

ASIA REIT MARKET INSIGHT

2024-2025

TOÀN CẢNH THỊ TRƯỜNG
REIT CHÂU Á

Better never settles

Kính gửi Quý Nhà đầu tư,

Chúng tôi hân hạnh giới thiệu đến Quý vị ấn phẩm thứ 9 trong chuỗi báo cáo thường niên Asia REIT Market Insight do Cushman & Wakefield thực hiện. Báo cáo lần này mang đến cái nhìn toàn diện và phân tích chuyên sâu về năm thị trường quỹ đầu tư bất động sản (REIT) lớn nhất tại Châu Á: Nhật Bản, Singapore, Trung Quốc đại lục, Hồng Kông và Ấn Độ.

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu nhiều biến động, báo cáo tập trung làm rõ cách các thị trường phát triển như Nhật Bản, Singapore và Hồng Kông đang nỗ lực duy trì sự ổn định, trong khi các nền kinh tế mới nổi như Trung Quốc đại lục và Ấn Độ tiếp tục ghi nhận đà tăng trưởng mạnh mẽ. Thông qua việc phân tích các chỉ số hiệu suất chính, khung pháp lý và bối cảnh thị trường đang thay đổi, ấn phẩm được thiết kế nhằm cung cấp cho các bên liên quan những hiểu biết thực tiễn, phù hợp với xu hướng phát triển của lĩnh vực này.

Một trong những điểm nhấn nổi bật là đà bứt phá của Trung Quốc đại lục – thị trường đang nổi lên như một tâm điểm đầu tư đầy tiềm năng. Tính đến cuối năm 2024, giá trị thị trường REIT tại đây đã tăng 85% so với cùng kỳ năm trước, nhờ nhu cầu mạnh mẽ đối với các quỹ sở hữu tài sản hạ tầng và sự ra mắt sôi động của các sản phẩm mới, đặc biệt trong lĩnh vực hạ tầng tiêu dùng và công nghiệp. Hiệu suất ấn tượng này khẳng định vai trò ngày càng quan trọng của Trung Quốc đại lục trong việc thúc đẩy sự mở rộng của thị trường REIT trong khu vực.

Song song đó, Ấn Độ tiếp tục là một điểm sáng nổi bật, ghi nhận mức tăng trưởng mạnh ở cả hai phân khúc văn phòng và bán lẻ. Với khối lượng cho thuê đạt mức kỷ lục, được thúc đẩy bởi nhu cầu từ các tập đoàn đa quốc gia và các Trung tâm Năng lực Toàn cầu (GCCs), các quỹ REIT tại Ấn Độ đã thể hiện khả năng thích ứng và sức chống chịu vượt trội. Thành công của các quỹ văn phòng, kết hợp với tiềm năng đang nổi lên từ các REIT quy mô nhỏ và vừa (SM-REITs), cho thấy Ấn Độ đang dần khẳng định vị thế là một điểm đến đầu tư tăng trưởng nhanh. Năm tới được kỳ vọng sẽ đánh dấu thêm nhiều cột mốc quan trọng, trong đó có sự ra mắt của Knowledge Realty Trust (KRT) – dự kiến sẽ trở thành một trong những quỹ REIT lớn nhất tại quốc gia này.

Nhìn về phía trước, thị trường REIT tại Châu Á được dự báo sẽ tiếp tục phát triển, khi các yếu tố nội tại tại từng quốc gia ngày càng đóng vai trò then chốt trong bối cảnh kinh tế toàn cầu còn nhiều biến động. Các thị trường trưởng thành như Nhật Bản, Singapore và Hồng Kông được kỳ vọng sẽ dần ổn định, trong khi các nền kinh tế mới nổi nhiều khả năng sẽ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng nhờ nền tảng vững chắc và chính sách hỗ trợ tích cực.

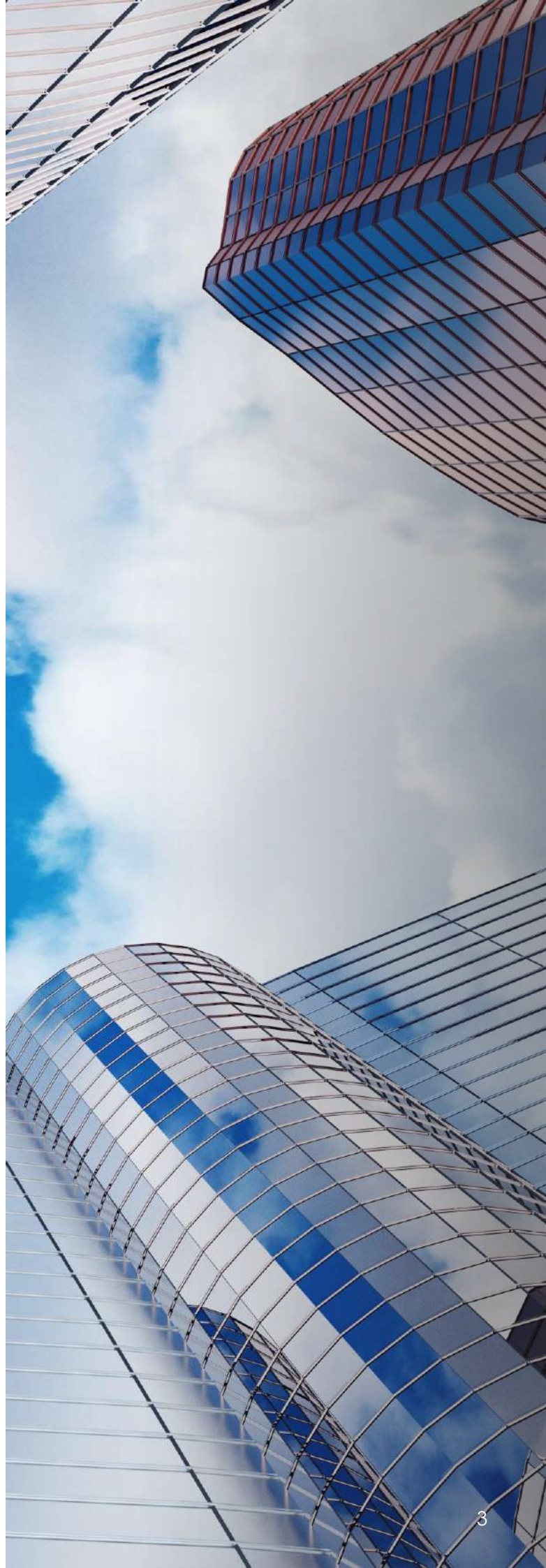
Bên cạnh đó, các lĩnh vực như trung tâm dữ liệu và khách sạn được dự báo sẽ tiếp tục thu hút sự quan tâm, mở ra cơ hội đa dạng hóa danh mục cho nhà đầu tư. Tổng thể, những xu hướng này đang góp phần định hình thị trường REIT Châu Á trở thành một phân khúc năng động và ngày càng có vị thế trong bức tranh đầu tư bất động sản toàn cầu.

Chúng tôi tin rằng báo cáo này sẽ là nguồn tài liệu giá trị, hỗ trợ Quý vị trong việc đưa ra các quyết định đầu tư chiến lược tại thị trường bất động sản Châu Á.

Trân trọng,

Catherine Chen

Giám đốc, Nghiên cứu Thị trường Đầu tư
Châu Á Thái Bình Dương
Cushman & Wakefield



SƠ LƯỢC

Theo dữ liệu từ Cushman & Wakefield, tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2024, thị trường Châu Á ghi nhận tổng cộng 263 quỹ đầu tư bất động sản (REIT) đang hoạt động, với tổng giá trị thị trường đạt 235,8 tỷ USD – giảm 6,5% so với cùng kỳ năm trước.

Năm 2024 chứng kiến những chuyển động mang tính cấu trúc trong toàn cảnh thị trường REIT khu vực. Đáng chú ý, Trung Quốc đại lục ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc, vượt qua Hồng Kông về quy mô thị trường và vươn lên vị trí top 3 trong khu vực. Trong khi đó, các thị trường lớn như Nhật Bản, Singapore và Hồng Kông ghi nhận sự sụt giảm về giá trị, chủ yếu do ảnh hưởng từ môi trường tài chính toàn cầu đang thay đổi. Ngược lại, các nền kinh tế mới nổi như Thái Lan, Philippines, Malaysia và Ấn Độ tiếp tục duy trì đà tăng, được hỗ trợ bởi nền tảng kinh tế nội địa ổn định.

Mặc dù Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã ba lần cắt giảm lãi suất trong nửa cuối năm 2024, phần lớn các thị trường REIT lớn tại Châu Á vẫn chứng kiến giá cổ phiếu giảm đáng kể. Nguyên nhân đến từ sự bất ổn chính trị, tốc độ điều chỉnh chính sách tiền tệ và tác động không đồng đều của lãi suất tại từng quốc gia. Trong nhóm các thị trường trưởng thành, Singapore nổi bật với hoạt động huy động vốn cổ phần và sáp nhập – mua lại (M&A) diễn ra sôi động. Đặc biệt, các REIT trung tâm dữ liệu tại đây ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng, được thúc đẩy bởi sự phát triển nhanh chóng của trí tuệ nhân tạo (AI). Ngoài ra, các tài sản văn phòng và khách sạn tại địa phương tiếp tục vận hành ổn định. Tại Nhật Bản, các REIT mang lại lợi suất cổ tức cao hơn, trong đó các quỹ khách sạn thể hiện vượt trội nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của ngành du lịch quốc tế.

Thị trường REIT Châu Á được kỳ vọng sẽ tiếp tục phát triển, với sự ổn định dần hình thành tại các thị trường trưởng thành và đà tăng trưởng duy trì tại các nền kinh tế mới nổi. Nhật Bản, Singapore và Hồng Kông sẽ tập trung vào việc nâng cao hiệu quả vận hành và tối ưu hóa cấu trúc vốn, đồng thời đối mặt với thách thức từ chính sách tiền tệ toàn cầu và chi phí tài chính gia tăng. Ngược lại, các thị trường mới nổi – đặc biệt là Trung Quốc đại lục, Thái Lan, Philippines và Ấn Độ – được dự báo sẽ tiếp tục mở rộng, nhờ nền tảng kinh tế vững chắc và khung pháp lý hỗ trợ.

Xét theo từng phân khúc tài sản, các REIT trung tâm dữ liệu và khách sạn được kỳ vọng sẽ tiếp tục thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư, nhờ động lực từ AI và sự phục hồi của ngành du lịch. Bên cạnh đó, hoạt động M&A được dự báo sẽ gia tăng khi các nhà đầu tư tìm kiếm quy mô và sự đa dạng hóa để ứng phó hiệu quả hơn với biến động thị trường.

