

关于基础设施REITs融资的研究综述

凌 松

江西理工大学经济管理学院, 江西 赣州

收稿日期: 2026年7月21日; 录用日期: 2026年8月18日; 发布日期: 2026年8月27日

摘 要

基础设施融资作为经济社会发展的关键支撑, 正面临回报周期长、风险集中等结构性难题。为了实现可持续发展, 各国都在探索新型金融工具的混合融资路径。在此背景下, REITs这一融资工具因具备高流动性、风险分散与资产证券化等优点, 受到了学界和政府的广泛关注。研究显示, REITs不仅可以拓宽融资渠道、优化资本结构, 还能增强企业的风险抵御能力和资产运营效率, 同时对基础设施资产盘活、缓解企业财务压力起到推动作用。因此, 整合传统项目融资模式与REITs机制, 构建多元化、市场化、制度化的基础设施融资体系, 已成为政府与学术界的共同探索方向。

关键词

基础设施REITs, 资产证券化, 融资模式

A Review of Research on Financing of Infrastructure REITs

Song Ling

School of Economics and Management, Jiangxi University of Science and Technology, Ganzhou Jiangxi

Received: July 21, 2026; accepted: August 18, 2026; published: August 27, 2026

Abstract

Infrastructure financing, as a key support for economic and social development, is currently confronted with structural challenges such as long return periods and concentrated risks. To achieve sustainable development, countries are exploring hybrid financing paths with new financial tools. Against this backdrop, REITs, a financing tool, has drawn extensive attention from both academia and governments due to its advantages of high liquidity, risk diversification, and asset securitization. Research shows that REITs can not only broaden financing channels and optimize capital structure, but also enhance

enterprises' risk resistance and asset operation efficiency, while promoting the revitalization of infrastructure assets and alleviating financial pressure on enterprises. Therefore, integrating traditional project financing models with the REITs mechanism to build a diversified, market-oriented, and institutionalized infrastructure financing system has become a common exploration direction for both the government and the academic community.

Keywords

Infrastructure REITs, Asset Securitization, Financing Model

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

近年来,随着中国资本市场深化改革步伐的持续推进,房地产投资信托基金(REITs)作为连接实体经济与金融资本的重要桥梁,逐渐在政策与市场的共同推动下走入大众视野。自2021年首批基础设施公募REITs成功发行以来,我国REITs市场迈入制度化发展的新阶段。REITs作为盘活存量资产、推动基础设施高质量发展的金融工具,不仅有效拓宽了融资渠道,也为投资者提供了长期、稳定的收益选择。特别是在“十四五”期间,REITs被纳入国家战略层面,成为金融服务实体经济的重要组成部分。

2. 基础设施融资研究

基础设施作为支撑社会与经济运转的重要组成部分,天然具有显著的空间溢出效应[1]。将地方政府的债务融资引导至基础设施建设,不仅有助于发挥基础设施的带动作用,还能在一定程度上提升社会整体生产力,推动产业结构的优化与升级[2][3]。回顾相关国内外研究可见,学者们主要从融资的内在特征与实现路径两个方面对基础设施融资展开探讨。

2.1. 基础设施融资的特点研究

围绕基础设施融资的特点,学界普遍从影响因素入手展开分析。有学者指出,融资需求受到政治、经济及制度等因素的制约,换言之,经济发展阶段、城市化水平以及预算安排等,都会对基础设施投融资所占比重产生影响。在实际进行融资决策时,需要从企业自身情况、政府战略导向以及市场需求等多个维度进行综合考量[4],这也决定了基础设施融资决策的高度复杂性。随着我国经济社会发展进入提质增效阶段,城镇化进程不断推进,由此引发了基础设施建设项目资金缺口持续扩大的现实问题[5]。另一方面,由于基础设施具备准公共产品的属性,其市场失灵风险较大,若融资供给不足,可能导致资源错配与效率低下[6]。因此,为降低市场风险并保障公共利益,基础设施融资在多数情况下仍需政府主导或介入,以实现项目顺利实施与长期可持续性[7]。

2.2. 基础设施融资的主要方式研究

伴随融资机制的不断演进,基础设施项目的融资路径日益多元化。从融资主体视角出发,当前主流的基础设施融资方式可大致分为政府财政投入、政府主导下的市场化融资、项目融资及复合型融资方式等[6]。

在基础设施建设的初期阶段,由于其显著的公共产品属性,这类资产通常被认为是一种尚未成熟、

发展起步且流动性较弱的投资类型[7]。因此,其建设、运营与维护责任主要由政府承担,财政资金构成了最核心的融资来源[8][9]。为缓解政府财政支出的负担,各国政府开始市场化尝试,通过引入社会资本来筹措资金,这一尝试最早可以追溯到 20 世纪 70 年代末至 80 年代初。这种筹资方式不仅带来了必要的资金支持,同时为基础设施项目带来了更先进的技术、更丰富的人力资源以及更强的项目管理能力,大大提高了风险控制能力与时间管理效率[10][11]。

