



基础设施REITs来了

CONTENTS 目录

1

什么是
REITs

2

基础设施
公募REITs
试点

3

公募REITs
的投资交易

4

公募REITs
的投资风险

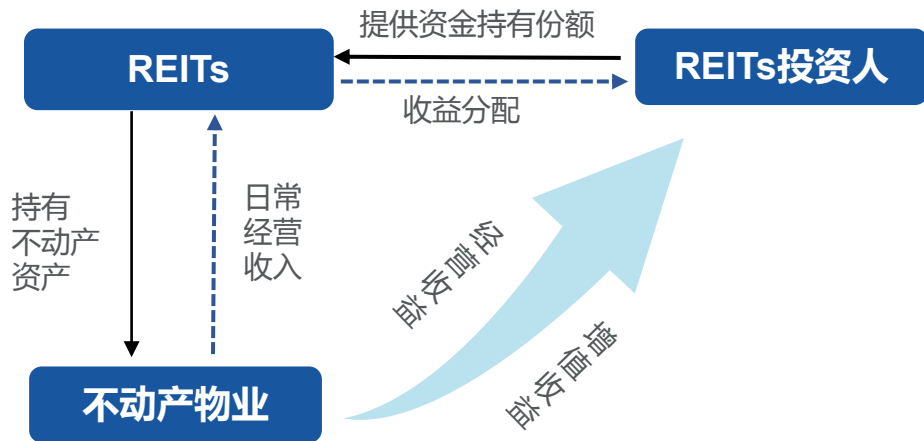


什么是REITs

1.1 什么是REITs



- REITs，即不动产投资信托基金（Real Estate Investment Trusts），是指向投资者发行收益凭证，募集资金投资于不动产，并将产生的绝大部分收益分配给投资者的标准化金融产品。
- 简单来说，公募REITs是资产的“IPO”，投资者可在公开的二级市场上交易转让其持有的REITs份额。



1.2 公募REITs的特征





1.3 REITs的境外市场发展 (1/3)

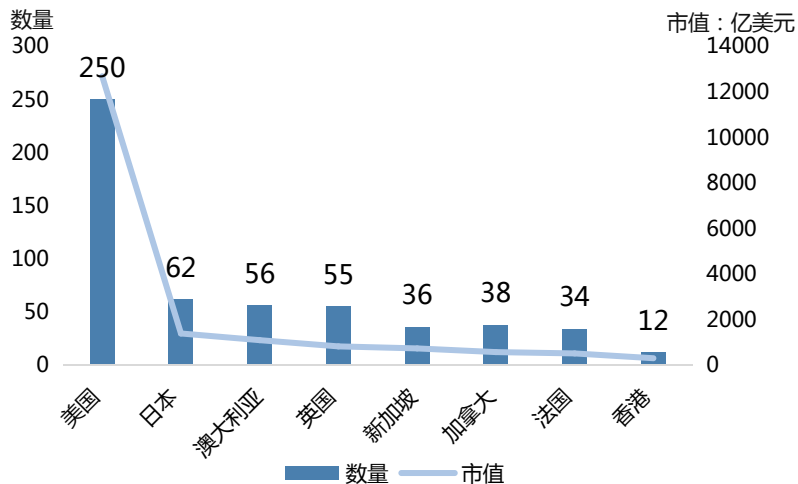
- REITs起源于20世纪60年代的美国，基础资产从商业物业逐步拓展到了工业园区、数据中心、仓储物流、基础设施等领域
- 截至2020年12月31日，全球已有45个国家和地区立法推出REITs，合计发行公募REITs数量为903支，全球REITs市值达到2万亿美元，美国市场REITs市值占全球总市值的约60%



境外市场典型基础设施REITs产品

美国	印度
通讯铁塔: AMERICAN TOWER	电网: India Grid Trust
物流及工业: Prologis	高速公路: IRB Trust
数据中心: EQIX	
澳大利亚	新加坡
高速公路: Transurban	工业地产: 丰树工业信托 (MapleTree Industrial Trust)
日本	数据中心: 吉宝DC REIT (Keppel DC REIT)
物流设施: GLP投资法人	

全球主要市场REITs市值和数量



数据来源: Bloomberg、NAREIT、EPRA



1.3 REITs的境外市场发展 (2/3)

- **美国市场**，近二十年权益型REITs产品的总回报为8.45倍左右，年化收益约为11.26%，明显强过标普500指数，抵押型稍弱，但年化收益也达到9.5%左右
- 不同类型REITs回报差异较大，**基建、工业类**是其中回报最好的
- **受疫情影响**，2020年以来全球权益市场出现明显波动，酒店、零售、写字楼等均出现了较大幅度的下跌，基础设施类REITs在疫情影响下表现最佳

