

醫療型 REITs (WELL)

Mentor:吳佳馨/陳湘琦

Members: 簡辰翰/陶信宇/姜孟婷/方思涵/周佳儀/黃敏瑄

目錄

- 醫療型 REITs
- 其他 REITs 類別分析
- 美國景氣循環與總體經濟分析
- 標的分析:WELL財務分析
- 附錄



醫療型REITs具投資價值,仍需評估潛在風險



其他類型 REITs

住宅

零售

基礎建設

辦公室

租金成長↓

消費成長↓

高利率 利息費用↑ 疫情改變習慣 辦公室需求↓

醫療型 REITs 產業前景

高龄化與疫情

後產業反彈推

動需求

老人住宅 (WELL)

投資標的

風險提示

通膨放緩,景氣逐漸走向衰退 維持高利率,下調經濟預期 REITs 仍具風險

WELL 財務分析:值得買入

財務分析

- · 營業收入正成長,營業現金流 (FFO) 高於預期
- 預估營業淨利修正至疫情前水準
- 合理股價高於市價

12 / 15 收盤價為 67.12, 合理股價為 85.03, **隱含溢價 26.68%**

資料來源: 自行整理

醫療型 REITs

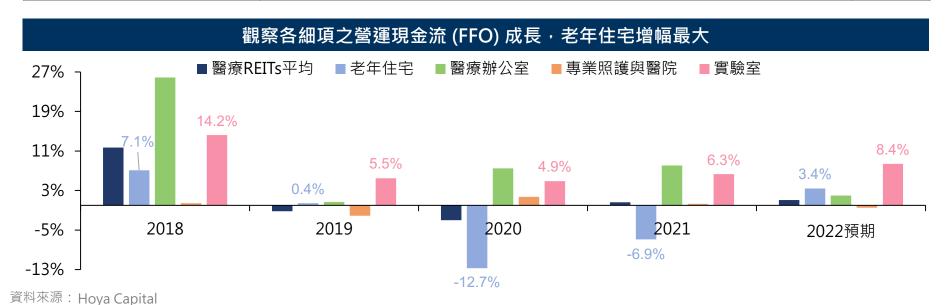
- 醫療型 REITs 細項
- 老年住宅需求
- 老年住宅供給



觀察醫療型 REITs 細項,推測老年住宅擁有最高未來成長性 (MBA)



醫療 REITs 類型	疫情至今發展	前景
老年住宅 Senior Housing	根據 NIC MAP Vision 機構數據顯示,老年住宅需求為自 2005 年以來最高水位,且 入住率已連續四個季度上升,實現3.7%租金成長。	
醫療辦公室 Medical Office (MOB)	疫情期間,醫療辦公大樓空間的需求相對保持穩定。	+
專業照護與醫院 Skilled Nursing& Hospital	疫情最初有運營商陷入困境的問題,政府救濟資金暫時平息此擔憂, 但隨 資金枯竭、勞動力短缺與入住率成長放緩,問題再次浮現。	1
實驗室 Lab Space	在疫情早期,資金湧入生物技術和製藥行業使需求激增,儘管近期因金融前景惡化,IPO活動明顯放緩,但生物實驗室需求無冷卻現象。	1



Copyright © 2022 TMBA GIR. All rights reserved.

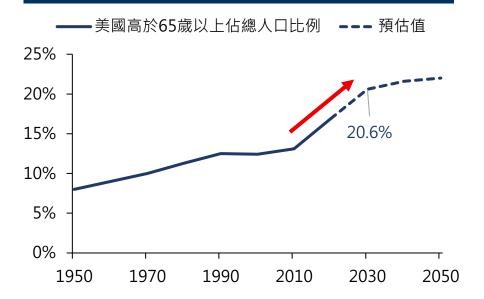
人口高龄化與疫情後產業反彈為老年住宅帶來強勁需求



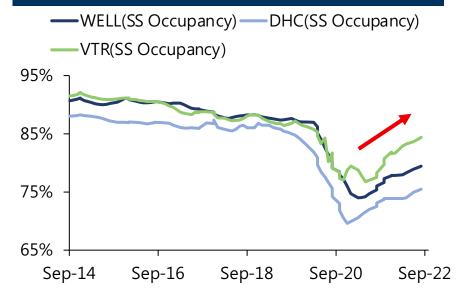
長線支撐: 人口快速高齢化 美國超過 65 歲以上的人口比例已在 2021 年達 17 % ,且持續快速成長,預計將在 2030 年進入超高齡社會 (65歲以上老年人口達 20 %),對醫療照護及老年住宅的需求只有增無減。

短線支撐: 疫情後產業反彈 疫情期間(2019年Q4到2021年Q2),老年住宅入住率從87.2%降至77.9%。然而隨著疫情趨緩,入住率出現明顯回升,2022年Q2已升至81.2%,未來有望逐步回歸疫情前水準。

人口高龄化帶動醫療照顧 REITs 剛性需求



疫情緩解市場需求回溫,老年住宅入住率上揚

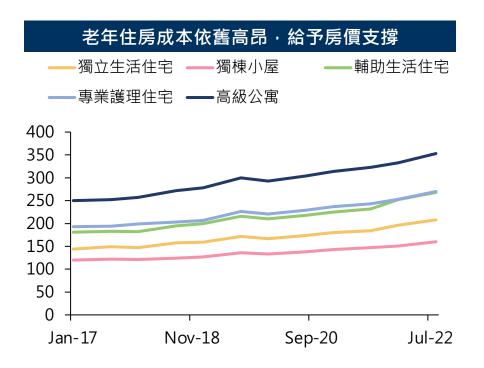


資料來源: BLS、BEA

各類老年住宅建設減少與成本持續高昂,有助於維持房價



- ✓ 儘管木材等建材價格下降,但人力不足問題使得老年住宅製造成本持續走高。
- ✓ 高昂成本使新建老年住宅與庫存成長率持續下降,緊縮的供給將使房價維持在高檔。此外, 近三年到期租約僅佔營收 10%,短期租金收入較無不確定性,預期租金收入會隨房價穩定成 長。
- ✓ 綜合以上,持續增長的需求搭配緊縮供給,為租金收入帶來強勁成長動能,醫療型 REITs 前景看好。





