



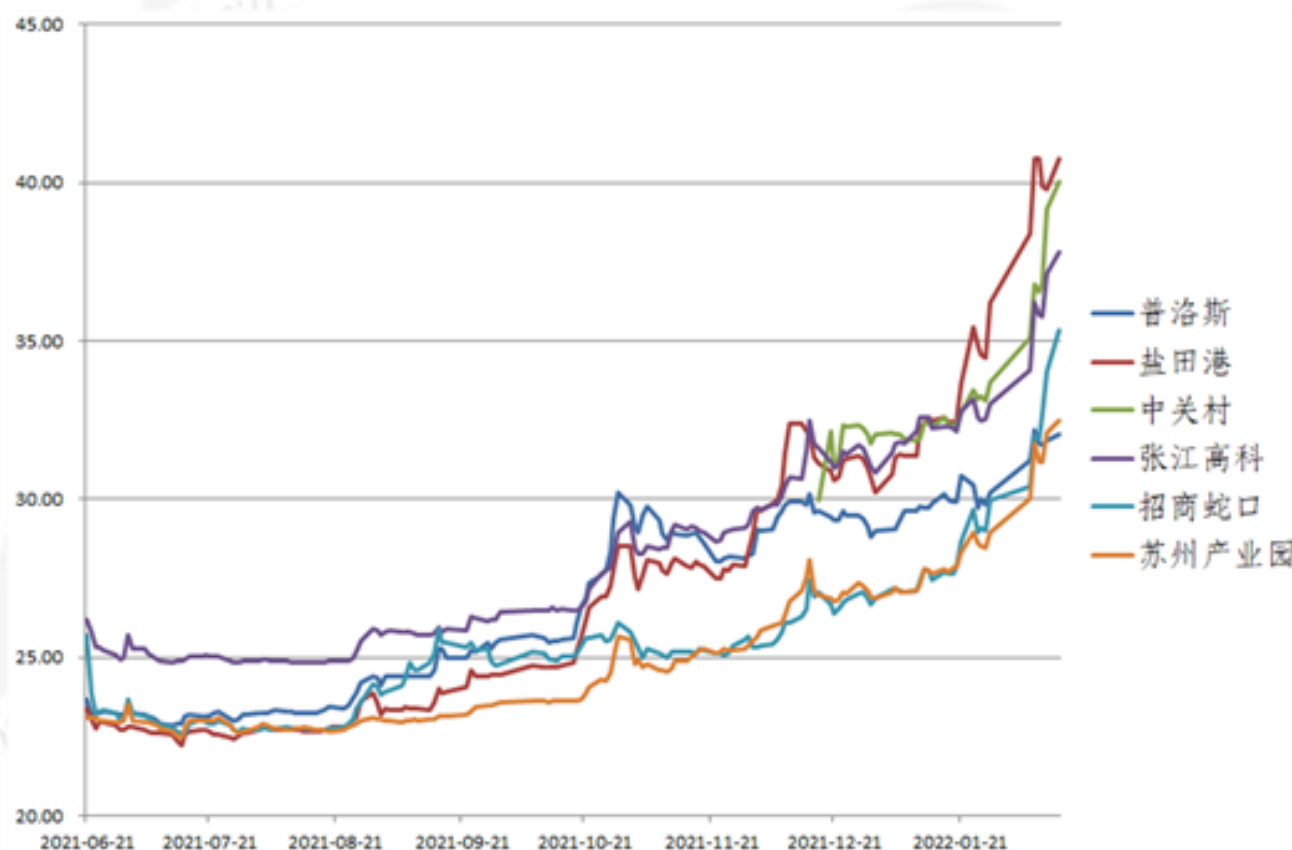
REITs 近期二级市场表现简报



意见领袖 | 建信信托

REITs 近期涨幅较大，截止 2 月 14 日，REITs 板块本年涨幅中位数为 +20.74%，首创水务涨幅最高 (+40.61%)，沪杭甬涨幅最低 (+4.98%)，产权类涨幅普遍高于特许经营权。我司参与战略配售的普洛斯、盐田港、中关村、首钢绿能，年初以来涨幅分别为 10.48%、34.97%、24.89%和 14.21%。

