



黃惠敏
投資組合經理 (股票)

回顧 2021 年，隨著區內市場陸續重啟經濟，儘管步伐各異，但亞太區房地產投資信託（亞太房託）持續展現韌力。與此同時，全部經濟體都擺脫技術性衰退的困境。隨著亞洲房地產業表現出色，股息收益亦持續強勁回升。儘管陰霾揮之不去，尤其是 Omicron 新冠變種病毒出現，但這類資產的基本因素保持穩健，並有望在

2022 年持續反彈，股票部投資組合經理黃惠敏在這篇 2022 年前景展望文章探討箇中原因。

亞太房託：基本因素強勁展現復原力

經過 2020 年的困境後，亞太房託在 2021 年迎來反彈。隨著出行和旅遊限制逐步撤銷，區內各地以不同步伐重啟經濟。受惠於政府持續推行強而有力的財政和貨幣政策，區內所有經濟體均能夠走出衰退。

香港出入境管制措施嚴格，因此疫情得以改善，而港府推出的消費券計劃刺激商戶銷售穩健復甦。新加坡的疫苗接種率高達 88%，有利於提振消費信心。

然而，Omicron 變種病毒疫情令新加坡和泰國收緊免檢疫入境旅遊安排，可見市況仍存在變數。此外，部份其他地區再度實施防疫出行限制。

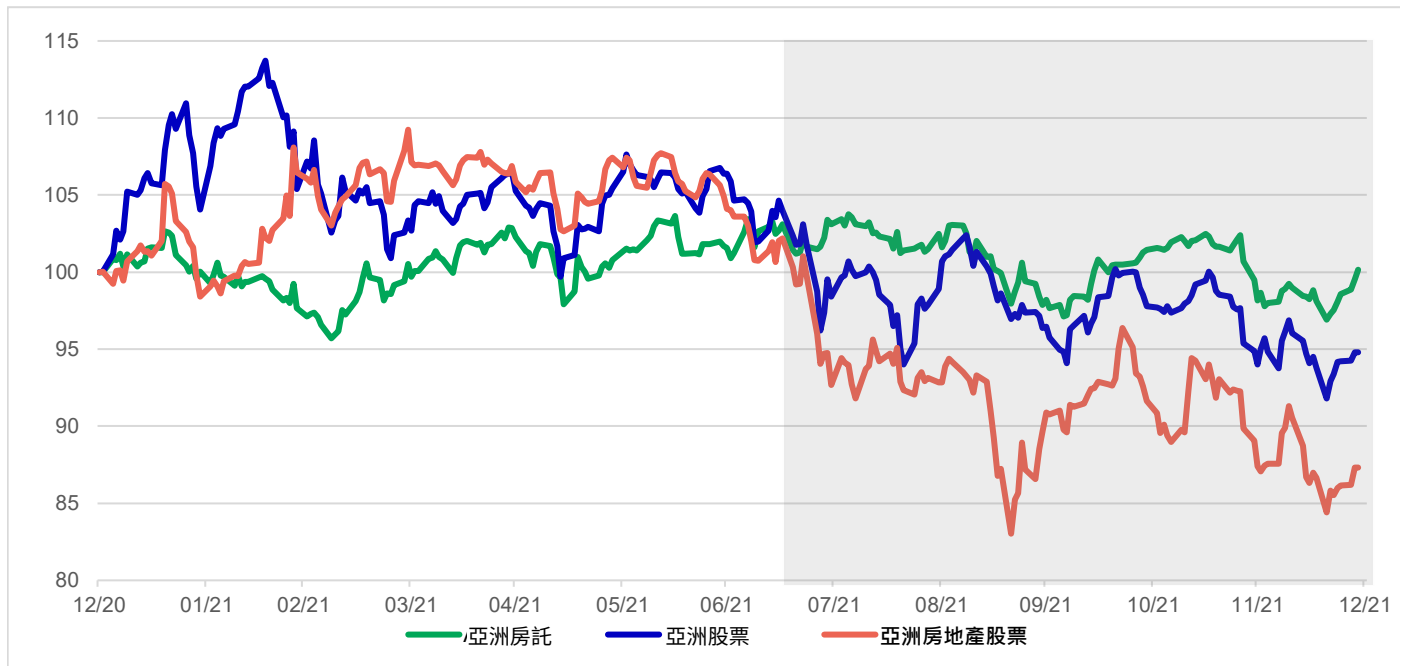
下文將深入剖析亞太房託的各項動態：

- 就房地產領域而言，對比 2020 年，租金津貼和寬減明顯持續受到抑制。零售收租業引領續租租金調整趨勢靠穩，相關趨勢有望在 2022 年進一步改善。
- 就低空置率和強健現金流而言，環球工業和倉庫業表現突出。這類資產的需求殷切，帶動資本值在過去六個月不斷增長。
- 儘管澳洲關閉邊境，而且利率趨升，但當地物流資產的資本轉化比率（預期收益率）亦因交投活躍而收縮。基於澳洲的空置率甚低，租金持續上升，當地市場作為資本配置的特質進一步增強。
