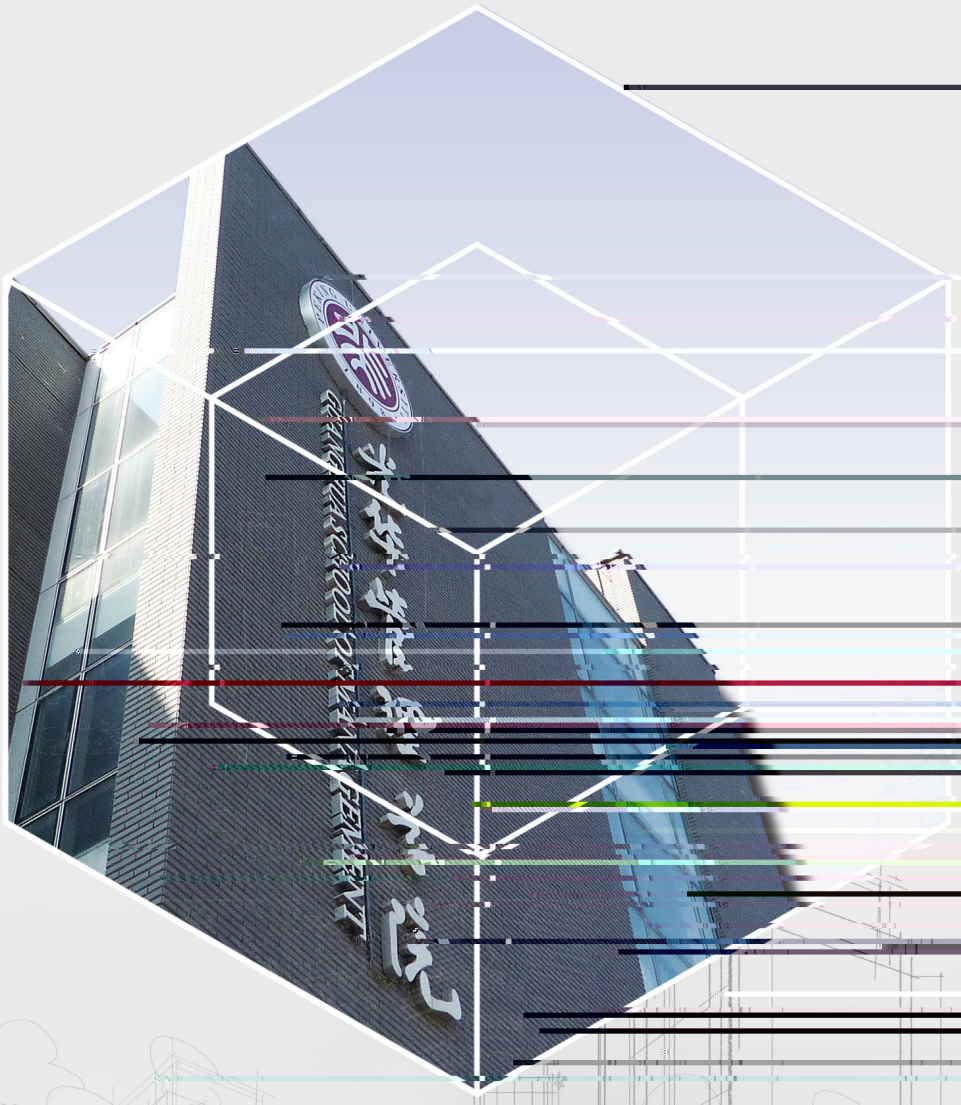
光华管理学院
Guanghua School of Management

北京大学光华管理学院“光华思想力”新金融研究系列报告之三

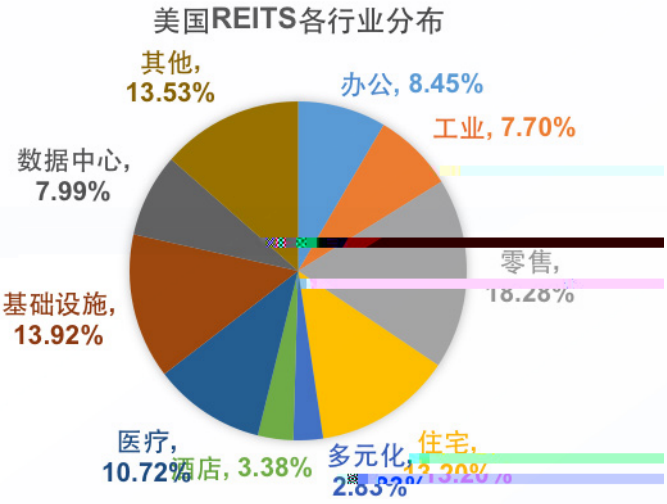
中国租赁住房
REITs市场发展研究



2017年12月

