



易居季度报告系列

2020 年一季度

# 50 城住宅综合收益率研究

50 城住宅综合收益率概况

三类城市住宅综合收益率比较

50 城住宅综合收益率排名

50 城综合收益率趋势

# 一季度 50 城住宅综合收益率小幅下降至 2.6%，二三线城市仍有下降空间

## 核心观点：

- 50 城住宅综合收益率小幅下降，降温趋势未变。在当前“稳”的市场背景下，房价涨幅波动减小，租金收益对住宅的综合持有收益率产生了更大的影响。随着经济衰退的影响逐渐显现，未来几个季度房价仍有进一步下跌的空间，使得综合收益率继续下降。
- 一线城市住宅综合收益率持续上升，二三线城市仍有下降空间。一线城市综合收益率已经连续 3 个季度上升，主要由于调整时间较长，有企稳回升的需求；相比之下，二线城市有所回升但未改下降趋势，三线城市则仍有较大下降空间。

住宅综合收益，是指持有住宅一年的房价上涨收益与租金收益的总和。住宅综合收益率计算方法为： $(\text{过去一年房价的上涨收益} + \text{过去一年的租金收益}) / \text{一年前的房价}$ ，同时设定持有住宅一年的租金收益在一年前开始持有时就已经确定，因此综合收益率的计算公式又可以简化为： $\text{一年前的租金收益率} + \text{房价同比涨幅}$ 。如：2020 年一季度住宅综合收益率 = 2019 年一季度末租金收益率 + 2020 年一季度房价同比涨幅。

## 一、50 城住宅综合收益率概况

2020 年一季度，50 个典型城市综合收益率（即从 2019 二季度开始持有住宅至 2020 年一季度的收益率）为 2.6%。环比下降 0.7 个百分点，说明从 2019 年二季度开始持有住宅一年的收益率低于 2019 年一季度开始持有住宅一年的收益率。

对比 50 城住宅综合收益率和房价同比涨幅走势可以发现，两者的走势非常相近，这是因为本轮房价上涨的收益占据了住宅综合收益的主要部分，只有当房价上涨幅度较小时，租金收益率的变化才会对住宅综合收益变化产生明显影响。当前就处于租金收益率对综合收益率影响较大的时期，长期来看，未来租金收益率的影响将逐渐增大。

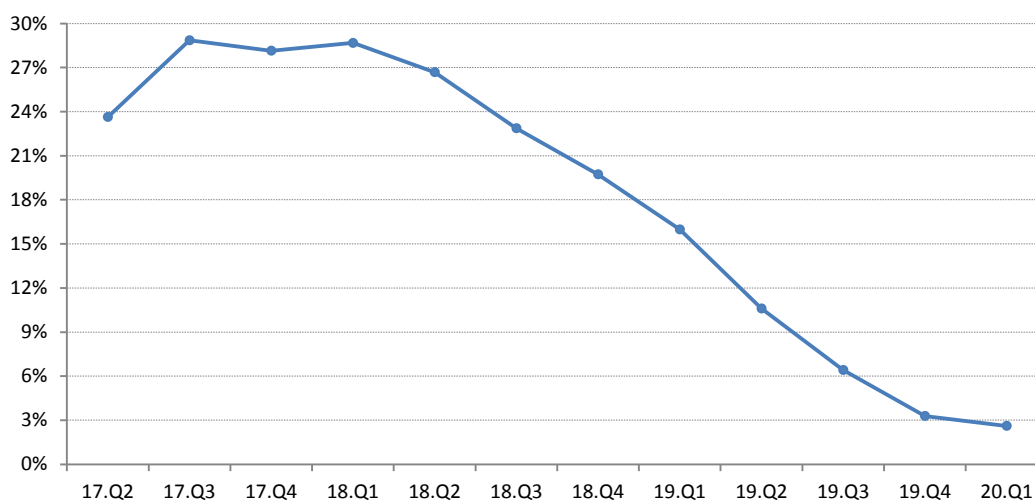
回顾历史，2017 年三季度住宅综合收益率达到峰值 28.9%，随后保持在 28% 以上至 2018 年一季度，说明本轮房价在 2016 年和 2017 年的快速上涨对住宅综合收益率的提升

