

稳步推进不动产投资信托基金健康发展

李晓天

投资作为拉动经济增长的三驾马车之一，是兼顾扩大短期需求与优化中长期供给结构的关键变量。在国内经济面临需求收缩、供给冲击和预期转弱的三重压力之下，扩大有效投资特别是增量新型基础设施投资对经济起着重要支撑作用。5月19日，国务院办公厅发布了《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，明确盘活存量资产的重点领域、重点区域以及重点企业，并强调要推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）健康发展。这表明不动产投资信托基金作为现代金融政策工具，对稳定经济增长、提升投资效能具有越来越重要的意义。

国内不动产投资信托基金试点进程与基本特征

不动产投资信托基金是国际上通用的不动产证券化重要融资渠道。REITs运用发行权益投资证券的手段募集资金，本质是一种“股性+债性”结合的金融政策工具。国内资本市场对REITs的发行一直持审慎态度，但各类REITs近年来已开展试点工作，如租赁住房类、物业类REITs等陆续在国内资本市场亮相。为充分激发金融服务实体经济的新动能，公募REITs的综合功能得到重视，相关产品试点发行进程加速，产品规模逐步扩大。当前，国内基础设施投资早已形成了规模相当的资产存量，但基础设施领域也出现了因大量投入带来的资金沉淀问题。基础设施建设往往投资收益周期长、回报率低，难以匹配投资建设的成本运营，容易造成地方债务风险不断加大，如何将这些沉淀的资金与资产有效盘活，一直是困扰地方政府和投资平台的难题。作为创新的金融政策工具，REITs的长周期、低成本投资功能可以加速沉淀资金资产有效流转，拓宽新型资金来源渠道，为新型基础设施建设的良性发展“造血”，并有助于改善企业资产负债结构，进而降低实体经济“高杠杆”。

2020年4月30日，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》，同步出台配套指引，以公募契约型REITs为重要抓手，正式推进基础设施领域REITs试点工作，包括高速公路、新型能源、仓储物流、产业园区、新型基建、保障性租赁住房等热门基础设施领域。其中，保障性租赁住房是公募REITs试点的重要领域。通过纳入租赁住房，推动未来保障性租赁住房REITs落地，有利于建立租赁住房“募、投、管、退”的业务链条，引导社会投资，促进金融供给侧结构性改革，发挥出金融服务实体经济的更大价值。截至2022年5月底，我国已有12项公募REITs成功上市，其中7项REITs在上海证券交易所上市，5项REITs在深圳证券交易所上市。首批基础设施领域REITs试点的行业具有补短板、创新型的特征，重点聚焦长三角、粤港澳大湾区、京津冀等我国经济蓬勃发展的区域。

把握金融服务创新机遇，推进REITs配套改革

今年以来，一些超预期的突发因素对我国经济运行造成冲击。稳定经济大盘，必须发挥新型基础设施投资的关键作用，因而加快建立多层次基础设施REITs市场被提上重要议程。《江苏省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》就明确要求加快构建新型基础设施体系。江苏是实体经济大省，以“新基建”为重要突破口，提升金融服务实体经济的效能，必须加大金融领域的创新政策支持，全方位对接REITs的项目要求，在建立多层次基础设施REITs市场上展现新的担当，为整体降低新型基础设施与实体经济的投融资成本提供保障。

过去，地方政府在园区建设中发挥主导作用，多是通过做大做强优势制造、供应链与产业链，壮大产业集群效应，带动基础设施建设发展。地方政府承载实际基础设施建设功能，为解决资金来源及实现平衡问题，基本是通过发行地方债券、公司债券、企业债券等融资渠道，来获取资金投入基础设施建设，但因产品运行周期偏短、投资回报率低等问题，投融资成本居高不下，无形中加重了政府债务负担。用好债权和股权投资搭配基础设施REITs这一金融政策工具，在提高资金管理水平和风险控制水平

的前提下，可以整体降低新基建与产业升级的投融资成本，进一步提升众多园区的能级及企业的核心竞争力。

按照国家稳步推进 REITs 试点工作的部署，自去年以来，江苏多个设区市发布了推进基础设施 REITs 产业发展的若干措施与指导意见，加快项目推荐入库进程。在南京，江北新区孵鹰大厦、鼓楼区联创大厦、建邺区国际研发总部园、新工集团产业园以及江宁区物流仓储共计 5 个 REITs 项目已经列入国家试点项目库；在无锡，无锡地铁、太湖城、水务等优质国有企业陆续踏上 REITs 业务征程；在苏州，工业园区封闭式基础设施证券投资基金公募 REITs 已经上市，这是江苏首个公募 REITs。从以上江苏推进的项目来看，政府平台主导的产业园区类公募 REITs 普遍受到重视，且重点由国有企业作为承接主体。产业园区的企业集聚度高，产业链相对完备，在新的政策支持下，通过发行公募 REITs，有利于规划和管理平台载体，可以有效缓解开发资金成本高等问题。

优化政策与制度安排，促进公募 REITs 健康发展

从国内 REITs 试点进程来看，公募 REITs 为推动供给侧结构性改革提供了重要政策工具。但总体来说，REITs 市场的发展壮大还需要解决一些共性问题。首先，从国际上通行、通用的机制规则来看，国内 REITs 的法律定位不清晰，其运行缺乏对应的法律条款，在估值、认购、托管、管理、发行、上市、销售及信息披露等重要环节，亟需相应的制度化安排。其次，在现有 REITs 产品的构成中，对商业不动产的证券化问题重视不够，庞大的酒店、商场、写字楼等商业地产经营未被纳入，公募 REITs 也急需扩容空间。再次，上海、深圳两大交易所是现有公募 REITs 交易地，银行间市场等“蓝海区域”尚未开启，二者需要打通。此外，现有的 REITs 产品结构复杂，涉及主体较多，REITs 的运营管理机构、基金管理人、计划管理人、财务顾问、评估机构等之间的权责尚需厘清。

推动公募 REITs 健康发展，盘活存量资产，扩大有效投资，需要通过建立稳定、成熟的发行与监管体系，让市场认知并积极接纳公募 REITs 这种新型金融政策工具，更好服务于新型基础设施投资，为实体经济注入源源不断的动能。一是加快开展公司型 REITs 试点，优化公募 REITs 参与主体的治理结构。公募 REITs 作为多层嵌套产品，涉及主体较多，横向的沟通、执行较为繁琐，纵向的管理、决策成本较高，必须精准实施运营优惠政策，系统性地减少其运营成本，提升投资基金的实际收益水平。二是积极探索将银行间市场作为公募 REITs 的上市交易主体的可行性。可引导 QFII、RQFII 等合格境外机构投资者参与战略配售和投资，吸引国际投资者，促使金融产品发行机制与国际接轨。三是加强专业化人才队伍建设，建立科学的考核机制。对基础设施 REITs 的运营管理机构、基金管理人、计划管理人、财务顾问、评估机构提高资格要求，压实原始权益人、项目公司、中介机构等相关主体责任。四是加快解决 REITs 多头监管问题。尽快确定 REITs 唯一审核、制定规则的主体，实施信息披露规则统一，推动整体业务流程与法律责任全覆盖，进一步规范地方政府的发行与奖励政策，在项目申报和审查中对国资、外资、民资等所有制权益人实行无差别待遇，促进 REITs 项目的健康发展。