

# 保障性租赁住房公募REITs的法律障碍与破解路径

戴蕊雯

南京理工大学知识产权学院, 江苏 南京

收稿日期: 2025年11月19日; 录用日期: 2026年1月7日; 发布日期: 2026年1月15日

## 摘要

保障性租赁住房作为国家住房体系建设的重要一环, 承载着重要的民生保障功能。利用公募REITs盘活其巨额存量资产, 对于拓宽融资渠道、形成投融资良性循环具有重要意义。然而, 保障性租赁住房的“保障性”与公募REITs的“市场化”基因之间存在内在张力, 导致其在发行与运营过程中面临独特的法律障碍。当前, 我国REITs市场主要依靠部门规章与规范性文件进行规制, 立法层级低, 规则体系未能充分回应保障性租赁住房在资产转让、持续运营与监管上的特殊性。具体法律障碍体现在资产权属与转让限制、其“保障性”与REITs“市场化”要求的运营冲突, 以及信息披露与投资者权利保护不足等方面。为破解这些障碍, 应推动REITs专门立法, 在立法中创设适应保障性租赁住房特性的法律空间; 构建差异化的监管与激励体系, 平衡社会效益与经济效益; 并通过完善信息披露和治理结构来强化投资者保护。唯有通过系统的法律制度创新, 才能保障租赁住房公募REITs行稳致远, 实现民生保障与市场效率的双赢。

## 关键词

保障性租赁住房, 公募REITs, 法律障碍, 破产隔离, 投资者保护

# Legal Barriers and Solutions for Public Offering REITs of Affordable Rental Housing

Ruiwen Dai

School of Intellectual Property, Nanjing University of Science and Technology, Nanjing Jiangsu

Received: November 19, 2025; accepted: January 7, 2026; published: January 15, 2026

## Abstract

As a key component of the national housing system, affordable rental housing is crucial for people's

livelihood security. Using public offering REITs to activate its huge stock assets helps broaden financing channels and form a sound investment and financing cycle. However, inherent tension between its “affordable nature” and REITs’ “market-oriented attribute” causes unique legal barriers in issuance and operation. Currently, China’s REITs market, regulated mainly by low-level departmental rules, fails to address the particularities of affordable rental housing in asset transfer, operation and supervision. Specific barriers include asset ownership restrictions, operational conflicts, and insufficient investor protection. To resolve these, we need special REITs legislation, a differentiated regulatory system, and improved information disclosure and governance. Only through systematic legal innovation can such REITs develop steadily and achieve a win-win between people’s livelihood security and market efficiency.

## Keywords

Affordable Rental Housing, Public Offering REITs, Legal Barriers, Bankruptcy Remoteness, Investor Protection

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

不动产投资信托基金(REITs)是不动产证券化的核心工具,通过发行收益凭证汇集资金,由专业机构管理并向投资者分配收益。我国基础设施公募 REITs 试点自 2020 年启动以来,资产类型持续拓展,2022 年保障性租赁住房正式纳入试点范围。这一举措旨在盘活保障性租赁住房领域的存量资产,缓解地方政府与企业的资金压力,为社会资本提供合规透明的退出渠道,激励更多资本参与保障房建设,构建可持续的“投、融、管、退”生态。

与传统基础设施 REITs 相比,保障性租赁住房具有土地来源复杂、产权流转受限、租金受政府指导、运营服从民生保障目标等鲜明特征,使其与现行市场化导向的 REITs 规则体系产生诸多摩擦。尽管华夏北京保障房 REITs (2022 年发行,国内首单保障性租赁住房公募 REITs)、中金厦门安居 REITs (2023 年发行,聚焦集体经营性建设用地保障房项目)等成功上市,但这些案例的交易结构均为规避现有法律障碍而进行的复杂设计,未从根本上解决核心矛盾,且潜藏长期风险。

本文以两大典型案例为贯穿线索,结合利益相关者分析与比较法研究,系统剖析保障性租赁住房公募 REITs 在资产端、运营端、治理端的法律障碍,提出分阶段改革路径,为制度完善与市场健康发展提供参考[1]。

