

# 翘首以盼规则落地 企业备战商业不动产 REITs



商业不动产 REITs(不动产投资信托基金)开闸在即,受到市场各方关注。

财通资管总经理助理叶晓明近日接受记者采访时表示,我国 REITs 市场在资产类型上将补齐关键的一块拼图,将盘活百万亿级别的存量不动产,并通过资本市场的价格发现与资源配置功能,引导中国经济要素向更高效领域流动。

据悉,许多持有优质商业资产的央企、地方国企,甚至民营商业运营公司都在积极备战,待规则落地就立即申报。

数据显示,4年多来,中国基础设施 REITs 市场发展迅猛,截至目前,已经成立了 78 只产品,发行规模超 2000 亿元。各类市场参与主体也日趋成熟,正以商业化姿态布局这一潜力赛道。

## 投资逻辑需要变化

“随着商业不动产 REITs 的推出,投资者的逻辑也要变。投资者更应当把 REITs 看作是‘有分红属性的权益资产’,而非固收资产,关注长期回报率。”叶晓明强调。

叶晓明向记者表示,此前公募 REITs 主要覆盖交通、能源、市政等基础设施领域,而购物中心、写字楼、酒店等商业不动产是国际 REITs 市场的主流标的。如今该领域正式开放,标志着 C-REITs 正朝着全门类、全资产的成熟方向迈进。

在他看来,基础设施 REITs 的成功实践为商业不动产 REITs 的推出积累了经验,监管部门采取“双轮驱动”策略非常务实:既能继续发挥基础设施 REITs 在盘活公共基础设施存量中的关键作用,又可通过商业不动产 REITs 精准对接商业不动产盘活需求,为房地产行业健康发展提供有效的金融支持。

招商证券地产分析师赵可也表示,商业不动产 REITs 为拥有大量商业地产的不动产开发运营企业提供了又一种权益属性退出工具,使房企从开发向资管转型的路径更加畅通。相关企业在选择发

行类别时可能会更加关注发行速度及效率的高低,资产现金流产生能力是否可以独立于主体信用、回收资金用途的灵活性等要点。

综合多位分析人士的观点,商业不动产 REITs 与之前的基础设施 REITs 同属公募 REITs 品类,本质上都是资产上市,都遵循强制分红、公开募集、封闭运作的核心规则,服务于盘活存量、服务实体经济的大目标。在差异最明显的资产类型方面,双方也是既互补(新增了写字楼和酒店)又重叠(商业综合体、商业零售此前已在基础设施 REITs 发行范围内)。

但从更宏观的角度来看,基础设施 REITs 更多承担的是“稳经济、补短板”的职能,通常具有公共属性强、现金流预期稳定、受宏观经济波动影响相对较小的特点。而商业不动产 REITs 则更侧重于“促消费、调结构”,市场化程度更高,与宏观经济周期、消费景气度联系更紧密。

## 各类企业摩拳擦掌

中信建投地产经营服务及 REITs 首席分析师黄啸天表示,我国商业不动产存量规模庞大,具有

通过 REITs 进行盘活并拓宽权益融资渠道的内在需求。年内互联网数据中心(IDC)、天然气发电等公募 REITs 项目陆续上市,近期有首单隧道类 REITs 获受理,文旅等业态也在发审流程中。他还提到,过去 REITs 的政策主要由发展改革委发布,此次则由证监会主导,后续商业不动产 REITs 项目的审批提速值得期待。

“在投融联动业务方面,财通证券资管已将商业不动产 REITs 作为重点工作来抓。”叶晓明说,市场对商业不动产 REITs 需求巨大,从目前的市场反馈看,许多持有优质商业资产的央企、地方国企,甚至优质的民营商业运营公司都在摩拳擦掌,等待规则落地后立即申报。

