

宏观周报：关注美国房地产周期变化

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号：S0210523060005
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

投资要点：

专题聚焦：2023年11月以来，美国房地产市场基本面持续改善，对美国经济及美联储决策具有较强的前瞻指示意义，需持续关注：（1）受益于金融条件边际改善及供需面偏紧，美国住房市场景气度持续回升。以NAHB公布的住房市场指数看，11月以来在宽松预期作用下景气度连续4个月回升，其中对预期未来6个月住宅销量指数提升幅度好于当前销量指数，表明市场对未来预期相对乐观；**（2）需求端看，2023年以来美国房屋销量同比降幅持续收窄，新屋销量增速好于成屋。**截至2024年2月，美国成屋销量降幅由2023年1月的-35.8%（2010年以来最低增速）提升至-3.3%，新屋销量同比在2023H2大幅回落，到24年1月降至1.8%附近；**（3）供给端看，成屋库存处于低位，新屋待售相对较高。**截至2024年2月，美国成屋库存量约为107万套，处于2000年以来极低水平。在成屋库存处于低位的同时，越来越多购房者转向新房市场。体现在库存上，2021年以来新屋库存量大幅提升，目前仍处于相对较高水平；**（4）后续展望：**往后看美国房地产基本面仍相对稳健，偏紧的供需格局、美联储降息的潜在利好以及主力置业人口规模持续增长，对应2024年地产有望继续修复，但短期高利率仍有一定压制，同时需警惕地产上行→二次通胀风险→降息时点推迟、幅度下降的潜在冲击。

海内外经济与资产观察（3.18-3.24）：（1）国内经济与资产表现：3月18日国家统计局公布1-2月经济数据，经济增长总体取得平稳开局。大类资产中，黄金涨幅居前，农产品其次，A股相对偏弱。后续重点关注2月工业企业利润、3月制造业PMI等数据；**（2）海外经济与资产表现：**超级央行周来袭，日央行退出负利率、美联储维持利率不变受全球投资者普遍关注。从全球权益市场看，上周我们统计的全球主要股指普遍收涨，其中发达市场表现好于新兴市场，日股领涨。后续重点关注美联储主席鲍威尔及美联储理事公开讲话。

风险提示：美联储表态偏鹰；美国利率下行偏缓；金融风险事件爆发等。

相关报告

- 1、《警惕降息预期的“假摔”——3月FOMC会议点评》—2024.03.21
- 2、《海外库存周期走到哪了》—2024.02.28
- 3、《美国库存周期位置探讨》—2023.10.19

正文目录

1 专题聚焦：2023.11 以来，美国房地产市场持续回升.....	3
2 国内经济与资产观察（3.18-3.24）	6
3 海外经济与资产观察（3.18-3.24）	8
4 风险提示	8

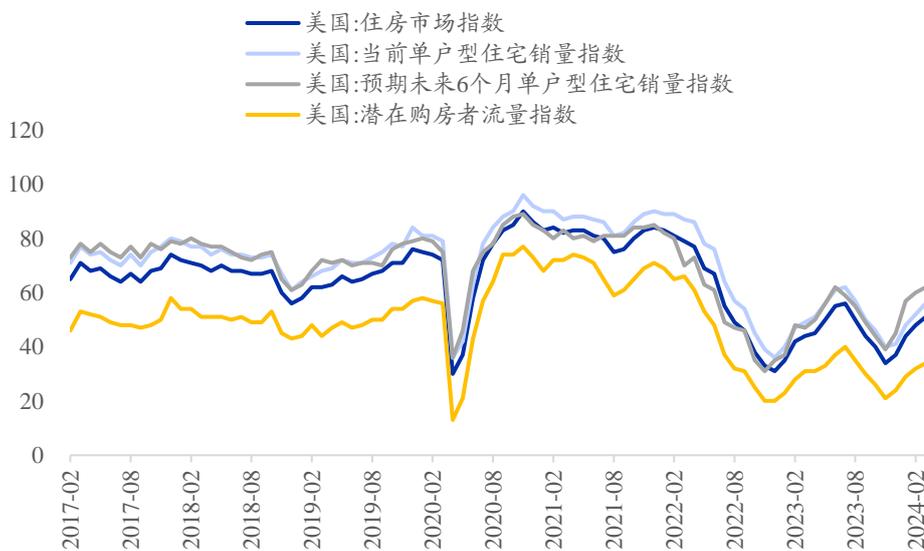
图表目录

图表 1：2023.11 以来，美国住房市场景气度持续回升	3
图表 2：2023 年以来房屋销量增速降幅持续收窄	4
图表 3：成屋库存仍在低位，新屋库存略有回升	4
图表 4：2023 年下半年库存月数环比提升	4
图表 5：新屋库存略有改善，但成屋库存仍在低位	5
图表 6：市场隐含美联储全年降息 75BP 预期.....	6
图表 7：2024H2 美国 CPI 住宅同比有二次回升风险	6
图表 8：上周及近一个月大类资产涨跌幅	7
图表 9：上周及近一个月宽基指数涨跌幅	7
图表 10：全球主要股市的阶段涨跌幅（%）	8

