

投资 REITs 积累财富

BUILDING WEALTH
THROUGH REITS

[新加坡] 博比·加雅拉曼 著
(Bobby Jayaraman)

王刚 吴小兵 译



中信出版集团 · CHINA CITIC PRESS

「投 资」
REITs
积累财富
**BUILDING WEALTH
THROUGH REITS**

新加坡 博比·加雅拉曼 著
(Bobby Jayaraman)

王刚 吴小兵 译

图书在版编目 (CIP) 数据

投资REITs, 积累财富 / (新加坡) 加雅拉曼著; 王刚,
吴小兵译. — 北京: 中信出版社, 2016.4

(中国REITs联盟推荐阅读图书)

书名原文: Building Wealth Through REITs

ISBN 978-7-5086-6016-5

I. ①投… II. ①加… ②王… ③吴… III. ①房地产

投资- 信托基金 IV. ①F293.33②F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字 (2016) 第052370号

Building Wealth Through REITs by Bobby Jayaraman

Copyright © 2014 Marshall Cavendish International (Asia) Private Limited

Simplified Chinese translation copyright © 2016 by CITIC Press Corporation

All Rights Reserved.

仅限中国大陆地区发行销售

投资REITs, 积累财富

著 者: [新加坡] 博比·加雅拉曼

译 者: 王刚 吴小兵

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 中国电影出版社印刷厂

开 本: 787mm × 1092 mm 1/16

印 张: 14.75

字 数: 156千字

版 次: 2016年4月第1版

印 次: 2016年4月第1次印刷

京权图字: 01-2015-4829

广告经营许可证: 京朝工商广字第8087号

书 号: ISBN 978-7-5086-6016-5/F · 3626

定 价: 49.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com

推荐序

房地产投资信托基金(Real Estate Investment Trusts, REITs)自20世纪60年代在美国问世以来,因其诸多优势发展迅猛,在境外成熟市场其已发展为紧随现金、债券、股票之后的第四大金融资产品类。尽管到目前为止我国还没有建立起明确的REITs制度,但随着国际REITs发展风起云涌,国内REITs探索也日益受到关注。

REITs作为一种舶来品,并不只是一种简单的金融产品,更是一种房地产行业规范、有序运营的行业模式。优质的REITs应该达到以下标准:首先,拥有专业化的投资和运营管理团队。该团队不仅具有强大的资本运作能力,更要谙熟房地产行业的运营管理。其次,拥有持续发展的战略规划和高效、规范的公司治理能力。优质的REITs不仅仅是为了对某个项目进行融资,而是拥有持续发展的战略规划,并具有高效、规范的公司治理能力,从而拥有强大的竞争力和生命力。因此,优质的REITs并不是房地产的退出渠道,而是房地产行业长期运作的资本平台。再次,拥有优质的物业和良好的回报率。拥有优质的物业,不仅便于运营管

理, 还更容易获得持续稳定的现金流, 从而为投资者提供稳定的回报。

REITs的收益主要源于租金和物业升值, 因此REITs长期回报率较高并且相对稳定。此外, 按规定REITs还必须进行强制性分红。对个人投资者来说, REITs有利于完善资产配置, 满足投资需求, 为投资者尤其是中小投资者提供更加专业、规范、便捷、高流动性的房地产投资管理服务, 更好地分享房地产业的经济成果; 对机构投资者来说, REITs可以提供多样化的投资渠道来分散组合投资的风险, 在此基础上实现所管理资产的保值增值。在中国推行标准REITs, 应借鉴有关对A股上市公司的监管理念, 对REITs进行有效监管和披露, 以保护投资者的合法权益。

税收优惠政策是REITs吸引房地产融资的重要因素和重要特征, 美国、澳大利亚、新加坡等国对REITs实行税收优惠政策, 并且将税收优惠作为刺激、引导和推动REITs市场健康快速发展的重要工具。回顾历史, 由于没有解决重复征税问题, 美国REITs发展初期一直处于不温不火的状态。1986年, 美国颁布了《税收改革法案》(Tax Reform Act of 1986), 制定了详细的税收减免政策, 同时解决了对REITs重复征税的问题, 特别是《美国税法典》的1031交易延税条款, 该条款适用于商业资产、投资物业、度假屋(若用来投资)出售时的资本利得税递延, 极大地调动了房地产企业参与REITs的积极性。此后的十几年, 美国REITs数量激增, 市值翻了近十倍, REITs得到了空前的发展, 这对中国推出标准REITs具有极大的启发意义。

