



国际视野下关于银行间市场公募REITs模式的探讨

A Comparative Study of Public REITs

张 铮 陈 娜 陈怡慧 舒 畅

摘 要：本文通过探讨美国、日本、新加坡等国家REITs成熟市场的现状，对比分析国内现状，力争充分运用REITs产品的优势服务实体经济和银行间市场企业，帮助企业盘活各类存量资产、降低财务杠杆、促进全市场良性循环。

关键词：公募REITs 银行间市场 基础设施

Abstract: This paper examines the mature markets for REITs in the United States, Japan, Singapore and other countries and compares them with the domestic market. It strives to promote REIT products in order to serve the real economy as well as enterprises participating in the inter-bank market. Additionally, it attempts to help enterprises revitalize assets, reduce financial leverage, and promote a virtuous circle across the entire market.

Keywords: Public Offering REITs, Interbank Market, Infrastructure

国际REITs市场发展情况

REITs (Real Estate Investment Trusts)，不动产投资信托基金是指把流动性较低、非证券形态的不动产资产，直接转化为证券资产的金融化过程，是通过发行收益凭证汇集多数投资者的资金，交由专业投资机构进行不动产投资经营管理，并将投资收益及时分配

作者单位：中国民生银行。本文为2021年“NAFMII 研究计划”获奖课题成果。本文仅代表作者个人观点，与所在机构无关。



给投资者的一种投资基金。

为了建立对国际REITs市场多维度、多层次的画像，我们从主要国际REITs市场发展、产品动因、产品细分、产品制度、产品收益、市场投资者等六个方面具体阐述。

国际REITs市场发展概况

REITs最早起源于19世纪60年代的美国，截至2020年末，全球已有43个国家或地区推出了REITs制度，其中既有发达经济体也有发展中经济体，覆盖美洲、欧洲、亚洲、大洋洲等五个大洲。此外，阿根廷、葡萄牙、尼日利亚等国家也正处于积极推进REITs制度出台的过程中。

截至2020年末，全球REITs总市值超2万亿美元，其中美国市场占比约65.9%，其他发展较快的市场包括日本、澳大利亚、法国、新加坡等。全球REITs市值占

股市市值比例为4%，其中新加坡市场由于税收优惠政策扶持，REITs市值更是占到当地股市市值的27%。

国际REITs市场形成的动因

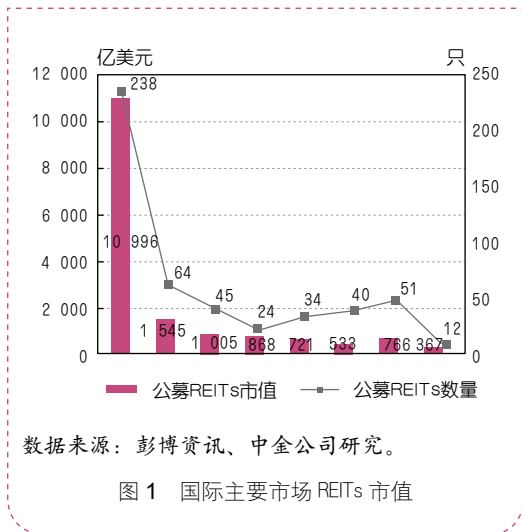
20世纪90年代初，因国际形势、区域争端以及各地区的结构性问题，全球经济陷入衰退，1991年全球GDP增长率较1988年下降了近70%。加拿大、新加坡、韩国、日本等国家，房价也先后出现了持续性或大幅度下降。在这一背景下，国际REITs进入发展时期，并逐渐成为帮助部分经济体摆脱低迷、走出危机，为经济发展提供新动能的重要工具。

美国REITs市场

美国早期REITs一直以房地产业务为主，直至2008年金融危机之后，基础设施REITs和数据中心REITs才得以发展。2009年，奥巴马政府颁布了《2009年美国复苏与再投资法案》，提出要通过投资基础设施刺激经济增长。后来特朗普政府提出的“长期基建投资计划”也备受瞩目。积极的财政政策和宽松的货币政策导致政府债务增加，仅仅依靠政府负债难以促进基础设施投资的快速提升，利用REITs为基础设施项目融资，在美国日益成为一种创新方式。

