

---

# 公募 REITs

## 二级市场交易机制研究



2020 年 9 月

## 前 言

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》（以下简称“《试点通知》”）。8月3日，国家发展改革委发布《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》（以下简称“《申报通知》”），正式启动基础设施领域的公募 REITs 试点工作。9月4日，沪深两交易所均就公开募集基础设施证券投资基金发布了配套业务规则并公开征求意见。《试点通知》、《申报通知》以及交易所配套业务规则的发布是中国 REITs 市场建设的里程碑，标志着中国公募 REITs 1.0 版本正式启航。

公募 REITs 是金融服务供给侧改革的重要抓手，不仅可以落实国家“三去一降一补”的宏观政策、降低政府和企业的财务杠杆、化解信贷市场的期限错配和高杠杆风险，还能够有效盘活我国基础设施存量资产、为基础设施行业的发展提供了金融新思路、使企业更加专注于资产服务能力的提升，同时又可以拓宽社会资本投融资渠道、提高我国直接融资比例。因此公募 REITs 试点对中国基础设施行业投融资体制改革具有重大意义，其重要性可以比肩注册制试点对于 A 股市场改革。

一个繁荣健康的金融创新产品离不开合理完善的交易机制安排和二级市场建设，因此为更好地建设和发展我国公募 REITs 市场，中金公司组织各部门业务骨干力量对境内外成熟 REITs 市场的概况、交易制度和结算制度进行了研究，同时对我国现有股票与债券市场交易机制进行对比，并探讨了公募 REITs 与传统封闭式基金的区别，以期能够为我国公募 REITs 市场建设提供一些参考。

## 目 录

第一章 主要 REITs 市场交易制度对比.....	4
一、主要 REITs 市场交易概况.....	4
（一）美国.....	4
（二）亚洲主要国家和地区.....	4
二、主要 REITs 市场交易制度对比.....	6
（一）美国 REITs 交易机制特征.....	6
（二）新加坡证券市场交易制度.....	7
（三）香港证券市场交易制度.....	8
三、主要 REITs 市场交易结算制度.....	9
（一）上市 REITs 的交易结算制度设计.....	9
（二）非上市 REITs 的交易与结算制度安排.....	10
第二章 我国股票和债券交易机制对比.....	11
第三章 我国封闭式公募基金市场表现及与公募 REITs 的区别.....	13
一、我国封闭式公募基金交易概览.....	13
二、公募 REITs 与传统封闭式公募基金的区别.....	14
小 结.....	15
法律声明.....	16

## 第一章 主要 REITs 市场交易制度对比

### 一、主要 REITs 市场交易概况

#### (一) 美国

美国作为最早推出 REITs 的国家是目前全球最大、最重要、最成熟的 REITs 市场，其市场规模占全球市场总规模的近 2/3。目前，美国上市 REITs 数量达到 220 只，总规模超过 1.1 万亿美元。从 2006 年至 2016 年，美国上市 REITs 的日交易量从不到 30 亿美元上升到超过 80 亿美元，日均换手率为 0.7%~0.8%，与美国股市整体持平。

美国 REITs 市场投资者结构方面，养老基金和保险机构持有的 REITs 市值占比约为 31%，而公募基金、个人投资者和 ETF 持有的 REITs 市值比例分别约为 34%、15% 和 12%，公司内部人员持有 REITs 市值占比约为 5%（主要是作为内部管理的激励机制）。REITs 的投资者结构以个人投资者为核心，初步估计约有 8,000 万美国人通过其退休储蓄账户和其他投资基金配置 REITs 产品。美国 REITs 市场的投资人结构与 REITs 产品的特点相契合，REITs 作为流动性好、交易成本低、认购门槛低的金融创新工具，让中小投资者有机会参与规模庞大的不动产投资项目，获取稳定的派息分红和底层物业增值收益。

#### (二) 亚洲主要国家和地区

相比于美国，亚洲 REITs 市场起步较晚，直到 2001 年亚洲首只 REIT 才正式发行上市，但亚洲 REITs 市场发展迅速。在过去 10 年，亚洲 REITs 的数量从 70 只增长至 178 只，总市值从 549 亿增长至 2,924 亿美元，每年保持近 20% 的增长。目前，亚洲范围内已有近 10 个国家或地区发行了 REITs 产品，但仍主要集中在日本、新加坡和香港三地，合计占到亚洲整体 REITs 市场份额的 93%。截至 2019 年 12 月 31 日，亚洲市场上活跃的 REITs 共计 178 只，总市值达 2,924 亿美元，同比增长约 25%。

