



易居季度报告系列

2019 年三季度

# 10 大国际都市房价指数报告

10 大国际都市房价指数

10 大国际都市房价涨幅排名

10 大国际都市房价走势

10 大国际都市房价走势预测

## 三季度 10 大都市房价指数小幅下跌， 筑顶形态显著，预计明年将转跌

### 报告摘要：

- 1、2019 年三季度，10 大国际都市房价指数为 146.4，环比二季度下跌 0.6%，同比去年同期下跌 0.2%。与次贷危机后的低谷 2009 年二季度相比，上涨 64.3%。
- 2、2019 年三季度环比涨幅排在前 3 位的城市分别为新加坡、上海和首尔，环比涨幅排在末 3 位的城市分别为香港、多伦多和北京，均出现环比下跌。
- 3、2019 年三季度同比涨幅排在前 3 位的城市分别为新加坡、上海和东京，同比涨幅排在末 3 位的城市分别为多伦多、香港和北京，这三个城市均出现了房价同比下跌的情况。
- 4、展望 2019 年四季度，预计 10 大国际都市的房价总体将继续小幅震荡，且不同城市的分化趋势会更加明朗：纽约和洛杉矶的房价可能将下跌；伦敦房价可能继续保持振荡下行走势；香港房价可能将继续下跌；北京和上海的房价将趋稳。

在经济走势和货币政策全球趋同的背景下，全球主要大都市房地产市场走势，尤其是房价变化，也具有一定的相似性和趋同性，为了更好跟踪和研究国际及国内大都市的房价变化，易居房地产研究院在国内率先研究和创建了 10 大国际都市房价指数报告。本报告选取了纽约、洛杉矶、伦敦、东京、首尔、多伦多、新加坡、香港、北京和上海等全球 10 大都市为样本，依据当地政府公布的统计数据展开分析。

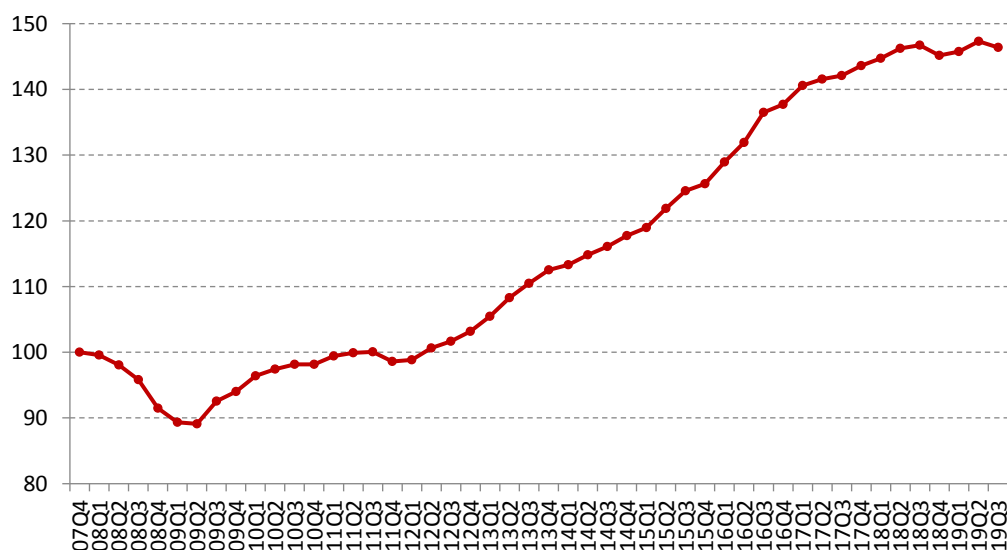
### 一、10 大国际都市房价指数

本报告共选取了 10 个代表性的国际都市，对各个城市的房价指数进行标准化处理后，以 GDP 占比计算得出的权重相乘，即得出当期 10 大国际都市房价指数。需要指出的是，本文中的北京和上海所选取的房价指数为国家统计局公布的二手住宅销售价格指数，主要是考虑到内地调控政策严厉，北京和上海的新建商品住宅价格受限价政策影响有一定的失真，而二手房价格走势受政策影响较小。另外该指数与实际相比，波幅偏小，但是为了数据的权威性，本文仍采用各国官方公布的数据。

美国次贷危机爆发以后，10 大国际都市房价指数下滑，于 2009 年二季度触底，此后随着全球经济的逐渐复苏，10 大国际都市房价指数也开始了上行趋势。10 大国际都市房价指数总体上持续了近十年的上涨。2009 年三季度至 2011 年三季度缓慢上涨，2011 年四季度至 2012 年一季度受欧债危机的影响小幅下跌，2012 年二季度至 2016 年四季度涨势较快，2017 年一季度至 2018 年三季度涨势有所放缓，2018 年四季度转跌，2019 年前两季度小幅上涨，三季度小幅下跌，目前仍处于震荡筑顶阶段。

2019 年三季度，10 大国际都市房价指数为 146.4，环比二季度下跌 0.6%，同比去年同期下跌 0.2%。与次贷危机后的低谷 2009 年二季度相比，上涨 64.3%。10 大国际都市房价指数的持续上涨，体现了金融危机过后十年来全球经济的平稳增长。

图 1 10 大国际都市房价指数 (2007Q4=100)



