

## 基础设施公募 REITs 基础知识

(一) 什么是基础设施公募 REITs？其主要收益来源是什么？

REITs (Real Estate Investment Trusts, 不动产投资信托基金) 是指在证券交易所公开交易, 通过证券化方式将具有持续、稳定收益的不动产资产或权益转化为流动性较强的上市证券的标准化金融产品。

简单来说, REITs 通过募集众多投资者的资金, 用于投资不动产资产来获得收益。与股票和债券相比, REITs 具有相对中等风险、中等收益的特征。

2020 年 4 月 30 日, 中国证监会、国家发展改革委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 试点相关工作的通知》, 明确要求在基础设施领域推进不动产投资信托基金 (以下简称基础设施公募 REITs 或公募 REITs) 试点工作, 也代表着境内基础设施公募 REITs 试点正式起步。

基础设施公募 REITs 收益依赖于基础设施项目运营产生的收益, 主要影响因素包括基础设施项目所属行业的平均收益水平、项目自身的运营情况等方面。

(二) 推进基础设施公募 REITs 试点有何重要意义？

基础设施公募 REITs 是国际通行的配置资产, 具有流动

性较高、收益相对稳定、安全性较强等特点，能有效盘活存量资产，填补当前金融产品空白，拓宽社会资本投资渠道，提升直接融资比重，增强资本市场服务实体经济质效。短期看有利于广泛筹集项目资本金，降低债务风险，是稳投资、补短板的政策工具；长期看有利于完善储蓄转化投资机制，降低实体经济杠杆，推动基础设施投融资市场化、规范化健康发展。

**（三）基础设施公募 REITs 试点区域和行业范围有何要求？**

1.全国各地区符合条件的项目均可申报。重点支持位于京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展、海南全面深化改革开放、黄河流域生态保护和高质量发展等国家重大战略区域，符合“十四五”有关战略规划和实施方案要求的基础设施项目。

2.试点主要包括下列行业：交通基础设施、能源基础设施、市政基础设施、生态环保基础设施、仓储物流基础设施、园区基础设施、新型基础设施、保障性租赁住房，探索在水利设施、旅游基础设施等其他基础设施领域开展试点。

**（四）基础设施公募 REITs 与股票有何不同？**

如果说股票是“公司上市”后发行的有价证券，公募 REITs 可以被形象地理解为“资产上市”后发行的有价证券。投资人通过持有 REITs 基金份额，间接成为了基础设施项目

的“股东”，且基金上市之后也会有交易报价，与股票投资有异曲同工之妙。

不同于股票，公募 REITs 具有以下特点：首先，公募 REITs 市场波动相对较小。公募 REITs 底层资产主要为成熟优质、运营稳定的基础设施项目，现金流预期相对明确，单位价值波动性原则上相对有限。其次，公募 REITs 收益的增长空间相对有限。从物业运营角度来看，出现物业收入大幅增长或维持持续性高增长的可能性较小。在此基础上，公募 REITs 具有较高的分红比例。公募 REITs 设有强制分红比例，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%，收益分配机制相较股票更为严格。

#### （五）基础设施公募 REITs 与债券有何不同？

一方面，公募 REITs 没有固定利息回报，其收益主要依靠资产本身的现金流产生能力，以及资产增值带来的份额价值提升预期，会有一定的变动。另一方面，公募 REITs 本息没有主体信用担保，依赖于资产本身的运营。因此，受基金管理人及资产运营管理机构能力的影响，存在由于运营等因素造成单位价值下跌的风险。

#### （六）基础设施公募 REITs 与普通公募基金有何不同？

不同于普通公募基金，公募 REITs 具有以下特点：一是资金投向不同。公募 REITs 产品以拥有持续、稳定经营现金流的一个或数个基础设施项目作为底层基础资产，而普通公

募基金主要投资标的为分散化配置的股票、债券等。二是收益来源不同。公募 REITs 收益来源主要为底层资产经营收益和物业资产增值收益，而普通主动型公募基金除股息、利息收益外，还包括通过灵活调整投资组合获取的资本利得，指数型公募基金的收益情况则取决于指数表现。三是产品定位不同。公募 REITs 借助发行人、管理人在基础设施项目运营及投资管理领域的专业优势及资源积累，通过运营维护基础设施项目，来获得基金价值的不断提升，而普通主动型公募基金主要依靠基金管理人的主动投资能力，通过灵活配置资产，实现投资收益。

#### （七）如何看待基础设施公募 REITs 的现金流分派率？

根据国家发改委发布的《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958号），基础设施项目预计未来3年净现金流分派率（预计年度可分配现金流/目标不动产评估净值）原则上不低于4%。其中，可供分配金额测算是在预测的假设前提与限制条件下编制，所依据的各种假设具有不确定性。预测现金流分派率并非基金管理人向投资者保证本金不受损失或者保证其取得最低收益的承诺。

投资者在比较不同项目时，不能单纯看现金流分派率这一个指标，因为现金流分派率可能与基础设施项目类型相关。作为基础设施公募 REITs 底层资产的基础设施项目类型一般

可以分为两类，一类是经营权类的项目（比如收费公路、污水垃圾处理等），另一类是产权类的项目（比如产业园区、仓储物流等）。特别的，对于基础设施项目类型为经营权的项目，由于经营权存在期限，存在基础设施项目价值逐年下降，到期可能趋于零的风险，因此经营权类项目基金分红中包含对投资者初始投资资金的返还，其现金流分派率整体来看也可能略高于产权类的项目。