有很大的贡献。2018年一季度后，综合收益率快速下降，反映的是本轮房价上涨中后期涨幅的逐渐收窄。

2016年二季度至2017年三季度，由于房价的快速上涨和租金的相对缓慢的上涨，租金收益率快速由3.3%下行至2.6%。2017年四季度，租金收益率出现反抽，可以看到对应的2018年四季度的住宅综合收益率下降趋势小幅放缓。

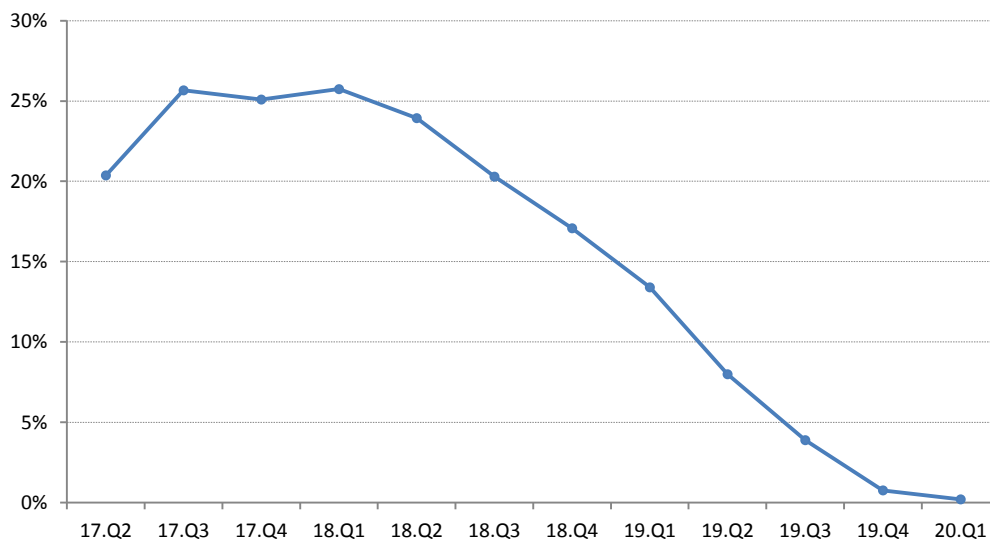
展望未来，从租金收益率来看，2019年二季度50城租金收益率环比有所下降，将降低2020年二季度综合收益率。从未来房价涨幅来看，当前全国房地产市场仍处于降温阶段，预计2020年二季度同比涨幅将继续收窄。综合来看，预计2020年二季度50城住宅综合收益率将继续降低。

