

# 全球房地产“高烧”不退引发担忧

## ——国际经济形势面面观⑨

蒋华栋

### 世经述评

受欧洲、美国、加拿大和部分亚太地区房地产市场的影响,2021年一季度全球房地产价格强劲增长。造成当前房地产市场“高温”的主要因素,一是持续的低利率政策和空前的宽松货币政策环境,二是大规模政府财政刺激政策造成的额外收入。但是,泡沫的存在、支撑空前繁荣基本面的不稳定正在越来越多成为各国监管者的担忧。摆在主要发达经济体央行面前的无疑是如何驾驭空前繁荣的房地产市场这道被疫情加剧的难题。



图① 新西兰首都惠灵顿近郊。  
新华社记者 郭磊摄  
图② 法国尼斯街景。  
(新华社发)  
图③ 瑞典斯德哥尔摩海边。  
(新华社发)

在全球房地产指南网站公布的最新市场报告中,“前所未有的空前繁荣”折射出全球主要经济体房地产行业的乐观景象,在这一乐观景象的背后,是多数国家监管部门面临的维持经济增速与避免金融风险的两难局面。

该市场报告显示,受欧洲、美国、加拿大和部分亚太地区房地产市场的影响,2021年一季度全球房地产价格强劲增长。

从增量来看,今年一季度,在低利率环境和宽松货币政策的影响下,全球57个主要房地产市场中的43个出现了实际房价持续上涨。如果不扣除通胀因素,则有50个主要房地产市场出现价格持续上涨,只有7个市场出现了下降。

从上涨势头来看,当前多数经济体房地产市场较去年同期出现明显上升。在43个房地产价格上涨的经济体中,29个经济体的房地产市场呈现高速增长态势,增速从5.21%至28.7%不等;14个经济体的房地产价格增速维持在0.14%至4.03%之间。

北美房地产价格持续高速增长。在美国,季节调整后的标普/Case-Shiller房价指数在一季度上涨了10.28%;美国联邦住房金融局公布的季度调整后的住房价格指数同样也上涨了10.54%,为有记录以来的最高年度增速。低利率环境和大规模政府刺激政策催生的住房需求和建筑活动是推升价格的关键因素。考虑到去年的低基数,一季度美国单户住宅销售量较去年同期增长48.3%;新房开工数量较去年同期增长67.3%,新房完工数量也上涨了21.7%。美国全国住宅建筑商协会数据显示,美国住宅建筑商信心指数近期维持在高位。在加拿大,受经济前景改善之后需求强劲提升的影响,11个主要城市一季度房地产价格上涨了8.39%,相较于去年同期的2.92%增速上涨明显;加拿大房地产协会一季度数据显示,住宅地产实际销售量较去年同期增长256%。

欧洲房地产升温态势在今年一季度进一步强化。26个欧洲国家中的23个均维持房地产价格增长态势,全球房地产价格增速最高的4个国家都在欧洲,分别是增长了28.7%的黑山、增长了14.38%的斯洛伐克、增长了13.59%的土耳其和增长了11.28%的瑞典。值得关注的是,受到住宅地产需求上升、低利率环境、良好的家庭财务状况以及城镇化发展的影响,德国公寓平均价格在一季度增长了9.59%,维持了过去6年的持续上涨态势。英国的房地产价格也维持了5.33%的高速增长态势,房地产交易也在一季度创下了54.6%的年度增幅。

亚太地区房地产价格出现了强劲增长。其中,新西兰的房地产价格增速最高。一季度房价中位数上涨了22.39%,相比于去年一季度的10.87%上涨明显。在新西兰之外,澳大利亚的房地产价格受到低利率环境的刺激在一季度增长6.64%;日本房地产价格在一季度折合年化增幅为9.3%,较去年同期下降0.23%的态势改善明显。

针对全球主要房地产市场在疫情对实体经济冲击尚未消退之时的空前繁荣,牛津经济研究院认为,与长期趋势相比,发达经济体的房地产价值被高估了约10%。上述泡沫部分会不会引发新一轮危机成为各方关注的焦点。

从根源上看,造成当前全球主要国家房地产市场高温的主要因素有二:一是持续的低利率政策和空前的宽松货币政策环境,为房价上涨提供了支持,相比于租金和其他投资,较为低廉的借贷成本使得



