

兰瑞智库战略决策研究



兰瑞智库

Runwaysys

2022年06月06日 星期一

政策观察

Policy to observe

主办：兰瑞智库经济战略研究中心

网址：<http://www.runwaysys.com>

全国客服热线：4001182162

E-mail：runwaysys@163.com

欢迎关注

兰瑞智库

官方微信平台

(RUNWAYSYS888)



目 录

【三明医改经验如何化解我国医疗体制改革痛点？】	2
一、我国医疗体制改革现状	
二、我国医疗体制存在问题的原因	
三、三明医疗体制改革的精髓在哪？	
四、对我国医疗制度改革的思考	
五、三明医改经验或推动全国医疗体制改革向深水区挺进	
【基础设施 REITs 将成为存量资产盘活的主要利器】	15
一、盘活存量资产的背景与意义	
二、如何理解《意见》中的盘活存量资产？	
三、基建 REITs 是盘活存量资产的利器	
四、适合发行基础设施 REITs 的项目特点和重点领域	
五、推动我国基础设施 REITs 持续健康发展的建议	

【三明医改经验如何化解我国医疗体制改革痛点？】

目录

- 一、我国医疗体制改革现状
- 二、我国医疗体制存在问题的原因
- 三、三明医疗体制改革的精髓在哪？
- 四、对我国医疗制度改革的思考
- 五、三明医改经验或推动全国医疗体制改革向深水区挺进

正文

一、我国医疗体制改革现状

国务院办公厅5月25日印发《深化医药卫生体制改革2022年重点工作任务》（以下简称《任务》）。《任务》提出2022年的重点任务包括：加快构建有序的就医和诊疗新格局，深入推广三明医改经验，着力增强公共卫生服务能力，推进医药卫生高质量发展等。我国医疗体制改革目前面临着诸多难题，如卫生保障覆盖率低，资源分布不均，初级医疗服务滞后，药费居高不下，这些医疗改革现状成为目前社会普遍关注的问题。如果想进一步提高人民群众的医疗保障水平，国家需要加大对医疗卫生的投入。

医疗改革现状一：政府在医疗改革中的角色定位不准确

我国医疗体制改革从一开始就确立了市场化的改革方向。市场化的经济运行方式可以实现社会资源的合理配置和提高经济效益,但是也使得医疗资源的分布不平衡。把医院推向市场,走单纯的市场化道路,正是政府在这场改革中没有对自己进行正确定位的结果。在改革过程中,政府“抓大放小”的方式正是导致医疗卫生服务出现两级分化的直接原因。市场化的改革,使得政府淡化了自己对医疗卫生行业的监管责任。医院产权改革,使得政府在下放权力的同时也放弃了自己的义务。同时,政府也忽略了对医疗卫生这种本该属于自己社会责任范围的公共品的监管,用改革国有企业的方法来改革医疗卫生行业,将医疗卫生机构视同于一般的企业。

医疗改革现状二：政府和社会在对医疗卫生机构的定性上存在偏差

在医疗卫生体制改革的过程中,许多医院产权改革的支持者认为,医院应成为市场经济体制下的市场主体,应在国家法律规范的框架下,自主经营、自负盈亏。这实质上也就是把医院看成了一般的营利性企业,从而削弱了其服务于保护公众基本健康权利的目标。也正是由于这种定位上的偏差,使得医院为了自己的生存,不得不把赢利作为其重要目标,使得医疗服务价格和医疗卫生费用迅速攀升,损害了人民群众的利益。20世纪80年代实行财政体制改革后,医疗卫生行业的投入主要由地方政府承担。由于区域经济发展的不平衡性,使得广大的欠发达地区缺乏发展医疗卫生事业的财力,而不得不采取“放权弃责”的方法,把医疗卫生机构推向市场,让其自行发展,加剧了其营利性的发展步伐。

医疗改革现状三：我国医疗保障社会化程度较低

在现行体制下，我国医疗保障的覆盖面比较窄，有百分之七十的农村人口和部分城市弱势群体没有任何医疗保障。而对于企业来说，劳保医疗几乎还是企业的自我保障，因此企业还要承担一定的风险。在一些企业，因为不同行业，不同地域，不同工种，不同数量的离退休员工数量都导致了不同医疗保障的负担，这些都使得企业不能适应市场经济体制的要求。上述医疗改革现状表明，我国的医疗体制改革还有很长的路要走，这要求政府重新确立市场化的改革方向，努力实现社会资源的合理配置，从而提高经济效益，而且国家应该制定相应的政策维护医疗体制改革的实施，避免医疗保障水平降低。

二、我国医疗体制存在问题的原因

究其根源，上述医疗体制现状是在中国市场经济和社会转型的大环境下产生的。既有政府管制层面的原因，也有医疗机构的市场化的原因。从医疗机构市场化角度分析如下。

（一）医疗机构市场化程度低

市场化的结果就是竞争，竞争的结果就是要向消费者提供好的服务和有竞争力的价格，否则将无法在市场中立足。没有形成市场化条件下的优胜劣汰机制，医疗机构的自我发展动力不强，危机意思不强。在这样工作环境中医务人员的工作积极性和职业操守也受到很大程度的限制。

