者债务失控，银行不良贷款增加，出现大批死账坏账，甚至有可能诱发金融危机，从而抑制全球经济增长。

在中国，国家发展与改革委员会下属研究所的一份报告指出，中国的房地产泡沫正面临破灭。该报告说，现在全国房地产投资30%的增长速度已经超过了GDP增长速度的几倍，与中国整体经济发展根本不相适应。中国国家统计局发布的统计数据显示，到2004年9月末，全国商品房空置面积绝对值仍然较大，达到9777万平方米。而空置时间在一年以上的商品房面积为5663万平方米，所占比重为57.9%，比上年同月提高15.9个百分点。如果房地产泡沫爆破，银行就将陷入金融危机。

四 初现降温迹象

应当说房地产泡沫是世界经济诸多不确定风险因素中较为复杂的一个，尽管难以判断，但早做预案、适度降温消去一些泡沫，以减少市场震荡和促使经济“软着陆”已成为目前各国政府和学界的共识。如房地产业出现崩溃，将对整个经济产生破坏性的影响。国际货币基金组织建议，中央银行在提高利息水平时，应该循序渐进，政府也要考虑紧缩贷款要求，着力加强抵押行业结构建设，如提供更多抵押选择等。美联储主席格林斯潘早已流露出提高利率的意图，使全世界对软着陆已有所准备。他还多次表示，美国房价涨幅会因利率上调而逐渐变小，但不会出现“跳水”。

随着各国中央银行先后加息，火暴多年的全球房地产市场已显露出降温迹象。

美联储尚未升息，美国的住宅贷款金融业和房地产建筑业，就已经开始显现降温前兆。根据美国商务部2004年5月26日的统计，2004年4月份的独栋新屋销售量下降了11.8%，成为自美国经济上世纪90年代高速增长以来的最大下降幅度，再贷款比例与2003年相比，更是暴跌了50%以上。从2004年6月以来，美联储启动了加息计划，“有条不紊”地连续3次加息，将联邦基金利率由46年来的最低水平1%提升至1.75%。尽管美联储没有明言，这其中不乏有为房地产市场降温的考虑。美国加息对火热的房地产的影响可能是重大的，但或许不是破坏性的。尽管上世纪80年代房地产业出现大崩溃，但此次应当不会再现。美联储表示，它会以“稳妥有序”的方式来逐步提升利率。可以预见，只要通货膨胀压力不大，美联储升息的步伐就不会太急。

美联储公布的一份研究报告指出，在利率攀升及地价走低的共同作用下，未来3年内美国房价增幅可能降至30多年来最低水平。报告称，如果美国短期利率及家庭可储蓄收入的增长幅度均符合华尔街预期，那么名义上的美国现房价格未来3年将累计上涨2.6%。这是自1970年美国开始建立完整房价跟踪记录以来的最低增幅，同时意味着经通货膨胀因素调节后，实际房价将呈下跌势头。住宅贷款、建筑等相关行业4年多来的蓬勃兴旺景象似乎也已到尾声。如果在未来美联储继续升息，这类行业甚至要大浪淘沙，部分企业最终仍难以逃脱破产的命运。

由于通货膨胀水平暂时还在可控制范围内，加上经济基础较好，各方对房地产“泡沫”的扩张和破裂的危害有清醒的认识，英国央行和英政府应该有足够的空间和能力来抑制房地产“泡沫”的进一步扩张和破裂。英国央行自2003年将基准利率降至3.5%这一48年来的低位后，为了抑制通货膨胀和房地产泡沫加剧，已于2003年11月开始逐步调高基准利率，至2004年8月已5次调高利率125基点至4.75%，随着紧缩货币政策的效应逐步显现，英国房地产市场也开始迅速降温。

根据英国房屋抵押贷款银行——全英建房互助协会的报告，2004年10月房屋价格按月度调整跌幅为0.4%，年增长率也从17.8%下降至15.3%，这是“9·11”恐怖袭击以来房价首次下跌，并创下2001年2月以来的最大月度跌幅。该报告还指出，始于上世纪90年代末的英国房价大幅上涨期基本结束。

英国抵押贷款形成的债务负担占居民家庭收入的平均比重已达到12%。特别是对于首次购房者，英国央行多次加息的冲击更为明显，因为他们向银行的借贷额通常高达年薪的7至8倍。根据官方统计数据，从2004年7月到9月，共有1.8513万套房屋因无法偿还抵押贷款而被银行收回，比2003年同期猛增15%，达到2000年年初以来的最高水平。虽然房屋被收回的个案上升，但陷入抵押贷款偿还困境的业主仅为1993年最高峰时的1/10。由于英国经济仍然稳健，90年代初房地产泡沫崩溃的惨剧不会重演。

房地产市场同样火暴的澳大利亚自2003年下半年开始也连续加息。澳大利亚央行指出，来自多个行业的数据显示，在两个最大城市墨尔本和悉尼房价下跌的影响下，澳大利亚全国房价持续回落。2004年第二季度，澳大利亚平均房价下跌1.2%，其中墨尔本房价下跌9.5%，悉尼地区则下降了5.4%。根据澳洲联邦银行的计算，2004年上半年，根据年率计算，该国房价下降了13%。

据预测，今后3年一些发达国家的平均房价将陆续见顶，虽有回落但还不至于全面“崩盘”。

(范跃进、李平、李亮：山东理工大学经济学院 255049 责任编辑：李元玉)

推荐好友

相关文章

- ▣ 许承明、王安兴 风险转移规制与房地产价格泡沫的控制 《世界经济》2006年第9期 (2007-1-6)
- ▣ 屠佳华、张洁 什么推动了房价的上涨：来自上海房地产市场的证据 《世界经济》2005年第 (2007-1-4)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

院首页

网站声明

会员登录

联系我们

下载中心

院图书馆

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号