

宏观点评 20210211

全球房价上涨有多牛？几时休？

2021年02月11日

观点

- **2020 年全球房价增速创下金融危机后的新高**，尤其是自新冠疫情后出现加速上涨，根据我们所追踪的全球主要国家的房地产销售数据，这一涨势在 2021 年初仍在延续，并且有望突破 2005 年全球房地产大繁荣时的世纪高点（图 1）。
- **当前的这轮全球房价上涨有何特点？**通过梳理各国的数据，我们发现一些有趣的现象：
 - **一是全球普涨且涨幅可观。**根据 OECD 的最新数据，2020 年三季度全球 89% 国家的房价都在上涨，这一比例为 2000 年以来最高。从发达国家到新兴市场，大多数国家最近一年房价的涨幅超过了 5%，这也令 2020 年中国房价 4.1% 的涨幅相形见绌。
 - **二是汇率贬值国家的房价上涨较猛。**2020 年由于美元对多数国家货币贬值，因此汇率贬值的国家不多。在这些国家中，我们发现汇率大幅贬值的国家也是房价上涨最猛的国家，比如土耳其和俄罗斯，其房价涨幅为全球之最（图 3）；美国和英国是发达国家中少有的汇率贬值国家，其房价涨幅也接近 10%；只有印度、巴西的房价并未因汇率贬值而大涨。
 - **三是收入越不平等的国家的房价涨幅往往越大。**如图 4 所示，主要国家最近一年房价涨幅与其收入不平等水平存在正相关性：像俄罗斯、土耳其、美国这些收入不平等较为严重的国家，其房价在这轮上涨中也最凶；中国的收入不平等在全球处于中间水平，其 2020 年房价涨幅相对温和。
- 由此可见，当前的全球房价上涨既源于宽松的货币流动性，也受益于疫情冲击下收入不平等的加剧。而随着各国房价在疫情后普遍上涨，**应如何看待此轮全球房价上涨的可持续性？**
- **一个值得关注的指标是房价-收入比。**如图 5-图 6 所示，虽然房价屡创新高，但全球的房价-收入比尚未回到上一轮房地产繁荣时期的高点，尤其是涨幅较高的美国，其房价-收入比仍远低于历史高点。考虑到 2021 年的全球经济复苏有利于居民收入的回升，因此全球房价-收入比很可能保持平稳回升的态势。
- **另一个值得关注的指标是房价-通胀比。**如图 7 所示，当前全球和美国的这一指标均已高于上一轮房地产繁荣的高点。然而，鉴于全球和美国的 M1 增速也飙升至历史新高（图 8），因此，如果从抗通胀的角度来看，房地产仍有望继续吸收当前过剩的流动性，这就意味着房价-通胀比仍有望进一步攀升。
- **还有一个指标是房价-房租比。**图 9 表明全球这一指标已升至历史新高，但美国仍明显低于上一轮繁荣的高点。值得关注的是，当前美国房价加速回升的同时，房租的增速却在回落（图 10）。由于房租在美国核心通胀中具有最高权重，因此在其增速显著回升前，美联储不大可能释放削减货币宽松的信号。
- **从上述三个指标来看，这一轮全球房价的上涨应是方兴未艾。**至于何时结束？虽然我们已看到一些新兴国家（如中国、韩国、印度）出台了针对房地产的宏观审慎监管措施，但从历史来看，无论是 20 世纪 90 年代的日本还是 21 世纪初的美国，真正能终结一国房地产繁荣的措施唯有央行持续的加息，这对于美联储而言也是 2024 年以后的事了。
- **风险提示：**股市上涨过快引发资产泡沫，收入不平等加剧带来政治危机

