

# 易居全球房价泡沫报告

2021年全球近3成国家房价高估或存在泡沫，  
阿根廷泡沫破裂风险全球第一，韩国持续飙升

---

研究员/潘屹羽

2022年06月13日

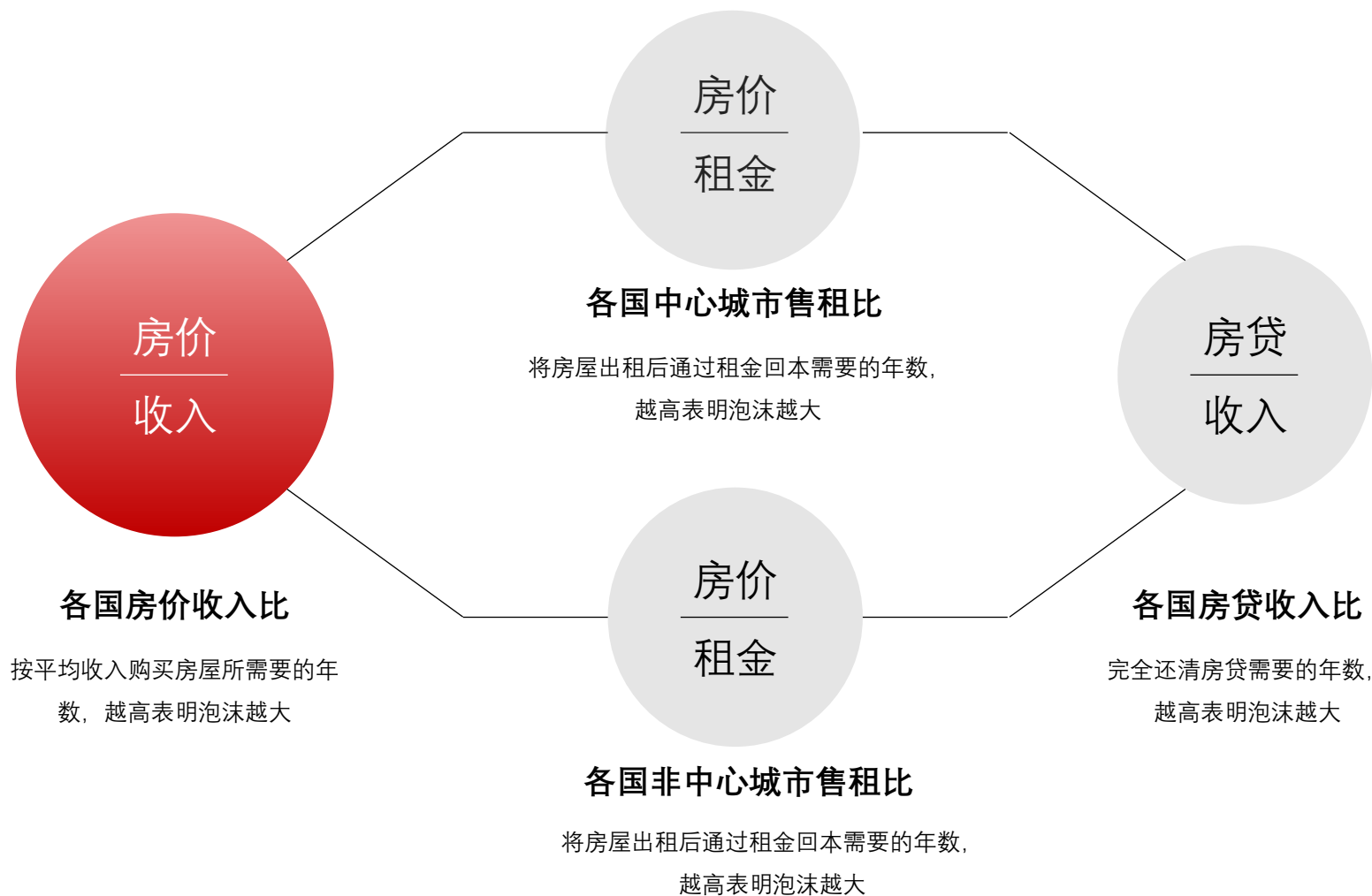
## 易居全球房价泡沫报告

- 近两年新型冠状病毒的全球性大流行，导致发达经济体在危机中遭受重创，同时新兴市场经济体的发展步伐也因此明显放缓。由于全球主要国家推出的超宽松货币政策，叠加大规模的财政刺激，多数地区的房价攀升至新的高度，全球房地产价格泡沫较以往可能更加严重。
- 为了更全面地研究全球房地产价格的泡沫程度，更好地跟踪和比较国际与国内的房价泡沫变化，易居房地产研究院在国内率先研发出了全球房地产价格泡沫报告。



# PREFACE 序言

- 本报告选取了全球80个主要国家，其中包含33个发达经济体及47个新兴市场经济体，名单见附录。
- 易居全球房价泡沫由3个标准化子指标加权平均计算**偏离度**得到，其中售租比中心和中心城市。
- 数据取自NUMBEO数据库，时间范围为2010年至2021年，部分异动数据有所调整。