1 专题聚焦：2023.11 以来，美国房地产市场持续回升

2023 年 11 月以来，受益于金融条件边际改善及供需面偏紧，美国住房市场景气度持续回升。以 NAHB 公布的住房市场指数看，2022 年加息周期开启后大幅回落，2023 年上半年伴随美国硅谷银行事件发酵、金融条件边际放松，景气度边际回升，2023.08-2023.10 随着美债利率再创新高，住房市场景气度大幅回落，11 月以来在宽松预期作用下景气度连续 4 个月回升，其中对预期未来 6 个月单户型住宅销量指数提升幅度好于当前销量指数，表明市场对未来预期相对乐观。

图表 1：2023.11 以来，美国住房市场景气度持续回升



来源：Wind、华福证券研究所

需求端看，2023 年以来美国房屋销量同比降幅持续收窄，新屋销量增速好于成屋。截至 2024 年 2 月，美国成屋销量降幅由 2023 年 1 月的 -35.8%（2010 年以来最低增速）提升至 -3.3%，新屋销量同比在 2023H2 大幅回落，到 24 年 1 月降至 1.8% 附近。由于成屋销量占美国住房市场的八成以上，住房销量合计增速与成屋销量增速接近。

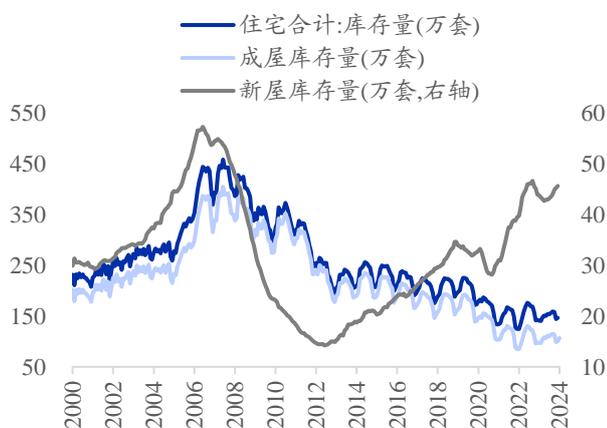
图表 2：2023 年以来房屋销量增速降幅持续收窄



来源：Wind、华福证券研究所

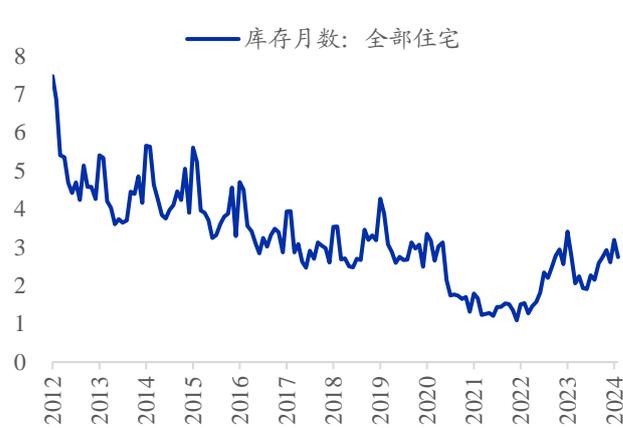
供给端看，成屋库存处于低位，新屋待售相对较高。截至 2024 年 2 月，美国成屋库存量约为 107 万套，处于 2000 年以来极低水平。2008 年后美国成屋库存就已经在持续下滑过程中，而 2022 年以来按揭贷款利率攀升，使得潜在卖家“卖旧换新”的意愿受阻，进一步拉低了库存水平。而在成屋库存处于低位的同时，越来越多购房者转向新房市场。体现在库存上，2021 年以来新屋库存量大幅提升，目前仍处于相对较高水平。但合计看，由于成屋库存占据绝对主导，美国住房库存总体仍在极低水平，远远未达到 2008 年前水平。从库存月数的数据看，截至 2024 年 2 月，全部住宅的库存月数为 2.7 个月，较 2023.06 提升明显，但仍显著好于 2012 年以来的历史平均水平。