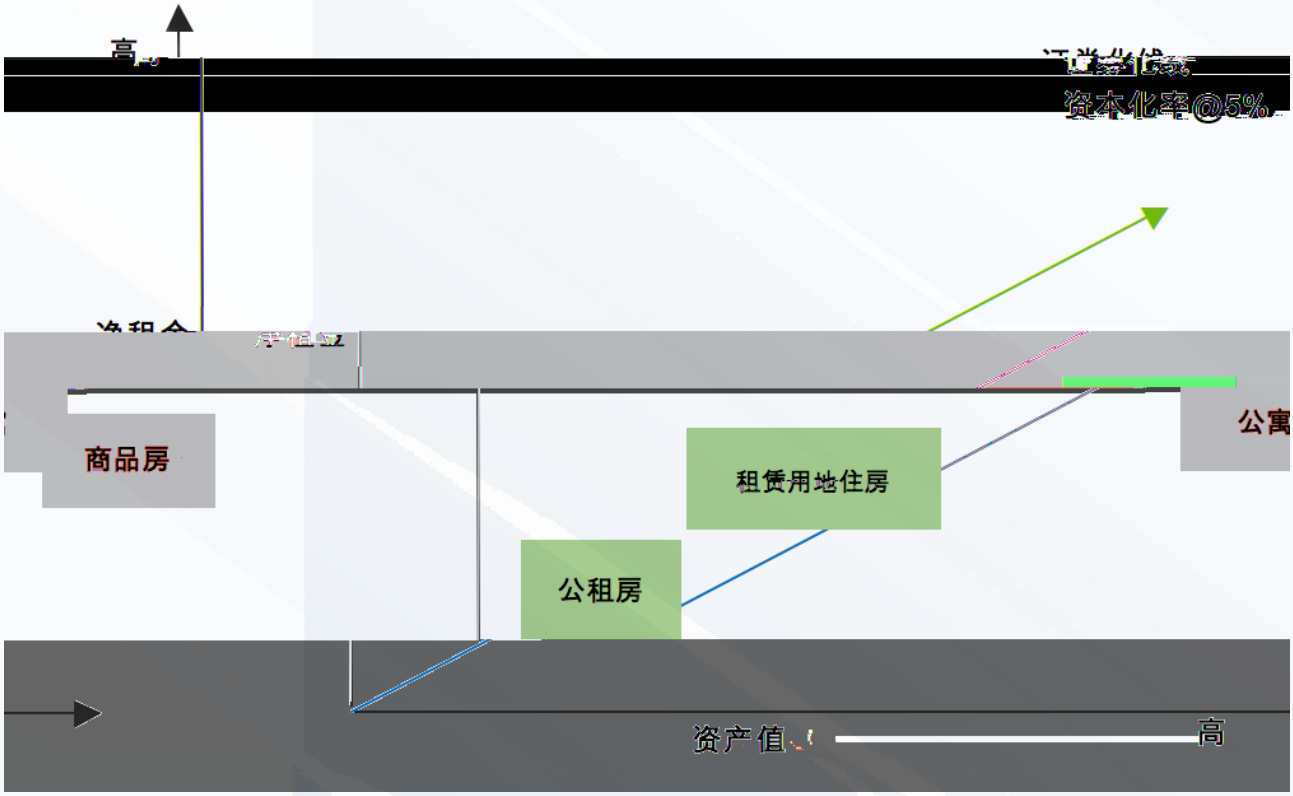
1

REITs


美国REITS各行业分布
其他,
13.53%
办公, 8.45%
工业, 7.70%
数据中心,
7.99%
零售,
基础设施,
13.92%
医疗,
10.72%
酒店, 3.38%
多元化,
住宅,

11

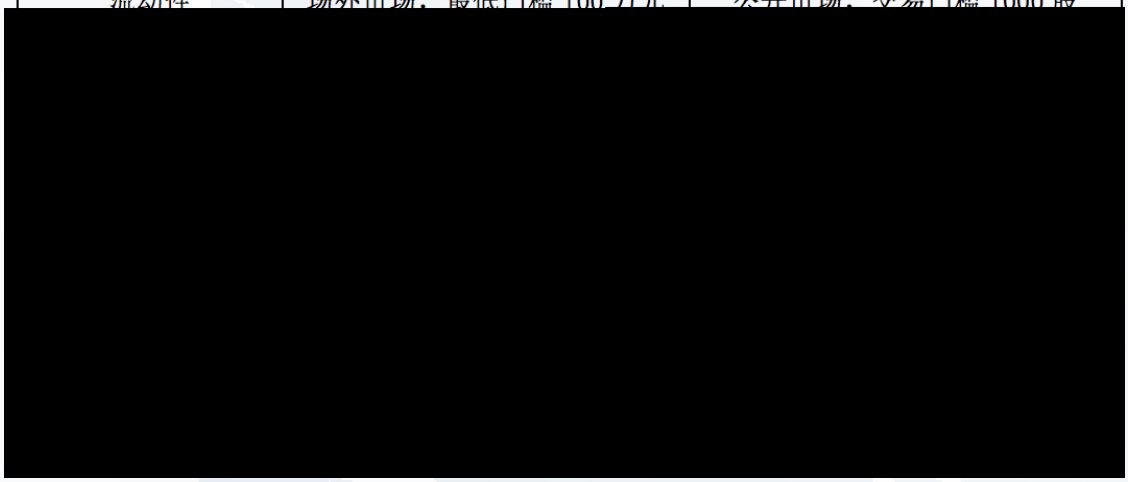
11


资本化率@5%
商品房
租赁用地住房
公租房
资产值
高

REITs

REITs REITs

维度 \ 类型	类 REITs	公募 REITs[20]
属性	混合，偏债属性	权益属性
组织形式	专项计划	信托基金或投资公司
产品结构	优先级、次级	平层
负债及抵押	优先级，物业一般抵押给计划	外部负债，有比例限制
流动性	场外市场，最低门槛 100 万元	公开市场，交易门槛 1000 股



