

---

# 抵押型 房地产投资信托基金 (REIT) 投资案例

除非另有说明，否则本报告的声明均是 Van Eck Associates Corporation 的研究成果，并且反映 Van Eck Associates Corporation 的观点。本报告并非未来事件的预测、未来结果的保证或投资建议。当前市况可能不会持续。**过往表现并不保证未来结果。**

对抵押型房地产投资信托基金 (REIT) 的投资面临房地产市场的特定风险，也面临与抵押型房地产投资信托公司的组织和经营方式相关的特定风险，其中包括信用风险、利率风险、杠杆风险、提前还款风险和美国联邦税收的要求。投资者应愿意接受高波幅及潜在巨额亏损。

请注意，Van Eck Securities Corporation 发售 Market Vectors Mortgage REIT Income ETF（本“基金”），且该基金投资本报告所述的资产类别。本资料必须与章程一并阅读，或须首先阅读章程。在投资之前，投资者应谨慎考虑基金的投资目标、风险、收费及开支。本章程及简要章程包含上述信息及其他信息。请在投资前仔细阅读章程。

不得逐个赎回基金份额，并且将仅可通过某些获授权券商-交易商以大额、指定手数的股份（被称为“增设单位”）按资产净值发行及赎回基金份额，以及通过交易所交易购买或出售基金份额。增设单位主要以实物发行及赎回。股份可能以其资产净值的折价或溢价在二级市场交易。

投资涉及巨大风险和高波幅，包括可能损失本金的风险。在投资之前，投资者应谨慎考虑本投资公司的投资目标、风险、收费及开支。欲获得包含上述信息及其它信息的章程或简要章程，请致电 888.MKT.VCTR 或访问 [vaneck.com/mort](http://vaneck.com/mort)。请在投资之前仔细阅读章程或简要章程。

## 什么是 REIT?

**房地产投资信托基金 (REIT)** 是投资、拥有和/或经营房地产的公司。制定于 1960 年的联邦法律允许设立 REIT，以达到让所有投资者都能进入房地产市场的目的——法律曾一度仅限大型机构进入。

| REIT 的种类                    |   |  |
|-----------------------------|---|--|
| <b>权益型 REIT</b><br>拥有和经营房地产 | <b>混合型 REIT</b><br>权益型 REIT 与抵押型 REIT 活动的组合 | <b>抵押型 REIT</b><br>通过发放抵押贷款或通过获取贷款和抵押贷款支持证券为房地产提供融资。 |

| 资格   |
|--|
| 为取得 REIT 资格，公司必须： <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 至少将总资产的 75% 投资于房地产</li> <li>■ 总收入中至少有 75% 源自房地产（例如租赁和房产销售）或房产抵押贷款利息</li> <li>■ 每年至少将应纳税普通收入的 90% 以分红的形式发放给股东</li> </ul> |

资料来源：Mortgage REIT Primer(2011 年 6 月)，Keefe, Bruyette & Woods

Van Eck 并不提供法律、税务或会计建议。本文载列的有关美国税务的任何声明无意被用于且不能用于规避对相关纳税人征收罚款。Market Vectors 交易所买卖基金的股东或潜在股东应根据其具体情况获取独立税务建议。

## 抵押型 REIT 如何工作？

### 业务模式

抵押型 REIT 筹集资本并使用这些资本购买抵押贷款债券。通过抵押型 REIT 产生的收入的 90% 将会支付给股东。

### 通过杠杆效应提高潜在收益<sup>1</sup>

#### ► 筹集资本

与银行不同的是，抵押型 REIT 并没有筹集存款的能力。抵押型 REIT 主要通过使用短期回购协议和债务抵押债券在二级市场筹集资本。

#### ► 购买资产

抵押型 REIT 进而买入长期的、收益率较高的抵押贷款相关资产，其中主要是抵押贷款支持证券。

#### ► 收支

REIT 须至少将应纳税普通收入的 90% 以分红的形式发放给股东。

### 杠杆效应与风险并存

#### 利率风险<sup>1</sup>

由于对杠杆效应的依赖，抵押型 REIT 的利润对短期利率的变化高度敏感。

利率上调增加了借贷成本并压缩了利润空间。

#### 提前还款风险<sup>1</sup>

抵押贷款的提前还款亦会压缩利润空间。随着利率降低，提前还款将会增加。在一般市场条件下，这些提前偿还的贷款须由 REIT 以较低的利率水平再次投资。

资料来源：Mortgage REIT Primer(2011 年 6 月)，Keefe, Bruyette & Woods, National Association of Real Estate Investment Trusts®

