



房地产投资信托运营

Operational Research
on Real Estate Investment Trusts

张 兴/编著

房地产投资信托运营即将启航
房地产开发企业筹集资金的新渠道



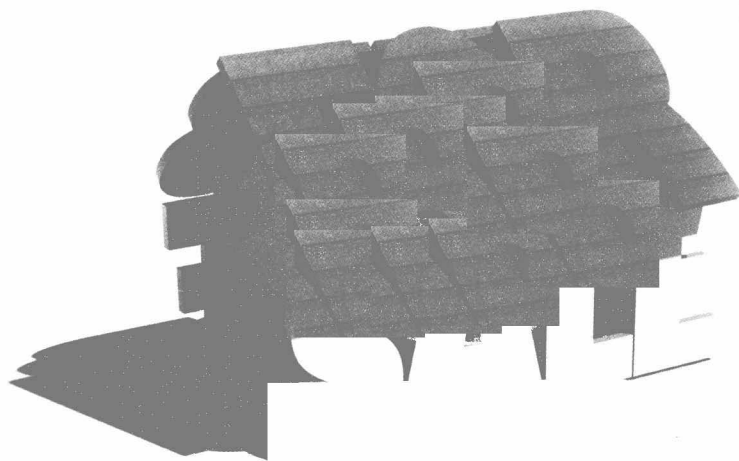
机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS



房地产投资信托运营

Operational Research
on Real Estate Investment Trusts

张 兴/编著



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

本书不仅系统地介绍了房地产投资信托（REITs）的起源、发展和组织架构、税收等构成要素，还比较了美国、澳大利亚和亚洲部分国家的房地产投资信托市场发展历程，剖析了我国房地产投资信托的现状与问题，对房地产投资信托的设立、组建架构、战略规划、财务管理、投（融）资，房地产投资信托公开上市发行、风险防范机制的构建以及房地产投资信托发展趋势等进行了阐述。

本书不但为我国的房地产开发商、房地产投资信托发起人、投资者、银行和金融机构的投资顾问提供了有用的参考资料，而且也为那些打算了解国内外房地产投资信托市场，并对我国房地产市场充满美好期望的读者提供了丰富的理论知识。

图书在版编目（CIP）数据

房地产投资信托运营/张兴编著. —北京：机械工业出版社，2009.3
ISBN 978-7-111-26468-2

I. 房... II. 张... III. 房地产—信托投资 IV. F293.3 F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2009）第 034530 号

机械工业出版社（北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

策划编辑：任淑杰 责任编辑：丁沛岚 责任印制：杨 曦

保定市中华美凯印刷有限公司印刷

2009 年 4 月第 1 版第 1 次印刷

169mm × 239mm · 19 印张 · 1 插页 · 364 千字

标准书号：ISBN 978-7-111-26468-2

定价：46.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
销售服务热线电话：（010）68326294

购书热线电话：（010）88379639 88379641 88379643

编辑热线电话：（010）88379001

封面无防伪标均为盗版

序

提起购物街、写字楼、商场、酒店等商业房地产投资，很多人认为，这些都是只有富人才能涉足的投资领域，与自己无缘。要使中小投资者投资房地产的愿望成为现实，惟一的办法就是将大家的钱集聚在一起，而房地产投资信托（REITs）正是一种把众多投资者的资金汇集在一起，实现中小投资者投资房地产市场的重要工具。

1962年，全球第一家房地产投资信托公司在美国诞生了，它是一种由专门管理机构负责打理、独立机构进行监管，专事商业房地产投资，并将所得综合收益按出资者投资比例进行分配的专业化房地产投资管理机构。由于这类公司具有有效避税、资产证券化、适宜中小投资者投资房地产等优点，因此，在过去40多年中，这类公司的发展大大超出了当初人们的想象，目前仅在美国就有200多家房地产投资信托上市公司，房地产投资信托已经成为资本市场上的一道亮丽的风景线。近年来，随着房地产行业竞争的日趋激烈，许多国家和地区也把建立房地产投资信托作为保持房地产行业稳健发展、提高房地产行业经济效益的重要手段之一。这种投资工具也日益成为面向超级富裕人士的现代私人银行业务的重要资产配置选择。

