

基础设施公募REITs信息披露法律制度研究

王雪琪

北方工业大学文法学院, 北京

收稿日期: 2026年5月11日; 录用日期: 2026年5月26日; 发布日期: 2026年6月22日

摘要

近年来, 基础设施公募REITs在我国经济发展中发挥了重要作用。目前, 基础设施公募REITs已进入常态化阶段。在公募REITs的运行过程中, 存在严重的信息不对称现象, 建立完善的信息披露制度至关重要。然而, 我国的信息披露存在披露主体不明确、披露内容和质量不足、违规救济不足等问题。为保障我国公募REITs的平稳发展, 应当明确披露的法律主体, 丰富披露内容, 提高披露质量, 完善救济机制, 从而保护投资者合法权益, 保障我国经济行稳致远。

关键词

REITs, 基础设施, 信息披露, 法律规制

Research on the Legal System of Information Disclosure for Publicly Offered Infrastructure REITs

Xueqi Wang

School of Humanities and Law, North China University of Technology, Beijing

Received: May 11, 2026; accepted: May 26, 2026; published: June 22, 2026

Abstract

In recent years, publicly offered infrastructure REITs have played a significant role in China's economic development, and they have now entered a normalized phase. However, severe information asymmetry exists during the operation of publicly offered REITs, making the establishment of a robust disclosure system crucial. Yet, China's disclosure practices face issues such as unclear disclosing entities, insufficient content and quality, and inadequate remedies for violations. To ensure the stable development of publicly offered REITs in China, it is essential to clarify the legal entities responsible

for disclosure, enrich disclosure content, improve disclosure quality, and refine remedy mechanisms. These measures will safeguard investors' legitimate rights and interests while promoting the steady and sustainable growth of China's economy.

Keywords

REITs, Infrastructure, Information Disclosure, Legal Regulation

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

REITs (Real Estate Investment Trusts), 即不动产投资信托基金, 通过发行收益凭证筹集资金, 将资金交由具备资质的专业投资机构进行投资管理, 运营所产生的收益则按约定比例分配给基金持有人[1]。近年来, 基础设施 REITs 作为以基础设施为底层资产所发行的金融产品, 为基础设施项目提供新的融资渠道, 缓解企业的债务问题, 支持基础设施建设[2]。2024 年 7 月, 中华人民共和国国家发展和改革委员会发布《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目常态化发行的通知》(发改投资(2024)1014 号)¹, 标志着 REITs 试点阶段落幕, 进入常态化发展时期。

实现存量资产证券化及流动性释放是公募 REITs 发挥的关键作用[3]。在政策推进上, 2020 年, 证监会颁布实施《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》²(后文简称《指引》), 2023 年对第 50 条进行修改³, 根据我国公募 REITs 的结构特点, 联合其他相关法律法规, 建立信息披露制度。然而, 我国基础设施公募 REITs 信息披露法律制度, 在披露主体、披露内容、违规救济等方面仍然存在问题。学界对 REITs 信息披露制度已有所关注, 国外研究侧重信息披露与市场效率、代理成本的关系, 国内研究则多从宏观视角围绕制度框架展开。然而, 现有研究存在明显不足, 一是偏重宏观介绍, 对制度背后的深层冲突剖析不够; 二是缺乏针对中国特殊结构的深入分析。因此, 本文聚焦于我国基础设施公募 REITs 信息披露制度, 针对我国 REITs 发展现状分析存在的问题并提出完善建议, 促进我国公募 REITs 有序健康发展。

2. 基础设施公募 REITs 理论阐释

REITs 起源于美国, 投资者通过认购收益凭证实现资金汇集, 这些资金由专业投资机构负责进行投资运作和日常管理, 待产生收益后, 再按照投资者出资份额进行收益分配。

