

房地产

美国商业地产市场动荡对银行业影响的风险评估

美国商业地产基本面承压，商业地产投资呈下降趋势

商业地产市场规模持续扩张，2023年达到24.67万亿美元，占房地产市场比例约21.50%。2023年，写字楼空置率达16.90%，新开工量减少；零售业消费强劲，空置率下降；工业和物流地产空置率上升，但核心区域需求旺盛；多户型住宅空置率上升，开工量减少；旅游业回暖，酒店入住率提升。由于联邦基金利率高企，资本化率上升，商业地产价格指数自2022年7月至2024年4月跌幅达24.58%。整体投资方面，商业地产投资规模整体下降，投资回报率因资产价值下跌降至负数。

美国商业地产投资回报和规模双降，REITs表现相对稳健

在美国，商业地产投资主要由私人投资者主导，2023年REITs基金和私营企业的市场份额从10.65%降至4.80%。2023年美国商业地产投资回报率跌至-7.90%，主要因资产价值下降。2023年商业地产整体投资规模下降51.60%，为四年来最大跌幅。然而，零售、工业和物流地产的投资规模跌幅较小，市场份额分别上升至16.40%和24.90%。尽管整体投资市场存在波动，但REITs表现相对稳健，显示潜在的高回报机会，如SL绿地房地产公司的回报率近一年达130.92%。此外，REITs基金也在中长期展现稳定收益。

美国商业地产债务持续上涨，高利率环境下再融资压力较大

2023年末，商业地产抵押贷款未偿还存量达3.69万亿美元，占有抵押贷款未偿还存量的18.23%。随着债务的增加，金融机构对商业地产的风险敞口也相应扩大。2024年到期的商业地产抵押贷款预计为9,290.00亿美元，其中大部分由银行持有。虽然商业地产债务中风险债务量有限，但受美联储缩表和利率环境的影响，商业地产再融资难度增加，拖欠率边际上升。2024年Q1，美国银行发放的商业地产抵押贷款拖欠率边际上升至1.25%。总体而言，银行业面临较大的商业地产带来的资产质量和风险敞口压力。

美国银行抗风险能力强，中小银行商业地产风险敞口较高

2024年5月，银行系统的商业地产贷款存量达3.00万亿美元，占房地产贷款的53.56%，占总资产的12.83%。银行ROA保持1.20%左右，显示出稳定盈利能力。居民超额储蓄提升了银行体系的流动性，存款余额占总资产的75.47%，准备金占14.47%。2023年美联储压力测试显示，样本银行的资本率在极端经济情景下较为充足，但商业地产贷款占比较高的银行表现较差。此外，中小银行的商业地产贷款存量较高，占总量的69.71%，占总资产的30.22%，现金仅占7.20%，其商业地产贷款风险敞口更大且抗险能力较低。

投资建议：建议关注完成大资管平台搭建并释放资产价值的国央企

美国商业地产动态对中国房地产投资具有重要参考价值。高利率环境导致美国商业地产价格下跌、投资减少，提示中国投资者关注政策和利率变化，调整投资策略规避风险。同时，美国银行业在商业地产贷款的风险敞口警示中国银行业加强风险管理。美国商业地产的调整提醒中国房企优化资产配置，注重多元化和长期价值发展。我们建议关注完成大资管平台搭建，打通资产价值释放通道的多元发展房企，尤其是资金实力较强、土地储备优质充裕的国央企，以及在本轮行业出清中率先完成信用修复的优质民企。

风险提示：(1) 美国通货膨胀超预期反弹；(2) 美联储超预期扩大加息幅度；(3) 美联储超预期维持通货紧缩；(4) 美国商业地产超预期下行

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：杨灵修
执业证书编号：S0590523010002
邮箱：yanglx@glsc.com.cn

联系人：姜好幸
邮箱：hxjiang@glsc.com.cn

相关报告

- 《房地产：行业逐步筑底，市场有望边际改善》2024.06.17
- 《房地产：一线城市跟进宽松政策，基本面有望企稳》2024.06.02

正文目录

1. 美国商业地产基本面承压，商业地产投资呈下降趋势	4
1.1 美国商业地产规模稳健上升，占房地产市场比例下降后维稳	4
1.2 美国商业地产整体空置率上升，开工量呈现跌势	4
1.3 美国商业地产资本化率提高，估值呈现下降趋势	7
2. 美国商业地产投资回报和规模双降，REITs 表现相对稳健	8
2.1 美国商业地产投资主要由私人主导，投资回报和规模双降	8
2.2 美国商业地产 REITs 投资回报率和规模相对稳健，但估值下滑	9
2.3 美国商业地产 REITs 有获得高额回报机会，基金收益稳健可观	11
3. 美国商业地产债务持续上涨，高利率环境下再融资压力较大	12
3.1 美国商业地产债务持续上涨，融资主要来源于银行	12
3.2 美国商业地产债务近期到期规模大，风险债务量有限	13
3.3 美国商业地产再融资压力较大，抵押贷款拖欠率边际上行	14
4. 美国银行抗风险能力强，中小银行商业地产风险敞口较高	16
4.1 美国银行商业地产贷款存量持续增长，但整体经营表现良好	16
4.2 美国银行压力测试结果较为良好，商业地产风险敞口影响有限	18
4.3 美国中小银行商业地产贷款风险敞口较高，流动性存在压力	21
5. 投资建议：建议关注完成大资管平台搭建并释放资产价值的国央企	22
6. 风险提示	23

