2024 年 01 月 16 日

固定收益年度报告

固定收益年度报告

证券研究报告

固定收益组
分析师：樊信江（执业 S1130522120003）
fanxinjiang@gjzq.com.cn

高分红视角看 REITs 投资价值

一、我国 REITs 市场发展加速，市场表现短期持续承压

2020 年 4 月，证监会与发改委联合印发的《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金试点相关工作的通知》拉开了我国公募 REITs 发展序幕。随着市场加速发展，REITs 顶层设计不断完善，多地也陆续更进 REITs 试点培育工作。自 2021 年 5 月首批 9 只 REITs 上市至 2023 年 12 月 31 日，我国 REITs 市场不断扩容，已发行 30 只 REITs，累计发行规模达 985 亿元。其中，分项目类型看，产权类 REITs 共上市 18 只，特许经营权 REITs 共上市 11 只；分底层资产类型看，REITs 底层资产项目类型已涵盖保租房、高速公路、产业园、清洁能源、生态环保、能源基础设施六大领域。2023 年 REITs 加权价格指数累计下跌 19.2%，截至年底，REITs 平均跌幅为-16.5%，仅 1 只年内收益率为正。

二、REITs 价格持续下行主要源于基本面、流通盘和估值三方面因素

1、REITs 价格下行较大程度上受业绩及基本面拖累。从营收表现看，23 年前三季度高速公路类 REITs 均维持 10%以上的高同比增长，其余 REITs 虽在 Q1 同比下跌-9.8%，但 Q2 同比涨幅达 27.1%。具体看，保租房板块业绩稳定，营收单季环比波动在 2%以内；仓储物流板块在疫情期间保持韧性，且年内前三季度平均增速达 8.6%；产业园和高速公路板块受宏观经济影响，营收环比波动在-40%至+200%；能源基础设施和生态环保板块受季节影响年内表现分化。

2、REITs 价格波动大或受制于流动盘规模。据 2023 年中报数据，已上市的 29 只 REITs 中有 6 只流通市值占比小于或等于 30%，13 只占比不足 50%。从投资者结构看，机构投资者仍占主导地位，仅 1 只机构投资者占比不足 80%，较高的机构投资者占比导致投资行为具备趋同性，且部分机构行为易引发踩踏效应。从成交情况看，2023 年平均换手率为 0.9%，同比下降 42.4%，此后换手率多维持在 1%以下，下半年上市的中金山东高速 REIT 首日换手率仅 0.7%，远低于均值，市场交易情绪欠佳。市场或进入边际定价阶段，部分低价格、高偏离交易容易引起市场担忧及猜想。

3、REITs 上市以来相对估值偏高，目前已回落至相对低位。从相对估值角度看，29 只 REITs 的平均 P/NAV 为 0.90，已披露季度可供分配金额的 28 只 REITs 的平均 P/FFO 为 18.84。过去两年 REITs 平均溢价率分别为 27.5%和 17.4%，而 2023 年至今 REITs 平均溢价率仅为-6.2%，估值已来到相对低位，23 年全年持续消化此前的高溢价率。

三、REITs 投资策略：四个视角重新审视 REITs 投资价值

1、打新视角：关注市场情绪，聚焦板块基本面。29 只 REITs 上市首日平均打新收益率为 11.8%，6 只 REITs 涨幅达 30%，24 只 REITs 上市满 1 年年化收益率（包含价格和分红收益）达 18.2%，但首日打新仍存在风险点，有两只 REITs 上市首日即破发，而其上市时间分别为市场情绪欠佳之时，因此打新需要结合基本面及市场情绪综合考虑。

2、防御视角：关注兼具业绩稳定、逆周期和抗跌属性的稳健资产。四单保租房 REITs 上市以来出租率、租金收缴率均维持在较高水平，随着政策红利持续释放、资产扩容，板块有望延续平稳运营态势。分类别看，保租房和能源基础设施板块好于整体，23 年内平均跌幅在 10%以内，上市至今年化收益分别为 9.7%和 1.4%，抗跌性和逆周期属性均较强。24 年前 10 日，仓储物流和保租房板块跌幅居前，市场对资产出租项目的增长预期存疑，需关注出租率等指标。

3、高分红视角：关注供需不平衡背景下高分红属性的 REITs。近两年 REITs 可供分配金额完成情况整体好于预期，相较于主流股指和固收类产品，REITs 高股息率特征明显，2023 年特许经营权类 REITs 平均分红率达 6.7%，在高息资产欠配背景下，险资、FOF 基金有望加快对高分红的高速公路板块和能源基础设施板块的配置。

4、弹性视角：关注基本面修复预期强、估值回落合理区间的 REITs。随着扩大消费等政策出台，经济向好向上发展趋势有望加速传导，高速公路/生态环保/能源基础设施板块 EBITDA 率分别由 2022 年 Q4 的 63.1%/23.5%/2.2%回升至 2023 年 Q2 的 79.1%/43.9%/68.2%，在业绩具备较大弹性的背景下，2024 年三大板块估值有望修复。

四、风险提示

政策风险；业绩风险；流动性风险；市场情绪扰动风险

内容目录

一、REITs 年内表现欠佳，全年股性突出，累计跌幅达 28.26%.....5
二、六个维度看国内 REITs 市场.....6
1、政策端：我国 REITs 顶层设计逐步完善，区域试点及底层资产扩容不断推进.....6
2、发行端：发行速度放缓，扩募表现分化.....10
3、配售端：战略配售为主导，机构长期配置需求凸显.....13
4、派息/分红表现：强制高分红特征，派息率达 5.2%，当前高股息配置价值突出.....14
5、二级市场表现：市场短期低迷，不同板块波动较大.....15
6、海外市场表现：成熟 REITs 市场品种丰富，彰显长期配置价值.....17
三、REITs 价格持续下行主要源于基本面、流通盘和估值三方面因素.....19
1、REITs 价格下行较大程度上受业绩及基本面拖累.....19
2、REITs 价格波动大或受制于流动盘规模.....22
3、REITs 上市以来相对估值长期偏高，目前已回落至相对低位.....23
四、REITs 投资策略：四个视角重新审视 REITs 投资价值.....25
1、打新视角：关注市场情绪演绎，聚焦板块基本面.....26
2、防御视角：关注兼具业绩稳定、逆周期和抗跌属性的稳健资产.....27
3、高分红视角：关注供需不平衡背景下高分红属性的 REITs.....29
4、弹性视角：关注基本面修复预期强、估值回落合理区间的 REITs.....31
五、风险提示.....32

图表目录

图表 1： 中证 REITs 指数持续下行.....5
图表 2： 年内中证 REITs 指数月累计涨幅仅两月为正.....5
图表 3： 中证 REITs 指数与股债指数市场表现.....5
图表 4： 中证 REITs 指数年内股性较强.....5
图表 5： 近年公募 REITs 发展政策（节选）.....6
图表 6： 各地区公募 REITs 政策（节选）.....8
图表 7： 往期 REITs 重大事件.....10
图表 8： 公募 REITs 发行动态.....11
图表 9： 各项目类型 REITs 数量.....11
图表 10： 各底层资产 REITs 数量.....11
图表 11： 2023 年新发行及已申报 REITs 一览.....11
图表 12： 历年发行规模.....12

