



瀚亞亞太不動產證券化基金  
(本基金配息來源可能為本金)  
(新台幣)

林元平  
研究投資處-海外股票部  
2022年1月

---

# 內容

- i. 基金操作策略及績效檢視
  
- ii. 亞太不動產市場短、中、  
長期展望

---

## 瀚亞亞太不動產證券化基金投資的主軸及策略

### 行業的領導者/具有穩定現金流及獲利成長的公司

- ▶ 本基金主要投資亞太地區之不動產投資信託（REITs）及房地產相關企業之股票；整體投資組合兼顧收益率及整體報酬率。
- ▶ 「由下而上」的研究方法，篩選具有穩定現金流及獲利成長的公司。
- ▶ 產業類型均衡配置，可有效分散國家集中及匯率波動的風險。
- ▶ 著眼於強勁的都市化及住宅需求，本基金投資一部份在亞太新興國家不動產開發商股票。

## 績效表現(新台幣計價)

|         | 今年以來         | 三個月          | 六個月          | 一年           | 兩年<br>(年化)    | 三年<br>(年化)   | 五年<br>(年化)   |
|---------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| 基金績效(%) | <b>-3.78</b> | <b>-2.19</b> | <b>-7.36</b> | <b>-3.78</b> | <b>-10.57</b> | <b>-2.96</b> | <b>-0.20</b> |

資料來源：Lipper · 上述績效資料計算截至2021/12/30

## 產業及國家配置

| 產業配置        | 比重(%)        |
|-------------|--------------|
| REITs       | 64.7%        |
| 零售REITs     | 19.8         |
| 多元化REITs    | 17.7         |
| 工業REITs     | 14.2         |
| 辦公室REITs    | 9.2          |
| 住宅REITs     | 1.6          |
| 旅館及特殊型REITs | 2.3          |
| 地產開發商及運營商   | 27.8         |
| 其他          | 4.2          |
| 現金          | 3.3          |
| <b>加總</b>   | <b>100.0</b> |

| 國家配置      | 比重%          |
|-----------|--------------|
| 香港        | 19.9         |
| 中國        | 6.3          |
| 日本        | 11.3         |
| 澳洲        | 19.6         |
| 新加坡       | 30.3         |
| 印尼        | 2.5          |
| 馬來西亞      | 1.4          |
| 菲律賓       | 2.6          |
| 印度        | 3.1          |
| 現金        | 3            |
| <b>加總</b> | <b>100.0</b> |

資料來源：瀚亞投資，上述投資比重為2021/12/30資料。

## 前十大持股

| 基金前十大持股                           | Bloomberg<br>代號 | 比重(%)        | 國家或地區 |
|-----------------------------------|-----------------|--------------|-------|
| LINK Real Estate Investment Trust | 823 HK          | 4.46         | 香港    |
| LASALLE LOGIPOINT REIT            | 3466 JP         | 3.39         | 日本    |
| EMBASSY OFFICE PARKS REIT         | EMBASSY IS      | 3.1          | 印度    |
| CHARTER HALL RETAIL REIT          | CQR AU          | 3.05         | 澳洲    |
| GROWTHPOINT PROPERTIES            | GOZ AU          | 2.61         | 澳洲    |
| CHARTER HALL LONG WALE REIT       | CLW AU          | 2.48         | 澳洲    |
| CHINA RESOURCES LAND LTD          | 1109 HK         | 2.45         | 香港    |
| FORTUNE REIT                      | 778 HK          | 2.36         | 香港    |
| MIRVAC                            | MGR AU          | 2.34         | 澳洲    |
| COUNTRY GARDEN SERVICES           | 6098 HK         | 2.14         | 香港    |
| <b>加總</b>                         |                 | <b>28.38</b> |       |

資料來源：瀚亞投資，資料截至2021/12/30。

---

## 內容

- i. 基金操作策略及績效檢視
  
- ii. 亞太不動產市場短、中、  
長期展望

## 亞太不動產行業：回顧過去與展望未來

### 最壞時期已過，復甦即將到來

- ▶ **回顧2021年六月時我們的展望:**「疫苗接種、經濟復甦、解封、遞延的需求、回歸實體上班、跨國旅遊的重啟資本回報率改善、長期利率上升。」然而，由於 Delta 變種病毒的來襲，實體上班及跨國旅遊在許多市場裡復甦進度緩慢。
- ▶ **2021年下半年事件回顧:** 共同富裕政策、政府不再為個別企業信用背書、疫情再度來襲、亞洲邊境大多維持封鎖。然而，對於工業資產的需求維持強勁。
- ▶ **我們認為經濟將穩步增長:** 長期利率變化、亞洲經濟向著常態緩步復甦、全球 GDP 成長將高於歷史平均、人民儲蓄、財富創造與企業購併將驅動 2022 的報酬。
- ▶ **風險:** 疫情帶來的長期風險、中國去槓桿與共同富裕政策、縮減購債

