



易居季报系列

## 10 大国际都市房价指数报告

多国央行继续放水，资金青睐核心资产，  
三季度洛杉矶、伦敦、首尔、上海房价创历史新高

2020年第三季度

## 多国央行继续放水，资金青睐核心资产，

### 三季度洛杉矶、伦敦、首尔、上海房价创历史新高

#### 核心观点：

- 全球货币大放水，三季度 10 大国际都市房价继续创新高。年初新冠疫情发生后，全球经济受到重创，但 10 大国际都市房价指数却连续 3 个季度逆势上行，主要是疫情以来，发达国家纷纷货币放水，多国利率下降至历史最低水平，全球可谓是史无前例大放水，因此虽然经济下行，但各国股票、房产、黄金等多种资产价格普遍上涨。
- 三季度多城房价创历史新高。国际大都市房产作为优质的核心资产，在流动性泛滥的背景下受到资金的青睐，洛杉矶、伦敦、首尔、上海房价纷纷创出历史新高，其他城市房价也多有上涨。

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。

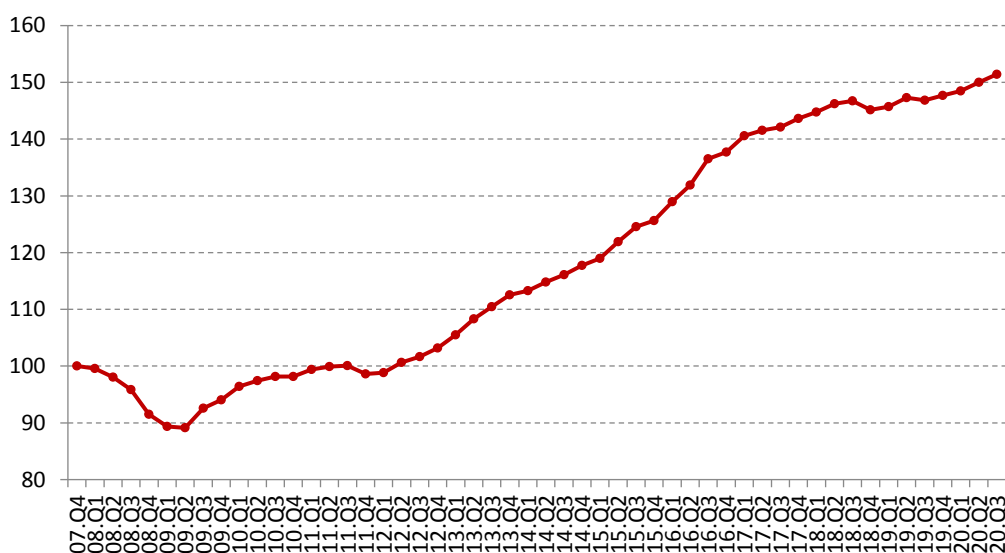
## 一、10 大国际都市房价指数

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；另外该指数与真实房价波动相比，波幅偏小，但是为了数据的权威性，本文仍采用官方公布的数据。

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，四季度转跌。2019年以来小幅震荡上涨。

2020年三季度，10大国际都市房价指数为151.4，环比上涨1%，同比上涨3.1%，与次贷危机后的低谷2009年二季度相比，上涨69.9%。2020年初新冠疫情发生后，全球经济受到严重影响，但10大国际都市房价指数却持续逆势上行，主要是疫情以来全球各主要国家货币纷纷大放水，资金流动性泛滥所致。

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

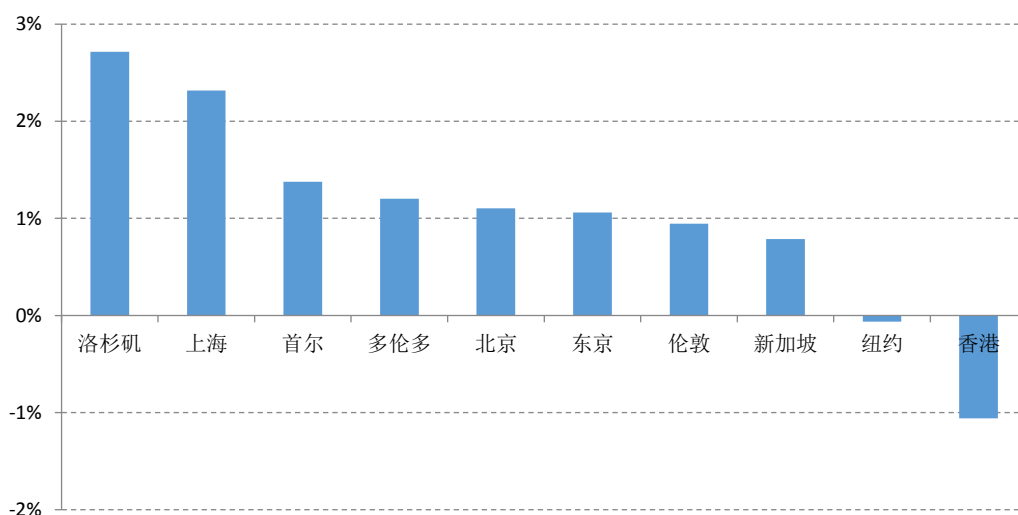
根据各国统计部门的数据，与2020年二季度相比，10大国际都市中，三季度房价上涨的城市有8个，下跌的城市有2个。

