



中國最新資產類別帶來巨大機遇

Pearly Yap, 股票收入投資組合經理, 瀚亞投資新加坡

最近9隻全新中國基建房地產投資信託基金 (C-REIT) 成功上市，預示這一資產類別前景亮麗。中國房地產公司將獲得更具成本效益的資本，投資者則可選擇更多資產類別。房地產投資信託基金 (REIT) 亦將有助增加中國資本市場的廣闊度及深度，因為我們預計該資產類別的範圍將來會延伸至基建資產以外的領域。

基建支出是中國經濟增長的重要支柱，不僅因為廣泛的城市化發展，亦因為基建過去在穩定及帶領經濟走出衰退方面往績出色。在新冠肺炎疫情衝擊下，這策略再次協助中國扭轉初期嚴重衰退的影響，成功帶動經濟在2020年增長2.3%。

在傳統及綠色能源項目推動下，未來基建支出將需要龐大資金。因此，最近推出的首批在岸中國房地產投資信託基金是積極舉動，能將基建項目的融資渠道從公共市場擴大至私人市場。此舉可調動國家用於關鍵基建項目的儲蓄，協助降低房地產公司的負債，同時擴大資本市場的金融工具。

這全新資產類別將擴大中國儲蓄者可投資的長存續期資產之範圍，補充退休基金及人壽保險投資的不足。過去多項存續期較長的产品均被標籤為「非標準資產」，當中使用的工具含有槓桿，結構並未明確獲得監管機構批准。監管機構將之標籤為「影子融資」。但中國房地產投資信託基金的發展則經過深思熟

慮，存在明確規則及監管，我們認為這將促使中國房地產投資信託基金長遠成為主流投資產品，情況類似其他市場的房地產投資信託基金。

大型基建資產基礎可能延伸至其他物業類型

房地產投資信託基金在新加坡、日本及美國等主要金融市場已經成為熱門資產類別，而中國的房地產投資信託基金的市場潛力巨大，有望改變遊戲規則。儘管中國房地產投資信託基金市場是從基建資產演變出來，但我們預計長遠其將擴展至其他房地產資產類別。此外，最初推出的9隻全新基建中國房地產投資信託基金市值約達人民幣300億元，規模超出市場預期。

該9隻新上市中國房地產投資信託基金將投資於數據中心、工業園、倉庫、道路、污水系統及機場等基建項目。項目選取方針已制定指引，集中於現金流穩定及「用戶付費」類型的投資項目，收入來源有望為長期收入及增長潛力帶來支持。據全球評級機構標準普爾表示，中國擁有大量基建資產，在由於當局設下進取的基建目標，基建資產將不斷增加。標準普爾粗略估計，未來十年可供投資的資產價值介乎3,000億美元至7,350億美元的。

在保薦人（佔20至35%股權）以及策略及長線機構投資者鼎力支持下，這次試驗上市項目相當成功。新投



資者受多個嚴格的上市條件得保障，例如相關房地產投資信託基金營運時間必須不少於3年，股息率為4%或以上，貸款佔債務比率上限為28.6%，以及最低現金流派息比率為90%。第三方投資者（財富管理公司、互惠基金、保險公司等）踴躍參與，導致超額認購達7倍。因此，中國可能會批准基建以外的房地產投資信託基金上市，並延伸至商業房物業（寫字樓、購物中心、物流物業及住宅）。事實上，自推出以來，相關規定已將廉價租住房屋、水力發電站及自然遺產國家地質公園等資產納入房地產投資信託基金的合資格資產範圍。因此，中國有望超越美國，成為3萬億美元的房地產投資信託基金市場。美國現時是全球最大的房地產投資信託基金市場，規模遠超亞洲其他地區。見圖1。

投資者的投資選擇不斷增加

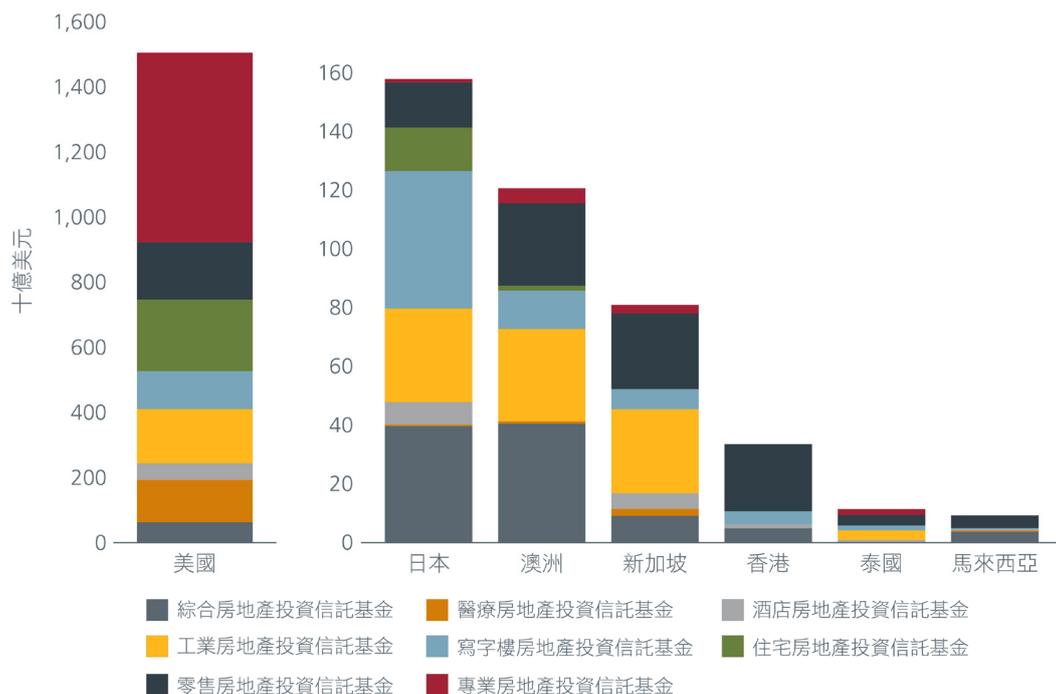
許多投資者轉向投資房地產以分散投資組合。然而，對於中國投資者而言，國內市場沒有這類選擇。香港或新加坡有少量上市的離岸房地產投資信託基金投資於中國內地房地產。另有在岸準房地產投資信託

