

大温哥华房地产市场情报：2026年5月

月度研究简报 | 2026年6月4日

一段话总结

5月是板块分化开始从成交量渗入价格的月份，也是一次常规的季节性检验揭示出"回暖"有多虚的月份。委员会的标题数据看似温和：综合基准价（Composite benchmark）环比（MoM，月度变化）上涨0.2%至\$1,100,700，销量小幅回升，"各类住房价格环比持平"。但有两个事实与这一表述相悖。第一，各板块不再同步：独立屋基准价环比+0.4%，联排别墅+0.5%，公寓-0.7%（至\$697,800——本轮周期首次跌破\$700,000）。第二，5月通常是春季高峰月——典型的5月会给综合价带来约+1.1%的季节性涨幅；而今年5月仅为+0.2%。经季节性调整后，价格不是回暖，而是低于季节性常态约整整一个百分点。在表象之下，周期定位十分严峻：2,150宗的销量比10年5月均值（2,930）低26.6%，而活跃挂牌量比该均值高34.6%。公寓是宏观力量汇聚之处——租金同比（YoY，年度变化）下跌9%、连续26个月下滑，出租空置率3.7%，移民大幅削减，且投资者收益率低于按揭成本。一个月不构成一种格局，但读数已经清晰：这是一个需求枯竭、供应过剩的买方市场，其中公寓板块正被租赁和宏观渠道重新定价，而独立屋则依靠更薄的买盘勉力支撑。

宏观与按揭仪表盘

这是决定购房者贷款资格与投资者资本化率（cap rate）的资本成本层。BoC = 加拿大央行（Bank of Canada）。

指标	最新	约1月前	约3月前
BoC政策（目标）利率	2.25%	2.25%	2.25%
银行利率（Bank Rate）	2.50%	2.75%	2.50%
优惠利率（Prime）	4.45%	4.45%	4.45%
CORRA（隔夜）	2.28%	2.25%	2.26%
5年期加拿大国债收益率	3.08%	3.26%	3.07%
最优5年期固定（保险/高比例）	4.09%	~4.2%	~4.3%
最优5年期浮动（保险）	3.35%	3.40%	3.45%
六大行折扣5年期固定（非保险/续约）	~4.93%	~5.0%	~5.1%
OSFI压力测试合格利率下限	~6.09%	6.09%	6.09%

BoC被困住了。

央行在4月29日维持2.25%不变——连续第四次维持——市场对6月10日再次维持的概率定价约为97%。原因是真正的两难：Q1（第一季度）GDP停滞（环比持平——"技术性衰退"的标题夸大了一个0.0%的读数，加拿大统计局（Statistics

Canada）自己从未称之为衰退），4月失业率升至6.9%，然而整体CPI（消费者价格指数）却重新加速至同比2.8%。即便经济走软，央行也无法在通胀高于目标时降息。对房地产而言，这意味着利率稳定，而非纾困：5年期国债收益率回落至3.08%，已将最优保险5年期固定利率压低至4.09%，但续约群体仍要以接近4.9%的非保险利率续贷——约为其2021年初始贷款票面利率的三倍。

破产与按揭压力——2026年Q1数据（自上月简报以来未变；季度频率）：

指标	最新	同比	备注
OSB消费者破产，全国	37,121	+8.5%	季度绝对量为2009年以来最高；人均率回到2019年水平
OSB消费者破产，BC	4,234	+16.2%	全国省级涨幅最陡；安省次之（+14.7%）
Equifax BC按揭逾期余额	—	+36.0%	流量信号——领先CMHC欠款率约2个季度
Equifax业主破产量	—	+18.8%	平均逾期按揭余额\$355,500（同比+13.2%）

区域分化是诊断关键：安省按揭逾期余额同比上升52%，BC上升36%，而草原省份和魁北克在下降。这一分化正是2021年续约群体问题的实证特征，而非全国性信贷冲击——若是广泛的宏观压力，每个省份都会上升。一个值得留意的框架：人均破产"仅"回到2019年水平——但2019年的压力随即被疫情刺激政策抑制，而2026年并无可比的安全网。这些数据是观察值；本期尚未将其纳入前瞻定位权重，等待BC逾期率对温哥华未来价格的回测。

