



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2010 年 2 月 4 日

房地产

研究部

白宏伟

分析员

baihw@cicc.com.cn

张宇

联系人

zhangyu3@cicc.com.cn

中金公司存量商品住房价格/租金指数月报

2010 年 1 月 (第 1 期)

数据点评:

指数整体走势: 以 2007 年 1 月为基期 (100 点), 中金住房价格/租金指数所覆盖的九个城市 (北京、天津、上海、杭州、深圳、武汉、合肥、成都、西安) 2010 年 1 月平均价格指数 168.59, 相比上月和上年同期分别上涨 3.21 和 39.12; 平均租金指数 112.46, 相比上月和上年同期分别上涨 0.15 和 9.41。市场整体上仍处于上涨阶段, 但指数单月涨幅收窄 (2009 年 12 月平均价格和租金指数单月上涨点数分别为 3.41 和 0.55)。

各城市指数月度变化简析:

中金住房价格指数方面, 2010 年 1 月除北京、深圳较上月下降 7.95、5.49 以外, 其他城市均有所上涨, 涨幅最大的三个城市是杭州、合肥、上海, 分别上涨 9.53、6.29 和 5.30。

中金住房租金指数方面, 2010 年 1 月深圳、上海、西安租金指数有明显下跌, 分别下降 2.81、2.37 和 2.01; 合肥、武汉、北京小幅提升, 分别增长 1.85、1.60 和 1.09; 天津、杭州变化微小。

各城市指数年度变化简析:

中金住房价格指数方面, 与上年同期相比, 杭州指数涨幅高达 83.88, 上海 57.64, 北京、深圳、天津分别为 46.58、40.17 和 37.89, 武汉、成都、西安涨幅点数在 20-25 之间, 合肥最小, 仅为 17.88。

中金住房租金指数方面, 与上年同期相比, 指数涨幅超过 10 个点的城市有上海、北京、杭州和武汉, 分别上涨 15.28、14.43、13.46 和 10.06; 成都上涨 8.95; 天津、深圳、西安涨幅均不足 5 个点。

趋势分析:

北京、深圳市场出现向下调整趋势; 杭州、天津、上海房价持续上涨, 速度远远超过租金增长, 市场风险加剧; 武汉、成都房价虽然经历 2007-2008 年的一轮大幅涨跌调整, 但房价与租金走势偏离度小, 市场较为健康; 合肥、西安市场处于升温期, 预计未来市场将有加速表现。