数据来源：各国统计部门、易居研究院

## 二、10 大国际都市房价涨幅排名

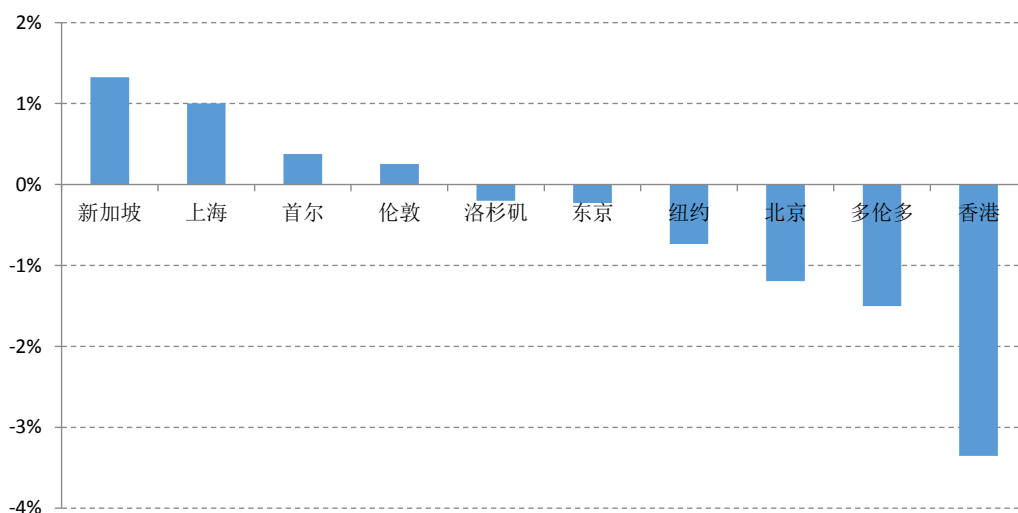
## 1、新加坡环比涨幅第一

根据各国统计部门的数据，与 2019 年二季度相比，三季度 10 大国际都市中，房价上涨的城市有 4 个，下跌的城市有 6 个。

环比涨幅排在前 3 位的城市分别为新加坡、上海和首尔。其中，新加坡以 1.3% 的环比涨幅位列第一。金融危机以后，2008 年底至 2019 年二季度，新加坡房价仅上涨 30%，并且涨幅主要来自 2009 年至 2010 年的政府大力救市期间，2010 年后房价基本保持稳定，金融危机以来房价的整体涨幅远低于多数国际大都市。虽然近两年新加坡房价持续上涨，但整体涨幅仅为 11.9%，且还未超过 2013 年的高点。而且从房价收入比、租金收益率和居民部门杠杆率来看，新加坡房价较为合理。

环比涨幅排在末 3 位的城市分别为香港、多伦多和北京，这三个城市均出现了房价环比下跌的情况。根据预先估计数字，香港三季度 GDP 同比下跌 2.9%，这是自 2009 年“全球经济大衰退”以来首次录得季度按年跌幅。香港特区政府发言人表示，香港经济增长在全球经济放缓和中美贸易摩擦的影响下，自去年起已拾级而下。最近更受到本地社会事件严重冲击，情况急转直下。受经济环境和社会环境影响，香港房价指数三季度下跌 3.4%。

图 2 2019 年三季度 10 大国际都市房价环比涨幅



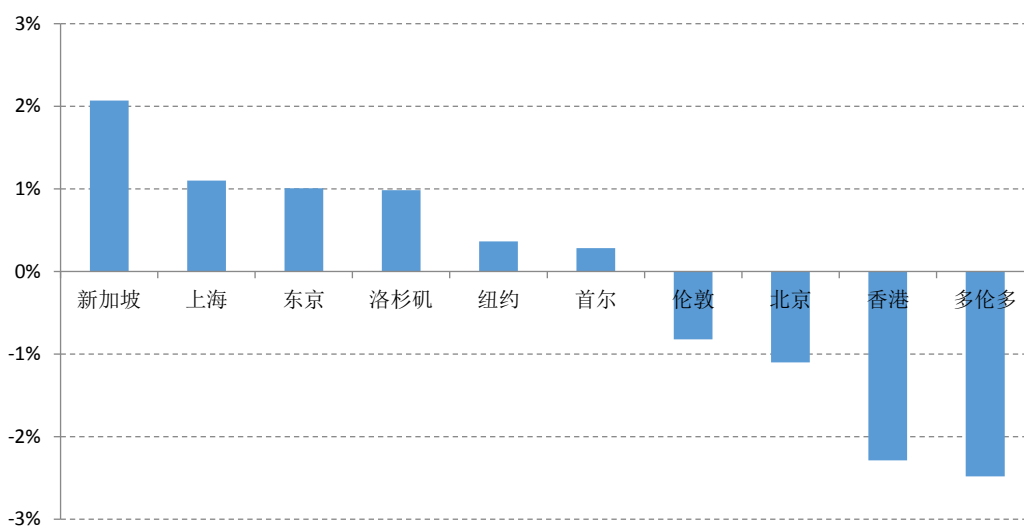
数据来源：各国统计部门、易居研究院

## 2、同比涨幅新加坡最大

同比涨幅排在前 3 位的城市分别为新加坡、上海和东京，同比涨幅分别为 2.1%、1.1% 和 1%，其中新加坡的同比涨幅最大。

同比涨幅排在末 3 位的城市分别为多伦多、香港和北京，这三个城市均出现了房价同比下跌的情况。其中，多伦多以 2.5% 的同比跌幅位列倒数第一位。根据英国权威财经杂志《经济学人》(Economist) 公布的全球房价指数显示，加拿大的房地产价值明显被高估。政府已于 2017 年出台房地产新政，包括加息、收紧贷款审核等来抑制多伦多以及周边地区的过热房市，目前多伦多房价已连续 7 个季度下跌，且三季度跌幅相比过去几个季度有所扩大。

