

从“闭眼打新”到理性回归 REITs 市场降温

上市旋即破发、打新热度骤降、解禁潮来袭……近期，一度炙手可热的公募REITs市场正在面临重重压力。

记者观察到，伴随着二级市场的整体回调，公募REITs一级市场的打新收益也明显下滑，甚至出现了破发现象，同时，年底即将到来的集中解禁潮或将进一步考验市场承压能力，投资者认购热情已从狂热转向审慎。

展望后市，公募REITs的市场风向已由投机套利向价值配置理性回归，推动投资者更加关注底层资产质量与估值合理性，也有机构建议关注解禁前后因资金行为导致的二级市场超额机会和大宗市场的配置机会。



AI生成

从打新稳赚到上市破发

公募REITs“闭眼打新”的时代似乎正在远去。

近期，公募REITs二级市场的疲软表现，给一级市场的打新热潮泼上了一盆冷水。一个突出的案例是，11月6日上市交易的某软件园REIT，在上市次日便跌破发行价，即使在上市一周后有所反弹，但截至11月14日，该软件园REIT报收3.62元/份，仍低于3.66元/份的发行价。

这是今年首只上市后破发的公募REITs，不过，2025年下半年以来，多只新上市的公募REITs产品均表现平平。

例如，在10月31日上市的某商业资产REIT，上市首日的涨幅仅为3.29%，上市以来的累计涨幅也仅有4.36%；在9月29日上市的某商业资产REIT，上市首日的涨幅仅为12.63%，上市一个多月后的累计涨幅也仅有16.47%；在8月1日上市的某清洁能源REIT，上市首日的涨幅为27.47%，但上市三个多月后的累计涨幅却回落到了21.27%。

这与往日常常在上市首日触及30%涨停板的公

募REITs市场形成鲜明对比，有市场分析人士指出，次新REITs产品上市后表现低迷，或与二级市场的整体走势密切相关。

2025年下半年以来，股票市场相对强劲，偏债性的REITs市场则整体震荡下行，中证REITs全收益指数已经从高点下跌了超6%，同期近20只REITs下跌幅度超10%。二级市场情绪的低迷，直接影响了新上市产品的表现，也让投资者对打新的收益预期回归理性。

首发认购热情降温

随着打新退潮和行情震荡，投资者对公募REITs的首发认购热情也有所降温。

11月，某仓储物流REIT发布认购申请确认比例结果，其中网下投资者有效认购申请确认比例为0.68%，公众投资者有效认购申请实际确认比例为5.83%，有效认购倍数分别为147倍和17倍。

这也与以往动辄几百倍的认购倍数大相径庭。例如，今年6月发行的中银中外运仓储物流

REIT，其网下投资者与公众投资者的有效认购倍数分别高达239倍和919倍；更早一些，今年2月发行的汇添富九州通医药仓储物流REIT，公众投资者有效认购倍数曾达到创纪录的1192倍。

这意味着当前市场整体的认购热度已有降温迹象，随着打新收益的边际下滑，投资者在参与认购时变得更加谨慎，不再是“逢新必打”，而是更加关注底层资产的质量和发行定价的合理性。

中信证券在研报中指出，今年以来，参与公募REITs一级市场打新成为胜率较高的主流策略，但伴随着公募REITs一级市场询价上限的打开以及二级市场的持续回调，该策略的收益开始出现回落。展望2026年，预计打新将趋于理性，一级市场投资重配置的逻辑或重回主导。

11月份REITs迎来解禁潮

除了破发和打新收益下降的直接冲击，即将到来的解禁潮也正在考验REITs市场的流动性。

近期，多只公募REITs发布解禁公告，比如，11

月14日，招商高速公路REIT发布基金份额解除限售的公告，该基金部分战略配售份额自基金上市之日(2024年11月21日)起锁定12个月，将于2025年11月21日解除限售，本次解除限售份额为2.79亿份，占基金全部份额的55.78%。

11月10日，华泰江苏交控REIT也发布解禁公告，基金部分战略配售份额将于2025年11月17日解除限售，本次场内解除限售份额及场外解除锁定份额共计2.2亿份，其中场内解除限售份额约2.17亿份，场外解除锁定份额约0.03亿份，合计占基金全部份额的55%。

