



易居季度报告系列

2019 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

一季度 10 大都市房价略有反弹，伦敦房价同比跌幅最大

报告摘要：

- 1、2019 年一季度，10 大国际都市房价指数为 145.8，环比 2018 年四季度上涨 0.3%，同比去年同期上涨 0.7%。与次贷危机后的低谷 2009 年二季度相比，上涨 63.6%。
- 2、2019 年一季度环比涨幅排在前 3 位的城市分别为香港、纽约和北京，环比涨幅排在末 3 位的城市分别为伦敦、新加坡和首尔，均出现环比下跌。
- 3、2019 年一季度同比涨幅排在前 3 位的城市分别为首尔、新加坡和香港，同比涨幅排在末 3 位的城市分别为伦敦、多伦多和上海，其中伦敦和多伦多房价同比下跌，上海则同比持平。
- 4、展望 2019 年二季度，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：纽约和洛杉矶的房价可能将趋稳；伦敦房价可能继续保持振荡下行走势；香港房价反弹将趋缓；北京和上海的房价将趋稳。

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

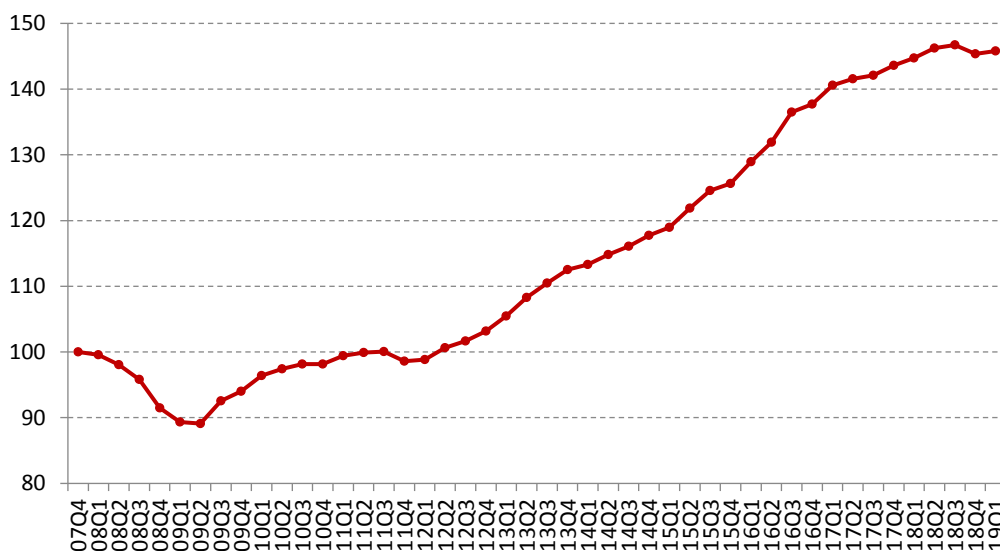
本报告共选取了 10 个代表性的国际都市，对各个城市的房价指数进行标准化处理后，以 GDP 占比计算得出的权重相乘，即得出当期 10 大国际都市房价指数。需要指出的是，本文中的北京和上海所选取的房价指数为国家统计局公布的二手住宅销售价格指

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年一季度小幅上涨，目前处于正在筑顶阶段。

2019年一季度，10大国际都市房价指数为145.8，环比2018年四季度上涨0.3%，同比去年同期上涨0.7%。与次贷危机后的低谷2009年二季度相比，上涨63.6%。10大国际都市房价指数的上涨，体现了金融危机过后十年来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

