

专题研究



深港 REITs 市场互融互通研究

(摘要)

 深创投不动产基金管理（深圳）有限公司
SCGC REALTY CAPITAL CO., LTD.



PHBS EDI
企业发展研究所

二〇二一年一月

通过 REITs 市场建设促进粤港澳大湾区融合发展系列报告

课题执行

深创投不动产基金管理（深圳）有限公司
北京大学汇丰商学院企业发展研究所

编辑委员会

主 任

倪泽望 / 深圳市创新投资集团有限公司董事长
海 闻 / 北京大学汇丰商学院院长

执行主任

左 丁 / 深圳市创新投资集团有限公司总裁

委 员

蒋玉才 / 深圳市创新投资集团有限公司副总裁
巴曙松 / 北京大学汇丰金融研究院执行院长
任 颀 / 北京大学汇丰商学院副院长
肖 耿 / 北京大学汇丰商学院海上丝路研究中心主任
罗霄鸣 / 深创投不动产基金管理（深圳）有限公司总经理
孔令艺 / 深创投不动产基金管理（深圳）有限公司首席投资官

报告三：《深港 REITs 市场互融互通研究》

组 长

罗霄鸣 任 颀

执行组长

孔令艺

课题组主要成员

宁桂君 崔 卿 李臻懿 叶珏琳 褚 鹏 江 南
严舒子 魏建漳 庞立君 刘学民 杨鎏嵩

研究单位介绍

深创投不动产基金管理（深圳）有限公司专注于投资具有实体经济支撑的持有型不动产，同时积极开展国内 REITs 的政策研究及创新实践，打造良性循环的不动产投资场景，为新经济发展赋能。

北京大学汇丰商学院企业发展研究所致力于企业成长的新机遇、新模式、新环境前沿研究，持续聚焦粤港澳大湾区的产业发展。

目录

引 言	1
目 录	3
第一章 深港 REITs 法律法规情况	01
一、境内 REITs 立法立规进程	01
(一) REITs 市场探索时期 (2007-2013 年)	02
(二) REITs 发行提速时期 (2014-2017 年)	02
(三) 公募 REITs 推进加速时期 (2018-2019 年)	04
(四) 境内基础设施公募 REITs 正式启动 (2020 年以来)	04
二、香港 REITs 规则的发展情况	08
(一) 香港 REITs 的监管体系	09
(二) REITs 守则的历次演变	10
第二章 香港 REITs 的实践经验	16
一、香港 REITs IPO 制度	16
(一) 香港 REITs 主要参与方	16
(二) 香港 REITs IPO 主要流程	17
(三) 香港 REITs 发行定价	20
(四) 香港 REITs 资产重组	21
二、香港 REITs 并购情况	21
(一) 并购制度	21
(二) 并购案例	22
三、香港 REITs 投资人情况	24
四、香港 REITs 衍生品	27
第三章 深港 REITs 互融互通的建议	28
一、促进深港 REITs 产品跨境投资	28
(一) 目前跨境投资 REITs 的途径	28
(二) 进一步推进深港 REITs 的跨境投资	31

二、吸引港澳资金通过基金参与内地基础设施和 REITs 市场建设	32
(一) 港资对大湾区具有较强的投资意愿	32
(二) 中央部委出台政策支持设立粤港澳大湾区相关基金	34
(三) 探索以金融支持大湾区基础设施建设和 REITs 发展	34
三、针对 REITs 产品加强投资者教育	35
(一) 认识 REITs 的权益属性	36
(二) 认识管理人对 REITs 运作的重要性	36
(三) 从现金流视角对 REITs 进行估值	37
四、适度借助境外资金的低利率优势促进境内 REITs 市场健康发展	39
五、探索向专业的投资管理机构直接授予 REITs 牌照	41
(一) 深港 REITs 相关牌照比较	41
(二) 境内 REITs 牌照的政策建议	45
六、探索推动 REITs 纳入知名指数及进行 ESG 投资	45
(一) 探索将 REITs 纳入重要指数	45
(二) 探索 REITs 的 ESG 投资	46

REITs

第一章 深港 REITs 法律法规情况

我国在 REITs 领域已进行了十余年的研究探索。在政府部门及金融机构的共同努力下，境内资本市场初步于 2014 年推出了接近公募 REITs 的交易所类 REITs 产品。2020 年 4 月，境内基础设施公募 REITs 试点正式启动。2020 年 8 月，中国证监会正式发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（“《指引》”）。根据《指引》，境内推出公募 REITs 的方式是在《证券投资基金法》的框架下构建契约型架构，并以公开募集的证券投资基金作为载体。在具体结构方面，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。

我国香港于 2003 年颁布第一版《不动产投资信托基金守则》（“REITs 守则”），并先后在投资范围、并购制度和投资限制等方面进行修订，目前已形成相对成熟的 REITs 监管体系。香港证券及期货事务监察委员会（“香港证监会”）是香港 REITs 的主要监管机构，受香港证监会认可的 REITs 需遵守 REITs 守则及香港交易所有关上市规则等规定。现行最新第六版 REITs 守则于 2020 年 12 月由香港证监会正式颁布，在投资限制及股息政策方面给予了香港 REITs 基金更高的灵活性。

