

亚洲房地产投资信托市场崛起

特稿



程天富博士

房地产投资信托 (Real Estate Investment Trust, 简称 REIT) 为房地产开发商和拥有固定房地产资产的公司提供了一个平台, 将流动性差的房地产资产证券化, 并以发行 REIT 单位的方式, 在证券市场上市交易。

这些公司通过公开市场, 将它们的房地产资产转售, 并从资产负债表上移出。这些能产生现金流的商业房地产, 被注入到一个特别目的机构 (special purpose vehicle), 一般是以一个信托基金的结构来接管资产组合。这信托基金通过发行单位信托, 让小户和机构投资者能凭借持有 REIT 信托单位, 参与投资并间接拥有部分商业房地产组合的产权。与直接投资和拥有房地产的模式相比, 投资 REIT 单位信托的交易成本相对的低, REIT 市场的资讯透明度和效率, 是投资者无法在直接参与房地产买卖活动里得到的。

在亚洲的 REIT 市场, 有些赞助设立 REIT 的房地产公司 (或称作 sponsor), 会利用持有大部分 REIT 信托单位的方式, 继续保留房地产资产组合的控管权。一个成熟的 REIT 市场能带来新的融资

供应来源, 让筹募资金的选择多样化, 同时, 也提供了分散资本市场风险的额外作用。房地产开发商也能借助 REIT 上市的渠道, 在资本市场上进行融资。

美国和澳大利亚是两个最早成立 REIT 的国家, 它们分别于上世纪 60 和 70 年代时建立 REIT 的市场机制。虽然荷兰、比利时、希腊和土耳其等欧洲国家也优先采用了类式 REIT 市场的运作模式, 但这些欧洲 REIT 市场相对的不活跃。

亚洲市场成为全球第三大 REIT 市场

REIT 的概念在 2001 年以后才开始进入亚洲市场, 香港、日本、马来西亚、新加坡、韩国、台湾和泰国都相继的推出自己的 REIT。尽管成立 REIT 的时间较晚, 亚洲国家的 REIT 市场发展迅速。经过了 15 年的发展, 不管从数量或市值上看, 亚洲市场已经成为了全球第三大的 REIT 市场。

对那些还没有决定是否推行 REIT 的国家, 它们考量 REIT 带来的经济收益和成本。这将牵涉到三个主要的问题: (一) REIT 会吸引更多的国外的房地产投资资金吗? (二) REIT 会让直接房地产投资转移到房地产证券市场吗? (三) REIT 会排挤国内的机构投资者和国内资金吗?

本人与新加坡国立大学房地产系的谢洁莹助理教授、王龙博士生, 以及美国德保罗大学的詹姆斯·希林 (James D. Shilling) 讲座教授, 组成的共同研究团队, 进行了一项实证研究。这个研究利用了 146 个国家里的商业房地产交易数据。数据来源是由在纽约, 伦敦, 新加坡和硅谷都有分公司的房地产研究机构所 Real Capital Analytics (RCA) 所提供。

在这项研究中, 我们采用了三个变量结果: (一) 房地产市场总投资、(二) 房地产投资的流入和流出, 和 (三) 国内房地产投资。

我们将没有 REIT 市场的国家作为控制组, 有 REIT 市场的国家作为实验组, 用于测试设立 REIT 的潜在经济影响。我们通过一系列的实证分析, 测试 REIT 国家和非 REIT 国家对吸引国外房地产投资和挤出本地房地产投资方面是否有不一样的表现。

我们的研究成果集中在三个方面。

首先, 有 REIT 实验组国家吸引到的房地产投资高达 372 亿 5000 万美元 (约 507 亿新元), 是非 REIT 控制组国家房地产投资 (54 亿 4000 万美元) 的 6.58 倍。

其次, 有 REIT 实验组国家里, 国内投资者和国外机构投资

者在成立 REIT 后的房地产投资都有显著上升, 不存在国内投资和国外投资的替代效应。

第三, 在 REIT 实验组国家里, 房地产资金流出并没有显著增加, 证明了 REIT 市场并不会挤出本地投资者。

那些仍在为成立 REIT 市场进行可行性评估的国家, 可从已经成立 REIT 市场的国家那里吸取到有益的经验。

鹏华万科在 2015 年推出了第一只在中国股票市场挂牌的 REIT。该 REIT 拥有位于前海的办公楼。这家“准”上市的 REIT 将办公楼物业的资金流以分红方式分配给投资者。不过, 鹏华前海万科 REIT 的投资者没享有资产的所有权, 担保人仍然保留着办公楼的不动产所有权。

在 2016 年 2 月, 印度政府解决了关于股利分配的税收的问题, 为成立印度 REIT 市场扫除了一大障碍。如果中国和印度的 REIT 市场成立, 将让亚洲 REIT 市场, 成为仅次于美国后的全球第二大市场。

REIT 为房地产开发商提供一个新的资金来源。REIT 通过将房地产证券化, 提高了房地产资产的流动性。REIT 也为本地和外国投资者制造了一个更加公平的竞争环境, 并且扩大了市场对房地产资产总需求。总之, REIT 的成立吸引了更多的资金流, 从而扩大了房地产市场这块蛋糕。

作者是新加坡国立大学
房地产研究院主任