记者统计，2025年四季度以来，全市场有13只REITs将迎来战略配售份额的解禁，其中仅11月便有5只REITs解禁。

中信证券在近日发布的研报中称，2025年11月—12月，REITs将迎来一轮战配份额集中解禁，2026年的解禁潮则发生在一、三季度。REITs相关标的在其限售份额解禁时点前后或多或少都将面临一定的卖压，解禁事件的冲击同样受到当期市场整体赚钱效应、投资者情绪等因素影响。在一级市场配售比例偏低、二级市场行情波动加剧的环境下，建议重视上市标的限售份额解禁时点带来的配置窗口期，其中解禁时点到来前建议相对谨慎，解禁后则建议根据市场情况择机配置。

有公募REITs相关研究人士解释，这主要是由于2024年是REITs发行大年，全年累计发行REITs产品合计29只，其中仅2024年四季度便发行了9只，发行份额83亿元，占比将近一半。REITs产品的战略配售份额通常有为期一年的限售期，再加上2022年成立的REITs也将面临原始权益人三年限售期的到期，这意味着今年四季度将迎来REITs的大面积解禁。

据华源证券固收首席分析师廖志明统计，2024年初以来上市的REITs项目，公众投资者认购份额占比较低，均不超过基金份额发售量的10%，战略投资者的配售比例持续较高，均在67%以上，部分板块如交通运输及消费占比更是高于75%，四季度解禁份额为38.3亿份，其中交通基础设施类REITs在11月单月解禁份额高达8.72亿份，战略投资占比较高的资产后续或面临一定程度抛压。

据《证券时报》作者：裴利瑞

前三季度券商私募资管产品规模增长近2700亿元

基金业协会发布的数据显示，截至今年9月末，券商私募资管产品存量规模为5.73万亿元(包含资管子公司，不包含私募子公司)，较年初增长近2700亿元。

截至9月末，券商私募资管产品存量规模为5.73万亿元，较年初增加2687.33亿元，增幅为4.92%。其中，以主动管理为代表的集合资管计划规模增至31957.89亿元，较年初增加3004.97亿元，增幅为10.38%，占券商私募资管总规模比例为55.73%，成为规模增长的核心力量，显示出券

商资管业务向主动管理转型已初见成效。

截至三季度末，以通道业务为主的单一资管计划规模为25386.32亿元，较年初减少317.63亿元，占券商私募资管总规模比例为44.27%。

截至9月底，证券期货经营机构私募资管产品规模合计12.46万亿元(不含社保基金、企业年金)，较上月底减少1210.08亿元，环比减少0.96%。

具体来看，证券公司及资管子公司、基金管理公司、基金子公司、证券公司私募子公司、期货

公司及资管子公司、基金管理公司私募子公司旗下私募资管存续规模分别为5.73万亿元、4.79万亿元、9048.8亿元、6383.13亿元、3899.05亿元、62.86亿元。

从投资类型看，在权益类、固收类、期货和衍生品类、混合类四大品类中，固收类产品存续数量和规模均占据4类产品最大比例。截至9月底，固定收益类产品共计17550只，对应占比44.7%；资管总规模8.93万亿元，对应占比71.7%。

据《深圳商报》作者：陈燕青

基金申购门槛下调成趋势 呈现“全渠道、多品类”特征

今年以来，天弘基金、先锋基金等公募机构相继下调旗下产品申购门槛，其中先锋日添利B的起投门槛由500万元降至0.01元，天弘基金将旗下56只产品申购门槛统一降至0.1元，覆盖主动权益类基金、债券基金等品种。今年以来已有易方达基金、德邦基金、大成基金跟进调整，基金投资门槛逐步演变为“分角级”。业内人士认为，这既基于普惠金融的实践经验，也蕴含着渠道适配、投顾需求与存续管理的多重考量。

代销与直销同步发力

近期基金申购门槛调整呈现出“全渠道、多品类”特征。代销方面，11月14日，银河基金发布公告称，即日起，该公司旗下部分基金在民生证券开通定投、转换业务及参加费率优惠活动。比如，银河银富货币A定投起点仅0.01元，而银河银泰混合、银河银富货币B等产品的起投金额则分别设定为10元、500万元。

