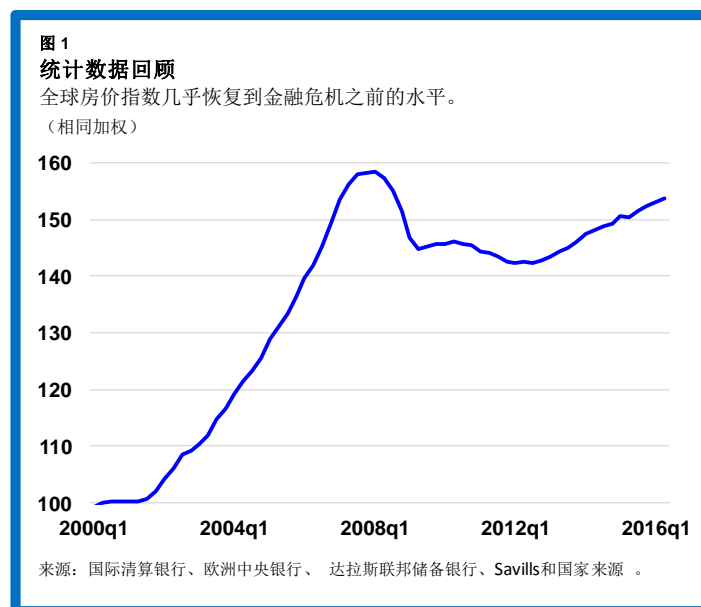


全球住房价格：再次担心的时候到了吗？

作者：[Hites Ahir](#) 和 [Prakash Loungani](#)

2016年12月8日

2007-2008年，一些国家的房价发生暴跌，全球金融危机全面爆发。基金组织的[全球房价指数](#)（57个国家实际房价的简单平均）目前几乎恢复到危机前的水平（图1）。[再次担心](#)全球房价下跌的时候到了吗？



Carmen Reinhart 和 Ken Rogoff 对金融危机的经典研究告诉我们，声称“[这一次有所不同](#)”是缺乏深思熟虑的。但是，由于以下一些原因，我们认为，目前阶段应保持[警惕](#)，而不必恐慌。

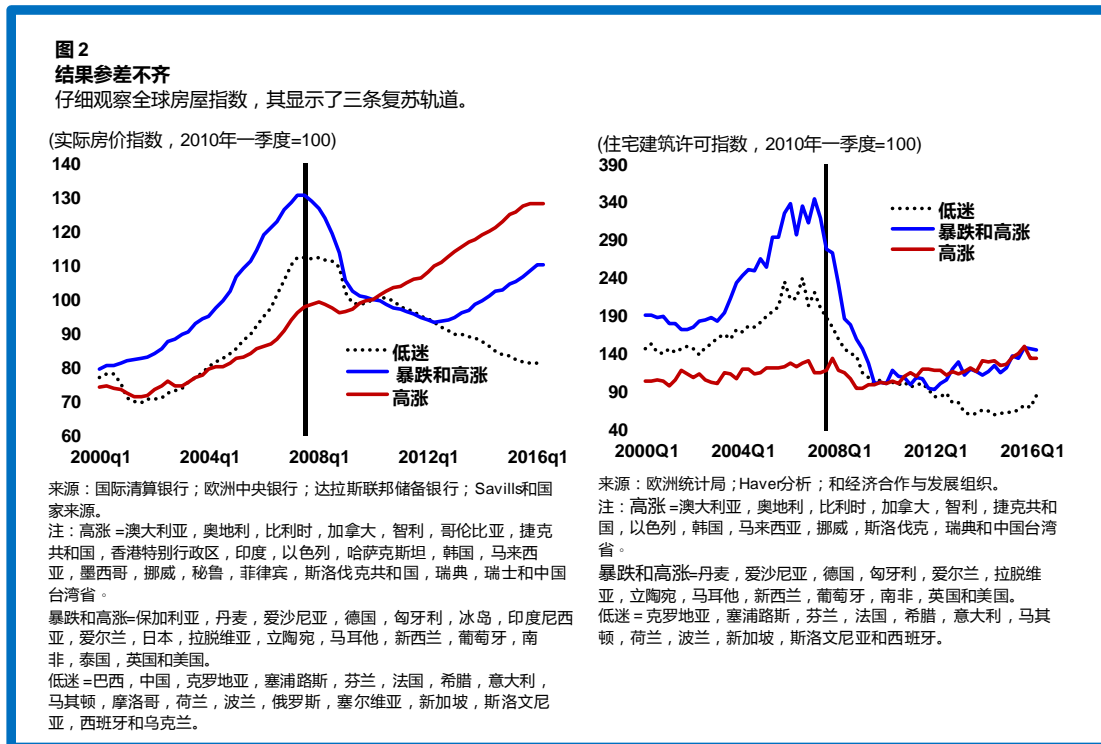
- 首先，与本世纪前十年的房价暴涨不同，目前各国的房价高涨并不同步。而且在各国国内，房价高涨通常只限于一个或几个城市。在许多情况下，房价高涨并非由强劲的信贷增长驱动：一些地方的房价上涨，特别是在城市层面是由供给限制所致。
- 第二，各国目前更积极地使用宏观审慎政策来控制房价高涨。正如基金组织的前副总裁朱民所说：“[善意忽视房价高涨的时代已经结束](#)。”