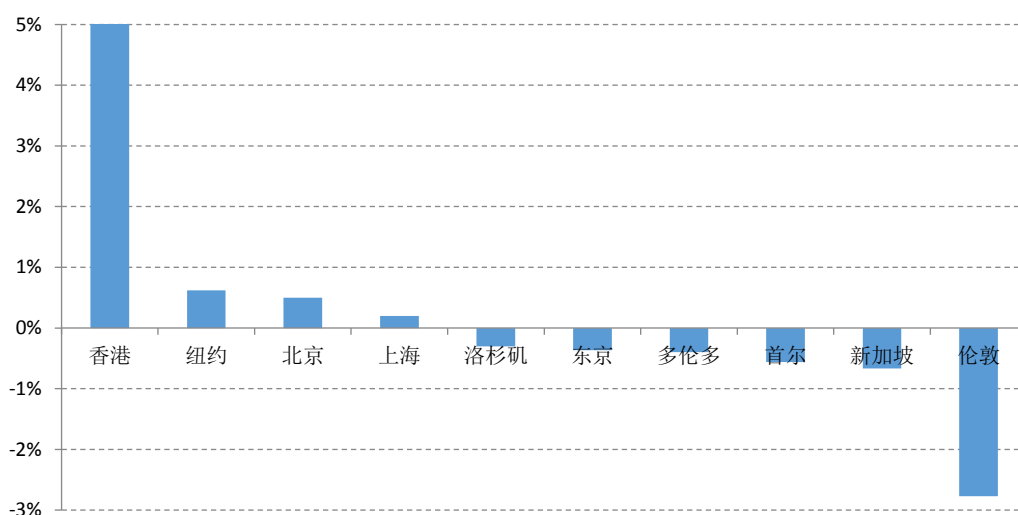
1、香港环比涨幅第一

根据各国统计部门的数据，与2018年四季度相比，2019年一季度10大国际都市中，房价上涨的城市有4个，下跌的城市有6个。

环比涨幅排在前3位的城市分别为香港、纽约和北京。其中，香港以5%的环比涨幅位列第一。在连续9个季度上涨后，2018年三季度香港房价指数小幅下跌，四季度继续环比大跌7.8%，2019年一季度有所反弹。美联储在今年年初放出暂缓加息的鸽派信号，一季度香港股市和人民币汇率企稳也使香港房地产市场受益。但随着近期国际贸易形势的变化和不确定性，香港房价仍然面临回调压力。

环比涨幅排在末3位的城市分别为伦敦、新加坡和首尔，这三个城市均出现了房价环比下跌的情况。其中，伦敦以2.8%的环比跌幅位列倒数第一。伦敦的房价存在被高估的现象，市场本身已被透支，英国央行2017年和2018年各加息一次，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。英国2018年全年国内生产总值(GDP)增长1.4%，为2012年以来最低增幅，经济的疲软也拖累了伦敦房价。

图2 2019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

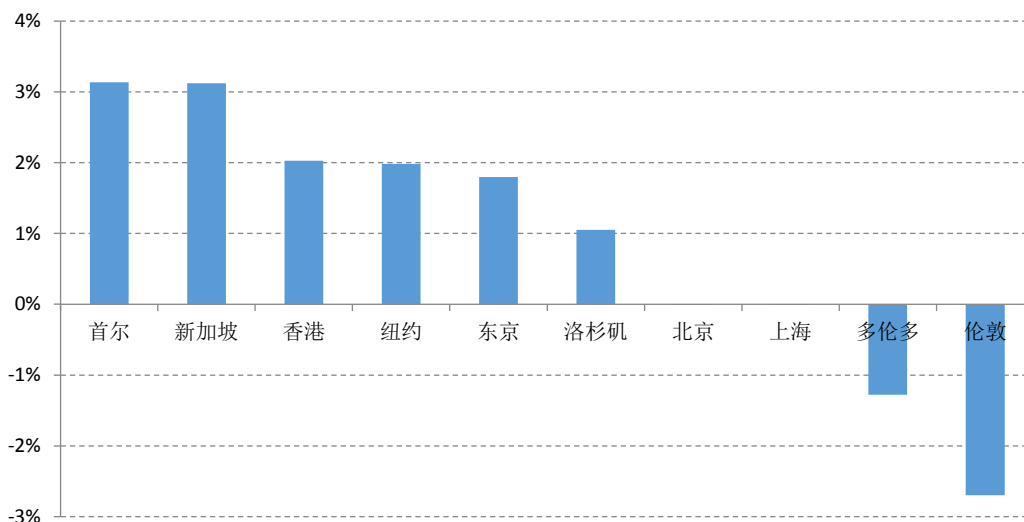
2、同比涨幅首尔最大

同比涨幅排在前3位的城市分别为首尔、新加坡和香港，同比涨幅分别为3.1%、3.1%和2%，其中首尔的同比涨幅最大。2014年三季度至2018年四季度，首尔房价连续上涨18个季度，这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。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，2018年11月底韩国再次加息25个基点，货币政策的收紧抑制了房价的过快上涨，2019年一季度首尔房价指

数已小幅转跌。

同比涨幅排在末 3 位的城市分别为伦敦、多伦多和上海，其中伦敦和多伦多房价同比下跌，上海则同比持平。其中，伦敦以 2.7% 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) 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 2019 年一季度 10 大国际都市房价同比涨幅



