

# 走好中国特色REITs发展之路

李超

(中国证券监督管理委员会, 北京 100033)

**摘要:** 本文系统总结我国不动产投资信托基金(REITs)的发展特征, 并提出下一步推动市场发展的工作重点。我国REITs市场启动以来, 正逐步走出一条符合中国国情的发展之路: 一是坚持服务实体经济, 试点从交通、能源、市政等基础设施起步; 二是从试点到常态化发行逐步推进, 充分发挥各方合力、推出配套支持政策; 三是坚持高标准、稳起步, 注重顶层设计、增强市场流动性和强化投资者保护; 四是结合中国实际采用“公募基金+ABS”运作模式。下一步, 为走好中国特色REITs市场发展之路, 需要从五方面加以推进: 一是保持常态化发行, 扩大REITs试点范围; 二是完善市场体系, 推进多层次市场体系建设; 三是强化事中事后监管; 四是完善法规制度, 夯实市场长远发展基础; 五是发挥各方合力, 统筹解决REITs发展中的共性问题。

**关键词:** 不动产投资信托基金; 中国特色; 党的二十大; 常态化发行

**Abstract:** This paper systematically summarizes the development characteristics of China's Real Estate Investment Trusts(REITs), and puts forward the key tasks to promote market development in the next step. Since its launch, China's REITs market is gradually developing in line with China's situation. (1) It adheres to serving the real economy. Pilot projects are related to infrastructure such as transportation, energy, and municipal administration. (2) It gradually promotes from pilot to the normalization of offering, gives full play to the joint efforts of all parties, and launches supporting policies. (3) It adheres to high standards and steady launching, pays attention to top-level design, enhances market liquidity, and strengthens investor protection. (4) It considers the actual situation in China, and adopts the "public fund + ABS" operation mode. In the next step, in order to pave the development path of REITs with Chinese characteristics, it needs measures from 5 aspects. (1) It should maintain the normalization of offering, and expand the scope of REITs pilots. (2) It should improve the market system and promote the construction of a multi-level market system. (3) It should strengthen operational and post-operational oversight. (4) It should improve the laws and regulations, and consolidate the long-term development foundation of the market. (5) All parties should work together to solve common problems in the development of REITs.

**Key words:** Real Estate Investment Trusts, Chinese characteristics, the 20th National Congress of the Communist Party of China, normalization of offering

**作者简介:** 李超, 管理学博士, 中国证券监督管理委员会党委委员、副主席。

**中图分类号:** F832.49; F293.3 **文献标识码:** A

## 一、在各方共同努力下, 我们逐步走出了一条既借鉴成熟市场经验和规律, 又符合中国国情的REITs发展之路

REITs在国际资本市场已有60多年的发展历史, 是

一个发展迅速、相对成熟的金融产品。目前, 已有40多个国家(地区)建立了REITs制度, 截至2022年三季度末, 全球REITs市场总市值超过2万亿美元。不同国家(地区)从各自市场环境、法律制度、税收制度等出发,

形成了发展路径、监管框架各具特色的REITs市场发展之路。我国基础设施REITs试点启动以来，基础制度规则、监管架构加快构建，市场体系逐步完善，试点项目和相关制度安排初步经受住了市场检验，受到了各方广泛认可，在服务实体经济方面发挥着日益重要的功能。我国基础设施REITs市场具有如下鲜明特征：

(一)在服务方向方面，境外成熟市场REITs普遍在房地产市场低迷时期推出，基本从商业地产领域起步发展。我国REITs市场坚持服务实体经济，依托交通、能源、市政、仓储物流、园区等基础设施领域积累的规模庞大优质资产，率先推出了公募REITs试点。同时，落实中央“房住不炒”要求，将试点范围拓展到保障性租赁住房领域。

(二)在发展路径方面，我国REITs市场经过十几年的研究论证和实践探索，经历了萌芽探索期、试点培育期和常态化推进期，在起步发展阶段体现了政府引导和市场驱动的有效结合；依托项目试点，同步推动相关部委和政府部门明确了税收、会计处理、国资转让和投资者准入等配套支持政策，充分发挥各方合力。

(三)在制度规则方面，我国基础设施REITs试点注重顶层设计，构建了交易所负责上市审核、证监会负责产品注册、国家发改委负责项目合法合规性把关推荐的制度体系和业务流程。二级市场交易环节，建立了涨跌幅制度，引入做市商机制，促进价格发现，增加市场流动性，上市REITs平均日均换手率2.11%，流动性高于日本、新加坡、中国香港等市场。试点初期，我们坚持高标准、稳起步，明确适当的基础设施项目收益率和资产规模要求，强化投资者合法权益保护。

(四)在运作模式方面，受限于当前法律基础和现实需求，不同于境外公司型或契约型的证券上市监管模式，结合中国实际，我们采用了“公募基金+ABS”的契约型公募REITs试点模式；治理结构以基金管理人为主导，原始权益人参与，同时采用外部管理模式，相关制度安排既有利于保护投资人利益，又有利于发挥原始权益人运

