



中国REITs发展报告

2023年7月

因我不同
成就不凡
始于1845



目录

REITs及主要市场概览	4
公募基础设施REITs相关政策	6
公募基础设施REITs发展现状	11
公募基础设施REITs的问题及挑战	18
公募基础设施REITs的未来展望	20

REITs及主要市场概览

REITs全称为Real Estate Investment Trusts，即不动产投资信托，又称房托基金、地产信托。REITs于1960年起源于美国，是一种通过发行收益信托凭证/股份汇集资金，由管理人进行房地产投资、经营和管理，并将投资综合收益分配给投资者的证券。对于物业所有者来说，REITs是一种有效的盘活存量、改善资产负债表的融资方式。对于投资者而言，REITs藉由不动产的证券化及众多投资人的资金集资，使没有庞大资本的一般投资人也能以较低门槛参与不动产市场，获得不动产市场交易、租金与增值所带来的收益。同时投资人不需要实质持有不动产标的，就可在证券市场交易，因此市场流通性优于不动产。REITs在全球范围内广受投资者欢迎，并在美国、日本、新加坡、中国内地及香港等主要资本市场有广泛的影响力。

美国REITs市场

如前所述，REITs发源于美国，而美国也拥有目前最为成熟的REITs市场。截至2022年12月末，美国市场上有206只REITs上市交易。尽管受到美联储加息对于房地产估值及资本市场的影响，但市值规模仍然达到1.27万亿美元，接近REITs总市值的70%。美国REITs的底层资产类型非常丰富，包括了办公、零售商业、基础设施、酒店、公寓、医疗不动产、校园不动产、林业、数据中心等。从长期角度来看，美国REITs的年化收益率高于标普500指数，在最近的加息周期中，FTSE Nareit权益类REITs指数的表现也优于标普500指数。

新加坡REITs市场

2022年是新加坡首支REITs—凯德商用新加坡信托上市20周年。新加坡是亚洲领先的全球性REITs和房地产商业信托市场，超过90%的REITs和房地产商业信托拥有离岸资产。截至2022年12月末，新加坡市场上有42只REITs和房地产商业信托上市交易，总市值超过740亿美元，平均股息率为7.5%。

20年来，新加坡不仅吸引了许多来自全球各地的投资者在新加坡投资REITs和房地产商业信托产品，还成功地吸引了来自全球各地的开发商用其所在地的资产作为底层资产在新加坡发行REITs和房地产商业信托产品，从而使投资群体和资产分布都非常国际化，也吸引到非常广泛的资金进入新加坡资本市场。在新加坡交易所上市的REITs和房地产商业信托产品中，有5只的底层资产组合全部来自于中国，底层资产类型包括零售商业、物流和工业、写字楼及园区等。

与此同时，新加坡REITs和房地产商业信托市场拥有活跃的二级市场，加上新加坡促进REITs和房地产商业信托发展的监管制度和税务制度，使新加坡REITs和房地产商业信托产品的再融资及并购变得十分便利，从而促进了REITs和房地产商业信托产品组合的多样化及风险的分散化。

香港REITs市场

2005年，香港证监会发布了《房地产投资信托基金守则（Code on Real Estate Investment Trusts）》，为香港REITs的发展奠定了法律基础。从2005年到2022年，证监会不断优化REITs的政策，以增加香港REITs市场对投资者的吸引力。2020年，香港证监会修订了《房地产投资信托基金守则》，令REITs在获得单位持有人的批准和符合其他条件下，对于物业发展的投资的总额由不得超过REITs资产总值的10%提高到25%。此外，REITs可以为投资或营运的目的，直接或透过其SPV借入款项，但无论在任何时候，借款总额都不得超过REITs的资产总值的50%（修订前为45%）。

截至2022年12月末，香港市场上有11只REITs上市交易，总市值超过200亿美元，平均股息率约8.0%。虽然香港REITs市场规模不到新加坡市场的一半，但依靠香港成熟的资本市场及连接中国内地的区位优势，香港REITs市场也吸引了诸多内地和国际REITs市场参与者及优质资产。此外近年来资产国际化也不断加速，香港REITs市场上市值最大的两只REITs均已在英国、澳大利亚等地区收购了部分资产。

香港特区政府非常支持香港REITs的发展，在2021年宣布将资助未来三年得到香港证监会认可并在香港联合交易所上市的合资格REITs，涉及因REITs上市而须支付予本地专业服务提供商（例如律师、核数师及物业估值师等）的合资格费用七成，上限为每只REITs 800万港元。

香港REITs的市场规模较市场开启时的2005年增长接近五倍，恒生房地产基金指数股息累计指数较2008年推出时上升近7倍，表现远胜同期恒生指数总股息累计指数只有近2倍的升幅，足见香港REITs的价值及发展潜力。

中国内地公募基础设施REITs市场

2021年6月，首批9单公募基础设施REITs分别在上海证券交易所及深圳证券交易所完成资金募集，并成功挂牌上市交易，揭开了公募基础设施REITs市场的帷幕。在首批公募基础设施REITs成功发行2年后，已发行或已过审的公募基础设施REITs已经有29只，总市值接近人民币1,000亿元，底层资产类型包括：产业园区9只、高速公路8只、保障房4只、仓储物流3只、清洁能源3只、生态环保设施2只。

下文将针对公募基础设施REITs最新政策进行梳理，并结合公募基础设施REITs的发展现状，对于存在的问题和挑战进行分析，对于公募基础设施REITs的未来进行展望。



公募基础设施REITs 相关政策

公募基础设施REITs市场经历了过去2年的发展，相关税务政策、“扩募”规则、重要底层资产类型——保障性租赁住房相关指引、更新的项目申报指引及审核关注事项的颁布，使公募基础设施REITs的政策体系更为完善。

2022年1月26日，财政部和国家税务总局联合颁布了3号公告，明确了原始权益人向项目公司划转基础设施底层资产可适用特殊性税务处理，提出了原始权益人向公募基础设施REITs转让基础设施底层资产股权所获增值允许递延至公募基础设施REITs完成募资并支付股权转让价款后缴纳，对应于原始权益人自身战略配售REITs份额的部分可递延至实际转让时缴纳企业所得税。“3号公告”对市场高度关注的公募基础设施REITs相关税收政策问题给予了回应，拉开了公募基础设施REITs税收优惠的序幕，也标志着公募基础设施REITs税收政策体系开始建立。

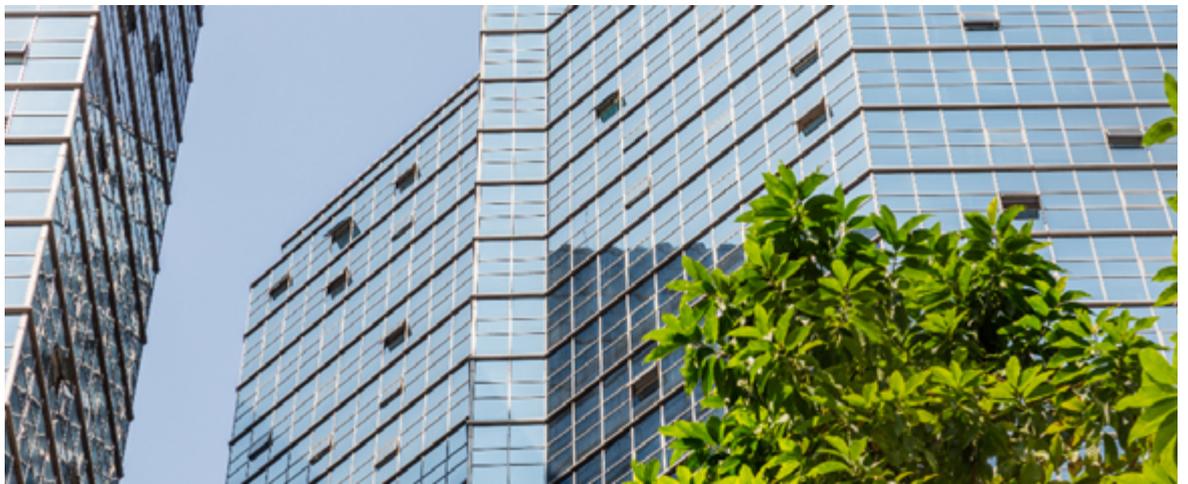
2022年5月31日，在证监会的指导下，沪深交易所分别发布公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第3号——新购入基础设施项目（简称“指引第3号”），指引第3号主要分为购入基础设施项目的条件、购入基础设施项目的程序安排、信息管理及停复牌要求以及发售和定价方式4部分内容。指引第3号明确了基础设施基金运营时间原则上满12个月，且持有的基础设施项目运营情况良好，拟购入基础设施项目的标准和要求与首次

