

美国房地产市场当前形势如何？

主要结论：

一、美国房地产市场当前形势如何？

- **美国 8 月新屋开工环比增速创下 12 年新高。**单户住宅和多户住房建设均有所增加，这表明较低的抵押贷款利率为房地产市场的增长提供了动力。
- **美国 8 月成屋销售超预期。**8 月的现房销售在东北、中西部和南部地区上升，但在西部地区略有下降。
- **当前房屋价格的环比回落主要由于居民住房负担能力下降的拖累。**房价环比数据走弱的背后主要是由于可负担性。
- **当前美国房地产价格已超过 2008 年高点。**从营建许可同比数据表现以及 10 年期实际利率的表现来看，每次实际利率的大幅下降，营建许可在几个月后开始反弹；而每次实际利率飙升，营建许可在几个月后开始收缩。最近美国实际利率的下降，已经推升美国房价突破 2008 年的高点。
- **美国房地产预计不会成为本轮美国经济走弱的罪魁祸首。**目前美国房价高企，但房价较高的原因更多在于没有足够的供给来满足需求，这意味着泡沫破裂的风险并不高。如今大多数的房主拥有良好的信贷和房屋净值缓冲，这使得他们不太可能在抵押贷款上违约。如果美国在未来两年内陷入衰退，房地产行业可能不是主要的拖累因素。

二、美国 9 月联储制造业指数低于预期，8 月工业生产高于预期

- 1、**美国 9 月联储制造业指数下滑：**纽联储和费城联储制造业指数均低于前值。
- 2、**美国 8 月工业生产好于预期：**尽管工业生产有所改善，但贸易战的负面影响令美国制造商仍可能继续面临一定的下行压力。

三、本周重点关注欧元区和美国制造业初值和美国通胀

- **财经事件：**2019 年 FOMC 票委、圣路易斯联储主席布拉德(James Bullard)就美国经济和货币政策发表讲话、日本央行公布 7 月货币政策会议纪要。
- **财经数据：**欧元区 9 月 Markit 制造业 PMI 初值、美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值、德国 9 月 IFO 商业景气指数、美国 8 月核心 PCE 物价指数年率和美国 8 月耐用品订单月率初值。

风险提示：

- 美联储货币宽松力度不及预期，导致经济向下压力的累积。
- 中美贸易摩擦升温，导致全球经济受到负面影响较大。
- 新兴市场动荡拖累全球经济进一步走弱。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

一、美国房地产市场当前形势如何？

美国 8 月新屋开工环比增速创下 12 年新高。美国商务部 9 月 18 日晚间公布的数据显示，美国 8 月新屋开工年化月率为 12.3%，高于预期的 5%，并高于前值 -1.5%，为 2007 年 6 月以来的最高水平；美国 8 月新屋开工年化总数(万户)为 136.4 万户，高于预期 125.0 万户，并高于前值 121.5 万户；美国 8 月营建许可月率(%)为 7.7%，高于预期的 -1.3%；并高于前值 6.9%；美国 8 月营建许可总数(万户)141.9 万户，高于预期的 130.0 万户，并高于前值 131.7 万户。单户住宅和多户住房建设均有所增加，这表明较低的抵押贷款利率为房地产市场的增长提供了动力。8 月份单户住宅建筑占住房市场的最大份额，增长 4.4% 至 919,000 套，为 1 月份以来的最高水平。西部，中西部和人口稠密的南部地区的单户住房开工数增加，但东北地区则下降。上个月建造单户住宅的许可证上涨 4.5% 至 866,000 套。8 月份多户住宅部门开工率飙升 32.8% 至 445,000 套，扭转了此前两个月的下滑趋势。上个月建造多户住宅的许可证增加了 13.3%，达到 553,000 套。

