



## 欲知伦敦房价，先看东京走势

作者：Claudio Raddatz Kiefer 和 Jane Dokko

2018 年 4 月 10 日



从太平山顶俯瞰香港。各国和各城市的房价正越来越趋于同步变动（图片：Fraser Hall/Robert Harding/Newscom）。

如果东京的房价上涨，伦敦的房价是否也会上涨？

答案是肯定的，且愈发如此。

近几十年来，世界各地的房价越来越多地呈现出同向、同时变动的趋势。这一现象的原因是什么？会给世界经济带来什么影响？在最新一期《全球金融稳定报告》的第三章中，基金组织的经济学家们探讨了这一问题。

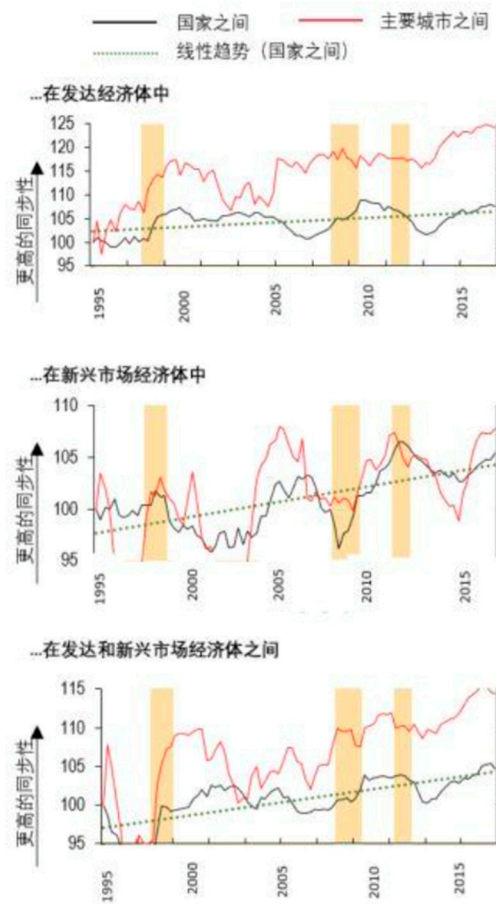
我们对 44 个城市以及 40 个发达和新兴市场经济体的研究表明，不断加深的金融市场一体化在其中发挥了重要作用。其结果是，一国的房地产市场对另一国房地产市场的

走势更加敏感。政策制定者应予以关注，因为房价同步变化的趋势加强，可能意味着经济放缓的概率增大。世界某一地区若遭受经济冲击，将更可能影响到其他地区的房地产市场。

### 同步变动

各国和各城市房价同向、同时变化的趋势已有所增加.....

(同步指标的中位数: 1995年一季度 = 100)



来源：基金组织工作人员估计。



让我们看看，在全球金融一体化中，房价变化为何会变得更加同步。

- **利率：**世界主要央行为了刺激经济增长，已很长时间维持着极低的利率。这在全球范围内造成了借款成本较低（包括抵押贷款成本低）的涟漪效应，帮助推高了房价。

- **机构投资者**、私募股权公司和房地产投资信托基金为追寻更高的回报，在阿姆斯特丹、悉尼和温哥华等主要城市变得更加活跃。
- **富裕人群**为寻找安全投资（可能也是为了在这些地方生活），在主要金融中心争相抢购地产。一个结果是：因为富人们更倾向于高端房产，他们的投资同时推高了纽约和伦敦等地的昂贵社区的价格。
- **经济增长**：除了金融因素之外，实体经济的联动也会促成这一现象。2017年，120个经济体的增长回升。它们占到了全球GDP的四分之三。这是2010年以来最为广泛的同步增长。经济增长是住房需求的主要推动因素，因此也是其价格的主要推动因素。

所有这些表明，房价的表现正越来越像金融资产（例如股票和债券），受到世界其他地区投资者的影响。在那些对全球资本流动更加开放的国家，楼市和股市的价格往往与全球市场更为同步。

## 政策应对

但也存在一个显著的差异。住房是大多数家庭的最大资产（也是以房贷形式存在的最大负债）。银行大量开展住房贷款业务，因此更容易受到房价波动的影响。因此，政策制定者应密切关注住房价格的同步变化，尤其是其认为房地产市场过热或估值过高的时候。幸运的是，我们的研究也表明，给过热楼市降温的政策依然有效，且同时能抑制房价的同步变化。这些措施包括：提高房产税和印花税、限制贷款房价比等。

更普遍而言，那些增强抵御全球金融冲击的政策也可能有所助益。这些政策包括弹性汇率和消费者保护措施等。前者可让政策制定者更好控制国内的借贷成本，后者则可防止消费者在楼市泡沫破裂时陷入过多的债务。

\*\*\*\*\*



**Claudio Raddatz Kiefer** 是基金组织货币与资本市场部全球金融稳定分析处处长。此前，他曾担任智利中央银行的金融政策部主任（2014年至2017年）和经济研究部主任（2011年至2014年），世界银行发展经济研究部高级经济学家（2008年至2011年）并担任过该机构的经济学家。Raddatz先生在宏观金融问题上发表过多篇学术著作。他拥有智利大学的理学学士和硕士学位，以及麻省理工学院的经济学博士学位（2003年）。



**Jane Dokko** 是基金组织货币与资本市场部全球金融稳定分析处的高级金融部门专家。此前，她曾在美国财政部担任负责金融经济事务的助理部长，并曾在布鲁金斯学会和美国联邦储备委员会工作。她的研究兴趣是家庭金融领域。她拥有密歇根大学的博士学位。