# 多方发力 公募REITs试点步入“倒计时”

## 中国证监会债券部主任陈飞:公募REITs试点项目近期将上报国家发改委

□本报记者 黄一灵 李岚君

公募REITs试点,悄然步入“倒计时”。

在昨日由上海证券交易所等联合主办的中国REITs论坛2020年会上,中国证监会公司债券监管部主任陈飞透露,证监会、沪深交易所和相关证监局正在与国家发改委及相关部门做好公募REITs试点项目的推荐和筛选,部分省、市发改委已陆续启动项目申报工作,项目近期将上报国家发改委。

在会上,国家铁路集团、上海临港集团等都传来讯息,逐鹿REITs试点工作。中国国家铁路集团有限公司副总经理黄民透露,在试点阶段,将初步选择沪汉蓉铁路湖北段、粤海铁路轮渡、广珠城际铁路三条铁路线中优质资产先行开展REITs试点。临港集团副总裁朱伟强表示,临港集团将深度参与我国基础设施公募REITs试点,争取作为首批试点落地。

作为会议的主办方,上海证券交易所在公募REITs试点上的准备引人注目。上海证券交易所总经理蔡建春表示,目前上交所储备项目覆盖众多省市区域,领域主要涉及公共事业基础设施、交通能源、产业园区、仓储物流和数据中心五大类,特高压、智慧能源、智慧城市、信息网络等新基建也在持续推进。

“目前试点项目进度加速,执行效率大幅提升。地方发改委、国资委、税务部门、主管部门等积极加入REITs项目沟通协调中。同时社保基金、保险资金、养老金与境外投资者对于投资REITs的积极性在逐步提升。”蔡建春说。

上交所总经理蔡建春发表主旨演讲

圆桌论坛现场

### 推进工作有条不紊

目前公募基础设施REITs试点正在紧锣密鼓、有序推进当中。

作为基建“老大哥”,铁路线资产已经在推进基础设施REITs试点。中国国家铁路集团有限公司副总经理黄民介绍,根据国家确定的试点范围,从经济区位优势、投资收益预期和未来成长性等方面统筹考虑,目前初步选择了铁路网干线中具备条件的项目纳入首批申请试点,包括沪汉蓉铁路湖北段、粤海铁路轮渡、广珠城际铁路。

黄民透露,中国发达的铁路网已形成,铁路的快速发展成为推动经济社会发展的强劲引擎,形成了大量优质铁路资产。同时,铁路也面临着债务规模攀升的挑战。推进基础设施REITs试点,对推进铁路资产证券化具有现实意义。

“一方面,借助资本市场在更大范围内吸引社会投资者参与铁路建设和运营,有利于盘活存量资产和放大铁路资产价值;另一方面,通过市场直接募集资金并用于新建项目资本金,进一步拓宽权益性融资渠道,有利于降低国铁企业负债和优化资本结构。”黄民表示。

除国铁集团之外,上海临港集团也在积极参与公募REITs试点。

朱伟强表示,参与公募REITs是临港集团金融创新的重大举措。今年,临港集团将深度参与我国基础设施公募REITs试点,争取作为首批试点落地。

在朱伟强看来,探索公募REITs有助于盘活存量、助力临港新片区再投资,构建“投资-运营-盘活-再投资”的重要资产投资循环,持续回笼资本金助力临港新片区投资建设,还有助于构建良性报表的可持续发展商业模式,达到“扩规模、去杠杆、提利润”的财务优化效果。

### 助力金融市场发展

推进公募REITs试点,对金融市场而言无疑是重大利好。

陈飞表示,我国当前开展基础设施REITs试点正当其时,是市场发展的必然选择,“从我国金融市场发展现状及面临的问题来看,推出基础设施REITs试点高度契合我国金融行业发展的实际需求。”

“开展基础设施REITs既能够有效盘活存量资产,形成良性投资循环,进一步提升直接融资比重,降低宏观杠杆率,又能拓展新的投资领域,作为股票、债券、现金之外新的大类资产配置类别,为投资者提供有高收益风险比、具有组合分散化价值、流动性良好的长期投资工具,为居民提升财产性收入提供高质量的大类资产。”陈飞分析。