图表目录

图表 1：商业地产一般分为写字楼/零售/工业和物流/多户型住宅/酒店/专用地产 .	4
图表 2：美国商业地产规模持续稳定扩张	4
图表 3：美国商业地产规模占比下降后维稳	4
图表 4：美国写字楼地产空置率上升	5
图表 5：截止 2024 年 4 月美国在建办公空间面积较低	5
图表 6：美国零售业零售总额不断上升	5
图表 7：美国零售业地产空置率下降	5
图表 8：美国工业和物流地产空置率近期上涨	6
图表 9：美国工业和物流地产主区域净吸纳量基本为正	6
图表 10：美国多户型住宅空置率近期有所上涨	6
图表 11：美国多户型住宅开工量在 2023 年出现下跌	6
图表 12：美国入境游客数量近期迎来回升	7
图表 13：美国酒店业入住率近期迎来回升	7
图表 14：美国联邦基金利率持续维持在高位	7
图表 15：美国各类型商业地产资本化率均有所上涨	7
图表 16：美国核心物业商业地产估值近期存在较大幅度下滑	8
图表 17：2022 年商业地产投资 REITs 基金占比相对多	8
图表 18：2023 年商业地产投资 REITs 基金占比下滑	8
图表 19：美国商业地产投资回报率近期降至负数	9
图表 20：资产价值下降是导致回报率骤降的原因	9
图表 21：美国商业地产投资规模整体下滑	9
图表 22：零售、工业和物流地产投资端市场份额上涨	9
图表 23：美国商业地产 REITs 2023 年投资规模整体轻微上涨	10
图表 24：商业地产 REITs 回报率近几年存在较大波动	10
图表 25：美国商业地产 REITs 在 2023 年 P/FFO 整体呈现下滑趋势	11
图表 26：美国近 1 年表现最好的 REITs 底层资产涉及各个类型商业地产	11
图表 27：美国商业地产 REITs 共同基金回报率可观	12

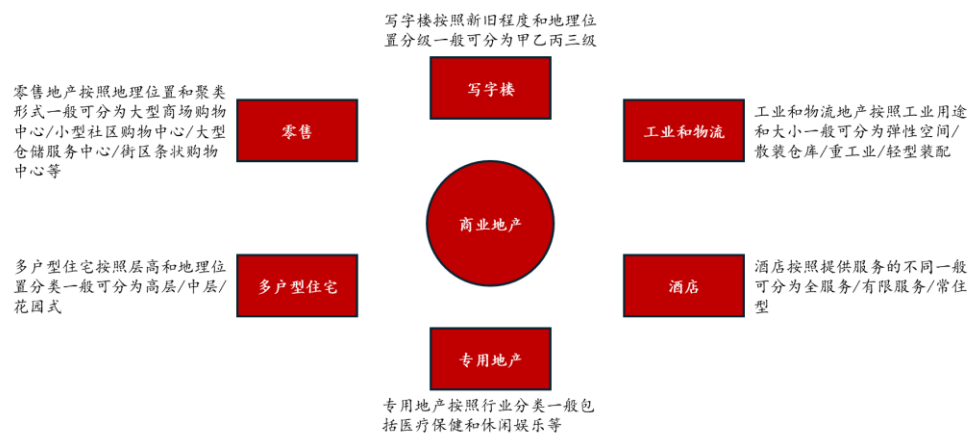
图表 28:	美国商业地产 RIETs ETF 回报率可观	12
图表 29:	美国商业地产抵押贷款未偿还存量近年持续上涨.....	12
图表 30:	美国商业地产债务主要由银行持有	13
图表 31:	美国商业地产抵押贷款近期即将到期较多	13
图表 32:	2024 年到期的商业地产债务由银行主要持有.....	13
图表 33:	美国商业地产抵押贷款风险债务主要为多户型住宅.....	14
图表 34:	美联储自 2022 年 6 月份开始缩表.....	14
图表 35:	美联储本次缩表降幅已超上次缩表降幅	14
图表 36:	美国抵押贷款利率处于历史高位水平	15
图表 37:	美国银行发放的商业地产抵押贷款拖欠率边际上涨.....	15
图表 38:	美国 CMBS 按类型划分拖欠率中, 写字楼拖欠率近期上涨.....	16
图表 39:	美国商业银行商业地产贷款存量持续增长	16
图表 40:	美国银行商业地产贷款比例上涨	17
图表 41:	美国银行商业地产贷款占总资产比例上涨	17
图表 42:	美国银行资产回报率近年存在一定波动	17
图表 43:	美国累计超额储蓄或存在一定余量	18
图表 44:	美国银行存款余额处于较高水平	18
图表 45:	美国银行存款和准备金占总资产比例处于健康水平.....	18
图表 46:	美联储通过压力测试设定银行须满足的资本要求.....	19
图表 47:	在极端情景下样本银行资本比率仍然充足	19
图表 48:	在极端情景下样本银行贷款损失在可承受范围	20
图表 49:	美国中小型银行商业地产贷款存量增长较多	21
图表 50:	美国中小型银行商业地产贷款占比提升较多	21
图表 51:	美国中小型银行商业地产贷款占总资产比例远远超过大型银行.....	22
图表 52:	美国不同规模银行存款占总资产比基本相同	22
图表 53:	美国中小型银行现金占总资产比相对较低	22

1. 美国商业地产基本面承压，商业地产投资呈下降趋势

1.1 美国商业地产规模稳健上升，占房地产市场比例下降后维稳

商业地产是指用于商业目的的房地产，主要用于经商、办公、娱乐等商业活动。商业地产的核心特征是以商业目的使用，通常涉及商业租赁和商业运营，其价值主要受到商业需求和市场租金的影响。商业地产可以分为六大类：写字楼、零售、工业和物流、多户型住宅、酒店和专用地产。六大类下按照新旧程度，体量等特征会有更加精细的划分。