他还提到,如今原始权益人的核心诉求已从单纯的“回笼资金还债”,进化到了“资本战略重构”,更多企业在学习新加坡的“双基金模式”——通过私募基金去拿地、培育新项目,等项目成熟了再注入公募 REITs 中,完成从重资产的开发商向轻资产的运营管理服务商的蝶变,实现轻重资产的分离。在此前的试点中,确实已经有不少大型商业机构通过机构间 REITs 进行了探索,为后续的商业不动产 REITs 提供了宝贵经验。

华西证券固收分析师姜丹同样观察到,2025 年以来,机构间 REITs(私募)悄然壮大,不少公募 REITs 发行人已申报此类产品。这类产品的定位是可公募 REITs 衔接的场内标准化权益产品,资产范围涵盖公募 REITs 的所有类型,以及商业物业和无法发行公募 REITs 的基础设施,与商业不动产 REITs 具有很高的契合度。截至 2025 年 11 月末,全市场已发行 21 只持有型不动产 ABS,发行规模达 344.14 亿元。

## 基金管理人三大能力迎考

与传统证券投资基金相比较,REITs 费率并不算高,但资管机构参与 REITs 市场的热情却与日俱增,这背后除了积极承担服务实体经济高质量发展使命外,也有一本更加长远的经济账。

以证券公司为例,在 REITs 业务全周期过程中,前期申报、定价发售和存续管理等环节,可全面带动投行、研究、销售交易、财富管理、投资管理、基金管理等业务的价值增量。在公募基金改革的大背景下,公募机构更看重通过创新金融工具提升资产运营效率、提高长期稳定的回报,实现功能性和盈利性的有机统一。

也有公募资管人士表示,从海外成熟市场来看,REITs 的壮大来自产品的扩募。这意味着随着在管 REITs 规模不断增加,存续期内每年的基金管理费收入随之增加,金融机构在 REITs 系统搭建等方面的边际成本也会递减,因此前期投入长远来看是很有价值的。

叶晓明强调,商业不动产 REITs 对基金管理人而言将是一场“大浪淘沙”。其一,管理人需告别“收过路费”的被动管理模式,具备资产运营提升乃至资本运作优化资产组合的主动管理能力;其二,面对更复杂的市场环境与更波动的现金流,搭建有效的风险隔离和应对机制,将考验其专业实力;其三,商业不动产 REITs 价格波动或大于基础设施 REITs,管理人还需投入更多精力做好投资者教育与沟通。

此外,在资金端,目前公募 REITs 的持有人也呈现显著的“机构化”特征,占比超过 95%,其中原始权益人及其关联方作为 REITs 市场基石和发展初期的引领者持仓过半。站在资产配置角度,REITs 作为分红预期稳定、风险适中、与其他各类资产相关性均较低的资产,可以起到优化组合韧性、增厚投资组合收益的作用,在利率持续下行、固收“资产荒”背景下,机构的配置需求仍相当旺盛。

据《证券时报》作者:王蕊

## 理财风向

# 年化收益最高超 20% 银行理财“抢筹”科技新股

摩尔线程火爆上市,让银行理财公司也尝到了打新的甜头。

12月5日,“国产GPU第一股”摩尔线程在科创板正式挂牌,开盘大涨468.78%,收盘价较发行价涨幅则达425.46%。此前的11月底,摩尔线程启动网下发行,宁银理财旗下6只产品成功获配约3.44万股,兴银理财3只产品获配1.79万股。这意味着理财公司直接参与新股网下申购的路径进一步明朗。

业内人士表示,在固收收益持续走低的背景下,通过权益市场增厚回报、优化资产配置已成为理财公司的长期趋势。

## 布局“国产GPU第一股”

此次摩尔线程网下发行吸引了267家投资者参与,管理的有效配售对象达到7555个,创2025年以来科创板新股申购新高。最终定价为114.28元/股,对应发行后市值约537.15亿元,募资总额达80亿元,创下年内发行价纪录,并成为今年科创板最大规模IPO之一。股票于12月5日上市并纳入科创成长层。

