

LIFE IS WHAT **WE** MAKE IT

//////////

亚洲不动产 投资信托基金 REITs

研究报告

2023

CONTENTS

01

亚洲 REITs 市场概览

02

中国内地基础设施公募 REITs 市场

03

**亚洲 REITs 市场的发展
对中国内地基础设施公募 REITs 市场的借鉴**

04

附录



EXECUTIVE SUMMARY

戴德梁行很荣幸连续第八年发布《亚洲不动产投资信托基金 (REITs) 研究报告》。本期报告介绍了 2023 年亚洲各地区 REITs 市场的最新发展情况及中国香港、新加坡持有内地资产分析，以及中国内地基础设施领域不动产投资信托基金（“基础设施公募 REITs”）市场的表现，并分析了亚洲 REITs 市场的发展经验对中国内地公募 REITs 市场的借鉴。

截至 2023 年 12 月 31 日，亚洲市场上活跃的 REITs 共计 225 支；总市值达 2,521 亿美元，同比下降 7%，其中日本、新加坡、中国香港三地 REITs 市值合计占比超八成。分派收益率从高到低依次为中国香港 (8.5%)、新加坡 (7.1%)、日本 (4.5%)，而杠杆率从高到低依次为日本 (45%)、新加坡 (38%)、中国香港 (30%)。

2023 年受到全球货币政策持续紧缩的影响，亚太 REITs 市场股价表现低迷。其中，新加坡上市 REITs 综合收益率表现优于中国香港和日本，市场指数年综合收益率达 7.0%，而中国香港、日本 REITs 市场指数年综合收益率分别为 -23.0% 和 -0.3%。

截至 2024 年 4 月底，新加坡和中国香港共有 17 支 REITs 持有位于中国内地 134 处物业。2023 年两地 REITs 在内地的交易活跃度低，仅一处商业物业出售。2024 年 2 月，领展完成七宝万科广场余下的 50% 权益收购。

2023 年，中国内地基础设施公募 REITs 市场出现了回调并维持震荡态势，2024 年春节后市场迎来反弹。至 2024 年 4 月 30 日，市场共有 36 支产品，其中不动产权类产品 21 支，收费收益权产品 15 支，总发行规模为 1,184 亿，总市值达到 1,059 亿元，相较于 2022 年末上涨了 25%，市值提升显著受到 2024 年初首批消费基础设施项目落地影响。

最后，本报告通过分析亚洲成熟 REITs 市场的发展经验，探讨对中国内地公募 REITs 市场发展的借鉴。中国内地公募 REITs 市场可以借鉴亚洲市场发展的诸多经验，结合内地市场的特点和发展阶段，制定有中国特色的战略和措施，推动 REITs 市场健康可持续发展。

* 本次报告亚洲市场研究对象主要包括日本、新加坡、中国内地、中国香港、中国台湾、泰国、印度、马来西亚和韩国，数据截止时点为 2023 年 12 月 31 日。

* 中国内地基础设施公募 REITs 市场数据截止时点为 2024 年 4 月 30 日

01

亚洲 REITs 市场概览

根据戴德梁行的统计，截至 2023 年 12 月 31 日，亚洲市场上在活跃 REITs 产品共计 225 支，总市值为 2,521 亿美元，同比 2022 年末下降 7%。日本、新加坡和中国香港作为早期引入 REITs 的成熟市场，在亚洲市场中仍占据主导地位，市值位列前三，合计占亚洲市场规模超八成。同时，中国内地、印度、泰国等亚洲新兴 REITs 市场也在不断发展，为亚洲 REITs 市场注入了新的活力。亚洲 REITs 最初集中在购物中心、写字楼等传统商业不动产领域，随着市场的不断创新和多元化，REITs 市场逐渐涉及公寓住宿、工业地产、医疗地产、数据中心等多个领域，以满足投资者日益多样化的需求。

2023 年，受全球紧缩货币政策、地缘政治冲突、经济增长疲软等多重影响，亚洲 REITs 二级市场股价普遍下跌，REITs 的发行热度降低，新加坡和中国香港市场 REITs 收并购内地资产的活动大幅减少。尽管如此，中国内地公募 REITs 依然活跃，共有 5 支新产品入市。在此背景下，工业 / 物流和公寓住宿 REITs 因具备较好的抗风险性而持续受到青睐，并在 2023 年取得了良好的表现。相比之下，办公类 REITs 受经济环境和办公方式转变的影响，表现依然不佳。截至 2024 年 3 月，美联储重申今年预计降息三次，而日本结束长达 8 年的负利率，同时宣布放弃收益率曲线控制（YCC）政策。回顾后疫情时期，REITs 市场表现受各国政府及央行政策的影响明显，未来应密切关注全球各个经济体利率政策变化给 REITs 市场带来复杂的影响。

截至 2023 年 12 月 31 日，亚洲市场共有 225 支活跃的 REITs 产品，比 2022 年末增加了 5 支。在此期间，中国内地、印度、韩国和菲律宾共新上市 9 支产品，日本市场有 3 支 REITs 因合并减少。另外，泰国和中国台湾各退市了 1 支。新增的 REITs 产品主要集中投资于办公、零售、物流及基础设施等领域。

继 2019 年 Embassy Office Parks 成为印度首家进行 IPO 的不动产信托基金后，2023 年，黑石旗下的 Nexus Select Trust 也成为印度首个公开上市的零售不动产投资信托基金。其投资组合涵盖位于 14 个城市的 17 个城市购物中心，以及两个酒店资产和三个办公资产。黑石这类基金管理机构作为发行主体，对中国内地公募 REITs 的发展有借鉴意义。

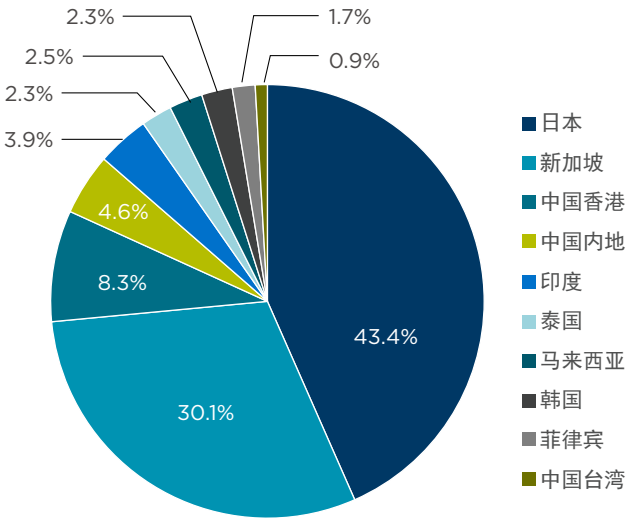
日本市场延续了新加坡市场的发展趋势，在日本 REITs 市场持续不稳定的背景下，2023 年 3 月，MORI TRUST 吸收了 MORI TRUST Hotel；同年 11 月，日本不动产管理公司 Kenedix 旗下的 Kenedix Residential、Kenedix Retail 和 Kenedix Office 三支 REITs 合并为 Kenedix REIT。此次日本市场的合并偏向将单一资产合并为综合资产类型的 REITs，合并的主要原因在于管理人对日本写字楼市场的波动以及对日本央行未来货币政策变化导致的长期利率上升的担忧。

在办公市场表现不佳的背景下，韩国 REITs 市场新增两支以办公资产为主的 REITs，分别为韩华 REIT 及三星 FN REIT。同时，为应对高利息和国内外市场的不确定性导致的不动产市场发展停滞，2023 年韩国两次修订《房地产投资公司法》。此外，2024 年 1 月修订相关法案，允许产业园、厂房等类型的项目通过不动产信托基金进行流通，这一新规定将于 7 月开始实施，旨在丰富 REITs 市场，为投资者提供多样化选择，也展示了韩国在应对不动产市场挑战时的积极态度。

2023 年末，亚洲 REITs 市场总市值为 2,521 亿美元，同比 2022 年末下降 7%。其中新加坡、印度、马来西亚、韩国及菲律宾市场规模上升，其他亚洲市值规模均存在一定程度的缩减。市值规模增幅最大的为印度市场，同比上涨 31%；市值规模压缩最大的市场为中国台湾市场，同比下降 28%，其变动主要受 REITs 产品入市及退市活动的影响。中国香港、日本市场市值规模变动分别为 -13% 及 -9%，较 2022 年末对美元汇率变动分别为 9% 及 -7%，因此中国香港市值萎缩主要受估价下跌的影响，日本市值下跌主要受日本汇率的影响；2023 年，新加坡市场表现较好，市值规模增幅为 4%，是前三大市场中唯一市值上升的市场。

亚洲各大交易所 REITs 总市值

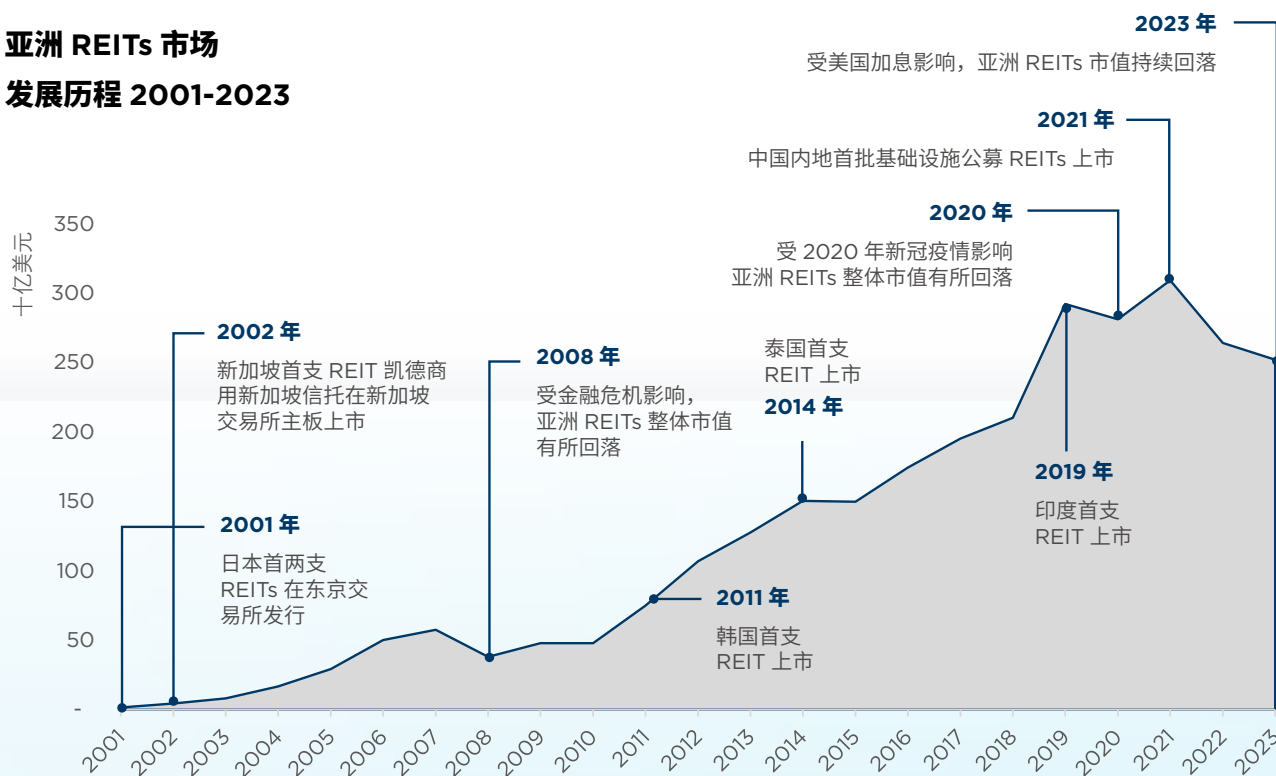
	数量	市值 (亿美元)	市值占比
日本	58	1,094.3	43.4%
新加坡	40	758.0	30.1%
中国香港	11	210.1	8.3%
中国内地	29	115.9	4.6%
印度	4	97.2	3.9%
泰国	28	59.1	2.3%
马来西亚	18	63.1	2.5%
韩国	23	57.5	2.3%
菲律宾	8	42.3	1.7%
中国台湾	6	23.7	0.9%
合计	225	2,521.2	100%



来源：彭博数据库，港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

随着全球经济的深度融合，亚洲 REITs 市场不仅受到本地经济基本面的影响，还受到国际宏观经济环境及全球金融政策的共同影响。2023 年，为了应对通胀压力，全球多个主要经济体采取了紧缩货币政策，尤其是美联储自 2022 年启动的加息周期，至今已经历 11 轮加息，显著提高了资本市场的融资成本。受全球加息周期、通胀压力、地缘政治紧张局势以及疫情后对部分行业（如酒店、零售）的持续影响，亚洲 REITs 二级市场股价普遍下跌，部分底层资产运营困难，收益未达到预期。这导致投资者信心下降，REITs 的发行热度降低，全球经济增长放缓也减少了对亚洲 REITs 底层资产的需求。在此背景下，亚洲 REITs 市场规模出现调整，IPO 活动除中国市场外普遍放缓。