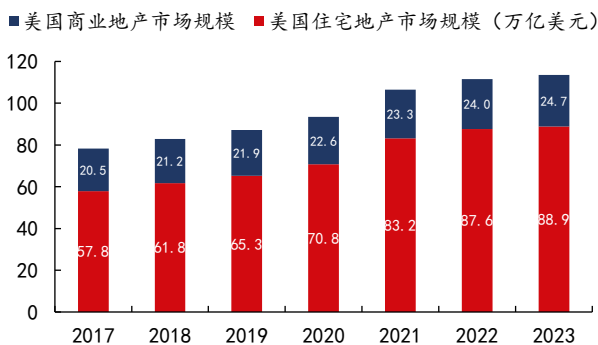
图表1：商业地产一般分为写字楼/零售/工业和物流/多户型住宅/酒店/专用地产



资料来源：Uglobal，国联证券研究所

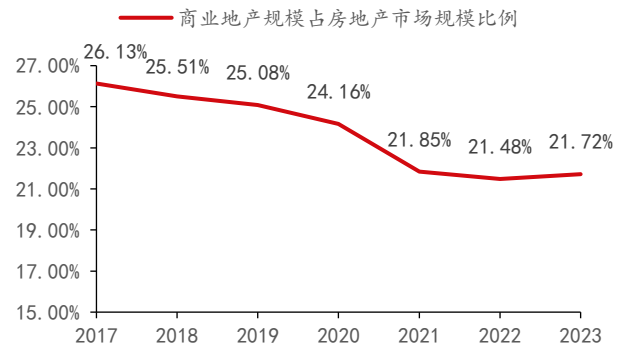
美国商业地产市场的整体规模持续扩大，规模占比下降后维稳。2023年美国商业地产市场规模增至24.67万亿美元，较2022年上升2.96%。但由于美国住宅市场在2017-2021年的较快扩张，美国商业地产市场规模占比幅度有所下跌，自2021年跌至21.85%后基本维持在这一水平。从美国商业地产市场规模和其占比来看，美国商业地产的发展较为稳健，且在房地产市场中的地位举足轻重。

图表2：美国商业地产规模持续稳定扩张



资料来源：Statista，国联证券研究所

图表3：美国商业地产规模占比下降后维稳



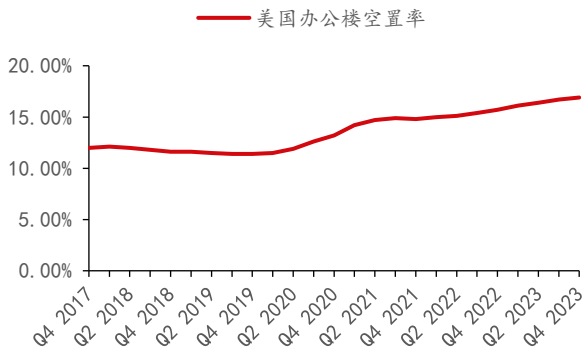
资料来源：Statista，国联证券研究所

1.2 美国商业地产整体空置率上升，开工量呈现跌势

1.2.1 美国写字楼地产空置率上升，新开工量较低

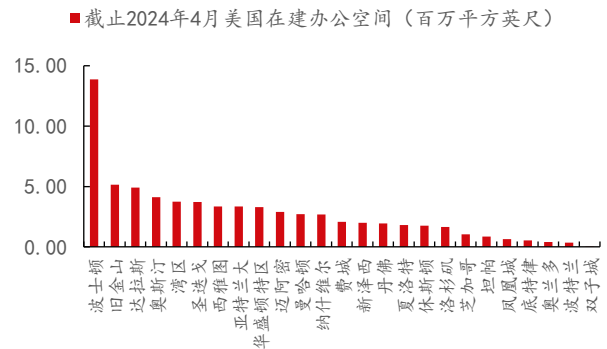
美国写字楼地产空置率处于高位，新开工量较低。由于近年美国员工远程办公模式兴起，写字楼整体需求有所下降。2023年Q4，美国写字楼租赁空置率达16.90%，较2019年Q4的11.40%上涨了5.50个百分点。截至2024年4月份，全国范围内有约8,370.00万平方英尺的写字楼正在建设中，占总存量的1.20%。2024年，写字楼开工量几乎为零，截至2024年4月底，仅320.00万平方英尺左右的新建筑开工。

图表4：美国写字楼地产空置率上升



资料来源：Statista、Colliers International，国联证券研究所

图表5：截止2024年4月美国在建办公空间面积较低

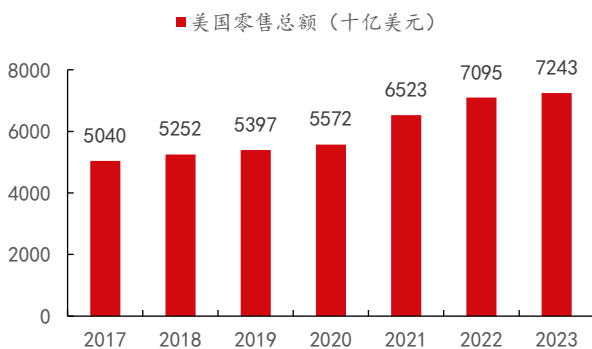


资料来源：CommercialEdge，国联证券研究所

1.2.2 美国零售业消费保持强劲，零售业租赁空置率下降

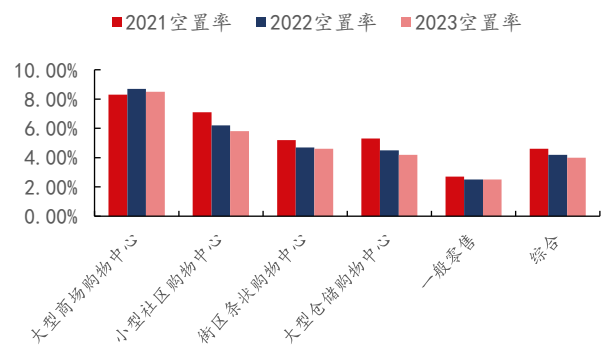
美国零售业消费保持强劲，零售业租赁空置率下降。2023年美国零售总额达到7.24万亿美元，与上一年相比增长了2.08%。这一增长不仅反映了消费者支出的持续增加，也显示了经济复苏和市场信心的增强。随着零售业消费的持续增长，零售业租赁市场也出现了积极变化。2023年美国零售业租赁空置率整体下降，大型商场空置率为8.50%，零售业综合空置率为4.0%，较2022年下降0.20个百分点。