图表 3：成屋库存仍在低位，新屋库存略有回升



来源：Wind、华福证券研究所

图表 4：2023 年下半年库存月数环比提升

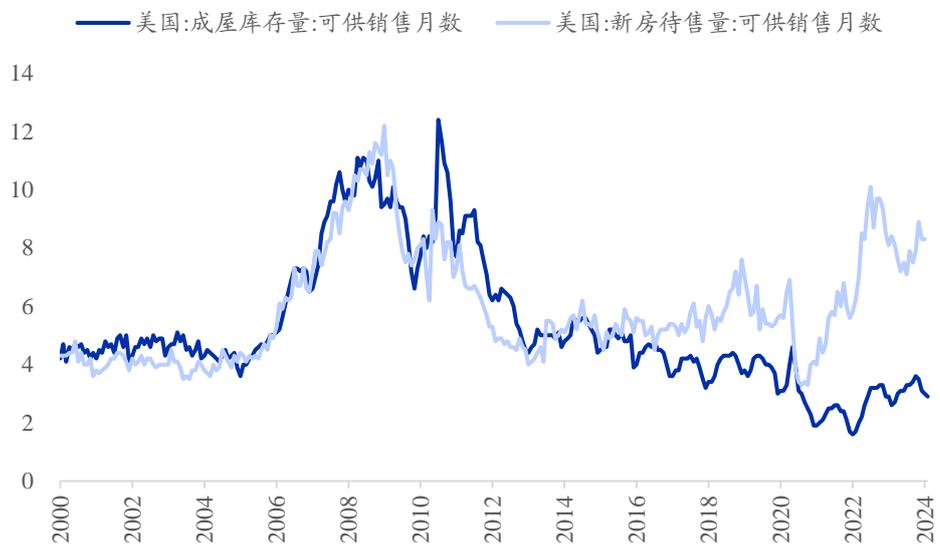


来源：CEIC、华福证券研究所

往后看美国房地产基本面仍相对稳健，偏紧的供需格局、美联储降息的潜在利好以及主力置业人口规模持续增长，对应 2024 年地产有望继续修复，但短期高利率仍有一定压制，后续需警惕地产上行→二次通胀风险→降息时点推迟、幅度下降的潜在冲击。

供需关系仍然偏紧，尤其是成屋库存仍然处于历史极低水位，供给端大幅增加的的概率偏小，对应 2024 年美国房地产偏紧的供需格局有望延续。截至 2024 年 2 月，美国成屋库存量为 2.9 个月，截至 2024 年 1 月，新房待售量为 8.3 个月。新房库存相对偏高，后续有望缓解部分需求压力。但由于美国房产销售超 80%为成屋销售，现阶段成屋库存仍处于历史极低水平，在美联储实质降息或美国金融条件明显放松前，利率对成屋供应的压制大概率持续显现，紧平衡格局有望继续演绎。

图表 5：新屋库存略有改善，但成屋库存仍在低位



来源：Wind、华福证券研究所

利率层面看，美联储降息渐近，市场或持续交易宽松预期，高利率对地产需求抑制或逐步削弱，但需警惕地产上行→二次通胀风险→加息时点推迟的负反馈机制。从历史经验看，利率变动对地产销售领先 1-2 个季度。3 月美联储 FOMC 维持利率不变，但点阵图显示全年仍有 75BP 降息空间。基于美联储指引以及美国经济温和回落的判断，年内美联储降息仍是大事件。而在美联储实际降息前，市场或反复交易宽松预期，金融条件有望边际松紧，高利率对地产需求的抑制或逐步削弱，但短期可能仍有压制。与此同时，若房价持续上行，租金为核心的核心服务项在 2024H2 有触底回升趋势，对美国 CPI 带来支撑，通胀下行速率放缓甚至不排除上扬可能性。若后续通胀下行低于预期，则前期过于乐观的流动性预期可能阶段性受阻，届时地产上行动力可能阶段性受到冲击，具体需持续关注。

图表 6：市场隐含美联储全年降息 75BP 预期

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	89.1%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.8%	67.2%	24.9%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	37.3%	46.2%	12.6%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	29.9%	44.3%	20.0%	2.8%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	15.9%	36.8%	32.7%	11.8%	1.4%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	11.8%	30.8%	33.9%	17.7%	4.4%	0.4%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.5%	6.4%	21.3%	32.3%	25.8%	11.1%	2.4%	0.2%
2025/3/19	0.0%	0.3%	3.8%	14.8%	27.5%	28.6%	17.5%	6.2%	1.2%	0.1%
2025/4/30	0.1%	1.8%	8.6%	20.3%	28.0%	23.8%	12.6%	4.0%	0.7%	0.1%

