



企业不动产信托-策略

Reits Strategy



出品人：庞晓云

主办方：AMHOME资管之家

2021年7月在深沪上市的基建Reits公募基金，将逐步发展到更多的不动产领域，为不动产开发/运营企业提供了广阔的想象空间，本文讨论了如何从企业（Reits的原始权益人）角度打造Reits策略的框架和逻辑，并简述了Reits-ESG；



庞晓云

 **资管之家AMHome 创始人**

新基建投融资联盟 (NIIFU)主任研究员

CVA注册估值分析师

国家二级建造师

私募基金执业资格

15年国际贸易,实业运营,国际并购经验

Reits, PERE, S Fund, ESG

什么是Reits

Reits 是Real Estate Investment Trust Security 的缩写

不动产

投资

信托

证券

基础设施
房地产
自然资源
(PPP经营权)

用投资人的资金
投入不动产经营

经营收入按分红
回报投资人

投资人对
基金管理人的托付

资产原始权益人
对基金的信任托付

基金份额

Reits基金于公于私（全球普适）

国家视角

宏观经济转型与政策工具

公募投资人视角

抗通胀与普惠资产配置

战略投资人视角

介于债券与股票的投资组合配置

资产持有人视角

权益融资与债性融资
战略拓展工具

什么是不动产



- Real Estate 本意是不动产，包括房地产,基础设施,新,自然资源;
- 附着于土地，海洋不能移动的实体财产;
- 并且可以通过经营产生价值;

