



易居季度报告系列

2018 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 大国际都市房价增幅排名

10 大国际都市房价走势

10 大国际都市房价走势预测

10 大都市房价涨势放缓，香港房价开始转跌

报告摘要：

- 1、2018 年三季度，10 大国际都市房价指数为 146.7，环比 2018 年二季度上涨 0.4%，同比去年同期上涨 3.2%，总体上已持续上涨 9 年多，与次贷危机后的低谷 2009 年二季度相比，上涨 64.6%。
- 2、2018 年三季度环比涨幅排在前 3 位的城市分别为东京、首尔和伦敦，环比涨幅排在末 3 位的城市分别为香港、上海和纽约，均出现环比下跌。
- 3、2018 年三季度同比涨幅排在前 3 位的城市分别为香港、新加坡和首尔，同比涨幅排在末 3 位的城市分别为多伦多、北京和上海，均出现同比下跌。
- 4、展望 2019 年，预计 10 大国际都市的房价总体将趋稳，且不同城市的分化趋势会更加明朗：纽约房价可能继续下跌，洛杉矶的房价可能将趋稳；伦敦楼市可能继续保持振荡下行走势；香港房价可能会下跌；北京和上海的房价将稳中有跌。

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

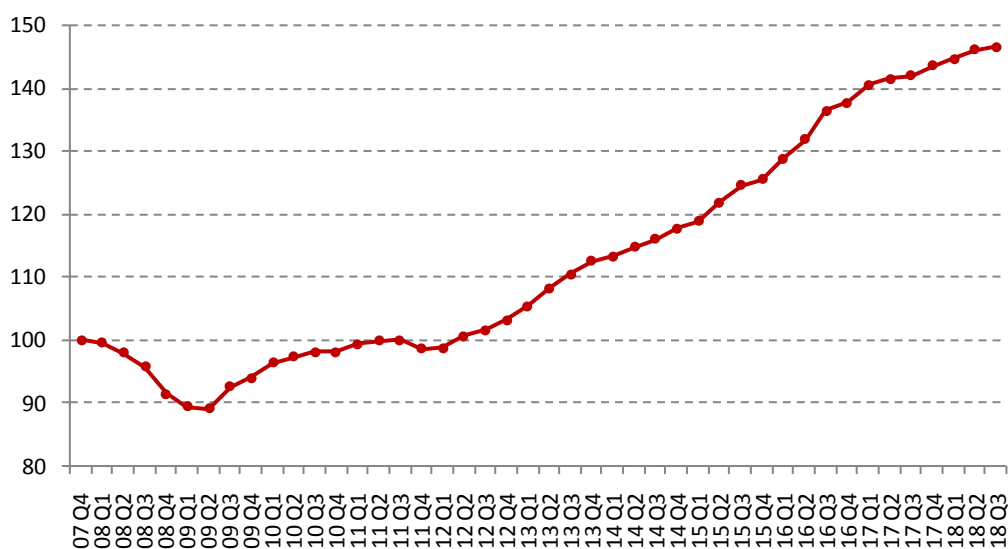
本报告共选取了 10 个代表性的国际都市，对各个城市的房价指数进行标准化处理后，以 GDP 占比计算得出的权重相乘，即得出当期 10 大国际都市房价指数。需要指出的是，本文中的北京和上海所选取的房价指数为国家统计局公布的二手住宅销售价格指

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 9 年多的上涨，直到 2018 年三季度仍保持着上涨趋势。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 年一季度以来涨势有所放缓。

2018 年三季度，10 大国际都市房价指数为 146.7，环比 2018 年二季度上涨 0.4%，涨幅较上季度收窄 0.6 个百分点，涨势放缓。同比去年同期上涨 3.2%，与次贷危机后的低谷 2009 年二季度相比，上涨 64.6%。当前 10 大国际都市房价指数的上涨，体现了全球经济的平稳增长。

