

台灣不動產證券化 實施案例與表現

沈俞君

2010/04/19

1

報告大綱

- 台灣REITs介紹
- 各檔REITs表現
 - 股價與成交量(2010/04/16)
 - 日線、月線
 - 每日淨值變化 (2007/01/02~ 2010/04/16)
- 各檔REITs表現分析
 - 各檔績效表現
 - 各檔年報酬率
 - 市場流通情形
 - REITs V.S 蜜月期
- T-REITs整體表現
- 結語與討論

2010/04/19

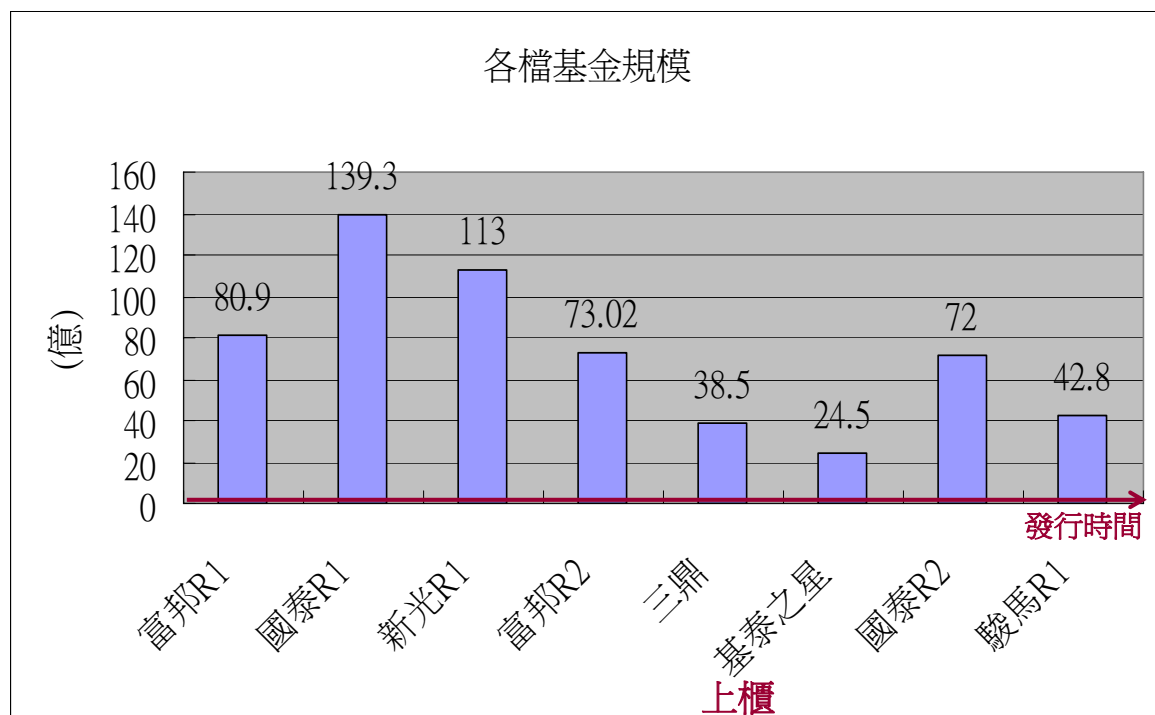
2

台灣REITs介紹

2010/04/19

3

台灣REITs介紹



2010/04/19

4

台灣REITs介紹

	富邦 R1	國泰 R1	新光 R1	富邦 R2	三鼎	基泰 SR	國泰 R2	駿馬 R1
組合內容 (投資金額比例)	1.富邦人壽大樓 (55.1%) 2.富邦中山大樓 (10.1%) 3.富邦天母大樓 (6.8%) 4.潤泰中崙大樓 (27.9%)	1.台北中華大樓 (12.1%) 2.台北西門大樓 (12.6%) 3.喜來登飯店 (76.3%)	1.台南新光三越 (27.8%) 2.天母傑仕堡 (51.6%) 3.新光國際大樓 (10%) 4.台證金融大樓 (10%)	1.潤泰中崙大樓 (51%) 2.富邦民生大樓 (24.2%) 3.富邦內湖大樓 (24.6%)	1.前瞻21大樓 (43%) 2.香檳大樓 (40%) 3.誠品物流大樓 (17%)	1.世紀羅浮大樓 (52%) 2.大湖商旅大樓 (48%)	1.民生商業大樓 (51%) 2.世界大樓(29%) 3.安和商業大樓 (21%)	1.國產實業大樓 (40%) 2.中鼎大樓(24%) 3.漢偉資訊大樓 (36%)
區位	大台北地區	大台北地區	大台北地區3 台南1	大台北地區	大台北地區2 桃園1	大台北地區	大台北地區	大台北地區

2010/04/19

5

各檔REITs表現

2010/04/19

6

富邦R1(01001T)

2010/04/19

7

股價與成交量 (2010/04/16)

富邦R1(01001T)



開盤	11.04	漲幅	0.45%
買價	11.10	振幅	0.72%
賣價	11.11	最高	11.12
成交	11.10	最低	11.04
單量	21	漲跌	0.05
總量	578	均價	11.08
昨量	460	金額	0.06

委買價/量		委賣價/量	
11.10 /	29	11.11 /	25
11.08 /	30	11.12 /	49
11.07 /	220	11.15 /	50
11.06 /	50	11.18 /	4
11.05 /	38	11.20 /	18
委買賣差			221
委買賣比			2.51

