

2025 年前景展望系列：亞太區房地產投資信託



在過去兩年半，亞太區（日本除外）房地產投資信託（亞太房託）持續面對全球利率上升的衝擊。然而，隨著聯儲局近期轉向減息政策，投資者對這類資產的預期有所改變。在本期前景展望文章中，投資組合經理黃惠敏概述宏觀環境轉變如何帶動多項正面趨勢，例如每單位派息增長改善、併購機會增加，亞太房託應可因而受惠。

市場預期的轉變

在 2024 年的前景展望系列：亞太房託中，我們指出穩定的利率環境應有助提振這類資產。過去兩年半，在強勁的通脹前景推動下，美國利率上升，促使環球利率走高。

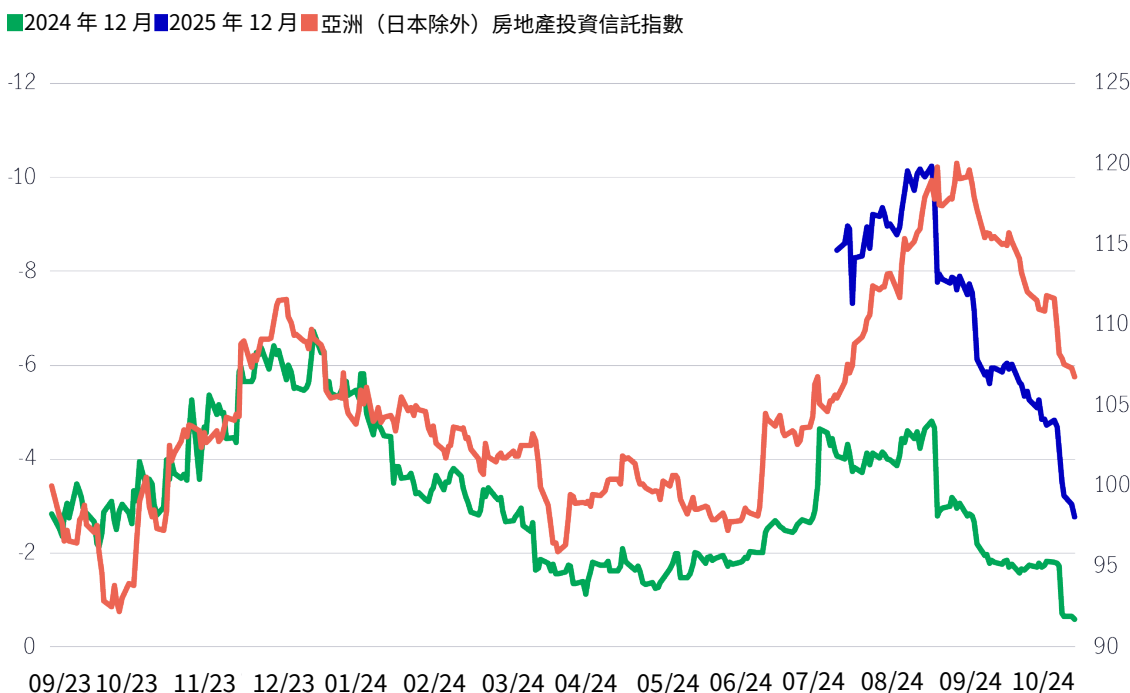
由於減息時間及幅度未明，導致這類原本相對穩定的資產加劇波動。美國聯儲局的言論溫和，令環球 10 年期基準收益率下跌，令亞太房託在 2023 年 11 月和

12 月反彈，反映持續高息的影響。由於美國每月經濟數據繼續推動利率預期，市場在 2024 年持續波動。

儘管我們認為央行的強硬立場有所軟化，但鑑於美國近期的經濟數據強勁，加上市場對候任總統特朗普政策議程的預期，我們認為利率預期將繼續引發市場顯著波動。

這不但導致 2024 年減息次數的預測反覆波動，同時亦令 2025 年減息次數的不確定性增加。如圖 1¹ 所示，在 2024 年 9 月時，市場預測 2025 年有機會減

圖 1：預期聯儲局減息次數呈下行趨勢（左：減息 25 點子次數；右：指數變動）¹



¹資料來源：彭博資訊，截至 2024 年 11 月 14 日。左：聯邦基金期貨預測減息 25 點子的次數；右：亞洲（日本除外）房託的水平以標準普爾泛

亞（日本、澳洲、紐西蘭、巴基斯坦除外）房地產投資信託 10%上限總回報指數（美元）為代表。指數重訂基數為 100。

息 10 次，每次減息 25 點子。然而，隨著特朗普勝選的機率在 9 月份提升，預計 2025 年的減息次數亦明顯減少。目前，市場預期 2025 年將有機會減息三次，每次約 25 點子。

