

低利環境，REIT更具利差優勢

2016/9/13提供

投資焦點

全球REIT長期表現亮眼，今年以來表現也相當優秀，領先全球股市，但估值僅處於五年平均。景氣緩慢增溫，須求上升然而供給有限，持續支撐REIT表現。低利環境下，REIT相對公債更具殖利率利差優勢，吸引追尋收益投資人目光。基本面向好，未來營運資金(FFO)仍有中高個位數成長。

投資建議

中國信託全球不動產收益基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且本基金之配息來源可能為本金)(下稱「本基金」)投資策略以高殖利率、產業趨勢、價值低估為三大主軸。結合投資等級債和高收益債等靈活債券運用，訴求以較低的波動，創造較穩健的表現和息收目標。

低利環境，REITs長多格局不變

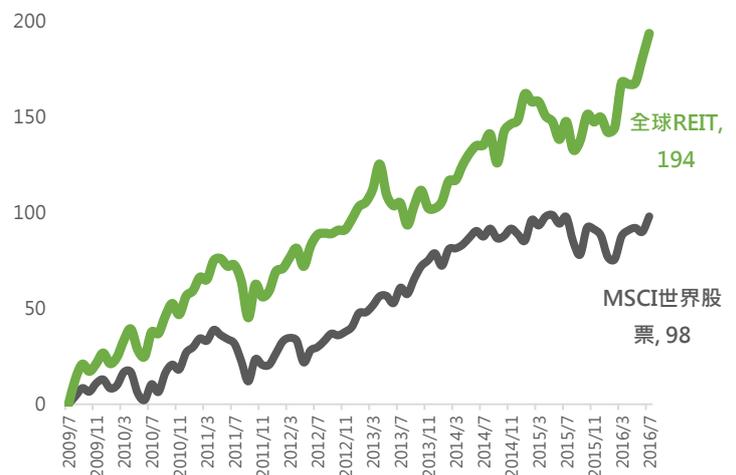
全球不動產證券市場在金融風暴後交出相當強勁的表現，從2009年7月至今年7月，全球REIT年化報酬率高達27.62%，遠遠領先MSCI全球股票的13.99%。今年以來全球REIT表現也相當亮眼，累積報酬達17.49%，同期間MSCI全球股票僅上漲5.31%。在景氣緩步復甦的環境之下，不動產證券投資魅力誘人，持續吸引投資人目光。

經過長期多頭循環後，投資人擔心不動產市場的多頭行情是否已經來到九局下半，但在目前低利寬鬆的環境之下，不動產市場仍有需求面、供給面、財務面等三大支柱支撐表現，未來仍有表現空間期待。預期未來數年，不動產供給有限，但需求持續上升，衡量REIT表現的營運現金流(FFO)將有持續增長的空間，對內部改善或外部擴張都有幫助。然而全球不動產證券的估值卻僅處於合理的歷史水準。

供不應求，REIT租息穩定向上

金融風暴後，銀行放款趨嚴，建商也不敢貿然入市，因此新屋供給增長有限。景氣緩慢復甦，市場需求不斷成長，但供給有限，因此反而增強了出租方的議價能力，而這將增強不動產證券所產生的金流外，亦代表每股配息將有更高的成長空間。這也是全球REIT表現優於其他產業的原因之一。以美國為例，在金融風暴之後，美國REIT之出租率和租金成長維持強勁增長，預期未來數年也將維持正增長。

圖一、全球REIT長期表現領先全球股



資料來源：Lipper，資料截至2016/7/31，中國信託投信整理

圖二、全球REIT今年以來表現強勁

	年初至今	1年	3年年化	7年年化
MSCI世界指數	5.31	0.13	7.71	13.99
S&P全球REIT	17.49	18.58	14.38	27.62

資料來源：Lipper，資料截至2016/7/31，中國信託投信整理

■ 息收+成長，REIT坐享雙重收益

如同全球股市般，全球REIT估值持續攀升，但不論是在淨資產價值，或是營運現金流，大多數的不動產證券仍僅處於五年歷史平均水準範圍內，而像香港或英國，更僅處於平準水準下緣。

不動產市場不僅基本面佳，估值仍在合理範圍。目前股息率約介於3~4%，預估未來營收成長仍將有中高個位數表現。而且除了股價成長潛力外，不動產證券亦有收益的優勢。在當前公債殖利率持續探底，全球有三成以上國家公債殖利率為負值，在此情況下，不動產證券具利差的殖利率優勢，更加吸引追尋收益投資人的目光。

