

从海外REITs展望 C-REITs发展趋势

杨枝

董事 | 戴德梁行估价及顾问服务部
资产证券化业务线负责人
英国皇家特许测量师 (MRICS)

2022年5月





/01

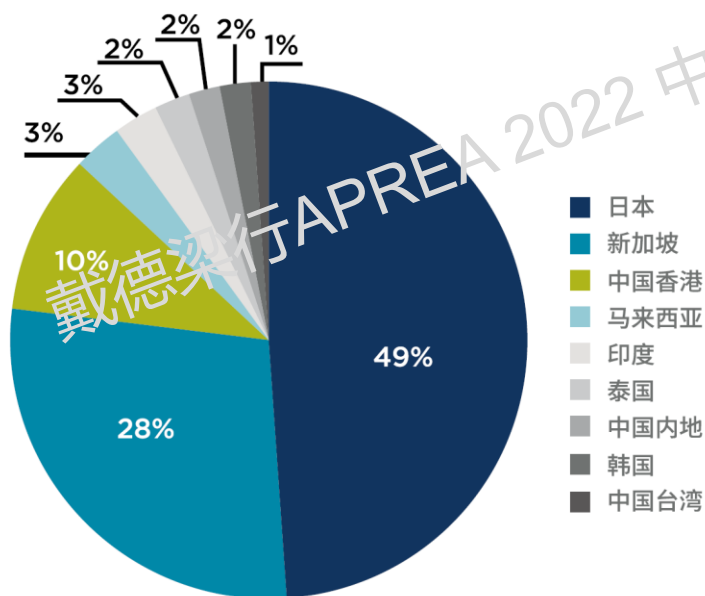
亚洲REITs市场发展

亚洲REITs市场概览

亚洲各大交易所REITs数量及市值

- 亚洲各大交易所REITs总数为**198**支，总市值为**3,041**亿美元(约**2万亿**人民币)。
- 日本、新加坡、中国香港三地REITs市值占比近九成；国内基础设施公募REITs共发行**12**支，市值达**530**亿人民币。

各大交易所REITs市值占比



各大交易所REITs市值

国家或地区	数量	REITs市值 (人民币)	股票市值 (人民币)	REITs占股票市值比例 (%)
日本	61	9,500亿	40万亿	2%
新加坡	42	5,500亿	4万亿	13%
中国香港	11	1,900亿	35万亿	0.5%
中国内地 (公募REITs)	12	530亿	80万亿	0.05%
美国	175	11万亿	330万亿	3%