环比涨幅排在前3位的城市分别为洛杉矶、上海和首尔。其中，洛杉矶以2.7%的环比涨幅位列第一。过去一个季度，美国经济在疫情影响下继续低迷，洛杉矶房价逆势上

涨主要是流动性泛滥所致。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。近日，美国房地产按揭担保机构房地美指出，年初至今抵押贷款利率已经第12次降至创纪录低位。在全球货币宽松、流动性泛滥背景下，资金偏好具有良好基本面的核心区域楼市。因此可以看到，三季度上海、首尔、多伦多、北京、东京等国际大都市房价都获得了1%以上的环比涨幅。

环比涨幅排在末3位的城市分别为香港、纽约和新加坡，其中香港和纽约房价环比小幅下跌，新加坡则小幅上涨。7月份香港本地暴发第三波疫情，第三季度平均房价微跌1%至2%。但从月度来看，9月住宅价格已环比小幅上涨，若疫情持续受控，四季度香港房价有可能会重新恢复上涨。

图2 2020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

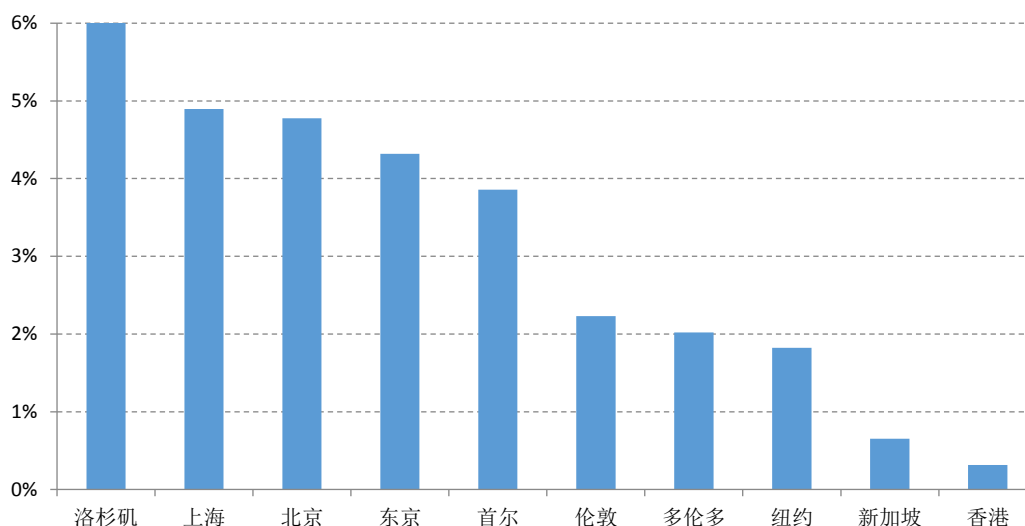
## 2、洛杉矶同比涨幅最大

2020年三季度，同比涨幅排在前3位的城市分别为洛杉矶、上海和北京，同比涨幅分别为6%、4.9%和4.8%，其中洛杉矶的同比涨幅最大。洛杉矶房价同比涨幅最大，主要是去年下半年以来美国货币政策持续宽松，2019年7月，美联储时隔10多年首次降息，仅去年下半年就有3次降息，今年3月更是连续两次下调利率至0%-0.25%的历史低位，流动性增加导致美国股票房产等资产价格上涨。

