



易居季度报告系列

2019 年四季度

# 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

## 2019 年四季度 10 大都市房价指数又创新高，

### 受疫情影响，预计一季度将转跌

#### 报告摘要：

- **奥运因素影响，2019 年四季度东京房价环比涨幅最高。**东京即将于 2020 年 7 月举办奥运会，许多投资者看好奥运会后东京公寓价格会上涨，投资需求旺盛是东京房价上涨的一个因素。不过随着疫情在全球蔓延的不确定性，国际奥委会表示，如果新冠肺炎疫情 5 月底得不到控制，2020 年东京奥运会可能被取消，而不是年内推迟或异地进行。这可能将会对东京楼市带来巨大影响。
- **脱欧尘埃落定，预期伦敦房价将结束调整。**随着“脱欧”终于落定，各方对英国的信心显著提升。国际货币基金组织（IMF）1 月 20 日表示，预期英国经济将在脱欧后的头两年表现超过欧元区。伦敦房价已经连续 4 年横盘调整，预计随着脱欧的尘埃落定和经济增长的恢复，伦敦房价将结束调整。
- **预计 2020 年一季度 10 大国际都市的房价总体趋势将小幅下跌。**目前新冠肺炎疫情正在全球进一步扩散，韩国、意大利、日本、伊朗等国病例快速攀升。疫情已经对全球资本市场造成重创，全球金融市场避险情绪高涨，金融危机结束以来已连续十年上涨的全球房价大概率也将下跌。

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。

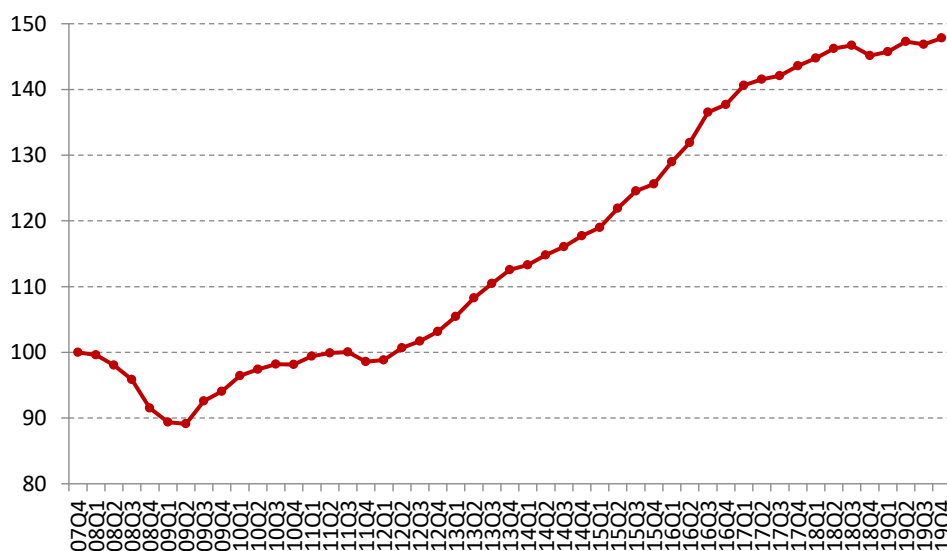
## 一、10 大国际都市房价指数

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，四季度小幅上涨，目前来看处于震荡筑顶阶段。

2019 年四季度，10 大国际都市房价指数为 147.8，环比三季度上涨 0.7%，同比上年同期上涨 1.8%。与次贷危机后的低谷 2009 年二季度相比，上涨 65.9%。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余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