1960年9月14日, 美国总统艾森豪威尔签署了《房地产投资信托法案》(Real Estate Investment Trust Act of 1960), 允许设立REITs, 由此开启了美国以及全球REITs市场的发展历程。在随后的50年里, 全球REITs市场历经多次改革创新, 使得REITs在数量和市值上得到了快速发展。目前, 全球已有20

个国家和地区相继推出REITs，总市值已经超过1万亿美元。拥有巨大REITs市场的中国也历经十几年的探索，但目前还没有推出标准的REITs。

为推动中国REITs事业和房地产金融的进一步发展，全联房地产商会和清华校友房地产协会于2014年共同发起成立了中国REITs联盟。

中国REITs联盟是致力于中国REITs和房地产金融事业发展的全国性跨行业联盟，联盟整合房地产企业、金融机构、中介机构、学术机构等强势资源，有效服务其成员单位和相关业界，为推动REITs产业的发展及中国地产业和金融业的发展做出自己的努力。联盟已汇聚国内重要的企业、机构和专业人士。目前，先期发起的成员有中国民生银行、北京睿信投资、越秀房托、一创摩根、中信证券、易方达资产、华润信托、信保基金、君合律师事务所等多家房地产企业、金融机构和相关中介机构，未来将成为核心成员单位百余家，全部成员单位几百家的大型金融、地产业跨界联盟。

联盟刚刚成立时，全球三大REITs组织——全美房地产投资信托协会（NAREIT）、亚太房地产协会（APREA）、欧洲上市房地产协会（EPRA）都派出了CEO（首席执行官）和执行副总裁，不远千里来与这个刚刚成立的中国的REITs组织签订战略合作协议。

新加坡和中国香港发展REITs的经验已经证明，REITs的发展不仅可以增强资本市场的规模和实力，更重要的是可以提高其资本市场的地位、影响力和竞争力。目前，由于国内资本市场尚没有REITs融资渠道，国内众多优质房地产项目纷纷采用REITs的形式赴海外上市融资，2015年12月北京华联商业信托在新加坡成功上市就是最突出的一例。发展我国的REITs，将优质房地产项目留在国内上市，将大大增强我国资本市场的地位和国际竞争力。

本书是一部内容丰富且操作性非常强的书籍，作者从一个REITs实际操

盘投资者的角度，以通俗的语言对新加坡REITs基本情况、运作方式、投资理念和投资方法进行了介绍，对普及REITs基础知识和推进中国REITs的发展具有重要意义。

无论中外，都对中国的推出有强烈的预期，也抱有巨大的期望，德意志银行预测中国REITs市场的规模是1 700亿美元，对于中国这种积累了数万亿元巨额商业地产资产的国度，REITs 闸门一旦打开，增长将是爆发性的。

只要REITs税收政策和制度落地，中国REITs的春天就会真的到来！



全联房地产商会创会会长
清华校友总会房地产行业协会会长

2016年2月

致 谢

我一直对投资非常感兴趣，并且乐于从一个实际操盘者的角度来分享我的投资理念。2010年，我最早几篇关于房地产投资信托基金（REITs）的文章发表在 *Pulse*（一本金融杂志，现在已经停刊）和新加坡《商业时报》（*The Business Times*）上。我特别感谢郑慧玲（Teh Hooi Ling）女士为我提供的机会。正是这些文章所获得的读者的积极反响激励着我完成了这本书。

我想对接受我访谈的几位 REITs 管理者致以谢意，他们不仅从繁忙的日程中抽出时间来和我深入讨论 REITs 问题，并且非常配合地回答了我关于 REITs 诸多方面的疑问。他们的帮助加深了我对于 REITs 运营的理解。