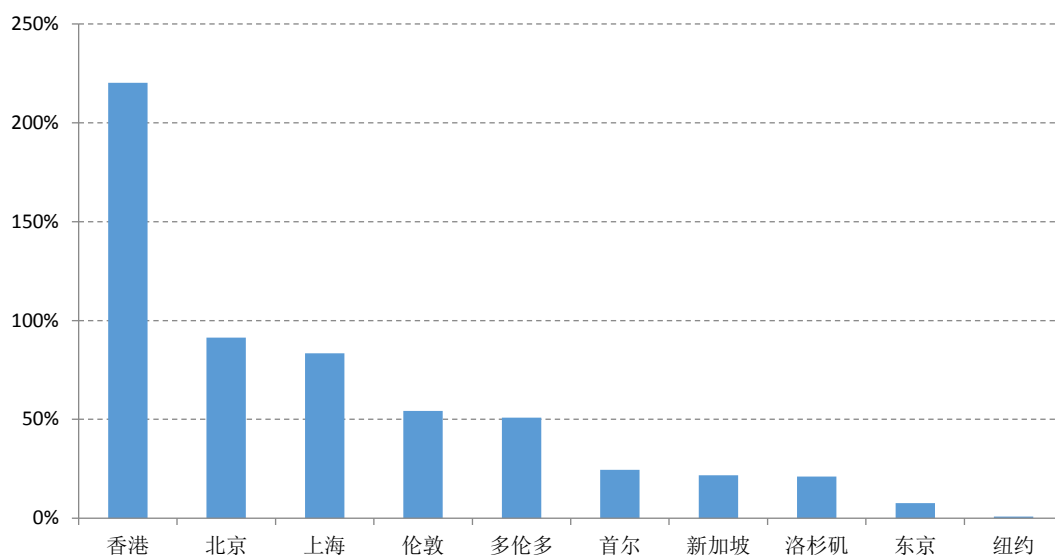
数据来源：各国统计部门、易居研究院

3、2019 年一季度与 2007 年四季度相比中国三城的房价涨幅领跑

2019 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 220.2%、91.3% 和 83.5%，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 21.1%，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 2019 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

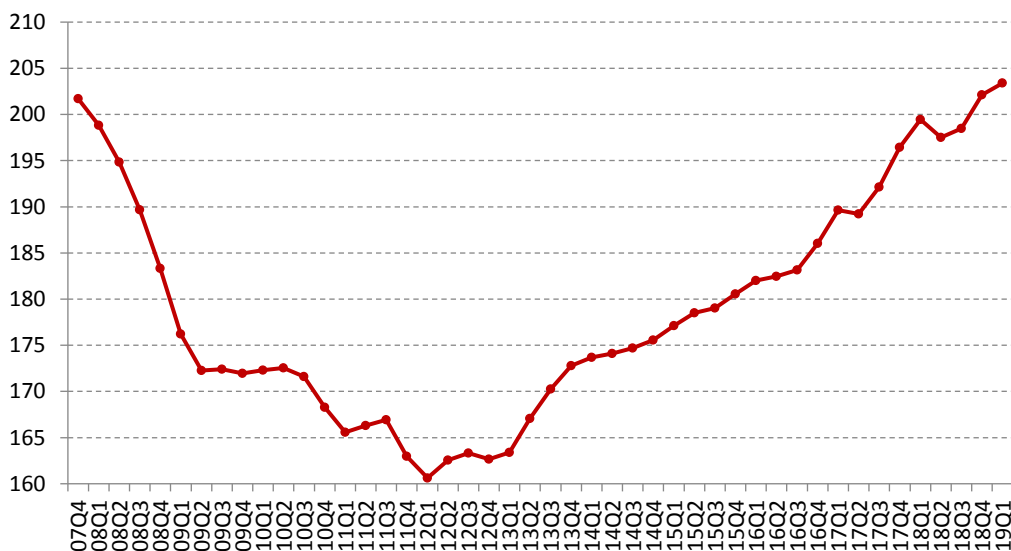
1、纽约和洛杉矶：纽约创 2007 年四季度以来新高，洛杉矶连涨 27 个季度后首次下跌

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，上行趋势延续至今。其中，洛杉矶房价指数在连续 27 个季度上涨后，2019 年一季度首次出现下跌，目前来看构筑顶部的可能性较大。纽约房价指数震荡上行，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。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 年加息四次，2015 年至今，美联储已加息 9 次。美联储 2019 年 1 月会议纪要显示，决策者广泛认同在 2019 年结束缩表，同时表示不确定今年是否会再度加息。5 月 1 日，美联储宣布维持联邦基金利率 2.25%-2.50% 的目标区间不变，符合市场预期。美联储决议声明显示，下调超额存款准备金利率 (IOER) 至 2.35%，之前为 2.40%，美联