2.1. 基础设施公募 REITs 的内涵

我国基础设施公募 REITs 是一种普惠型金融投资产品, 依法向社会投资者公开募集资金形成基金财产, 通过基础设施资产支持证券(ABS)等特殊目的载体持有基础设施项目, 由基金管理人等主动管理运营上述基础设施项目, 并将产生的绝大部分收益分配给投资者[4]。ABS 是以缺乏流动性但具有稳定、可预期未来现金流的资产(如贷款、应收账款、租赁租金等)为基础, 通过结构化设计进行信用增级, 将此资产池打包并发行证券, 从而实现融资的金融工具。

¹https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202407/t20240726_1392006.html

²<https://www.csrc.gov.cn/csrc/c101877/c1029531/content.shtml>

³<https://www.csrc.gov.cn/csrc/c101954/c7438384/content.shtml>

2.2. 基础设施公募 REITs 的结构

在公募 REITs 试点前，我国并未发行过真正意义上的 REITs，那种以私募基金为载体的产品只能称为类 REITs [5]，采用“资产支持证券 + 私募基金”结构。我国公募 REITs 在设计产品架构时，参考了类 REITs 的做法，借由公募基金购入 ABS 而取得对项目公司的管理权。但是，根据相关规定，公募基金受到分散投资限制，投资人不能完全取得控制权。因此，《指引》第 25 条指出，基础设施公募 REITs 不受前述分散投资限制。因此，公募 REITs 采用“公募基金 + ABS”双层架构(见图 1)，该架构设计借鉴了类 REITs 在实践中的经验积累，同时吸收了底层资产证券化机制与破产隔离机制的成熟成果，通过在公募基金与底层资产之间插入 ABS 层级，实现 REITs 穿透至底层资产，进而完整取得资产所有权或特许经营权[6]。

