



# 超額收益商機

不動產利基投資



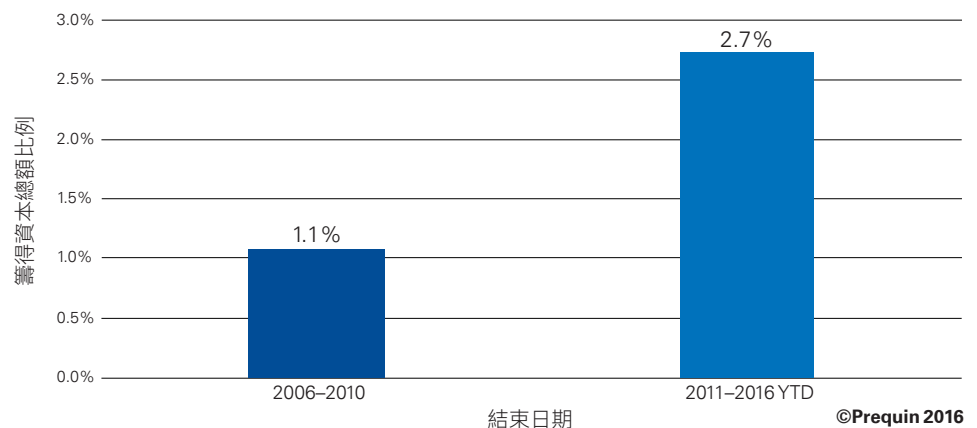
# 不動產利基投資

非主流投資人總有部分投資額度為房地產，但自2017年起，受到財經面、地緣政治、法規管理等方面的不確定性影響，皆可能為尋找投資標的之投資者帶來挑戰。

即便不確定性帶來阻礙，但非主流投資人仍有機會尋得創造「超額收益」(alpha收益)的方法。部分核心房地產資產(如主流市場的零售業、辦公室、工業及觀光業)價格極高，如果要獲取超額收益，本報告指出非主流投資人將焦點移向目前較不引人注目的領域——房地產利基投資。

具體而言，學生宿舍、倉儲場所、資料中心、獨棟出租住宅，以及銀髮住宅等利基區塊前景可期，而就業成長率佳的次級市場(secondary market)尤為如此。然而，於利基領域獲取利益並非易事，必須付出極大努力，才得以在上述複雜的投資環境中創造超額收益。即便如此，本報告仍主張，如投資者願意運用豐富的趨勢與人口統計資料，轉往四大領域之外，並採用新型工具，從而打下厚實基礎，便可能獲得相當豐厚的報酬。

圖1 專營北美洲利基私人房地產之基金籌得資本，於專營北美洲之基金籌得資本總額所佔之比例(資料收集於2016年10月)



利基投資於房地產投資總額中雖仍僅佔一小部分，但卻持續成長中。

# 學生宿舍

趁著大專院校入學招生註冊需求及財務困境日益加劇，開發商與高等教育機構擴大合作，增建並管理校內與校外的宿舍大樓。投資人在尋找投資標的時，可考慮校內擁有歷史建築物或入學人數快速增加的大專院校。

2016年投資學生宿舍的金額估計達90億美元<sup>1</sup>，其中多為境外投資。

即便大學城中有若干新房屋，但促成高等教育機構與投資人及開發商合作的關鍵動機，在於學校間流行學術公共空間寬敞、具備其他娛樂便利設施的新潮大樓。

上述設施不僅為學校「品牌」加分，還能吸引希望擁有特別校園生活的學生。

以「奢華設施」吸引學生入住的學生宿舍不在少數，如美國西南部一所學校的宿舍便設有俱樂部會所、健身中心、日曬機、公共自習室、多媒體中心、游泳池、戶外劇院及烤肉區，但這所學校並非特例，與投資人合作創造嶄新「學習生活環境」的學校不在少數。

高速網路服務對學生來說也不可或缺。近期有份關於學生宿舍開發的報告<sup>2</sup>，訪問了一位管理數十處學生宿舍社區的經營者，該經營者表示：「高速網路與熱水的重要性幾乎不分軒輊。」

即便核心市場的土地與人力成本節節高升，但為了滿足汲汲於房地產高投報的投資人，步行可達的專用校外學生宿舍仍日益增加。現金短缺的大專院校則轉而與開發商合作，針對校內宿舍房產加以翻新、建造、甚至管理。

<sup>1</sup> “10 Must Reads for the CRE Industry Today,” National Real Estate Investor, March 30, 2017.

