

海外宏观周报

美国房地产市场供需两弱

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：美联储公布7月议息会议纪要，多位美联储官员发出“鹰派”信号。**本周公布的美联储议息会议纪要显示，与会委员在7月末认为“几乎没有证据”表明美国通胀压力正在缓解，并决心迫使经济尽可能放缓，以控制物价急升的趋势。会议纪要指出，从6月和7月会议上75个基点的大幅加息，转向加息50个基点，最终转向25个基点，“在某个时候将是合适的”。同时，本周美联储布拉德、戴利、乔治、卡什卡利等官员发表讲话，整体表态较为鹰派。我们认为，在上周美国7月通胀数据公布后，市场表现积极，且对于9月加息50BP的预期明显提升。但本周美联储议息会议纪要的公布，以及多位美联储官员的讲话表明，市场对于美联储加息路径的预期似乎“过于乐观”，美联储未来的行动仍然取决于通胀的进展，短时间内抗击通胀仍是其首要任务，而避免衰退的重要性次之，本周部分美联储官员的讲话也印证了这一点。从本周的市场表现来看，美股科技成长板块明显回调，美债收益率上行，美元指数走强，反映出市场受到了加息预期升温的影响。但CME FedWatch Tool的数据显示9月加息50BP的概率小幅提升至59%，表明市场似乎预期美联储短时间内并不会过快加息，但加息的持续时间或有所延长。
- **海外经济跟踪：**1) 美国7月零售销售总额环比走平，汽油价格的回落使得7月美国加油站销售环比大减，而缺芯等问题限制了美国汽车销售，与之相关的零售分项环比明显走弱。2) 美国房地产市场供需继续走弱，新建开工、营建许可继续下滑，而成屋销售更是降至7年来最低水平。高房价和房贷利率仍在抑制地产需求，而衡量美国房屋建筑商情绪的NAHB房产市场指数8月环比降至50的平衡线之下。3) 欧元区经济景气程度继续下滑，市场对于欧元区经济景气度持续“看衰”。由于进口的天然气和石油价格飙升，欧元区6月贸易继续逆差。
- **全球资产表现：**1) 美联储官员“鹰派”讲话抑制风险情绪，全球股市多数下跌，美股纳指跌幅居首，欧元区黯淡的经济前景同样使得欧洲股市表现不佳。2) 美联储“鹰派”表态带动短端美债收益率上行，长端美债收益率同步上涨，而1-2年期美债收益率变动较小，10年期与3个月期限美债利差在本周一度接近倒挂。3) 主要大宗商品价格普遍下跌，贵金属、农产品出现一定调整，全球经济下行压力加大或将抑制原油市场需求，油价出现回落。4) 美元指数走强，非美货币均贬值，经济前景黯淡使得欧元再度承压，欧元兑美元汇率再度接近平价。
- **风险提示：**地缘冲突发展超预期，全球通胀压力超预期，全球经济下行压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

一、每周焦点简评

1) 美联储公布 7 月议息会议纪要。本周美联储公布 7 月 26-27 日议息会议纪要，主要内容包括：与会委员在 7 月末认为“几乎没有证据”表明美国通胀压力正在缓解，并决心迫使经济尽可能放缓，以控制物价急升的趋势。不过，他们开始更明确地承认存在这样的风险，即行动可能过头，过度抑制经济活动。鉴于需要时间来评估收紧政策对经济的影响，会议纪要指出，从 6 月和 7 月会议上 75 个基点的大幅加息，转向加息 50 个基点，最终转向 25 个基点，“在某个时候将是合适的”。