陕西恒丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问陈宇恒认为，对不同基金产品的最低申购门槛进行差异化设定，可适配不同类型投资者的需求。

直销渠道方面的调整也较为密集。近日，天弘基金公告称，对天弘北证50成分指数发起A等56只产品的申购门槛实施调整。相关产品的单笔最低申购金额、单笔最低追加申购金额均降至0.1元，单笔最低赎回份额及最低持有份额均降至0.1元，涵盖股票型、债券型、QDII(合格境内机构投资者)、主题ETF(交易型开放式指数基金)等多个细分品类。

此外，部分产品调整幅度较大。11月5日，先锋基金公告称，即日起，先锋日添利B的首次申购(含定期定额投资)最低金额由500万元调整为0.01元。同时该只基金不设最低赎回份额和最低持有份额限制。

从行业趋势看，门槛下探并非个例。今年以来，德邦基金将部分货币市场型、短债基金的申购最低门槛设为0.01元，大成基金、国投瑞银基金也对旗下产品实施类似调整，低门槛产品覆盖范围持续扩大。

吸引更多投资者

门槛下调的背后，是公募基金行业适配渠道变革与业务创新的必然选择，其中互联网代销渠道的营销特性成为重要推手。记者通过查询部分互联网理财软件发现，部分线上平台设置了“积分兑换体验金”“0.1元理财体验”等活动页面，参与门槛较低。普惠金融的定位进一步强化了降低申购门槛的合理性。在陈宇恒看来，0.1元的起投门槛可满足更多投资者群体的零钱理财需求，让公募基金真正覆盖“长尾市场”。

对于投资者而言，低门槛虽降低了参与成本，但仍需关注产品本质。前海开源基金首席经济学家杨德龙表示：“部分迷你基金借低门槛‘保壳’，但许多小规模产品存在申赎波动大、固定成本高的问题，投资者需重点关注基金规模、历史业绩与管理人能力，而非只看门槛高低。”

业内人士普遍认为，低门槛是公募基金普惠属性的重要体现，但需与合规运营、投资者保护相结合。“真正的竞争力仍来自长期业绩与服务能力。”杨德龙表示，未来，基金管理人要持续强化投研能力，才能让小额投资者不断分享专业理财收益。随着行业生态持续完善，“分角”时代的基金市场有望实现规模与质量的双重提升。

据《证券日报》作者：彭衍松

理财风向

国际金价反复震荡，银行再度抬高积存金门槛

11月14日，国际金价跳水，截至当天收盘，现货黄金报4082.159美元/盎司；沪金跟随下跌，当天收盘报934.86元/克。

在国际金价高位震荡的大背景下，银行正迎来新一轮黄金积存业务的集体调整。10月以来，多家大型银行相继上调积存金起购门槛或调整相关交易规则，以应对价格快速波动带来的风险压力。

与此同时，国际金价近日在连续大涨后出现明显回调，市场对后续走势的判断出现分化，在机构普遍认可黄金中长期逻辑的同时，2026年前后的短期路径仍存在较大不确定性。

银行积存金投资门槛升至千元以上

随着金价持续攀升并伴随剧烈波动，银行端的黄金积存业务正在经历快速调整。中信银行、建设银行最新公告显示，自11月15日起，两家银行均将积存金业务的月度起存金额明显上调，门槛普遍进入“千元时代”。

建设银行公告称，为保护投资者权益、优化交易结构，该行修订了黄金积存业务规则，新增涉及报价机制、巨额赎回等内容。其中，月积存金额起点由此前的较低水平提升至1200元，并按10元整数倍递增，新规将自11月15日起正式执行。

值得注意的是，建行此次调整的核心，是将积存金买卖价差改为“动态调整模式”，允许银行依据市场行情、头寸状况及流动性需求实时变动买卖价差，不需要提前公告。

同日，中信银行也发布通知，将积存金定期积存计划的“定时定额”最低金额从1000元提升至1500元，定时定量的最低1克起存要求保持不变。换言之，在金价高位波动的背景下，银行正