产权类 P/FFO 估值大幅扩张，普遍处于高位。当前盐田港和中关村 P/FFO 估值已经超过 40X，分派率低至 2.45%和 2.5%，物流地产和产业园区分派率普遍下降至 3%以下，盐田港四季度业绩略超预期，涨幅最好，普洛斯由于三季度业绩不及预期，涨幅落后。



特许经营权类 IRR 估值普遍扩张，富国水务的安徽十五里河项目产能利用率大幅提升，三季报业绩超预期后持续上涨，IRR 估值已扩张至 0.27%，表现最好；首钢绿能则有绿电概念加持，估值扩张至 2.55%；高速公路类的沪杭甬、华夏越秀、平安广河由于现金流不确定性更强，一直不受市场青睐，但受益于板块 BETA 行情，IRR 估值扩张至 4.98%/5.64%/7.23%。



从相关性角度，我们对 REITs 与典型风格、指数的相关性进行计算，并和 2021 年末的计算结果相对比，有如下几点观察：

行业	中关村	普洛斯	苏园产业	富国首创	沪杭甬	张江高科	首钢绿能	盐田港	越秀高速	广州广河	博时蛇口
银行	0.67	0.82	0.77	0.84	0.07	0.8	0.79	0.76	0.51	0.64	0.77
建筑装饰	0.48	0.6	0.48	0.36	0.02	0.6	0.33	0.45	0.4	0.23	0.45
煤炭	0.41	0.46	0.36	0.22	0.49	0.42	0.29	0.29	0.52	0.2	0.3
低市盈率指数(申万)	0.31	0.51	0.37	0.39	-0.2	0.52	0.31	0.34	0.16	0.07	0.36
交通运输	0.12	0.13	0.07	-0.14	-0.13	0.24	-0.18	0.03	0.05	-0.28	0.04
中证红利ETF	-0.03	0.16	-0.01	-0.02	-0.32	0.18	-0.09	-0.05	-0.13	-0.35	-0.03
房地产	-0.11	0.14	-0.03	0.08	-0.47	0.14	-0.04	-0.05	-0.22	-0.23	-0.03
中证可转换债券指数	-0.15	-0.16	-0.24	-0.37	-0.06	-0.14	-0.36	-0.3	-0.05	-0.43	-0.26
钢铁	-0.18	-0.14	-0.25	-0.41	-0.15	-0.09	-0.44	-0.29	-0.14	-0.47	-0.28
建筑材料	-0.39	-0.34	-0.45	-0.58	-0.03	-0.34	-0.57	-0.49	-0.26	-0.56	-0.48
公用事业	-0.4	-0.5	-0.53	-0.73	0.23	-0.5	-0.63	-0.58	-0.16	-0.57	-0.58
休闲服务	-0.4	-0.38	-0.43	-0.44	-0.43	-0.31	-0.5	-0.48	-0.42	-0.7	-0.44
非银金融	-0.42	-0.45	-0.51	-0.62	0.08	-0.43	-0.6	-0.56	-0.25	-0.59	-0.54
有色金属	-0.43	-0.52	-0.54	-0.68	0.05	-0.49	-0.64	-0.59	-0.25	-0.63	-0.58
纺织服装	-0.49	-0.38	-0.51	-0.55	-0.45	-0.33	-0.61	-0.54	-0.49	-0.76	-0.54
国债收益率:10年	-0.54	-0.57	-0.65	-0.84	-0.11	-0.53	-0.81	-0.65	-0.43	-0.73	-0.69
通信	-0.56	-0.51	-0.62	-0.63	-0.23	-0.53	-0.6	-0.67	-0.48	-0.8	-0.65
高股息ETF	-0.57	-0.49	-0.61	-0.66	-0.4	-0.46	-0.7	-0.64	-0.54	-0.83	-0.64
化工	-0.58	-0.62	-0.68	-0.82	-0.11	-0.59	-0.79	-0.72	-0.44	-0.81	-0.72
家用电器	-0.59	-0.45	-0.55	-0.41	-0.44	-0.44	-0.51	-0.56	-0.61	-0.63	-0.54
上证50指数	-0.62	-0.65	-0.69	-0.75	0.1	-0.66	-0.71	-0.74	-0.37	-0.65	-0.72
上证综合指数	-0.63	-0.63	-0.71	-0.8	-0.65	-0.63	-0.77	-0.76	-0.44	-0.79	-0.75
食品饮料	-0.63	-0.72	-0.73	-0.81	0.2	-0.73	-0.74	-0.75	-0.35	-0.6	-0.74
计算机	-0.64	-0.51	-0.62	-0.4	-0.32	-0.59	-0.41	-0.66	-0.58	-0.68	-0.63
到期收益率(AAA):3年	-0.66	-0.69	-0.77	-0.92	0	-0.68	-0.88	-0.78	-0.47	-0.78	-0.81
到期收益率(AA+):3年	-0.67	-0.73	-0.78	-0.93	0.07	-0.73	-0.87	-0.79	-0.45	-0.74	-0.81
国防军工	-0.68	-0.78	-0.78	-0.9	-0.08	-0.76	-0.85	-0.82	-0.5	-0.8	-0.81
中证500指数	-0.68	-0.68	-0.77	-0.83	-0.12	-0.69	-0.8	-0.81	-0.52	-0.83	-0.8
电气设备	-0.69	-0.75	-0.76	-0.77	0.01	-0.81	-0.71	-0.79	-0.46	-0.63	-0.8
轻工制造	-0.7	-0.63	-0.73	-0.75	-0.39	-0.6	-0.79	-0.77	-0.65	-0.89	-0.76
沪深300指数	-0.72	-0.74	-0.79	-0.83	0	-0.77	-0.79	-0.83	-0.49	-0.76	-0.82
汽车	-0.72	-0.7	-0.79	-0.82	-0.06	-0.75	-0.77	-0.83	-0.53	-0.82	-0.84
到期收益率(AA):3年	-0.72	-0.77	-0.82	-0.95	0	-0.76	-0.91	-0.83	-0.51	-0.79	-0.85
到期收益率(AA-):3年	-0.72	-0.77	-0.81	-0.95	0.01	-0.76	-0.91	-0.83	-0.5	-0.78	-0.85
中证1000	-0.72	-0.72	-0.8	-0.84	-0.2	-0.72	-0.82	-0.83	-0.57	-0.88	-0.83
机械设备	-0.73	-0.71	-0.8	-0.86	-0.19	-0.71	-0.85	-0.83	-0.58	-0.89	-0.84
创业板指数	-0.74	-0.79	-0.82	-0.85	0.02	-0.83	-0.79	-0.85	-0.51	-0.74	-0.86
万得全A(除金融、石油石化)	-0.74	-0.74	-0.81	-0.86	-0.13	-0.75	-0.83	-0.85	-0.56	-0.86	-0.85
电子	-0.78	-0.82	-0.86	-0.87	-0.09	-0.84	-0.83	-0.89	-0.58	-0.81	-0.88
医药生物	-0.79	-0.74	-0.84	-0.85	-0.28	-0.75	-0.85	-0.87	-0.68	-0.94	-0.87