我国加入世界贸易组织之后，金融业全面开放，国民经济加速融入全球经济体系，我国的房地产行业既面临重要的发展机遇，也必须应对各种严峻的挑战。由于房地产市场管制的放松，大量国外资本特别是一些国际热钱加大了对房地产资产投资。境外资本大量进入我国房地产市场后，一方面，活跃了我国房地产市场，使国内房地产企业在竞争中的综合实力得到不断强化和壮大；另一方面，面对国际金融危机和国内经济下行压力的不断加大，国内房地产企业也面临日益严峻的挑战。量价齐跌的房地产市场销售状况使房地产投资风险加速积聚，金融风险加大，迫切需要一种能够使房地产市场保持稳步发展的投资工具。在此背景下，加速发展房地产投资信托将会使我国房地产业加速向公众资本支撑的大众投资产业转型，成为提升房地产经营和投资机构核心竞争能力，有效化解银行不良资产，促进房地产业健康发展的一条重要的途径。同时，房地产投资信托在国内的发展已经起步，一些房地产信托机构在房地产投资信托的计划和管理方面积累了一定的经验，包括大众投资者和机构投资者在内的房地产投资主体逐步形成，信托制度和证券投资制度更加完善，特别是2008年国务院推出的总额高达4万亿元人民币的经济刺激计划中将推进房地



产投资信托业发展作为一项稳定房地产市场的重要措施，大力发展房地产投资信托的条件已基本成熟，房地产投资信托的大发展时机已经来临。

本书在对国内外已有的与房地产投资信托相关的研究成果进行分析整理的基础上，阐述了房地产投资信托在组建和运营中可能会遇到的各种问题，为大众投资者、房地产经营的实践者、监管机构和房地产与金融学术研究人员提供了有关房地产投资信托的最新研究成果，即使是初次接触房地产投资信托的读者，也能从中获得丰富、专业的相关知识。

本书不仅系统地介绍了房地产投资信托的起源、发展和组织架构、税收等构成要素，还比较了美国、澳大利亚和亚洲部分国家的房地产投资信托市场发展历程，剖析了我国房地产投资信托的现状与问题，对房地产投资信托的设立、组织架构、战略规划、财务管理及房地产投资信托投（融）资、房地产投资信托公开上市发行、风险防范机制的构建，以及房地产投资信托发展趋势等进行了阐述。本书不仅为我国的房地产开发商、房地产投资信托发起人、投资者、银行和金融机构的投资顾问提供了有用的参考资料，也为那些打算了解国内外的房地产投资信托市场，并对我国房地产投资信托市场充满美好期待的读者提供了科学的理论知识。

张春子

2009年2月28日

前言

“房地产投资信托”（Real Estate Investment Trusts, REITs）起源于20世纪60年代的美国，而后逐步扩展到欧洲、澳大利亚及日本、韩国、新加坡和中国香港、中国台湾等国家和地区。它在拓宽投资渠道、活跃房地产市场、培育和健全资本市场、促进社会发展等方面具有重要意义。在海外证券市场，房地产投资信托企业一般是在证券交易所直接上市的，专门从事房地产经营和管理活动或集合投资计划。房地产投资信托不仅为房地产业的发展提供了除银行以外的又一融资渠道，而且为投资者提供了又一收入稳定、风险较低的投资产品。房地产投资信托具有流动性强、稳定性好、收益水平高、风险分散等优点。在短短的几十年内，房地产投资信托就已风靡全球20多个国家和地区，受到众多投资者的大力追捧。

房地产业已经成为我国国民经济的支柱产业和重要的经济增长点之一，利用有效的金融工具及手段来保持房地产业的健康发展，对于我国经济的可持续发展非常重要，而房地产投资信托正是实现这一目标的金融工具。面对海外房地产投资信托的大举进攻，我们必须未雨绸缪，加紧研究发展房地产投资信托的有关问题，搞清房地产投资信托为何物，海外房地产投资信托进入我国会对我国金融、房地产有什么影响，我国为什么要建立自己的房地产投资信托，我国的房地产投资信托如何建立，房地产投资信托对我国金融、房地产、资本市场以及零售业有什么战略意义等问题，从而为我国大力发展房地产投资信托提供充分的制度准备和机制安排。

