

海外宏观周报

美国房地产市场继续降温

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周焦点简评：**1) 欧央行7月议息会议超预期加息50个基点，同时推出“反碎片化”工具TPI，欧元区结束长达8年的负利率时代。我们认为，就新推出的TPI工具而言，其“力度”实际上是超预期的，且更注重事前预防而非事后救助，也起到了较好的预期引导效果。不过，由于该工具不能从根本上解决欧元区成员国的经济风险和财政可持续性问题，未来半年至一年欧债市场波动风险仍然不小，欧元区经济和市场的黯淡前景尚未出现实质性转折，短期内欧元区资产表现和欧元汇率或难明显回暖。2) 日本央行继续保持宽松。7月21日，日本央行发布利率决议声明，将基准利率维持在历史低点-0.1%，将10年期国债收益率目标维持在0%附近(即债券收益率曲线控制政策YCC)，致力于将通胀推升至2%的稳定水平。我们认为，虽然本次利率决议日本央行继续保持此前的宽松政策取向，但日本国内通胀与增长之间的矛盾却愈发突出同时，此前以宽松著称的欧央行已告别负利率，日本央行货币政策所面临的外部环境更加复杂，日元和日债的波动也可能加剧。
- **海外经济跟踪：**1) 美国房地产市场继续降温。美国6月成屋销售继续下滑，供给端的新建开工、营建许可也纷纷下挫。虽然近期长端美债利率有所回落，但抵押贷款利率居高不下仍在抑制居民的购房需求。房地产市场需求端的走弱也使得房地产开发商信心下降，代表房地产开发商信心NAHB住房市场指数极度低迷，7月该数据大跌至仅55，创下2020年5月以来的最低水平，连续七个月下跌。2) 欧元区7月经济景气程度继续下滑，制造业PMI跌破荣枯线，德、法等欧元区主要经济体制造业PMI均降至收缩区间。
- **全球资产表现：**1) 全球主要股指多数收涨，亚洲股市表现亮眼，仅A股表现较差。美股方面，市场已逐步消化再度“爆表”的通胀数据以及不断升温的加息预期，在特斯拉等部分公司盈利超预期的推动之下，本周美股三大股指均出现反弹，纳指整周涨幅更是高达3.3%。2) 美债收益率多数回落，曲线继续平坦化。实际利率回落带动10年期美债收益率下行。同时整体收益率曲线继续平坦化，关键的10年期与2年期美债利差倒挂程度扩大至21BP，而10年与3个月美债利差更是大幅缩窄28BP至0.28%，这也意味着在下次议息会议后，10年与3个月期限美债利差将会陷入倒挂，美国经济陷入衰退的可能性也将进一步增加。欧债方面，10年期意债与德债利差本周收于236BP，仍较为接近250BP的警戒线。3) 大宗商品价格涨跌互现，贵金属、金属价格反弹，俄乌双方就农产品外运达成“平行协议”，农产品价格继续回落。4) 美元指数回落，非美货币多数走强。本周欧央行的超预期加息，以及市场对美联储加息预期的回落，均在推动美元指数下行。

一、每周焦点简评

1) 欧央行 7 月议息会议超预期加息 50 个基点，同时推出“反碎片化”工具 TPI。7 月 21 日，欧央行将三大关键利率均上调 50 个基点(边际贷款利率升至 0.75%、主要再融资利率升至 0.5%、存款便利利率升至 0%)，超过市场预期的 25 个基点，标志着欧元区结束了长达 8 年的负利率时代。同时，欧央行宣布了应对碎片化的措施：一方面，将灵活运用 PEPP (大流行紧急购买计划) 中的再投资额度，以应对“传导机制风险”；另一方面，推出新工具 TPI(传导保护机制，Transmission Protection Instrument)，目的是“保障其货币政策立场在整个欧元区的顺利传输”，并将让委员会“更有效地”稳定物价。

