

市场周报（2023 年 3 月第五周）

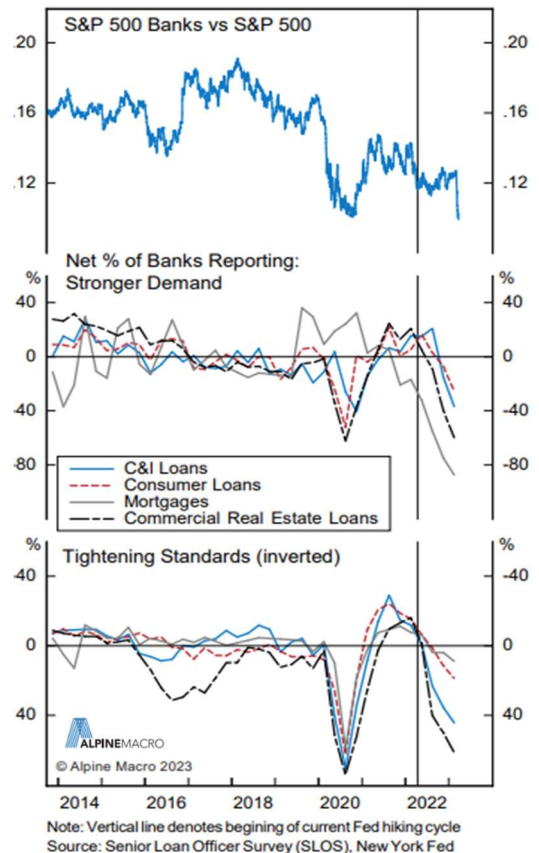
本周洞察

美联储和欧洲央行认为，利率政策只需关注经济运行过热，而其他工具可用于应对金融压力。将利率政策和金融压力风险分离可能导致货币政策过度杀伤。图表显示，在 SVB 破产之前，信贷紧缩已经逼近。一年前，银行信贷的供应和需求开始收紧，这在央行加息和收益率曲线倒挂时是典型的现象。我们认为三月的加息并非必要。

3 月 23 日，美联储发布的数据显示，银行在贴现窗口的借款情况以及新的银行期限融资计划。这种模式令人担忧，使得三月的 25 个基点加息在应对通货膨胀方面的预期风险调整改善效果不佳。

倒挂的收益率曲线和不断上升的短期利率给银行体系带来了巨大压力，尤其是对于持有较长期债券的银行。除了利润降低的环境之外，由于提款需求，银行还需要出售债券，因此实现损失。

为什么无法预见 SVB 会破产？首先，由于其资产不足 2500 亿美元（2018 年 S. 2155 法案），SVB 无需进行压力测试。其次，如果 SVB 接受了压力测试，它也会通过。这是因为美联储的最坏情况预测并未足够极端，以至于无法纳入加息政策本身。



上周摘要

美国经济/政治

- 3月21日--由于银行危机加剧了经济衰退的担忧，高盛下调了油价目标。
- 3月23日--美联储在银行动荡导致对抗通胀更加复杂的局面下将利率上调了25个基点。
- 3月21日--随着银行危机的逐步显现，科技股重新成为避险交易的选择。

欧洲和英国经济/股市

- 3月20日--欧洲两家大型银行寻求监管机构的积极介入。
- 3月23日--英格兰银行将英国基准利率从4.00%上调至4.25%，但预计通胀将降温。
- 3月24日--英国和欧盟将批准新的北爱尔兰脱欧贸易协定。

亚太经济/股市

- 3月18日--中国斡旋的沙特-伊朗和平协议将有助于印度。
- 3月21日--在沙特-伊朗达成和平协议后，中国与俄罗斯举行会谈。
- 3月23日--新加坡和越南签署谅解备忘录，以加强经济合作。

其他要闻

- 3月23日--在美联储加剧伴随着银行危机的经济衰退风险的背景下，澳大利亚央行亦可能加息。
- 3月22日--美联储在对抗通胀与处理银行危机的困境中进行利弊权衡，导致美元下跌。