亚洲REITs市场

亚洲REITs市值变动趋势

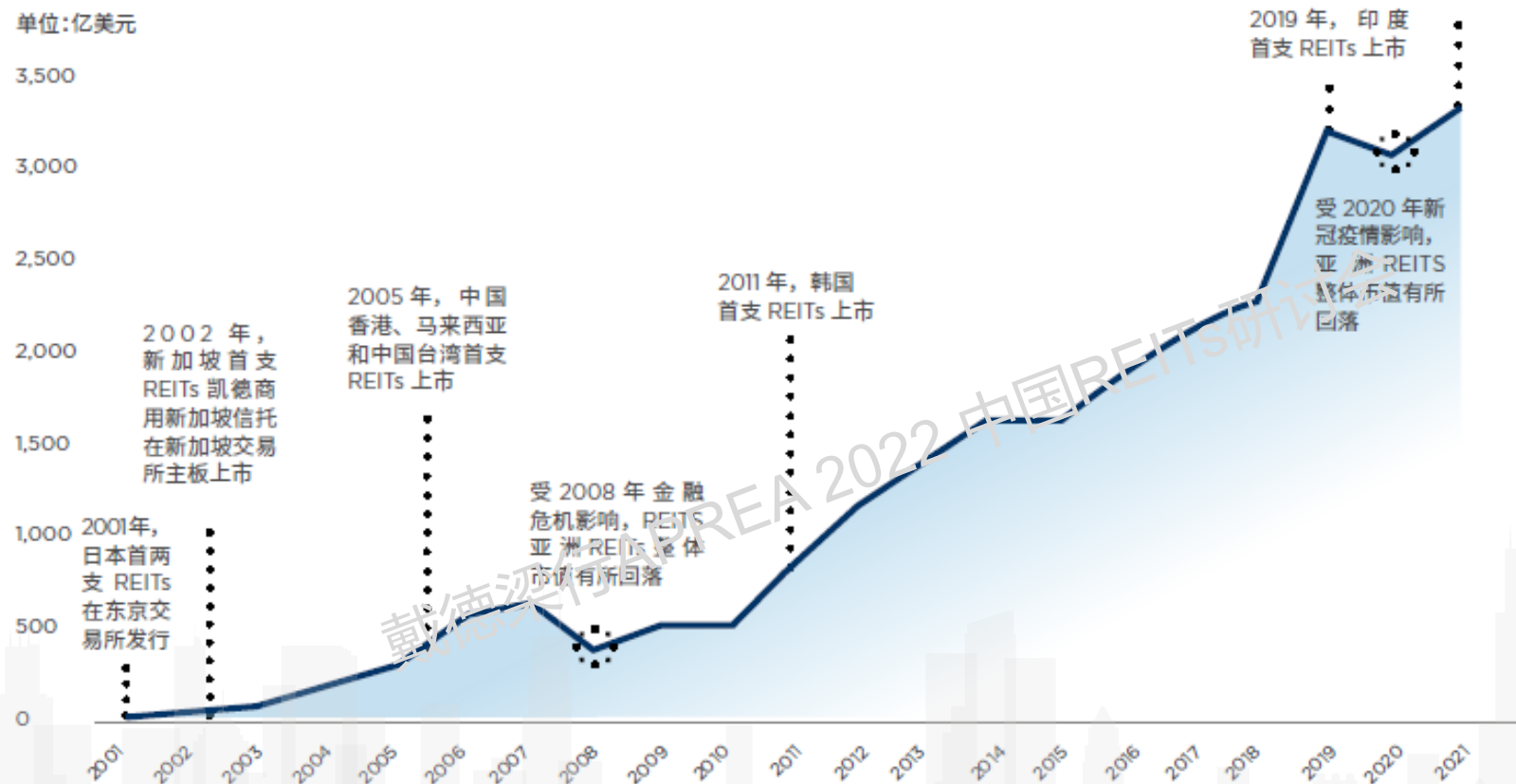
历经疫情冲击后，亚洲REITs市值企稳回升

2020-2021

亚洲REITs市值（美元）

2,814亿 → 3,041亿

8.1%

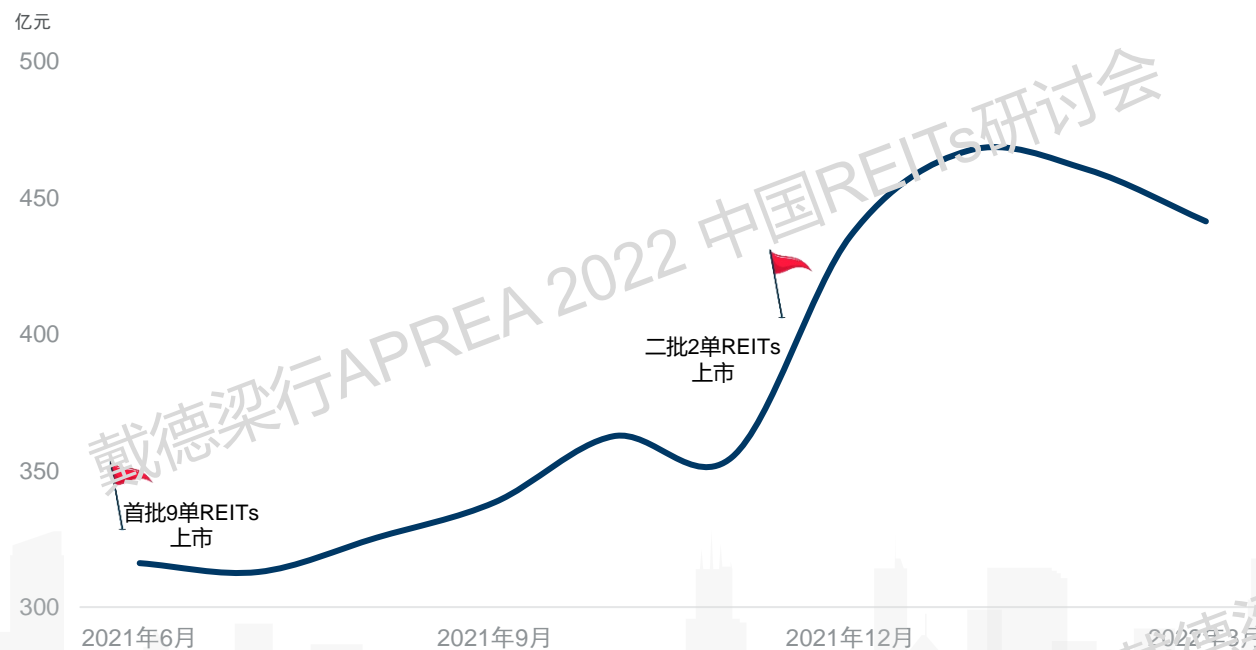


中国基础设施公募REITs市场

公募REITs市场概览

- ▶ 截止2022年4月底，C-REITs市场共有**12**单产品成功发行，总市值约**530**亿人民币；
- ▶ 上市以来二级市场认购火爆，平均股价涨幅约为**23.4%**，总市值增长率约为**15.5%**。