1. 月度仪表盘

周期定位 vs 10年季节性常态——请先读此表。
同比对比看似温和，因为2025和2026都是异常年份；10年偏离度才是格局事实。

指标	2026年5月	10年5月均值	偏离度	同比
销量	2,150	2,930	-26.6%	-3.5%
新增挂牌	6,115	6,036	+1.3%	-7.6%
活跃挂牌	16,917	12,567	+34.6%	-1.0%

需求比季节性常态低约四分之一；供应高出约三分之一。新增挂牌流量已正常化（接近10年常态），但累积库存才是症结——卖家挂牌，市场无法消化，活跃库存居高不下。

5月季节性检验——今年5月对一个5月而言正常吗？
5月通常接近温哥华春季销量与价格的高峰。测算2014-2025年间4月→5月的变化：

指标	2026年5月（环比）	典型5月（中位数）	典型5月（区间）	解读
销量	+1.9%	+1.4%	-13%至+44%	季节性回升属正常——但基数比10年常态低27%
综合价	+0.2%	+1.1%	-0.7%至+5.2%	未达标——正常的5月会多回暖约1个百分点

要点是：春季销量回升如期而至，但抬升的是一个深度压抑的基数。而看似回暖的+0.2%综合价"小涨"，实际是约1个百分点的季节性未达标——在经季节性调整的意义上，5月价格是疲软，而非持平。这关系到如何解读下文委员会的叙事。

标题指标与基准价（HPI = MLS房价指数；经构成调整的基准价，区别于平均成交价）：

板块	基准价	环比	3个月	同比	销量	SAR
综合	\$1,100,700	+0.2%	0.0%	-6.2%	2,150	13.1%

板块	基准价	环比	3个月	同比	销量	SAR
独立屋	\$1,847,900	+0.4%	+0.7%	-6.9%	660	10.7%
联排别墅	\$1,048,200	+0.5%	+0.2%	-5.1%	463	15.4%
公寓	\$697,800	-0.7%	-1.5%	-7.9%	1,009	14.2%

SAR（销售/活跃挂牌比，Sales-to-Active Ratio）。委员会的经验法则：持续低于12%价格承压，持续高于20%价格上行。13.1%的整体水平处于平衡区间的低端——但独立屋的10.7%，按这一标尺已进入买方市场区域。注意这里出现的表面矛盾——独立屋SAR最低，价格却最坚挺，而SAR更高的公寓反而下跌。§ 3会解释原因（SAR衡量流量平衡；价格由卖家动机决定，而这一动机因板块而异）。

2. 下陆本（Lower Mainland）跨board核对

下陆本是BC西南部地区，涵盖大温哥华地产协会（GVR）与非沙河谷地产board（FVREB）——CMHC、BCREA和TD经济研究都将其视为一个区域市场。FVREB是数据历史较短、样本较小的姊妹市场信号，而非等权重数据源。

非沙河谷讲述着同样的故事，且公寓线更惨。FVREB 5月基准价：独立屋\$1,366,500（环比-0.6%），联排别墅\$769,500（环比-0.3%），公寓\$483,800（环比-1.5%）。与大温一样，公寓是跌得最快的板块——而在河谷，其环比跌幅约为大温的两倍。FVREB销量1,124宗，环比基本持平（+0.5%），活跃挂牌升至10,140（环比+3.3%），将其销售/活跃挂牌比推至11.1%——略弱于GVR的13.1%，同样处于平衡区间的疲软端。

跨board的一致性正是要点：两个board，两条数据管线，一个信号。两个市场中独立屋都靠薄买盘支撑；公寓都在被重新定价。当姊妹市场印证而非偏离主导市场的板块格局时，这一读数更具分量——这是一场覆盖整个下陆本的公寓重新定价，而非温哥华独有的怪象。河谷更深的公寓环比跌幅，与其对下文租赁疲软和续约压力更高的投资者及自住敏感性相一致。