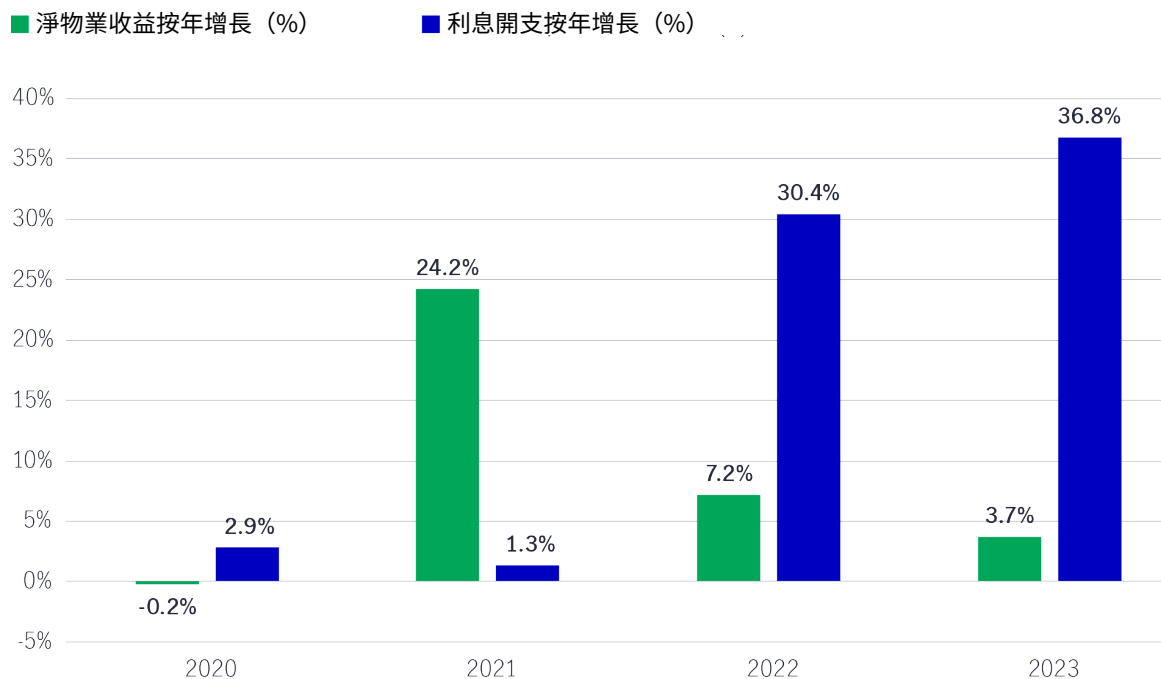
面對宏觀阻力，營運基本因素仍保持穩健

儘管面對這些阻力，亞太房託的營運表現仍然穩健。新加坡房託板塊的淨物業收益按年穩健增長（見圖 2）²。這可歸因於空置率偏低，以及租金息差擴闊帶動續租租金回升。

物業收益雖然錄得正增長、但被更大幅度的利息開支增長所抵銷，因此，房託的利息開支佔其淨物業收益的百分比增加超過 10 個百分點（見圖 3）³。

隨著利率在 2023 年見頂，每單位派息增長跌至負值區間，因此，利息開支上升帶來重大影響。

圖 2：淨物業收益增長強勁，但因利息開支增加而抵銷²



²此數據以 FactSet 及彭博資訊的估計為基礎。「新加坡房託」的代表是新加坡上市房地產投資信託，其規模超過 3 億美元，且至少有 3 名分析師對證券的 2024 年至 2026 年淨物業收益進行估算（新加坡房託總數：17）。

³資料來源：FactSet。

在利率環境轉趨溫和的情況下，加上預期再融資利率將會下降，我們預期租金收入增長將可為股東分派提供所需資金流（見圖 4）⁴。往績顯示，過去的利率週期往往會帶動新加坡房託上升，而在每單位派息增長改善的情況下，這類資產的升勢亦將較為可持續。