- 從資產類別角度來看，投資者需緊記股息回報始終是房託的關鍵。無論市場環境如何，股息回報一直處於正數。在大市下跌時，股息有助彌補各方面的損失。當大市上升時，股息可以提升總回報。回顧過去十年，股息回報佔亞太房託總回報超過一半¹。

¹ 彭博資訊，截至 2021 年 11 月 30 日，亞洲（日本除外）房地產投資信託由富時 EPRA/NAREIT 亞洲（日本除外）房地產投資信託指數代表。表現以美元計算。

圖 1：2021 年亞洲（日本除外）房託表現優於大市和房地產股，而且波幅較低

(指數水平重訂至 100)



資料來源：彭博資訊，截至 2021 年 12 月 29 日。亞洲房託以富時／EPRA Nareit 亞洲（日本除外）房託指數（設有上限）代表；亞洲股票以 MSCI 明晟亞洲（日本除外）指數代表；亞洲房地產股以 MSCI 明晟亞洲（日本除外）房地產指數代表。

即使在 2020 年，當疫情的影響最為嚴峻時，房託仍錄得股息正回報。這主要由收租率高企的辦公室及工業房託所支持。

整體而言，股息在 2021 年回升。這股趨勢有望延續至 2022 年，因為租金寬免期結束，加上出租率改善，而且 2021 年完成的新收購項目帶來全年股息貢獻增益。根據 2021 年的估計，股息已從 2020 年 10 月低位回升 24%。至於 2022 年，同期估算已回升 17% 至 18%，兩者均高於 2020 年初的高位（見圖 2）。

2022 年：市況存在變數下復甦

展望 2022 年，多個原因驅使我們對環球經濟復甦前景感到樂觀。

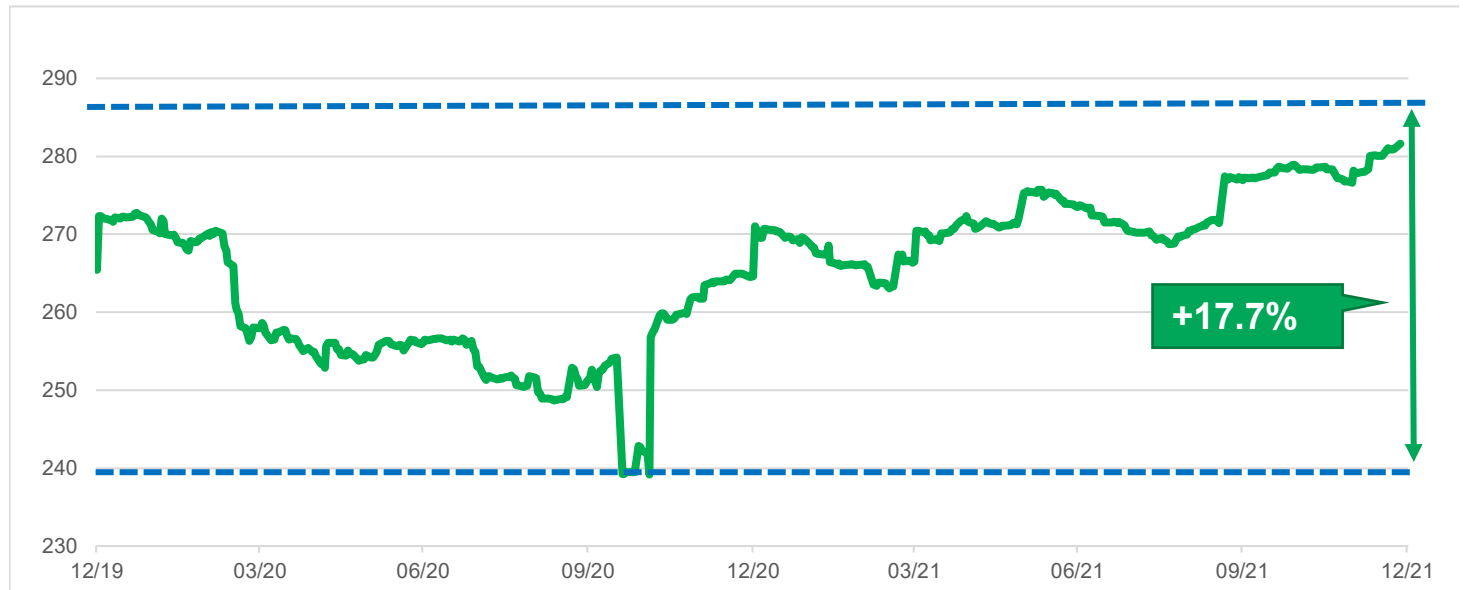
隨著環球疫苗接種率日漸上升，疫情帶來的經濟風險有望減退。不過，這仍要取決於 Omicron 變種病毒的擴散走勢。對比一年前，政府現時有較多抗疫方案，例如疫苗加強劑接種計劃及有效的抗病毒藥物。