2010/04/19

8

日線圖



2010/04/19

9

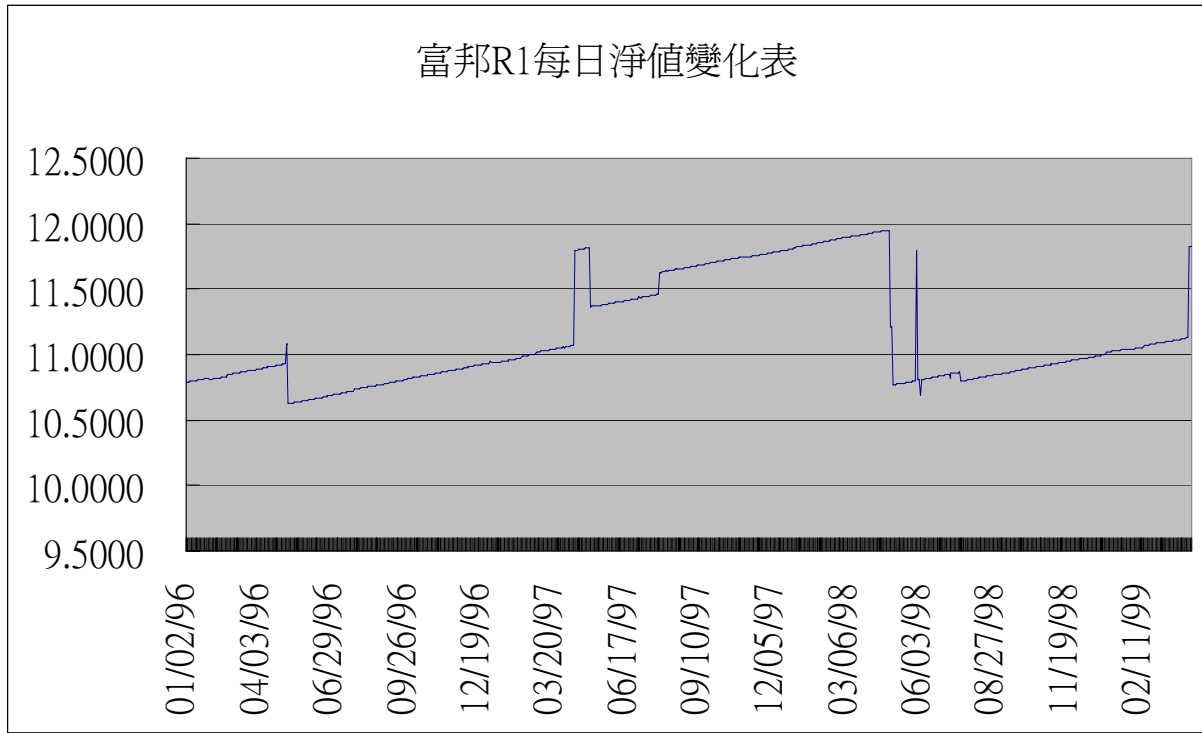
月線圖



2010/04/19

10

每日淨值變化 (2007/01/02~ 2010/04/16)



2010/04/19

11

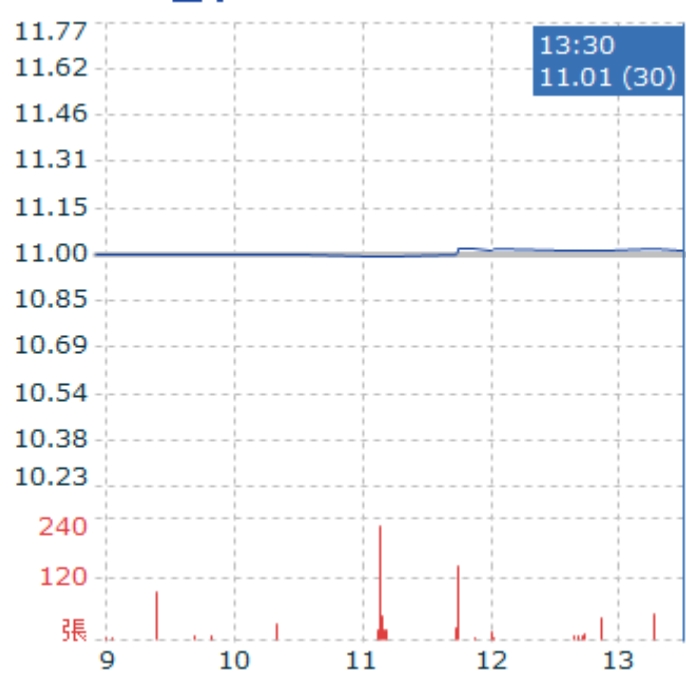
國泰R1(01002T)

2010/04/19

12

股價與成交量 (2010/04/16)

國泰R1(01002T)



開盤	11.00	漲幅	0.09%
買價	11.00	振幅	0.27%
賣價	11.01	最高	11.02
成交	11.01	最低	10.99
單量	30	漲跌	0.01
總量	860	均價	11.00
昨量	700	金額	0.09

委買價/量		委賣價/量	
11.00 /	43	11.01 /	10
10.99 /	1	11.02 /	37
10.98 /	11	11.03 /	34
10.97 /	5	11.04 /	30
10.96 /	45	11.05 /	23
委買賣差		-29	
委買賣比		0.78	

2010/04/19

13

日線圖



2010/04/19

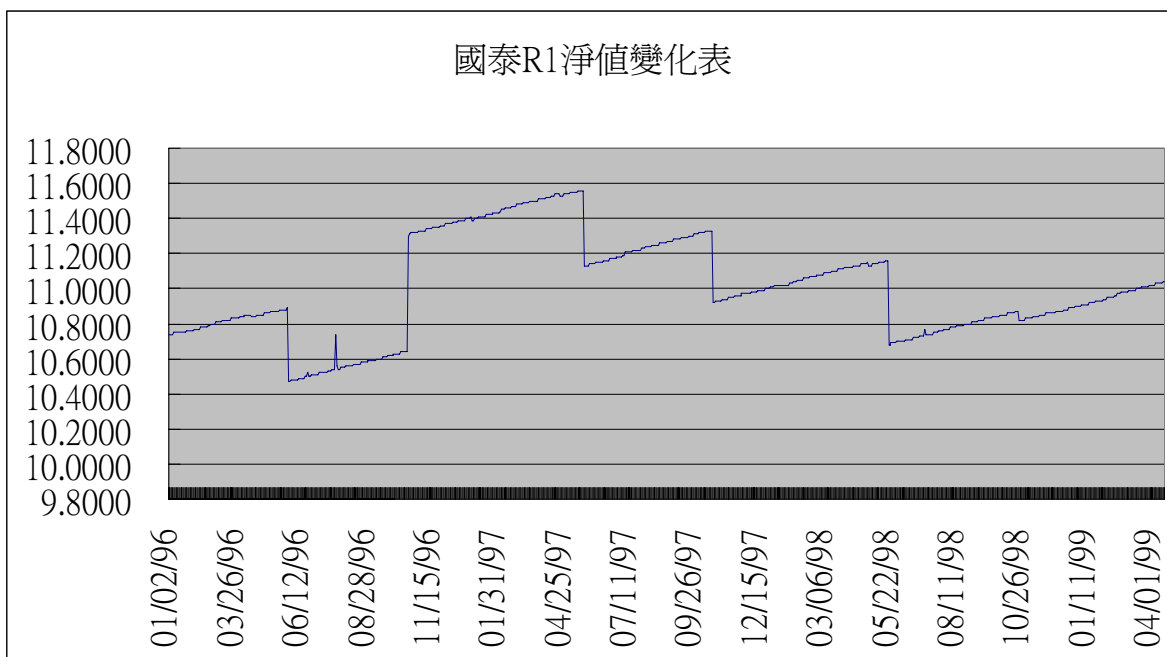
14

月線圖



15

每日淨值變化 (2007/01/02 ~ 2010/04/16)