陈飞认为,REITs本身的股票与债券属性,基于“锚定租金”的定价方式、充分的流动性安排、完善的信息披露机制,将进一步提升我国金融市场的效率与运营潜力,公募REITs有助于调整信贷市场结构性矛盾、有助于完善资本市场的风险定价机制、有助于资产的多元化和分散化配置、有助于提升机构投资者经营稳健度,完善金融机构资产管理业务的储蓄特征。

另外,从城市金融建设角度来看,上海市委常委、副市长吴清认为,上海正处于国际金融中心建设的关键时期,推动公募REITs发展将进一步助力上海国际金融中心建设。“上海要素市场齐全,各类金融交易规模巨大,今年新冠肺炎疫情期间逆势增长,预计全年金融交易规模或超过2000万亿元。”吴清说。

中国REITs论坛2020年会主席、国务院参事徐宪平持有类似看法。他表示,推动基础设施公募REITs市场发展,发挥上交所的特殊优势,对于进一步提升上海国际金融中心地位、带动长三角REITs市场一体化发展均有重要意义。

### 探索应结合中国国情

业内人士认为,虽然公募REITs发展前景广阔,但毕竟是新生事物,国资转让、税收政策等问题亟待解决,亟需探索出一条因地制宜的发展道路。

前景规模方面,徐宪平认为,我国标准的公募REITs产品潜在规模应在5万亿元至14万亿元之间,可以撬动3倍约15万亿元至42万亿元的投资。美国高盛公司亦预测,中国REITs市场规模约为3万亿美元,是一个潜力巨大的市场。

全国政协常委、国家发展改革委原副主任张勇表示,基础设施REITs在我国还是一项新生事物,面临着许多新问题、新困难,要学习、借鉴国外先进经验,结合我国经济社会发展需要和基础设施投融资领域的实际情况,以试点方式稳健起步,在试点过程中不断发现解决问题,力争探索出一条适应中国国情的基础设施REITs发展道路。

国家发展改革委投资司副司长韩志峰表示,试点项目涉及主体较多,需要各方通力协作,厘清相关法律法规、运营管理机制等诸多问题,保障试点项目顺利开展。

## 企业机构眼里的REITs:机遇与挑战并存

□本报记者 李岚君 黄一灵

在中国REITs论坛2020年会上,苏州工业园区国有资产监督管理办公室主任钱晓红、菜鸟网络科技首席财务官刘政、北京首创股份董事会秘书兼总法律顾问邵丽、招银理财首席项目投资官魏广文围绕“长三角一体化下REITs探索与实践”话题,展开了一场精彩的圆桌对话。在他们看来,公募REITs发展机遇与挑战并存,值得企业和投资者高度关注。

### 资产配置新机会

对于公募REITs的前景,四位嘉宾都表达了强烈的“看多”热情。

刘政表示,REITs首先可盘活存量资产,打通产业链条,回收资金用于新物流基础设施建设;其次有助于降低实体经济杠杆和债务风险,从债权融资向公开市场权益型融资转变;第三可拓宽社会资本投资渠道,为中小投资人提供共享基础设施、社会经济效益稳定的投资标的。

在邵丽看来,公募REITs是一个创新型权益性融资工具,既能够降低杠杆、改善资产负债结构,又能实现轻资产转型,将重资产转化为轻资产,还可以提高经营管理效率。

钱晓红认为,REITs有利于资产的形成和退出,且形成良性循环,支持区域战略和企业自身发展。

作为金融机构代表,魏广文表示,公募REITs还能推动企业发展。对金融机构而言,企业发展可以提供公司上市、并购等金融投资机会;对个人投资者而言,公募REITs作为一种中等收益、中等风险的产品,能为投资者提供更加多元化的选择。

### 企业发展新动力

谈到公募REITs如何影响行业和企业发展,刘政认为,对实业公司来说,基础设施是核心生产资料之一,基础设施租金回报的稳定性和健康度更重要,只有产业发展健康,租金回报才能健康,投资人才能获得更高的收益。

邵丽称,水务环保行业专业性很强,REITs发行之后,投资人的收益主要来源于资产运营管理,资产运营的好坏决定回报的高低,这对运营管理能力提出了更高要求。

魏广文表示,公募REITs同样对金融行业带来挑战。一方面,对投研要求变高,公募REITs偏权益,除了信用风险外,还要加大行业研究、宏观研究、周期研究力度。另一方面,这也对投资管理能力和组合管理技术提出更高要求,如组合比例、介入时间、产品期限等,都是需要考虑的要素。