重点城市存量商品住房价格/租金指数

图表 1：重点城市存量商品住房售价指数汇总

中金住房售价指数 CICC Housing Price Index

区域 城市 City		环渤海		长三角		珠三角	华中地区		西部地区	
		北京市 Beijing	天津市 Tianjin	上海市 Shanghai	杭州市 Hangzhou	深圳市 Shenzhen	武汉市 Wuhan	合肥市 Hefei	成都市 Chengdu	西安市 Xi'an
2010年1月	Jan-10	185.43	161.60	188.11	219.93	173.90	169.27	138.14	138.19	142.71
2009年12月	Dec-09	193.38	154.02	182.81	210.41	179.39	166.16	131.85	133.08	137.29
2009年11月	Nov-09	188.70	151.17	176.82	200.19	177.65	161.34	133.24	134.61	133.98
2009年10月	Oct-09	183.74	146.56	167.99	193.24	173.42	153.42	130.08	129.01	129.87
2009年9月	Sep-09	175.30	143.36	163.89	187.00	172.35	163.05	128.04	126.25	132.21
2009年8月	Aug-09	167.69	141.13	155.97	176.07	169.58	154.24	125.66	126.18	128.42
2009年7月	Jul-09	164.90	138.29	150.49	168.02	165.65	146.50	121.99	124.67	125.85
2009年6月	Jun-09	154.69	135.07	146.64	154.49	160.00	144.96	119.83	122.73	125.29
2009年5月	May-09	152.75	130.50	141.34	144.71	151.68	141.61	118.36	124.02	124.55
2009年4月	Apr-09	147.95	127.01	136.71	143.65	149.61	140.09	118.52	121.17	122.15
2009年3月	Mar-09	141.60	128.79	131.46	138.31	147.92	140.67	118.63	118.62	121.65
2009年2月	Feb-09	139.92	125.91	133.87	139.62	147.17	143.71	116.20	119.59	121.00
2009年1月	Jan-09	138.85	123.71	130.47	136.05	133.73	144.17	120.26	115.91	122.06
2008年12月	Dec-08	137.03	122.35	130.07	138.27	132.07	143.91	119.94	118.54	123.27
2008年11月	Nov-08	142.24	126.52	131.62	142.08	135.87	139.73	119.78	123.18	121.61
2008年10月	Oct-08	142.16	133.33	132.13	142.90	134.95	142.25	123.28	124.13	121.77
2008年9月	Sep-08	144.11	134.79	137.21	146.78	135.40	136.59	124.20	128.03	122.47
2008年8月	Aug-08	147.55	135.05	141.53	145.80	142.01	146.70	120.13	131.23	124.96
2008年7月	Jul-08	148.11	135.64	136.80	147.80	138.75	156.61	117.89	135.60	127.85
2008年6月	Jun-08	149.19	135.77	139.41	150.07	143.93	163.48	118.02	137.11	124.87
2008年5月	May-08	148.13	142.67	138.32	148.91	143.44	158.40	118.22	138.65	126.44
2008年4月	Apr-08	147.19	144.32	137.85	148.57	148.85	152.08	116.01	136.13	122.92
2008年3月	Mar-08	148.89	140.82	136.70	148.55	153.39	146.15	111.28	139.28	125.16
2008年2月	Feb-08	149.99	141.06	137.58	147.52	146.81	151.69	108.83	138.74	124.64
2008年1月	Jan-08	147.71	143.57	135.14	146.33	150.00	148.77	110.07	139.42	120.29
2007年12月	Dec-07	150.34	138.00	133.74	144.92	155.94	149.37	110.91	141.31	119.51
2007年11月	Nov-07	146.19	140.20	134.81	142.53	150.97	146.29	108.94	138.48	116.63
2007年10月	Oct-07	143.36	131.48	129.81	136.00	153.29	143.26	106.72	133.80	117.99
2007年9月	Sep-07	135.53	118.19	124.45	126.81	154.42	133.77	103.19	127.64	109.22
2007年8月	Aug-07	127.81	115.48	120.55	118.18	159.34	126.49	102.03	118.89	110.84
2007年7月	Jul-07	120.00	113.09	113.59	110.31	151.25	116.47	97.85	114.62	109.75
2007年6月	Jun-07	114.35	108.62	105.44	106.00	138.50	113.99	100.54	110.20	107.89
2007年5月	May-07	114.40	104.31	103.07	103.20	134.64	109.37	99.67	103.26	103.46
2007年4月	Apr-07	108.08	103.56	100.45	101.82	118.43	107.78	99.55	104.35	100.35
2007年3月	Mar-07	105.28	104.32	101.38	100.78	115.42	105.31	99.62	100.07	99.27
2007年2月	Feb-07	101.62	101.87	100.17	99.48	104.19	99.17	97.11	101.39	99.39
2007年1月	Jan-07	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：中金公司研究部

