



# 公募REITs品种规模扩容可期 政协委员希冀更多优质项目“落户”

- 未来,希望能有更多优质基础设施资产申报公募REITs试点
- 2022年仍将是公募REITs政策大年,后续涉及运营、分配等环节的REITs税制优化、REITs新业态的扩容以及REITs产品扩容等制度完善值得期待
- 公募REITs试点扩容,有利于基础设施建设,助力实体经济转型升级

■ 本报两会报道组 昌校宇

去年,在多方合力、共同呵护下,我国基础设施公募REITs试点成功落地,目前总体运行平稳,各项指标正常,符合试点预期,取得良好开局。

今年全国两会期间,“公募REITs未来之路”成为政协委员们热议的话题之一。全国政协委员、中信资本控股有限公司董事长兼首席执行官张懿宸对《证券日报》记者表示,鼓励更多优质成熟项目入市,扩大基础设施公募REITs市场规模,促进基础设施公募REITs高质量发展、可持续发展,这是基础设施公募REITs市场下一阶段的目标。

## 政策面持续发力 护航市场平稳发展

作为资本市场又一项改革创新成果,公募REITs试点的稳妥起步,离不开政策层面的保驾护航。

2020年4月30日,国家发改委、证监会联合发布《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》,标志着我国公募REITs试点正式拉开序幕。伴随着一系列实施细则快速落地,公募REITs的制度体系逐渐完备。去年,首批公募REITs产品成功上市,填补了我国大类金融产品的空白,也在资本市场发展历程中写下了浓墨重彩的一笔。

招商基金研究部首席经济学家李湛在接受《证券日报》记者采访时表示,一系列支持公募REITs发展的政策出台,一方面,可以逐步规范地方融资行为,防范化解地方政府债务风险;另一方面,有利于完善储蓄转化投资机制,降低实体经济杠杆,推动基础设施投融资市场化、规范化健康发展,体现了资本市场服务实体经济、广泛动员社会资金并降低基建对政府资金依赖程度的政策导向。

在积累首批公募REITs发行经验的基础上,2021年7月份,国家发改委发布《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》,将公募REITs试点区域范围扩展至全国,并增加了试点类型。

上海证券基金评价研究中心高级基金分析师、博士孙桂平告诉《证券日报》记者,首批公募REITs上市后,政策层面继续发力,为公募REITs市场的平稳有序发展保驾护航。

就今年来看,1月份,财政部、国家税务总局联合发布《关于基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点税收政策的公告》,对原始权益人持有基础设施资产发行REITs实行税收优惠,提升原始权益人发行REITs的积极性,进一步扩大REITs发行市场。2月



王琳/制图

28日,深交所正式启用通过基金通平台实现公募REITs场外份额直接退出功能,进一步方便投资者持有公募REITs。此外,多地纷纷出台政策激励措施,促进优质基础设施项目发行REITs上市。

对于主管部门大力推动公募REITs发展,孙桂平表示,这是从供需两方面进行的综合考量;供给方面,借助公募REITs可以有力推动基础设施行业的发展,在盘活存量资产、拓展投资渠道、提升融资效率等方面均有重要意义,我国基础设施资产规模庞大,未来公募REITs具有巨大发展空间。需求方面,从发展历程来看,公募REITs是最近十年来表现最好的资产类型,良好的业绩表现有利于提升投资者的投资体验,提升市场活跃度和定价效率,从而进一步促进市场发展。

## 建议更多市政基础设施申报试点

目前,国内已上市的11只公募REITs涉及产业园区(4只)、收费公路(3只)、生态环保(2只)、仓储物流(2只)等四种基础设施类型。孙桂平认为,当前

公募REITs的上市数量和市场规模仍然偏小,在撬动基础设施建设和服务实体经济方面发挥的作用有限。

今年全国两会期间,张懿宸带来9份提案,其中1份涉及基础设施公募REITs扩容这一热点话题。张懿宸建议,一是将基础设施公募REITs稳步扩容到商业不动产范畴,短期和长期都将有助于降低系统性金融风险,但要坚决杜绝变相为新住宅开发输血。二是鼓励增量回笼资金在基础设施领域良性循环,以促进投资的可持续、高质量发展。三是参照基础设施公募REITs标准和经验,加速推动形成一批在写字楼、商场、酒店等方面有较强专业能力和市场公认口碑的运营管理机构与基金管理人,以市场化方式竞标有退出需求的商业不动产资产。