图表6：美国零售业零售总额不断上升



资料来源：Statista、美国人口普查局，国联证券研究所

图表7：美国零售业地产空置率下降



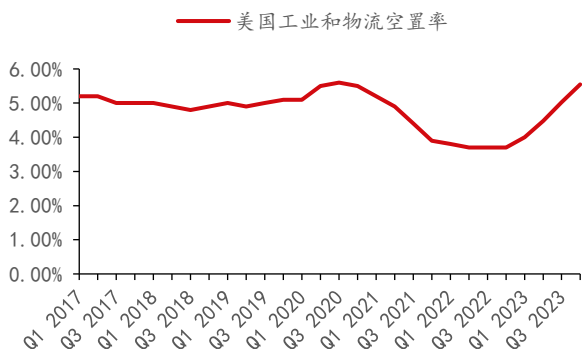
资料来源：Statista、JLL，国联证券研究所

1.2.3 美国工业和物流地产空置率上升，核心区域需求保持上涨

美国工业和物流地产空置率上升，但核心区域需求仍然旺盛。2023年Q4美国工业和物流地产空置率回升至5.55%，较2022年Q2低点3.70%上涨了1.85个百

分点。尽管如此，美国工业和物流地产主区域净吸纳量¹基本均为正数，工业和物流地产面积排名前10的地区中，仅洛杉矶和新泽西中部净吸纳量为负数，其它均为正数且较高。

图表8：美国工业和物流地产空置率近期上涨



资料来源：Statista、Colliers International，国联证券研究所

图表9：美国工业和物流地产主区域净吸纳量基本为正

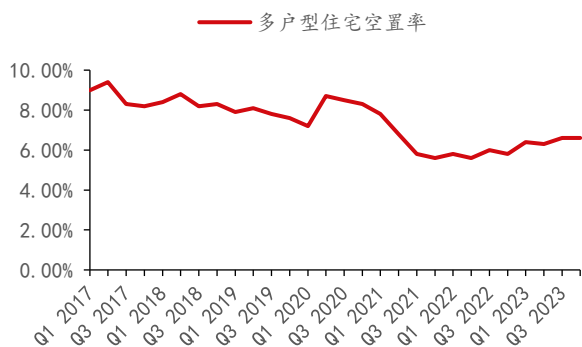
面积排名	区域	2023 净吸纳量 (单位: 百万平方英尺)
1	芝加哥	12.53
2	达拉斯	21.66
3	洛杉矶	-12.50
4	亚特兰大	6.92
5	内陆帝国	5.09
6	休斯敦	24.35
7	克利夫兰	2.02
8	底特律	1.51
9	菲尼克斯	12.35
10	新泽西中部	-0.42

资料来源：Statista、Cushman & Wakefield，国联证券研究所

1.2.4 美国多户型住宅空置率上升，开工量呈现下跌趋势

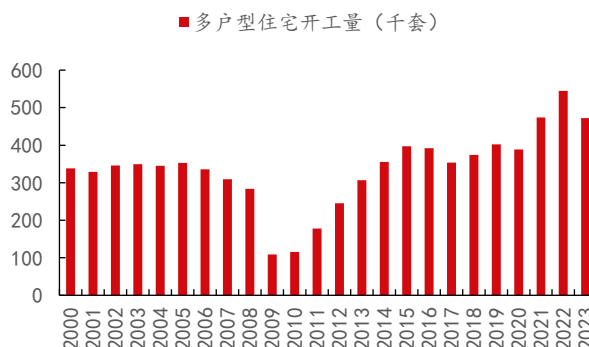
美国多户型住宅空置率有所上涨，开工量在2023年下跌较多。2023年Q4多户型住宅空置率回升至6.60%。尽管如此，空置率仍然处于历史低位，政策层面的一些支持措施，如租金补贴和住房保障计划，也在一定程度上促进了多户型住宅市场的稳定发展。开工量从2022年的54.50万套跌至2023年的47.20万套。开工量的下降反映了开发商在面对经济不确定性、建筑成本上升以及利率波动时的谨慎态度。

图表10：美国多户型住宅空置率近期有所上涨



资料来源：Statista、美国住房和城市发展部，国联证券研究所

图表11：美国多户型住宅开工量在2023年出现下跌



资料来源：Statista、美国房地产经纪人协会，国联证券研究所

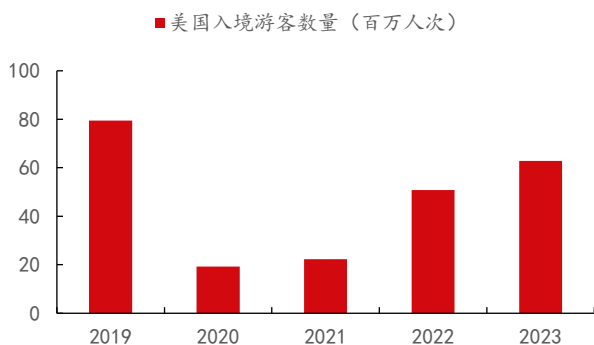
1.2.5 美国旅游业回暖，入境游客数量和酒店入住率回升

美国旅游业回暖，入境游客数量和酒店入住率有所回升。2022年美国入境游客数量回升至5,087.00万人次，2023年在这一趋势上进一步回升至6,280.00万人次。随着游客数量的回升，美国酒店业入住率也有所回升，2023年9月酒店业入住率达