缺乏同步性

更仔细地观察全球指数，其揭示了三个国家组群（图2，左小图）。

- 第一组群—**低迷**—包括 18 个经济体，在全球金融危机期间，这些国家的房价大幅下跌，并仍然处于下跌通道。
- 第二组群—**暴跌和高涨**—包括 18 个经济体，在 2007-2012 年经历房价大幅下跌之后，住房市场自 2013 年以来反弹。
- 第三组群—**高涨**—包括 21 个经济体，2007-2012 年房价下跌幅度不大，之后快速反弹。

不仅各国之间存在差异，各国国内的情况也有所不同。[中国](#)就是一个很好的例子。虽然土地价格总体保持稳步上升趋势，但是，这掩盖了各城市之间的巨大差异。宾夕法尼亚大学的专家 Joe Gyourko 认为，北京“经历了房地产市场有史以来最大的繁荣之一”。基于政府对私人开发商的土地出售数据，Gyourko 与其他合著者一起构建了中国 35 个大城市的住宅土地价格指数。这些数据表明，在过去十年里，北京经通货膨胀调整的房价每年上涨了约 25%，但在西安每年上涨了不到 10%。房价上涨格局是否会持续将取决于供需平衡，这在每个城市的情况各异。其他一些例子是阿姆斯特丹、奥斯陆和维也纳，这些城市的房价上涨远远超过全国平均水平。



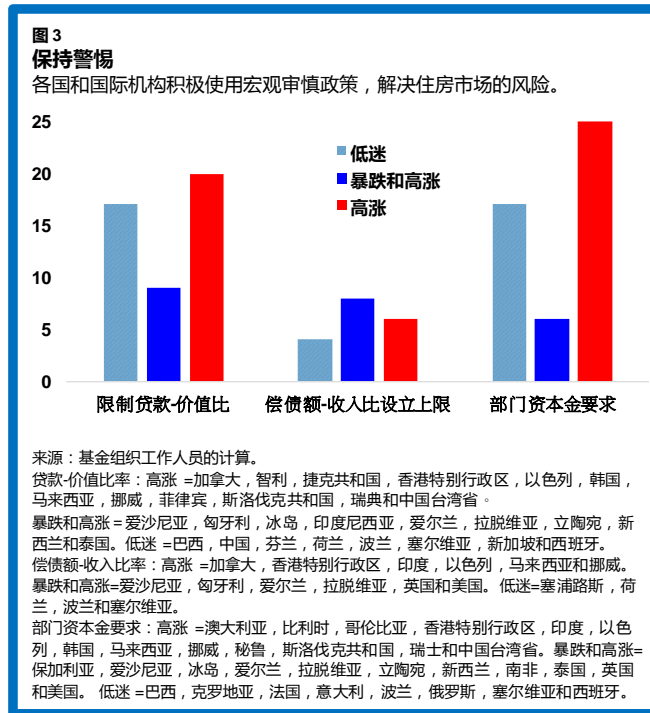
供给制约

过去的许多房地产繁荣是由过度的信贷增长驱动。但是，供给制约似乎是推动此次价格高涨的重要因素。在“高涨”和“暴跌和高涨”国家组群，住宅许可证仅有适度增长（图 2，右小图）。在许多城市，供给限制的影响显而易见。在哥本哈根和斯德哥尔摩，住房存量增长没有跟上人口增长，这是导致观察到的价格上涨的部分原因。近年

来，基金组织还指出了供给制约在澳大利亚和加拿大以及许多欧洲国家（法国、德国、荷兰、挪威和英国）的一些城市房价上涨中所起的作用。

提高警惕

与危机前时期的另一个区别是，各国和国际监管机构加强了对房价高涨的监测，并采用宏观审慎政策加以控制。这些政策在危机以来的时期，特别是在“低迷”和“高涨”群组国家被广泛采用（图3）。



基金组织一直敦促许多国家包括澳大利亚、加拿大和一些欧洲国家采取宏观审慎措施以及加大供给的措施。这是因为，即使房价上涨是由供给限制所致，其对家庭负债的影响也会对金融稳定造成不利影响。

上周，欧洲系统风险委员会（ESRB）为八个成员国（奥地利、比利时、丹麦、芬兰、卢森堡、荷兰、瑞典和英国）公布了一套“针对具体国家的房地产部门中期脆弱性的警告”。这是一个为确保不重蹈覆辙所需保持警惕的很好例子。



Hites Ahir 是基金组织研究部的高级研究员。其研究专长领域是住房市场和预测评估。他之前在泛美洲开发银行工作，协助分析南锥地区经济体。他是约翰霍普金斯大学经济学研究生。



Prakash Loungani 是基金组织研究部发展宏观经济处处长，2011 年至 2011 年是基金组织“就业和增长工作组”的联席主席。他还是范德堡大学欧文管理学院的兼职教授，自 2001 年以来，他为该校的 MBA 课程授课，并任 OCP 政策中心的高级研究员。