同比涨幅排在末3位的城市分别为香港、多伦多和新加坡，房价均小幅上涨。其中，香港以0.3%的同比涨幅位列倒数第一位。虽然新冠肺炎疫情的全球流行使得世界经济严

重衰退，但三季度 10 大国际都市中的房价相比去年同期均出现上涨，说明在全球超低利率和流动性过剩的影响下，大都市的房产仍是最受欢迎的资产之一。

图 3 2020 年三季度 10 大国际都市房价同比涨幅

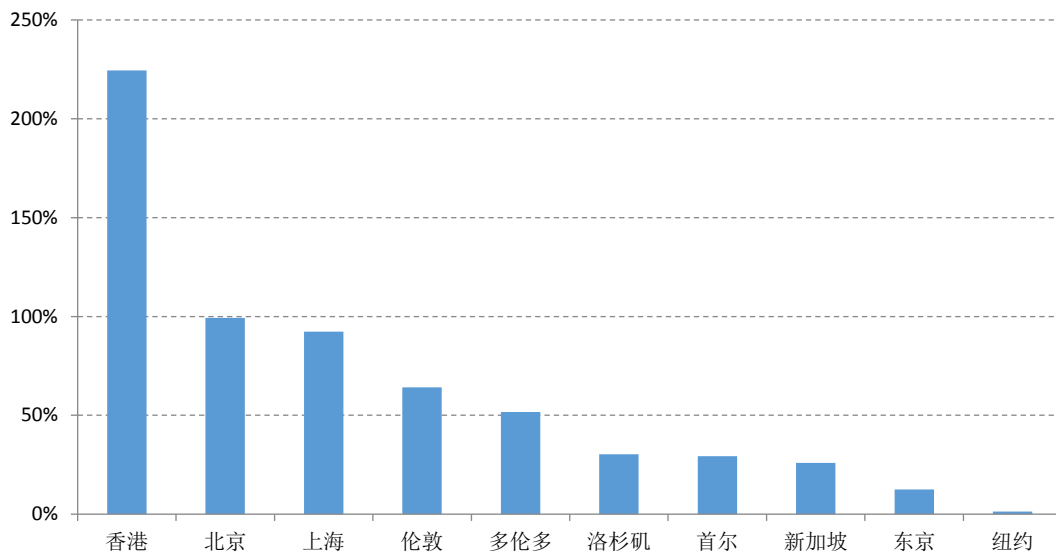


数据来源：各国统计部门、易居研究院

### 3、2020 年三季度与 2007 年四季度相比中国三城的房价涨幅领跑

2020 年三季度与 2007 年四季度相比，比较 10 大都市的房价涨幅，涨幅排在前三位的城市分别为香港、北京和上海，涨幅分别为 225%、99%和 92%，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，虽然近几年楼市复苏，但是次贷危机对纽约楼市形成重创，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 30%，涨幅超过纽约较多，主要是由于洛杉矶高新产业发达、人口吸引力较强，以及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

