

## 打通商业地产“投融建管退”全链条

# 首批三只消费基础设施REITs获批



视觉中国图片

11月26日晚间,市场翘首以待的消费基础设施公募REITs终于来了。华夏基金、中金基金旗下的三只产品拔得头筹,成为首批获批的消费基础设施公募REITs。

业内人士表示,消费基础设施REITs将促进消费基础设施再投资,鼓励更多社会资本参与消费基础设施投资,帮助商业地产打通“投融建管退”的全链条。

● 本报记者 葛瑶 张凌之

### 政策大力支持

11月26日晚间,证监会网站显示,首批三只消费基础设施公募REITs——华夏金茂购物中心REIT、华夏华润商业资产REIT、中金印力消费REIT获得证监会准予注册的批复,并分别在沪深交易所审核通过。

证监会网站显示,准予华夏金茂购物中心REIT的募集份额总额为4亿份,华夏华润商业资产REIT的募集份额总额为10亿份,中金印力消费REIT的募集份额总额为10亿份。首批三只消费基础设施REIT的管理人分别为华夏基金、华夏基金和中金基金。

证监会于10月20日发布《关于修改〈公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)〉第五十条的决定》,将公募REITs试点资产类型拓展至消费基础设施。文件发布仅一个月左右,三只REITs即作为首批消费基础设施公募REITs正式获批。业内人士表示,这充分体现了对优质项目发行和REITs市场发展的大力支持,看好市场未来

发展潜力。

### 三城核心商圈尝鲜

作为消费基础设施底层资产的购物中心,所处区位是决定其价值的重要因素,首批三只产品所涉及的底层资产分别位于杭州、青岛、长沙三城的核心商圈。

其中,中金印力消费REIT拟投资的基础设施资产为杭州西溪印象城,整体建筑面积25万平方米。自2013年开业以来,西溪印象城实现业绩较高增长。2022年营业额超过35亿元;2023年上半年营业额突破21亿元,创历史新高。

首批三只消费基础设施REITs中,有两只管理人为华夏基金。其中,华夏华润商业资产REIT的发起人为华润置地,底层资产为青岛万象城,项目估值达81.47亿元,占据首批项目估值总和的“半壁江山”。青岛万象城位于被誉为青岛核心广域级商圈的市南区香港中路商圈。项目于2015年开业,2016年至2022年客流量年复合增长率达7.6%,近三年来营业收入复合增

长率达15%。

华夏金茂购物中心REIT底层基础设施长沙览秀城位于中部地区首个国家级新区湘江新区梅溪湖板块核心商圈,建筑面积约10万平方米。2016年底开业至今已运营近7年,为成熟稳定的购物中心项目。基金招募说明书显示,长沙览秀城年度客流逾1000余万人次。7年来保持接近满租的高速发展态势。根据评估机构的市场调查,截至2023年6月末,长沙览秀城为梅溪湖商圈出租率最高的商业物业。截至2023年9月末,长沙览秀城出租率达98.9%。

“这类位于核心商圈、人流量大、出租率稳定、经营稳健的项目更容易获批。”一位基金经理人表示,投资人更关注底层资产位于高能级城市核心商圈、成熟稳定且具有竞争优势的项目,但同时更重要的是,未来能保持稳健收益并具备持续增长的潜力。

### 充分盘活存量资产

消费基础设施REITs作为成熟

REITs市场主要的类型之一,资产规模大,市场化程度高,是投资消费增长的重要载体。随着消费基础设施REITs的正式启航,我国公募REITs底层资产类型进一步拓宽,同时充分发挥REITs盘活存量资产、扩大有效投资的积极作用。

“截至2022年末,我国存量购物中心数量超过5500家,体量超过5亿平方米。”中金基金称,在我国范围内,百货商场、购物中心等商业地产具有投资金额高、投资回报周期长等特征,一定程度上限制了行业发展。以消费基础设施项目发行REITs,有利于增强消费能力,落实把恢复和扩大消费摆在优先位置的政策部署。

