

अध्याय I

समष्टि - वित्तीय जोखिम

वैश्विक वृद्धि की वर्तमान कमजोर संभावना के कारण अधिकांश उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति का सुगम रुझान जारी रह सकता है। परिणामस्वरूप, जोखिम के प्रतिफल कम होने से कमजोरी बढ़ सकती है और बाजारों में अचानक तेजी से होने वाले उछाल की संभावना से इनकार नहीं किया जा सकता है। अभी तक, वित्तीय जोखिम लेने का सहगामी असर आर्थिक जोखिम लेने पर नहीं पड़ा है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में ब्याज दरें निम्न स्तर पर होने की पृष्ठभूमि के साथ उभरते बाजार एवं विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ईएमडीई) में पोर्टफोलियो प्रवाह मजबूत रहा है जिससे उसकी (पोर्टफोलियो) वापसी का जोखिम बढ़ गया है जिसका वृद्धि पर विपरीत असर पड़ने अथवा वित्तीय बाजार जोखिमों की संभावना बढ़ गई है। इस प्रकार से, और अधिक सतर्कता जरूरी हो गई है।

घरेलू मोर्चे पर, हाल के महीनों में वृद्धि की संभावना में सुधार होने, मुद्रास्फीति में गिरावट आने, विदेशी क्षेत्र में सुधार होने तथा राजनीतिक स्थिरता के साथ समष्टि आर्थिक कमजोरियों में काफी कमी आई है। हालांकि, निवेश के इरादों के अभी भी कमजोर होने के कारण बैंकिंग कारोबार की वृद्धि तथा प्राथमिक पूंजी बाजारों में वृद्धि कमजोर बनी हुई है। वास्तविक परिणामों में, कारोबारी मनोभावों को बरकरार रखने की अनिश्चितता बनी हुई है।

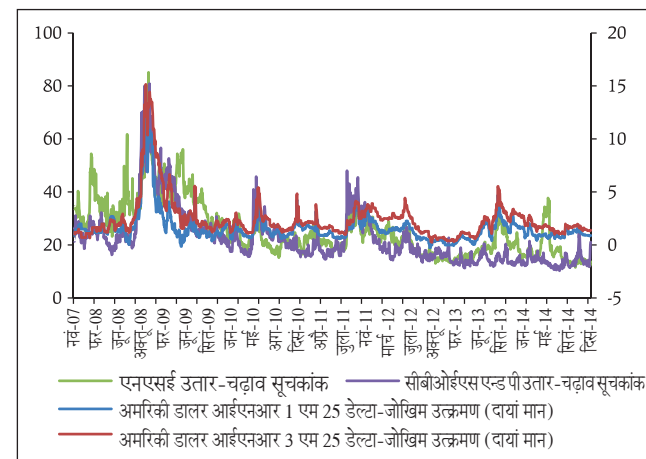
वैश्विक पृष्ठभूमि

1.1 विश्व में सुधार की स्थिति कमजोर होती हुई प्रतीत होती है। जहां अमरीका में आर्थिक वृद्धि की पकड़ मजबूत हो रही है, वहीं यूरो क्षेत्र में पिछड़ रही है और यहां तक कि जापान में आर्थिक वृद्धि की गति विपरीत होने लगी है। चीन में भी यदि स्थिति कठोर बनी तो यह विश्व के लिए एक अतिरिक्त जोखिम बन जाएगा। इसके अलावा, मध्य-पूर्व देशों तथा युक्रेन से भू-राजनैतिक जोखिमों से उत्पन्न होने वाली घटनाओं का भी विश्व की अर्थव्यवस्था पर प्रभाव पड़ रहा है। आर्थिक वृद्धि और स्थिरता के पैटर्न में बदलाव किए बिना, जो काफी हद तक अभी भी मुद्रा की सहज स्थिति पर टिकी हुई है, प्रभावित होने की संभावना बनी हुई है, खासतौर से अनेक क्षेत्रों में मुद्रास्फीति की स्थिति नीतिगत लक्ष्य से नीचे है और अन्य क्षेत्रों में अवस्फीति का खतरा बना हुआ है।

1.2 इस पृष्ठभूमि में, विश्व में वित्तीय स्थिरता की संभावनाएं अनिश्चित बनी हुई हैं तथा वित्तीय बाजारों की स्थिति बेहतर होने की संभावना का वातावरण क्षीण माना जा रहा है और उम्मीद यह की जा रही है कि अत्यधिक मौद्रिक सहजता की स्थिति जारी रहेगी। पूरे विश्व में स्टॉक बाजारों में, खासतौर से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में काफी तेजी रही है जिसमें हाल के समय तक कम अस्थिरता रही है, और यह स्थिति पूर्व में अनुभव की गई स्थिति के समान बन रही है जिसमें वित्त की अधिकता हो गई थी जिसके कारण पूरे विश्व में वित्तीय संकट उत्पन्न हो गया था (चार्ट 1.1)। अमरीका में मात्रात्मक सहजता (क्यूई) का दौर खत्म हो जाने के बावजूद बैंक

ऑफ जापान और यूरोपियन सेंट्रल बैंक के साथ जो व्यापार चल रहे थे उसके जारी रहने की संभावना है जिससे विश्व की चलनिधि में वृद्धि होगी। साथ ही कम आमदनी की मात्रा, पेंशन और सेवानिवृत्ति निधि को प्रभावित कर रही है जो उन्हें निवेश की रणनीति को और अधिक जोखिमपूर्ण विकल्पों की ओर उकसा रही है। इस प्रकार के अपेक्षाकृत शांत वातावरण में अमरीकी तिजोरी बांड आय (यिल्ड) में 15 अक्टूबर की अचानक गिरावट से जोखिमों के महादूत पैदा हो जाने की संभावना है।