图表 13： 2022 与 2023 年已发行 REITs 行政审批时长 12
图表 14： REITs 扩募项目一览 13
图表 15： REITs 扩募前后 10 日涨跌幅 13
图表 16： REITs 扩募前后价格走势 13
图表 17： 各机构获配结构（按金额） 13
图表 18： 各 REITs 配售对象结构（按金额） 14
图表 19： 配售对象整体结构（按金额） 14
图表 20： 各 REITs 战略投资方结构（按份额） 14
图表 21： 公募 REITs 发行条件一览 14
图表 22： 2023 年 REITs 预期现金分派率 15
图表 23： 2023 年 REITs 分红率 15
图表 24： 不同项目属性 REITs 指数表现 16
图表 25： 不同资产类型 REITs 指数表现 16
图表 26： 年内上市的 5 只新发 REITs 市场表现 16
图表 27： 各公募 REITs 市场表现 17
图表 28： 美国 REITs 发行动态 17
图表 29： 美国各类型 REITs 数量变化 17
图表 30： 美国各类型 REITs 数量占比 18
图表 31： 美国各类型 REITs 规模占比 18
图表 32： 富时权益型 REITs 与其他股指年复合回报表现 18
图表 33： 富时权益型 REITs 与其他股债年回报率表现 18
图表 34： 各类型 REITs 股息率 18
图表 35： 2022-2023 年 Q3 营收同比变化 19
图表 36： 保租房板块营收环比增速 19
图表 37： 仓储物流板块营收环比增速 19
图表 38： 保租房板块出租率 20
图表 39： 仓储物流板块出租率 20
图表 40： 产业园板块出租率 20
图表 41： 高速公路板块营收环比增速 21
图表 42： 高速公路板块公路运量 21
图表 43： 能源基础设施板块营收环比增速 22
图表 44： 生态环保板块营收环比增速 22
图表 45： 能源基础设施及生态环保板块主要营运情况 22
图表 46： 流通市值情况 22
图表 47： 份额占比情况 22

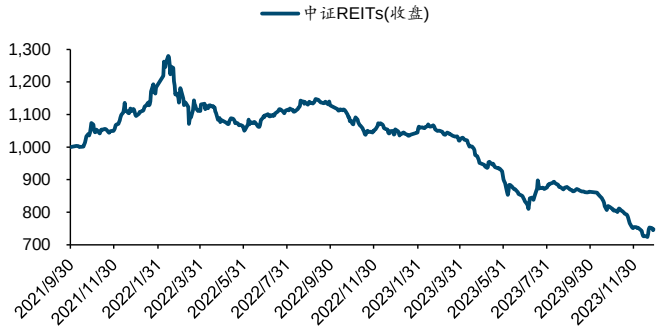
图表 48： REITs 成交表现.....23
图表 49： REITs 换手率.....23
图表 50： 分项目类别 REITs 换手率.....23
图表 51： 分底层资产类别 REITs 换手率.....23
图表 52： 近年利率中枢下行.....24
图表 53： REITs 近三年相对净值折溢价率.....24
图表 54： REITs 的 P/FFO 和 P/NAV.....25
图表 55： 美国权益型 REITs 的 P/FFO.....26
图表 56： 美国各类型 REITs 的 P/FFO.....26
图表 57： 上市首日平均打新收益率为 11.8%.....26
图表 58： 2023 年市场价格整体呈负偏离态势.....26
图表 59： REITs 上市一年收益率情况.....27
图表 60： 不同板块上市一年和上市至今涨跌幅.....27
图表 61： 2023 年 Q3 四单保租房 REITs 底层资产.....27
图表 62： 保租房板块具备一定抗周期性.....28
图表 63： 能源基础设施等四大板块年化收益为正.....28
图表 64： 嘉实京东仓储 REIT 价格一路下跌.....28
图表 65： 2024 年 1 月前 10 日各板块平均涨跌幅.....28
图表 66： REITs 可供分配金额完成度.....29
图表 67： 上证 50、沪深 300 股息率与 REITs 分红率.....29
图表 68： 1 年期中票 YTM(AAA、AA+)与 REITs 分红率.....29
图表 69： 险资持续增加债券配置.....30
图表 70： 险资参与 REITs 配置金额合计约 96.2 亿元.....30
图表 71： 将 REITs 纳入投资范围的 FOF 基金.....30
图表 72： REITs 已具备一定分红优势.....31
图表 73： 保租房板块 EBITDA 率.....31
图表 74： 仓储物流板块 EBITDA 率.....31
图表 75： 产业园板块 EBITDA 率.....32
图表 76： 高速公路板块 EBITDA 率.....32
图表 77： 能源基础设施板块 EBITDA 率.....32
图表 78： 生态环保板块 EBITDA 率.....32
图表 79： 当前未解禁份额情况.....32
图表 80： 2024 年战投解禁份额及解禁后流通份额占比.....32

一、REITs 年内表现欠佳，全年股性突出，累计跌幅达 28.26%

2023 年以来，中证 REITs 指数先经历了短期小幅震荡，2 月底开始持续下行，至 7 月 5 日达阶段性低点 810.12，当日晚间多家基金宣布部分 FOF 基金将公募 REITs 纳入投资范围，市场情绪回暖，触底后迎来小幅修复，但整体走势仍偏弱，10 月底开启第二轮下行，12 月 19 日创历史新低 723.94，年内最大回撤达 31.34%。

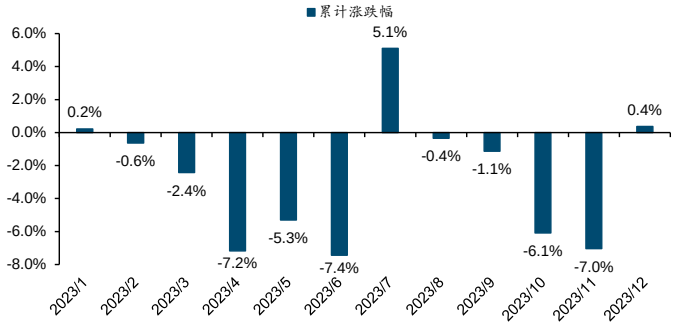
分月度看，中证 REITs 指数仅在 1 月、7 月和 12 月累计涨幅为正，其余各月份均累计下跌，且 4 月、6 月和 7 月月度跌幅均超 7%，6 月跌幅 7.4%为公募 REITs 上市以来最大月度跌幅。23 年初至今，中证 REITs 指数跌幅累计达 28.26%，而同期中证 1000 下跌 0.47%、中证转债指数上涨 5.23%，中证 REITs 指数显著弱于其他股债指数，市场表现低迷。

图表1：中证 REITs 指数持续下行



来源：Wind，国金证券研究所

图表2：年内中证 REITs 指数月累计涨幅仅两月为正



来源：Wind，国金证券研究所

图表3：中证 REITs 指数与股债指数市场表现

代码	指数名称	收盘价	本周	本月	年初至今	近一月	近三月	近一年
932006.CSI	中证 REITs(收盘)	756.44	0.43%	0.37%	-28.26%	0.75%	-12.37%	-27.24%
932006CNY01.CSI	中证 REITs(收盘)全收益	5887.23	2.67%	-3.18%	-6.28%	-3.70%	-3.15%	-5.98%
000300.SH	沪深 300	861.77	0.66%	1.47%	-22.67%	1.86%	-10.73%	-21.57%
000016.SH	上证 50	390.79	1.44%	0.18%	-0.47%	0.00%	-3.22%	-0.31%
000852.SH	中证 1000	3431.11	2.81%	-1.86%	-11.38%	-1.64%	-7.00%	-11.04%
h11001.CSI	中证全债	2326.17	2.45%	-1.68%	-11.73%	-1.35%	-7.22%	-11.28%
000832.CSI	中证转债	237.02	0.43%	1.19%	5.23%	1.29%	1.44%	5.29%

