



易居季度报告系列

2020 年一季度

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

2020 年一季度 10 大都市房价指数继续创新高， 预计二季度将体现出疫情和经济下滑影响，小幅下跌

核心观点：

- 脱欧尘埃落定，一季度伦敦房价同比涨幅最大。受“脱欧”不确定性影响，2017 年四季度至 2019 年一季度，伦敦房价持续下跌。随后脱欧态势逐渐明朗，10 月欧盟与英国达成脱欧协议，2020 年 1 月 31 日英国正式完成脱欧。伦敦房价也在 2019 年二季度以来连续 4 个季度小幅上涨。
- 受国际贸易疲软、经济下滑等因素影响，香港房价环比同比跌幅均最大。2019 年下半年以来，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，以及今年年初以来的新冠肺炎疫情影响，香港经济连续三个季度负增长，房价也连续三个季度下跌，一季度环比和同比跌幅均是 10 大都市中最大的。
- 预计二季度 10 大国际都市的房价总体趋势将小幅下跌。除亚洲以外其他国家的疫情主要是 3 月份以后开始爆发，一季度房价受到疫情和经济的影响较小，房价存在滞后效应。4 月份以来全球多地经济陷入停滞，预计二季度房价数据可能显示出更明显的疫情影响。

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

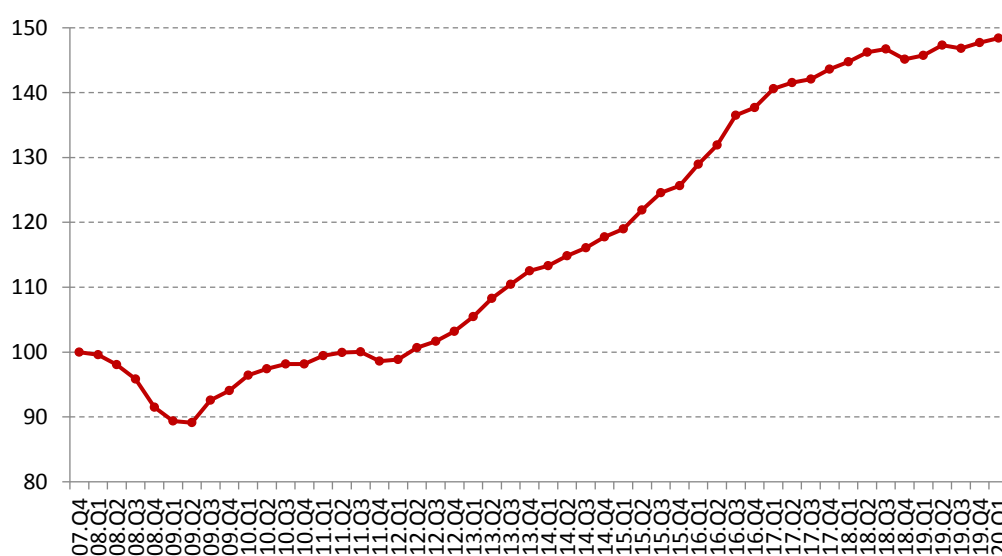
本报告共选取了 10 个代表性的国际都市，对各个城市的房价指数进行标准化处理

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。

2020 年一季度，10 大国际都市房价指数为 148.4，环比上涨 0.5%，同比上涨 1.8%，目前来看仍处于震荡筑顶阶段。与次贷危机后的低谷 2009 年二季度相比，上涨 66.5%。

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、洛杉矶环比涨幅第一

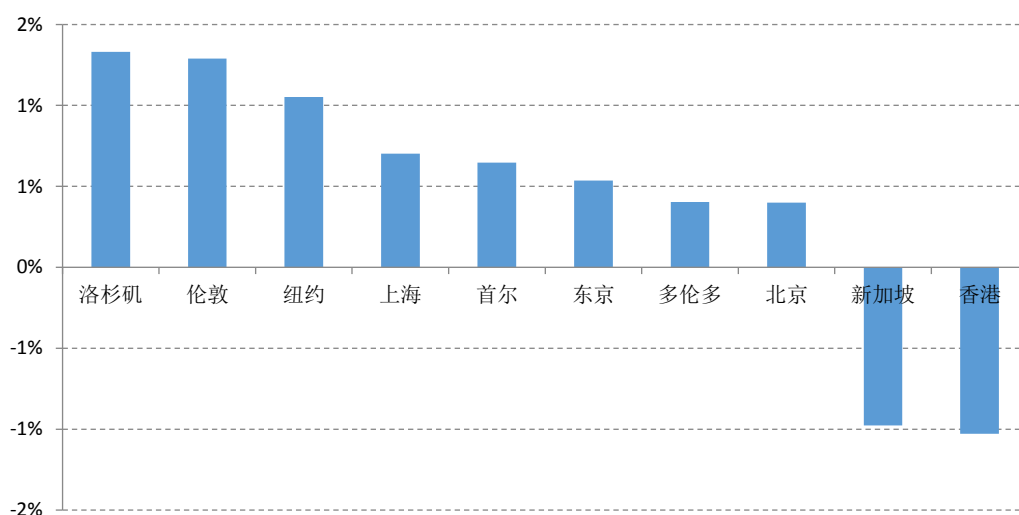
根据各国统计部门的数据，与 2019 年四季度相比，10 大国际都市中，2020 年一季