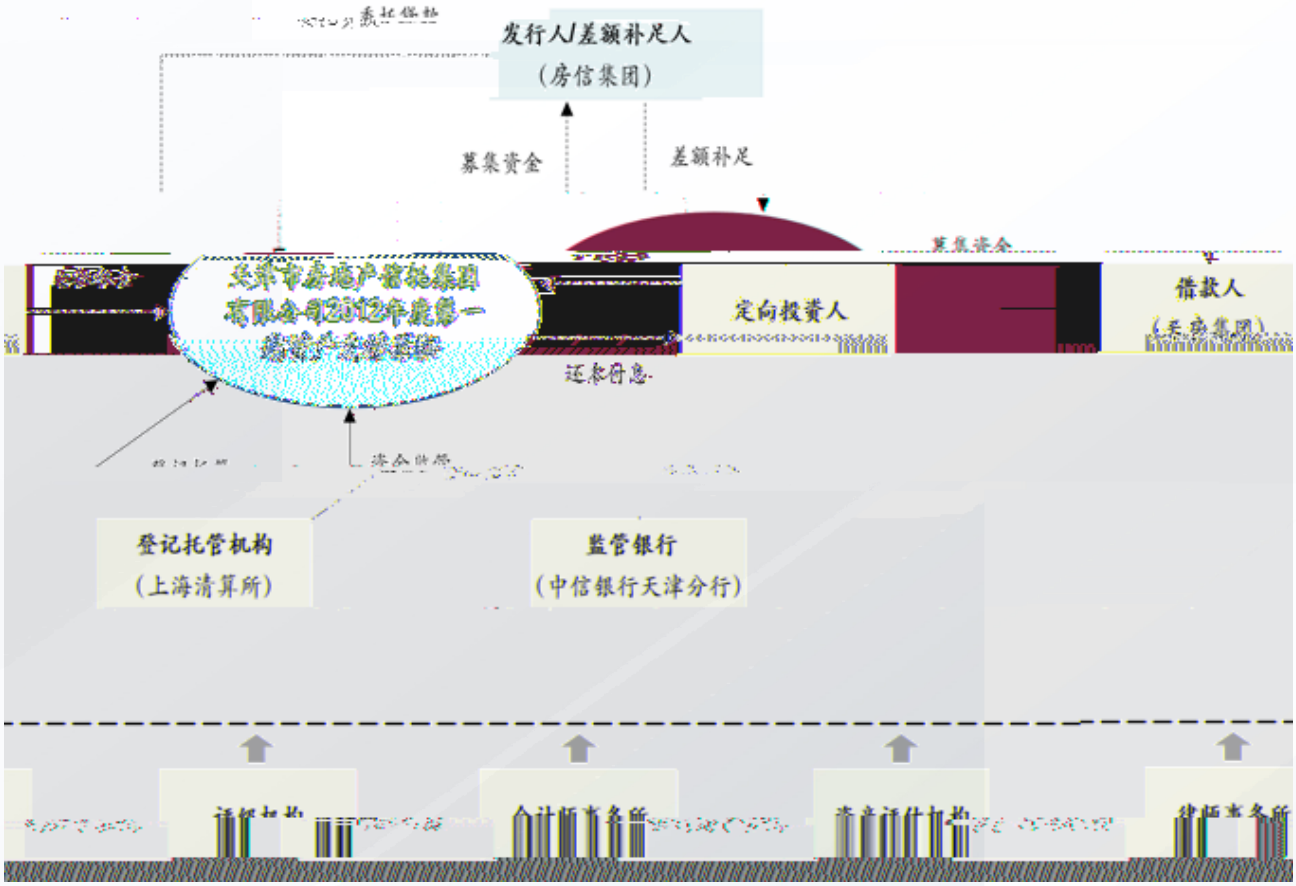
[redacted]

