

房地产

美国房地产市场：二手房市场

美国二手房市场占比高，三大交易商领军二手房市场

美国二手房市场成熟，2022年交易量约为503万套，占房屋交易总量的88.65%。在这一市场中，Zillow、Realtor.com和Redfin等三大交易商占据主导地位，其网络浏览量占市场份额的3/4以上，其中Zillow占比高达43%。2023年，美国房地产市场增速放缓，三大交易商的营业收入增长随着行业增长进入平台期，一方面加息影响美国购房者成本，一方面对未来房价的担忧也增加了购房者的观望情绪。

以美国三大都市区为例，市场供需相对均衡

整体上，美国房价稳步上涨，受到就业市场推动的人口增长影响，类似洛杉矶等核心城市市场表现突出。购房挂牌到成交时间呈现季节性周期，受到严格贷款规则和交易流程的影响，购房者付款周期较长。住房交易量存在季节性波动，市场供需相对均衡，但2023年末交易量下降，或受联储加息影响。库存量整体下降，但春季月份新增挂牌量较多。

产权、税收与交易机制，永久产权下较高的持有成本

美国的房地产交易涉及多方面，其中比较重要的是税费和成本，其中包括房产税、资本收益税和转让税。房屋买卖基于永久产权，保护所有者长期控制和使用财产。然而，房产税因州而异，部分州的税率较高，增加了长期持有成本。资本收益税取决于收益金额和资产持有时间，长期持有的资产税率较低，短期交易成本较高。房产转让税也因州而异，部分州不收取，而部分州也采取低税或免税策略。

市场波动下的利率变动，美国购房者的新购房障碍

部分购房者对未来的房地产市场持观望态度，主要因素包括担忧未来经济前景、抵押贷款利率上升和房价上涨。购房者面临的主要障碍包括存款不足、低收入、信用评级问题以及经济不确定性。购房者也在积极采取应对措施，如增加储蓄、考虑搬迁至房价更低的地区，以及等待抵押贷款利率下降。美国购房市场在市场波动和利率上涨的影响下，对购房者提出更高的财务要求。

投资建议

美国成熟的二手房市场对国内二手房市场发展有一定借鉴意义，未来国内二手房交易服务商有望向专业化、高效化发展。未来政策有望在支持需求端购房及企业端融资持续发力，一定程度支撑房地产销售和投资。我们建议重点关注资金实力较强、土储更为优质充裕的国央企，以及在本轮行业出清中率先完成信用修复的优质民企。二手房市场有效恢复，建议关注存量房龙头企业。

风险提示：(1) 政策调整滞后性风险；(2) 房地产市场下行风险；(3) 金融市场波动风险

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：杨灵修
执业证书编号：S0590523010002
邮箱：yanglx@glsc.com.cn

联系人：姜好幸
邮箱：hxjiang@glsc.com.cn

相关报告

- 《房地产：城中村改造有望加速》2024.01.07
- 《房地产：比较视野下的房地产浪潮及核心城市房地产特征》2024.01.04

正文目录

1.	三大交易商领军美国二手房市场	4
1.1	美国二手房交易市场占比高	4
1.2	Zillow 和 News Corporation 财务状况稳健	5
1.3	美国 2023 年二手房市场增长放缓	6
2.	以美国三大都市区为例，房价跟随城市发展上涨	7
2.1	美国租赁市场：空置率下降，租金平稳上涨	7
2.2	美国住房市场成交：供需平衡，成交周期稳定	8
2.3	美国住房市场存量整体下降	9
2.4	美国住房市场挂牌成交：降价房源比例较稳定	9
3.	产权、税收与交易机制，永久产权下的较高持有成本	10
3.1	房屋买卖根本是产权交易	11
3.2	永久产权下较高的房产持有成本	11
3.3	房屋买卖的必要税费成本	13
4.	利率变动，美国购房者的新购房障碍	14
4.1	各类型抵押贷款利率均较高	15
4.2	购房者观望情绪较浓	16
4.3	信用评分严重影响贷款利率与条件	16
5.	风险提示	17

图表目录

图表 1:	各交易商标志与网站主打服务与卖点	4
图表 2:	美国三大二手房交易商浏览量占市场超 3/4	4
图表 3:	新建住房量在次贷危机后稳步回升	5
图表 4:	美国二手房交易量基本为新房约 10 倍	5
图表 5:	新房库存占总库存比例增加	5
图表 6:	三大交易商财报表现呈现差异化	6
图表 7:	三大二手房交易商 2023 年营收增长停滞	6
图表 8:	美国三大都市区房价指数基本为同一趋势	7
图表 9:	美国房价整体平稳上涨，洛杉矶上涨幅度更大	7
图表 10:	美国租金近年整体平稳上涨	8
图表 11:	美国租金空置率近年整体下降	8
图表 12:	美国成交周期有季节波动，整体平稳	8
图表 13:	购房者付款周期较稳定	8
图表 14:	住房交易呈周期性，年末交易较少	9
图表 15:	销售/挂牌率常年在 1 左右，市场供需平衡	9
图表 16:	三大都市区近年库存整体下降	9
图表 17:	三大都市区 4-5 月住房供给增量较多	9
图表 18:	降价房源比例保持在 20% 左右	10
图表 19:	美国整体降价幅度略微扩大	10
图表 20:	美国整体降价幅度保持在 3%-4.5%	10
图表 21:	美国房地产的基本交易流程成熟且参与实体较多	11
图表 22:	美国产权主要包含使用权、收益权和处分权三个方面	11
图表 23:	美国房产税税率较高，部分州 50 多年的房产税基本相当于房产价格	12
图表 24:	美国财产税是地方和州政府的主要税收来源之一，且近年不断提高	13
图表 25:	美国 2023 年资本收益税分两类，短期持有资本买卖税收较高	13
图表 26:	房产转让税普遍较低，14 州不收取任何转让税	14
图表 27:	购房者对未来房地产市场持有悲观情绪略有增多	15

图表 28:	近年抵押贷款利率总体上涨, 2023 年 10 月 30 年抵押贷款利率为 7%15	
图表 29:	2023 年 12 月各类型抵押贷款利率均处于较高水平	16
图表 30:	存款、收入和信用为购房者主要障碍	16
图表 31:	除了增储和等待降利, 长期购房者也考虑搬家	16
图表 32:	两大信用评分系统评分因素大概占比	17
图表 33:	两大信用评分模型分数标准	17
图表 34:	2023 年贷款逾期情况增加.....	17
图表 35:	2023 年平均贷款余额增加.....	17

