



## 【1】公募REITs投资指南 1：一个万亿级的大市场！稳定的年化8-10%

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，这几年，在我们的市场上，多了一种投资工具，叫做REITs基金，全名叫做不动产信托投资基金，这种基金跟其他的基金不太一样，甚至在2022年初，当市场普遍下跌，甚至泥沙俱下的时候，这种REITs基金还出现了一波大涨，很多朋友也是非常感兴趣，但自己又并不了解，今天我们就找来一本书，叫做公募REITs投资指南，作者是叶忠英，号称REITs投资大师，通过投资REITs基金实现了财务自由。翻译者叫做王刚，是中国REITs联盟秘书长，这本书还得到了很多业内专家的认可，比如前证监会主席肖刚亲自作序。并对这种REITs基金的投资者教育，给与了充分肯定。

房地产商会会长聂梅生，甚至认为，中国未来将有能力建设一个万亿元级别的REITs市场。未来我们的养老产业以及保障房基础设施，都要跟REITs项目产生融合。

作者一直在教授REITs投资的课程，他也将在这本书里，给我们分享，在危机的时候，要敢于下注，通过REITs，科技和颠覆性创新的股票让你的财富翻倍。也会告诉我们，利率的变化，会如何影响REITs市场，一些突发事件，又会给市场带来怎么样的变化。甚至详细到，告诉我们如何寻招买入卖出的具体细节。为什么他总能在价格出现大跌之前，就能卖掉自己的REITs持仓。

简要的介绍一下这本书的目录，第一章先介绍一下什么是REITs，告诉我们通过REITs能赚多少钱，第二章讲聪明的投资者，应该从疫情的危机中吸取什么教训，第三章告诉我们为什么要在投资组合里加入REITs，第四章说的是如何评估REITs基金的业绩表现，第五章，我们应该如何给REITs基金估值。第六章，如何评估风险，第七章，如何一起成长，第八章讲一些REITs收购的案例，第九章，作者以自身为案例，如何通过REITs基金实现财务自由，最后一章，讲一下疫情过后REITs的潜力展望。

我们先来看第一章，什么是REITs，不动产投资信托基金，简单说就是投资者持有物业的股份，未来可以凭借出租，赚取收益，就好比一堆人一块出钱买房，然后出租，再把租金收入按照比例分掉。如果这个股份你不想要了，也可以随时卖给其他投资者。所以交易很方便。REITs是一种集合投资计划，相当于就是集资的方式，买入那些能够产生租金收入的东西，包括房产，写字楼，医院，养老院，工业园区，酒店，高速公路，仓储物流等等。大多数都会要求有稳定的租金收入来源。而且也会要求，租金收入的90%，要回馈给持有人。所以REITs基本上就是赚股息的。他很少扩大再生产，所以基本上没什么成长性，但是收益率会有变化，比如一个房子今年租3000，明年变成4000了，那么收益就上升了，但是如果明年租不出去，或者降到2500了，那么持有者就损失了。作者说，这次疫情其实就打破了很多传统，有些物业确实就租不出去了，所以股息也就变得不再安全。

REITs是从1960年的时候，在美国发起的，目的是让小投资者集资，投资那些大型房地产物业，到了70年代就变得很吃香，因为那时候通胀严重利率高企，而这个REITs的收益，也跟着水涨船高，甚至一度高达20%。充当了通胀保值债券的功能。比投资股票都划算。REITs在美国有两种形式，一个是投资产权的，就是我们上面说的集资买房然后出租，另一个是以房地产做抵押，然后进行放贷的，REITs产品在美国得到了全面的发展，现在总市值达到1.2万亿美元。澳大利亚，规模也不小，达到了1300亿澳元的水平。相对来说，我们国家才刚刚起步，目前才只有几百亿人民币的规模。

2000年之后，亚洲市场也逐渐的升温，日本当时的两个REITs产品，股息率能到4-5%，这要比十年期国债划算的多。我们的香港在2005年之后，也正是上市发型，股息回报6%，新加坡的产品也有5.75%，所以REITs都要明显高于十年期国债的收益率。更高于银行的固定存款利息。而当REITs基金跌破1元净值的时候，也就意味着他的回报率变得更高。作者举例凯德商用信托，上市的时候是0.96，2020年6月涨到了1.96，总体涨幅达到了104%，再加上每年的股息，总收益率是291%，年化回报接近6.5%。这个回报不算太高，但是也要比国债收益率高出年化3个百分点左右。关键是他的风险不大。

REITs最大的优势就是他的高股息率，90%都得用于股息分配，所以普遍都在5.5%-11.5%之间，全球金融危机的时候，更是达到了7.5%-18%。因为危机的时候不好卖，流动性紧张，所以有

必要给出更高的风险补偿。但其实这玩意风险是很低的。比如美国相对比较早的一只REITs产品，在40年的时间里，只有8年是亏钱的，只有3次出现连续两年下跌的情况。而且还经常超越股票，比如1975年-2006的30年时间里，美国REITs年化回报16.7%，78年底到2016年3月底，REITs平均年化也有12.87%，而股票只有11.64%。REITs下跌的年份，分别在73年，74年，87年，90年，98年，99年，2007年和2008年。这些下跌的年份都有一个特征，那就是之前涨的太好了，股市涨的好，REITs也涨的好。之后才开始调整。

作者所在的新加坡也一样，绝大部分REITs的年化回报都在8-10%之间，但也有一些表现比较差的，年化只有2-4%，股市高点成立的REITs产品，基本都长期回报率较低。

作者说，投资REITs基金，平均6-7年就会翻一倍，他对这个收益率还是非常满意的。至于那些表现不佳的REITs基金，他称之为是坏苹果，要通过一些基本面的判断，把他们规避掉。从而只持有好的REITs基金组合。这个概率还是很高的，新加坡18只REITs基金中有14只，都实现了年化10%的收益，如果你能够避免掉那些巨大的回撤，其年化总收益还会更高。而表现最好的REITs基金，都能达到16%以上的年化回报。这个回报已经不亚于投资股票。

REITs基金，跌幅会有多大呢？通常情况下是15-20%，次贷危机的时候跌了37%，所以他实际上比股票的波动要小很多。但这只是平均表现，有些REITs基金跌幅其实还是不小的，比如有一

只2014年上市的华联商业信托，到了2020年6月底，竟然跌去了52%，还有一个2019年5月上市的美鹰酒店信托，一年时间就跌去了82%。所以这也就证明REITs基金，也不是那种闭着眼睛就能买的，你还是要去研究他的基本面，比如酒店信托，你得看他的租约，入住率等相关信息。作者也说，投资那些海外物业的时候，一定务必要小心，不要被一些投行和中介带节奏。

这次疫情以来，其实对于REITs的影响是比较大的，之前大家都觉得REITs投资很安全，旱涝保收，总有现金流回收，但是这次危机改变了这个固有认知，新加坡的REITs指数暴跌了368点，跌幅接近38%。而在2008年的金融危机当中，REITs指数甚至跌幅达到75%。但作者也说，每一次市场大跌，都是在给聪明的投资者创造机会。