此外,业内人士表示,消费基础设施REITs将促进消费基础设施再投资,鼓励更多的社会资本参与消费基础设施投资,增加市场供给,为居民消费提供更多、更便利、更优质的消费场景,优化商业网点布局。同时也帮助商业地产打通“投融建管退”的全链条,提供盘活存量资产的金融工具,优化资本结构,助力企业进入良性发展循环。

## 央行:充实政策工具箱 营造良好货币金融环境

(上接A01版)人民币汇率的基本面支撑有望逐步增强,中国外汇市场将继续保持稳健运行。

随着外部压力缓解,近期人民币汇率显露走强势头。市场预计美联储本轮加息已见顶,10年期美债利率也由此前一度升破5%回落至4.5%下方。外部压力缓解和国内经济回升向好推动人民币汇率明显回弹,11月以来人民币对美元汇率升值超2%。业内人士认为,未来人民币汇率保持基本稳定仍有坚实基础。

### 房地产金融风险外溢性有限

报告提出的“切实防范化解重点领域金融风险”“积极稳妥支持地方债务风险化解”,呼应了中央金融工作会议对防范化解金融风险的有关要求。

在化解房地产领域风险方面,今年以来,金融部门从供需两端综合施策,“三箭齐发”保持贷、债、股等重点融资渠道稳定,支持改善行业经营,优化调整个人住房贷款政策,着力稳定房地产市场。房地产市场成交总体改善,10月房地产开发投资、商品房销售

等指标边际好转。

上述接近央行人士表示,房地产金融风险外溢性有限。目前逾50万亿元房地产贷款中七成是个人住房贷款,而国有四大行2023年半年报显示个贷不良率仅为0.5%左右,房地产市场调整对金融体系的外溢影响可控。报告提到要用好保交楼贷款支持计划、房企纾困专项再贷款等工具,将进一步支持房企化险。

此外,报告提出,统筹协调好金融支持地方融资平台债务风险化解,压实地方政府主体责任,配合地方政府稳妥化解存量、严格控制增量。在此之前,人民银行、金融监管总局、证监会联合召开的金融机构座谈会上,一行一局一会表示积极支持地方政府稳妥化解债务风险,引导金融机构与融资平台开展平等协商,通过展期、借新还旧、置换等方式降低债务成本。

东方金诚首席宏观分析师王青表示,针对地方政府融资平台包括经营性债务在内的各类债务,监管部门引导银行等金融机构通过商业化、市场化方式实施重组,核心是展期降息,未来两年地方政府融资平台债务风险将有效缓解。

## 推动经济持续向好 财政政策料积极发力

(上接A01版)叠加增发的万亿元国债资金中有5000亿元结转至2024年使用,2024年一季度财政资金将较为充裕,有助于财政支出前置。

“明年财政将前置发力,以对冲今年一季度GDP高基数影响,同时尽早稳定市场预期,提振市场信心。”高瑞东认为,地方债提前批额度将于今年年底下达,明年1月起开始发行,明年新增专项债额度为38000亿元,如按照60%的限额全部下达,提前批额度将达到22800亿元。

“在财政资金充足的情况下,提前储备申报项目,加大项目前期要素支持,重点支持‘十四五’规划的优质项目等或是加快财政资金落地的关键。”赵伟说。

### 保障重点领域需求

在资金投向方面,今年以来,重点领域支出得到较好保障。

财政部数据显示,1月至10月,社会保障和就业支出增长8.7%;教育支出增长5%;卫生健康支出增长2.9%;农林水支出增长4.7%;科学技

术支出增长4.5%;住房保障支出增长7.8%。1月至10月,新增专项债主要用于市政建设和产业园区基础设施、社会事业、交通基础设施、保障性安居工程、农林水利等党中央、国务院确定的重点领域建设。

下一步,财政支出将继续保障重点领域需求。国家发展改革委固定资产投资司司长罗国三表示,增发国债项目原则上应为“十四五”规划、国务院及国务院有关部门批复的重点专项规划和区域规划,或省级规划和相关实施方案中的重点项目。