图表 2: 重点城市存量商品住房租金指数汇总

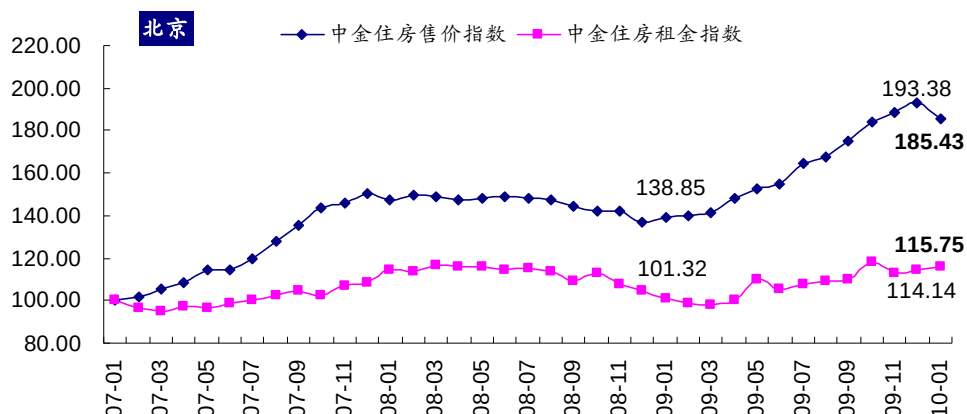
中金住房租金指数 CICC Housing Rent Index										
区域 城市 City		环渤海		长三角		珠三角	华中地区		西部地区	
		北京市 Beijing	天津市 Tianjin	上海市 Shanghai	杭州市 Hangzhou	深圳市 Shenzhen	武汉市 Wuhan	合肥市 Hefei	成都市 Chengdu	西安市 Xi'an
2010年1月	Jan-10	115.75	98.46	125.82	125.60	104.69	106.29	114.12	117.04	104.34
2009年12月	Dec-09	114.14	98.48	128.19	125.09	107.50	105.21	112.27	113.59	106.34
2009年11月	Nov-09	112.89	96.83	127.02	126.86	107.23	104.63	109.82	110.25	110.38
2009年10月	Oct-09	118.00	96.87	121.84	127.21	109.38	103.61	108.06	116.56	107.08
2009年9月	Sep-09	110.01	95.27	119.01	123.56	110.96	103.15	106.57	114.62	108.02
2009年8月	Aug-09	109.01	96.27	122.12	121.18	108.82	103.93	107.86	113.03	103.86
2009年7月	Jul-09	108.02	93.77	122.16	117.18	107.54	102.75	109.54	108.61	103.87
2009年6月	Jun-09	105.51	95.96	118.20	113.93	104.46	101.98	110.71	107.39	102.84
2009年5月	May-09	109.92	95.04	116.34	112.34	103.08	101.55	110.24	105.95	101.89
2009年4月	Apr-09	100.04	92.78	117.05	110.03	103.37	102.70	105.03	109.42	103.07
2009年3月	Mar-09	97.98	93.29	114.75	111.32	103.96	101.92	106.98	101.97	100.91
2009年2月	Feb-09	98.80	92.83	106.89	110.64	100.42	97.73	104.49	106.56	101.05
2009年1月	Jan-09	101.32	93.49	110.54	112.15	101.28	96.24	102.43	108.09	101.87
2008年12月	Dec-08	104.35	93.14	112.17	108.92	100.63	98.77	99.36	113.22	97.75
2008年11月	Nov-08	107.69	90.88	115.23	111.12	101.37	97.45	98.23	117.23	94.03
2008年10月	Oct-08	113.19	91.52	114.44	114.61	102.01	99.56	100.12	116.39	97.44
2008年9月	Sep-08	109.48	98.16	117.30	117.29	102.89	98.92	101.72	119.99	94.61
2008年8月	Aug-08	113.58	101.56	117.24	118.57	103.94	100.69	101.89	118.65	96.17
2008年7月	Jul-08	115.06	102.81	120.20	117.49	103.13	100.95	103.83	119.13	96.14
2008年6月	Jun-08	114.64	103.75	119.69	116.30	102.98	100.47	104.78	126.18	94.57
2008年5月	May-08	116.08	112.42	119.50	112.95	102.53	100.23	104.23	127.06	95.08
2008年4月	Apr-08	116.02	111.12	120.21	115.78	103.81	99.96	106.73	125.76	96.55
2008年3月	Mar-08	116.90	115.27	121.24	113.44	105.19	100.90	107.85	124.38	98.54
2008年2月	Feb-08	113.55	112.13	117.73	113.66	104.69	101.89	106.59	127.17	94.11
2008年1月	Jan-08	114.21	114.29	118.00	113.45	103.82	102.20	105.74	122.20	93.82
2007年12月	Dec-07	108.34	110.50	119.56	114.83	103.64	101.80	108.96	122.25	96.37
2007年11月	Nov-07	107.21	107.49	120.82	115.16	104.86	102.13	110.65	120.61	95.72
2007年10月	Oct-07	102.72	104.47	113.58	113.65	103.38	104.00	109.88	117.32	95.85
2007年9月	Sep-07	104.81	105.36	115.94	111.08	104.73	103.77	108.76	113.81	96.49
2007年8月	Aug-07	102.10	104.30	112.02	109.15	107.36	102.43	107.15	114.90	96.61
2007年7月	Jul-07	100.51	105.88	108.39	105.36	105.78	100.23	107.81	110.27	96.10
2007年6月	Jun-07	98.72	105.07	106.13	102.51	104.30	98.76	104.05	111.54	98.36
2007年5月	May-07	96.46	104.63	107.12	102.05	103.93	101.40	104.61	108.03	99.89
2007年4月	Apr-07	97.21	103.23	106.24	97.92	103.22	103.20	101.88	108.12	103.67
2007年3月	Mar-07	95.26	102.08	105.10	96.71	101.79	101.65	101.51	107.71	102.24
2007年2月	Feb-07	96.39	101.41	100.52	97.86	101.06	101.15	100.75	103.84	101.87
2007年1月	Jan-07	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源: 中金公司研究部