我们认为，由于欧元区通胀压力加剧，且紧缩起点较为落后，欧央行“被迫”选择加息 50BP，而非 25BP。就新推出的 TPI 工具而言，其“力度”实际上是超预期的，且更注重事前预防而非事后救助，也起到了较好的预期引导效果。不过，由于该工具不能从根本上解决欧元区成员国的经济风险和财政可持续性问题的，未来半年至一年欧债市场波动风险仍然不小，欧元区经济和市场的黯淡前景尚未出现实质性转折，短期内欧元区资产表现和欧元汇率或难明显回暖。(参考报告《欧央行加息四问》)

2) 日本央行继续保持宽松。7 月 21 日，日本央行发布利率决议声明，将基准利率维持在历史低点-0.1%，将 10 年期国债收益率目标维持在 0%附近(即债券收益率曲线控制政策 YCC)，致力于将通胀推升至 2%的稳定水平。作为刺激措施的一部分，日本央行表示将在每个工作日在 0.25%收益率水平购买 10 年期日本国债，保持利率远期指导不变，预计短期和长期政策利率将保持在“当前或更低”的水平。这一利率决议声明基本符合市场预期。

我们认为，虽然本次利率决议日本央行继续保持此前的宽松政策取向，但日本国内通胀与增长之间的矛盾却愈发突出：一方面，疫情过后日本经济复苏并不牢固，而 6 月日本制造业 PMI 继续回落；另一方面，日本通胀压力开始浮现，今年 6 月日本 CPI 同比达到 2.4%，连续第三个月超过 2%的目标水平，而本次利率决议中日本央行更是将 2022 财年核心 CPI 的预期由此前的 1.9%上调至 2.3%。同时，此前以宽松著称的欧央行已告别负利率，日本央行货币政策所面临的外部环境更加复杂，日元和日债的波动也可能加剧。

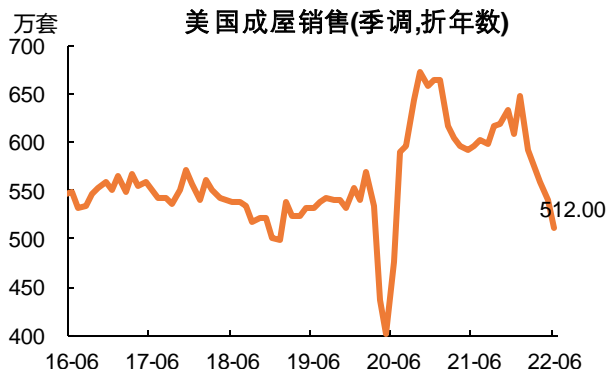
二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

美国 6 月成屋销售继续下滑。7 月 20 日美国全国房地产经纪商协会公布的数据显示，6 月美国成屋销售按年率计算下降 5.4% 至 512 万套，为该指标连续五个月下滑并降至两年来最低水平，且低于市场预期中值的 535 万套。

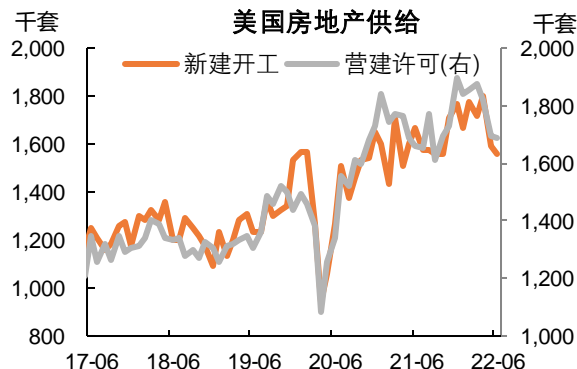
美国 6 月房地产供给同步降温，新建开工、营建许可均下挫。新屋开工方面，美国 6 月新屋开工年化总数 155.9 万户，环比下跌 2%，低于预期的 158 万户，前值 154.9 万户修正为 159.1 万户。营建许可方面，美国 6 月营建许可总数 168.5 万户，高于预期的 165 万户，但低于前值 169.5 万户，已连续第三个月下降。