近年来，我国房地产投资信托发展的相关法律条件日臻成熟，这为发展房地产投资信托业务创造了有利的条件。我们有理由相信，现在离“普通大众可以不用冒很大风险的情况下，自由选择投资自己喜欢的地产”的时代已不再遥不可及。为了给我国的房地产投资信托市场发展提供一些有益的借鉴，需要总结国外房地产投资信托的运作经验和教训，给那些即将发行的房地产投资信托提供借鉴，避开陷阱，少走弯路。我们期待不久的将来，房地产投资信托将成



为房地产企业金融创新改革的前沿，房地产投资信托必将成为我国房地产业现代化的重要组成部分。

本书介绍了房地产投资信托的基本范畴和形成与发展的原因、全球房地产投资信托的发展趋势、房地产投资信托的核心理念及设立动机、国外房地产投资信托公司治理和组织架构、战略规划和股票上市绩效、财务管理、业务经营、风险管理，以及投资房地产投资信托和未来房地产投资信托的发展前景。本书还结合我国房地产信托的现实与立法现状，阐述了房地产投资信托在我国发展的趋势及其合理性。希望本书的出版发行，能够抛砖引玉，有助于各界人士系统地了解 and 认识房地产投资信托的基本理论知识，促进房地产投资信托理论的深入研究，为我国房地产业健康有序地发展尽一点微薄之力。

目 录



序

前言

第一章 房地产投资信托概述	1
第一节 信托定义、功能及信托业发展	1
第二节 房地产投资信托的内涵和特征	5
第三节 房地产投资信托的类型	6
第四节 房地产投资信托在国外的发展	14
第二章 房地产投资信托发展的背景	21
第一节 房地产投资信托发展的经济背景	21
第二节 房地产投资信托发展的制度背景	22
第三节 房地产投资信托的优势	24
第三章 房地产投资信托的设立	28
第一节 房地产投资信托设立的条件	28
第二节 房地产投资信托的设立流程及审查	29
第三节 国外房地产投资信托的立法	31
第四章 房地产投资信托的组织架构与运营模式	36
第一节 房地产投资信托公司治理的基本结构	36
第二节 房地产投资信托的组织架构	41
第三节 房地产投资信托的运营流程	51
第五章 房地产投资信托的发展战略规划	54
第一节 房地产投资信托发展战略的背景	54
第二节 房地产投资信托发展战略的制定	57
第三节 房地产投资信托的创新	62



第六章 房地产投资信托的资本运营	66
第一节 房地产投资信托资本运营的内涵	66
第二节 房地产投资信托经营活动的规定	67
第三节 房地产投资信托资本运营的利益相关者	69
第四节 房地产投资信托的资本运营模式	71
第五节 我国房地产投资信托投资模式的选择	77
第六节 房地产投资信托的资本运营战略及其操作	81
第七章 房地产投资信托股票的发行	86
第一节 房地产投资信托股票上市分析	86
第二节 房地产投资信托股票上市	98
第三节 美国房地产投资信托上市分析	103
第四节 房地产投资信托与我国股票	111
第五节 房地产投资信托股票的发行方式	120
第六节 房地产投资信托股票的市场表现	125
第七节 房地产投资信托蓝筹股的发行	131
第八章 房地产投资信托财务管理	141
第一节 房地产投资信托财务管理的内涵	141
第二节 房地产投资信托财务管理体制	151
第三节 房地产投资信托股票分红和债务政策	152
第九章 房地产投资信托业务经营	158
第一节 境外房地产投资信托的业务经营	158
第二节 我国房地产投资信托的业务经营	162
第三节 房地产投资信托的业务范围、构成和模式	167
第四节 房地产投资信托的投资组合	174
第五节 房地产投资信托的业务创新	182
第六节 我国房地产投资信托的业务管理模式	185
第十章 房地产投资信托的运营风险	191
第一节 房地产投资信托风险概述	191



第二节 房地产投资信托风险类型	194
第三节 房地产投资信托风险管理	206
第十一章 房地产投资信托的投资	218
第一节 房地产投资信托的投资价值	218
第二节 房地产投资信托股票的投资价值	227
第三节 房地产投资信托投资者	231
第四节 房地产投资信托股票	237
第五节 房地产投资信托股票的增值方略	242
第十二章 我国房地产投资信托的未来发展趋势	248
第一节 房地产投资信托的竞争走向	248
第二节 房地产投资信托的产品发展趋势	251
第三节 房地产投资信托的股权变化趋势	255
第四节 房地产投资信托的经营理念	256
第五节 房地产投资信托的全球化经营	260
第六节 亚洲房地产投资信托经营案例	264
附录 中华人民共和国信托法	278
参考文献	287
后记	291

