



我们认为，有三个原因表明全球银行业或全球股市整体不会面临进一步挑战。(Shutterstock)

投资者应否担心银行会面临进一步挑战？

08 February 2024, 10:26 am CET, written by UBS Editorial Team

上周，美国房地产敞口疑虑引发股价大幅下跌打击了部分银行。这是进一步挑战的开端吗？CIO不这么认为，但见到了对冲市场风险的价值。

最近一段时间，一些银行的股价大幅下跌，归因于投资者对其美国商业房地产敞口的担忧。

上周，美国的纽约社区银行（New York Community Bancorp）和日本的青空银行（Aozora Bank）报告称，其持有的一些美国房地产贷款面临挑战。穆迪将前者列入信用评级下调的观察名单，而后者警告，本财年净亏损可能高达280亿日元，股息将削减50%。

这些事态发展反映于股价和更广泛美国地区银行业的走势中。纽约社区银行股价下挫42%，日本青空银行股价下跌33%，标普地区银行精选行业指数（S&P Regional Banks Select Industry Index）周内下滑7.4%。相比之下，标普500指数和日经平均指数分别周涨1.4%和1.1%。

但我们认为，投资者应从适当角度看待这些挑战。在不采取个别观点的情况下，我们见到了三个原因，表明全球银行业或全球股市整体不会面临进一步的挑战：

对于大多数美国银行来说，商业房地产风险敞口是关注点，而且管理良好。自新冠疫情以来，商业房地产，尤其是美国写字楼行业，一直是银行经理和监管机构的首要考虑因素。自去年年初以来，银行提供了更多有关其风险敞口的细节，以纾解投资者和立法者对集中度和资产质量风险的担忧。到目前为止采取的行动意味着，美国银行对写字楼领域的贷款敞口在我们看来是可控的，约占大型银行平均贷款总额的2%，占中小型银行的4%左右。

虽然我们认同商业房地产行业存在进一步恶化的风险，以及2024年至2026年期间银行盈利可能受到冲击，但我们预计银行资本不会出现任何实质的恶化，写字楼贷款的挑战也不会蔓延到美国商业贷款的其他领域。未来宏观经济可能会

展现一些令人鼓舞的迹象。美联储四季度高级贷款官调查（Senior Loan Officers Survey）指出，尽管银行继续收紧对各种规模企业的贷款标准，但与三季度相比，相关银行的比例有所下降，这可能表明信贷供应略有改善。

日本的整体金融业不受美国写字楼挑战的影响。日本的大型和地区性银行对无追索权美国房地产贷款的敞口有限。在12月的财报中，三大银行净收入同比录得增长，商业房地产的影响很小。我们认为，这些银行持有的贷款主要是优质资产，并受到严格的风险管理。虽然日本最大型保险公司的敞口更多来自于美国商业房地产最薄弱的领域，但这些企业已经在第二季财报中披露了风险或预测今年下半年将出现亏损。我们认为，任何损失都应该是可控的，收入的潜在意外惊喜有助于抵消资本贬值压力。

欧洲银行的商业房地产风险敞口要低得多，风险应该是可控的。欧洲银行平均约6%的贷款用于商业房地产，以CET1资本的百分比衡量，这一比例明显低于美国银行，尤其是中小型银行。仲量联行（JLL）的数据也指向一个非常不同的写字楼行业格局：截至2023年三季度末，欧洲的空置率约为8%，而北美的空置率为21%。尽管商业房地产贷款到期的再融资风险依然存在，但我们认为，随着欧洲央行在2024年如期降息，压力将有所缓解。

因此，我们认为最近有关美国商业房地产贷款的消息不应引发投资者对系统性银行风险或金融市场外溢效应的持续担忧。我们确实看到市场仍然存在几个关键风险，最明显的是中东局势和俄乌冲突，以及中美紧张关系。

虽然我们认同没有“一刀切”的保护方式来抵御所有市场风险，但我们见到一系列策略可以帮助抑制投资组合的波动或限制投资组合的峰谷变化，包括寻求优质股票和债券，以及防御性结构化策略、另类投资或石油和黄金头寸。

感谢 Bradley Ball、Sacha Holderegger、Chisa Kobayashi 和 Jennifer Stahmer（瑞银财富管理投资总监办公室）所提供的观点。

免责声明

本文件由瑞银瑞士股份有限公司（UBS Switzerland Ag）（受瑞士金融市场监督管理局监管）的全球财富管理业务、其子公司或附属公司（“瑞银”）、瑞银集团成员（“瑞银集团”）编制和出版。瑞银集团包括瑞士信贷银行股份有限公司、其子公司、分支机构和附属公司。在美国，瑞银金融服务公司（UBS Financial Services Inc.）是瑞银集团的子公司及美国金融业监管局（FINRA）/证券投资者保护公司（SIPC）成员。

本文以及本文中所包含的信息仅供参考和瑞银进行市场推广之用。本文件的任何内容均不构成投资研究、投资建议、销售说明书或进行任何投资活动的邀约或招揽。本文件并非买卖任何证券、投资工具或产品的建议，亦不推荐任何具体的投资计划或服务。

本文件中包含的信息并非针对任何个别客户的特定投资目标、个人和财务情况或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投资可能并不适宜或适合所有投资者。另外，本文件中提及的某些投资和产品可能受到法律限制和/或持牌或准许规定的约束，因此无法在世界范围内不受限制的发行。如果不在某司法管辖区发售、招揽或销售某产品的任何权益，则亦不会在该地区作出此等邀约；如果向某人作出邀约、招揽或销售为非法，则不会向该人作出此等邀约、招揽或销售。

