

易居季报系列

10 大国际都市房价指数报告

2020 年四季度 10 大国际都市房价再创新高，
纽约和洛杉矶房价环比涨幅最大

2020年第四季度

2020 年四季度 10 大国际都市房价再创新高，

纽约和洛杉矶房价环比涨幅最大

核心观点：

- 全球货币大放水下，2020 年四季度 10 大国际都市房价再创新高。2020 年初新冠疫情发生后，全球经济受到严重影响，国际货币基金组织估计，2020 年全球经济创二战结束以来最大幅度的产出萎缩。但 2020 年 10 大国际都市房价指数却持续逆势上行，下半年甚至加速上涨，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。
- 2020 年四季度，纽约和洛杉矶房价环比涨幅最大。2020 年二季度以来，美国经济在疫情影响下持续低迷，纽约和洛杉矶房价涨幅较大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。去年美国抵押贷款利率下降至近 50 年最低水平，美国房地产销售异常火爆，全美多个区域库存大幅下降，房价大幅上涨。不过随着经济复苏预期的加强，近期美债收益率大幅上行，处于历史低位的住房抵押贷款利率也随之上行，预计今年一季度纽约和洛杉矶的房价涨幅将收窄。

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

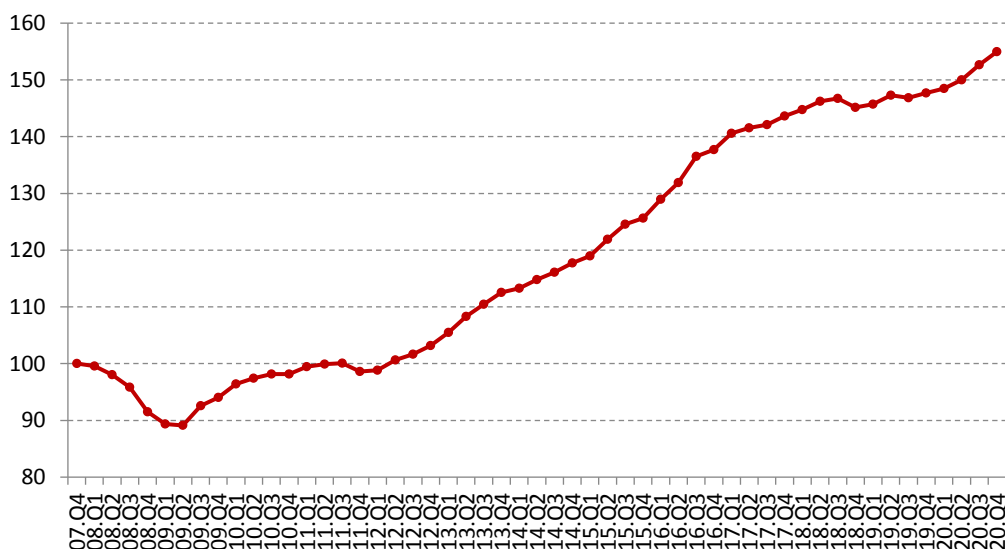
本报告共选取了 10 个代表性的国际都市，对各个城市的房价指数进行标准化处理后，以 GDP 占比计算得出的权重相乘，即得出当期 10 大国际都市房价指数。需要指出

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年小幅震荡上涨。

2020年四季度，10大国际都市房价指数为155，环比上涨1.5%，同比上涨4.9%，与次贷危机后的低谷2009年二季度相比，上涨73.9%。2020年初新冠疫情发生后，全球经济受到严重影响，国际货币基金组织估计，2020年全球GDP增长率按购买力平价计算约为-4.4%，是二战结束以来世界经济最大幅度的产出萎缩。但2020年10大国际都市房价指数却持续逆势上行，下半年甚至加速上涨，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