来源：Wind，国金证券研究所（注：截至 2023 年 12 月 29 日）

在相关性方面，年内，中证 REITs 指数与上证 50、沪深 300、中证 1000、科创 50 的相关系数分别为 0.93、0.90、0.84 和 0.72，与中证转债、中证全债、中证国债和中证公司债的相关系数分别为 0.64、-0.94、-0.95、-0.96。近三个月内，中证 REITs 指数与上证 50 和沪深 300 相关性分别高达 0.92 和 0.88，保持了与股票市场较高的相关性，受经济基本面及政策预期影响，整体欠佳导致波动性较大，短期内并未走出明显的独立行情。

图表4：中证 REITs 指数年内股性较强

时间	近一年	近六月	近三月	近一月
指数	中证 REITS(收盘)			
上证 50	0.93	0.93	0.92	0.63
沪深 300	0.90	0.89	0.88	0.48
中证 1000	0.84	0.49	0.15	-0.03
科创 50	0.72	0.61	0.59	-0.02
中证转债	0.64	0.90	0.81	0.16
中证全债	-0.94	-0.56	-0.74	0.12
中证国债	-0.95	-0.61	-0.76	0.06
中证公司债	-0.96	-0.83	-0.91	0.08

来源：Wind，国金证券研究所（注：截至 2023 年 12 月 29 日）

二、六个维度看国内 REITs 市场

1、政策端：我国 REITs 顶层设计逐步完善，区域试点及底层资产扩容不断推进

2020 年 4 月 30 日，证监会与发改委联合发布的《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金 (REITS) 试点相关工作的通知》明确了推进基础设施 REITs 试点的意义、基本原则、项目要求及工作安排等，从此拉开了我国公募 REITs 发展的序幕。近年来，随着公募 REITs 新发和扩容数量增多、规模扩大，REITs 市场迅速发展，证监会、发改委等中央各部门相继出台多项公募 REITs 发展支持政策，并不断完善顶层设计、发行条款、管理规范及保障措施等。

图表5：近年公募 REITs 发展政策（节选）

发布时间	政策文件	相关部门	重点内容
2020/4/24	《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》	证监会、发改委	推进基础设施 REITs 试点的意义、基本原则、项目要求、工作安排等。
2020/7/31	《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》	发改委	明确 REITs 试点项目的地区及行业范围、基本条件、申请材料要求、申报程序，项目合规性审查等。
2021/1/13	《关于建立全国基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目库的通知》	发改委	明确推进基础设施 REITs 试点的意义，要求加强试点项目储备管理、规范入库项目条件、强化入库项目政策支持、做好入库项目梳理和报送工作等。
2021/1/29	《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》	上交所	规范基金申请条件、确认程序及基金份额发售、上市与交易及存续期管理等内容。
2021/1/29	《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》	上交所	明确基金询价、定价、战略配售、认购、份额确认及扩募发售等内容。
2021/6/29	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作的通知》	发改委	提出深化基础设施 REITs 认识、加强项目管理和协调服务、要求严把项目质量关、促进基础设施 REITs 长期健康发展等。
2021/11/26	《关于支持北京城市副中心高质量发展的意见》	国务院	提出稳妥推进基础设施领域不动产投资信托基金试点，支持发展保障性租赁住房 REITs。
2021/12/15	《关于进一步推进投资项目审批制度改革的若干意见》	发改委	强调做好基础设施领域不动产投资信托基金项目协调服务。
2021/12/29	《关于加快推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》	发改委	加强基础设施 REITs 宣传解读、摸清项目底数、分类辅导服务、落实申报条件、加快项目申报进度、用好回收资金等。
2022/1/24	《关于深圳建设中国特色社会主义先行示范区放宽市场准入若干特别措施的意见》	发改委、商务部	提出优化基础设施领域不动产投资信托基金市场环境，研究基础设施领域不动产投资信托基金税收政策，支持开展基础设施领域不动产投资信托基金试点。
2022/5/24	《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》	证监会、发改委	保障性租赁住房发行基础设施 REITs 的重要意义、要求落实房地产市场平稳健康发展有关要求、规范回收资金用途、明确参与方监督职责等。
2022/5/25	《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》	国务院	推动基础设施领域不动产投资信托基金健康发展，进一步提高推荐、审核效率，鼓励更多符合条件的基础设施 REITs 项目发行上市。
2022/5/31	《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 3 号—新购入基础设施项目（试行）》	深交所	明确新购入基础设施项目的原则、条件、程序，基础设施基金扩募发售、监管等内容。
2022/5/31	《上海证券交易所公开募集基础设施证券投	上交所	规范新购入基础设施项目的程序、信息管理、停复牌及扩募

发布时间	政策文件	相关部门	重点内容
	资基金（REITs）规则适用指引第 3 号——新购入基础设施项目（试行）》		发售等要求。
2022/7/7	《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）新购入项目申报推荐有关工作的通知》	发改委	提出充分运用新购入项目机制、简化新购入项目申报要求、完善新购入项目申报推荐程序、保障新购入项目质量、积极协调落实发行条件、用好回收资金等。
2022/7/15	《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 4 号——保障性租赁住房（试行）》	深交所	明确保障性租赁住房 REITs 业务参与机构及基础设施项目的限制条。件、回收资金使用与监管、运营管理与信息披露等内容。
2022/7/15	《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 4 号——保障性租赁住房（试行）》	上交所	明确基金业务参与机构资质、基础设施项目条件、回收资金使用与监管、运营管理及信息披露等内容。
2022/10/28	《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》	发改委	支持民间投资项目参与基础设施领域不动产投资信托基金试点。
2023/3/1	《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》	发改委	提出做好项目前期培育、把握项目发行条件、提高申报推荐效率、发挥专家和专业机构作用、用好回收资金、加强运营管理等。
2023/3/7	《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》	证监会	加快推进 REITs 市场体系建设、完善审核注册机制、加强市场规范与监管等。
2023/5/12	《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 1 号——审核关注事项（试行）》	深交所	明确基金业务参与机构资质、基础设施项目条件、现金流、产品设计、运作管理等方面的规定，并对产业园区项目和收费公路项目的产权、运营管理等方面提出相应规范。
2023/5/12	上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2023 年修订）》	上交所	明确基金业务参与机构资质、基础设施项目条件、现金流、产品设计、交易、运作管理等方面的规定，并对产业园区项目和收费公路项目的产权、运营管理等方面提出相应规范。
2023/6/30	《关于进一步发挥银行间企业资产证券化市场功能增强服务实体经济发展质效的通知》	交易商协会	大力推进不动产信托资产支持票据(银行间类 REITs)业务，重点支持租赁住房等领域通过发行类 REITs 有效盘活存量资产，满足企业轻资产运营、提升资产运营管理效率及降低资产负债率等多样化融资需求，形成存量资产和新增投资的良性循环。
2023/7/24	《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》	发改委	鼓励民间投资项目发行基础设施领域不动产投资信托基金。
2023/7/31	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	国务院	明确支持符合条件的消费基础设施发行不动产投资信托基金（REITs）。
2023/8/29	《关于优化公开募集基础设施证券投资基金（REITs）发行交易机制有关工作安排的通知》	上交所	围绕完善发售定价安排，对基金管理人、财务顾问、网下投资者等询价、定价、配售等行为提出进一步要求。
2023/10/20	《关于修改《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行))第五十条的决定》	证监会	将“百货商场、购物中心、农贸市场等消费基础设施”及“保障性租赁住房、清洁能源”等明确写入基础设施范围，强调了基础设施项目应当“符合国家重大战略、发展规划、产业政策、投资管理法规等相关要求”。
2023/11/1	《国内旅游提升计划（2023—2025 年）》	文旅部	鼓励在依法界定各类景区资源资产产权主体权利和义务的基础上，依托景区项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）
2023/11/28	《基础设施和公用事业特许经营管理办法	发改委	针对特许经营类 REITs 的具体事项提出了针对性的措施，鼓

