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？虽然我们已经看到一些新兴国家（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

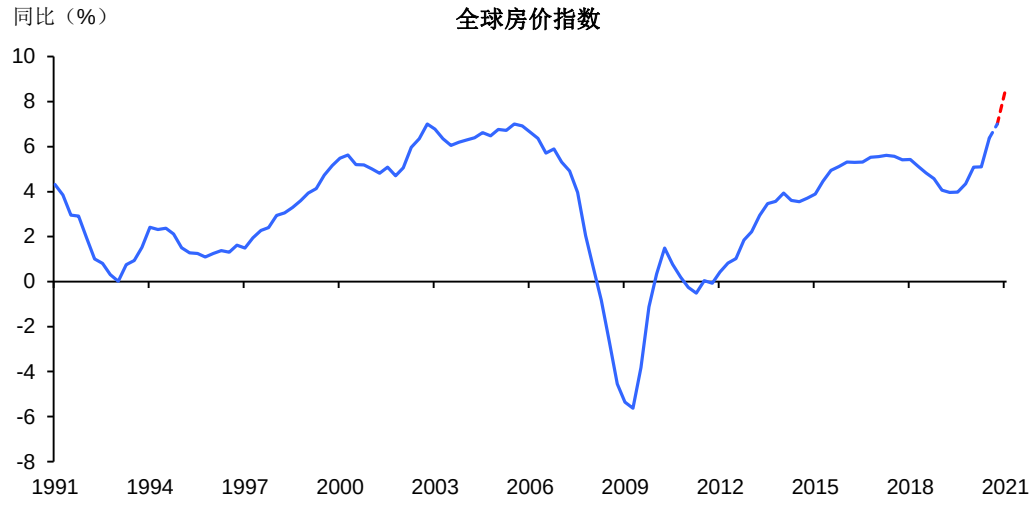
3、《宏观专题报告 20210204：反思流动性：“结构性短缺”的“罪与罚”——货币政策纵横谈（一）》2021-02-04

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

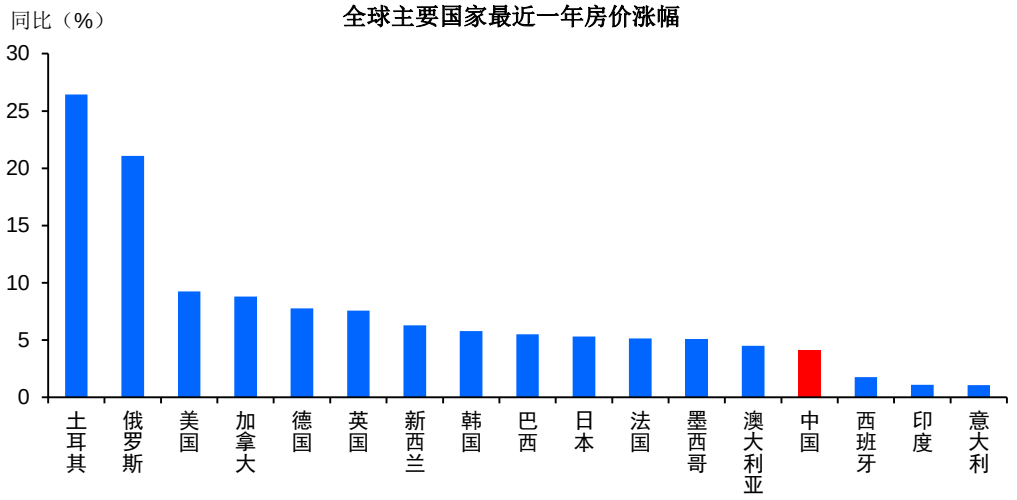
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