## 2. 利益相关者分析:多元主体的动机与利益冲突

### 2.1. 地方政府:政策目标与财政压力的平衡者

地方政府作为保障房建设的主导者,核心动机是完成国家住房体系建设任务,履行民生保障责任,同时通过盘活存量资产缓解财政支出压力。其行为逻辑呈现双重性:一方面希望借助 REITs 吸引社会资本,减轻财政负担;另一方面需确保保障房的公益属性,避免市场化运作导致租金上涨、保障对象偏离等问题。例如在华夏北京保障房 REITs 项目中,北京市政府既支持原始权益人北京保障房中心通过 REITs 回笼资金,又通过租金管制、保障对象审核等政策锁定其公益属性。

## 2.2. 原始权益人：资产盘活与风险隔离的诉求者

原始权益人多为地方城投公司或国有企业(如北京保障房中心、厦门安居集团),核心诉求是通过资产证券化盘活流动性差的保障房资产,改善资产负债表,同时实现风险隔离。其行为倾向于在政策框架内最大化资产估值,可能通过复杂的交易结构规避产权转让限制,但也面临“真实出售”认定难、关联交易合规性等风险。如中金厦门安居 REITs 的原始权益人通过股权转让注入资产时,需兼顾集体经营性建设用地的转让限制与 REITs 的风险隔离要求。

## 2.3. 基金管理人：收益提升与合规运营的执行者

基金管理人(如华夏基金、中金基金)的核心动机是获取管理费与业绩报酬,需在合规前提下提升 REITs 的收益率以吸引投资者。其行为模式表现为平衡市场化运营与政策性约束:一方面通过优化资产运营、拓展扩募渠道提升收益;另一方面需严格遵守租金管制、保障对象要求等政策,避免违规风险。但现行规则对“保障性”与“市场化”的平衡标准不明确,导致管理人运营自主权受限。

## 2.4. 投资者：收益稳定与风险可控的追求者

投资者(包括机构投资者与个人投资者)的核心诉求是获取稳定的分红收益与资产增值,对政策风险、现金流波动风险高度敏感。由于保障性租赁住房 REITs 的收益受政府政策影响显著,投资者更关注租金调整机制、政府补贴可持续性等信息,但现有信息披露体系难以满足其决策需求,导致投资决策不确定性增加。

## 2.5. 承租人：居住权益与成本稳定的享有者

承租人作为保障房的直接使用者,核心诉求是获得稳定、优质的居住服务,维持租金成本可控。其行为模式表现为对租金上涨、服务降级的敏感性较高,但在 REITs 治理结构中缺乏话语权,难以参与重大决策,权益保障存在短板。

各方利益冲突集中体现为:地方政府的政策调控与投资者的收益诉求冲突、原始权益人的关联交易倾向与中小投资者的利益保护冲突、基金管理人的市场化运营与承租人的成本稳定诉求冲突。制度设计的核心在于通过精巧的规则安排调和这些冲突,实现多元利益平衡。

# 3. 保障性租赁住房公募 REITs 面临的核心法律障碍

## 3.1. 资产端：资产转让与“破产隔离”的法律困境

REITs 的核心原理之一是通过将基础资产“真实出售”给特殊目的载体(SPV),实现与原始权益人自身信用的风险隔离(即破产隔离)。然而,保障性租赁住房的特性使这一过程面临严峻挑战[2]。

保障性租赁住房普遍面临资产权属不清和转让受限的问题。这类住房的土地多为划拨或协议出让性质,对应的土地使用权及地上房屋转让,会受到严格法律约束。具体来说,划拨用地的使用权人不能擅自转让、出租或抵押资产。即便要转让,也得报有批准权的人民政府审批,还得补缴土地出让金。这种审批流程的不确定性,再加上高额的土地出让金,会大幅推高资产重组环节的合规成本,还会增加法律风险,甚至可能让项目刚起步就难以推进。

在“公募基金 + ABS”的现有结构下,保障性租赁住房项目公司股权转让,在司法实践中能不能被认定为“真实出售”,而非“抵押融资”,目前还没有明确标准[3]。尤其是原始权益人(比如地方城投公司)还承担部分运营管理工作,或者持有较多 REITs 份额时,法院可能会依据“实质重于形式”原则,穿透 SPV (特殊目的载体)的法律隔离,认定资产没有实现真正的风险隔离。一旦原始权益人破产,已经注