<sup>2</sup> “4 factors driving the student housing market,” Building Design & Construction: bdcnetwork.com, February 29, 2016

## KPMG觀察報告

### 投資學生宿舍應注意事項

- 估該校現有學生宿舍的屋齡與供應情形，判斷是否需要更新或增建的必要性。
- 觀察該校入學人數的趨勢。
- 了解該校的學雜費調漲計畫。
- 評估宿舍開發商的財務情形。
- 調查該機構捐助基金運作是否正常。
- 判別該校學術評等（多刊於權威雜誌中）近期是否遭降等。
- 確認當地政府是否提供獎勵辦法，如房地產稅賦優惠。
- 判斷該校位置是否利於提升其招生人數。

在《全國房地產投資人》（National Real Estate Investor）於2016年11月發表的文章中，有位房地產管理軟體公司高層針對私有學生宿舍市場表示意見：「在大部分市場中，新建的學生宿舍都不太可能供過於求，即便多建造一倍的學生宿舍也不會過剩。」<sup>3</sup>

公寓住宿資料服務與學生宿舍分析公司「Axiometrics」，於上述文章中亦指出，自2017年秋季起，開發商計畫新建可容納4萬5,700個床位的學生宿舍。<sup>4</sup>而過去數年間，每床位的租金皆穩定成長。<sup>5</sup>

即便此市場過往投資成果亮眼，但謹慎進入市場仍屬明智之舉。2007年至2008年金融海嘯期間，整體公寓價格暴跌20%，但學生宿舍每床位平均價格卻未隨之調降。<sup>6</sup>

EdR為一家學生宿舍不動產投資信託公司（real estate investment trust），其總裁Randy Churchey先生表示，近期校內開發案成長肇因於「大學基金日趨減少，但為了招生，卻必須翻新高屋齡宿舍。」<sup>7</sup>



<sup>3</sup> “Demand for Student Housing Looks Strong for 2017,” National Real Estate Investor, November 21, 2016.

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> “Student Housing Strong, though Prelease Dips Slightly: Rent Growth Improves,” Axiometrics, September 21, 2016.

<sup>6</sup> “New Investors Rush Into Student Housing,” National Real Estate Investor, February 2, 2015.

<sup>7</sup> “Student Housing REIT EdR Finds External Growth Opportunities,” REIT.com, November 29, 2016.

# 自助迷你倉

由於搬遷至城市地區的人口日漸增多，居住空間縮小，因此倉儲需求便隨之升高。部分住家能滿足倉儲需求，但公寓社區的倉儲空間十分有限。

自助迷你倉（self-storage）的概念看似單調不起眼，但在城市、甚至是郊區生活中，卻扮演著不可或缺的角色。相關投資獲得可觀的超額收益已非新鮮事，根據不動產投資信託（REIT）網站（REIT.com）資料顯示，2001年股市低迷之際，REIT的自助迷你倉部門表現優異，總獲利率高達35%。翌年，該部門總獲利率則僅在20%以下。<sup>8</sup>

2015年，當REIT股票僅上漲2.8%、大盤積弱不振之際，自助迷你倉REIT的獲利率則高達40%。<sup>9</sup>一名堪薩斯州的財務顧問發現，自1995年6月起至2016年5月止，自助迷你倉REIT指數在全數REIT指數中表現最佳。<sup>10</sup>指數股票型基金（exchange-traded funds）在倉儲單位領域亦有類似的獲利率，且變化風險通常較低。

自助迷你倉作為替代性投資的誘人原因，在於一般自助迷你倉僅需45%的使用率，便能達到損益平衡。<sup>11</sup>此外，公用倉儲的成本經常較低，適合入門。

## KPMG觀察報告

### 自助迷你倉登場

- 許多據點都屬小型營運者所有。
- 人口組成趨勢現正發揮作用，可能促使自助迷你倉持續成長。（縮減開支的嬰兒潮代，以及必須租屋的千禧世代，都需要額外倉儲空間。）
- 投資人亦有機會整合當地或區域業者。
- 針對快速成長的城市，在新建公寓大樓與多戶綜合的鄰近區域，新倉儲場所便頗具發展商機。
- 由於千禧世代與人口組成趨勢之故，自助迷你倉代替性投資短期內並無衰退跡象。

<sup>8</sup> "Technology: Boosting REITs' Presence in Self-Storage Sector," National Association of Real Estate Investment Trusts, March 13, 2013.

