

環球通脹壓力持續高企，隨時蠶食投資回報。雖然香港最新的通脹率只有1.7%，相對偏低，但未來的上升風險不容忽視。宏利投資管理亞太房託投資專家黃惠敏以其專業知識，講解房地產投資信託基金（REIT）如何能協助投資者對沖通脹風險。她說，房地產行業基本保持理想，對收益投資者來說，是對沖通脹的選擇之一；而且全球疫情漸趨穩定，房託基金應有上漲空間，尤其惠及零售、辦公室和酒店行業。



▲黃惠敏說，投資者須緊記，股息回報是房託的關鍵。



▲宏利亞太房託基金成立於2018年，主要投資於新加坡的房託市場。

黃惠敏常駐新加坡，從2006年起開始研究亞太房託，換言之，在亞太房託市場發展初期便投入研究。她現時也負責管理宏利投資管理旗下的「亞太房地產投資信託產業基金」（Asia Pacific REIT Fund）。該基金成立於2018年9月，旨在提供具吸引力和穩定性的收入來源，並透過分散投資亞太區不同行業的房地產信託（REIT）而獲得收益。

黃惠敏接受《大公報》訪問時說，宏利亞太房託基金自推出以來錄得穩定收益流，致力實現回報率達5%或以上的目標。截至今年3月底，AA（美元）每月派息類別基金提供的最新年度化派息率為5.6%。

62%投資星洲市場 港佔14%

宏利亞太房託基金主要投資於新加坡（佔比約62.4%）、香港（13.9%）和澳洲（11.9%）的房託市場，因其股息率較股票、政府債券高。此外，基金的投資範圍覆蓋不同行業，佔比最大的三個類別依次為零售業房地產投資信託（佔31.3%）、工業房地產投資信託（27.5%）及多樣化房地產投資信託（約12%），以分散投資風險。

除了2020年初新冠疫情爆發期

間之外，她強調，亞洲房託基金過往在各種利率環境下均表現良好。以上一輪美國加息周期（2015年12月至2018年12月）為例，其間亞洲房託市場的總回報率為43%，跑贏以MSCI明晟亞洲（日本除外）指數代表的亞洲股票同期29%的總回報。

內地物管企業表現優異

展望未來，黃惠敏相信由經濟增長推動的通脹及利率上升，整體有利於實物資產價值。在這情況之下，房地產行業基本面仍然保持理想，對收益投資者來說，是對沖通脹的選擇之一。她續說，基金過往在通脹對沖方面起了不少作用，因為股息可以隨着經濟增長而提升。隨着近期全球的新冠疫情漸趨穩定，她認為若環球經濟能同步重啟，應該會為房託基金提供進一步的上漲空間，尤其惠及零售、辦公室和酒店行業。

由2022年初至今，她觀察到辦公室行業的房託表現相對穩健，舉例說，有新加坡資產管理公司表示，旗下辦公室的租金和出租率均有所改善。然而，香港的零售房託受防疫措施收緊影響表現；但同時，在中國寬鬆的貨幣和房地產政策環境下，亞洲

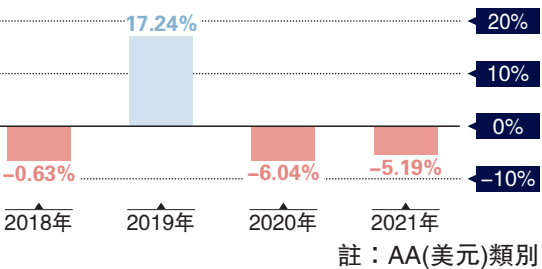
房地產股，包括中國物業管理公司在內的表現優異。

增加新加坡零售業持倉

黃惠敏認為，亞洲房託的關鍵投資主題，仍然是物業營運數據復甦、收益改善及能見度上升，特別是環球各國將於2022年陸續重啟邊境。鑒於新加坡經濟增長穩健並開放在即，她說，基金已透過零售及多樣化房託，增加零售行業持倉。新加坡經濟持續造好，2021年第四季GDP按年增長6.1%，領先亞太區主要房託市場。受農曆新年因素刺激，2022年1月當地非季節性調整後的零售額錄得按年增長約11.8%，這是自2021年6月以來的最高位。

儘管亞洲房託市場在短期內可能會繼續波動，但她認為房地產基本面仍然健康。鑒於房託的盈利回升和現金流恢復，黃惠敏預計2022年的預期每股股息將實現按年增長。此外，宏利亦預測2023–2024年的每股股息率將有所增長。隨着股息可預測性回復正常，基金將有進一步的增長空間。與此同時，亞太地區房地產行業的併購活動維持活躍，有助推動實物資產市場的價值，帶動亞太房託的非自身業務增長。

