



基础设施不动产信托公募基金（REITs）的投资价值



基础设施不动产投资信托基金 REITs (Real Estate Investment Trusts, 以下简称基础设施公募 REITs) 是指中国依法向社会投资者公开募集资金形成基金财产, 通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有基础设施项目, 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。基础设施资产支持证券是指依据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等有关规定, 以基础设施项目产生的现金流为偿付来源, 以基础设施资产支持专项计划为载体, 向投资者发行的代表基础设施财产或财产权益份额的有价证券。

改革开放以来中国经济持续高速增长, 基础设施建设发挥了重要作用。伴随着日益庞大的基础设施规模, 中国的基础设施领域积累了大量的优质资产。公募 REITs 在提升投资效率、盘活存量资产、完善投资循环机制、拓宽社会资本投资渠道、降低实体经济杠杆、增强资本市场服务实体经济能力等方面具有重要意义。如何盘活这些存量资产, 提高投资效率, 不仅关系到有效投资的可持续性, 也关系到稳增长的效率和质量。鉴于基础设施 REITs 产品在稳定性和收益率方面较传统的固定收益产品具有明显优势, 因此也是多资产配置工具之一。

1、现代化基础设施体系

2022 年 4 月中央财经委员会第十一次会议全面部署现代化基础设施体系, 主要有四大重点领域: (1) 网络型基础设施建设。包括交通、能源、水利等领域网络型基础设施建设, 把联网、补网、强链作为建设的重点,

着力提升网络效益。交通领域：建设国家综合立体交通网主骨架；水运设施网络包括加强沿海和内河港口航道规划建设。能源领域：发展分布式智能电网，建设一批新型绿色低碳能源基地，加快完善油气管网。水利领域：加快构建国家水网主骨架和大动脉，推进重点水源、灌区、蓄滞洪区建设和现代化改造。（2）产业升级基础设施建设。包括信息、科技、物流等领域产业升级基础设施建设。信息领域：布局建设新一代超算、云计算、人工智能平台、宽带基础网络等设施；科技领域：推进重大科技基础设施布局建设；物流领域：加强综合交通枢纽及集疏运体系建设；布局建设一批支线机场、通用机场和货运机场。（3）城市基础设施建设。推进城市群交通一体化，建设便捷高效的城际铁路网，发展市域（郊）铁路和城市轨道交通；有序推进地下综合管廊建设，加强城市防洪排涝、污水和垃圾收集处理体系建设，加强防灾减灾基础设施建设，加强公共卫生应急设施建设，加强智能道路、智能电源、智能公交等智慧基础设施建设。（4）农业农村基础设施建设。包括完善农田水利设施、推进建设“四好农村路”、加快城乡冷链物流设施建设、实施规模化供水工程、加强农村污水和垃圾收集处理设施建设，以基础设施现代化促进农业农村现代化。

2022 年 3 月《政府工作报告》中关于扩大有效投资的内容，主要在以下方面：围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道、给排水管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。2022 年中央预算内投资拟安排 6400 亿元，政

