



易居季度报告系列

2020 年二季度

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

全球央行史无前例宽松，

大放水下二季度 10 大都市房价指数继续创新高

核心观点：

- 货币放水利好大于经济下行利空，二季度 10 大国际都市房价继续创新高。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两个季度逆势上行，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，因此各国股票、房产、黄金等多种资产价格普遍上涨。
- 二季度京沪房价环比涨幅最大。二季度中国是全世界主要国家中疫情控制最好的，GDP 已经由一季度的负增长转正，受疫情后货币政策宽松的利好，二季度京沪房价环比涨幅是 10 大国际都市中最大的。不过中央和央行多次强调房住不炒，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，预计三季度北京上海房价小幅上涨的可能性较大。

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

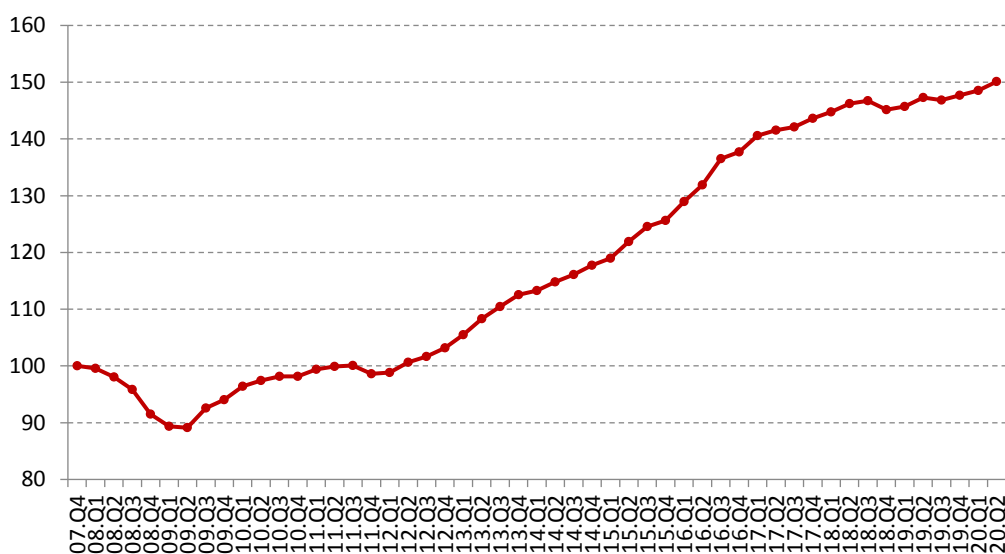
本报告共选取了 10 个代表性的国际都市，对各个城市的房价指数进行标准化处理后，以 GDP 占比计算得出的权重相乘，即得出当期 10 大国际都市房价指数。需要指出的是，本文中的北京和上海所选取的房价指数为国家统计局公布的二手住宅销售价格指数，主要是考虑到内地调控政策严厉，北京和上海的新建商品住宅价格受限价政策影响

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，2018 年四季度转跌。2019 年以来小幅震荡上涨。

2020 年二季度，10 大国际都市房价指数为 150.1，环比上涨 1.1%，同比上涨 1.9%，与次贷危机后的低谷 2009 年二季度相比，上涨 68.4%。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连续两个季度逆势上行，主要是疫情以来全球各主要国家货币放水，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

