



易居季度报告系列

2020 年三季度

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 城三季度住宅综合收益率 2.4%，创多年来新低

核心观点：

- 三季度 50 城住宅综合收益率有所下降，预计四季度也将继续走低。2020 年三季度，50 个典型城市综合收益率为 2.4%，环比下降 0.5 个百分点。展望四季度，从房价来看，2020 年四季度房价涨幅有望收窄；从租金收入来看，2019 年四季度租金收益率保持稳定。因此，预计 2020 年四季度住宅综合收益率或将继续走低。
- 三季度，三线城市住宅综合收益率均有所下降。2020 年三季度，一线城市综合收益率为 8.4%，环比下降 1.3 个百分点，连续 5 个季度增长后，首次下跌。二线城市综合收益率为 2.6%，环比下降 0.6 个百分点，自二季度企稳回升后再次下降。三线城市综合收益率为 0.2%，低于一二线城市，环比下降 0.5 个百分点。

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： $\text{一年前的租金收益率} + \text{当期房价同比涨幅}$ 。如：2020 年三季度住宅综合收益率 = 2019 年三季度末租金收益率 + 2020 年三季度房价同比涨幅。

一、50 城住宅综合收益率概况

2020 年三季度，50 个典型城市综合收益率（即从 2019 四季度开始持有住宅至 2020 年三季度的收益率）为 2.4%，环比下降 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低于 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。

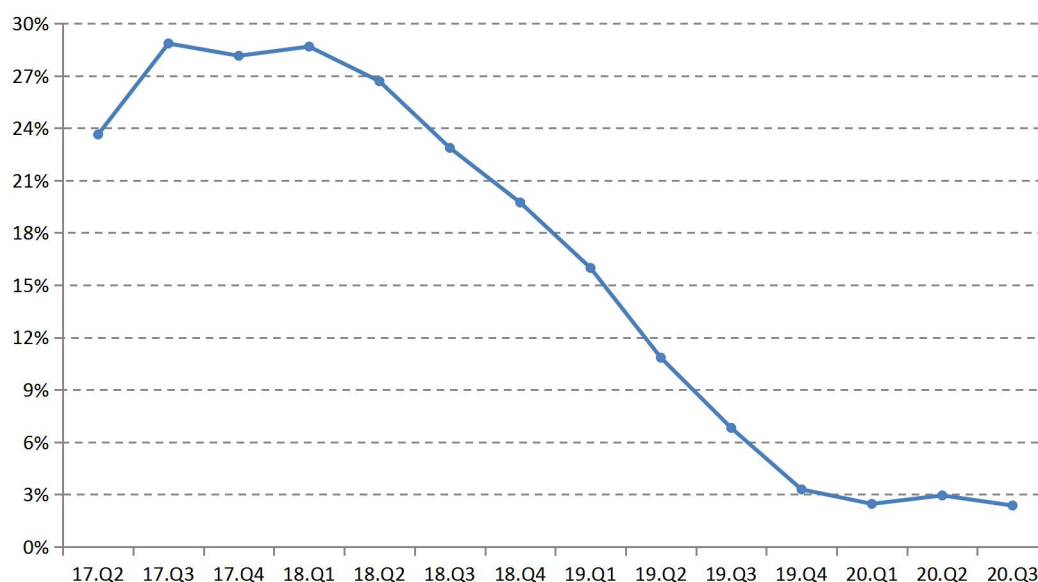
回顾历史，2017 年三季度住宅综合收益率达到峰值 28.9%，随后保持在 28% 以上至