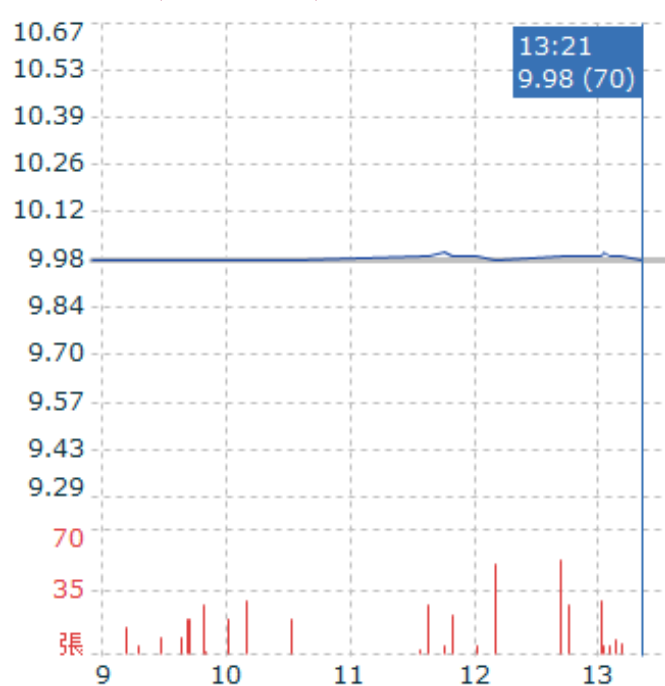
新光R1(01003T)

2010/04/19

17

股價與成交量 (2010/04/16)

新光R1(01003T)



開盤	9.98	漲幅	-%
買價	9.98	振幅	0.20%
賣價	9.99	最高	10.00
成交	9.98	最低	9.98
單量	70	漲跌	-
總量	500	均價	9.98
昨量	476	金額	0.04

委買價/量		委賣價/量	
9.98 /	33	9.99 /	155
9.97 /	93	10.00 /	58
9.96 /	60	10.01 /	21
9.95 /	45	10.02 /	11
9.93 /	12	10.03 /	127
委買賣差		-129	
委買賣比		0.65	

2010/04/19

18

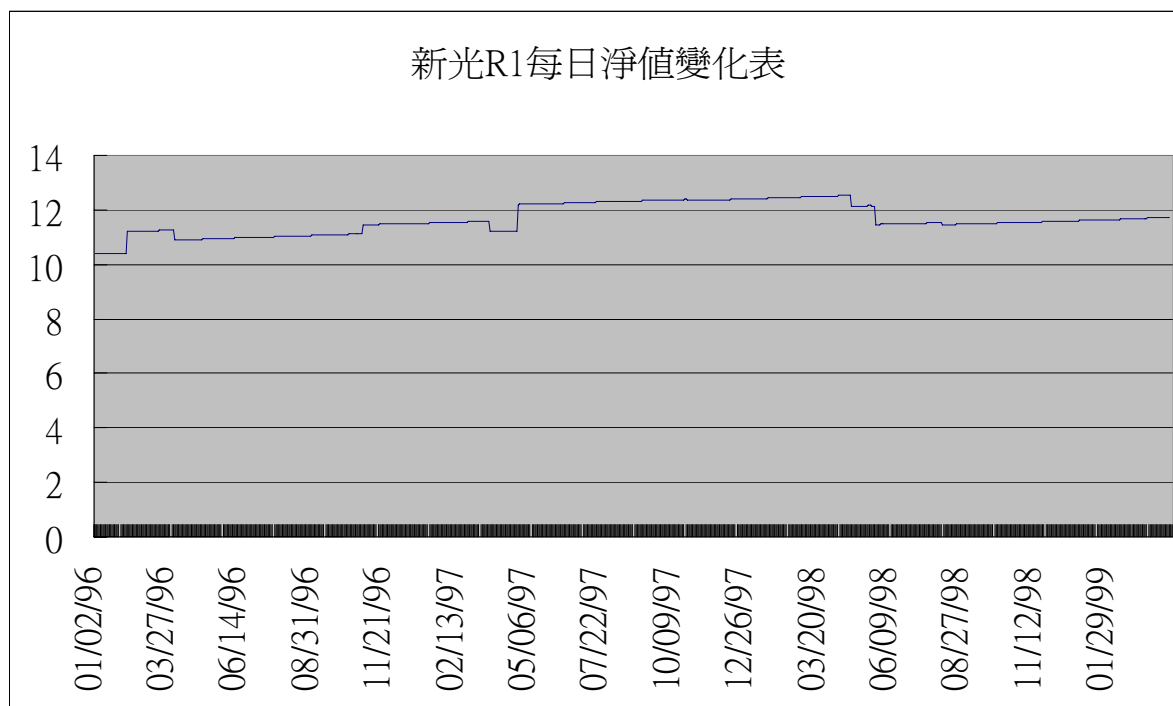
日線圖



月線圖



每日淨值變化 (2007/01/02~ 2010/04/16)



