

# 我国汇率与房地产价格的波动关系研究

杨文睿, 王汉昆

天津财经大学金融学院, 天津

Email: 996608250@qq.com

收稿日期: 2020年10月26日; 录用日期: 2020年11月10日; 发布日期: 2020年11月17日

## 摘要

本文通过分析国内现行状态下房地产市场状况, 结合国内的汇率政策和汇率改革, 利用数理统计的相关性分析和回归性分析, 得出了我国房地产价格和人民币汇率有一定的相关性。结合历史经验, 总结出了三条汇率影响房地产价格的作用渠道, 分别是货币供给渠道、物价水平渠道和流动性水平渠道, 三条渠道中汇率通过不同的作用方式最终作用于房地产价格。通过对国际经验的分析, 发现房地产价格具有较强的刚性, 货币贬值只会促进房地产价格加速下行, 对房地产价格的上升趋势并没有很大影响。通过全文的分析得出人民币汇率和房地产价格具有正相关关系的结论, 并得出了回归方程。

## 关键词

名义有效汇率, 房地产价格, 资本流动

# Research on the Relationship between Exchange Rate and Real Estate Price in China

Wenrui Yang, Hankun Wang

School of Finance, Tianjin University of Finance and Economics, Tianjin

Email: 996608250@qq.com

Received: Oct. 26<sup>th</sup>, 2020; accepted: Nov. 10<sup>th</sup>, 2020; published: Nov. 17<sup>th</sup>, 2020

## Abstract

This paper analyzes the current situation of the real estate market in China, combines the domestic exchange rate policy and the exchange rate reform, and uses the correlation analysis and regression analysis of Mathematical Statistics. It is concluded that there is a certain correlation be-

tween the real estate price and the exchange rate of RMB. Based on historical experience, this paper sums up three channels which exchange rates affect real estate prices, namely, money supply channel, price level channel and liquidity level channel. In the three channels, the exchange rate affects the real estate price in different ways. Through the analysis of international experience, it is found that the real estate price has strong rigidity; currency depreciation will only accelerate the downward trend of the real estate price, and has no great influence on the upward trend. Through the analysis of the whole paper, it is concluded that the RMB exchange rate is positively correlated with the real estate price, and the regression equation is obtained.

## Keywords

Nominal Effective Exchange Rate, Real Estate Prices, Capital Flow

Copyright © 2020 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

近年来, 由于美国单边贸易主义抬头, 中美贸易摩擦再度升温, 美联储持续加息, 人民币一直处于贬值状态。我国房地产价格略有下调, 但是大体上来看较为平稳。本文通过对国内现行状态下房地产市场状况和国内的汇率政策及汇率改革进行研究, 利用数理统计的相关性分析和回归性分析, 对我国汇率与房地产价格的波动关系进行了初步探讨。

## 2. 我国汇率和房地产价格的波动现状分析

### 2.1. 我国人民币汇率波动的现状分析

#### 2.1.1. 人民币汇率变化趋势

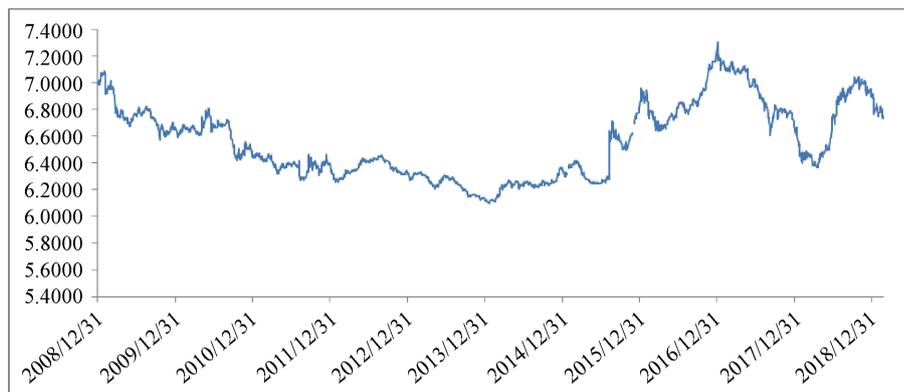
金融危机以后, 伴随着经济的逐渐恢复, 货币政策的不断宽松, 人民币汇率也在不断产生波动[1]。根据一年期人民币无本金交割远期汇率图来看, 如图 1 所示, 近五年来, 人民币兑美元价格波动较为明显, 2014 年全年波动幅度较为平缓, 总体来说并没有很剧烈的变化, 但是 2014 年十月至 2017 年二月, 人民币处于长期贬值状态, 且波动明显, 幅度较大; 2017 年三月至 2018 年四月, 人民币价值上升较快, 波动幅度接近 0.5 元人民币; 2018 年四月之后, 由于中美贸易战的影响, 美联储三次加息, 我国央行四次降准, 导致人民币持续大幅贬值, 在 2018 年十一月, 在岸人民币汇率达到了 6.9716 元, 2018 年一整年, 人民币对美元贬值百分之十。2019 年, 人民币对美元汇率突破 7 元大关, 2020 年的具体变化趋势, 还要结合 2020 年国内外各种因素进行综合判断。<sup>1</sup>

