

# 美国房地产市场 从短缺到过剩?



近期，美国房地产销售数据大幅走弱，是短期调整，还是又见拐点？本文基于对新屋和成屋的供求分析，认为美国住宅市场的主要矛盾或已经从供给短缺转向供给过剩，需求已成为“短板”。

## 热点思考：美国房地产市场，从短缺到过剩？

一、需求：利率回落或提振销售，需关注劳动力市场的边际变化

长期来看，美债利率波动驱动地产销售关系非常紧密。今年1-4月，10Y美债利率走高抑制美国房地产销售，但过去几个月利率回落接近100BP，或相应提振后续地产销售增速。假设10Y美债利率下半年维持在4.0%的水平，对于美国新屋销售及成屋销售增速的指引是向上改善的。

影响美国地产销售的并不仅仅是短期利率波动，长期人口结构、就业市场情况均会影响美国地产需求，前者短期内波动不大，后者在今年下半年以来明显呈现出走弱趋势，特别是失业率上升至4.3%，若未来美国就业市场失速走弱，那么这一因素可能会对美国地产销售需求形成冲击。

二、供给：新屋供给趋于过剩，成屋供给缺口有所缓解

2023年以来，美国成屋销售明显弱于新屋的情况，以及美国房价大幅上涨，很大程度上是由成屋供给紧张决定的。当前美国成屋可供销售月数已经恢复至4.1月，基本回到疫情之前，前期美国成屋市场供需不平衡所导致的房价上涨动力正在消退，后续美国房价趋势要更多取决于利率回落能否刺激地产需求，以及成屋销售意愿改善斜率。

美国新屋供给的充足主要受益于前期新屋建设链条恢复，但上半年美国地产销售走弱可能对下半年美国地产投资形成冲击。以单户新房链条为例，美国单户新屋建设链条主要传导链条为：新屋销售——营建许可——新屋开工——新屋竣工。

## 三、美国房地产市场的宏观含义：美国通胀与中国出口

今年上半年美国地产销售的走弱，很可能会滞后拖累美国居民地产相关耐用品消费，同时也会对我国对美地产后周期相关出口商品形成冲击，传导时滞约为6个月，而2025年我国对美地产后周期相关出口趋势则要要看后续美国利率下行，以及美联储降息对于地产销售的提振效果。

从短期来看，自2023年以来房价的上涨仍可能推升24Q4房租

通胀，使得年末美联储降息决策复杂化。未来美国房价的驱动逻辑可能会出现改变，这会影响到一年半之后的CPI住房通胀，若未来房价涨幅暂歇，则明年末美国房租通胀将会出现缓和，有利于美联储明年降息幅度提升。

地缘政治冲突升级；美联储再次转“鹰”；金融条件加速收缩。

近期，美国房地产销售数据大幅走弱，是短期调整，还是又见拐点？本文基于对新屋和成屋的供求分析，认为美国房地产市场的主要矛盾或已经从供给短缺转向供给过剩，需求已成为“短板”，这对于美国通胀和我国出口都有一定的含义。

## 一、需求：利率回落或提振销售，关注劳动力市场变化

今年1-4月，10Y美债利率走高抑制美国房地产销售。今年上半年，美国新屋及成屋销售量大幅走低，6月新屋销售及成屋销售同比分别回落至-7.4%及-5.4%。推动房地产销售增速变化最重要的短期需求侧因素为美债利率变动，正是这一因素推动2023年美国两口径地产销售出现大幅走强[1]。2024年1-4月，在通胀数据及就业数据超预期推动下，市场对于美国经济“不着陆”预期强

化，年内降息预期一再压缩，导致10Y美债利率大幅在4月末上行至4.7%，带动地产抵押贷款利率冲高，进而冲击抵押贷款申请活跃度（地产需求的体现）。

但是，过去几个月10Y美债利率回落接近100BP，或相应提振后续地产销售增速。5月以来，受到一系列不及预期的经济数据影响，特别是在CPI加速降温及失业率上行影响下，10Y美债利率回落幅度接近100BP，相应或对未来美国房地产销售形成提振。我们在下图简单假设若10Y美债利率下半年维持在4.0%左右，那么对于美国新屋销售及成屋销售增速的指引是向上改善的。

尾部风险：若就业市场超预期走弱，可能主导住宅需求走弱。从需求侧影响美国地产销售的并不仅仅是短期利率波动，长期人口结构、就业市场情况均会影响美国地产需求，前者短期内波动不大，后者在今年下半年以来明显呈现出走弱趋势，特别是失业率上升至4.3%，若未来美国就业市场失速走弱，那么这一因素可能会对美国地产销售需求形成冲击。

## 二、供给：新屋供给趋于过剩，成屋供给缺口有所缓解

2023年以来，美国成屋销售明显弱于新屋的情况，以及美国房价大幅上涨，很大程度上是由成屋供给紧张决定的。从可供销售月数来看，美国新屋库存早在2022年就已经超过疫情之前水平，而成屋库存存在疫情后的几年大幅下降，2023年最低点仅够销售2.6个月，这主要是由于2020-2021年低利率时期美国居民大量通过再融资操作锁定低利率，而后续房贷利率的提升导致居民出售成屋意愿低迷，这导致两个结果：首先，成屋供给短缺导致成屋销售明显弱于新屋。其次，美国房价自2023年以来的再次上涨主要为成屋驱动，而非新屋驱动，因为新屋供给更为充足，而成屋供给短缺极其严重。换句话说，成屋供给不足推动了美国房价上行。

