

美国地产景气度显著回升

报告摘要

● 报告摘要：

- 9月18日，美国公布房地产投资数据，其中8月份营建许可月率为7.7%，超过前值6.9%和预期值-1.3%；8月份新屋开工月率为12.3%，远超前值-1.5%和预期值5%，营建许可与新屋开工的同比数据同样出现大幅向好。9月19日，美国公布房地产销售数据，8月成屋销售549万套，同样超过了前值542和预期值538万套。从领先指标NAHB指数来看，**房地产市场景气度也出现了明显的好转。**
- **美国地产景气度回升的主要原因包括以下几点：**（1）美联储降息和国债收益率的走低带动抵押贷款利率降低，需求端出现了好转，尤其是成屋销售，在销售中的占比接近90%，已经出现了明显的好转；（2）从房屋空置率的数据看，房地产的库存已经处于非常低的位置，房产商有一定的补库存需求，这是在整体库存下行的情况下，支撑库存的一个重要力量；（3）居民部门杠杆率不高，目前仅相当于2002年左右的位置，尽管居民部门对金融资产的配置已经达到历史上的最高位，但美联储对股市的背书使得居民部门的资产负债表在短期内难以迅速恶化，因此居民部门存在加杠杆的足够空间。
- **我们认为地产市场的回升是下半年支撑美国经济的重要动力。**房地产投资在经济中的占比不高，房地产相关的消费占商品零售的比重尽管有所下滑，但仍在20%左右，在整个经济中的占比并不低。8月份的零售数据超预期，可能很大一部分原因是征收关税的提前效应导致：特朗普8月1日宣布对中国新征收3000亿产品的关税，这3000亿美元的商品中，70%都是终端消费品，包括：智能手机、平板电脑、服装、鞋履、家居商品、农畜产品等，这部分需求弹性比较低，会使得消费者在关税加征和价格上涨之前提前进行消费，产生消费的提前效应。与房地产有关的家具家电产品在这份名单中，但家具家电这类大件消费品与一般消费品不同，提前效应并不高；另外建筑装饰材料大部分不在新增名单中，也不会产生特别明显的提前效应。因此，**预计地产产业链的消费会成为支撑消费的重要力量，美国经济也并不至于下滑的太差。**

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

姚世泽

szyao@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

一、主题评论：美国地产景气度显著回升	3
二、海外重点事件追踪	4
1、美联储宣布降息 25BP	4
2、美国公布 8 月通胀数据	5
3、全球多家央行宣布降息	5
三、大类资产走势回顾	6
1、汇率：美元指数小幅上行至 98.48	6
2、商品：原油价格出现分化	6
3、股债：全球股市出现明显回升	7
四、海外央行观点追踪	7
1、美联储主要官员表态追踪	7
2、欧央行主要官员表态追踪	7
3、日本央行主要官员表态追踪	8
4、其他央行追踪	8
五、海外市场机构观点追踪	8

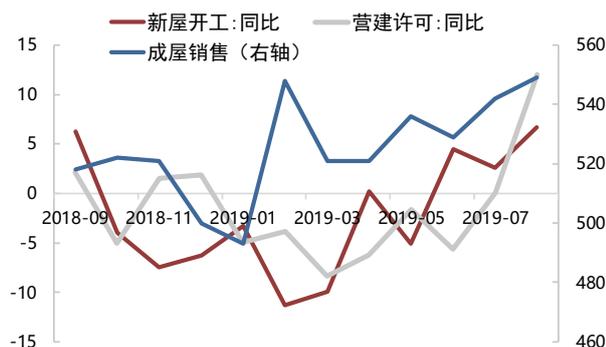
图表目录

图表 1：美国房地产投资和销售数据显著回升	3
图表 2：美国房地产景气度明显好转	3
图表 3：抵押贷款利率出现大幅下滑	3
图表 4：美国房屋空置率处于低位	3
图表 5：美国居民部门杠杆率不高	4
图表 6：居民部门对金融资产的配置达到高位	4
图表 7：上周美元指数小幅上行至 98.48	6
图表 8：上周人民币出现贬值	6
图表 9：上周原油价格出现分化	6
图表 10：上周黄金价格出现回升	6
图表 11：上周全球股市涨跌不一	7
图表 12：上周美德、美日利差均上升	7

