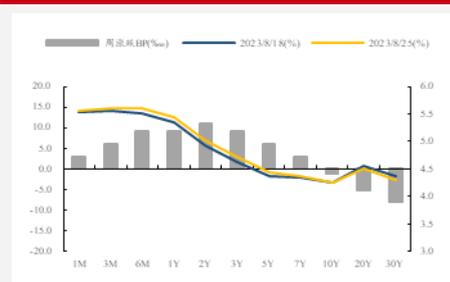




国际数据跟踪（8.21-8.27）：美国地产供需或将同步收紧

美债期限结构



关键期限国债利率

UST 3M	5.485%
UST 2Y	5.078%
UST 10Y	4.231%
UST 30Y	4.279%

研究员	李照
投资咨询证书号	S0620522080001
联系方式	025-58519178
邮箱	jordanlz@sina.com
研究助理	曹世棋
联系方式	025-58519166
邮箱	sqcao@njzq.com.cn

● 摘要

- **美国地产：**美国7月住房供给偏紧，短期内可能无法得到较为明显的缓解。已获批的新建私人住宅同比和环比降幅均超12%，无法为补库提供持续的后发增长动力，住宅建造支出同比增速呈悬崖式下跌，暴露了私人住宅投资倾向继续减弱。在新建住房供给短缺和库存相对低位的影响下，房价环比出现小幅回升，不过同比大多还在下滑。在供给紧张、房价同比下行和刚需助推的作用下，7月新建住房销售同比实现高速增长，环比也有较好改善。但受抵押贷款利率攀升和收入增速下降影响，住宅需求支撑动力走弱，当前向好的房屋销售情况可能无法延续。往后看，美国房地产市场的供给和需求将有可能同步收缩。
- **美国债市：**本周美债收益率整体上行，表现为先上后下再上。其中，短端和中端利率上行，长端利率下行。8月24日美国Markit披露的8月PMI初值低于预期，较上月出现明显下滑，在数据真空期窗口下，该指标的公布使得十年期美债收益率一度下行12bp，而后缓慢回升。8月24日-26日鲍威尔在年度经济政策研讨会上发表的言论偏鹰，叠加25日抵押贷款利率调升至高位，美债收益率上行。截至8月25日收盘，国债2Y收益率较上周上行11bp，收于5.03%；国债10Y收益率较上周下行1bp，收于4.25%。美债整体期限利差倒挂程度和上周相比有所加深，中美10Y国债收益率利差倒挂程度有所缓解。
- **风险提示：**美联储超预期加息，美国通胀超预期反弹。



报告目录

1	国际数据跟踪.....	- 3 -
1.1	美国地产现况.....	- 3 -
1.2	美债行情梳理.....	- 7 -



1 国际数据跟踪

1.1 美国地产现况

美国7月新增住房销售同比实现高增，后续房地产市场或将呈现供需同步收缩的状态。

住房供应偏紧。美国新建住房可供应月度自2022年7月到达峰值之后开始震荡下行，7月该数额也是有所减小。不过成屋的月度供应在库存的小幅回补下有一定增加，但总体上，当前美国住房供给偏紧，库存处于历史低位。从房屋开工建造来看，7月美国已开工的新建私人住宅同比和环比的增速均由负转正，可以为后续新房库存的增加提供一定助益。但7月美国已获批的新建私人住宅同比和环比降幅均超12%，无法为补库提供持续的后发增长动力。另外，2021年6月以来，美国住宅建造支出同比增速呈悬崖式下跌，今年年初开始转负并加速下探，最新6月数据显示同比跌幅出现小幅回调，不过仍在两位数的底部区间。其中公共住宅的建造支出在拜登基建法案的带动下维持个位数的正增长，而私人住宅建造支出则十分低迷，暴露了私人住宅投资倾向继续减弱。总体来看，住房供应相对紧张的局面短期内可能无法得到较为明显的缓解。

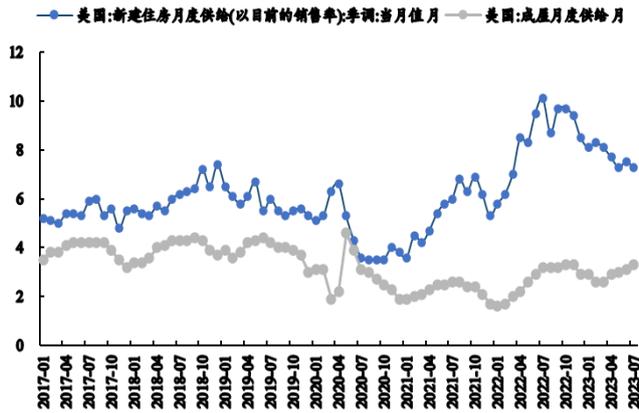
房价同比下行，环比回升。在美国新建住房供给短缺和库存相对低位的影响下，房价环比出现小幅回升，新建住房中位价和均价分别环比增加4.8%和1.12%。不过同比大多还在下滑。标普在7月26日公布的美国5月房价指数显示房价同比增速仍处负值区间且还在继续下探，其中20大中城市房价指数同比下降1.7%，已连续3个月呈下跌趋势，跌幅突破2012年5月以来的最高水平。美国新建住房售价也显示出房价同比大幅走低，中间价和均价同比增速分别下滑5pct和17pct至-8.68%和-9.19%。