发售要求一致等条件，明确了公募基础设施REITs扩募包括向不特定对象发售（包括向原持有人配售和公开扩募）以及定向扩募。扩募是REITs产品的重要特性，指引第3号的发布预示着公募基础设施REITs市场加快扩容的步伐，进一步促进投融资良性循环。

2022年7月15日，在证监会的指导下，沪深交易所分别发布公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第4号——保障性租赁住房（试行）（简称“指引第4号”），指引第4号主要分为参与机构与基础设施项目准入要求、回收资金使用与监管要求和运营管理及信息披露要求3部分内容。指引第4号明确了原始权益人应当为开展保障性租赁住房业务的独立法人主体，不得开展商品住宅和商业地产开发业务，强调了原始权益人通过转让保障性租赁住房项目取得的净回收资金，应当优先用于保障性租赁住房项目建设，并且应当对回收资金用途作出承诺。将保障性租赁住房纳入公募基础设施REITs的试点范围将有效支持保障性租赁住房的发展，成为扩大保障性租赁住房建设的主要金融工具。

2023年3月24日，国家发改委发布了《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》（简称为“236号文”），236号文在项目前期培育、项目发行条件、申报推荐效率、专家和专业机构作用、资金回收使用以及项目及资产运营管理6个方面对公募基础设施REITs进行了进一步指引。236号文将消费基础设施纳入公募基础设施REITs底层资产范围，支持百货商场、购物中心、农贸市场及社区商业项目发行公募基础设施REITs。236号文对项目发行条件进行了优化：将保障性租赁住房的首次发行规模要求放宽到了8亿，规定特许经营权、经营收益权类项目不再以“现金流分派率不低于4%”作为发行标准，而以“IRR原则上不低于5%”，其他项目将现金流分派率要求由“不低于4%”调整为“不低于3.8%”。236号文强调了公募基础设施REITs项目前期培育的重要性及各地发改委、原始权益人和基金管理人在前期培育及项目申报过程中的责任，同时也要求充分发挥专家和专业机构作用。236号文对于原始权益人回收资金的使用明确给予了一定的自由度，但也督促需要尽快使用回收资金并定期报告使用情况，并强调了基础设施资产运营管理的重要性。236号文是继958号文之后又一个纲领性的文件，对于公募基础设施REITs试点20个月以来的主要问题进行了回应、明确和调整，使公募基础设施REITs的底层资产进一步丰富化，使公募基础设施REITs的发行标准进一步有针对性，有力地推动公募基础设施REITs进一步的发展。

2023年5月12日，沪深交易所分别发布了《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）（2023年修订）》（简称为“审核关注事项”）。审核关注事项重申了各业务参与机构的资质条件、基础设施项目的发行基本条件。在评估与现金流预测方面，倘若基础设施项目现金流预测差异比例超过5%，审核关注事项要求基金管理人披露原因并对相关评估和测算的合理性进行核查并发表明确意见。对于产业园区，审核关注事项要求产业园区对应的土地使用权原则上应当以出让等有偿使用方式取得，并要求在出租率、租金增长率、租金收缴率等主要指标变动较大及来自重要现金流提供方的收入占比超过50%的情况下，基金管理人均应当进行解释和披露，并对重大、集中换租风险需要进行风险提示并设置风险缓释措施。对于收费公路，审核关注事项要求在各年度车流量、车流量增长率等存在较大波动及交通量差异超过5%的情况下，基金管理人均应当进行解释和披露。审核关注事项突出以“管资产”为核心，进一步优化了公募基础设施REITs审核要点及信息披露要求，明确了产业园区和收费公路这两类目前市场上数量最大的项目的特殊审核要求，预计后续将分步推出其他大类底层资产审核关注事项及信息披露要求，进一步巩固公募基础设施REITs健全、透明、可预期的审核注册标准。



2021年6月（首批上市）至2023年5月间公募基础设施REITs重要政策梳理

时间	发文部门	文号	文件名称	主要内容
2021年6月	国家发改委	发改投资 [2021]958号	《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》	在586号文的基础上，将试点区域扩展到了全国各地；将能源基础设施、市政基础设施（停车场项目）、保障性租赁住房、水利设施和具有较好收益的旅游基础设施加入了试点行业中；对于试点项目的基本条件（土地合规性、资产规模等）、申请材料、申报程序和审查内容进行了细化，并增加了对于中介机构的资质要求。
2021年11月 2022年2月	银保监会 住房和城乡建设部	银保监办发 [2021]120号 银保监规 [2022]5号	《中国银保监会办公厅关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》 《关于银行保险机构支持保障性租赁住房发展的指导意见》	银保监会同意保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金，并鼓励银行保险机构在依法合规、风险可控的前提下，参与基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。
2021年12月	国家发改委	发改办投资 [2021]1048号	《国家发展改革委办公厅关于加快推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》	通知提出了以下具体工作要求：一、加强宣传解读，调动参与积极性；二、摸清项目底数，分类辅导服务，“愿入尽入、应入尽入”；三、安排专人对接，做好服务工作；四、加强部门协调，落实申报条件，加快无异议函等相关手续办理；五、及时沟通反映，加快申报进度，没有名额限制、地域区别，只要符合条件、质量过硬即可申报推荐；六、用好回收资金，形成良性循环；七、鼓励先进典型，形成示范引领。
2022年1月	财政部 国家税务总局	财政部、税务总局公告 2022年第3号	《关于基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点税收政策的公告》	对于以下情形的企业所得税处理进行了规定： <ul style="list-style-type: none"> • 设立基础设施REITs前，原始权益人向项目公司划转基础设施资产时可适用特殊性税务处理； • 基础设施REITs设立阶段，原始权益人向基础设施REITs转让项目公司股权实现的资产转让评估增值可递延缴纳所得税； • 原始权益人按照战略配售要求自持的基础设施REITs份额对应的资产转让评估增值可递延缴纳所得税。

2021年6月（首批上市）至2023年5月间公募基础设施REITs重要政策梳理——续

时间	发文部门	文号	文件名称	主要内容
2022年5月	国务院办公厅	国办发〔2022〕19号	《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资提出意见》	进一步扩展了聚焦盘活存量资产的重点领域、区域和企业；提出了要优化完善存量资产盘活方式，包括推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）健康发展和PPP项目；要求加大盘活存量资产政策支持，包括落实落细支持基础设施REITs有关税收政策；要求用好回收资金增加有效投资；要求严格落实各类风险防控举措保障及基金存续期间项目持续稳定运营，包括推动基础设施REITs基金管理人与运营管理机构健全运营机制，更好发挥原始权益人在项目运营管理中的专业作用。
2022年5月	沪深交易所	上证发〔2022〕83号 深证上〔2022〕530号	《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第3号-新购入基础设施项目（试行）》	规范了目前已上市的基础设施基金存续期内新购入基础设施项目以及相关的扩募、信息披露等事项。
2022年5月	证监会	证监办发〔2022〕53号	《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》	强调了保障性租赁住房发行公募基础设施REITs的重要意义及落实房地产市场平稳健康发展有关要求；严格规范了回收资金用途；进一步压实发起人（原始权益人）的责任。
2022年6月	国资委	国资发产权规〔2022〕39号	《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》	明确了通过发行基础设施REITs盘活存量资产，涉及国有产权非公开协议转让按规定报同级国有资产监督管理机构批准。同时，要求合理确定交易价格，并对后续运营管理责任和风险防范作出安排。
2022年7月	沪深交易所	上证发〔2022〕109号 深证上〔2022〕675号	《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第4号——保障性租赁住房（试行）》	对于以保障性租赁住房项目作为底层资产的公募基础设施REITs相关条件，包括原始权益人资质、认定标准、配租对象/租金标准等政策合规性、回收资金使用与监管、运营管理与信息披露等方面，进行了特别指引。
2022年7月	国家发改委	发改办投资〔2022〕617号	《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）新购入项目申报推荐有关工作的通知》	合理简化新购入项目申报要求（新购入项目的评估净值不再参照首次发行时原则上不低于10亿元的相关要求），进一步完善新购入项目申报推荐程序，明确新购入项目质量要求及新购入项目回收资金用途的监管督促，要求积极落实发行条件，主动协调有关部门对项目合规性手续完善工作给予积极支持。