度房价上涨的城市有 8 个，下跌的城市有 2 个。

环比涨幅排在前 3 位的城市分别为洛杉矶、伦敦和纽约。其中，洛杉矶以 1.3% 的环比涨幅位列第一。美国新冠肺炎疫情 3 月下旬开始爆发，一季度房价受到限制措施的影响较小，4 月份以来美国多地经济陷入停滞，预计二季度房价数据可能显示出更明显的疫情影响。

环比涨幅排在末 3 位的城市分别为香港、新加坡和北京，其中香港和新加坡房价环比下跌，北京则小幅上涨。由于新冠肺炎疫情、国际贸易疲软、全球投资不景气等诸多因素的影响，香港 2020 年一季度 GDP 同比下降 8.9%，为有纪录以来的最大跌幅，环比下降 5.3%，连续三个季度现经济萎缩形势。受经济环境和社会环境影响，香港房价指数 2020 年一季度环比下跌 1%。

图 2 2020 年一季度 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

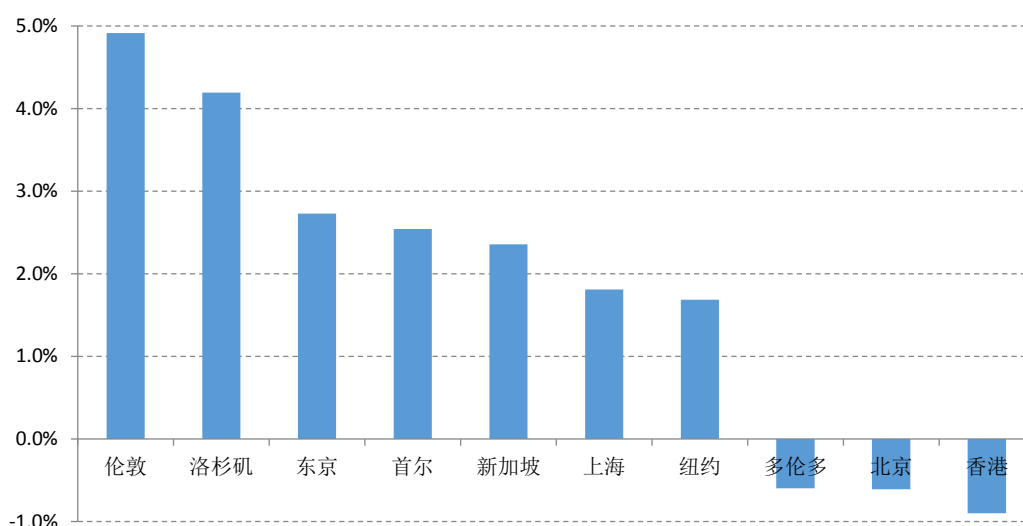
2、伦敦同比涨幅最大

2020 年一季度，同比涨幅排在前 3 位的城市分别为伦敦、洛杉矶和东京，同比涨幅分别为 4.9%、4.2% 和 2.7%，其中伦敦的同比涨幅最大。受“脱欧”不确定性影响，2017 年四季度至 2019 年一季度，伦敦房价持续下跌。随后脱欧态势逐渐明朗，10 月欧盟与英国达成脱欧协议，2020 年 1 月 31 日英国正式完成脱欧。伦敦房价也在 2019 年二季度以来连续 4 个季度小幅上涨。

同比涨幅排在末 3 位的城市分别为香港、北京和多伦多，房价均同比下跌。其中，

香港以 0.9% 的同比跌幅位列倒数第一位。2019 年下半年以来，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，以及今年年初以来的新冠肺炎疫情影响，香港经济连续三个季度负增长，房价也连续三个季度下跌，一季度同比跌幅是 10 大都市中最大的。