住房销售实现高增。在供给紧张、房价同比下行和刚需助推的作用下，7月新建住房销售同比实现超30%的高速增长，增速较上月提升10pct，环比也有较好改善。成屋销售同比增速也获得连续4个月的回升，不过仍在两位数的较深的负值区间。但在住宅需求支撑动力走弱的背景下，当前向好的房屋销售情况可能无法延续。1) 政策端：截至8月25日，美国30年期抵押贷款固定利率大幅攀升至7.23%，突破了22年以来的最高点。受此影响，居民购房意愿将进一步削弱。2) 收入端：美国家庭收入同比从去年10月66%的高位快速降至10%左右，中层家庭收入同比在较低的增速



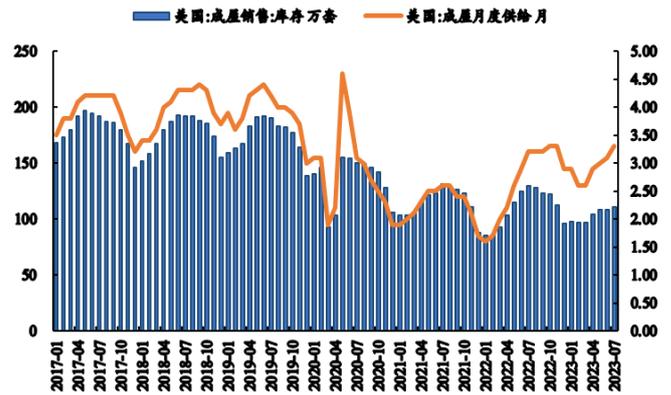
水平上保持稳定，呈小幅波动。与此同时，房屋月供从去年年初以来大比例上行，6月已升至新高，超2100美元，月供占家庭收入之比也快速飙升至当前的28.5%，美国房屋购买力指数也跌破历史低位。住房需求的支撑端显示出一系列的疲弱迹象，往后看，美国房地产市场的供给和需求将有可能同步收缩。

图表 1：美国新建住房和成屋销售月度供应



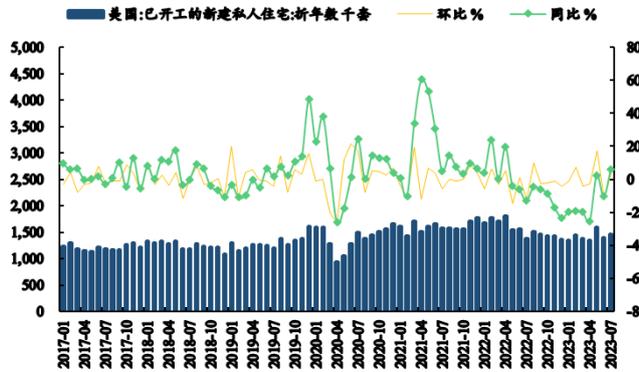
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表 2：美国成屋销售库存和月度供应



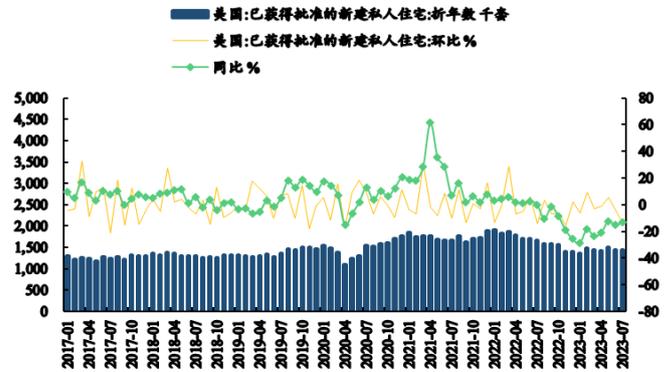
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表 3：美国已开工新建私人住宅及增速



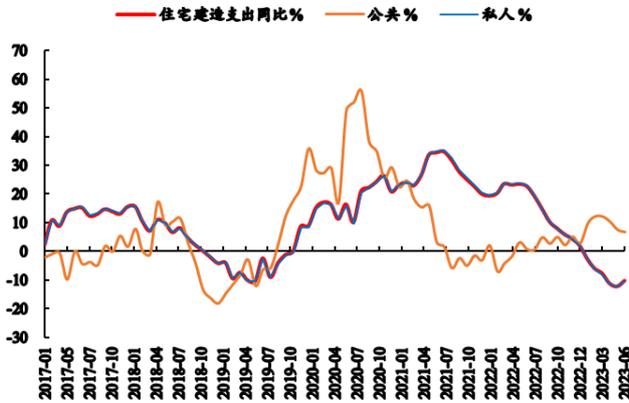
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表 4：美国已获批新建私人住宅及增速



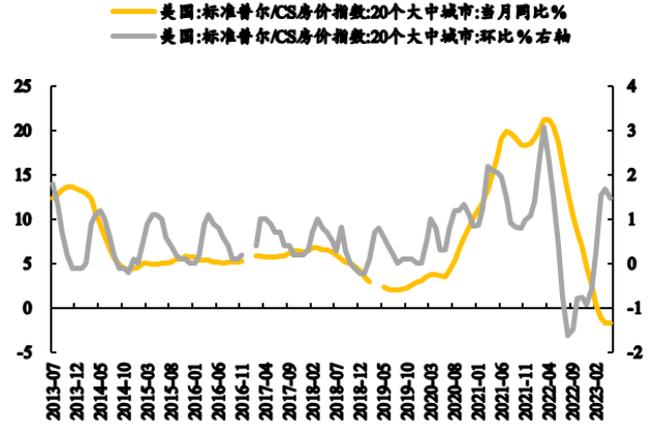
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表 5: 美国住宅建造支出

