

作者：王中净 郭桢 鲁光远

电话：010-58352867

邮箱：wangzhongjing@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：刘琼

官方网站：www.cnfin.com

客服热线：400-6123115



首批公募 REITs 公开发行 市场潜力巨大

首批9只公募REITs于5月31日正式开售，预计募集资金总额合计为314.03亿元。从公告来看，9只产品在线下机构认购环节均实现了超比例认购，平均有效认购倍数近8倍，显示出国内机构投资者对于公募REITs投资的热情。

公募REITs的优势在于收益的稳定性，且收益将好于传统纯债基金。首批公募REITs承担新产品的探索任务，可为基础设施建设募集长期资金，也为资本市场提供更丰富的投资品种。中国是基础设施投资大国，基础设施存量规模庞大。本次REITs试点范围不仅涵盖了传统的基建，也将产业园区、现代仓储、数据中心等“新基建”纳入。

目前，地方政府基础设施资产存量也已超100万亿元，若按照百分之一的证券化率粗略估计，基础设施REITs市场规模接近万亿元；若积极估算，市场规模大约6万亿元。中国基础设施REITs市场发展潜力巨大。

目录

一、首批公募 REITs 聚焦优质资产 5 月 31 日正式申购.....	3
二、我国公募 REITs 发展历程和产品架构体系	4
三、类似新股发行的 REITs 发行 机构认购热情高	6
四、引入做市商保障流动性 价格波动有限	6
五、更适合资产配置、中低风险偏好投资者.....	7
六、公募 REITs 市场潜力巨大.....	7
七、公募 REITs 产品存在哪些隐藏风险.....	8

图表目录

图表 1：首批 9 只公募 REITs 基本情况.....	5
图表 2：公募 REITs 架构体系.....	错误！未定义书签。

首批公募REITs公开发行 市场潜力巨大

首批9只公募REITs于5月31日正式开售，预计募集资金总额合计为314.03亿元。从公告来看，9只产品在线下机构认购环节均实现了超比例认购，平均有效认购倍数近8倍，显示出国内机构投资者对于公募REITs投资的热情。

公募REITs的优势在于收益的稳定性，且收益将好于传统纯债基金。首批公募REITs承担新产品的探索任务，可为基础设施建设募集长期资金，也为资本市场提供更丰富的投资品种。中国是基础设施投资大国，基础设施存量规模庞大。本次REITs试点范围不仅涵盖了传统的基建，也将产业园区、现代仓储、数据中心等“新基建”纳入。

目前，地方政府基础设施资产存量也已超100万亿元，若按照百分之一的证券化率粗略估计，基础设施REITs市场规模接近万亿元；若积极估算，市场规模大约6万亿元。中国基础设施REITs市场发展潜力巨大。

一、首批公募REITs聚焦优质资产 5月31日正式申购

首批获得证监会准许注册的公募REITs共计9单，其中上交所5单、深交所4单。上交所5单项目分别为华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金、浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金、富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金、东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金和中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金。深交所4单项目分别为中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金、博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金、平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金和红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金。

据了解，首批项目涵盖收费公路、产业园、仓储物流、污水处理、生物质发电等主流基础设施类型，覆盖京津冀、长江经济带、粤港澳大湾区、长江三角洲等重点区域，优先支持基础设施补短板行业及高科技、特色产业园区等。

5月26日晚间，首次获批REITs项目陆续发布份额发售公告，至此，沪深交易所首批9单基础设施公募REITs项目网下询价工作均已完成。

整体来看，这9只产品的认购价格位于各自询价区间的30%至70%分位数之间，其中，中航首钢生物质REIT的发售价格最高，为13.38元/份；平安广交投广河高速REIT的认购价格也高达13.02元/份；浙商证券沪杭甬高速REIT的认购价格为8.72元/份。

其余6个项目定价在2-4元区间，分别是：华安张江光大园REIT、博时招商蛇口产业园REIT、红

土创新盐田港仓储物流REIT、富国首创水务REIT、中东吴苏州工业园区产业园REIT、金普洛斯仓储物流REIT，认购价格分别为2.99元/份、2.31元/份、2.3元/份、3.7元/份、3.88元/份、3.89元/份。

根据相关公告，首批9只公募REITs将于5月31日正式开售，若首批项目全部发售成功，预计募集资金总额合计为314.03亿元（不含认购利息和认购费）。其中，广州广河预计募集金额达到91.14亿元，是目前已公布募集金额最多的一只。