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。

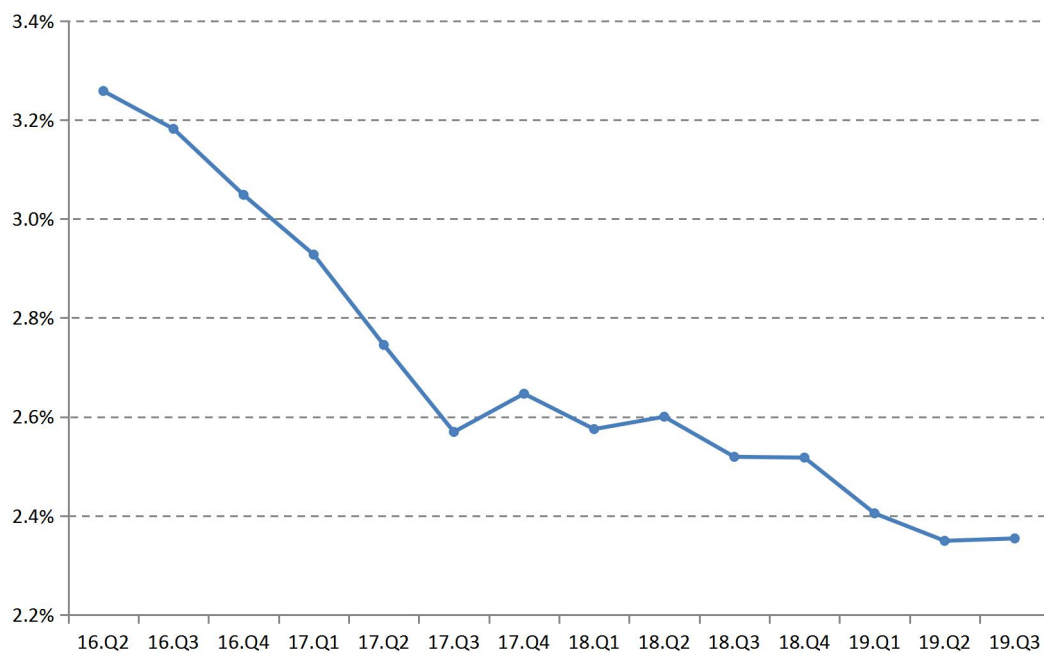
2020 年一季度 50 城综合收益率下跌,二季度小幅上涨,三季度再一次迎来下跌,创多年来新低。展望四季度,从房价来看,2020 年四季度房价涨幅有望收窄;从租金收入来看,2019 年四季度租金收益率保持稳定。因此,预计 2020 年四季度住宅综合收益率或将降低。

图 1 50 城住宅综合收益率



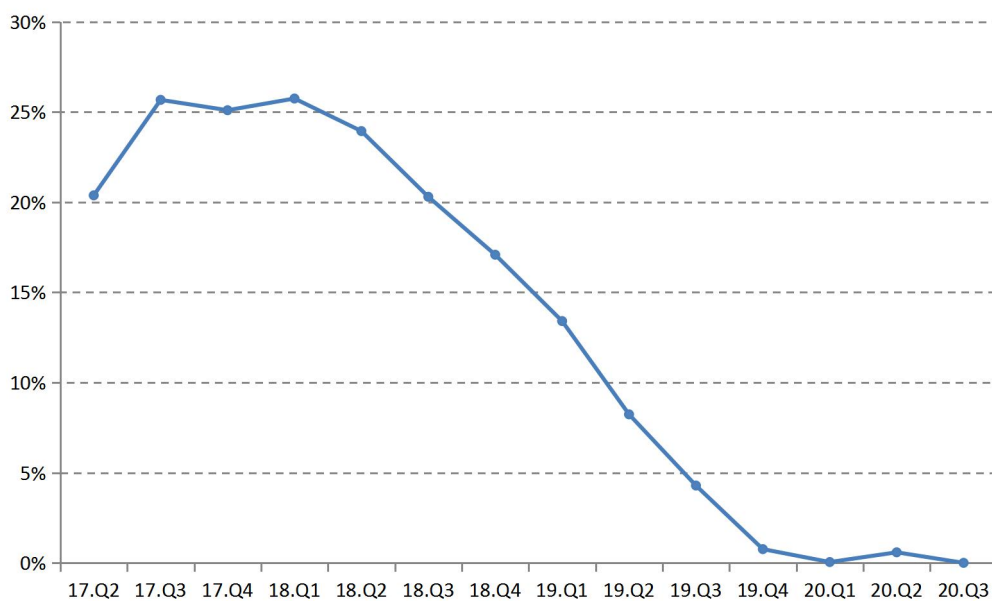
数据来源:城市房产网、易居研究院

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 年三季度，一线城市综合收益率为 8.4%，环比下降 1.3 个百分点，连续 5 个