## 1、日本

2001 年 9 月，日本首两只 REITs 在东京交易所发行并上市交易，拉开了日本房地产投资信托基金（以下简称“J-REIT”）发展的大幕。截至 2019 年 12 月 31 日，日本共有 64 只 REITs，总市值达 1,513 亿美元，占据了亚洲 REITs 市场过半市值，为亚洲规模最大的 REITs 市场，亦是全球第二大 REITs 市场。

从近几年的表现来看，J-REIT 市场交易依旧活跃，持续受到众多投资者追捧，其中 2018 年下半年至 2019 年共新增 5 只 REITs，分别是 Escon Japan REIT（综合）、Itochu Advance Logistics（工业/物流）、Sankei Real Estate（办公）、Sosila Logistics REIT（工业/物流）、Takara Leben Real Estate（综合）。

从 J-REIT 的投资者结构来看，经过 18 年的发展，已经形成以机构投资者（包含信托、银行、保险公司、证券公司等）为主导，个人投资者和国外投资者积极参与的交易市场。其中金融机构持有 J-REITs 占比最高，约为 55%，国外投资者占比达 25%，个人投资者占比不到 10%。虽然国外投资者持有 J-REITs 的占比仅为四分之一，但却占据了约 50% 的交易份额。从日本 J-REIT 市场的发展进程来看，国外投资者扮演了不可或缺的角色。

## 2、新加坡

截至 2019 年 12 月 31 日，新加坡共有 42 只 REITs（包括 6 只合订信托以及 2 只商业信托），总市值达 834 亿美元。新加坡 REITs（以下简称“S-REIT”）在 2019 年表现十分抢眼，整合及兼并不断。同时，2018 年下半年至 2019 年在新交所新上市的 REITs 共有 4 只，分别是 Prime 美国房地产投资信托（办公）、亚腾美国酒店信托（酒店）、美鹰酒店信托（酒店）和 Lendlease 全球商业地产投资信托（零售）。

新加坡拥有亚洲（除日本外）最大的房地产投资信托市场，并且正日益成为全球房地产投资信托中心。S-REITs 是新加坡股票市场的重要组成部分，约占新加坡证券交易所总市值的 12%，2019 年全年，新加坡房地产投资信托、商业信托（Business Trust）和合订证券对新加坡证券市场贡献了约 24% 的日交易额。

从新加坡 REITs 市场投资者类型分析，新加坡 REITs 的投资人主要来自私人银行、家族办公室、长线基金和对冲基金等。从投资者地域来看，以新加坡本

地投资者或基金经理位于新加坡的国际投资者为主，另有少量香港、马来西亚和欧美投资者参与。

### 3、香港

香港 REITs 市场近年来发展较为停滞，于 2019 年 12 月在香港联交所主板挂牌上市的招商局商业房地产投资信托基金（01503.HK）是时隔六年后再次有房托基金于香港上市，至此香港上市 REITs 数量增加至 11 只，总市值达到 367 亿美元。从运作模式上来看，香港 REITs 的交易制度设计借鉴了美国、澳大利亚、新加坡等国家的经验，同时又结合了香港房地产业和金融市场的实际情况。

## 二、主要 REITs 市场交易制度对比

从国际成熟市场来看，各大交易所上市交易的 REITs 交易规则基本等同于权益类证券/基金的交易规则，在交易系统、交易时间、撮合原则、行情展示等方面和当地的股票交易保持一致。并且除了连续竞价外，交易所也提供场外大宗交易等方式。投资人买卖 REITs 产品非常便捷高效。

图表 1：各交易所 REITs 主要交易规则对比

市场	连续竞价交易时间	行情展示	最小申报单位	撮合原则
美国	9:30am-4:00pm	根据买/卖价格展示委托队列	1份	价格优先 时间优先
日本	9:00 am -11:30 am 12:30pm-3:00pm	根据买/卖价格展示委托队列	100份	价格优先 时间优先
新加坡	9.00am-12.00pm 1.00pm-5.00pm	根据买/卖价格展示委托队列	100份，除非另有说明	价格优先 时间优先
香港	9:30am-12:00am 1:00pm-4:00pm	根据买/卖价格展示委托队列	根据股价各不相同， 100份-1,000份	价格优先 时间优先

