

中国的房地产到底泡沫有多大？对比主要国家（一）

2016.9

作者：微博：期货_操作手

微信公众平台：京城操盘手；微信号：jingchengcaopanshou

2015-2016 年中国房价的本轮疯涨，和国家的放大杠杆直接相关，使本轮房价带有浓厚的投机气氛，本轮房价一线城市上涨 50% 之上，深圳房价上涨 100% 左右。2015 年底中央召开经济工作会议，将去房地产库存作为 2016 年的国家战略，结果导致在实际中放纵了投机，2016 年 2 月 3 日，我国对首套房和二套房的首付比例都进行调整，首套房最低首付比例由过去的 30% 降至 20%，二套房首付比例由过去的 60-70%，大幅降至 30%，一线城市的首付比例略高，但相比 2015 年初也大幅下降，其中二套房为首付比例下调幅度为 20-30%。可见，政府大幅降低了二套房的首付比例，放大了杠杆，变相鼓励投机，投机盛行。

百城住宅价格指数显示，年内一线城市房价涨幅一度整体达到 30%，个别城市涨幅更是惊人，7 月份深圳、厦门、南京、上海同比涨幅均超 30%，分别达到 41%、40%、35% 和 33%。

如果从本轮房价的起始点开始计算，在一线城市的房价涨幅在 50% 之上，其中深圳上涨 100%，上海上涨 70% 左右，北京上涨 50-60%。

城市	新建商品住宅价格指数		
	环比	同比	定基
	上月=100	上年同月=100	2015 年 100
深圳	102	141.4	146.1
厦门	104.6	139.6	138.5
南京	103.6	134.9	134.2
合肥	104.2	134	134
上海	101.4	133.1	133.8
北京	101.7	122.7	123.5
广州	101.3	119.5	120.2
杭州	102.4	119.1	119.5
天津	102.4	117	116.9
武汉	102.2	115.8	115.4
福州	101.7	115.5	115.3

一、我国房地产存在泡沫，对比世界主要城市，一线城市的泡沫确实较大

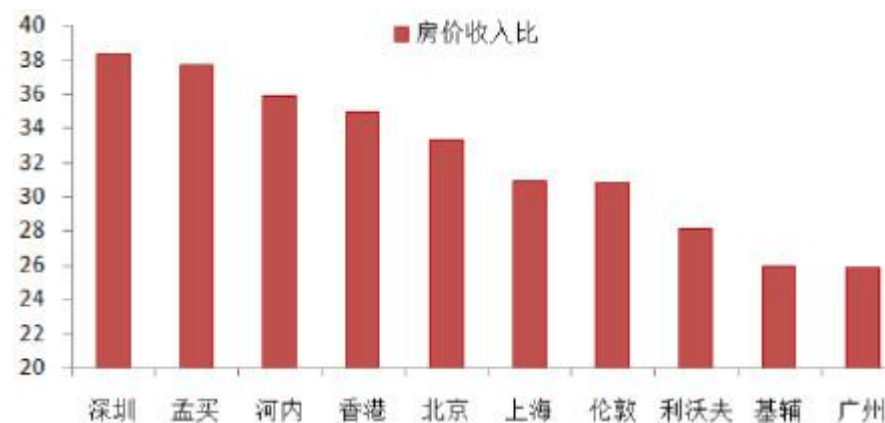
通常衡量一个国家或城市的房地产泡沫，用房价收入比和租房回报率来看，我们除了这两个之外，我们再增加一个房价的绝对值相比：

1、从房价收入来看，我国一线城市的房价收入已经是世界最高

房价收入比是大多数国家和国际组织进行住房支付能力评价时所采用的主要指标，是各界对房地产市场形势进行分析、判断和预测时广泛使用的一个指标。房价收入比本质上反应的是特定国家或地区土地和劳动力两种要素价格的比例关系，由于不同国家或地区土地和劳动力的资源禀赋不同，这就决定了不能简单地用某一个国家或地区的房价收入比作为判断另一个国家或地区房价是否合理的标准。一般来说，大城市的房价收入比会显著高于中小城市，人多地少的国家房价收入比一般会高于人少地多的国家。

另外，中国有个特殊的情况，和别国不同，中国的购房，是依靠着强大的储蓄，即父母辈的储蓄积累来购房的，消耗两代人甚至三代人的积蓄，而西方人的购房，就是靠自己，所以不能简单的拿房价收入比来衡量中国的房地产泡沫，所以中国房价收入比自然应该显著高于国外。

2015 年之前，中国的房价收入虽然已经很高，但尚不是世界最高，经过 2015 年-2016 年这波疯涨，根据 Numbeo 的最新统计，全球房价收入比的十大城市里面，中国的北上广深占据了四席，其中，深圳的房价收入比更是高居全球首位，为 38 倍。房价收入最高的十大城市，都处于人口密度比较高的国家或地区，而中国城市占比最多，表明中国的房价确实存在泡沫。



