

如何理性投资 REITs基金

财信证券财富管理部 杨孟华

执业证书：S0530611030002

目录

CONTENTS

1

最近很火的REITs基金对普通投资者意味着什么？

2

基础设施公募REITs基金发售

3

如何投资REITs基金？

4

REITs基金理性投资要点

01

**最近很火的REITs基金对
普通投资者意味着什么？**

近期很火的华夏中国交建REIT (代码: 508018)

华夏基金 CHINA ASSET MANAGEMENT

中国交建 CHINA COMMUNICATIONS CONSTRUCTION GROUP

今日开售

04月07日

首单央企高速公路REITs项目

华夏中国交建高速公路
封闭式基础设施证券投资基金

基金代码: 508018

太疯狂! 一只狂卖1524亿!

战配、网下、公众发售均创纪录

基础设施公募REITs成投资新宠

今年以来，基础设施公募REITs继续成为投资市场的新宠。作为今年首单基础设施公募REITs，4月7日华夏中国交建REIT受到了市场资金的青睐。该产品不仅一日售罄，而且认购规模超过840亿元。华夏基金发布的公告显示，华夏中国交建REIT公众发售部分配售比例为0.84%，刷新了公募基金产品配售比例的历史最低纪录。另外，网下发售部分配售比例为2.69%。按照9.399元/份的发售价格计算，华夏中国交建REIT此次发售按比例配售前的募集规模高达1524.12亿元。



推动基础设施公募REITs健康发展



图为肖钢

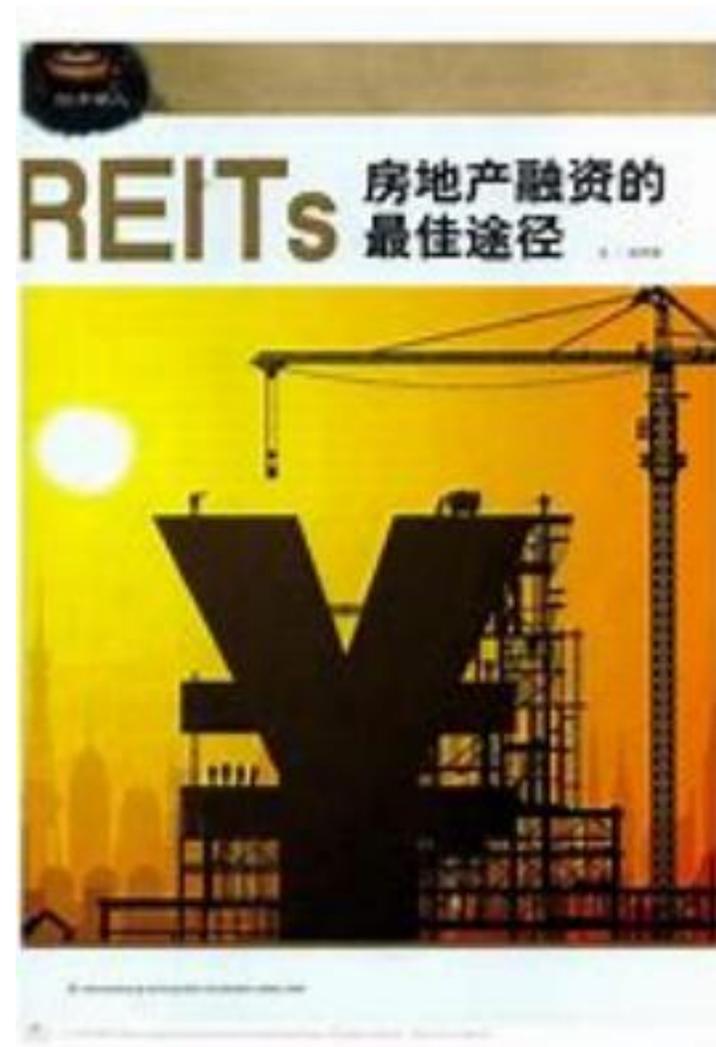
我国“十四五”规划明确提出“推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）健康发展，有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环”，标志着公募REITs已上升到国家战略层面，这对于构建投资领域新发展格局，提升资本市场服务实体经济的能力和质效，拓宽投资产品与渠道，助力基础设施领域从重资产向重运营转变，完善基础设施资产市场化定价机制，有效盘活资产，增强运营活力与效益，都具有重要意义。自基础设施公募REITs正式上市交易以来，市场运行整体平稳，取得了显著成效，受到市场广泛认可，试点项目的示范效应良好。

