

REITs 交流研讨会纪要

会议要素：

会议主题：S-REIT 发展历程与市场表现

会议时间：2020 年 05 月 18 日

会议地点：电话会议

参与人员：新加坡证券交易所：陈世亮（上海总经理）；王敏（上海高级经理）

克而瑞证券：董浩、吴威、周阜君等，以及多位投资人

会议纪要：

会议介绍：

新加坡 REITs (SREITs) 于 20 世纪末亚洲金融危机时期应运而生，2008 年次贷危机后，政府决心将新加坡打造为亚洲金融中心，税收优惠支持下很多尚未开放 REITs 的国家纷纷选择新加坡上市，SREITs 市场规模得以快速发展。如今新加坡已成为亚洲第二大（日本第一）的房地产投资信托市场，截至 2019 年末，新加坡上市房托和商业信托合计 44 支，总市值约 1118 亿新元，约占新加坡总市值的 12%，10 年间的市值年增长率约 15%。

近期证监会和发改委联合发布关于推进公募 REITs 在基础设施领域试点的高层文件，首单公募 REITs 呼之欲出，资本市场也是非常关注。我们回顾国内公募 REITs 十多年的探索历程，可谓“道阻且长”，对标成熟市场的发展经验是我们研究 REITs 的一个重要途径，成熟市场的 REITs 的发展经验，像包括新加坡的住房制度未来都可能成为我们中国住房制度改革非常值得借鉴的一个标的。

主要观点：

1) 新加坡证券市场特征

1. 新交所国际化程度相对较高，41%的上市公司为非新加坡企业；2. 新交所核心板块包括消费品、科技、医疗保健，商品和房地产板块；3. 新交所股票流动性较强，超恒生指数。

2) 新加坡房地产板块构成

新加坡房地产板块由房地产上市公司、房托、合股式信托和地产商业信托组成，其中房托与商业信托的主要区别在于：1. 房托的资产只能是房地产；2. 房托有税务穿透及收入分配要求：房托要求将租金收入按照 90%的比例发给股票持有人，满足条件的房托享有税收穿透的优惠待遇；3. 房托要求信贷杠杆不超过 50%；4. 房托主要角色为基金管理人、物业管理人、受托人，三者一般不为同一机构。

3) 新加坡房托管理架构

SREITs 允许内、外部管理两种架构，此外立法避免基金公司和单位持有人的利益冲突：1. 受托人基本上是第三方；2. 足够的保险保障来保护单位持有人；3. 立法可以制裁违背持有人利益的基金管理人。

4) 新加坡房托的成功因素

1. 拥有众多的全球机构投资者和高净资产投资者；2. 渐进式的监管框架；3. 有效的税收框架；4. 活跃的上市后融资和资产购置，SREITs 二次融资的规模基本是 IPO 融资规模的 2-3 倍。

5) 新加坡房地产投资基金二级市场表现

1. SREITs 平均股息收益率为 6.3%、3 年平均年化总回报率为 12.4%、平均负债率为 35.2%、10 年的市值年复合增长率为 15%；2. 与其他资产类别相比，SREITs 具备高股息收益率和较低波动率并存的双重优势；3. SREITs 与其他资产的相关性在 75%左右，有利于规避风险；4. 今年迄今，SREITs 的表现较全球 REITs (FTSE EPRA/Nareit 指数) 高出 6%；5. SREITs 在经济低迷时期更具抗跌性，而在复苏时表现更好。

第一部分：新加坡交易所介绍

陈总：大家好，我是新加坡交易所上海办事处的负责人陈世亮，旁边是我的同事王敏。今天我们会和大家分享一下新加坡 REITs 的发展历程，希望通过了解新交所历程会对中国 REITs 的推出有一定的帮助。

新交所介绍：新加坡交易所 REITs 的成功发展，不只基于新交所，更重要的是基于新加坡本身的国际地位，还有金管局、税务局所带来的很大支持。如果没有国家、政府的领导，REITs 中心是很难做起来的，新加坡本身也是借着我们 4 个国际金融中心商业平台的地位（借用新加坡交易所的证券平台、新加坡交易所监管局、金管局还有税务局），还有很多不同客户群体的支持，共同打造起来新加坡 REITs 的生态。新加坡交易所是一个一体化的证券、债券和衍生品市场，我们的定位是服务全球的投资者，通过新加坡交易所的平台介入到亚洲的经济体，通过我们的股票、固定收益、衍生及大宗商品和服务，给客户或者全球投资者一个可以参与来做风控或者是投资的平台。

亚洲市场的一站式交易平台



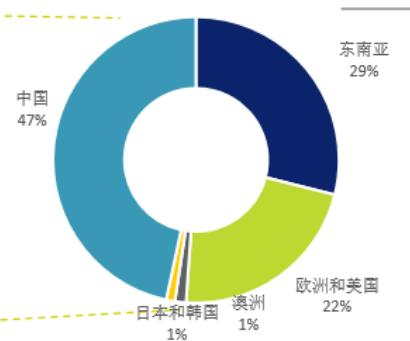
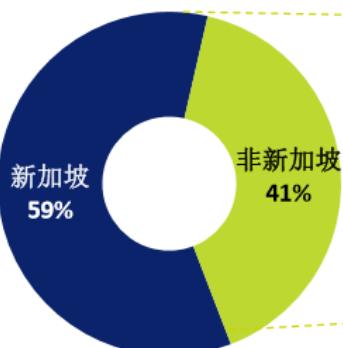
新加坡证券市场：REITs 本身是一个证券产品，SREITs 即在我们证券市场上市和交易的。新交所证券市场目前有 700 多家上市公司，市值超越 6000 亿美元。新交所的国际化程度非常高，有 41% 的上市公司都是非新加坡企业。对比其他交易所的构成比例，澳大利亚、香港、伦敦、纳斯达克、纽约股票交易所和东京交易所的非本国企业占比几乎不超过 20%，新交所非本国公司的比例达 41%，我们有来自欧美及澳洲的 26 家企业，接近 100 家的中国企业以及 81 家东南亚公司，他们来自印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、缅甸及泰国等等。同样，新加坡交易所 REITs 很多的资产也来自海外。