1. 三大交易商领军美国二手房市场

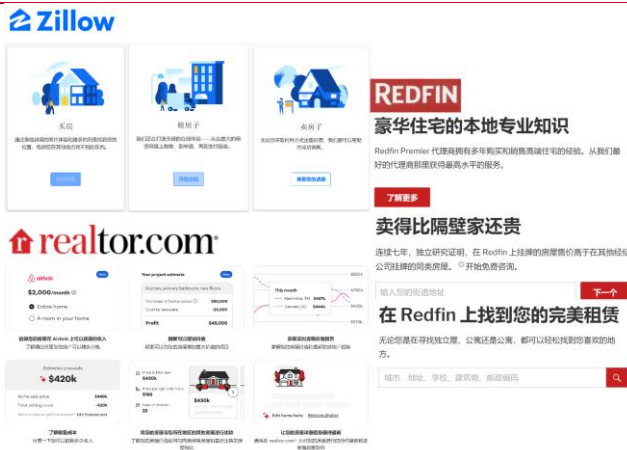
Zillow、Realtor.com 和 Redfin 作为三大主要的二手房交易商，领军整个二手房市场。据 2023 年 5 月数据，三大交易商的网络浏览量占整个行业超过 3/4，其中 Zillow 占据 43%。

Zillow 是美国最大的房地产和租赁市场服务商之一，以其庞大的在线房屋数据库而闻名。该公司提供包括房屋估价、买卖房产和租赁服务等多种服务。Zillow 的用户友好平台和广泛的房源信息使其成为众多买家和卖家的首选。

Realtor.com 是一个重要的在线房地产列表平台，与美国全国房地产经纪人协会合作。它提供准确更新的房源信息，并提供多种搜索和估值工具帮助用户找到理想的房产。Realtor.com 的数据直接来源于全国范围内的多重列表服务 (MLS)，确保了信息的准确性和可靠性。

Redfin 是一家创新的房地产经纪公司，提供全面的在线房产搜索工具以及佣金率较低的经纪服务。Redfin 通过结合强大的技术平台和个性化的服务，为用户提供了一个高效且经济的房产买卖解决方案。

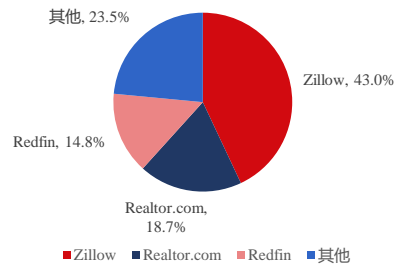
图表1：各交易商标志与网站主打服务与卖点



资料来源：各公司官网，国联证券研究所

图表2：美国三大二手房交易商浏览量占市场超 3/4

美国交易商2023年5月网络流量数据占比



资料来源：similarweb，国联证券研究所

1.1 美国二手房交易市场占比高

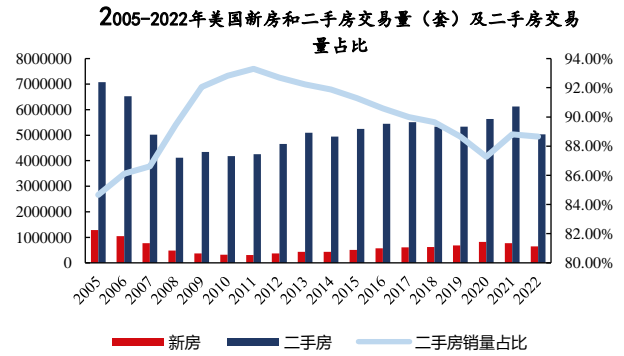
新建住房呈现上升趋势，二手房交易量占比有所下降但仍近 90%。新房开工量自 2008 年后稳步回升，新房交易量也存在一定程度上涨，但美国二手房市场规模较大，交易量通常是新房市场的十倍左右。2022 年二手房交易量约为 503 万套，占房屋交易量 88.65%。

图表3: 新建住房量在次贷危机后稳步回升



资料来源: FRED, 国联证券研究所

图表4: 美国二手房交易量基本为新房约 10 倍



资料来源: Statista, 国联证券研究所

新房占总库存比例较高。在疫情期间，低抵押贷款利率刺激了购房热潮，促使建筑商增加新房建设。但随着抵押贷款利率近期明显上涨，许多二手房房主选择观望市场趋势，不急于出售。抵押贷款利率的上升导致购房需求减缓，使得开发商积压了部分未售新房，因此新房库存占比不断上升。

图表5: 新房库存占总库存比例增加



资料来源: 美国人口普查局, 住房和城市发展部, 国联证券研究所

1.2 Zillow 和 News Corporation 财务状态稳健

Zillow 和 News Corporation 财报表现较好, Redfin 面临一定财务风险和偿债压力。在 2023 年第三季度, Zillow、News Corporation (Realtor.com 运营商 Move 的母公司) 和 Redfin 在财务状况上呈现出不同的特点。Zillow 的现金及现金等价物为 1,846 百万美元, 占总资产的 27.73%, 与总负债的 2,127 百万美元相比, 资产负债率为 31.96%, 显示出公司有较强的流动性和合理的财务杠杆。相比之下, News Corporation 的现金及现金等价物为 1,529 百万美元, 仅占总资产的 9.28%, 但其总负债 3037 百万美元的资产负债率较低, 为 18.43%。相比之下 Redfin, 尽管现金及现

金等价物为 125.80 百万美元，占总资产的 11.17%，但其总负债高达 1,080.17 百万美元，导致资产负债率高达 95.94%，或面临一定程度的财务风险和偿债压力。

图表6：三大交易商财报表现呈现差异化

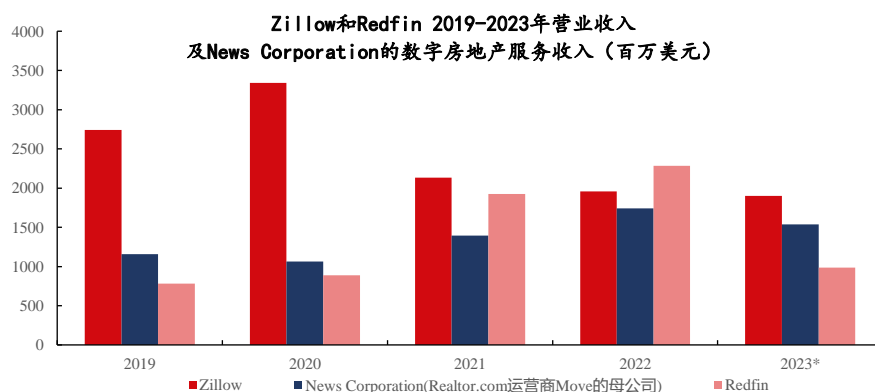
2023 年第三季度 (百万美元)	Zillow	News Corporation - Realtor.com 运营商 Move 的母公司	Redfin
现金和现金等价物	1846.00	1529.00	125.80
总负债	2127.00	3037.00	1080.17
总资产	6656.00	16475.00	1125.87
资产负债率	31.96%	18.43%	95.94%
现金和现金等价物占总资产比率	27.73%	9.28%	11.17%