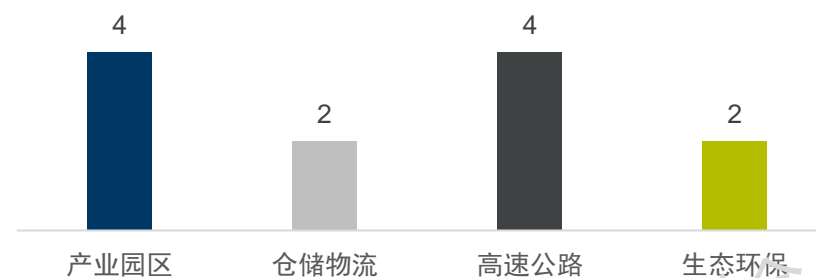
中国基础设施公募REITs市值变化趋势



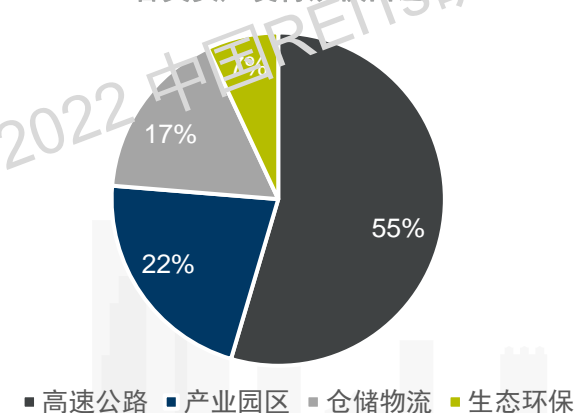
数据来源: WIND, 戴德梁行北京估价及顾问服务部

戴德梁行 Cushman & Wakefield

基础设施公募REITs发行单数



各类资产发行规模占比

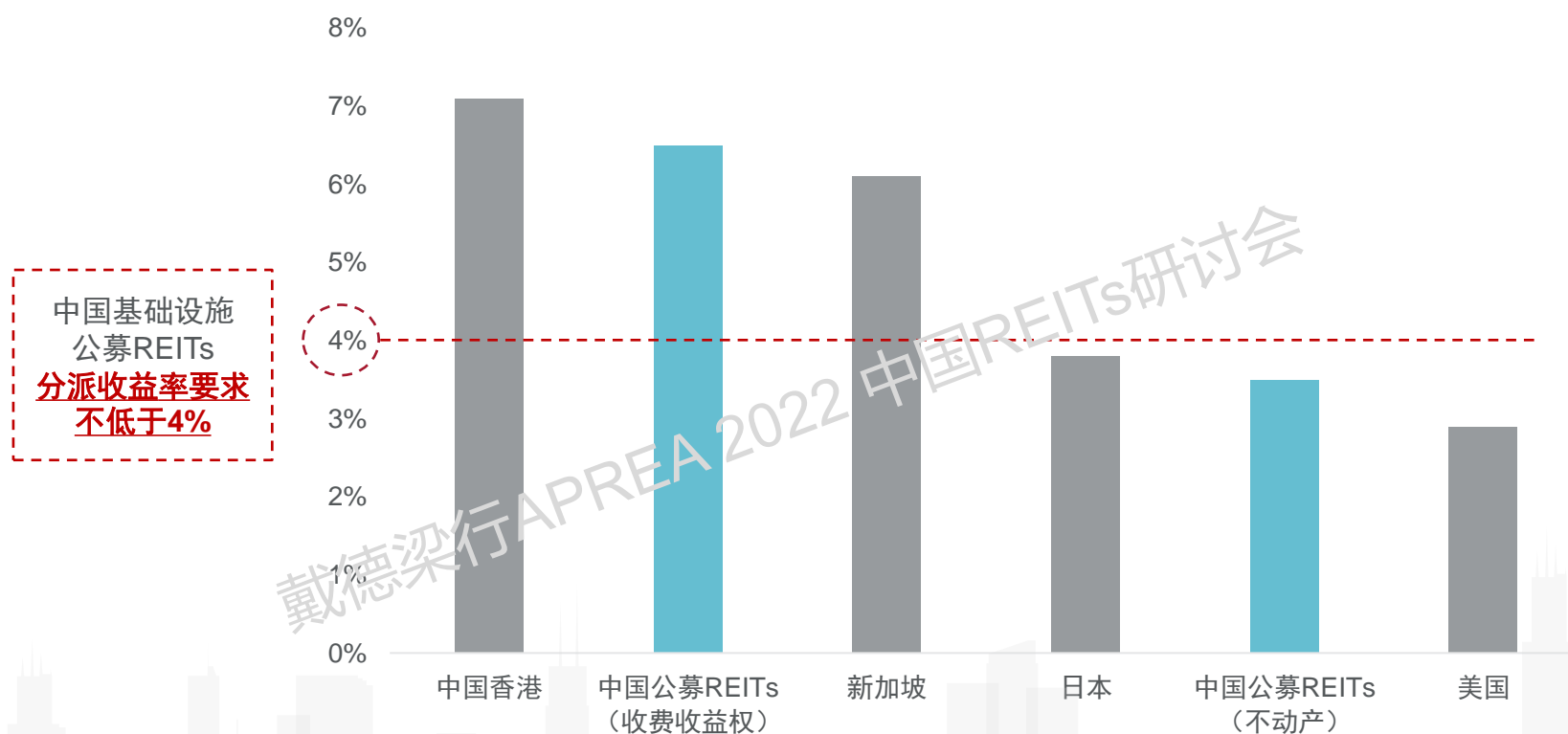


各地区REITs市场对比

派息率



各地区REITs派息率对比



数据来源：彭博数据库，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理
* 中国香港、新加坡、日本和美国数据截至 2021-12-31，分派利息为历史数，
C-REITs数据截至2022-4-29，分派收益率= 招书披露预测的2022 年每单位可供分配金额/2022年4月29日收盘价