資料來源:Bloomberg、WEITZ

其他 REITs 類別分析

- 住宅型 REITs
- 商業型 REITs (基設型、零售型、辦公室型)



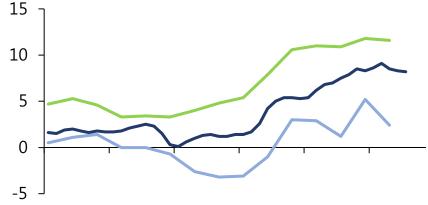
住宅 REITs 適合於通膨與失業率上升時投資,明年前景看壞 TMBA



- 觀察總經數據,可發現租金成長率與通膨呈正向關係,與失業率呈反向關係。
- ✓ 因此,隨著通膨回落,房屋租金也將出現下滑現象,而失業率逐步回到正常水平的過程也不 利租金成長,未來住宅型 REITs 走勢看壞。
- ✓ 若從房市角度切入,儘管目前房價仍有支撐,但房租預計於 2023 Q1 回落,且高檔利率亦不 利於房市發展,住宅型 REITs 表現將因此出現下滑。
- ✓ 持續攀升的利率亦可能導致民眾無法按時繳交房屋貸款,故住宅型 REITs 須注意壞帳風險。

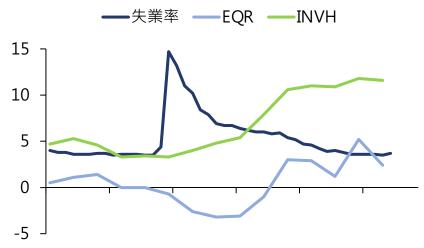
通膨與租金成長率呈正向關係





Jan-19 Sep-19 May-20 Jan-21 Sep-21 May-22

失業率與租金成長率呈反向關係



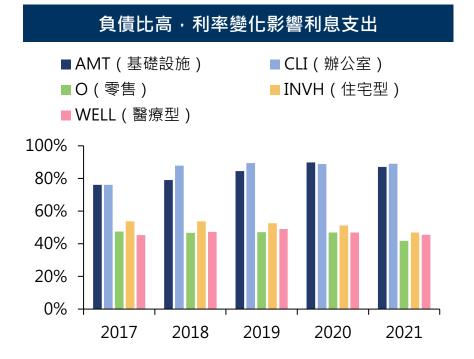
Jan-19 Sep-19 May-20 Jan-21 Sep-21 May-22

資料來源: Invitation home

預期利率將維持高檔,龐大利息支出與匯損不利基設 REITs



- ✓ AMT 的負債比例高於其他類型,因此在目前的高利率環境下,AMT 的利息支出會增加,觀察 數據亦能看到利息支出占營收的比例有攀升趨勢。
- ✓ 再者,AMT 成長動能來自新興市場的開拓(南美洲、非洲、印度),近五成營收來自北美以外地區。因此持續升息下,美元走強造成匯損,不利 AMT 表現。
- ✓ 總結而言,在當前的高利率環境中,基設型 REITs 並不是合適的投資標的。





資料來源: Yahoo Finance、WSJ

推測零售型 REITs 報酬率將隨零售銷售年增率一同向下



- ✓ 電子商務興起風險:隨著消費者越來越習慣於網路商店購物,實體零售店面需求便隨之下降,造成不動產承租率下降。
 - → 與整體承租率差異逐漸縮小。
- ✓ 經濟衰退風險:以非必需性消費品為主要銷售產品之零售業者,在經濟衰退期間面臨需求下降的情況,因而影響零售 REITs 表現。
 - → 報酬確實隨零售銷售年增率同步增減。





疫情改變上班模式,未來辦公室需求可能下滑

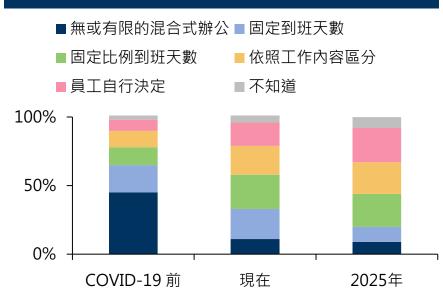


- ✓ 後疫情時代,企業暫緩擴張計畫,或減少辦公室租賃面積且追求更高品質的辦公空間,進一步帶動辦公室總租賃面積下滑。
- ✓ 續約為租賃交易主要成長動能,但續約率有下滑的現象。
- ✓ 疫情改變上班模式,未來公司規定員工至辦公室上班比例將下滑,辦公室需求可能持續下滑。

Q3 租賃面積下滑,仍未恢復疫情前水準



員工上班地點更加彈性,辦公室需求將下滑



資料來源: 川

各 REITs 類別中,唯醫療型 REITs 擁有較佳前景,值得投資 TMBA



REITs 類別	總經、大環境與產業	未來走勢
住宅	通膨回落與失業率漸升,使租金成長回落高利率不房市發展	↓
基礎建設	· 負債比高,故高利環境下利息負擔重 · 海外營收佔比高,強勢美元造成匯損	↓
零售	· 電子商務興起降低需求 · 經濟衰退,未來零售銷售年增恐走弱	↓
辦公室	• 疫情改變上班習慣,降低辦公室需求	↓
醫療	人口高齡化,帶來剛性醫療需求疫情後產業反彈,老年住宅入住率回升	↑