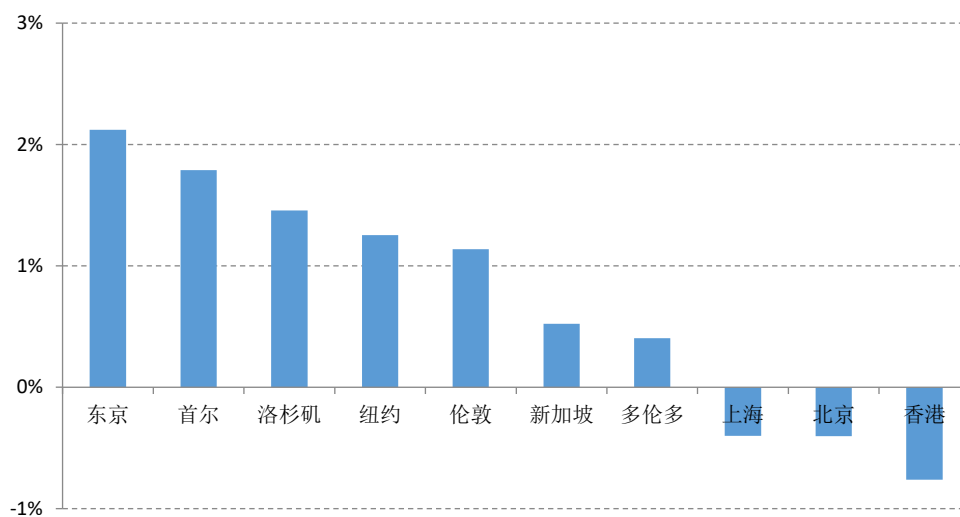
### 1、东京环比涨幅第一

根据各国统计部门的数据，与 2019 年三季度相比，四季度 10 大国际都市中，房价上涨的城市有 7 个，下跌的城市有 3 个。

环比涨幅排在前 3 位的城市分别为东京、首尔和洛杉矶。其中，东京以 2.1% 的环比涨幅位列第一。尽管日本全国人口负增长，但人口持续向东京都市圈集中，东京依然是日本人口增长最快的地区，购房需求依旧旺盛。并且东京即将于 2020 年 7 月举办奥运会，许多投资者看好奥运会后东京公寓价格会上涨，投资需求旺盛也是东京房价上涨的一个因素。

环比涨幅排在末 3 位的城市分别为香港、北京和上海，这三个城市均出现了房价环比下跌的情况。由于国际贸易疲软、全球投资不景气加上香港本身不够稳定等诸多重因素的影响，2019 年三季度和四季度，香港经济实际增速分别为 -2.8% 和 -2.9%，按照宏观经济学上的观点，连续两个季度的经济都是负增长，则意味着该地区已“陷入技术性衰退”。受经济环境和社会环境影响，香港房价指数四季度环比下跌 0.8%。

图 2 2019 年四季度 10 大国际都市房价环比涨幅



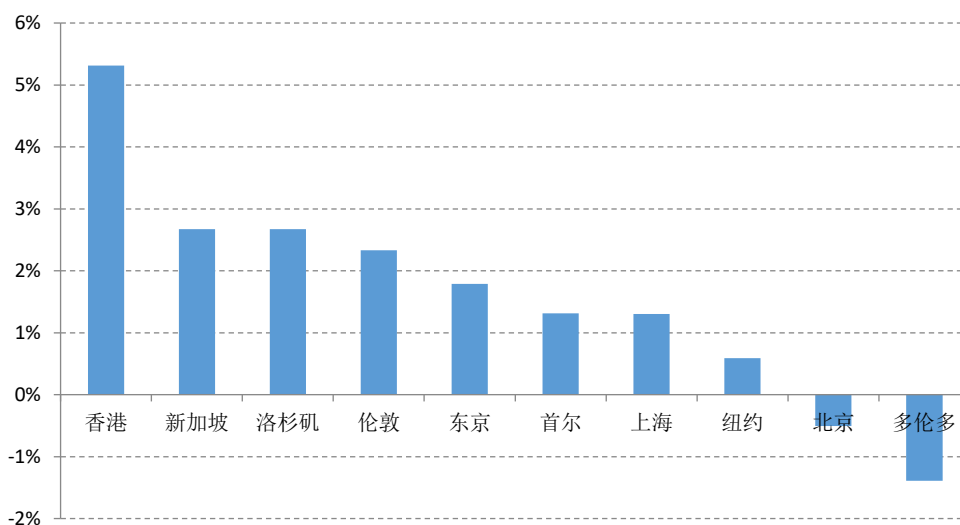
数据来源：各国统计部门、易居研究院

### 2、同比涨幅香港最大

同比涨幅排在前 3 位的城市分别为香港、新加坡和洛杉矶，同比涨幅分别为 5.3%、2.7%和 2.3%，其中香港的同比涨幅最大。2019 年香港房价先涨后跌。上半年全球股市复苏，加上对美联储进一步加息的预期减退，香港楼市量价齐升。下半年由于国际贸易疲软、全球投资不景气加上香港本身不够稳定等诸多因素的影响，经济连续两个季度负增长，房价也连续两个季度下跌，但由于上半年涨幅较大，香港房价同比涨幅依然较大。