图 3 2019 年三季度 10 大国际都市房价同比涨幅



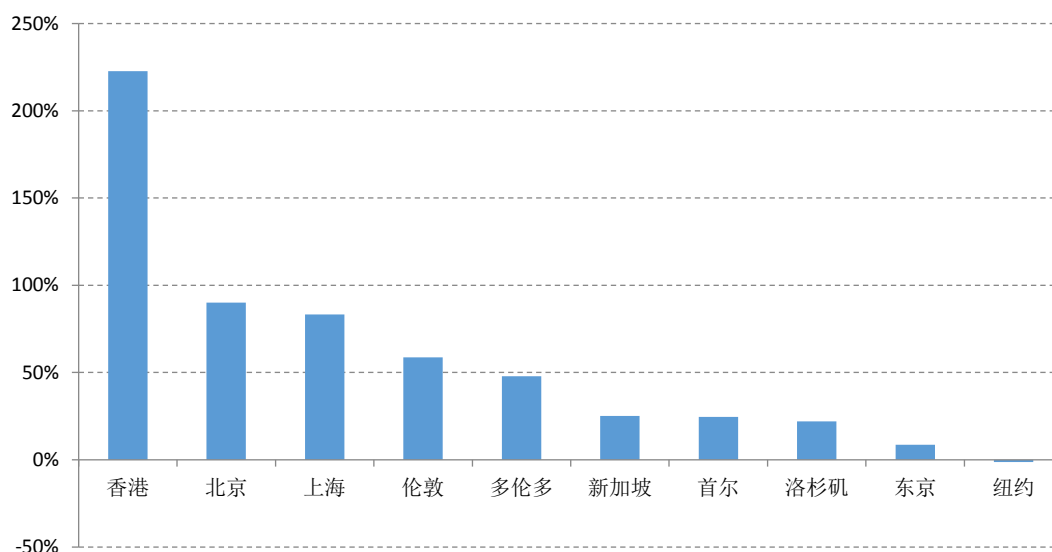
数据来源：各国统计部门、易居研究院

### 3、2019 年三季度与 2007 年四季度相比中国三城的房价涨幅领跑

2019 年三季度与 2007 年四季度相比，比较 10 大都市的房价涨幅，涨幅排在前 3 位的城市分别为香港、北京和上海，涨幅分别为 222.7%、90.1% 和 83.3%，远高于其他国际都市。这三个城市房价涨幅较大，主要是因为过去十多年中国经济持续中高速增长，城镇化进程中人口大量涌入北京和上海等一线城市，城市建设和基础设施不断提高和完善，房产的大幅升值正是这一系列红利的体现，中国内地和香港的有房一族通过房产升值分享了经济发展的红利。纽约的房价涨幅排名垫底，虽然近几年纽约楼市复苏，但是次贷危机对楼市的重创很严重，直到 2018 年四季度房价才超过 2007 年四季度。与纽约一样同是美国大都市的洛杉矶房价涨幅则达 22.1%，涨幅超过纽约较多，主要是由于洛

杉矶以华人为代表的海外置业投资较多和旅游业较发达。

图 4 2019 年三季度与 2007 年四季度相比 10 大国际都市房价涨幅



数据来源：各国统计部门、易居研究院

### 三、10 大国际都市房价走势

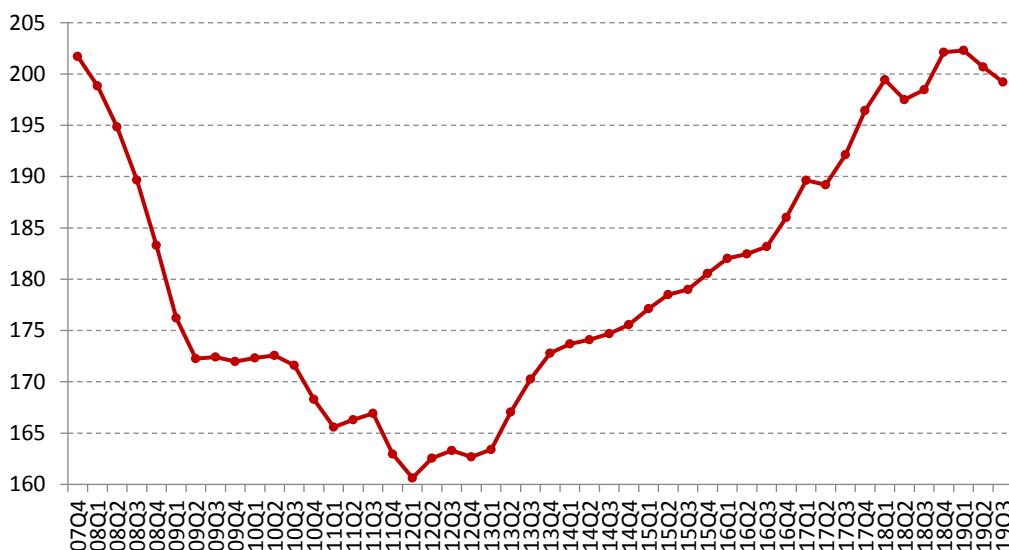
#### 1、纽约和洛杉矶：环比均小幅下跌

历史统计数据显示，美国爆发次贷危机和金融危机后，纽约和洛杉矶房价指数一路下行，2007 年至 2008 年都处于下行通道，在美联储历史最低利率货币政策和一系列量化宽松政策的刺激下，2009 年到 2011 年纽约和洛杉矶房价指数止跌回稳，在低位运行，随后于 2012 年步入了上升通道，震荡上行趋势延续至今。其中，洛杉矶房价指数 2019 年一季度在连续 27 个季度上涨后首次出现下跌，二季度再次上涨并创新高，三季度小幅下跌。纽约房价指数 2018 年四季度创 2007 年四季度以来新高，2019 年一季度继续小幅上涨，二三季度小幅下降。美联储从 7 月到 10 月，短短四个月内进行了三次降息。美国第三季度实际 GDP 年化季率初值同比增长 1.9%，高于预期，但在贸易关系和地缘政治局势紧张背景下，经合组织预计 2019 年和 2020 年美国经济增长将放缓，预计四季度纽约和洛杉矶房价可能将继续下跌。