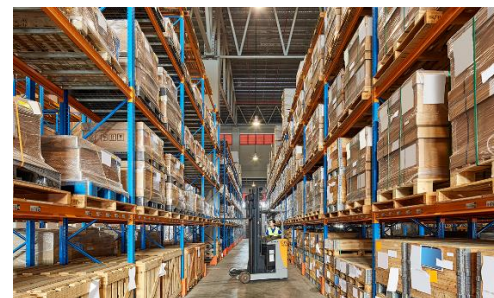
邊境開放緩慢



中國去槓桿政策將持續影響



工業製造與相關需求強勁



Source: 瀚亞投資, as at 19 Nov 2021. \*Photo credit: (1) Straits Times, 3 Nov 2021, (2) Evergrande photo; SCMP 24 Sept 2021 (3) ESR company website.

本資料僅作說明使用，無任何推薦投資標的之意圖，市場有潛在風險，過去績效不代表未來之績效表現。



# 中國針對房地產行業的政策

艱難的一年已經過去，2022年將逐漸趨於穩定



## 共同繁榮政策

“房子是用來住的，不是用來炒的。”  
習近平, 2017年11月



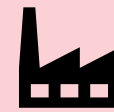
## 去槓桿化

- 3條紅線政策
- 消除道德風險: 風險隱含了對於大到不能倒的企業所給予的保障
- 銀行將協力資助建設中項目
- 客戶和承包商受到保護
- 資產將被出售以換取資金
- 境外債券違約之相關企業將面臨款項重組
- 金融體系的流動性充裕



## 重建房地產環境

- 改革戶口模式
- 改革土地拍賣制度
- 引入房產稅取代拍賣制度成為地方政府的主要收入來源
- C-REITs用於工業、物流、商業（但不包括住宅）
- 鼓勵資產處置和收購
- 降低銀行系統性風險



## 長期市場概覽

- 住房負擔能力是人們不想要大家庭的原因之一
- 資本成本的負收益率意味著土地所有者不租房
- 開發商仍需資金，強者生存
- 住宅、商業、工業和物流市場上都存在有吸引力的資產

