



财信证券 | 投资者教育基地
CHASING SECURITIES

什么是

REITs基金

财信证券财富管理部 杨孟华

执业证书：S0530611030002

目录

CONTENTS

1

什么是REITs基金

2

什么是公募REITs基金

3

什么是基础设施公募REITs



01

什么是REITs基金

什么是REITs基金？

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。

与我们所熟悉的股票、债券等产品不同, REITs主要是投资于具有**稳定现金流**的成熟不动产。常见的REITs以**租金收入**以及**物业资产增值**为主要收益来源。



什么是REITs基金



是**不动产投资信托基金**的意思，
它为**中小投资者**提供投资于**不动产**项目**低门槛**的投资产品，对不动
产持有人来说则是一种直接融资方式。

什么是REITs基金



我的商业地产不是想卖就卖，
但现在我急需钱
做开发，咋整？



不动产持有人

想投资商业地产，
可我的钱只够买
几块砖头，咋整？



投资者

不动产的**流动性较低**，
无法满足不动产持有人的
资金需求；而不动产的
投资门槛又较高，中
小投资者无法参与。

什么是REITs基金



我们以商业地产为例，
看下REITs基本运营模式。

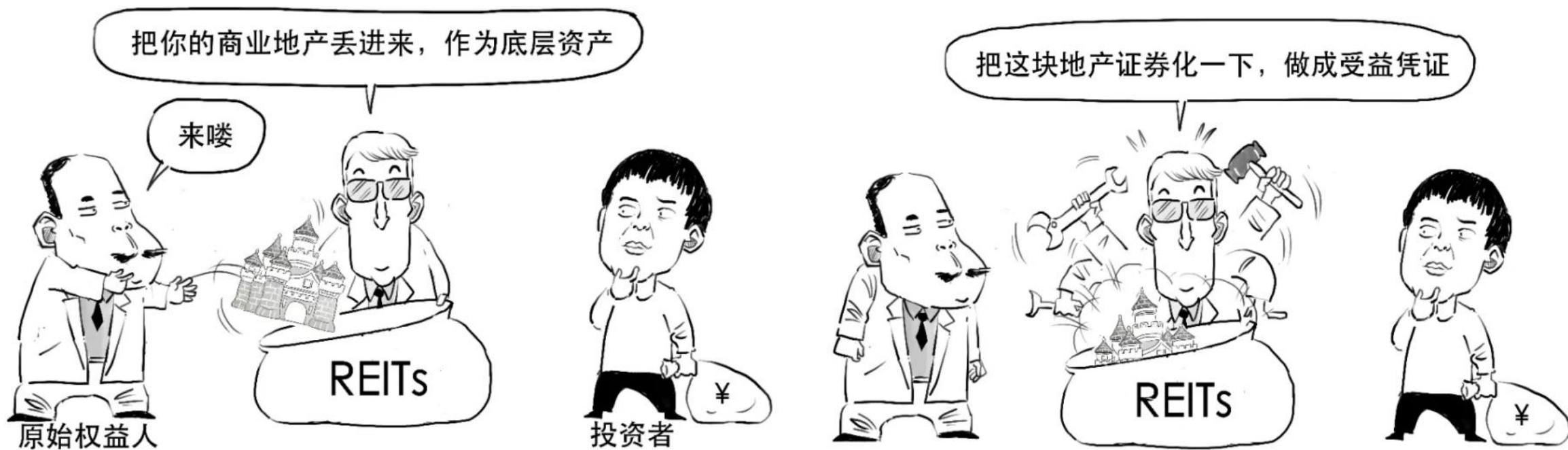