¹ 净吸纳量是指在一段时间内已占用空间的净变化，计算方法是该段时间迁入的面积减去迁出的面积。

到了 69.00%。旅游业的复苏正在积极影响着相关产业的发展。酒店业的回暖不仅带动了住宿需求的增加，也将会推动零售和餐饮等相关行业的不断增长，为经济增长带来新活力。

图表12：美国入境游客数量近期迎来回升



资料来源：Statista、STR，国联证券研究所

图表13：美国酒店业入住率近期迎来回升

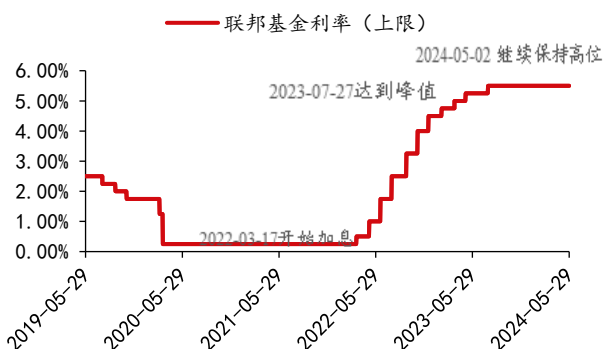


资料来源：Statista、NTTO，国联证券研究所

1.3 美国商业地产资本化率提高，估值呈现下降趋势

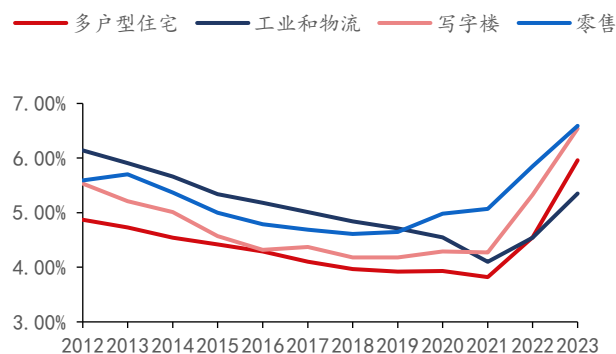
联邦基金利率持续维持在高位，商业地产资本化率随之走高。美国于 2022 年 3 月 17 日开始加息，并于 2023 年 7 月 27 日达到 5.25-5.50% 峰值，并且 2024 年 5 月 2 日，美联储宣布维持高位利率。利率上升会导致资本化率上升，加息以来，美国各类型商业地产资本化率均有不同程度的上涨，2023 年末，写字楼、零售、工业和物流以及多户型住宅的资本化率分别为 6.54%/6.59%/5.35%/5.96%。

图表14：美国联邦基金利率持续维持在高位



资料来源：FRED、美联储，国联证券研究所

图表15：美国各类型商业地产资本化率均有所上涨



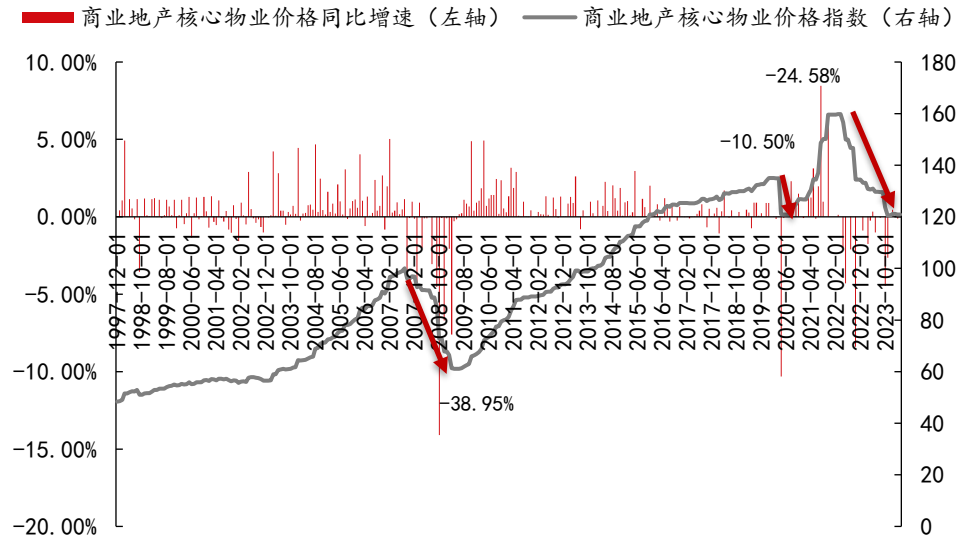
资料来源：Statista、CBRE Group，国联证券研究所

商业地产资本化率上升导致商业地产估值下降，跌幅仅次于次贷危机。商业地产市场价值等于净营业收入 (NOI) 除以资本化率，当资本化率上升时，商业地产估值会下跌。2020 年，冲击导致商业地产核心物业²价格回落 10.50%。但在美联储量化宽松政策下，流动性改善和经济复苏推动 NOI 上升，2021 年商业地产核心物业价格恢复增长。然而，2022 年美联储大幅加息，导致资本化率再次上升，商业地产核

² 写字楼、工业和物流、零售以及多户型住宅一般被视为商业地产核心物业

心物业估值大幅萎缩，2022年7月至2024年4月价格指数下跌24.58%，跌幅仅次于次贷危机时期。

图表16：美国核心物业商业地产估值近期存在较大幅度下滑



资料来源：Green Street，国联证券研究所

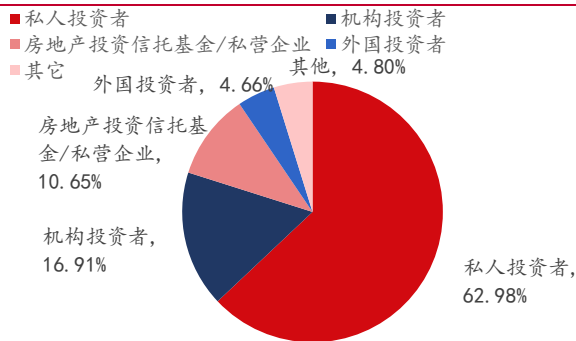
注：核心物业价格指数权重：多户型住宅（25%）、工业和物流（25%）、写字楼（25%）和零售（25%）