整體而言，各主要市場的再融資利率已下調，這從 3 年期掉期利率下降可見一斑（見圖 5）⁵。由於每年交錯到期的債務比例為 20 至 30%，我們認為，隨著房託逐步以成本較低的融資、逐步取代成本較高的債務，減息的影響大致將於 2025 年及 2026 年初展現（見圖 6）⁶。

如圖 6 所示，預期新加坡房託約 40% 的債務將於 2025 年及 2026 年以較低利率進行再融資。

⁴資料來源：FactSet、彭博資訊估計。

⁵資料來源：彭博資訊，截至 2024 年 11 月 10 日。

⁶資料來源：星展銀行，截至 2024 年 1 月。

圖 3：2023 年，利息開支佔淨物業收益近三分之一³

利息開支／淨物業收益 (%)

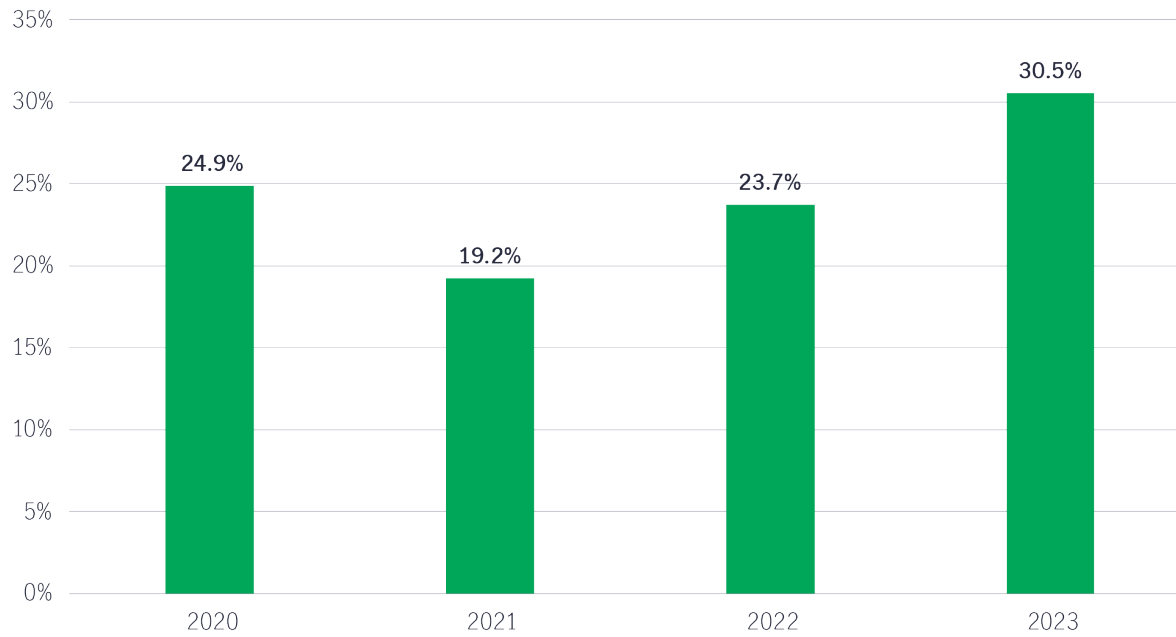


圖 4：每單位派息應在 2025 及 2026 年恢復增長⁴

每單位派息按年增長 (%)

