

何為 REITs? 與其他房地產投資有甚麼分別?

Steve Shigekawa, 基金經理人



1 REITs 是房地產投資信託的英文簡稱。

**Real
Estate
Investment
Trusts.**



源自
1960

2 REITs 起源於美國 1960 年。REITs 是指持有在大部分情況下營運可產生收入的房地產或物業之法人、公司及信託。REITs 所持有的商業房地產種類繁多，包括出租公寓大樓、貨倉、數據中心、醫院、購物商場、飯店、林地甚至是監獄。

3 美國國會於 1960 年通過法案設立 REIT 這項投資工具/公司結構，提供類似股票或債券共同基金的工具讓投資人投資於房地產。固然，REITs 主要持有可產生收入的房地產資產。此後，全球已有逾 30 個國家設立 REIT 制度。

超過
30 個國家

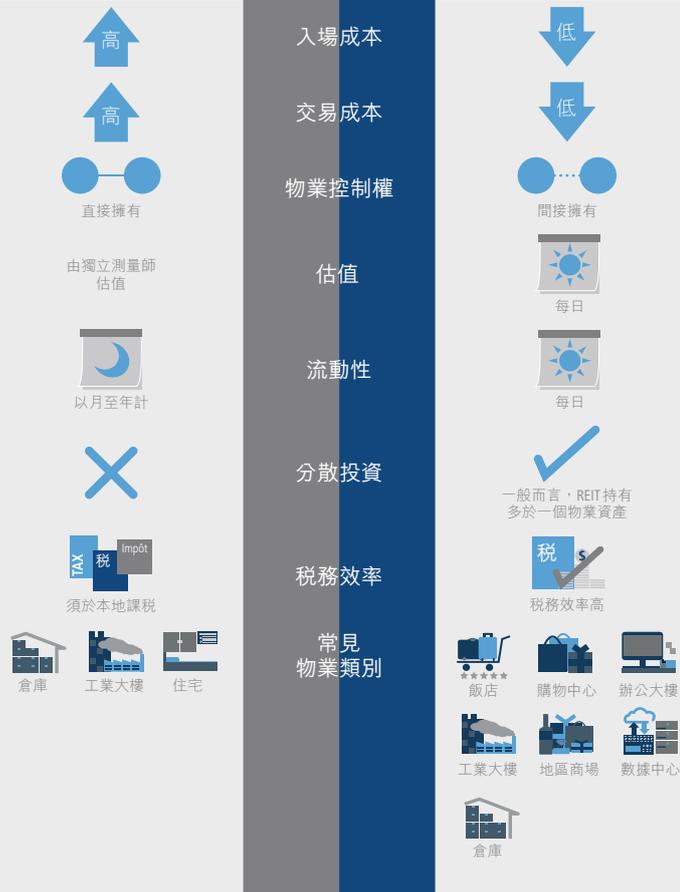
至少
90%
可課稅收入

4 要成為合資格 REIT，其中一個關鍵要求是相關法人或公司必須將至少 90% 的可課稅收入以股息方式分派予股東，即 REITs 的投資人。

5 大部分的 REITs 可於主要股票交易所公開買賣，但有部分為非上市或私人 REITs。REITs 主要有兩種，包括權益型 (Equity) 及抵押型 (Mortgage)。

REITs 主要有
2 種

直接投資房地產 REIT



REIT 物業種類之特點

Brian Jones, 基金經理人



環顧全球 REIT 市場後，讓我們更深入探討不同類別 REIT 之特點。REIT 可按所擁有物業種類對經濟的敏感度分成兩大類：

對經濟敏感度

高敏感度

對經濟敏感度高的物業類別是指有關物業與不同經濟週期呈現高度相關性，此類物業投資通常在經濟環境正在增長及改善時表現出眾。典型例子包括飯店及出租公寓大樓。



例子：紐約市

- 在發生九一一恐怖襲擊事件後，經濟出現放緩及航空安全措施引發憂慮，導致商務旅遊幾乎全面停頓。
- 爾後經濟改善，而旅客對航空安全逐步重建信心，因而帶動飯店客房需求穩定回升。

低敏感度

部分物業類別的需求與經濟活動之相關性較低，反而更受其他宏觀因素所主導。



例子：地區性人口結構

- 護理院及醫院需求主要受地區性人口結構所主導 (例如老化人口)。
- 因此，護理院及醫院往往被視為「對經濟敏感度低」的物業類別。
- 可以預期擁有此等種類物業的 REIT 長期收入明顯較穩定。

