



WILEY



结构化金融与证券化系列丛书

REITs

房地产投资信托基金

(原书第4版)

INVESTING IN REITs

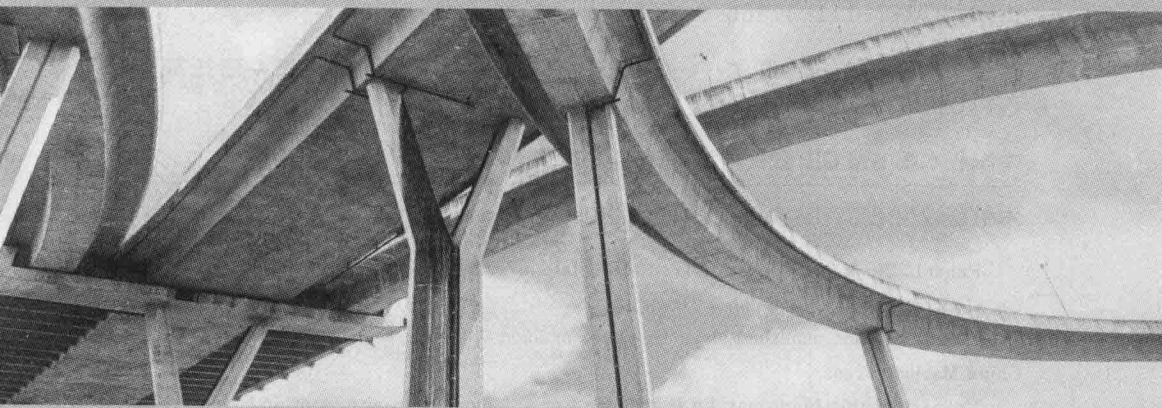
Real Estate Investment Trusts (4th Edition)

[美] 拉尔夫 L. 布洛克 (Ralph L. Block) 著 宋光辉 田金华 屈子晖 译



机械工业出版社
China Machine Press

结构化金融与证券化系列丛书



REITs

房地产投资信托基金

(原书第4版)

INVESTING IN REITs

Real Estate Investment Trusts (4th Edition)

[美] 拉尔夫 L. 布洛克 (Ralph L. Block.) 著 宋光辉 田金华 屈子晖 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

REITs: 房地产投资信托基金 (原书第 4 版) / (美) 布洛克 (Block, R. L.) 著; 宋光辉, 田金华, 屈子晖译. —北京: 机械工业出版社, 2014.9

(结构化金融与证券化系列丛书)

书名原文: Investing in REITs: Real Estate Investment Trusts

ISBN 978-7-111-47866-9

I. R… II. ①布… ②宋… ③田… ④屈… III. 房地产投资 - 信托基金
IV. ①F293.33 ②F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 205573 号

本书版权登记号: 图字: 01-2013-8809

Ralph L. Block. Investing in REITs: Real Estate Investment Trusts, 4th Edition.

Copyright © 2012 by Ralph L. Block.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2014 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

REITs: 房地产投资信托基金 (原书第 4 版)

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 李 琦

责任校对: 殷 虹

印 刷: 北京诚信伟业印刷有限公司

版 次: 2014 年 10 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 170mm × 242mm 1/16

印 张: 20.75

书 号: ISBN 978-7-111-47866-9

定 价: 59.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有 · 侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

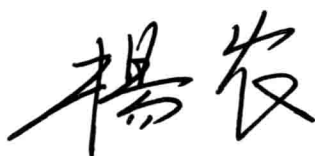
译者序

资产证券化从 2013 年以来，已经成为中国金融市场的热点。国内在 2005 年前后就已经有过一些资产证券化的实践，当时也曾形成过热点。后来，由于国内外金融形势的变化，热度逐渐褪去，一度归于沉寂。也正因为这样，目前国内关于资产证券化的书籍与资料相对匮乏。机械工业出版社华章公司引进的这套“结构化金融与证券化系列丛书”正迎合了当前的市场需求，相信可以对国内资产证券化的相关从业人员有所帮助。