（二）公共卫生体系薄弱

受市场化医疗体制改革的影响，“抓大放小”思路流行，一些地方开始将基

层公立医疗服务机构或改制为企业，或甚至直接出售给私人，致使初级医疗卫生服务体系失去了应承担的公共卫生服务和基本医疗服务职能。

（三）药品流通体系导致药价虚高

“以药养医”的政策一方面在一定程度上解决了政府对医疗费用投入不足的问题；另一方面导致医院或医生为了单位或个人私利给病人猛开高假药，使病人不堪承受之重。又由于目前药品流通体系不完善和政府对监管力度不够使医院、医生和药品经销商为了共同的利益相互勾结从而导致药假虚高。

（四）管办不分

政府的投入使得政府对公有制医院具有双重身份：一是所有者的身份，二是管制者的身份。这就是所谓的“管办不分”，所以政府对这些卫生服务提供者的人、财、事都有一定的控制权，又由于管理不善，公立医院的内部管理机制越来越不适应市场环境。

（五）医保医疗救助体系欠缺

在 7 亿人口的农村，大多数人没有医疗保险，医药费的增长速度远远高于收入的增长；城镇下岗人员、退休人员等低收入人群也因医保覆盖率较低，医保门诊起付标准等问题影响基本医疗服务的享受，只有健全和完善医保医疗救助体系才能为这些人群提供医疗保障。

三、三明医疗体制改革的精髓在哪？

国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2022 年重点工作任务》深入推

广三明医改经验，很多人不免要问：三明在哪里？为什么是三明？作为福建省下辖的一个地级市，名字出现在高层次、高规格的医改文件之中，实在不简单。其实，从2015年12月登上央视《新闻联播》之后，这些年来，“三明医改”这个名词就频频在国家医改文件中现身。比如，去年7月，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务》，明确提出“进一步推广三明市医改经验，加快推进医疗、医保、医药联动改革”。一个地级市医改经验，可以复制“粘贴”到全国，必有不寻常之处，那三明医改之精髓在哪？

福建三明市大刀阔斧的公立医院改革，多项举措被业界称为真正“触及医改灵魂”。在全国率先试行院长年薪制、让院长代表政府管理公立医院，率先试行医生（技师）年薪制、稳定医生（技师）队伍，率先对高回扣药品进行重点监控；同时率先在省内对全市公立医院实施药品零差率销售改革。三明市上述“组合拳”向现有各种医疗资源浪费要效益，有效缓解了看病难、看病贵问题，使百姓、医院、财政各方都得到了红利。

原中共中央政治局委员、国务院副总理刘延东深入三明市考察医改，对医改的“三明模式”给予了充分肯定。2014年6月13日，由国家卫生计生委、财政部联合在三明市召开的城市公立医院综合改革试点座谈会上，三明市作为全国首个在所有公立医院进行综合改革的地级市，重点介绍了该市医改的主要经验和做法。

三明市地处福建省西北部，这个本就经济欠发达的老工业城市，在经济转型期，遭遇了退休职工多、企业效益差、财政包袱重等一系列难题。三明市公立医院改革实施以来，逐渐释放出红利，医院医药总收入含金量（医务收入占比）提

升；医药费用增幅下降，患者就医费用下降，走出了一条医药卫生体制改革的“三明路径”。2013年，三明市22家公立医院医务人员平均收入为7.12万元，是社会岗位平均工资的1.68倍，比2012年的5.14万元增长了38.52%；人均出院费用减少到4692.32元，比2012年减少272.32元，下降了5.49%；医保基金亏损局面得到扭转，基金结余7517.08万元。三明医改的突出亮点是：

（一）以完善顶层设计深化医疗改革

公立医院改革的核心是转换运行机制。2012年以来，三明市密集出台了一系列医改措施，以完善体制机制推进公立医院改革。

一是明确改革目标，政府勇担责任。在医改初期，市委市政府首先明确医改的主体是政府，改革的对象是长期形成的医疗机构的逐利机制，政府要勇于承担破旧制度，建新制度的改革职责。改革的目标是实现“三回归”，即让公立医院回归到公益性质，让医生回归到看病角色，让药品回归到治病功能。

二是理顺人事关系，做好组织保障。市委书记直接推动，市长全力支持，并专门安排了副市长主管医改，将财政、卫生等部门有关负责人联合组成三明市深化医药卫生体制改革领导小组，为三明市医改工作的推进做好组织保障。

三是财政统一负责，集中管理医疗资金。三明市先后提出了“三保结算机构合一”、“整合市县两级三保基金管理机构，成立市级统一管理的全市医疗保障基金管理中心”，率先实行三保全市统筹管理。

2012年后，三明市先后出台了《三明市人民政府关于县级以上医院实施药品零差率销售改革的通知》、《关于核定三明市第一医院等市属医院2013年度试行年薪制工资总额比率的通知》等30多份文件，通过对全市县级以上22家公