资料来源：中金公司研究

### （一）美国 REITs 交易机制特征

在美国，投资者可以通过以下三种方式购入 REITs：（1）公开上市发行的 REITs 可以通过投资 REITs 基金或 ETF 的方式直接购入。（2）公开上市发行的

REITs 也可以通过向做市商买入股份的方式购入。(3) 未公开发行的 REITs 可以通过参与 REITs 非公开发行的做市商购入。

图表 2: 美国 REITs 交易特征对比

	公开上市交易 REITs	非上市交易 REITs	私募 REITs
总体特征	在美国证监会备案, 股票在全国性证券交易所交易	在美国证监会备案, 股票不在全国性证券交易所交易	不在美国证监会备案, 股票也不在全国性证券交易所交易
流动性	股票上市并每日进行场内交易, 具有最低流动性标准	股票不在证券交易所交易。股票赎回程序因公司而异, 而且有一定限制。一般有最短股票持有期限限制。投资者的退出策略一般有两种: (1) 一定时期 (通常为 10 年) REITs 清盘时退出; (2) REITs 在全国性交易所上市时退出	股票不在证券交易所交易。是否存在股票赎回程序以及最短股票持有期限的长短, 因公司而异, 而且有一定限制
交费费用	经纪商的佣金视服务质量高低一般为每笔 20-150 美元	每次交易中, 金额的 10-15% 一般用来支付经纪商的佣金	因公司而异
最低投资额	一股	一般为 1,000-2,500 美元	一般为 1,000-25,000 美元; 私募 REITs 主要针对机构投资者, 因此认购起点较高
信息披露义务	必须向投资者定期披露财务信息, 包括季度和年度经审计的财务信息, 并报送证监会	必须向证监会定期报送财务信息, 包括季度和年度财务信息	没有规定

资料来源: 中金公司研究

## (二) 新加坡证券市场交易制度

新加坡证券集中市场有两类证券会员资格, 分别为新交所交易会员和清算会员, 市场参与者可以从中任选一项。在交易日的 9:00-17:00 正常交易时间外, 新加坡主板市场另规定有开盘前常规时段及收盘后常规时段, 时长分别为 30 分

钟与 6 分钟。在交易方法上，采用价格优先、时间优先、逐笔成交的竞价原则，没有涨跌幅限制或交易熔断措施。

图表 3：新加坡证券集中市场交易制度

项目	项目内容
交易时间	周一至周五 9:00-17:00（公共假期及调休不进行交易） 开盘前常规时段：交易日 8:30-9:00 收盘后常规时段：交易日 17:00-17:06  圣诞节及农历新年前夕 交易时段为 9:00-12:30 开始前常规时段为 8:30-9:00 收盘前常规时段为 12:30-12:36
交易单位	1,000 股
竞价原则	价格优先，时间优先，逐笔成交
涨跌幅限制	无
交易熔断措施	无

资料来源：中金公司研究

### （三）香港证券市场交易制度

香港集中市场交易制度对交易所参与人、交易时间、竞价方式等作出了明确规定。香港集中市场交易日为除了公共假期的周一至周五，交易时间分为竞价时段和持续交易时段，其中持续交易时段分为早市、延续早市和午市。香港集中市场竞价方法采用价格优先、时间优先、等价成交原则自动撮合交易。

图表 4：香港集中市场交易制度

项目	项目内容
交易时间	交易日：周一至周五，除公共假期  竞价时段 开市前时段：9:00-9:30  持续交易时段 早市：9:30-12:00 延续早市：12:00-13:00 午市：13:00-16:00  在圣诞前夕、新年前夕及农历新年前夕，没有延续早市及午市交易，如果当天没有早市交易，当天也不会有延续早市交易

交易单位	不同股份有不同的交易单位
竞价方法	<p>自动撮合交易：价格优先，时间优先，等价成交</p> <p>报价规则：            开市前时段内做出的开市报价规则：最先买盘价（在当天没有最先卖盘的情况下）或最先卖盘价（在当天没有最先买盘的情况下）不能偏离上一日收市价（若上一日存在收市价）的九倍或以上            在持续交易时段做出的开市报价规则：最先买盘价（在当天没有最先卖盘的情况下）不能偏离上一日收市价九倍或以上</p> <p>收盘价格计算：            在交易时段最后一分钟内，每十五秒抽取一个价格，共抽取五个价格，按升序排序后取中位数作为收盘价</p>
委托类型	限价委托、市价委托
涨跌幅限制	无
交易熔断措施	无
相关费用	手续费、经手费、交易系统使用费、股票印花税、转手纸印花税、过户费用
大宗交易	自动撮合买卖盘上限为 400 张，如果买卖盘超过上限，可以分成两个或以上的买卖盘输入，或者在经由洽谈达成交易的十五分钟内，由卖方会员将交易资料输入系统
零股交易	零股交易指证券数量少于一个买卖单位的交易，零股买卖盘需要用指定用于零股交易的操作程序输入系统