图表 1：首批 9 只公募 REITs 基本情况

交易所	基金管理人	项目	基金预计发行规模 (亿元)	预计现金流分派率		内部收益率预测	项目性质	计划管理人	基金存续期限
				2021	2022				
上交所	浙商	浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金	41.35	12.00%	11.00%	不低于 6%	特许经营权	沪杭甬公司	20 年
上交所	中金	金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	56.18	4.45%	4.48%		产权	中金公司	50 年
上交所	富国	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	18.36	8.71%	9.13%	6%	特许经营权	富国资管	26 年
上交所	华安	张江光大园封闭式基础设施证券投资基金	14.7	4.74%	4.11%		产权	国君资管	20 年
上交所	东吴	苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	33.5	4.50%	4.54%		产权	东吴证券	40 年
深交所	中航	首钢生物链封闭式基础设施证券投资基金	12.49	5.92%	8.32%		类特许经营权	首钢生态	21 年
深交所	博时	招商港口产业园封闭式基础设施证券投资基金	22.30	4.10%	4.17%		产权	博时资本	50 年
深交所	平安	广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金	86.74	6.19%	7.20%		特许经营权	广州高速运营公司	99 年
深交所	红土创新	盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	17.05	4.47%	4.75%		产权	深创投红土资管	36 年

来源：新华财经

二、我国公募REITs发展历程和产品架构体系

REITs全称是Real Estate Investment Trusts，翻译为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。根据发行方式和募集资金对象的不同，REITs被分为公募REITs与私募REITs。

2020年4月，中国证监会、国家发改委联合发布《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》，随后证监会又发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试

行）（征求意见稿）》（以下简称《指引》），标志着国内基础设施领域REITs试点正式起步。

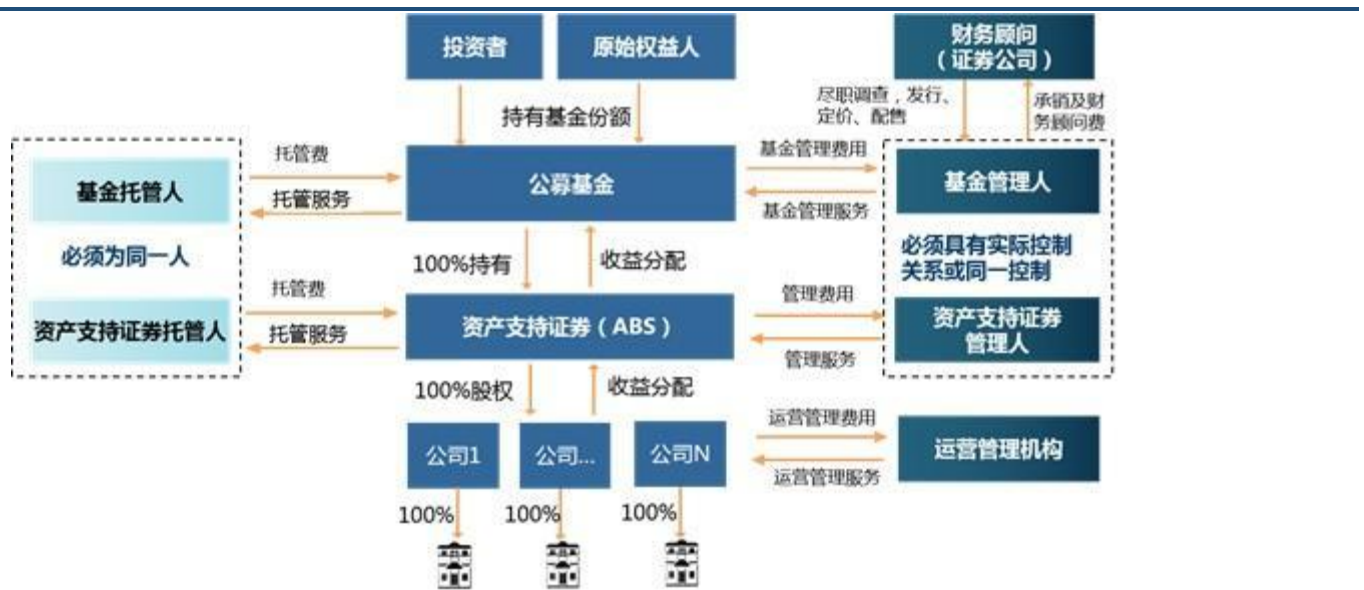
2020年7月，国家发展改革委办公厅下发《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》，进一步推进了国内基础设施领域REITs试点进程。