चार्ट 1.1 : वित्तीय बाजारों में उतार-चढ़ाव और जोखिम उत्क्रमण



टिप्पणी: 12 दिसंबर 2014 तक अद्यतन।

स्रोत: ब्लूमबर्ग।

घरेलू समष्टि-आर्थिक स्थिति

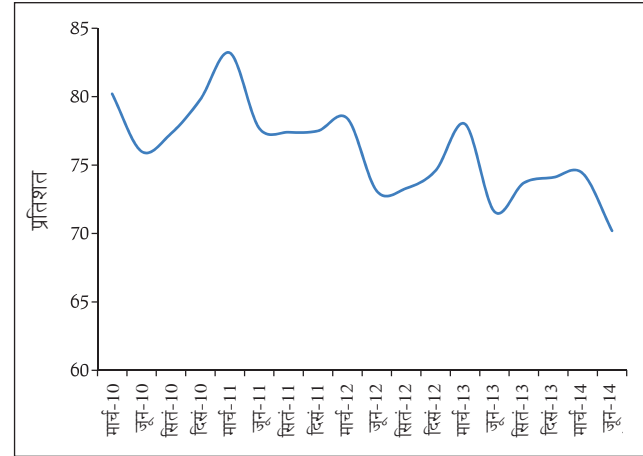
संवृद्धि

1.3 घरेलू स्तर पर 2014-15 की दूसरी तिमाही में गतिविधियां कमजोर रही हैं और संवृद्धि दर 5.3 प्रतिशत थी, तथा ये गतिविधियां तीसरी तिमाही में भी मंद रहने की संभावना है क्योंकि खरीफ की फसल ठीक-ठाक थी। वर्ष 2014-15 में औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) में जो अस्थिरता पाई गई है उसने औद्योगिक विकास के समेकन के प्रति कई प्रश्न खड़े कर दिए हैं। पिछले चार वर्षों में 2014-15 में क्षमता का उपयोग¹ सबसे कम हुआ है (चार्ट 1.2), इसलिए जो महत्वपूर्ण नये निवेश किए गए हैं उनका परिणाम आने में अभी समय लगेगा। इसके अलावा, इस समय नये निवेशों के जो इरादे हैं, उनमें मामूली सी बढ़त ही दिखाई दे रही है (चार्ट 1.3)। भारतीय रिजर्व बैंक का 2014-15 के लिए जीडीपी का मौजूदा केंद्रीय आकलन 5.5 प्रतिशत है जिसमें 2015-16 में धीरे-धीरे वृद्धि पैदा होने की उम्मीद है।

मुद्रास्फीति

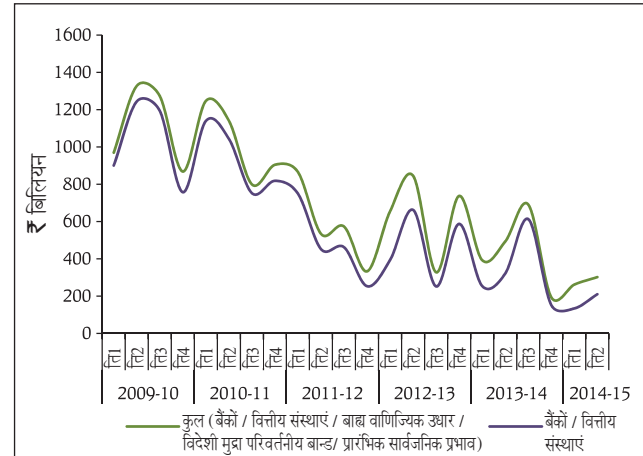
1.4 मुद्रास्फीति की ऊंची और लगातार ऊंची दर बनी रहने से मूल्यों के प्रति अनिश्चितता की प्रत्याशा बन गई है। फलस्वरूप, मुद्रास्फीति की ऊंची दर निवेश तथा उपभोग के निर्णयों पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकती है। इन हालात में, सीपीआई मुद्रास्फीति में एक वर्ष पहले की 11.2 प्रतिशत की दर में कमी हुई जो नवंबर 2014 में सहज होकर 4.4 प्रतिशत हो गई (चार्ट 1.4) जिससे भारत के समष्टि-आर्थिक परिदृश्य में अत्यधिक सुधार दिखाई देता है। भारतीय रिजर्व बैंक के हाल के अनुमान यह दर्शाते हैं कि सीपीआई मुद्रास्फीति अगले 12 महीने तक 6 प्रतिशत के आसपास रहने की उम्मीद है बशर्ते अंतरराष्ट्रीय स्तर पर कच्चे तेल की कीमतें वर्तमान कीमत स्तर के निकट बनी रहें और अगले वर्ष मानसून सामान्य बना रहे।

चार्ट 1.2 : क्षमता का अनुप्रयोग



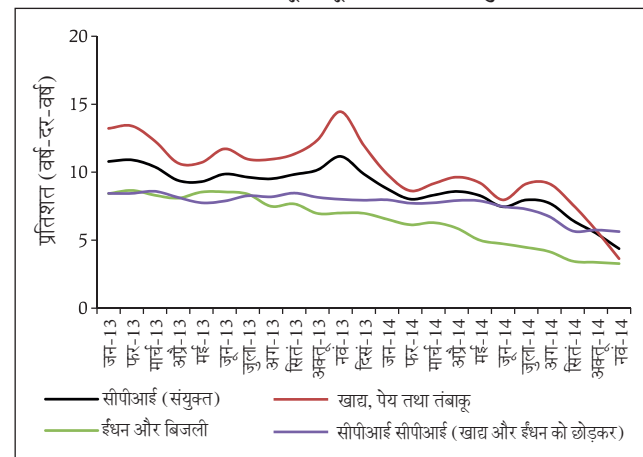
स्रोत: भा.रि.बैं. तिमाही आदेश बहियां, इन्वेंटरी तथा क्षमता के अनुप्रयोग का सर्वेक्षण।