2. 美国商业地产投资回报和规模双降，REITs 表现相对稳健

2.1 美国商业地产投资主要由私人主导，投资回报和规模双降

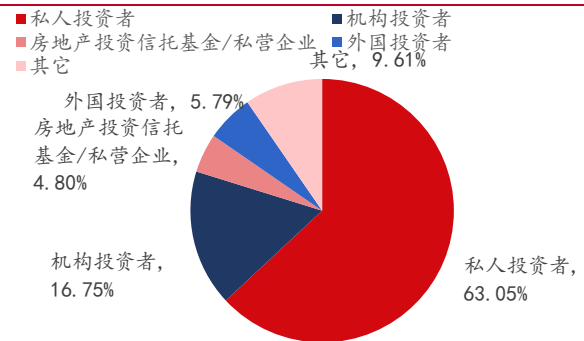
商业地产投资端主要以私人投资者为主，房地产信托（REITs）基金和私人企业占比下滑。商业地产投资端私人投资者占比在63.00%左右，其余投资者和机构构成余下部分。2023年REITs基金和私营企业投资占投资端的市场份额下降，从2022年的10.65%降至2023年的4.80%。在美国商业地产投资市场中，私人投资者占据主导地位。

图表17：2022年商业地产投资REITs基金占比相对多



资料来源：CBRE Group，国联证券研究所

图表18：2023年商业地产投资REITs基金占比下滑

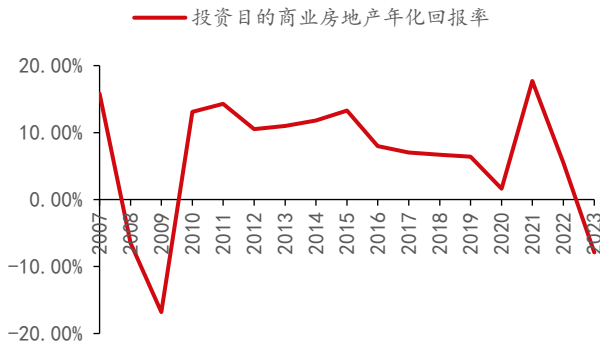


资料来源：CBRE Group，国联证券研究所

美国商业地产投资回报跌至负数，资产价值下跌导致回报率下降。2023年美国商业地产投资回报率已降至负数，为-7.90%，此前回报率出现负数在次贷危机时期2008年和2009年。投资回报率下跌主要是由于资产价值下降导致，资产价值变化

基本符合基本面情况，写字楼价值下跌显著，增值率为-21.10%，总回报率低至-16.70%，酒店在旅游回暖情况有较小幅度增值，加之不错的收入回报，总回报率为8.60%。

图表19：美国商业地产投资回报率近期降至负数



资料来源：Statista、NCREIF，国联证券研究所

图表20：资产价值下降是导致回报率骤降的原因

2024 Q1 商业地产回报率	收入	增值	总回报率
写字楼	5.30%	-21.10%	-16.70%
工业和物流	3.70%	-6.70%	-3.20%
多户型住宅	4.20%	-9.90%	-6.10%
零售	5.40%	-5.90%	-0.70%
酒店	7.20%	1.40%	8.60%

资料来源：Statista、NCREIF，国联证券研究所

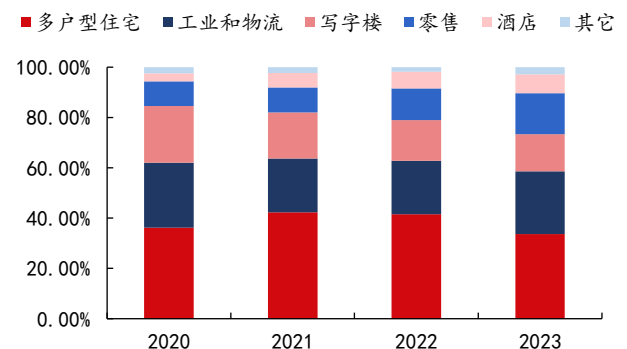
美国商业地产整体投资规模下降，投资者对零售、工业和物流地产预期相较更强。2023年商业地产投资规模整体下降51.60%，为近四年以来最大跌幅。在商业地产规模整体下降的背景之下，零售、工业和物流地产的投资规模跌幅相对而言更小，2023年同比分别下跌38.40%和43.70%，而写字楼和多户型住宅的跌幅均超过了50.00%。相对较低的投资规模跌幅使得二者市场份额提高，二者投资端的市场份额均上涨了4个百分点左右，2023年零售、工业和物流地产的市场份额分别为16.40%和24.90%。

图表21：美国商业地产投资规模整体下滑

投资规模同比	2020	2021	2022	2023
多户型住宅	-27.60%	117.00%	-18.90%	-60.10%
工业和物流	-15.90%	52.50%	-17.10%	-43.70%
办公楼	-40.20%	55.20%	-24.80%	-56.00%
零售	-42.80%	83.60%	4.70%	-38.40%
酒店	-68.40%	238.40%	-0.60%	-47.10%
其它	-47.50%	71.30%	-40.50%	-25.00%
整体	-33.50%	85.90%	-16.70%	-51.60%