新交所是国际化程度最高的交易所

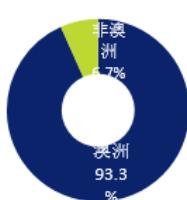
在新交所上市的公司超过40%市值来自海外

新加坡交易所

716家上市公司
总市值
6040亿美元



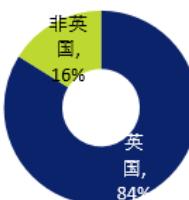
澳大利亚交易所



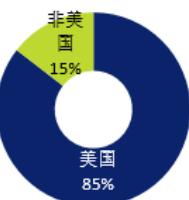
香港交易所



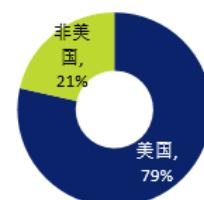
伦敦股票交易所



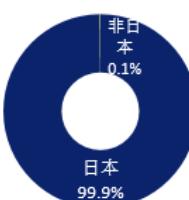
纳斯达克



纽约股票交易所



东京股票交易所



*备注：大中华区包括香港、台湾和中国大陆的公司

资料来源：彭博（2020年2月），新加坡交易所（2020年2月）各交易所网站

新加坡证券市场构成： 新加坡证券市场的核心板块有消费品、科技、医疗保健，还有商品和房地产板块。这 6 大板块里有一些是传统板块，比如房地产，而房地产板块里面的 REITs 是我们非常特殊的产品；此外我们医疗保健板块的优势也非常强，在股灾及疫情之前，新加坡医疗保健板块平均 PE 大概在 40 到 50 左右。我们的医疗保健市场可以让中国的企业当作一个跳板在东盟地区做一些拓展和发展：来打造他们的品牌，扩建他们在东盟的市场。

备受投资人关注的行业

消费品

PE: 16x



- 包括食品饮料，零售及其他
- 139家上市公司，总市值达 560亿美元

科技

PE:
21x^A



- 包括技术硬件及仪器，数码，半导体及通讯服务；还包括传媒、清洁技术及工程
- 82家企业，总市值590亿美元

医疗保健

PE: 53x*



- 涵盖从制药、保健服务到医疗器械科技整个领域
- 35家企业，总市值480亿美元

海事、离岸服务及能源

PE: 16x



- 亚洲最大的上市公司群
- 64家企业，2个商业信托，总市值180亿美元

商品

PE: 14x



- 包括农产品，矿产、油气类勘探企业
- 31家企业，总市值290亿美元

房地产

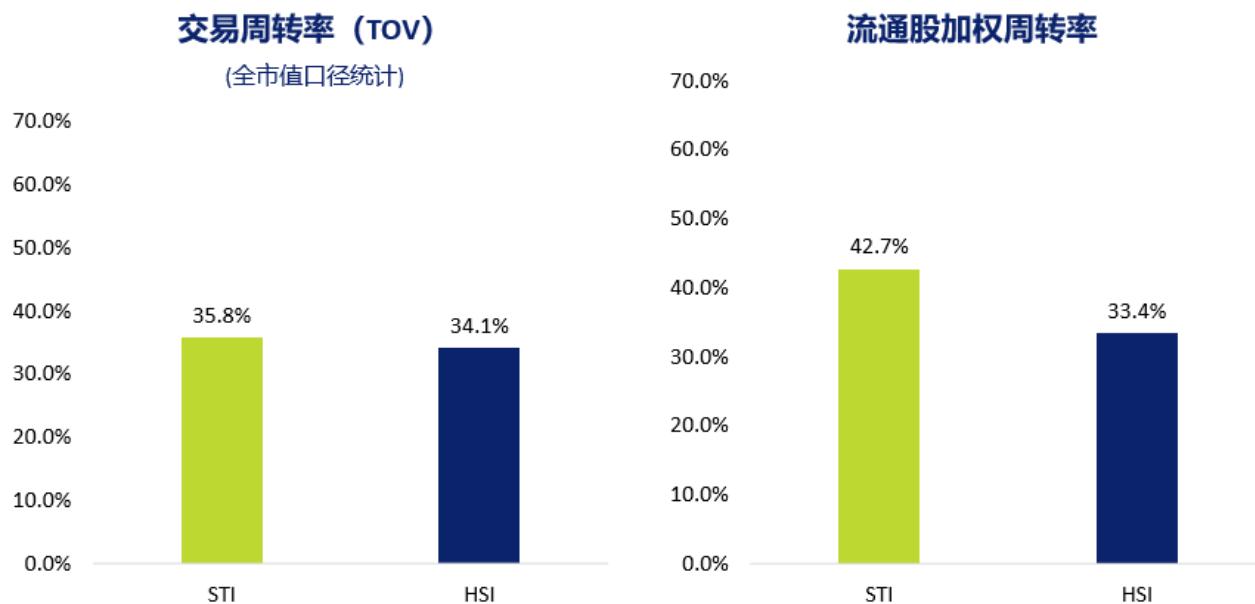
PB: 1.0x



- 亚洲最全面的房地产投资信托及商业信托
- 109家房地产公司及商业信托，总市值1,340亿美元

新加坡交易所股票流动性超恒生指数：对于证券市场，除了上市，投资者还关注它的流动性。我们一般用周转率（周转率为交易额除以市值，百分比越高代表流动性越好）来鉴定市场的流动性好不好。对比新加坡海峡时报指数 STI 和恒生指数 HSI（两者都是蓝筹股指数，STI 有约 30 只蓝筹股，HSI 有约 40 只蓝筹股），STI 的周转率大约是 36%，HSI 约 34%。此外，STI 蓝筹股的流通股加权周转率约 43%，HSI 流通股加权周转率约 30%以上。以上两个周转率指标都显示新交所的市场流动性较强。

具有竞争力的股票流动性水平 对比STI与HSI的交易流动性



新加坡是美国和欧盟投资者持有证券的首选目的地之一：新加坡证券市场的投资者（包括 REITs 的投资者）大多是机构投资者，占比高达 70%。这些来自新加坡、美国和欧盟的投资者，在过去十年持有新加坡股票的数量越来越高，其中美国投资者持有量在过去的 11 年增长了 170%。

美国和欧盟越来越多地持有新加坡股票

新加坡是美国和欧盟投资者持有证券的首选目的地之一

持有量在过去的11年增长了170%



根据Informa Financial Intelligence最近发布的EPFR估计数据显示，按首次公开发行市值比例计算，美国(1150亿美元)和欧洲(1540亿欧元)投资者配置给新加坡的资金明显多于香港。

机构投资者区域中心



新加坡是新加坡政府投资公司、淡马锡、挪威银行投资管理公司、加拿大魁北克储蓄和投资基金、韩国国民养老保险有限公司、中华人民共和国投资公司等主要主权财富基金的总部所在地。

服务全球投资者



80% 在管资产来自新加坡以外的国家

第二部分：新加坡 REITs 的制度

新交所房地产板块：新加坡房地产板块目前接近 1300 亿美元的市值，由房地产上市公司、房托（REITs）、合股式信托和地产商业信托组成。合股式信托即发起人在新加坡上市房托或者信托时借用房托的机制和商业信托的机制，合并起来在新加坡交易所上市合股式的信托。比如 REITs 信托里有 6 个地产，那么有可能其中三个是用房托（REITs）的模式架构去上市的，另外三个用 business trust 或者商业信托去上市，当它们合并起来就叫做合股式信托。