美国 8 月成屋销售超预期。NAR 9 月 19 日晚间公布的数据显示，美国 8 月成屋销售年化总数为 549 万户，高于预期的 538 万户，也高于前值 542 万户；美国 8 月成屋销售年化月率为 1.3%，高于预期的 0.7%，但低于前值 2.5%。与 7 月相比，8 月份的现房销售在东北，中西部和南部地区上升，但在西部地区略有下降。分类数据显示，8 月份东北地区现房销售增长 7.6%，同比增长 1.4%，东北部的中位数价格为 303,500 美元，较 2018 年 8 月下降 0.3%。在中西部地区，现房销售增长 3.1%，比 2018 年 8 月增长 2.3%，中西部的中位数价格为 220,000 美元，比去年同期增长 6.6%。8 月份南方成屋销售增长 0.9%，达到 233 万套，比去年同期增长 3.6%，南方的中位数价格为 240,300 美元，比一年前上涨 5.4%。8 月西部成屋销售下降 3.4%，为 114 万，比去年同期增长 1.8%，西部的中位数价格为 415,900 美元，较 2018 年 8 月上涨 5.7%。

图表 1：新屋开工和营建许可均上行

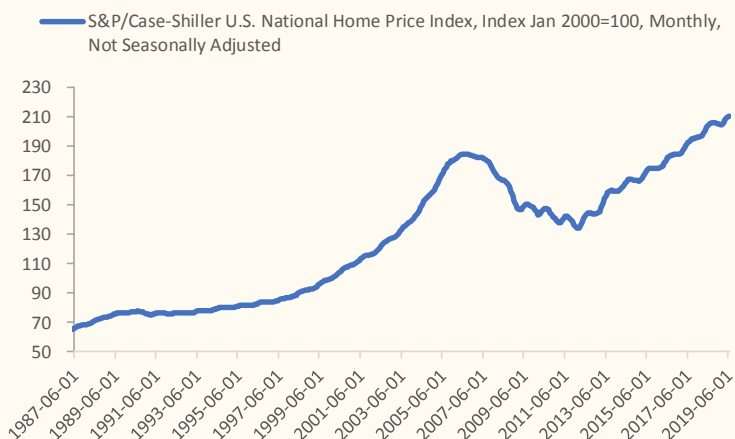


来源：Wind，国金证券研究所

当前房屋价格的环比回落主要由于居民住房负担能力下降的拖累。Realtor.com 的最新数据显示，8 月份美国房屋的中位数价格为 309,000 美元，比去年同期上涨 4.9%。但价格环比下跌 1.8%。在热门市场，住房建设也在急剧下降，以圣地亚哥为例，据报道 2019 年上半年的房屋数量比去年减少了 43%。数据软化的背后主要是由于可负担性。虽然自大衰退以来工资增长乏力，但与此同时，房屋价格回到了 2007 年的泡沫高点。8 月，NAHB 调查了 19,000 多名成年人，以衡量公众对其住房市场住房负担能力的态度。根据他们的调查结果，80% 的美国家庭现在认为该国正遭受住房负担能力危机的困扰。

当前美国房地产价格已超过 2008 年高点。美国抵押贷款银行家协会（Mortgage Bankers Association）周三发布的另一份报告显示，购买房屋贷款的申请数量较上周增加了 6%。这是购买贷款申请连续第三周上升。从营建许可的同比数据表现以及 10 年期实际利率的表现来看，每次债券收益率大幅下降，建筑许可证在几个月后开始反弹；而每次利率飙升，建筑许可证在几个月后开始收缩。换句话说，前期的利率下降已经起作用，因此房屋市场近期的增长其实已经被定价。不过，我们预计，美国国债收益率进一步下降的空间并不大，美国房地产数据的进一步回升依然需要确认。

图表 2：当前美国房价指数已经高于 2008 年金融危机的高点



来源：Fred，国金证券研究所

图表 3：美国的利率下降对房地产投资形成支撑



来源：Wind，国金证券研究所

美国房地产预计不会成为本轮美国经济走弱的罪魁祸首。自 1980 年以来，美国已经发生了五次经济衰退。根据 Robert Shiller 的房价指数数据，除 2007-2009 年大衰退外，经通胀调整的房价仅较衰退开始前一个月至衰退结束前一个月平均下滑 2.7%。目前美国房价高企，但房价较高的原因更多在于没有足够的供给来满足需求，这意味着泡沫破裂的风险并不高。如今大多数的房主拥有良好的信贷和房屋净值缓冲，这使得他们不太可能在抵押贷款上违约。如果美国在未来两年内陷入衰退，房地产行业可能不是主要的拖累因素。