同比涨幅排在末 3 位的城市分别为多伦多、北京和纽约，多伦多和北京房价小幅下跌，纽约则小幅上涨。其中，多伦多以 1.4%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，2018 年一季度至 2019 年三季度，多伦多房价连续 7 个季度下跌，四季度虽小幅上涨，但同比跌幅依然是 10 个城市中最大的。

图 3 2019 年四季度 10 大国际都市房价同比涨幅



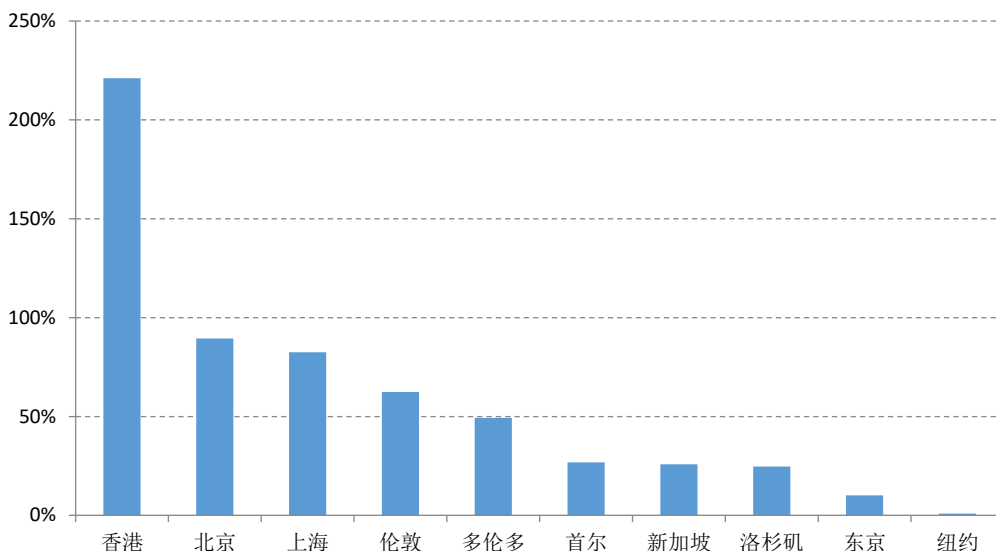
数据来源：各国统计部门、易居研究院

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

2019 年四季度与 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 221%、89.4%和 82.6%，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 24.7%，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 年四季度与 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

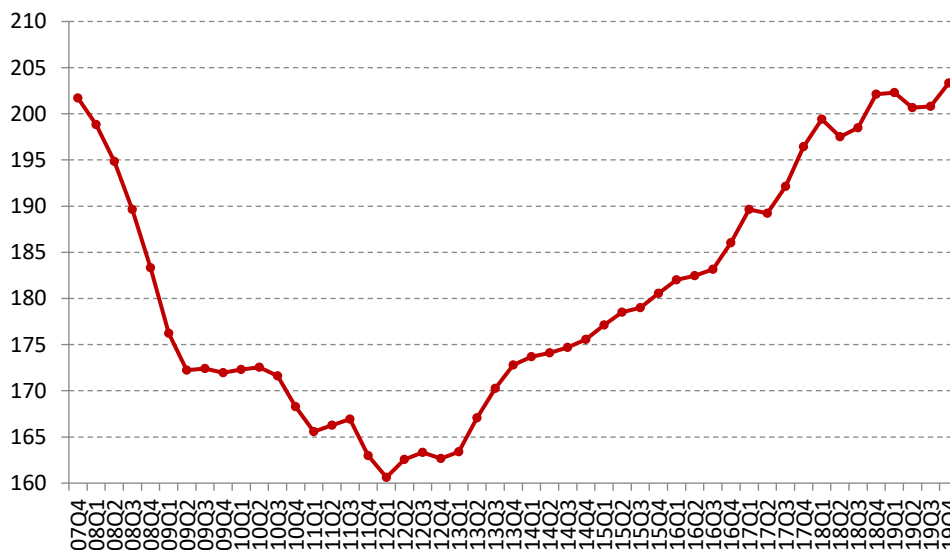
#### 1、纽约和洛杉矶：环比均小幅上涨

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，此后三个季度再次上涨并创新高。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，二三季度小幅下降后，四季度继续上涨创新高。2019 年美联储降息三次，货币宽松使得美国股市和楼市等资产价格上涨。对于 2020 年美国第一季度经济增长预期，受新冠肺炎疫情影响，各机构纷纷表示不乐观。穆迪公司首席经济学家预计，美国 2020 年第一季度经济增速将放缓至 1.3%，比此前预期下调 0.6 个百分点，2020 年全年经济增速将可