资料来源：各公司季报，国联证券研究所

1.3 美国 2023 年二手房市场增长放缓

2023 年美国房地产增长放缓，三大交易商营收增长跟随市场放缓。从 2019 年到 2023 年，Zillow、News Corporation 和 Redfin 的营业收入表现各异。Zillow 在 2020 年的营业收入达到 3,340 百万美元的峰值，但到了 2023 年降至 1,901 百万美元。同期，News Corporation 的营业收入在 2021 年上升至 1,393 百万美元，但之后也出现下降，2023 年减至 1,539 百万美元。Redfin 在 2022 年达到 2,284 百万美元的高点，2023 年却下滑至 985 百万美元。这些情况表明，2023 年房地产市场可能正处于一个调整期，公司的营业收入受到了宏观经济因素的影响，例如利率的变动、消费者信心的波动、房产供应的变化以及经济政策的调整。

图表7：三大二手房交易商 2023 年营收增长停滞¹



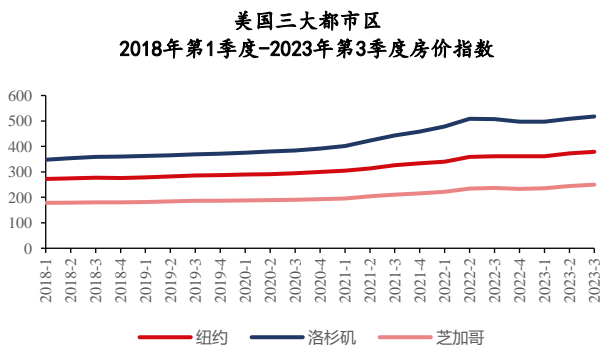
资料来源：各公司年报及季报，国联证券研究所

¹ Zillow 和 Redfin 2023 年营收通过相加前三季度和公司对其第四季度的营收估值预测，Realtor 营收以其运营商 MOVE 的母公司 News Corporation 的数字房地产服务营收代表，且 News Corporation 的财年组成是上一年的后两季度和本年的前两季度。

2. 以美国三大都市区为例，房价跟随城市发展上涨

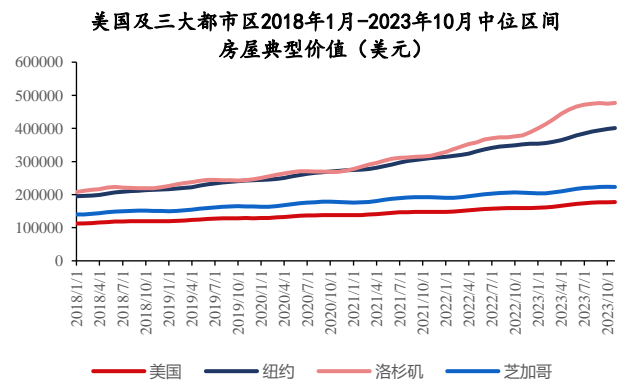
美国房价平稳上涨，三大都市区中洛杉矶房价表现突出。截至 2023 年 11 月的数据揭示了美国房地产市场的一个显著趋势，整体上，房价呈现出稳健的增长。在全国范围内，典型房屋²的价值已达到 177,496.7 美元。此外，在比较了三大都市区的房价后，洛杉矶市场的表现尤其引人注目，房价指数上涨幅度更大，其典型房屋价值 2023 年 11 月也高达 476,886.7 美元。在洛杉矶都市区，强劲的就就业市场推动了人口的持续增长，这种高需求进一步导致了该地区房价的更高上涨幅度。这一趋势体现了洛杉矶作为美国主要都市区之一的吸引力，也表明了房地产市场与经济活动之间的密切联系。

图表8：美国三大都市区房价指数基本为同一趋势



资料来源：美国联邦住房金融局，国联证券研究所

图表9：美国房价整体平稳上涨，洛杉矶上涨幅度更大



资料来源：Zillow，国联证券研究所

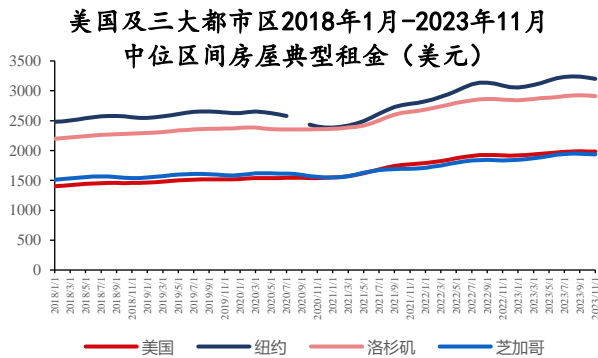
2.1 美国租赁市场：空置率下降，租金平稳上涨

美国租金近年整体上涨，空置率整体下降。截止 2023 年 11 月数据，美国租金整体平稳上涨，美国整体典型房屋租金³为 1,981.6 美元每月，纽约和洛杉矶都市区典型房屋租金较高，平均为 3,000 美元左右。纽约和洛杉矶作为主要的经济和文化中心，吸引了大量寻求就业机会和高生活水平的人群，导致这些地区的住房需求增加。此外，美国租金空置率近年逐渐下降，由高点 11.1% 降至 2023 年 7 月的 6.6%，随着购房成本的增加，尤其是首付款和贷款条件的收紧，越来越多的人选择租房而不是购房，从而降低了空置率。疫情后的新常态也可能促使人们更加重视居住空间的质量和舒适度，或是促成租金上涨，空置率下降的原因之一。

