

A Literature Review of Real Estate Investment Fund of China Based on Bibliography

Binbin Zhang, Li Zhang

School of Information and Technology & Management, University of International Business and Economics, Beijing

Email: z632906775@qq.com

Received: Mar. 3rd, 2018; accepted: Mar. 19th, 2018; published: Mar. 30th, 2018

Abstract

As an important means of real estate financing, the real estate investment trust fund (REITs) has attracted the attention of the industry and scholars, and the related research results and papers are increasing year by year. Analysis of the research status and research direction of REITs could pave the way for subsequent scholars' research work. This paper analyzes the study of REITs related papers in Chinese journals by bibliometric method. Based on the data obtained from the Chinese Journal Full-text (CNKI) database and the visualization tool *CiteSpace*, firstly, the related literatures are analyzed quantitatively in terms of annual quantity of publications, high-yield authors, high production institutions, cooperative relations and keywords co-occurrence. The results show that there is a downward trend in the current REITs research papers, and the core authors and research groups have not yet formed. Then, through the keywords co-occurrence map and time zone map analysis, the research hotspots and changes of research hotspots with time have been gotten. At last, several suggestions for future research in this field are proposed.

Keywords

REITs, Bibliometric, Keywords Co-Occurrence, Real Estate Market

基于文献计量法的我国房地产投资基金研究分析

张彬彬, 张 莉

对外经济贸易大学信息学院, 北京

Email: z632906775@qq.com

收稿日期: 2018年3月3日; 录用日期: 2018年3月19日; 发布日期: 2018年3月30日

摘要

作为一种重要的房地产融资手段, 房地产投资信托基金(REITs)引起了产业界和国内外学者的关注, 相关研究成果、论文数量在逐年增加。分析REITs的发展现状和研究方向, 可为后续学者的研究做好铺垫工作。本文通过文献计量分析方法对REITs相关研究进行了分析。基于从中国期刊全文数据库(CNKI)获得的数据和可视化工具软件CiteSpace, 首先从年度文献发表量、高产作者、高产机构、合作关系、关键词共现等方面对中文期刊上的文献进行计量分析, 结果显示当前REITs相关研究的论文量有下降趋势, 核心作者群和研究机构群尚未形成。然后通过关键词共现图谱、时区图分析, 得到了我国REITs的研究热点及研究热点随时间的变化关系。最后对该领域未来研究方向提出建议。

关键词

REITs, 文献计量, 关键词共现, 房地产市场

Copyright © 2018 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

房地产投资信托基金(Real Estate Investment Trust, 简称 REITs)的定义多种多样, 本文认为 REITs 是由专业机构进行管理, 进行房地产开发、收购、管理等一系列活动获取收益的集合理财基金。从本质来看, 还是属于基金的一种, 只是投资标的一般为商场、住宅、写字楼等能产生稳定收益的地产[1]。房地产投资信托资金作为一种重要的资产证券化的手段, 能有效解决房地产行业融资难的问题。房地产市场的健康发展和金融市场的稳定运行关系到社会各方分福祉, 其重要性不言而喻。十九大报告再次强调了“房子是用来住的, 不是用来炒的”, 并提出“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”, 都在彰显 REITs 对房地产市场的重要性。另一方面, 我国许多个人和机构投资者拥有大量闲置资金, 需要有良好的投资工具。从供给方和需求方两个角度考虑, REITs 的发展都有显著的功能。因此, 进行 REITs 相关研究的文献综述, 为后续学者的深入研究做铺垫是非常有必要的。

文献计量学是一门融合了文献学、数学、统计学于一体的综合性较强的学科[2]。作为一种科学研究的评估工具, 文献计量学提供了许多研究成果的定量和定性指标, 可以帮助研究文献的分布结构、数量关系、变化规律, 通过可视化工具 CiteSpace, 能够直观的梳理出某个研究领域的发展脉络、研究现状。

2. 研究现状分析

2.1. 数据来源

本文主要分析我国 REITs 的研究现状, 所以数据主要来源于中国期刊全文数据库(CNKI)。中国期刊全文数据库(CNKI)可被认为收录国内期刊较全的、学术水平较高的数据库。为获得较全的数据, 检索关键词“REITs”, 选择模糊查找, 期刊种类不限, 检索时间为 2017 年 11 月 5 号, 起始年限不限制, 共检索到 1056 篇文献, 根据与 REITs 研究的相关程度, 对文献进行了筛选, 删除相关性不高的文献, 最后保

