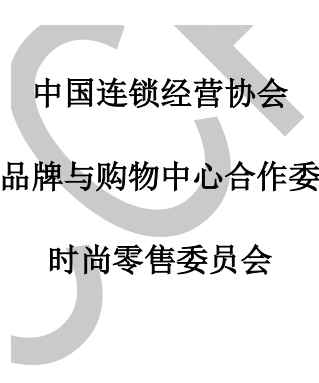


加快推进公募 REITs 出台 以充分发挥购物中心保就业促消费 作用并促进长期良性发展的报告



中国连锁经营协会

连锁品牌与购物中心合作委员会

时尚零售委员会

2020 年 5 月

摘要

中国连锁经营协会（以下简称 CCFA）于 2020 年 2 月 1 日至 5 月 1 日，面向 CCFA 连锁品牌与购物中心合作委员会、时尚零售委员会企业、投资机构等，以在线调研问卷、线上研讨会以及行业专家书面访谈等方式就购物中心及其主要业态商家租户受疫情影响及诉求开展调研。其中参与本次调查的 15 家国内知名连锁化的购物中心（含奥特莱斯）开发运营企业和 3 家投资机构，旗下共计运营中的购物中心总数超过 1100 多家涉及国内商业不动产资产证券化产品 25 单。

根据公开数据显示，在全球 22 个国家中，有 17 个国家是在经济低迷或者下行背景下推出了 REITs，根本原因在于 REITs 市场的建设对于经济的发展有着至关重要的作用，能够引领经济走出危机、摆脱低迷、乃至为经济的持续发展提供新动能。

在我们编写本报告的最后阶段，恰逢 2020 年 4 月 30 日，中国证监会、国家发展改革委联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号），这次 REITs 试点聚焦在基础设施项目上，而不是一般的商业地产，标志着境内基础设施领域公募 REITs 试点正式起步。基础设施的资产证券化适应疫情后加大基础设施投资的需要，符合我国尽快恢复经济发展实际。我们期待为振兴消费，激活购物中心这一最大、最具有消费升级功能的实体商业业态的活力，释放更大的发展潜力，针对购物中心的公募 REITs 的政策也会尽早出台。

现将调查结果整理为《加快推进公募 REITs 出台以充分发挥购物中心保就业促消费作用并促进长期良性发展的报告》，本报告包括疫情对购物中心经营以及现有资产证券化产品的影响的描述，结合国际商业不动产公募 REITs 产品的对比分析，推进国内购物中心公募 REITs 出台的政策诉求和建议。

1、截止 2019 年底全国购物中心总数达到近 5600 家，年销售额约 68000 亿元，提供直接就业岗位近 850 万个。2019 年全国购物中心年销售额占社会商品零售总额（除汽车和实物商品网上零售以外）中的城市消费（扣除乡镇消费）的 40%左右。

2、购物中心春节期间销售额高达 1000 亿元以上；为购物中心为租户减免租金总额已超 100 亿。

3、购物中心电影院、健身房、KTV、儿童娱乐等休闲娱乐业态全部处于暂停营业状态。初步估算全国的线下休闲娱乐业损失或超百亿元；餐饮业态各类损失总额占 2019 年年销售额的 5%；时尚零售企业对数字化渠道的加码将在疫情后的中长期稀释购物中心作为线下消费和体验场所的功能。

4、购物中心项目短期估值下降，第一季度商业地产大宗交易额锐减。

5、疫情影响购物中心底层现金流，大概率或触发专项计划预设的产品提前终止机制。

6、相较于疫情对国内商业不动产资产证券化产品底层资产冲击的直接影响，公募 REITs 产品在美国、日本、新加坡市场表现出较为

稳定的抗风险能力。

7、国际公募 REITs 对比国内现有资产证券化产品具有更好的流动性和灵活性。

8、所有受访购物中心企业、投资机构、行业专家全部认为，目前购物中心公募 REITs 已经逐渐具备了推出市场的条件，是出台的重要时机。

9、行业专家建议结合国内市场特点与国外成熟市场经验制定匹配的公募 REITs 法律法规及税收政策。

感谢 CCFA 连锁品牌与购物中心合作委员会、时尚零售委员会企业，商业不动产投资机构以及行业专家对本次调查给予的大力支持。中国连锁经营协会将和会员企业一起，共渡难关，为保就业促消费共同创新，不懈努力。

关于报告内容如有任何建议，欢迎联系我们：陈女士 18500788417。

目录

前言	5
第一部分：购物中心对消费市场的贡献	5
表 1.各类型购物中心 2019 年存量个数	5
第二部分：疫情对购物中心经营的整体影响	6
2.1 春节期间受影响最为严重：总体开业率仅为 40%，销售额减少高达 1000 亿元以上 ...	6
2.2 全国购物中心平均客流逐步回暖，一线城市回暖率较差，北京最低	7
2.3 休闲娱乐业态受疫情影响最大，餐饮其次，时尚零售“三无三高一不稳”尤为突出 ..	7
表 2. 各类型购物中心业态配比	9
2.4 购物中心失血的同时还在献血，租金减免总额已超百亿	9
第三部分：疫情对购物中心金融和资产证券化产品的影响	11
3.1 购物中心估值短期受冲击明显，第一季度商业地产大宗交易额锐减	11
图 1. 疫情对正在洽谈的投资项目推进的影响	12
3.2 疫情对国内商业不动产资产证券化产品的影响	12
图 2. 2019 年国内累计发行资产证券化产品	13
3.3 商业不动产公募 REITs 在国际市场表现	14
图 3. 1996~2016 美国 REITs 和 S&P500 收益率对比	15
图 4. 日本 REITs 投资指数与股票指数对比	16
表 3. 持有国内购物中心的 S-REITs 产品	17
图 5. S-REITs 和亚太地区房地产股票股本回报率及债务股本比	17
第四部分 加速推进商业不动产公募 REITs 全面落地	17
4.1 国际公募 REITs 对比国内现有资产证券化产品的优势	17
表 4. 国际标准公募 REITs 和国内类 REITs 产品对比	19
4.2 国际商业不动产公募 REITs 推出的背景及效果	20
4.3 经济下行和疫情影响倒逼国内商业不动产公募 REITs 推出市场	20
4.4 关于解决商业不动产公募 REITs 推出市场过程中的主要困难和障碍的建议	22
附录一：中国连锁经营协会简介	25
附录二：主动降租商业地产集团名录	27
附录三：2019 年国内零售类商业不动产资产证券化产品一览表	31
附录四：《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）	32

