

# 基础设施公募 REITs 赋能企业 高质量发展的路径研究 ——基于 QCA 方法的分析\*

张欣<sup>1</sup> 刘一彤<sup>1</sup> 高思凡<sup>2\*\*</sup>

(1. 青岛大学 商学院, 山东 青岛 266071; 2. 厦门国家会计学院, 福建 厦门 361005)

**摘要:**聚焦于企业发行基础设施公募 REITs 如何赋能高质量发展这一研究主题,通过定性比较分析(QCA)方法,探讨企业借助发行基础设施公募 REITs 实现高质量发展的具体路径。基于多案例比较,从偿债能力和营运效率两个维度展开分析,其中偿债能力维度主要考察速动比率和资产负债率等指标,营运效率维度则重点关注固定资产周转率和流动资产周转率等内容,以此探究发行基础设施公募 REITs 对企业高质量发展产生的影响。通过运用 QCA 方法,识别出企业实现高质量发展的关键条件组合,从而揭示基础设施公募 REITs 发行与企业高质量发展之间的内在关系。研究结果显示,存在两条基础设施公募 REITs 赋能企业高质量发展的路径。值得注意的是,这两条路径共同拥有固定资产周转率这一核心条件,印证了基础设施公募 REITs 在盘活存量资产方面所发挥的关键作用。本研究不仅拓展了基础设施公募 REITs 研究的应用场景和分析视角,也为企业更好地利用基础设施公募 REITs 推动高质量发展提供了有益的参考和借鉴。

**关键词:**基础设施公募 REITs;定性比较分析;高质量发展

**中图分类号:** F832.5;F283;F279.2 **文献标识码:** A **文章编号:** 1672-335X(2025)05-0040-14

**DOI:** 10.16497/j.cnki.1672-335X.202505005

## 一、引言

改革开放以来,依靠巨大的人口红利和大量资源投入,我国实现了经济的高速发展,但这种发展模式消耗了大量的资源能源。近年来,我国的人口红利在逐渐消失。党的十九大明确提出,“我国经济已经由高速增长阶段转向高质量发展阶段”。高质量发展以更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更加安全为目标,是一种能够很好满足人民日益增长的美好生活需要的发展方式。党的二十大报告进一步指出,“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”。高质量发展已成为当前和今后一段时间内我国经济发展的主要思路。

企业是经济发展的微观主体,全面推进企业高质量发展不仅关乎企业自身的生存与竞争优势,也是推动国家经济高质量发展、构建现代化经济体系的关键力量。企业高质量发展是指从单纯追求规模和速度转向以质量和效益为核心,通过创新驱动、效率提升和可持续发展,实现经济效益、社会效益与生态效益有机统一的发展模式,主要包括效益发展、创新发展、市场发展、绿色发展和社会责任五个方面。其

\* 收稿日期:2025-06-26

基金项目:山东省社会科学规划研究项目“基础设施公募 REITs 赋能企业高质量发展的机制、效应与政策优化研究”(24DGLJ05)

作者简介:张欣(1994-),女,山东临沂人,青岛大学商学院副教授,经济学博士,主要从事公司金融研究。

\*\* 通信作者:高思凡(1994-),男,甘肃陇南人,厦门国家会计学院讲师,管理学博士,主要从事国家审计与审计信息化研究。

中,排在首位的效益发展主要体现在企业偿债能力、营运效率、盈利能力等财务健康状况维度,是企业实现创新发展、市场发展、绿色发展及社会责任等其他目标的重要基础。

习近平总书记强调,“金融是实体经济的血脉,为实体经济服务是金融的天职,是金融的宗旨,也是防范金融风险的根本举措”。党的二十届三中全会也指出,要“发展多元股权融资,加快多层次债券市场发展,提高直接融资比重,健全服务实体经济的激励约束机制”。不动产投资信托基金(Real Estate Investment Trusts, REITs)是一种通过发行收益凭证的方式汇集投资者的资金,交由专业机构进行不动产投资管理,并将投资收益分配给投资者的信托基金。作为实现不动产证券化的重要工具,REITs 不仅降低了投资者参与不动产投资的门槛,<sup>[1]</sup>而且有助于不动产企业拓宽融资渠道、降低负债率。<sup>[2]</sup>

经过多年投资建设,我国在基础设施等领域形成了大规模存量资产。近年来,随着经济下行压力的加大,地方政府财政收入增速下降,以土地财政和负债融资为主的传统基础设施融资渠道受到明显制约,前期投资资金缺乏退出渠道、新建基础设施项目缺乏资本金的问题同时存在,进而催生了对 REITs 的需求。监管机构早期尝试推出了功能类似于成熟市场标准化 REITs 的类 REITs 产品。类 REITs 采用私募发行方式,具有偏债性,虽然与全球主流的权益型公募 REITs 存在一定差异,但通过具有中国特色的市场实践,为标准化公募 REITs 的落地夯实了基础。

为形成存量资产和新增投资的良性循环,增强资本市场服务实体经济能力,助力企业高质量发展,2020年4月,中国证监会、国家发展改革委联合发布《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》,正式启动基础设施公募 REITs 试点工作。2021年6月,首批9只基础设施公募 REITs 在交易所上市,标志着中国公募 REITs 市场成立。此后,财政部、银保监会、各地方政府也陆续出台了多项支持基础设施公募 REITs 发展的政策文件。<sup>①</sup>2022年5月,国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》,首次从国务院层面提出通过推动基础设施公募 REITs 发展有效盘活存量资产的具体要求。为进一步推动基础设施公募 REITs 市场高质量发展,2024年7月,我国发展改革委发布《关于全面推动基础设施领域不动产信托基金(REITs)项目常态化发行的通知》。在政策支持和市场需求的双重推动下,企业积极运用基础设施公募 REITs 盘活存量引活水、蓄积高质量发展新动能,截至2025年8月,共计上市73只基础设施公募 REITs。我国基础设施公募 REITs 市场已由试点阶段迈入常态化发展阶段。

REITs 在国外市场已经发展得比较成熟。国外学者围绕 REITs 的产品特征、市场表现等方面进行了深入探究,对企业发行 REITs 行为的研究侧重于通过理论归纳和演绎展开。我国基础设施公募 REITs 的推出时间较晚,现有文献主要集中在探讨基础设施公募 REITs 的产品特征和宏观影响,<sup>[3][4][5][6]</sup>对微观层面企业发行基础设施公募 REITs 行为缺乏系统深入的研究。不同于大多数国家和地区,我国从基础设施领域推进公募 REITs 发展,目的在于盘活存量资产,形成投资良性循环,增强资本市场服务实体经济的能力,助力企业高质量发展。本研究聚焦中国企业发行基础设施公募 REITs 行为,重点探讨基础设施公募 REITs 赋能企业高质量发展的路径。

从理论上讲,企业发行基础设施公募 REITs 主要为高质量发展中的效益发展赋能。一方面,企业发行基础设施公募 REITs 后,在交易所市场上募集的资金会回流至企业自身。相较于通过银行贷款等债务融资方式来获取资金,基础设施公募 REITs 将非流动的基础设施资产转换为可交易证券,能够在不增加负债的情况下获取现金流,有助于优化资本结构,提高偿债能力。另一方面,企业发行基础设施公募 REITs 能够实现资产上市退出,并且可以进一步利用回流资金开展新的基础设施项目建设,打通