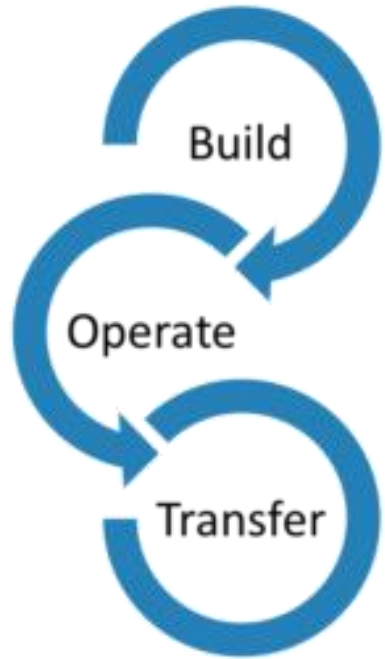
Reits可以覆盖多种类型的不动产



合规形式之一

无形资产：BOT特许经营权

相关会计政策和会计估计



投资建设阶段：无形资产初始值按照审计成本确认；根据合同，资本化成本作为金融资产确认-递延所得税资产。

运营阶段：对无形资产初始确认值均值摊销-“其他运营成本”；

移交前后：移交之前的维护性Capex-预计负债；

中国REITS体量预测1 单位：万亿美元

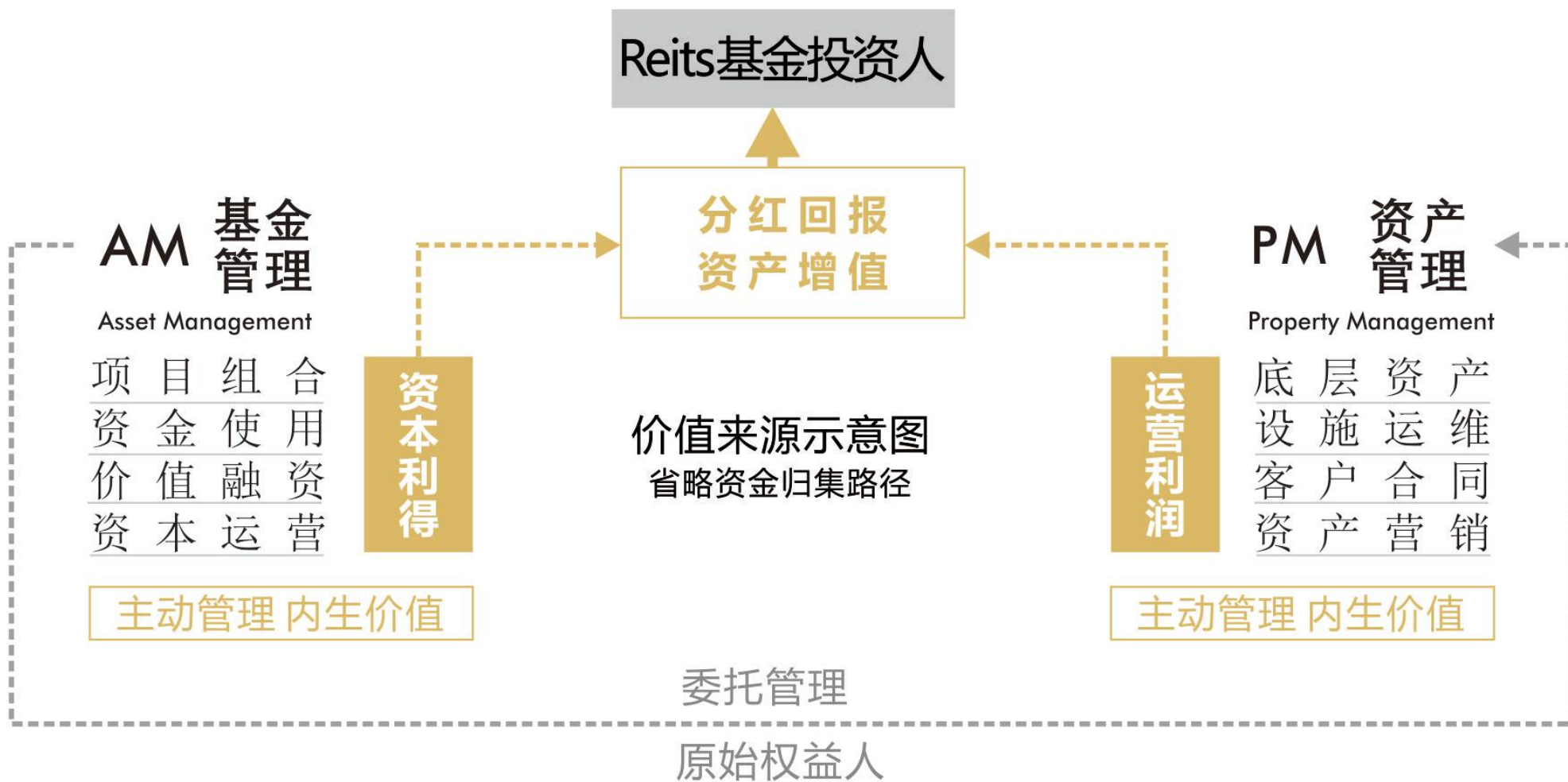
	<u>Reits市值</u>	<u>已发行市值/建筑不动产总值^b</u>
美国现存Reits市值	1.456^a	3.24% 基准比例
中国潜在Reits市值	3.130^c	0.41%
 中国/美国 	2.15	1/8



Reits基金概念结构



Reits 价值来源

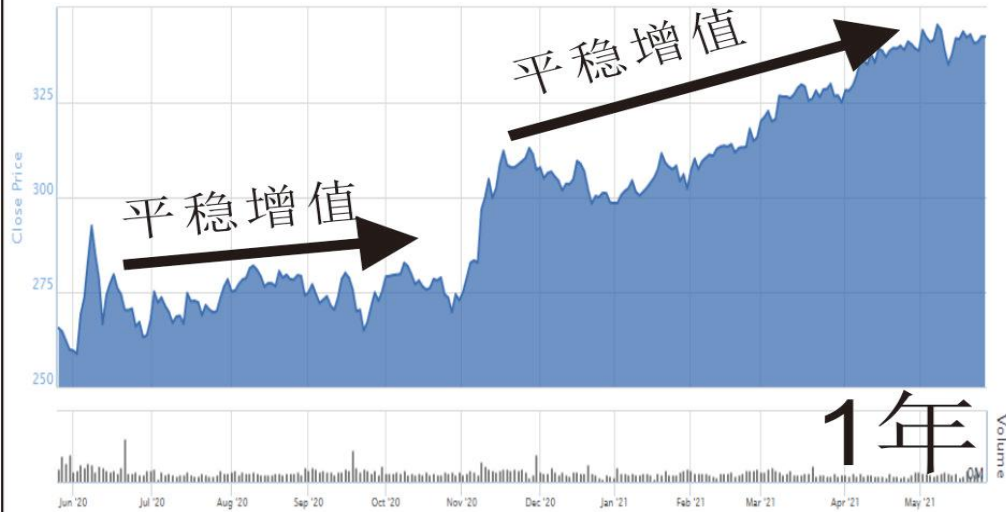


S&P / TSX房地产投资信托指数 (SPTSRE: IND)

342.37 ▲ 1.51 (0.44%)

截止日期: 05/26/21 9:59:03 pm
(至少延迟15分钟)