新交所房地产板块

109家上市公司和地产信托，总市值超过1,340亿美元

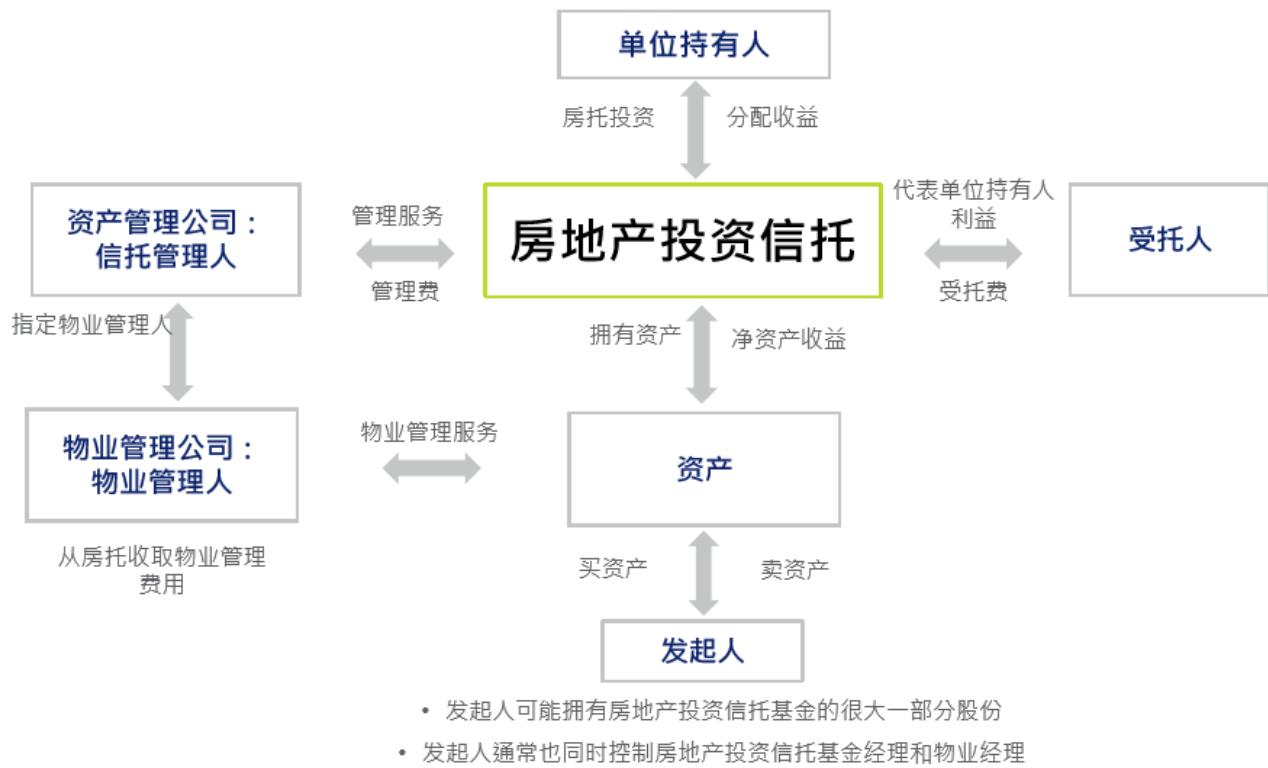


| | 房地产上市公司 | 房托 | 合股式信托 | 地产商业信托 |
|---------------|---|--|--|--|
| 市值 | 570亿美元 | 700亿美元 | 630亿美元 | 170亿美元 |
| 公司数量 | 65 | 35 | 6 | 3 |
| 平均市净率/ 收益率 | 0.7x | 4.9% | 7.0% | 6.6% |
| 代表企业 | <ul style="list-style-type: none"> • 香港置地 Hong Kong Land Holdings • 凯德置地 CapitaLand Ltd • 城市发展 City Developments Ltd • 华业集团 UOL Group • 辉盛地产 Frasers Property • United Industrial Corp • 仁恒置地 Yanlord Land Group • 国浩地产 Guocoland • 和美置地 Ho Bee Land • 永泰控股 Wing Tai Holdings | <ul style="list-style-type: none"> • 腾飞 Ascendas REIT • CapitaLand Mall Trust • 凯德商用新加坡 Capitaland Commercial Trust • 丰树商业信托 Mapletree Commercial Trust • 丰树物流 Mapletree Logistics Trust • 新达信托 Suntec REIT • 丰树北亚商业信托 Mapletree North Asia Commercial Trust • 丰树工业信托 Mapletree Industrial Trust • 吉宝亚洲 Keppel REIT • Prime US REIT • LendLease Global REIT | <ul style="list-style-type: none"> • ARA US Hospitality Trust • 亚腾美国酒店信托 • CDL Hospitality Trusts • 凯诗物流信托 • Eagle Hospitality Trust • 美鹰酒店信托 • Far East Hospitality Trust • 远东酒店信托 • Frasers Hospitality Trust • 辉盛国际信托 | <ul style="list-style-type: none"> • Ascendas India Trust • 腾飞印度信托 • Dasin Retail Trust • 大信商用信托 • RHT Health Trust • 印度联通保健信托 |

房托与商业信托的区别：房托所使用的立法叫做 collective investment scheme，集体投资；商业信托用 business trust 的立法去管辖资产和上市。虽然模式类似，但几个条例可以区分它们：1. 资产的管辖不一样：房托的资产只是房地产，但任何一种资产都可以在商业信托里。2. 收入分配要求：立法规定房托上市后要将租金收入或者营运现金流减掉成本后按照 90% 的比例发给股票持有人，商业信托没有强制收入分配要求。3. 杠杆限制：房托要求信贷杠杆不可以超过 50%（即总债务除以总资产不能超过 50%，年初由 45% 的限制上调到 50%），商业信托无杠杆要求。4. 角色不同：房托主要角色为基金管理人、物业管理人、受托人，三者不为同一机构；商业信托里资产管理人和受托人一般是同一机构或同一个公司。总结来说商业信托尺度相对宽，条例相对松，REITs 严格。

房地产投资信托基金的基本结构：新加坡 REITs 市场房托的基本结构是发起人把他的资产驻入到信托里，同时发起人也成立资产管理公司（信托管理人）、物业管理人去管理资产和信托，同时受托人（第三方）受托管理房地产信托。此外还有单位持有人（股票持有人）、信贷银行（给予信托的融资）等角色。房地产投资信托基金基本结构类似新加坡公募信托、公募基金的模式，但新加坡房托一定是发起人（房地产商）发起 REITs，促使资产进去信托上市，而国内 C-REITs 更多的是公募基金、嘉实基金等等资产管理公司去做融资、收购地产。