MỤC LỤC

CHƯƠNG 1

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG REIT CHÂU Á

06

CHƯƠNG 2

PHÂN TÍCH HIỆU SUẤT THỊ TRƯỜNG REIT
TẠI NHẬT BẢN, SINGAPORE VÀ HỒNG KÔNG

12

CHƯƠNG 3

SỰ PHÁT TRIỂN CỦA THỊ TRƯỜNG REIT
TẠI TRUNG QUỐC ĐẠI LỤC VÀ ẨM ĐỘ

22



01

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG REIT CHÂU Á



1.1 SỐ LƯỢNG REIT

Thị trường REIT Châu Á tiếp tục mở rộng trong năm 2024, với tổng số quỹ đang hoạt động đạt 263 tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2024. Con số này tương ứng với mức tăng ròn 38 quỹ so với năm trước, phản ánh đà phát triển ổn định của thị trường trong bối cảnh nhiều biến động toàn cầu. Trong số các REIT mới được niêm yết, Trung Quốc đại lục, Thái Lan và Hàn Quốc là những thị trường đóng góp chính, với tổng cộng 40 sản phẩm mới. Trong đó, Trung Quốc đại lục dẫn đầu khu vực với 29 quỹ, tiếp theo là Thái Lan với 6 và Hàn Quốc với 5 quỹ. Các thị trường này tập trung chủ yếu vào các lĩnh vực bất động sản cốt lõi như công nghiệp/kho vận, hạ tầng, bán lẻ và phát triển bền vững.

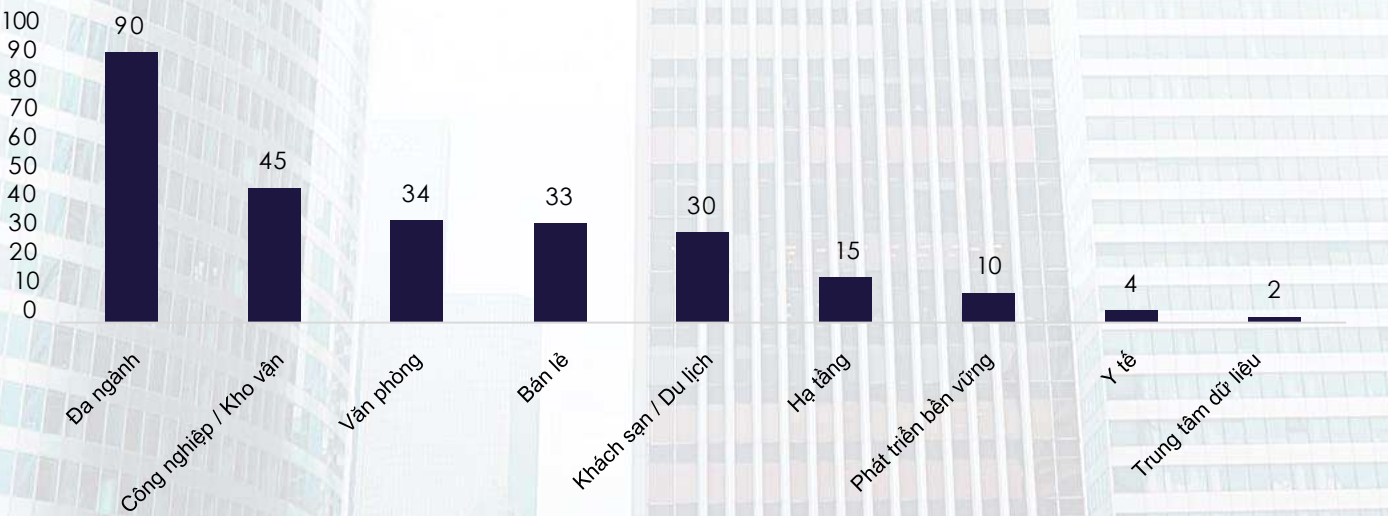
Ở chiều ngược lại, Nhật Bản và Singapore ghi nhận xu hướng trái ngược. Nhật Bản giảm một REIT do hoạt động sáp nhập, trong đó, các quỹ đã hợp nhất danh mục tài sản đa dạng nhằm nâng cao hiệu quả vận hành. Singapore cũng ghi nhận sự thu hẹp, với một REIT bị đình chỉ giao dịch do vấn đề tài chính, phản ánh sự siết chặt giám sát từ cơ quan quản lý và những thách thức trong môi trường kinh tế đầy biến động.

SỐ LƯỢNG REIT THEO LOẠI HÌNH BẤT ĐỘNG SẢN

Tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2024, trong tổng số 263 quỹ REIT đang hoạt động tại thị trường Châu Á, REIT đa tài sản (diversified-asset REITs) tiếp tục giữ vững vị trí dẫn đầu, với 90 quỹ, chiếm gần 34% tổng số toàn khu vực. Đứng thứ hai là REIT công nghiệp và kho vận, với 45 quỹ đang niêm yết, phản ánh sức hút của loại hình tài sản này nhờ khả năng tạo dòng tiền ổn định và khả năng chống chịu tốt trong các giai đoạn kinh tế khó khăn. REIT văn phòng là phân khúc lớn thứ ba với 34 quỹ, tuy nhiên đang đối mặt với nhiều thách thức do sự thay đổi trong xu hướng làm việc và nhu cầu thuê chuyển dịch theo hướng linh hoạt, tối ưu chi phí.

REIT bán lẻ và REIT khách sạn với lần lượt 33 và 30 quỹ, tiếp tục đóng góp đáng kể vào quy mô thị trường, trong đó phân khúc khách sạn hưởng lợi rõ rệt từ sự phục hồi mạnh mẽ của ngành du lịch và lữ hành trong khu vực. Các lĩnh vực chuyên biệt cũng duy trì vai trò quan trọng, bao gồm 15 REIT hạ tầng, 10 REIT phát triển bền vững, 4 REIT y tế và 2 REIT trung tâm dữ liệu. Sự nổi lên của các REIT phát triển bền vững và trung tâm dữ liệu phản ánh xu hướng gia tăng nhận thức về các yếu tố môi trường, xã hội và quản trị (ESG), cùng với sự phụ thuộc ngày càng lớn vào các tài sản công nghệ cao trong danh mục đầu tư bất động sản hiện đại

Hình 1: Số lượng REIT theo loại hình bất động sản tại Châu Á



Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở Giao dịch Singapore, Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo, tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.

1.2 GIÁ TRỊ THỊ TRƯỜNG

Tính đến cuối năm 2024, tổng giá trị thị trường của các sản phẩm REIT tại Châu Á đạt 235,8 tỷ USD, giảm 6,5% so với cùng kỳ năm trước, khi mức ghi nhận vào cuối năm 2023 là 252,1 tỷ USD. Sự sụt giảm này chủ yếu đến từ việc giá cổ phiếu REIT giảm trên diện rộng và biến động tỷ giá bất lợi, đặc biệt tại các thị trường Nhật Bản, Singapore và Hồng Kông. Trong đó, Hồng Kông ghi nhận mức giảm mạnh nhất, với giá trị thị trường giảm 24%, tiếp theo là Nhật Bản giảm 17% và Singapore giảm 11%.

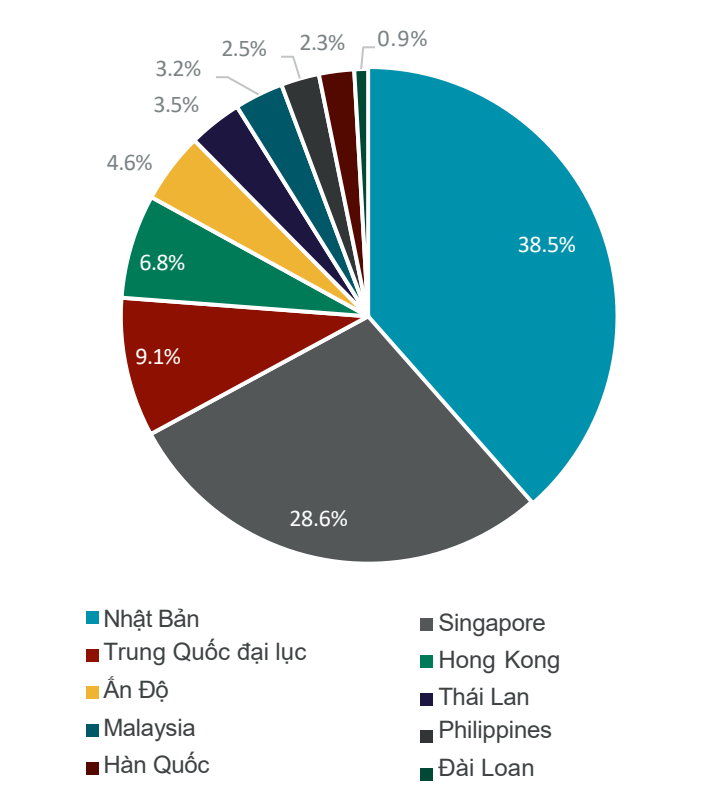
Ngược lại, Trung Quốc đại lục nổi bật với mức tăng trưởng giá trị thị trường lên tới 85% so với năm trước, nhờ hoạt động phát hành sản phẩm mới và nhu cầu cao từ nhà đầu tư đối với các tài sản có nền tảng hạ tầng. Thái Lan cũng ghi nhận kết quả tích cực, với mức tăng 41%, trở thành thị trường tăng trưởng cao thứ hai trong khu vực. Các nền kinh tế mới nổi khác như Philippines, Malaysia và Ấn Độ lần lượt đạt mức tăng 37%, 21% và 13%, được hỗ trợ bởi điều kiện kinh tế thuận lợi và sức hấp dẫn của thị trường bất động sản trong nước.

Bảng 1: Giá trị thị trường REIT trên các sàn giao dịch lớn tại Châu Á

Thị Trường	Số lượng REITs	Giá trị thị trường (tỷ USD)	Thị phần (%)
Nhật Bản	57	90.8	38.5
Singapore	39	67.4	28.6
Trung Quốc đại lục	58	21.4	9.1
Hong Kong	11	16.1	6.8
Ấn Độ	4	11.0	4.6
Thái Lan	38	8.3	3.5
Malaysia	18	7.7	3.2
Philippines	8	5.8	2.5
Hàn Quốc	24	5.3	2.3
Đài Loan	6	21.0	0.9
Tổng:	263	235.8	100

Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore, Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo; tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.

Hình 2: Tỷ trọng giá trị REIT theo thị trường Châu Á



Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore, Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo; tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.



1.3 DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

Thị trường REIT Châu Á trong năm 2024 đã phải điều hướng qua một môi trường đầy phức tạp, chịu ảnh hưởng từ các điều kiện kinh tế toàn cầu và khu vực. Mặc dù Cục Dự trữ Liên bang Mỹ đã thực hiện ba đợt cắt giảm lãi suất trong nửa cuối năm, thị trường vẫn đối mặt với tâm lý nhà đầu tư thận trọng, kỳ vọng không ổn định về lộ trình nới lỏng chính sách và sự thay đổi trong định hướng tiền tệ tại từng quốc gia. Trong bối cảnh đó, hiệu suất thị trường thứ cấp tại phần lớn các nền kinh tế lớn đều kém tích cực, với giá cổ phiếu chịu áp lực giảm.

Tuy vậy, vẫn có những điểm sáng đáng chú ý. Singapore ghi nhận hoạt động huy động vốn cổ phần và giao dịch tài sản trong ngành REIT diễn ra sôi động hơn, tận dụng cơ hội từ các lĩnh vực tăng trưởng nhanh. Đặc biệt, các quỹ REIT chuyên về trung tâm dữ liệu đạt hiệu suất vượt trội, được hưởng lợi từ sự phát triển của trí tuệ nhân tạo (AI) và nhu cầu ngày càng tăng đối với hạ tầng kỹ thuật số.