2021年6月（首批上市）至2023年5月间公募基础设施REITs重要政策梳理——续

时间	发文部门	文号	文件名称	主要内容
2022年9月	国家发改委	发改办投资 [2022]561号	《关于做好盘活存量资产扩大有效投资有关工作的通知》	鼓励各地灵活采取多种方式，有效盘活不同类型存量资产。对具备相关条件的基础设施存量项目，可采用基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）、政府和社会资本合作（PPP）等方式盘活。
2022年10月	国家发改委	发改投资 [2022]1652号	《国家发展改革委关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》	支持民间投资项目参与基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点。在发行基础设施REITs时，对各类所有制企业一视同仁，加快推出民间投资具体项目，形成示范效应，增强民营企业参与信心。积极做好政策解读和宣传引导，提升民营企业参与基础设施REITs试点的积极性，拿出优质项目参与试点，降低企业资产负债率，实现轻资产运营，增强再投资能力。
2022年11月	沪深交易所	上证函 [2022]2131号、深证上 [2022]1106号	《关于规范公开募集基础设施证券投资基金（REITs）收益分配相关事项的通知》	重申了基础设施REITs应当严格按照不低于合并后基金年度可供分配金额的90%的比例进行收益分配。基金管理人从事基金运作活动违反前述规定的，交易所将对其实施自律监管措施或者纪律处分。基础设施REITs连续两年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市。
2023年3月	国家发改委	发改投资 [2023]236号	《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》	在项目前期培育、项目发行条件、申报推荐效率、专家和专业机构作用、资金回收使用以及项目及资产运营管理6个方面对公募基础设施REITs进行了进一步指引；提出了支持消费基础设施建设，优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施REITs；对项目发行条件进行了进一步的优化。
2023年5月	沪深交易所	上证发 [2023]81号 深证上 [2023]404号	《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）（2023年修订）》	突出了以“管资产”为核心，优化了公募基础设施REITs审核要点及信息披露要求；重申了各业务参与机构的资质条件、基础设施项目的发行基本条件，在评估与现金流预测、产品设计等方面细化了要求；明确了产业园区和收费公路这两类目前市场上数量最大的项目的特殊审核要求。

公募基础设施REITs的发展现状

已上市或已通过审核公募基础设施REITs信息一览

截至2023年5月31日，已上市或已通过交易所审核的公募基础设施REITs信息如下：

批次	基金简称	类型	类别	募集金额（亿元）	原始权益人持有比例	首年预期现金分派率
2021年6月	红土创新盐田港	仓储物流	产权	18.40	20%	4.15%
2021年6月	中金普洛斯	仓储物流	产权	58.35	20%	4.45%
2021年6月	平安广州广河	高速公路	经营权	91.14	51%	5.91%
2021年6月	浙商沪杭甬	高速公路	经营权	43.60	59%	12.40%
2021年6月	中航首钢绿能	生态环保	经营权	13.38	40%	8.52%
2021年6月	富国首创水务	生态环保	经营权	18.50	51%	8.71%
2021年6月	博时蛇口产业园	产业园区	产权	20.79	32%	4.10%
2021年6月	东吴苏园	产业园区	产权	34.92	30%	4.31%
2021年6月	华安张江光大	产业园区	产权	14.95	20%	4.74%
2021年12月	华夏越秀高速	高速公路	经营权	21.30	30%	7.07%
2021年12月	建信中关村	产业园区	产权	28.80	33%	4.62%
2022年4月	华夏中国交建	高速公路	经营权	93.99	20%	4.71%
2022年7月	国金中国铁建	高速公路	经营权	47.93	71%	8.36%
2022年7月	鹏华深圳能源	清洁能源	经营权	35.38	51%	11.69%
2022年8月	中金厦门安居	保障房	产权	13.00	34%	4.33%
2022年8月	华夏北京保障房	保障房	产权	12.55	35%	4.30%
2022年8月	红土创新深圳安居	保障房	产权	12.42	51%	4.24%
2022年8月	华夏合肥高新	产业园区	产权	15.33	25%	4.42%
2022年8月	国泰君安临港	产业园区	产权	8.24	20%	4.74%
2022年9月	国泰君安东久	产业园区	产权	15.18	20%	5.33%
2022年10月	华泰紫金江苏交控	高速公路	经营权	30.54	35%	5.87%
2022年10月	中金安徽交控	高速公路	经营权	108.8	51%	6.63%
2022年11月	华夏基金华润有巢	保障房	产权	12.08	34%	4.29%
2022年11月	华夏杭州和达高科	产业园区	产权	14.04	51%	4.11%
2022年12月	嘉实京东仓储物流	仓储物流	产权	17.57	34%	4.17%
2023年3月	中航京能光伏	清洁能源	经营权	29.34	54%	12.18%
2023年3月	国家电投新能源	清洁能源	经营权	78.40	34%	10.57%
2023年4月	湖北科投光谷产业园	产业园区	产权	15.75	34%	4.72%
2023年4月	山高集团高速公路	高速公路	经营权	N/A	N/A	5.27%

公募基础设施REITs不同类型底层资产综述

产业园区REITs

产业园区是最为传统和典型的适合作为公募基础设施REITs项目的资产类型之一，主要优势表现为：现金流较稳定、产权较清晰、估值逻辑明确、具有增值潜力。

产业园区全周期管理包括投、融、管和退，之前产业园区的债权融资渠道比较多，但是投资退出渠道比较有限，造成了原始权益人负债较大、经营不善的现象。公募基础设施REITs进一步打通和拓宽了过往产业园区开发全周期中退出再投资的通道，为产业园区开发构建了良性的闭环，有助于增强产业园区运营商的管理能力、提升工业用地效率，从而助力产业发展、产城融合。

此外，由于发行公募基础设施REITs后原始权益人或原始权益人的关联企业仍将担任底层资产的管理人，并收取管理费。管理水平的高低也决定了公募基础设施REITs的估值及管理费的水平，这也会促进管理人提高管理能力，由以往的重开发转变为既重开发又重管理。

产业园区REITs的主要关注点：

- 产业园区所在土地使用权的属性易存在法律问题，需要关注土地使用权是否存在合规性瑕疵或者问题。
- 由于宏观经济的波动及疫情的影响，部分已上市产业园区REITs 2022年可供分配金额完成度等指标承压。进入后疫情时代及宏观政策稳定期，需要持续关注出租率、空租期、租金水平及租金回收率等关键指标的变化。
- 对于短租租约占比较大且存在部分标杆企业造成租金集中度较高的产业园区，需要关注可能出现的租户租约集中到期或大租户到期而未能续约，从而对经营收入及估值产生的实质性负面影响。
- 为了达成吸引优质企业入驻、产业规模集聚效应或者扶持产业孵化载体发展的目的，部分产业园区往往会向园区租户提供诸如房租优惠、房租减免等优惠补贴政策，企业的实际租赁成本会小于园区的收入。倘若该些补贴并非长期政策，未来补贴中止可能会对出租率造成一定的影响，原始权益人需要提前测算在完全市场化租金的情况下是否仍能达到发行条件，特别是对项目估值的影响。