各地区REITs市场对比

市净率

2020-2021

中国香港

0.60 → 0.54

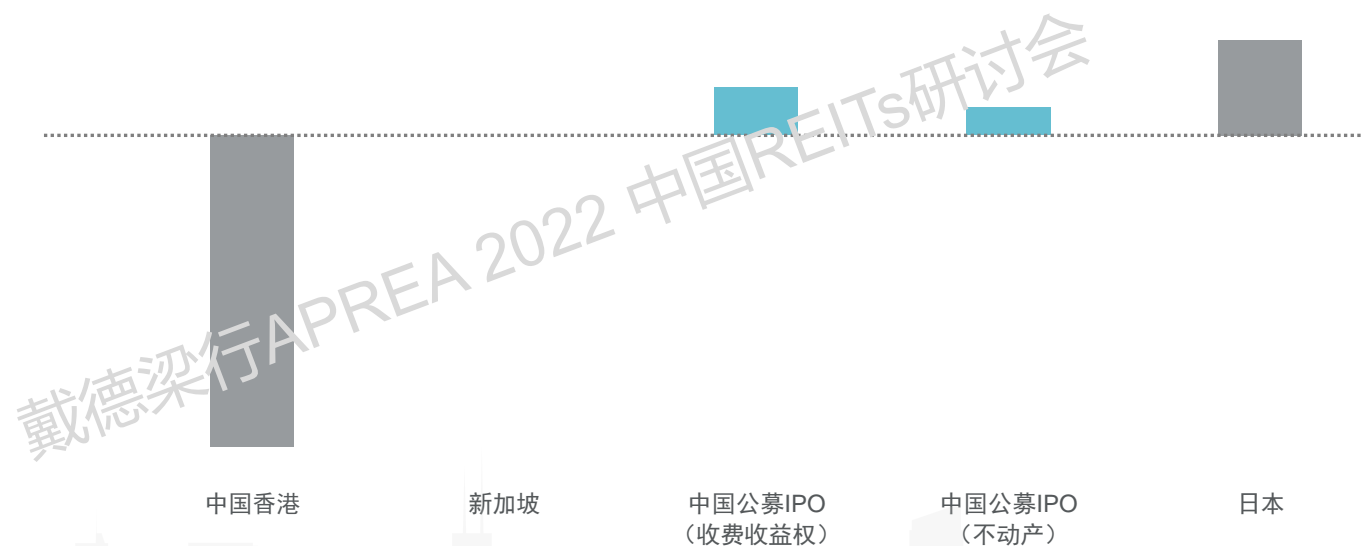
新加坡

0.96 → 1.00

日本

1.09 → 1.14

各地区REITs市净率情况对比



数据来源：彭博数据库，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理
戴德梁行 Cushman & Wakefield