## 北大光华管理学院副院长张峥:REITs市场具有价格发现功能

□本报记者 黄一灵

9月27日,北京大学光华管理学院副院长张峥在中国REITs论坛2020年会上表示,树立符合不动产商业逻辑本质的定价理念,建立完善的市场定价机制,使REITs价格成为基础设施和商业不动产定价的“锚”,是中国REITs市场建设的重要内容。

张峥认为,REITs和REITs底层资产的定价与估值具有共同逻辑。从理论上说,两者的市场定价是相互锚定的关系。

“REITs持有的不动产底层资产可以在大宗交易市场上交易,REITs产品有发行市场和二级市场。REITs产品的价格是底层资产在金融市场上的定价,同时,在大宗交易市场上,通过同类资产售价可以确定底层资产价格。长期来看,这两个价格应该具有一致性,如果差异较大,就可能带来一个优质的投资机会,或称之为‘套利’机会。”张峥认为,观察全球成熟REITs市场可以发现,REITs市场具有价格发现功能,可以成为不动产市场价格的“锚”。REITs市场价格与不动产价格走势间有着同步性和相关性,且REITs具备抵御不动产市场短期波动的能力。

■ 上交所REITs

# 发展基础设施REITs恰逢其时 万亿级市场静待开启

从历史发展来看,多数国家或地区REITs的创立和快速发展都是在宏观经济和房地产市场经历转型背景下发生的。当前,我国正处在经济发展方式转换和资本市场深化改革的关键时期,叠加新冠肺炎疫情对经济的冲击,逆周期调控的必要性提升,而弱需求限制制造业投资回升,地产宏观调控政策放松可能性依然较小,基建投资再次成为稳投资、稳增长的重要手段。此时,推动基础设施REITs的发展能够大幅提升金融服务实体经济的效能、提高资本效率,为我国经济高质量发展提供新动能,可谓恰逢其时,未来可期。

**一、发展基础设施REITs是历史发展的必然要求,相关规则体系正加速完善**

中国经济发展过去长期依靠房地产和基础设施投资,但同时地方政府隐性债务问题突出,基础设施融资面临瓶颈。为更好地满足经济高质量发展需要,进一步加强基础设施建设,加大补短板力度,亟需畅通投融资循环和催生发展新动能。此时,推动基础设施REITs的发展正是有效盘活存量基础设施资产、化解基础设施项目资金筹措难题、降低地方建设主体债务负担和杠杆风险的必然要求。

今年以来,基础设施REITs相关规则体系建设正加速完善。4月底,国家发改委和中国证监会发布《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》,8月初中国证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》,共同构成了国内REITs试点“顶层设计+核心配套文件”的“一体两翼”政策体系。9月初,为保障基础设施REITs试点顺利开展,规范基础设施基金份额发售、上市、交易、收购、信息披露、退市等行为,沪深交易所就公开募集基础设施证券投资基金(REITs)业务办法及发售业务指引等配套业务规则向社会公开征求意见。

**二、我国基础设施REITs市场潜在规模高达万亿级,发展前景广阔**

发展REITs的关键在于底层资产成熟、有稳定现金流,而我国很多基础设施项目符合这一要求(比如污水、垃圾处理项目,供水、供热、供气等市政基础设施,以及高速公路等交通设施和5G、人工智能、数据中心等新型基础设施)且规模可观,为发展基础设施REITs提供了丰富的底层资产资源。整体规模上,2000年至2019年,我国基础设施建设投资完成额从每年不足1万亿元增长至18.6万亿元,年化复合增长率约为17%。即使考虑折旧因素,粗略估计尚有超过100万亿元的存量基建资产。其中包括大量优质资产沉淀。例如,截至2018年年底,我国高速公路里程达13.8万公里,累计投资规模8.8万亿元,2018年通行费收入超过5500亿元。如果根据1%的可证券化率进行估算,我国基础设施REITs市场潜在规模就已在万亿元左右。另外,项目储备方面,单是PPP在库项目估算可为REITs直接提供约4000亿元备选标的。截至目前,上交所首批试点项目库和储备项目库已有20多单项目,未来推广基础设施REITs的空间十分巨大。