# CONTENTS 目录

## PART 01

全球概况

## PART 02

经济体概况

## PART 03

地区概况

## PART 04

全球排名

## PART 05

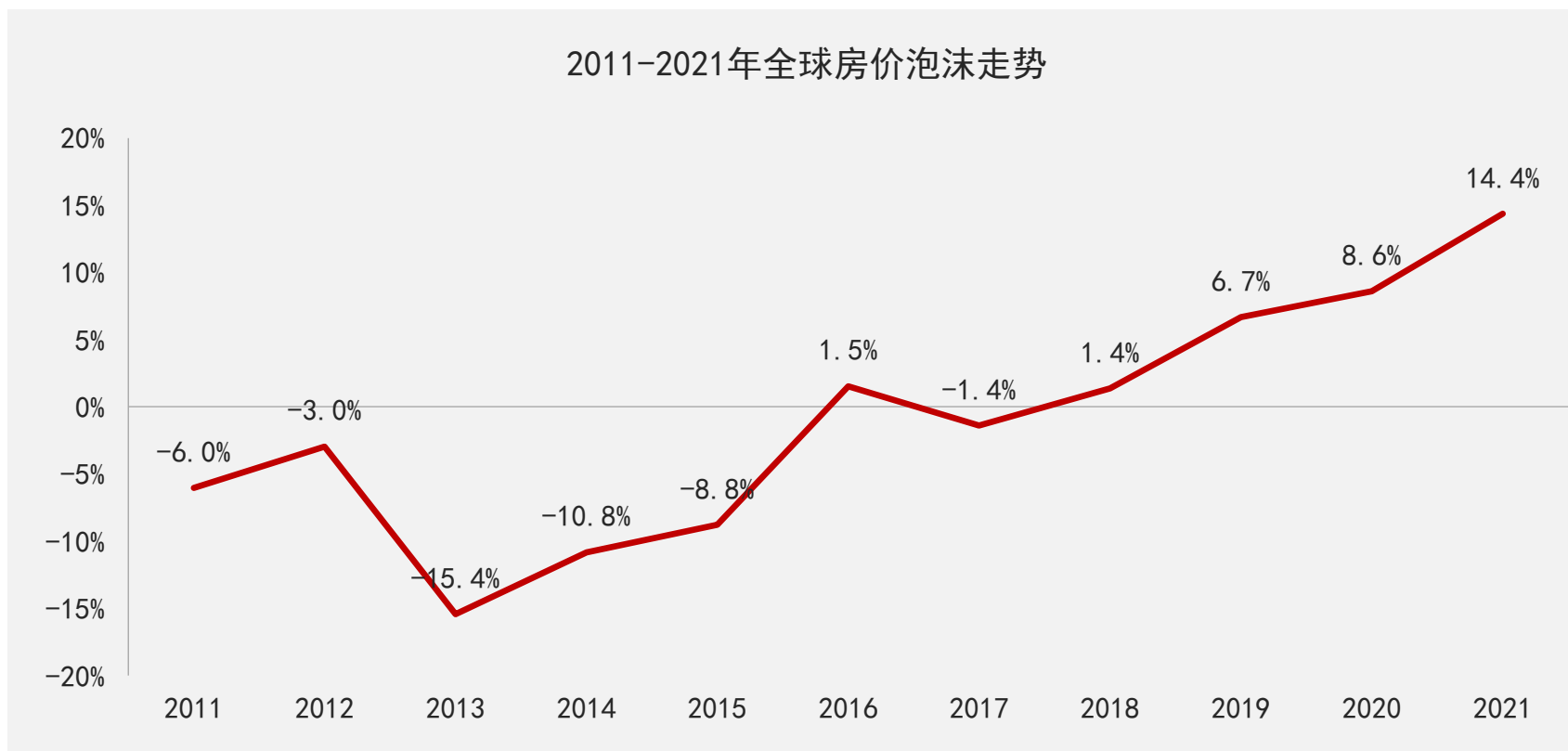
主要国家概况

## PART 06

中国概况

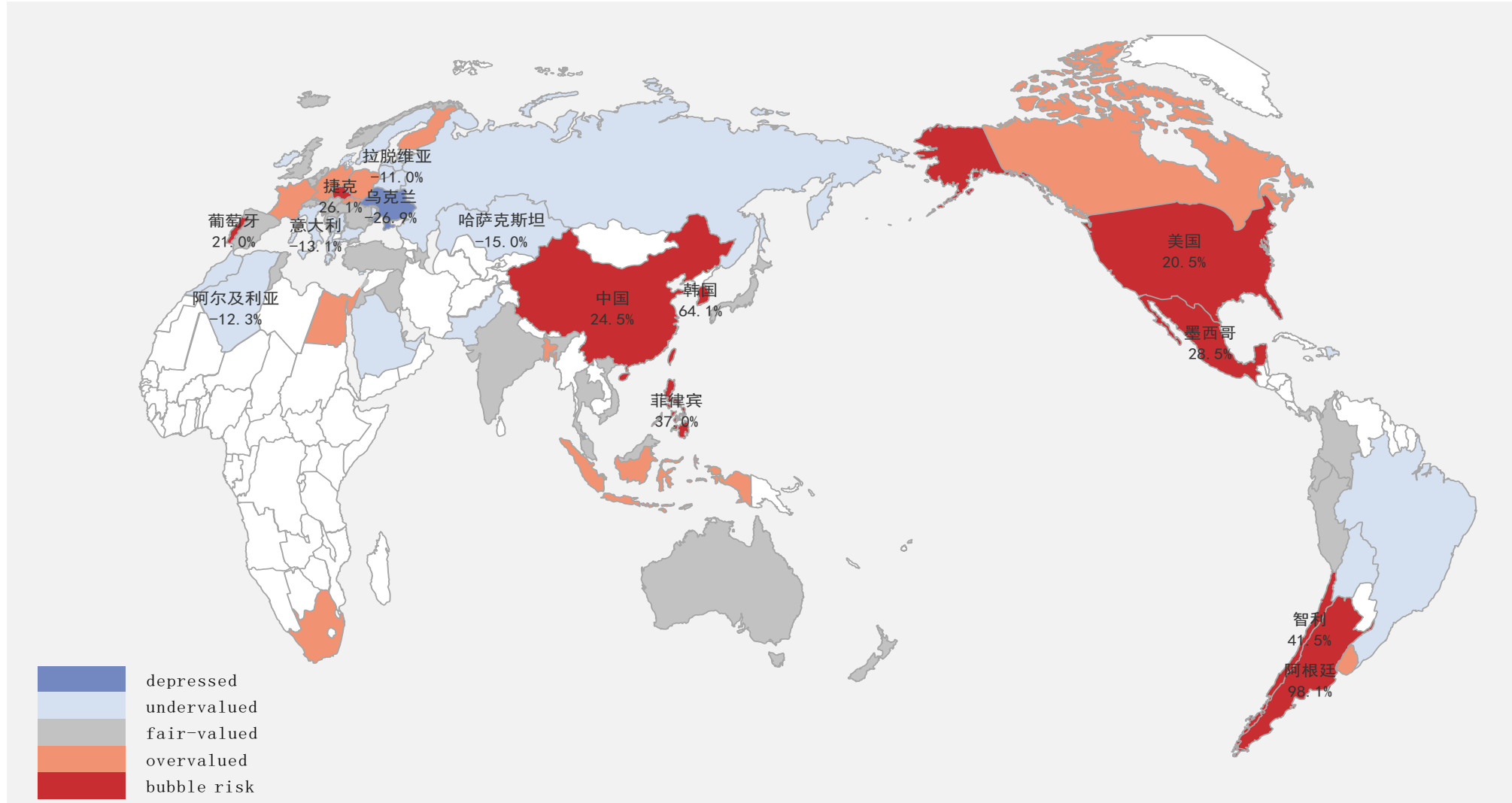
## PART01 全球概况

2021年全球房地产价格泡沫率为14.4%，较2020年上涨约5.34个百分点，达到2011年以来的峰值水平。回顾近10多年历史走势，随着次贷危机后全球经济恢复，全球房地产市场在其后几年间也逐步复苏。2012-2013年间受欧债危机以及美国经济恢复缓慢的影响，全球房价泡沫率大幅下降至-15.4%。2013-2015年该指数小幅上行，并在2016-2017年受美联储加息的影响下小幅回落。随后再次步入上行通道，并延续至今。2020年疫情爆发后，全球主要国家为应对危机纷纷货币大放水，导致全球房地产价格泡沫飙升。



# PART01 全球概况

## 2021年全球80个主要国家房价泡沫热力图



备注: bubble risk:20%及以上; overvalued:10%至20%; fair-valued:-10至10%; undervalued:-20%至-10; depressed:-20%及以下。