2021年5月17日，沪深交易所发布公告，首批9单基础设施公募REITs项目经沪、深交易所审核通过并向中国证监会申请注册后，正式获得准予注册的批复。

公募REITs的优势在于收益的稳定性，且收益将好于传统纯债基金。首批公募REITs承担新产品的探索任务，可为基础设施建设募集长期资金，也可为资本市场提供更丰富的投资品种。

我国公募REITs的架构，首先，公募REITs将80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有其全部份额；而基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权。其次，基金通过资产支持证券和项目公司等特殊目的载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利。再者，基金管理人主动运营管理基础设施项目，以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的。最后，公募REITs采取封闭式运作，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。

图表 2：公募 REITs 架构体系



来源：新华财经

由此可见，公募REITs投向的并不是大家熟悉的股票、债券，而是不动产，并且是经过特殊处理（即资产证券化，ABS）之后的不动产。因此，在产品结构上，REITs并不是直接在房地产市场上买下一栋楼、拥有这栋楼的主权，而是买下这栋楼发行的ABS产品，ABS产品100%持有这栋楼，然后REITs也就持有了这栋楼。

根据目前各家基金公司的产品说明，REITs成立后之后，基金80%以上的资产都将投资于ABS之上，穿透取得基础设施项目完全所有权。因此，REITs的收益也来自于这些不动产管理运作得到的

收入，比如租金、费用等等；越稳定、越赚钱的不动产项目肯定会带来更好的回报。

三、类似新股发行的REITs发行 机构认购热情高

首批9只公募REITs基金发布的公告来看，除了常规的招募说明书、基金产品资料概要、基金合同和基金托管协议之外，还专门发了询价公告，凸显出这类产品的别具一格——类似一次新股发行。

从发行流程来看，REITs基金将通过向战略投资者定向配售、向符合条件的网下投资者询价发售及向公众投资者公开发售相结合的方式进行发售。目前REITs基金初始募集基金总额以及战略配售的份额也显示出机构的热情度。从目前询价结果来看，私募基金，中小银行资管、商业银行、保险、券商等机构均踊跃参与。目前这9只产品的战略配售比例均超过55%，比较高的有首创水务、普洛斯、广州广河、浙江杭徽的战略配售比例高于70%，显示出一批机构投资者的看好。

而针对个人投资者的份额来看，这9只产品认购占公开部分的比重在15%-30%左右，达到30%的有张江REIT、盐港REIT。

与其他公募基金品种相比，公募REITs可以说是完全不一样。与大多数公募产品每天公布净值不同，REITs每半年才公布一次净值，交易价格完全以二级市场价格为准。尤其是REITs将在二级市场上交易，因此和新股上市之前一样，有询价和认购环节，因此发行面值也不是大家买基金所熟悉的1元，而是定价多少，发行价格就是多少。

值得注意的是，从公告来看，9只产品在线下机构认购环节，均实现了超比例认购，平均有效认购倍数近8倍。梳理发现，机构资金认购最受欢迎的是博时基金担任管理人的蛇口产业园REITs产品，认购倍数为15.31倍；其次是中航基金公司担任管理人的首钢绿能，认购倍数为11.13倍；然后是张江REIT、盐港REIT、首创水务、普洛斯、浙江杭徽、广州广河，分别为8.85倍、8.47倍、8.35倍、5.85倍、4.86倍、4.56倍；东吴基金公司担任管理人的东吴苏园的有效认购倍数最低，但也达到了3.61倍。9只产品平均有效认购倍数为7.89倍。

四、引入做市商保障流动性 价格波动有限

由于公募REITs基金采取封闭式运作，且封闭时间较长，从首批公募REITs的封闭期限来看，均在20年以上，其中最长的达到99年。该批基金在存续期内不开通申购赎回，只能在二级市场交易。

我国基础设施REITs目前尚在试点阶段，整个市场的监管体系、产品规模、投资人培育均处于发展初期，可能由此导致交易不活跃，面临交易流动性不足的风险和基金份额持有人需折价交易实现变现的风险。

如何提高二级市场的流动性呢？一方面REITs与股票相比还有做市商的机制；另一方面，投资人类型也比较分散，不同投资人之间的风险偏好不一样，相对来说是有一定活跃度的交易。

对此，嘉实基金认为，首批发行的9只公募REITs具备“储蓄特征”，能够为投资者提供稳定的现金流，属于流动性好、透明度高的标准化产品。当然，“流动性好”是相对的，如果与股票相比，其流动性远不如股票。