美国REITs总回报指数与股指、债指走势对比



资料来源：NAREIT、Bloomberg、中金公司研究

美国不同资产类别REITs综合回报率



资料来源：NAREIT

注：2020YTD数据为截至2020.4.30数据



1.3 REITs的境外市场发展 (3/3)

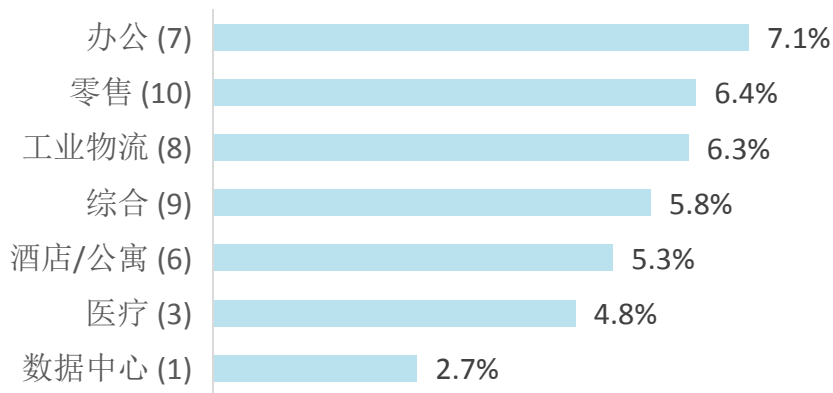
- **新加坡市场**，REITs在指数回报上大幅跑赢股指，2011-2019年新加坡REITs指数回报合计1.43倍，对应年化收益率在4.07%

新加坡REITs指数与新加坡股指走势对比



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究

新加坡REITs市场不同资产类别派息率



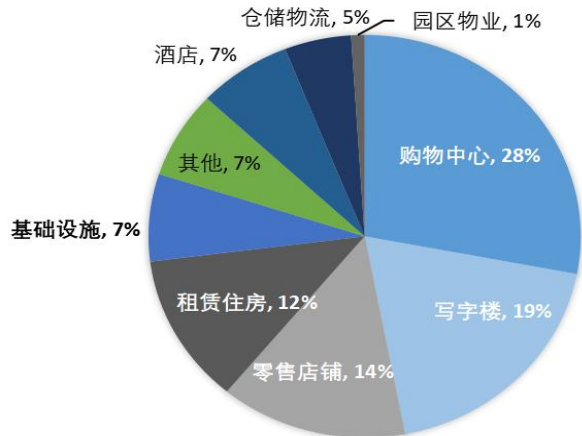
数据来源: 新加坡证券交易所



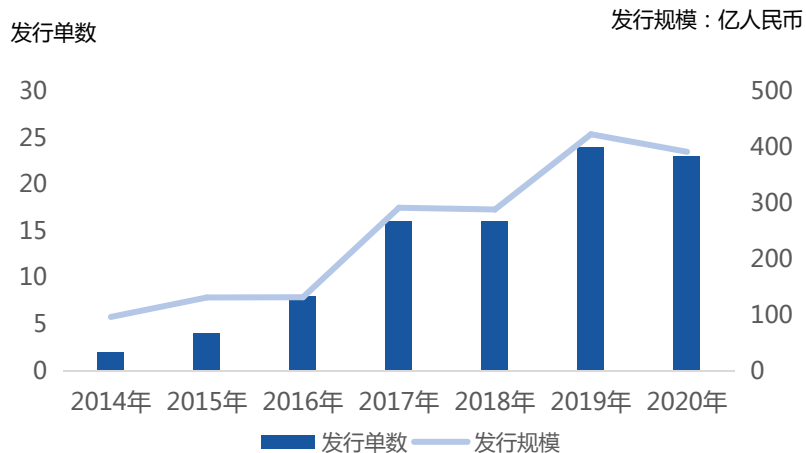
1.4 REITs的境内市场发展

底层资产种类不断多元化 境内类REITs高速发展，底层资产种类已逐渐多元化；截至2020年底，我国类REITs产品累计发行规模达1,752亿元，已发行的境内（类）REITs产品的基础资产类型包含购物中心、写字楼、零售店铺、租赁住房及基础设施等多类品种。

类REITs产品基础资产类型构成（规模）



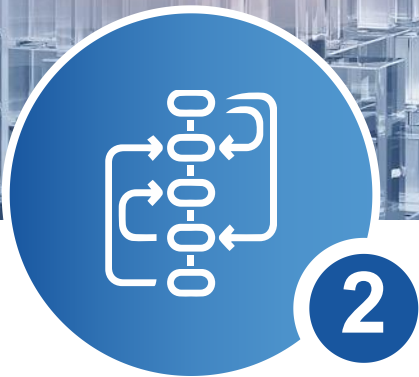
2014-2020年发行规模及单数-全市场



1.5 上交所市场情况



- 类REITs市场方面，上交所一直走在市场发展的前沿，先后推出市场首单租赁住房类REITs项目、首单可扩募类REITs项目、首单基础设施类REITs项目
- 截至2020年底，上交所共计发行类REITs产品39单，发行规模超过600亿元，基础资产类型涵盖基础设施、物流仓储、办公物业、租赁住房等各种类型