仓储物流设施REITs

仓储物流设施与产业园区在资产形态、收入渠道、投融资退的生命周期等方面非常相似，具备现金流较稳定、估值逻辑明确、具有增值潜力等优势，是非常理想的REITs底层资产类型，也是当前国际REITs市场上发展最快的一种资产类型。

随着我国电商的高速发展及电商渗透率的逐年提升，配合我国庞大的人口基数及居民可支配收入的增长，物流网络不断升级，具有良好区位优势仓储物流设施（特别是位于人口密集的长三角、大湾区和京津冀地区的高标仓）被持续看好，已上市的仓储物流设施REITs的底层资产均为高标仓。

从数据上看，疫情期间良好区位的仓储物流资产的租金仍呈上涨的趋势，出租率也处于高位。但与此同时，疫情也对高标仓的传统运营模式提出了新的挑战，促进了其数字科技化的发展节奏及运营商的管理提升。

由于以往资产类型投资方向不同，目前我国具备良好区位优势仓储物流资产主要由外资背景的投资基金、新基建类企业及物流电商企业持有。

仓储物流REITs的主要关注点：

- 仓储物流设施的土地使用权属性易存在法律问题，需要关注诸如土地使用权期限较短及资产所在宗地并非仓储物流用地等土地使用权合规性问题。
- 仓储物流设施资产租赁合同可能存在对仓储租金和附加服务费的定价约定不明确，而租赁收入与服务收入的拆分会对项目的估值结果产生影响。
- 仓储物流设施项目存在整租给同一电商大客户的情形，需要考量由此带来的项目收益持续稳定及来源合理分散的问题。此外，仓储物流设施项目也可能为部分客户进行定制化的设计，需要考虑客户退租后潜在的改造成本及其对估值的影响。

高速公路REITs

高速公路收费权是最为传统和典型的适合作为公募基础设施REITs项目的资产类型之一，主要优势表现为：资产存量规模巨大、现金流较稳定、资产权属清晰、估值逻辑明确。高速公路REITs的推出，为该项规模巨大的存量资产找到了一个崭新的融资和退出渠道。高速公路REITs是经营权类REITs，预计现金流分派率比较高，但由于高速公路特许经营权到期后将无偿移交给当地政府，因此经营权类资产价值将逐步下降，直到收费权到期。

截至2023年5月末，高速公路是公募基础设施底层资产中上市募集资金最多的资产类型。目前已上市的7只高速公路REITs原始权益人均均为国有企业，高速公路沿线经济发展水平或者物流需求均处于高位（杭徽高速、广河高速、汉孝高速、嘉通高速、渝遂高速、苏沪杭高速及沿江高速芜湖安庆段）。

高速公路REITs的主要关注点：

- 需要充分评估高速公路收费权估值及业绩预测的重要参数：车流量、单公里通行费及折现率的影响。车流量的预测模型较为复杂，需要考虑到历史车流量、历史经济数据、预测经济数据、新增道路、出行方式带来的交通量改变等，需要尽早引入专业机构进行估算。高速公路的折现率在8%-14%之间，高于产权类资产的折现率。
- 《收费公路管理条例》对公路资产收费期限做出规定，一般不超过30年，目前已上市高速公路REITs的基金存续年限一般均超过40年。随着底层资产特许经营权到期，如果基金没有纳入新的基础设施项目，则公募REITs将提前终止，因此对于高速公路REITs而言，需要储备充分的扩募新购入基础设施资产，以资产组合维持公募REITs的存续。
- 作为受新冠疫情影响最大的资产类型之一，后疫情时代对于剩余收费期较短的高速公路项目，需要审慎评估疫情等突发公共事件对于估值的影响。
- 高速公路作为资金密集型行业，如果后续经营收益无法达到预期，则可能需要考虑额外融资来进行后续的资产维护更新。沪深交易所发布的审核关注事项对于高速公路项目路基路面、桥梁隧道等存在的隐性质量问题及相关维护成本也非常关注。

生态环保REITs

生态环保类项目具有投资金额大、项目回收期长的特点，同时，生态环保类项目基于合理回报率的原则定价，具有收入和盈利稳定的商业模式优势，受短期因素扰动影响较小，具备一定的抗通胀性。生态环保REITs的推出，为环保污废物处理产业发展提供了新的融资渠道。

截至2022年末，生态环保类REITs有2只，分别是中航首钢绿能REITs以及富国首创水务REITs。中航首钢绿能固废垃圾处理及生物质发电项目收入主要来源于固废垃圾及餐厨垃圾处置费和生物质发电上网电费收入。富国首创水务项目则通过与政府签订的特许经营协议，以污水处理费收入作为主要的收入来源。其中富国首创水务项目中的合肥项目为PPP模式。

生态环保REITs的主要关注点：

- 为了保证PPP项目的稳定运行，政府一般会要求项目公司在一定期限内承担股权锁定的义务，因此涉及PPP模式的项目，通常原始权益人需要考虑在公募REITs发行上市后仍保留控制权，且需要取得特许经营权协议签署部门和行业主管部门等政府部门的无异议函。
- 来源于政府付费或政府补贴占比较高的项目，需要考虑是否以满足“收入来源以使用者付费为主”的条件。
- PPP项目一般会有3~5年的建设期，需要考虑是否满足“运营时间原则上不低于3年”的条件。
- PPP项目合同的会计处理较为复杂，涉及大量的会计估计，需要根据《企业会计准则解释第14号》及相关会计准则的规定按照无形资产模式、金融资产模式或者混合模式进行处理。不同的模式选择，对于基础设施项目公司的财务报表存在较大的影响，需要提前进行评估。

清洁能源REITs

在全球节能减排及我国设定“2030年碳达峰、2060年碳中和”目标的背景下，电力结构逐渐由以煤电为主体，转向由太阳能光伏、水电、风电等清洁能源。我国地域辽阔，各类清洁能源的自然资源丰富，且前期在太阳能光伏产业、水电产业投资巨大，存量资产可观，行业集中度高。公募基础设施REITs为推进清洁能源基础设施建设提供了新的融资模式，有效降低相关企业的财务杠杆，助推行业发展。

截至2023年5月末，底层资产为液化天然气燃料发电设备的鹏华深圳能源REITs、光伏发电设备的中航京能光伏REITs及海上风力发电设备的国家电投新能源REITs均已完成上市。

清洁能源REITs的主要关注点：

- 光伏电站、风电设施用地面积比较大，土地使用权性质比较复杂，可能涉及租赁用地、划拨用地及移民安置等问题，需要尽早规划，取得有关部门的审批文件及无异议函。
- 光伏电站及风电存量资产在历史上存在较多的政府补贴，需要对历史补贴形成的大额应收补贴款进行妥善处理，并结合新建光伏电站已不再享受补贴的情况，在进行项目未来可供分配金额测算时，审慎考虑政府补贴的影响及将其作为非经常性收入后项目是否符合发行条件。如果项目上已经存在大额补贴应收款，并且账龄比较长的情况下，可以考虑进行剥离。
- 需要考虑国际事件、经济周期、气候变化等长短期事件对预测及估值的影响。当前液化天然气价格受到国际事件和经济周期的影响有较大的波动，因此鹏华深圳能源在进行可供分配金额测算时对该项影响进行了重点的敏感性分析。结合当前的极端天气情况，水电、风电有可能受到局部气候剧烈变动的影响造成发电量不及预期，需要在可供分配金额测算及估值时进行考量及敏感性分析。

保障性租赁住房REITs

保障性租赁住房是一项具有我国特色的公募基础设施REITs资产类型，兼具了“保障性”的民生公益属性和“租赁住房”的市场属性，具有受市场波动影响较小、存量资产潜力巨大、收入及现金流较为稳定的特点。在倡导国家“购租并举”、“房住不炒”及对房地产行业进行深度调控的背景下，保障性租赁住房的推出适逢其时，能够为人才输入型城市保留人才，并为前期政府主导的民生基础设施探索市场化道路迈出了第一步。

