

研究报告

(2024 年第 17 期 总第 49 期)

2024 年 10 月 10 日

中国公募 REITs 三周年，迈入常态化发行新阶段

不动产金融研究中心

郭翔宇 余健 雷童

【摘要】 中国公募 REITs 自上市三年以来，已顺利迈入常态化发行的新阶段。本文回顾了中国基础设施公募 REITs 的发展历程，分析了试点阶段取得的成果以及常态化发行的机遇与挑战。随着市场机制的不断完善和规模的持续扩大，基础设施公募 REITs 将为不动产行业的转型升级注入新的活力，并为经济高质量发展提供有力支撑。

自 2021 年 6 月首批 9 只产品上市以来，中国基础设施公募 REITs（以下简称“C-REITs”）启航已三年有余。C-REITs 以基础设施为底层资产，从无到有、从有到优，不断探索适合中国土壤的发展之路。站在 C-REITs 常态化发行的开端，回溯来时道路，着眼当下市场需求，期待继续以稳健之姿探寻未来发展方向、建立健全多层次 REITs 市场。

一、C-REITs 发展历程回顾

C-REITs 的发展大致可分为探索培育、开启试点、扩大试点及常态化发行四个阶段。

2004—2019 年可以视作 C-REITs 的探索培育阶段。自 2004 年国务院发文开启资产证券化业务的探索，2007 年，多个监管部门相继成立 REITs 专题研究小组，掀开十余年的 C-REITs 探索培育序幕。从具体实践看，2005—2012 年以在境外发行 REITs 和银行间 REITs 产品为主，越秀、领展、凯德等投资中国内地物业的公募 REITs 相继在境外上市，天房集团以债务型 ABN 为载体发行银行间市场首单 REITs 试点项目。此后，中国资产证券化业务蓬勃发展：中信启航类 REITs 通过“私募基金+ABS”结构，开启权益型类 REITs 的尝试；鹏华前海万科 REIT 首次以公募基金为载体，为后续交易架构的成熟奠定基础；各种类 REITs、CMBS 产品形成投资热潮，为 C-REITs 的正式试点培育了具有中国特色的土壤。

2020—2021 上半年是 C-REITs 的开启试点阶段。2020 年 4 月，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》，标志着 C-REITs 试点工作正式开启。随后一年内，相关部门多次发布文件，明确试点范围及要求，规范设立、运作等活动及具体业务流程，初步建立起 C-REITs 的制度框架。2021 上半年，首批 9 只产品发行落地，底层资产主要为收费公路、产业园区、仓储物流、垃圾污水处理等基础设施，均位于东部沿海发达地区。

在 2021 年下半年—2024 上半年的扩大试点阶段，C-REITs 全方位、多角度地加速试点进程。具体表现为两方面：一方面是实践范围的扩大。2021 下半年起试点区域扩大至全国，底层资产扩容至保障性租赁住房、清洁能源领域，并在 2023 年再度扩容至消费基础设施；同时，已上市 REITs 也从 2022 年起可通过扩募等方式新购入资产，至今已有 4 单产品完成扩募，募集金额超 50 亿元。另一方面是制度细节的完善。2022 年发布政策降低所有 C-REITs 项目原始权益人在重组、设立阶段的税务负担，标志着其税收政策体系的初步建立；陆续在 2021 年引入保险资金、2023 年引入 FOF 产品和社保基金等增量投资者；2024 年明确原始权益人可将 C-REITs 列为权益，机构投资者可选择 FVOCI 会计计量方法，助力提升市场参与者长期持有的积极性。

2024 下半年起 C-REITs 开启常态化发行新阶段。2024 年 7 月 26 日，随着国家发展改革委发布《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（以下简称“1014 号文”），C-REITs 正式迈入常态化阶段。相较于前期试点，新阶段主要有两方面变化：一方面，未来的项目类别将进一步扩容至 12 类，其中新增市场化租赁住房、养老设施、燃煤发电等资产类型，项目审核发行将进一步加速；另一方面，现有制度的细节得到了针对性完善优化，例如补充了集体用地、PPP 项目的合规性要求，适当放宽了部分资产的规模要求、净回收资金用于再投资的比例上限等。以上变化有利于解决前期试点产生的部分问题，促进 C-REITs 长期稳

健发展。

二、C-REITs 上市三年成就卓然

C-REITs 上市三年以来，规模提升加速，一、二级市场机制日益完善，市场定位逐渐清晰，投资者结构趋向多元，且多层次REITs市场培育渐趋雏形，试点成效卓然，常态化发行探索未来可期。