图表 3：重点城市住房价格/租金指数月度跟踪——北京、天津、上海

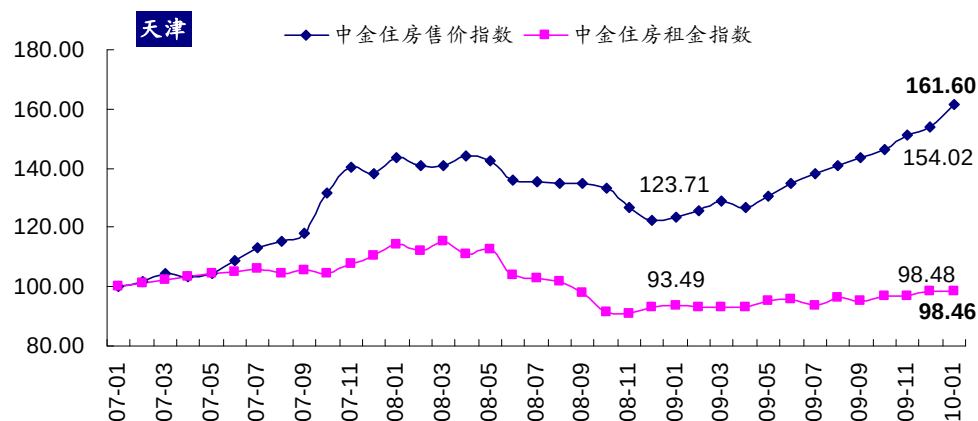
北京：上月价格指数 185.43，相比前月下降 7.95，比上年同期上涨 46.58；租金指数 115.75，比前月和上年同期分别上涨 1.61 和 14.43。

总体看，北京市场受政策影响较大，10 年年初价格下探，租金平稳，投资情绪回落。



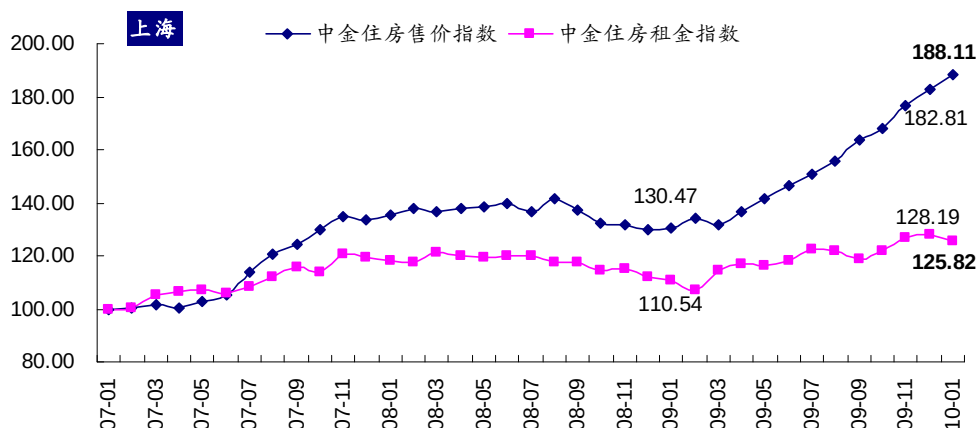
天津：上月价格指数 161.60，相比前月上涨 7.58，比上年同期上涨 37.78；租金指数 98.46，比前月下降 0.02，较上年同期上涨 4.99。

