

# 新加坡REITs值得考慮

**问 | 新加坡房地产投资信托 (REITs) 去年表现逊色, 今年是否仍具吸引力?**

**我**们去年曾撰文提醒投资者应该谨慎投资新加坡房地产投资信托, 而该行业随后亦下挫17% (截至2014年2月14日, 按新元计值, 并计入重新投资的股息), 跌幅远高于以大型公司股为主的新加坡富时海峡时报指数于同期间的-7.8%跌幅。

随著行业去年出现大幅下行调整, 新加坡上市的房地产投资信托, 目前看似可提供更优异的投资价值, 而我们接下来将举出三个理由, 阐述新加坡上市的房地产投资信托为何再次值得投资者考虑。

首先, 房地产投资信托整体交易价现已低于账面价值。我们在去年发表的房地产投资信托汇报中指出, 我们之所以会对整体行业的走势更加谨慎, 其实是因为新加坡房地产投资信托 (总计而言) 的交易价格, 远远高于其账面值, 更出现高达22%的溢价水平 (截至2013年4月26日)。

我们也曾指出, 房地产投资信托是一个由不同房产项目 (而非单一房产) 构成的投资组合, 因此账面值通常反映出此类型资产的合理市场价值。如此一来, 对于谨慎的投资者而言, 以远远高出账面价值的溢价买入, 亦无法带来多大利益。

然而, 随著新加坡房地产投资信托的下行调整, 其目前的市场价格与账面值出现-7%的折让 (截至2014年2月14日, 新加坡房地产投资信托的市净率为0.93倍), 意味著投资者目前将能以折让价 (而非之前的溢价水平) 投资房地产投资信托。

第二, 房地产投资信托股息收益率现已回升。在估值变动 (行业目前与账面价值出现小幅折让) 或房地投资信托所持有的房产无法取得强劲资本增值, 并因此无法提供

超额增益的情况下, 股息收益率 (来自租金收入) 则可能成为该行业驱动回报的主要因素。

新加坡上市的房地产投资信托历史股息收益率, 已从2013年5月2日的4.27%近期低位, 回升至2014年2月14日的5.8%, 稍微高于5.6%的长期历史平均水平。

股息收益率上升, 主要取决于房地产投资信托的派息情况改善及股价的大幅下挫。

对于投资者而言, 房地产投资信托的远期股息收益率其实更为适用 (亦具吸引力) ——2014年、2015年及2016年的远期股息收益率分别为6.71%、6.96%和7.06% (截至2014年2月14日)。

第三, 我们发现较长期利率开始趋稳。房地产投资信托属于对收益率相当敏感的资产类别, 而房地产价格、租金收入以及融资成本皆与利率环境相关性甚高。

我们曾指出长期利率仍然容易受到影响, 但还是预期较长期利率或会在2014年进一步趋稳, 毕竟美联储缩量宽松的预期已经逐渐反映在债券收益率上, 并因此带动收益率在2013年出现正常化。

这一情况也确实是在2014年显现, 即使美联储宣布进一步削减每月的债券购买规模, 较长期债券的收益率却在1月份小幅下滑 (新加坡10年期政府债券收益率在1月份下滑10个基点至2.46%), 而长期利率趋稳应可支持房地产价格; 若从房地产投资信托股息收益率, 与目前的10年期新加坡政府债券收益率之间的差额这一简单估值来看, 即可看出房地产投资信托目前的价格水平, 与其长期历史平均值出现小幅折让 (差额亦高于长期平均值)。

## 泰國第四季經濟遭重創

**泰**国经济增长于去年第四季显著放缓, 第四季GDP按年仅升0.6%, 远低于第三季的2.7%按年增长, 为两年来的最慢增速, 当局已下调今年的经济增长预测。

去年全年计, 泰国GDP增长2.9%, 远低于2012年该国自前一年水灾后复苏的6.5%增长。泰国于2012年为表现最佳的市场, 但去年受出口及制造业拖累, 商业和消费者情绪于2013年持续恶化。

截至去年年底, 泰国股市全年录得3.6%的亏损 (以令吉计算), 使其沦为去年表现最差的市场之一。

该国反政府示威持续, 政治动乱不但打击旅游业, 对当地需求及政府支出亦构成负面影响。当局已将今年的经济增长预测由去年11月曼谷开始示威时的4至5%区间, 下调至3至4%的区间。

泰国国会于去年3月批准一项2兆泰铢 (约680亿美元) 的贷款计划, 资助于未来7年进行的大型基建发展项目, 包括公路及高速公路升级工程、高速列车、关键水道及港口建设等多个物流相关项目, 预计可大幅改善泰国与缅甸、寮国、柬埔寨及马来西亚之间的交通网络, 并改善国内的贸易网络和交通流动状况。