二、美国 9 月联储制造业指数下滑，8 月工业生产高于预期

1、美国 9 月联储制造业指数均低于前值

9 月 16 日晚间纽联储公布数据显示美国 9 月纽约联储制造业指数为 2，低于预期和前值的 4。**就业指数大幅回升但新订单指数回落。**分类数据显示，美国 9 月纽约联储制造业新订单指数为 3.5，低于前值 6.7；就业指数为 9.7，高于前值-1.6；物价获得指数为 9.2，高于前值 4.5；为完成订单为-2.6，高于前值-9.7；库存指数为 8.5，高于前值 5.8。评估 6 个月前景的指数显示，对未来形势的乐观情绪明显恶化，资本支出计划明显减弱，商业活动与上个月相比几乎没有变化。

9 月 19 日晚间费城联储公布数据显示 9 月费城联储制造业指数为 12，高于预期的 10.5，但低于前值 16.8。**货运指数以及就业指数为主要提振。**目前新订单指数略有下降，从 8 月的 25.8 降至 9 月的 24.8；货运指数为 26.4，高于前值 19；未完成订单为 17.6，高于前值 9.1；库存指数为 21.8；高于前值 8.7；就业指数为 15.8，高于前值 3.6；价格支付为 33，高于前值 12.8。

2、美国 8 月工业生产好于预期

9 月 17 日晚间美联储公布数据显示，美国 8 月工业产出月率为 0.6%，高于预期的 0.2%，并高于前值-0.1%；美国 8 月产能利用率为 77.9，高于预期的 77.6，并高于前值 77.5；美国 8 月制造业产能利用率为 75.7，高于前值 75.4；美国 8 月制造业产出月率为 0.5%，高于预期的 0.2%，并高于前值-0.4%。

尽管美国 8 月工业生产有所改善，但制造商仍可能继续面临一定的下行压力。工厂受到美中贸易战的打击，这增加了成本并减少了出口。过去 12 个月，工厂产量下降了 0.4%。分类数据显示，矿业产量增长 1.4%，高于前值下降的 1.5%，部分原因是 7 月份飓风巴里停产后石油和天然气钻探反弹；8 月公用事业产出增长 0.6%，低于前值增长的 3.7%；8 月份制造业产出增长 0.5%，主要因耐用品和非耐用品指数上升，而其他制造业（出版和伐木）指数小幅下滑。耐用制造业中大多数主要类别的产量增加。机械，初级金属和非金属矿产品录得最大涨幅；汽车和零部件的跌幅最大，8 月汽车产量下降 1%，是自 4 月以来的最大水平。