基金產品投資於各種資產類型，包括購物中心、寫字樓及租住房屋。但有別於標準房地產投資信託基金，準房地產投資信託基金的債務更高，兼且缺乏流動性，因此對許多機構投資者而言並無吸引力。

直接投資住宅物業向來是中國富裕階層的投資之道。但當局收緊住宅物業貸款措施及投機行為以及價格限制越來越多的市場均成為主要障礙。因此，在岸基建房地產投資信託基金的推出可為中國國內投資者提供途徑，從直接擁有房地產改為投資房地產投資信託基金，有望將投資擴展至基建以外的分類行業。

中國房地產投資信託基金可調動廣大投資者的儲蓄及大型機構的資產儲備，而由於其對槓桿、所有權及費用等有明確規定，因此具有穩健的管治框架。這將為監管機構及投資者提供透明度。今天，中國大型發展商擁有投資物業，但股本回報率低企，設立房地產投資信託基金確實對其資產負債表有利，可以釋放資源進行更積極的投資。澳洲的合訂房地產投資信託基金一直採用相關做法，當中，發展商作為房地產投

圖1：按分類行業劃分的主要國家房地產投資信託基金



資料來源：瀚亞投資有限公司、彭博，截至2021年6月28日

資信託基金的獨立法人實體，雖然兩個實體在一家上市公司下「合訂」起來。新加坡方面，發展商/保薦人連同公眾投資者共同擁有房地產投資信託基金。

話雖如此，選擇及投資房地產投資信託基金時，必須留意股息率及相關資產質素，這將是投資者的重要考慮因素。

亞太區息率比較

房地產投資信託基金已遍佈全球40多個國家，管理資產約2.3萬億美元¹。亞太區方面，日本、香港、新加坡及澳洲是重要的房地產投資信託基金市場，房地產投資信託基金在當地深受歡迎。印度及菲律賓最近亦躋身這一行列。

儘管疫情對多個房地產領域帶來挑戰，但房地產投資信託基金並無失去吸引力。在大量流動資金推動下，對股息趨之若鶩的投資者繼續視房地產投資信託基金為獲取較高股息的方法。政府債券的息率偏低，亦令房地產投資信託基金的投資更加吸引。見圖2。

提高透明度以吸引廣大投資者

儘管投資機遇看似吸引，但中國房地產投資信託基金亦充滿挑戰。首先，目前只有A股投資者可投資於基建房地產投資信託基金；互聯互通交易平台尚未提供此項投資，而國際投資者一般透過該平台投資於中國A股，但我們預計中國房地產投資信託基金明年將納入互聯互通範圍。

管理質素亦值得關注；擁有可靠的管理往績的房地產投資信託基金長遠往往獲得更高估值。投資者將對其收購能力、資產擴充計劃以及房地產投資信託基金的一般營運管理更加放心。這將影響房地產投資信託基金的盈利能力及投資者的回報。房地產投資信託基金的增長能力是另一重要考慮因素。

總結而言，中國房地產投資信託基金的推出屬利好進程，有望釋放價值及資本，重振市場動力，使之更加重視回報及機構質素。該發展現在仍屬起步階段，目前重點將放在現時上市的中國房地產投資信託基金的表現。然而，中國龐大的可投資房地產規模及在準房地產投資信託基金方面的經驗應有利發展房地產投資信託基金市場。

圖2：亞太區主要房地產投資信託基金市場的房地產投資信託基金平均股息率與10年期債券息率的比較

	現有房地產投資信託基金的股息率範圍 (%)	房地產投資信託基金的平均股息率 (%)	十年期債券收益率 (%)	房地產投資信託基金的平均股息率與當地債券收益率的息差 (%)
日本	0.5 – 5.8	3.7	0.5	3.2
澳洲	1.4 – 8.5	4.6	1.6	3.0
新加坡	2.4 – 10.2	5.2	1.6	3.6
香港	3.7 – 11.2	6.4	1.2	5.2
中國	4 – 11	5.9	3.11	2.8

資料來源：彭博，2021年6月28日。以上數據基於相關市場活躍的房地產投資信託基金的近似值計算。註：部分發行人收益率為零，少數發行人的收益率極高，兩者均未包括在內。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞香港」)刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通知。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞香港和Prudential plc. 與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站(www.eastspring.com.hk) 由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



英國保誠集團成員 