作者说他87年就开始经历股灾了，每次危机来临的时候，什么基本面技术面全都不重要了，反而是经验变得头等重要，投资者和交易员，必须及时应对从恐惧到贪婪，或者从贪婪到恐惧的转变。市场混乱不但会带来毁灭，也会带来重大的机会，对于聪明的投资者来说，任何一次危机，都是让你财富翻倍的重大机会。老齐解释一下，之所以REITs也会跌，就是因为大家担心，房子租不出去了，股息没了，以后就都没有收益了。2008年REITs基金，普遍削减了股息，从而节省现金，但是一旦危机过去之后，其实很多东西他就会恢复正常，比如2008年，REITs整体低了37%，但是第二年就反弹了28%。所以其实很快他也就回来了。

刚才说到的那个美鹰酒店信托也是如此，疫情来了之后，酒店的收入骤降。甚至没有发放股息，所以这让投资者慌得一比了。纷纷低价抛售手中的REITs基金。那么价格当然就是暴跌。不分股息，那么REITs他就没有价值了。但其实等疫情过去之后，很多的业务，还是会回归的。不会特别的悲观。而且这种情绪会传染，也就是说有的酒店，明明业务没有影响，仍然有着稳定的收入，但是却也遭遇到了抛售，让价格暴跌。所以这其实就给了一些聪明的投资者以机会，你可以用更低廉的价格，买到这些业务没问题的酒店的收益权。其实这个跟股票的意思是一样的。明天我们继续来讲，新冠疫情，对于REITs基金产生的一些变化，以及到底这玩意该怎么去估值。

## 【2】公募REITs投资指南 2：疫情对REITs的冲击？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来看这本书，公募REITs投资指南，昨天我们说到了，新冠疫情，给REITs带来了巨大的变化，原来有些旱涝保收的收房租的生意，突然之间，现金流收入就断了，导致了REITs基金价格暴跌。作者列出一张表，基本都是酒店REITs，疫情以来，一个季度，就跌幅50%–70%，损失惨重。

原来大家都认为，有些公寓信托很稳定，因为他会分布在不同区域，比如有家叫做雅诗阁公寓信托，但是新冠之后，他也跌去了40%，虽然没有把鸡蛋放在一个篮子里，但是最后整个货架都倒了。所以这种疫情，确实对于收房租的模式，产生了巨大的影

响。让酒店和公寓无以为继。即便是凯德商用信托，这种写字楼出租的生意也受到了严重影响，这个信托在2017年-2019年还在大涨，但在2020年一季度，也跌去了27%。当时其实恐怕还不是最悲观的，那时候至少人们还相信，疫情可能很快就会过去，但是事实证明，没那么容易，不过当大家都习惯之后，这种生意还是慢慢恢复了，现在凯德商用信托，价格不但早就恢复，还创出了新高，每年依旧有很好的收益。所以这就告诉我们，短期可能会受到很多的因素影响，比如流动性，比如预期，比如消息等等，但中长期来看，这些其实都不太起作用，最终影响回报的其实还是一个资产产生现金流的能力。

疫情对酒店如此，对于工业REITs也是如此，在2020年3月底之前，大家全都产生了巨大的回撤，但是随后恢复的都很快。在7月之前，就创新高了。作者说，疫情就像是一次考试，大家都紧张，也都带来了不同程度的伤害，但是好的商业模式的REITs产品，总是能够反弹最快，而差的REITs则恢复较慢。后面我们也会在书里明确的告诉大家，到底什么是好，什么是坏，该如何去进行分别。

作者说，在新冠之后，他们选择行业板块的时候，最需要关注的是租金收入，租金增幅，空置率以及租赁合同到期情况，杠杆比率，基金费用以及利息覆盖率等因素，REITs能不能有明显可见的现金流用于发展，这些都是他们非常关注的一些指标，另外，他也指出，利率对于REITs基金有很大的影响，美联储的利率只要徘徊在低位，就对于REITs基金，更为有利。所以我们可以

总结，其实选择REITs基金，跟选择股票是一个道理，也要去看他的基本面，以及分析他未来能够产生的现金流。

在REITs投资中，也存在心里因素的影响，投资者和交易员，也经常做出过度的反映，比如疫情到来之后，持有REITs的也是慌得一比，但随后很快就恢复了，危急时刻就是不确定性最大的时刻，危机会让人感到失落，绝望，和恐慌，在这种时候，所有人都希望找到确定性，而最大的确定性就是拿回现金，所以大家也就都不计成本的抛售。但也正是在这种时刻，资产价格很容易出现过度反映。反而是聪明的投资者，或者专业的投资者，增厚自己业绩的时候。比如在疫情低点，大胆买入，那么其实2年时间，很多REITs产品都有翻倍的表现。

许多投资者认为，可以把REITs产品当成是一个通胀保值债券，在漫长的岁月中，抵抗通货膨胀，有稳定的股息收入。在绝大多数情况下，他也确实如此，但是我们通过上面的例子也可以看出，危机一旦到来，他其实起不到债券的作用，他的跌幅并不比股票小。甚至跟股市的关联程度还很高。在70%以上。甚至在新加坡，有些REITs基金，还加入到了股票指数当中，所以如果做资产配置的话，靠着持有REITs这种产品，很难在风险时刻，达到避险的作用。我们如果平常持有REITs是可以的，但是在风险来临之前，最好还是把他替换掉。而在风险结束之后，也可以回来抄底。

作者说，市场总是在黎明前最为黑暗，因为坏消息总是会接踵而至，而且都是你之前闻所未闻的坏消息。这些坏消息完全会打穿

你的心里防线。而聪明的投资者应该意识到，当大家都恐慌的时候，其实也就是他们排着队给你送钱的时候，这才是造富的重要时机。还是那句话，危机总会过去，价值总会回归，而且老齐一直说，不光是回归的问题，三根阳线改三观，价值往往很多时候都是超越几倍的涨幅。而绝大多数投资者，在有价值的时候，通常都不敢买入，甚至不断地割肉，但在市场充分反映价值，甚至是几倍反映价值的时候，却在拼命的买入。所以这么操作，想不赔钱都难。

很多投资者购买REITs，就是为了股息收益率，因为这个是90%拿来分配，利息要明显高于政府债券，甚至高于一些信用债，而且他还像股票一样，收益是浮动的，价格也是浮动的，那么也就是说，只要持有较好的资产，就不用担心通货膨胀，造成的资产贬值。原来大家都是直接买房出租，这样最大的问题，1是财力不够，很难买到好地段的房子，租金也上不来，2是银行贷款的利息，也会吃掉很大一部分回报，每年要5个点，所以会让整个的回报极低。那么通过REITs基金，就相当于集集资买房的效果，没有利息，还能兼具流动性，随时变现给其他投资者。如果房产升值，或者租金上涨，也会相应的反应在REITs的价格上。

所以我们判断一个REITs是否值得投资，那么最主要的就是看他的股息，到底会比无风险利率高出多少，这个就叫做收益率差，等于股息收益率-10年期国债收益率。最好是那种长期租金固定的，比如拥有长期租赁合同，租客非常稳定，可以为这个REITs产品提供持续稳定的现金流。

那么最后我们投资多年之后，就会得到一个总收益，就是受到的股息总额+资本利得或者损失，也就是说，你把房子租出去，最后的回报就是这么多年的租金，加上最后的卖房款，房子升值了你就是赚两笔钱，房子要贬值了，那你就得掂量掂量，租金收入是否能够弥补亏损。