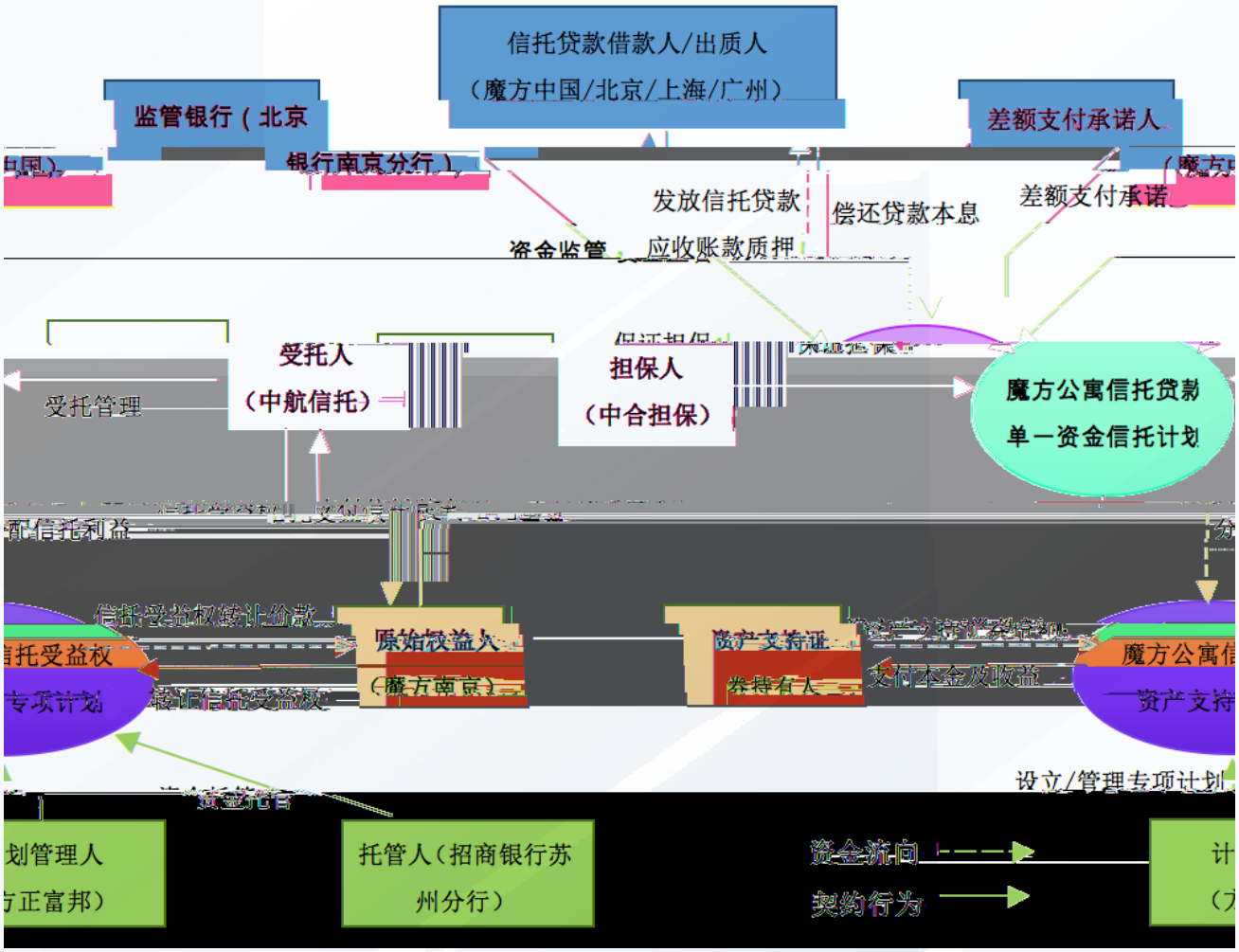
[redacted]