* C-REITs数据截至2022-4-29
* 其他地区REITs数据截至2021-12-31

各地区REITs市场对比

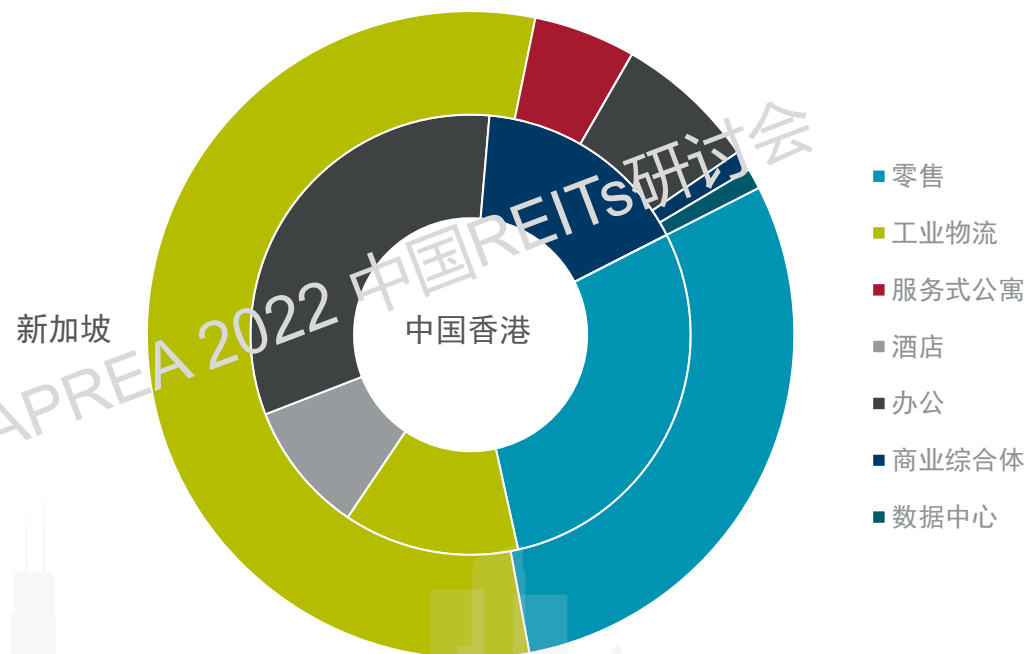
“新经济” 不动产受市场青睐

➢ 共有**17支**新加坡、中国香港上市 REITs 持有内地 **129 处** 不动产，较上一年**净增加17处**。



中国内地数据中心项目首次登陆REITs市场

所持中国内地物业各业态占比
新加坡 vs 中国香港



数据来源：REITs收购公告，戴德梁行估价及顾问服务部整理

戴德梁行 Cushman & Wakefield



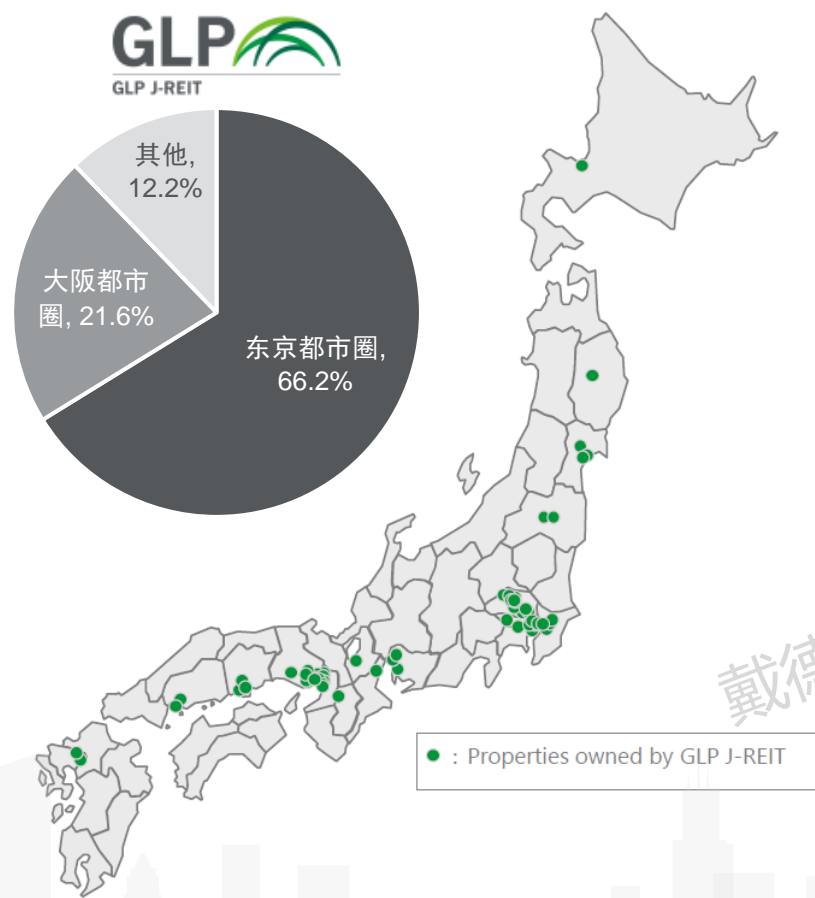
/02

海外REITs 扩募
案例研究

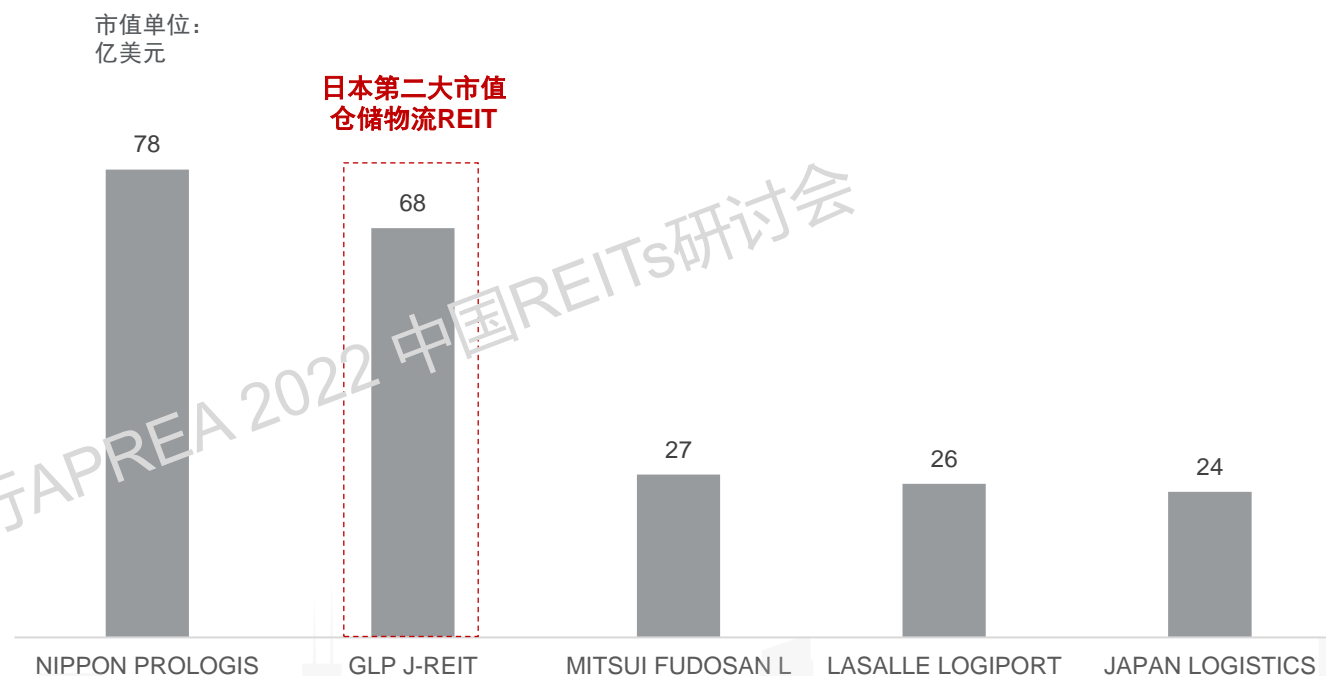
海外REITs扩募案例研究

普洛斯日本不动产投资信托基金 GLP J-REIT

- GLP J-REIT于2012年在东京交易所上市;
- 截至2022年3月底,共持有**85**个仓储物流项目,是日本拥有物流**资产数量最多**的仓储物流REIT
- GLP J-REIT市值约为**8,384亿**日元(约合**68亿**美元),是日本市值**第五大**的REIT。