图1 50城住宅综合收益率



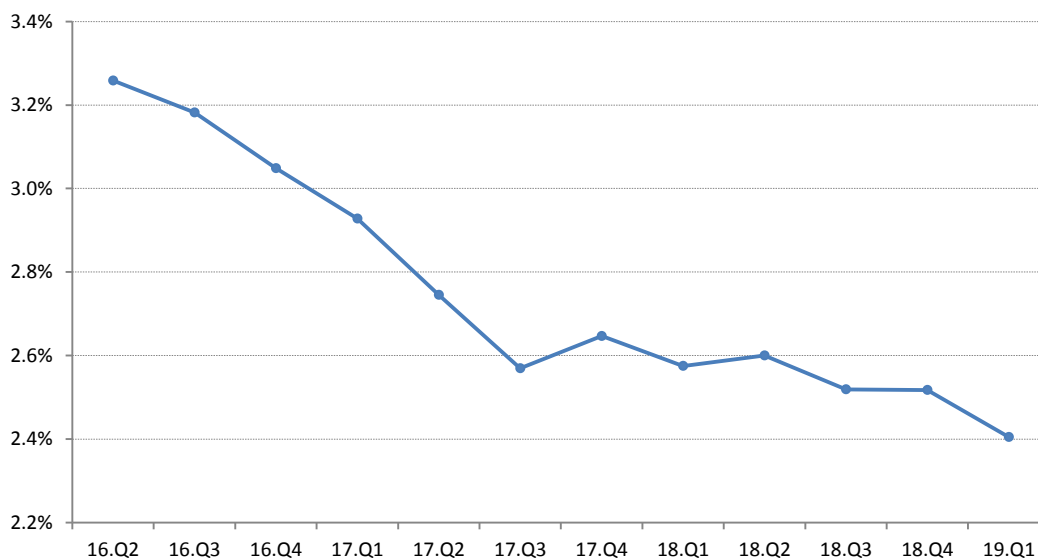
数据来源：城市房产网、易居研究院

图2 50城房价同比涨幅



数据来源：城市房产网、易居研究院

图3 50城租金收益率走势



数据来源：城市房产网、易居研究院

## 二、三类城市住宅综合收益率比较

### 1、一线城市

2020年一季度，一线城市综合收益率为8.4%，环比增长1.5个百分点，已连续3个季度增长。回顾历史，2017年二、三季度，一线城市住宅综合收益率均为25%，处于

统计周期内的最高位，主要是因为一线城市在2016年二、三季度至2017年二、三季度房价涨幅巨大，达到23%，同期租金收益率为2%。随着一线城市严厉的房地产调控政策的出台，其房价涨幅快速收窄，2017年三季度后，一线城市住宅综合收益率开始逐渐降低，至2018年三季度达到最低点3.5%。其中，2018年二季度至2018年三季度下降幅度最大，达到9.6个百分点。2018年四季度有所上升，随后继续下降，直到2019年三季度重新开始上升。

展望未来，2019年二季度末，一线城市租金收益率略有下降，因此将降低2020年二季度住宅综合收益率。一线城市房价已有较长时间的调整，有一定的企稳回升的需求，目前一线城市房价涨幅如预期有所扩大，主要是深圳涨幅较明显，但二季度深圳或将出台相应政策控制房价。因此，2020年二季度一线城市住宅综合收益率将继续保持当前水平或略有提升。

## 2、二线城市

2020年一季度，二线城市综合收益率为2%，环比下降1.7个百分点，继续快速下降中。回顾历史，二线城市房价上涨迟于一线城市，其住宅综合收益率高点出现在2017年三季度，达到32%，是三类城市中的最高值。2017年三季度至2018年二季度，综合收益率小幅降低。2018年二季度后，综合收益率开始较快下行，至2019年二季度已降至9.9%，三季度已接近一线城市收益率，四季度已经低于一线城市。

展望未来，2019年二季度，二线城市租金收益率保持平稳；房价方面，目前二线城市房价整体仍处于调整阶段，随着房地产市场的进一步降温，预计2020年二季度二线城市住宅综合收益率将继续下降。