公告显示,在网下配售环节,两家银行理财公司表现突出。宁银理财6只产品合计中签3.44万股,获配金额392.9万元,位居银行理财公司之首;兴银理财3只产品共中签1.79万股,获配金额超过200万元。

“一方面产品需满足股票底仓市值要求,另一方面要有精准的估值判断,同时合规、风控、交易和运营部门要在三天内高效完成资料报送和报价,这是获配的关键。”一家华东地区理财公司人士对记者表示。

政策层面的支持同样不可忽视。今年1月,《推动中长期资金入市实施方案》明确将银行理财纳入A类投资者,与公募基金享有同等新股申购权。之后证监会修订《证券发行与承销管理办法》,沪深交易所配套细则同步出台,为理财资金直接参与IPO打通了制度链条。

除了直接参与IPO外,理财公司还通过更丰富的方式布局上述个股。例如北银理财早在2023年便通过京华润泽冬系列产品投资私募基金,参与了摩尔线程B轮融资。

## 打新节奏明显加快

今年以来,理财公司参与打新的热度持续

升温。宁银理财已累计参与25次新股申购,24次成功入围,获配金额超1000万元。摩尔线程以及11月上市的海安集团、南网数字、恒坤新材等6只新股均出现其身影。兴银理财也在加快布局,多只产品参与艾芬达、联合动力、大明电子等新股配售。

普益标准研究员何瀚文表示,理财公司加速布局硬科技领域“打新”,既受益于政策支持,也缘于市场环境变化。在低利率和权益市场回暖的背景下,高收益资产趋于稀缺,打新成为提升理财产品收益的重要抓手。

随着摩尔线程上市首日大涨,中一签(500股)浮盈就接近28万元,参与的银行理财公司旗下相关产品收益也表现可观,如宁银理财“宁赢个股臻选混合类开放式理财产品1号”年化收益率超过20%;兴银理财“富利兴成阿尔法一个月持有期2号混合类理财产品”年化收益率达到23%。业内首家参与IPO网下打新的银行理财产品光大理财“阳光橙增盈绝对收益策略”年化收益率亦达5.20%。

今年下半年以来,权益类理财产品收益率表现较为突出。普益标准数据显示,截至9月末,混合类与权益类理财产品平均年化收益率分别为5.03%和13.72%,较6月末分别提升1.89个和9.97个百分点。11月末,在多数固收类产品净值下滑的同时,权益类产品净值较上月仍上行7.94个基点。

与此同时,权益类产品也呈现温和扩容趋势,11月存续产品数量达847款,规模为245.98亿元,占比0.08%,环比增加5.54亿元。

“硬科技仍是主线,半导体、消费电子、新能源汽车、医药生物等行业受到重点关注。这些标的普遍具备技术壁垒和成长预期,契合新质生产力发展的方向。”一家股份行理财公司

人士表示。

记者注意到,并非所有理财公司都具备顺利“入围”的能力。已登记成为网下投资者的理财公司超过9家,但真正具备打新能力的仅有3到4家,多为在两三年前已布局权益投资并形成完善投研体系的机构。从中国证券业协会网站披露情况看,目前注册为网下投资者的理财公司包括光大理财、宁银理财、兴银理财、招银理财、工银理财、交银理财、浙银理财、南银理财和徽银理财9家,仅占全部理财公司的不到三成。

## 从固收向权益的结构性转型

目前,固收资产收益持续下滑,使“低风险、增厚收益”的打新策略成为银行理财提升回报的有效方式。同时,投资硬科技企业可提升资产配置多元化,有助于理财公司向“固收+权益”转型。

不过,行业仍面临多重挑战。“首先是对股票底仓市值的要求。沪深交易所规定,参与网下申购的产品至少需持有6000万元股票底仓市值,两市合计需1.2亿元。许多理财产品规模偏小、权益比例低于10%,难以达标。”上述理财公司人士称。其次是投研能力。网下打新的核心是入围率,要求报价贴近发行价,投研团队需覆盖主要行业,精准评估基本面和市场情绪。再次是提高操作效率。短时间内需完成资料报送、报价和合规审核等,多部门协同能力至关重要。

