

美国独栋住宅建设大幅反弹

2月份,随着冬季天气转暖,美国独栋屋建设大幅反弹,但关税和劳动力短缺导致的建筑成本上升,对复苏构成威胁。

根据路透社报道,美国商务部周二发布的报告显示,占住房建设大部分的独栋住宅(single-family houses)开工量2月飙升11.4%,经季节性调整后的年率为110.8万套。

随着寒冷天气造成的破坏有所缓解,东北部和人口稠密的南部的独栋住宅建设飙升。西部地区的房屋开工率也有所上升,但中西部地区的房屋开工率大幅下降,可能是受到冬季风暴的拖累。2月份新屋开工数同比下降2.3%。

独栋屋未来建设许可证发放连续第二个月下降。该报告进一步证实了周一的一项调查,该调查显示,由于担心关税和劳动力短缺,3月份房屋建筑商的信心跌至七个月以来的最低点。

由于关税和特朗普政府通过大规模解雇公务员和大幅削减开支来缩减联邦政府规模的史无前例的运动,经济紧张情绪不断加剧,这让一些潜在的购房者望而却步,可能会削弱房地产市场。

牛津经济研究院首席美国经

济学家南希·范登·霍顿表示:“我们预计2月份的开工速度不会持续,因为建筑商因关税和劳动力短缺而面临更高的建筑成本,而且买家在更不确定的经济环境中变得更加谨慎。”

特朗普本月对来自加拿大和墨西哥的大部分商品征收了25%的关税,随后又暂停征收,这将使美国对加拿大木材的关税上升至近40%。但对中国商品的关税已提高至20%,对钢铁和铝的征税也于本月生效。

美国全国住宅建筑商协会/富国银行住房市场指数3月份跌至七个月来的最低点,建筑商表示他们“继续面临建筑材料成本上涨,而关税问题加剧了这一问题”,并指出“其他供应方面的挑战,包括劳动力和地块短缺。”

随着特朗普政府打击非法移民,有传闻称,工人因担心被驱逐出境而没有到建筑工地上班。

美国进步中心(Center for American Progress)曾在2021年估计,无证移民占建筑工人的23%。

尽管流行的30年期固定利率抵押贷款的平均利率已从年初的7%下降,但经济不确定性可能会让潜在买家保持观望态度。由于新



房库存处于2007年12月以来的水平,建筑商可能没有动力在独栋屋项目上开辟新天地。

2月份,独栋屋未来建设许可

下降0.2%,至992,000套。

已获准建造但尚未开工的独栋住宅数量下降4.8%至13.9万套,为6月份以来的最低水平。该类住

宅的完工率跃升7.1%至106.6万套。在建独户住宅库存保持不变,为64万套。

2025年展望:

成屋价格或有所松动 新屋占比有望稳中有增

(接上期)

根据华泰宏观团队于2025年2月13日发布的报告《美国1月CPI超预期,降息再添阻力》,美国1月CPI数据表现强劲,超出市场预期。核心CPI环比增长0.45%,较12月的0.21%有所回升,并高于彭博一致预期的0.3%;核心CPI同比增幅为3.3%,同样超出预期的3.1%。整体CPI环比增幅为0.47%,同比增幅回升至3.0%,均超出了预期。此次通胀数据全面超预期,进一步加剧了市场对通胀风险上升的担忧,进而压制了降息预期。根据华泰宏观团队的观点,通胀压力和经济基本面的表现可能将对美联储的降息决策形成制约,美联储短期内可能不会急于降息,2025年的降息可能低于两次降息,甚至可能不会降息。

在降息预期减弱的背景下,我们预计2025年美国30年期固定抵押贷款利率可能仍将维持在目前较高的水平,而高房贷利率将抑制部分潜在购房需求的释放,后续需要保持跟踪。

2024回顾:住房可负担性矛盾 仍待解决

目前美国房地产市场面临的挑战是什么?