<sup>①</sup>2022年1月,财政部、税务总局发布《关于基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点税收政策的公告》;2021年11月,中国银保监会发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》;2020年9月,北京市发展改革委等六部门发布《关于支持北京市基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)产业发展的若干措施》。

资产“投融管退”的闭环,加快资产周转,提高营运效率。良好的偿债能力能够为企业提供安全、低成本的经营环境,较高的营运效率能够将资产高效运转,最大化地创造收入和利润。因此,企业发行基础设施公募 REITs 通过提高偿债能力和营运效率,能够改善经营效益、促进高质量发展。

企业发行基础设施公募 REITs 实现高质量发展的路径并非单一或线性,而是受多重因素影响,呈现复杂的因果机制,并且不同企业的财务状况存在差异,这些因素也共同影响着基础设施公募 REITs 发行的效果以及企业高质量发展的实现。因此,企业发行基础设施公募 REITs 赋能高质量发展具有多重并发因果路径。本研究引入定性比较分析(QCA)方法,旨在突破传统研究方法的局限,从组态视角出发,探究基础设施公募 REITs 赋能企业高质量发展的路径。

本研究的边际贡献在于:首先,从赋能高质量发展视角对中国企业发行基础设施公募 REITs 行为进行研究,不仅能够拓展 REITs 研究的场景,还有助于丰富以发行企业为主体的 REITs 研究理论;其次,识别出基础设施公募 REITs 赋能企业高质量发展的“资产盘活型”路径,有助于形成基于我国制度背景的 REITs 研究体系,推动本土化 REITs 理论体系建设;最后,区别于现有研究主要关注股票市场、债券市场和信贷市场等传统资本市场对微观企业行为的影响,从基础设施公募 REITs 这一新的视角,揭示公募 REITs 市场建设与微观企业发展之间的关系,有助于扩展资本市场服务实体经济的研究范畴。

## 二、文献综述与理论分析

### (一)文献综述

#### 1. REITs 的相关研究

REITs 在国外主要市场已经发展得比较成熟,类型也比较丰富。除 REITs 以外,国际市场还有其他针对不动产的类似产品,如美国主导型有限合伙基金(Master Limited Partnership, MLP)、澳大利亚上市基础设施基金(Listed Infrastructure Fund, LIF)、印度基础设施投资信托基金(InvITs)等,虽然这些金融产品与 REITs 称呼不同,但都具有 REITs 的核心特征。国外学者对 REITs 及相关产品进行了广泛而深入的研究。我国 REITs 市场起步较晚,现有文献相对较少。与本研究有关的研究主要包括企业发行 REITs 的经济后果和对我国 REITs 的研究。

#### (1)企业发行 REITs 的经济后果

企业发行 REITs 的经济后果是学术界关注的重要问题。已有研究从投资者收益、企业经营和宏观经济发展等角度肯定了发行 REITs 的积极影响。

##### ①投资者层面

对投资者来说,REITs 拓展了资本市场的投资领域,丰富了投资产品的种类。相较于股票、债券等传统投资产品,REITs 具有与其他金融产品的相关性低、市场价格波动小、投资风险有限、收益率相对稳定可观等特点。<sup>[7]</sup>REITs 的标的资产主要是商场、写字楼、酒店、出租公寓等不动产,其股息大部分来自标的资产的租金收入,从长期来看,收益流较为稳定。因此,REITs 被投资者视为风险较低的投资工具。投资者可以通过在投资组合中加入 REITs 来实现多元化收益。<sup>[8][9]</sup>REITs 也具有对冲通胀的积极作用。<sup>[10]</sup>基于以上特点,REITs 吸引了众多个人和机构投资者。这些投资者寻求通过投资不动产配置多元化资产组合,并且由于流动性证券的交易成本较低,更倾向于将资本配置在流动性证券上。REITs 满足了此类投资者的需要。近年来,REITs 在美国、澳大利亚、新加坡、日本等国家的成熟市场实现了大规模的稳定增长。为了给投资者提供通过资本市场投资于不动产的机会,亚洲和非洲的部分新兴国家和地区也开始在其资本市场发展 REITs。<sup>[11][12]</sup>

##### ②企业层面

企业通过发行 REITs 能够提前回收投资资金、提升资产周转速度、优化资本结构,进而有助于提高可持续经营能力和再投资能力,实现价值提升。具体影响主要体现在融资和投资两个方面。

在融资方面,房地产、基础设施等不动产具有投资规模大、投资周期长、资金回收慢、项目退出难等特点,建设不动产的资金主要来源于银行贷款等债务融资渠道,进而导致这些企业背上了沉重的债务负担。REITs是一种除传统股权融资和债务融资之外的替代性资金来源工具,能够剥离资产负债表上的高杠杆项目,降低负债率,增加企业流动资金储备量。<sup>[2][13]</sup>Ooi等研究发现,房地产密集型企业将其持有的房地产转移到REITs结构中,REITs的交易价格明显高于资产净值,这使其成为房地产公司获得新资本和减少对银行融资依赖的有效工具。<sup>[14]</sup>因此,对于不动产企业来说,REITs通过将不动产证券化来筹集资金,为企业提供了新的融资渠道。

在投资方面,企业通过发行REITs将不动产转化为可公开交易的证券化产品,缩短了资金回收周期,不仅能够解决资金短缺难题,还有助于提高再投资能力。美国主导型有限合伙基金(MLP)为新建石油和天然气等自然资源的运输加工基础设施提供了大量资金。Sherlock和Keightley提出,MLP有助于降低能源基础设施领域的资本成本,提高再投资规模。<sup>[15]</sup>Flannery和Rickerson分析表明,MLP市场可以成为显著增加能源领域融资和降低资本成本的重要桥梁,向能源领域开放MLP市场可以调动对能源基础设施的投资。<sup>[16]</sup>印度基础设施的原始权益人公司通过发行InvITs使资产负债表去杠杆化,不仅及时偿还了银行贷款,也为新项目融资获得了贷款能力,促进了投资规模的扩大。<sup>[17]</sup>

总体来看,企业发行REITs提高了资本配置效率,增强了核心竞争力,<sup>[18]</sup>并且能通过提高治理效应实现价值创造。<sup>[19]</sup>

### ③宏观层面

在宏观层面,REITs市场建设能够为经济体减轻资金压力、降低债务风险,并为经济增长提供新动能。国际经验表明,REITs可以为政府处置公共资产、补充财政收入提供重要途径。亚洲金融危机爆发时,房价下跌使土地出让收入下降,香港特别行政区政府面临公共财政短缺的问题。香港特别行政区政府作为不动产投资信托基金的创始人,将政府拥有的多个停车场和购物中心打包,成立REITs,从而增加了财政收入。<sup>[20]</sup>印度通过发行InvITs吸收私营部门的资金,引入社会资本解决基础设施投资不足的问题,从而促进基础设施开发建设,弥补了国家财政实力的不足。<sup>[21]</sup>对于政府而言,引入REITs还可以减轻不动产行业对银行信贷产生的压力,降低债务风险。<sup>[22]</sup>韩国专门设立了重组REITs,作为支持企业和银行结构调整的工具,帮助银行在背负大量不良贷款的情况下进行资本重组,改善资产负债表,降低不良贷款对宏观经济的影响。<sup>[14]</sup>已有研究提出,REITs是为不动产融资的重要工具,特别是在发展中国家,REITs已成为促进经济发展的新动力。<sup>[11]</sup>