比较搜寻 比较指数 指标
输入公司或符号

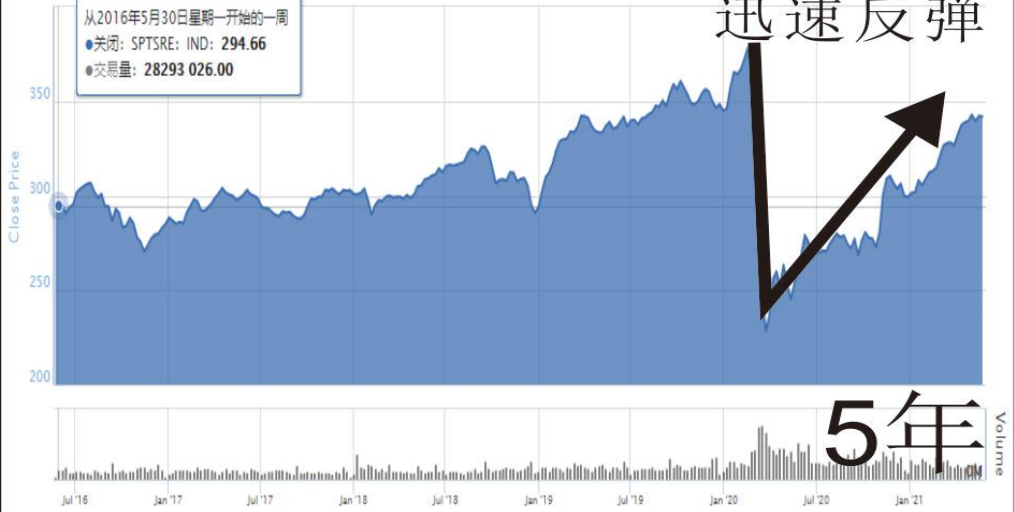


S&P / TSX房地产投资信托指数 (SPTSRE: IND)

342.37 ▲ 1.51 (0.44%)

截止日期: 05/26/21 9:59:03 pm
(至少延迟15分钟)

比较搜寻 比较指数 指标
输入公司或符号



假设股票和Reitsde 份额基础价格都是1元/f份额
 假设投资者买入价格是1* (1+A%)
 假设投资者卖出价格是1* (1+ B %)
 假设Reits的年分派率是6%
 我们来看A,B 在各种情况下, 投资者的收益率是多少。

Reits^{VS}股票 收益率模拟比较

**Reits长期收益率明显高于股票
 除非股票买卖差价成倍数**

股票投资者收益率ROS(Return of Stock)

A	5%	5%	5%	10%	20%	30%	50%	100%	200%	300%
B	10%	10%	20%	15%	30%	35%	75%	120%	220%	330%
ROS	4.76%	4.76%	14.29%	4.55%	8.33%	3.85%	16.67%	10.00%	6.67%	7.50%

Reits 投资者收益率ROR(Return of Reits)

A	5%	5%	5%	10%	20%	30%	50%	100%	200%	300%
B	10%	15%	20%	15%	30%	35%	75%	120%	220%	330%
ROR	10.48%	15.24%	20.00%	10.00%	13.33%	8.46%	20.67%	13.00%	8.67%	9.00%

Reits 投资者收益率ROR(Return of Reits)

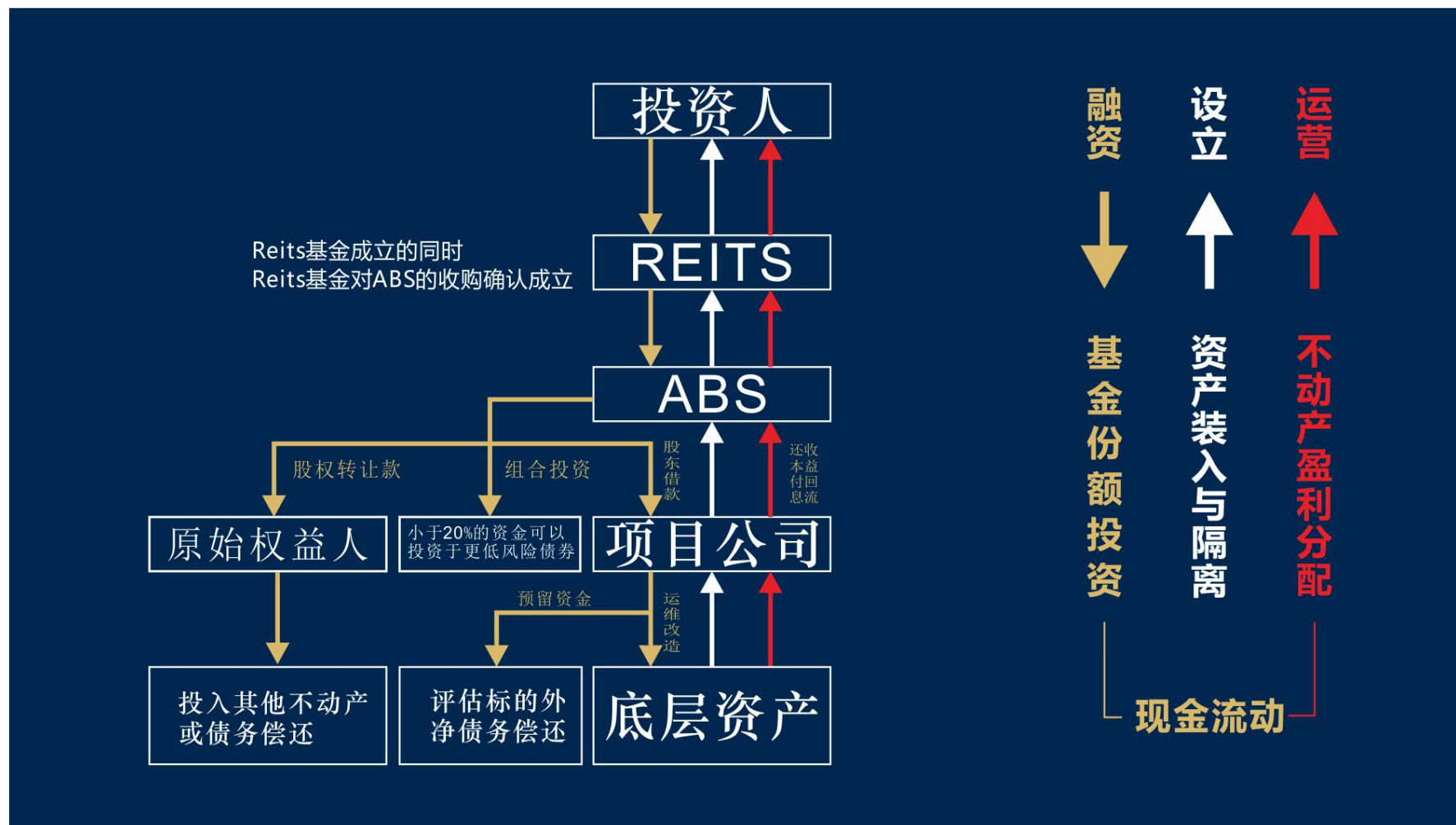
A	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
B	1%	2%	5%	7%	10%	12%	15%	20%	25%	30%
ROR	7.00%	8.00%	11.00%	13.00%	16.00%	18.00%	21.00%	26.00%	31.00%	36.00%