作者说，在很多拥有REITs的国家和地区，长期来看，REITs最后都跑赢了股票，债券和房地产，现在REITs这种投资，已经非常受到基金等机构投资者的青睐，因为风险更低，现金流更明确，举个例子，比如每年能给你带来8%股息的产品，你持有10年本身就收益很客观，到时候他的资产还会有明显增值。

而且REITs的流动性也很好，每天都有大量的买卖交易，所以在安全性，收益性和流动性这个不可能三角当中，REITs是极具性价比的一款产品。当然老齐也有点不同看法，正式因为他的流动性很好，每天都有交易价格，所以你其实也很难拿得住了，但凡每天能买卖，你就总会想着去买卖，所以其实反而不利于大家赚钱，为什么那么多人都在房子上赚钱了，就是因为没有报价。买卖繁琐。所以这客观上帮了大家。

REITs通常资金量比较大，可以在某个行业板块，或者在某些地区持有多个物业组合，当然也能跨行业或者跨区域，他们通常有分散的租户池，相比于直接买一套房出租，那么投资REITs可以分散风险，减少对某一个物业的依赖。另外，REITs除了在危机的时刻之外，他跟股票债券和直接投资房地产的关联程度都没有那么高，比如股市经常会受到政策和经济周期的影响，而这些对

于REITs投资，都不会产生影响。只有流动性危机，对物业租金收入产生影响的时候才会影响到REITs价格。所以，REITs很多时候都是滞后反映的。有研究表明REITs是一个可以在不增加风险的情况下，提高组合的收益率，或者在不改变收益的情况下，明显降低组合风险。也就是说，把他装到我们的投资者当中，会有效的提高夏普比率。作者提供数据，75年到2006年这30年间，一个组合买入一半股票一半REITs，那么年化回报高达15.2%高于纯粹投资股票的13.5%。更令人吃惊的是，风险还降低了12%。可谓一举两得。

REITs比债券优势最明显的地方，就在于他可以有效的对冲掉通胀，他的收益都是建立在房地产租金上的，而租金是会随着通胀的发生而进行调整的，根据作者的研究，REITs总收益都跑赢了股票指数，他的股息增长率也比居民物价指数CPI更高，也就是说，房租的涨幅肯定比CPI的涨幅要高。这就表明，房东拥有转嫁通胀的能力。越是短期的租赁合同，转移通胀的能力就越强，长期租约的合同，现金流很稳定，但是租金上涨也比较慢。所以投资REITs也是各有利弊。

明天我们再来讲讲，如何评估REITs的业绩表现？

### **【3】公募REITs投资指南 3：如何分析REITs基金的基本面？**

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书公募REITs投资指南，今天我们来看看，该如何评估

REITs基金的业绩表现，也就是讲讲REITs基金的估值模型，从而研判REITs的好坏，其中主要观察REITs的盈利能力，财务弹性，股息稳定性，管理能力等指标，

我们先来看，运营损益指标，有这么几个数据，先看净物业收入，缩写叫做NPI，他的公式比较简单，就是租金收入+租户支付的费用-所有物业费用-物业费-保险费用，基本上就是一个收入减成本的逻辑，他是一个重要的盈利指标，就相当于我们股票分析中的净利润一样。如果要想客观评价一个管理团队的表现，可以看看他们过去5年10年净物业收入同比增长的数据，以及跟同行业比较一下。

作者举例，一个叫做丰树商业信托的REITs，他主要的项目就是丰树商业城对外出租，2011年0.88元上市，到2020年，9年时间价格涨到了1.93元，上涨了120%，在这段时间之内，每股股息回报还有0.344元，让他的总收益接近1.4元，相当于是160%的回报，年化收益差不多是12.6%，这个表现还是相当不错的。这是作者比较偏爱的一个项目，他主要是实现了较高的净物业收入，同时保持了一定的增长，在买入它之前，作者已经看到，2006年开始，丰树商业城就每年都在保持着净物业收入的正增长。他还提醒我们，特别要小心那些，收入下滑的情况，如果有这种情况发生，我们需要去了解一下，到底是因为什么导致收入下降，是完成新的收购，还是现有物业业绩下滑。这其实就跟我们分析财报一样，你得看看他的净利润下降，是因为主营业务造成的还是因为对外投资造成的。如果是主营业务利润下降，经营

性现金流减少，大家就要注意了。说明他的生意出了一定的问题。

下面一个指标就是净物业收入比上物业价值，得到了一个净物业收益率，这就是我们买房中的一个重要衡量指标，叫做租售比，或者叫做租金回报率。我们可以根据这个净物业收益率来衡量，这个东西到底是否值得投资。有时候一个REITs里面，会有很多项目，收益率也各不相同，比如凯德商用中国信托，他有13个购物中心，平均净物业收益率在5.7%，但是各个物业的差别很大，乐峰广场最低是4.2%，七宝购物广场则高达10.6%，即便同样在北京的三个凯德mall项目，西直门，望京，大峡谷，也不太一样，分别是6.2%，6.4%和4.3%。那么这时候就要对那些收益率低的项目，做详细的调研了，为啥4%的项目还有人愿意投？凯德方面的回应是，由于这个项目需求强劲，所以推高了售价，导致的收益率降低，也就是说，他可能会在未来很有潜力。这些信息，在他们的招股书里都能看得到，他们要进行新的收购，也会发公告。

作者对于REITs公告，收购一揽子资产总是很警觉，因为这一堆资产里面，很可能会有些不好的东西，也就是说，给你一个果篮，里面通常会有几个烂苹果，你得对这种果篮特别小心。就跟自己去买房一样，你得把每个项目的净收益，净物业收入增长都搞清楚了。比如有个叫做克伦威尔的欧洲房地产信托，他2019年发公告，一次性收购6个物业，三个在巴黎，三个在波兰，收购价格一开始看没问题，净收益率高达7.4%，比现有的写字楼组

合5.8%要高出不少，但是仔细研究，发现高收益项目主要在波兰，那么也就意味着3个主要在巴黎的物业，会相对较低，只有6.5%。这个克伦威尔REITs，其实是一个收购的老手，在不断的融资买入，2017年11月IPO的时候坐拥13.54亿欧元，74个物业，多次收购后，已经拥有了103个物业，价值超过20亿欧元，2年时间就增长了51%，那么投资者就应该马上想到，他为啥要这么干，这么干能不能带来好处？仔细一看，一系列的收购之后，每股股息并未增加。所以他的股价也一直不怎么涨，甚至大量时间跌破发行价。

作者提醒大家，通常REITs对外并购，都会被市场理解为利好，但是到底是不是利好，大家要仔细思考每个项目的净物业收益率，是否提高了，只有净物业收益率提高了，才能提升股息。也只有股息不断提高，REITs的股价才会持续上涨。这其实跟买股票，和买房子都是同样的道理。

再来看下一个指标，叫做利息覆盖率，他等于息税前利润，也就是EBITDA，比上所有利息费用，利息覆盖率的作用是计算出，利润超出利息费用的倍数，也就是能不能更高效的利用贷款，所有的REITs要想蓬勃发展，都需要借贷融资，成本越低越好，因此利息覆盖率就是这个衡量指标，他能告诉投资者，一只REITs还可以加多少杠杆。也可以告诉你，有些REITs已经收购的太快了。这个指标，肯定是越高越好，通常都在10%以上，一般利息覆盖率高的REITs，不是杠杆低，就是创收能力强，比如有个吉宝数据中心信托，他的利息覆盖率一直提升，从11%涨到了