保障性租赁住房有着相较于其他产权类资产独有的特性，如接近100%的高企但稳定的出租率、租金单价低于市场且上升空间有限，这是由保障性租赁住房的定位造成的。通常地方政府会要求保障性租赁住房的定价低于市场租金，例如深圳要求租金“为届时同地段市场商品住房租金的60%左右”，使保障性租赁住房供不应求，租户需要轮候等待入住，从而能够维持高企但稳定的出租率。

2022年内，国务院、国家发改委、中国证监会、沪深交易所及各级政府相继密集推出鼓励建设保障性租赁住房及针对将保障性租赁住房作为公募基础设施REITs底层资产的政策。2022年8月，首批3单保障性租赁住房REITs批量获批上市，其中华夏北京保租房REIT从申报到获批仅用时7天，使保障性租赁住房一跃成为受市场和潜在投资人关注度最高的公募基础设施REITs资产类型。截至2022年末，保障性租赁住房REITs共计发行4单，对应资产位于北京、上海、深圳和厦门等主要的人才输入型大城市。

保障性租赁住房REITs的主要关注点：

- 与商品住宅和商业地产切割的“红线”：原始权益人应为开展保障性租赁住房业务的独立法人主体，且不得开展商品住宅和商业地产开发业务，严格限制净回收资金的使用用途，严禁以租赁住房等名义为非租赁住房等房地产开发项目变相融资或变相规避房地产调控要求。
- 近年来，各地为保障性租赁住房的集中管理而设立了专业化的保租房投资管理平台公司，但存量保障性租赁住房土地来源情况较为复杂，需要进行个别分析及应对，如中金厦门安居等项目就涉及划拨地转出地补交土地出让金的情况，需要尽早规划、妥善安排。

- 由于出租率相对稳定，对于保障性租赁住房的估值影响较大的是租金水平。红土创新深圳安居对租金增长率的假设为“三年租金增长2%，折合每年租金增长0.66%”，中金厦门安居则为“2024年1月1日起至2031年12月31日的租金年增长率为2%”。需要评估机构结合不同城市的政策及实际情况进行审慎判断。
- 因为保障性租赁住房的“公益属性”使部分项目的租金存在政府直接补贴的情形，需要考量这些

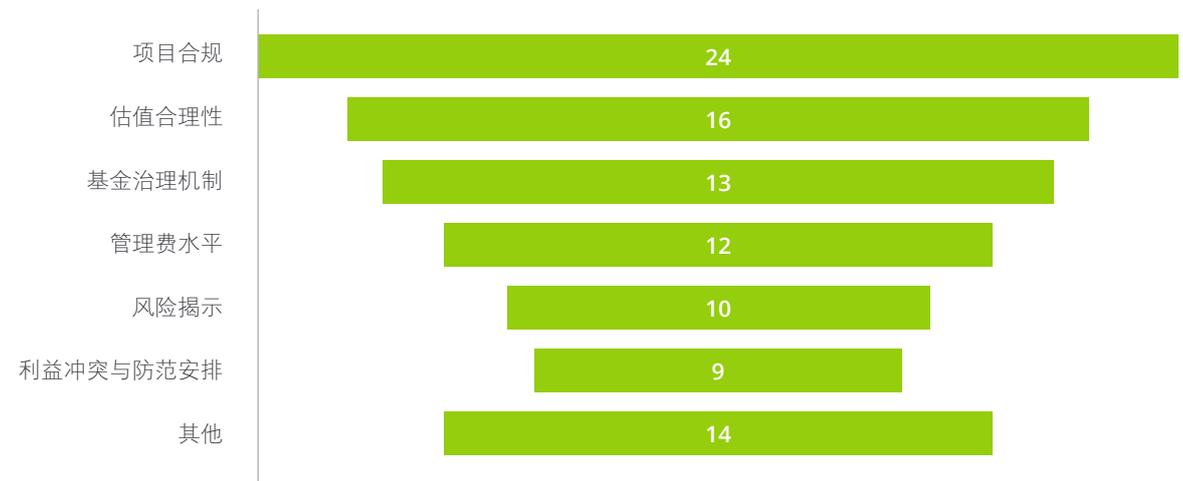
政府补贴是否能够纳入营业收入计算未来可供分配金额及有关政府补贴的可持续性。

- 如上所述，目前已发行的4只保障性租赁住房REITs底层资产位于一、二线人才输入型城市，因此，尽管租金单价较市场已有大幅折扣，但绝对金额仍较高，足以支撑达到8亿门槛估值。而一般的二线城市发行保障性租赁住房REITs时，相对较低的租金单价可能导致需要规划更多的入池底层资产，从而增加重组等方面的难度。

监管机构在公募基础设施REITs发行申报过程中关注的问题

通过梳理沪深交易所对于上述29只公募基础设施REITs项目的反馈意见，可以总结出监管在公募基础设施REITs项目发行审核中关注的主要问题如下：

反馈意见和数量汇总



基础设施项目合规性及项目估值合理性是监管机构最为关注的两大问题。

基础设施项目合规性相关的问题主要是：基础设施项目是否符合运营时间满3年、现金流稳定、租户集中度的影响、投资回报良好的要求；工程、土地相关证照是否已经取得；股权重组方案是否合规；股东出资来源是否合规；相关权利是否存在瑕疵、限制；国资转让流程的合规性等。项目估值合理性相关的问题主要集中在对各估值参数合理性的论证方面，例如高速公路车流量的预测，重要能源物资采购价格的波动，租赁相关的出租率、收缴率、租金增长率、成本组成及预测、折现率的合理性，重要租户的退租情况及补贴收入的相关影响等。

与此同时，监管机构同样关注以下这些问题：

- 基金、专项计划及项目公司各层面的相关权责安排；
- 基金经理的专业胜任能力、兼任相关安排的合理性及相关信息披露；
- 基金管理人、专项计划管理人和外部运营管理机构费用收取水平及分配的合理性及外部运营管理机构通过各种方式实际收取的各项费用的合理性；
- 对于基金管理人管理多只类似基金或原始权益人在基础设施项目周边从事类似业务的，就防范同业竞争、利益冲突风险措施的披露。

公募基础设施REITs发行申报过程中的相关问题 构建股债结构

目前大部分公募基础设施REITs产品中都涉及股债结构的搭建，通过内部债股结构，合理进行资本弱化安排，以提升底层资产现金流分配的效率。实践中的构建股债结构方式主要分为3种：使用存量债务、反向吸收合并以及通过调整会计政策构建债务。

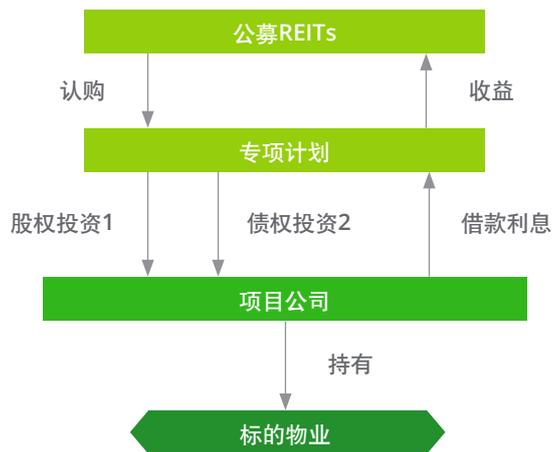
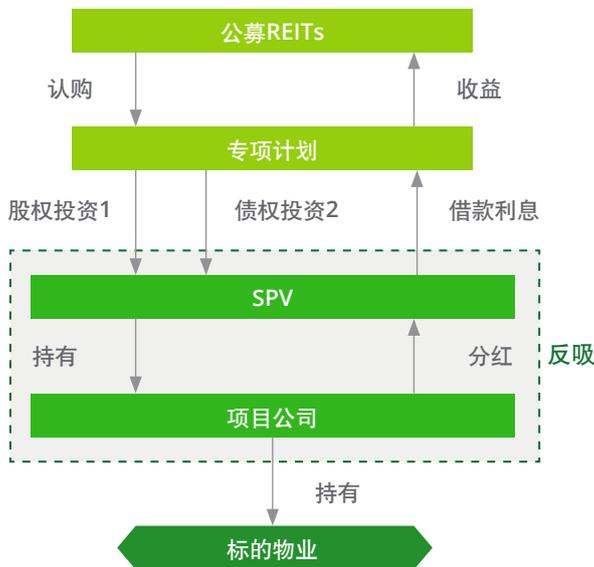
使用存量债务

