



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

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了新的融资方式,在优化资产负债结构的同时,可以让其从“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。

按照最新政策规定,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,商业综合体、商业零售、商业办公楼、酒店等商业不动产是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,该公募基金将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

规避了公募基金不能直接持有实物资产的障碍,又能对资产风险进行隔离。”段月姣说,通过资产支持专项计划将所持的不动产与其原始权益人、管理人的自有资产完全隔离,可以从制度层面保障投资者权益。即使原始权益人或管理人出现经营风险,不动产的现金流也不会受到影响。

除了产品结构特殊外,公募REITs还采用封闭式运作模式,不开放申购、赎回,但可以在上海证券交易所或深圳证券交易所进行交易。

“封闭式运作契合公募REITs长期投资的特点。已上市公募REITs均采用封闭式运作模式,是由其底层资产属性、收益特征等决定的。”段月姣对记者表示,封闭式运作可以锁定基金存续期内的资金规模,保障管理人能够长期持有、专业运营基础设施、商业不动产等底层资产,进而实现资产价值长期增值。

招募说明书显示,目前,已上市公募REITs的产品期限从十几年至几十年不等。

“渐进性”试点
底层资产范围不断扩大

“中信建投沈阳国际软件园封闭式基础设施证券投资基金”是2025年上市公募REITs之一。去年11月,该产品在上海证券交易所挂牌交易,底层资产为产业园区。

那么,究竟有哪些类型的资产可以成为公募REITs的底层资产呢?

国家发展改革委发布的基础设施REITs项目行业范围清单(2025年版)显示,可以用于发行基础设施REITs的项目资产包括交通基础设施、能源基础设施、市政基础设施、生态环保基础设施、仓储物流基础设施、园区基础设施、文化旅游基础设施、消费基础设施、租赁住房等15类。以交通基础设施为例,其包括收费公路、铁路、机场、港口。

从我国基础设施REITs试点情况来看,它具有“渐进性”特征。2020年4月,中国证监会、国家发展改革委联合发布的试点通知显示,优先支持基础设施补短板行业,包括仓储物流、收费公路等交通设施、水、电、气、热等市政工程、城镇污水垃圾处理、固废废液处理等污染治理项目;鼓励信息网络等新型基础设施,以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等开展试点。2021年6月,国家发展改革委发文将能源基础设施、保障性租赁住房等纳入试点行业范围。2023年3月,国家发展改革委又发文称,研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施REITs。

此外,在可用于发行公募REITs的资产范围持续扩大的同时,监管部门也支持其进行跨领域整合。“鼓励REITs持有业态相近、功能互补或运营协同的资产组合,推动跨领域资产整合,提升规模效应和风险分散能力。”中国证监会去年12月发文称,支持运营稳健、治理有效、信息披露质量较高的已上市的REITs通过购入资产、扩募、合并等方式做优做强,有序提升单只REITs资产规模和风险抵御能力,不断增强其长期价值创造的内生动力。

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

服务等工作外,还需要协调其他参与方。按照现行政策规定,可以担任基金管理人的是拥有公募基金管理资格的证券公司和基金管理公司。

“公募REITs的核心属性是公开募集的证券投资基金,要求基金管理人拥有公募基金管理资格。”段月姣对记者表示,与普通的公募基金相比,公募REITs对基金管理人的要求更高。原因在于,作为一种复杂的金融产品,公募REITs涉及公募基金管理、不动产管理、资产证券化运作等众多事项。

目前,在从事公募REITs业务的金融机构中,华夏基金发行的公募REITs最多。国开证券交易终端数据显示,截至2025年12月末,在已挂牌上市的78只公募REITs中,有18只公募REITs的基金管理人为华夏基金。紧随其后的是中金基金。同期,有11只公募REITs的基金管理人为中金基金。

据了解,为了做好公募REITs的投资决策工作,华夏基金此前专门成立了“基础设施与不动产投委会”。从华夏基金已发行的公募REITs来看,其底层资产的项目类型涉及交通基础设施、园区基础设施、能源基础设施、仓储物流基础设施、消费基础设施、保障性租赁住房等。

段月姣坦言,依托不同类型资产发行公募REITs的难度会有明显差异,而这主要因为它们资产权属复杂度、现金流稳定性、运营规范性、估值公允性等不同。“整体来看,商业不动产REITs的发行难度高于基础设施REITs。”她说。

提升运营管理能力
万亿级市场可期

在国内,公募REITs如今已是机构投资者进行资产配置的重要品种之一。截至2025年12月末,我国公募REITs累计融资金额超过2000亿元。

“‘十五五’期间,我国公募REITs市场有望实现‘量级突破’。”据南开大学国家创新与金融研究院跨境金融研究中心主任、长任教授李欣明预测,“十五五”末,我国公募REITs总市值至少会突破1.5万亿元。

他对记者解释说,一方面,国内基础设施、商业不动产的存量资产规模达百万亿级,其中符合条件的仓储物流、产业园区、保障性租赁住房、商业办公等项目资产,就已具备万亿级规模的发行潜力;另一方面,目前,美国REITs总市值与GDP(国内生产总值)的比值约为4%,若我国达到该比例的一半,结合“十五五”末GDP增长预期情况判断,也足以支撑万亿级市场规模。

“加大优质资产供给、提升运营管理能力,将是保障公募REITs市场规模稳步增长的关键支撑。”李欣明对记者表示,未来,他很看好以商业不动产、新型基础设施、消费基础设施三类资产为底层资产的公募REITs的增长空间。

“以数据中心、工业互联网、人工智能等新型基础设施类资产为例,这类资产契合数字经济与‘双碳’战略,政策支持力度大,且大多具备刚需属性,现金流可预测性强,将成为公募REITs市场的重要增长点。”他说。

值得注意的是,在加快推进市场体系建设方面,除了支持符合条件的公募基金将REITs纳入投资范围,积极探索跟踪REITs指数的交易型开放式指数基金等创新产品外,中国证监会近期还发文称,加大力度引导保险资金、社保基金、年金基金等各类中长期资金入市。

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日内退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数个不动产项目;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。