亚太区域REITs市场

相较于美国REITs市场，亚太区域REITs市场发展历程较短，但根据各国自身发展、政策导向、以及法律框架不同，衍生出侧重不同的细分市场。





日本市场方面，后地产泡沫时代^①，日本长期处于低利率水平，缺乏稳健的投资品种，REITs产品应运而生。目前，日本基础设施REITs市场主要以太阳能为底层资产，通过非国有资本发展绿色能源，降低民众对不可再生能源的依赖感，提高国家在能源方面的竞争力。

新加坡市场方面，2002—2007年，新加坡政府采取积极措施，打造新加坡成为全球金融中心和全球领先的物流、供应链管理枢纽地位，进一步加快了新加坡基础设施REITs的发展进程，不断有境内资产通过REITs模式在新加坡交易所上市，存续的基础设施REITs也不断收购新资产逐渐扩大管理规模，其他境外资产也尝试通过新加坡REITs上市。

印度市场方面，过去十几年中，中印两国经济均高速发展，有别于我国以第二产业为主的发展路径，印度以金融、软件和服务外包等第三产业为主要发展路径。因此印度整体基础设施水平低、缺乏工业生产配套设施，导致社会资本和外商的投资热情不高。尤其近年来印度经济增速下滑，财政压力大，发展“基建”燃料更加不足。2004年后，莫迪新政，正式推出“印度制造”计划，大力发展基建，推出

InvITs^②（基础设施REITs），作为基建的专属配套金融工具，以减轻金融机构贷款负担以及政府财政支出赤字，进一步盘活基建开发资本，为基建提供新的资金渠道。

国际REITs产品细分对比

法律载体不同

公司型REITs在法律意义上以公司形态存在，因其主营业务、红利发放等方面符合美国相关REITs条例^③的规定，获得了REITs的支持政策，例如：美国西蒙地产、美国铁塔REITs产品等。

契约型REITs以信托或基金为法律载体，其运作符合REITs条例并通过发行信托凭证或基金份额来募集资金。该模式在亚洲市场上更为普遍，如新加坡凯德多只REITs等。

投资方式不同

权益型REITs，拥有底层不动产资产的所有权，通过资产经营取得运营收入和不动产的增值，是REITs的主导类型，占全球REITs总市值的90%以上。

抵押型REITs向不动产所有者或者开发商直接提供抵押信贷，或者通过购买抵押贷款支持证券提供间接融资，其主要收入来源为贷款利息。

混合型REITs既购入拥有并经营不动

① 后地产泡沫时代主要是指1991年日本泡沫经济后。

② 《基础设施投资信托条例》（InvITs条例），印度证券交易委员会，2014年9月。

③ 《国内税收法典》（Internal Revenue Code）、《1976年税制改革法》、《1986年税制改革法》、《REIT现代化法》。



产，又向不动产所有者提供信贷资金，是权益型和抵押型REITs的混合。

基础资产不同

广义基础设施REITs^①。据市场估算，若将各国（各地区）的全部多元化（混合类）REITs产品的一半计入广义基础设施REITs的市值，则全球基础设施REITs的市值为6 745亿美元，占全部REITs规模的38%左右。

其中，各国基础设施REITs细分主力市场各有不同。美国市场以通信塔、仓储物流、数据中心为主，合计REITs市值4 862亿美元，占美国总基础设施REITs市值的97.3%。澳大利亚、日本市场以仓储物流中心、分拣中心为主，占其总基础设施REITs市值的90%以上。

狭义不动产类REITs，一般包括住宅、办公、零售、单租户物业、酒店等基

础资产。

其他类REITs，一般包括医疗保健、综合（多元化）、林场/农业。

国际REITs产品制度对比

REITs对收入与资产结构的要求。美国、英国、加拿大、新加坡、德国等国家均设定了REITs不动产占总资产的最低资产比例、来源于不动产收入占总收入的最低收入比例。澳大利亚、法国等则以审核是否主要进行“合格不动产投资”作为税收优惠的前提条件。各国还往往对REITs进行房地产开发、短期交易、持有其他公司股票加以限制，以确保REITs持有的底层资产的成熟与优良属性。

REITs对收入强制分配的要求。美国、新加坡、英国等国家明确规定了租金等一般性收入的分红比例不低于90%，澳大利亚、加拿大等国家则对不分红的收入部分按最高税率进行征税以确保REITs向投资者进行分红。

