

美国住宅市场率先回升？

核心观点：

美国住宅市场有企稳迹象，5月NAHB指数录得50，连续5个月反弹。销售端，新建住房销售在去年三季度触底，月均销量579.7万套，今年3月新建住房销售已回升至68.3万套。成屋销售最低的时候出现在今年1月，仅为400万套，4月已回升至428万套。开工端，无论是已开工新建私人住宅还是已获得批准的新建私人住宅，均于今年1月触及近期最低点，此后则呈现略微上扬态势。价格端，2月(OFHED)单独购房价格指数环比上升0.47%，连续2个月为正，而标准普尔/CS房价指数(20个大中城市)环比上升0.24%，自2022年7月以来首次为正。

美国地产市场能否率先回升？我们的答案是有可能。

第一，贷款利率高点可能已现。抵押贷款利率与10年期美债收益率走势密切相关。目前，正常情况下，美联储加息进程即将面临终点，未来将维持高利率一段时间，然后开启降息进程，美国10年期国债利率很有可能也将开启下行之路，相对而言上升空间较为有限。因此，30年期抵押贷款利率的上行空间也是相对有限的。

第二，本轮下行期，地产库存较低。3月房屋空置率仅为0.8%，为1956年以来历史最低水平。疫情后的这一轮地产上行周期伴随着房屋空置率的下降，说明基于自住需求购房者较多，住宅市场不存在泡沫，从而也不需要刺破泡沫，这为地产市场提前迎来转机打下基础。

第三，居民部门杠杆率低。从购买方来看，自08年金融危机后，美国居民部门一直处于去杠杆进程中。截至2022年9月，居民部门杠杆率为75.2%，与2002年水平相似。居民部门财务相对健康也为住宅部门率先企稳回升奠定了基础。

风险提示 信息有误

南华期货研究所
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290号

戴朝盛：
投资咨询证号：Z0014822

潘响：
期货从业证号：F03107845

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

章节

1. 第 1 章 美国住宅市场率先回升？	1
1.1 美国地产市场近期企稳迹象明显	1
1.2 美国地产市场能否率先回升？	2
I. 免责声明	6

第 1 章 美国住宅市场率先回升?

1.1 美国地产市场近期企稳迹象明显

美国5月NAHB指数录得50，表明建筑商中悲观者与乐观者开始持平，数值连续5个月反弹，则表明建筑商信心逐步回升。

这种企稳甚至一定程度上的回升现象也能从其他数据中看到，譬如销售数据，新建住房销售在去年三季度触底，月均销量579.7万套，今年3月新建住房销售已回升至68.3万套。成屋销售虽然没有如此明显的回升迹象，但也相对企稳，从数据上看，销量最低的时候出现在今年1月，仅为400万套，4月已回升至428万套。

从开工情况来看，结果也类似，无论是已开工新建私人住宅还是已获得批准的新建私人住宅，均于今年1月触及近期最低点，此后则呈现略微上扬态势。

图 1.1.1 NAHB 指数连续 5 个月回升



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.2 房屋销售企稳



数据来源：Wind 南华研究

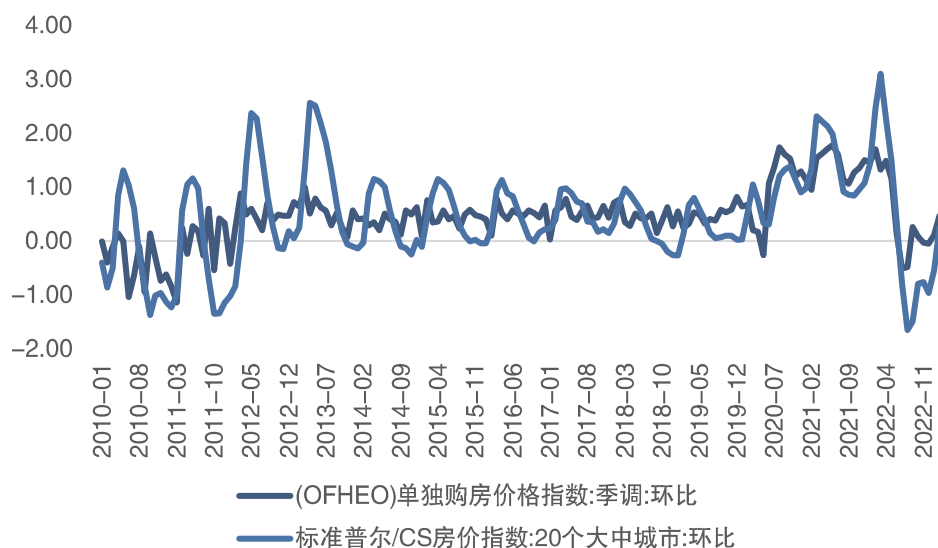
图 1.1.3: 即将 (已) 开工住宅呈现企稳现象 (千套)



数据来源: Wind 南华研究

价格端也有企稳迹象。2月(OFHEO)单独购房价格指数环比上升0.47%, 连续2个月为正, 而标准普尔/CS房价指数(20个大中城市)环比上升0.24%, 自2022年7月以来首次为正。从下图我们也可以看到二者环比增速一直在震荡回升。

图 1.1.4: 房价环比回升 (%)



数据来源: Wind 南华研究

1.2 美国地产市场能否率先回升?

