



易居季度报告系列

2020 年二季度

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

50 城住宅综合收益率小幅上升至 3.1%，三季度或将探明底部

核心观点：

- 50 城住宅综合收益率有所回升，但除非房价涨幅超预期，三季度将有所下降，三季度后或见底回升。从租金收入来看，2019 年三季度租金收益率保持稳定；从房价来看，按照市场规律，2020 年三季度 50 城房价仍将稳步上涨，但由于 2019 年三季度基数较高，按照目前房价缓慢的上涨幅度，预计 2020 年三季度综合收益率或略有下降，但三季度后大概见底回升。
- 二季度，一二线城市住宅综合收益率上升，三线城市下降。展望三季度，预计二线城市住宅综合收益率基本保持平稳，一线和三线城市综合收益率由于 2019 年三季度基数较高，或将有所下降。

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 年二季度住宅综合收益率 = 2019 年二季度末租金收益率 + 2020 年二季度房价同比涨幅。

一、50 城住宅综合收益率概况

2020 年二季度，50 个典型城市综合收益率（即从 2019 三季度开始持有住宅至 2020 年二季度的收益率）为 3.1%，环比增长 0.5 个百分点，说明从 2019 年三季度开始持有住宅一年的收益率高于 2019 年二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。

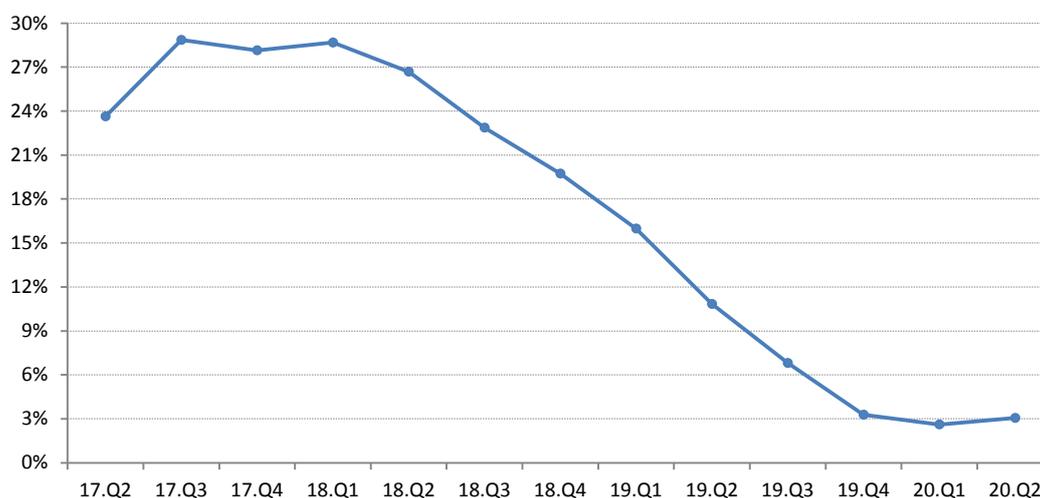
回顾历史，2017 年三季度住宅综合收益率达到峰值 28.9%，随后保持在 28% 以上至 2018 年一季度，说明本轮房价在 2016 年和 2017 年的快速上涨对住宅综合收益率的提升

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。

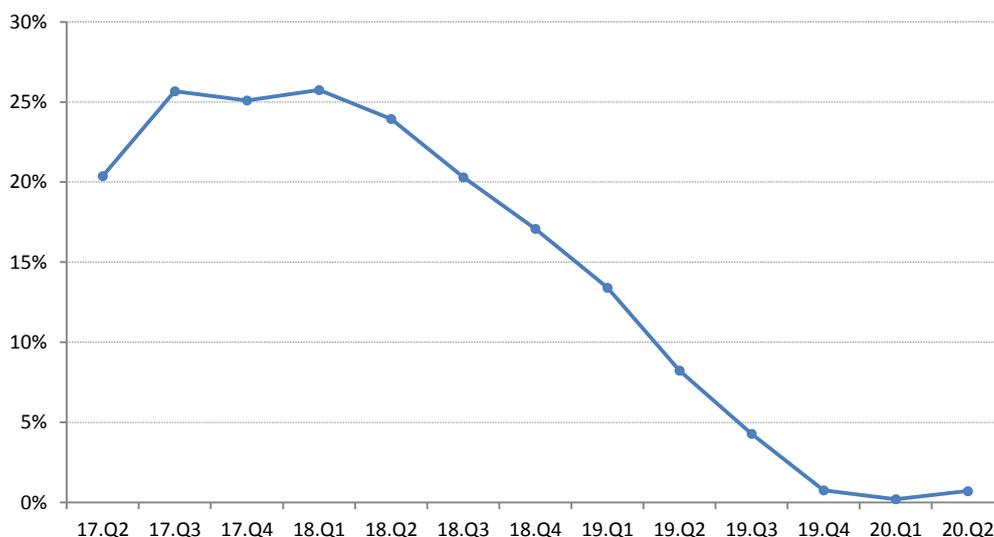
展望未来，由于2019年三季度基数较高，按照目前房价缓慢的上漲幅度，2020年三季度综合收益率或将有所下降，但三季度后租金收益率大概见底回升；从租金收入来看，2019年三季度租金收益率保持稳定，因此预计2020年三季度住宅综合收益率或将有所下降。