資料來源:自行整理

美國景氣循環與總體經濟分析

- 景氣循環
- 總體經濟分析

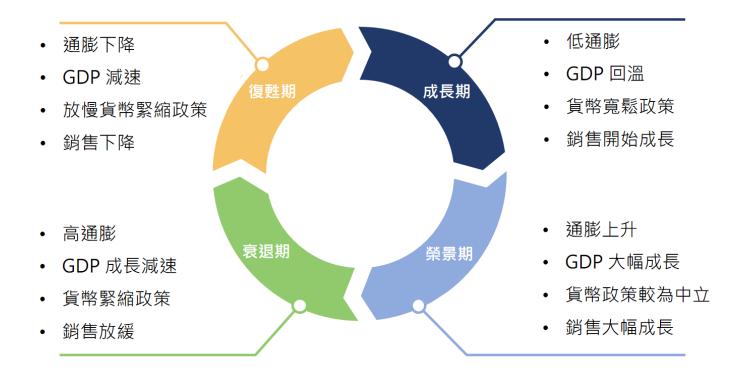


美國景氣將逐漸走向衰退,恐不利於 REITs之表現



- 通膨已有放緩趨勢但仍處於高點
- GDP 成長趨緩
- 貨幣緊縮政策
- 整體**消費**有下滑跡象,但仍處於高點

逐漸走向衰退期



資料來源: Fidelity、自行整理

隨著通膨放緩美國逐漸走向衰退,聯準會下調經濟預期



- ✓ 11月 CPI 年增 7.1%,核心 CPI 年增 6%, 皆低於前值以及市場預期。預計通膨明年 會因整體基期墊高以及 Q1 房租回落而放 緩
- ✓ 聯準會經濟預測報告大幅下修明年預期 GDP。透露在高通膨、升息影響的情況下, 美國經濟將逐漸走向衰退

經濟預測 (前值)	失業率	GDP
2022	3.7% (3.8%)	0.5% (0.2%)
2023	4.6% (4.4%)	0.5% (1.2%)
2024	4.6% (4.4%)	1.6% (1.7%)
2025	4.5% (4.3%)	1.8% (-)

通膨重點項	商品	住房服務	非住房服務
占比	約 15%	約 30%	約 55%
重點	供應鏈狀況改善進口價格開始下降	依舊位於高點新租約租金開始出現下滑	受就業與薪資影響大工資、職位空缺仍高就業市場依舊強勁
2023 年 展望	開始下降	可能繼續上升,直到租金到期或重 新簽約之後開始下滑	需要較長的時間才會下降
結論	通膨明年會因整體基期墊高以及 Q1 房租回落而放緩勞動市場(職位空缺率、薪資增速、失業率)成明年關注重點		

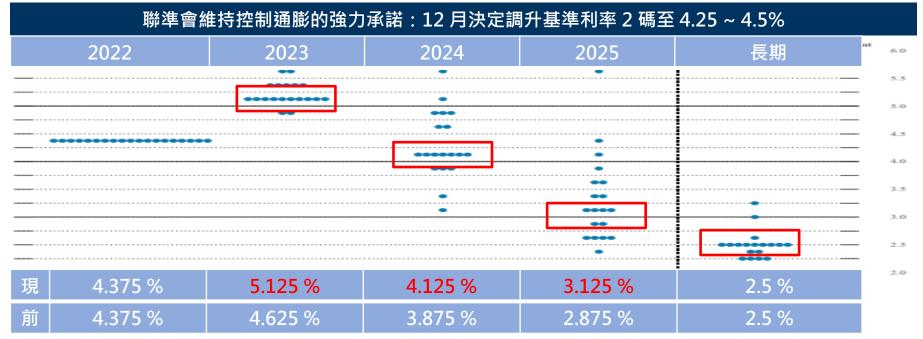
資料來源: FED

2023 年 FED 將維持高利率,明年降息機率不高



- ✓ 聯準會票委全員通過升息 2 碼,且根據利率 點陣圖 2023 年中位數上修至 5 ~ 5.25% 區間。
- ✓ 強調歷史經驗的重要性,在通膨回落至 2% 之前不會考慮降息
- ✓ 總計 17 位委員認為終點利率應該要升至 5% 以上,傳遞當前聯準會升息仍未停止的訊號

委員 分布	上調 人數	下調 人數	變化
2023	17	0	上調
2024	5	0	上調
2025	3	0	上調
長期	0	0	不變



資料來源: FED

根據歷史數據,明年醫療型 REITs 會有相對不錯的表現

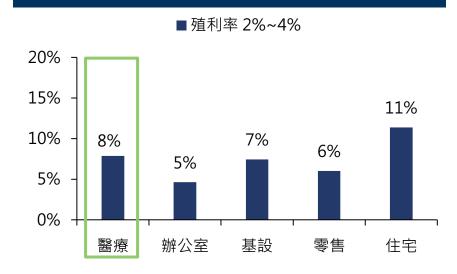


項目	結論	2023 年預期
通膨	✓ 住房服務通膨有望在明年 Q1 開始回落✓ 非住房服務仍需觀察勞動市場 (薪資 & 就業)的數據✓ 考量密大預期通膨與烏俄戰爭的基期效應	4.5%~5%
殖利率	✓ 預計明年美國將維持高利率環境✓ FED 在明年目前並無降息打算✓ 預計國債殖利率雖然不會大幅上升,但會維持在一定水平。	3.5% 至 4%

預計通膨明年落在 4.5 % ~ 5 %, 醫療類表現最佳

■ 通膨 4%~6% 30% 20% 11% 10% 0% -10% -10% -20% -15% -15% -16% 辦公室 零售 住宅 醫療 基設

預期殖利率落在 3.5%~ 4%, 醫療類表現不錯



資料來源:自行整理

標的推薦:WELL 財務分析



2022年收入超於預期, WELL 具投資價值



Welltower Inc. (WEII)					
業務	推動醫療保健基礎設施,投資於老年 住宅運營商、照護中心和醫療系統。				
合理 股價	85.03	12/15 收盤價	67.12	2022 每股 盈餘	0.56 (美元)

2022 Q4 報酬預期				
標的	最低報酬	最高報酬		
老年住宅營運商	18.5%	23.5%		
老年住宅	5%	6%		
醫院&醫療系統	4.25%	5.25%		
急性後期照護中心	2.5%	3.5%		
總投資組合	8.5%	10.5%		

