

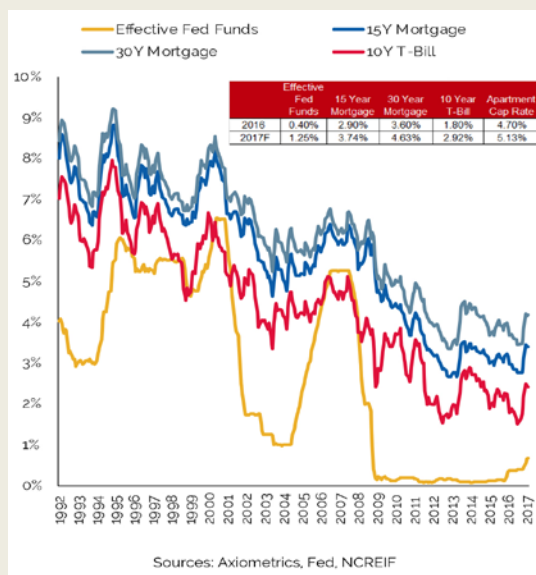
在今年 3 月 15 日，联邦储备系统（简称“美联储”）将联邦基金利率上调 25 个基点，使利率保持在 0.75%-1.00% 的区间。联邦基金利率是银行同业拆借的基准利率，同时也是美国经济利率指数的基础。

从最近一轮经济衰退开始一直到复苏期，联邦基金利率在接近或者 0 点位置浮动。随着美国经济进一步改善——4.7% 的失业率和工资收入的持续增长——美联开始缓慢上调基金利率。HC2 总结了联邦基金利率上调对商业地产价值的可能效应，尤其是对多户型公寓、学生公寓以及养老住房市场的影响。

利率仍远低于历史平均水平

- 自 2008 年经济衰退以来，美国一直处于历史利率水平的最低点。
- 美联储上调联邦基金利率目标，表明目前美国健康的经济状况，就业和工资收入的持续增长。
- 利率可能在全年都会处于上升趋势，但仍会低于历史平均水平。
- 政策对 2017 年借贷成本的作用可能会趋于温和，但是随着美联储推进基金利率，投资人可以预期利率在 2018 及 2019 年会开始缓慢上升。

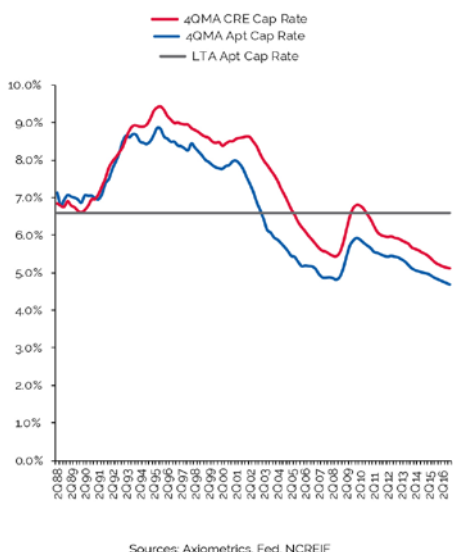
利率走势 (1992 - 2017)



(数据来源: Axiometrics Blog – March 2017; Federal Reserve; NCREIF)

美国商业地产和

公寓板块的资本化率走势



利率对地产估值的短期作用有限; 但对新供给可能会有影响

- 资本化率是根据商业地产产生的收入所计算的该商业地产回报率（净收入 ÷ 当前市场估值）
- 资本化率在今年不太可能出现大幅上升
- 美国平均资本化率与 10 年期美国国债的差值仍远高于历史平均，这也意味着理论上在利率再往上调整 150 个基点以前，并不会对资本化率产生重要影响。
- 尽管未来利率会进一步上调，但是公寓投资的强劲需求应该会使资本化率保持在一个低点。
- 不断改善的美国经济也给所有的商业地产类型带来了繁荣。商业地产基本面，尤其是公寓市场的基本面，于就业创造和工资增长有更强的相关性。

(数据来源: Axiometrics Blog – March 2017; Federal Reserve; NCREIF)