图 3 2020 年一季度 10 大国际都市房价同比涨幅

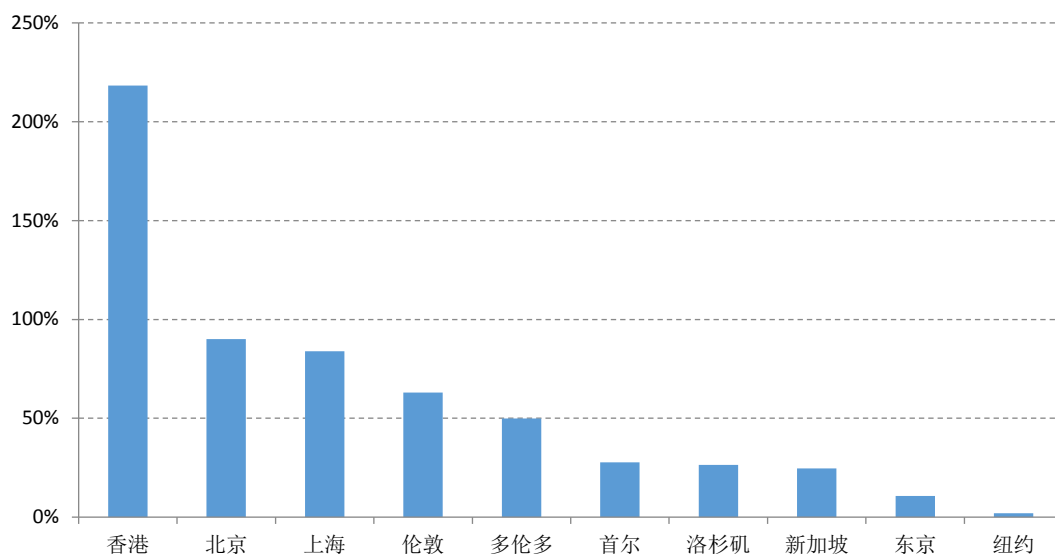


数据来源：各国统计部门、易居研究院

3、2020 年一季度与 2007 年四季度相比中国三城的房价涨幅领跑

2020 年一季度与 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 218%、90% 和 84%，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 26%，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 2020 年一季度与 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

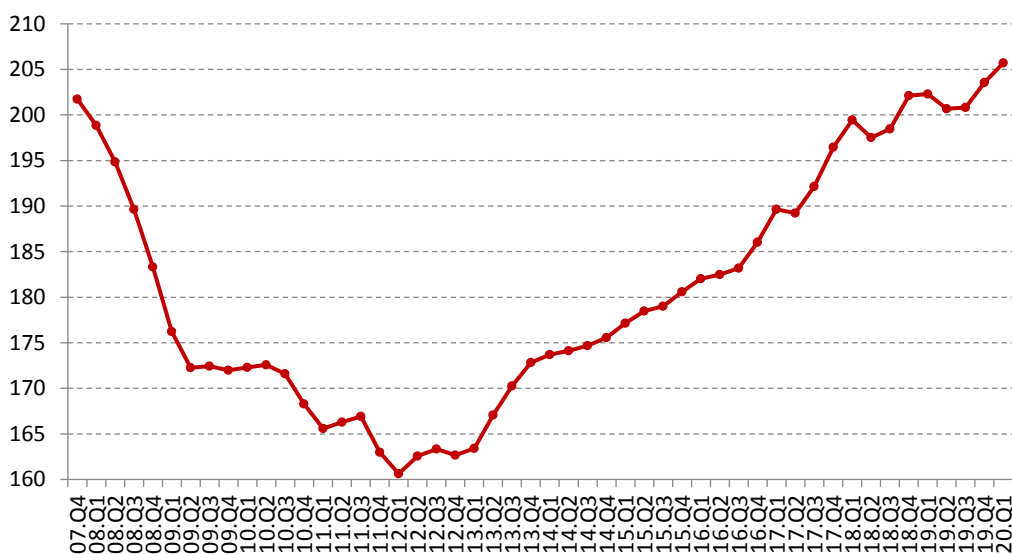
历史统计数据显示，美国爆发次贷危机和金融危机后，纽约和洛杉矶房价指数一路下行，2007 年至 2008 年都处于下行通道，在美联储历史最低利率货币政策和一系列量化宽松政策的刺激下，2009 年到 2011 年纽约和洛杉矶房价指数止跌回稳，在低位运行，随后于 2012 年步入了上升通道，震荡上行趋势延续至今。其中，洛杉矶房价指数 2019 年一季度在连续 27 个季度上涨后首次出现下跌，此后四个季度再次持续上涨。纽约房价指数 2018 年四季度创 2007 年四季度以来新高，2019 年一季度继续小幅上涨，二三季度小幅下降后，四季度和 2020 年一季度再次上涨。美国新冠肺炎疫情 3 月下旬开始爆发，一季度房价受到限制措施的影响较小，4 月份以来美国多地经济陷入停滞，预计二季度房价数据可能显示出更明显的疫情影响。

2020 年 3 月，为应对疫情影响导致的资本市场大幅震荡，美联储紧急降息至 0-0.25% 的超低水平，并宣布开启无限量 QE。以往来看，货币宽松有利于资产价格上涨。但从经济面来看，今年 4 月份，美国非农就业人数减少了 2050 万人，失业率达到 14.7%，超过了金融危机期间的峰值，特朗普总统的高级经济顾问哈希特预测，第二季度美国失业率将达到 16% 至 20%。高盛预测，美国第二季度 GDP 将下降 34%。亚特兰大联储则预测今年二季度美国 GDP 将下降 42.8%，并认为，在新冠病毒的疫苗问世之前，美国经济可能无