基础设施公募REITs试点



2.1 公募REITs试点的重要意义





2.2 公募REITs试点领域——基础设施

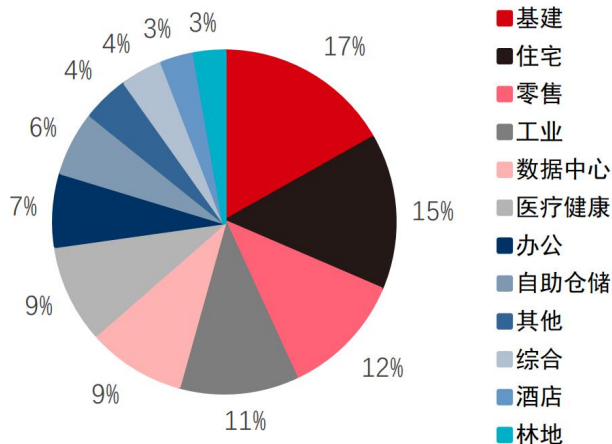
基础设施领域发展潜力大，我们拥有巨大的基础设施存量，而且很多项目比如电力、水利、高速公路等，收益率和现金流都不错，适合作为REITs的底层资产。随着产业政策逐步向新基建方向倾斜，包括5G通信设施、城市轨交、数据中心、特高压、新能源车充电设施等领域的投资，也有望为REITs提供新的可选资产。

美国前五大REITs情况

REITs 代码	REITs 名称	类别	市值 (亿美元)	年价格涨跌幅	分红回报率
AMT	AMERICAN TOWER	通信基础设施	1144.26	28.33%	1.53%
CCI	CROWN CASTLE	通信基础设施	703.43	34.48%	2.75%
PLD	PROLOGIS INC	物流基础设施	687.25	27.20%	2.33%
EQIX	EQUINIX INC	数据中心	613.72	43.68%	1.45%
DLR	DIGITAL REALTY	数据中心	404.25	24.32%	2.99%