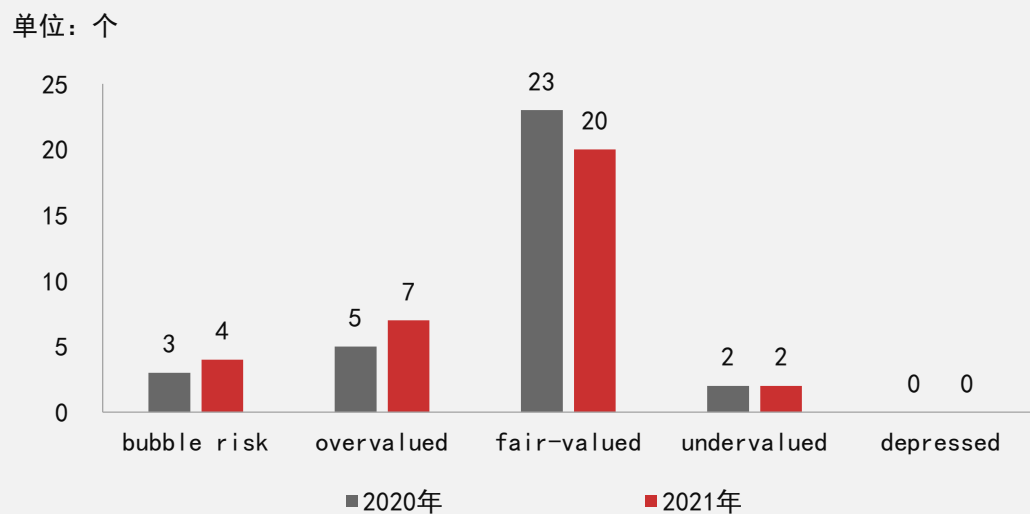
数据来源: Numbeo、易居研究院

## PART02 经济体概况

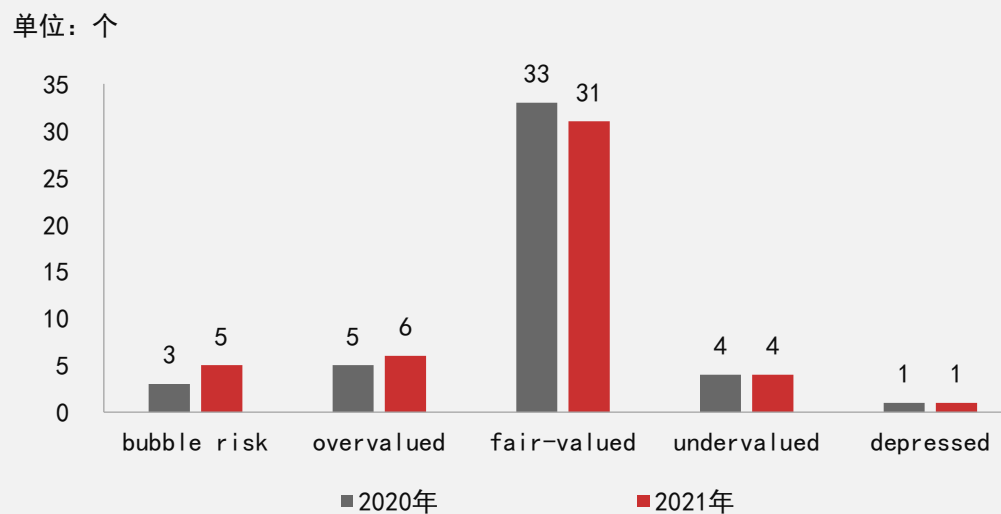
2021年全球33个发达经济体中，房价存在明显泡沫的国家有4个，被高估的有7个，相对合理的有20个。47个新兴市场经济体中，房价存在明显泡沫的国家有5个，被高估的有6个，相对合理的有31个。整体相比2020年无明显变化。

从2021年两类经济体的对比来看，房价处于合理区间的国家数量比例相差不大，但发达经济体房价泡沫明显或被高估的现象明显较新兴市场经济体更为严重。主要原因是不同经济发展水平下，房价受到货币放水的影响程度不同。具体来看，从疫情爆发至今，发达经济体货币放水国家多、数量大，因此房价涨幅扩大较快；而新兴市场经济体受发达经济体的货币冲击较大，部分国家由于汇率暴跌、通胀高企等原因被迫提前加息，因此房价涨幅相对较小。

2020-2021年发达经济体各区间分布



2020-2021年新兴市场经济体各区间分布



备注：1、发达经济体和新兴市场经济体的划分标准参考国际清算银行（BIS）。

数据来源：Numbeo、易居研究院

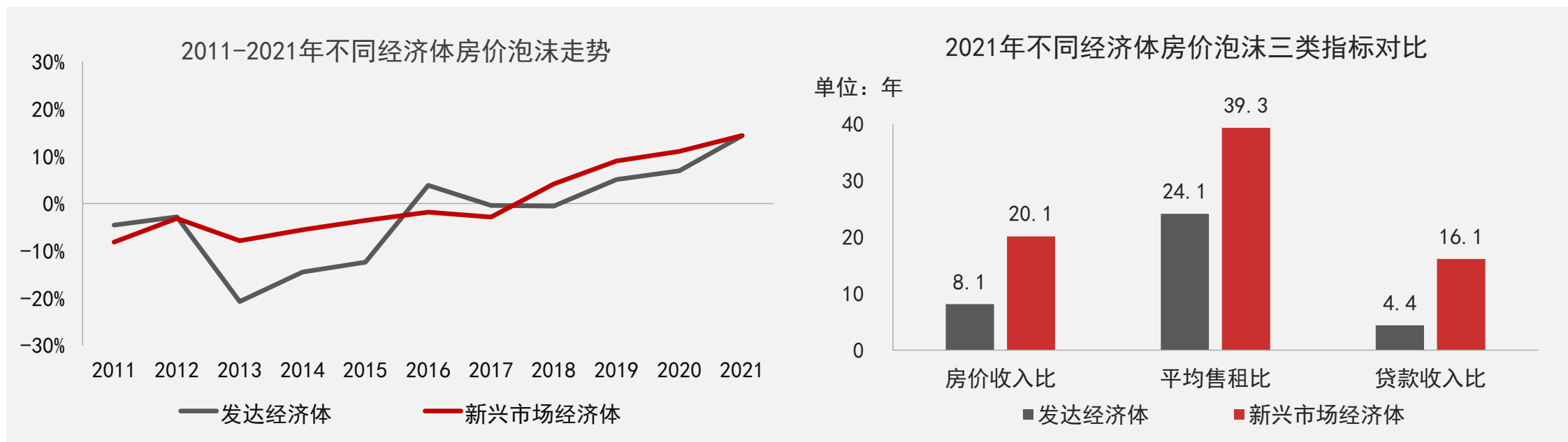
2、 bubble risk:20%及以上；overvalued:10%至20%；fair-valued:-10至10%；undervalued:-20%至-10；depressed:-20%及以下。

## PART02 经济体概况

全球空前流动性宽松环境下，2021年发达经济体和新兴市场经济体房价泡沫率均达到金融危机以来的最高水平，分别为14.3%和14.4%，总体一致。其中，疫情以来发达经济体房地产市场表现尤为强劲，一年间泡沫率扩大约6.96个百分点；而新兴市场经济体表现相对平稳，泡沫率同比扩大约3.04个百分点。

从过去10年的走势来看，发达经济体房价泡沫率波动大，新兴市场经济体波动相对较小。其中，发达经济体的走势和全球走势较接近。而新兴市场经济体走势受中国、印度、韩国等亚洲大国影响较大，2017年以来该指标迅速上行主要是中国和韩国房价泡沫明显。

但具体从衡量泡沫的三类指标来看，2021年新兴市场经济体房价收入比高达20.1，即购买一套90平方米住宅需要花费20.1年；售租比高达39.3，即通过租金回收购房成本需花费39.3年；贷款收入比高达16.1，即还清一套按20年抵押100%的房屋贷款需花费16.1年。