13%，而价格也从2016年的1块钱，涨到了2020年的2.55元，四年时间就翻了一倍多。

接下来看每股股息，这个容易，就是股息比上股本，这也是投资者最关注的指标，是你买入一股，到底每年能拿回多少钱的衡量标准，有的REITs总收入和净租金收益一直增长，但是每股股息不增加，就说明他一直在不断地扩股，稀释股东权益。有的好REITs，其实股息增长起来时很厉害的，比如一个叫做百汇生物产业信托的REITs，07年每股股息才6.32元，到了2019年每股股息已经到了13.19元。增长了108%，也就是说，他手上这些项目的物业租金在持续的上升。那么他的价格肯定也会上涨，从1.28元涨到了3.34元。加上累计股息，总回报达到267%，长期符合年均增长率是11.45%。作者的经验是，如果股息之前表现不好，之后大概率也不会表现很好，所以不要听一些管理人花言巧语。如果股息提不上去，其实价格也就提不上去。

股息收益率，这个指标就是股息/股价，也就是你付出多少价格，拿到多少回报。就是我们股票投资中的股息率的指标，他是实时变化的，股息变动不大，但是股价通常会有高低不同的表现，股价低的时候，那么股息收益率就会比较高了。

下一个指标叫做收益率差，他是股息收益率-无风险收益率，也就是说，我投资这个REITs，和投资买10年期国债，到底哪个划算，划算多少。如果收益率差很小，那么投资的价值就很小。相当于我承担了更多地风险，但却没有得到回报。

在过去20年里，表现优异的REITs，有这么几个特征，一般都能保持每股股息的增长，而且也不会过度使用杠杆，会保持较高的利息覆盖，并且能够以较低的利率从银行获取贷款，这些REITs他们租赁到期的年限更长，债务到期也更长，这种长期的有稳定租户的REITs通常可以规避掉很多市场的风险。

说完了盈利指标，再看看资产负债指标，REITs也有资产负债表，也有流动资产和长期固定资产，这个跟财务上的概念没有区别，这里面要特别提一句的是永续债，根据会计准则，永续债是一半一半，也就是50%归为股东权益，另外50%归为长期负债，也就是说，永续债只记一半，但作者认为，投资者应该尽量保守一点，所以他们经常把永续债全都看成是债务。

一个REITs的可分配收益=净收益+非现金费用-非现金收益，也就是说，可分配收益和净收益之间，其实差的就是非现金的这块东西，具体包括折旧，摊销，外汇对冲，重估利润以及用收益凭证支付的管理费，聪明的投资者应该多关注，物业重估价值的利润情况，这个可能会告诉你，他们之前的一些项目是不是买贵了。

下一个指标就是杠杆率，也就是债务比资产，到底借了多少钱，这些钱占总资产的比重是多少。比如你家买了一套房，贷款300万，而这套房子值500万，买完房，交完首付，你已经没钱了，那么此时你的杠杆率就是60%。杠杆率也是REITs重要的参考指标，他决定了债务结构，如果债务过高，那么利息费用就会侵蚀盈利增长，特别是当风险以来，比如新冠疫情爆发，杠杆率最高

的REITs，跌的也最狠。一般情况下，杠杆率别超过30%。根据作者多年的经验，那些冒险加大杠杆率的REITs，要比那些保守的表现更差，不论利率是什么周期，高杠杆率通常都会带来剧烈的反映。讲完了REITs的基础指标，明天我们再来讲讲，到底该怎么估值的问题。

## 【4】公募REITs投资指南 4：REITs的估值问题

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，公募REITs投资指南，来看看你到底应该花多少钱买REITs，也就是REITs的估值问题。REITs的评估，基本上就是两大逻辑，1是基于收益做评估，2是基于资产做评估，我们先来讲讲收益评估的方法，其实投资REITs大多数时候还是让人很放心的，即便是股价不涨，他也每年都有丰厚的股息支付，通常都在4-9%，要远远高于新加坡的十年期政府债券，大多数高等级债券，也没有这个收益率。也就是说，大多数时候，你都能把这个REITs，当成一个债券，旱涝保收，如果股价再上涨，那么就有额外的惊喜。

一般的分析师认为，价格比上账面价值，可以作为一个估值指标，这个类似于我们的PB也就是市净率的意思，当这个值过高，我们就要选择卖出，2019年4-6月份，当时市场就有很多建议卖掉REITs的声音，但是作者并不认通。作者说，分析师其实使用的是过去的基准，这个基准已经失效了。这里面有两个因子发生

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

了改变，一个是现在的利率水平要明显低于从前，另一个是收益率也不太一样了。

比如在2019年5月，像之前提到过的那几个好的REITs产品，吉宝数据中心信托和丰树工业信托，丰树商业信托，都突破了股息收益率的标准差，所以他们2019年反而拥有非常强劲的股价表现，卖出肯定是大错特错了。7个月内就错失了16-29%的涨幅。所以REITs估值，跟股票估值一样，他既是科学也是艺术，不能用一个标准来衡量。你得考虑到一系列的变化。

比如PB这个指标，如果市净率特别高，能说他一定是高估吗？也不一定，有可能是因为投资人特别看好这个资产的未来增值和获利能力。甚至作者发现，在REITs市场上，一些PB估值较高的REITs，反而表现更好。比如丰树工业信托，他的估值在6年间，就是从1.18倍，上升到了1.72倍。而价格却翻了一倍上去。反而是那些价格低于净资产的信托，表现最差，有一个叫做力宝印尼商场信托，6年时间价格从0.41降到了0.3元，而市净率只有0.75倍。所以，REITs这个东西，可能不太遵从逆向的原理，由于产业透明度比较高，研究比较简单，现金流计算的清楚，所以通常是强者恒强。好的东西反而比较贵，也涨的更快。如果你不理解可以想想好地段的房子，通常是最贵的，但也是涨的最快的。而无人问津的房子，虽然便宜，但是也很难卖。

下面我们看看股息贴现模型，也就是DDM，把未来的股息收入，加起来再按照贴现率还原到今天的价值。股市上经常这么干，但是一个公司未来的现金流不容易估算，总是忽高忽低，所以差之

毫厘，谬以千里。但是REITs的计算相对简单，因为很多都是有合同的，未来的租金收入，其实相对简单，但是比较难以计算的是各种费用支出，以及一些意外变量，比如确实有合同，但是突然临时退租了，或者租客倒闭了这种情况，也经常会出现。当然跟股息贴现模型类似的，还有现金流贴现模型，也就是DCF，这次不计算他的股息了，而是计算他未来所有收到的现金流，这个东西，问题也是一样，未来很多不可预测，所以会有很多的变数。

还有一个指标叫做资本化率，等于净物业收入比上物业价值，他是衡量该房产的净物业收益率的指标，这就是之前我们说的租售比。租售比高的房子，肯定有更强的竞争力。一只好的REITs产品，首先一个条件，就是他必须能取得良好的现金流。所以净物业收入这个肯定是重要的参考依据。比如凯德商用他的资本化率就在4.5%–5.2%之间，如果明显高于十年期国债收益率，其实就说明具备了不错的吸引力。因为租金未来随着通货膨胀，还会有一定的增长。所以肯定比你死拿着国债要强不少。当然从这个公式我们也看到，如果他的净物业收入不变，但是物业价值下降了，那么其实性价比也就会更加突出。

