



大公国际：中国高速公路 REITs ——市场演进与政策脉络

公用一部 | 汪洲舟 羊汝鸣

2026 年 7 月 24 日

摘要

高速公路 REITs 凭借庞大的存量规模与特许经营权带来的现金流优势，在我国公募 REITs 市场中发行规模处于领先地位。随着市场容量不断扩充与常态化运行，我国公募 REITs 监管政策体系经历了从试点审慎筑底、常态化与扩募并行，到提质深化的演进过程。政策重心逐步从统一的底线要求向精细化定价及强化资产质量核查方向发展，上述政策取向构筑了高速公路 REITs 发展的底层制度框架。

关键词：高速公路；REITs；政策梳理。

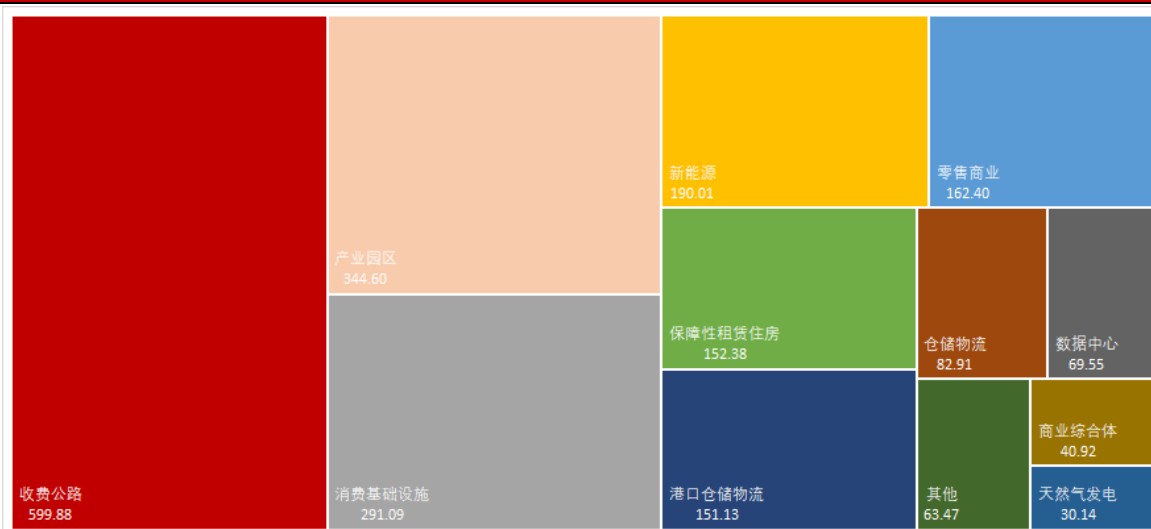
正文

一、市场进阶与格局分化

公募 REITs 市场从试点探索期步入常态化运行与扩募并行阶段，高速公路 REITs 在基础设施核心资产中处于压舱石地位。

自基础设施公募 REITs 启动以来，中国资本市场迎来了一类兼具股债双重特征的创新资产类别。2020 年 4 月，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）与国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）联合印发《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》（证监发〔2020〕40 号），正式开启了中国基础设施领域的公募 REITs 试点。2021 年 6 月 21 日，首批 9 个基础设施 REITs 试点项目在交易所挂牌上市。

图 1 截至 2026 年 6 月末中国 REITs 市场规模（单位：亿元）



资料来源：根据公开信息整理

在众多底层资产门类中，高速公路凭借其庞大的存量规模、相对清晰的商业模式以及特许经营权带来的现金流稳定性优势，确立了其作为基础设施 REITs 核心资产类别的压舱石地位。截至 2026 年 6 月末，全市场已上市的 REITs 产品数量共 86 只，总规模 2,178.48 亿元，其中 15 只高速公路 REITs 的合计发行规模占 REITs 市场份额的 27.54%，总规模和单只平均发行规模均在各类 REITs 板块中处于领先地位。

随着市场从试点探索期步入常态化运行与扩募并行阶段，高速公路 REITs 的发展逻辑正经历实质性转变。2024 年，在前期试点基础上，基础设施 REITs 正式进入常态化发行阶段，伴随扩募机制的落地，整体市场容量持续扩充。本文后续部分将聚焦于政策的纵向演进脉络，系统梳理我国高速公路 REITs 底层制度框架的发展演变。