图 1 10 大国际都市房价指数走势 (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

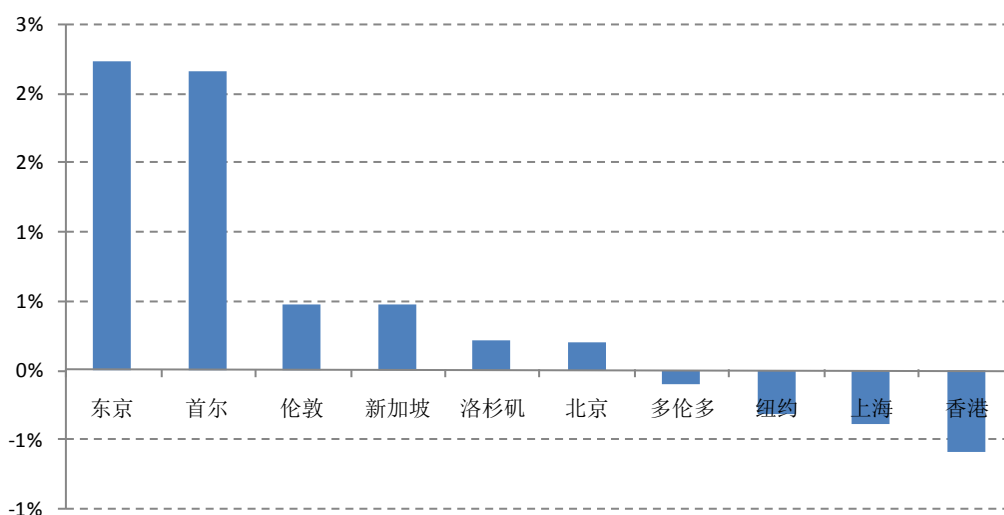
1、香港环比跌幅第一

根据各国统计部门的数据，与 2018 年二季度相比，2018 年三季度 10 大国际都市中，房价上涨的城市有 6 个，下跌的城市有 4 个。

环比涨幅排在前3位的城市分别为东京、首尔和伦敦。其中，东京以2.2%的环比涨幅位列第一。由于筹备2020年东京奥运会，进行了大量工程建设，导致人工费和材料费有所上涨，同时地价也出现上涨，此外日本的房贷利率处于较低水平，这些因素促进了东京房价的上涨。

环比涨幅排在末3位的城市分别为香港、上海和纽约，这三个城市均出现了房价环比下跌的情况。其中，香港以0.6%的环比跌幅位列倒数第一。2018年6月份香港出台对一手住房征收空置税等六项调控政策。此外9月份香港进一步提高了基准利率，提升至2.5%，进一步提升了香港购房者的成本。

图2 2018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

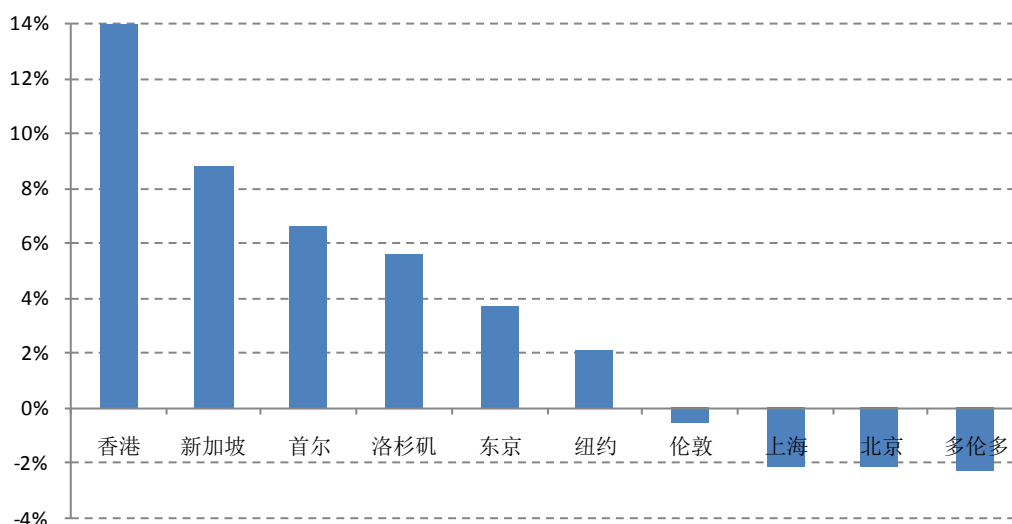
2、同比涨幅香港最大

同比涨幅排在前3位的城市分别为香港、新加坡和首尔，同比涨幅分别为14.1%、8.8%和6.6%，其中香港的同比涨幅最大，主要是由于2017年下半年和2018年上半年涨幅较大，三季度已开始环比转跌。近两年来，由于中国内地出台了各类严格的调控政策抑制机炒作行为，导致部分资金流入了香港楼市推高了房价。

同比涨幅排在末3位的城市分别为多伦多、北京和上海，这三个城市均出现了房价同比下跌的情况。其中，多伦多以2.3%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)最新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。对于北京和上海，从严调控的基调导致了购房者的心理因素产生变化，购房人群总体对楼市更多保持观望态度，同时由于信贷政策不放松，压制了部分刚需及改善性需求。值得注意的是目前十大国际都市中，已有四个城市出现了房价跌回一年前的情况，或许预示着全球楼市都将逐渐降温。