3. 本月主题：分化渗入价格

两个月来，板块分化都停留在成交量数据中——独立屋成交坚挺，公寓成交流失。4月，GVR首席经济学家Andrew Lis将委员会的名字盖在了这一现象上。5月，分化开始出现在价格数据中，而季节性视角显示其比标题数据更尖锐。

独立屋——坚挺，但季节性疲软。
独立屋基准价环比上涨0.4%至\$1,847,900，为连续第三个月小涨，独立屋销量同比微升0.9%至660宗。表面看是韧性。但正常的5月会带来约+1.1%的综合价涨幅，独立屋历史上在春季会回暖；+0.4%的读数绝对值为正，相对季节性常态为偏低。按委员会自己的SAR标尺，独立屋是需求最薄的板块——10.7%，处于买方市场区间——所以这点价格坚挺，靠的是优质独立屋新增供应受限，而非需求。委员会将本月描述为库存“轻松消化了疲软的需求”。这对整体准确，对板块则不完整：独立屋价格坚挺，是因为挂牌的好房子太少，而非买家在竞争。

联排别墅——相对赢家。
联排别墅基准价环比上涨0.5%至\$1,048,200，并拥有所有板块中最好的5年期记录（+12.1%）。它仍是结构上更受青睐的“缺失的中间档”——以低于独立屋的价格提供独立屋的实用性，且比公寓的投资者敞口更小。其15.4%的SAR是三个板块中最坚挺的。如果说眼下有哪个板块拥有真正的自住需求底部，那就是它。

公寓——正被重新定价的板块。
这是本月真正的信号。公寓基准价环比下跌0.7%至\$697,800，跌破\$700,000关口，3个月下跌1.5%，同比下跌7.9%——在每个时间维度上都是各板块中最差的。公寓销量同比下跌7.2%至1,009宗，但公寓仍占全部成交的47%，这就是为什么在另外两个板块回暖时，疲弱的公寓仍拖累综合价。在一个季节性抬升价格约1%的月份，公寓却下跌0.7%——季节性未达标近两个百分点，为各板块最深。

为什么偏偏是公寓？因为公寓是温哥华宏观压力最先落地之处。它是最依赖投资者的板块，而投资者的算盘已经崩了：一套基准一居室毛收益率约4.0%，而持有它的按揭成本约4.9%，安全的5年期国债则支付3.1%——负杠杆外加政策风险。它是对租金最敏感的板块，而租金已连续26个月同比下跌、累计下跌9%（见§ 4）。它也是对正在传导的移民削减最敏感的板块（见§ 7）——国际学生和临时居民是入门级公寓租赁需求的结构性组成部分，而两者都在被大幅削减。Lis在4月命名的成交量分化，如今正渗入公寓价格，恰好落在租赁和宏观渠道所指之处。

SAR悖论——为什么SAR最低的板块价格反而最坚挺。
细心的读者会注意到，这些板块价格颠倒了委员会自己的SAR法则。按这一标尺，独立屋——10.7%，是SAR最低、也是唯一低于12%“承压线”的板块——本应跌得最狠，而公寓在14.2%的平衡水平本应是两者中更稳的。实

际却相反。答案在于：SAR衡量的是成交流量的平衡，而价格由卖家动机和边际买家的经济账决定——这两者SAR都看不见。独立屋的低SAR是低流动性信号，而非困境信号：少量成交对上少量卖家。独立屋业主净值充裕、杠杆低、持有期长，因此在疲软市场中他们撤盘而非降价——板块是冻结（低成交量），而非下跌（低价格），少数成交则在稀缺优质房源上以坚挺基准价出清。公寓恰是镜像：看似更健康的流量比之下，压着有动机的卖家（负现金流投资者和2021年续约群体）和不断萎缩的买家池，因此公寓卖家是真的在降价。联排别墅在15.4%，是遵守法则的对照组——稳处平衡区间且回暖。教训是：委员会单一的12%/20%门槛是一个整体经验法则，逐板块套用便会颠倒，因为它假设各板块卖家同样愿意降价——而事实并非如此。这一解读还附带一条警示：独立屋低于12%的SAR仍是领先警告。它说明独立屋需求已经稀薄到买方市场水平；价格只是尚未跟上，因为卖家还没有被迫成交。一旦续约悬崖（见§7）把耐心的独立屋业主变成有动机的卖家，那个低SAR就是绷紧的弹簧——这正是我们将独立屋定性为“靠薄买盘坚守”而非真正强势的原因。