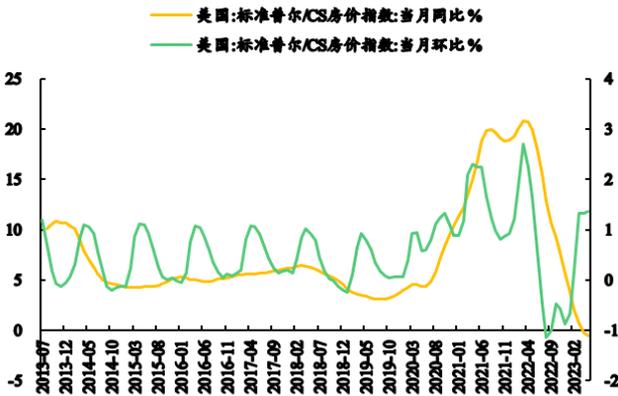


资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 6: 美国20大中城市标普/CS房价指数增速

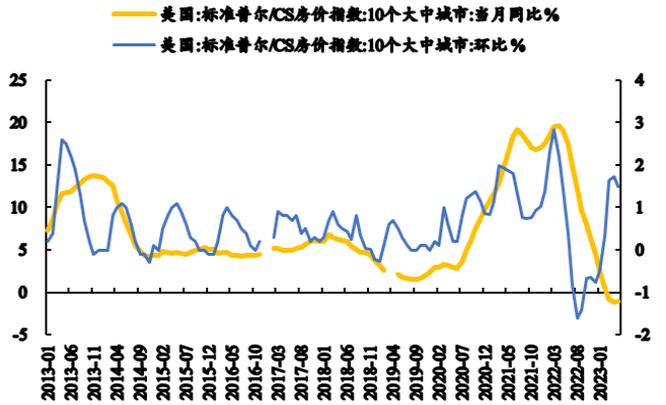


图表 7: 美国标普/CS房价指数增速



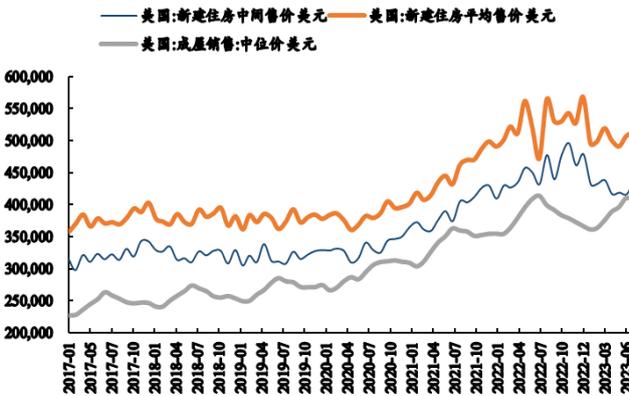
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 8: 美国10大中城市标普/CS房价指数增速



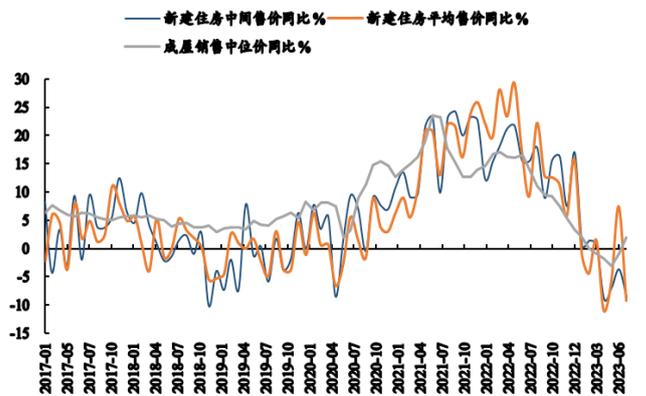
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 9: 美国新建住房售价