回顾2024年,美国房屋销售量整体保持平稳,但新屋与成屋的销售表现出现明显分化。新屋销售保持相对稳定,而成屋则继续延续调整趋势,年销量创下历史新低。

在房价方面,新屋价格虽有所回调,但整体仍处于高位;与此同时,成屋价格在供应紧张的推动下年内创下新高。就供需关系而言,美国目前面临成屋供给不足的问题,尽管居民对住房的需求依然存在,但高房价和高利率的双重压力使得住房可负担性接近历史最低水平,这在一定程度上抑制了需求的释放。

因此,尽管市场需求依旧存在,短期内高房价和高利率仍可能继续影响购房者的购买力,导致市场难以实现全面回暖。

供应端:成屋有效供给不足,

“高房价+高利率”背景下业主挂牌意愿较弱

如前文所述,美国成屋库存去化月数仅为3.3个月,仍低于市场的合理水平,这表明成屋市场的有效供给不足问题仍未得到有效解决。

根据 Redfin 于2024年9月发布的关于美国房主不愿出售房屋的问卷调查结果,目前美国房主不愿出售房屋的主要原因可分为以下几类:

1) 房贷已还清:39%的房主表示,房贷几乎或已完全还清,只需支付物业税和物业管理费用,因此他们更倾向于继续留在现有住所,而非承担更高的购房成本。

2) 喜欢现有房屋:37%的房主表示,他们对现有住房非常满意,并没有迫切的搬迁需求,现有住房足以满足他们的生活需求。

3) 房价过高:30%的房主表示,由于当前房价过高,无法承受更高的购房成本,因此他们选择继续留在现有住所。

4) 低利率房贷吸引力:18%的房主表示,他们不愿出售是因为当前享有低利率房贷,若出售房屋并购买新房,可能需要承担更高的贷款利率和月供,因此选择继续持有现有房产。

在高利率和高房价压制下,美国成屋业主的换房意愿有所减弱。

需求端:住房供给缺口较大,高房价和高利率阻碍需求释放

截至24Q3末,美国自住房屋空置率/租赁住房空置率分别为1.1%/6.9%,均低于该数据2010年以来的均值1.6%/7.4%,美国住宅市场的供给仍然处于相对紧张的状态,特别是自住房领域,空置率较低,市场需求依旧旺盛。根据房地美的统计,截至2024Q3末,美国住宅市场的住房供给缺口为370万套,这一数据表明美国当下的住房需求依然强劲,但高房价和高利率的环境限制了这一需求的释放。

2025展望:成屋价格或有所松动,新屋占比有望稳中有增

“利率锁定效应”仍是成屋供

销两端回升的核心矛盾,后续仍需关注降息节奏和幅度

我们在2024年8月18日发布的报告《海外:降息预期下,如何展望美国住宅市场?》中曾提及美国住宅市场的主要矛盾在于“利率锁定效应”下导致的成屋有效供给不足,而解决成屋有效供给不足的关键点在于新增按揭利率与存量按揭利率的利差何时能够明显收窄。

根据 FHFA 的房贷利率分布显示,截至2024Q3末,尽管大多数业主的房贷利率仍处于较低水平,低利率房贷的占比正在下降:

1)82.8%的房贷利率低于6%,

低于2022年Q2的历史高点92.7%。

2)73.3%的房贷利率低于5%,

为2017年Q3以来的最低水平。

3)55.2%的房贷利率低于4%,

为2020年Q4以来的最低水平。

4)21.3%的房贷利率低于3%,

为2021年Q2以来的最低水平。

与此同时,房贷利率高于或等于6%的比例已上升至17.2%,创下2016年Q4以来的最高水平,这意味着越来越多的买家开始接受当前高利率的购房环境。尽管低利率房贷的占比有所下降,但绝大多数房主仍持有较低利率的按揭贷款,这使得他们在面对当前高利率环境时,更不愿出售房屋并重新贷款。

尽管2024年美联储已如期而至,但30年期抵押贷款固定利率在短暂下跌后迅速反弹,当前仍处于历史相对高位。展望2025年,我们认为,若美联储进一步降息且幅度较大,房贷利率有望逐步回落,这将促使部分房主出售房屋,进而增加成屋市场的有效供给。然而,如果房贷利率持续维持高位,卖家将继续观望,成屋供应不足的问题可能会持续一段时间。而成屋有效供给不足的问题若有所缓解,或将促使成屋价格迎来松动,有利于带动成屋销量回暖。