“未来,希望能有更多优质基础设施资产申报公募REITs试点。”全国政协委员、中泰金融国际有限公司董事长冯艺东在全国两会期间接受《证券日报》记者采访时表示,城镇供水项目、停车场项目等市政基础设施具有体量较大、预期收益率水平相对较高等优势,通过申报发行公募REITs可盘活此类存量资产、资源,促进形成投资

良性循环。

“今年经济工作要‘稳字当头、稳中求进’,中央要求适度超前开展基础设施投资,而基础设施投资周期长、见效慢,社会资本参与受到一定制约,公募REITs作为基础设施投资的重要退出通道和形式,在这些方面优势明显,有望在今年迎来爆发期。”孙桂平预计,今年公募REITs发行数量和融资规模都将明显超过2021年水平,基础设施类型也有望扩充。

李湛认为,2022年仍将是公募REITs政策大年,后续涉及运营、分配等环节的REITs税制优化、REITs新业态的扩容以及REITs产品扩容等制度完善值得期待。今年也是稳增长的一年,也是经济结构转型的重要年份,公募REITs试点扩容,更有利于基础设施建设,助力实体经济转型升级。

“当前,我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力,而基建作为稳增长的重要力量,不仅能快速见效,而且还能优化供给结构,提高经济运行效率。”粤开证券研究院副院长、首席宏观研究员罗志恒认为,公募REITs有望成为基建领域重要的长期增量资金来源。

# 公募REITs平均涨幅超20% 底层资产现金流稳定是“硬道理”

■ 本报两会报道组 王思政

自2021年6月21日算起,首批九单基础设施公募REITs已经成功上市将满九个月。随着相关支持政策不断推进,作为我国资本市场和公募基金行业的重大创新产品,投资者对公募REITs产品的认知度大幅提升。

同时,作为投资标的,公募REITs因具备高分红、抗通胀特征,且与股票、债券等其他金融资产相关性低,能起到风险分散、优化资产配置等作用,而受到广大机构投资者的重视。

进入2022年,公募REITs二级市场交易热度持续攀升,已经成为当前证券市场投资者重点关注的资产配置产品。全国人大代表、迈科集团董事长主席何金碧在全国两会期间表示,建议将公募REITs的底层资产范围扩展至商业不动产领域,从而推动实体经济高质量发展。

## 复权后平均涨幅达21%

2022年以来,公募基金市场尤其是权益类基金净值整体表现不佳,而与之形成鲜明对比的是,公募基金市场新型金融产品——公募REITs收益遥遥领先。

据记者统计,自上市以来截至今年3月10日,11只公募REITs复权后平均涨幅达21%,日均成交十分活跃,交易热度较高。其中,富国首创水务REIT上市至今涨幅达到56.14%,最高价距上市首日开盘价实现翻番。整体来看,多只公募REITs产品上市以来涨幅超过20%,红土盐田港REIT、中金普洛斯REIT、东吴苏园产业REIT、博时蛇口产业园REIT、华安张江光大REIT上市至今涨幅分别达到32.21%、28.57%、23.74%、22.39%、21.06%。

随着二级市场价格持续走高,已经先后有建信中关村产业园REIT、富国首创水务REIT、红土盐田港REIT、中航首钢绿能REIT、华安张江光大REIT和博时蛇口产业园REIT等6只公募REITs产品主动披露关于溢价风险的提示性公告或临时停牌公告,提示投资者当前产品相较于发行价出现较大幅度溢价,随着交易价格大幅上涨,净现金流分派率将显著下降,提醒投资者密切注意投资风险。

而从流动性来看,国泰君安证券数据显示,2022年以来沪深交易所REITs平均换手率高达2.48%,显著高于深交所REITs 0.07%左右的平均换手率。国泰君安分析师孙雨认为,“作为创新产品,公募REITs产品结构复杂,估

值方法多样,且已上市产品数量较少,具有稀缺性。这可能会导致在投资者教育不足的情况下,面对公募REITs二级市场的可观持续上涨,普通投资者仍以基金业绩为最主要因素而盲目购买REITs产品。”