法完全复苏，而且可能要到 2021 年底才能复苏。预计 2020 年二季度纽约和洛杉矶房价可能将小幅下跌。

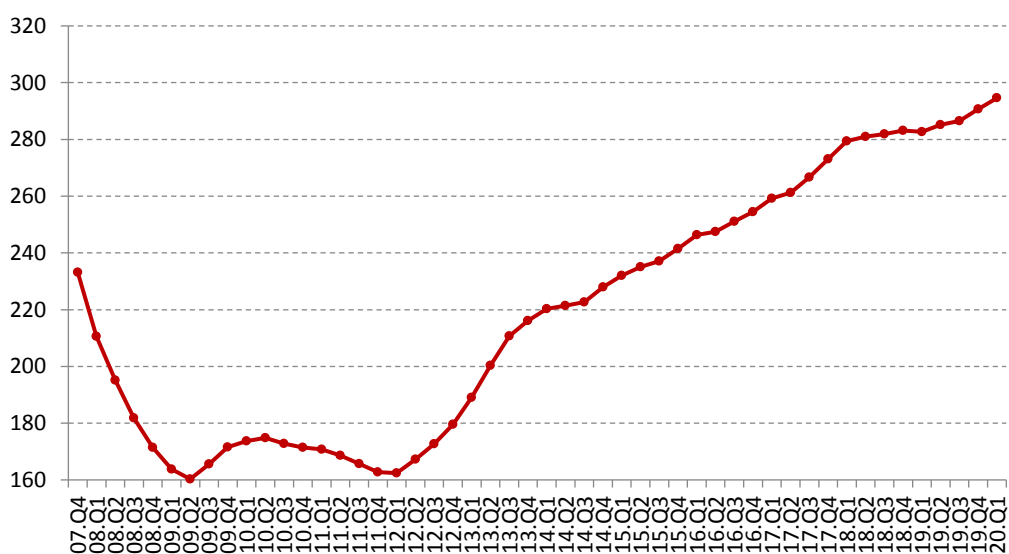
比较纽约和洛杉矶 2007 年四季度至 2020 年一季度房价指数的波动幅度（最高点与最低点的差值），纽约为 45.1，洛杉矶为 134.3，表明从长期来看，纽约房地产市场较为平稳，洛杉矶房地产市场则较容易大起大落，这与以华人为代表的海外投资需求占比较大不无关系。

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)

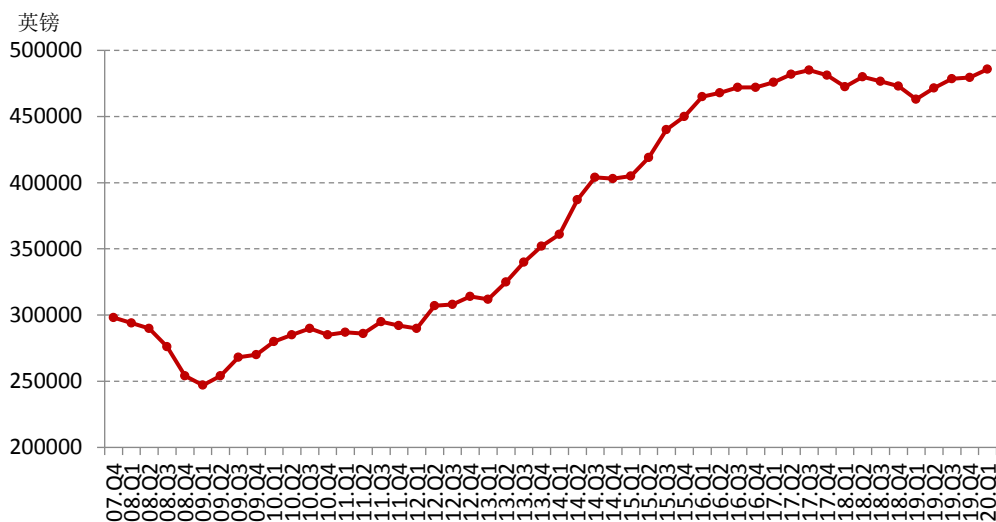


数据来源：S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index、易居研究院

2、伦敦：环比连续 4 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，受“脱欧”不确定性影响，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 年二季度后，脱欧态势逐渐明朗，伦敦房价连续 4 个季度小幅上涨。根据英国国家统计局（ONS）公布的数据，2020 年一季度英国 GDP 相较 2018 年第四季度下滑 2.0%，创下自 2008 年金融危机以来最大跌幅。英国央行表示，英国今年将创下近 300 年来最严重的经济衰退，预计将萎缩 14%。英国开启封锁是在 3 月 23 日之后，所以英国经济的大幅衰退将表现在 4 月份以后，也就是二季度。预计受经济衰退影响，二季度伦敦房价将小幅下跌。