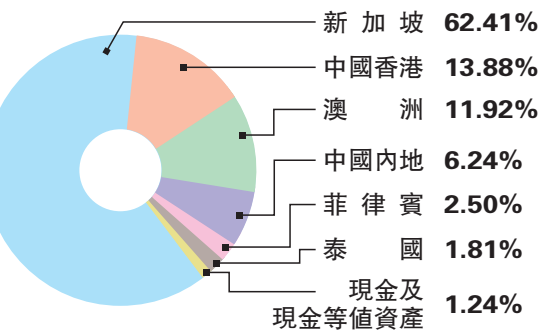
宏利亞太房託基金年度表現



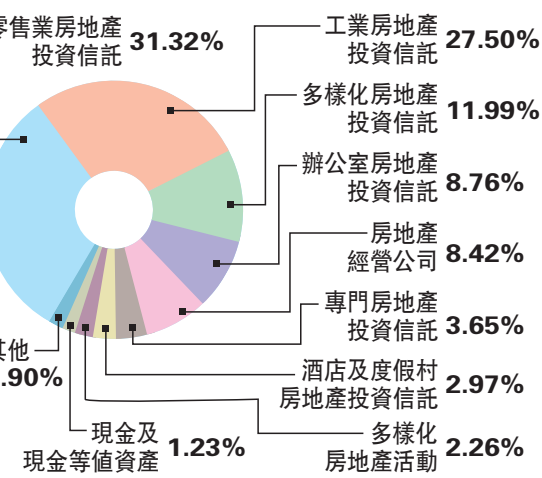
亞太房託基金主要持有成分

CapitaLand Integrated Commercial Trust	9.31%
Link Real Estate Investment Trust	7.99%
Ascendas Real Estate Investment Trust	7.64%
Mapletree Logistics Trust	5.26%
Frasers Logistics & Commercial Trust	5.10%
Mapletree Industrial Trust	4.51%
Mapletree Commercial Trust	4.12%
Keppel REIT	3.64%
Suntec Real Estate Investment Trust	3.43%
Frasers Centrepoint Trust	3.34%

亞太房託基金投資市場



亞太房託基金類別分布



經濟復甦在即 擁抱高息零售房託

香港今年首季受到第五波新冠疫情重創，經濟陷入負增長，大量企業被迫暫停營業甚至結業。為協助受影響企業渡過難關，財政司司長在《財政預算案》中提出建議，透過立法禁止業主向特定行業的租戶追收欠租，並已獲立法會通過。參考新加坡早前推行同類型計劃的經驗，黃惠敏預期政策遭租戶濫用的機會不大。

領展是本港最大型私人業主，而宏利亞太房託基金亦持有領展（佔基金持股比例接近8%）。對於政府推出的禁止追租計劃，黃惠敏表示，立法為陷入困境的租戶建立了一個框架，方便他們可以與業主商討延期交租的條件。另外，並非每個購物商場內的租戶都受到沉重打擊。例如在疫情時期，超市、雜貨店、藥房的營業額仍然良好。2022年2月起，領展已撥出1.2億港元作租金支援計劃。業主將按個別商戶情況提供租金優惠，並優先考慮受社交距離限制打擊的商戶，例如健身室、美容中心和酒樓

等。參考新加坡的經驗，她說「業主並未見商戶濫用」這種政策的情況，因為租戶提交申請時，必須證明商店的銷售受疫情的打擊，才有資格就租金做商討或申請延期。受Omicron變種病毒個案急增拖累，本港房託市場普遍疲弱。在政府消費券計劃的推動下，黃惠敏看好香港的社區購物中心，認為它們更具穩定和防守性，而且不依賴於可調動收入或旅遊業。宏利繼續聚焦於擁有股息增長潛力的房託，如一些具有穩健的核心盈利與現金流、卓越的資本管理的優質房地產，以把握經濟復甦時租金改善的良機。根據上一輪消費券措施的經驗，消費券派發後，香港整體房託市場在以零售為主的房託帶動下錄得上漲。黃惠敏表示，零售房託在消費增長刺激下保持健康的銷售額，表現優於其他行業。同期，個別大型零售房託更新營運指引後表現領先，該指引有助租戶銷售額的健康增長及租金調整帶來正面的影響。

亞太房託十年總回報 股息超50%

回顧宏利亞太房託基金在過往幾年的年度表現，基金在2019年的回報錄得17.24%，成績標青。不過，2020年和2021年的回報因疫情肆虐而分別下跌6.04%和5.19%，主要是市場表現波動，對零售、辦公室和酒店等行業造成沉重打擊。

黃惠敏表示，自疫情以來，宏利已將焦點轉移到個別的優質房託上，有助基金實現收益回報。她舉例說，自2019年年中起（疫情出現之前），宏利留意到電子商務和雲計算的長期增長趨勢，因此增加對工業／專業房託的持倉，重點關注現代優質工業資產。這個舉措在後疫情時期獲得了回報，因為這兩個行業都是數碼化經濟的最大得益者。

從資產類別角度來看，她建議投資者緊記股息回報始終是房託的關鍵，無論市場環境如何，房託的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。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。

Omicron變種病毒先後對亞洲區多個市場構成打擊，當中包括香港、新加坡、韓國等，疫情至今仍未「斷尾」。黃惠敏表示，據宏利觀察，越來越多亞洲經濟體的疫苗接種計劃到達臨界點，以東南亞尤其明顯。此外，隨着東南亞採取「與病毒共存」策略，區內國家或會落實重啟經濟策略。若當地政府把握機會，能夠在毋須封城的情況下控制疫情，有望提振服務業和消費增長。此外，任何在房託經濟數據點／營運數據上持續性的改善，都可以提高每單位分派（DPU）的可見性，從而支撐表現。