图 3 2018 年三季度 10 大国际都市房价同比涨幅

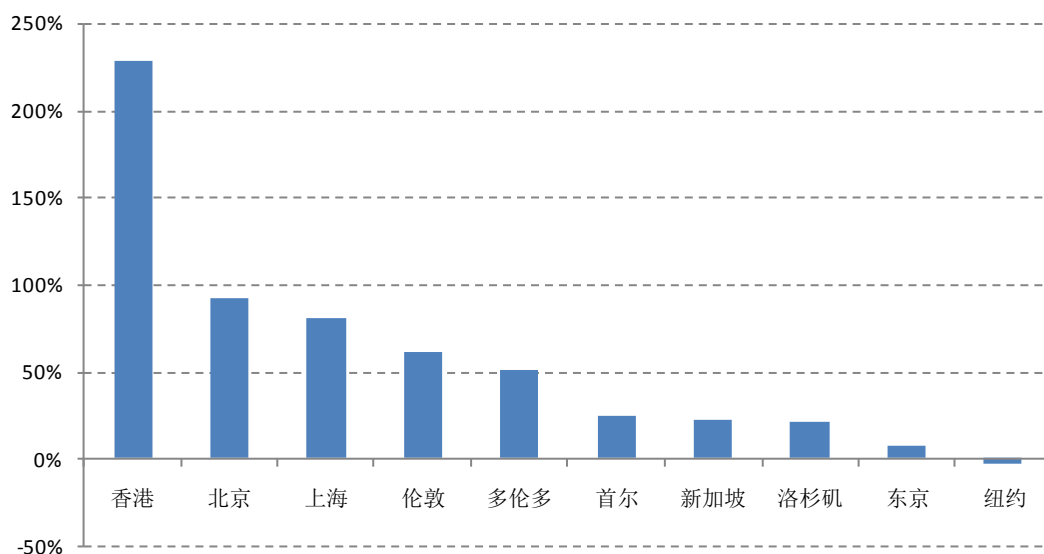


数据来源：各国统计部门、易居研究院

3、2018 年三季度与 2007 年四季度相比中国三城的房价涨幅领跑

2018 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 229.8%、92.3%和 81.3%，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大城市，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，是 10 大国际都市中唯一一个负增长的城市，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，房价仍未回到次贷危机爆发前的水平。与纽约一样同是美国大都市的洛杉矶房价涨幅则达 20.8%，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 2018 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

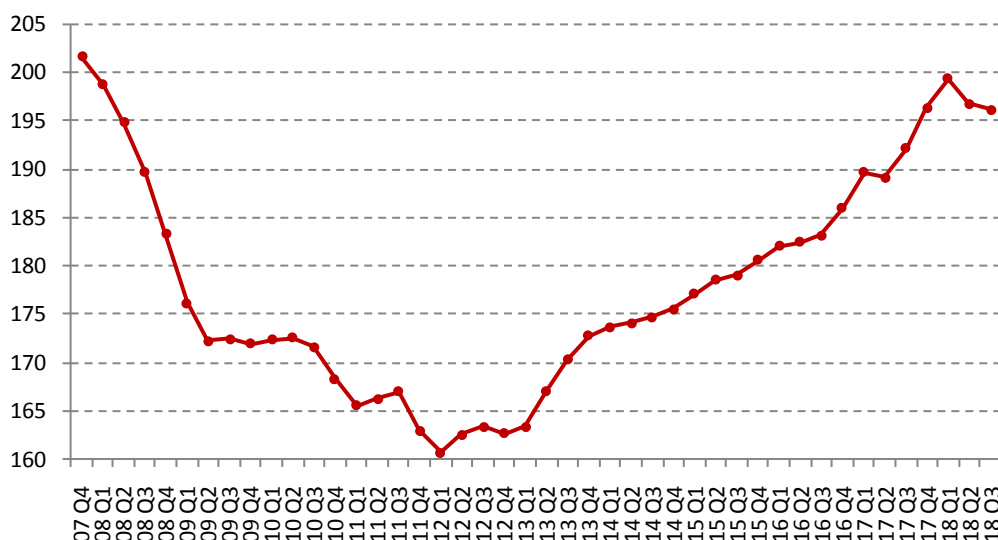
三、10 大国际都市房价走势

1、纽约和洛杉矶：纽约连跌两个季度，洛杉矶涨势放缓

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，在美联储零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，上行趋势延续至今。其中，洛杉矶房价指数已连续 26 个季度上涨，但近两个季度以来涨势有所放缓，构筑顶部的可能性较大。纽约房价则在二季度迎来下跌，三季度继续小幅下跌。2017 年以来，美国政府已经打出了“加息+缩表+减税”的组合拳，2017 年加息三次，2018 年目前已加息三次，这些政策将对房价的未来走势产生影响。