留有效文献 999 篇。

2.2. 年度发表论文数量分析

论文的年发表量可以直观反映该领域科学知识量的变化情况, 通过检索结果可以发现, 我国 REITs 的首篇论文发表于 1999 年, 如图 1, 显示了 REITs 文献年度发表数量。

通过图 1 可以发现: REITs 相关研究大致可以分为三个阶段:

1) 研究起步阶段(1999 年~2003 年)

这一阶段相关论文数量相对较少, 年平均论文数量为 2.6 篇, 2000 年和 2001 年发表的相关学术文献数量为 0。并且, 此阶段的相关文献, 大多停留在 REITs 系统性的描述上, 这说明我国关于 REITs 的研究起步相对较晚。

2) 快速发展阶段(2004 年~2007 年)

这一阶段年度论文发表量呈现快速增长趋势, 年平均发文量为 73.3 篇。此阶段相关研究的爆发, 应与 2004 年我国出台的金融政策和相关法规有密切关系。2004 年国务院出台了《关于调整部分行业固定资产投资项目资金本金比例的通知》、中国人民银行出台了《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》等。其中提到要加强房地产贷款的风险控制, 提高贷款门槛。此外, 还要求控制房地产信贷规模, 提高个人住房按揭贷款门槛。这些政策的出台提高了房地产行业的融资成本, 房地产投资趋于下降。此时, 急需拓宽房地产行业的融资方式, 减轻银行的压力, 作为一种有效的资产证券化手段, REITs 就成为了学者们研究的热点, 由此可以看出政策对于 REITs 的研究与发展具有非常显著的影响。

3) 研究稳定阶段(2008 年~2017 年)

这一阶段年平均发文量为 75 篇, 年发文量整体有下降的趋势, 但这并不能代表我国对于 REITs 的研究已经成熟。笔者认为, 发文量下降的主要原因是由于中国当前 REITs 成熟的产品相对较少, 缺少实际数据支撑更深入的研究。

2.3. 高产作者及合作关系分析

一个研究领域的发展趋势, 通常是由少部分学者带领的。而发文量一定程度上体现了学者在一个领域的研究深度, 通过分析高产作者的研究动向, 可以洞悉最新的研究动态[3]。表 1 显示了发文量大于 3 的作者信息, 由表 1 的数据可知, 从 1999 年到 2017 年, REITs 相关研究发文量大于 3 的作者只有 8 人, 说明持续研究 REITs 的学者非常少。其中发文量最多是上海大学法学院的李智学者, 发表了 10 篇关于 REITs 的文章, 并且其发表的文献被引用的次数最多, 研究年限也较长, 从 2006 年开始至 2016 年, 持续都有和 REITs 相关的论文发表。清华大学的张红学者, 研究年限最长, 说明其始终在关注 REITs 领域。上海市证券交易研究中心的陆一学者, 虽然对 REITs 的研究年限较短, 但是其发表相关研究论文效率最高, 一年多时间发表了 6 篇 REITs 相关论文。

随着研究规模的扩大、研究内容的加深及学科间的交融, 科研合作成为重要的科研模式[4], 为得到 REITs 相关研究的核心研究群体, 我们运用 CiteSpace 可视化软件对学者之间的合作关系进行了分析, 以年为单位进行时间分片, 从 1999 年到 2017 年共划分为 19 个时间段, 剔除合作群中作者人数小于 3 的子群, 得到如图 2 所示的部分作者的合作关系图。由图 2 可以发现, 作者之间相对孤立, 表明作者间的合作关系较弱, 大部分的作者是独自进行研究。作者合作群人数大于等于 3 的子群共有 17 个, 作者之间没有形成大规模网络形状的合作关系, 也没有明显的核心作者群。核心作者群是指某研究领域发文量较多并且影响较大的作者集合, 根据普莱斯定律, 核心作者群的计算方法为: $M = 0.749\sqrt{N_{\max}}$, 其中 M 是核心作者的最低发文量, N_{\max} 表示全部作者当中最大的发文量[5]。由表 1 可知, 对于 REITs 的研究, 发