诚实的警示。

一个月1个百分点的板块价差是提示性的，而非确认——板块HPI可能波动，委员会说整体价格波动平静也没错。但其方向同时与成交量数据、租赁数据和宏观叠加层相一致，而季节性检验剥去了“回暖”的外衣。如果6月和7月的数据延续这一价差，分化就不再是“有趣”，而成为格局。

4. 租赁层

公寓投资者需求设定了温哥华一半成交的边际买价，所以租赁市场就是公寓价格的故事。眼下它正闪着红灯。

指标	最新	同比	趋势
CMHC空置率（2025 Q4）	3.7%	—	上升
平均要价租金，一居室（Rentals.ca）	\$2,330	-9.0%	↓
平均要价租金，两居室	\$3,070	-8.5%	↓
隐含毛收益率，基准一居室	4.01%	—	—

三个读数，对公寓需求都偏空。3.7%的空置率远高于议价权由房东转向租客的约2.5%门槛——温哥华十年未见这样的租客市场。要价租金同比下跌9%标志着连续第26个月同比下滑，为现代记录中最长；这些是新租约要价租金，是租金定价的领先边缘，因而领先存量租金下行。而4.0%的毛收益率是终结投资者逻辑的算术：它低于持有该单元的按揭成本，并且——惊人地——仅略高于3.1%的无风险5年期国债。今天的投资者要为负现金流持有、加价格下跌风险、加政策风险买单，换来一个几乎能在政府债券中匹配的收益率。

这就是§3公寓疲软背后的机制。当租金上涨、收益率扩大时，公寓转售需求即便在情绪低迷时也有支撑。眼下情况相反：租金下跌、收益率压缩、空置率高企。在租赁层转向之前——这需要租金企稳或大幅降息，二者均非迫在眉睫——公寓板块在结构上是脆弱的，独立于利率周期。租赁疲软与移民削减（见§7）是同一原因的两面：更少的新租客追逐不断增长的竣工供应管线。

5. 供应故事

供应是失衡中正在悄然改善的一半——但是从极端水平出发。新增挂牌6,115宗，比2025年5月低7.6%，仅比10年5月常态高1.3%；新增挂牌流量实际上已正常化。活跃库存16,917，同比下降1.0%，其相对10年季节性常态的偏离度已从4月的+37.9%回落至5月的+34.6%。累积的过剩正在边际消退。

但从极端回落"不等于"紧俏"。库存比正常5月多三分之一，对上比正常低四分之一的需求，这就是买方市场的定义，而委员会自己的措辞也捕捉到了这一动态：

"各类住房价格环比持平，因为健康的库存水平轻松吸收了市场上相对疲软的整体需求。"——Andrew Lis, GVR首席经济学家

请对照§1和§3细读。"持平"对综合价为真，对板块为假；"轻松吸收"是委员会对本质上——经季节性调整后——价格未达标的乐观粉饰。委员会的动机是把高企的库存描绘成有序消化；而数据同样符合库存压垮了一个在当前价格无法出清的需求水平。破绽就在季节性未达标——一个在高峰月"轻松吸收"供应的市场，应当以快于+0.2%的速度回暖，而非更慢。