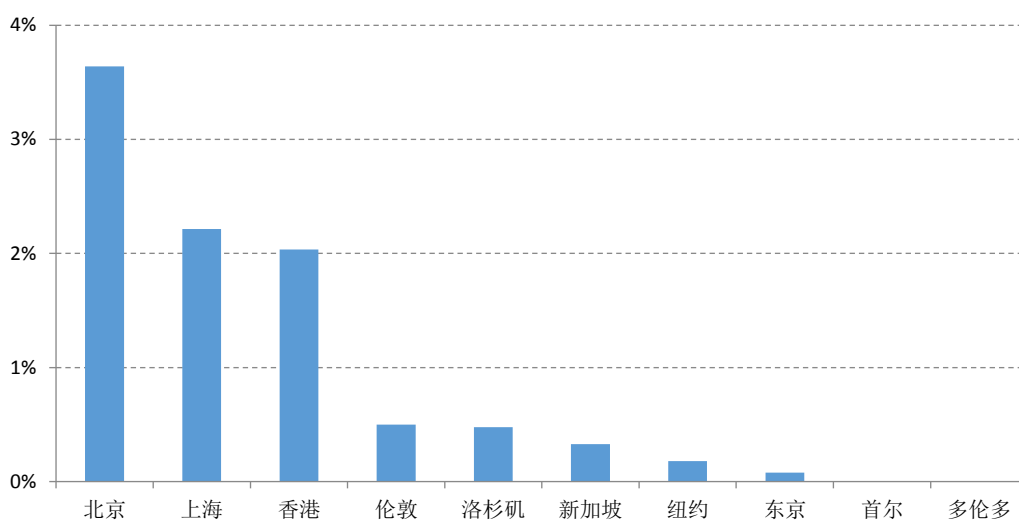
1、北京环比涨幅第一

根据各国统计部门的数据，与 2020 年一季度相比，10 大国际都市中，二季度房价上涨的城市有 8 个，另有 2 个城市房价环比持平。

环比涨幅排在前 3 位的城市分别为北京、上海和香港。其中，北京以 3.6% 的环比涨幅位列第一。二季度中国是全世界主要国家中疫情控制最好的，GDP 已经由一季度的负增长回正，受疫情后货币政策宽松的利好，二季度北京上海和香港的房价涨幅排名前列。

环比涨幅排在末 3 位的城市分别为多伦多、首尔和东京，其中多伦多和首尔房价环比持平，东京则小幅上涨。虽然新冠肺炎疫情的全球流行使得世界经济严重衰退，但二季度 10 大国际都市中没有一个房价出现环比下跌，说明在全球超低利率和流动性过剩的影响下，大城市的房产仍是较受欢迎的资产。

图 2 2020 年二季度 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

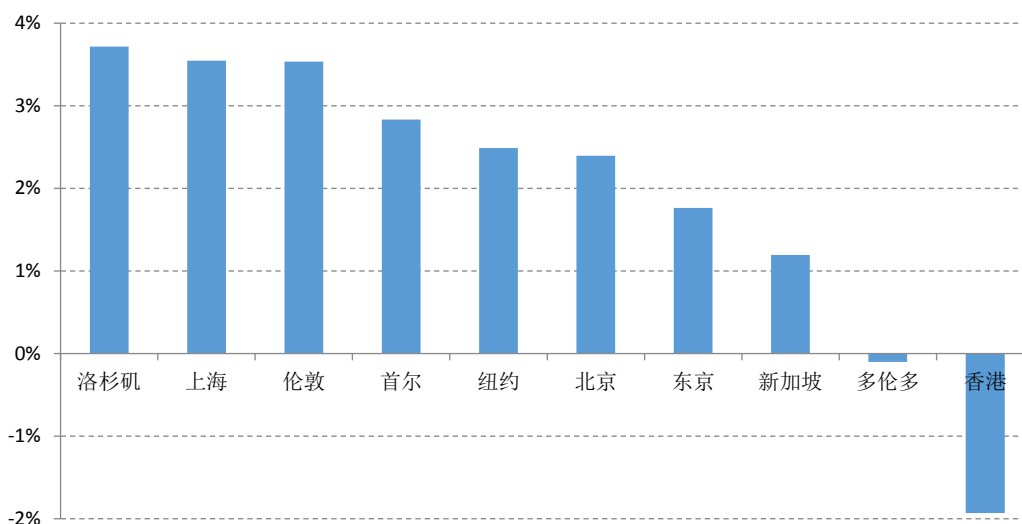
2、洛杉矶同比涨幅最大

2020 年二季度，同比涨幅排在前 3 位的城市分别为洛杉矶、上海和伦敦，同比涨幅分别为 3.7%、3.5% 和 3.5%，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，其中香港和多伦多房价同比小幅下跌，新加坡房价小幅上涨。其中，香港以 1.9% 的同比跌幅位列倒数第一位。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诸多因素的影响，以及今年年初以来的新冠肺炎疫情影响，香港经济已连续 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，二季度受利率下降等利好影响，香港房价上涨，同比跌幅仍是 10 大都市中最大的。