चार्ट 1.3 : निजी कॉर्पोरेट निवेश का परिकल्पित आशय



स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक।

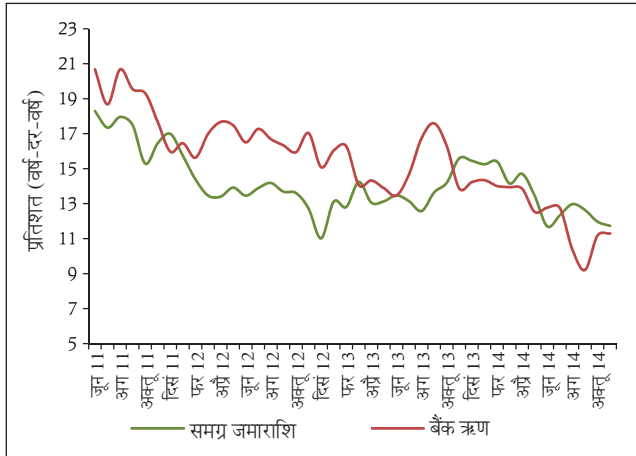
चार्ट 1.4 : उपभोक्ता मूल्य सूचकांक आधारित मुद्रास्फीति



स्रोत: एमओएसपीआई, भारत सरकार।

¹ रिजर्व बैंक की तिमाही आर्डर बुक, इन्वेंट्री और क्षमता उपयोग सर्वेक्षण के आंकड़ों पर आधारित।

चार्ट 1.5 : बैंक ऋण एवं जमा संग्रहण की प्रवृत्ति



स्रोत : डीबीआईई, भारतीय रिजर्व बैंक।

ऋण

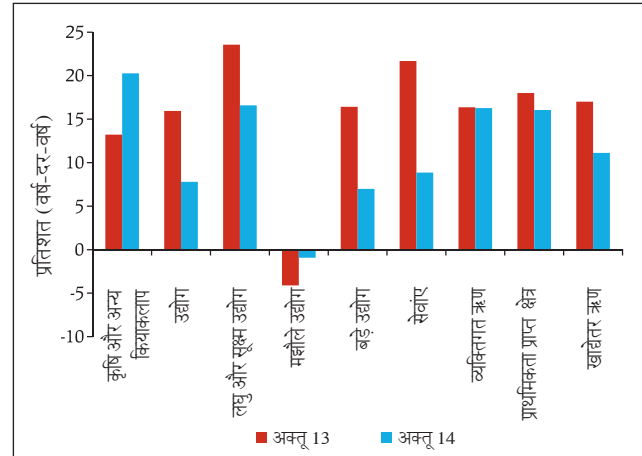
1.5 पिछले दिनों में बैंक ऋण और जमा में वृद्धि अपेक्षाकृत कम रही है (चार्ट 1.5)। कृषि और संबद्ध कार्यकलापों को छोड़कर अन्य में ऋण में वृद्धि की गति धीमी रही है (चार्ट 1.6)। ऋण में कम वृद्धि कई बातों को दर्शाती है : निधियन के वैकल्पिक स्रोतों पर निर्भरता, तुलनपत्र की दुरुस्तगी और मांग में कमी तथा जोखिम न उठाने का रुझान। लेकिन, ऋण में तेजी आना मौजूदा हालात में जरूरी है क्योंकि सुधार के बाद की अवधि² में कारोबारी-चक्र को ऋण-चक्र द्वारा ही आगे बढ़ाया जा रहा है (चार्ट 1.7)। इसलिए, बैंकों से अपेक्षित है कि जैसे ही निवेश में तेजी आए वे ऋण की मांग को पूरा करने के लिए तैयार रहें।

गृहस्थ वित्तीय सेवाएं

1.6 वर्ष 2012-13 में सकल घरेलू बचत दर घटकर 30.1 प्रतिशत पर पहुंच गई थी जो पिछले नौ वर्षों की सबसे कम दर थी। इस कमी का काफी हद तक कारण यह था कि गृहस्थों की वित्तीय बचत दर घट गई थी (चार्ट 1.8) तथा पसंद बदल गई थी और वे भौतिक आस्तियों तथा मूल्यवान वस्तुओं को लेने लगे थे। लेकिन, वर्ष 2013-14 के लिए गृहस्थों की वित्तीय बचत की दर के प्रारंभिक अनुमानों से पता चलता है कि उसमें मामूली सी वृद्धि हुई है, जो काफी हद तक बैंक में जमा तथा छोटी बचत के रूप में हुई है। निवेश गतिविधियों के उत्थान के लिए वित्तीय बचत को बढ़ाया जाना आवश्यक है।

