

駿利亨德森地產觀點： 通膨與地產股票-該是往“實質面”的時候了

駿利亨德森地產股票投資組合經理人Guy Barnard、Tim Gibson與Greg Kuhl共同探討上升的通膨與利率預期對上市不動產之影響。

關鍵要點

- 隨著景氣開始走出疫情陰霾，市場預期通膨、利率將走高。
- 歷史經驗顯示，地產股票報酬與通膨預期上升於長期具有正向關係。
- 上市地產股票目前評價具吸引力、具備結構性與長期成長潛力，且顯示可對抗通膨衝擊。

通膨成為時下熱門話題，但其來有自，因根據 OECD 數據，1980 年起通膨率便一路走低，近十年由 15% 跌至約 2%，如今卻逆轉向上。

此一現象對地產股票意義為何？債券殖利率走高又有何影響？

轉折點

各國政府為對抗疫情推出空前振興措施，因而可能引發通膨壓力上升，為此美國銀行 (Bank of America) 近日表示：「通膨、利率轉捩點應已到來，債券 40 年牛市宣告終結。」¹

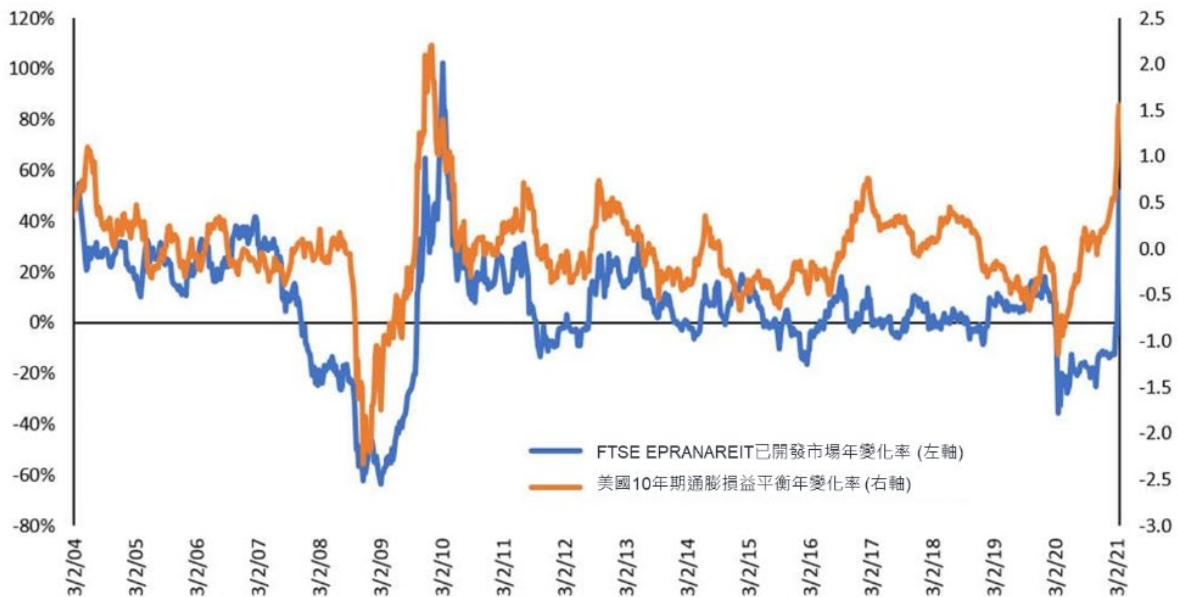
上述聲明確實頗引人注目，正確與否有待時間來揭曉，但通膨預期及利率 / 美國十年期公債殖利率近來已見上升。

地產股票表現如何？

直覺判斷或許認為殖利率上升時，不動產股票將如同債券一般受到負面衝擊，畢竟若其他條件一致，殖利率走高將導致價格下降，不過實際情況是更為微妙：股市 (含上市不動產) 具前瞻性質，且歷史數據顯示，長期而言，美國十年期公債殖利率與上市不動產報酬率相關性偏低²，近期便可見即使美國十年期公債殖利率上揚，全球房地產股票表現依舊優於整體大市³。

值得慶幸的是，通膨預期與房地產股票正相關之現象較為明顯（亦即通膨看升時，房地產股票同步上漲），且長期以來均是如此，突顯房地產股票有望受惠於上揚的通膨預期（參見圖 1）。