图 7 伦敦房价



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

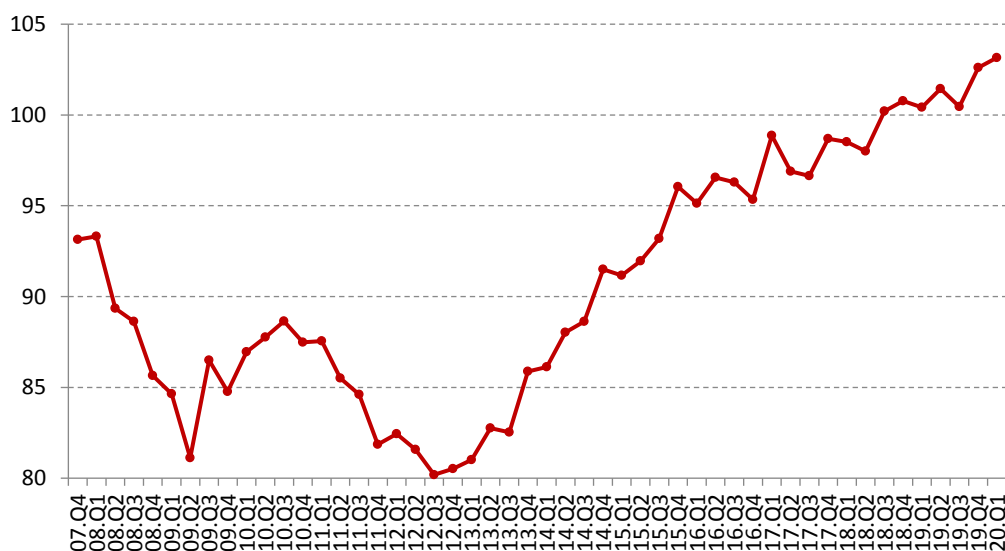
3、东京：小幅震荡上行

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 年以来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，投资需求旺盛也是近几年东京房价上涨的一个因素。受疫情影响，东京奥运会已延期至 2021 年，近日国际奥委会主席巴赫首次承认，若延期一年举行的东京奥运会在 2021 年仍无法举办，那么将被取消，这可能将会对东京楼市带来巨大影响。日本内阁府公布的数据显示，受新冠肺炎疫情及封锁措施影响，2020 年一季度日 GDP 同比萎缩 3.4%，连续第二个季度萎缩，符合经济衰退的技术定义。预计二季度东京房价将小幅下降。

近 10 年来，东京房价指数的最高点为 103.2，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

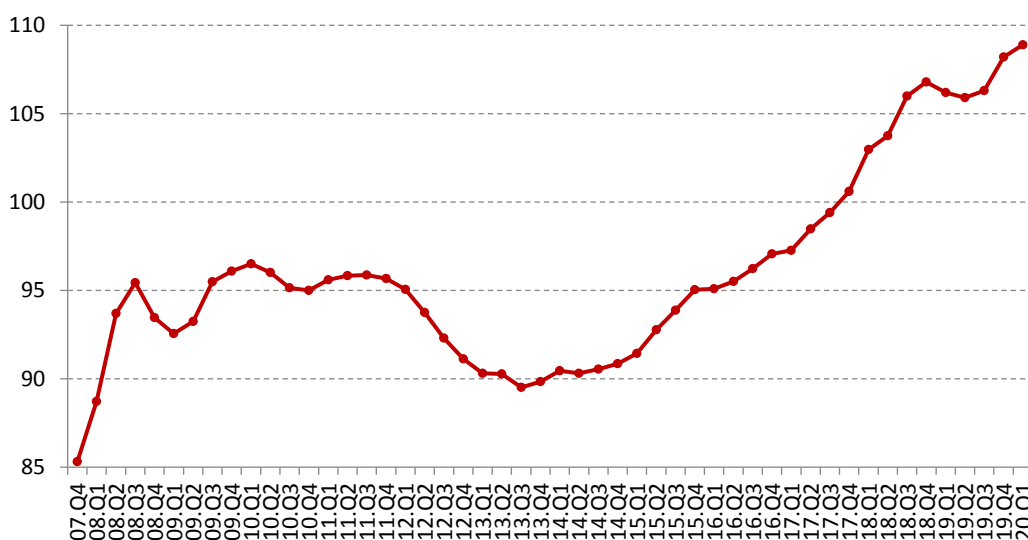
4、首尔：连续 3 个季度小幅上涨

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，三季度以来首尔房价指数连续 3 个季度小幅上涨。韩国央行发布报告称，受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度 GDP 同比增长 1.3%，增幅是 2009 年第三季度以来的最低值；一季度 GDP 环比减少 1.4%。受全球金融危机影响，韩国 2008 年 GDP 曾出现环比负增长，此次环比增长率创下自 2008 年第四季度以来最低值。IMF 认为疫情对韩国的直接影响相对较小，韩国在应对疫情方面取得了不错的成绩。但由于欧美等国的疫情仍在快速蔓延，全球贸易大幅下降，拉低了韩国经济增长潜力。因此，预计 2020 年韩国经济增速为 -1.2%，即负增长。预计首尔房价二季度将小幅下跌。