## 重点关注长期投资价值

多位公募基金人士在接受《证券日报》记者采访时表示,对于基础设施公募REITs项目,公众投资者的关注重点仍应是其底层资产现金流的稳定。

“不同类别项目关注点有所不同,例如高速公路的地理位置、区域禀赋是影响车流量的核心因素,产业园类关注资产区位因素、项目运营能力、行业分布等。”华泰证券研究员文晨昕认为,项目的估值定价是否合理、公募REITs管理人能力、未来扩募情况等均是考量因素。

《证券日报》记者对比首批公募REITs的三季度和四季报数据发现,其底层项目资质优良,各项目经营状况相对良好,其中,平安广州广河REIT、中金普洛斯REIT、中航首钢绿能REIT、华安张江光大REIT等多只公募REITs可供分配金额呈环比提升趋势。

事实上,随着公募REITs相关税收

优惠、试点区域扩展至全国范围、险资入局等发展支持政策不断推进,市场普遍认为,未来公募REITs市场将快速扩容。尤为值得注意的是,2021年11月份,中国银保监会发布《关于保险资金投资公募基础设施证券投资基金有关事项的通知》,同意保险资金投资基础设施公募REITs。险资等长期机构投资者陆续“入场”,为公募REITs的配置属性增添新色彩。

但也有不少业内人士表示,投资者在投资公募REITs时一定要了解产品底层资产,基于底层资产提供的现金流进行合理估价,并结合当前市场价格判断估值是否合理。尤其是近期,越来越多业内人士密切关注公募REITs二级市场短期价格波动,并多次提示投资者注意风险。

“在已上市公募REITs二级市场价格普遍溢价的前提下,应警惕其内部收益率的下滑。”西南证券分析师沈猛认为,公募REITs更适合长期持有,应理性看待短期市场表现,重点关注长期投资价值。“我国基础设施存量市场庞大,可供发行REITs的优质资产众多,随着REITs逐渐成为基建投资的重要融资渠道,公募REITs产品有较大的扩容空间,可对新上市的REITs产品保持关注。”沈猛表示。

## 两会话题

# 连续三年营收与净利双位数增长 证券业迎来壮大发展“创新周期”

■ 本报两会报道组 李文

全国两会前夕,证监会公布关于政协十三届全国委员会第四次会议第1126号(财税金融类096号)提案答复的函,其中提到,证监会一直支持证券公司在依法合规前提下充实资本实力,优化公司治理,夯实基础功能,提升核心竞争力,并提供相关配套政策支持。

近年来,随着资本市场改革加速,行业进一步转型,证券公司也迎来发展壮大的新机遇。

全国政协委员、东方财富董事长其实在接受《证券日报》记者采访时表示:“随着我国资本市场进入制度改革关键期,证券行业也迎来新一轮‘创新周期’,在为券商带来高质量发展机遇的同时,也对其在市场化定价、价值发现、研究分析、风险控制、客户服务等方面的专业能力提出更高要求。券商只有结合自身发展规划进一步做强做精、提高专业能力,才能更好地抓住改革机遇,引领高质量发展。”

## 规模与业绩齐头并进

券商的业绩表现最直观地展示其发展状况。近三年,行业营收与净利润均维持双位数增长,整体经营情况稳步向好。同时,资产规模稳步扩张,杠杆提升明显。

证券业协会此前发布的数据显示,2021年,全行业140家证券公司实现营业收入5024.10亿元,实现净利润1911.19亿元,同比分别增长12%和21.3%。截至2021年末,证券行业总资产为10.59万亿元,净资产为2.57万亿元,较上年末分别增长19.07%、11.34%。

证券业是资本密集型行业,资本规模在很大程度上决定了券商的竞争力、盈利能力、抗风险能力等。融资“补血”,增强资本实力,无疑是券商最直接的“扩容”资产规模的形式。

据《证券日报》记者统计,1994年至今,上市券商已合计完成再融资募资总额约5161亿元。截至目前,还有766亿元融资计划正在进行中。今年,中信证券A股配股发行成功,募集资金总额为223.96亿元,创下A股证券行业配股融资规模新高。不少券商如中信证券、中国银河等也在再融资方案中提及力争打造“航母级”券商的目标。

中金公司非银金融行业及金融科技行业首席分析师姚泽宇在接受

《证券日报》记者采访时表示,除不断充实资本实力以外,证券公司还可通过以客户为中心的业务重构、数字化转型的业务赋能以及领先体制机制的打造,为长期跨越式发展提供动能,助力打造“航母级”券商。

