



作为一种新型投融资工具,不动产投资信托基金(REITs)一端连着资本市场,一端连着实体经济。通过盘活存量资产,它不仅能拓宽企业融资渠道、降低资产负债率,还能促进实体经济增长。

按照底层资产类型划分,我国公募REITs包括基础设施REITs、商业不动产REITs。之所以被称为公募REITs,是因为其可以向社会公众发售,覆盖机构投资者、个人投资者。

从2020年4月基础设施REITs启动试点,到去年年底商业不动产REITs试点“开闸”,我国公募REITs市场通过“扩围”迈入“双轮”驱动发展的新阶段。截至去年年末,我国公募REITs融资规模已经超过2000亿元。根据专家预测,未来,其市场规模将达万亿级。



盘活存量资产 万亿级市场可期 公募REITs“扩围记”

■ 记者 韩启

试点“开闸”半年多 商业不动产REITs发行热情高

作为基金管理人,汇添富基金不久前成功发行了该公司第3只公募REITs产品——汇添富上海地产封闭式商业不动产证券投资基金(以下简称汇添富上海地产商业REIT)。今年6月,该产品已经在上海证券交易所上市。

记者获得的招募说明书显示,汇添富上海地产商业REIT本次募集资金40.92亿元。按照规定,该产品所募集的资金将通过认购一个商业不动产资产支持专项计划,间接持有两大商业不动产项目(业态涵盖办公和配套商业)。

与已经试点6年多的基础设施REITs产品不同,汇添富上海地产商业REIT是首批上市的商业不动产REITs产品之一。汇添富基金之所以能在今年成功发行商业不动产REITs产品,是因为中国证监会于2025年最后一天发布公告,允许将公募REITs试点从基础设施领域扩展至商业不动产领域。

“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。”多位业内人士对记者表示,与侧重“稳投资、补短板”的基础设施REITs试点不同,商业不动产REITs试点可以盘活体量庞大但流动性不足的商业地产存量资产。比如,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拓宽融资渠道、降低资产负债率等。

在商业不动产REITs试点“开闸”后,不少公司发行热情高。在汇添富上海地产商业REIT上市当月,还有3只商业不动产REITs产品上市,包括中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金、国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金、中信建投首农食品集团封闭式商业不动产证券投资基金。上海证券交易所提供的数据显示,包括汇添富上海地产商业REIT在内的4只商业不动产REITs合计募资规模超过200亿元。

不仅如此,还有一些商业不动产REITs产品正在排队申请发行。截至7月14日收盘,有4只商业不动产REITs产品发行申请获得深圳证券交易所受理,有7只商业不动产REITs产品发行申请获得上海证券交易所受理。

值得注意的是,在申请发行的商业不动产REITs产品背后,投资者不难看到上市公司的身影。比如,广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金(以下简称广发新城吾悦REIT)拟募资16.25亿元,底层资产的原始权益人为上市公司新城控股集团股份有限公司(以下简称新城控股)的子公司;嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金(以下简称嘉实首开REIT)拟募资10.42亿元,底层资产的原始权益人为上市公司北京首都开发股份有限公司(以下简称首开股份)。

记者获悉,广发新城吾悦REIT的底层资产是新城控股子公司位于常州、南通的购物中心项目。据新城控股介绍,发行商业不动产REITs是公司利用创新型融资工具促进行业资源优化配置,支持构建房地产发展新模式的重要举措,有利于公司拓宽融资渠道、盘活存量资产,并进一步推动资产运营提质增效,增强可持续发展动能。

嘉实首开REIT的底层资产是首开股份位于北京的购物中心和社区商业项目。首开股份的公告显示,发行商业不动产REITs将高效盘活公司旗下商业资产,激活其长期价值,增强可持续发展动能。

据了解,天津也有上市公司计划发行商业不动产REITs。比如,天津长荣科技集团股份有限公司的公告显示,该公司拟以全资子公司天津轩智慧城科技发展有限公司持有的位于天津南开区的商业写字楼悦府广场1号楼作为底层资产,与招商基金管理有限公司及招商财富资产管理有限公司合作,共同发起设立招商长荣封闭式商业不动产证券投资基金。

构建多层次REITs市场 产品结构迥然不同

在我国构建的多层次REITs市场中,可供企业用于融资的

金融工具不仅有公募REITs,还有机构间REITs、类REITs等。中诚信国际提供的数据显示,去年,我国机构间REITs发行规模超过530亿元,类REITs发行规模超过900亿元。

今年上半年,“太保资产—新黄浦筑梦城保租房持有型不动产资产支持专项计划”成功发行,规模超过11亿元。作为机构间REITs产品之一,其以上海新黄浦实业集团股份有限公司旗下的一个租赁住房项目为底层资产。