此次与机械工业出版社华章公司合作翻译本套丛书，完全是无心插柳之举。2013 年 5 月，我写作的《资产证券化与结构化金融：超越金融的极限》刚刚成书，当时与机械工业出版社华章公司沟通出版合作事宜。出版新书的合作由于各种原因没有成功，但是却意外达成了翻译本套丛书的合作。本套丛书内容涉及资产证券化（asset securitization）、抵押支持证券（MBS）、资产支持证券（ABS）、债务担保证券（CDO）、信用违约互换（CDS）、杠杆金融（leveraged finance）、证券金融（security finance）、结构化金融产品（structured products）、风险管理（risk management）、REITs 等，几乎涵盖了美国金融市场结构化金融与资产证券化的所有领域。

资产证券化作为始于美国的金融产品创新，对美国的金融体系乃至全球的

总之，资产证券化在中国是一个新生事物，其发展机遇与挑战并存，风险与收益兼具。对于这类新生事物，我们不应当下一个简单的是非优劣的定论，而应该沉下心来，认真研究这些事物的特性与本质，努力做到在实践过程中扬长避短；多学习国外的先进经验并结合中国的实际，进行改良与创新，如此才会真正有益于中国资产证券化乃至中国金融市场的健康发展。

A stylized handwritten signature in black ink, consisting of two characters: '杨' (Yang) and '农' (Nong).

中国银行间市场交易商协会副秘书长

丛 书 序

十几年来，资产证券化一直都是热门词汇，经济、管理、金融等专业人士自不必说，就是那些对社会时事和热点稍有关注的人，都会有意无意感受到资产证券化的影响力。然而，由于中国资产证券化起步较晚，其在中国并没有真正得到大众甚至是金融专业人士应有的重视与充分的研究。资产证券化伴随着利率市场化和金融自由化的历史进程深刻地影响了美国的经济乃至社会，甚至可以被视为一种变革性的社会现象。本套“结构化金融与证券化系列丛书”，全面引进美国主流的结构化金融与证券化的专业教材，涵盖广泛且不失深度，构建了相对完善的知识体系，相信有助于国内读者熟悉和了解资产证券化这一最具创新、最为复杂也最有激情与挑战的金融工具。

资产支持证券在美国的金融体系里，被视为固定收益市场的一部分，与美国国债、市政债券、公司债券一起，构建了规模巨大的固定收益市场。按其规模，资产支持证券的总额仅次于美国国债。固定收益市场的发展大大推动了美国直接金融体系的发展。美国的资产证券化产品按照基础资产类别分为抵押支持证券、资产支持证券以及债务担保证券（中国的资产证券化产品，市场人士按照所受监管不同，将其分为企业资产证券化产品和信贷资产证券化产品）。

从美国资产证券化市场的发展历史来看，尽管美国的资产证券化发展有很多原因，但是大体可以归为两类。

一是市场无形的手。美国原本直接金融体系就相对发达，在资产证券化市场发展之初，就已经形成了一个以国债、市政债、公司债等为主体品种的极具深度与广度的固定收益市场。随着第二次世界大战之后经济增长黄金时代的来临，各类经济主体对金融的需求更加多样化，不断增长的需求成为金融创新的源动力。同时，美国居民的金融资产中银行存款占比自 20 世纪 70 年代以来稳定下降，更多的资金通过保险、基金等方式进入资本市场。美国日益扩大的贸易逆差，使得很多国家持有了巨额的美元，这些美元也以投资国债、股票、公司债券等形式进入了美国资本市场。金融体系中积聚的资金为资产支持证券市场的发展提供了充足的燃料。

二是政府有形的手。美国政府利用金融手段支持个人住宅市场的稳定和发展，成立了两家“政府资助机构”房利美和房地美，为以合格贷款为基础资产的抵押支持证券提供担保，将联邦政府信用注入产品，消除了抵押支持证券产品的信用风险，大大提高了这类产品对投资者的吸引力。另外，房利美和房地美为合格的抵押贷款设立了一系列条件，提高了整个产业链条的标准化，大大增强了产品的流动性。从发展之初至今，抵押支持证券占有资产证券化产品的比例一直维持在 80% 以上的规模，成为资产支持证券市场的中流砥柱。