能放缓至 1.7%。预计 2020 年一季度纽约和洛杉矶房价可能将小幅下跌。

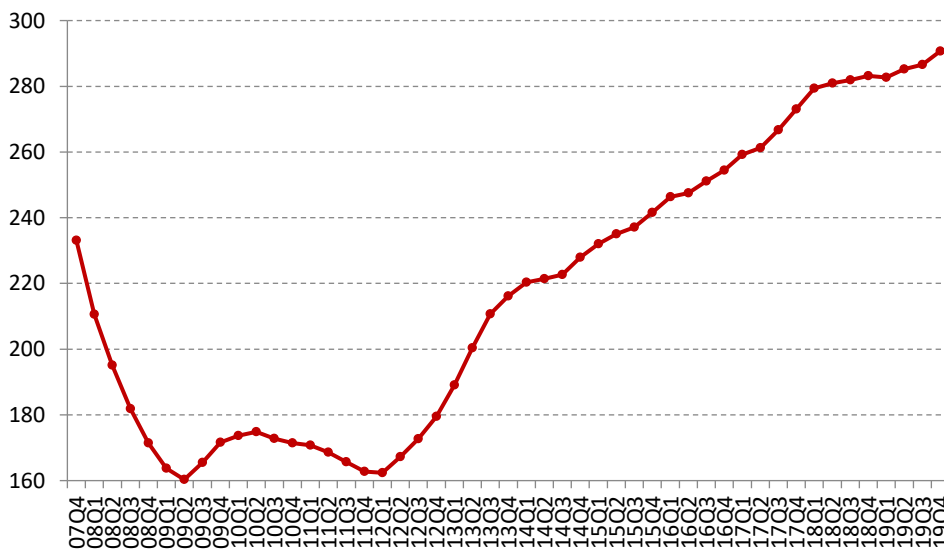
比较纽约和洛杉矶 2007 年四季度至 2019 年四季度房价指数的波动幅度（最高点与最低点的差值），纽约为 42.7，洛杉矶为 130.4，表明从长期来看，纽约房地产市场较为平稳，洛杉矶房地产市场则较容易大起大落，这与以华人为代表的海外投资需求占比较大不无关系。

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)

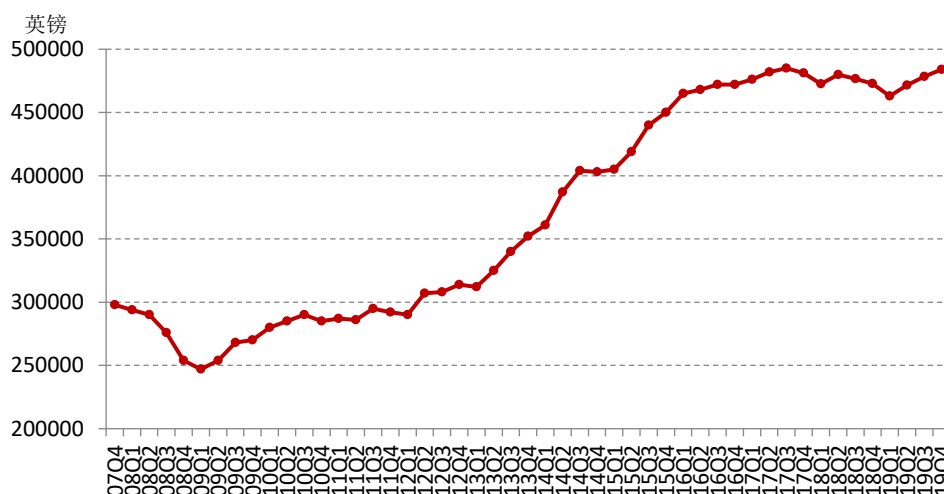


数据来源: S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index、易居研究院

## 2、伦敦：环比连续 3 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 年二季度以来连续 3 个季度小幅上涨。随着“脱欧”终于落定，英国进入 11 个月的过渡期，各方对英国的信心显著提升。根据普华永道 CEO 调研，许多欧洲企业家坚信英国将继续发挥重要商业枢纽的作用。国际货币基金组织 (IMF) 1 月 20 日表示，预期英国 2020 年和 2021 年将分别增长 1.4% 和 1.5%，英国经济将在脱欧后的头两年表现超过欧元区。预计随着脱欧的尘埃落定和经济增长的恢复，2020 年一季度伦敦房价会小幅上涨。