Source: 瀚亞投資, BCA China Property Report, 28 October 2021

# 疫情前後的不動產世界

## 疫情加速了電子商務、資料中心與在地購物等趨勢

疫情前, 房地產多關乎住宅、辦公、醫療、與零售用途



疫情後, 房地產新增了一些成長中的題材, 如資料中心、科技公園、以及各類不同的住宅和零售需求等用途

資料中心



具辦公空間之住宅



科技公園



近郊購物中心

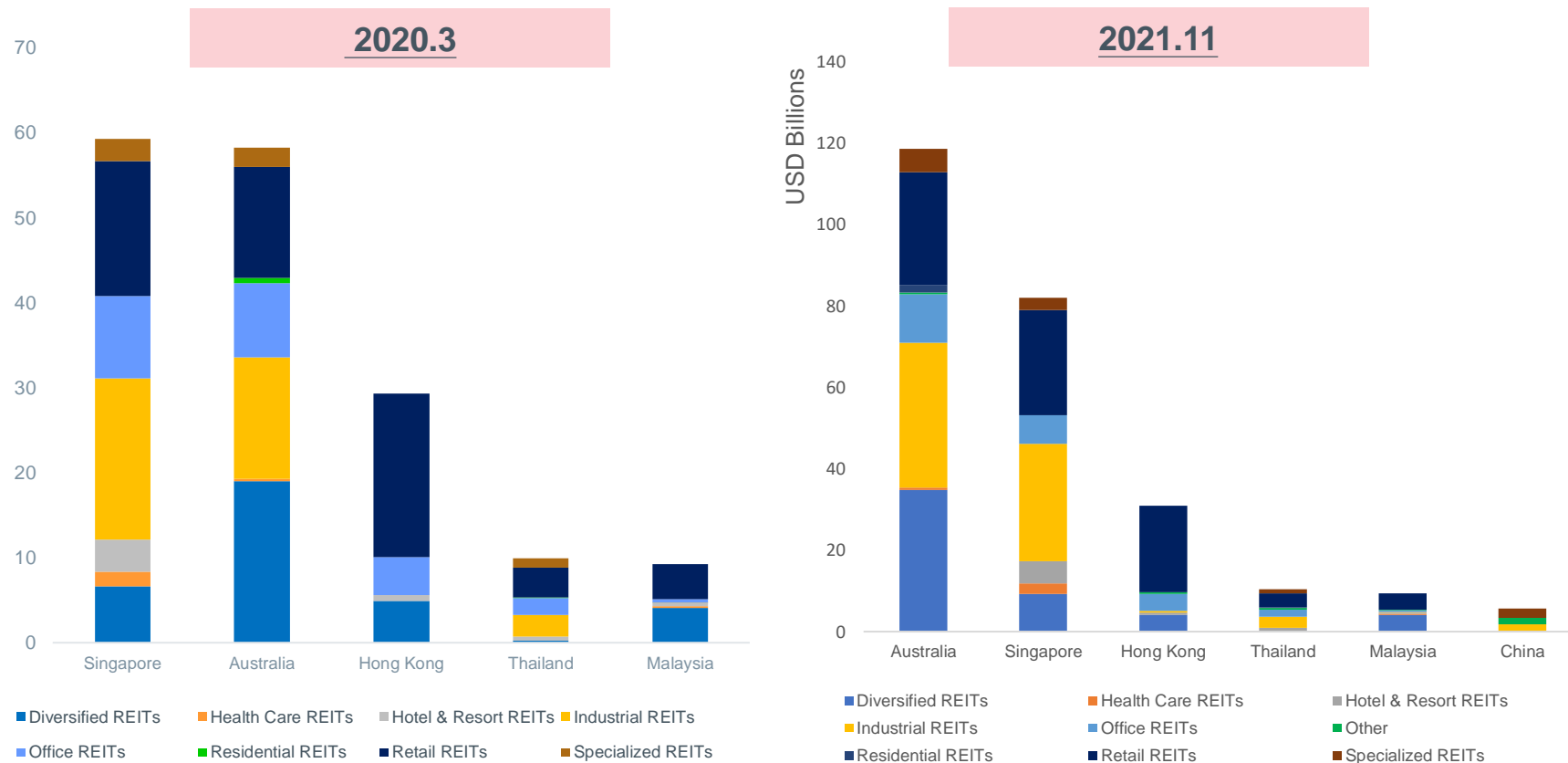


資料來源: 瀚亞投資, as of 31 Nov 2021.

本資料僅作說明使用, 無任何推薦投資標的之意圖, 市場有潛在風險, 過去績效不代表未來之績效表現。

## 疫情前後的不動產世界

### 疫情改變了亞洲市場內的不動產投資信託的發展面貌



隨著辦公型REITs減少, 工業型REITs增加...

資料來源: 瀚亞投資, Bloomberg, data as of 12 Nov 2021 and 31 March 2020. Please note that there are limitations to the use of such indices (index) as proxies (a proxy) for the past performance in the respective asset classes/sector. The historical performance or forecast presented in this slide is not indicative of and should not be construed as being indicative of or otherwise used as a proxy for the future or likely performance of the Fund.

# 亞洲不動產地圖

## 多種機會潛藏

價值性機會

開發商



CIFI Holdings Development  
(China)

在地零售



Charter Hall Retail Units  
(Australia)

成長/主題性機會

工業



GDS Data Centers  
(China)

物流業



ESR REIT Distribution Centers  
(Singapore)

防守性機會

複合式大樓



Nomura Real Estate Master  
Fund (Japan)