同时，应当看到，由于我国公募REITs处于扩大试点阶段，需要深入总结实践经验，进一步研究完善相关法规，优化运行机制，加强投资者教育，推动公募REITs行稳致远。

买REITs基金与买房子、 商铺有什么本质上的区别？

区别还是很大的：

- 不动产投资的交易是非常花时间、精力和成本的，但是买卖基金要简单得多。公募REITs基金可以在二级市场上交易，买卖REITs基金跟买卖**股票**一样方便，流动性比投资不动产提高了，这就是REITs的所谓“股性”。
- 投资者个人买商铺，回报率不一定比得上REITs，因为REITs汇总的资金量大，可以投标到更好的基建项目，更好位置的商铺、商场。
- 海外REITs的另外一个核心的特点，是**税务上的优势**，即投资人只需要支付基金收益的税负，而不需要承担房产税负。这方面，一直是REITs在中国落地的一个难点（双重税负甚至三重税负问题），未来《试点通知》的细则可能会对这方面做出详细的解释。



REITs的四大核心特点

图表6: REITs 的四大特点



房地产信托投资基金的四大特点

底层资产以成熟不动产为主



收入来源以租金为主



强制分红比例



遵循税收中性原则



资料来源: 北大光华《中国 REITs 制度的特征与实现路径》, 华泰证券研究所

各个国家或地区对REITs的认定标准不尽相同，但总体来看REITs具有以下四个核心特点：

第一，底层资产以成熟不动产为主。 REITs 大部分资金投资于能够产生稳定现金流的成熟不动产（商业物业、写字楼、长租公寓、公共基础设施等），或是房地产抵押贷款及相关资产支持证券。大部分国家和地区均设定了 REITs 不动产相关资产的最低比例，其中美国要求不动产投资比例超过 75%。澳大利亚、法国、中国香港等国家和地区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。

第二，收入来源以租金为主。 为了避免 REITs 成为房地产开发的融资工具，引导社会资本投向存量物业，各国和地区通常对 REITs 进行房地产开发、短期交易、持有其他公司股票等加以限制。新加坡、中国香港、英国、法国、荷兰等国家和地区均对开发投资比例做出限制，确保 REITs 的收入来源以稳定的租金为主。

第三，强制分红比例。 REITs 强制规定将绝大部分收益分配给投资者。美国、新加坡、日本、中国香港、英国等国家和地区明确规定租金等一般性收入的分红比例不得低于 90%，澳大利亚、加拿大、新西兰等则对不分红的部分按最高税率进行征税，以激励 REITs 向投资者进行高比例分红。

第四，遵循税收中性原则。 税收中性指的是不因 REITs 结构给持有不动产增添新的税收负担，包括在 REITs 设立阶段免除或递延不动产产权转移产生的税费，以及在 REITs 运营阶段豁免部分税费。美国、澳大利亚、新加坡、日本等国家均免除 REITs 主体对于租金收入等一般性收入的所得税，避免了投资者到手现金流被双重征税。此外，相关税收政策未对不动产买卖中的交易税、印花税、财产税等税种进行大量减免，从而鼓励 REITs 进行长期投资。

近期部分公募REITs的表现情况

此前发售的11只基础设施公募REITs，在二级市场上也是投资者争抢的“香饽饽”。东方财富choice数据显示，截至4月18日，目前已上市11只基础设施公募REITs自上市以来，有10只呈正收益，其中，富国首创水务REIT涨幅最高，达51.76%，红土盐田港REIT、东吴苏园产业REIT、博时蛇口产业园REIT、中金普洛斯REIT涨幅均超20%。

部分公募REITs表现情况

名称	4月18日 收盘价(元)	上市以来 涨跌幅(%)
富国首创水务REIT	5.893	51.76%
红土盐田港REIT	3.294	39.16%
东吴苏园产业REIT	4.757	21.76%
博时蛇口产业园REIT	3.222	21.58%
中金普洛斯REIT	4.813	21.17%

来源：东方财富choice(截至4月18日)

02

基础设施公募REITs基金发售

01 认购价格确定程序

- 1 询价：基金管理人或财务顾问向网下投资者询价。
- 2 定价：剔除不符合公告条件的报价后，根据所有网下投资者报价的中位数和加权平均数，审慎合理确定。

网下投资者认购流程

02

网下投资者通过深交所
EIPO平台提交认购申请
(仅限询价阶段提供有效
报价的网下投资者)