不过, 目前政局持续不明朗, 导致发展计划遭搁置。经济刺激措施延迟推出, 商业和建筑计划无法受惠于挤进效应, 亦令国内投资增长受阻。

估值方面, 截至本周三 (2月19日), 泰国于2014年及2015年的预测本益比分别为12.3倍及10.8倍, 而其合理值为12.5倍, 价格相对2013年年初已算便宜, 不过投资者宜静待盈利调整, 以反映目前盈利表现欠佳和经济状况疲弱的市场环境。

## 基金问答 | fundsupermart.com 主持

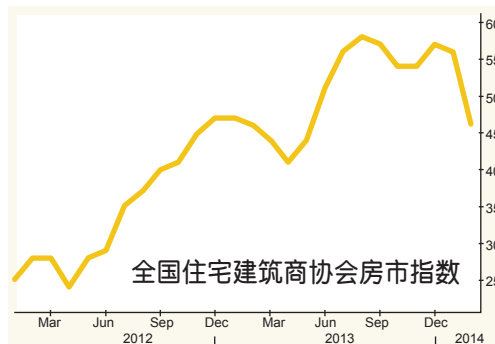
欢迎提出和信托单位投资有关的问题。

### 来信请寄:

资汇 (THE BUSY WEEKLY)  
1st Floor, Wisma Dang Wangi, 38, Jalan Dang Wangi,  
50100, KL  
传真:03-26923115  
电邮:feedback@busyweekly.com.my



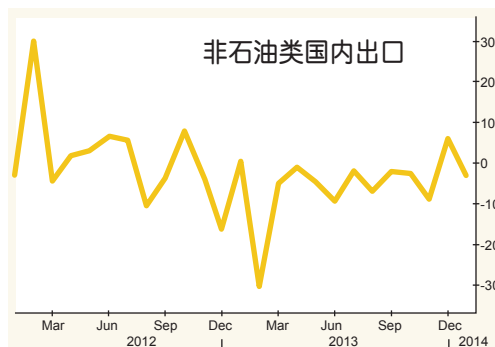
### 风险: 持平 | 美国: 房市指数逊预期



全国住宅建筑商协会房市指数逊预期, 由1月份的56, 跌至2月份的46, 主要是「美国大部分地区天气恶劣」, 令该月的购房人数骤跌所致, 并意味即将公布的新屋销售数据, 亦可能走弱。

美国今年的严冬, 或是有纪录以来最寒冷的冬天, 严寒天气已影响多项近期发布的经济数据。

### 风险: 持平 | 新加坡: 非石油类出口无法延续升势



1月份非石油类国内出口按年跌3.3%, 非电子及非石油类国内出口按年升3.5%。

受环球电脑需求疲弱打击, 电子产品出口按年下挫17%。

当局预测非石油类国内出口及贸易总额今年或增长1至3%, 该目标可获去年电子产品出口的低基数效应, 以及更强劲的环球经济增长支持。

### 风险: 上升 | 日本: 第四季GDP逊预期

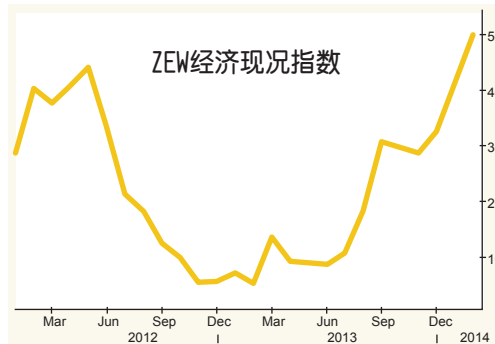


第四季GDP按季年度化升1%, 差过预期及上季。

尽管资本支出录得两年来最大按季升幅, 且消费支出继续改善, 但外需疲弱, 加上入口按季升3.3%, 使净出口拉低经济增长0.5个百分点, 反映日圆贬值的好处为入口所抵销。

数据亦显示, 国民在4月上调消费税前消费的动力逊预期。

### 风险: 下降 | 德国: ZEW经济现况指数飙升



2月份ZEW经济现况指数飙升至50.0, 胜过市场预期的44.0, 为连续第三个月好转, 显示经济继续复苏。然而, ZEW经济景气指数由1月份的61.7跌至55.7, 差过预期的61.5。

尽管增长预期数据微跌, 德国仍然具有强劲的基本因素, 其他经济指标亦表现良好, 有望带动当地经济继续增强。