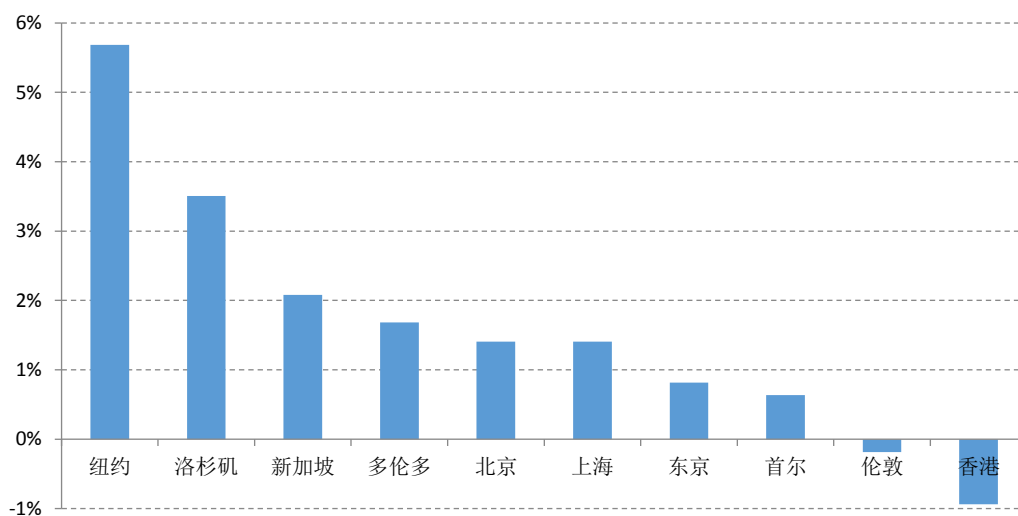
1、纽约环比涨幅第一

根据各国统计部门的数据，与2020年三季度相比，10大国际都市中，四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位的城市分别为纽约、洛杉矶和新加坡。其中，纽约以5.7%的环比涨幅位列第一。去年疫情以来，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，四季度纽约、洛杉矶、新加坡、多伦多、北京、上海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、伦敦和首尔，其中香港和伦敦房价环比小幅下跌，首尔则小幅上涨。2020年11月，香港本地暴发第四波疫情，第四季度房价微跌0.9%。但从已发布的统计数据来看，今年1月香港住宅价格环比已微幅上涨，若疫情持续受控，今年一季度香港房价有可能会重新恢复上涨。

图2 2020年四季度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

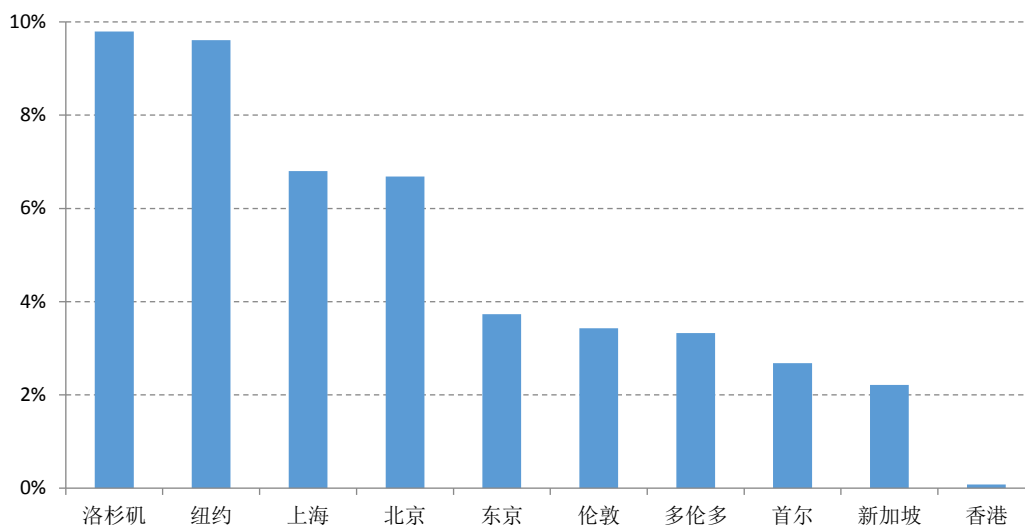
2、洛杉矶和纽约同比涨幅最大

2020年四季度，同比涨幅排在前3位的城市分别为洛杉矶、纽约和上海，同比涨幅分别为9.8%、9.6%和6.8%，其中洛杉矶的同比涨幅最大。去年二季度以来，美国经济在疫情影响下持续低迷，纽约和洛杉矶房价涨幅较大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。去年美国抵押贷款利率下降至近50年最低水平，美国房地产销售异常火爆，全美多个区域库存大幅下降，房价大幅上涨。

同比涨幅排在末3位的城市分别为香港、新加坡和首尔，房价均小幅上涨。其中，香港以0.1%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2020年全球经济严重衰退，但2020年四季度10大国际都市中的房价相比上年同期均出现上涨，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年四季度10大国际都市房价同比涨幅