富国基金也表示，较大比例的战略配售一定程度上表明机构投资人对公募REITs还是比较看好，其中除原始权益人以外的战略配售部分锁定期为1年，那么在上市1年后的流动盘可能会明显增加，且加上配有做市商机制，能够有效提高流动性。

富国基金表示，从目前首批产品的投资人构成来看，机构投资人占了大多数，且这里面带锁定期的战略投资者占比也较大，再加上有做市商的机制，上市后的价格波动空间可能相对有限。

五、更适合资产配置、中低风险偏好投资者

虽然看上去公募REITs的购买门槛并不高，交易也比较方便，但也并不是适合所有的投资者。

首先，对于风险偏好很高，比如希望平均年化收益率在15%甚至是20%以上的投资者，这类产品满足不了需求；其次，对于偏爱短期交易的投资者，这类产品同样也不适合。公募REITs是一个投资长期化的产品，这点从其收益属性也能看出，其收益来源本身就不是短期行为。

当然，这类产品由于刚起步，可能出现一些交易性的机会，比如出现一些折溢价的情况，但这种交易性机会毕竟不是这类产品投资的常态。

应该说，这类产品整体上还是偏向于风险偏好较低，同时又能长期持有，或是可以把它当作是自己组合、资产配置一部分的投资者。

六、公募REITs市场潜力巨大

华兴证券首席经济学家兼首席策略分析师庞溟评价，作为国际通行的中等收益、中等风险的金融工具和配置资产，基础设施REITs流动性较高，收益相对稳定，安全性较强，拉动效应较为明显，有望成为保险资金、银行资管和理财、养老金等资金的适切投资标的。

他认为，基础设施REITs在中国刚刚起步，各市场主体都在不断探索，一起推动整个行业稳步发展。据测算，过去十年间交通运输、仓储邮政、水电气热、公共设施管理、信息传输、信息技术服务等基础设施行业的固定投资完成额合计超过100万亿元，约占全国固定资产投资总额的四分之一。若按照4%的增长速度进行保守测算，不考虑通货膨胀，未来十年的新增基础设施固定资产投资额将达到约180万亿元。目前，地方政府基础设施资产存量已超过100万亿元。据保守估算，若按照百分之一的证券化率粗略估计，基础设施REITs市场规模接近万亿元；若积极估算，市场规模大约6万亿元。中国基础设施REITs市场发展潜力巨大。

中金基金也认为，公募REITs市场潜力巨大，中国是基础设施投资大国，基础设施存量规模庞

大。本次REITs试点范围不仅涵盖了传统的基建，也将产业园区、现代仓储、数据中心等“新基建”纳入。如果试点项目稳健启航，符合市场各方预期，那伴随行业发展和配套政策完善，底层投资资产范围还有望进一步拓展，空间进一步打开。

博时基金表示，对中国公募REITs市场的未来充满信心。一方面，中国是基建强国，在基础设施领域已经储备了相当可观的体量，一些基础设施资产的收益稳定性非常高，非常适合做成公募REITs项目；另一方面，在加快项目资金周转方面，基础设施投资往往非常消耗企业的资本金，投资回收的期限比较长，负责基础设施建设和运营的企业需承受较大的资金压力。而公募REITs可以部分解决这类企业资产周转率低、资金占用时间长的困境，加快企业资金流转，有利于国家基础设施项目建设的发展。

七、公募REITs产品存在哪些隐藏风险

中金基金创新投资部副总经理刘立宇认为，一方面是产品本身的风险，一方面是公众投资者对新产品了解不足从而导致无法进行理性的投资。第一类风险包含基础设施基金特有的风险，以及公募基金产品的一般性风险，这在招募说明书里有专门详细的解释。

此外，公募REITs虽然是一类预期收益相对稳健，强调分红的产品，但它同时也具有权益属性，不是保本保息的。如果投资者由于对它不了解，抱有不切实际的期望，则无法进行理性的投资决策。

建议投资者在参与基础设施基金相关业务前，认真阅读基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，熟悉基础设施基金相关规则，充分认识基金风险收益特征和产品特性，充分考虑自身的风险承受能力，谨慎做出投资决策。

在“竞相追捧”公募REITs的同时，投资者还需保持理性。我国基础设施REITs目前尚在试点阶段，整个市场的监管体系、产品规模、投资人培育均处于发展初期，可能由此导致交易不活跃，面临交易流动性不足的风险。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。