中国首席经济学家论坛理事长连平认为,增发国债所筹集的低成本资金将用于灾后恢复重建和防灾减灾救灾方面工作,可缓解地方财政压力、补充当地投资缺口,预计能够拉动基建投资增速4个至5个百分点,对固定资产投资形成支撑,带动民间投资恢复增长。

财政部表示,将强化政府债券特别是地方政府专项债券管理,适度扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围,保障重点项目建设资金需求,引导带动社会有效投资,提高债券资金使用效益。

## 八部门联合发文 支持民营经济政策加码

(上接A01版)继续深化并购重组市场化改革,研究优化并购重组“小额快速”审核机制,支持民营企业通过并购重组提质增效、做大做强。

华泰证券表示,伴随全面注册制改革走深走实,我国多层次资本市场体系愈发完善,沪深主板、科创板、创业板、北交所、新三板等职责定位明确,为民营企业上市融资和并购重组提供良好的土壤,将切实增强企业资本实力和外延扩张能力。

《通知》强调,强化区域性股权市场对民营企业的支持服务。推动区域性股权市场突出私募股权市场定位,稳步拓展私募基金份额转让、认股权综合服务等创新业务试点,提升私募基金、证券服务机构等参与区域性股权市场积极性。支持保险、信托等机构以及资管产品在依法合规、风险可控、商业自愿前提下,投资民营企业重点建设项目和未上市企业股权。

此外,《通知》提出,发挥股权投资基金支持民营企业融资的作用。发挥政府资金引导作用,支持更多社会资本投向重点产业、关键领域民营企业。积极培育天使投资、创业投资等早期投资力量,增加对初创期民营中小微企业的投入。完善投资退出机制,优化创投基金所投企业上市解禁期与投资期限反向挂钩制度安排。切实落实国有创投机构尽职免责机制。

“民营企业的技术和商业模式有一定的创新性,非常契合股权投资基金的投资需求。政策鼓励更多股权投资基金投资有前景有市场的民营企业,

这将提升民营企业股权投资占比。”杨荣说。

### 提升政策实效

《通知》提出,要综合运用货币政策工具、财政奖补和保险保障等措施,提升金融机构服务民营经济积极性。加强部门合作,完善信用信息共享、融资担保、便利票据贴现、应收账款确权、税收等配套政策和机制,增强民营经济金融承载力。金融机构要加强宣传解读,主动将金融支持政策、金融产品和服务信息推送至民营企业。各地金融管理、发展改革、工信、财税、工商联等部门加强沟通协调,强化督促指导,提升政策实效。

“后续要加大财政部门与金融机构协调配合,将财政激励效应向银行、政策性融资担保机构充分传导。同时,监管层还应加大与小微企业沟通力度,第一时间掌握小微企业在融资过程中出现的难点、痛点,及时跟进调整相关政策措施。”东方金诚首席宏观分析师王青说。

中银国际证券首席固定收益分析师肖哲认为,伴随《通知》的推进和落实,金融服务民营经济效率有望进一步提高,金融服务实体经济的能力也有望进一步增强,更好助力民营经济活力提升和高质量发展不断推进。

中国人民银行表示,下一步,人民银行等部门将指导金融机构抓紧落实《通知》要求,制定具体实施细则;同时,加强统计监测和政策效果评估,确保政策惠及民营企业。

## 晨星全球首席战略官兼全球投资研究总裁Michael Holt:

# 中国财富管理行业正经历重要转折

● 本报记者 葛瑶

全球知名金融服务公司晨星在中国市场深耕已二十年。日前,晨星全球首席战略官兼全球投资研究总裁Michael Holt在接受中国证券报记者采访时表示,作为全球第二大经济体,中国市场始终是晨星关注的重中之重,当前中国财富管理行业正经历重要转折,晨星希望成为中国财富转型故事的一部分。

Michael Holt表示,中国正在积极推动基金投顾发展。晨星看好投顾在中国公募行业中扮演的重要角色。从基金销售模式到基金投顾模式的过渡肯定会面临一些挑战,两种模式

### 投资者体验仍有改善空间

中国银保监会:在中国经济转型的背景下,本土投资机构今年面临诸多挑战。在这一复杂环境中,你留意到中国财富管理行业近期经历了哪些变化?