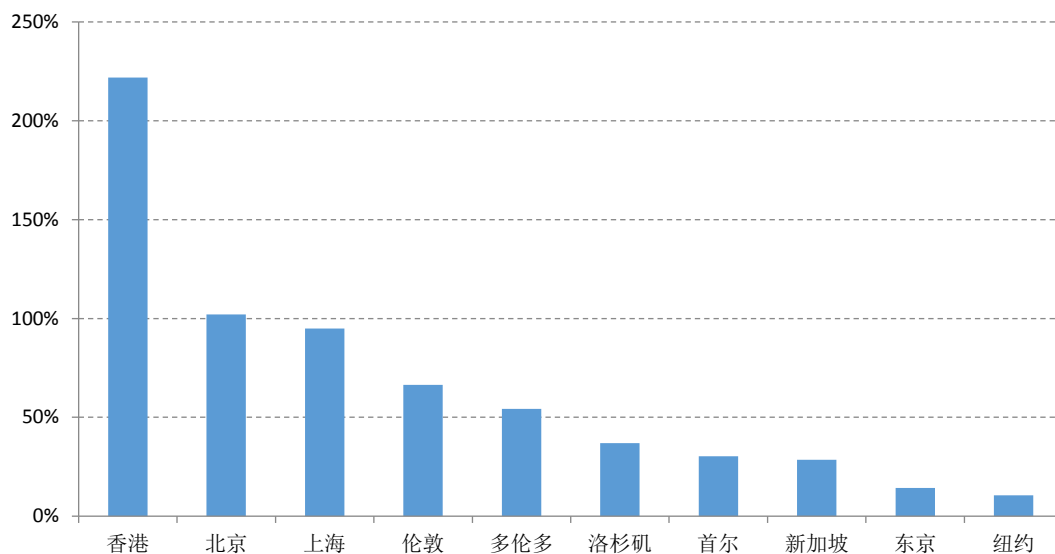


数据来源：各国统计部门、易居研究院

3、2020年四季度与2007年四季度相比中国三城的房价涨幅领跑

2020年四季度与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222%、102%和95%，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37%，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年四季度与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