资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

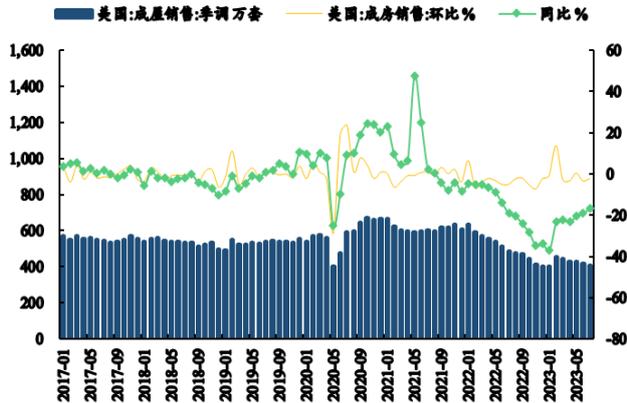
图表 10: 美国新建住房售价同比



资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

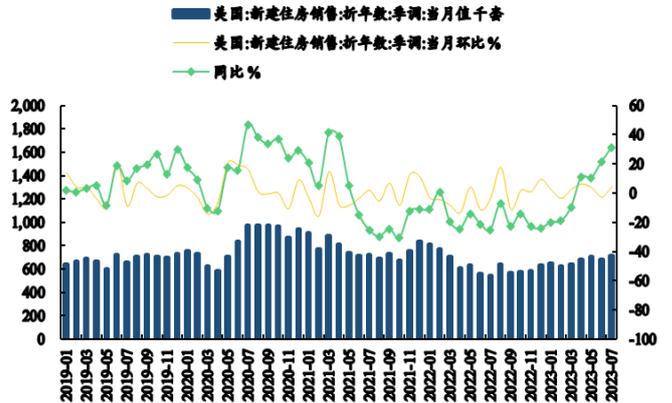


图表 11: 美国成屋销售及增速



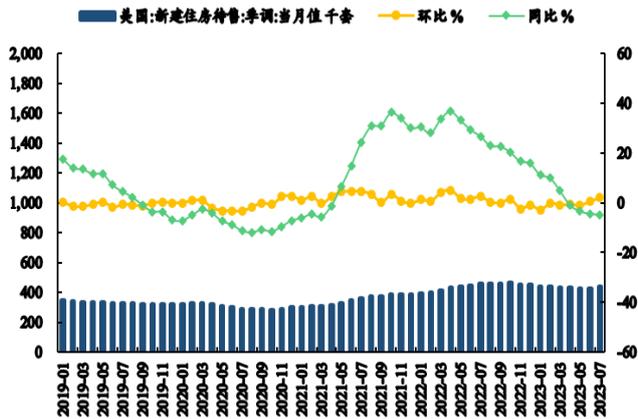
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 12: 美国新建住房销售及增速



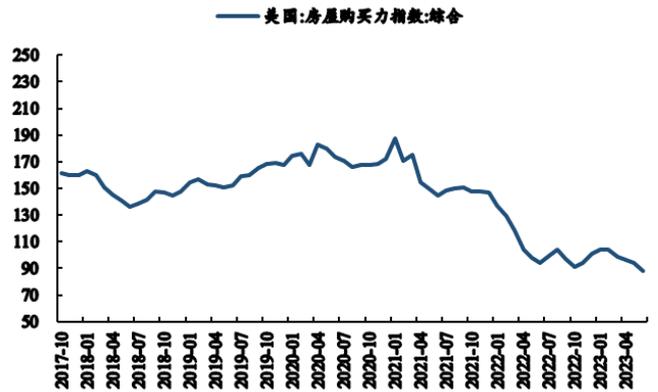
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 13: 美国新建住房待售及增速



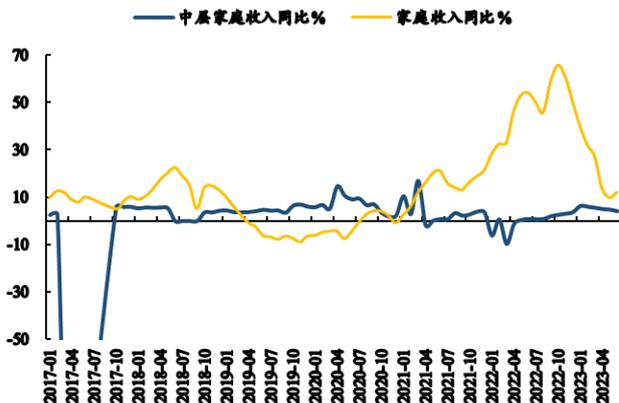
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 14: 美国房屋购买力指数



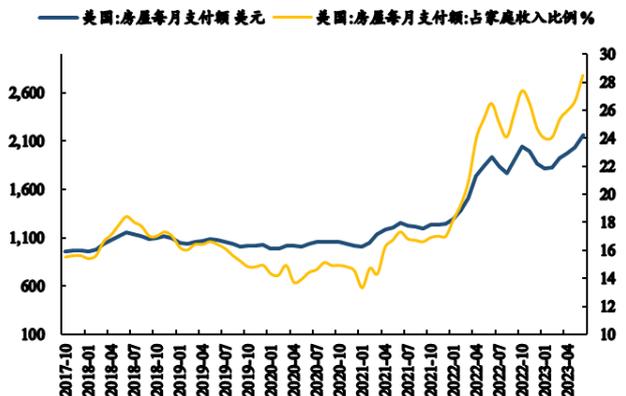
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 15: 美国家庭收入及同比



资料来源: 同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表 16: 美国房屋月付及占比



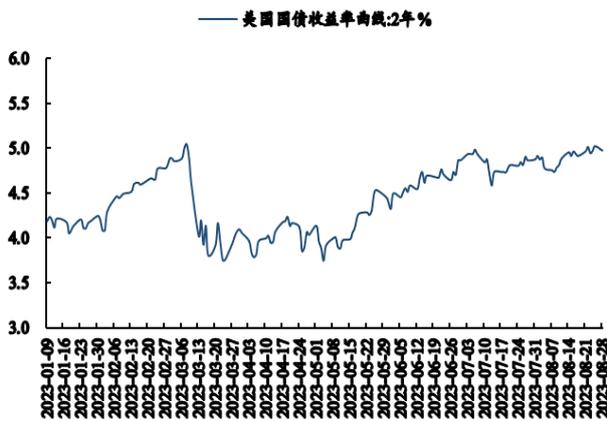
资料来源: 同花顺 iFinD, 南京证券研究所



1.2 美债行情梳理

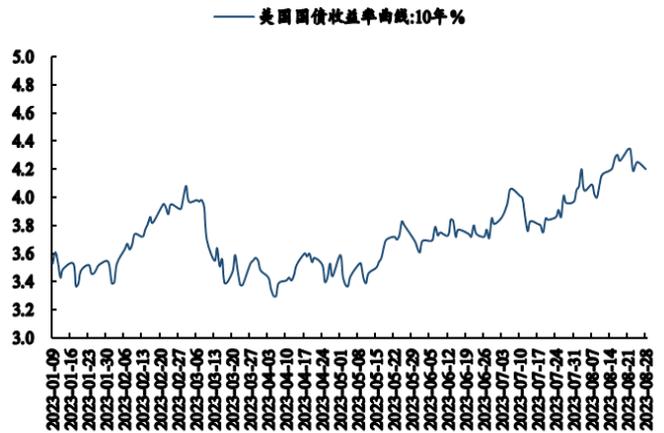
8月24日美国Markit披露的8月PMI初值低于预期，较上月出现明显下滑，在数据真空期窗口下，该指标的公布使得十年期美债收益率一度下行12bp，而后缓慢回升。8月24日-26日鲍威尔在年度经济政策研讨会上发表的言论偏鹰，叠加25日抵押贷款利率调升至高位，使得美债收益率上行。