2010/04/19

21

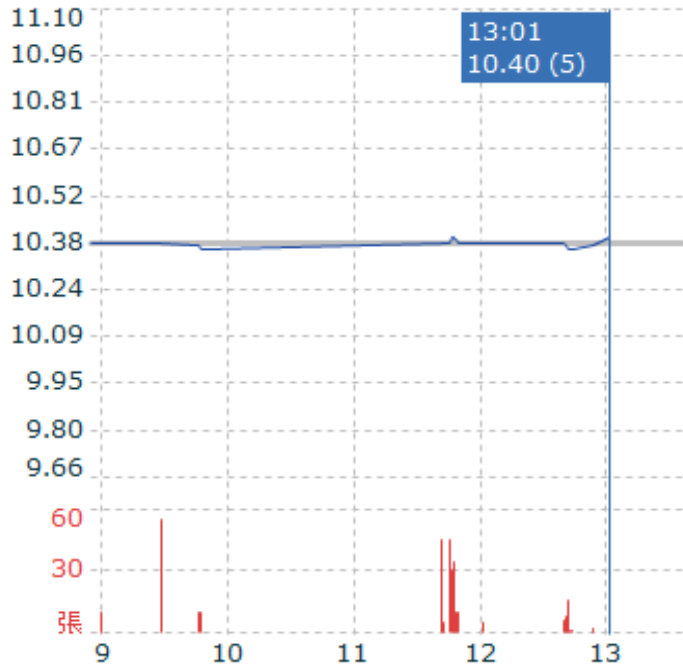
富邦R2(01004T)

2010/04/19

22

股價與成交量 (2010/04/16)

富邦R2(01004T)



開盤	10.38	漲幅	0.19%
買價	10.38	振幅	0.39%
賣價	10.40	最高	10.40
成交	10.40	最低	10.36
單量	5	漲跌	0.02
總量	308	均價	10.38
昨量	387	金額	0.03

委買價/量		委賣價/量	
10.38 /	10	10.40 /	57
10.37 /	14	10.41 /	8
10.36 /	43	10.44 /	10
10.35 /	20	10.47 /	107
10.34 /	10	10.48 /	1
委買賣差		-86	
委買賣比		0.53	

2010/04/19

23

日線圖



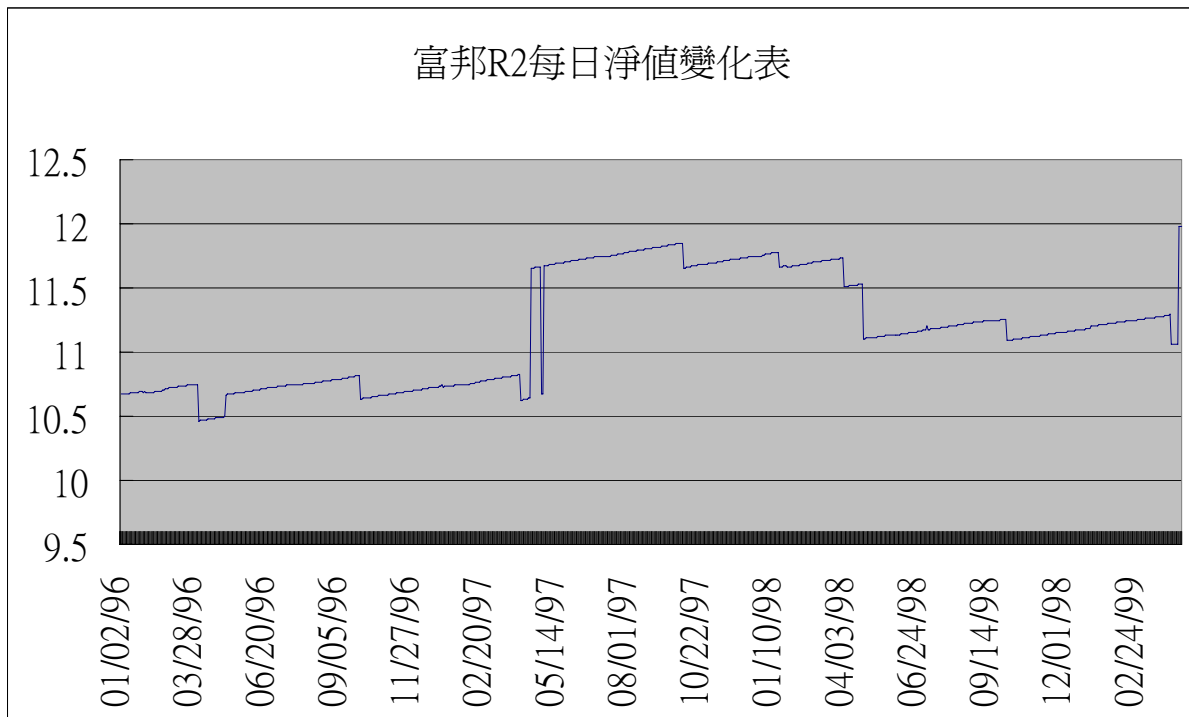
2010/04/19

24

月線圖



每日淨值變化 (2007/01/02 ~ 2010/04/16)



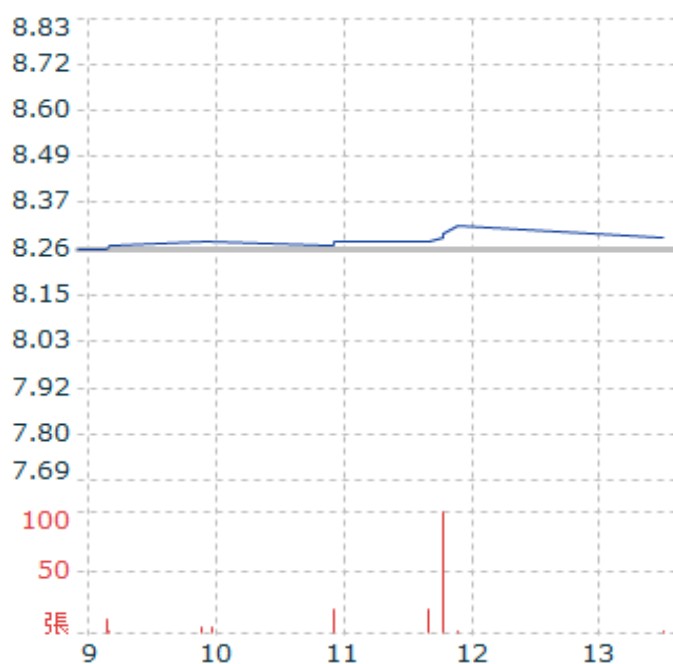
三鼎(01005T)

