

不动产信托投资基金（REITs）专题系列研究（三）

——基础设施 REITs 探讨

作者：高磊、李守倩

在本不动产信托投资基金（REITs）专题系列研究的专题（一）中我们就提到，REITs 底层的物业既包括传统的商业地产，也包括基础设施类资产，在本专题（三）我们将给大家就底层资产为基础设施类资产的 REITs 做简要介绍。

2016 年 12 月，国家发改委与证监会联合发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》（发改投资[2016]2698 号），其中明确提到：“中国证监会将积极研究推出主要投资于资产支持证券的证券投资基金，并会同国家发展改革委及有关部门共同推动不动产投资信托基金（REITs），进一步支持传统基础设施项目建设。”基础设施类 REITs 模式得到国家政策的鼓励，但截至目前，国内基础设施类 REITs 仍处于刚刚起步阶段。

一、基础设施 REITs 发展的政策环境概述

基础设施建设具有初始投资规模大、回收期长等特点，随着国家近年来对地方政府债务的管控以及地方政府融资平台的转型，我国基础设施融资从以财政投资和融资平台为主，逐步地向多元化融资发展，资金来源呈现出由财政逐步向社会资本转变的趋势。加之受新冠疫情的持续性影响，就业岗位缩减，在疫情过后基础设施建设势必要成为拉动经济复苏的重要措施。在此种背景下，基础设施类 REITs 便成为基础设施融资渠道的新探索。

从投资人角度来看，基础设施具有低风险、稳收益的特点，基础设施类 REITs 便具有了广泛的低风险偏好投资群体，也满足银行、保险等长线稳定资金的投资诉求。

因此，监管机构在近一两年来对于基础设施类 REITs 多次表态予以支持，2019 年 6 月 27 日召开的中国 REITs 论坛 2019 年年会，发改委投资司副司长韩志峰发表了《中国基础设施 REITs 前景》，提到相较其他方式，REITs 具有权益性、公募、标准化等特点，通过发行基础设施 REITs 盘活资产，将收回资金用于

新的基础设施补短板项目建设，从而形成良好的投资循环。2019年11月12日，证监会副主席阎庆民在出席“2019中新（重庆）战略性互联互通示范项目金融峰会”时表示，证监会正会同相关部委，研究推进在国家政策重点支持区域的公募REITs试点工作，支持中新产业园区等新加坡在华投资基础设施项目通过公募REITs融资。在2019年12月17日召开的“2019（第十一届）卓越竞争力金融峰会”上，证监会债券监管部副主任刘榕表示，证监会下一步将会继续会同相关部门，积极推动基础设施领域REITs的发行试点工作，盘活存量增长，创新融资渠道。

尽管国家鼓励积极探索基础设施REITs，但是当前的税收制度、相关法律制度的空白、基础设施的固有特征等多方面的原因，基础设施REITs目前在国内依然处于起步阶段，将基础设施作为底层资产推出标准化的公募REITs尚需多方努力。

二、基础设施 REITs 发行概况

我们根据微信公众号“领带金融”发布的《2019年已发行REITs底层资产一览》、REITs研究中心发布的《2018年REITs研究报告》，并结合已发行产品发行人发布的信息等，梳理了2018-2019年国内已发行的REITs产品的底层资产情况，详情如下表所示：

表 3-1 2018-2019 年国内已发行 REITs 底层资产一览表

序号	产品名称	发行时间	底层资产类型
1	华泰-四川高速隆纳高速公路资产支持专项计划	2019-12-27	高速公路
2	中联前海开源-远洋集团二号资产支持专项计划	2019-12-25	写字楼
3	中联前海开源-中集产城产业园一号第一期资产支持专项计划	2019-12-11	租赁住宅及商铺
4	中联前海开源-华发租赁住房一号第二期资产支持专项计划	2019-12-10	租赁住房
5	中联一创-首创矩大奥特莱斯一号资产支持专项计划	2019-12-09	购物中心
6	中信金石-成都苏宁广场资产支持专项计划	2019-12-06	购物中心
7	兴瀚资管-迈科商业中心综合体资产支持专项计划	2019-12-03	商业中心
8	中联元联-前海开源苏州纳米大学科技园资产支持专项计划	2019-11-28	产业园区