日本前五大市值仓储物流REITs



海外REITs扩募案例研究

普洛斯日本不动产投资信托基金 GLP J-REIT

2012-2022

物流资产收购次数

9次

资产规模（日元）

2,213亿 → 7,880亿

CAGR 15%

2013-2020

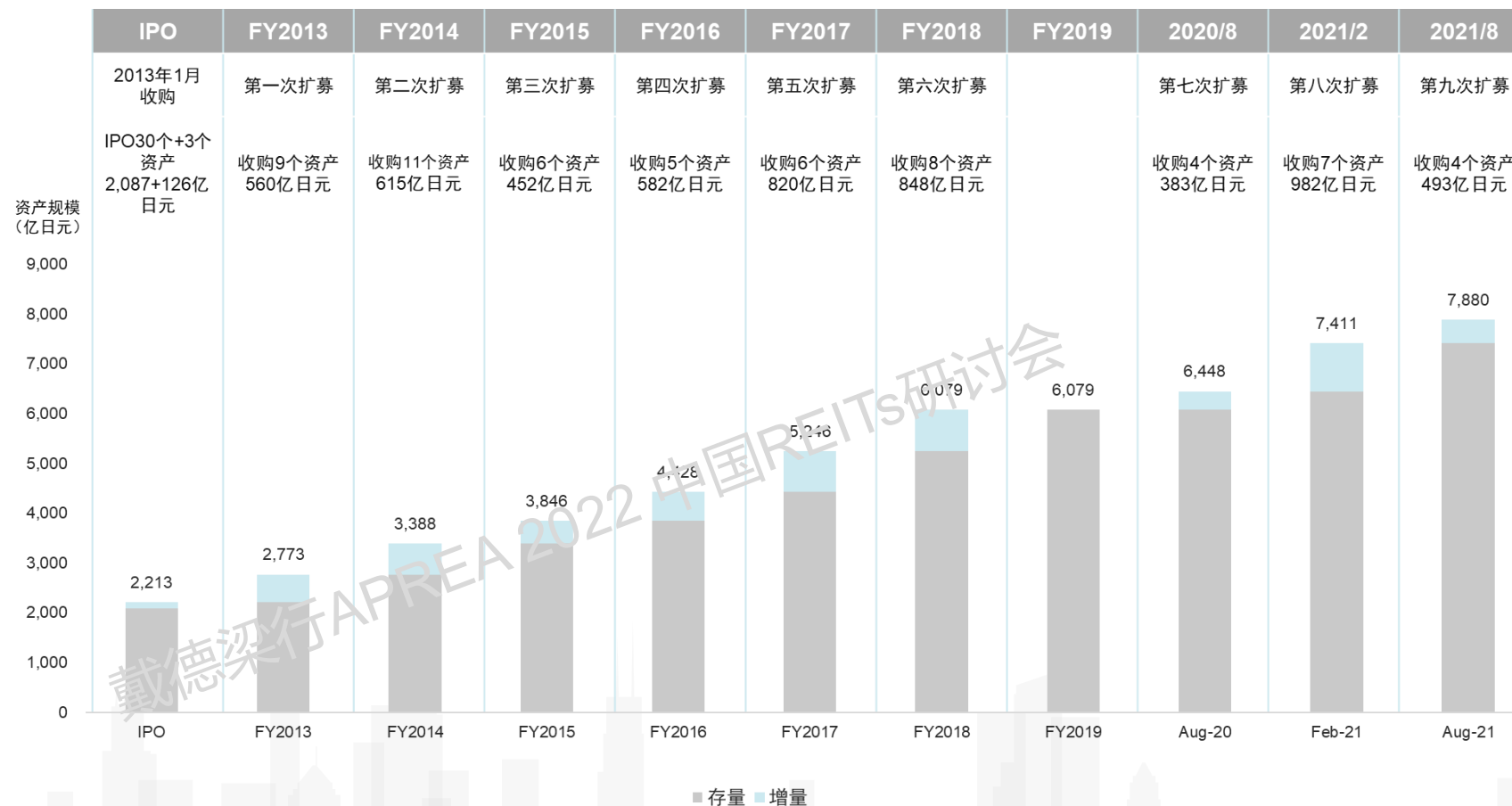
NOI 年复合增长率

16%

股价 年复合增长率

13%

GLP J-REIT 历次扩募情况



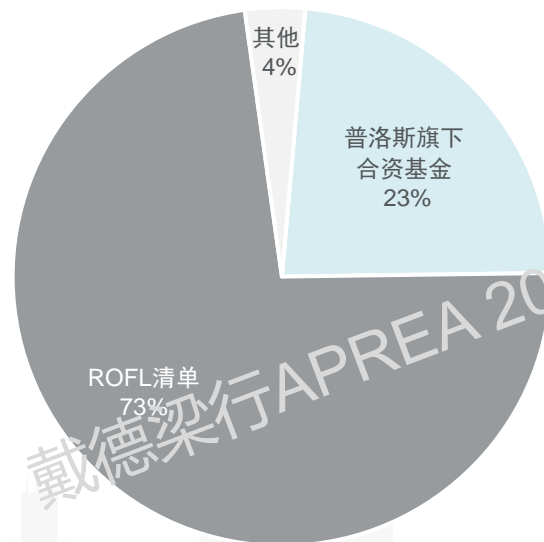
数据来源: GLP J-REIT Financial Result Presentation (Feb 2013), GLP J-REIT Financial Result Presentation (Aug 2021), 戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

海外REITs扩募案例研究

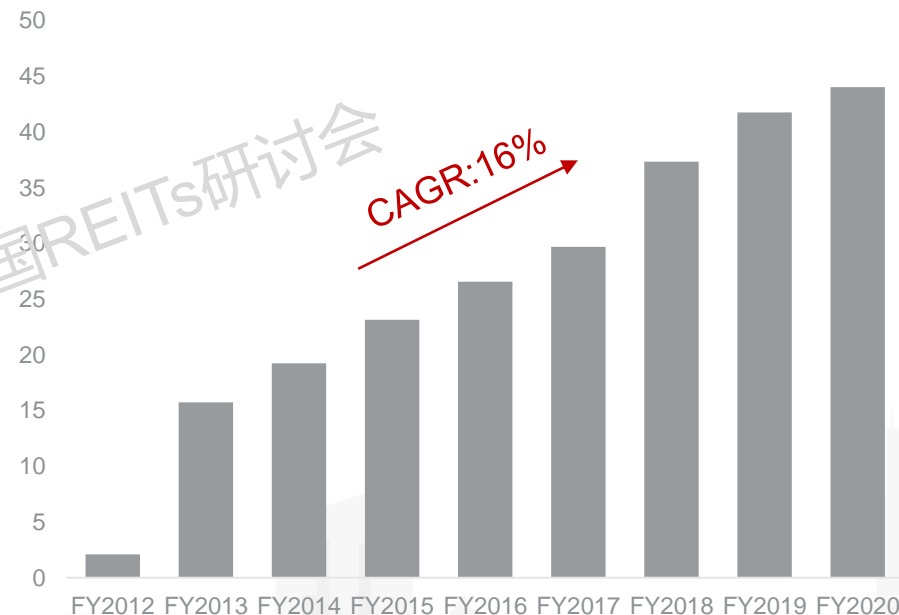
普洛斯日本不动产投资信托基金 GLP J-REIT

- 发行人强大的资产储备为GLP J-REIT扩募提供了充足的收购渠道，占收购来源的**96%**；
- 随着资产管理规模逐渐增大，管理人收取的资产管理费也随之增加，年化增长率高达**16%**。

