

NB 美國房地產基金(基金之配息來源可能為本金)

投資組合經理人：Steve Shigekawa, Brian Jones, 特許財務分析師, Archena Alagappan

晨星星號評級™*
★★★★

市場環境

標準普爾 500 指數在 2026 年第二季強勁反彈，寫下 15.10%之總報酬，因為地緣政治緊張局勢降溫、停火協議帶動樂觀情緒，加上亮眼之財報數字，一同推升股市之風險承受度。10 年期美國國庫券殖利率本季再度上揚 12 個基點，促使聯準會維持「長期較高利率」之政策立場以對抗通膨疑慮。不動產投資信託市場承接部分大盤上漲動能，FTSE NAREIT All Equity REITs Index 本季寫下 10.41%之報酬率，其中酒店/渡假村與辦公大樓等類股受惠於風險承受度改善並帶頭領漲。

投資組合回顧

6月份，類股配置減損基金相對績效，選股則為相對報酬帶來助益。以類股配置而言，加碼地區商場與減碼博奕不動產投資信託是最大績效貢獻來源，加碼電信業不動產投資信託與減碼酒店/渡假村則是最大績效減損來源。以選股而言，辦公大樓與組合式房屋之持股是最大績效貢獻來源，多元房地產與公寓大樓之選股則抵銷前者回報。

第二季，類股配置減損基金相對績效，選股則為基金績效帶來助益。以產業配置而言，加碼單一家庭住宅與減碼博

弈不動產投資信託為最大的績效貢獻來源。相反地，減碼酒店/渡假村不動產投資信託與加碼電信業不動產投資信託則為基金最大的績效減損來源。以選股而言，本基金持有之辦公大樓與電信業不動產投資信託部位對基金表現的助益最為顯著。相較之下，健康護理與獨立商鋪之選股則抵銷前者回報。

本季表現最佳與最差之投資部位¹

表現最佳	表現最差
Welltower Inc.	American Tower Corporation
Simon Property Group, Inc.	Crown Castle Inc.
Iron Mountain, Inc.	Alexandria Real Estate Equities, Inc.

主要績效貢獻來源

Welltower, Inc. (WELL)是首屈一指的健康護理產業不動產投資信託，為健康護理業之房地產與基礎建設提供持續的資金來源。該公司投資於美國、加拿大、和英國的銀髮住宅營運商、急症後護理服務供應商、以及醫療系統。由於銀髮住宅之供需環境穩健且營運趨勢展現韌性，WELL 於本季寫下正報酬。租金持續成長、利潤率逐步改善、加上WELL整體營運資產組合擁有穩健基本面，均有助於改善該公司之現金流量成長動能。我們認為人口結構變化帶

來的利多以及穩健之資產負債表，料將助WELL持續受惠於銀髮住宅市場的強勁成長趨勢。

Simon Property Group (SPG) 為地區商場不動產投資信託，專注於收購優質購物、餐飲、娛樂及複合用途物業。該公司於北美、歐洲及亞洲持有超過 200 處房地產物業。由於消費需求與零售銷售維持強勁表現，SPG 為本季績效貢獻來源。承租戶對於高品質商場及暢貨中心的承租需求維持強勁。近年來，商場並無淨新增供給量，且在可預見的未來供給同樣有限。

Iron Mountain, Inc. (IRM) 為數據中心不動產投資信託，亦是資訊儲存實體生態系之市場領導者。該公司專注資訊管理方案、安全儲存、數位轉型、資產生命週期管理，並為企業級數據中心設施及超大型雲端部署提供數據中心空間。IRM 為本季績效貢獻來源，因為該公司旗下多項業務繳出強勁成長數字，並上調財測目標。我們預期數據中心需求將維持強勁，且 IRM 坐擁良好競爭態勢，料將有機會進一步取得政府數據儲存業務。

績效減損來源

American Tower Corporation (AMT) 是全球規模最大的不動產投資信託，和首屈一指的多租戶通訊不動產開發商、營運商、與所有人。AMT在全球擁有超過17萬筆的通訊房地產，其中4.1萬筆位於美國，其他12.9萬多筆處遍佈全球。AMT為本季績效減損來源且表現與同業一致，因為投資人擔憂低軌道（LEO）衛星帶來之競爭，令電信業不動產投資信託之估值承壓。此外，懸而未決之付款爭議以及將EchoStar自財測中移除，亦對營收帶來負面影響。儘管失去EchoStar之