房地产成为更受偏好的投资标的。二是大规模政府财政刺激政策造成的额外收入。自新冠肺炎疫情暴发以来,社交管控和封锁限制了家庭支出。在政府财政支持下产生的额外收入促使家庭部门将更多的资金分配给房地产市场。

因此,支撑全球房地产繁荣的根基并不具有可持续性,后续市场的发展很大程度上依赖于政策变量,这成为部分投资者和决策者对于当前房地产市场的主要担忧。

多数研究机构认为,相较2008年国际金融危机前,无论是家庭部门还是金融机构的资产负债情况均有了明显的改善。抵押贷款的增长主要是由财务状况良好的人推动的,大多数发达国家的家庭负债都低于国际金融危机前。因此,即使出现泡沫被挤破的情况,出现类似金融危机期间的违约和抛售潮进而引发更大系统性风险的可能性也较低。

然而,泡沫的存在、支撑空前繁荣基本面的不稳定正在越来越多成为各国监管者的担忧。

一方面,“第一套房”门槛的上升成为各方关注的焦点。美联储主席鲍威尔日前表示,尽管房地产市场繁荣并不是由鲁莽、不负责任的贷款导致的,但使入门级买家更难进入住房市场是一个严重问题。

另一方面,投机泡沫的挤破对于家庭部门的冲击不均衡性成为各方关注的另一焦点。当前,自住需求与投机性购买仍然是增长的

强劲动力。房地产市场的繁荣也带来了大量家庭财富的快速积累。考虑到房地产影响比其他资产价格波动对家庭部门影响严重得多,如果受政策环境影响造成房地产市场价格的剧烈波动,家庭部门的财富效应将呈现明显缩水,有可能通过消费、投资等渠道蔓延至其他经济领域。

更加引发各方担忧的是,在各方预测的美联储退出资产购置计划的进程中,由于房地产市场的繁荣,首先削减抵押支持贷款(MBS)资产购买量成为各方预计的大概率事件。而由此引发的缩表震荡可能更为集中地体现在当前火热的房地产市场。

因此,摆在主要发达经济体央行面前的无疑是一道被疫情加剧的难题——如何驾驭空前繁荣的房地产市场。如果任其走热,房地产市场很有可能变成不可持续的繁荣,并最终导致经济活动逆转。如果刺激措施的撤回速度过慢,可能会使房地产进一步膨胀,并加剧对金融稳定的担忧。如果撤回过早或者监管过强意味着扰乱市场并降低房地产价格,进而威胁到各国的经济复苏势头。

### 外企微观观察

## 咖啡「吸金」能火多久

禹洋

近日有媒体报道称,国际品牌Tims咖啡将通过资本运作,在美国纳斯达克上市,Tims中国的估值或将达到18亿美元。

进入中国市场不过两年多,Tims咖啡便寻求合并上市,喊出“200多家现有门店+开店1500家”的目标就能估值破百亿元,这一看似惊人的操作,与如今中国咖啡市场的“内卷”脱不了干系。

在刚刚过去的7月份,3家初创咖啡企业陆续获得亿元级规模融资,引发各行业投资者关注。据媒体不完全统计,最近半年来,已有13个咖啡店品牌完成共计17次融资,参与投资的机构有20多家,其中不乏红杉资本等头部风投。

咖啡如此“吸金”,背后究竟隐藏着多大的市场?从咨询公司公布的数据来看,2020年中国咖啡市场规模达3000亿元,预计2025年将增至1万亿元;根据中国咖啡行业投资前景相关报告,中国咖啡消费量近几年以15%至20%的幅度快速增长,远高于全球2%的平均增速,而且从人均咖啡饮用量上看,中国市场还有相当大的增长空间。

从咖啡品牌的业绩来看,稳坐头把交椅的星巴克中国市场第三财季收入同比增长45%;太古可口可乐今年上半年咖啡业务获得124%增长,“起死回生”的瑞幸咖啡全国门店数量已超过5200家;才进入中国市场两年多的Tims咖啡已实现整体盈利。市场出现的种种利好,成为资本前赴后继扑向咖啡市场的“导火索”。

