

严而有度 首批商业不动产REITs审核问询出炉

商业不动产REITs试点加快推进!春节前,首批商业不动产REITs项目陆续申报并获受理。节后,上海地产、锦江、唯品会等3个项目的反馈意见已挂网披露。

记者梳理发现,监管部门反馈问询重点关注申报项目的资产质量、合规性、收益稳定性及治理机制等方面的问题,同时又秉持重大性和建设性两项原则,对资产合规性审核采取“严而有度”的总体思路。

业内专家指出,首批商业不动产REITs项目的反馈问询,既是对项目质量的审慎把关,又彰显了“严而有度、严而有方、严而有效”的精准施策理念,体现了监管部门在增强制度包容性和适应性方面的积极探索,为商业不动产REITs市场注入可持续动能。

关注重大合规问题

反馈问询中,监管部门重点关注对影响资产持续有效运营、转让合法有效性等重大合规问题的处理,体现了对资产合规底线的坚守。

一单项目存在消防验收等关键手续未取得的情形,反馈意见对合规手续的齐备性进行了问询,并要求补办或取得主管部门出具的合规意见。

首批项目中还存在个别资产土地出让合同约定股权转让事项需告知土地出让方、产权证书记载项目用于租赁等情形。对此,反馈意见逐一拆解:是否已书面告知?出让方有无异议?证书表述是否构成转让限制?

REITs的本质是资产上市,不仅是股权转让,更是资产的证券化路径。任何未解除的限制,都可能影响转让合法有效性,信息披露文件中有必要对解除转让限制安排向投资者作出详细说明。

监管部门还对参与主体、产品发行交易、资金使用分配等事项是否符合合规性要求进行问询,切



实保障投资者合法权益。

从首批项目反馈意见中可以看出,商业不动产REITs的合规性要求不仅限于底层资产手续的合规性,还涵盖影响产品运行的各个方面。

资产质量是根本

REITs是上市的资产,资产的质量决定了产品的成色。REITs市场的高质量发展不仅要重视产品的融资功能,还要重视产品是否具有投资价值。项目反馈意见显示,监管部门对资产质量与价值的关注,贯穿了从资产范围到运营能力再到治理机制的每一个环节。

一单项目中,外摆经营点位被重点关注;权属归谁?收入是否纳入项目公司?外摆摊位的收入

占比虽不高,但若权属模糊,资产对应的现金流归属就存在不确定性。资产范围不完整,现金流就是“漏气的皮球”。底线之上,先得把资产的“家底”盘清楚。

一单项目被问及联营商户的收入保底条款是否可持续、商户续租率如何、未来新增竞品对客流的分流影响。这些问题的背后,是对租金收入稳定性的穿透式审视。运营细节决定着投资者看到的分派率,到底是实打实的现金流,还是“包装”出来的数字。

一单项目基础管理费的收取比例低于历史人工成本占比,监管部门追问费率水平是否合理、激励能否到人、奖惩是否对等。治理机制看似软性,实则是资产价值的“护城河”。运营管理能力与机制最终决定资产质量与价值能否长期稳定。

把握尺度促发展

盘活存量和投融资功能发挥、服务经济社会发展大局是REITs市场的核心目标,脱离了核心目标谈合规,脱离了质量谈合规,容易导致合规要求沦为“空架子”,成为阻碍发展、不具有适应性的要求。由此,还有更关键的实践问题:尺度如何把握?严到什么程度,度在何处落脚?

多位业内人士表示,首批反馈意见较为清晰地展现了监管部门对资产合规性审核“严而有度”的总体思路,可以总结为重大性和建设性两项原则。

同样的合规问题,为什么有的要求需要整改有的允许披露推进?区别在于“重大性”的判断。首批项目反馈意见隐含了重大性判断的核心落脚点,即是否影响资产合法有效转让和运营持续性和稳定性。消防验收等关键合规手续缺失,需要补办或取得有关主管部门的合规说明。对于其他非关键合规手续,在评估重大性的基础上,可采取差异化处理方式,避免“一刀切”,保障市场效率和市场活力。