改革开放以来，我国的金融市场实现了跨越式发展，对实体经济的支持作用日渐加强，在社会融资中扮演的角色日益重要，一个国家如果没有功能齐全并具备一定规模的金融市场，就无法支撑这个国家的经济运行甚至社会稳定。尤其值得关注的是，近些年来银行间市场的快速发展，为固定收益市场建立了良好的基础设施，形成了适合中国国情的市场惯例，培育了扎实的投资者群体。所有这些，为中国资产支持证券市场的发展打下了坚实的基础。从中国的国情来看，中国经济经过 30 多年的高速发展，原有的金融体系面临着转型的考验。在我国债券市场跨越式发展的同时，资产证券化市场的发展却障碍重重，这值得我们深入思考和研究。资产证券化与结构化金融作为融资创新安排，企业通过资产而非自身信用融资，或许能够化解金融市场转型过程中的债务难题。

金融体系都产生了深远的影响。每个人对资产证券化的理解也是“横看成岭侧成峰，远近高低各不同”。总而言之，资产证券化可以归结为两类：一类是美国的、正宗的资产证券化；另一类是有中国特色的资产证券化。本套丛书是机械工业出版社华章公司从美国的大量相关书籍中精挑细选而来，部部都是经典之作，可谓美国资产证券化的“真经”。译者水平有限，希望不至于有太多不妥之处。

译者认为，资产证券化与互联网金融的发展，将对中国的金融体系产生颠覆性的影响。资产证券化是以资产信用替代银行信用，而互联网金融则是以网络虚拟渠道替代银行的实体渠道。两者分别从信用和渠道两个方面，对银行的核心竞争优势领域发起直接冲击。

本书属于美国专业类畅销书，前后四次出版，此版为最新版本。由于本书前言已对书中所述内容做了提纲式介绍，因此译者在此将主要结合我国的实践，谈谈自己的粗浅认识，希望能够帮助读者更好地理解。以下纯属抛砖引玉。

REITs，英文全称是 **Real Estate Investment Trusts**，直译过来就是房地产投资信托。然而，REITs 在实际中可不仅仅是一个投资房地产的信托这么简单。根据本书的内容，REITs 是一种特殊的公司或信托，其满足以下几个条件：必须将至少 90% 的年度应税收入（资本利得除外）作为股息分配给份额持有人；必须将资产的 75% 投资于不动产、房地产抵押贷款、其他 REITs 的份额、现金或是政府证券；必须从租金、抵押贷款利息、不动产出售实现的利得中获得总收入的 75% 等。这些要求的目的是将这种特殊目的的运营公司的经营局限在房地产相关领域内，以防止其税收套利。

美国的 REITs 分为两种类型：一种是权益型 REITs，即 REITs 自己持有房地产，将房地产的租金等收入作为主要收入来源；另一种是抵押型 REITs，即 REITs 将资金以抵押贷款（mortgage）的形式借贷给房地产开发商，或是购买抵押贷款、抵押支持证券，以赚取利息为主要收入来源。在美国，REITs 发展的早期，如 20 世纪 60 年代，主要是以抵押型 REITs 为主。随着时间的演化，逐渐转变为以权益型 REITs 为主。到 2008 年，根据 NAREIT 的统计数据可以发现，抵押型 REITs 已经式微，权益型 REITs 占据绝对主导地位。这其中，既有 CMBS（商业房产抵押支持

证券)的发展挤压了抵押型 REITs 生存空间的原因,也有在六七十年代,由于美国利率波动变大且处在历史高位,导致大量抵押型 REITs 出现亏损,给投资者带来了很大的心灵创伤的原因。