GLP J-REIT资产收购渠道统计 (按收购价格)



GLP J-REIT资产管理费规模 (亿日元)



2020年2月统计

发行人关联交易额占比

96.4%

2013-2020

资产管理费规模CAGR

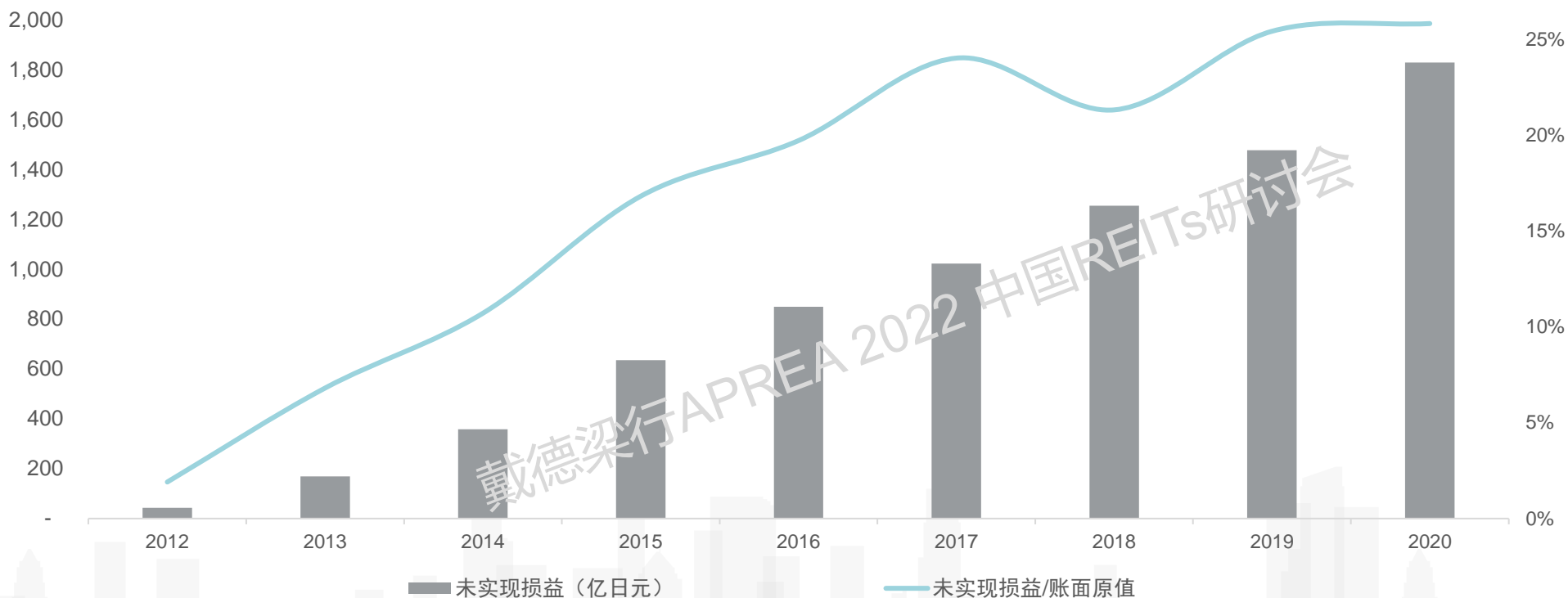
16%

海外REITs扩募案例研究

普洛斯日本不动产投资信托基金 GLP J-REIT

- 日本物流仓储不动产市场Cap Rate从2006年的**7.1%**，压缩至2021年的**4.4%**
- 2012年至2021年期间，日本现代物流不动产市场经历了从起步成长到成熟的发展过程，使得GLP J-REIT **十年间每股派息（DPU）年复合增长率4%**。
- 近两年GLP J-REIT **出售资产的成交价均比评估价值高出双位百分比**以上的水平，使当期实际DPU高于预测，为投资人贡献丰厚回报。