对REITs层面实施税收支持政策。一般国家均免除REITs层面租金收入等一般性收入的所得税，以避免投资者入手的现金流被双重征税。但是，各国的相关税收政策往往并不对不动产买卖和租赁中的交易税、印花税、财产税等常规税种进行减免。

以权益型REITs为发展重点。投资者持有基金份额或是公司股权，以REITs

表 1 国际基础设施 REITs 市场规模与占比

区域/国家	基础设施REITs市值 (估算, 亿美元)	占当地REITs市值 比例 (%)
美国	4 996	43
澳大利亚	548	31
日本	341	27
亚洲 (除日本)	365	30
欧洲	353	2.3
加拿大	133	25.7
其他	9	0.1
总计	6 745	38

数据来源：彭博资讯及 NAREIT 数据整理。

① 广义基础设施REITs范围是指我国首批试点分类的基础设施REITs所涉及的行业。



所获利润分红为主要收益来源。抵押型REITs主要投资于房地产抵押贷款等债权，该类型有少量存在于美国市场，占比美国总REITs市值的6%左右。

公开募集与上市交易。各地区主流产品以公开募集、强制REITs上市交易为主，但美国、澳大利亚、日本等国家均有私募REITs市场。

对杠杆率的限制要求。REITs设定杠杆率的主要目的是防止杠杆过高出现债务违约风险，避免收入主要用于利息的偿付，降低股东或份额持有人与债权人之间的利益冲突，保障股东或份额持有人的权益。不同国家和地区对REITs杠杆率存在差异化要求。例如：新加坡、中国香港原要求REITs杠杆率不超过45%，且于2020年修订规则将杠杆率上限调为50%，而美国、日本等国家未对REITs的杠杆率做出限制。

对物业增值部分的分配和税收政策。不同国家和地区对于物业增值部分的分配和税收政策存在差异化要求，美国、新加坡未对物业出售增值部分设定强制分配的要求，而日本、加拿大则有着较高的强制分配比例。

投资者层面的税收优惠政策。大部分地区对于REITs本层实行税收中性政策，REITs主体无须缴纳所得税，而在投资者层面，部分区域（中国香港、新加坡、澳大利亚）对于个人所得税有一定的减免。

国际市场REITs收益特征分析

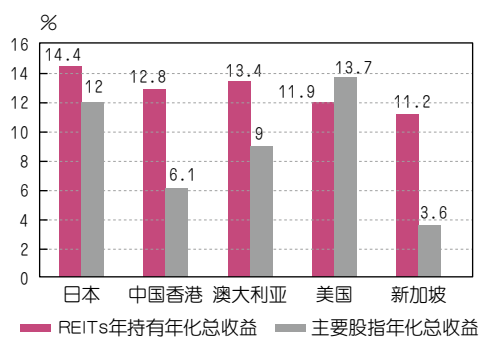
REITs投资收益来源于两个部分，现金分红和资本增值收益。

过去20年（1999—2019年）美国REITs平均年收益率为13.73%，展现出平稳高收益的特征。而体现股票市场整体行情的标准普尔500指数和罗素2000指数（价值型）过去20年间的平均年收益仅为6.7%和9.98%，在长期收益方面，REITs表现显著优于股权型金融工具。

REITs的高收益特征很像股，而低波动的特征又像债。尽管全球各股票市场整体表现分化，但REITs的收益相对稳定，波动较小。将美国REITs与同期债券收益率对比，绝大部分时间REITs的分红收益率表现明显优于同期债券。

国际市场REITs投资者情况

结合REITs稳定收益、与实物资产结



数据来源：彭博资讯，中金公司研究。

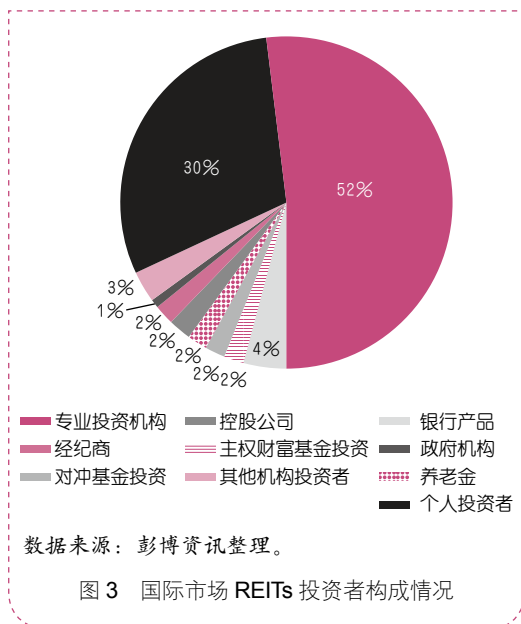
图2 各地市场REITs与主要股指收益比较
(2010Q3—2019Q3)