图表 17：美国新建住房待售及增速



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表 18：美国房屋购买力指数



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

本周美债收益率整体上行，表现为先上后下再上。其中，短端和中端利率上行，长端利率下行。截至8月25日收盘，国债1M、3M、6M、1Y、2Y、3Y、5Y、7Y收益率较上周分别上行3bp、6bp、9bp、9bp、11bp、9bp、6bp、3bp，国债10Y、20Y、30Y收益率较上周分别下行1bp、5bp、8bp。期限利差倒挂程度和上周相比有所加深。截至8月25日，国债5Y-3Y、10Y-1Y、10Y-2Y、10Y-3Y、10Y-5Y、10Y-7Y期限利差倒挂程度分别加深3bp、10bp、12bp、10bp、7bp、4bp，国债30Y-10Y利差收窄7bp至5bp。本周中美10Y国债收益率利差倒挂程度有所缓解，中美10Y国债利差为-167.98bp，与上周五-169.61bp相比倒挂程度缓解了1.63bp。



图表 19：本周二级市场美国国债收益率及周涨跌

美国国债收益率			
期限	2023/8/18(%)	2023/8/25(%)	周涨跌BP(‰)
1M	5.53	5.56	3
3M	5.55	5.61	6
6M	5.52	5.61	9
1Y	5.35	5.44	9
2Y	4.92	5.03	11
3Y	4.63	4.72	9
5Y	4.38	4.44	6
7Y	4.34	4.37	3
10Y	4.26	4.25	-1
20Y	4.55	4.5	-5
30Y	4.38	4.3	-8