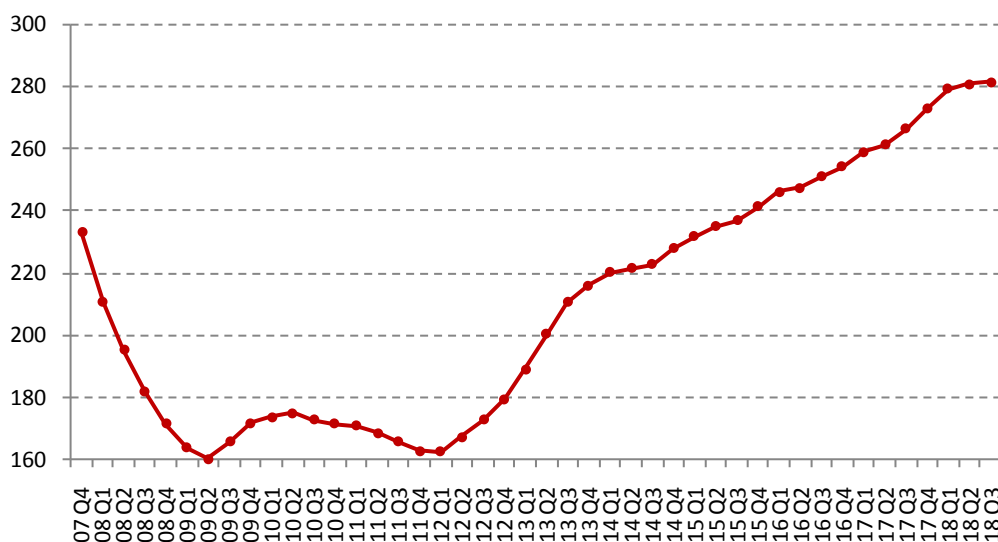
比较纽约和洛杉矶 2007 年四季度至 2018 年三季度房价指数的波动幅度（最高点与最低点的差值），纽约为 41.1，洛杉矶为 121.3，表明从长期来看，纽约房地产市场较为平稳，洛杉矶房地产市场则较容易大起大落，这与以华人为代表的海外投资需求占比较大不无关联。

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)



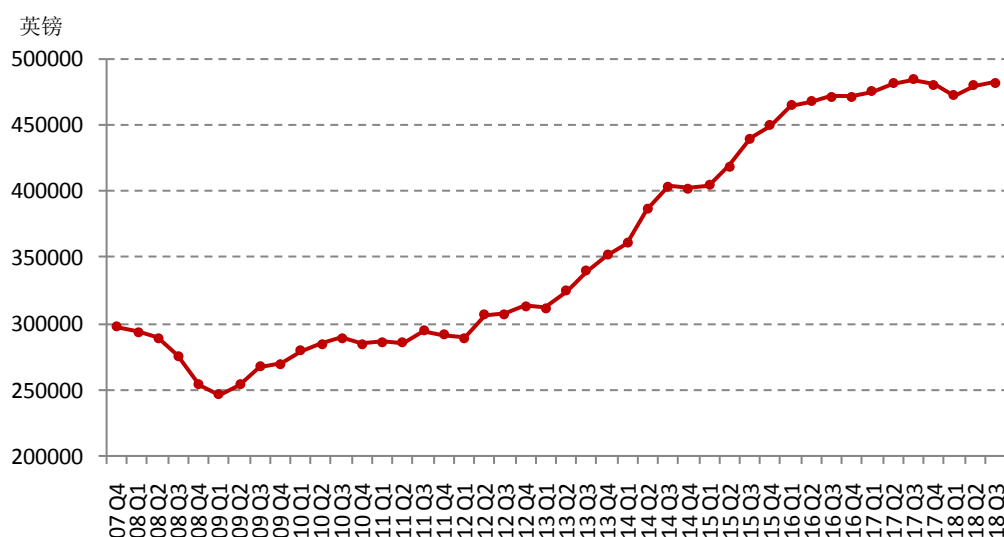
数据来源: S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index、易居研究院

2、伦敦：高位小幅震荡

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，伦敦房价连跌两个季度，2018年二三季度小幅回升。2018年三季度伦敦房价£482241，与房价高点£485000（2017年三季度）相比，小幅下跌0.6%。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。预计四季度伦敦的楼市会继续保持振荡下行走势。

