

件等。但是，标准化 REITs 有其特殊的属性，国内现有的这些法律法规及规范性文件并不足以支持标准化 REITs 在国内的全面发展。因此，REITs 要在国内发展，首先要解决的就是法律制度不完善这个根本性的障碍。

（2）缺乏匹配 REITs 发展的税收制度。REITs 是典型的税收驱动型的产品，税收政策会影响 REITs 运行过程中的投资与经营成本，也会对投资者的回报造成影响。如果没有税收方面的配套政策，高额的土地增值税、企业所得税、印花税等会使得 REITs 丧失自发主动性。

（3）缺乏专业的物业运营商。国内缺乏专业的物业运营商，给底层物业资产的长期管理和增值带来了一定的难度。

（4）原始权益人不愿失去对物业的控制权。基于近年来国内房地产资本增值较快，房地产开发商更偏好于利用 REITs 去筹集资金，并不想真实转让所持有物业的所有权，这也是国内 REITs 与标准化 REITs 最大的差异之一。

（5）租金回报率过低。国外 REITs 的租金回报率高，能够用租金收益支付投资人的投资收益。而国内由于不合理的租售比，租金回报率较低，仅用租金收益偿还投资收益尚不能满足投资者的风险和收益偏好。

（二）国内 REITs 未来发展建议

为充分地推动 REITs 在中国实现标准化和持续性发展，我们建议可从如下几方面入手：

（1）构建我国 REITs 法律框架体系，完善相关法律制度。REITs 作为以房地产类项目为投资标的的信托基金，其法律制度体系的完善，一方面要从房地产相关法律制度入手，进一步完善我国房地产产权界定、登记、分割与转让、抵押等制度，形成产权清晰的基础资产、明确 REITs 在产权登记上的合法地位和产权转移的相关程序；进一步建立和健全我国房地产价值评估和房地产信用评级法律制度，为发行标准 REITs 提供坚实的信用基础。另一方面，应当完善我国与 REITs 相关的证券、信托与投资基金法律制度，比如，在《证券法》中适当扩展证券的定义，将 REITs 等新型产品纳入证券、进而纳入相关监管范畴，以促进其发行和上

市交易的合法化和规范化[®]；或者借鉴国外标准化 REITs 相关制度，并结合我国实际，出台全新的 REITs 法律体系，使之不再受限于现有的信托法等。

（2）制定匹配 REITs 发展的相关税收优惠政策。如前文所述，REITs 是税收驱动型的产品，而国内的土地增值税、所得税等都非常高，从而阻碍了 REITs 的发展。因此，建议未来在 REITs 相关立法文件中就 REITs 的所得税及土增税等作出特别的规定，比如将 REITs 作为税收透明体不再征收所得税，从而刺激 REITs 在国内的发展。

（3）提高我国房地产的租售比。前文中我们提到，由于国内不合理的租售比，使得租金回报率较低，投资者难以实现较好的投资回报率。就此，建议未来通过多重合法有效的政策手段数管齐下，提高我国房地产的租售比以带动 REITs 收益率的提升，以进一步拉动该行业发展。

（4）推动相关专业人员和机构的培养与发展。一方面，REITs 不仅仅是关于房地产方面的专项技术，也是一种金融理财，以获得收益为其根本目标，因此，其发展需要地产、金融等复合型人才的助力和推动。另一方面，专业的物业运营机构在国内相对缺乏，而 REITs 最终收益的实现与物业运营机构的运营和管理能力息息相关。基于此，有必要加强对相关专业人才和机构的培养与发展，以推动 REITs 的持续发展。

（5）循序渐进推动标准化 REITs 的落地。国外标准化 REITs 以公司型为主，组织结构稳定性强、交易结构简单，对于投资人而言也是便于投资。但是就我国现阶段而言，缺乏法律体系及制度配套，而法律体系及制度配套的建立是一个系统性工程，想短期内推出公司型的标准化 REITs 尚不现实。因此，建议从我国现有的类 REITs 交易模式出发，在现有契约型模式基础上推动公募 REITs 的发展，待未来时机成熟时再推出公司型公募 REITs。

总之，对我国来说，推动标准化 REITs 的发展，不仅需要国家从法律制度层面排除上述障碍，也需要投资人、资产方转换思维，资产方愿意分享物业收益，以换取资金流动性，投资人愿意降低收益预期，以股权性思维赚长钱。如此，

[®] 参见曹阳：《我国房地产投资信托（REITs）的标准化发展与法律制度建设》，载《法律适用》2019年第23期，56-57页。

REITs 才能在国内市场实现真正意义上的发展与壮大。