

价格、表现和可预测性 主导实物资产投资者观点



Tim Bellman
景顺房地产总监兼
全球研究主管

投资者普遍涌向实物资产，尤其是房地产市场，原因是其相对较为稳定，回报可观，而且极具增长潜力。

近期资本市场、政治及地缘政治风险上升导致大部分投资资产（包括实物资产）前景不甚明朗。这更加突显出实物资产潜在收益的吸引力，因为其在很大程度上是基于长期合约现金流。

2017年三大关注焦点

目前，投资者对2017年实物资产的关注点主要集中在三大方面：现行价格、未来表现和政治发展的可预测性。

价格。在许多市场，房地产收益率/资本化率与本地长期政府债券之间的息差接近长期平均息差。在欧洲及部分亚太地区，截至11月中的息差比长期平均水平高出一个标准差以上。这在一定程度上令投资者感到欣慰，至少相比于其他资产类别，房地产价格还算正常。此外，这也表明，在通胀温和及低息的宏观环境下，房地产收益率/资本化率不大可能迅速或急剧上升。事实上，就全球大部分地区而言，收益率/资本化率至少会先维持稳定，甚至出现进一步下滑，从而为价格造成上行压力。

表现。从很多方面来看，未来表现前景取决于房地产净营业收入的增长潜力。而市场基本面展望也带来利好。美国商业房地产基本面维持稳健，澳大利亚、大部分欧洲国家和部份其他国家的商业房地产基本面也在不断走强。近期，部分发达市场需求小幅下降，但供需基本保持平衡，且租金持续上行。我们认为这将为房地产回报带来支持。

可预测性。未来不可预知。席卷全球的民粹主义浪潮就充分说明了这一简单的道理，这一浪潮对全球固有的经济和政治格局造成了冲击。

因此，政治和地缘政治风险有所上升。美国大选出人意料的结果为美国主要经济政策及国际关系带来不确定因素，相关走势未来几年才会逐渐明朗。此外，英国脱欧公投的意外结果导致该全球规模最大的经济体核心走势不明，这一影响预计将持续数年。亚太区方面，不确定性主要来自日本安倍经济学下一阶段的发展及2017年中国政府换届。这些不确定性的程度将对房地产市场和投资策略带来影响。

机会在何处

这会为2017年房地产市场带来哪些投资机遇？首先也是最重要的，景顺房地产希望强调，即便市场充满不确定性，我们也不会改变整体投资方向，仍将投资于美国、英国或其他地区。

■ **房地产市场。**我们将继续关注房地产基本面走势，全力物色我们认为能够录得长期卓越表现的行业、市场及/或资产。我们将密切关注任何经济政策变动对房地产市场需求造成的影响，从而确定哪些现有的机会吸引力大减及市场涌现出哪些新的投资机会。

■ **房地产上市股票。**我们将重点关注资本实力雄厚且拥有优质资产的公司，因它们最具长期跑赢的潜力。我们将时刻留意估值和前景的变化，并据此对我们的投资组合进行调整。

鉴于目前经济和房地产市场周期已进入较为成熟的阶段，因此我们已采取若干方法就房地产投资组合进行配置，一旦市场恶化，我们将能够从容应对。美国大选或英国脱欧导致经济政策不确定性增加，在此环境下，我们只会进一步加强上述投资方法，即使对投资组合配置作出变动，也可能只是比较微小的调整，用以把握市场不断变化带来的新兴机遇。



Joe V. Rodriguez, Jr.
景顺房地产
总监兼全球证券主管

内容摘要

- 美国及许多其他国家的商业房地产基本面分别维持稳健及不断走强
- 当选总统特朗普计划加大基础设施开支可能带来投资机会
- 我们将继续关注市场基本面

(下页续)

美国政策尚不明朗

市场基本面会发生哪些变化？以美国为例，我们认为，尽管从当选总统特朗普在当选前的政策立场来看，房地产现金流整体受影响不大，但大选过后以下房地产行业和市场基本面最可能出现特别变动：