图 7 伦敦房价



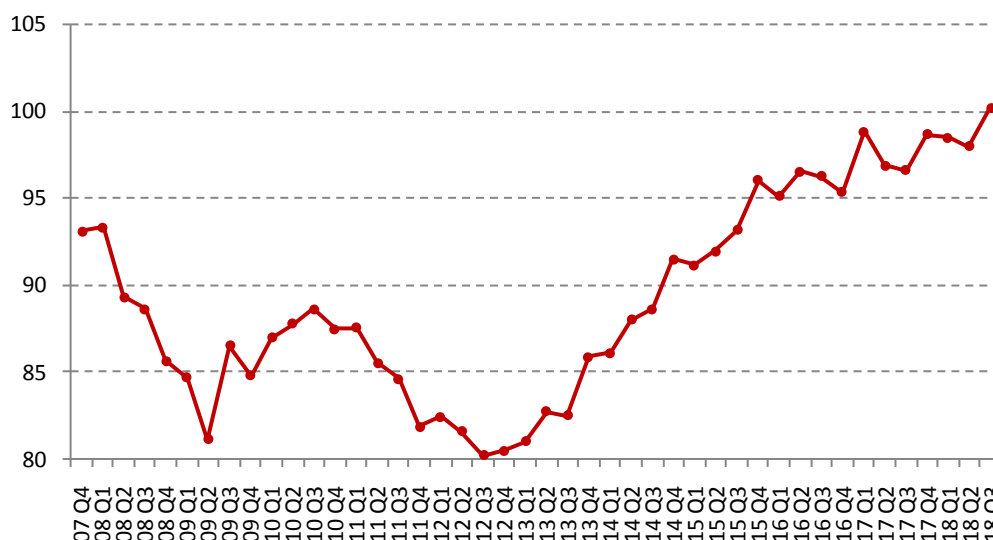
数据来源: Office for National Statistics、易居研究院

3、东京：小幅震荡上涨

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 年四季度再次上行，此后小幅震荡，2018 年三季度创下 2007 年四季度以来新高。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 100.2，最低点为 80.2，波动幅度较小，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为理性，楼市也因此更为理性。

图 8 东京房价指数 (2000Q1=100)



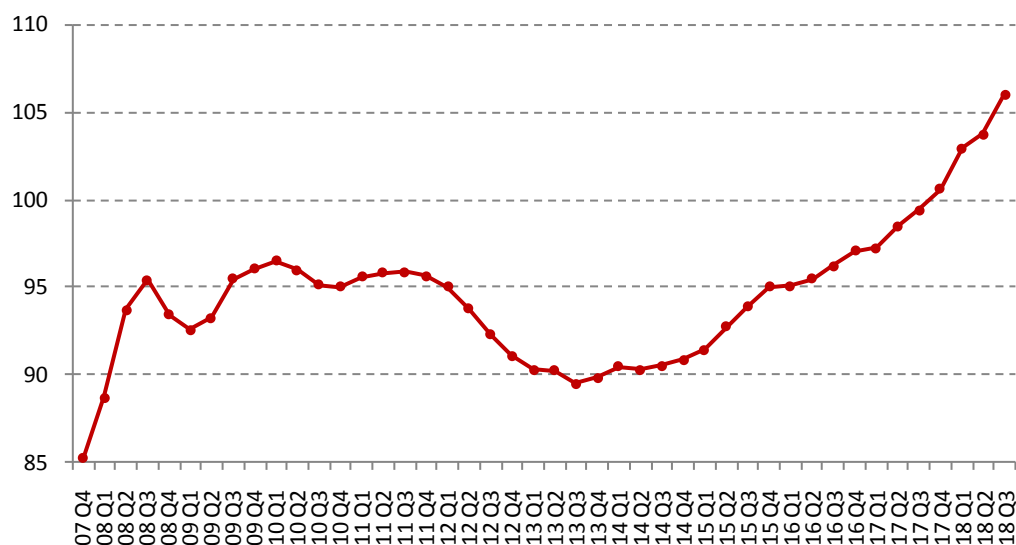
数据来源：日本不动产研究所、易居研究院

4、首尔：近 3 个季度涨势较快

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 85.3, 之后企稳回升, 在 2009 年至 2017 年的 8 年时间内, 首尔房价指数都在 95 附近震荡。值得注意的是, 截至 2018 年三季度, 首尔房价指数已经连续 17 个季度上涨。这主要是由于低利率和购房限制较宽松等原因, 根据韩国银行(央行)经济统计系统发布的数据, 截至今年 10 月, 韩国首尔市房价上涨率创下了近十年来的最高值。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。另外, 2017 年 11 月底, 韩国六年来首次加息, 成为美联储加息后亚洲第一个加息的国家, 货币政策的收紧将会抑制房价的过快上涨。