什么是REITs基金

从资产角度看，REITs是不动产的证券化，底层资产是能够产生稳定现金流的不动产。
比如不断产生租金收入的商业地产就是很好的底层资产。



什么是REITs基金

REITs目的是把**缺乏流动性**的商业地产，变成较**强流动性**的**证券**



什么是REITs基金

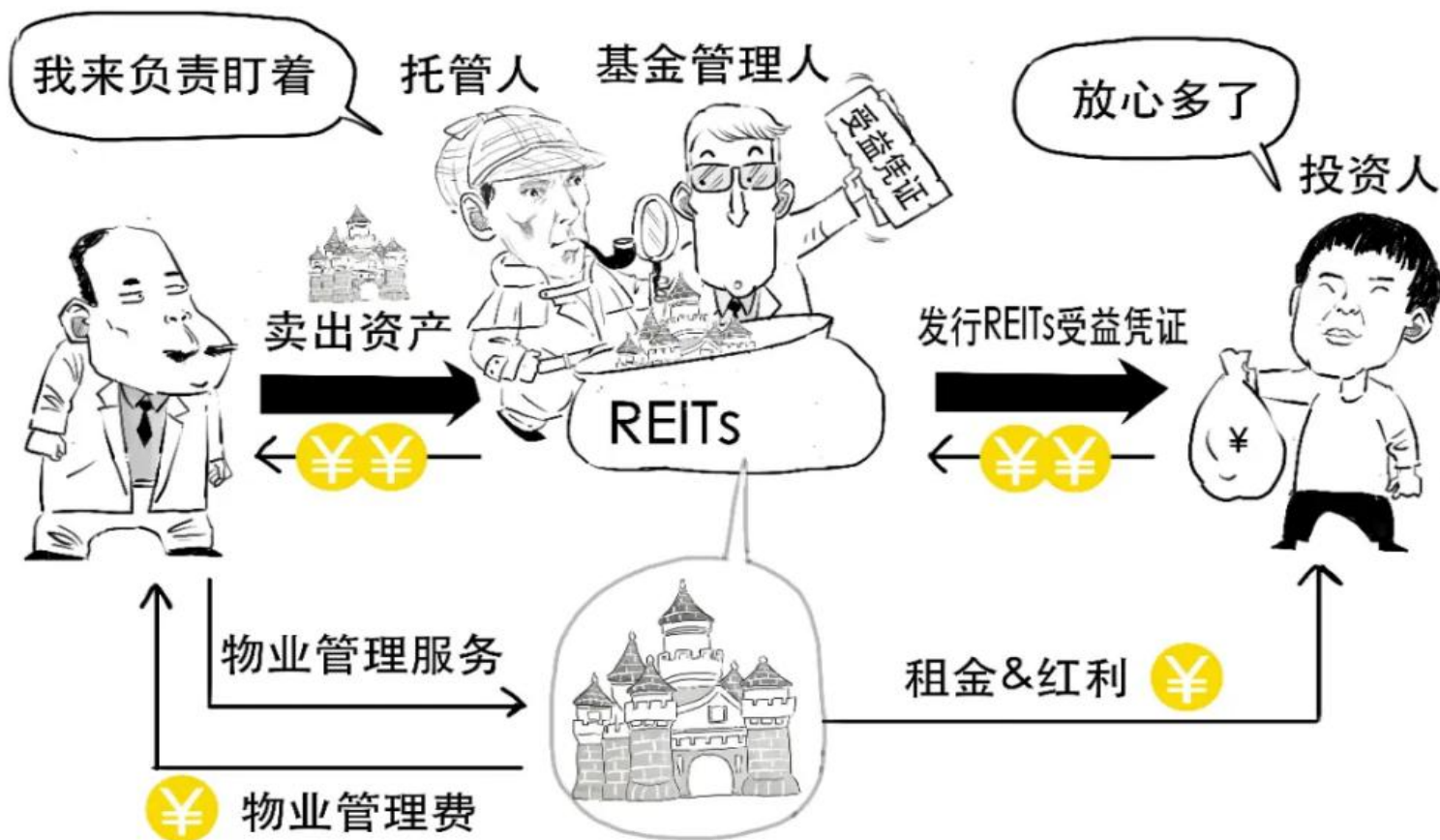
受益凭证的**收益来源**就是底层资产**未来的租金、营业收入和资产增值**

对中小投资者来说，通过购买受益凭证，**参与**到体量较大的**不动产项目**，对原始权益人来说，就是一种**融资模式**。



什么是REITs基金

为了防止REITs资产被管理人挪作他用，保障资产安全，
还需要一个托管人为投资人托管商业地产，并对基金管理人行为进行必要监督，





02

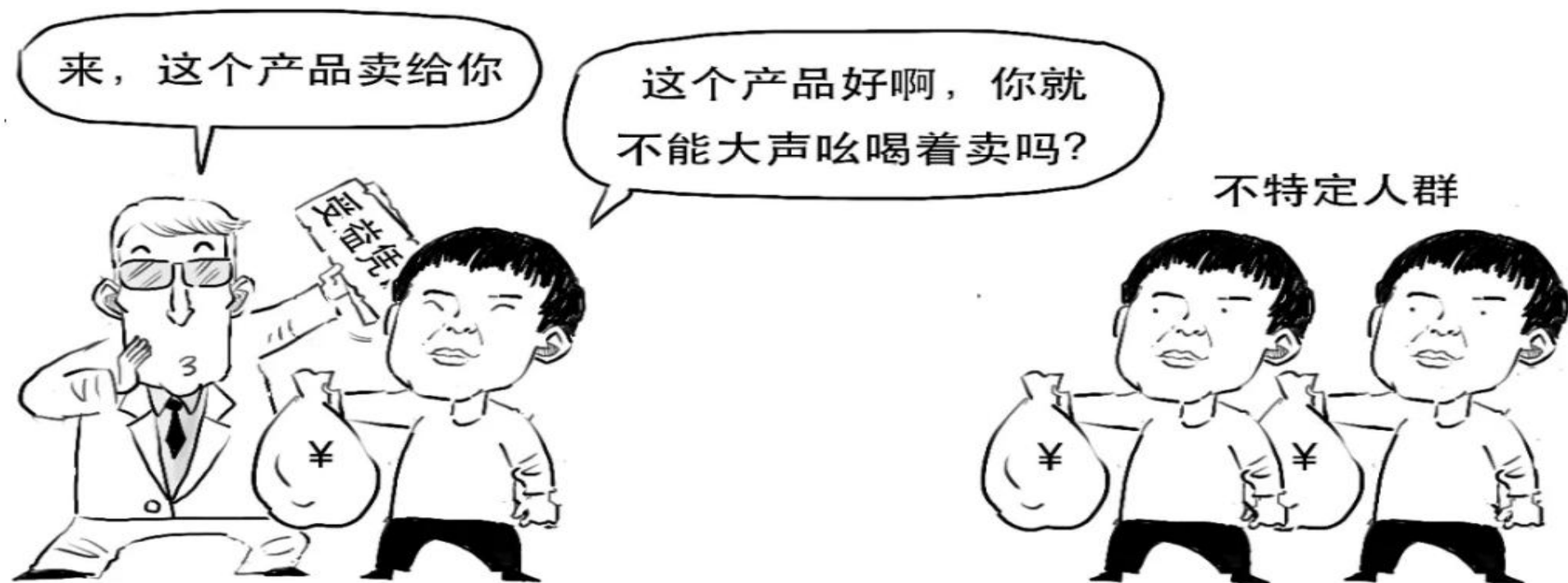
什么是公募REITs基金

那这次发布的公募REITs又是咋回事？



在以前，受市场环境、制度因素等限制，
我国没有标准化REITs，均为类REITs产品，通常称为中国版REITs（C-REITs）。

中国版REITs大多为**私募发行**



一只基金持有一家公司发行的证券，市值不得超过基金资产净值的10%；
同一基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不得超过该证券的10%。