² 1992-93 के बाद

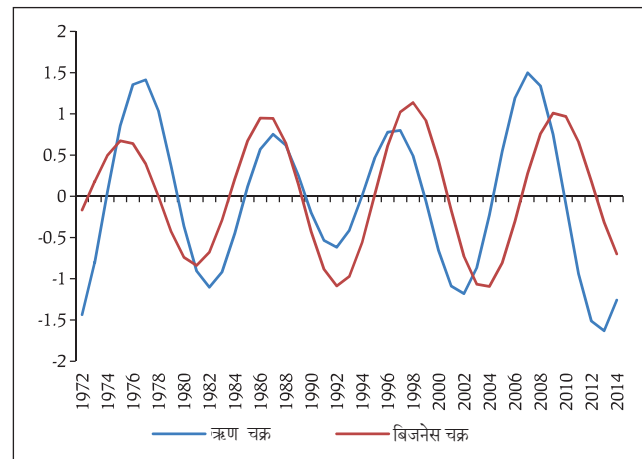
चार्ट 1.6 : प्रमुख क्षेत्रों द्वारा क्षेत्रवार ऋण अभिनियोजन में वृद्धि



टिप्पणी : आंकड़े अनंतिम हैं और सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के चुनिंदा बैंकों के कुल खाद्येतर ऋण के 95 प्रतिशत तक शामिल किया गया है।

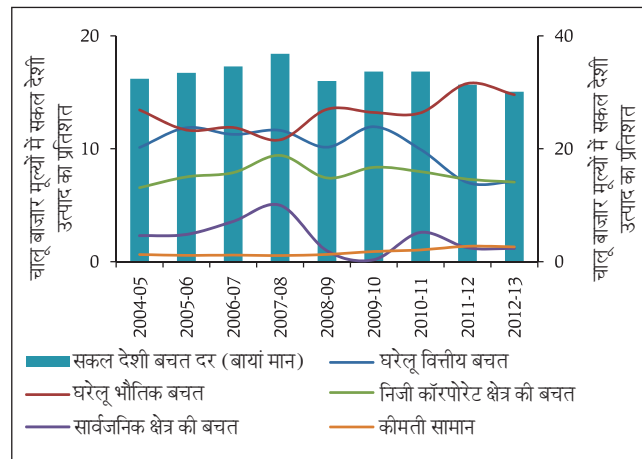
स्रोत : डीबीआईई, भारतीय रिजर्व बैंक।

चार्ट 1.7: बिजनेस के साथ-साथ ऋण चक्र : बीपी फिल्टर (बारंबारता : 10-14 वर्ष)



स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक स्टाफ परिकलन।

चार्ट 1.8 : क्षेत्र-वार सकल घरेलू बचत एवं मूल्यवान वस्तुएं



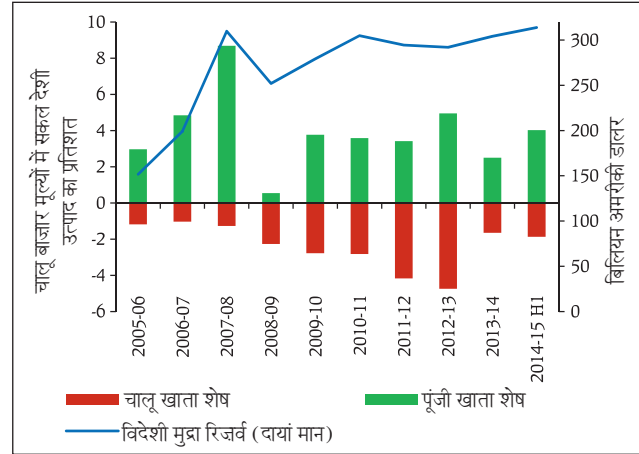
स्रोत : भारतीय अर्थव्यवस्था से संबंधित डाटाबेस।

बाह्य गतिविधियां

1.7 चालू खाता घाटा (सीएडी) में नियंत्रण, पूंजी के आने वाले प्रवाह में सुधार, विनिमय-दर में अपेक्षाकृत स्थिरता बनी रहने तथा विदेशी मुद्रा का पर्याप्त भंडार होने से बाहरी गतिविधियों से प्रभावित होने की संभावना कम हो गई है (चार्ट 1.9)। जहां पूरे विश्व में कच्चे तेल और वस्तुओं की कीमतों में गिरावट से सीएडी को संभालने में मदद मिलेगी, वहीं लगातार सावधानी बरतने की जरूरत है क्योंकि पूंजी का आने वाला प्रवाह अस्थिर हो सकता है।

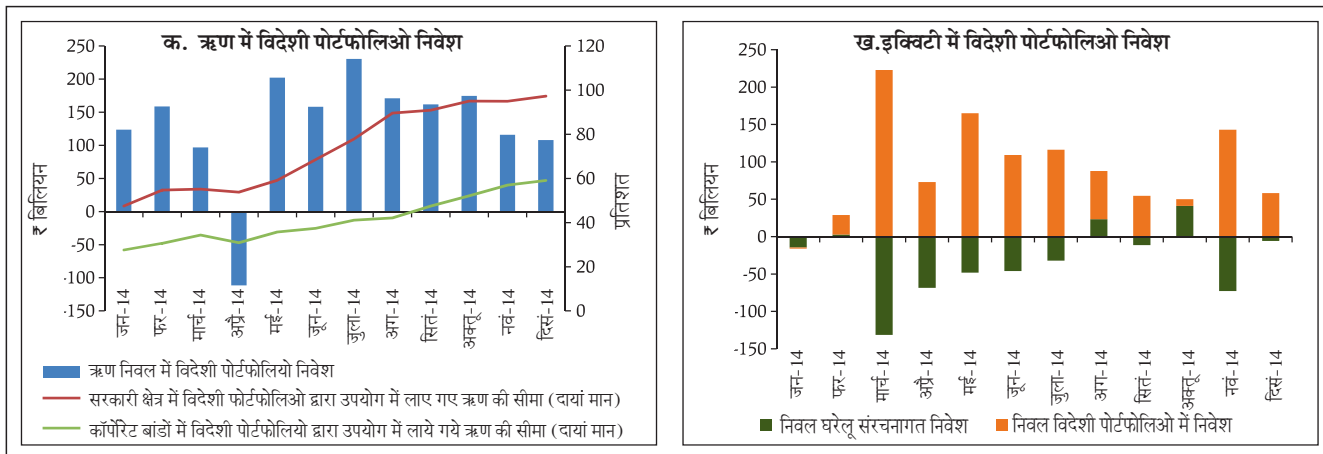
1.8 वर्ष 2014 के दौरान भारत में विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) काफी तीव्र था (चार्ट 1.10 ए और बी)। उनके ऋण में ब्याज की अत्यधिक कठोरता से घरेलू ऋण बाजार में अस्थिरता पैदा हो सकती है, बावजूद इसके कि भारतीय ऋण-पेपर पर एफपीआई के दीर्घकालिक प्रभाव को ध्यान में लिए जाने के कतिपय सबूत मिलते हैं। भारत में अमरीका आधारित एफपीआई की प्राथमिकता को देखते हुए (चार्ट 1.11 ए और बी), अमरीकी