須了解產品 留意風險

房地產投資信託基金是以信託方式組成，主要投資於房地產項目的集體投資計劃，目的是為投資者提供來自房地產項目，例如購物中心、寫字樓、酒店等的定期租金收入的回報。

向散戶投資者銷售的房地產投資信託基金，必須於香港交易所上市，散戶可以像買賣股票般買賣這類基金。有別於地產股，在香港獲認可買賣的房地產信託基金有幾個特別地方，包括：主要投資於可以產生定期租金收入的房地產項目；每年須將不少於其經審計年度除稅後淨收入90%的金額作為股息，分派予投資者；以及遵守最高不超過計劃資產總值50%的借款上限等。

投資者及理財教育委員會提醒說，除了一般的投資風險外，這類基金亦涉及很多與地產有關的風險。在決定投資前，投資者應先參閱投資產品的銷售文件，了解投資產品的投資目標、投資策略、風險、收費、交易程序等。

舉例說，證監會認可的房地產投資信託基金向基金單位持有人支付的分派，可能來自租金收入、股本發還，及可能受其他因素（例如物業重估及「逐步遞升」掉期息率安排）所影響。基金單位持有人應留意個別房地產基金在發售通函、業績公布及財務報告中披露有關分派組成部分的資料。

陰霾難散 港股五窮月不樂觀

過去一周對市場影響最大的事情來自三個會議，其中兩個是不同議題的中央政治局會議（分別針對穩經濟和防疫政策）；另一個會議則是美聯儲的議息會議。港股對三次會議的即時反應各有不同，較正面的是政治局穩經濟會議。未來一段時間，中美各自的財金政策仍會起變化，港股料繼續跟着變化走。儘管港股的低估值具有一定防守性，但要脫離走出「五窮月」魔咒不易。

目前港股估值大致已回到了2018年前的水平，不同的是宏觀環境變得愈來愈複雜和難測。在多重影響市場走勢的主要議題（內地疫情、中美就中概股審

計的商談）未明朗前，港股很可能糾結於基本面和估值，但又受制於加息帶來的流動性困境，難有表現。

4月底的時候，大部分投資者認為聯儲議息之後（無論加0.5厘，還是公布縮表時間圖），市場會有一段時間的喘息期，不會大幅波動。然而，美國股市在周四宣布加息之後，爆發了自疫情以來的最大報復性反彈，緊接着的交易日，道瓊斯指數再度反轉，創下今年以來最大的單日跌幅。美股這次在一天之內出現反轉再反轉的兩極化的反應，有些出乎意料。合理的解釋是，投資者對未來的不確定性更加認同。通脹、供應鏈失衡、地緣政治風險，每一項都是沉甸甸的。

未來兩個月，若美國通脹居高不下，聯儲的加息步伐大概率保持「鷹」性，應警惕對港股以及新興市場造成的衝擊。聯儲聲稱6、7月會議每次再加0.5厘，意味着美債收益率仍有上行空間。而市場的另一個擔憂，是聯儲連續加息後，美國經濟有可能在下半年出現衰退。

令人稍感寬慰的是，歷史數據並非我們想像中的悲觀。過去美聯儲六個加息周期中，MSCI亞洲（日本除外）指數的走勢出現了一半上漲，分別是1988年至1989年、2004年至2007年，2015年至2018年，平均升幅達20%。這次不同的是，亞洲多個經濟體都吸取了教訓，像中國、日本均採取了同聯儲逆向的貨

幣政策，影響A股、港股走勢的主要因素，仍然是中國經濟的表現。

4月底舉行的中央政治局會議，就下一階段的政策走向定調。除了強調「穩增長」之外，還在消費、房地產、平台經濟、穩外資、穩外貿等市場關注的問題上作出了回應。中國內需市場韌性強，政治局會議政策定調積極，有助於提振市場情緒、穩定市場信心，下一步穩增長政策的落地情況，以及疫情防控進展，是市場能否走出低谷的關鍵。

現時上海、北京等主要城市的疫情防控形勢有所好轉，上海新增病例回落到5000人以下，北京的新增病例，維持在相對低位。周四中央政治局會議精神，強調要堅持動態清零政策，相信有

助於全國一盤棋，齊心抗疫。筆者老調重彈，全國放開是遲早之事，條件是有足夠的疫苗、特效藥保護老人，避免醫療資源不能負荷。

港股能否走出底部，取決於未來數月多個因素的演變，包括中國疫情控制、中美能否就中概股審計取得進展，以及中國在穩增長政策的進一步舉措。其中，中美就審計問題的商討，下周將在北京展開。如果能取得進展，將掃除一大風險，對中美均有益。根據外資行的研究，在港股上市的中國股票，估值相對低於美國市場，而這些公司受到結構性增長動力的支持。比如與美國互聯網公司相比，中國互聯網公司的估值有32%的折讓。