图 7 伦敦房价



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

## 3、东京：小幅震荡上行

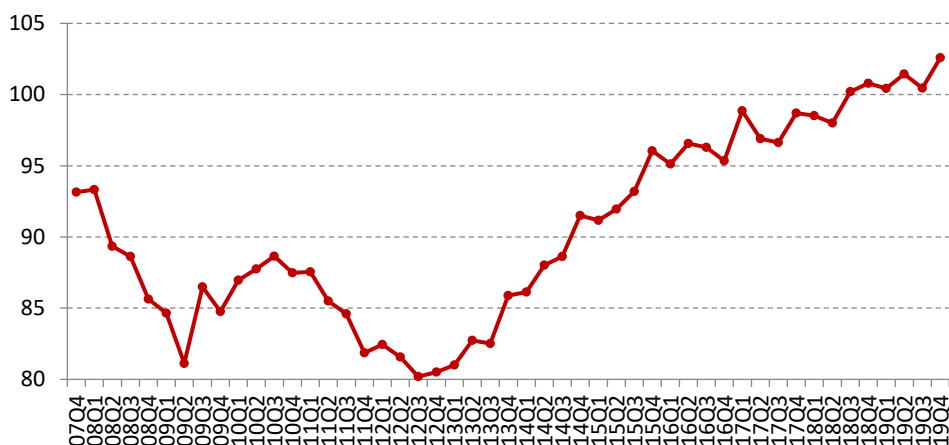
观察历史数据，东京房价指数从 2007 年四季度的 93.1 下跌至 2009 年二季度的 81.1，随后触底反弹，上涨至 2010 年三季度的 88.6，之后又步入到下行通道，于 2012 年三季度触底，房价指数跌至 80.2，然后房价指数开始震荡上行，于 2017 年一季度反弹至近 10 年高点，此后两个季度东京房价出现了小幅回调，2017 年四季度至 2018 年四季度继续震荡上行，2019 年继续震荡上行并创金融危机以来新高。尽管日本全国人口负增长，



但人口持续向东京都市圈集中，东京依然是日本人口增长最快的地区，购房需求依旧旺盛。日本政府推出量化宽松政策后，市场需求也有所释放。并且东京即将于 2020 年 7 月举办奥运会，许多国内外投资者看好奥运会后东京公寓价格会上涨，投资需求旺盛也是东京房价上涨的一个因素。不过随着疫情在全球蔓延的不确定性，国际奥委会表示，如果新冠肺炎疫情 5 月底得不到控制，2020 年东京奥运会可能被取消，而不是年内推迟或异地进行。这可能将会对东京楼市带来巨大影响。

近 10 年来，东京房价指数的最高点为 102.6，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

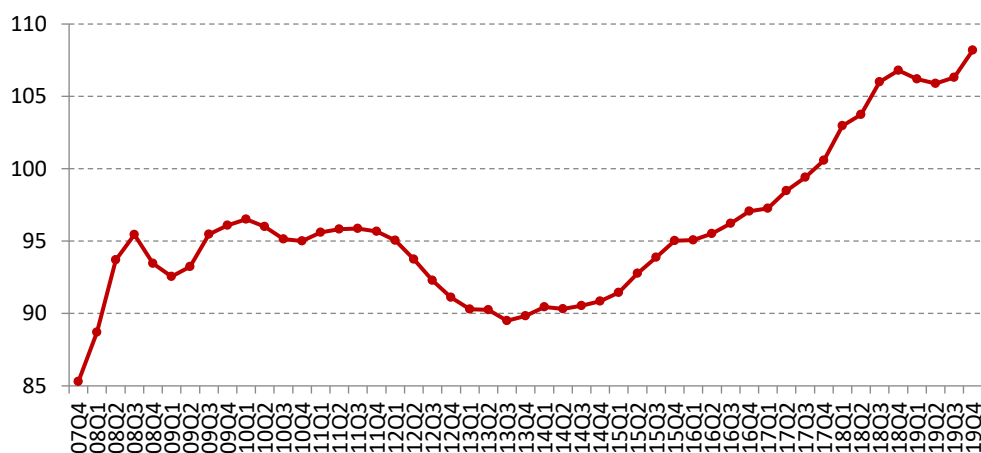
#### 4、首尔：连续两个季度小幅上涨

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 2019 年 8 月初和 10 月分别宣布降息 25 个基点, 三四季度首尔房价指