二、政策的纵向演进逻辑：从审慎筑底到提质扩面

公募 REITs 经历了试点初期、常态化与扩募并行期、深化阶段三个时期，高速 REITs 虽然在总量上仍居首位，但面对其他类型资产的竞争，市场将更加依赖资产本身的质量而非制度套利。

我国公募 REITs 的政策演进构成了高速 REITs 发展的制度框架。自 2020 年试点启动以来，监管层在防范风险与盘活存量之间不断寻求平衡，政策体系经历了从审慎筑底到提质扩面的完整过程。高速 REITs 作为公募 REITs 市场第一大底层资产类别，其政策脉络与 REITs 整体发展逻辑高度一致，二者的阶段划分、核心关注点以及制度完善方向均相互印证。因此，梳理公募 REITs 的整体政策演变，即是把握高速 REITs 发展逻辑的基本路径。以下按照试点初期、常态化与扩募并行期、深化阶段三个时期依次展开。

2.1 行业试点初期的审慎筑底

我国公募 REITs 的政策框架始于 2020 年 4 月，中国证监会与国家发改委联合发布《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》（证监发〔2020〕40号）¹（以下简称“40号文”），正式启动基础设施REITs试点工作。该文件明确了试点的基本原则，包括聚焦优质资产、坚持权益导向、规则先行稳妥开展等，并优先支持收费公路等交通设施项目开展试点。在40号文确立的制度框架下，国家发改委后续发布的586号文（发改办投资〔2020〕586号）²及958号文（发改投资〔2021〕958号）³等系列文件进一步细化了项目申报条件与合规审查标准，共同构成了试点初期的政策体系。

586号文在40号文的基础上，进一步明确了基础设施试点的地区和行业范围，对试点项目的申报条件、申请材料、申报程序、合规性审查等均进行了细化规定。在行业范围上，继续强调优先支持收费公路等基础设施补短板项目。在基础条件方面，586号文规定项目运营时间原则上不低于3年，现金流需持续稳定且来源合理分散，近3年内总体保持盈利或经营性净现金流为正，预计未来3年净现金流分派率原则上不低于4%。

2021年制定的“十四五”规划明确提出推动基础设施REITs健康发展，有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环。同年7月，958号文发布，在586号文基础上进一步完善了试点工作框架。958号文将基础资产范围大幅扩容，增加了能源基础设施、停车场、保障性租赁住房等试点行业，但在试点行业范围中将收费公路明确列于首位，巩固了收费公路在试点中的核心地位。同时，958号文引入了对原始权益人扩募能力的要求，首次规定发起人持有的可用于发行REITs的资产规模（如高速公路通车里程）原则上不低于拟首次发行资产规模的2倍。这一扩募能力要求直接推动了后续REITs市场从“首发”向“首发+扩募”双轮驱动的结构转变。

2.2 常态化与扩募机制并行期

随着市场共识的凝聚，政策重心逐步从审慎启动转向常态化推进与扩募机制搭建并行的新阶段。2022年至2023年，多项关键政策密集出台，在收益率要求、资产范围、扩募规则等方面进行了系统性优化。

表1 REITs 首发核心财务指标门槛演变对比表

对比维度	早期政策（统一门槛）	后续精细化政策（分类门槛）
政策文件	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958号）	《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》
发布时间	2021年7月	2023年3月
适用资产类型	统一适用于所有基础设施项目	区分特许经营权/经营收益权类与非特许经营权/经营收益权类
核心指标	预计未来3年净现金流分派率（预计年度可分配现金流/目标不动产评估净值）	内部收益率（IRR）、预计未来3年每年净现金流分派率
具体门槛	原则上不低于4%	特许经营权类：IRR原则上不低于5% 非特许经营权类：分派率原则上不低于3.8%
基础逻辑	统一标准，简化审核	分类施策，根据资产类型特点分别设定差异化收益率要求

资料来源：根据公开信息整理

¹ https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2020-05/03/content_5508587.htm

² https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202008/t20200803_1235506.html