资料来源：中金公司研究

### 三、主要 REITs 市场交易结算制度

#### （一）上市 REITs 的交易结算制度设计

REITs 上市以后，一般不允许投资者向发行人赎回 REITs 股份/份额，投资者可以通过在证券交易所出售 REITs 的方式实现退出。

对于证券交易所内集中竞价方式达成的交易，交易数据被发送至证券清算机构。证券清算机构充当中央对手方提供担保交收并按照多边净额方式进行清算，同时按照货银对付（DVP）原则完成证券和资金的交收。REITs 的交收期与普通证券的交收期基本一致。对于大宗交易和其他场外达成的交易，证券清算机构一般不承担共同对手方责任，按照逐笔全额方式进行资金和证券的结算，采用货银对付（DVP）或者纯券过户（FOP）的方式完成证券和资金的交收，交收期也较为灵活，可以根据交易双方的需要进行特殊安排。

## （二）非上市 REITs 的交易与结算制度安排

为了给非上市 REITs 持有者提供最低限度的流动性,在其发行合约中都设有“赎回计划”和“最低持有年限”条款。通常要求 REITs 投资者至少持有一年以上,一年后可以向发行人申请赎回 REITs。该类 REITs 通常在每个季度末分红前的固定日期内接受投资者的赎回申请,其他时间一般不受理。投资者从申请赎回到最后取得赎回资金的时间间隔从半个月到一个月不等。此外还设有“分红再投资计划”,投资者可以选择分红再投资。

除赎回和分红再投资外,非上市 REITs 一般没有其他相对集中的交易活动,因此也没有相对集中的结算制度安排。对于投资者之间零星的转让交易,境外一般由经纪商或者投资者自行办理相关资金结算。证券的登记过户则由经纪商或者登记处办理。在证券和资金交收过程中通常采取货银对付(DVP)或者纯券过户(FOP)的模式。

从境外 REITs 的登记结算制度来看,非上市 REITs 类似我国证券公司的集合理财产品,有最低持有期限要求、赎回条款和再投资条款设计,但也有以下差异:(1)非上市 REITs 通常有固定的赎回期,赎回频率相对较低;(2)非上市 REITs 允许 OTC 交易,交易后到登记过户处办理过户。上市 REITs 类似我国封闭式基金和普通股票的制度安排,在交易特性和存管、结算制度等方面都有许多相同点,但在登记制度方面存在着一定差异。成熟 REITs 市场实行以间接持有为主的登记模式,因此上市 REITs 一般登记在证券存管机构或经纪商名下。而国内通行采取直接持有的模式,封闭式基金和普通股票一般都要求登记在实际投资者名下。

## 第二章 我国股票和债券交易机制对比

由于 REITs 产品本身的股性特征,目前境外成熟市场交易所均未专门针对其出台的交易制度和规则,上市 REITs 的二级市场交易规则与其他在交易所挂牌上市的证券产品相同。

而在我国,公募 REITs 的市场建设尚在初期,需要一个循序渐进的过程。根据目前基础设施作为公募 REITs 底层资产的特点进行研判,讨论公募 REITs 市场的交易机制建设时需要兼顾股票和债券市场的交易制度安排,取长补短。本章就我国股票和债券市场的交易制度进行梳理和对比,希望为我国公募 REITs 市场的交易机制建设提供一些参考。

我国股票市场主要为沪、深两个交易所市场,交易制度的区别主要在科创板、创业板和主板之间形成。新三板为挂牌公司交易市场,与其他板块的交易制度也存在区别。

我国债券市场主要分为银行间和交易所两大市场,另外全国中小企业股份转让系统、机构间私募与报价系统以及银行和券商柜台也有一些债券上市交易。银行间市场占据了大部分的债券存量,该市场的债券托管在中央国债登记结算有限责任公司(以下简称“中债登”)和上海清算所。交易所公开发行的公司债券托管在中国证券登记结算有限公司(以下简称“中证登”),非公开发行的公司债券还可选择证监会认可的其他机构办理,不过应当将登记结算数据报送中登公司。跨市场国债、企业债一级托管在中债登,二级托管在中证登。