一、主题评论：美国地产景气度显著回升

9月18日，美国公布房地产投资数据，8月份营建许可月率为7.7%，超过前值6.9%和预期值-1.3%；8月份新屋开工月率为12.3%，远超前值-1.5%和预期值5%，营建许可与新屋开工的同比数据同样出现大幅向好。9月19日，美国公布房地产销售数据，8月成屋销售549万套，同样超过了前值542和预期值538万套（图表1）。从领先指标NAHB指数来看，房地产市场景气度也出现了明显的好转（图表2）。

图表 1：美国房地产投资和销售数据显著回升



资料来源：Wind，莫尼塔研究

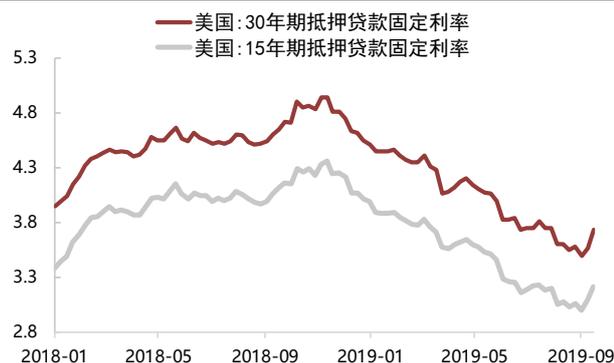
图表 2：美国房地产景气度明显好转



资料来源：Wind，莫尼塔研究

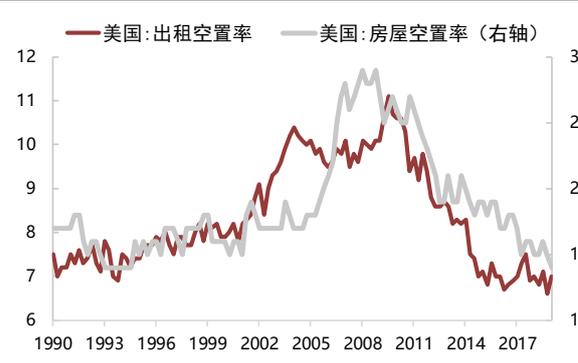
美国地产景气度回升的主要原因包括以下几点：（1）美联储降息和国债收益率的走低带动抵押贷款利率降低，需求端出现了转好，尤其是成屋销售，在销售中的占比接近90%，已经出现了明显的好转（图表3）；（2）从房屋空置率的数据看，房地产的库存已经处于非常低的位置，房产商有一定的补库存需求，这是在整体库存下行的情况下，支撑库存的一个重要力量（图表4）；（3）居民部门杠杆率不高，目前仅相当于2002年左右的位置（图表5），尽管居民部门对金融资产的配置已经达到历史上的最高位（图表6），但美联储对股市的背书使得居民部门的资产负债表在短期内难以迅速恶化，因此居民部门存在加杠杆的足够空间。

图表 3：抵押贷款利率出现大幅下滑



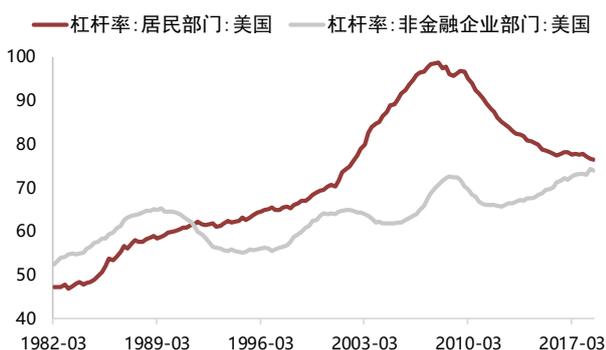
资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：美国房屋空置率处于低位



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：美国居民部门杠杆率不高



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：居民部门对金融资产的配置达到高位



资料来源：Wind，莫尼塔研究

地产市场的回升是下半年支撑美国经济的重要动力。房地产投资在经济中的占比不高，房地产相关的消费占商品零售的比重尽管有所下滑，但仍在20%左右，在整个经济中的占比并不低。8月份的零售数据超预期，可能很大一部分原因是征收关税的提前效应导致：特朗普8月1日宣布对中国新征收3000亿产品的关税，这3000亿美元的商品中，70%都是终端消费品，包括：智能手机、平板电脑、服装、鞋履、家居商品、农畜产品等，这部分需求弹性比较低，会使得消费者在关税加征和价格上涨之前提前进行消费，产生消费的提前效应。与房地产有关的家具家电产品在这份名单中，但家具家电这类大件消费品与一般消费品不同，提前效应并不高；另外建筑装饰材料大部分不在新增名单中，也不会产生特别明显的提前效应。因此，预计地产产业链的消费会成为未来支撑消费的重要力量，美国经济也并不至于下滑的太差。

