

最坏已过 重磅收购出街 投资房产信托4大考量

YouTube

精采访谈片段，请观赏《资匯》YouTube频道：
<https://youtu.be/VxWtFRt0Q98>

黄义杰 · 报导

自新冠肺炎疫情爆发以来，房产投资信托（REIT）似乎已被市场遗忘了。但是，随着政府去年9月开始逐步解除防疫封锁，购物商场人潮重现，越来越多人回到办公室上班，REIT也许开始值得投资者重新留意。

在刚过去的圣诞节至元旦节庆中，购物商场涌现疫后难得一见的人潮汹涌盛况之际，市场也流出一条与REIT有关的重磅消息。

柏威年房产信托（PAVREIT，5212，主板房产信托股）和马顿（MALTON，6181，主板产业股）在去年12月24日联手宣布，洽谈将12月3日刚开张的吉隆坡武吉加里尔柏威年广场（Pavilion Bukit Jalil），注入柏威年房产信托。

柏威年房产信托和马顿都是由本地富豪林晓春掌控，武吉加里尔柏威年广场将注入柏威年房产信托的行动并不令人惊讶，只是没想到商场刚开张就有所动作。

柏威年房产信托的收购行动，估计会使REIT领域开始重新吸引到更多投资者的目光。

去年12月，共有4家投行与股票行发布REIT领域报告，其中肯纳格投行和大马投行建议「增持」；马银行投行与丰隆投行则持「中和」看法，不看好但也不看坏。

翻开《彭博社》记录，马股全场有18只产托，其中12只有获得分析员追踪。这12只有分析员追踪的REIT中，只有4家或1/3有分析员喊卖，而且建议「卖出」的人数不多（参阅附表）。

大马交易所REIT指数在2020年3月疫情爆发时，从970点以上暴跌至780点，随后2年多次尝试回升都无功而返，但在780点水平获得扶持。

该指数最后一次跌深是去年11月29日，当时下探778点，如今依然在780点左右徘徊（参阅附图）。



疫情爆发以来马股REIT股价、业绩、股息与分析员建议总览								
公司	2021股价起落(%)		现财政年 累积实收净利 按年变动(%)*	周息率(DY, %)		分析员建议		
	2021 年初至今	2020 年初至今		以上财政年 股息为准	以疫前一年 股息为准	买	守	卖
亚天房地产信托(ATRIUM)	40.19	67.22	20.83	6.00	4.42	-	-	-
中环产托(SENTRAL)	14.34	8.19	8.46	7.65	7.35	7	1	0
KIP产托(KIPREIT)	13.79	15.49	-5.43	8.05	7.27	-	-	-
公共房产信托(ARREIT)	10.38	4.04	20.66	7.59	9.25	-	-	-
UOA产托(UOAREIT)	6.62	9.13	73.84	7.28	7.85	0	1	0
杨忠礼酒店产托(YTLREIT)	3.69	-27.07	6.37	4.63	5.28	1	2	0
大马第一房产信托(AMFIRST)	0.00	-10.34	-21.98	7.23	8.59	-	-	-
凯德商用大马信托(CLMT)	-0.34	-35.24	-51.86	5.08	10.59	0	6	2
雅饰房产信托(AXREIT)	-1.67	17.06	7.71	4.65	4.93	9	2	1
双威房产信托(SUNREIT)**	-1.69	-16.18	-36.64	5.06	6.61	3	10	2
超峰产业信托(TWRREIT)	-3.23	-29.23	36.21	4.09	4.50	-	-	-
怡保花园房产信托(IGBREIT)	-4.22	-9.35	-23.15	4.25	5.76	7	6	0
KLCC产业信托(KLCC)	-4.54	-10.52	-6.54	3.62	3.85	4	8	0
KPJ伊斯兰产托(ALAQAR)	-5.35	-2.29	23.41	5.92	6.74	2	0	0
AL-SALAM产托(ALSREITS)	-9.01	-36.27	-9.80	4.29	9.75	0	0	1
柏威年房产信托(PAVREIT)	-13.97	-23.22	-6.46	3.30	6.80	5	6	0
贺达房地产基金(HEKTAR)	-24.19	-50.68	-27.47	1.91	16.53	-	-	-
IGB商业产托(IGBCR)***	-39.00	-	-	-	-	1	0	0

*: 只计实收 (realised/distributable) 净利，
不包括账面 (unrealised/undistributable) 净利

**：双威房产信托结账日期从6月30日
改为12月31日，含15个月业绩

***：以9月上市时的1令吉参阅价为准，2020年
尚未上市，没有往年业绩数据可供参考与统计

资料来源：公司季报、大马交易所、《彭博社》、《资匯》

重现投资价值

种种迹象显示，REIT已经渡过最糟糕的时期，随着经济活动逐步活络，从现在开始，这个领域料会重新浮现投资价值。

只不过，是否应该现在进场或谋定而后动，投资者可从4大因素考量，再依据本身的风险偏好和投资期限做决定。

“除非国行加速收紧货币政策，否则升息对REIT无大碍。”

1 国行升息影响微

简单来说，REIT的商业模式就像「包租公」，每年把90%至100%实收净利以股息派给股东，以享有政府给予的税务优惠，因此也被投资者当作固定收益投资工具，常被拿来和其它固定收益投资工具如定期存款、及债券做比较。利率走高时通常对REIT的股价不利，反之亦然。