<sup>9</sup> "How Humdrum Self-Storage Became the Hottest Way to Invest in Real Estate," *Forbes*, April 13, 2016 <sup>10</sup> "3 Things to Know About Investing in Self-Storage Spaces," *U.S. News and World Report*, June 20, 2016.

<sup>11</sup> "How Humdrum Self-Storage Became the Hottest Way to Invest in Real Estate," *Forbes*, April 13, 2016.

# 購買還是租賃？

## 獨棟出租住宅市場加溫

黑石集團（Blackstone Group LP）的投資是強而有力的證據，該公司投入100億美元購買、翻新並租出5萬戶在2008年因金融海嘯與信貸危機而釋出的法拍屋。由於許多買家對於向銀行貸款購屋仍感到負擔過重，黑石集團於此時投資租屋的計畫可謂明智之舉；畢竟，整個世代飽受壓抑的公寓租屋族可能很快便會湧入成屋租屋市場，因為他們居住在空間過小的公寓，且深為沉重學生貸款與微薄薪資所苦，而不符抵押借款購屋的資格。黑石集團旗下的不動產信託公司Invitation Homes於一月中首次公開發行，共籌得15億4,000萬美元。而Invitation Homes所持有的獨棟出租住宅主要位於美國西部與東南部的州。<sup>12</sup>

身為非主流投資人，何處才是投資最佳選擇？是曼哈頓？還是洛杉磯？

這兩個地方也許都不錯，但最佳選擇可能位於較小型的都會區。即便選擇眾多，部分選擇還看似相互矛盾，但共通之處則是上述許多城市均位於二級與三級市場。

下列僅為首選租屋投資市場與其收益的其中一份清單（摘自Altisource.com於2017年3月之新聞稿）<sup>13</sup>

排名	都會統計區	平均總收益—第四季
1	俄亥俄州 克利夫蘭—伊利里亞—曼托	13.7%
2	密西根州 底特律—沃倫—利沃尼亞	13.5%
3	俄亥俄州 代頓	13.1%
4	孟菲斯，田納西州—密西西比州—阿肯色州	12.8%
5	俄亥俄州 托雷多	12.5%
6	威斯康辛州 密爾瓦基—瓦克夏—西艾利斯	12.5%
7	阿拉巴馬州 伯明罕—胡佛	12.1%
8	印第安納州 印第安納波利斯—卡梅爾	11.8%
9	俄亥俄州 坎頓—馬西隆	11.7%
10	奧克拉荷馬州 土爾沙	11.7%

<sup>12</sup> “Blackstone’s Invitation Homes Raises \$1.54 Billion in IPO: Source,” cnbc.com, January 31, 2017.

<sup>13</sup> “RentRange Identifies 25 Markets with the Highest Average Gross Yield,” Altisource.com, March 30, 2017.

如非主流投資人希望在上述與其他地區尋找高價值地產，則效果最佳的工具，便是以人口組成資訊分析潛在租屋者與其需求的數據探勘（data mining）工具。

“全美獨棟出租住宅租賃市場正持續為投資人提供源源不絕的商機...現今資料唾手可得，即使是投資散戶也具備分析全美國地理差異、選擇最佳投資地點的能力，而非僅侷限於熟悉地區。”

— RentRange 執行長Wally Charnoff

引自Investopedia.com《購買出租房屋的十座首選城市》，2016年5月27日。

人口組成驅動力曾推動其他金融服務產品與服務，現亦對房屋租賃產生影響——將擁有房屋視為負擔的嬰兒潮世代，可能轉而考慮租屋，而根據Zillow於2016年1月「房地產信心指數」（Housing Confidence Index）研究，僅有9%的千禧世代（約出生於1982至1999年間）表示近期計畫購屋。千禧世代所背負的學生貸款平均約4萬美元，因此對許多年輕世代而言，沉重的還款負擔使其難以購屋。<sup>14</sup>

<sup>14</sup> “Majority of Millennials Have ‘No Idea’ When Student Loans Will Be Paid Off,” Bloomberg News, April 7, 2016