² 典型房屋价值是 Zillow 采用神经网络，利用深入的房地产数据历史记录推算得出，反映了一个地区价格区间 35%-65% 范围内房屋的典型价值。

³ 典型房屋租金是 Zillow 计算一个地区所有住宅和公寓 40%-60% 范围内的挂牌租金平均值，并进行一定加权后得出的数据，以代表一个地区的典型租金。

图表10：美国租金近年整体平稳上涨



资料来源：Zillow，国联证券研究所

图表11：美国租金空置率近年整体下降

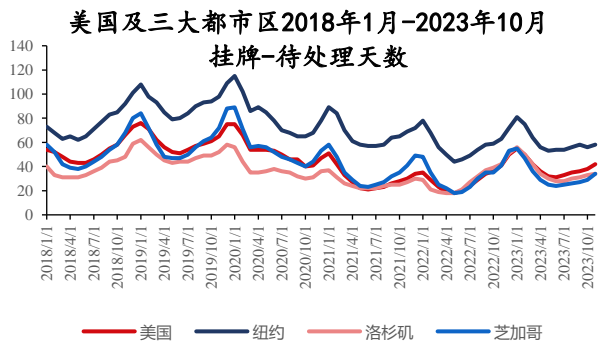


资料来源：FRED，国联证券研究所

2.2 美国住房市场成交：供需平衡，成交周期稳定

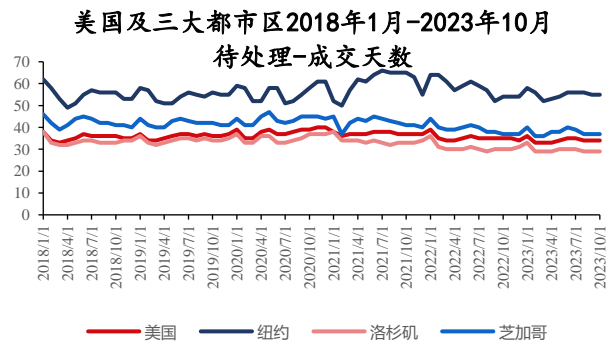
挂牌到待处理时间呈周期性，购房者付款周期较长。美国住房挂牌到待处理时间（成交周期）呈季节波动，6、7月为低点，年末12月为高点。可能是由于假日季节和冬季天气导致房地产市场活动减缓。观察购房者的待处理到成交时间（付款周期），美国购房者付款周期较长，为1-2个月，主要与贷款规则、评估和检查工作与审核工作有关，但整体付款周期稳定。

图表12：美国成交周期有季节波动，整体平稳



资料来源：Zillow，国联证券研究所

图表13：购房者付款周期较稳定

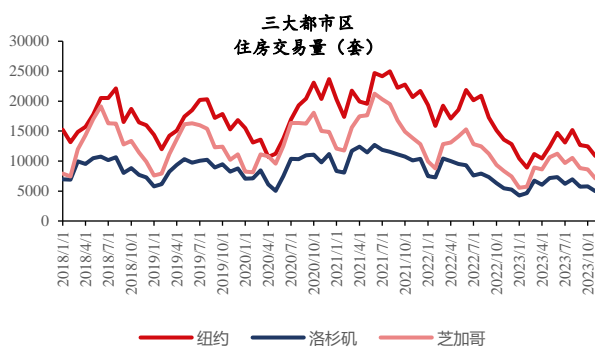


资料来源：Zillow，国联证券研究所

销售/挂牌价比率常年在1左右，市场供需相对均衡。美国的住房交易量年末交易量少，且2023年住房交易量下降，主要受到贷款利率抬升影响。销售/挂牌比⁴率常年维持在1左右，表明市场没有明显的供应过剩或需求过剩。

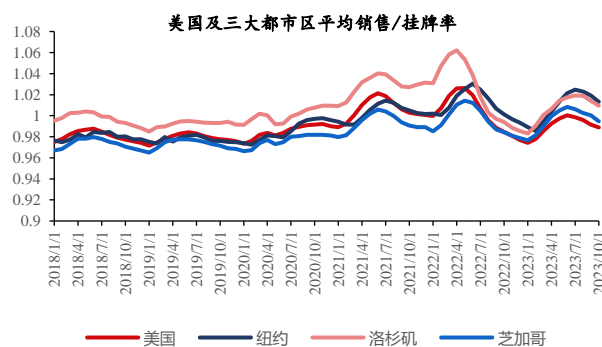
⁴ 销售挂牌比是房产的最终销售价格除以最后挂牌价格。一个地区的销售挂牌比均值高于1意味着房屋售价高于标价，表明为卖方市场，市场需求旺盛。相反，低于1的比率表明处于买方市场。

图表14：住房交易呈周期性，年末交易较少



资料来源：Zillow，国联证券研究所

图表15：销售/挂牌率常年在1左右，市场供需平衡

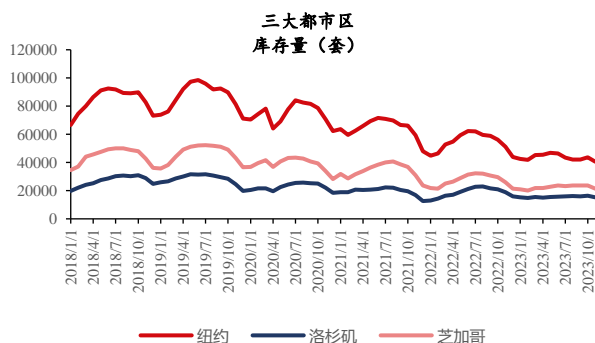


资料来源：Zillow，国联证券研究所

2.3 美国住房市场存量整体下降

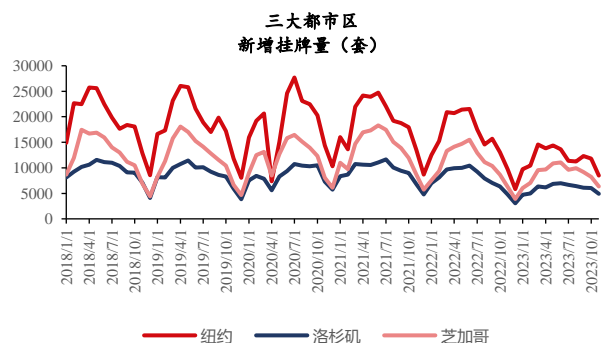
三大都市区近年库存整体下降，新增挂牌量呈季节波动。整体库存的减少可能归因于伴随房价上涨的需求增加、经济复苏。另一方面，春季月份新挂牌量的激增是房地产市场的常见季节性趋势，通常是因为卖家更倾向于在天气良好、房产能够以最佳状态展示的时候出售房屋。2023 年的新增挂牌量整体减少，主要是由于利率上升环境，居民需要用更高成本的按揭借新还旧，影响二手房交易。

图表16：三大都市区近年库存整体下降



资料来源：Zillow，国联证券研究所

图表17：三大都市区 4-5 月住房供给增量较多

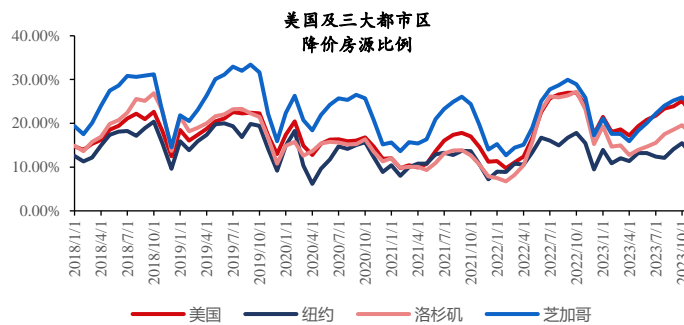


资料来源：Zillow，国联证券研究所

2.4 美国住房市场挂牌成交：降价房源比例较稳定

美国整体降价房源比在 20%左右，由于季节因素，第三季度降价房源较多。整体降价房源比例维持在 20%左右，与历史比例基本持平。其次，第三季度降价房源变化受季节性因素影响较大。在春季和初夏，买家的活跃度通常较高，房源的需求和价格也相对较高。