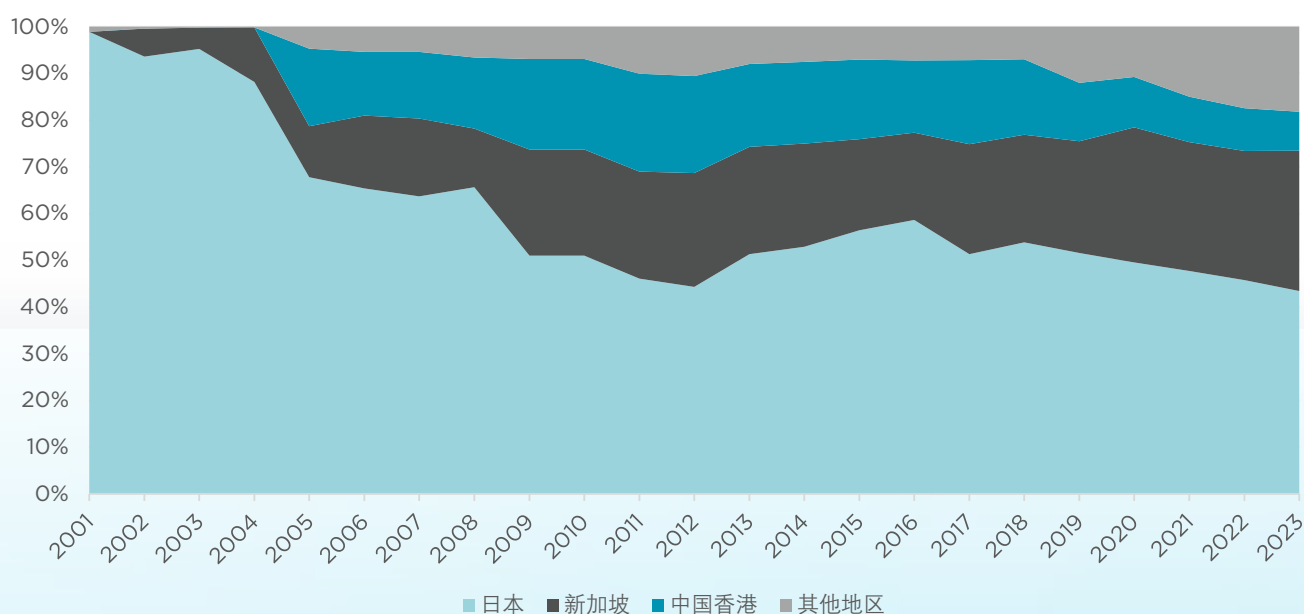
亚洲 REITs 市场发展历程 2001-2023



来源：彭博数据库，港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

亚洲 REITs 市场经过 20 多年的发展，数量从 70 支增长至 225 支，总市值由 2001 年的 171 亿增长至 2,521 亿美元。随着亚洲新兴 REITs 市场的崛起，日本、新加坡及中国香港三地市场份额略有下降，但依旧是亚洲最大的三个市场，占亚洲总市值的八成。2023 年新加坡 REITs 市场表现亮眼，市场份额较 2022 年有所增大。中国内地、印度等亚洲新兴地区也有所发展。新兴市场的崛起，不仅为亚洲市场注入了新的活力，也为全球投资者提供了更多的选择。

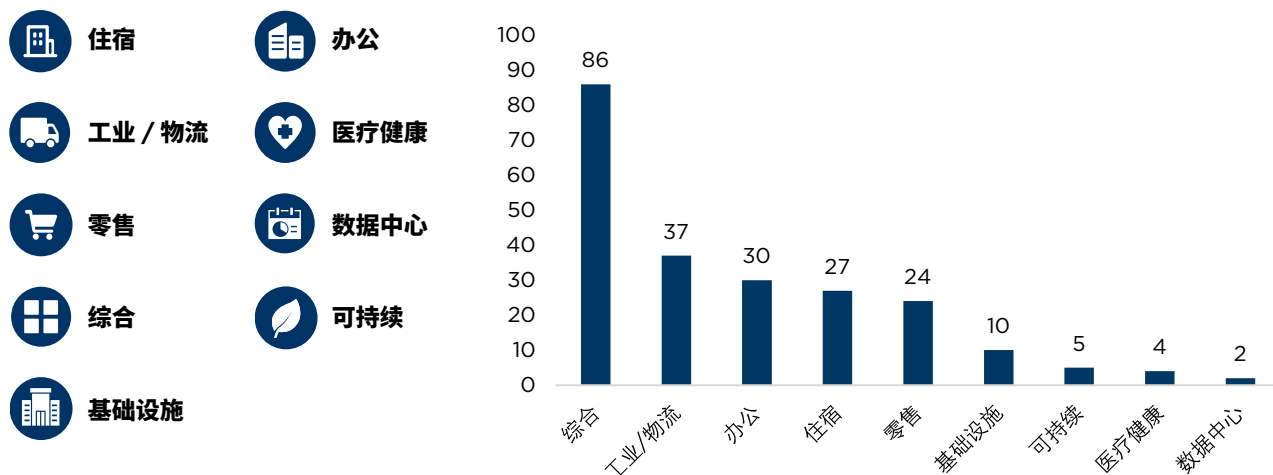
亚洲 REITs 市场份额比例变动 2001-2023



来源：彭博数据库，港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理



亚洲各物业类型 REITs 分类



来源：彭博数据库，港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

截至 2023 年 12 月 31 日，亚洲市场上共有 225 支在活跃 REITs，其中数量最多的为包含多种物业类型的综合型 REITs，共有 86 支；其次为工业 / 物流、办公、住宿及零售物业 REITs，分别为 37、30、27、24 支。除此之外，基础设施、可持续、医疗健康和数据中心领域的 REITs 则分别占 10、5、4 和 2 支。对比 2022 年，综合型 REITs 依旧是占比最高的 REITs 类别，因投资于不同的业态资产组合，综合型 REITs 有利于分散底层资产的市场风险；此外，工业 / 物流和公寓住宿 REITs 持续更受青睐，较好的抗风险性使它们在 2023 年取得了较好的表现。办公类 REITs，受经济环境及办公方式转变的影响，到目前为止股价依然表现承压。

日本、新加坡和中国香港 REITs 市场表现分析

日本、新加坡和中国香港三地 REITs 市值占亚洲市场整体比重超八成，因此本章着重对该三地进行分析。本报告主要参考在中国香港、新加坡和日本上市的 REITs 公布的年度财务报告及彭博数据库，选取杠杆率、分派收益率、综合收益率以及市净率四个财务指标进行分析，以帮助我们了解不同市场以及各物业类型 REITs 的财务表现。

目前，日本共有 58 支 REITs、新加坡共有 40 支 REITs、中国香港共有 11 支 REITs。

日本市场 REITs 数量为 58 支，较 2022 年减少 3 支，总市值下降约 9%，其中汇率对规模的影响为 7%，因此整体市场规模变动主要由汇率影响。2023 年 3 月，日本不动产资产管理公司 Kenedix 旗下 Kenedix Residential、Kenedix Retail 和 Kenedix Office 合并为 Kenedix REIT，此举丰富了 REITs 资产持有的多元化。事实上，REITs 合并在新加坡 REITs 市场上并不罕见。2019 年，星狮物流工业与商产信托合并为星狮物流商产信托；2020 年的凯德商用新加坡信托（CMT）和凯德商用产

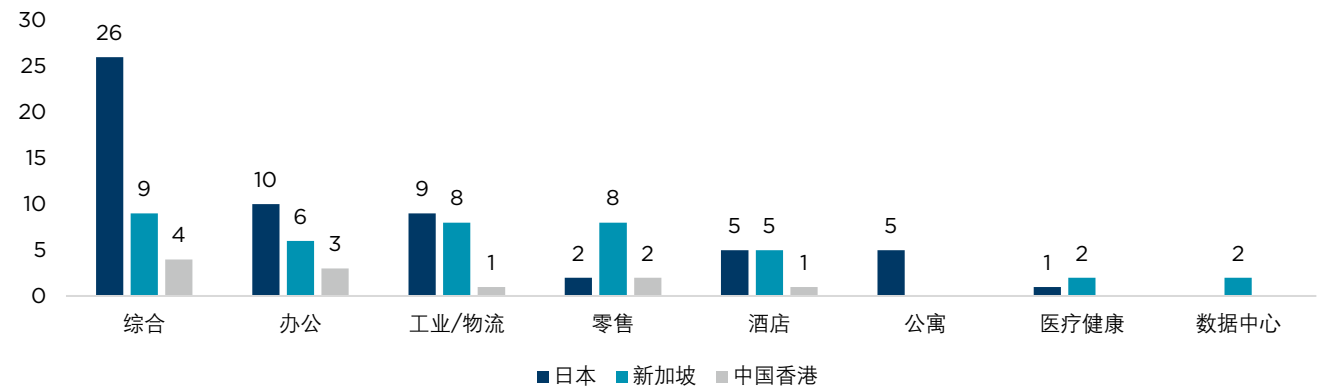
业信托（CCT）合并为凯德综合商用信托（CICT），一举成为新加坡市值第一大的 REIT；2021 年丰树商业信托（MCT）和丰树北亚商业信托组建为新的丰树泛亚商业信托（MPACT），旨在获得更高的流动性。此次日本的合并的特点在于将投资于不同业态的 REITs 合并为综合的 REITs，既扩大了规模，又增强了资产多元性，进而提升产品的规模效应，降低融资成本，提高流动性。同时，合并也有利于分散风险，提高投资组合的稳定性。

截至 2023 年 12 月 31 日，新加坡市场活跃的 REITs 产品共 40 支，较上年无变化，总市值较上年上涨 4%。新加坡市场资产收购速度较往年有所减缓，2023 年间，共 11 支 REITs 收购了约 36 亿新元资产，较 2022 年大幅下降。分物业类型来看，物流、零售及数据中心类型的资产在 2023 年备受青睐；分地区来看，日本资产备受投资人青睐。尽管全球主要经济体纷纷加息以应对通货膨胀，但日本仍维持着相对较低的利率水平，这使得日本资产在收益率方面具有竞争力。同时，在全球金融市场波动性增加的背景下，日本资产的稳定性有助于降低投资组合的风险。通过将部分资金投入日本市场，投资者可以实现资产的多元化配置，

从而降低单一市场或资产类别的风险敞口。这对于那些寻求长期稳健增长的投资者来说尤为重要。

中国香港活跃的 REITs 数量较 2022 年无变化，市场规模下降。为进一步提高市场竞争力，中国香港特区政府财政司宣布，不动产投资信托基金（REITs）单位转让和期权庄家进行证券经销业务将获豁免缴付印花税。这一政策调整预计将为 REITs 市场带来实质性利好。首先，豁免印花税将降低 REITs 单位转让和期权交易的成本，从而提高市场的流动性。这将吸引更多的投资者参与 REITs 市场，推动市场规模的扩大。其次，政策调整有望提振投资者信心。降低交易成本和提高市场流动性将有助于提升 REITs 的投资吸引力，进而促进投资者对 REITs 市场的信心恢复。最后，政策调整还有助于提升 REITs 市场的国际竞争力。降低交易成本将使中国香港 REITs 市场在全球范围内更具吸引力，吸引更多国际资金流入。2024 年 4 月，中国证监会发布了 5 项资本市场对港合作，其一便是将 REITs 纳入沪深港通，此举在丰富沪深交易品种的同时，也为内地和中国香港投资者提供更多的投资选择，进一步增强两地资本市场的协同发展。

日本、新加坡和中国香港市场各物业类型 REITs 数量



来源：彭博数据库，港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理



资产负债比率

杠杆率



来源：彭博数据库，港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

本报告中的资产负债率（杠杆率）为总负债与总资产之比。中国香港和新加坡目前规定类似，REITs的总负债（直接或通过SPV）比率不得超过总资产价值的50%。日本REITs则没有负债比率限制，但规定只能向有资质的机构投资者借贷。合理的融资安排能降低资金成本、优化资本结构，实现资产的增值和收益的最大化。不合理的融资策略与结构可能会对REITs的财务状况产生负面影响。过度依赖短期高风险融资、资本结构失衡等问题，都可能使REITs在面临市场波动时陷入困境。特别是在全球经济体加息的环境下，利率的上升会显著增加REITs的财务费用，进而压缩利润空间，甚至导致亏损。

日本REITs市场平均杠杆率较2022年基本持平，为44.7%。由于日本REITs没有负债比率的限制，因此杠杆率明显高于其他两个市场。具体而言，日本REITs高于50%的有5支产品，其中有三支均为公寓类REITs；杠杆率低于40%的有6支，其中杠杆率最低的REITs为酒店类型的REITs-Ooedo Onsen，杠杆率为31.3%。

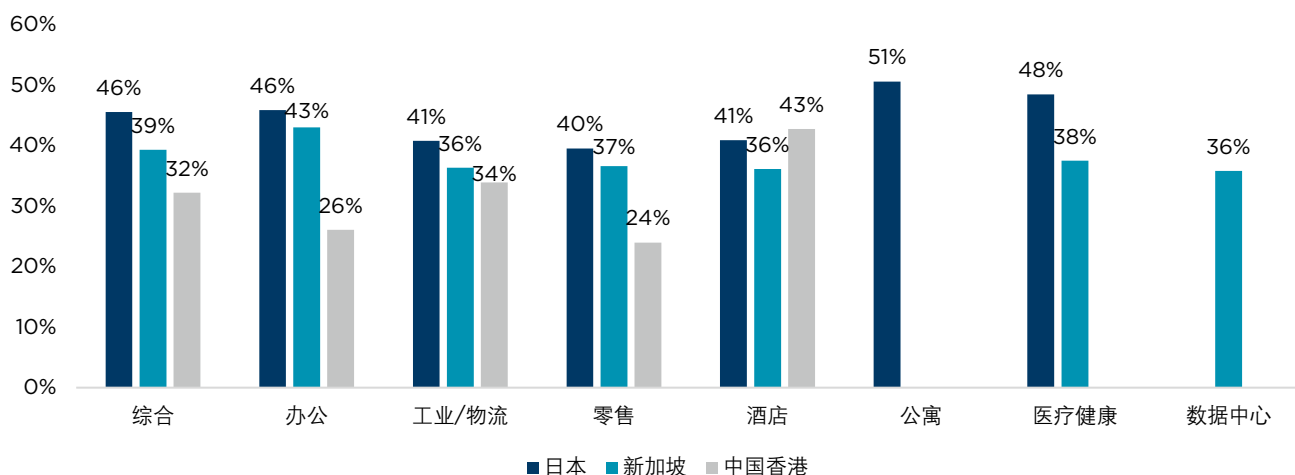
新加坡REITs市场平均杠杆率为38.0%，中位数为38.1%，较去年有所升高，低于监管要求但高于中国香港市场平均水平。新加坡杠杆率高于40%的有10支产品，其中凯德综合商业信托（CICT，综合）和SUNTEC REIT（综合）的底层资产主要为办公和商业，大部分位于新加坡本地。杠杆率低于30%的有1支产品，砂之船（奥莱零售）；MANULIFE US REIT（办公），Digital Core REIT（数据中心）杠杆率在2023年有较大上升，分别上升了13.5%、8.2%。MANULIFE US REIT是作为首个在亚洲上市的纯美国办公REITs，受美国办公市场影响，2023年末的资产价值大幅下降，使得资产负债率上升。