EIPO



募集期内向基金管理
人缴纳认购资金



基金管理人、
财务顾问 (如有)
进行配售



03 战略投资者认购流程

战略配售投资者事先与基金管理人签署配售协议



基金管理人

在招募、询价公告、发售公告中披露战略配售投资者相关信息

战略配售投资者



在募集期内完成份额认购

公众投资者认购流程 04



基金管理人

在发售公告中公告认购价格、销售机构等

公众投资者



在募集期内通过基金管理人公告的销售机构进行认购

投资者参与基础设施公募REITs基金份额认购的方式：

- ①战略投资者配售
- ②网下投资者配售
- ③公众投资者认购。



①战略投资者

募集期结束前，战略投资者应当在约定的期限内，按认购价格认购其承诺的基金份额数量，并在募集期内通过基金管理人完成认购资金缴纳。战略投资者持有的基金份额在规定的持有期限内不得进行转让、交易

②网下投资者

网下投资者应当通过深交所网下发行电子平台向基金管理人提交认购申请，填报的认购数量不得低于询价阶段填报的“拟认购数量”，并在募集期内通过基金管理人完成认购资金的缴纳。

③公众投资者

募集期内，公众投资者可以通过场内证券经营机构或基金管理人及其委托的场外基金销售机构认购基金份额。公众投资者的认购方式与现行LOF基金认购方式一致。公众投资者中的普通投资者在首次认购或买入基金份额前，应当签署风险揭示书。

投资者参与基础设施公募REITs基金投资有准入条件吗？

投资者参与基础设施基金投资**无准入条件要求**，但**普通投资者**在首次认购或买入基础设施基金份额前，应当通过基金销售机构或证券公司等**以纸质或者电子形式签署风险揭示书**，确认了解基础设施基金产品特征及主要风险。



基础设施公募REITs基金认购价格确定的程序

基础设施公募REITs基金的认购价格通过**深交所网下发行电子平台向网下投资者以询价的方式**确定。

询价报价截止后，基金管理人或财务顾问根据事先确定并公告的条件，剔除不符合条件的报价及其对应的拟认购数量后，根据所有网下投资者报价的中位数和加权平均数，并结合公募证券投资基金、公募理财产品、社保基金、养老金、企业年金基金、保险资金、合格境外机构投资者资金等配售对象的报价情况，审慎合理确定认购价格。基金发售公告中将披露网下投资者详细报价情况、认购价格及其确定过程。

基础设施公募REITs的发行价格

公募REITs发行价格不是1元/份，而是**根据询价情况市场化定价**。



公募REITs的发行价格受到基础设施项目评估价值、发行份额等因素影响。投资者应综合比较各项目**基础设施项目评估价值、实际募集总规模**（即发行份额乘以发行价格）、**运营管理机构能力、未来现金流分派率**等情况，合理审慎做出投资决策，不同项目发行价格的绝对值大小本身并不具备可比性。

投资者应使用什么账户参与基础设施公募REITs基金认购？

投资者参与基础设施基金**场内认购**的，应当持有中国结算深圳人民币普通股票账户或封闭式基金账户（统称场内证券账户）；投资者参与基础设施基金**场外认购**的，应当持有中国结算开放式基金账户（即场外基金账户）。

基础设施基金上市后，投资者使用场内证券账户认购的基金份额，可直接参与场内交易；使用场外基金账户认购的基金份额，应先转托管至场内证券经营机构后，才可参与场内交易。



基础设施公募REITs公众投资者配售规则

一般情况下，根据公募REITs《基金份额发售公告》，若公众投资者在募集期内有效认购申请份额总额超过公众投资者的募集上限，实行**末日比例配售**，即在基金募集期内，公众投资者有效认购申请份额总额超过公众投资者募集上限的当天视为募集末日，公众发售部分的募集期于该日结束，末日前的有效认购申请全额确认成功，末日当天的有效认购申请，根据剩余额度，予以比例配售。

因此，在公募REITs募集期**首日**，即使公众投资者募集总规模达到或超过公众发售规模上限，**所有提交了有效认购申请的公众投资者均可按比例获得配售**，同时公众发售部分的募集期将于该日结束。也就是说，如果公众投资者募集规模为10亿，却在募集期首日有100亿认购规模的话，每个投资者均能买到认购规模的1/10。这与新股网上申购采用的“摇号”制度有着显著不同。

案例：华夏中国交建REIT的发售

国内公募REITs发行明细

序号	名称	发行规模 (亿元)	发行价格 (元)	发行份额 (亿份)	认购起始日期	认购 天数	管理公司
1	华夏中国交建高速REIT	93.99(拟)	9.40	10.00	2022-04-07	2	华夏基金

