

基础设施 REITs 助力破解地方政府债务困境

对外经济贸易大学 | 毛捷 王梓旭

基础设施领域不动产投资信托基金(以下简称基础设施 REITs)的推出为我国经济发展注入了新动能,有助于更有力推动新发展格局的构建,减轻地方政府财政压力,促进金融市场良性发展。基础设施 REITs 正式上市交易以来,市场运行整体平稳,取得了显著成效,受到市场广泛认可,试点项目示范效应良好。

我国基础设施 REITs 试点工作取得突破性进展

基础设施 REITs 是指政府面向社会投资者公开募集资金并形成基金财产,公募资金用以支持相关基础设施建设项目,并将未来项目产生的收益依法依规分配给投资者的标准化金融产品。2020 年以来,国家发展改革委、证监会和商务部等多部委坚持稳中求进,采取多项举措推进基础设施 REITs 试点工作落地。2020 年 4 月,国家发展改革委、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》,标志着我国基础设施 REITs 正式启动。2022 年 1 月,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》,明确了基础设施 REITs 相关税收政策。

2021 年 6 月,基础设施 REITs 试点取得突破性进展,首批 9 项基础设施 REITs 正式上市。经过一年时间,

基础设施 REITs 试点逐步扩容,由京津冀、长江经济带、粤港澳大湾区等重点区域扩展至全国范围,涉及交通基础设施、生态环保基础设施等多类行业,基础资产新增了清洁能源、保障性租赁住房等类别。截至 2022 年 6 月底,共有 12 项基础设施 REITs 正式发行上市。在已上市的基础设施 REITs 项目中,战略投资者占投资总份额比例均较高,体现项目具有稳健的融资潜力和积极的发展前景。2022 年 6 月 30 日,已上市项目的最新分红率均为正值,其中浙商沪杭甬 REITs 的分红率达到 8.05%,形成了良好示范效应。未来,我国基础设施 REITs 市场将继续发展,将会有来自更多不同行业的基础设施 REITs 项目上市,投资者也将从基础设施开发中获得更多收益。

基础设施 REITs 与地方政府债务

(一)拓宽融资渠道,减轻地方政府财政收支压力。在全球 42 个施行 REITs 制度的经济体中,超过半数的经济体是在发生经济危机或者经济下行、经济增长趋缓时期推出了 REITs,其目的正是为了激发市场活力,促进经济形势好转,而且多数推行 REITs 的经济体也实现了这一目标。我国基础设施 REITs 的推出时机也在经济形势相对紧张的时期,REITs 的推出拓宽了公共投资的融资渠道,在一定程度上减轻了地方财政收支压力。在地方政

府支出方面,以往基础设施建设资金主要来自财政支出和地方政府专项债券,基础设施 REITs 盘活了地方政府存量基础设施资产,促进项目建设主体取得再融资,融得资金再次投入基础设施建设领域,缓解了地方财政支出压力,有效带动市场对于基建投资的参与热情;在财政收入方面,基础设施 REITs 的推出也会产生税收增量。虽然现阶段我国针对基础设施 REITs 不同环节出台了一定的税收优惠政策,但随着基础设施 REITs 的推广,资本市场投资逐步活跃,形成一定规模的产业体系,将会收到开拓税源和增加税收的良好效果。

(二)盘活存量资产建设,助力新老基建开发。我国已进入基础设施存量时代,在交通、能源、公共设施等领域拥有大量的存量资产。从 2014 年 4 月到 2022 年 4 月我国基础设施领域(不含电力)的固定资产投资完成额月度累计增加来看,除了 2020 年上半年,受到特殊形势影响投资完成额大幅度下降,总体来看投资完成额累计增长率均为正值,特别是 2014 年到 2017 年每月投资完成额增长率在 20% 左右,增长幅度较大。基础设施建设因其本身存在着前期投入大、建设和回报周期长的特点,大量基础设施建设的开展易形成存量,而基础设施 REITs 可弥补传统基建融资项目退出难等不足,盘活存量资产,助力新老基建开发,形成资金的良性循环。

基础设施 REITs 试点工作的开展，聚焦基础设施建设中的重点行业。首先，补齐基础设施短板行业，包括仓储物流和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 and 固废危废处理等污染治理项目，吸收更广泛的资本注入，调动民间资本参与重点行业项目开发，完善项目退出环节，帮助原项目主体回笼资金，进而用于新的基础设施项目开发，提高资金周转效率；并且将此类行业的底层资产建设交由专业团队运营管理，可进一步提升运营效率，盘活存量资产建设。其次，参与新基建开发，鼓励信息网络等新型基础设施建设。在前期工作中，已开展国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等试点，基础设施 REITs 的参与将进一步释放市场潜力，助力新基建市场的开发。

