# 我国房地产投资信托的发展路径

来源：网络 作者：红尘浅笑 更新时间：2024-02-11

*[摘 要] 房地产投资信托是国外 发展 较为成熟的一种房地产投融资方式，与我国 目前 大量存在的房地产投资信托计划相比，在产品性质、组织结构、收益方式、流动性等方面具有优势。基于我国的现实状况，可以考虑通过由“信托计划”向REiT转化和由房...*

[摘 要] 房地产投资信托是国外 发展 较为成熟的一种房地产投融资方式，与我国 目前 大量存在的房地产投资信托计划相比，在产品性质、组织结构、收益方式、流动性等方面具有优势。基于我国的现实状况，可以考虑通过由“信托计划”向REiT转化和由房地产公司发起组建REIT两种路径向房地产投资信托发展。

[关键词] 房地产投资信托；投资信托计划；发展路径

能否尽快建立健全的多渠道融资体系，获得足够的资金支持，已成为房地产业发展的关键。房地产 企业 开始积极寻求创新的融资方式。其中，房地产投资基金被业界普遍认为是改善房地产融资环境、推动 金融 改革的有效途径。

一、房地产投资信托

房地产投资基金(Real Estate Investment Fund)属于投资基金的一种，是以房地产业为特定投资对象的产业投资基金。“房地产投资信托”从字面上来理解，应该是投资于房地产的信托产品，可以看成是契约型的房地产投资基金。但是，1961年第一只房地产投资信托(Real Estate Investment Trust，简称REIT)是在美国国会对《国内税收法》(Internal Revenue Code)做了修正之后诞生的，所以REIT是一个具有专属性的概念。 可见，REIT在所有权的分布、总资产的运用和利润的分配等方面与一般的房地产投资基金是有区别的。因此，可以把REIT理解为一种特殊形式的房地产投资基金，它按照有关规定将其资产主要用于拥有或营运能带来收益的房地产或房地产融资，并按照相关规定将绝大多数应税收入分配给受益凭证持有者。

作为房地产投资基金的一种特殊形式，REIT具有房地产投资基金的一般特点，如专家经营、组合投资、分散风险、高流动性。还由于其在资产运用和利润分配等方面的特殊规定，而具有其他类型的投资品所不具备的独特优势。

1.确定性的投资策略。REIT在物业投资活动方面为投资者提供确定性的投资策略。由于监管方面的规定，REIT只能将投资主要用于房地产投资业务，而且收入主要来源于房地产市场的资产运营，而不是产品经营(即直接进入房地产开发)，极大地回避了房地产一级市场的投资风险。这个确定性的投资策略带来了较肯定及可预见的管理及业务行为。

2.在多元化的投资组合内做出规模和灵活多变的投资。透过房地产投资组合，实现更多元化投资，而不是仅投资于单一栋建筑。对中小投资者来说，REIT的吸引力在于：他们只需投入少量资金，便可投资于平衡、多元化及大规模的物业投资组合。因此，投资者可以在其足以负担的财政范围内，参与物业投资。

3.交易的便利性。投资者通常只需支付少量佣金就能够在主要的证券交易所买卖上市的REIT股份(或基金单位)。在一般情况下，投资者可以通过交易所的网站，方便地阅览重要的企业信息。这使REIT变得更容易接触，增加了REIT信息披露的透明度和信息流通的快速性，对长远建立和增强投资者的信心非常重要。

4.税务方面的优惠。多数国家(地区)的房地产投资信托都设有优惠的税务安排，由于REIT绝大部分的税前收入都直接分配给投资者(美国，新加坡以及 中国 香港都规定在90%或以上)，REIT所分派股息不会在基金层面被征税。投资者所收到的股息只会在个人的层面被征税，避免了双重征税的 问题 。投资者可以受惠于较高的税后回报。

5.信息披露的透明度。投资基金如果没有向投资者披露足够的信息，便须承受投资者会对其运营的稳健性失去信心的风险。这主要是由于投资者缺乏相关信息所致。REIT会按照规定就其重要的运营事项披露适当的信息，可以帮助投资者了解该计划的运作及可能涉及的投资风险。

6.收益平稳，波动性小，市场回报高。REIT所投资的房地产都由经验丰富的房地产专业人员管理，回避风险的能力较强。REIT的高股息分派比率和富有吸引力的回报，使很多投资者都认为该类基金是固定收入投资工具以外的另一可行的投资选择。投资者可以依赖房地产投资信托基金提供稳定的现金收入，将有关基金作为减低证券市场的投资波动的有效途径。截至202\_年底，美国REIT提供的平均股息收益率是7.3%；澳大利亚上市REIT的平均股息收益率约为7.6%；中国香港三只上市的REIT的收益率为5.3-7%，都比同期的国债利率高出不少。

二、当前我国房地产投资基金的发展现状

20世纪90年代初，中国曾掀起一阵房地产开发的热潮。深圳股票交易所上市了蓝天、富民、富岛、天冀等近10家基金，从这些基金的投资主要以房地产投资为主上看，它们实际上是我国房地产投资基金最初的雏形。目前，这些基金或从我国股票市场中完全消失，或被兼并，或被重组。可见，我国早期对房地产投资基金的探索是不成功的。导致这一结果的主要原因是，这些基金都采取了产品经营型的运作模式，陷入了当时房地产市场的“炒作”。所以，随着90年代初房地产“泡沫”的破灭，这些基金的运作也随之陷入困境之中。这类房地产投资基金衰落的原因主要有：相关的 法律 法规不健全，基金组织结构不合理，基金管理人员房地产专业能力欠缺，另外房地产投资基金的融资规模小，投资渠道过于单一也是主要原因之一。 从202\_ 年底中国第一支商业房地产投资信托计划“法国欧尚天津第一店资金信托计划”在北京推出，到202\_年3月，国内首只“准房地产投资信托”——“联信·宝利”一期的公开发售(这只信托产品首次引进受益大会制度、中介机构参与管理、按照公募产品要求进行充分的信息披露的信托计划，增加了透明度)。这些其实都属于房地产投资信托计划的范畴，离真正意义上的房地产投资信托还有很大的差距。