चार्ट 1.9: बाह्य क्षेत्र में सुधार



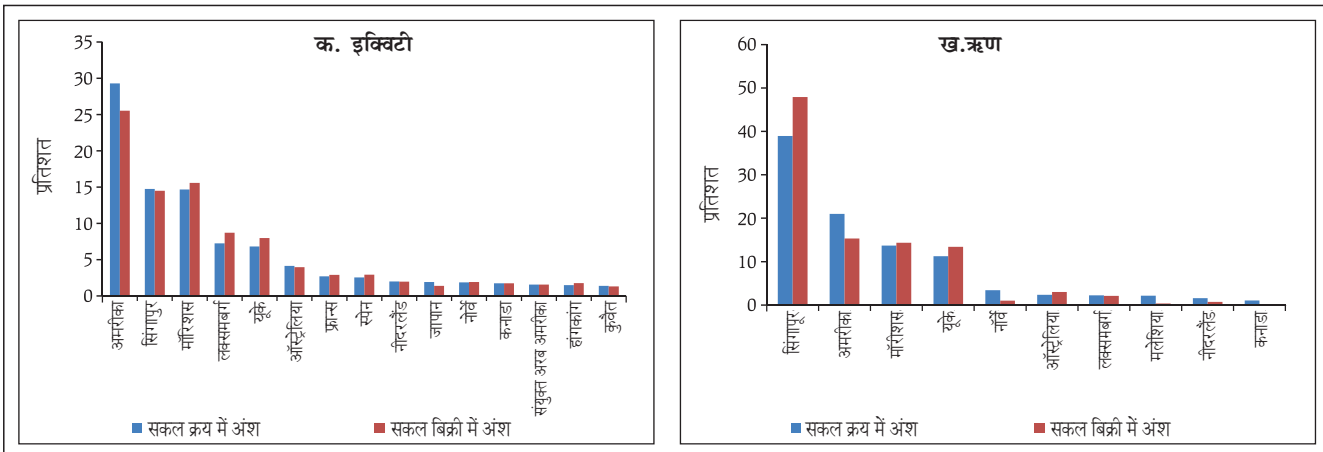
स्रोत : डीबीआई, भारतीय रिजर्व बैंक।

चार्ट 1.10: भारत में विदेशी पोर्टफोलियो निवेश



टिप्पणी: चार्ट 1.10 ख में दर्शाये गये आंकड़ें अंतिम हैं। घरेलू संरचनागत निवेश को डीआईआई कहलाता है। 11 दिसंबर 2014 तक का डाटा अद्यतन किया गया है।
स्रोत: ब्लूमबर्ग, एनएसडीएन, बीएसई।

चार्ट 1.11: मूल देश द्वारा विदेशी पोर्टफोलियो में निवेश (जून 2013 - अक्टूबर 2014 के बीच)



स्रोत : सेबी।

मौद्रिक नीति में अचानक बदलाव से प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष दोनों चैनलों के माध्यम से एफपीआई प्रवाहों पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ सकता है।

