



业内期盼已久的公募REITs终于来了！

4月30日，中国证监会和国家发展改革委联合发布了《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》（以下简称为《通知》），标志着我国公募REITs试点正式启航。

推行REITs有什么意义？

为什么中国公募REITs始于基建类？

为什么这时候推出REITs？

REITs对房地产的影响有多大？

如何看待中国REITs市场的前景？

.....

从类REITs到基础设施REITs

中国类REITs产品自2014年5月“中信启航”项目开始，开启了以资产支持专项计划为载体间接持有物业资产，并实现在企业间ABS市场进行挂牌转让的中国版类REITs模式。

根据过往项目的情况，类REITs产品主要结构为的契约型私募基金或单一资金信托计划作为通道，由其直接收购仅持有物业资产的项目公司的股权和债权，并以对应的全部基金份额或信托受益权（为满足资产证券化的发行要求）作为基础资产，由专项计划管理人发行资产支持证券，向合格投资人募集资金。

无论是中信启航系列还是中信华夏苏宁云创类REITs产品，都是以银监会、证监会等各有关部门发布的《信托公司管理办法》的修订版，《房地产集合投资信托业务试点管理办法》、《银行间债券市场房地产信托受益券发行管理办法》等征求意见稿为依据发行的。

在实际操作过程中，主要有两种类型：

一是中国人民银行、银保监会参与制定的“债权类”方案，以信托受益权的方式发行，类ABS的模式，以皖新阅嘉为代表。

二是证监会制定的“权益类”方案，以鹏华前海万科REITs为代表（但从这个基金的年报来看更像是偏债混合型基金，而不是真正的REITs）。

但是，无论以上哪种方案，原来的REITs本质上仍然是在符合监管要求的前提下，为房地产开发商提供过桥贷款性质的类银行业务融资。其发起主体往往都是银行，信托、基金公司通常扮演通道角色，底层资产仅为商业物业，并实现了资产的真实出售，且一定程度上实现了以资产为支持的证券的挂牌流通，所以具备REITs产品的部分基本特征。但由于资产支持证券本质是固定收益类证券（债券）而非权益产品，而通常仅称为类REITs产品。

为什么是基建类REITs？

从国际视角来看，目前全球公募REITs成熟市场中，房地产REITs最为成熟，能够借鉴的经验最多。

以美国为例截至2019年REITs数量超过200只，市值规模超多1.3万亿美元，其中基建REITs所占比重约为11%。

图表 3: 美国 REITs 项目数量结构



图表 4: 美国 REITs 项目规模结构

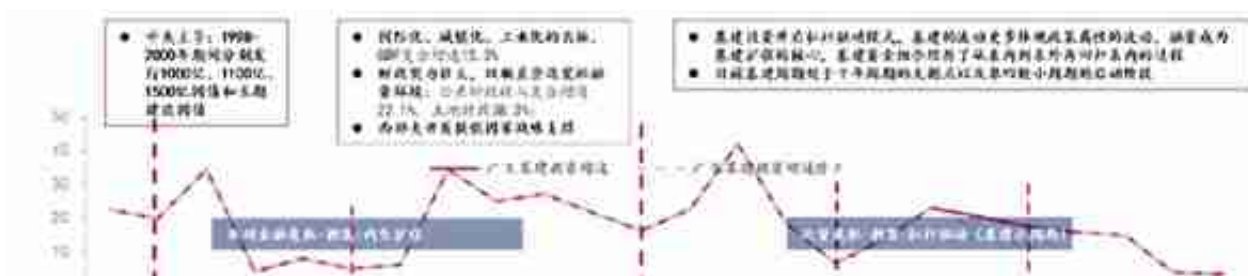


从国内视角来看，中国基础设施领域REITs的探索由来已久，2016年12月发改委与证监会联合发布《推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证

券化相关工作的通知》，提出要共同推动不动产投资信托基金（REITs），进一步支持传统基础设施项目建设。

2019年6月，发改委投资司副司长韩志峰表示，推动基础设施REITs具有重要意义，基础设施REITs盘活存量资产收回的资金，可以为新的补短板项目提供资本金，形成投资良性循环。

从成熟市场发展路径看，各国在推出房地产REITs时，有一个重要的宏观背景，就是REITs推出和蓬勃发展的时间点主要是房地产需求较弱或者刚刚经历经济萧条、银行坏账率较高或者资本金受限较多时。



亚洲金融危机期间，中央通过发行长期建设国债与信贷支持完成了基建的刺激。由于这一时期中国GDP在国际化、城镇化、工业化的共振驱动下快速增长，地产繁荣，财政实力获得了极大充足，基建的扩张是经济增长的结果，并没有带来地方政府杠杆的明显上升。

次贷危机与四万亿之后，基建进入杠杆驱动的阶段，这一时期基建的每一次扩张都伴随地方政府债务的快速膨胀，且每一轮基建小周期的资金组合都不一样，大致经历从表内到表外再到表内的过程，这一时期基建被反复作为刺激经济的手段。

为什么这个时候推出Retis市场会接受呢？

主要有三个原因：

1、随着新冠疫情的冲击，新一轮基建投资的扩张已经开启。

作为基建项目的主要发起方，地方政府目前正面临税收和土地出让金收入地锐减。另外，经过多年的基建扩张，地方政府的资产负债表已经不堪重负。在可以预见的一到两年内，财政收入都处在捉襟