（一） 规模效应日益突显，有效助力资产盘活

从总量看，C-REITs 上市三年以来，发行规模与市值均超千亿元，发行数量与速度不断攀升。整体规模角度，截至 2024 年 8 月，C-REITs 共有 42 只产品在沪深交易所上市，发行规模和总市值均超 1200 亿元。相较于亚洲其他市场，日本 58 只不动产 J-REITs 合计市值超 1000 亿美元，新加坡 40 只 REITs 总市值近 700 亿美元，中国香港 11 只 REITs 跌去七成后当前市值仍约 175 亿美元；C-REITs 发行数量已超过新加坡和中国香港，但由于单只产品募集规模较小，总规模仍有广阔的成长空间。发行速度角度，随着 2024 年发行提速，仅前 8 个月新发产品数量（15 只）和规模（358 亿元）便已远超去年全年 6 只共计 201 亿元。相较于全球主要 REITs 市场，C-REITs 历时 3 年即突破千亿规模，美国、澳大利亚用了 30 多年达到同样规模，新加坡、中国香港分别用了近 10 年和 6 年。在常态化发行机制下，可以期待 C-REITs 规模未来达到世界前列。

从内部结构看，持续的扩容扩募带动 C-REITs 产品类型日趋丰富、规模效应日益突显。扩容角度，产权类、经营权类项目经历多轮扩

容后，截至 2024 年 8 月，已上市产权类产品共 24 只，募集资金 523 亿元，占总规模的 41%，按发行规模大小涵盖园区基础设施、消费基础设施、仓储物流、保障性租赁住房等四类资产，其中消费基础设施 REITs 自今年上市短短数月已达总规模的 13%，备受投资者关注的保障性租赁住房 REITs 占比 6.3%；经营权类产品共 18 只，募集资金 755 亿元，按规模顺序含交通基础设施、能源基础设施、生态环保等三类资产，其中交通基础设施 REITs 占市场总量的 43%，为规模最大类型。扩募角度，首批 4 只 REITs 扩募已达一周年，扩募流程已逐步成熟，同时多只产品也在计划扩募中。其中，中航京能光伏 REIT 由于拟扩募的目标资产为同属清洁能源的水电项目，将成为首单资产混装的扩募产品，标志着 C-REITs 从单一资产扩募迈进混装资产扩募的新阶段。

综合而言，更庞大的总量规模、更丰富的资产类型、更灵活的扩募机制，推动着 C-REITs 市场实现集聚效应、规模效应，提升资产盘活的有效性。C-REITs 积极支持创新驱动、绿色发展、民生保障等重大战略领域，引导生产要素向试点支持的产业聚集。在实现集聚效应的同时，规模效应也逐渐显现。REITs 市场总规模的提升、单只产品规模的提升均有利于提高资本市场流动性与市场表现，亦将为底层不动产盘活及融资成本的下降提供更良性的市场环境。

（二） 市场机制日臻成熟，配置价值逐步显现

从纵向的时间维度看，C-REITs 上市三年基本走过了一个完整的市场化过程，培育出愈发有韧性的一、二级市场机制。整体市场正

在从情绪驱动的价值变化，转向产品内在价值驱动价值增长阶段。一级市场呈现两个趋势：一是延续一级配售以战略投资者为主，当前战略投资者、网下投资者、公众投资者的平均占比分别为 71%、21% 和 8%；同时，产品普遍倾向提升战略投资人占比以确保发行顺利，这或将间接导致新发项目的二级市场流动性承压。二是投资热度在产品间出现分化，今年以来，以能源 REITs 为代表的部分产品广受投资者追捧，其网下询价和公众认购配售比例恢复甚至创 0.22% 的新低；但部分持有其他类型资产的产品呈现另一个极端，有的配售比例达 90% 以上，说明该产品的市场认购者有限，几乎所有认购者都能成功买入。

二级市场方面，量价指标从情绪面的波动转向相对稳定韧性（图 1）。具体有两方面表现：一是中证 REITs 全收益指数从初期（2021—2023 年）的非理性上涨到跨年度震荡下行，再到今年以来触底反弹形成价值修复；即便 2024 年 6 月首批 C-REITs 解禁潮来临，市场仍表现出高度的稳定性和抗风险能力。二是整体换手率由试点首年（至 2022 年 6 月）不够理性、过于活跃的平均近 2% 下降到今年平均 0.9%，由于其高于沪深 300 指数今年平均 0.4% 的水平，说明 C-REITs 今年的活跃度高于 A 股市场。