成屋价格可能松动,住房可负担性或迎来边际改善

房价方面,我们预计2025年的成屋交易可能逐渐从卖方市场转

为买方市场,基于以下数据的边际变化:

1) 成交周期拉长:2025年1月,美国成屋从挂牌到成交的平均天数为73天,较2016-2024年的均值的57天明显拉长,为该数据2020年3月以来的最高水平。

2) 首次置业买家比例触及历史最低值:2024年12月,美国首次置业买家的比例为24%,降至该数据有史以来的最低水平,这一比例远低于市场荣枯线标准40%,主要受到库存有限、住房可负担性下降和首付难以积攒等多重因素的影响。

新增挂牌量、降价房源均有所增加:截至2025年1月,美国新上市房源为 32.7万套,同比增长10.8%,且连续五个月实现同比正增长。同时,降价房源达到 23.3万套,同比增长 27.6%,已连续12个月录得正增长。至2025年1月末,美国的活跃房源数量为 82.9万套,同比增长 24.6%,自2023年11月以来已连续15个月实现同比正增长。这些数据显示,市场上的有效供应正逐步增加,房源紧张的局面有所缓解。

我们认为,推动供应回升的原因主要有两方面:一方面是生活事件的推动,如工作变动、离婚等因素迫使部分房主不得不搬迁;另一方面,随着时间推移,房主逐渐接受了利率短期内不会回到历史低点的现实,观望情绪有所减弱,更多房主决定挂牌出售房屋。如果这一趋势得以延续,预计房源短缺的问题将逐步得到缓解,市场上的新挂牌房源和活跃房源的数量将持续增加。

以上这些数据的边际变化,叠加当前美国经济发展前景的不确定性增加,我们认为当前高企的房价可能面临松动,有助于缓解住房可负担性的矛盾,这也有利于成交量提升。

低总价房源推动下,新屋销售占比有望稳中有增

历史上,当新屋对成屋的溢价率收窄时,我们可以看到新屋的成

交占比将有所提升。2024年,新屋相较于成屋的价格溢价仅为4%,而2015至2019年期间曾高达28%。我们认为,这一现象部分可归因于新屋套均面积的缩减,新屋销售面积中位数从2015年的2519平方英尺/套下降至2024年的2158平方英尺/套。

为了提高住房的可负担性,特别是针对首次购房者,美国的建筑商正在加大对小户型住宅的建设力度,因为这一类住房的供应长期处于不足状态。根据 Realtor 的预测,2025年美国单户家庭住宅的开工量将实现13.8%的增长,达到110万套。从2023年9月到2024年9月,售价低于30万美元的新屋供应占比从14%增加至17%,Realtor 预计这一趋势将持续到2025年。此外,建筑商还采取了创新措施以降低成本并加快建设速度,包括采用模块化住宅和3D打印技术等新兴技术,从而提升了住房的整体可负担性和市场供应能力。

因此展望2025年,在建筑商持续加大对小户型住宅的供给背景下,我们预计2025年新屋成交和市场占比将稳步增长。

美联储政策超预期收紧:当前美国通胀水平仍处于相对高位,不排除美联储为控制通胀会实施比市场预期更为鹰派的货币政策,导致房贷利率较长时间维持在高位,进而导致居民购房成本上升。

美国楼市复苏不及预期:当前美国住宅市场仍处于“高房价”+“高利率”的背景,住房的可负担性相对较低,一定程度上抑制了市场需求,可能导致楼市复苏不达预期。

特朗普政府的政策变化可能带来不确定性:特朗普曾提出遣返数百万非法移民的计划,并认为这将有助于解决美国的住房危机。此外,特朗普还计划提高关税,如果这些政策得以实施,劳动力和建筑材料成本可能会增加,从而减缓住房建设并推高房价,进一步降低住房的可负担性。(完)