Tại Nhật Bản, dù giá cổ phiếu REIT giảm, lợi suất cổ tức cao – đặc biệt từ các quỹ khách sạn – đã thu hút sự quan tâm trở lại từ nhà đầu tư, nhờ vào sự phục hồi mạnh mẽ của ngành du lịch quốc tế.

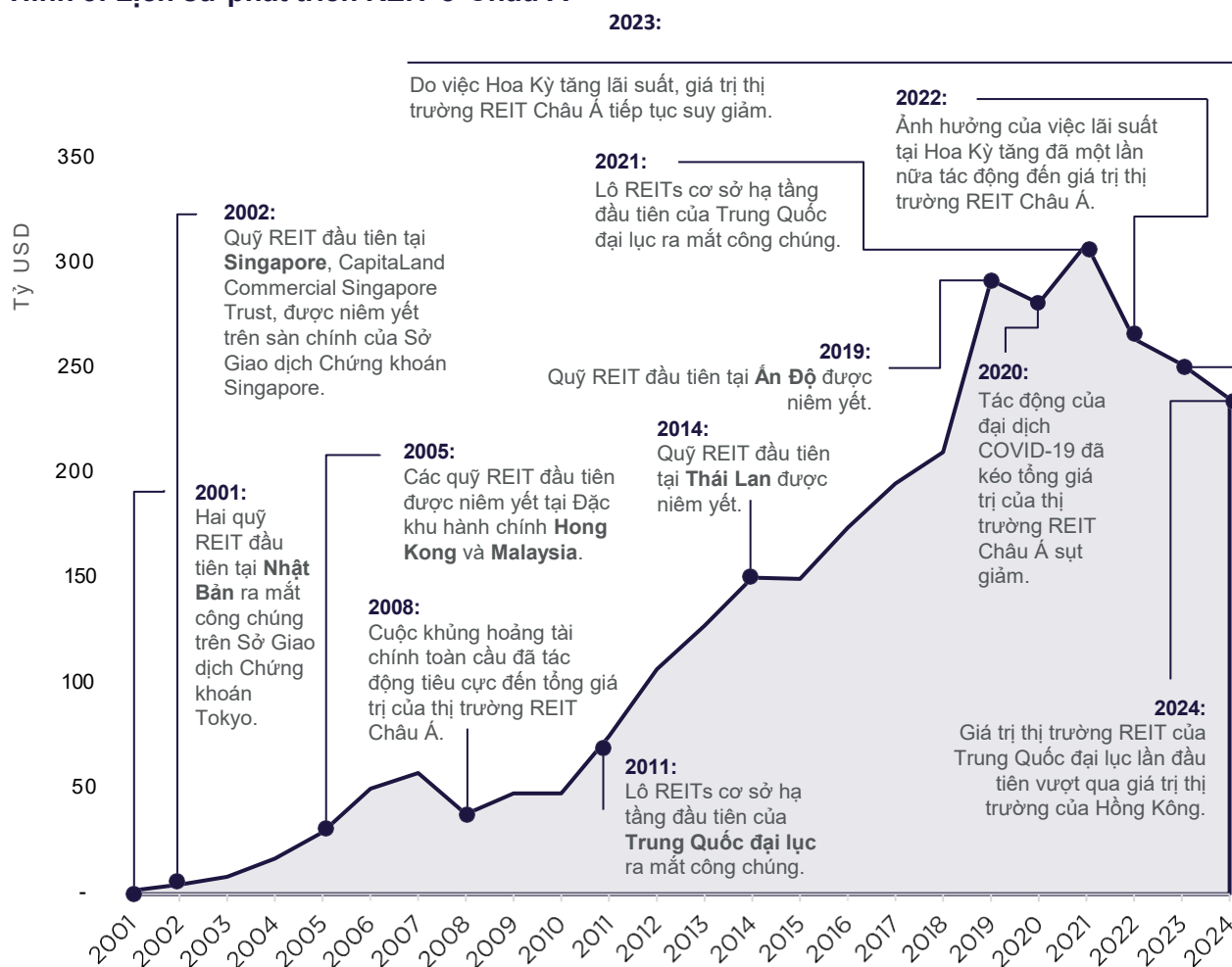
Các thị trường mới nổi như Thái Lan và Malaysia cũng đóng góp tích cực vào xu hướng chung của khu vực, nhờ nhu cầu nội địa ổn định và các chính sách hỗ trợ từ chính phủ.



Ngoài ra, thị trường REIT tại Ấn Độ đã ghi nhận hiệu suất tổng thể tích cực, với tổng quy mô danh mục vận hành của bốn quỹ REIT tăng hơn 12% trong năm qua, vượt mốc 105 triệu feet vuông tính đến tháng 6 năm 2025. Cả ba quỹ REIT vẫn phòng đều đạt mức tăng giá vốn trên 15% trong giai đoạn 12 tháng kết thúc vào tháng 6 năm 2025. Trong khi đó, chỉ số Sở Giao dịch Chứng khoán Bombay (BSE) lại trải qua một đợt điều chỉnh.

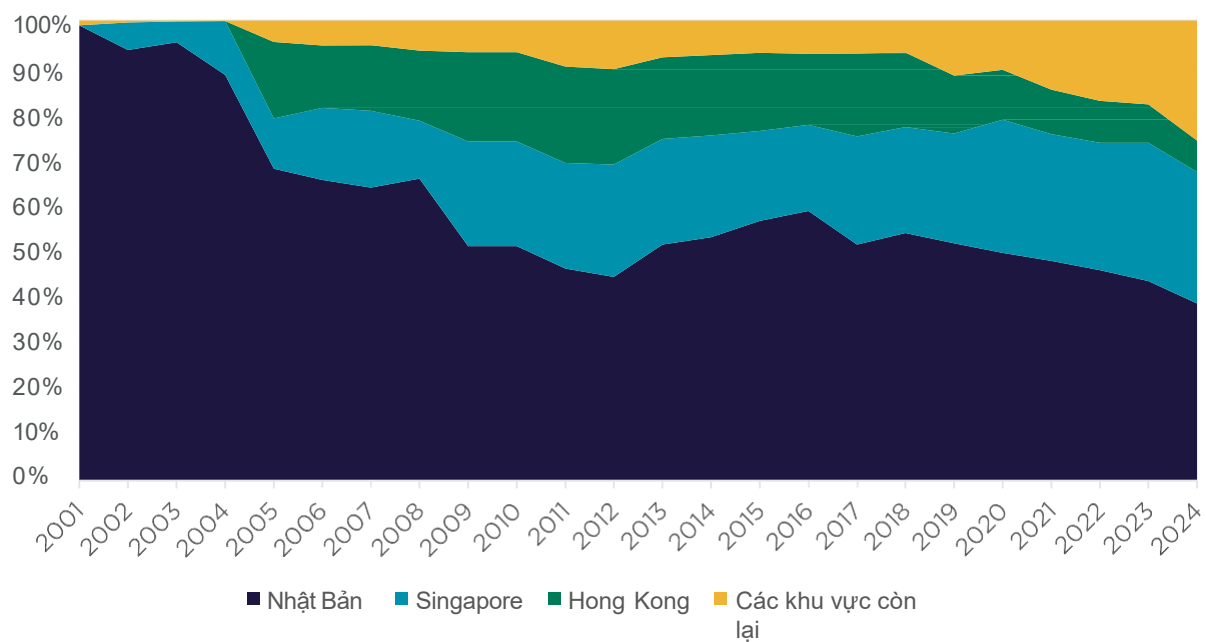
Thành công của các quỹ REIT vẫn phòng được thúc đẩy bởi nhu cầu thuê cao từ các Trung tâm Năng lực Toàn cầu (GCCs), cùng với xu hướng gia tăng ưu tiên đối với các tài sản hạ tầng. Ba quỹ vẫn phòng niêm yết tại Ấn Độ đạt tỷ lệ lấp đầy gần 90% tính đến tháng 3 năm 2025. Quỹ thứ tư – Nexus Select Trust – chủ yếu sở hữu các tài sản bán lẻ, cũng ghi nhận tỷ lệ lấp đầy ấn tượng ở mức 97,2%.

Hình 3: Lịch sử phát triển REIT ở Châu Á



Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore, Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo; tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.

Hình 4: Thị phần thị trường REIT Châu Á (2001–2024)



Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore, Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo; tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.

02

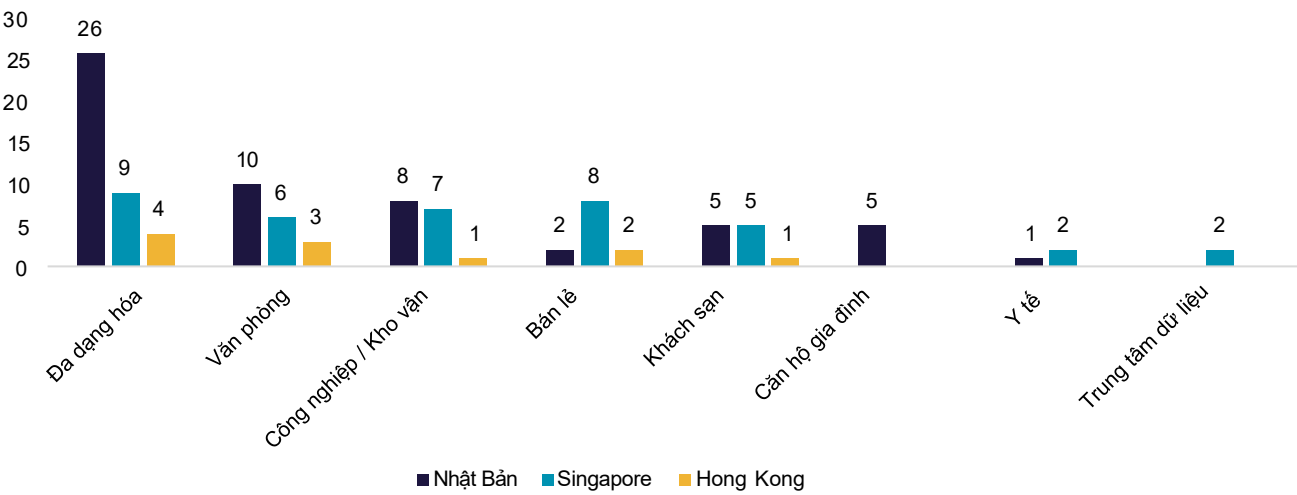
Hiệu suất thị trường REIT Nhật Bản, Singapore và Hong Kong



Tính đến cuối năm 2024, Nhật Bản, Singapore và Hồng Kông chiếm hơn 70% tổng giá trị thị trường REIT tại Châu Á. Do đó, phần này của báo cáo sẽ tập trung phân tích ba thị trường phát triển này. Trừ khi có ghi chú khác, các phân tích được thực hiện dựa trên báo cáo tài chính thường niên do các quỹ REIT công bố, với trọng tâm là bốn chỉ số tài chính chính: tỷ lệ đòn bẩy, suất cổ tức, tổng lợi suất và hệ số giá trên giá trị sổ sách (P/B).

