

产托防御强收益稳 静待区域降息潮

Clipped from: <https://www.pickastock.info/news?id=358690>

(吉隆坡12日讯) 国家银行连续7次按兵不动，将隔夜政策利率 (OPR) 维持在3%水平，分析员认为，**产业信托**领域仍好坏参半，若国行年内不降息，追寻收益增长的投资料不会大举回流**产托**，更倾向拥有坐落在策略地点商场的产托，但如果利率在现阶段触顶，建议聚焦积极寻找外部增长的产托。

肯纳格研究分析员认为，国行今年内料不会降息，因此估计追求收益增长的投资不会大举重投产托怀抱，且零售产托领域近期面对销售及服务费 (SST) 上调、通胀率高企冲击消费者情绪、燃油津贴合理化冲击，维持产托领域“中和”投资评级。

“所幸公务员潜在加薪、奢侈品税延后落实及国际游客回归，抵销上述冲击，我们更倾向那些拥有购物商场，而且坐落在策略地点的产托，不过谨慎看待办公楼组合。”

国行今年内尚有两次议息会议，下一次落在9月5日。

兴业研究分析员今日也在报告指出，零售产托出租率走高，加上租金持续合理化，考量利率或已在现阶段触顶，更喜欢专注于外部增长或并购机会的产托。

“从整体领域来看，产托踏入2025年还是具备强劲防御且稳定收益元素，因经济增长前景稳定，加上租金持续走强，不过市场仍静待区域开启降息潮，现阶段维持产托领域‘中和’投资建议。”

该行披露，吉隆坡产托指数及大马政府债券 (MGS) 收益率差 (yield spread) 扩至220个基点，或比历史平均水平高出一个标注差，得益于产托净利转佳。

MGS回酬下半年将维持3.8至3.85%

“今年以来，10年期MGS收益已上涨20个基点，因通胀率居高不下，市场对全球开启降息的预期已推迟。我们的经济学家团队现在预估，MGS回酬今年下半年将维持在3.8至3.85%区间，明年下半年介于3.65至3.85%区间，而处于低位的债券回酬，让产托作为防守组合方面显得更为诱人。”

另外，丰隆研究经济团队预期，大马下半年的货币政策将保持不变，鉴于我国10年期MGS回酬率约3.9%，和该行追踪的产托回酬率相差约0.5%。

“随着我国利率在短期内仍维持在当前水平，两者之间的回酬率扩大空间有限。”

考量产托领域的风险与回酬平衡，分析员维持“中和”投资评级，并看好双威产托 (**[SUNREIT \(1.59\)](#)**), 5176, 主板产业投资信托组)，因该公司不仅资产多元化，购物中心和酒店资产也位于黄金地段，将持续受益于强劲的国内消费和更多游客到来。

至于柏威年产托 (**[PAVREIT \(1.42\)](#)**), 5212, 主板产业投资信托组)，丰隆研究认为，位于吉隆坡的主要购物中心柏威年和精英柏威年 (Elite Pavilion Mall) 将能喜迎更多游客，柏威年广场 (Pavilion Bukit Jalil) 的租金贡献也将继续改善。

新商场加剧竞争

纵然购物商场出租率和租金仍稳定增长，但随着两个新的购物商场即将开业，预计将增加约150万平方呎的零售空间，进而加大业界竞争，分析员点出，还是得密切留意新商场的动向。

肯纳格研究分析员披露，这也是继The Exchange TRX及白沙罗高原柏威年广场第一期去年下半年开张后，吉隆坡将迎来的两个新购物商场，分别是今年将开业的白沙罗高原柏威年广场 (Pavilion Damansara Heights Mall) 第二期及预计明年下半年投运的默迪卡118摩天大楼 (Merdeka 118) 。

购物商场高度饱和

“我们虽正面看待那些有购物商场，且地点良好的产托，但也留心那些新颖、大型且高调的新商场，毕竟这个市场（购物商场）已高度饱和。”

不过，值得一提是购物商场的出租率有持稳的现象，且租金也逐步改善。分析员点出，今年首季的购物商场出租率为77.6%，优于去年第四季的76.4%，另外追踪的产托，租金平均按年增长3%。

兴业研究指出，随着去年蒙受较高电费和借贷成本冲击，短期内成本料不再面临显著风险，同时经济活动重启至今2年，租金应已合理化，大部分产托管理层普遍认为，租金将个位数增长。

“我们追踪的几家购物商场，旅游业向好将是零售消费最大的动力，尤其惠及阳光广场 (Suria [KLCC \(7.46 -0.020\)](#)^s) 和吉隆坡柏威年 (Pavillion KL)，料能抵御来自The Exchange TRX的竞争。”

尽管如此，丰隆研究认为，默迪卡118摩天大楼和白沙罗高原柏威年广场第二期的到来，或会影响黄金地段购物商场的租金表现。

办公楼供需失衡

分析员点出，办公楼仍面对供需失衡挑战，尤其巴生河流域即将有5栋新办公楼加入战场，预计空置率将进一步上升，进而对办公楼租金构成压力。

肯纳格研究指出，这5栋办公楼将为巴生河流域现有办公楼库存，带来多140万平方呎的空间，当中两栋坐落在吉隆坡市中心，分别是联邦土地统一及复兴有限公司 (FELCRA) 大楼、The Exchange TRX办公楼。