基礎建設

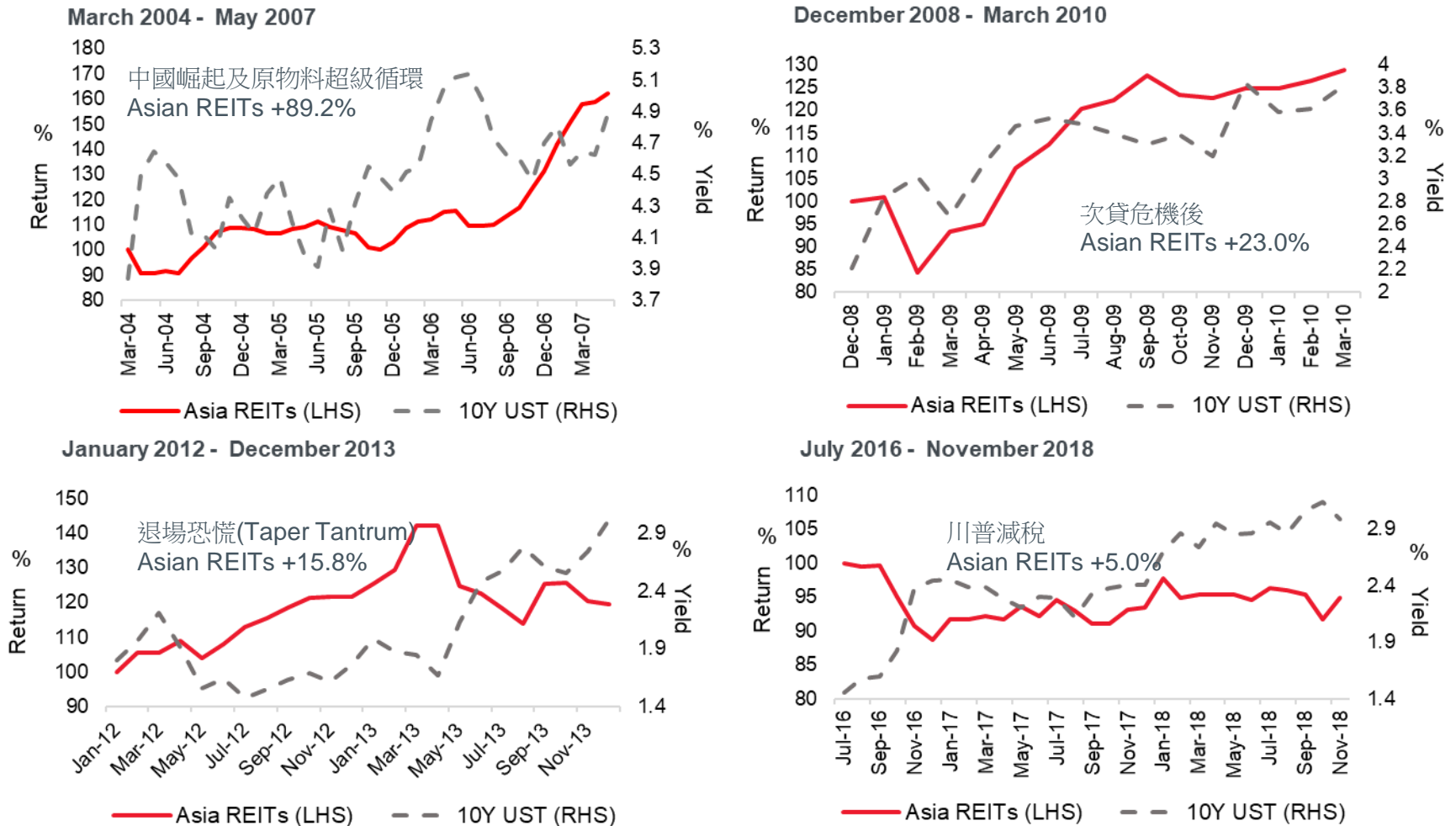


Greenko Solar  
(India)

資料來源:瀚亞投資, as at 31 Nov 2021.

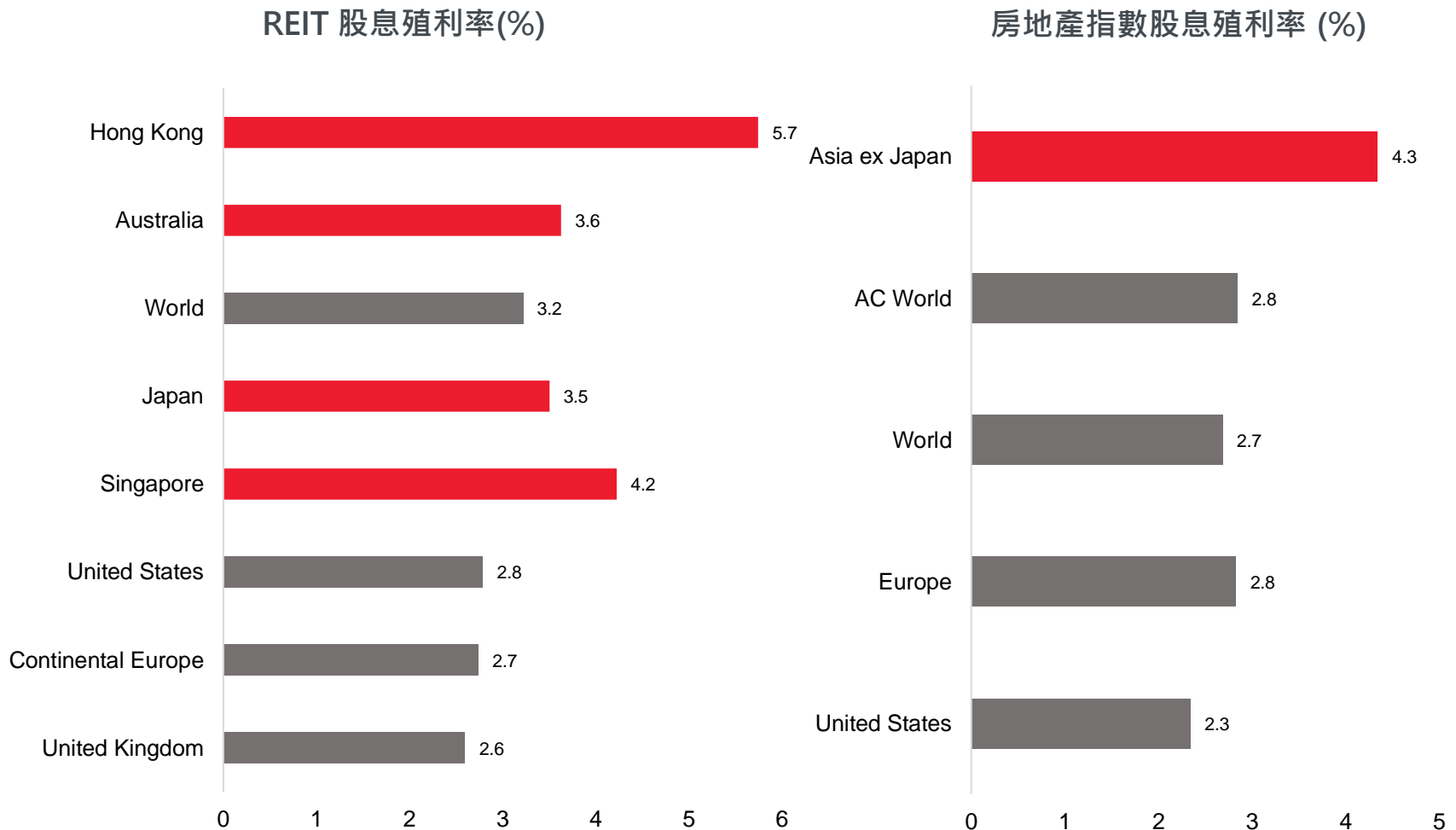
本資料僅作說明使用, 無任何推薦投資標的之意圖, 市場有潛在風險, 過去績效不代表未來之績效表現。