公募基金



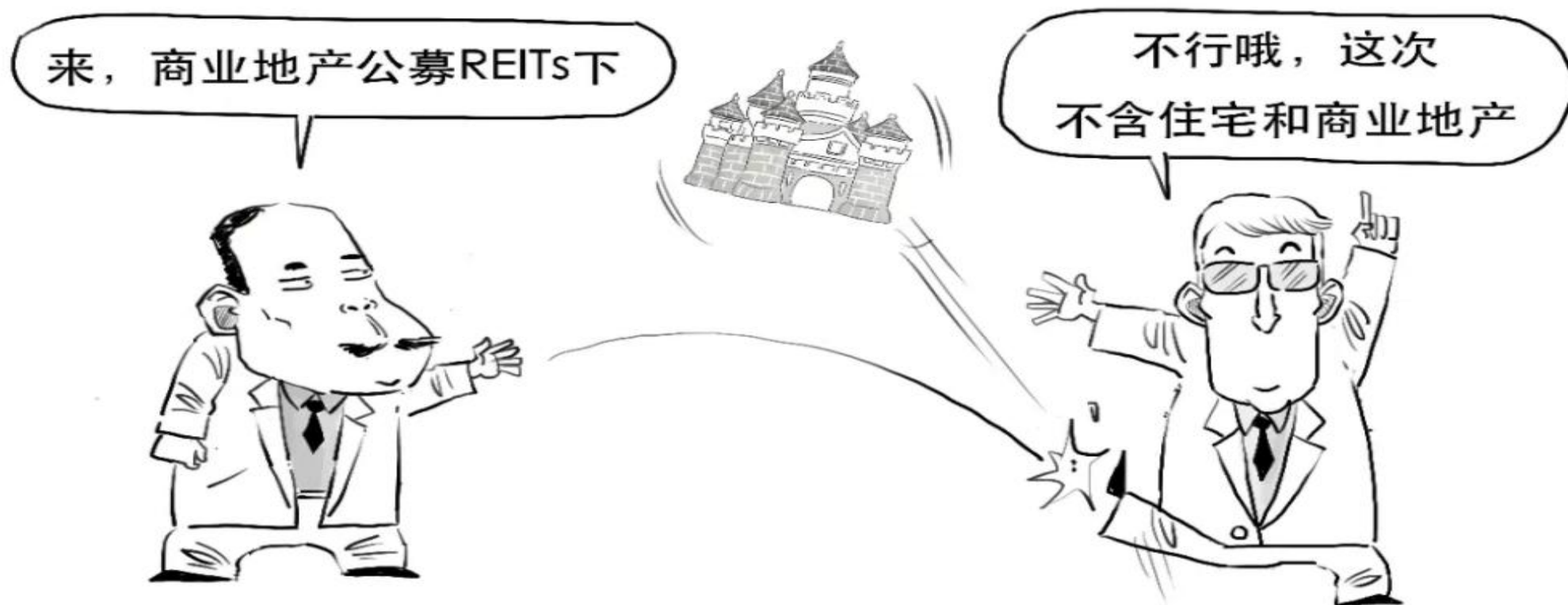
根据证监会发布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》
满足一定条件的REITs可以突破双10限制进行公募。

基础设施公募REITs来啦！

产品代码	产品名称	上市地点	原始权益人	封闭期
180101	博时招商蛇口产业园	深交所	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	场外50年，场内可上市交易
508006	富国首创水务	上交所	北京首创股份有限公司	场外26年，场内可上市交易
508000	华安张江光大园	上交所	上海光全投资中心（有限合伙），光控安石（北京）投资管理有限公司	场外20年，场内可上市交易
508001	浙商证券沪杭甬杭徽	上交所	浙江沪杭甬高速公路，杭州市交通投资集团，杭州市临安区交通投资，杭州余杭交通集团有限公司	场外20年，场内可上市交易
508027	东吴苏园产业园	上交所	苏州工业园区科技发展有限公司，苏州工业园区建屋产业园开放有限公司，苏州工业园区兆润投资控股集团有限公司	场外40年，场内可上市交易
508056	普洛斯仓储	上交所	普洛斯中国控股有限公司	场外50年，场内可上市交易
180301	红土创新盐田港	深交所	深圳市盐田港集团有限公司	场外36年，场内可上市交易
180801	中航首钢绿能	深交所	首钢环境产业有限公司	场外21年，场内可上市交易
180201	平安光交投广河高速	深交所	广州交通投资集团有限公司	场外99年，场内可上市交易