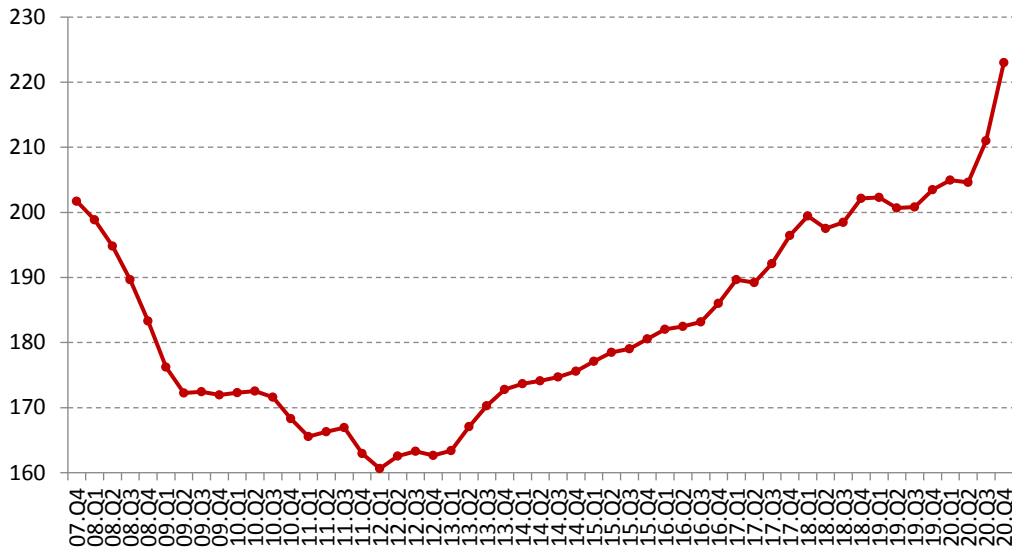
三、10 大国际都市房价走势

1、纽约和洛杉矶：房价加速上涨

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。

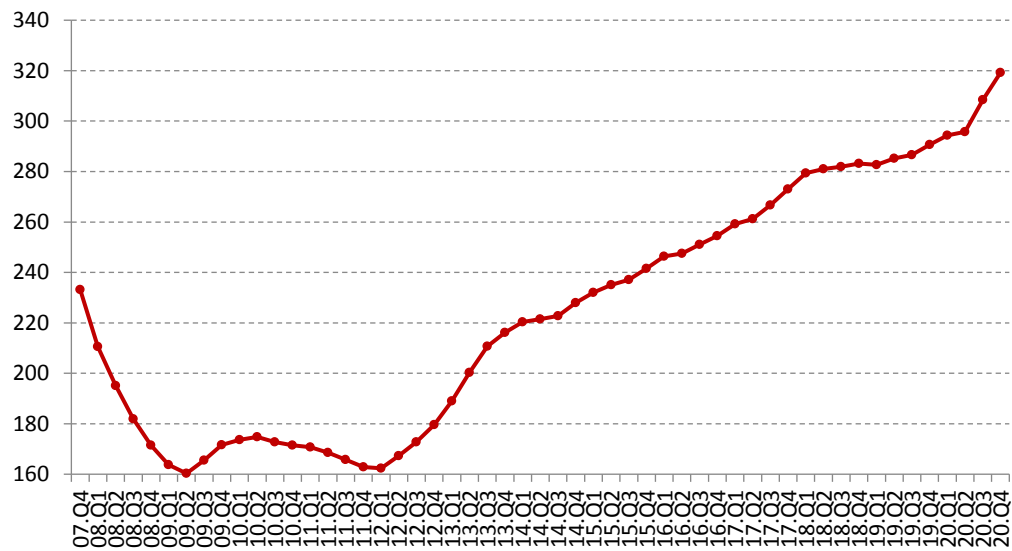
2020 年 3 月，为应对疫情影响导致的资本市场大幅震荡，美联储紧急降息至 0-0.25% 的超低水平，并宣布开启无限量 QE。以往来看，货币宽松有利于资产价格上涨。虽然新冠肺炎疫情对美国经济造成重创，2020 年美国 GDP 萎缩了 3.5%，创二战以来最大跌幅，但美国房价却逆势上涨，下半年甚至出现加速上涨的趋势。说明货币宽松对资产价格的利好要大于经济下行对房价的利空。不过随着经济复苏预期的加强，近期美债收益率大幅上行，处于历史低位的住房抵押贷款利率也随之上行，预计今年一季度纽约和洛杉矶的房价涨幅将收窄。

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

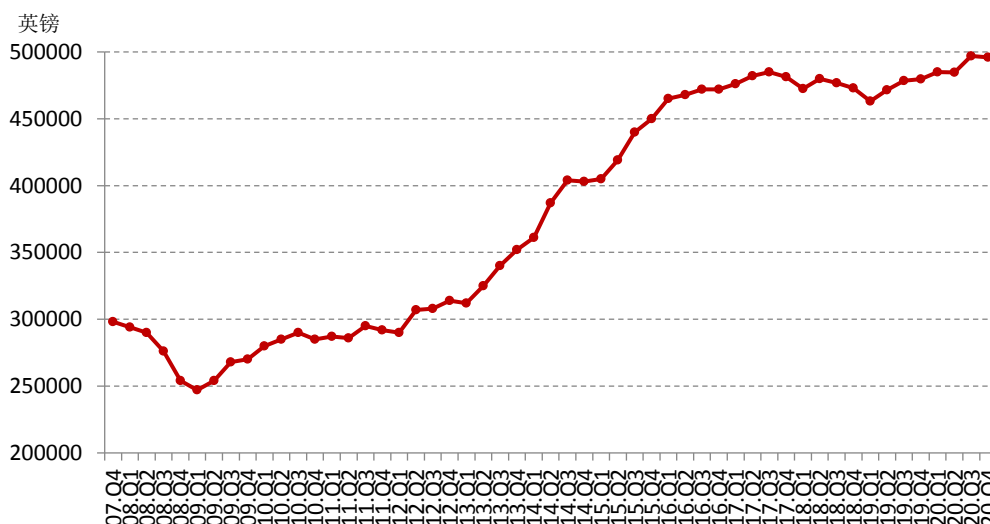
2、伦敦：高位盘整

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，四季度微幅下跌，仍属高位盘整。近日，英国财相苏纳克将在2021预算中公布新的按揭贷款计划，不论是否首套房，房价在60万英镑内，首付只需5%，而其余的95%按揭贷款，新计划将于4月正式启动。2021年3月3日，英国财政大臣里希·苏纳克表明，印花税政策确认延后3个月至6月底。预计在货币宽松和印花税减免的利好下，今年上半年伦敦房价还将上涨。