近十年来, 首尔房价指数的最高点为 106, 最低点为 85.3, 波动幅度仅为 20.7, 总体来看首尔房价指数走势较为平稳。

图 9 首尔房价指数 (2009Q1=100)

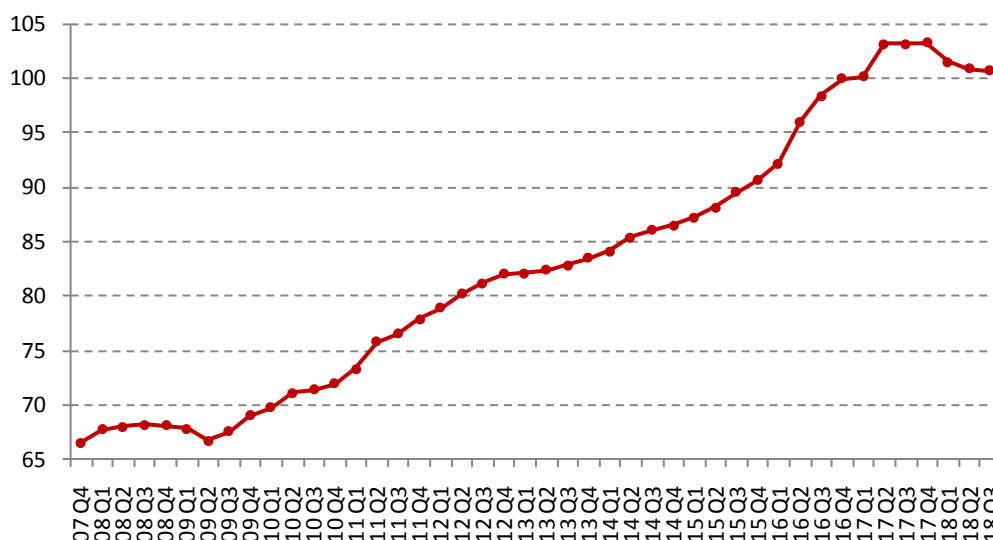


数据来源：KOSIS、易居研究院

5、多伦多：连跌三个季度

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，多伦多的房价也转头向下，近9年来首次出现下跌，二三季度继续小幅下跌，进入下行通道。

图10 多伦多房价指数 (2016Q4=100)

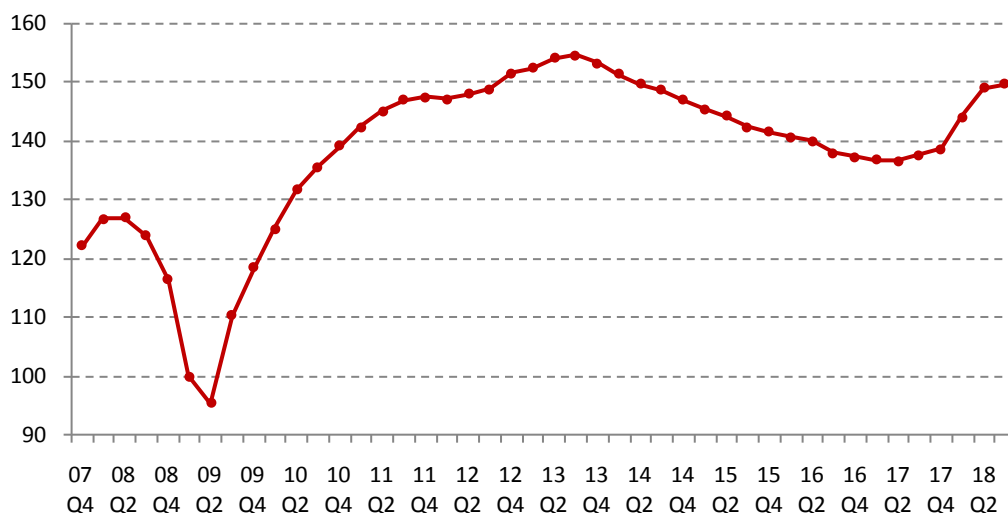


数据来源: Statistics Canada、易居研究院

6、新加坡：上涨势头放缓

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。2017年三季度，新加坡房价出现回暖并延续至今，2018年一二季度涨幅有所扩大，三季度涨幅收窄。