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

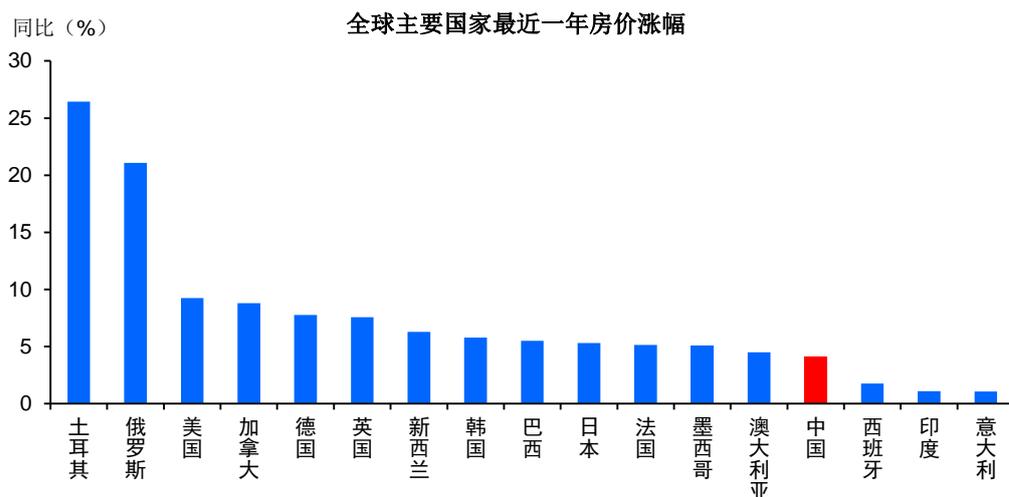
- 1、《宏观点评 20210209：1 月到底有多红？——1 月金融数据点评》2021-02-09
- 2、《宏观点评 20210204：流动性趋紧下的信用风险怎么看？》2021-02-09
- 3、《宏观专题报告 20210204：反思流动性：“结构性短缺”的“罪与罚”——货币政策纵横谈（一）》2021-02-04
- 4、《宏观点评 20210203：集装箱还会紧多久？出口还会火多久？》2021-02-03
- 5、《宏观点评 20210131：如何看待“紧房贷”和“紧信用”？》2021-02-01

图 1：2020 年全球房价增速创下金融危机以来的新高，2021 年有望继续上涨



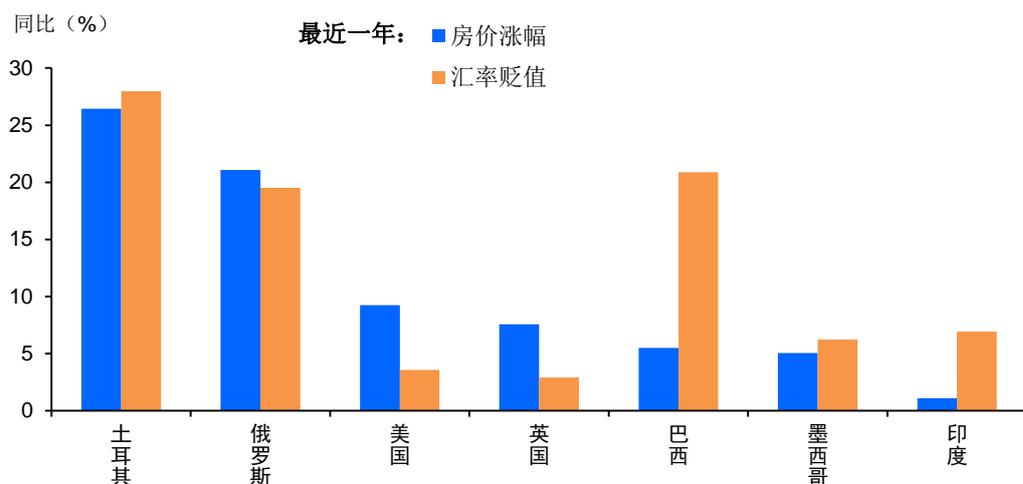
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 2：全球主要国家最近一年房价涨幅都不小，中国相对温和



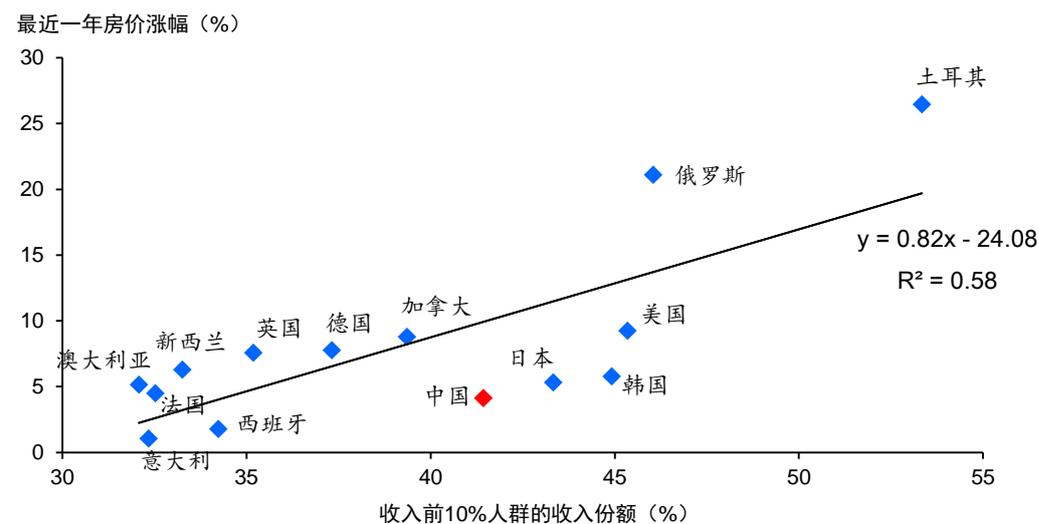
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 3: 最近一年汇率贬值国家的房价多出现较大幅度的上涨