图 3 2020 年二季度 10 大国际都市房价同比涨幅

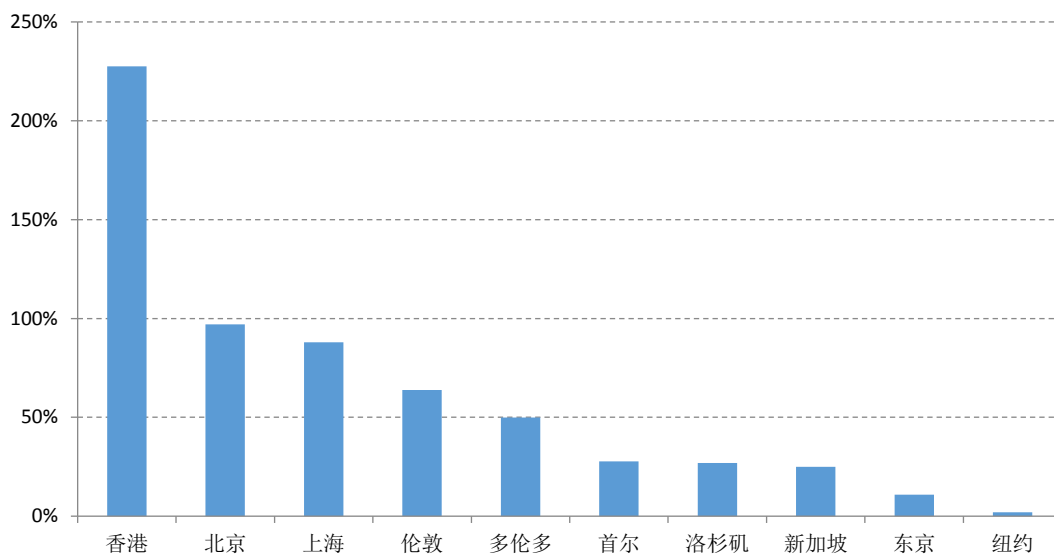


数据来源：各国统计部门、易居研究院

3、2020 年二季度与 2007 年四季度相比中国三城的房价涨幅领跑

2020 年二季度与 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 228%、97%和 88%，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 27%，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 年二季度与 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

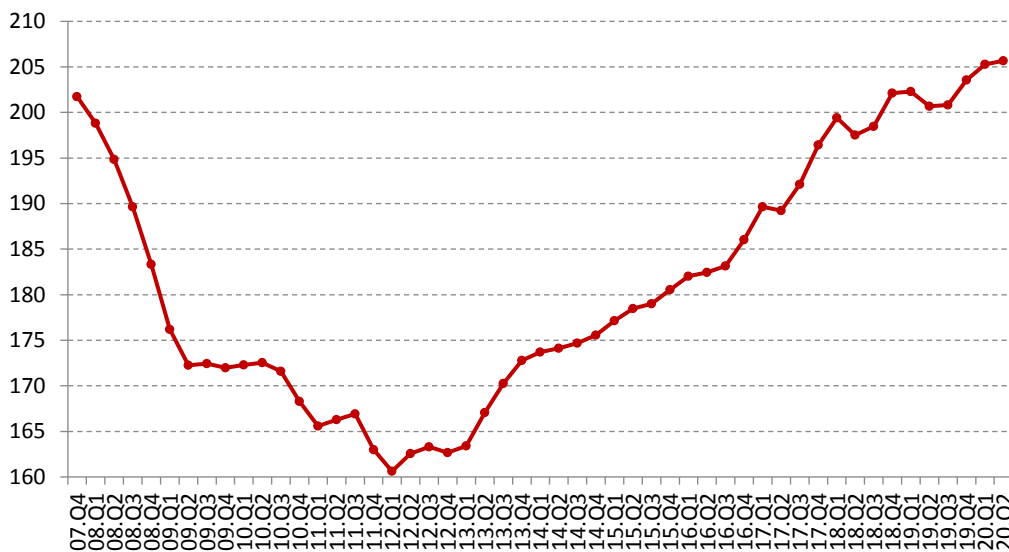
1、纽约和洛杉矶：环比均小幅上涨

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 按年率计算下滑 32.9%，创上世纪 40 年代以来最大降幅，但纽约和洛杉矶房价二季度依然小幅上涨，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。目前美国多地陆续爆发第二波疫情，美国的疫情形势依然严峻，经济复苏前景也不容乐观，在此情况下下半年美联储预计仍会维持零利率政策，三季度纽约和洛杉矶房价预计仍将小幅上涨。