比较纽约和洛杉矶 2007 年四季度至 2019 年三季度房价指数的波动幅度（最高点与最低点的差值），纽约为 41.7，洛杉矶为 125，表明从长期来看，纽约房地产市场较为平稳，洛杉矶房地产市场则更容易大起大落，这与以华人为代表的海外投资需求占比较

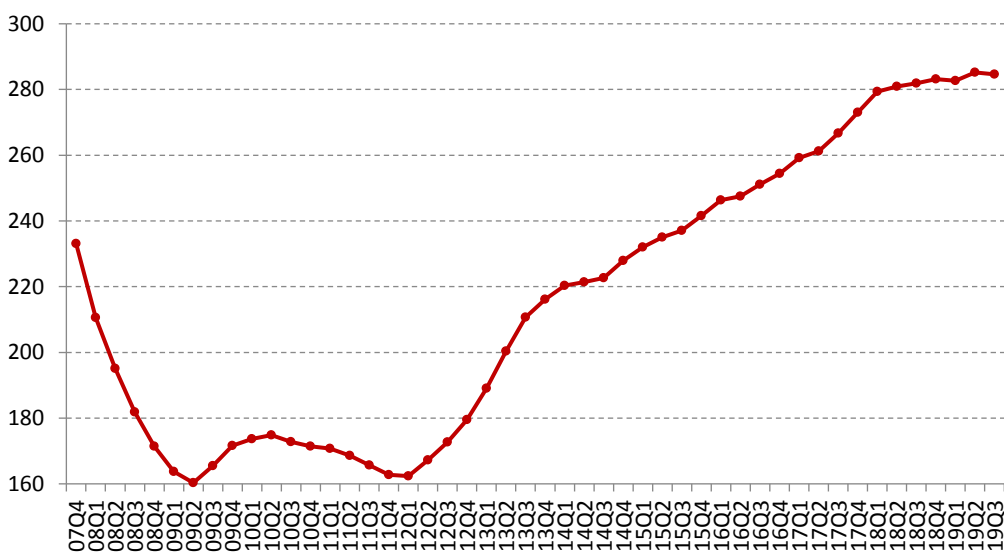
大不无关系。

图 5 纽约房价指数 (2000Q1=100)



数据来源: S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index、易居研究院

图 6 洛杉矶房价指数 (2000Q1=100)



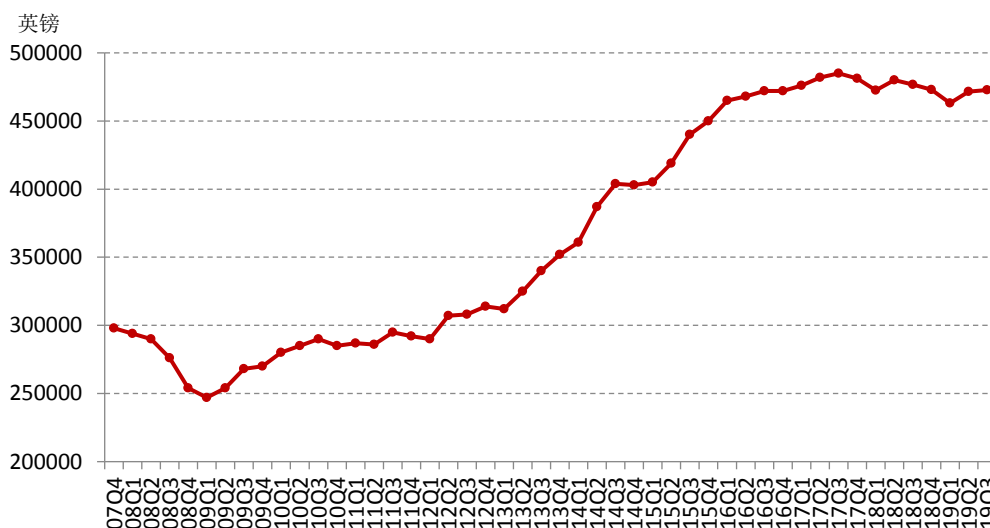
数据来源: S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index、易居研究院

## 2、伦敦：环比连续 2 个季度小幅上涨

历史统计数据显示，全球金融危机爆发前后，伦敦房价从 2007 年四季度的 £300000 左右下跌至 2009 年一季度的 £247000，由于英国政府实施经济刺激计划，英国经济开始复苏，伦敦房价触底反弹，从 2009 年开始进入上行通道，至 2017 年三季度依然维持

着上行趋势。自 2017 年四季度开始，伦敦房价连跌 2 个季度，2018 年二季度小幅回升，三季度开始连续 3 个季度下跌，2019 年二三季度环比小幅上涨。连续多年的上涨使得伦敦的房价存在被高估的现象，市场本身已被透支，同时脱欧带来的政治和经济的不确定性也对房地产市场造成了影响。由于议会迟迟不肯通过脱欧协议，英国已经三次延期脱欧，期限从最初的今年 3 月，展延到 2020 年 1 月底。经合组织报告显示，如果英国在没有达成新贸易协议的情况下脱离欧盟，英国的经济产出可能会比有协议脱欧的情况减少 2%，欧盟的产出可能会减少 0.5%。这将令英国陷入衰退，并令欧盟处在衰退边缘。由于英国脱欧仍是未知数，也使得经济前景充满不确定性，预计四季度伦敦楼市会继续保持振荡走势。