2) 多位美联储官员发出“鹰派”信号。本周，多位美联储官员发表讲话支持继续加息，但在速度和终端利率上有分歧。圣路易斯联储总裁布拉德表示，鉴于经济的强劲动能，他目前倾向于支持在 9 月连续第三次加息 75 个基点。市场对降息的预期“肯定为时过早”。旧金山联储总裁戴利称，9 月加息 50 或 75 个基点将是使短期借贷成本达到降低通胀所需水平的“合理”方式；需要让利率升至中性水平，但很可能升息至限制性区域，即今年略高于 3%，明年在此基础上进一步小幅加息。堪萨斯城联储总裁乔治表示，她和她的同僚将继续讨论加息速度问题，但他们不会停止收紧政策，直到“完全相信”通胀正在回落。明尼亚波利斯联储总裁卡什卡利指出，美联储需要尽快将“非常非常高”的通胀率降下来，甚至不惜以可能引发经济衰退为代价。

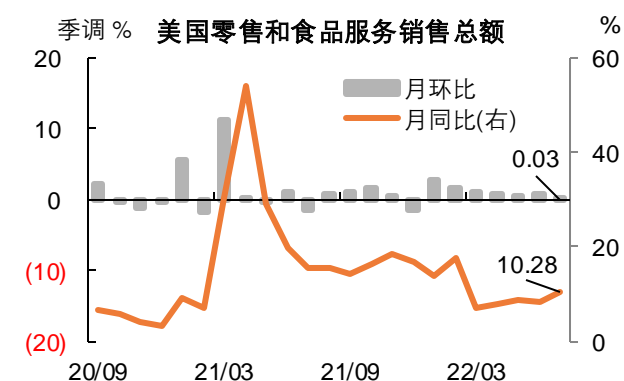
我们认为，在上周美国 7 月通胀数据公布后，市场表现积极，且对于 9 月加息 50BP 的预期明显提升。但本周美联储议息会议纪要的公布，以及多位美联储官员的讲话表明，市场对于美联储加息路径的预期似乎“过于乐观”，美联储未来的行动仍将取决于通胀的进展，短时间内抗击通胀仍是其首要任务，而避免衰退的重要性次之，本周部分美联储官员的讲话也印证了这一点。从本周的市场表现来看，美股科技成长板块明显回调，美债收益率上行，美元指数走强，反映出市场受到了加息预期升温的影响。但 CME FedWatch Tool 的数据显示 9 月加息 50BP 的概率小幅提升至 59%，表明市场似乎预期美联储短时间内并不会过快加息，但加息的持续时间或有所延长。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

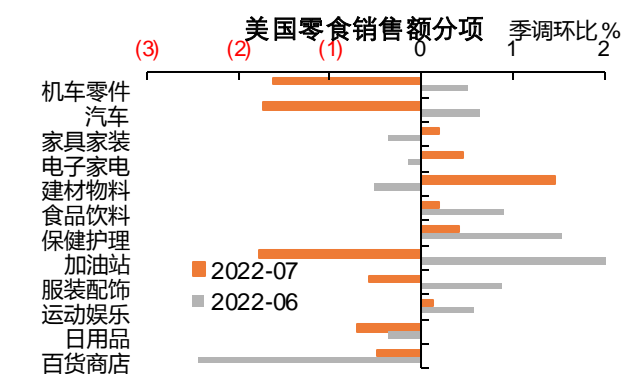
美国 7 月零售销售总额环比持平。本周三公布的数据显示，7 月美国零售销售总额 6828 亿美元，环比增长 0.0%，低于预期的 0.1% 及前值 1.0%；其中核心零售销售总额 5579 亿美元，环比增长 0.4%，好于预期的 -0.1%，但同样低于前值的 1.0%。考虑到美国零售销售总额为名义数据，并未剔除通胀的影响，而 7 月美国 CPI 环比持平，因此剔除通胀后的 7 月美国零售销售总额环比也接近持平。从主要分项来看，汽油价格的回落使得 7 月美国加油站销售环比大减 1.8%，而缺芯等问题限制了美国汽车销售，与之相关的零售分项环比明显走弱。