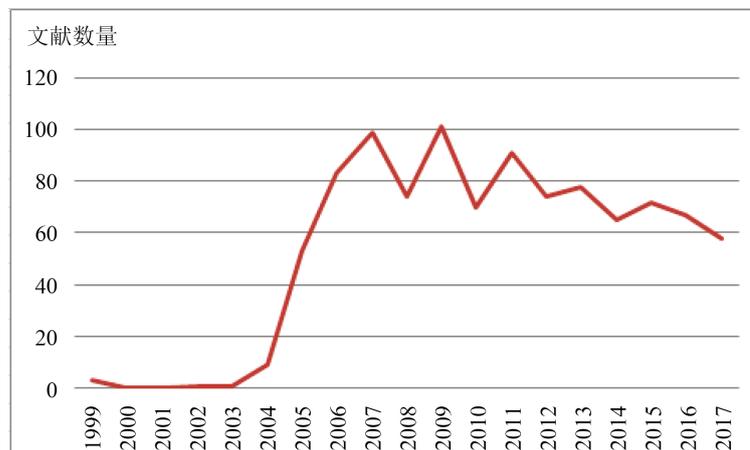


Figure 1. Annual distribution of the REITs literature

图 1. REITs 研究文献的年度分布

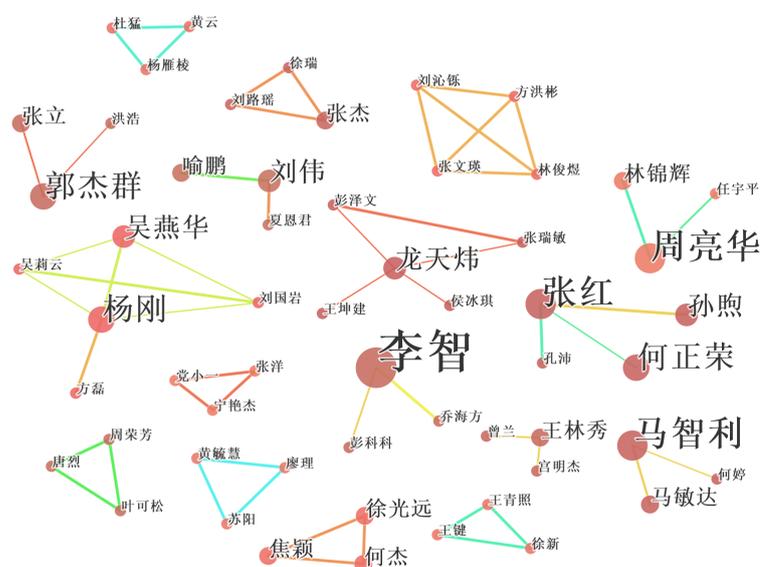


Figure 2. Part of the author's cooperation diagram

图 2. 部分作者合作关系图

Table 1. The author of more than three publications

表 1. 发文量大于 3 的作者信息

作者	发文量(篇)	所在机构	文献被引次数	首篇发表时间	末篇发表时间
李智	10	上海大学法学院	164	2006.11	2016.02
陆一	6	上海市证券交易所研究中心	12	2007.02	2008.04
朱清	5	安徽财贸职业学院行知管理学院	14	2012.06	2015.04
马智利	5	重庆大学	68	2013.03	2014.09
王小雪	5	天津财经大学	31	2006.11	2009.11
丁建臣	4	对外经济贸易大学	21	2013.08	2014.11
何红	4	沈阳工程学院	11	2009.04	2014.05
张红	4	清华大学	16	2005.11	2016.04

文量最多的是李智学者, 发文量为 10 篇, 即 $N_{\max} = 10$ 。计算可得 $M = 2.37$, 所以发文量大于等于 3 的作者为核心作者群。通过计算, 发文量大于等于 3 的有作者共 34 位。而 34 位作者的总发文量为 118, 占数据总数的比例为 11.8%, 远远低于普莱斯定律中 50% 的要求[3], 说明 REITs 的研究尚未形成稳定的核心作者群, 而且核心作者人数较少。由此可以看出, REITs 研究的核心作者群的形成还处于非常初级的阶段, 作者之间的合作关系较为稀疏。因此, REITs 领域的相关学者要加强信息的沟通与交流, 推进 REITs 的研究向更深层次的发展。

