



新兴市场房价上涨的管理

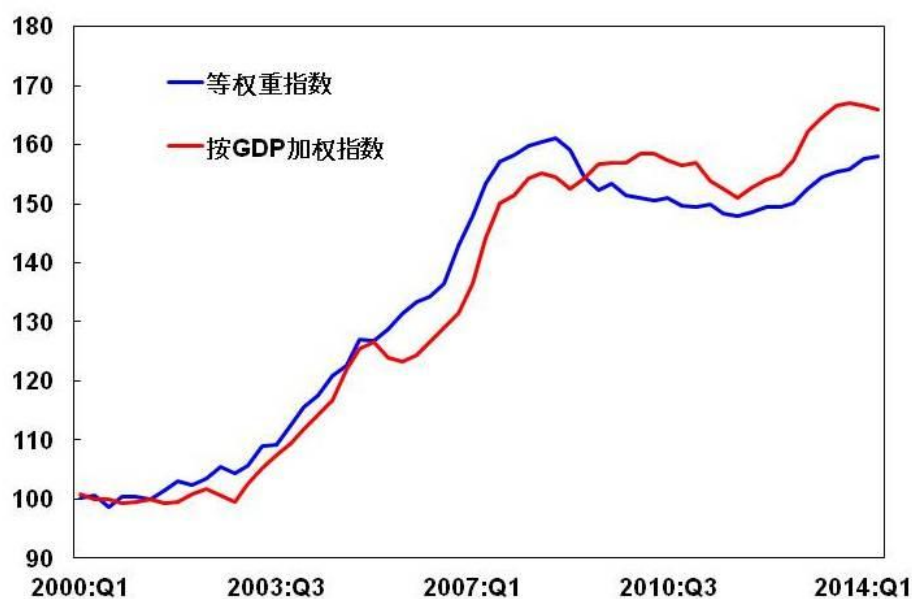
作者：[朱民](#)

2014年12月10日

基金组织新兴市场房价指数包括的 30 个国家中的大多数国家在过去十年里都经历了房价的稳步上涨。今天，由基金组织与印度管理协会在印度班加罗尔举行的[会议](#)上，发布了这项指数（图 1）。

该指数显示，全球金融危机之后，住房市场经历了一段低迷时期，但自 2012 年以来房价连续九个季度上涨。如果新兴市场中的大型国家（如中国和印度）在指数中的权重更大，那么房价的这种上涨（是先进经济体房价上涨速度的四倍）会更显著。