立医院在分配机制、补偿机制、考评机制、药品采购、医院管理、基金管理等系列改革措施，实现了患者、医生、医院、政府的多赢。

（二）从整治药品利益链开刀

几乎所有的公立医院都有与“医药代表”打交道的经历。医生拿“回扣”的现象，至今仍在不少公立医院存在，成为“斩不断、理还乱”的利益链。医改前，三明市 22 家公立医院每年的收入中 60% 以上为药品（含耗材）收入，医疗收入仅占 30%，这种“以药养医”、“收入倒挂”的畸态，使整个医疗行业走入一条“药代”靠医院牟利、医生靠“药代”挣钱、群众花高价看病的歧途。公立医院要彻底走出通过多开药、开贵药获得利益的怪圈，必须牵住改变“以药养医”现状这个“牛鼻子”。2014 年 6 月，三明市出台了《关于做好全市县级以上公立医院药品统一配送结算工作的通知》。通知指出，全市 22 家县级以上公立医院限价目录内的药品首先由市医管中心负责配送和结算工作，待经验成熟后再全面推行。统一配送、结算的药品为《三明市医保限价药品—光盘（第四版）目录》、《三明市医保定点限价药品备案采购目录（150 种）》的药品品规。麻醉药品、精神药品，以及低于本市采购价格 10% 以上的药品，医院自行采购。此外，还建立了治理医药购销领域商业贿赂院长负责制，实施全市县级以上公立医院药品统一配送结算工作等，将药品与医院收入彻底脱钩，进一步改善医院收入结构。

（三）实行药品零差率销售

三明市医改的最大亮点，在于实行药品零差率销售而不依赖财政增加投入。以药养医造成了严重的社会危害，一是刺激医疗费用上升，加重患者就医负担，占用社会发展的资源。二是让老百姓吃了冤枉药，“是药三分毒”，危害身体健

康，不利于社会长期健康发展。在破解医改难题时，三明市以全面取消药品加成作为突破口。2013年2月，三明市对所有县级以上公立医院一步到位地实施药品“零差率”销售改革，全面取消药品（器械、耗材）加成，由政府集中采购、统一配送。取消药品加成，降低了患者用于买药的经济负担，而增设医疗服务费和提高部分技术服务收费标准，又增加了患者用于看病的经济负担。

为避免这种结果，三明市公立医院提高医疗服务价格，主要通过医疗保障基金来“冲抵”，以保证总体上不增加患者负担。同时实行药品零差率销售，由此导致医院收入减少的部分，原本主要应当由增加财政投入来弥补，但这一块主要是通过医院加强内部管理而节省下来。其主要措施：

一是减少了过度医疗，优化了医疗资源利用。实行药品零差率销售，切断了医院、医生与药品销售的利益关系，降低了医生开“大处方”的动机，患者的经济支出（其中一部分由医保基金支付）从以往主要用于买药，逐渐转为更多用于看病，从而成为医院和医生的收入。

二是完善机制，提高效率。三明市把全市12个县市作为一个诊疗区域，患者可以自由选择医院，在强大的竞争压力下，医院只有加强自身管理和自我约束，不断提高诊疗水平和服务水平，才能争取更多患者前来就医，才能把患者的经济支出和医保基金支出“变”成医院的收入。

（四）试行医生、技师年薪制

三明市医改的突出亮点是更强调公益性、更尊重医生价值。医生是政府各项医疗制度安排的最终执行者，是整个医疗体系之中知识最专业、占据信息优势的一方，他们的行为将直接关乎医疗卫生体制运行的健康与否。如何给医生“定价”，

让医者重归父母心，是医改中最核心的问题。2013年1月，三明市在全国首开先河，推行医院院长、医生（技师）年薪制，将医务人员的工资提升至当地社会平均工资的3—5倍。院长年薪由政府财政支出，不与医院收入挂钩，医生年薪则由所在医院支付，打破了原有的按照行政层级进行分配的机制。年薪制改革，着力点就是体现医生的劳务技术价值。门诊量、手术量等是医生劳务技术价值。门诊量、手术量等是医生劳动价值的最佳体现，以往却被大大低估。针对这种情况，三明市对31项治疗项目、33个手术项目的收费进行调整，提高了医疗服务价格。提高门诊挂号费，调整后的门诊费，主治医师挂号费由3.3元调至15元；主任医师由8.3元调至25元。其中，挂号费由基金报销8元。这种“政府制定政策管院长，院长分解政策管医院”的做法，成为政府考评院长、院长考评医生的良方，成效明显。现在，院长可以用更多精力抓医院的精细化管理，抓医疗服务能力的提高，抓医疗服务质量的提升。医生也不再是“药代”的帮手，让医生找回了职业的尊严。同时，能够吸引人才、留住人才、稳定医技队伍。

（五）实施联动的考评机制

三明市医改最主要的亮点是建立了与年薪制配套的考评制度，做到了考核与创收脱钩、与医院医生利益相一致，实现了积极性和公益性二者的平衡。由于医疗卫生领域的特殊性和高度专业性，政府的监管往往只能止步于公立医院的“门口”，难以洞察公立医院运行中存在的问题与漏洞。