9	鲁能集团-英大证券-济南贵和商业 物业资产支持专项计划	2019-11-26	购物中心
10	中联元联-前海开源-新建元商旅资 产支持专项计划	2019-10-29	商业+文娱
11	中联元联-前海开源-苏州恒泰商业 地产一期资产支持专项计划	2019-09-27	写字楼+配套商业
12	华泰佳越-顺丰产业园一期第 2 号 资产支持专项计划	2019-09-26	物流地产
13	中联基金-浙商资管-沪杭甬徽杭高 速资产支持专项计划	2019-09-24	高速公路
14	中联前海开源-华侨城租赁住房一 号第一期资产支持专项计划	2019-09-18	长租公寓
15	光证资管-光控安石商业地产第 2 期观音桥大融城资产支持专项计划	2019-09-04	购物中心
16	金茂华富-长沙金茂广场北塔资产 支持专项计划	2019-07-16	商务写字楼 (含购物 中心、办公楼)
17	上海广朔实业有限公司 2019 年第 一期光证资产支持票据	2019-06-28	高速公路
18	光证资管-光控安石商业地产第 1 期静安大融城资产支持专项计划	2019-05-14	购物中心
19	华泰佳越-阳光控股大厦资产支持 专项计划	2019-04-24	商业+办公+停车场
20	中联前海开源-华发租赁住房一号 第一期资产支持专项计划	2019-03-27	公寓
21	海南省人才租赁住房第一期资产支 持专项计划	2019-03-26	租赁住房
22	菜鸟中联-中信证券-中国智能骨干 网仓储资产支持专项计划	2019-03-20	仓储
23	平安汇通-平安不动产朗诗租赁住 房 1 期资产支持专项计划	2019-03-13	公寓
24	中信金石-深圳龙岗万科广场资产 支持专项计划	2019-03-01	购物中心
25	中联前海开源-远洋集团一号资产 支持专项计划	2018-12-13	写字楼
26	华泰佳越-顺丰产业园一期资产支 持专项计划	2018-12-11	物流地产
27	深创投中金-苏宁云创资产支持专 项计划	2018-11-21	家电大卖场
28	深创投安居集团人才租赁住房第一 期资产支持专项计划	2018-11-01	租赁住房
29	中信证券-阳光城长租公寓 1 号资 产支持专项计划	2018-09-19	长租公寓
30	中信证券-泰禾集团慕盛长租公寓 1 号资产支持专项计划	2018-09-07	长租公寓
31	中联前海开源-越秀租赁住房一号 第一期资产支持专项计划	2018-08-10	租赁住房
32	高和晨曦-中信证券-领昱 1 号资产 支持专项计划	2018-06-21	租赁住房
33	华泰佳越-苏宁云新一期资产支持 专项计划	2018-06-08	家电大卖场

34	中联前海开源-碧桂园租赁住房一号第一期资产支持专项计划	2018-04-27	租赁住房
35	皖新光大阅嘉一期资产支持专项计划	2018-03-30	书店门店
36	中联前海开源-保利地产租赁住房一号第一期资产支持专项计划	2018-03-13	租赁住房
37	中联东吴-新建元邻里中心资产支持专项计划	2018-02-09	社区商业物业

从上述表格所展示的信息可以看出，截至 2019 年底，国内已发行的 REITs 以商业物业 REITs 为主，其中底层资产以购物中心、写字楼、租赁住房等居多。而基础设施类 REITs 只有 3 单，底层资产均为高速公路：