合规审核需为产品创新与效率提升预留合理空间,以服务市场健康发展为最终目的。首批商业不动产REITs项目反馈问询中,同样能清晰地看到建设性原则。在项目符合发行上市条件、能够有效保护投资者合法权益的前提下,可以采用补办手续、有权部门出具说明、风险揭示及设置缓释措施的分类处理方式。这是监管部门在市场建设中推动资产规范、服务市场发展的管理理念具体体现,也是资本市场制度包容性、适应性的内在要求。

例如,对于一个项目历史加建中形成的合规手续缺失,反馈意见采用了更加务实的判断标准。先问两个量化指标——是否独立产生现金流?面积占比多少?如果加建部分不独立产生收益且面积占比极低,可纳入重大性评估,通过充分披露风险、设置缓释措施等方式推进;但如果构成了核心经营空间,则需要补办手续或取得主管部门的合规说明。 据《证券时报》作者:张淑贤

理财风向

银行理财业绩基准调整:直面挑战寻破局之道

“筛选产品时,收益率从高到低排下来,排在前面的也没多高。”深圳投资者钱莫(化名)对比年前年后的APP截图时感慨道。正如他所观察到的,近期银行理财产品的营销端正在经历一场“降温”。

目前部分银行APP在理财产品收益率展示、业绩比较基准的展示方面已经做出调整,用特别高并且难以持续的高收益率吸引投资者的做法明显减少。

据记者不完全统计,2026年以来已有近10家理财公司下调数百只产品的业绩比较基准,更有部分机构将产品业绩比较基准改为指数型或市场利率型。

面对收益下行与合规约束,理财公司正从负债端加码中长期产品锁定资金,从资产端借道公募基金增厚收益,试图在净值化时代寻找新的破局之道。

业绩比较基准批量调整

据记者不完全统计,进入2026年以来,农银理财、民生理财、中邮理财、兴银理财等近10家机构相继发布公告,下调旗下多只产品的业绩比较基准,涉及产品数量达数百只。多数调整后上限已降至3.2%以下。

例如,近日,民生理财的“贵竹固收增强两年定开2号”产品,业绩比较基准从4%—6%大幅下调至2.6%—3.1%,上限接近“腰斩”。2026年2月3日起,农银理财农银安心·灵动7天人民币理财产品(对公专属)业绩比较基准由2.20%—3.20%(年化)调整为1.70%—2.20%,上限下降100个基点。

除大幅下调业绩比较基准外,也有不少理财公司将部分理财产品的业绩比较基准改为指数型或市场利率型。

例如,兴银理财公告称,将“稳添利日盈增利6号日开固收类理财产品”的业绩比较基准由年化2%—2.7%调整为“人民银行7天通知存款利率”,自2月9日起生效。招银理财也宣布,将“招睿日开30天滚动持有1号”的业绩比较基准由2%—3.7%调整为“30%×中国人民银行活期存款利率+70%×中债0—3个月国债财富(总值)指数收益率”,自3月10日起生效。

据记者不完全统计,仅2026年,招银理财、浦银理财、恒丰理财、渤海理财等多家理财公司将部分理财产品的业绩比较基准由数值型或区间型改为指数型或市场利率型。

一名理财公司人士透露,近期理财公司普遍对存量产品的业绩比较基准进行梳理,背后与监管要求密切相关。近期监管部门正指导行业自律组织加快制定银行理财产品信息披露、业绩展示等相关自律规则。与此同时,即将于9月1日正式施行的《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》(下称“信披新规”)也对业绩比较基准的调整提出明确要求。

R2级理财走出R3级波动

近期理财产品业绩比较基准密集下调,背后是收益率整体走低与波动性显著加大的双重压力。

《中国银行理财市场年度报告(2025年)》披露的数据显示,2025年下半年理财产品平均收益率降为1.98%,较上半年的2.12%继续下降。

与此同时,净值波动显著加大,令不少稳健型投资者感到意外。钱莫告诉记者,1月底至2月初,其持有的多款R2级产品净值波动剧烈,波动幅度堪比以往的R3级产品。以一款持仓15万元

的R2固收产品为例,此前每日收益稳定在14.6元左右,但从1月26日起,产品收益频繁出现零收益甚至负收益。他购买的另一款R2风险、180天持有期固收产品,买入首日单位净值即下跌0.07%,至春节后才逐步回升并回本。产品说明书显示,该产品中权益类资产占产品资产总值的比例为0%—20%。

