

2024 年前景展望系列：亞太區（日本除外）房託



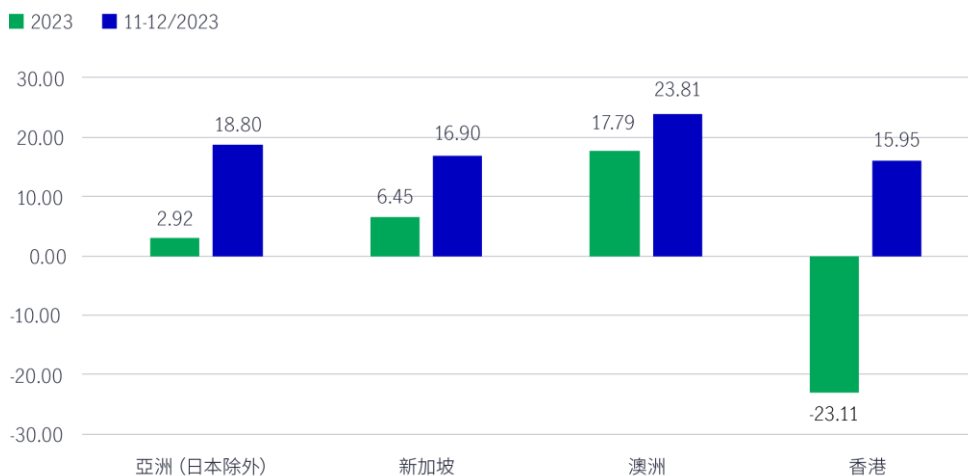
黃惠敏
股票部投資組合經理

受限制性的利率環境和美國聯儲局貨幣政策轉向時間未明所影響，亞太區（日本除外）房地產投資信託（亞太房託）在 2023 年備受考驗。此外，亞洲區的利率偏高，令人關注資產嚴重貶值的情況。然而，聯儲局的立場轉趨溫和，加上投資者憧憬可能減息，帶動亞太房託在 2023 年第四季大幅走高。在本文中，投資組合經理黃惠敏展望 2024 年的市場前景，認為利率可能已經見頂，借貸成本或於 2024 年下降，亞太房託將在新一年為投資者帶來獨特的收益機遇。

穩定利率環境利好亞太房託表現

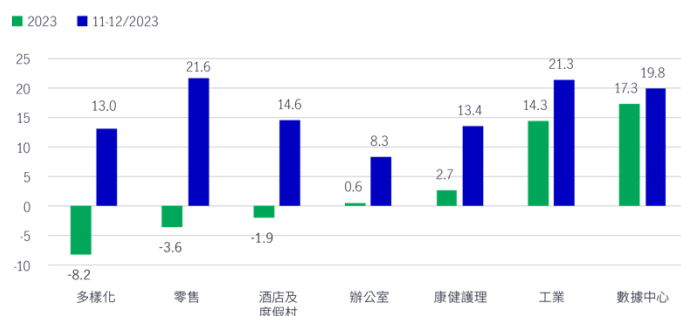
亞洲房託在 2023 年繼續反覆波動。面對高息環境，加上聯儲局加息令借貸成本增添不確定性，以及其對房託派息、資產價值和增長機會造成不利影響，亞洲房託於期內大部份時間的表現受挫。不過，隨著全球 10 年期債券基準孳息率因聯儲局的溫和言論而下跌，亞洲房託在 2023 年 11 月和 12 月大幅反彈（見圖 1¹及圖 2），並促使市場憧憬利率將在 2024 年下調。

圖 1：亞太房託的表現（按市場劃分，2023 年、2023 年 11 月及 12 月）



¹資料來源：彭博資訊，截至 2023 年 12 月 31 日。亞洲（日本除外）－標普泛亞洲（日本、澳洲、紐西蘭、巴基斯坦除外）房託（上限 10%）總回報指數（美元）；澳洲－標普／澳洲證交所 200 澳洲房託指數；香港－恒生房地產基金指數；新加坡－富時海峽時報所有股房託指數（新加坡元）。

