

作者：张妍
邮箱：research@fecr.com.cn

浅谈城投公司参与基础设施 REITs 试点的可行性

摘要

2020年4月30日，证监会、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》(证监发〔2020〕40号)。证监会40号文的发布是我国公募REITs发展的重要一步，也标志我国正式启动基础设施领域的公募REITs试点工作。证监会40号文出台之后，发改委陆续出台了《关于做好基础设施REITs试点项目申报工作的通知》(发改办投资[2020]586号)和《关于做好第一批基础设施REITs试点项目申报工作的通知》，进一步明确试点项目区域、范围和项目申报条件等。首批公募REITs上市交易后，2021年7月2日，发改委发布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金》(REITs)试点工作的通知(发改投资[2021]958号)及相关附件，958号文是我国公募REITs上市实践后的总结与制度更新。与586号文相比，958号文在推动试点领域、试点项目行业范围等方面扩容，同时在项目规模、项目申报程序等方面规定与之前发文有所变化。

从首批上市的试点项目上看，首批基础设施REITs项目涵盖了证监会40号文重点支持的产业，包括仓储物流、收费公路、产业园和城镇污水垃圾处理四个类型。从基础设施项目区位看，首批公募REITs基础设施项目均属于40号文优先支持的区域，包括京津冀、长江经济带和粤港澳大湾区。

由于基础设施REITs试点行业范围与城投公司的业务有很大交集，且参与基础设施REITs可以帮助城投公司盘活存量资产、降低杠杆和负债率，因此，城投公司可以利用其优质底层资产，参与基础设施REITs。

根据筛选出来的2864家城投公司(统计方法为截至2021年11月17日仍存续wind口径城投债的公司)数据看，城投公司所属证监会行业划分主要为建筑业1669家，占比58.27%，其次为综合类542家，占比18.92%，第三大行业分类为交通运输行业137家，占比4.8%。公募REITs基础设施项目与城投公司典型业务存在交集的行业主要集中在建筑业、交通运输业和电力、热力、燃气及水生产和供应业。未来，涉及保障性租赁住房、园区、交投、市政基础设施建设等业务的城投公司可以在基础设施REITs上积极探索，利用其优质项目，获取资金、降低负债压力。

相关研究报告：

- 1.《浅析城投公司存量债务化解模式》，2021.11.24
- 2.《债券发行人视角的基础设施建筑行业》，2021.05.20

2020年4月30日，证监会、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》（证监发〔2020〕40号，以下简称“证监会40号文”）。证监会40号文的发布是我国公募REITs发展的重要一步，也标志我国正式启动基础设施领域的公募REITs试点工作。

一、基础设施 REITs 政策回顾

我国以基础设施领域推进公募 REITs 的试点发展，政府及相关部门对基础设施 REITs 的发行、项目申报和试点工作的开展出台了相应文件进行指导。

国家发改委主要对公募 REITs 试点工作安排和试点项目申报工作做出文件指导。证监会 40 号文出台之后，发改委在 2020 年 8 月出台了《关于做好基础设施 REITs 试点项目申报工作的通知》（发改办投资[2020]586 号，以下简称“586 号文”）。586 号文与证监会 40 号文在试点项目聚焦的重点区域和重点行业基本一致；重点区域上优先支持“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开展试点”；重点行业上，586 号文和证监会 40 号文均提到要优先支持基础设施补短板项目，主要包括“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、特色产业园区等开展试点”。

值得注意的是，586 号文较证监会 40 号文更具体、详细列示了信息网络等新型基础设施包括的行业，例如数据中心、人工智能、5G、工业互联网、智慧城市等项目，未来，新型基础设施建设可能会成为公募 REITs 的重要发力点。此外，586 号文也对试点项目需要满足的基本条件、申报材料、申报程序、合规性审查等做出明确规范。同年 9 月，发改委发布《关于做好第一批基础设施 REITs 试点项目申报工作的通知》，通知明确项目申报应符合项目区域、行业范围、项目规模、同类资产等十点条件；其中，通知对项目规模明确“拟发售基金总额（含原始权益人及相关方自留份额）原则上应大于 5 亿元，打包项目按照全部打包项目发售基金总额计算”，这是证监会 40 号文和 586 号文没有明确的。