2023年，中国香港REITs市场平均杠杆率为30.2%，较去年有所上升，中位数为25.3%。其中杠杆率大于40%的有两家，分别是富豪产业信托（酒店）和越秀房托（综合）。资产负债率上升幅度最大的REITs为春泉产业信托，较2022年上升8%。2022年起，美国进入加息进程，港元跟随加息进程，相对应，中国大陆采取量化宽松的货币政策，人民币利率走低，因此多支中国香港REITs产品积极采取利率对冲计划来降低融资成本以及利率波动带来的风险。2023年，越秀房托通过自贸区债券、人民币贷款等方式，引入低成本人民币融资，人民币融资占比由年初6%上升至39%，实现债务结构的持续优化。2023年，春泉产业信托延长其对冲安排，年底受利率对冲计划保障或按相对稳定的中国贷款市场报价利率计息的借贷比例约为99.5%，较2022年底的77.0%大幅上升，大幅降低利率波动对春泉产业信托的影响。



分物业类型资产负债比率

各业态杠杆率



来源：彭博数据库，港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

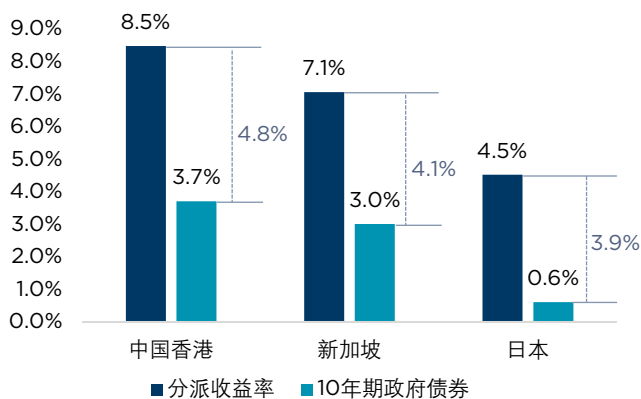
由于日本 REITs 的杠杆率上无要求，因此多数物业类型下的平均杠杆率为三地最高。分物业类型看，公寓类 REITs 杠杆率最高，平均杠杆率高达 51%；零售、酒店、工业 / 物流杠杆较低，分别为 40%、41% 及 41%。

新加坡 REITs 市场中，受办公物业市场表现不佳的影响，物业估值降低，办公类 REITs 平均杠杆率升高，达 43%，其他资产类型平均杠杆率均处于整体平均水平左右。

在中国香港 REITs 市场中，酒店类型 REITs 仅富豪产业信托 1 支，杠杆率最高，达 43%。富豪产业信托目前已投资位于中国香港的 9 处酒店物业，过高的杠杆使基金面临较大的财务费用压力。与新加坡市场不同，中国香港市场中零售及办公类型的 REITs 杠杆较低，分别为 24% 及 26%。

分派收益率

分派收益率对比 -REITs vs. 10 年期政府债券



注：平均分派收益率计算不含分派收益率超过 20% 及无分派收益率数据的 REITs
10 年期政府债券利率为 2023 年全年平均利率
来源：彭博数据库，港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

我们把分派收益率定义为过去 12 个月的股息（过去一年的总派息额）与 REITs 的股票市价（2023 年 12 月 31 日的价格）之比。

截至 2023 年 12 月 31 日，新加坡 REITs 平均分派收益率为 7.1%，同比 2022 年末下降了 60bps；日本 REITs 平均分派收益率为 4.5%，较 2022 年末略高出 30bps；中国香港平均分派收益率为 8.5%，较去年大幅提升了 60bps。

分派收益率的提高一方面与经营有关，另一方面与 REITs 二级市场价格相关。2023 年，受复杂宏观环境的影响，中国香港、日本、新加坡的股价指数呈现进一步下滑趋势。其中，2023 年中国香港 HSREIT 指数跌幅超 20%，2023 年 10 月底首次跌破 3,000 点，股价下跌是中国香港平均分派率大幅提升的最主要原因。

通过 REITs 分派收益率与 10 年期政府债券利率的利差对比，不仅揭示了市场对风险与回报的预期，还反映了宏观基本面的变动对 REITs 市场的影响。2023 年新加坡政府债券利率相较于 2022 年有所下降，REITs 市场分派收益率的也有所下降，两者之间的利差在过去一年中所有压缩。2023 年中，新加坡市场经历了利率的起伏变化。在大部分时间里十年期政府债券利率呈现出上升趋势，而从 11 月开始情况发生了转变，新加坡政府债券利率开始下降，这一趋势一直持续到年底，使得利率达到了一个相对较低的水平。

中国香港利率市场与新加坡利率市场类似，2023 年也经历了先上升后下降的趋势。中国香港 2023 年平均十年期政府债券利率为 3.7%，REITs 市场的分派收益率与年平均十年期政府债券的利差高达 4.8%。

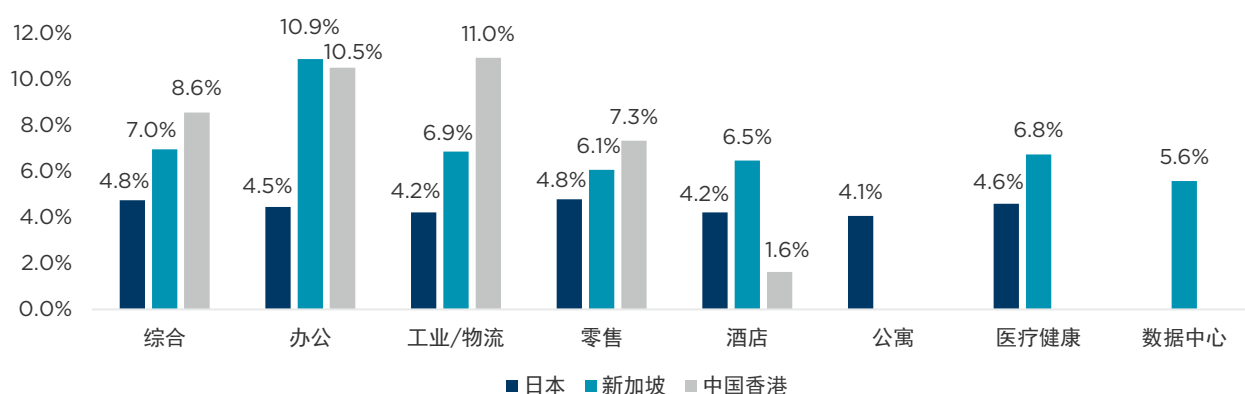
由于日本高度依赖商品进口，受国际能源、商品价格上涨，日元贬值的多重影响，自 2022 年起遭遇了输入性通胀。在此背景下，日本央行（BOJ）针对收益率控制曲线（YCC）政策进行了一系列调整。2022 年 12 月，BOJ 将 10 年期

国债利率的波动区间设定为 $\pm 0.5\%$ ；随后在 2023 年 7 月，这一区间被调整至 $\pm 1.0\%$ 。同年 10 月，BOJ 再次修订了 YCC 政策，将原本的 1% 绝对上限改为参考上限，从而允许长期利率在特定情况下超越 1%。到 2024 年 3 月，BOJ 决定彻底放弃 YCC 政策，不再坚持 0% 的 10 年期国债收益率目标，并同时结束了负利率政策。此外，BOJ 还取消了购买日股 ETF 和 REIT 的计划。这一系列利率政策的调整导致 2023 年末日本 10 年期政府债券利率相比 2022 年末有所上升。尽管如此，由于 REITs 市场的分派收益率也有所提升，两者之间的利差在过去一年中仍然呈现出扩大的趋势。

2023 年三地的 REITs 市场与政府债券利率之间的利差动态反映了市场的复杂性和多样性，也反映出不同市场环境下投资者对风险与回报的预期和选择存在的显著差异。中国香港和日本市场利差的扩大为投资者提供了有吸引力的投资机会，同时也体现出市场的波动性；新加坡市场利差的下降，反映出市场的稳定性和投资者的谨慎乐观态度。

分物业类型分派收益率

各物业类型分派收益率



来源：彭博数据库、港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

从三地分物业类型分派收益率来看，办公类型的 REITs 仍然是平均分派收益率最高的物业类型，但较去年有所下降。此外，三地零售类型 REITs 平均分派收益率较去年有所下降，酒店类型分派收益率较去年有所上升。公寓、工业 / 物流、综合及医疗健康等物业类型平均分派收益率较为稳定，具有良好的抗风险性。

日本在 2023 年 5 月将 COVID-19 调整为“第五类传染病”，经济活动逐渐从疫情中恢复，同时日元的疲软促进了入境旅游需求的增加，酒店整体运营情况较上年同期有所恢复，因此酒店 REITs 分派收益率由 2022 年末的 2.4% 上升至 4.2%。2023 年，日本公寓 REITs 分派收益率最低，为 4.1%。零售及综合 REITs 分派收益率最高，为 4.8%。

新加坡 REITs 市场中，2023 年办公 REITs 分派收益率虽与去年同期相比下降，但绝对值依旧很高，为 10.9%，且两支主要投资于美国办公市场的 REITs（MANULIFE US REIT 及 PRIME US REIT），由于分派率高于 20%，因此并未纳入计算范围。在新交所现有的 6 支办公 REITs 中，Keppel REIT（办公）得益于新加坡办公物业在 2023 年下半年的租金及出租率的良好恢复，表现亮眼；数据中心 REITs 分派收益率最低，为 5.6%。

2023 年，中国香港酒店 REITs 分派收益率最低，为 1.6%；工业 / 物流 REITs 最高，为 11.0%，但由于中国香港市场每个类型产品数量较少，因此分派收益率情况受单支产品影响较大，可能无法充分反映出物业类型对于分派收益率的影响。与去年相比，除酒店类 REITs 分派收益率有所降低，综合类分派收益率与去年持平，其他物业类型分派收益率均有所上升。

综合收益率

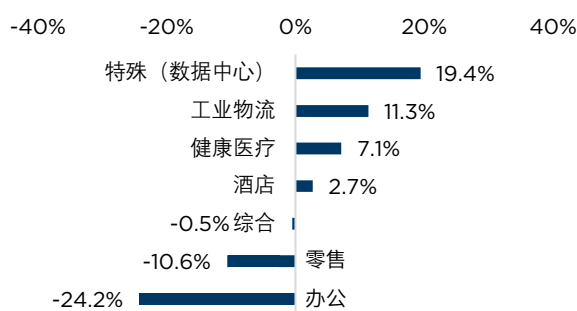
下文选取了 Tokyo SE REIT Index、iEdge S-REIT Index、Hang Seng REIT Index 分别代表日本、新加坡、中国香港 REITs 市场价格变动情况。2023 年，受宏观环境影响，三大指数呈现波动态势，除新加坡市场外，日本及中国香港两地较 2022 年末均有不同程度的下滑，其中中国香港市场波动最大。

亚洲主要 REITs 市场指数综合回报率

日本
代表指标：Tokyo SE REIT Index
2023：-0.3% 2022：-4.8% 2021：20.0% 2020：-13.4% 2019：26.5%
新加坡
代表指标：iEdge S-REIT Index
2023：7.0% 2022：-11.9% 2021：6.2% 2020：-2.2% 2019：27.4%
中国香港
代表指标：Hang Seng REIT Index
2023：-23.0% 2022：-23.7% 2021：0.1% 2020：-13.5% 2019：7.0%

来源：新交所网站，基于当地货币（不受汇率影响）

新加坡 REITs 市场分版块总回报率



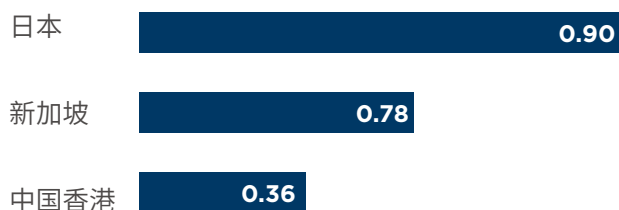
来源：新交所网站、戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

2023 年，东京交易所 REITs 综合收益指数（TSEREIT TRI）全年 TRI 下跌幅度较上年收窄，仅为 -0.3%。新加坡 iEdge REITs 综合收益指数（iEdge S-REIT TRI）2023 年为 7.0%。根据新交所发布的数据，分物业类型来看，2023 年数据中心、工业 / 物流、健康医疗及酒店综合回报率为正，其中，数据中心总回报高达 19.4%，工业 / 物流 11.3%，健康医疗 7.1%。

2023 年，中国香港恒生 REITs 综合收益指数（HSREIT TRI）延续了 2022 年的下跌态势，全年综合收益率为 -23.0%。

平均市净率

市净率



来源：彭博数据库，港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

我们把市净率定义为每基金单位市价（2023 年 12 月 31 日的市价）与每基金单位资产净值（2023 年 12 月 31 日的每基金单位资产净值）的比率。若该比率大于 1 则为溢价，小于 1 则为折价。2023 年末，三大 REITs 市场均呈现出较资产净值折价的情况。