图表 4：海外宏观数据跟踪和简评

美国	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	最新数据简评
增长																
GDP (环比折年率, %)			3.5			2.2			3.2			2.1				高于预期, 消费为主要提振, 净出口和库存回落
消费																
个人总收入 (环比折年率, %)	0.3	0.4	0.2	0.5	0.2	(0.1)	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.4	0.1			低于前值
个人消费支出 (环比折年率, %)	0.5	0.4	0.2	0.6	0.4	(0.6)	0.1	0.1	0.9	0.3	0.4	0.3	0.6			主要受休闲用品和机动车辆支出的推动
零售销售额 (环比折年率, %)	0.6	(0.1)	(0.1)	0.8	0.2	(1.2)	0.2	(0.2)	1.6	0.3	0.4	0.4	0.7	0.4		得益于汽车和网购的销售
投资																
耐用品订单 (环比, %)	-1.2	4.7	0.0	-4.4	0.8	1.2	0.4	(1.6)	2.7	(2.1)	(1.4)	2.1	2.1			波动订单对耐用品订单形成提振
建造支出 (环比, %)	0.2	-0.4	-0.1	-0.1	0.8	(0.6)	1.3	1.0	(0.9)	(0.1)	(0.8)	(1.3)	0.06			建造投资大幅回升
对外贸易																
出口 (同比, %)	7.5	6.5	6.6	6.3	3.8	0.1	3.0	2.4	1.3	(0.1)	(1.3)	(2.2)	(0.6)			海外需求回升
进口 (同比, %)	8.7	9.3	9.5	8.5	3.2	3.1	1.6	-0.5	2.6	0.2	3.3	1.2	0.1			内需拉动回落
贸易差额 (十亿美元)	-50.4	-53.7	-54.6	-55.5	-49.3	-59.8	-51.1	-49.4	-50.0	(50.8)	(55.5)	(55.2)	(54.0)			贸易逆差小幅回落
通胀																
CPI (同比, %)	2.9	2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7		同比低于前值和预期
核心CPI (同比, %)	2.4	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.4		医疗保健成本大幅上升为主要提振
核心PCE (同比, %)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6			持平于前值
密歇根大学通胀预期 (同比, %)	2.9	3.0	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.4	2.5	2.9	2.6	2.6	2.7	2.8	较前值小幅回升
劳动力市场																
非农就业新增人数 (千人)	157	201	134.0	250.0	155.0	312.0	304.0	20.0	196.0	263.0	75.0	224.0	164.0	130.0		零售行业和贸易、运输和公用事业就业人数为主要拖累
失业率 (%)	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7		失业率与前值持平
平均时薪 (环比, %)	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4		高于预期
职位空缺数 (千人)	7077	7293	7009	7079	6888	7335	7581	7087	7488	7449	7323	7348	7217			批发贸易和联邦政府为主要拖累
房地产市场																
标普/CS房价指数 (同比, %)	5.9	5.5	5.2	5.0	4.7	4.6	4.3	3.0	2.7	2.6	2.5	2.1				房价持续回落
成屋销售 (折年率, 万套)	534	533	515	522	532	499	494	551	521	519	534	527	542	549		东北, 中西部和南部地区上升, 但在西部地区略有下降。
新屋开工 (环比, %)	0.6	8.1	-5.5	1.5	3.2	-11.2	18.6	-8.7	-0.3	5.7	-0.9	-0.9	-4.0	12.3		单户住宅和多户住宅开工均大幅回升
营建许可 (环比, %)	0.9	-4.1	1.7	-0.4	5.0	0.3	1.4	-2.0	-1.7	0.6	0.7	-6.1	6.9	7.7		营建许可回升
其他																
ISM制造业PMI指数	58.1	61.3	59.8	57.7	59.3	54.1	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1		生产和就业回落
ISM非制造业PMI指数	55.7	58.5	61.6	60.3	60.7	57.6	56.7	59.7	56.1	55.5	56.9	55.1	53.7	56.4		服务业小幅回升
工业产能利用率 (%)	78.0	78.5	78.5	78.4	78.5	78.7	78.3	78.2	78.8	77.9	78.1	77.9	77.5	77.9		产能利用率小幅回升
密歇根大学消费者信心指数	97.9	96.2	100.1	98.6	97.5	98.3	91.2	93.8	98.4	97.2	100.0	98.2	98.4	92.0		贸易政策加剧了消费者对未来金融前景的不确定性
美联储总资产 (万亿美元)	4.337	4.266	4.240	4.187	4.145	4.123	4.106	4.016	4.016	3.976	3.900	3.870	38.300			缩表提前结束
美国联邦基金基准利率	1.75-2.0	1.75-2.0	2.0-2.25	2.0-2.25	2.0-2.25	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.00-2.25	2.00-2.25	1.75-2.0	9月降息25个基点