见肘的局面。

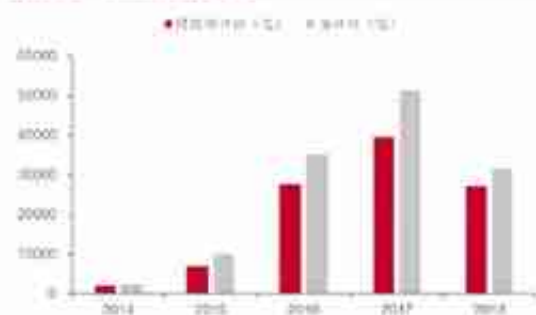
仅仅靠提高赤字、发行告别国债和专项债发行规模，并不是长久之计。

基础设施REITs推出为地方政府平衡资金压力和稳增长的目标提供了工具和渠道。

目前国企央企面临降杠杆的压力，基建国企资产负债率只降不增，央企则要在2020年将资产负债率降至75%以下。最近几年国企央企运用了各种工具降杠杆，比如永续债、债转股、资产证券化、拆分上市等，而转让资产也逐渐被企业采用，比如中国中铁、葛洲坝、中国交建等都有转让高速公路运营资产的案例。

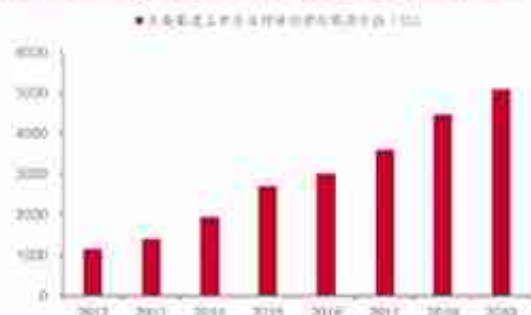
总而言之，在目前的环境下，无论是地方政府还是基建企业均有一定动力参与基础设施REITs，提供优质运营资产。

图表 9: PPP 成交规模



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 10: 主要基建上市公司特许经营权价值



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

3、调动民间资本积极性

基础设施建设, 在国内一直是政府及其控制的城投公司在做。财政部推出的PPP模式本质也是让民间资本参与基建, 但是目前来看民间资本参与的热情逐步走低。

我国的地方政府降杠杆、隐性债务风险化解仍然任重道远, 需要民间资本参与。只不过, 民间资本参与的前提是看到利润。REITs这种产品形式, 参与的门槛更低(之前参与基建项目只能对通过100万起的信托), 适合中小投资者。

为了保护中小投资者利益, 美国和香港的REITs强调必须把收益的90%用来分配, 本次征求意见稿也强调了这一点。

站在当下这个时点, 新一轮基建周期已经开启, 基础设施公募REITs的推出无异于及时雨。

REITs对房地产市场有什么影响?

业内人士普遍认为，REITs对房地产市场不会有什么影响。这个文件提出的是基础设施资产证券化，是专门面向基础设施项目，对今后基础设施建设的影响极大。

在我国，对REITs的翻译，有两种，“房地产投资信托基金”和“不动产投资信托基金”。“房地产投资信托基金”不能用于房地产开发，REITs不允许用于新项目开发，只能用于持有带有租金的不动产证券化产品。如果未来允许把公募REITs用于租赁商业房地产，形成机构型的租赁房屋持有主体，对于落实中央提倡的“租售并举”、“房住不炒”等政策都将是很大的支持。

疫情过后要尽快恢复经济增长，基础设施投资是一个轮子，房地产投资是另一个轮子。现在还把房地产这匹壮马关在笼子里不让它出来，拉动经济增长的工作就做得很累。房地产业是很快能把产品卖掉的，所以同样的投资投到房地产上与投到基础设施建设上，房地产投资比基础设施占用资金少一半、投资拉动力大一倍。原因就是房地产投资能很快周转，而基础设施项目难于卖掉，只能靠长期运营慢慢收回资金，期间持有者背负债务要很长时间。

写在后边：

中国REITs历经十几年探索磨砺，终有正果。

从2005年11月中国商务部明确提出“开放国内REIT融资渠道”的建议，但由于立法立案环节各类软硬性束缚以及此前历史阶段中我国实体资产的存量管理问题尚不突出，中国REITs迟迟未能形成明确的方案和形态。

到2014年来类REITs和CMBS等产品在市场上得到一定探索实践，但这些并非标准化、规模化的金融工具，尤其不是股权投资工具，因此和国际上通行的REITs架构相去甚远。

再到这次正式明确以“公募基金+ABS”的结构率先作为中国标准化REITs的形态，已经可以基本认为是“真REITs”。

国际上的REITs专家曾说过：“REITs迟早要在中国大行其道”。

截至2019年底全球REITs规模超2万亿美元，其中约65%来自美国，在其他国家REITs仍属相对新兴的资本市场品种。作为第40个设立REITs工具的国家/地区，中国公募REITs的广阔未来，值得期待！

地金网是地金科技携手《中国房地产金融》面向B端客户（房企、金融机构及大宗资产交易方）全力打造的以媒体为入口的房地产一站式投融资服务平台，以土地拓展、地产融资、大宗资产交易为核心，以专业服务为房企、金融机构、大宗资产交易方提供专业规范的投融资顾问服务，助力市场参与方提高投融资效率。

信托+资管+托底

地金科技已在杭州成功组建融资新平台和融资新模式，专为中小房企和地方龙头房企、住宅项目提供资金。前融、已有土地证、符合432标准均可对接，需抵押，明股实债，可不用担保，由浙X资管进行担保和托底，同时资金使用不受监管。以长三角区域的住宅项目为主，其它区域各省会城市和经济前三强地级城市项目。

6000+ 资方资源→帮项目方解决以下资金痛点

√ 融资难 √ 出货慢 √ 资金成本高

3000+ 签约交易师→帮资金方解决以下项目痛点

√ 优质项目少 √ 中间渠道多√ 沟通成本高

50000+活跃会员→帮从业者解决专业服务问题

√ 成交难√ 资方少 √ 不专业