的确,在中国,咖啡渗透率还很低,相比欧美国家还有很大空间。尤其是在年轻人和上班族对咖啡需求增长的背景下,咖啡形态的多元化和咖啡生态的变化让创业者和资本看到了一种新的消费理念和由此带来的巨大市场。

对于“咖啡新势力们”而言,靠资本撑腰加速发展无可厚非,但要在“风口”过后屹立不倒,还得靠自身造血。开咖啡店赚的是慢钱。谁能在产品、理念和模式上不断创新,找准品牌定位和目标消费群体,用合适的价格让消费者喝到喜爱的咖啡,谁才能笑到最后。



↑ 视频报道请扫二维码

# 货物贸易指数创历史新高

本报日内瓦讯(记者杨海泉)世界贸易组织(WTO)8月18日发布的《货物贸易晴雨表》显示,货物贸易最新指数创历史新高,表明全球货物贸易从新冠肺炎疫情的冲击中持续强劲复苏。

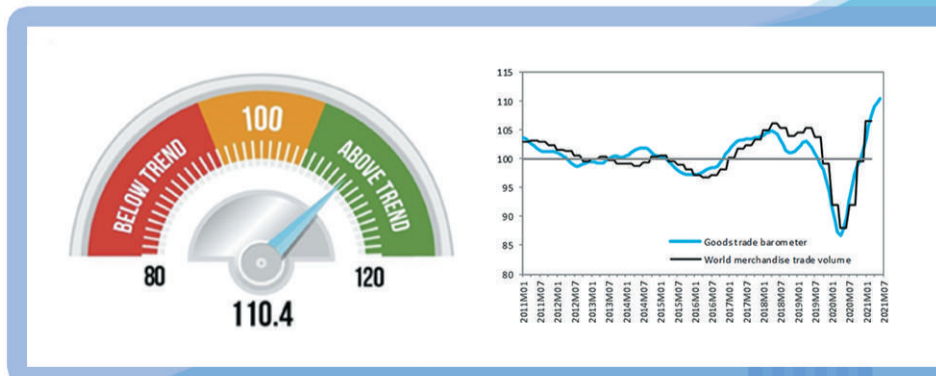
《货物贸易晴雨表》指数的上升,既反映了当前贸易扩张的力度,也体现了新冠肺炎疫情在2020年对全球贸易冲击的深度。值得注意的是,尽管最新一期《货物贸易晴雨表》各分项指数仍高于趋势水平(基数为100),但已开始出现下降趋势,这可能预示着全球贸易上升势头已见顶。

《货物贸易晴雨表》所有分项指数在最近一个月都高于趋势水平,显示出全球贸易复苏的广度。特别是航空货运指数(114.0)、集装箱船运指数(110.8)和原材料指数(104.7)等继续上升,表明与这些领域相关的贸易增长水平高于贸易增长平均水平。

汽车产品指数(106.6)显示,在半导体供应不足的情况下,部分国家7月份的汽车生产和销售均出现了下降。同时,电子产品指数(112.4)也出现了小幅下降。

具有前瞻性特点的新出口订单指数(109.3)明显放缓,进一步表明全球贸易复苏的步伐可能在近期放缓。

航空货运指数的上升反映出与疫情有关的旅行限制政策及措施的放松,一些发达国家放松与疫情有关的旅行限制,推动了航空运输出现反弹。但是,如果新冠病毒



毒变异毒株的传播迫使这些国家重新实施旅行限制措施,则该指数可能会再次突然下降。

最新一期《货物贸易晴雨表》指数与世界贸易组织在今年3月31日发布的全球贸易预测基本一致。当时,世贸组织预测,在2020年全球货物贸易量下降5.3%之后,2021年全球货物贸易量将增长8%。

全球货物贸易在2020年第二季度急剧下降之后,一直稳步增长。2021年第一季度,货物贸易量同比增长5.7%,为2011年第三季度同比增长5.8%以来的最大增幅。最新一期《货物贸易晴雨表》数据显示,2021年第二季度的全球货物贸易或出现更大的同比增长。

世界贸易的前景继续受到下行风险的影响,这些风险包括区域差异、服务贸易持续疲软以及一些国家特别是贫穷国家疫苗接种时间表滞后。新冠病毒继续对全球贸易前景构成最大威胁,新一波疫情可能会破坏全球复苏进程。