建设性的解读：随着新增挂牌流量正常化、活跃库存自高点缓慢下行，供应端不再主动恶化。若需求企稳，这一失衡有望在数个季度内从供应端收窄。那个"若"属于§7和§9。

6. 区域记分卡

大温哥华至少是五个格局，5月它们分裂了。清晰的分化：度假与外围豪宅子市场大幅回暖，而本拿比/东区核心继续失血。

本拿比东（环比-1.1%）、温哥华东（-1.0%）、本拿比南（-0.8%）、本拿比北（-0.7%）、列治文（-0.6%）和枫树岭（-1.3%）全部下跌，而满地宝（+1.1%）、Tsawwassen（+1.4%）、Ladner（+1.3%）以及度假群组（见下）上涨。交通导向、投资者密集、2021年杠杆最深的核心，恰恰是续约压力与公寓疲软最集中之处。

回暖（综合环比）		失血（综合环比）	
西温哥华	+3.9%	枫树岭	-1.3%
Squamish	+3.3%	本拿比东	-1.1%
Whistler	+3.3%	温哥华东	-1.0%
Sunshine Coast	+2.6%	本拿比南	-0.8%
Tsawwassen	+1.4%	本拿比北	-0.7%

最深修正（综合，3年）：

列治文-12.2%，本拿比东-10.8%，本拿比北-10.2%，新西敏-10.1%，西温哥华-9.7%（5年-15.1%，豪宅回撤）。这些是峰值至今折扣最大的子区域——也是§9所述买家的狩猎场。

度假/豪宅群组

这个由五个区域构成的可自由支配资本群组（Whistler、Sunshine Coast、Bowen Island、Squamish、西温哥华）本月被激活——且是向上方向，这是较少见的方向。

区域	综合环比	综合同比	公寓环比	公寓同比	群组解读
西温哥华	+3.9%	-6.7%	+8.7%	-12.7%	领先（薄成交警示）
Squamish	+3.3%	-1.5%	+2.9%	-19.9%	同群组
Whistler	+3.3%	-4.0%	+1.2%	-23.6%	同群组
Sunshine Coast	+2.6%	-4.7%	+0.5%	-24.0%	同群组
Bowen Island	+0.6%	-6.7%	n/a	n/a	滞后
群组中位数	+3.3%	-4.7%	+1.2%	-23.6%	—

群组+3.3%的综合环比中位数同时越过了±2.0%的幅度门槛和五分之四的广度门槛，因此值得专门点出。两点警示需缓和这一读数。第一，这轮上涨由独立屋/豪宅驱动，而非公寓：群组公寓基准价同比下跌20-24%，即便综合价本月回暖——可自由支配的公寓需求已蒸发；是度假独立屋和豪宅线在抬价。第二，薄成交放大了这些读数——西温哥华单月+3.9%的综合价和+8.7%的公寓价建立在极低的成交量上，应视为噪音，而非折年化47%的信号。可解读的信号是其方向：可自由支配资本在大众市场之前回流度假独立屋/豪宅，即便这同一笔资本正抛弃公寓。这是财富群组的买盘，而非广泛复苏——且值得注意的是，它逆转了4月群组向下的走势。一个薄成交、高beta群组中一个月的逆转，是值得观察的旗标，而非可交易的趋势。

7. 结构性叠加强

月度成交数据捕捉不到的力量——本月它们大多指向同一方向。

A. 按揭续约悬崖——现已到T-0。

2021年春初始贷款群组——以约1.5-2.0%的5年期固定利率借款的峰值繁荣年份——现在正在续约，最优保险利率接近4.1%，现实的非保险/续约利率接近4.9%。利率上的2.5-3倍支付冲击。领先证据已在流量数据中可见：Equifax

BC按揭逾期余额同比上升36%，安省与BC的集中（对比草原省份和魁北克的下降）确认这是续约群组压力，而非普遍冲击。这是公寓和高杠杆本拿比/三联市核心之下的结构性买盘杀手。按我们的纪律，逾期流量在此被观察并命名，但尚未纳入前瞻判断（§9）权重——BC逾期对温哥华未来价格的回测尚未运行。