图 1 REITs 市场表现及与股票市场对比

数据来源：Wind

从横向的大类资产对比维度看，REITs 作为与股票、债券等并列的金融产品之一，逐渐成为中国资本市场不可或缺的一块拼图。REITs 的投资收益主要来源于二级市场股价上涨的资本利得以及底层资产稳定的高比例分红，兼具股债的部分优势，拥有流动性较高、收益相对稳定、安全性较强等特点。具体而言，一方面，中证 REITs 全收益指数在二级市场的涨跌趋势具有较强的独立性，与股票、债券等其他金融资产的相关性较弱，有的年份例如 2024 年 1—8 月以年化 10.45% 的涨幅跑赢股债双市场，且波动率位于股债之间，有利于分散投资风险。另一方面，通过对比细分领域的基金 IRR 收益率发现，截至 2024 年 8 月，C-REITs 的平均 IRR 收益率约为 5.76%，其中产权类产品约为 5.7%、经营权类产品约为 5.8%，均高于 10 年期国债 2.17% 的收益率。因此，在当前高收益资产荒的背景下，随着底层资产基本面的逐渐修复以及现金分派的稳步推进，C-REITs 作为长期资

产的配置价值正逐步突显。

（三） 投资者结构多元化，激活市场蓬勃发展

投资者结构的不断丰富是推动 C-REITs 逐步走向成熟的重要动力，也是其未来蓬勃发展的底气所在。2024 年各 REITs 中期报告披露的投资者所持比例约占市值总额的 72%，这其中原始权益人持有份额占比最大，占已披露投资者的 53%；券商（13%）、保险（12%）等市场化群体成为重要配置力量。一是保险资金自 2021 年起便积极布局 C-REITs，以匹配其对长久期、收益稳定的资产的需求。二是券商深度参与 REITs 项目的一、二级环节，于 2023 年超越保险资金成为份额最大的市场化投资者。三是这几年 C-REITs 的投资阵容愈发多元化，专业投资机构（9%）、信托/银行理财（4%）、公/私募基金（3%）、个人（6%）等资金的参与能够优化投资结构并提高市场流动性与定价效率。综合而言，C-REITs 投资者结构多元化趋势正逐步加强，着力于拓展市场广度、激发市场活跃度、提升市场成熟度。

但相较于更成熟的美国 REITs 市场，其共同基金和 ETF 产品占据了市场的半壁江山，个人投资者通过不同渠道参与比例超 15%，养老基金拥有超 10% 的市场份额，而原始权益人持股比例仅约 6%。这或将启迪 C-REITs 应进一步展开市场化探索，引导更多元的市场机构、社保基金、个人投资者等主体参与进来。

（四） 多层次 REITs 市场渐趋雏形，构建不动产金融大循环

以公募 REITs 为核心的多层次 REITs 市场正在逐步建立，助力打

通多类不动产项目的全生命周期融资渠道。首先，在早期的不动产建设涵养阶段，可发起不动产私募投资基金（PERE）。PERE 的探索起源于本世纪初，历经二十年的市场自主探索，并于 2023 年初受《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》支持开启系统化试点，预计未来市场规模可达 10 万亿元级别。其次，在项目日臻成熟期间，可运用持有型不动产 ABS 融资。持有型不动产 ABS 当前已有 4 单产品发行或获批，其类似于国际市场中常见的私募 REITs，核心强调平层结构和权益属性，产品性质介于 PERE 与公募 REITs 之间，可以补充门槛较高的公募 REITs 难以覆盖的资产领域，也能为公募 REITs 培育储备资产。最后，公募 REITs 为进入成熟运营阶段的项目提供了良好的退出渠道。当前，C-REITs 除了积极培育一、二级市场，还在力推 REITs ETF 的发行，这将为投资者提供新选择并助力赚取 C-REITs 的 β 收益，有效平滑投资单只 REITs 产品的波动率。

综合而言，中国的多层次 REITs 市场已初具雏形，并逐步构建起一个以公募 REITs 为核心的不动产金融循环体系。不过，C-REITs 市场整体仍处于发展初期，无论是市场规模还是产品衔接的畅通度，PERE、持有型不动产 ABS、公募 REITs 等产品与海外成熟市场还有较大差距，需要在常态化阶段持续发力。