## 实现行业整体发展壮大

在稳步发展的同时,也要清醒地认识到,对标国际知名投行,我国头部券商仍有很长一段路要走。姚泽宇认为,相比之下,我国头部券商还存在规模体量较小、专业化服务能力待提升、跨境服务能力较弱等问题。

具体来看,我国头部证券公司的专业化服务能力仍有提升空间。姚泽宇表示,相较于国际投行具备的交易、托管结算、支付、融资和投资等五大基础功能,目前我国证券公司缺乏实质性的证券托管结算功能,交易功能薄弱、支付功能受限、融资功能不全,在一定程度上制约了证券公司的创新发展。

“此外,我国头部证券公司的跨境服务能力有待加强。即使是国际收入贡献相对较高的头部券商,其国际业务占比及体量仍远小于国际一流投行,同时,其客户类型仍以服务中国客户为主,尚未形成国际化品牌影响力。”姚泽宇补充说。

在头部券商做大做强发展的同时,中小券商也应当加快发展步伐,迎头赶上,实现行业整体发展壮大。其实对记者表示:“随着我国资本市场服务实体经济水平不断提升,基础制度持续完善,证券行业在发展的同时也形成了多层次的互补空间。一方面,大型综合性券商可以通过做大做强来提升全球竞争力与影响力,另一方面,中小券商可以聚焦业务特色化和服务精细化来实现差异化发展。”

如何发挥潜力,寻求突围也成为不少中小券商面临的生存发展问题。其实认为,首先,多层次资本市场的纵深拓展为中小券商提供了新舞台,中小券商可以紧跟新三板改革和北交所设立的历史机遇期,开辟新的发展空间。其次,高质量发展引领的产业升级为中小券商带来新机会,可以借鉴海外精品投行模式实现特色化发展。此外,证券公司分类分级的监管导向为中小券商注入了新理念,可以通过发挥自身资源禀赋优势聚焦特色领域,以高效协同的业务体系为支撑扬长避短。

# 券商间并购整合提速 优势互补型将占主流

■ 本报两会报道组 周尚旺

自我国资本市场建立以来,证券行业在发展过程中先后经历了四次并购浪潮:分业经营、综合治理、一参一控、市场化并购。整体来看,券商间通过并购重组实现规模扩张、提升实力、做大做强。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示,对于券商而言,一方面,可以通过不断做大优势业务,补充资本金的方式,实现规模的快速扩张;另一方面,并购重组是一条相对快捷的做大做强之路,尤其是优势互补型的并购,对于大券商来说主导性更强。

回顾券商发展历程,1994年2月份,宏源证券在深圳证券交易所上市,成为第一家A股上市的证券公司。经过多年发展后,2015年1月份,新中国第一家股份制证券公司申银万国与宏源证券合并,组建申万宏源集团,完成了中国证券史上规模最大的“一桩券商合并案”。

如今资产规模超万亿元的中信证券,也是在多年发展中通过无数次并购一步步壮大,实现了总资产的跨越式增长。

近年来,在监管层提出鼓励通过

市场化并购重组等举措打造航母券商的背景下,证券业并购整合提速。从中金公司并购中投证券、中信证券收购广州证券,到天风证券与恒泰证券的横向联合,券商并购重组成功案例不断涌现。不少业内人士认为,券业第五次合并整合已经拉开帷幕。

证券业并购重组是否迎来了好时机?对此,东兴证券非银金融行业首席分析师刘嘉玮在接受《证券日报》记者采访时表示:“并购重组后,公司的治理架构和人员整合是关键,业务资源有一定互补性的,重组成功率较高。从估值角度来看,当前行业整体估值较低,交易对价也相应会低一些,可能是相对较好的交易时点。”

此外,随着外资投行在华布局加速,其控股或独资券商增多,进一步助推我国券商参与国际竞争,做大做强。粤开证券首席策略分析师陈梦浩在接受《证券日报》记者采访时表示:“目前外资机构在国内的业务开展尚处于起步阶段,这也为国内机构发展壮大提供了较为充分的缓冲时间。国内券商需要持续提升专业和服务能力来应对挑战,为进入国际市场积累经验。整体来看,内外资金融机构‘和合共赢’有利于推动我国资本市场健康发展。”