

基建 REITs：关注规模与进度

——《推进基础设施领域 REITs 试点相关工作的通知》点评

宏观简报

4月30日，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》，当前开展公募基础设施 REITs，旨在推动基础设施领域投融资。

截至2018年年底，中国有收益的存量基础设施资产规模在10万亿元人民币以上。目前在中国地方政府隐性债务追责限制下，地方政府基础设施融资途径受限，长期来看，基础设施 REITs 有望打破当前基础设施的融资困境，可以作为广义财政政策有益补充。今年基础设施投资可能仍将以传统的城投、专项债、PPP 等形式为主，基础设施 REITs 对融资贡献可能主要是边际影响。此外，有收益的基础设施资产属于地方政府优质资产，基建 REITs 推进的速度与广度或同地方政府的意愿和积极性有关系。

目前的重点试点区域主要是“优先支持京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南、长江三角洲等重点区域，支持国家级新区、有条件的国家级经济技术开发区”，参与试点项目需要在省级发展改革委出具专项意见基础上，由国家发展改革委将符合条件的项目推荐至中国证监会，募集资金优先用于“基础设施补短板领域”，我们预计将主要用于高速公路、轨交、园区开发、供水热气市政项目和5G、工业物联网、大数据、人工智能等新基建项目。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebscn.com

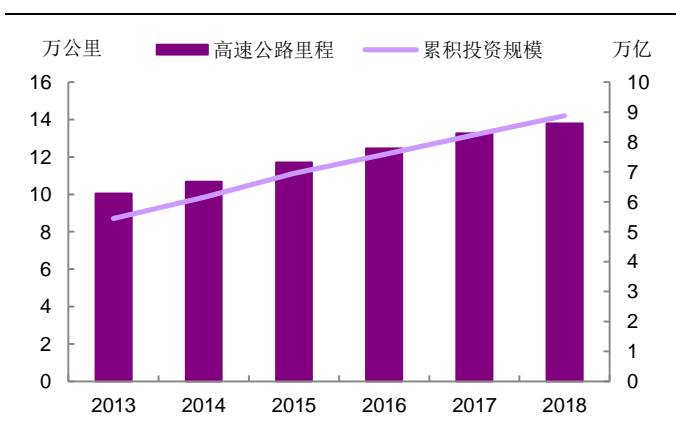
4月30日，中国证监会、国家发展改革委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40号），当前开展公募基础设施REITs，旨在推动基础设施领域投融资，降低新冠疫情对经济的冲击。我们对此点评如下：

基础设施REITs是以能够产生稳定现金流的基础设施资产作为基础资产的投资计划、信托基金或上市证券。截至到2020年4月底，我国已经发行了三单基础设施REITs¹，交易结构以“私募股权基金+ABS”的形式设置，其以私募方式对特定投资者募集，偏重于债券融资，属于被动管理，优先级投资者享受固定收益，次级投资者享受剩余收益，一般以持有到期为主。与私募基础设施REITs不同，公募基础设施REITs以公募为主，偏重于股权融资，属于主动管理，收益方式以分红和资本增值为主，退出方式以二级市场交易为主，退出方式灵活。

基础设施REITs可以将我国优质存量基础设施资产转化为现金流，在地方政府隐性债务监管没有放松的情况下，能为基础设施建设筹集资金，推进基础设施投资，形成良好的投资循环。目前全球范围内已有美国、澳大利亚、加拿大、日本、韩国、新加坡、香港等42国家和地区相继推出REITs，全球市值超过2万亿美元²。试点办法在优先支持的行业方面，包括范围有“仓储物流、收费公路等交通设施，水电气热等市政工程，城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目，鼓励信息网络等新型基础设施，以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等”。

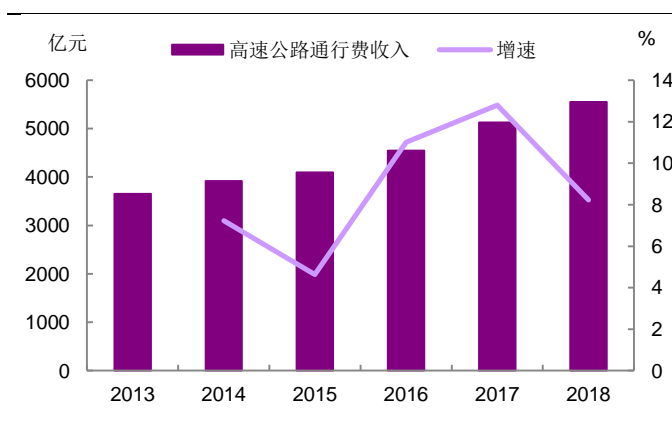
当前中国基础设施领域已经形成大量优质资产沉淀，以高速公路为例，截至到2018年底，我国高速公路里程为13.8万公里，高速公路累计投资规模8.8万亿，如果算上仓储物流、水电气热等资产，我国基础设施优质资产规模在10万亿元人民币以上；按照收益权来看，2018年，高速公路通行费收入5522亿。通过发行基础设施REITs能盘活资产，将收回资金用于新的基础设施补短板项目建设，可形成良好的投资循环。

