

首批REITs“珠玉在前” 机构为战配第二批“抢破头”

业内人士表示,机构参与火爆,估计最终认购价格和倍数都会较第一批高出不少

目前,不少机构对公募REITs的一致感受是“僧多粥少,供远远小于求”。机构投资者期待能加大资产供给,加快公募REITs项目批复,以及允许发行人增发扩募。但是,在公募REITs治理机制有待完善的当下,“严进严出”势必是未来一段时间的常态。

证券时报记者 刘筱攸 谢忠翔

“僧多粥少,抢得很凶。”一名参与了第二批公募REITs战略配售的券商人士对机构“争购”盛况由衷感慨。他告诉记者,机构非常热情,估计最终认购价格和倍数都会远超预期,较第一批会高出不少。

这一说法在另一名理财子公司投资经理处得到佐证。该人士透露,基于第一批REITs良好的市场表现和公司自身业务需要,其所在公司本次不仅将对所有申报REITs进行网下询价,而且还参与了其中一只的战略配售。

战配环节已“杀疯” 高倍数认购板上钉钉

第一批REITs“珠玉在前”,第二批REITs显然“难逃追捧”。

目前,第二批产品共申报了华夏中国交建高速公路、国泰君安临港东久智能制造产业园、建信中关村产业园、华夏越秀高速公路等4只封闭式基础设施证券投资基金。REITs发行要经历申报、受理、问询、反馈、审核意见、注册结果公示(即通过与否)步骤,其中建信中关村产业园、华夏越秀高速公路两只REITs已获得证监会发行批文。

参与第二批REITs战略配售的机构,最大的体会是“紧俏”。项目发起人(即原始权益人)要先确定战配投资人,向战略投资者配售的基金份额总量,占本次基金份额发售比例,然后把名单报给交易所和证监会审核。监管审核过后,基金管理人要和这些战配投资者签署配售协议,然后在基金合同、招募说明书等法律文件中披露战略投资者选择标准及持有期限等。

好家伙,我知道有一只的战配份额大概是不到10个亿,结果后来仅经过发起人筛选的、有资格申报的合格投资者,有效拟认购份额就已经报出了70多个亿!战配都那么火,更别说将来网下询价,(认购)价格和数量肯定都超火爆。”一名重点涵盖REITs投资的券商专营创新资产部负责人告诉证券时报记者。

首批公募REITs市场表现一览

名称	上市以来涨幅(截至11月13日)
平安广河REIT	-0.11%
招商证券-长和广河REIT	13.84%
华安张江REIT	31.53%
华夏越秀REIT	25.57%
华夏中国交建REIT	17.95%
建信中关村REIT	12.42%
国泰君安临港东久REIT	8.40%
华夏越秀REIT	24.73%
招商证券-长和广河REIT	23.67%

长期跟踪公募REITs的机构创新资产部门负责人告诉证券时报记者。

理财子显然是“有备而来”的,早在第二批公募REITs项目公示前,理财子就已经对诸多潜在项目进行了全覆盖。

一名负责公募REITs项目搜集与投资的银行理财子公司团队管理人告诉证券时报记者,在第二批项目申报之前,该公司就已在分行的推荐下,累计与30多个各种资产类型的潜在试点项目(含首批挂牌项目)进行了路演交流,而且已就其中进度较快的项目进行了实地尽调。

公募REITs在很多理财子公司内部被视为重要的投资品种,因为它能撬动理财子与母行的一揽子业务联动。公募REITs其实是与母行进行充分协同的典型产品。通常,REITs的权益人跟母行的业务往来已经有前期项目贷款(尤其是流动资金贷款),而REITs发行、托管、基金扩募的杠杆融资、财务顾问和代销等诸多环节,母行也都可以参与,获取管理费收入或者资金留存。”某大行理财子公司一名人士告诉证券时报记者。

工银理财副总裁魏泉红此前表示,银行理财之前的强项,实际上是在非标投资,但资管新规出台后,非标投资受到限制。REITs这个资产品种,弥补了非标资产在投资分散性、估值合理性、信息披露透明性上的缺失;同时,又能发挥好银行理财和母行在基础设施类投资、债权投资、项目投资方面的信用审查优势。在参与投资REITs的过程中,我感觉理财子和母行的合力、母行原有的对表内表外风险防控的优势、资金提供的优势等,都在REITs这个品种上得到良好的体现。”她说。

华夏理财多策略投资部高级经理蒙北箬向证券时报记者分析,从华夏理财投资第一批项目的经验来看,公募REITs跟大盘股的走势呈较弱的负向关系,和中小盘有一定正向关系。因此,公募REITs也被投资团队视为权益类的优质互补产品。

和绝大多数配置了公募REITs的同类一样,华夏理财将公募REITs分散到混合类产品中,利用它相对于股票的低波动性和相对于债券的高收益性,来有效降低整个产品组合的风险,增厚组合收益。