#### 2.1.2. 人民币汇率形成机制改革历程

自 1978 年改革开放以来, 我国汇率经历了较大浮动的变动, 十一届三中全会以后, 我国的汇率体制从单一汇率制转为双重汇率制, 在这一阶段, 国内商品价格由政府决定, 所以人民币汇率没有发生较大变化, 物价和国际相比相差悬殊, 正因为如此, 在这一阶段, 国内商品在国际市场上缺乏竞争力, 导致中国在国际金融市场上地位偏低, 1981 年, 国务院决定实行汇率双轨制, 即另外制定贸易外汇内部结算价, 并继续保留官方牌价用作非贸易外汇结算价, 也就是实行了两种汇率制度; 1985 年我国把贸易外汇

<sup>1</sup>数据来源于国际清算银行。

内部结算价取消, 恢复了单一汇率制, 为了使人民币价格在国际市场上保持稳定, 1986 年将汇率制度改为了管理浮动, 放弃了盯住一篮子货币制度; 1991 年, 汇率制度改为有管理的浮动汇率制度; 1994 年之后, 我国货币一直处于缓慢升值状态, 我国汇率变化的转折点为 1994 年的汇率改革, 1994 年 1 月 1 日, 人民币官方汇率与外汇调剂价格正式并轨, 我国开始实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制; 2005 年 7 月中国人民银行发布公告宣布: 我国实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度, 并将美元兑人民币价格定为 8.11 元, 随后几年至今, 人民币价格虽有小幅波动, 但一直保持相对稳定。



**Figure 1.** ONE-YEAR RMB non-deliverable forward rate chart  
**图 1.** 一年期人民币无本金交割远期汇率图

2018 年, 中美贸易战对人民币汇率产生了巨大的影响, 全面美联储三次加息, 更具资本的盈利性, 全球资金流向美国, 我国央行也实行了四次降准, 导致了人民币持续贬值, 预测明年美联储还会加息, 我国央行也会继续降准, 这就会导致人民币继续贬值, 所以央行的管理决策对于在岸人民币汇率非常重要。

## 2.2. 我国房地产价格波动的现状分析

根据中国统计年鉴数据, 2018 年全年房地产销售面积为 23050.43 万平方米, 总销售额为 20464.64 亿元, 销售面积同比 2017 年增长了 0.92%, 总销售额同比 2017 年增长了 12.32%。通过分析近十年的放房地产销售单价的月度数据发现, 房地产价格在年内会出现一些波动, 但总体来说, 房地产价格一直处于上涨的状态。2009 年 2 月我国房地产平均单价仅为 4671.36 元, 2018 年 12 月我国房地产平均单价为 8878.20 元, 相当于十年前房地产平均单价的两倍。<sup>2</sup>

房地产业作为我国的支柱产业, 房地产行业的状况是一国经济增长的着力点, 也是一国经济发展的晴雨表, 房地产价格是房地产业发展的一个最基本且最重要的因素之一, 房地产价格的变化是百姓生活中最为关心的问题之一, 是一个重要的民生问题。

房地产价格波动是由很多因素共同作用下的结果。

### 2.2.1. 供求因素

供求因素是房地产价格变动的一个重要因素。从供给的角度来看, 由于我国土地稀缺, 相关土地政策的限制, 没有足够的土地去建设商品房, 导致商品房供给不足, 再加上建设材料等建设商品房的原材料价格上涨, 导致商品房建设成本过高, 这两个重要因素直接导致了商品房的供给不足; 从需求角度来说, 随着居民生活水平的日益提高, 人均可支配收入增加, 百姓对房屋的需求不仅用于居住, 还有用于

<sup>2</sup>数据来源于中国统计年鉴。

投资, 通过低价买入高价卖出来赚取差价收益, 造成商品房的需求较大。商品房的供小于求, 造成了房地产价格的波动和持续上升。

### 2.2.2. 相关政策因素

为防止商品房价格进一步持续增长, 政府出台了一系列控制价格的政策, 例如限购政策、提高首付比例、提高信贷条件等。房地产价格过快增长对国民经济有很大的影响, 所以需要政府制定一系列适合国情的调控政策。

### 2.2.3. 居民心理因素

居民心理因素对房地产价格有着重要的影响, 如果居民预期房地产价格会上涨, 则商品房的购入量会大幅增加, 又会进一步促进房地产价格上涨, 如果居民预期房地产价格会下降, 则会售出持有的用于投资的房地产, 导致房地产市场萧条。群众中还有较为严重的羊群效应, 盲目跟风、盲目从众的现象较多, 没法自己做出理智专业的判断, 这也导致了房地产市场极其不稳定。