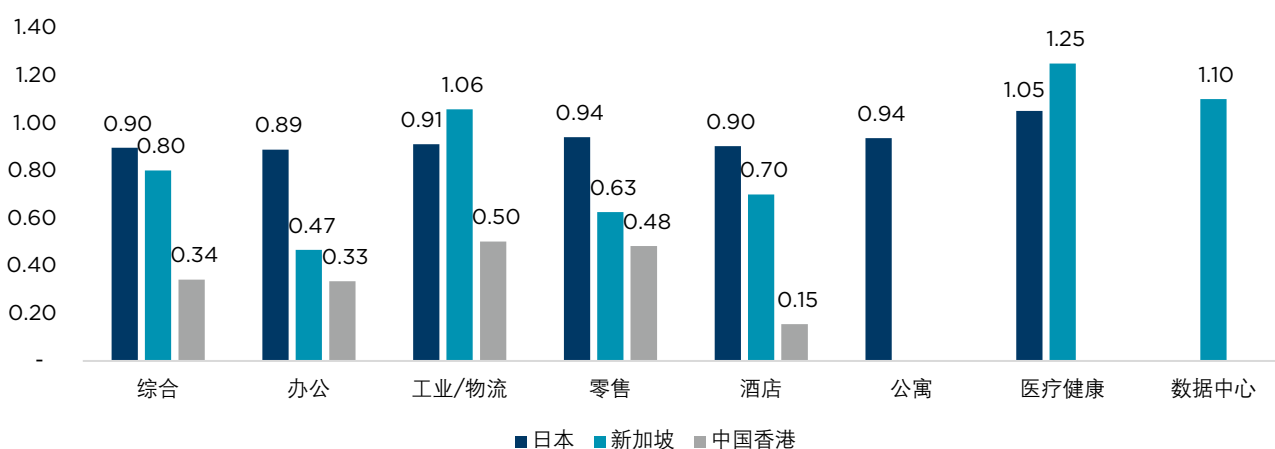
2023 年末，日本 REITs 市场市净率同比 2022 年有较大的下降，为 0.90，市净率集中在 0.8-1.0 之间。在 47 支 REITs 中，市净率低于 0.7 的 REITs 仅 4 支，其中最高倍数为综合领域的 Tokaido REIT，主要投资东海道地区的工业、物流、基础设施等物业，市净率倍数达到 1.11 倍；最低市净率依旧为酒店领域的 REITs-Ooedo Onsen，市净率为 0.65。

新加坡市场平均市净率较去年无变动，为 0.78，其中市净率低于 0.5 的共有 8 支产品，低于 0.2 的有 3 支产品。市净率最高的依旧为医疗健康领域的 PLife REIT，市净率为 1.6 倍，是亚洲最大的上市医疗健康 REIT，截至 2023 年 12 月 31 日，总投资组合规模为 63 个物业，多数物业位于日本；市净率最低的为零售领域的大信商业信托，市净率仅有 0.1 倍，主要投资于粤港澳大湾区的零售物业，由于采取了激进的收购政策，形成了高风险的财务结构，导致偿付能力不足，受债务违约事件的影响，目前已被提出清盘呈请。

中国香港 REITs 市场长期存在折价，但受今年市场进一步下跌的影响，平均市净率进一步下降。统计显示，中国香港 REITs 首次公开发行（IPO）时平均市净率为 0.91，截至 2023 年 12 月 31 日，平均市净率下降至 0.36 倍，即 REITs 在二级市场的交易价格仅为其账面净资产的 36%，较去年的 45% 出现进一步下跌。领展（零售）作为亚洲最大的不动产信托基金，市净率最高，为 0.62 倍，汇贤产业信托（综合）为市净率最低的 REITs 产品，为 0.28 倍。

分物业类型平均市净率

各业态市净率



来源：彭博数据库，港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

2023 年，受市场环境影 响，多数物业类型下的 REITs 呈现下降趋势，办公、酒店及零售 REITs 市净率呈现较大幅度的下降，数据中心 REITs 市场表现优异，市净率上升。从绝对值来看，医疗健康及数据中心 REITs 市净率最高。

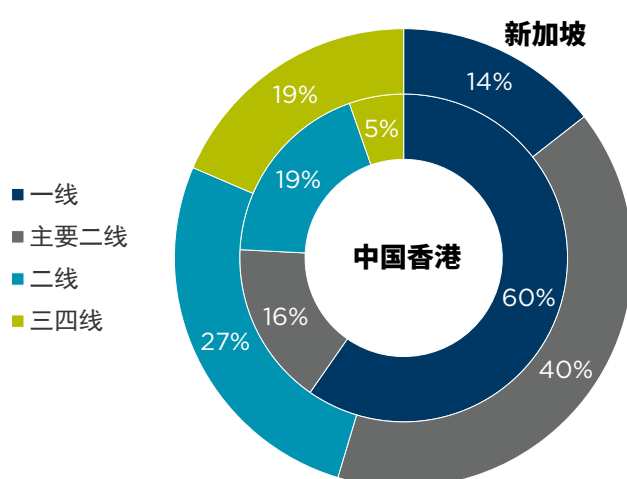
截至 2023 年 12 月 31 日，日本医疗健康 REITs 市净率降幅最大，但却是日本唯一市净率倍数大于 1 的领域，办公型 REITs 市净率虽较 2022 年稳定，但依然是市净率最低的领域。工业 / 物流、零售、公寓、酒店、综合类型 REITs 的市净率均有不同程度的下降。

新加坡医疗健康、数据中心及零售类型物业市净率呈现上升趋势，其中数据中心类型市净率上升幅度最大，该类型产品新加坡目前有 2 支，吉宝数据中心 REIT 相较更受到市场的认可，市净率在 1.4；Digital Core REIT 资产位于

美国和加拿大，2022 年由于债务问题，以及美国硅谷银行倒闭事件引发市场对其租金稳定性的担忧，市净率下跌至 0.7。为解决承租人破产问题，DC REIT 最近宣布了一系列协议，其中包括一项于 2024 年 1 月以 1.6 亿美元出售硅谷两处设施的协议，此次出售完成后，该 REIT 的预估总杠杆率预计将从 2023 年 12 月的 40.5% 降至 33.5%。截至 2023 年 12 月 31 日，DC REIT 的投资组合入驻率为 97.0%，加权平均租赁期约为 2.8 年，2023 年市净率上升至 0.8。

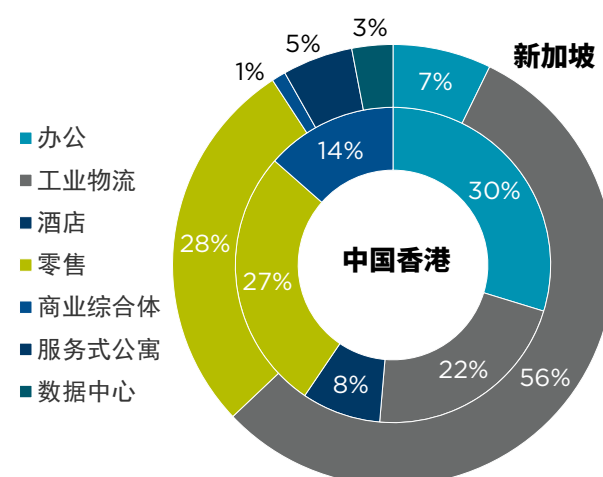
中国香港市场表现最好的 REITs 是领展（零售），截至 2023 年末，市净率为 0.62，其次为顺丰房托（工业 / 物流），市净率为 0.50；折价最多的为富豪产业信托（酒店），市净率仅为 0.15。

新加坡、中国香港 REITs 持有内地物业情况分析



截至 2024 年 4 月，新加坡和中国香港共有 17 支 REITs 持有位于中国内地的物业，其中新加坡 11 支，占新加坡交易所上市 REITs 及商业信托总数的 26%；中国香港 6 支，占港交所上市 REITs 总数的 55%。

17 支新加坡和中国香港 REITs 共持有 134 处位于中国内地的不动产项目，其中一线城市资产为 36 处，占比约为



27%，主要二线城市 *45 处，占比约为 33%，其他二线资产 33 处，占比约为 25%，三四线城市 20 处，占比约为 15%。总体来看，投资于二线城市的资产占比接近 6 成，侧面反映了两地 REITs 在综合考量资产稳定性及收益性下的资产偏好。

分市场看，中国香港持有内地不动产项目 37 处，其中一线

城市资产为 22 处，占比约为 60%，主要二线城市 6 处，占比约为 16%，其他二线资产 8 处，占比约为 19%，三四线城市 2 处，占比约为 5%，中国香港市场更偏好于投资一线城市资产。新加坡持有内地不动产项目 97 处，其中一线城市资产为 14 处，占比约为 14%，主要二线城市 39 处，占比约为 40%，其他二线资产 26 处，占比约为 27%，三四线城市 18 处，占比约为 19%，新加坡市场对于内地投资更偏向于二线城市资产，对于资产投资回报有更高的要求。

分业态来看，工业物流是两地主要投资内地的资产类型，共计 62 处，占比达 46%，其次为零售及办公，分别投资了 37 处及 18 处。在中国香港市场中，办公类资产是持有数量最多的资产类型，共持有 11 处，招商局商业房托持有内地办公资产最多 REIT，共有 5 处，集中在深圳、北京一线城市；仅次于办公资产，持有内地零售资产 10 处，领展为港交所 REITs 最大内地零售资产买家，收购了 6 处位于一线城市的零售资产。

在新加坡市场中，工业物流是持有数量最多的资产类型，共计 54 处，占总持有数量的五成，其中丰树物流信托是新交所持有工业物流资产数量最多的 REITs，共持有 27 个城市的共计 43 处物流资产；零售是持有内地资产数量的第二大资产类型，共计 27 处，其中凯德中国信托持有共持有 9

处零售资产，是新交所 REITs 最大内地零售资产买家。

2019 年以来，中国香港 REITs 内地零售物业收并购 / 上市交易共 6 单，大宗交易主要集中在 2019 年、2021 年。新加坡 REITs 内地零售物业收并购共 8 单，大宗交易主要集中在 2019 年、2020 年。凯德中国信托为新交所 REITs 最大内地零售资产买家，其收购主要集中在新一线、二线城市购物中心资产。

在过去几年中，新加坡、中国香港两地交易内地资产的活跃度呈现下滑趋势，2023 年无收购内地物业情况，仅有一宗出售交易，即凯德中国信托（CLCT）于 2023 年 12 月 6 日公告将以 8.42 亿人民币出售北京凯德 Mall·双井项目，并于 2024 年 1 月 23 日发布成交公告。此次出售预计将产生 6.9 亿人民币的净收益，将会用于加强 CLCT 的资产负债表，为资本回收和投资组合重组计划提供更大的灵活性。CLCT 的零售中，凯德七宝、双井及凯德埃德蒙顿资产土地剩余年期均小于 20 年，其中凯德七宝剩余租期不足一年，已于 2023 年 3 月停止运营，因此本次出售有利于提升 CLCT 的资产收益结构。

* 主要二线城市：杭州、成都、西安、武汉、天津、苏州、重庆、南京、长沙

2023 年持有内地物业的海外 REITs 财务危机频发。大信商用信托（DRT）作为首个在新交所上市的商用信托，在 2023 年 1 月发生了贷款违约，从而引发积蓄已久的财务危机。据 DRT2022 财务报告披露，负债权益比率为高达 65%，目前大信面临多笔展期债务，包括为收购大信溢彩荟、远洋新都汇等借下的离岸债券 1 及在岸债务 1，分别为 4.3 亿新元及 4 亿元人民币、为收购顺德新城及谭北新城欠下的 1.342 亿新元的离岸债务 2 及 4.78 亿在岸债务 2、为收购斗门新城的欠下的 1.06 亿新元离岸债务 3 及 5 亿在岸债务 3。面对激进扩张政策而导致的巨大到期债务，DRT 目前已被提起清盘呈请。

无独有偶，2023 年，运通网城发生财务危机，不动产管理公司将运通网城信托旗下的富洲电商、富恒仓储和恒德物流三个资产在未取得运通网城房产信托管理公司的知情和同意的情况下进行了抵押，引发诉讼。运通网城房产信托的股价在 2023 年 8 月由于财务已自愿停牌，截至 2023 年底，总杠杆率升至 58.3%，目前仍未恢复交易，直至财务状况改善。



领展收购七宝万科广场

七宝万科广场位于中国上海市闵行区七宝镇，于 2016 年建成。它由 148,852.84 平方米的零售面积以及 1,477 个停车位组成，是万科商业体系营收常年排名第一的优质商业项目。

2021 年，领展成功收购了七宝万科广场 50% 的权益，延续了其对于商业地产专注于一线城市核心区位稀缺资产的收购策略。收购完成后，万科旗下的印力集团继续负责广场的运营管理工作，保证了商业项目的稳定运营。直至 2024 年 2 月，领展再次出手，完成了七宝万科广场余下的 50% 权益收购，成为目标公司唯一持有人，彰显了领展对七宝万科广场商业价值的认可。

值得关注的是，历经三年，同一交易对手方的同一物业在两次交易中，资产定价下降了 18.8%。据领展收购公告中披露，2023 年该项目总营收近 5 亿元，较 2021 年 4.3 亿元提高 16.9%；项目运营稳定，长期维持了约 95% 的出租率；账面资产估值由 65.8 亿元上升至 70.6 亿元，上升了 7.3%。然而，2024 年七宝万科广场的交易定价低于账面资产估值，交易定价比估值折价 26.3%。通过收入推算得出，资产交易定价的净 Cap Rate 由 2021 年的 4.8% 上升至 2024 年 6.5% 以上的水平。这在一定程度上反映了当前投资人对于零售大宗交易要求回报率有所提高，同时折射出流动性危机下卖方急于出售优质资产的策略调整。总的来说，七宝万科广场的权益交易案例展示了商业地产市场的复杂性和多变性。