主动通过提高门槛筛选投资者，并在交易机制上引入更灵活的风控框架。

业内人士对记者表示，建设银行在本轮调整中，动态点差机制最值得关注。该机制使交易成本难以提前预估，即便金价整体平稳，投资者仍可能因银行内部头寸变化面临更高的成交成本。同时，市场波动加大时，银行可以通过扩大点差来规避风险，短期买卖价差随之拉大。此外，手机银行界面显示的参考价格与实际成交价格可能存在差异，投资者需谨慎判断。

据记者了解，积存金因具有“低门槛、可赎回实物”等特点，一度成为银行黄金业务中吸引力较强的产品。但随着金价进入高位、多次刷新历史区间，积存金投资门槛今年以来已被多家银行集中抬升。从10月开始，中国银行、工商银行、光大银行、平安银行、兴业银行、宁波银行等机构均不同程度提升了起购金额，行业风险管理趋严的共识越发显著。

“银行密集提高黄金积存门槛，本质上反映出当前黄金价格处于高位区间、波动显著加剧，投资风险上升。”邮储银行研究员姜飞鹏表示，银行通过上调起购金额、优化交易规则，旨在主动匹配市场风险变化，同时抑制非理性资金涌入。

他认为，规则变化带来的影响具有明显分层特点：小额投资者受门槛提升直接限制，而流动性需求较强的投资者可能受到赎回限制影响；实时调整点差则增加短线操作成本，从而抑制投机交易。

招联首席研究员董希淼也指出，近期金价波动使银行业务面临流动性和风险偏差的压力，提高门槛与设定赎回限制，有助于筛选风险承受能力更强的客户群体，防范集中赎回，并在激烈行情中保持业务稳定。

金价在高位震荡中回调

与银行端密集调整相伴，国际金价在触及阶段高点后出现显著回调。11月13日与14日，现货黄金连续两个交易日走弱。回顾来看，现货黄金13日盘中一度升至4244.94美元/盎司，为10

月下旬以来高位，但随即出现跳水，当日收于4171.22美元/盎司，跌幅0.58%；14日继续下探至4082美元/盎司。此前的11月12日，国际金价年内涨幅一度超过60%。

国内市场同步走弱，11月14日上海黄金收报934.86元/克，跌幅2.53%。在市场分析人士看来，本轮回调成因主要系美国政府停摆风险暂时解除，使避险需求阶段性弱化；多位美联储官员释放“谨慎行事”信号，12月降息概率由此前高点大幅回落至不足50%；美元指数获得支撑，贵金属承压明显。

不过，也有机构观点指出，影响金价的宏观与地缘变量依旧复杂：美国财政赤字与债务问题未实质缓解，中东等区域地缘风险仍处高位，金融市场的避险需求在中短期内仍可能反复。因而，金价未来仍有考验下方支撑的可能，整体格局可能维持震荡。

尽管短线波动加剧，但多数机构依然维持长期看好的判断。瑞银策略师认为，黄金有望在2026—2027年间某个阶段创出5000美元/盎司的历史高位。高盛集团分析师亦指出，美国政府重新开门后，财政赤字与债务压力仍将逐步恢复至高位水平，日本、法国、英国等发达经济体的财政负担亦持续走重，使全球金融市场对风险对冲资产的需求难以显著下降。

花旗集团在最新黄金展望中给出了多个情景。其中，在概率约为30%的牛市情况下，若全球财富出现大规模重新配置，实物黄金市场供给侧难以有效承接增量需求，金价可能在2027年底被动推升至每盎司6000美元。

但花旗集团强调，这一情形并非其基准判断。相较之下，花旗更倾向于认为金价在2026年面临回调压力，并将该情景赋予50%的概率。基于美国经济环境改善的假设，花旗预计金价届时可能回落至3650美元/盎司。

此外，花旗集团还提出一个概率为20%的熊市路径：若地缘紧张、财政赤字等宏观担忧显著缓和，黄金的避险支撑削弱，金价可能在2026年底至2027年进一步下探至3000美元/盎司左右。

据《第一财经日报》作者：陈君君