图1 基金组织新兴市场房价指数

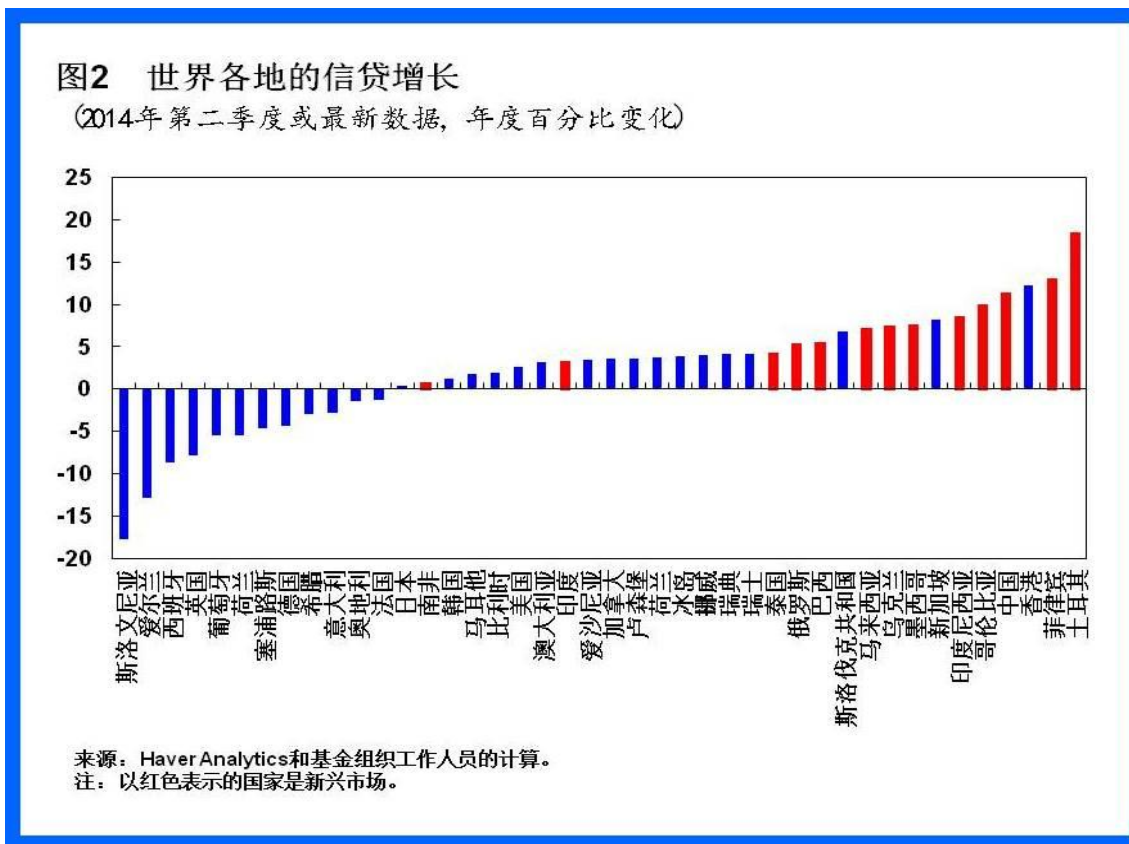


来源：国际清算银行、欧盟委员会、达拉斯联邦储备银行、《全球房地产指南》、Haver Analytics 以及经合组织。

注：指数是基于30个新兴市场的数据。蓝线显示的是所有国家权重相等的指数，红线显示各国按GDP加权的指数。图中最后一个点是指2014年第二季度，这应被视为初步结果，因为指数中的国家仅有一半具备第二季度数据。

房价和信贷高涨：双重麻烦？

房价的稳步上涨是一个值得担心的问题吗？历史告诉我们，如果房价上涨伴随着信贷供给的增加，这就要小心了。房价和信贷的这种“双重上涨”很可能以市场崩溃告终，而从这种崩溃中的恢复会更加缓慢，代价（以收入损失表示）会更大。



考虑到这一点，基金组织也在监测世界各地的信贷增长。图 2 显示了许多新兴市场总体信贷增长加快的情况。尤其是 2009 年以来，在信贷供给增长更为迅速的国家（如中国），房价的上涨幅度更大。从统计上看，2009 年以来各国房价上涨幅度的差异约有一半可以用信贷增长来解释。

宏观审慎政策发挥作用

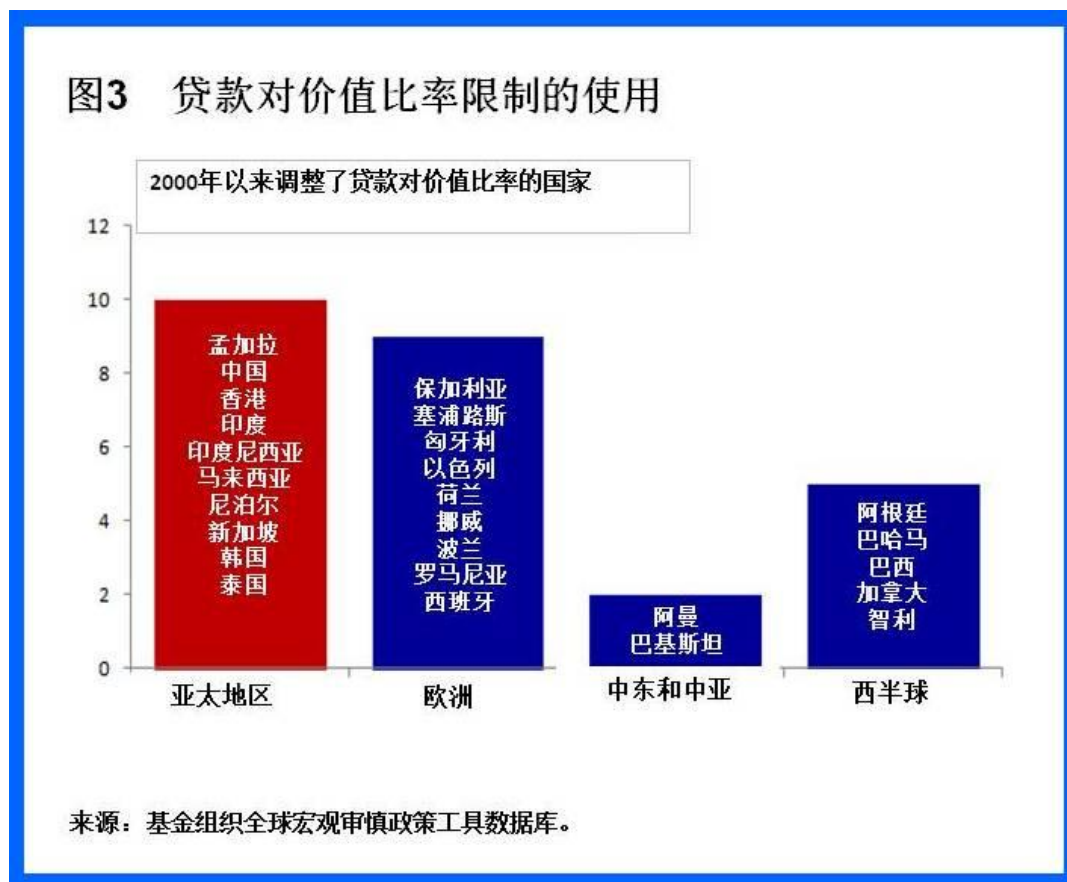
政策制定者当然了解这种情况，正在采取积极措施管理房价上涨。这反映出，与过去相比，态度发生了变化。过去的主导观点是，由于难以识别和刺破正在形成的房价泡沫，还不如等到泡沫破裂后再去清理。但政策制定者现在意识到，他们可能不具备充分的事后清理手段。所以，许多国家试图限制房价上涨幅度以及泡沫破裂可能带来的破坏，不过这项任务仍很艰巨。

