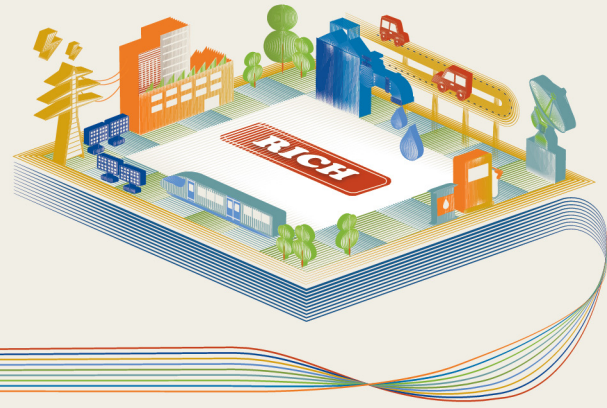


辦公室房地產投資信託： 受惠於印度外判服務優勢

LEGG MASON
GLOBAL ASSET MANAGEMENT
美盛環球資產管理



印度擁有外判服務優勢

印度在為大型跨國企業提供外判服務方面，雄踞世界領導地位¹。受惠於環球資訊科技開支增加，以及尋求更高效率及更佳成本效益的趨勢，當地的業務流程外判（BPO）行業持續增長。眾多大型國際企業（如思科〔Cisco〕、戴爾〔Dell〕等）在印度的業務目前看來尤為重要，倘若失去這個匯聚大量人才的據點，這些企業將難以營運。我們認為，印度能在這個領域首屈一指，主要基於四大原因。

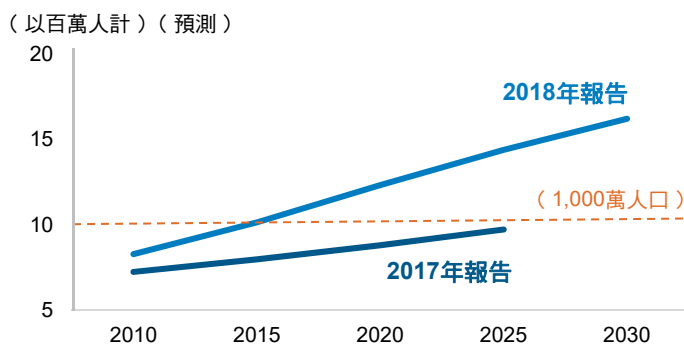
首先，印度擁有成本競爭力²。在印度，一名掌握全面技術的開發人員的薪金，僅約為美國同等人員工資的八分之一，即使其年資和學歷相同。其次，在印度主要城市，民眾的英語水平³遠高於環球其他同類地區，並高於亞太區的平均水平。第三，深入研究印度高等教育制度會發現，當地科學、技術、工程及數學領域的畢業生人數高企⁴。這類高要求學科是提高效率和改善成本效益的關鍵。退一步來看，人口結構是跨國公司紛紛進佔印度的第四個原因，亦是主要的原因。據聯合國估計⁵，印度擁有年輕且不斷增長的勞動力，0至24歲組別佔當地總人口逾46%。

班加羅爾受惠於外判業務增長

憑藉人口增長，班加羅爾於2015年晉身「超大城市」（見下圖），而且其人口增長預測持續超出估算水平。這趨勢不僅刺激實體房地產的需求，也有利其他實質資產領域。目前，聯合國預測在2010年至2020年的十年期間，這個城市的人口大幅增長49%⁶。事實上，班加羅爾的首四分位人口增長早前已遠超聯合國的預測⁷（圖1）。

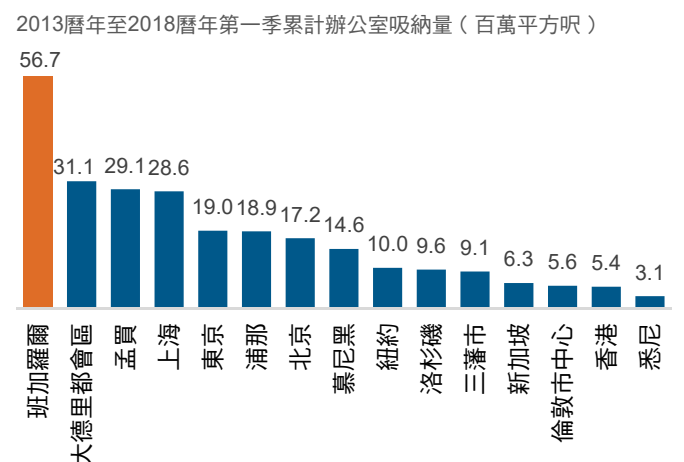
房地產是其中一個正受惠於工作機會增加及人口增長的實質資產類別，而班加羅爾是一個備受注目的例子。綜觀環球各個城市，辦公室需求均處於最強勁的水平。值得注意的是，在過去五年，印度不少大城市的辦公室吸納程度遠高於其他國際大城市⁸。大型跨國企業，例如福特汽車（Ford）、思科、微軟（Microsoft）及國際商業機器（IBM）均於印度設有重要業務營運，而且駐當地人員涵蓋廣泛服務類別，包括設計、資訊科技及工程。以思科的研發部門為例，其在班加羅爾的規模僅次於美國同一部門⁹。此外，在班加羅爾可以物色到質素卓越、成本低廉且數目龐大的工程師，任何其他地方均難以匹敵。

