

## 市场周报（2023年7月第1期）

### 本周洞察

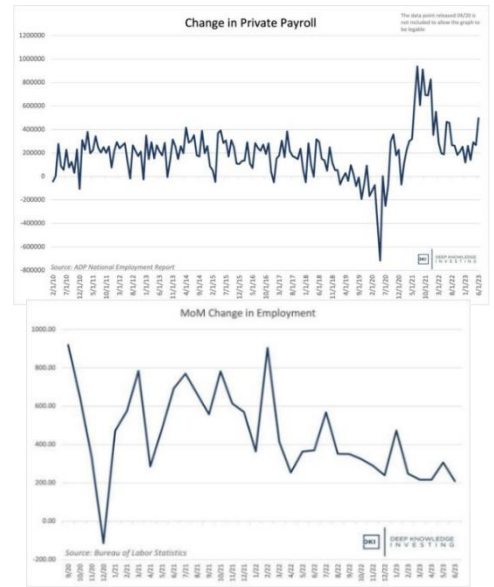
我们生活和工作在一个数据“信噪比”较低的时代。鉴于各种叙事与基本面无法协调一致，促使我们在选股和风险管理过程中保持谨慎和积极。

在经历了充满重大事件和公告的一周后，美国市场的主导情绪似乎是保持谨慎的支持。虽然没有发生灾难性事件，但仍存在围绕几个风险问题的持久担忧，例如联邦储备利率可能上涨的风险以及美国上半年破产率的上升。这些不确定因素导致了投资组合经理们行事谨慎，尽管还有一些人仍全力以赴地追求以增长为导向或承担风险的投资组合。

上周，珍妮特·耶伦在中国进行了 10 小时的贸易和经济会谈，但并未达成任何新的协议。而各种媒体关注最多的亮点却是耶伦曾在北京一家餐厅就餐。现在该餐厅推出了一个“财神”菜单，特色正是她点过的菜品。

本周的另一个亮点是来自美国的就业数据。周四，我们获得了一份关于美国私营企业就业增长的积极报告，新增 49 万 7 千就业岗位（是预期的两倍）。而第二天，劳工部的报告显示 6 月份就业岗位为 20 万 9 千，低于预期的 24 万。失业率从 3.7% 下降到 3.6%。就业市场是季节性的，而这些报告每月都会出炉，并采用不同的计算方法。这可能是数字之间不一致的原因。

这些不同的数字都是宏观局面的一部分，不仅市场参与者会关注，美联储也会。令人惊讶的是，目前市场认为负面的就业数据将阻止美联储进一步提高利率，因此是个好消息，特别是对股市而言。我们仍在左右权衡...



### 上周市场摘要

#### 美国经济/政治

- 2023 年上半年,美股强势收官。 - 7 月 3 日
- 珍妮特·耶伦于 7 月 6 日开始访问中国，声称拜登政府并不寻求与中国脱钩。 - 7 月 3 日
- 拜登政府拟出台新规，限制中国企业使用美国云计算服务。甲骨文的云业务就在新规监管范围内。 - 7 月 6 日

#### 欧洲和英国经济/股市

- 英国是唯一通胀仍在上升的主要经济体。 - 7 月 4 日
- 德国面临 310 亿欧元的预算削减，引发联合政府内讧。 - 7 月 5 日
- 欧洲经济在衰退迹象中趋紧。 - 7 月 7 日

#### 亚太经济/股市

- 随着国内消费增强，中国经济继续保持复苏势头。 - 7 月 2 日
- 韩国针对日本福岛核电站废水排放发起抗议活动。 - 7 月 6 日
- 由于新元升值和利息支出增加，新加坡金管局公布创纪录的 308 亿新元净亏损。 - 7 月 6 日