发布时间	政策文件	相关部门	重点内容
	（修订征求意见稿）》		励金融机构为特许经营项目提供财务顾问、融资顾问、银团贷款等金融服务，积极支持符合条件的特许经营项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）
2023/12/6	《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》	财政部	全国社保基金可以投资于公开募集基础设施证券投资基金，投资比例按成本计价合计不得高于 40%。

来源：国务院，证监会，发改委，上交所，深交所等，国金证券研究所

地方层面上，广东、广西等省份及北京、成都、上海等一、二线重点城市也陆续更进 REITs 试点培育工作，并从产品创新、财税政策、金融政策等多个方面着手建立相关管理体系。至今，已有浙江、广东、山东等 10 余个省份在加快发展保障性租赁住房相关政策中明确提出，支持开展保障性租赁住房 REITs 试点。

图表6：各地区公募 REITs 政策（节选）

发布时间	政策文件	地区	重点内容
2019/9/26	《广州市支持基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发展措施》	广州	从项目储备、政府服务、市场服务、风险防控和发展目标五个方面的支持为主线，鼓励合格境外投资者参与基础设施 REITs 产品投资，注重突出广州市重点领域和项目。
2020/9/29	《关于支持北京市基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）产业发展的若干措施》	北京	推动基础设施领域不动产投资信托基金产业加快发展,围绕产业要素、产业生态、政策保障等三个方面提出 12 条政策措施。
2021/2/26	《关于促进成都市基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发展的十条措施》	成都	加大优质基础设施 REITs 产品推介力度，对 REITs 关联人才制定多项优惠政策，培育和壮大基础设施 REITs 中介机构市场，建立政府相关部门共同组成的工作协调机制，条件成熟鼓励适时成立基础设施 REITs 产业联盟。
2021/3/31	《广西扩大有效投资三年攻坚行动方案（2021—2023 年）》	广西	探索通过基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等资产证券化方式盘活基础设施存量资产，建立 REITs 试点项目库。
2021/6/21	《关于上海加快打造具有国际竞争力的不动产投资信托基金（REITs）发展新高地的实施意见》	上海	设立上海 REITs 发展专项资金，将上海市相关领域现有优惠政策的覆盖面扩大到基础设施 REITs，积极争取国家层面支持政策在上海市率先落地。
2021/7/23	《关于苏州市推进基础设施不动产投资信托基金（REITs）产业发展的工作意见》	苏州	围绕基础设施原始权益、项目产品、市场主体、中介服务、人才、政策等 REITs 机制要素和项目识别储备、资产权益整合、人才机构引育、财税政策激励等关键环节，提出 10 条举措。
2021/8/5	《广东省金融改革发展“十四五”规划》	广东	稳步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点，并持续探索在水利、交通、能源等行业设立基础设施领域不动产投资信托基金。
2021/8/13	《发展多层次资本市场服务“三地一区”建设行动方案的通知》	安徽	加大不动产投资信托基金（REITs）等创新融资工具推广运用。引导污水水务、环保清洁、绿色生态等领域的投资项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。
2021/10/11	《关于加快推进南京市基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的若干措施》	南京	围绕充分发挥各板块的主体作用、对基础设施运营投入更大关注、加大对相关主体的政策激励、强化区域联动、加强其他配套服务措施五方面提出 11 条举措。
2021/10/30	《西安市推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）健康发展十条措施》	西安	围绕产品创新、财税政策、金融政策、国资政策、产品路线策略等方面提出 10 条举措
2022/1/21	《关于天津市推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作的支持措施》	天津	积极稳妥做好天津市基础设施领域不动产投资信托基金试点工作，加强项目储备、申报、发行、运营全流程规范管理，并提出 5 项举措。
2022/2/17	《福建省促进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发展的若干措施》	福建	对在福建省新设立或新迁入的持牌公募基金管理人给予一次性落户奖励，自认定当年起 5 年内，根据机构经营情况及对地方贡献

发布时间	政策文件	地区	重点内容
			度，给予一定经营贡献奖励。
2022/5/27	《青岛市激发市场活力稳定经济增长若干政策措施》	青岛	鼓励企业通过发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）盘活存量资产,对注册并成功发行基础设施 REITs 的原始权益人，分阶段给予补助,对新设立、新引进的公募 REITs 基金管理法人机构给予一次性补助，按规定在基础设施 REITs 设立前和设立阶段，给予原始权益人免征或递延征收企业所得税等税收优惠。
2022/10/11	《贵州省推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点方案》	贵州	从建立完善基础设施 REITs 试点项目库、推动基础设施建设运营模式转变、鼓励国有企业申报 REITs 试点项目、培育和引进基础设施 REITs 中介机构、鼓励各地各有关部门积极开展试点、积极盘活存量谋划增量等方面提出了 7 条举措。
2023/1/3	《关于印发大力提振市场信心促进经济稳定向好政策措施的通知》	河南	聚焦重点领域、重点地区、重点企业，持续梳理符合条件的存量资产项目并纳入基础设施不动产信托投资基金（REITs）项目储备库，协调支持符合条件的 REITs 项目发行上市。
2023/2/11	《聚焦高质量发展推动经济运行整体好转的若干政策措施》	四川	引导金融机构加大重点项目建设融资支持，积极推进基础设施等领域不动产投资信托基金试点，对成功发行且募集资金用于省内项目建设的原始权益人进行补助。
2023/2/15	《关于加快推进“三个做优做强”重点片区建设的若干政策措施》	成都	开展基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目孵化培育，探索建立从 Pre-REITs 培育孵化、运营提质到公募 REITs 上市的渠道机制，打通“投资—运营—退出—再投资”完整链条。
2023/2/22	《关于重庆市推进基础设施不动产投资信托基金（REITs）产业发展的若干措施》	重庆	对运营期分红按照政策规定享受企业所得税优惠，对列入《公共基础设施项目企业所得税优惠目录》的项目可按规定享受企业所得税减免优惠，鼓励企业通过发行基础设施 REITs 盘活存量资产。
2023/3/2	《2023 广东金融支持经济高质量发展行动方案》	广东	推动不动产私募投资基金试点，发展租赁住房不动产投资信托基金(REITs)业务。
2023/4/24	《关于做好我市基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》	成都	对成功发行的基础设施 REITs 项目，按照《关于促进成都市基础设施领域不动产投资信托基金（RETIs）发展的十条措施》（成发改投资〔2021〕24 号）有关规定，可对原始权益人、专项计划管理人等进行奖励。
2023/5/24	《三亚市推进金融业发展若干扶持奖励措施》	海南	对在住房租赁、公共基础设施等领域成功发行不动产投资信托基金（REITs）且所得资金主要用于三亚辖区内项目运营或建设的融资企业，按融资额的 0.5%给予奖励。
2023/6/21	《四川省省级财政支持政府与社会资本合作（PPP）综合补助资金管理办法》	四川	对全省示范项目通过发行债券、资产证券化（ABS）、基础设施不动产投资信托基金（REITs）等方式实现融资（直接融资），给予项目单位不超过当年最新 5 年期以上贷款市场报价利率(LPR)50%、不超过 5 年的利息（费用）补助。
2023/7/31	《河南省金融业发展专项奖补资金管理办法的通知》	河南	针对发行 REITs 产品、绿色债、碳中和债、科创债、中小企业集合债、乡村振兴债、革命老区振兴发展债等创新债券产品进行奖补。
2023/8/1	《关于促进长沙市基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发展的十条措施》	长沙	提出建立全周期管理项目库、加强重点领域项目培育、加大财税政策支持力度等 10 条举措。
2023/12/7	《关于推进自治区基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的支持措施（征求意见稿）》	新疆	提出建立完善基础设施 REITs 试点项目库、鼓励支持符合条件优质资产打包发行 REITs、强化项目培育指导服务、加大财税政策支持力度等 11 条举措。