圖 2：亞洲各類房託的表現（2023 年、2023 年 11 月及 12 月）²



²資料來源：FactSet、宏利投資管理，截至 2023 年 12 月 31 日。指數：標普泛亞洲（日本、澳洲、紐西蘭、巴基斯坦除外）房託（上限 10%）總回報指數（美元）。

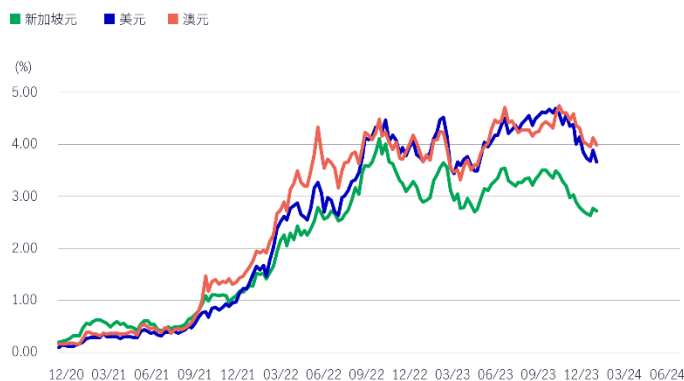
整體來說，鑑於澳洲房託最容易受美國利率變動所影響，因此是利率預期改變下的明顯受惠者。反觀香港房託的遜色表現較為特殊，主要由於投資者對中國經濟放緩的憂慮，削弱香港經濟重啟的樂觀氣氛。

儘管不利的宏觀阻力持續對亞洲房託造成負面影響，但市場去年的整體營運基本因素持續穩健。續租租金上調、出租率高企和需求復甦是支持大部份行業的普遍利好因素，有助減輕部份市場早前反映有關派息及資產估值的不利影響。