总体看，天津市 10 年年初市场延续了上涨势头，但租金近三年中鲜有起色，房价上涨主要显示出投资/投机色彩。



上海：上月价格指数 188.11，相比前月上涨 5.30，比上年同期上涨 57.64；租金指数 125.82，比前月下降 2.37，较上年同期上涨 15.28。

总体看，上海市 10 年年初市场延续了上涨势头；09 年初至今租金也表现出一定幅度的上涨，但涨幅没有房价快，一定程度上体现了市场风险的增加。

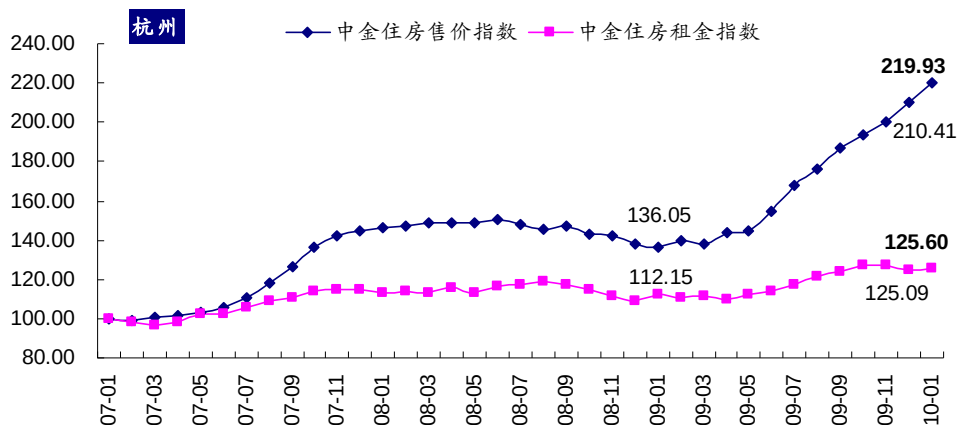


资料来源：中金公司研究部

图表 4：重点城市住房价格/租金指数月度跟踪—杭州、深圳、武汉

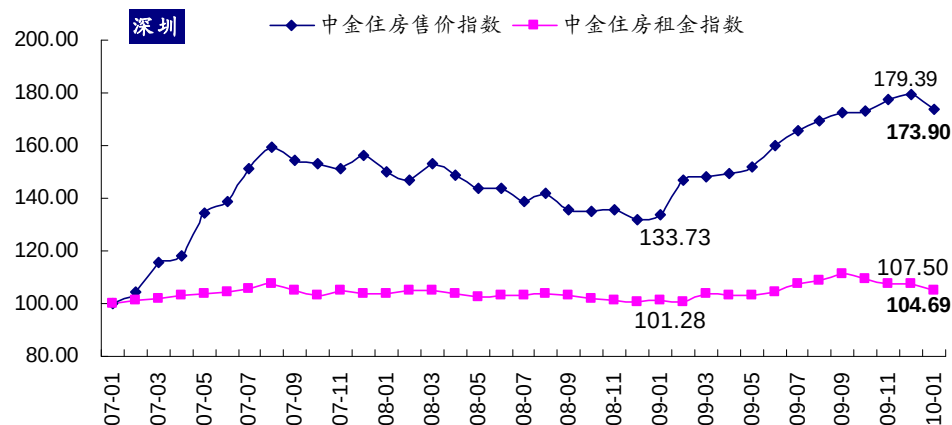
杭州：上月价格指数 219.93，相比前月上涨 9.52，比上年同期上涨 83.88；租金指数 125.60，比前月上涨 0.51，较上年同期上涨 13.45。