2010/04/19

27

股價與成交量 (2010/04/16)

三鼎(01005T)



開盤	8.26	漲幅	0.36%
買價	8.28	振幅	0.73%
賣價	8.29	最高	8.32
成交	8.29	最低	8.26
單量	2	漲跌	0.03
總量	168	均價	8.28
昨量	918	金額	0.01

委買價/量		委賣價/量	
8.28 /	51	8.29 /	18
8.25 /	50	8.30 /	30
8.24 /	50	8.31 /	26
8.23 /	50	8.32 /	32
8.22 /	50	8.33 /	4
委買賣差		141	
委買賣比		2.28	

2010/04/19

28

日線圖



2010/04/19

29

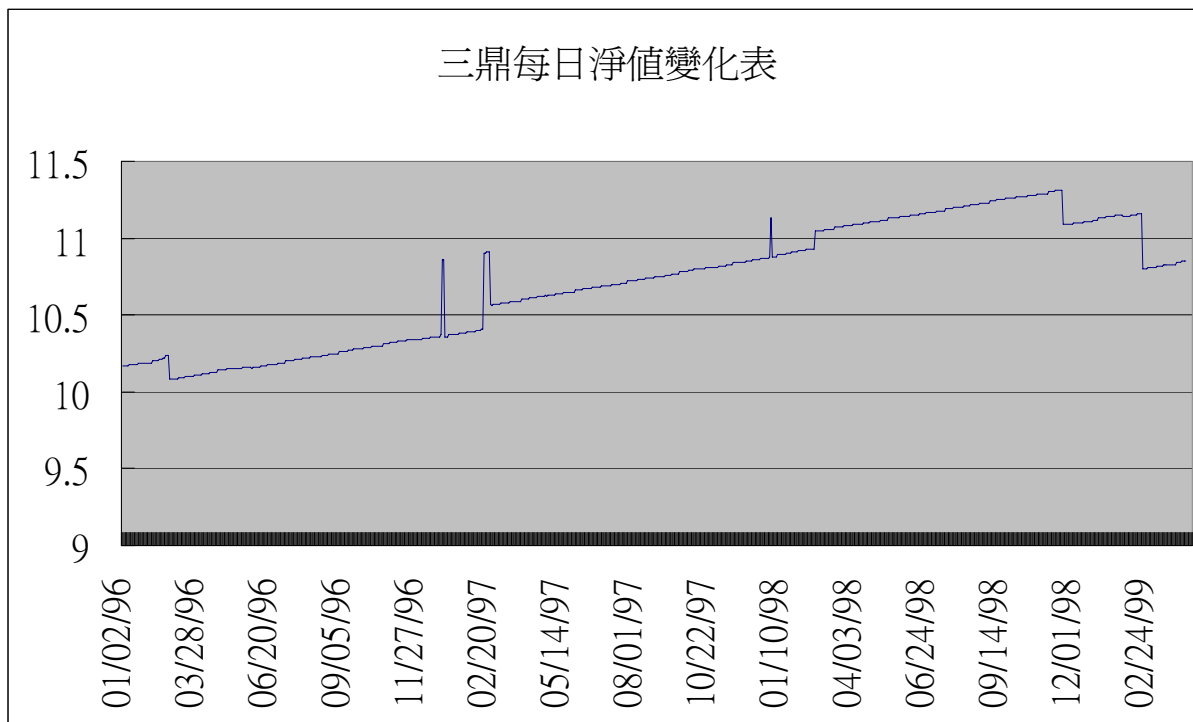
月線圖



2010/04/19

30

每日淨值變化 (2007/01/02~ 2010/04/16)



2010/04/19

31

基泰SR(01006T)

2010/04/19

32

股價與成交量 (2010/04/16)

基泰SR(01006T)



開盤	7.36	漲幅	-%
買價	7.31	振幅	1.09%
賣價	7.35	最高	7.38
成交	7.36	最低	7.30
單量	5	漲跌	-
總量	225	均價	7.31
昨量	299	金額	0.01

委買價/量		委賣價/量	
7.31 /	1	7.35 /	5
7.30 /	36	7.36 /	25
7.29 /	15	7.38 /	2
7.25 /	1	7.39 /	4
7.21 /	5	7.40 /	10
委買賣差		12	
委買賣比		1.26	