季度增长后，首次下跌。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 2017 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。

展望四季度，从房价来看，一线城市房价持续 8 个季度增长，本轮调控收紧，2020 年四季度房价涨幅有望收窄；从租金收入来看，2019 年四季度一线城市租金收益率小幅下跌。因此，预计 2020 年四季度一线城市住宅综合收益率或将有小幅下降。

2、二线城市

2020 年三季度，二线城市综合收益率为 2.6%，环比下降 0.6 个百分点，自二季度企稳回升后再一次下降。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。

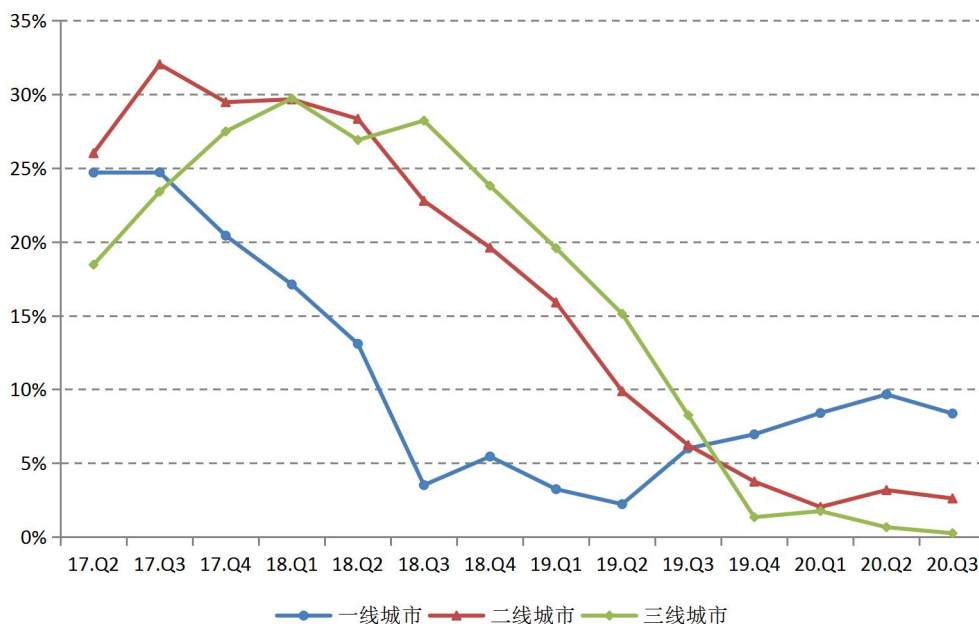
展望四季度，从房价来看，不同能级的二线城市房价变化具有差异性，整体来讲，受调控收紧影响，预计二线城市房价涨幅将有所收窄；从租金收入来看，2019 年四季度，二线城市租金收益率略有上涨，预计 2020 年四季度二线城市住宅综合收益率基本平稳。

3、三线城市

2020 年三季度，三线城市综合收益率为 0.2%，低于一二线城市，环比下降 0.5 个百分点。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。

展望四季度，从房价来看，预计三线城市房价有所下跌；从租金来看，2019 年四季度，三线城市租金收益率环比有所增长，预计 2020 年四季度三线城市综合收益率基本平稳。