	2021	2024
交易内容	50% 股权	50% 股权
资产估值（亿元）	65.8	70.6
资产定价（亿元）	64	52
建筑面积（万平方米）	14.9	14.9
折合建筑面积单价（元 / 平方米）	27,000	22,000
折合商业建筑面积单价（元 / 平方米）	43,000	35,000
净 Cap Rate*	4.8%	6.5%-7%

备注：* 净 Cap Rate 为推测值
数据来源：领展公告，戴德梁行北京估价及顾问服务部

02

中国内地基础设施公募 REITs 市场

中国内地基础设施公募 REITs 市场历经三载发展，自启航以来已呈现出鲜明的成长轨迹。2022 年市场快速扩容，投资情绪高涨，然而进入 2023 年却出现了回调并维持震荡态势，2024 年春节后市场迎来反弹，这种阶段性的波动与市场成长初期状态吻合，与亚洲成熟 REITs 市场初期的发展历程相似。

截至 2024 年 4 月末，中国内地基础设施公募 REITs 市场已成功上市 36 支产品，其中不动产权类产品 21 支，收费收益权产品 15 支。市场整体发行规模突破千亿大关，达 1,184 亿元，总市值达到 1,059 亿元，相较于 2022 年末上涨了 25%，市值提升显著受到首批消费基础设施项目落地影响。从 REITs 数量来看，中国内地占据亚洲 REITs 市场总数量已超过 15.5%，而从 REITs 市值来看，占比也提升至 5.7% 以上，这一占比的提升彰显了中国内地基础设施公募 REITs 市场快速发展的势头。

自 2023 年 1 月起至 2024 年 4 月末，中国内地基础设施公募 REITs 市场迈入了新的发展阶段，共有 12 支产品成功上市。其中，不动产权类产品占据 7 支、收费收益权类产品占据 5 支。值得一提的是，基础设施类型也在这一时期实现了进一步的拓展，由原先的七大类扩展至八大类。现有类型涵盖了产业园区、仓储物流、工业厂房、保障性租赁住房、清洁能源、高速公路和生态环保，以及新增的消费基础设施。

这些新增的产品和类型不仅丰富了 REITs 市场的投资选择，更为中国内地基础设施公募 REITs 市场的进一步成熟奠定了坚实的基础。展望未来，随着市场的不断发展和完善，我们有理由相信，中国内地基础设施公募 REITs 市场将迎来更加广阔的发展前景，为中国经济的持续增长注入新的活力。

中国内地基础设施公募 REITs 重要事件



资产类型扩容：4 支消费基础设施 REITs 上市

2023 年 3 月，国家发展改革委与中国证监会发布通知，将消费基础设施纳入 REITs 发行范围。截至 2024 年 4 月末，已有 4 支消费基础设施 REITs 项目正式上市，包括华夏华润商业 REIT（购物中心）、嘉实物美消费 REIT（社区商业）、华夏金茂商业 REIT（购物中心）和中金印力消费 REIT（购物中心）；另外 2 支也获得了交易所的受理，即华夏首创奥特莱斯 REIT（奥特莱斯）、华安百联消费 REIT（购物中心）。消费基础设施 REITs 启航，开启了商业不动产公募 REITs 新篇章，对零售资产打通“投融管理”闭环具有重大意义，也标志着中国内地公募 REITs 市场的重要进展。



REITs 扩募：首批 4 支不动产权类扩募项目落地

2023 年 6 月，首批 4 支不动产权类扩募项目成功上市，扩募规模达 46 亿元，涵盖物流及产业园领域。这 4 支项目分别为中金普洛斯 REIT（仓储物流）、红土盐田港 REIT（仓储物流）、华安张江光大 REIT（产业园区）和博时蛇口产业园 REIT（产业园区）。截至 2024 年 4 月末，另有 2 支收费收益权类扩募项目在申报中，分别是中航京能光伏 REIT（清洁能源）和富国首创水务 REIT（生态环保）。参照海外成熟 REITs 市场经验，REITs 项目可通过扩募等方式，提升产品规模，分散风险，提高交易流动性。

其中，华安张江光大 REIT 在扩募期间遭遇重要承租方退租挑战，但经过信息披露透明化等积极应对方式，扩募最终平稳推进。此事件为 REITs 市场建设、信息披露提供了宝贵经验。



投资者多样化：推动 FOF、养老金等机构投资 REITs

在 2023 年 REITs 市场震荡回调的背景下，监管部门与沪深交易所出台一系列举措以促进投资者结构多样化。包括推出与 REITs 相关的指数、指数基金及 ETF 产品，积极推动 FOF 投资 REITs，同时鼓励社保基金、养老金、企业年金及公募基金等机构投资者参与 REITs 投资。此外，监管推动内地与中国香港 REITs 市场互联政策研究，深化立法研究，这些政策有利于提升 REITs 市场流动性和专业化发展。



明确基础设施 REITs 的权益属性：缓解投资机构的投资考核压力

2024 年 2 月，中国证监会发布指引，明确基础设施 REITs 的权益属性。该指引规定，原始权益人在合并财务报表时，应将其他投资方持有的基础设施 REITs 份额列为权益项。对于其他投资方而言，其对 REITs 的投资应被视为权益工具投资。符合会计准则相关要求的投资机构，预计对于 REITs 的投资将会被指定为 FVTOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益）分类。

这意味着 REITs 在二级市场的价格波动将不会直接影响投资机构的净利润，而是反映在投资机构的所有者权益中，REITs 分配的股利收入则计入投资机构的利润表。指引的推出，有助于缓解投资机构对于二级市场价格波动对其经营业绩影响的担忧，同时也为投资机构提供了更符合其投资目的和业务模式的会计处理方式。

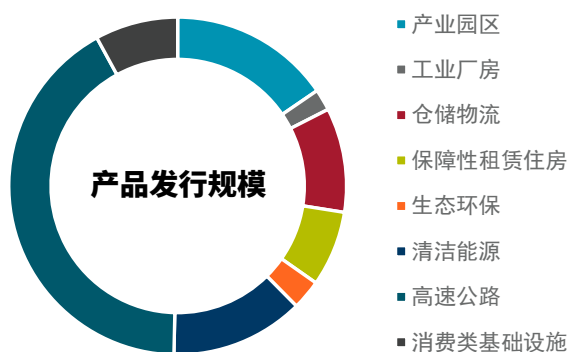
发行概况

从产品数量来看，截至 2024 年 4 月 30 日，中国内地基础设施公募 REITs 市场中上市产品数达到了 36 支。产品上市速度在 2023 年明显放缓：从 2021 年 11 支上市，2022 年市场火热，共有 13 支上市，到 2023 年市场遇冷全年仅有 5 支上市、4 支扩募，再到 2024 年 1-4 月市场股价回暖，共有 7 支上市。从产品数量变化来看，发行速度受到了二级市场股价波动和投资情绪变化的影响。

从产品规模来看，总发行规模达 1,184 亿元，平均每支发行规模约为 33 亿元。今年新增 7 支不动产类产品的平均发行规模为 27 亿元，此数据高于往年同期，主要由于首发规模最大的华夏华润商业 REIT（消费基础设施，69 亿元）上市，其规模已接近当前总发行规模最大的不动产产

项目——中金普洛斯 REIT（仓储物流，72 亿元）。此外，新增的 5 支收费收益权类产品平均发行规模约为 34 亿元，较往年同期有所降低，这主要受到往年高速公路 REITs 发行规模和数量较大，而 2023 年高速公路 REITs 发行放缓的影响。

分业态看，产业园区 REITs 的发行规模仍占不动产类产品的首位，但其占全市场规模比例仅为 15%，相较于去年的 16% 略有下降。这主要是由于产业园区 REITs 受二级市场股价波动影响，发行速度有所放缓，同时消费基础设施的加入也稀释了产业园区 REITs 在发行规模中的占比。而高速公路仍为收费收益权产品中占比最高的业态，占全市场发行规模的 41%。



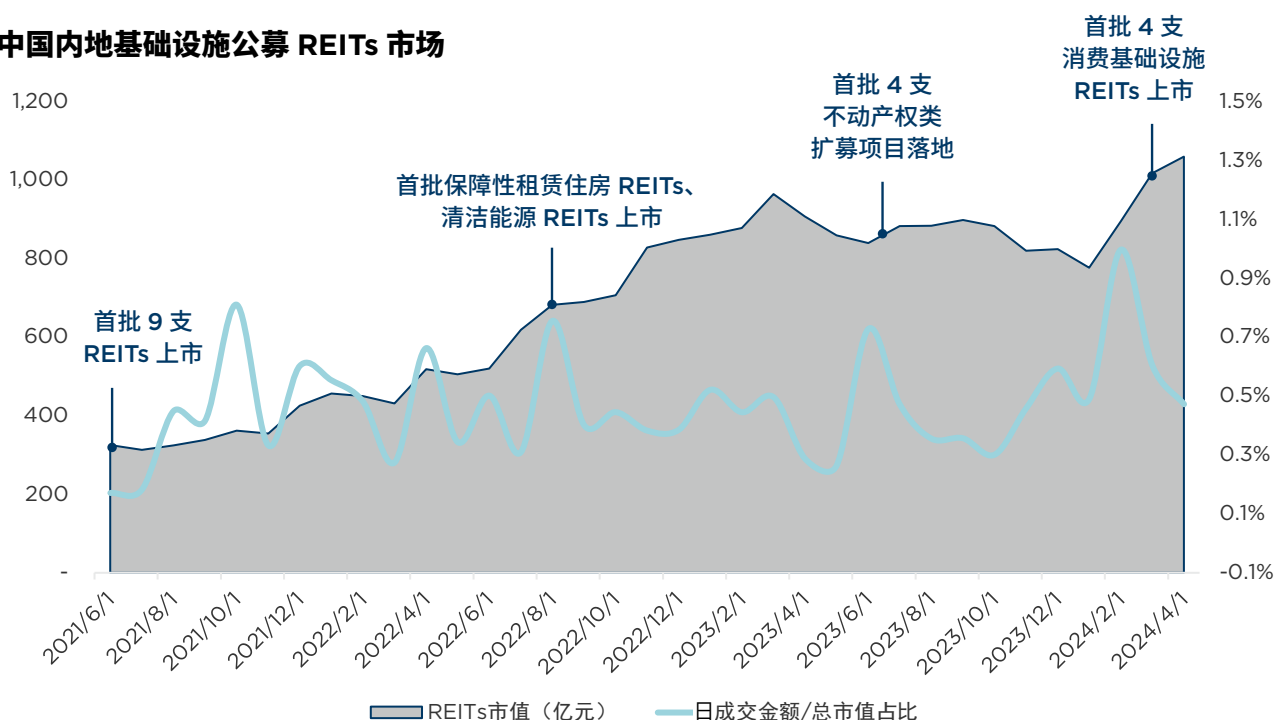
来源：Wind，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

此外，从发行认购情况来看，近期发行项目呈现折价的趋势，与 2022 年普遍溢价发行的行情相比，市场情绪明显回落。从认购比例来看，2024 年一季度期间发行的 REITs 的战略配售认购比例明显提升，网下及公众发售占比明显下降，表明二级市场募资难度提升，这一数据的详细分析将在后文展开。

市值与股价表现

截至2024年4月30日,国内已发行36支基础设施公募REITs,总市值达到1,059亿元。其中,不动产REITs市值478亿,占比45%;收费收益权REITs市值581亿,占比55%。

中国内地基础设施公募 REITs 市场



来源: Wind, 戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

从股价表现来看,截至2024年4月30日,全市场REITs股价较发行价的平均跌幅为4.9%(算术平均数,下同)。分产品类型看,不动产REITs经历了4.5%的下跌,而收费收益权REITs则经历了5.5%的下跌,显示出市场不同产品类型的明显分化表现。若对比历史峰值,全市场平均跌幅在17.4%,不动产REITs跌幅比收费收益权REITs更大,分别为21.6%和12.1%。

分业态看,截至2024年4月30日,工业厂房、保障性租赁住房、清洁能源类表现较为稳定,股价平均较发行价仍保持溢价,分别为5.5%、6.4%和10.4%,体现这类业态在经济增长承压环境下的经营韧性和抗风险性。产业园区REITs和高速公路REITs股价平均较发行价跌幅较大,

跌幅分别为17.9%、13.6%,主要由于这两类底层资产运营受到经济下行的影响较为明显,如产业园区REITs底层资产的出租率下跌、租金下降等趋势影响了市场投资者信心。而仓储物流REITs在2023年也经历了较大幅度下跌,股价平均较发行价跌幅在6.1%,主要由于物流资产供应量上升,租金下跌,给二级市场股价带来较大的冲击。

与亚洲成熟REITs市场对比,中国内地基础设施公募REITs产业园REITs与亚洲成熟REITs市场中的办公REITs,都表现出较大的价格回撤,其内在原因具有相似性。中国内地市场办公资产供过于求,加之经济下行导致办公租赁需求减少;而海外市场则主要受居家办公趋势的影响,使得租赁需求出现萎缩。

杠杆率

中国香港和新加坡目前规定类似，REITs 的总负债比率不得超过总资产价值的 50%。日本 REITs 则没有负债比率限制，但规定只能向有资质的机构投资者借贷。中国内地则有明确限制：基金直接或间接对外借入款项，应当遵循基金份额持有人利益优先原则，不得依赖外部增信，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等。中国内地公募 REITs 的杠杆率上限为 28.57%（即基金总资产不超过基金净资产的 140%）。

截至 2024 年 4 月末，中国内地基础设施公募 REITs 市场已经发行上市的 36 支 REITs 中仅 8 支使用外部融资杠杆（其中，华安张江光大 REIT 的首发外部借款金额已在扩募时还清），大部分杠杆率在 20% 以下，相比日本平均