## 亞洲不動產在利率走揚的環境中多具抗震性



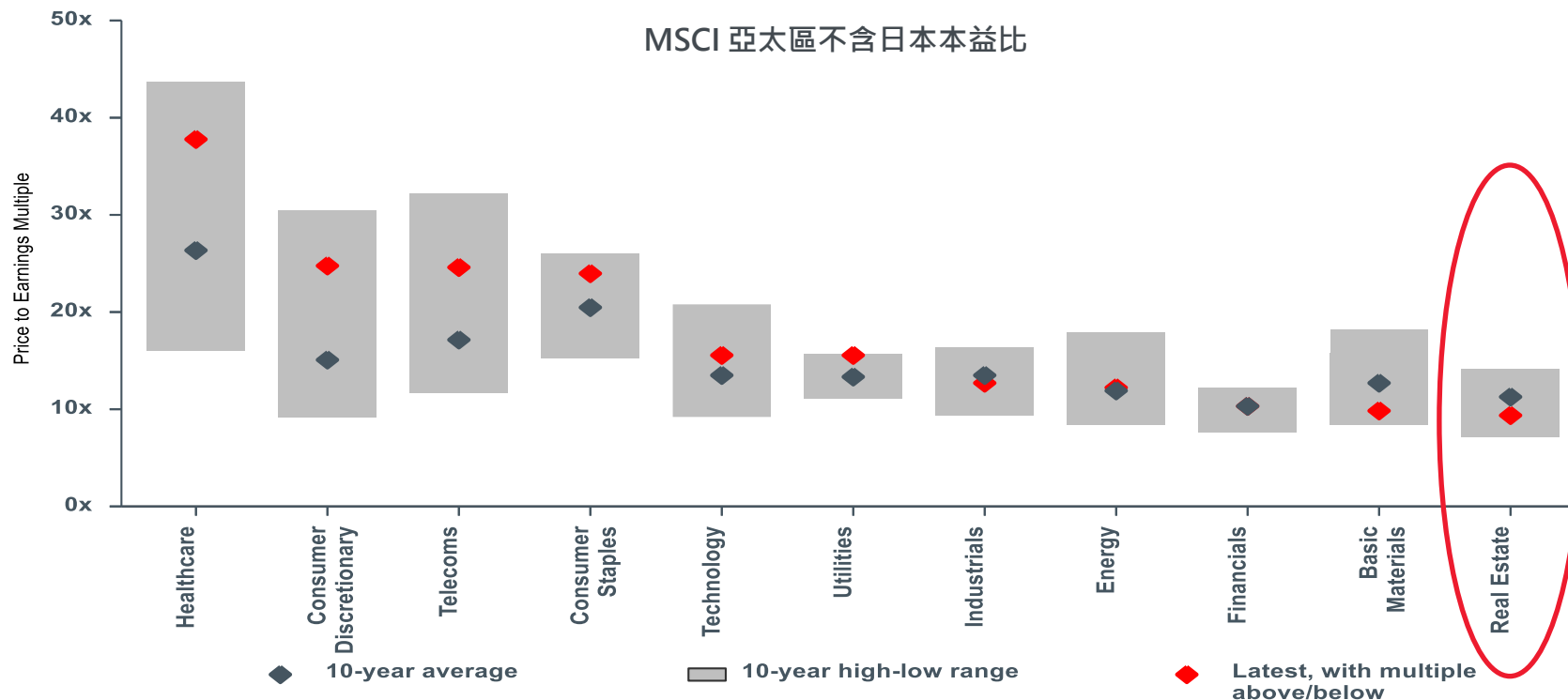
資料來源:瀚亞投資, Bloomberg, 1 January 2004 to 31 March 2021. Asia REITs represented by the Bloomberg Asia REIT Index USD. "10Y UST" is the 10 Year US Treasury Yield. LHS shows cumulative return rebased to 100. RHS shows the US 10 Year Treasury yield. Periods in boxes represent periods of US 10 Year Treasury yields rising more than 100 basis points (bps).