目前,走得更快、更远一点的理财子,已经开创出公募REITs主题理财产品,承接其战略配售的公募REITs份额。光大理财可谓典型之一,该公司发行的“阳光红基础设施公募REITs优选1号”,为三级(中)风险的权益类开放式净值型理财产品,对公募REITs的投资比例在80%以上。据证券时报记者了解,光大理财此前全面参与了首批9单公募REITs的认购,其中有6单为战略配售。目前,该产品已经进入建仓期。

包括华夏理财在内的几家理财子公司都表示,目前虽然还没有专设REITs主题理财产品的计划,但随着未来项目供给的加大、市场交易的进一步活跃和自身投资规模的扩容,并不排除推出相关产品。据证券时报记者了解,截至目前,多家理财子公司已经走完了内部决策流程,通过了投资决策委员会。同时,还和交易所的硬件设备进行了测试,从

硬件设施上做好了准备。

机构呼吁“保质保量” 加大资产供给

相较于完善税收等配套政策和减少多个层级管理人架构的长远期待,当前业界对于加大资产供给的期待更为迫切。

我们当然期待能加大资产供给,加快公募REITs项目的批复,以及允许发行人增发扩募。”前述券商创新资产部负责人的负责人对证券时报记者直言。

他的心声也代表着很多从业人士的预期。目前,不少机构的一致感受是“僧多粥少,供远远小于求”。当然,他们也对这一现状的成因给予充分理解——虽然发行人自己也有较强的申报和扩募意愿,但在公募REITs治理机制有待完善的当下,“严进严出”势必是未来一段时间的常态。

目前,公募REITs最终能够获批发行,要经历层层关卡。首先是项目发起人(即原始权益人)向所在地省级发改委提出并报送申请,由省级发改委按是否符合国家重大战略、宏观调控政策、产业政策、固定资产投资管理法规制度,以及鼓励回收资金用途等出具专项意见。对于符合要求的项目,省级发改委会推荐至国家发改委;国家发改委审批后,再将符合条件的项目推荐至证监会;最后证监会和沪深证券交易所开启审核流程。

我们希望“又保质又保量”。源头上,虽然现在各地发改委都出了相关通知,要大力发展公募REITs项目,提供此类项目的储备,但我们还是希望发改委能够深度地参与到相关项目的审核当中,让我们投资起来心里更踏实。另外,我觉得更为迫切的是,要提高现有项目的流动性支持,在二级市场上的买卖能更为活跃,成交量和成交额更多,这样才能满足一些机构的交易。”前述理财子公司的投资经理对证券时报记者表示。

事实上,在政策的引导下,新的公募REITs资产类别正在被纳入更多投资人的视野,不少机构都对潜在项目进行了尽调。

国家发改委此前发布了《国家发展改革委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)(简称“958号文”),其思路与顶层政策框架一脉相承——REITs资产类别扩容的领域,刚好可以将自身纳入到实现“碳达峰、碳中和”的政策目标里。比如清洁能源类资产,有机构认为该类资产与目前已经上市生态环保类REITs较为类似,将会重点关注资产所涉及收入中的补贴比例,以及未来政策对于补贴稳定性的影响。

着眼于公募REITs的长期发展,《中国公募REITs发展白皮书2021》提出了一系列建议,包括在发行REITs环节,对发起人自持份额部分对应的所得税给予递延,在发起人未来将份额转让时,再予以征;支持因发行REITs而实施的重组行为,认定12个月内的多次重组事项属于同一交易分步实施,并享受特殊性税务处理;针对REITs发行行为涉及的土地增值税、增值税、印花税等给予适当优惠待遇。

特许经营类与产权类谁更胜一筹?

证券时报记者 谢忠翔 刘筱攸

时至今日,首批公募REITs赫然站上了“深V”的右側。

在经历了近2个月的“低谷期”后,首批公募REITs的交易活跃度和价格有所回暖,并在9-10月期间迎来了较大幅度的上涨。分析人士认为,价格上扬与流通盘较小还是有一定关系的,“供小于求”决定着容易做市。目前,成交金额排名靠前的公募REITs产品日均成交额在1亿元左右,这也意味着只需要较小的资金就能撬动一个“不错的涨幅”。

公众投资者认知待提高

从复盘情况来看,首批公募REITs整体的成交活跃度和交易额并不算高,日均换手率不超过3%。事实上,首批公募REITs持有人以机构为主,战略投资者的认购份额均占一半以上。证券时报记者梳理各只产品所披露的信息后了解到,配售对象类型方面,除战略投资者外,其中私募基金达268家、机构自营账户达156个,而保险资金投资账户也达55个,占据网下认购主力。