来源：各省市政府官网等，国金证券研究所

2021 年至今，我国已上市两批公募 REITs，底层资产类型已涵盖保租房、高速公路、产

业园、清洁能源、生态环保和能源基础设施六大领域。2022 年 12 月，证监会副主席李超在“首届长三角 REITs 论坛暨中国 REITs 论坛 2022 年会”论坛上表示研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域。在证监会、发改委等部门大力推动下，10 月 26 日，作为释放消费潜力、促进经济发展的重要举措，第一批 4 单消费 REITs 申报获受理，未来伴随 REITs 市场底层资产项目类型和发行主体多元化，市场规模和容量将不断扩大，新发和扩募速度也有望进一步提升。

此外，REITs 潜在投资者范围也进一步扩大，2023 年 7 月 5 日，多家基金公司发布公告称将公募 REITs 纳入部分 FOF 的投资范围，12 月 6 日《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》颁布，提出全国社保基金可以投资于公开募集基础设施证券投资基金，投资比例按成本计价合计不得高于 40%，公募 REITs 发展步入快车道。

图表7：往期 REITs 重大事件

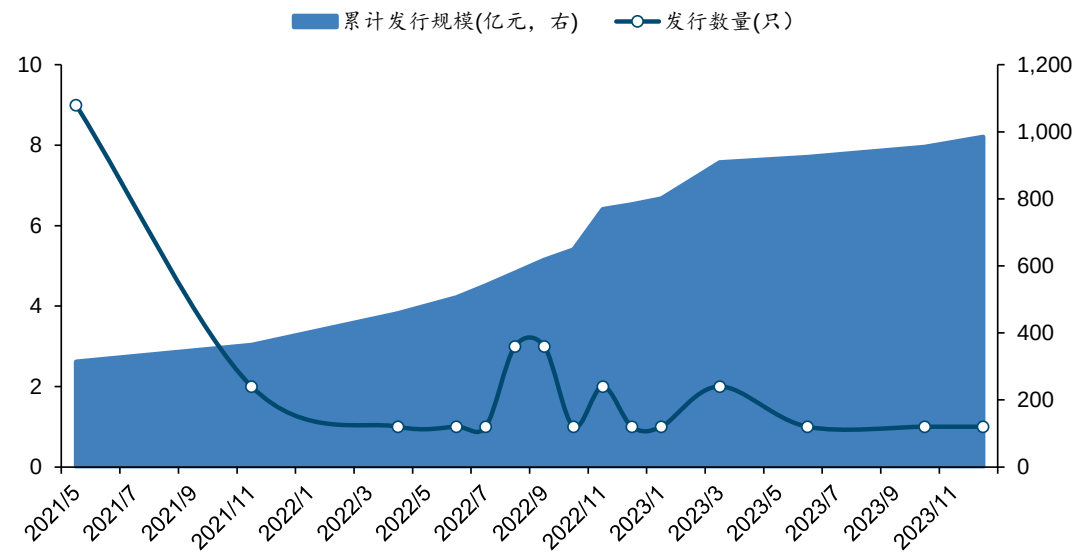
时间	属性	重大事件
2020/4/24	扩大政策试点	证监会、发改委印发《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，公募 REITs 试点工作正式拉开帷幕。
2021/6/21	扩展资产领域	首批 9 只基础设施公募 REITs 上市。
2021/7/2	扩大政策试点	发改委发布《国家发展改革委关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》，提出扩大公募 REITs 试点范围。
2021/11/12	扩展资产领域	第二批 2 只公募 REITs（建信中关村 REIT、华夏越秀高速 REIT)正式获批。
2021/12/31	扩展资产领域	鹏华深圳能源 REIT 开启申报，REITs 项目扩大至清洁能源领域。
2022/5/31	基金扩募	上交所、深交所发布基础设施 REITs 扩募指引《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 3 号——新购入基础设施项目（试行)》。
2022/8/31	扩展资产领域	3 只保障性租赁住房 REITs（中金厦门安居 REIT、红土深圳安居 REIT、华夏北京保障房 REIT）上市，REITs 项目扩大至保租房领域。
2022/9/28	基金扩募	首批 5 单 REITs（华安张江光大 REIT、中金普洛斯 REIT、富国首创水务 REIT、博时蛇口产园 REIT、红土盐田港 REIT）发布拟扩募公告。
2022/12/8	扩展资产领域	证监会副主席李超在“首届长三角 REITs 论坛暨中国 REITs 论坛 2022 年会”论坛上表示，研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域。
2023/2/2	扩大政策试点	中国证监会召开 2023 年系统工作会议，提出大力推动公募 REITs 常态化发行。
2023/2/8	扩展资产领域	首支民企仓储 REIT（京东嘉实仓储物流 REIT）上市。
2023/3/3	扩展投资者范围	证监会指导证券交易所制定《保险资产管理公司开展资产证券化业务指引》，提出支持保险资产管理公司开展 ABS 及 REITs 业务。
2023/3/24	扩展资产领域	发改委和证监会两部委同时发文，提出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。
2023/3/29	扩展资产领域	首批两只新能源 REITs（中航京能光伏 REIT、中信建投国家电投新能源 REIT）上市。
2023/7/5	扩展投资者范围	多家基金公司公告，将公募 REITs 纳入部分 FOF 的投资范围，并更新了基金合同和托管协议，增加公募 REITs 的投资策略、明确公募 REITs 估值方法。
2023/10/26	扩展资产领域	华夏华润、华夏金茂、嘉实物美、中金印力第一批四单消费 REITs 申报获受理。
2023/12/6	扩展投资者范围	全国社保基金可以投资于公开募集基础设施证券投资基金，投资比例按成本计价合计不得高于 40%。

来源：证监会，发改委，上交所，深交所，观点网等，国金证券研究所

2、发行端：发行速度放缓，扩募表现分化

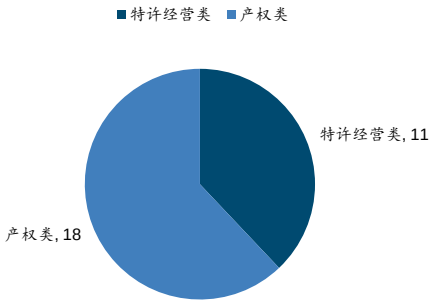
自 2021 年 5 月首批 9 只 REITs 上市至 2023 年底，我国公募 REITs 市场不断扩容，至 2023 年年底，已发行 30 只 REITs，累计发行规模达 985 亿元。分项目类型看，目前产权类 REITs 共上市 18 只，特许经营权 REITs 共上市 11 只；分底层资产类型看，产业园/高速公路/保租房/能源基础设施/生态环保/仓储物流 REITs 分别上市 9/8/4/3/2/3 只。

图表8：公募 REITs 发行动态



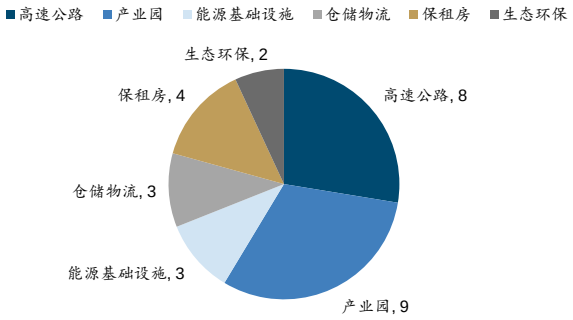
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：各项目类型 REITs 数量