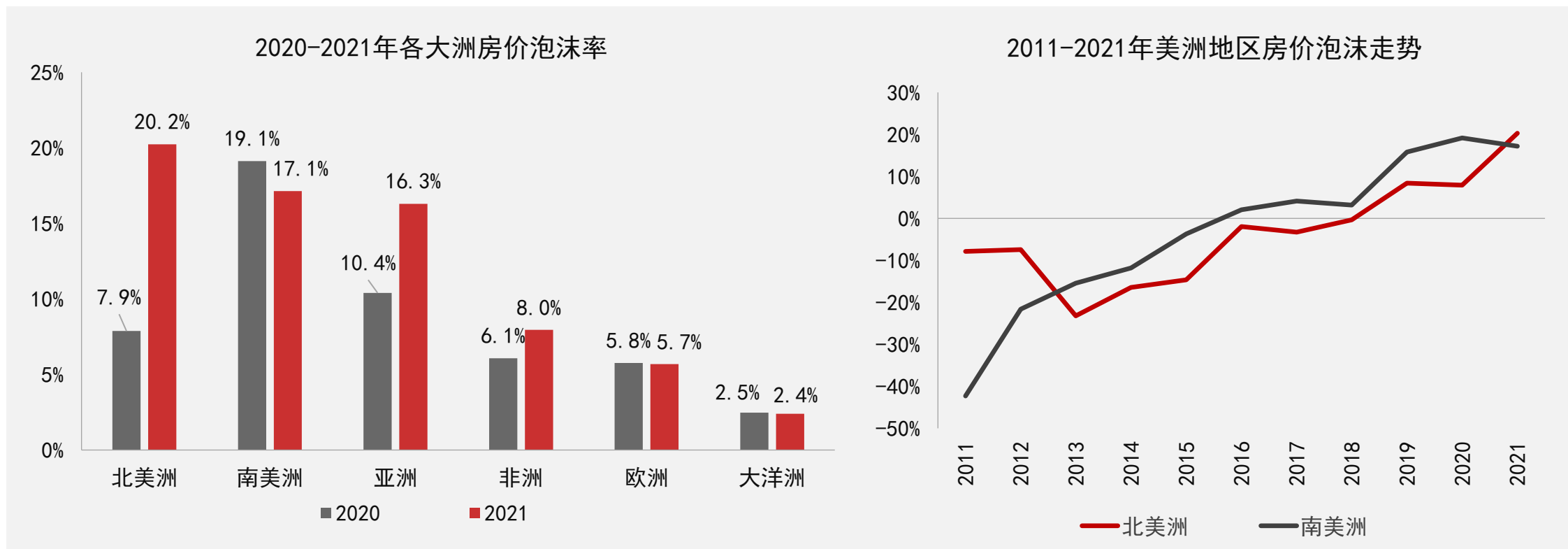
备注：1、三类指标统一口径采用90平方米住宅。 2、平均售租比由中心和非中心城市的售租比平均得到。

数据来源：Numbeo、易居研究院



## PART03 地区概况

从地区分布看，2021年北美地区房价泡沫率为20.2%，最为严重，且近1年泡沫率扩大约11.45个百分点，在6大洲中最为迅速。主要原因是疫情以来受美联储开闸泄洪影响，美国和加拿大房价涨幅显著。其中，2021年美国房价泡沫率为20.5%，加拿大房价泡沫率为16.5%，在全球80个国家中分别排名第9位和第15位。其次是南美地区，其泡沫构成主力是阿根廷和智利。2021年阿根廷房价泡沫率高达98.1%，是中国房价泡沫的4倍左右，居世界首位；智利泡沫率则为41.5%，也同样远超其他国家和地区。



备注：非洲地区由于样本量较少，实际难以确定非洲总体房地产泡沫率。

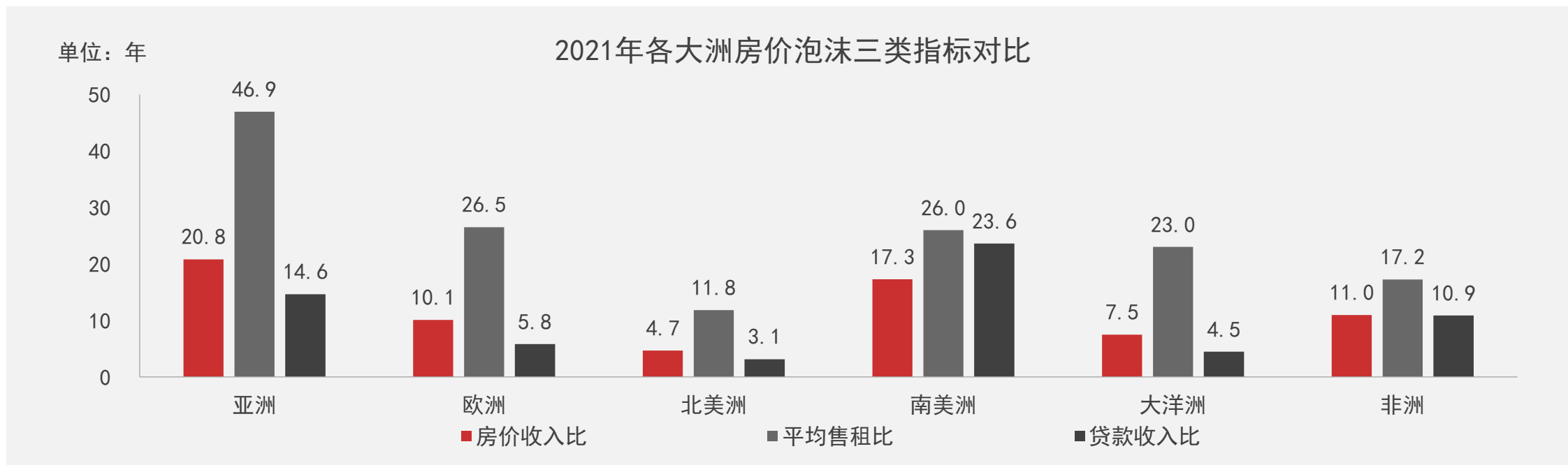
数据来源：Numbeo、易居研究院

## PART03 地区概况

具体从衡量泡沫的三类指标来看，2021年房价收入比最高的地区是亚洲，购买一套90平方米住宅需要花费20.8年，这可能与亚洲国家人口众多、人口密度大有关；其次是南美洲，平均花费时间约17.3年；用收入购房相对最容易的地区是北美洲，仅需花费4.7年。

2021年平均售租比最高的地区仍为亚洲，将房屋出租后回收购房成本需花费46.9年。但数据同时说明，亚洲地区房租相对房价偏低，结合其高房价收入比可知，在亚洲拥有房屋更好的方式是租房而不是买房。

2021年房贷收入比最高的地区为南美洲，还清一套90平方米住宅所有贷款需花费23.6年。主要原因是巴西、阿根廷等部分国家房贷利率过高。还房贷最容易的地区是北美洲，原因是美国和加拿大长时间实现低利率政策。