在这一市场化背景下,政府通常通过财政投入、收益权转让及经营协议等形式激励私人资本参与。但是,基础设施投资通常回报周期较长,且收益率偏低,私人资本的积极性并不高。为应对这一问题,20 世纪 90 年代开始兴起一种由政府与企业共同参与,以项目自身现金流作为还款来源的特许经营融资方式——即“项目融资”[6]。该模式以项目本身作为担保物,其未来运营收益用于偿还贷款,实现了项目所有权结构多元化与运营方式市场化的统一。

在全球范围内,常见的项目融资形式包括 BOT、PPP、TOT、BTO 等,其中应用最广泛的是 PPP(政府与社会资本合作)模式。在 PPP 模式下,政府通过提供制度保障、高质量监管和稳定的宏观经济,为社会资本的进入保驾护航[12]。这一模式下,社会资金的进入不仅有效缓解了政府的债务压力,还能通过优化融资结构来降低地方政府融资平台的风险,从而为经济增长注入新动能[13][14]。

然而,自 2008 年国际金融危机爆发以来,基础设施项目面临的融资压力进一步加大,市场开始探索更加灵活和多元的融资工具与机制。从融资工具的类型来看,信贷类方式包括杠杆贷款和资产证券化;债券类方式涵盖美国市政债以及跨国发行的国际债券;股权类融资则包括基础设施基金、业主有限合伙制及房地产投资信托基金(REITs)等。与此同时,以融资租赁为代表的表外融资方式也为融资结构增添了新的层次[5][15]-[17]。

由于基础设施融资通常面临前期投入巨大、资金回收周期较长等挑战,学术界与实务界持续致力于探索更具创新性和适应性的融资组合方案。例如,结合互联网技术构建“PPP+P2G”线上融资平台[13],依据基础设施可经营性的不同构建农村基础设施市场化融资机制[18],或引入私募基金,构建“定向投资+股权融资”的混合融资模式[19]。这些尝试不仅拓宽了基础设施投融资渠道,也为构建多层次、多元化的基础设施融资体系提供了新思路与新路径。

总的来说,在基础设施融资方式的构成上,国内外大体一致,差异之处更多体现在制度演变的时间节点上。但是,不同国家会根据自身的国情、财政体制和经济发展阶段,逐步构建适配的基础设施融资管理体系。以英国为例,其在较早时期推行 PPP 等合作模式,强调通过引入私人资本提升资金配置效率与项目运营灵活性;美国则以市政债券与 PPP 模式为主,并建立了分层分级的融资管理体系,使得联邦、州与地方政府在投融资中各司其职。韩国和日本则不断创新融资方式,注重融资方式的多元性[11]。

而在中国,受城乡二元结构和发展不均衡的影响,城市和农村的基础设施融资模式呈现出明显差异。农村地区往往以集体融资为主,融资方式较为单一[20];城市地区则形成了财政拨款、银行贷款及单位自筹资金并行的多渠道融资格局[9][21]。虽然我国基础设施融资体系在不断发展和优化,但仍面临一些挑战,如投资增速下滑、债务风险上升以及社会资本投资积极性逐渐减弱等问题[22]。因此,如何拓展新的基础设施融资路径,已成为我国基础设施可持续发展的关键议题。

近几年来,随着国家政策层面不断释放鼓励基础设施领域使用 REITs 融资的信号,学术界对 REITs 在基础设施投融资体系中的作用开展了大量研究。一些学者提出,可通过整合 BOT、PFI 等传统项目融资模式与 REITs 融资模式结合,构建“BOT+REITs”“PFI+REITs”等混合型投融资新架构,探索基础设施融资的新路径[23][24]。随着我国首批基础设施 REITs 试点项目的落地实施,相关研究开始逐步转向对标准化基础设施 REITs 运行机制、制度设计及市场绩效的深入探讨,预示着一种全新的基础设施投融资逻辑正在成型。

3. REITs 融资研究

REITs 即不动产信托投资基金，是一种类似封闭式共同基金，但投资标的物为不动产的投资工具。国内外学界对于应用 REITs 融资的研究主要从融资结构模式、融资动因、融资效果及融资风险四个方面展开。

3.1. REITs 融资结构模式研究

在有关 REITs 融资结构的研究中，国内外学者从其自身交易体系出发，对 REITs 的结构类型进行了系统分类，基于法律形式与运营方式将其区分为契约型与公司型两大类则是其中一种典型划分方式[25]。国内学者则在此基础上，结合国际成熟市场经验，围绕其 REITs 的结构安排展开深入探讨，以期为中国 REITs 市场的发展路径提供借鉴。