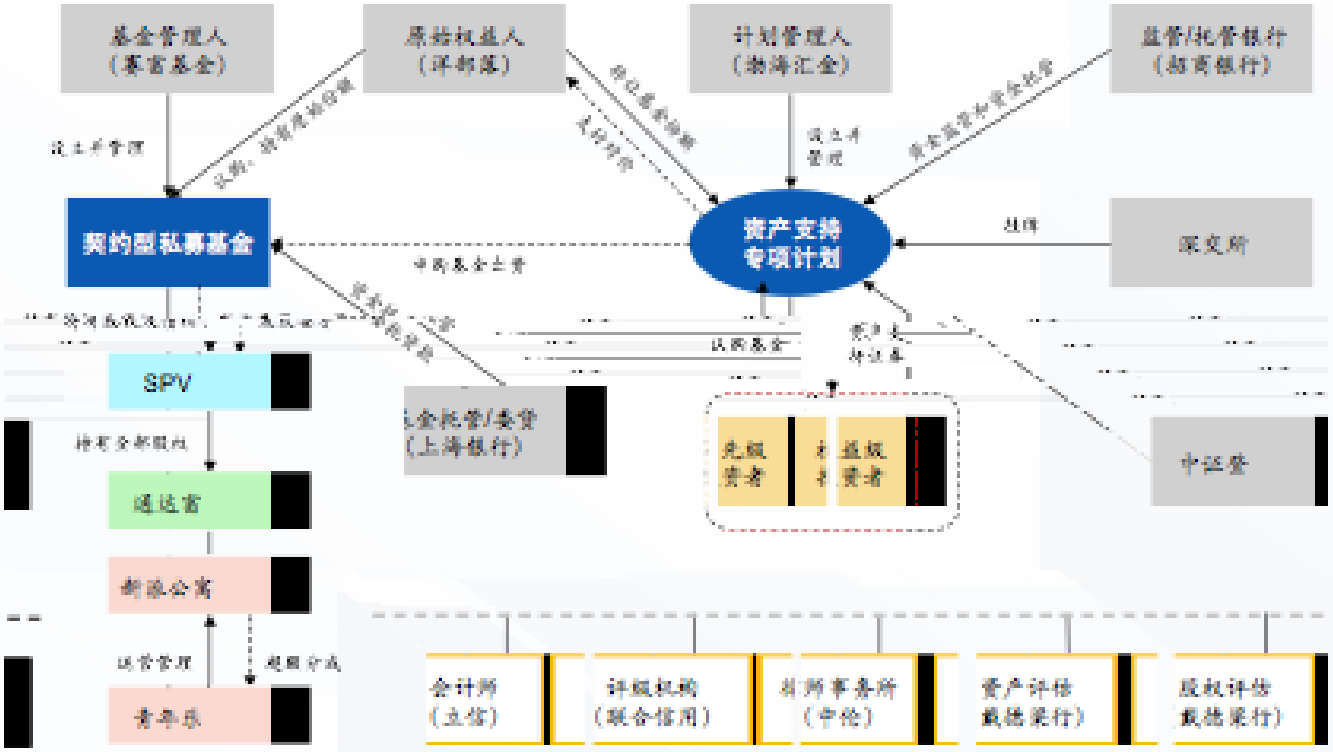
[redacted]

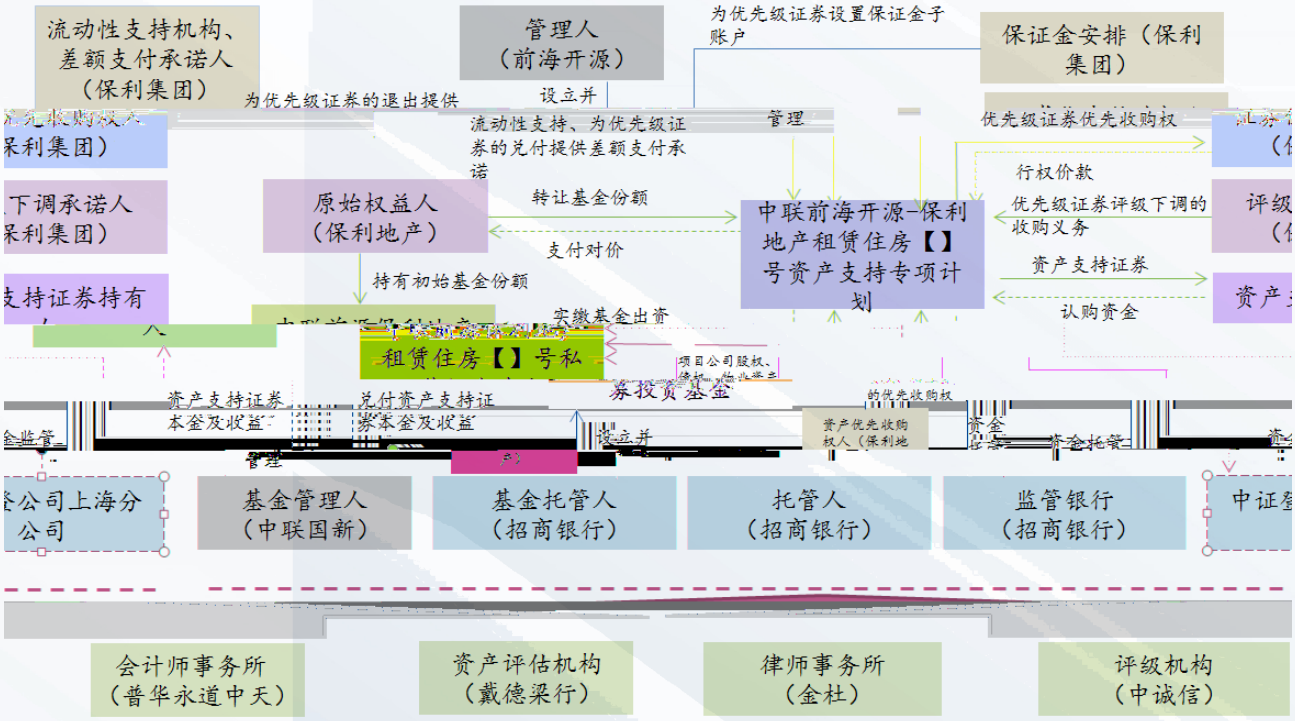
REITs市价会以[26]与物业投资情形类似，REITs投资者每年分红分别为D_0、$D_0(1+g)$、$D_0(1+g$