换言之,美国的 REITs 是一种持有、运营、开发、管理房地产业务的房地产企业,其法律实体既可以是公司,也可以是信托。REITs 与普通房地产企业的不同之处在于,REITs 需要满足一定的法定条件,同时享有在实体层面无须纳税的权利。在美国,由于房地产市场的竞争较为充分,很多 REITs 逐渐聚焦在某一个特定领域,并在该领域形成了自己的核心竞争力。例如,有聚焦于写字楼的 REITs,有聚焦于大型购物广场的 REITs,有聚焦于养老医疗地产的 REITs,有聚焦于旅馆的 REITs,有聚焦于工业物业的 REITs,甚至还有更细分聚焦的影院类 REITs 和实验室类 REITs 等。

我国的信托业近几年异军突起,资产规模近 10 万亿元。根据信托业协会 2013 年第三季度报告,其中,投向房地产业的信托为 8 942 亿元。对比中国投向房地产业的信托与美国的 REITs,我们可以得出一些很有意思的结论。

中国的信托没有一个可以流通的二级市场,除了充当资产证券化的特殊目的的信托之外,也不存在公开发行人和公开交易的信托产品。

中国的房地产信托以债权形式为主,资金主要用于房地产开发,期限多在两年左右,与房地产开发周期匹配,其还款也主要依靠房地产项目本身销售所产生的现金流。换言之,中国的房地产信托以发放信托贷款为主,而且都是针对具体项目,具有很强的项目融资特点,信托仅仅充当了结构化融资的特殊目的载体,而信托公司实际上干的是投资银行或者商业银行的活。因此,虽然 REITs 中也有“信托”(trust)一词,但它和中国的房地产信托是完全不同的两个概念。

美国的 REITs 通过资本市场创新,将本来无法流动的不动产转为能够被广大公众投资交易的流动资产,从而在为房地产行业提供低成本的融资工具的同时,为公众提供了稳定的投资回报。从美国的情况来看,持有 REITs 的当期股息回报约为 4%,加上约 4% 的股息增长率,REITs 大约能够为投资者带来 8% 左右的总回报。而且,REITs 相比标准普尔 500 指数、债券指数有更小的波动性,与其他资产类别

的相关系数也相对较低，因此是一个能够增强投资组合风险收益特性的不错的选择。

中国房地产信托的发展得益于近年来全球流动性的增加以及银行对房地产行业的信贷受限这两种因素。中国的房地产信托产品具有较高的投资门槛，面向高净值客户发行，收益基本在 10% 左右，另外加上信托公司及相关渠道的费用。房地产融资的成本要在 12% 左右，甚至更高。中国房地产信托的发展过于依赖政策所形成的特定经济金融形势的现状，为房地产信托的长期发展内置了不稳定的因素。或许，已经在美国市场发展了 50 余年的 REITs 可以成为房地产信托未来发展转型的方向。

从基础资产的角度来看，房地产行业本身是一个具有高度周期性的行业。然而，中国的房地产市场却连续高速上涨长达 10 年之久，横跨数个经济周期。房地产价格出现刚性特征，这应当不是一个正常现象。在房地产价格刚性上涨的大背景下，房地产开发企业的专业聚焦无从建立或是根本无须建立，采取粗放式的生长反而成为最佳策略。据此，译者视中国的房地产企业为宏观对冲基金。房地产企业利用土地和外部融资，构造了对未来经济形势和货币形势的杠杆化看多头寸，土地运作和房地产开发都只是这些基金的建仓手段而已。

根据本书提到的房地产的周期性来源，房地产的周期性主要来自两个方面：一是房地产空间市场本身的供需关系所形成的周期性，这种周期性由于房地产较长的建设周期而得到强化；二是信贷市场所形成的周期性，更多来源于更宏观的外部环境。当前中国的很多商业地产回收期长达数十年之久，而当期租金回报率不到 3%。对于这种收益率低于同期限国债的收益率的“佯谬”现象，无法用本书的理论来解释，只有将其放在金融市场不完善的大背景和有效市场假设（EMH）不成立的前提下，才能解释。这种现象是否暗含了金融市场对于未来的租金价格将会大幅上涨的预期呢？在 10 年期国债收益率达到历史高位的 2013 年年末，这种预期能否实现？针对中国金融市场过于依赖房地产作为融资担保品的现实情况，译者提出房地产具有的“自融资”特性，使其在某种程度上异化成为一种货币（译者称之为 M4，而在本套丛书的另一本《证券金融：融资融券与回购协议》的译者序中，译者称证券为 M3），而现金货币无疑是可以零收益的。某种资产的货币属性则可以其自身收益率的高低或用于抵押融资的利率的高低来衡量。