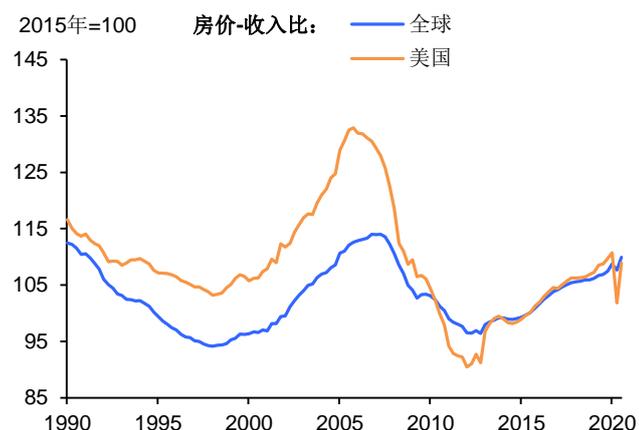
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 4: 最近一年收入不平等较严重国家的房价涨幅往往较大



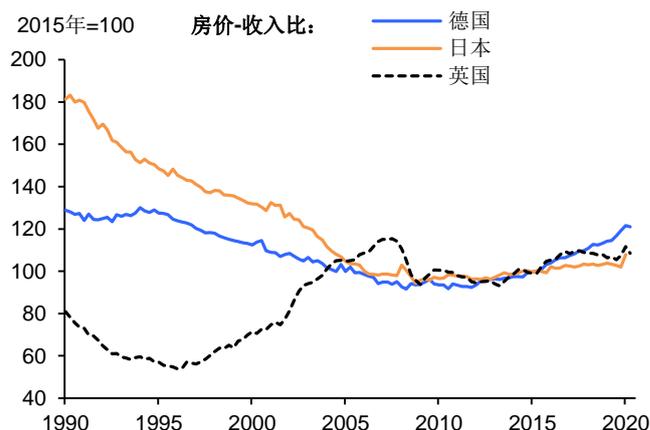
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 2: 全球和美国的房价-收入比并未回升至前高



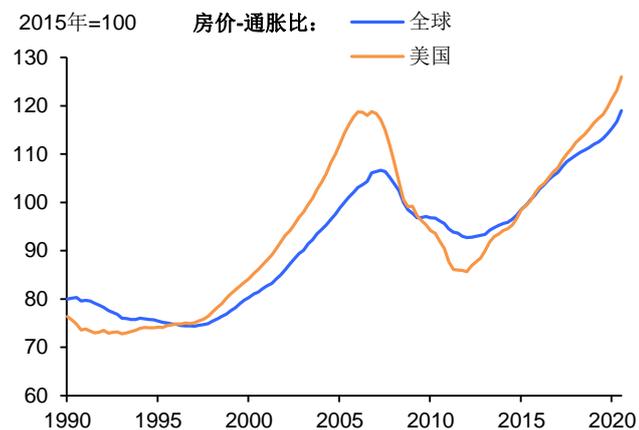
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 6: 欧洲国家日本房价-收入比也低于前高



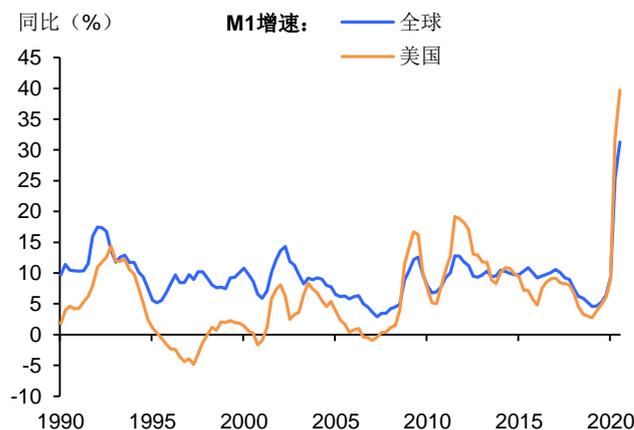
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 7: 全球和美国的房价-通胀比均已突破前高



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 8: 但全球和美国的 M1 增速也飙升至历史新高



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 9: 全球和美国的房价-房租比有所分化



图 10: 当前美国的房价和房租增速在走势上显著背离



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_18074