图表1 美国 7 月零售销售环比持平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

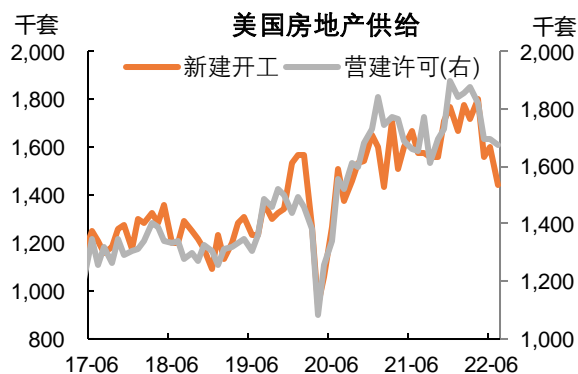
图表2 美国 7 月加油站、汽车相关消费回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国房地产市场供需继续走弱。从供给端来看，7月美国新建开工总数年化环比下降9.6%至144.6万户，为2021年2月以来新低，低于预期的154万户。7月美国营建许可总数年化环比下降1.3%至167.4万户，略高于预期的165万户，但仍为2021年10月以来最低值。从需求端来看，7月美国成屋销售年化总数环比下降5.9%至481万套，同比下降20%，成屋销售量降至近7年来的最低水平。

图表3 美国7月房屋新建开工、营建许可继续下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

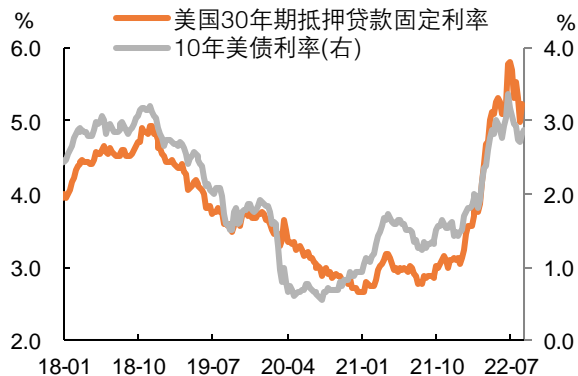
图表4 美国7月成屋销售大减



资料来源: Wind,平安证券研究所

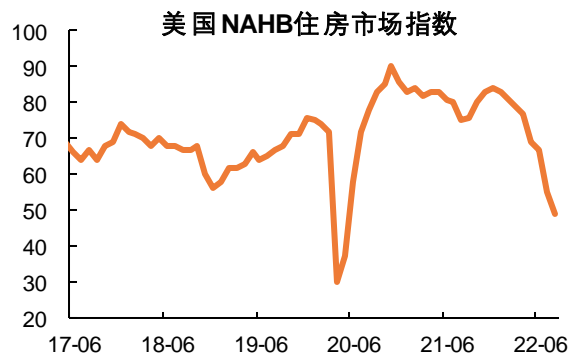
高房价和房贷利率仍在抑制地产需求，且建筑商信心明显转弱。6月中旬以来，虽然抵押贷款利率随着10年期美债收益率的回落有所下降，但仍处于相对高位，截至8月13日当周，美国30年期抵押贷款利率仍达到5.22%，对购房需求形成了明显的抑制。而本周一全美住宅建筑商协会（NAHB）公布的数据显示，衡量美国房屋建筑商情绪的NAHB房地产市场指数8月环比下降6.0至49，大幅不及预期的55。这已经是该指数连续第八个月下滑，并创下了2007年以来最长连降月数。同时，这也是2020年5月以来该数据首次降至50的平衡线之下。

图表5 美国抵押贷款利率仍处高位



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 美国8月NAHB住房市场指数降至平衡点下



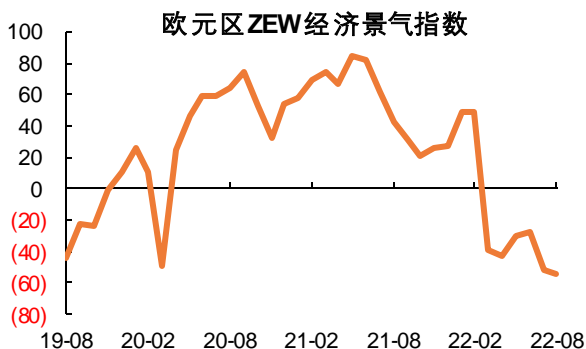
资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