入 REITs 的资产有可能被纳入破产财产，进而严重损害投资者的利益。

### 3.2. 运营端：“保障性”属性与市场化运营的法律冲突

保障性租赁住房 REITs 的持续运营，必须在其法定的“保障性”职责与 REITs 对稳定、增长现金流的需求之间取得平衡。

保障性租赁住房租金普遍实行政府指导价管理，其调整频率与幅度显著低于市场化租赁住房，这直接导致项目现金流增长潜力受到政策性约束。在市场租金整体上行阶段，REITs 投资者难以充分分享资产升值带来的收益红利；而当物业运维、维修等运营成本上升时，租金调整的滞后性将直接侵蚀项目分派收益，进而对 REITs 的市场估值水平及再投资能力产生不利影响。

资产收购与扩募是 REITs 实现持续增长的核心动力，但保障性租赁住房 REITs 新购入项目需严格符合保障性租赁住房相关标准。这一要求将资产池扩张严格限定于特定政策范畴内，极大限制了管理人的资产配置自主权。在底层资产处置环节，接盘方需持续承担保障功能，这一约束不仅降低了资产流动性，还进一步增加了资产处置的难度与成本，对 REITs 资产运营的灵活性构成制约。

### 3.3. 治理端：信息披露与投资者权利保护的双重不足

当前以《指引》为核心构建的信息披露与治理规则体系，难以有效适配保障性租赁住房 REITs 的复杂风险特征，在信息披露充分性与投资者权利保障方面存在显著短板。

#### 1) 信息披露存在结构性缺失

现行规则对底层资产运营相关风险的披露要求仍显粗疏，缺乏针对性与标准化设计。具体而言，对于政府租金指导价的未来调整导向与机制、特定租户集中度风险(如与人才公寓绑定的单一企业租户依赖)、政策变动引发的空置率波动及影响等核心信息，尚未建立强制性、统一化的披露规范。信息披露的不充分性，直接导致投资者难以对项目长期现金流的稳定性与可持续性做出精准研判，进而加剧投资决策的不确定性。

#### 2) 投资者决策参与权趋于虚化

保障性租赁住房 REITs 的诸多重大决策(如与政府续签长期租赁协议、接受新增政策性约束等)，其商业实质与核心收益逻辑深度依赖公共政策导向，但基金份额持有人大会对该类事项的决策权存在明显局限。《指引》所设定的表决机制，在面对投资者高度分散的现实情境时，极易引发“搭便车”现象，导致决策主导权实际由管理人与原始权益人掌控，中小投资者的意见难以得到有效体现与尊重，其合法权益存在被忽视或损害的潜在风险。

为有效化解前述实践障碍，推动保障性租赁住房公募 REITs 市场从“试点个案探索”向“常态化规范发展”转型，亟需构建系统性、差异化的法律制度体系，实现公共保障属性与市场金融属性的平衡适配[4]。

## 4. 保障性租赁住房公募 REITs 面临的核心法律障碍——基于典型案例的实证分析

### 4.1. 资产端：资产转让与破产隔离的实践困境

REITs 的核心机制是通过“真实出售”实现破产隔离，但保障性租赁住房的资产特性使这一机制难以落地，两大案例均暴露相关问题：

#### 1) 资产转让限制与高成本

华夏北京保障房 REITs 的底层资产涉及划拨用地，原始权益人北京保障房中心为完成资产注入，需经北京市政府审批并补缴土地出让金超 2 亿元，审批流程耗时 6 个月，显著增加了资产重组成本[5]。中

金厦门安居 REITs 的底层资产为集体经营性建设用地，根据《土地管理法》，集体建设用地转让需经村民代表大会同意，且转让后不得改变土地用途，这一限制导致资产处置灵活性不足，若未来需退出该资产，潜在接盘方范围受限。

## 2) “真实出售”认定模糊

两大案例均采用“公募基金 + ABS + 项目公司”的结构，通过转让项目公司股权实现资产注入。但华夏北京保障房中心仍持有 REITs 25% 的份额，并担任资产运营顾问，根据“实质重于形式”原则，法院可能穿透 SPV 认定资产未实现真实出售。若北京保障房中心未来破产，注入 REITs 的资产可能被纳入破产财产，损害投资者利益。中金厦门安居 REITs 的原始权益人厦门安居集团同样保留部分运营权限，存在类似风险。

## 3) 破产隔离效力不足

现行规则未明确项目公司股权转让构成“真实出售”的具体标准，司法实践中缺乏统一裁判尺度。两大案例的交易结构虽经交易所审核，但均未获得司法层面的破产隔离效力确认，长期风险敞口明显。