2.4. 载文期刊分析

为了向 REITs 相关研究的学者资料收集和中文研究成果发表提供一定的帮助, 我们对 999 篇 REITs 相关论文的载文期刊进行统计分析, 试图得到 REITs 研究领域的核心期刊群, 载文量大于 10 的期刊信息如表 2 所示。由表 2 可知, REITs 相关论文的载文期刊类别比较集中, 主要是房地产类 and 经济学类, 由此可以看出 REITs 的双重属性, 即“房地产业” + “金融业”。但所有载文量大于 10 的期刊, 它们的复合影响因子都小于 1, 说明关于 REITs 研究的论文被引用次数非常低, 在 REITs 领域, 中国期刊的影响力较低。一方面是由于我国 REITs 研究的起步较晚, 发展缓慢。另一方面, 可能是现有研究深度还不够, 还需要此领域的学者继续努力。

2.5. 研究机构分布

某一领域的核心机构是以发文量最多的某一部分机构为代表, 通过分析 REITs 研究领域的高发文机构, 有助于了解此研究领域前沿的权威机构。统计 REITs 各研究领域的发文量可知, 发文量大于 10 的机构如图 3 所示。由图 3 可知, 发文量最高的两所高校是中央财经大学和重庆大学, 均为 25 篇。此外, 发文量大于 10 的机构全部是高等院校, 可见高等院校是 REITs 研究的主力 and 引领者。通过研读各个机构具有代表性的文献, 可以发现, 各个机构之间的研究方向也不一样。中央财经大学主要从融资和金融制度创新的角度, 对 REITs 发展模式进行了探讨[6] [7]; 同济大学主要研究国外 REITs 发展经验对我国的借鉴意义, 并从风险、税收、可行性等多个维度对我国 REITs 的发展道路进行了分析[8] [9]; 重庆大学学者的研究方向主要集中在具体的应用模式上, 如在公租房、廉租房及工业地产的应用, 并结合具体城市进行了实证分析[10] [11]。因此, 研究机构之间应该加强信息交流和资源共享, 促进 REITs 不同研究问题的融合与发展。

2.6. 研究主题关键词分析

文献的关键词是一篇文章的核心与精髓, 是文章主题的高度概括及凝练, 频次高的关键词常被用来确定一个研究领域的热点问题[3]。图 4 是基于 CiteSpace 软件的关键词共现图谱, 是 1999 年到 2017 年之间的 REITs 相关研究关键词的共现情况展现, 其中阈值设置为 top50%, 采用最小生成树算法进行剪枝。节点类型选择年轮状, 年轮的厚度与该年的关键词频次成正比。剔除掉语义重复和其它没有实际意义的词汇。从图 4 可以看出, 节点较大的关键词有商业地产、房地产业、信托基金、房地产投资、房地产企业、房地产金融、公租房等。说明这些词所代表的领域是 REITs 的研究热点, 这些研究热点构成了 REITs 研究领域知识网络的关键节点。

关键词共现图谱直观地反映出研究热点的分布, 但无法直观看出热点随时间推移的变化情况。因此, 在关键词共现图谱基础上, 进行关键词时区图的分析, 结果如图 5 所示。从时区图可以看到, 随着时间的推移, REITs 的研究热点有三个阶段的变化:

第一个阶段是 1999 年到 2003 年, 这个阶段是 REITs 研究的起步阶段, 主要围绕房地产业、房地产证券化、房地产投资等基础知识展开研究, 研究内容更注重 REITs 的房地产属性。

Table 2. Journal information with publications more than 10
表 2. 载文量大于 10 的期刊信息

期刊名称	文献数	期刊符合影响因子
中国房地产金融	46	----
建筑经济	27	0.786
城市开发	22	----
现代商业	22	0.163
中国房地产	18	0.25
中国房地产业	17	----
房地产导刊	16	----
商场现代化	16	0.111
深圳地区科技	12	----
上海房地	11	0.148
经济研究导刊	11	----