合紧密的抗通胀属性，机构投资者投资REITs的主要动力一般源于满足资产配置规模要求、获取稳定的当期现金收益、以及获取较高的长期回报。

国际REITs的投资主体涵盖了资本市场的各类投资者，总体可以分为机构投资者和个人投资者。其中，机构投资者是REITs市场的主要参与者，市场存量投资占比约70%。具体类型分布如下：

截至2020年末，全球机构投资者持有的REITs市场规模约1.4万亿美元。其中，专业投资机构，即先锋领航集团、贝莱德、美国道富银行、美国资本集团等投资顾问机构，持有REITs规模约1万亿美元。



国际市场对我国REITs产品的启示

金融产品助力实体经济，提振经济稳增长。20世纪90年代之后，全球及各地区的经济周期变动，直接导致各国REITs制度密集出台。总体来看，全球REITs业务的发展与各国推动经济高质量稳步发展，达成实体经济与金融资本的相互促进、相互支撑密不可分。

税收中性制度，力促REITs市场规模扩张。国际经验上来看，正是因为REITs税收中性的属性，才促进了REITs市场的规模发展。多个国家在REITs产品层面、投资人层面等给予了多种税收优惠政策。

引入主流指数，提高REITs市场流动性。截至目前，美国80%的REITs被纳入了标准普尔指数。被纳入指数后，一些被动型指数基金将主动配置REITs，有利于扩大成交量。目前，美国市场上专业投资机构（共同基金、ETF基金等）占到了市场REITs投资者份额的79%以上，远高于全球平均水平。

我国REITs市场的发展

我国REITs的动因

初始阶段，我国主要受到中国香港、新加坡等地的启发和影响，更多是将REITs作为资本市场的创新产品进行设计推动。

2008年次贷危机之后，我国开始将REITs与宏观政策、实体经济相结合，作为贯彻宏观调控政策，解决经济发展难题的



手段或方法而推出。例如：2008年底提出开展房地产投资信托基金试点（国务院办公厅《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》），2010年之后更多聚焦租赁住房研究推动相关工作，均可以看到我国期望通过REITs实现地产调控政策的初衷。

2018年以后，随着国内实体经济的不断发展，资本市场的逐步完善，通过资产证券化手段盘活存量资产、增强资本市场服务实体经济质效的理念逐步形成。伴随着对国际REITs市场的深入研究，我国的基础设施资产证券化、PPP资产证券化相关业务也相继落地，金融产品市场相关要素已接近成熟。

近年来，我国经济增速放缓，经济下行以及财政压力加大，基建投资仍将在稳定经济增长方面发挥重要作用。2015年全国一般公共预算赤字占GDP比重已达2.35%，2019年更升至2.8%，财政资金对基建的高速投入难以为继，基建投资增速从2013年的21.21%降至2019年的3.33%。

我国基础设施REITs的适时出台，可以广泛吸引社会资本参与基础设施建设，将有限的政府投资资金用于其他难以募资的领域；发行基础设施REITs可以增强基建行业的产业活力，提升基础设施建设投资回报率，为经济增长持续提供新动能。

公募REITs前的准备工作

境内资产境外REITs上市

2005年12月越秀房地产信托基金在

港交所上市，成功发行我国第一只以内地资产为标的、在境外资本市场发行的REITs。截至2020年底，新加坡和中国香港共有16只REITs持有中国内地112处商业不动产。

境内市场的类REITs实践

初始阶段，由于REITs自身复杂程度较高，又和房地产市场关联程度较强，多次试点工作推进效果不佳。2014年以来，随着资产证券化市场的不断发展，在基础资产不断拓展、交易结构不断升级创新的背景下，市场逐渐产生了与REITs产品具有一定相似性的金融产品，也就是我们常说的类REITs。