数据来源: Bloomberg, 截至2020年5月29日

美国权益型REITs底层资产涉及各个领域



数据来源: NAREIT, 截至2021年3月

2.3 试点阶段的项目准入

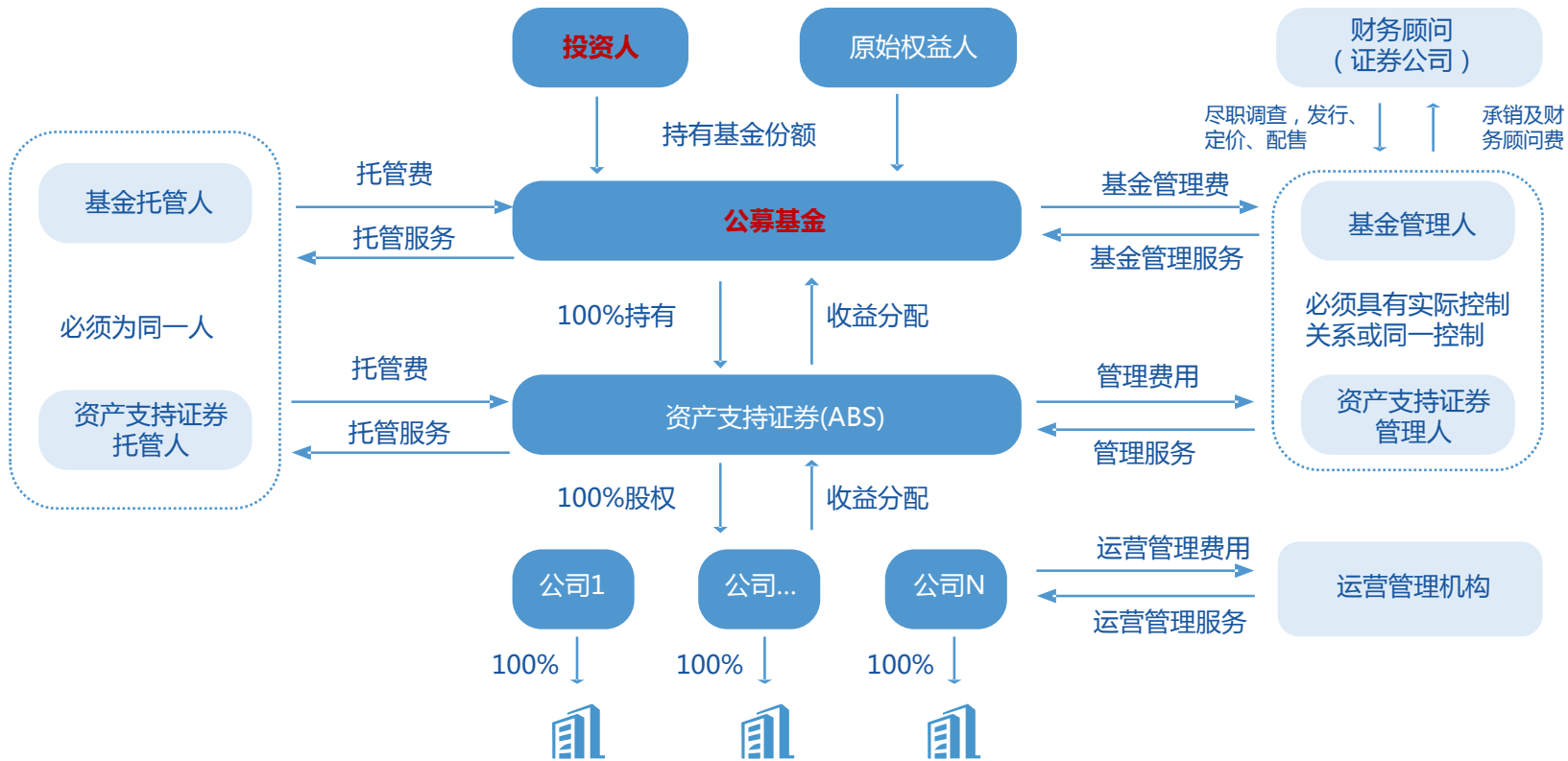


优先支持仓储物流、交通、污染治理、市政工程等基础设施补短板行业项目；鼓励信息网络等新型基础设施、国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等开展试点

优先支持京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南、长江三角洲等重点区域；支持国家级新区、有条件的国家级经济技术开发区开展试点。

权属清晰，原始权益人或其所属项目公司合法持有底层资产的财产权利；运营模式成熟、市场化，有持续、稳定的收益及现金流，来源具备较高分散度，运营3年及以上；底层资产已完成竣工验收，各项前期工作手续完备；企业信用稳健、内部控制健全，最近3年无重大违法违规行为。

2.4 产品结构



2.5 产品特点



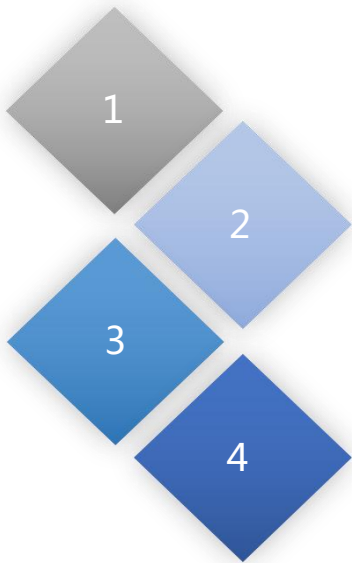
- 基础设施REITS采用“公募基金+资产支持证券”的产品结构，主要是为了不突破现有的法律法规，做到整体的立法成本最小。
- 基础设施公募REITs是指向投资者公开募集资金形成基金资产，通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目，由基金管理人等主动管理运营上述基础设施项目，并将产生的绝大部分收益分配给投资者的标准化金融产品。

持有项目所有权

80%以上基金资产投资于基础设施ABS，并持有其全部份额。基金通过基础设施ABS持有基础设施项目公司全部股权，穿透取得基础设施项目**完全所有权或经营权利**；

主动运营管理

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



收益分配

收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。

封闭式运作

采取封闭式运作，不开放申购与赎回，在证券交易所上市，场外份额持有人需将基金份额转托管至场内才可卖出。

2.6 治理机制



公募基金投资人



公募基金管理人



运营管理机构

基金份额持有人大会

- 运作方式、基金管理人以及托管人变更等
- 投资目标、投资策略等重大调整
- 基础设施基金扩募
- 金额占基金净资产20%以上的项目购入或出售
- 解聘、更换外部管理机构
- 5%以上关联交易等其他重大事项