Michael Holt:面对类似今年这样的市场,我们要明确的是,长期投资的成功更像是一场马拉松。因为我们总会经历一些年份,甚至说周期中某些时刻投资回报不会如期望的那么高。

我们对中国财富管理行业的发展感到振奋,因为行业里涌现出越来越多有利于长期投资的解决方案和工具。另外,我们观察到中国居民财富管理的关注点也正在转变,从最初大量投资于房地产,逐渐转向投资理财产品。目前市场上也出现许多高质

量基金,公募基金管理规模已经超过28万亿元人民币,证明市场参与度相当高。

我们认为,公募基金投资者的体验仍有改善空间。例如,目前行业中存在的基金经理高换手率、追求短期收益等问题,都不利于基金投资者获得长期稳健的投资收益。

好的一面是,中国正在积极推动基金投顾的发展。投顾会在中国公募行业中发挥重要作用,相较于传统基金销售按照每笔交易向客户收费的模式,投顾以客户资产规模计费,如果客户的基金组合表现得好,投顾也能获得更高的利益。在这种共赢的激励机制下,投顾机构能够为客户提供符合其长期利益的解决方案,专注于扩大客户资产规模,而非仅仅鼓励投资者多交易来赚取交易佣金。

中国银保监会:现在投资者对于投资机构的信任不足,是否为投顾机构发展的好时机?在中国市场以基金销售为主导的现有体系下,应该如何围绕投顾重构业务流程?

Michael Holt:建立信任对于资产管理公司和投顾机构都至关重要。赢得投资者信任有两个核心方面:首先是透明度,其次是利益一致性。如果一家机构足够透明,投资者可以更清楚自己为什么要支付管理费,更理解基金公司卖给你的是什么产品,自己持仓有什么特性。即便会有一些利益冲突,投资者也能更加理解为什么会存在这样的利益冲突,如何做才能更好避免。更好的做法是,能够把机构的激励机制与投资者的利益进行绑定,投资者就会更加信任机构,相信机构在为他们实现利益最大化而努力。

从基金销售模式到基金投顾模

式的过渡肯定会面临一些困难,而这两种模式也将在相当长的时间内共存。在其他市场上,我们看到的成功实践是将投顾业务作为机构的主要优势去竞争,因为投顾模式与投资者的利益是一致的,这点可以帮助机构更好赢得信任。但这并不意味着每个客户都需采用投顾模式买基金。原有的销售模式在某种程度上也有存在的合理性,但投顾模式能够为机构带来更多差异化竞争力,使其在行业中脱颖而出。

### 指数化投资是自然演变

中国银保监会:中国公募行业近期在进行管理费市场化改革,你如何看待这个现象?

Michael Holt:站在投资者的角度,我认为在任何时候降低资金成本都是一个明智的决定。行业竞争推动降费,或者监管为保护投资者推动降费,通常都是一件好事。这样可以让利投资者,这也是晨星一直努力倡导的。

中国银保监会:今年中国基金发行市场的最大特征是指产品盛行。但这并非是中国投资者最推崇的主动权益产品,这种变化体现了什么?

Michael Holt:因为投资者开始发现,主动权益基金并没有给他们带来与管理费相当的价值。许多市场中都会出现类似情况,当主动投资能带来的超额收益变得不确定时,投资者便会转向被动投资。但实际情况是,大多投资者的组合里会同时持有主动基金和被动基金。

中国银保监会:资金从主动管理的产品转向被动投资,这能否被看作是投资范式的改变?

Michael Holt:与其说这是一项