第一章

房地产投资信托概述

房地产投资信托制度的基础是现代信托制度，但房地产投资信托与一般的信托又有较为明显的差异，因此，形成了其独特的运营机制。本章将对房地产投资信托制度的基础、起源和发展特征进行深入的研究。

第一节 信托定义、功能及信托业发展

一、信托定义

信托就是一种财产委托人、受益人和受托人之间发生的财产权关系，即人们常说的“受人之托，代人理财”的法律机制。《中华人民共和国信托法》中所称的“信托”，则是指“委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按照委托人的意愿，以自己的名义为受益人（委托人所指定的或者法定的）的利益或者特定目的，进行财产管理或者处分的行为”。

二、信托功能

现代信托业主要具有管理财产、资金融通、长期管理、社会投资和协调经济关系等多项功能。

（一）管理财产

现代社会是一个财富不断积累和客户日益需求财富保值、增值的经济社会，因此，财产管理是信托业最基本的功能，也是信托业最突出的功能。它是指信托业受委托人之托，为其经营管理或处置财产，即前文所讲的“受人之托、为人管业、代人理财”。从国内外信托业的发展实践来看，无论是金钱信托还是实物信托，都属于管理财产功能的运用。随着社会财产外显性和收入资产性的加强，作为社会财产管理的重要手段，信托理财性特征将更加凸显，业务范围也将更加广泛。

（二）融通资金

社会化大生产要求市场不断地为社会再生产过程融通资金。在市场经济条



件下，有相当一部分财产是以货币资金形式存在的，有效地将这些资源合理配置和运用是现代经济有效运行的核心问题。传统上讲，银行业是承担这一职能的主要经济组织，但是信托业的快速发展，使信托业本身也具有调剂资金余缺的功能，能够发挥为国家经济建设筹集资金、调剂资金供求关系的作用。

（三）长期管理

从人类财富积累的历史来看，随着社会的日益繁荣，个人财富的不断增加，高净值个体和家庭越来越多，他（她）们需要寻找一种优化财富管理的方式和方法。一般而言，委托人将财产委托于他人管理并不是为了解决短期的赢利需要，而是为了使财产在一定的期限内保值、增值，这也是近几年我国大众对理财产品需求呈现爆炸性增长的重要原因。受托人接受信托财产就是为了通过代为他人管理和处理财产获得相应的信托收益。因此，财产管理的长期性是信托业务发挥财产管理职能的本质性要求。

（四）社会投资

如何才能实现客户财富价值的最大化呢？科学的资产优化配置及有效的投资活动是解决之道。信托业务的开拓和延伸必然伴随着投资行为的出现，也只有在信托机构享有投资权和具有适当投资方式的前提条件下，其财产管理功能的发挥才具有可靠基础，才能为委托人资产的增值创造条件。因此，多年来信托投资业务一直是世界上许多国家信托机构普遍采用的做法，这种功能可以通过信托投资业务和证券投资业务得到体现。

（五）协调经济关系

在现代经济运行中，社会经济关系纷繁复杂，信息不对称和投资主体之间的投机行为使得投资成本大大增加。为降低投资成本，投资主体都要了解与其经营活动有关的经济政策、技术可行性、交易对方资信、经营能力、付款能力、经营作风、市场价格、利率、汇率以至生活习俗等信息，作为一般的经济主体，自身是很难承担上述复杂活动的成本的，只有通过相应的中介机构代为履行才能实现。信托机构以其特有的身份，在日常业务活动中充当“担保人”、“见证人”、“咨询人”和“中介人”的角色，为投资主体提供经济信息和经济保障，处理和协调交易主体间的经济关系。

三、信托业在国外的早期发展

现代信托业起源于早期发达的资本主义国家，是资本主义社会化大生产发展到一定阶段的必然产物。从某种意义上讲，它是一种先进的经济组织形式。信托业随着资本主义生产方式在全球的扩散而不断受到许多国家和地区的重视，到目前，信托业已经成为与银行业、证券业和保险业并列的重要金融业务组织方式。



