



黃惠敏
股票部投資組合經理

一如所有風險資產，亞太區房地產投資信託（亞太房託）在 2022 年表現波動。能源價格和通脹急升帶動全球利率上揚，而市場憂慮資本轉化比率提高，為亞太房託帶來壓力。踏入 2023 年，在可能進一步正常化的宏觀環境下，投資組合經理黃惠敏認為投資者應重新聚焦於區內基本因素，例如強勁財政狀況、租金增長和可持續派息。

亞太房託：回歸基本因素

在 2022 年，所有資產類別均備受挑戰，但在避險環境下，亞太房託的基本因素保持穩健，從其盈利業績和指引可見一斑。此外，受惠於租金增長穩健和租金紓困措施結束後的分派增長，資產值維持向好。

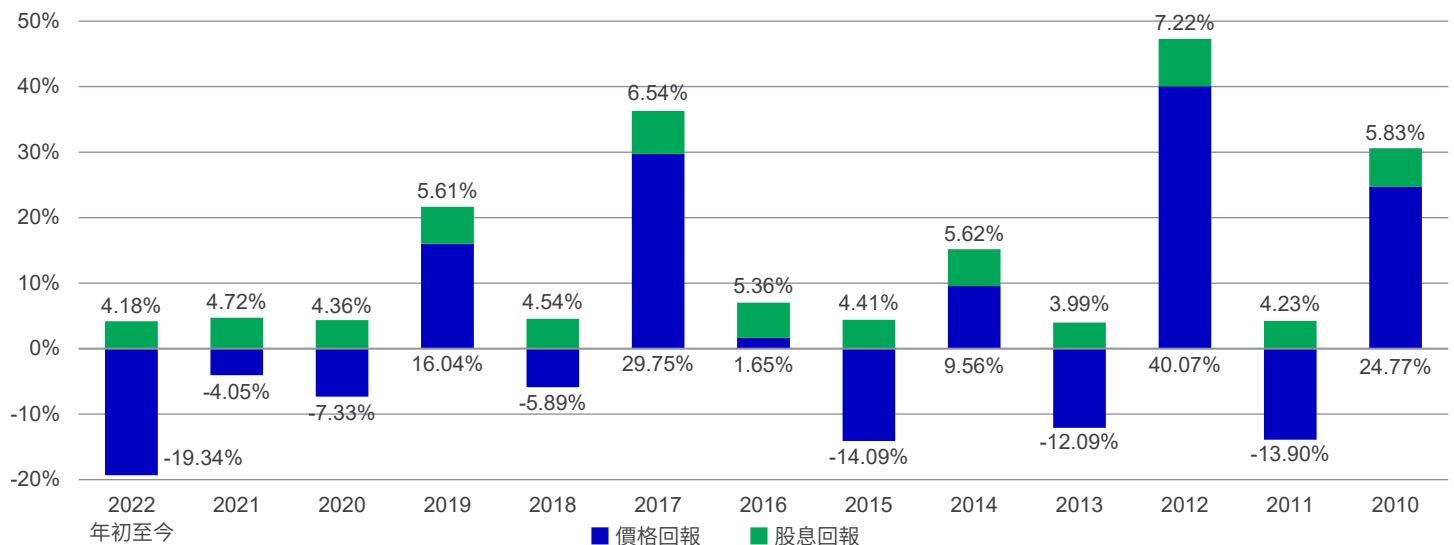
隨著於 2022 年削弱整體房託表現的波動利率走勢開始靠穩，展望未來一年，預期投資者的焦點將轉向亞

太房託的相關基本因素，從而有助市場環境更趨正常化。

從資產類別的角度來看，投資者應謹記股息回報是房託資產類別的中心特質 — 當市場下跌時，股息有助補償價格虧損。綜觀過去十年，不論市場環境如何，股息回報一直維持於正數水平（見圖 1）。因此，當大市上升時，股息可提升總回報。

圖 1：亞太房託總回報：2010-2022（年初至今）¹

亞洲（日本除外）房託年度總回報（2010 年至 2022 年初至今）



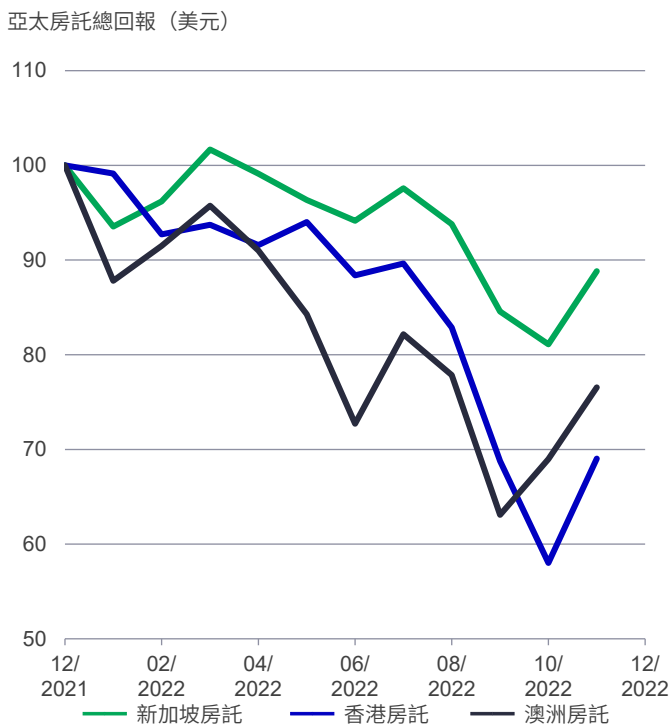
¹ 資料來源：彭博資訊，截至 2022 年 11 月 30 日，亞洲（日本除外）房託由富時 EPRA/NA 房託亞洲（日本除外）房地產投資信託（上限）指數代表。表現以美元計算。