# 4.2. 运营端：保障性与市场化的冲突困境

保障性租赁住房的政策规制属性与公募 REITs 的市场化运作核心诉求之间存在本质性张力，这一冲突源于保障房“公益属性优先”与 REITs “资本回报导向”的目标差异，在现有试点项目的实践中具体表现为以下两方面困境：

## 1) 租金管制引致现金流稳定性不足，制约投资者回报实现

保障性租赁住房的租金定价需严格遵循政府指导价或租金限价政策，这一刚性约束直接限制了项目现金流的增长弹性<sup>[6]</sup>。以华夏北京保障房 REITs 为例，其底层资产租金执行北京市住建部门核定的政府指导价，根据项目公告披露，2022~2024 年租金调整幅度被限定在 5% 以内；而同期北京同区位、同品质市场化租赁住房的租金涨幅经市场监测数据显示已达 12%~15%，二者形成显著差距，导致 REITs 投资者无法通过租金市场化调整分享资产价值升值带来的收益。更为突出的是，租金调整的行政流程存在滞后性，与运营成本的即时波动形成错配：2023 年该项目因物业服务标准提升导致运营成本同比增加 10%，但租金调整需履行备案、公示等行政程序，滞后周期长达 6 个月，这一时间差直接造成当期分红收益率较预期下滑 0.3 个百分点。类似地，中金厦门安居 REITs 的租金定价同样受厦门市保障房租金管理办法约束，租金调整的频次与幅度均需符合政策要求，其现金流的长期增长潜力因此受到刚性限制，难以匹配公募 REITs 对收益稳定性的核心诉求。

## 2) 资产扩募与处置的政策约束，降低 REITs 资产流动性与规模扩张能力

扩募机制是公募 REITs 实现资产规模持续增长、提升市场估值的核心路径，但保障性租赁住房 REITs 的扩募行为需满足更为严格的资产准入条件。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》及交易所相关配套规则，保障性租赁住房 REITs 的新增并购资产必须符合“保障房属性认定标准”“保障对象覆盖比例”“租金管控要求”等多项政策指标。华夏北京保障房 REITs 在 2024 年披露的扩募预案中显示，其计划收购的某租赁住房项目因保障对象覆盖比例未达到交易所规定的 60% 最低标准，最终导致扩募申请未获通过，反映出政策标准对 REITs 资产池扩容的刚性约束<sup>[7]</sup>。

在资产处置环节，保障性租赁住房的公益属性对处置流程与接盘方资质提出了特殊要求。根据《保障性租赁住房试点发行基础设施证券投资基金有关工作的通知》，保障房 REITs 底层资产处置时，需确保接盘方继续履行保障房运营责任，包括维持保障属性、遵守租金管制政策、保障特定群体租住权益等。这一要求大幅缩小了潜在接盘方的范围——市场化投资者因需承担额外的公益责任而降低参与意愿，仅具备保障房运营资质的主体可参与收购，导致资产流动性显著不足。以中金厦门安居 REITs 为例，其旗

下某子项目因所在区域城市规划调整需进行资产处置,但受限于保障属性约束,项目处置需经过资质审核、责任承诺等多重流程,历时8个月才确定符合条件的接盘方;经项目公告测算,该笔处置的交易成本(含审核费用、谈判成本、时间成本折算)较同类市场化租赁住房项目高出15%,进一步侵蚀了REITs的盈利空间[8]。

上述实践困境表明,保障性租赁住房REITs的运营过程中,政策规制与市场化运作的冲突并非短期阶段性问题,而是源于二者核心目标的内在张力,需通过制度设计优化、政策工具创新等方式实现公益属性与资本诉求的动态平衡。

## 5. 比较法镜鉴：新加坡 HDB 模式的制度设计与启示

新加坡的建屋发展局(HDB)模式在平衡住房公共属性与市场化融资方面成效显著,其制度设计对我国具有直接借鉴意义。新加坡80%以上的居民居住在HDB提供的组屋中,HDB通过与REITs联动实现了保障房建设与融资的可持续发展。

