

主辦機構：



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION  
證券及期貨事務監察委員會

合作傳媒：

明報

# 2011 投資者教育 講座系列



# 2011投資者教育講座系列

## 第一節

### 分析房地產投資信託基金

黃志輝先生

資深基金經理

# 分析房地產投資信託基金

---

房地產投資信託基金「房託」

**Real Estate Investment Trust (REIT)**

# 甚麼是房地產投資信託基金？

- 「房託」是一種集體投資計劃，透過集中投資於可帶來租金收入的房地產項目，為投資者提供定期收入。
- 可供投資的房地產：
  - 購物中心
  - 寫字樓
  - 酒店
  - 服務式住宅 等
- 「房託」的盈利主要來自租金收益，不能依賴出售物業圖利。

# 「房託」和地產股的分別

## 成立的形式

- 「房託」以「信託」方式成立：為確保適當的制衡，「房託」須委任獨立的受託人來監察基金的運作及代基金單位持有人保管資產。
- 地產公司以「公司」的形式組成

## 業務範圍

- 「房託」需訂明清晰的投資政策，主要投資於可以帶來租金收入的房地產項目；基本上不能從事房地產開發。
- 地產公司可以從事房地產投資，開發及其他業務。

## 派息政策

- 「房託」的股息分派比率最少須為90%
- 地產公司的股息政策則可能不時改變

## 借貸限制

- 「房託」的借貸比率最高只可佔資產總值的45%
- 地產公司不受一定借貸限制

# 投資「房託」的優點

---

- 基金單位具較高的流通性
- 具彈性的資金要求
- 確定的股息分派政策
- 較簡單的營運模式
- 可選擇投資不同類型和地點的物業，並由專業人員管理資產

# 「房託」在香港的發展

- 從2003年8月至今，共九個「房託」上市，其一已私有化
- 今天總市值逾1,200億港元
- 香港的「房託」以市值計在亞太區排行第四，份額約為全球1%
- 在香港上市的「房託」擁有不同類型物業，包括：購物中心、寫字樓、酒店、工商業大廈
- 其中兩個「房託」擁有內地資產