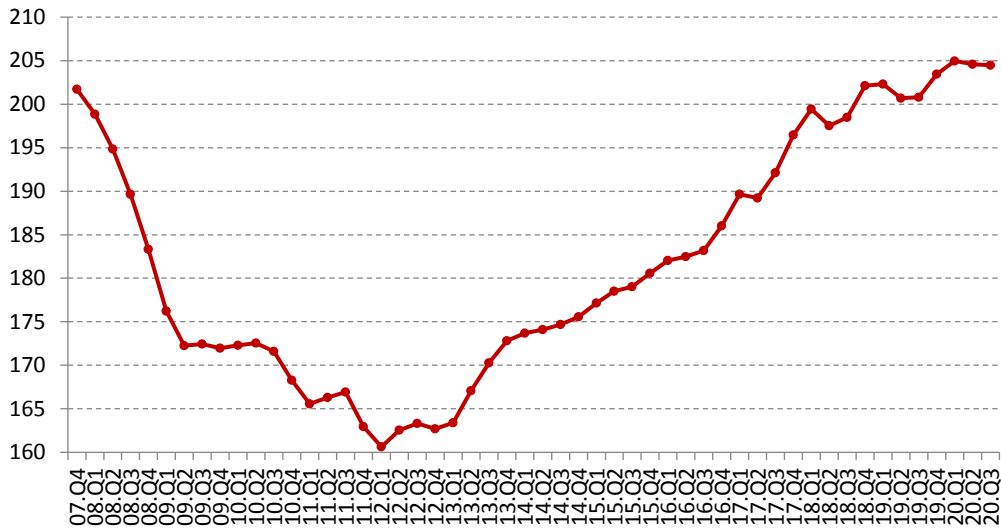
### 三、10 大国际都市房价走势

#### 1、纽约和洛杉矶：纽约环比小幅下跌，洛杉矶环比上涨

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。

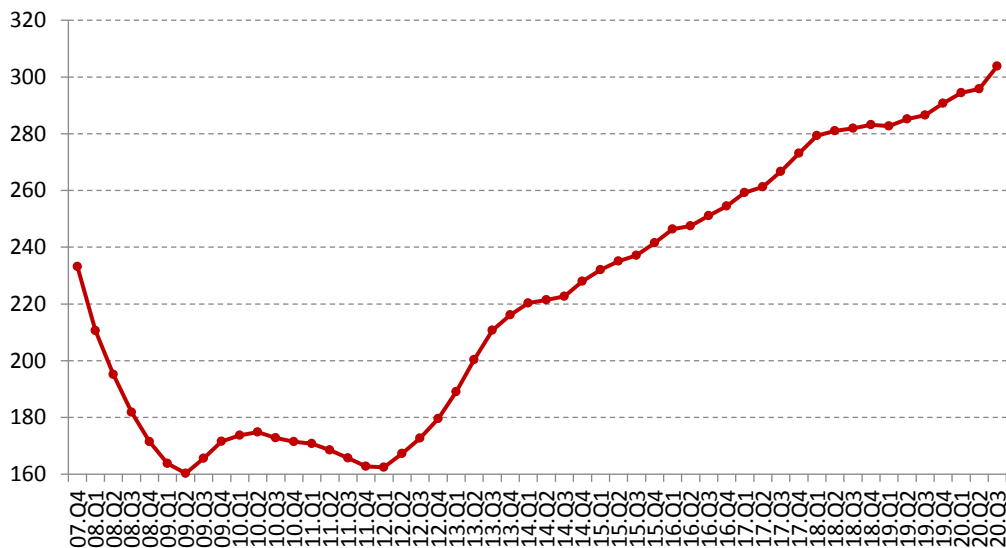
2020 年 3 月，为应对疫情影响导致的资本市场大幅震荡，美联储紧急降息至 0-0.25% 的超低水平，并宣布开启无限量 QE。以往来看，货币宽松有利于资产价格上涨。虽然新冠肺炎疫情对美国经济造成重创，今年第二季度美国 GDP 甚至创上世纪 40 年代以来最大降幅，但美国房价并未大跌，纽约房价处于高位盘整状态，洛杉矶房价则有加速上涨的趋势。说明货币宽松对资产价格的利好要大于经济下行对房价的利空。美联储在本月的决策会议中重申了将长期维持低利率的承诺，有国际机构预计美联储至少会在 2023 年之前维持政策利率在近乎零水平。三季度美国经济相比二季度已有所好转，在宽松的货币政策下，预计四季度纽约和洛杉矶房价将小幅上涨。

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

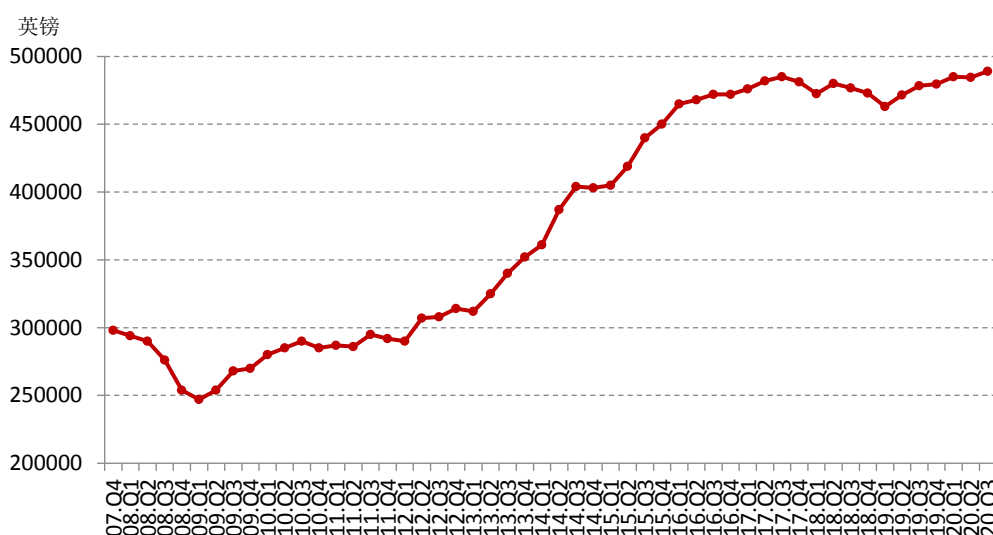
## 2、伦敦：创历史新高

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，伦敦房价持续小幅上涨。

新冠疫情发生后，2020年3月英国央行两次降息至0.1%的历史低位。7月6日，英国宣布将房产印花税起征点从现在的12.5万英镑提升至最高50万英镑，这一举措将使大部分购房者免于缴纳印花税，这项政策刺激了英国的购房需求，叠加宽松的货币政策，三季度伦敦房价延续了上涨趋势，并创历史新高。不过英国经济目前再次面临第二次全国性封锁的压力，英国央行（Bank of England）预计，今年最后一季度产出将收缩2%，低于此前预测的增长5.5%。预计在货币宽松和印花税减免的利好下，四季度伦敦房价还将继续上涨，但涨幅或将小于三季度。

