公募 REITs，不动产投资新玩法？

植信投资研究院　张秉文

2021 年 1 月 29 日

公开募集基础设施投资证券投资基金（以下简称“公募 REITs）发行的脚步越来越近了，新的金融产品的推出将有利于动员社会资金支持公共产品建设。虽然主要投资基础设施项目的公募 REITs 和海外成熟的、投资商业地产的 REITs 在商业模式上还存在差距，但仍为不动产投资提供了一种新的思路，为未来推出地产类公募 REITs 提供经验借鉴。

近期，上交所和深交所先后发布了《公开募集基础设施证券投资基金(REITs)业务办法(试行)》(以下简称《办法》)，明确了公募 REITs 发行、交易等相关规则。虽然相关基金尚未进入发行阶段，但是我们通过交易所的制度细则也能够大致了解公募 REITs 的诸多特色。

一、公募 REITs 更像股票，兼具基金特点

根据交易所的业务规定，我们发现新的公募 REITs 具有以下几个特点：

一是发行和交易与传统公募基金相比更像股票。基金份额发售类似 IPO，分为战略配售、网下配售和公众销售多个

步骤，和传统的公募基金认购规则区别较大。另外基金投资项目的原始权益方及关联方持有份额有锁定期（最少为 36 个月），类似于控股股东的股份限售。其次基金份额上市交易有涨跌停板限制（上市首日 30%，其后 10%），并且类似股票还设置了大宗交易机制。

二是通过项目原始权益方及关联方配售，绑定利益主体，保护中小投资者合法权益。《办法》规定，基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%。这一机制将原始权益人的利益和基金投资人的利益直接绑定，能够有效避免基金运作当中可能出现的道德风险。

三是高分红比例能充分发挥公募基金的税收优势。根据证监会《公开募集基础设施基础设施证券投资基金指引（试行）》要求，基金收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%。而基金分红免收企业所得税的优势将得到充分发挥，必将吸引大量企业投资者关注。

二、公募 REITs 给投资者提供了良好的投资机遇

公募 REITs 大大降低了投资者投资不动产的资金门槛，1000 元就可以分享优秀基础设施项目的投资收益。目前投资不动产的方式以实物投资为主，而不动产类私募股权和债权基金普遍针对高净值投资者，投资门槛一般设置在 100 万元

起投。而公募基金权益类投资的门槛一般为 1000 元，普通投资者一样可以参与。

公募 REITs 试点初期，监管对于项目的质量会有较高的要求，产品发行初期整体风险较低。对于此类低风险投资新品，预计发行初期需求将远超供给，导致短期市场的“稀缺”。而稀缺对可上市交易类金融产品来说就意味着上市后大概率出现估值溢价，给初始投资者创造超额收益。

公募 REITs 在机制设计上明确了要求“交易服务商”提供市场流动性，上市初期预计不会出现交易寡淡、流动性差等问题。一旦产品在二级市场的流动性有所保证，投资者参与的信心将更足，也就意味着更多的投资者将愿意参与到基金的交易中，进一步强化基金份额的“稀缺性”。

三、公募 REITs 发行初期能否大热存在两种可能

正如每一枚硬币都有正反两面，公募 REITs 发行初期能否如投资者期盼的出现大热行情也存在大相径庭的两种可能：

一种可能是类似股票 IPO 上市的情况，初期出现连续的涨停状况。由于初期产品受项目规模限制很难募集较大规模资金，因此众多无法在募集初期参与的投资者将会转向二级市场买入。持续的买入会在短期内将基金交易价格推升至较高水平，类似于新股的连续涨停。

另一种则可能是类似近期创新未来基金的情况，基金在上市交易后出现价格大幅波动的情况。创新未来基金由于投资者对未来前景预期出现分歧，叠加大量场外转入份额快速离场，基金价格出现涨停和跌停互现的极端情况。考虑到当前基金尚未发行，细节仍不明确，公募 REITs 也存在一定的波动风险。

综上所属，公募 REITs 对投资者（尤其是中小投资者）而言是值得关注的投资机会。但机会与风险并存，投资者应结合自身风险偏好，充分权衡市场的不确定性，谨慎参与。