二、海外重点事件追踪

1、美联储宣布降息 25BP

北京时间9月19日凌晨，美联储召开议息会议，将联邦基金利率目标区间下调25BP至1.75%-2%，符合市场预期。

本次议息会议之前，在降息概率上出现了一个很大的背离，即：CME的FedWatch Tool计算的降息概率仅有54.2%，而Bloomberg的WIRP计算的降息概率依然有100%。CME与Bloomberg的降息概率均由联邦基金利率期货计算而来，但是计算方法稍有差异，Bloomberg的计算方法剔除了资金面扰动（如：月末、季末、税期等）对联邦基金利率期货的影响，但是CME的计算方法中并没有剔除掉。近一周以来，受缴税、国债拍卖等因素的影响，联邦基金利率和隔夜回购利率出现了明显的上升，推升了联邦基金利率期货，CME FedWatch的计算方法中没有剔除掉这部分影响，这就使得CME FedWatch计算的降息概率偏低。从今年6月份降息概率升到100%后，CME FedWatch降息概率的变动基本上都可以用隔夜回购利率的变动来解释，二者之间的R2高达90%，即：隔夜回购利率越高，联邦基金利率期货就越高，CME FedWatch计算的降息概率就越低。因此，Bloomberg的降息概率要比CME FedWatch的降息概率准确度更高。本次议息会议降息的概率实际上并没有下降，还是100%，美联储的降息很大程度上仍然是金融市场的原因。

本次议息会议需要关注的点包括：（1）将超额存款准备金利率从2.1%下调到1.8%，将贴现率从2.75%下调到2.5%。目的在于降低无风险收益率，促使银行将资金从美联储账户中拿出来，增加同业拆借市场的资金供给。（2）美联储内部的分歧仍然明显。堪萨斯城联储主席Esther George、波士顿联储主席Eric Rosengren认为不应当降息，圣路易斯联储主席James Bullard认为应当降息50BP。从点阵图上看，未来美联储内部的分歧可能会继续存在下去（3）鲍威尔的态度有所软化。具体表现在：1）若经济明显下滑，将进行更多降息；2）不认为美联储未来将会采用负利率政策，但利率达到下限时将会

考虑采用大规模QE和提供前瞻性指导；3) 美联储可能不得不恢复正常的资产负债表增长，扩表时间或比预期更早。股票市场在鲍威尔讲话后，出现了明显的反弹。（4）特朗普的态度。美国总统特朗普点评今日美联储利率决议称，美联储再次失败了，没有前瞻性，没有远见，是个糟糕的沟通者。尽管鲍威尔再一次表示，美联储的决策基于数据，与政治无关。但在特朗普的压力下，尤其是特朗普可以通过贸易等手段压低经济逼迫美联储降息的情况下，美联储决策的独立性难以真正维持下去，预计美联储还会再继续降息。

2、美国公布8月通胀数据

美国8月CPI环比升0.1%，预期升0.1%，前值0.3%；同比升1.7%，预期升1.8%。核心CPI同比升2.4%，预期升2.3%。

（1）能源分项下降主要受汽油价格拉动。8月能源分项同比-4.4%，前值-2.5%。能源分项同比与原油价格同比高度相关。随着白宫官员卸任，伊朗局势有望缓和，油价下跌，WTI原油同比在9月较难出现趋势性回升，预计9月能源分项在-4%~0%区间内窄幅震荡。10月后受去年同期油价快速回落影响，同比可能出现趋势性回升。