租金收入帶動營業收入正成長



老年住宅復甦,營業淨利較疫情前修正



醫療型REITs具投資價值,仍需評估潛在風險



其他類型 REITs

住宅

零售

基礎建設

辦公室

租金成長↓

消費成長↓

高利率 利息費用↑ 疫情改變習慣 辦公室需求↓

醫療型 REITs 產業前景

投資標的

風險提示

高齢化與疫情 後產業反彈推 動需求

老人住宅 (WELL) 通膨放緩,景氣逐漸走向衰退 維持高利率,下調經濟預期 REITs仍具風險

WELL 財務分析:值得買入

財務分析

- 営業收入正成長・營業現金流 (FFO) 高於預期
- 預估營業淨利修正至疫情前水準
- 合理股價高於市價

12 / 15 收盤價為 67.12, 合理股價為 85.03, **隱含溢價 26.68%**

資料來源: 自行整理

附錄



附錄 - 醫療型 REITs



房價維持高檔、入住率回升有助老年住宅租金維持高水位



- ✓ 隨著房屋新建率與庫存率逐步下滑有助於房價持續維持在高檔。
- ✓ 而房租與租金間約有3季的延遲性以及 疫情後入住率逐步提升,推估租金將持 續成長。

老年住宅房價與租金約有3季的延遲性



房價隨著新建率&庫存率下降逐步上漲



老年住宅租金將隨房價及入住率逐步提升



資料來源: Bloomberg

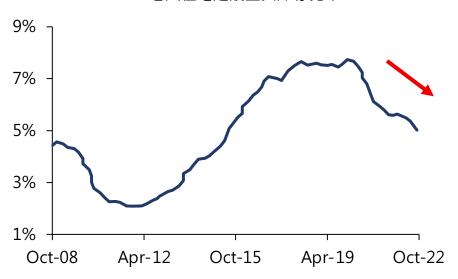
各類老年住宅建設減少與成本持續高昂,有助於維持房價

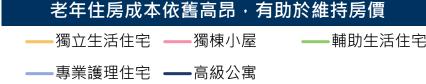


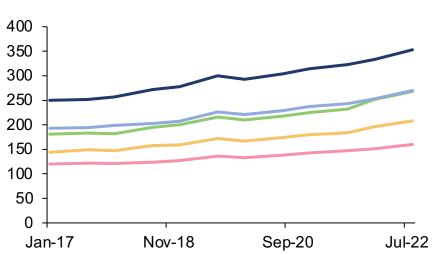
- ✓ 根據報告指出,儘管木材等建築材價格下降,但人力不足問題使得老年住宅技造成本持續走高,預估醫療型 REITs 將因此受惠。
- ✓ 隨著醫療品質進步,全球面臨更嚴重的高齡化問題,預期平均壽命將從72歲上升至77歲。 預估2030美國已成為超高齡社會,65歲以上老年人口達20.6%
- ✓ 展望未來,全球老年人口數持續看漲,對醫療照護產業、老年住宅的需求有增無減,為醫療 照護 REITs 的表現提供支撐。

老人住宅建設量下降,供給減少

老人住宅建設量與庫存比率







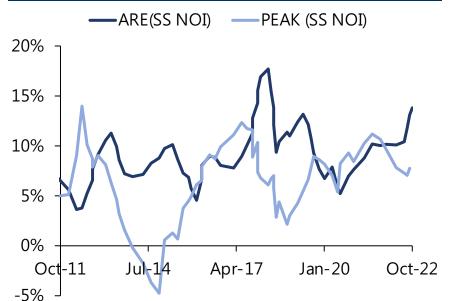
資料來源: Company fillings、BofA GLOBAL RESEARCH

展望未來,生命科學領域前景看俏 附錄

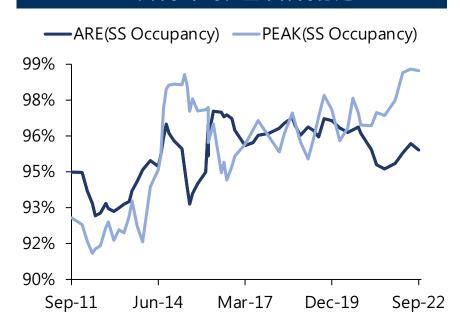


- ✓ 疫情帶來生物技術研發需求,數據顯示美國辦公室空缺率在 Q3 為 17%,而實驗室空缺率接 近 5%。
- ✓ 人口老化、疫情爆發重視生技醫療,當前世界對醫療的需求龐大,未來融合科技技術的生物 發展是一大成長動能。

疫情需求,生命科學公司營業淨利大幅成長



生命科學平均租屋率保持穩定



資料來源: BofA GLOBAL RESEARCH

比較各類型REITs,醫療型REITs較耐震,具投資潛力



REITs類別	前景	總經、大環境與產業	影響
住宅	↓	 通膨回落,利率影響租金 	租金成長↓
零售	↓	電子商務興起	消費成長↓
基礎建設	↓	. 負債比高,不利升息循環	利息費用↑
辦公室	ļ	· · 疫情改變上班習慣 ·	辦公室需求↓
醫療	1	人口高齡化 按情重視生技醫療	老年住宅入住率↑ 生技研發需求↑

資料來源:自行整理

醫療型REITs細項,又以老人住宅、實驗室前景看好



老年 住宅 標的建議 WELL

1.短線疫情後反彈,長線2030超高齡社會

- 2.入住率已連續四個季度上升
- 3.新建設量減少,價格有望支撐
- 4.近三年租約到期占比低,租金收入穩定

醫療型 REITs

生命科學標的建議

ARE

- 1.疫情爆發更重視生物科技醫療、研發
- 2.疫情時實驗室空缺較低,需求較穩健
- 3.生物科技已為目前趨勢未來成長動能

資料來源:

專業照護勞動缺口仍在,尚未回復到疫情前水準



- 失業救助金
- 缺乏專業照護勞工
- 無競爭力的工資
- 勞動缺口仰賴第三方護理機構

專業照護勞動成本持續處於高水位



資料來源: BLS

就營業現金流成長,醫療保健標的各類型表現如下



	Healthcare REIT 營業現金流 (FFO) 成長						
		投組著重類型 (註:超過50%)	2018	2019	2020	2021	2022預期
ڻ. [WELL	老年住宅	17.4%	5.4%	-32.5%	8.3%	8.2%
	VTR	(Senior Housing)	-2.2%	-5.4%	-13.8%	-12.7%	4.1%
	HR	HR	38.9%	-0.6%	-6.4%	17.1%	4.8%
	СНСТ	(MOB)	8.4%	14.2%	18.6%	11.9	6%
	GMRE		85.4%	-1.3%	17.3%	8%	4.3%
	SBRA	專業照護與醫院 (Skilled Nursing	-0.5%	-13.1%	2.9%	-11.8%	-3.8%
	LTC	&Hospital)	-1.3%	0.7%	-21.8%	-8.7%	4.2%
3	ARE	實驗室	14.2%	5.5%	4.9%	6.3%	8.4%
	PEAK	(Lab Space)	-6.7%	-3.3%	-6.8%	-1.8%	7.5%