REITs

第二章

香港 REITs 的实践经验

经过近 20 年的发展，香港 REITs 的市场规模排在亚洲 REITs 市场第三位，仅次于日本和新加坡。截至 2020 年 11 月末，香港上市交易的 REITs 共 11 只（睿富中国商业不动产投资信托基金于 2010 年出售唯一资产后退市），其中市值最大的为领展房地产投资信托基金（“领展房产信托基金”）。

在 IPO 制度方面，香港 REITs 的主要参与方包括受托人、管理公司、保荐人及财务顾问、审计机构、评估机构等。香港 REITs 首发上市需参考《上市守则》第 20 章关于集体投资计划上市的规定，主要过程可以分为牌照申请、香港证监会认可、香港交易所批准、重组安排、产品发行与上市等环节。

在并购情况方面，香港上市 REITs 的并购行为较少，且由于在并购时通常存在加杠杆的空间，因此香港上市 REITs 鲜有通过扩募方式筹集资金以进行并购的案例，而是更倾向于采用“现金加负债”的形式，相应地也会导致资产负债率的提高。从资产互联互通的角度来看，如果政策能够进一步鼓励香港 REITs 在境内的并购活动，由于杠杆率的限制，

香港 REITs 将更有动力通过扩募方式筹集权益性资金进行扩张，从而在不断优化投资组合的同时有效降低财务风险。

在 REITs 市值走势方面，REITs 并不因发起人保持风险留存而表现出正向反馈。REITs 走势是否向好，从根本上取决于 REITs 的管理水平、资产的质量与增值潜力以及资产估值合理性等因素，而与其发起人是否长期持股、持股比例高低、后续是否保持话语权等因素并不具备显著的相关性。

在 REITs 衍生品市场方面，由于香港 REITs 市场交易较不活跃，其衍生品市场也不发达，在香港上市的 11 只 REITs 中，仅领展房产信托基金有相应的衍生产品。截至 2020 年 12 月 8 日，领展房产信托基金在市场上的认购 / 认沽衍生权证共计 34 个，均为欧式现金结算形式。



第三章

深港 REITs 互融互通的建议

深圳和香港作为粤港澳大湾区的重要中心城市和区域发展的核心引擎，可以借助双方在资本市场的优势共同推进深港 REITs 的融合发展，为粤港澳大湾区在金融和不动产领域的互联互通打下更坚实的基础。

在深港 REITs 的跨境投资方面，建议从将 REITs 产品纳入深港通的标的范围、在粤港澳大湾区探讨 REITs 两地上市模式、促进深港 REITs 的路演交流、将符合条件的境内公司纳入受认可的香港 REITs 管理人范围等方面进行研究，提升深港 REITs 跨境投资效率。

在港澳资金参与境内基础设施 REITs 市场建设方面，结合港澳资金对大湾区的积极投资意愿与中央部委对设立粤港澳大湾区相关基金的支持，建议研究形成金融支持粤港澳大湾区基础设施建设和 REITs 市场发展方案，引入港澳资金参与境内基础设施 REITs 市场建设，推动粤港澳大湾区基础设施的高质量发展，促进三地的深度融合。

在 REITs 投资人培育方面，目前境内类 REITs 市场中的投资人以银行等金融机构为主，而个人投资者对 REITs 的认知不足，国内 REITs 的投资者教育任重而道远。建议从认识 REITs 的权益属性、认识管理人对 REITs 运作的重要性、REITs 的现金流视角估值等方面针对 REITs 产品加强投资者教育。

在融资利率方面，香港 REITs 的融资成本明显低于境内类 REITs

的融资成本。在低利率环境下，REITs 的资产收益足以覆盖融资成本，因此 REITs 的借款将产生“正杠杆”效应，REITs 可以借助外部融资进行资产收购或物业升级改造。建议在境内 REITs 的跨境借款方面提供便利，鼓励境内 REITs 举借低成本的境外资金（尤其是跨境人民币），借助境外资金优势降低境内 REITs 的融资成本，促进境内 REITs 市场蓬勃发展。

在 REITs 管理人牌照方面，建议在时机成熟时，探索向私募不动产基金管理人等专业的投资管理机构直接授予 REITs 管理人牌照，由其作为境内 REITs 交易结构中的持牌机构进行 REITs 的实质管理，高效提升资产的回报率。

在推动 REITs 纳入知名指数与 ESG（Environment, Social and Governance）投资方面，建议参考香港 REITs 市场，考虑市值与换手率等因素，将符合条件的 REITs 纳入沪深 300 等知名指数，进一步提升 REITs 二级市场流动性；此外，建议研究推出 ESG 相关制度，更好地指导 REITs 在环境、社会与治理方面的发展，促进更多资金流向可持续发展领域。



© 深创投不动产基金管理（深圳）有限公司版权所有。

未经深创投不动产基金管理（深圳）有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品。

如有媒体欲引用报告内容或寻求深入采访，请联系：

深创投不动产基金管理（深圳）有限公司

联系人：孔令艺、宁桂君

电 话：0755-82794472、0755-82784911

邮 箱：lykong@szvc.com.cn、gjning@szvc.com.cn

地 址：深圳市福田区深南大道 4009 号投资大厦 4 层