储政策声明调整超额准备金利率是为了让联邦基金利率处于目标范围。从经济数据来看，美国 2018 年 GDP 增速为 2.9%，这是自 2015 年以来的最快增速。美国 2019 年一季度实际 GDP 初值环比上升 3.2%，好于预期的 2.3%，前值为 2.2%。但由于当前美国财政政策和货币政策对经济的刺激作用正在逐渐减弱，叠加国际贸易形势的不确定性，预计 2019 年全年美国经济增速将放缓。预计纽约和洛杉矶房价涨幅也将收窄。

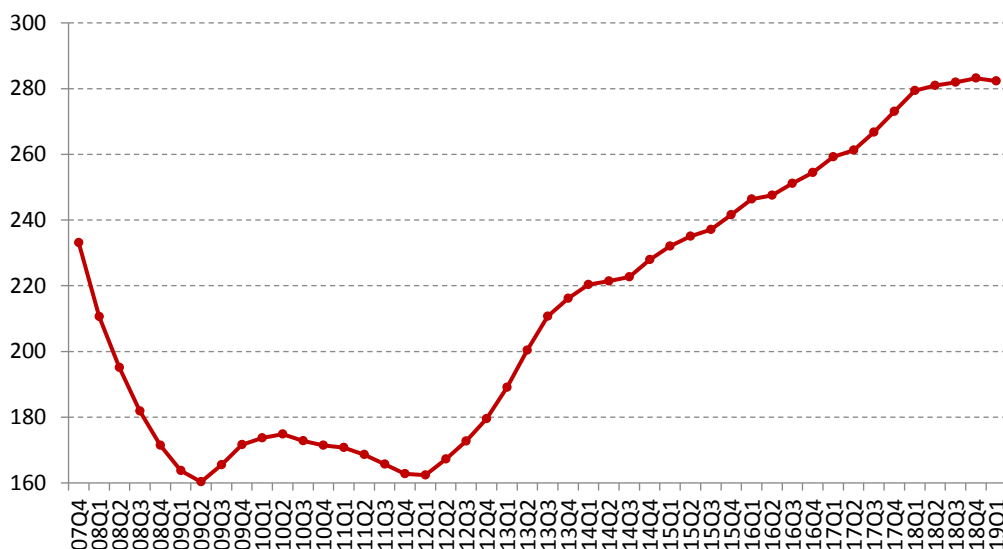
比较纽约和洛杉矶 2007 年四季度至 2019 年一季度房价指数的波动幅度（最高点与最低点的差值），纽约为 42.8，洛杉矶为 122.8，表明从长期来看，纽约房地产市场较为平稳，洛杉矶房地产市场则较容易大起大落，这与以华人为代表的海外投资需求占比较大不无关系。

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)

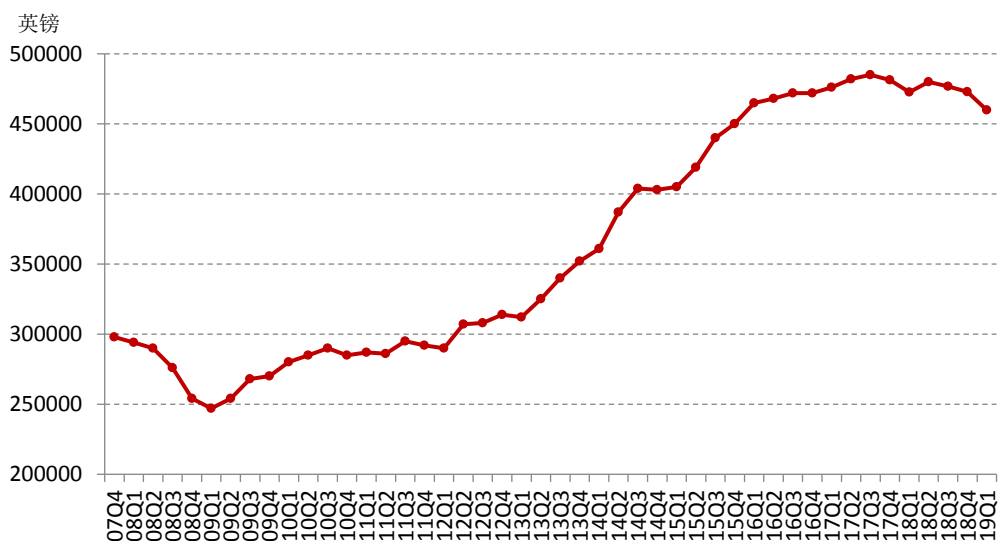


数据来源: S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index、易居研究院

2、伦敦：连续 3 个季度下跌

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 年二季度小幅回升，三季度开始继续下跌，目前已连续 3 个季度下跌。2019 年一季度伦敦房价 £459800，与房价高点 £485000（2017 年三季度）相比，下跌 5.2%。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。英国 2018 年全年国内生产总值（GDP）增长 1.4%，为 2012 年以来最低增幅。预计 2019 年二季度伦敦的楼市会继续保持振荡下行走势。