- 如果减税计划刺激消费者开支，零售业可能受惠。
- 医疗保健（尤其是医院）可能受到平价医疗法案（也被称为「奥巴马医改」）改革的负面影响。
- 如果就贸易协议进行重新谈判，那么工业（尤其是沿海市场）可能受到不利影响，进而导致进口下降及港口活动放缓。

作为房地产投资者，我们认为当选总统特朗普计划就广泛的基础设施资产增加投资是大选期间令市场最为感兴趣的话题之一。这是一项少有的能够达成广泛共识的政策，因此也加大了其落实的可能性。加大投资的落实方式可能为基础设施投资者和业主有限合伙(MLPs)带来直接投资机会，同时为房地产投资者带来间接投资机会，因部分楼宇/地段可能因交通便利性改善而更具吸引力。我们将密切关注相关变动。

关注资本市场

资本市场预期走势如何？资本市场可能跌宕起伏并受到市场情绪迅速转变的影响。利率预期及政策决定对市场情绪可能产生的具体影响包括：

- 有关特朗普政府具体政策抉择和目标的不确定性可能导致投资者情绪变动，进而引发市场短期波动。这可能推动投资者在短期之内涌向黄金、美元和硬资产等安全资产。
- 美联储领导层及/或利率政策走向变动可能对现金流贴现率及实物资产价值造成直接且巨大的影响。例如，截至2016年11月，美国上市房地产投资信托交易价较资产价值存在8%左右的折让。利率不确定性引发的异常价格变动可能带来投资机会。

景顺房地产将根据美国当选总统的政治举措、英国及欧盟就英国脱欧进行的谈判以及全球可能发生的任何其他主要政治事件进行调整。我们将在走势趋于明朗的情况下对大市和房地产基本面进行评估。我们再次强调，实物资产投资是一项基于长期的合约现金流而收益相对稳定的长期投资资产类别。我们将继续关注市场基本面：物色我们认为具有长期发展潜力的公司、行业、市场和资产。

1 资料来源：Green Street Advisors。

重要信息

本文件拟仅供景顺意图提供的人士而设，只作资料用途。本文件并非要约买卖任何金融产品，不应分发予居于未经授权分派或作出分派即属违法的司法管辖区的零售客户。不得向任何未获授权人士传阅、披露或散播本文件的所有或任何部分。

本文件的某些内容可能并非完全陈述历史，而属于「前瞻性陈述」。前瞻性陈述是以截至本文件日期所得数据为基础，景顺并无责任更新任何前瞻性陈述。实际情况与假设可能有所不同。概不保证前瞻性陈述（包括任何预期回报）将会实现，或者实际市况及／或业绩表现将不会出现重大差距或更为逊色。

本文件并无将任何个人的投资目标、财务状况或其它特定需要纳入考虑。

我们鼓励投资者在作出投资决定之前，应考虑个人投资目标、财务状况及需求的适切性。

阁下应注意本文件：

- 可能包含谈及非本地货币的金额；
- 可能包含并非按照个别人士所居住国家之法律或条例所准备的财务信息；
- 可能并未讨论涉及外币投资的风险；
- 并未讨论当地税务议题。

本文件呈列的所有资料均源自相信属可靠及最新的资料来源，但概不保证其准确性。所有投资均包含相关内在风险。请在投资之前获取并仔细审阅所有财务数据。文内所述观点乃根据现行市况作出，将不时转变，而不会事前通知。有关观点可能与景顺其他投资专家的意见有所不同。

于部分司法管辖地区分发和发行本文件可受法律限制。持有本文件作为营销材料之人士须知悉并遵守任何相关限制。本文件并不构成于任何司法管辖地区的任何人士作出未获授权或作出而属违法之要约或招揽。

除非另有说明，本文件的数据截至2016年11月30日。