美元实际有效汇率指数	99.94	101.00	101.21	101.94	103.05	103.22	106.00	105.90	106.31	106.40	107.40	107.10	106.30	108.40		美元实际有效汇率上行
其他发达经济体	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	简评
欧元区																
GDP (环比折年率, %)			0.6			0.8			1.6			0.8				欧元区经济疲软
CPI (同比, %)	2.1	2.0	2.1	2.2	2.0	1.6	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.2	1.1	1.0		通胀小幅回落
核心CPI (同比, %)	1.1	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	0.9	0.9		核心CPI保持稳定
出口 (季调环比, %)	-0.9	2.1	-1.6	2.1	(1.0)	(0.1)	0.8	(1.4)	0.9	(2.5)	1.4	(0.6)	0.6			外部需求小幅回升
进口 (季调环比, %)	1.5	-0.4	0.2	2.6	(1.9)	0.0	0.3	(2.7)	2.5	(0.9)	(1.0)	0.3	0.0			内部需求大幅回升
贸易差额 (十亿欧元)	12.3	16.8	13.4	12.5	15.1	15.6	17.0	19.5	17.9	15.3	20.2	17.9	19.0			贸易差额回升
Markit制造业PMI指数	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.2	47.5	47.8	47.7	47.6	46.4	47.0		制造业高于前值
Markit服务业PMI指数	54.2	54.4	54.7	53.7	53.4	51.4	51.2	52.8	53.3	52.5	52.5	53.6	53.3	53.4		服务业高于前值
德国经济景气指数	112.8	112.7	112.5	111.2	111.8	109.9	108.5	108.4	106.6	105.1	105.5	102.6	100.2	100.6		德国经济景气回升
工业生产指数 (环比, %)	-0.8	1.1	-0.3	0.1	-1.7	-0.9	1.4	-0.2	-0.3	-0.5	0.9	0.0	(0.4)			工业生产指数回落
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.59	4.61	4.62	4.62	4.66	4.67	4.69	4.69	4.70	4.70	4.70	4.68	4.68			逐步退出QE
欧央行主要再融资利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		维持利率不变
英国																
GDP (环比折年率, %)			2.5			0.7			2.0			(0.8)				经济大幅回升
CPI (同比, %)	2.5	2.7	2.4	2.4	2.3	2.1	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1			通胀保持稳定
央行基准利率	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75			脱欧问题影响货币政策方向
日本																
GDP (环比折年率, %)			-1.2			1.4			2.1							国内经济回升
CPI (同比, %)	0.9	1.3	1.2	1.4	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5			通胀小幅回落
央行总资产 (万亿日元)	546.3	550.9	545.5	551.8	555.5	552.1	556.9	561.9	557.0	562.0	567.0	565.0	568.3	572.7		接近QE的极限
新兴市场GDP增速 (同比, %)	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	简评
巴西			1.2			1.1			0.5			1.0				经济增速回升
印度			7.1			6.5			5.8			5.0				经济增速回落
韩国			2.0			3.2			1.8			2.1				经济小幅回升
印尼			5.2			5.2			5.1			5.0				GDP小幅回落
香港			2.9			1.3			0.6			0.5				GDP出现回落
台湾			2.3			1.8			1.7			2.4				经济回落
新兴市场CPI (同比, %)	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	简评
巴西	4.5	4.2	4.2	4.5	4.6	3.8	3.8	3.9	4.6	4.9	4.7	3.4	3.2	3.4		通胀大幅回升
俄罗斯	2.5	3.1	3.1	3.4	3.5	4.3	5.0	5.2	5.3	5.2	5.1	4.7	4.6	4.3		通胀小幅下行
印度	5.6	5.6	5.6	5.6	4.9	5.2	6.6	7.0	7.7	8.3	8.7	8.6	6.0			通胀小幅回落
韩国	1.5	1.4	1.4	1.9	2.0	1.3	0.8	0.4	0.3	0.6	0.7	0.7	0.6	0.0		通胀小幅回落
印尼	3.2	3.2	3.2	2.9	3.2	3.1	2.8	2.6	2.5	2.8	3.3	3.3	3.3	3.5		通胀小幅回升
沙特阿拉伯	2.2	2.3	2.3	2.1	2.4	2.2	-1.9	-2.2	-2.1	-2.0	-1.5	-1.4	-1.4			通胀保持稳定
香港	2.4	2.3	2.3	2.7	2.7	2.5	2.4	2.1	2.1	2.9	2.8	3.3	3.3			通胀保持稳定
台湾	1.8	1.5	1.5	1.7	1.2	(0.1)	0.2	0.2	0.6	0.6	0.9	0.9	0.4	0.4		通胀保持稳定

来源：Bloomberg, Wind, 美国劳工部, Fed, ECB, BOJ, IFO, 国金证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9963