来源：Wind，国金证券研究所

图表10：各底层资产 REITs 数量



来源：Wind，国金证券研究所

2023 年共有 5 只 REITs 成功上市，涵盖 2 只能源基础设施类、1 只产业园类、1 只仓储物流类和 1 只高速公路类，发行总规模达 170.9 亿元。与 2022 年相比，2023 年内发行数量和规模都有较大程度的下滑，直接原因是上半年 REITs 项目申报数量偏少，仅有 2 只 REITs 项目申报。从项目属性看，2022-2023 年上市的特许经营权类 REITs 平均行政审批时长为 113 天，远高于产权类 REITs 的平均行政审批时长（56 天）。分资产类型看，高速公路类 REITs 平均审批时间较长（131 天），剔除国金中国铁建 REIT（279 天）后平均审批时长下降至 82 天，仓储物流类 REIT（14 天）和保租房类 REIT（27 天）平均审批时长均较短。虽然 2023 年平均行政审批时长从上一年的 79 天下降为 58 天，但 REITs 二级市场价格一路走低一定程度上影响了一级市场的申报和发行积极性，上半年潜在项目上市行为较为谨慎。而下半年 REITs 项目申报呈迎来井喷，共有 18 单 REITs 项目进行申报，3 只消费 REITs 于 11 月 26 日审核通过，距证监会修改 54 号文明确将消费基础设施 REITs 写入基础设施范围仅约 8 个月，新申报能源基础设施 REITs 资产类型也已覆盖光伏、水电和风电等，至年底已有 7 单 REITs 通过审核。

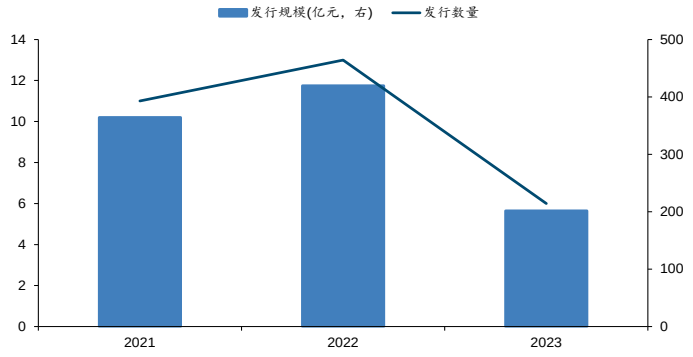
图表11：2023 年新发行及已申报 REITs 一览

名称	项目属性	资产类型	项目状态	更新日期	拟募集/已发行规模（亿元）
易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金		高速公路	通过	2023/12/29	21.6
嘉实中国电建清洁能源封闭式基础设施证券投资基金		能源基础设施	通过	2023/12/29	10.3
华夏首创奥特莱斯封闭式基础设施证券投资基金			已受理	2023/12/29	20.5
华安百联消费封闭式基础设施证券投资基金			已申报	2023/12/26	

名称	项目属性	资产类型	项目状态	更新日期	拟募集/已发行规模（亿元）
招商基金招商公路高速公路封闭式基础设施证券投资基金		高速公路	已问询	2023/12/22	
嘉实物美消费封闭式基础设施证券投资基金			通过	2023/12/15	10.0
华夏特变电工新能源封闭式基础设施证券投资基金		能源基础设施	已受理	2023/12/12	13.1
中航易商仓储物流封闭式基础设施证券投资基金		仓储物流	已受理	2023/12/8	28.7
华泰紫金宝湾物流仓储封闭式基础设施证券投资基金		仓储物流	已受理	2023/12/8	18.5
华夏深国际仓储物流封闭式基础设施证券投资基金		仓储物流	已受理	2023/12/8	
中金重庆两江产业园封闭式基础设施证券投资基金		产业园	已反馈	2023/12/1	
华泰紫金南京建邺产业园封闭式基础设施证券投资基金		产业园	已反馈	2023/12/1	16.5
中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金			通过	2023/11/27	35.6
华夏华润商业资产封闭式基础设施证券投资基金			通过	2023/11/27	
华夏金茂购物中心封闭式基础设施证券投资基金	产权类		通过	2023/11/26	
国泰君安城投宽庭保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金	产权类	保租房	通过	2023/11/26	30.5
博时津开科工产业园封闭式基础设施证券投资基金		产业园	已反馈	2023/11/14	
建信金风新能源封闭式基础设施证券投资基金		能源基础设施	已问询	2023/10/22	8.8
工银瑞信河北高速集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金		高速公路	已反馈	2023/8/10	
易方达广州开发区高新产业园封闭式基础设施证券投资基金		产业园	已问询	2023/8/10	
中金山高集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金	特许经营类	高速公路	已上市	2023/4/25	29.9
中金湖北科投光谷产业园封闭式基础设施证券投资基金	产权类	产业园	已上市	2023/4/25	15.8
中航京能光伏封闭式基础设施证券投资基金	特许经营类	能源基础设施	已上市	2023/3/2	29.4
中信建投国家电投新能源封闭式基础设施证券投资基金	特许经营类	能源基础设施	已上市	2023/3/2	78.4
嘉实京东仓储基础设施 REIT	产权类	仓储物流	已上市	2023/2/8	17.6

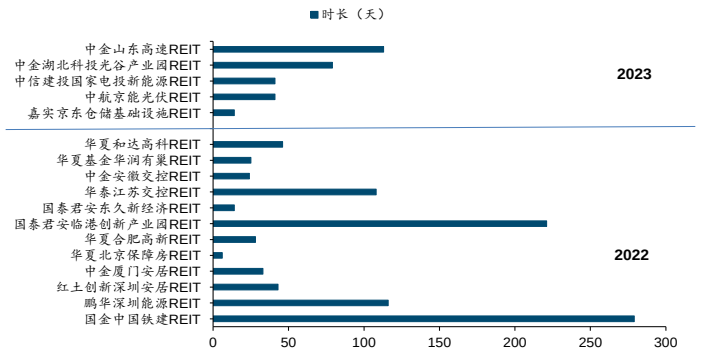
来源：Wind，招募说明书，国金证券研究所

图表12：历年发行规模



来源：Wind，国金证券研究所

图表13：2022 与 2023 年已发行 REITs 行政审批时长



来源：Wind，上交所，深交所，国金证券研究所（注：行政审批时间为项目申报到审查决定日，不包括周末及法定节假日）

2022 年 5 月，上交所和深交所发布 RETIs 扩募指引，同年 9 月首批 5 单 REITs 发布拟扩募公告。2023 年共有 4 只 REITs 扩募申请获批并分别于 5-6 月完成扩募，其中仓储物流和产业园类 REITs 各 2 只，根据基金扩募公告，4 只 REITs 均将募集资金用于认购基础设施资产支持专项计划，以购入新基础设施项目。