2010/04/19

33

日線圖



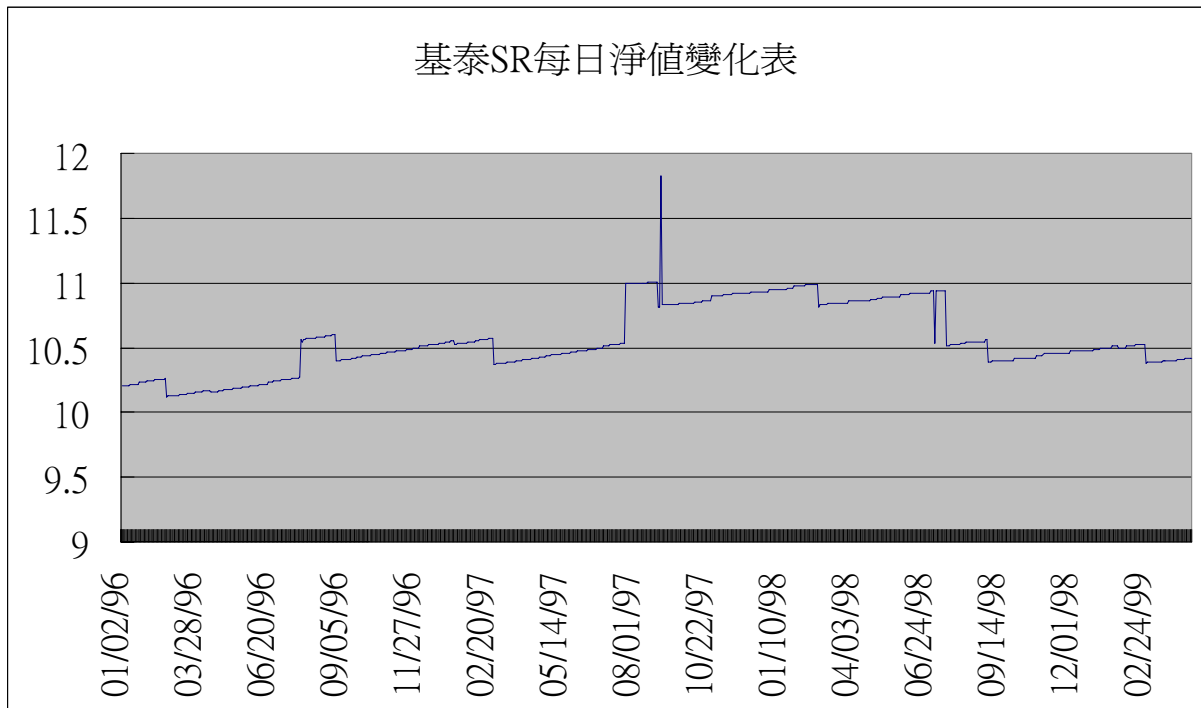
2010/04/19

34

月線圖



每日淨值變化 (2007/01/02 ~ 2010/04/16)



國泰R2(01007T)

2010/04/19

37

股價與成交量 (2010/04/16)

國泰R2(01007T)



開盤	10.85	漲幅	-%
買價	10.84	振幅	0.46%
賣價	10.88	最高	10.88
成交	10.88	最低	10.83
單量	5	漲跌	-
總量	21	均價	10.84
昨量	62	金額	-

委買價/量		委賣價/量	
10.84/	18	10.88/	10
10.83/	70	10.90/	38
10.80/	13	10.95/	70
10.70/	1	10.98/	26
10.62/	40	10.99/	1
委買賣差		-3	
委買賣比		0.98	

2010/04/19

38

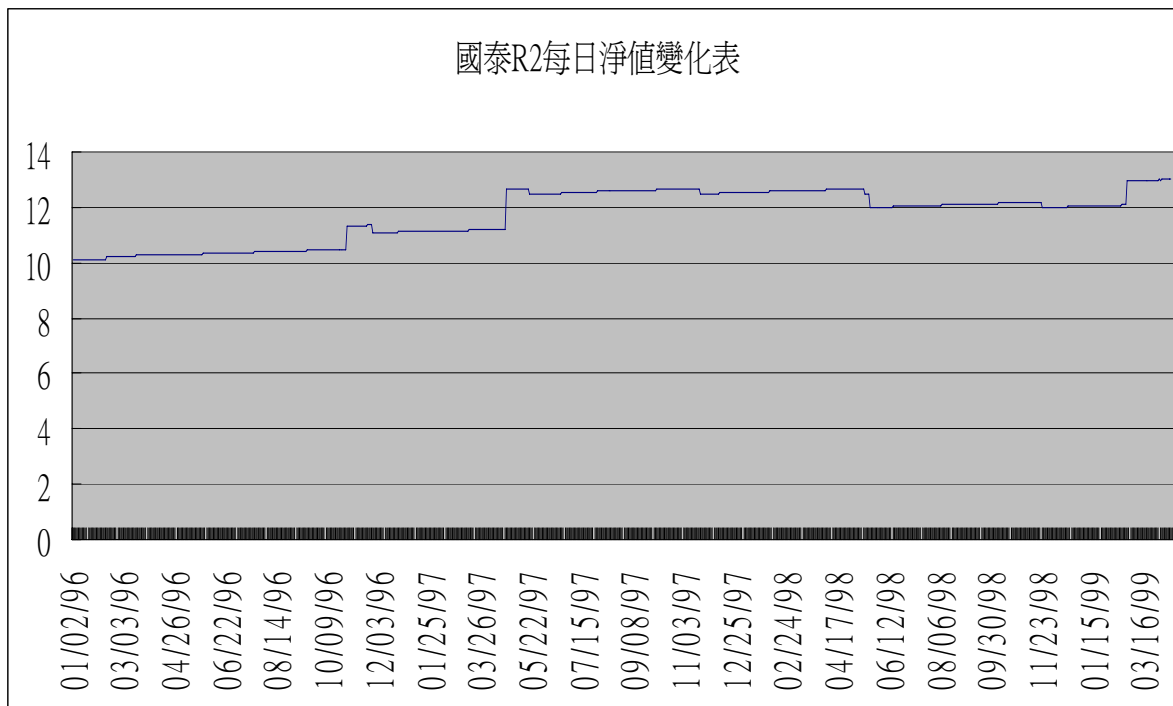
日線圖



月線圖



每日淨值變化 (2007/01/02~ 2010/04/16)



2010/04/19

41

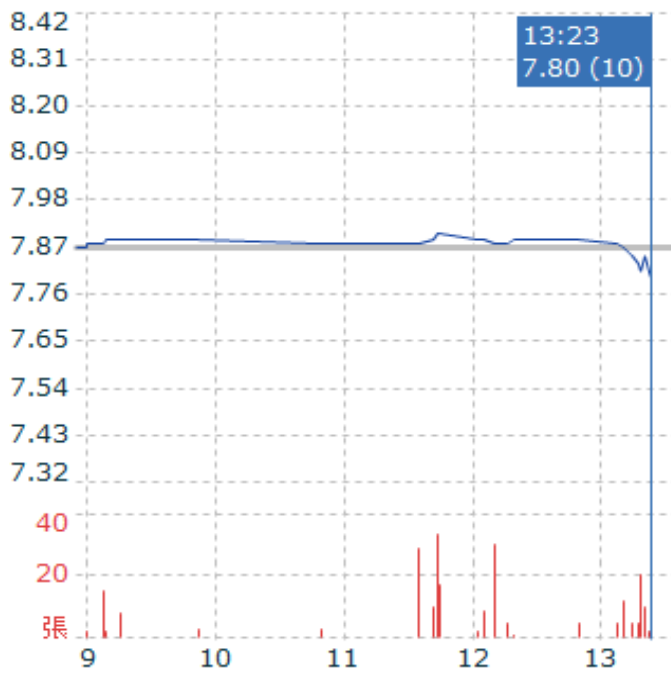
駿馬R1(01008T)

2010/04/19

42

股價與成交量 (2010/04/16)

駿馬R1(01008T)



開盤	7.87	漲幅	-0.89%
買價	7.76	振幅	1.27%
賣價	7.86	最高	7.90
成交	7.80	最低	7.80
單量	10	漲跌	-0.07
總量	243	均價	7.87
昨量	188	金額	0.01