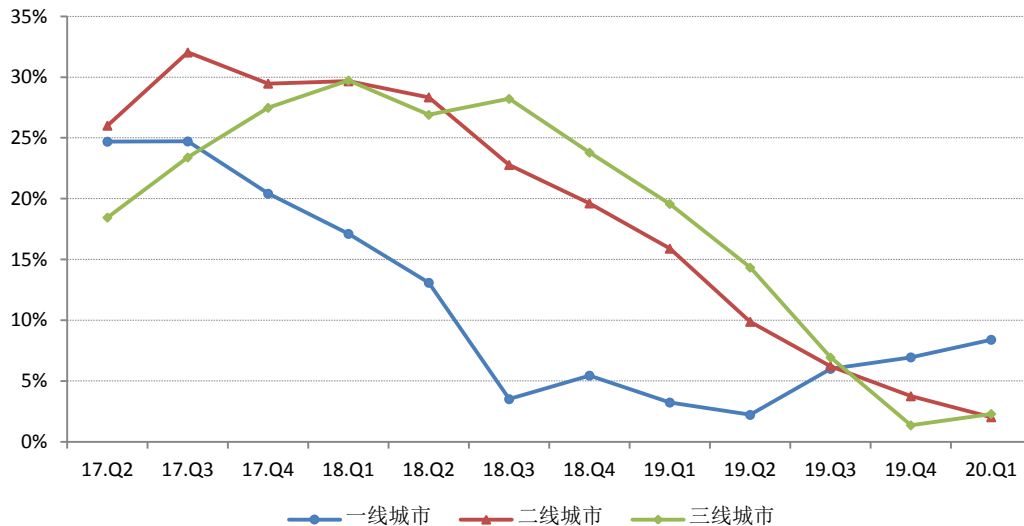
## 3、三线城市

2020年一季度，三线城市综合收益率为2.3%，高于二线城市但低于一线城市，环比增长0.9个百分点，为2018年一季度以来首次回升。回顾历史，三线城市房价上涨最晚，其综合收益率高点出现在2018年一季度，快速下行的起点出现在2018年三季度，均迟于一二线城市。2019年三季度三线城市住宅仍高于一二线城市，但四季度已经分别低于一线城市5.6个百分点，二线城市2.3个百分点。

展望未来，2019年二季度，三线城市租金收益率环比继续下降，将降低2020年二季度住宅综合收益率。三线城市房价处于房价调整的初期，预计未来几个季度仍将继续调整。2020年棚改货币化安置目标已经大幅减少，一些过去库存量较大的城市和部分三

四线热点城市，目前的去库存任务已经基本完成，随着去库存及棚改政策的变化和购买力的透支，预计大多数缺乏良好基本面配合的三线城市房地产市场将持续降温。因此，预计 2020 年二季度三线城市综合收益率将继续降低。

图 4 三类城市住宅综合收益率



数据来源：城市房产网、易居研究院

### 三、50 城住宅综合收益率排名

对一季度全国 50 个典型城市住宅综合收益率进行排序。从排行中可以看出，排名前 5 的城市分别为西宁 (20.5%)、唐山 (19.3%)、深圳 (14.6%)、银川 (13.1%) 和洛阳 (11.8%)，全部为二三线城市。综合收益率为负的城市有烟台 (-16.7%)、济南 (-14.4%)、青岛 (-13.8%)、福州 (-9.6%) 和赣州 (-9.5%) 等共 15 城，这意味着，如果 2019 年一季度末在这些城市购买住宅并持有至 2020 年一季度，将发生亏损。