考慮到較低的利率環境，我們認為當利率對成本的拖累在 2024 年見頂後，房託的整體財政實力和穩健的營運指標應能為增長動力提供基礎。

主要掉期利率在 2023 年底下跌（見圖 3），反映亞太房託的邊際債務成本回落。

圖 3：個別市場的 3 年掉期利率



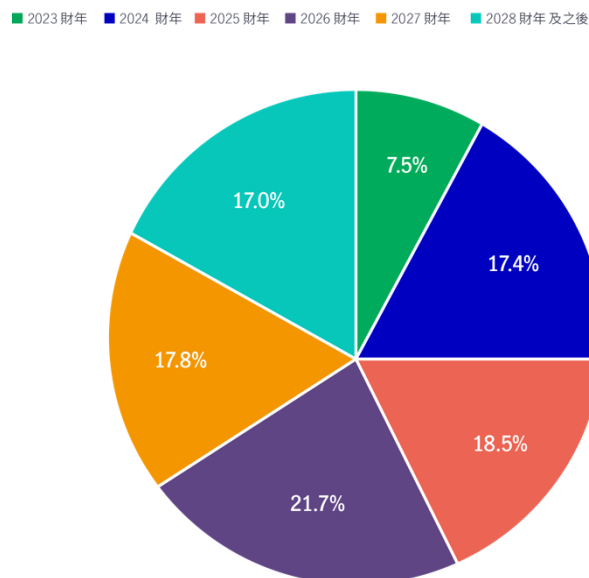
資料來源：彭博資訊，2024 年 1 月。

現時，新資金借貸成本低於三個月前的水平。房託需要為其債務再融資，我們預計債務成本快將見頂。

展望 2024 年，每單位派息的前景較為平淡。例如，將有 25% 的新加坡房託債務需要在年底再融資（而利率仍然偏高）（見圖 4）。然而，隨著利率在 2024

年下半年回落，前景將轉趨明朗，股息可望在 2025 年重拾增長動力。

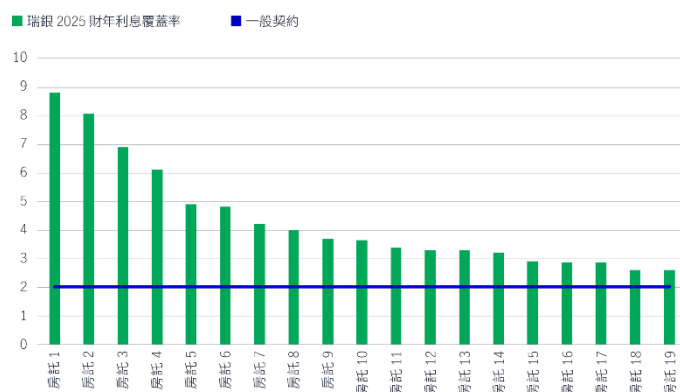
圖 4：新加坡房託的債務到期情況



資料來源：星展銀行，2024 年 1 月。

與此同時，大部份澳洲房託的利息覆蓋率相當健康，並高於一般契約的水平（見圖 5）。隨著債務成本帶來的阻力減退，可望緩解房託向下修訂 2025 財年（預估）業績的壓力。

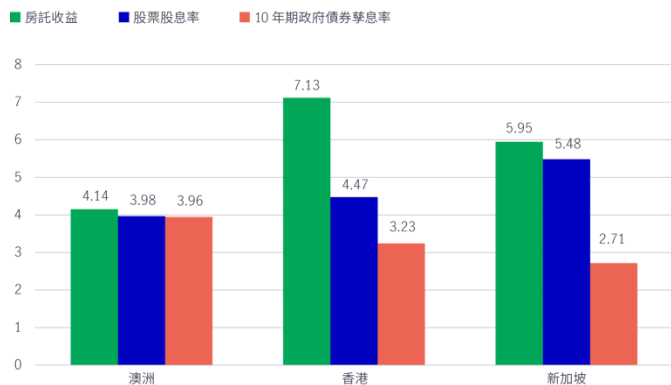
圖 5：個別澳洲房託的利息覆蓋率（2025 財年）



資料來源：瑞銀，2024 年 1 月。

雖然經歷近期的升勢，房託孳息率仍較其他資產類別吸引（見圖 6）。

圖 6：在類似投資中，地區房託的孳息率仍然吸引³



資料來源：彭博資訊，截至 2023 年 12 月 31 日。

營運基本因素料保持穩健，成為 2024 年的焦點領域

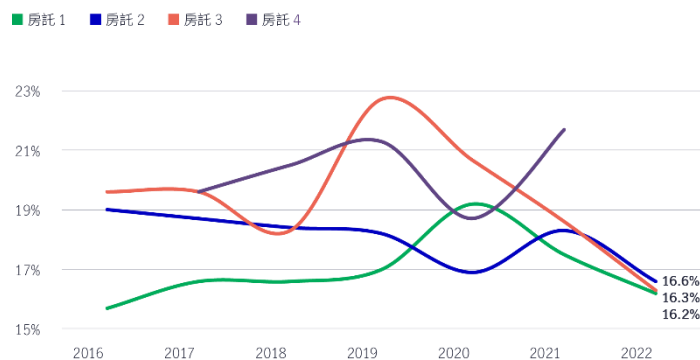
隨著 2023 年的宏觀阻力可望在 2024 年緩減，我們相信市場（及投資者）將開始聚焦於房託的整體基本因素。大多數亞洲房託的營運基本因素穩健，我們預計這個優勢將延續至 2024 年。

鑑於新零售供應有限、區內供應鏈遷移及／或供應相對緊絀，零售租戶的銷售業績有所回升，從而帶動市郊零售、數據中心和物流業的市值租金上升。此外，隨著在疫情肆虐期間以偏低租金水平簽訂的租約相繼續簽（特別是零售業），續租租金維持健康調整的趨勢。

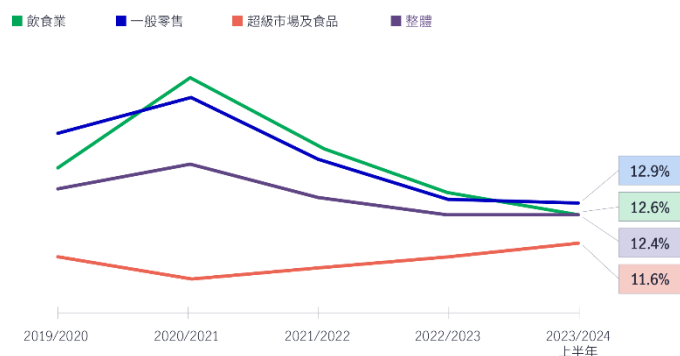
新加坡和香港的零售業方面，租戶的整體租用成本下跌（見圖 7 及圖 8）。租用成本愈低，業主