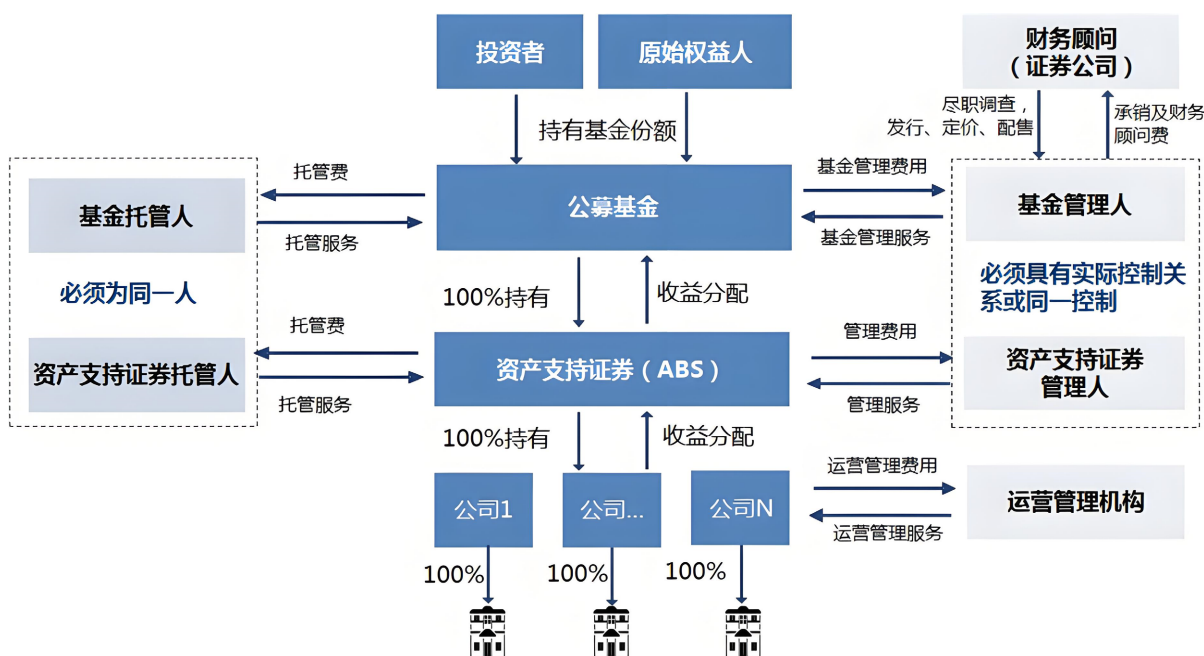


Figure 1. Publicly offered REITs example chart
图 1. 公募 REITs 示例图⁴

根据代理理论，委托人和代理人之间由于信息不对称等会产生利益冲突，投资者作为最终委托人处于信息链条末端，而代理人各具利益偏好，信息需要经过多层级传递，每一环节都可能出现信息偏差，导致投资者权益受损，因此，必须建立起完善的信息披露制度，缩小信息不对称，协调多层结构中各参与方的利益冲突，保障 REITs 有序运行。

3. 基础设施公募 REITs 信息披露现状及问题

在我国基础设施公募 REITs 的治理结构中，资产所有权和经济实体的经营管理权属于不同主体，投资者和治理者之间存在严重的信息不对称。因此，建立有效的信息披露制度至关重要。

3.1. 基础设施公募 REITs 信息披露制度立法现状

为进一步把握我国基础设施公募 REITs 发展现状并发现信息披露中存在的问题，笔者对信息披露的

⁴图片来源：上海证券交易所。<https://big5.sse.com.cn/site/cht/www.sse.com.cn/reits/intro/>

立法情况进行总结。

3.1.1. 证券法的规定

现行法律体系中, REITs 信息披露的相关规定主要在《中华人民共和国证券法》(后文简称《证券法》)中,《中华人民共和国证券投资基金法》(后文简称《证券投资基金法》)涉及内容较少[7]。《证券法》增添了大量新规,对信息披露主体即发行人及信息披露义务人设定了更为清晰的法定要求。除了强制性披露义务之外,该法还确认了自愿性披露制度的合法性,有助于增强投资者对证券投资价值与投资决策的研判能力,同时提升市场参与者间的信任水平。此外,拓宽了信息披露的范围,明确界定“重大事件”的含义。鉴于该章节属于证券信息披露的通用性规定, REITs 项目同样须遵循相关法律要求[7]。

3.1.2. 其他文件的规定

《指引》虽对信息披露制度作出直接规定,但仅从信息披露义务主体角度展开,未建立专门面向 REITs 的指导规则。《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》⁵主要针对信息披露责任主体的行为进行规制,详细规定了常规披露事项等内容,同时明确了实施方法、违规后果、《证券投资基金法》的关系。《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》⁶和《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第 5 号——资产支持证券持续信息披露》⁷规定资产支持证券的信息披露事项。

3.2. 基础设施公募 REITs 信息披露制度问题

我国公募 REITs 的信息披露在法律层面暂无专项规定,主要是通过出台一系列政策性规定进行规制,初步保障投资者的知情权,但信息披露制度仍存在明显不足。

3.2.1. 信息披露责任主体不明

基础设施公募 REITs 信息披露制度的不足,首先体现在责任主体的确立上,笔者从现行规定入手,从原始权益人和基金托管人两个角度进行分析。

1) 原始权益人主体责任未得到确立

原始权益人作为基础设施项目的原所有者,掌握真实全面的信息。但是,我国并未确立 REITs 发行期间原始权益人的信息披露主体地位。《指引》没有明确规定原始权益人的主体地位,只是规定了配合义务,即保证提供信息的真实性。看起来似乎明确了原始权益人的信息披露主体责任,但实际上,这些需要披露的相关信息关系到整体收益,假如原始权益人违反配合义务,只需按照单方承诺回购项目或基金份额,责任约束力度有限,无法威慑原始权益人。因此,应当确立原始权益人在发行环节的信息披露责任主体地位。