### (2)对我国REITs的研究

随着我国房地产和基础设施等不动产建设规模的不断扩大,对REITs产品的需求逐渐提高。引入REITs之前,国内学者从税收制度、管理模式、监督措施等方面总结了国外发展REITs的经验,在此基础上,为我国进一步推行REITs制度提出具体的政策建议。<sup>[23][24]</sup>在推出标准意义上的公募REITs之前,国内培育和开发了类REITs产品。类REITs在权益属性、融资定价等方面,与标准化公募REITs存在差别。<sup>[25]</sup>类REITs具有优先级和次级两层收益结构,产品属性以债务性融资为主,而公募REITs属于权益型融资产品。类REITs具有私募性质,投资者的进入门槛相对较高,公募REITs则通过公开上市进行融资。钟腾等以类REITs产品为案例,分析了其投资属性。<sup>[26]</sup>由于基础设施公募REITs的推出时间较短,目前仅有少数文献从市场表现和宏观层面展开研究。在市场层面,已有文献探讨了上市基础设施公募REITs产品的估值和杠杆率等问题;<sup>[3][4][5]</sup>在宏观层面,鲁筱等以首批公募REITs上市为准自然实验事件,检验了公募REITs试点政策对地方融资平台城投债信用利差的影响。<sup>[6]</sup>

## 2. 高质量发展的相关研究

### (1)高质量发展的内涵

已有研究从宏观、中观和微观三个层面对高质量发展的内涵进行了深刻阐释。从宏观层面看,高质

量发展是新发展理念下的一种经济发展质量状态,是一种持续不断的动态发展,<sup>[27]</sup>也是能够更好地满足人民日益增长的美好生活需要的发展。<sup>[28]</sup>从中观层面看,高质量发展聚焦产业经济效益提升与结构优化,兼具多维性和时代性。<sup>[29]</sup>从微观层面看,研究多围绕企业展开,如黄速建等提出,企业高质量发展是企业在追求经济价值与社会价值创造的过程中,塑造持续成长及持续价值创造能力的状态;<sup>[30]</sup>周志龙等则认为,企业高质量发展是各利益相关方实现合作共赢的发展状态。<sup>[31]</sup>

### (2)企业高质量发展的测度方法

对企业高质量发展的测度,现有文献主要使用了单一指标法和综合评价法两种方法。

单一指标法通过对企业高质量发展的内涵进行深入分析,选取一个代表发展质量的核心变量,将其作为衡量标准,能够集中反映某一关键方面的企业表现。目前,全要素生产率和资产回报率(ROA)是应用最广泛的指标。<sup>[32][33][34][35][36]</sup>

综合评价法基于高质量发展的多维特性,通过构建指标体系评估企业高质量发展。现有研究大多基于新发展理念的“创新、协调、绿色、开放、共享”五个维度进行构建。<sup>[37][38]</sup>采用多指标的综合评价法能够较为全面地突出不同企业的特征、体现企业高质量发展程度,但其指标选取具有一定的主观性,并且由于各行业的差异,指标体系涉及的部分数据可能不易获取。因此,对企业高质量发展的测度,应根据所评价企业的特点有针对性地选择相应的测度方法。

### (3)企业高质量发展的影响因素

现有文献从外部层面与内部层面较为全面地探讨了企业高质量发展的影响因素。在外部层面,沪深港通、政府补贴、营商环境优化、文明城市创建、税收政策等因素有助于促进企业高质量发展;<sup>[39][40][41][42][43][44][45]</sup>在内部层面,技术创新、董事高管责任保险、内部控制、同事关系、现金持有率等因素也发挥着促进企业高质量发展的作用。<sup>[46][47][48][49][50]</sup>

## 3. 文献评述

从已有研究来看,首先,已有文献围绕企业发行REITs的经济后果等方面进行了大量卓有成效的探讨。这些研究侧重于通过理论归纳和演绎展开,实证分析提供的经验证据较少。中国基础设施公募REITs市场建设较晚,仅有少数文献从市场表现和宏观层面进行了尝试性探索,对微观层面企业发行基础设施公募REITs行为缺乏关注。其次,在高质量发展方面,现有文献围绕高质量发展的宏观、中观与微观内涵,企业高质量发展的单一指标与综合评价测度,企业高质量发展的内外部影响因素等进行了深入探讨,鲜有文献关注企业发行基础设施公募对高质量发展的影响。中国引入基础设施公募REITs的重要目的在于形成盘活存量资产和新增投资的良性循环、增强资本市场服务实体经济能力,在这一特殊情境下,企业发行基础设施公募REITs能否赋能企业高质量发展,尚未可知。鉴于此,本研究将重点探讨企业通过发行基础设施公募REITs实现高质量发展的路径,以期丰富和拓展现有研究,并为提升我国资本市场服务实体经济能力提供经验启示与决策依据。

### (二)理论分析

#### 1. 企业发行基础设施公募REITs通过提高偿债能力赋能高质量发展

第一,企业发行基础设施公募REITs能够带来资金回流,提升偿债能力。发行基础设施公募REITs后,资金回流到企业,能够增加货币资金储备,同时降低负债总额,从而提高偿债能力。稳健的偿债能力使企业能够在财务上保持顺利运转,拥有足够的收入流来履行其短期和长期的财务承诺,而偿债能力较差的企业缺乏持续的收入来补充营运资本,就会在债务到期时发生违约行为。基础设施公募REITs是企业基础设施资产证券化的权益工具。企业通过发行基础设施公募REITs,能够剥离资产负债表上的高杠杆项目,提前回收投资资金,加速资金流通,增加流动资金储备量,降低负债规模。<sup>[2][13]</sup>基于此,发行基础设施公募REITs作为一种权益性融资方式,能够提高直接融资比重,及时回收投资资金,实现资金的正常周转,并且在收回资金的过程中,不会产生任何债务,进而有助于提高偿债能力。

第二,偿债能力提升有助于促进企业高质量发展。首先,良好的偿债能力可以确保企业按时偿还到期债务和利息,保障了原材料采购、员工工资支付、研发投入等日常经营活动的顺利进行,为企业发展提供了稳定的内部环境。其次,偿债能力是金融机构和投资者评估企业信用的核心指标。偿债能力强的企业被视为低风险客户,更容易获得银行贷款、发行债券或进行股权融资,且融资成本相对较低,有助于企业降低财务费用,提升经营效益,促进企业投资于技术创新、设备升级、市场开拓等需要大量资金投入的高质量发展活动。最后,稳定的偿债能力有助于企业与供应商、客户建立长期稳定的合作关系。供应商更愿意为偿债能力强的企业提供原材料,客户也更倾向于与财务状况良好的企业进行业务往来,从而促进企业业务的拓展和市场份额的扩大,改善经营绩效,促进高质量发展。