資料來源: Bloomberg、Hoyal Capital

建設成本推升,導致老年住宅建設量減少,價格有所支撐

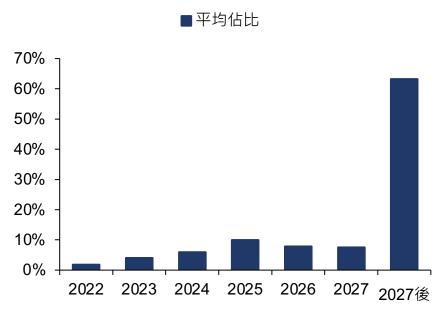


- ✓ 入住率上升、積極的入住趨勢、預期的遠期老年住房建設量減少,以及美國 80 多歲人口加速增長,整個老年住房行業趨勢看漲。
- ✓ 穩定的租金收入帶來營業收入成長,近三年租約到期佔比約為一成,排除短期租金收入不確定性。

預期的老年住房建設量減少·價格<u>有望支撐</u>



租約到期年限長,短期租金收入不確定性低



資料來源:BofA GLOBAL RESEARCH

簡明損益表



2020	2021	2022E
4,605,967	4,742,115	5,955,943
-10.1%	2.96%	25.60%
1939112	1,038,545	973,879
42.10%	21.90%	17.24%
822,042	632,510	655,351
1,057,069	406,035	318,528
22.95%	8.56%	5.35%
1,038,852	376,340	257,541
2.5	2.45	0.59
	4,605,967 -10.1% 1939112 42.10% 822,042 1,057,069 22.95% 1,038,852 2.5	4,605,967 4,742,115 -10.1% 2.96% 1939112 1,038,545 42.10% 21.90% 822,042 632,510 1,057,069 406,035 22.95% 8.56% 1,038,852 376,340

以本益比法估算合理股價

本益比: 144.04, 合理股價為85.03, 隱含潛在漲幅26.68%

資料來源: Bloomberg、WELL

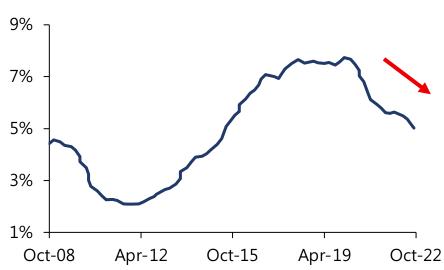
人口快速老化,老年住宅需求保持強勁



- 隨著醫療品質進步,全球面臨更嚴重的高齡化問題,預期平均壽命將從 72 歲上升至 77 歲。 預估 2030 美國已成為超高齡社會,65 歲以上老年人口達 20.6%
- ✓ 展望未來,全球老年人口數持續看漲,對醫療照護產業、老年住宅的需求有增無減,為醫療 照護 REITs 的表現提供支撐。

老人住宅建設量下降,供給減少

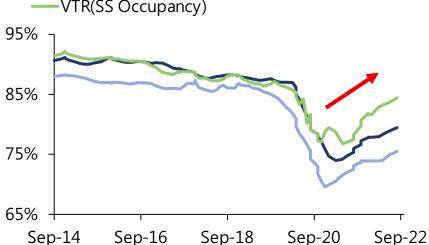
-老人住宅建設量與庫存比率



平均入住率穩步上揚,需求保持強勁

—WELL(SS Occupancy) — DHC(SS Occupancy)

—VTR(SS Occupancy)



資料來源: Company fillings、BofA GLOBAL RESEARCH

房價維持高檔、入住率回升有助老年住宅租金維持高水位



- ✓ 隨著房屋新建率與庫存率逐步下滑有助於房價持續維持在高檔。
- ✓ 而房租與租金間約有3季的延遲性以及 疫情後入住率逐步提升,推估租金將持 續成長。

老年住宅房價與租金約有3季的延遲性



Dec-17 Dec-18 Dec-19 Dec-20 Dec-21 Dec-22

房價隨著新建率&庫存率下降逐步上漲



老年住宅租金將隨房價及入住率逐步提升

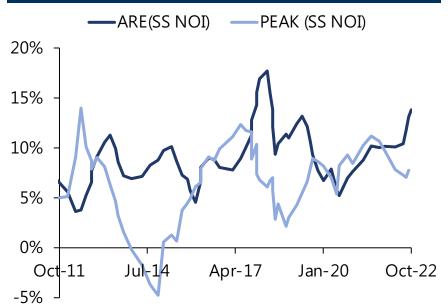


展望未來,生命科學領域前景看俏

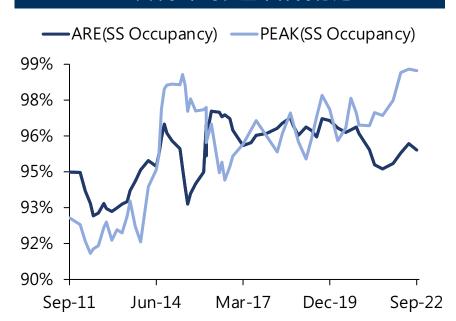


- ✓ 疫情帶來生物技術研發需求,數據顯示美國辦公室空缺率在 Q3 為 17%,而實驗室空缺率接 近 5%。
- ✓ 人口老化、疫情爆發重視生技醫療,當前世界對醫療的需求龐大,未來融合科技技術的生物 發展是一大成長動能。