总体看，杭州市 10 年年初市场延续了上涨势头，租金近三年中虽然稳步上涨，但 09 年 5 月之后涨幅远不及房价，市场显示出投资/投机色彩。



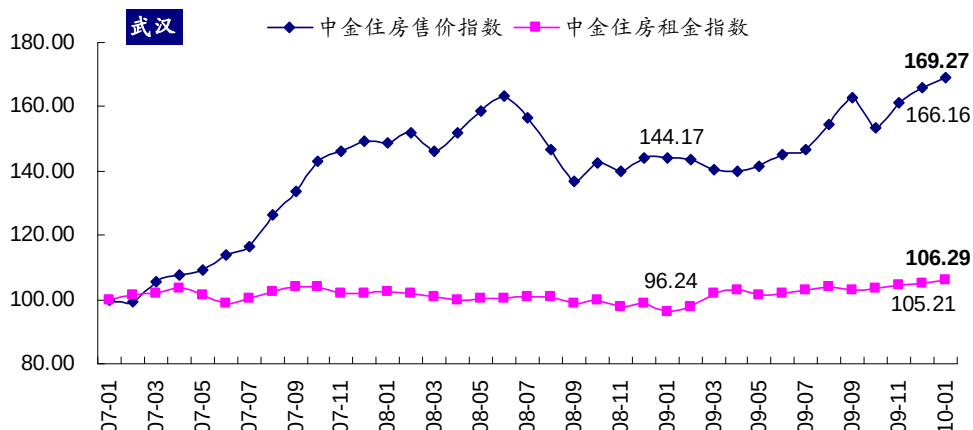
深圳：上月价格指数 173.90，相比前月下降 5.49，比上年同期上涨 45.60；租金指数 104.69，比前月下降 2.81，较上年同期上涨 3.41。