基于此,本研究认为,企业发行基础设施公募 REITs 能够通过增加货币资金储备、降低负债总额来提高偿债能力,进而促进企业高质量发展。

## 2. 企业发行基础设施公募 REITs 通过提高营运效率赋能高质量发展

第一,企业发行基础设施公募 REITs 有助于加快循环投资,提升营运效率。在推出基础设施公募 REITs 之前,基础设施项目缺乏合适的资产估值机制,流动性较差。以基础设施建设运营为主要业务的企业,大都面临着一个共性问题:投资了大量项目,资产总量很大,但是资产周转速度慢,企业再投资能力有待进一步提高。发行基础设施公募 REITs 则有助于企业解决这一问题。针对基础设施项目的投资退出渠道单一、回收期长等特点,将基础设施作为底层资产发行公募 REITs,能够在实现资产上市退出的同时,进一步加快公司循环投资效率。一方面,发行基础设施公募 REITs 有助于加速收回沉淀资金,加快资本循环,为早期投资提供有效退出方式,帮助企业提前回收底层资产权益,提升资金周转效率。另一方面,基础设施公募 REITs 可以在基础设施领域打通“投资—运营—退出—再投资”的完整链条。企业投资建设基础设施项目后,在项目运营成熟时,将非流动性资产转换为可交易的证券,回收资金可以用于新的基础设施项目建设,形成良性的投资循环,提升资产周转速度。因此,发行基础设施公募 REITs 能够提高企业的营运效率。

第二,营运效率提升有助于推动企业高质量发展。首先,高效运营能够直接改善企业经营表现,促进高质量发展。高效运营的核心在于以更低的成本、更短的时间和更少的人力获得相同的产出,或以相同的投入创造更多的价值,通过优化资源利用率,降低营业成本、管理成本和财务成本,从而提升毛利率和净利率,提高企业经营效益。其次,高效的运营体系使企业能够快速响应市场变化和客户需求,通过缩短产品交付周期、提高订单履约能力,企业能够更好地把握市场机遇,增强客户满意度,从而获得更大的市场份额和更强的定价能力,进而实现收入和利润的增长,推动企业高质量发展。

基于此,本研究认为,企业发行基础设施公募 REITs 能够通过加快循环投资,提高营运效率,赋能企业高质量发展。

## 三、研究设计

### (一)研究方法的选择

本研究选取的研究方法为定性比较分析法(QCA),这是一种基于布尔代数的集合论组态的分析方法,由社会学家查尔斯·拉金于1987年提出。该方法特别适用于中小规模样本的研究,通常需要10—50个案例。因能够有效处理因果复杂性问题,QCA在社会科学领域得到广泛应用。

QCA大致可分为两种类型:清晰集QCA(csQCA)和模糊集QCA(fsQCA)。其中,清晰集QCA将条件和结果变量使用二值编码(0和1),表示是否属于某个集合,适用于条件明确且可以分类的情况;模糊集QCA则是允许条件和结果变量可以取“0”和“1”之间的部分隶属分数,即评估其在“完全隶属”与“完全不隶属”间的隶属程度。

本研究选择QCA方法主要基于以下考虑:(1)企业发行基础设施公募 REITs 实现高质量发展的过

程涉及多种因素的复杂互动,而传统的回归分析方法难以捕捉这种多重并发因果关系。QCA方法能够识别不同因素组合对结果的影响,适合探索企业高质量发展路径的研究。(2)基础设施公募REITs在我国属于新兴金融工具,相关的企业案例数量不足。本研究收集了13个发行基础设施公募REITs公司案例,样本规模远达不到回归分析的要求。而QCA方法对样本规模要求低,弥补了回归分析在小样本中的不足。(3)QCA能揭示复杂因果关系。模糊集QCA侧重于分析前因条件产生的不同驱动模式对结果变量的影响,不需要考虑传统回归中的多重共线性和内生性问题,因此更具有解释力。(4)QCA方法支持定性与定量结合,能揭示不同的影响路径。发行基础设施公募REITs促使企业高质量发展的路径众多,研究单一影响因素无法得到精确结论,而QCA通过数据处理明确路径的核心条件,更符合本研究的研究目的。

## (二)研究样本

本研究选取在2019—2023年发行基础设施公募REITs的公司为样本,从研究结果的可靠性、代表性及研究数据的可获取性出发,共有13家企业(表1)符合选取要求。

选择该样本的原因如下。(1)数据可获得性:这13家企业能够提供发行基础设施公募REITs前后两年完整的财务数据,用于分析企业发行基础设施公募REITs前后的变化,对结果进行有力支撑,更具有参考意义。(2)资产类型多样性:本研究选取的样本案例底层资产较为全面,既避免了个别行业的偶然性影响因素,又能较为完整地揭示公募REITs市场的整体情况,使研究结果更加客观真实,可靠性高。

表1 样本案例企业信息

公司名称	发行时间	底层资产行业
招商局蛇口工业区控股股份有限公司	2021.06.07	产业园
上海张江(集团)有限公司	2021.06.07	产业园
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	2021.06.07	收费公路
广州交通投资集团有限公司	2021.06.07	收费公路
中关村发展集团股份有限公司	2021.12.03	产业园
中交第二航务工程局有限公司	2022.04.13	收费公路
深圳能源集团股份有限公司	2022.07.26	清洁能源
厦门安居集团有限公司	2022.08.31	保租房
北京保障房中心有限公司	2022.08.31	保租房
合肥高新股份有限公司	2022.09.20	产业园
安徽省交通控股集团有限公司	2022.11.11	收费公路
湖北省科技投资集团有限公司	2023.06.30	产业园
山东高速集团有限公司	2023.10.27	收费公路

## (三)变量定义与校准

### 1. 结果变量

本研究探讨企业发行基础设施公募REITs赋能高质量发展的路径,借鉴已有研究,以代表企业发展质量的核心指标资产回报率(ROA)为结果变量,采用发行基础设施公募REITs前后两年的ROA变化均值来衡量企业高质量发展的变化情况。资产回报率反映企业利用其资产创造利润的效率,是衡量企业经营效益的重要指标。基础设施公募REITs作为一种以资产为基础的融资工具,其核心目标在于有效盘活存量资产。资产回报率能够很好地体现高质量发展的内涵,即通过提升资产运营效率、优化资源配置,提高经营效益,实现更高质量、更可持续的发展。

## 2. 前因变量

本研究选取偿债能力(速动比率和资产负债率)、营运效率(流动资产周转率和固定资产周转率)为前因条件。

选取偿债能力的原因在于,基础设施公募REITs是一种权益性融资工具,选取速动比率和资产负债率为条件变量,可以分析企业发行基础设施公募REITs通过提高偿债能力对高质量发展的影响。

选取营运效率的原因在于,企业发行基础设施公募REITs能够实现资产上市退出,并且可以进一步利用回流资金开展新的基础设施项目建设,打通资产“投融资退”的闭环,加快资产周转。因此,提高营运效率是企业发行基础设施公募REITs赋能高质量发展的作用机制。本研究以流动资产周转率和固定资产周转率为度量变量,分析基础设施公募REITs提高营运效率赋能企业高质量发展的路径。

