

分析师： 李冒余 021- 68751691 limy@cjsc.cn

执业证书编号： S0490510120003

联系人： 吴邦栋 021- 68751256 wubd@cjsc.cn

房屋市场或见底企稳

报告要点

■ 2011 年 3 月份美国房地产数据

4 月份住房建筑商信心指数回落到 16 点的水平，低于此前市场预期的 17。

美国全地产经纪商协会 20 日公布，经季节性因素调整后，3 月份成屋销量环比年化增长 3.7%，同比下降 6.3%，折合成成年率为 51 万套。此前市场预期，当月成屋销量将增长 2.5%，折合成成年率为 500 万套。2 月份成屋销量经修正后为折合成成年率 492 万套，初值为 488 万套。东北部、中西部和南部销量分别增长为 3.9%、1.0%和 8.2%，而西部销量下降 0.8%。3 月份新屋销量月环比上升 11.1%，折成年率 30 万套，低于此前预期 14.8%的增幅。3 月份成屋存销比下降至 8.4，较上月份下降 0.1。3 月份新屋存销比下降至 7.3，降幅达 18%。

■ 气候因素退出，房地产市场反弹

从当前的房地产市场的形式来看，3 月份的数据则表现出了反弹的态势，虽然这样的反弹已经被预期但其幅度却要小于市场预期。我们认为主要原因是基于主要利空因素的相继退出。1) 气候因素影响退出，对房地产市场有一定提振作用。2) “止赎门”事件以罚款终结，结果远远好于市场预期，刺激者消费信心。

■ 止赎门退出，房地产市场企稳

房地产市场的长期趋势来看，我们认为仅仅凭 3 月份的数据尚不能说明美国的房地产市场将面临新一轮强有力的整体反弹。这样的结论主要基于以下考虑：1) 房地产数据本身具有较大的波动性，单纯 1 个月度的上升态势并不能反应整个市场的状况。2) 无论是新屋的开工还是销售方面数据，虽然都有所回升但其幅度都远远小于预期值。3) 美国目前的消费信贷依旧低靡，就业情况虽然正在缓慢好转，但依然保持在 8.5%-8.8%的水平左右。因此，近期内房地产市场仍不能得到强势有力的支撑。4) 4 月份住房建筑商信心指数回落到 16 点的水平。此前住房建筑商信心指数在上个月到达过 17 点的水平上。3 月份的新屋开工环比远低于预期，表明房地产开发商依旧保持较为谨慎的态度。

■ 房地产“回暖”或拉升第二季度 GDP，

房地产对美国经济的拖累或将终结。而第一季度的 GDP 低于此前预期，同时我们看到第一季度房地产市场总体处于下滑趋势，可以认为，房地产的持续低靡最终影响了第一季度 GDP 的表现。而根据我们上面的分析，房地产市场的回落将会终结。虽然各大机构对美国一季度 GDP 增速的预期都进行了大幅的下调，我们仍看好二季度美国 GDP 增速。

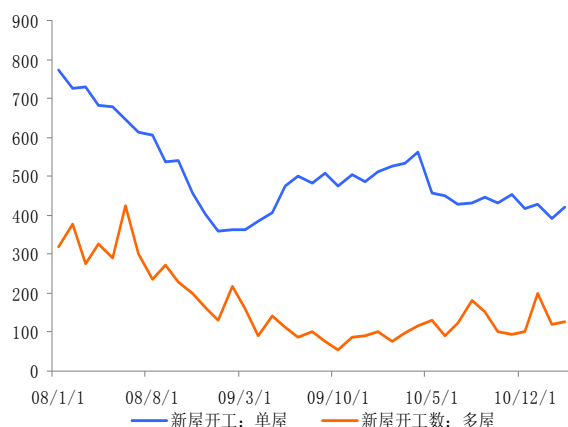
近两周美国 3 月份的房地产数据陆续公布:

- 1、信心:** 4 月份住房建筑商信心指数回落到 16 点的水平, 低于此前市场预期的 17。上月该指数为 17。
- 2、开工:** 美国商务部本月 19 日公布, 美国 3 月份新屋开工数年化月比增加 7.2%, 经季调之后折合年率为 54.9 万套, 低于此前市场预期的 10%。2 月份实际新屋开工数修正后为下降 18.5%, 初步数据为下降 22.5%。3 月份单户型住宅新屋开工数较上月上升 7.7%, 折合年率为 42.2 万套, 同时波动性较大的多户型房屋开工则月环比上升 5.8%, 至 12.7 万套。此外, 美国 3 月份建筑许可较上月增加 11.2%, 增幅远超市场预期的 3.0%, 折合成年率为 59.4 万套。
- 3、销售:** 美国全地产经纪商协会 20 日公布, 经季节性因素调整后, 3 月份成屋销量环比年化增长 3.7%, 同比下降 6.3%, 折合成年率为 51 万套。此前市场预期, 当月成屋销量将增长 2.5%, 折合成年率为 500 万套。2 月份成屋销量经修正后为折合成年率 492 万套, 初值为 488 万套。3 月份美国四个地区中有三个地区的成屋销量实现增长。东北部、中西部和南部销量分别增长为 3.9%、1.0%和 8.2%, 而西部销量下降 0.8%。3 月份新屋销量月环比上升 11.1%, 折合成年率 30 万套, 低于此前预期 14.8%的增长。成屋和新屋存销比情况略有好转, 3 月份成屋存销比下降至 8.4, 较上月份下降 0.1。3 月份新屋存销比下降至 7.3, 降幅达 18%。
- 4、房价:** 美国 1 月份经季节调整标准普尔/Case-Shiller 房价指数较 10 年 12 月下滑 0.22%, 未经季节调整的普尔/Case-Shiller 房价指数较上月下跌 1.04%, 同比跌幅为 3.06%。3 月份现房销售均价为 20.7 万美元, 环比上升 2.32%, 新屋均价则继续下跌至 24.7 万美元, 环比下降 3.82%。

3 月房地产市场出现小幅反弹, 现房、新房销售和开工数据皆有明显上扬, 但是都弱于此前的预期。我们认为, 3 月份美国房地产市场的反弹, 主要原因是恶劣气候的退出对于房地产市场带来的提振作用。然而, 3 月份各方面数据的小幅反弹还无法说明美国房地产正处在一个强劲的复苏过程中。对于未来的房地产市场, 美联储影响的退出将令房地产数据企稳。但是消费信贷状况及就业市场来看仍然不足以对房地产市场产生有力的支撑, 因此二季度房地产市场的增幅或将有限。

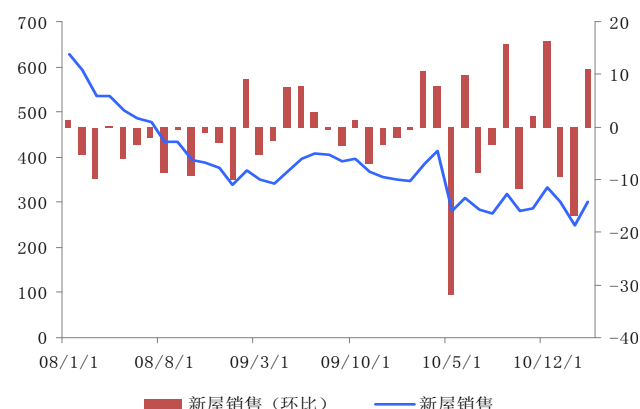
首先, 从当前的房地产市场的形式来看, 之前 2 月份美国房地产市场出现了严重的下滑, 我们曾指出房地产市场的表现将是美国经济复苏的薄弱环节。然而, 3 月份的数据则表现出了反弹的态势, 不过反弹幅度却要小于市场预期。我们认为 3 月份数据出现反弹的原因是暴风雪天气影响的退出。与就业、消费等经济数据一样, 房地产市场的开工和销售数据都受到了天气的负面影响。而 3 月份房地产数据则出现了反弹, 无论是成屋、新屋销售还是新屋开工都有所上升。然而, 成屋、新屋销售数据低于预期, 由于市场已经将天气因素退出考虑在内, 预期的销售数据也大有反弹。所以低于市场预期的销售数据或表明在去除天气因素扰动的影响之后, 房地产数据仍是下滑的。此外, 房屋价格仍在下降, 显示房屋市场被动去库存仍在进行。

图 1：新屋开工低位反弹



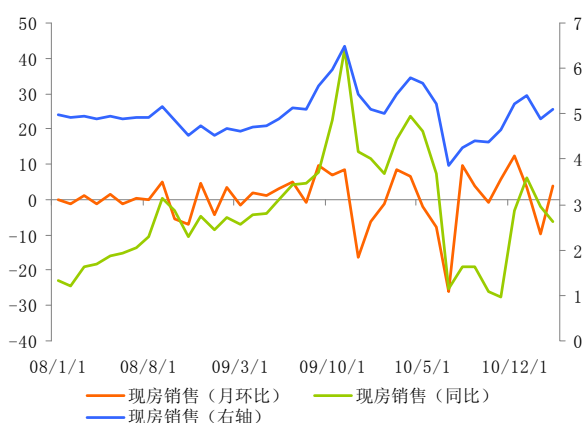
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 2：现房销售回升，但低于预期