图7 伦敦房价



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

### 3、东京：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

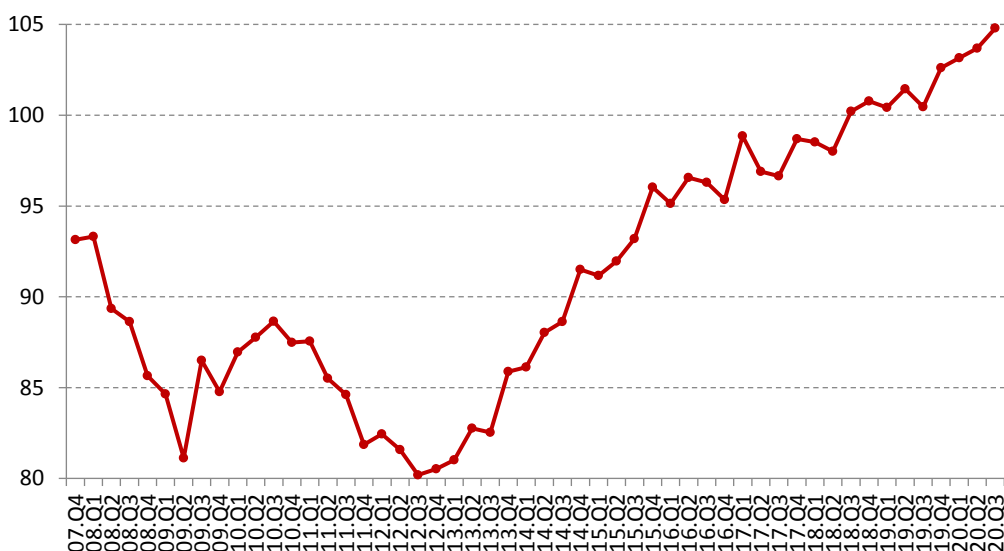


盛也是近几年东京房价持续上涨的一个因素。受疫情影响，东京奥运会已延期至 2021 年。

受疫情影响，二季度日本 GDP 创下二战以后的最大降幅，三季度经济有所恢复。虽然经济不景气，但在全球流动性泛滥的情况下，今年东京房价仍延续了过去的上涨趋势。近日，日本央行行长黑田东彦称，日本经济正在复苏，但仍处于严峻状态。日本不会像通缩时期那样出现大范围的物价下降现象，央行将坚定持续宽松货币政策。预计四季度东京房价仍会小幅上涨。

近 10 多年来，东京房价指数的最高点为 104.8，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：创历史新高

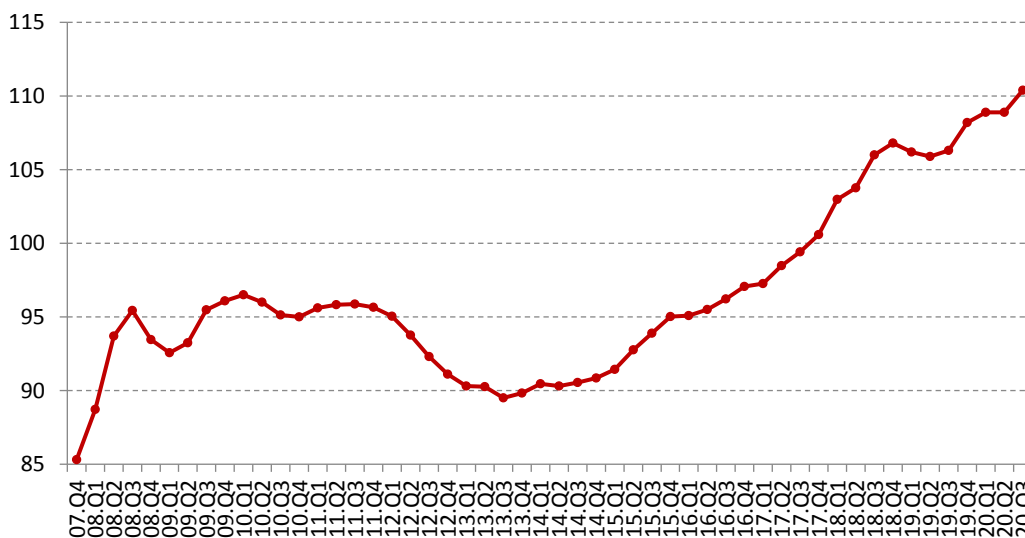
回顾历史数据,2007 年四季度至 2008 年三季度首尔房价指数处于上升通道,从 85.3 上涨到 95.4, 随后经历了小幅下跌, 2009 年一季度房价指数触底, 跌至 92.6, 二季度开始企稳回升, 2009 年三季度至 2012 年一季度, 首尔房价指数在 95 附近震荡。2012 年二季度至 2013 年三季度, 首尔房价指数持续下跌至 89.5, 此后开始震荡上涨至 2018 年四季度, 连续 18 个季度上涨。2014 年以来的连续上涨主要是由于低利率和购房限制较宽松等原因。为了抑制过热的房地产市场, 韩国政府在 2018 年 9 月 13 日宣布出台严