如果项目公司本身存在足够存量债务的情况下，专项计划在购买项目公司的时候可以直接承接原

债务，使用股东借款来置换存量债务，如广州广河REITs、普洛斯REITs、首创水务REITs、苏州园区REITs等。倘若项目公司本身没有存量债务，也可以通过减资或内部重组转让等方式构建对原始权益人的负债，如沪杭甬REITs、首钢绿能REITs等。

反向吸收合并

在不能使用存量债务的情况下，目前REITs产品通常是通过反向吸收合并来构建债务，即出资设立一家SPV公司并按借款出资比例2:1的比例发放股东借款，后续通过持有底层资产的项目公司反向吸收合并SPV公司，相应承继股权出资款和债务。



理论上反向吸收合并并不存在障碍，但实务操作中在工商变更和税务方面可能存在问题，因此，需要就反向吸收合并与当地工商部门和税务部门进行提前沟通。

通过调整会计政策构建债务

在收购项目公司股权后，项目公司调整投资性房

地产后续计量的会计政策，由成本转为公允价值计量，公允价值与账面价值的差额调整期初留存收益。项目公司将会计政策变更后形成的未分配利润进行股利分配并形成应付股利，从而达成债务构建的目的。由于涉及会计政策的变更，该方法被较少采用。

备考财务报表及可供分配金额测算报告的编制

备考财务报表

根据中基协发布的《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》，公募基础设施REITs招募说明书中需披露按项目汇总口径编制的最近三年及一期的基础设施项目财务报表及审计报告，最近一期财务报表截止日距离招募说明书披露日不超过6个月。

备考财务报表至少包括备考资产负债表和备考利润表，反映由原始权益人拟出售的法律主体或资产构成的基础设施项目的财务状况和经营成果。备考财务报表编制的基本原则是假定由原始权益人拟出售的法律主体或资产构成的基础设施项目在历史期间独立运营、单独核算。备考财务报表编制的关注点包括：

- 对于与基础设施项目直接相关的资产和负债，直接纳入备考报表；
- 基础设施项目的收入，应当按照实际发生额纳入备考报表，备考财务报表不得模拟历史期间收入；
- 与基础设施项目直接相关的成本和费用应当直接纳入备考报表。其他相关的成本和费用，应当按照合理的分摊标准予以分配后纳入备考报表；
- 恢复原始权益人合并财务报表中基础设施项目与原始权益人集团内其他主体之间已抵销的交易；
- 假设基础设施项目在历史期间为单独纳税主体，以其原所在纳税主体所适用的税率，确定基础设施项目的相关税费。

可供分配金额测算报告

根据《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引（试行）》，基金招募说明书需要披露可供分配金额测算报告，测算期限不超过2年且不晚于第二年年末最后一日。可供分配金额测算报告应当包括合并利润表、合并现金流量表以及可供分配金额计算表，也需要披露测算假设条件、计算公式及结果等。

在计算可供分配金额过程中，应当先将合并净利润调整为息税折旧及摊销前利润（EBITDA），调整项包括：折旧和摊销、利息支出以及所得税费用。而后再将EBITDA调整为可供分配金额，调整项包

括：购买底层资产的支出、底层资产公允价值变动损益、减值准备、资产处置利得或者损失、支付的利息以及所得税、往来科目的变动、未来合理相关支出预留等。

可供分配现金流编制的关注点包括：

- 基于历史情况审慎判断底层资产收入增长率、出租率等参数，同评估采用的预测数据进行交叉核对，对同过往偏离较大的参数进行复核；
- 需要审慎判断未来合理相关支出预留，比如需要退回的租赁押金、未来合理一段期间内需要支付的费用、修理等资本性支出；
- 如存在大额应收应付款项，需要额外关注模拟的应收应付款的变动是否合理；
- 需要反映现行税法规定，并考虑已发布税法规定变动的的影响及反向吸收合并完成时间对于所得税的影响；
- 对于重要参数执行敏感性分析。

主要的财务会计问题

公募基础设施REITs在发行、上市及运营过程中会产生大量同原始权益人及REITs本身相关的财务会计问题，需要在发行过程中提前进行考量。其中主要的财务会计问题如下：

- REITs通过专项计划收购项目公司的交易是收购资产还是收购业务；
- 原始权益人是否对REITs达成控制，并纳入合并报表范围；
- 倘若原始权益人能够对REITs达成控制，在原始权益人合并报表中，REITs其他份额持有者投入的资金应该列报为所有者权益还是负债；
- 倘若原始权益人不能对REITs达成控制，则原始权益人自持部分的REITs份额应如何进行核算列报；
- 底层资产后续计量及减值问题；
- 业务收购产生的商誉减值问题；
- 递延所得税负债及底层资产的计税基础问题。

这些财务会计问题均涉及到较为关键的判断，对于公募基础设施REITs至关重要。建议原始权益人尽早同会计师、税务顾问及其他专业团队进行咨询讨论。

公募基础设施REITs的问题及挑战



公募基础设施REITs管理模式及结构问题有待优化

公募基础设施REITs均为采用外部管理模式的契约型REITs，由外聘的公募基金管理人执行包括基金管理、资产运营和物业管理在内的所有职责，并承担主体责任。在公募基础设施REITs出现之前，公募基金管理人管理的资产主要为金融资产，并不具备足够的基础设施或不动产投资及管理经验，因此，目前已发行的公募基础设施REITs基金管理人均采用委托符合条件的外部管理机构来负责进行底层资产的运营与管理，而这些符合条件的外部管理机构则均为原始权益人或其关联公司。考虑到原始权益人对于底层资产及后续用于扩募的储备资产的运营管理经验，基金管理人实际很难对底层资产的运营管理机构的绩效进行评估、考核甚至更换。

在公募基础设施REITs特有的较为复杂的“公募基金+资产支持证券（ABS）”结构下，除了以上公募基金管理人委托原始权益人或其关联公司作为外部管理机构负责进行底层资产的运营管理的关系之外，还存在公募REITs持有人委托公募基金管理

人进行公募基金及投资管理、公募基金管理人委托ABS管理人进行资产管理、托管人对公募REITs资金进行托管等。上述公募基础设施REITs管理模式及复杂结构势必会带来更高的管理成本及税务成本、更大的道德风险、信息不对称风险及潜在的投资者利益冲突。

在管理模式及结构方面，参照海外主要市场的实践，公募基础设施REITs可以考虑以下优化措施：

- 基金管理人设立独立的公募基础设施REITs团队，加强团队建设及人才储备，真正能够做到权责对等及对公募基金和底层资产进行全面管理；
- 扩大可担任基金管理人的实体范围，引入具有基础设施或不动产投资管理经验或者同时可以兼任ABS管理人的基金管理人；
- 在相关证券及基金法律法规达到更新条件的前提下，考虑试点公司制REITs或简化现有结构从而由基金直接持有底层项目。

配套税务法规及财务会计问题有待明确化

在REITs配套税务法规方面，2022年1月财政部和国家税务总局联合颁布的3号公告，明确了原始权益人在进行公募基础设施REITs股权架构重组过程中及后续持有过程中的三个主要的涉及企业所得税的问题，对公募基础设施REITs的发行提供了支持，并迈出了公募基础设施REITs配套税务法规的第一步。

但在实务操作中，各地主管税务机关对于“原始权益人”的适用范围、特殊性税务处理条件中“12个月间隔期”及原始权益人向项目公司注入基础设施资产的过程中除了“划转”以外的资产重组方式（包括但不限于：合并、分立、股权转让、资产作价出资、增资、债务重组等方式）在满足一定条件的情况下是否均可选择按特殊性税务处理有不同理解，需要进一步优化和明确化。此外，对于重组过程中除了企业所得税以外的其他税金（如增值税、土地增值税、印花税等）的处理方式，尚有待后续的税收公告来进一步系统化配套的税务法规。