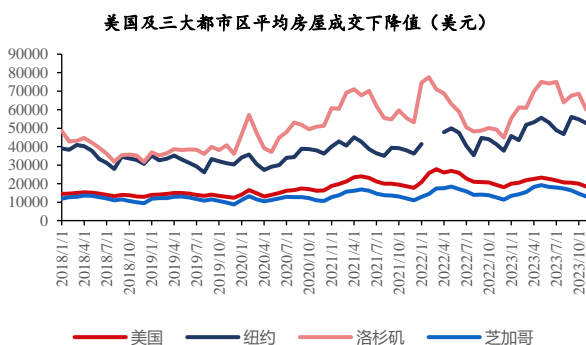
图表18: 降价房源比例保持在 20%左右



资料来源: Zillow, 国联证券研究所

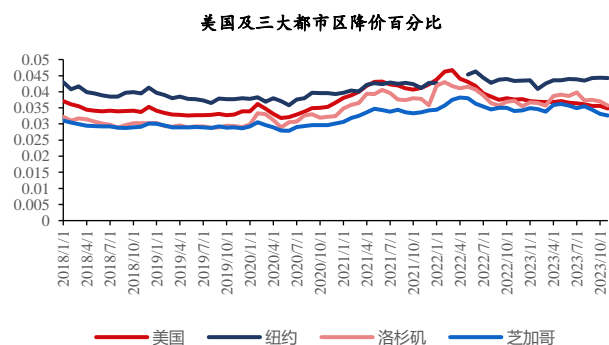
美国住房整体降价幅度保持在 3%-4.5%，相对稳定。美国住房市场目前显示出温和的价格调整趋势，降价幅度维持在 3%-4.5%的区间。自 2020 年以来，降价幅度略微上涨，主要原因是疫情背景下消费者信心一定程度受到影响。此外，2022 年降价较高，或是由于抵押贷款利率的上升增加了购房的财务负担。

图表19: 美国整体降价幅度略微扩大



资料来源: Zillow, 国联证券研究所

图表20: 美国整体降价幅度保持在 3%-4.5%

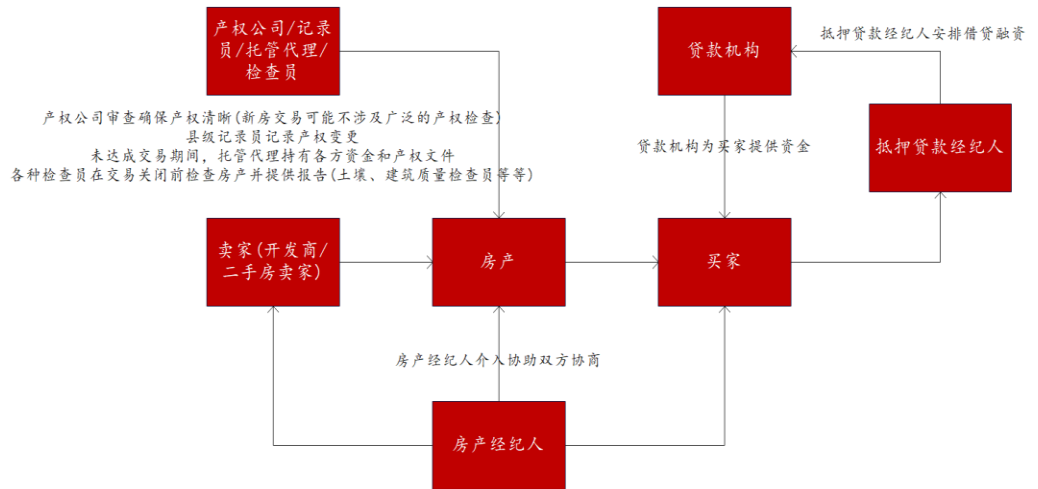


资料来源: Zillow, 国联证券研究所

3. 产权、税收与交易机制，永久产权下的较高持有成本

在美国，典型的房地产交易过程涉及以下步骤：房地产经纪人向买家展示房产，买家提出报价并支付定金。卖方可以接受、拒绝或还价。一旦双方同意书面协议，便受其合约约束。买家接着需要在规定时间内获得融资并完成房产检查。如果融资或检查有问题，交易可取消。所有相关文件和款项交给托管代理，待所有条件满足后发放，双方通常共同承担托管费用。买方还必须为财产购买足够的保险，以在财产被毁坏或损坏时保护贷方，并且保险证明也要存入托管。产权保险也是交易中的重要文件，保证卖方有权将产权转移给买方。最后，经纪人通常从托管中的款项中获得报酬，典型的交易是由银行和买方的首付共同向卖方全额付款，首付通常在 20%到 30%之间。

图表21：美国房地产的基本交易流程成熟且参与实体较多

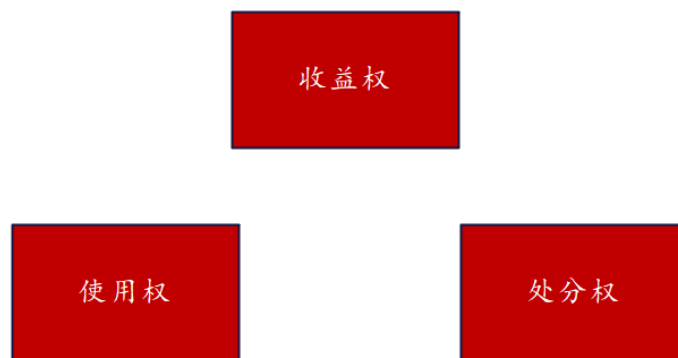


资料来源：Law Office of STIMMEL，国联证券研究所

3.1 房屋买卖根本是产权交易

房屋买卖根本是产权交易，美国房产产权内容丰富。在美国，房屋买卖是产权交易，产权通常是永久使用权，以确保所有者对其财产的长期控制和使用。产权的法律基础来自《美国宪法》第四修正案，强调私有财产的保护。产权包括使用权、收益权和处分权，分别允许所有者管理、从中获利和转移房产。房产可通过购买或继承获得，涉及税费、所有权核实和物业管理等方面。