2) 基金托管人主体责任规定不统一

对于基金托管人披露义务这个问题,现行法律和《指引》相关规定存在不妥之处。《指引》第 37 条与第 44 条将基金托管人排除于信息披露义务主体范围之外,仅要求其承担监督职责。然而,《证券投资基金法》第 36 条则明确将托管人纳入信息披露义务主体当中[8]。处于下位法的《指引》与作为上位法的《证券投资基金法》之间规定不一致,造成不同管理主体信息披露义务不协调、不一致[9]。怎样协调两者的冲突是需要解决的重要问题。

3.2.2. 信息披露内容质量有限

提高市场透明度有利于维持市场秩序,引导理性投资及市场稳健发展[10]。虽然我国已经建立公募

⁵<https://www.csrc.gov.cn/csrc/c106256/c1653985/content.shtml>

⁶<https://www.csrc.gov.cn/csrc/c101802/c1045426/content.shtml>

⁷https://www.sse.com.cn/lawandrules/sselawsrules2025/bond/listing/assets/c/c_20250604_10780832.shtml

REITs 信息披露制度，但其披露内容和质量有待进一步提高和完善。

1) 信息披露内容有限

在基础设施公募 REITs 中，信息披露不充分是一个关键问题。目前，REITs 信息披露内容有限，不同类型 REITs 在信息披露时没有针对基础资产类型做适应性调整^[11]。以我国首批 REITs 为例，披露信息大同小异，几乎没有特有的、差异性的风险披露，没有结合自身的特点进行针对性的讨论和分析，披露的风险信息用于同行业任何一只 REIT 都能够适用。

2) 信息披露质量有限

信息披露质量差表现在不及时和被动性。虽然几家国有企业已经参与了 REITs 发行和分配以及二级市场的投资，比照国际市场的发展水平，“长期资本”如养老金、社会保障基金、保险资本和专业资产配置机构仍应考虑引入^[12]。现阶段，发行时缺乏宏观战略，披露标准不同，披露周期不够密集，细节披露不够详细，缺乏对利润影响的运营方面的深入分析。基金管理人须基于资产类别开展长期战略布局工作，并落实行业信息披露，其依法承担相应的信息披露责任。

3.2.3. 信息披露违规救济不足

有序运转的基础设施公募 REITs 市场，应确保信息流转具备完整性、准确性与及时性，并使证券交易体现自愿有偿、公平公正、诚实信用的基本要求^[13]。我国证券投资基金市场以行政监管为主导，有力的行政处罚措施抑制违规行为发生，保障市场有序运转和发展，我国基础设施公募 REITs 信息披露的违规救济制度在惩治力度和归责原则两个方面存在问题。

1) 处罚力度有待加强

根据我国现行规定，《证券法》《证券投资基金法》等法律法规是信息披露违规行为的处罚依据。但是，《证券法》和《证券投资基金法》的惩治强度不同，比如《证券法》第 197 条⁸和《证券投资基金法》第 131 条⁹关于信息披露义务人违规行为的处罚，前者处罚力度较强，后者处罚力度较弱。但是，若《证券投资基金法》有特别规定，则优先适用《证券投资基金法》。因此，基础设施公募 REITs 应当适用《证券投资基金法》的处罚规定，显然处罚力度有待提高。

2) 归责原则有待完善

在证券投资基金市场中，虚假陈述行为经常发生。过错责任的要件是行为人的主观过错，过错推定责任是只要行为人实施了侵权行为，就推定其有过错，应当承担侵权责任，除非行为人能够证明自己没有过错。从本质上看，这两种责任形式都以行为人的主观过错为核心要素，二者的关键区别在于举证责任初始分配的机制不同^[14]。