而公立医院的院长可以成为政府和医院的双向代理人，承担起代替政府管理公立医院的职责。政府对院长进行系统化考核，考核与院长年薪制挂钩，保障公立医院的发展符合政府的预期与规划。

年薪由基本年薪和年底绩效薪酬构成，绩效年薪的考核则与岗位工作量、医德医风、社会评议相挂钩，与药品耗材、检查费用等收入脱钩。政府根据考核结果确定和发放院长的年薪，促进院长对医院进行精细化管理。如院长只有在达到文件规定的 5 大类 34 项考核标准，且考核结果在 90 分以上的情况下，才能拿到核定的全额年薪，考核不合格就只能领基本年薪，连续两年不合格将被免职。通过对年薪制医生实行“联动考核”，做到了医改办激励院长、院长激励医生，各方利益一致，完成医改目标。

四、对我国医疗体制改革的思考

三明医改对我国医疗体制改革有明显的借鉴作用，主要有以下几点：

（一）加快转变政府职能

坚持政府为主导，在医疗服务体系发展的各个环节加强政府宏观调控，在健全初级服务体系的前提下形成多层次服务体系，防止医疗服务体系过度向专业化、大型化方向发展，以更好地满足绝大多数社会成员需求；重视初级卫生保健与疾病预防控制等。政府在强化宏观调控的同时，应加大对医疗卫生事业的投入，建立起稳定的财政经费保障机制和增长机制，同时调整财政支出结构，加强对中西部、贫困地区的转移支付，逐步缩小城乡之间、区域之间的公共卫生和基本医疗服务差距。

（二）深化医药卫生体制改革

统筹推进医疗保障、医疗服务、公共卫生、药品供应、监管体制综合改革。

深化基层医疗卫生机构综合改革，健全网络化城乡基层医疗卫生服务运行机制。加快公立医院改革，落实政府责任，建立科学的医疗绩效评价机制和适应行业特点的人才培养、人事薪酬制度。完善合理分级诊疗模式，建立社区医生和居民契约服务关系。充分利用信息化手段，促进优质医疗资源纵向流动。加强区域公共卫生服务资源整合。取消以药补医，理顺医药价格，建立科学补偿机制。改革医保支付方式，健全全民医保体系。加快健全重特大疾病医疗保险和救助制度。完善中医药事业发展政策和机制。

（三）改革现有医学教育、培训模式

对医药学生的教育应该保证与实际需求相符。在保证学生理论知识基础的同时，更应该加强学生实际操作能力的训练以及临床实践能力的培养。对于特殊定向的学生应着重进行培养，体现其在专业上的优势。对于医学生，加强其自身的教育包括医德、医风、医术三者结合；对于药学生则应更多的给予符合医药市场的多元化发展教育，不能仅仅局限于传统教育。

（四）推动城乡均衡发展

努力平衡城乡之间的医疗差距，建立覆盖全民的医疗保障制度。打破城乡二元制度，统筹城乡医疗保障制度。扩大医疗保险覆盖面，建立覆盖我国城乡全体居民的医疗保障制度，扩大城镇基本医疗保险和新型农村合作医疗的收益人群并且逐步减小两者之间的差距，合理有效配置卫生资源，让城乡居民能够获得均衡的医疗服务。

（五）健全我国医疗保险体系

在现有保险体系的基础上增加医疗救助、健康体检、商业保险等不同保障体

系来覆盖全民，实行积极的疾病治疗政策。重视疾病预防和健康教育。医疗卫生公共服务不仅仅是“救死扶伤”，应该广泛开展疾病预防和健康体检等项目。现代医学证明，一些疾病的早发现、早治疗是完全可能的，一些有规律的自检或体检能够起到较大的作用。

中国的医改应该以人人享有健康为目标。要制定保障国民健康的基本制度，建立符合国情的全民医疗卫生保障体系和有利于人民健康的经济社会发展体系，建立全民参与、全民享有的健康保障体系，让各个社会阶层包括弱势群体都能分享到医疗改革的成果。

五、三明医改经验或推动全国医疗体制改革向深水区挺进

三明医改经验能否推动我国医疗体制改革向深水区挺进，是否很难复制？改革之初或许如此，但在今天看来，很多已成共识，并行之四方，在全国各地铺开。譬如药品耗材集中带量采购，别说省市层面，国家集采都进行了几轮，成绩有目共睹，以人工膝关节为例，平均价格从3.2万元下降至5000元左右，平均降价82%。医改在某些方面取得突破不难，难在全面改革、整体推进。客观上，医改受经济社会发展水平制约。有钱好办事，经济发达地区的医改，相对容易一些，但全国各地经济社会发展水平不一。主观上，医改涉及利益格局调整，容易遭遇“回头浪”。公立医院分配制度改革提了很多年，很多地方仍然“原地踏步”，足见利益调整之难。

医改事关国家发展全局，事关亿万百姓福祉，事关社会和谐稳定，再难也要

咬着牙根往下推，不获全胜不收兵。

一方面要“拿来”，取三明医改经验之精髓为我所用。凡是被三明医改证明是成功的、具有普适性的经验，都不妨搬过来，用于实践。诸如党政一把手亲自抓医改、一抓到底，就是一个好做法。由负责同志统筹医疗、医保、医药“三医”联动改革，从较高层面为医保改革清障，有助于相关改革措施顺利落地、生根开花。再如深化薪酬制度改革，有利于调动医务工作者积极性，也值得各地学习借鉴、复制推广。