加租的空間則愈大，這將成為零售業績租租金在 2024 年上調的利好因素之一。

圖 7 及圖 8：新加坡零售房託和整體行業的租用成本普遍下跌⁴



資料來源：公司報告、星展銀行，2024 年 1 月。



資料來源：公司報告，2023 年 11 月。

在數據中心及人工智能需求等亮點的支持下，工業房託可望在 2024 年表現優秀

在 2023 年的波動市況下，工業和數據中心房託造好。這些領域都具有結構性增長，其資產需求強勁且新供應有限，帶動出租率高企、續租租金上調及派息前景明朗。我們相信新經濟主題仍然穩健，當中以數據中心需求最值得注視。

³ 資料來源：彭博資訊，截至 2023 年 12 月 31 日。股息：澳洲—標準普爾／澳洲證交所 200 指數；香港—恒生指數；新加坡—富時海峽時報指數。房託：澳洲—標普／澳洲證交所 200 澳洲房託指數；香港—富時 EPRA Nareit 已發展房託香港總回報指數（美元）；新加坡—富時海峽時

報所有股房地產投資信託指數（新加坡元）。固定收益：澳洲—10 年期政府債券；香港—香港金管局 10 年期政府債券孳息率。新加坡—新加坡金管局 10 年期基準政府債券孳息率。

⁴ 房託 4 的表現數據從 2017 年開始。

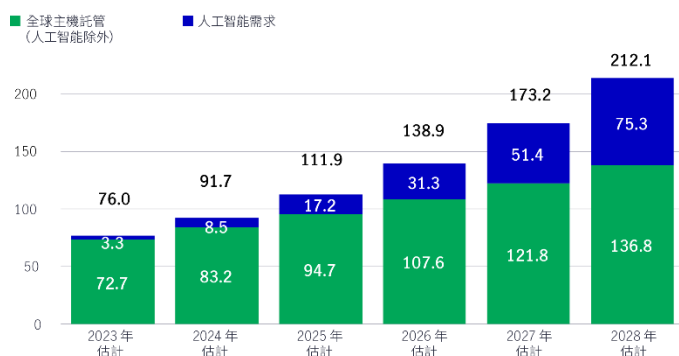
雖然人工智能並非近年才出現的新技術，但利用生成式人工智能技術（例如 ChatGPT）的消費者應用程式迅速興起，令人工智能成為關鍵的市場主題。隨著人工智能應用技術持續演變，預料將帶動伺服器行業在未來五年取得可觀的銷量增長，而人工智能服務市場在支援相關技術的超大規模企業推動下，估計可在期內增長 30%。

隨著伺服器行業的主要增長動力由「儲存」變為「運算」，內容擴張步伐加快及運算能力的需求增加，料利好數據中心。

展望未來五年，人工智能需求將成為數據中心市場的增長動力，並預期帶來 86% 的複合年增長率。到了 2028 年，其市佔率更會增至約 36%，遠超 2023 年的約 4%⁵。