为体现企业发行基础设施公募REITs前后的财务变化状况,各变量将采用发行基础设施公募REITs前后的差值进行衡量。各变量的具体计算方式如表2所示。

表2 变量定义与计算方法

	变量	衡量计算方式
前因条件	速动比率(AA)	发行后2年与发行前2年的平均速动比率差值
	资产负债率(BB)	发行后2年与发行前2年的平均资产负债率差值
	流动资产周转率(CC)	发行后2年与发行前2年的平均流动资产周转率差值
	固定资产周转率(DD)	发行后2年与发行前2年的平均固定资产周转率差值
结果变量	资产回报率(ROA)	发行后2年与发行前2年的平均资产回报率ROA差值

## 3. 变量校准

根据上述前因条件和结果变量的计算方式,得出变量的描述性结果和校准锚点。

直接校准法是最为常用的校准方法,通过将原始数据转换为模糊隶属分数,能够有效反映变量在不同案例中的隶属程度。校准过程中需要确定三个定性锚点:完全隶属点、交叉点和完全不隶属点。完全隶属点表示变量在该点上完全属于目标集合,通常选择样本中的最高值;交叉点表示变量在该点上对目标集合的隶属度为0.5,通常选择样本的中位数或理论上的中间值;完全不隶属点表示变量在该点上完全不属于目标集合,通常选择样本中的最低值。

本研究将各变量校准所用的三个锚点设置为75%分位数、50%分位数和25%分位数,分别表示完全隶属点、交叉点和完全不隶属点三种情况。同时,为了避免出现隶属度恰好为0.5而造成数据样本损失的情况,本研究对隶属度得分为0.5的样本在分数上增加0.001,对校准结果进行修订。变量的描述性统计和校准锚点如表3所示。

表3 变量的描述性统计与校准锚点

变量	描述性统计			校准锚点		
	均值	最大值	最小值	完全隶属	交叉点	完全不隶属
速动比率(AA)	-0.0318	0.4895	-0.6425	0.0745	0.0134	-0.0160
资产负债率(BB)	0.5324	6.0572	-4.2537	2.6167	0.0010	-1.1779
流动资产周转率(CC)	0.0287	0.1572	-0.1184	0.0812	0.0257	-0.0077
固定资产周转率(DD)	35.3384	302.2553	-13.9059	3.0054	0.1900	0.0387
资产回报率(ROA)	-0.0017	0.0083	-0.0158	0.0034	-0.0009	-0.0081

#### 四、结果分析

本研究实证分析使用的软件为 fsQCA 4.0, 遵循案例个数不低于总可用案例数量的 90%、一致性水平不得低于 0.8 且 PRI 大于 0.7 的原则,<sup>[51]</sup> 将案例个数设置为 1, 一致性水平和 PRI 分别设置为 0.8 和 0.7, 得到的单个条件必要性分析和组态分析结果如表 4 所示。

##### (一) 必要性分析

本研究采用定性比较分析法下的模糊集定性比较分析方法, 探究企业发行基础设施公募 REITs 赋能高质量发展的路径。在进行组态分析之前, 首先对单个条件变量进行必要性分析, 以检验是否存在实现高质量发展必要条件的变量。

必要性分析的目的在于识别导致结果发生的必要条件, 即如果结果存在, 那么条件就总是发生; 如果没有这个条件, 那么结果就不可能发生。进行必要性分析可评估结果集合和条件集合的子集关系, 通常认定必要条件

的一致性达到 0.9, 并且具有足够的覆盖度。<sup>[52]</sup> 本研究选取的案例中单个条件一致性与覆盖度的结果如表 4 所示, 所有前因条件的一致性水平最高为 0.896, 均小于 0.9, 不能单独构成驱动高质量发展的必要条件。这一结果说明, 单个前因条件对结果的影响程度较弱, 不存在任何单一条件变量能够构成企业高质量发展的必要条件, 还需要进一步分析各个前因条件组合对结果变量的影响, 即企业发行基础设施公募 REITs 赋能高质量发展是多种条件共同作用的结果。

这一结果与发行基础设施公募 REITs 的作用机制相吻合。基础设施公募 REITs 作为一种权益性融资工具, 通过多方面的作用路径赋能企业高质量发展。

##### (二) 组态分析

在组态分析中, 复杂解、简约解和中间解是 QCA 方法中的核心概念, 用于揭示企业发行基础设施公募 REITs 实现高质量发展的多重路径。

根据研究结果, 有复杂解、简约解、中间解这三种形式。其中, 复杂解涵盖了所有可能的条件组合, 尽管其解释力较强, 但由于纳入符合理论方向预期和经验证据的逻辑余项, 可能导致模型过于复杂, 难以提炼出清晰的路径; 简约解通过剔除冗余条件, 组态和条件数量最少, 提供了最为简洁的路径组合, 但其可能忽略部分关键条件, 导致解释力不足; 中间解则在复杂解与简约解之间取得平衡, 既保留了核心条件的解释力, 又避免了过度简化, 是分析中最常用的解类型。

在本研究中, 对结果进行分析时采用中间解产生的组态和其中包含条件, 利用简约解的结果来确定比较重要的条件。核心条件只出现在简约解中, 说明该条件结果之间存在较强的因果关系; 与核心条件相比, 辅助条件与结果关系相对较弱, 只在中间解出现。表 5 是根据中间解和简约解画出的驱动高质量发展组态。

结合理论预期与实际数据, 中间解能够识别出企业发行基础设施公募 REITs 实现高质量发展的核心条件及其组合。这种分析不仅揭示了多重路径的存在, 还为不同企业提供了针对性的政策建议。通过对比复杂解与简约解, 中间解进一步验证了研究结果的稳健性, 为后续研究提供了理论基础。

从表 5 的组态分析中可以看出, 存在两条实现高质量发展的组态。从一致性结果来看, 这两条组态的一致性分别为 0.96649 和 0.979036。每条组态均可作为企业实现高质量发展的充分条件, 并且整体

表 4 各变量必要性分析和组态分析

变量	ROA		~ROA	
	Consistency	Coverage	Consistency	Coverage
AA	0.460	0.515	0.542	0.541
~AA	0.590	0.591	0.514	0.459
BB	0.443	0.441	0.808	0.718
~BB	0.717	0.807	0.372	0.373
CC	0.482	0.493	0.734	0.670
~CC	0.677	0.741	0.444	0.433
DD	0.770	0.892	0.302	0.312
~DD	0.406	0.395	0.896	0.776

解的一致性达到0.97348,覆盖度也达到0.694513,说明这两条组态解释了约70%的企业发行基础设施公募REITs赋能高质量发展的路径。

当前因条件同时出现在简约解和中间解中时,将其视为核心条件;当前因条件只出现在中间解中时,将其视为辅助条件。从表5可以看出,组态1和组态2共同将固定资产周转率作为唯一的核  
心条件,说明该因素会对结果产生重要影响,且两条组态具有一定的相似性。结合经验,本研究将基础设施公募REITs赋能企业高质量发展的组态归纳为“资产盘活型”。