欧元区经济景气程度继续下滑。ZEW（德国曼海姆欧洲经济研究中心）最新经济形势预测显示，8月份欧元区经济景气指数继续下跌至-54.9，为2011年11月以来最低值，市场对于欧元区经济景气度持续“看衰”。而“欧洲经济火车头”德国的经济信心指数也持续下降，录得2008年11月以来最低值-55.3。困扰欧洲多月的能源危机，在近期干旱天气影响下有愈演愈烈的倾向。高温天气导致的持续干旱，使得莱茵河水位偏低，限制了欧洲西北部货运水道的运输量，使得大部分货船都不能满载航行，煤炭运量今年只能完成计划的65%，进一步推高了能源价格。

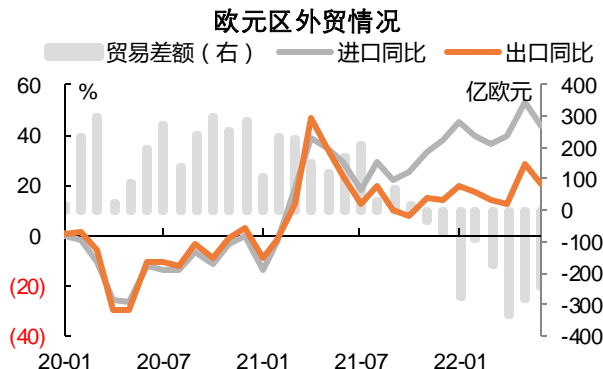
欧元区 6 月贸易保持逆差。欧盟统计局周二公布的数据显示,由于进口的天然气和石油价格飙升,欧元区 6 月贸易继续逆差,达到 246 亿欧元。数据显示, 欧盟今年上半年的能源贸易逆差几乎增加了两倍, 从去年同期的 1056 亿欧元飙升至 2908 亿欧元。其中, 与俄罗斯的贸易逆差几乎上升了三倍, 从去年同期的 246 亿欧元增至 906 亿欧元。

图表7 欧元区经济景气程度继续下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 欧元区 6 月贸易保持逆差



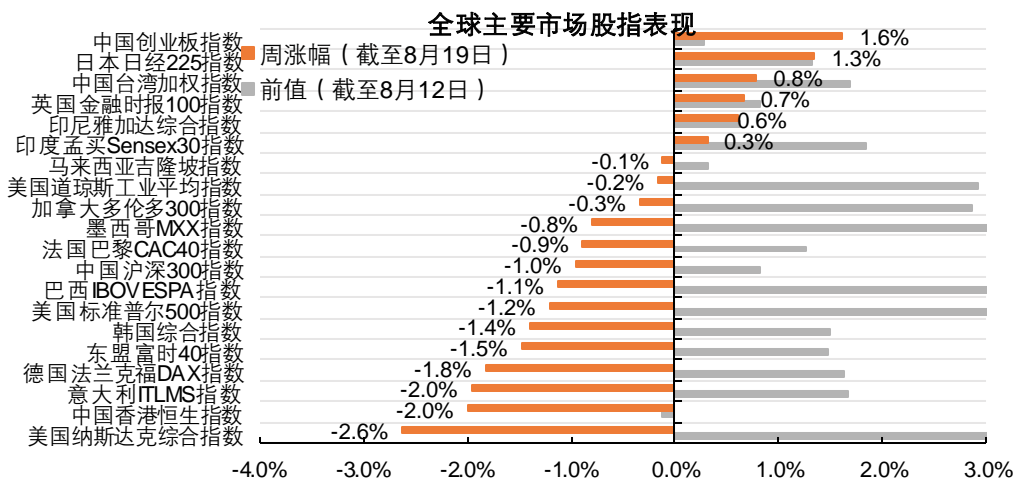
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