圖1：班加羅爾正發展成為超大城市（1,000萬人口）



資料來源：聯合國經濟和社會事務部人口司（2007年、2018年）。

圖2：班加羅爾辦公室空間的吸納程度遠超環球其他主要城市



資料來源：世邦魏理仕研究（2019年），Embassy REIT。班加羅爾是印度南部卡納塔克邦的首府。

僅供香港投資者及澳門分銷商使用。請參閱末頁重要資訊。

Embassy Office Parks REIT (「Embassy REIT」)

Embassy REIT是印度首隻房地產投資信託(房託)，已於2019年4月進行首次公開招股。以建築面積計算，這是亞洲規模最大的辦公室房託，並專注於優質商業園區。另一個亮點在於由Blackstone及Embassy Group擔任保薦人，為投資信心帶來保障。Embassy REIT擁有並營運合共3,330萬平方呎空間組合，涵蓋七個甲級辦公室園區及四座市中心辦公室大樓，分佈於印度表現最佳的辦公室市場，即班加羅爾、孟買、浦那及大德里都會區(國家首都轄區)。

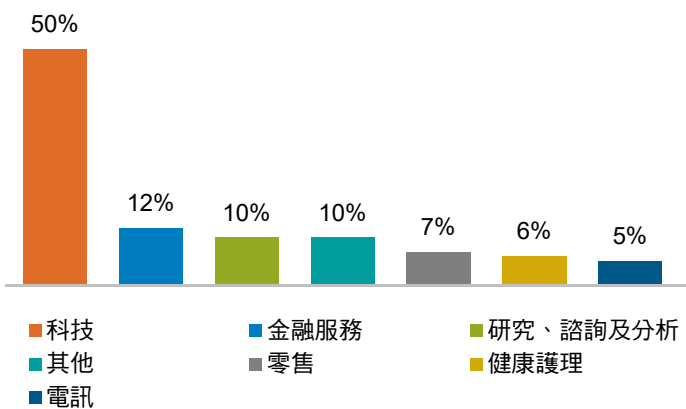
Embassy REIT的租客中有全球規模最大的科技及金融服務公司(圖3)，可說是推動未來數碼經濟增長及創新支柱的集中地。

Embassy REIT的另一項優勢在於其財務槓桿管理。目前，其債務水平低於行業標準(圖4)，為管理層提供債務緩衝，以進行收購或抵禦經濟不明朗因素。

Embassy REIT賺取主要收益的途徑，正好說明其財務實力強勁的原因。在過去一年，合約收益佔其總收益的48%，空置招租及錄得市值增長的物業收益佔47%，帶動淨營運收益增長15%(圖5)。

憑藉上述有利因素，Embassy REIT的股息率達8.02%¹⁰，遠高於環球債券孳息(1.01%)¹⁰、亞太區(日本除外)股息率(2.93%)¹⁰和亞洲(日本除外)房託股息率(5.08%)¹⁰。

圖3：租戶主要來自科技、金融及研究行業



資料來源：公司網站、投資者簡報會，2020年5月。根據Embassy REIT總租金收入份額計算的行業分佈百分比。

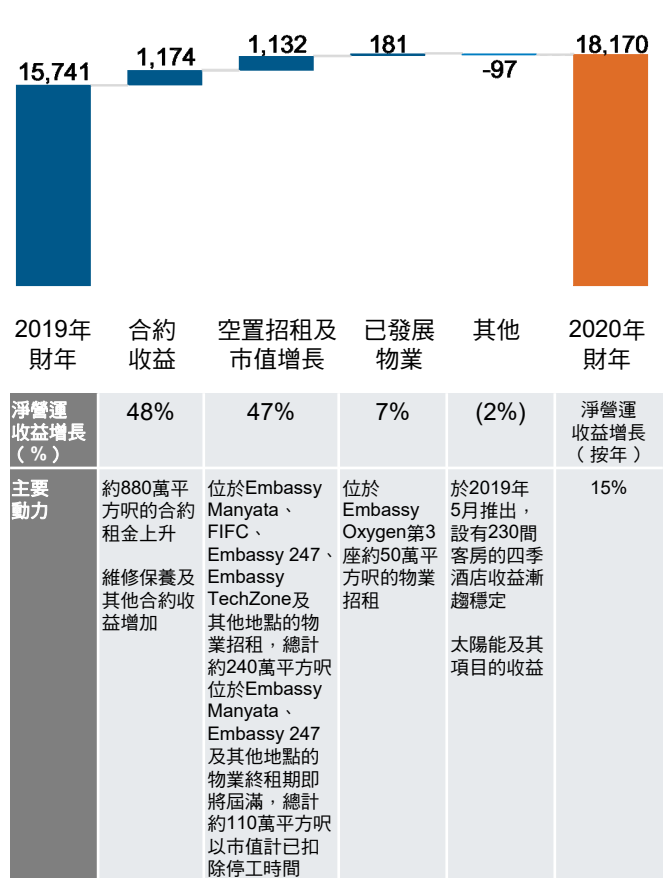
圖4：淨債務相對總企業價值比率偏低，有助實現財務靈活性

淨債務相對總企業價值	15%對比44.6%*
淨債務相對息稅折舊及攤銷前利潤	2.7倍
利息覆蓋率	
— 不包括資本化利息	5.1倍對比3.5倍*
— 包括資本化利息	4.0倍
可得債務緩衝	1,140億印度盧比