宏观审慎政策与货币政策和微观审慎政策一道，构成了各国正在部署的“三位一体”的政策组合。宏观审慎政策包括基础广泛的工具（例如，保护金融体系不受整体信贷高涨冲击的逆周期资本缓冲）以及部门工具（针对住房市场）。这些工具包括：

- 贷款对价值（LTV）比率限制，对抵押贷款相对于房产价值的规模规定上限。
- 偿债额对收入（DSTI）比率限制，将还本付息额限制在住户收入的固定比例之中。
- 部门资本要求，强制贷款机构对发放给特定部门（如房地产）的贷款持有额外资本。
- 拨备要求，强制贷款机构针对发放给特定部门的贷款最终无法收回的情况提取准备金。

这些措施旨在限制信贷的不可持续增长，从而防止房价泡沫形成，而在出现泡沫破裂时，也能确保贷款机构具备足够的缓冲。

新兴市场正在积极使用这些工具。例如，如图3所示，2000年以来，各国（包括许多亚洲经济体）一直在积极使用宏观审慎工具。



这些工具的有效性如何？基金组织工作人员在班加罗尔会议上的一篇发言指出，宏观审慎工具在限制信贷增长和房价上涨方面总体上是有效的。但其中有一些重要的细微差别。如果对住房的强劲需求是来自国外买方，他们持有现金，而不是从银行体系借款，那么，限制信贷增长的措施就不那么有效。同样，抑制房价加速上涨的措施并非总是有效，除非这些措施有相当强的针对性。例如，韩国必须专门针对江南区（对，就是那个“江南”）市郊，来缓解房价受到的投机压力。

走出泡沫

住房市场问题不全是“泡沫”问题。在许多新兴市场，建立住房融资体系和提供可负担住房仍是重要挑战。事实上，很多地方（如印度的很多城市）往往面临着这样一种情况，即高端住房供给过剩，而中低端住房供给不足。这就是为什么出席班加罗尔会议的不仅有宏观审慎政策专家，还包括可持续住房融资体系（包括通过公私合作关系）以及城市化管理方面的一些世界知名专家。

各国的住房抵押贷款市场规模不同。例如，巴西的抵押贷款市场规模较小（低于 GDP 的 5%），而马来西亚的抵押贷款市场规模超过 GDP 的 30%。有关分析显示，抵押贷款市场规模的这种差异可能源于以下方面的不同：法律制度（如果法律制度对贷款人提供的保护很少，那么贷款人发放的贷款就少），征信制度是否健全，房产登记程序是否繁琐，以及一国的宏观经济不稳定历史。

“食物、衣服、住房”（印地语是“Roti、Kapda、Makaan”——这些都是基本必需品。许多新兴市场的政策制定者面临的挑战是，给人们提供房子住，但别让他们因此连衣服都没得穿了。