在业内,机构间REITs经常被称为持有型不动产ABS(资产支持证券)。与公募REITs不同,机构间REITs只向机构投资者发售,不向社会公众发售。在产品结构上,两者也有明显区别。比如,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”,而机构间REITs的产品结构为“资产支持专项计划+项目公司”。

眼下,无论是公募REITs,还是机构间REITs、类REITs,均为相关企业提供了新的融资渠道,有助于其优化资产负债结构。但就产品结构而言,类REITs比机构间REITs更复杂。其中,类REITs包括不动产资产支持证券和不动产信托资产支持票据两大类。据了解,机构间REITs的资产支持专项计划不进行分层设计,所有投资者按持有的份额共享收益、共担风险,而类REITs的资产支持证券或不动产信托资产支持票据则要进行分层设计,比如包括风险等级不同的优先级资产支持证券、次级资产支持证券等。

多位业内人士对记者表示,按照现行政策规定,公募REITs的底层资产可以是具有持续、稳定经营现金流的一个或数个不动产项目。

东方红隧道股份高速公路封闭式基础设施证券投资基金(以下简称东方红隧道股份高速公路REIT)是今年上市的公募REITs产品之一。招募说明书显示,东方红隧道股份高速公路REIT募资规模超过40亿元,以上海隧道工程股份有限公司旗下子公司持有的钱江隧道项目为底层资产,产品期限为15年。据了解,这是综合考虑收费公路的运营期限、运营成熟度等因素后决定的。“发行基础设施REITs有助于公司实现基础设施建设投资模式由‘重’转‘轻’。”上海隧道工程股份有限公司发布公告称,通过资产盘活,公司可以实现建设与投资业务规模持续稳定增长。

从产品结构来看,东方红隧道股份高速公路REIT通过持有一个资产支持专项计划间接持有项目公司股权。其中,基金管理人为上海东方证券资产管理有限公司。

部分公司撤回发行申请 底层资产成色尤为重要

按照底层资产类型划分,公募REITs包括基础设施REITs、商业不动产REITs两大类。

自2020年4月开启试点以来,基础设施REITs的底层资产不断“扩围”。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的项目资产已扩大至15类,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。

有别于基础设施REITs,商业不动产REITs的底层资产涵盖商业综合体、商业零售、商业办公楼、酒店等商业不动产。值得关注的是,在不少公司排队申请发行公募REITs的同时,今年以来也有一些公司终止或撤回相关产品申报。

今年3月,天虹数科商业股份有限公司发布公告,撤回公募REITs申报。作为底层资产的原始权益人,该公司所提到的公募REITs是中航天虹消费封闭式基础设施证券投资基金,属于基础设施REITs。据了解,该产品于去年7月申报发行。此番为何撤回申报?该公司给出的理由是为切实维护投资人利益,进一步整合项目资源,优化运营管理。

更早之前,建设银行也宣布终止申报一只公募REITs产品。记者获悉,该产品此前拟以建设银行下属企业持有的保障

性租赁住房项目为底层资产,基金管理人为建设银行子公司建信基金管理有限责任公司。关于终止申报的原因,建设银行给出的说法是为进一步整合项目资源,优化运营管理。

作为一家以风机制造和风电场开发为主业的上市公司,金风科技股份有限公司(以下简称金风科技)早在2021年就推动发行公募REITs。2023年9月,以金风科技旗下企业持有的风电场项目为底层资产的公募REITs产品——建信金风新能源封闭式基础设施证券投资基金申报获深圳证券交易所受理。然而,今年1月,该产品申报工作终止。金风科技给出的原因与建设银行相同——为进一步整合项目资源,优化运营管理。

对基础设施REITs来说,其收益率很大程度依赖底层资产——基础设施项目运营情况。倘若经济环境恶化或项目运营不善,投资者将面临较大投资风险。记者获悉,2023年10月,深圳证券交易所曾发审核问询函,关注建信金风新能源封闭式基础设施证券投资基金底层资产的售电收入、项目估值、运营风险等问题;去年9月,该交易所也曾发审核问询函,关注中航天虹消费封闭式基础设施证券投资基金底层资产的项目运营、估值、现金流、合规性等多个问题。

眼下,无论是基础设施REITs,还是商业不动产REITs,底层资产的成色均是影响发行的关键因素。以基础设施REITs为例,其拟持有的基础设施项目应运营3年以上,已产生持续、稳定的现金流,投资回报良好,并具有持续经营能力、较好增长潜力。不仅如此,其现金流来源应主要由市场化运营产生,不依赖第三方补贴等非经常性收入。

发挥运营协同效应 公募可提升产品收益率

与首次发行不同,扩募不仅能扩大公募REITs资产规模,还有助于提升其收益率。

去年年底,中国证监会曾发文支持运营稳健、治理有效、信息披露质量较高的上市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。

现行政策规定,公募REITs扩募,不仅可以向不特定对象发售份额,还可以向特定对象发售份额。其中,后者也被称为定向扩募。

目前,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。以上海证券交易所为例,其要求,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。

