

强信心 财税金融大有可为⑤

# 信托基金助推基础设施建设

本报记者 彭江



权益份额,既降低了投资门槛,又能为投资者带来兼具股权和债权特征的复合化收益。”中国建设银行董事长田国立表示。

专家表示,基础设施REITs的发展,对于满足“长钱”需求也意义重大。公募REITs对追求中长期稳健收益的机构投资者存在较强吸引力,可较好满足社保类基金、养老金、企业年金、保险资金的配置需求。保险资金已积极参与REITs市场,从一级市场看,截至2022年11月底,保险公司合计获配116.56亿元,占首次发售金额的15.39%;从二级市场看,保险公司合计持有126.96亿元,占REITs市场规模的15.36%。社保类基金、养老金、企业年金等长线资金投资REITs市场正在积极推动过程中。

## 推动基础设施建设

目前,我国基础设施累计投资额已达到百万亿元级别,REITs作为资产证券化产品,即便按1%的证券化率计算,也可以达到万亿元级的REITs市场规模。李超表示,证监会将重点做好保持常态化发行,充分发挥规模效应、示范效应。进一步扩大REITs试点范围,尽快覆盖到新能源、水利、新基建等基础设施领域,加快打造REITs市场的保障性租赁住房板块,研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域。

证监会将联合国家发展改革委进一步优化试点项目推荐、审核程序,统一审核理念和审核标准,提高工作效率,增强可预期性。明确大类资产审核和信息披露标准。总结试点经验,对产业园区、收费公路和仓储物流等实践较多的资产类型,按照“成熟一类、推出一

类”的原则,明确审核及信息披露要求,并以适当方式向市场公开。完善市场化的询价定价机制。按照市场化、法治化原则,完善REITs发售业务规则,规范发行推介、询价、定价、配售行为。

“我们将稳步扩大范围,加大对保障性产业链、供应链、稳定保民生等领域项目的支持力度,助力宏观经济大盘稳定和高质量发展。”上海证券交易所理事长邱勇说。上海证券交易所将进一步完善二级市场机制建设。一是建立以信息披露为中心的监管体系。完善定期报告和临时报告,强化对基础设施运营稳定及其变化内容的信息披露,持续提高信息披露透明度。与此同时,强化行业相关信息披露和风险揭示,进一步提高信息披露的针对性。二是完善流动性和定价效率增强机制。优化REITs做市商考核机制,为市场有效注入流动性,同时进一步提高做市商在市场化情形下的作用,保障市场运行平稳有序。三是引入长期稳定收益的投资者。从全球市场看,专业机构投资者是REITs市场的主要参与者。从国内来看,需要逐步引入社保、企业年金等与REITs产品匹配的投资者类型,提升机构的积极性和参与度,引导长期理性投资。

业内专家表示,还要研究推动REITs立法。应借鉴境外成熟市场实践,在公司法、证券法的框架下,研究依托资产支持证券框架推动REITs立法;研究推动将REITs份额认定为国务院认定的其他证券,推动专门立法,系统构建符合REITs发展规律及中国国情的法规制度。

## 陶然论金

汽车消费不仅是恢复和扩大消费的重要一环,还对钢铁、石化、旅游等上下游产业有着较强的带动效应。金融管理部门提升精准支持和服务力度,优化汽车消费信贷规模,充分释放汽车金融促消费的潜能,意义重大。

鼓励汽车等大宗商品消费,营造良好的汽车消费环境是重要基础。一方面,随着我国持续完善存款利率市场化调整机制,不断发挥贷款市场报价利率(LPR)传导降低的传导效应,汽车金融公司持续让利消费者,为消费者购车节省了大量资金成本。另一方面,多地针对汽车贷款纷纷开展消费补贴、消费券等促销活动,吸引居民买车、换车。同时,车企也在积极提升产品质量,应对消费者购车需求。这些措施提振了消费信心,又激活了市场活力。

长期以来,汽车金融公司在促进汽车等大宗商品消费中发挥着助推器作用。所谓汽车金融公司,是指经银保监会批准设立的,专门提供汽车金融服务的非银行金融机构。经过十余年的发展,我国汽车金融公司在数量上已达25家,资产体量更是破万亿元大关,为汽车金融行业稳健运行奠定了基础。

在鼓励汽车等大宗商品消费的背景下,汽车金融行业已经汇集了包括银行汽车消费贷、汽车金融公司、互联网金融平台等金融机构在内的不同市场参与者。这些金融机构各有所长,比如,银行汽车消费贷融资成本低、资金量大,对其他公司的业务形成一定冲击。又如,汽车金融公司的贷款手续简单、申请门槛低、放款速度快,深得消费者青睐。