近十年来，首尔房价指数的最高点为 108.9，最低点为 85.3，波动幅度仅为 23.6，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)



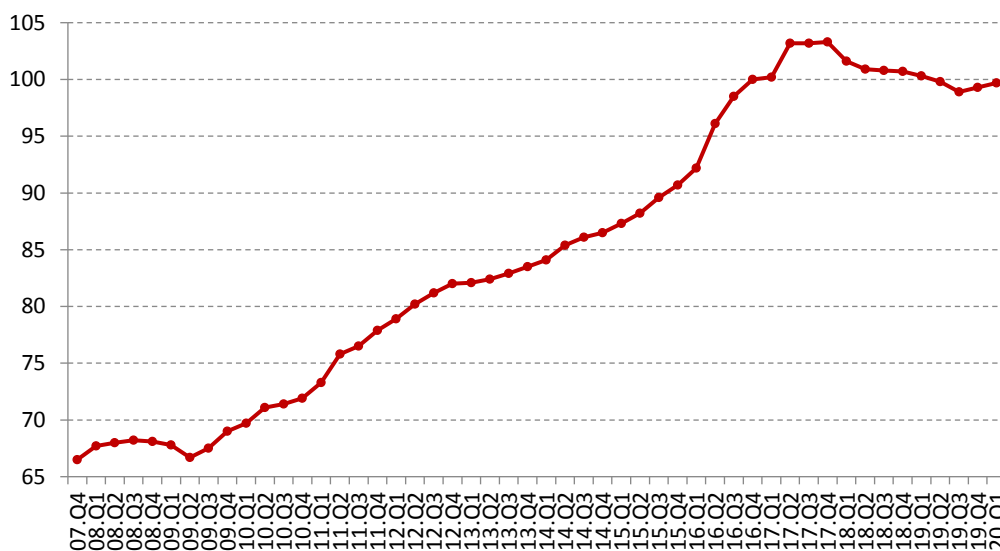
数据来源：KOSIS、易居研究院

5、多伦多：连跌 7 个季度后连续 2 个季度小幅上涨

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，四季度以来连续 2 个季度小幅上涨。加拿大央行副行长连恩预计，第二季度加拿大国内生产总值(GDP)将较 2019 年末下降 15%至 30%。目前看来，多伦多房价下跌趋势是否扭转还尚不明朗。

图 10 多伦多房价指数 (2016Q4=100)



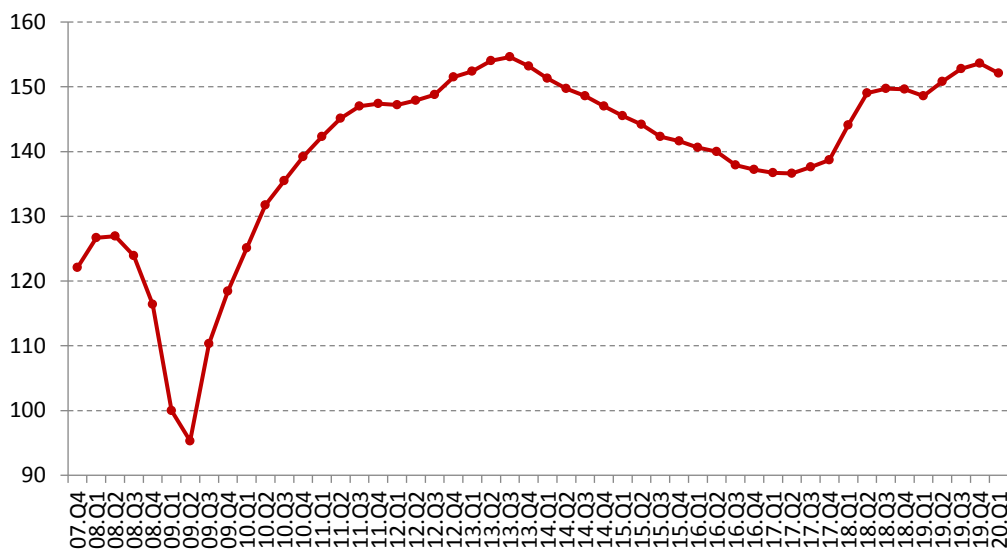
数据来源：Statistics Canada、易居研究院

6、新加坡：小幅下跌

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 年二季度至年底，新加坡房价连续小幅上涨。2020 年一季度，受疫情和经济影响，新加坡房价小幅下跌。据新加坡联合早报网报道，新加坡 2020 年第一季度的经济同比萎缩 0.7%，新加坡贸工部再次下调全年经济增长预测至萎缩 4%到 7%。据悉，这是贸工部年内第三次下调新加坡经济增长预期。预计接下来几个季度，新加坡房价很有可能继续小幅下降。