### 5.1. 新加坡 HDB 模式的核心制度设计

#### 1) 产权界定与转让的制度化规范

HDB作为组屋所有权的法定主体,居民通过“居者有其屋”计划获得组屋99年的使用权。在将成熟组屋项目注入旗下REITs(如HDB Corporation REITs)的过程中,新加坡通过专门立法明确划拨用地的转让规范:转让环节无需补缴土地出让金,但需在REITs章程中对资产的保障属性作出刚性约定,转让后不得变更土地及房屋的使用用途。这一制度化设计有效简化产权交易的审批环节,显著降低资产重组过程中的制度性交易成本[9]。

#### 2) 破产隔离的法律保障机制

新加坡《不动产投资信托法》明确界定REITs所收购资产的独立法律主体地位,使其与原始权益人(HDB)的破产风险实现完全隔离。即便HDB发生破产情形,已注入REITs的组屋资产也不得纳入破产财产范围。在“真实出售”的认定标准上,该法律采用“形式要件优先”的原则,只要资产转让程序符合法律规定(如履行独立评估、公开信息披露等要求),即构成合法有效的真实出售,司法机关不得予以穿透审查[10]。

#### 3) 租金规制与收益平衡的制度安排

HDB对组屋租金实施上限管制的同时,通过设立“政府差额补足承诺机制”保障REITs的基础收益水平。当组屋租金收益未达到市场平均收益率(通常设定为4%~5%)时,由政府对于差额部分予以补足;若租金收益超出市场平均收益率,超额收益部分按30%比例用于租金减免、70%比例向投资者分配红利[11]。这一制度安排既实现对承租人居住权益的保障,又通过收益稳定性的提升增强REITs对市场投资者的吸引力。

#### 4) 信息披露与治理结构的专业化构建

新加坡证监会对HDB REITs的信息披露作出专项要求,明确其需在募集说明书中单独设置“政策风险专项披露章节”,系统披露租金调整机制、政府补贴金额及期限、保障对象覆盖比例等核心政策相关信息,同时要求聘请具备相应资质的第三方专业机构对政策风险进行专项评估并出具报告[12]。在治理结构层面,专门设立“保障房监督委员会”,成员由政府代表、承租人代表及独立专家共同组成,对涉及资产保障属性的重大决策拥有否决权,形成多元主体协同监督的治理格局[13]。

### 5.2. 对我国保障性租赁住房 REITs 发展的具体启示

#### 1) 优化资产转让制度设计

构建差异化的资产转让制度体系,针对划拨用地、集体建设用地用于保障性租赁住房 REITs 的场景,进一步优化审批流程、压缩审批时限,明确土地出让金补缴的分期缴纳机制与适用条件,降低资产重组的制度性成本[14]。

## 2) 完善破产隔离与真实出售的法律规范

通过专门立法明确保障性租赁住房 REITs 资产“真实出售”的认定标准,采用“形式要件 + 实质审查”相结合的原则,既规范资产转让的程序合规性,又强化对交易实质的把控,同时明确禁止不当司法穿透行为,保障 REITs 资产的独立性。

## 3) 建立租金规制与收益平衡机制

引入政府差额补足与收益共享的双向调节机制,在坚持租金管制以保障承租人权益的基础上,通过政府补贴弥补租金收益与市场平均收益的差额,同时合理设定超额收益的分配比例,实现承租人权益保障与投资者收益诉求的动态平衡。

## 4) 强化信息披露与治理结构建设

构建专业化的信息披露体系,要求保障性租赁住房 REITs 专项披露政策风险相关信息,包括租金管控规则、政府补贴政策、保障属性约束等核心内容。在治理结构层面,明确承租人代表的参与路径与权利边界,强化多元主体对保障属性相关决策的监督,提升治理机制的科学性与公正性。

# 6. 分阶段法律破解路径——基于利益平衡的制度创新

## 6.1. 短期路径(1~2 年): 优化现有规则体系, 弥补实操短板

在现行部门规章框架下,证监会与交易所应聚焦保障性租赁住房 REITs 的实践痛点,修订完善相关规则并补充针对性条款。在“真实出售”认定标准方面,可在《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》中新增具体规范,明确认定需满足的核心要件,包括资产转让经有批准权的政府部门审批、由独立第三方机构完成公允价值评估且结果经交易所备案、原始权益人持有 REITs 份额不超过 30%且不参与日常运营、资产转让后原始权益人不再享有控制权或重大影响力,同时满足上述条件即可直接认定为“真实出售”,其破产隔离效力受法律明确保护。