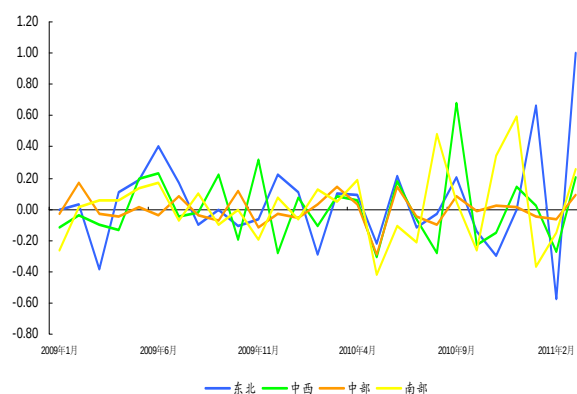
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 3：现房销售环比回升，同比回落



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 4：东北部房屋销售猛涨，显示气候因素退出影响



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

对于房地产市场未来的走势，我们认为仅仅凭3月份的数据尚不能说明美国的房地产市场将面临新一轮强有力的整体反弹。这样的结论主要基于以下原因。首先，正如我们一再强调的，房地产数据本身具有较大的波动性，单纯1个月度的上升态势并不能反应整个市场的状况。其次，无论是新屋的开工还是销售方面数据，虽然都有所回升但其幅度都远远小于预期值。上文提过，我们认为3月份房地产市场反弹的主要缘由是恶劣气候因素的退出，所以在不考虑气候因素的情况下，房地产市场仍然缺乏上升动力。再次，美国目前的消费信贷依旧低靡，就业情况虽然正在缓慢好转，但根据我们的预测，到年底失业率可能还在8.5%~8.8%的区间。因此，近期内房地产市场仍不能得到强势有力的支撑。最后，4月份住房建筑商信心指数回落到16点的水平。此前住房建筑商信心指数在上个月到达过17点的水平上。

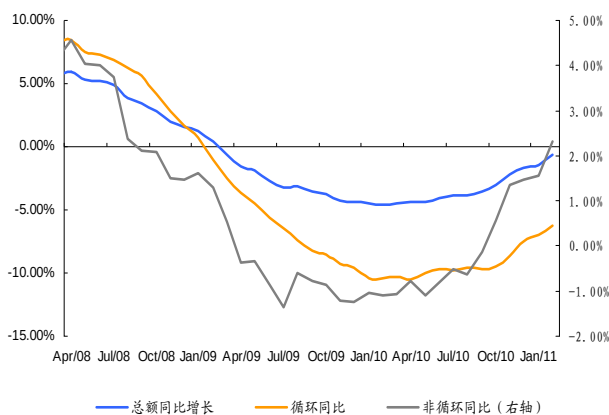
此外，从事件性影响来看，止赎门的影响将会退出。美国银行业监管机构于4月14日宣布与大型抵押贷款服务商就止赎调查达成和解。监管机构称这些银行仍将面临民事罚款，事实上该事件调查的发展方向明显好于此前市场预期。我们判断，二季度开始“止赎门”事件的影响将会逐渐退出。

表 1: 预计 2011 年底失业率区间仍在 8.5%~8.8%的区间内

假设		就业人数增长 (千人)			
		150	200	250	300
劳动参与率	64.5	8.3	8.1	7.8	7.5
	65	9.1	8.8	8.5	8.2
	65.5	9.7	9.5	9.2	8.9

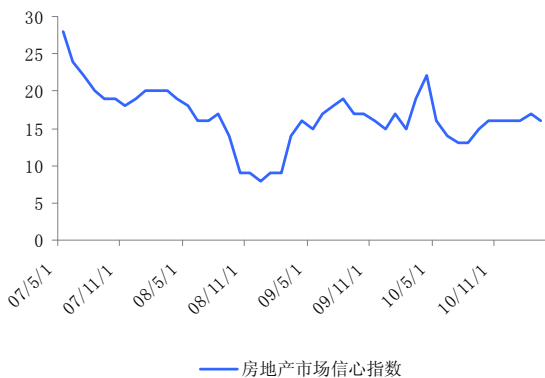
资料来源: CEIC, 长江证券研究所

图 8: 消费信贷萎靡



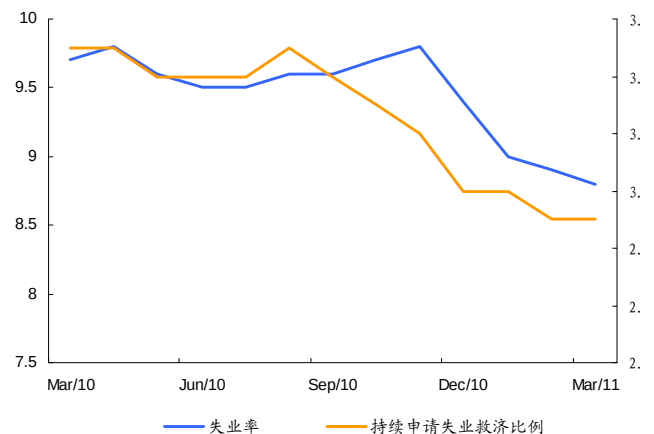
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 8: 住房建筑商信心再次回落