图表22：美国产权主要包含使用权、收益权和处分权三个方面



资料来源：WallStreetMojo，国联证券研究所

3.2 永久产权下较高的房产持有成本

美国房产税税率相对较高，过半的州税率在 1% 以上。美国地方税务机关会确定房产的市场价值，然后，根据当地的规定，应用一个评估比例到市场价值上得到房产的评估价值，再以此为基础征税。美国 2023 年房产税中位数税率的数据显示了中国

50 个州之间显著的差异，反映出房产持有成本在各地的极大不同。在新泽西州（1.89%）、新罕布什尔州（1.86%）和德克萨斯州（1.81%）等税率较高的州，房产税在 50 多年的时间里可能累计至与房产价值相当，大大增加长期持有成本并可能影响投资回报。相比之下，在阿拉巴马州（0.33%）、夏威夷州（0.26%）和路易斯安那州（0.18%）等税率较低的州，房产税的负担相对较轻。这种税率差异不仅影响屋主的财务规划，还可能影响整个房地产市场的动态，包括房价、租赁市场和人口流动。高税率可能抑制购房意愿，减缓市场发展，促使人口迁移至税负较低的地区。

图表23：美国房产税税率较高，部分州 50 多年的房产税基本相当于房产价格

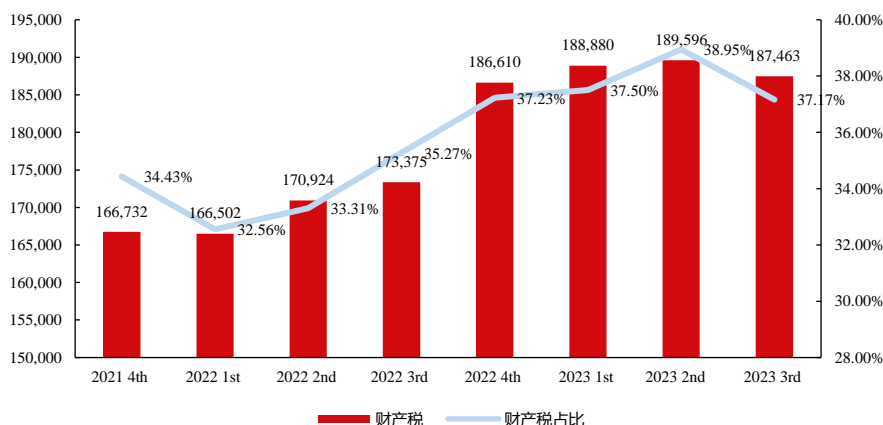
美国 50 州 2023 房产税中位数									
新泽西州	1.89%	俄亥俄州	1.36%	阿拉斯加州	1.04%	北卡罗来纳州	0.78%	怀俄明州	0.58%
新罕布什尔州	1.86%	罗德岛州	1.35%	佛罗里达州	0.97%	加利福尼亚州	0.74%	新墨西哥州	0.55%
德克萨斯州	1.81%	宾夕法尼亚州	1.35%	华盛顿州	0.92%	俄克拉荷马州	0.74%	密西西比州	0.52%
内布拉斯加州	1.76%	爱荷华州	1.29%	密苏里州	0.91%	弗吉尼亚州	0.74%	阿肯色州	0.52%
威斯康星州	1.76%	堪萨斯州	1.29%	马里兰州	0.87%	亚利桑那州	0.72%	南卡罗来纳州	0.50%
伊利诺伊州	1.73%	南达科他州	1.28%	俄勒冈州	0.87%	肯塔基州	0.72%	西弗吉尼亚州	0.49%
康涅狄格州	1.63%	纽约州	1.23%	印第安纳州	0.85%	爱达荷州	0.69%	特拉华州	0.43%
密歇根州	1.62%	缅因州	1.09%	内华达州	0.84%	田纳西州	0.68%	阿拉巴马州	0.33%
佛蒙特州	1.59%	明尼苏达州	1.05%	乔治亚州	0.83%	科罗拉多州	0.60%	夏威夷州	0.26%
北达科他州	1.42%	马萨诸塞州	1.04%	蒙大拿州	0.83%	犹他州	0.60%	路易斯安那州	0.18%

资料来源：Tax-Rates.org，国联证券研究所

房产税是财产税的主要组成部分，美国地方和州政府的财产税为税收主要部分。 2023 年第三季度，地方和州政府财产税为 187,463 百万美元，占总税收比为 37.17%。这一增长首先可以归因于 2023 年房地产市场价值的普遍上涨，使得即便税率未变，基于这些更高市场估值的房产税收入也会增加，使得财产税提高。此外，根据美国房地产经纪人协会的数据，2023 美国平均房产税上涨了 3-5%。

图表24：美国财产税是地方和州政府的主要税收来源之一，且近年不断提高

美国地方和州政府近8季度财产税（百万美元）和财产税占比



资料来源：美国人口普查局，国联证券研究所

3.3 房屋买卖的必要税费成本

资本收益税按金额和持有时间划分，持有时间少于1年面临较高税收。资本收益税是对资本资产出售所得收益征收的税，这包括了房地产。税率取决于收益的金额和资产的持有时间。通常收益税被分为短期和长期两类，其中短期资本收益指的是持有资产时间少于1年的情况，而长期资本收益指的是持有时间超过1年。

两种情况税收差距较大，按照2023年10月美国整体的典型房屋价值177,015美元和已婚共同报税的情况，短期资本收益税为29,557.96美元，长期资本收益税为13,164.60美元，二者相差16,393.36美元。（对于短期资本收益税而言，\$0-\$22,000税率为10%，\$22,001-\$89,450税率为12%，\$89,451-\$190,750税率为22%，算得短期资本收益税为29,557.96美元；对于长期资本收益税而言，\$0-\$89,250税率为0%，\$89,251-\$553,850税率为15%，算得长期资本收益税为13,164.60美元，二者相差16,393.36美元）。在美国，短期持有的资产面临较高税率，促使投资者考虑长期持有以减少税务负担，抑制了短期交易的投机行为。

图表25：美国2023年资本收益税分两类，短期持有资本买卖税收较高

税种	税率	单身个人报税	已婚共同报税	已婚分开报税	户主报税
短期资本收益税 等于个人所得税 (持有时间<1年)	10%	\$0-\$11000	\$0-\$22000	\$0-\$11000	\$0-\$15700
	12%	\$11001-\$44725	\$22001-\$89450	\$11001-\$44725	\$15701-\$59850
	22%	\$44726-\$95375	\$89451-\$190750	\$44726-\$95375	\$59851-\$95350
	24%	\$95376-\$182100	\$190751-\$364200	\$95376-\$182100	\$95351-\$182100
	32%	\$182101-\$231250	\$364201-\$462500	\$182101-\$231250	\$182101-\$231250
	35%	\$231251-\$578125	\$462501-\$693750	\$231251-\$346875	\$231251-\$578100
	37%	\$578126及以上	\$693751及以上	\$346876及以上	\$578101及以上
长期资本收益税 (持有时间>1年)	0%	\$0-\$44625	\$0-\$89250	\$0-\$44625	\$0-\$59750
	15%	\$44626-\$492300	\$89251-\$553850	\$44626-\$276900	\$59751-\$523050