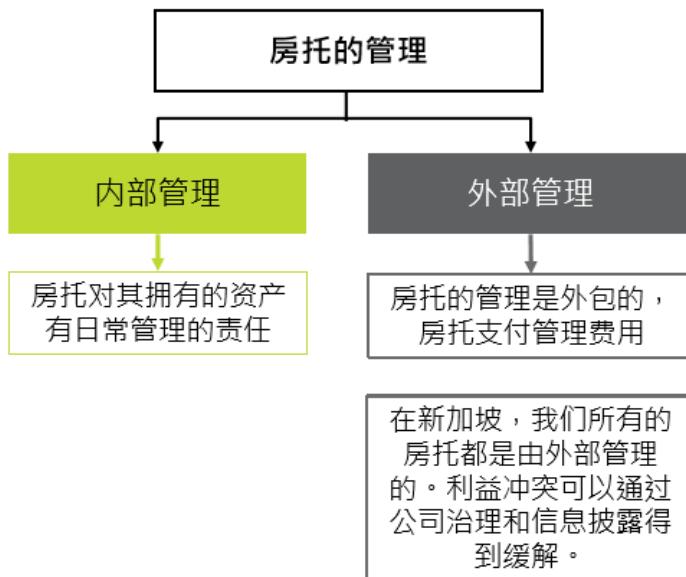
房地产投资信托基金的基本结构



房托的内部管理 vs 外部管理：新加坡允许内部、外部管理两种架构，但基本上新加坡房托都是外部管理。新交所集体投资计划的立法会避免基金公司和单位持有人利益冲突的可能性。具体做法是：第一，受托人基本上是第三方，受托人是代表单位持有人去负责持有房地产信托基金的资产，同时他们也会确保房地产投资信托基金所拥有的房地产具有适当可出售的产权，这个资产可以是出售产权，所订立的合约是合法的。第二，通过房地产安排足够的保险保障来保护单位持有人。当发起人把资产放在房托里面需要两个估值报告，分别是基金管理人的估值报告和受托人的估值报告，两者不可以差异太大以避免利益冲突。第三，基金管理人是CEO、COO、发起人聘请的，立法可以制裁做法违背持有人利益的基金管理人。在新加坡房地产上市后跟一般的股票、公司一样需要开股东大会，以及要出季报、年报的规则跟上市公司一样，甚至比上市公司的规则还要多税务等的制约，新加坡和新加坡交易所用了 20 年的时间去优化整个审核，中国 C-REITs 才刚刚起步，也需要一段时间去优化整个的生态。

房托的内部管理 vs 外部管理

这两种结构在新加坡都是允许的



外部管理的房托- 新加坡案例

通常情况下，外部管理的房托在IPO过程中往往表现得更好，因为投资者知道这些房托拥有的房地产、支持和专业知识。

此外，房托基金经理已经证明他们支持自己的房托度过经济周期的意愿

新加坡房地产投资信托的税收激励及要求：新交所 REITs 机制里有三大重要的机制来帮助整个信托健康的发展：第一，税务穿透。2002 年新加坡发行第一个 REITs 时并没有税收穿透，对于发起人、股票持有人也就丧失了吸引力。满足条件的房托享有税收穿透的优惠待遇，无需为租金收入纳企业所得税，而最终纳税者将是投资人，税务穿透很显然帮助了 REITs 发展。第二，收入分配要求。要求房托将至少 90% 的应税收入派发给单位持有人。第三，杠杆限制。房托的总借款及延期付款（统称“总杠杆”）不得超过信托总房地产价值的 50%。

第三部分：新交所的行业优势

新加坡是亚洲房地产投资信托中心之一。20 年来新加坡 REITs 已经变成了全亚洲第二大的房地产投资信托基金的中心，第一是日本。有所不同的是，新加坡超过 80% 的房地产信托持有海外资产，而日本可能 90% 的资产在本国。新加坡房托大部分的资产除了在本国，也分布在整个亚洲，例如菲律宾、马来西亚、印度尼西亚、日本、中国、东盟国地区等。新加坡交易所目前上市了 43 家房托和财产信托，总市值超过 1000 亿新元，约占新加坡总市场市值的 12%，平均股息收益率过去十年都是在 6% 左右，平均市净率约 1.1，平均每天交易额约 3 亿新币，流动性较强。SREIT 分类包括数据中心、工业、写字楼、服务性酒店、商场等等；分布在中国、日本、越南、菲律宾、印度尼西亚、印度、新加坡、马来西亚、香港和南海。

新加坡是亚洲房地产投资信托中心之一

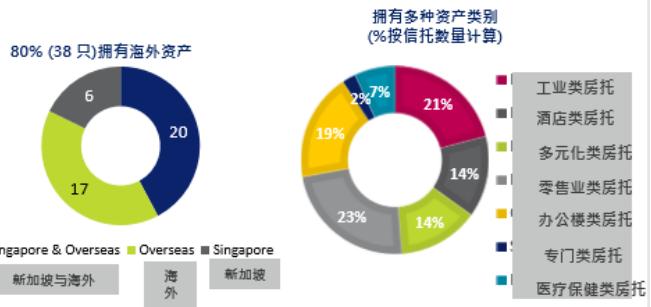


| REITs 数量 | 市值 | 平均股息收益率 | 平均市净率 | 1年 SDAV |
|----------|---------|---------|-------|---------|
| 43 | S\$114B | 6.3% | 1.1 | S\$261m |

- 新加坡交易所目前上市了43家房托和财产信托，总市值超过1,000亿新元，约占新加坡总市场规模的12%
- 新交所房托的监管规定负债率上限为45%
- 新交所的房托提供了广泛的房地产细分选择(见右图)
- 房托指数：
 - 富时新加坡房托指数 (FTSE ST REIT Index): 包含43只房托中的38只
 - iEdge 新交所房托指数(iEdge S-REIT Index): 包含43只房托中的36只

主要统计数据一览

- 平均股息收益率为6.3%
- 3年平均年化总回报率为12.4%
- 平均负债率为35.2%*
- 10年的市值年复合增长率为15%



新加坡是领先的亚洲全球性房托及商业信托中心。最近两三年有 5 只美国的地产房托来到新加坡 IPO, 选择新加坡有最主要的两个原因, 第一, 美国 REITs 要拓展投资者, 美国跟新加坡、亚洲存在时差, 有不同的交易时间段, 来到亚洲是拓展投资者的一个选择。第二, 投资人对新加坡交易所机制的认可, 过去 20 年立法的优化使得美国发起人对新加坡 REITs 中心有足够的肯定。