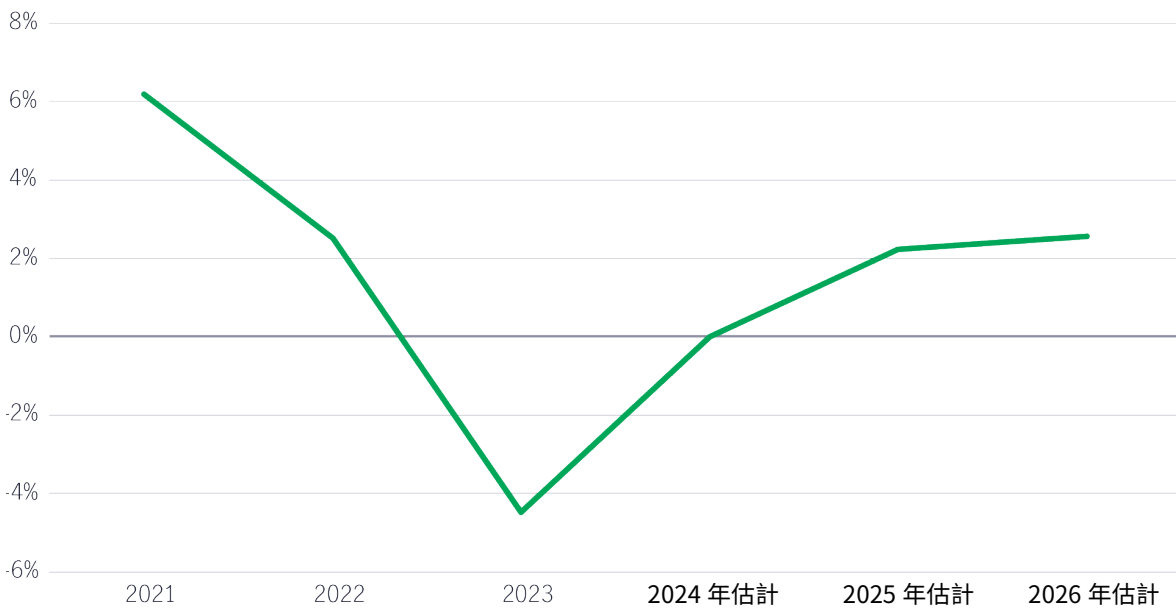
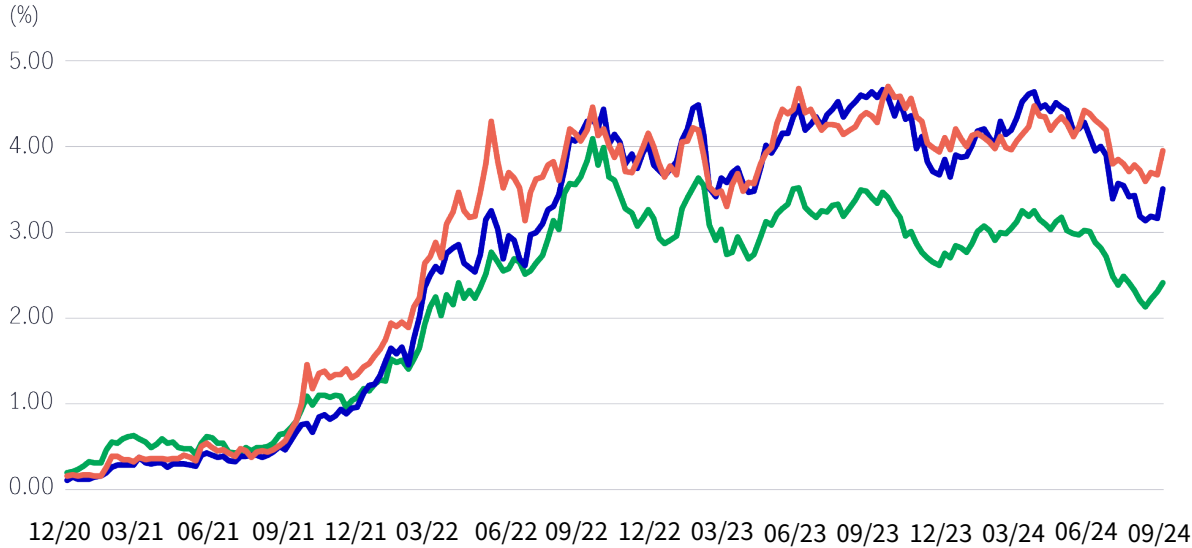


圖 5：主要市場的掉期利率由高位回落⁵

■新加坡元 ■美元 ■澳元

3 年期掉期利率 (%)



隨著利率靠穩，併購增長回升

為何低息環境對亞太房託相當重要？

最近的加息周期下，預期投資回報亦有所上升，帶動資本化率擴張。隨著市場要求更高的投資回報，資產收益率差距收窄，由於買家難以跨過這些回報門檻，這變相令交易活動停滯不前。

資金流是一種環球動態，當資產貶值的情況結束，主要亞洲市場的交易活動將會回升。投資者對資產價值的信心，將隨著價格發現而增強。此外，資產回收應會改善，讓房託能夠加強其相關投資組合，並讓房地產基金管理公司擴大收費型管理資產規模。

值得注視的發展：

利率預期及方向

聯儲局自 2024 年 9 月議息會議以來減息 75 點子，並明確表示未來的減息行動將取決於數據。美國總統大選的預期結果，亦令市場大幅改變 2025 年減息的預

期。現時，我們認為聯儲局將維持目前的政策方針，但亦意識到政策不明朗因素將對經濟數據以至利率造成影響。

續租租金調整步伐

鑑於過去 12 至 18 個月的到期租約均在疫情低位期間簽訂，因此續租租金升勢強勁。我們需要密切注視未來 12 至 24 個月的續租租金調整步伐，因為租金水平已大致復常。