Tại thời điểm lập báo cáo, có 57 quỹ REIT niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo, 39 quỹ trên Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore và 11 quỹ trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hồng Kông.

Hình 5: Số lượng REIT theo loại hình bất động sản tại Nhật Bản, Singapore và Hong Kong



Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore, Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo; tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.



2.1 TỶ LỆ ĐÒN BẢY TÀI CHÍNH

Tỷ lệ đòn bẩy, được định nghĩa là tỷ lệ giữa tổng nợ phải trả trên tổng tài sản, tiếp tục là một chỉ số tài chính quan trọng trong việc đánh giá hiệu suất của thị trường REIT. Tại Nhật Bản, không có quy định giới hạn cụ thể đối với tỷ lệ này, tương tự như các thị trường phát triển khác như Hoa Kỳ và Úc, mang lại sự linh hoạt cho các nhà quản lý quỹ. Trong khi đó, Hồng Kông áp dụng mức trần 50%, còn Singapore đưa ra ngưỡng hướng dẫn 45%, có thể nâng lên 50% đối với các quỹ đáp ứng tỷ lệ khả năng chi trả lãi vay (ICR) tối thiểu 2,5 lần. Môi trường pháp lý này phản ánh cả những điểm tương đồng và khác biệt trong hành vi thị trường, từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến cấu trúc vốn và mức độ tin tưởng của nhà đầu tư.

Phân tích tỷ lệ đòn bẩy theo thị trường

Nhật Bản: Tính đến cuối năm 2024, tỷ lệ đòn bẩy trung bình của các quỹ REIT tại Nhật Bản đạt 45,2%, tăng nhẹ 40 điểm cơ bản so với năm 2023. Do không bị giới hạn bởi quy định pháp lý, tỷ lệ này thường cao hơn so với Hồng Kông và Singapore. Trong số 57 quỹ đang hoạt động, có 5 quỹ ghi nhận tỷ lệ vượt 50%, bao gồm 3 quỹ căn hộ và 2 quỹ đa ngành. Ngược lại, 5 quỹ có tỷ lệ dưới 40%, trong đó Mitsui Fudosan Logistics REIT ghi nhận mức thấp nhất là 36,4%, nhờ lợi suất cho thuê ổn định và chiến lược tài chính thận trọng.

Singapore: Các quỹ REIT tại Singapore ghi nhận tỷ lệ đòn bẩy trung bình đạt 39,3% trong năm 2024, tăng 1,2 điểm phần trăm so với năm trước. Tỷ lệ trung vị cũng ở mức 39,3%, cho thấy mức tăng đồng đều trên toàn thị trường. Việc sửa đổi Bộ Quy tắc về Các Chương trình Đầu tư Tập thể vào tháng 11 năm 2024 đã đưa ra giới hạn thống nhất ở mức 50%, kèm theo yêu cầu ICR tối thiểu 1,5 lần. Việc đơn giản hóa quy định giúp các quỹ có thêm dư địa tăng trưởng thông qua vay nợ, đồng thời vẫn đảm bảo tính an toàn tài chính.

Hồng Kông: Tỷ lệ đòn bẩy trung bình tại Hồng Kông tăng nhẹ lên 30,7% trong năm 2024, cao hơn khoảng 60 điểm cơ bản so với năm trước. Trong số 11 quỹ đang hoạt động, có 3 quỹ vượt mức 40%, bao gồm Yuexiu Property Trust với tỷ lệ 42%. Mặc dù lãi suất vay nước ngoài vẫn ở mức cao, chi phí tài trợ bằng nhân dân tệ (RMB) giảm đã giúp duy trì sự ổn định cho các quỹ lớn như Yuexiu, với mức lãi suất bình quân giảm 58 điểm cơ bản.

Hình 6: Tỷ lệ đòn bẩy trung bình

Nhật Bản	45.2%
Singapore	39.3%
Hong Kong	30.7%

Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore, Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo; tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.

Tỷ lệ đòn bẩy theo loại hình bất động sản

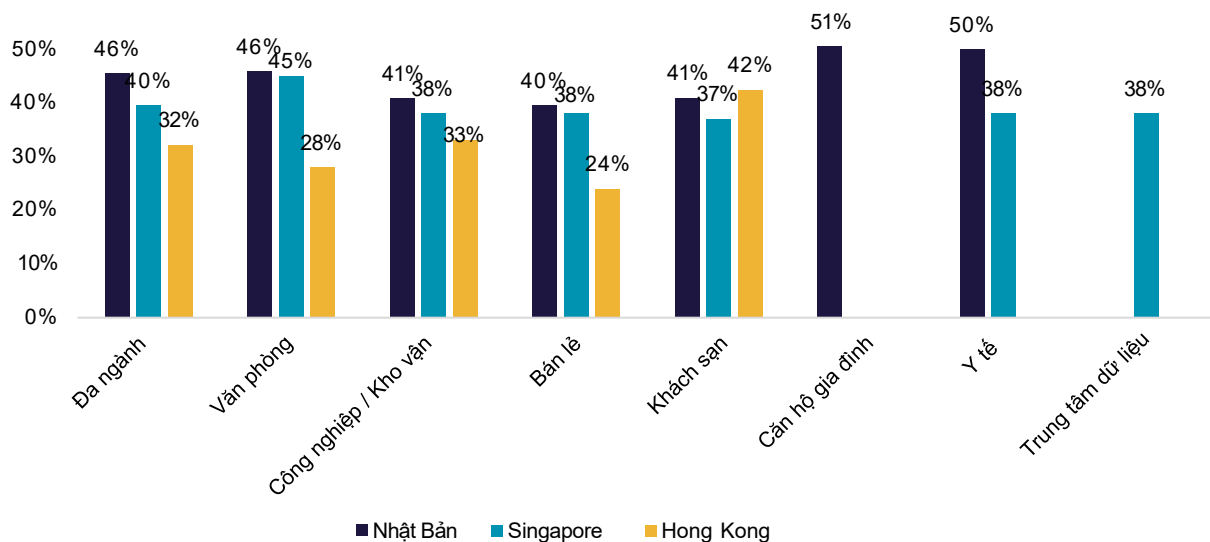
Tỷ lệ đòn bẩy trong năm 2024 có sự khác biệt đáng kể giữa các phân khúc tài sản, phản ánh điều kiện vận hành và đặc điểm thị trường riêng biệt của từng loại hình.

Nhật Bản: Các quỹ REIT căn hộ dẫn đầu với tỷ lệ vượt 50%, trong khi các quỹ chăm sóc sức khỏe và bán lẻ có mức trung bình lần lượt là 41% và 40%. Ngành công nghiệp và logistics duy trì tỷ lệ tương đối thấp, khoảng 39%.

Singapore: Các quỹ REIT văn phòng ghi nhận tỷ lệ cao nhất, trung bình ở mức 45%, được hỗ trợ bởi nhu cầu nội địa ổn định, giúp bù đắp tác động từ thị trường Hoa Kỳ. Các quỹ trung tâm dữ liệu cũng tăng 2,4 điểm phần trăm, đạt mức 38%.

Hong Kong: Các quỹ REIT khách sạn nổi bật với tỷ lệ đòn bẩy ở mức 42%, trong khi các phân khúc văn phòng và logistics duy trì dưới 30%.

Hình 7: Tỷ lệ đòn bẩy trung bình theo loại hình bất động sản tại Nhật Bản, Singapore và Hong Kong



Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore, Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo; tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.

2.2 TỶ SUẤT CỔ TỨC

Tỷ suất cổ tức là chỉ số quan trọng thứ hai, được tính bằng tổng cổ tức chi trả trong 12 tháng qua chia cho giá cổ phiếu của quỹ REIT trên thị trường chứng khoán. Tính đến cuối năm 2024, tỷ suất cổ tức trung bình tại các thị trường REIT chính ở Châu Á như sau

- Nhật Bản: 5,4% (tăng 91 điểm cơ bản so với năm 2023)
- Singapore: 6,9% (giảm 16 điểm cơ bản so với năm 2023)
- Hồng Kông: 8,3% (giảm 20 điểm cơ bản so với năm 2023)

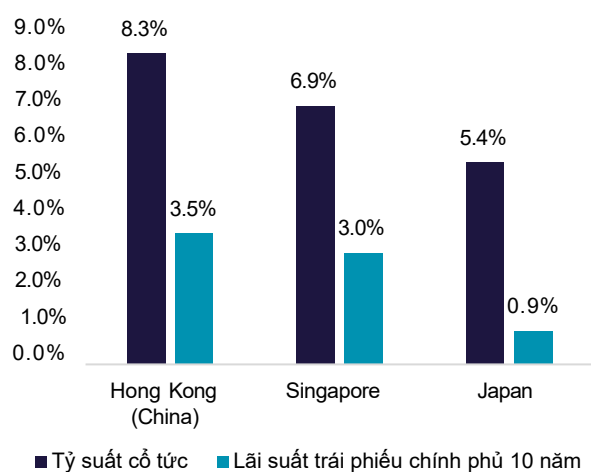
Mặc dù tỷ suất cổ tức cao thường được xem là dấu hiệu hấp dẫn đối với nhà đầu tư, hiệu quả thực tế còn phụ thuộc vào biến động giá cổ phiếu và hiệu suất vận hành của tài sản nền tảng.

Tại Nhật Bản, tỷ suất cổ tức tăng đáng kể nhờ giá cổ phiếu điều chỉnh và hoạt động khai thác tài sản được cải thiện, đặc biệt ở các quỹ khách sạn – nhóm hưởng lợi rõ rệt từ sự phục hồi mạnh mẽ của du lịch quốc tế. Ngược lại, tại Singapore và Hồng Kông, tỷ suất cổ tức giảm nhẹ ở các phân khúc chủ lực như văn phòng và bán lẻ.

Diễn biến lãi suất tại Hoa Kỳ cũng ảnh hưởng đáng kể đến mức độ hấp dẫn của REIT. Tại Nhật Bản, chênh lệch giữa tỷ suất cổ tức và lợi suất trái phiếu chính phủ tiếp tục nói rộng,

mang lại phần bù rủi ro cao hơn. Trong khi đó, Hồng Kông duy trì mức chênh lệch ổn định ở khoảng 4,8 điểm phần trăm, phản ánh tâm lý thận trọng nhưng vẫn tích cực. Tại Singapore, mức chênh lệch này thu hẹp, làm giảm sức hút tương đối của REIT. Tuy nhiên, hệ số giá trên giá trị sổ sách (P/B) tại đây cũng giảm, tạo ra mức chiết khấu hấp dẫn hơn về mặt định giá – yếu tố có thể phần nào bù đắp cho sự suy giảm trong phần bù rủi ro.

Hình 8: Tỷ suất cổ tức REIT so với Trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm



Ghi chú: Suất cổ tức trung bình không bao gồm các quỹ REIT có suất cổ tức trên 20% hoặc bằng 0%.

Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore, Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo; tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.