營收對基地台企業構成風險，我們認為3家體質健全之電信業者取得額外頻譜，對基地台產業而言利大於弊。我們對基地台科技基礎設施之需求與韌性維持正面看法，並認為衛星業者進軍行動通訊市場有利於基地台需求。

Crown Castle, Inc. (CCI) 為電信業不動產投資信託，專注持有、營運與出租無線通訊之基地台與其他基礎設施，於美國坐擁4萬座基地台。CCI為本季績效減損來源且表現與同業一致，因為投資人擔憂低軌道（LEO）衛星帶來之競爭，令電信業不動產投資信託之估值承壓。懸而未決之付款爭議以及將EchoStar自財測中移除，亦對營收帶來負面影響。儘管失去EchoStar之營收對基地台企業構成風險，我們認為3家體質健全之電信業者取得額外頻譜，對基地台產業而言利大於弊。我們對基地台科技基礎設施之需求與韌性維持正面看法，並認為衛星業者進軍行動通訊市場有利於基地台需求。

Alexandria Real Estate Equities, Inc. (ARE) 為辦公大樓不動產投資信託，收購、管理與開發辦公室及實驗室不動產。該公司持有並營運位於大波士頓地區、加州、紐約、西雅圖、馬里蘭州、與北卡羅來納州之建築物與生命科學園區。儘管整體生命科學產業浮現令人鼓舞之趨勢一包含併購與創投活動回溫，ARE仍為本季績效減損來源，因為該公司仍設法消化供給過剩之生命科學大樓空間、法規環境充滿不確定性、且

租約陸續到期。由於2027年約有150萬平方英尺之租約到期，我們認為租戶遷出將對中、短期盈餘帶來衝擊，且風險高到難以承擔，因此於5月結束該投資部位。

I 依據個股表現與投資組合配置比重，由高到低排列本基金主要績效貢獻與減損來源。文中提及與描述之特定證券不代表所有截至 2026 年 6 月 30 日買入、賣出、或推薦之證券。

展望

不動產投資信託於 6 月份寫下 1.28%之報酬率，表現領先標準普爾 500 指數 227 個基點。10 年期美國國庫券殖利率微幅上揚 3 個基點，月底收在 4.47%，因為穩定之經濟環境與僵固之通膨令利率持續面臨上行壓力。由於市場再度擔憂 AI 資本支出之可持續性，大盤上漲動能回落並促使資金輪動至價值型與收益型類股，令不動產投資信託表現受惠。儘管第二季表現強勁（+10.4%），不動產投資信託之報酬率仍落後標準普爾 500 指數 4.69%。地緣政治疑慮降溫與美伊停火帶動樂觀情緒，支持投資人之風險承受度，同時 85%之企業財報優於預期並支持市場上漲動能，其中酒店/渡假村（+36.3%）與辦公大樓（+34.7%）等租約較短、風險較高之類股表現領先。

美國經濟展現韌性一穩健之勞動市場以及資產價格上漲支持消費者之資產負債表，惟中低收入家庭持續面臨壓力。通膨維持僵固，核心個人消費支出指數（PCE）年增 3.4%。中東局勢持續浮現和談跡象，應可緩解能源價格衝擊與相關通膨風險，並進一步改善市場信心。本基金維持精準佈局，審慎關注關稅、AI 資本支出疑慮以及政府舉債支出等風險，但是隨著總經環境逐步改善，仍懷抱審慎樂觀之態度。

我們認為 2026 年上市房地產之投資環境更具吸引力。我們預期 GDP 成長率將放緩，但是實體經濟活動仍將維持正成長，同時通膨趨緩且利率環境更趨穩定。在此環境下，我們認為市場將重新聚焦現金流量與資產基本面，讓不動產投資信託得以開始趕上多年來累積之落後表現。

我們認為估值與收益是關鍵吸引力。許多不動產投資信託之估值相對低於私募市場，本益比亦低於大盤，折價幅度具吸引力。考量 4%至 6%之營運資金（FFO）（與股利）成長率，我們認為當前 4%之股利率可為 2026 年總報酬奠定具吸引力之起點。隨著長天期利率料將區間震盪且聯準會逐步鬆綁政策，我們認為利率波動性下降應可支持不動產投資信託之估值倍數一旦若股價相對於資產淨值維持折價，併購活動亦料將延續下去。