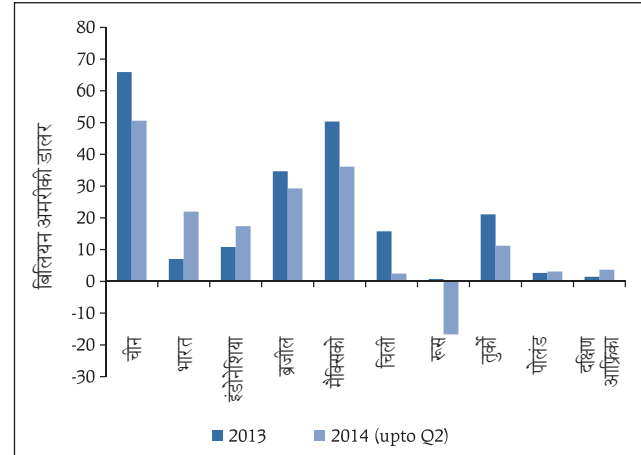
वित्तीय बाज़ार

1.9 वर्ष 2014 के दौरान उभरते बाज़ार की अर्थव्यवस्थाओं(ईएमई) में पोर्टफोलियो आगम प्रवाह काफी तेज था (चार्ट 1.12)। भारतीय स्टॉक और रुपए का निष्पादन अन्य ईएमई की तुलना में काफी अच्छा था (चार्ट 1.13ए और बी) हालांकि भारतीय बाज़ार मई 2014 के बाद तेजी से आगे बढ़े हैं, लेकिन ऐसा लगता है कि वे एमएससीआई आई और एस एंड पी 500 के आकर्षण का केंद्र अब बने हैं जिन्होंने काफी समय पहले ही उसमें सुधार को बेहतर बताना प्रारंभ किया है। समग्र समाष्टि-आर्थिक स्थितियों में सुधार, अपेक्षाकृत स्थिर विनिमय-दर, राजनीतिक स्थिरता की बहाली तथा विकास को बढ़ाने के लिए सुधार की प्रत्याशाओं ने भारत के पक्ष में अपेक्षाकृत अच्छे हालात पैदा कर लिए हैं और भारत में आस्तियों की मांग को अत्यधिक बढ़ावा मिला है। आगे की चुनौती संरचनागत सुधार के माध्यम से इन प्रत्याशाओं को पूरा करने की है।

सरकारी व्यय

1.10 संघीय बजट 2014-15 में यह लक्ष्य रखा गया है कि विकास की ऊंची दर प्राप्त की जाए, मुद्रास्फीति को कम रखते हुए समष्टि-आर्थिक स्थिरता बनाए रखी जाए, राजकोषीय घाटे को कम किया जाए तथा चालू खाता घाटे को नियंत्रित स्थिति में लाया जाए। वर्ष के पहले सात महीनों के बारे में उपलब्ध जानकारी से

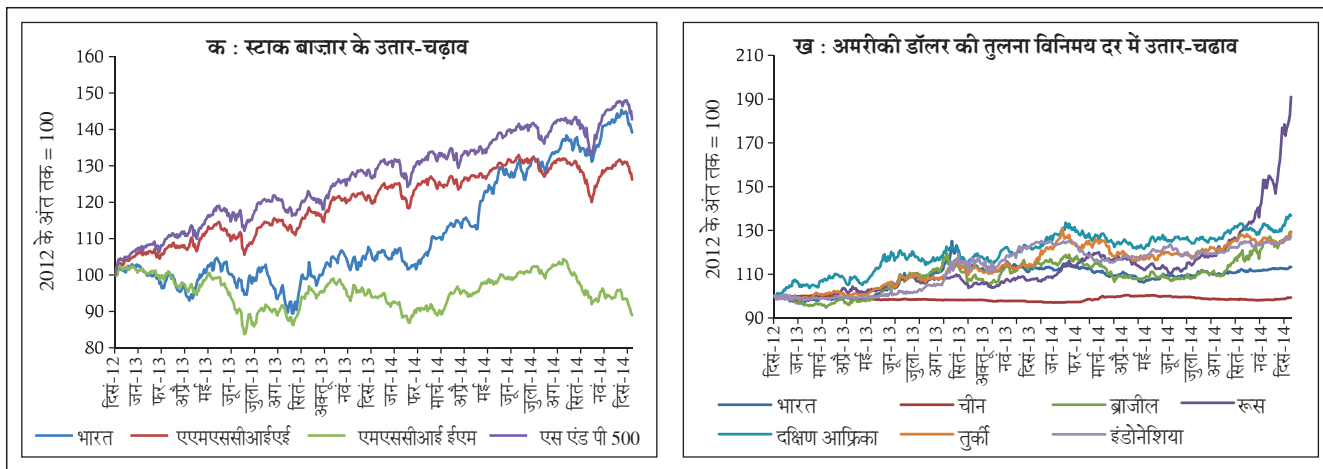
चार्ट 1.12 : चुनिंदा उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में पोर्टफोलियो अंतर्वाह



नोट : 2014 की दूसरी तिमाही के आंकड़े अनुमानित हैं।

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय वित्त संस्थान (आईआईएफ)।

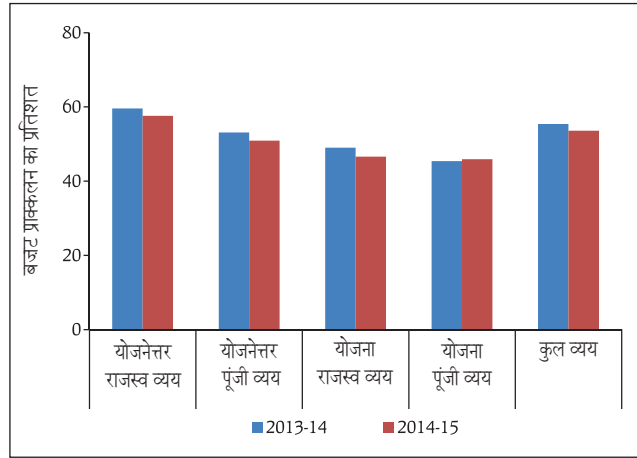
चार्ट 1.13: स्टॉक बाज़ार तथा मुद्रा के उतार चढ़ाव



टिप्पणी: 12 दिसंबर 2014 तक का डाटा।

स्रोत: ब्लूमबर्ग।

चार्ट 1.14: सरकारी व्यय
(संचयी स्थिति: अप्रैल - अक्टूबर)