图表1 美国6月成屋销售继续下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

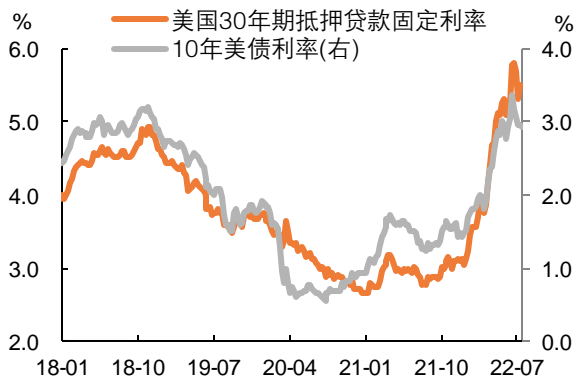
图表2 美国6月房地产供给降温



资料来源: Wind,平安证券研究所

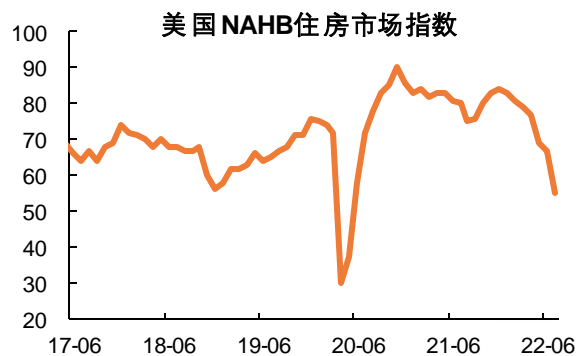
抵押贷款利率居高不下仍在抑制居民的购房需求。近一个多月以来，长端美债利率有所回落，由 3.5%以上降至 3%左右，但抵押贷款利率仍居高不下，截至 7 月 16 日当周，美国 30 年期抵押贷款利率为 5.51%，仍处于 2008 年以来较高水平，对房地产市场需求形成明显抑制。房地产市场需求端的走弱也使得房地产开发商信心下降：7 月 19 日公布的数据显示，高通胀和利率飙升影响了美国购房者，这令代表房地产开发商信心 NAHB 住房市场指数极度低迷，大幅不及预期。7 月该数据大跌至仅 55，创下 2020 年 5 月以来的最低水平，连续七个月下跌，7 月单月 12.0 的环比跌幅也创下此项调查 37 年历史上的第二大，仅次于 2020 年 4 月份新冠疫情初期的水平。