我們認為 2026 年不動產投資信託將進一步擴大領漲動能，因為交屋速度放緩支持更加均衡之盈餘成長環境。我們認為銀髮住宅將受惠於人口老化及出租率持續復甦。我們認為多戶住宅與單一家庭住宅租賃環境有望逐步改善，因為新增供給觸頂且租金折讓幅度減少；同時間，組合式房屋料將持續展現穩定複利成長。儘管數據中心與行動通訊基地台在 2025 年經歷非系統性挑戰並蓋過潛在強勁需求，但 2026 年有望表現改善。辦公大樓仍具備長期復甦題材一但須精挑細選，投資機會集中於資產負債表保守且擁有高品質資產之企業。我們持續聚焦低槓桿、需求多元、以及營運資金成長能見度高之不動產投資信託。在營運資金正成長、利率壓力趨緩、以及併購活動暢旺等利多要素加持下，我們認為這些特質加上具吸引力之起始估值，以及目前高於聯邦基金利率之股利率，料將令不動產投資信託表現受惠。

加碼部位

電信	行動通訊的資料傳輸需求呈現強勁長期成長趨勢，以及美國進一步建構 5G 服務，促使電信系統商擴大無線通訊網路的資本支出。我們預期 2026 年提升網路密度的需求料將進一步帶動租賃活動成長。此外，5G 網路服務需求的提升將持續帶動國際市場的強勁增長。儘管投資人擔憂低軌道（LEO）衛星帶來之競爭，令該類股面臨挑戰且估值承壓，我們認為在大多數情境下，衛星業者進軍行動通訊市場對基地台產業皆屬利大於弊。目前，American Tower Corporation (AMT) 為本基金在電信類別最大的投資部位。
數據中心	我們預期數據中心需求將維持強勁，主要受惠於資料儲存需求攀升、雲端運算服務普及、行動裝置、人工智慧及資訊科技之應用。然而，我們審慎看待主要科技業者的估值及資本支出承諾。儘管如此，企業料將擴大採用 AI 推理應用，未來將有利於聚焦企業客戶的數據中心業者如 Equinix (EQIX) — 該公司仍為我們在數據中心類別最大的投資部位。
單一家庭住宅	單一家庭住宅企業收購、翻新並出租住宅。房屋交易市場之不確定性抑制承租戶之搬遷率，因為較少住戶遷出購屋，進而支持穩健之續約率以及增值型之資本回收。購屋負擔壓力與整體經濟不確定性強化承租戶之穩定性。以政策面而言，《21 世紀住房之路法案》提議之單一家庭住宅租賃限制順利獲得解決：僅具前瞻性效力、豁免範圍廣泛、無強制出售、且大範圍之豁免條款維持不變。本基金以具吸引力之相對估值持有單一家庭住宅租賃不動產投資信託。
地區商場	近年來，地區商場幾乎沒有新增供應，而且未來預期供應量仍然有限。今年，消費支出的韌性可能面臨考驗，但迄今零售消費—尤其高所得族群—持續成長。我們持有 Macerich (MAC) 與 Simon Property Group, Inc. (SPG)，在基本面改善、具吸引力之相對估值、以及整體消費需求前景之間取得平衡佈局。目前，SPG 為本基金在地區商場類別最大的投資部位。
公寓大樓	吃緊的勞動市場與昂貴的房價令公寓大樓業主擁有相對定價能力。沿岸市場繼續展現韌性，太陽帶市場逐漸累積成長動能，因為租屋需求持續消化創歷史新高的交屋數量。目前，沿海公寓大樓營運商 AvalonBay Communities Inc.(AVB) 是本基金在公寓大樓類別最大的投資部位。
組合式房屋	考量人口老化(到了 2040 年 55 歲以上人口預計增長 13%) 以及購屋負擔能力承壓等利多因素，我們認為設有年齡限制之組合式房屋市場坐擁穩定需求且有限的新增供給，未來應可締造一致之現金流量成長率。目前，Equity Lifestyle Properties Inc. (ELS) 為本基金在組合式房屋類別唯一的投資部位。

