2020 年 11 月 19 日（星期四）

宏观报告 – 数据点评

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

美国房地产市场有望保持走强势头

- **营建许可10月环比持平，但新屋开工数量再次大幅超预期增长**
- **低于疫情前的峰值表明新开工数量还有进一步上升空间**
- **库存较低也意味着未来将有更多房地产建设开工**

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

新看点：11月18日，美国商务部和住房及城市发展部公布的数据显示，10月份批准的营建许可总数为154.5万套（均为年化，下同），低于156.7万套的市场预期，与9月份下修后的数据基本持平（9月调整前155.3万套）。此外，上个月新屋开工数为153万套，较9月经上修后的145.9万套环比上升4.9%，远超市场预期的146万套。此外，截至11月13日当周，MBA抵押贷款申请数量周度环比下降了0.3%（前一周为-0.5%）。

营建许可数量表明未来房地产市场或将出现降温。10月份营建许可总量环比持平，一单元住宅许可环比增长0.6%，很大程度上被多单元住宅许可环比下降1.6%所完全抵消。后者目前已连续3个月下降，而前者自初期解封以来10月份已经是连续第6个月出现环比上升。10月，中西部地区增幅最大，但东北部地区下跌了9.5%。截止到10月，营建许可总量比1月份疫情前的峰值已高出了0.6%，这也是自2006年9月以来的最高水平。

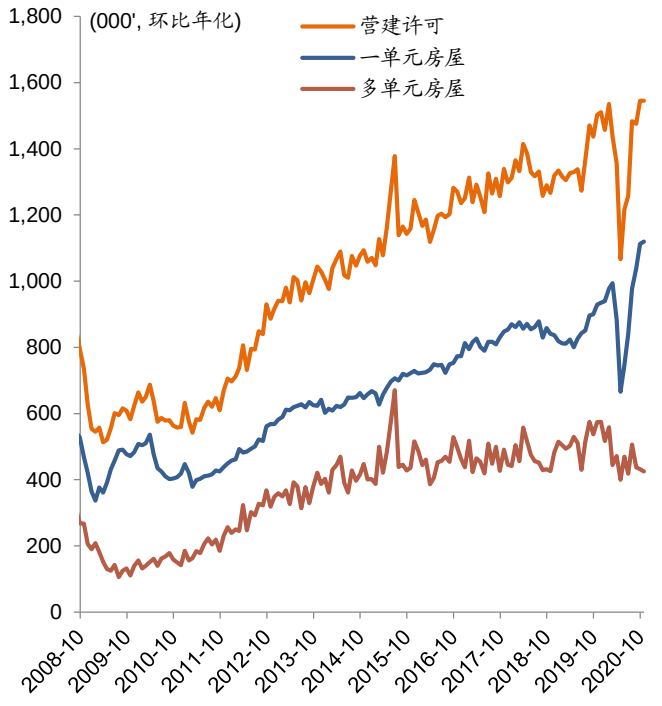
新屋开工数据逊于营建许可数据表明其还有进一步上升的空间。上月新屋开工数录得强劲增长，并且还是在9月大幅上修的数据（净修正+44,000）基础上取得的增幅，这让市场预期稍显逊色。一单元新屋开工环比增长6.4%，虽略低于9月份的8.4%，但依然维持强劲升势。而短期内通常呈现大幅波动的多单元新屋开工数于10月环比下跌16.3%，降幅与前一个月相同，为连续第三个月环比下跌。实际上，近几个月多单元房屋开工数严重拖累了总新屋开工数据，而最新的营建许可数据显示，这个分项在接下来仍面临进一步的阻力。从地域上来看，东北地区的开工数据自经济重启以来一直非常不稳定，上个月环比大跌38.6%，但这部分跌幅全部被其他地区强劲的增长所抵消。总体而言，新屋开工数较疫情前的峰值仍然低了5.4%，叠加已经超过疫情前水平的营建许可数据，我们判断这意味着新屋开工数还有进一步上升的空间。

我们的观点：尽管美国抵押贷款银行家协会（MBA）关于抵押贷款申请的最新数据自11月初以来维持平稳，但新屋和成屋库存仍处于低位，预示着未来几个月房屋建设活动将进一步增加。因此，我们预计四季度住宅结构投资将保持稳定增长。特别是考虑到抵押贷款利率仍处于历史低位，新冠疫情导致对更好居住空间的需求依然存在，10月份全美住宅建筑商协会房市指数（NAHB housing market index ）攀升至历史高位。抵押贷款申请通常会先于房屋销售、许可证和房屋开工。因此，我们预计，在抵押贷款申请出现明显下降之前，房地产市场的反弹不会出现逆转，这意味着即使重启经济后的初期经济过热似乎正在慢慢降温，这一经济复苏亮点可能会持续下去。