（一）信托业在英国的发展

17 世纪，英国“USE”制最早为其“衡平法系”所承认，随即发展为信托制度。在此基础上，英国相继出台了一系列信托法律规范，包括 1893 年的《受托人条例》、1896 年的《官选受托人条例》和 1899 年的《团体法人条例》等。这些条例组成了较为完善的英国民事信托制度，并逐渐由个人型无偿信托演变为现代法人型营业信托。受传统习惯的影响，英国现代信托业仍偏重于个人信托，从业务量来看，个人信托约占 80% 以上，而法人信托却不足 20%。从法人信托角度来看，相对集中于国民西敏斯银行（National Westminster Bank）、巴克莱银行（Barclays Bank）和劳埃德银行（Lloyd Bank）等英国少数几家大银行所设立的信托部，这些银行所管理的信托财产占英国全部法人信托资产的 90% 以上。

19 世纪 60 年代，英国在经历了产业革命的成功后，富裕起来的英国人民迫切希望投资于具有很高利润回报的欧美地区，但居民大都缺乏国际金融投资经验，于是部分中小投资者把资金集中起来，并把这些资金交由可信赖的、投资经验丰富的受托人代为管理和运作，双方约定受托人只收取一定的报酬，并将所获取的投资收益返还给投资者。后来受托人发展成了专业化的公司，并通过发行等值的基金单位成立了信托基金，“单位信托”（Unit Trust）就在这样的情况下应运而生了。1868 年建立的“国外及殖民地政府信托（Foreign and Colonial Government Trust）”就是英国最早的投资信托。

但从总体来看，早期的英国投资信托并非公司组织，而只是由投资者与代理人之间的合作经营方式订立的信托契约。直到 1873 年，罗伯特·佛莱明（Robert Fleming）开办了“苏格兰美洲信托（Scottish America Trust）”，办理美洲大陆的铁路投资业务，投资信托基金才成为了由专业管理人员操作的一种营利性业务。到 1890 年，英国的投资基金已经发展到 101 家。1899 年，英国颁布了《公司法》，此法的颁布与实施使投资信托依法脱离了原来的契约形态，发展成为股份有限公司组织。

（二）信托业在美国的发展

信托制度作为人类文明的结晶，其思想的起源与古希腊、古罗马的遗嘱执行、遗产继承与管理有着密切的关系，可以说，历史悠久的遗嘱托孤是信托的起源。从发源地来看，虽然信托起源于英国，但信托业的真正兴起却是在美国，并通过美国向全球扩散。单位信托制度于 20 世纪 20 年代传入美国，开始是以“投资公司”的名义运作的，后来逐渐发展成为“投资信托”，并从美国传入日本、韩国、马来西亚、新加坡、中国香港等亚洲国家和地区。1921 年 4 月，美国引进了英国的信托机制，建立了美国第一家投资信托——“美国国际证券信托”，其运作方式也仿照英国的投资信托。1924 年 3 月 21 日，在波士顿成立了“马萨诸塞投资信托（Massachusetts Investors Trust）”，这家开放型的



投资信托是由哈佛大学 200 名教授集资 5 万美元组成的，它被认为是真正具有现代意义的美国第一家投资信托。需要特别指出的是，单位信托是以契约方式运作的“开放式基金”，而投资信托则是以股份公司形式运作的“封闭式基金”。

（三）国外信托业发展的启示

从发达国家的信托业发展过程来看，至少可以得出以下三点有益的启示。

1. 发展信托业必须以健全的信托法律法规体系为基础

信托法律法规体系的完善对发达国家信托业的发展起到了至关重要的支撑作用，每当房地产投资信托面临重大困境时，政府都会通过新的立法来帮助房地产投资信托健康的发展，如美国 1976 年颁布的《税收改革法案（TRA76）》为处置资产和保留纳税优惠资格创造了条件、1993 年颁布的《综合预算调整法案》为养老基金投资房地产投资信托铺平了道路。在日本，不仅有《信托法》、《信托业法》和《兼营法》等基础性信托法律，而且每一项信托业务也都有相应的信托法律法规来规范，如《贷款信托法》、《证券投资信托法》和《抵押公司债券信托法》等。正是由于法律法规不断的健全和完善，发达国家的信托业才得以健康、持续地发展。