图 11 新加坡房价指数 (2009Q1=100)



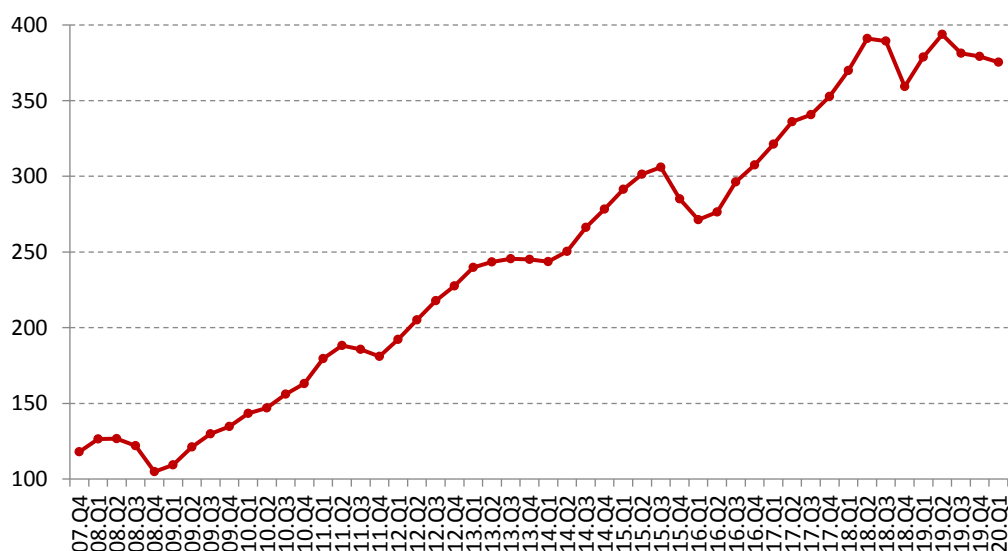
数据来源：新加坡统计局、易居研究院

7、香港：连续 3 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。下半年以来，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，以及年后的新冠肺炎疫情，经济已连续 3 个季度负增长，房价也

连续 3 个季度小幅下跌。香港特区政府表示，将 2020 年全年，香港经济增速预期做了进一步的下调——全年 GDP 降幅可能高达 7%。如果下半年全球疫情明显转好，中国大陆的经济反弹超出预期，那全年香港的经济增速降幅有望缩减至 4%。受疫情和经济下滑影响，预计二季度香港房价将继续下跌。

图 12 香港房价指数 (1999=100)