主機託管需求（向第三方數據中心營運商租用運算容量）預計也會上升（見圖 9）。

圖 9：全球主機託管（人工智能除外）及人工智能需求市場料將增加



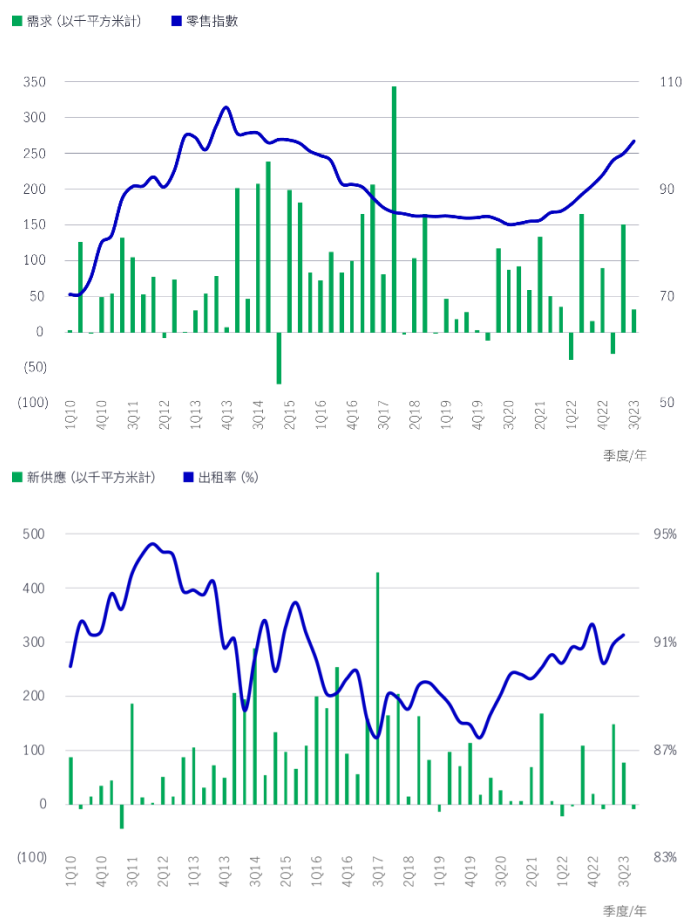
資料來源：Structure Research, 2024 年 1 月。

註：主機託管一向第三方數據中心營運商租用運算容量。

雖然目前處於早期的應用階段，用例仍然頗新，但長線將會帶來顯著影響。

工業房託方面，鑑於物流業持續擴張，租戶仍採用「以防萬一」的運作模式，因此預料倉儲需求將保持穩健。考慮到目前的市值租金水平，需求強勁及出租率持續轉佳應有助整體行業的續租租金上調，從而帶來自然增長（見圖 10 和圖 11）。

圖 10 及圖 11：供應減少及出租率和需求改善，有助支持租金



資料來源：星展銀行、URA，2024 年 1 月。

併購活動可望恢復

隨著利率見頂，並在 2024 年開始減息，融資成本回落有望支持併購活動回暖，使房託得以物色併購增長

⁵資料來源：Structure Research 及宏利投資管理，2024 年 1 月。

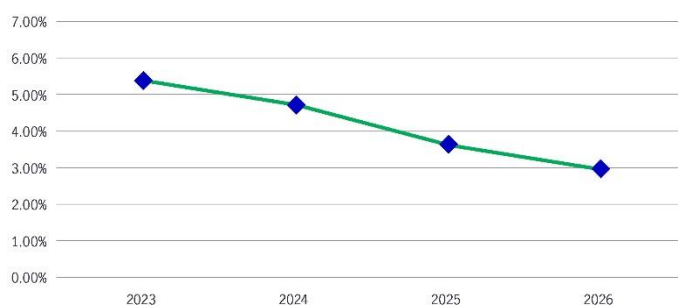
機會，並支持中長期的每單位派息增長。我們認為負債較少的房託可以善用其財政實力，進行有助提升每單位派息的收購交易，而交易活動回升亦會惠及房地產基金經理。

儘管整體宏觀挑戰有所緩減，但仍要監察租戶續約風險和違約風險等基本因素，它們將直接影響現金流，繼而拖累派息表現。

利率正常化料支持房託市場

踏入 2024 年，鑑於市場預期相對較低、估值折讓及投資者的配置較低，亞太房託的表現應可略為改善。隨著鷹派利率立場或已見頂，這個為亞太房託帶來重大壓力的宏觀因素應會在明年逆轉，這從聯邦公開市場委員會的「點陣圖」可見一斑（見圖 12）。關鍵行業應能維持穩健的營運基本因素，在 2024 年為投資者帶來獨特的收益機遇。

圖 12：聯邦公開市場委員會「點陣圖」（截至 2023 年 12 月議息會議）



資料來源：彭博資訊，2024 年 1 月。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本資料只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本資料的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本資料的訊息及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關訊息及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的訊息，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本資料所載訊息行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本資料的部份訊息可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本資料所載的情況存在重大差異。本資料載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本資料的訊息僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本資料的訊息不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本資料所載的所有訊息概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細訊息，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本資料全部或任何部分內容。

本資料由宏利投資管理(香港)有限公司刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。