数连续两个季度小幅上涨。目前韩国已成为中国以外新冠肺炎疫情最严重的国家，受疫情影响，近日韩国银行（央行）27日把今年经济增长预期下调0.2个百分点至2.1%。由于目前来看疫情的扩散还存在不确定性，对韩国经济的影响也存在不确定性，预计首尔房价一季度将小幅下跌。

近十年来，首尔房价指数的最高点为108.2，最低点为85.3，波动幅度仅为22.9，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)

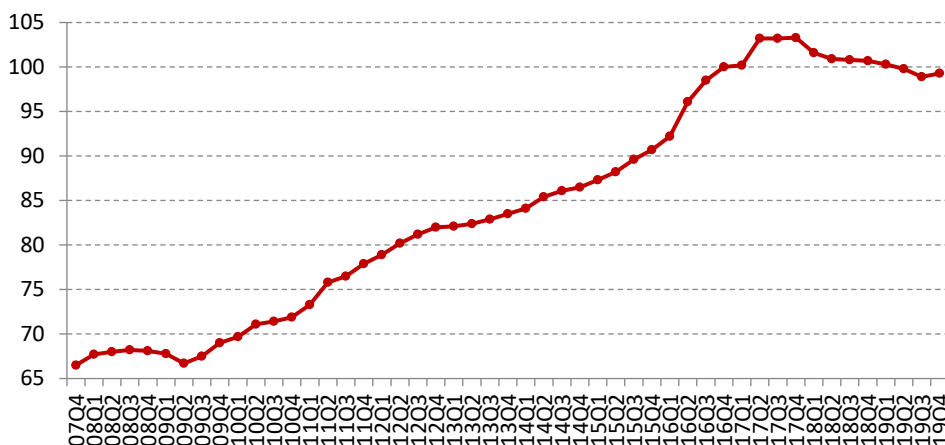


数据来源：KOSIS、易居研究院

### 5、多伦多：连跌7个季度后小幅上涨

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年第三季度的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，四季度小幅上涨，下跌趋势是否扭转还尚不明朗。

图10 多伦多房价指数 (2016Q4=100)

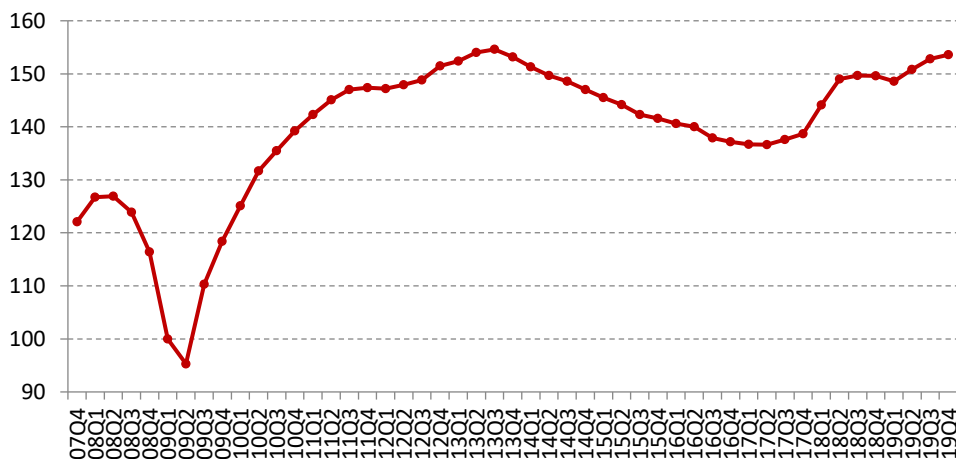


数据来源: Statistics Canada、易居研究院

## 6、新加坡：连续3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年二季度以来，新加坡房价连续小幅上涨。虽然近两年新加坡房价持续上涨，但整体涨幅仅为12.4%，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。据法新社2月17日报道，在新型冠状病毒重创旅游业和贸易之际，新加坡将2020年经济预期增速下调到-0.5%至1.5%的区间。相比之下，2019年11月的预期值为0.5%至2.5%。预计受疫情和经济的影响，2020年一季度新加坡房价将小幅下降。

图 11 新加坡房价指数 (2009Q1=100)