美联储官员“鹰派”讲话抑制风险情绪, 全球股市多数下跌。近一周(截至 8 月 19 日), 受到美联储多位官员“鹰派”表态的影响, 全球股市风险偏好明显回落, 多数股指收跌。美股方面, 道指、标普 500 整周跌幅分别位 0.2%、1.2%, 而对风险偏好较为敏感的纳指整周跌幅达到 2.6%, 领跌全球。欧股方面, 欧元区黯淡的经济前景同样使得欧洲股市表现不佳, 法国巴黎 CAC40 指数、德国法兰克福 DAX 指数、意大利 ITLMS 指数整周分别下跌 0.9%、1.8%、2.0%。亚太股市方面, 中国创业板指数整周上涨 1.6%, 再主要股指中表现较好, 日经 225 指数、中国台湾加权指数等股指亦有所上涨, 但互联网、地产公司股价表现不佳仍在拖累香港股市, 恒生指数整周下跌 2.0%。

图表9 近一周全球主要股指多数收涨, 欧美股市继续回暖

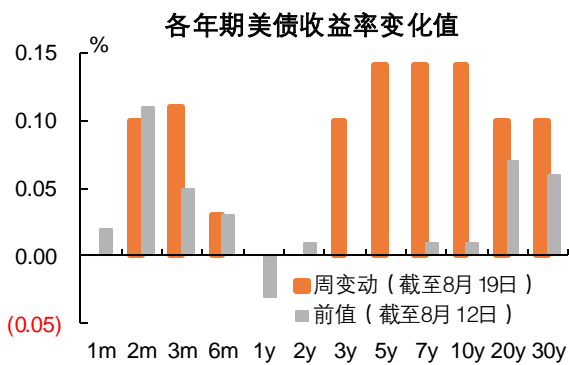


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

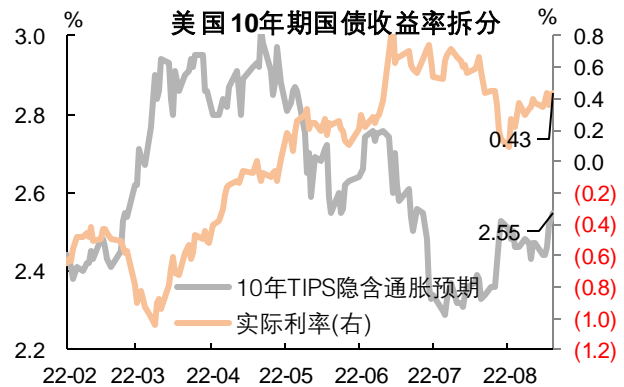
美联储“鹰派”表态带动短端美债收益率上行，长端美债收益率同步上涨，而1-2年期美债收益率变动较小。近一周（截至8月19日），美联储官员对于下次加息的预期引导使得短端美债收益率继续上行，3个月期限美债收益率整周上涨11BP至2.74%，而长端美债利率同步上行，10年期美债收益率整周上涨14BP至2.98%，创下近一个月以来新高。从期限利差来看，10年期与2年期美债收益率仍在倒挂，但倒挂幅度减弱，整周下降14BP至27BP，但更为关键的10年期与3个月期限美债利差在本周一度接近倒挂（周一收盘二者利差仅为7BP）。往后看，随着美联储不断加息，二者大概率将走向倒挂，一旦二者开始倒挂，其所代表的衰退预期或将再次对市场情绪形成冲击。将10年期美债拆分来看，本周实际利率、通胀预期分别上行6BP、8BP至2.55%、0.43%。

图表10 近一周长、短两端美债收益率均上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表11 10年期美债实际利率、通胀预期均反弹

