

The Performance of REIT Stocks

Are REIT Stock Really Different from Other
Stocks in the Market ?

導讀人：彭竹君

大綱

- ◆ 前言：投資者的提問
- ◆ REIT和實質不動產之關係
- ◆ REIT的風險報酬特性
- ◆ REIT的優點：抗通膨與多樣化
- ◆ REIT和其他不動產相關證券之比較
- ◆ REIT的成長
- ◆ 結語：我們學到了什麼



投資者的兩個問題

1. REIT是否反映實質不動產的報酬？
是否為一項方便替代實質不動產投資組合工具
2. REIT之價格關係
了解REIT的風險報酬便於設定投資策略

什麼是關鍵因素
決定REIT報酬

- 個股與大盤正向相關
- 實質不動產價格影響REIT價格

一、REIT v.s. 實質不動產

相同

- 價格受現金流量與利率影響
- 現金流量受市場活動影響
- 持有、管理方式會影響價值

REIT和實質不動產有關係，
但不清楚兩者之間存在何種關係

相異

- 市場本質的不同
(公開、評價基準、管理程度)

REIT和實質不動產的報酬型態不同

REIT是否和不動產市場一致？

一致

- 評價方式相似
- 本質上相似
- 存在落後關係

部分或
不一致

- 資本化率影響REIT報酬
- 同時受股票及不動產市場影響
- REIT報酬變化不追隨不動產市場

折衷說法：長期來說，兩者有關係

二、REIT的風險報酬特性

REIT v.s. 股票市場

- 不同期間REIT表現和股票表現不同
- 1960-80報酬表現和股票市場差不多
- 近期表現不如以往

長期來看，REIT的投資組合並未優於股票市場

REIT v.s. 股票市場

- 特定期間的表現有高有低
- 如1978-1986，權益型REIT優於股市大盤，但1987-1990則差於股市表現
- 大型REIT表現比小型REIT可靠，因投資組合較多元
- 沒有文獻顯示1993後的現代REIT是否優於傳統REIT

不穩定報酬表現主要是不動產景氣循環的影響

REIT v.s. 不動產類型

- 分成權益型、抵押型、混合型三類
- 不動產類型不同，長期表現差異很大
- 權益型REIT財務槓桿低，且投資者多資訊較多，市場風險較小，因此數量較多
- 抵押型常過度舉債而收益不佳

權益型REIT表現較好

市場因素的影響

- 與高風險組合債券、微股票直接相關
- 反映90年代初期REIT相對是地方資本化
- 和一般公司一樣，REIT報酬和市場價值負相關
- 帳面價值和REIT規模(市占率)會影響REIT的報酬變動

REIT可被視為一種由股票、債券、不動產組合成的混合型證券

利率變化的影響

- 利率提升時，REIT報酬下降程度較其他股票大
- 抵押型REIT降幅較權益型來得大，但近年來對利率的敏感度下降
- 不同利率環境下，利率改變對REIT價格改變情況不同，降息較容易影響價格

REIT對利率敏感，敏感度視利率升降及舉債程度而定

三、REIT的優點

抗通膨的可能性

- 不動產具有抗通膨特性，無論預期或非預期性的通膨
- 並非所有不動產都有良好抗通膨表現
- REIT可抗預期性通膨，無法對抗非預期性通膨

短期REIT抗通膨表現可能不佳，甚至背離

分散風險的可能性

- REIT報酬和債券股票市場的相關性很低
- 因為風險和報酬特性不同，權益型REIT並不和實質不動產直接替代
- 投資組合中加入REIT，可改善風險報酬，特別是權益型REIT

長期投資REIT能夠享受多元化經營的好處。

四、與其他不動產相關證券之比較

建設公司股票(REOCs)

- 不是免稅團體且積極管理資產
- 營建股與REIT表現高度相關

有限合夥(MLPs)

- 亦可交易單位產權且享有免稅利益
- 表現和REIT差不多

混合式不動產基金(CREFs)

- 類似開放型基金，經營能產生收益之不動產組合，規避風險
- 表現比REIT好，因流動性較低，風險高。原因可能是CREFs投資者是初始投資者，有決定權；且多投資大規模不動產計畫。
- 不過CREFs 1990後表現不如以往

