

2026年,经济领域的重要看点之一是不动产投资基金(REITs)如何盘活存量商业不动产,让实体经济焕发新活力。

无论是2020年4月启动试点的基础设施REITs,还是最新开启试点的商业不动产REITs,均属于公募REITs。原因在于,其可向社会公众发售。

作为连接实体经济与资本市场的新型投融资工具,公募REITs的作用不容忽视。在实体经济层面,它能“稳投资”“促增长”;在企业层面,它能拓宽融资渠道,降低资产负债率;在个人层面,它是一种具有较高投资价值的金融产品。

拓宽融资渠道 盘活商业地产存量资产

“公司有考虑发行商业不动产REITs吗?”“目前,公司关于发行商业不动产REITs有什么具体方案?”“公司有无将部分资产用于发行商业不动产REITs的计划?”……最近,在上海证券交易所“上证e互动”平台上,商业不动产REITs试点备受投资者关注,他们纷纷向上市公司管理层发问。

投资者之所以关注这一话题,是因为中国证监会于2025年最后一天发布了《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》(以下简称《商业不动产REITs试点公告》)。这意味着,我国公募REITs试点从基础设施领域扩展至商业不动产领域。

“伴随《商业不动产REITs试点公告》发布,国内公募REITs市场正式迈入商业不动产REITs与基础设施REITs并行发展的新阶段。”南开大学金融学院院长任副教授段月姣对公募REITs试点已关注多年,她告诉记者,与侧重“稳投资、补短板”的基础设施REITs不同,商业不动产REITs更强调市场化运作和主动管理,可以盘活体量庞大但流动性不足的商业地产存量资产。通过打通“投、融、管、退”各个环节,商业不动产REITs试点有助于“促消费”“调结构”和构建房地产发展新模式。

总部位于北京的一家证券公司的分析师对记者表示,商业不动产REITs试点为商业地产企业提供新的融资方式,在优化资产负债结构的同时,可以使其从“重开发”向“重运营”转型。

“拥有商业综合体、商业办公楼、酒店等商业不动产的商业地产企业,可以依托公募REITs盘活存量资产、拓宽融资渠道、降低资产负债率。”多位业内人士对记者表示,无论是基础设施REITs试点,还是商业不动产REITs试点,都能为相关企业带来项目资金,并促进投资增长。以基础设施REITs试点为例,国家发展改革委固定资产投资司2025年12月发布的数据显示,国内已发行的基础设施REITs带动的新项目总投资预计将超1万亿元。

按照最新规定,除了符合国家战略、发展规划、产业政策要求外,商业不动产REITs拟持有的商业不动产还应满足权属清晰、范围明确等条件,且已产生持续、稳定的现金流。

“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。”中国证监会近期发文称,从全球成熟市场发展经验来看,商业地产、商业零售、商业办公楼、酒店等商业地产是REITs重要的底层资产。

“公募REITs的产品属性与商业不动产的运营特性天然契合,具备规模化推广的条件。”段月姣对记者表示,未来,商业不动产REITs发展前景广阔。

产品结构特殊 采用封闭式运作模式

“公募REITs是标准化的金融产品,可以在交易所上市交易,兼具融资、投资等多种功能。”段月姣告诉记者,公募REITs的产品结构为“公募基金+资产支持专项计划+项目公司”。

以2025年12月在深圳证券交易所挂牌上市的“华夏安博仓储物流封闭式基础设施证券投资基金”为例,该公募REITs将80%以上的基金资产用于购买一个仓储物流类基础设施资产支持专项计划的全部资产支持证券份额,然后通过该资产支持专项计划持有3家项目公司的全部股权。

记者获悉,上述公募REITs的基金管理人为华夏基金,资产支持专项计划管理人为中信证券。其中,基金管理人聘请深圳前海安博基础设施投资有限公司作为运营管理机构,由其对相关基础设施项目提供运营管理服务。

“公募REITs通过持有资产支持专项计划的全部份额,实现对不动产(比如基础设施)间接持有,既

试点“扩围” 从基础设施到商业不动产

公募REITs奔向万亿级

■记者 韩启



扩募

发挥资产整合功能 实现规模化发展

不同于首次发行,扩募不仅能扩大公募REITs市场规模,还有助于提升资产收益。

1月12日,“华夏基金华润有巢租赁住房封闭式基础设施证券投资基金”的扩募份额在上海证券交易所上市。这是2026年首个实现扩募份额上市的公募REITs,募资金额超过11亿元。