具体来看，美国作为最早兴起 REITs，同时作为全球 REITs 市场中体量最大、制度最为完备的国家，主要采用公司制 REITs 结构，并依据资产持有类型进一步分为权益型、抵押型与混合型三种。其中，权益型 REITs 因其较高的收益率和稳定的风险表现，在市场中占据主导地位[26]。在组织架构层面，美国学者则提出 UPREIT 与 DOWNREIT 两种结构模式，并指出前者在降低行政管理成本、代理成本、破产成本以及税收负担等方面更具优势，因而更符合复杂多变的监管环境要求[27]。日本 REITs 市场则以“公司型 + 外部管理”的组织模式为主流，其主要原因在于契约型 REITs 在日本有更高的运营费用压力，而引入外部管理机制可以有效提升管理效率、增强抗风险能力，从而更好地应对日本较为严谨的监管体系[28]-[30]。新加坡通常聘请物业经理负责 REITs 项目的具体管理[31]。

相比之下，中国 REITs 市场起步较晚，“中信启航专项资产管理计划”作为中国第一单 REITs 产品，2014 年才出现在中国市场。然而该产品在交易机制、法律结构、税务处理及流动性安排等方面并不完全符合国际标准，因此我们将其归类为“类 REITs”[29]。这一“类 REITs”产品多采用契约型结构，通过“专项计划 + 私募基金 + 项目公司”的组合方式完成融资安排，尚未形成标准化的交易模型。直到 2021 年，中国证监会正式发布标准化 REITs 试点政策，我国 REITs 市场才逐步形成具有特色的“资产支持证券 + 公募证券投资基金”的双重结构路径[32]。

3.2. REITs 的融资动因研究

通过梳理现有的国内外研究成果可以看出，REITs 作为一种重要的金融工具，在企业筹资、成本控制、风险管理及资产结构优化方面拥有显著优势。其应用不仅能够拓宽融资渠道、缓解企业资金约束，还能促进资源的高效配置，并推动轻资产运营模式的建立。

在投资领域方面，美国作为全球 REITs 市场的先驱，其早期 REITs 投资多集中于商业零售中心，随后逐步扩展至住宅、酒店、办公楼、工业地产等传统领域。近年来，REITs 的投资领域不断拓宽，逐步涵盖数据中心、基础设施等新型不动产[31]。尽管各地市场的侧重点有所差异，但整体而言，REITs 融资还是广泛应用于资金密集型的不动产领域。随着全球范围内信贷环境下行，传统融资模式所依赖的高杠杆结构与信用扩张机制面临重大挑战，企业融资面临较大的不确定性[33]。因此，REITs 融资成为众多企业寻求可持续融资方式的有效补充。

首先，REITs 具有强大的资本动员能力，能够高效集聚社会资源以支持企业发展。通过发行 REITs，企业可高效吸纳分散的中小投资者资金，在实现资本市场的广泛参与的同时，提高直接融资比例，并降低对传统银行信贷的依赖[34]。此外，REITs 的资金流动性更强，这有助于降低企业的杠杆水平，优化融资结构，缓解资金被长期锁定的流动性风险，从而为企业提供更为灵活的中长期资金来源[35]。其次，REITs 有助于企业风险的分散与管理。在融资风险层面，REITs 拥有多样化的资金来源与通胀对冲机制，

能够减少企业对单一融资渠道的依赖,从而提升抗风险能力[36]。在破产风险层面,特别是在宏观流动性紧缩背景下,REITs 融资有助于降低金融机构信贷配给带来的系统性风险,为企业提供更加稳定的资本来源,从而增强企业韧性,保证企业的生存与发展[37]。在投资风险方面,REITs 所吸纳的社会资本可以构建更加多元化的投资组合,避免企业因投资路径过于集中而面临的项目失败风险[29]。

最后,从资产管理角度看,REITs 可以帮助企业实现存量资产的有效盘活与轻资产化战略的落地。相关研究指出,在存量房转型为租赁住房的过程中,融资瓶颈是关键障碍,而 REITs 的引入能够有效整合外部社会资本,从而打破融资瓶颈,提高资产转化效率[38]。此外,REITs 融资模式兼具资产运营权保留与资本退出通道的双重特性,既可以保障企业对关键资产的运营控制权,又能借助证券化手段释放资产价值,降低重资产比重,提升资本使用效率,从而在整体上优化企业的资产负债结构[9]。