图 7 伦敦房价



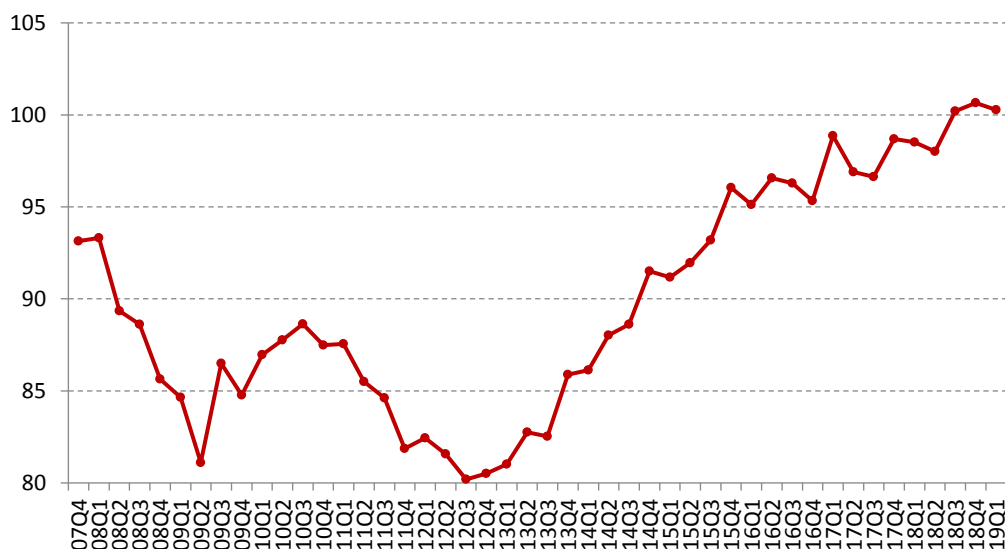
数据来源: Office for National Statistics、易居研究院

3、东京：小幅震荡盘整

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年一季度小幅下行。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100.7,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)



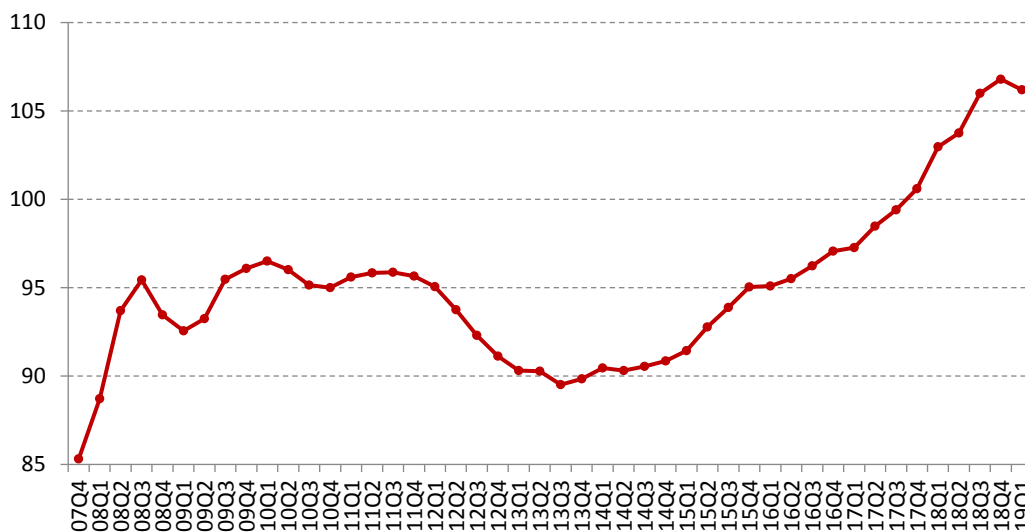
数据来源：日本不动产研究所、易居研究院

4、首尔：连续 18 个季度上涨后首次下跌

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。2019 年一季度, 首尔房价指数小幅下跌至 106.2, 此前已连续 18 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 2018 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, 2018 年 11 月底韩国再次加息 25 个基点, 货币政策的收紧抑制了房价的过快上涨。