對經濟狀態敏感度	物業種類	一般租賃期	可能影響不同類別 REIT 的需求之因素
↑ 高	飯店	最短為 1 天	商務活動和休閒旅行意欲
↓ 低	區域購物中心	6-8 年	就業增長和消費者信心
↓ 低	辦公室	3-8 年	商業投資前景/信心
↓ 低	購物中心	2-5 年	可支配收入及消費者信心
↓ 低	住宅	30 日 - 1 年	房貸的負擔能力、就業市場信心及收入增長
↓ 低	工業倉庫	8-15 年	電子商務、製造業活動和消費者/企業支出
↓ 低	林地	不適用	房屋建築需求
↓ 低	數據中心	3-10 年	不斷增加的數據量和外包趨勢
↓ 低	醫療保健	10-20 年	人口結構趨勢

我們期望，以上的資訊可讓您更了解路博邁等富經驗的投資經理如何分析 REIT 資產，以及在建立自有評價模型時的一些考慮因素。

你知道嗎？

全球REIT／房地產公司總覽



Steve Shigekawa · 基金經理人

自美國於1960年通過法案成立REIT後，這項投資工具便廣獲歡迎，至今全球已有逾30個國家及市場設立REIT制度。在2014年之前，REIT通常被視為一種股票類別，但在迅速發展之下已促使REIT成為獨立的資產類別。在2016年9月，標準普爾道瓊斯指數及MSCI將在全球行業分類標準(GICS)中，把權益型REIT分類為獨立資產類別，足以證明REIT經過多年來的演進，現已成為全球投資者不容忽略的資產類別。

以下概述REIT在發展逾50年後的市場規模。

上市權益型REIT數目 富時EPRA NAREIT環球指數

國家	上市權益型REIT數目
美國	127
歐洲	96
日本	37
澳洲	13
新加坡	18
香港／中國	60

所有上市權益型REIT總市值

7,120 億美元

最大房地產類別

零售

權益型REIT所持有房地產資產預測總值

1.07 兆美元*

REIT的上市交易所

紐約證券交易所 (NYSE)

前三大權益型REIT (按市值計算)

Equity Residential
SIMON
Public Storage

上市股本型REIT數目

127

設立於

1960

所有上市權益型REIT總市值

830 億美元

最大房地產類別

零售

權益型REIT所持有房地產資產預測總值

1,200 億美元*

REIT的上市交易所

澳洲證券交易所 (ASX)

前三大權益型REIT (按市值計算)

Goodman
SCENTRE GROUP
Westfield

上市股本型REIT數目

13

設立於

1971

所有上市權益型REIT總市值

2,760 億美元

最大房地產類別

零售

權益型REIT所持有房地產資產預測總值

4,600 億美元*

REIT的上市交易所

各地

前三大權益型REIT (按市值計算)

unibail · rodamco
LandSecurities
KLEPIERRE

上市股本型REIT數目

96

設立於

1969 (荷蘭)

所有上市權益型REIT總市值

690 億美元

最大房地產類別

住宅

權益型REIT所持有房地產資產預測總值

1,300 億美元*

REIT的上市交易所

新加坡交易所 (SGX)

前三大權益型REIT (按市值計算)

Capitaland
Global Logistic Properties 普洛斯
City Developments Limited

上市股本型REIT數目

18

設立於

2002

所有上市權益型REIT總市值

1,740 億美元

最大房地產類別

辦公室

權益型REIT所持有房地產資產預測總值

3,100 億美元*

REIT的上市交易所

東京證券交易所 (TSE)

前三大權益型REIT (按市值計算)

三菱地所
三井不動產
住友不動產

上市股本型REIT數目

37

設立於

2000

所有上市房地產公司／權益型REIT總市值

4,800 億美元

最大房地產類別

住宅

權益型REIT所持有房地產資產預測總值

8,200 億美元*

REIT的上市交易所

香港交易所 (HKEx)

前三大房地產公司／權益型REIT (按市值計算)

新鴻基地產 Sun Hung Kai Properties
万达集團 WANDA GROUP
中國海外發展有限公司 CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT LTD.