总体看，深圳市受政策影响 10 年年初房价下调，租金过去三年中基本稳定，近 4 个月持续小幅下降，市场表现出向下调整的迹象。



武汉：上月价格指数 169.27，相比前月上涨 3.11，比上年同期上涨 25.10；租金指数 106.29，比前月上涨 1.08，较上年同期上涨 10.05。

总体看，武汉市 09 年市场温度不高，10 年年初价格和租金均有小幅提升，市场仍处于调整期。

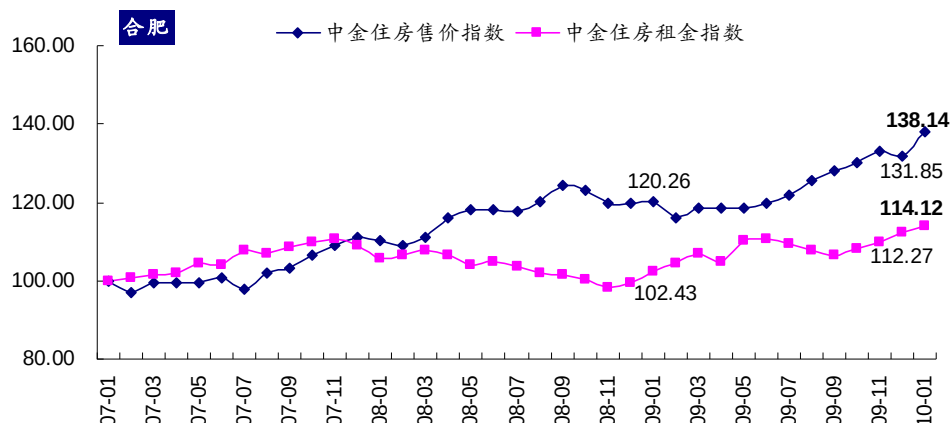


资料来源：中金公司研究部

图表 5：重点城市住房价格/租金指数月度跟踪—合肥、成都、西安

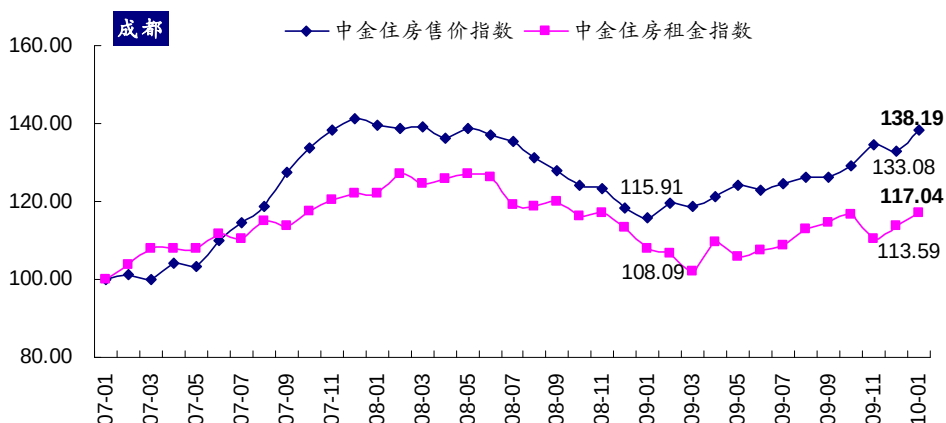
合肥：上月价格指数 138.14，相比前月上涨 6.29，比上年同期上涨 17.88；租金指数 114.12，比前月上涨 1.85，较上年同期上涨 11.69。

总体看，合肥市近年来市场较为稳定，09 年下半年价格和租金双双加速上涨，市场已经显现出加速升温势头。



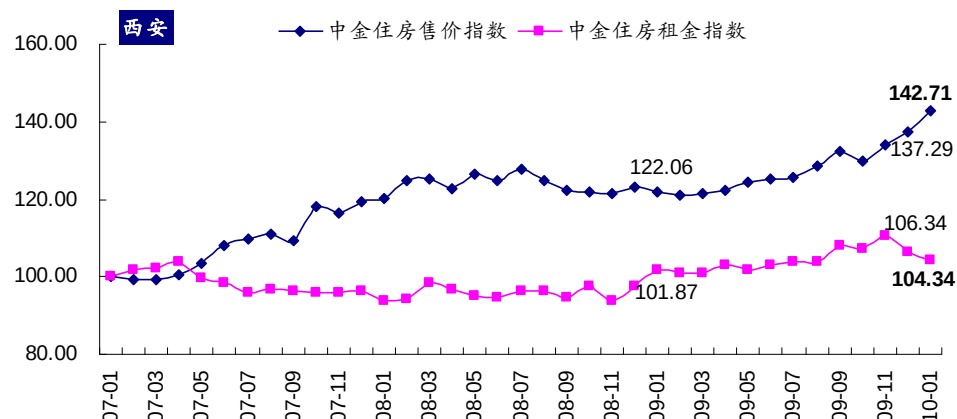
成都：上月价格指数 138.19，相比前月上涨 5.11，比上年同期上涨 22.28；租金指数 117.04，比前月上涨 3.45，较上年同期上涨 8.95。

总体看，成都市近年来市场虽有涨跌调整，但价格和租金偏离程度很小，市场较为理性。10 年年初价格、租金稳步提高，市场在调整中逐渐升温。



西安：上月价格指数 142.71，相比前月上涨 4.42，比上年同期上涨 20.65；租金指数 104.34，比前月下降 2.00，较上年同期上涨 4.47。

总体看，西安市近年来市场较为平稳，09 年下半年价格加速上涨，租金仍处于调整期，目前市场显现出加速升温的苗头，但这种势头并不牢固。



资料来源：中金公司研究部

附录：中金公司存量商品住房价格/租金指数介绍

中金住房价格/租金指数的含义

中金公司存量商品住房价格/租金指数（简称“中金住房价格/租金指数”），是反映一定时期内存量住房（即“二手房”）价格/租金变动趋势和程度的相对数（以2007年1月住房价格/租金为100），包括两个子指数：（1）中金住房价格指数，反映存量住房销售价格变动；和（2）中金住房租金指数，反映存量住房租金变动。中金住房价格/租金指数按月发布，每月月初公布上月指数。

中金住房价格/租金指数的优势

中金住房价格/租金指数的优势体现在准确性、及时性和领先性三个方面：

第一，中金住房价格/租金指数基于大量、真实的市场数据，应用 Hedonic 模型最大程度地剔除住房异质性，所生成的指数反映了由于供求变化等市场因素影响的“住房纯价格变化”，因此指数结果更为准确；