近十年来, 首尔房价指数的最高点为 106.8, 最低点为 85.3, 波动幅度仅为 21.5, 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)

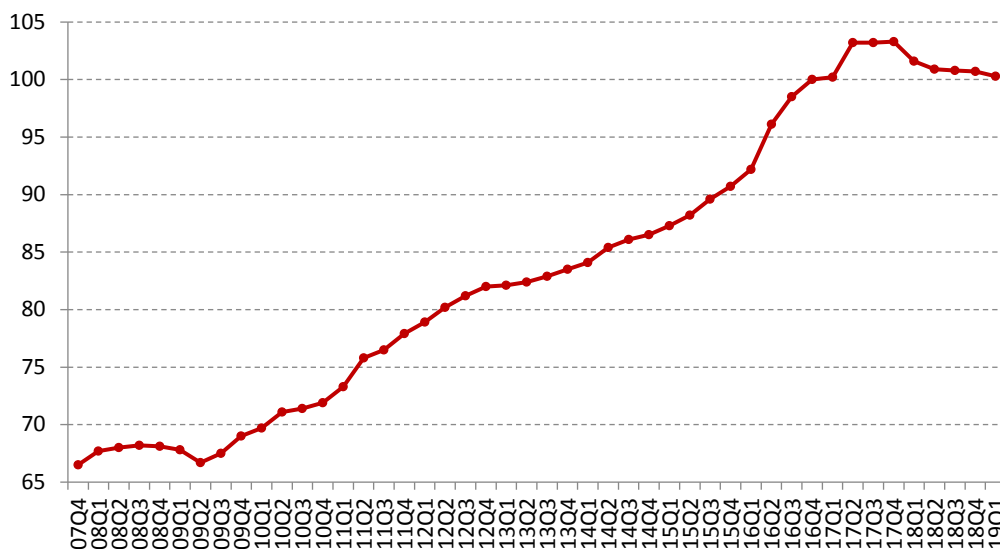


数据来源：KOSIS、易居研究院

5、多伦多：连跌 5 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，此后 4 个季度继续小幅下跌，进入下行通道。

图 10 多伦多房价指数 (2016Q4=100)

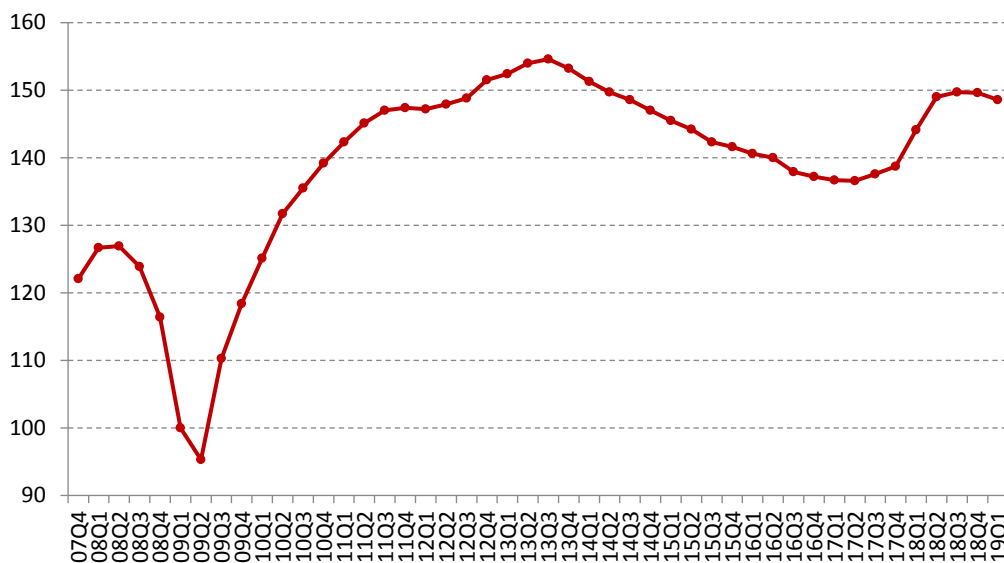


数据来源: Statistics Canada、易居研究院

6、新加坡：上涨势头得到控制，开始盘整

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，随后三季度房价涨幅收窄，四季度微幅下跌，上涨势头得到控制。2019年一季度，新加坡房价继续小幅下跌，预计2019年全年新加坡房价将趋稳。

图 11 新加坡房价指数 (2009Q1=100)