图1 50城住宅综合收益率



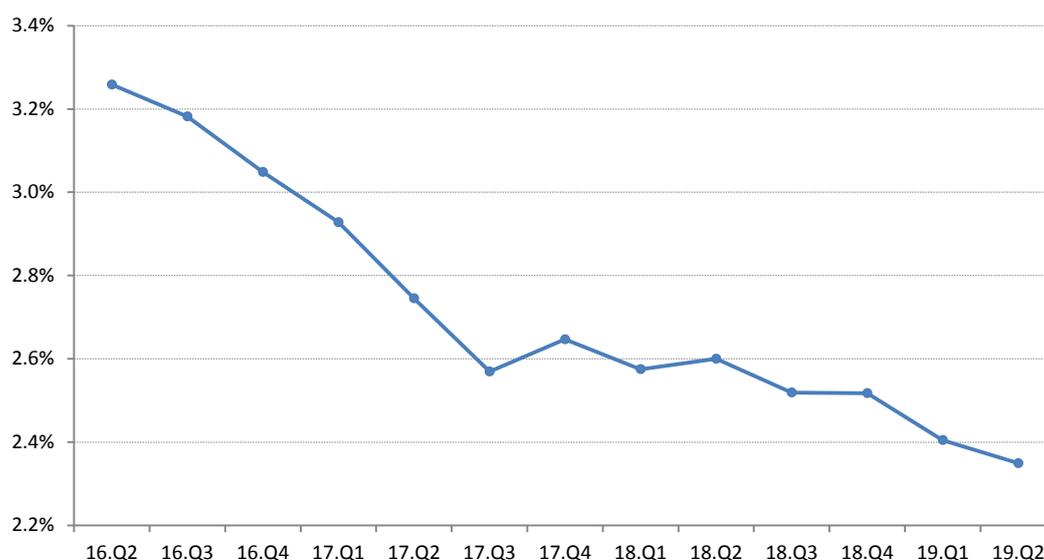
数据来源：城市房产网、易居研究院

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年二季度，一线城市综合收益率为9.7%，环比增长1.3个百分点，已连续4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17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年三季度末,一线城市租金收益率略有上升,因此将提升2020年二季度住宅综合收益率。一线城市房价前期已有较长时间的调整,有一定的企稳回升的需求。一季度一线城市房价涨幅明显扩大,二季度收窄,随着深圳调控政策趋严,预计三季度涨幅不会超过一季度,同时由于2019年三季度基数较高,预计2020年三季度一线城市住宅综合收益率基本持平。

2、二线城市

2020年二季度,二线城市综合收益率为3.2%,环比增长1.2个百分点,首次企稳回升。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。