在中国的金融体系市场化及全球流动性收紧的大背景下，房地产市场可能会出现颠覆性的变化。先不去说房地产空间市场的供需形势以及未来价格的方向性，房地产资产的现金流与负债的现金流，两者期限不同，这本身就包含了巨大的久期错配风险，这一点毋庸置疑。在信贷市场收紧的情况下，很多以短期资金来融通长期资产的房地产将会连接到外部周期性的振源，被逼共振去杠杆化，房地产的“去货币化”由此出现。而正如本书所提到的，各类金融机构的实践研究表明，这种形势正是 REITs 发展的绝好时机。对于能够实现长期融资的 REITs，无论是采取抵押贷款的形式，还是采取权益持有的形式，都能够有效化解房地产行业的流动性危机。根据译者的拙见，从宏观的角度来理解，可以将这种流动性危机的化解视作在房地产去货币化的过程中，REITs 这种证券形式的货币对其进行了部分对冲，从而在宏观上部分化解了房地产去货币化带来的整个货币体系的急剧塌缩。而担忧房地产去货币化造成整个货币体系急剧塌缩的后果，是不是正是房地产价格刚性无法消除的背后原因？因化为果，果则成因，玄之又玄。译者将会在自己的新作中将这些思考与读者分享，此处不作赘述。

在美国的金融体系里，REITs 通常不包括在证券化产品或结构化产品的范围内。译者则根据中国的现实情况，将其纳入本套丛书，已有寓意在其中矣。

本书由宋光辉翻译第 1 章～第 3 章，由屈子晖翻译第 4 章～第 8 章，由宁夏银行的田金华翻译从第 9 章到最后的最后部分。本书由宋光辉对所有译稿进行审稿，确定书中专业词汇之译法，并对书中所有错误承担全部责任。时间仓促，错误难免，敬请读者批评指正。

宋光辉

2014 年 1 月 30 日

前 言

我们都认为自己懂得房地产，而我们的确都和房地产有过这样或那样的接触，因为我们都到过医院的接送室。那个建筑是我们对于世界的最早的印象。它正是房地产。我们家庭的居处，无论是一个单户的房屋还是公寓，也是房地产。我们在其中购物的购物中心和邻近超市，我们在其中工作的工厂或写字楼，我们假期所住的旅馆或度假之地，甚至我们途经的或我们在上面打棒球的未开发土地，等等，这些全部都是房地产。我们处于房地产环绕之中。但是，我们真正了解房地产吗？

很多年来，我们和房地产之间有一个奇怪的关系。除了这些年出现的住房市场问题，我们仍然热爱我们的家庭住处，并且希望它们能够随着时间不断升值。我们钦羡那些过世的和仍在世的房地产大亨，比如约瑟夫·肯尼迪（Joseph Kennedy）、康拉德·希尔顿（Conrad Hilton）和洛克菲勒（Rockefellers）。我们甚至觉得唐纳德·特朗普（Donald Trump）都魅力非凡。虽然我们都觉得房地产投资是一个较有风险的投资，而且在从 2007 到 2009 年的房地产市场萧条时期里，对人们所以为的技能高超的机构投资者花费数以亿计的美元在旅馆、大型写字楼以及其他房地产“战利品”之上，却只眼睁睁看着这些房地产价格暴跌的事情感到吃惊。在过去 10 年里，就像之前的房地产

周期一样，我们经历了房地产价格的痛苦变化。

房地产是一个良好的投资吗？房地产投资信托（REITs）持有并且在有些时候开发商业房地产，已经为其投资者带来优异的回报。然而，这能够持续吗？无论房地产周期不可避免地涨跌，我们是否都能够从 REITs 中赚钱？