45%、中国香港平均 30%、新加坡平均 38% 的杠杆率，中国内地公募 REITs 杠杆率较低。2023 年期间，中国内地经历多次降息，从 2023 年年度报告可以看出，各项目外部借款利率均有所下降，这有利于降低 REITs 的财务成本，增厚分派收益率，提升投资者收益。

此外，在 2024 年新发行的消费基础设施板块，使用外部融资杠杆的案例更普遍。4 支上市项目中有 2 支采用了杠杆，分别是中金印力商业 REIT 和华夏华润商业 REIT，这 2 支的杠杆率分别为 15.0% 和 14.2%，值得注意的是，这两单项目的整体发行规模也较大，表明中国内地基础设施公募 REITs 市场正在积极增厚投资回报效益，也预示着市场在利用外部融资杠杆方面逐步走向成熟。

分派收益率

从分派收益率角度看，收费收益权项目分派收益率往往高于不动产权类项目，主要由于资产剩余收益年限的差异。收费收益权项目由于其资产剩余年限短的特点，除分派收益率外还应关注其收费收益权期限内的 IRR 水平。以下统计分为两个口径，首发预计分派收益率指招股书公布的预计上市首年分派收益率，当前分派收益率则由 2023 年实际每股派息 / 2024 年 4 月 30 日股价得出。

根据戴德梁行统计，已发行的 21 支不动产权 REITs 首年预计分派收益率平均约为 4.5%，而 2023 年 1 月至 2024 年 4 月新发的 5 支项目平均约为 5.2%，比往年有所提升，其主要原因是新上市的消费基础设施首年预计分派收益率较高；15 支收费收益权公募 REITs 首年预计分派收益率平均为 8.4%。

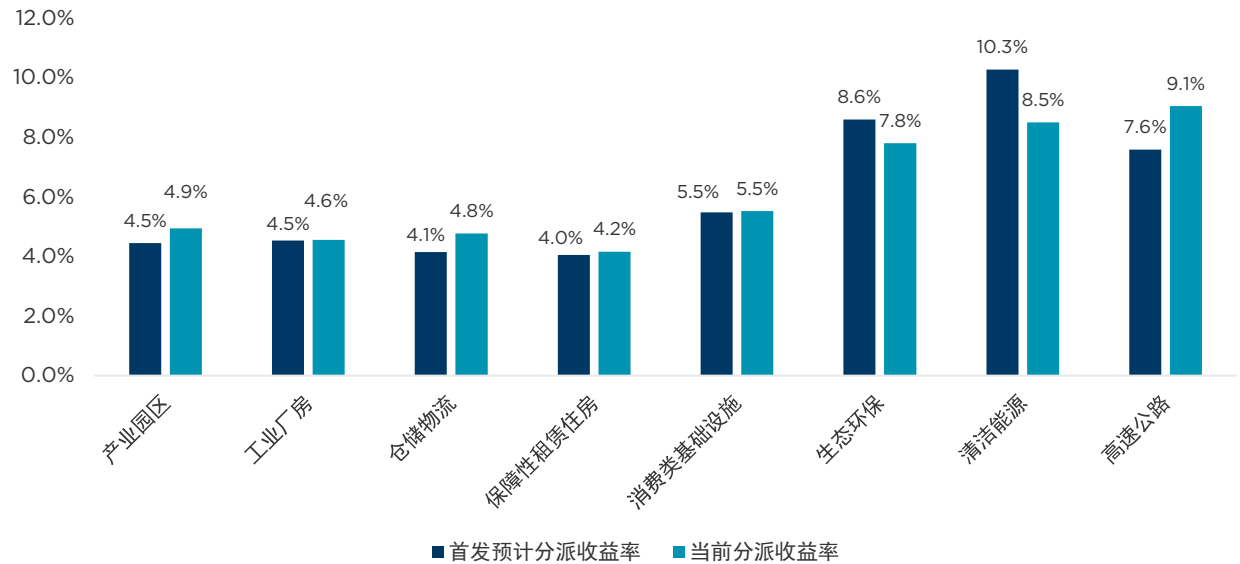
当前分派收益率与二级市场股价波动之间存在一定的关联性。截至 2024 年 4 月 30 日，21 支不动产 REITs 的当前分派收益率平均约为 4.8%，较平均首年预计分派收益率 4.5% 提升 30bps，主要由于市场对于该类产品热度趋于理性，二级市场价格表现有不同幅度的回落。而 15 支收费收益权 REITs 的当前分派收益率则平均在 8.7% 的水平。

分资产类型看，产业园区 REITs 当前分派收益率为 4.9%，相较于首发预计分派收益率 4.5% 提升了 40bps，体现了其股价受到产业园运营状况下行而下跌的影响。

工业厂房、保障性租赁住房板块则表现出较强的抗风险属性，首发预计分派收益率与当前分派收益率之间的差距并不显著。而仓储物流板块在 2023 年呈现出较大幅度的股价下跌，虽在 2024 年初企稳回升，但当前 4.8% 的平均分派收益率，与首发预计分派收益率 4.1% 相比仍有较大的提升。

生态环保和清洁能源板块，作为新兴的经济增长点，一直备受投资者青睐，当前分派收益率相较于首发预计分派收益率分别下降 0.8% 和 1.8%。相比之下，高速公路 REITs 受到宏观环境变动影响更明显，其股价也因此有较大的下跌，当前分派收益率相较于首发预计分派收益率上升 1.5%。

中国内地基础设施公募 REITs 分派收益率



来源：Wind，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

分派收益率对比 -REITs vs. 10 年期政府债券

通过 REITs 分派收益率与 10 年期国债利率的利差对比，能看到宏观基本面变动对 REITs 的影响。国债收益率走高往往是在货币紧缩时期，市场预期悲观，REITs 价格下跌，需要提供更高的分派收益以满足投资者的要求回报。

国家或地区	分派收益率	十年期政府债券收益率	利差
中国内地不动产类	4.9%	2.7%	1.2%
中国香港	8.5%	3.7%	4.8%
新加坡	7.1%	3.0%	4.1%
日本	4.5%	0.6%	3.9%

来源：彭博数据库，港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理
注：中国香港、新加坡、日本 REITs 分派收益率为 2023/12/31 时点数，中国内地不动产 REITs 分派收益率为 2024/4/30 时点数，十年期政府债券收益率为 2023 年全年平均数

中国内地不动产 REITs 的利差低于亚洲三大成熟 REITs 市场，这主要有三大因素，一是由于美国加息导致中国香港和新加坡两地 REITs 市场股价处于折价状态，其分派收益率保持在较高水平；二是由于中国内地不动产 REITs 较少使用杠杆撬动分派收益率，而海外则更常使用杠杆来提升分派收益率；三是由于中国内地不动产 REITs 的业态类型和海外成熟市场不尽相同，中国内地以工业厂房、仓储物流、保障性租赁住房为主，而海外更多是商办业态。

投资人结构

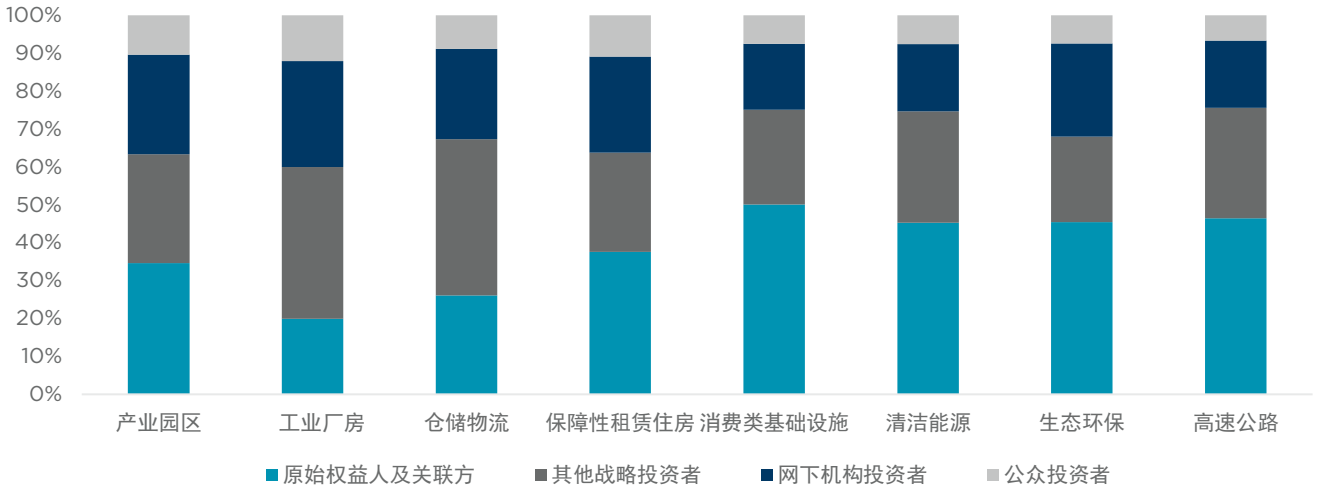
在原始权益人及其关联方持有比例方面，不动产类项目的原始权益人及其关联方所持有的份额约占总体的 33%，而特许经营权类项目这一比例达 46%，反映出不动产类项目发行人对于权益性融资有着更高的需求。不动产类项目中的工业厂房类和仓储物流的原始权益人及关联方的持有份额更是低至 25% 以内。

2024 年首次发行消费类基础设施的原始权益人自持比例为各板块最高，超过 50%。若对比内地原始权益人在新加坡、中国香港发行 REITs 项目自持比例（约在 40%-50%），则基本持平，这一趋势体现中国内地基础设施公募 REITs 现阶段募资难度较大。

根据各项目招募说明书及年报数据统计分析，我们发现，截至 2024 年 4 月末，中国内地基础设施公募 REITs 市场平均原始权益人及战略配售合计占比达到了 70%，这一比例略高于 2022 年底的 67%。这一方面受到高占比的消费基础设施 REITs 影响；另一方面，自 2023 年以来，新上市项目的原始权益人持股占比均高于 2022 年底同类型项目的平均水平。这一趋势侧面反映出，自 2023 年以来，市场募集资金难度有所增加。

根据各项目 2023 年年度报告，各类型项目原始权益人及其关联方持有份额占比与发行初期基本无变化，部分项目原始权益人在上市后采取了增持措施，这一点有助于增强公募 REITs 的投资者信心。

投资人持有比例分析



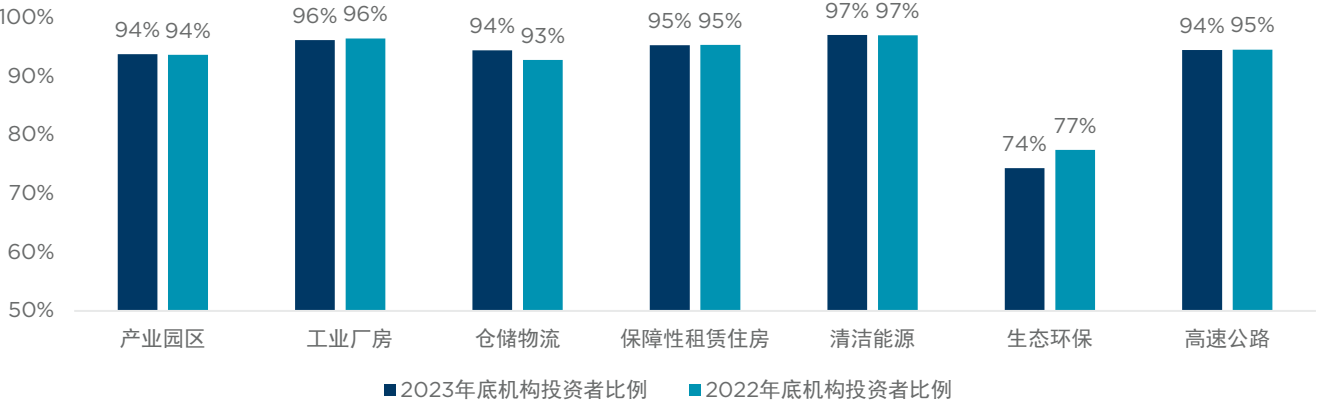
来源：各项目招募说明书及 2023 年年度报告，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

在机构投资人持有比例方面，中国内地公募市场中机构投资者持有比例相对较高，截至 2023 年末约为 92%，而这一比例在海外成熟 REITs 市场大约在 80%-90%。

与 2022 年底相比，收费收益权类项目及本身具有一定抗风险性的工业厂房、保障性租赁住房项目的机构投资者持有比例基本不变或有小幅下降。仓储物流板块因个别项目

基本面变动，导致二级市场短期震荡，使得机构投资者持有比例有小幅调整。

值得关注的是，生态环保类项目个人投资人比例高于平均水平，且该比例呈上升趋势，2023 年底相较 2022 年底由 23% 增至 26%。



来源：各项目招募说明书及 2023 年年度报告，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理



总体来看，中国内地基础设施公募 REITs 市场正展现出积极的发展态势。随着市场规模的不断扩大和产品种类的日益丰富，中国内地基础设施公募 REITs 在经历了初期的波动和调整，市场正逐步走向成熟和稳定。展望未来，随着市场环境的不断优化和政策的持续支持，公募 REITs 有望在推动国内基础设施建设、优化资源配置等方面发挥更加重要的作用。同时，市场也需要不断规范和创新，以适应经济环境的变化和满足投资者的多元化需求。