他们是：凯德商用新加坡信托的何志辉（Simon Ho）和冯丽莲（Jeanette Pang）；先锋医疗产业信托的陈家富博士（Dr Ronnie Tan），陈国敏（Victor Tan），陈星良（Jacky Chan）和李浩威（Hao Wee Lee）；城市酒店信托的何昌壮（Ho Siang Twang）和杨为荣（Vincent Yeo）；凯德商务产业信托的梁静仪

(Lynette Leong) 和何梅萍 (Ho Mei Peng); 星狮地产信托的周瑞昌博士 (Dr Chew Tuan Chiong) 和曾繁龙 (Chen Fung Leng); 最善房地产信托的王建漳 (Raymond Wong), 吐天赐 (Arnold Ip), 曾宪沛 (Chang Sean Pey) 和吴慧龙 (Joey Goh); 力宝印尼商场信托的维文·西蒂亚布迪 (Viven Sitiabudi) 和阿尔文·郑 (Alvin Cheng)。

我还要特别感谢, 第二次机会房地产公司 (Second Chance Properties Ltd) 创始人和总裁穆罕默德·萨利先生 (Mohamed Salleh)。感谢他对本书的反馈意见, 以及他分享的对于物业投资和一般商业的认识和理念。通过这些交流, 我对于运营零售商业和零售业 REITs 所影响的许多认知细节得以更新。

非常感谢我的投资爱好者同人——非常遗憾, 人数太多就不提及了——他们经常和我交流意见, 鼓励我去写这本书, 并且提供了宝贵的反馈意见。

感谢来自名创教育出版社 (Marshall Cavendish, 本书的出版商) 的李美莲 (Lee Mei Lin) 和维奥莉特·潘 (Violet Phoon) 的耐心编辑。

最后, 请允许我表达我对我的妻子埃琳娜 (Elena) 和我的儿子马克 (Mark) 的感激之情。在我经历市场波动和写这本书的时候, 他们总是对我工作到深夜给予默默的支持和理解。

前 言

你的观点正确与否并不取决于其他人是否认同，只要你的事实和逻辑正确你就是对的。

——本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）

房地产投资信托基金能够让你部分拥有一些位于新加坡或其他国家的顶级商业地产，并获得稳定的现金收益。凯德商用新加坡信托（CapitaMall Trust, CMT）于2002年7月成立第一只新加坡REIT（S-REIT）。截至2011年12月，已经有27只REITs在新加坡交易所（SGX）上市，总市值接近400亿新元，涵盖购物中心、写字楼、酒店、工业厂房及住宅等各类房地产。

新加坡REITs已经拥有十多年的历史，但仍有很多投资人对这一资产类型感到困惑。REITs一方面很像稳定的不动产，拥有实物资产并从租户那里获得租金，但另一方面它的市场价格又像其他股票一样经常上下波动，让许多投资者感到不小的风险。虽然如此，仍有很多投资者已经了解到其朋友或熟人通过

长期持有优质REITs获得了资产增值和稳定的年度分红。

本书的写作目的就是以最直白的语言帮助读者了解REITs究竟是如何运作的。本书不是一篇学术论文,也不会只是就REITs的各方面泛泛而谈。每一位商人在现实中做出投资决定之前——不论是不动产、股票还是实业投资——都会采用基础分析和直觉感知相结合的决策方法,而本书所采取的就是这种高度实用的方法。本书并不会推荐你去投资任何特定的REITs,但将教给你选择优质REITs的方法。

对REITs的深刻理解将会增强你对投资的信心,也能让你在市场波动的时候不至于彻夜难眠。你将能够更快地发现估值偏低的REITs,从而获取骄人收益。部分投资者可能会发现,通过将投资范围限定在几只他们知根知底的REITs,他们在收益水平上就将高于绝大部分盲目炒作各种股票的短线投资者。

REITs最大的吸引力是它的商业模式非常简单,就是一个团队管理一些物业。和很多股票不同,分析一只REIT所需的所有信息基本上都是可以公开获得的。本书将会告诉投资者在分析REITs时应该关注哪些关键信息。