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持续小幅上涨。

2020年3月，韩国央行紧急下调基准利率至0.75%的历史最低水平，以对抗公共卫生事件带来的经济影响，5月再次降息至0.5%的极低水平，宽松的货币政策虽然能够刺激经济增长，但也令资金流入了本来已经过热的房地产市场。11月3日，韩国政府发布了《房地产公示价格上调案》，这是今年以来韩国政府第四次发布房地产新政。本轮新政旨在通过向高价房产持有者征收更高的房产税，抑制房价过快上涨，从而稳定房地产价格。但是新政并未达到预期目标，反而进一步推高了房价，宽松的货币政策是房价上涨的重要推手。10月，韩国央行表示将维持宽松的货币政策立场，预计四季度首尔房价将继续小幅上涨。

近十多年来，首尔房价指数的最高点为110.4，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

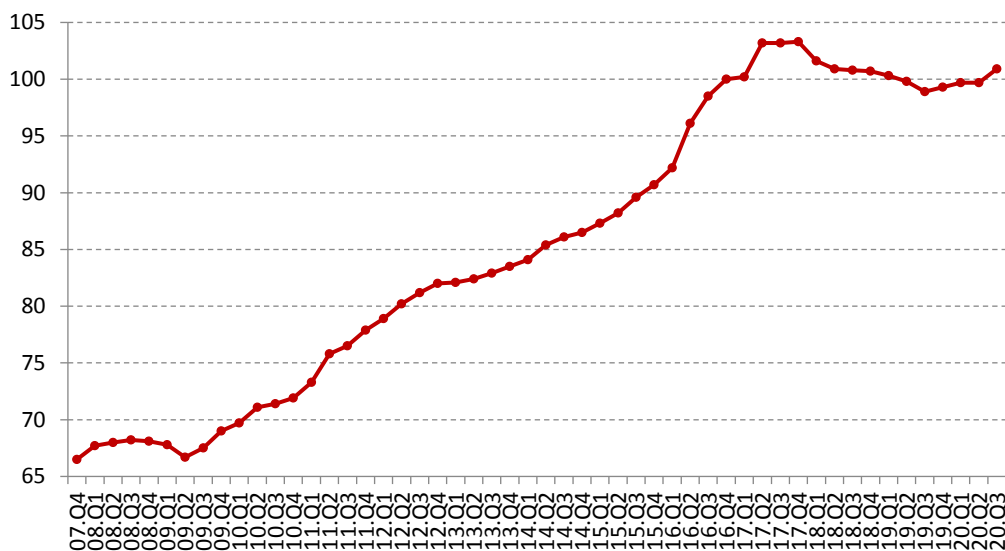
### 5、多伦多：持续小幅回升

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

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 年三季度连续 7 个季度下跌，四季度以来持续小幅回升。

2020 年 3 月，加拿大央行三次降息至 0.25%，宽松的货币政策对资产价格是利好。多伦多地产局的数据显示，9 月份大多伦多地区共成交 11,083 套现有房屋，这是多伦多房屋销售有史以来最好的 9 月，比 2019 年 9 月暴增 42.3%。地产局表示，截至 9 月底，年度销售已经追回所有失地，比 2019 年前 9 个月高出 1%。宽松的货币环境造成极低的借贷成本，是多伦多房屋成交量大增、房价上涨的重要原因。预计四季度多伦多房价或将继续小幅上涨。

图 10 多伦多房价指数 (2016Q4=100)



数据来源：Statistics Canada、易居研究院

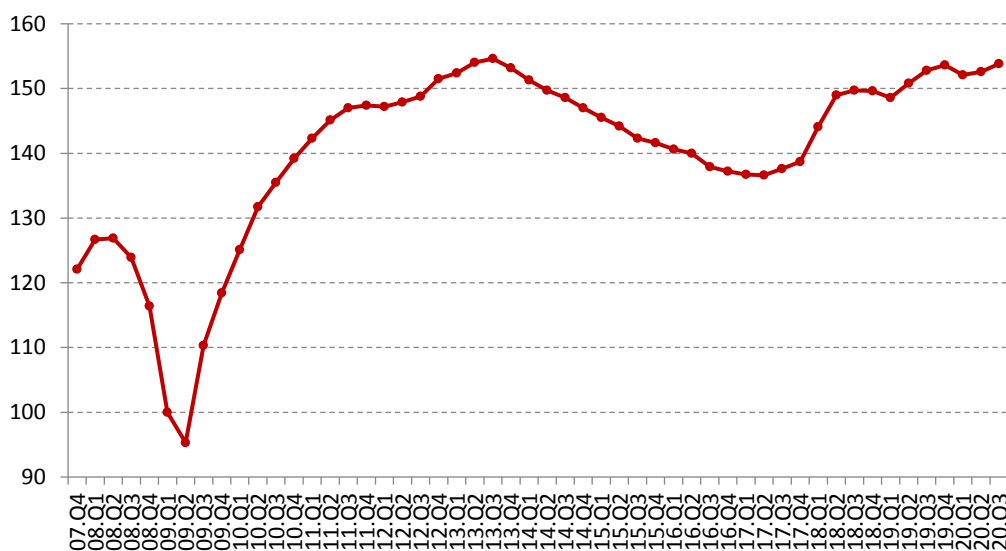
## 6、新加坡：小幅上涨

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，二三季度在全球货币放水，流动性泛滥的影响下，新加坡房价小幅上涨。预计接下来几个季度，新加坡房价仍会在目前位置小幅震荡，小幅上涨或下降均有可能。