首季出租率72%

“今年首季办公楼出租率录得72%，仅比去年末季71.9%略高0.1%，我们知道高增长领域如科技与金融对于办公楼需求有所增长，但基于供需持续失衡，相信办公楼市场将继续受压。”

丰隆研究认为，政府近期积极吸引更多跨国公司在巴生河流域设立区域办事处，并促进本地创业的举措，料可更为活化本地办公楼市场。

“然而，由于新竣工办公楼增加，特别是默迪卡118摩天大楼（净可租赁面积170万平方呎），预计空置率将进一步上升，进而对办公楼租金继续构成压力。”

纵然办公楼领域挑战并非一时半刻可解，但兴业研究分析员认为，认真做功课还是能找到好的投资机会，比如股息诱人的中环产托 ([SENTRAL \(0.805 +](#)

0.005),5123,主板产业投资信托组)。“该产托出租率虽会波动,但我们认为,在强劲办公楼资产支撑下,尤其去年12月收购天地数网大厦(Menara [CelcomDigi \(3.66 -0.020\)](#)^{SW}),仍可确保净利表现。”

该行首选中环产托([SENTRAL \(0.805 +0.005\)](#),5123,主板产业投资信托组)和AXIS产托([AXREIT \(1.87\)](#)^S,5106,主板产业投资信托组),因前者产业组合多元同时也有积极收购策略,至于AXIS产托则因工业次组合有韧性。

“另外,潜在收购新山谷中城广场(Mid Valley Southkey)使得怡保花园产托([IGBREIT \(1.93\)](#),5227,主板产业投资信托组)充满变数(wild card),毕竟上述购物广场周末来自新加坡的人流量较高,且怡保花园产托负债率低,料能轻松获得资金展开收购。”

肯纳格研究首选[KLCC \(7.46 -0.020\)](#)^S产托([KLCC \(7.46 -0.020\)](#)^S,5235SS,主板产业投资信托组)及柏威年产托([PAVREIT \(1.42\)](#),5212,主板产业投资信托组),因前者的国油双峰塔是国内外游客必到访景点,而后者购物商场租客组合稳定,尤其有很多奢侈品牌及连锁。

工业产业前景看好

中国+1的战略可让生产商减少对中国的依赖,将目光投向东南亚设立基地,分析员看好工业产业长期前景,相信强劲需求将能维持出租率和租金回酬率。

丰隆研究分析员注意到,工业产业的强劲需求已造成要价上涨。

“调查显示,目前的要价上限为5至6%,因此缺乏可增加收益的收购项目,或限制工业投资信托进一步上扬。”

在2030年工业大蓝图的支持下,今年首季的工业产业交易总量回升,录得8宗交易,总值1亿9500万令吉,对比2023年首季仅6宗交易,总值1亿5500万令吉。我国今年首季获批的制造业投资总额,按年增长175%,至429亿令吉;前期为156亿令吉。

3大利好惠及零售酒店

分析员认为,在3大利好即公积金第三户头和公务员加薪、低失业率与稳定工资增长及更多国际游客到来,有助我国零售和酒店业保持良好发展势头,进而惠及产托领域。

数据显示,大马最新的零售销售继续从疫情期间的低点回升,有可能继续保持这一上升趋势。

丰隆研究指出,政府今年第二季宣布的两项关键措施,即公积金第三户头和公务员加薪13%,将促进可支配收入增长,另外我国失业率也保持在较低水平及工资增长稳定。

“我们认为,这些因素很可能会促进私人消费,刺激更多的零售消费,从而增加购物人流和租赁销售额。”

另一方面,今年首季到访我国的游客人数达580万人,而政府今年设定的目标是2730万游客和1027亿令吉的游客收入;去年的游客总人数为2010万人,游客总收入为713亿令吉。

分析员指出，随着先前我国延长中国游客的免签证旅游，加上全球航班运力恢复，有助带动游客人数今年持续走高，拥有酒店资产的产托料可受益。

“举例，吉隆坡文华东方酒店自去年第三季以来已恢复盈利，而双威旗下各酒店的入住率和房价也有所改善，随着游客的增加，我们相信酒店营运商中短期内可维持良好表现。”

產託領域簡評

●肯纳格研究

公司	评级	目标价 (令吉)
AXIS产托	符合大市	1.74
凯德商托	跑输大市↓	0.58
怡保花园产托	符合大市	1.68
KLCC产托	跑赢大市	8.00
柏威年产托	跑赢大市	1.59
双威产托	符合大市↓	1.65

●兴业研究

公司	评级	目标价 (令吉)
AME产托	中和	1.42
AXIS产托	买入	2.09
怡保花园产托	买入	2.03
KLCC产托	中和	7.96
柏威年产托	中和	1.39
中环产托	买入	0.91
双威产托	买入	1.77

●丰隆研究

公司	评级	目标价 (令吉)
AXIS产托	买入	2.04
怡保花园商托	守住	0.52
怡保花园产托	买入	1.93
KLCC产托	守住	7.50
柏威年产托	买入	1.63
中环产托	守住	0.75
双威产托	买入	1.94
贺达产托	卖出	0.50