（2）核心CPI上升仍主要来自医疗和服装。a) 医疗保健持续加速上涨，为去年6月以来高点，是核心CPI的最主要贡献因素。8月同比3.5%，前值2.6%。三大细分项专业服务、医院服务和医保费用均有明显回升，专业服务同比1.4%，前值1.1%；医院服务2.2%，前值1%；医保费用同比18%，前值15.9%。从历史数据看，若医疗价格持续高位，则核心CPI较难回落，但进一步拉升能力迅速减弱。b) 服装分项持续上升。8月同比1.0%，前值-0.5%。服装分项持续性上涨可能与季节性和消费提振有关。从服装原料棉花和涤纶长丝的大宗价格同比来看，服装分项同比后期可能略有回落。c) 新车价格回落，但二手车辆价格上涨。这与褐皮书信息一致，新车市场平淡，二手市场需求旺盛。d) 住宅价格平稳。8月同比2.8%，前值3%。住宅价格虽然占比最大，但近年来一直在窄幅区间内震荡，较为平稳，因此对核心CPI的波动影响较小。e) 其余分项略有回落或回升不明显。

3、全球多家央行宣布降息

美联储在北京时间19日凌晨降息25个基点后，巴西、沙特、约旦、阿联酋、印尼、香港、澳门均跟随降息。其中：巴西央行将基准利率从6%下调至5.5%，降幅超出市场预期，创1986年设置基准利率以来历史最低水平，为第二次跟进美联储降息；沙特金融管理局将回购利率从2.75%降至2.50%，将反向回购利率从2.25%降至2.00%，也是第二次跟进美联储降息；约旦央行下调基准利率25个基点至4.25%；阿联酋央行下调存单利率25个基点，同时还将用于借入短期流动性的回购利率下调25个基点；印尼央行将7天期逆回购利率降低了25个基点至5.25%，此前印尼央行在7月和8月分别降息；香港金管局将基准利率下调25个基点至2.25%；澳门金管局下调贴现窗基本利率25个基点至2.25%。可以发现，跟随美联储降息的均为发展中经济体，这可能与两个因素有关：一方面是因为新兴市场降息的空间更高；另一方面是因为新兴市场的经济脆弱性更高。

科威特、英国、日本、瑞士央行宣布利率不变。除科威特为发展中经济体外，其余3个国家均为发达经济体。具体而言：（1）英国央行维持关键利率在0.75%不变，符合市场预期，但不排除未来存在加息可能，同时英国央行还维持资产购买规模4350亿英镑和企业债购买规模100亿英镑不变。英国央行希望在英国脱欧前保持灵活性，鉴于英国脱欧的不确定性依然存在，预计政策制定者未来仍将采取谨慎的态度。（2）日本央行维持政策利率在-0.1%不变，符合预期，同时维持资产购买规模不变，维持10年期日本国债收益率目标在0%左右，维持政策利率的前瞻指引不变，但暗示可能在下个月的会议上采取行动。自7月会议以来，日债收益率很多时候都低于日本央行设定的目标区间，但本次会议在收益率曲线控制问题上并未实施调整。（3）瑞士央行将主要政策利率维持在-0.75%，符合预期。瑞士央行表示将维持扩张性的政策，调整即期存款负利息的计算基础，将继续对银行即期存款超过特定豁免门槛的部分实施负利息，该豁免门槛现在将每月更新。

最特殊的是挪威央行。挪威央行将基准利率上调25个基点至1.50%，为年内第三次加息，超出了市场预期，同时挪威央行暗示利率会在未来一段时期保持当前水平，并将2019年经济增速从2.6%上调为2.7%。挪威经济表现较好的原因可能有三点：（1）原油价格飙升，推动了挪威依赖化石燃料的经济；（2）挪威克朗的汇率比过去五年平均水平低4%左右，利好出口；（3）保守党领导的政府在过去几年中动用了创纪录的石油财富来扩大减税和基础设施建设。

三、大类资产走势回顾

1、汇率：美元指数小幅上行至 98.48

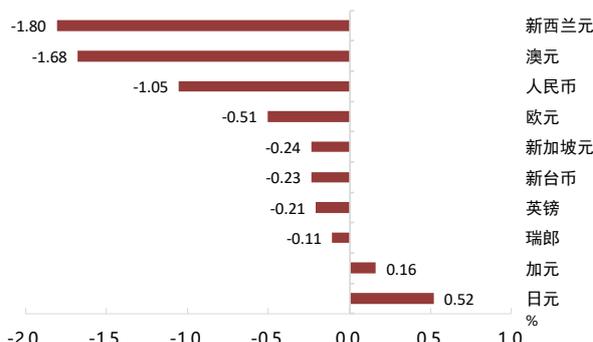
上周美元指数小幅上行至98.48，主要受到新屋开工和成屋销售数据明显超预期的影响，美联储降息对美元指数的影响不大（图表7）。全球主要货币中，日元升值0.52%，加元升值0.16%，其余货币均出现了贬值，新西兰元与澳元的贬值幅度较大，人民币贬值1.05%，主要由于8月经济数据明显下行（图表8）。