三、C-REITs 常态化发行的意义及可能面临的问题

随着 REITs 常态化发行，其对 C-REITs 市场本身发展、不动产行业转型升级等方面具有重要推动作用，但与此同时，C-REITs 常态化发行意味着也将面临更多的机遇和挑战。

（一） C-REITs 常态化发行意义

从 2020 年开始试点到 2024 年常态化发展，C-REITs 经历了从无到有、持续优化的阶段，一方面代表着对金融市场发展探索的决心，另一方面代表着对金融创新的谨慎。C-REITs 常态化发行从市场、行业和宏观等多个角度都具有重要意义。

常态化发行有利于进一步完善 C-REITs 市场生态，加快推动其走向成熟。C-REITs 启动试点经历了曲折的过程，为了在当时法律框架下实现公募化和权益化等 REITs 成熟市场具备的特性，政策制定各方集聚智慧克服诸多现实难点，开创性地以最小阻力架构启动试点。C-REITs 在试点初期便与成熟市场在资产构成、收入构成、收入分配等方面保持高度一致，但同时也在交易结构、资产类别、治理结构、资本结构、税收机制等方面具备强烈的中国市场特色。这些 C-REITs 的特色突破了基础设施底层资产上市的限制，促使 C-REITs 的试点可以在 2020 年落地，另一方面也带来了市场规模增速的限制、市场流动性不足、缺乏价格的锚等试点阶段存在的问题。相关机构在过去的四年中也不断针对税收机制、资产准入、保险资金会计准则等市场机制进行完善。常态化发行意味着 C-REITs 市场已经成为中国金融市场的重要组成部分，许多试点阶段的制度局限性也应逐步进行优化，给市场参与者提供一个更加稳定和可预测的环境，引导更多原始权益人、投资人等参与其中，推动市场规模的快速增长，上

述在试点阶段产生的市场问题也将在发展中逐步得到解决。常态化发行将大幅加速 C-REITs 的成熟进程，不仅体现在规模的持续扩大，还将显著提升市场的深度和广度，推动更多元化的 REITs 产品进入市场，如市场化长租公寓、养老基础设施等。未来，应进一步将更多的零售物业、办公楼、酒店等资产类别纳入其中，为投资者提供更丰富的选择，也有助于吸引更多资金流入，促使 C-REITs 市场的良性循环。

常态化发行有利于加快中国多层次 REITs 市场体系的构建，推动不动产行业投融资升级。中国不动产行业建设过去更多依赖政府财政和银行贷款，而公募 REITs 的常态化发行为不动产行业提供了全新的融资渠道。一方面，公募 REITs 通过资本市场直接向公众募集资金，帮助企业快速回笼资金、缓解债务压力；另一方面，它有利于提升项目直接融资比重，优化基础设施投融资模式。在常态化发行阶段，公募 REITs 将在更广泛的不动产领域展现出巨大的盘活潜力，为不动产行业带来深远影响，推动各类资产加速流动与转型升级。更为重要的是，公募 REITs 的常态化发行将加速“PERE-持有型不动产 ABS-公募 REITs”这一多层次 REITs 市场体系的构建，大幅提升 C-REITs 市场的深度和广度。该体系将深度覆盖不动产项目的开发、培育、运营和退出等各个阶段，提升股权融资比重，助力形成全新的不动产生命周期循环，推动构建不动产发展新模式。

REITs 常态化发行有利于促进实体经济的发展，助力宏观经济结构转型升级。当前，中国正处于宏观经济转型的关键时期，房地产行业同样面临极大的下行压力，迫切需要以 REITs 为主的金融工具对行业进行深层次改革，推动其加快转型升级。实践证明，已发行的 REITs 在促进消费和行业转型升级方面已初见成效，如消费基础设施 REITs、保障性租赁住房 REITs 等。但目前 C-REITs 的发行速度和规模尚不足以对宏观经济产生显著的积极影响，常态化发行将有利于进一步加强 C-REITs 对此类资产的拉动效应。当前，房地产行业已从“高周转、高负债、高杠杆”的增量开发模式，逐步向存量管理和运营阶段转变。REITs 作为能够在运营管理阶段实现轻资产价值创造的最佳金融工具，不仅能有效促进经济和消费的增长，还可助力宏观经济结构转型升级。常态化发行阶段基础设施和不动产领域的资金配置将更加高效，有助于优化资源配置，大力支持新兴产业的发展。如在数据中心、5G 基站、新能源设施等新基建领域，REITs 可通过吸引社会资本参与建设，加速新技术的应用和推广，促进产业结构转型升级。

