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 指數於 2026 年第三季微幅走揚，寫下 2.30% 之總報酬，惟市場領漲族群收斂至少數類股。10 年期美國國庫券殖利率本季上揚 81 個基點至 5.28%，因為聯準會自按兵不動轉向升息，同時中東緊張局勢與油價走高加深通膨疑慮。不動產投資信託與其他防禦型類股於第三季失去上漲動能，FTSE NAREIT All Equity REITs Index 寫下-6.06%之報酬率，標準普爾 500 指數則寫下 2.30%之報酬率。

投資組合回顧

9月份，選股與類股配置皆減損基金相對績效，其中又以選股之拖累程度更加顯著。以類股配置而言，減碼林業不動產投資信託與現金部位為最大績效貢獻來源，減碼酒店/渡假村與加碼電信業不動產投資信託則為最大績效減損來源。以選股而言，工業與公寓大樓之持股是最大績效貢獻來源，數據中心與電信業之選股則抵銷前者回報。

第三季，類股配置為基金績效帶來助益，選股則減損基金相對績效。以類股配置而言，減碼林業不動產投資信託與現金部位為最大績效貢獻來源，加碼單一家庭住宅與減碼健康護理類股則為最大績效減損來源。以選股而言，本基金持有之健康護理與公寓大樓部位對基金表現的助益最為顯著。相較之下，數據中心與辦公大樓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.	Simon Property Group, Inc.
American Tower Corporation	Vivmark Residential
Omega Healthcare Investors, Inc.	Prologis, 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。WELL 運用現有流動性與強健之資產負債表，維持高速外部成長以進一步創造價值。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。

American Tower Corporation（AMT）為多租戶通訊不動產之領導業者，專注持有、營運與開發相關資產。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 為本季績效貢獻來源，因為該公司之獲利與營收雙雙遠優於預期，且數據中心業務之租賃量創下新高。AMT 表示 5G 網路密集化、預計於明年春/夏季拍賣之新頻譜、6G 以及 AI 應用已令資料上行傳輸量進入轉折點，並將成為美國基地台租賃成長之催化劑。我們對基地台科技基礎設施之需求與韌性維持正面看法，且不認為衛星將對基地台構成競爭威脅。

Omega Healthcare Investors, Inc.（OHI）為健康護理不動產投資信託，為美國與英國之長期照護產業提供融資與資本，核心業務聚焦專業護理機構（SNF）與輔助生活機構（ALF）。OHI 本季跌幅小於整體基準指標，進而成為相對績效貢獻來源－主要得益於承租業者之信用體質大幅改善。然而，我們認為 OHI 轉向投資英國與銀髮住宅營運投資組合（SHOP），將令商業模式更加複雜，加上執行長與財務長相繼退休，經營團隊接班風險升高，故此本基金已結束該投資部位。

績效減損來源

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。儘管基本面依舊強勁，但消費者信心轉弱等相關數據令地區商場類股承壓，致使 SPG 成為本季績效減損來源。消費需求與零售銷售依舊強勁。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。

Vivmark Residential（VMRK）為公寓大樓不動產投資信託，於美國精華市場持有、營運與開發出租住宅，聚焦東、西岸及進入門檻較高之地區。該公司由AvalonBay Communities與Equity Residential合併而成，坐擁逾18.4萬戶公寓，為美國最大之公寓大樓不動產投資信託。VMRK為本季績效減損來源，因為合併案完成後，該公司於季中發佈之財測能見度有限，令投資人抱持審慎心態。由於美國房屋售價高昂，許多民眾難以負擔，加上新增供給持續趨緩，我們認為VMRK之現金流量與成長動能依舊穩健且應可逐步改善。

Prologis, Inc. （PLD）為全球規模最大的工業/倉儲不動產投資信託，營運據點涵蓋美洲、歐洲、與亞洲。該公司向電子商務、零售業、交通運輸、第三方物流供應商、與其他企業出租現代化物流設施。PLD為本季績效減損來源，因為市場開始反映收購SEGRO初步帶來之稀釋效應。儘管如此，考量數據中心與開發潛力帶來之上檔空間，我們對該併購案抱持正面看法。我們認為PLD應可持續受惠於物流需求成長以及數據中心開發案之租賃動能，令成長來源擴及傳統倉儲以外之領域。