## 亞洲 REITS 具有較高的殖利率



資料來源:瀚亞投資, Bloomberg, data as of 31 October 2021. LHS Chart - Singapore = FTSE Straits Times REIT Index; Hong Kong = Hang Seng REIT Index; Australia = S&P ASX 200 A-REIT Index; Japan = TSE REIT Index; US = BB REIT Index; Continental Europe = FTSE/EPRA Developed Europe Index; UK = FTSE/EPRA NAREIT UK Index; Global = FTSE/EPRA NAREIT Global Index RHS Chart - World = MSCI World Real Estate Net Total Return USD Index. Europe = MSCI Europe Real Estate Index. AC World = MSCI ACWI Index. Asia ex Japan = MSCI AC Asia ex Japan Real Estate Index. United States = S&P 500 Real Estate Index.

## 亞太不動產產業的評價具吸引力 為亞太市場全產業中歷史估值最低的水準

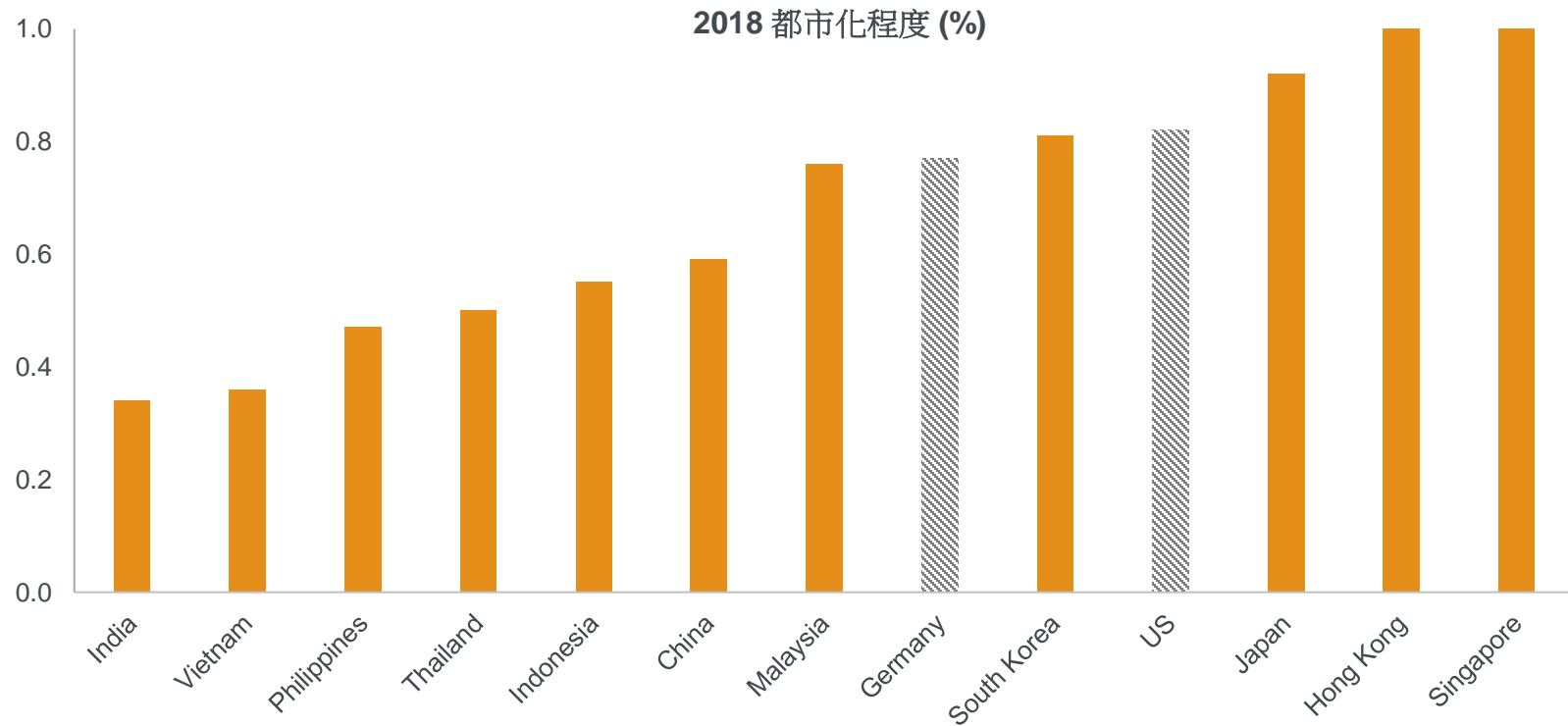


