



# 王甲同：美联储加息周期开启，对 REITs 影响几何？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王甲同



北京时间3月17日凌晨02:00,美联储宣布加息25个基点,为2018年12月以来首次。在这万众瞩目的时刻,美联储做出了一个极具挑战性的权衡取舍:在抵抗通胀和防止经济下行之间,选择了前者。美联储这次加息,并不仅仅意味着单次加息,而是开启一个加息的周期,即后续还会继续加息。市场有根据美联储利率前景的点阵图预测,今年还要加息6次,明年加息3次,加息可能在2023年终止。

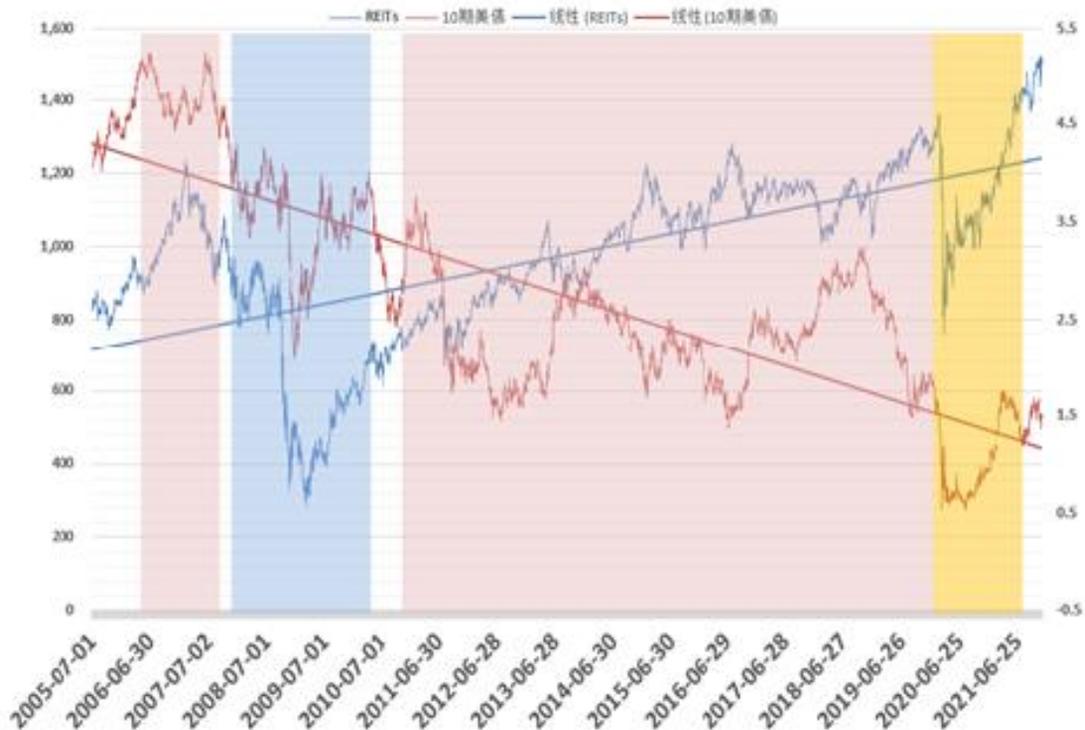
美联储的加息操作,备受全球市场关注。纵观美联储每次加息周期的开启,都会对全球资本市场产生影响。原因是在美元体系下,美联储作为全球央行的“央行”,其加息操作会引起全球市场货币利率的变化,而以

货币计价的资产价格也会随之变化，从而引起一系列的连锁反应。公募 REITs 作为一种资本市场的金融产品，底层资产是现金流相对稳定的不动产，其市场价格是否受美联储加息的影响？对我国基础设施公募 REITs 投资者来说，有何启示？