另一方面要“消化”，因地制宜推出改革措施。他山之石，可以攻玉，但如何“攻”，有时要审时度势、实事求是、因地制宜，不能削足适履、生搬硬套。比如，医疗服务价格调整，要学习三明“小步快走不停步”的经验，但具体调整哪些项目、项目调整幅度、优先次序等，还是要结合当地实际来确定。经过一系列实践，老百姓的医疗负担减轻了，进一步改革的空间腾出来了，各地要紧紧抓住这个时机，创新机制、加快步伐，推动医保改革向深水区挺进。

【基础设施 REITs 将成为存量资产盘活的主要利器】

目录

- 一、盘活存量资产的背景与意义
- 二、如何理解《意见》中的盘活存量资产？
- 三、基建 REITs 是盘活存量资产的利器
- 四、适合发行基础设施 REITs 的项目特点和重点领域
- 五、推动我国基础设施 REITs 持续健康发展的建议

正文

一、盘活存量资产的背景与意义

5月25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》（以下简称《意见》）。《意见》指出，有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环，对于提升基础设施运营管理水平、拓宽社会投资渠道、合理扩大有效投资以及降低政府债务风险、降低企业负债水平等具有重要意义。要深入贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，聚焦重点领域、重点区域、重点企业，切实做好盘活存量资产工作。

目前，中国经济已经进入了存量时代，我国每年都有大量的投资建设。经过

改革开放 40 多年的发展，中国经济和刚开始改革开放初期有了很大的区别，我们家底已经非常殷实，有了很多的存量基础设施，尤其是在交通、能源、环保、市政等领域都有大量的优质资产。但是这些优质资产的形成是需要代价、需要成本的，需要大量的资金投入，所以承担这些基础设施建设的各类市场主体，包括地方政府、融资平台，以及近几年以 PPP 方式参与到基础设施建设的各类社会资本方，形成了大量的债务。在当前防风险、去杠杆的情况下，要进一步加强基础设施建设，加大补短板力度，更好满足高质量发展需要，这些基础设施建设主体面临一个现实问题，即资金从哪来，尤其是资本金从哪来。

现在资本金筹集困难制约了基础设施项目的顺利推进，形成了一个问題，一方面新建项目投资需要大量的资本金，另一方面已经形成的大量优质资产在沉睡。但这既是问题也是机遇，是中国基础设施 REITs 的发展机遇。

我们来看一下中国基础设施进入了存量时代，“存”是什么情况。以前讲基础设施“铁公机”——铁路、机场、公路。

以铁路为例，2002 年以来中国铁路完成的累计投资约 9 万亿元，运营里程突破 13 万公里，其中高铁的运营里程接近 3 万公里，这只是简单的每年投资累加，如果把铁路资产的价格进行重估的话，数字会非常惊人。而且当中很多铁路项目经济效益并不差，比如京沪高铁，已经成为第一条盈利的高铁线路。

从公路看，2001 年以来中国公路建设完成投资累计接近 20 万亿元，通车里程约 500 万公里，其中收费公路里程超过 16 万公里。公路建设的迅猛发展得益于改革开放以后收费还贷政策的推进，尤其上世纪 80 年代大量外资进入高速公路，很多高速公路的收费经营状况也非常理想。现在中国老百姓已经进入了车轮

上的时代，每到黄金周、小长假，高速公路堵的水泄不通。

从机场看，目前中国民用航空机场已经达到了 235 个，2018 年全年旅客吞吐量超过 12 亿人次，2003 年以来完成航空运输投资将近 2 万亿元，其中大家都熟知的北京首都机场，旅客吞吐量超过了 1 亿人次，已经成为世界上第二繁忙的机场。大家去机场有一个感觉，以前去机场给人感觉是高大上，现在是跟火车站、菜市场差不多，人也很多，找一个坐的地方很难。从我们出行的舒适度来讲它下降了，但如果从机场的经营角度、发行 REITs 的角度这恰恰是好事。从港口看，2018 年全国规模以上港口完成货物吞吐量 133 亿吨，其中超过 1 亿吨的港口 41 个。

另外，大量人口从农村进入城市，从小城市进入大城市，与之相伴的城镇化迅猛推进，以地铁为例，全国共有 34 个城市开通了城市轨道交通，投入运营的线路 155 条，运营总里程达到了 4642 公里，正在建设还有很多。地铁的特点是造价非常高，每公里大概是七八亿元，北京可能每公里超过 10 亿元。当我们乘坐地铁时，地下埋着大量的资金沉淀。跟城镇化密切相关的城市供水、污水垃圾处理等，也取得了迅猛的发展。