2、从房价的绝对值来看，我国一线城市的房价已经处于世界前列

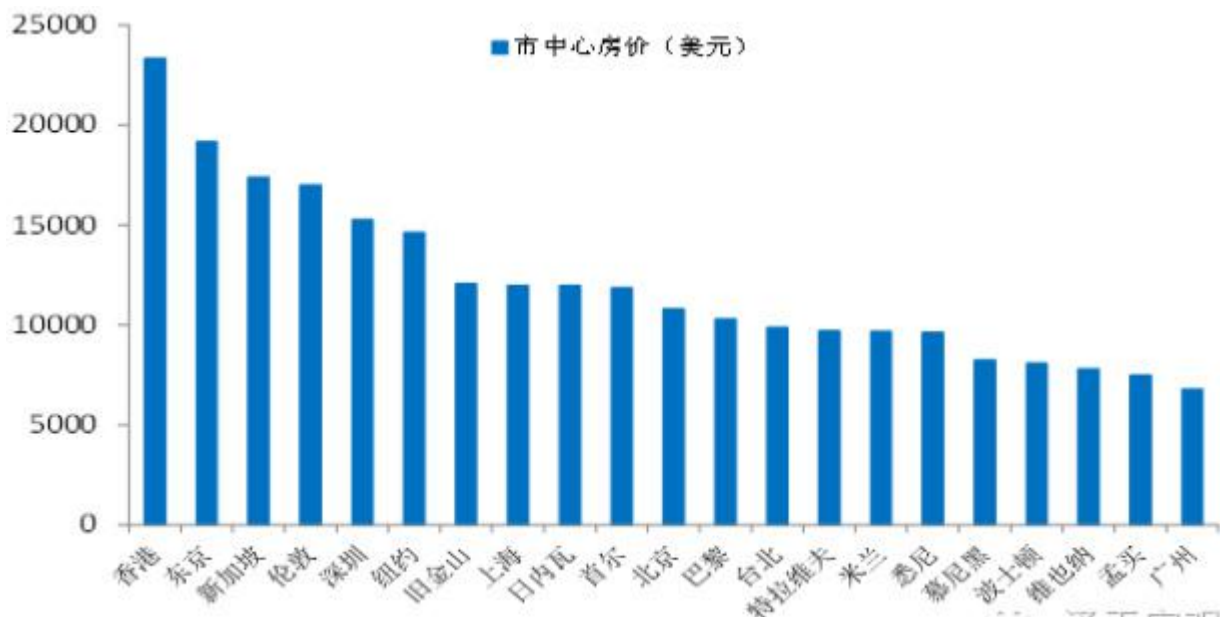
由于房价收入比还缺乏统一的衡量标准，那么我们干脆就用房价的绝对值来对比中国的房价。

从绝对房价来看，经过 2015-2016 年这波疯狂上涨，中国有两个城市的房价，已经处于世界前十。根据网站 NUMBEO 的数据，世界房价最高的城市中（中心城区房价），中国香港排第一，深圳、上海、北京分列第五、八、十一位。从中心城区房价折合人民币看（以美元兑人民币的汇率 6.5 计算），中国香港和伦敦超过 17 万元，东京、纽约、新加坡在 12 万

元左右，北京、深圳、上海、韩国首尔和中国台湾在 8 万元左右。新兴市场中，印度、俄罗斯和巴西第一大城市分别为 4.7 万元、3.4 万元和 2 万元（和货币大幅贬值有关）。

房价世界前十的十大城市，除了上海和深圳之外，其他城市都处于发达国家或发达地区，而我国只是一个发展中国家，人民收入还达不到中等发达国家的水平，所以从这个角度来看，我国房价确实很高，存在泡沫。

图：房价世界前二十的各大城市房价数据



3、中国一线城市的租房回报率比仅为 2%左右，远低于世界主要国家的 4-6%

租赁回报率类似于股市中的 PE 估值一样，是衡量购房的回报率，如果回报率很高，则表明购房具有投资价值，泡沫较小，但如果回报率较低，表明购房不具有投资价值，就会存在较大的投机和泡沫。

在全世界房价收入比前二十的国家中，深圳的市中心租房回报率处于第二名，略微高于中国台北，北京和上海的租房回报率也略高于 2%，平均来看中国一线城市的租房回报率为 2%左右（PE 估值约为 50 倍），不仅低于银行的一年期存款利率 2.5%，更是低于世界主要城市的 4-6%（PE 估值在 15-25 倍，股市主要国家的股市估值相似），存在泡沫。

图：世界房价收入比前二十的城市

	房价收入比 (%)	市中心租金回报率 (%)	郊区租金回报率 (%)	贷款占收入比 (%)
深圳	38.36	1.54	1.56	313.71
孟买	37.67	1.84	2.6	447.08
越南河内	35.86	3.72	5.7	377.99
香港	34.95	2.21	2.21	218.31
北京	33.32	2.65	2.84	273.58
上海	30.91	2.16	2.44	249.78
伦敦	30.88	2.25	3.03	213.89
乌克兰—利沃夫	28.10	5.19	5.66	658.92
乌克兰—基辅	25.96	5.02	5.73	626.54
广州	25.85	2.22	2.6	221.2
东京	23.65	1.68	1.98	137.8
越南, 胡志明市	23.62	5.91	7.1	260.09
意大利	21.06	2.33	3.52	135.21
新加坡	20.94	3.1	3.67	130.43
台北	17.37	1.41	1.8	106.52
纽约	16.42	4.47	3.99	119.32

二、中国房地产市场确实存在泡沫，那么何时会破裂呢？