从海外实践来看，美国在税法中对于REITs有专门的免税政策，其分配给投资者的分红部分可在所得税前予以扣除，新加坡也给予REITs诸多税收优惠政策。通过配套完善同公募基础设施REITs相关的税务法规，乃至出台REITs专门的税务规定，有助于避免REITs因当前的复杂架构产生的税收过重而导致的效益问题，也对调动各市场公募基础设施REITs参与方的积极性、进一步推动市场发展壮大至关重要。

在REITs相关的财务问题方面，目前市场上对于公募REITs通过专项计划收购项目公司的交易是否构成业务、原始权益人“并表”情况下REITs其他份额持有者投入的资金应列报为所有者权益还是负债等问题的会计处理存在不同观点且实践中并不一致。这些问题均有待于相关部门颁布解释公告/案例说明等方式进行进一步明确化。

新购入基础设施项目及扩募规则有待优化

2022年5月，指引第3号的颁布明确了新购入基础设施项目及扩募的条件和相关规则。2023年6月，首批4只公募基础设施REITs的扩募顺利完成，合计扩募资金规模超过50亿元。公募基础设施REITs首发规模相对不大，扩募规则的推出及首批扩募顺利落地使公募基础设施REITs相关制度进一步完善，有助于调动原始权益人、基金管理人及参与各方的积极性，确保公募基础设施REITs行稳致远。但目前的扩募规则也存在着有待进一步优化之处：

首先，指引第3号要求“拟购入的基础设施项目原则上与基础设施基金当前持有基础设施项目为同一类型”。在公募基金运营早期聚焦同一资产类型，有利于基金管理人进行运营管理，但在市场上，原始权益人拥有多类型的优质底层资产并不少见（特别是同为产权类的产业园区、仓储物流资产、人才公寓及即将纳入试点的商业地产）。对应不同类型资产，同一原始权益人发行多只公募REITs非有效的方案。此外，对于基金投资者和基金管理人而言，不同类型的资产组合也有助于基金资产风险分散化，并提升基金管理人管理多类型资产能力。因此，对于“同一类型”的定义短期内需要有所明确，长期内需要由市场来决定。

其次，指引第3号对新购入基础设施项目及扩募的申报及审核工作仍将参照首次发售，短期内有助于确保新购入基础设施项目为优质且合规项目，但长期来看，较为复杂的扩募流程既会对原始权益人继续注入优质资产资产的积极性产生负面作用，又不利于基金管理人提升其进行资产组合运营管理能力。

第三，新购入基础设施项目及扩募的定价问题及采用的估值方法问题仍有待市场达成共识，并接受市场的检验。

公募基础设施REITs 的未来展望

将消费基础设施纳入公募基础设施REITs底层资产 意义深远

2023年3月，236号文将消费基础设施纳入公募基础设施REITs底层资产范围，支持百货商场、购物中心、农贸市场及社区商业项目发行公募基础设施REITs，标志着我国的公募REITs进入了一个崭新的阶段，意义深远。

首先，在国际REITs市场中，以零售物业、办公物业等为代表的商业不动产是公募REITs最主要的底层资产类型，而经历了过去几十年前的经济高速发展，我国的商业不动产也积累起近50万亿元的存量规模。但长久以来，商业不动产除了大宗交易、商业房地产抵押贷款支持证券和类REITs等债类产品外并没有形成有效的退出机制，从而压抑了商业不动产的价值，积累了大量的市场风险。将公募REITs试点范围拓展到消费基础设施，也为商业不动产中占比最大的一类资产开辟了新的权益类退出渠道，有助于实现商业不动产的价值发现及存量风险释放。

其次，在过去2年中，我国的房地产行业经历了去杠杆、挤泡沫、化风险的艰难过程，过去20多年形成的以住宅为核心的粗放式零售物业开发模式将会有所改变，满足个性化需求、更注重消费体验的新一代零售物业将更多的出现于市场之中，也契合未来数年扩大内需、刺激消费的宏观政策方向。将公募REITs试点范围拓展到消费基础设施有助于拥有高质量零售物业资产、高质量信用体系的房地产开发商在降杠杆、获得权益性融资的同时实现产品的迭代。

第三，将公募REITs底层资产范围拓展到消费基础设施，也将使拥有卓越资产管理能力的不动产私募基金及部分转型后的房地产开发企业真正受益，使专业的管理和服 务成为资产增值的重要要素，促进房地产市场进入良性循环。

吸引更多元化的原始权益人将促进公募基础设施REITs市场的健康发展

2022年10月，国家发改委颁布发改投资[2022]1652号，“支持民间投资项目参与基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点，在发行基础设施REITs时，对各类所有制企业一视同仁，加快推出民间投资具体项目”。中国证监会主席易会满也在《求是》上发表了文章提到“深入推进基础设施领域不动产投资信托基金扩募和试点范围拓宽，抓紧推动保障性租赁住房、民营企业试点项目落地，助力加快形成存量资产和新增投资的良性循环。”

在已纳入公募基础设施REITs试点范围的产业园区、仓储物流设施、人才公寓及即将纳入试点范围的长租公寓及商业地产领域，外资及民营资本已经深耕多年，且部分优秀外资及民营资本的投资效率和资产管理能力也领先于行业，因此，无论是资产储备还是管理赋能，外资及民营背景的原始权益人都能够为公募基础设施REITs带来有益的补充。

截至2023年5月末，已发行的27只公募基础设施REITs中有24只的原始权益人为国有企业，而来自国家发改委和中国证监会的上述表态支持能进一步增强非国资背景的原始权益人以优质资产参与公募基础设施REITs的积极性，而更多元化的原始权益人势必会促进公募基础设施REITs市场的健康发展。

公募基础设施REITs与不动产私募基金共同构成完整的底层资产投资闭环

经过2年的发展，公募基础设施REITs作为基础设施及不动产投资退出新渠道已经获得市场广泛认可，但公募基础设施REITs对于底层资产规模、权属合规性、项目运营时间及净现金流分派率都有较高的发行要求，大部分底层资产从开发到满足公募基础设施REITs的发行要求，需要经历至少5年的培育期及资金支持。

2023年2月，中国证监会启动了不动产私募投资基金试点工作，中国证券投资基金业协会发布了不动产私募投资基金试点备案指引(简称“不动产试点指引”)，新设“不动产私募投资基金”产品类型实现差异化管理，明确了参与不动产私募投资基金

试点机构的资质条件及不动产私募投资基金投资范围包含住宅地产、商业经营用房及基础设施项目，对项目公司的股债结构、融资方式及杠杆使用的比率、扩募条件等进行了优化，以确保不动产私募投资基金的投资投向能够涵盖处于不同生命周期阶段的不动产。

2023年4月，不动产私募投资基金试点的6家专业机构出台，均为不动产投资领域具备丰富经验和实战能力的机构。这些机构作为不动产私募投资基金管理人能够利用自身在前期资产选择、资产运营及长期资金支持方面的优势，为后续公募基础设施REITs市场扩容提供足够的合规资产保障，通过一级市场发行及二级市场交易退出并再投入培育期底层资产。

不动产私募投资基金试点丰富了Pre-REITs的投资主体，满足市场中不同风险偏好的投资主体和资金的投资需求，并同公募基础设施REITs一起，逐步构建起以公募基础设施REITs为核心的完整的不动产投资闭环。相信在未来的市场上，类似华安张江光大REITs等以不动产私募基金为代表的Pre-REITs进行资产培育并通过公募基础设施REITs发行实现退出的范例将越来越多。

公募基础设施REITs的ESG正逐渐成为关注热点

在全球倡导可持续发展及我国提出“双碳”的大背景下，加快发展方式绿色转型的需求愈发迫切，企业践行环境、社会和公司治理（“ESG”）理念的重要性愈发突出。而公募基础设施REITs的底层资产主要是基础设施及不动产，天然就是践行ESG理念并提供高质量ESG投资标的的优质产品。

