



從多元資產角度來看亞洲房地產領域



Pearly Yap

基金經理
股票收益



Yeo Li Ping

基金經理
固定收益

物業管理、物流及數據中心等新增長範疇將為亞洲房地產領域的投資者帶來新機遇。與此同時，中國的「三道紅線」政策可讓債券投資經理對內地房地產債券作出主動信貸選擇，從而為投資增值。我們相信投資者周詳管理亞洲房地產股債，應可繼續在低息環境下創造可觀的收益流，並發揮分散投資優勢，以應對市場波動。

雖然新冠肺炎疫情改變了亞洲房地產業的面貌，並可能為部份範疇帶來深遠的影響，但仍是別具吸引力的資產類別。MSCI綜合亞洲（日本除外）房地產指數目前的收益率為4.3%，高於MSCI美國房地產可投資市場指數（3.1%）、MSCI歐洲房地產指數（3.4%）及廣泛亞洲市場（1.9%）的收益率¹。此外，指數的12個月預期市盈率目前為8.1倍，較其十年平均值折讓約30%²。疫情帶動結構性趨勢加快，創造令人振奮的長期增長領域。與此同時，環球經濟逐漸回復正常，為呈現超賣的房地產分類行業帶來戰術性投資機遇。

另外，摩根大通亞洲信貸房地產指數的收益率現時較美國國庫券高出572基點³。針對中國房地產發展

商的新融資指引將有助控制行業的槓桿水平，同時讓主動型債券投資經理透過積極區分信貸質素來增值。

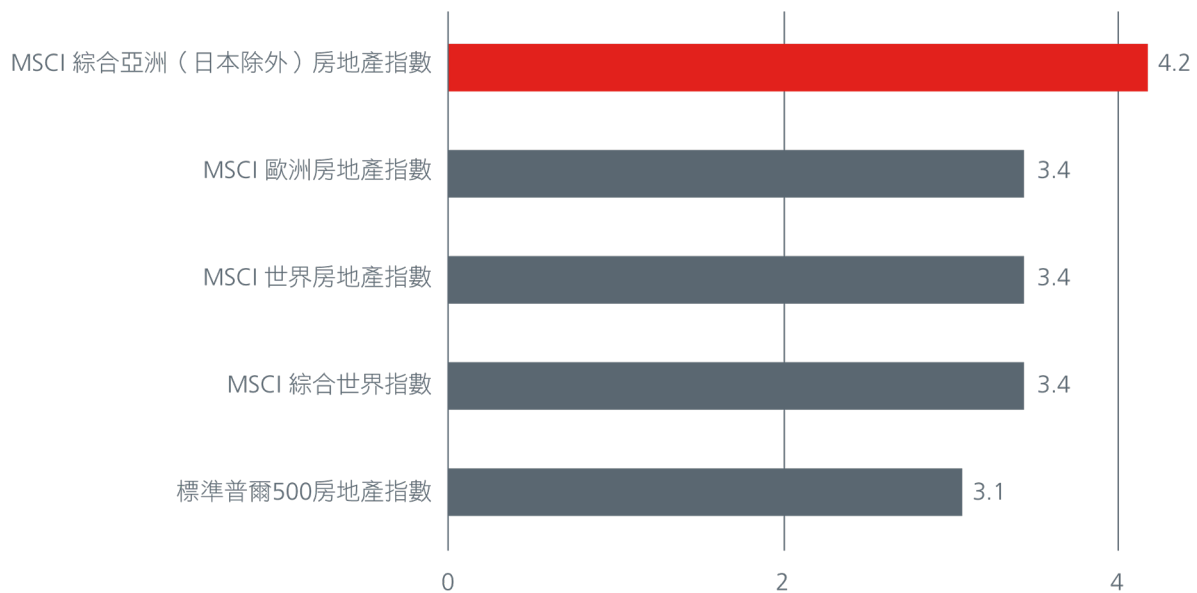
亞洲房地產的變化

在新冠肺炎疫情爆發前，亞洲房地產業主要集中於零售、住宅、款客服務及辦公室。步入2021年及展望未來，數據中心、科技園及物流或會主導較傳統的範疇。綜觀我們偏好的亞洲房地產股票，我們在本文重點分析兩個日漸冒起的增長領域：

工業

電子商貿在亞太區的滲透率日益提高，將繼續推動貨倉需求。亞太區電子商貿規模已達2萬億美元⁴，成為全球規模最大的市場，並預期將以100%複合平均增長率增長，到了2023年將達至3.9萬億美元。儘管部份零售商已發展精密的物流平台，但隨著買家行為不斷改變，後進商家很可能擴大其電子商貿實力，意味身處策略性集中型市場的工業範疇及最後一哩配送資產的需求依然殷切。