新加坡和澳洲等主要市場已實現高水平的疫苗接種率，並在 2021 年第四季陸續重開邊境。

然而，香港的疫苗接種率仍然相對偏低（以長者尤甚），預期在 2022 年前不會放寬出入境管制。

圖 2：亞洲（日本除外）房託股息可望在 2022 年持續回升

(指數股息水平)



資料來源：彭博資訊，截至 2021 年 12 月 29 日。亞洲房託以富時／EPRA Nareit 亞洲（日本除外）房託指數（設有上限）代表；亞洲股票以 MSCI 明晟亞洲（日本除外）指數代表；亞洲房地產股以 MSCI 明晟亞洲（日本除外）房地產指數代表。

隨著越來越多地區以風土病看待 2019-新型冠狀病毒，干擾性的封鎖措施或收緊防疫限制應會告一段落。因此，租金津貼和寬減的規模或會較去年同期大幅降低。

交投活動為資本值提供支持

儘管疫情在 2021 年對經濟造成衝擊，但亞洲商業房地產市場的交投活動持續穩健，為資本值提供支持。展望 2022 年，當環球各地或會更趨一致地重開邊境，管制最嚴厲的中國亦有望在 2022 年對外通關。對於旅遊出行及恢復跨境商業活動，例如租務洽談和資產收購的盡職審查，我們相信市場將會抱持更大信心。

當然，這個假設是基於疫情不會進一步惡化。

工業領域和重啟經濟概念或在 2022 年受惠

工業和倉庫領域的需求應會維持殷切，令主要市場的空置率降至低水平。租金增長趨勢強勁，或可進一步推動表現。

預料環球將一致放寬邊境管制，因此重啟經濟概念仍然吸引。特別是，由於在家工作普及，加上休閒旅遊受限制，市區的購物中心和售賣非必需品的商場仍未回復疫前的營運水平。因此，這兩個領域有望在 2022 年把握經濟復甦帶來的更大上升空間。

通脹仍然令人憂慮，但基本因素穩健

自 2021 年中以來，環球通脹壓力逐漸升溫。因此，市場憂慮出現滯脹，令房託股價加劇波動。近期，油價上升、供應鏈中斷及需求強勁回升使通脹數據熾熱。然而，英倫銀行等央行在最近數周上調利率，美國聯儲局更表示可能在 2022 年加息最多三次。我們的預測仍偏向溫和，即使已調高加息預期：我們初步認為 2022 年下半年將加息兩次。

長遠而言，我們的內部觀點未有改變：利率應在一段較長時間維持偏低水平。考慮到收益水平能帶來高於借貸

成本的不俗空間，因此低息環境一直利好房地產市場。

鑑於債務維持於可承受水平，上述環境亦有助房託進行增值收購交易。

我們認為，每次縮減買債的計劃不盡相同，這次的市場反應亦會有別於以往。客觀來看，為應對疫情，聯儲局減息至接近零水平，並大規模擴表。隨著美國經濟重啟，其復甦步伐強勁，因此縮減量寬規模不無道理。在當前周期，聯儲局釋放的訊息較 2013 年「縮減量寬恐慌 (taper tantrum)」更清晰透明，現時市場定價看來反映，當局將在 2022 年大致維持強硬立場。

我們繼續聚焦於房託的基本因素，例如核心盈利與現金流的穩健性、卓越的資本管理及優質房地產，以把握經濟復甦時租金改善的良機。

總結

鑑於經濟逐步重啟，加上區內市場房地產業復甦以及股息回報反彈、亞太房託股有望在 2022 年持續反彈。近期出現的 Omicron 變種病毒疫情可能加劇陰霾，但這類資產的基本因素強韌，應可在新一年繼續支持其表現。

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。

547402