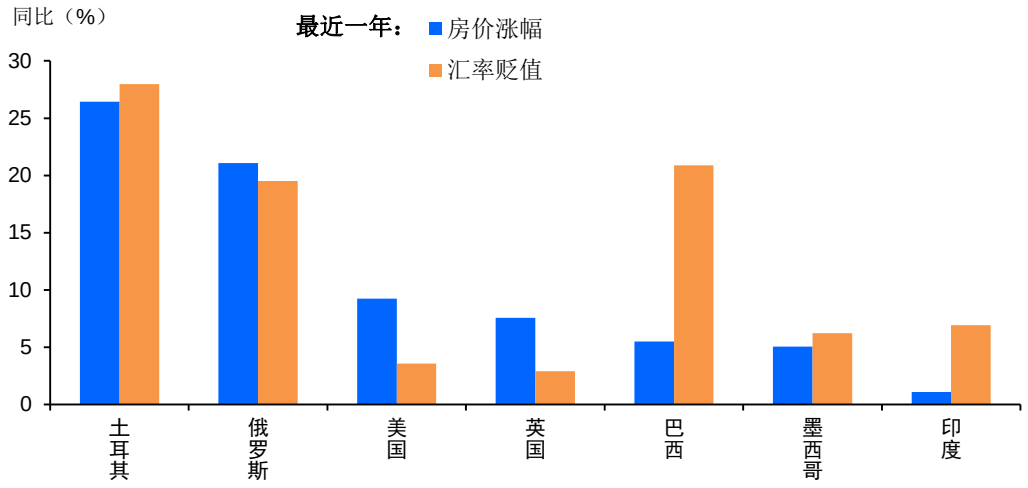
图 2：全球主要国家最近一年房价涨幅度都不小，中国相对温和



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

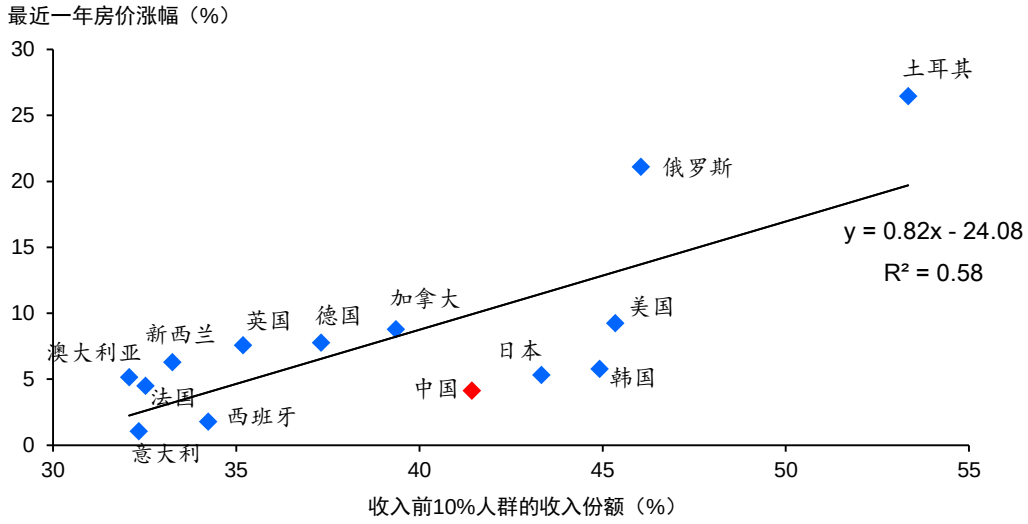
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

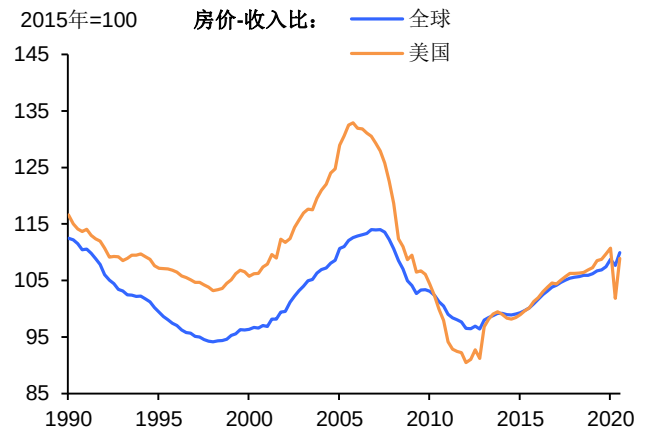
图 4：最近一年收入不平等较严重国家的房价涨幅往往较大



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

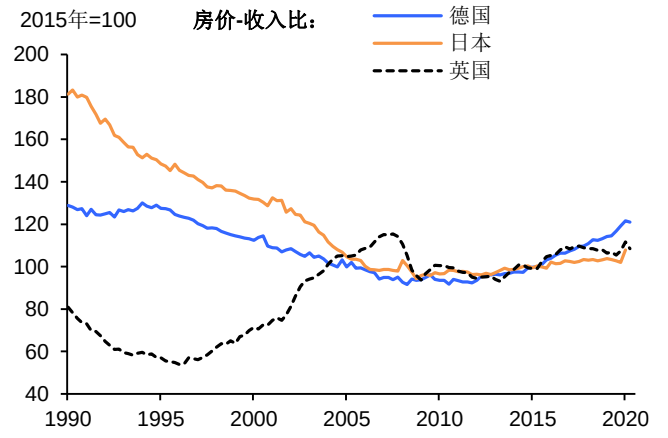
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2：全球和美国的房价-收入比并未回升至前高