然而，在这一次疫情危机中，由于购物商场首当其冲，一些办公楼亦遭受冲击，所以，即使国家银行把隔夜政策利率（OPR）调降至1.75%的历史新低水平，REIT的股价仍不升反跌，更因为政府一再实施防疫管制而一蹶不振。

虽然政府如今逐步解除防疫封锁，但投资者却也陷入两难，因为经济复苏意味国行可能重新调升利率。由于通胀升温，市场认为，国行会在今年下半年开始升息。

REIT的本质类似固定收益投资，因此，利率升高意味著REIT的吸引力可能会打折扣，投资者可能会把钱从REIT撤走，投放在定期存款或债券。除了这层顾虑，利率走高亦可能对REIT的财务带来冲击。因为REIT在收购资产时多半都会向银行借贷融资，一旦国行升息，REIT必须支付更多贷款利息，会使盈利无法升高。

值得一提的是，林晓春急著把刚开张、大部份租户还没有开业的武吉加里尔柏威年广场，注入柏威年房产信托，而不是等到商场人流旺盛时以更高价格才转手的典型做法，可能也是要避免升息后转手，柏威年房产信托若借贷收购将承担更高利息成本。

不过，建议「增持」REIT的肯纳格投行研究主管高发顺答覆《资匯》的电邮时表示，国行今年预料只会升息两次，每次25个基点，共50个基点，REIT目前的股价已消化及纳入这个因素。「除非国行升息比市场预期更快更猛，否则2.25%的OPR不会打击REIT的股价表现。」

即使是给予REIT领域「中和」评级的丰隆投行，也在去年12月21日的报告中指出，REIT的股价走势或多或少已反映国行升息的预期。

换句话说，除非国行像美国联邦储备局（Fed）近期加速收紧货币政策，否则对REIT的影响应无大碍。从过往的稳健纪录来看，国行向来不会在货币政策方面做出令市场措手不及的决定。

2 商场全面旺起只欠东风

投资REIT的另一个重大考量，是REIT的盈利能多快恢复元气，尤其是在马股中数量最多的零售REIT。

证券行的看法是，较为依赖游客的购物商场如吉隆坡武吉免登柏威年广场（Pavilion KL）、城中城阳光广场（KLCC Suria）和雪州八打灵再也双威金字塔广场（Sunway Pyramid）等商场的复苏速度可能较慢，这3个商场分别是柏威年房产信托、KLCC产业信托（KLCC，5235SS，主板房产信托股）和双威房产信托（SUNREIT，5176，主板房产信托股）的重要资产。

相信这也是为何上述3个疫前备受热捧的REIT，给予「守住」评级的分析员人数多于「买进」。

相反的，持有吉隆坡谷中城广场（Midvalley）的怡保花园房产信托（IGBREIT，5227，主板房产信托股）则被视为零售REIT的避风港，因为其主要顾客群为本地中产阶级。

高发顺表示，在缺乏外国游客的情况下，购物商场的人流可能必须等到2023年才能回到疫前水平。

股价表现方面，怡保花园房产信托跑赢柏威年房产信托、KLCC产业信托和双威房产信托。

其它零售REIT方面，走社区购物商场路线的贺达房地产基金（HEKTAR，5121，主板房产信托股）受创最深，但是走平价卖场路线的KIP产托（KIPREIT，5280，主板房产信托股）却异军突起，业绩相对平稳，疫情爆发至今的股价不跌反起，这足以说明该公司走中低路线的市场定位，在消费者收入缩水的环境中，更能抵住行情下跌的冲击。

3 2大不利笼罩办公楼REIT

办公楼REIT在疫情期间的表现令人意外，由于大部份租户在疫情期间并没有马上退租，因此，不少办公楼REIT的业绩表现尚算平稳，甚至可圈可点，如中环产托（SENTRAL，5123，主板房产信托股）和UOA产托（UOAREIT，5110，主板房产信托股）。

无论如何，高发顺对办公楼REIT却较为谨慎，认为疫情对办公楼市场的影响可能会在迟些时候才显现出来，需要进一步观察。

「巴生谷办公楼供应本就过剩，加上越来越多公司安排部份职员在家办公，相信办公楼租金会面对更大压力。」

居家办公趋势会否成为主流，各界仍争论不休，有可能需待疫后大离职潮的局面尘埃落定后，企业才较能掌握是否该退租或转换办公楼。如果企业缩小办公楼租用空间，加上巴生谷办公楼过剩，办公楼租金便有进一步下跌的风险。

4 工业REIT最大亮点

工业REIT过去两年一枝独秀，无论如何，马股的工业REIT不多，因此，除了向来表现长青的雅饰房产信托（AXREIT，5106，主板房产信托股），其他工业REIT没能吸引到市场注意。

从疫情爆发至今，雅饰房产信托股价不跌反升，即使在周息率（DY）持续收窄，仍有9名分析员喊买，只有2名和1名分析员分别喊守及喊卖。

如果说雅饰房产信托已崛起成为马股最新REIT霸主，也不为过。

值得注意的是，除了雅饰房产信托，另一家工业REIT——亚天房地产信托（ATRIUM，5130，主板房产信托股）的股价也相当亮眼，在盈利激增下，股息数额水涨船高，股价涨势傲视全场。带动亚天房地产信托盈利增长的主要原因，是该公司在檳城峇六拜（Bayan Lepas）有两间工厂，而檳城是大马电子工业重镇，电子产品需求近年火热膨胀，厂房自然抢手。●