<sup>1</sup> 请参阅第 11 页所述的投资风险。

## 抵押型 REIT 投资风格

抵押型 REIT 通常投资于居民住房抵押贷款支持证券、商用住房抵押贷款支持证券，或这二者的组合。

### ► 居民住房抵押贷款支持证券

居民住房抵押贷款支持证券提供与住房相关的抵押，例如单一家庭住房、公寓和出租型建筑。居民住房抵押贷款支持证券有两种：

#### ► 机构发行

机构发行的居民住房抵押贷款支持证券由政府资助实体提供支持，譬如房利美 (Fannie Mae)、房地美 (Freddie Mae) 和吉利美 (Ginnie Mae)。政府支持这些证券的行为被视为使违约风险最小化以及支持更高的杠杆水平。杠杆效应可能会使抵押型 REIT 增加这些证券产出的收益，但同时会提高其对利率变化的敏感度。

#### ► 非机构发行

非机构发行的居民住房抵押贷款支持证券并无政府支持，并通常提供更高收益以抵销相关的违约风险。无机构支持的抵押型 REIT 的杠杆水平通常较低，与其受机构支持的同行相比，前者对利率的变化不那么敏感。

### ► 商用住房抵押贷款支持证券

商用住房抵押贷款支持证券为写字楼、商业大楼、零售购物中心和许多其他业务经营相关的房产提供抵押。

资料来源：Mortgage REIT Primer（2011年6月），Keefe, Bruyette & Woods

除非另有说明，否则本报告的声明均是 Van Eck Associates Corporation 的研究成果，并且反映 Van Eck Associates Corporation 的观点。本报告并非未来事件的预测、未来结果的保证或投资建议。当前市况可能不会持续。过往表现并不保证未来结果。

## 价差会显著影响抵押型 REIT

许多抵押型 REIT 严重依赖于借贷成本和投资收益之间的价差。在一般情况下，价差扩大会导致抵押型 REIT 的运营利润率提高，进而传递给投资者。价差收窄通常会压缩利润空间，继而对抵押型 REIT 产生消极影响。