3.3. REITs 的融资效果研究

对于 REITs 融资效果的研究,国内外学者主要从市场反应、财务绩效以及底层资产收益这三个维度来进行探讨。

在市场层面,学界普遍认为 REITs 具备投资者青睐的特性,能够提升资产透明度与市场关注度,从而产生良好的市场信号效应。有研究通过分析 REITs 的风险与收益特征指出,高分红回报与风险分散功能使其具有良好的市场吸引力,并在一定程度上强化了投资者的信心与市场预期[39]。此外,部分研究聚焦于 REITs 的资本结构与市场表现之间的关系,认为 REITs 的杠杆水平与其市场回报呈现正相关关系,企业可通过优化债务安排,在控制风险的前提下获取更高收益[40]。而 REITs 的流动性与规模同样是影响其市场表现的重要变量,一些研究表明,规模较大且流动性较强的 REITs 在市场冲击中更具弹性,尽管短期波动较大,但长期表现会更加稳定[41]。

财务效果研究上,部分学者在探讨 REITs 的资本结构时指出,尽管高杠杆能够带来高收益,但同样伴随着不可忽视的财务风险,尤其在杠杆过度扩张情况下,REITs 的收益与风险可能出现非对称性,从而增加财务不稳定性[40][42]。此外,虽然各国 REITs 市场对杠杆率有相应的规定,但在实际运营过程中仍存在道德风险与商业风险,一些 REITs 产品可能在表面上符合监管要求,实则存在隐性债务扩张问题,会影响企业的长期价值创造[43]。但总体而言,多数学者仍认为 REITs 在提升财务绩效、优化企业财务结构、增强公司价值方面具有积极作用。就财务绩效而言,有研究基于整体市场分析发现,REITs 上市融资在引发市场短期波动的同时,有助于投资者进行资产配置优化与投资组合的多元化[44],减少债务融资比重进而降低资产负债率,从而有效调节企业资产负债率与宏观杠杆水平[35][45]。一部分学者通过对具体案例的研究,来探讨 REITs 融资是如何发挥积极作用的。相关学者通过对新城控股 REIT 等个案进行分析发现,REITs 不仅能够全方位控制投融资、盈利与周转风险,还能有效降低资本成本,从而提高企业盈利能力与财务运行效率[46]。此外,通过资产证券化的“出表”机制,企业可将存量资产转移至表外,进而有效改善资产的表现情况[47][48]。在企业价值层面,有学者采用托宾 Q 值对 REITs 发行前后的公司价值进行量化分析,结果显示 REITs 有助于提升股票流动性、完善公司治理,从而增强企业的市场估值水平[49]。

在底层资产的收益表现方面,作为 REITs 融资的直接承载对象,底层资产的经营收益成为衡量融资效果的重要指标。已有研究以具体项目为例,如以上海公共租赁住房为研究对象,分析表明通过 REITs 融资可提升项目的运营效率,实现“开源节流”,从而增强资产的投资回报率[50]。在对底层资产的整体领域研究上,部分学者基于我国首批基础设施公募 REITs 展开分析,认为此类产品的收益率在波动特征上与股票类似,但不同类型 REITs 间存在显著差异,其中以物业所有权为基础的产权型 REITs 收益波动性和水平普遍高于以使用权为基础的特许经营类 REITs [51]。这一研究进一步说明,不同底层资产的性

质将直接影响 REITs 产品的表现与吸引力，也为投资者在资产选择上提供了重要参考依据。

3.4. REITs 融资风险研究

REITs 在拓展融资渠道方面发挥着积极作用，但其运作过程中亦存在诸多风险问题，亟须关注。相关国内外学者围绕 REITs 融资风险及其应对策略进行了多角度探讨。有学者指出，REITs 的价值高度依赖底层资产，因此，投资者往往更关注其现金流状况及对持续融资能力的影响[52]。同时，管理者的专业能力与基金的财务稳健性也对风险水平有显著影响。关于流动性问题，尽管公募 REITs 具备较高分红能力，但因封闭式结构所限，其交易流动性可能受抑[53]。基于此，有学者进一步研究发现，REITs 的非系统性风险与其投资效率、资产流动性和收益波动密切相关[54]。

国内研究表明，REITs 的多数风险源于内部运营或结构调整，应通过明晰各参与方的职责，提升风险应对能力[55]，构建配套制度是控制 REITs 融资风险的关键环节[56]。考虑到 REITs 复杂的交易设计会抬高整体交易成本，进而对投资回报构成压力[57]，对此，李雪灵与王尧(2021)建议，优化监管机制、简化业务结构有助于提升风险管控效果[58]。此外，由于封闭式运作模式和资产结构设计限制，我国首批基础设施 REITs 普遍面临流动性不足的挑战[59]，底层资产运营过程中存在一定不确定性，可能带来管理风险[60]。杜妍慧等(2022)分析发现，REITs 收益水平不仅受市场风险溢价影响，还与宏观政策环境和市场情绪密切相关[25]。在此基础上，雷鸣等(2022)通过实证研究明确指出，REITs 风险中“收益风险”最具关键性，建议从加强资产运营能力与资源储备等方面着手，构建更具韧性的风险防控体系[61]。