B. 贸易与CUSMA——悬而未决加上了时钟。（CUSMA = 加美墨贸易协定。）

强制性CUSMA审查迎来7月1日截止期。6月2日，贸易部长LeBlanc正式请求续约，并在华盛顿会见了美国贸易代表——这是加美首次具体接触，是轻微的去风险。但美国已表态不会续约完整的16年期，BC就业厅长称达成新

协议"不太可能", 而关税不确定性是Q1 GDP停滞背后加拿大企业投资连续第五个季度下滑的指名原因。对温哥华而言, 这是一种信心税: 它不体现在任何单一数据中, 但它压在每一个可自由支配的购买决定上, 直到7月1日厘清方向。

C. 移民——需求削减开始咬合。
2026-2028年联邦计划将新增临时居民到达量削减43%, 新增国际学生许可削减约50%, 目标是到2027年底将临时居民人口降至5%以下。这是§4租赁崩塌的结构性对应面: 国际学生和临时居民是入门级公寓租赁需求中不成比例的部分, 在这一规模上削减他们, 恰好在竣工供应到来之际抽走边际租客——租金下跌、空置上升、公寓投资者算盘受损。在这一叠加层的所有力量中, 这是对§3公寓分化最直接负责的一个。

D. 原住民地权——列治文的局部阴云。Cowichan Tribes
BC最高法院对约125块列治文永久产权地块的地权裁定仍然有效: 自2025年8月判决以来, 贷款方已撤出对受影响地块的融资, 而一项(由BC、渥太华和列治文市支持的)重审动议正在待决。5月28日加拿大最高法院驳回新不伦瑞克Wolastoqey案上诉许可, 对BC的上诉是顺风, 但什么也未解决。将此视为索赔区内的硬性、当下风险(融资今日受损)以及列治文其余地区和温哥华西区的软性、很可能正在收窄的情绪风险——而非全区域的悬顶之忧。

E. 宏观背景——信心不均衡地开裂。
除利率(见§0)外, 两个情绪读数值得关注。企业信心比消费者裂得更狠: CFIB企业晴雨表5月下跌11.7点至46.3, 为一年低点, 跌破50的扩张线。所有省份和行业全部下行——而Nanos消费者信心指数仅企稳于中性附近(51.88)。企业比家庭更受惊, 这在历史上领先招聘和投资走低。叠加4月走软的劳动力市场(失业率6.9%, 全职就业-47,000), 房地产的需求侧背景正在领先边缘恶化, 即便滞后的价格数据仍在坚守。

8. 市场究竟在告诉我们什么?

滞后列表示一个信号相对市场的时机: 领先信号在价格之前转向(提前1-3个月预警); 同步信号与市场实时同步(描述当下, 而非未来); 滞后信号只是在走势已经展开后加以确认。前瞻判断对领先信号赋予最高权重——见下方综合研判。

信号	读数	方向 (强度)	滞后
综合价 vs 季节性	环比+0.2% 约+1.1%常态——疲软而非持平	偏空 (中)	同步
公寓HPI	环比-0.7%, 同比-7.9%——正被重新定价	偏空 (强)	同步
独立屋HPI	环比+0.4%——靠薄供应支撑	中性 (弱)	同步
销量 vs 10年	-26.6% (4月-22.9%) ——需求萧条加深	偏空 (强)	同步
活跃挂牌 vs 10年	+34.6% (4月+37.9%) ——过剩仍高, 但在回落	偏空 (回落中)	领先, 1-3月
新增挂牌流量	比10年+1.3%——已正常化	中性 (中)	领先, 1-3月
租金与空置	租金同比-9%, 空置3.7%——投资者需求受损	偏空 (强)	领先, 1-3月
企业信心	CFIB 46.3, 一年低点——需求侧开裂	偏空 (中)	领先, 1-3月
BC逾期	同比+36%——续约压力累积	偏空 (中)	滞后 (压力群组内领先)
度假群组	环比+3.3%——可自由支配资本回流 (薄)	偏多 (弱)	领先 (豪宅)
利率	BoC维持, 国债3.08%——稳定无纾困	中性 (中)	领先