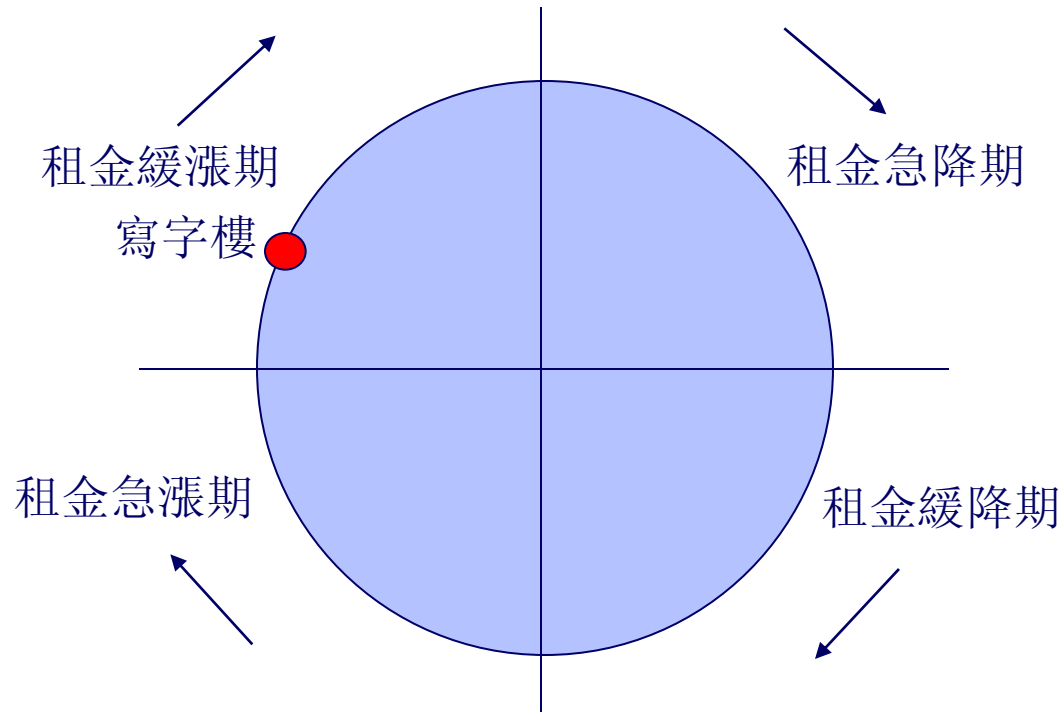
# [由上而下] 和 [由下而上] 的分析過程

## [由上而下] 的分析

- 宏觀經濟趨勢 - 國內生產值、就業率、通脹率、利率等
- 其他投資工具的吸引力 - 股票、債券、基金
- 市場分析 - 需求因素
  - 商場/零售：零售、通脹、旅客量
  - 寫字樓：就業情況、外來投資
  - 酒店：旅客量、房租
  - 工業廠房/倉庫：外貿額、就業情況
- 市場分析 - 供應
  - 預期未來2-3年的供應

# [由上而下] 和 [由下而上] 的分析過程

## [由上而下] 的分析 - 房地產周期



# [由上而下] 和 [由下而上] 的分析過程

## [由下而上] 的分析

- 認識每個「房託」的營運細節和特則，包括：
  - 股息的組成、股息分派比率
  - 財務政策
  - 基金收費
  - 其他特殊安排，例如租金保證、部份基金持有人免收派息等
- 營運情況 – 租金水平、出租率、租約條款
- 現有資產的改善／增值空間
- 購置資產的機遇（也需考慮集資的可能）
- 匯率風險（持有境外資產的「房託」）
- 管理人的質素／能力／管治

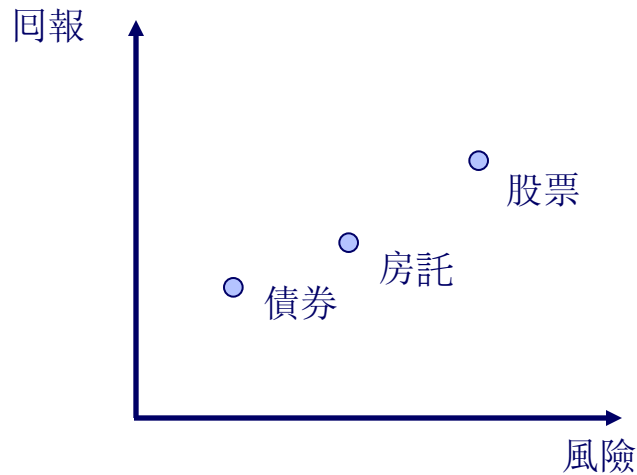
# [由上而下] 和 [由下而上] 的分析過程

## [由下而上] 的分析

- 股息率：  
$$= \frac{\text{全年總派息}}{\text{基金價格}}$$
- 股息增長率
- 資產淨值
- 財務結構／負債比率
- 現金流分析

# 「房託」發展的方向

- 「房託」其以入息為主的特性，是隨社會人口年齡增長的理想產品
- 長期而言，物業價值與租金收入與通脹較接近
- 基金價格比股票相對穩定



# 結語：香港「房託」展望

相對成熟的物業市場，在香港被證券化的投資級物業為數不多，發展潛力相當深厚。特別是社會人口漸長，對產生穩定收入的投資產品需求會隨著增長。

自2003年始，證監會已就「房託」的監管細則修訂數次。展望將來，可考慮適當地放鬆某些限制：

- 有關物業擁有權和管理權的限制
- 有關持有房地產以外資產的限制
- 有關借貸比率的限制
- 稅務優惠

**Thank you!**