**三、类REITs市场的多年探索为推广公募REITs积累了丰富的实践经验**

REITs市场是循序发展的,自2014年国内第一个依托ABS架构的私募REITs“中信启航专项资产管理计划”发行上市以来,目前国内已发布了不少类RITEs产品。截至目前,已有34单类REITs产品在上交所发行,规模达567.5亿元,覆盖了仓储物流、产业园区、租赁住房、商办物业、高速公路等多种类型。这些类REITs案例和经验不仅适应了市场需求,还为公募REITs市场发展做了非常好的铺垫和准备。近年来,在中国证监会统一部署下,上交所积极开展基础设施REITs的理论研究和制度储备,对制约公募REITs发展的问题,从产品本质、技术要点、配套政策等方面进行全面探索,初步构建了类型丰富、运行稳健的私募REITs市场,并已初具标准化REITs雏形。例如,2019年3月在上交所成功发行上市的“菜鸟中联-中信证券-中国智能骨干网仓储资产支持专项计划”在产品结构中创新性地引入扩募机制,是内地首单可扩募的REITs产品,是境内REITs向成熟公募发展迈出的重要一步;再比如,2019年9月在上交所成功发行的“中联基金-浙商资管-沪杭甬徽杭高速资产支持专项计划”通过将类REITs引入基础设施领域,实现了对发展基础设施REITs的初探。这些都为下一步做好基础设施REITs试点的落实工作、进一步推广公募REITs积累了大量的经验和教训,为监管层出台针对性政策提供了有力的支持依据。

**四、基础设施REITs的风险收益属性契合长期资金需求,当前宏观环境凸显其配置价值**

一方面,从长期资金配置需求来看,在低利率环境下,传统长期资金投资较多的固收类资产收益率逐步降低,需要探索新的资产配置种类。基础设施REITs具有现金流收益稳定、分红率较高、投资回收期限较长等特点,与股债等其他投资品种相关性低,能够提高组合收益率并降低风险,有望成为银行资金、养老资金、保险资金等长期资金在资产配置中的有效补充。另一方面,REITs同样利好大众投资者共享我国改革开放发展红利。近年来,我国家庭财富快速积累增长,为资产管理行业创造了巨大的需求,而资管规模迅速扩张的同时投资产品同质化、高杠杆、通道化、刚性兑付等问题突出,市场中缺乏风险收益匹配、流动性良好的可交易金融产品。REITs作为风险低、收益稳定、流动性强的直接融资产品,具有极强的配置价值,基础设施REITs更是大幅降低了社会公众参与投资的门槛,有利于促进广大人民群众共享改革发展成果,在实施资管新规的背景下有望成为社会公众的重要投资品。

## 加快推进公募REITs试点平稳落地

(上接A01版)在REITs市场的助推下,上海将进一步带动辐射周边以及全国的基础设施投融资建设,成为中国基建行业拓展国际市场的前沿阵地。

### 抓紧完善和发布REITs配套规则

“健全REITs长效机制仍然任重道远,需要各方合力共建共治。”蔡建春强调。

蔡建春表示,对于公募REITs,市场各方逐步形成共识、凝聚合力。

首先,对产品认识逐步转变。部分市场主体对REITs的认识从最初的等同于银行贷款和债券的融资方式,逐步向资产上市、权益资本、盘活存量、创新投融资机制等方面的认识转变。

其次,经历市场探索,大类资产已初步聚焦。目前上交所储备项目覆盖众多省区市,领域主要涉及公共事业基础设施、交通能源、产业园区、仓储物流和数据中心五大类,特高压、智慧能源、智慧城市、信息网络等新基建也在持续推进。

最后,试点项目进度加速,执行效率大幅提升。重点建设领域、重点产业集群以及地方发改委、国资委、税务部门等积极加入REITs项目沟通协调。同时社保基金、保险资金、养老金与境外投资者对于投资REITs的积极性逐步提升。

蔡建春透露,下一步,上交所将会同各方加快推进基础设施领域公募REITs试点平稳落地。一是总结和推广私募REITs实践中的典型案例和成功做法,协助试点项目做好方案设计;二是比照科创板和公司债券注册制改革实践,抓紧完善和发布配套规则;三是坚持问题导向,完善基金合同等契约文本条款和机制设计,夯实REITs治理机制;四是组织力量,结合案例和市场实践,不断完善市场交易机制,配合推进解决REITs相关税收、国资转让、投资政策等问题。

地址:北京宣武门西大街甲97号 邮政编码:100031 电话:编辑部63070386 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真:编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格:4.00元 广告许可证:京西工商广字0019号