GLP J-REIT历年未实现损益



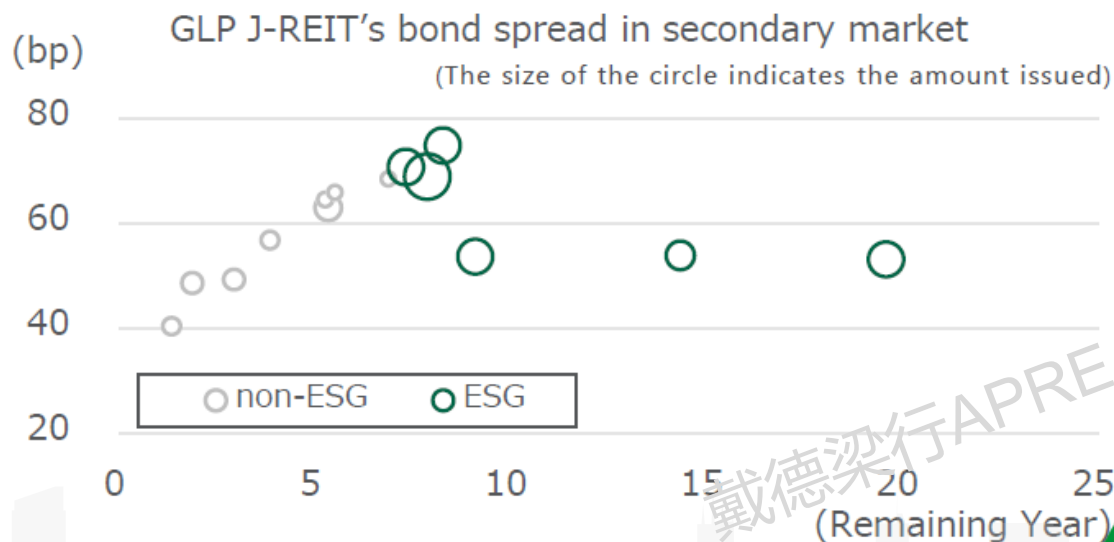
*截至 2022-3-31

海外REITs扩募案例研究

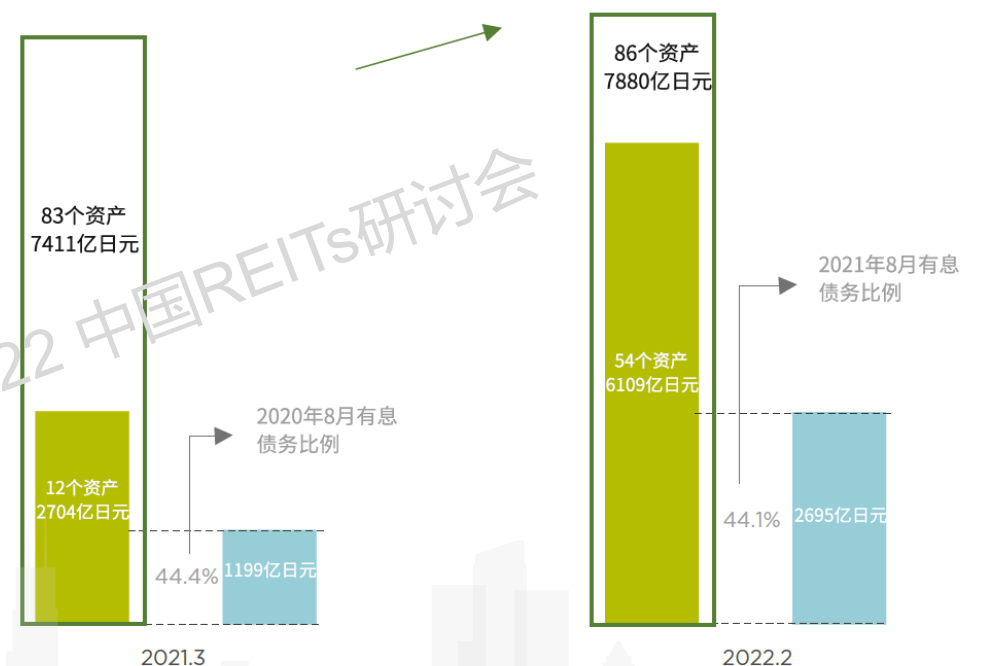
普洛斯日本不动产投资信托基金 GLP J-REIT

- GLP J-REIT为日本REITs中**最大的ESG债券发行人**。
- GLP J-REIT通过存量项目获得绿色认证和收购新资产，使得绿色融资上限一年内提升**125%**。
- ESG债券帮助REITs平台优化融资成本，从而实现**“扩募-提升-降本”**的良性循环。

ESG债券往往能获得更长贷款期限和更低的利率水平



GLP J-REIT绿色不动产价值与绿色融资额规模



□ 不动产价值 (按收购价) ■ 合格绿色不动产价值 (按收购价) ■ 绿色融资额上限

*截至 2022-3-31

数据来源: GLP J-REIT官网, GLP J-REIT ESG Report (2020), 戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

戴德梁行 Cushman & Wakefield

海外REITs扩募案例研究

普洛斯日本不动产投资信托基金 GLP J-REIT

01

发行人/ 管理人对REITs 平台长期成长战略的谋划

体现在发行人的资产储备（Pipeline）以及管理人的投资能力、资产管理能力等。

02

扩募对REITs 分派收益率的影响

在扩募过程中， 管理人往往需对投资人论证收购是否能带来现金分派率的提升（Yield accretive）；

03

Cap Rate压缩带来潜在资本利得

随着物流资产交易活跃， 资本化率Cap Rate呈现压缩下降趋势， 若综合考虑租金收益处于提升通道， REITs通过适当的资产处置/并购可实现良好的资本循环。

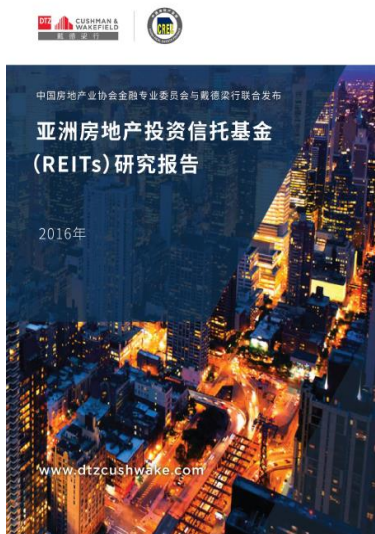
04

提升资产组合规模对融资成本的影响

扩募往往带来流动性和利息保障倍数的提升， 从而降低REITs 的融资成本和财务风险， 规模更大的REITs 往往具有蓝筹溢价和偿债能力溢价；

亚洲房地产投资信托基金REITs研究报告

连续六年发布（2016-2021）



2016



2017



2018



2019



2020



2021

亚洲REITs市场研究报告

业务联系 & 下载报告



杨枝

董事 | 戴德梁行估价及顾问服务部
资产证券化业务线负责人
英国皇家特许测量师 (MRICS)

直线: +8610 8519 8155

手机: +86 186 0010 4860

电邮: chris.z.yang@cushwake.com