新加坡 REITs 发展历程。发展原因主要有: **第一, 在 1997 年亚洲金融危机、房地产商缺乏银行融资的情况下触动了 REITs 发展。**第二, SREITs 发展初期新加坡政府淡马锡旗下的子公司所领导的 REITs 把新加坡优质的资产装进 REITs 里面, 让新加坡公民也能享受到高品质的资产、相对稳定性的股息及股票增长的资本利得。这是个两全其美的政策, 解决了房地产商的问题, 同时扩大了新加坡公民投资的选择。前文提到新加坡 REITs 的平均股息收益率是 6%左右, 新加坡银行户口定期户口的利息平均每年最多只有 1%, SREITs 收益有很大的吸引力。

新加坡房托的成功因素: 第一, 众多全球的机构投资者和高净值投资者在新加坡, 新加坡现在是全球第四大的理财中心, 理财、资产管理增长的趋势非常明显, 短短十年新交所资产管理的规模从 1 万多亿新币扩大到现在已经超越了大概 3 万多亿新币。第二, 归功于新加坡交易所的**监管框架**, 在过去的 20 年不断的修改、不断提升对投资人的保护。第三, 有效的**税收框架**, 新加坡交易所与 64 个国家签订了双边税务协定。第四, 活跃的**上市后融资和资产购置**, 第二次融资使 REITs 不再是一次性的融资活动, 发起人还可以继续往 REITs 里面装资产。

新加坡房托继续以创纪录的再融资活动来获取新的收购机会: 第一, REITs 二次融资表现优异。上市之后 REITs 的规模能够不断加大, 不断的有新的资产被装到 REITs 里面。2015 年到 2019 年, SREITs 的二次融资规模持续增长, 现有的 REITs 发起人继续在市场增发股票, 发新股, 融资后的钱再去收购地产, 装到现有的 REITs 里面, 2019 年大概是 76 亿新币的再融资规模。像中国私企砂之船, 北京华联、大信信托, 还有杭州的运通网城, 来到新加坡上 REITs 的时候, 规模也不是很大, 大约是 2 亿新币到 5 亿多 6 亿新币的规模, 但是过去的四五年, 他们

不断的增发新股，不断的去把新的资产做到他们现有的 REITs 里。SREITs 二次融资的规模基本是 IPO 融资规模的 2-3 倍。

多年来，新交所房托表现出强劲的增长势头



2019 新加坡房托再融资活动



2019年5月筹集
3.696亿新币收购
新加坡水滨坊和
PGIM房地产亚洲
零售基金



2019年9月筹集
1.968亿新币在加
州萨克拉门托购买
了一栋甲级写字楼



2019年10月筹集
4.58亿新币收购枫
树商业城(二期)



与其他资产类别相比，新加坡房托和财产信托的收益率最高：新加坡交易所 45 只房托和财产信托平均股息率大概是 6% 多，对比海峡时报指数的 4%，新加坡债券的 1.6%，定期存款的 0.6% 都高很多。新加坡个人投资者投资 REITs 的比例比他们投资蓝筹股的比例还要高，新加坡交易所经管局也花了 20 年的时间去培育市场，去培育个人投资者、机构投资者，让大家更了解 REITs。

与其他资产类别相比，新加坡房托和财产信托的收益率最高

Average of the 43 S-REITs and Property Trusts¹
43 只房托和财产信托平均股息收益率



STI Index¹
海峡时报指数收益率



MAS Benchmark Govt Bond 10 Year²
新加坡金管局10年期收益率



Singapore Fixed Deposit Rate³
新加坡银行定期存款利息



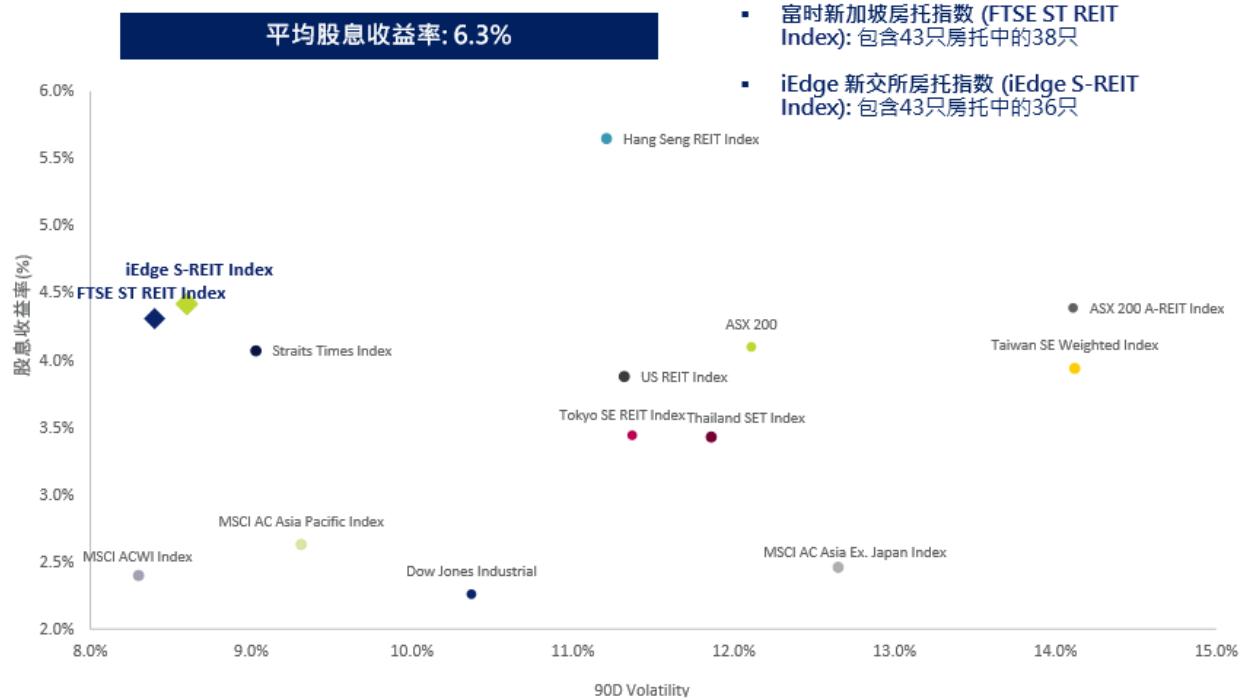
MAS Core Inflation Rate⁴
新加坡金管局核心通胀率



0.0% 1.0% 2.0% 3.0% 4.0% 5.0% 6.0% 7.0%

回报指数：过去十年，在疫情之前新加坡 REITs 基本上每年的总回报率平均是在 15%-16%左右（股息收益率如果是 6%的话，另外 10%是股票的增值）。海峡时报指数还有恒生指数平均每年的总收益率在 9%左右，导致 SREITs 的吸引力非常强。SREITs 除了有债券现金流的一个股息特征之外，还有一个股票的特征，也被叫做权益类特征，促使其收益率相对较高的同时波动率较低。