首批公募 REITs 上市交易后，2021 年 7 月 2 日，发改委发布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金》（REITs）试点工作的通知》（发改投资〔2021〕958 号，以下简称“958 号文”）及相关附件，958 号文是我国公募 REITs 上市实践后的总结与制度更新。与之前的 586 号文相比，958 号文在试点领域、试点项目行业范围等方面扩容，同时在项目规模、项目申报程序等方面与之前的发文有所变化。试点领域方面，958 号文扩大了试点区域范围，即全国各地符合条件的项目均可申报，在 586 号文重点支持的区域的基础上增加了“黄河流域生态保护等国家重大战略区域”；试点项目行业范围上，958 号文增加了保障性租赁住房项目、能源基础设施、自然文化遗产等基础设施项目等。

表 1：958 号文与 586 号文部分原文内容变化对比

	586 号文	958 号文
重点支持区域方面	聚焦重点区域。优先支持位于《京津冀协同发展规划纲要》《河北雄安新区规划纲要》《长江经济带发展规划纲要》《粤港澳大湾区发展规划纲要》《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》《海南自由贸易港建设总	全国各地符合条件的项目均可申报。重点支持位于京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展、海南全面深化改革开放、黄河流域生态保护和高质量发展等国家重大战略区域，符合“十四五”有关

	586号文	958号文
	体方案》等国家重大战略区域范围内的基础设施项目。支持位于国务院批准设立的国家级新区、国家级经济技术开发区范围内的基础设施项目。	战略规划和实施方案要求的基础设施项目。
重点行业	<p>聚焦重点行业。优先支持基础设施补短板项目，鼓励新型基础设施项目开展试点。主要包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 仓储物流项目。 2. 收费公路、铁路、机场、港口项目。 3. 城镇污水垃圾处理及资源化利用、固废危废医废处理、大宗固体废弃物综合利用项目。 4. 城镇供水、供电、供气、供热项目。 5. 数据中心、人工智能、智能计算中心项目。 6. 5G、通信铁塔、物联网、工业互联网、宽带网络、有线电视网络项目。 7. 智能交通、智慧能源、智慧城市项目。 <p>鼓励国家战略性新兴产业集群、高科技产业园、特色产业园等开展试点。项目应满足以下条件：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 位于国家发展改革委确定的战略性新兴产业集群，或《中国开发区审核公告目录（2018年版）》确定的开发区范围内。 2. 业态为研发、创新设计及中试平台，工业厂房，创业孵化器和产业加速器，产业发展服务平台等园区基础设施。 3. 项目用地性质为非商业、非住宅用地。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 交通基础设施。包括收费公路、铁路、机场、港口项目。 2. 能源基础设施。包括风电、光伏发电、水力发电、天然气发电、生物质发电、核电等清洁能源项目，特高压输电项目，增量配电网、微电网、充电基础设施项目，分布式冷热电项目。 3. 市政基础设施。包括城镇供水、供电、供气、供热项目，以及停车场项目。 4. 生态环保基础设施。包括城镇污水垃圾处理及资源化利用环境基础设施、固废危废医废处理环境基础设施、大宗固体废弃物综合利用基础设施项目。 5. 仓储物流基础设施。应为面向社会提供物品储存服务并收取费用的仓库，包括通用仓库以及冷库等专业仓库。 6. 园区基础设施。位于自由贸易试验区、国家级新区、国家级与省级开发区、战略性新兴产业集群的研发平台、工业厂房、创业孵化器、产业加速器、产业发展服务平台等园区基础设施。其中，国家级与省级开发区以《中国开发区审核公告目录（2018年版）》发布名单为准，战略性新兴产业集群以国家发展改革委公布名单为准。 7. 新型基础设施。包括数据中心类、人工智能项目，5G、通信铁塔、物联网、工业互联网、宽带网络、有线电视网络项目，智能交通、智慧能源、智慧城市项目。 8. 保障性租赁住房。包括各直辖市及人口净流入大城市的保障性租赁住房项目。 9. 探索在其他基础设施领域开展试点： <ol style="list-style-type: none"> (1) 具有供水、发电等功能的水利设施； (2) 自然文化遗产、国家AAAAA级旅游景区等具有较好收益的旅游基础设施，其中自然文化遗产以《世界遗产名录》为准。
	酒店、商场、写字楼、公寓、住宅等房地产项目不属于试点范围。	酒店、商场、写字楼等商业地产项目不属于试点范围。项目土地用途原则上应为非商业、非住宅用地， 租赁住房用地以及为保障项目正常运转而无法分割的办公用房、员工宿舍等少数配套设施用地除外。
项目规模	586号文没有提到，但是《关于做好第一批基础设施REITs试点项目申报工作的通知》明确“ 拟发售基金总额 （含原始权益人及相关方自留份额） 原则上应大于5亿元 ，打包项目按照全部打包项目发售基金总额计算”。	资产规模符合要求 <ol style="list-style-type: none"> 1. 首次发行基础设施REITs的项目，当期目标不动产评估净值原则上不低于10亿元。 2. 发起人（原始权益人）具有较强扩募能力，以控股或相对控股方式持有、按有关规定可发行基础设施REITs的各类资产规模（如高速公路通车里程、园区建筑面积、污水处