备注：1、三类指标统一口径采用90平方米住宅。 2、平均售租比由中心和非中心城市的售租比平均得到。

数据来源：Numbeo、易居研究院

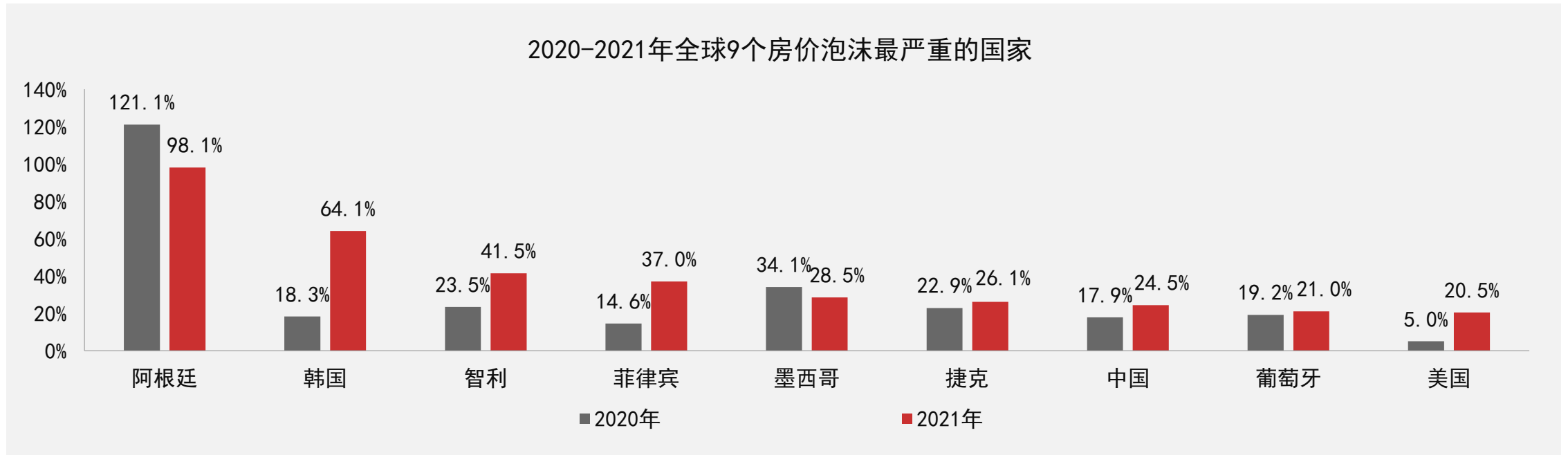
## PART04 全球排名

### 2021年全球80个主要国家房价泡沫率排名

序号	国家	泡沫率	序号	国家	泡沫率	序号	国家	泡沫率	序号	国家	泡沫率
1	阿根廷	98.1%	21	芬兰	10.5%	41	突尼斯	2.6%	61	塞尔维亚	-3.8%
2	韩国	64.1%	22	南非	10.1%	42	厄瓜多尔	2.0%	62	阿尔巴尼亚	-4.2%
3	智利	41.5%	23	巴拿马	8.8%	43	澳大利亚	1.8%	63	爱沙尼亚	-4.4%
4	菲律宾	37.0%	24	奥地利	7.8%	44	哥伦比亚	1.8%	64	摩洛哥	-4.5%
5	墨西哥	28.5%	25	约旦	7.6%	45	斯洛文尼亚	1.1%	65	玻利维亚	-5.2%
6	捷克	26.1%	26	克罗地亚	6.5%	46	比利时	0.9%	66	多明尼加	-5.3%
7	中国	24.5%	27	新西兰	6.1%	47	卡塔尔	0.8%	67	沙特阿拉伯	-7.8%
8	葡萄牙	21.0%	28	挪威	5.8%	48	罗马尼亚	0.6%	68	立陶宛	-8.4%
9	美国	20.5%	29	泰国	5.5%	49	阿塞拜疆	0.5%	69	波黑	-9.1%
10	德国	19.2%	30	土耳其	5.4%	50	黎巴嫩	0.4%	70	瑞典	-9.4%
11	埃及	18.2%	31	英国	5.3%	51	瑞士	0.3%	71	俄罗斯	-9.5%
12	波兰	17.9%	32	秘鲁	5.2%	52	西班牙	0.1%	72	巴基斯坦	-10.0%
13	法国	17.3%	33	马来西亚	4.9%	53	希腊	-1.4%	73	塞浦路斯	-10.0%
14	以色列	17.2%	34	匈牙利	4.8%	54	爱尔兰	-1.5%	74	拉脱维亚	-11.0%
15	加拿大	16.5%	35	荷兰	4.7%	55	保加利亚	-1.7%	75	黑山	-11.6%
16	孟加拉国	15.2%	36	印度	4.3%	56	丹麦	-1.9%	76	阿尔及利亚	-12.3%
17	印度尼西亚	14.7%	37	伊拉克	4.3%	57	巴西	-2.4%	77	意大利	-13.1%
18	乌拉圭	14.5%	38	日本	3.2%	58	阿联酋	-2.5%	78	哈萨克斯坦	-15.0%
19	斯洛伐克	14.5%	39	冰岛	3.2%	59	新加坡	-3.0%	79	摩尔多瓦	-17.5%
20	卢森堡	11.6%	40	越南	2.8%	60	白俄罗斯	-3.4%	80	乌克兰	-26.9%

## PART04 全球排名

2021年全球80个主要国家中存在泡沫的国家有9个，依次为阿根廷（98.1%）、韩国（64.1%）、智利（41.5%）、菲律宾（37.0%）、墨西哥（28.5%）、捷克（26.1%）、中国（24.5%）、葡萄牙（21.0%）和美国（20.5%）阿根廷房价泡沫巨大的主要原因是贷款收入极高。2021年一个阿根廷家庭还清房贷需要耗费78.4年，贷款买房基本不切实际。横向对比来看，在阿根廷还房贷的难度是全球平均水平9.2年的8.5倍左右。此外，2021年阿根廷房价收入比为22.7，虽远超全球平均水平，却比中国的房价收入比低。2021年阿根廷平均售租比为44.4，略高于全球平均，表明该地区租房市场被一定低估。从数据上看，在阿根廷存款买房相对贷款买房更为靠谱。但考虑到阿根廷国内经济环境较不稳定，在阿根廷拥有房屋最合适的方式为租房。