资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

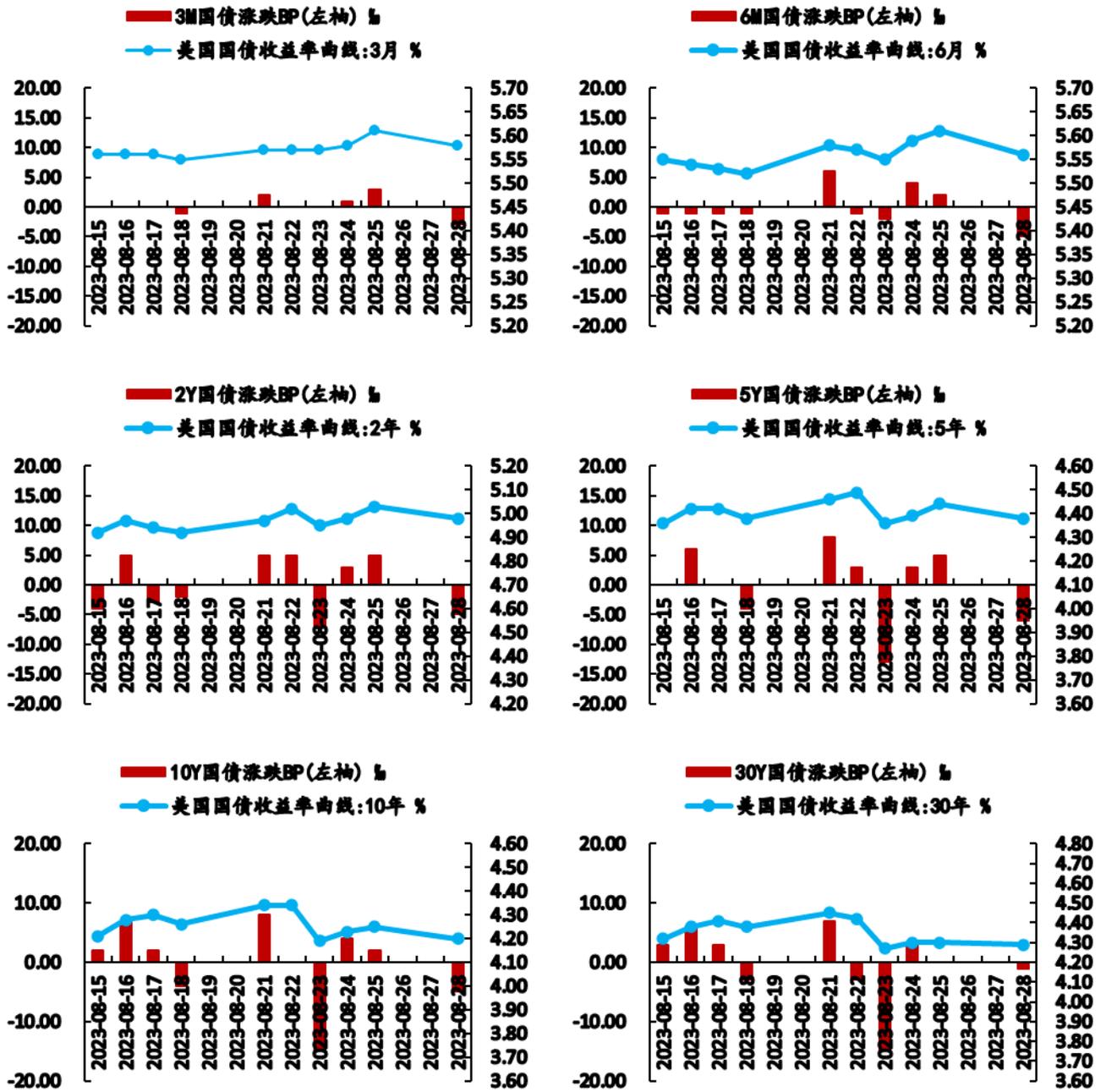
图表 20：本周二级市场美国国债收益率期限利差及周涨跌

美国国债期限利差(‰)			
期限差	2023/8/18(‰)	2023/8/25(‰)	周涨跌BP(‰)
5Y-3Y	-25	-28	-3
10Y-1Y	-109	-119	-10
10Y-2Y	-66	-78	-12
10Y-3Y	-37	-47	-10
10Y-5Y	-12	-19	-7
10Y-7Y	-8	-12	-4
30Y-10Y	12	5	-7

资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所



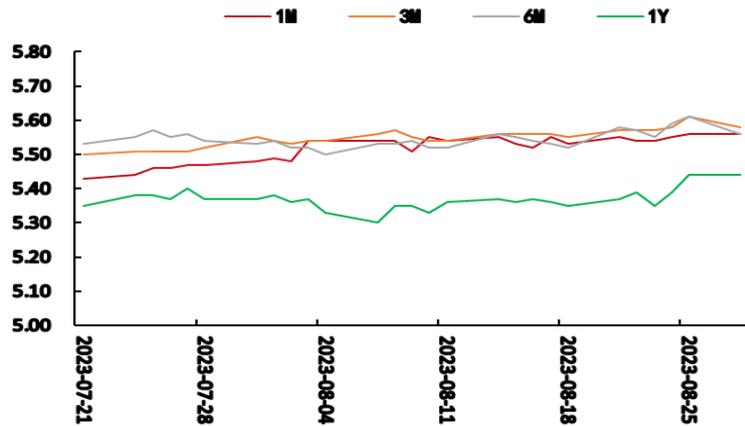
图表 21: 美国国债收益率周变化



资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

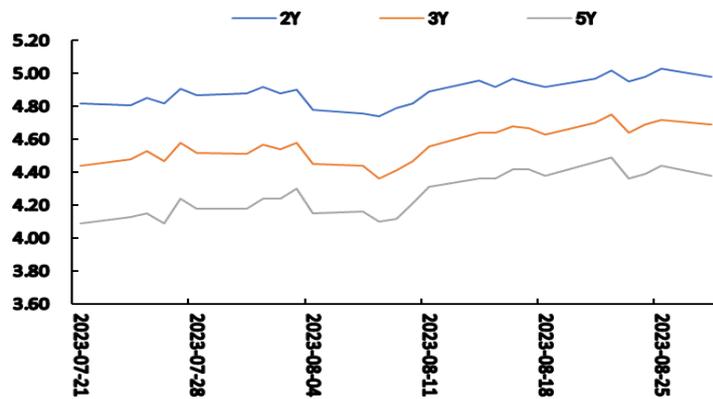


图表 22: 短端利率 (%)



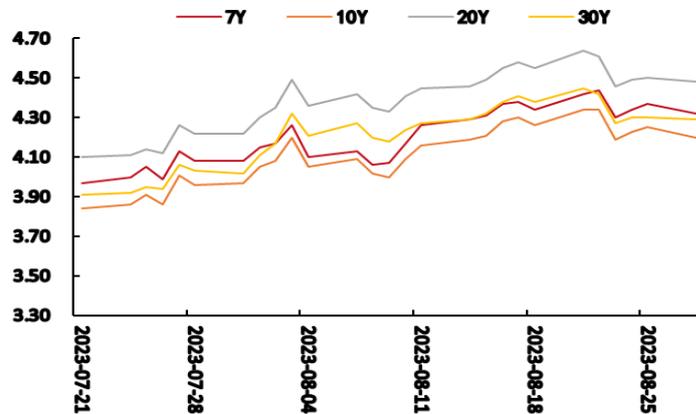
资料来源: 同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表 23: 中端利率 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 南京证券研究所

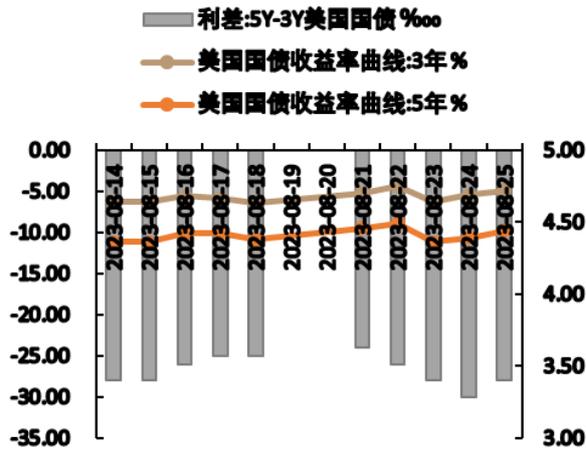
图表 24: 长端利率 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 南京证券研究所