## 3. 人民币汇率对房地产价格的影响渠道[2]

房地产作为一种新型的投资标的, 其价值不限于使用价值, 而且还具有投资价值, 所以房地产不仅是“商品”, 具有商品的所有属性, 还是一种资产, 这就决定了房地产价格不可能被单一的供求因素所决定, 人民币汇率也会对我国的房地产价格有着重大的影响。房地产的特殊性决定了人民币汇率没办法直接影响房地产市场, 而是通过一定的传导渠道使人民币汇率变化最终作用于房地产市场, 使房地产价格发生变化。传导渠道不是单一的, 而是有多条传导渠道共同作用, 最终作用于房地产市场。主要有以下三个渠道:

### 3.1. 货币供给渠道

当人民币汇率发生波动通过货币供给渠道影响房地产价格的途径如图 2 所示循环, 若一国收支长期处于顺差状态, 外汇储备不断增加, 外汇是基础货币重要组成部分, 所以会导致货币供应量上升, 居民手中可支配收入增加, 会导致房地产市场投机性投资家居, 进一步导致房地产价格上升。

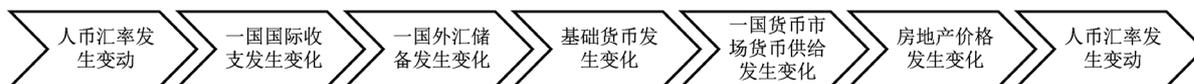


Figure 2. Money supply channel

图 2. 货币供给渠道

除了通过外汇储备变化作用于货币供给, 人民币汇率的变化还有可能通过国家相关汇率政策作用于货币供给, 进一步作用于房地产价格。当我国货币发生增值时, 相对而言外国货币会发生相应贬值, 此时外国对本国的商品的进口需求变小, 我国的商品对外出口也发生了一定的困难。为了使对外贸易市场稳定, 相关部门和央行会推出一系列政策调整货币市场上的货币供给, 适当采取宽松的货币政策和财政政策来加大货币供给, 实际利率会下降, 居民会把更多的资金投入房地产市场, 导致房地产市场价格发生上涨; 当本国货币贬值时, 外国货币相应增值, 央行采取紧锁的货币政策和财政政策来减少货币市场的货币供给, 实际利率上升, 居民更愿意将资金存入银行, 而不愿意投资于房地产市场, 导致房地产市场价格发生下降。

### 3.2. 物价水平渠道

当一国货币的汇率发生变化时, 即一国货币发生升值或贬值, 以该国货币计值的资产价格会发生相

应的上升或下降, 则持有资产的居民收支的财富会发生相应的变化, 从而刺激或抑制居民的投资和消费的增长, 继而影响本国的产出和就业水平, 居民投入到房地产市场的资本增加或减少。当一国货币发生升值时, 表明进口商品在本国的价格相应降低, 可以用更少的本国货币来购买更多的进口产品, 本国货币的实际购买力会大大增强, 所以本国会扩大进口, 但本国商品在国际贸易市场上缺乏竞争力, 导致本国的出口会减少, 居民可以用更少的资金来解决日常生活, 会将剩余的资金投入资本市场来获取盈利, 也会有一部分资金投入房地产市场达到获利的目的, 在房地产市场的供给水平不变的情况下, 由于房地产市场的需求增加, 导致房地产价格上升; 反之, 当一国货币发生贬值时进口商品在本国的价格上升, 需要用更多的本国货币来购买和原来一样的进口产品, 本国货币的实际购买力会降低, 本国政府和相关部门会采取一系列措施减少进口, 但是本国产品在国际市场上的竞争力上升, 本国会扩大出口, 居民无法用和原来一样的资金解决日常生活所需, 所以投入到资本市场上的资金也会减少, 更加无法将资金投入房地产市场, 在房地产市场供给不变的情况下, 居民对于房地产的需求下降, 会造成房地产价格下降, 进而会导致房地产市场的萧条。

一国货币升值还会提高居民的金融资产的市场价格, 使居民有更多的财富投资于房地产市场; 相反。一国货币贬值会使居民持有的金融资产的市场价格下降, 居民没有足够的资金投资于房地产市场。