## PART04 全球排名

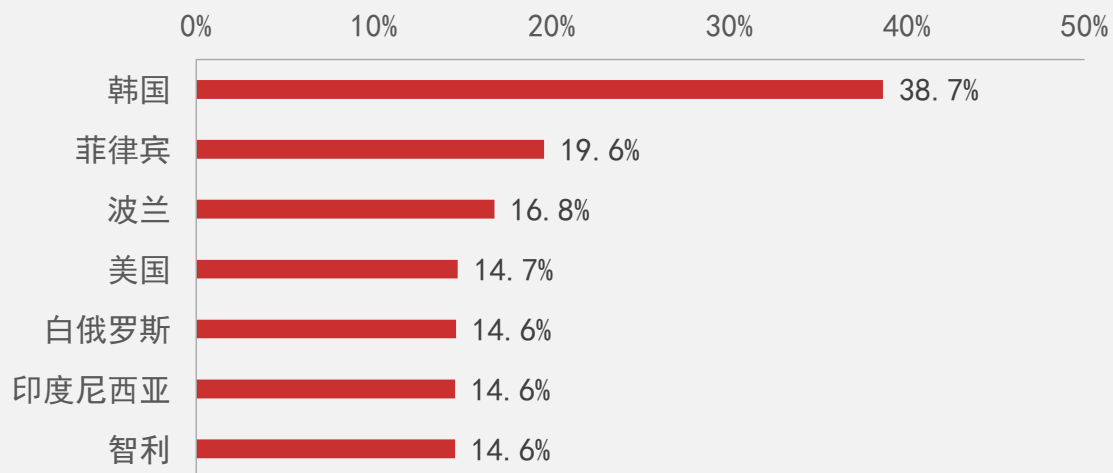
### 2021年全球80个主要国家房价泡沫率变动排名

序号	国家	泡沫变动	序号	国家	泡沫变动	序号	国家	泡沫变动	序号	国家	泡沫变动
1	韩国	+38.7%	21	南非	+4.1%	41	马来西亚	-0.2%	61	英国	-4.3%
2	菲律宾	+19.6%	22	约旦	+4.0%	42	土耳其	-0.4%	62	阿联酋	-4.6%
3	波兰	+16.8%	23	巴拿马	+4.0%	43	伊拉克	-0.5%	63	希腊	-4.7%
4	美国	+14.7%	24	阿塞拜疆	+3.9%	44	巴西	-1.1%	64	冰岛	-4.8%
5	白俄罗斯	+14.6%	25	立陶宛	+3.4%	45	挪威	-1.2%	65	玻利维亚	-5.1%
6	印度尼西亚	+14.6%	26	俄罗斯	+3.2%	46	奥地利	-1.3%	66	塞尔维亚	-5.3%
7	智利	+14.6%	27	黎巴嫩	+2.9%	47	意大利	-1.4%	67	新西兰	-5.9%
8	秘鲁	+10.9%	28	埃及	+2.7%	48	印度	-1.4%	68	瑞典	-6.5%
9	突尼斯	+10.2%	29	捷克共和国	+2.6%	49	越南	-1.7%	69	加拿大	-6.8%
10	斯洛伐克	+10.1%	30	斯洛文尼亚	+2.4%	50	德国	-1.8%	70	沙特阿拉伯	-7.1%
11	以色列	+8.9%	31	克罗地亚	+2.4%	51	瑞士	-1.8%	71	哥伦比亚	-7.9%
12	巴基斯坦	+6.7%	32	西班牙	+2.0%	52	荷兰	-2.1%	72	乌克兰	-8.2%
13	黑山	+6.4%	33	葡萄牙	+1.6%	53	拉脱维亚	-2.9%	73	丹麦	-9.7%
14	卢森堡	+5.7%	34	爱沙尼亚	+1.4%	54	罗马尼亚	-3.2%	74	波黑	-9.8%
15	中国	+5.5%	35	比利时	+1.3%	55	厄瓜多尔	-3.2%	75	阿根廷	-10.4%
16	孟加拉国	+5.2%	36	爱尔兰	+1.3%	56	阿尔巴尼亚	-3.3%	76	新加坡	-10.6%
17	乌拉圭	+5.1%	37	澳大利亚	+0.9%	57	阿尔及利亚	-3.5%	77	哈萨克斯坦	-10.9%
18	法国	+5.1%	38	卡塔尔	+0.9%	58	摩尔多瓦	-4.1%	78	多明尼加	-12.0%
19	芬兰	+4.7%	39	日本	+0.5%	59	墨西哥	-4.1%	79	匈牙利	-12.1%
20	保加利亚	+4.5%	40	泰国	+0.0%	60	摩洛哥	-4.2%	80	塞浦路斯	-12.8%

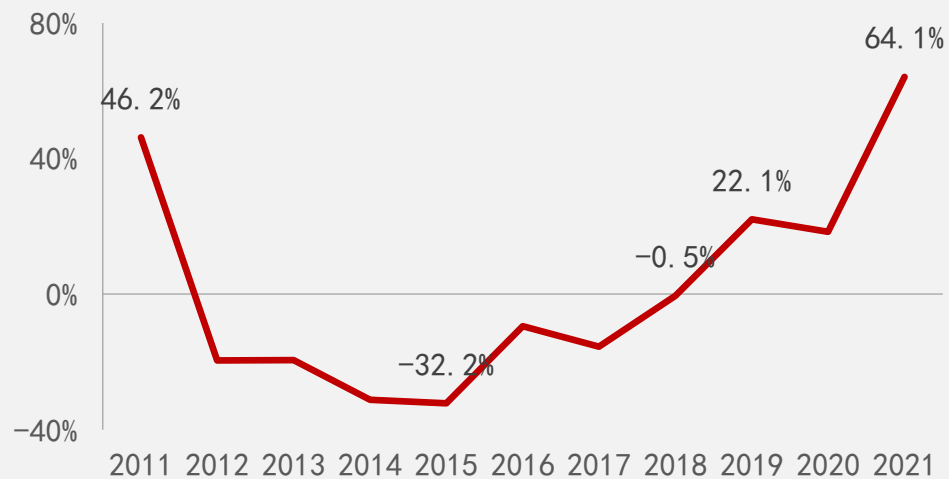
## PART04 全球排名

2021年全球房价泡沫迅速扩大的主要国家有韩国（+38.7%）、菲律宾（+19.6%）、波兰（+16.8%）、美国（+14.7%）、白俄罗斯（+14.6%）、印度尼西亚（+14.6%）、智利（+14.6%）等。韩国房价泡沫迅速扩大的主要原因是房价收入比的暴增。2021年韩国房价收入比高达23.6倍，较2020年的17.4倍增长了36.04个百分点。韩国《中央日报》调查结果显示，近4年首尔99平方米的公寓均价从6.2亿韩元（约合349万元人民币）上升至11.9亿韩元（约合669万元人民币），几乎翻了一倍。而韩国人实际收入仅上涨约7%。需要注意的是，韩国政府在近4年间出台了25项中央层面的房地产调控措施，包括增加供给和打击投机，但首尔都市圈房价却“越调越涨”。其中，学区房是韩国房价泡沫主力。

### 2021年全球泡沫扩大最迅速的国家



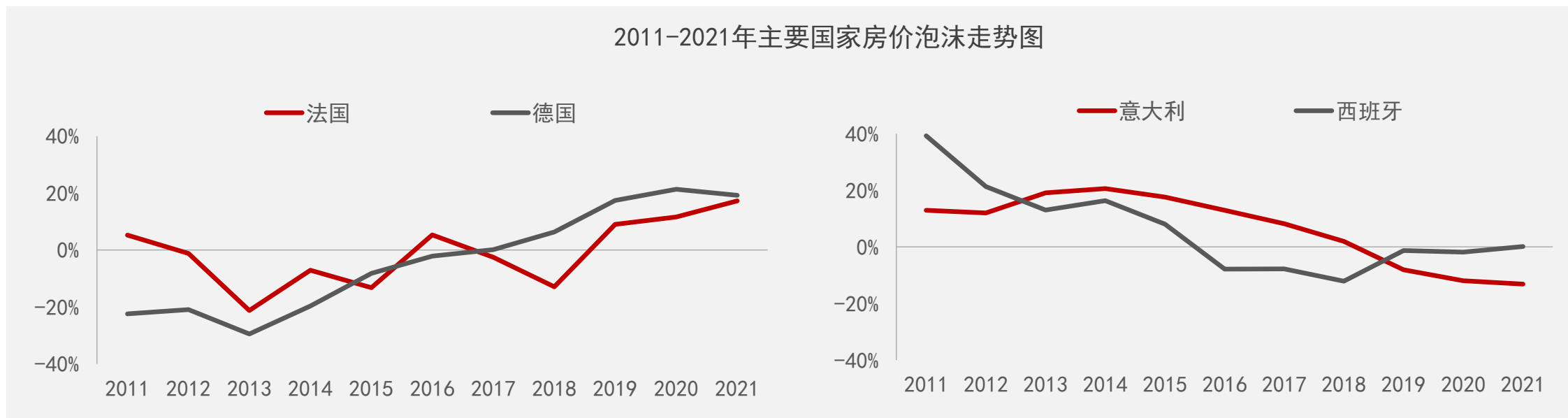
### 2011-2021年韩国房价泡沫走势



## PART05 主要国家概况

2010年希腊主权债务危机爆发，随后两年间蔓延至欧洲多个国家。受欧债危机影响，2011-2013年间法国、德国、意大利、西班牙等欧洲主要国家房价陆续出现了不同程度的暴跌。为了刺激经济增长，欧洲大幅放宽货币政策。2015年12月美联储开启加息周期，在2016-2019年间欧洲各国跟随美国步伐，使得全球流动性逐渐收紧。2020年因疫情，欧洲多数国家再次放宽货币，甚至实行了负利率政策。