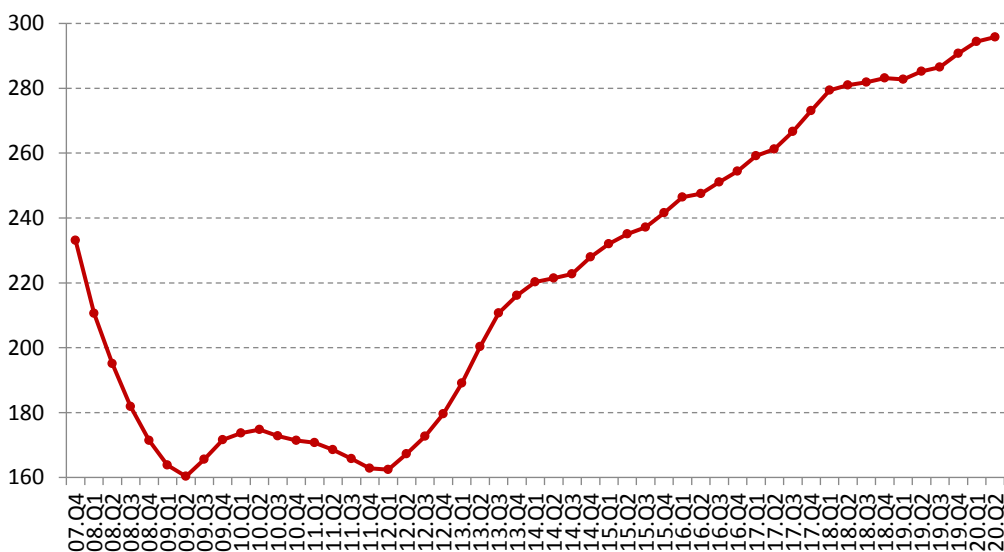
比较纽约和洛杉矶 2007 年四季度至 2020 年二季度房价指数的波动幅度（最高点与最低点的差值），纽约为 45，洛杉矶为 135.5，表明从长期来看，纽约房地产市场较为平稳，洛杉矶房地产市场则较容易大起大落，这与以华人为代表的海外投资需求占比较大不无关系。

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

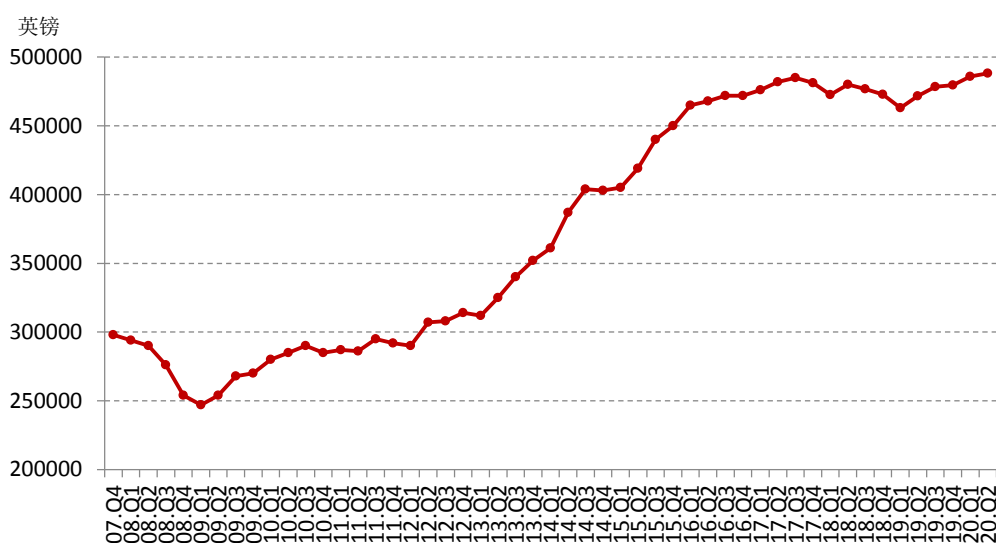
2、伦敦：环比连续 5 个季度小幅上涨

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，虽然二季度英国 GDP 下降了创历史纪录的 20.4%，但宽松的货币政策使得伦敦房价依然小幅上涨。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。这项政策预计短期内将刺激英国的购房需求，叠加宽松的货币政策，预计三季度伦敦房价还将上涨。