स्रोत : सीजीए, भारत सरकार।

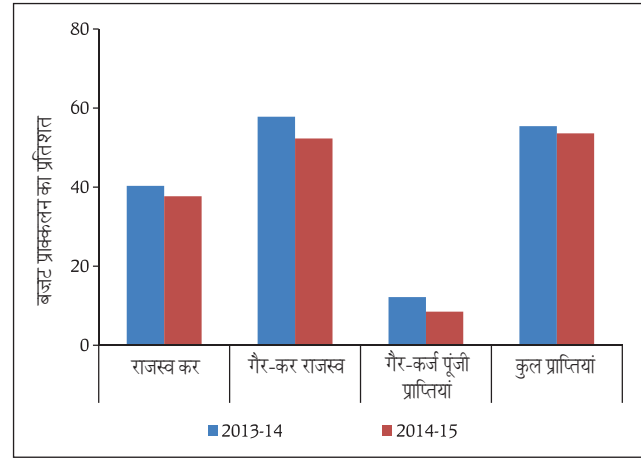
पता चलता है कि बजट में जो अनुमान किया गया था उसके हिसाब से कुल व्यय पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में कम था, मुख्य रूप से योजना एवं योजना से इतर राजस्व व्यय में कमी रहने की वजह से (चार्ट 1.14)। वित्तीय वर्ष पहले सात महीनों में सब्सिडी पर हुआ व्यय घटकर बजट अनुमान का 70.8 प्रतिशत हो गया है (एक वर्ष पूर्व यह 78.4 प्रतिशत था)। गैर-योजनागत पूंजी व्यय अधिक होने के कारण कुल पूंजी व्यय 1.1 प्रतिशत अंक कम था।

1.11 लेकिन, बजट अनुमान के हिसाब से अप्रैल-अक्टूबर 2014-15 में कर राजस्व का प्रतिशत पिछले वर्ष की तुलना में कम था जो सभी प्रमुख करों के अधीन राजस्व कर की कम वसूली दर्शाता है। कर से इतर राजस्व भी बजट-अनुमान के प्रतिशत से कम था (चार्ट 1.15)। कम राजस्व जुटाए जाने का आंशिक कारण अभी भी आर्थिक गतिविधियों की मंदी रही है जो चिंता का बहुत बड़ा कारण है।

बंधक ऋण (मार्गेज डेट) - मूल्य/आय अनुपात के आकलन के लिए आवास मूल्य और ऋण

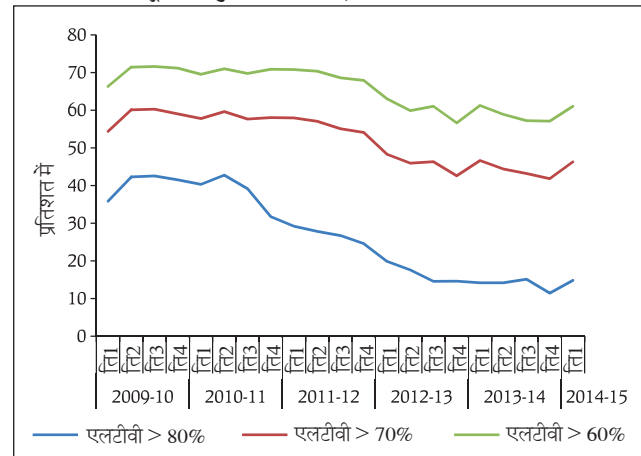
1.12 वर्ष 2014-15³ की पहली तिमाही के दौरान बहुत से शहरों में भवन मूल्यों में सुधार हुआ है। इसके अलावा, मूल्य की तुलना में ऋण के उच्च अनुपात में गिरावट आई (चार्ट 1.16) तथा आवास के लिए दिए जाने वाले उधार की तुलना में मूल्य का उच्च अनुपात भी अपेक्षाकृत कम⁴ रहा है। (चार्ट 1.17)। हालांकि, 2014-15 की पहली तिमाही में एलटीवी तथा एलटीआई के दिशात्मक परिवर्तन में वापसी देखी गई है।

चार्ट 1.15: सरकारी प्राप्तियां
(संचयी स्थिति: अप्रैल - अक्टूबर)



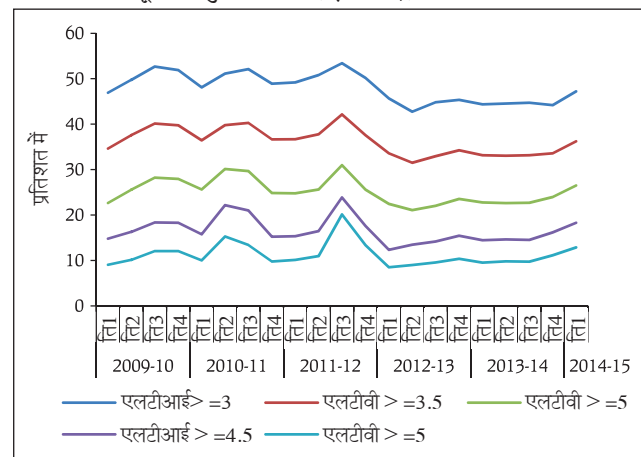
स्रोत : सीजीए, भारत सरकार।

चार्ट 1.16: मूल्य की तुलना में ऋण (एलटीवी) : नये आवास में ऋण हिस्सा



स्रोत : संपत्ति मूल्य निगरानी प्रणाली सर्वेक्षण, डीएसआईएम, भारतीय रिजर्व बैंक

चार्ट 1.17: मूल्य की तुलना में आय (एलटीआई) : नये आवास में ऋण हिस्सा



स्रोत : संपत्ति मूल्य निगरानी प्रणाली सर्वेक्षण, डीएसआईएम, भारतीय रिजर्व बैंक

³ राष्ट्रीय आवास बैंक डाटा पर आधारित (एनएचबी रेसिडेक्स)