根据法律规定，当信息披露义务人实施虚假陈述行为，并导致投资者财产遭受损失的情况下，该义务人须依法向投资者承担连带赔偿责任。但是，这里采用的是过错责任，对想要维护权益的投资者来说，必然是一个巨大的阻碍^[5]。原因在于，基础设施公募 REITs 虚假陈述行为和一般的证券侵权行为不同。从主体看，不是单一主体的侵权行为，而是多个主体形成；从对象看，此处侵犯对象不是特定主体，而是与侵权事实有联系的不特定投资者；此外，信息传递过程更加复杂，投资者无法见证侵权行为是怎么发生的。

上述表明，投资者在信息获取中处于弱势地位，很难获取虚假陈述行为的事实信息，证明侵权事实存在更是一个难题。即便是比普通投资者获取信息便利的证监会等机构，在举证的过程中也面临着重重困境^[15]。因此，对于虚假陈述行为，投资者面临举证不能的困境。

⁸参见《证券法》第 197 条。

⁹参见《证券投资基金法》第 131 条。

4. 基础设施公募 REITs 信息披露制度完善

在我国基础设施公募 REITs 有序发展的进程中，信息披露制度至关重要，在这部分针对上述问题提出相应的完善建议。

4.1. 明确信息披露责任主体

有效实施信息披露制度，首先要确立正确责任主体，笔者选取原始权益人和基金托管人两个主体进行分析。

4.1.1. 确立原始权益人主体责任

确立原始权益人为信息披露义务主体，提高信息透明度。原始权益人直接掌握基础资产的真实状况、交易结构的设计细节以及现金流的变化动态，在融资活动中处于信息优势地位。若缺乏明确的信息披露义务约束，很可能利用信息不对称，隐瞒或粉饰底层资产的瑕疵，甚至通过关联交易转移资金。将原始权益人明确为信息披露的第一责任人，相当于在融资链条的最前端施加法律压力和声誉约束，迫使其实质性地参与信息生成与核验过程，从而减少隐瞒不利信息的可能性。

4.1.2. 明确基金托管人责任规定

针对我国现行相关规定对基金托管人主体责任相冲突的问题，应通过发布权威解释明确基金托管人的责任。基金托管人在基础设施 REITs 中承担的主要是监管责任，但《指引》实际上弱化了基金托管人的作用，基金管理人既是 REITs 所募集资金的持有者还是使用者，又是其他各个环节的最终管理者。笔者认为，应当发挥基金托管人作为监督者的角色定位，将基金托管人设置为信息披露义务人，以便更好地保护投资者权益。

4.2. 完善信息披露内容质量

我国基础设施 REITs 信息披露制度在信息披露的内容和质量方面还需进一步完善，以提高信息透明度，保护投资者权益。

4.2.1. 完善信息披露内容

信息披露的透明度是投资者进行理性决策的前提。首先，确保信息披露口径的标准化和一致性，对基础资产全面披露并且建立动态评估制度。其次，形成差异化的披露机制。REITs 所处的行业不同，面临的形势和自身业务特点也不同，信息披露过程中，不可仅侧重于普遍性风险的过度揭示，而忽略了自身特有的属性与实际发展状况，应当实施差异化的披露策略，突出各主体的个性特征。另外，进行定性披露的同时，应当将定量披露纳入披露方法中，以充分的数据展示运行过程中的风险。

4.2.2. 提高信息披露质量

在公募 REITs 领域建立高标准信息披露机制已成为关键所在，建议把资产流转情况、租赁契约数据等核心要素归入披露清单，提升信息披露的强度与频次标准，切实保障信息披露内容真实可靠、更新及时，同时倡导引入独立第三方专业机构，协助开展 REITs 项目的评级监督与信息披露审核工作。此外，针对重点资产，应着力健全原始权益人与基金管理人间的沟通协调机制，平衡协调多方利益主体，增强短期披露工作实效，深入研究长期信息披露模式的优化策略，借助机制创新方式降低突发事件对二级市场投资者流动性带来的不利影响[12]。