(1) 2021 年底和 REITs 相关性强、当前相关性显著降低的风格和指数：公用事业、可转债指数、电气设备、国防军工、汽车、中证 1000、万得全 A

(2) 2021 年底和 REITs 相关性弱、当前相关性显著增强的风格和指数：银行、中债到期收益率

(3) 2021 年底和 REITs 相关性弱、当前相关性仍然弱的风格和指数：医药生物

我们本次也采用了低市盈率指数、中证红利 ETF、高股息 ETF 等近期

走势较好的指数进行了相关性计算，但结果显示，这些指数和 REITs 相关性结果并不明显。

从相关性计算的结果可以看出，随市场驱动因素不同，相关性结果随时间呈现差异，REITs 有其独特的运行逻辑。

首先，本次结果显示，REITs 和股指显著性显著降低，但与中债信用债 3 年到期收益率的负相关性大大增强，显示出明显的债性和避险属性，与上次的计算结果（股性强，与赛道股强相关）形成鲜明对比。

其次，政策是 REITs 行情的核心驱动因素之一，1 月末，财政部和税务总局联合下发《关于基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点税收政策的公告》，节奏上超预期，开启了后续税费优惠政策（持有运营环节、交易环节、土地增值税等）的窗口，对 REITs 是实质利好。

最后，产权类普遍跑赢特许经营权类，或许与近期地产相关利好政策频出（宽信用）、疫情缓解有关。宽信用和疫情缓解对 REITs 的传导路径和影响程度并不一样，宽信用能够直接影响房价，抬升债底，从而间接推升

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38992