尽管本文件中表述的所有信息和意见都是从据信可靠的来源善意获得，但对于本文件的准确性、充分性、完整性和可靠性，不作任何明示或暗示的声明或保证。本文件中表述的所有信息和意见如有变动，恕不另行通知；这些信息和意见可能有别于瑞银集团其他业务领域或部门所表述的意见。瑞银并无义务更新本文件中包含的信息或令其保持最新。本材料中由第三方表达的观点和意见并非瑞银的观点和意见。因此，瑞银不对第三方分享的内容或因使用或依赖其中全部或任何部分内容而引起的任何申索、损失或损害承担任何责任。

本文件中所含的所有图片或图像（“图像”）仅供说明、参考或记录，亦可能描绘受第三方版权、商标和其他知识产权保护的对象或元素。除非明确说明，否则不表明或暗示瑞银与这些第三方有任何关系、关联、赞助或背书。

本文件中包含的任何图表和情景仅供说明。部分图表和/或业绩数据可能并非基于完整的12个月数据期，这可能会降低它们的可比性和重要性。过往业绩不保证并且不预示未来表现。

本文件中的任何内容均不构成法律或税务建议。瑞银及其雇员不提供法律或税务建议。未经瑞银事先书面许可，不得全部或部分转发或复制本文件。在适用法律允许的限度内，瑞银、其任何董事、管理人员、雇员或代理人均不对依赖本文件中包含的信息而造成的任何后果，或依据该信息作出的任何决定接受或承担任何义务、责任或谨慎义务，包括您或任何其他他人采取或不采取行动造成的任何损失或损害。

与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明

倘若在任何地区、州、国家或其他司法管辖区，派发、出版、提供或使用本文件违反法律或法规，或者将会使得瑞士信贷受该等司法管辖区的任何注册或持牌要求的规限，则本文件不发送、意图派发给该等司法管辖区的任何公民、居民或位于该等司法管辖区的任何人员或实体，亦不拟由其使用。您的个人资料将根据瑞士信贷隐私声明进行处理，您可在您的居住地通过登录瑞士信贷官方网站<https://www.credit-suisse.com>查阅该隐私声明。为向您提供有关我们产品和服务的营销材料，UBS Group AG及其子公司可处理您的个人基本资料（即姓名、电子邮件地址等联系详情），直到您通知我们，您不希望再收到这些资料。您可以随时通知您的客户经理，选择不接收这些材料。

除非本文另有指明和/或根据您收到本报告的当地瑞士信贷实体的情况，本报告由瑞士信贷银行股份有限公司派发，并经瑞士金融市场监督管理局（Financial Market Supervisory Authority, FINMA）授权和监管。瑞士信贷银行股份有限公司（Credit Suisse AG）是UBS Group旗下的公司。

请访问[<https://www.ubs.com/global/sc/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>]，查阅适合本材料的完整法律免责声明。

□ UBS 2024。本行三把锁匙的标志和UBS是UBS的注册和未注册商标。版权所有。

Non-Traditional Assets

Non-traditional asset classes are alternative investments that include hedge funds, private equity, real estate, and managed futures (collectively, alternative investments). Interests of alternative investment funds are sold only to qualified investors, and only by means of offering documents that include information about the risks, performance and expenses of alternative investment funds, and which clients are urged to read carefully before subscribing and retain. An investment in an alternative investment fund is speculative and involves significant risks. Specifically, these investments (1) are not mutual funds and are not subject to the same regulatory requirements as mutual funds; (2) may have performance that is volatile, and investors may lose all or a substantial amount of their investment; (3) may engage in leverage and other speculative investment practices that may increase the risk of investment loss; (4) are long-term, illiquid investments, there is generally no secondary market for the interests of a fund, and none is expected to develop; (5) interests of alternative investment funds typically will be illiquid and subject to restrictions on transfer; (6) may not be required to provide periodic pricing or valuation information to investors; (7) generally involve complex tax strategies and there may be delays in distributing tax information to investors; (8) are subject to high fees, including management fees and other fees and expenses, all of which will reduce profits.

Interests in alternative investment funds are not deposits or obligations of, or guaranteed or endorsed by, any bank or other insured depository institution, and are not federally insured by the Federal Deposit Insurance Corporation, the Federal Reserve Board, or any other governmental agency. Prospective investors should understand these risks and have the financial ability and willingness to accept them for an extended period of time before making an investment in an alternative investment fund and should consider an alternative investment fund as a supplement to an overall investment program.

In addition to the risks that apply to alternative investments generally, the following are additional risks related to an investment in these strategies:

- **Hedge Fund Risk:** There are risks specifically associated with investing in hedge funds, which may include risks associated with investing in short sales, options, small-cap stocks, "junk bonds," derivatives, distressed securities, non-U.S. securities and illiquid investments.
- **Managed Futures:** There are risks specifically associated with investing in managed futures programs. For example, not all managers focus on all strategies at all times, and managed futures strategies may have material directional elements.
- **Real Estate:** There are risks specifically associated with investing in real estate products and real estate investment trusts. They involve risks associated with debt, adverse changes in general economic or local market conditions, changes in governmental, tax, real estate and zoning laws or regulations, risks associated with capital calls and, for some real estate products, the risks associated with the ability to qualify for favorable treatment under the federal tax laws.
- **Private Equity:** There are risks specifically associated with investing in private equity. Capital calls can be made on short notice, and the failure to meet capital calls can result in significant adverse consequences including, but not limited to, a total loss of investment.
- **Foreign Exchange/Currency Risk:** Investors in securities of issuers located outside of the United States should be aware that even for securities denominated in U.S. dollars, changes in the exchange rate between the U.S. dollar and the issuer's "home" currency can have unexpected effects on the market value and liquidity of those securities. Those securities may also be affected by other risks (such as political, economic or regulatory changes) that may not be readily known to a U.S. investor.