序号	名称	发行规模 (亿元)	战略投资者		网下投资者		公众投资者	
			配售份额 (亿份)	有效认购确认比例 (%)	配售份额 (亿份)	有效认购确认比例 (%)	配售份额 (亿份)	有效认购确认比例 (%)
1	华夏中国交建高速REIT	93.99	7.50	100.00	1.75	2.69	0.75	0.84

按照新基金10亿份的发行总额，9.399元/份的发售价格，该只基金将大概率达到93.99亿元的成立规模，成为我国目前发行规模最大的公募REITs产品。

华夏中国交建REIT的发售方式主要有战略配售、网下发售和公众发售三种方式，基金募集的基金份额总额为10亿份。

其中，初始战略配售发售份额为7.5亿份，网下初始发售份额为1.75亿份，公众初始发售份额为0.75亿份，认购价格为9.399元/份，发售期间自2022年4月7日至4月8日止。如网下发售及公众发售发生比例配售，则遵循全程比例配售原则。

案例：华夏中国交建REIT的发售

在3月31日公示的华夏中国交建REIT份额发售公告中，对基金的战略配售情况进行了公示，该只基金的战略配售总份额是7.5亿份，占基金发售份额总额的75%。

其中，原始权益人中交投资有限公司、中交第二航务工程局有限公司、中交第二公路勘察设计研究院有限公司（或同一控制下的关联方）认购数量2亿份，占发售份额总数比例的20%，限售期都为60个月；其他战略投资者认购数量5.5亿份，占发售份额总数的55%，这些战略投资者中既有申万宏源证券、中信证券等券商机构，也有中国人寿保险等险资机构，还有券商资管计划、公募资管计划、基金子公司资管计划、私募基金等，限售期皆为12个月，并公布了该只基金战略投资者的名单和认购数量。

而在网下询价中，本次提交有效报价网下投资者数量64家，管理的配售对象149个，有效拟认购份额数量总和为6.65亿份，参照1.75亿份的网下发售份额，网下询价的火爆程度，拟认购份额配售比例将可能低于20%。

公众投资者认购，将从4月7日-4月8日的9：30-11：30、13：00-15：00进行业务办理，办理渠道有直销机构，招商银行、中信银行等场外代销机构。



03

如何投资REITs基金？

什么样的投资者能购买REITs基金

通过股票账户购买时，系统也会对你的风险偏好进行评测，只有**积极型或是进取型以上**的投资者，才可以进行购买。

Q：和股票、债券相比，风险收益如何？

A：它的风险收益，介于股票和债券之间。

特别提醒一下，它的交易规则：**REITs上市第一天涨跌幅限制在30%，后续10%**。它的交易价格，可能会有大幅度的波动，没有做好心理准备的话，建议还是**谨慎为上**。



在哪里可以买
REITs基金



投资者

建议在**股票账**
户里申购



建议直接在股票账户进行认购

Q

如果我没有股票账户，平时只用支付宝买基金，可以参与吗？

A

部分基金可以，但不建议。
因为从发行公告来看，场外认购结束后，就要进入封闭期了。而且封闭期非常长，最短的也要20年。

如果一开始选择了场外，也就是基金平台购买，在封闭期内想要卖出，也不是没有办法，就是要进行「转场内」的操作。不过这对于新手朋友来说，操作起来会有点复杂。但如果在股票账户，也就是场内购买，上市后就可以和买卖股票一样交易，避免了封闭期太久被锁死的限制。所以，更建议**直接在股票账户进行认购**，避免以后场外转场内的复杂操作。

难道真的要锁上几十年吗？



如何进行场内申购

Q: 还需要提前准备什么?

A: 想要场内参与REITs基金, 还需要在股票账户里, 开通相应的权限。不过开通速度还是挺快的。

一般路径: 我的—业务办理—权限开通—基础设施基金权限开通。



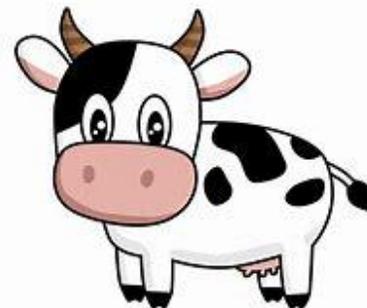
首批9只基础设施REITs简析

交易所	基金代码	场内简称	募集份额 (亿份)	预计发行规模 (亿元)	封闭期 (年)
深交所4单	180801	首钢绿能	1	12.49	21
	180101	蛇口产业园	9	22.3	50
	180201	广州广河	7	86.74	99
	180301	盐港REIT	8	17.05	36
上交所5单	508000	张江REIT	5	14.7	20
	508001	浙江杭徽	5	41.35	20
	508006	首创水务	5	18.36	26
	508027	东吴苏园	9	33.5	40
	508056	普洛斯	15	56.18	50