类REITs在基础资产、产品结构、交易流程与REITs具有一定相似性。但同时类REITs具有较强的固定收益属性，因此也与标准REITs仍存在一定差异。

（1）类REITs的市场情况

“中信启航专项资产管理计划”是我国第一只类REITs产品，于2014年5月发行。之后，市场上不断涌现出类REITs产品，底层资产逐步从写字楼、购物中心、酒店等商业物业扩展到仓储、产业园、高速公路等基础设施领域。截至2020年底，共发行92只类REITs产品（含沪深交易所、银行间市场），累计发行规模1 743.4亿元。从底层资产来看，国内类REITs仍以传统商业地产为主，传统商业地产占比达66%，租赁住房占比12%，基础设施仅



占8%。原始权益人也以地产公司或者商业地产运营公司为主。

(2) 类REITs和标准REITs的区别

底层资产上，类REITs与标准REITs基本相同，但类REITs是一个私募范畴、偏债性的产品，在基本属性、组织形式、产品结构、期限、增信、分配方式等方面，与标准的公募REITs有较大差别，核心差异在于类REITs有较强债务融资属性。

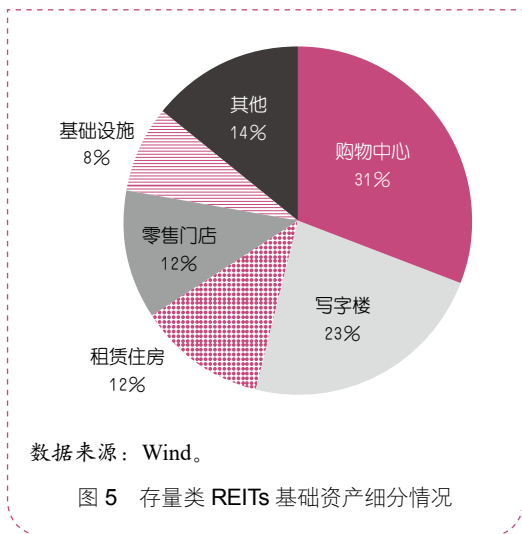
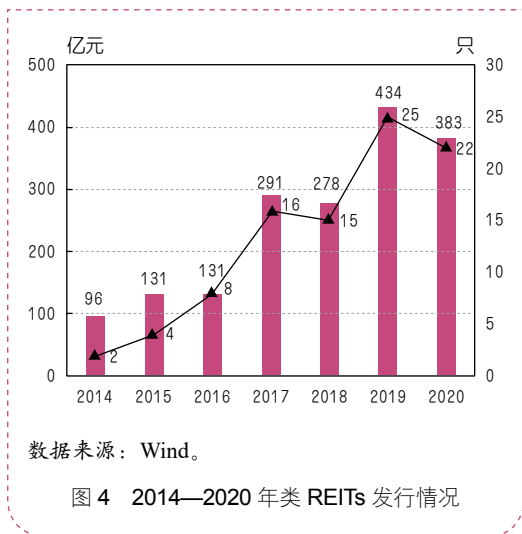
PPP项目资产证券化业务在国内的实践

2016年12月，国家发展改革委员会、中国证监会联合印发《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》，这是国家部委层面首次把REITs的中文名称正式定义为不动产投资信托基金，并把其与基础设施紧密联接，这一定

义改变多年以来市场一直把REITs视为一种纯粹的房地产融资工具的传统理念，使得基础设施初次与REITs产生了官方口径的结合。

在政策的推动下，2017年首批PPP项目证券化产品亮相。但存量PPP项目证券化产品更多的是解决PPP项目债务存量置换的诉求，并不能达到市场预期的撬动社会资本的目的，未能解决基础资产项目融资的核心诉求问题。

随着对国际PPP融资方式的逐步深入研究，政策制定部门逐步发现印度PPP规则主要体现在印度基础设施REITs的法律规则中，以REITs模式盘活基础设施领域投资，带动PPP业务发展。经过7年类REITs市场、4年PPP资产证券化业务实践，结合国内资产境外REITs上市的国际经验，2020年我国公募REITs指引文件正