图 11 新加坡房价指数 (2009Q1=100)

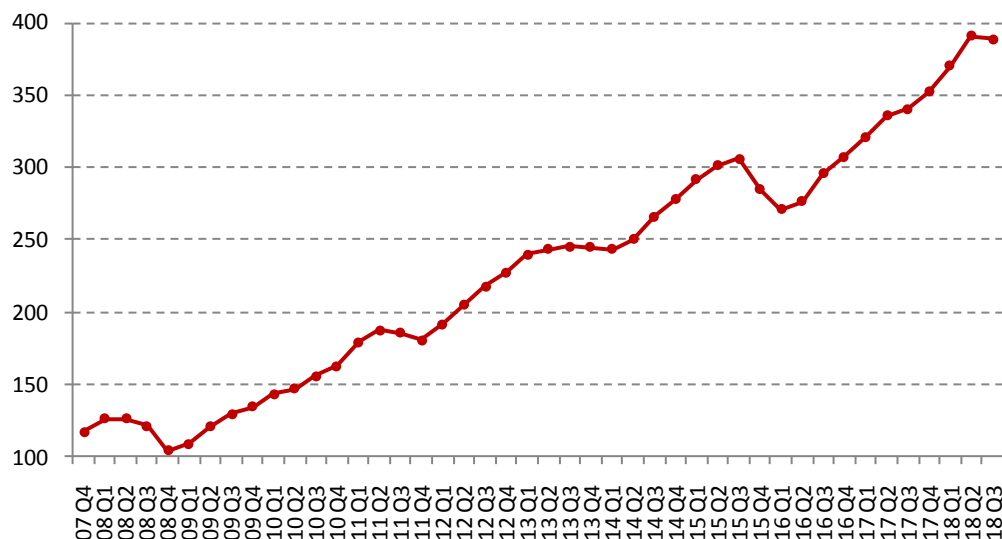


数据来源：新加坡统计局、易居研究院

7、香港：近 10 个季度首次下跌

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。具体来看，除了 2008 年二三季度、2011 年下半年和 2015 年四季度至 2016 年一季度，其余时间段香港房价指数基本是上涨的。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。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 月份进一步出台对一手住房征收空置税等六项调控政策。9 月底，美联储加息，香港金管局紧跟上调利率，香港多间银行相继上调最优惠利率，为 12 年来首次，代表过去逾 10 年的超低息环境宣告结束，预计香港楼市将逐渐下跌。

图 12 香港房价指数 (1999=100)