上市房地產公司數目／權益型REIT

60

設立於

2003

*資料來源：路博邁預測，截至2015年5月5日。

在利率周期下 REITs 的表現



Steve Shigekawa, 基金經理人

REITs 升息及降息週期下的表現

在升息及降息週期下，REITs 之長期表現均優於股票及政府債券。

美國¹

利率由 7.5% 下降至 3.0% (1991-1993)			利率由 0.9375% 上升至 5.3750% (2004-2006)		
1991	1992	1993	2004	2005	2006
REITs	REITs	REITs	REITs	REITs	REITs
35.7	14.6	19.7	31.6	12.2	35.1
股票	政府債券	政府債券	股票	股票	股票
26.3	7.2	10.7	9.0	3.0	13.6
政府債券	股票	股票	政府債券	政府債券	政府債券
15.3	4.5	7.1	3.5	2.8	3.1
上述期間之表現			上述期間之表現		
REITs	股票	政府債券	REITs	股票	政府債券
86%	41%	37%	99%	28%	10%

利率由 0.25% 下降至 0.03% (2009-2014)					
2009	2010	2011	2012	2013	2014
REITs	REITs	政府債券	REITs	股票	REITs
28.0	27.9	9.8	19.7	29.6	28.0
股票	股票	REITs	股票	REITs	股票
23.5	12.8	8.3	13.4	2.9	11.4
政府債券	政府債券	股票	政府債券	政府債券	政府債券
-3.6	5.9	0.0	2.0	-2.7	5.1
上述期間之表現					
REITs	股票	政府債券			
180%	128%	170%			

澳洲²

利率由 4.75% 下降至 2.50% (2011-2014)			
2011	2012	2013	2014
政府債券	REITs	股票	REITs
14.5	24.8	15.1	20.6
REITs	股票	REITs	政府債券
-7.9	14.6	0.7	11.1
股票	政府債券	政府債券	股票
-14.5	5.5	0.1	1.1
上述期間之表現			
REITs	股票	政府債券	
40%	14%	14%	

¹資料來源：富時、標準普爾、巴克萊及路博邁。REITs 以 FTSE NAREIT All Equity REITs Total Return Index 為指數代表；股票以標準普爾 500 指數為指數代表；政府債券以 Barclay US Treasury Index 為指數代表。指數未經管理，投資人不得直接投資指數。除非另有說明，否則報酬率包含股利與股息之再投資。投資有其風險，包括本金可能因此損失等。過往績效並不保證未來報酬。請參見本簡報最後的重要章節「其他揭露事項」。

²資料來源：富時、標準普爾、巴克萊及路博邁。REITs 以 FTSE EPRA NAREIT Australia Index 為指數代表；股票以 S&P/ASX200 為指數代表；政府債券以 Barclays Australian Treasury Index 為指數代表。指數未經管理，投資人不得直接投資指數。除非另有說明，否則報酬率包含股利與股息之再投資。投資有其風險，包括本金可能因此損失等。過往績效並不保證未來報酬。請參見本簡報最後的重要章節「其他揭露事項」。