圖1：房地產指數 — 股息率（%）



資料來源：彭博通訊社，數據截至2020年12月31日。世界 = MSCI世界房地產淨總回報（美元）指數。歐洲 = MSCI歐洲房地產指數。綜合世界 = MSCI綜合世界指數。亞洲（日本除外） = MSCI綜合亞洲（日本除外）房地產指數。美國 = 標準普爾500房地產指數。

除了電子商貿提供助力之外，環球經濟回復常態，推動貿易回升，亦有利工業表現。國際貨幣基金組織預料全球進出口量將從2020年按年下跌9.6%大幅回升至2021年按年上升8%⁵。亞太區方面，區內國家近期簽訂《區域全面經濟夥伴關係協定》，亦可能刺激該區的貿易活動。世邦魏理仕預計，亞太區所有市場的物流租金將於2021年上漲，以中國一線城市的租金領先，因為租賃需求回升，而且城鎮的物流空間供應有限。

數據中心

雖然防疫封鎖和社交距離措施使2020年的經濟活動受壓，但流動數據持續增長，而且未見減弱跡象。環顧亞洲各國，與2019年同期相比，2020年上半年的流動數據增長介乎25%至71%⁶。5G和物聯網等新科技推出，將帶動數據增長持續加快。

由於消費者在網絡速道和高性能活動的數據用量急增，例如網上遊戲及擴增實境/虛擬現實，因此將需要更多數據儲存量。此外，企業正收集更多有關消費者行為的資料，推動儲存和數據中心的需求。

除了儲存之外，人工智能及機器學習應用程式的使用量提高，亦刺激數據中心的需求。這些應用程式通常需要大量運算資源和能力，一般超出大部份公司能力所及，因此數據中心可助提供必要的資料處理基建。

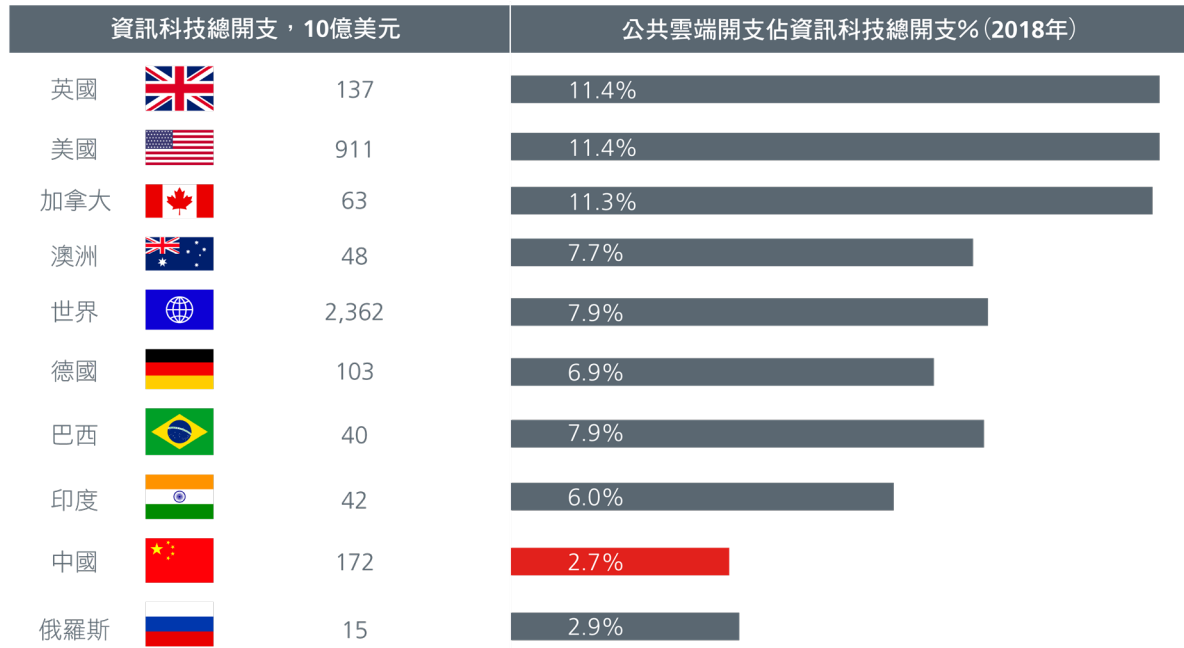
中國數據中心的前景尤其使人鼓舞。雖然我們研究追蹤的中國數據中心股價在2020年平均翻倍，但相信中國數碼科技更趨普及，加上政府推出利好政策，將繼續為估值提供支持。中國雲端基建服務市場位居全球第二，但規模只是美國的十分之一。與此同時，雲端運算只佔中國資訊科技開支的2.7%，美國則為11.4%⁷。見圖2。