在定价方面,公募REITs定向扩募的发售价格应当不低于定价基准日前20个交易日其交易均价的90%。其中,定向扩募的定价基准日为其发售期首日。

一般而言,公募REITs扩募资金主要用于购买新的不动产项目。记者从上海证券交易所获悉,在存续期间,公募REITs拟购入的不动产项目原则上应与其当前持有的不动产项目为同一业态、相近业态,互补或者具有运营协同效应。

今年6月,中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金(以下简称中金厦门安居REIT)扩募份额在上海证券交易所上市。扩募份额上市交易公告书显示,中金厦门安居REIT本次扩募资金规模超过7亿元。

作为以保障性租赁住房项目为底层资产的公募REITs产品,中金厦门安居REIT于2022年8月在上海证券交易所上市,首次募集规模为13亿元。据了解,中金厦门安居REIT本次扩募资金的最终用途是购买位于厦门的保障性租赁住房项目。

中航京能国际能源封闭式基础设施证券投资基金(以下简称中航京能国际能源REIT)也是完成扩募的公募REITs产品之一,扩募金额超过29亿元。今年1月,其扩募份额在上海证券交易所上市。

不过,与2023年3月首发份额上市时相比,该公募REITs的名称在今年已经发生变化。在完成扩募前,它的名称曾为中航京能光伏封闭式基础设施证券投资基金。之所以会有此变化,是因为其通过扩募丰富了底层资产类型,即在原有光伏资产基础上,增加了水电资产。

个人可参与投资 分红是重要收益来源

公募REITs兼具融资、投资功能。除了机构投资者外,目前还有不少个人投资者购买公募REITs。

截至7月14日收盘,超过25%的公募REITs市值在今年实现增长。国开证券交易终端数据显示,在已上市的86只公募REITs中,有23只的市值实现增长,有10只的市值增幅超过5%,有4只的市值增幅超过10%。其中,中金山高集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金(以下简称中金山高REIT)的市值涨幅最大,接近20%。

中金山高REIT于2023年10月上市,底层资产为收费高速公路项目。2026年一季报显示,今年一季度,中金山高REIT收入为5762.94万元,净利润为1497.65万元。

以市值规模来看,截至7月14日收盘,有11只公募REITs的市值超过50亿元。其中,华夏华润消费封闭式基础设施证券投资基金(以下简称华夏华润消费REIT)市值最大,超过95亿元。

华夏华润消费REIT于2024年3月上市,募资规模超过69亿元。据了解,该产品的底层资产为青岛万象城项目。自上市至今年7月14日收盘,华夏华润消费REIT市值累计涨幅超过55%。

未来,华夏华润消费REIT的市值有望继续增长。据了解,华夏华润消费REIT正在推动扩募工作——拟购入位于江苏昆山的万象汇项目,进而将其作为底层资产。万象汇项目集餐饮、娱乐、购物、休闲等多种业态于一体,租户超过300户。2022年至2024年,其出租率分别为99.66%、100%、100%。

对于公募REITs投资者来说,若想获得差价收益,他们需要承受市场波动风险。不过,与差价收益相比,分红是公募REITs投资者更应关注的收益来源。至于分红的大小,则取决于其底层资产的经营收益和增值收益情况。以华泰紫金江苏交控高速公路封闭式基础设施证券投资基金为例,去年,其为投资者提供了3次分红,金额分别为4352万元、1.47亿元、5558万元。

市场不断扩容 金融机构争抢“大蛋糕”

近些年,我国公募REITs市场不断扩容。截至今年7月14日收盘,已上市的公募REITs达86只。

公募REITs业务较为复杂,通常需要多方协作,涉及基金管理人、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,基金管理人处于核心地位,除了负责基金募集、风险管理、投资者服务等工作外,还要协调其他参与方。

按照现行政策要求,若想成为公募REITs的基金管理人,相关金融机构需要拥有公募基金管理资格。

据了解,华夏基金是发行公募REITs数量最多的金融机构。截至7月14日收盘,有19只已上市的公募REITs的基金管理人为华夏基金。

除了基金公司外,已担任公募REITs基金管理人的金融机构还有券商资管子公司。比如,在今年上市的公募REITs中,东方红隧道股份高速公路REIT的基金管理人东方证券的资管子公司。

眼下,公募REITs业务正成为基金公司和券商资管子公司争抢的“大蛋糕”。

从今年6月上市的4只公募REITs来看,其基金管理人除了有国泰海通证券的资管子公司外,还包括中金基金、中信建投基金、汇添富基金。其中,作为基金管理人,中金基金发行的公募REITs已超过10只。

不仅如此,在目前排队申请发行的公募REITs中,其基金管理人还有平安基金、建信基金、国金基金、广发基金、嘉实基金、博时基金等众多金融机构。