去年,另一只公募REITs——“国泰海通临港创新智造产业园封闭式基础设施证券投资基金”先行实现扩募份额上市。扩募方案显示,其募集的资金在扣除相关费用后,拟全部用于认购“国泰海通资管临港创新智造产业园二期基础设施资产支持专项计划”的全部资产支持证券份额。

“扩募是公募REITs发挥资产整合功能、实现规模化发展的重要抓手。”李欣明对记者表示,通过扩募募集的资金可以用于购买新的不动产项目,这有助于提升公募REITs的资产收益。

按照现行政策规定,公募REITs进行扩募时,既可以公开扩募,也可以定向扩募。其中,公开扩募是向“不特定对象”发售份额、募集资金。

记者获悉,针对定向扩募,无论是上海证券交易所,还是深圳证券交易所,均有严格规定。比如,上海证券交易所要求,公募REITs在定向扩募时,发售对象应当符合基金份额持有人大会决议规定的条件,且每次发售对象不超过35名。无独有偶,深圳证券交易所也规定,公募REITs在定向扩募时,每次发售对象不超过35名。

值得注意的是,公开扩募、定向扩募的定价机制有所不同。比如,上海证券交易所规定,在公开扩募时,发售价格应当不低于发售阶段公告招募说明书前20个交易日或者前1个交易日的公募REITs交易均价;在定向扩募时,发售价格应当不低于定价基准日(基金发售期首日)前20个交易日公募REITs交易均价的90%。

此外,按照现行政策规定,扩募发售期限届满,如果公募REITs最终扩募份额总额未达到基金份额持有人大会表决通过的规模的80%,那么这意味着扩募发售失败。当公募REITs扩募发售失败时,基金管理人应当在募集期限届满后30日内返还投资者已交付的款项,并加计银行同期存款利息。

投资

收益来源有差异 去年超七成市值上涨

伴随市场规模扩大,公募REITs的投资价值日益凸显。

截至2025年12月末,国内已上市的公募REITs共有78只。国开证券交易终端显示,去年,超过七成的公募REITs的市值实现上涨。其中,有14只公募REITs的市值涨幅超过20%,有7只公募REITs的市值涨幅超过30%。

“嘉实万物美消费封闭式基础设施证券投资基金”以超过43%的涨幅成为2025年市值涨幅最大的公募REITs。记者获得的一份招募说明书显示,基金合同生效后,“嘉实万物美消费封闭式基础设施证券投资基金”将80%以上的基金资产投资于基础设施资产支持证券(资产支持专项计划),并间接持有项目公司100%股权,进而获取最初由原始权益人持有的基础设施项目完全所有权或经营权。其中,前述的基础设施项目为消费基础设施类项目。

与普通的公募基金相比,公募REITs在资金投向、收益来源等方面存在明显差异。比如,在资金投向方面,普通的公募基金主要投资标的为股票、债券等金融资产,而公募REITs投资的底层资产为具有持续、稳定经营现金流的一个或多个不动产项目;在收益来源方面,普通的公募基金除了通过灵活调整投资组合获取资本利得外,还可以获得股息、利息收益,而公募REITs的主要收益为底层资产的经营收益和增值收益。

“个人投资者参与公募REITs投资可以采取稳健配置、长期持有的策略,不宜将其视为短期投机的工具。”李欣明对记者表示,除了在发售期认购外,个人投资者还可以在二级市场上进行交易。

未来,随着公募REITs市场不断成熟,个人投资者的参与比例将稳步提高。据李欣明预测,未来5年内,个人投资者所持公募REITs的份额占比有望从不足10%提升至20%以上。

公募REITs并非无风险金融产品。李欣明坦言,个人投资者在投资公募REITs时,应综合评估其投资价值,其中包括底层资产质量、项目团队运营管理能力等。“可以获得稳定分红的REITs,才具有投资价值。”他说,个人投资者需重点关注其净现金流分派率等财务指标。

多方协作推进 华夏基金发行数量最多

若想发行一只公募REITs,通常需要多方协作,其中包括基金管理人、基金销售机构、原始权益人、资产支持专项计划管理人、项目公司、会计师事务所、资产评估机构等。其中,原始权益人为公募REITs持有的基础设施等不动产项目的原所有人。

以去年挂牌上市的“南方万国数据中心封闭式基础设施证券投资基金”为例,其基金管理人为南方基金,原始权益人为万国数据控股有限公司,资产支持专项计划管理人为南方资本管理有限公司。

在公募REITs发行过程中,基金管理人的职责最为重要,除了负责基金的募集、风险管理、投资者