具体而言,组态1以高固定资产周转率为核心条件,互补非高速动比率、非高流动资产周转率为辅助条件,说明在该组态中,企业发行基础设施公募REITs主要通过固定资产的高效利用赋能高质量发展,即使出现非高水平的速动比率和非高水平的流动资产周转率,高水平的固定资产周转率仍然可以促进企业高质量发展。这一路径凸显了公募REITs在盘活存量基础设施资产方面的关键作用,通过将沉淀的固定资产转化为流动资本,使企业不仅优化了资产结构,还获得了再投资能力,从而实现了以固定资产运营效率为核心的高质量发展模式。

以浙江沪杭甬高速公路股份有限公司为典型案例进行分析。该公司在2021年的年报中提到,2021年6月21日,该公司作为发起人的浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金在上海证券交易所成功上市,募集资金总额为43.6亿元。该项目是浙江省首单基础设施公募REITs项目,也是全国首批基础设施公募REITs项目之一。在融资方面,公募REITs项目有利于盘活存量资产,创新融资模式,将充分发挥该公司在交通基础设施REITs领域的品牌与经验优势,提升公募REITs上市平台融资能力,促进企业高质量发展。该公司致力于打造全国高速公路运营服务第一品牌,聚焦科技赋能和服务质量,积极挖掘新的盈利增长点,进一步扩大主业规模。该公司的高速公路建设、运营和维护业务都需要一定的资金支持,所以利用发行基础设施公募REITs的资金进行道路的维护升级,如拓宽车道、改善路面状况等。这一举措提升了道路通行效率,减少车辆拥堵,吸引更多车辆选择该公路通行。而通行车辆的增加又直接加快了固定资产转化为收益的速度,其辖下高速公路通行费收益实现大幅增长。该公司在2021年共实现各项收益总额为162.626亿元,同比增长30.6%,其中96.72亿元来自于其经营的九条主要高速公路,同比增长39.5%,占总收益的59.1%。该公司通过发行基础设施公募REITs有效盘活了存量高速公路资产,这一举措将沉淀的固定资产转化为可循环利用的权益性资金,显著改善了企业资本结构,回收资金用于投资新项目及原有项目改造,提升了资本利用效率和再投资能力,实现了对其固定资产的高效利用,有力赋能企业高质量发展。

组态2以高固定资产周转率为核心条件,互补高速动比率、高流动资产周转率和非高资产负债率为辅助条件,说明在该组态中,企业发行基础设施公募REITs主要通过固定资产的高效利用和高速动比率、高流动资产周转率及非高资产负债率来实现其高质量发展。

从核心条件来看,固定资产周转率存在,表明企业通过发行基础设施公募REITs显著提升了固定资产的管理效率和利用效能。这一机制主要体现在两个方面:一方面,发行基础设施公募REITs募集的资金被投入固定资产的升级改造中,通过技术更新和设施优化直接提升资产运营效率;另一方面,资

表5 企业发行基础设施公募REITs实现高质量发展的组态

变量	组态1	组态2
速动比率(AA)	×	X
资产负债率(BB)		×
流动资产周转率(CC)	×	X
固定资产周转率(DD)	●	●
一致性	0.96649	0.979036
覆盖度	0.503711	0.2039
唯一覆盖度	0.490613	0.190802
解的一致性	0.97348	
解的覆盖度	0.694513	

注:●表示核心条件存在;X表示辅助条件存在;×表示辅助条件不存在;空格表示该条件存在或缺席都没有影响。

金被用于优化固定资产的运营流程,通过管理模式创新和运营效率提升实现资产价值最大化。而高流动比率、高流动资产周转率及非高资产负债率等条件作为辅助条件存在,揭示了发行基础设施公募 REITs 产生的多维财务效应。首先,通过 REITs 融资显著增加企业的现金储备,直接增强短期偿债能力,使企业能够从容应对短期资金需求。其次,充裕的流动性保障避免了因资金链断裂导致的财务风险,为企业稳健运营提供了安全保障。最后,合理的杠杆水平维护了财务结构的稳定性,使企业在保持发展动力的同时控制财务风险。在这些条件的共同作用下,企业形成了以固定资产效率提升为核心、以流动性改善和财务稳健为支撑的高质量发展路径。发行基础设施公募 REITs 不仅实现了固定资产的盘活利用,而且有效改善了企业整体财务状况,从而推动企业高质量发展。

以招商局蛇口工业区控股股份有限公司为例分析。该公司在 2021 年的年报中提到,国家出台顶层政策,释放基础设施公募 REITs 等一系列利好政策,公司秉承先行先试的改革精神,以公司原持有的万融、万海大厦为基础资产,发行博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金,成为国内首批 9 单基础设施公募 REITs 之一,开辟了产业园区“投、融、建、管、退”全生命周期发展模式与投融资机制,为新兴产业、创新产业的发展提供有力支撑,有效助力公司高质量发展。产业园是典型的资本密集型行业,资产的资金需求量大、开发周期长、投资回收慢,传统的融资模式难以满足产业园的资金需求。在发行基础设施公募 REITs 前,该公司的债务逐渐增长,企业的债务成本和债务负担较重,相应的债务风险也随之增加。该公司主要的融资渠道为银行借款和发行债券,但是通过这些方式筹集的资金往往偿还期限较短,还债压力较大,难以解决企业的长期资金需求。基础设施公募 REITs 作为一种权益融资方式,给该公司提供了更为稳定、畅通的融资渠道,使其通过资产证券化盘活存量资产,有效吸收社会资本,解决融资困难问题。该公司于 2021 年 6 月 7 日以产业园为底层资产发行基础设施公募 REITs,共募集资金 20.79 亿元。公司借助募集资金对园区的基础设施,如厂房、道路、水电设施等进行升级改造。一方面,大量的资金回流提高了企业的速动比率,降低了融资成本,提升财务灵活性;另一方面,升级后的基础设施有助于提高资金的使用效率,实现流动资产周转率的优化提升。企业共拥有可出租土地面积 139.84 万平方米,随着大量高成长性企业被吸引入驻,出租率高达 98%;可出租物业总可出租面积为 452.42 万平米,包含公寓、住宅、别墅、写字楼、厂房、商铺及商业中心等多种业态,实现出租收入为 34.14 亿元,同比增加 17.98%,总体出租率高达 84%。此外,公司在深圳、北京、漳州、杭州、昆山等地经营管理的酒店客房有 3100 套,全年酒店收入共 6.10 亿。与 2020 年相比,该公司 2021 年租赁业务出租率、酒店业务客流量及入住率均实现不同程度的提高,租赁业务和酒店业务收入也有所上升。该公司发行的基础设施公募 REITs 促使其固定资产使用效率大幅提升,加速了固定资产向销售收入的转化,显著改善企业盈利能力。此外,资产负债率也有较大变化。2021 年该公司剔除预收账款后的资产负债率为 61.67%,与 2020 年相比下降了 3.96%,说明该公司通过发行基础设施公募 REITs 降低了杠杆率,提升了财务稳健性,从依赖债务融资转向盘活存量资产的可持续模式。