資料來源：公司網站、投資者簡報會，2020年5月。

* 富時NAREIT所有股票房託指數，截至2019年12月31日的槓桿比率。

圖5：淨營運收益穩定(淨營運收益以百萬印度盧比計)



資料來源：公司網站、投資者簡報會，2020年5月。

總結

業務流程外判及人口結構趨勢利好印度辦公室房託的前景。不論經濟起伏，投資者均可對印度的實質資產持正面態度。印度仍然是一個以內部經濟主導的國家，當地人口增幅龐大，而且中產階層急速擴張，成為實質資產增長的主要動力。此外，印度在外判服務方面穩佔領導地位，並擁有年輕和技術水平較高的勞動人口，對持續不斷的商業辦公室需求而言別具吸引力，尤其是在現時企業正透過自動化、外判業務及增加資訊科技開支以降低成本的環境。

- ¹ A.T. Kearney, Statista, Digital Resonance: The New Factor Impacting Location Attractiveness, 環球服務外判地點排名 (GSLI) – 整體國家排名, 2019年。
- ² Stack Overflow, 開發人員調查, 2019年。對比印度及美國擁有五年經驗及學士學位，並掌握全面技術的開發人員的年薪中位數。
- ³ EF EPI, EF英語能力指標：印度EF英語能力指標得分, 2019年。
- ⁴ 世界經濟論壇、人力資本指數及聯合國教科文組織, 人力資本報告 (2016年)。科學、技術、工程及數學 (STEM) 科目的近期環球畢業生分佈。
- ⁵ 聯合國經濟和社會事務部人口司 (2019年), 《世界人口展望：2019年修訂版》。File POP/8-1: Total population (both sexes combined) by broad age group, region, subregion and country, 1950-2100 (thousands); based on estimates for 1 July 2015。
- ⁶ 聯合國經濟和社會事務部人口司 (2018年), 《世界城市化展望：2018年修訂版》。File 12: Population of Urban Agglomerations with 300,000 Inhabitants or More in 2018, by Country, 1950-2035 (thousands)。
- ⁷ 聯合國經濟和社會事務部人口司 (2007年、2011年、2014年、2018年), 《世界城市化展望：2007年修訂版》、《世界城市化展望：2014年修訂版》、《世界城市化展望：2014年修訂版》。
- ⁸ 世邦魏理仕研究 (2019年)、Embassy REIT。年份是指分別截至12月31日止的各個曆年。
- ⁹ 思科, Cisco India Overview, 2019年。
- ¹⁰ 彭博, 數據截至2020年6月29日。環球政府債券是指彭博巴克萊環球綜合指數, 數據截至2020年5月29日。亞太區 (日本除外) 股票是指摩根士丹利 (日本除外) 指數, 數據截至2020年5月29日。亞太區 (日本除外) 房託是指富時EPRA NAREIT亞太區 (日本除外) 房託指數, 數據截至2020年5月29日。

資料來源：美盛及馬丁可利。數據及估算截至2020年5月29日，除特別註明外。

重要資訊

個別證券的提述僅供說明，不應視為購買或出售有關證券的意見或任何建議，而任何有關個別證券的資訊並不能構成足夠依據去作出投資決定。

請注意，投資者不可直接投資於一項指數。非管理式指數的回報並未反映任何費用、開支或銷售費。

本文件只作參考用途，不應被視作財務推廣或其他財務、專業或投資建議。所有數據、意見、預測及其他資料以截至本文日期為依據，並可作隨時修改而不會另行通知。文中所引用的過往表現並不預示未來業績。本文件並不構成要約或招攬投資者認購或出售基金單位。投資附帶風險，投資價格及其收入可反覆波動，投資者有機會損失全部投資金額。投資者應仔細閱讀最近期的銷售文件，以獲取進一步資料，包括風險因素。本文件如在澳門派發，僅限分銷商使用。本文件提及的所有意見均為投資組合經理截至本文日期的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，投資組合經理與美盛整體的觀點或有不同。本文所載的意見並不預示未來，亦不保證未來業績或用作投資建議。本文所提及的任何證券並不構成買賣證券的建議，而有關證券的資料並不足以用作制定投資決策。美盛及／或其關聯公司、高級職員或員工（總稱「美盛」）不負責任何因使用本文或其內容而引起的損失。本文件乃保密和屬專有信息，除預期使用者外不得傳閱。本文件在未經美盛書面同意下不得以任何方式複製、派發或發表。本文件並未于香港經香港證券及期貨事務監察委員會或于澳門經澳門金融管理局審核。發行人：美盛資產管理香港有限公司。

HK2007001

僅供香港投資者及澳門分銷商使用。