二、如何理解《意见》中的盘活存量资产？

对于“盘活”一词，字典给出的解释是：恢复，到市场上出售，卖给需要的人。请带着这个概念理解下文。

(1) 盘活标的物

《意见》第一条就开宗明义指明了政策“标的物”是在基建领域的存量资产，

而且是多年投资建设产生的，直接理解就是“铁公机”时代遗留下来的大量优质（有持续收益）和次级（盈利状况不稳定或者不盈利项目）资产，当然还包含其他的资产，通俗点来说就是政府长期握在手里的部分可变现资源。

(2) 降低政府债务风险、降低企业负债水平

这条直接了当地点明了政策的目的一（应该是最重要）就是通过把存量资产再投资（变现）来帮助降低政府债务风险和企业的负债水平。这里面的企业是指国企还是民营企业？包不包括外企？合资企业呢？接着往下看。

(3) 重点领域：一是重点盘活存量规模较大、当前收益较好或增长潜力较大的基础设施项目资产，包括交通、水利、清洁能源、保障性租赁住房、水电气热等市政设施、生态环保、产业园区、仓储物流、旅游、新型基础设施等。

第一个重点领域就是优质资产部分，比如交通（收费高速）、市政设施、仓储物流等，这些严格意义上来说并不是政府持有的核心资产，要不然也不会用存量资产来标记，而是处于非核心资产中较为优质的部分，能产生持续稳定的收益，风险系数也相对降低，试问谁不知道水电气热都是稳赚不赔的生意呢？而生态环保、仓储物流、清洁能源和保障性租赁住房这些都是行业+政策大趋势，发展前景摆在那里，政府愿意拿出来盘活也表明了相当高的诚意和此次政策的重要程度。

(4) 二是统筹盘活存量和改扩建有机结合的项目资产，包括综合交通枢纽改造、工业企业退城进园等。

第二个重点领域的关键词是“改扩建”，这里要区别于前几年的“棚改货币化”，毕竟今时不同往日，政策都是因时因地而制定的，当然也不难看出这块主要就是针对房地产行业和与之相关的金融、交通、国土规划领域。

(5) 三是有序盘活长期闲置但具有较大开发利用价值的项目资产，包括老旧厂房、文化体育场馆和闲置土地等，以及国有企业开办的酒店、餐饮、疗养院等非主业资产。

第三个重点领域，关键词“长期闲置”，尤其是点名了国企开办的酒店、餐饮、疗养院等非主业资产，对应前面讲的拿出非核心资源出让给市场换取资金的同时引入更高效率的运营团队来激活这些闲置（并不赚钱）的资产，并产生效率（赚钱），当然这个领域的资产算不上优质，所以得和前面的一起打包，是不是有点类似夹层基金？

(6) 重点区域：推动地方政府债务率较高、财政收支平衡压力较大的地区，加快盘活存量资产，稳妥化解地方政府债务风险，提升财政可持续能力，合理支持新项目建设。

说的很清楚了，在哪里做这件事、为什么要做这件事、做这件事的关键就是牢牢守住风险底线。

(7) 重点企业：盘活存量资产对参与的各类市场主体一视同仁。

引导支持基础设施存量资产多、建设任务重、负债率较高的国有企业，把盘活存量资产作为国有资产保值增值以及防范债务风险、筹集建设资金、优化资产结构的重要手段，选择适合的存量资产，采取多种方式予以盘活。

鼓励民营企业根据实际情况，参与盘活国有存量资产，积极盘活自身存量资产，将回收资金用于再投资，降低企业经营风险，促进持续健康发展。

第一点明确了（2）中的提问，类似禁止歧视性条款；第二点，告诉你哪类国企要重点参与（重资产），参与的目的是什么（瘦身增肌、储蓄能量），参与

的手段是什么（合法合规无限制）；第三点特意强调鼓励民营企业参与，之前那些领域基本上都不带民企玩，现在敞开了一扇门邀请你进去。

(8) 进一步提高推荐、审核效率，鼓励更多符合条件的基础设施 REITs 项目发行上市。（第十四条：落实落细支持基础设施 REITs 有关税收政策。）

这条很重要，也是核心条目之一，更是提到“可进一步灵活处理”，意味着有条件放松 REITs 项目上市限制，毕竟当前这个市场规模仍然很小，属于新鲜事物，需要更多的鼓励，存量资产的大头也就是基建项目尤其在不动产领域的盘活需要把 REITs 推上去，让更多的市场主体参与进来，以资产证券化的方式公开、透明可持续地玩下去。而政策第十四条也表述了将以财税配套政策支持 REITs 的发展。2022 年 1 月 29 日，财政部、税务总局就发布《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》（2022（3）号），是国内首次以独立条款明确鼓励 REITs 发展模式，公告 5 点强调了政策端关注到并着手安排解决在减少发行成本、解决高额增值税和提前交税等市场重点关注的问题。

(9) 规范有序推进政府和社会资本合作（PPP）。鼓励具备长期稳定经营性收益的存量项目采用 PPP 模式盘活存量资产，提升运营效率和服务水平。

这条和前面提到的也类似，主要就是放开参与的权限和范围，PPP 项目多年都在推，这次不知道是否能有几个真正意义上的明星项目出笼。

(10) 积极推进产权规范交易。

充分发挥产权交易所的价值发现和投资者发现功能，采取多种方式加大宣传引导力度，吸引更多买方参与交易竞价。（第十八条：严格落实防范化解地方政府隐性债务风险的要求，严禁在盘活存量资产过程中新增地方政府隐性债务，充