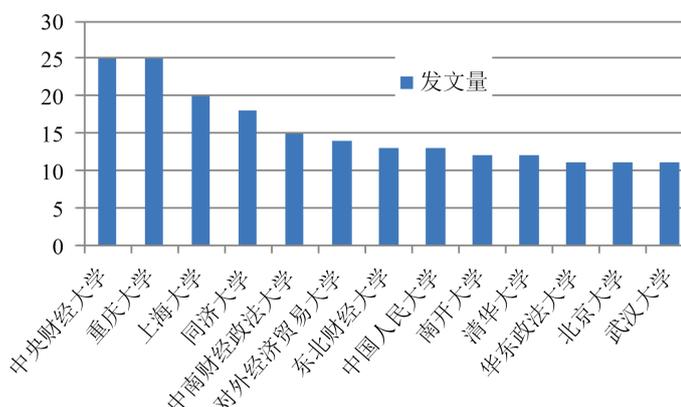


Figure 3. The institutions with publications more than 10
图 3. 发文量大于 10 的机构

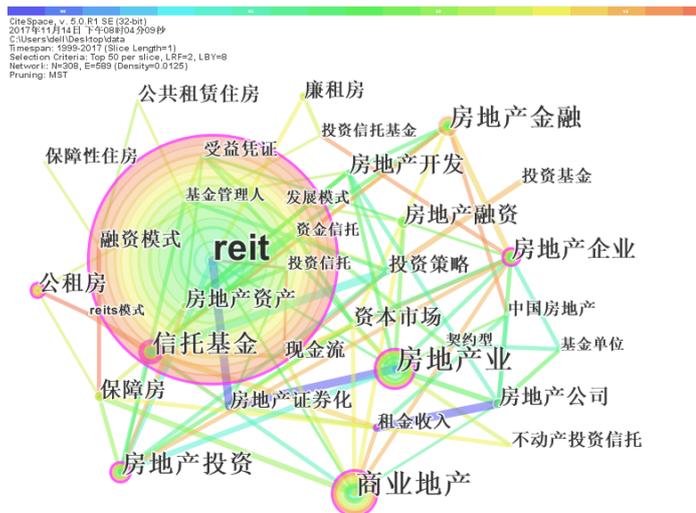


Figure 4. Keywords co-occurrence chart
图 4. 关键词共现图谱



Figure 5. Keywords time diagram

图 5. 关键词时区图

第二个阶段从 2004 年到 2009 年, 这段时期是 REITs 研究的爆发时期, 文献量剧增, 研究内容也更加深入, 房地产金融、REITs 信托基金、REITs 发展模式、REITs 投资策略、不动产信托投资等是这阶段的重点研内容。研究领域有了很大的拓展, 并且更注重 REITs 金融属性的研究。

第三个阶段是从 2010 年 2017 年, 研究领域和实际应用结合的阶段。这个时期的研究, 主要围绕 REITs 的融资模式、公租房、廉租房、保障性住房展开。当前, 许多城市的房价处于历史高位, 居民住房需求的满足与否成为衡量幸福指数的一项重要指标。保障性住房是政府利用国家和社会力量, 为中低收入家庭提供的适当性住房, 以保证居民的基本居住条件, 但保障住房面临的资金供给短缺、融资主体单一的问题急需新的融资模式来解决。将 REITs 这种融资模式应用到保障性住房中, 可以大大减轻保障性住房的融资压力[10]。因此这个方向还需要更多的学者深入研究。

3. 结论与展望

3.1. 研究结论

REITs 作为一个重要的投、融资方式, 在国外已经有了比较成熟的模式。但在我国仍然有很长一段路要走。本文以 CNKI 数据库收录的 REITs 文献为研究对象, 采用文献计量方法结合可视化工具 CiteSpace, 对 REITs 文献的各种特征及趋势进行分析, 可以得到如下结论:

1) 从论文发表数量来看, 当前关于 REITs 的研究文献数量有下降的趋势。一方面反映出学者对 REITs 的关注力下降, 另一方面急需有适合中国道路的真正意义上 REITs 产品的发行, 结合市场实际情况, 挖掘新的具有研究价值的问题。

2) 从高产作者和高产机构来看, 核心作者群尚未形成, 作者之间的合作较少。因此, 作者之间应该加强彼此间的交流合作, 资源共享, 共同推进 REITs 研究的深入发展。此外, 研究机构主要集中在高校, 其他研究机构也应积极参与到 REITs 的研究中, 尤其是身处市场一线的房地产研究机构和金融企业的研究部门。由于这些机构与市场直接接触, 更能发现许多亟待解决的现实问题, 这些机构的研究也更具有实用价值。

3) 从论文发表的期刊来看, 期刊的主要类别为房地产类和经济类, 体现了 REITs 的双重属性。但是期刊的影响因子较小, 在国际上的影响力较低, 需要学者们进行更深入的研究。