## KPMG觀察報告

### 人口成長因素

機構投資人尋找吸引租屋族的指標時，或許也應考量哪些城市有較多雇主了解千禧世代期望（如工作與生活更加平衡）。

雇主越來越傾向在居民教育程度較高的地方設點。根據美國人口普查局（U.S. Census Bureau）統計，約全國有三分之一的勞動人口擁有大學學歷，而企業則期望於高於此平均的地區設點。

許多搬遷至上述區域的人口於購屋前，必先有租屋需求。

其他有助於非主流投資人決定租屋投資地點的吸引條件包含如下：是否鄰近高速公路，是否鄰近主要機場、航道、海港、鐵路，該城市是否位於工作權州（right-to-work state），近年整體職缺成長率，該州或該城是否具備完善法規，是否可保障員工不因生活方式遭受歧視，以及該地區的出生率趨勢。

# 銀髮住宅

由於美國（以及其他地區）高齡人口日益增加，因此對部分尚未涉足銀髮住宅與相關房地產資產的投資人而言，無論是機構或個人投資，皆可能是吸引力十足的另類投資利基市場。

支持上述論點的數據也極具說服力：

- 到2030年時，美國的高齡人口將成長一倍，高達7億人。<sup>15</sup>
- 現今美國65歲以上人口佔總人口的八分之一，到2030年將成長至總人口的五分之一。<sup>16</sup>
- 美國人壽命延長：相較於2000年，現今65歲以上的美國人平均預期壽命已延長18年，自1900年以來，已增加50%；而處於貧窮狀態的美國公民人數則從1959年的35%驟降至世紀之交的11%。<sup>17</sup>
- 2014年，百歲人瑞的人數已較2000年高出44%，更是1980年的兩倍。<sup>18</sup>
- 預估許多人將因現居房屋過大、難以維護而出售房屋，並遷徙至較小的房屋，或移居銀髮住宅社區。



<sup>15</sup> "Older Americans Living Longer, Study Says," ABC News, August 10, 2016.

<sup>16</sup> "Aging Demographics Lure Investors into Senior Housing," *Institutional Investor*, April 21, 2015.

<sup>17</sup> "Older Americans Living Longer, Study Says," ABC News, August 10, 2016.

<sup>18</sup> "The 'Platinum Years?' More Americans Are Living Longer," *U.S. News and World Report*, January 21, 2016.



## KPMG觀察報告

### 選擇銀髮住宅投資標的

由於收益穩定，高齡長者住宅與醫療照護場所對於非主流投資人而言仍屬誘人。即便此刻該領域已達到飽和，但機會仍在；例如，高需求地區的老舊建築群重建便可能蘊含商機。

儘管如此，投資人一方面必須高度倚賴自身傳統人際網絡尋求潛在投資標的，另一方面必須運用資料分析發掘尚未充分發揮之機會，或甚至是受到低估的市場。

舉例而言，投資人可能均聚焦於私人安養機構（而非依靠政府補助的機構），一如所見，各式機構與個體非主流投資人確實早已進駐。而部分投資人或許也著眼於其他區域的微型市場，不過開發此類微型市場有賴對當地深入了解，並須分析複雜資料庫中的資訊。因此，投資人或需評估自身是否具備資料庫分析能力，以向銀髮、高齡化市場邁進。

上述數據對於考慮投資銀髮族相關房地產的非主流投資人而言，相當具有說服力。除高齡長者居所，高齡人口人數上升也促使其他房地產資產，如醫療辦公大樓與安養社區等，更具投資價值。

多數經濟學家證實，人口組成趨勢將難以撼動。因此，即使投資人認為此刻投資銀髮住宅與醫療場所為時已晚，本報告仍堅信此成長趨勢仍將持續。

銀髮安養產業於2016年第三季相關交易總值達35億美元，與其他季度相較雖顯下降，但預估2017年交易量將會成長。全國房地產仲介公司Senior Global Advisors近期預測，「2017年交易量至少成長20%」。<sup>19</sup>

<sup>19</sup> “Seniors Housing Investors Focus on Assets Offering Continuum of Care,” National Real Estate Investor, October 16, 2016.