作为一名REITs投资者,我会参加各种年度大会,与REITs管理层和其他投资者保持沟通,同时跟踪关于REITs的在线论坛。时至今日,我仍然对人们——包括一些经验丰富的投资者——关于REITs的诸多神话和误解感到吃惊。我希望本书能够在这些方面做出一些澄清。本书中还包括对几位REITs高层管理人员的深度访谈,希望能够帮助读者加深理解。

本书的目标读者是任何一位考虑投资REITs并希望全面了解这一资产类型的个人——可以是一位刚刚迈入投资世界的大学毕业生,也可以是一位想要增加红利收入的退休人士,还可以是一位已有多年经验但仍想了解更多知识的投资者。你可能不会完全同意本书的内容,但如果本书加深了你对于REITs的了

解并帮助你成为一名更懂行的REITs投资者，那我的目的就达到了。

我个人从REITs投资中获得了巨大的收益，因此我愿意和大家分享我从中获得的知识。我并不能宣称本书（或其他任何一本书）能够让你立刻变成百万富翁。但是我坚信，采用长线方式投资REITs并在这个过程中不断强化学习，将有助于你以最小的风险积累财富并持续获得红利收入。

我并不完全认同商学院及金融教科书经常提及的高风险总是伴随着高收益的观点——我认为如果研究分析工作做到位，还是有可能以较低风险获得较好收益的。降低投资风险的方法并不是降低资产价格波动并经常调换资产类别，而是加深对所投资资产的了解和信心。正如沃伦·巴菲特多次指出的，“不知道自己在做什么才是最大的风险”。

我所认识的一些成功的投资者都是注重“现金收入”的投资者。不论是投资股票、REITs，还是投资不动产、农场或实业，他们总是专注于寻找能够带来优质、安全和稳定现金流的资产，并重仓持有。这给他们带来了无须担忧的稳定收入。REITs正是这样一种能够给人们带来真正收益的资产类别。

欢迎大家提供反馈和建议，我的邮箱是**jbbobby@frunzeinvestments.com**。

博比·加雅拉曼

2014年1月

-
- 作者拥有本书中提到的一些REITs
 - 书中涉及的REITs及其他公司完全是为了写作需要，并不构成任何投资建议
 - 读者需对自己的投资决定负最终责任

目录

c o n t e n t s

推荐序 / III

致 谢 / XI

前 言 / XIII

第一章 REITs 概览 /3

REITs 是什么 /5

新加坡 REITs 监管政策 /8

REITs 的结构 /9

REITs 是如何被管理的 /11

REITs 如何实现增长 /13

新加坡 REITs 周期：我们现在处在什么阶段 /17

第二章 REITs 与其他收益型投资机会的对比 /25

不动产投资 /27

高股息股票 /30

债券 /32

永久债券 /34

商业信托 /35

c o n t e n t s

第三章 感觉与现实 /39

第四章 REITs 的不同类型 /57

零售业 REITs /59

酒店业 REITs /72

写字楼 REITs /82

医疗保健业 REITs /91

工业 REITs /94

跨境 REITs /98

第五章 REITs 的健康程度 /101

如何阅读财务报表 /103

资产负债表和融资策略 /109

未来绩效 /114

第六章 REITs 的价值 /121

为 REITs 估值 /123

管理的价值 /132

第七章 建立强大的 REITs 投资组合 /135

REITs 投资: 慢且稳 /137

风险与挑战 /140

最好的日子还在前方 /142

c o n t e n t s

第八章 动荡利率环境中的 REITs /145

近期利率和远期利率 /148

REITs 的估值和债券的收益 /149

挑选“利率免疫”的 REITs /150

结语 /153

对新加坡 REITs 首席执行官的访谈 /155

访谈一 凯德商务产业信托 /157

访谈二 城市酒店信托 /163

访谈三 先锋医疗产业信托 /169

访谈四 力宝印尼商场信托 /181

访谈五 最善房地产信托 /189

访谈六 凯德商用新加坡信托 /199

附录 /209

附录一 新加坡上市 REITs 列表 /211

附录二 词汇表 /213

附录三 北京华联商业信托成功赴新加坡上市 /216

译后记 /219



新加坡河畔的写字楼群（上图）

乌节路（Orchard Road）上的购物中心（下图）