	20%	\$492301 及以上	\$553851 及以上	\$276901 及以上	\$523051 及以上
--	-----	--------------	--------------	--------------	--------------

资料来源：美国国税局，国联证券研究所

房产转让税各州差异较大但是普遍较低，超 14 州不收取任何转让税。地产转让税征收对象因地点而异，大多数司法管辖区要求卖方支付费用，较小部分管辖区则将费用由买方承担，也存在部分司法管辖区会向双方收取一定比例的费用。此外，除非销售发生地司法管辖区明确禁止，缴纳转让税的一方可以通过协商将转让税纳入合同让由另一方支付。

图表26：房产转让税普遍较低，14 州不收取任何转让税

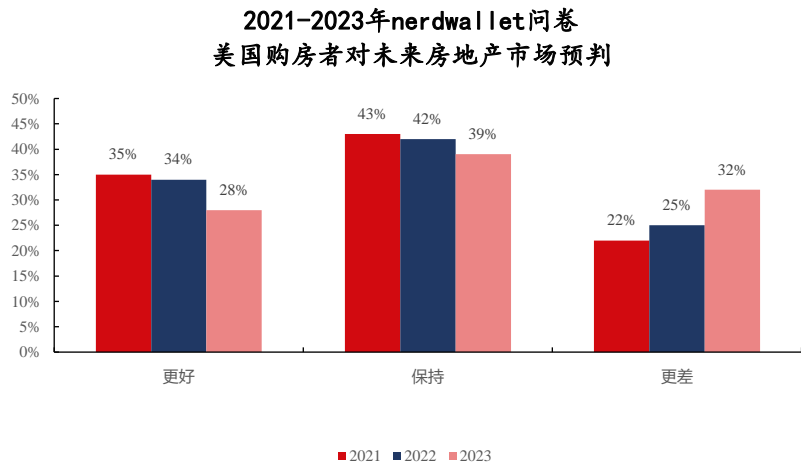
美国 50 州及 1 经济特区房地产转让税					
阿拉巴马州	0.10%	夏威夷州	0.1%-1.25%	马萨诸塞州	0.46%
阿拉斯加州	\$0	爱达荷州	\$0	密歇根州	0.75%
亚利桑那州	\$2	伊利诺伊州	0.10%-0.45%	明尼苏达州	0.33%
阿肯色州	0.33%	印第安纳州	\$0	密西西比州	\$0
加利福尼亚州	0.11%	爱荷华州	0.16%	密苏里州	\$0
科罗拉多州	0.01%	堪萨斯州	\$0	蒙大拿州	\$0
康涅狄格州	0.75%-1.25%	肯塔基州	0.10%	内布拉斯加州	0.23%
特拉华州	4.00%	路易斯安那州	\$0	内华达州	0.39%
佛罗里达州	0.6%-0.7%	缅因州	0.44%	新罕布什尔州	1.50%
乔治亚州	0.10%	马里兰州	0.25%-5%	新泽西州	0.4%-1.21%
南达科他州	0.10%	德克萨斯州	\$0	佛蒙特州	1.45% (0.5% for the first 100K)
田纳西州	0.37%	犹他州	\$0	弗吉尼亚州	0.35%
威斯康星州	0.30%	北达科他州	\$0	罗德岛州	0.46%
怀俄明州	\$0	俄亥俄州	0.10%	南卡罗来纳州	0.37%
新墨西哥州	\$0	俄克拉荷马州	0.15%	华盛顿州	1.1%-3%
纽约州	0.4%-1.4%	俄勒冈州	0.10%	西弗吉尼亚州	0.11%
北卡罗来纳州	0.20%	宾夕法尼亚州	1.00%	哥伦比亚特区	0.725%-1.45%

资料来源：PropertyShark，国联证券研究所

4. 利率变动，美国购房者的新购房障碍

根据 nerdwallet 问卷，2023 年大部分购房者认为未来房地产市场更好或平稳。相比 2022 年，认为房地产市场更差的购房者上升 7 个百分点，但整体居民对地产预期较为平稳。

图表27：购房者对未来房地产市场持有悲观情绪略有增多



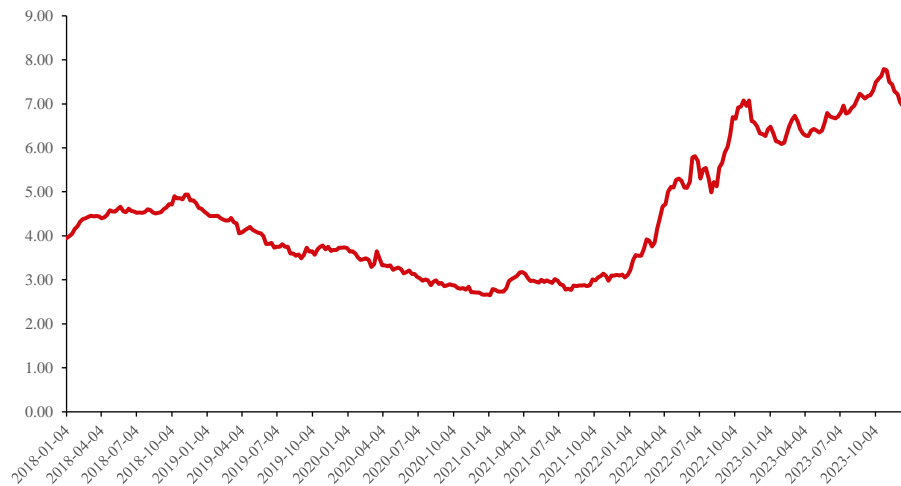
资料来源：nerdwallet，国联证券研究所

4.1 各类型抵押贷款利率均较高

美国 30 年平均抵押贷款利率上涨，购房者负担加重。随着近年来抵押贷款利率的总体上升，2023 年 10 月 30 年抵押贷款利率达到了 7%。利率上涨趋势可能会导致市场需求减少，进而抑制房价的上涨。

图表28：近年抵押贷款利率总体上涨，2023 年 10 月 30 年抵押贷款利率为 7%

2018年1月-2023年10月周度30年美国平均抵押贷款利率（%）



资料来源：FRED，国联证券研究所

各类型抵押贷款利率均较高，短期可调贷款利率超 7.5%。截止 2023 年 12 月，美国房地产市场面临着较高的抵押贷款利率，其中 30 年期固定贷款的利率约为 6.35%，相较于近三年低点 2021 年 1 月的 2.7% 左右的两倍有余，购房成本的显著增加。