疫情需求,生命科學公司營業淨利大幅成長



生命科學平均租屋率保持穩定

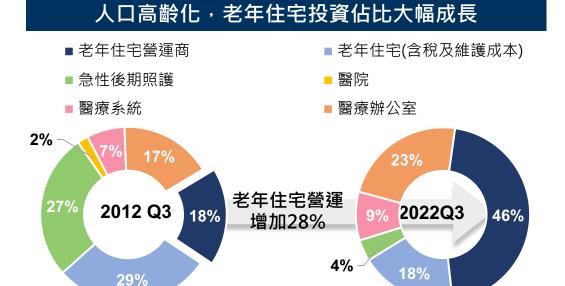


資料來源: BofA GLOBAL RESEARCH

以Welltower Inc.(WELL)為例



	Welltower Inc.(WEII)
簡介	全球最大醫療保健房地產投資信託之一,擁有 1400 多個物件產權,集中美國、加拿大和英國。
業務	推動醫療保健基礎設施, 為護理照護機構、健康和醫療所需的房地產基礎設施 提供資金。
標的	投資於老年住宅運營商、急性後期照護中心和醫療系統。



資料來源: Welltower

附錄 - 其他 REITs 類別分析

- 住宅型 REITs
- 商業型 REITs (基設型、零售型、辦公室型)



房價房租仍有支撐,但預估將在 2023 Q1 開始明顯回落



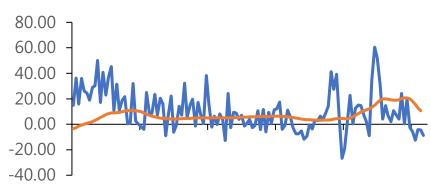
- ✓ 新屋開工數持續走跌,顯示災高利率環境下,消費者對於房市前景並不看好。
- ✓ 成屋庫存依舊處於歷史低點,就算房屋需求下降,供給還是處在低水位,推測房價下跌的空間也有限。
- ✓ 儘管新屋銷售市場低迷,房價依舊處於 高點,加上成屋供給有限,以及**房租反** 映於房價具有延遲性,推測房租在 2023Q1方見回落。

成屋庫存仍處低點,房價下跌空間有限



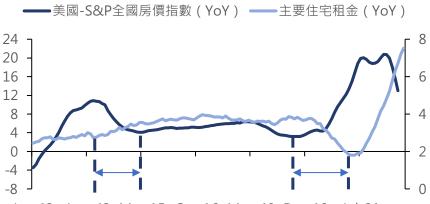
高利率環境下,房市需求持續下降





Jan-12 Feb-14 Mar-16 Apr-18 May-20 Jun-22

房價對房租具有領先效果,時長約為18個月



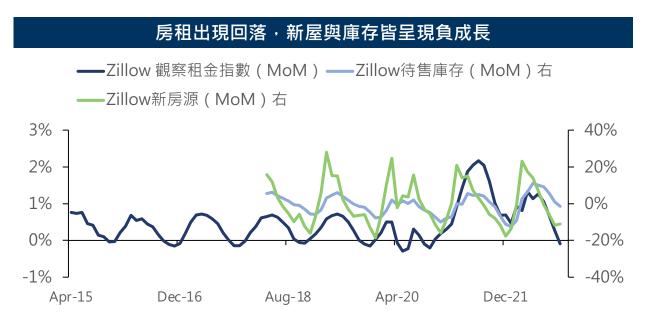
Jan-12 Aug-13 Mar-15 Oct-16 May-18 Dec-19 Jul-21

資料來源: BLS、BEA

先行指數顯示租金已出現回落,房市整體降溫



Zillow觀察到的租金指數從 9 月到 10 月略微下降 0.1%,結束了連續兩年的租金增長。下降是向常態邁出的一小步——回到 10 月份從 2017 年到 2020 年的下降趨勢。美國典型租金現在為 2040 美元,自去年 10 月以來上漲 9.6%,自 2019 年以來上漲近 27%。 Zillow 待售庫存月增率下降,但新房源同樣呈現負成長,顯示房市整體降溫。



資料來源: S&P Global Inc.、BLS

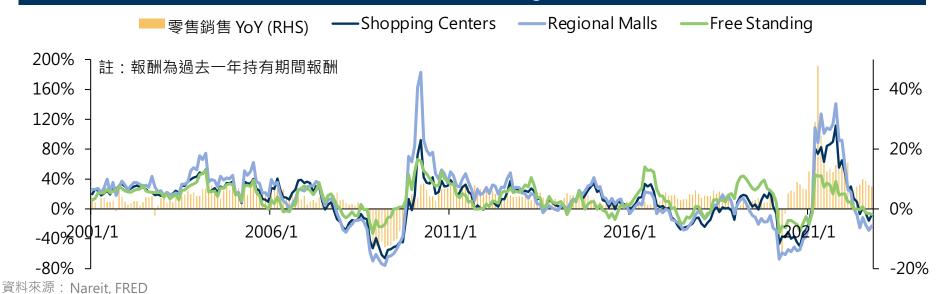
細拆零售 REITs 類別,發現 Free Standing 報酬較穩健



- ✓ Free Standing Retail REITs:又稱淨租賃 REITs,租戶除租金外尚須自行負擔保險、維 修、稅務費用,由於租戶承擔大多數費用,對於 REITs 業者而言現金流更具可預測性。
- ✓ 一般而言,此類租戶較穩定且租期長,約十至二十年,常見租戶包含餐廳、健身中心、藥局與便利商店等。

類別	平均	標準差
Shopping Centers	11.37%	25.57%
Regional Malls	14.68%	35.07%
Free Standing	13.73%	17.87%

觀察各細項報酬·走勢相去不遠·但 Free Standing 下跌幅度通常最小,且具上漲潛力



淨租賃 REITs 分析:以 Realty Income (O) 為例

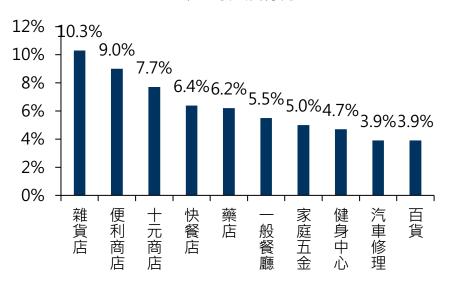


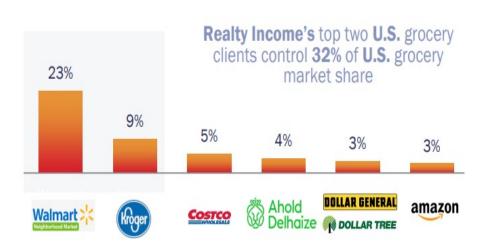
- ✓ Realty Income 的零售業佔比 84.5%,租戶主要為雜貨店、便利商店、餐廳與藥店等,是一家淨租賃 REITs。
- ✓ 近三十年來承租率從未低於96%,優於同業表現。且租戶分散不集中,沒有任一家租戶租金收入百分比超過5%,較能抵抗單一租戶陷入財務困境的風險。
- ✓ 租戶多為產業龍頭,地位穩固,因此違約風險低,進而降低 Realty Income 租金收入變動幅度。