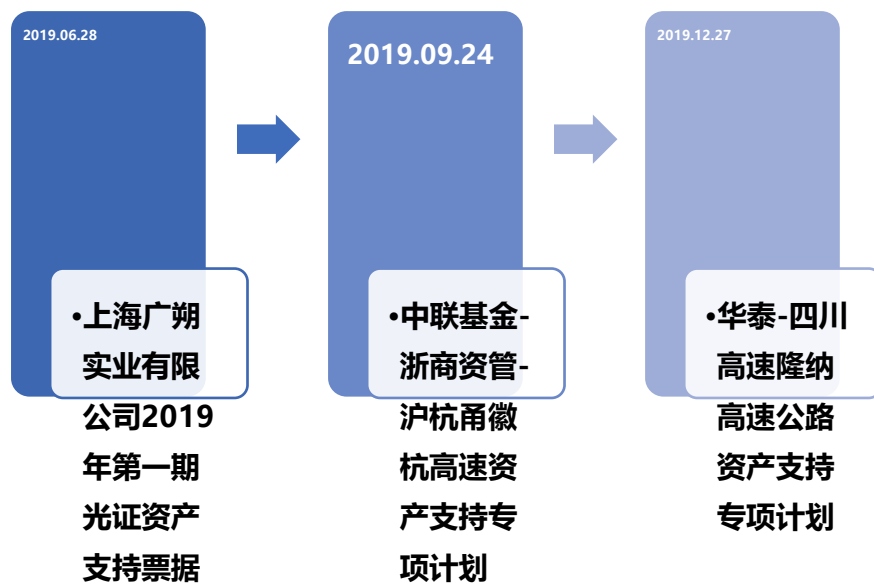


图 3-1 已发行基础设施 REITs^①

2019 年 6 月 28 日，银行间债券市场首先实现突破，成功发行了全国首单高速公路 ABN 项目，即“上海广翔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据”，底层资产为沿海高速秦皇岛至冀津界段的通行费收入。该项目将 REITs 的操作思路引入基础设施领域，推动基建领域的投资建设，也为我国基础设施 REITs 开启了新的指引，为后续基础设施证券化之路奠定了基础。随后，浙江沪杭甬高速公路股份有限公司、四川省交通投资集团有限责任公司分别于 2019 年 9 月、2019 年 12 月发行了“中联基金-浙商资管-沪杭甬徽杭高速资产支持专项计划”和“华泰-四川高速隆纳高速公路资产支持专项计划”。前述三单产品分别在银行间债券市场、上海证券交易所、深圳证券交易所发行，产品规模分别达到了 70 亿元、

^① 交易结构图来自《上海广翔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据募集说明书》第 46 页
4 / 13

2013 亿元、19.77 亿元。

三、基础设施 REITs 的特点

基础设施 REITs 由于底层资产为基础设施这一特殊资产，呈现了不同于商业物业 REITs 的如下特点：

第一，底层资产所有权归国家。基础设施 REITs 的底层资产主要是各类基础设施，当前已发行的产品以高速公路为主。根据我国《物权法》第五十二条第二款的规定：“铁路、公路、电力设施、电信设施和油气管道等基础设施，依照法律规定为国家所有的，属于国家所有。”据此，我国基础设施的所有权归国家。此外，在我国《公路法》第六十五条第二款中也明确规定：“由国内外经济组织依照本法规定投资建成并经营的收费公路，约定的经营期限届满，该公路由国家无偿收回，由有关交通主管部门管理。”可见，针对公路资产，无论是谁投资、建设、经营，其所有权都属于国家，企业在规定的期限内，只对公路享有特许经营权。

第二，基础设施类资产特许经营权不得随意转让。基于基础设施类资产所有权归国家，因此无法就资产本身进行交易转让，而特许经营权的转让则根据特许经营协议、相关规定的限制较多。例如由交通部、国家发展和改革委员会、财政部于 2008 年发布的《收费公路权益转让办法》第四条明确规定：“国家允许依法转让收费公路权益，同时对收费公路权益的转让进行严格控制。”根据该办法，转让收费权的公路项目应符合《收费公路管理条例》第十八条规定的技术等级标准和规模；转让公路收费权，应当征得下列利害关系人同意：二级公路以及收费时间已超过批准收费期限 2/3 的收费公路不允许转让；受让人也需要符合规定的条件；此外，办法中还列举了四种禁止转让行为等。