2. 发展信托业必须重视银行与信托经营的有效关联

从主要发达国家的经济发展过程来看，银行在整个金融体系中发挥着主要的金融服务功能，信托业的发展始终与银行业有着密切的联系。像英、美等国家的信托业通常被大银行所垄断或掌控，信托业务往往由银行信托部或银行的信托子公司（或附属公司）来经营，属于一种全能银行或金融控股集团的经营模式，这种模式在美国 1999 年通过《金融现代化法》之后，已经被大多数市场经济国家所效仿和采用。中国民生银行收购了陕西投资信托公司、中国交通银行收购了湖南信托公司等兼并和联营活动，都预示着我国金融业大变革的时代已经来临。

3. 发展信托业必须结合国情

信托业在各国的发展没有统一的运营模式可循，一般都是在市场选择下寻求适合自己国家国情的信托业发展道路。在业务拓展重点和信托业职能发挥方面，各国也是各有特色。例如，英国的信托业仍然以民事信托、公益信托及不动产信托为主；美国的信托业以有价证券信托为主；而我国信托业的发展可谓跌宕起伏，有过辉煌的发展历史，也有过困难重重的时期，经过国家对信托业的多次整顿才使信托业走上了一条稳健的发展道路。特别是从 2005 年底资本市场走上快速发展的道路之后，信托业也迎来了前所未有的发展战略机遇期，在如火山般喷发的投资理财大潮中，信托业发挥着越来越重要的作用。因此，信托业只能是在结合本国国情的基础上，才能获得更好的、更顺利的发展。



第二节 房地产投资信托的内涵和特征

一、房地产投资信托的内涵

（一）房地产投资信托的定义

房地产投资信托（Real Estate Investment Trusts, REITs）是一种以发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金，由专门投资机构进行投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托制度。这一定义包括两个方面的含义：一方面，房地产投资信托是一种依照专门的法律程序从事房地产物业运作的投资机构。例如，后面要讲到的权益房地产投资信托是从房地产的采购、开发、管理维护、销售过程中取得租金和销售收入；另一方面，房地产投资信托是指由政府批准成立基金，公开募集社会大众的房地产投资资金，并将其投资于房地产，所获得的收益按基金份额分配给基金持有人的投资组织。具体来说，房地产投资信托就是项目机构将持有的土地、建筑物分售给投资者，投资者将其购得的共有股份委托给信托机构，由信托机构将房地产全部出租给房地产公司，取得租赁费后向投资者发放股利，或者信托机构直接在市场上将房地产出售，将所得价款分配给投资者。

（二）房地产投资信托的法律性质

依照美国现行《国内税收法则》Sec. 856 的规定，房地产投资信托可以是一个满足特定条件的公司、信托或其他类型的实体，同时房地产投资信托必须经过声明和检验之后才能够成为法律认可的房地产投资信托。

从房地产投资信托的法律定义可以看出，不同于对其他金融工具相对较为宽松的规范调整，美国国会对房地产投资信托进行了较为严格的定义，并设定了“结构检验”和“经营检验”两套体系对公司或组织的房地产投资信托资格进行审定。这样做的目的是为了使得房地产投资信托从事与房地产辛迪加和房地产公司相反的长期投资，最大限度地平衡房地产市场的发展方向，减少房地产市场的震荡，同时尽可能使中小投资者从中获益。

二、房地产投资信托的特征

房地产投资信托有效地融合了房地产、投资和资产证券化这三种市场工具，除了具有所有权和利益相分离、信托财产独立性、有限责任和信托管理的连续性等一般信托特征外，还具有以下特点：

1. 房地产投资信托的投资对象主要是房地产

房地产投资信托为全美国的个人投资者提供了购买摩天大楼、购物商业街、酒店、公寓和写字楼的机会。它与一般机构的投资者投资于股票、外汇和



期货等其他投资基金有所不同，房地产投资信托投资的对象主要是针对房地产，采取股票或受益凭证的形式，这些证券都可以上市交易，其流通性很强，而且投资者在持有股份一年之后可以要求房地产投资信托公司回购其所持股份。

2. 房地产投资信托是资金信托和实物财产信托的结合

房地产投资信托一般能够获得资本支持，以收购和积累额外资产作为持续经营的房地产业务的一部分。在金融市场上，一般的投资基金需要投资者支付货币资金来交换受益凭证，而房地产投资信托除了接受货币资金外，还接受房地产委托。房地产投资信托的经营期限可分为定期或不定期，财务资金运作对大众公开，透明度很高。