截止到目前，多只公募基础设施REITs在公开披露文件中涉及ESG的披露，3只公募基础设施REITs发布了完整ESG报告，公募基础设施REITs的ESG正逐渐成为各方关注热点，相信后续也会有更多只已上市公募基础设施REITs会跟进ESG披露，进而逐步提升公募基础设施REITs ESG信息的披露质量，逐步建立起具有公募基础设施REITs特色的完善的ESG评价体系，最终推动整个市场达成有效降低ESG相关风险、提升运营效率及资产估值的目标。

联系人

罗远江

德勤中国
房地产行业主管合伙人
电话: +852 2852 5658
电子邮件: phlaw@deloitte.com.hk

倪敏

德勤中国
房地产行业审计及鉴证咨询主管合伙人
电话: +86 21 6141 2027
电子邮件: ani@deloitte.com.cn

史啸

德勤中国
审计及鉴证咨询合伙人
电话: +86 10 8512 4454
电子邮件: erishi@deloitte.com.cn

何翠红

德勤中国
审计及鉴证咨询合伙人
电话: +86 755 3353 8737
电子邮件: clohe@deloitte.com.cn

李嘉敏

德勤中国
审计及鉴证咨询合伙人
电话: +852 2852 1625
电子邮件: carmlee@deloitte.com.hk

朱雷

德勤中国
房地产行业税务与商务咨询主管合伙人
电话: +86 21 2316 6768
电子邮件: leolzhu@deloitte.com.cn

俞娜

德勤中国
税务与商务咨询合伙人
电话: +86 10 8520 7567
电子邮件: natyu@deloitte.com.cn

姜妍

德勤中国
税务与商务咨询合伙人
电话: +86 755 3353 8088
电子邮件: aileenjiang@deloitte.com.cn

撰稿人

倪敏

德勤中国
房地产行业审计及鉴证咨询主管合伙人
电话: +86 21 6141 2027
电子邮件: ani@deloitte.com.cn

李嘉敏

德勤中国
审计及鉴证咨询合伙人
电话: +852 2852 1625
电子邮件: carmlee@deloitte.com.hk

王崇斌

德勤中国
审计及鉴证咨询高级经理
电话: +86 21 2316 6187
电子邮件: allencwang@deloitte.com.cn

办事处地址

北京

北京市朝阳区针织路23号楼
国寿金融中心12层
邮政编码: 100026
电话: +86 10 8520 7788
传真: +86 10 6508 8781

长沙

长沙市开福区芙蓉北路一段109号
华创国际广场3号栋20楼
邮政编码: 410008
电话: +86 731 8522 8790
传真: +86 731 8522 8230

成都

成都市高新区交子大道365号
中海国际中心F座17层
邮政编码: 610041
电话: +86 28 6789 8188
传真: +86 28 6317 3500

重庆

重庆市渝中区民族路188号
环球金融中心43层
邮政编码: 400010
电话: +86 23 8823 1888
传真: +86 23 8857 0978

大连

大连市中山路147号
申贸大厦15楼
邮政编码: 116011
电话: +86 411 8371 2888
传真: +86 411 8360 3297

广州

广州市珠江东路28号
越秀金融大厦26楼
邮政编码: 510623
电话: +86 20 8396 9228
传真: +86 20 3888 0121

杭州

杭州市上城区飞云江路9号
赞成中心东楼1206室
邮政编码: 310008
电话: +86 571 8972 7688
传真: +86 571 8779 7915

哈尔滨

哈尔滨市南岗区长江路368号
开发区管理大厦1618室
邮政编码: 150090
电话: +86 451 8586 0060
传真: +86 451 8586 0056

合肥

安徽省合肥市蜀山区潜山路111号
华润大厦A座1506单元
邮政编码: 230022
电话: +86 551 6585 5927
传真: +86 551 6585 5687

香港

香港金钟道88号
太古广场一座35楼
电话: +852 2852 1600
传真: +852 2541 1911

济南

济南市市中区二环南路6636号
中海广场28层2802-2804单元
邮政编码: 250000
电话: +86 531 8973 5800
传真: +86 531 8973 5811

澳门

澳门殷皇子大马路43-53A号
澳门广场19楼H-L座
电话: +853 2871 2998
传真: +853 2871 3033

南昌

南昌市红谷滩区绿茵路129号
联发广场写字楼41层08-09室
邮政编码: 330038
电话: +86 791 8387 1177
传真: +86 791 8381 8800

南京

南京市建邺区江东中路347号
国金中心办公楼一期40层
邮政编码: 210019
电话: +86 25 5790 8880
传真: +86 25 8691 8776

宁波

宁波市海曙区和义路168号
万豪中心1702室
邮政编码: 315000
电话: +86 574 8768 3928
传真: +86 574 8707 4131

三亚

海南省三亚市吉阳区新风街279号
蓝海华庭 (三亚华夏保险中心) 16层
邮政编码: 572099
电话: +86 898 8861 5558
传真: +86 898 8861 0723

上海

上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码: 200002
电话: +86 21 6141 8888
传真: +86 21 6335 0003

沈阳

沈阳市沈河区青年大街1-1号
沈阳市府恒隆广场办公楼1座
3605-3606单元
邮政编码: 110063
电话: +86 24 6785 4068
传真: +86 24 6785 4067

深圳

深圳市深南东路5001号
华润大厦9楼
邮政编码: 518010
电话: +86 755 8246 3255
传真: +86 755 8246 3186

苏州

苏州市工业园区苏绣路58号
苏州中心广场58幢A座24层
邮政编码: 215021
电话: +86 512 6289 1238
传真: +86 512 6762 3338 / 3318

天津

天津市和平区南京路183号
天津世纪都会商厦45层
邮政编码: 300051
电话: +86 22 2320 6688
传真: +86 22 8312 6099

武汉

武汉市江汉区建设大道568号
新世界国贸大厦49层01室
邮政编码: 430000
电话: +86 27 8538 2222
传真: +86 27 8526 7032

厦门

厦门市思明区鹭江道8号
国际银行大厦26楼E单元
邮政编码: 361001
电话: +86 592 2107 298
传真: +86 592 2107 259

西安

西安市高新区唐延路11号
西安国寿金融中心3003单元
邮政编码: 710075
电话: +86 29 8114 0201
传真: +86 29 8114 0205

郑州

郑州市金水东路51号
楷林中心8座5A10
邮政编码: 450018
电话: +86 371 8897 3700
传真: +86 371 8897 3710

因我不同
成就不凡

始于1845

关于德勤

德勤中国是一家立足本土、连接全球的综合性专业服务机构，由德勤中国的合伙人共同拥有，始终服务于中国改革开放和经济建设的前沿。我们的办公室遍布中国30个城市，现有超过2万名专业人才，向客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务与商务咨询等全球领先的一站式专业服务。

我们诚信为本，坚守质量，勇于创新，以卓越的专业能力、丰富的行业洞察和智慧的技术解决方案，助力各行各业的客户与合作伙伴把握机遇，应对挑战，实现世界一流的高质量发展目标。

德勤品牌始于1845年，其中文名称“德勤”于1978年起用，寓意“敬德修业，业精于勤”。德勤专业网络的成员机构遍布150多个国家或地区，以“因我不同，成就不凡”为宗旨，为资本市场增强公众信任，为客户转型升级赋能，为人才激活迎接未来的能力，为更繁荣的经济、更公平的社会和可持续的世界而开拓前行。

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构（统称为“德勤组织”）。德勤有限公司（又称“德勤全球”）及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为承担责任，而对相互的行为不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅www.deloitte.com/cn/about了解更多信息。

德勤亚太有限公司（即一家担保有限公司）是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，在亚太地区超过100个城市提供专业服务，包括奥克兰、曼谷、北京、班加罗尔、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、孟买、新德里、大阪、首尔、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

本通讯中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何（明示或暗示）陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。

© 2023。欲了解更多信息，请联系德勤中国。

Designed by CoRe Creative Services. RITM1461860



这是环保纸印刷品