誰是主要的 REITs 投資者？



Brian Jones, 基金經理人

REITs 日受全球大型法人機構投資者所青睞

全球不少大型法人機構投資者投資於 REITs，原因包括：分散投資風險、通膨避險、穩定回報表現等，以下是一些例子：



中國

全國社保基金理事會¹



美國

Iowa Public Employees' Retirement System
(愛荷華公務人員退休制度)²



美國

Los Angeles City Employees' Retirement System
(洛杉磯市公務人員退休制度)³



澳洲

MLC
(澳洲國民銀行之專業財富管理合作夥伴)⁴



澳洲

Zurich Financial Services Australia
(蘇黎世金融服務團隊 - 澳洲)⁵



¹資料來源：Ignites Asia，2015年3月20日。

²資料來源：Institutional Investor，2011年4月1日。

³資料來源：IP Real Estate，2015年1月16日。

⁴資料來源：PR Newswire，2013年4月22日。

⁵資料來源：Financial Standard，2013年6月17日。

⁶資料來源：Financial Standard，2013年6月17日。

⁷資料來源：Financial Standard，2013年6月17日。

⁸資料來源：Financial Standard，2013年6月17日。

⁹資料來源：Financial Standard，2013年6月17日。

¹⁰資料來源：Financial Standard，2013年6月17日。

¹¹資料來源：Financial Standard，2013年6月17日。

¹²資料來源：Financial Standard，2013年6月17日。

¹³資料來源：Financial Standard，2013年6月17日。

¹⁴資料來源：Financial Standard，2013年6月17日。

¹⁵資料來源：Financial Standard，2013年6月17日。

REITs 如何助您的投資組合 分散風險及提升回報之機會

Brian Jones, 基金經理人



路博邁 REITs 投資策略

Steve Shigekawa, 基金經理人



與固定收益證券的表現相關性低

REITs 的表現與投資等級債券的相關性低，因此可在混合資產投資組合中，發揮分散風險及改善風險/回報水平的功能。

各地REITs與美國債券的表現相關性比較¹



權益型 REITs 長期表現平穩，且較其他資產為佳

過去 10 年，權益型 REITs 的表現優於其他資產類別。

按各資產的回報表現排行²

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
FTSE NAREIT	MSCI EMF	Barclays Aggregate	MSCI EMF	FTSE NAREIT	FTSE NAREIT	FTSE NAREIT	Russell 2000	FTSE NAREIT	FTSE NAREIT
MSCI EMF	Commodity	Russell 2000	MSCI EAFE	Russell 2000	Barclays Aggregate	MSCI EMF	S&P 500	S&P 500	Market Neutral
MSCI EAFE	MSCI EAFE	Commodity	FTSE NAREIT	MSCI EMF	Market Neutral	MSCI EAFE	MSCI EAFE	Barclays Aggregate	S&P 500
Russell 2000	Market Neutral	S&P 500	Russell 2000	Commodity	S&P 500	Russell 2000	Market Neutral	Russell 2000	Barclays Aggregate
S&P 500	Barclays Aggregate	FTSE NAREIT	S&P 500	S&P 500	Russell 2000	S&P 500	FTSE NAREIT	Market Neutral	MSCI EAFE
Market Neutral	S&P 500	Market Neutral	Commodity	MSCI EAFE	MSCI EAFE	Barclays Aggregate	Barclays Aggregate	MSCI EMF	Russell 2000
Barclays Aggregate	Russell 2000	MSCI EAFE	Barclays Aggregate	Barclays Aggregate	Commodity	Market Neutral	MSCI EMF	MSCI EAFE	MSCI EMF
Commodity	FTSE NAREIT	MSCI EMF	Market Neutral	Market Neutral	MSCI EMF	Commodity	Commodity	Commodity	Commodity

美國 REIT 的表現跑贏...³



¹資料來源：FactSet、路博邁。截至 2015 年 3 月 31 日。

各資產以下列指數代表：美國債券 = 巴克萊美國綜合指數；全球 REIT = 富時 EPRA/NAREIT 已發展市場指數；北美 REIT = 富時 EPRA/NAREIT 北美指數；歐洲 REIT = 富時 EPRA/NAREIT 歐洲指數；亞洲 REIT = 富時 EPRA/NAREIT 亞太指數。

²資料來源：FactSet、路博邁。截至 2015 年 12 月 31 日。FTSE NAREIT = 富時 NAREIT 所有權益型 REIT 指數；Russell 2000 = 羅素 2000 指數；MSCI EAFE = MSCI 歐洲遠東指數；MSCI EMF = MSCI 新興市場指數；Barclays Aggregate = 巴克萊美國綜合指數；Commodity = 彭博商品指數；Market Neutral = 瑞信對沖基金指數股市中立指數(美元)；S&P 500 = 標準普爾 500 指數。

³資料來源：FactSet、路博邁。截至 2015 年 12 月 31 日。

各資產以下列指數代表：美國 REIT = 富時 NAREIT 所有權益型 REIT 指數；新興市場 = MSCI 新興市場指數；固定收益 = 巴克萊美國綜合指數；商品 = 彭博商品指數；股票 = 標準普爾 500 指數。

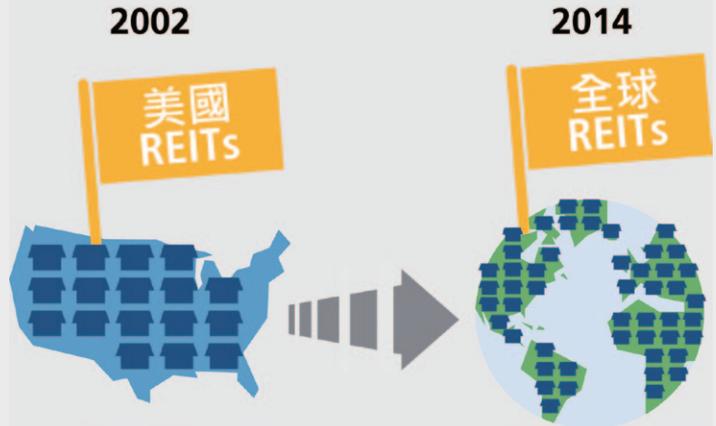
各指數未經管理，也不提供直接投資。除非另有說明，所示回報率均以將股息及分派再作投資計算。投資附帶風險，包括有可能損失本金。往績並非未來表現的保證。