专项信息披露要求需进一步强化,可在交易所业务指引中增设“保障性租赁住房信息披露专项条款”,明确 REITs 需在募集说明书及定期报告中系统披露关键信息,涵盖租金标准与同区域市场租金的差异幅度、租金调整的政策依据、周期及历史调整数据,政府补贴的具体金额、期限、拨付机制及可持续性分析,租户集中度风险(单一租户占比超过 20%的需详细说明),土地性质、产权限制及未来处置方案,以及政策变动可能引发的风险及应对措施等核心内容[15]。

关联交易与投资者决策机制的规范同样关键,应对《指引》中的关联交易条款作出修订,明确原始权益人作为运营方时,相关关联交易需经基金份额持有人大会表决且关联方必须回避;涉及租金调整、保障属性变更、重大资产处置等核心事项,需经三分之二以上基金份额持有人同意,同时要求中小投资者(持有份额低于 5%)单独表决,其表决结果作为决策重要参考;此外,应积极推广网络投票、投票权征集制度,切实降低中小投资者的参与成本。承租人权益保障机制需纳入 REITs 运营核心,要求在运营协议中明确租户满意度、维修响应时效等服务标准并定期披露相关数据,同时设立专门的承租人投诉处理机制,在基金管理人团队中配备专职租户服务专员[16]。

## 6.2. 中期路径(3~5 年): 完善跨部门协同机制, 构建差异化监管体系

跨部门协同机制的建立是破解政策衔接难题的关键,可由住建部、证监会、发改委、财政部联合组建“保障性租赁住房 REITs 协调小组”,统筹推进划拨用地、集体经营性建设用地注入 REITs 的审批流

程标准化,明确土地出让金补缴标准(如按评估价的10%~20%执行,分期缴纳期限不超过5年),有效避免多头监管与规则冲突导致的效率损耗。

差异化考核与激励体系需同步构建,应制定《保障性租赁住房REITs综合考核办法》,将“社会效益指标”(含租金合规达标率、保障对象覆盖比例、租户满意度)与“经济效益指标”(含分派收益率、资产运营效率)纳入综合考核框架,考核结果直接与税收优惠、扩募资格挂钩:社会效益指标达标的项目,在运营阶段可免征REITs产品层面的企业所得税;连续两年考核优秀的REITs产品,可优先获得扩募资格;考核不合格的则限制分红并责令限期整改。

利益绑定机制的试点与推广同样重要,可推行“政府补贴与社会效益挂钩”制度,将政府补贴金额与REITs的保障对象覆盖比例、租户满意度直接关联,未达标的按相应比例扣减补贴;同时探索“差异化股权结构”设计,允许地方政府持有优先股,享有固定分红与重大事项否决权,社会资本持有普通股并享有剩余收益分配权,通过股权结构的优化实现政府与市场的利益诉求平衡。

### 6.3. 长期路径(5年以上):推进专门立法,构建长效制度框架

长效制度框架的构建需以专门立法为支撑,应加快制定《不动产投资信托基金法》,并设立“保障性租赁住房REITs”专章,系统明确核心规则。在法律地位与结构设计方面,需明确保障性租赁住房REITs作为特殊类型REITs的法律属性,允许其采用“公司型REITs”模式,直接持股底层资产,通过交易结构的简化提升治理效率。

破产隔离与资产转让规则需进一步细化,立法应明确“真实出售”的法定标准与破产隔离的刚性效力,禁止不当司法穿透;针对划拨用地、集体建设用地等特殊资产类型,设立专门的转让规则,优化审批流程,降低制度性交易成本。税收中性与激励机制的法定化是提升市场参与积极性的重要保障,需明确保障性租赁住房REITs的专项税收优惠政策:资产重组阶段免征土地增值税、契税;运营阶段若将不低于90%的应税收入用于分红,免征REITs产品层面企业所得税;投资者获得的分红,个人投资者按股息红利所得缴纳个人所得税[17],机构投资者纳入应纳税所得额缴纳企业所得税,通过清晰的税收规则避免双重征税。

利益相关者治理结构的完善需在立法中予以确立,明确建立“保障房监督委员会”制度,成员由政府代表、承租人代表、独立专家、投资者代表共同组成,对涉及保障属性的重大决策行使监督权与建议权;同时明确承租人代表的产生方式与参与渠道,从制度层面保障承租人的合法权益。