然而,随着汽车行业由增量市场转为存量市场、跨行业搅局者不断涌现等困难和挑战的出现,汽车金融行业的竞争再次加剧。看似平静的湖面实则暗流涌动。这就意味着,汽车金融公司若想揽好服务企业和消费者这个“瓷器活”,在强敌环伺的市场上就必须练好“金钢钻”。

汽车金融公司发挥促消费作用,其重要前提是培育核心竞争力,为市场主体搭好金融服务桥。首先,应拓宽融资渠道,充分满足中小微企业经销商、汽车销售服务商等市场主体的融资需求。其次,利用差异化竞争策略,不断完善适销对路的汽车贷款产品,开辟多元化、全方位服务场景,让汽车金融产品深度融入汽车生产、流通与消费等诸多环节,进而提升用户体验感受和信任度。此外,还要加强信贷风险管理,在贷前、贷中和贷后流程上要及时压降不良率,为日后稳定息差来源创造有利条件。

接下来,汽车金融公司要抓住二手车、新能源汽车、融资租赁等有待提升汽车金融渗透率的细分市场机遇,尽快推出汽车金融产品配套方案,满足更多消费者的汽车贷款需求。

本版编辑 祝惠春 美编 王子莹

## 运行稳定回报良好

不动产投资信托基金(Real Estate Investment Trusts, REITs)是指在交易所公开上市交易,通过证券化方式将具有持续、稳定收益的不动产或其权益转化为流动性较强证券的标准化金融产品。REITs在国际资本市场已有60多年历史,市场发展迅速、产品相对成熟,具有定期高分红、上市流通、享受税收优惠,资金主要投资于可产生持续、稳定租金或收益的不动产,突出产业化运营管理等主要特征。我国正在探索走出一条既遵循成熟市场规律、又适应中国国情的REITs发展之路。

2022年,支持基础设施REITs扩容提质的政策措施密集落地。2022年5月19日,国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》,提出推动基础设施REITs健康发展,鼓励更多符合条件的项目发行上市;5月27日,证监会与国家发展改革委联合印发《关于规范做好保障性租赁住房发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点有关工作的通知》,支持条件成熟的地区推出保障性租赁住房REITs项目,正式启动相关试点工作。

2022年数据显示,REITs市场进入常态化发行新阶段,截至2022年年底,共批准25只公募REITs产品,上市24只,募集资金801亿元,总市值约850亿元,回收资金带动新项目投资额4250亿元,家数、市值和带动投资总额分别增长27.3%、95.0%、62.5%,年内发行项目公众认购倍数基本都在100倍以上。投资者以配置型机构投资者为主,涵盖银行、保险、券商等。

REITs的优异表现吸引了投资者的关

注。专家表示,公募REITs可作为分散投资风险的重要手段,公募REITs底层资产通常为基础设施等项目,与股票、债券不同,有利于分散投资风险。未来随着公募REITs市场逐步完善,投资者还可以通过养老计划、FOF基金等产品间接参与。

REITs试点得到市场认可,初步形成了一定规模效应和示范效应,这与制度设计密切相关。证监会副主席李超说:“在制度规则方面,我国基础设施REITs试点注重顶层设计,构建了交易所负责上市审核、证监会负责产品注册、国家发改委负责项目合法合规性把关推荐的制度体系和业务流程。在二级市场交易环节,建立了涨跌幅制度,引入做市商机制,促进价格发现,增加市场流动性,目前上市REITs日均换手率2.11%,流动性高于日本、新加坡、中国香港等市场。”

证券交易所也在积极做好健全基础制度,做好技术保障。上海证券交易所通过借鉴股票、基金、债券和境外REITs监管实践,研究起草了REITs审核、发行、上市交易和持续监管等配套规则和制度流程,形成较为完善的REITs配套制度。同时,充分借鉴ETF和债券市场的成熟经验,建立健全REITs做市制度,并在首批项目中平稳试行。及时部署上线REITs电子申报系统、网下发行系统、信息披露网站和独立行情板块,改造了交易系统和业务系统,做好全流程的技术系统保障。

## 全面带动有效投资

“基础设施REITs对扩大有效投资的作用逐步显现。目前已发行的项目中,用于新增投资的净回收资金约330亿元,可带动新项目总投资超过4200亿元,对合理扩大有效投资具有重要的示范意义。”全国政协农业和农村委员会副主任张勇表示。

REITs产品与基础设施领域需求天然匹配。自改革开放以来,我国基础设施投资快速增长,取得了非常大的成绩。但长期以来,中国基础设施的投融资存在过度投资且效益不一、融资渠道狭窄且自有资金缺乏、资本退出困难等结构性问题,制约着基础设施行业持续健康发展。中国基础设施投融资体制亟待创新融资方式,完善定价机制,提高资源配置效率。