多名投资者向记者提供的R2至R3风险级别理财收益截图均显示,1月末以来持仓产品普遍出现净值回撤。数据层面同样印证了这一趋势。据Wind数据显示,万得R1型理财指数、R3型理财指数近一周的回报率分别为-0.01%、-0.05%,均为罕见的负收益;万得R2型理财指数近一周收益率仅为0.06%,远低于历史平均水平。有股份行分析人士指出,由于过去几年R1、R2理财产品长期呈现“稳增长、低回撤”特征,投资者对近期净值波动缺乏心理准备,连续负收益容易触发赎回情绪。

此轮波动的背后,既有市场因素,也有监管政策的深度影响。一方面,理财产品估值整改全面落地,推动行业回归净值化运作。随着投资者跟风申购、产品规模快速扩张,其收益率通常逐步回落至行业常态水平。2026年2月,监管对银行理财行业“收益打榜”乱象出手纠偏,两家股份行旗下理财公司因开展收益打榜相关操作而被监管关注并予以处罚。

天风证券固收首席分析师谭逸鸣表示,此前理财产品通过“资金池”“摊余成本法”等方式人为掩盖了底层资产的真实风险和估值波动。根据监管要求整改后,理财产品需要直面市场波动,让收益率回归真实水平。钱莫也注意到,近期市场上新发理财可获取高于市场平均收益的情形逐渐减少,值得抢购的新发产品越来越少,即便有,热度维持时间也大幅缩短。

另一方面,理财产品底层资产结构的调整也在放大净值波动。2025年以来债市收益率整体偏低,理财机构普遍增加权益类资产配置。

理财面临规模挑战

多名受访投资者表示,理财产品的收益吸引力已难以抵消净值波动带来的不确定性。市场的直接反应是理财规模并未如预期般在开年回暖。

短期阵痛已经出现。华西证券研报分析,全市场银行理财规模在1月内并未如市场预期那样回升,反而缩量1142亿元。其中月末周(1月26日—1月30日),在回表的驱动下,理财规模再度承压,环比下降1788亿元至33.18万亿元。

与此同时,公募基金新发市场延续结构性回

暖趋势,总规模呈逆季节性增长。据Wind数据显示,2026年1月26日—2月8日,共新成立基金87只,合计募集规模791.31亿元,平均单只基金募集规模9.10亿元。本期募集规模较2026年1月12日—1月25日环比增长24.13%。华创证券研报显示,混合型基金与FOF基金构成绝对主力,债券型基金占比继续下行。

拉长时间线看,银行理财与公募基金的规模差距正在进一步拉大。根据《中国银行业理财市场年度报告(2025年)》,截至2025年末,银行理财存续规模为33.29万亿元,同比增长11.15%。但在同一时期,中基协发布数据显示,截至2025年12月底,我国境内公募基金管理机构共165家,公募基金资产净值合计37.71万亿元。这也意味着,双方的差距不但没有缩小,反而进一步拉大。2023年上半年末,公募基金首度反超银行理财,至今已接近三年。

开年基金新开户数亦出现增长。上证所官网数据显示,2026年1月基金新开户数为54.63万户,2025年12月开户数为24.41万户,环比增长123.8%。相比2025年1月的20.33万户,同比增长168.72%。

一名股份行业内人士分析称,这一现象与往年差异较大。通常而言,银行理财规模变动具有明显规律:年末受银行考核和存款冲量影响,资金从理财流向存款;次年1月随着考核压力释放,资金会重新回流理财。但今年资金回流理财的势头并不强烈,反而是公募基金热度持续攀升,反映出投资者偏好正在发生结构性变化。

如何破局?

在收益率持续下行、监管叫停打榜的背景下,银行理财子近期如何备战走出规模困境?多位业内机构分析人士认为,当前的破局思路主要体现在:通过产品创新获取更稳定、长久期的资金,同时通过策略拓展与外部合作增厚收益。

负债端方面,部分银行正大量推出中长期理财产品,以稳定产品规模、锁定长期资金。华创证券数据显示,按期限类型统计,1年(不含)至3年(含)期限的中长期产品异军突起,新发数量达到473只,占比升至34.81%,取代中短期产品成为占比最高的期限类型。