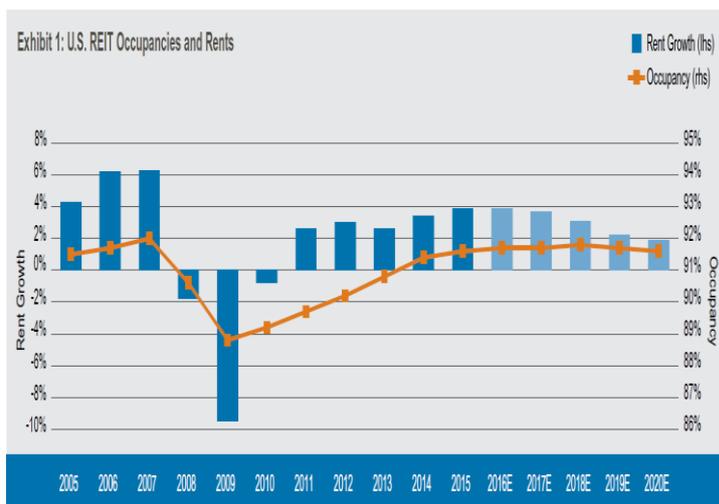
■ 不動產新分類，REIT多重利多發酵

短期內REIT市場最大利多便是全球產業分類標準(Global Industry Classification Standard, GICS)要將REIT從現在的金融分類下獨立出來，預期對REIT將有三大益處：

- 提升需求：雖然不動產市場對於全球經濟具有絕對重要性，但REIT在金融類項下通常都被忽視。一旦REIT成為獨立產業，預期將聚集更多焦點，集結更多分析資源，長期而言將有利REIT吸引更多資金進入。
- 增加比重：通常經理人在REIT的曝險部位不足，而當REIT成為獨立產業後，而且REIT過往表現強勁，經理人為避免曝險不足的風險，追尋標竿指數的基金經理人將必須追加REIT部位，以達與指數中立的配置。
- 降低波動：REIT從金融分類下獨立出來後，將可減少與銀行、保險、證券等金融產業的聯結，長期而言將可降低因金融類股拖累的波動。

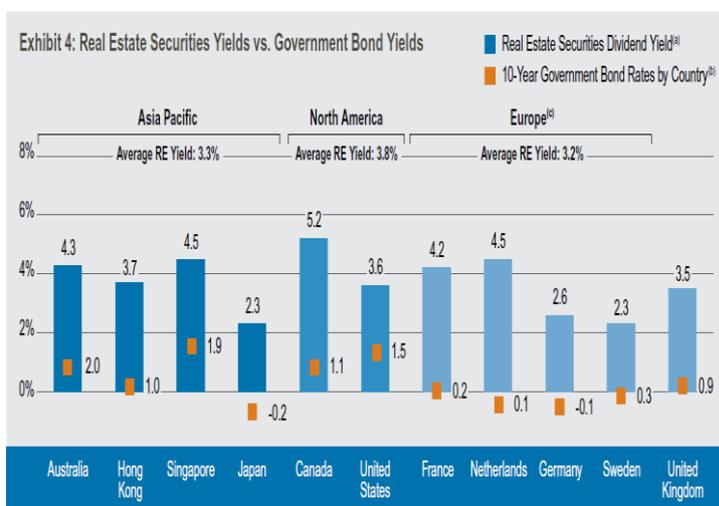
依據Preqin調查，有八成以上經理人在未來12個月內將增加不動產配置比重；機構法人亦將提高不動產相關曝險部位。在需求強勁但供給有限環境下，加上基本面佳、未來營運資金(FFO)持續增長，即使總體經濟表現溫吞，預期REITs中長線仍具一定獲利空間，短線逢回就是絕佳進場時機。

圖三、出租率與租金持續成長



資料來源：Cohen & Steers 2016/07，中國信託投信整理

圖四、REIT殖利率優於公債，低利環境中吸睛



資料來源：Cohen & Steers 2016/07，中國信託投信整理

中國信託證券投資信託股份有限公司 | 台北市南港區經貿二路188號12F | 02-2652-6688

中國信託投信獨立經營管理。本資料僅供參考，請勿將其視為買賣基金或其他任何投資之建議或邀約。以上所作任何投資意見與市場分析結果，係依據資料製作當時情況進行判斷，本公司已力求資訊之正確與完整，惟文中之數據、預測或意見仍可能有脫漏或錯誤之處，本公司不保證本資料內容及來源資料之正確及完整性；或因市場環境變化已有變更，投資標的之價格與收益亦將隨時變動，投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去的績效亦不代表未來績效之保證，投資人應自行判斷投資標的、投資風險，或尋求專業之投資建議，不應將本資料內容引為投資之唯一依據，若有投資損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責。本公司經理之基金，皆經金管會核准或同意生效在國內募集及銷售，惟並不表示絕無風險，本公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責投資之盈虧，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，亦不必然為未來績效表現，投資人申請前應詳閱基金公開說明書。基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書中，投資人可前往本公司網站(www.ctbcinvestments.com)及公開資訊觀測站(mops.twse.com.tw)中查詢。各銷售機構均備有基金公開說明書，歡迎索取。匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動；投資人應注意基金投資之風險包括利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資無擔保公司債之風險；或有因利率變動、債券交易市場流動性不足及定期存單提前解約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，致延遲給付贖回價款之可能。投資涉及新興市場部份，其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故所投資之基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損，不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金適合承受較高風險之非保守型投資人。本基金可投資於美國Rule 144A 債券，該債券屬私募性質，較可能發生流動性不足、財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。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，於獲配時須一併注意基金淨值之變動。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份，可能導致原始投資金額減損。本基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用(包含經理費、保管費及其他相關費用等)。因現金股利之配發時間及金額將視個別企業而定，本基金係依所投資標的之除息基準日認列股利收入，並於每月終了後，依帳列記錄計算可分配收益，故月配息金額非固定且配息機制可能侵蝕本金。