	586号文	958号文
项目申报程序	<p>规范试点项目申报程序</p> <p>1.发起人（原始权益人）向项目所在地省级发展改革委报送试点项目申请材料。省级发展改革委按照“聚焦合规优质资产”的试点原则，严格把握试点项目质量。不满足试点项目基本条件或重要手续材料缺失的，不予受理。</p> <p>2.发起人（原始权益人）拟整合跨地区的多个项目一次性发行REITs产品的：</p> <p>（1）发起人（原始权益人）向注册地省级发展改革委报送完整的项目申请材料，并分别向相关省级发展改革委报送涉及该地区的项目材料。</p> <p>（2）发起人（原始权益人）注册地省级发展改革委对本地区项目和REITs发行总体方案审查把关，其他相关省级发展改革委对本地区项目审查把关。</p> <p>（3）对于项目收益是否满足试点基本条件，需以打包后项目整体收益进行判断。</p> <p>3.对符合相关条件、拟推荐开展试点的项目，省级发展改革委需向我委出具无异议专项意见，文字内容需包含“经初步审核，所推荐项目符合国家重大战略、发展规划、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度，以及试点区域、行业等相关要求，推荐该项目开展基础设施REITs试点”的表述，同时一并报送试点项目申请材料。</p>	<p>理规模等）原则上不低于拟首次发行基础设施REITs资产规模的2倍。</p> <p>项目应按照以下程序申报：</p> <p>1.各地发展改革委组织发起人（原始权益人）等有关方面选择优质项目，纳入全国基础设施REITs试点项目库。</p> <p>2.发起人（原始权益人）选择符合条件的入库项目，向项目所在地省级发展改革委报送试点项目申报材料。未纳入全国基础设施REITs试点项目库的项目不得申报。</p> <p>3.发起人（原始权益人）拟整合跨地区的多个项目一次性发行基础设施REITs产品的，应向注册地省级发展改革委报送完整的项目申报材料，并分别向相关省级发展改革委报送涉及该地区的项目材料；发起人（原始权益人）注册地省级发展改革委对本地区项目和基础设施REITs发行总体方案审查把关，其他相关省级发展改革委对本地区项目审查把关。发起人（原始权益人）为中央企业的跨地区打包项目，有关中央企业可将申报请示文件和项目申报材料直接报送国家发展改革委，同时须附项目所在地省级发展改革委意见。对于项目收益是否满足试点基本条件，需以打包后项目整体收益进行判断。</p> <p>4.对本地区符合相关条件、拟推荐开展试点的项目，省级发展改革委向国家发展改革委上报项目申报请示文件和项目申报材料，或为有关中央企业出具意见。项目申报请示文件或省级发展改革委为中央企业出具的意见中，需包含“经初步评估，所推荐项目符合国家重大战略、发展规划、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度，以及试点区域、行业等相关要求，推荐该项目开展基础设施REITs试点”的表述。</p> <p>5.国家发展改革委根据项目申报材料，对项目进行综合评估后，确定拟向中国证监会推荐的项目名单。国家发展改革委推荐项目时一并将有关项目材料转送中国证监会。</p>

资料来源：发改委官网，远东资信整理

二、首批基础设施REITs试点项目概述

今年5月17日，证监会批准首批9单基础设施REITs，其中，批准上交所5单基础设施REITs项目注册，分别为华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金、浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金、富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金、东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金和中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金；批准深交所4单基础设施REITs项目注册，分别为中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金、博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金、平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金和红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金（见表2）。

从表 2 可以看出，首批基础设施 REITs 项目涵盖了证监会 40 号文重点支持的产业，包括仓储物流、收费公路、产业园和城镇污水处理四个类型；仓储物流和产业园项目属于产权类 REITs，收费公路和城镇污水处理项目属于经营权类 REITs，与产权类 REITs 不同的是，经营权类 REITs 的底层资产盈利主要通过日常经营、收费等方式，而不是通过资产增值，因此经营权类 REITs 更接近于债权，而产权类 REITs 更接近于股权。