图7 伦敦房价



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

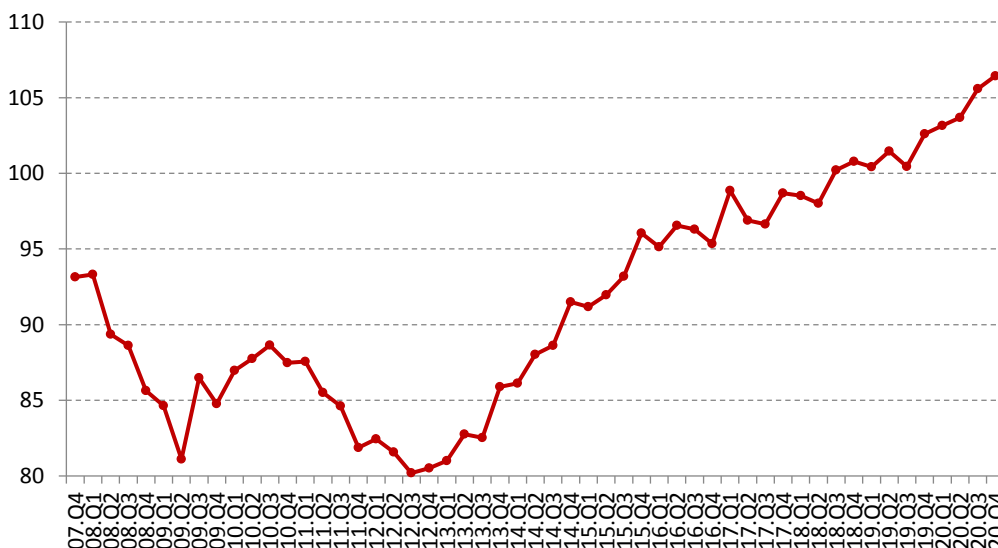
3、东京：连续5个季度上涨

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。

受疫情影响，2020 年日本 GDP 萎缩了 4.8%，11 年来首次呈现负增长。虽然经济不景气，但在全球流动性泛滥的情况下，2020 年东京房价仍延续了过去几年的上涨趋势，且涨幅明显扩大，全年上涨了 3.7%。今年 2 月中旬，日本央行行长黑田东彦表示，日本央行将继续大力放松货币政策，但也将警惕与超宽松政策相关的潜在金融风险。在经历了数次停办风波后，今年 2 月 19 日，东京都知事小池百合子宣布，东京奥运会将照常举办，这也将给东京楼市带来利好。预计今年上半年东京房价还将小幅上涨。

近 10 多年来，东京房价指数的最高点为 106.4，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

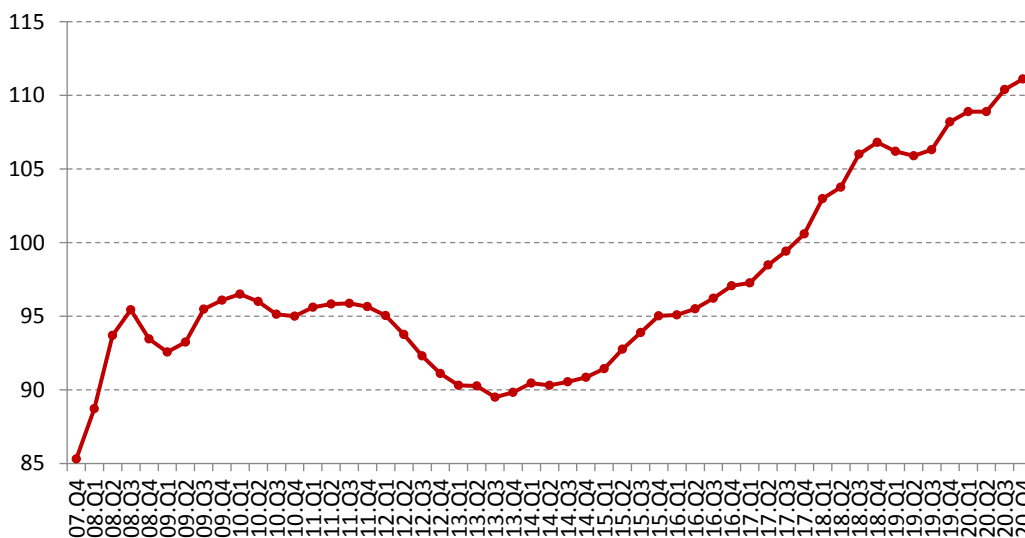
4、首尔：再创历史新高

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。尽管韩国政府出台了多条调控政策，这些措施大多以打击房地产投资为主，加强市场监管，收紧对购房者的贷款限制，提高各类房地产税。但是政策并未达到预期目标，反而进一步推高了房价，创历史纪录的低利率和有限的供应是房价上涨的重要推手。今年 2 月，韩国央行表示维持宽松的货币政策，关注金融稳定风险的变化。预计今年一季度首尔房价将继续小幅上涨。