图 7 伦敦房价



数据来源：Office for National Statistics、易居研究院

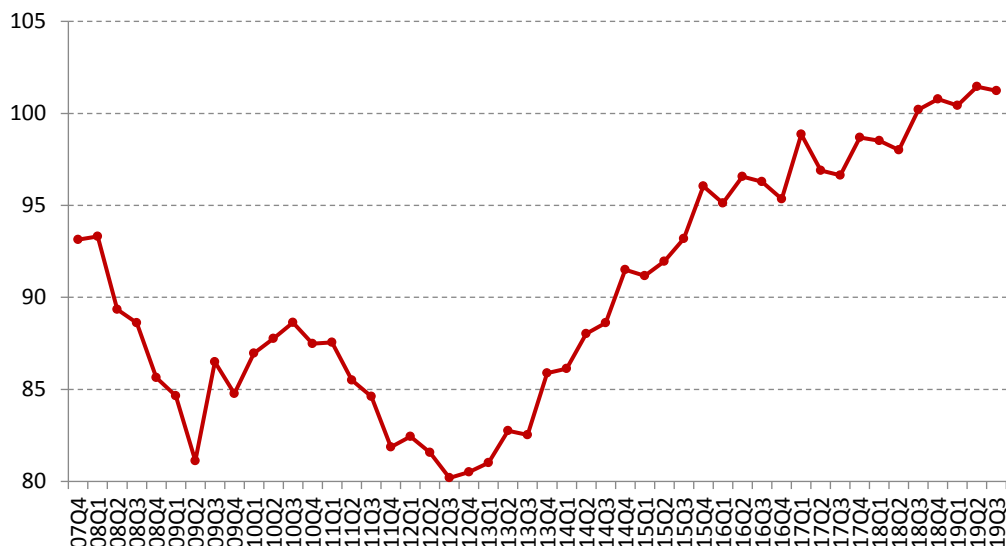
### 3、东京：高位震荡

观察历史数据，东京房价指数从 2007 年四季度的 93.1 下跌至 2009 年第二季度的 81.1，随后触底反弹，上涨至 2010 年第三季度的 88.6，之后又步入到下行通道，于 2012 年三季度触底，房价指数跌至 80.2，然后房价指数开始震荡上行，于 2017 年一季度反弹至近 10 年高点，此后两个季度东京房价出现了小幅回调，2017 年四季度至 2018 年四季度继续震荡上行，2019 年前三季度呈高位震荡走势。2012 年开始的这波行情主要是因为日本政府推出量化宽松政策后，东京的房地产市场需求有所释放，并且由于成功申办 2020 年东京奥运会，还吸引了包括中国买家在内的许多外国投资者。



近 10 年来，东京房价指数的最高点为 101，最低点为 80.2，波动幅度相对其他国际大都市较小，因此东京房价走势较为平稳，没有暴涨暴跌。因为经历过房地产泡沫的破灭，所以日本人对于投资房地产更加谨慎，楼市也因此更为理性。

图 8 东京房价指数 (2000Q1=100)



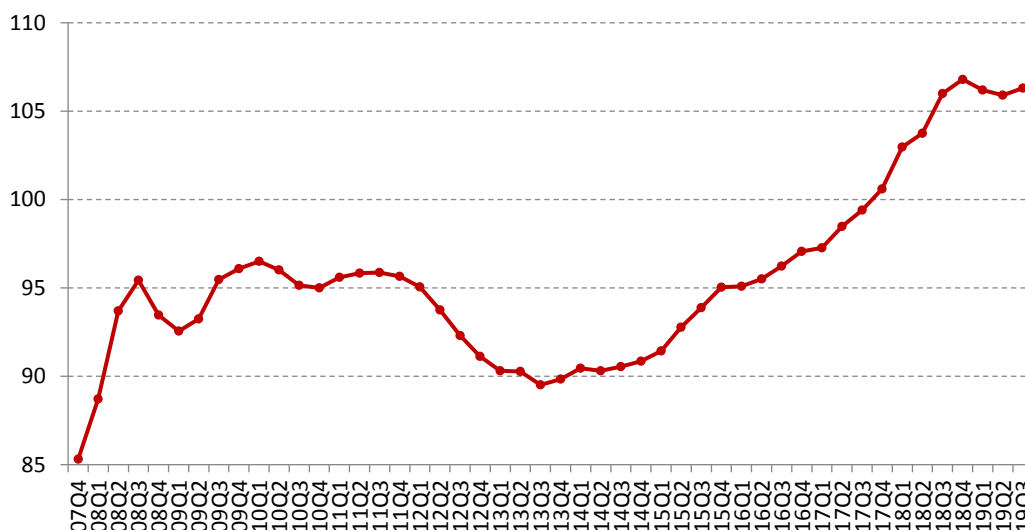
数据来源：日本不动产研究所、易居研究院

#### 4、首尔：环比小幅上涨

回顾历史数据,2007 年四季度至 2008 年三季度首尔房价指数处于上升通道,从 85.3 上涨到 95.4, 随后经历了小幅下跌, 2009 年一季度房价指数触底, 跌至 92.6, 二季度开始企稳回升, 2009 年三季度至 2012 年一季度, 首尔房价指数在 95 附近震荡。2012 年二季度至 2013 年三季度, 首尔房价指数持续下跌至 89.5, 此后开始震荡上涨至 2018 年四季度, 连续 18 个季度上涨。2014 年以来的连续上涨主要是由于低利率和购房限制较宽松等原因。为了抑制过热的房地产市场, 韩国政府在 2018 年 9 月 13 日宣布出台严厉的房地产新政, 2019 年一二季度, 首尔房价指数连续 2 个季度小幅下跌。美联储降息后, 韩国央行于今年 8 月初和 10 月分别宣布降息 25 个基点, 三季度首尔房价指数小幅上涨。10 月份的 IMF 报告显示, 预计韩国 2019 年和 2020 年的 GDP 增速为 2%和 2.2%, 较 4 月预期分别下降 0.6 个百分点。在目前经济放缓的大背景下, 首尔房价预计将保持平稳或略有下跌。

近十年来, 首尔房价指数的最高点为 106.8, 最低点为 85.3, 波动幅度仅为 21.5, 总体来看首尔房价指数走势较为平稳。

图9 首尔房价指数 (2017.11=100)