（三）降低宏观杠杆率，减轻地方债务风险。我国宏观杠杆率整体偏高，降杠杆工作特别是针对企业部门降杠杆的措施仍需坚持长期不断推进。在我国非金融企业部门中，地方政府融资平台公司（以下简称融资平台）或以不动产投资为主营业务的企业杠杆率较高，重点降低这两类企业的杠杆率水平，或将更有效实现非金融企业部门降杠杆的目标。

基础设施 REITs 的推出为降低宏观杠杆率、减轻地方债务风险提供了新途径。第一，基础设施 REITs 作为权益类投资，提高了直接投资的比重。在 REITs 模式下，地方政府让渡基础设施项目受益权，基础设施 REITs 获得底层资产的受益权，通过权益性投资方式，支持资产证券化获得分红派息，同时底层资产拥有更专业团队运营实现良好收益，地方政府在让渡受

益权的同时获得新的融资注入，有效降低地方政府持有基础设施项目的杠杆率。第二，基础设施 REITs 可解决融资平台高杠杆率困境。基础设施 REITs 的推出进一步解决地方基础设施建设中杠杆率过高的问题，分担部分由融资平台承建的地方公益性基础设施建设，将相关资产以权益类投资形式交由具备资本投资和专业化程度较高的基础设施 REITs，促进融资平台降低杠杆率，进而降低地区层面的杠杆率水平。

（四）推进融资平台转型，利于化解隐性债务。清理规范融资平台及其相关债务是防范化解地方政府隐性债务风险的关键，而如何有效推进融资平台市场化转型是现阶段工作的难点。在设立初期，融资平台因承担地方政府投融资职能，获得项目和贷款的机会较为便利，导致不少融资平台的债务水平超出了自身可承受范围，且部分融资平台长期依靠地方政府，经营水平较低，市场化转型困难重重。在融资平台转型过程中，受到经济形势和基础设施建设的影响，一些地区在严控隐性债务增量的同时会依据形势，适度放宽对于拥有在建基础设施项目的融资平台的管控，对其给予不同程度的信贷支持，此类政策或将减慢融资平台的转型进度。

基础设施 REITs 作为一种直接融资的权益类金融工具，收益率较为稳定，市场流动性较强，试点项目的底层资产相对成熟，并且按照规定 90% 以上的基金年度可供分配金额分配给了投资者，投资收益有保障。从整体宏观环境来看，基础设施 REITs 为解决基础设施建设提供了一条稳定的融资渠道，从而为融资平台提供了一个更为合适的市场化转型环境。

从短期看，融资平台借助基础设施 REITs 能有效盘活其在建基础设施项目的存量资产，有助于改善融资平台的现金流状况，提高资金流动性，缓解融资平台再融资压力；从长期来看，基础设施 REITs 有助于融资平台市场化转型的高效推进，释放存量资产和获得新的融资渠道，促进融资平台顺利剥离政府融资职能，实现轻资产化运营，降低债务风险，助推融资平台逐步成为市场化程度较高的地方国有企业。

发挥基础设施 REITs 作用更好 化解地方政府债务困境的建议

（一）加强顶层设计，完善税收制度。现阶段财政部、国家税务总局虽然发布了关于基础设施 REITs 的税收政策，但在征税细节和税收优惠等方面仍需进一步完善。应加强基础设施 REITs 税收制度的顶层设计，完善我国关于基础设施 REITs 的具体税收政策，明确各环节税负。完善各环节征税细节，对项目全流程进行统筹规划，避免重复征收，减轻税费负担，适度增强税收优惠。对于地方政府债务率较高和公益性基础设施存量较多的地区，可给予当地基础设施 REITs 适当的政策倾斜，给予更大力度的税收优惠，引导更多基础设施 REITs 项目落地，这对于化解地方政府债务存量、防范债务风险也有重要意义。

（二）建立项目全库，制定统一原则。目前优质底层资产相对稀缺，也存在基础设施 REITs 申报周期长、管理成本较高等问题。应逐步扩大基础设施 REITs 的规模，打破地区办理壁垒，逐步摸清各地区项目底数，建立按行业、项目优劣级别等多种分类的项目全库，将可纳入统一管理的项目