2022 年：通脹壓力導致利率上升

投資者憂慮利率和能源成本上升對亞太房託資產價值和盈利能力的影響，令亞太房託在 2022 年備受挑戰，並導致市場質疑資產管理人能否維持對投資者的分派。

隨著利率在年內上升，投資者對資產價值可能下跌的憂慮揮之不去，原因是資本轉化比率上升。然而，我們認為亞太房託因利率上升而錄得的價格跌幅並不反映其相關營運表現（見圖 2）。

圖 2：亞太房託總回報（按市場劃分），2021 年 12 月至 2022 年 11 月²



此外，年內亞洲經濟重啟的利好因素為該資產類別提供支持，但預期有關助力將於 2023 年減退（香港和中國內地除外）。

² 資料來源：彭博資訊，2022 年 11 月 30 日。新加坡房託以富時海峽時報房地產投資信託總回報指數數量度；香港房託以恒生房地產基金指數數量度；澳洲房託以標普/ASX 200 澳洲房託總回報指數數量度。以美元及總回報計。

從地區的角度而言：

- 與其他主要房託市場比較，**澳洲房託**偏向對 10 年期債券孳息率走勢較為敏感。這情況在 2022 年上半年清晰展現：澳洲 10 年期政府債券孳息率在年初報 1.67%，並於 6 月中升至 4.2% 的高位。利率急升及普遍出乎市場意料，反映澳洲儲備銀行的積極貨幣政策立場，並導致房託領域受壓，因而成為 2022 年上半年區內表現最弱的環節。
- 在年內大部份時間，**香港房託**受中國投資氣氛向淡所影響。儘管本港防疫措施持續放寬，但內地房地產行業的財務受困、中港邊境關閉的影響，擴散至包括房託等相關領域。
- 綜觀亞太區，**新加坡房託**相對表現領先，縱使市場對有關資產類別普遍感憂慮。新加坡房託受惠於經濟重啟，促使市場預期會議及展覽活動增加將帶動零售和酒店業回升。儘管疫情後的經濟復甦帶動樂觀氣氛重現，但宏觀憂慮蓋過正面的營運數據。

央行政策在 2023 年仍是重要因素，但已大致反映於價格

踏入 2023 年，美國聯儲局的加息步伐可能逐步放緩，並可能因應通脹上行壓力減退而暫停加息。然而，通脹居高不下以及美國和其他地區增長持續放緩，尤其是在下半年。若全球通脹和勞工市場（薪酬

上升壓力) 出現紓緩空間, 可能為央行官員帶來貨幣政策空間, 以平衡經濟增長與通脹。

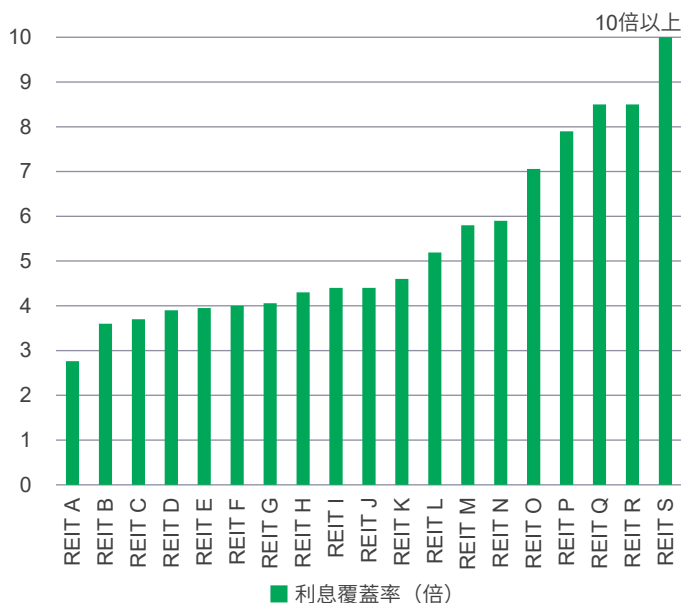
雖然利率和能源成本上漲的影響可能繼續於 2023 年浮現, 但企業已就有關影響充份溝通。

事實上, 隨著利率波幅開始正常化, 可能為房託等風險資產提供較佳環境。因此, 我們認為利率上升對利息成本的遞增影響可能減弱, 投資者可進一步聚焦於亞太房託的營運表現和相關基本因素。