委買價/量		委賣價/量	
7.76 /	42	7.86 /	1
7.75 /	25	7.89 /	35
7.61 /	20	7.90 /	115
7.51 /	50	7.92 /	5
7.40 /	5	7.93 /	10
委買賣差		-24	
委買賣比		0.86	

2010/04/19

43

日線圖



2010/04/19

44

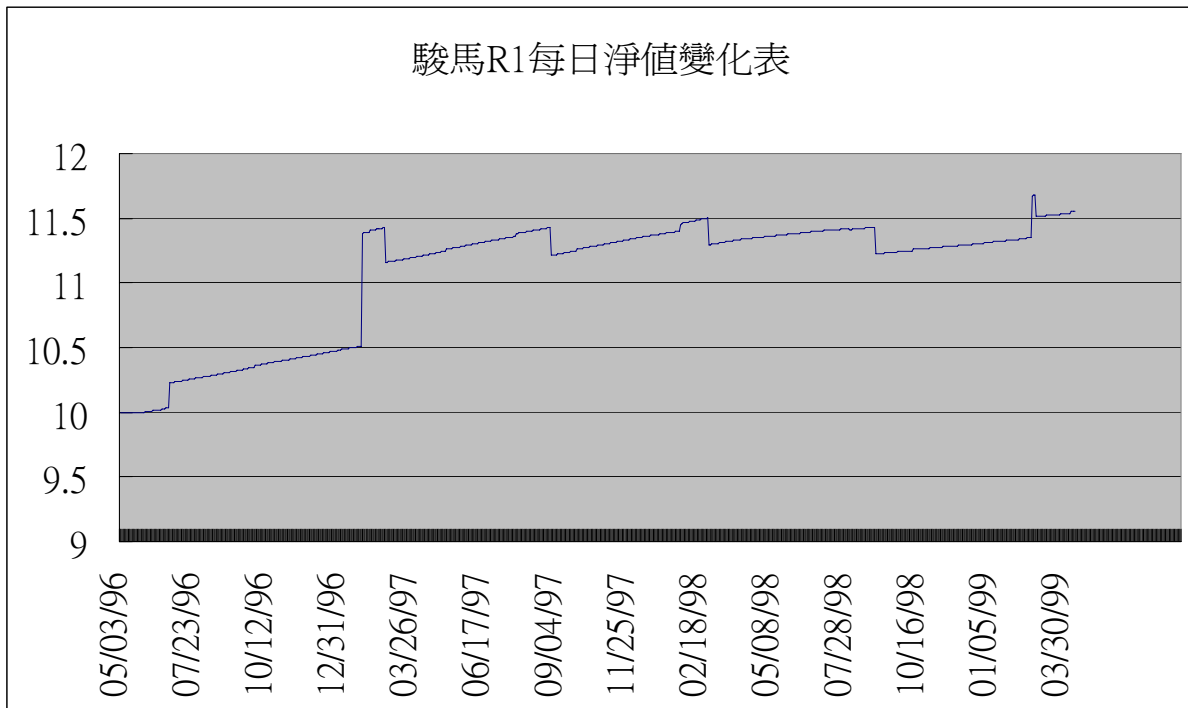
月線圖



2010/04/19

45

每日淨值變化 (2007/05/03~ 2010/04/16)



2010/04/19

46

各檔REITs表現分析

2010/04/19

47

各檔績效表現

- β 值
 - 僅以股價報酬率作為績效，缺乏風險考量
 - 以大盤指數的 β 值為 1
 - β 值 > 1，風險大於大盤指數； β 值 < 1，風險小於大盤指數

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)} = \frac{\sigma_{i,m}}{\sigma_m^2} = \rho_{i,m} \times \frac{\sigma_i}{\sigma_m}$$

各別資產報酬率的標準差
市場報酬率的標準差

- 夏普指數(Sharpe Ratio)
- 特雷諾比率(Treynor Ratio)

2010/04/19

48

各檔績效表現 (2010/01~04)

	富邦 R1	國泰 R1	新光 R1	富邦 R2	三鼎	基泰 SR	國泰 R2	駿馬 R1
平均日 報酬 (%)	0.061	0.106	0.055	0.036	0.170	0.011	0.120	0.125
標準差	0.037	0.216	0.202	0.482	1.038	0.26	0.418	0.731
β 值	0.144	0.087	-0.033	0.030	0.169	0.038	0.146	0.088

2010/04/19

49

各檔績效表現

■ 夏普指數(Sharpe Ratio)

- 相對於無風險投資（例如投資於極短天期國庫券），投資人所承擔每一單位風險，投資標的所創造的「超額報酬」

$$SR = \frac{\overline{R_i} - \overline{R_f}}{\sigma_i}$$

該檔在某期間報酬率 → $\overline{R_i}$ 無風險報酬率 → $\overline{R_f}$

σ_i ← 該檔在某期間標準差

- 所得的數字愈高，表示基金在考慮風險因素後的回報情況愈高，為較佳的基金

2010/04/19

50

各檔績效表現

■ 特雷諾比率(Treynor Ratio)

- 是以基金收益的系統風險作為基金績效調整的因子，反映基金承擔單位系統風險所獲得的超額收益

$$TR = \frac{\overline{R}_i - \overline{R}_f}{\beta_i}$$

該檔在某期間報酬率 → \overline{R}_i 無風險報酬率 → \overline{R}_f
 β_i ← 該檔系統風險

- 越高越好
- 但Treynor ratio有個缺點。假如投資組合中，有非系統性風險， β 值就未能估算到

各檔績效表現(2010/01~04)

	富邦 R1	國泰 R1	新光 R1	富邦 R2	三鼎	基泰 SR	國泰 R2	駿馬 R1
夏普指數	-0.103 (7)	0.030 (4)	-0.020 (5)	-0.131 (8)	0.067 (1)	-0.012 (6)	0.048 (2)	0.034 (3)
特雷諾比率	-0.267 (7)	0.076 (5)	1.343 (1)	-2.098 (8)	0.416 (2)	-0.233 (6)	0.138 (4)	0.288 (3)