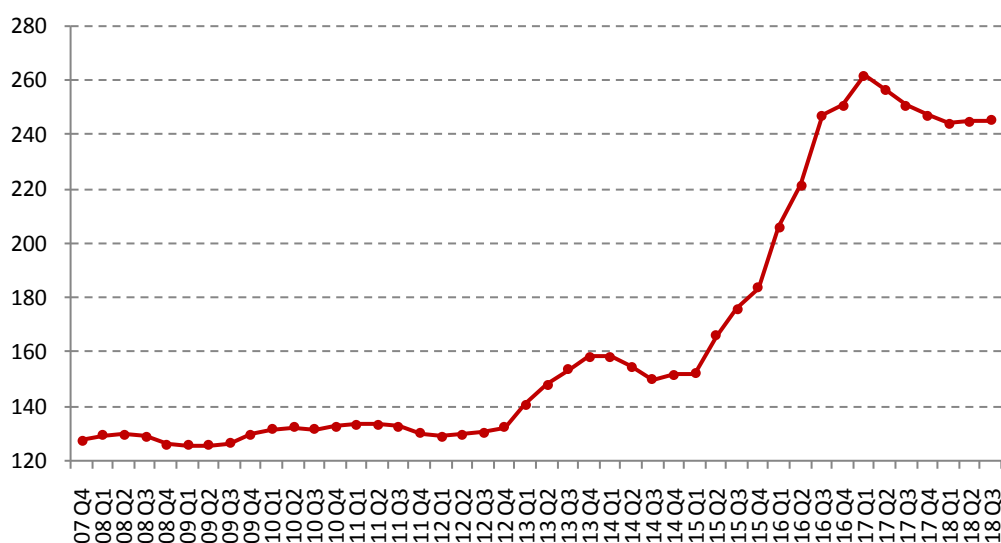
数据来源：差餉物业估价署、易居研究院

8、北京和上海：房价稳中有跌

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

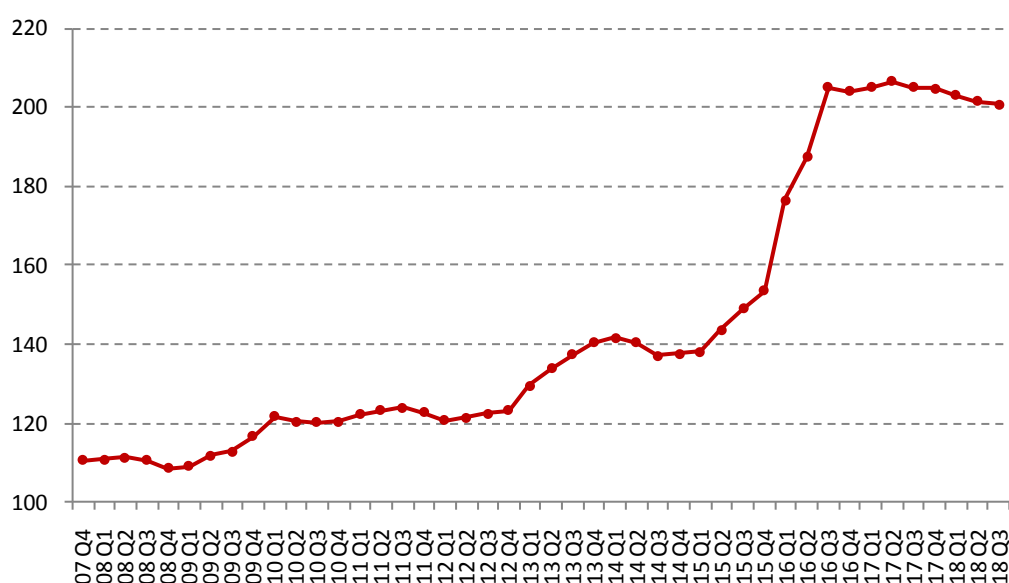
口大量流入，居民因为投资渠道较少而将资产主要配置在房产上。从 2016 年四季度至 2018 年三季度，北京和上海的房价指数均被遏制住了快速上涨的势头。北京的房价指数由 2017 年一季度的 261.9 下跌至 2018 年一季度的 244.2，二三季度以来有所企稳。2016 年三季度至 2017 年四季度，上海的房价指数在 205 点左右盘整了 6 个季度，2018 年一季度以来缓慢下跌。

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

2018 年三季度，世界主要经济体经济稳步增长，但由于美国政府发动的贸易战等，政策不确定性有所上升。展望未来，国际经济形势将维持较高水平的增长，但需要为局部的不确定性做好准备。10 月份，国际货币基金组织（IMF）宣布将今明两年世界经济增速预期下调至 3.7%，并警告贸易紧张局势加剧是世界经济面临的主要威胁。亚洲仍将是全球经济增长最快的地区，短期发展前景强劲，但仍面临全球货币政策收紧、贸易冲突、美国税改政策等各类风险。

2017 年，美国打出了一套“加息+缩表+减税”的组合拳，2017 年加息三次，2018 年目前已加息三次，这些事实宣告美国已经与量化宽松渐行渐远，将对美国经济乃至全球经济产生影响。欧洲央行在 10 月底的声明中表示，若未来经济数据确认管委会的中期通胀展望，11~12 月的月度 QE 规模将为 150 亿欧元，QE 将在 12 月底结束，预计至少在 2019 年夏天结束前将保持利率不变。全球其他国家的货币政策也在逐渐收紧，2017 年以来英国加息两次，加拿大加息五次，韩国加息一次。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。日本未明显改善通胀，短期内不会退出量化宽松的政策。总体来看，全球货币和金融环境处于由宽松状态向紧缩状态的过渡期，未来有收紧的趋势。

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，平稳增长的基本面不会改变，经济的上行会支撑房地产市场；虽然金融环境有收紧趋势，但只有紧缩的环境持续作用房价才会下跌，目前来看处于宽松状态向紧缩状态的过渡期，因此房价在未来一段时间将逐渐趋稳，甚至转跌。综合来看，2018 年四季度 10 大国际都市的房价总体涨势将继续放缓。

展望 2019 年，不同城市的分化趋势会更加明朗：由于美国经济的稳步增长，国内和国外买家旺盛的需求也将维持一段时间，但是随着美联储加息次数的增多，美国楼市的风险也在增加，纽约房价可能继续下跌，洛杉矶的房价可能将趋稳；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；6 月份香港出台对一手住房征收空置税等调控政策，加上超低息环

境的结束，预计香港楼市会下跌；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，预计北京和上海的房价将稳中有跌。

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：021-60868941



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。