Tỷ suất cổ tức theo loại hình bất động sản

Xét theo từng phân khúc, các quỹ REIT văn phòng ghi nhận mức giảm rõ rệt và bị vượt qua bởi nhóm công nghiệp/kho vận – phân khúc có tỷ suất cổ tức trung bình cao nhất trong năm, dù khoảng cách giữa hai nhóm không quá lớn. Cả văn phòng và trung tâm dữ liệu đều giảm hơn 50 điểm cơ bản so với năm trước. Nguyên nhân chủ yếu đến từ hiệu suất vận hành yếu kém của tài sản văn phòng, trong khi các quỹ trung tâm dữ liệu như Keppel DC REIT và Digital Core REIT tại Singapore lần lượt bị ảnh hưởng bởi giá cổ phiếu tăng và hiệu quả tài sản suy giảm.

Ngược lại, các quỹ REIT thuộc phân khúc bán lẻ, khách sạn, căn hộ và chăm sóc sức khỏe đều ghi nhận mức tăng trên 50 điểm cơ bản. Nhìn chung, các quỹ đa ngành và công nghiệp/kho vận vẫn giữ được sự ổn định, cho thấy khả năng chống chịu tốt trước biến động thị trường.

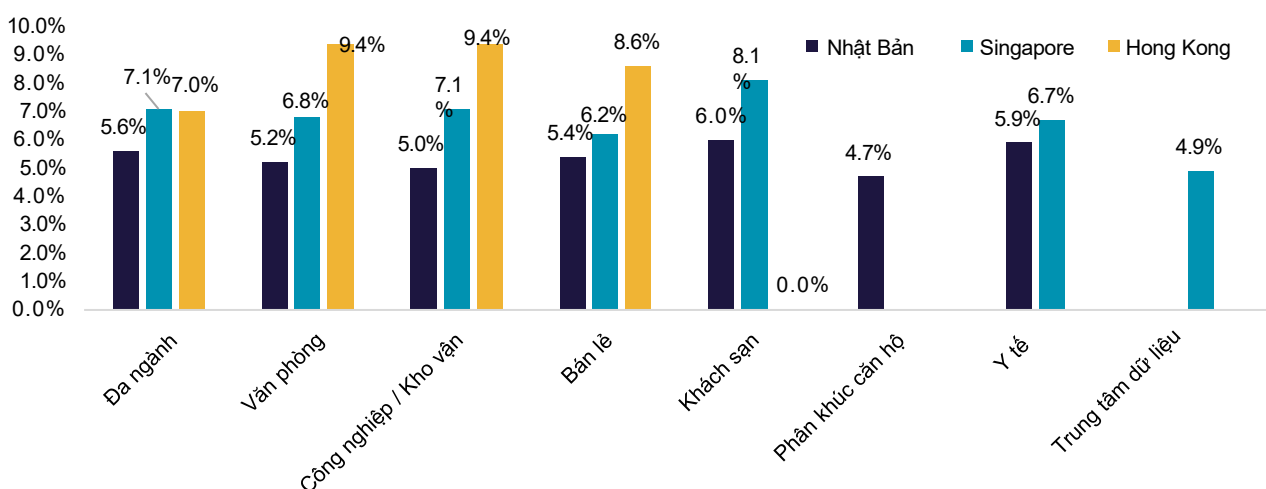
Tại thị trường J-REIT, tỷ suất cổ tức tăng ở hầu hết các loại hình bất động sản trong năm 2024. Mức tăng nổi bật nhất đến từ các quỹ REIT khách sạn, với mức tăng 1,8 điểm phần trăm so với năm trước – trở thành phân khúc có tỷ suất cổ tức cao nhất trong năm. Sự gia tăng này chủ yếu được thúc đẩy bởi sự bùng nổ của ngành du lịch quốc tế đến Nhật Bản, dẫn đến hiệu suất vận hành mạnh mẽ của các tài sản khách sạn. Theo báo cáo tài chính năm 2024 của Japan Hotel REIT – quỹ khách sạn lớn nhất Nhật Bản – thu nhập phân phối trên mỗi đơn vị đã vượt kỳ vọng, tăng 30,6% so với năm 2023. Ngoài ra, các quỹ chăm sóc sức khỏe cũng ghi nhận mức tăng 1,3 điểm phần trăm, trở thành phân khúc có tỷ suất cổ tức cao thứ hai tại Nhật Bản, chủ yếu do giá cổ phiếu của quỹ Healthcare & Medical REIT tiếp tục giảm nhẹ.

Tại Singapore, tỷ suất cổ tức của các quỹ REIT văn phòng giảm mạnh, với mức giảm 4,1 điểm phần trăm trong năm 2024 so với năm trước. Nguyên nhân chính đến từ hiệu suất vận hành suy yếu của một số tài sản văn phòng, đặc biệt là các quỹ sở hữu bất động sản tại Hoa Kỳ. Ví dụ, PRIME US REIT từng có tỷ suất cổ tức trên 20% trong năm 2023, nhưng đã giảm xuống dưới 3% trong năm 2024. Theo báo cáo thường niên mới công bố, thu nhập có thể phân phối trên mỗi đơn vị (DPU) của

một số quỹ đã giảm gần 90% so với cùng kỳ năm trước, trong bối cảnh tỷ lệ trống trung bình tăng lên mức 20% vào cuối năm. Diễn biến này phản ánh rõ nét sự suy yếu của thị trường văn phòng tại Hoa Kỳ. Ngược lại, thị trường văn phòng trong nước tại Singapore tiếp tục duy trì hiệu suất ổn định kể từ nửa cuối năm 2023. Nhờ đó, Keppel REIT – quỹ văn phòng có giá trị vốn hóa lớn nhất tại Singapore – ghi nhận tỷ suất cổ tức vượt ngưỡng 6% trong năm 2024, tăng so với năm trước. Trong khi đó, tỷ suất cổ tức của các quỹ trung tâm dữ liệu giảm nhẹ, chủ yếu do giá cổ phiếu Keppel DC REIT tăng cao. Các quỹ khách sạn ghi nhận mức tăng 1,6 điểm phần trăm, phản ánh hiệu quả hoạt động tích cực của nhóm tài sản này, được hỗ trợ bởi vị thế của Singapore như một điểm đến du lịch hàng đầu thế giới.

Tại Hồng Kông, thị trường REIT ghi nhận xu hướng giảm tỷ suất cổ tức ở hầu hết các phân khúc trong năm 2024, ngoại trừ nhóm bán lẻ là phân khúc duy nhất có mức tăng. Các quỹ văn phòng và công nghiệp/kho vận đạt tỷ suất cao nhất, đều vượt 9%. Tuy nhiên, do số lượng quỹ trong từng phân khúc tại Hồng Kông còn hạn chế, các số liệu về tỷ suất cổ tức có thể bị chi phối bởi hiệu suất riêng lẻ của từng sản phẩm và chưa phản ánh đầy đủ tác động của loại hình tài sản đến hiệu quả đầu tư.

Hình 9: Tỷ suất cổ tức theo loại hình bất động sản tại Nhật Bản, Singapore và Hong Kong



Lưu ý: Đối với các quỹ REIT tại Hồng Kông, lợi suất cổ tức được thể hiện dưới dạng Dividend Indicated Yield, được tính toán dựa trên mức cổ tức gần nhất và giá cổ phiếu tại thời điểm ngày 31 tháng 12 năm 2024.

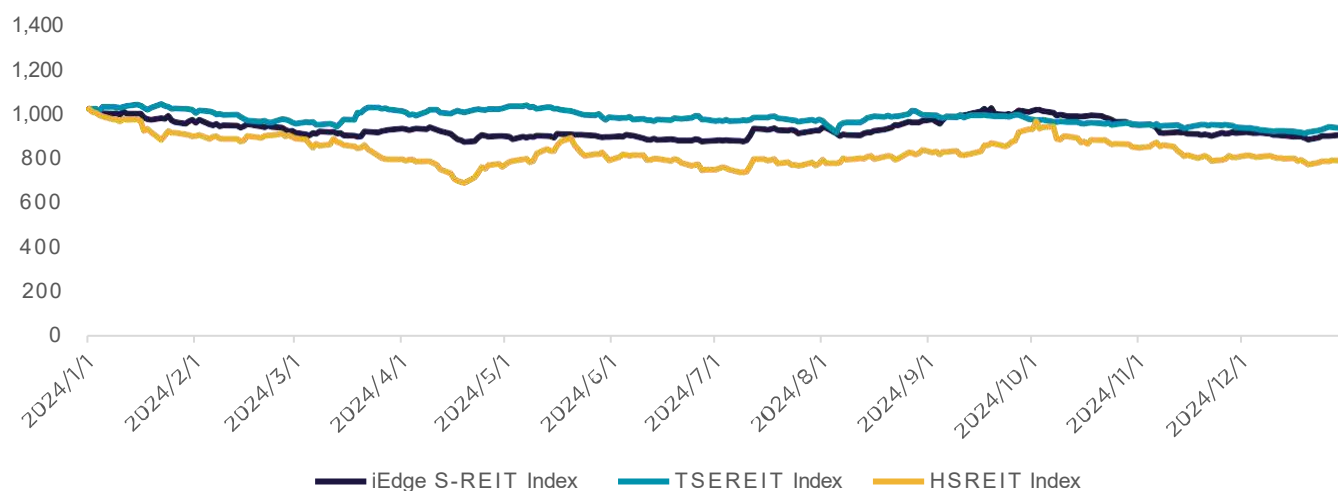
Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore, Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo; tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.

2.3 TỔNG LỢI NHUẬN

Tổng lợi nhuận của một quỹ REIT bao gồm tỷ suất cổ tức và mức tăng hoặc giảm giá cổ phiếu. Dữ liệu năm 2024, được tổng hợp từ các chỉ số như Tokyo SE REIT Index, iEdge S-REIT Index và Hang Seng REIT Index, phản ánh sự biến động phù hợp với điều kiện thị trường tại từng khu vực.

Trong năm 2024, mặc dù Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) đã bắt đầu chu kỳ cắt giảm lãi suất, tốc độ điều chỉnh chậm cùng với môi trường lãi suất toàn cầu vẫn duy trì ở mức cao tiếp tục tạo áp lực lên giá cổ phiếu REIT. Kết quả là các chỉ số giá REIT tại Nhật Bản, Singapore và Hồng Kông đều ghi nhận mức giảm so với cùng kỳ năm trước, cụ thể: Singapore giảm 12%, Nhật Bản giảm 9% và Hồng Kông giảm 23%.

Hình 10: Hiệu suất của các Chỉ Số Giá REIT tại Singapore, Nhật Bản và Hồng Kông trong năm 2024



Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, được tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.

Chỉ số Tokyo Stock Exchange REITs Total Return Index (TSREITTRI) ghi nhận mức giảm tổng lợi nhuận (Total Return Index – TRI) sâu hơn trong năm 2024, ở mức -4,6% so với cùng kỳ năm trước.

Tại Singapore, iEdge S-REIT Total Return Index (iEdge S-REIT TRI) đạt mức tăng 3,0% trong năm 2024. Theo dữ liệu do Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore (SGX) công bố, nhiều phân khúc bất động sản ghi nhận tổng lợi nhuận dương trong năm, nổi bật gồm:

- Trung tâm dữ liệu: +9,7%
- Chăm sóc sức khỏe: +6,9%

Mặc dù các quỹ REIT thuộc phân khúc bán lẻ và văn phòng vẫn ghi nhận tổng lợi nhuận âm, mức lỗ đã thu hẹp đáng kể so với năm 2023. Ngược lại, nhóm REIT đa ngành ghi nhận mức giảm sâu hơn so với năm trước, trong khi phân khúc công nghiệp/kho vận chuyển từ trạng thái tích cực sang tiêu cực.