分保障债权人的合法权益，避免在存量资产转让过程中出现债权悬空，多措并举做好职工安置)

不用多说了吧？这么大的动作，过程必须严格合法合规，不能出漏子，执行过程中到底有没有桌下交易很难说，但是摆在台面上的必须要经过产权交易所、证券交易所和公共资源交易平台这样的公开渠道场合，否则就都乱了套了，很难保证不会回到那个侵吞国有资产的年代。第十八条也是一条硬性约束条款，同时也强调了决策层不希望出现当年国企员工大下岗的场景，务必做好职工安置工作。这里提一下，为什么会特意提到这点？因为存量资产盘活的过程中，旧资产难免会被兼并收购进行整合，那么淘汰掉落后的生产要素或者引进新的生产管理团队替代旧的也很难避免（毕竟干得好还盘活什么），这个过程必然会有人要离开，如何妥善处理好这个问题也是一个很重要的考量。

(11) 组合计划：鼓励国有企业依托国有资本投资、运营公司，按规定通过进场交易、协议转让、无偿划转、资产置换、联合整合等方式，盘活长期闲置的存量资产，整合非主业资产。通过发行债券等方式，为符合条件的国有资本投资、运营公司盘活存量资产提供中长期资金支持。

吸引社会资本参与盘活城市老旧资产资源特别是老旧小区改造等，因地制宜积极探索污水处理厂下沉、地铁上盖物业、交通枢纽地上地下空间综合开发、保障性租赁住房小区经营性公共服务空间开发等模式，在各级国土空间规划、相关专项规划中充分考虑老港区搬迁或功能改造提升。

推动闲置低效资产改造与转型，开发用于创新研发、卫生健康、养老托育、体育健身、休闲旅游、社区服务或作为保障性租赁住房等新功能。支持金融资产

管理公司、金融资产投资公司以及国有资本投资、运营公司通过不良资产收购处置、实质性重组、市场化债转股等方式盘活闲置低效资产。

三、基建 REITs 是盘活存量资产的利器

大量的存量资产怎么盘活？很重要的一个手段就是推行基础设施 REITs。盘活存量有多种方式，比如 PPP，大家熟知的 TOT 就是存量资产的转让，ABS 也是盘活存量资产的方式。为什么推行 REITs，因为相比于其他盘活存量的方式，REITs 有更独特的特点，包括权益性、公募、标准化。这些特点 PPP、ABS 都不完全具备，PPP、ABS 可能各自具有其中某一方面的特点，但是这三点共同集合到一起只有 REITs。通过发行基础设施 REITs 盘活资产，将收回资金用于新的基础设施补短板项目建设，从而形成良好的投资循环。

基础设施 REITs 有利于防范债务风险、降低企业杠杆，这对地方政府和从事基础设施建设、运营的企业来说，这一点非常重要。对地方政府来说有利于盘活公共资源、降低负债水平。对广大从事基础设施建设、运营的企业来讲，有利于实现轻资产运营、降低财务风险。现在很多企业要搞轻资产运营。怎么样才能实现轻资产运营？必须有制度的创新、金融的创新。如果没有这些创新，资产只是在企业之间简单的物理转换，从 A 企业转到 B 企业。只有通过金融产品创新、通过制度创新引入更广大的投资者，把资产分散化，才能真正实现整体的轻资产、降杠杆的目的。

基础设施 REITs 有利于落实中央部署、推动重大战略实施。党中央、国务

院推出了一系列重大战略，如粤港澳大湾区、雄安新区等，每一个地方都要承担新的历史使命。要加强创新发展，一个很重要的特点就是要进一步提升基础设施建设的质量和水平。比如说粤港澳大湾区，大家觉得珠三角是中国最早改革开放的地方，经济基础也很好，但是如果去珠三角看，现有的基础设施很多方面也是不足或者相对落后。如果再按照建设粤港澳大湾区一个更高的标准来讲，建设任务也是非常重的。比如雄安，大家知道雄安的基础比较薄弱，但它要为中国的城市发展树立一个标杆。雄安的城市规划标准非常高，毋庸置疑需要大量的资金投入。但是资金投入又不能走传统的老路，必须走出一条新的基础设施投融资的路。REITs 有利于盘活存量资产，像粤港澳大湾区的存量资产，又为未来的资产打好基础留好接口。

还有一个很重要的是，基础设施 REITs 有利于提高股权融资比重，促进中国的资本市场发展。大家都知道要降杠杆，但是真正降杠杆是要改变国家资本市场的融资结构。如果资本结构不改变，可能实现局部的降杠杆，但宏观和整体的降杠杆很难降低。我国直接融资占比低于 15%，其中股权类的比重更低，这样的融资结构之下要建设、要发展，又要控制杠杆的难度非常大。基础设施 REITs 是一种重要的直接融资工具，发行基础设施 REITs 能够有效缓解直接融资占比过低的问题，另外，基础设施 REITs 有利于吸引更广泛的社会资金参与到基础设施中来，为保险资金、社保基金等机构投资者提供长期稳定的投资标的，同时有利于丰富广大老百姓投资的品种。