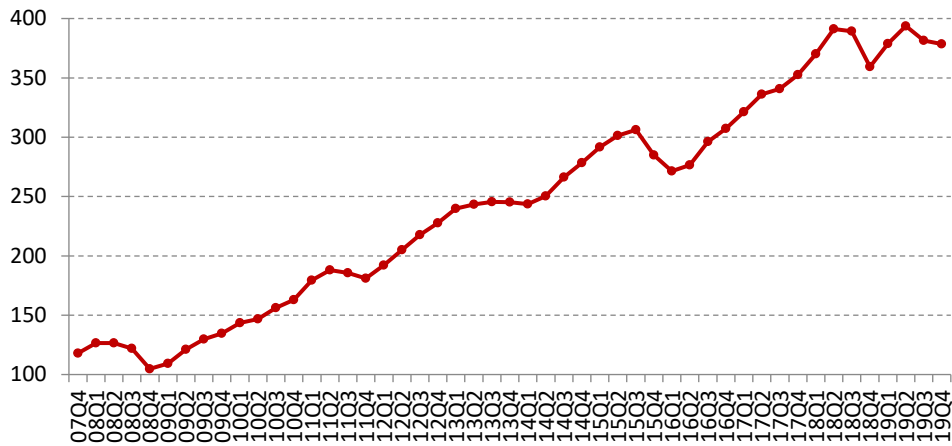


数据来源：新加坡统计局、易居研究院

## 7、香港：连续两个季度小幅下跌

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。下半年由于国际贸易疲软、全球投资不景气加上香港本身不够稳定等多重因素的影响，经济连续两个季度负增长，房价也连续两个季度下跌。近日，香港特区政府财政司司长陈茂波发表新一年度财政预算案，预计今年香港经济将面临极大挑战，短期内难言乐观，年内香港经济实质增长率将介于-1.5%至0.5%之间。受疫情和经济下滑影响，预计2020年一季度香港房价将继续下跌。

图 12 香港房价指数 (1999=100)