Reits收益率大概率超过 投资性保险收益

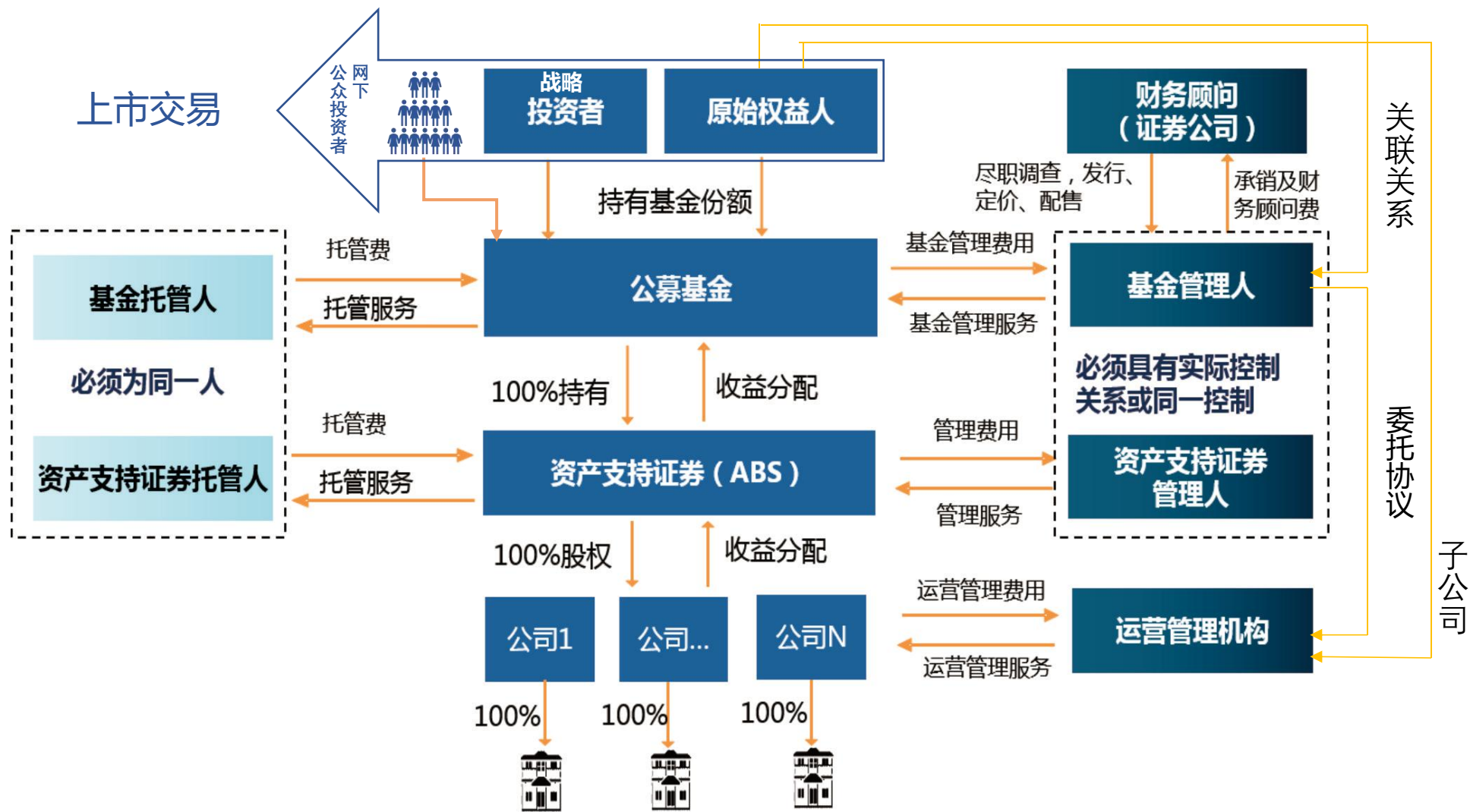
Reits的长期稳定回报属性



Reits 三态：设立，融资，运营













Reits 参与者关系

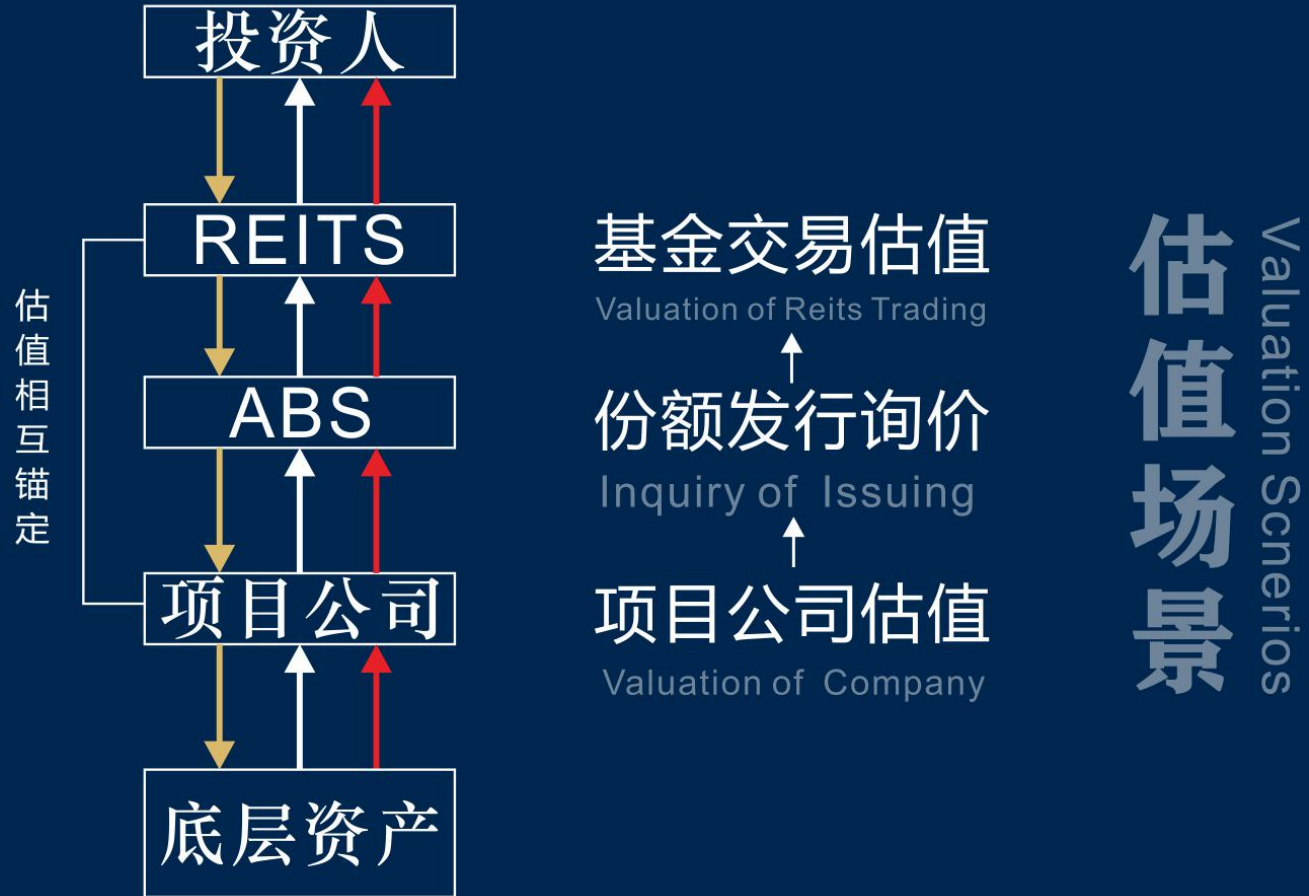


Reits 相关监管合规文件

名称

 Reits基金操作关键流程	
 公开募集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引 (试行)	收益回报机制
 公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引 (试行)	足额稳定收益
 公开募集基础设施证券投资基金指引 (试行)	底层资产破产隔离
 关于就公开募集基础设施证券投资基金配套业务规则公开征求意见的通知	投资标的限制