府投资更多向民生项目倾斜，加大社会民生领域补短板力度。

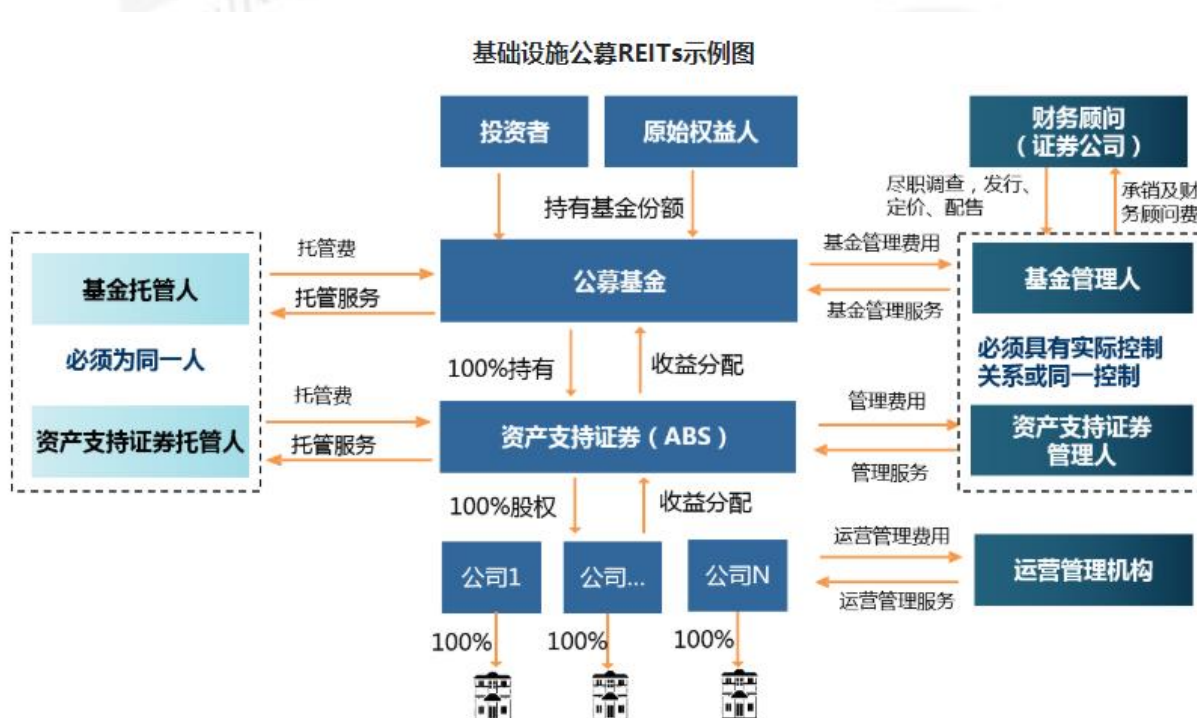
2022 年 4 月 15 日国家发改委针对扩大有效投资的新闻发布会上，指出按照适度超前开展基础设施投资的要求，提出了 2022 年扩大有效投资的重点领域：（1）推进水利、交通、能源等基础设施建设，（2）加快城市燃气管道等老化更新改造和排水防涝设施建设；（3）加强新型基础设施建设。（4）制造业和高技术产业。推进关键核心技术攻关。实施煤电节能降碳改造，推进石化、钢铁等行业节能降碳改造，同时带动装备制造等行业投资。（5）社会民生领域补短板建设。推进城镇老旧小区改造，加强卫生、教育、养老、托育等领域建设。

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，代表着境内基础设施公募 REITs 试点正式起步。2022 年 4 月 15 日，沪、深交易所发布《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务指引第 3 号——新购入基础设施项目（试行）》（征求意见稿）和《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 3 号——新购入基础设施项目（试行）》（征求意见稿）（以下简称“《新购入基础设施项目》”）。该指引对基础设施基金的新购入基础设施项目的原则和条件、新购入基础设施项目的程序、信息管理与停复牌、基础设施基金扩募发售、自律监管等进行了规定。

2、基础设施公募 REITs 的架构

根据上海证券交易所关于基础设施公募 REITs 的介绍，基础设施公募 REITs 架构特点主要有：（1）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；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；（2）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；（3）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；（4）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 1：基础设施公募 REITs 构架示例