（二） 常态化发行阶段可能面临的问题及建议

常态化发行不仅对完善 C-REITs 市场生态、推动行业转型升级和促进经济高质量发展等方面具有重要意义，同时也意味着需要着手对交易结构、资产准入、税收和土地政策等方面进行

梳理并突破。

在交易结构层面，当前的“公募基金+ABS”交易结构较为复杂，亟需简化。尽管该结构在现行法律框架下是最契合中国国情的选择，但随着 REITs 的常态化发行，规模和资产类别将不断丰富，“公募基金+ABS”交易结构的复杂性可能逐步暴露更多问题，尤其是在治理机制方面的挑战将更加显著。产融结合是 REITs 最大的特点，也是最突出的优势之一，但目前 C-REITs 在这方面仍存在短板。在现行框架体系下，基金管理人被置于实质管理人地位，而作为发行人的产业方仅作为第三方资管服务商的角色，造成产融结合的短板。此外，还会产生多重收费增加运营成本、激励不相容等方面的问题。因此，建议尽快简化交易结构，在中短期内不断完善契约型 REITs 框架，解决法律载体与业务实质相匹配的问题，如推进 REITs 专项立法等；在长期视角下，随着 REITs 市场的成熟，逐步探索公司型 REITs 路径。

在资产准入层面，底层资产的持续扩容是 REITs 常态化发行阶段应重点突破的问题。C-REITs 最早起始于高速公路、产业园区等基础设施类别，随着市场的发展，逐步扩容至保障性租赁住房、消费基础设施等。最新的“1014 号文”还进一步将当前底层资产类别扩容至市场化租赁住房、养老设施以及煤炭发电等领域，相较于最初试点阶段的资产类别已有一定的进步。但从国际经验来看，海外 REITs 的发展通常是从商业地产起步的，

如美国、新加坡等，随后再逐步扩容至其他资产类别。从 REITs 产融结合的本质而言，其激发市场的活力也不应仅限于现有资产类别，特别是在化解房地产市场风险、促进不动产行业转型升级等方面，REITs 还可以发挥更大的作用。建议常态化发行阶段能够进一步将底层资产扩容至酒店、办公楼等成熟 REITs 市场规模较大的领域，后期再根据市场发展情况，扩容至同样成熟市场份额较大的公寓领域。这不仅是 REITs 市场成熟的重要标志，同时也有助于逐步与国际成熟 REITs 市场相接轨，吸引更多相关方的积极参与。

在税收和土地年限层面，进一步优化税收政策是推动 REITs 发展壮大的必要条件，同时还应尽快解决土地年限问题，以保障市场的稳定性和可持续性。从国际 REITs 的发展经验来看，所得税优惠政策是 REITs 繁荣发展的基础，如美国、新加坡等。但当前 C-REITs 税收优惠政策并非十分明确，更多聚焦于资产重组期，持有期的优惠力度不足。此外，REITs 在运营过程中还可能面临双重征税的问题。建议采取以下措施：一是制定更加明确的 REITs 税收优惠政策，如针对重组阶段涉及的土地增值税和所得税进行递延处理，考虑对持有期的企业所得税给予税收减免，避免双重征税问题；二是简化税收流程，提高税收优惠的可操作性和透明度。此外，在常态化发行阶段，还应同步解决土地年限问题，以保障 C-REITs 市场的稳定性和可持续性，进一步提

升市场吸引力。土地年限到期续期问题一直是不动产交易阶段的一大障碍，目前中国部分一线城市核心位置的土地年限已不足二十年，由于折旧、摊销等因素，资产残值趋近于零，资产估值受到严重影响。但当前延长土地年限的相关通道或政策指引仍然缺乏，导致此类资产难以有效盘活。建议加强顶层设计统筹规划，为地方政策法规的修订提供通道，鼓励地方根据具体需求在大框架下创新相关举措，有效解决土地年限到期续期、物业转让限制等问题，助力 C-REITs 市场平稳健康发展。

四、C-REITs 常态化未来展望

C-REITs 作为连接实体经济和资本市场强有力的工具，与中国的高质量发展息息相关。展望未来，预计其有望在市场规模、构建行业新发展模式以及促进宏观经济高质量发展等方面实现重要突破。