推动基础设施 REITs 最后一个意义是引入专业机构、提高综合效率。基础设施长期以来市场化程度相对偏低、专业化程度不高，管理比较粗放、效率不高，

很多项目基础设施收益不够好。原因有很多，一方面是跟基础设施本身的特点有关系，也跟管理水平、管理能力有很大的关系。如果通过基础设施 REITs，吸引更多专业的市场机构来主导项目的投资和运营，有利于用市场化的方式提高投资建设和运营管理效率。

四、适合发行基础设施 REITs 的项目特点和重点领域

发行 REITs 的基础设施项目应该至少满足四个条件。

首先要合法合规，REITs 相当于项目的上市，对规范性要求很高。但是很多基础设施项目的手续完备性不够。2016 年证监会曾经联合开展过 PPP 项目资产证券化的试点，当时特别深感到这一点，很多项目很想发 ABS，但是经过审查，很多项目的规范性不够。所以合法合规非常重要，而且是各个方面都要合法合规。

第二点，资产的产权或权益要清晰，要能够合法转让。无论是项目公司的股权还是收费权、特许经营权等，只有能够清晰的转移到 REITs 产品中，才可以发行。目前来看，因为收费权和特许经营权在现实当中受到了很多限制，比如说有的项目特许经营权多少年内不许转让。因此，以项目公司股权为底层资产转让面临障碍可能会小一些。

第三点，现金流稳定。没有稳定的现金流、符合不了市场的需求，在市场上也不会受欢迎，所以项目的收益水平要与市场的回报要求要基本匹配。

第四点，原始权益人要具有发行意愿。原始权益人不想发行，再好的资产也发行不了。事实上，很多国企、央企，尤其拿了大量 PPP 项目的企业，为防范

企业风险角度、降低资产负债率，发行 REITs 的意愿比较高。

适合发行 REITs 的具体领域主要有以下几点：

第一个是铁路、收费公路、港口等交通设施。交通设施投资规模大、收益稳定，发行 REITs 的潜力大。比如，东部地区某高速公路项目资产估值超过 20 亿元，未来剩余经营年限中年均净运营收入增长率预计最高可超过 15%。

第二类供水供热供气等市政设施。这一类项目有个特点，即具有很强的排它性。排它性意味着什么市场竞争很小，从而收益比较稳定，现金流很明确。近些年 PPP 项目很多集中在这一领域。此外，使用者付费项目比较适合发行 REITs 产品。

第三类是电力、石油天然气等能源领域，特别是一些新型能源设施。这些项目效益好、收益率较高并且稳定，也属于国家重点支持的领域。比如，某海上钻井平台日租金高达 20 万美元，年收入可达到 7 千多万美元，这样的项目如果发行 REITs，相信很多投资者非常感兴趣。

第四类是一些园区开发和物流仓储的基础设施项目。这类项目具有资产成熟、权属清晰的特点，也是比较理想的 REITs 底层资产。比如，某仓储物业均于一线城市、成熟运营多年，出租率达到了 99%，估值超过 50 亿元，从首年开始现金收益率可超过 4.5%。

第五类是污水垃圾处理、固体废物治理等生态环保领域。这个领域跟供水、供热有相似的特点，也是排他性比较强、收益比较明确清晰。

第六类是科技园区和科技设施。科技设施有一定公共性和外部性，属于新型基础设施，其中一部分项目也符合 REITs 发行要求。

五、推动我国基础设施 REITs 持续健康发展的建议

第一，聚焦重点区域和重点领域，包括粤港澳大湾区、海南自由贸易试验区、京津冀协同发展、长三角地区。这些区域基础设施比较好、人口净流入、有政策支持，思想观念更开放一些，管理水平比较高，总体来讲比较适合做 REITs。

第二，要选择合适的底层资产。要有现在的收益，也要有未来的收益。有时候并不是项目真的不行，可能是项目本身的潜在商业价值没有挖掘出来。

第三，坚持权益融资。如果做不到权益性融资，刚才分析的去杠杆等很多作用都发挥不出来，做 REITs 的意义就不是很大。

第四，坚持公募发行。只有充分提高二级市场流动性，改善基础设施项目资产的流动性，才能吸引更广泛的投资者参与。

第五，培育专业的运营机构，改变传统的基础设施运营方式。

第六，要结合中国国情，推动中国特色的基础设施 REITs 制度。既要从金融产品角度去研究 REITs，更要结合中国基础设施的投融资现状，从资产属性和资产端去研究基础设施 REITs 的特性，从而设计出符合中国实践的基础设施 REITs。

重要声明:

本报告的信息均来源于公开资料，其来源及观点出处皆被我公司认为可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，客户和决策者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为兰瑞智库，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**我们的一切努力都是为我们的客户——
提升竞争优势，共同创造持续长远的收益**

主办：兰瑞智库经济战略研究中心
网址：<http://www.runwaysys.com/>
e-mail: runwaysys@163.com
全国客服热线：4001182162