资料来源：Statista、CBRE Group，国联证券研究所

图表22：零售、工业和物流地产投资端市场份额上涨



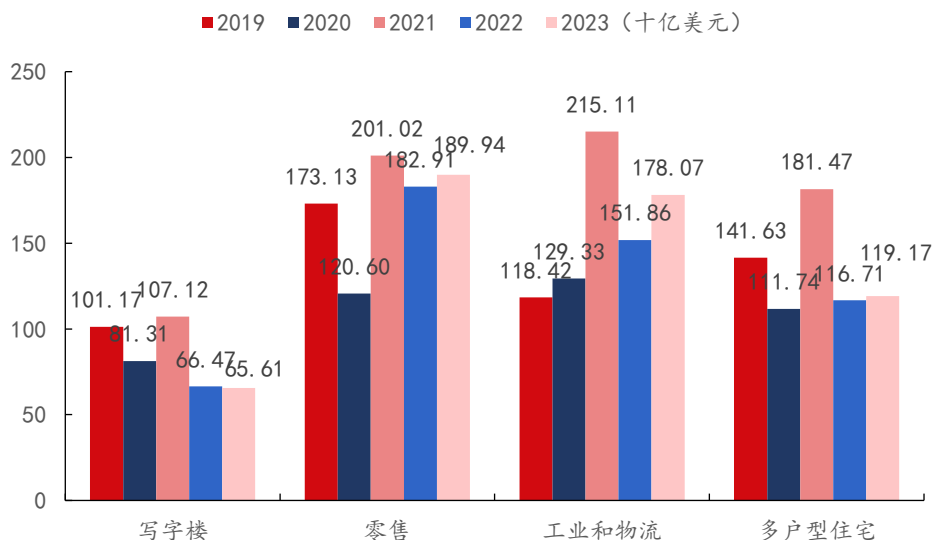
资料来源：Statista、CBRE Group，国联证券研究所

2.2 美国商业地产 REITs 投资回报率和规模相对稳健，但估值下滑

商业地产 REITs 投资中，商业核心物业 REITs 投资规模整体轻微上涨。在商业地产整体投资规模下滑的情况下，商业地产核心物业 REITs 的投资规模除了写字楼外均存在一定程度的上涨，尤其是工业和物流 REITs 的投资规模上升较多，从 2022 年的 1,518.60 亿美元上升至 2023 年的 1,780.70 亿美元。写字楼 REITs 从 2021 年

的 1,071.20 亿美元下降至 2022 年的 664.70 亿美元，在 2023 年基本止跌，维持在 656.1 亿美元。

图表23：美国商业地产 REITs 2023 年投资规模整体轻微上涨



资料来源：Statista、Nareit，国联证券研究所

商业地产 REITs 投资回报率存在较大波动，2023 年表现属于近几年中游水平。2023 年商业地产核心物业写字楼/零售/工业和物流/多户型住宅的 REITs 投资回报率分别为 2.03%/10.57%/19.15%/5.87%，处于近几年中游水平。写字楼 REITs 表现整体较弱，在 2021 年其他的商业地产核心物业 REITs 回报率均在 50.00% 的情况下，其仅增加 22.00%。2022 年写字楼 REITs 跌幅也大于其他商业地产核心物业。

图表24：商业地产 REITs 回报率近几年存在较大波动

REITs 回报率	2018	2019	2020	2021	2022	2023
写字楼	-14.50%	31.42%	-18.44%	22.00%	-37.62%	2.03%
零售	-4.96%	10.65%	-25.18%	51.91%	-13.29%	10.57%
工业和物流	-2.51%	48.71%	12.17%	62.03%	-28.58%	19.15%
多户型住宅	3.70%	26.32%	-15.34%	63.61%	-31.95%	5.87%

资料来源：Statista、Nareit，国联证券研究所

2023 年 REITs 股价与经营性现金流比例 (P/FFO) 整体呈现下滑趋势，反映出估值水平的下降。P/FFO 比率是衡量市场对 REITs 估值水平的重要指标，较高的 P/FFO 比率表明投资者对 REITs 未来现金流和盈利能力有更高的期望。在 2023 年，市值在 200.00 亿美元以上的商业地产 REITs 的 P/FFO 普遍下滑，显示出投资者对这一市场的信心减弱。

图表25：美国商业地产 REITs 在 2023 年 P/FFO 整体呈现下滑趋势

2023-12-31	市场细分	市值 (十亿美元)	2022 年 P/FFO	2023 年 P/FFO
普洛斯 (PLD)	工业	93.04	19.73%	18.00%
美国电塔公司 (AMT)	基础设施	83.04	21.59%	17.95%
易昆尼克斯公司 (EQIX)	数据中心	68.23	19.62%	22.80%
公共存储 (PSA)	自助仓储	41.96	18.65%	14.27%
威尔塔公司 (WELL)	医疗保健	41.50	18.93%	23.45%
皇冠城堡公司 (CCI)	基础设施	40.32	19.64%	12.36%
数字房地产信托 (DLR)	数据中心	37.21	18.86%	13.67%
西蒙地产集团 (SPG)	区域购物中心	35.90	7.69%	9.20%
房地产收益 (O)	独立零售店	31.90	14.46%	11.55%
VICI 房地产 (VICI)	其他特殊商业地产	28.02	17.55%	13.00%
艾芙隆海湾社区 (AVB)	公寓	23.53	18.65%	15.66%
SBA 通信 (SBAC)	基础设施	22.60	23.49%	16.12%
额外空间存储 (EXR)	自助仓储	21.87	20.35%	13.35%
公平住物 (EQR)	公寓	20.96	19.01%	14.63%

资料来源：Statista、Nareit，国联证券研究所

2.3 美国商业地产 REITs 有获得高额回报机会，基金收益稳健可观

美国部分商业地产 REITs 在近一年表现优异，底层资产覆盖各类型的商业地产。近一年回报最高的 SL 绿地底层资产主要是写字楼，主要专注于纽约曼哈顿的写字楼开发与运营。即使在写字楼整体承压情况下，因为资产位于核心区域，其近一年回报高达 130.92%，最近一次股息收益率为 5.28%。其它表现较好的 REITs 的底层资产也均位于其资产类型较为关键的区域。这些 REITs 不仅股价大幅上升，还提供了稳定的股息收益。这样的表现展示了美国商业地产 REITs 在高回报方面的潜力。