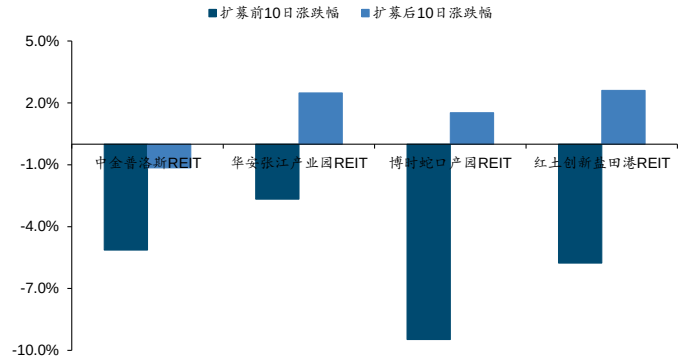
在二级市场价格一路走低的背景下，4 只 REITs 募集资金仍超 50 亿元。与扩募前 10 日二级市场价格相比，3 只 REITs 扩募后 10 日均扭负为正，涨幅在 1%-3%，而中金普洛斯 REIT 扩募后仍延续下行趋势。从项目基本面来看，华安张江产业园 REIT、博时蛇口产园 REIT 和红土创新盐田港 REIT 扩募收购的资产均位于一线城市中存量项目周边的核心区域，项目未来盈利和增值空间大，业绩修复确定性较强，具有较大潜力，而中金普洛斯 REIT 扩募的三处资产均位于区位条件相对普通的二三线城市，区位优势存在一定程度的边际下降。总体来看，REITs 扩募难掩下行趋势，虽然 3 只 REITs 在扩募后价格小幅回升，但随后仍受市场整体维持下行态势。

图表14：REITs 扩募项目一览

基金简称	资产类型	扩募资产	发售价(元/份)	规模(亿元)	份额(亿份)
中金普洛斯 REIT	仓储物流	普洛斯青岛前湾港国际物流园（青岛市前湾保税港区）	4.23	18.53	4.38
		普洛斯江门鹤山物流园（江门市鹤山市）			
		普洛斯（重庆）城市配送物流中心（重庆市）			
华安张江产业园 REIT	产业园	张润大厦（上海市浦东新区）	3.37	15.53	4.60
博时蛇口产园 REIT	产业园	光明科技园科技企业加速器二期（深圳市光明新区）	2.39	12.44	5.21
红土创新盐田港 REIT	仓储物流	世纪物流园项目（深圳市盐田区）	2.70	4.15	1.54

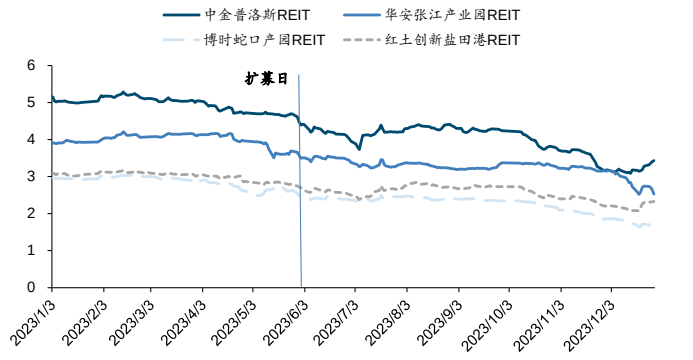
来源：Wind，基金招募说明书，国金证券研究所

图表15：REITs 扩募前后 10 日涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

图表16：REITs 扩募前后价格走势

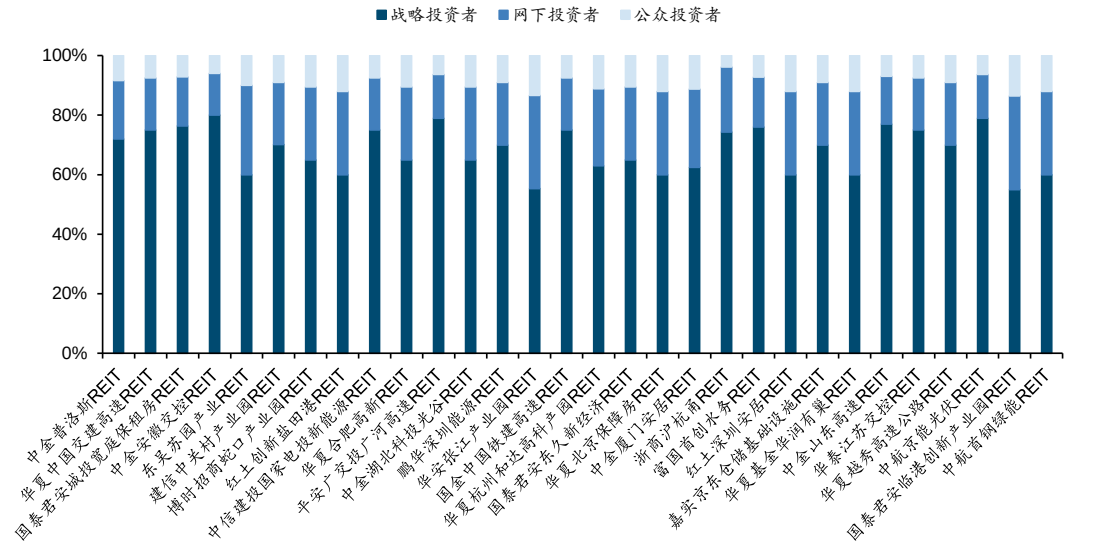


来源：Wind，国金证券研究所

3、配售端：战略配售为主导，机构长期配置需求凸显

从获配金额比例看，战略投资者为各公募 REITs 产品的主要配售对象，获配金额约占总发行金额的 55%-80%，仅有华安张江产业园 REIT 和国泰君安临港创新产业园 REIT 两只 REITs 战略投资者获配金额占比不足 60%。公众投资者获配金额较少，在各 REITs 中占比均低于 15%，其中浙商沪杭甬 REIT 公众投资者获配金额占比仅为 3.9%。

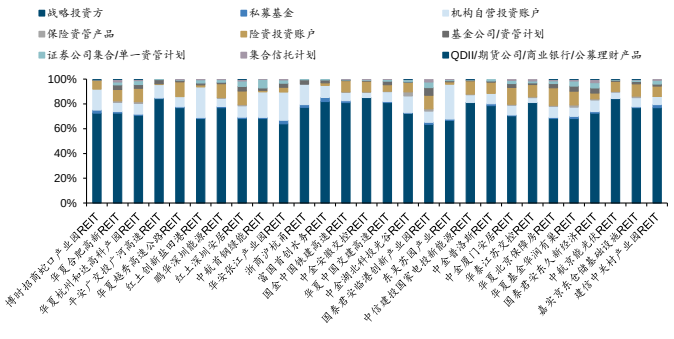
图表17：各机构获配结构（按金额）



来源：Wind，国金证券研究所

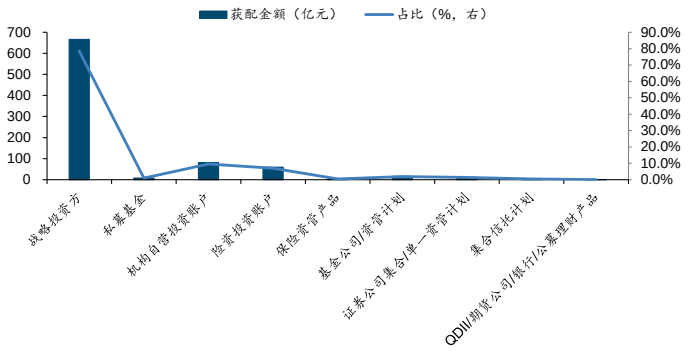
从配售对象整体结构看，战略投资方占主导地位，平均获配金额占比为 78.5%，其中中金安徽交控 REIT 等 8 只 REITs 战投获配金额占比超 8 成，国泰君安临港创新产业园 REIT 战投占比最低，为 63.6%，机构自营投资账户和保险资金投资账户获配金额占比分别为 9.6%、7.0%。