第二，中金住房价格/租金指数紧跟市场变化，每月月初即发布上月指数，比目前国内其他主要房地产价格指数至少提前15天以上，因此能否及时反映市场动向；

第三，中金住房价格/租金指数采用报价价格作为数据基础，虽然报价价格相比签约备案价格在准确性上稍逊，但对市场运行信息的反馈是最为领先的。换言之，以报价价格计算得到的价格指数能够提前发出市场信号，英国、香港等地都有类似的发现。

中金住房价格/租金指数的编制方法

价格指数的本质是比较同种商品不同时期的价格，例如消费者价格指数所定义的一篮子商品在不同时期是固定不变的，换言之，保持目标商品不同时期的同质性是编制价格指数的前提。然而，住房商品存在显著的异质性，“没有两套完全相同的住房”，因此，不同时期销售/租赁的住房在区位、邻里环境、房屋建筑特征等方面存在明显差异，我们把这种差异称为“结构性差异”，由此带来的价格变化称为“结构性价格变化”。因此，住房价格指数编制过程中，最关键的要求在于保证住房样本的同质性，使指数只反映由于供求变化等市场因素影响的所谓“纯价格变化（Pure Change）”。要实现这一目的，就要求在编制过程中剔除不同住房样本之间的结构性变化，使之满足同质可比的要求，即所谓“质量调整（Quality Adjustment）”或“质量控制（Quality Control）”。由此得到的住房价格指数称为“同质性住房价格指数（Quality Controlled Housing Price Index）”。中金住房价格/租金指数即基于上述编制思路，利用 Hedonic 模型计算生成。

中金住房价格/租金指数数据来源和覆盖范围

中金住房价格/租金指数样本房源来自于国内房地产中介公司所代理的住房单元。其中价格信息为出售或出租者的报价价格，同时还包括住房单元的区位属性、邻里环境以及房屋建筑属性，如房龄、朝向、建筑面积、层数、卧室数量、卫生间数量、装修水平等。

由于同质住房价格指数编制方法依赖大量的住房样本数据，限于数据量，目前中金住房价格/租金指数覆盖北京、天津、上海、杭州、深圳、武汉、合肥、成都、西安共九个城市。中金公司在每个城市中选择交易活跃的20-40个大型楼盘（交易量越大的城市样本楼盘越多）作为“典型项目”，每个楼盘每月抽取30个以上“住房样本”（总计每个城市每月1000-1500条数据）。计算期内，某些已入选“典型项目”的楼盘可能逐渐失去市场关注，交易量萎缩，同时新的楼盘可能成为市场关注的焦点。针对这种情况，中金公司在指数编制时充分考虑了项目的更新和退出问题，使项目变更前后的价格可比，也增加了指数的准确性和连续性。未来随着数据可得性的提高，将逐步扩大中金住房价格/租金指数的覆盖范围。

中金住房价格/租金指数与目前国内价格指数的区别

目前我国公开市场上最主要的全国性房地产价格指数有国家统计局发布的“全国70个大中城市房地产价格指数”（也称“70指数”）以及中国房地产指数研究院编制的“中国房地产指数”（简称“中房指数”）。

“70指数”包括土地出让价格指数、房屋销售价格指数和房屋租赁价格指数三类，该指数依附于统计部门现有的统计体系，数据来源于房地产开发企业的报表资料以及地方城调队的调研数据，以简单加权平均法为基础计算得到指数结果。“中房指数”包括城市综合指数及分物业指数、二手房指数、普通住宅租赁指数，所使用的数据主要来源于中国指数研究院各地相关业务机构进行的市场调查，核心编制方法为简单加权平均法（事先对基础数据进行政策性偏向修正、预售价格修正）。值得说明的是，“中房指数”于2005年推出了“Hedonic指数”，该指数虽然借鉴了前述住房质量调整思路，但所使用的是简化了的Hedonic模型，并不能有效地剔除住房异质性因素。

因此，目前国内主要的两类住房价格指数均未消除市场结构性变化导致的住房价格变化，这是区别于中金住房价格/租金指数的核心所在。

其次，中金住房价格/租金指数是从房地产中介公司获取的存量房市场上的一手数据，这有别于“70指数”所使用的开发商填报数据，也有别于“中房指数”各地分支业务机构的填报数据，中金指数基础数据的可靠性更高。

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。