图表 10: 我国股票市场和债券市场交易机制的对比

	银行间市场 (债券)	交易所市场 (股票、债券)
发行主体	财政部、政策性银行、企业	财政部、企业
托管人	中央结算公司	交易所
交易制度	询价交易,自主完成	撮合交易为主
市场成员	各类银行、非银行金融机构、个人(柜台)、企业、事业(委托代理行进入市场)	各类银行、非银行金融机构、非金融机构、个人

可交易的品种	利率债（国债、地方政府债、央行票据、政策性银行债、同业存单） 信用债（企业债、中期票据、短期融资券、金融债、政府支持机构债、国际机构债）	记账式国债、地方政府债、企业债、公司债、非公开发行人公司债、可转换公司债、分离交易可转债、可交换公司债、次级债、私募债、优先股、普通股等		
交易模式	询价交易模式（自主报价—格式化询价—确认成交）	撮合交易模式、询价交易模式（只在上交所大宗交易平台）		
交易特点及区别	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 各类安全性高</li> <li>• 流动性较好</li> <li>• 收益性较好</li> </ul>	上交所：集合竞价		深交所：集合竞价、综合协议平台
		固收平台	大宗交易	
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 报价起点低</li> <li>• 全天候交易</li> <li>• 多重结算方式</li> <li>• 债券产品全</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 报价起点较高</li> <li>• 非全天候交易</li> <li>• 单一结算方式</li> <li>• 债券产品较少</li> </ul>	
交易单位	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 现券申报最小变动单位为0.01元，回购交易为0.005元（竞价）</li> <li>• 现券及回购交易单笔不低于5,000张或金额不低于50万元（大宗交易）</li> <li>• 多只债券合计单项买入或卖出金额不低于人民币100万元，且其中单只债券的交易数量不低于2,000张（大宗交易）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 现券申报最小变动单位为0.01元，回购交易为0.005元（竞价）</li> <li>• 现券及回购单笔申报数量应不低于1,000手，或者交易金额不低于100万元（大宗交易）</li> <li>• 报价交易中，国债单笔申报数量为5,000手或其整数倍，报价按每5,000手逐一进行成交。公司债券、企业债券、分离债单笔申报数量为1,000手或其整数倍，报价按每1,000手逐一进行成交（固定收益平台）</li> </ul>		
交易时间	9:00-12:00、13:30-16:30	9:15-11:30、13:00-15:00		

资料来源：中金公司研究

### 第三章 我国封闭式公募基金市场表现及与公募 REITs 的区别

我国公募 REITs 以“ABS+公募基金”的架构呈现，因此投资者在判断我国公募 REITs 上市后二级市场表现时，往往可能会倾向于参考目前我国已经交易流通的封闭式基金或定期开放式（封闭期运作）基金的市场表现。本章先就我国封闭式公募基金的市场表现进行统计分析，之后就我国公募 REITs 与传统封闭式公募基金的区别进行说明。

#### 一、我国封闭式公募基金交易概览

封闭式基金及定期开放式（封闭期运作）基金（以下简称“封基”）是指基金在封闭期内不能进行申购与赎回，只能通过交易所进行场内交易买卖。根据目前市场情况来看，封基根据其投资标的的不同，在场内交易时普遍有一定程度的折价。

截至 2020 年 6 月 30 日，符合条件的封基共 55 只（剔除上市期未满足 1 年的基金后，封闭期运作基金 18 只，定期开放式基金 37 只），规模合计约 1,896 亿元，近 1 年成交额合计约 611 亿元。封基平均日均贴水率-3.5%（中位数-4.2%），场内流通份额占比均值仅为 17%。其中，鹏华前海万科 REITs 近 1 年成交额 3.5 亿元，日均折价 11.9%。