投資組合相對分散,不過度集中在單一類別

雜貨店租戶多為產業龍頭・前兩大租戶市佔率過三成

■租金收入百分比



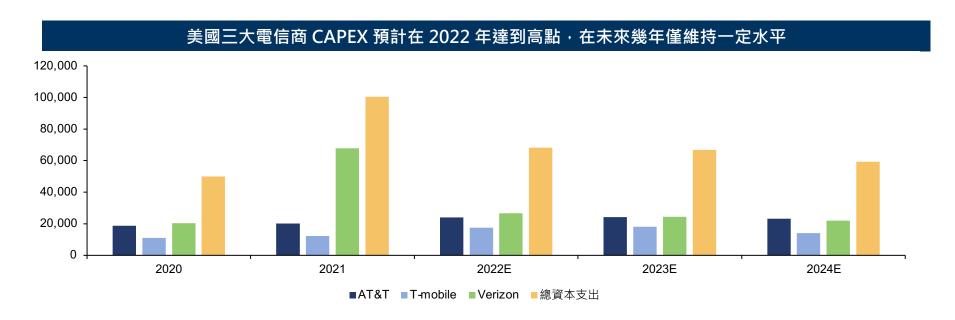


資料來源:Realty Income

美國三大電信商資本支出在明年後開始放緩



- AMT 營收**有 54 % 來自美加地區**,且主要客戶 AT&T(T)、T-Mobile(TMUS)、Verizon(VZ),佔該地區收入的 88%
- AT&T 在第三季時提到 2023 年將維持與 2022 年相同水準的資本支出,但從 2024 年開始將調降資本支出的金額,使公司有更多的自由現金流。
- 根據美國三大電信商財務報表 · 2021年至2023年為最主要建設5G的時間段 · 之後資本支出將逐 漸放緩 · AMT 獲利成長空間有限



資料來源: WSJ、Bloomberg

附錄 - 美國景氣循環和總經分析



附錄 - 美國景氣循環和總經分析



零售消費年增率連5月下降,消費力道開始下滑



- ✓ 根據密大通膨預期,明年的通膨約會落在4%~5.5%的區間
- ✓ 11 月美國零售銷售年增 6.38 % (前期:8.27%),年增率出現一個比較大的下滑,雖然零售銷售額仍然位在歷史高點,但年增率已經連 5 月下降,顯示消費力道開始下滑。

根據密大預期,未來一年通膨將落在5%左右



雖零售銷售額仍位於高點,但年增率出現趨緩現象

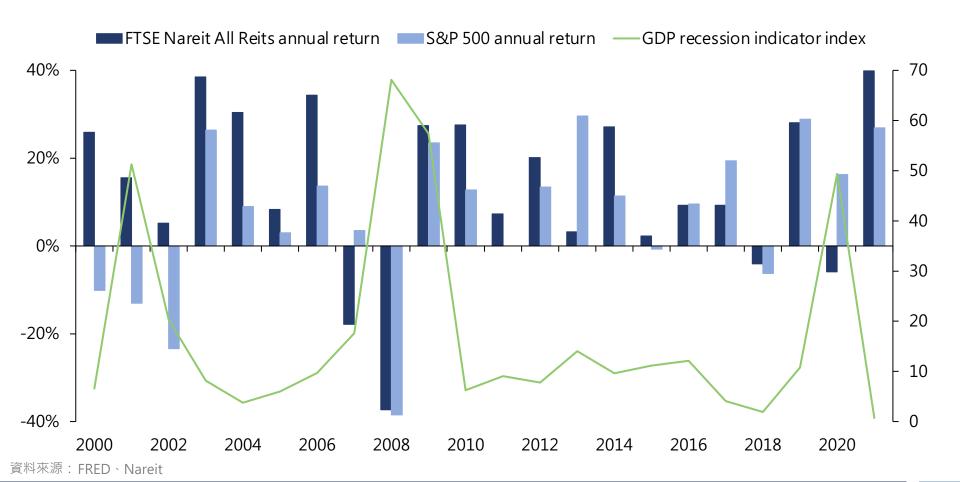


資料來源: BLS、BEA

REITs 表現和美國景氣基本呈正相關



- ✓ 若 GDP recession indicator index 大於 67 表示景氣屬於絕對的衰退期,若小於 33 表示衰 退期已經過去。
- ✓ 整體來說,相較於 S&P 500, REITs 與美國整體景氣的相關性更高。



OEDC CLI 顯示目前景氣處於衰退期



CLI=100為調整後的長期平均數據,一般來說:

CLI > 100 上升代表經濟在擴張期,下降代表經濟在回落期。

CLI < 100 上升代表經濟在復甦期,下降代表經濟在衰退期。

無論CLI是否大於100,通常開始連續往下滑時,就可能是經濟即將衰退的徵兆。

美國 CLI < 100, 且持續下降,表示景氣現處於衰退期



資料來源: OECD

美國 CLI 決定因子



Component Series (Unit)

Work started for dwellings sa (number)

Net new orders - durable goods sa (USD)

Share prices: NYSE composite (2015=100)

Consumer - Confidence indicator sa (normal = 100)

Weekly hours worked: manufacturing sa (hours)

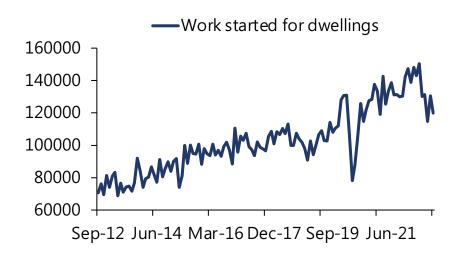
Manufacturing - Industrial confidence indicator (% balance)

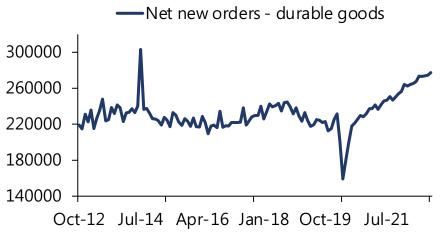
Spread of interest rates (% p.a.)