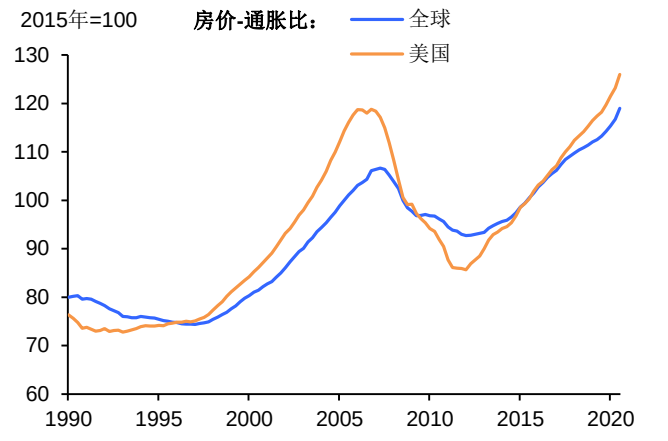
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 6：欧州国家日本房价-收入比也低于前高



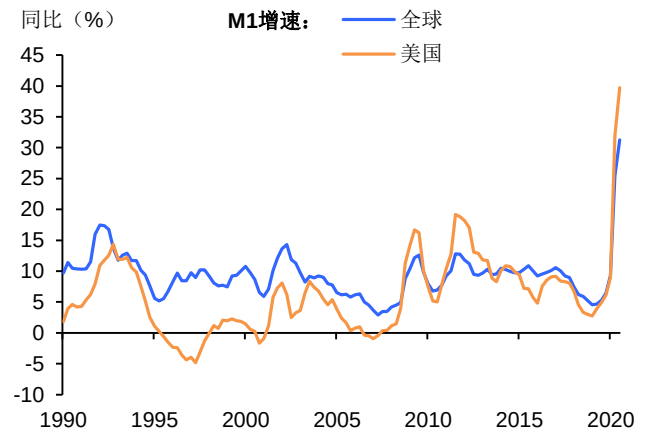
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 7：全球和美国的房价-通胀比均已突破前高



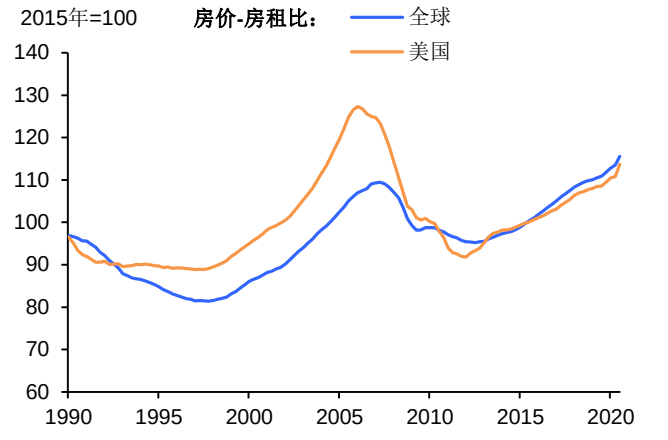
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 8：但全球和美国的 M1 增速也飙升至历史新高



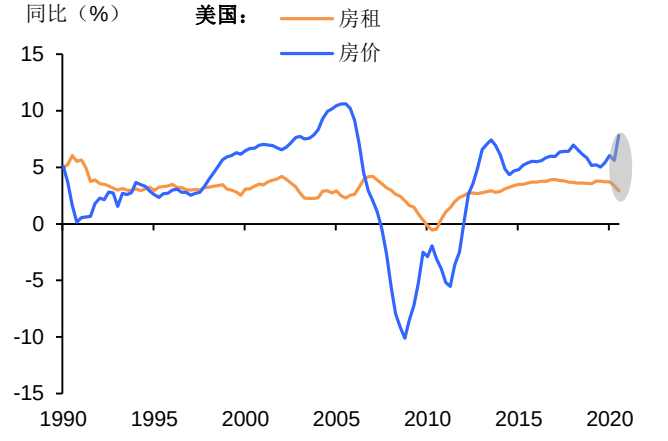
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 9：全球和美国的房价-房租比有所分化



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 10：当前美国的房价和房租增速在走势上显著背离



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

