

主题报告

政策的作用和对房屋承担能力的影响

2022 年 3 月 29 日

美联储讲话系列专题

黄金期货价格走势



资料来源：文化财经，招商期货研究所

相关报告

《招商期货贵金属系列一：通胀预期下谈谈贵金属投资逻辑》
2021.02

《宏观背景下的供需扰动——兼谈白银光伏需求》2020.11

徐世伟

021-61659372;

0755-23905171

微信: benbenni001

xushiwei@cmschina.com.cn

F0307617

Z0001836

微信公众号: 招商期货研究所



摘要:

本专题主要跟踪美联储官员关于货币政策的讲话内容, 希望通过相关内容, 揭示美联储货币政策重点以及可能存在的变化

本次讲话时美联储理事沃勒 3 月 24 日, 在“近期政策对美国和以色列房地产影响”论坛上的讲话, 主要谈论了美联储政策对于房地产市场特别是房屋购买、还贷上的影响。

住房服务支出在 CPI 的比重达到 15% 左右, 因此是通胀的一个重要影响因素, 而疫情以来, 美国房地产市场火热, 实际租金价格远大于 cpi 统计的增幅。

房租上涨对于低收入家庭影响巨大, 因为租金占了其可支配收入的 41%, 远高于高收入群体的 28%。占比高意味着其他支出的减少。

在房地产价格高涨的背景下, 需求依旧旺盛, 超过了之前的估计, 封锁以及远程办公加大了人们对于寻求空间更大房屋的需求。

财政政策也支持了房地产市场, 尤其是疫情期间的救助, 使得大量贷款者能够延后偿还贷款, 保住了房屋与资金。

美联储持续关注房地产市场的健康发展, 目前的情况与 08 年泡沫与崩盘不同, 私人部门以及银行拥有更为健康和强大的资产负债表。推高房地产价格与租金的因素在明年可能缓解。不过房地产在通胀中所占的比重未来会越来越大。

房租在 GDP 比重高达 15%，是通胀重要因素

沃勒首先谈论了美联储官员会密切关注房地产市场，因为房地产对 GDP 贡献巨大，其中包括地产投资和住房服务消费支出。同时对通胀影响巨大，住房服务支出占 CPI 比重 15% 左右，在 PCE 比重中占比更大，因此对于美联储双重使命中促进金融稳定的使命相当重要。

自从新冠疫情以来，美国市场复苏的一个特征就是房地产市场火热（a red-hot housing market）。租金是一个相当直观的数据，在疫情流行初期，租金增长放缓，因为住房密集区域的出租屋需求下降，年轻人与家人或者朋友共住。然而最近租金急剧上涨，自 2020 年 1 月以来，租金净上涨了 6.5%。这个数据和过去 5 年的数据没有太多变化，但是美联储相信该数据不能完全衡量租金增长程度。CPI 衡量的是人们目前支付的租金，反应市场状况很慢。市场租金衡量标准过去 2 年增长远高于 6.5%。多个数据显示截至去年 12 月，过去 12 个月的租金上涨了 12%-15%。有研究显示，cpi 中的租金通胀率将在 2022 年翻一番，考虑到 15% 的权重，会对货币政策产生很大影响。

房租上涨对于低收入家庭影响更大

租金上涨对于低收入家庭影响巨大，因为他们会占支出的很大一部分，2019 年家庭收入最低的五分之一家庭将 41% 的支出用于住房，而收入最高的五分之一家庭花费仅 28%。不过好在低收入社区近期租金涨幅不大。

至于购房的承担能力，根据 Zillow 房屋价格指数，自大流行以来房价累积上涨 35%，远快于过去 5 年，升值超过 2005 年的房地产繁荣期。人们普遍认为房价大幅上涨会阻碍租房者变为首次购房者，但是我们事实上没看到这样的证据。去年变为拥有住房者的 20-25 岁租房者的比例是自大衰退以来最高的水平。而且，少数族裔购房活动更为强劲。

家庭购买房屋的能力与借贷成本存在函数关系，货币政策的变动对抵押贷款的利率产生显著影响。此前美联储大幅调低利率，并且购买抵押贷款（MBS），把抵押贷款利率压低了 1%，30 年期抵押贷款利率在 2021 年基本维持在 3%，而去年年底，随着美联储加息，该利率快速上涨，目前远高于 4%，甚至高于疫情前的水平。

对于疫情期间，购房比例上涨的猜测：封锁以及远程办公加大了人们对于寻求空间更大房屋的需求。2021 年新单户家庭住宅的平均规模有所增加，扭转了 2015 年以来的下行趋势。其次，建筑用品商店的零售数据激增，因为房主增加了空间或进行了其他可能提高居住质量的改进。2021 年 1 月这种支出比 2019 年的而平均水平增加了 42%，即使扣除建材价格上涨幅度，

人仍有 19%。最后单户住宅以及第二套住房的购买量均有增加。

疫情期间，家庭规模也有所增加，但是 2021 年底，这种趋势出现逆转，而家庭规模的降低，相当于增加了住房的需求，将住房空置率进一步压低。不过对于商业地产市场并不是个好消息，美国全国空置率从 2019 年的 12% 上升至 2021 年第四季度的 16%。