投資小叮嚀：

本基金投資於不動產投資信託證券(「REITs」)的投資組合，其屬於主要投資於不動產或與不動產相關借貸的共同投資工具，將面對與REITs直接持有不動產相關之特定風險，例如：因一般及當地經濟條件、過度開發及競爭增加、財產稅收及營運費用增加、區域法規之變動、意外事故或徵收損失、租賃規範限制、鄰近區域價值變動、資產對承租人吸引力變動及利率上升等因素，而可能產生不動產價值波動。REITs 價值亦受到相關資產價值變動或貸款人或承租人違約的影響。

路博邁投資團隊的實力

路博邁團隊於 2002 年開始管理美國 REIT 投資策略，其後於 2014 年擴展至涵蓋全球 REIT 資產。



路博邁房地產證券投資團隊

我們的房地產證券投資團隊由極具豐富資歷的成員組成，在投資業界平均擁有逾 20 年經驗^{*}，分駐於紐約、倫敦及香港。

^{*}截至 2015 年 12 月 31 日。

<p>Steve Shigekawa 基金經理人 20年 投資經驗</p> <p>北美洲</p>	<p>Brian C. Jones cfa 基金經理人 21年 投資經驗</p>	<p>Elizabeth Regean 客戶基金經理 28年 投資經驗</p>
<p>Anton Kwang cfa 基金經理人 22年 投資經驗</p> <p>亞太區</p>	<p>Gillian Tiltman 基金經理人 10+年 投資經驗</p>	<p>平均 投資經驗 20年</p>

與眾不同的投資方式

- 獨特策略重點投資於 4 大核心房地產類別，包括工業貨倉、公寓大樓、辦公室及零售購物中心，各類別均對經濟景氣敏感度高，意即當新增就業機會增長、工資/企業收入及佔用率改善，將對此 4 類物業市場的表現有助益
- 戰術性地轉換投資於其他房地產類別，例如醫療保健、林地、數據中心、飯店等，並且根據經濟/地區基礎因素的差異而投資於不同地域
- 投資組合集中投資於 35-45 檔最具潛力的股份

路博邁證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理 臺北市信義區忠孝東路五段 68 號 20 樓 電話 (02) 8726 8280 (105) 金管投顧新字第 005 號

本基金經行政院金融監督管理委員會核准，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，不負責本基金的盈虧，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。

基金的配息及相關費用可能由基金的收益或本金中支付，任何涉及由本金支付的部分，進而將會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，亦不保證每單位配息的穩定性或一定配息；基金淨值可能因市場因素而上下波動，基金淨值僅供參考，實際以基金公司公告之淨值為準。

投資於以外幣計價的基金，或要承擔匯率波動的風險，投資人申請或有遞延銷售手續費類股於贖回時才收取手續費用，且贖回手續費會依照投資時間逐年遞減，有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。

NB 美國房地產基金(基金之配息來源可能為本金)投資之證券，其股利(股息)配發時間及金額視個別證券之配息政策而定。投資人應注意基金配發之宣告不一定會反應基金投資資產之特性。有關(按月)配息類別，董事擬每月自淨收入(包括但不限於扣除相關費用後自投資資產所獲取之股利及股息)及資本加總。惟董事有權決定不為股利之宣告與支付。詳細資訊，請參閱公開說明書「配息政策」乙節。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金的績效，本基金的投資風險請詳閱基金公開說明書。所提及公司及個股僅供說明之用，不代表任何金融商品之投資推介或建議。

有關基金由本金支付配息之配息組成項目表已揭露於本公司網站 www.nb.com/taiwan

或有遞延銷售手續費：B 類股為 4%；E 類股為 3%；C2 類股為 2%；I、T 及 U 類股則無；詳細資訊，請參閱公開說明書中「費用與開支」章節「或有遞延銷售手續費」相關說明。

就申購手續費後收之 B、E 及 C2 類股手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付 1% 的分銷費，可能造成實際負擔費用增加。分銷費用將每日累計並於曆月結束時按月後付其數額。分銷費為每年基金淨資產價值之 1%。

投資人希望於其投資時支付銷售費用者得考量前收手續費類股(例如 T 類股)。投資人希望較晚支付銷售費用者得考量 CDSC 類股(例如 B、E 及 C2 類股)。儘管 CDSC 會隨著時間經過而降低(如投資人須知及公開說明書所載)，分銷費用(目前收取每年基金淨資產淨值 1%)則會持續地向相關類股收取。詳細資訊，請參閱投資人須知及公開說明書。

©2016。路博邁證券投資顧問股份有限公司所有權 NBTL-1604-094

Serious Investing™
Since 1939