C-REITs 有望在量和质上步入全球 REITs 市场前列，同时将极大地丰富中国资本市场。截至 2024 年 8 月，C-REITs 在发行数量方面已经超越新加坡、中国香港等地区。尽管整体市场规模与其他成熟市场相比尚有一定差距，但其发展速度今年以来显著提升。随着常态化发行的推进，C-REITs 市场发展预计将进一步加快。展望未来，C-REITs 市场规模有望突破万亿级别，迈向全球领先水平，并逐渐成为中国资本市场的重要组成部分。C-REITs 的发展为中国资本市场增加了新的金融产品，弥补了不

动产金融产品的空白，拓宽了投资者的选择范围，极大地丰富了中国资本市场结构。此外，随着C-REITs市场的不断壮大，其丰富的资产类别和优质的收益前景也将吸引更多国际资本进入，在推动市场繁荣的同时，进一步提升中国资本市场的全球竞争力。

C-REITs 将推动房地产行业转型升级，加快构建房地产发展新模式。REITs 的发展为企业提供了除传统银行贷款和债券融资之外的新融资渠道，有助于降低企业负债率，增强财务稳定性。REITs 有助于企业构建发展新模式，一方面，REITs 有利于推动企业主动提升运营管理和服务能力；另一方面，REITs 还具备资本市场的“价值发现”功能，通过市场化手段形成更为透明的管理，推动企业转型升级，实现良性循环。在构建市场发展新模式方面，REITs 也将起到关键作用。房地产市场发展新模式的关键在于“市场+保障”双轨制的建立，REITs 将有助于平衡“市场”和“保障”的关系。在试点阶段，多单保障性租赁住房 REITs 成功发行，效果逐步显现，常态化发行阶段也将将底层资产扩容至市场化租赁住房，将进一步扩大租赁市场规模的增长。未来以公募 REITs 为核心，再以 PERE、持有型不动产 ABS、CMBS 等工具构成的新不动产金融体系，将会深入融入住宅开发向持有型不动产市场转型过程中，推动构建更加可持续的房地产发展新模式。

C-REITs 有助于化解宏观层面诸多问题，助力经济高质量发展。首先，REITs 有助于化解地方政府债务，为其提供更加可持续的财政增长模式。长期以来，中国基础设施建设主要依赖于债务融资，导致地方政府平台债务高企。同时由于受到房地产行业下行的影响，地方财政受到较大影响，亟需寻求更加健康的、可持续的财政增长模式。REITs 有助于化解地方政府债务风险，为低流动性的基础设施资产提供退出渠道，退出资金既可用于偿还债务，还可用于新的投资。这一过程不仅提高了资产的流动性，还为地方政府提供了稳定的长期融资渠道，替代高成本的短期债务。此外，REITs 的专业管理能力也会有利于提升资产运营效率，带来持续的现金流，减轻政府财政负担。其次，REITs 在促进共同富裕方面具有重要推动作用。公募 REITs 兼具股债特性，其中等风险、中等收益的特点十分适合居民资产配置，尤其在缺乏优质投资标的的情况下，公募 REITs 投资吸引力进一步凸显。相比直接投资房地产，REITs 投资门槛低、流动性强、信息披露透明，居民可通过持有 REITs 享受不动产增值带来的收益，特别是在租赁住房、消费基础设施等领域，助力更多人分享经济发展的红利。最后，以公募 REITs 为核心的不动产金融循环将助力经济高质量发展。目前，这一循环体系已初步成型，在政策支持和实操中，常态化发行阶段针对资金回收、扩募资产储备等进行了优化，有利于 REITs 的规模化发展和成长性，

同时还利于前端 PERE、持有型不动产 ABS 等环节的打通，各类产品的创新探索也为构建不动产金融循环体系提供了有力支持。该循环体系通过盘活存量不动产，提升资产使用效率，并将释放的资金投入产业和科技领域，为实体经济注入活力。同时，机构和个人也可通过投资 REITs 获得收益，进一步促进消费。于此，REITs 通过金融手段巧妙地将不动产、产业、科技与消费紧密结合，大幅提升金融体系服务实体经济的能力和效率，助力经济高质量发展。

（作者：郭翔宇为清华大学五道口金融学院不动产金融研究中心高级研究专员，余健、雷童为清华大学五道口金融学院不动产金融研究中心研究专员）