人民币汇率通过物价水平渠道影响房地产价格的途径如图 3 所示循环, 若人民币贬值, 则会出现相反的循环。



Figure 3. Price level channel  
图 3. 物价水平渠道

### 3.3. 流动性水平渠道[3]

流动性是指因为货币汇率的变化, 会引起国际资本的流动, 资金往往会自由地流入或流出本国资本市场, 也包括房地产市场。当一国货币升值或者大众对其有升值的预期时, 国外短期资本会流入本国市场, 而房地产市场作为特殊市场, 房地产业作为一国支柱型产业, 其吸收资金的能力很强, 取得收益的效率较高, 会吸收较多的国外短期资本, 从而导致房地产价格上升, 形成房地产行业繁荣的景象。而且“羊群效应”普遍存在, 人们无法独立做出专业可靠的判断, 只能通过追随他人来达到投资盈利的目的, 这就会进一步促进房地产价格的上升。当一国货币贬值或者人们对其有贬值的预期, 则会有大量资本外逃, 流入货币升值国的资本市场, 人们更愿意将自己手中的资金投入到其他国家的资本市场来赚取利润, 导致本国房地产价格下跌, 造成房地产市场萧条。

人民币汇率通过流动性水平渠道影响房地产价格的途径如图 4 所示循环, 若人民币贬值, 则会发生相反变化。

## 4. 基于 excel 进行实证分析

### 4.1. 变量选取分析

本文研究房地产价格的波动和人民币汇率的变动的关系, 故选取人民币汇率为自变量, 国内平均房地产价格为因变量, 建立一个一元函数模型。

首先选取一年期人民币无本金交割远期汇率作为汇率预期指标(USDCNY:NDF:1 年), 由于人民币目前还不可自由兑换, NDF 数值可以代表人民币汇率走势。选取了近十年人民币无本金交割远期汇率的年

度平均值和近十年房地产价格的年度平均值做出折线图, 如表 1 所示。

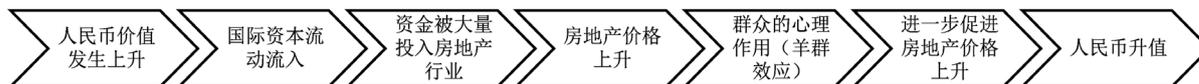


Figure 4. Price level channel

图 4. 流动性水平渠道

Table 1. Data on RMB exchange rate and real estate prices over the past decade

表 1. 近十年人民币汇率和房地产价格相关数据

年份	人民币对美元汇率	房地产价格
2009	6.7786	4727.72
2010	6.6194	5078.69
2011	6.3864	5442.82
2012	6.3650	5837.62
2013	6.2422	6299.57
2014	6.2253	6350.92
2015	6.5078	6814.74
2016	6.8300	7518.89
2017	6.8905	7893.06
2018	6.7074	8732.34

数据来源: 中国统计年鉴官网。

对两个变量进行相关性分析, 首先计算人民币对美元的汇率和房地产价格的标准差, 分别为: 0.232136 和 1217.859。由数据来看, 人民币对美元汇率的标准差很小, 说明汇率的离散程度很低, 但是房地产价格的散程度很高, 反映了房地产价格变化跨度很大, 如表 2 所示。

Table 2. Standard deviation of related data

表 2. 相关数据标准差

标准差	
汇率	房地产价格
0.232136	1217.859

数据来源: excel 分析。

第二步利用统计学公式求出二者协方差和相关系数来判断二者是否具有相关性以及相关程度多高。相关系数  $\rho_{XY}$  表示相关性的 大小,  $|\rho_{XY}| > 0.8$  时称为高度相关, 当  $|\rho_{XY}| < 0.3$  时称为低度相关, 其它时候为中度相关。求出二者协方差和相关系数分别为 100.1113 和 0.354114, 表明二者存在正相关关系, 但是相关程度并不高, 是因为人民币对美元的汇率在外汇市场缺乏普遍性, 不能解释人民币汇率波动的普遍趋势, 所以考虑其他变量来解释人民币汇率, 如表 3 所示。

第三步利用 Excel 中的 CORREL 函数法计算相关系数, 检验第二步得出相关系数数据是否出现误差, 得出结果为 0.354114, 发现无误差, 则需要更换更具有代表性的指标来替换人民币兑美元的汇率。