前言

新型冠状病毒肺炎的爆发，让中国购物中心行业和其经营租户受到了不同程度的冲击。中国连锁经营协会（以下简称 CCFA）在经过对会员企业的广泛深入调研、与相关行业专家访谈研讨的基础上，形成了《加快推进公募 REITs 出台以充分发挥购物中心保就业促消费作用并促进长期良性发展的报告》针对疫情对国内购物中心经营和资产证券化产品造成的影响，结合国际商业不动产公募 REITs 产品的对比分析，在境内基础设施领域公募 REITs 试点正式起步的背景下，希望推进国内购物中心公募 REITs 产品及中长期金融相关扶持政策的落地，助力购物中心破局。

第一部分：购物中心对消费市场的贡献

根据 CCFA 调研测算，截止 2019 年底全国购物中心总数达到近 5600 家，年销售额约 68000 亿元，提供直接就业岗位近 850 万个。如同时将百货、大卖场等转型的购物中心以及社区商业统计在内，总数达到 9000 多家。2019 年中国社会消费品零售总额 411649 亿元，除汽车和实物商品网上零售以外的消费品零售额 287021 亿元。2019 年全国购物中心年销售额占社会商品零售总额（除汽车和实物商品网上零售以外）中的城市消费（扣除乡镇消费）的 40%左右。

表 1.各类型购物中心 2019 年存量个数

购物中心类型	占比	截止2019年底存量个数
都市型	32%	1792
地区型	48%	2688
社区型	15%	840
奥特莱斯型	5%	280
总量		5600

数据来源：中国连锁经营协会，商务部《购物中心业态组合规范》定义的四大类型购物中心

以行业头部企业之一印力集团为例，目前其下属 107 个购物中心主要以服务于普通老百姓的区域型购物中心为主，年销售额达 300 多亿元，服务消费者近 6 亿人次。其位于南京的某中小型购物中心，建筑面积 7.7 万平方米，2019 年客流 1064 万人次，年销售额约 6.5 亿元，项目税收贡献近 1 个亿(不含个人所得税及延伸经济活动带来的税收贡献)，项目直接支持的就业人数约 1350 人（不含延伸支持的就业人数），大型购物中心的数据会更高。

纵观美国成熟购物中心市场经验，美国购物中心发展源于 20 世纪 20 年代，至今已有百年历史。自 90 年代初至今已经进入成熟稳定期。近 40 年来，美国购物中心零售额占全美国零售总额的比重稳定在 40%左右。购物中心已经成为居民消费和社交得重要场所之一。

受疫情影响，2020 年第一季度，社会消费品零售总额 78580 亿元，同比名义下降 19.0%。购物中心作为最重要的消费场所之一也受到了较大的影响。

第二部分：疫情对购物中心经营的整体影响

2.1 春节期间受影响最为严重：总体开业率仅为 40%，销售额减少高达 1000 亿元以上

参与本次调查的 15 家企业旗下购物中心总数达 1100 多家，调研涉及的购物中心春节期间开业率约为 40%。其中一线城市开业率优于二三线城市开业率，开业率随城市等级依次下降，一线城市开业率约 70%，二三四线购物中心开业率逐步降至约 35%。据统计，仅春节期间购物中心内餐饮、时尚零售、休闲娱乐的销售额损失高达 1000 亿

元以上，购物中心销售额整体同比减少 80%以上。

2.2 全国购物中心平均客流逐步回暖，一线城市回暖率较差，北京最低

自 1 月 20 日至 2 月 29 日，全国购物中心客流与基于未发生疫情情况下的预测值相比大幅下降，疫情预计将造成全国购物中心客流量锐减 33 亿人次。2 月下旬以来，全国购物中心逐步恢复正常营业，但是线下购物中心作为公众场所，消费者对于公众场所持谨慎态度，信心不足，导致客流短期内较难恢复。截止三月底，购物中心客流回暖率仅为 44%，周末回暖效果不佳，报复性补偿消费并未出现。4 月 28 日对比 3 月 31 日，从全国来看，4 月份全国购物中心客流回暖指数上升 14%，回暖率已达 68%，回暖形势向好。重点关注一线城市，上海市回暖率由 3 月份的 59% 上升到 78%，北京市 4 月份回暖率为 47%，虽然上升 9%，但整体依然排名垫底，回暖迹象尚不明显。5 月 1 日，全国购物中心平均客流回暖率达到 65.3%。新一线城市平均客流回暖率为 60.1%，二线城市为 67.9，三线及以下城市为 70.8%。

2.3 休闲娱乐业态受疫情影响最大，餐饮其次，时尚零售“三高二高一不稳”尤为突出

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_38454