4.3. 健全信息披露救济体系

信息披露违规行为屡有发生，健全信息披露救济体系很有必要，笔者从违规行为的处罚力度和归责

原则两方面进行论述。

4.3.1. 加大违规行为处罚力度

前面已进行论述,我国公募 REITs 信息披露违规行为的惩治力度不足,不能发挥有效的威慑作用。学者张舫等通过实证研究指出,随着我国证券市场监管成本的持续攀升,对证券违法违规行为的处罚标准却依旧维持在相对偏低的水平[16],但执法人员的调查取证的成本较高[17]。考虑到我国基础设施公募 REITs 的现行架构设计与发展态势,亟需增强对信息披露违规行为的责任追究强度。

4.3.2. 适用过错推定责任原则

在虚假陈述诉讼纠纷中,应当明确适用过错推定责任,即由侵权人承担举证责任。作为项目信息的源头创造者与传递通道,信息披露义务人在证据收集方面具有天然的成本优势,基于交易成本理论,让获取证据更为容易、成本支出更少的一方先行承担初始举证责任,体现了更为合理的责任分配逻辑[18],能够平衡诉讼当事人的利益对抗。另外,适用过错推定能够降低投资者的救济难度。因此,有必要适用过错推定责任原则,降低投资者的求偿难度,保护投资者权益,促进基础设施公募 REITs 市场的平稳发展。

5. 结论

近年来,我国 REITs 得到快速发展,基础设施公募 REITs 已经进入常态化阶段。但是,现行信息披露法律制度仍存在问题,如信息披露责任主体不明、信息披露内容和质量较差、违规行为的救济不足等。应当明确信息披露责任主体,丰富披露内容,提高披露质量,完善救济机制,从而保护投资者的合法权益,保障我国基础设施公募 REITs 有序健康发展。

参考文献

- [1] 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.
- [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] 鲁筱.公募 REITs 赋能城投公司存量资产盘活:价值跃迁与路径重构[J].财政科学,2026(3):109-119.
- [4] 蔡建春.中国 REITs 市场建设[M].北京:中信出版社,2020:96-97.
- [5] 洪艳蓉.基础设施 REITs 的法律结构与风险规制[J].证券法苑,2021(1):1-56.
- [6] 陈鸿祥.中国公募 REITs 的经济逻辑与演进安排[J].地方财政研究,2022(8):90-100.
- [7] 汪世虎,马瑞乾.我国基础设施公募 REITs 信息披露制度研究[J].证券法苑,2021(1):73-94.
- [8] 宋纪萍.我国铁路基础设施公募 REITs 的法律构想[J].中州学刊,2024(9):76-81.
- [9] 陈界融,卢玮.论我国公募 REITs 管理人制度的立法完善[J].东岳论丛,2024(2):177-183.
- [10] 张宇.公募 REITs 试点回顾与展望[J].中国金融,2022(14):60-62.
- [11] 吴一帆,甘雨甜.推进基础设施 REITs 常态化发行交流会会议综述[J].证券市场导报,2022(12):77-80.
- [12] 陈韬.公募不动产投资信托基金前景可期[J].中国外汇,2024(4):64-67.
- [13] 张钦昱.证券法的权利观[J].中国政法大学学报,2022(2):126-140.
- [14] 陈红梅,王寒华.论过错推定原则在我国侵权责任体系中的地位[J].南京财经大学学报,2004(4):84-88.
- [15] 赵旭东.论虚假陈述董事责任的过错认定——兼《虚假陈述侵权赔偿若干规定》评析[J].国家检察官学院学报,2022(2):3-19.
- [16] 张舫,李响.对证监会执法强度的实证分析[J].现代法学,2016,38(1):173-183.
- [17] 方刚.多管齐下 综合施策 破解资本市场违法违规成本偏低问题[J].清华金融评论,2019(9):81-83.
- [18] 廖升.操纵证券市场侵权责任之因果关系[J].法学评论,2017,35(1):109-120.