图表3 美国抵押贷款利率居高不下



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 美国6月住房市场指数明显下滑

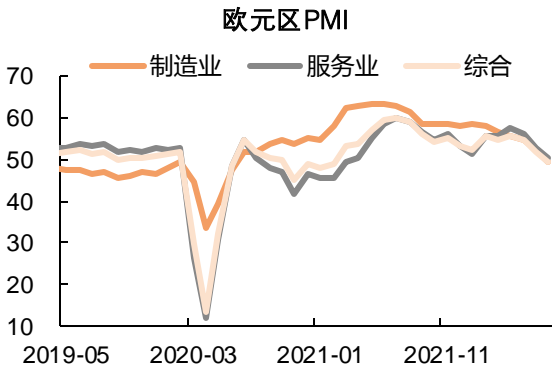


资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

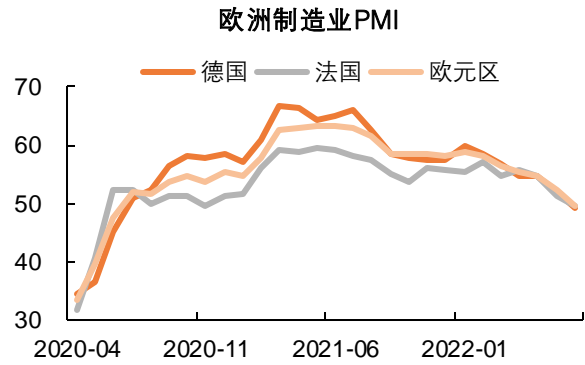
欧元区 7 月经济景气程度继续下滑，制造业 PMI 跌破荣枯线。本周公布的欧元区 PMI 初值数据显示，7 月欧元区经济景气程度继续下滑，其中综合 PMI 由 6 月的 52.0 降至 7 月的 49.4，为 2021 年 3 月以来最低值；制造业 PMI 由 6 月的 52.1 降至 7 月的 49.6，为 2020 年 6 月以来首次跌破荣枯线；服务业 PMI 亦由 6 月的 53.0 跌至 7 月的 50.6。分国家来看，在俄乌冲突的影响下，近几个月来欧元区天然气供应受到限制，德、法等欧元区主要经济体制造业 PMI 均降至收缩区间，德国 7 月制造业 PMI 甚至降至 49.2。

图表5 6月欧元区PMI继续下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 德、法7月制造业PMI跌至荣枯线以下



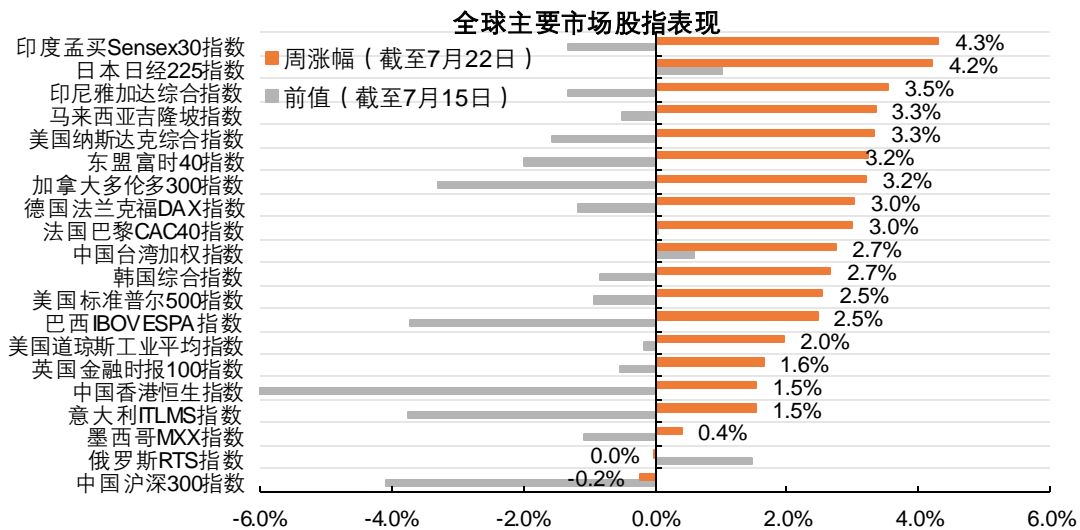
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球主要股指多数收涨，亚洲股市表现亮眼。近一周（截至7月22日），全球股市多数收涨，亚洲股市表现较好，印度孟买 Sensix30 指数、日经 225 指数、印尼雅加达综指、马来西亚吉隆坡指数等股指涨幅靠前。美股方面，市场已逐步消化再度“爆表”的通胀数据以及不断升温的加息预期，在特斯拉等部分公司盈利超预期的推动之下，本周美股三大股指均出现反弹，纳指整周涨幅更是高达 3.3%。不过，下周苹果、微软等互联网巨头将陆续公布二季度财报，美股市场波动或将加剧。欧股方面，7月21日北溪一号管道在检修后按期恢复，一定程度上缓解了市场对于俄罗斯天然气断供的担忧。加之，欧央行加息并推出新工具暂时安抚了市场，在此背景下，近一周欧元区市场风险偏好有所回升，欧元区股市表现回暖，德国法兰克福 DAX 指数、法国 CAC40 指数整周涨幅均达到 3.0%。不过近期欧元区疲弱的 PMI 数据，以及潜在的碎片化风险等，均使得欧元区经济陷入衰退的可能性更大，短时间内欧元区资产表现难有大幅改善（参考报告《欧央行加息四问》）。亚洲股市本周表现亮眼，仅 A 股表现较差。