|  | P/B         | Forward P/E  |
|--|-------------|--------------|
| <b>MSCI AC Asia Pacific ex Japan Real Estate Index</b> | <b>0.82</b> | <b>10.13</b> |
| <b>MSCI Europe Real Estate Index</b>                   | <b>0.95</b> | <b>19.95</b> |
| <b>MSCI US Real Estate Index</b>                       | <b>4.05</b> | <b>45.55</b> |

資料來源:瀚亞投資, IBES Estimates, Refinitiv Datastream, as at 31 October 2021. Ratios for MSCI indices: Bloomberg, 31 March 2021. P/E = Price to Earnings; P/B = Price to Book.

## 長期成長趨勢: 都市化

預計在 2015~2030 年間，1億亞洲人將移往城市

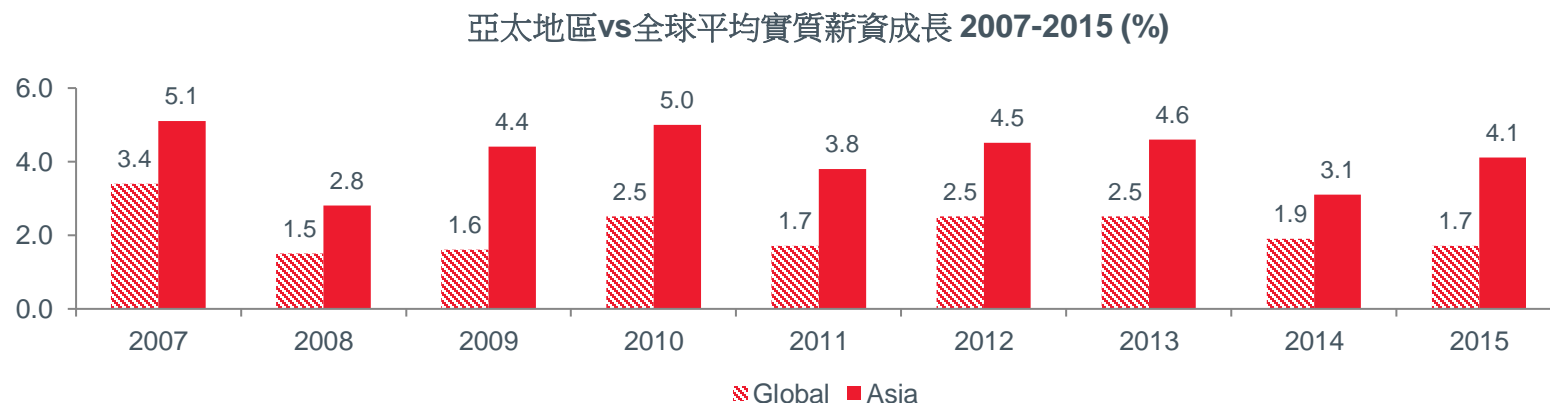
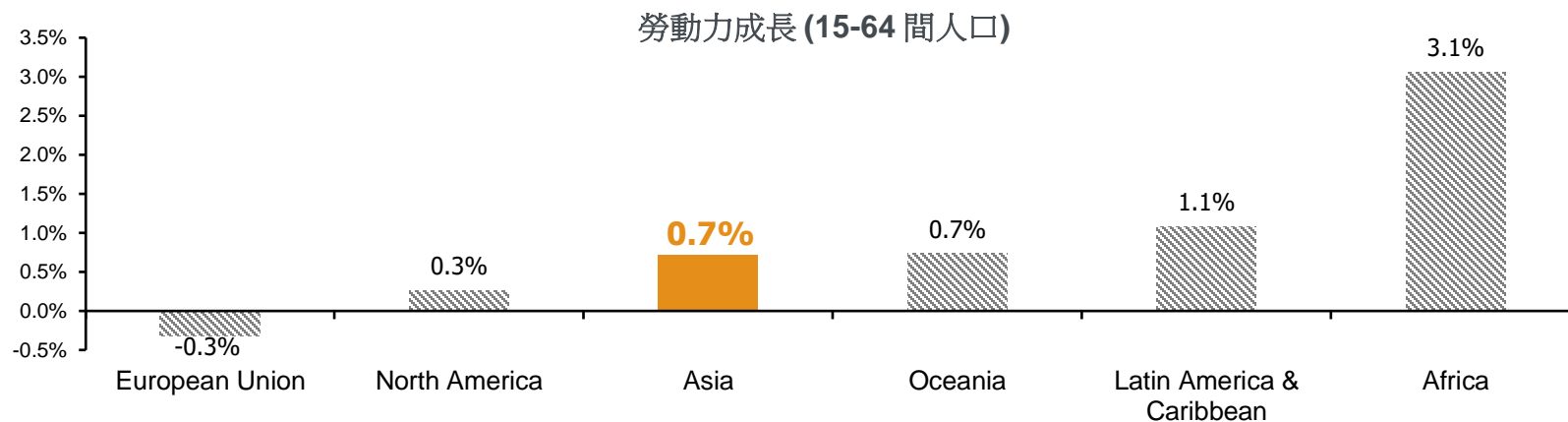