公募基金管理人

- 承担基础设施项目运营管理职责
- 聘请第三方运营管理机构
- 聘请资产评估机构、第三方审计机构
- 信息披露等其他监管沟通事项

第三方管理机构

- 受委托负责基础设施日常运营维护

股东会

- REITs投资人的决策参与度显著高于其他类型公募基金，与股东会的机制更接近。

董事会

- 主要决策仍高度集中于基金管理人

管理层



公募REITs的投资交易

3.1 投资者适当性管理



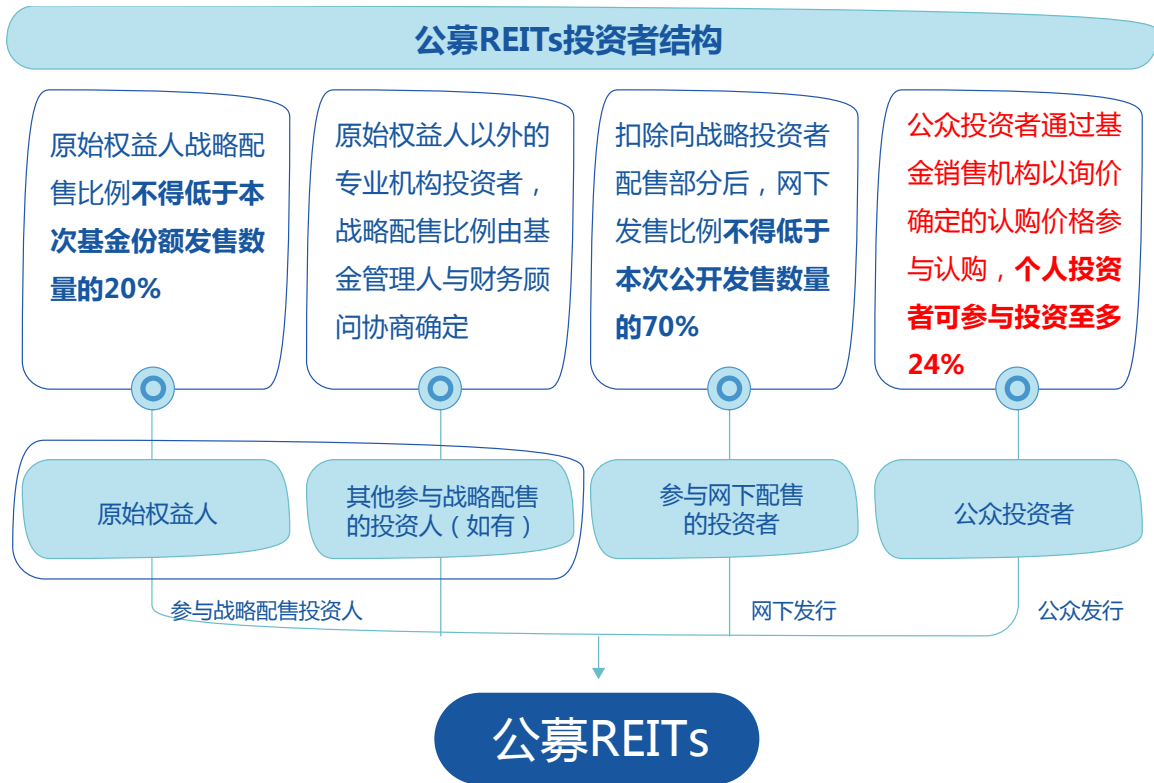
基础设施公募REITs的**认购和交易**实施适当性管理制度

基础设施公募REITs采取**封闭式**运作，符合法定条件并经交易所依法审核同意后，可以上市交易

尽管对**普通投资者**参与基础设施公募REITs的认购和交易没有资产状况和投资经验的具体要求，但是**首次参与份额认购和交易**的投资者应经过基金销售机构的适当性评估和匹配等，并以**纸质或电子形式签署风险揭示书**，确认其已了解产品特征和主要风险



