



REITs

1

——

REITs

**摘要:**

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

"

"

"

"

(Real Estate Investment Trusts,

REITs)

1960

REITs

2018 7

G7

37

REITs

REITs

2

GDP

2%<sup>2</sup>

REITs

---

1 " " REITs

2 Nareit

60

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

“ ”

“ ”

# 一、各国 / 地区 REITs 出台的历史契机

37 REITs

REITs

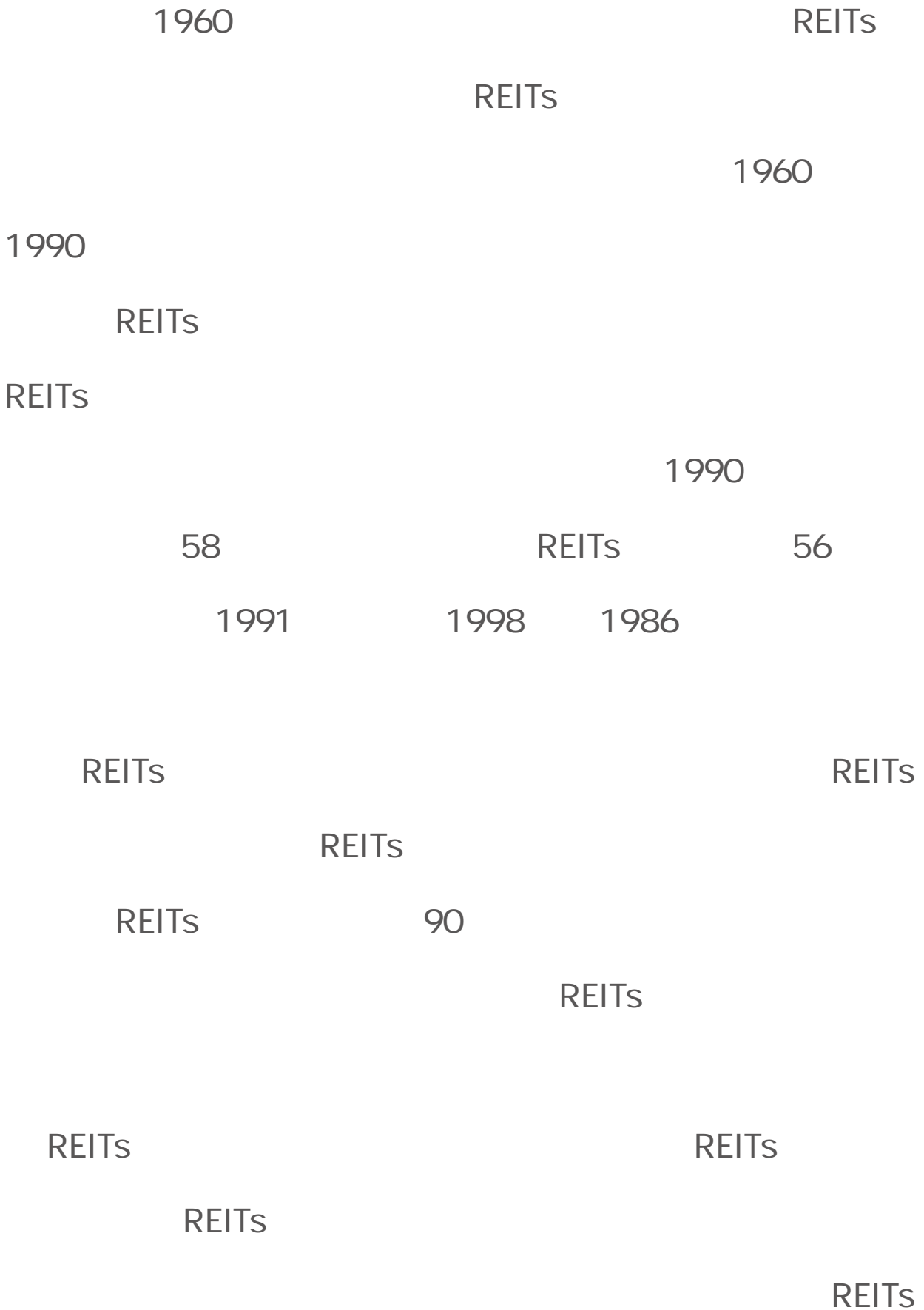
1

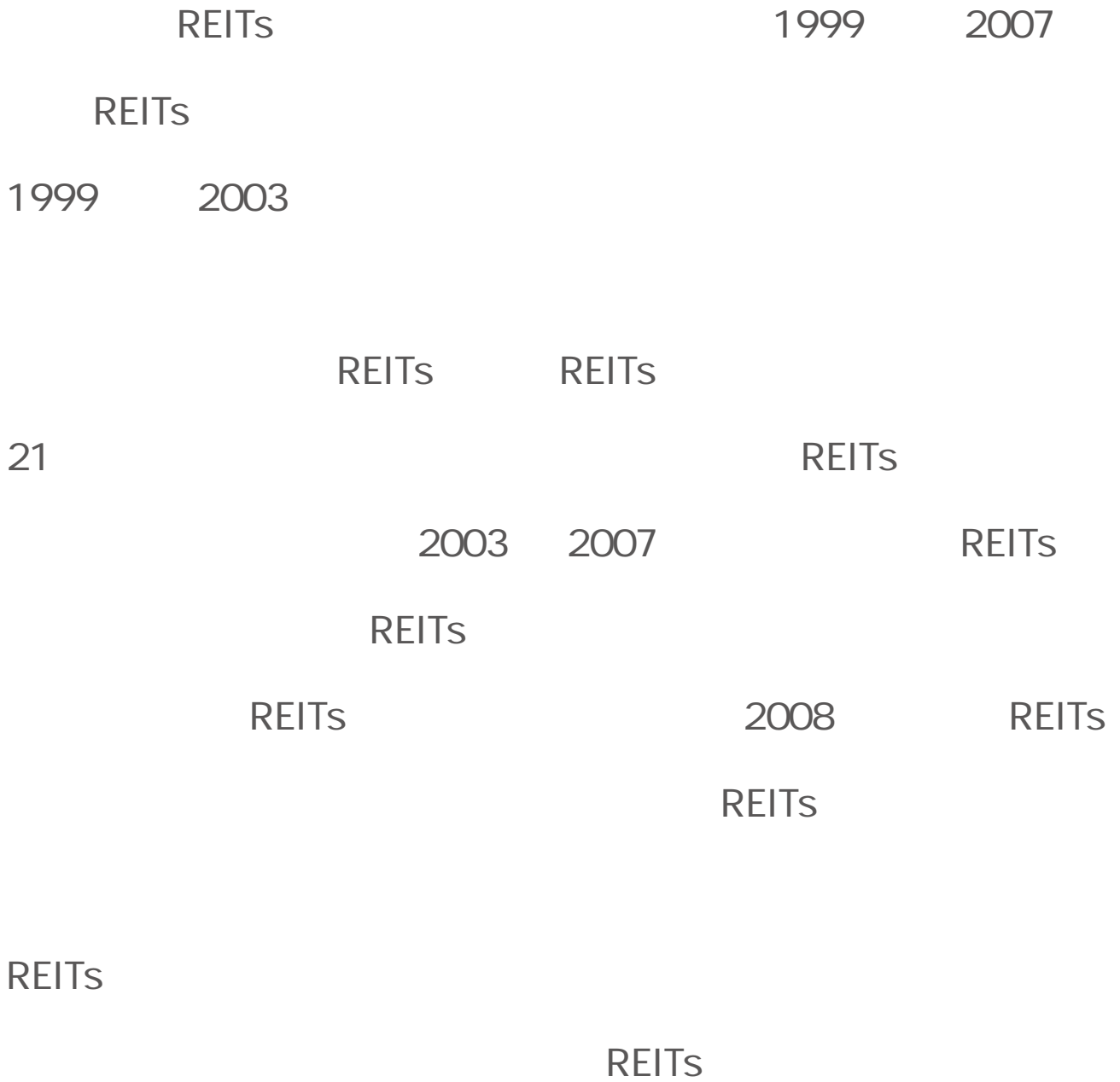
1

REITs

3

国家和地区	出台时间	标志性条令	国家和地区	出台时间	标志性条令
美国	1960	Internal Revenue Code	以色列	2006	Sections 64A2-64A11 of the Israeli Tax Ordinance
荷兰	1969	FBI (art. 28 CITA)	泰国	2007	Trusts for Transactions in the Capital Market Act B.E. 2550
比利时	1990	Belgian law of 4 December 1990	德国	2007	Real Estate Investment Trust law
巴西	1993	Federal Law 8.668/93	巴基斯坦	2008	REIT Regulatory Framework in Pakistan by SECP
加拿大	1994	income tax of act	哥斯达黎加	2009	the General Regulations of Fund Management Companies and Investment Funds
土耳其	1995	Capital Markets Law No.6362	芬兰	2009	Act 24.4.2009/299)
新加坡	1999	Property Trust Guidelines	菲律宾	2009	Republic Act 9556
希腊	1999	Law 2778/1999 (REIC Law)	西班牙	2009	Act 11/2009
日本	2000	The Admendment to the Investment Trust and Investment Corporation Law	匈牙利	2011	Act on Real Estate Investment Companies
韩国	2001	Real Estate Investment Company Act	爱尔兰	2013	Finance Act 2013
马来西亚	2002	Guidelines on Property Trust Funds by the Securities Commission	肯尼亚	2013	Legal Notice NO.116 of June 18 2013
法国	2003	Article 11 of the Finance Act for 2003	南非	2013	The Amendment of the Tax and the JSE Listing Requirements
台湾	2003	Code on Real Estate Securitization	印度	2014	SEBI (Real Trusts) Regulations
香港	2003	Code on Real Estate Investment Trusts by SFC	越南	2015	Techcom I
智利	2004	Special Purpose Investment Companies Act (SPICA)	巴林	2016	The Real Estate
墨西哥	2004	Mexican Income Tax Law.	沙特阿拉伯	2016	REITs In Capital
英国	2006	Finance Act 2006, and subsequently issued regulations	澳大利亚	/	时间跨
意大利	2006	Law No. 296/2006	新西兰	/	时间跨
阿联酋	2006	The Investment Trust Law No. 5			台时间







REITs 6

REITs

2

35

6

REITs 29

REIT

REITs

REITs 1960

REITs

1956-1959

1994 REITs

1990 4

90 REITs

REITs

21

2008

REITs

2

REITs

国家	年份	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	经济状况
美国	1960	-0.6%	7.1%	2.1%	2.1%	-0.7%	6.9%	2.6%	危机	1956年起经济不景气，1958Q1GDP同比下降高达10%											
荷兰	1969	3.6%	8.3%	8.6%	2.7%	5.3%	6.4%	6.4%	减速	经济高速增长，但增速开始下滑											
比利时	1990	2.5%	1.7%	1.8%	2.3%	4.7%	3.5%	3.1%	强劲	经济快速增长											
巴西	1993	3.6%	0.3%	3.2%	-4.2%	1.0%	-0.6%	4.9%	危机	1990年开始经济危机，1990年GDP同比下降高达4.2%											
加拿大	1994	4.4%	2.3%	0.2%	-2.1%	0.9%	2.7%	4.5%	低迷	从1990年起经济长期低迷											
土耳其	1995	0.3%	9.3%	0.9%	6.0%	8.0%	-5.5%	7.2%	危机	经济剧烈波动，1994年GDP同比下降高达5.5%											
新加坡	1999	11.5%	10.9%	7.0%	7.5%	8.3%	-2.2%	6.1%	危机	经济高速增长但增速下滑，1998受危机影响负增长											
日本	2000	1.0%	2.7%	3.1%	1.1%	-1.1%	-0.3%	2.8%	低迷	从1997年起经济陷入低迷											
马来西亚	2002	10.0%	7.3%	-7.4%	6.1%	8.7%	0.5%	5.4%	危机	1998年危机后反弹良好，但2001年经济增速仅有0.5%											
法国	2003	2.3%	3.6%	3.4%	3.9%	2.0%	1.4%	0.8%	低迷	从2000年起经济陷入低迷											
台湾	2003	6.1%	4.2%	6.7%	6.4%	-1.3%	5.6%	4.1%	危机	2001年台湾出现经济危机											
香港	2003	5.1%	-5.9%	2.5%	7.7%	0.6%	1.7%	3.1%	危机	1998年受经济危机影响，2000年起经济快速增长											
保加利亚	2004	4.9%	-0.5%	5.0%	3.8%	5.9%	5.2%	6.4%	强劲	从2000年起经济快速增长											
墨西哥	2004	5.2%	2.8%	4.9%	-0.4%	0.0%	1.4%	3.9%	危机	2001年陷入经济危机											
英国	2006	3.7%	2.5%	2.5%	3.3%	2.4%	3.1%	2.5%	平稳	经济运行平稳											
意大利	2006	3.7%	1.8%	0.2%	0.2%	1.6%	1.0%	2.0%	低迷	2001年以来经济较为低迷											
阿联酋	2006	12.3%	1.3%	2.5%	8.8%	9.6%	4.9%	9.8%	强劲	2003年起经济快速增长											
以色列	2006	8.8%	0.1%	-0.2%	1.1%	5.0%	4.1%	5.7%	强劲	2003年起经济快速增长											
泰国	2007	3.4%	6.1%	7.2%	6.3%	4.2%	5.0%	5.4%	减速	经济高速增长，但增速开始下滑											
哥斯达黎加	2009	4.3%	4.3%	3.9%	7.2%	8.2%	4.7%	-1.0%	减速	经济高速增长，2008年受金融危机影响开始下滑											
芬兰	2009	2.0%	3.9%	2.8%	4.1%	5.2%	0.7%	-8.3%	减速	经济较快增长，2008年受金融危机影响开始下滑											
菲律宾	2009	5.0%	6.7%	4.8%	5.3%	6.6%	4.2%	1.1%	减速	经济高速增长，2008年受金融危机影响开始下滑											
西班牙	2009	3.2%	3.2%	3.7%	4.2%	3.8%	1.1%	-3.6%	减速	经济较快增长，2008年受金融危机影响开始下滑											
匈牙利	2011	4.4%	3.9%	0.4%	0.9%	-6.6%	0.7%	1.7%	低迷	2007年起经济持续低迷，2009年出现经济危机											
爱尔兰	2013	5.2%	-3.9%	-4.7%	1.8%	3.0%	0.0%	1.7%	低迷	2008年起经济持续低迷											
肯尼亚	2013	6.9%	0.2%	3.3%	8.4%	6.1%	4.6%	5.9%	减速	经济高速增长，但增速开始下滑											
南非	2013	5.4%	3.2%	-1.5%	3.0%	3.3%	2.2%	2.5%	减速	经济较快增长，但增速开始下滑											
印度	2014	3.9%	8.5%	10.3%	6.6%	5.5%	6.4%	7.4%	减速	经济高速增长，但增速开始下滑											
越南	2015	5.4%	6.4%	6.2%	5.2%	5.4%	6.0%	6.7%	强劲	经济高速增长											
巴林	2016	4.3%	2.0%	3.7%	5.4%	4.4%	2.9%	3.2%	减速	经济较快增长，但增速开始下滑											
沙特阿拉伯	2016	4.8%	10.3%	5.4%	2.7%	3.7%	4.1%	1.7%	减速	经济较快增长，但增速开始下滑											

REITs

GDP

1990

1998

2008

REITs

1994





22

5

REITs

REITs

REITs

REITs

3

REITs

国家和地区	出台时间 T	T-6	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T	房价走势	来源		
美国	1960	1.5%	-0.1%	-2.2%	-0.1%	-1.3%	-1.2%	-0.7%	持续低迷	S&P Case Shiller		
比利时	1990	-4.1%	-0.6%	4.4%	3.2%	6.5%	9.8%	4.4%	稳定上涨	FED Dallas		
加拿大	1994	8.3%	8.4%	-6.9%	-2.9%	-4.2%	-0.4%	1.2%	持续低迷	FED Dallas		
新加坡	1999	根据 2001 公布的图表, 从 1996-1999 房价跌幅达 50%							快速下跌	URA Singapore		
希腊	1999	/	/	8.5%	10.5%	9.7%	14.4%	8.9%	快速上涨	Bank of Greece		
日本	2000	-2.7%	-1.0%	-2.2%	-2.5%	-1.7%	-2.2%	-3.0%	持续低迷	FED Dallas		
韩国	2001	6.3%	4.9%	4.1%	6.0%	0.2%	4.2%	5.2%	快速下跌	FED Dallas		
马来西亚	2002	12.0%	1.0%	0.5%	2.4%	5.0%	1.1%	2.5%	持续低迷	IPPH		
法国	2003	1.0%	3.0%	7.9%	4.9%	6.8%	9.0%	10.6%	快速上涨	FED Dallas		
台湾	2003	/	/	/	/	-3.6%	3.8%	7.3%	持续低迷	信义房屋		
香港	2003	43.1%	-33.0%	-11.0%	-10.8%	-13.1%	-10.1%	-13.1%	快速下跌	IFM		
英国	2006	10.3%	3.4%	6.7%	快速上涨	FED Dallas	13.0%	4.6%	22.8%	8.6%		
意大利	2006	5.8%	4.7%	3.7%	快速上涨	FED Dallas	11.0%	5.9%	5.7%	5.7%		
以色列	2006	-5.5%	-2.9%	1.5%	-4.5%	持续低迷	FED Dallas	-7.5%	-3.0%	-1.7%		
德国	2007	3.3%	-0.1%	-1.6%	-3.3%	持续低迷	FED Dallas	-2.9%	-1.8%	-1.3%		
芬兰	2008	1.9%	4.2%	1.9%	-3.0%	5.2%	快速下跌	FED Dallas	2008	0.2%	8.3%	
中国	2009	2.7%	-1.0%	5.3%	9.3%	-0.7%	6.6%	快速下跌	Global Property Guide	2009	-3.2%	
西班牙	2009	3.7%	9.5%	5.9%	0.4%	5.9%	0.1%	快速下跌	FED Dallas	2009	14.8%	
俄罗斯	2011	-0.5%	-1.2%	-5.9%	-15.7%	-5.0%	-11.7%	快速下跌	Global Property Guide	2011	2.7%	
爱尔兰	2013	-11.8%	-11.8%	-12.2%	-20.8%	-5.1%	3.4%	快速下跌	FED Dallas	2013	-1.4%	
南非	2013	5.2%	-12.3%	-4.5%	-0.3%	-3.0%	-0.2%	1.9%	持续低迷	FED Dallas	2013	
越南	2015	-0.7%	-1.8%	-2.9%	-6.4%	-1.2%	1.3%	0.9%	持续低迷	Global Property Guide	2015	

## 二、REITs 市场建设对于国家经济的作用

REITs

REITs

REITs

OECD

REITs

REITs

4

4

10%

20%

10%

2%

GDP

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

表 4 部分推出 REITs 国家不动产和建筑业增加值占全部增加值的比重<sup>5</sup>

国家	年份	比重	国家	年份	比重	国家	年份	比重	
比利时	1971	14.9%	墨西哥	2004	20.5%	匈牙利	2011	12.9%	
比利时	1990	13.9%	意大利	2006	18.1%	爱尔兰	2013	10.3%	
1.8%	英国	2006	19.8%	加拿大	2014	19.6%	土耳其	1998	1
8.1%	德国	2007	15.3%	澳大利亚	2016	20.4%	希腊	1999	1
7.1%	芬兰	2009	18.0%	荷兰	2016	10.8%	日本	2000	1
美国	2016	17.1%	法国	2003	16.9%	哥斯达黎加	2009	15.6%	

REITs

REITs

REITs

4 REITS

5 OECD REITS

REITs

1997

REITs

Link REITs

REITs

REITs

REITs

FDI

GDP

6%

FDI

FDI

20%

REITs

REITs

2014

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

OECD

2016

GDP

135% 180% 79% 101% REITs

REITs

Preqin

90%<sup>7</sup>

50%

REITs

REITs

REITs

<sup>6</sup> OECD PENSION MARKETS IN FOCUS 2017

<sup>7</sup> PREQIN REAL ESTATE ONLINE 2017.6



REITs

REITs

### 三、REITs 出台的波折与发展：以美国为例

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

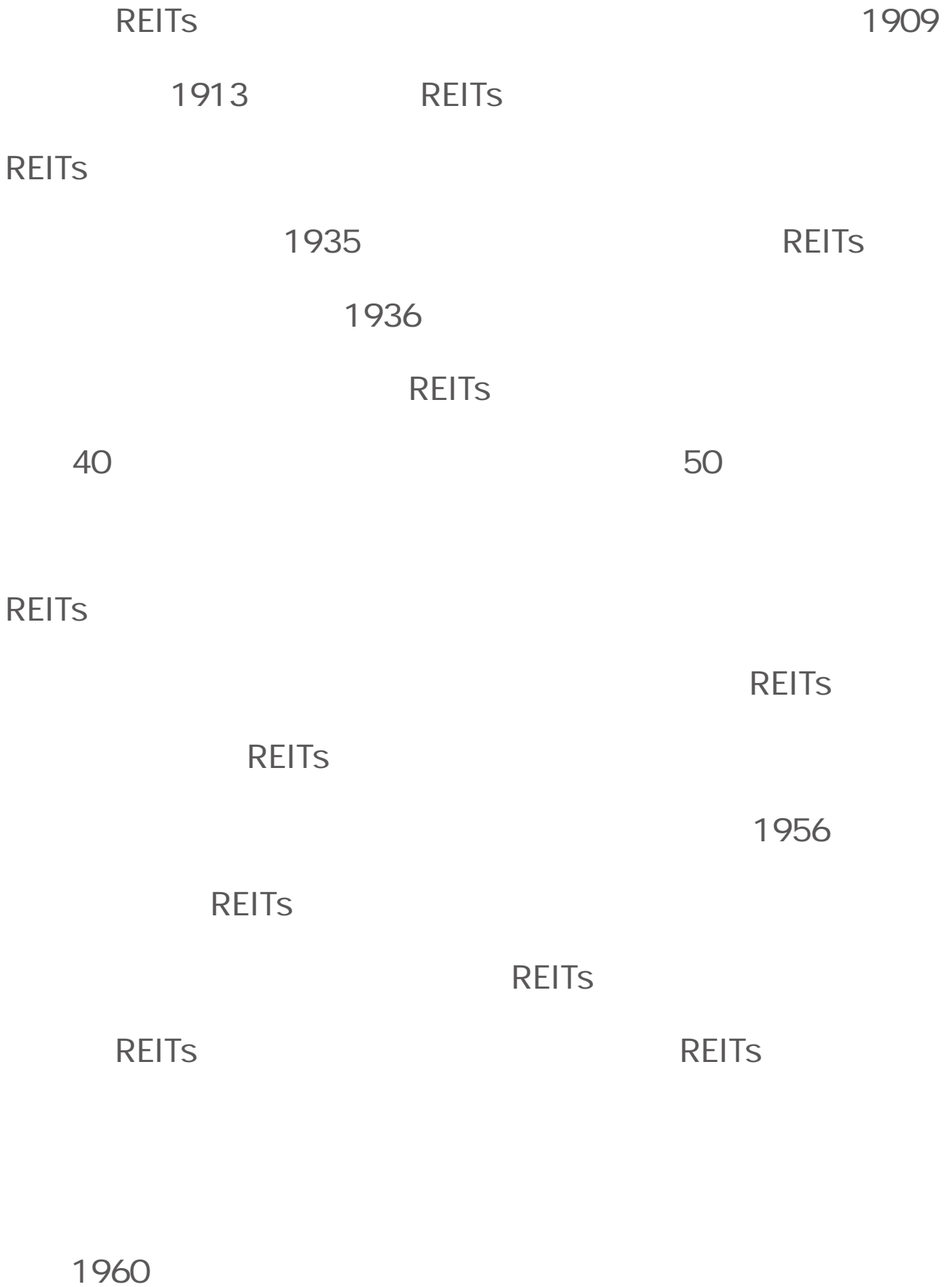
REITs

REITs

REITs

19

REITs



REITs

REITs

1957

1957

3

1958

4

13%

7.5%

4.2%

1958

GDP

-10%

60

REITs

1965

Continental Mortgage Investors

REITs

1971

34

REITs

15

70

14%

1974

53

REITs

7

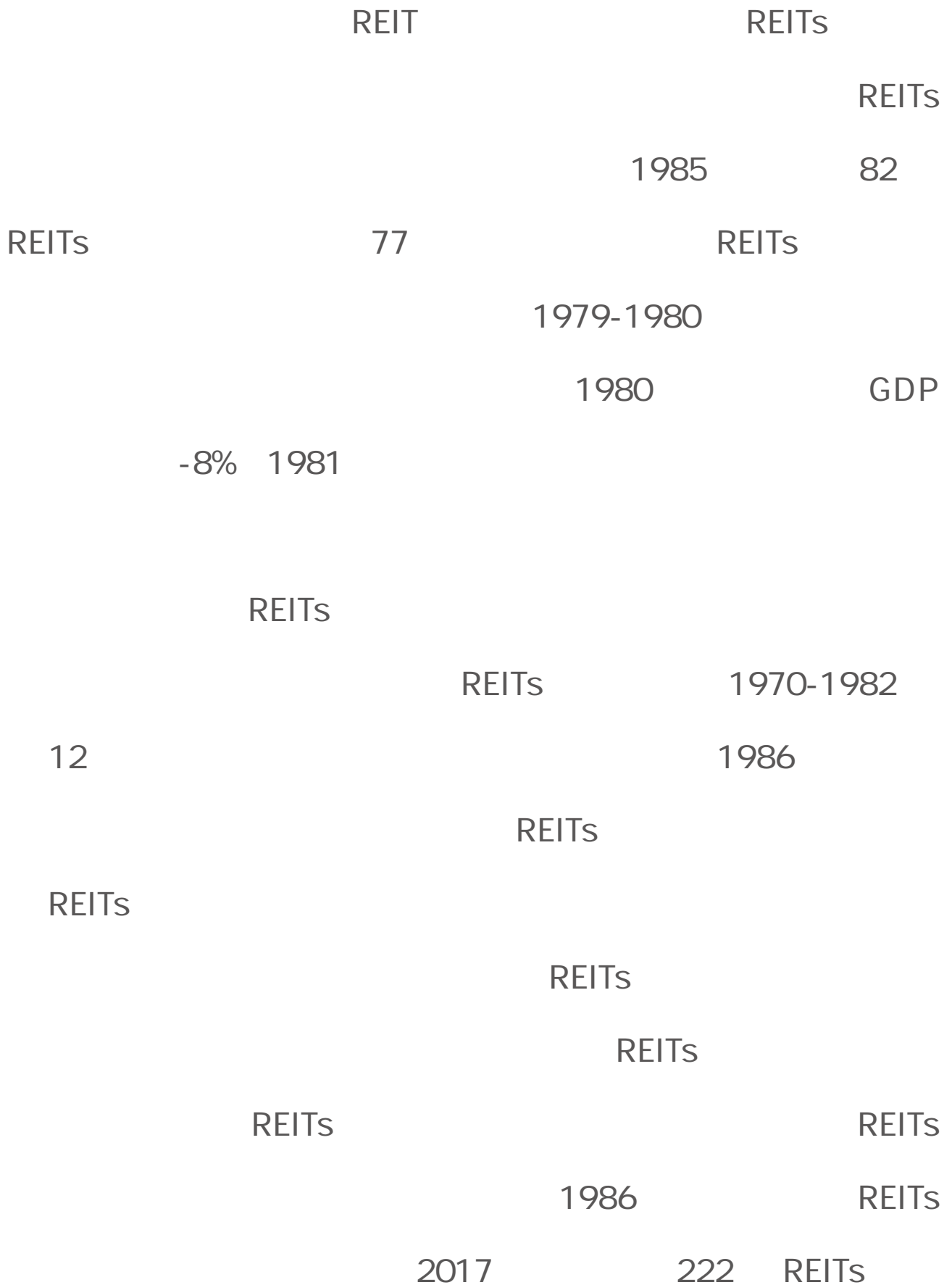
1974

REITs

90

REITs

1976





1985-

1986 GDP 8% 0

1986

REITs

1997-1998

REITs

1999

2001

REITs

REITs

10

2007

SEBI

REITs

2008

2011-2012

10%

6%

2013

SEBI

REITs

2014

SEBI

REITs

2015

## 四、REITs 市场建设与中国经济转型升级

REITs

REITs

REITs

2018 7 31

“

”

“

”

REITs

REITs

“

”

REITs

“

”

7

“

”

REITs

REITs

REITs

PPP

PPP

PPP

PPP

REITs

REITs

PPP

REITs

PPP

REITs

REITs

REITs

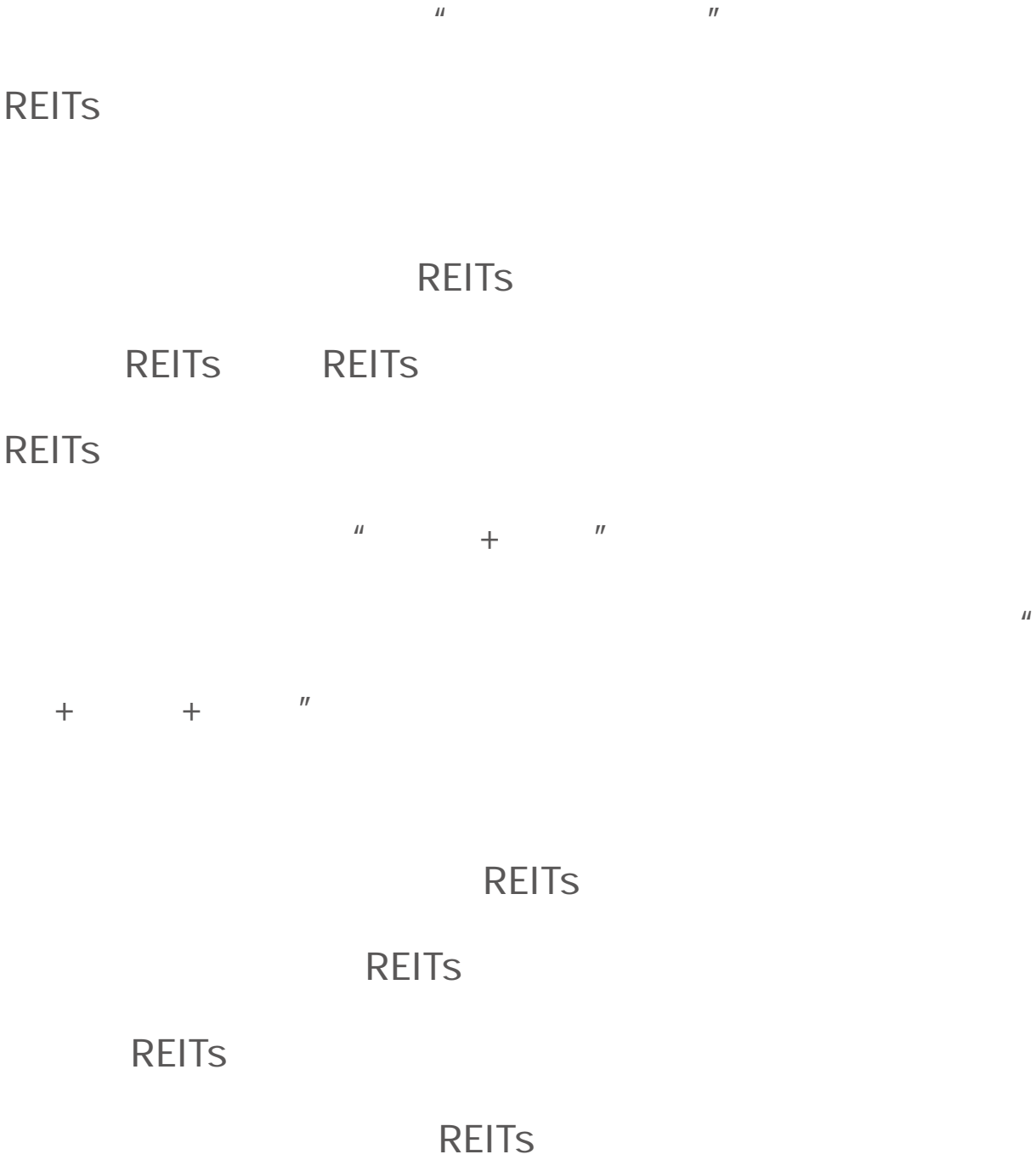
REITs

"

"

REITs





REITs

120

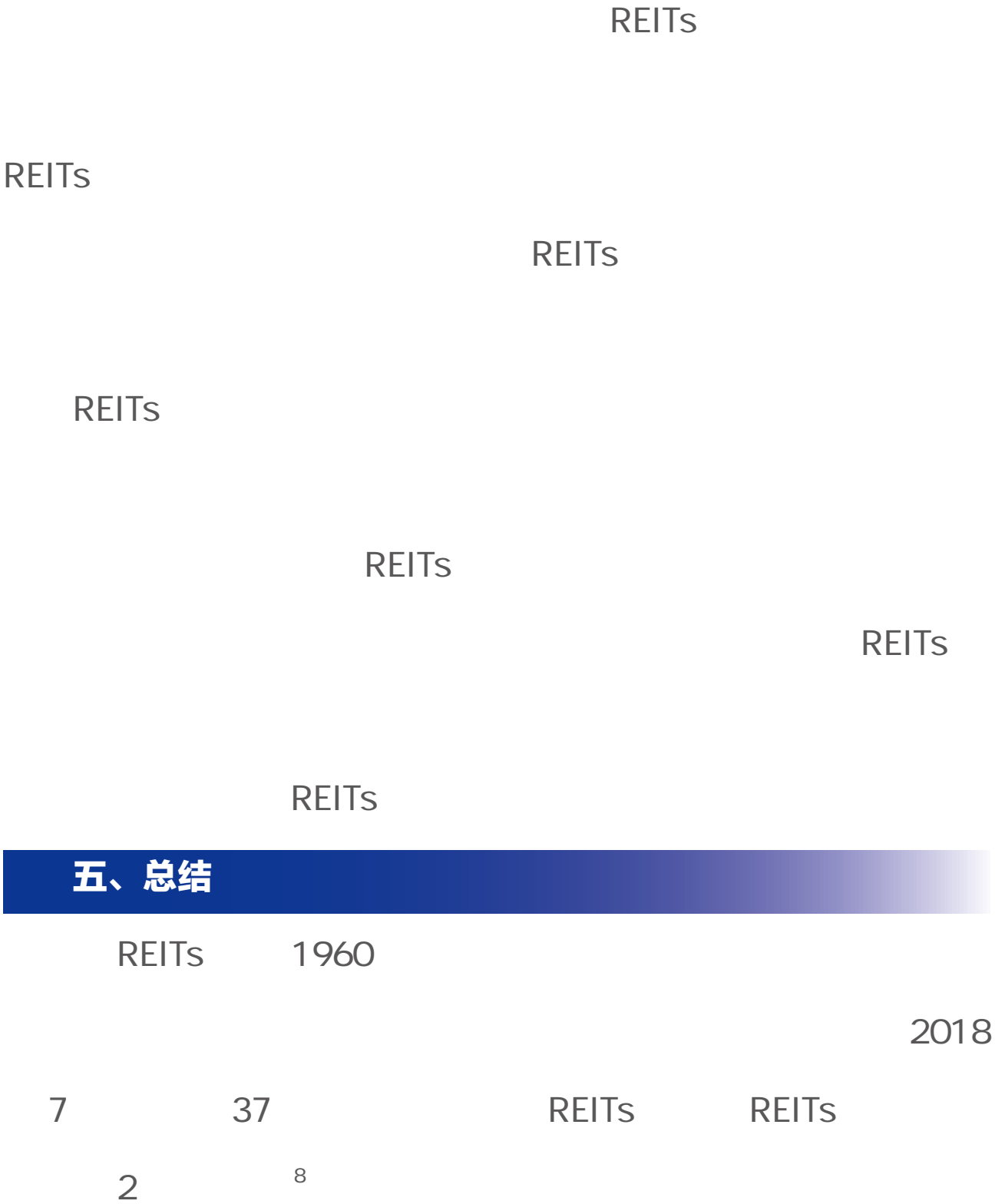
“ ”

REITs

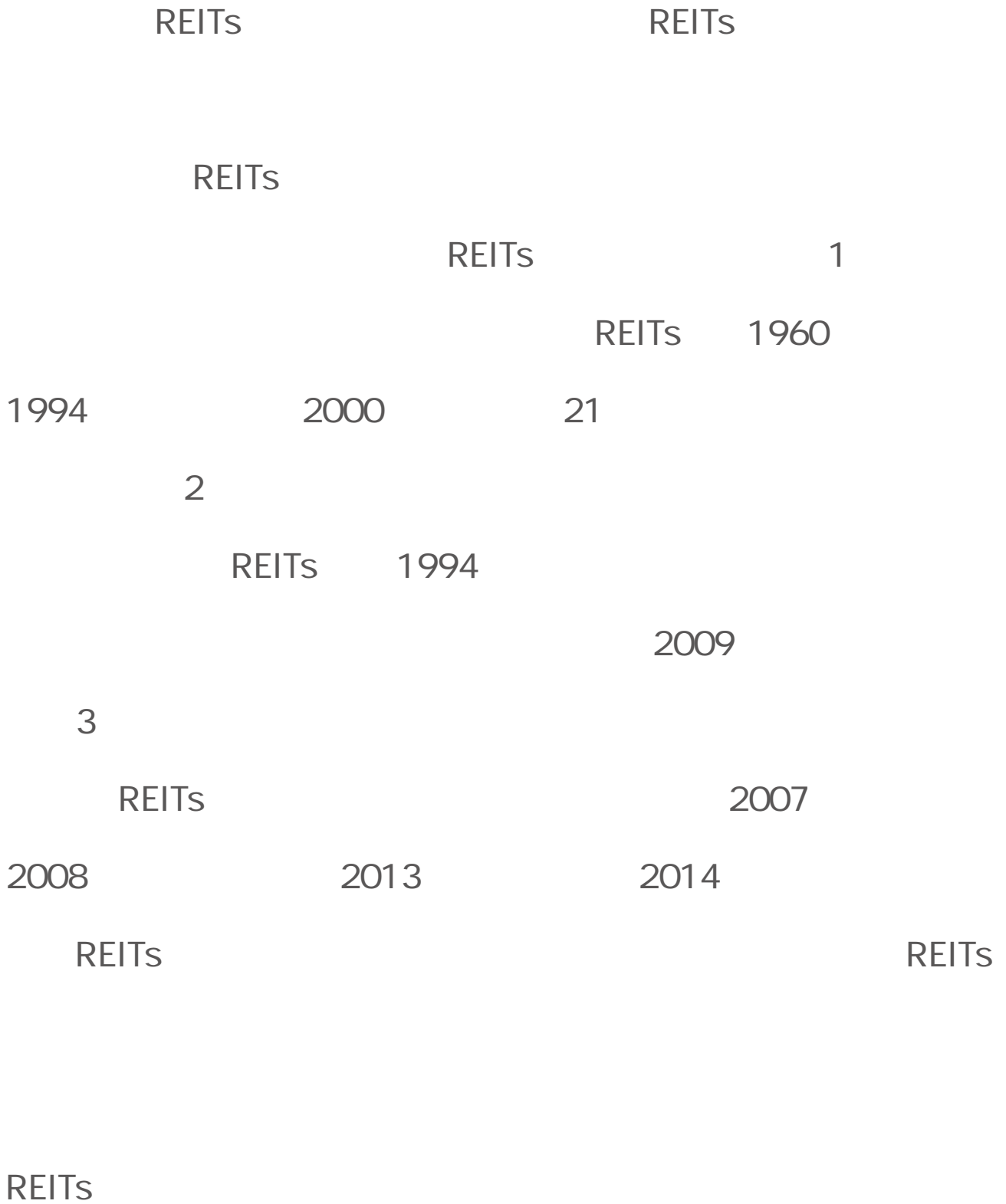
REITs

REITs

REITs



## 五、总结



REITs

REITs

REITs

REITs

”

”

”

”

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

REITs

“ ”

REITs

REITs

REITs

## 参考文献

, .REITs : [J].

( ),2010(05):45- 50.

, . REITs [J].

,2017(01):73-76.







附：报告 1 <http://www.gsm.pku.edu.cn/1.pdf>

报告 2 <http://www.gsm.pku.edu.cn/2.pdf>

报告 3 <http://www.gsm.pku.edu.cn/pdf/33333.pdf>

报告 4 <http://www.gsm.pku.edu.cn/444.pdf>

报告 5 <http://www.gsm.pku.edu.cn/pdf/7890.pdf>

报告 6 <http://www.gsm.pku.edu.cn/12626262.pdf>

“ ”  
“ ”

北京大学光华管理学院

网址：<http://www.gsm.pku.edu.cn>

邮件：[media@gsm.pku.edu.cn](mailto:media@gsm.pku.edu.cn)

电话：010-62747137

地址：北京市海淀区颐和园路 5 号