投资REITs基金的三个影响收益因素

- 1、收的租金或过路费，这种日常运营收益；
- 2、园区或者公路本身价值上涨，这种资产增值；
- 3、有人愿意花更多钱从你手上买基金份额。

这就好像咱们一起团购一头奶牛，平时大家可以一起分牛奶喝，奶牛本身也会长大，如果缺钱了还能把自己的份额卖给别人，拿回现金。



REITs基金并不是稳赚不赔的投资品

试点的项目集中在长三角、珠三角、京津冀这些国家重点区域，比如：

- 沪杭甬高速公路——沪杭甬杭徽REIT (508001.SH)

- 蛇口的工业园区——蛇口产业园 (180101.SZ)

是一些**现金流非常稳定**的传统项目，我们不太需要担心收不到过路费、租金之类的风险。

主要的亏钱风险，还是集中在价格的波动上：

一方面，项目的资产价值的波动情况，会受到经济环境、运营管理等复杂因素的影响，我们很难掌握；

另一方面，基金上市之后，我们如果想拿回现金，需要把份额卖给其他投资者，价格会像股票一样上蹿下跳。

04

REITs基金理性投资要点

公募REITs二级市场价格持续上涨有何风险？



近期，交易所市场个别基础设施公募REITs价格涨幅较大。对投资者来说，公募REITs二级市场价格持续上涨有何风险？

与股票、基金不同，公募REITs以底层基础设施项目评估价值为定价基础，将运营产生的稳定现金流（如项目租金、垃圾处理费等）作为主要回报来源，随着交易价格上涨，产品净现金流分派率将逐步下降。以“**红土盐田港REIT**”为例，以3月3日收盘价3.682元进行测算，产品净现金流分派率将由发行时的4.15%下降至2.59%。投资者若盲目跟风高溢价买入公募REITs产品，将面临投资回报大幅下降的风险。



针对公募REITs二级市场交易价格风险，基金管理人及交易所采取了哪些投资者保护措施？

针对近期个别公募REITs产品涨幅较大的情况，相关基础设施REITs已披露关于溢价风险的提示性公告，短期涨幅较大的产品已分别于2月9日、14日和15日向交易所申请了停牌。针对公募REITs市场运行情况，深交所后续将严格按照《证券投资基金上市规则》《交易规则》和《公开募集证券投资基金业务办法（试行）》相关要求，持续加强交易监测，督促市场主体充分信息披露，多措并举加强投资者教育，引导投资者理性参与，避免盲目跟风交易，切实维护公募REITs市场平稳运行。



（三）投资者应当如何理性看待公募REITs投资？

公募REITs产品所持基础设施项目盈利能力较强，分派率良好，二级市场价格较发行价上涨存在一定业绩支撑，但投资者应理性看待公募REITs产品与公募基金、股票等其他品种的差异，正确理解公募REITs长期持有、稳定经营基础设施项目的投资逻辑。境内公募REITs市场刚刚起步，市场对于REITs产品及其投资逻辑尚不熟悉。投资者应警惕部分产品交易价格可能存在非理性上涨，切勿跟风炒作，避免高溢价买入相关REITs份额造成投资损失。建议投资者基于理性分析判断，根据未来分红预期，合理评估REITs投资价值，树立理性投资理念。对于广大投资者来说，稳健、安全、收益中等、适宜长期持有，是公募REITs作为投资产品的“角色定位”。

（四）投资者应当如何看待公募REITs部分战略投资者限售份额解限安排？

基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方，以及符合网下投资者规定的专业机构投资者（简称其他战略投资者），可以参与战略配售。其中，其他战略投资者持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于12个月。2021年6月21日，全市场首批9只基础设施公募REITs顺利上市，其他战略投资者认购份额占发售总份额的比例在15%-52%之间。2022年6月20日，上述其他战略投资者持有基础设施基金份额期满12个月，符合解除限售条件。考虑到资本市场对于REITs产品及其投资逻辑尚不甚熟悉，不排除首批产品部分战略投资者限售份额解限后二级市场价格出现一定波动。建议投资者密切关注基金管理人在限售解除前披露的解除限售安排公告，了解相关战略投资者解限份额、流通安排等情况，理性看待公募REITs投资价值，避免追涨杀跌，导致投资损失。



感谢您的观看

THANK YOU