**Table 3.** Covariance and correlation coefficient of exchange rate and real estate price

**表 3.** 汇率和房地产价格二者的协方差和相关系数

公式法	
协方差	100.1113
相关系数	0.354114

数据来源: excel 分析。

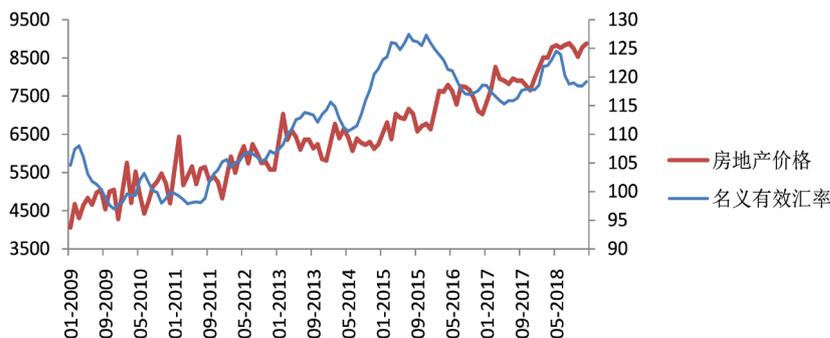
### 4.2. 数据选取说明

本文选取近十年相关月度数据(2009 年 1 月至 2018 年 12 月)。其中, 房地产平均价格用全国平均商品房销售价格来表示, 计算公式为全国商品房销售总额/全国商品房销售总面积[4], 数据来源于中国统计年鉴; 用人民币名义有效汇率来代表人民币汇率的数值[5], 一国的名义有效汇率等于其货币与所有贸易伙伴国货币双边名义汇率的加权平均数, 名义有效汇率主要由三个因素所影响, 分别为每个双边汇率确定权重; 选择代表性的货币, 将各种双边汇率转换为指数形式; 相对汇率的加权。名义有效汇率更能反映人民币汇率的波动趋势, 具体数据来源于国际清算银行。

### 4.3. 相关性检验

相关程度可以分为完全相关、不完全相关和不相关; 根据变量值变动方向的趋势, 相关关系可以分为正相关和负相关。近十年房地产价格和名义有效汇率的变化趋势如图 5 所示, 二者相关关系如图 6 所示。

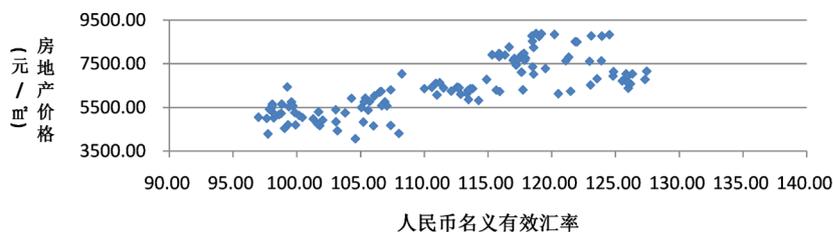
从上面两个图来看, 人民币名义有效汇率和房地产价格有明显的相关关系。在绝大多数情况下二者具有较强的正相关关系, 房地产价格随着人民币名义有效汇率增长而增长。基于 Excel 求出人民币名义有效汇率和房地产价格的标准差分别为 9.111214444 和 1197.282437, 如表 4 所示。人民币名义有效汇率的波动幅度较小, 离散程度较低, 而房地产价格相反。利用公式法求出人民币名义有效汇率和房地产价格的协方差为 8706.356112, 相关系数  $\rho_{XY}$  为 0.768490046, 接近于高度正相关, 如表 5 所示。用 Excel 中的 CORREL 公式所求得的相关系数无误差。所以选取的变量可以用于解释人民币汇率波动与房地产价格波动的关系。



数据来源: 中国统计年鉴官网和国际清算银行。

**Figure 5.** Trends in real estate prices and nominal effective exchange rates over the past decade

**图 5.** 近十年房地产价格和名义有效汇率的变化趋势



数据来源: 中国统计年鉴官网和国际清算银行。

**Figure 6.** The relationship between real estate price and nominal effective exchange rate

**图 6.** 房地产价格和名义有效汇率相关关系

**Table 4.** Standard deviation of the two

**表 4.** 二者的标准差

标准差	
名义有效汇率	房地产价格
9.111214444	1197.282437

数据来源: excel 分析。

**Table 5.** Covariance and correlation coefficient

**表 5.** 二者的协方差和相关系数

公式法	
协方差	8706.356112
相关系数	0.768490046

数据来源: excel 分析。

#### 4.4. 回归模型分析

回归分析法是在掌握大量的观察数据的基础上, 利用数理统计的方法, 利用数学统计方法建立因变量和自变量之间的回归关系函数表达式, 其作用是分析现象之间的相关的具体形式, 确定其因果关系, 并用数学模型来表现其具体关系。

设人民币名义有效汇率和房地产价格呈线性关系, 人民币名义有效汇率为  $x$ , 房地产价格为  $y$ , 关系式为, 根据最小二乘法可得到回归参数方程为, 未知参数的最小二乘估计如下:

$$\hat{b} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sum_{i=1}^n x_i - \bar{x}^2}$$

$$\hat{a} = \bar{y} - \hat{b}\bar{x}$$

其中,  $\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$ ,  $\bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i$ ,  $\hat{a}$  和  $\hat{b}$  为未知参数  $a$  和  $b$  的最小二乘估计值。