經過風險調整，REIT表現不比三者差，且未來可能成為主要投資工具。

五、REIT的成長

- ◆ REIT雖然有能力成長，但是因為高股利和買賣限制，不能也不應視為成長型股票
- ◆ 收益穩定，應視為收益型股票

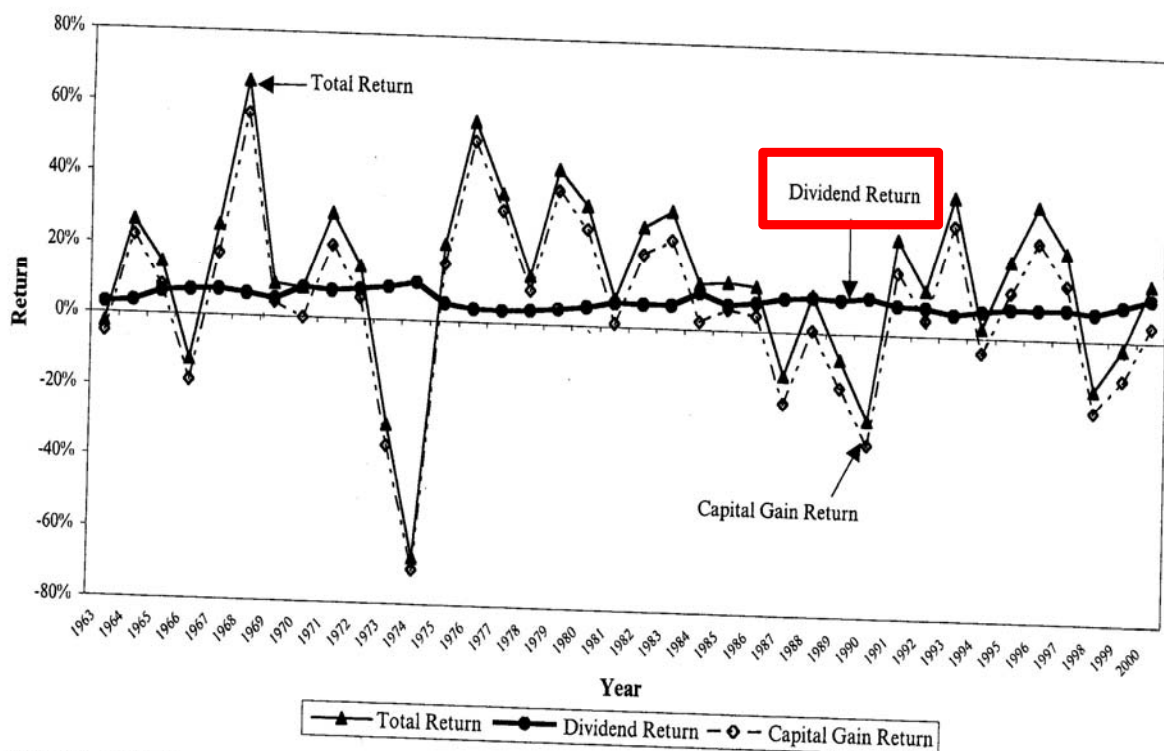


Figure 10.1 REIT Total Returns, Dividends, and Capital Gains Components

Self-liquidating Finite-life REITs (FREITs)

- ◆ 雖然收益穩定，但要避免投資沒有成長潛力的REIT
- ◆ FREITs：有期限的REIT，能克服NPV的折現問題，投資者預期到期實現之資本利得，吸引投資
- ◆ 但實際上並沒有發生這樣的優點，比REIT表現還差，因為成長潛力有限

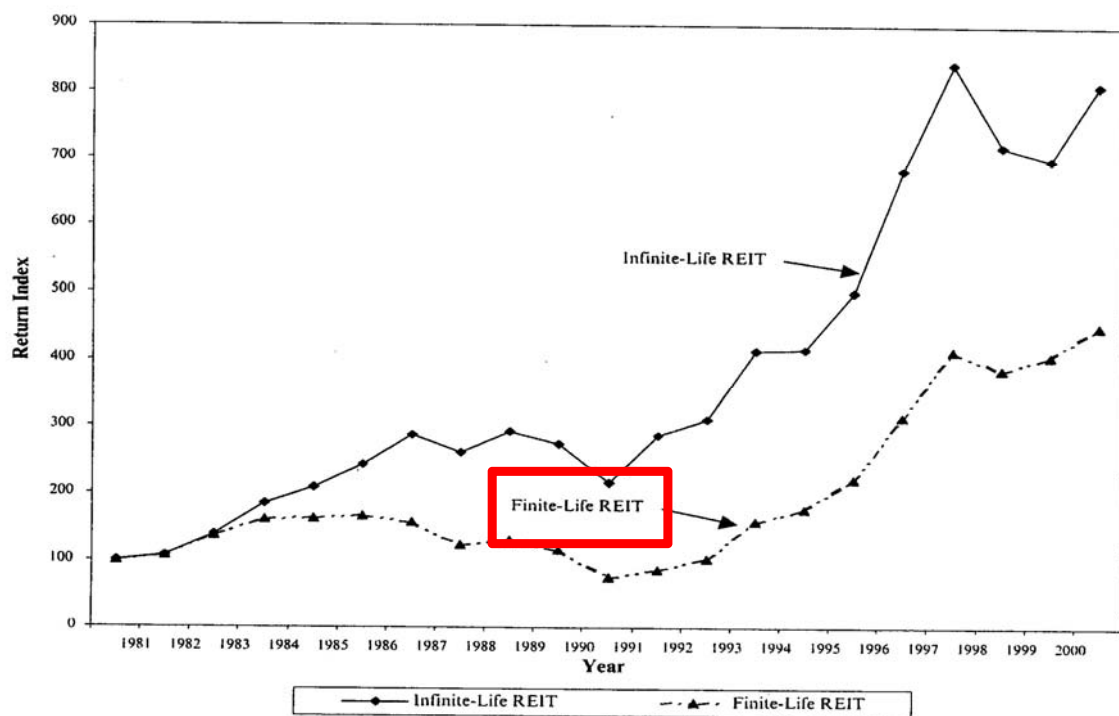


Figure 10.2 Annual Return Index for Infinite-Life and Finite-Life REITs

六、我們學到了什麼

- ◆ 經過風險調整，長期REIT表現可和股票市場比較，亦可和其他不動產證券比較
- ◆ 權益型的REIT表現最好
- ◆ 無限期的REIT表現較好
- ◆ 目前尚未有實證支持近期REIT表現較以往好

- ◆ 當低通膨、低利率時，REIT表現較好
- ◆ 資訊充足、資本化率提升、持股比例增加，REIT風險降低
- ◆ 雖然REIT表現不如實質不動產，仍對投資組合策略重要
- ◆ REIT因為提供穩定收入而受小額投資大眾青睞

結論

- ◆ 短期無法從REIT獲得很大利益，即使在特定期間表現很好
- ◆ REIT當成長期投資，能提供高穩定股利
- ◆ 雖然REIT定價與不動產有關，但仍然不清楚是否能夠直接替代
- ◆ REIT報酬和股票越來越相關，未來市場風險可能增加

報告完畢