#### 其他要闻和引述

- 美联储官员在 6 月会议上对通胀下降缓慢持谨慎态度 - 7 月 5 日
- 印度正在就供应绿色氢问题与欧盟和新加坡进行谈判。 - 7 月 7 日

## 每周数据追踪

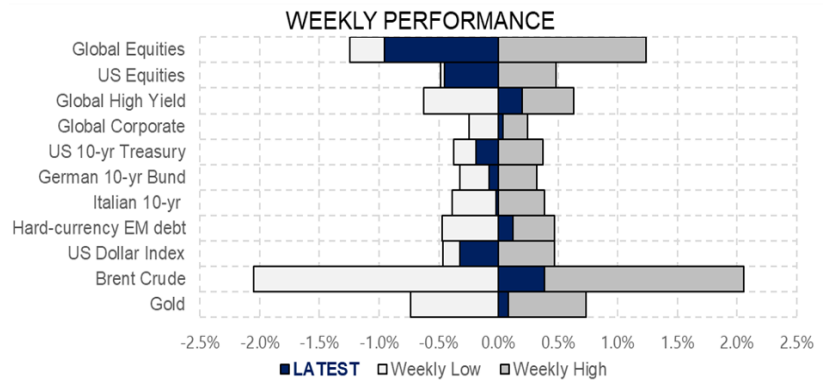
### 表现

- 市场相对疲软
- 房地产股出现小幅反弹
- 债券指数亦走弱

INDEX	Weekly %	MTD %	YTD %	1YR %	3Y %	5Y %
Global Equity	-1.34	-1.32	12.43	12.69	30.61	42.67
Global Real Estate	0.20	0.20	1.80	-6.78	11.94	15.70
US Real Estate	0.11	0.11	4.15	-3.65	19.54	23.48
APAC Real Estate	-0.97	-0.96	-6.42	-10.31	-14.30	-21.01
Investment Grade	-0.61	-0.60	4.74	6.78	7.89	16.79
High Yield Bonds	-0.66	-0.66	0.76	-1.31	-15.44	-6.13
Global HF Real Estate	-0.17	-0.17	0.46	1.79	6.91	8.27
Global HY ETF	-1.44	0.67	4.58	7.41	23.95	17.18
ASIA Real Estate ETF	-1.70	-3.21	-7.76	-17.82	-11.99	-2.77
USD Index	-0.63	-0.52	-1.10	-4.32	5.93	8.73

### 每周图表:

- 短交易周市场波幅降低
- 股市收在最低点
- 布伦特原油似乎失去了上涨动能



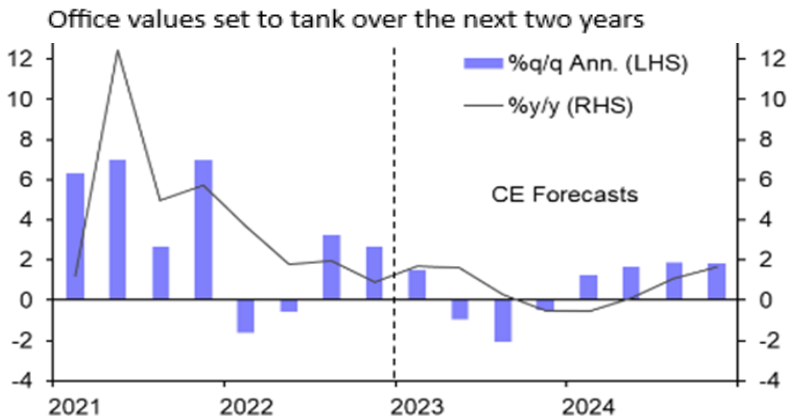
注: 图表显示指标常态化后的

每周高点和低点, 突出(蓝色)最近指标情况

### 本周图表分析

我们在月报中分析了房地产估值问题以及美联储加息 500 个基点的影响是否已经反应在市场定价里。

一般的理解是, 负面消息已经被吸收, 因为该行业的估值低于第 25 个百分点。此外, 由于债务平均期限长、杠杆风险低和利息覆盖率处于令人放心的水平, 许多房地产投资信托基金已做好充分准备, 以应对具有挑战性的信贷环境。



尽管区域银行的倒闭似乎有助于释放商业地产价格的一些风险, 但加息的滞后效预计将影响商业地产估值。最大的痛苦将发生在办公楼板块。由于远程工作驱动的办公空间减少, 预计净营运收入将大幅下降。因此, 写字楼资本价值将下降 30%以上, 即使在五年内, 总回报率也可能降至每年 0.5% (见本周图表)。零售业表现仍然是最好的。今年之后, 我们认为在资本价值逐步增加和年收入回报率为 5.5% 的背景下, 2024-27 年的平均年回报率将达到 7.5%-8%。

凯投宏观团队非常谨慎的立场 (如上所述, 由本周图表说明) 是基于房地产投资信托基金行业的盈利能力指标。房地产投资信托基金的利润率通常会增长。但在利率上升的时期, 利润率竟然下降了近 20%, 而且营业收入也是负数。这些为未来几个月描绘了一幅黑暗的画面, 特别是对于预计未来经济衰退的市场参与者而言。

由于房地产投资信托基金的资产负债表强劲, 我们可能没有必要过度谨慎, 但就目前而言, 我们对该行业将非常主动并选择性的配置。

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, 仅限提供本报告的目的。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的其他目的, 或就本报告向任何第三方使用, 我们将不承担任何责任。