多位受访人士建议,通过长期权益投资扩大产品规模、建立系统化的估值模型、完善操作流程与交易系统以提升协同效率,以及创新“固收+打新”产品,结合投资者教育,以匹配不同风险偏好。

何瀚文认为,在权益资产配置方面,银行理财公司可依托母行资源,发挥产品策略灵活、资金稳健的特点,形成差异化竞争,但也面临投资风险偏好低、资金期限偏短、业绩压力大等挑战。从行业分化来看,领先机构已形成规模化权益产品体系,并尝试更复杂的策略;部分机构则结合区域产业和母行特色深耕特定领域,形成差异化发展路径。

他建议,理财公司应首先明确战略定位,充分利用母行资源形成特色产品线;其次要夯实投研体系,增强科技赋能;最后需加强投资者教育,合理引导对净值波动和长期收益的预期。

据《第一财经日报》作者:陈君君

## 从“卖产品”到“创价值” 基金代销机构考核转向

据记者统计,截至12月9日,今年下半年以来已有34家基金管理人发布与16家代销机构终止合作的公告,涉及独立基金销售机构、银行、期货公司等多种类型主体。

## 多家代销机构终止合作

近日,中邮创业基金公告终止与北京微动利基金销售有限公司的代销合作。而这只是后者近期收到的“分手通知”之一。此前,博时基金、国泰基金、景顺长城基金等多家基金管理人均与其终止了合作。

更具代表性的是方正中期期货有限公司(以下简称“方正中期期货”)的主动退场。方正中期期货近期发布公告称,自11月28日起,投资者将无法继续通过方正中期期货渠道办理原代销基金的认购、申购、定期定额投资及基金转换等相关基金销售业务。同时,该公司“方小金”App将于11月28日正式下线。这意味着方正中期期货全面停止基金销售业务,金鹰基金、广发基金、招商基金等多家基金管理人随即宣布与其终止合作。

从清退名单看,两类代销机构较为集中,一类是小型独立销售机构,这些机构普遍存在客户规模小、服务能力弱的问题;另一类是跨界参与者,如期货公司等,基金销售并非其核心业务,在资源投入上难以持续。

## 合规性与内控是首要前提

中小代销机构的生存空间被持续压缩,核心压力源于合规、资源、盈利和模式转型等多重压力的叠加。

深圳市前海排排网基金销售有限责任公司公募产品运营曾方芳表示:“合规性与内控是首要前提。近年来,监管部门加大了对基金代销业务的合规性监管力度。同时,当前中小代销机构仍较为依赖传统销售模式,缺乏科技投入、投研人才和服务创新能力,其生存空间将越来越窄。”

据记者统计,今年下半年以来,海富通基金、申万菱信基金、工银瑞信基金等34家基金管理人密集发布与代销机构终止合作的公告,涉及独立基金销售机构、银行、期货公司等类型,包括浦领基金销售有限公司、上海凯石财富基金销售有限公司、锦州银行、微众银行等。

与代销端的困境相对应,公募基金对合作方的考核标准正发生根本性转变。“基金公司在选择代销伙伴时,已从过去单纯追求规模转向更为综合和长期的评估。”曾方芳透露,除了合规性与内控要求,代销机构的客户规模、市场影响力及销售业绩也是基金公司关注的重点。

面对行业洗牌,晨星(中国)基金研究中心助理分析师王方琳表示,相关机构需要围绕“为客户创造长期价值”这一核心,通过不断加强投研团队建设、完善投资全周期陪伴服务等方式,为投资者提供更优质的服务,以建立差异化竞争优势。

王方琳进一步表示,代销机构探索差异化服务或转向技术服务商角色都是可行的方式。具体选择何种途径突出“重围”,应该同机构的配套资源支持和业务优势相契合。

据《证券时报》作者:彭衍菘