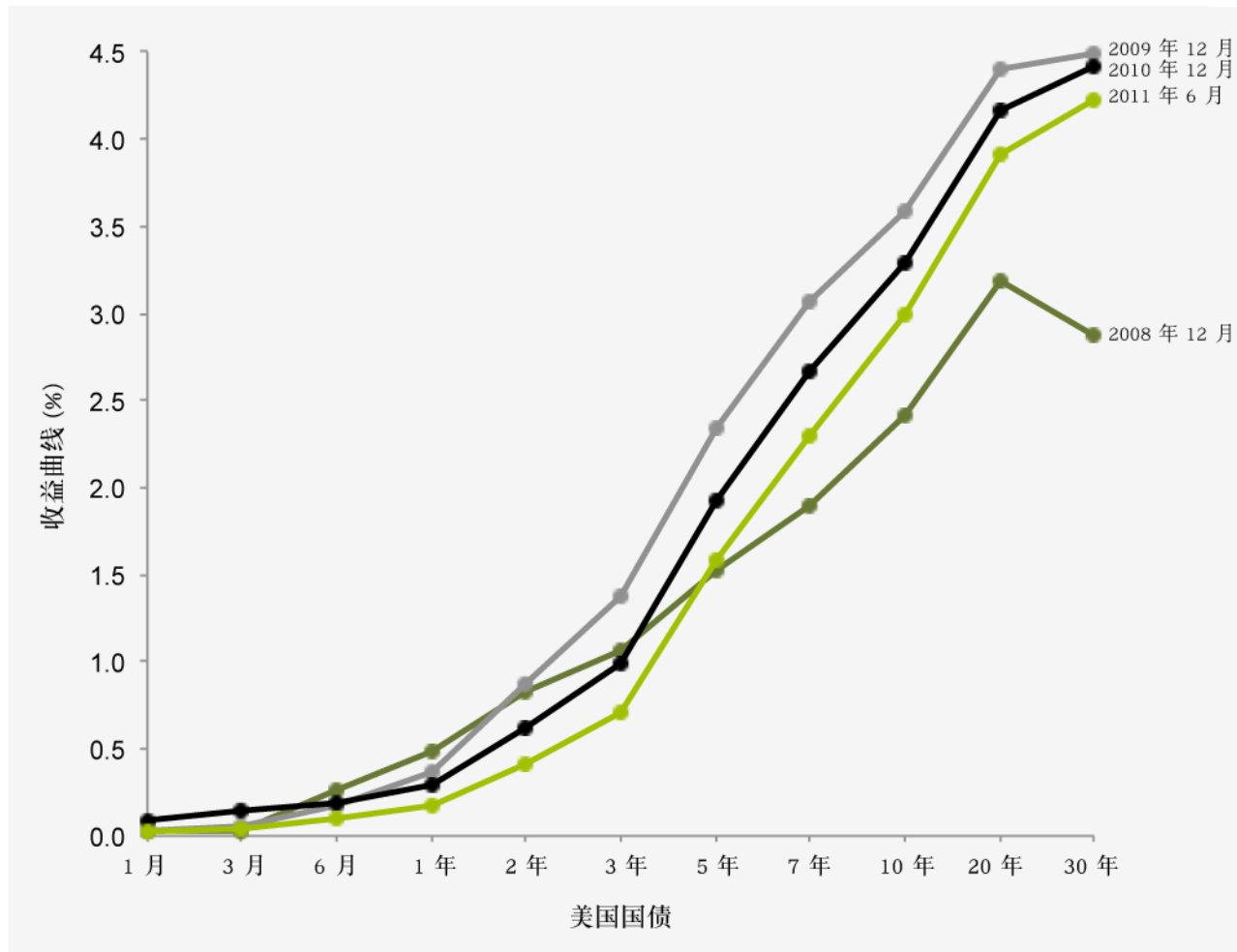
### 示例假设

假设一只抵押型 REIT 以 0.5% 的利率借贷，并利用这些资金，以 3.0% 的利润率投资于较长期抵押贷款支持证券。假定在这种情况下价差为 2.5%。那么 REIT 便可将这些抵押贷款支持证券用作抵押品，以短期利率借入更多的资金，并投资于额外的较长期抵押贷款支持证券——从而使价差扩大。这便是抵押型 REIT 如何提供具有吸引力的收益的杠杆过程。