图表7 近一周全球主要股指多数收涨，亚洲股市表现亮眼

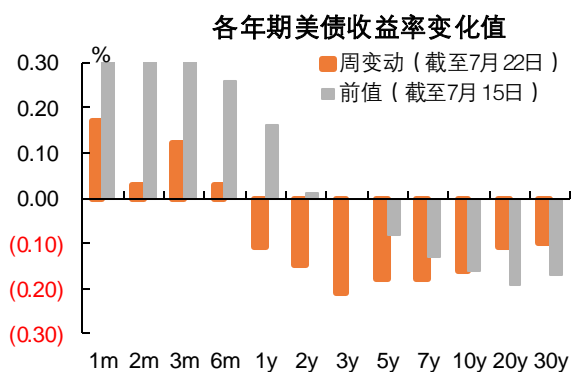


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

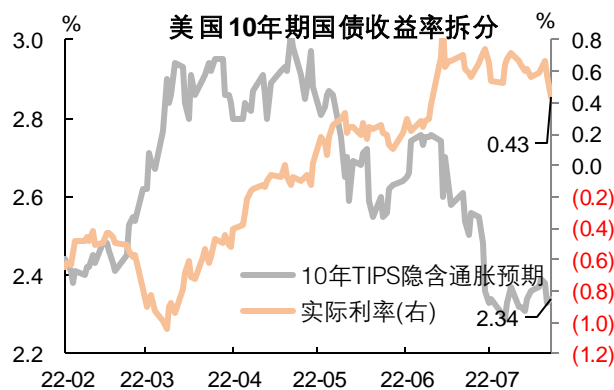
美债收益率多数回落，曲线继续平坦化。近一周（截至 7 月 22 日），市场对经济的悲观预期继续演绎，加息预期也有所降温，CME FedWatch Tool 数据显示，市场预计美联储下次议息会议加息 75BP 的概率由一周前的 70.9% 升至 7 月 22 日的 80.5%，而预计加息 100BP 的概率由 29.1% 降至 19.5%。在此背景下，除 6 个月以下美债以外，其余各期限美债收益率均有所回落。10 年期美债收益率整周下行 16BP 至 2.77%，其中实际利率下行幅度达到 14BP。同时，整体收益率曲线继续平坦化，关键的 10 年期与 2 年期美债利差倒挂程度扩大至 21BP，而 10 年与 3 个月美债利差更是大幅缩窄 28BP 至 0.28%，这也意味着在下次议息会议后，10 年与 3 个月期限美债利差将会陷入倒挂，美国经济陷入衰退的可能性也将进一步增加。欧债方面，尽管本周举行的欧央行议息会议宣布加息 50BP 使得当日欧债收益率均有所上行，但周五公布的欧元区 PMI 数据明显不及预期，欧债收益率明显回落，10 年期意债与德债利差本周收于 236BP，仍较为接近 250BP 的警戒线。

图表8 近一周中长期美债收益率全线上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 10年期美债实际利率回落