还有一个办法叫做重置成本法，也就是说你要算一下，我现在要干一个同样的事情，大概要花掉多少钱，如果重置成本，远远超过物业的原始成本，则非常清晰的说明REITs价格被低估。举个例子，一个烂尾楼值1个亿，但现在如果我重新盖一个楼，可能得花3个亿，那么我就不如把这个烂尾楼买下来。这个重置成本法

相对于账面价值，会更加客观。反映了资产最近一段时间的增值情况。

还有一种叫做可比销售法，这是我们平常买房中经常用到的估值体系，也就是你的邻居卖了多少钱，你也就认为自己的房子值多少钱，这个做法最为省事，作者举例丰树商业城，就与相应的可比建筑，规格，租户质量，进行了比较，评估出了每平方英尺1308新元的交易价格。大概换算成咱们这的人民币，就是6万块钱一平米。他说丰树商业城二期，基本以谷歌为主力租户，科技行业占比达到78.8%，所以客户质量上升，他也应该更贵一些。接下来我们看看REITs投资风险的评估，其实REITs有点像房地产公司的股票。他的回报也受到多种因素的影响，也有表现不佳的时候，之前也说了，金融危机，特别是因为房地产带来的危机，那么REITs也出现过大跌，这次疫情，也因为很多物业出租中断，商业冷清，而在短期内造成了较大的损失，所以为了避免遭遇这种最糟糕的情形，我们先要了解一下这些情形。当人们最轻视风险的时候，其实风险就已经抬头了。REITs几乎总要向银行借款，所以借款是他不可分割的一部分，那么杠杆水平，以及再融资的能力，就是衡量风险的第一个指标。

作者说，从本质上讲，REITs生命力的强弱，取决于他是否有能力以合理的成本获得足够规模的融资，所以只要债务市场出问题，那么都将影响REITs产品的融资能力，以及他再融资的成本。越是处于弱势地位的REITs，则筹集资金的能力也就越差。在遇到大的危机的时候，很可能会出问题。而优质的项目还有其

他的解决办法，比如在2008年金融危机的时候，凯德商用信托，不得不进行配股，当时他的市场价格是1.45新加坡元，而他以0.82的价格10股配9股，相当于大幅折让了43.4%，此时他的杠杆率其实也上升到了43.2%，离政策允许的45%，也只差一步之遥，所以如果不配股，资产继续下跌，很快他就超过杠杆上限了，所以他此时别无选择。而当时那个市场环境，你不打折是肯定配不出去的。所以相当于必须稀释股东权益。这个结果就是股息下降。老齐给你翻译下，杠杆率如果比较高，再遇到危机情况，资产价格下跌，他就会变得非常危险。其实你想想我们现在的这些房地产公司，也是一样的，负债率很多都超过了90%，银行以收缩，他们就无以为继。很多还做了资产抵押，股价一下跌，立马就是资产贬值，马上就是债务危机。

次贷危机，造成了很多REITs严重受损，甚至不得不卖掉了控制权，在新冠疫情期间也是如此，杠杆率低的REITs，要比杠杆率高的REITs恢复更快。作者提醒，债务工具，最好在债务成本低，或者股本成本高的时候使用，如果当债务成本很高了，你还用债务融资，那么问题就会很大。很容易出问题。

下面是利率风险，主要体现在资金成本上，银行只愿意借钱给优质的资产，和优质的管理人，所以你从REITs的利率成本也能看出来，金融机构对他们的评价。如果REITs的利息成本最低，那么说明这个REITs就具备很强的实力。而有些REITs就不一样，即便是市场利率一直处于下行，他的融资成本依旧很高，比如宝胜工业信托，他的融资成本还是4%。不出所料几年后他就因为股

价表现不佳，而被别人合并了。而合并他的管理人，借贷成本只有2.5%。作者说，这个利率水平一看就是大师手笔，一定有高人在背后支持。那么这个管理团队的能力也就毋庸置疑。有的企业你只需要比较融资成本，就知道优劣了，比如雅诗阁工业信托，他的融资成本最低只有1.8%，是在疫情爆发期拿到的。而同样的时间，那个暴跌的亚腾美国酒店信托，成本却在3.9%。明天我们再来说，投资信托，还应该注意的那些风险。

## **【5】公募REITs投资指南 5：REITs的投资风险与特点**

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，公募REITs投资指南，今天我们继续来看REITs的投资风险，REITs最大的特点，就在于他的稳定性和经常性，也就是股东能够控制自由现金流，稳定的不断地获得股息的增长，并最大限度的降低，在投资的风险，之所以REITs能做到这个，就是因为从规则上，就要求他们支付90%的收入作为股息，那么也就是说，REITs本身不会留有过多的现金储备。那么如果REITs管理人此时要去做外部收购，就必须依赖于外部资本市场。也就是说配股或者增发，让那些投资者来思考一下，我到底要不要继续投入。如果你认为，REITs管理人收购的这些新项目，有利于提升股息，那么自然应该多投入，但如果你对收购并不认可，其实会降低股东权益。作者说，如果一个REITs很热衷于外部扩张，那么其实不可避免的过度依赖于资本市场。有可能会出一些问题。

作者举例，2020年3月，疫情危机之下，美国一个叫做宏利房地产信托，将REITs价格的暴跌，归结于指数基金，和交易型指数基金的抛售，宏利房地产信托，也成为美国新冠疫情之下，表现最差的一个信托。主要有这么几个原因。

首先，2019年底，宏利美国房地产投资信托管理规模，比2016年刚上市的时候上涨了160%，达到了21亿美元，但是股息增长比较乏力。

其次，资产老旧，其中两个物业的财年净物业收入开始下降，即便是一些新收购来的物业，也出现了净物业收入负增长，也就是说他的房租下降了。这个事比较令人担心。说明他的资产质量出了比较大的问题。

第三，如果从最初IPO物业组合中，剔除掉新收购的房产，可以明显看到，最初的净物业收入，实际上面临增长乏力的问题。

第四，收购很激进，但股息没有增长，资产净值也没有增长，甚至下跌了，说明负债大幅增加了。

第五，他的激进收购，很可能是为了试图进入指数，当时规定，规模要达到25亿美元，才有机会进入富时指数，而一开始他的规模是16亿美元，所以才不断地收购，也就是说为了收购而收购，为了进入指数而收购。

用简单的话来说，你名下房子多，但是不一定就值钱，要看是不是租金收入更多。你有一大堆房子，最后租不出去，或者租金下降，也是白搭。比如还是这个宏利房地产信托，他当时为了收购新泽西一个广场项目，以41对100的配股比例大幅折价配股，配