式应运而生。

公募REITs的现行试点

现行交易结构及设计

在国内现有的法律法规和金融市场体系下，起初开展REITs试点曾有三种REITs模式可以考虑。

一是公募基金直接投资项目公司股权。该模式违背了《证券投资基金法》针对“公募基金不得购买非上市公司股权”的相关要求。二是资产支持证券的公开发行。该模式违背了《证券法》关于“资产支持证券产品只能私募发行”的相关要求。三是公司型REITs模式。该模式在我国现行IPO制度项下需要就审核标准、老股融资、税法冲突、管理体制、法律限制等多个方面存在众多冲突。

最终试点确定的“公募基金-ABS专项资管计划-基础设施项目公司”三层结构模式，是在不更改我国现有税法以及相关金融监管文件背景之下的最优选择。

我国首批REITs项目

首批REITs试点共九个项目，合计发行规模约314.03亿元，项目基本要素如下。

在基础设施类型方面，首批REITs项目涉及产业园类项目3个、仓储物流类项目2个、高速公路类项目2个、污染治理类项目2个。

产业园区和仓储物流属于物业持有类REITs资产，实际入池资产为工业性质物

业、仓储物业，未来具有资产增值空间；高速公路和污染治理类为特许经营权类REITs资产，未来资产净值逐步递减归零。

在区域分布方面，首批REITs项目涉及大湾区（深圳、广州）项目4个，长三角（上海、苏州、杭州）项目3个，京津冀（北京）项目1个，京津冀、长三角、大湾区混包项目1个。

在客户属性维度方面，首批REITs项目以地方省市级国企为主（7单），少量央企（1单）和民企龙头（1单）参与。首批客户包括：上海张江园区、苏州园区国控、深圳盐田港、广州交投、浙江交投、

表2 类REITs与公募REITs比较表

指标	类REITs	公募REITs
属性	混合，偏债属性	权益属性
组织形式	资产支持专项计划	信托基金或投资公司（我国为封闭式公募基金）
产品结构	优先级、劣后级	平层
负债及抵押	以优先级作为融资手段	项目公司及产品层面均可进行融资，有比例限制
流动性	大宗交易平台，最低门槛100万元	公开市场交易
投资者人数	不超过200人	无上限
期限	固定期限	永续
增信	差额补足、流动性支持	少数有派息补贴
分配	优先级固定收益，次级浮动收益	强制分红比例，无固定收益
投资者收益	优先级固定收益，次级主要享受资本增值	分红及资产增值
管理模式	以安全运营退出为主	稳定运营的同时注重业绩提升



首创、首钢、招商蛇口工业、普洛斯。

我国REITs市场前景及发展预期

基建新增空间广，传统融资模式进入瓶颈期

2020年，经济下行周期叠加全球疫情影响，我国内外需受到双重挤压，中央持续加强“基建稳增长”财政和货币政策双重刺激，老基建“补短板”、新基建“扩乘数”成为我国未来新增投资主线。

国内基建行业经过二、三十年的高速发展，存量项目规模巨大、由于投资回报周期长、社会资本参与力度不足、国有基建主体资金沉淀大、负债压力重、项目缺乏资本金退出渠道，在经济增速趋缓的背景下，新增项目资本金缺口持续扩大、基建主体杠杆率攀升。只谈增量融资，不谈盘活存量，基建投融资体系就必然会遇到瓶颈。

REITs带来基建新增投资良性循环

REITs的出现完善了“融”、“投”、“管”、“退”的闭环，存量基建项目通过公募REITs实现“退”，形成良性循环，盘活存量，带动基建增量。我国存量基建资产规模已经超过100万亿元，其中不乏有交易价值的优质存量资产。按照资本金杠杆70%预估，存量基建项目沉淀资本金约30万亿元，若能盘活存量的20%，可持续带动新增基金投资20万亿元。公募REITs将成为基础设施建设投

扩募机制方面，首次发行后，项目存续期内可经持有人大会决议，通过扩募投资多个信托/私募基金、或多个项目公司或多个资产，实施标的资产项目收购，实现REITs的扩募。

人的重要资金支撑点。

同时，我国已明确提出“双碳”目标，在水电、风电、光伏发电等多个清洁能源行业，通过发行REITs盘活存量资产、筹集资金用于新项目建设，对于实现“双碳”目标具有重要意义。