4) 从关键词共现图谱和时区图来看, REITs 的研究重点主要包括房地产证券化、房地产基金运行模式、公租房、廉租房、REITs 发展模式等。从时区图来看, REITs 的研究主要可以分为三个阶段。当前研究的热点为养老地产、保障性住房、公共租赁住房、融资模式等。

3.2. 研究展望

REITs 不是开发商的债务融资工具, 而是帮助盘活存量房产, 具有普惠性质的金融工具。REITs 的发展关系到社会福祉问题, 让普通个人投资者不受楼市高门槛限制。推进 REITs 的快速发展, 需要社会各方面的努力。笔者认为, REITs 未来的研究需要重点解决以下问题:

1) 立法相关问题。立法问题包括税收、REITs 设立条件、收益分配、风险防控等。学者的研究不能只停留在宏观的叙述上, 需要进行更深层次的探索, 提出具体的立法建议与措施, 为政府立法提供理论支持。

2) 投资标的相关问题。我国许多地产都可以作为 REITs 的投资标的, 包括住宅、购物中心、办公楼、养老地产、仓储、高尔夫球场、旅游地产、保障性住房等, 只有是能产生稳定现金流的资产, 都可以成为 REITs 的投资标的。不同的投资标的, REITs 的进入和退出方式是不一样的, 投资期限、风险也不相同。因此, 对于不同的投资标的, 需要学者做不同的深入研究。

3) 监管相关问题。由于 REITs 具有“房地产业” + “金融业”的双重属性, 其监管面临多方监管问题。但多方监管不利于产品的设计和交易规则的制定, 也不利于这一市场交易成本的降低。因此, 合适的监管模式对 REITs 的发展也有重大影响, 这方面的研究还需要学者重点关注。

4) 研究方法相关问题。目前有关 REITs 研究大多是以规范的理论分析为主, 缺乏案例分析和大样本的实证检验, 使得已有研究的理论模型和研究结果难以得到证实, 这和我国缺少规范的 REITs 产品有很大关系。随着制度不断健全, REITs 产品肯定也会越来越来, 学者们需要运用较多的样本来检验理论模型和概念框架是否正确。

参考文献

- [1] 李健飞. 美国房地产信托基金研究及对我国的启示[J]. 国际金融研究, 2005(1): 48-53.
- [2] 王崇德. 文献计量学引论[M]. 广西师范大学出版社, 1997.
- [3] 杨书燕, 吴小节, 汪秀琼. 制度逻辑研究的文献计量分析[J]. 管理评论, 2017, 29(3): 90-109.
- [4] 高蕾, 刘娅. 2001-2015 年中国可穿戴技术的文献计量分析[J]. 情报探索, 2017, 1(1): 118-123.
- [5] 邱均平, 杨思洛, 宋艳辉. 知识交流研究现状可视化分析[J]. 中国图书馆学报, 2012, 38(2): 78-89.
- [6] 李娜, 姚菲菲. 我国房地产信托投资基金(REITs)的发展模式探讨[J]. 商业文化月刊, 2011(3X): 109-109.
- [7] 郭建鸾, 侯斯文. 房地产融资新模式: 房地产投资信托基金(REITs) [J]. 财务与会计, 2009(4): 8-9.
- [8] 陈琼, 杨胜刚. REITs 发展的国际经验与中国的路径选择[J]. 金融研究, 2009(9): 192-206.
- [9] 申见飞, 印兴娣. 海外 REITs 对我国房地产业发展的借鉴与启发[J]. 经济论坛, 2007(2): 74-76.
- [10] 马智利, 王晓燕, 马敏达. REITs 在公租房融资中的应用研究[J]. 建筑经济, 2014(1): 7-8.
- [11] 马智利, 王熊. REITs 在我国养老地产建设中的运作模式研究[J]. 武汉金融, 2013(9): 34-36.

知网检索的两种方式：

1. 打开知网页面 <http://kns.cnki.net/kns/brief/result.aspx?dbPrefix=WWJD>
下拉列表框选择：[ISSN]，输入期刊 ISSN：2324-7908，即可查询
2. 打开知网首页 <http://cnki.net/>
左侧“国际文献总库”进入，输入文章标题，即可查询

投稿请点击：<http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱：ssem@hanspub.org