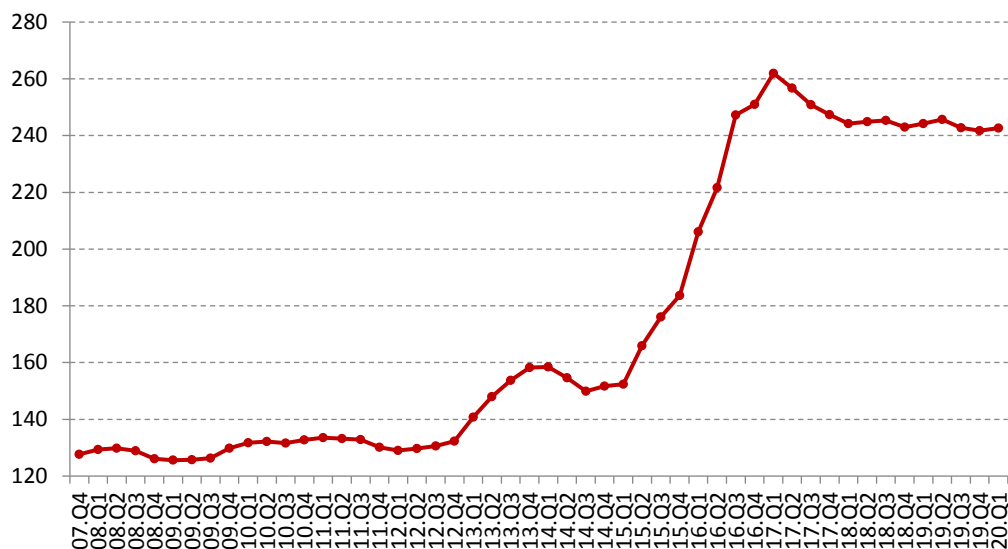


数据来源：差饷物业估价署、易居研究院

8、北京和上海：房价震荡盘整

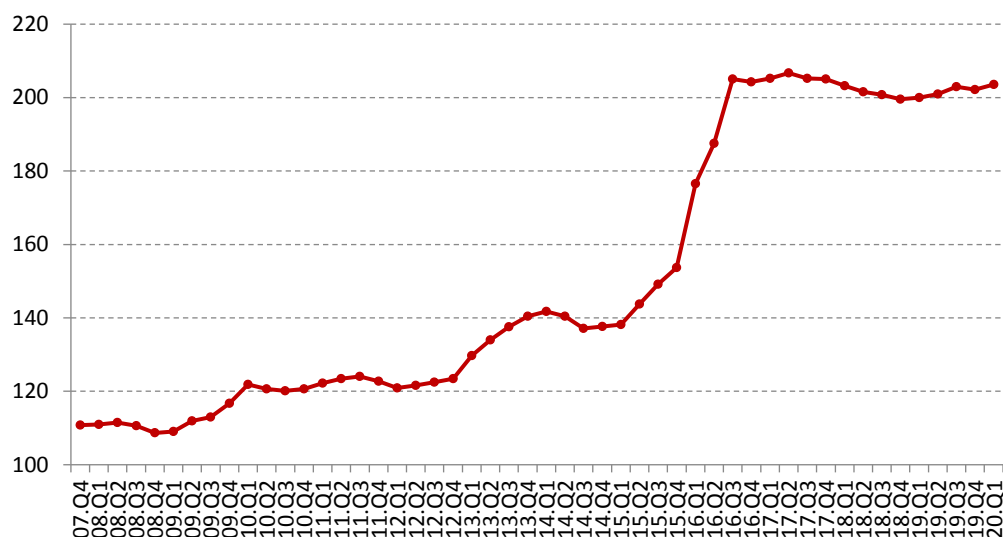
回顾历史数据，近十年北京和上海房价指数总体上行，基本是大涨小跌，并且上涨的时间要长于下跌的时间。房价指数的上涨，主要是由于国内经济的持续增长，京沪人口大量流入，居民因为投资渠道较少而将资产主要配置在房产上。从 2017 年二季度至 2019 年三季度，由于调控趋严，北京和上海的房价指数均被遏制住了快速上涨的势头，进入调整期。且影响京沪楼市长期趋势的人口因素也发生了变化，2017 年北京和上海常住人口均出现负增长。北京的房价指数由 2017 年一季度的 261.9 下跌至 2020 年一季度的 242.7，下跌 7.4%。2016 年三季度至 2017 年四季度，上海的房价指数在 205 点左右盘整了 6 个季度，2018 年缓慢下跌。2019 年一季度以来小幅震荡上涨，2020 年一季度相比 2017 年二季度的高点下跌了 1.5%。受中央“房住不炒”的总基调影响，预计年内北京和上海房价继续震荡盘整的可能性较大。

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，新冠肺炎疫情仍在全球进一步蔓延，对各国经济影响也在不断扩大。IMF 在 4 月 14 日发布的《世界经济展望报告》曾指出，受新冠病毒大流行影响，全球经济 2020 年预计将萎缩 3%。而 5 月 17 日，IMF 总裁格奥尔基耶娃近日表示，将于 6 月公布对全球经济预测的向下修正，意味着 2020 年全球经济将萎缩至 3% 以下。美国亚特兰大联储近日发布的报告预测，2019 年第二季度美国 GDP 将大幅下降 34.9%，是第二次世界大战

以来的最大跌幅，并预计整个 2020 年美国的经济仍将比 2019 年低 6.8%。欧委会 5 月 6 日公布的春季预测报告显示，欧盟 27 国的国内生产总值 2020 年将下跌 7.5%。

货币政策方面，美联储 3 月两度紧急降息，总计下调利率 150 个基点至 0-0.25%，的超低水平，并宣布开启无限量 QE。欧洲央行近日表示，欧元区经济仍面临严重威胁，超低利率将持续更长时间。日本央行行长黑田东彦表示，日本国债购买规模可能超过 80 万亿日元，为了维持国债收益率曲线，购债将没有限制，即开启无限量 QE。5 月 28 日，韩国央行降息 25 个基点至 0.50%，为历史最低水平。中国存贷款基准利率虽未下调，但 2020 年以来，LPR 已于 2 月和 4 月两次下降，其中 1 年期 LPR 分别下降 10 个和 20 个基点，5 年期以上 LPR 分别下降 5 个和 10 个基点，流动性趋于宽松。

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，2020 年以来更加宽松，发达国家纷纷开启无限量 QE。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蔓延，全球经济下行风险十分严峻。除亚洲以外其他国家的疫情主要是 3 月份以后开始爆发，一季度房价受到疫情和经济的影响较小，房价存在滞后效应。4 月份以来全球多地经济陷入停滞，预计二季度房价数据可能显示出更明显的疫情影响，10 大国际都市的房价总体趋势将小幅下跌。

展望二季度，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经济造成重创，金融危机后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小幅下跌；由于目前疫情影响和经济下行压力加大，预计香港房价将继续下跌；中国疫情已基本控制，经济逐渐恢复，但目前房地产调控政策仍未放松，预计二季度北京和上海房价将继续震荡盘整。

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。