图 7 伦敦房价



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

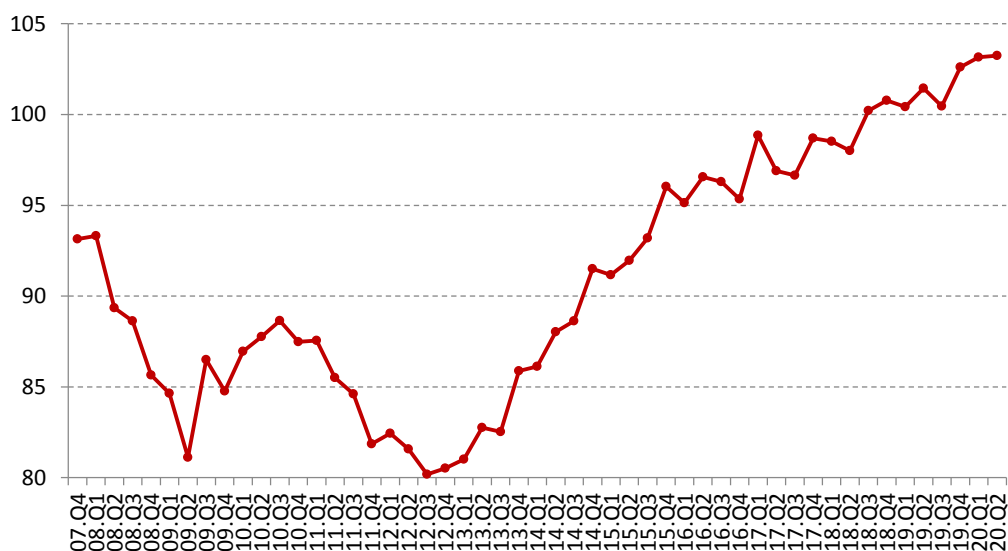
3、东京：小幅震荡上涨

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 年二季度的 81.1，随后触底反弹，上涨至 2010 年三季度的 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上涨的一个因素。受疫情影响，东京奥运会已延期至 2021 年。

日本内阁府公布的数据显示，二季度日本 GDP 按年率计算同比下滑 27.8%，创下日本二战以后的最大降幅，并已连续 3 个季度呈负增长，但在全球流动性泛滥的情况下，二季度东京房价微幅上涨。预计三季度东京房价也将继续在目前位置小幅震荡。

近 10 年来，东京房价指数的最高点为 103.2，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：小幅震荡上涨

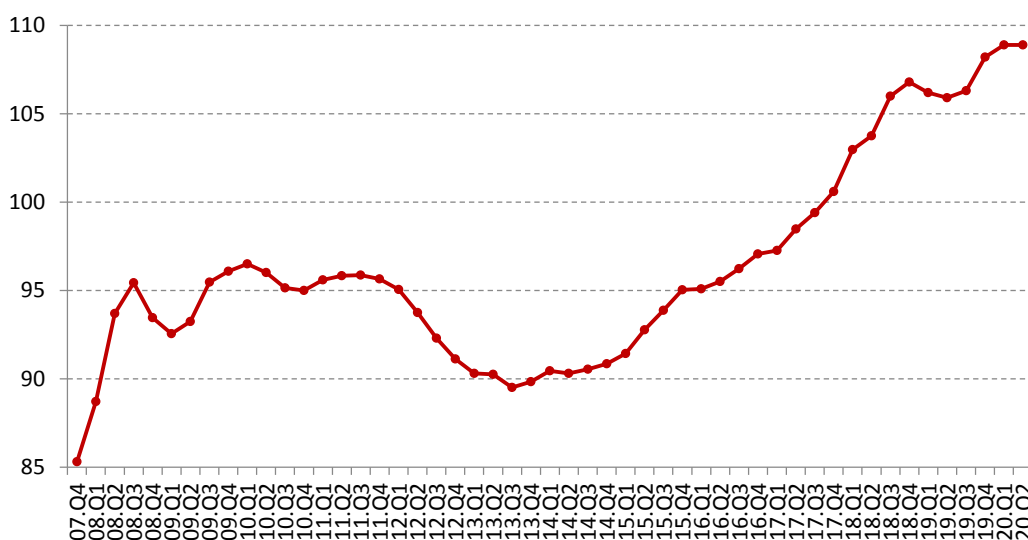
回顾历史数据,2007 年四季度至 2008 年三季度首尔房价指数处于上升通道,从 85.3 上涨到 95.4, 随后经历了小幅下跌, 2009 年一季度房价指数触底, 跌至 92.6, 二季度开始企稳回升, 2009 年三季度至 2012 年一季度, 首尔房价指数在 95 附近震荡。2012 年二季度至 2013 年三季度, 首尔房价指数持续下跌至 89.5, 此后开始震荡上涨至 2018 年四季度, 连续 18 个季度上涨。2014 年以来的连续上涨主要是由于低利率和购房限制较宽松等原因。为了抑制过热的房地产市场, 韩国政府在 2018 年 9 月 13 日宣布出台严厉的房地产新政, 2019 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连续 3 个季度小幅上涨。