1.产品性质的区别。REIT属于股权类的投资产品，购买REIT是信托投资行为，是信托基金持有人通过持有信托基金而间接拥有REIT所投资的不动产，是权益买卖行为；而目前国内的房地产信托投资计划本质上是债券类产品，属于信贷融资行为。信托持有人并不拥有信托计划所投资的不动产。另有一些房地产租赁收益权信托计划，虽然不是直接的债权融资，但是信托持有人获得的通常是一个固定收益的优先受益权，并且由于回购承诺的安排，实质上仍是一种融资行为，不是真正意义上的投资。

2.产品流动性的区别。REiT具有基金性质而且可以转让，可以在公开资本市场交易，而且没有持有期限，不可以赎回；而信托计划不具有基金性质，不是一种标准化的 金融 产品，缺乏流动性，有本金偿还的安排，设定了偿还期限。

3.组织结构的区别。REIT发行后，将产权与资产管理权进行彻底分开，真正实现了所有权与经营权的分离，并且REIT设立后，将由专业的基金管理人管理。而信托计划则是房地产开发商通过信托投资公司获得信托贷款后，进行项目投资与开发，并没有专业的资产管理机构。

4.收益途径和收益方式的区别。REIT的收益途径主要来源于REIT持有不动产的租金收益，收益与经营管理水平直接联系，而且至交易发生之日起，不动产的收益就已经产生了；而信托计划几乎与开发商的经营成果无关，只与风险相关。尽管开发商用信托融资赚了再多的钱，信托持有人也只能获得固定收益；而一旦开发商偿还不了本息，信托持有人却要承担风险，形成了风险与收益不对称的局面。

因此， 目前 我国的房地产信托计划只是一个低层次的初级金融产品，与银行贷款的差别不大。当开发商满足不了银行贷款条件时转而使用贷款信托，只是将银行业的风险转移到信托持有人身上。鉴于房地产信托计划的隐性风险，202\_年9月， 中国 银监会下发了《加强信托投资公司部分业务风险提示的通知》(212号文件)。该文件大幅提高了房地产信托的门槛：自有资金超过35%、四证齐全、二级以上开发资质，三个条件全部具备才能融资。这一规定的严格程度超过了银行贷款的审核标准(自有资金比例比银行贷款要求的还高5%，且增加了开发 企业 二级以上资质的限制)。因此，使得房地产信托市场急剧萎缩。 内地房地产商将内地所拥有的地产通过香港和新加坡上市，不仅可以大大缓解房地产公司的资金 问题 ，而且可以将中国银行业的风险转移到境外和海外。但是巨额的境外和海外资金通过REIT这一管道流入内地，会加速房地产市场价格的攀升，而且物业升值和租金收益又会通过REIT流出。所以我国政府应该尽快推出本土的REIT，满足房地产商的合理资金需求，并为城镇居民的巨额储蓄提供一种收益更高的投资工具。房地产商通过REIT融资，就可减少银行的房地产信贷，降低银行的系统风险。

三、我国 发展 房地产投资基金的路径选择

基于我国现行的相关 法律 法规和现有的房地产投资产品，发展内地房地产信托的路径有两种：一是由现在的房地产投资信托计划向REIT转化；二是由房地产公司发起组建REIT。

1.由“信托计划”向REIT转化。由于REIT是一种集合资金投资产品，房地产投资信托计划较为符合REIT产品要求的结构。信托计划模式发展REIT产品的优势在于从结构上可以确立受托人(信托公司)和资产管理人(房地产投资管理公司)的职能，在保证REIT的投资和收入分配策略顺利实施的同时，有效地保护信托凭证持有人的利益。可以先由信托公司面向投资者发行REIT，并承担托管责任，按照REIT的要求，委托专业性的房地产投资管理公司进行房地产市场的资本运营。

由于法律法规方面的限制因素，我国现在的信托计划还不可能是真正意义上REIT。例如，《产业基金法》尚未设立；现有《信托法》中规定了“资金信托合同不得超过200份，每份合同金额不得低于人民币5万元”的限制确定了信托计划的私募性质。

为了早日推出我国内地的REIT，可以通过先成立私募房地产投资信托计划把商业模式建立起来。并逐渐将信托计划产品规范化和标准化，等到私募信托发展到一定规模的时候通过推动相关立法寻求税收上的优惠，然后再把私募信托上市转化为公募信托或者发起设立新的公募信托。 2.由房地产公司发起组建REIT。由房地产公司发起组建REIT，就是由房地产公司与信托公司(或投资银行)、资产管理公司共同组建REIT，通过向其他投资者发行受益凭证(或股份)来募集资金，之后该REIT就可以利用所募集到的资金去购买房地产。

从房地产的行业发展角度看，房地产公司模式发展REIT策略是最具有法律操作性的。依据现有法律如《公司法》，由房地产公司发起设立房地产投资公司，明确投资目标(持有、经营房地产项目)和收入分配(净收入的分红比例)要求的公司章程，凭借其房地产开发管理的实力和经验以私募形式筹集房地产投资基金(或公司股份)并进行房地产项目投资管理运作，待相关法律法规出台后，迅速转变为公募形式基金并争取上市交易。

参考 文献 ： [2]R.R.Arrow .投资基金[M].北京：企业管理出版社，1999.

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！