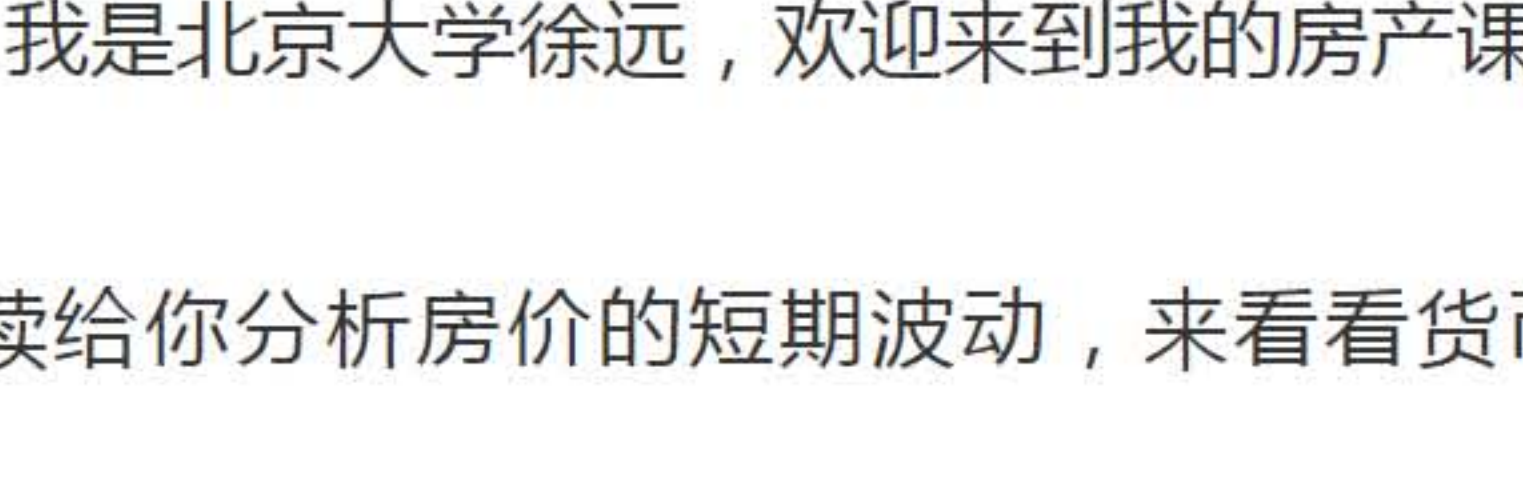




00:12

10:00



第十五讲 真实利率：房价波动的真正秘密

1735 0

2019-01-30 01:11:45

你好，我是北京大学徐远，欢迎来到我的房产课。

今天我继续给你分析房价的短期波动，来看看货币政策的影响。

你可能会奇怪，房价波动和货币政策有什么关系？**今天想要告诉你的是，货币政策是房价波动的首要决定因素，甚至比房地产调控的作用还要大。货币政策的松紧导致的真实利率的变化，是房价波动的真正秘密。**

01

货币紧缩：压制房价的真正利器

为什么这样么讲？我们先来看一张图。图1中有两条线，一条是房价的增长速度，另一条是一年期存款真实利率，所谓真实利率，就是人们的存款利率，扣除通货膨胀之后的实际到手的利率。你看这两条线，有个明显的规律，就是非常明显的反向变化。**房价涨得快的时候，就是真实利率低的时候，反过来也对，房价涨得慢的时候，就是真实利率高的时候。**这个规律非常好，几乎没有例外的时候。



我们来看其中一小段，会看的更清楚一点。比如从2012年到2015年这几年，除了2013年下半年，这段时间是我国房价总体增速比较低的几年，直到2015年夏天房价启动，开始快速上涨为止。

这几年的房价增速慢，很多人都归因于经济下行，或者房地产调控。其实这两条理由都是站不住脚的。说经济增速下行，可是我们的经济增速，在金融危机以后一直是下行的，2016年以来的经济增速比那几年还要低，可是这几年的房价上涨很快，还引发了最严重的房产调控。说起房地产调控，2016年以来的调控是史上最严的，比那几年严多了，可是现在房价增长压力还是很大，一线城市被压住了，可是二三线的增速很快。所以，**2012-2015年的房价疲软，既不是增速下行导致的，也不是房地产调控导致的。真实的原因，是货币收缩导致的利率上升。**

为什么归因到实际利率？先来看看数据。2012夏天到2015夏天，大约三年的时间，实际利率平均有0.8个百分点，虽然不高，但是是个正数，存钱是挣钱的，所以大家买房子没那么积极。作为比较，2007年以来的平均值是负的，是-0.2，也就是存钱就是赔钱的，利息不仅被通货膨胀吃掉了，还要倒贴，大家当然不愿意存钱。所以尽管0.8的实际利率看起来不高，只比过去十年的平均值高了一个百分点，但是这是正和负的区别，就导致房价涨不起来。所以说，利率的作用是很大的。

刚才的逻辑可以归纳为一句话，就是“存款搬家”，就是人们把钱在储蓄存款和房子之间搬来搬去。利率高的时候，存钱划算，就存在银行了。利率低的时候，存钱太不划算了，就把存款拿出来，买房子。否则，利息都被通货膨胀吃掉了，又没有其他很好的投资渠道，就只能买房子。这个效果，市场上俗称“存款搬家”。