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

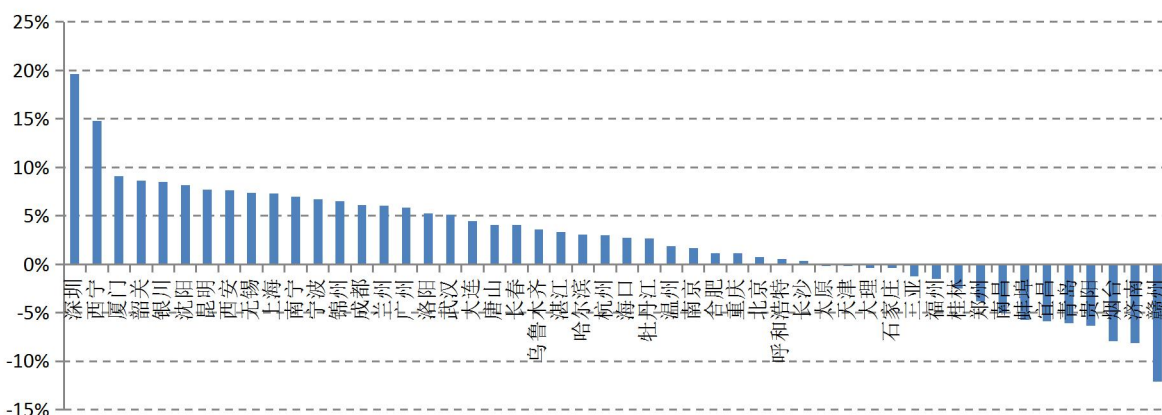
对三季度全国 50 个典型城市住宅综合收益率进行排序。从排行中可以看出，排名前 5 的城市分别为深圳（19.6%）、西宁（14.8%）、厦门（9.1%）、韶关（8.6%）和银川（8.5%）。原因在于这些城市房价同比涨幅较大，而租金变化不大，房价成为了影响这些城市综合收益率高的主要因素。综合收益率排名为负的城市有赣州（-12.1%）、济南（-8.2%）、烟台（-7.9%）、贵阳（-6.3%）、青岛（-6.1%）和宜昌（-5.9%）等共 16 城，原因在于房价下跌所带来的亏损超过了租金收入所带来的正收益。这意味着，如果 2019 年三季度末在这些城市购买住宅并持有至 2020 年三季度，将出现亏损。

表 1 50 城住宅综合收益率

城市	收益率	城市	收益率	城市	收益率	城市	收益率	城市	收益率
深圳	19.6%	南宁	7.0%	长春	4.0%	重庆	1.1%	桂林	-2.5%
西宁	14.8%	宁波	6.7%	乌鲁木齐	3.6%	北京	0.7%	郑州	-3.8%
厦门	9.1%	锦州	6.5%	湛江	3.3%	呼和浩特	0.5%	南昌	-5.0%
韶关	8.6%	成都	6.1%	哈尔滨	3.0%	长沙	0.3%	蚌埠	-5.8%
银川	8.5%	兰州	6.0%	杭州	3.0%	太原	-0.2%	宜昌	-5.9%
沈阳	8.2%	广州	5.8%	海口	2.7%	天津	-0.2%	青岛	-6.1%
昆明	7.7%	洛阳	5.3%	牡丹江	2.6%	大理	-0.4%	贵阳	-6.3%
西安	7.6%	武汉	5.1%	温州	1.8%	石家庄	-0.4%	烟台	-7.9%
无锡	7.4%	大连	4.5%	南京	1.6%	三亚	-1.3%	济南	-8.2%
上海	7.3%	唐山	4.1%	合肥	1.2%	福州	-1.5%	赣州	-12.1%

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。三季度，50 城中 20 个城市综合收益率环比差值为正，占比不到 5 成，相比 2020 年二季度城市数量减少 6 城；环比差值为负的城市为 30 城，占比超过 5 成。数据表明 2020 年三季度大部分城市住宅综合收益率相比 2020 年二季度降低。

