

摘要:

一、各国 / 地区 REITs 出台的历史契机

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	Law 2778/1999 (REIC Law)	西班牙	2009	Act 11/2009
	2000	The Admendment to the Investment Trust and Investment Corporation Law	匈牙利	2011	Act on Real Estate Investment Companies
	2001	Real Estate Investment Company Act	爱尔兰	2013	Finance Act 2013
印度	2002	Guidelines on Property Trust Funds	肯尼亚	2013	Legal Notice NO.116 of 13th Dec. 2013
法国	2003	Article 11 of the Finance Act for 2003	南非	2013	The Amendment of the Tax Legislation and the JSE Listing Requirements
台湾	2003	Code on Real Estate Securitization	印度	2014	SEBI (Real Estate Investment Trusts) Regulations
香港	2003	Code on Real Estate Investment Trusts by SFC	越南	2015	Techcom REIT IPO
哥伦比亚	2004	Special Purpose Investment Companies Act (SPICA)	巴林	2016	The Real Estate Regulatory Law
墨西哥	2004	Mexican Income Tax Law.	沙特阿拉伯	2016	REITs Instructions by Board of the Capital Market Authority
英国	2006	Finance Act 2006, and subsequently issued regulations	澳大利亚	/	时间跨度大，无明确起始法令出台时间
意大利	2006	Law No. 296/2006	新西兰	/	时间跨度大，无明确起始法令出台时间
阿联酋	2006	The Investment Trust Law No.5			

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	2001	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%
韩国	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 年起经济低迷
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
巴基斯坦	2008	3.1%	4.2%	7.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	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

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		
Greece	希腊	1999	7.7%	7.7%	0.5%	8.5%	10.5%	9.7%	14.4%	8.9%	快速上涨	Bank of Greece	
Dallas	日本	2000		-2.7%	-1.0%	-2.2%	-2.5%	-1.7%	-2.2%	-3.0%	持续低迷	FED Dallas	
Dallas	韩国	2000		0.5%	4.9%	4.1%	16.0%	0.2%	4.2%	3.2%	快速下跌	FED Dallas	
Dallas	马来西亚	2002		12.0%	1.0%	0.5%	2.0%	5.0%	1.1%	2.5%	持续低迷	IMH	
快速上涨	FED Dallas	法国	2003		-1.0%	3.0%	7.9%	4.9%	6.8%	9.0%	10.6%	快速上涨	FED Dallas
持续低迷	信义房价指数	台湾	2003	/	/	/	/	/	-3.6%	3.8%	7.3%	持续低迷	BVD
快速下跌	BVD	香港	2003	43.1%	-33.0%	-11.0%	-10.8%	-13.1%	-10.1%	-13.1%	-13.1%	快速下跌	BVD
快速上涨	FED Dallas	美国	2006	13.9%	4.6%	22.8%	8.6%	10.3%	3.4%	6.7%	快速上涨	FED Dallas	
快速下跌	FED Dallas	以色列	2006	-7.5%	-3.0%	1.7%	-3.5%	-2.9%	1.5%	-4.5%	持续低迷	FED Dallas	
持续低迷	FED Dallas	德国	2007	-2.9%	-1.8%	1.3%	-3.3%	0.1%	-1.6%	-3.3%	持续低迷	FED Dallas	
快速下跌	FED Dallas	西班牙	2008	14.9%	13.2%	9.8%	5.9%	0.0%	5.5%	0.3%	快速下跌	FED Dallas	
快速下跌	Global Property Guide	匈牙利	2011	-3.7%	-0.6%	-1.2%	-5.8%	-15.7%	-5.9%	-11.7%	快速下跌	Global Property Guide	
快速下跌	FED Dallas	爱尔兰	2013	-1.4%	-11.8%	11.8%	-12.2%	-20.8%	-5.1%	3.4%	快速下跌	FED Dallas	
持续低迷	FED Dallas	南非	2013	5.2%	-12.1%	1%	-4.5%	-0.3%	-3.0%	-0.2%	1.9%	持续低迷	FED Dallas
持续低迷	Global Property Guide	越南	2015	-0.7%	-1.1%	1%	-2.9%	-6.4%	-1.2%	1.3%	0.9%	持续低迷	Global Property Guide

二、REITs 市场建设对于国家经济的作用

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⁵

国家	年份	比重	国家	年份	比重	国家	年份	比重
西班牙	1971	14.9%	墨西哥	2004	20.5%	匈牙利	2011	12.9%
日本	1987	10.3%	意大利	2005	18.7%	韩国	2006	10.3%
加拿大	2014	19.6%	土耳其	1998	14.3%	印度	2006	10.3%
澳大利亚	2016	20.4%	希腊	1999	18.1%	德国	2007	15.3%
法国	2015	19.3%	巴西	2004	13.6%	中国	2009	16.9%
日本	2009	15.6%	美国	2016	17.1%	韩国	2007	16.9%

三、REITs 出台的波折与发展：以美国为例

四、REITs 市场建设与中国经济转型升级

五、总结

参考文献

Brounen D, de Koning S. 50 years of real estate investment trusts: an international examination of the rise and performance of REITs[J]. Journal of Real Estate Literature, 2013, 20(2): 197-

223.

Durrett A O. The Real Estate Investment Trust: A New Medium for Investors[J]. Wm. & Mary L. Rev., 1961, 3: 140.

Graff R. Economic analysis suggests that REIT investment characteristics are not as advertised[J]. Journal of Real Estate Portfolio Management, 2001, 7(2): 99-124.

Hall, John T. 1974. REITS: The First Decade, A Collection of Writings. John T. Hall, Inc. Mequon, Wisconsin.

Jones, Sheldon A., Laura M. Moret and James M. Storey. 1988. "The Massachusetts Business Trust and Registered Investment Companies." Delaware Journal of Corporate Law. Volume 13: 421-58.

Joseph O, Graeme N, Tien-Foo S. The growth of REIT markets in Asia[J]. Journal of Real Estate Literature, 2006, 14(2): 203-222.

Kim J, Lee S Y. A Study of Real Estate Trust in Korea[C]// Pacific Rim Real Estate Society Conference. 2000.

Kiplinger Magazine. 1962. "Real Estate Investment Trusts." Changing Times. January: 27-30.

Louargand M A. The Global REIT Revolution[J]. REAL

ESTATE ISSUES-AMERICAN SOCIETY OF REAL ESTATE COUNSELORS, 2007, 32(1): 1.

National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT). 2018. “Historical REIT Industry Market Capitalization: 1972- 2017” Table. Available at: <http://www.reit.com/DataAndResearch/US-REIT-Industry-MarketCap.aspx>, accessed August 8, 2018.

Pellerin S, Sabol S, Walter J. mREITs and their risks[J]. 2013.

PricewaterhouseCoopers (PwC). 2018. “India’s New Real Estate and Infrastructure trusts: The Way Forward”.

Valachi, Donald J. 1977. “REITs: A Historical Perspective.” The Appraisal Journal. July: 449-55.

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

电话：010-62747137

地址：北京市海淀区颐和园路 5 号