从基础设施项目区位看，首批公募 REITs 基础设施项目均属于 40 号文优先支持的区域，包括京津冀、长江经济带和粤港澳大湾区。

表 2：首批基础设施 REITs 项目

交易所	公募 REITs 名称	基金管理人	基础设施项目类型	底层资产	项目主要收入来源
上交所	浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金	浙商资管	高速公路	位于浙江省境内自留下至昱岭关（皖浙省界）的杭徽高速公路（浙江段）	高速通行费
上交所	华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金	华安基金	产业园	底层基础资产为张江光大园 1-7 号项目	园区租金
上交所	东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	东吴基金	产业园	国际科技园五期 B 区和 2.5 产业园一期、二期项目	园区租金、物业费收入
上交所	中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	中金基金	物流园	普洛斯物流园	房屋租金
上交所	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	富国基金	城镇污水处理	水质净化厂和污水处理厂 PPP 项目	水务等公用事业项目收入
深交所	中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	中航基金	垃圾处理及生物质发电	生物质能源项目、残渣暂存厂项目、餐厨项目	项目运营收入
深交所	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	博时基金	产业园	深圳蛇口网谷产业园内的万融大厦和万海大厦项目	建筑租金
深交所	平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金	平安基金	收费公路	广河高速（广州段）	高速通行费
深交所	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	红土创新基金	港口仓储物流	深圳市盐田区物流中心	房屋租金、管理服务收入

资料来源：公开资料，远东资信整理

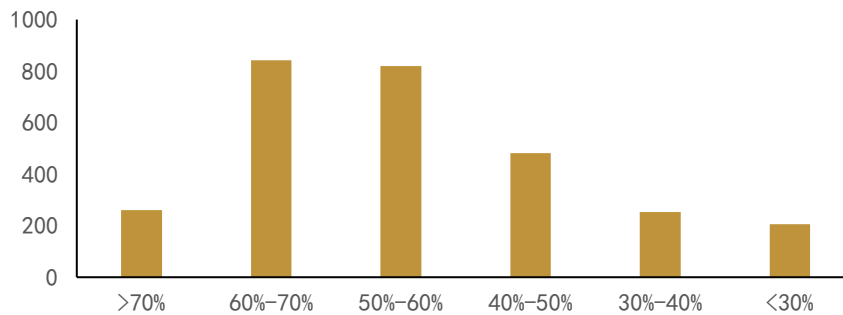
三、城投公司参与基础设施 REITs 试点的可行性

我国公募 REITs 采取“ABS+公募基金”架构，是基础设施项目为底层资产的 REITs，通过向社会公众发行基金份额募集资金，投资于基础设施项目。由于二级市场投资者可以通过购买基金份额，持有基础设施项目股权，

并在市场交易、转让，因此，通过公募 REITs 交易，基础设施项目的流动性低、交易困难、资金回笼速度慢的特性可以得到改变。

对于城投公司来说，**城投公司可以将其项目通过公募 REITs 上市，盘活存量资产**。城投公司主要承担城市基础设施建设项目，在我国基础设施建设飞速发展的背景下，交通、市政等基础设施领域城投公司积累了大量存量项目，这些存量基础设施项目中，很大一部分可以通过公募 REITs 进行盘活，即城投公司作为发起人出售基础设施项目权益以获取资金。这一过程不仅可以帮助城投企业盘活存量资产，还可以让其将收到的资金继续投入到新的基础设施项目建设中，促进基础设施建设发展。同时，由于我国公募 REITs 相关制度规定，基础设施项目发起人或同一控制下的关联方必须参与公募 REITs 基金战略配售，且参与基金战略配售的比例不得低于基金发行份额的 20%，这就保证发起人必须参与到基础设施项目开发、经营过程中，否则会影响其回收现金流速度。

此外，从长视角来看，**城投公司可以通过公募 REITs 降低其债务比重**。我国城投公司主要通过债务融资，很多城投公司借新债还旧债，导致债务堆积，负债率居高不下。本文筛选出 Wind 口径下的 2864 家城投公司（统计方法为截至 2021 年 11 月 17 日仍存续的 Wind 口径城投债的发行公司），从城投公司样本数据看，城投公司资产负债率呈现正态分布特征，且集中在 50%-70%。图 1 显示，负债率在 50%-70% 的城投公司数量为 1661 家，占总城投公司样本的 58%，仍有 260 家城投公司的负债率超过 70%，占样本的 9%。以样本为例，2020 年全国城投公司的平均负债率为 53.53%，本文所选的城投公司样本中，超过一半（58.62%）的城投公司样本的负债率超过全国城投公司平均水平。鉴于公募 REITs 的架构特点，城投公司出售资产权益，并不会增加其债务，反而会获取一大笔现金流，进而降低债务融资需求，从而有利于降低其更长视角下的资产负债率，缓解一些城投公司债务杠杆持续高企等问题。



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_35947