⁴ आस्ति मूल्य निगरानी प्रणाली सर्वेक्षण, भारिबैं

1.13 विकास प्रक्रिया और रोजगार में आवास तथा बंधक-बाजार के विकास की महत्वपूर्ण भूमिका रही है। सरकार की वर्ष 2022 तक सभी को आवास उपलब्ध कराने की वचनबद्धता की नीति को देखते हुए आवास क्षेत्र के अत्यधिक बढ़ने की बहुत ज्यादा संभावना है और साथ ही बंधक-बाजार के भी बढ़ने की। इस

संबंध में सेबी (भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड) ने हाल ही में सेबी (स्थावर-संपदा निवेश न्यास) विनियमावली, 2014 को अधिसूचित किया है (बॉक्स 1.1)। इस विनियमावली से भारत में स्थावर-संपदा क्षेत्र को विकसित करने में सहायता मिलेगी और इससे सभी हितधारकों को फायदा पहुंचेगा।

बॉक्स 1.1 : स्थावर-संपदा निवेश न्यास

स्थावर-संपदा निवेश न्यास की इकाइयां पूरे विश्व में प्रमुख एक्सचेंजों में अच्छे स्टॉक की बिक्री करती हैं और वे स्थावर-संपदा में या तो संपत्ति में या फिर मार्गेज में सीधे निवेश करती हैं। उन्हें कर में विशेष छूट दी गई है और वे निवेशकों को अलग प्रकार की उच्च आमद का प्रस्ताव पेश करती हैं, तथा स्थावर-संपदा में अधिक से अधिक निवेशकों की सहभागिता के लिए एक ढांचा प्रस्तुत करती हैं। स्थावर-संपदा निवेश न्यास की ज्यादातर कमाई को नियमित रूप से लाभांश के रूप में उसके शेयरधारकों में बांट दिया जाता है। यूरोपियन पब्लिक रीयल स्टेट एसोसिएशन (एपरा) के स्थावर-संपदा निवेश न्यास (आरईआईटी) के वैश्विक सर्वेक्षण 2014 के अनुसार पूरे विश्व में 37 देश ऐसे हैं जहां उक्त न्यास हैं या फिर 'आरईआईटी जैसी' विनियमावली लागू है। अलग-अलग देशों में आरईआईटी का ढांचा अलग-अलग है और ऐसे ढांचे लगातार बढ़ते जा रहे हैं।⁵ चूंकि आरईआईटी की एशिया में शुरुआत अभी वर्ष 2000 के प्रारंभ में हुई है, इसके बावजूद इसे पूरे महाद्वीप में अपना लिया गया है और इसका बाजार 140 बिलियन अमरीकी डालर से भी अधिक बढ़ गया है।⁶

आरईआईटी मुख्यतया तीन प्रकार की है: इक्विटी आरईआईटी, बंधक आरईआईटी और संकर (हाइब्रिड) आरईआईटी। इक्विटी-आरईआईटी संपत्ति में निवेश करती हैं और उसका स्वामित्व रखती हैं और उनका राजस्व मुख्य रूप से किराये से आता

है। बंधक आरईआईटी, स्थावर-संपदा तथा बंधक समर्थित प्रतिभूतियों में निवेश करती हैं और उन्हें राजस्व प्राथमिक रूप से ब्याज से होने वाली आय से प्राप्त होता है जो वे बंधक-ऋणों से कमाती हैं। संकर (हाइब्रिड) आरईआईटी, उक्त इक्विटी एवं बंधक दोनों आरईआईटी की निवेश रणनीतियों का संयुक्त रूप से इस्तेमाल करती हैं और संपत्ति तथा बंधक दोनों में निवेश करती हैं। किसी भी प्रकार के अन्य निवेश की तरह, आरईआईटी के निवेशों में भी अपने प्रकार के जोखिम होते हैं। बंधक-आरईआईटी (एमआरईआईटी) स्थावर-संपदा के मालिकों को धन उधार देती हैं और बंधक समर्थित प्रतिभूतियों (अधिकांशतः एजेंसी समर्थित) को खरीदती हैं और उनके कारोबार का मॉडल ऐसे अन्य जोखिमों पर आधारित रहता है जो बाजार को काफी हद तक हिला सकता है। उनमें से कुछ जोखिम इस प्रकार हैं: (क) निधीयन (फंडिंग) और चलनिधि जोखिम, (ख) पुनर्वित्त और रोल-ओवर जोखिम, (ग) परिपक्वता अवधि बेमेल होने का जोखिम, (घ) अभिसारिता जोखिम, संकेंद्रण और सहसंबंध जोखिम, (ङ) बाजारगत जोखिम। ये सब जोखिम आपस में जुड़े हुए हैं और इन जोखिमों के पैदा हो जाने से स्थिति भयावह हो सकती है। लेकिन, भारत में वर्तमान आरईआईटी विनियम में एमआरईआईटी का प्रावधान नहीं है और उसका लक्ष्य है कि स्थावर-संपदा क्षेत्र को तेजी से विकसित किया जाए।

⁵ यूरोपियन पब्लिक रीयल स्टेट एसोसिएशन (<http://www.epra.com/regulation-and-reporting/taxation/reit-survey/>)।

⁶ के. अटचिसोन एंड वीएस येउंग (2014), "एशियाई अर्थव्यवस्थाओं पर आरईआईटी का प्रभाव," एशियन पैसिफिक रीयलस्टेट एसोसिएशन लिमि., अप्रैल (<http://www.aprea.asia/file/The%20Impact%20of%20REITs%20on%20Asian%20Economies.pdf>)।