

基础设施公募 REITs 投教基础材料

一、基础设施公募 REITs 基础知识

(一) 什么是基础设施公募 REITs? 其主要收益来源是什么?

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。

简单来说, REITs 通过募集众多投资者的资金, 用于投资不动产资产来获得收益。与股票和债券相比, REITs 具有相对中等风险、中等收益的特征。

2020 年 4 月 30 日, 中国证监会、国家发展改革委联合发布《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》, 明确要求在基础设施领域推进不动产投资信托基金 (以下简称基础设施公募 REITs 或公募 REITs) 试点工作, 也代表着境内基础设施公募 REITs 试点正式起步。

基础设施公募 REITs 收益依赖于基础设施项目运营产生的收益, 主要影响因素包括基础设施项目所属行业的平均收益水平、项目自身的运营情况等方面。

（二）推进基础设施公募 REITs 试点有何重要意义？

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。

（三）基础设施公募 REITs 试点区域和行业范围有何要求？

1. 全国各地区符合条件的项目均可申报。重点支持位于京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展、海南全面深化改革开放、黄河流域生态保护和高质量发展等国家重大战略区域，符合“十四五”有关战略规划和实施方案要求的基础设施项目。

2. 试点主要包括下列行业：交通基础设施、能源基础设施、市政基础设施、生态环保基础设施、仓储物流基础设施、园区基础设施、新型基础设施、保障性租赁住房，探索在水利设施、旅游基础设施等其他基础设施领域开展试点。

（四）基础设施公募 REITs 与股票有何不同？

如果说股票是“公司上市”后发行的有价证券，公募

REITs 可以被形象地理解为“资产上市”后发行的有价证券。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。

不同于股票，公募 REITs 具有以下特点：首先，公募 REITs 市场波动相对较小。公募 REITs 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。其次，公募 REITs 收益的增长空间相对有限。从物业运营角度来看，出现物业收入大幅增长或维持持续性高增长的可能性较小。在此基础上，公募 REITs 具有较高的分红比例。公募 REITs 设有强制分红比例，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%，收益分配机制相较股票更为严格。

（五）基础设施公募 REITs 与债券有何不同？

一方面，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。另一方面，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。

（六）基础设施公募 REITs 与普通公募基金有何不同？

不同于普通公募基金，公募 REITs 具有以下特点：一是

资金投向不同。公募 REITs 产品以拥有持续、稳定经营现金流的一个或数个基础设施项目作为底层基础资产，而普通公募基金主要投资标的为分散化配置的股票、债券等。二是收益来源不同。公募 REITs 收益来源主要为底层资产经营收益和物业资产增值收益，而普通主动型公募基金除股息、利息收益外，还包括通过灵活调整投资组合获取的资本利得，指数型公募基金的收益情况则取决于指数表现。三是产品定位不同。公募 REITs 借助发行人、管理人在基础设施项目运营及投资管理领域的专业优势及资源积累，通过运营维护基础设施项目，来获得基金价值的不断提升，而普通主动型公募基金主要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。

（七）如何看待基础设施公募 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，一类是经营权类的项目（比如收费公路、污水垃圾处理等），另一类是产权类的项目（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。

二、理性参与基础设施公募 REITs 投资

（一）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。

（二）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。

三、基础设施公募 REITs 基金发售

（一）基础设施公募 REITs 发售流程是怎样的？

基础设施基金份额的发售，分为战略配售、网下询价并定价、网下配售、公众投资者认购等环节。基金管理人或财务顾问通过向网下投资者以询价的方式确定基础设施基金认购价格后，投资者按照确定的认购价格参与基础设施基金

份额认购。

（二）投资者参与基础设施基金份额认购的方式包括哪些？

投资者参与基础设施基金份额认购的方式有三种，分别为战略投资者配售、网下投资者配售和公众投资者认购。

（三）投资者参与基础设施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。

（四）如何看待基础设施公募 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。

（五）投资者应使用什么账户参与基础设施基金认购？

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。

（六）公众投资者如何认购基础设施基金？

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。

（七）基础设施公募 REITs 公众投资者配售规则是什么？

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。

四、基础设施公募 REITs 基金交易

（一）基础设施基金有哪些交易方式？

基础设施基金可以采用竞价、大宗和询价等深交所认可的交易方式进行交易。除《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》另有规定外，基础设施基金采用竞价及大宗交易的，具体的委托、申报、成交、交易时间等事宜应当适用《深圳证券交易所交易规则》《深圳证券交易所证券投资基金交易和申购赎回实施细则》等相关规定。

（二）基础设施基金的成交价格范围是如何规定的？

深交所对基础设施基金交易实行价格涨跌幅限制，基础设施基金上市首日涨跌幅限制比例为 30%，非上市首日涨跌幅限制比例为 10%，深交所另有规定的除外。

基础设施基金采用竞价交易的，其有效竞价范围与涨跌幅限制范围一致，在价格涨跌幅限制以内的申报为有效申报，超过涨跌幅限制的申报为无效申报。

基础设施基金采用协议大宗或询价交易的，成交价格

该证券当日涨跌幅限制价格范围内确定。

（三）基础设施基金的交易申报及成交确认时间是怎样的？

基础设施基金采用竞价交易的，申报时间为每个交易日 9:15 至 9:25、9:30 至 11:30、13:00 至 15:00。

基础设施基金采用协议大宗交易的，申报时间为每个交易日 9:15 至 11:30、13:00 至 15:30。采用盘后定价大宗交易的，申报时间为每个交易日 15:05 至 15:30。

基础设施基金采用询价交易的，申报时间为每个交易日 9:15 至 11:30、13:00 至 15:30。

基础设施基金采用大宗或询价交易的，在接受申报的时间内实时确认成交。

（四）基础设施基金申报数量有哪些要求？

基础设施基金采用竞价交易的，申报数量应当为 100 份或其整数倍，卖出基金时余额不足 100 份部分，应当一次性申报卖出；单笔申报的最大数量应当不超过 10 亿份。

基础设施基金采用大宗或询价交易的，单笔申报数量应当为 1000 份或者其整数倍。

（五）场外登记的基础设施基金份额能否在场内交易？

基础设施基金采取封闭式运作，不开放申购与赎回，在证券交易所上市，场外份额持有人可将基金份额转托管至场内卖出，或通过深交所基金通平台转让基金份额。

（六）基础设施基金交易信息通过什么渠道披露？

深交所在交易时间内通过交易系统或交易所网站即时公布基础设施基金的证券代码、证券简称、买卖方向、数量、价格等信息。

（七）投资者交易基础设施基金前是否需签署风险揭示书？

普通投资者首次认购或买入基础设施基金份额前，应当以纸质或者电子形式签署风险揭示书，确认已了解基础设施基金产品特征及主要风险。

（八）风险揭示书列举的风险包括哪些？

投资基础设施基金可能面临以下风险，包括但不限于：

1.基金价格波动风险。受经济环境、运营管理等因素影响，基础设施项目市场价值及现金流情况可能发生变化，可能引起基础设施基金价格波动。

2.基础设施项目运营风险。基础设施项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，存在基金收益率不佳的风险。

3.流动性风险。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，存在流动性不足的风险。

4.终止上市风险。基础设施基金运作过程中可能因触发法律法规等情形而终止上市。

5.税收等政策调整风险。如果国家税收等政策发生调整，可能影响投资运作与基金收益。

风险揭示书的揭示事项仅为列举事项，未能详尽列明基础设施基金的所有风险。