第三，基础设施类资产特许经营有明确的期限限制。根据《基础设施和公用事业特许经营管理办法》第六条规定：“基础设施和公用事业特许经营期限应当根据行业特点、所提供公共产品或服务需求、项目生命周期、投资回收期等综合因素确定，最长不超过 30 年。对于投资规模大、回报周期长的基础设施和公用事业特许经营项目（以下简称特许经营项目）可以由政府或者其授权部门与特许经营经营者根据项目实际情况，约定超过前款规定的特许经营期限。”可见，基础设

施类的特许经营权有明确的期限，最长不超过 30 年，到期后需按照规定无偿移交给政府。对于情况特殊超过 30 年特许经营期的，则需要由政府或授权部门来具体认定。

第四，资产估值可能呈逐年降低趋势。基础设施因不存在交易市场、收益遵循国家指导、特许经营权到期终止等限制，一般仅能采用收益法，在收益缺乏弹性的情况下估值呈现出逐年降低趋势。比如高速公路，其主要的收益来源是经营期内的车辆通行费，而车辆通行量相对稳定，并不会出现大幅波动。

第五，风险和收益相对较低。基础设施以公益服务为目的，并不以盈利为目的，因此其在建成后运营风险很低，与此同时收益也被限制在一定区间，多数项目的投资收益甚至低于企业的融资成本，因此需要政府做差额补足等方式进行支持。

基于上述，就商业物业 REITs 与基础设施 REITs 的区别简单总结如下：

表 3-2 基础设施 REITs 与商业物业 REITs 差异比较

	基础设施 REITs	商业物业 REITs
资产所有权	所有权归国家	所有权归物业持有人
资产流动性	资产本身不能流转，特许经营权流动性差	流动性高
期限	最长不超过 30 年	到期可续期
估值	收益法，估值逐年贬低	收益法、比较法，有升值空间
风险和收益	风险和收益都相对较低	风险和收益相对较高

四、基础设施 REITs 的交易结构

如本不动产信托投资基金（REITs）专题系列研究之专题（一）、专题（二）所述，截至目前，国内已发行了几十单的 REITs 产品，基于现有政策制度环境下的国内 REITs 的交易结构基本发展成熟。而已发行的三单基础设施 REITs，在交易结构上也与商业物业 REITs 基本相同，均以底层资产作为最终还款来源的固定收益类产品，并且往往设定了差额补足、担保等外部增信机制，同时在证券端进行结构化分层，次级证券多由融资人或其关联方持有。

我们以国内首单基础设施类 REITs 产品“上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据”的交易结构为例，其采用了“ABN+基金”的结构。

根据上海广朔实业有限公司在上海清算所网站披露的《上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据募集说明书》，该单 REITs 产品的交易结构如下：