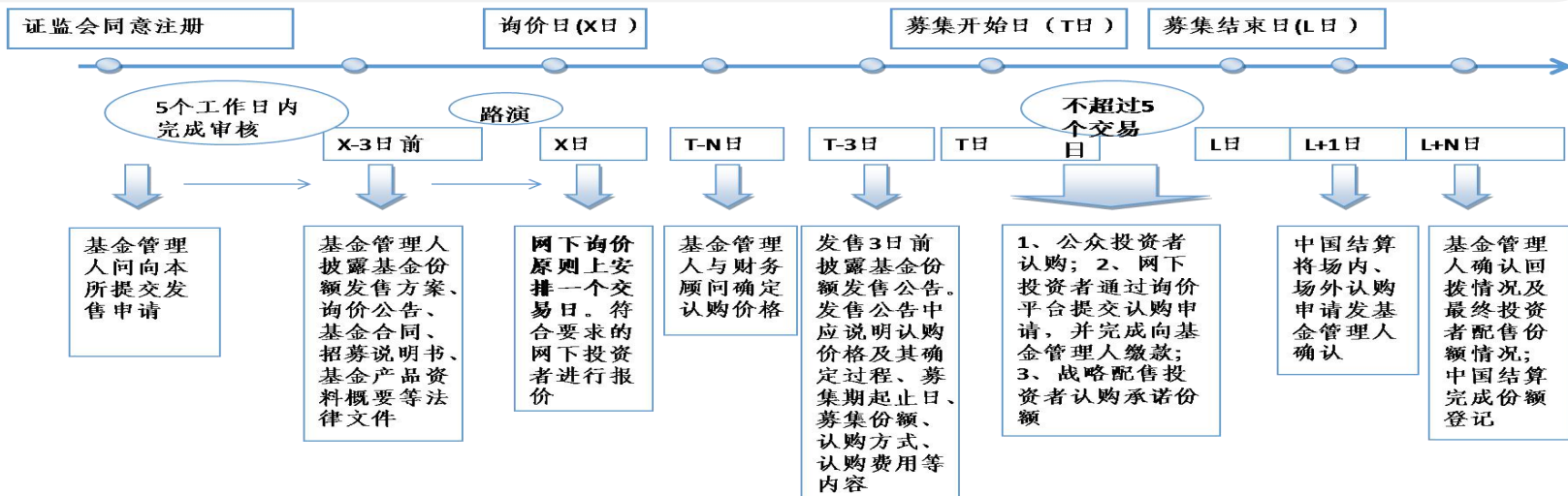
3.2 试点阶段投资者结构





3.3 发售安排

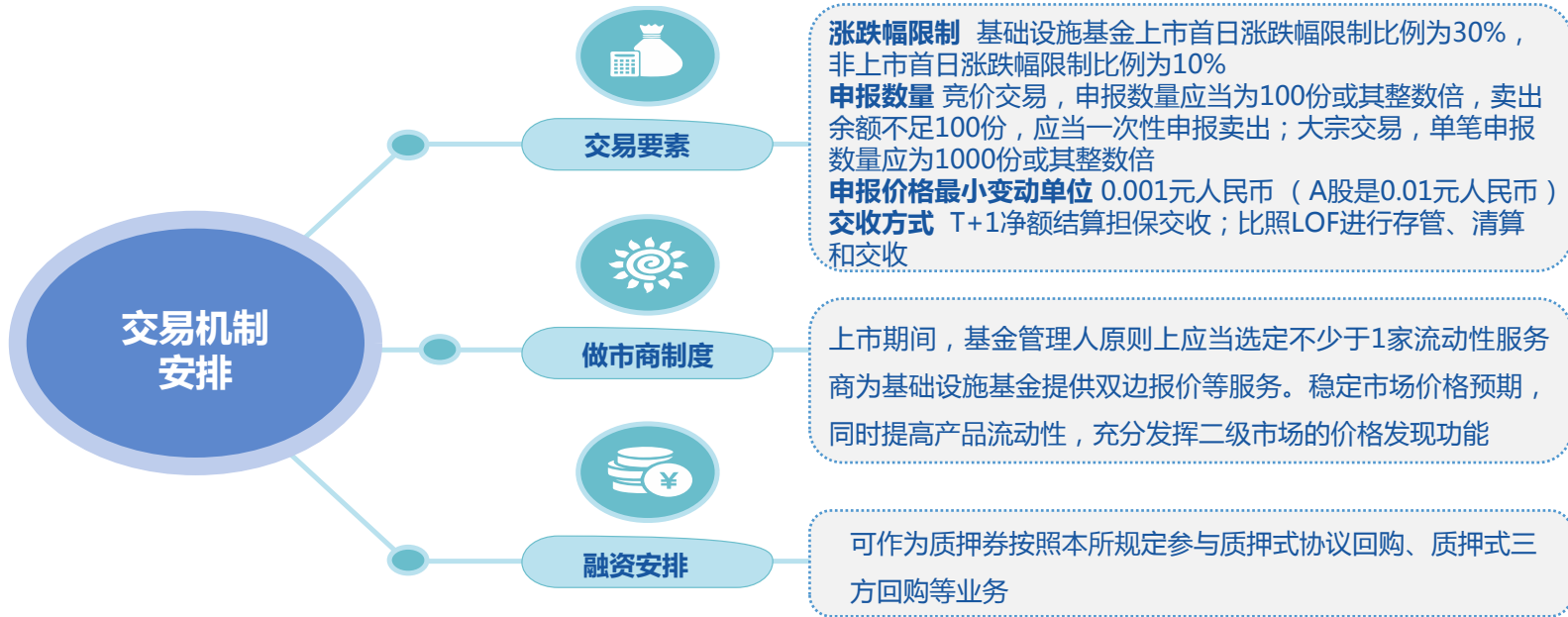
- **发行模式**：确定募集份额询价，每份价格比照股票询价（初步询价定价）确定，比照LOF发售
- **定价流程**：路演推介→确定战略配售投资者→网下询价→确定发行价格→网下投资者（有效报价）及公众投资者认购
- **发行方式**：战略配售+网下询价发行+面向公众发行
- **组织主体**：基金管理人或财务顾问（受托办理公募REITs份额发售的路演推介、询价、定价、配售等）
- **网下投资者类型**：证券、基金、信托、财务、保险、私募、银行理财子、社保等专业机构投资者





3.4 上市交易安排

- ✓ 上市：封闭式运作、依法上市交易；基金募集金额不低于2亿元人民币、基金份额持有人不少于1000人等
- ✓ 交易：结合国内股、债产品，建立符合REITs产品属性的**系列交易机制**，可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方等上交所认可的多种交易方式