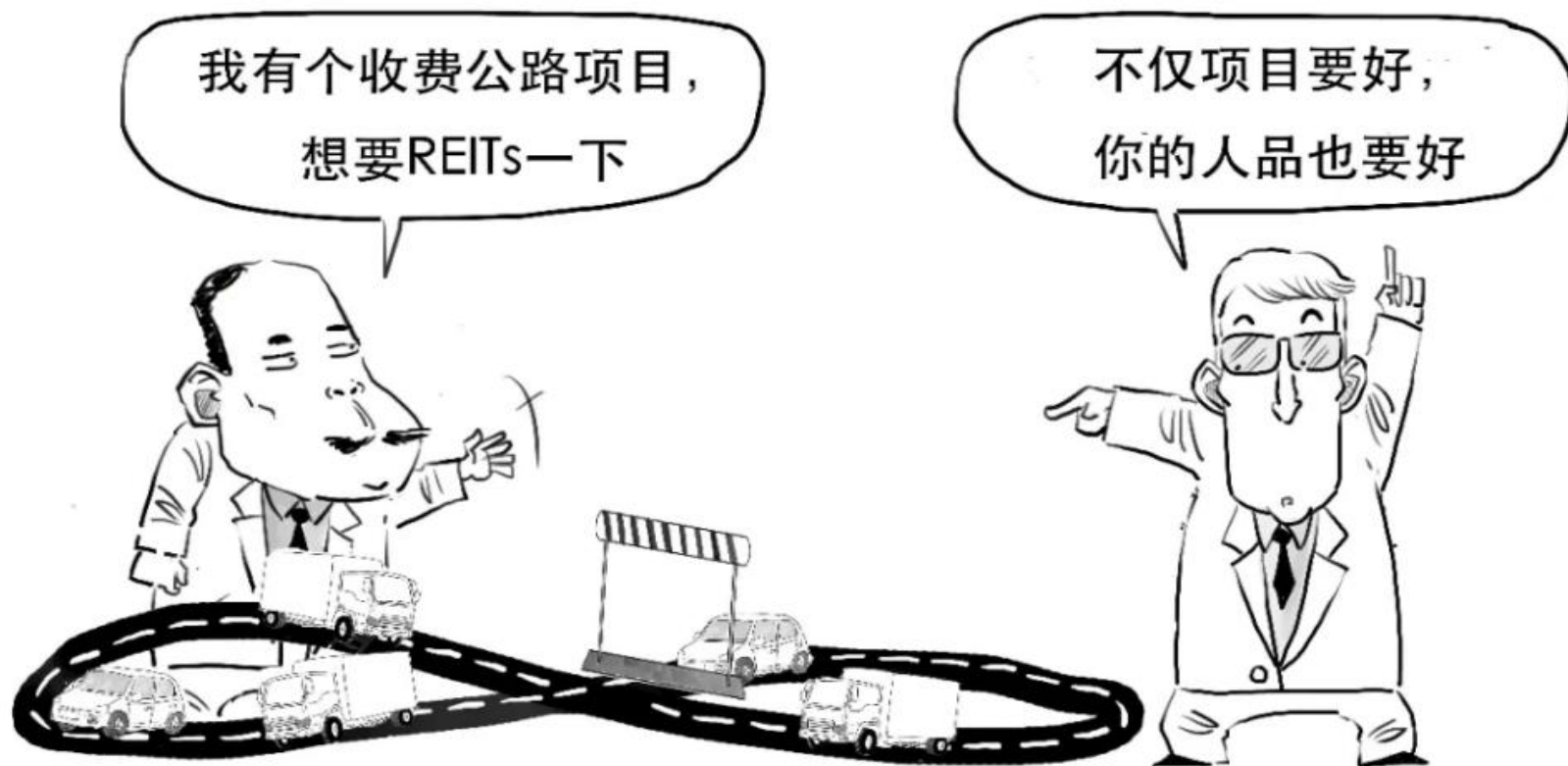


本次公募REITs要求**底层资产**为**基础设施**，包括仓储物流，收费公路、机场港口等交通设施，水电气热等市政设施，污染治理、信息网络、产业园区等其他基础设施。