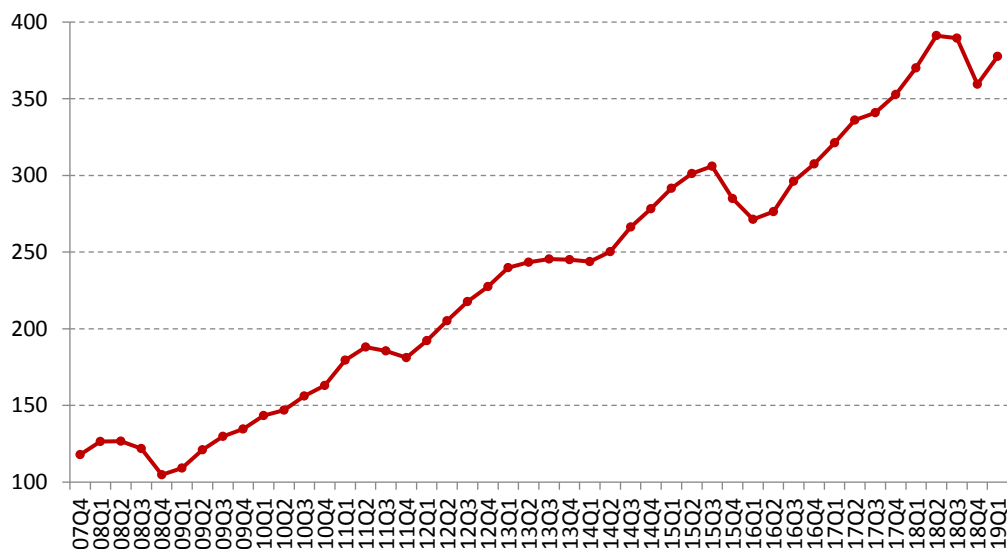


数据来源：新加坡统计局、易居研究院

7、香港：房价有所反弹

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年二三四季度、2011年下半年、2015年四季度至2016年一季度以及2018年下半年，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，四季度继续加速下跌，2019年一季度香港房价指数上涨。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月份进一步出台对一手住房征收空置税等六项调控政策。2018年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2019年二季度香港楼市不会大幅上行，反弹将趋缓。

图 12 香港房价指数 (1999=100)