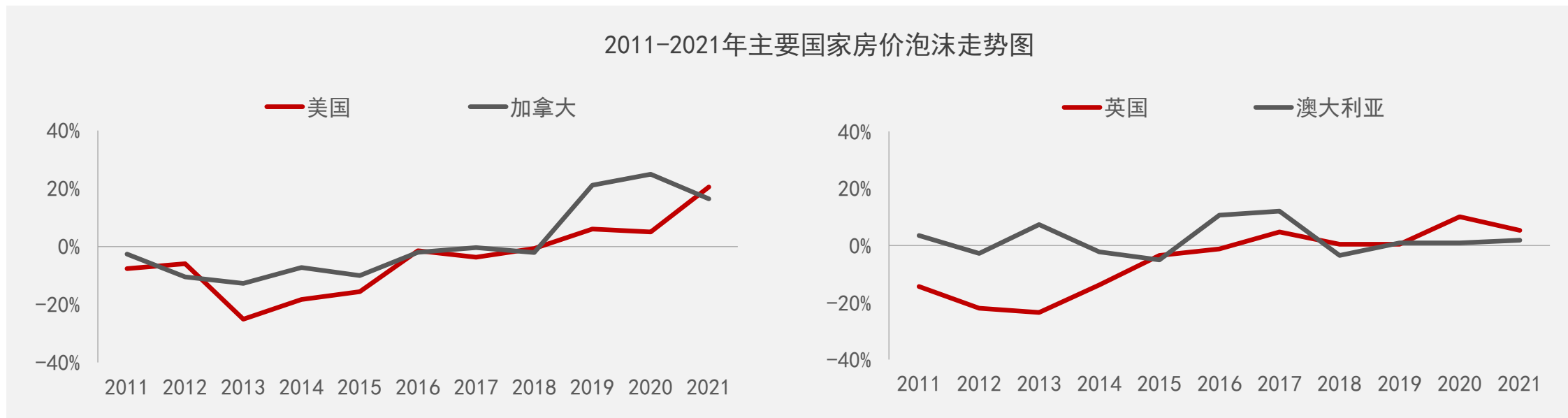
但近10年欧洲主要国家的房价泡沫走势却截然不同。从2013年开始德国的房价持续走高，而从2017年开始泡沫逐渐显现。2021年德国房价泡沫率虽有所减小，但仍有19.2%，全球排名第10位。法国的走势与德国接近，但波动更大。2021年法国房价泡沫率为17.3%，同样存在严重高估。意大利在2014年泡沫达到阶段峰值后持续收缩，2021年甚至衰退至-13.1%，全球排名第77位。西班牙在欧债危机期间泡沫巨大，但此后几年里逐渐破裂，其房地产市场在2016-2018年间一度陷入低迷期，直到2019年后得益于全球宽松的货币环境才有所改善。



## PART05 主要国家概况

疫情以来购房贷款成本低廉、全球供应链遭遇瓶颈、劳动力短缺、和建材成本上涨等因素，抑制了美国房屋供应能力，这给美国主要大城市房价带来上行压力。2021年美国房价泡沫已飙升至20.5%，在全球80个国家中排名第9位，而其同比增速高达14.7个百分点，全球排名第4位。但从具体指标的绝对值来看，2021年美国房价收入比仅4.0，平均售租比为11.0，贷款收入比仅2.5，说明和其他国家相比在美国购房难度非常低，同时租赁市场比较发达。加拿大在2020年泡沫达到近10年峰值后2021年有所回落。目前泡沫率为16.5%，居全球第15位。主要原因是2021年加拿大中心城市售租比为21.3，较2020年下降较快，表明2021年加拿大中心城市租房价格上涨较快。

2021年英国和澳大利亚房价泡沫率分别为5.3%和1.8%，处于合理区间。主要原因是2016年以来两国房价收入比、平均售租比和贷款收入比总体变化不大，同时绝对值水平也较低。

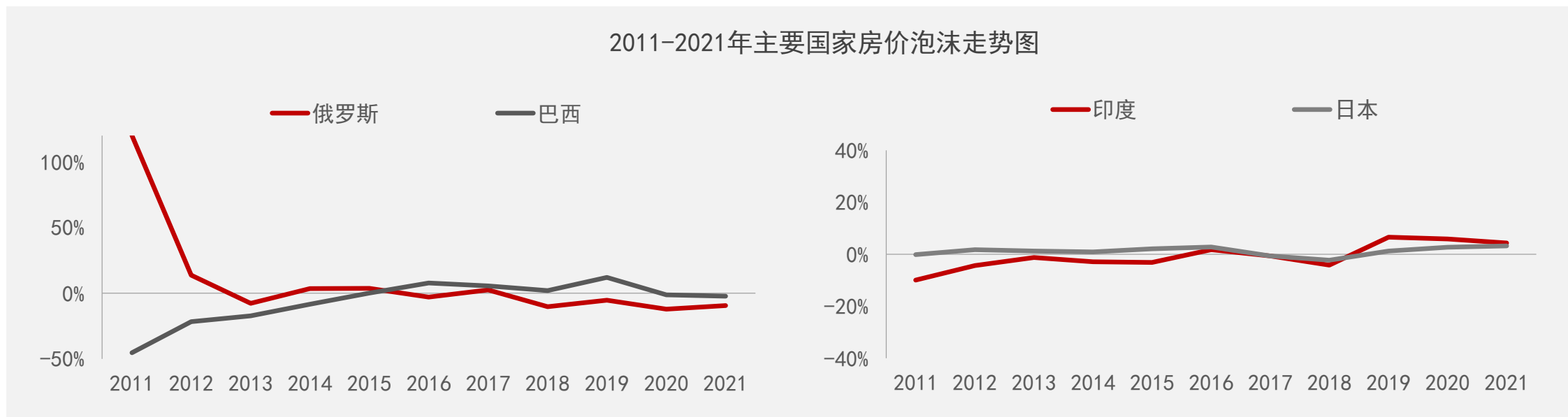




## PART05 主要国家概况

俄罗斯近几年房价虽涨幅较大，但主要是受到了通胀影响，剔除通胀后实际资产价格贬值严重。根据易居研究院的测算，俄罗斯10年间实际房价下跌约4成左右，其房地产市场持续处在比较冷却的状态。2021年俄罗斯房价泡沫率衰退至-9.5%，全球排名第71位。2013年以来巴西的房价总体较平稳，2021年泡沫率为-2.4%，即目前巴西房价可能被一定低估。此外需要注意的是，2021年俄罗斯和巴西因汇率暴跌，已率先完成多轮加息。受此影响，俄罗斯贷款收入比迅速下滑，目前已降至10.9，仅仅为其2010年的1/3左右。

2011-2021年印度和日本的房价泡沫绝对值和变化均不大。日本自上世纪房地产泡沫破灭后，1992-2006年住宅价格持续下跌了15年，总体跌幅高达62%。2007-2019年日本房价进入了一个相对稳定的阶段，2019年-2021年东京都市圈房价上涨较快。2021年日本全国房价泡沫率为3.2%，同比变动3.2个百分点，总体位于合理区间。



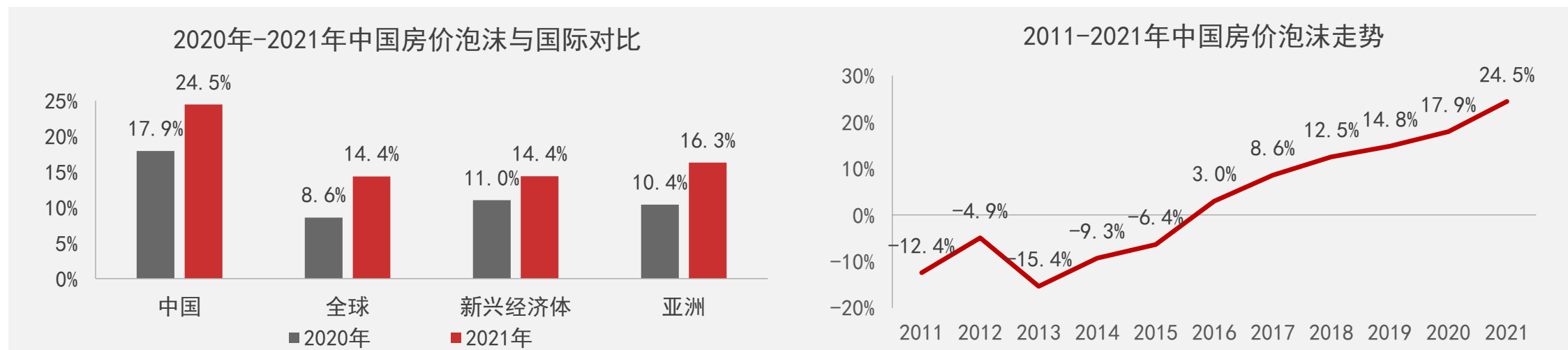
## PART06 中国概况

2021年中国房地产价格泡沫率为24.5%，2020年泡沫率为17.9%。横向对比可知，近2年中国房价泡沫均远远高于全球和亚洲地区大势及同类经济发展程度的国家，其中2021年在全球80个国家中排名第7位。同去年相比，2021年中国房价泡沫扩大了约5.52个百分点。