读数列中，"vs 10年"指对比10年5月季节性均值——是水平/数量对比（例如销量2,150 vs 10年5月均值2,930 = -26.6%）。综合价行的"约+1.1%常态"则不同：它是季节性检验得出的典型（中位数）5月环比价格变化，而非某个水平值。

综合研判。

对领先信号加权后，天平偏空，仅有一个缓冲项。最重要的领先指标——租金、空置、企业信心、续约压力流量——全部在恶化，且它们指向同一目标，即公寓。唯一建设性的线索并非某个信号转多，而是供应端在回落而非加剧：新增挂牌流量已正常化，活跃库存过剩虽仍比10年常态高约35%、因而仍是价格逆风，但已连续第二个月回落。这一区分很关键——逆风减弱不等于顺风，所以供应应被解读为"不再添柴"，而非支撑。同步的价格数据（综合价勉强为正）是信息量最小的输入——而季节性检验显示，即便那也比看上去更软。归结：一个价格仍在下行（由公寓领跌）、但供应逆风在减弱而非积聚的市场——是缓慢失血，而非加速失血，前提是7月1日CUSMA截止期或续约悬崖不带来宏观冲击。

9. 定位框架

面向典型订阅者，非个人建议。本月领先信号偏空至混合；我们维持利于买方的立场，并细化板块指引。

对买家。

这是一个有真实议价杠杆的买方市场，耐心仍在得到回报——但板块指引现在比标题数据更重要。公寓还不是该接的下落之刀：租金、收益率、空置、移民全部指向更低，且没有任何领先信号在喊公寓底部。需要公寓的买家应大幅低于要价出价，并假设进一步走软；能等的买家，可以等。独立屋和联排别墅提供更好的风险/回报——受优质供应受限支撑（联排别墅还有真实的自住需求）——在已修正的核心区议价空间最深：列治文、本拿比、新西敏，那里3年回撤达10-12%。在所有板块，按约6.1%的压力测试下限做资格审查，并假设入秋前无利率纾困。

对卖家。

若你必须卖公寓，请按租赁受损的现实定价，而非去年的可比价——该板块正被重新定价，过去26个月租金下跌、8个月价格下跌，等待是有代价的。独立屋和联排别墅卖家有更薄但真实的买盘；供应受限的动态意味着展示良好、定价公允的优质房源仍能出清。5月通常是卖房的季节性高水位，而那段最强的时段正在过去——挂牌进入一个连自身季节性涨幅都未达标的市场，并非强势位置。

对投资者。

公寓的资本化率逻辑在当前价格已经破裂：约4.0%毛收益率对约4.9%持有成本和3.1%无风险利率，是负杠杆外加风险。在租金企稳（§4尚无迹象）或价格跌至足以将收益率推升至明显高于持有成本之前，我们看不到公寓的投资者入场点。例外是在已修正的独立屋/联排别墅核心区的深度回撤机会型操作（10%以上峰值折扣、进一步下行温和），面向有多年期限、不依赖租金收益的买家。度假群组的回暖（§6）是财富群组的买盘，而非投资论点——薄、高beta，且表象之下对公寓不利。

10. 下月关注

成绩单——为上月关注清单打分

先谈问责。4月那期设定了十一个触发条件和一个待检验的论点。以下是5月如何兑现它们——结论偏空多于偏多，并对4月自身的判断作出一处重要修正。

4月关注项	触发条件	5月实际	评判
销量 vs 10年5月	多 < -15% / 空 ≥ -20%	-26.6%	偏空——格局僵滞（比4月的-22.9%更差）
活跃挂牌 vs 10年	多 < +25% / 空 > +35%	+34.6%	两者皆非——从+37.9%改善，刚好在线下
独立屋销量同比	多 > +10% / 空 < +5%	+0.9%	偏空——"假突破"应验
独立屋环比价格	多 转正 / 空 再跌两月	+0.4%	偏多——守住正值
公寓环比价格	多 任一正月 / 空 续跌	-0.7%	偏空——没有出现正月
活跃挂牌（绝对值）	多 < 15,500 / 空 > 17,000	16,917	两者皆非——刚好在空头线下
新增挂牌同比	多 < -5% / 空 转正	-7.6%	偏多——供应流量收缩