相反，如果借贷利率增加或抵押贷款支持证券的回报率降低，价差将压缩和降低抵押型 REIT 的潜在收益。

借贷产生的杠杆效应可能会损害抵押型 REIT 的流动性，导致它在不利的时间清算头寸并增加波幅。特别是杠杆的使用可能会放大投资的损失。

## 可能的实益利率环境



### 当前的有利形势...

自 2008 年以来，陡峭的收益曲线一直令抵押型 REIT 从短期和长期利率的差额中受益

### 但并非没有风险

许多因素都会使抵押型 REIT 受到不利影响。其中包括：

- 围绕美国信用评级下调的不确定性
- 急剧的经济复苏导致美联储政策收紧
- 长期利率的下降

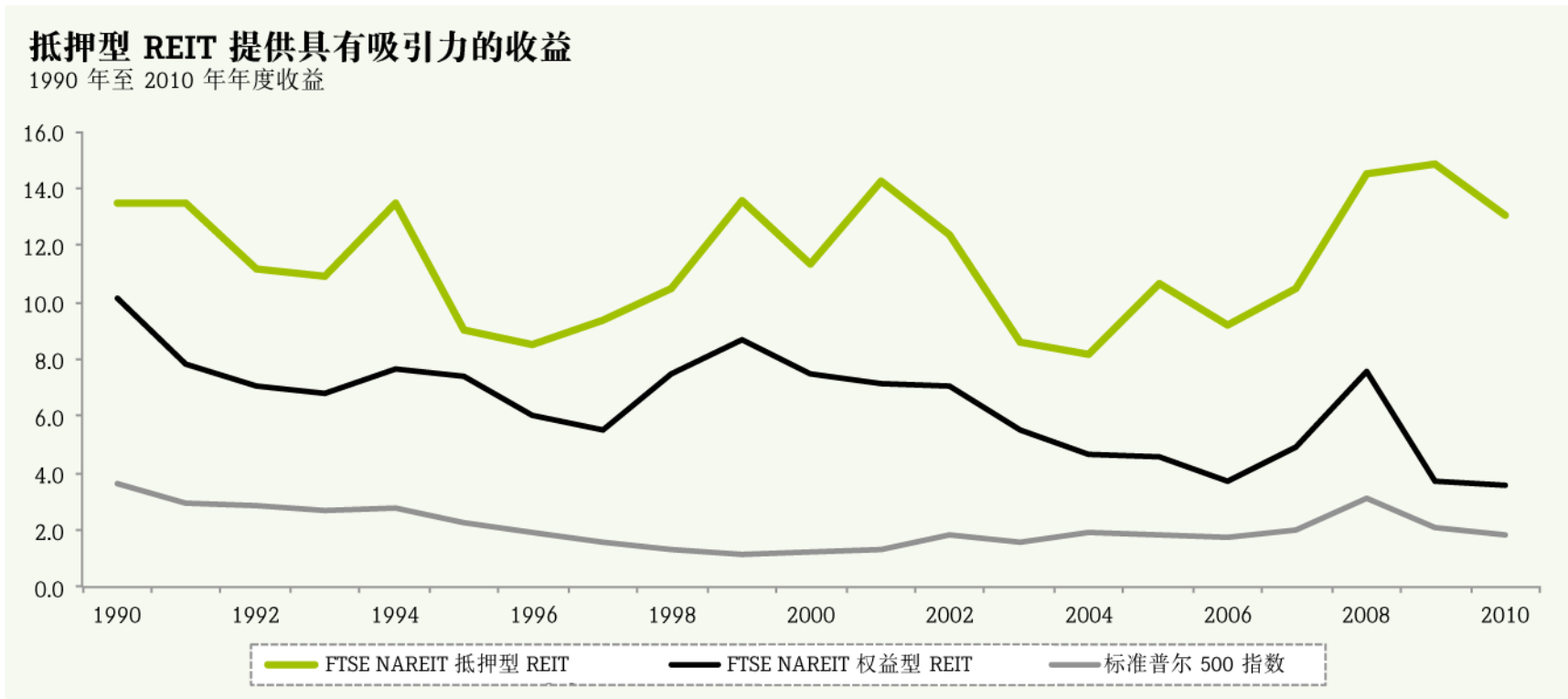
资料来源：联邦储备局、美国财政部

本图表仅供说明之用，并不代表本基金的表现。当前市况可能不会持续。过往表现并不保证未来结果。所有指数均未受管理，亦非可以进行投资的证券。请参阅附录中的指数说明。

## 抵押型 REIT 的吸引力

与权益型 REIT 不同，抵押型 REIT 并不拥有或经营房产。相反，抵押型 REIT 通过发行或获得抵押贷款和抵押贷款支持证券产生收入。从历史上看，抵押型 REIT 提供了比权益型 REIT 和广阔的美国股市更高的收益。

以下图表说明了抵押型 REIT、权益型 REIT（以 FTSE NAREIT 指数为代表）和 S&P 500 Index 之间的收益区别。以下图表仅供说明之用，并不代表本基金或相关指数的表现或收益情况。本基金和 Market Vectors Global Mortgage REITs Global Index（即本基金的相关指数）的经营历史较短。本基金于 2011 年 8 月 16 日开始运作，其指数于 2011 年 8 月 4 日首次发布。



资料来源: NAREIT, Bloomberg

当前市况可能不会持续。过往表现并不保证未来结果。所有指数均未受管理，亦非可以进行投资的证券。请参阅第 12 页的指数说明。



## 转变中的行业

截至 2011 年 3 月，超过 90% 的所有新的美国住宅抵押贷款已由联邦政府购买、担保或承保<sup>1</sup>。信贷危机说明纳税人已承受了大规模违约和取消抵押品赎回权的重负。

如今政府已表示打算通过逐步减少政府资助实体 (GSE) 房利美 (Fannie Mae) 和房地美 (Freddie Mac) 的业务，以减弱其在抵押贷款融资中的作用。具体措施如下<sup>1</sup>：

- 增加与房利美 (Fannie Mae) 和房地美 (Freddie Mac) 有关的费用
- 降低符合房利美和房地美借贷支持的最大贷款额度
- 提高借款人的最低首付款金额要求
- 每年降低 GSE 投资组合的 10%