通过对以上两种组态的分析,可以看出,基础设施公募 REITs 赋能企业高质量发展的路径并非单一,但两种组态都强调了固定资产周转率的重要性,揭示了企业发行基础设施公募 REITs 通过盘活存量资产实现高质量发展的必要路径。

### (三)稳健性分析

对于 fsQCA 分析结果的稳健性检验方法有多种形式,常用的方法有合理调整校准基数、最小案例数量和一致性阈值等相关参数的设置。本研究在调整数据后再次运用软件进行分析,对两次结论进行对比以评价结果的可靠性。如果参数的调整没有导致组态的数量、组成部分,以及一致性和覆盖度的实质性变化,那么可以认为分析结果可靠。

为证明研究结果的稳健性,本研究使用调整校准阈值(将校准阈值由 75%、50%、25%调整为 95%、50%、5%)和变动 PRI 阈值(将阈值由 0.7 提高至 0.75)两种方法进行稳健性检验,再次运用 fsQCA 软

件进行组态分析,所得到两种组态结果与上述组态结果完全一致,总体一致性水平和覆盖度基本保持一致,说明研究结果具有稳健性。

## 五、研究结论与建议

本研究通过 QCA 方法,深入探究企业发行基础设施公募 REITs 实现高质量发展的路径,得出以下结论:企业发行基础设施公募 REITs 实现高质量发展并非是由单一因素决定的,而是多种条件共同作用的结果;组态 1 以高固定资产周转率为核心条件,互补非高速动比率、非高流动资产周转率为辅助条件,而组态 2 以高固定资产周转率为核心条件,互补高速动比率、高流动资产周转率和非高资产负债率为辅助条件,固定资产周转率在两种高质量发展组态中均为核心条件,凸显基础设施公募 REITs 在盘活存量资产方面的关键作用;企业通过发行基础设施公募 REITs 盘活存量资产,提升运营效率与盈利能力,改善经营效益,促进高质量发展。

基于上述结论,为推动企业通过发行基础设施公募 REITs 实现高质量发展,本研究提出如下建议。

在企业层面,首先,企业应积极借助发行基础设施公募 REITs 的契机,将提升固定资产周转率作为关键核心,充分利用回笼资金,提高固定资产使用效率。同时,根据基础设施公募 REITs 的底层资产特点,实现固定资产的精准优化配置,进一步提升固定资产使用效率,增强企业的核心竞争力。其次,企业应在自身财务状况基础上,紧密结合基础设施公募 REITs 制定适配的财务策略。例如,短期偿债能力较弱的企业,可利用基础设施公募 REITs 的发行合理增加现金储备,维持较高速动比率来充分应对市场波动;财务稳健性较差的企业,可借助基础设施公募 REITs 的发行优化资本结构,合理控制资产负债率,保障财务稳定,促进企业的长期发展。

在政府层面,首先,监管部门应进一步完善基础设施公募 REITs 的相关政策与制度体系,明确发行的标准、流程和监管细则,引导企业规范发行,以保障资产的质量和投资者权益,在增强市场透明度的同时减少信息不对称等问题。其次,应鼓励金融机构开发创新金融产品,既满足不同企业的融资需求,又为企业提供更多元化的融资选择,拓宽企业的融资渠道,促进企业高质量发展。最后,应出台相应的扶持政策,加强政策引导,对发行基础设施公募 REITs 的企业给予税收优惠、财政补贴等支持,进一步降低企业融资成本,提高企业参与发行的积极性。

## 参考文献:

- [1] Marzuki M J, Newell G, McGreal S. The development and initial performance analysis of REITs in Ireland[J]. *Journal of Property Investment & Finance*, 2020, 38 (1): 56-70.
- [2] Riddiough T J, Wu Z. Financial constraints, liquidity management and investment[J]. *Real Estate Economics*, 2009, 37(3): 447-481.
- [3] 胡峰,张秀娟,李俊俊. REITs 产权类资产估值方法的实践探讨[J]. *证券市场导报*, 2022,(12): 43-49,75.
- [4] 徐成彬,张蓉,牛耘诗. 经营权类基础设施 REITs 估值研究[J]. *证券市场导报*, 2022,(12): 31-42.
- [5] 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.
- [6] 鲁筱,白彦军,叶剑平. 金融工具创新与地方融资平台市场化改革——来自公募 REITs 政策试点的准自然实验[J]. *上海经济研究*, 2023,(6): 109-128.
- [7] DiBartolomeo J A, Gatchev V A, Harrison D M. The liquidity risk of REITs[J]. *Journal of Real Estate Research*, 2021, 43(1): 47-95.
- [8] Coşkun Y, Selçuk-Kestel A S, Yılmaz B. Diversification benefit and return performance of REITs using CAPM and Fama-French: evidence from Turkey[J]. *Borsa Istanbul Review*, 2017, 17(4): 199-215.
- [9] Boudry W I, Deroos J A, Ukhov A D. Diversification benefits of REIT preferred and common stock: new evidence from a utility-based framework[J]. *Real Estate Economics*, 2020, 48(1): 240-293.
- [10] Chang K. Does REIT index hedge inflation risk? New evidence from the tail quantile dependences of the markov-switching GRG Copula[J]. *The North American Journal of Economics and Finance*, 2017, 39: 56-67.