29


发行人/差额补足人
（房信集团）
募集资金
差额补足
定向投资人
借款人
（天房集团）
还本付息
登记托管机构
（上海清算所）
监管银行
（中信银行天津分行）


信托贷款借款人/出质人
（魔方中国/北京/上海/广州）
监管银行（北京
银行南京分行）
差额支付承诺人
发放信托贷款
偿还贷款本息
资金监管
应收账款质押
差额支付承诺
受托人
（中航信托）
担保人
（中合担保）
受托管理
魔方公寓信托贷款
单一资金信托计划
信托受益权
专项计划
原始权益人
（魔方南京）
资产支持证
券持有人
魔方公寓
资产支持
设立/管理专项计划
划管理人
方正富邦）
托管人（招商银行苏
州分行）
资金流向
契约行为


基金管理人
（赛富基金）
原始权益人
（洋都龙）
计划管理人
（渤海汇金）
监管/托管银行
（招商银行）
购买基础资产
认购、缴纳基础资产
支付基础资产购买价款
设立并管理
设立并管理
资产支持专项计划监督和资金划拨
资产支持专项计划
购买
原交所
购买资产支持专项计划
中购基金占资
认购基金
资产支持专项计划
购买
SPV
金托管/桑贷
（上海银行）
优级资者
级资者
中证登
持有全部股权
通达富
新源公寓
运营管理
租赁分成
青年乐
会计师
（立信）
评级机构
（联合信用）
律师事务所
（中伦）
资产评估
（戴德梁行）
房地评估
（戴德梁行）


流动性支持机构、差额支付承诺人（保利集团）
管理人（前海开源）
为优先级证券设置保证金子账户
保证金安排（保利集团）
为优先级证券的退出提供
设立并管理
流动性支持、为优先级证券的兑付提供差额支付承诺
优先级证券优先收购权
行权价款
优先级证券评级下调的收购义务
原始权益人（保利地产）
转让基金份额
支付对价
中联前海开源-保利地产租赁住房【】号资产支持专项计划
资产支持证券
认购资金
持有初始基金份额
实缴基金出资
租赁住房【】号私募投资基金
资产支持证券本金及收益
兑付资产支持证券本金及收益
资金托管
基金管理人（中联国新）
基金托管人（招商银行）
托管人（招商银行）
监管银行（招商银行）
会计师事务所（普华永道中天）
资产评估机构（戴德梁行）
律师事务所（金杜）
评级机构（中诚信）