Tại Hồng Kông, Hang Seng REITs Total Return Index (HSREIT TRI) ghi nhận mức giảm -16,4% trong cả năm 2024. Tuy nhiên, mức sụt giảm này đã thu hẹp so với năm 2023, phản ánh phần nào sự ổn định trở lại của thị trường sau giai đoạn điều chỉnh mạnh.



Bảng 2: Tổng lợi nhuận

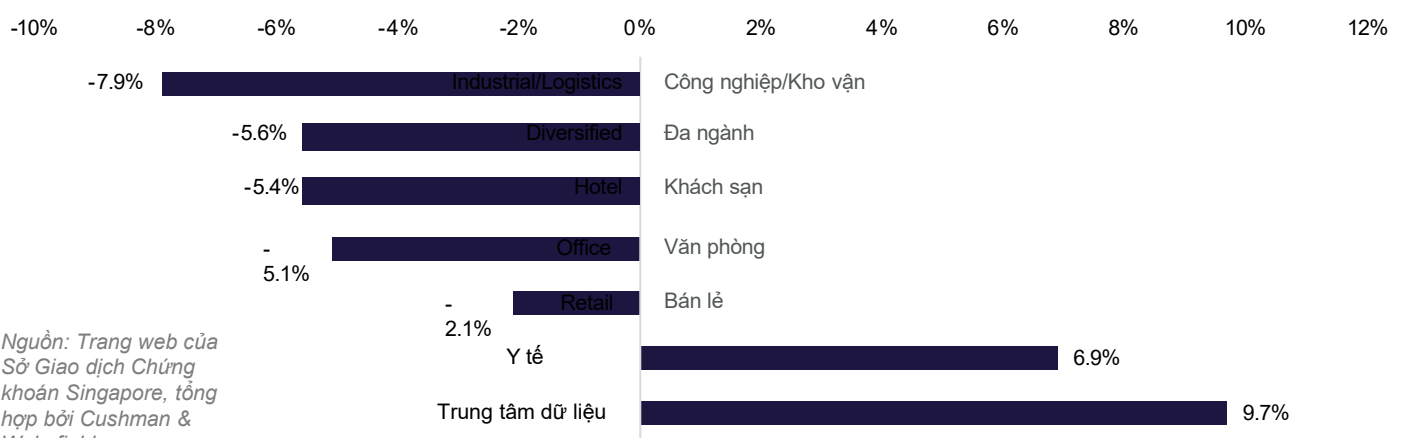
Nhật Bản					
Chỉ số đại diện Nhật Bản: Tokyo SE REIT					
2024: -4.6%	2023: -0.3%	2022: -4.8%	2021: 20.0%	2020: -13.4%	2019: 26.5%

Singapore					
Chỉ số đại diện Singapore: iEdge S-REIT					
2024: 3.0%	2023: 7.0%	2022: -11.9%	2021: 6.2%	2020: -2.2%	2019: 27.4%

Hong Kong					
Chỉ số đại diện Hong Kong: Hang Seng REIT					
2024: -16.4%	2023: -23.0%	2022: -23.7%	2021: 0.1%	2020: -13.5%	2019: 7.0%

Nguồn: Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore (Singapore Exchange), tính theo đơn vị tiền tệ địa phương.

Hình 11: Lợi nhuận toàn phần REIT Singapore theo loại hình bất động sản (2024)



Nguồn: Trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore, tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.

2.4 TỶ SỐ P/B (GIÁ/GIÁ TRỊ SỔ SÁCH)

Tỷ số giá trên giá trị sổ sách (P/B) được định nghĩa là tỷ lệ giữa giá thị trường mỗi chứng chỉ quỹ (tại ngày 31 tháng 12 năm 2024) so với giá trị tài sản ròng trên mỗi chứng chỉ. Nếu tỷ số này lớn hơn 1, quỹ đang được giao dịch ở mức cao hơn giá trị sổ sách (premium); ngược lại, nếu nhỏ hơn 1, quỹ đang giao dịch dưới giá trị sổ sách (discount). Đến cuối năm 2024, cả ba thị trường REIT lớn tại Châu Á đều ghi nhận mức chiết khấu ngày càng sâu so với cuối năm 2023.

Tại Nhật Bản, tỷ số P/B trung bình giảm đáng kể năm thứ hai liên tiếp, xuống còn 0,81. Trong số 57 quỹ REIT đang hoạt động, có 48 quỹ giao dịch trong khoảng 0,7–0,9, 3 quỹ dưới 0,7 và 6 quỹ trên 0,9. Ichigo Hotel REIT ghi nhận tỷ số P/B cao nhất, đạt 1,05, nhờ danh mục gồm 29 khách sạn với tổng cộng 4.369 phòng tại các thành phố lớn (tính đến ngày 4 tháng 1 năm 2025). Ngược lại, Sankei Real Estate REIT, chuyên đầu tư vào văn phòng, có tỷ số thấp nhất, chỉ 0,65.

Tại Singapore, tỷ số P/B trung bình giảm còn 0,74. Có 6 quỹ giao dịch dưới 0,5, trong đó 1 quỹ giảm xuống dưới 0,3. Keppel DC REIT và ParkwayLife REIT dẫn đầu với tỷ số P/B cùng đạt 1,6. Keppel DC REIT đầu tư vào trung tâm dữ liệu tại 10 thị trường ở Châu Á Thái Bình Dương và Châu Âu. ParkwayLife REIT là quỹ chăm sóc sức khỏe lớn nhất niêm yết tại Châu Á, với danh mục gồm 75 bất động sản, bao gồm 60 viện dưỡng lão và cơ sở y tế tại Nhật Bản. Ở chiều ngược lại, Dasin Retail Trust – tập trung vào bất động sản bán lẻ tại Khu vực Vịnh Lớn Quảng Đông – Hồng Kông – Ma Cao – có tỷ số P/B thấp nhất, chỉ 0,05, do vẫn chịu ảnh hưởng từ các sự kiện vỡ nợ trong quá khứ.

Tại Hồng Kông, thị trường REIT tiếp tục giao dịch ở mức chiết khấu sâu, với tỷ số P/B trung bình giảm xuống còn 0,32. SF Real Estate Investment Trust – quỹ logistics đầu tiên niêm yết tại đây – có tỷ số cao nhất ở mức 0,60. Trong khi đó, Regal Real Estate Trust ghi nhận mức thấp nhất, chỉ 0,12.

Hình 12: Tỷ số P/B trung bình theo thị trường

Hong Kong	0.32
Singapore	0.74
Nhật Bản	0.81

Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore, Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo; tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.

Tỷ số P/B theo loại hình bất động sản

Trong năm 2024, tỷ số P/B của hầu hết các phân khúc REIT đều giảm, phản ánh tác động từ điều kiện thị trường không thuận lợi. Tuy nhiên, lĩnh vực trung tâm dữ liệu tiếp tục duy trì đà tăng trưởng từ năm 2023, với tỷ số P/B tiếp tục cải thiện. Xét về giá trị tuyệt đối, các quỹ thuộc nhóm chăm sóc sức khỏe và trung tâm dữ liệu vẫn duy trì tỷ số P/B trung bình trên 1,0 – cao nhất trong các phân khúc.

Tại Nhật Bản, tất cả các loại hình bất động sản đều ghi nhận mức giảm trong tỷ số P/B. Các phân khúc như chăm sóc sức khỏe, bán lẻ, căn hộ, đa ngành, công nghiệp/kho vận và văn phòng đều giảm hơn 0,05 điểm. Trong đó, REIT chăm sóc sức khỏe giảm mạnh nhất – đánh dấu năm thứ hai liên tiếp dẫn đầu mức sụt giảm. Ngược lại, REIT khách sạn có mức giảm nhỏ nhất và vẫn duy trì tỷ số P/B cao nhất trong nước, ở mức 0,89.

Tại Singapore, chỉ có REIT trung tâm dữ liệu ghi nhận mức tăng trong tỷ số P/B – từ 1,10 vào cuối năm 2023 lên 1,25 vào cuối năm 2024. Thị trường có hai quỹ trung tâm dữ liệu: Keppel DC REIT và Digital Core REIT.

- Vào tháng 11 năm 2024, Keppel DC REIT đã thực hiện thương vụ mua lại Keppel DC Singapore 7 và Keppel DC Singapore 8 với tổng

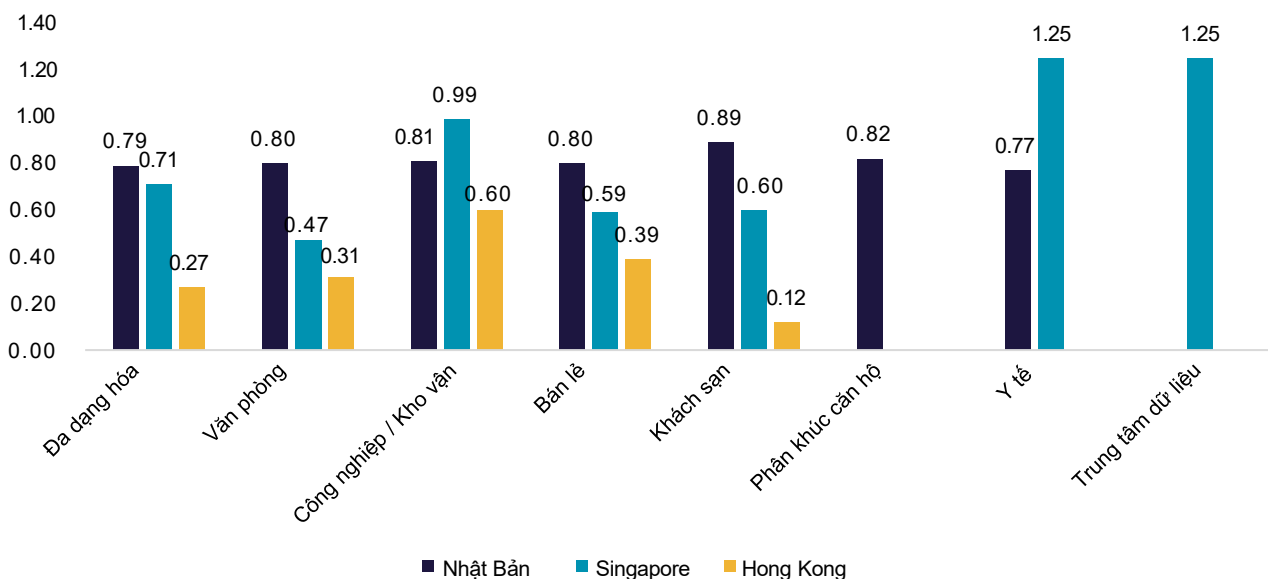
giá trị 1,03 tỷ đô la Singapore – giao dịch lớn nhất kể từ khi quỹ niêm yết. Ngoài ra, quỹ cũng mở rộng sang Nhật Bản thông qua thương vụ mua lại Tokyo Data Centre 1, đánh dấu sự gia nhập đầu tiên vào thị trường trung tâm dữ liệu lớn thứ hai tại Châu Á. Tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2024, danh mục của quỹ đạt tỷ lệ lấp đầy 97,2%, và tỷ số P/B tăng từ 1,40 lên 1,60.