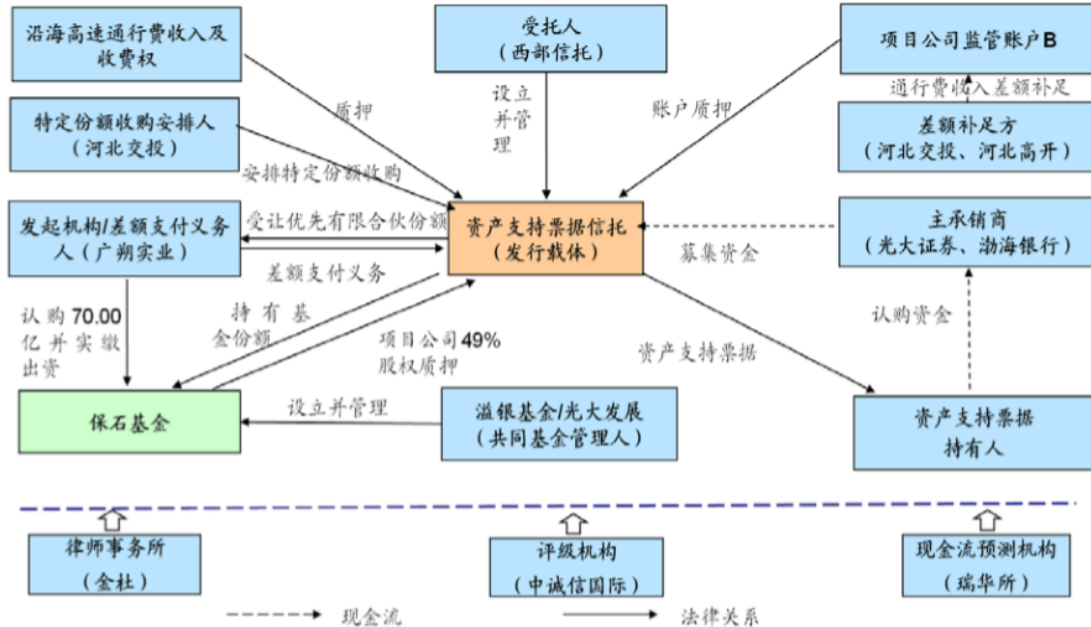


图 3-2 “上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据” 交易结构图^②

从图 3-2 可以看出：

（1）SPV1 为由西部信托作为计划管理人发起设立的“上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据信托”，投资人认购并持有资产支持票据的份额。

（2）SPV2 为溢银基金和光大发展共同设立并管理的保石基金，计划管理人西部信托代表 SPV1 通过投资保石基金，合法持有保石基金的优先级有限合伙份额，成为保石基金的合伙人。

（3）SPV2 与项目公司之间又搭建了一个“股+债”的结构，即保石基金投向底层的项目公司，持有项目公司 49% 的股权，同时对项目公司通过股东借款方式持有 17.5 亿元的债权。

（4）底层资产为沿海高速秦皇岛至冀津段，项目收益主要来自沿海高速公

^② 交易结构图来自《上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据募集说明书》第 46 页 7 / 13

路秦皇岛至冀津界段的通行费收入。根据募集说明书的披露,沿海高速秦皇岛至冀津界段的收费权的累计收费期限为 20 年,收费截至 2027 年 12 月 20 日。

下图是“上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据”在基金及项目公司层面的结构图:

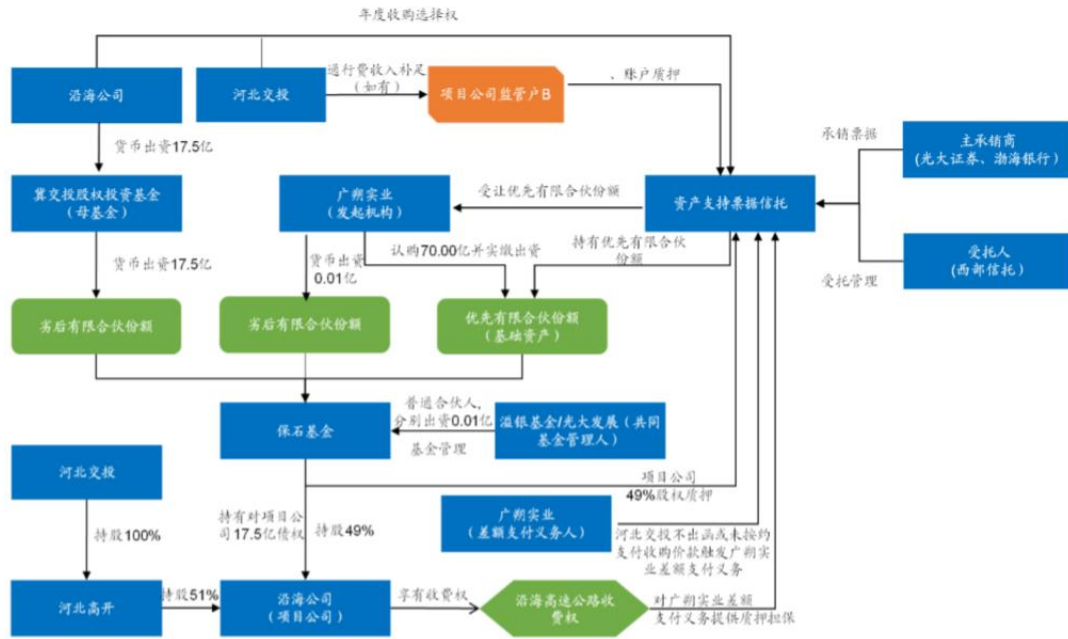


图 3-3 “上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据”基金层面交易结构图^③

综合图 3-2、图 3-3 可以看出,在整个交易中,安排了多项增信措施,包括及特定收购权利人收购权利安排、差额支付、差额补足、收费权质押、股权质押等。

在证券端的结构分层来看,“上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据”设置了优先级和次级,其产品要素和分层信息如下:

表 3-3 “上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据”产品信息

发起机构	上海广朔实业有限公司	ABN 管理人	西部信托有限公司
主承销商	光大证券股份有限公司	发行规模	70 亿元
基础资产	有限合伙份额	底层资产	沿海高速秦皇岛至冀津界段
分层设置			
	优先级 (优先 01 级-优先 07 级)		次级

^③ 交易结构图来自《上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据募集说明书》第 43 页 8 / 13

发行规模	69.99 亿元	0.01 亿元
利率类型	固定利率	/
还本类型	到期一次还本	/
付息频率	每个自然年度的 6 月、12 月的 19 日（该日为非工作日的，应调整为该日后的第一个工作日）付息，其中首个付息日为 2019 年 12 月 19 日	
发行及流通对象	全国银行间债券市场的机构投资者（国家法律法规禁止购买者除外）	

综合“上海广朔实业有限公司 2019 年第一期光证资产支持票据”上面的整个交易结构的分析，可以看出，基础设施 REITs 在整个交易架构的搭建上也基本采用“专项计划+私募基金/信托”的双 SPV 架构，投资人通过持有专项计划份额而间接持有底层项目公司股权，收益靠底层的项目收益层层分配至投资人手中。

五、基础设施 REITs 合规要点

（一）特许经营权及其转让的合规要点

如本专题前文所述，在基础设施 REITs 产品中，基于基础资产的所有权归国家所有，只能就特许经营权进行转让。关于基础设施特许经营权，目前国内尚无法律层面的规定，其主要规定见于国家发改委等六部门于 2015 年 4 月 25 日发布的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，根据该办法第二条规定：“中华人民共和国境内的能源、交通运输、水利、环境保护、市政工程等基础设施和公用事业领域的特许经营活动，适用本办法。”但其中对于“特许经营权”并没有做明确的定义，也未就转让事项做出规定。

2004 年 8 月修订的《公路法》第一次在法律层面提及公路收费权，该法分别提出收费权、收取车辆通行费、收费经营三个概念，此后《公路法》在 2009 年、2016 年、2017 年进行了多次修订，2017 年修订、现行有效的《公路法》中依然保留有“公路收费权”的规定，并就收费权转让相关事宜做了规定。此外，在国务院于 2004 年发布的《收费公路管理条例》中，对收费公路权益进行了较为清晰的界定，该条例设第三章专章就收费公路权益的转让做了具体规定，其中第二十条明确：“收费公路的权益，包括收费权、广告经营权、服务设施经营权。”该条例到目前依然有效。2018 年 12 月，交通运输部发布了《关于〈收费公路管