3. 房地产投资信托投资者只享有收益权和知情权

普通股投资者可以通过股东大会选择管理者，参与重大决策，但房地产投资信托的投资者却没有这些权利，投资者如对房地产投资信托的管理者不满，只能“用脚投票”，即在市场上卖出或要求房地产投资信托发起人赎回其发行的资产收益凭证。

4. 房地产投资信托的结构、资产运用和收入来源受法律约束

美国法律规定，房地产投资信托须有股东人数与持股份额方面的限制，以防止股份过于集中；每年90%以上的收益要分配给股东；其筹集资金的大部分须投向房地产方面的业务，75%以上的资产由房地产、抵押票据、现金和政府债券组成等。同时，房地产投资信托至少有75%的毛收入来自租金、抵押收入和房地产销售所得。

5. 房地产投资信托价格形成依赖于其所拥有的房地产价值

房地产投资信托不属于应税财产，且免除公司税项。房地产投资信托可以获得有利的税收待遇，避免双重纳税。但投资者对其所获收入和投资资产增值部分要缴纳收入税，所获得的净经营收入在扣除购买房地产的成本之后，即为可税收入。所以，如果持有的房地产资产贬值，就会直接影响到房地产投资信托的市场价格。

6. 房地产投资信托与整体股票市场的关联性较低

由于股票价格具有相当低的标准偏差、与其他资产种类较低的关联性、较低的市场价格波动性、有限的投资风险性、高流动收益和投资多元化等特点，所以房地产投资信托日益成为投资者所青睐的投资品种。

第三节 房地产投资信托的类型

一、房地产投资信托的分类

根据房地产信托机构接受信托财产的形式不同，可以将房地产投资信托分



为两大类。一类是投资者将现有的房地产，包括住宅、商业用房和厂房等委托给信托机构，主要通过收取租金的形式获得收益。另一类是投资者将现金委托给信托机构进行房地产方面的投资。目前，我国理论界和房地产业界普遍讨论的房地产投资信托就是指此类以资金为接受委托管理的信托财产，以与房地产有关的资金使用为投资组合并对投资形成的资产进行管理，获得投资收益的投资信托。在美国，房地产投资信托主要有以下几种类型。

（一）契约型和公司型房地产投资信托

房地产投资信托大致有两种组织形式：契约型和公司型，两者的主要区别在于发行主体的不同。前者是由基金管理公司来募集资金，后者是由信托机构发行信托计划。

契约型投资信托依据信托契约成立，由三方构成：信托者（管理者）、受托者（托管者）和受益者（投资者）。投资信托根据规定三方权利和义务的《信托契约》进行运营。契约型投资信托本身不具有法人资格，投资者的出资额全部置于受托者的管理之下，信托者代替投资者就信托资产的投资内容向受托者发出运用指令。

（二）封闭式和开放式房地产投资信托

1. 封闭式房地产投资信托（Closed-End REITs）

与一般的封闭式投资基金类似，封闭式房地产投资信托的发行规模固定，投资者若想买卖此种投资信托证券，只能在公开市场上竞价交易，而不能直接同房地产投资信托进行净值交易。同时，为保障投资者的权益不被稀释，此种房地产投资信托成立后，原则上不允许在设立期间增减资产或募集资金，不得任意发行新的股份。封闭式房地产投资信托有两个非常重要的特点：一是只能投资于房地产领域；二是其估价相对容易，资产价值不必像开放式产品那样每月清算。封闭式房地产投资信托的经营期限一般在10年以上。如果在此期限内投资者需要赎回，信托管理人一般会对其持有的信托份额打一个较大的折扣。

2. 开放式房地产投资信托（Open-End REITs）

与封闭式房地产投资信托相比，开放式房地产投资信托相对较少。

（三）权益型房地产投资信托、抵押型房地产投资信托和混合型房地产投资信托

1. 权益型房地产投资信托（Equity REITs）

权益型房地产投资信托是指投资者拥有房地产的股权并对其进行运用以获得收入，其中，每个投资者都是股东，依其所持有的股份分享投资收益。这种房地产投资信托的业务范围涉及房地产投资的方方面面，包括房地产的租赁、物业开发和客户服务等。权益型房地产投资信托的组织结构是完整的公司制度，融资方式为股权融资，因此，这种信托从不承诺偿还本金的期限，投资者只能从