4月关注项	触发条件	5月实际	评判
BC逾期率 (CMHC)	多 < 0.22% / 空 > 0.25%	无新数据	未测量——Equifax流量 (+36%) 才是实时读数
本拿比"待法院批准"挂牌	多 稳定 / 空 飙升	未追踪	未测量——仍是覆盖缺口
FVREB综合	多 第三次上涨 / 空 反转	环比-0.6%	偏空——已反转
西温哥华后续	多 属异常 / 空 第二次≥-2%	环比+3.9%	偏多——异常获确认 (薄成交)

统计：4项偏空，3项偏多，2项两者皆非，2项未测量——而偏空触发全部在需求/格局一侧，偏多触发全部在供应一侧，正是 § 8所描述的分裂。

4月设定的论点——"独立屋的强势能挺过续约悬崖"——正在走弱，且4月对原因的判断有一半是错的。独立屋价格守住了（环比+0.4%，偏多触发），但论点所依赖的独立屋销量强势蒸发了：4月+14.0%的同比激增在5月坍缩至+0.9%。值得肯定的是，4月预警了这一确切风险——它称3-4月独立屋销量跳升可能是"假突破"，而5月证实了这一假突破。所以独立屋如今靠的是受限的优质供应，而非需求——比4月论点暗示的根基更薄。续约悬崖已到T-0；按4月自身的框架，7月数据（8月初发布）才是真正的检验：2026年底究竟是独立屋的价格底部，还是通往更深谷底的中转站。我们将该论点向前结转，从"坚守"下调为"靠薄买盘坚守"。

本月关注清单（6月）

关注项	偏多触发	偏空触发
公寓HPI（6月）	环比转平/转正	连续第三个月下跌 → 分化确认
综合价 vs 季节性	6月环比超约+0.4%季节性常态	6月再度未达标 → 疲软趋势
BoC决议（6月10日）	意外降25基点	鹰派维持 / 暗示2026无降息
CUSMA审查（7月1日）	16年续约或关税纾困	年度审查/重谈 / 关税固化
活跃挂牌 vs 10年	偏离度降至+25%以下	重新加速至+37%以上
要价租金（Rentals.ca）	同比跌幅收窄至-5%附近	连续第27个月，≥-9%同比
Equifax BC逾期（Q2）	同比减速至+30%以下	越过+40% → 触发压力监测门槛
5月劳动力 / 6月LFS	失业率降至6.7%以下	升向7.1%前高

关键指标汇总

	2026年5月	环比	同比	vs 10年
综合HPI	\$1,100,700	+0.2%	-6.2%	—
独立屋HPI	\$1,847,900	+0.4%	-6.9%	—
联排别墅HPI	\$1,048,200	+0.5%	-5.1%	—
公寓HPI	\$697,800	-0.7%	-7.9%	—
销量	2,150	+1.9%	-3.5%	-26.6%
新增挂牌	6,115	-8.5%	-7.6%	+1.3%
活跃挂牌	16,917	+4.2%	-1.0%	+34.6%

	2026年5月	环比	同比	vs 10年
整体SAR	13.1%	—	—	平衡（低端）
最优5年固定（保险）	4.09%	—	—	—
一居室要价租金	\$2,330	—	-9.0%	连续26个月下滑
CMHC空置率	3.7%	—	—	租客市场

数据：161份月度GVR统计包（2020年1月-2026年5月） + FVREB跨board参考、BoC、加拿大统计局、CMHC、Rentals.ca、OSB和Equifax。本简报是基于board数据与分析师判断的分析性评论；它不构成投资建议。所有前瞻性表述均带有重大不确定性。