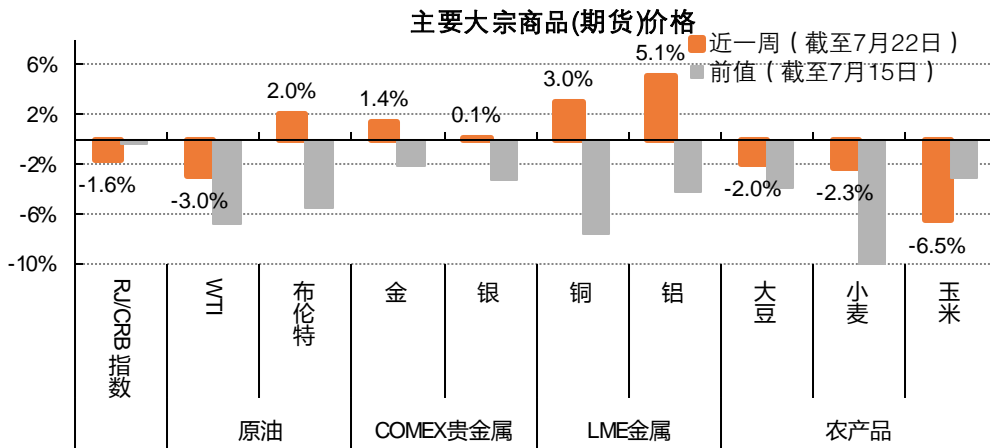


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.3 大宗商品

大宗商品价格涨跌互现，贵金属、金属价格反弹，农产品价格继续回落。近一周（截至 7 月 22 日）大宗商品价格涨跌互现，RJ/CRB 商品指数整周跌 1.6%，已连续第六周回落。能源方面，WTI 及布伦特油价本周分别下跌 3.0%、上涨 2.0%，收于 94.7 美元/桶、103.2 美元/桶。本周“北溪 1 号”管道恢复供气，但市场对欧洲能源危机的担忧并未消散。一方面，“北溪 1 号”管道目前供气量仅为满负荷状态的 40%；另一方面，今年夏天全球的极端天气将加剧欧洲国家能源消耗。这些因素均对能源价格形成支撑。贵金属方面，随着美债实际利率的回落，黄金、白银等贵金属价格企稳，COMEX 黄金价格整周上涨 1.4% 至 1727.4 美元/盎司。金属方面，尽管市场衰退预期仍在升温，但本周铜、铝等金属价格出现超跌反弹迹象，LME 铜价本周上涨 3.0% 至 7390 美元/吨，铝价也有所反弹。农产品方面，本周俄乌双方就农产品外运达成“平行协议”，内容包括在伊斯坦布尔建立联合协调中心并确保粮食运输安全、俄乌双方同意任何一方都不攻击运送农产品的船只、伊斯坦布尔联合协调中心将由各方指派代表对进出港口的船只进行联合管理等，农产品供给的紧张状况有望得到缓解，大豆、小麦、玉米等农产品价格也继续回落。

图表10 近一周大宗商品价格涨跌互现，贵金属、金属价格反弹，农产品价格继续回落

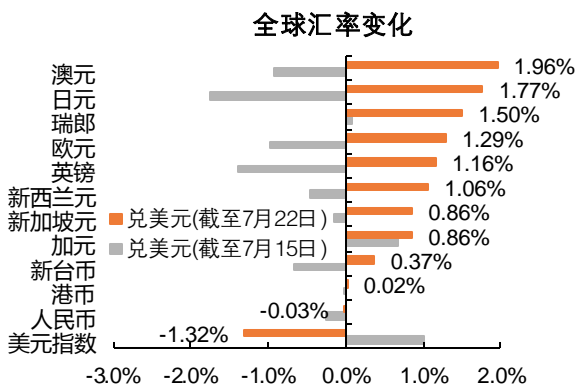


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.4 外汇市场

美元指数回落，非美货币多数走强。近一周（截至7月22日）美元指数触顶回落，整周下跌1.32%至106.55，而澳元、日元、瑞郎、欧元、英镑、新西兰元整周升值均超1%。本周欧央行的超预期加息，以及市场对美联储加息预期的回落，均在推动美元指数下行。本周日本央行举行货币政策会议，宣布将2022财年（截至2023年3月）通胀预期上调至2.3%，央行行长黑田东彦则重申将坚持超宽松货币政策，将基准利率维持在-0.1%，并将10年期日债收益率目标维持在0%附近，不过日元并未进一步走弱。

图表11 近一周美元指数回落，非美货币多数升值



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 近一周美元指数降至106.6



资料来源: Wind,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033