我们以**收费公路项目**为例

项目原则上要**经营3年以上**，产生持续**稳定现金流**；而原始权益人最近**3年无重大违法违规行为**。

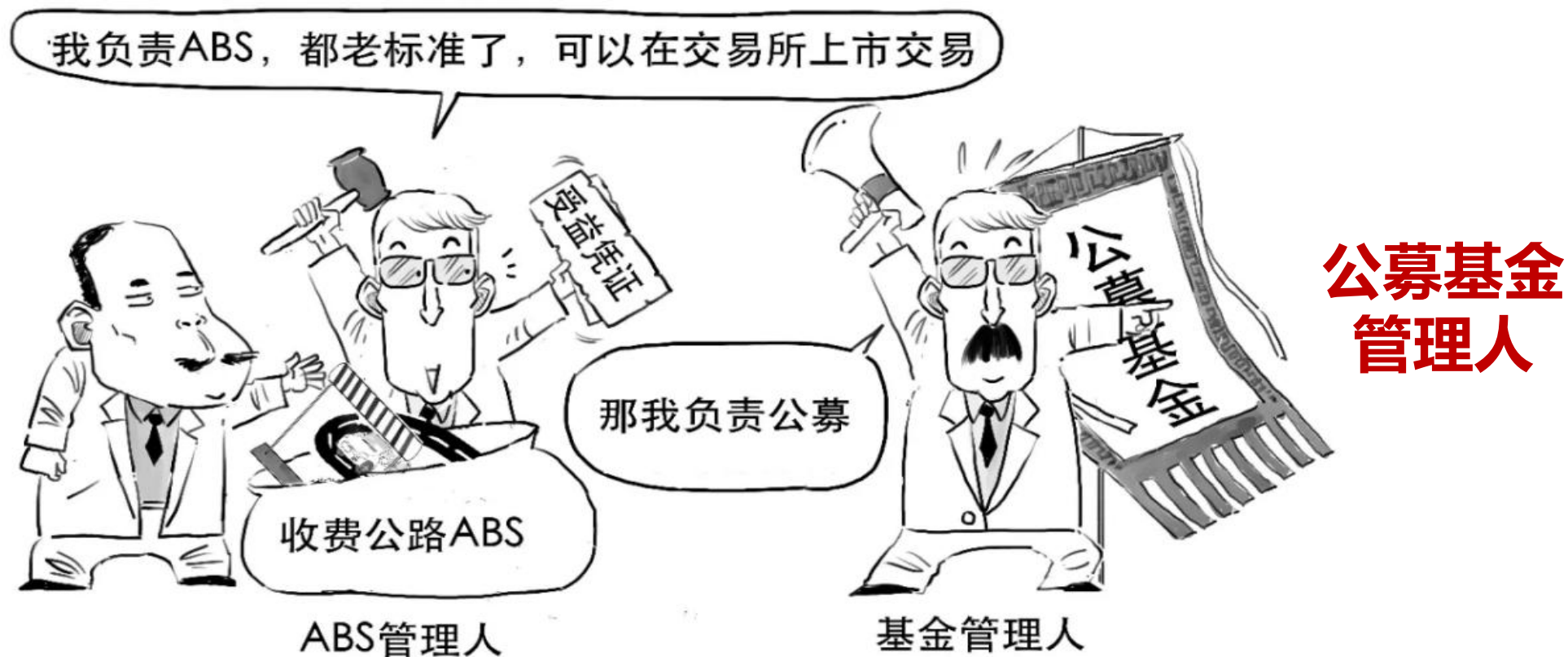


我们以收费公路项目为例

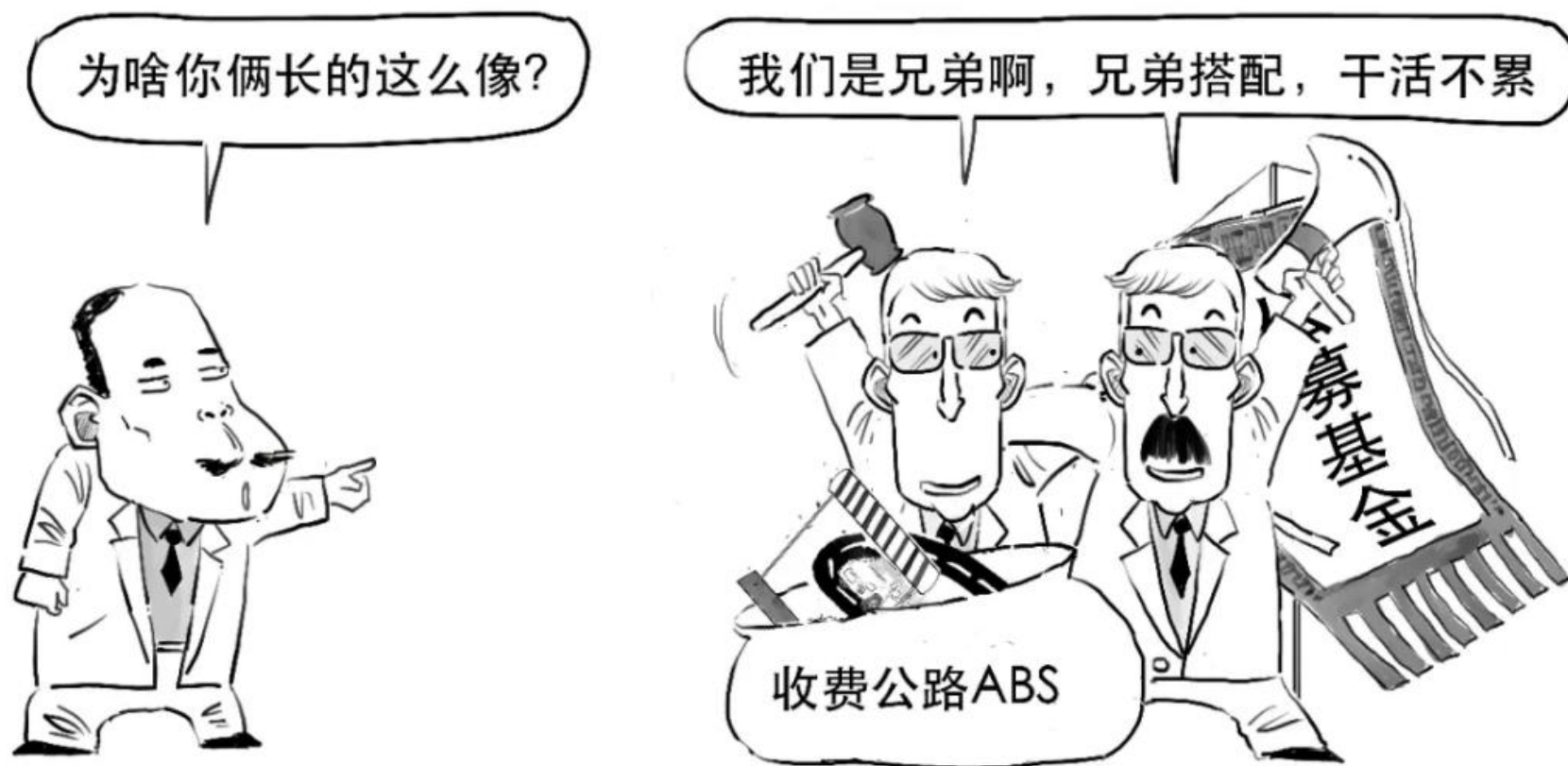
符合要求的收费公路项目及其收益统统打包，全部做成标准化、能在交易所上市的资产支持证券，简称ABS