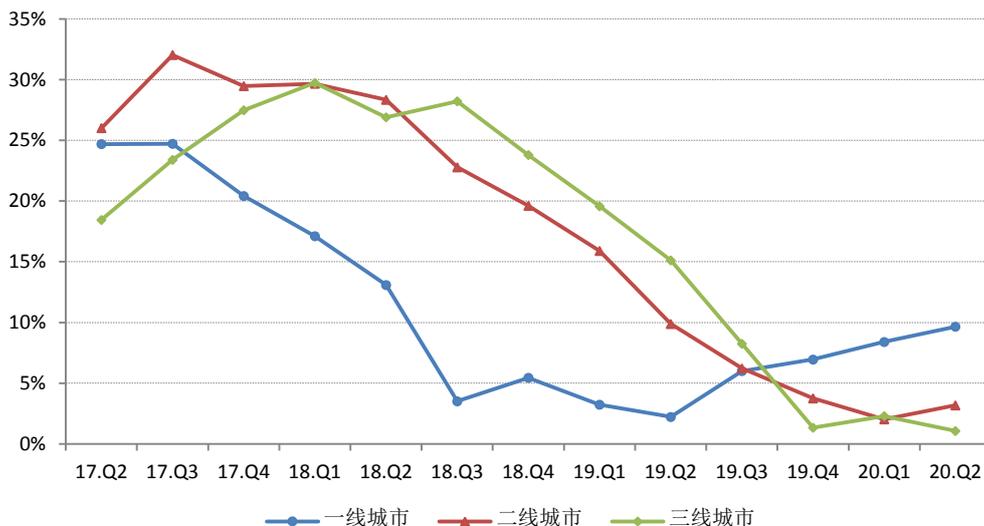
展望未来,2019年三季度,二线城市租金收益率略有下降;房价方面,不同能级的二线城市市场表现不同,但整体开始小幅上涨,但涨幅小于一线城市,预计2020年三季度二线城市住宅综合收益率将保持稳定或略有增长。

3、三线城市

2020年二季度,三线城市综合收益率为1.1%,低于一二线城市,环比下降1.2个百分点,目前仍处于寻底过程中。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年三季度,三线城市租金收益率环比有所增长,将提升2020年三季度住宅综合收益率。三线城市房价仍处于调整期,预计三季度涨跌幅较小,由于2019年三季度基数较高,预计2020年二季度三线城市综合收益率将有所下降。

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

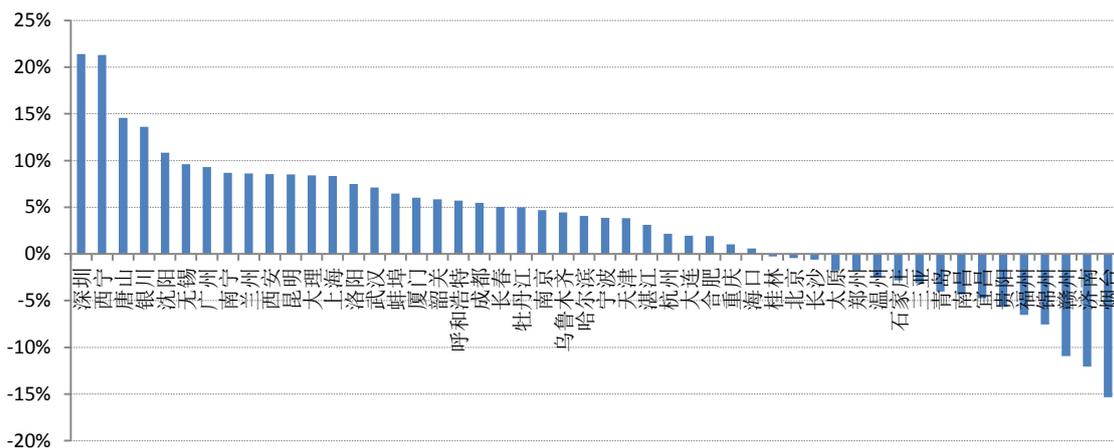
对二季度全国 50 个典型城市住宅综合收益率进行排序。从排行中可以看出，排名前 5 的城市分别为深圳 (21.4%)、西宁 (21.3%)、唐山 (14.6%)、银川 (13.6%) 和沈阳 (10.8%)。综合收益率为负的城市有烟台 (-15.3%)、济南 (-12.1%)、赣州 (-10.9%)、青岛 (-13.8%)、锦州 (-7.6) 和福州 (-6.5%) 等共 16 城，这意味着，如果 2019 年二季度末在这些城市购买住宅并持有至 2020 年二季度，将发生亏损。