 关于制定《公开募集基础设施证券投资基金指引 (试行) 》的立法说明	
 国家发展改革委办公厅关于做好基础设施领域不动产投资信托基金	
 基础设施REITs试点稳步推进 IDC行业有望最先受益	
 尽职调查工作指引	
 入库项目和资产编码规则	
 上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金 (REITs) 规则适用指引第1号——审核关注事项 (试行)	
 上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金 (REITs) 业务办法 (试行)	
 深圳证券交易所公开募集基础设施证券 (试行)	
 深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 2 号——发售业务 (试行)	
 深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号-审核关注事项 (试行)	
 中国REITs的税收分析	

Reits 估值场景



Reits 估值到成交

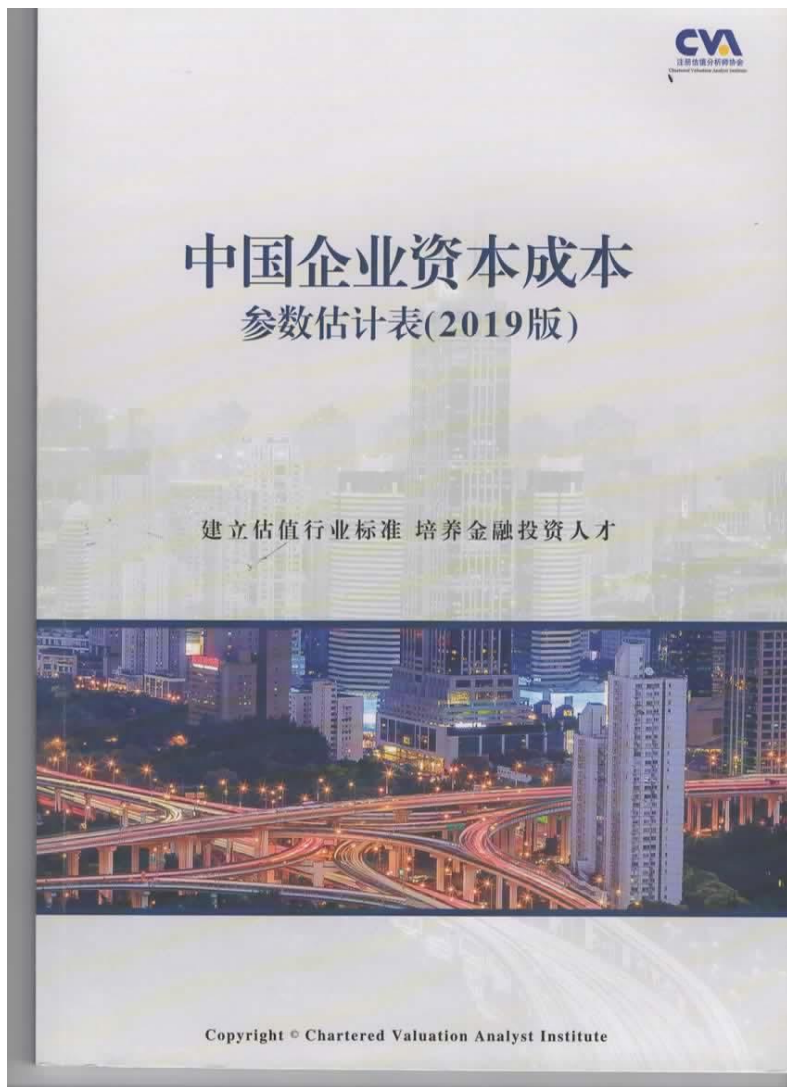
P/B

Reits价格形成过程			
流程	价格类型	场景	定价机制
公开交易	市场价格(Price)	二级市场	市场供需+基本面
公众认购	范围询价	发行市场 收益率匹配	市场供需确定
网下询价	网下配售价格		询价范围内供需确定
原权人和机构	战略配售价格 原始权益人价格		发行人组织的 累计投标询价-供需确定
ABS设立与半年报	资产组合并权益 即ABS份额的 基准日市场价值	公允估值和 预测发行规模	<Reits指引> <会计准则>
项目公司 会计报表	会计数据		