图表29：2023年12月各类型抵押贷款利率均处于较高水平

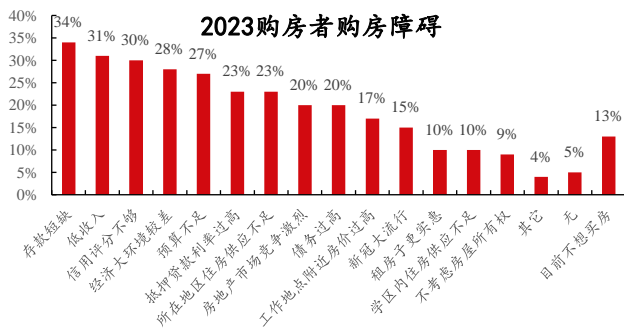
	符合性贷款		政府贷款		大额贷款
30年期固定贷款	6.35%	FHA30年期固定贷款	6.66%	30年期固定大额贷款	6.59%
20年期固定贷款	6.03%	FHA15年期固定贷款	6.55%	15年期固定大额贷款	6.64%
15年期固定贷款	5.63%	VA30年期固定贷款	6.01%	7年期可调大额贷款	7.58%
10年期固定贷款	5.64%	VA15年期固定贷款	5.99%	5年期可调大额贷款	7.75%
7年期可调贷款	7.51%			3年期可调大额贷款	7.57%
5年期可调贷款	7.78%				
3年期可调贷款	8.36%				

资料来源：Zillow，国联证券研究所

4.2 购房者观望情绪较浓

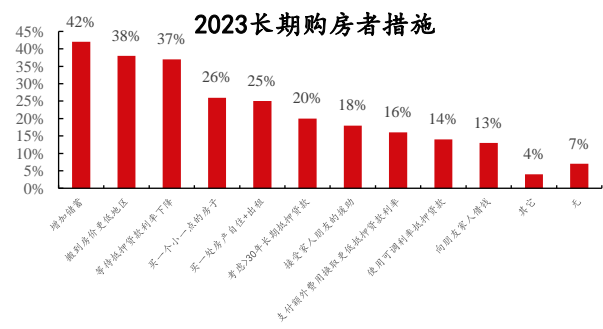
购房者观望情绪较浓，经济状况和信用评分是购房者的最大障碍。根据nerdwallet调研，在2023年，购房者面临的障碍是存款短缺，占比达到34%。其次，31%的购房者认为低收入是他们购房的障碍，这反映出收入增长可能未能跟上房价上涨的步伐。有30%的购房者提到信用评分不足，这可能限制了他们获得有利贷款条件的能力。此外，贷款利率过高（23%）和所在地区住房供应不足（23%）也是重要的限制因素，这可能抑制了市场的购买力。为了应对这些障碍，最常见的长期购房措施包括增加储蓄（42%）和搬到房价更低的地区（38%），这些策略显示购房者正在努力调整自己的财务状况以适应高房价市场的现实，当然也有部分购房者在观望等待抵押贷款利率下降（37%）。

图表30：存款、收入和信用为购房者主要障碍



资料来源：nerdwallet，国联证券研究所

图表31：除了增储和等待降利，长期购房者也考虑搬家



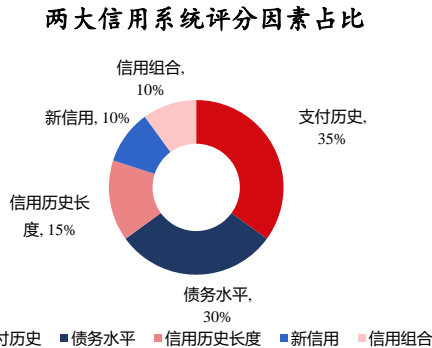
资料来源：nerdwallet，国联证券研究所

4.3 信用评分严重影响贷款利率与条件

美国主要存在两种信用评分模型，评分对借贷条件产生重要影响。美国的信用评分体系是一个用来评估个人信用风险的复杂系统。这个系统的核心是信用评分，通常范围在300到850之间。主要存在两种模型，分别为FICO和Vantage，二者均考虑支付历史、债务负担、信用历史长度、新信用及信用组合等因素。信用评分影响贷款条件，包括批准与否、利率高低及还款期限。高信用评分通常获得更优贷款条件，

如较低利率，从而减少还款总额。反之，低信用评分可能导致贷款申请被拒或更高利率，增加财务负担。

图表32：两大信用评分系统评分因素大概占比



资料来源：badcredit.org，国联证券研究所

图表33：两大信用评分模型分数标准

分数	Vantage	FICO
非常差	300-549	300-579
差	550-649	
一般		580-669
好	650-699	670-739
非常好	700-749	740-799
完美	750-850	800-850

资料来源：badcredit.org，国联证券研究所

2023 年贷款余额与拖欠情况增多，居民偿债能力下降。由于经济大环境变化，利率的变化等原因，2023 年美国贷款逾期情况增加，逾期 30/60/90 天的账户占比分别为 1.78%/1.09%/0.68%，分别提高了 0.36pct/0.26pct/0.16pct。美国居民的平均贷款余额和平均房屋信贷额度余额也上涨了 4%左右，表明了居民偿债能力有所下降。

图表34：2023 年贷款逾期情况增加

贷款拖欠情况	2022	2023	改变
逾期 30 天以上账户	1.42%	1.78%	0.36pct
逾期 60 天以上账户	0.83%	1.09%	0.26pct
逾期 90 天以上账户	0.52%	0.68%	0.16pct

资料来源：Experian，国联证券研究所

图表35：2023 年平均贷款余额增加

余额情况（美元）	2022	2023	改变
平均抵押贷款余额	232,545	241,815	4%
平均房屋信贷额度余额 ⁵	40,162	41,838	4.20%

资料来源：Experian，国联证券研究所

5. 风险提示

1. 政策调整滞后性风险。政府制定了精准的调控措施，由于执行和市场响应存在时滞，实际效果可能落后于预期，影响政策的落地效果。
2. 房地产市场下行风险。若市场信心持续低迷并伴随经济下行压力，房地产市场的交易观望情绪浓厚，成交量和价格的回升速度或低于预期。
3. 金融市场波动风险。房地产市场与金融市场的紧密联系意味着，金融市场的不稳定因素可能传导至房地产领域，给市场带来一定负面影响。

⁵ 平均房屋信贷额度余额是指所有拥有家庭净值信用额度（HELOC）的借款人的平均未偿还贷款余额。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