SREITs 高股息收益率和较低波动率的优势



SREITs 与其他资产的相关性在 75%左右。对比亚洲、美国及全球 REITs、股票、债券，富时新加坡房托指数（含 44 只房托和财产信托）与其他资产相关性较低，维持在 75%上下。低相关性环境更有利于分散风险，获得更高的单位风险溢价。

SREITs 与其他资产的相关性

| 相关性 (Jan 2012-Jan 2020) | 富时新加坡房 托指数 | iEdge S-REIT Index | 亚洲(日本 除外) REITs | 亚洲(日本 除外)股票 | 亚洲债券 | 美国 REITs | 美国股票 | 美国债券 | 全球 REITs | 全球股票 | 全球债券 |
|----------------------------|---------------|-----------------------|--------------------|----------------|------|-------------|------|------|----------|------|------|
| 富时新加坡房托指数 | 1.00 | 1.00 | 0.94 | 0.73 | 0.75 | 0.68 | 0.72 | 0.73 | 0.81 | 0.76 | 0.74 |
| iEdge S-REIT Index | 1.00 | 1.00 | 0.94 | 0.73 | 0.76 | 0.70 | 0.74 | 0.75 | 0.83 | 0.77 | 0.74 |
| 亚洲(日本除外) REITs | 0.94 | 0.94 | 1.00 | 0.77 | 0.91 | 0.82 | 0.88 | 0.90 | 0.94 | 0.87 | 0.80 |
| 亚洲(日本除外) 股票 | 0.73 | 0.73 | 0.77 | 1.00 | 0.68 | 0.53 | 0.79 | 0.62 | 0.76 | 0.87 | 0.65 |
| 亚洲债券 | 0.75 | 0.76 | 0.91 | 0.68 | 1.00 | 0.91 | 0.95 | 0.99 | 0.97 | 0.90 | 0.79 |
| 美国 REITs | 0.68 | 0.70 | 0.82 | 0.53 | 0.91 | 1.00 | 0.85 | 0.91 | 0.92 | 0.79 | 0.63 |
| 美国股票 | 0.72 | 0.74 | 0.88 | 0.79 | 0.95 | 0.85 | 1.00 | 0.92 | 0.97 | 0.98 | 0.74 |
| 美国债券 | 0.73 | 0.75 | 0.90 | 0.62 | 0.99 | 0.91 | 0.92 | 1.00 | 0.95 | 0.85 | 0.81 |
| 全球 REITs | 0.81 | 0.83 | 0.94 | 0.76 | 0.97 | 0.92 | 0.97 | 0.95 | 1.00 | 0.95 | 0.78 |
| 全球股票 | 0.76 | 0.77 | 0.87 | 0.87 | 0.90 | 0.79 | 0.98 | 0.85 | 0.95 | 1.00 | 0.73 |
| 全球债券 | 0.74 | 0.74 | 0.80 | 0.65 | 0.79 | 0.63 | 0.74 | 0.81 | 0.78 | 0.73 | 1.00 |

亚洲指数

- 1) 富时新加坡房托指数 (FTSE ST REIT Index)
- 2) iEdge S-REIT Index
- 3) 亚洲(日本除外) REITs (FTSE EPRA/NAREIT Asia ex Japan Index)
- 4) 亚洲(日本除外)股票 (MSCI Asia ex Japan Index)
- 5) 亚洲债券 (JP Morgan Asia Credit Index)

美国指数

- 1) 美国 REITs (MSCI US REIT Index)
- 2) 美国股票 (S&P 500 Index)
- 3) 美国债券 (Bloomberg Barclays US Aggregate Index)

全球指数

- 1) 全球 REIT (FTSE EPRA/NAREIT Global REITs Index)
- 2) 全球股票 (MSCI ACWI Index)
- 3) 全球债券 (Bloomberg Barclays Global Aggregate Index)

今年迄今，SREITs 的表现较全球 REITs (FTSE EPRA/Nareit 指数) 高出 6%。SREITs 更具抗跌性 (-26%)，表现优于全球 REIT (-32%)，但是 SREIT 的表现也与 STI 一致 (-25%)；从收益率的角度看，SREITs 指数的股息收益率为 7.4%，一直高于其他 REIT 市场 (5.2%-7.4%) 和债券。

今年迄今，SREITs的表现较全球REITs(FTSE EPRA/Nareit指数)高出6%

| 数据截止2020年3月18日;总回报率(新币) | | | | | | |
|-----------------------------|-------|-----|-------------------------|-------|-----|--|
| REITs | YTD % | 股息 | 股票指数 | YTD % | 股息 | |
| SREITs (FTSE ST REIT Index) | -25.8 | 7.4 | Straits Times Index STI | -24.6 | 5.6 | |
| HK REITs | -14.8 | 6.3 | HANG SENG INDEX | -14.4 | 4.7 | |
| JP REITs | -29.0 | 5.2 | NIKKEI 225 | -23.9 | 2.6 | |
| AU REITs | -39.6 | 7.4 | S&P/ASX 200 INDEX | -33.4 | 5.6 | |
| US REITs | -31.9 | 5.9 | S&P 500 INDEX | -19.9 | 2.6 | |
| FTSE EPRA/Nareit Global | -32.4 | 6.0 | DOW JONES INDUS. AVG | -24.7 | 3.4 | |

- SREITs 更具抗跌性 (-26%)，表现优于全球 REIT (-32%)，但是 SREIT 的表现也与 STI 一致 (-25%)。
 - SREIT 今年迄今的价格回报率 (-26%) 超过全球 REIT: JP (-29%)，AU (-40%)，美国 reit (-32%) 和富时 EPRA/Nareit 全球指数 (-32%)；
 - SREIT 是 2019 年全球 REITs 表现最好之一。
- 从收益率的角度看，SREITs 指数的股息收益率为 7.4%，一直高于其他 REIT 市场 (5.2%-7.4%) 和债券
 - SREITs 的股息收益率为 7.4% vs. 6.0% (富时 EPRA/Nareit 全球指数)，STI 股息为 5.6%
 - 美国 10 年期国债收益率为 1.211%，30 年期收益率为 1.788%

SREITs 在经济低迷时期更具抗跌性，而在复苏时表现更好。2007 年全球金融危机，2011 年希腊债务危机，2015 年 QE 缩减恐慌和 2018 年贸易战，这几个时间段 REITs 在峰值到低谷时跌幅