资料来源：上海证券交易所

1、已发行上市基础设施公募 REITs 项目总览

截至 2022 年 5 月，已上市的基础设施 REITs 有：仓储物流（红土盐田港 REITs）、产业园（建信中关村产业园封闭式 REITs、博时招商蛇口产业园封闭式 REITs、华安张江光大园封闭式 REITs、东吴苏州工业园区封闭式 REITs）、发电（鹏华深圳清洁能源封闭式 REITs）（项目状态处于已问询）、公共设施（中航首钢生物质封闭式 REITs）、高速公路（平安广州交投广河 REITs、浙商沪杭甬杭徽高速封闭式 REITs、华夏越秀高速公路封闭式 REITs、华夏中国交建高速公路封闭式 REITs）、物流园（中金普洛斯仓储物流封闭式 REITs）、污水处理（富国首创水务封闭式 REITs）。总体上已发行的以封闭式基金为主，高速公路基础设施 REITs 发行的规模普遍较大。封闭期最长的是平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施投资基金（99 年），其次华夏越秀高速公路封闭式基础设施投资基金、博时招商蛇口产业园封闭式基础设施投资基金、中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施投资基金均为 50 年，30 年以下的主要是：华安张江光大园封闭式基础设施投资基金（20 年）、浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施投资基金（20 年）、中航首钢生物质封闭式基础设施投资基金（21 年）、富国首创水务封闭式基础设施投资基金（26 年）。总体上，封闭期限越长，筹集的资金规模越大。

截至 4 月 30 日，已申报未上市基础设施 REITs 项目主要有：国泰君安临港东久智能制造产业园封闭式基础设施投资基金、鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施投资基金、国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设

施投资基金，项目是分别是关于智能制造、清洁能源和发电、高速公路。鉴于基础设施 REITs 基金仍然比较稀缺，随着稳增长措施落地，预计年内还将有更多领域基础设施公募 REITs 首发及扩募。

2、上市基础设施公募 REITs 派息情况

派息情况而言：已派息两次的有——平安广州交投广河 REITs、博时招商蛇口产业园封闭式 REITs、中航首钢生物质封闭式 REITs。已派息一次的有——红土创新盐田港 REITs、华安张江光大园封闭式 REITs、浙商沪杭甬杭徽高速封闭式 REITs。目前没有派息的有——建信中关村产业园封闭式 REITs、东吴苏州工业园区封闭式 REITs、鹏华深圳清洁能源封闭式 REITs、华夏越秀高速公路封闭式 REITs、华夏中国交建高速公路封闭式 REITs、中金普洛斯仓储物流封闭式 REITs、富国首创水务封闭式 REITs。

项目派息收益率高低而言，由高到低前三依次为：首钢绿能 REITs (6.17%)、平安广交投广河高速 REITs (3.9%)、沪杭甬杭徽 REITs (3.198%)。首钢绿能 REITs 两轮派息收益率均处于相对加高水平，表明其经营能力较强。其次从行业来看，高速公路和能源基础设施类 REITs 派息收益率整体上要优于其它行业。

表 1：已上市项目派息情况（时间截止 2022 年 4 月 30 日）

	权益登记日	派息金额(每 10 份)	派息日期	派息收益率(%)
博时招商蛇口 REIT	2021/11/30	0.274	2021/12/2	1.0359
	2022/4/7	0.301	2022/4/11	0.9386
平安广交投广河高速 REIT	2021/12/23	5.271	2021/12/27	3.9044
	2022/4/26	2.105	2022/4/28	1.6189
红土创新盐田港 REIT	2022/4/6	0.575	2022/4/8	1.6571
首钢绿能 REIT	2021/11/16	5.1541	2021/11/18	2.8634
	2022/4/7	11.604	2022/4/11	6.1743
华安张江光大园 REIT	2022/4/12	0.8	2022/4/14	2.0372
沪杭甬杭徽 REIT	2021/12/30	3.376	2022/1/4	3.1982

资料来源：iFinD

3、基础设施公募 REITs 估值情况

从估值来看，中证估值平安广州广河 REIT、浙江沪杭甬 REIT、华夏交建 REIT 和华夏越秀高速 REIT 分别为 12.686、9.88、9.79 和 8.35，低于中航首钢绿能 REIT (17.03 倍)，但是远远高于其它如仓储物流和污水处理等。结合上文派息的数据，整体上派息次数多，派息率较高的 REITs 估值

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41708