银行间市场REITs产品架构

建议可采用“公募ABN+SPV+标的公司+资产”的产品结构。投资人通过购买ABN的份额来享有底层资产的收益，以此完成资产收益从项目公司向投资人的传导。

扩募机制方面，首次发行后，项目存续期内可经持有人大会决议，通过扩募投资多个信托/私募基金、或多个项目公司或多个资产，实施标的资产项目收购，实现REITs的扩募。

交易架构一：ABN+信托/私募基金+标的公司+资产

搭建“ABN-SPV-项目公司-资产”四层结构，从下往上：由项目公司持有底层资产（基础设施、物业资产等），向上



由SPV（可以选择信托结构或者私募基金架构）去持有项目公司的权益，并且以该SPV份额来发行ABN。

交易架构二：ABN+有限合伙+标的公司+资产

搭建“ABN-有限合伙-项目公司-资产”四层结构，从下往上：由项目公司持有底层资产（基础设施、物业资产等），向上搭建有限合伙企业，有限合伙企业（GP-LP）通过增资形式作为标的公司增资股东入股标的公司，具体入股股份根据

客户实际情况判定（一般为少数股东，即持股比例不超过50%）。有限合伙企业的GP可由有相关资质的主体担任，LP可根据实际情况要求进行份额的具体分化，发起机构持有全部/或部分LP份额。有限合伙设立后，发起机构将自持的LP份额受托至ABN管理，即以该有限合伙的LP份额发行ABN。

商业银行参与模式探讨

商业银行可为其核心对公客群，提供“资产孵化器”的全流程服务，即帮助对

表3 我国现行公募REITs与国际常见REITs特征对比

REITs特征	我国现行公募REITs	国际常见REITs
REITs收入与资产结构的要求	80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券全部份额，其他资产可配置利率债、信用债或货币市场工具	对REITs经营活动进行限制，主要对不动产收入占收入设定最低收入比例要求
REITs收入强制分配的要求及增值部分分配政策	强制分配比例不低于90%；收益分配比例不低于合并后基金可供分配金额的90%	美国、新加坡、英国规定一般性收入分红比例不低于90%，澳大利亚、加拿大对不分红的收入部分按照最高税率进行征税以确保分红 美国、新加坡对出售增值部分未要求强制分配；日本、加拿大有着很高的强制分配比例
以权益型REITs为发展重点	平层结构设计，属于权益型	成熟市场均以权益型REITs为主流，抵押型REITs占比约5%
公开募集与上市交易	公开募集+交易所上市	成熟市场均以公开募集、上市交易为主流，但美国、澳大利亚、日本允许REITs非上市交易，给予私募REITs一定发展空间
杠杆率限制	基金杠杆率不超过28.57%，其中并购贷款的杠杆比率不超过16.67%	美国日本对杠杆率无要求；新加坡和中国香港杠杆率不超过50%
对REITs层面实施税收支持政策	暂无专文明确	税收中性，REITs层面无须缴纳所得税
投资者层面的税收优惠政策	暂无专文明确	部分市场有税收优惠：中国香港对REITs投资者股利和利得免税；新加坡对个人投资者免税；澳大利亚对本国个人投资者部分税收折扣



公客户培育资产，待资产满足成熟运营的条件后，装入公开发行的REITs，实现资产上市。

具体可操作路径为“培育资产-资产成熟-REITs上市退出”。

培育资产阶段

在基础设施项目建设阶段，商业银行可为公司提供项目贷款；在资产运营初期，也可以为仓储物流类、工业园区类项目提供经营性物业贷款。

资产成熟后REITs准备阶段

在基础设施项目装入REITs前的资产重组阶段，商业银行可为项目提供并购贷款。也可根据项目运营的成熟度情况，针对一些尚未达到REITs上市条件的资产，

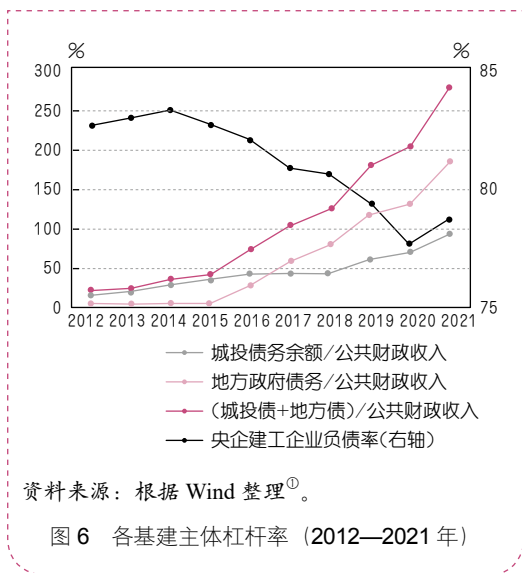
作为主承销商以及投资者，协助公司客户优先实现抵押型类REITs资产证券化的市场发售。