股价格为0.695美元，而在这个消息宣布之前，股价是0.965美元，所以大幅折价了28%，作者说，这种通过大幅折价配股，来完成收购的信托，大多数未来增长，都表现不是很好。说明他的管理本身就有很大的问题。到了2018年5月，宏利房地产信托，又再次配股筹集资金，这次是22对100的配股比例，又让价格折掉了7.9%。所以股东们，总是一次又一次被伤害，最后也只能用脚投票。2020年疫情以来，宏利房地产REITs股价一下就掉了46%，但作者说，即便他有千般不好，但是股价一下掉这么多之后，其实也很便宜了，随后3个月，其实股价就涨了28%，所以这个事告诉我们，1要对不断收购，特别是为了收购而收购的REITs产品提高警惕，要看看他的股息是否也同步增长，2是在REITs疯狂打折之后，如果他的基本面变化没有那么大，其实也是很好的投资时点。这个道理跟股票是一样的，买的便宜总是不会错的。价格便宜的REITs，会让回报率特别的高。如果平常能有4%的回报水平，这种疫情之下，很多产品可能一下就能高达8%以上。那么意味着你未来每年都有8%的回报，这可是具有相当吸引力的，而且更重要的是，其实他的价格会很快恢复，未来仍将上涨。

下面我们看收入风险，疫情之下，大家都开始关注收入风险，因为政策出台，租户可以停交租金长达6个月，这无疑将严重影响REITs的主要收入，很多公司，也开始纷纷发布公告，说因为这个疫情，而不得不减少股息。而这时候投资者，也只能祷告，租户们拖欠的房租，能够在未来正常支付。其实现实情况可能更残

酷，不少租户们，虽然有租约在身，但是6个月之后，他们的生意仍然无以为继，最后不得不申请破产。所以尽管REITs管理人会发公告安抚，投资者也依旧大量不计成本的抛售。收入风险，主要得多关注一下空置率指标，如果空置率过高，那么其实就有发生收入风险的可能。这时候投资者应该询问管理人，是否有足够的措施予以应对。

还有一个风险叫做集中度风险，也就是说，这些资产是否足够分散，还是集中在了某个区域当中，如果集中度过高，那么可能意味着，如果有租户违约，那么收入和租金的损失将是巨大的，比如速美商业空间信托的两个租户，都申请了破产重组，那么一下就让他的收入无以为继。还有一个英国的信托，更有意思他的租户只有一个就是英国政府，于是他的股价，其实就很难上涨，好处是这个租户会相当稳定，但是不好的消息是，一旦这个租户失去了，那么收入就基本降为零了。

下一个是流动性风险，2007-2009年的金融危机期间，就是流动性风险集中释放的时候，一时之间全球市场都缺钱，大家都在疯狂的撤资回来，那么这时候就会出现资产价格的崩塌，此时已经不能用基本面分析了。

还有一种流动性风险，就是你的物业房产卖不出去，比如有个叫做速美商业空间的，他的股价就从2015年之后就一路下跌，主要是因为他的租户开始欠租金了，他的租户主要是石油和天然气行业，而在2016年这个行业就开始遭遇困境。速美商业信托，也明白这点，于是开始转租这个物业，但是却面临着流动性问题，之

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

前跟客户有过相关协议，只能转租给海事及近海服务业的客户，这个范围就太小了，所以由于这种转租限制，让他一直没办法出手。最后2018年，速美卖出资产的时候，损失了近65%，其实这个就跟我们自己买房出租一样，一开始有租约，而且租金很高，你很高兴，高价买过来，但是几年后发现租户违约了，而且你自己还租不出去，于是资产价格就会大为受损，最后就彻底砸手里了，这时候再想甩卖，那么就跟当时完全不是一个价格。在我们的REITs投资中，也要重点关注这种风险。作者说，现在的信息手段太发达了，所以已经基本上不存在信息不对称的问题，一旦要出点什么负面消息，马上全世界就都会知道，然后就会迅速的反映在价格当中。所以我们在做投资的时候，要对有转租限制的物业，格外留神。

下面我们说说，该如何跟REITs投资共同成长，REITs也是有内生增长能力的，通常有三种表现，1是提升租金，2是资产增值，3是资本回收，提升租金，是最常见的方式，只要一个房子，租金能够提升，一定说明当地的经济繁荣程度更高了，大家的收入水平也更高了，物业也会变得更加的稀缺。有些REITs也会带有这种涨租协议，比如由基本租金加上变动租金组成，有的变动租金还跟当地的CPI挂钩，比如以当地CPI+1%的形势体现，也就是说即便是那些长期租客，也要涨租金，而且通胀上涨多少，那么租金就相应多上升1个百分点。于是他就具备了明显的防通胀属性。绝大多数时候一个地区的CPI都是1-3%的涨幅，那么也就意味着租金能够每年增长2-4%。这个涨幅还是不小的。

还有一类REITs他的租金到期很短，那么是不是意味着有风险呢，也不能这么说，关键是要看供需程度，有的地方是很紧俏的，所以管理人刻意安排租赁期间都比较短，可以让资产在上升周期里面尽快受益。所以租约很短的REITs你就更要去做一些深入的研究，要把他搞清楚。如果你搞不清楚当地的供需状况，那么还是尽量找租期更长的为好。

至于资产增值，就是对物业不断地改进和翻新，大多数资产增值计划，都致力于使物业保持更新更好的设计，或者改造物业成为其他的商业用途，很多零售和工业的REITs使用资产增值计划，让他来获得更大的容积率，通常在改造之后，都会面貌一新，然后接着就是租金上涨，有些工业REITs甚至连续不断地进行资产增值计划，而那些商业零售的REITs也会根据消费者的需求和变化，进行升级改造。比如凯德商业信托，他的产品就是凯德mall，通过不断地改造，获得资产增值。但是这里面也有个坑，大家有必要分辨一下，明天我们就来具体说说。

## 【6】公募REITs投资指南 6：避坑指南

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，公募REITs投资指南，今天我们继续来讲资产增值计划，里面有个坑，那就是你必须区分，REITs是通过资产增值保持竞争力，防止租金下降，还是通过资产增值，来提高使用率赚取更高的租金。比如在酒店和办公行业，保持竞争力而进行的翻

新，本质上资本支出，而如果只是改造，那么其实目的就是要得到更多地净出租面积。以赚取额外的收入。

比如之前那个宏利美国房地产投资信托，2019年他宣布资产增值计划，支出2000万美元，用于升级大堂电梯，这些支出更多地是翻新和整修，旨在保持竞争力，帮助建筑物租金上涨，而一些工业园区的信托，他们就经常会增加出一些面积，用于出租，从而提升租金。老齐给你翻译下，虽然二者都是为了提升租金，但是翻修和整修的风险在于他不一定会提升租金，比如你把电梯升级了，厕所升级了，这个写字楼就一定会提升租金吗？而净出租面积提升，相对来说更直接一些，但是也要看看他的满租率，如果是满租，那么毫无疑问，净出租面积提升，就一定带来租金提升，但如果原来都不满租，那么其实资产升级也没啥用。

最后一个REITs成长的手段叫做资本回收，出售那些非核心资产，并将收益，用于购买新的资产，以提高整体投资组合的质量，REITs管理人经常这么干，说的比较玄乎，其实就是卖房置换，买入一套更好的房子。以力图得到更好的租金回报。这也是体现REITs管理人能力的地方，优秀的管理人，总能够捕捉到收益更高的资产，也能在资产的高点进行变现。

比如一个香港的公司，叫做领展房地产信托，2015年他们以25亿人民币收购北京中关村欧美汇购物中心，这里当年被定位为中国硅谷。2015年7月，又收购上海企业天地，这是淮海中路著名的中央商务区，2018年他们开始做资本回收，以总价74亿港元的价格，卖掉了手上的17个物业，接着他又用回收的资金在北京收购京