平均大约是在 25% 左右，但是海峡时报是 -41%；复苏时也就是从低谷到峰值的时候，SREITs 的整体的回报率是在 79%，而海峡时报蓝筹股约 60%。

SREITs 在经济低迷时期更具抗跌性，而在复苏时表现更好

| 时期 | STI 峰值 | STI 低点 | STI 回到峰值 | 峰值到低谷 | | 低谷到峰值 | |
|----------|-----------|-----------|-----------|--------------------|-----------|--------------------|-----------|
| | | | | FTSE ST REIT Index | STI Index | FTSE ST REIT Index | STI Index |
| 全球金融危机 | 11-Oct-07 | 9-Mar-09 | 9-Nov-10 | -68.0 | -60.6 | 177.5 | 141.2 |
| 希腊债务危机 | 6-Jan-11 | 5-Oct-11 | 22-May-13 | -13.6 | -21.0 | 70.6 | 43.3 |
| QE 缩减恐慌 | 15-Apr-15 | 21-Jan-16 | 24-Jan-18 | -14.8 | -26.2 | 52.9 | 47.8 |
| 贸易战(加剧后) | 2-May-18 | 30-Oct-18 | 29-Apr-19 | -4.5 | -15.9 | 15.2 | 14.1 |

- 从历史上的主要低迷时期来看，SREITs 在低迷时期（平均期间新币计算收益率为 -25%）相对于 STI（平均 -31%）表现出了较强的抗跌性。
 - 除了全球金融危机期间是个例外，SREITs (-68%) 相对于 STI (-61%) 的跌幅更大但，在全球金融危机期间，SREITs 市场当时只有四五年的历史。
 - 随着发展到今天，我们的 SREIT 市场较成熟，这个板块相对于 STI 更具抗跌性。
- 在复苏时（在经济下滑之后），SREITs（新币计算总回报为 79%）的表现强于 STI (62%)：
 - 在过去 10 年（2009-2019 年），SREITs 的总回报率为 176%，而 STI 的总回报率为 54%；
 - 仅 2019 年 SREIT 的总回报率为 28% (SGD)，是 STI (9.4%) 的三倍。

新交所最近加入了富时 EPRA Nareit 全球发达指数。新交所有 5 支 REITs 已经被加入了富时的 EPRA NAREIT 全球发达指数里面：ASCOTT、KEPPEL、Frasers、Manulife 等。

新交所最近加入了富时EPRA Nareit全球发达指数

富时EPRA Nareit全球房地产指数系列

跟踪全球上市房地产公司和房地产投资信托基金的业绩
富时EPRA Nareit全球发达指数于2009年3月推出

| 新加坡成分股 | 权重 | 市值 |
|--------|------|------------------|
| 16 | 2.9% | US\$50.2 billion |

并购浪潮预计将在以下背景下持续到 2020 年：

- 凯德和腾飞星桥
(2019 年 6 月完成)



- OUE 商业地产投资信托和 OUE 酒店信托
(于 2019 年 9 月完成)



- 雅诗阁住宅信托基金及腾飞酒店信托基金
(于 2020 年 1 月完成)



- 辉盛物流工业信托与辉盛商业信托拟议合并
(2019 年 12 月公布)



- 凯德置地信托和凯德置地商业信托的合并计划(于 2020 年 1 月宣布)– 在亚太地区形成第三大房地产投资信托基金，总市值为 180 亿新元，预期的 SDAV 为 5000 万新元



| 名称 | 市值 (百万新 币) | 1Y SDAV (百万新 币) | 1 年总 回报 | 3 年总 回报 | 纳入后 SDAV (百万新币) | 纳入日期 |
|--|------------------|-----------------------|------------|------------|--------------------|---------------------|
| ASCOTT Business Trust | 3,885 | 5.7 | 16.1 | 9.3 | N.A. | Potential Inclusion |
| KEPPEL DC REIT | 3,689 | 9.2 | 66.3 | 32.8 | 15.9 | September 2019 |
| Frasers Centrepoint Trust | 3,224 | 6.1 | 31.8 | 19.1 | 8.3 | September 2019 |
| Frasers Logistics and Industrial Trust | 2,756 | 8.6 | 19.8 | 9.3 | 9.8 | March 2019 |
| Manulife US REIT | 2,269 | 3.5 | 36.5 | 16.3 | 9.9 | December 2019 |

新交所的 REITs ETFs: 新加坡交易所有 44 只 REITs，新加坡交易所推出了三支 REITs 的 ETF，如果投资者不懂得怎么去投个股的 REIT，可以直接用这个方式介入到 REITs 中。

第四部分：新交所上市要求及流程

王总 Vivian: 新加坡 REITs 的上市要求及流程。新加坡 REITs 的话，它就相当于一支股票，它的上市流程就是遵循我们一般的主板的 IPO 上市流程，主板的上市流程其实我们采用的是三套的上市规则，三套上市规则采用其中之一即可：a) 已实现盈利的企业：在上一个财年盈利，拥有至少三年的经营记录，且根据发行价格计算的总市值不低于 1.5 亿新元；或 b) 未实现盈利的企业：若在上一个财年仅有营业收入，则根据发行价格计算的总市值不得低于 3 亿新元；或 c) 已实现盈利的企业：在上一个财年税前盈利达到 3 千万新元，且拥有至少三年的经营记录。一般来说会用到的是前面两套，这个是主板的最低的一个量化的要求，REITs 就是在主板的量化的要求之上，再加上一些相对于 REITs 特定的点，比如说它的 90% 收益要被分派出去之类。

高效的上市审批程序：新加坡上市交易的流程可预见性比较强，在每个时间点会有一个大概的参考，基本上最快的审批的时间是 8-12 周即可完成，同时也可以知道下一个步骤大概什么时候能达到一个回复。上市采用的是两个部分，叫做 part a 和 part b，part a 的部分是上市准备申请，准备 part a 的时候只需要准备一些公司的基本信息，然后新交所会做一个评估，因为上市的费用考虑里面大部分其实是这些中介机构的费用，所以这一种的安排能够帮助公司很好的先去完成一个预选的过程。Part a 的部分它还没有完全的启动，part b 才会包含这些招股说明书以及完整的上市申请。除了费用这一个考虑之外，另外一个其实是很好的能够保护企业。比如说 part a 的部分不需要披露到很多的信息到市场，这样的话竞争对手或者是一些其他的这些潜在的可能会对上市会有负面影响的一些因素，也会有效的去做一个规避。除了提到的 part a 和 part b，其他的一些部分跟中国的市场以及跟其他市场是类似的。