图表26：美国近 1 年表现最好的 REITs 底层资产涉及各个类型商业地产

2024-06-06	主要底层资产	股价 (美元)	市值 (亿美元)	一年回报	股息收益率	股息金额 (美元)	派息日
SL 绿地房地产公司	写字楼	56.78	37.00	130.92%	5.28%	0.25	2024-03-27
工业物流地产信托	工业和物流	3.91	2.56	75.10%	1.02%	0.01	2024-01-19
天使橡木抵押贷款公司	抵押贷款	12.46	3.11	85.99%	10.27%	0.32	2024-02-21
沃纳多房地产信托	写字楼和零售	25.40	49.00	64.27%	4.72%	0.30	2024-01-26

资料来源：NerdWallet、Nareit，国联证券研究所

美国商业地产 REITs 共同基金和 ETF 在相对长期的时间显示出稳定的回报和吸引力。例如，Cohen & Steers 房地产证券基金 (CSDIX) 在过去一年回报率为 11.23%，费用比率为 0.84%。景顺标普 500 等权 ETF (RSPR) 在过去五年回报率为 5.03%，费用比率为 0.40%。这些 REITs 基金和 ETF 不仅在回报方面表现出色，同时也保持了相对较低的费用比率，显示了其在长期投资中的稳健性和收益潜力。

图表27：美国商业地产 REITs 共同基金回报率可观

2024-06-03	共同基金名称	1 年回报率	费用比率
CSDIX	Cohen & Steers 房地产证券	11.23%	0.84%
JABGX	JHancock 房地产证券 R6	10.31%	0.81%
RRRRX	DWS RREEF 房地产证券	9.01%	0.62%
BRIUX	Baron 房地产收益	7.83%	0.80%
AIGYX	Abrdn 房地产收入与增长	7.12%	1.00%

资料来源：NerdWallet, 国联证券研究所

图表28：美国商业地产 REITs ETF 回报率可观

2024-06-03	ETF 名称	5 年回报率	费用比率
RSPR	景顺标普 500 等权	5.03%	0.40%
XLRE	房地产精选行业 SPDR	4.27%	0.09%
NURE	Nuveen 短期	3.80%	0.35%
USRT	iShares 核心	3.52%	0.08%
BBRE	摩根大通 BetaBuilders MSCI	3.49%	0.11%

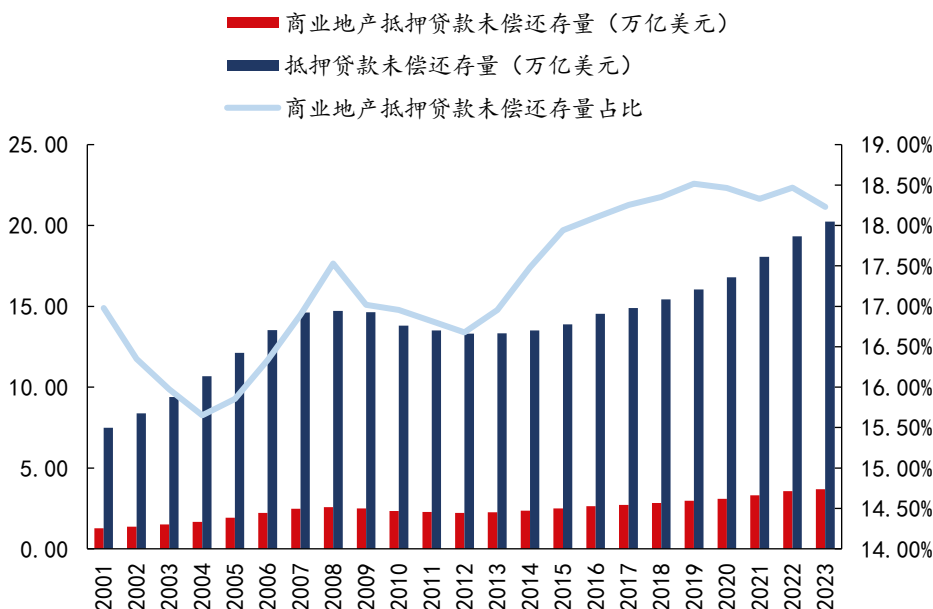
资料来源：NerdWallet, 国联证券研究所

3. 美国商业地产债务持续上涨，高利率环境下再融资压力较大

3.1 美国商业地产债务持续上涨，融资主要来源于银行

美国商业地产抵押贷款存量不断上涨，占整个抵押贷款比例上升后维稳。截止 2023 年末，商业地产抵押贷款未偿还存量为 3.69 万亿美元，同比上涨 3.36%。所有抵押贷款未偿还存量为 20.24 万亿美元，商业地产抵押贷款占其中 18.23%。随着商业地产抵押贷款未偿还存量的增加，金融机构对商业地产的风险敞口也随之增大。如果商业地产市场出现问题，金融机构可能面临更高的违约风险和资产质量下降的压力。尽管商业地产抵押贷款存量增加，其在整体抵押贷款中的占比仍然相对较低，即使发生大规模违约，整体金融市场受到的影响可能相对可控。

图表29：美国商业地产抵押贷款未偿还存量近年持续上涨



资料来源：Statista、美联储，国联证券研究所

美国商业地产债务主要由银行持有，银行业受商业地产影响更大。2023 年，银行和其他存款机构持有商业地产债务的 38.30%，占比较大。如果商业地产市场出现问题，例如价格下跌或违约增加，银行业可能会面临较大的资产质量和风险敞口压力，从而影响其整体稳定性和盈利能力。银行业对商业地产市场的波动会相对更加敏感，

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/045342101143011231>