表 2 50 城住宅综合收益率环比差值（百分点）

城市	收益率	城市	收益率	城市	收益率	城市	收益率	城市	收益率
烟台	7.4	三亚	1.9	锦州	-0.3	赣州	-1.2	兰州	-2.6
福州	5.0	太原	1.6	贵阳	-0.6	南宁	-1.7	沈阳	-2.7
温州	4.4	北京	1.1	南昌	-0.7	牡丹江	-1.8	南京	-3.1
济南	3.9	长沙	0.9	合肥	-0.8	深圳	-1.8	广州	-3.5
厦门	3.0	蚌埠	0.9	昆明	-0.8	武汉	-2.0	大理	-3.5
宁波	2.8	杭州	0.8	乌鲁木齐	-0.8	郑州	-2.0	天津	-4.0
韶关	2.7	成都	0.6	西安	-0.9	青岛	-2.0	银川	-5.1
大连	2.5	宜昌	0.4	长春	-1.0	无锡	-2.2	呼和浩特	-5.2
石家庄	2.4	湛江	0.2	哈尔滨	-1.0	洛阳	-2.2	西宁	-6.5
海口	2.1	重庆	0.1	上海	-1.0	桂林	-2.3	唐山	-10.5

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。另外，我们还可以计算从 2016 年三季度至 2020 年三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 年三季度末为起点，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 年三季度末）的租金水平进行折算。

2016 年三季度至 2020 年三季度，住宅累计综合收益率最高的前 5 个城市分别为西安（140.4%）、唐山（117.3%）、宁波（114.6%）、海口（111.8%）和成都（105.0%）；最低的 5 个城市分别为郑州（20.2%）、石家庄（20.2%）、合肥（20.8%）、北京（22.4%）和上海（24.1%）。50 城中，累计收益率最高和最低西安和郑州的年均复合收益率分别为 24.5% 和 4.7%，即便是最低的郑州年均复合收益率跑赢通胀水平。

表 3 50 城住宅累计综合收益率

城市	收益率	城市	收益率	城市	收益率	城市	收益率	城市	收益率
西安	140.4%	重庆	88.0%	哈尔滨	71.7%	宜昌	54.3%	济南	41.5%
唐山	117.3%	青岛	87.4%	广州	64.4%	赣州	54.0%	南昌	37.0%
宁波	114.6%	南宁	87.2%	长沙	63.2%	韶关	52.3%	厦门	31.5%
海口	111.8%	昆明	84.2%	三亚	62.7%	福州	51.4%	锦州	28.4%
成都	105.0%	贵阳	83.8%	杭州	61.7%	牡丹江	47.9%	天津	24.5%
无锡	103.3%	深圳	83.7%	兰州	58.6%	蚌埠	45.4%	上海	24.1%
洛阳	101.5%	沈阳	80.8%	太原	57.9%	乌鲁木齐	45.3%	北京	22.4%
呼和浩特	99.3%	湛江	80.7%	烟台	56.3%	武汉	44.8%	合肥	20.8%
大理	94.8%	大连	74.6%	温州	55.4%	南京	42.6%	石家庄	20.2%
西宁	89.2%	长春	73.0%	银川	55.4%	桂林	41.7%	郑州	20.2%

数据来源：城市房产网、易居研究院

四、50 城住宅综合收益率趋势

过去多年，我国住宅租金收益率偏低且波动幅度较小，而房价则涨幅较大波动幅度较大，因此住宅综合收益率主要受到房价波动的影响。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。参加 7 月 24 日座谈会、8 月 26 日城市会商会的 14 个城市中，除了北上广以外 11 个城市全部完成了新政策出台，而深圳政策力度最为严苛。8 月底住建部、央行更出台了开发商融资的“三条红线”，给房企的杠杆率设置上限。

本轮调控政策收紧，多地响应“因城施策”方针出台相应调控政策，防止房地产市场表现过热，促进稳定发展。因此，从租金收入来看，2019 年四季度租金收益率小幅上

涨；从房价来看，受政策影响，2020 年四季度 50 城房价涨幅将收窄，且房价涨幅收窄的程度要大于租金收益率上涨的程度，预计四季度住宅综合收益率或将继续走低。

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 王宁

邮 箱：wangning@ehousechina.com

电 话：021-60868902



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。