另一方面，劳动力市场的短缺也使得供应出现减少。

财政政策对房地产的影响

国会在 2020 年通过了救助计划，这无疑帮助了许多在大流行期间失去收入的人继续支付房租和抵押贷款。在大流行的第一年，租金拖欠率仅略有增加，尽管未偿还抵押贷款增加了较大数量，但仍远低于大萧条时期的水平。在大流行的早期阶段非常有效地使用的另一个政策工具是拥有政府支持和联邦保险抵押贷款的借款人被给予长达 18 个月的宽限期，有迹象表明，这为借款人购买的额外时间确实有所帮助。许多在 2021 年该计划到期的借款人能够恢复还款，或者在炙手可热的房地产市场中，卖掉他们的房屋并安全离开。对于其他借款人，简单的抵押贷款修改计划帮助抵押贷款服务商快速轻松地修改抵押贷款，以帮助人们以较低的月供款留在家中。

美联储当前对房地产市场的关注点

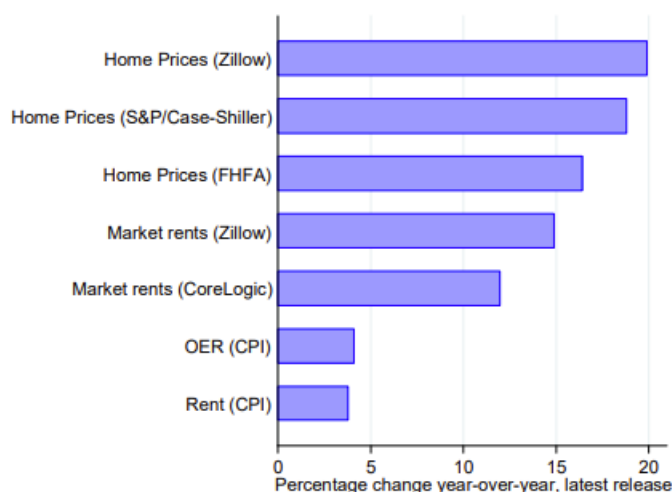
房价持续急剧上涨是否会对金融稳定构成风险。沃勒的回答是与 2000 年代中期的房地产泡沫和崩盘不同，最近的增长似乎是由实质性供需问题所支撑的，而不是过度杠杆、更宽松的承保标准或金融投机。事实上，抵押贷款借款人在疫情期间的资产负债表比 2000 年代中期更强劲，因此比上一次房地产低迷时更能应对房价下跌。至于银行，大型银行比二十年前更具弹性。在去年的压力测试中，全球经济严重衰退，房价下跌超过 20%。

沃勒认为至少一些与疫情有关的推高房价和租金的因素可以在明年左右开始缓解。2021 年竣工的新住房面积高于 2007 年以来的任何时候。如果随着疫情的缓解，人们再次开始远离家乡，那么对家庭额外空间的需求可能会趋于平稳，甚至会逆转。

从长远来看，许多问题将继续对房价和租金构成上行压力。居住在住房供应紧张城市的强劲需求可能会持续下去。一些地方的监管供应限制可能开始缓解，但它们将持续存在并继续限制许多高需求地区的住宅建设。虽然木材和其他材料的价格可能会下降，但经济已经处于最大就业状态并且技术工人短缺，但劳动力供应可能会继续阻碍新建筑的步伐。

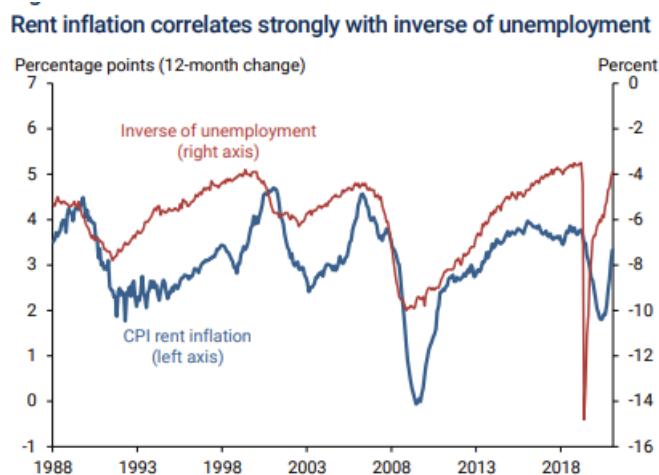
随着住房成本的不断增加，住房可能会成为家庭预算中越来越大的一部分。在 1972-1973 年间，平均家庭将 24% 的支出用于租金或推算租金。这一比例在 1980 年代后期上升到 27%，到 2019 年上升到 35%。毫无疑问，2022 年的份额还会更大。随着住房成本通胀中所占的比重越来越大，美联储会继续密切地关注房地产，以判断货币政策的适当立场。

图 1：各类房屋物价指数过去 12 个月的涨幅



资料来源：FED

图 2：租金的通胀水平与失业率的方向关系



资料来源：FED

图 3：房屋价格指数、租金指数与 cpi 中房屋服务指数的增幅

Asking rents, house prices up by more than CPI rent index



资料来源：FED

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_39879