4. 基础设施 REITs 融资的研究

作为一种新兴的资产证券化融资工具，基础设施 REITs 近年来逐渐成为我国推动基础设施投融资体制改革的重要抓手，引发了国内学界的高度关注。现有研究主要围绕基础设施 REITs 的融资模式、融资动因与制度支持等方面展开深入探讨。

4.1. 基础设施 REITs 融资模式研究

基础设施 REITs 最早出现于 2011 年的美国市场，应用于无线通信等领域，采用“权益型 + 内部管理”的基本结构。彼时在其他国家和地区，并未对基础设施 REITs 做出明确分类，但已出现与之形式相似的投融资产品。例如，日本的基础设施基金主要聚焦于能源领域；澳大利亚的上市基础设施基金(LIF)则投资于交通、通信与电力设施等领域；印度的基础设施投资信托基金(InvITs)以信托制为基础，集中布局于电力与收费公路项目[62]。整体而言，国际基础设施类 REITs 产品普遍具有高资产门槛、强制分红和税收中性等制度特征，而在税收激励、杠杆率限制等具体制度安排上则因国家而异。在吸收借鉴国际经验的基础上，我国基础设施 REITs 构建了“公募基金 + 资产支持证券化”的融资模式，形成了中国特色的产品体系。当前产品主要投向仓储物流、高速公路、产业园区、垃圾焚烧发电和清洁能源等基础设施领域，呈现出较高的行业集中度。相比传统融资模式，基础设施 REITs 的引入为盘活存量资产、实现资产证券化与流动化提供了新路径，有助于拓宽基础设施建设的资金来源。

对于该模式的可行性，国内学者进行了广泛研究。部分研究指出，基础设施 REITs 的推广有助于缓解财政压力、提升基础设施建设效率，从而助力国家经济社会高质量发展[22]。但同时也有学者指出，我国当前在税收体制、监管机制、信息披露以及 REITs 主动管理能力方面仍存在短板，需通过健全财政税收政策、优化上市流程、加强信用评级与监管手段，防范资产注入环节的造假与估值失真问题[63] [64]。

在模式创新方面，一些研究重点探讨了 PPP 与 REITs 相结合的可行性路径。例如，有学者指出，基础设施 REITs 可以作为 PPP 项目退出机制的重要补充，进一步拓宽社会资本退出渠道，实现公私合作的

良性循环[48]。另有研究构建演化博弈模型,从政府监管与市场主体博弈的视角出发,提出通过加大税收优惠力度和完善监管政策,可以促使基础设施 REITs 市场实现稳定均衡的发展状态[65]。

4.2. 基础设施 REITs 融资动因研究

在构建“双循环”新发展格局、推动经济高质量发展的时代背景下,基础设施领域亟需探索更具可持续性的新型融资模式以应对财政约束与高杠杆压力。而利用基础设施 REITs 融资,可以缓解基础设施投融资困境、盘活存量资产、拓宽融资渠道、激发经济发展活力[19][55]。从资产盘活角度来看,基础设施 REITs 通过证券化手段将原本沉淀于企业账面的低流动性基础设施资产转化为可交易金融产品,从而提高资产的流动性与使用效率。同时作为一种权益性融资方式,与债务融资相比,REITs 在交易结构上普遍设置杠杆限制,有效规避了高负债风险的累积叠加问题[66]。从拓展融资渠道来看,发行基础设施公募 REITs 可以有效拓展融资新渠道,适合拥有投资规模大、项目期限长和资金需求高等特点的基础设施融资,同时不会受到诸如城投债、PPP 等传统基础设施筹资方式的限制[9]。从国企改革推动角度来看,当前我国基础设施 REITs 的发行主体多为国有企业。REITs 不仅作为融资工具帮助国企盘活资产、补充资本金,更在体制机制层面推动国企加快从“重资产运营者”向“轻资产管理者”转型。从而推动深化国企改革、提升国有资产收益率方面发挥积极作用[45]。

4.3. 基础设施 REITs 融资政策保障研究

自 2021 年我国首批基础设施 REITs 试点项目成功落地以来,政策支持对 REITs 市场的发展与成熟起到了关键推动作用。现有学术研究普遍关注政策保障对 REITs 融资功能发挥的制度基础和引导作用,围绕激励机制、扩募规范与法律制度三个方面提出了一系列建议。