圖 1 地產股票提供抗通膨之潛能

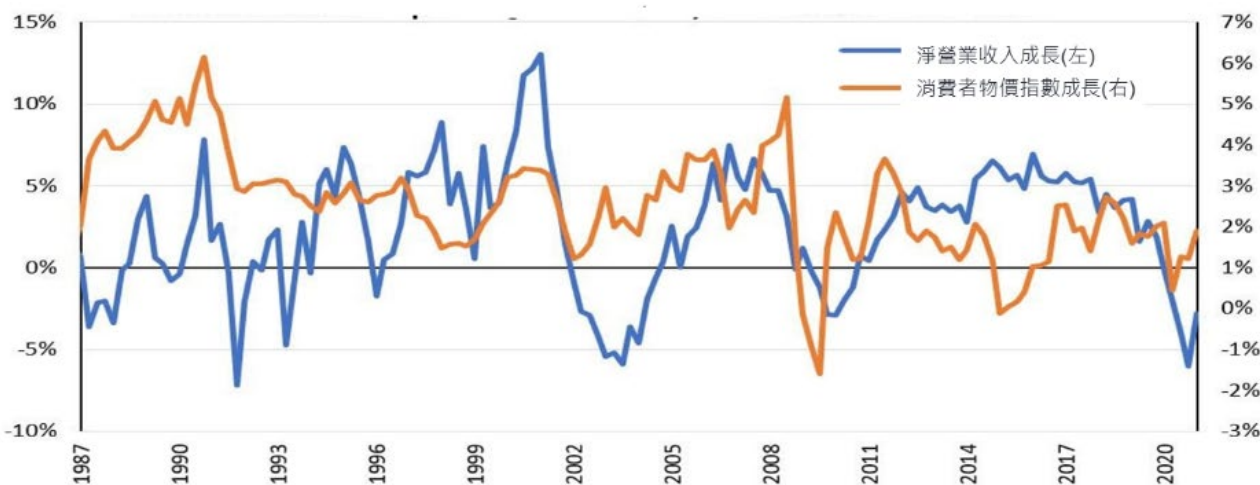


資料來源：Factset, 駿利亨德森投資，截至 2021 年 3 月 22 日。上圖指數年百分比變化自 2004 年 3 月至 2021 年 3 月，以美元計算之週資料。平衡通膨為名目債券殖利率與相同到期日之通膨連結債券殖利率差異，為一被做為衡量通膨預期的可靠指標，過去績效不代表未來績效之指引。

為何通膨上揚時地產表現出色？是否雞犬升天？

不動產常被視為「經濟之房東」，景氣正成長有利其收益，而經濟復甦時往往帶動租金收入增加並且提高不動產價值，其中租約經常透過年度調漲與通膨連動，或於到期時重定價格（見圖 2）。

圖 2 美國不動產淨營業收入成長與通膨相關



資料來源：NCREIF, 美國勞動部, CEIC, Refinitiv Datastream, UBS 預估, 2021 年第一季。淨營業收入(NOI)衡量的是收益產生的資產在融資或稅收成本前的獲利能力。

然而，地產不同行業間存在一項差異：洽談租金時，通膨揚升對擁有定價能力之產業效益較大，一如本團隊近期發表之評論所述，疫情使得不動產趨勢加速發展，部分行業淪為受害者，如：購物中心、區域商場、旅館；不過其他行業則受惠於電商、雲端運算、人口結構改變等強勁長期助力，其中工業、物流、科技不動產（例：基地台、數據中心）料將成為主要贏家。

儘管通膨、殖利率走向或變化幅度無法準確預測，但不動產股票目前評價具吸引力、擁有結構性長期增長潛力，同時又能有效對抗通膨，勢必愈來愈不易被忽視。

¹ 美國銀行全球研究，2021 年 3 月 25 日。

² Faset, 駿利亨德森投資，截至 2021 年 3 月 22 日。依據自 1990 年起之上市地產股票(FTSE EPRA NAREIT 已開發市場指數) vs 10 年期美國政府債殖利率之滾動季資料。

³ Refinitiv Datastream, FTSE EPRA NAREIT 已開發市場指數相對 MSCI 世界指數，自 2020 年 12 月 31 日至 2021 年 4 月 20 日，美元計算。過去績效不能做為未來績效之指引。

駿利亨德森地產觀點：通膨與地產股票-該是往“實質面”的時候了

有關更多信息，請訪問 JANUSHENDERSON.COM

重要資訊

觀點截至發布之日。文件僅供資料參考，不應被使用或解釋為投資，法律或稅務建議，或要約出售、要約買賣，或建議買賣或持有任何證券、投資策略、市場行業的建議。任何內容均不得視為直接或間接對任何客戶提供投資管理服務。觀點和範例僅就廣泛主題加以闡述，並非表示交易意圖，且隨時有變動及並不反映公司其他人的觀點。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的資訊是完整或及時且亦不保證使用它所獲得的結果。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資，且合理地相信並依賴於第三方的資訊和數據來源。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。

並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。資料或資訊可能受法律限制，未經書面許可不得複製或引用，也不得在任何司法管轄區或情況下違法使用。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責。基金經管會核准或申報生效，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，不負責本基金之盈虧，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。本公司及銷售機構均備有公開說明書（或其中譯本）或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com> /及境外基金資訊觀測站網址<http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。駿利亨德森為Janus Henderson Group plc或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110台北市信義路五段7號台北101大樓45樓A-1室。電話：(02) 8101-1001。107金管投顧新字第023號。投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。

投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。

JHITL0621(1)1221.TW.retail