估值方法选择

官方建议的Reits估值方法比较			
国别	中国	新加坡	欧美
估值方法	<p>收益法</p> <p>(DCF报酬资本化法权重50% +其他方法权重分配)</p>	<p>净资产权重50% + DCF现金流收益</p>	<p>收益/分红率 资本化法</p> <p>红利贴现模型DDM</p>
合规依据	<p>《Reits管理人指引》（试行）</p> <p>《Reits物业评估指引》（试行）</p>	<p>《新加坡集合投资计划准则》第一部分</p>	<p>SEC法规，Nareits建议</p>
技术来源	<p>CFA</p> <p>CVA</p> <p>DDM/CFFE,CFFC</p>	<p>CFA</p> <p>DDM/CFFE,CFFC</p>	<p>CFA</p> <p>DDM/CFFE,CFFC</p>



收益期望的共识性 → 权益型Reits基金股票，二者一致

权益风险溢价，隐含值： $RPm=6.57\%$

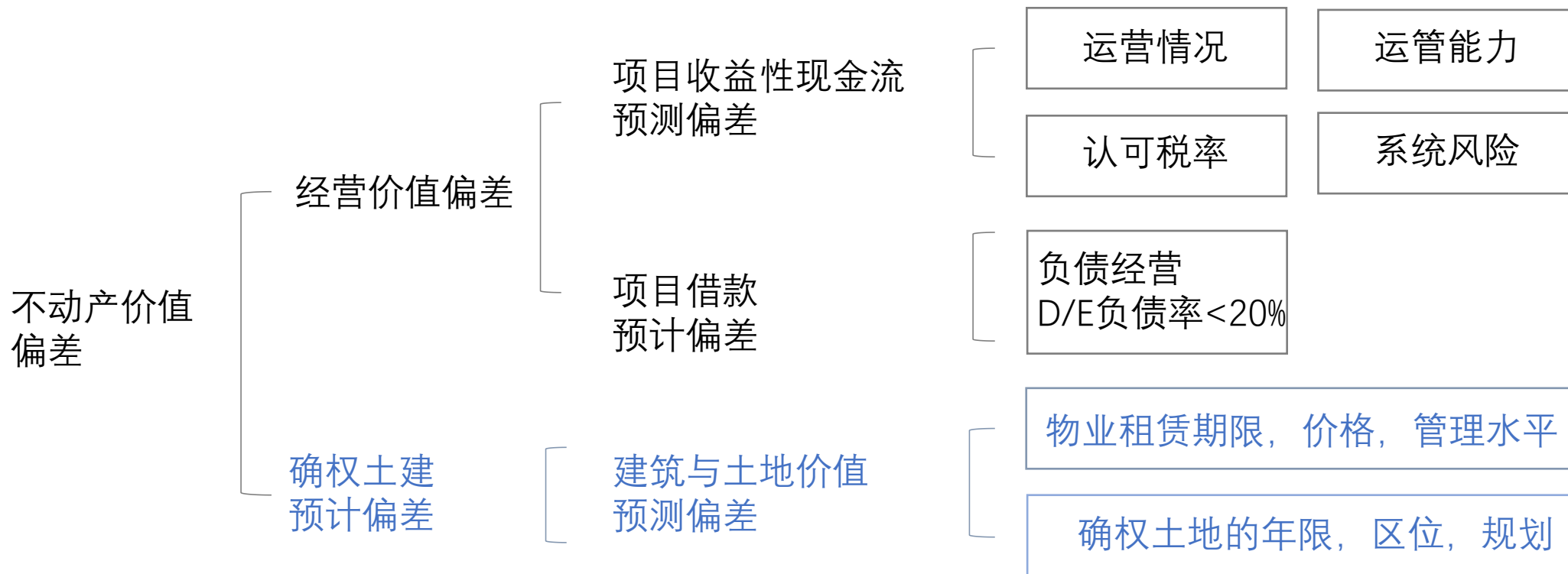
对稳定收益有效的分析师预测法的Reits的 $RPm(ERP)$

分析师预测法：2018 $RPm = 4.17\%$ 2007-2018均值 $RPm=5.05\%$

统计模型回归：2018 $RPm = 6.57\%$ 2007-2018均值 $RPm=6.25\%$

以上4种 RPm 进入敏感分析

偏差尽调







Boardwalk Real Estate Investment Trust ([TSX:BEI.UN](#)) - **\$45.62** **REITs**



底层资产类别：住宅

- 市值： **21.19** 亿美元
- 年初至今回报率： **+21.3%**
- **90** 天平均交易量： **149,140**
- **F2018A AFFO/股：**
1.71 美元
- **F2021E AFFO/股：**
2.41 美元
- **AFFO/份额 F18 -F21**
复合年增长率： **+12.1%**
- **F2021E AFFO** 支付率：