首先,在激发民间资本参与热情方面,有学者认为基础设施 REITs 作为一种公募融资工具,其资金主要来源于社会资本的广泛参与,因此需通过优化政策环境增强市场吸引力。一方面,应通过深化“放管服”改革,简化审批流程、降低交易成本,以提升 REITs 产品的市场效率与运作便利性;另一方面,应在税收政策上给予适度优惠,以提升投资人净收益水平,从而提高 REITs 产品的投资吸引力[22]。在 REITs 融资扩募上,当前扩募过程中仍存在制度瓶颈,特别是在非关联方并购项目准入条件、信息披露要求、扩募路径设计等方面,尚需进一步细化与完善。相关研究指出,应制定统一、透明的扩募审核标准,建立健全 REITs 扩募备案程序及监管体系,以促进 REITs 市场规模化、规范化发展[64]。在 REITs 法律法规的完善上,当前我国 REITs 制度主要依托于证券法、基金法、信托法等多个法律框架拼接而成,制度之间缺乏协同性与针对性。若继续沿用“制度拼接”模式,不利于 REITs 的规范运作与长期发展。因此,需在立法层面推动 REITs 规则体系的独立化与系统化建设,强化 REITs 法律制度的适配性,减少对传统金融法制路径的依赖,构建具有中国特色、契合基础设施投融资实践的 REITs 法治基础[67]。

5. 文献述评

当前基础设施 REITs 融资研究在理论和实践层面已取得系统性进展,学界围绕融资结构、制度背景和模式演化等方面建立了较为完善的知识体系,明确了 REITs 在拓宽资金来源、优化配置和提升运营效率方面的制度优势。在融资机制方面,研究通过宏观制度比较与微观路径分析,揭示了各国融资模式的演进逻辑和制度差异,为中国路径提供借鉴。传统融资方式面临的结构性瓶颈也为 REITs 提供了现实嵌入空间。在 REITs 机制探讨中,学者重点关注其结构类型、组织形式和监管体系,特别是类 REITs 向标准 REITs 的演化过程,为我国制度建设提供理论支持。同时,融合型结构如“BOT+REITs”“PPP+REITs”等也体现了学界对创新模式的重视。

尽管已有丰富成果,当前研究仍存在实证支撑不足、项目绩效分析缺失及案例研究匮乏等问题。特别是对 REITs 融资对长期运营效率、收益稳定性及治理优化的影响尚未形成系统化评价。此外,中国 REITs 发展尚处初期,制度、税收和交易机制仍在完善中,需进一步研究制度环境对其效率的作用,并结合国家战略背景,深入探讨 REITs 与金融市场间的政策联动机制。

总体而言,现有研究奠定了理论基础,但需加强经验总结和基于实际项目数据的实证研究,完善绩效评价体系,并探索其与绿色金融、数字基础设施等领域的融合路径,提升 REITs 在推动高质量基础设施发展中的金融支撑作用。

参考文献

- [1] 李涵,唐丽淼. 交通基础设施投资、空间溢出效应与企业库存[J]. 管理世界, 2015(4): 126-136.
- [2] Aschauer, D.A. (1989) Is Public Expenditure Productive? *Journal of Monetary Economics*, **23**, 177-200. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(89\)90047-0](https://doi.org/10.1016/0304-3932(89)90047-0)
- [3] 司海平,宋文娟. 地方债务融资、基础设施与产业结构升级[J]. 经济问题探索, 2022(7): 139-149.
- [4] 李颜娟. 基础设施项目多元投融资模式研究[J]. 宏观经济管理, 2014(7): 76-78.
- [5] 郭兴平,王一鸣. 基础设施投融资的国际比较及对中国县域城镇化的启示[J]. 上海金融, 2011(5): 22-27.
- [6] 陈燕. 基础设施融资模式及其演进[J]. 福建论坛(人文社会科学版), 2006(11): 40-44.
- [7] Finkenzeller, K., Dechant, T. and Schäfers, W. (2010) Infrastructure: A New Dimension of Real Estate? An Asset Allocation Analysis. *Journal of Property Investment & Finance*, **28**, 263-274. <https://doi.org/10.1108/14635781011058875>
- [8] Bitsch, F., Buchner, A. and Kaserer, C. (2012) Risk, Return and Cash Flow Characteristics Fund Investments. *Social Science Electronic Publishing*, **15**, 106-136.
- [9] 张捷. 公募 REITs: 基础设施融资新方式[J]. 宏观经济管理, 2021(8): 14-21.
- [10] Grimsey, D. and Lewis, M.K. (2002) Evaluating the Risks of Public Private Partnerships for Infrastructure Projects. *International Journal of Project Management*, **20**, 107-118. [https://doi.org/10.1016/s0263-7863\(00\)00040-5](https://doi.org/10.1016/s0263-7863(00)00040-5)
- [11] 郭健. 交通基础设施投融资机制改革的国际经验及启示[J]. 理论学刊, 2019(6): 68-74.
- [12] Sharma, C. (2012) Determinants of PPP in Infrastructure in Developing Economies. *Transforming Government: People, Process and Policy*, **6**, 149-166. <https://doi.org/10.1108/17506161211246908>
- [13] 周正祥,张秀芳,张平. 新常态下 PPP 模式应用存在的问题及对策[J]. 中国软科学, 2015(9): 82-95.
- [14] Amedanou, Y.M.I. (2023) Financing the Economy in Debt Times: The Crucial Role of Public-Private Partnerships. *Research in Economics*, **77**, 295-309. <https://doi.org/10.1016/j.rie.2023.05.003>
- [15] 封北麟. 我国城镇化进程中的基础设施融资[J]. 经济研究参考, 2013(13): 40-53.
- [16] 霍建国,庞超然. 国际基础设施领域投融资新模式[J]. 国际经济合作, 2016(4): 4-9.
- [17] Kodongo, O., Mukoki, P. and Ojah, K. (2023) Bond Market Development and Infrastructure-Gap Reduction: The Case of Sub-Saharan Africa. *Economic Modelling*, **121**, Article ID: 106230. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106230>
- [18] 唐国华,孟丁. 农村基础设施融资模式的市场化路径构建——以农村公路养护资金筹集为例[J]. 财会月刊, 2018(15): 170-176.
- [19] 盛磊,杨白冰. 新型基础设施建设的投融资模式与路径探索[J]. 改革, 2020(5): 49-57.
- [20] 刘家伟. 我国农村基础设施投融资模式研究[J]. 中央财经大学学报, 2006(5): 52-56, 67.
- [21] 李粉,盛磊,任荣荣. 我国城市基础设施投融资发展趋势[J]. 宏观经济管理, 2023(3): 35-41, 58.
- [22] 王秀云,王力,叶其楚. 我国基础设施投融资体制机制创新研究——基于高质量发展视角[J]. 中央财经大学学报, 2021(12): 25-33.
- [23] 李兰军. 养老地产 PFI-REITs 模式与基于熵值法的融资风险分析[J]. 金融理论与实践, 2015(7): 82-86.
- [24] 范晨光. 基于 BOT-REITs 的租赁型保障房融资模式整合——以河北保定市为例[J]. 财会月刊, 2016(4): 110-113.
- [25] 杜妍慧,伍迪,王守清,等. 产业园 REITs 收益的关键风险分析[J]. 建筑经济, 2022, 43(1): 32-38.
- [26] 鲁炜,钟小辉. 美国房地产投资信托基金的发展经验及启示[J]. 经济纵横, 2006(10): 73-75, 28.