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

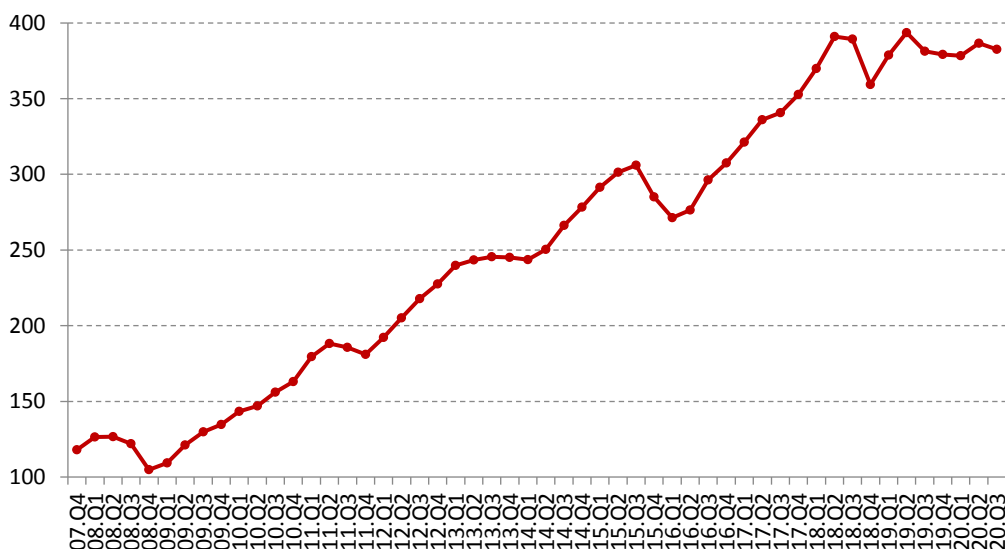
## 7、香港：小幅下跌

回顾历史数据，十多年来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。经过持续多年的上涨，香港楼市明显有泡沫，2016 年以来香港政府多次出台调控政策，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4个季度负增长，2019年三季度至2020年一季度，香港房价也连续3个季度下跌。

2020年3月，继美联储降息后，香港两次下调基准利率至0.86%，二季度香港房价小幅上涨。7月份香港本地暴发第三波疫情，第三季度平均楼价小跌1.1%。但以月度来看，9月份的私人住宅售价指数则环比上涨0.4%。随着香港国安法的制定和实施，香港局势将持续好转并恢复稳定，这将有利于香港经济的恢复，也有利于香港房价的回升。随着开发商在第四季度加快新盘推售步伐，有望带动楼市气氛。若疫情持续受控，在宽松的货币政策下，预计四季度香港房价将小幅上涨。

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

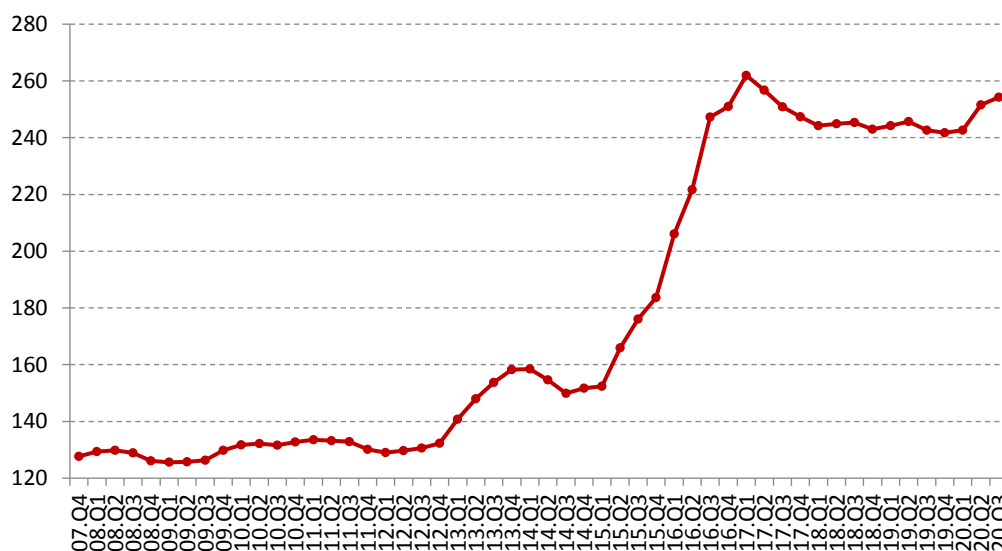
### 8、北京和上海：三季度房价继续上涨，上海房价创历史新高

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2020年一季度，由于调控趋严，北京和上海的房价均被遏制住了快速上涨的势头，进入调整期。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年一季度以来持续小幅震荡上涨。