图 9 首尔房价指数 (2017.11=100)



数据来源：KOSIS、易居研究院

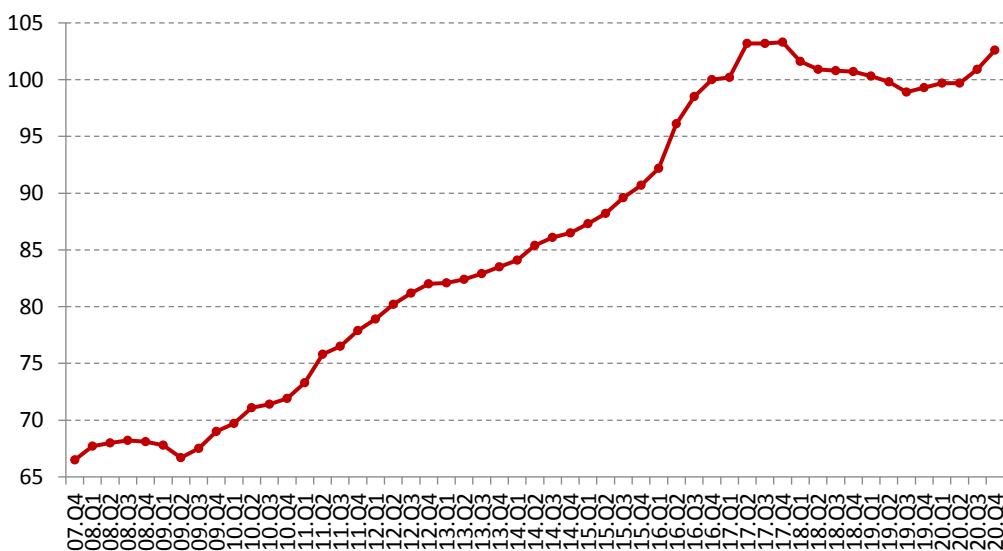
5、多伦多：持续回升，涨幅扩大

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%,宽松的货币环境造成极低的借贷成本,是去年下半年多伦多房屋成交量大增、房价上涨的重要原因。今年 2 月下旬,加拿大央行行长麦克勒姆表示,加拿大经济的复苏还有很长的路要走,在相当长的一段时间内,仍需要货币刺激。预计今年一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)