相关报告

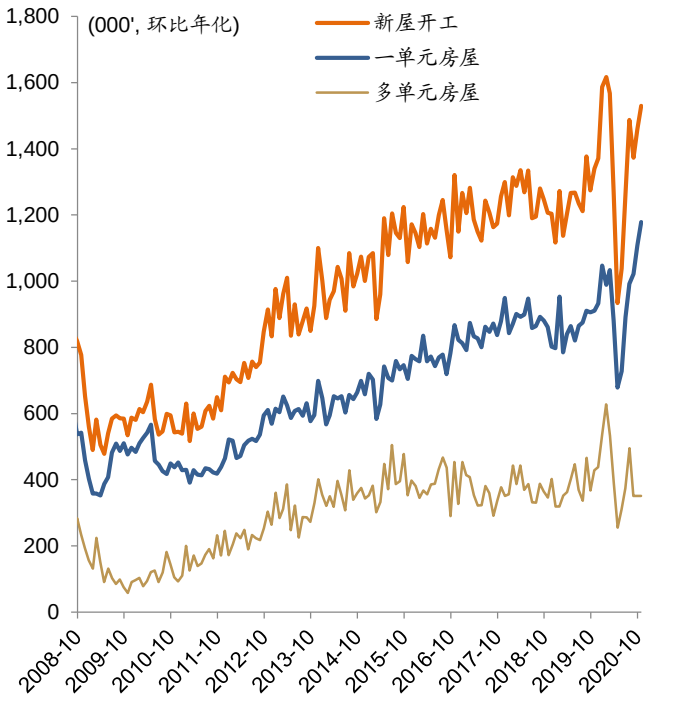
1. 美国 10 月工业产出重回扩张 (2020/11/18)
2. 美国 10 月零售数据展现复杂信号 (2020/11/18)
3. 美国 10 月通胀压力进一步减缓 (2020/11/13)
4. 通往白宫之路 III：拜登夺冠 (2020/11/8)
5. 美国10月劳动力市场展现积极信号 (2020/11/07)
6. 财政政策不确定环境下美联储选择按兵不动 (2020/11/06)
7. 10 月 ISM 制造业 PMI：产出扩张持续加速 (2020/11/03)
8. 美国三季度 GDP 录得创纪录反弹 (2020/10/30)
9. 美联储 11 月 FOMC 会议前瞻 (2020/10/30)
10. 美国企业设备投资已收复二季度失地 (2020/10/28)

图表 1：营建许可



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：新屋开工



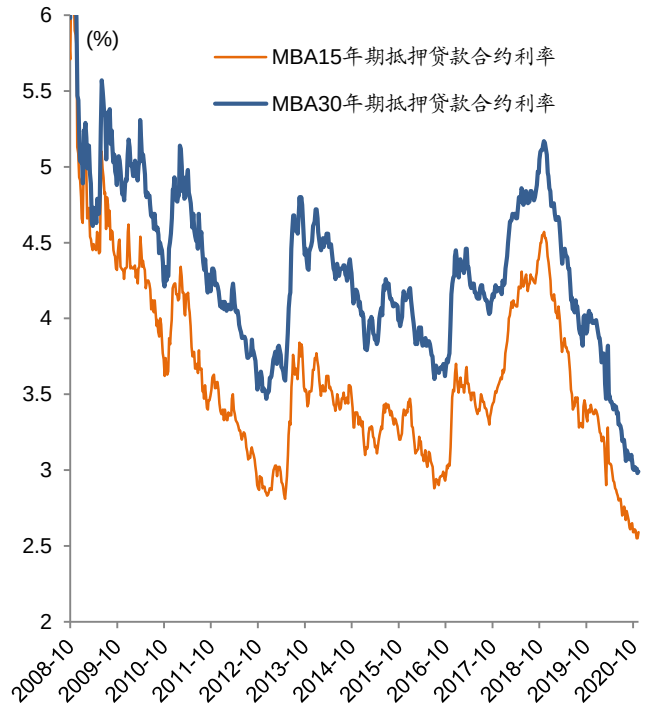
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：NAHB 房地产市场指数



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：按揭利率



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司　版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828