资产符合REITs上市条件后包装阶段

在项目达到REITs标准、资产运营成熟后，商业银行可联合集团体系内的信托公司（如有）、私募基金平台（如有），分别作为主承销商、发行载体、资产服务机构、项目及产品资金托监管行，为公司客户、核心项目提供一体化的REITs产品承做服务。

REITs发售阶段

商业银行可协同体系内的理财子公司、私募基金、公募基金等渠道作为专业机构投资者参与REITs发售，同时搭建起机构投资与个人投资者的桥梁。



重点项目、区域、行业优选建议

项目优选建议

REITs业务为实质相当于原股东退出，产品兑付依靠项目实际现金流来源，所以整体准入要求项目已经进入稳定运营期，且已建立良好的回报机制、运营收益情况良好。

产业主体优选建议

在REITs结构中，SPV作为股东但不善于产业、实业运营（需要专业能力，如污水处理），所以要求原股东为该专业领

^① 央企建工企业负债率已经过永续债科目调整。



域运营经验丰富的龙头企业，以保障项目在设计、建设、投融资、试运营阶段的专业化运作，保证项目质量。建议优选该专业领域运营经验丰富的龙头企业作为首批优先主体。

重点区域建议

优先选择位于粤港澳大湾区（华南）、长江三角洲（华东）、京津冀、雄安新区（华北）、长江经济带（华中）、成渝经济带（中西部）。

重点行业建议

交通、物流及产业园基础设施资产主要包括高速公路、铁路、港口、轨道交通、仓储物流、产业园区等。截至目前，我国存量交通行业基础设施，尤其是高铁、高速公路等设施，无论是在里程规模、技术质量，还是在运送能力，都已在全球取得了领先地位，并以其存量巨大，市场化程度较高，运营管理日趋完善，而最有机会成为我国REITs的首批发力主力。

能源与新基建基础设施，包括水力发

电、光伏发电、风力发电、生物质发电、核电等清洁能源，油气管道、配电设施，以及数据中心、5G等新型通信基础设施。在碳达峰、碳中和的目标背景下，清洁能源未来将在我国能源供应中占据重要地位，而新基建亦将以数字化的方式进一步取代传统的基础设施建设，为我国经济发展带来新动能。在能源与新基建领域，通过REITs盘活存量、扩大新增有效投资，有效实现经济发展模式的转换。

市政与社会服务设施包括市政供气供热、城市水务行业、垃圾焚烧发电、租赁住房、新型城镇建设项目、智慧城市项目等。该类资产的升级改造，体现出人民群众对美好生活需要，是民生项目的最基本要素之一。通过REITs可构建更有效的商业模式，将社会服务领域基础设施的公益性和商业性进行市场化平衡，补短板，惠民生，更好的促进各市政相关行业的市场化升级和改革。^[N]

学术编辑：卢超群

参考文献：

- [1]陈飞,韩志峰,张峥等.全球主要REITs市场法规汇编[M].机械工业出版社,2020.
- [2]蔡建春,刘俏,张峥,周芊等.中国REITs市场建设[M].中信出版社集团,2020.
- [3]韩志峰,张峥.REITs:中国道路[M].人民出版社,2021.
- [4]杜程,王甲同.从交易模式的法律视角看我国REITs的发展路径[J].金融市场研究,2021(04).17.
- [5]张宇.春风化雨,点石成金——中国基础设施REITs系列研究总报告[R].中金公司研究,2020(12).
- [6]肖钢,闫云松,石锦建,李欢,杨楷.制约我国公募REITs的五大因素和破解路径[J].清华金融评论,2019(2).
- [7]张骞.REITs税收中性政策的境外经验——美国、新加坡和香港[R].北大光华中国REITs研究中心,2021(11).