图表 11：我国主要公募基金市场表现情况

基金代码	基金简称	日均贴水率 (%)	近 1 年成交额 (亿)	近 1 年成交量 (亿)	日均场内流通份额 (亿)	基金规模 (亿)	场内流通份额占比 (%)	个人占比 (%)
	平均	-3.5	11.1	10.0	3.8	34.5	17%	78.2
	最小	-14.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0%	1.3
	最大	66.2	79.0	75.8	28.4	269.2	69%	100.0
	求和	/	610.6	552.7	206.4	1,895.8	/	/
1	168103.OF 九泰锐益定增	-14.0	39.7	38.5	15.4	29.9	69%	58.7
2	501080.OF 中金科创主题3年	-12.9	14.7	12.6	2.9	14.2	29%	92.1
3	501076.OF 鹏华科创主题3年	-12.5	13.9	12.4	2.9	13.9	29%	96.8
4	<b>184801.OF 鹏华前海万科REITs</b>	<b>-11.9</b>	<b>3.5</b>	<b>0.03</b>	<b>0.1</b>	<b>31.9</b>	<b>27%</b>	<b>10.1</b>
5	169102.OF 东方红睿阳三年定开	-7.6	1.2	1.0	0.6	16.0	5%	99.4
6	501062.OF 南方瑞合三年	-7.4	9.5	9.1	3.1	17.5	21%	95.2
7	501063.OF 汇添富悦享定期开放	-6.4	3.4	3.2	1.3	11.4	13%	92.2

基金代码	基金简称	日均 贴水率 (%)	近1年 成交额 (亿)	近1年 成交量 (亿)	日均场内 流通份额 (亿)	基金 规模 (亿)	场内流通 份额占比 (%)	个人 占比 (%)
	平均	-3.5	11.1	10.0	3.8	34.5	17%	78.2
	最小	-14.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0%	1.3
	最大	66.2	79.0	75.8	28.4	269.2	69%	100.0
	求和	/	610.6	552.7	206.4	1,895.8	/	/
8	501046.OF 财通多策略福鑫	-5.6	8.0	5.0	0.8	3.5	44%	73.3
9	161131.OF 易方达3年战略配售	-4.2	79.0	75.8	28.4	256.6	12%	70.7
10	163210.OF 诺安纯债A	-1.2	1.4	1.3	0.5	1.4	39%	87.6

资料来源：WIND，中金公司研究；截至2020年6月30日，含封闭期运作上市基金18只，定期开放上市基金37只

## 二、公募 REITs 与传统封闭式公募基金的区别

REITs 产品需将 90% 以上可供分配现金流以现金分红方式进行收益分配的要求决定了其类似债券的特点。境外成熟市场的 REITs 类似上市公司，投资者持有 REITs 份额意味着投资了该 REITs 份额所对应的底层基础资产、资产运营服务机构的运营管理能力以及对 REITs 成立后资产并购与出售的预期。我国公募 REITs 以“ABS+公募基金”的架构呈现，不应改变其稳健运营、资产增值及 REITs 发行后并购扩募的预期。

我国公募 REITs 有类封闭式基金的形态特征，但本质上并非传统意义上的封闭式基金。传统公募基金所持有的均为股票、债券等标准化证券，可每日估值计算基金份额净值作为其二级市场交易价格的锚。由于封闭期内无法申赎，投资者（基金份额持有人）以价值换取流动性，因此封基在场内常见折价交易。而根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的相关规定，我国公募 REITs 询价发行、封闭运作并按季度披露净值，基金成立后上市交易，在二级市场买卖形成交易价格。由于我国公募 REITs 并非每日公布基金份额净值，不存在“折价”的概念，因此投资人更应关注其二级市场交易价格较发行价格的涨跌幅以及公募 REITs 的 PB 值。

## 小 结

公募 REITs 产品长期持续发展的核心在于建立和完善制度,也在于培育稳定的投资需求和科学合理的二级市场交易机制。由于我国公募 REITs 的市场建设才刚刚起步,各市场参与主体都应该更加爱护和珍惜这个创新的金融产品和市场,并努力为其营造一个良好的成长环境。

我国公募 REITs 市场未来的发展离不开监管机构的支持和各市场参与主体的努力。为保证我国公募 REITs 市场的长期发展,实现更深层次的金融体系和投融资体制改革,各方都应根据我国资本市场的实际情况,坚持实事求是原则,以可持续发展的理念建设我国公募 REITs 市场。任重而道远,中金公司希望与广大同仁一起在建设我国公募 REITs 市场的过程中贡献出自己的力量。

## 法律声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（在本报告中简称“中金公司”）制作。本报告中的信息均来源于中金公司认为可靠的已公开资料，中金公司及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供接收人参考之用。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

（全文结束）