综合住宅收益率排名靠前的主要是弱二线和三线城市；靠后的 3 个城市青岛、济南和烟台均位于山东省，这 3 个城市过去一年来房价下跌较明显。

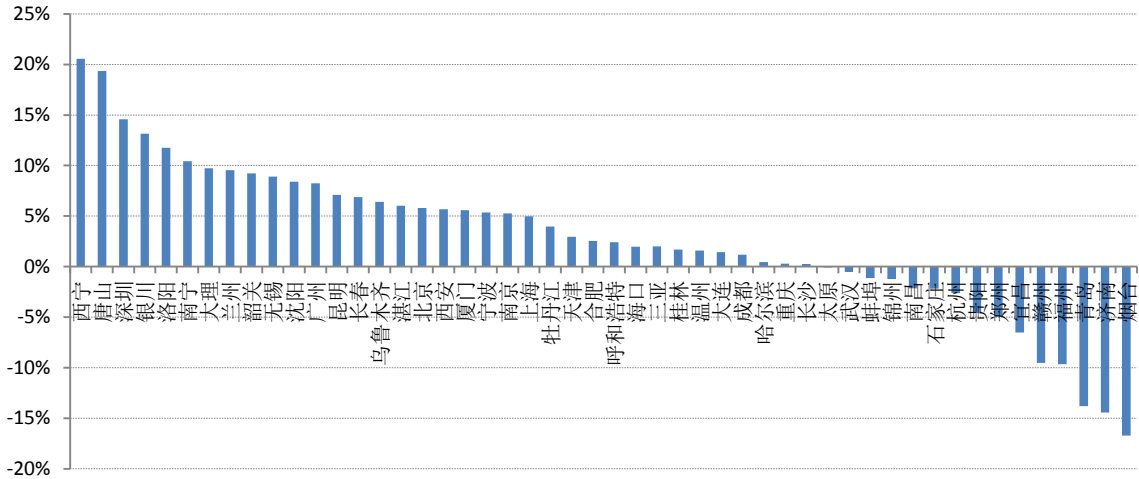
表 1 50 城住宅综合收益率

西宁	20.5%	沈阳	8.4%	南京	5.3%	大连	1.4%	石家庄	-2.2%
唐山	19.3%	广州	8.2%	上海	5.0%	成都	1.2%	杭州	-2.6%
深圳	14.6%	昆明	7.1%	牡丹江	4.0%	哈尔滨	0.5%	贵阳	-4.6%
银川	13.1%	长春	6.9%	天津	3.0%	重庆	0.3%	郑州	-4.9%
洛阳	11.8%	乌鲁木齐	6.4%	合肥	2.6%	长沙	0.3%	宜昌	-6.5%
南宁	10.4%	湛江	6.0%	呼和浩特	2.4%	太原	-0.1%	赣州	-9.5%

大理	9.7%	北京	5.8%	海口	2.0%	武汉	-0.5%	福州	-9.6%
兰州	9.5%	西安	5.7%	三亚	2.0%	蚌埠	-1.1%	青岛	-13.8%
韶关	9.2%	厦门	5.6%	桂林	1.7%	锦州	-1.2%	济南	-14.4%
无锡	8.9%	宁波	5.4%	温州	1.6%	南昌	-2.2%	烟台	-16.7%

数据来源：城市房产网、易居研究院

图5 50城住宅综合收益率排名



数据来源：城市房产网、易居研究院

为了更直观地体现50城住宅综合收益率的季度变化，本报告计算了综合收益率的环比差值。一季度，50城中仅19个城市综合收益率环比差值为正，占比不到4成，相比2019年四季度城市数量减少16城；环比差值为负的城市为31城，占比超过6成。数据表明2020年一季度大部分城市住宅综合收益率相比2019年四季度降低。

表2 50城住宅综合收益率环比差值（百分点）

锦州	6.2	西安	1.2	合肥	-0.1	洛阳	-1.1	天津	-3.3
温州	5.2	贵阳	1.2	宜昌	-0.4	兰州	-1.2	蚌埠	-3.5
深圳	4.8	韶关	0.9	宁波	-0.4	西宁	-1.2	南昌	-3.8
湛江	4.6	长沙	0.7	杭州	-0.5	银川	-1.9	厦门	-4.0
北京	4.4	重庆	0.6	南宁	-0.7	唐山	-2.4	赣州	-4.0
烟台	3.9	桂林	0.4	长春	-0.8	广州	-2.5	大连	-4.7
海口	3.7	牡丹江	0.3	南京	-0.8	郑州	-2.5	武汉	-5.6
无锡	3.7	大理	0.3	福州	-0.8	成都	-2.6	青岛	-6.1
呼和浩特	3.4	太原	0.1	上海	-0.9	乌鲁木齐	-2.8	哈尔滨	-7.7
石家庄	1.3	三亚	-0.1	昆明	-1.0	沈阳	-3.2	济南	-9.9

数据来源：城市房产网、易居研究院

上述计算的收益率均为年化收益率，即以过去一个年度为周期来进行计算。但除此之外，我们还可以计算从2016年二季度至2020年一季度的累计综合收益率，这属于持有期的总体收益率。累计综合收益率同样由住宅价格变化和租金收益两部分组成，其中，租金收益计算方式如下：以2016年二季度末为起点，假设该时点的租金水平决定了未来一年的租金收入，由此类推，可计算出其后每一年的租金收益并逐年累计。若最后不满一年，则按照对应起点（2019年二季度末）的租金水平进行折算。