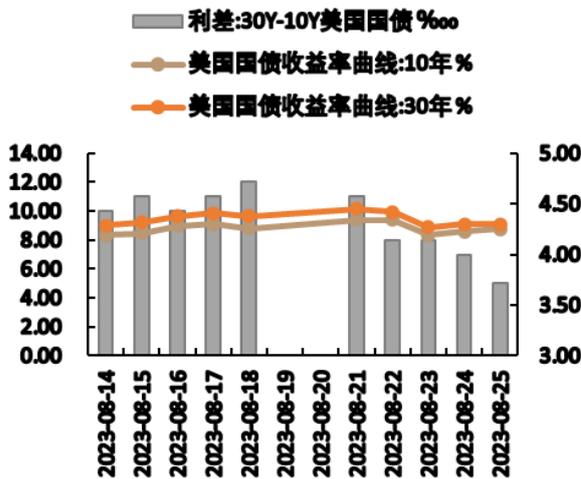


图表 25: 5Y-3Y期限利差周变化



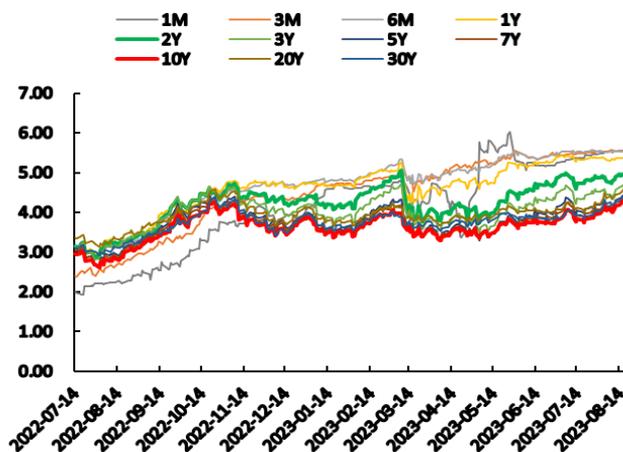
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 27: 30Y-10Y期限利差周变化



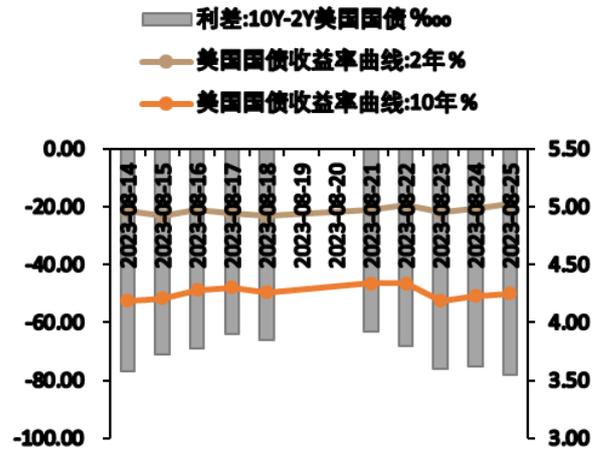
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 29: 美国国债各期限收益率



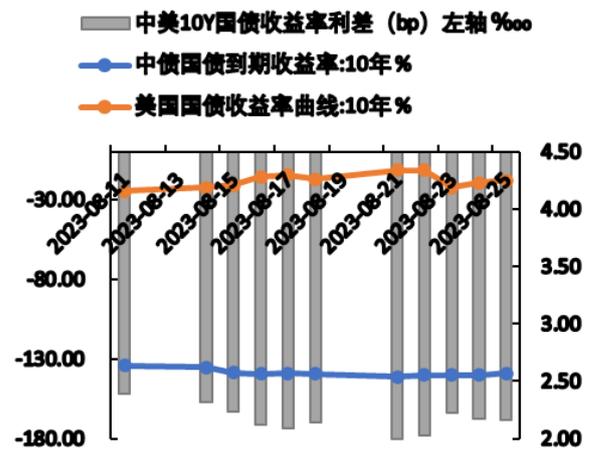
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 26: 10Y-2Y期限利差周变化



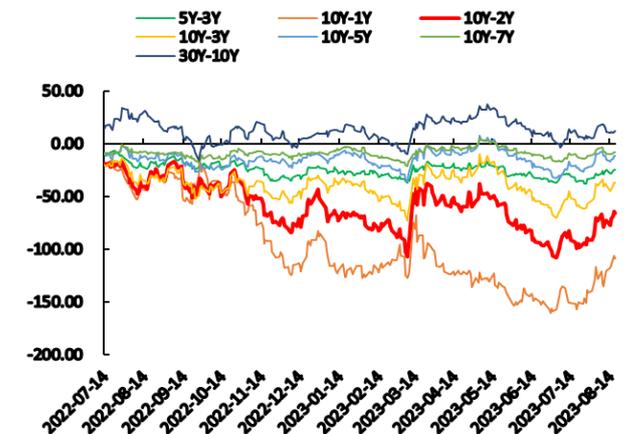
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 28: 中美10Y国债利差



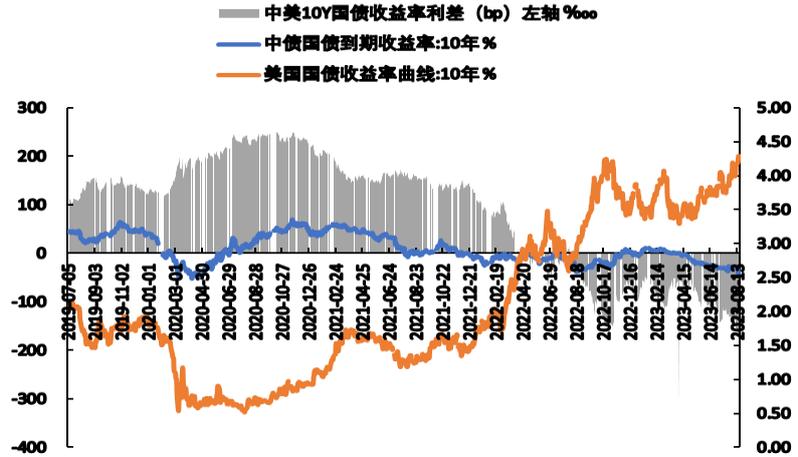
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 30: 美国国债收益率期限利差