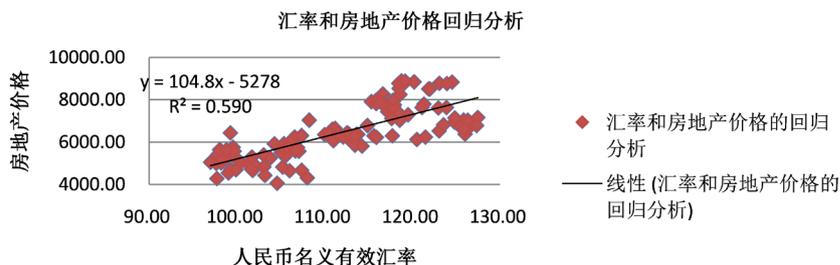
回归平方和占总平方和的百分比, 即是回归线可帮助数据解释的部分, 称为判定系数, 判定系数的

$$R^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (\hat{y}_i - \bar{y})^2}{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}。$$

根据上述公式求得  $a = 104.8778776$ ,  $b = -5278.022934$ , 则线性方程为  $y = 104.88x - 5278$ 。

设置置信区间为 95%, 求得  $R^2 = 0.590576952$ , 说明在 95% 的置信区间下, 有大约 59% 的数据可由

此方程来解释说明, 如图 7 所示。



数据来源: 中国统计年鉴官网和国际清算银行。

**Figure 7.** Regression analysis chart of RMB effective exchange rate and real estate price

**图 7.** 人民币有效汇率和房地产价格的回归分析图

回归分析结果如表 6~8 所示:

**Table 6.** Regression result

**表 6.** 回归结果

回归统计	
Multiple R	0.768490046
R Square	0.590576952
Adjusted R Square	0.587107265
标准误差	802.3385788
观测值	120

数据来源: excel 分析。

**Table 7.** Analysis of variance

**表 7.** 方差分析

	df	SS	MS	F	Significance F
回归分析	1	1.1E+08	1.1E+08	170.2104	1.24E-24
残差	118	75962169	643747.2		
总计	119	1.86E+08			

数据来源: excel 分析。

**Table 8.** Confidence interval

**表 8.** 置信区间分析

	Coefficients	标准误差	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	下限 95.0%	上限 95.0%
Intercept	-5278.022934	901.6270192	-5.853887275	4.40942E-08	-7063.4899	-3492.555969	-7063.4899	-3492.555969
X Variable 1	104.8778776	8.038791848	13.04647261	1.24489E-24	88.95888121	120.796874	88.95888121	120.796874

数据来源: excel 分析。

## 5. 国际经验及启示

### 5.1. 国际经验

上个世纪至今, 世界各国发生了很多次汇率政策改革, 不断影响着各国的房地产价格, 海外经验显示, 本币兑美元汇率与房价走势有一定的相关性, 其中的规律值得思考和总结。

#### 5.1.1. 美国

在 1995~2001 年间, 美元指数和房价同向上升; 2002~2007 年, 美元贬值、房价上升, 两者负相关; 2008 年次贷危机后, 美国的房价和汇率齐跌; 而从 2011 年底开始, 二者又呈现出同向上升的趋势。美国 90 年代的信息技术高速增长和各种经济政策的实行, 使美国经济在 1992~2002 年趋势为高速增长, 但是通货膨胀并不严重, 处于温和通货膨胀的状态。1994 年美国在经济复苏的背景下, 美联储多次上调基金利率, 一直到 2001 年, 美联储的基金利率依旧处于一种较高的水平, 1995 年美元也进入升值通道, 在这期间, 由于美国雄厚的经济实力、高水平的利率使得国际资本大量流入美国, 美元指数持续上升, 美国房地产价格也随着美元指数持续上升; 上世纪末本世纪初, 科技革命逐渐走向下坡路, 2000 年纳斯达克指数大幅下跌, 从此以后美国经济状况急转直下, 再加上 2001 年的 911 事件的冲击, 美联储也开始了持续地降息, 受较宽松的货币政策影响, 美元指数仍然呈现出贬值的趋势。而较低的利率、监管放松与投机因素, 共同推升了美国房价的快速上升。此时, 宽松的货币政策使得美元指数和房价呈现出反向变动的趋势。直到 2008 年次贷危机以后, 房地产泡沫破裂, 房价和美元指数同时下跌, 一直到 2011 年, 美联储退出 EQ (量化宽松), 美元开始升值, 美国经济开始复苏, 房地产市场情况转好, 叠加美元升值预期带来的资本流入, 房地产价格也开始走高。从这次复苏开始, 房地产市场和汇率指数呈现正相关关系。