这时候，还需要找一家符合资格的**券商或者基金公司**进行公募基金管理
基金管理人出场啦！



基金管理人和ABS管理人**应当存在实际控制关系或受同一控制人控制。**



【发改委+证监会监管】

在REITs发行过程中，
发改委会对基础设施项目把关，
证监会会对公募发行把关；基金管理人需要向证监会提交相关材料。



为了保护投资人利益，同样需要**托管人**对ABS和基金资产进行托管。
而ABS的托管人和基金的托管人**应该为同一人**。

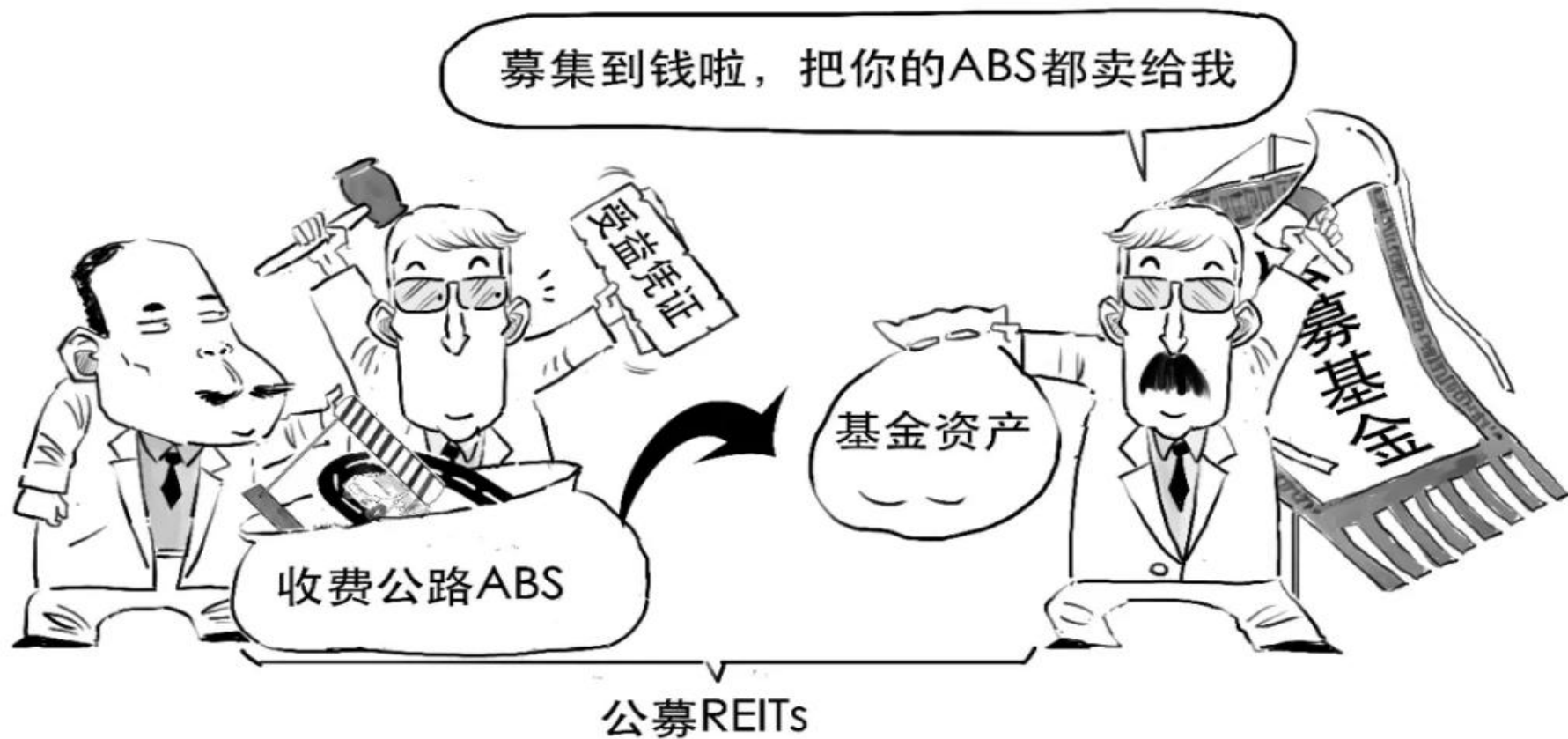


为了保护投资者利益，防止REITs仅仅成为原始权益人退出项目的工具，**原始权益人**或其同一控制下的**关联方**也应该**参与基金份额的战略配售**，而且不得低于基金份额发售数量的**20%**。