从中国房价泡沫程度近10年走势来看，大致可以分为两个阶段：

(1) 2011-2015年：中国房地产价格暂未形成泡沫。2011-2012年间中国房地产市场有过短暂的升温，但很快中国人民银行就开始实施紧缩的货币政策并严厉管控信贷额度，同时中央加强了对房地产的调控。2013年中国房价被明显低估，2014年下半年地方开始松绑限购政策，中央在2014年9月30日放松信贷，在2015年3月30日放松信贷与税收，全国房地产市场开始复苏。

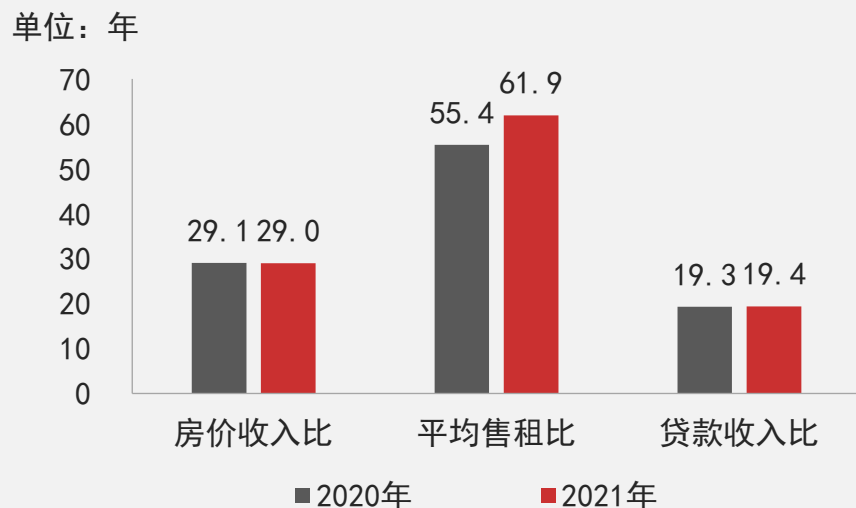
(2) 2016-2021年：中国房地产价格泡沫逐步形成并在2020年后迅速扩大。2016年中国一线及强二线城市房价涨幅巨大。2017年开始弱二线城市及三四线城市也开始轮动上涨。2019-2020年泡沫进一步积累，并于2021年达到近12年峰值。



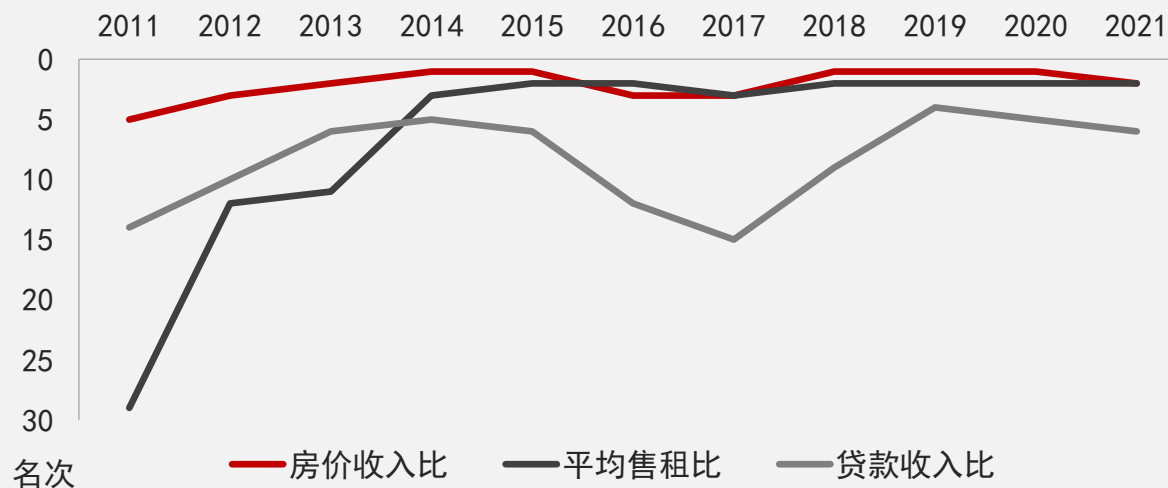
## PART06 中国概况

从衡量泡沫的三类指标来看，2021年在中国购买一套90平方米住宅需要花费29.0年，购房困难程度是全球平均13.1年的2.2倍，同时排名高居全球第2位。我们认为原因主要有两点：其一，Numbeo统一按照人均90平方米的购房面积计算三类指标，而根据2020年底召开的全国住房和城乡建设工作会议披露数据显示，2019年中国城镇人均住房建筑面积为39.8平方米，预计2021年中国城镇人均住房建筑面积约41平方米，因此Numbeo结果存在严重高估。其二，Numbeo的统计样本主要是中国的中心城市和地区，因此该房价收入比更接近中国一线城市，不能代表中国三四线城市的购房难度。2021年中国房价是平均租金的61.9倍，是全球平均水平30.3年的2倍左右，排名高居全球第2位，反映中国租房市场被严重低估。2021年在中国还房贷的难度同样是全球平均的2倍以上，还清房贷平均需要19.4年，排名高居全球第6位。

### 2020-2021年中国房价泡沫三类指标对比



### 2011-2021年中国房价泡沫三类指标全球排名走势



## 全球80个主要国家名单

### 发达经济体（33个）

日本、韩国、新加坡、以色列、塞浦路斯、英国、爱尔兰、法国、德国、西班牙、奥地利、比利时、意大利、卢森堡、荷兰、葡萄牙、希腊、瑞士、丹麦、挪威、芬兰、冰岛、瑞典、捷克、爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛、斯洛伐克、斯洛文尼亚、美国、加拿大、澳大利亚、新西兰

### 新兴市场经济体（47个）

中国、泰国、越南、菲律宾、马来西亚、印度尼西亚、孟加拉国、印度、哈萨克斯坦、阿塞拜疆、伊拉克、约旦、黎巴嫩、巴基斯坦、阿联酋、卡塔尔、沙特阿拉伯、土耳其、匈牙利、俄罗斯、波兰、乌克兰、保加利亚、克罗地亚、白俄罗斯、罗马尼亚、塞尔维亚、阿尔巴尼亚、摩尔多瓦、黑山、波黑、墨西哥、巴拿马、多明尼加、阿根廷、巴西、智利、秘鲁、哥伦比亚、乌拉圭、厄瓜多尔、玻利维亚、埃及、南非、摩洛哥、阿尔及利亚、突尼斯

## 更多咨询请联系执笔人

执笔人：上海易居房地产研究院研究员 潘竝羽

邮 箱：panhongyu@ehousechina.com

电 话：021-60868811



# THANKS