管理条例（修订草案）>公开征求意见的通知》^④，该草案明确“收费公路资产包括公路、公路用地及公路附属设施等固定资产和收费公路权益等无形资产”“经营性高速公路经营期届满后，由省级人民政府收回纳入区域政府收费高速公路统一管理”“除收费公路权益外，其他收费公路资产不得转让”，此外针对收费公路权益的转让，该草案在原条例基础上做了进一步的规范：一是明确经营期届满后由政府收回纳入统一管理的经营性公路、收费时间超过批准偿债期三分之二以及对债务偿还未做出妥善安排的政府收费公路，收费权不得转让（第二十一条）；二是明确转让经营性公路收费权，应当征得签订经营协议的省级人民政府或者其授权的交通运输主管部门同意，并重新签订经营协议（第二十四条）；三是明确政府转让收费权不得提高收费标准，政府收费公路转让前的偿债期和受让后的经营期累计不得超过 30 年，经营性收费公路转让不得延长经营期限（第二十五条）。虽然该草案截至目前尚未正式发布，但对于未来项目实践依然具有重要参考意义。

综合上述，截至目前，关于特许经营权及其转让尚无明确的法律规定，但是针对基础设施 REITs 项目中最为常见的高速公路资产，其收费权益的转让目前在《公路法》《收费公路管理条例》中均作了明确的规定。因此，未来在基础设施 REITs 项目发行过程中，就高速公路收费权的转让需遵循上述规定，在是否可转让、转让是否符合相应的条件、如何履行相应审批程序等方面都要严格按照上述规定把关、操作，避免法律风险。

（二）各项权证获取的合规要点

高速公路在建设过程中也要经过公路总体规划、项目核准、设计批复、用地审批、用地规划、环评、施工许可、验收备案、环保验收、竣工验收备案等环节，因此，在 REITs 项目中，针对底层资产的尽调便要关注上述每个环节是否获得相应的审批等文件。尤其是我国“高速公路工程实际施工往往与规划不相一致，实际用地范围与审批范围不一致”^⑤等问题，在实务中务必要关注用地等相关风险，如确实存在问题的，可以到交通部或省一级交通主管部门就相关问题进行确认。

^④ 征求意见稿全文可详见交通运输部官方网站政府信息公开专栏：http://xxgk.mot.gov.cn/jigou/fgs/201812/t20181220_3146702.html

^⑤ 参见李磊：《高速公路用地确权登记难题的破解思路》，载于《中国不动产》，2018 年第 6 期

（三）项目参与主体的合规要点

REITs 的交易结构中涉及很多主体，在实务中最为关注的是原始权益人、增信主体的合规性，包括近三年内是否存在重大违法违规行为等。此外，我们还要注意相关主体的内部授权是否合规，比如：当项目公司在交易环节转让股权时，是否经过了内部的授权审批，程序上是否符合《公司法》、公司章程的相关规定；当交易结构中设置了差额支付、第三方担保等增信措施时，差额支付人、担保人提供增信是否经过各自内部授权，是否经过有权机关的同意等。

（四）专项计划在交易所发行的合规要点

由于国内 REITs 采用“专项计划+私募基金/信托”的结构，因此当专项计划在交易所发行的时候，则需要满足交易所关于专项计划挂牌的相关要求。目前深圳证券交易所和上海证券交易所分别出台了关于基础设施类资产支持证券挂牌的相应文件。

2018 年 6 月 8 日，上海交易所发布了《上海证券交易所基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南》，明确了基础设施类资产支持证券在上交所挂牌时基础资产、底层资产及相关资产应当符合的具体要求等。根据上交所的前述指南：“基础设施类资产支持证券，是指证券公司、基金管理公司子公司作为管理人，通过设立资产支持专项计划（以下简称专项计划）开展资产证券化业务，以燃气、供电、供水、供热、污水及垃圾处理等市政设施，公路、铁路、机场等交通设施，教育、健康养老等公共服务产生的收入为基础资产现金流来源所发行的资产支持证券。”基于此，如果基础设施 REITs 中的专项计划的管理人为证券公司、基金管理公司子公司，底层资产为《上海证券交易所基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南》第二条明确规定的基础设施，且申请在上交所挂牌的，则需要严格遵循《上海证券交易所基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南》的要求。此外，《上海证券交易所基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南》第三条也明确提到：“涉及政府和社会资本合作项目的基础设施类资产支持证券申请在本所挂牌的，应当适用本所《上海证券交易所政府和社会资本合作（PPP）项目资产支持证券挂牌条件确认指南》的要求。”