03

亚洲 REITs 市场的发展 对中国内地基础设施公募 REITs 市场的借鉴

尽管与亚洲成熟的 REITs 市场相比，中国内地公募 REITs 市场还处于初期发展阶段，但仅通过三年的发展，中国内地公募 REITs 市场便成为亚洲第四大市场，这无不展现其发展潜力。本节主要通过分析日本、新加坡和中国香港三个亚洲成熟 REITs 市场的发展特点，从物业类型多元化、REITs 数量与规模、投资方向多元化、有效利用杠杆、利率影响、发行主体等方面，探讨其对中国内地公募 REITs 市场发展的借鉴。

中国内地公募 REITs 市场 VS 亚洲前三大 REITs 市场

	中国内地	日本	新加坡	中国香港
首次公开发行时间	2021	2001	2002	2005
数量	36	58	40	11
市值（亿美元）	146	1,094	758	210
杠杆率	较少使用杠杆	45%	38%	30%
分派收益率	不动产权类 4.9% 收费收益权类 8.7%	4.5%	7.1%	8.5%
市净率	不动产权类 0.95 收费收益权类 1.05	0.90	0.78	0.36
流动性（日均换手率）	0.30%	0.33%	0.25%	0.06%
物业类型	工业 / 物流、零售、 保租房、收费收益权	综合、办公、工业 / 物流、零售、酒店、 公寓、医疗健康	综合、办公、工业 / 物流、零售、酒店、 医疗健康、数据中心	综合、办公、工业 / 物流、零售、酒店、

备注：中国内地数据截至 2024 年 4 月 30 日，2024 年 4 月 30 日美元 / 离岸人民币汇率为 7.25，日本、新加坡及中国香港数据截至 2023 年 12 月 31 日。

来源：彭博数据库，港交所网站、新交所网站、东京证券交易所网站、Wind，戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

1、推动物业类型的多元化

亚洲 REITs 市场展现了物业类型多元化的发展趋势，从日本、新加坡和中国香港三地来看，综合、办公、工业 / 物流、零售及酒店 REITs 较为常见。除此之外，新加坡市场独有的数据中心 REITs 以及新加坡及日本市场上的医疗健康 REITs 虽数量不多，但在二级市场上表现良好，尤其是数据中心，2023 年综合回报率高达 19.4%。公寓 REITs 也依靠其物业特性，帮助投资者获得稳健收益。

对比成熟市场，中国内地公募 REITs 市场的物业类型还比较单一，不动产权产品多集中在工业 / 物流领域，对办公、酒店等拥有庞大存量的物业类型还未开放限制。此外中国内地拥有庞大且多样化的底层资产，可以借鉴这一经验，拓宽物业类型，在满足投资者多样化的需求的同时，盘活存量市场，提高存量市场的流动性，促进市场多元化发展。

2、优化市场规模和结构

亚洲市场经验表明，REITs 的数量不会无限扩张，而是通过收并购项目来扩大规模。从日本发行亚洲第一支 REITs 以来，亚洲 REITs 市场已发展了 20 多年，从 REITs 数量来看，日本市场发行数量最多，为 58 支，而新加坡及中国香港 REITs 数量分别为 40 支及 11 支。中国内地 REITs 市场仅仅通过三年时间，发行了 36 支 REITs，从数量上虽已经超越中国香港市场，但从规模上对比较成熟市场有很大

差距。因此中国内地公募 REITs 市场在未来的发展中，可以通过优化存量、扩大优质增量，使 REITs 市场朝着更好的方向发展。

3、探索 REITs 多元化的投资方向

纵观三地成熟 REITs 市场，综合 REITs 的数量在各类型物业中遥遥领先，其分派收益率常处于中等水平。通过均衡布局不同类型的底层资产，能够在复杂的经济市场环境中获得相对稳健的收益，这种风险与收益平衡，正是多元化投资策略的直观体现。此外，在亚洲 REITs 市场，基金合并成为新的趋势，凯德综合商业信托、星狮物流商产信托、雅诗阁公寓信托等成功合并的案例，不仅提升了基金的管理效率和市场竞争力，更在实质上推动了 REITs 市场向更为集中和多元化的方向发展。2023 年，日本 REITs 市场因多资产类型合并而缩减了 3 支基金，这一变化无疑是对多元化投资策略有效性的有力印证。REITs 合并能有效提升抗风险能力，扩大规模，进而吸引更多投资人，从而有助于被纳入 REITs 指数。

对于中国内地的公募 REITs 市场而言，目前多元化投资方向的探索同样具有重要意义。从亚洲成熟市场的经验来看，多元化投资不仅能够提升 REITs 的市场竞争力和抗风险能力，还能为投资者带来更为稳健和可持续的收益回报。

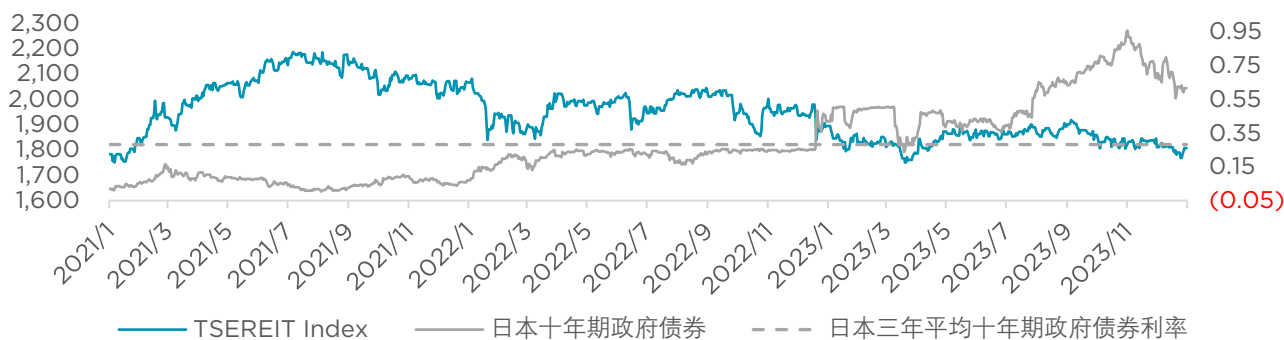
4、利率对 REITs 价格的影响

利率是影响 REITs 市场的重要因素之一。根据新加坡及中国香港两地 REITs 指数与十年期政府债券的利率变动方向来看，利率的变动先行于 REITs 指数的变动，且利率往往对 REITs 二级市场价格形成敏感的压力——利率越高，则二级市场价格走低。日本市场利率与 REITs 指数的变动方向较为复杂，原因在于日本实行的 YCC 政策及负利率政策，日本央行银行会通过购买政府债券及 REITs 产品来使得利率波动收到一定范围的限制，而随着日本利率政策的不断变动，对 REITs 市场的影响也随之变化，但不可否认的是，利率市场与 REITs 市场之间存在着紧密联系。中国内地公募 REITs 市场应密切关注国内外利率动态，特别是十年期国债收益率等关键指标的变化，以制定合理的投资策略和风险管理措施。

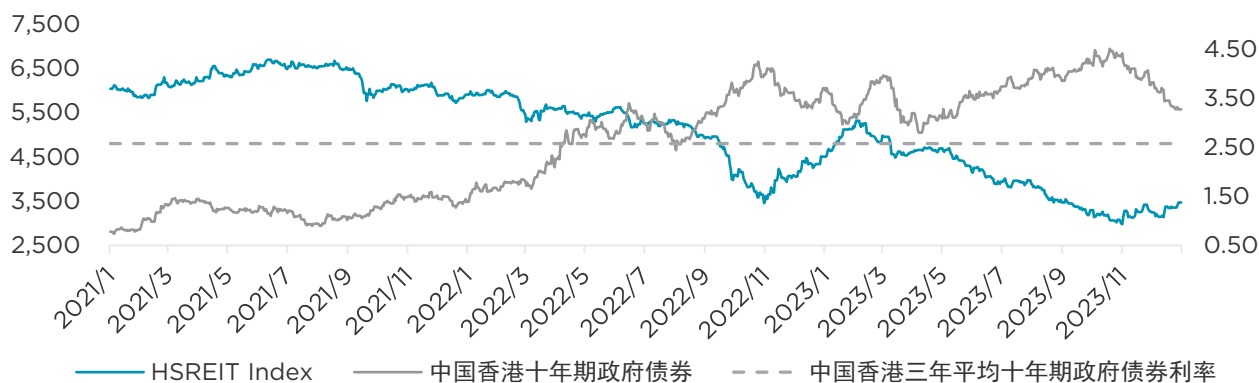
新加坡 iEdge S-REIT Index vs 新加坡十年期政府债券利率 (%)



日本 TSREIT Index vs 日本十年期政府债券利率 (%)



香港 HSREIT Index vs 中国香港十年期政府债券利率 (%)



5、合理利用杠杆与风险管理

在杠杆的使用上，中国内地公募 REITs 市场与亚洲成熟市场相比，存在明显差异。2023 年末日本杠杆率平均 45%、中国香港平均 30%、新加坡平均 38%。将比之下，中国内地公募 REITs 目前杠杆率较低。从对杠杆的规定上对比，中国内地公募 REITs 的杠杆率上限为 28.57%，这个比例低于亚洲成熟的 REITs 市场的规定。从 REITs 实际使用杠杆的情况来看，截至 2024 年 4 月末，在目前已经发行上市的 36 只 REITs 中仅 8 支使用外部融资杠杆，且大部分杠杆率在 20% 以下。这一定程度的限制了 REITs 市场的收益，也一定程度上导致了中国内地不动产权公募 REITs 收益分派率与政府债券的利差低于亚洲其他市场。

在风险可控的前提下，中国内地公募 REITs 可以适度提升杠杆率，以利用杠杆来优化融资结构，降低融资成本，从而增加收益。同时应理性看待杠杆既能放大收益，也能加剧风险的双刃剑特性。当然，这也提示我们市场必须建立完善的监管制度和风险管理体系。

6、基金管理机构可作为 REITs 的发行主体

在目前已发行的亚洲 REITs 中，发行的主体除了资产运营方，还包括基金管理机构，例如黑石此前便与印度本土不动产企业合作已发行了 Embassy office park，2023 年旗下印度最大的购物中心运营商 Nexus 公开上市，发行了 Nexus Select Trust。目前中国内地已发行的产权类公募 REITs 发行主体多为开发商 / 基础设施建设方。事实上，基金管理机构不仅拥有着丰富的底层资产资源，还具备深厚的市场洞察力及运营管理能力。随着中国内地公募 REITs 市场逐步开放和更加规范化，期待更多类型的发行主体加入 REITs 发行市场中，为中国内地公募 REITs 市场注入更多活力。

综上所述，中国内地公募 REITs 市场可以借鉴亚洲市场发展的诸多经验，通过推动物业多元化发展、优化市场规模和结构、探索 REITs 多元化的投资方向、有效利用杠杆、丰富发行主体等方面的措施，推动 REITs 市场进一步发展。在此基础上，也要因地制宜，结合内地市场的特点和发展阶段，制定有中国特色的战略和措施，推动 REITs 市场健康可持续发展。



04

附录

新加坡、中国香港 REITs 持有内地物业

中国香港 REITs 持有的内地物业一览（截至 2024 年 4 月 30 日）

中国香港 REITs	物业名称	城市	城市级别	业态
春泉产业信托	华贸中心写字楼	北京	一线	办公
	惠州华贸天地	惠州	其他	零售
领展房地产投资信托	领展购物广场·中关村	北京	一线	零售
	领展购物广场·京通	北京	一线	零售
	领展企业广场	上海	一线	办公
	七宝万科广场	上海	一线	零售
	领展购物广场·广州	广州	一线	零售
	太阳新天地购物中心	广州	一线	零售
	领展中心城	深圳	一线	零售
	东莞沙田物流园	东莞	其他	工业物流
	佛山三水乐平物流园	佛山	其他	工业物流
	嘉兴秀洲区物流园	嘉兴	其他	工业物流
	常熟兴港路物流园	常熟	其他	工业物流
	常熟兴达路物流园	常熟	其他	工业物流
汇贤产业信托	东方广场	北京	一线	商业综合体
	成都天府丽都喜来登酒店	成都	主要二线	酒店
	重庆大都会东方广场	重庆	主要二线	商业综合体
	重庆海逸酒店	重庆	主要二线	酒店
	沈阳丽都索菲特酒店	沈阳	其他	酒店
越秀房地产投资信托	城建大厦	广州	一线	办公
	财富广场	广州	一线	办公
	维多利亚广场	广州	一线	零售
	白马大厦	广州	一线	零售
	广州国际金融中心	广州	一线	商业综合体
	越秀金融大厦	广州	一线	办公
	越秀金融大厦	上海	一线	商业综合体
	武汉财富中心及星汇维港购物中心	武汉	主要二线	商业综合体
	杭州维多利亚商务中心	杭州	主要二线	办公
招商局商业房地产投资信托	新时代广场	深圳	一线	办公
	数码大厦	深圳	一线	办公
	科技大厦	深圳	一线	办公
	科技大厦二期	深圳	一线	办公
	花园城综合商业	深圳	一线	零售
	招商局航华商贸中心	北京	一线	办公
顺丰房地产投资信托	佛山桂城丰泰产业园	佛山	其他	工业物流
	芜湖丰泰产业园	芜湖	其他	工业物流
	长沙空港丰泰产业园	长沙	主要二线	工业物流

来源：戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

新加坡 REITs 持有的内地物业一览 (截至 2024 年 4 月 30 日)