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，但也可能令资金流入本来已经过热的房地产市场。7 月 10 日，韩国政府决定一律上调针对多套房持有者征收的房屋购置税、综合不动产税和转让所得税税率，严防房产投机，稳定房产市场。预计三季度首尔房价或将小幅下跌。

近十年来，首尔房价指数的最高点为 108.9，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

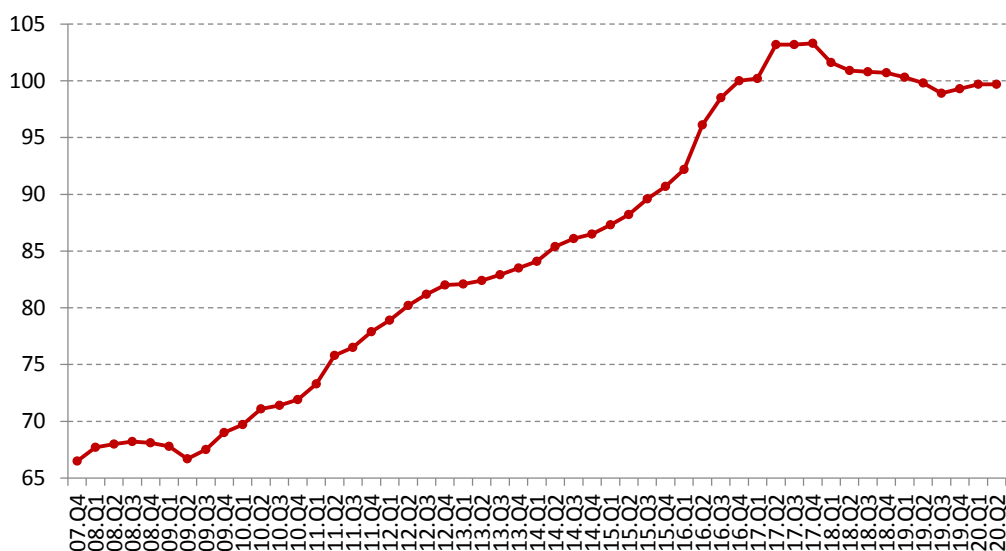
5、多伦多：持续小幅回升

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。

加拿大统计局网站显示多伦多二季度房价与一季度持平，多伦多地区地产局 TRREB 发布的月报数据显示，6 月房屋销售有明显的好转，比 5 月销售增长 89%，不过同比仍下降 1.4%，7 月份房屋销售量则同比上涨 29.5%，创了该月最高纪录。随着房屋销售的持续好转，预计三季度多伦多房价将小幅上涨。

图 10 多伦多房价指数 (2016Q4=100)