中國信託全球不動產收益基金 (本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且本基金之配息來源可能為本金)

創新領先 4 大投資優勢

收益升級

REITs+高收債
不只有息收
還能兼顧總回報

攻守靈活

高收債助攻
保守債防守

防禦有力

資產配置、國家布局、
個股精選關鍵三防線
全面控風險

選擇多元

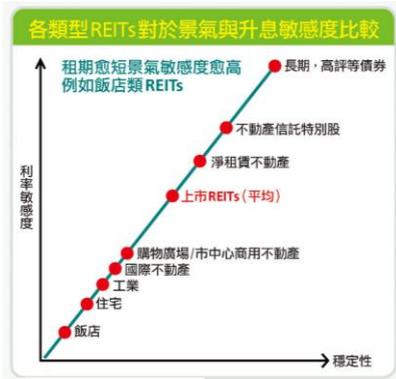
台幣+美元+人民幣
多幣多級別
理財更靈活

REITs勝率領先群雄

年度	彭博商品指數	MSCI世界股票指數	JP美公債指數	IBOX全高收益債指數	JP新興債券指數	S&P全球REITs指數
2001	-22.32%	-17.26%	6.55%	0.17%	-0.79%	13.03%
2002	23.86%	-20.51%	12.21%	-8.84%	14.24%	7.88%
2003	22.66%	31.62%	2.44%	19.58%	28.82%	38.95%
2004	7.64%	13.30%	3.75%	10.14%	11.77%	33.80%
2005	17.54%	8.83%	2.94%	2.05%	11.86%	10.41%
2006	-2.71%	18.78%	3.09%	7.89%	10.48%	38.78%
2007	11.08%	9.64%	9.20%	2.37%	6.45%	-11.13%
2008	-36.61%	-43.54%	14.26%	-23.88%	-9.70%	-45.04%
2009	18.72%	31.52%	-3.77%	44.46%	25.95%	33.68%
2010	16.67%	10.42%	6.09%	12.58%	11.83%	23.44%
2011	-13.37%	-9.42%	9.94%	5.94%	9.20%	1.70%
2012	-1.14%	13.44%	2.17%	14.15%	18.04%	23.73%
2013	-9.58%	20.25%	-3.38%	5.93%	-8.31%	2.80%
2014	-17.04%	2.10%	6.08%	2.13%	6.15%	22.81%
2015	-24.70%	-4.26%	0.87%	-5.03%	1.82%	0.59%

資料來源：Bloomberg，中國信託投資管理，2001~2015，註：■ 當年年度績效表現最佳之資產類別

REITs類型多元，景氣冷熱都有機會



資料來源：Resourco Real Estate，2014

基金特色

- 以不動產證券化商品為核心投資標的，參與全球不動產投資機會。
- 搭配具穩定收益及相對低波動的固定收益證券為衛星投資。
- 多幣多級別選擇更多元。

經理人評論

- 全球公債殖利率持續維持低檔，低利環境令市場投資人更積極追尋收益來源，目前全球REITs約4%~4.5%的股利率相較於各國公債仍具吸引力。低利率環境亦支撐REITs企業獲利持續成長，全球REITs獲利成長今年約可達7%，未來股利發放仍具成長空間。而今年8月底GICS將新增不動產分類亦有助於REITs的能見度增加，在目前主動型操作的基金配置比重仍低於標竿指數之下，未來可望吸引資金流入，長線仍持續看好。
- 北美地區：截至7/28為止美國REIT公布財報符合或優於市場預期的比例仍高達9成，財報表現亮眼，但由於整體美國REIT評價已接近歷史均值，近期產業與個股表現差異加大。
- 亞太地區：基本面雖缺乏成長力道但整體REIT殖利率仍具吸引力。
- 歐洲地區：持續看好住宅短缺的德國與法國房地產商。英國央行降息則有利不動產類股。

基金小檔案

基金種類 | 不動產證券化型

投資地區 | 全球，以美歐日澳等成熟市場為主

經理費率 | 1.7% / 年

買回開始日 | 基金成立日起60日後

申購手續費 | 依申購金額而定，最高不超過3.0%

收益分配 | A類型 (收益不分配)
B類型 (月配息型) : 基金成立日起滿3個月後，次月開始進行收益分配

計價幣別 | 新台幣 / 美元 / 人民幣

風險等級 | RR4

保管費率 | 0.26% / 年

買回付款日 | T+5個營業日