減碼部位

酒店/渡假村	基於對經濟成長放緩的擔憂，我們對於週期性向來最為顯著之酒店/渡假村不動產投資信託保持謹慎態度。我們認為團體訂房下滑、消費者健康狀況下降、和全球政治不確定性等因素料將令需求承壓。我們目前未持有任何酒店/渡假村投資標的。
--------	--

特殊型房地產	此類股包含持有獨特、且無法歸類於其它類股之房地產企業－例如電影院、農地以及戶外廣告場地。目前我們未持有任何特殊型房地產投資標的。
健康護理	強勁的人口結構利多因素及有限的新增供給，持續帶動銀髮住宅的穩健表現。專業護理機構之基本面正在改善，租金涵蓋率及入住率提升。生物科技產業之募資活動改善，但尚未帶動生命科學大樓之租賃需求顯著回升。醫療辦公大樓持續展現溫和且持續改善的內部成長。目前，Welltower, Inc. (WELL)是本基金在健康護理類別最大的投資部位。
林業	較高的利率水準衝擊新屋交易量，導致新屋開工數目下降，並打擊投資人對林業不動產投資信託的信心。我們持續認為，林業不動產投資信託具吸引力，可為對抗氣候變遷做出貢獻、支持永續住宅營建，以及為偏遠社區提供可靠之就業機會。然而，木材產品、鋸材、與紙漿木材之需求維持疲弱。目前我們並未持有任何林業投資標的。
博奕	我們認為博奕不動產投資信託之長期併購前景良好，因為賭場營運業者深知不動產公司/營運公司（propco/opco）融資架構具有吸引力，可將價值極大化。然而，近期併購動能放緩，導致賭場不動產投資信託轉投其他類股以及部分風險較高之賭場開發案。目前，Gaming and Leisure Properties, Inc. (GLPI)是本基金在博奕類別唯一的投資部位。
自助式倉儲	自助式倉儲產業具備防禦特性，擁有多種需求來源、高營業利潤率、資本支出需求極小、以及穩健的資產負債表。雖然各項營運指標仍低迷，但是新簽約的報價費率正在改善。倘若利率走低或全國住房政策變革帶動房屋交易市場改善，我們將對此類股抱持更加正面之觀點。Extra Space Storage (EXR)是本基金在自助式倉儲類別最大的投資部位。
購物中心	購物中心良好的供需平衡、露天經營型態以及對必需品的關注繼續為其提供防禦性，但關稅和近期承租戶倒閉（Red Lobster, Eddie Bauer 和 Saks Global）等風險仍持續存在。我們認為體質強勁之零售商正搶進閒置店面，且以銷售生鮮雜貨為主的資產組合料將表現領先。目前，Regency Centers Corporation(REG)為本基金在購物中心類別最大的投資部位。
辦公大樓	市場憂心 AI 可能導致企業裁員，令辦公大樓不動產投資信託之投資人信心承壓。我們期待隨著市場不確定性趨緩且投資人目光轉向美國製造業擴張、稅負降低、以及監管鬆綁等潛在效益，屆時應可改善租賃環境，甚至迎來市場轉捩點。目前，Hudson Pacific Properties (HPP)為本基金在辦公大樓類別最大的投資部位。
工業	考量總經展望改善以及供需正常化，我們持續增持工業類不動產。呆帳與觀察名單維持不變且走勢高於財測，隨著淨去化量回升，加上潛在關稅效應帶動美國製造業回流與倉儲需求增加，我們認為中長期市場租金成長前景具吸引力。目前，Prologis, Inc.(PLD)仍是本基金在工業類別最大的投資部位。

中性配置

多元房地產

該產業包括擁有多種房地產之企業。本基金在多元房地產類別唯一的投資部位為 Brookfield Corporation (BN)，該公司為資產管理業者，業務涵蓋資產與財富管理，以及實質資產營運業務（包含基礎建設、再生能源與房地產）。

獨立商鋪

我們認為，由於租約時間長且大多數承租戶皆為投資級企業，因此許多淨租賃不動產投資信託擁有穩健的現金流量。三重淨租賃市場之併購活動仍強勁，多數獨立商鋪企業之各季度併購規模與資本化率大致保持穩定。雖然信用基本面的疑慮或租戶觀注名單仍是關注焦點（Red Lobster, AMC, Rite Aid 等），但迄今為止實際租金損失金額低於預期。Realty Income Corporation(O) 是本基金在獨立商鋪類別最大的投資部位。