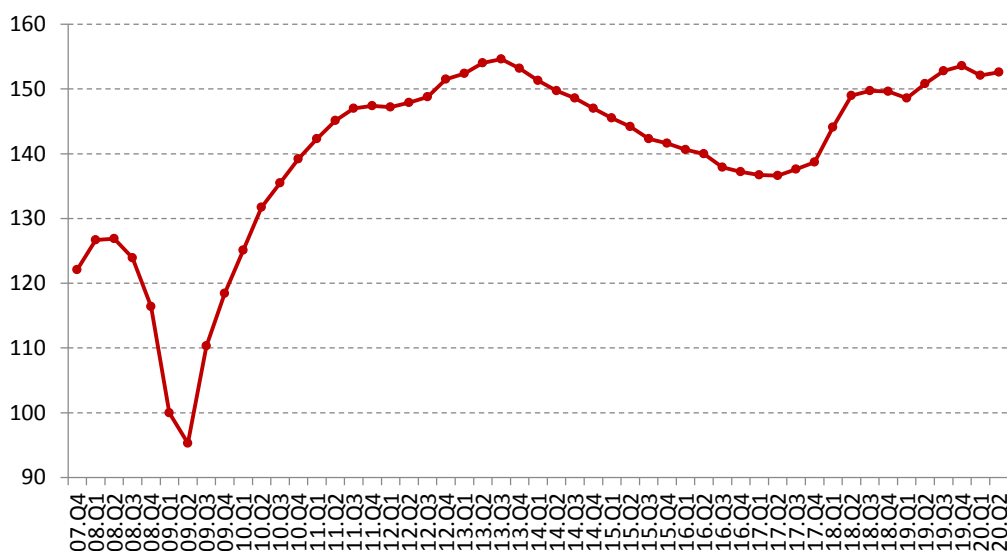
数据来源: Statistics Canada、易居研究院

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，二季度在全球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)



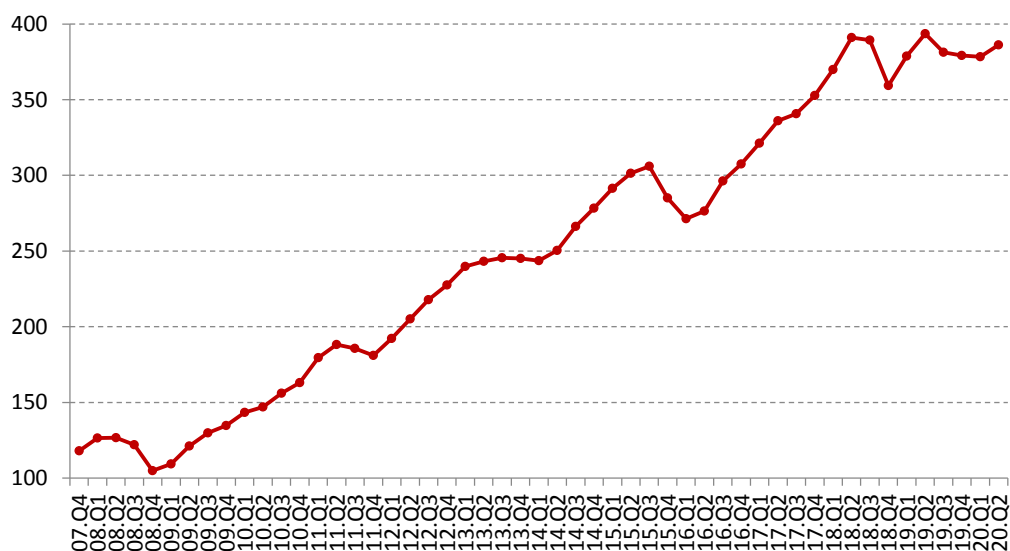
数据来源：新加坡统计局、易居研究院

7、香港：连续 3 个季度小幅下跌后小幅上涨

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。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。在宽松的货币环境下，预计下半年香港房价还将小幅上涨。