当前美国成屋可供销售月数已经恢复至4.1月，基本回到疫情之前，这是通过成屋销售的低迷，以及卖方销售意愿的小幅改善（但仍远低于疫情之前）达成

的。也就是说，前期美国成屋市场供需不平衡所导致的房价上涨动力正在消退，而后续美国房价趋势要更多取决于利率回落能否刺激地产需求，以及成屋销售意愿改善斜率。

美国新屋供给的充足主要受益于前期新屋建设链条恢复，但上半年美国地产销售走弱可能对下半年美国地产投资产生压力。美国GDP中的住宅投资主要由三部分组成：新房建设（约48%）、成屋改造（约33%）和中介佣金（约15%），三者均受到终端地产销售的影响。以单户新房链条为例，美国新屋建设链条主要传导链条为：新屋销售——营建许可——新屋开工——新屋竣工。2023年美国地产销售复苏有力拉动了后续地产竣工（单户），而多户建设链条也在2023年达到顶峰。但是，上半年美国地产销售走弱可能对下半年美国GDP地产投资形成冲击。这一点在二季度已经有所体现。

## 三、美国房地产市场的宏观含义：美国通胀与中国出口

我们在前期对美国地产的研究中发现，美国地产销售会对美国居民地产后周期相关商品消费形成滞后拉动，并进而带动我国对美此类商品出口，这一逻辑自去年以来持续验证。另一方面，美国房价涨跌也会滞后对美国房租CPI进行传导，主要传导链条为房价——市场租金——房租CPI，这两条线索未来有何变化？

今年上半年美国地产销售的走弱，很可能会滞后拖累美国居民地产相关耐用品消费，同时也会对我国相关出口形成冲击。我国对美国装潢、家具、家电出口滞后美国地产新屋销售约6个月，此类出口可能会在下半年受到冲击（上半年美国地产销售走弱），而2025年我国对美地产后周期相关出口趋势则要要看美国利率下行、降息对于销售的提振效果。

从短期来看，自2023年以来房价的上涨仍可能推升24Q4房租通胀，使得年末美联储降息决策复杂化。未来美国房价的驱动逻辑可能会出现改变，这会影响到一年半之后的CPI住房通胀，若未来房价涨幅暂歇，则明年末美国房租通胀将会出现缓和，有利于美联储明年降息幅度提升。

# 在美国最贵的16个城市买房 年薪需多少？

最近一份分析表明，加州圣荷西是买房最贵的美国大都市。

抵押贷款分析公司HSH最近对今年第一季度美国前50大城市的买房成本进行了分析，并总结了这些城市的房价中位数以及购买中价位房产所需的年薪。加州的圣荷西(San Jose)成为买房最昂贵城市，一个家庭的年收入需要达到463,887美元才能负担得起购买一栋中价位房屋。

与2023年最后一个季度相比，2024年第一季度的抵押贷款利率出现实质性下降，这有助于提高购房的可负担性。但现房市场上可负担得起的理想住宅仍然太少，待售住宅库存也很少，这使得房价居高不下，今年季节性降价的情况不如往年普遍，这至少部分抵消了抵押贷款利率的下降对购房所带来的益处。

HSH说，与去年第四季度相比，今年第一季度排名前50的大城市中，有24个城市的房价中位数在2024年初有所上涨，所有市场的季节性价格折扣中位数为零。相比之下，去年同期仅有11个大都市的房价上涨，50个地区的房价中位数下降了2.06%。

根据HSH的分析，今年第一季度购买一栋全美中价位房产所需的年收入为104,339.02美元，比2023年初所需的97,161.10美元高出7.39%。

以下是全美50个最大城市中前16个买房最昂贵城市

1. 加州圣荷西 (又译圣何塞, San Jose) 房价中位数: 1,840,000美元 所需收入: 463,887美元
2. 加州旧金山 (San Francisco)

3. 加州圣地亚哥 (又称圣迭戈, San Diego) 房价中位数: 981,000美元 所需收入: 241,784美元
4. 加州洛杉矶 (Los Angeles) 房价中位数: 823,000美元 所需收入: 207,030美元
5. 华盛顿州西雅图 (Seattle) 房价中位数: 755,300美元 所需收入: 191,332美元
6. 纽约州纽约市 (New York City) 房价中位数: 659,200美元 所需收入: 186,123美元
7. 马萨诸塞州波士顿 (Boston) 房价中位数: 704,700美元 所需收入: 186,059美元

8. 科罗拉多州丹佛 (Denver) 房价中位数: 651,000美元 所需收入: 160,874美元
9. 佛罗里达州迈阿密 (Miami) 房价中位数: 625,000美元 所需收入: 159,528美元
10. 华盛顿特区 (Washington, D.C.) 房价中位数: 600,200美元 所需收入: 155,370美元
11. 加州河滨 - 圣贝纳迪诺 (Riverside/San Bernardino) 房价中位数: 579,900美元 所需收入: 146,792美元
12. 俄勒冈州波特兰 (Portland) 房价中位数: 574,000美元 所需收入: 146,483美元
13. 加州萨克拉门托 (Sacramento) 房价中位数: 533,900美元

14. 德州奥斯汀 (Austin) 房价中位数: 466,700美元 所需收入: 135,333美元
  15. 盐湖城 (Salt Lake City) 房价中位数: 551,200美元 所需收入: 134,692美元
  16. 罗德岛州普罗维登斯 (Providence) 房价中位数: 470,700美元 所需收入: 129,565美元
- 在评比的50个最大城市中，俄亥俄州第二大城市克里夫兰 (Cleveland) 是买房最便宜的城市，其房价中位数为191,900美元，购房者所需年薪为58,403美元；买房第二便宜的城市是宾夕法尼亚州的匹兹堡 (Pittsburgh)，该市房价中位数为207,100美元，购房者所需年薪为59,604美元。