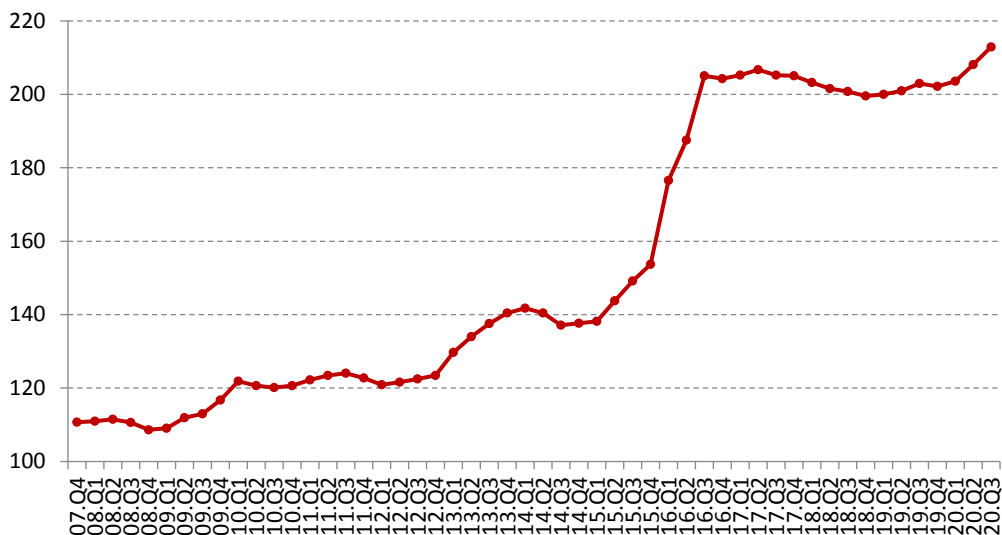
2020年以来，北京和上海的房价均连续3个季度上涨，上海房价还创出新高，主要是疫情后货币宽松所致，而且京沪房价已经横盘三年，调整比较充分。央行年内3次降准，M2创2017年二季度以来的三年多新高，M1创两年多新高，货币放水利好资产价格。而且中国是主要国家中疫情控制最好的，经济自二季度以来持续转好，IMF预计2020年中国将是全球唯一实现正增长的主要经济体，经济的持续转好也会支撑房价上涨。不过中央多次强调房住不炒，且目前北京和上海的限购限贷政策还是非常严厉，房价不存在大幅上涨的基础，预计四季度北京上海房价小幅上涨的可能性较大。

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肆虐，对世界经济造成重创。10月12日，国际货币基金组织发布最新《世界经济展望》。报告预测，2020年经济处于深度衰退，预计2020年全球增长率为-4.4%，相较6月份预测的增长率上调0.8个百分点，做出这一调整是因为二季度的衰退不如预期严重，并且有迹象显示三季度复苏有所加强。同时，报告预测2021年全球增长率预计将回升到5.2%，比6月份预测的增长率略低0.2个百分点。报告预测，中国经济将增长1.9%，是全球唯一实现正增长的主要经济体。

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。美联储在本月的决策会议中重申了将长期维持低利率的承诺，有国际机构预计美联储至少会在2023年之前维持政策利率在近乎零水平。欧洲央行也史无前例大放水，欧洲央行管委会预计，主要利率将继续维持在当前或更低水平，直至通胀前景稳固地转向充分接近但低于2%的水平。3月英国央行两次降息至0.1%的历史低位，至11月5日央行资产购买总规模增加1500亿英镑至8950亿英镑，高于市场预期。日本央行维持-0.1%的利率，开启无限量QE，继续加强货币刺激，以期应对疫情对日本经济产生的影响。3月和5月，韩国央行连续两次降息至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，流动性合理充裕。

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。虽然就目前全球宏观经济形势而言，经济下行风险仍十分严峻。但疫情以来，主要发达国家纷纷开启无限量QE，多国利率下降至历史最低水平，全球可谓是史无前例大放水，因此各国股票、房产、黄金等多种资产价格普遍上涨。国际大都市房产作为优质的核心资产，在流动性泛滥的背景下更是受到资本的青睐，洛杉矶、伦敦、首尔、上海房价纷纷创出历史新高，其他城市房价也多有上涨。

目前全球疫情形势依然严峻，虽然疫苗研发出现重大进展，但经济复苏仍有不确定性，预计明年上半年之前全球货币宽松趋势不会改变，10大国际都市的房价总体趋势还将继续小幅上涨。

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。