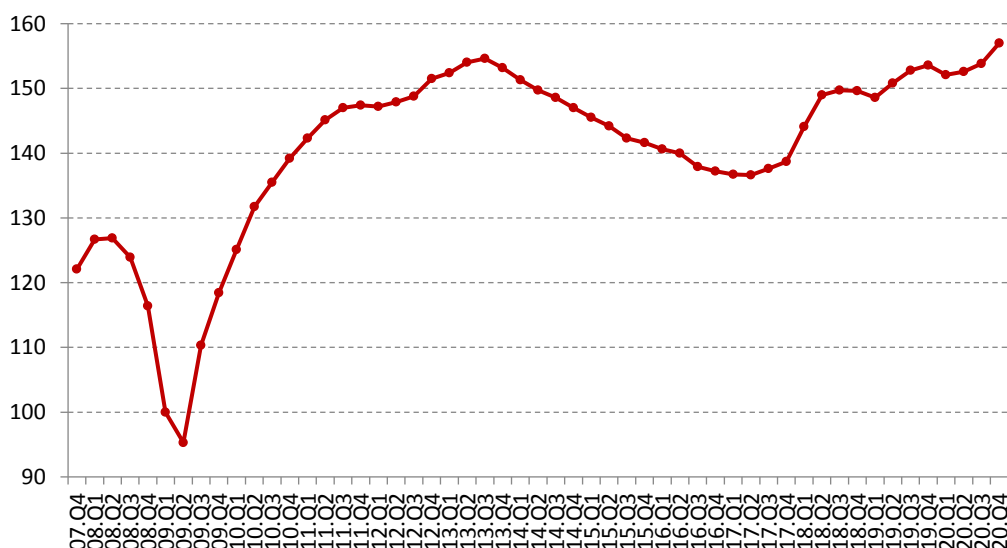
数据来源: Statistics Canada、易居研究院

6、新加坡: 创 08 年金融危机以来新高

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，二季度以来在全球货币放水，流动性泛滥的影响下，新加坡房价开始上涨。四季度房价环比上涨2.1%，创下自2018年一季度以来的最大涨幅，房价指数超过了2013年的高点。预计新加坡房价今年一季度可能会进一步上涨，但涨幅会较去年四季度有所收窄。

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

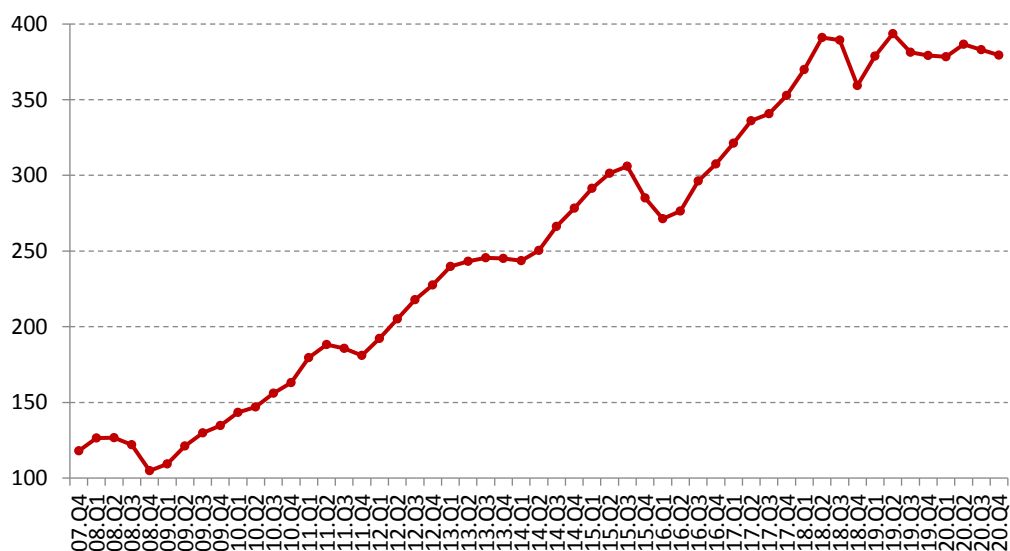
7、香港：连续两个季度小幅下跌

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月和2018年6月再加码。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。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多重因素的影响，以及2020年的新冠肺炎疫情，经济连续多个季度负增长，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月和11月香港本地暴发第三波和第四波疫情，三四季度香港房价连续两个

季度小幅下跌。但从已发布的统计数据来看，今年 1 月香港住宅价格环比已微幅上涨。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。若疫情持续受控，在宽松的货币政策下，预计今年一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