那么“存款搬家”有没有数据支持呢？有的。我国居民储蓄存款的增速，是和房价的增速反向变化的。房价涨得快的时候，存款增加慢。房价涨得慢的时候，存款增加快。这个“存款搬家”的现象，在数据上非常明显。这二者背后的共同的驱动因素，就是利率的变化。

你仔细看这张图，还有一个小细节，就是2013年下半年，房价增速有一个快速的拉升，从年初的零增长上涨到9%左右，这次上涨，也对应一次真实利率的快速下调，从1%左右下降到0左右。所以说，这个利率的变化，对房价的影响是很大的。**仔细看这张图，每次利率的下降，都对应着房价的上升，没有例外，几乎是对房价波动的完美解释。**

02

利率的影响为什么这么大？

你可能好奇，这个利率对房价波动的影响，为什么这么大，甚至比房地产调控的影响还大？其实想一想就不难理解，**因为这是千家万户的资产配置行为，是自发的，自下而上的，挡不住的。作为比较，房地产调控是自上而下的，不是自发的，而是强制性的。**俗话说，上有政策，下有对策，自发和强制，这效果差别是很大的。

这里我们停顿一下，多停顿一会儿，来进一步思考一下这张图里传达的信息。最重要的信息，其实并不是房价和利率的这个反向关系本身，而是这个关系揭示的实质。为什么利率能够如此完美地解释房价增速的变化？**房价和利率的这种高度的相关性，其实是强调了房子的资产属性。**房子既是消费品，也是投资品。在很多家庭的资产组合中，房子都是最重要的资产，比股票、基金、理财产品、存款都重要。这种情况下，买房子一定要首先考虑房子的资产属性，也就是投资属性。既然是投资，利率就是最重要的因素。利率有多重要？有句话是这么讲的。**利率是经济的心率，是资产价格的节拍器。**

想清楚这个道理，我们就明白了，对于房价而言，利率是最重要的决定因素。

现在，我们来进一步追问，如果我们刚才的逻辑是对的，这个现象就不应该仅限于中国，而是别的国家也有。看一下证据，真的是这样吗？

比如说美国。美国在2007年爆发了次贷危机，房地产泡沫破灭，而美国的房地产泡沫，由美国的低利率政策一手造成。美国的房价在1999到2006年间快速上升，伴随着实际利率的一路下行。而2006年美国房价的停止止升和开始回调，也源于实际利率的快速上升，二者在时间上吻合得几乎完美。

美国经验还有一个重要的启示，就是利率比土地重要很多。**美国的土地资源非常丰富，土地市场发展也很完善，房屋的供给受到土地供给的约束很小，然而房地产泡沫依旧可以形成，这表明在土地供给充裕的情形下，低利率依然可以大幅推高房价。**现实中，我国很多人希望通过增加供地而降低房价，看看美国这个现象，要重新想一想了。

实际上，在美国的房地产泡沫当中，一些地广人稀的地区，比如亚利桑那州，内华达州，北卡罗来纳州，尽管土地供应非常充裕，房价依然快速上涨，**这就说明即便大幅增加土地供给，房价依然可能大幅上涨。**

看完了美国的次贷危机，我们再来看日本的房地产泡沫。在日本的地产泡沫中，低利率也起到了首要的作用。从1950年到1990年四十年间，日本的房地产价格虽有波动但是一直处于快速上涨的趋势当中。

仔细分析日本的情况，可以发现日本的真实利率是长期偏低的。从1961-1990这三十年的平均实际利率为-0.67%，是负的而不是正的。长期的低利率，甚至负利率之下，日本地产价格长达几十年的上涨也就不足为奇了。进一步的分析表明，日本的房价上涨速度与实际利率也呈现非常显著的反向关系，每当利率下降房价上涨就会加速，反之亦然。在整个60年代和70年代，日本的实际利率都是负的，这20年的房价增速也非常快，平均每年20%左右，最高达到40%。

所以，美国、中国、日本这全球三大经济体的证据，都高度支持低利率推高房价的结论。

最后，听了我之前课程的同学还会进一步问，老师你不是说房价和货币超发无关吗，怎么又开始强调货币了？是这样的。**我们要区分长期的趋势和短期的波动。从长期趋势看，我国的通货膨胀不比其他国家高，说货币超发的证据严重不足。但是从短期波动看，货币有时松，有时紧，对房价增速的波动，是有很大影响的。**所以说，这里讲话要仔细。是凡有生活常识的人，谁也不会说货币对房价没有影响。关键是，是周期影响，还是趋势影响，这个要严谨。如果讲趋势影响，就要拿出长期货币超发的证据来。

简单总结一下：

今天我们重点分析了“货币政策”的松紧对于房价的影响，结论可以概括为三句话：

1、真实利率和房价增速呈现非常清楚的反向变动的关系，真实利率高的时候，房价增速低，反之亦然。

2、利率对房价的重大影响，是因为房产是重要的储蓄手段，当利率低的时候，存钱吃亏，人们把资金拿出来买房，俗称“存款搬家”。

3、利率对房价波动的影响，不仅在中国，在美国、日本都存在，在美国的次贷危机和日本的地产泡沫中，低利率都扮演了重要的角色。

收起描述

0条评论

已加载全部

回到首页 最新

发评论