图1：我国高速公路里程和投资规模



资料来源：Wind

图2：高速公路通行费收入



资料来源：Wind

¹2019年6月28日，“上海广朔实业有限公司2019年第一期光证资产支持票据”在银行间市场发行，2019年9月24日，“中联基金-浙商资管-沪杭甬徽杭高速资产支持专项计划”在交易所发行，2019年12月27日“华泰-四川高速隆纳高速公路资产支持专项计划”在交易所发行。

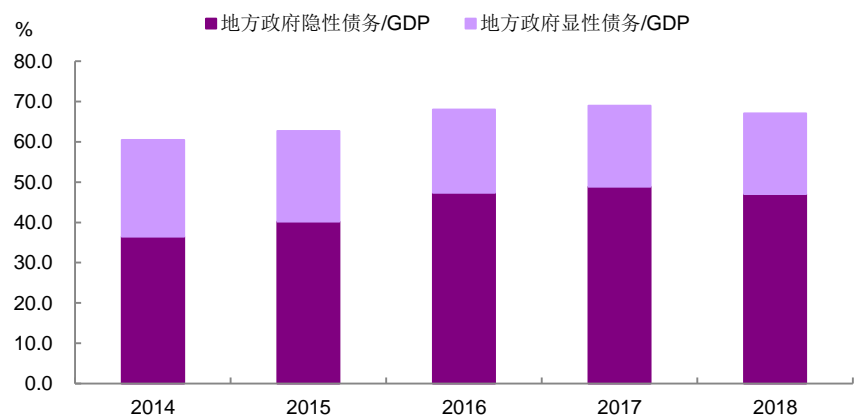
²https://mp.weixin.qq.com/s?src=11×tam=1588559633&ver=2317&signature=SGqplP1L5-i74tHwTRSUHWtTib75jGO-YaXWeUFGDoOtPbzOW4lcrVgRFh4ytWR4EFHaV3CipeiW0WmviCRzBI*leynN8NS0gNAV2WBIVSkp9GDmh4ef0CebHWWecp2&new=1

目前在地方政府隐性债务追责限制下，地方政府基础设施融资途径受限，限制了基础设施投资，长期来看，基础设施 REITs 有望打破当前基础设施的融资困境，可以作为广义财政政策有益补充。但今年基础设施投资仍将以传统的城投、专项债、PPP 等形式为主，基础设施 REITs 对融资贡献主要是边际影响。

有收益的基础设施资产属于地方政府优质资产，收益稳定，是地方政府稳定的收入来源，基础设施 REITs 推进的速度与广度同地方政府的意愿和积极性有关系。

公募基础设施公募 REITs 有利于推动化解地方隐性债务风险，有助于地方政府融资平台去杠杆。通过 REITs 能够把有稳定收益的基础设施资产转移给投资人，从而实现社会资本从政府端承接资产。根据测算，截至到 2018 年，我国地方政府显性债务为 18.5 万亿，地方政府隐性债务为 43.2 万亿左右³，地方政府显性债务占 GDP 比重为 20.1%，隐性债务占 GDP 比重为 47.0%，我国隐性债务规模整体较高，如果存量有收益基础设施资产均开展 REITs，可以有效降低城投企业杠杆率，化解地方政府隐性债务风险。

图 3：我国地方政府债务占 GDP 比重



资料来源：Wind，光大证券研究所估算

长期来看，基础设施 REITs 有利于将储蓄转化为投资，丰富保险等长线资金的投资渠道。原有基础设施投资主要以企业为主，居民只能间接参与，面对当前国内存在的居民投资渠道缺乏、优质标的投资门槛高等问题，尽快**推出公募基础设施 REITs**这一风险适中、流动性强、稳定回报的投资品种，能够有助于提高金融产品的供给质量，有效完善当前证券市场产品结构，并**提供居民直接参与基础设施投资的渠道**。同时，丰富了保险等长线资金的投资渠道。

目前的重点试点区域是“优先支持京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南、长江三角洲等重点区域，支持国家级新区、有条件的国

³我们根据 Wind 中发债企业梳理出 1867 家城投类发债企业（其中不包含国资和产业类控股平台），占审计署认定的 7170 家平台的 26%，利用每个省份发债城投企业数据（有息债务（包含银行贷款、非标和债券融资））和公布的融资平台数据之间的关系，并考虑发债城投企业的规模较大和未发债城投企业规模较小等因素进行推测得到。

家级经济技术开发区”，参与试点项目需要在省级发展改革委出具专项意见基础上，由国家发展改革委将符合条件的项目推荐至中国证监会，募集资金优先用于“基础设施补短板领域”，我们预计将主要用于高速公路、轨交、园区开发、供水热气市政项目和 5G、工业物联网、大数据、人工智能等新基建项目。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5483