资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表 31：中美 10Y 国债收益率利差



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

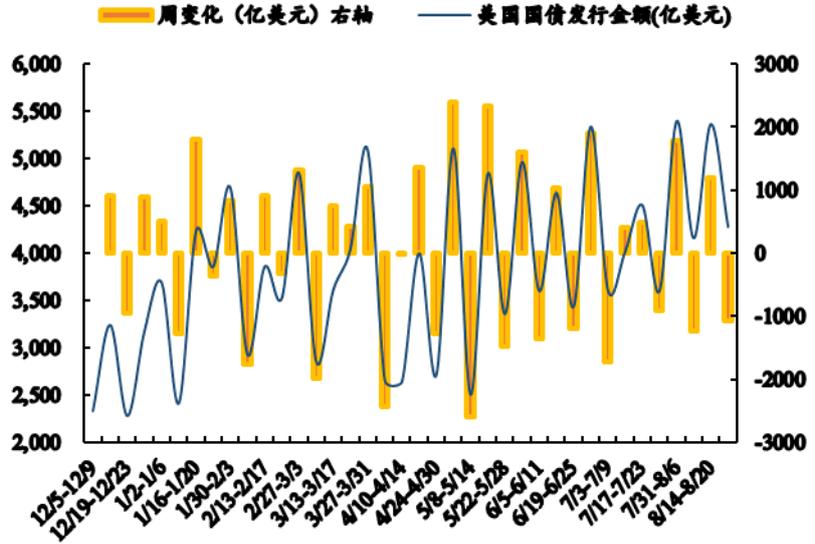
本周（2023/8/21-2023/8/27）美国国债发行金额达 4280.88 亿美元，与上周相比 -1083.21 亿美元，环比-20.19%。其中短期债券发行额为 4040.88 亿美元，和上周相比+92.13 亿美元，周环比+2.33%；中期债券发行额为 240 亿美元，和上周相比-859.29 亿美元，周环比-78.17%。下周预计至少发行 5468.91 亿美元的美国国债，其中短期债券 3933.97 亿美元，中期债券 1270 亿美元，长期债券 264.93 亿美元。截至 2023 年 8 月 24 日，美国国债总额已达 32.78 万亿美元，周环比+0.23%，其中公众持有的政府债务为 25.92 万亿美元，占比 79.08%，周环比+0.28%；政府持有的政府债务为 6.86 万亿美元，占比 20.92%，周环比+0.04%。截至 2023 年 8 月 22 日，CBOT 美国国债期货持仓量 143.14 万张，环比上周+4.46%；ICE 美元指数期货持仓量 3.39 万张，环比上周+25.91%。

图表 32：美国各期限国债新增发行量（亿美元）

期限	8/14-8/20	8/21-8/27	周变化	周环比	下周预计发行
Bill	3948.75	4040.88	92.13	2.33%	3933.97
Note	1099.29	240.00	-859.29	-78.17%	1270.00
Bond	316.05	0.00	-316.05	-	264.93
国债汇总	5364.09	4280.88	-1083.21	-20.19%	5468.91

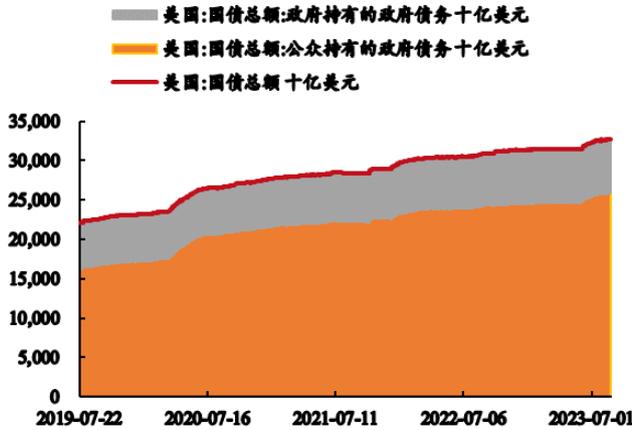
资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

图表 33：美国国债新增发行金额



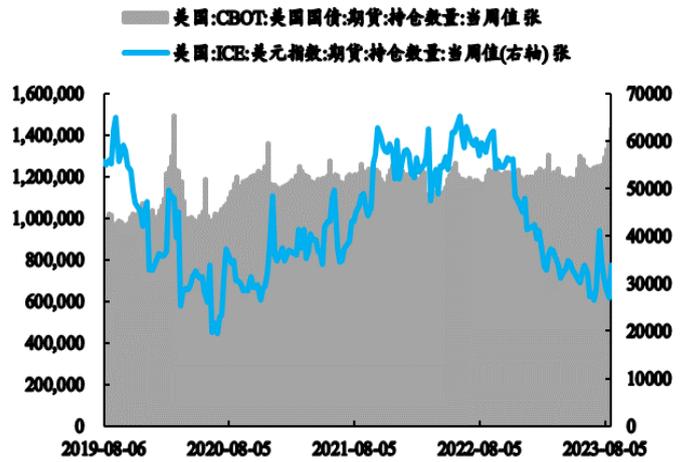
资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

图表 34：美国国债总额



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表 35：美国国债期货和美元指数期货持仓量



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。