- 無風險報酬：一年期定存利率
- Ranking：比率後()內的數

各檔年報酬率

	2009	2008	2007	2006
富邦R1	20.62	-5.72	-8.99	20.89
國泰R1	22.27	-4.31	-0.59	7.33
新光R1	25.19	-13.99	-8.08	12.94
富邦R2	25.62	-4.75	-21.38	NA
三鼎	59.17	-19.81	-26.78	NA
基泰SR	68.48	-30.46	-18.89	NA
國泰R2	29.66	-7.35	-10.79	NA
駿馬R1	12.76	-0.69	NA	NA

盤

2010/04/19

53

市場流通情形(2010/01~03)

	富邦 R1	國泰 R1	新光 R1	富邦 R2	三鼎	基泰 SR	國泰 R2	駿馬 R1
一月成交筆數	401	890	467	265	171	NA	366	277
二月成交筆數	194	365	169	224	311	NA	202	319
三月成交筆數	299	547	199	523	344	NA	282	542
平均週轉率 (%)	0.596	0.36	0.29	0.36	0.603	NA	0.233	0.676

2010/04/19

54

REITs V.S 蜜月期

- 超額報酬的計算方式：

$$ER_{it} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} - \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

- ER_{it} ：i 檔在上市後第 t 個交易日的超額報酬
- $P_{i,t}$ ：i 檔在上市後第 t 個交易日的收盤價
- I_t ：i 檔在上市後第 t 個交易日的發行量加權股價指數
- T檢定， H_0 ： $ER=0$ ； H_1 ： $ER \neq 0$

REITs V.S 蜜月期

一週

一個月

	T-Value	P-Value	T-Value	P-Value
富邦R1	0.6	0.5871	0.83	0.4189
國泰R1	1.85	0.1381	1.08	0.2931
新光R1	-0.04	0.9701	0.19	0.8495
富邦R2	-2.65	0.0571	-0.72	0.4774
三鼎	-2.73	0.0524	0.1	0.9179
基泰SR	-2.1	0.1039	-0.4	0.6928
國泰R2	1.52	0.2024	0.5	0.6197
駿馬R1	2.92	0.0266	-0.05	0.1962

T-REITs整體表現

2010/04/19

57

T-REITs指數

- 指數成分：八檔掛牌REITs
- 編製方法：
 - 以富邦R1發行日(民94年3月)為基期，基期指數設定為100
 - 編算方法：

$$Index_t = \frac{\sum_{i=1}^n (P_{i,t} \times N_{i,t})}{\sum_{i=1}^n (P_{i,0} \times N_{i,0})} \times 100$$

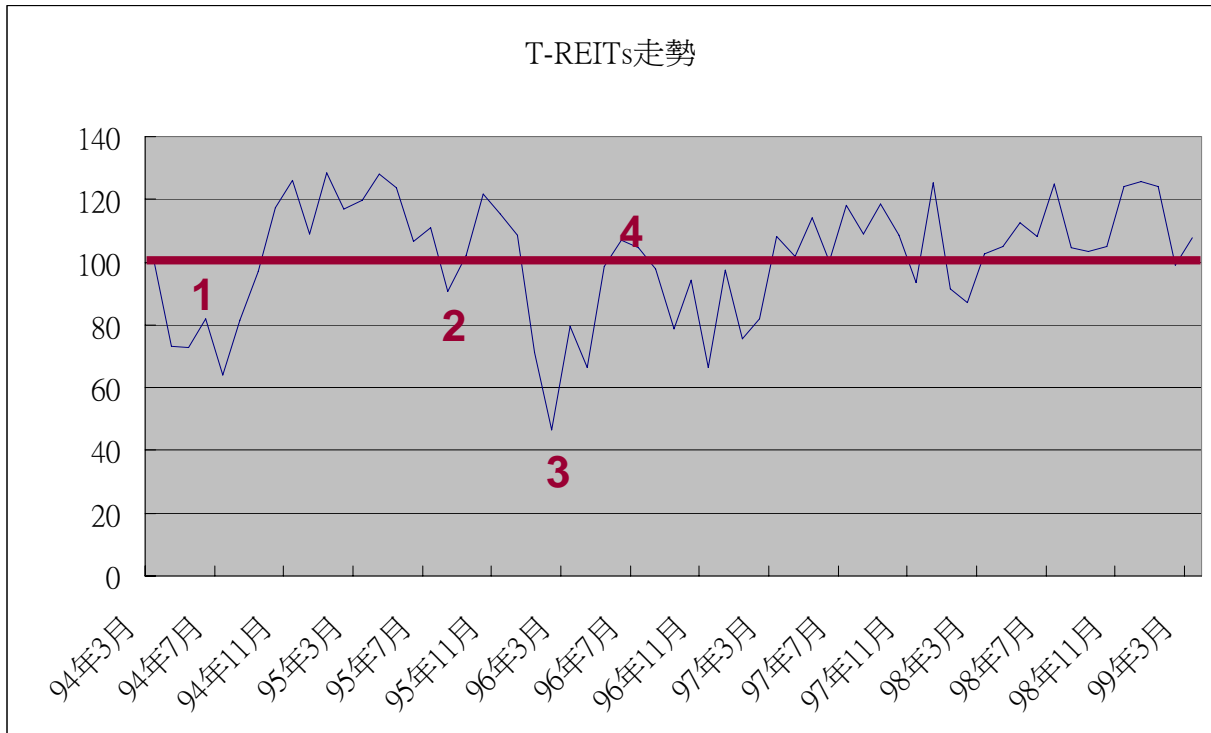
← 基值

- n ：REITs數目， $P_{i,t}$ ：各REITs該月股價， $N_{i,t}$ ：各REITs該月股數
- $P_{0,t}$ ：基期的股價， $N_{0,t}$ ：基期的股數

2010/04/19

58

T-REITs指數



2010/04/19

59

問題討論

- 依據夏普指數的結果顯示，投資REITs報酬率反而不如銀行利率，如此還有投資REITs的必要性嗎？
- 計算績效常使用系統風險，但非系統風險的部份就無從考量到，台灣的管理機構是否有其能力為投資者預防非系統風險所帶來的危機？
- 老師常說：「要吸引投資者投資，產品要好！」如何讓產品變好？或是有其他方法能增加投資買氣？

2010/04/19

60

謝謝聆聽，請多指教！