与机构投资者相对应的是,一批公募REITs的公众投资者占比显著较低,最高的占比也仅达到13.4%,而浙商沪杭甬REIT项目的公众投资者比例更是只占3.86%,而该基金战略投资者的认购比例则高达74.3%,配售对象达75个。

由于有锁定期要求的战略投资者持有份额占比较高,这样的持有人结构显然抑制了REITs的交易属性,凸显其长期配置属性强于交易属性,这也导致了REITs的成交活跃度时常维持在低位。

一位理财子公司投资经理也认可了这一点,她表示,“目前,从公募REITs认购的火爆程度上看,它对机构投资者确实是一种稀缺标的,对公众投资者而言,大家的认识可能并不深刻,所以也不太熟悉。因此公众投资者认购公募REITs的热情并没有机构投资者高。”

此外,公募REITs价格的变化与宏观环境也呈现紧密联系。从央行7月中旬全面降准,8月下旬创业板大幅下跌之后,由于避险需求提升,导致资金对公募REITs的关注度大幅提升,从而推动其上涨。近期,受第二批公募REITs正式获批刺激,首批公募REITs的市场交易热度又进一步提升。

高速环保类有分红优势

近日,首批9单公募REITs在交易所陆续披露上市后的首份季报,为市场

揭开了底层资产的最新基本面情况,并以稳健的财务指标继续夯实投资人信心——稳定的当期收入、净利润和现金流均显示高速公路、仓储等底层资产的优质属性。季报显示,第三季度除了华安张江光大REIT亏损570.8万元,其余8个项目均实现了盈利。

从分红角度看,整体上公募REITs的可供分配金额在三季度的运营表现中符合预期值,且特许经营类类的现金分派率要显著高于产权类项目。近日首批分红的公募REITs所披露的方案,也能直观地印证两类项目的分红差异。11月11日,中航基金披露了中航首钢绿能REIT分红的公告,分红方案为0.51541元/份;同日,中金基金发布中金普洛斯REIT第一次分红的公告,分红方案为0.0522元/份。

作为REITs的核心收益来源之一,首批公募REITs的可供分配金额凸显了其收益的可靠性。对比季报和招募书,9只REITs基金中,有6只产品的第三季度运营表现符合招募书设定的预期值。若按三季度指标,大部分REITs的年化可供分派金额收益率高于基金管理人2021年预测分派收益率。

数据显示,9只公募REITs中,可供分配金额规模最大为交通基础设施类。截至9月末,两只高速公路类的REITs可供分配金额分别为3.69亿元、1.69亿元,生态环保类项目的可供分配金额则位居其次。

究其原因,高速公路类、生态环保类等特许经营权项目的收入和净利润规模明显超出仓储物流和园区类——即性质为产权类的项目。但由于项目性质、经营期限和底层资产等因素不同,高速公路、仓储及园区等项目的收入和净利润并不适用于直接类比。

通常,优质高速公路具有收益稳定、分派率较高的优势。从收入及净利润规模来看,广州广河REIT、沪杭甬REIT两个高速公路类项目分别排名前二,第三季度分别实现净利润5506万元、4249万元;同为特许经营权项目的两个生态环保项目的收入、净利润排名则分列第三、第四。而环保类是城市服务中的刚性需求,商业模式确定,也能保证收入和盈利的稳定,避免受经济周期波动的冲击。

仓储物流和园区设施类项目的分红金额则相对较少,且运营收入受经济波动影响更大。例如,作为园区基础设施类且评估价值最低的产权类项目,华安张江光大REIT第三季度的收入和净利润均排名垫底,第三季度收入2325.7万元,净亏损570.8万元,其可供分配金额也仅为2218万元,远低于高速公路和生态环保型。

第二批公募REITs申报情况

名称	管理人	状态	项目类别	底层资产	基金存续期	资产评估价
建信中关村产业园REIT	建信基金	通过	产业园区	北京中关村软件园办公大楼,合计可租赁面积13.3万平。	40年	30.73亿元
国君临港东久产业园REIT	国泰君安资管公司	已反馈	产业园区	上海、苏州、无锡、常州合计6处工业园区,合计可租面积达40万平	40年	22.37亿元
华夏越秀高速REIT	华夏基金	通过	收费公路	汉孝高速公路(全长35.996km)及其相关构筑物资产组的收费权,地处湖北省武汉十堰高速公路起点段	50年	22.86亿元
华夏中国交建高速REIT	华夏基金	已申报	收费公路	未披露	未披露	未披露

从央行7月中旬全面降准、8月下旬创业板大幅下跌之后,由于避险需求提升,导致资金对公募REITs的关注度大幅提升,从而推动其上涨。近期,受第二批公募REITs正式获批刺激,首批公募REITs的市场交易热度又进一步提升。

公募REITs上市以来成交量(亿份)

数据来源:Wind
谢忠翔 刘筱攸/制表 图虫创意/供图