图表 7：上周美元指数小幅上行至 98.48



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 8：上周人民币出现贬值



来源：Wind，莫尼塔研究

2、商品：原油价格出现分化

上周原油价格涨跌不一，布伦特原油价格下跌1.5%，至58.36美元/桶，但WTI原油价格上涨6%，至58.09美元/桶（图表9），沙特原油设施遇袭对原油价格的影响正在减缓。黄金价格上涨1.82%，主要受到中东紧张局势的影响，美国表示将对伊朗实施制裁，铜价下跌3.79%（图表10）。

图表 9：上周原油价格出现分化



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 10：上周黄金价格出现回升

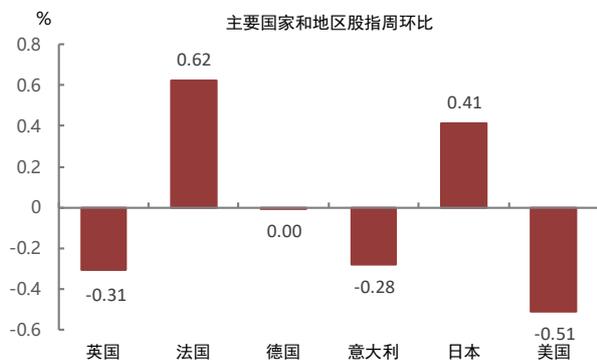


来源：Wind，莫尼塔研究

3、股债：全球股市出现明显回升

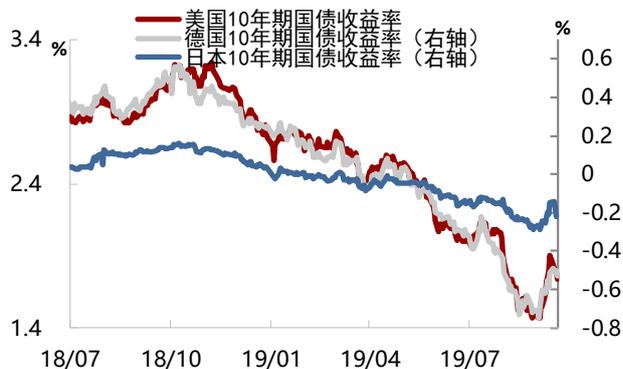
上周全球股市涨跌不一，法国、日本股市出现小幅上涨，英国、意大利、美国则出现小幅下跌（图表11）。债券市场方面，上周10年期美债收益率下跌到1.74%，截至9月19日，10年期美德利差下跌12BP至2.29%，10年期美日利差下跌4BP至2.01%（图表12）。

图表 11：上周全球股市涨跌不一



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 12：上周美德、美日利差均上升



来源：Wind，莫尼塔研究

四、海外央行观点追踪

1、美联储主要官员表态追踪

(1) **美联储**：9月19日凌晨，将联邦基金利率目标区间下调25BP至1.75%-2%，符合市场预期。

(2) **美联储主席鲍威尔**：(1) 若经济明显下滑，将进行更多降息；(2) 不认为美联储未来将会采用负利率政策，但利率达到下限时将会考虑采用大规模资产购买和提供前瞻性指导；(3) 美联储可能不得不恢复正常的资产负债表增长，以帮助缓解流动性市场，扩表时间或比预期更早。

(3) **达拉斯联储主席Robert Kaplan**：7月和9月降息将改善经济增长前景，实际上可能会降低人们借贷、举债和冒险的动机。预计今年不会进一步降息，明年只会降息一次。

(4) **美联储副主席克拉里达**：经济形势良好，尽管存在风险，但就业增加、薪资增加和家庭支出增加也在形成“良性循环”。消费占美国经济的近70%，但全球经济形势则正在恶化。

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_9871