本书试图回答上述以及许多其他问题。我相信本书不但为投资 REITs 提供了令人信服的案例，还提供了投资者在进入这一常被误解但又具有很高回报的投资领域之前必须掌握的细节、背景以及指导。以下是本书的主要内容介绍。

第一部分：接触 REITs。本部分是关于 REITs 的一个初步介绍。首先介绍为什么 REITs 曾经是也将继续是一个分散性良好的组合投资中优秀的长期投资标的。从中，我们将探究“野兽的本性”且获得对于 REITs 及其特征的一定程度的熟悉。接着，我们描述 REITs 持有的不同房地产的类型及其投资特征。最后，本部分比较了 REITs 与其他传统的投资工具，还描述了 REITs 的结构和发展历史。

第二部分：历史和神话传说。读者们发现 REITs 是一个非常吸引人的投资，但是好奇为什么这些表现稳健且回报不错的公司在其大部分历史进程中为世人所忽略。本部分回答了这些问题，并且消除了对于 REITs 的常见迷思和误解。我们将追溯源去研究 REITs 世界从其在 20 世纪 60 年代产生到其发展进步到今天这 50 年的历史。

第三部分：理智地投资 REITs。本部分为投资者理解 REITs 收入和收益增长的机理，识别那些有潜能为其投资者创造最大价值的 REITs，以及思考为特定 REITs 的股份进行估值的方式，提供了一些基础工具。本书还涉及构建具备足够分散性的 REITs 组合的基本问题。本书的这一版本有一新的章节，是由令人尊敬的 REITs 行业资深专家肯尼思·坎贝尔（Kenneth Campbell）和史蒂文·伯顿（Steven Burton）所写，讨论了投资美国以外的 REITs 和房地产公司。

第四部分：风险与未来前景。本部分包括投资者在投资 REITs 时需要当心的风险。另外，我们还进行了一些预测，考虑了可能会影响 REITs 世界的当前及未来的趋势以及新的机遇如何产生。

当你读完本书之后，你将对华尔街最具回报的投资工具之一有扎实的理解和欣

赏。更重要的是，你将能够自行构建你自己的房地产公司投资组合。这些组合在接下来的年份里，将能够为你提供非常有吸引力的股利分红和可观的资本升值。REITs 投资者，无论其形式和规模，在过去 30 年内，能够赚取将近 12% 的年化回报。而且在这些市场周期里，还伴随着稳定的现金流、投资安全性以及较低的市场价格波动。

REITs 投资者今天较之以往对于投资房地产有了更多的选择，而且能够从在美国有过投资与运营房地产的一些最有经验和能力的管理团队中挑选。随着你阅读本书，你将会发现为什么 REITs 应当成为每一个投资者投资组合的重要组成部分。

最后，我希望允许我表达一些我个人的思考。就像 REITs 行业自身，本书在其 15 年前出版至今也已经有过很大变化。本书的第 1 版主要是写给“老爸老妈”型的投资者，这些投资者可能是寻求将他们的投资分散并且获得稳定的回报和高于平均水平的股利分红。但是在随后的版本中，我意识到本书的读者包含房地产从业人员，还有许多房地产开发人员和专业投资者。因此，本书的行文风格相对而言更少口语化而且假定读者拥有更多的投资知识。此外，本书较之前的版本还有另外的变化。当前的事件告诉我们，世界是如何变得如今这般越来越复杂的，几乎所有事物都充满了未知。REITs 世界也不例外，而我也尽量在本版中提醒读者这一点。

有些读者会发现，我没有在本书中使用大量图表。这些图表会占据大量篇幅，尽管它们能够显示我们的过去和现在，但是它们并不必然会告诉我们，我们将要走向何处。因此，我总结出来，以完全文字而不带过多图表的形式来讨论关于 REITs 及其投资的最重要部分，对于大多数读者而言会有较大帮助。我希望你能够同意我的这一观点。