华创证券非银首席分析师洪锦屏指出,从资产端看,在长期利率下行预期和优质非标资产稀缺(“资产荒”)的背景下,拉长久期是理财产品获取更高票息收益、对抗利率下行的重要策略。从负债端看,投资者在经历了较长时间的利率下行后,对短期产品到期后再投资可能面临更低收益的担忧加剧,因此对能够锁定当前相对较高收益率的中长期产品接受度提升。

国信证券经济研究所金融团队分析师孔祥认为,这有助于锁定负债,减少申赎冲击,为配置权益、转债、REITs等低流动性资产创造条件;资产端方面,高息资产日益稀缺,理财机构正更加倚重交易策略与委托投资来获取收益。国盛证券分析师杨业伟指出,从2025年理财投资来看,投资债券比例下降,债券中主要增配信用债,减持利率债。在资产荒的背景下,高票息资产供给越来越少,未来多元化投资存在一定挑战。理财可能更加依靠利率交易和委托公募基金投资获取更高收益。

据《第一财经日报》作者:王方然

油气类QDII基金溢价走高 机构接连提示风险

近日,易方达基金、华夏基金、南方基金、富国基金等多家公募机构密集发布公告,提示旗下QDII(合格境内机构投资者)基金二级市场交易价格溢价风险,其中多只油气类QDII基金也出现明显溢价。

频频提示溢价风险

春节后,QDII基金溢价风险提示不断。华夏纳斯达克100ETF(QDII)、南方标普500ETF(QDII)、易方达伊塔乌巴西IBOVESPA ETF(QDII)、华泰柏瑞南方东英新交所泛东南亚科技ETF(QDII)、华安法国CAC40ETF等投资不同市场的QDII基金纷纷提示溢价风险,其二级市场交易价格明显高于基金份额参考净值。

与此同时,近期,富国标普石油天然气勘探及生产精选行业ETF(QDII)、易方达原油(QDII-LOF-FOF)、嘉实原油(QDII-LOF)等油气类QDII基金也出现明显溢价。举例来说,Wind数据显示,2月25日,富国标普石油天然气勘探及生产精选行业ETF(QDII)在二级市场的收盘价为1.141元,相对于基金份额参考净值1.0794元溢价幅度达5.71%。此外,为保护投资者利益,部分基金在提示风险的同时,还采取了停牌措施。

中行期货投资咨询部研究员李琦表示:“这一现象与期货市场的内在特性及当前运行格局密不可分。这类基金跟踪的底层资产多为国际原油期货合约或与油价高度相关的能源股票,净值表现与期货价格高度相关。近期地缘政治因素推动国际油价震荡上行,期货市场的波动为油气类资产注入了显著的风险溢价。然而,场外申购渠道往往因基金公司持有的QDII额度耗尽而暂停或限额申购,这导致看好油价的资金只能涌向二级市场购买存量份额。在期货市场热度不减,而基金份额供给短期内无法增加的情况下,供需失衡推高了交易价格,使其偏离基金份额净值。”

QDII基金规模超万亿元

近年来,QDII基金规模增长显著,已突破万亿元大关。Wind资讯数据显示,截至2月25日,QDII基金总规模已达10087.33亿元,而在2025年年初,QDII基金总规模仅为6096.51亿元,增幅超65%。

北京格上富信基金销售有限公司研究员关晓敏表示:“随着市场对海外高景气行业关注度提升,投资者跨境投资意愿增强,全球化资产配置需求大幅提升,推动QDII基金规模持续增长。投资者可结合自身需求布局,策略上建议分散投资、多元配置,降低单一产品波动风险。”

对于当前热度高企的油气类QDII基金,国元期货原油分析师韩广宇表示,投资者需要认清该主题基金面临的真实风险,包括高溢价收敛风险较为严重、双重下跌风险、基金限购导致无法套利和摊薄成本,以及交易时间错位与净值延迟等风险。基于上述风险,投资者可根据自身持仓和盈亏情况,采取合适的操作。

在李琦看来,投资者需要密切关注期货市场的价格走势,国际地缘局势变化以及原油供需基本面动态,警惕追高风险。同时,若相关基金暂停申购,也可关注国内油气股票类ETF。投资者应当认识到任何资产的长期回报终将回归其内在价值,在溢价处于历史高位时参与博弈,需要承担期货价格波动与溢价回归的双重风险。 据《证券日报》作者:方凌露