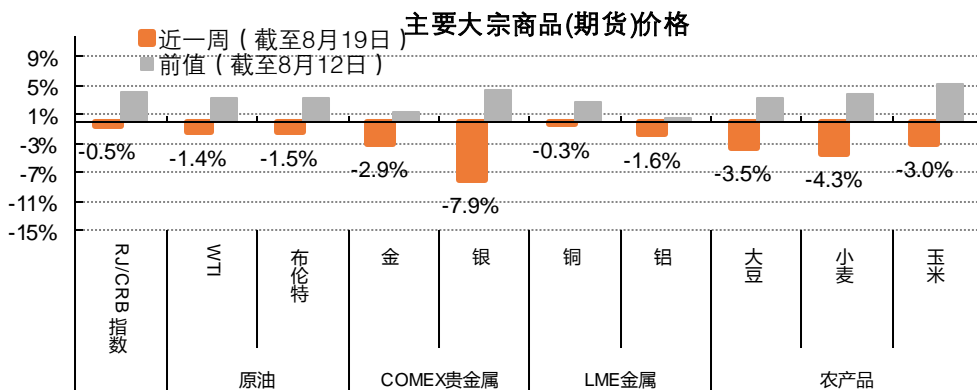


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.3 大宗商品

主要大宗商品价格普遍下跌，贵金属、农产品出现一定调整。近一周（截至8月19日），全球主要商品价格均有所下跌，RJ/CRB商品价格指数整周下跌0.5%。能源方面，布伦特和WTI原油整周分别下跌1.5%、1.4%，分别收于96.7、90.8美元/桶。本周原油价格的下跌主要源于近期中、美、欧等经济体经济数据显示全球经济下行压力加大，原油市场需求走弱的可能性有所增加。贵金属方面，美债实际利率上行的背景之下，COMEX黄金、白银价格本周一定调整，尤其是白银价格整周下跌7.9%至19.07美元/盎司。工业金属方面，全球经济下行压力的加重同样对工业金属的需求预期产生了影响，铜、铝等大宗商品价格小幅回落。农产品方面，在经历了上周的反弹后，本周农产品价格再度回调，大豆、小麦、玉米价格整周分别下跌3.5%、4.3%、3.0%。

图表12 近一周大宗商品价格普遍下跌，贵金属、农产品出现一定调整

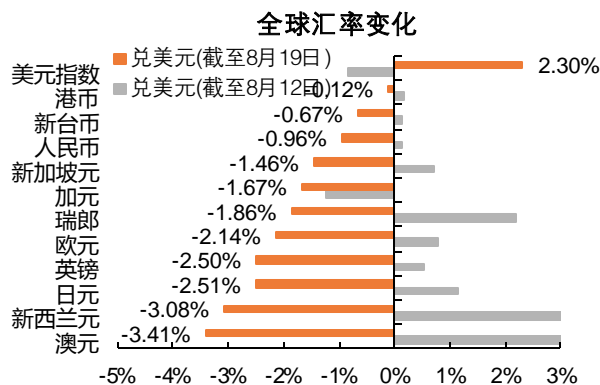


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.4 外汇市场

美元指数走强，非美货币均贬值。近一周（截至 8 月 19 日），美联储官员的“鹰派”表态带动美元指数再度走强，整周上涨 2.30% 至 108.11，接近 7 月中旬创下的 108.64 的相对高点，而非美货币均有所贬值。本周三新西兰联储公布 8 月利率决议，宣布将官方现金利率（OCR）上调 50 个基点至 3%，这也是连续第四次加息 50 基点，政策利率水平已升至 2015 年最高水平，但仍未能阻止新西兰元的贬值。同时，高温等异常天气以及迅速蹿升的天然气价格冲击欧元区经济前景，欧元再度承压，欧元兑美元汇率整周贬值 2.14% 至 1.004，再度接近平价。

图表 13 近一周美元指数走强，非美货币均贬值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 14 近一周美元指数收于 108.11



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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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 2021 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