2016年二季度至2020年一季度，住宅累计综合收益率最高的前5个城市分别为西安（136.4%）、唐山（132.3%）、大理（121.6%）、无锡（120.3%）和海口（119.9%）；最低的5个城市分别为锦州（24.3%）、上海（37.0%）、温州（40.2%）、桂林（42.2%）和乌鲁木齐（45.6%）。50城中，累计收益率最高和最低西安和锦州的年均复合收益率分别为25.8%和6.0%，即便是最低的锦州也高于无风险收益率，跑赢通胀水平。

表3 50城住宅累计综合收益率

西安	136.4%	青岛	94.0%	三亚	72.3%	蚌埠	58.1%	厦门	51.0%
唐山	132.3%	呼和浩特	93.6%	沈阳	72.1%	韶关	57.6%	牡丹江	50.5%
大理	121.6%	湛江	87.3%	杭州	71.7%	南昌	57.6%	银川	49.9%
无锡	120.3%	西宁	87.2%	石家庄	70.9%	南京	57.6%	烟台	47.7%
海口	119.9%	长沙	84.7%	武汉	67.7%	深圳	56.8%	合肥	47.4%
洛阳	117.1%	昆明	78.8%	贵阳	66.2%	济南	55.4%	乌鲁木齐	45.6%
成都	114.8%	广州	77.9%	太原	63.0%	北京	55.3%	桂林	42.2%
重庆	98.1%	长春	75.8%	赣州	62.1%	郑州	54.8%	温州	40.2%
宁波	95.4%	大连	74.1%	兰州	61.7%	宜昌	52.1%	上海	37.0%
南宁	94.3%	福州	72.8%	哈尔滨	60.8%	天津	51.1%	锦州	24.3%

数据来源：城市房产网、易居研究院

#### 四、50城综合收益率趋势

由于我国整体租金收益率较低且变动幅度较小，而房价则涨幅较大，因此过去的综合收益率主要受到房价变动的影响，只有在房价涨幅较小时才受租金收益率的一定影响。在政策大方针的转变下，我国房地产市场将逐渐进入新的发展阶段，未来房价难以重现过去的上涨幅度，因而租金收益率也将对综合收益率产生更大的影响。

2019年，7月30日中央政治局会议首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，每逢经济下行时期便刺激房地产的预期被打破，随后房地产市场降温明显。12月12日中央经济工作会议继续强调“房主不炒”；12月23日全国住房和城乡建设会议再



提“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。

2020年初，新冠肺炎疫情的爆发对房地产市场造成了较大影响，部分城市出台了延缓缴纳土地出让金、延缓开工等支持政策。3月，调控政策仍然以稳为主，多地优化人才落户、人才购房等政策，此外，广州、济南、海宁、宝鸡、青岛等城市涉及放松调控的政策均被撤回，表明“房住不炒”的定位没有改变。4月17日，中央政治局会议重申了“房住不炒”的定位。

按照市场规律，预计未来几个月房价同比涨幅仍有下行空间，同时，2020年二季度租金收益降低，因此预计2020年二季度综合收益率仍有下降空间。

附注：

50个典型城市分别为：北京、上海、广州、深圳、天津、石家庄、太原、呼和浩特、沈阳、大连、长春、哈尔滨、南京、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、南昌、济南、青岛、郑州、武汉、长沙、南宁、海口、重庆、成都、贵阳、昆明、西安、兰州、西宁、银川、乌鲁木齐、唐山、锦州、牡丹江、无锡、温州、蚌埠、赣州、烟台、洛阳、宜昌、湛江、韶关、桂林、三亚、大理。其中一线城市4个、二线城市31个、三线城市15个。

执笔人：上海易居房地产研究院 研究员 王若辰

邮 箱：wangruochen@ehousechina.com

电 话：021-60868916



## 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。