### 一、美联储加息影响美债收益率，从而影响 REITs 价格

美联储加息，最直接的反映就是美元的价格更高了，借钱成本提高了，各类美元债券的收益率会提升，包括十年期美债收益率也会提高。十年期国债收益率，一般是市场投资者公认的无风险利率定价的比较基准。而在债性比较强的资产估值定价模型中，无风险利率的变化会对其定价产生更大的影响，从而影响其在资本市场的价格水平。公募 REITs 作为一种收益稳定、风险适中的金融产品，其底层资产是可以产生稳定现金流的不动产（例如，商场和办公楼的租金收入），资产属性中有较强的债性，无风险利率的变化，会对其估值定价产生影响。我们通过对比 2005 年-2021 年期间，十年期美债收益率水平变化和美国 REITs 指数的变化情况，就可以看出他们之间的关联。

MSCI美国REIT指数与美国十年期国债收益率走势对比图



注：数据来源 wind

通过上图对比，我们就能发现：

1. 在 2008 年-2009 年区间和 2020 年-2021 年区间，美国十年期国债收益率和美国 REITs 指数成正向变化，都是大幅下跌。
2. 其余区间，美国十年期国债收益率和美国 REITs 指数成负相关。

我们知道,2008年-2009年区间,美国发生了次贷危机,2020年-2021年区间,美国发生了疫情危机。两次危机产生的风险均是系统性风险,市场中的大类资产价格均出现大幅下跌。除此之外,在正常市场行情下,美国十年期国债收益率和美国 REITs 指数的变化趋势是相反的,即十年期美债收益率上升,公募 REITs 指数会下行。

## 二、美国加息周期可能对我国基础设施公募 REITs 的影响

美国开启了加息周期，十年期美债的收益率近期也在逐步提升，由 2022 年初的 1.63% 上升到目前（3 月 16 日）的 2.19%，已经上升了 50 多个 BP。MSCI 美国 REITs 指数也由年初的 1567.66 下行到目前（3 月 16 日）的 1446.14。可见美国市场中，美债收益率的变化会对 REITs 价格产生影响。美国加息周期的开启，对我国基础设施公募 REITs 又会产生哪些影响？

（一）美联储加息，带动全球资产价格变化，从而可能会影响基础设施公募 REITs 的价格

我国基础设施公募 REITs 作为一种全新的资本市场金融产品，从首批上市到目前仅有 9 个月时间，市场发行规模也仅有 364 亿元。既然公募 REITs 是一种金融产品，登录了资本市场，影响资本市场价格波动的因素，必然也会影响到 REITs 的价格。随着我国参与全球化经济程度的不断加深，无论是国际贸易、生产投资等领域，还是资本市场领域，都会受全球经济的影响。在美元依旧是全球主要流通和计价货币情况下，美联储的加息，特别是加息周期的开启，会对以美元定价的资产价格产生影响，引发连锁反应，也会影响到全球经济和我国的资本市场，从而也会对我国资本市场中的各类资产价格产生影响，包括基础设施公募 REITs。

（二）市场预期变化可能对基础设施公募 REITs 价格产生影响

众所周知，影响商品价格的直接因素是“供需关系”，而影响供需关系其中一个重要因素就是市场预期。如果投资者都觉得今后利率水平会越来越低，资金购买力逐步下降，那么就会出现更多的购买抗通胀资产的需求，这类资产的价格就会提升。如果投资者的预期是相反的，即利率水平会越来越高，那么抗通胀资产价格也会回落。投资者的预期，是根据资本市场、货币政策、监管机构引导措施的变化而变化的。在美联储加息周期开启的情况下，投资者对美债利率水平的预期是提升的。加之美联储会在今年上半年进行缩表操作，也会影响投资者预期。随着我国资本市场开放程度的逐步扩大，境外投资者参与国内资产投资的量级逐渐增加，股票市场的“沪港通”“深港通”“沪伦通”、债券市场的“北向通”等都为境外投资者投资国内资本市场的资产开通了渠道。境外投资者预期变化，也会影响到国内投资者的预期。而公募 REITs 是一种典型的抗通胀类资产，也具备大类资产配置的属性。投资者预期的变化，会体现在“供需关系”上，也会反应在二级市场价格上。

(三) 无风险利率变化，会影响公募 REITs 估值模型中的因子，从而  
影响 REITs 定价

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_39537](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39537)