来源：CME FedWatch、华福证券研究所

图表 7：2024H2 美国 CPI 住宅同比有二次回升风险



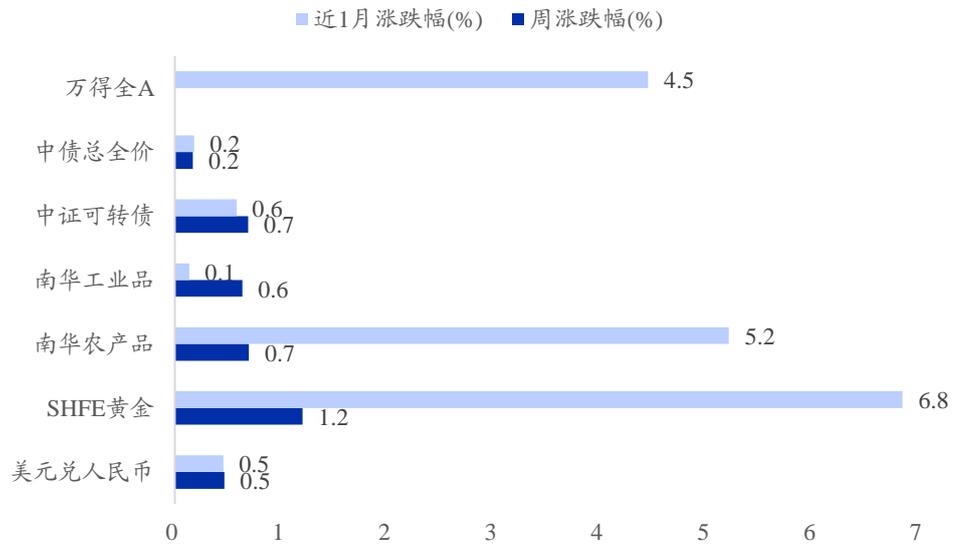
来源：Wind、华福证券研究所

2 国内经济与资产观察（3.18-3.24）

宏观经济方面，3月18日国家统计局公布1-2月经济数据，经济增长总体取得平稳开局：（1）工业生产活动增长加快。1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.0%，高于2023年12月份当月同比6.8%与累计同比4.6%的增速；（2）社消零售总额增势较好。1-2月份，社会消费品零售总额81307亿元，同比增长5.5%；（3）投资增速加快，民间投资显著改善。1-2月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.2%，增速比2023年全年加快1.2个百分点。其中，民间固定资产投资同比增长0.4%，增速由负转正、比2023年全年加快了0.8个百分点；（4）房地产市场仍然处于调整阶段。供给端看，1-2月份，新开工面积同比下降29.7%；房屋竣工面积同比下降20.2%。需求端看，1-2月份，商品房销售面积同比下降20.5%；价格端，2月份，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体继续收窄、同比继续下降。

大类资产中，黄金涨幅居前，农产品其次，A股相对偏弱。具体来看，股票市场中，万得全A指数环比持平。债券市场中，中债总全价指数环比上涨0.2%，中证可转债指数环比上涨0.7%。商品市场中，上周南华工业品指数环比上涨0.6%，南华农产品指数上涨0.7%。美元兑人民币汇率环比上涨0.5%，黄金价格收涨，单周涨幅为1.2%，领跑其他主要资产。