³ https://new.tzxm.gov.cn/zckd/gfxwj/202107/t20210707_1285568.shtml

常态化发行方面，2022 年 8 月底，中国证监会联合国家发改委制定了十条措施，从市场培育、项目推荐、审核注册、监管资源配置和配套政策完善等方面作出部署。2023 年 3 月，中国证监会发布《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》，国家发改委同步发布 236 号文（发改投资〔2023〕236 号）⁴，标志着 REITs 发行从试点向常态化迈出关键一步。236 号文在多个方面进行了重要调整。在收益率要求方面，文件明确申报发行基础设施 REITs 的特许经营权、经营收益权类项目，基金存续期内内部收益率原则上不低于 5%；非特许经营权、经营收益权类项目，预计未来 3 年每年净现金流分派率原则上不低于 3.8%。这一调整与早期 4% 的硬性下限相比更为精细化，根据不同资产类型设定差异化的收益门槛，体现了政策从一刀切向精准化管理的转变。

在常态化推进的同时，扩募机制的搭建成为 2022—2023 年的另一条政策主线。2022 年 3 月，国家发改委办公厅发布 617 号文（发改办投资〔2022〕617 号）⁵，就新购入项目申报推荐工作作出系统安排。该文件指出，鼓励已上市的基础设施 REITs 通过扩募等方式筹集资金购入优质资产，有利于扩大原始权益人融资规模、增强发展能力、降低负债水平，有利于完善市场化法治化机制，推动基础设施 REITs 健康发展，有利于进一步拓宽基础设施项目资金来源，更好盘活存量资产、扩大有效投资。617 号文对扩募申报要求进行了适当简化，例如新购入项目时如基金管理人、运营管理机构等无重大变化，相关信息可不在申报材料中提供；新购入项目的不动产评估净值不再参照首次发行时原则上不低于 10 亿元的相关要求执行。2022 年 5 月，《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19 号）明确要求建立健全基础设施 REITs 扩募机制。中国证监会指导证券交易所发布《新购入基础设施项目（试行）》，明确了新购入基础设施项目的条件、程序、信息披露要求和扩募发售相关安排，强调扩募相关要求与首次发售一致，强化内幕信息管理和利益冲突防范。

2.3 深化阶段

进入 2024 年，基础设施 REITs 在经历四年试点和扩募机制完善后，正式迈入常态化发行的深化阶段。2024 年 12 月，沪深交易所修订发布审核关注事项指引⁶，在资产端明确首发规模和项目收益要求，将项目分为依托租赁收入和依托收费收入两类，强化经营和财务信息披露，同时优化产业园区、收费公路和租赁住房项目特殊关注事项，并要求评估机构在充分考虑市场环境和资产特征基础上合理设置评估参数。修订后的指引在附件部分充分考虑各类成熟资产项目的特性，对产业园区、收费公路、租赁住房、仓储物流及消费基础设施项目逐一作出核查及信息披露的针对性要求。

2025 年，国家发改委发布基础设施 REITs 项目行业范围清单（2025 年版），发行范围进一步扩展至十五大行业，并明确提出探索铁路、港口等新资产类型。高速 REITs 虽然在总量上仍居首位，但面对其他类型资产的竞争，其政策红利相对减弱，其估值将更加依赖资产本身的

⁴ https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2023-04/05/content_5750104.htm

⁵ https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202207/t20220713_1330444.html

⁶ <https://www.news.cn/money/20241230/0d08bb2244af4dc1829f40a2f1b53dc8/c.html>

质量而非制度套利。

图 我国高速 REITs 关键政策时间轴



数据来源：根据公开信息整理

三、结语

中国高速公路 REITs 市场正处于从追求规模扩张向注重资产质量转变的关键时期。政策的纵向演进不仅为市场的规范化运行夯实了制度基础，也从侧面印证了监管层对底层资产创收能力与运营合规性的日益重视。对于评级机构与市场投资者而言，随着制度套利空间的收窄与资产供给的多元化，高速公路 REITs 的定价逻辑将回归资产本源。未来，投资者如何在宏观周期波动与路网格局变迁中，评估底层路产的现金流韧性与成长潜力，将成为决定投资胜率的核心考验。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。