- Digital Core REIT cũng mở rộng đầu tư, tăng cổ phần tại một trung tâm dữ liệu ở Frankfurt (Đức) lên 40%, và nâng vốn tại Digital Osaka 2 thêm 10%. Tỷ số P/B của quỹ này tăng từ 0,80 lên 0,90 trong năm 2024.

Sự cải thiện này phản ánh niềm tin của nhà đầu tư vào tiềm năng dài hạn của lĩnh vực trung tâm dữ liệu tại Singapore. Đối với các phân khúc khác tại Singapore: Tỷ số P/B của REIT văn phòng, căn hộ và chăm sóc sức khỏe không thay đổi. Trong khi đó, các quỹ đa ngành, công nghiệp/logistics và khách sạn ghi nhận mức giảm trên 0,05 điểm.

Tại Hồng Kông, chỉ có REIT công nghiệp/kho vận ghi nhận sự cải thiện trong tỷ số P/B. Các phân khúc còn lại – đặc biệt là đa ngành và bán lẻ – tiếp tục chịu áp lực, với mức chiết khấu sâu hơn so với năm trước.

Hình 13: Tỷ số P/B trung bình theo loại hình bất động sản



Nguồn: Cơ sở dữ liệu Bloomberg, trang web của Sở Giao dịch Chứng khoán Hong Kong, Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore, Sở Giao dịch Chứng khoán Tokyo; tổng hợp bởi Cushman & Wakefield.

03

SỰ PHÁT TRIỂN CỦA REIT TẠI TRUNG QUỐC ĐẠI LỤC VÀ ẨM ĐỘ



3.1 THỊ TRƯỜNG REIT TẠI TRUNG QUỐC ĐẠI LỤC

Tổng quan Tình hình Phát hành

Xét về **số lượng** sản phẩm, tính đến ngày 31 tháng 3 năm 2025, thị trường Trung Quốc đại lục ghi nhận tổng cộng 64 quỹ REIT cơ sở hạ tầng công cộng được niêm yết, đánh dấu một giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ. Năm 2024 là một cột mốc quan trọng với 29 quỹ REIT mới ra mắt thị trường – bao gồm 19 quỹ dựa trên tài sản bất động sản và 10 quỹ dựa trên quyền thu phí – trở thành năm có số lượng phát hành cao nhất từ trước đến nay.

Trong số các loại hình sản phẩm, REIT cơ sở hạ tầng tiêu dùng dẫn đầu với 7 niêm yết mới, tiếp theo là REIT khu công nghiệp với 6 sản phẩm, và REIT đường cao tốc với 5 sản phẩm. Bước sang năm 2025, đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì với 6 quỹ REIT mới ra mắt trong Quý I, trong đó có 5 sản phẩm dựa trên tài sản bất động sản.

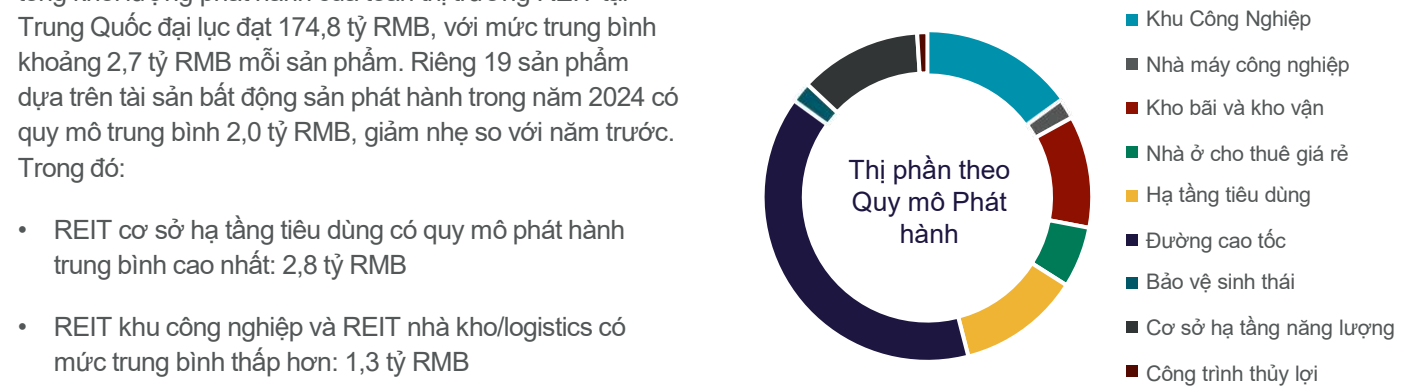
Về **quy mô** phát hành, tính đến ngày 31 tháng 3 năm 2025, tổng khối lượng phát hành của toàn thị trường REIT tại Trung Quốc đại lục đạt 174,8 tỷ RMB, với mức trung bình khoảng 2,7 tỷ RMB mỗi sản phẩm. Riêng 19 sản phẩm dựa trên tài sản bất động sản phát hành trong năm 2024 có quy mô trung bình 2,0 tỷ RMB, giảm nhẹ so với năm trước. Trong đó:

- REIT cơ sở hạ tầng tiêu dùng có quy mô phát hành trung bình cao nhất: 2,8 tỷ RMB
- REIT khu công nghiệp và REIT nhà kho/logistics có mức trung bình thấp hơn: 1,3 tỷ RMB



Xét theo loại tài sản, REIT khu công nghiệp ghi nhận đà tăng trưởng phát hành đáng kể trong năm 2024, với tổng khối lượng lũy kế đạt 25,9 tỷ RMB tính đến cuối tháng 3 năm 2025 – chiếm 15% tổng giá trị phát hành dựa trên bất động sản trong giai đoạn này. REIT cơ sở hạ tầng tiêu dùng cũng nổi lên như một phân khúc mới đầy tiềm năng, với tổng khối lượng phát hành đạt 21,3 tỷ RMB chỉ trong vòng một năm. Nhờ hiệu suất thị trường tích cực, phân khúc này đã vượt qua REIT khu công nghiệp về giá trị thị trường trong Quý I/2025, trở thành loại tài sản lớn nhất trong nhóm REIT dựa trên bất động sản, chiếm 15% tổng giá trị thị trường.

Hình 14: Thị phần theo Quy mô Phát hành



Nguồn: Wind, tổng hợp bởi Cushman & Wakefield

Hiệu suất Thị trường và Hoạt động Giao dịch

Tính đến cuối tháng 3 năm 2025, tổng giá trị thị trường của 64 quỹ REIT niêm yết tại Trung Quốc đại lục đạt 186 tỷ RMB, trong đó:

- 94 tỷ RMB (chiếm 51%) thuộc về các quỹ REIT dựa trên tài sản bất động sản
- 92,1 tỷ RMB (chiếm 49%) thuộc về các quỹ REIT dựa trên quyền thu phí

Hoạt động giao dịch trên thị trường thứ cấp bắt đầu phục hồi từ năm 2024, với tổng khối lượng giao dịch cả năm đạt 102,22 tỷ RMB. Khối lượng giao dịch trung bình hàng ngày tăng lên 420 triệu RMB, tăng 34% so với mức 320 triệu RMB của năm 2023. Đà tăng này tiếp tục trong Quý I/2025, với khối lượng giao dịch trung bình hàng ngày đạt 690 triệu RMB. Tỷ lệ luân chuyển trung bình hàng ngày duy trì ở mức 0,8% trong năm 2024 và tăng lên 1,0% trong Quý I/2025, phản ánh sự cải thiện rõ rệt về thanh khoản và mức độ tham gia thị trường.

Diễn biến Giá Cổ phiếu

Tính đến ngày 31 tháng 3 năm 2025, giá cổ phiếu trung bình của tất cả các quỹ REIT so với giá phát hành đã tăng 26% (bao gồm cả cổ tức). Trong đó:

- Các quỹ REIT dựa trên tài sản bất động sản ghi nhận mức tăng trung bình 24%
- Các sản phẩm bán-REIT (quasi-REIT) có mức tăng trung bình cao hơn, đạt 27%

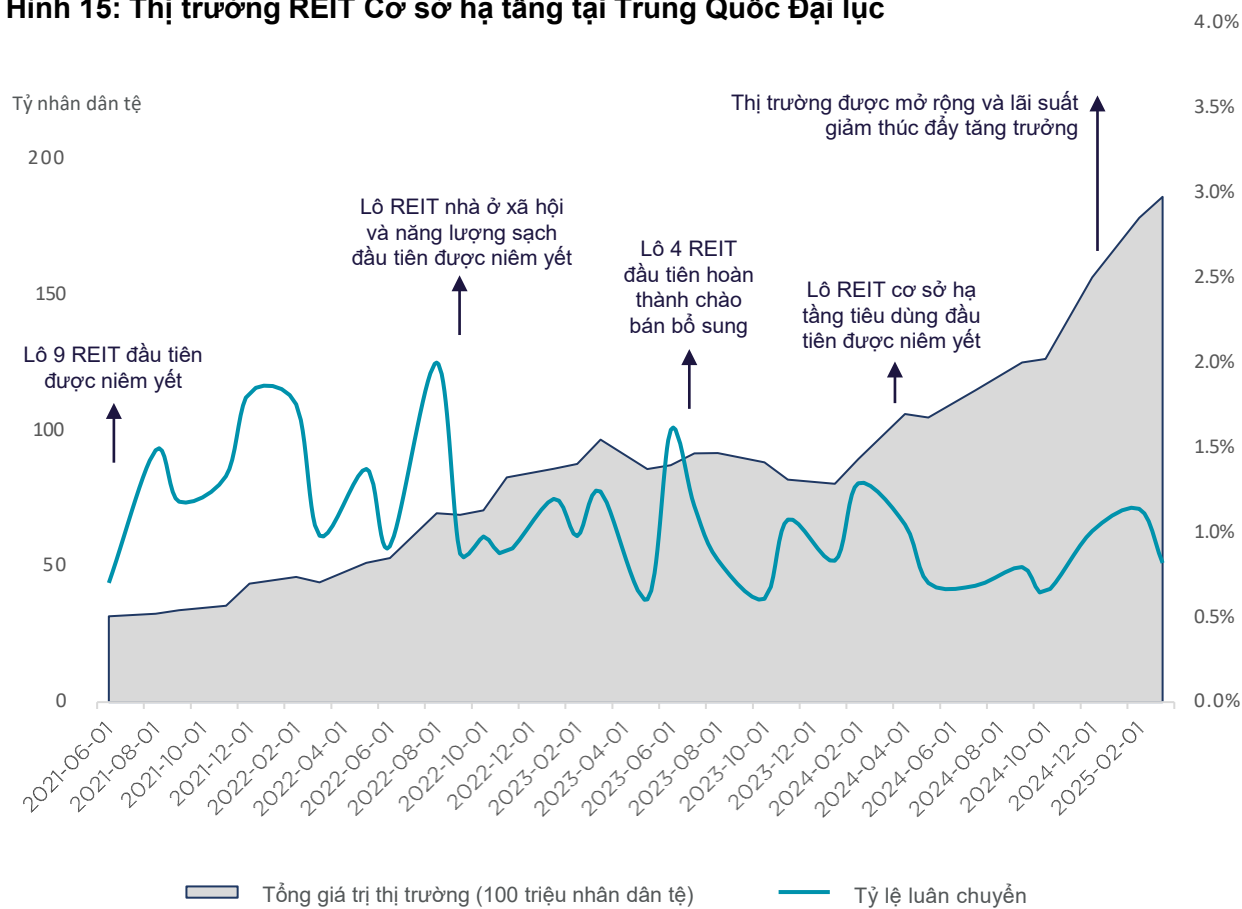
Xét theo loại tài sản, các phân khúc hoạt động nổi bật bao gồm:

- REIT cơ sở hạ tầng năng lượng: +48%
- Nhà ở cho thuê giá phải chăng: +46%
- Cơ sở hạ tầng thủy lợi: +45%
- Cơ sở hạ tầng tiêu dùng: +39%

Trong đó, nhà ở cho thuê giá phải chăng tiếp tục thu hút nhà đầu tư nhờ dòng tiền ổn định và khả năng chống chịu rủi ro tốt – đặc biệt được ưa chuộng trong bối cảnh kinh tế không chắc chắn.