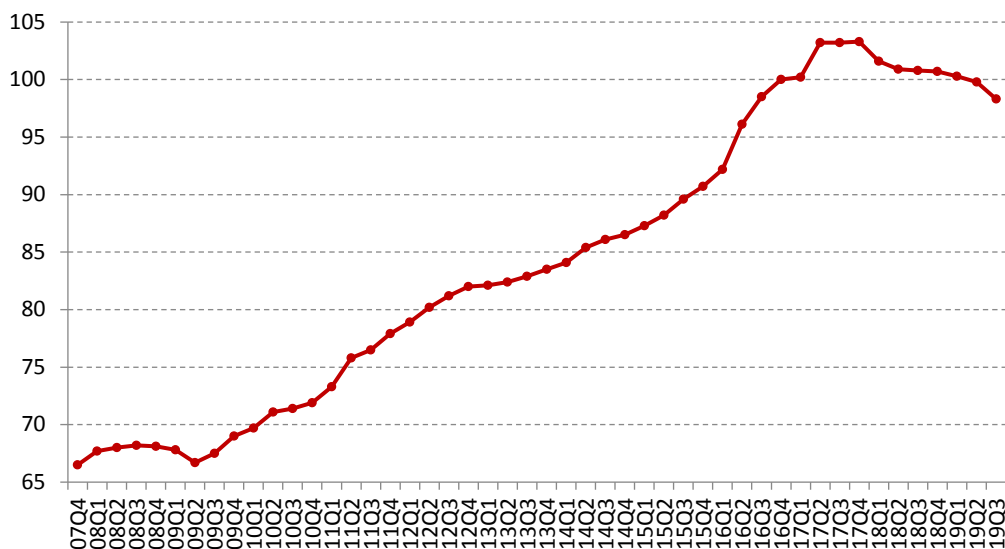


数据来源：KOSIS、易居研究院

### 5、多伦多：连跌7个季度

从历史数据来看，从2007年四季度至2017年三季度，除了个别时点的微调外，多伦多房价指数基本持续上升，从2007年四季度的66.5上涨到2017年三季度的103.2，上涨55.2%。其中重要因素之一，包括华人在内的海外资金流入楼市较多。多伦多房价此前维持了近10年的上涨态势，通过房价收入比等指标可以基本判断存在泡沫。当地政府也意识到房价的不合理，于2017年4月出台了16条房地产新政，包括加息、收紧贷款审核等来抑制多伦多以及周边地区的过热房市，其中的非居民投机税将有效抑制海外投机需求。政策效应也已体现在多伦多房价上了，在2017年二季度至四季度高位盘整了三个季度后，2018年一季度，多伦多的房价开始转头向下，近9年来首次出现下跌，到2019年三季度已连续7个季度下跌，且三季度跌幅相比过去几个季度有所扩大。

图10 多伦多房价指数 (2016Q4=100)

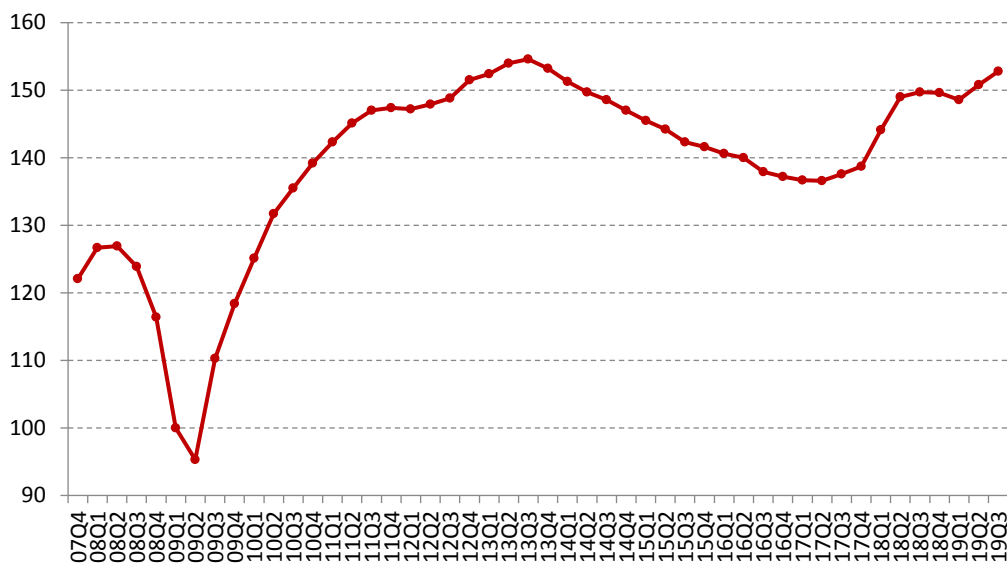


数据来源: Statistics Canada、易居研究院

## 6、新加坡：连续 2 个季度小幅上涨

回顾历史数据，从 2007 年四季度至 2008 年三季度，新加坡房价保持了小幅上涨之后，受金融危机影响开始大幅下跌，跌势一直到 2009 年二季度。之后新加坡房价开始回暖并持续上涨，一直持续到 2013 年三季度左右。这期间房价上涨的原因主要是美国推行 QE，在全世界低利率的影响下，大量热钱涌入新加坡房地产市场。为了遏制房价过快上涨的势头，新加坡政府采取楼市管控政策，房价应声下跌，跌势一直从 2013 年四季度持续到 2017 年二季度。直到 2017 年，新加坡对房地产市场的管控措施才有所松动，2017 年三季度开始，新加坡房价出现回暖，2018 年一二季度涨幅有所扩大。为抑制房价，2018 年 7 月，新加坡上调额外买家印花税税率 5 - 15 个百分点，并收紧贷款限额，随后三个季度高位盘整，上涨势头得到控制。2019 年二三季度，新加坡房价连续小幅上涨，但季度涨幅远小于去年前两季度。虽然近两年新加坡房价持续上涨，但整体涨幅仅为 11.9%，且还未超过 2013 年的高点，金融危机以来房价的整体涨幅也远低于多数国际大都市。受东南亚多国房价上涨的影响，预计 2019 年四季度新加坡房价将继续小幅上涨。