新加坡 REITs	物业名称	城市	城市级别	业态
华联商业信托	力宝广场	上海	一线	商业综合体
升禧环球房地产投资信托	仁和春天棕北店	成都	主要二线	零售
丰树泛亚商业信托	佳程广场	北京	一线	办公
	展想广场	上海	一线	办公
凯德雅诗阁信托	苏州馨乐庭星海服务公寓	苏州	主要二线	服务式公寓
	武汉馨乐庭沌口服务公寓	武汉	主要二线	服务式公寓
	天津盛捷奥林匹克大厦服务公寓	天津	主要二线	服务式公寓
	大连盛捷天城服务公寓	大连	主要二线	服务式公寓
	沈阳盛捷和平服务公寓	沈阳	其他	服务式公寓
北京华联商业信托	北京华联万柳购物中心	北京	一线	零售
	华联成都空港购物中心	成都	主要二线	零售
	华联大连金三角店	大连	其他	零售
	华联合肥蒙城路购物中心	合肥	其他	零售
	华联合肥长江西路店	合肥	其他	零售
	华联西宁花园店	西宁	其他	零售
中国运通网城 房地产投资信托	崇贤港投资	杭州	主要二线	工业物流
	崇贤港物流	杭州	主要二线	工业物流
	北港物流一期	杭州	主要二线	工业物流
	富恒仓储	杭州	主要二线	工业物流
	富洲电商产业园	杭州	主要二线	工业物流
	恒德物流	杭州	主要二线	工业物流
	武汉梅洛特	武汉	主要二线	工业物流
砂之船房地产投资信托	重庆北部新区奥特莱斯	重庆	主要二线	零售
	重庆市璧奥特莱斯	重庆	主要二线	零售
	合肥奥特莱斯	合肥	其他	零售
	昆明奥特莱斯	昆明	其他	零售
大信商业信托	大信新都汇斗门店	珠海	其他	零售
	大信新都汇顺德店	佛山	其他	零售
	大信新都汇坦背店	中山	其他	零售
	大信新都汇石岐店	中山	其他	零售
	大信新都汇小榄店	中山	其他	零售
	大信新都汇远洋店	中山	其他	零售
	大信悠客街溢彩荟	中山	其他	零售
	蔚海智谷数据中心	江门	其他	数据中心
吉宝数据中心信托	蔚蓝智谷数据中心 6 号	江门	其他	数据中心
	蔚蓝智谷数据中心 7 号	江门	其他	数据中心

新加坡 REITs	物业名称	城市	城市级别	业态
凯德中国信托	凯德 Mall 大峡谷	北京	一线	零售
	凯德 Mall 望京店	北京	一线	零售
	凯德 Mall 西直门店	北京	一线	零售
	广州乐峰广场	广州	一线	零售
	凯德广场新南店	成都	主要二线	零售
	凯德广场·学府	哈尔滨	其他	零售
	凯德广场·埃德蒙顿	哈尔滨	其他	零售
	凯德广场·雨花亭	长沙	主要二线	零售
	凯德广场·诺和木勒	呼和浩特	其他	零售
	腾飞新苏	苏州	主要二线	办公
	新加坡腾飞科汇城	西安	主要二线	办公
	腾飞创新中心	西安	主要二线	办公
	新加坡杭州科技园一期	杭州	主要二线	办公
	新加坡杭州科技园二期	杭州	主要二线	办公
	上海奉贤物流园	上海	一线	工业物流
	昆山玉山物流园	苏州	主要二线	工业物流
	武汉阳逻物流园	武汉	主要二线	工业物流
	成都双流物流园	成都	主要二线	工业物流
丰树物流信托	丰树上海西北物流园（第一期）	上海	一线	工业物流
	丰树上海西北物流园（第二期）	上海	一线	工业物流
	丰树欧罗物流园区	上海	一线	工业物流
	丰树洋山保税物流园	上海	一线	工业物流
	丰树美国工业村	广州	一线	工业物流
	丰树杭州大江东产业园	杭州	主要二线	工业物流
	丰树武汉阳逻物流园	武汉	主要二线	工业物流
	丰树成都双流物流园	成都	主要二线	工业物流
	丰树成都青白江物流园	成都	主要二线	工业物流
	丰树西安配送中心	西安	主要二线	工业物流
	丰树西安沣东工业园	西安	主要二线	工业物流
	丰树武清物流园	天津	主要二线	工业物流
	丰树天津西青现代产业园	天津	主要二线	工业物流
	丰树长沙物流园（第一期）	长沙	主要二线	工业物流
	丰树长沙物流园（第二期）	长沙	主要二线	工业物流
	长沙空港物流园	长沙	主要二线	工业物流
	丰树南昌物流园	南昌	其他	工业物流
	丰树济南物流园	济南	其他	工业物流

新加坡 REITs	物业名称	城市	城市级别	业态
丰树物流信托	丰树郑州国际物流园	郑州	其他	工业物流
	丰树无锡物流园	无锡	其他	工业物流
	丰树无锡新区物流园	无锡	其他	工业物流
	丰树沈阳物流园	沈阳	其他	工业物流
	丰树青岛黄岛现代物流园	青岛	其他	工业物流
	丰树贵州（龙里）物流园	贵州	其他	工业物流
	丰树嘉兴物流园	嘉兴	其他	工业物流
	丰树南通崇川物流园	南通	其他	工业物流
	丰树镇江物流园	镇江	其他	工业物流
	丰树南通（经开区）物流产业园	南通	其他	工业物流
	丰树常熟物流园	苏州	主要二线	工业物流
	丰树（慈溪）产业园	宁波	其他	工业物流
	丰树温州物流园	温州	其他	工业物流
	丰树郑州物流园	郑州	其他	工业物流
	丰树扬州物流园	扬州	其他	工业物流
	丰树昆明物流园	昆明	其他	工业物流
	丰树余姚 2 号物流园	宁波	其他	工业物流
	丰树西安物流园	西安	主要二线	工业物流
	丰树宜兴物流园	无锡	其他	工业物流
	丰树烟台物流园	烟台	其他	工业物流
	丰树哈尔滨物流园	哈尔滨	其他	工业物流
	丰树余姚物流园	宁波	其他	工业物流
	丰树重庆物流园	重庆	主要二线	工业物流
	丰树天津物流园	天津	主要二线	工业物流
	丰树中山物流园	中山	其他	工业物流

来源：戴德梁行北京估价及顾问服务部整理

* 一线城市：北京、上海、广州、深圳

* 主要二线城市：指九个主要二线城市，包括杭州、南京、苏州、重庆、成都、天津、武汉、西安、长沙

* 其他城市：除一线城市、主要二线城市外，中国内地其他城市

中国内地公募 REITs 产品概览（截至 2024/4/30）

中国内地公募 REITs	资产名称	城市 / 省份	业态
东吴苏园 REIT	国际科技园五期 B 区	苏州	产业园区
	2.5 产业园一期、二期	苏州	产业园区
华安张江 REIT	张江光大园	上海	产业园区
	张润大厦	上海	产业园区
博时蛇口 REIT	万融大厦	深圳	产业园区
	万海大厦	深圳	产业园区
	招商局光明科技园「科技企业加速器二期」	深圳	产业园区
建信中关村 REIT	互联网创新中心 5 号楼	北京	产业园区
	协同中心 4 号楼	北京	产业园区
	孵化加速器	北京	产业园区
华夏合肥高新 REIT	高新创业园一期	合肥	产业园区
华夏和达高科 REIT	和达药谷一期	杭州	产业园区
	孵化器	杭州	产业园区
中金湖北科投光谷 REIT	光谷软件园	武汉	产业园区
	现代·国际设计城一期 2 栋互联网 +	武汉	产业园区
国泰君安临港 REIT	临港奉贤智造园一期	上海	工业厂房
	临港奉贤智造园三期	上海	工业厂房
国泰君安东久 REIT	东久（金山）智造园	上海	工业厂房
	东久（昆山）智造园	昆山	工业厂房
	东久（无锡）智造园	无锡	工业厂房
	东久（常州）智造园	常州	工业厂房
中金普洛斯 REIT	普洛斯北京空港物流园	北京	仓储物流
	普洛斯通州光机电物流园	北京	仓储物流
	普洛斯广州保税物流园	广州	仓储物流
	普洛斯增城物流园	广州	仓储物流
	普洛斯顺德物流园	佛山	仓储物流
	苏州望亭普洛斯物流园	苏州	仓储物流

中国内地公募 REITs	资产名称	城市 / 省份	业态
中金普洛斯 REIT	普洛斯淀山湖物流园	昆山	仓储物流
	普洛斯青岛前湾港国际物流园	青岛	仓储物流
	普洛斯江门鹤山物流园	江门	仓储物流
	普洛斯（重庆）城市配送物流中心	重庆	仓储物流
红土盐田港 REIT	现代物流中心	深圳	仓储物流
	世纪物流园	深圳	仓储物流
嘉实京东 REIT	京东重庆电子商务基地项目（中转配送中心）一期	重庆	仓储物流
	京东商城亚洲 1 号仓储华中总部建设项目	武汉	仓储物流
	京东亚洲一号廊坊经开物流园	廊坊	仓储物流
红土深圳安居 REIT	安居百泉阁	深圳	保障性租赁住房
	安居锦园	深圳	保障性租赁住房
	保利香槟苑	深圳	保障性租赁住房
	凤凰公馆	深圳	保障性租赁住房
中金厦门安居 REIT	园博公寓	厦门	保障性租赁住房
	珩琦公寓	厦门	保障性租赁住房
华夏北京保障房 REIT	文龙家园	北京	保障性租赁住房
	熙悦尚郡	北京	保障性租赁住房
华夏华润有巢 REIT	有巢泗泾店	上海	保障性租赁住房
	有巢东部经开区店	上海	保障性租赁住房
国泰君安城投宽庭保租房 REIT	江湾社区	上海	保障性租赁住房
	光华社区	上海	保障性租赁住房
华夏华润商业 REIT	青岛万象城	青岛	消费基础设施
华夏金茂商业 REIT	长沙览秀城	长沙	消费基础设施

中国内地公募 REITs	资产名称	城市 / 省份	业态
嘉实物美商业 REIT	物美大成路店	北京	消费基础设施
	物美玉蜓桥店	北京	消费基础设施
	物美华天店	北京	消费基础设施
	物美德胜门店	北京	消费基础设施
中金印力商业 REIT	杭州西溪印象城	杭州	消费基础设施
富国首创水务 REIT	福永水厂	深圳	生态环保
	松岗水厂	深圳	生态环保
	公明水厂	深圳	生态环保
中航首钢绿能 REIT	首钢生物质	北京	生态环保
鹏华深圳能源 REIT	东部电厂一期	深圳	清洁能源
国家电投新能源 REIT	滨海北 H1	盐城	清洁能源
	滨海北 H2	盐城	清洁能源
	配套运维驿站	盐城	清洁能源
中航京能光伏 REIT	榆林光伏	榆林	清洁能源
	晶泰光伏	随州	清洁能源
嘉实中国电建清洁能源 REIT	五一桥水电站	甘孜州	清洁能源
浙商沪杭甬 REIT	杭徽高速公路（浙江段）昌昱段	杭州	高速公路
平安广州广河 REIT	广河高速（广州段）	广州	高速公路
华夏越秀高速 REIT	汉孝高速公里	武汉 / 孝感	高速公路
华夏中国交建 REIT	嘉通高速	咸宁	高速公路
国金中国铁建 REIT	渝遂高速（重庆段）	重庆	高速公路
华泰江苏交控 REIT	沪苏浙高速公路	江苏	高速公路
中金安徽交控 REIT	沿江高速公路芜湖（张韩）至安庆（大渡口）段	安徽	高速公路
中金山东高速 REIT	鄄菏高速	菏泽	高速公路
易方达深高速 REIT	益常高速公路	湖南	高速公路

戴德梁行资产证券化业务联系人



胡峰

戴德梁行北京公司总经理
北区估价及顾问服务部主管
feng.hu@cushwake.com



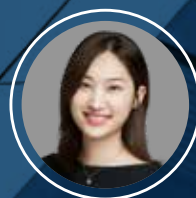
杨枝

戴德梁行资产证券化业务负责人
北京估价及顾问服务部高级董事
chris.z.yang@cushwake.com



刘慧

戴德梁行北区房地产金融业务负责人
北京估价及顾问服务部高级董事
rika.h.liu@cushwake.com



张恺玲

戴德梁行 REITs 研究中心主任
北京估价及顾问服务部助理董事
kate.zhang@cushwake.com

报告编辑团队

陈泓亚

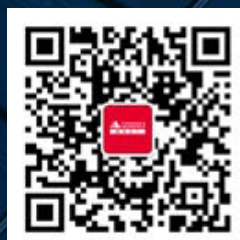
thea.chen1@cushwake.com

张丹怡

anita.zhang1@cushwake.com



扫描二维码订阅
戴德梁行大中华区更多
研究报告



扫描二维码关注
戴德梁行官方微信

关于戴德梁行

戴德梁行是享誉全球的房地产服务和咨询顾问公司，通过兼具本土洞察与全球视野的房地产解决方案为客户创造卓越价值。戴德梁行遍布全球 60 多个国家，设有 400 多个办公室，拥有 52,000 名专业员工。在大中华区，23 家分公司合力引领市场发展。2023 年公司全球营业收入达 95 亿美元，核心业务涵盖估价及顾问服务、策略发展顾问、项目管理服务、资本市场、项目及企业服务、产业地产、商业地产等。戴德梁行拥有多元化、平等和包容性的企业文化，在可持续发展等领域表现卓越，赢得众多行业重磅奖项和至高荣誉。更多详情，请浏览 www.cushmanwakefield.com.cn 或关注我们的官方微信（戴德梁行）。

免责声明

本报告刊载的一切资料及数据，虽力求精确，但仅作参考之用，并非对报告中所载市场或物业的全面描述。报告中所引用的来自公告渠道的信息，尽管戴德梁行相信其可靠性，但该等信息并未经戴德梁行核实，因此戴德梁行不能担保其准确和全面。对于报告中所载信息的准确性和完整性，戴德梁行不做任何明示或暗示的担保，也不承担任何责任。戴德梁行在报告所述的任何观点仅供参考，并不对依赖该观点而采取的任何措施或行动、以及由此引起的任何风险承担任何责任。戴德梁行保留一切版权，未经许可，不得转载。