Ngược lại, REIT khu công nghiệp và REIT nhà kho/logistics ghi nhận mức tăng trưởng khiêm tốn hơn, lần lượt là 14% và 16%. Dù vẫn tăng trưởng, hai phân khúc này chịu ảnh hưởng từ các yếu tố như áp lực kinh tế và tình trạng dư cung tại một số khu vực, dẫn đến giá thuê và tỷ lệ lấp đầy suy giảm trong suốt năm 2024.

Hình 15: Thị trường REIT Cơ sở hạ tầng tại Trung Quốc Đại lục



Nguồn: Wind, tổng hợp bởi Cushman & Wakefield

3.2 THỊ TRƯỜNG REIT ẨM ĐỘ

Tính đến tháng 6 năm 2025, thị trường REIT tại Ấn Độ bao gồm ba quỹ chuyên về văn phòng và một quỹ tập trung vào lĩnh vực bán lẻ, cùng quản lý danh mục tài sản đang hoạt động với tổng diện tích vượt mốc 105 triệu ft². Mặc dù số lượng quỹ niêm yết không thay đổi trong vòng 12 tháng qua, quy mô danh mục hợp nhất đã tăng trưởng hơn 12%, nâng tỷ lệ sở hữu của các tổ chức lên khoảng 13% tổng nguồn cung văn phòng Hạng A trên toàn quốc. Bên cạnh đó, hơn 23 triệu ft² diện tích văn phòng mới đang trong quá trình xây dựng hoặc đã được phê duyệt, và chúng tôi kỳ vọng phần lớn nguồn cung này sẽ được tích hợp vào danh mục REIT trong những năm tới.

Năm tài chính 2024–2025 (kết thúc vào tháng 3/2025) đánh dấu một giai đoạn tăng trưởng ấn tượng đối với các quỹ REIT văn phòng tại Ấn Độ. Ba quỹ hiện hữu đã ghi nhận tổng diện tích cho thuê vượt 16 triệu ft², tương đương gần 20% tổng khối lượng giao dịch cho thuê (GLV) tại tám thành phố lớn. Đáng chú ý, các tài sản thuộc REIT đã thu hút mạnh mẽ nhu cầu từ các trung tâm năng lực toàn cầu (GCCs) – một động lực tăng trưởng then chốt của thị trường văn phòng. Trong bốn quý gần nhất tính đến Quý 1/2025, GCCs chiếm trung bình 28–29% GLV toàn quốc, trong khi tỷ lệ này tại các tài sản REIT dao động từ 40% đến 60%, cho thấy mức độ ưu tiên rõ rệt từ các tập đoàn đa quốc gia đối với các tài sản có tính tổ chức cao.





Sau gần hai năm giao dịch kém tích cực, cổ phiếu REIT văn phòng đã có sự phục hồi mạnh mẽ, vượt trội so với chỉ số bất động sản của Sở Giao dịch Chứng khoán Bombay (BSE). Trong 12 tháng tính đến tháng 6/2025, cả ba mã REIT đều ghi nhận mức tăng giá trên 15%, trong khi chỉ số BSE điều chỉnh giảm. Động lực chính đến từ nền tảng vững chắc của thị trường văn phòng, được thúc đẩy bởi nhu cầu gia tăng từ các doanh nghiệp trong lĩnh vực GCC, kỹ thuật – sản xuất, và tài chính – ngân hàng – bảo hiểm (BFSI). Ngoài ra, xu hướng ưu tiên các tài sản cao cấp ngày càng rõ nét, mang lại lợi thế cạnh tranh đáng kể cho các quỹ REIT, với tỷ lệ lấp đầy đạt gần 90% vào cuối Quý 1/2025.

Dự kiến đến cuối năm 2025, thị trường sẽ chào đón quỹ REIT văn phòng thứ tư – Knowledge Realty Trust (KRT), được hậu thuẫn bởi Blackstone và Sattva Developers. KRT đã nộp bản cáo bạch sơ bộ (DRHP) lên Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Ấn Độ (SEBI), với danh mục bao gồm 48 triệu ft² văn phòng Hạng A trên toàn quốc (trong đó 37 triệu ft² đang hoạt động và 11 triệu ft² đang phát triển). Với quy mô này, KRT được kỳ vọng sẽ trở thành một trong những quỹ REIT lớn nhất tại Ấn Độ.

Ở mảng bán lẻ, Nexus Select Trust tiếp tục thể hiện hiệu suất vượt trội trong năm tài chính kết thúc vào tháng 3/2025. Quỹ ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể về thu nhập hoạt động ròng và doanh thu từ người thuê, đồng thời cải thiện tỷ lệ lấp đầy lên 97,2%, bất chấp việc tích hợp hai trung tâm thương mại chiến lược mới vào danh mục.

Về mặt chính sách, tháng 3/2024, cơ quan quản lý đã ban hành khung pháp lý cho các quỹ REIT quy mô vừa và nhỏ (SM-REITs), mở ra cơ hội đầu tư mới thông qua hình thức sở hữu phân đoạn. Kể từ đó, PropShare Platina SM-REIT – với diện tích khoảng 247.000 ft² – đã chính thức niêm yết vào tháng 12/2024, thu hút sự quan tâm nhờ tỷ suất phân phối dự kiến đạt 9,0% cho năm tài chính 2025–2026. Hai quỹ SM-REIT khác, gồm PropShare Titania và hBits, dự kiến sẽ ra mắt trong năm tài chính hiện tại, phản ánh sự phát triển nhanh chóng và tính chính thống ngày càng cao của mô hình sở hữu phân đoạn trong hệ sinh thái đầu tư bất động sản tại Ấn Độ.

Bảng 3: Sơ lược REIT được niêm yết tại Ấn Độ

	Embassy Office REIT	Brookfield Office REIT	Mindspace Office REIT	Nexus Select Trust REIT
Tháng niêm yết	19 tháng 4	21 tháng 2	20 tháng 8	23 tháng 5
Tình trạng đăng ký IPO	O/S by 2.57x	O/S by 8.0x	O/S by 13x	O/S by 5.5x
Diện tích đã hoàn thành (Triệu ft²) Tháng 3/2025	40.3	24.5	30	10.4
Diện tích đang xây dựng + Sắp phát triển (Triệu ft²) Tháng 3/2025	10.9	4.5	7.1	N/A
Tỷ lệ lấp đầy mới nhất Tháng 3/2025	~87%	~88%	~91% (cam kết)	97.2%

Nguồn: nhiều tư liệu khác nhau của nhà đầu tư; tổng hợp bởi Cushman & Wakefield





TÁC GIẢ:

RIKA LIU

Giám đốc Cấp cao,
Dịch vụ Định giá và Tư vấn,
Bắc Trung Quốc
rika.h.liu@cushwake.com

SUVISHESH VALSAN

Giám đốc Cấp cao,
Nghiên cứu Thị trường,
Ấn Độ
suvishesh.valsan@cushwake.com

NADIA LI

Phó Giám đốc,
Dịch vụ Định giá và Tư vấn,
Bắc Trung Quốc
nadia.ji.li@cushwake.com

ERWIN PEI

Chuyên viên,
Dịch vụ Định giá và Tư vấn,
Bắc Trung Quốc
erwin.pei@cushwake.com

THEA CHEN

Trợ lý Giám đốc,
Dịch vụ Định giá và Tư vấn,
Bắc Trung Quốc
thea.chen1@cushwake.com

BIÊN TẬP:

CATHERINE CHEN

Giám đốc,
Nghiên cứu Thị trường Đầu tư,
Châu Á Thái Bình Dương
catherine.chen@cushwake.com

SIMON GRAHAM

Giám đốc Truyền thông,
Trung Quốc
simon.graham@cushwake.com

TƯ VẤN THỊ TRƯỜNG REIT TẠI TRUNG QUỐC:

ANDREW CHAN

Giám đốc Điều hành,
Dịch vụ Định giá và Tư vấn,
Trung Quốc
andrew.kf.chan@cushwake.com

FENG HU

Giám đốc Điều hành,
Dịch vụ Định giá & Tư vấn,
Bắc Trung Quốc
feng.hu@cushwake.com

CHRIS YANG

Giám đốc Cấp cao,
Dịch vụ Định giá và Tư vấn,
Bắc Trung Quốc
chris.z.yang@cushwake.com

TƯ VẤN THỊ TRƯỜNG REIT CHÂU Á THÁI BÌNH DƯƠNG:

JAMES YOUNG

Giám đốc Đầu tư,
APAC & EMEA
james.young@cushwake.com

GORDON MARSDEN

Giám đốc Thị trường vốn,
Châu Á Thái Bình Dương
gordon.marsden@cushwake.com

GIỚI THIỆU VỀ CUSHMAN & WAKEFIELD

Cushman & Wakefield (NYSE: CWK) là một trong những công ty dịch vụ bất động sản lớn nhất thế giới, mang lại giá trị tốt nhất cho khách hàng, với khoảng 52.000 nhân viên tại hơn 400 văn phòng và 60 quốc gia. Năm 2024, công ty đạt doanh thu 9,4 tỷ USD từ các dịch vụ bất động sản thương mại bao gồm Quản lý cơ sở vật chất và Quản lý dự án, Cho thuê thương mại, Thị trường vốn, Thẩm định giá và các dịch vụ khác. Được xây dựng dựa trên châm ngôn 'Không ngừng hoàn thiện tốt hơn', công ty nhận được nhiều giải thưởng danh giá và cao quý trong kinh doanh và văn hóa làm việc. Để tìm hiểu thêm, hãy truy cập www.cushmanwakefield.com.

©2025 Cushman & Wakefield. Mọi quyền được bảo lưu. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn được cho là đáng tin cậy, bao gồm các báo cáo được ủy quyền của Cushman & Wakefield ("CWK"). Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và có thể chứa lỗi hoặc thiếu sót; báo cáo được trình bày mà không có bất kỳ bảo đảm hoặc tuyên bố nào về tính chính xác của nó.

Better never settles