美国地产市场能否率先回升? 我们的答案是有可能。

第一, 贷款利率高点可能已现。本轮美国经济的下行趋势主要由美联储加息缩

表，开启紧缩周期导致。30年期抵押贷款利率从2021年年末2022年年初开始快速上升，与美国本轮地产回落时间一致。从走势来看，抵押贷款利率与10年期美债收益率走势密切相关。

目前，正常情况下，美联储加息进程即将面临终点，未来将维持高利率一段时间，然后开启降息进程，美国10年期国债利率很有可能也将开启下行之路，相对而言上升空间较为有限。因此，30年期抵押贷款利率的上行空间也是相对有限的，从购房成本角度对地产的进一步压制也是相对有限的。

图 1.2.1：抵押贷款利率高点或已现（%）



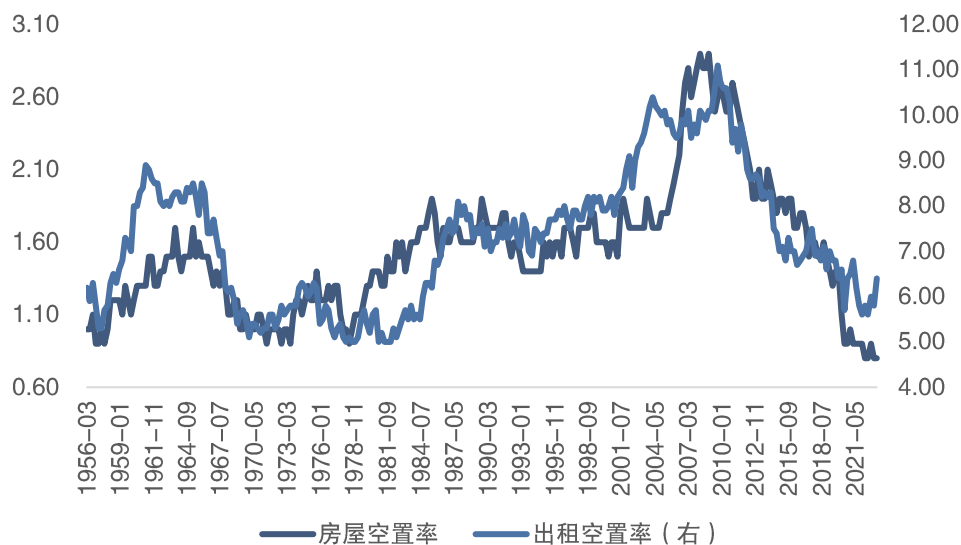
数据来源：Wind 南华研究

第二，本轮下行期，地产库存较低。3月房屋空置率仅为0.8%，为1956年以来历史最低水平，与2007年次贷危机期间完全不同。2004年至2007年，尽管当时地产市场火热，但房屋空置率不断上升，意味着当时的购房需求中有一部分来自于投机需求，而不是自住。但是疫情后的这一轮地产上行周期却伴随着房屋空置率的下降，说明基于自住需求购房者较多，住宅市场不存在泡沫，从而也不需要刺破泡沫，这为地产市场提前迎来转机打下基础。

本轮地产空置率低也跟长期的资本开支较低有关。08年金融危机后，地产市场受到打击较大，导致的结果就是新建住宅量明显少于上一轮周期。本轮周期最疯狂时候为2021-2022年，每月已开工新建住宅约170万套，上一轮最疯狂时候则为月均220万套左右。

新建住宅少，可售成屋也少。新屋销量早在去年7月开始触底回升，但成屋销售则一直相对低位，一定程度也跟供给端有关，即能出售的成屋数量较少。供给少则来自于两方面，一是，成屋建造量低于前一周期，二是，在这么高的抵押贷款利率下，愿意换房的人也少，因为换房会导致贷款利率高企。

图 1.2.2: 房屋库存很低 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.3 此轮周期住宅开工较少 (千套)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.4 成屋库存数量很低



数据来源: Wind 南华研究

第三，居民部门杠杆率低。从购买方来看，自 08 年金融危机后，美国居民部门一直处于去杠杆进程中。截至 2022 年 9 月，居民部门杠杆率为 75.2%，与 2002 年水平相似。居民部门财务相对健康也为住宅部门企稳回升奠定了基础。

图 1.2.5：居民部门财务相对健康（%）



数据来源：Wind 南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093



南华期货营业网点