營運基本因素應可帶動 2023 年表現

鑑於亞太房託的槓桿水平穩健, 而更重要是其有能力償還債務, 故我們認為現時並無財政狀況或流動性風險。如圖 3 所示, 目前主要新加坡房託的利息覆蓋率遠高於傳統下限 (已調整息、稅、折舊及攤銷前利潤為利息付款的兩倍)。

圖 3：主要新加坡房託的利息覆蓋率³



³ 資料來源：彭博資訊，截至 2022 年 11 月 30 日。

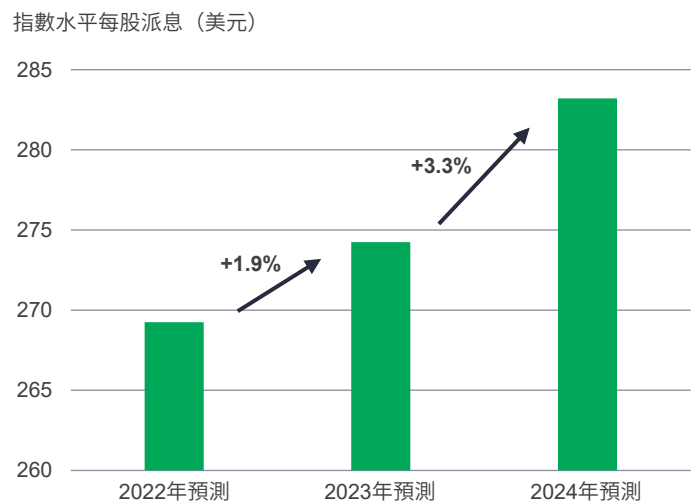
⁴ 資料來源：宏利資產管理分析及公司報告。

即使計入利率上升的可能性, 再融資風險在過去數年攤分。另外, 淨物業收益上升應有助紓緩加息對利息覆蓋率的整體影響⁴。

與此同時, 工業、酒店和零售領域在 2023 年的續租租金調整可望向好。由於出租率偏高以及電子商貿和物流倉儲的需求持續, 續租租金調整可能保持正面, 應有助降低資本轉化比率對資產價值的部份影響。

此外, 我們亦預期股息增長延續。繼分析師基於上述若干挑戰調低預測後, 市場仍然預期每單位派息在 2024 年將錄得增長 (見圖 4)。

圖 4：股息增長將會加速⁵



⁵ 資料來源：彭博資訊普遍預測，截至 2022 年 10 月 24 日。亞洲房託以富時/Epra Na 房託亞洲 (日本除外) (上限) 指數量度。

2023 年行業展望：看好工業和零售多於辦公室

展望 2023 年，我們看好工業和零售多於辦公室（見圖 5）。

- **零售**：香港方面，由於民生區的商場具備日常消費特質，因此一般在經濟不明朗時表現領先。最低工資在 2023 年調高亦可望帶來支持。新加坡方面，到訪旅客人數持續回升應繼續帶動購物商場的人流和收益提高。租戶銷售額大幅回升，使租用成本降至穩健水平，並為租金帶來更大上升空間。
- **工業**領域應持續表現良好。出租率偏高以及電子商貿和第三方物流倉儲需求增加的走勢應會延續

至 2023 年。加權平均租賃期（WALE）延長有助租金收益前景更趨明朗，應為現金流提供防守性。

- 我們認為區內**辦公室**可能在來年備受挑戰。澳洲方面，重返辦公室的步伐較預期緩慢，導致該領域受壓。香港將於 2022 年至 2023 年出現龐大供應，因此回升幅度可能不大。另外，新加坡的租賃需求放緩及租金增長可能減慢。

總結

經過艱難的 2022 年後，亞太房託投資者在新年應會聚焦於資產類別的穩健基本因素（我們視之為盈利和現金流的核心動力）、資本管理強勁及在經濟不明朗時期一般提供較穩健租金的優質房地產，這些因素都為可持續派息提供支持。

圖 5：2023 年亞太房託領域展望⁶

| 新加坡 | 香港 | 澳洲 |
|---|--|--|
|  工業 我們偏好其防守性及現金流前景明朗 |  零售 民生區商場因疫情而表現強韌 |  工業 第三方物流和電子商貿的終端需求強勁 |
|  零售 非必需消費購物商場將受惠於邊境重開 |  辦公室 2022 年至 2023 年的新供應導致回升步伐減慢 |  辦公室 重返辦公室的步伐較預期緩慢 |
|  辦公室 市值租金於 2022 年表現強勁後，預期將於 2023 年見頂主要行業的租賃需求放緩 | | |
|  酒店業 撤銷入境人數限制、每間客房收入和資產價值回升，會議、獎勵、峰會、展覽活動重開 | | |

 正面  中性  負面

⁶ 資料來源：宏利資產管理分析。

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。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，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文件的資料及／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，對因使用有關資料及／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資料，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文件所載資料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。

本文件的部份資料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，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件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。本文件的資料僅供參考，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。本文件的資料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。本文件所載的所有資料概不構成投資、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），以獲取詳細資料，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、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理（香港）有限公司屬下分部宏利投資管理（亞洲）刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。

2608000