每周数据追踪

表现

- 全球股市套利回吐。
- 房地产市场明显疲软。
- 高收益债券本周表现良好。

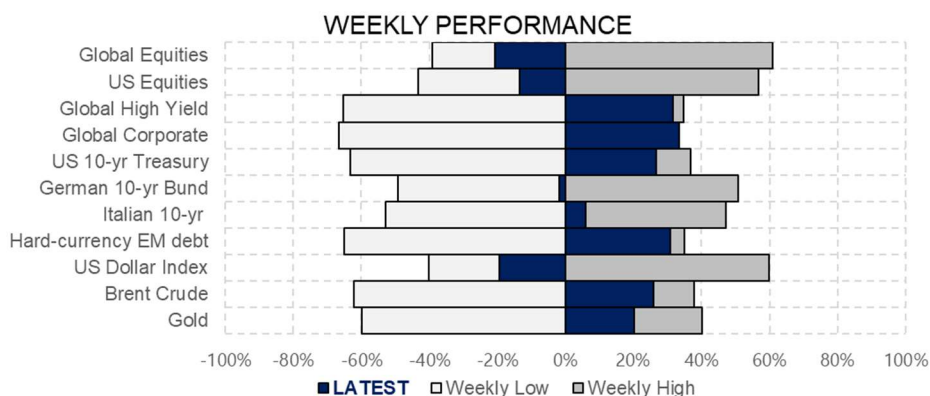
INDEX	Weekly %	MTD %	YTD %	1YR %	3Y %	5Y %
Global Equity	1.66	-0.27	3.82	-10.03	58.02	37.11
Global Real Estate	-3.45	-8.09	-5.14	-22.68	31.02	17.47
US Real Estate	-3.68	-9.01	-5.92	-22.28	38.00	26.21
APAC Real Estate	-0.28	-1.74	-2.07	-14.73	3.28	-22.86
Investment Grade	0.68	-0.32	2.14	-3.96	26.76	15.63
High Yield Bonds	0.96	3.77	3.61	-7.05	-7.27	-6.05
Global HF Real Estate	-0.01	-1.62	-0.44	-3.26	16.05	7.15
Global HY ETF	1.56	-5.62	0.87	-11.11	20.45	-8.44
ASIA Real Estate ETF	-0.88	-1.41	-0.77	-16.39	-16.30	-21.15
USD Index	-1.06	-2.16	-0.88	3.87	0.56	14.73

每周图表

- 债券指数走势强劲。
- 欧洲债券市场平稳。
- 美元下滑，布伦特原油走强。

注: 图表显示指标常态化后的

每周高点和低点，蓝色代表最新数据。



本周图表分析

市场普遍认为，由于资产价值降低和基本面疲软，特别是那些遭遇重要租户搬离或缩减规模的房产，在贷款到期时将无法进行再融资。对于许多办公楼资产来说，重要租户的租约仍然还有 1-2 年租期。

目前，由于利率上升和经济放缓，所有类型的房产都在经历转型，办公楼市场未来的供需状况受到普遍关注。

DELINQUENCY RATE BY PROPERTYTYPE (% 30 DAYS +)

	FEB-23	JAN-23	DEC-22	3 MO	6 MO	12 MO
Overall	3.12	2.94	3.04	2.99	2.98	3.87
Industrial	0.40	0.40	0.42	0.41	0.51	0.66
Lodging	4.45	4.44	4.40	4.64	5.18	7.82
Multifamily	1.83	1.56	2.17	1.81	0.95	1.51
Office	2.38	1.83	1.58	1.70	1.50	1.67
Retail	6.75	6.58	6.97	6.63	6.45	7.49

Source: Trepp

根据 Trepp 的数据，2 月份办公楼商业抵押贷款证券（CMBS）的拖欠率上升了 55 个基点，平均达到 2.38%，高于 1 月份的 1.83% 和一年前的 1.67%。同样，办公楼 CMBS 贷款的特殊服务费率也上升到 4.43%，自 12 月以来上涨约 60 个基点。

美国商业地产行业是一个 20.7 万亿美元的市场，目前面临的严重问题就是债务投资者高度集中。小型银行持有价值 2.3 万亿美元的商业地产贷款的 80%，如果违约率开始上升，美国银行业及其所有利益相关者可能会陷入严重困境。2022 年，美国银行大举进军商业地产。贷款敞口从 4.8 万亿美元增加到 5.3 万亿美元，达到了前几年融资金额的 4 倍。

尽管对零售和办公空间的需求可能疲软，但美国房地产市场面临着长期住房短缺的现实。这促使全国范围内努力将陷入困境的零售和办公空间改造为公寓和住宅。过去十年来，尽管面临种种障碍，全国各地的开发商仍然成功改建了数百处办公和零售物业。相较于新建项目，适应性再利用项目在成本上具有较大优势。这应该可以解读为一个强烈的积极信号。

免责声明:本报告(包括任何附件)是为收件人的独家使用和利益而编写的，仅限提供本报告之目的。除非我们提供明确的事先书面同意，否则本报告的任何部分都不应被复制、分发或传达给任何第三方。如果本报告被用于其预期外之任何其他目的，或向任何第三方提供本报告，我们将不承担任何责任。