#### 5.1.2. 日本

在 1991 年之前, 日元一直处于升值状态, 日本房价也一直在上升, 房地产市场较为繁荣, 在这个时间段, 日本以其较为发达的经济吸引了大量国际游资进入日本资本市场, 日本经济较快增长; 1985 年, 日本签署了广场协议, 使得日元大幅度升值, 进一步加剧了资本的流入; 在上个世纪 80 年代, 日本为了缓解经济过快增长带来的日元升值压力, 日本银行选择下调央行再贴现率, 受此影响, 日本的城市住宅土地价格指数一路飙升, 在 1991 年到达峰值, 日本这一阶段高速增长的经济、宽松的货币政策再加上加速日元升值的汇率政策, 导致日元和日本房地产一路同向攀升。日本政府意识到了经济泡沫和房地产泡沫以后, 1989 年 5 月开始连续加息, 同时, 日本政府开始要求金融机构严格控制房地产贷款, 出台了一系列控制房地产价格的政策, 开始实行紧缩的货币政策, 此后, 日本经济开始进入失去的 20 年, 房地产市场泡沫破裂, 日本房地产价格大幅下降, 经济低迷, 但是由于日本本身的保护机制, 日元并没有出现大幅度的贬值, 而是处于一种持续震荡状态。

#### 5.1.3. 俄罗斯

在 2001 年~2008 年间, 卢布的价格持续上升, 在 8 年间升值了 27%, 在这个阶段, 俄罗斯的房地产价格也在持续上升, 到 2008 年到达峰值, 受 2008 年经济危机的影响, 并且同年 8 月, 俄罗斯与格鲁吉亚爆发军事冲突, 国际油价急跌 35 美元, 卢布汇率大幅贬值, 房价也出现了明显的下滑。房地产价格和卢比汇率都开始下降, 但此轮房价与汇率齐跌仅仅维持了数月。为了对冲经济下行压力, 自 2009 年开始, 俄罗斯开始连续下调基准利率。俄罗斯的经济在 2010 年有所恢复, 房价在短暂的下跌后, 自 2010 年起重回上涨通道。但随着美元逐步进入升值周期, 卢布汇率呈现出震荡贬值的趋势。2014 年国际原油价格大幅下跌, 再加上西方对俄罗斯的制裁, 使卢布出现大幅贬值, 在短短几个月内, 卢布贬值了 107%, 对俄罗斯经济造成了极大的冲击, 俄罗斯央行采取了升高基准利率的措施, 但依旧没有有效阻止卢布汇率

下跌, 央行依旧连续上调了基准利率, 虽然卢布在继续贬值, 但是房地产价格并没有出现大幅下降, 保持了房价的坚挺。

#### 5.1.4. 新加坡

新加坡是一个小型的且资本可以自由流动的经济体。汇率和房价主要受到国际资本流动的影响, 而这种资本流动的方向又主要受到本国的经济表现以及外部环境冲击的影响。2004 年到 2007 年, 新加坡的经济持续增长, 经济繁荣, GDP 持续上升, 增速屡创新高, 大量国际资本流入新加坡, 汇率不断升高, 新加坡房价也处于上升状态; 2008 年受全球金融危机的影响, 新加坡经济状态进入低迷的状态, 汇率在持续下降, 房地产市场也不再繁荣, 房地产价格持续下降; 在后经济危机阶段, 新加坡经济开始复苏, 汇率开始上升, 房地产市场也逐渐走出低迷状态, 出现了汇率和房地产市场双双上升的状态, 迅速回到经济危机之前的状态; 2014 年, 新加坡经济又出现了下滑, 再加上美国退出了 QE, 货币政策缩紧, 导致大量国际游资流向了美国, 新加坡作为小经济体, 容易受到国际经济环境冲击的影响, 此时, 新加坡的经济又趋向于回落, 房地产价格也趋向于下降。新加坡的货币汇率和房地产价格展现了一种高度重合的关系, 二者高度相关。

### 5.2. 各国经验给本国的启示

各国的经验给了本国一定的启示, 使本国在制定相关政策时可以借鉴国际经验, 更有效地调控本国经济。

从国际经验来看, 房产价格和货币汇率大体上呈现正相关关系, 这种关系并不是一成不变的, 在有些时候会出现相反变动的状况, 但是在极少数情况下才会有这种状况发生, 只有在一国经济出现巨大变动, 且有强硬的汇率政策或者有强硬的房地产价格调控政策, 二者才有可能出现相关度不明显的状况。

从各国历史数据来看, 各国经济都会经历经济周期, 经过繁荣、衰退、萧条、复苏时期, 各国需要在经济周期各阶段采取相应的经济政策, 才会使一国经济平稳, 使汇率在一定区间平稳波动, 防止房地产价格过快增长或者下降, 防止房地产价格泡沫持续增大导致破裂。

房地产价格是由多种因素共同作用的, 并不是只有汇率单纬度对其产生影响, 汇率只是其中一个较为重要的因素。房地产价格具有一定的刚性, 除了上个世纪日本房地产市场泡沫破裂, 导致日本房价出现大幅度下跌, 房地产价格很难出现断崖式下降。一国货币的贬值只会对房地产价格带来使其增速下行的效果, 但是对房地产升势并没有较大的影响。