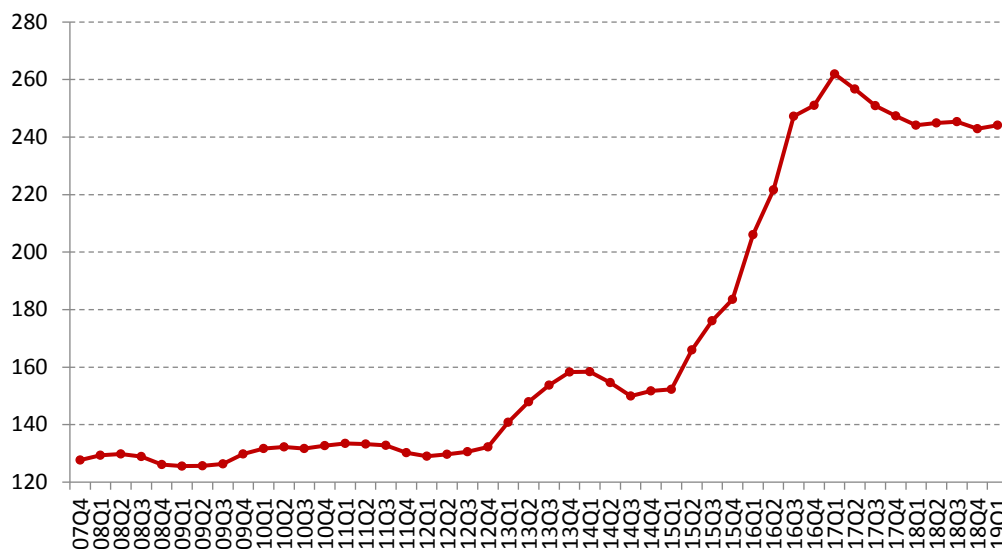


数据来源：差饷物业估价署、易居研究院

8、北京和上海：房价震荡盘整

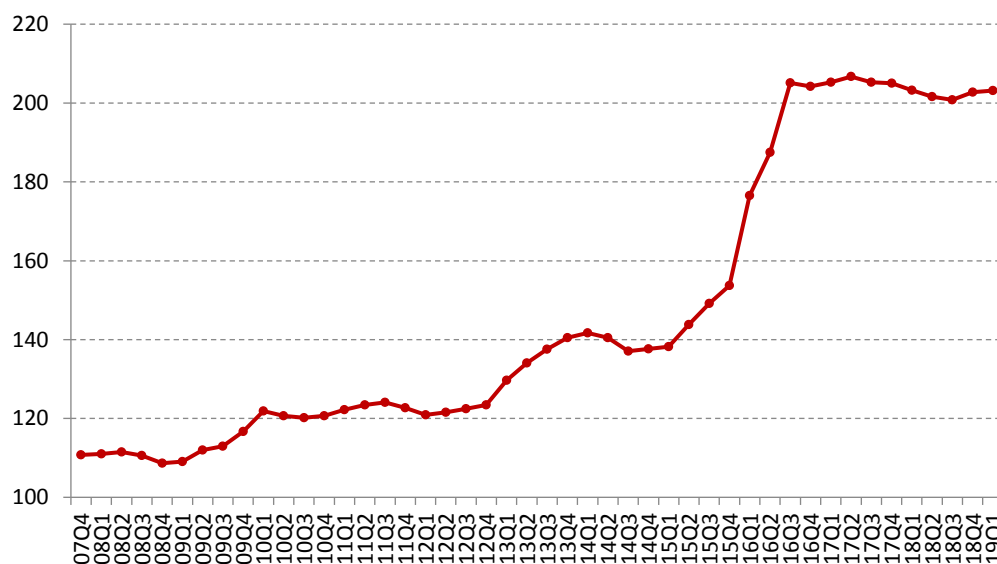
回顾历史数据，近十年北京和上海房价指数总体上行，基本是大涨小跌，并且上涨的时间要长于下跌的时间。房价指数的上涨，主要是由于国内经济的持续增长，京沪人口大量流入，居民因为投资渠道较少而将资产主要配置在房产上。从 2017 年二季度至 2019 年一季度，北京和上海的房价指数均被遏制住了快速上涨的势头，进入震荡盘整期。北京的房价指数由 2017 年一季度的 261.9 下跌至 2019 年一季度的 244.2，下跌 6.8%。2016 年三季度至 2017 年四季度，上海的房价指数在 205 点左右盘整了 6 个季度，2018 年前三季度缓慢下跌，四季度以来小幅上涨，2019 年一季度相比 2017 年二季度的高点下跌了 1.7%。

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

2019 年一季度，世界主要经济体经济稳步增长。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。世界银行发布的《2019 全球经济展望报告》指出，2019 年到 2021 年，全球经济下行风险仍然十分严峻，随着贸易摩擦加剧和制造业复苏失去动力，2019 年全球经济增长将放缓至 2.9%。报告分析说，当前，国际贸易和制造业活动疲软，贸易紧张局势仍然有加剧趋势。在这个充满挑战的背景下，

东亚和太平洋地区仍然是世界上增长最快的发展中地区之一。其中，中国的经济 2019 年仍然能保持 6% 的较好增长率。

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 年加息四次，不过 3 月份美联储议息会议释放出 2019 年不加息的信号，并计划在 9 月末停止缩表。2019 年 1 月以来欧洲央行结束了始于 2015 年的量化宽松(QE)操作，不过 3 月 7 日，欧洲央行修改前瞻指引，将在 2019 年维持利率不变，并于 9 月开始为期两年的定向长期再融资操作 (TLTRO)。其他主要国家，英国 2017 年以来加息两次，加拿大加息五次，韩国加息两次，香港加息一次。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。日本央行下调出口和产出评估，继续维持宽松货币政策。在美欧纷纷转向鸽派后，世界多国加入宽松行列。5 月份以来，新西兰宣布降息 25 个基点至 1.5%，为历史上最低水平，新西兰联储成为首个降息的发达国家央行。此前新兴市场国家印度、马来西亚和菲律宾也分别宣布了降息。总体来看，全球货币政策边际有转向宽松的趋势。

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，是房地产市场的重要支撑，但随着贸易摩擦的加剧和不确定性，全球经济下行风险仍然十分严峻；虽然金融环境相比前两年有所收紧，但只有紧缩的环境持续作用房价才会下跌，目前来看全球货币政策边际有转向宽松的趋势，但还存在一些不确定性。综合来看，2019 年二季度 10 大国际都市的房价总体趋势将继续小幅震荡。

展望 2019 年二季度，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，纽约和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；2018 年 6 月香港出台对一手住房征收空置税等调控政策，预计香港房价反弹趋缓；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，在经历两年多的调整后，预计北京和上海的房价将趋稳。

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。