“基础设施REITs可深度融合产业资本和金融资本,并通过资本市场的公司治理、信息披露及市场约束机制,促进企业从重资产持有者向专业运营管理者转型,提高基础设施项目的运营效率,提高发展质量。”证监会相关部门负责人表示,REITs中等风险、中等收益的特征,可弥补资本市场金融产品的短板,通过发行REITs引入战略投资者和公众投资者,拓宽了国有企业混合所有制改革的新路径,可有效调动各方参与基础设施建设和国有企业改革的积极性。

“中国经济经过20多年的高速发展,积累的公路、铁路、产业园区、仓储物流等基础设施资产超过35万亿元。这些存量资产资金占用大、回收周期长,就像页岩油一样储量巨大但开采难度极高,以传统方式难以消化。REITs的设计,将不动的资产分解为流动的

## 自主定价系数浮动范围扩大——

# 车险市场获得更多自主权

本报记者 杨然

## 商业车险自主定价系数的浮动范围

由0.65至1.35扩大为

0.5至1.5



围确定为0.65至1.35,并明确将逐步放开自主定价系数的范围。扩大商业车险自主定价系数浮动范围并非意料之外,而是早就列在了车险综合改革“日程表”上。商业车险价格主要受到自主定价系数、无赔款优待系数、交通违法系数的影响。其中,自主定价系数由各财险公司根据车型、车主年龄、驾驶习惯、行驶里程、销售渠道等多个因素自主设置,是财险公司行使自主定价权的主要途径。

扩大商业车险自主定价系数浮动范围,是将定价权更多下放给保险公司,以渐进方式深化车险综合改革,有利于健全市场化条款费率形成机制,充分发挥市场在车险资源配置中的决定性作用,激发保险业创新发展活力。同时,也有利于更好发挥政府作用,最大限度减少监管对车险微观经济活动的直接干预。

“对于不同的车型、不同的用途、不同的消费者来说,保费浮动会比较大;风险高者保费更贵,风险低者保费更便宜。”中央财经大学中国精算科技实验室主任陈辉表示,这有利于引导车主形成良好的驾驶习惯,真正发挥定价的激励机制。驾驶习惯好、出险频率低的低风险车主或能享受到更多的保费优惠,相反,经常出险、报案的车主也会面临保费继续上调的情况。此外,11%的车险保费上涨空间,也让财险公司在承保出租车、大

货车、搅拌车等营运车时,可通过提价来熨平高赔付风险,缓解以往保费与承保风险不匹配造成的营运车投保难问题。

记者采访多家保险公司了解到,车险综合改革后车均保费呈现下行趋势,赔付在成本中占比不断提升,保险公司通过已有的投保理赔数据综合分析,对原有客户群体进一步细分,增强了精准定价能力。这对保险公司实现承保盈利目标越发重要。

与此同时,头部险企通过“价费联动”方式优化精算定价能力。“价费联动”要求车险定价过程中将业务维度进行细分,在调整定价的同时结合费率配置水平,也就是根据业务质量进行资源配置,实现成本的精准投放。对赔付率低的优质客户给予更高的费用率,利用费用杠杆引导主动风险筛选,实现承保管控联动。

“对保险公司来说,未来市场竞争将进一步加剧,倒逼保险公司升级经营模式,从传统的‘两率’(费用率、手续费率)竞争,转向‘两力’(风险定价能力、客户服务能力)竞争。”陈辉建议,要鼓励保险公司进行风险减量、定价机制等产品服务的创新,鼓励保险公司承担社会责任,如对高风险车型的承保;同时,要注意约束保险公司无序竞争行为,避免陷入恶性循环。

日前,银保监会发布《关于扩大商业车险自主定价系数浮动范围等有关事项的通知》,明确商业车险自主定价系数的浮动范围由0.65至1.35扩大为0.5至1.5。自2020年9月车险综合改革实施以来,“降价、增保、提质”的阶段性目标已经实现。在前期改革的基础上,为何要扩大商业车险自主定价系数浮动范围?会对消费者和保险行业造成哪些影响?

车险是关系到我国4亿车主切身利益的民生险种。车险综合改革实施两年多来,不

少车主享受到了车险产品“加量不加价”的改革红利。银保监会发布的数据显示,截至2022年6月底,消费者车均保费为2784元,较改革前大幅下降21%,87%的消费者保费支出下降,为车险消费者减少支出2500亿元以上;保障程度明显提高,在价格不变的情况下,交强险保障金额由12.2万元提升至20万元。

2020年9月,银保监会印发《关于实施车险综合改革的指导意见》,将自主定价系数范