- [11] Dabara D I. Evolution of REITs in the Nigerian real estate market[J]. *Journal of Property Investment & Finance*, 2022, 40(1): 38-48.
- [12] Walia S, Sarkar S, Mohanty B, et al. Practice briefing analysis of the emergence and initial performance of REITs in India[J]. *Journal of Property Investment & Finance*, 2023, 41(2): 256-268.
- [13] Feng Z, Ghosh C, Sirmans C F. On the capital structure of real estate investment trusts(REITs)[J]. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 2007, 34: 81-105.
- [14] Ooi J, Newell G, Sing T. The growth of REIT markets in Asia[J]. *Journal of Real Estate Literature*, 2006, 14(2): 203-222.
- [15] Sherlock M F, Mark P K. Master limited partnerships: a policy option for the renewable energy industry[C]. Washington, DC: Congressional Research Service, 2011.
- [16] Flannery S, Rickerson W. Expanding the investor base and lowering the cost of capital for renewable energy through master limited partnerships[C]. Prepared for the Union of Concerned Scientist, 2014.
- [17] Mishra B P. Infrastructure financing in India: at the crossroads[C]. *Current Issues in the Economy and Finance of India*, 2018.
- [18] Campbell R D, Sirmans C F. Policy implications of structural options in the development of real estate investment trusts in Europe: lessons from the American experience[J]. *Journal of Property Investment & Finance*, 2002, 20 (4): 388-405.
- [19] Cheung W M, Chung R, Fung S. The effects of stock liquidity on firm value and corporate governance: endogeneity and the REIT experiment[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2015, 35: 211-231.
- [20] Newell G, Yue W, Kwong W C, et al. The development and performance of REITs in Hong Kong[J]. *Pacific Rim Property Research Journal*, 2010, 16(2): 190-206.
- [21] Shah M, Bhagwat K. Critical assessment of infrastructure investment trusts (InvITs) in India and suggesting measures to increase their efficiency in comparison with international instruments[J]. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 2022, 16(5): 106-129.
- [22] Wang C, Zhou T. Trade-offs between asset location and proximity to home: evidence from REIT property sell-offs[J]. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 2021, 63(1): 82-121.
- [23] 李健飞. 美国房地产信托基金研究及对我国的启示[J]. *国际金融研究*, 2005, (1): 48-53.
- [24] 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.
- [25] 蔡建春, 刘俏, 张峥, 等. 中国 REITs 市场建设[M]. 北京: 中信出版集团, 2020.
- [26] 钟腾, 王文湛, 易洁菲. 中国类 REITs 产品投资属性研究——基于三个典型案例的分析 [J]. *金融论坛*, 2020, 25(3): 38-47.
- [27] 任保平, 文丰安. 新时代中国高质量发展的判断标准、决定因素与实现途径[J]. *改革*, 2018, (4): 5-16.
- [28] 金碚. 关于“高质量发展”的经济学研究[J]. *中国工业经济*, 2018, (4): 5-18.
- [29] 余东华, 王梅娟. 数字经济、企业家精神与制造业高质量发展[J]. *改革*, 2022, (7): 61-81.
- [30] 黄速建, 肖红军, 王欣. 论国有企业高质量发展[J]. *中国工业经济*, 2018, 367(10): 19-41.
- [31] 周志龙, 邓茜, 沈笑寒, 等. 企业高质量发展评价的理论模型研究——基于良品铺子的案例分析[J]. *宏观质量研究*, 2021, 9(1): 80-95.
- [32] 施本植, 汤海滨. 什么样的杠杆率有利于企业高质量发展[J]. *财经科学*, 2019, (7): 80-94.
- [33] 刘和旺, 刘池, 郑世林. 《环境空气质量标准(2012)》的实施能否助推中国企业高质量发展? [J]. *中国软科学*, 2020, (10): 45-55.
- [34] 衡芥荻, 肖土盛, 董启琛, 等. 放松市场准入管制的收入分配效应——基于“市场准入负面清单”的准自然实验[J]. *南开经济研究*, 2025, (3): 195-214.
- [35] 邵传林. 地区营商环境与民营企业高质量发展:来自中国的经验证据[J]. *经济与管理研究*, 2021, 42(9): 42-61.
- [36] 孙秀峰, 张文龙, 冯宝军. “去家族化”如何影响企业融资约束——基于创业板家族企业数据的研究[J]. *经济管理*, 2021, 43(3): 145-160.
- [37] 张涛. 高质量发展的理论阐释及测度方法研究[J]. *数量经济技术经济研究*, 2020, 37(5): 23-43.
- [38] 马宗国, 曹璐. 制造企业高质量发展评价体系构建与测度——2015—2018年1881家上市公司数据分析[J]. *科技进步与对策*, 2020, 37(17): 126-133.
- [39] 贾丽桓, 肖翔. 资本市场开放与企业高质量发展——基于代理成本与创新激励视角[J]. *现代经济探讨*, 2021, (12): 105-115, 132.
- [40] 陈昭, 刘映曼. 政府补贴、企业创新与制造业企业高质量发展[J]. *改革*, 2019, 306(8): 140-151.
- [41] 陈太义, 王燕, 赵晓松. 营商环境、企业信心与企业高质量发展——来自2018年中国企业综合调查(CEGS)的经验证据[J]. *宏观质量研究*, 2020, 8(2): 110-128.
- [42] 周泽将, 雷玲, 李子瑶. 营商环境与企业高质量发展——基于公司治理视角的机制分析[J]. *财政研究*, 2022, (5): 111-129.

- [43] 石大千, 胡可, 陈佳. 城市文明是否推动了企业高质量发展? ——基于环境规制与交易成本视角[J]. 产业经济研究, 2019, (6): 27-38.
- [44] 杨林, 沈春蕾. 减税降费赋能中小企业高质量发展了吗? ——基于中小板和创业板上市公司的实证研究[J]. 经济体制改革, 2021, (2): 194-200.
- [45] 段姝, 刘霞, 殷蓉, 等. 减税降费赋能企业高质量发展了吗? [J]. 经济问题, 2022, (1): 20-30.
- [46] 陈丽珊, 傅元海. 融资约束条件下技术创新影响企业高质量发展的动态特征[J]. 中国软科学, 2019, (12): 108-128.
- [47] 张曾莲, 徐方圆. 董事高管责任保险与企业高质量发展——基于代理成本和创新激励视角[J]. 华东经济管理, 2021, 35(2): 78-86.
- [48] 张广胜, 孟茂源. 内部控制、媒体关注与制造业企业高质量发展[J]. 现代经济探讨, 2020, 461(5): 81-87.
- [49] 李粮. 同事关系与企业高质量发展——基于非正式制度视角的研究[J]. 经济问题, 2021, (9): 83-96.
- [50] 常媛, 曾永鹏, 黄顺春. 现金持有、研发投入与企业高质量发展——基于中介效应与面板门槛模型分析[J]. 华东经济管理, 2022, 36(6): 58-67.
- [51] Fiss P C. Building better causal theories: a fuzzy set approach to typologies in organization research[J]. Academy of Management Journal, 2011, 54: 393-420.
- [52] Ragin C C, Fiss P C. Net effects analysis versus configurational analysis: an empirical demonstration[C]. Redesigning Social Inquiry: Fuzzy Sets and Beyond, 2008.

## Research on the Path of Infrastructure Public REITs Empowering High-Quality Development of Enterprises: An Analysis Based on QCA Method

Zhang Xin<sup>1</sup> Liu Yitong<sup>1</sup> Gao Sifan<sup>2</sup>

(1. Business College, Qingdao University, Qingdao 266071, China;

2. Xiamen National Accounting Institute, Xiamen 361005, China)

**Abstract:** Focusing on the research topic of how enterprises can empower high-quality development through the issuance of infrastructure public Real Estate Investment Trusts (REITs), this paper explores the specific path for enterprises to achieve high-quality development through the issuance of infrastructure public REITs using qualitative comparative analysis (QCA) method. Based on multiple case comparisons, the analysis is conducted from two dimensions: debt paying ability and operational efficiency. The debt paying ability dimension mainly examines indicators such as quick ratio and asset liability ratio, while the operational efficiency dimension focuses on fixed asset turnover and current asset turnover, in order to explore the impact of issuing infrastructure public REITs on the high-quality development of enterprises. By using the QCA method, the key combination of conditions for enterprises to achieve high-quality development is identified, thereby revealing the inherent relationship between the issuance of infrastructure public REITs and the high-quality development of enterprises. The research results show that there are two paths for infrastructure public REITs to empower high-quality development of enterprises. It is worth noting that these two paths share the core condition of fixed asset turnover, which confirms the crucial role of infrastructure public REITs in revitalizing existing assets. This study not only expands the application scenarios and analytical perspectives of infrastructure public REITs research, but also provides useful references and guidance for enterprises to better utilize infrastructure public REITs to promote their high-quality development.

**Key words:** infrastructure public REITs; qualitative comparative analysis; high-quality development

责任编辑:王明舜