Granite Real Estate Investment Trust (TSX:GRT.UN)

- \$66.44
REITs



底层资产类别：物流仓储

- 市值：**35.913** 亿美元
- 年初至今回报率：**+25.2%**
- **90** 天平均交易量：**161,160**
- **F2018A AFFO/股：**
2.98 美元
- **F2021E AFFO/股：**
3.77 美元
- **AFFO/份额 'F18-'F21** 复合年增长率：**+8.2%**
- **F2021E AFFO** 支付率：

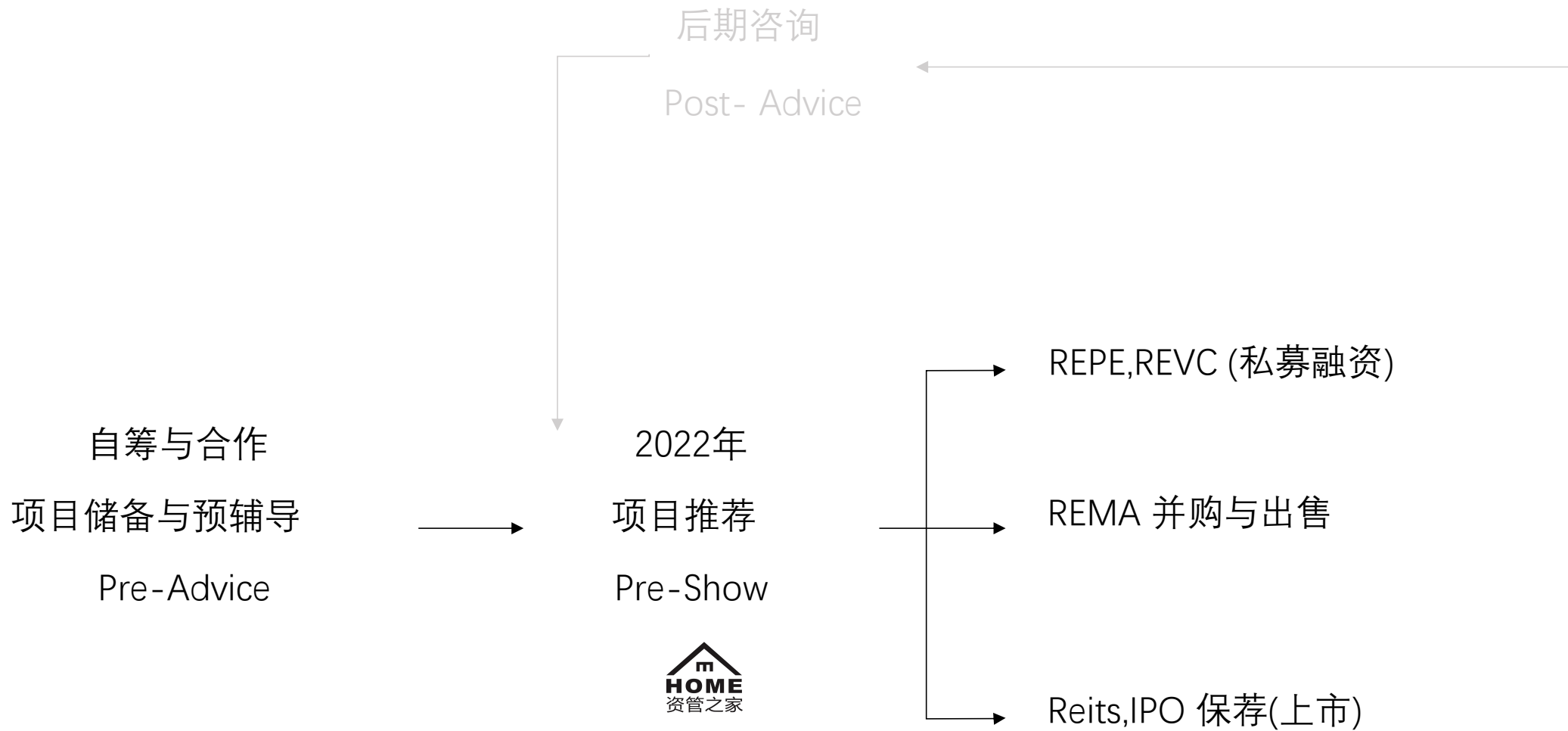


Summit Industrial Income REIT ([TSX:SMU.U](#)) - \$12.03 REITs



底层资产类别：平层仓储

- 市值： **16.47** 亿美元
- 年初至今回报率： **+26.7%**
- **90**天平均交易量： **401,730**
- **F2018A AFFO/股**： **0.50** 美元
- **F2021E AFFO/股**： **0.63** 美元
- **AFFO/份额 'F18-'F21** 复合年增长率： **+8.0%**



业务结构路径

谢谢