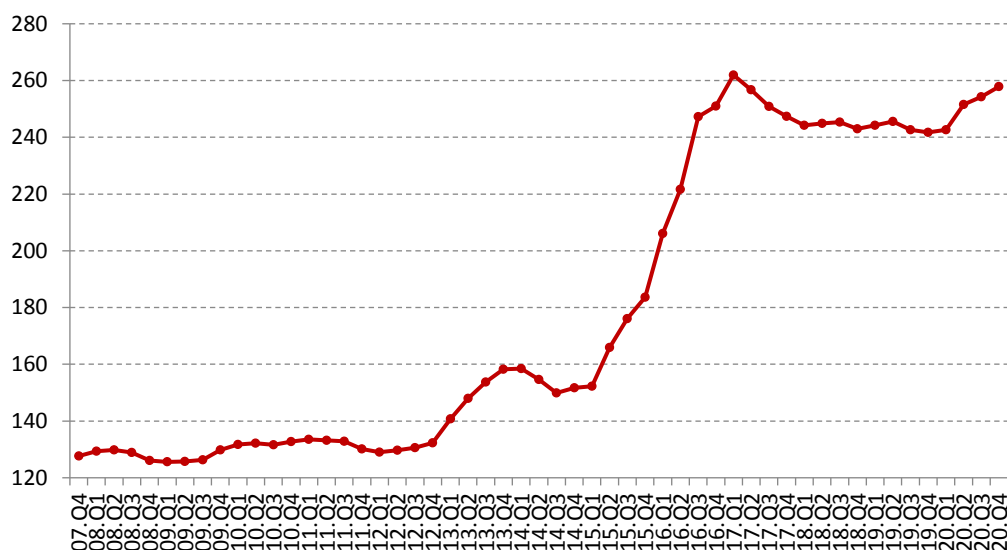
8、北京和上海：四季度房价继续上涨，上海房价再创历史新高

回顾历史数据，近十多年来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 4 个季度上涨，上海房价创出历史新高，北京房价也已接近 2017 年一季度的高点，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。中国是主要国家中疫情控制最好的，是全球主要经济体中 2020 年 GDP 唯一正增长的，经济的持续转好也会支撑房价上涨。2021 年以来，上海已两次出台调控新政，限购、限贷、限售等政策均有收紧，北京也发文严查经营贷消费贷

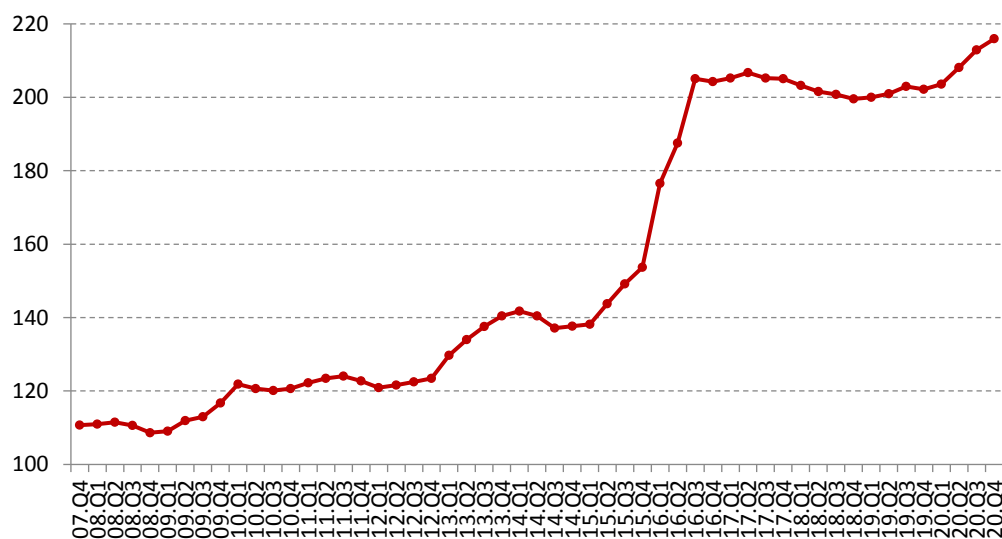
等违规资金进入楼市。预计今年一季度北京上海房价继续小幅上涨的可能性较大。

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

IMF 今年 1 月 26 日发布的最新世界经济展望报告显示，预计 2021 年世界经济增长 5.5%，2022 年增长 4.2%。相对于此前预测，2021 年经济增速上调了 0.3 个百分点，主

要考虑到接种疫苗后经济活动将增加，另外一些主要经济体采取了更多支持政策。报告预测，2021年中国经济将增长8.1%，美国经济将增长5.1%。

货币政策方面，2021年2月下旬，美联储主席鲍威尔表示，美国利率将维持在低位，美联储将继续购买债券以支持美国经济。不过随着对经济复苏的预期增强，通胀预期上行，近期美国十年期国债收益率持续上升至接近疫情前水平，流动性收紧预期上升。2月下旬，欧洲央行行长拉加德重申，将继续保持当前宽松货币政策不变，以推动欧元区经济复苏。2月初英国央行的利率决议表示，货币政策立场仍然宽松。2月中旬，日本央行行长黑田东彦表示，日本央行将继续大力放松货币政策，但也将警惕与超宽松政策相关的潜在金融风险。2月，韩国央行表示维持宽松的货币政策，关注金融稳定风险的变化。2020年第四季度《中国货币政策执行报告》指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性。

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。随着各国疫苗接种的推进，2021年全球经济复苏预期增强。从各国央行的表态来看，全球货币宽松暂无退潮迹象，但货币政策的边际效应正在减弱，对国际大都市房价上涨的推动作用也在减弱。预计今年一季度10大国际都市的房价总体趋势还将继续小幅上涨，但涨幅相比去年四季度或将收窄。

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。