3.5 公众投资者如何参与认购与交易



如何参与认购和交易：

- 投资者可使用**人民币普通股票账户**、**封闭式基金账户**，以及**开放式基金账户**参与认购
- 使用场内证券账户认购的基础设施公募REITs份额，可以直接参与本所场内交易
- 如果投资者使用场外基金账户认购的，那么应当先转托管至场内证券经营机构后，才能参与本所场内交易
- 基础设施公募REITs的转托管与其他公募基金转托管一致



回拨机制：

募集期届满后，公众投资者认购份额不足的，基金管理人和财务顾问可以将公众投资者网上部分向网下发售部分进行回拨。网下投资者认购数量高于网下最低发售数量，且公众投资者有效认购倍数较高的情况下，网下发售部分可以向公众投资者回拨，但回拨后的网下发售比例，不得低于扣除向战略投资者配售部分后本次公开发售数量的70%。



交易申报时间

- 竞价交易的，申报时间为每个交易日的9:15至9:25，9:30至11:30、13:00至15:00
- 大宗交易的，每个交易日9:30至11:30、13:00至15:30接受意向申报；15:00至15:30接受成交申报。



公募REITs的投资风险



4.1 公募REITs风险程度适中

试点项目预计未来3年净现金流分派率原则上不低于4%

- REITs收益率一般比该地区10年国债利率高3%-4%左右
- 2020年12月31日，我国10年国债利率在3.162%

国家/地区	REITs平均收益率	10年国债收益率	差值
日本	4.0%	-0.13%	4.1%
澳大利亚	5.2%	1.08%	4.1%
新加坡	5.3%	1.92%	3.3%
中国香港	5.7%	1.65%	4.0%

公募REITs底层锚定基础设施项目，具有很大的安全性与增值性

强制分配合并后基金年度可供分配金额的90%，持续高额分红可降低风险

不存在刚性兑付，持有人收益率取决于底层资产表现

通常不设置兜底条款，主体信用不能直接迁移到相应REITs

基础设施公募REITs风险水平低于A股股票，高于固定收益产品，风险程度适中，加之高分红率属性，尤其适合偏好固收的长线资金，可为中国居民提供投资新渠道



4.2 产权类和经营权类公募REITs预期投资收益的差异

产权类

- ✓ 例如仓储物流、产业园区等
- ✓ 依靠出租资产获得的租金和资产增值潜力带来的产品价值的长期增长

经营权类

- ✓ 例如高速公路、市政设施等
- ✓ 主要依靠与政府签署的特许经营协议进行收费，例如收取车辆过路费、污水处理费等。

从首批试点项目的公开募集信息来看，产权类REITs预测的首年分派率均不超过5%，较经营权类REITs的现金分派率低，但底层资产的增值潜力有望驱动产品价值的长期增长；经营权类资产在存续期内逐年摊销，随着剩余经营年限不断缩短，价值逐年递减直至归为零



4.3 流动性与折溢价

- ✓ 从流动性来看，境外基础设施公募REITs二级市场活跃度总体低于股票市场。
- ✓ 境外基础设施REITs日均换手率为0.58%，其中，澳大利亚、美国、香港、新加坡、日本基础设施公募REITs日均换手率分别为1.19%、0.39%、0.27%、0.27%、0.22%。
- ✓ REITs封闭式运营，期间不能申赎；
- ✓ 投资REITs重点关注底层基础资产、资产运营服务机构的运营管理能力，以及REITs成立后的资产并购与出售。



二级市场折溢价情况与基础设施公募REITs运营管理能力有很大关系



4.4 风险识别 (1/2)

01 行业风险

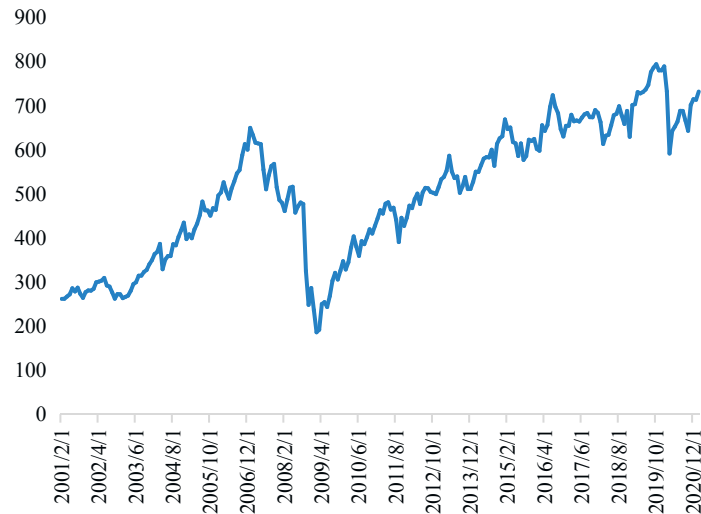
美国商业类REITs受新冠疫情影响较大
(截止2020-12-31)