高效的上市审批程序



| 需准备的文件 | 中介团队 | 角色 |
|--------|---------|----------------------------|
| 上市审批文件 | 发行经理人 | 受新交所认可且获得新加坡金管局许可。负责统筹上市申请 |
| 招股说明书 | 新加坡法律团队 | 负责准备文件及处理法律事宜 |
| | 申报会计师团队 | 会计相关 |
| | 其他专业团队 | 根据发行经理人建议聘请相应团队 (市场咨询、估值等) |

第五部分：问答环节

Q: 您好，请问投资者在投资新加坡 REITs 时一般最关注 REITs 产品的哪些特点？比如说是股息率、成长性，还是其管理效率，还是其他，以及我想问如何合理的给 REITs 进行估值，请您解答一下。

陈总：当我们去投一个 REITs 的时候，一般上可能会看 3-5 点的一些信息：**第一，REITs 的发起人是谁？**比如说发起人是在新加坡交易所，是淡马锡控股下面的子公司，丰树、凯德、腾飞，这些都是比较大的一个房地产商，他们本身在业务方面就已经有经验，所以要认可发起人的运作，看这个发起人到底是谁，他的背景是什么。**第二，要看 REITs 下面的资产是什么。**因为 REITs 有不同的资产，有一些 REITs 专注在商场，有一些是专注在工业，有些是专注在医疗或者是数据中心，同时也有一些 REITs 它的产业是混合性的，有写字楼，有商场，也有酒店。如果是看特定行业，比如说投资者对写字楼的情况比较了解，他会去更关注这些 REITs 下面的资产是写字楼的，如果是对商场比较了解的话，就会去看这些 REITs 下面是商场的。所以第二就是要看 REITs 下面的资产是什么。打个比方，吉宝数据中心，下面的资产就是数据中心，它有大概 6-8 个数据中心在新加坡，还有在海外的，如果投资者对于这个资产有很大的信心，他们很认可以后数据中心的发展，这些数据中心所带来肯定的现金流，或者比较确定现金流的话，他们会更想要去投 REITs。**第三，去看 REITs 的流动性，一般市值比较大的 REITs，比如说在新加坡交易所 10 亿新币以上的 REITs，它的流动性都相对来说会比较好。**如果投资者倾向于想要比较容易进厂跟出厂的话，就会去关注这些市值大的 REITs。因为市值一般上在 3-5 亿的预算，不是说它的流动性不好，是因为 3-5 亿的 REITs 有很多，因为在新加坡超过 10 亿新币的 REITs 可能就十几家左右，其他的大概就是 3-5 个亿的新币的市值。一般情况下因为比较小，它的机构投资者对于它的关注就会稍微低一些，所以流动性可能没有市值大的好。关于估值一般 REITs 不是用 P/E，也不是用市盈率去做估值的，很多都是看现金流，股息回报率，新加坡的平均股息回报率是在 6% 左右，但是有些股息回报率相对来说会比较低，比如说在 5 点多，这 5 点多的股息回报率一般都是资产比较好，发起人比较大，流动性也比较强的。

克而瑞证券 董浩：好的，谢谢陈总解答，我这边补充问一个问题，其实刚刚我们也有介绍到，作为底层资产来说的话，新加坡 REITs 是有很多不同类型的业态，其实最近我们中国发改委在推的也是基础设施类的一个 REITs。我们对新加坡市场做了一个了解，其实也有一些以基础设施作为底层资产来发行的 REITs 的产品，但是从收益率的角度来说的话，这类这个产品目前可能在收益率整体的不同类型的资产里面的话，并不是特别的醒目，就是整体来说偏稳健，但是收益率可能在一个中游的水平，请问市场是如何看待这一类的产品的，包括对于它的收益率和整体的风险的一个考量，陈总如果有时间的话，可以简单的给我们介绍一下。

陈总：新交所的房托或者信托，有一只吉宝的基础建设商业信托。目前吉宝的基础建设信托，它的整个资产规模大概是 50 亿新币左右，然后信托规模市值大约是 20 亿新币左右。它大概有 8 个资产，涉及电信设施、煤气生产供应、电力运输网销、化学品制造和分销、垃圾场、垃圾焚烧发电厂还有海水淡化厂。回顾他 5 年股票会发现它很稳定，股价大约是在 5 毛钱左右，过去几个月的疫情导致有一段时间跌到 3 毛多，但是最近又恢复到接近 5 毛，股息收益率平均在 6-7% 左右，市场表现非常的稳定。**这类资产股价的增值是相对来说比较稳定的，它资产本身是 essential service，现金流很稳定，因此股价的表现很平稳。**

克而瑞证券 董浩：好的，谢谢陈总。今天非常感谢陈总和王总能够抽空给我们克而瑞证券进行一个非常详细非常专业的一个讲解，我们今天的会议就到此结束，感谢陈总，感谢王总。

免责声明：

此文件并非作为买卖股票之要约或要请。任何意见或引用并不能视为克而瑞有限公司（「克而瑞」）的推荐。在适用的法律法规下，克而瑞及其关联公司并不负责任何因直接或间接引用此文件而引起的损失。此文件只传递至被准许接收或可据当地法律合法接收此文件的人士。此文件并不曾由香港证券及期货事务委员会所审核过。此文件只供参考，并与任何特定投资目的、财务状况及任何接收此文件的特定人士之需要无关。投资者应寻求对合适性规定或投资的独立意见。投资者不应只利用本文件以作出投资决定。投资涉及风险。市场、管理人及投资的过去表现，以及任何对与基金相关经济、股债市场、经济周期的预测并不能预视未来表现。以非港币及美金的投资回报受汇价升跌所影响。投资价值可升可跌。

The document is not intended to be an offer or solicitation with respect to the purchase or sale of securities. All views expressed and/or CRIC Securities Company Limited (“CRIC”) cannot construe reference to companies as a recommendation. To the extent permitted by applicable law, rules, codes and guidelines, CRIC and its related entities accept no liability whatsoever whether director or indirect that may arise from the use of information contained in this document. This document is for distribution solely to persons permitted to receive it and to persons in jurisdictions who may receive it without breaching applicable legal or regulatory requirements. The Securities and Futures Commission in Hong Kong (the SFC”) have not reviewed this document. This document is prepared for information only and does not have any regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this document. Any person considering an investment should seek independent advice on the suitability or otherwise of the particular investment. Investors should not only base on this document alone to make investment decisions. Investment involves risk. The past performance information of the market, manager and investments and any forecasts on the economy, stock market ,bond market or the economic trends of the markets which are targeted by the fund(s) are not indicative of future performance. Investment returns not denominated in HKD or USD is exposed to exchange rate fluctuations. The value of an investment may go down or up.