基金的募集总规模至少要大于**2亿元**，投资人数要大于**1000人**

募集的**基金购买**这个**收费公路的ABS**

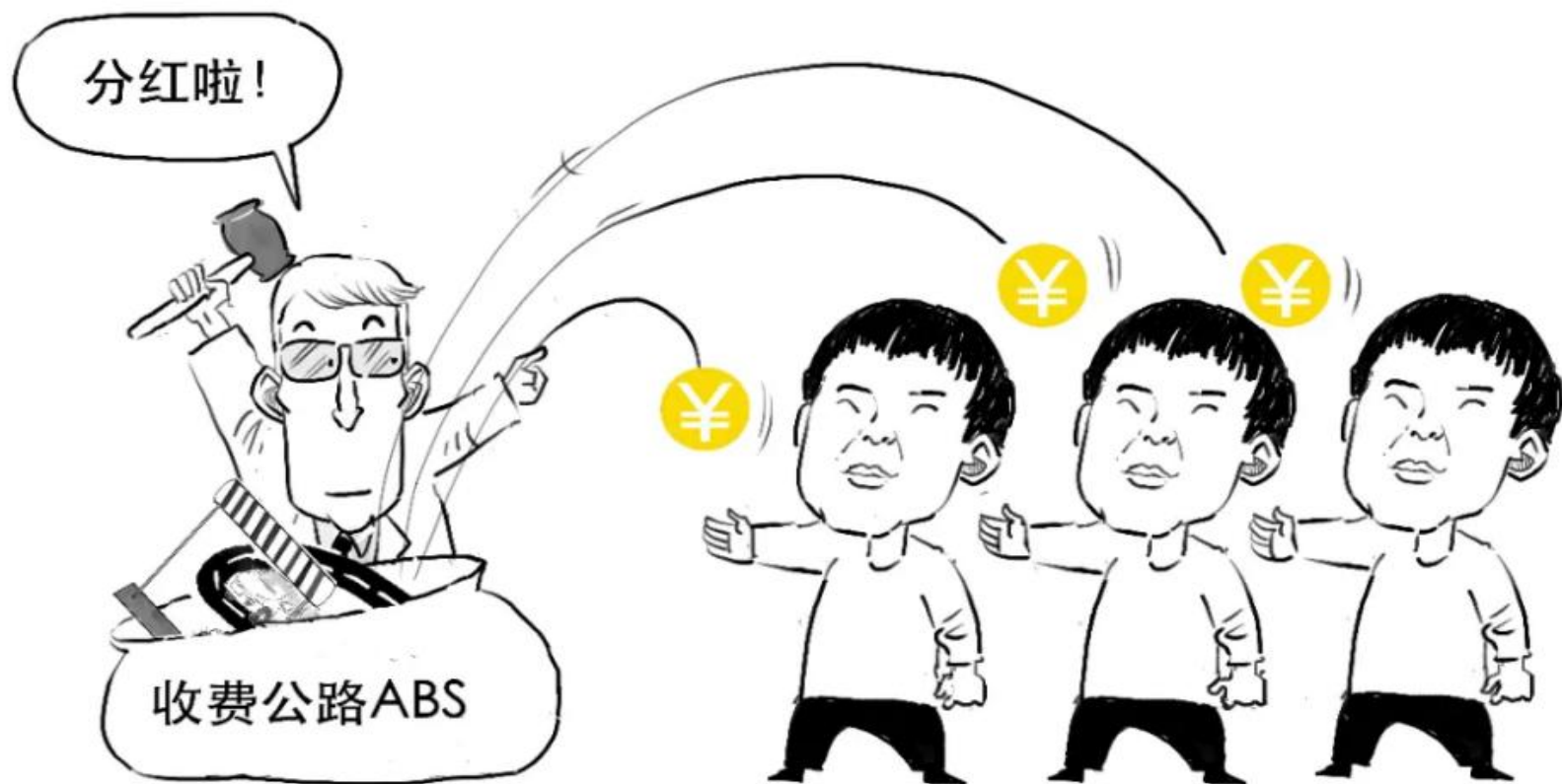


80%以上基金资产需要投资于基础设施ABS，**并持有其全部份额**，
剩下的基金资产只能用于投资于**利率债、高等级信用债或者货币市场工具**。

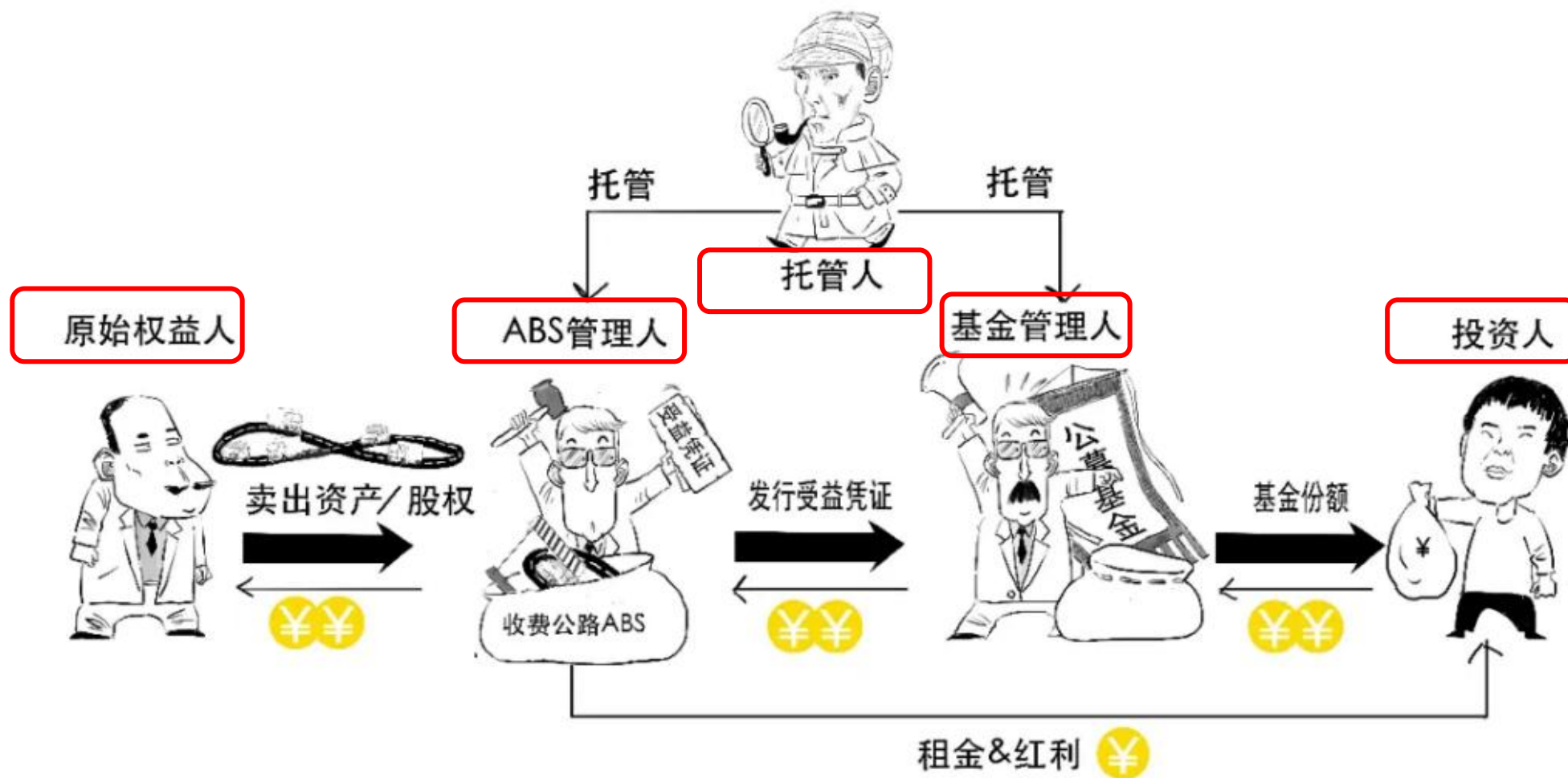
万一，由于募集的资金比购买ABS全部份额需要的多，
咋整？多出来的存银行吗？



要将每年可供分配金额的90%，以**现金红利**方式回报投资人，**每年**不得少于1次



公募REITs基金



公募REITs基金-优势



还是有不少吸引力的



【公募Reits风险点】

- 1、上市首日涨跌幅为30%，后续为10%；
- 2、基础设施基金采取封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易，存在流动性不足出现折价的风险；
- 3、项目运营情况影响REITs的期间收益分配，以及价格表现。