营能力优势，增强其参与积极性，这是对公司治理机制的有益创新和探索。

2020年4月基础设施REITs试点启动以来，各项工作平稳有序推进，市场认可度较高，运行总体平稳，达到预期目标。截至今年11月底，共批准基础设施REITs产品24只，已上市22只，募集资金超过750亿元，总市值约830亿元，整体较首发上涨约20%，项目涵盖收费公路、产业园区、污水处理、仓储物流、清洁能源、保障性租赁住房等多种资产类型，募集资金重点用于科技创新、绿色发展和民生等补短板领域，回收资金带动投资的新项目总投资额超过4200亿元，形成了良好示范效应。

同时，已上市REITs信息披露总体规范、运营较为稳健、业绩表现符合市场预期，其中首批9只上市REITs发布的2021年年度报告显示，营业收入平均达到基金招募说明书预测值的104%，资产配置价值凸显。截至今年11月底，产权类REITs对应现金流分派率平均为3.67%，特许经营权类REITs对应内部收益率平均为5.51%，估值总体处于合理区间。

## 二、深入贯彻党的二十大精神，加快推进REITs市场建设，更好服务新发展格局和经济高质量发展

实践表明，推进多层次REITs市场建设，有利于促进盘活交通、能源、园区、仓储物流、市政、生态环保、保障性租赁住房等基础设施领域资产，扩大有效投资；有利于支持制造强国、交通强国、物联网等国家战略；有利于加快基础设施建设步伐，盘活存量资产，助力构建现代化基础设施体系；有利于落实加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，支持房地产市场平稳健康发展；还有利于深化金融供给侧结构性改革，为投资者提供中等风险、中等收益的金融产品，拓宽社会资本投资渠道。

党的二十大对加快构建新发展格局、推动高质量发展作出重大战略部署，明确提出，要健全资本市场

功能，提高直接融资比重；建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、航天强国、交通强国和数字中国等；深入推进能源革命；坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位；优化基础设施布局、结构、功能和系统集成，构建现代化基础设施体系，等等。这些重要部署都对REITs市场建设提出了新的更高要求。当前环境下，国际形势严峻复杂，国内经济下行压力较大，需要更加充分地发挥资本市场助力稳融资、稳增长的功能。新时代REITs市场肩负着重要的职责使命，也迎来难得的历史机遇，发展空间广阔、潜力巨大。

下一步，证监会将深入贯彻党的二十大有关决策部署，主动担当作为，坚持服务实体经济的根本宗旨，强化系统思维、市场观念，以推进常态化发行为抓手，加快推动市场高质量发展，走好中国特色的REITs市场发展之路。重点做好以下工作：

(一)保持常态化发行，充分发挥规模效应、示范效应。继续推进基础设施REITs常态化发行十条措施落实落地，推动更多优质项目发行上市。进一步扩大REITs试点范围，尽快覆盖到新能源、水利、新基建等基础设施领域。加快打造REITs市场的保障性租赁住房板块，研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域。

(二)完善市场体系，推进多层次市场体系建设。贯彻落实国办《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》有关要求，进一步推进REITs各项基础制度改革创新。尽快推动首批扩募项目落地。促进畅通从Pre-REITs培育孵化、运营提质到公募REITs上市的渠道机制，积极探索建立多层次REITs市场。

(三)强化事中事后监管，促进市场平稳运行。坚持

发展与规范并重，建立健全符合市场运行规律、具有中国特色的监管制度安排。我们已构建起全流程全链条的监管机制，突出以“管资产”为核心，加强对基础资产的穿透监管；研究制定符合REITs特点的大类资产信息披露指引，强化信息披露监管；促进各类市场主体归位尽责，健全综合监管体系，逐步培育市场规范有序、主体依法合规、投资者有效保护的良好市场生态。

(四)完善法规制度，夯实市场长远发展基础。总结试点经验，借鉴境外成熟市场实践，在《公司法》《证券法》框架下，研究推动专门立法，系统构建符合REITs特点及中国国情的法规制度安排。加强与相关部门沟通，进一步明确REITs税收征管细则。推动社保基金、养老金、企业年金等配置型长期机构投资者参与投资，积极培育专业化REITs投资者群体。

(五)发挥各方合力，推动市场持续健康发展。REITs市场建设涉及方方面面，是一项系统工程。当前，各相关部门、各地方政府、各参与机构对REITs市场逐步形成了广泛共识和工作合力。证监会将会同国家发改委等进一步健全REITs综合推动机制，统筹解决REITs发展涉及的项目合规、国资转让、权益确认等共性问题，保障常态化项目供给，促进市场规范发展。

希望各方一如既往大力支持包括REITs市场在内的资本市场改革发展稳定，共同推动资本市场更好服务构建新发展格局和经济高质量发展。我国REITs市场还处于起步阶段，发展中还会遇到各种新情况新问题，其发展成熟还需要一个逐步的长期过程。我们要坚持以党的二十大精神为根本指引，自觉坚持守正创新、自信自强，统筹做好促发展、强监管和防风险工作，积极探索中国特色REITs发展之路，为推进中国式现代化、实现第二个百年奋斗目标积极贡献力量！ ■

## 注释

※ 本文系作者在首届长三角REITs论坛暨中国REITs论坛2022年会上的演讲，由《证券市场导报》编辑部整理，本文已经作者

审阅。

(责任编辑：赵雨)