政府的打算是“为强劲的私人抵押贷款市场铺平道路”，并为抵押型 REIT 创造机遇。

### 银行在私人抵押贷款市场面临新的障碍

银行在私人抵押贷款市场面临重重障碍，这些障碍可能会使其在竞争中处于劣势，如<sup>2</sup>：

1. 根据巴塞尔协议 II (Basel II) 和巴塞尔协议 III (Basel III)，资本要求已经增加
2. 贷款损失准备金之要求与抵押贷款资产作为额外资本之要求相冲突
3. 将资产转移为证券化的工具时，须遵守联邦存款保险公司 (FDIC) 的繁琐规章，与其他非银行企业相比，这些规章将银行置于不利地位

**结果：** 跨国银行可能会忽略国内的抵押贷款融资机会，转而投向更有利可图、管制较少的国外抵押贷款融资机会

<sup>1</sup> 资料来源：Morrison Forrester, 《奥巴马政权房地产金融改革方案：私人市场的机会》(The Obama Administration's Housing Finance Reform Proposal: Opportunity for the Private Markets)

<sup>2</sup> 资料来源：Morrison Forrester, 《抵押型 REIT 将得益于其在新兴房地产金融改革中的作用》(Mortgage REITs Poised to Benefit from Role in Emerging Housing Finance Reform)

## 总结

---

抵押型 REIT 对追求收益的投资者可能尤为具有吸引力，并能为其提供投资于房地产金融市场的多元化机会。抵押型 REIT 可提供：

### 潜在的高股息率

- 从历史上看，高于许多其他投资的收益
- 能够使用杠杆效应增加收益

### 可能从当前的利率环境中获益

- 当存在大范围利率价差时，抵押型 REIT 往往能获得收益。
- 最近几年，收益率曲线一直保持陡峭

### 可能在当前的抵押贷款金融改革中取得头寸

- 美国政府持续减少其对抵押贷款金融市场的接触
- 抵押型 REIT 在逐渐发展的私人抵押贷款金融市场中的机会

# 投资风险

## 房地产市场风险

影响房地产业的不利经济、商业或政治发展将对基金的投资价值造成重大影响。与将基金资产投资于更多元化的板块或行业相比，将基金资产集中于房地产行业将对基金造成更大的负面影响。

## 利率风险

抵押型 REIT 受制于重大利率风险。利率风险是指由于一般利率水平的变化，在利率固定的债务中，抵押型 REIT 的投资价值所产生的波动。当一般利率水平上升，在利率固定的债务中，抵押型 REIT 的投资价值下降。当一般利率水平下降，在利率固定的债务中，抵押型 REIT 的投资价值上升。

## 杠杆风险

抵押型 REIT 很大程度上都使用杠杆效应以实施其投资战略，这将其置于杠杆风险中。杠杆风险是指由于借贷导致的杠杆效应而产生的风险，它可能会损害抵押型 REIT 的流动性，导致其在不利的清算头寸，从而增加了其波动性。杠杆的使用可能会放大损失。

## 提前还款风险

当贷款人以比预期快的速度提前偿付其抵押贷款，这导致对贷款的提前还款比预计的更快。一般情况下，利率下降时，提前还款率上升；利率上升时，提前还款率下降。这些比预期更快的还款可能使抵押型 REIT 的盈利能力受到不利影响。

## 信用风险

抵押型 REIT 向抵押财产的持有人收取利息。因此，抵押型 REIT 受制于其提供信贷的借贷人的信用风险。信用风险是指借贷人逾期无法和/或不愿及时地支付利息和/或偿还抵押型 REIT 的贷款本金的可能性。抵押贷款（包括次级抵押贷款）的违约风险普遍较高。

## 指数说明

这些指数并不反映基金的表现。所列的所有指数均未受管理，而且包括所有股息的再投资，但不体现交易成本、咨询费用或与基金中的某项投资相关的开支的支付。指数表现并非基金表现的例证。指数并非可以进行投资的证券。

**FTSE NAREIT Mortgage REITs Index** 是一个经自由流通调整的市值加权指数，其中包括所有税收合格、持有抵押资产的房地产投资信托。

**FTSE NAREIT Equity REITs Index** 是一个广泛的、经自由流通调整的市值加权指数，它由股本房地产投资信托组成。

**Standard and Poor's (S&P) 500 Index** 包含 500 只范围广泛的普通股，覆盖工业、公用事业、金融和运输板块。

Van Eck Securities Corporation, 分销商  
335 Madison Avenue, New York, NY 10017  
[vaneck.com](http://vaneck.com) 888.MKT.VCTR