有一个中国谚语说道，授人以鱼不如授人以渔。我写作本书的目的不是列举投资者应将其辛苦挣来的钱投入到某些特定的 REITs 中。事实上，本书没有推荐任何应当要投资的特定的 REITs。本书更多是希望能够为投资者和其他人提供关于这些有趣“动物”（喻指 REITs）的基本理解，这些动物在许多年间曾经对我和我的投资 REITs 的同伴们非常不错。本书提供了一些历史的视角，一些观察到的或好或坏的特征，和一些在这一引人注目的资产类别进行理智投资的基本工具。

我为本书已经尽了自己最大的努力，但是只有你们，我亲爱的读者们，能够评判我是否成功达到了目的。

致 谢

让我感觉非常惊讶和高兴的是，REITs 投资已经流行到足以出版第 4 版了，这一版是在 Wiley&Sons 公司的支持下出版的。当然，对于本书之前的成功，我的功劳微不足道。REITs 从权益世界的一潭死水向当今投资主流的转变是投资者对本书产生兴趣的主要原因。更重要的是，许多友善的、具备洞察力且又热情的专家们对于本书的最初版本及其后的修订本提供了重要帮助。我可能由于疏忽而没有提及其中一些卓越的个人。

比尔·谢弗（Bill Schaff）和加里·波洛克（Gary Pollock）为本书的之前版本，即 *The Essential REIT*，提供了重要的鼓励与支持。艾伦·法斯（Alan Fass）、贾莱德（Jared Kieling）、约翰·克拉彻（John Crutcher）以及许多其他在彭博出版社的出色的专家，帮助将 *The Essential REIT* 一书转变成为 *Investing in REITs*（即本书英文版）一书，并将其出版上市，交付市场考验。最近，我为与 Wiley&Sons 公司的劳拉·沃尔什（Laura Walsh）、朱迪（Judy Horwarth）、唐娜（Donna Martone）和阿德里安娜（Adrianna Johnson）一同工作感到荣幸。他们给予我机会将这本书更新到第 4 版，我非常感谢。

我也想再次对迈克·卡比（Mike Kirby）以及在绿色大街咨询（Green Street Advisor）这一典型研究机构的全明星分析师表达我的感谢，感谢他们

这些年来关于 REITs 的出色的研究与分析。同时我也感谢肯尼斯·坎贝尔 (Keneth D. Campbell)，是他在多年以前将我引入到 REITs 的机构投资者的世界；也是他和他的同伴，史蒂夫·伯顿 (Steve Burton)，撰写了本书的第 11 章关于海外房地产投资的内容。马尔科姆 (Malcolm Bayless) 和我一样，一直致力寻找投资的“圣杯”。在我努力完成本书第 4 版的创作中，他给予了我极大的帮助。这些年来，我从许多 REITs 专家和个人投资者那里学习到了很多，我多希望我能够在这里将他们的名字全部列举。

我将永远无法偿还我对米尔顿·库珀 (Milton Cooper) 的人情债。他是 REITs 世界的巨头，而且从任何方面来看都是一个绅士。米尔顿为我写作的第一本关于 REITs 投资的书籍提供了必需的精神支持和鼓励——该书最后形成 *Investing in REITs* (即本书英文版)。我要感谢全美房地产投资信托协会的工作人员，包括马克 (Mark Decker)， he 现在是罗伯特·贝尔德 (Robert W Baird) 的管理董事，史蒂夫·韦克斯勒 (Steve Wechsler)，迈克 (Michael Grupe)，库尔特 (Kurt Watlen) 以及许多他们的同事，是他们以各种方式为我提供支持并且毫不吝啬地为我提供极有帮助的关于 REITs 的统计数据及信息。限于篇幅，我无法一一提及那些为本书出版提供帮助与支持的其他许多个人，我在此向他们表示感谢。

最后，请允许我向我可爱的妻子 Paula 表达我的感激之情，是她在我完成本书及其修订版本期间，忍受了我许多善意的忽视。

目 录

丛书序
译者序
前言
致谢

第 1 章 房地产投资信托：它们是什么及如何运作 1

 REITs 的类型 3

 REITs 的投资特性 4

 更高的当期回报 8

 总结 12

第 2 章 REITs 与其他有竞争性的投资的比较 13

 债券 14

 可转债 16

 优先股 16

 其他高收益的权益类资产 17