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 9: 就业率情况缓慢好转

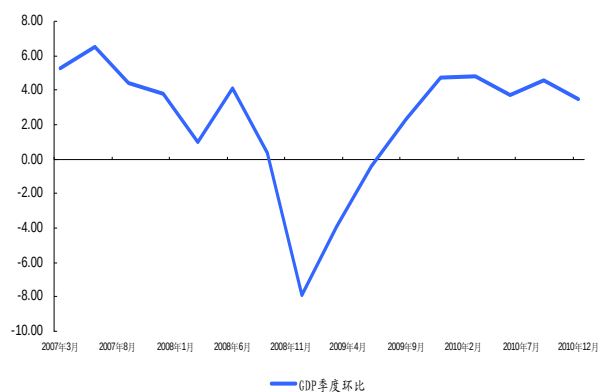


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

最后，从房地产对全美整体经济影响来看，我们认为房地产拖累经济的窘境不会延续到二季度。随着前美国 1-3 月各项经济数据的出炉，各大金融机构调低了美国经济增长的速度。接受调查的 56 位经济学家将经季节性因素调整后的第一季度经济增长平均预期下调至 2.7%，低于两个月前的平均预期值 3.6%。我们此前一直指出，房地产市场的萎靡是美国经济最脆弱的一环，而作为拖累美国经济的一个因素，基于我们上述的判断，这种拖累将不会持续。而房地产市场

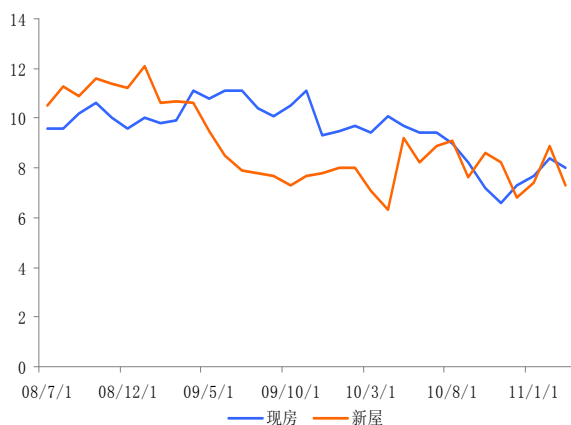
的缓慢复苏反而会成为支持经济增长的正面因素。我们预计，不再受天气影响，加之房地产市场的企稳，美国经济在二季度仍然会有不错的表现。对于美国今年的经济增速，我们依旧看好。

图 10：美国 GDP 季度环比



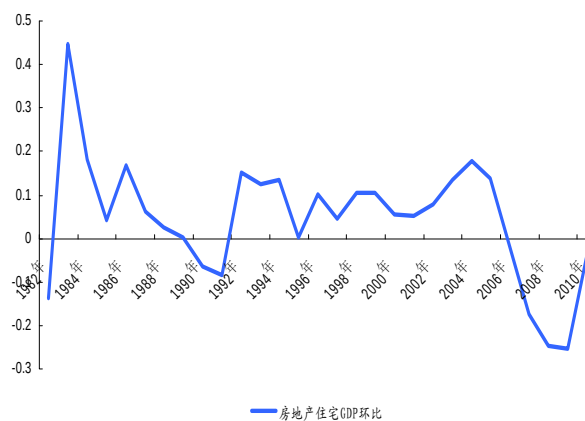
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 12：现房、新屋存销比



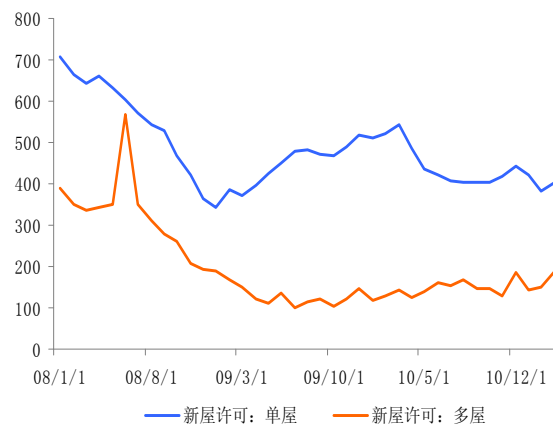
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 11：GDP 房地产消费分项现值环比



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图 13：新屋许可



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

分析师介绍

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券研究部首席宏观策略分析师，研究领域为宏观经济和投资策略。

吴邦栋，上海财经大学国际金融学专业硕士，现为长江证券策略部高级分析师，研究领域为市场策略及海外市场。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。