通罗斯福广场，截止2020年3月，他的投资组合价值达到2240亿港元。规模已经相当的大。

这种倒买倒卖的生意有时候还相当赚钱，特别是赶上房地产大涨的几年，比如一家腾飞房地产信托，2013年花了2.9亿人民币，买下了中关村软件园，2016年就以7.6亿的价格出售。3年时间获利160%，这家房地产信托的股价也一路上涨。不过作者也提醒大家，如果是那些卖掉资产，但是后来没有再收购的REITs，第二年股息可能会下降。出售资产，有时候也会减少盈利。所以这个要平衡好。

还有就是外延式增长，REITs通过事实收购，来实现规模效应，并且加以深化或者实现收入来源的多样性，说的简单点就是，你的规模越大，各方面的成本也就越低。能够提高你对上下游的把控能力，成本更低，运营更高效，也就能取得更好的投资回报。这种外延式增长，就是通过整合产业链来完成，遵循强者恒强的定律，一些单独的项目，并入到大的项目当中，其实本身就会取得一些溢价。举个例子，比如普普通通的老破小，这种房子你要是出租，只能租2000块钱一个月，但是当链家自如把他租过来，加以改造成为青年公寓，价格就能租到3000-4000，所以很多二房东，都瞄准了这个生意。规模越大的二房东，越是具备整合资源的能力。

作者提醒大家一点，虽然REITs产品可以获得长期的股息回报，但是再买入REITs的时候，还是要考虑他长期的成长性，只有长期能够成长的REITs，才能获得最多的回报。在他的眼里，持续增值的能力，比稳定的股息更重要。

下面我们看，如何分析REITs的收购，新加坡的REITs越来越多的通过资产收购来扩大其规模，随着这几年的利率越来越低，REITs的资产收购规模也是越来越大。REITs管理人，在面向股东的时候，会用无数多种方法，证明他的收购是可以提高收益率的，那么我们到底该怎么分辨？如何找到那些好的收购，而规避那些差的收购。作者说投资者应该首先要有个态度，用质疑一切的眼光，看待管理人的路演。

在作者之前的投资课上，他一直建议学生们去重仓吉宝数据中心信托，他也是新加坡首只数据中心REITs，2014年12月以0.93新加坡元的价格上市，在6个国家拥有8个资产，随后他的股价就一直上升。

他主要靠的就是自己的并购能力，2016年8月12日，他第二次收购，壳牌和核心米兰数据中心，这是他首次在意大利投资，数额达到3730万欧元，此次收购，通过了一个12年期限的双净租赁，增强了现金流稳定性，该租赁合同包括定期涨租金条款，并且有权续租6年，米兰数据中心被完全租赁给世界上最大的电信公司之一。此次收购，他的平均租赁期限，从8.7年延长到了9.3年。这对于吉宝数据REITs，将带来极强的股息增强作用。会持续推动他的股价上涨，以及推动股息增长。

这次收购也让吉宝信托的资产规模大幅提升，投资组合达到18个物业，管理规模提升了30%，从19.8亿新加坡元，增长到了25.8亿新加坡元。2016年10月，他又收购了卡迪夫的一个外壳和内核的数据中心，该中心，以15年三净租赁的方式，完全租给了全球最大的云服务提供商，收购价格是3400万欧元，这次收购之后，

平均租赁到期期限，进一步延长到9.5年。随后在2017年和2018年他又是连续并购，股价也是持续提升，6年时间，涨了1.5倍。而每股股息也是持续的增长。从每股0.07提升到了0.08，可见股息上涨了10%几，但是股价翻得更多。所以成长性，会在价格上被无限放大。

吉宝数据信托，再融资的时候，也尽量压低折扣，他的配股价格，基本上跟当时的报价差不太多，分别只有2%和4%，所以对于股东权益的稀释作用不大。不像有的REITs管理人，上来就折扣10%以上。这种保护股东权益的行为，也是好REITs产品的一个基本特征。所以他们即使碰到疫情的影响，也很快就恢复了过来。3月暴跌，但是6月就创出了新高，也就是说，只有流动性危机的时候，才会对他有影响，一旦流动性恢复了，他的危机也就基本解除了。

另外还有一点，吉宝数据信托的杠杆率比较低，而且不断地募资收购之后，他的杠杆率反而下降了从32%降到了30%。作者说这是很罕见的情况，比如那个速美商业空间，进行类似商业活动之后，杠杆率提升到了40%。

最后作者总结，一个好的REITs产品，成功的收购要具备如下特征，1为资产支付低于市场的报价，2让租期变得更长，3新收购资产的租赁结构，4租户质量，5要提升每股股息，6对提升收益率有好处，7还要提升资产净值，8融资结构尽量避免让股东权益受损，配股价格只略低于市场价，9有股东愿意参与融资和配股。作者最后统计，不到6年时间，吉宝数据信托有174%的价格涨幅，再加上股息，总回报达到了214%，最终实现了惊人的年化23%的复合收益率，这意味着普通的投资

者，持有吉宝数据中心REITs，每3.5年就能翻一倍。所以REITs上市可以赚大钱的，甚至不输股票，不输股神巴菲特。

接下来我们看看，作者的一些成功投资REITs 的案例，他的持股有多少呢，甚至能在REITs公布的股东排名当中看到自己，比如星狮地产信托里，他就常年排在15-16位，是前20大股东的常客。

这家信托REITs，他2007年就进去了，但是2008年最惨的时候，股价从1.3元跌倒了5毛以下。随着危机缓和逐渐也就恢复到了6毛的位置。2008年尽管很困难，但是这个REITs依旧获得了5660万新元的净物业收入，每股股息也增长了11%，也就是说基本面和价格走势发生了明显的背离，基本面依旧很强劲，但是股价却跌了一半。因此作者在0.47元的时候，毫不犹豫的增加了他的投资，把持股数量加了一倍上去，从原来的80万股，增加到了近160万股，其实此时可以算笔账，一股有7分钱股息，只卖0.47元，那么其实股息回报已经接近了15%，而且这个股息每年还能增长11%。所以其实不管股价涨不涨，光吃这个股息，就已经是十分难得的抄底机会，要不是全世界发生了大范围的流动性危机，是很难会遇到这种不理智的机会的。作者说，聪明的投资者要学会管理危机，危机才是我们最好的出手机会，明天我们再看看作者当时是怎么做出投资分析的。

## **【7】公募REITs投资指南 7：危机才是投资REITs的最佳时机**

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，公募REITs投资指南。昨天我们开始讲作者的那些成功投资案例。昨天我们说到了，作者购买星狮地产信托的故事，在2007年价格暴跌，他看到基本面没有变化，果断抄底，其实2009年股价就涨回来了，到了1.4新元，也就是说涨了一倍上去，但是他此时并没有大比例卖出，而是依旧继续持有。因为他看到了各项指标，都表现良好。直到2012年，股息已经长到了1毛钱，他认为有点反常了，增长太快了。所以他准备在这时候获利了结，后来果然是对的，在2014到2019的6年当中，每股股息增长率，就从未超过4%了。相当于他几乎卖在了最高点2.2元上，随后2年，也就是2014年的时候股价就一路下跌到1.7元，这时候他又开始往回加仓位，拿回来原来的股份。