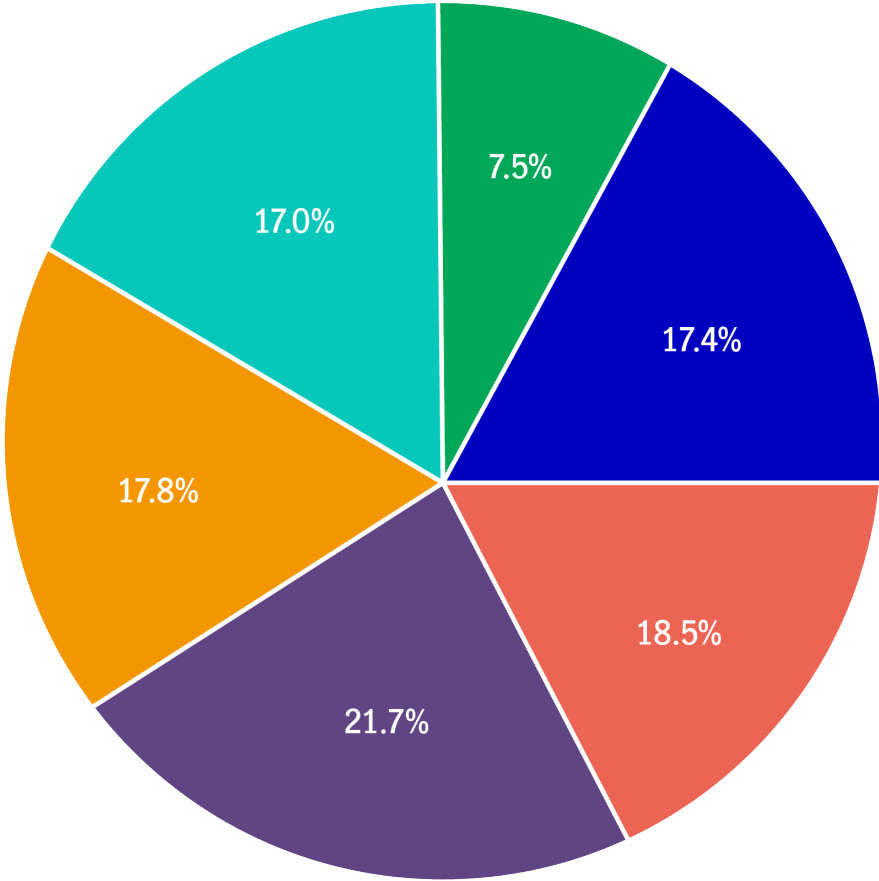
即使預期轉變，我們仍專注於優質亞太房託的財政狀況、現金流締造能力及合理估值。我們對本年第四季實體市場展望摘要載於附錄 1。

總結

過去兩年半，亞太房託面對的多重阻力逐漸減退。儘管經濟可能依然充滿陰霾（特別是美國大選過後），隨著全球宏觀環境逐漸改變，投資者的預期亦隨之轉變。亞太房託穩佔優勢，可透過每單位派息增長及併購增長環境改善，受惠於上述轉變。

圖 6：新加坡房託的債務到期概況⁶

■ 23 財年 ■ 24 財年 ■ 25 財年 ■ 26 財年 ■ 27 財年 ■ >28 財年



附錄 17

新加坡

+ 工業

我們偏好其防守性及現金
流前景明朗

+ 零售

業主將受惠於穩定的租戶銷
售和穩健的租用成本

= 辦公室

核心優質商業區的空置率
有限，加上現有庫存可能
減少，租金保持穩定

= 酒店

中國旅客人數一如預期強
勁回升，預料每間客房收
入增長放緩

香港

+ 零售

社區購物中心在經濟不明朗
時期往往較具韌性

- 辦公室

2024 年至 2025 年的新供應
導致空置率上升

澳洲

+ 工業

第三方物流和電子商貿的終
端需求強勁

+ 零售

資本化率擴張大致結束，新
增供應有限。受惠於淨人口
增長

= 辦公室

重返辦公室的步伐較預期
緩慢。新發展項目增加供
應

+ 正回報 = 中性 - 負回報

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。