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

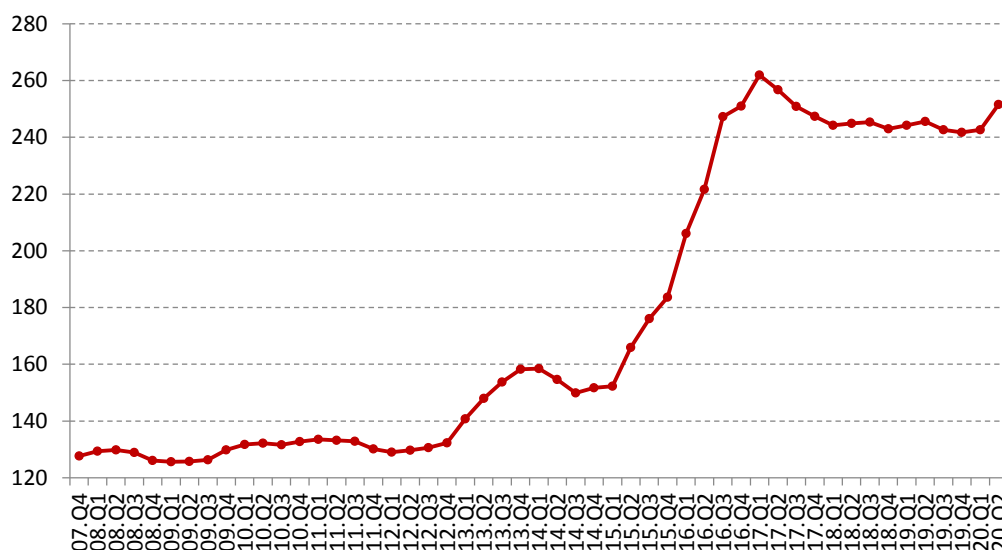
8、北京和上海：二季度房价涨幅扩大

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 年一季度以来小幅震荡上涨。

2020 年二季度，北京和上海的房价涨幅均有所扩大，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。央行年内已 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，年内房贷利率也持续小幅下行，对刺激居民购房有一定作用。不过中央和央行多次强调房住不炒，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

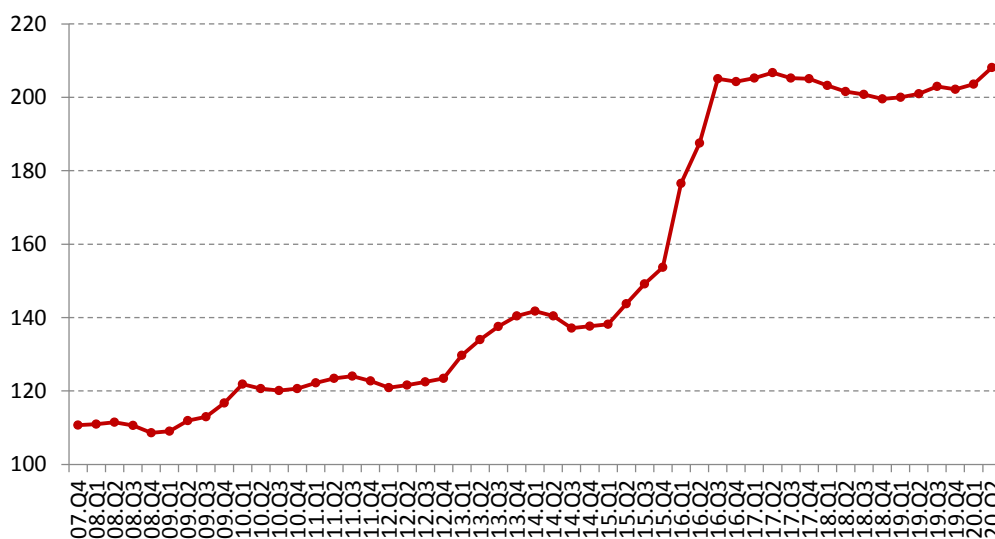
础，预计三季度北京上海房价小幅上涨的可能性较大。

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。国际货币基金组织(IMF) 6月24日发布最新《世界经济展望》，预计2020年全球GDP将收缩4.9%，相比今年4月份的预测又下调了1.9%。IMF同时将2021年全球经济增长率预期下调，由之前预测

的 5.8% 下修至 5.4%。IMF 表示，新型冠状病毒疫情对 2020 年上半年经济活动的负面影响比预期的更为严重，预计复苏将比之前预测的更为缓慢。预计以下国家将出现同步的深度衰退：美国(-8.0%)、日本(-5.8%)、英国(-10.2%)、德国(-7.8%)、法国(-12.5%)、意大利和西班牙(-12.8%)。

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。欧洲央行也史无前例大放水，在开始史上首次放宽几乎所有限制大规模购债后，欧洲央行又宣布在公共卫生事件期间大幅放宽对换取银行贷款的抵押品的要求，连希腊发行的垃圾级债券都可以接受。3 月英国央行两次降息至 0.1% 的历史低位，在 6 月宣布了 1000 亿英镑的额外扩张计划。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，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。目前全球疫情形势依然严峻，经济复苏前景也不容乐观，预计下半年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。