- [27] Ebrahim, M.S. and Mathur, I. (2013) On the Efficiency of the UPREIT Organizational Form: Implications for the Subprime Crisis and CDO's. *Journal of Economic Behavior & Organization*, **85**, 286-305. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2012.02.015>
- [28] Ambrose, B. and Linneman, P. (2001) REIT Organizational Structure and Operating Characteristics. *Journal of Real Estate Research*, **21**, 141-162. <https://doi.org/10.1080/10835547.2001.12091049>
- [29] 孙汉康. 国外 REITs 发展的经验及对我国 REITs 转型的启示[J]. 经济问题, 2019(10): 56-63.
- [30] 杨咏梅, 陈美华. 论 REITs 结构模式与税收政策——以基础设施公募 REITs 为例[J]. 财会月刊, 2021(13): 133-141.
- [31] 徐瑞慧, 李嘉珣, 庞欣, 等. 从国际经验看我国发展公募房地产 REITs 的难点和建议[J]. 金融理论与实践, 2023(9): 1-8.
- [32] 王嫻. 不动产投资信托(REITs)监管成本与制度完善——基于欧美制度比较的视角[J]. 金融监管研究, 2021(2): 1-16.
- [33] 冯晓爽, 潘宏胜, 郑征. 房地产企业融资结构改善路径[J]. 中国金融, 2021(17): 95-96.
- [34] 王茜萌. 我国住房租赁 REITs 市场发展探析[J]. 新金融, 2018(3): 28-32.
- [35] 罗桂连. 税收支持政策与基础设施 REITs [J]. 中国金融, 2019(8): 58-59.
- [36] Mull, S.R. and Soenen, L.A. (1997) U.S. Reits as an Asset Class in International Investment Portfolios. *Financial Analysts Journal*, **53**, 55-61. <https://doi.org/10.2469/faj.v53.n2.2072>
- [37] Tang, C.K., Mori, M., Ong, S.E. and Ooi, J.T.L. (2014) Debt Raising and Refinancing by Japanese Reits: Information Content in a Credit Crunch. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, **53**, 141-161. <https://doi.org/10.1007/s11146-014-9459-y>
- [38] 刘广平, 韩爱舍, 常夏源. 存量房转化为租赁房的 REITs 运作模式研究[J]. 管理现代化, 2018, 38(4): 82-85.
- [39] 王庆仁, 高春涛. REITs 风险收益特征及其资产配置作用[J]. 证券市场导报, 2006(3): 40-43.
- [40] Giacomini, E., Ling, D.C. and Naranjo, A. (2016) REIT Leverage and Return Performance: Keep Your Eye on the Target. *Real Estate Economics*, **45**, 930-978. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12179>
- [41] Glascock, J.L. and Lu-Andrews, R. (2015) The Price Behavior of Reits Surrounding Extreme Market-Related Events. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, **51**, 441-479. <https://doi.org/10.1007/s11146-015-9495-2>
- [42] Alcock, J. and Steiner, E. (2016) Fundamental Drivers of Dependence in REIT Returns. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, **57**, 4-42. <https://doi.org/10.1007/s11146-016-9562-3>
- [43] 张峥, 李尚宸. 基础设施 REITs 治理下的杠杆率问题研究[J]. 证券市场导报, 2022(12): 24-30, 41.
- [44] Akinsomi, O., Coskun, Y., Gupta, R. and Lau, C.K.M. (2018) Impact of Volatility and Equity Market Uncertainty on Herd Behaviour: Evidence from UK Reits. *Journal of European Real Estate Research*, **11**, 169-186. <https://doi.org/10.1108/jerer-06-2017-0021>
- [45] 李雪灵, 王尧. 基础设施投资管理中的 REITs: 现状、问题及应对策略[J]. 山东社会科学, 2021(10): 77-83.
- [46] 奚康. REITs 融资模式应用分析——以绿地康养为例[J]. 财会通讯, 2021(6): 151-154, 158.
- [47] 孟明毅. 不动产信托投资基金的美国经验借鉴[J]. 经济与管理评论, 2020, 36(1): 124-136.
- [48] 杜如昌. PPP + REITs 创新融资模式助推新基建[J]. 财会通讯, 2021(20): 147-151.
- [49] Cheung, W.M., Chung, R. and Fung, S. (2015) The Effects of Stock Liquidity on Firm Value and Corporate Governance: Endogeneity and the REIT Experiment. *Journal of Corporate Finance*, **35**, 211-231. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.09.001>
- [50] 吴章达. REITs 在公共租赁住房供应中的应用研究——以上海为例[J]. 上海经济研究, 2013, 25(9): 120-129.
- [51] 李泽正, 盛磊. 中国基础设施 REITs 收益与风险特征研究[J]. 宏观经济研究, 2022(9): 97-105.
- [52] Lemieux, C.M. and Decker, P.A. (1999) Points to Consider When Financing REITs. Federal Reserve Bank of Chicago.
- [53] Soyeh, K.W. and Wiley, J.A. (2019) Liquidity Management at Reits: Listed & Public Non-Traded. *Journal of Real Estate Research*, **41**, 37-74. <https://doi.org/10.1080/10835547.2019.12091520>
- [54] Chaudhry, M.K., Bhargava, V. and Weeks, H.S. (2022) Impact of Economic Forces and Fundamental Variables on REIT Returns. *Applied Economics*, **54**, 6179-6201. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2059438>
- [55] 张立, 郭杰群. 基础设施 REITs 的发展路径[J]. 中国金融, 2021(9): 57-58.
- [56] 沈田丰, 韩灵丽. 中国房地产市场引进 REITs 的制度障碍与创新[J]. 财经论丛, 2011(4): 69-75.
- [57] 唐夕雅, 解学成. 基建 REITs 的瓶颈及其突破[J]. 中国金融, 2021(17): 65-67.