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 9 月 30 日買入、賣出、或推薦之證券。

展望

不動產投資信託於 9 月份寫下-5.73%之報酬率，表現落後標準普爾 500 指數 539 個基點。10 年期美國國庫券殖利率大幅上揚 53 個基點，月底收在 5.28%，因為聯準會升息 25 個基點，加上經濟活動展現韌性且通膨預期升溫，推升市場預期聯準會進一步緊縮政策之機率。中東緊張局勢與油價走高進一步加深壓力。第三季領漲類股集中於 AI 與大宗商品。繼上半年表現強勁後，不動產投資信託與其他防禦型類股於第三季回吐漲幅並下跌 6.06%，表現相對落後標準普爾 500 指數（+2.30%）8.37%。

美國經濟展現強勁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 3.3%。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。

我們認為上市房地產股票具吸引力。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，令不動產投資信託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，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且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。

隨著新增供給放緩造就更加均衡之盈餘成長環境，我們預期領漲類股將更為多元。我們看好銀髮住宅受惠於人口老化與出租率持續回升。我們認為隨著新增供給觸頂且租金折讓減少，多戶住宅與單一家庭住宅租賃之表現應可逐步改善，組合式房屋則持續展現穩定複利成長之特性。先前，數據中心與行動通訊基地台面臨非系統性挑戰，掩蓋強勁之潛在需求；如今，兩者應有望表現改善。

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。
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。
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、AI 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。
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，儘管成長緩慢，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 Vivmark Residential (VMRK)是本基金在公寓大樓類別最大的投資部位。
減碼部位	
酒店/渡假村	我們對酒店/渡假村類股維持審慎看法，因為從歷史經驗來看，該類股為景氣循環色彩最顯著之不動產投資信託。通膨壓力與消費前景轉弱，可能對休閒住宿需求造成負面影響。我們目前未持有任何酒店/渡假村的投資標的。
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。本基金之健康護理投資部位大多集中於銀髮住宅不動產投資信託等大型投資部位。目前，Welltower, Inc. (WELL)是本基金在健康護理類別最大的投資部位。

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一例如電影院、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。
博奕	賭場營運業者仍將不動產公司/營運公司（propco/opco）架構視為有效創造極大化價值之工具。然而，交易活動放緩，促使博奕不動產投資信託轉投資非博奕類股以及風險較高之賭場開發案。利率走高與承租業者整併，亦加深市場對承租方信用體質之疑慮。目前，Gaming and Leisure Properties, Inc. (GLPI)是本基金在博奕類別唯一的投資部位。
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。
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（Dave & Buster’s, Red Lobster, Eddie Bauer 和 Leslie Pool Supplies）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。隨著市場不確定性降溫，且焦點轉向美國製造業擴張、AI 企業租賃需求、減稅與法規鬆綁等潛在利多，我們預期辦公大樓之租賃狀況將改善，並可能迎來轉折點。本基金持有以美國西岸為大本營之 Hudson Pacific Properties（HPP），以及聚焦美國東岸城市之 SL Green Realty Corp（SLG）。目前，SLG 為本基金在辦公大樓類別最大的投資部位。
中性配置	
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。
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)是本基金在組合式房屋類別唯一的投資部位。
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。即便利率走高，資金成本仍有利於企業把握外部成長機會並進一步創造價值。三重淨租賃市場之併購活動仍強勁，多數獨立商舖企業之各季度併購規模與資本化率大致保持穩定。儘管市場持續關注信用疑慮與承租業者觀察名單（Dave & Buster’s、Red Lobster、Leslie Pool Supplies），但迄今實際租金損失仍低於預期。Realty Income Corporation(O)是本基金在獨立商舖類別最大的投資部位。
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）。

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 RatingTM，I 累積類股（美元），2026 年 9 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%)。視過渡期或其他於公開說明書做成時與相關類別股東之安排狀況而定，B 及 E 類股，依序自各類股之申購日起算，於四年(B 類股)及三年(E 類股)後，依序自動轉換成 T 類股。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。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。投資於以外幣計價的基金，或要承擔匯率波動的風險。本基金投資之證券，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。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-2611-392