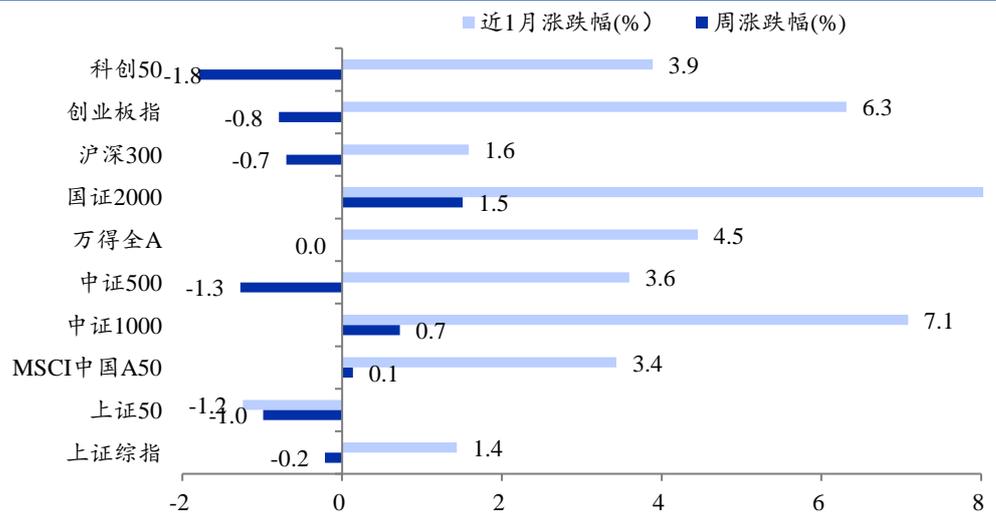
图表 8：上周及近一个月大类资产涨跌幅



来源：Wind、华福证券研究所

主要宽基指数中，国证 2000、中证 1000、MSCI 中国 A50 涨幅相对领先，其余宽基指数经历不同程度回撤，科创 50、中证 500 跌幅较大。具体来看，上周主要宽基指数按涨跌幅排序为：国证 2000(1.5%)>中证 1000(0.7%)>MSCI 中国 A50(0.1%)>万得全 A(0.0%)>上证综指(-0.2%)>沪深 300(-0.7%)>创业板指(-0.8%)>上证 50(-1.2%)>中证 500(-1.3%)>科创 50(-1.8%)。

图表 9：上周及近一个月宽基指数涨跌幅



来源：Wind、华福证券研究所

本周国内重点宏观数据和事件跟踪：2月工业企业利润、3月制造业 PMI 数据。

3 海外经济与资产观察 (3.18-3.24)

宏观经济方面，超级央行周末袭，日央行退出负利率、美联储维持利率不变受全球投资者普遍关注：(1) 3月19日，日央行公布3月议息会议结果，加息10BP至0附近，结束持续八年的负利率政策，同时宣布取消国债收益率曲线控制政策(YCC)，整体符合市场预期；(2) 3月21日，美联储公布3月议息会议结果，维持联邦基金利率5.25%-5.5%不变，符合市场预期。利率决议的文本内容与1月基本类似，仅对就业市场的表述更积极，增量信息相对有限。鲍威尔讲话继续强调年内开启降息是合适的，但首次降息需要谨慎对待，尤其是关注通胀和就业数据的走势。经济预测对经济更乐观，点阵图维持年内降息75BP指引，但存在分歧，且降息终点水平抬升。

从全球权益市场看，上周我们统计的全球主要股指普遍收涨，其中发达市场表现好于新兴市场，日股领涨。具体来看，发达市场中，美股中道琼斯工业、标普500、纳斯达克指数单周分别上涨2.0%、2.3%、2.9%，日经225上涨5.6%、大幅领先MSCI发达市场(1.9%)，韩国综合上涨3.1%，富时100上涨2.6%；新兴市场中，中国沪深300、恒生指数分别录得-0.7%、-1.3%涨跌幅，孟买30上涨0.3%，泰国综指下跌0.4%。

本周国内重点宏观数据和事件跟踪：美联储主席鲍威尔及美联储理事公开讲话。

图表 10：全球主要股市的阶段涨跌幅 (%)

指数名称	上周	近1月	近3月	近1年
圣保罗 IBOVESPA	0.2	-1.8	-4.3	29.7
日经 225	5.6	4.6	23.3	49.1
韩国综合	3.1	3.0	5.7	13.4
法国 CAC40	-0.2	2.3	7.7	14.2
澳洲标普 200	1.3	1.7	3.6	11.5
俄罗斯 MOEX	-0.8	4.2	5.8	37.1
富时 100	2.6	2.9	3.0	5.8
MSCI 新兴市场	0.4	1.1	4.7	6.3
德国 DAX	1.5	4.5	9.0	19.7
MSCI 全球	1.8	2.6	8.3	24.7
MSCI 发达市场	1.9	2.8	8.8	27.1
道琼斯工业	2.0	0.9	5.6	23.0
孟买 30	0.3	-0.4	2.5	25.7
泰国综指	-0.4	-1.2	-1.7	-13.3
标普 500	2.3	2.9	10.1	32.6
中国台湾加权	2.8	7.1	15.0	27.5
恒生指数	-1.3	-1.4	1.0	-17.7
纳斯达克	2.9	2.7	9.6	39.4
沪深 300	-0.7	1.6	6.2	-12.2

来源：Wind、华福证券研究所

4 风险提示

美联储表态偏鹰；美国利率下行偏缓；金融风险事件爆发等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn