

房地产/公募 REITs

证券研究报告/行业深度报告

2024 年 5 月 31 日

评级：增持（维持）

分析师：由子沛

执业证书编号：S0740523020005

Email: youzpz@zts.com.cn

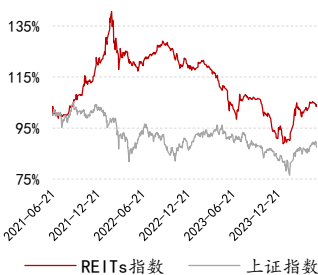
联系人：陈希瑞

Email: chenxr@zts.com.cn

基本状况

上市 REITs 数	36
行业总市值(亿元)	1053.07
行业流通市值(亿元)	519.49

行业-市场走势对比



相关报告

报告摘要

- **全球 REITs 概况：**REITs (Real Estate Investment Trusts) 自 20 世纪 60 年代在美国推出以来，已有 44 国家和地区相继推出相关市场，截止 2023 年底，EPRA 口径全球 REITs 总规模逾 1.69 万亿美元，近十年来亚洲市场已成为 REITs 增长的主力。各国家和地区 REITs 市场建立的时间和背景各不相同，但成熟市场 REITs 有明显的税收优惠驱动特征。
- **美国 REITs 简析：**截止 2024 年 1 月底，根据 Nareit 口径，美国 REITs 拥有约 4 万亿美元的商业房地产资产，包括公开上市、公开非上市、私募股权和抵押 REITs，其中富时 Nareit 指数市值规模达到 1.30 万亿美元，美国 REITs 起源于下行期、成熟于全球化，税收政策和经济周期对市场的发展产生了重要影响。长期回报率方面，REITs 在上具有一定优势，但近年 REITs 走势弱于股市，且夏普比率一般。在抗通胀方面，REITs 是实物资产，具有很强抗通胀属性。REITs 与房价走势具有较强相关性，与股指的相关性要显著大于与债券指数的相关性。指数方面，目前 REITs 已被纳入多支 REITs 指数，REITs 指数基金方面，近年来也在不断发展，大多数为 ETF 基金。
- **细分市场表现：**从底层资产看，美国公募 REITs 底层不动产类型十分丰富，包括工业、办公、零售、住宅、多元、酒店、医疗、仓储、林业、电信、数据中心、博彩等十三类不动产类型。得益于 AI 的爆发带来了巨大的算力需求，近年数据中心 REITs 表现亮眼。近 30 年来，富时 REITs 估值倍数整体呈上升趋势，其中数据中心、工业、电信类 REITs 估值较高。
- **后市展望：**受到经济增长、通货膨胀、地缘政治和美国总统大选等众多因素的影响，预计 2024 年的美国 REITs 市场将充满不确定性。但值得注意的是，美国市场上的投资者对大类实物资产的配置仍然不足，海外 REITs 的基本面依然保持韧性，2024 年美联储大概率将开始降息，REITs 市场将迎来潜在配置机会。
- **投资建议：**1) 近五年来，IDC REITs 市场表现显著优于标普 500，预计在 AI 高速发展下，数据中心与铁塔等基础设施资产将显著受益。2) 美国千禧一代组建家庭人口潮将会增加对住宅公寓类 REITs 的需求，此外该类资产庞大的市场规模、高分红收益率、强大的融资能力等将带动资产受益。3) 随着婴儿潮一代人口的老龄化，老年人住房需求的增长预计将推动医疗保健类 REITs 受益。

风险提示：

研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险：研报中采用的海外或论文数据无法保证时效性，存在信息滞后可能，请酌情参考。

全球地缘政治风险：美国作为最为全球最大的经济体，在当今全球局势动荡背景下，容易受到外部政治、经济、科技等影响；

宏观调控及经济形势不确定性：海外国家与我国国情差距较大，无法直接参考对比，相关经验更不能复制。

内容目录

1.公募 REITs 全景解析：历史、类型与全球布局	- 5 -
1.1.REITs 发展历程：快速增长，方兴未艾	- 5 -
1.2.REITs 类型：可从投资方式等多个维度划分	- 9 -
1.3.REITs 制度：各国 REITs 在组织形式等方面各有差异	- 10 -
2.美国 REITs 剖析：起源、回报与价值	- 12 -
2.1.美国 REITs 起源于下行期、成熟于全球化	- 12 -
2.2.REITs 长期回报优秀，但近年表现一般	- 15 -
2.3.REITs 将有助于优化退休投资组合表现	- 25 -
3.细分市场巡礼：美国各类型 REITs 梳理	- 26 -
3.1.美国 REITs 底层资产类型十分丰富	- 26 -
3.2.近年数据中心 REITs 表现亮眼	- 27 -
3.3.估值倍数整体呈上升趋势	- 29 -
3.4.高比例分红提供了稳定的现金流回报	- 30 -
4.总结与展望：	- 32 -

图表目录

图表 1: REITs 运作示意图	- 5 -
图表 2: 全球 REITs 市场规模 (截止 2023 年年底)	- 6 -
图表 3: 主要 REITs 市场建立时间	- 6 -
图表 4: REITs 国家和地区 GDP 占比(1990-2021)	- 7 -
图表 5: REITs 国家和地区 GDP 份额(1990-2021)	- 7 -
图表 6: REITs 国家和地区人口规模(1990-2022)	- 7 -
图表 7: 北美 REITs 市场分布情况	- 7 -
图表 8: 欧洲 REITs 市场分布情况	- 7 -
图表 9: 亚洲 REITs 市场分布情况	- 8 -
图表 10: 澳洲 REITs 市场分布情况	- 8 -
图表 11: REITs 市场数量(1990-2022)	- 8 -
图表 12: 1960-1979 年 REITs 市场分布情况	- 9 -
图表 13: 1960-1999 年 REITs 市场分布情况	- 9 -
图表 14: 1960-2014 年 REITs 市场分布情况	- 9 -
图表 15: 1960-2023 年 REITs 市场分布情况	- 9 -
图表 16: REITs 的美国模式和亚洲模式比较	- 10 -
图表 17: 美国 REITs 发展历程图	- 13 -
图表 18: 美国 REITs 底层资产发展历程图	- 14 -
图表 19: 美国富时 REITs 数量 (单位: 只)	- 14 -
图表 20: 美国富时 REITs 市值规模 (单位: 亿美元)	- 14 -
图表 21: REIT 近年融资规模情况 (单位: 亿美元)	- 15 -
图表 22: 主要指数年复合回报率对比 (%)	- 15 -
图表 23: REITs 指数近五年分红情况	- 16 -
图表 24: 富时 REITs 指数 1972-2023 年回报 (%)	- 16 -
图表 25: 标普 500 指数 1972-2023 年回报 (%)	- 17 -
图表 26: 道琼斯指数 2009-2023 年回报 (%)	- 17 -
图表 27: 美国主要指数价格走势情况	- 18 -
图表 28: 美国主要指数总回报走势情况	- 18 -
图表 29: 富时 Nareit REITs 在不同通胀水平下收益情况 (%) (1988-2020 年)	- 19 -
图表 30: 美国主要指数过去 20 年平均回报情况 (%)	- 19 -
图表 31: 美国主要指数过去 20 年夏普比例情况	- 19 -
图表 32: 主要指数相关性 (1994-2024)	- 20 -
图表 33: 标普 500 与富时 REITs 估值情况	- 20 -

图表 34: 美国股债 REITs 回报率对比 (%)	- 21 -
图表 35: REIT 股息率 vs. 10 年期固定期限国债收益率 (月度)	- 21 -
图表 36: REITs 与十年期国债派息率利差 (月度)	- 21 -
图表 37: 美国 REITs 指数与房价走势对比	- 22 -
图表 38: 富时 REITs 交易量数据 (月度)	- 22 -
图表 39: 美国含 REITs 主要指数情况	- 23 -
图表 40: 标普 500 指数中 REITs 占比情况	- 23 -
图表 41: 罗素 2000 指数中 REITs 占比情况	- 23 -
图表 42: 美国主要 REITs 指数情况	- 23 -
图表 43: 主要 REITs 指数 ETF 情况	- 24 -
图表 44: 不同投资组合对比 (2021)	- 25 -
图表 45: 不同投资组合对比 (1975-2019 年)	- 25 -
图表 46: 通过剩余/方差优化后不同投资组合对比 (1975-2019 年)	- 26 -
图表 47: 美国各类 REITs 数量	- 26 -
图表 48: 2010 年美国 REITs 底层资产分类	- 27 -
图表 49: 2022 年美国 REITs 底层资产分类	- 27 -
图表 50: 美国主要品种 REITs 年化具体每年收益情况 (%) (1994-2023 年) -	27 -
图表 51: 美国不同品种 REITs 年化总回报 (%) (1994-2023 年)	- 28 -
图表 52: 美国各不动产公募 REITs 年回报率 (%) (2022-2023)	- 28 -
图表 53: 富时 REITs 估值倍数走势	- 29 -
图表 54: 富时 REITs 各版块估值情况	- 30 -
图表 55: 所有上市美国权益型 REITs 历史产生的 FFO 情况 (单位: 亿美元) -	30 -
图表 56: 富时 REITs 历史股息支付情况 (单位: 亿美元)	- 31 -
图表 57: 富时 REITs 股利支付率 (%)	- 31 -

1.公募 REITs 全景解析：历史、类型与全球布局

1.1.REITs 发展历程：快速增长，方兴未艾

REITs (Real Estate Investment Trusts) 即不动产信托投资基金，是一种通过发行股份或受益凭证汇集投资者资金购买不动产，并委托专门的机构进行投资经营管理，将投资综合收益按比例分配给投资者的证券工具。其核心功能是实现不动产证券化，即将规模大、流动性低的不动产转化成便于广大投资者参与投资和交易的金融产品。我们可以将其理解为把底层不动产资产进行“IPO”，投资者可在公开的二级市场上交易转让其持有的 REITs 份额。

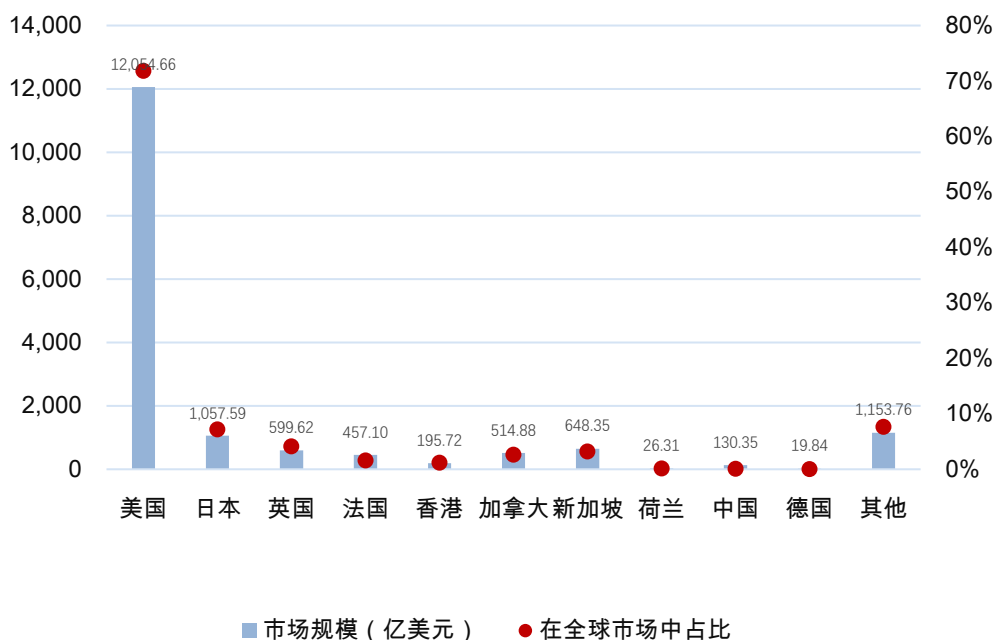
图表 1: REITs 运作示意图



来源：中泰证券研究所

REITs 自 20 世纪 60 年代在美国推出以来，已有 44 国家和地区相继推出相关市场，截止 2023 年年底，EPRA (The European Real Estate Association) 口径全球 REITs 总规模逾 1.69 万亿美元。其中，美国是全球最大的 REITs 市场，总市值近 1.21 万亿美元，占全球总规模 71.9%。亚洲市场方面，日本上市 REITs 总市值约 1050 亿美元，占全球 REITs 总规模 7.3%，是亚洲最大的市场；新加坡上市的 REITs 总市值约 650 亿美元，中国香港上市 REITs 总市值约 200 亿美元，中国大陆目前 REITs 市值余额 130 亿美元。

图表 2: 全球 REITs 市场规模 (截止 2023 年年底)



来源: EPRA Global REIT Survey 2023、中泰证券研究所

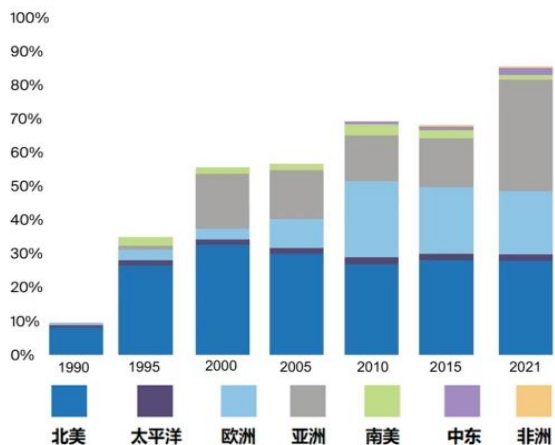
全球主要经济体均已建立 REITs 市场。随着 REITs 模式在全球的普及,目前拥有 REITs 的国家和地区占 2021 年全球 GDP 的 83%,高于 1990 年占全球 GDP 的 28%。在此期间,REITs 国家和地区的 GDP 从 65 亿美元增加到近 98 万亿美元。1990 年,REIT 国家和地区仅占全球人口的 6%,得益于亚洲的印度和中国分别于 2014 年和 2021 年建立 REITs 市场,截止 2021 年已建立 REITs 的市场已占全球人口的 64%。

图表 3: 主要 REITs 市场建立时间

1960 美国	2005 泰国	2015 巴林
1969 荷兰	2006 迪拜, 阿联酋	2015 越南
1969 新西兰	2006 以色列	2016 沙特阿拉伯
1969 台湾	2007 德国	2018 阿曼
1971 澳大利亚	2007 意大利	2019 葡萄牙
1993 巴西	2007 英国	2020 斯里兰卡
1993 加拿大	2008 巴基斯坦	2021 中国
1995 比利时	2009 哥斯达黎加	
1995 土耳其	2009 芬兰	
1999 希腊	2009 西班牙	
1999 新加坡	2010 墨西哥	
2000 日本	2010 菲律宾	
2001 韩国	2011 匈牙利	
2003 法国	2013 爱尔兰	
2003 香港	2013 南非	
2005 保加利亚	2014 印度	
2005 马来西亚	2014 肯尼亚	

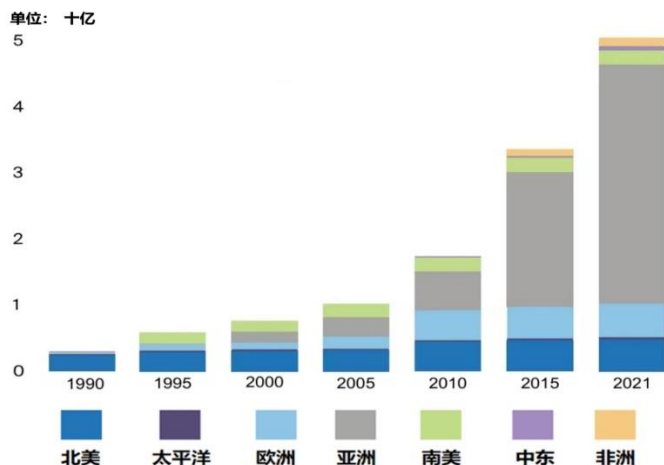
来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

图表 4: REITs 国家和地区 GDP 占比(1990-2021)



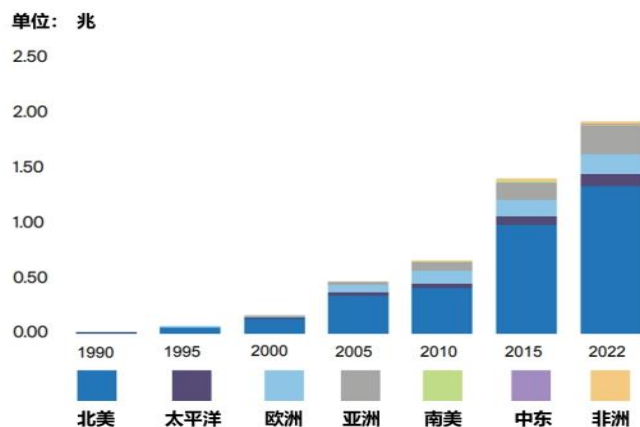
来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

图表 5: REITs 国家和地区 GDP 份额(1990-2021)



来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

图表 6: REITs 国家和地区人口规模(1990-2022)



来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

图表 7: 北美 REITs 市场分布情况



图表 8: 欧洲 REITs 市场分布情况



来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

图表 9: 亚洲 REITs 市场分布情况



来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

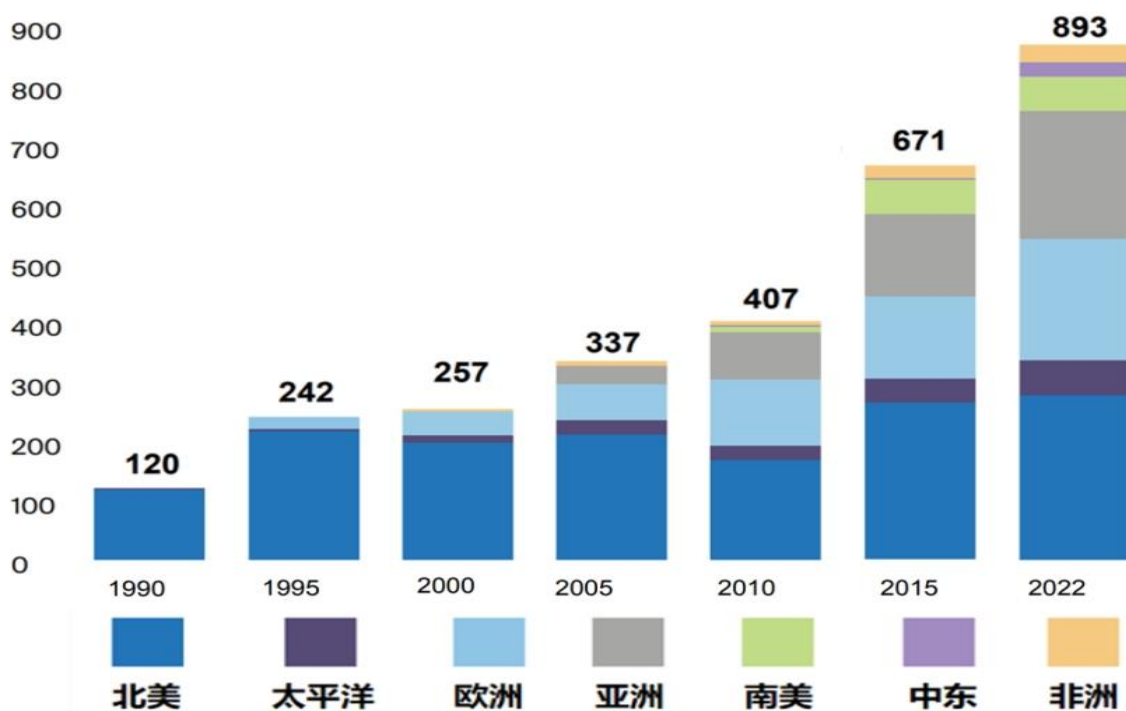
图表 10: 澳洲 REITs 市场分布情况



来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

近十年来亚洲市场是 REITs 增长的主力。目前全球约有 900 只上市 REITs，在过去 30 年中，REITs 的数量和股票市值都大幅增长，从两个国家的 120 个上市 REITs 增加到 40 多个国家和地区。其中，亚洲尤为明显，从 2005 年 6 个国家和地区的 31 只 REITs 增长到 2022 年在 11 个国家和地区的 223 只 REITs。

图表 11: REITs 市场数量(1990-2022)



来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

图表 12: 1960-1979 年 REITs 市场分布情况



来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

图表 13: 1960-1999 年 REITs 市场分布情况



来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

图表 14: 1960-2014 年 REITs 市场分布情况



来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

图表 15: 1960-2023 年 REITs 市场分布情况



来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

1.2. REITs 类型: 可从投资方式等多个维度划分

REITs 的分类方式多样, 可以从投资方式、组织形式、发行方式、市场发展阶段以及底层资产类型等多个角度进行划分。

发行方式: 根据是否面向公众募集资金, 可以将 REITs 分为公开发行和私募两种类型。

- 1) 公募 REITs: 公开发行, 面向广大投资者;
- 2) 私募 REITs: 则是针对特定的投资者群体。

投资类型: REITs 可以根据其投资的资产性质分为股权型、债权型和混合型三种。

- 1) 股权型 REITs 直接投资于不动产, 拥有资产的所有权;

2) 债权型 REITs 投资住宅或商业房地产抵押贷款或住宅或商业房地产抵押支持证券, 其收益主要来源于房地产贷款利息与资金募集成本的差额。

3) 混合型 REITs 则结合了前两者的特点, 既投资于实际底层资产, 也提供贷款, 以此来分散风险并优化收益。

组织形式:

1) 契约型 REITs: 契约型 REITs 是通过一份信托契约来设立的, 投资者作为受益人, 将资金交给受托人 (通常为信托公司或基金管理公司), 由受托人负责管理和运作这些资金, 并将收益分配给投资者。这种类型的 REITs 在运作中更强调信托关系, 投资者的权益通过信托契约得到保障。

2) 公司型 REITs: 公司型 REITs 是以公司的形式设立的, 投资者购买公司的股票成为公司的股东。公司型 REITs 拥有自己的法人资格, 可以独立进行不动产的购买、管理、租赁等业务, 并将收益以股息的形式分配给股东。

底层资产类型:

REITs 还可以根据其投资的底层资产类型进行分类, 如办公、工业、零售、住宅、分散化、酒店、自储、康养中心、林业、基础设施、数据中心等多种类型。

1.3. REITs 制度: 各国 REITs 在组织形式等方面各有差异

各国家和地区 REITs 市场建立的时间和背景各不相同, 其成熟度和适用模式也差别很大。通常以资本流动情况、财务报告的可靠性、公司治理、风险控制、监管环境、交易活跃程度、融资规模、物业属性等指标评估 REITs 市场的成熟度。目前只有美国的 REITs 市场属于成熟市场; 加拿大、澳大利亚、法国、德国、日本、新西兰、荷兰、新加坡、英国和中国香港等国家和地区的 REITs 市场属于初步成熟市场; 其他国家和地区的 REITs 市场则属于新兴市场。

成熟市场 REITs 有明显的税收优惠驱动特征。美国在上世纪 80 年代就制定了相关税收法律条款, 亚洲国家和地区大多是在借鉴美国模式的基础上, 调整和修改了投资及信托等有关方面的法律, 从而对 REITs 的设立、结构、投资目标、收入及分配等做了明确规定。

图表 16: REITs 的美国模式和亚洲模式比较

	美国模式	亚洲模式				
		新加坡	日本	韩国	中国香港	中国大陆
立法角度	税收法律	专项法规	专项法规	专项法规	专项法规	无专项法规
产品结构	公司	信托单位或共同基金	投资信托或投资公司	公司	信托单位	信托单位
房地产区域限制	无限制	无限制	无限制	无限制	仅限香港地区	不可投资于地产
资产最低持有年限	无	无	无	无	2 年	3 年
对股份持有的限制	最大 5 个股东不可	如股东持有 5% 以上的	最大股东不可持	单个股东不可持有	无专门限制 (如果上市,	原始权益人或同一

制	持有 50%以上的股份	股份, 必须通知 REITs 管理人	有 75%以上的股份	10%以上的股份	必须满足上市公司最低流通股数要求)	控制关联方持股比例不低于 20%
房地产投资比例	至少 75%	至少 70%	至少 75%	至少 70%	至少 90%	基础设施至少 80%
分红比例	至少 90%	至少 90%	至少 90%	至少 90%	至少 90%	至少 90%
最高负债比例	无限制	总资产的 35%	无限制	不可通过信贷进行投资	净资产的 35%	净资产的 20%
税收优惠	对分红有优惠	对分红有优惠	对分红和交易有优惠	对分红 (只对 REITs) 和交易有优惠	无	重组阶段有优惠

来源:《中国 REITs 资本运营模式选择》、中泰证券研究所

2.美国 REITS 剖析：起源、回报与价值

2.1.美国 REITs 起源于下行期、成熟于全球化

1) 起源阶段（1960 年代-1970 年代）:

美国 REITs 起源于 1960 年，当时美国房地产市场面临一系列挑战和变革，个人投资者在直接持有房地产时，需要承担较高的税负，包括资本利得税、财产税和遗产税等。高税负限制了个人投资者在房地产市场上的投资意愿和规模。其次，随着美国经济的发展和城市化进程的加速，房地产市场逐渐成为一个庞大的市场。然而，由于房地产项目的投资门槛较高，普通投资者往往难以直接参与。

为了解决这些问题，美国政府开始考虑引入一种创新的金融工具，以吸引更多的投资者参与房地产市场。当时美国国会通过了《房地产投资信托投资法案》，旨在为散户投资者提供一个间接获取商业房地产收益的投资渠道。这一法案的颁布标志着 REITs 在美国的正式诞生，在这个阶段，REITs 主要集中在办公楼和零售商业地产上。

2) 初期发展阶段（1970 年代-1980 年代）:

在这一时期，REITs 开始逐渐发展，但规模相对较小，且主要投资于商业地产。20 世纪 70 年代中期，美国 REITs 市场开始逐渐没落，总市值从 1973 年的 13.94 亿美元大幅下降至 1974 年的 7.12 亿美元。主要是由于 70 年代通胀导致建设成本急剧上升，许多新建物业被迫停工，从而限制了住房新增供应，进一步影响了物业价格及权益型 REITs 的表现。1976 年，REITs 被允许在证券交易所上市，这为 REITs 的增长提供了新的资金来源。

3) 扩张和多样化阶段（1980 年代-2007 年）:

1980 年代后 REITs 开始投资于不同类型的房地产，如住宅、工业、酒店和医疗保健设施等。这个阶段权益型 REITs 开始逐渐占据主导地位。这一转变标志着美国 REITs 管理策略从早期的被动管理、债权型向主动管理、权益型转变。此外，1986 年的税法改革法案解决了之前存在的利益冲突问题，为 REITs 的发展提供了更为稳定的法律环境。

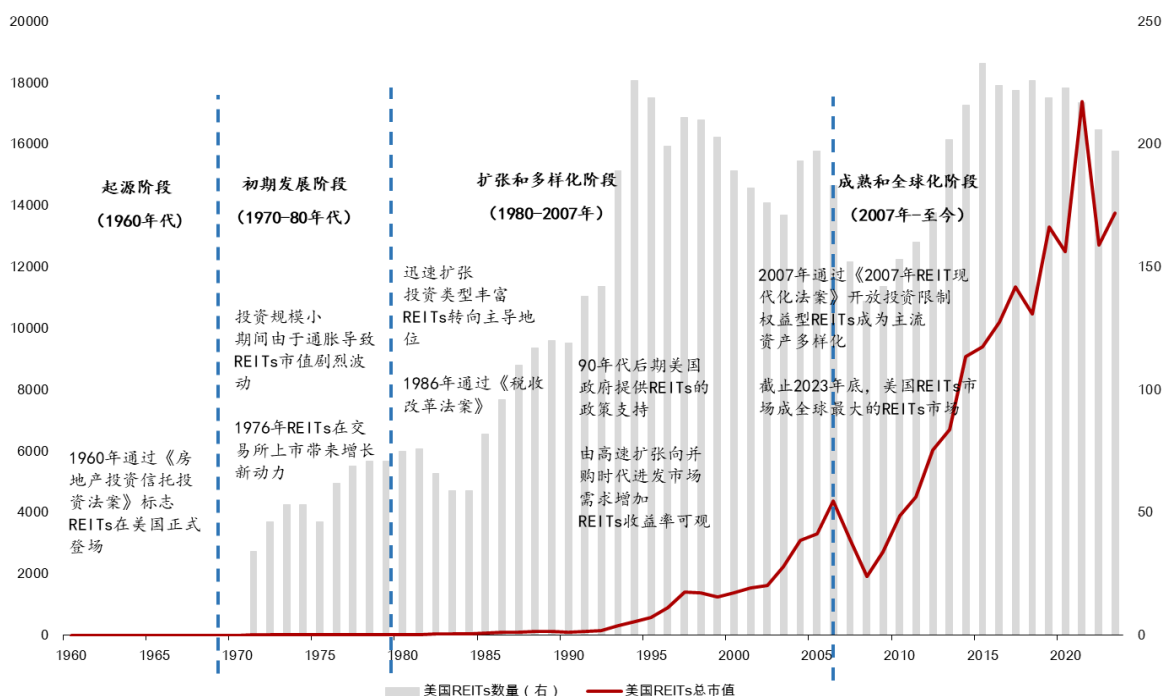
1990 年代后期美国政府通过允许满足一定条件的 REITs 免征企业所得税和资本利得税，为 REITs 提供了政策上的支持。这种税收优惠政策促进了 REITs 的迅猛发展，并提高了其吸引力。随着杠杆率日益增大的房地产企业产生了利用 REITs 进行融资的需求，这提升了风险控制标准的保险、追求不动产市场收益的共同基金等机构对 REITs 的兴趣。1990 年代至 20 世纪初，美国 REITs 经历了从高速扩张到并购时代的转变，同时得到了政策上的支持和市场需求的增加，这些因素共同推动了美国 REITs 市场的发展。

4) 成熟和全球化阶段（2007 年代-至今）:

进入 21 世纪，REITs 已经成为全球投资者的重要选择之一。2007 年，美国国会通过了《2007 年 REIT 现代化法案》，通过提供更有利的税收和运营条件，鼓励 REITs 改善公司治理结构，进一步放宽了 REITs 的投

资限制，允许它们进行更广泛的投资活动。在接下来的几十年里，REITs 市场逐渐扩大，底层资产类型也开始多样化。权益型 REITs 成为主流，涵盖了办公、工业、零售、酒店等多种类型。此外，税收政策的调整和多轮经济周期的影响也对 REITs 市场的发展产生了重要影响。

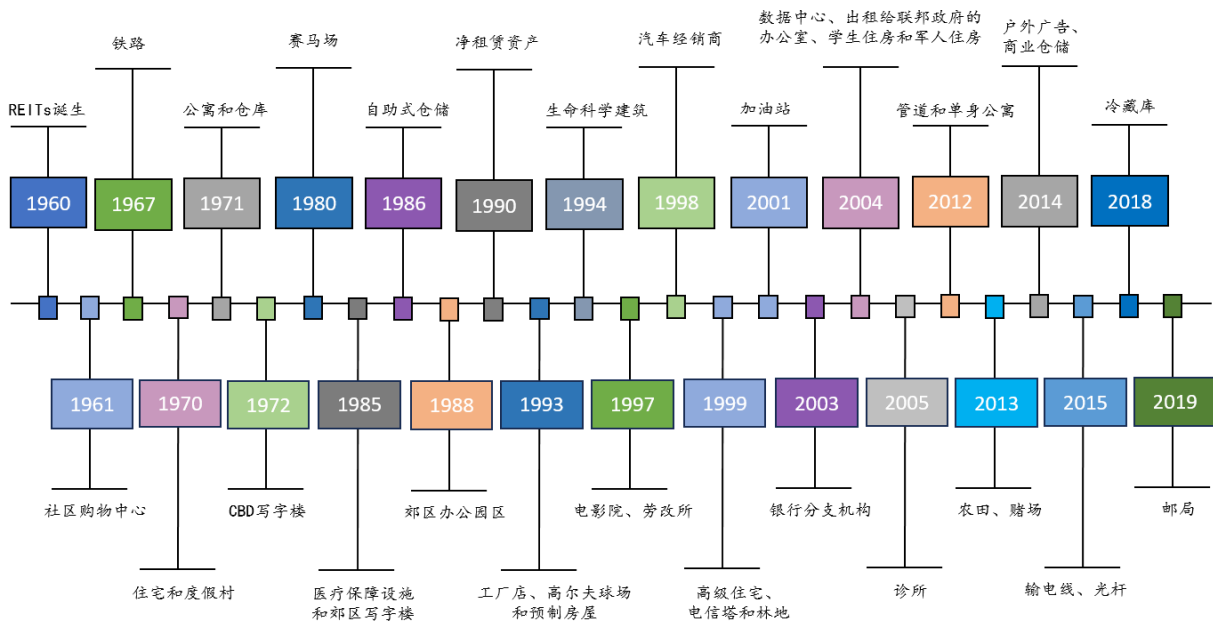
图表 17: 美国 REITs 发展历程图



来源: Nareit、中泰证券研究所

随着时间的推移，美国 REITs 底层资产类型不断丰富，从最初的住宅、商业地产扩展到办公、工业、零售、酒店、仓储、基建、医疗、数据中心等多元化资产，REITs 市场建立初期 REITs 主要投资于商业地产，特别是购物中心、写字楼和住宅等。70 年代后社区购物中心、酒店等其他类型的房地产，近年来已扩展到冷库、数据中心、邮局等多种类型的不动产。

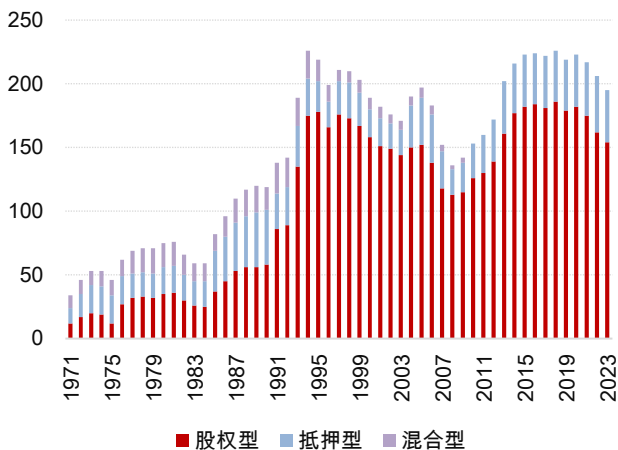
图表 18: 美国 REITs 底层资产发展历程图



来源: Nareit, 中泰证券研究所

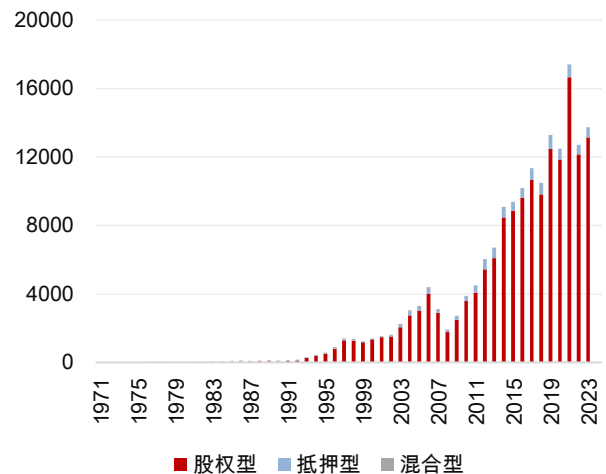
资产规模方面，截止 2024 年 1 月底，根据 Nareit 口径，美国 REITs 拥有约 4 万亿美元的商业房地产资产，包括公开上市、公开非上市、私募股权和抵押 REITs。FTSE 富时 Nareit 指数 (FTSE Nareit All REITs Index) 包含 195 家 REITs，市值规模达到 1.30 万亿美元，其中 158 REITs 在纽交所，纽交所 REITs 市值规模达到 1.11 万亿美元。从发行规模来看，美国富时 REITs 在上世纪 90 年底迎来大爆发，梳理从 120 只增长到近 200 只，其中权益性 REITs 从 56 只增长到 154 只，实现了 3 倍的增长，抵押型和混合型 REITs 分别从 43 只和 21 只，下降为 41 只和 0 只。

图表 19: 美国富时 REITs 数量 (单位: 只)



来源: Nareit, 中泰证券研究所

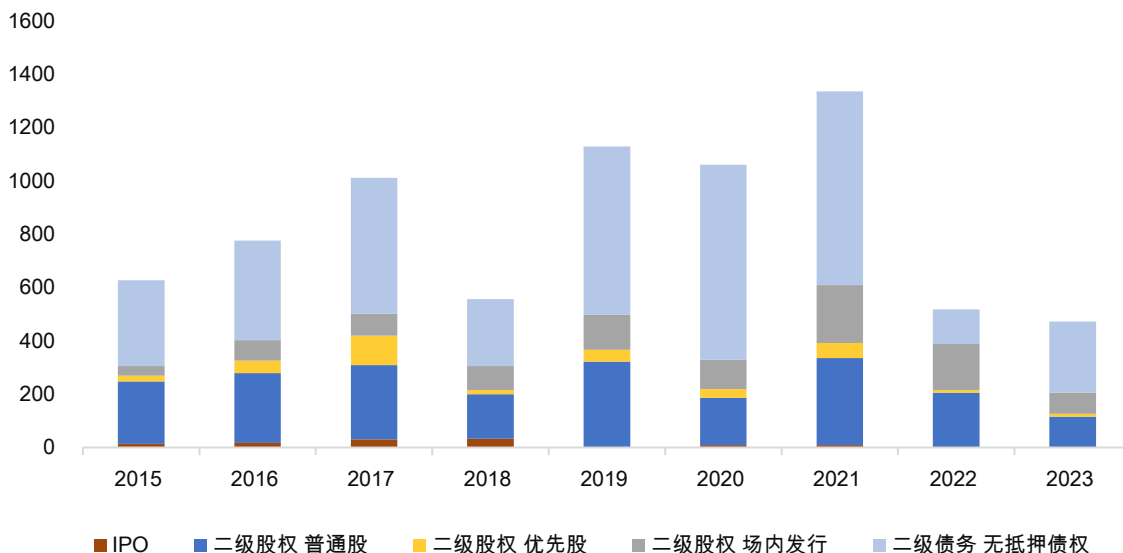
图表 20: 美国富时 REITs 市值规模 (单位: 亿美元)



来源: Nareit, 中泰证券研究所

融资方面，近十年来，美国 REITs 主要通过二级市场增发的形式进行再融资。从融资方式来看，美国 REITs 市场的融资方式经历了从以首次公开募股（IPO）为主逐渐转变为以增发扩募为主的过程。

图表 21: REIT 近年融资规模情况 (单位: 亿美元)



来源: Nareit、中泰证券研究所

2.2.REITs 长期回报优秀，但近年表现一般

长期回报率方面，REITs 在上具有一定优势。(1) 从长期回报率指标来看，富时权益型 REITs 的 20 年/30 年/40 年/52 (1972-2023) 年年复合回报率分别达到 7.78%、9.24%、10.0%、10.98%，长周期看整体高于美股标普 500、罗素 2000、纳指、道指等指数；(2) 根据戴德梁行《亚洲房地产投资信托基金 REITs 研究报告 (2021)》日本、新加坡、中国香港 REITs 10 年期年化综合收益率分别为 13.8%、10.6%、12.6%，表明 REITs 投资回报率较为稳定，为适合长期投资的产品。

图表 22: 主要指数年复合回报率对比 (%)

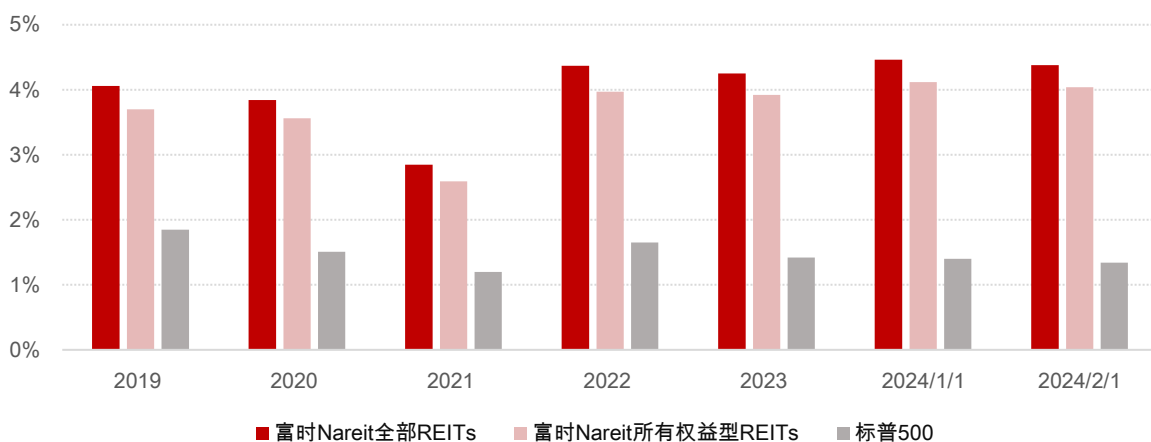
	富时 Nareit 全 REITs	权益型 REITs	标普 500	罗素 2000	纳斯达克综合指数	道琼斯工业平均指数
2024 : YTD	-4.83	-4.86	1.68	-3.89	1.04	1.31
1-Year	-3.81	-3.75	20.82	2.4	31.99	14.36
3-Year	3.64	3.98	10.99	-0.76	5.9	10.58
5-Year	3.76	4.21	14.3	6.8	16.8	11.19
10-Year	6.80	7.07	12.62	7.03	15.11	11.82
15-Year	11.57	11.9	14.77	11.88	16.8	13.71
20-Year	7.23	7.78	9.69	7.67	10.48	9.29
25-Year	8.95	9.34	7.46	7.69	7.47	5.78
30-Year	8.83	9.24	10.09	8.31	10.3	7.83
35-Year	8.78	9.56	10.6	9.06	10.93	8.3

40-Year	8.61	10	11.39	9.08	10.61	8.99
1972-2023	9.07	10.98	10.79		8.04	7.48

来源: Nareit、中泰证券研究所

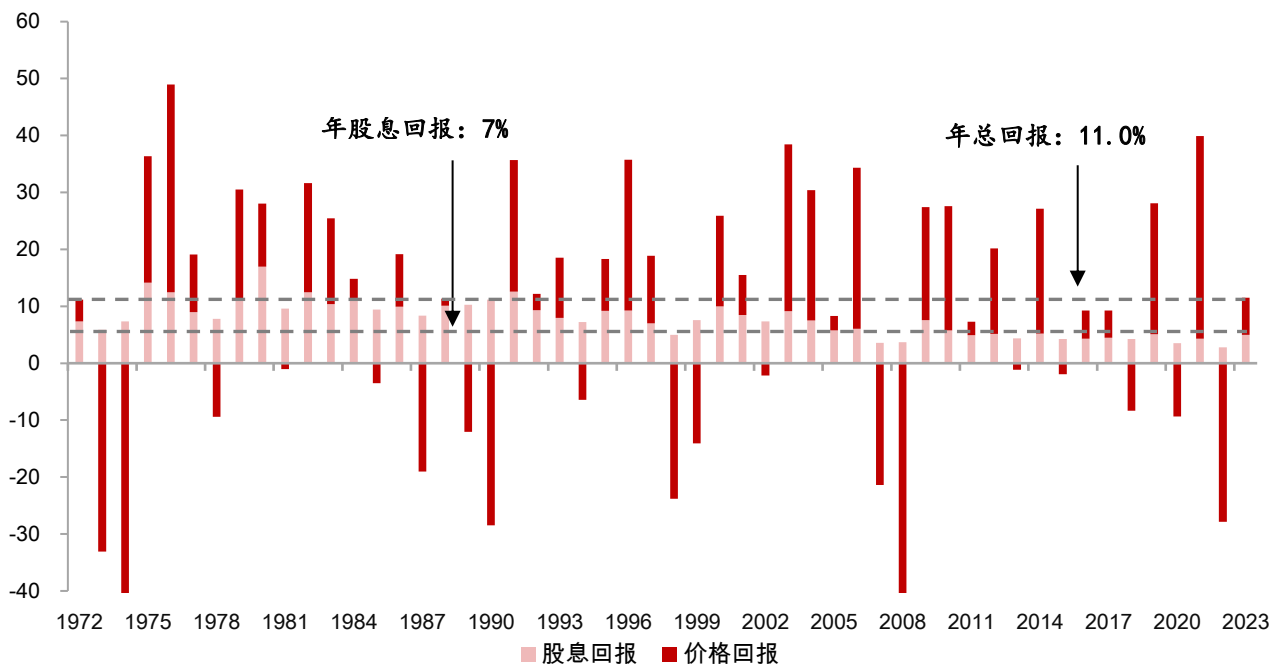
分红派息方面,相较于股票 REITs 分红派息具备显著优势。从股息率指标来看,根据 Nareit 公开数据,2023 年富时 REITs 及权益型 REITs 股息率分别为 4.25%、3.92%,均高于当年标普 500 的 1.42%。2022 年,公开上市 REITs 支付了约 631 亿美元,公共非上市 REITs 支付了约 61 亿美元的股息。按市值加权平均值计算,2022 年 REITs 支付的年度股息中有 70% 属于普通应税收入,14% 属于资本回报,16% 符合长期资本收益。

图表 23: REITs 指数近五年分红情况



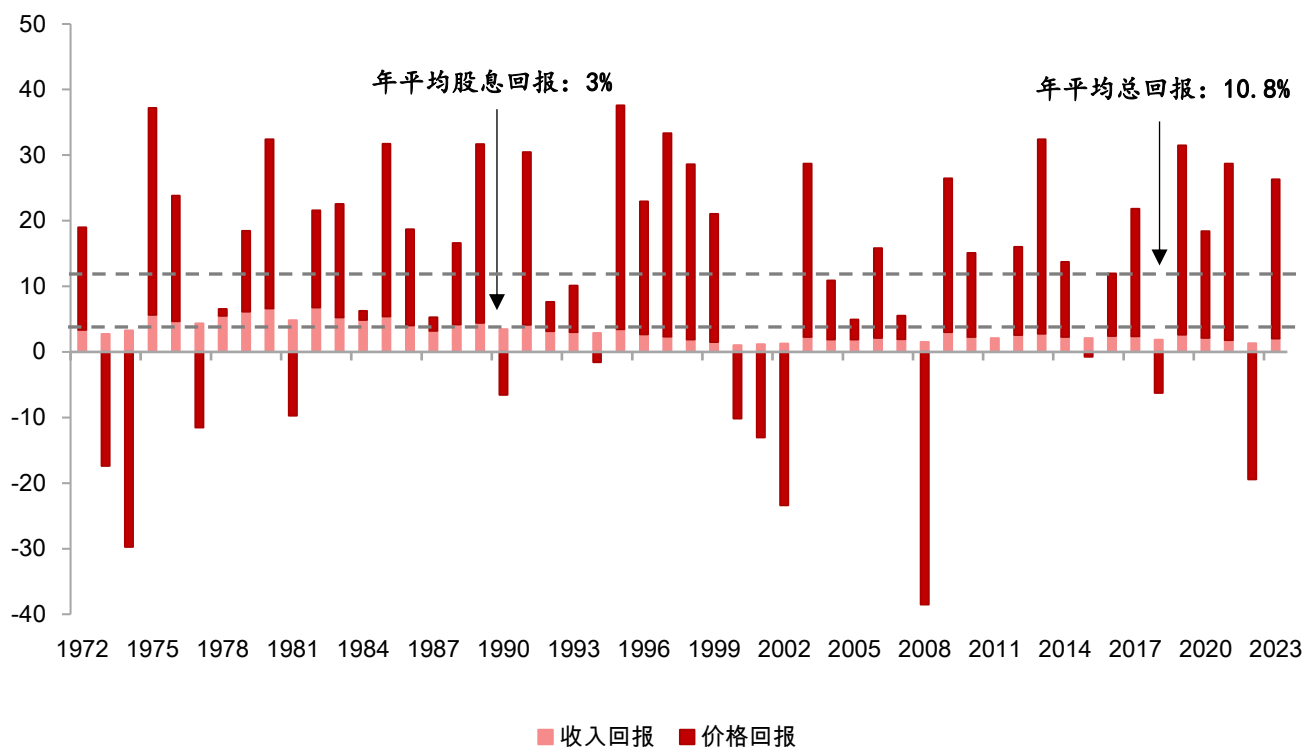
来源: Nareit、中泰证券研究所

图表 24: 富时 REITs 指数 1972-2023 年回报 (%)



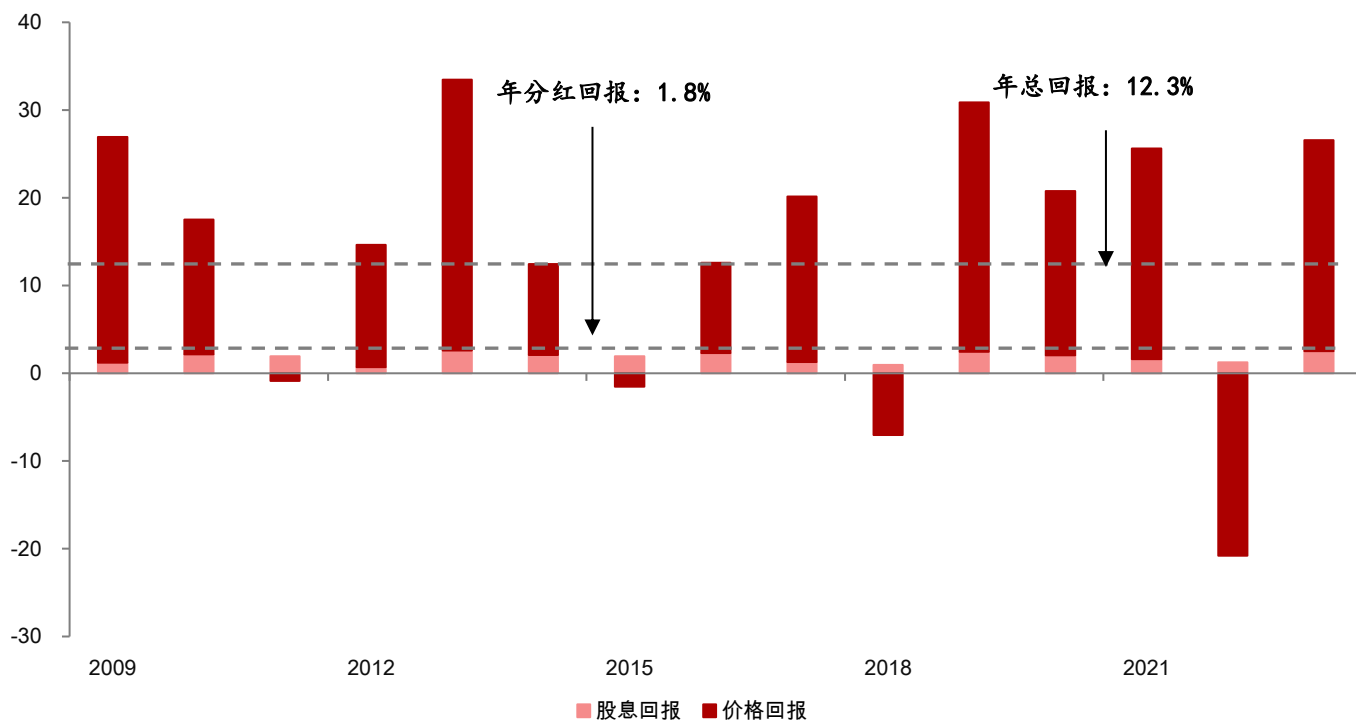
来源: Bloomberg、中泰证券研究所

图表 25: 标普 500 指数 1972-2023 年回报 (%)



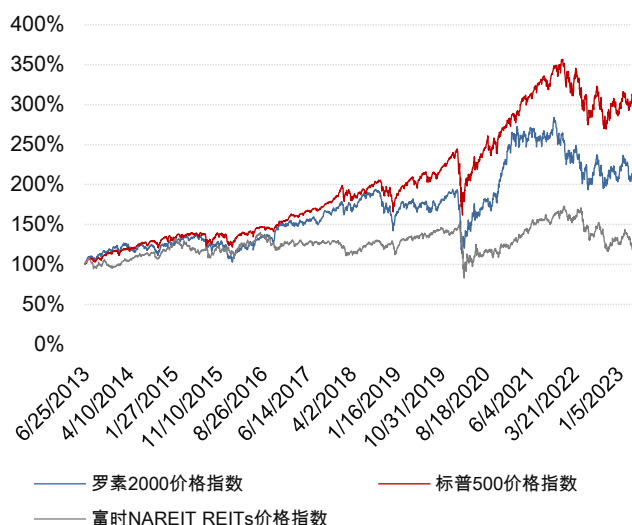
来源: Bloomberg、中泰证券研究所

图表 26: 道琼斯指数 2009-2023 年回报 (%)

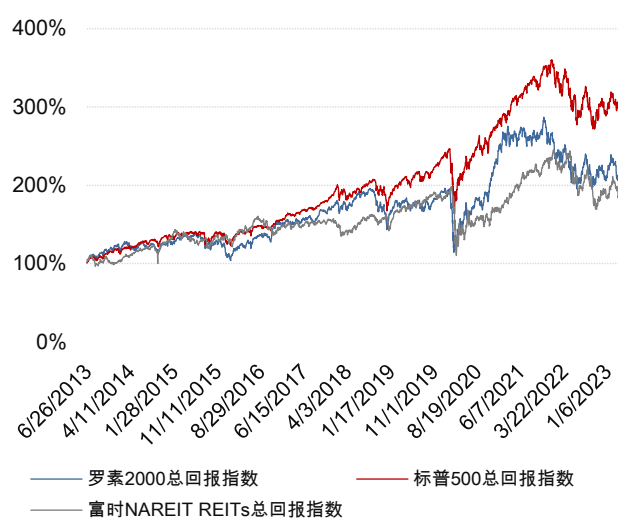


来源: Bloomberg、中泰证券研究所

指数方面，近十年表现看美国富时 Nareit REITs 指数的走势弱于股市。这主要是因为近年来美国政府强调了“加强科技领域管制”和“注重供应链稳定”，这些政策倾向于为核心技术本土企业提供更多的资本开支和研发投入。这种政策导向可能导致资本流向科技领域，美国 REITs 主要与商业不动产、基础设施等实体经济相关，而不是直接参与到科技或供应链管理中，从而影响到 REITs 的表现。

图表 27: 美国主要指数价格走势情况


来源: Bloomberg、中泰证券研究所

图表 28: 美国主要指数总回报走势情况


来源: Bloomberg、中泰证券研究所

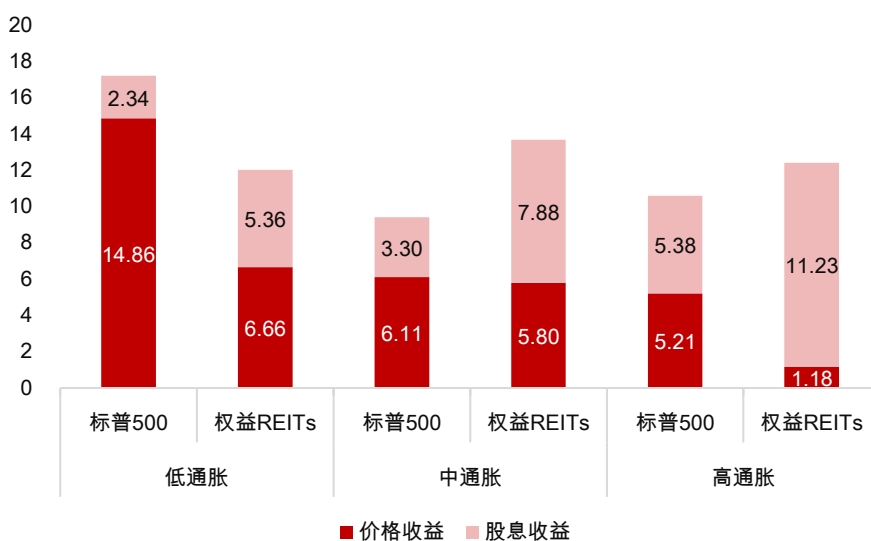
在抗通胀方面，REITs 是实物资产，如果通胀水平与整体价格水平上升，底层房产的价值往往会上升，租赁收入也会上升。

低通胀时表现一般：比 S&P500 收益低，S&P500 指数的价格收益弥补了较低的分红收益。

温和通胀收益最好：比 S&P500 收益高出 4.3%，REIT 的股息超过了 S&P500 较高的价格回报。

高通胀收益可观：比 S&P500 收益高出 1.8%，REIT 高额的分红收益抵消了价格的下跌。

图表 29: 富时 Nareit REITs 在不同通胀水平下收益情况 (%) (1988-2020 年)

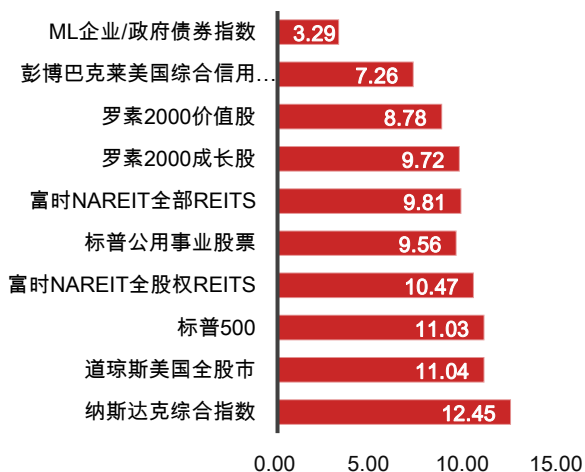


来源: Bloomberg、中泰证券研究所

注: 低通胀是指通胀率处于 2.5%以下, 中通胀是 2.5%-7%, 高通胀是指 7%以上, 测算期间为 1988 年-2020 年

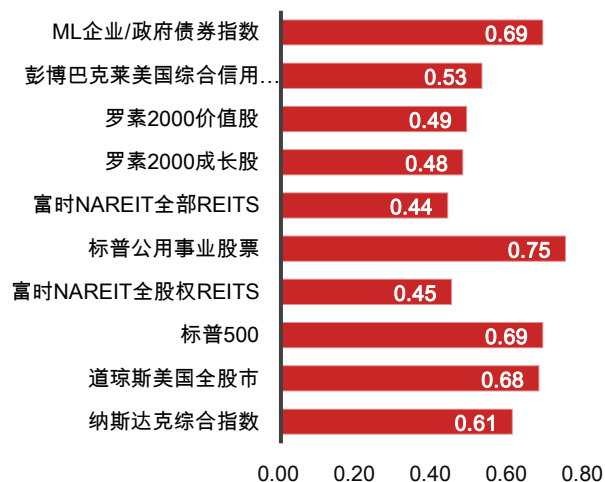
夏普比例方面, 过去 20 年富时 Nareit REITs 收益介于股债之前, 但夏普比率相对较低。从 2004.11-2023.11, 纳斯达克综合指数 20 年平均年总回报最高, 达到 12.45%; 权益 REITs 在 10.47%, 整体表现较优。但如果考虑波动, 其富时 Nareit 全部 REITs、富时 Nareit 股权 REITs 指数分别为 0.44/0.45, 在主要资产中表现欠佳。

图表 30: 美国主要指数过去 20 年平均回报情况 (%)



来源: Nareit、FactSet、中泰证券研究所

图表 31: 美国主要指数过去 20 年夏普比例情况



来源: Nareit、FactSet、中泰证券研究所

资产相关性方面, 公募 REITs 区别于股、债、汇等资产, 但因资本利得和分红等特性又具备股性和债性的特征。美国 REITs 与美股市场具有一定相关性, 其中与罗素 2000 相关性最高, 为 0.658。投资者在考虑投资美股市场时, 通常会考虑包括 REITs 在内的多种资产类别, 以实现投资组合的多样化和风险管理。

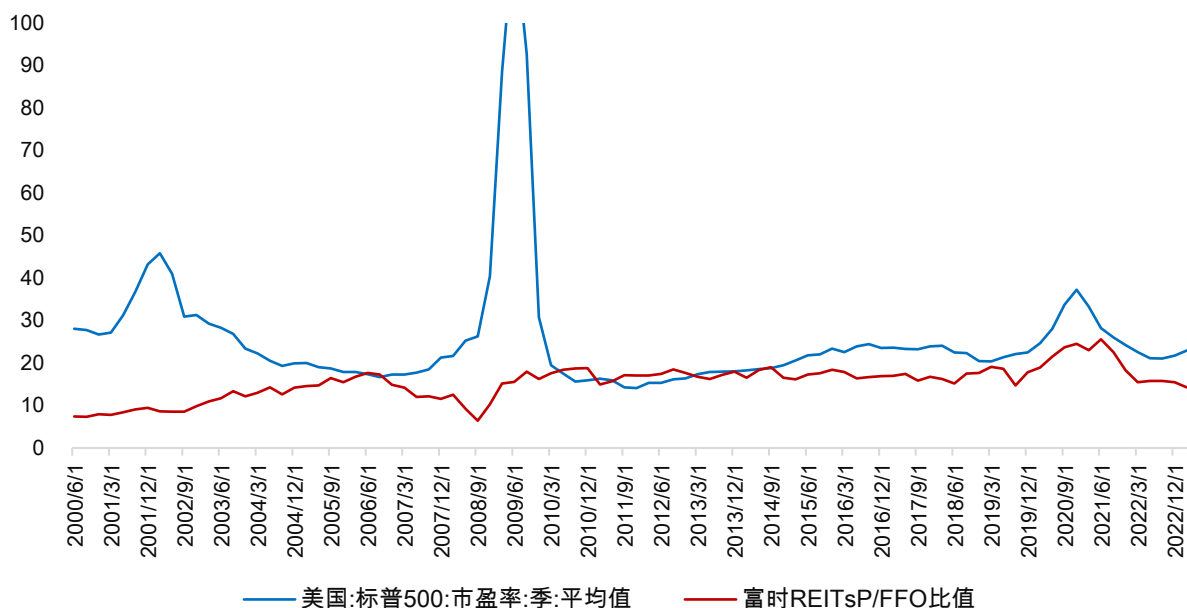
图表 32: 主要指数相关性 (1994-2024)

	富时 Nareit 全股权 REITs	道琼斯美国全股市	NASDAQ 综合指数	标普 500	标普公用事业股票	罗素 2000	ICEBofAML 企业/政府债券指数	ICEBofAML 抵押贷款证券	巴克莱美国高收益债券指数	道琼斯工业指数
富时 Nareit 全股权 REITs	1.000									
道琼斯美国全股市	0.634	1.000								
NASDAQ 综合指数	0.465	0.892	1.000							
标普 500	0.617	0.990	0.855	1.000						
标普公用事业股票	0.459	0.426	0.239	0.440	1.000					
罗素 2000	0.658	0.889	0.837	0.829	0.341	1.000				
ICEB of AML 企业/政府债券指数	0.261	0.119	0.071	0.130	0.286	0.039	1.000			
ICEB of AML 抵押贷款证券	0.215	0.134	0.093	0.147	0.227	0.061	0.866	1.000		
巴克莱美国高收益债券指数	0.642	0.692	0.593	0.669	0.385	0.669	0.284	0.223	1.000	
道琼斯工业平均指数	0.581	0.928	0.738	0.947	0.432	0.765	0.076	0.106	0.608	1.000

来源: Nareit®, FactSet., 中泰证券研究所

从美国经验来看, REITs 与股指的相关性要显著大于与高收益债指数的相关性, REITs 市场表现最好的时期往往是美股与美债双双上涨的时期。美股当期 P/E (市盈率) 的变化对 REITs 当期 P/FFO (Fund from operation) 的变化有显著正向影响。表明当美股市场表现良好时, REITs 市场也倾向于表现出积极的趋势。

图表 33: 标普 500 与富时 REITs 估值情况



来源: wind, 中泰证券研究所

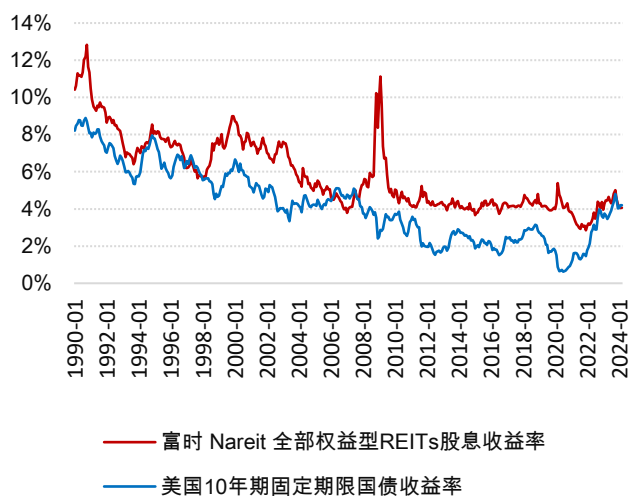
图表 34: 美国股债 REITs 回报率对比 (%)

年份	标普 500 (%)	富时 REIT 指数 (%)	美国投资级美元债 (%)	三者跑赢	备注
2008	-37	-37.73	-4.93	债券	股债双跌, REITs 表现最差
2009	26.45	27.99	18.69	REITs	股债双涨, REITs 表现最好
2010	15.06	27.96	8.99	REITs	股债双涨, REITs 表现最好
2011	2.11	8.29	8.15	REITs	股债双涨, REITs 表现最好
2012	15.99	18.06	9.81	REITs	股债双涨, REITs 表现最好
2013	32.37	2.47	-1.53	股票	
2014	13.68	30.14	7.47	REITs	股债双涨, REITs 表现最好
2015	1.37	3.2	-0.69	REITs	
2016	11.95	8.52	6.11	股票	
2017	21.82	5.23	6.42	股票	
2018	-4.39	-4.62	-2.51	债券	股债双跌, REITs 表现最差
2019	31.48	26	14.53	股票	
2020	18.39	-8	9.89	股票	
2021	28.68	43.24	-1.04	REITs	
2022	-18.13	-24.37	-12.73	股票	股债双跌, REITs 表现最差
2023	26.29	11.36	6.75	股票	股债双涨, 股票表现最好

来源: Bloomberg、中泰证券研究所。

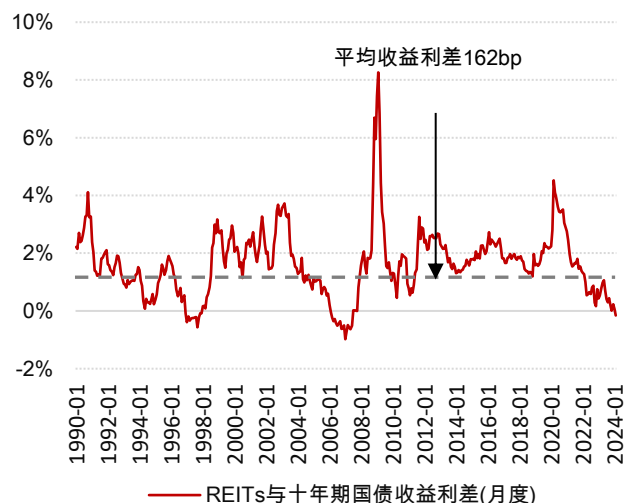
与国债收益利差方面, 美国 REITs 派息率水平常年高于国债, 过去三十年平均收益利差为 162bp。近些年来收益利差开始逐步缩小, 并与近期出现倒挂现象, 富时 Nareit REITs 股息收益率和 10 年期固定期限国债收益率都呈现出波动性递减的趋势, 但 ALL REITs 股息收益率大多高于 10 年期固定期限国债收益率。

图表 35: REIT 股息率 vs. 10 年期固定期限国债收益率 (月度)



来源: Bloomberg、中泰证券研究所

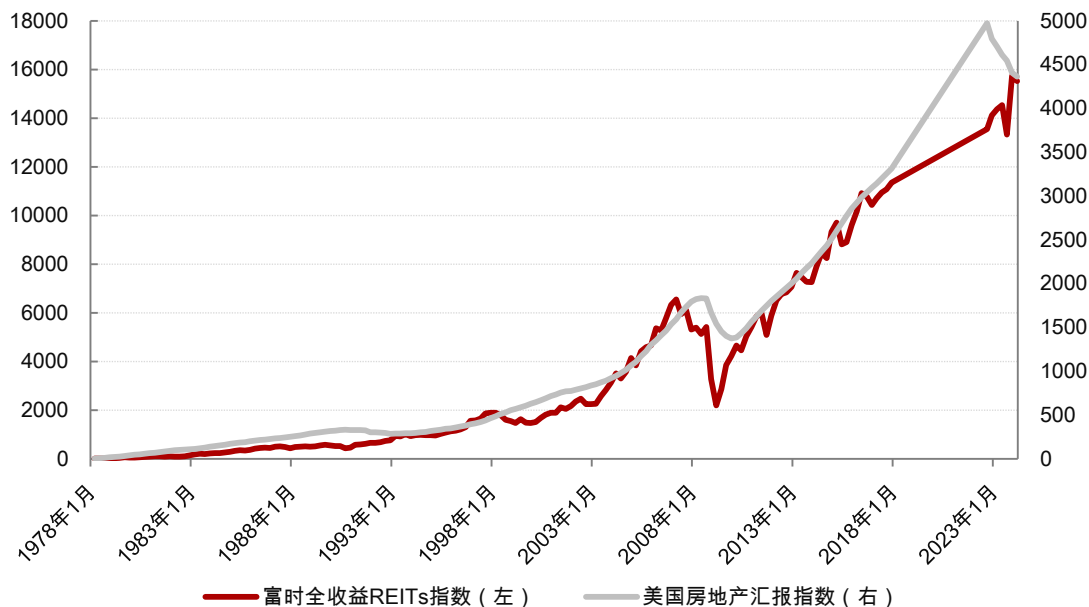
图表 36: REITs 与十年期国债派息率利差 (月度)



来源: Bloomberg、中泰证券研究所

与房价相关性方面，美国 REITs 指数与房价走势具有较强相关性。因美国 REITs 主要是投资于不动产，当房价上涨时，REITs 的资产价值和租金收入可能增加，从而推动 REITs 指数上升。

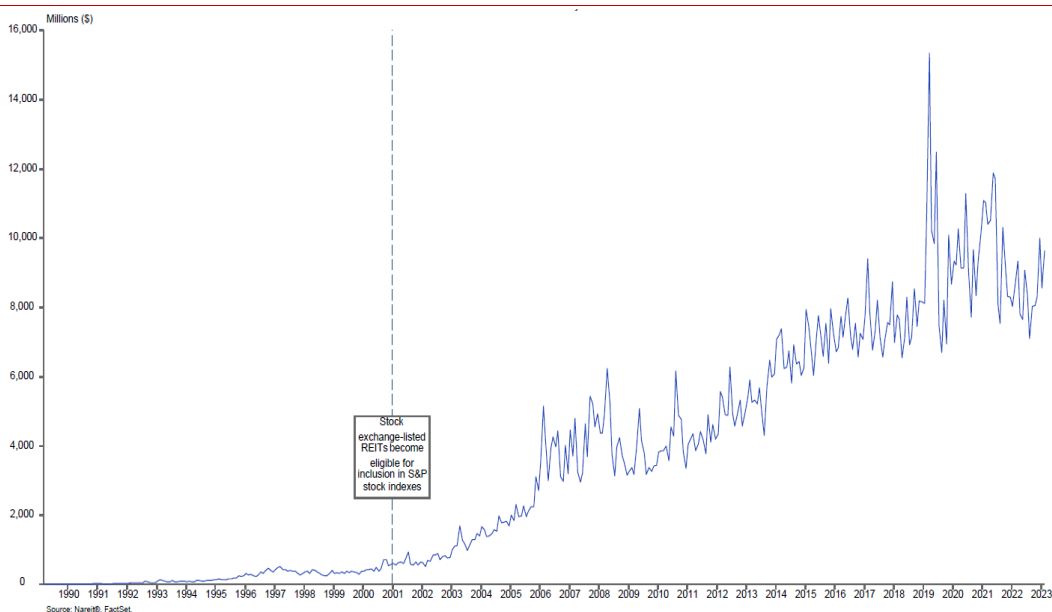
图表 37: 美国 REITs 指数与房价走势比对



来源: Bloomberg、中泰证券研究所

流动性方面，得益于 REITs 纳入标普 500，美国 REITs 规模迎来爆发式增长。富时 Nareit All REITs 在 20 世纪之前交易量较少，2001 年后开始增速开始加快，原因是在交易所上市的 REITs 被纳入标普 500 等股票指数。

图表 38: 富时 REITs 交易量数据 (月度)



来源: Nareit、中泰证券研究所

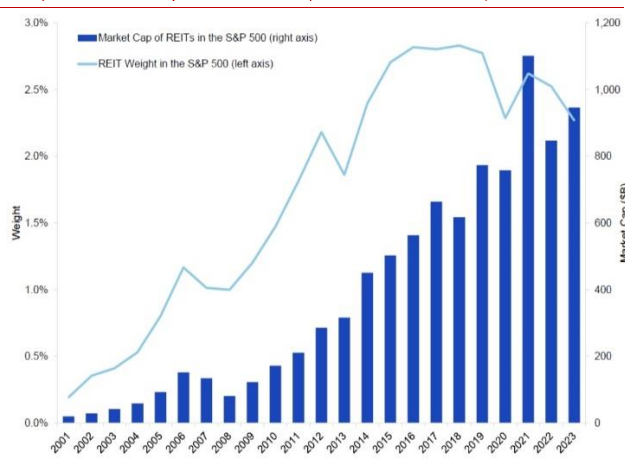
指数方面，目前 REITs 已被纳入多支 REITs 指数，包括纳斯达克、标普 500、罗素 2000 等，此外为了满足投资者不同的投资诉求，美国市场有标准普尔美国地产指、标准普尔全美房地产投资信托指数、道琼斯精选房地产证券指数等多支专门的 REITs 指数。

图表 39: 美国含 REITs 主要指数情况

指数名称	简称	上市日期	计算方法	含 REITs 数量	REITs 总市值比重
标普 500	SPX.GI	1928/1/3	流通市值加权	26	1.8%
罗素 2000 指数	RTY.GI	1984/1/1	自由流通市值加权	89	4.7%
罗素 3000 指数	RAY.GI	1984/1/1	自由流通市值加权	141	2.2%
纳斯达克指数	IXIC.GI	1971/2/5	总市值加权	28	0.5%

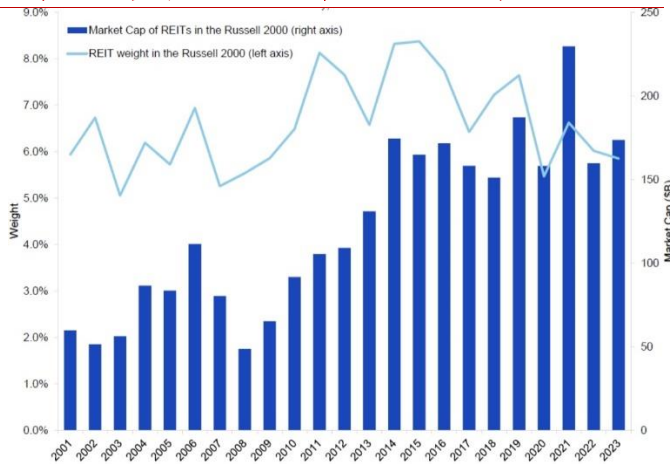
来源: Bloomberg、中泰证券研究所

图表 40: 标普 500 指数中 REITs 占比情况



来源: Nareit、中泰证券研究所

图表 41: 罗素 2000 指数中 REITs 占比情况



来源: Nareit、中泰证券研究所

图表 42: 美国主要 REITs 指数情况

指数名称	样本范围	行业分布
标准普尔美国地产指数 (S&P United States REIT)	标准普尔美国 BMI 房地产板块中的所有权益型 REITs	零售 (16.5%) 工业用地 (16.3%) 多家庭住宅 (11.9%) 数据中心 (11.0%)
标准普尔全美房地产投资信托指数 (S&P U.S. Equity All REIT Index)	标准普尔美国 BMI 房地产指数中的所有拥有和管理收入型地产的权益型 REITs	房地产 (100%)
道琼斯精选房地产证券指数 (Dow Jones Select Real Estate Securities Index)	标准普尔美国 BMI 房地产板块中美国 REITs 和房地产运营公司 (REOCs)	工业用地 (17.8%) 零售 (17.1%) 多家庭住宅 (13%) 健康 (11.9%)
道琼斯全股房地产投资信托龙头指数 (Dow Jones Equity All REIT Capped Index)	道琼斯全股 REITs 指数中浮动调整市值大于 2 亿美元, 股票在前三个月的日交易额中位数大于等于 500 万美元的 REITs	零售 (13.70%) 工业用地 (13.70%) 电信塔 (13.10%) 多家庭住宅 (10%)

标准普尔美国科技房地产投资信托指数 (S&P U.S. Technology REIT Index)	仅包括标普所有 REITs 中行业为工业, 电信塔和数据中心的部分	工业、电子塔和数据中心 (100%)
明晟美国房地产投资信托指数 (MSCI US REIT Index)	MSCI 美国可投资市场指数 (IMI) 下的权益型 REITs, 拥有 REITs 核心暴露且符合纳税条件	工业用地 (16.5%) 零售 (16.18%) 多家庭住宅 (12.38%) 数据中心 (10.69%)
富时纳瑞特全球票房地产投资信托基金指数 (FTSE NAREIT ALL Equity REITS)	所有符合纳税条件的美国 REIT, 且总资产 50% 以上为合格地产 (由不动产担保的抵押贷款除外, 且同时满足最低规模和流动性标准)	基建 (11.56%) 工业用地 (9.37%) 数据中心 (8.80%) 零售 (6.37%)

来源: Bloomberg、中泰证券研究所

REITs 指数基金方面, 近年来也在不断发展, 大多数为 ETF 基金, 但也有规模较大的普通指数基金。美国 REITs 市场不仅在全球范围内规模最大, 而且底层资产类型更加丰富, 包括基础设施、零售类等。截止 2023 年 7 月底, REITs ETF 产品共有 152 只, 规模合计 1104.31 亿美元。除了个别未公布数据的基金外, 基金规模最大为 307.62 亿美元, 最小为 52 万美元, 平均值为 7.27 亿美元。

图表 43: 主要 REITs 指数 ETF 情况

代码	名称	成立日期	所在国或地区	基金规模 (亿美元)	管理费率 (%)
VNQ US Equity	VANGUARD REAL ESTATE ETF	2004/9/29	美国	307.62	0.12
VAP AU Equity	VANGUARD AU PROP SEC IDX ETF	2010/10/11	澳大利亚	15.50	0.23
1343 JP Equity	NF TSE REIT ETF	2008/9/18	日本	32.82	0.155
IDWP LN Equity	ISHARES DVL MKT PROPERTY YLD	2006/10/30	爱尔兰	15.48	0.59
EPRA FP Equity	AMUNDI ETF FTSE EPRA GL UCTS	2016/11/11	卢森堡	10.33	0.24
XRE CN Equity	ISHARES S&P/TSX CAPPED REIT	2002/10/17	加拿大	7.03	0.55
AXJREIT SP Equity	NIKKOAM ST A E JP REITETF-SG	2017/3/29	新加坡	2.83	0.5
TRET NA Equity	VANECK GLB REAL ESTATE ETF	2011/4/14	荷兰	2.31	0.25
00712 TT Equity	FUH HWA FTSE MTGE REITS ETF	2017/8/9	中国台湾	6.30	0.35
182480 KS Equity	TIGER SYNTH MSCI US REIT ETF	2013/10/8	韩国	1.04	0.19
NPF NZ Equity	SMARTSHARES NZ PROPERTY ETF	2015/11/13	新西兰	0.91	0.54
GLPROP SJ Equity	SYGNIA ITRIX GL PROPERTY ETF	2017/10/30	南非	0.28	0.17
FIBRATC MMEquity	FIBRATC	2014/10/29	墨西哥	0.24	
3187 HK Equity	SAMSUNG S&P HIGH DIVIDEN-HKD	2007/8/30	中国香港	0.13	0.58

来源: Bloomberg、中泰证券研究所

2.3.REITs 将有助于优化退休投资组合表现

REITs 对退休投资组合至关重要。因为 REITs 具备分红、资本增值、多元化和抗通胀等特点，其成为美国退休投资组合的重要组成部分。股票 REITs 与其他主要资产类别的长期相关性在 0.19 至 0.65 之间，通过添加与投资组合中当前资产相关性较低的资产，可以降低投资组合的波动性。《The Role of REITs and Listed Real Estate Equities in Target Date Fund Asset Allocations》一文中比较了 15 年期优化投资组合在养老资产中的资产配置，表明 REITs 是一种更有效的资产类别。

图表 44: 不同投资组合对比 (2021)

资产类型	最优化资产组合 (不含 REITs)	最优化资产组合 (含 REITs)
美国 REITs	0.00%	13.20%
权益股票	82.00%	71.50%
大型股票	45.80%	40.70%
小型股票	8.00%	0.00%
非美国 Dey 市场	19.70%	15.30%
新兴市场	8.40%	15.50%
固定收入	18.00%	15.30%
美国股票	3.00%	8.10%
非美国股票	8.40%	7.20%
TIPS	2.20%	0.00%
高回报	4.30%	0.00%

来源:《The Role of REITs and Listed Real Estate Equities in Target Date Fund Asset Allocations》、中泰证券研究所

将 REITs 纳入 TDF (Target Date Funds) 投资组合可增加回报并降低风险。下表比较了 1975 年至 2019 年 44 年期间优化投资组合的表现，其中包括 REITs 的 TDF 投资组合具有更高的回报和更低的风险。包括 REITs 在内的 TDF 投资组合年回报率为 10.49%，投资组合风险为 9.33%。相比之下，在没有 REITs 的情况下，回报率为 10.02%，投资组合风险为 9.50%。

图表 45: 不同投资组合对比 (1975-2019 年)

	年化资产组合风险	年化资产组合回报	资产组合初始价值	资产组合最终价值
最优化资产组合 (不包括 REITs)	9.50%	10.02%	10000\$	668382.00
最优化资产组合 (包括 REITs)	9.33%	10.49%	10000\$	804644.00

来源:《The Role of REITs and Listed Real Estate Equities in Target Date Fund Asset Allocations》、中泰证券研究所

当将 REITs 资产集扩展到包括全球上市 REITs 时，结果类似。通过剩余优化 (Surplus Optimization) 方法，观察美国 REITs 构建的目标日期基金 (TDF) 组合，其在本类产品中脱颖而出，回报率达到了 11.51%，并实现了最低的风险水平，仅为 11.38%。在长达四十余年的投资期间，应用剩余优化策略的 TDF 组合资产总值相较于未包含美国 REITs 的组合高出 20.32%；即便与包含富时 REITs 的组合相比，也领先了 11.27%。

图表 46: 通过剩余/方差优化后不同投资组合对比 (1975-2019 年)

资产配置方法	年度化组合风险	年度化组合回报率	初始投资价值	最终投资价值
不含 REITs 的均值方差优化	11.77%	11.13%	\$10,000	\$966,114
包含美国 REITs 的均值方差优化	11.56%	11.29%	\$10,000	\$1,044,721
包含美国 REITs 的剩余优化	11.38%	11.51%	\$10,000	\$1,162,467

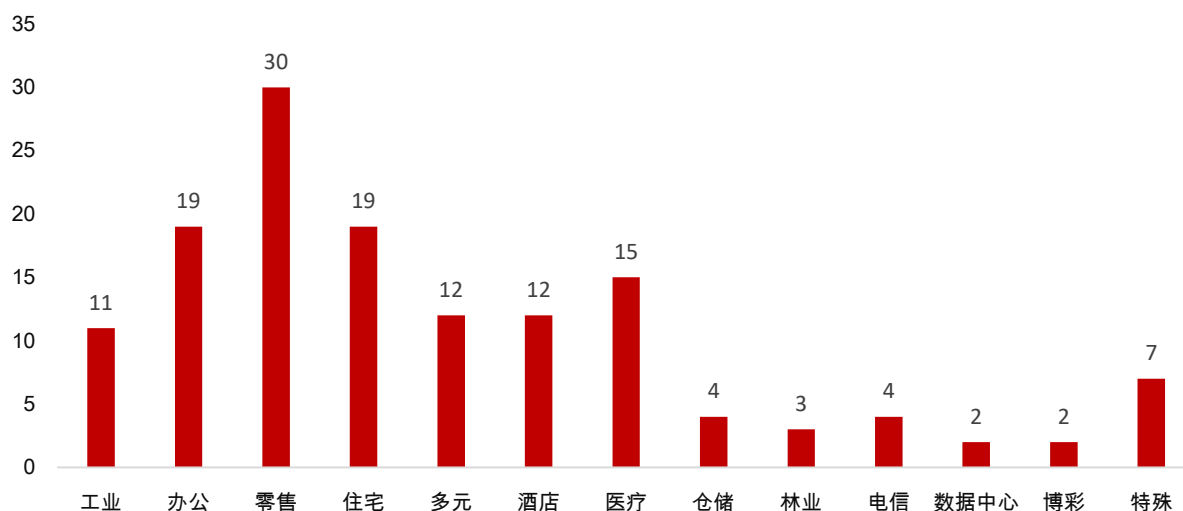
来源:《The Role of REITs and Listed Real Estate Equities in Target Date Fund Asset Allocations》、中泰证券研究所

3. 细分市场巡礼: 美国各类型 REITs 梳理

3.1. 美国 REITs 底层资产类型十分丰富

从底层资产看, 美国公募 REITs 底层不动产类型十分丰富, 目前总共有包括工业、办公、零售、住宅、多元、酒店、医疗、仓储、林业、电信、数据中心、博彩等十三类不动产类型。截至 2024 年 1 月末, 根据 Nareit 披露数据, 纳入 FTSE Nareit 权益 REITs 指数的美国上市公募 REITs 合计 140 只, 其中零售、办公、住宅类 REITs 数量位于前三, 分别为 30、19、19 只, 共占总数的 48.57%。从市值占比上看, 截至 2023 年 12 月末, 零售、住宅、电信类 REITs 位于前三, 分别占比 14.61%、14.10%、13.55%。

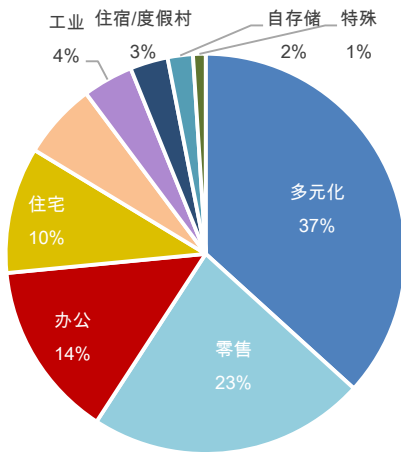
图表 47: 美国各类 REITs 数量



来源: Nareit、中泰证券研究所

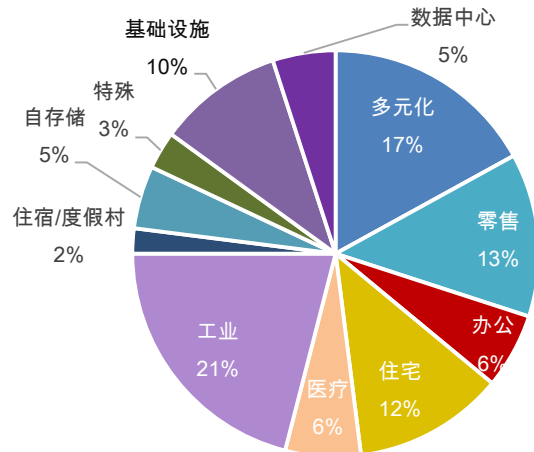
随着经济发展, REITs 资产组成发生了巨大变化。REITs 也一直处于早期传统不动产领域, 随着经济社会的发展, 不同类型 REITs 开始涌现, 2010 年, 工业 REITs 仅占 REITs 总市值的 4%, 通信塔类资产尚未被纳入指数系列, 数据中心没有分解成一个独立的部门。2022 年, 基础设施、数据中心和工业部门占 REIT 市值的 36%。

图表 48: 2010 年美国 REITs 底层资产分类



来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

图表 49: 2022 年美国 REITs 底层资产分类

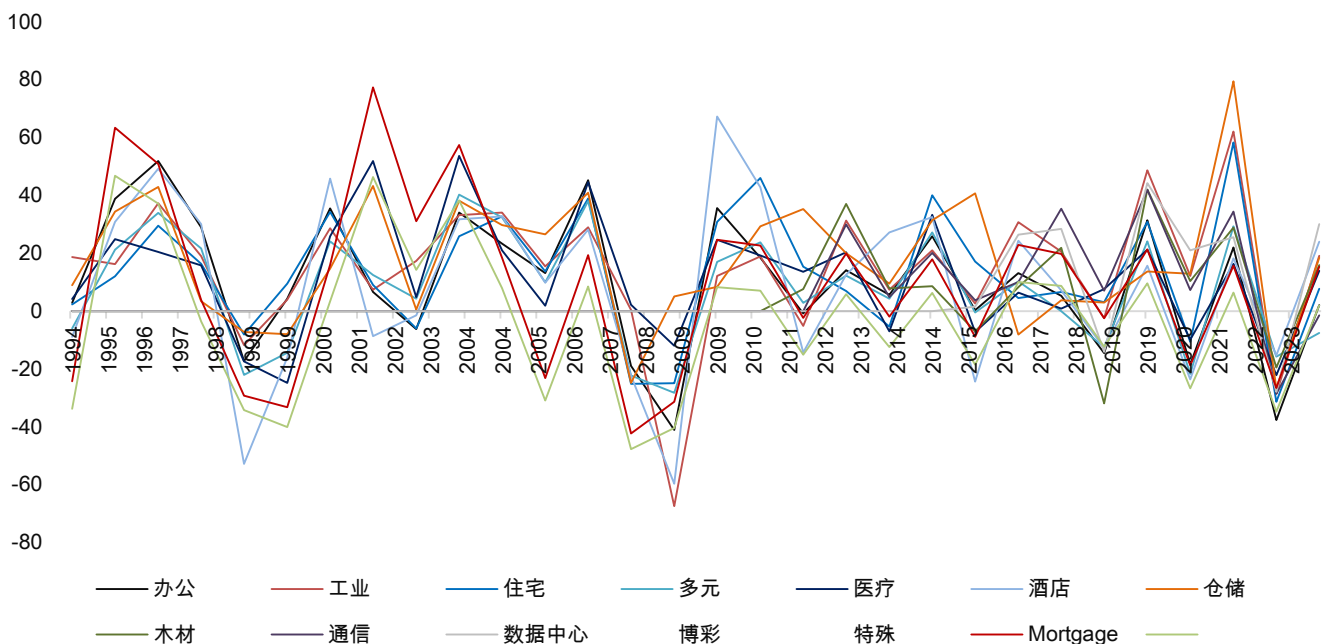


来源: Global REIT Approach to Real Estate Investing、中泰证券研究所

3.2.近年数据中心 REITs 表现亮眼

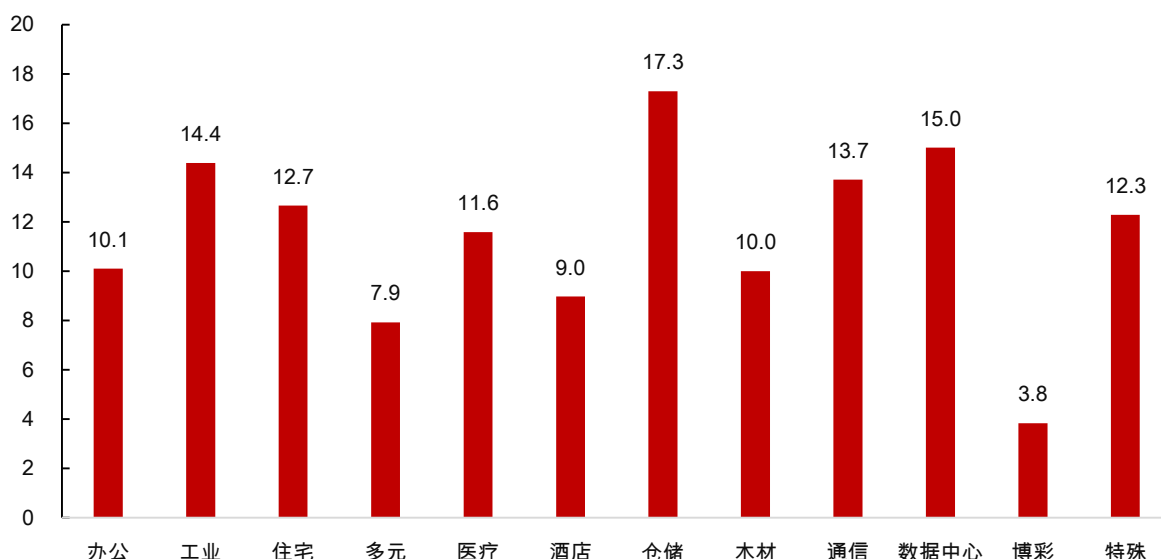
从历史回报表现来看，在不同宏观经济环境，各类 REITs 回报率整体趋势相对一致，但在 2008 年和 2022 年两次典型经济下行区间回报率表现仍展现出较大的差异。在 2008 年金融危机时期，工业类 REITs 受经济冲击最为明显；在 2022 年经济下行期间，因对于办公类 REITs 影响较大。此外，在两次经济下行区间医疗类和仓储类 REITs 表现稳定，医疗类 REITs 对于宏观经济环境变化相对不敏感，而仓储类 REITs 相对于其他 REITs 对于经济下行周期反应较早，但恢复相对迅速，并且在经济繁荣期下表现突出。

图表 50: 美国主要品种 REITs 年化具体每年收益情况 (%) (1994-2023 年)



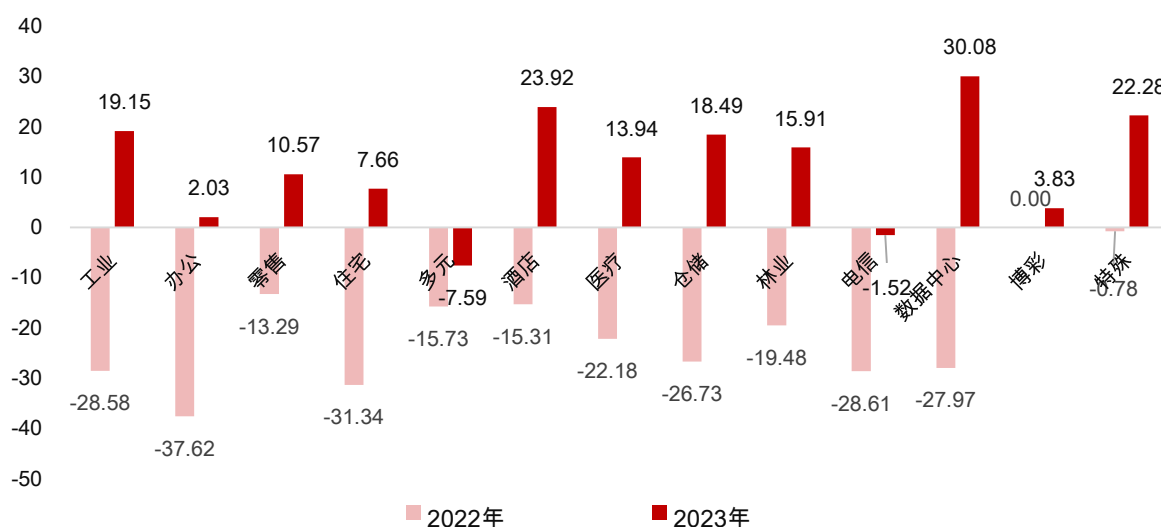
来源: Nareit、中泰证券研究所

仓储为近三十年来最亮眼资产，许多仓储 REITs 选择了优质的物流仓储地产作为底层资产，并通过主动运营提升市场表现。仓储规模的高成长性推动物流地产 REITs 估值持续提升，此外受益于冷库、温控仓库或特定商品存储设施，庞大的资产规模与旺盛的需求为仓储类 REITs 提供了稳定的租金收入来源。

图表 51: 美国不同品种 REITs 年化总回报 (%) (1994-2023 年)


来源: Nareit、中泰证券研究所

从近两年回报表现来看，尽管各 REITs 在 2022 年表现不佳，表现出程度不一的下跌，但随着 2023 年疫情好转，经济逐渐复苏，其中数据中心和酒店类 REITs 表现亮眼，在 2023 年总体回报率分别为 30%、24%，其中，AI 的爆发带来了巨大的算力需求，这进一步推动了数据中心的扩展和升级，此外通胀和租金增长推动美国酒店价值上涨。

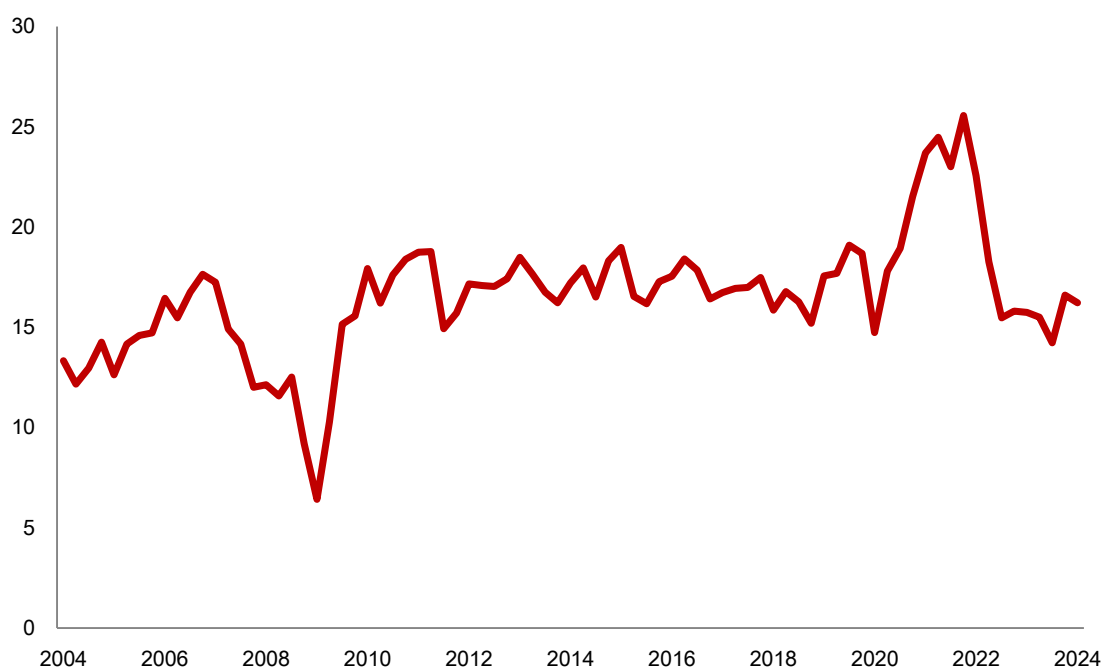
图表 52: 美国各不动产公募 REITs 年回报率 (%) (2022-2023)


来源: Nareit、中泰证券研究所

3.3. 估值倍数整体呈上升趋势

根据历史数据，富时 Nareit REITs 的历史平均估值在 15.45 倍，过去 5 年平均为 18.72 倍，当前平均为 16.22 倍。这表明 REITs 的估值倍数在逐年上升，反映了市场对其价值的逐步认可。其中 2008 年美国次贷危机爆发后，投资者对于未来地产周期的变长、新建项目的稳步增多以及商业租金的上涨持有担忧态度，房地产价格迅速下跌，REITs 市场遭受严重冲击，REITs 产品数量、规模及收益表现均遭遇重创，此外在 2020 年，新冠疫情全球大流行，导致经济活动受限，商业地产市场受到冲击，特别是零售、酒店和办公地产等板块的 REITs 受到较大影响，许多物业的价值和租金收入受到影响。

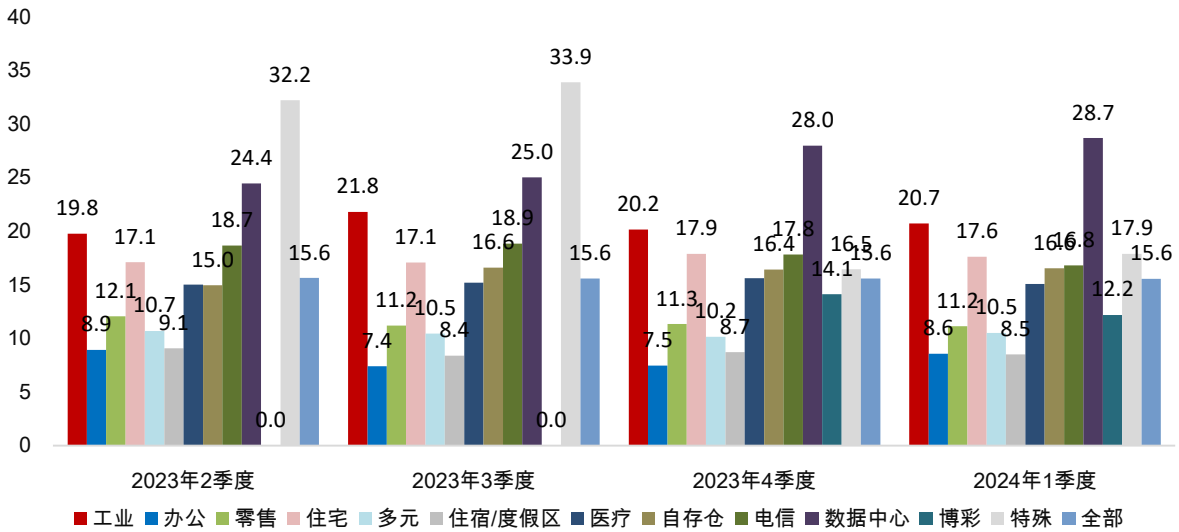
图表 53: 富时 REITs 估值倍数走势



来源: Nareit、中泰证券研究所

其中数据中心、工业、电信类 REITs 估值较高。2022 年 4 季度至 2024 年 1 季度的 P/FFO 倍数，数据中心、工业、电信类 REITs 的 P/FFO 倍数明显高于整体美国 REITs 倍数，这与美国日渐蓬勃的互联网数据中心产业的发展相一致，同时电子商务的兴起对于美国工业空间的需求起到了推动作用，使其保持较高位的 P/FFO 倍数。

图表 54: 富时 REITs 各版块估值情况

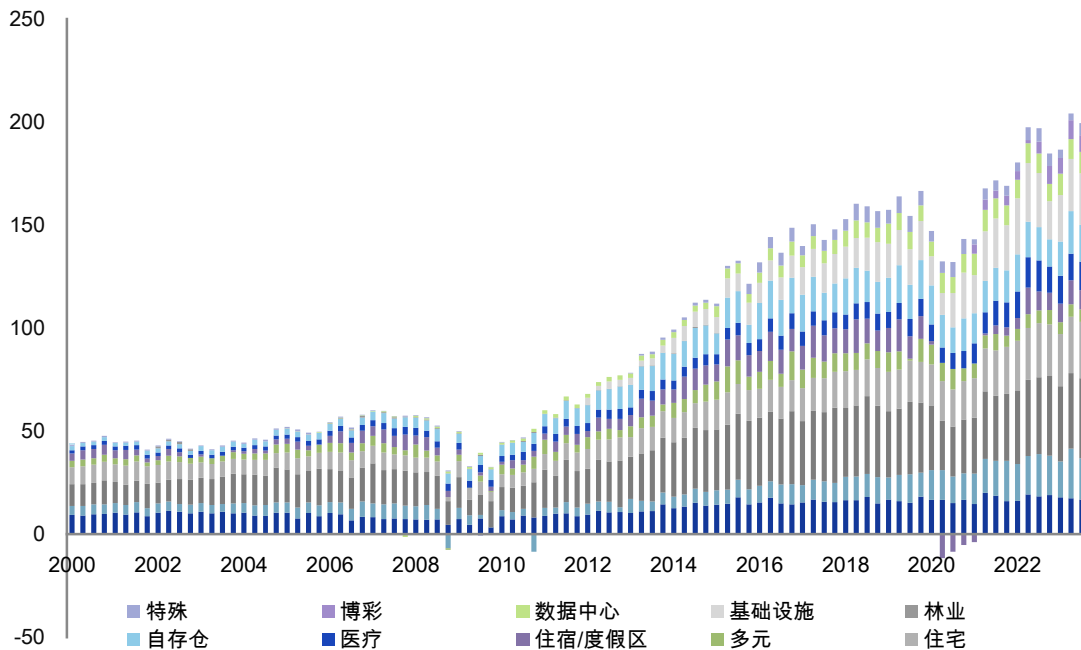


来源: Nareit、中泰证券研究所

3.4. 高比例分红提供了稳定的现金流回报

高比例分红提供了稳定的现金流回报，富时 REITs 近年来每个季度平均产生 200 亿美元运营收益。整体而言，伴随着美国 REITs 市场 20 年增长，美国已经达到较大市场规模，其中 2023 年 3 季度达到 199.5 亿美元。其中工业、零售、住宅、数据中心 FFO 最多，分别为 20.0 亿美元、38.8 亿美元、27.3 亿美元、25.0 亿美元。

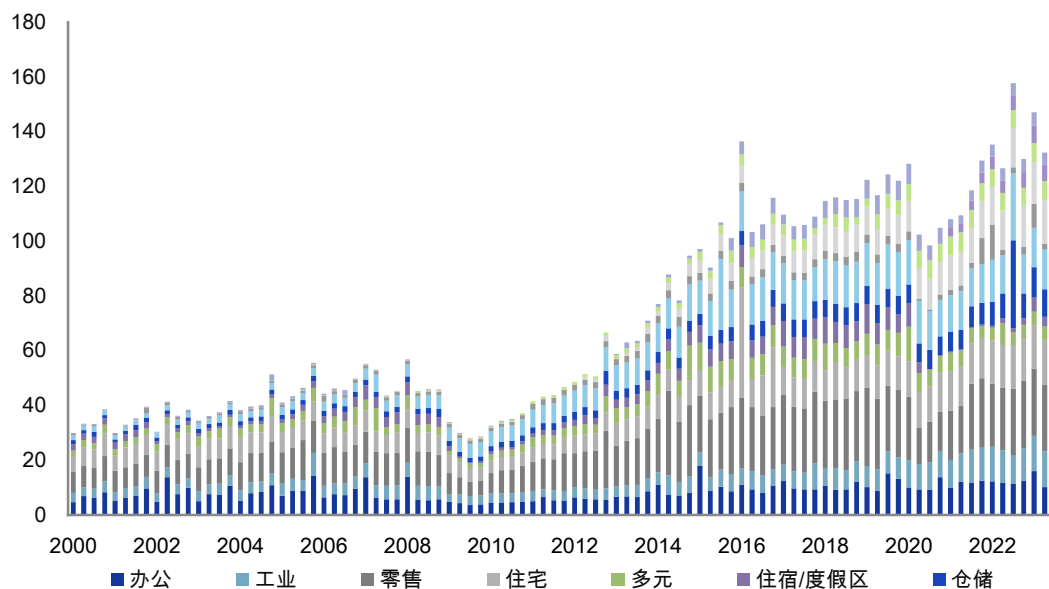
图表 55: 所有上市美国权益型 REITs 历史产生的 FFO 情况 (单位: 亿美元)



来源: S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker (R)、中泰证券研究所

美国权益类 REITs 股息分配从 2000 年 1 季度的 29.89 亿美元增长至 2024 年 1 季度的 151.69 亿美元，CAGR 为 7.00%。如果将抵押型地产投资信托 (mREITs) 考虑在内，美国全种类 REITs 股息分配从 2000 年 1 季度的 29.89 亿美元增长至 2024 年 1 季度的 171.20 亿美元，CAGR 高达 7.54%。

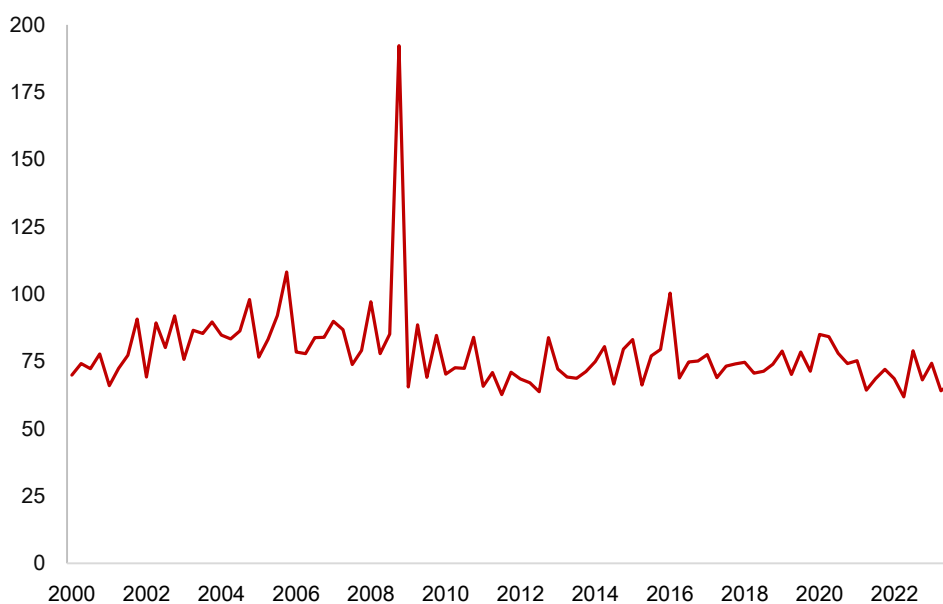
图表 56: 富时 REITs 历史股息支付情况 (单位: 亿美元)



来源: S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker (R)、中泰证券研究所

美国权益性 REITs 股息支付率维持在较高水准，通过 2001 年 1 季度至 2023 年 3 季度美国权益性 REITs 进行算数平均，平均股息支付率为 78.14%，2008 年 4 季度权益性 REITs 股息支付率高达 192.26%，主要系 08 年金融危机影响，导致当季 REITs 收益下滑，股息支付率异常增高。

图表 57: 富时 REITs 股利支付率 (%)



来源: S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker (R)、中泰证券研究所

4.总结与展望:

美国 REITs 市场是全球最大且最成熟的 REITs 市场。截至 2023 年底,美国 FTSE 富时 Nareit 指数 REITs 总市值 1.30 万亿美元,约全球 REITs 总规模超七成。涵盖了工业、办公、零售等 13 种底层资产类型。其发展历程、市场建设、分红与现金流、对投资组合的优化特征等将为我国 REITs 市场建设起到较强借鉴意义。

受到经济增长、通货膨胀、美联储的行为、财政不平衡、地缘政治和美国总统大选等众多因素的影响,预计 2024 年的美国 REITs 市场将充满不确定性。但值得注意的是,美国市场上的投资者对大类实物资产的配置仍然不足,海外 REITs 的基本面依然保持韧性,2024 年美联储大概率将开始降息,REITs 市场将迎来潜在配置机会。

重点关注资产:1)近五年来,IDC REITs 市场表现显著优于标普 500,根据 Mordor Intelligence 研究,预计到 2029 年美国数据中心市场规模将达到 24.11 千兆瓦,复合增长率为 10.24%,在 AI 高速发展下,数据中心与铁塔等基础设施资产将显著受益。2)美国千禧一代迈入而立之年、组建家庭人口潮将会增加对住宅公寓类资产的需求,此外该类资产庞大的市场规模、高分红收益率、强大的融资能力以及宏观经济环境的支持,将带动资产受益。3)随着婴儿潮一代人口的老齡化,老年人住房需求的增长也可能成为医疗保健 REITs 资产有力的需求推动因素。

风险提示:

研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险:研报中采用的海外或论文数据无法保证时效性,存在信息滞后可能,请酌情参考。

全球地缘政治风险:美国作为最为全球最大的经济体,在当今全球局势动荡背景下,容易受到外部政治、经济、科技等影响;

宏观调控及经济形势不确定性:海外国家与我国国情差距较大,无法直接参考对比,相关经验更不能复制。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。