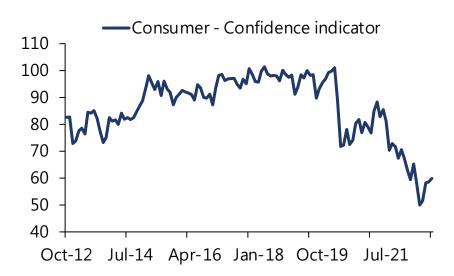
資料來源:自行整理

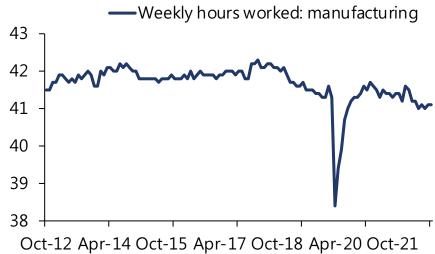
美國 CLI 決定因子







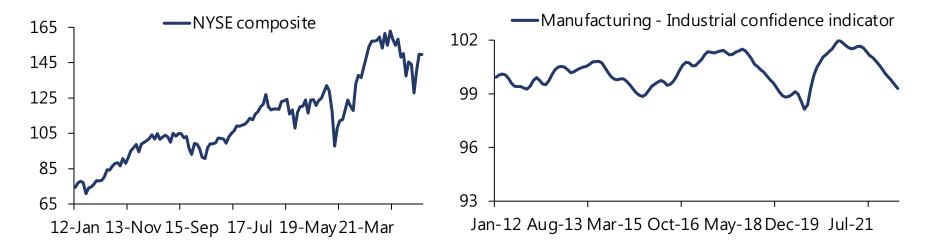


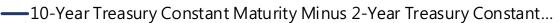


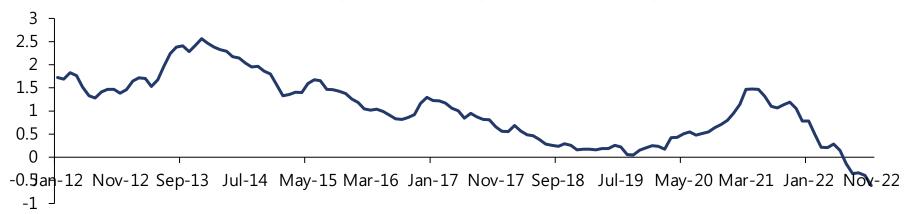
資料來源: FRED

美國 CLI 決定因子





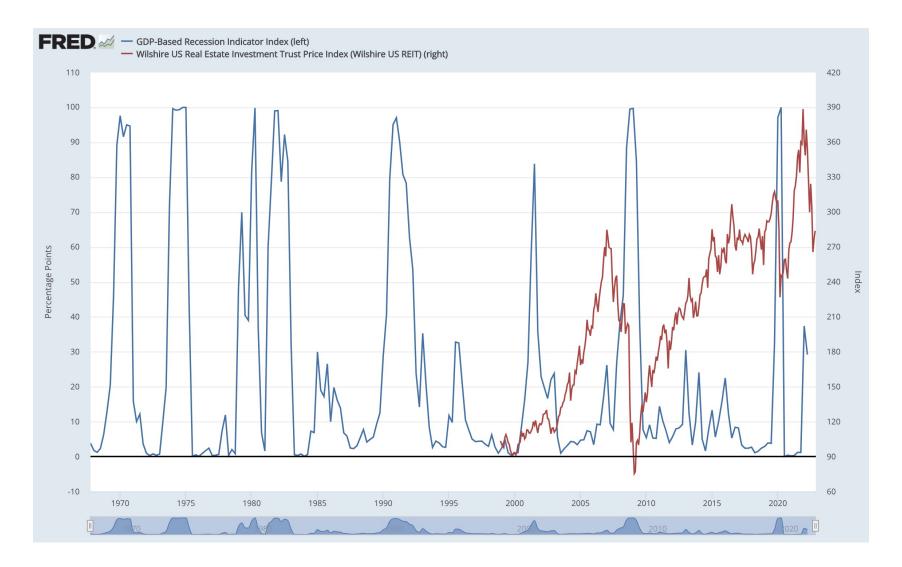




資料來源: FRED

GDP recession indicator index VS. Wilshire REITs Price Index MBA





資料來源: FRFD

美國景氣循環分數





資料來源: 財經M平方

FED 官員一致認為需要更多的升息抑制通膨,但幅度可能下降 (MBA)



姓名	Christopher J. Waller	Lisa D. Cook	Jerome H. Powell
職位	理事會成員	理事會成員	主席
談話日期	November 16, 2022	November 30, 2022	November 30, 2022
官員立場	鷹派	中立	偏鷹派
談話摘要	 現在斷定通膨正在持續下降還為時過早 需要更多的升息抑制通膨 會依據通膨數據的走勢決定緊縮路徑的終點 過去幾週的數據讓我更願意考慮調整至2碼的加息 	 美國通膨依舊過高,FED 必須專注於將通膨回落至 2%的目標 鑑於已經在醞釀中的緊縮 政策,我注意到貨幣政策 會長期滯後 隨著我們越來越接近那個 不確定的目的地,明智的 做法是小步前進。 	 通膨仍然過高,需要更多的證據才能證明通膨正在下降。 預計持續升息將是適當的 當我們接近足以降低通膨的利率區間時,放慢我們的升息步伐是有意義的 放慢加息步伐的時間點最早可能在12月的會議上到來。

資料來源: FED