表 1 50 城住宅综合收益率

深圳	21.4%	昆明	8.5%	长春	5.0%	合肥	1.9%	三亚	-3.1%
西宁	21.3%	大理	8.4%	牡丹江	5.0%	重庆	1.0%	青岛	-4.0%
唐山	14.6%	上海	8.3%	南京	4.7%	海口	0.6%	南昌	-4.3%
银川	13.6%	洛阳	7.5%	乌鲁木齐	4.4%	桂林	-0.3%	宜昌	-4.7%
沈阳	10.8%	武汉	7.1%	哈尔滨	4.1%	北京	-0.4%	贵阳	-5.7%
无锡	9.6%	蚌埠	6.5%	宁波	3.9%	长沙	-0.6%	福州	-6.5%
广州	9.3%	厦门	6.0%	天津	3.8%	太原	-1.8%	锦州	-7.6%
南宁	8.7%	韶关	5.9%	湛江	3.1%	郑州	-1.8%	赣州	-10.9%
兰州	8.6%	呼和浩特	5.7%	杭州	2.2%	温州	-2.5%	济南	-12.1%
西安	8.6%	成都	5.5%	大连	1.9%	石家庄	-2.8%	烟台	-15.3%

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。二季度，50城中26个城市综合收益率环比差值为正，占比略超5成，相比2020年一季度城市数量增加7城；环比差值为负的城市为24城，占比不到5成。数据表明2020年二季度大部分城市住宅综合收益率相比2020年一季度提高。

表2 50城住宅综合收益率环比差值（百分点）

青岛	9.8	郑州	3.1	西宁	0.8	长沙	-0.9	桂林	-2.0
武汉	7.6	西安	2.9	重庆	0.8	兰州	-0.9	乌鲁木齐	-2.0
蚌埠	7.6	沈阳	2.5	无锡	0.7	贵阳	-1.1	南昌	-2.2
深圳	6.8	济南	2.4	大连	0.5	大理	-1.3	湛江	-2.9
杭州	4.8	宜昌	1.8	银川	0.5	海口	-1.4	韶关	-3.4
成都	4.3	昆明	1.4	厦门	0.5	赣州	-1.4	温州	-4.1
哈尔滨	3.6	烟台	1.4	三亚	-0.4	宁波	-1.5	洛阳	-4.3
上海	3.4	广州	1.1	南京	-0.5	太原	-1.7	唐山	-4.8
呼和浩特	3.3	牡丹江	1.1	合肥	-0.6	南宁	-1.7	北京	-6.2
福州	3.1	天津	0.9	石家庄	-0.7	长春	-1.8	锦州	-6.3

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年二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年二季度，住宅累计综合收益率最高的前5个城市分别为西安（137.7%）、唐山（133.1%）、大理（122.6%）、无锡（121.2%）和海口（121.2%）；最低的5个城市分别为锦州（25.2%）、上海（37.5%）、温州（40.8%）、桂林（43.2%）和乌鲁木齐（46.8%）。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24.2%和5.8%，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	137.7%	青岛	94.7%	沈阳	73.1%	蚌埠	59.0%	牡丹江	51.6%
唐山	133.1%	呼和浩特	94.6%	杭州	72.6%	韶关	58.8%	厦门	51.4%
大理	122.6%	湛江	88.6%	三亚	72.6%	南昌	58.4%	银川	50.9%
无锡	121.2%	西宁	88.5%	石家庄	71.5%	南京	58.2%	烟台	48.6%
海口	121.2%	长沙	85.9%	武汉	68.5%	深圳	57.2%	合肥	48.1%
洛阳	118.1%	昆明	79.8%	贵阳	67.4%	济南	56.2%	乌鲁木齐	46.8%
成都	116.0%	广州	78.6%	太原	63.9%	北京	55.9%	桂林	43.2%
重庆	99.3%	长春	77.0%	赣州	63.3%	郑州	55.6%	温州	40.8%
宁波	96.2%	大连	75.1%	兰州	62.7%	宜昌	53.2%	上海	37.5%
南宁	95.4%	福州	73.5%	哈尔滨	62.0%	天津	51.8%	锦州	25.2%

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。

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。5月22日两会召开，政府工作报告对于房地产市场的定调仍为“房住不炒”、“因城施策”，政策并未超预期。7月初，东莞、杭州、宁波等上半年楼市表现较热的城市进一步出台了房地产调控政策。

从租金收入来看，2019年三季度租金收益率保持稳定；从房价来看，按照市场规律，

2020年三季度50城房价仍将稳步上涨，但由于2019年三季度基数较高，按照目前房价缓慢的上涨幅度，预计三季度综合收益率或将有所下降，但三季度后租金收益率大概见底回升。

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。