资产类别	产品数量	综合回报率 (%)		派息率 (%)	产品市值 (亿美元)
		2019	2020 YTD		
FTSE Nareit All Equity REITs (权益型REITs整体)	162	28.7%	-5.1%	3.6%	11,750
Retail (零售)	32	10.6%	-25.2%	5.3%	1,246
Lodging/Resorts (旅游/酒店)	13	15.6%	-23.6%	5.8%	337
Diversified (多元化)	15	24.1%	-21.8%	5.2%	467
Office (写字楼)	20	31.4%	-18.4%	3.9%	840
Residential (住宅/公寓)	22	30.9%	-10.7%	3.2%	1,680
Health Care (医疗健康)	17	21.2%	-9.9%	4.6%	1,095
Specialty (特殊)	11	27.4%	-8.2%	6.5%	506
Infrastructure (基础设施)	5	42.0%	7.3%	2.4%	2,025
Timber (林地)	4	42.0%	10.3%	2.4%	328
Industrial (工业物流)	13	48.7%	12.2%	2.5%	1,317
Self Storage (迷你仓)	5	13.7%	12.9%	3.5%	701
Data Centers (数据中心)	5	44.2%	21.0%	2.3%	1,208

数据来源: NAREIT

02 周期风险

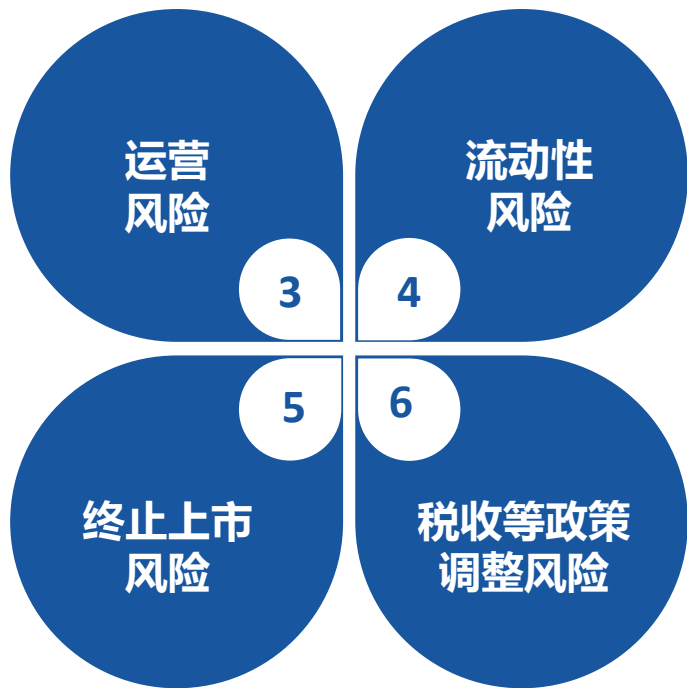
美国权益型REITs股价指数周期性波动情况



* 截至2020-12-31



4.4 风险识别 (2/2)



运营风险

- 项目运营情况影响REITs的期间收益分配，以及价格表现；运营不达预期时存在无法偿还借款的风险

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

终止上市风险

- 基金运作可能因触发法律法规或交易所规定的终止上市情形而终止上市，导致投资者无法在二级市场交易

税收等政策调整风险

- 基金运作过程中可能涉及多层税负，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

4.4 风险揭示



风险揭示书必备条款

- ✓ 基金价格波动风险
- ✓ 基础设施项目运营风险
- ✓ 流动性风险
- ✓ 终止上市风险
- ✓ 税收等政策调整风险

重要风险揭示

涉及下列重要风险的，基金管理人和资产支持证券管理人应当充分揭示风险，设置相应风险缓释措施，保障投资者权益

- ✓ 灭失风险
- ✓ 运营收入波动风险
- ✓ 不动产价格波动风险
- ✓ 关联交易
- ✓ 利益冲突风险和利益输送风险

上交所官网基础设施公募REITs专栏正式上线



<http://www.sse.com.cn/reits/home/>

将持续推出项目审核动态、发行交易行情、公告信息、投资者教育等，欢迎访问



欢迎扫码了解



本课件内容仅为投资者教育之目的，上海证券交易所力求本材料信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发的损失承担任何责任。课件材料为上交所合法拥有版权或有使用的作品，未经上交所授权，任何人不得转载、摘编或利用其他方式使用上述作品。

经本所授权使用作品的，应在授权范围内使用，并注明“来源：上海证券交易所”。违反上述声明者，上交所将保留追究其相关法律责任的权利。

更多关于投资者教育的相关信息，请登录上交所投教官网（<http://edu.sse.com.cn>）或微信公众号“上交所投教”。



上交所投教网站



上交所投教公众号

致 谢！



扫码了解
基础设施公募REITs