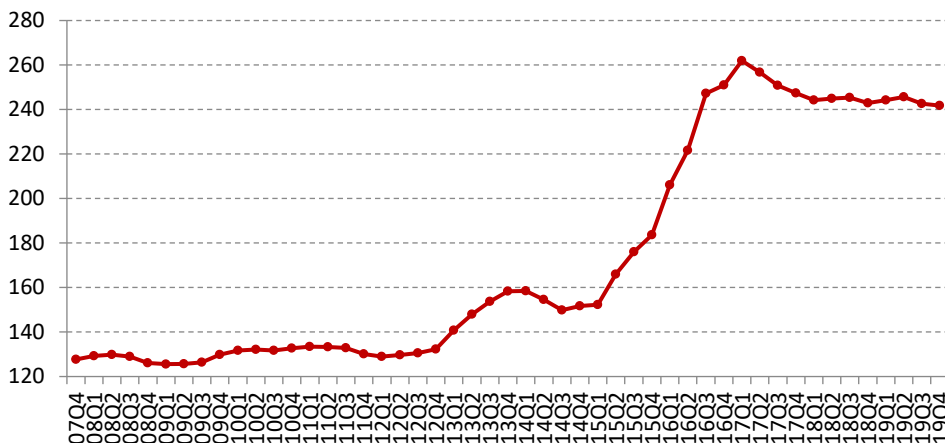


数据来源：差饷物业估价署、易居研究院

### 8、北京和上海：房价震荡盘整

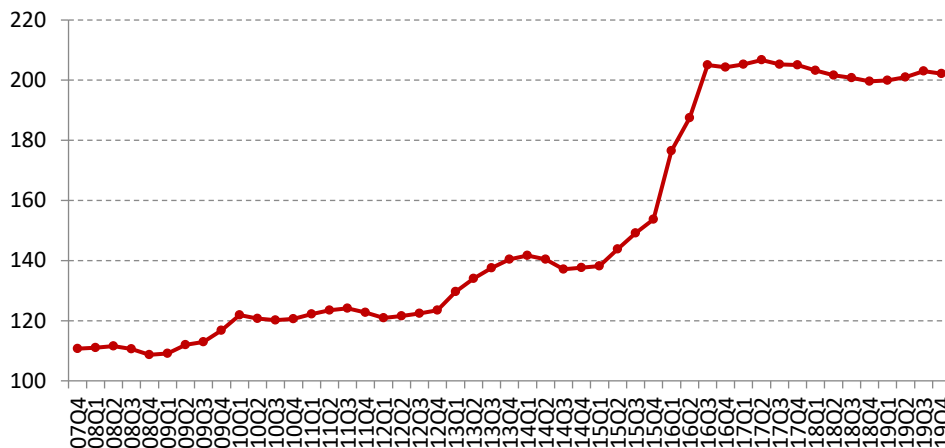
回顾历史数据，近十年北京和上海房价指数总体上行，基本是大涨小跌，并且上涨的时间要长于下跌的时间。房价指数的上涨，主要是由于国内经济的持续增长，京沪人口大量流入，居民因为投资渠道较少而将资产主要配置在房产上。从 2017 年二季度至 2019 年三季度，由于调控趋严，北京和上海的房价指数均被遏制住了快速上涨的势头，进入调整期。且影响京沪楼市长期趋势的人口因素也发生了变化，2017 年北京和上海常住人口均出现负增长。北京的房价指数由 2017 年一季度的 261.9 下跌至 2019 年四季度的 242.7，下跌 7.7%。2016 年三季度至 2017 年四季度，上海的房价指数在 205 点左右盘整了 6 个季度，2018 年缓慢下跌。2019 年前三季度连续小幅上涨，四季度小幅下跌，2019 年四季度相比 2017 年二季度的高点下跌了 2.2%。受新冠肺炎疫情影响，预计一季度北京和上海住宅成交量将大幅下降，房价继续小幅下跌的可能性较大。

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

目前，新冠肺炎疫情正在全球进一步扩散，韩国、意大利、日本、伊朗等国病例快速攀升。世卫组织 2 月 28 日宣布，将 2019 冠状病毒全球传播风险和影响风险级别上调为“很高”。各国已经在采取防控措施，如对疫情严重地区采取入境管制或旅行禁令，取消大型赛事活动等，企业生产、居民生活受到影响。疫情波及全球经济，资本市场、商品市场、外汇市场在近期均表现出不同程度的震荡。2 月 22 日，IMF 总裁在 G20 财政会议期间表示，在假设中国经济能在二季度回到正常水平的情境下，今年的全球经济增长将较 1 月的预期下调 0.1 个百分点至 3.2%。不过值得注意的是，IMF 作出此判断之时中国海外新增病例基本不超过 300，而 2 月 28 日后海外新增病例开始突破千例，随着全

球疫情升级，IMF 或将重新评估经济增速。穆迪首席经济学家表示，若新型冠状病毒肺炎发展成大流行病，可能导致美国和全球经济在 2020 年上半年陷入衰退。美国银行的经济学家上周四警示客户，全球经济今年将增长 2.8%，是 2009 年以来最低水平。

2019 年，美联储在 7 月-10 月三个月内降息三次，将联邦基金利率目标区间降至 1.5%-1.75% 水平。目前，CME 美联储观察工具显示，市场对于 3 月份美联储降息的预期已经升至 100%，其中 94.9% 的概率将降 50 个基点至 1.0%-1.25%，5.1% 的概率将降 25 个基点。欧洲央行首席经济学家连恩 2 月 5 日表示，若未来疫情进一步发酵，对欧元区经济产生冲击，欧洲央行或将采取宽松措施予以应对。日本央行也释放出可能进一步放松货币政策的信号，日央行行长黑田东彦 2 月 22 日曾表示，如有所需，日本央行将坚定实施宽松措施。同时，韩国央行也表态将维持宽松货币政策立场，同时密切关注影响该国经济增长的风险因素。2 月 20 日，中国贷款市场报价利率（LPR）迎来新一期报价，1 年期贷款市场报价利率为 4.05%，较上月下调 10 个基点；5 年期贷款市场报价利率为 4.75%，较上月下调 5 个基点。

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。2019 年以来全球多国央行货币政策开始不同程度地转向宽松，就目前全球宏观经济形势而言，随着新冠肺炎疫情在全球进一步扩散，全球经济下行风险十分严峻，多国央行已释放宽松预期。目前疫情已经对全球资本市场造成重创，全球金融市场避险情绪高涨，2020 年一季度 10 大国际都市的房价总体趋势将小幅下跌。

展望 2020 年一季度，不同城市的分化趋势会更加明朗：目前新冠肺炎疫情已对美国资本市场造成重创，连续多年的上涨使得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；伦敦楼市已经连续 4 年横盘调整，随着脱欧的尘埃落定和经济增长的恢复，预计伦敦房价将小幅上涨；由于目前疫情影响和经济下行压力加大，预计香港房价将下跌；受疫情影响，预计一季度北京和上海住宅成交量将大幅下降，房价继续小幅下跌的可能性较大。

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。