# 資料中心

## KPMG觀察報告

### 資料中心投資誘因與能源使用議題

如考慮投資資料中心，投資人可能得留意太陽能與風力發電。部分資料中心供應商已運用太陽能與風力發電減少成本並提升獲利。

投資資料中心可謂同時投資科技與另類房地產，能兼顧兩類關鍵領域。

非主流投資人必須做足功課，以發掘具有先進技術並適合其投資配置的目標資產。

資料中心投資持續升溫，因此非主流投資人也可藉此檢視過往可能忽略的次領域房地產。資料中心為企業儲存資訊技術營運與設備之處，更是房地產與科技匯聚之所在。2016年的資料中心需求極高，而本報告判斷這股潮流在2017年將維持不墜。隨著公有雲供應商（如Google、Amazon、微軟及其他業者）擴大雲端服務項目以滿足多數企業的需求，目前已使用雲端服務的企業不計其數，且仍持續增加當中。

不僅如此，在共和黨領導的政府之下，金融服務法規可能鬆綁，因此許多銀行、保險業者與其他金融服務產業業者都已廣泛使用資料中心服務。

由於Urban Land Institute建議「理想的資料中心位置應鄰近人口聚居中心」<sup>20</sup>，且能取得豐富廉價的能源，因此非主流投資人考量投資地點時，或許可聚焦這些地區。

研究資料中心使用的矽谷分析公司Constellation Research估計：「今日全世界的雲端作業雖僅約7%，但到了2020年，全世界將有67%的作業由雲端資料中心處理。」<sup>21</sup>

如今，各生產線仰賴大數據協助處理所有事項（從營運效率到決策，以及識別與吸引客戶）的企業為數眾多，因此對資料中心下注，其實便是對大數據下注，所以或許將是相對安全的選擇。

<sup>20</sup> "Data Centers Are a Leading REIT Sector in 2016," Urban Land Institute, April 18, 2016.

<sup>21</sup> "Trends: Five Data Center Trends for 2017," Constellation Research Inc., November 12, 2016.

# 結語 — 公共建設

川普總統於就職演說中，堅定承諾將改善美國的公共建設，「將在我們的國土各地建造更多的新道路、高速公路、橋梁、機場、隧道與鐵路。」競選總統時，川普保證當選後將執行1兆美元的公共建設計畫。即便許多計畫細節尚待公布，不過對非主流投資人而言，公共建設或許是另一項可納入未來投資計畫考量的大型利基。公共建設形式多樣，而部分種類確實與房地產密切相關。

## 公共建設可定義如下：

即便並非絕對必要，但對民眾亦極為重要之設施場所、結構物、設備、類似實體資產（以及使用之企業），其有助個體成長，並妥善扮演其社交、經濟、政治、公民或社區、家戶、家族之角色，對個體幸福與社會安和樂利不可或缺，並包含得使其將才能發揮到淋漓盡致的素材與其他環境。<sup>22</sup>

除了川普總統所提及的交通建設，屬於社會公共建設領域的社會中途住宅、整體規劃社區、教育場所、市政設施、運動設施場所、法院、矯正機關與市民大樓、電信公共建設等等，亦有龐大商機。上述投資在財務方面吸引投資人的關鍵在於能擁有穩定且可預期的長期收入、進入障礙較高、既有資產之風險報酬概況良好。尋求更高利潤的投資人亦可投資城鎮周遭尚未開發地區、開發資產、公部門與私人合作案，其風險雖高，但卻能獲得可比私募股權的利潤。

<sup>22</sup> "Infrastructure - Defining Matters," [www.law.harvard.edu](http://www.law.harvard.edu), 2016, page 15, Larry Beeferman and Allan Wain.



## Contact us



陳文正 Steven Chen

KPMG安侯建業政府產業負責人

T +886 2 8101 6666 ext.02819

E [stevenchen@kpmg.com.tw](mailto:stevenchen@kpmg.com.tw)



張淑瑩 Maggie Chang

KPMG安侯建業基礎建設主持會計師

T +886 2 8101 6666 ext.03574

E [mchang2@kpmg.com.tw](mailto:mchang2@kpmg.com.tw)

[kpmg.com/tw](http://kpmg.com/tw)

KPMG App



本文僅提供一般性資訊，並非意圖用來處理任何特定個人或實體之情況。儘管我們致力於提供準確與及時的資訊，但仍無法保證讀者閱讀之際或未來，這些資訊仍然準確無誤。務必徹底檢視特定情況，並聽取適當專業意見後，再根據這些資訊採取行動。

© 2018 KPMG, a Taiwan partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Taiwan.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

KPMG台灣所  
LINE@生活圈

立即加入，一手掌握  
專家觀點及產業消息



@kpmgtaiwan