除了上交所，深圳证券交易所也于 2018 年 6 月 8 日发布了《深圳证券交易

所基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南》和《深圳证券交易所基础设施类资产支持证券信息披露指南》，不仅明确了基础设施的范围、挂牌的具体条件，对于其信息披露也做了明确的要求。同时，深交所也明确了“涉及政府和社会资本合作项目的基础设施类资产支持证券申请在本所挂牌的，应当适用本所《深圳证券交易所政府和社会资本合作（PPP）项目资产支持证券挂牌条件确认指南》的要求”。

基于上述，如在上交所或者深交所发行基础设施类专项计划的，管理人要关注不同交易所的各项合规要求，确保专项计划顺利发行。

六、基础设施 REITs 未来发展展望

一方面，从基础设施投融资本身的角度来讲，随着我国新型城镇化的不断推进和新型冠状病毒肺炎疫情过后经济复苏的需求，基础设施需求不断增加，其规模巨大，投资存在很大的空间。2019年11月，国家发改委有关负责人就加强固定资产投资项目资本金管理有关政策答记者问时就明确提到：“目前我国人均基础设施存量相当于西方发达国家的20%-30%，并且在交通、水利、能源、生态环保、社会民生等基础设施领域仍存在不少短板，总体来看，我国在基础设施领域投资仍有很大空间和潜力。”也正是基于此，基础设施建设亟需金融创新工具的支持，拓宽融资渠道。同时，采用REITs模式能够使我国基础设施的投资主体多元化，促使基础设施的经营方转换经营理念，改变其原有的政府主导的管理模式，从而提高基础设施的运行效率。

另一方面，从我国标准化REITs发展的角度而言，高速公路、污水处理厂、机场等巨大存量的基础设施资产的现金流稳定，同类资产历史统计数据完备，资产权益相对独立，因而收益稳定、风险性小，本身具有较强的投资价值，是开展REITs的良好标的。通过发行REITs，将缺乏流动性的基础设施存量资产转化成流动性强的金融产品，不仅使得基础设施资产的流动性和盈利能力都得到提高，也有利于丰富REITs底层资产的类型，推动REITs在我国的全面发展。

所以基础设施将是未来中国REITs的重要应用领域，推动基础设施REITs也恰逢其时。

未来在发行模式上，虽然受限于当前国内尚未有针对REITs的专门法律法

规，想在短期内就推出标准化的基础设施 REITs 并不现实。但是从推动当前国内已有的“专项资产支持计划+私募基金/信托计划”模式出发，不断探索和积累经验，待国内 REITs 相关法律法规出台后，标准化基础设施 REITs 发展必将迎来高峰。

从底层资产看，虽然截至目前已发行的三单基础设施 REITs 产品的底层资产较为单一，但除了高速公路外的铁路、地铁等交通设施、供水供热等市政设施、电力石油等能源设施、园区物流等工业设施、污水处理等环保设施、科技园区等科技设施等实际上都能符合 REITs 对于项目合法合规、资产的产权或权益清晰可合法转让、现金流稳定、原始权益人具有发行意愿等几方面的要求，因此，这几大基础设施细分领域也将未来国内基础设施 REITs 的推行领域。此外，基于中国在前述领域的长期建设投资，目前已形成体量巨大的存在对接标准化 REITs 可能性的基础设施资产，我们对于未来国内基础设施 REITs 的发展前景充满期待。