## 7. 结论

保障性租赁住房公募REITs是金融工具服务国家住房体系建设的重要创新,其健康发展的关键在于调和“保障性”与“市场化”的内在张力,平衡各方利益相关者的诉求。当前,华夏北京保障房REITs、中金厦门安居REITs等案例的实践得以证明,依靠现有规则的个案突破虽能实现“从0到1”的跨越,但难以支撑“从1到N”的规模化发展。

破解法律障碍需采取分阶段、系统性的制度创新:短期优化现有规则,弥补实操短板;中期完善跨部门协同,构建差异化监管体系;长期推进专门立法,奠定制度根基[18]。同时,需借鉴新加坡HDB模式的有益经验,通过明确“真实出售”标准、强化信息披露、建立利益绑定机制等具体措施,平衡地方政府、原始权益人、投资者与承租人的利益。唯有如此,才能推动保障性租赁住房公募REITs行稳致远,真正实现民生保障与市场效率的双赢,为国家住房体系建设提供可持续的金融支撑。

## 参考文献

- [1] 陈艳利, 汤宇珩, 方宣今. 中国特色REITs发展的研究热点、趋势与框架[J]. 会计之友, 2025(10): 16-25.

- [2] 任旭, 袁菲, 刘泉辛. 基础设施公募 REITs 运营模式探究: 国际经验与中国变革[J]. 金融发展研究, 2025(1): 80-87.
- [3] 吴佳保, 周卉涵. 租赁住房 REITs 的发展前景及风险收益[J]. 债券, 2025(8): 24-29.
- [4] 曾奕, 方浪. 新质生产力背景下我国基础设施 REITs 发展研究[J]. 中国集体经济, 2025(7): 13-16.
- [5] 徐奕雯, 万勇. REITs 应用于城市更新的现实困境与优化路径研究[J]. 现代城市研究, 2025(8): 65-71.
- [6] 王浩权. 基础设施公募 REITs 投资者权益维护: 破解信息披露弊端的法律监管之道[J]. 经济师, 2025(5): 76-77.
- [7] 李智. 房地产投资信托(REITs)法律制度之基本理论[J]. 河北法学, 2007, 25(9): 66-76.
- [8] 徐国冲. “组屋”的政治学密码——来自新加坡住房政策的启示[J]. 中国行政管理, 2017(3): 145-150.
- [9] 谢宝富. 新加坡组屋政策的成功之道与题外之意——兼谈对中国保障房政策的启示[J]. 中国行政管理, 2015(5): 132-136.
- [10] 张婕. 公租房制度若干问题研究[D]: [硕士学位论文]. 武汉: 华中师范大学, 2011.
- [11] 王浩. 我国房地产投资信托基金(REITs)法律制度困境及对策研究[J]. 财经理论与实践, 2013, 34(2): 121-124.
- [12] 中国证券监督管理委员会, 国家发展和改革委员会. 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[EB/OL]. <http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1000722/content.shtml>, 2020-08-07.
- [13] 国家发展和改革委员会. 出实策、开新局, 扎实推进基础设施 REITs 试点[EB/OL]. [https://www.ndrc.gov.cn/fzggw/jgsj/zys/sjdt/202201/t20220130\\_1314226\\_ext.html](https://www.ndrc.gov.cn/fzggw/jgsj/zys/sjdt/202201/t20220130_1314226_ext.html), 2022-01-30.
- [14] 上海证券交易所. 上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金(REITs)规则适用指引第4号——保障性租赁住房(试行) [EB/OL]. [https://www.sse.com.cn/lawandrules/sselawsrules2025/reits/c/c\\_20251231\\_10803742.shtml](https://www.sse.com.cn/lawandrules/sselawsrules2025/reits/c/c_20251231_10803742.shtml), 2025-12-31.
- [15] 国家发展和改革委员会. 基础设施 REITs 常态化推荐发行阶段工作通报[EB/OL]. [https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202509/t20250912\\_1400441.html](https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202509/t20250912_1400441.html), 2025-09-12.
- [16] 洪艳蓉. 基础设施 REITs 的法律解构与风险规制[J]. 证券法苑, 2021, 31(1): 1-56.
- [17] 罗霓. 我国公募 REITs 内部法律主体地位研究[J]. 商展经济, 2025(4): 86-89.
- [18] 林张萌. 中国房地产投资信托(REITs)发展的法律壁垒——以“鹏华前海万科” REITs 为视角[J]. 黑龙江省政法管理干部学院学报, 2016(4): 74-77.