

宏观报告

美国 11 月房屋销售数据解读

- 11月成屋销售环比下降7.7%，低于预期
- 负担能力下降和按揭贷款利率高企令支出承压
- 预计未来几个月通胀压力将有所缓解

新看点：根据全美房地产经纪人协会（National Association of Realtors）的数据，11月美国成屋销售总量环比下降7.7%，同比下降35.4%，至409万套，低于市场预期的420万套。自去年11月以来，这数字一直在下降。未出售的成屋库存达到了3.3个月的供应量，而2021年11月为2.1个月。成屋售价中位数同比上升3.5%至370,700美元。首次购房者占销售额的28%，与10月的比例相似，低于9月的29%。11月新屋开工和营建许可分别为143万套（同比下降16.4%和环比下降0.5%）和134万套（同比下降22.4%和环比下降11.2%）。

负担能力。消费者的负担能力下降和利率上升是销售下降的主要原因，但消费者对潜在经济衰退的担忧加剧和一些增长行业的裁员也起到了作用。通胀压力缓解和美联储加息放缓导致30年期固定按揭贷款利率截至12月15号稍微下降至6.31%（前值为6.33%）。尽管略有下降，但目前的按揭抵押贷款利率与一年前相比几乎翻了一番。按揭还款的涨幅远远超过家庭收入的涨幅。随着抵押贷款利率的上升，越来越多的潜在购房者，特别是居住在昂贵地区或房价上涨最快地区的购房者，不符合抵押贷款条件的情况有所减少。9月和10月的住房负担能力指数已从2021年10月的峰值降至100以下。指数低于100意味着中等收入家庭的收入低于买得起中等价格住房所需的收入。

我们的观点。住房销售/价格、抵押贷款利率、CPI数据和美联储的政策方针紧密交织在一起，成为美国经济的重要决定因素。1) 随着劳动力市场开始降温，工资增长将放缓；随着抵押贷款利率上升达到拐点，除非库存出乎意外地变得紧张，否则房价上涨应会放缓。2) 我们预计住房的负担能力将持续低迷，房地产市场的下行趋势将继续下去。3) 美国通胀显然已超过临界点。11月CPI降至7.1%，较10月的7.7%和6月的9.1%明显回落。过去几个月，能源相关细分板块价格普遍下跌，食品价格仅小幅上涨。住房占CPI构成分项的权重约为30%。住房指数，包括主要住宅租金和业主等价租金，涨幅最大，是核心CPI上涨的主导因素。我们预计美国通胀将在2023年逐步放缓，但仍远高于美联储2%的目标。4) 我们预计美联储将在23年上半年加息至5%。在美联储12月会议后，随着全球经济衰退的逼近，23年下半年降息的可能性减少；除非通胀和消费者需求都大幅下降。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

钱莺, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

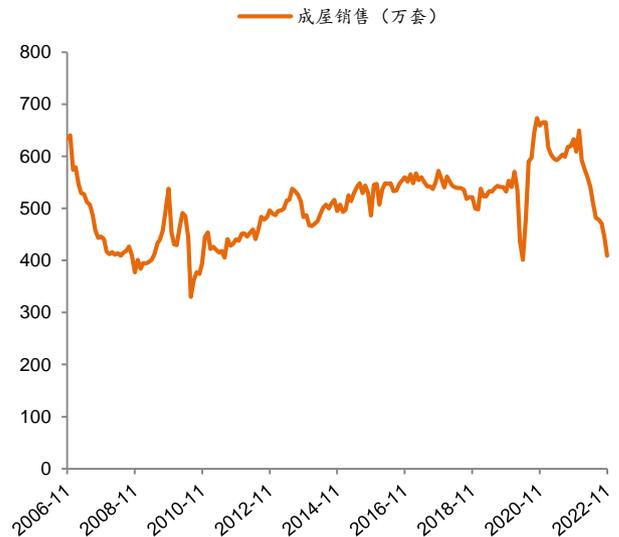
1. 欧元区供给侧下滑有所放缓(2022/12/17)
2. 美国私营部门的商务活动在12月下月显著(2022/12/17)
3. 美联储预测2023年加息至更高水平(2022/12/15)
4. 美国11月CPI超预期放缓(2022/12/14)
5. 美国11月ISM服务业PMI超预期反弹(2022/12/6)
6. 主要发达经济体11月经济增速进一步放缓(2022/11/24)

图表 1: 抵押贷款利率



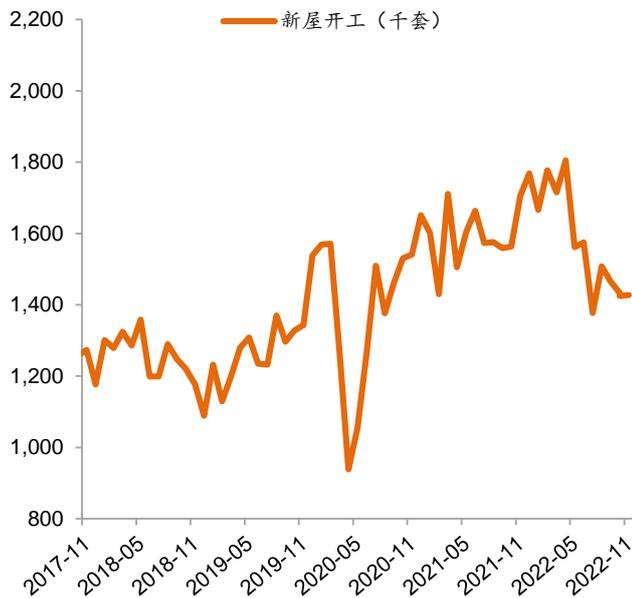
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 2: 成屋销售



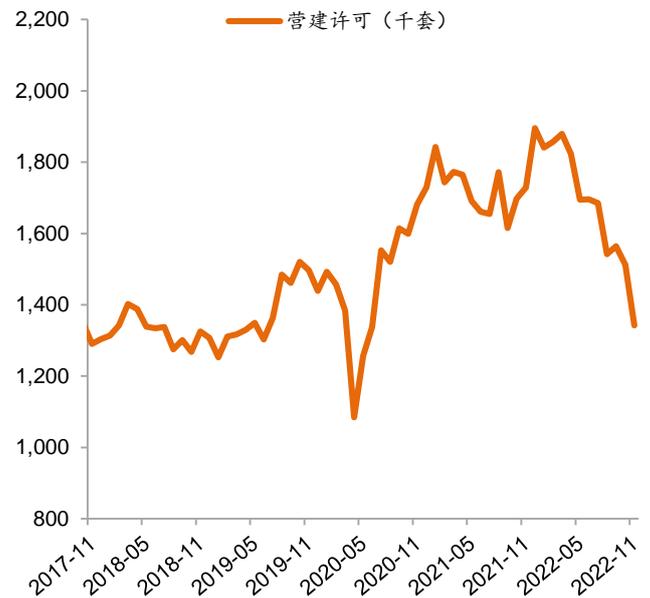
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 3: 新屋开工



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 4: 营建许可



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
增持	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
减持	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责条款

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料,但招商证券(香港)有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工(统称“招商证券”)对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失,概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券,工具或策略,可能并不适合所有投资者,某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制,不能在全球范围内不受限制地提供,和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外,招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计,可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析,基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准,此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时,并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息,并承担风险。投资者须按照自己的判断,决定是否使用本报告所载的内容和信息,并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及/或税务专业意见,并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险,而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港

招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828