通过作者的操作我们可以总结，要把REITs信托，买在他价格最低的时候，卖在他业绩最好，且不可持续的时候，其实跟股票的投资思路是一样的。作者说，REITs的好坏，跟他拥有的资产是一样的，净物业收入持续增长，股息同步增长，就说明整个REITs的资产质量在持续提高。如果这些收入指标和股息不同步了，我们就要保持足够多的警惕，作者再次强调，股东总回报是两个部分组成的，1是每股股息，2是REITs价格，股息对后者，也就是价格是一个很关键的因素，这是作者讲授这么投资课的一个重要思想和标准。务必保证有很好的股息，并且股息会持续增长，这才是成功投资的根本保证。

作者认为星狮信托是一个典型的案例，如果一项好的资产，在一开始就很好，随着时间的推移，那么他的关键指标都会提升。包括收入，净物业收入，还有他的每股股息，但是也应该有个客观的看待，他就是一个买房子出租的生意，你也不

要指望管理能够施展什么样的魔法，有多么大的提升，REITs的价值，最后还是体现在他持续的现金流收入上面。当他超预期反应基本面的时候，也就是我们该选择离开的时候，当然这种超预期不会持续很久，2015年星狮信托再度大跌，符合了他的基本面预期，所以作者就又买了回来。他也重新出现在了前20大股东之列。市场调整的时候，就是捡便宜货的良机。这个跟老齐的理念也是不谋而合，不要浪费一次好的危机，啥意思，就是说，如果不是危机，你根本就不可能以这么低的价格买入。

作者说，REITs本身还是一个重资产行业，当投资者想给REITs定价的时候，其账面价值，也就是他的净资产，其实是一个很好地参考指标。另外，考虑REITs的每股股息，比考察他的整体表现更有用，因为这时候你会轻而易举的看出，他是否被稀释过。第三就是资产净值的稳步增长，他能够反映出，管理层是否以低价，购买了资产。或者管理层是否在为资产争取到了更好的价格。

REITs的收购行为，也是对于股价有明显的利好作用，良好的收购是其价格不断上涨的关键，星狮信托，2019年斥巨资收购了水滨坊三分之一的产权，这是一个四层的位于郊区的生活购物中心，净出租面积是37万平方英尺，随后他还把产权比例进一步提升到了40%，更令人兴奋的是，他随后还涉足了亚洲零售地产基金，该基金拥有其他的郊区零售资产，这两次大的收购都大幅推升了星狮信托的股价，13个月时间，他的价格就上涨了近40%，但是作者又在这个时候，出售了手上的股份。

这是他投资REITs的一个绝招，就是要尽快出售短期内上涨过快的REITs，作者认为这波涨幅，已经大大的透支了这个利好消息的影响。所以记住，即便是基本面保持强劲，短期涨幅过大，出现了不正常的上涨，也要尽快出售。要知道REITs的平均回报就是10-20%，超过20%就是极限了，那么你一年要是涨了50%，就很不正常了。他卖掉星狮信托的价格是3块钱，很快新冠疫情来袭，股价就跌了一半下去，此时他认为又是一个买入创富的良机。所以再次拿回了仓位。

作者虽然是一个长期投资者，也是一个典型的价值派，但是他也强调，不要爱上你的REITs，REITs的好坏，由他的资产现金流决定，所以即便是好东西，如果他太贵了，也会显得很划算。所以在不划算的时候，再好的资产，他也不是一个好的REITs投资标的。所以不但要敢于买入，更要擅长卖出。

最后我们来看看新冠疫情过后，整个REITs市场的潜力，结论肯定是潜力巨大，各个亚洲国家，都在大力发展REITs产品，作者认为，新加坡，印度和咱们中国潜力最大，印度是要用REITs修建更多的基础设施，包括高速公路，仓库，机场，道路等等，黑石集团支出的使馆办公园区信托，覆盖了表现最强劲的写字楼市场，在疫情之前，股价也是一路飙升。所以印度的市场，主要是需求强烈。

再说菲律宾，他是经济增长最快的国家之一，也是人口平均年龄较低的国家，拥有一些亚洲主要的开发商。比如阿亚拉置地，2020年4月，这家公司推出5亿美元的REITs，用于房地产投资，此外我们的香港地区，也是REITs广泛应用的地区，领展房地产信托，具有很强的实力，他的资产很多都位于地铁沿线上，位置极佳，而且投资的一些购物中心，以必须消费品为主，所以拥有比较稳定的现金

流。而内地我们是刚刚才有的公募REITs，由于我们的租售比过低，所以房产这块基本玩不转，只能剑走偏锋，做一些公用设施行业，这些信托，在2022年初，还一度长得不错，但随后就又跌了下来，其实就回到了作者上面的那个观点，即便再好的信托资产，短期经过不正常的涨幅之后，都有大幅回落的风险。所以应该在大涨之后出售，而不是去追涨。切记！REITs产品是最不能追涨的，他的涨幅是有明显天花板的。

作者相信，未来REITs一定有很广阔的发展空间，城镇化的进程，以及长期的人口增长，都会为REITs提供长期的增长来源，其实他还有一点没说，那就是长期的低利率和通货膨胀，一定会让租金持续上涨，而REITs其实可以起到一个不错的通胀保值债券的功能。

根据过去的经验，主要的REITs市场都是从危机中诞生，因为在危机的时候，大家都是流动性紧张，银行也都会抽回贷款，所以资金募集会出现很大的问题，那么REITs这种融资模式，就受到了很多优质项目的青睐。比如美国的REITs，就是在70年代储贷业危机之后开始腾飞的，而日本的REITs也是发展于房地产泡沫破裂之后。那么此时你就能理解，我们为啥要在现在推动REITs发展了，就是要降低实体经济当中的杠杆，不能干啥项目都指着政府拨款，和银行贷款，那样的话宏观负债率会越来越高，所以有些优质的项目可以拿出来，去做社会化融资，比如一些养老的项目，就很适合用REITs来进行募资。有大量的长期稳定现金流，其实大家都划得很划算。未来老齐的养老院规划，就可以优先考虑REITs的方式来募集资金。

这就是本书的全部内容了，作者对REITs做了全面的阐述，包括什么是REITs，他通过什么赚钱，如何对REITs做评估， 要仔细看哪些财务指标，注意一些什么样的状况等等。还讲述了一下，自己是怎么投资REITs，分析REITs的经历，其实对于我们的投资很有启发，REITs也跟股票差不多，虽然他90%都拿出来分配了，但是他也有基本面，也有增长，我们更多的要关注一个产品的基本面状况，看收入，利润，成本，是不是跟你的股息相匹配，只有股息持续增长，价格才能上涨，所以REITs投资，也还是要重点关注价值的。并不是所有项目都能够租的出去，就像我们自己买房一样，不是所有的房租都会持续上涨，很多房子你买来之后，可能压根就无人问津，最后卖都卖不出去，我们要把买房的热情，投入到公募REITs的研究当中，把基本面研究清楚了，再耐心等待那个好的价格出现，REITs投资，其实也可以比股票的收益更高。而且他有强大的股息，让你在绝大多数情况下， 其实都不会太担心，大不了也比债券更加划算。而如果遇到资产增值，那么最后两重收益相叠加，会产生出更多的回报。明天我们开始新的学习。