ESG 相關揭露：本基金全面遵循歐盟對金融服務業永續性相關揭露之規定(SFDR)，且符合 SFDR 第 8 條之規範。路博邁重視永續發展及環境、社會與治理(ESG)的推動，並將其納入投資流程之中。

*資料來源：晨星，Morningstar Overall Rating™，I 累積類股（美元），2026 年 6 月 30 日。

路博邁證券投資信託股份有限公司獨立經營管理 臺北市信義區忠孝東路五段 68 號 20 樓 電話(02) 8726 8280

本基金經金融監督管理委員會核准，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，基金的配息及相關費用可能由基金的收益或本金中支付，任何涉及由本金支出的部分，進而將會導致原始投資金額減損，基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息也不代表未來配息，亦不保證每單位配息的穩定性或一定配息；基金淨值可能因市場因素而上下波動。過去績效不為未來報酬之保證，不同時間進場投資，其結果將可能不同。投資人應自行判斷投資標的、投資風險，或尋求專業之投資建議。有關基金由本金支付配息之配息組成項目表已揭露於本公司網站

www.nb.com/taiwan。投資人申購或有遞延銷售手續費類股於贖回時才收取手續費用，且贖回手續費會依照投資時間逐年遞減，有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。或有遞延銷售手續費：B 類股為 4%；E 類股為 3%；I、T 及 U 類股則無；詳細資訊，請參閱公開說明書中譯本「費用與開支」章節「或有遞延銷售手續費」相關說明。就申購手續費屬後收型之 B 及 E 類股手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付 1% 的分銷費，可能造成實際負擔費用增加。分銷費用將每日累計於基金淨資產價值並於曆月結束時按月後付其數額。分銷費為每年基金淨資產價值之 1%(約每日

0.00274%)。投資人希望於其投資時支付銷售費用者得考量前收手續費類股(例如 T 類股)。投資人希望較晚支付銷售費用者得考量 CDSC 類股(例如 B 及 E 類股)。儘管 CDSC 會隨著時間經過而降低(如投資人須知及公開說明書所載)，分銷費用(目前收取每年基金資產淨值 1%)則會持續地向相關類股收取。詳細資訊，請參閱投資人須知及公開說明書。NB 美國房地產基金(基金之配息來源可能為本金)投資之證券，其股利(股息)配發時間及金額視個別證券之配息政策而定。投資人應注意基金股利之宣告不一定會反應基金投資資產之特性。有關(按月)配息類別，董事擬每月自淨收入(包括但不限於扣除相關費用後自投資資產所獲取之股利及股息)及資本加總。惟董事有權決定不為股利之宣告與支付。詳細資訊，請參閱公開說明書「配息政策」乙節。本基金投資於不動產投資信託證券(「REITs」)的投資組合，其屬於主要投資於不動產或與不動產相關借貸的共同投資工具，將面對與 REITs 直接持有不動產相關之特定風險，例如：因一般及當地經濟條件、過度開發及競爭增加、財產稅收及營運費用增加、區域法規之變動、意外事故或徵收損失、租賃規範限制、鄰近區域價值變動、資產對承租人吸引力變動及利率上升等因素，而可能產生不動產價值波動。REITs 價值亦受到相關資產價值變動或貸款人或承租人違約的影響。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。所提及公司及個股僅供說明之用，不代表任何金融商品之投資推介或建議。投資於以外幣計價的基金，或要承擔匯率波動的風險。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。晨星星號評鑑為提供投資者基金投資報酬與報酬波動性資訊的國際通用評鑑標準，最高級五顆星乃績效表現在同類型基金中前 10%。晨星星號評級是按基金過去一段時間(三年(含)以上)在同類型基金中，經調整風險後收益將基金按 1 至 5 星級排序，最高為五顆星評級。以上為預估結果，僅供說明，不代表基金之未來績效保證或任何金融商品之投資建議。各種指數均為未管理之型態，無法供人直接投資。誠如任何投資一樣，投資既有可能獲利，也有虧損的風險。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。殖利率不代表報酬率。©2026 路博邁證券投資信託股份有限公司所有權 NBSITE-2608-283