图 11 新加坡房价指数 (2009Q1=100)

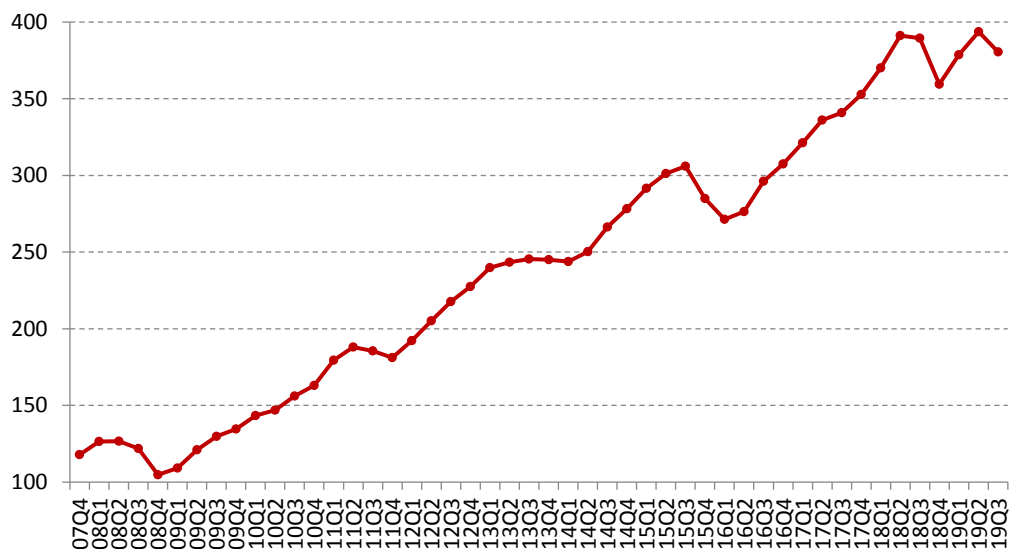


数据来源：新加坡统计局、易居研究院

### 7、香港：小幅下跌

回顾历史数据，近十年香港房价指数总体上行，基本是大涨小跌的情况，并且上涨的时间要长于下跌的时间，呈波段式上涨的走势。十年来香港房地产市场持续走高主要有 4 个因素：1、金融环境宽松，利率较低使得投资成本较低；2、看好香港经济和房地产的岛外资金大量涌入；3、内地资本外流，人民币进入香港方便；4、地少人多，住房供不应求。但种种迹象已表明，目前香港楼市存在泡沫，香港政府也意识到了这一点，2016 年以来多次出台调控政策，并在 2017 年 5 月再加码，针对有多笔按揭贷款以及主要收入来自外地的购房者提高了购房门槛，以此来调控楼市。2018 年 6 月进一步出台对一手住房征收空置税等六项调控政策。2018 年三季度香港房价指数小幅下跌，此前已连续 9 个季度上涨，四季度继续加速下跌，2019 年一季度香港房价指数转涨，二季度继续上涨并创新高。三季度受经济环境和社会事件影响，香港房价出现下跌，10 月中旬香港提出放宽首次置业按揭后，二手住宅交投量价齐升，再加上美联储宣布降息 0.25 个基点，可望延续香港的低息环境，对楼市有利好及支持作用，预计四季度香港房价将继续下跌，但跌幅或将收窄。

图 12 香港房价指数 (1999=100)

