



產託領域簡評

●肯納格研究

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

靜待區域降息潮

產託防禦強收益穩

(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者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。

国行不降息
投资者料不大举回流

肯纳格研究分析员认为，国行今年年内料不会降息，因此估计追求收益增长的投资者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，抵消上述冲击，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.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.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)将能吸引更多游客，柏威年广场(Pavilion Bukit Jalil)的租金贡献也将继续改善。

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，分析员指出，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。”

新商場加劇競爭

不过，值得一提的是购物商场的出租率有持稳的现象，且租金也逐步改善。分析员指出，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)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。

分析员指出，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%，我们知道高速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承压。”

丰隆研究认为，政府近期积极吸

辦公樓供需失衡

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.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)，仍可确保净利表现。”

该行首选中环产托(SENTRAL.5123.主板产业投资信托组)和AXIS产托(AXREIT.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.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产托(KLCC.5235SS.主板产业投资信托组)及柏威年产托(PAVREIT.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。