## 6. 结论与政策建议

### 6.1. 结论

本文研究了人民币汇率波动与房地产价格波动是否具有相关性及人民币汇率波动如何影响房地产价格。根据对历史经验的分析和总结, 人民币汇率影响房地产价格主要通过三个渠道: 人民币汇率通过影响一国收支, 进而使货币供给发生变化, 最终影响房地产价格; 人民币汇率变动使一国货币购买力波动, 从而对房地产价格产生影响; 人民币汇率变化使国际流动资本流动, 紧接着影响房地产价格。在此基础上, 选取了近十年来人民币有效汇率的月度数据作为代表人民币汇率的指标, 与近十年国内房地产价格的月度数据进行了相关性分析, 并对二者做了回归性检验。从长期来看, 人民币汇率的变动和房地产价格变动有正相关关系。有本文还分析了相关国际经验, 从历年数据中可以看出, 本币实际有效汇率和本国的 GDP 滞后相关, 并且对房地产价格有一定的影响。因为房地产价格由人口、城市化、货币政策等多种因素共同作用, 汇率只是其中一个因素, 所以房地产价格是一种比较坚韧的价格, 比较有刚性。从短

期来看,在大多数国家,本币贬值只会使房地产价格增速下降,对房地产价格的升势具有较小作用力,并没有产生较大的撼动。

## 6.2. 政策建议[6]

2018年是中国经济比较动荡的一年,美国的霸权主义和单边贸易主义的抬头,美联储不断加息,使全球流动资本不断流向美国,我国紧接着降准,使人民币发生贬值,对我国资本市场产生了较强的冲击力。要使我国经济稳定发展,需要政府和相关部门对各方面进行管理,并出台相关政策来进行调控。根据上文中的分析,以下是政策建议:

维持人民币汇率稳定[7]。保持人民币汇率稳定对房地产价格稳定具有较大的作用力,近年来由于国际金融局势不乐观,保持人民币汇率稳定较为困难,但是必须通过财政政策、货币政策、信用政策、进出口贸易政策等一系列政策来防止人民币汇率过度波动,使人民币汇率的变动幅度维持在一个正常的区间内。

继续进行汇率改革。汇率改革也会对房地产价格产生一定的影响。我国要坚持完全以市场供求关系决定汇率,实行有管理的、浮动的汇率政策,只有在汇率发生严重波动时,相关部门介入干预汇率,使汇率在一定的区间内波动。汇率市场化改革可以防止由于境内、境外金融市场间出现较大的价格差异而导致国际投资资本的大规模跨境流动。

加强对房地产市场的调控。我国在现行状态下,房地产市场中的开发商更愿意去投资中高端商品房,很少会投资于低端的经济适用房,使得房地产市场上中高端房地产空置率较高而还有一大部分人无法拥有属于自己的房子,经济适用房供不应求。因此,要加快房地产行业的供给侧结构改革,合理调整房地产投资结构,加大对经济适用房的投资,使房地产行业供求均衡,这不仅可以扩大内需促进经济增长,而且利于提高人民福利促进社会稳定。

加强对房地产价格的监管,建立完善的房地产监管体系。房地产业作为一国经济的支柱产业,要使一国经济稳定发展,必须要防止房地产市场泡沫持续膨胀导致泡沫破裂,所以要加强对房地产行业的全面监管,相关部门应对所得到的信息做出全面的分析以便于调控房地产价格。还要加强对信息的披露,让居民有合理的判断,政府应指导居民的心理,使居民对房地产市场产生理性预期,不做出盲目的投资推动房地产泡沫的持续膨胀。

加强对外汇储备的管理。一国汇率变动会对外汇储备产生较大的影响,当一国货币贬值就意味着另一国货币相对升值,外汇储备价值量变大,所以要加强对外汇的管理,合理运用外汇对国内产业进行投资,设计合理的投资结构,防止外汇储备的不正当使用和本国汇率的不正当波动,进而影响房地产价格。

## 参考文献

- [1] 蔡彤娟. 人民币汇率变动对中国房地产价格影响的实证检验[J]. 价格理论与实践, 2015(10): 87-89.
- [2] 盖静. 我国汇率通过房地产价格渠道对实体经济作用效果的实证检验[J]. 金融理论与实践, 2017(1): 37-44.
- [3] 郭树华, 王旭. 人民币汇率与房地产价格关联效应研究[J]. 经济问题探索, 2012(1): 32-37.
- [4] 江蓝微. 人民币汇率变动对我国房地产价格的影响研究[J]. 福建金融, 2018(8): 36-43.
- [5] 韩鑫韬. 汇率变化与房价波动——来自中国房地产市场的证据[J]. 金融与经济, 2015(4): 74-79.
- [6] 王纯. 国际短期资本流动对我国资产价格的影响研究[D]: [硕士学位论文]. 天津: 天津财经大学, 2014.
- [7] 杨柳. 人民币汇率与房地产价格的互动影响[J]. 金融理论探索, 2016, 165(1): 29-33.