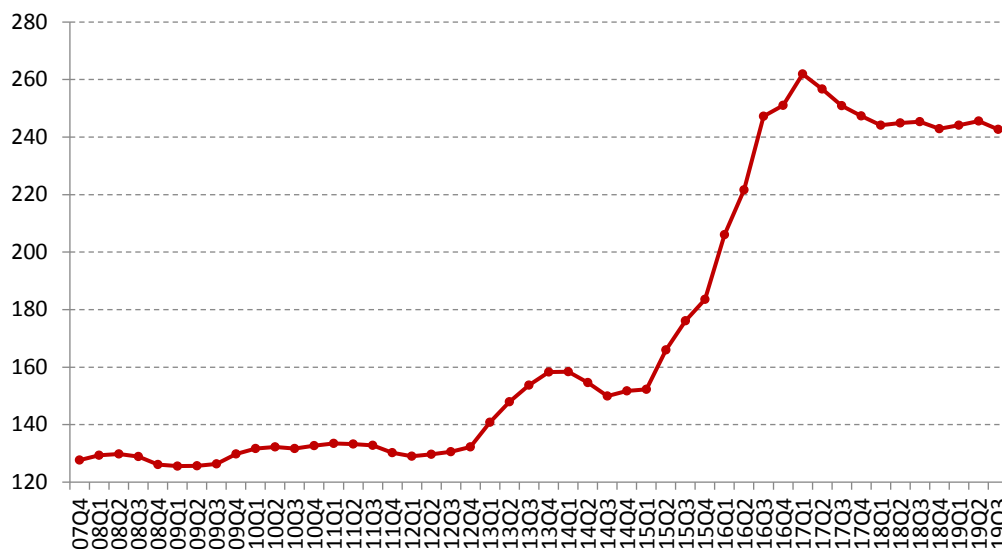


数据来源：差饷物业估价署、易居研究院

## 8、北京和上海：房价震荡盘整

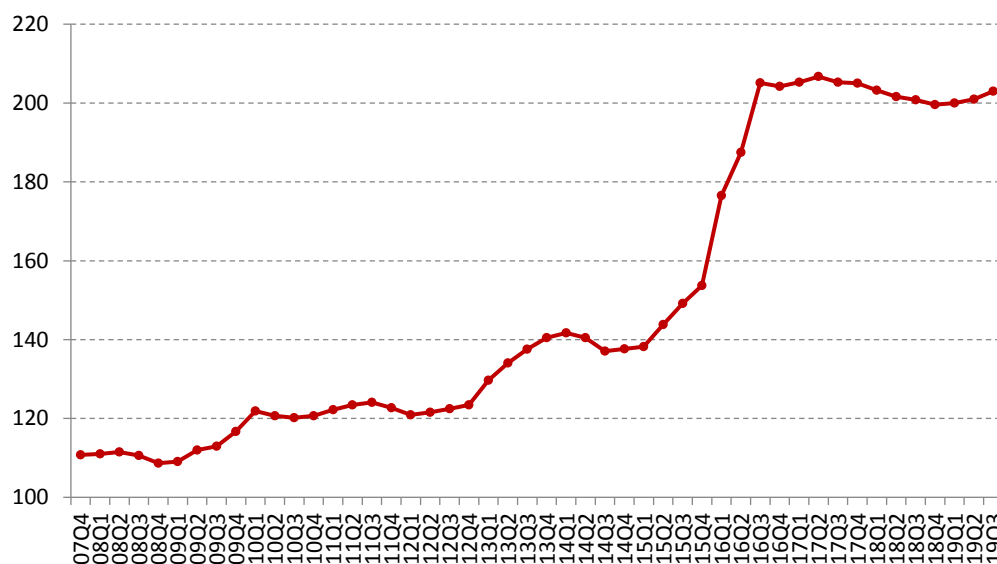
回顾历史数据，近十年北京和上海房价指数总体上行，基本是大涨小跌，并且上涨的时间要长于下跌的时间。房价指数的上涨，主要是由于国内经济的持续增长，京沪人口大量流入，居民因为投资渠道较少而将资产主要配置在房产上。从 2017 年二季度至 2019 年三季度，由于调控趋严，北京和上海的房价指数均被遏制住了快速上涨的势头，进入调整期。且影响京沪楼市长期趋势的人口因素也发生了变化，2017 年北京和上海常住人口均出现负增长。北京的房价指数由 2017 年一季度的 261.9 下跌至 2019 年三季度的 242.7，下跌 7.4%。2016 年三季度至 2017 年四季度，上海的房价指数在 205 点左右盘整了 6 个季度，2018 年缓慢下跌。2019 年一季度以来连续小幅上涨，2019 年三季度相比 2017 年二季度的高点下跌了 1.8%。

图 13 北京二手房价指数 (2006=100)



数据来源：国家统计局、易居研究院

图 14 上海二手房价指数 (2006=100)



数据来源：国家统计局、易居研究院

#### 四、10 大国际都市房价走势预测

国际货币基金组织 (IMF) 10 月发布最新一期《世界经济展望报告》，将 2019 年世界经济增速下调至 3%，较今年 7 月份预测值下调 0.2 个百分点，这也是 2008 年金融危机爆发以来最低水平。报告称，贸易壁垒上升、贸易和地缘政治不确定性增加、部分新兴市场和发展中经济体宏观经济压力以及发达经济体结构性因素导致今年世界经济放缓。IMF 预计，世界经济增速有望在 2020 年提升至 3.4%，较 7 月份预测值低 0.1 个百

分点。IMF 预计，发达经济体今明两年经济增速均放缓至 1.7%；新兴市场和发展中经济体今明两年经济增速分别放缓至 3.9%和 4.6%。

美联储从 7 月到 10 月，短短四个月内进行了三次降息。欧洲央行 9 月进一步下调利率至负数范围，并重启 QE，无限期购买债券。其他主要国家和地区，韩国下半年降息两次，香港金管局年内降息三次，英国和加拿大目前还未降息。日本央行决定加强前瞻指引，并保持利率和资产购买不变。中国目前利率水平处于低位，奉行稳健的货币政策要松紧适度。巴西、俄罗斯、印度、印尼等新兴市场国家也纷纷降息。今年年初以来，全球 30 多个国家央行先后宣布降息，降息阵营不断扩大。

从以往经验看，经济走势和货币政策是影响房地产市场的重要因素。经济转暖和货币政策放松，刺激房地产市场升温，经济转冷和货币政策从紧，抑制房地产市场升温。就全球宏观经济形势而言，随着贸易摩擦和地缘政治局势的不确定性，全球经济下行风险仍然十分严峻，年初以来全球多国央行货币政策开始不同程度地转向宽松。综合来看，2019 年四季度 10 大国际都市的房价总体趋势将继续小幅震荡。

展望 2019 年四季度，不同城市的分化趋势会更加明朗：由于美国经济衰退风险上升，美国楼市的风险也在增加，纽约和洛杉矶的房价可能将下跌；英国脱欧带来的政治不确定性、经济增长放缓等将会对伦敦房价造成较大影响，预计伦敦楼市可能继续保持振荡下行走势；由于目前国际贸易形势和地区局势的不确定性，预计香港房价将下跌；由于北京和上海严厉的楼市调控政策没有明显放松的迹象，在经历两年多的调整后，预计北京和上海的房价将趋稳。

执笔人：上海易居房地产研究院研究员沈昕

邮 箱：shenxin@ehousechina.com

电 话：021-60868811



## 联系方式

地 址：上海市广中路788号秋实楼10楼

邮政编码：200072

电 话：021-60868898(朱老师)

邮 箱：zhuguang@ehousechina.com

传 真：021-60868811

网 址：<http://www.yiju.org>

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本机构对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告版权仅为本机构所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为上海易居房地产研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