-
- [58] 李雪灵, 王尧. PPP 模式下地方政府隐性债务风险防范研究[J]. 求是学刊, 2021, 48(5): 67-74.
- [59] 何川, 孙沛香, 舒伟. 基础设施 REITs 试点的现状、问题和对策[J]. 金融理论与实践, 2021(12): 99-107.
- [60] 赵晓玲. 首批基础设施公募 REITs 分析[J]. 中国金融, 2021(21): 68-70.
- [61] 雷鸣, 王丹丹, 刘泞玮, 等. 基于交互作用矩阵的基础设施 REITs 融资风险因素分析[J]. 建筑经济, 2022, 43(7): 93-99.
- [62] 中信建投证券课题组, 吴云飞. 基础设施 REITs 发展的国际经验及借鉴[J]. 证券市场导报, 2021(1): 12-21.
- [63] 陈琼, 杨胜刚. REITs 发展的国际经验与中国的路径选择[J]. 金融研究, 2009(9): 192-206.
- [64] 姚琦, 刘洪蛟. 我国公募 REITs 实践情况总结与思考[J]. 证券市场导报, 2023(2): 62-67, 78.
- [65] 张莉莎, 刘穷志. 新型基础设施 REITs 投资模式的演化博弈与模拟仿真[J]. 软科学, 2023, 37(8): 134-144.
- [66] 杨晓艳. 发展基础设施 REITs [J]. 中国金融, 2018(17): 96-97.
- [67] 刘东辉. 论我国公募 REITs 的混合型治理及其完善——基于首批 9 个试点项目的实证研究[J]. 财经法学, 2022(4): 36-50.