資料來源: World Bank. 2018 numbers. <https://www.straitstimes.com/opinion/south-east-asia-is-getting-smart-with-urbanisation>



## 長期成長趨勢: 勞動力

### 人口及薪資同步增長，帶動中產階級增加並實質提升住房需求



資料來源: Top chart – United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2017). World Population Prospects: The 2017 Revision, custom data acquired via website. CAGR = Compound Annual Growth Rate.  
Bottom chart – International Labour Organization, Dec 2016.

## 東南亞、香港及台灣REITS相關法規整理及比較

|         | 香港                   | 馬來西亞   | 新加坡                            | 台灣                       | 泰國                         |
|---------|----------------------|--|--------------------------------|--------------------------|----------------------------|
| 海外投資    | 可以                   | 可以但需要許可  | 可以                             | 可以但需要許可                  | 可以                         |
| 物業開發    | 禁止                   | 禁止   | 總資產的10%                        | 禁止                       | 可投資在建資產最多淨值的10%            |
| 負債限制    | 總資產價值的45%            | 小於總資產價值的50%                                      | 總資產價值的45%                      | 35% (根據信評, 最高可達50%)      | 淨資產價值的35%                  |
| 租稅透明度   | 不透明                  | 透明   | 透明                             | 透明                       | 透明                         |
| 最低股利發放率 | 稅後淨利的90%             | 無相關規定, 但唯有發放至少90%的稅後淨利才符合免稅條件。                   | 無相關規定, 但唯有發放至少90%的稅後淨利才符合免稅條件。 | 可分配利潤的100% (扣除費用以及保留盈餘後) | 需在會計年度終了後的90天內至少發放稅後淨利的90% |
| 投資相關稅制  | 利息、股息以及盈餘分配不適用預扣所得稅。 | 由2007年起算五年, 各需負擔預扣所得稅15% (居民以及國內公司) / 20% (境外公司) | 境外公司需負擔10%預扣所得稅。               | 6%當地稅及預扣所得稅。             | 境外居民及公司豁免於泰國稅法之外。          |

## 結論: 我們對亞太地區不動產行業的中長期抱持正向看法

### 不動產行業為亞太地區的結構性增長行業

- ▶ 亞洲復甦進度雖落後於美國與歐洲，我們認為經濟解封將過渡至更正常化的成長階段，市場經濟復甦推動力將由製造業轉向服務業，帶動亞洲的長期成長動能。
- ▶ 房地產股票受到中國政策的影響來到相對低檔，從中長期的觀點來看具吸引力
- ▶ 儘管市場評價面的提升，但亞洲房地產股票評價仍低於10年平均水平（10倍本益比 VS. 11倍本益比），而最近市場慢慢開始關注房地產等落後產業
- ▶ 目前亞洲（不含日本）房地產指數的股息收益率（4.3%）高於歐洲（2.8%）和美國（2.3%）

Source: Eastspring Investments (Singapore) Limited, \*Refinitiv data as at 29 October 2021. ^ Source: Asia ex Japan = MSCI AC Asia ex Japan Real Estate Index. Europe = MSCI Europe Real Estate Index. United States = S&P 500 Real Estate Index. 29 October 2021. <sup>1</sup> JPMorgan, Bloomberg, 29 October 2021. PE = Price to Earnings ratio

# DISCLAIMER

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。基金經理人將儘可能分散投資風險，但無法保證完全彌平風險。

基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部分，可能導致原始投資金額減損。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金配息組成項目揭露於本公司網站。

有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至下列網址查閱：公開資訊觀測站：<http://newmops.tse.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司：<http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02)8758-6699索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理。