对于首批公募REITs产品，尚难判断上市后基金价格会否因何种外部因素呈现整体性大幅上升或下挫，固建议理性看待首批上市REITs投资价值，避免追涨杀跌，导致投资损失。

上市前两天涨跌幅情况

产品代码	产品名称	6月21日涨跌幅%	6月22日涨跌幅%
180101	博时招商蛇口产业园	14.72	-7.02
180801	中航首钢绿能	9.95	-0.07
508000	华安张江光大园	5.89	-1.42
508001	浙商证券沪杭甬杭徽	4.97	-3.78
508006	富国首创水务	4.95	0.13
180301	红土创新盐田港	2.91	-1.35
508056	普洛斯仓储	2.11	-1.96
508027	东吴苏园产业园	0.70	0.00
180201	平安光交投广河高速	0.68	-0.44

03

什么是基础设施公募REITs

什么是基础设施公募REITs?

大牛，什么是基础设施
公募 REITs？



基础设施公募 REITs是公开募集基础设施证券投资基金的简称，是指依法向社会投资者公开募集资金形成基金财产，通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有基础设施项目，由基金管理人等主动管理运营上述基础设施项目，并将产生的绝大部分收益分配给投资者的标准化金融产品。在投资标的方面，基础设施公募 REITs 限定主要投资于不动产的基金。

本次试点的基础设施包括仓储物流、收费公路、信息网络、产业园区等，不包括住宅和商业地产。简单来说，基础设施公募 REITs 可以让投资者们用较少的资金参与到大型基建项目中，从而分享项目的基础收益和资产升值。

➔ 推进基础设施公募REITs试点的重要意义：

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、补短板的有效政策工具；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。



基础设施公募REITs基金聚集的重点区域和行业

聚焦重点区域：优先支持京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南、长江三角洲等重点区域，支持国家级新区、有条件的国家级经济技术开发区开展试点。



聚焦重点行业：优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施，水电气热等市政工程，城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目。鼓励信息网络等新型基础设施，以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等开展试点。



不动产直接投资与REITs对比

REITs一般投资经营办公大楼、购物中心、住宅等不动产组合，现金流量主要来自稳定的租金收入。相对于不动产直接投资，REITs具备较高流动性和灵活性，管理专业化程度高，加之投资标的的交易信息相对公开透明等，因此投资REITs可以有效降低不动产投资风险，获得较高收益。

	直接投资	REITs
流动性	较差	较好
资金的要求	较高	较低
投资组合多样化	相对较难	相对容易
专业性	相对较弱	相对较强
税收优惠	无	许多国家有
代理人风险	无	有

资料来源：中信证券研究部

基础设施公募REITs与股票有何不同？

基础设施公募REITs不同于股票的特点

如果说股票是“公司上市”后发行的**证券**，公募REITs可以被形象地理解为“**资产上市**”后发行的**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。

基础设施公募REITs

具有**较高**的分红比例

采取**强制分红**政策

收益分配比例要求**不低于**基础设施项目年度可供分配金额的**90%**

收益分配机制相较于高股息股票而言可能**更加严格**

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**

基础设施公募REITs与债券的差异



差异一 和债券相比，基础设施公募REITs无固定利息回报，但有**稳定的强制分红机制**，并在此基础上把握资产增值机遇。

差异二 基础设施公募REITs属于权益投资，本息无主体信用担保，可能会存在由于运营不善等原因造成的单位净值下跌的风险。



① 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。

② 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。

基础设施公募REITs与普通公募基金又有何不同？

公募REITs

投资标的

拥有持续、稳定经营现金流的不动产作为底层基础资产

收益来源

经营收益以及资产增值带来的资本利得收益

产品定位

“自下而上”搭建的“资产上市平台”，借助发行人、管理人在不动产投资经营领域的专业优势及资源积累，促进基金价值不断提升

普通公募基金

投资标的

上市公司股票、债券

收益来源

股票、债券的买卖价差（资本利得）、股息红利或利息

产品定位

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

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：

- ①经营权类的项目（比如收费公路、污水垃圾处理等）
- ②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。

基础设施公募REITs基金项目要求

01

合规要求



权属清晰
资产范围明确
依照规定完成权属登记



不存在限制转让或限制抵押、质押情形
不存在权利限制，能够解除的除外



已通过竣工验收
工程建设质量符合要求



经营许可或
经营资质合法、有效

评估要求

02



主要估价方法原则上为**收益法**

定期评估

每年1次



不定期评估

新增购入资产、
基金扩募时等

03

现金流要求

- 基于真实、合法的经营活动产生，不依赖第三方补贴
- 持续、稳定，来源合理分散
- 近3年总体保持盈利或经营性净现金流为正

预计未来3年净现金流分派率原则上**不低于4%**
基金管理人应当提供经会计师事务所审阅的可供分配金额测算报告



运营情况要求

04

- 运营模式成熟稳定，运营收入有较好增长潜力
- 运营时间原则上**不低于3年**

05

关联交易要求

- 定价公允，与市场交易价格不存在较大差异
- 比例合理，不影响市场化运营

基础设施公募REITs的投资价值



大牛，对投资者而言，基础设施公募 REITs 的投资价值主要体现在哪些方面？



一是参与门槛低，流动性预期优于债性标的。

二是项目优质，投资者可以享受到优质稀缺资产的价值提升和运营收益。

三是具有稳定的分红机制及扩募机制，可以实现长期资产配置。

四是与其他资产相关性较低，有助于优化投资组合。





财信证券
CHASING SECURITIES

投资者教育基地

感谢您的观看

THANK YOU