這些數字反映中國雲端科技市場以至中國數據中心具龐大上行空間。中國政府更致力推動經濟數碼化，並推出全國5G網絡，進一步增強其上升潛力。

中國房地產債券的正面發展

鑑於盈利預期回升及市場流動性好轉，因此中國房地產業的基本因素前景看來大致穩定。主要發展商

圖2：公共雲端開支



資料來源：National Association of Software and Service Companies (NASSCOM)。

在2021年1月的房屋銷售急升66%，並料將在2月份保持強勁，由於2020年1月和2月的基數偏低。雖然中國政府歷年來實施按揭限制、限價令和限購政策，以及改變發出銷售許可證的標準，致力緩和房地產業的泡沫情況，但在「三道紅線」政策下，當局目前聚焦於增長質素，並加強審查發展商的財政狀況。

中國推出新融資規定，要求按「三道紅線」（即融資門檻）評估發展商的融資活動。簡而言之，房地產發展商需要確保i) 每一元的債務與每一元的資產匹配；ii) 每0.70元的債務與每一元的股權匹配；及iii) 擁有足夠現金償還短期債務。符合全部三項融資門檻的發展商將獲准進行新融資活動，但只可佔現有債務最多15%。見圖3。儘管房地產發展商仍觀望當局公佈這些比率的計算公式細節，但政府已要求一些高負債率的大型發展商參與「試行」計劃，於2021年內達到融資門檻。

相信這些規定有助降低風險承擔程度，並減少整體行業的槓桿水平，長遠而言有利業界發展。與此同時，這些明確的監管指標為行業提供通用計算方式，

可減少因企業報告標準不一而產生的含糊之處。

主動型債券投資經理可透過信貸選擇，從而為投資增值。舉例說，我們正物色應有能力改善槓桿借貸比率的公司。然而，我們擬審慎駕馭當前環境，因為銀行可能尋求減少對受影響企業的投资，或會令有關企業陷入困境，甚至違約。我們目前青睞財務比率較佳，或會繼續獲得借貸的大型發展商。此外，融資指引亦將限制新債發行，使淨供應維持在可控水平，應可為債券估值提供支持。

新增長領域；新投資機遇

新冠肺炎疫情並無促使亞洲房地產業敲響喪鐘。相反，這個不斷演變的行業及新增長領域將為投資者迎來新機遇。我們正密切注視物業管理、物流及數據中心的發展趨勢。此外，需求和使用情況持續改變，將塑造零售和商業辦公室的未來，或會開創新的租賃週期。雖然超賣行業展現投資良機，但我們意識到如果旅遊限制仍然生效，疫情將繼續旅遊相關服務業受壓。

圖3：針對房地產發展商的中國新融資規定

中國「三道紅線」政策	
1) 扣除預收款後的資產負債率上限為70%	
2) 淨負債率上限為100%	
3) 短期債務 / 現金比率上限為100%	
違反紅線的數目	可容許的債務增長
0	15%
1	10%
2	5%
3	0%

資料來源：媒體報道。

基於中國的規模和潛力巨大，因此已成為舉足輕重的市場。正當「三道紅線」政策重新界定中國房地產發展商的信貸風險計算方法，我們對新規例保持警惕，因為這或會對中國整體房地產市場造成影響。中國近期宣佈首隻房地產投資信託即將上市，標誌著當局已邁出第一步，讓投資者能夠參與這個規模可以數十億美元計的市場。我們將在未來數月撰寫更多關於中國推出房地產投資信託的文章。

相信了解風險和機遇所在，對亞洲房地產股債作出周詳管理，能夠使投資者在利率預期維持低位的環境下，創造可觀的總回報，包括可靠的經常性現金流。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文件由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞投資香港」)編制, 僅供數據參考。未經事先書面同意, 不得翻印、刊發、傳閱、复制或分派本文件全部或部份予其它任何人士。本文件並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。投資者未獨立核實本文件內容前, 不應採取行動。本文件所載任何意見或估算資料可能作出變更, 恕不另行通告。本文件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, 基於本文件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, 未必代表任何瀚亞投資香港或瀚亞投資基金將來或有可能達致的表現。投資的價值及其收益, 可跌亦可升。投資涉及風險, 投資者或無法取回最初投資之金額。瀚亞投資香港是英國Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞投資香港和Prudential plc. 與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 沒有任何關係。本文件由瀚亞投資(香港)有限公司刊發, 並未經香港證監會審閱。

瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員