图表18：各 REITs 配售对象结构（按金额）



来源：Wind，国金证券研究所

图表19：配售对象整体结构（按金额）

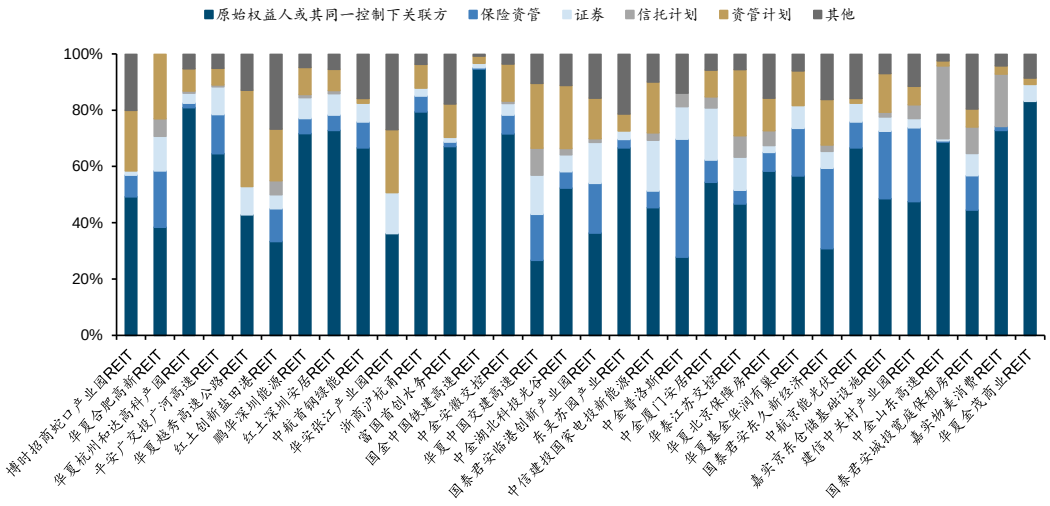


来源：Wind，国金证券研究所

《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（下称《指引》）规定原始权益人或其同一控制下的关联方参与战略配售的比例合计不得低于 20%，而实际上有 11 只 REITs 原始权益人持有份额超 50%，其中 5 只为高速公路类 REITs，有 6 只 REITs 正好满足原始权益人持有份额不低于 20%的要求；此外保险资管类和资管计划类主体持有份额占比较高，平均占比达 7.4%和 8.3%，其中中金普洛斯 REIT 保险资管类主体持有份额约 30.2%，高于原始权益人持有份额，保险、资管类等资产配置周期较长的机构更偏好 REITs 配置。

而根据《指引》要求，原始权益人占基金发售总量的 20%部分持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，其余获得战略配售的机构投资者锁定期为 12 个月，REITs 市场在短期内的流通盘规模受到一定限制。

图表20：各 REITs 战略投资方结构（按份额）



来源：基金公告，国金证券研究所（注：由各 REITs 发售公告整理）

4、派息/分红表现：强制高分红特征，派息率达 5.2%，当前高股息配置价值突出

公募 REITs 作为股债性质兼具的投资产品，具有定期强制高分红的特点，每年需要将 90%以上可供分配金额以现金形式分配给投资者，而部分产权类 REITs 呈现弱股性，获得的租金现金流相对稳定，其持有的底层物业资产如产业园、仓储物流等随着时间推移也可以依靠土地稀缺性获取增值收益。

图表21：公募 REITs 发行条件一览

基础设施基金要求	基础设施项目要求	配售及禁售期要求	收益分配要求	募集资金用途
80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有其全部份额	原始权益人享有完全所有权或经营权利	原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售数量的 20%，其中基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于	将 90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。基础设施基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不	90%（含）以上的净回收资金（指扣除用于偿还相关债务、缴纳税费、按规则参与战略配售等的资金后的回收资金）应当用于

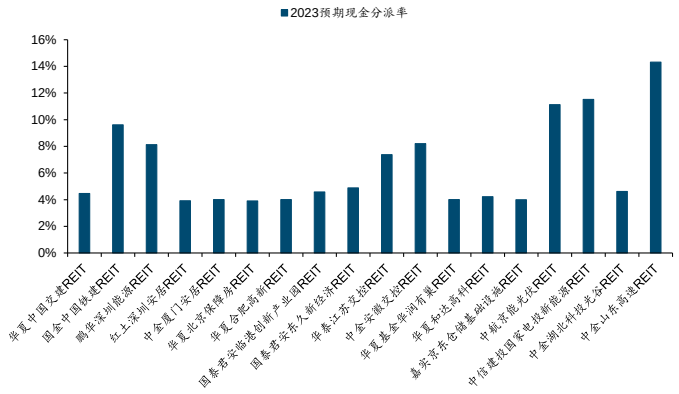
基础设施基金要求	基础设施项目要求	配售及禁售期要求	收益分配要求	募集资金用途
		60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月	得少于 1 次	在建项目或前期工作成熟的新项目
基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权	原则上运营 3 年以上，已产生持续、稳定的现金流	扣除向战略投资者配售部分后，基础设施基金份额向网下投资者发售比例不得低于本次公开发售数量的 70%。	预计未来 3 年净现金流分派率（预计年度可分配现金流/目标不动产评估净值）原则上不低于 4%。	基础设施基金成立前，基础设施项目已存在对外借款的，应当在基础设施基金成立后以募集资金予以偿还
基金总资产不得超过基金净资产的 140%，借款金额不得超过基金净资产的 20%	现金流来源合理分散，且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	基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方外的专业机构投资者可以参与基础设施基金份额战略配售，战略配售比例由基金管理人合理确定，持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于 12 个月。		将回收资金以资本金注入等方式投入新项目建设，确保新项目符合国家重大战略、发展规划、产业政策等要求。

来源：《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，国金证券研究所

REITs 招募说明书仅对未来两期进行可供分配现金的预测（上市当年及未来一年），2023 年内 18 只 REITs 预期现金分派率均高于 4%的要求，平均现金分派率为 6.5%，其中中航京能光伏 REIT、中信建投国家电投新能源 REIT 和中金山东高速 REIT 预期现金分派率均超 10%。

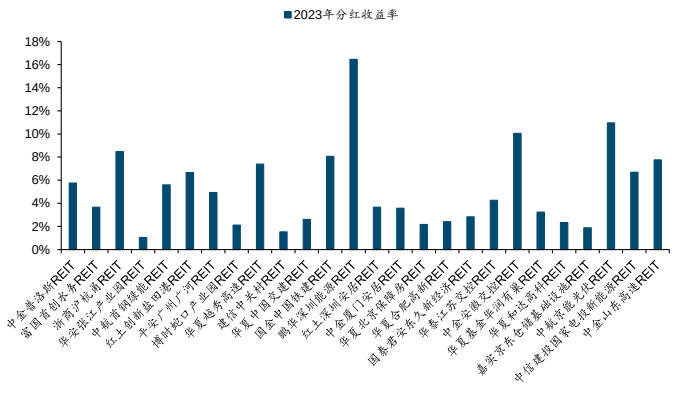
从 2023 年已披露的数据看（除去三只暂未披露分红的 REITs），REITs 年内平均分红率为 5.2%，其中鹏华深圳能源 REIT、中金安徽交控 REIT 和中航京能光伏 REIT 分红率均超 10%，分别为 16.5%、10.1%和 11.0%。分项目属性看，特许经营权类 REITs 平均预期现金分配率为 6.7%，显著高于产权类 REITs 的 4.2%，或受项目属性影响较大，由于项目到期后底层资产价值归 0，因此特许经营权类 REITs 会保持更高的分红水平。分资产类别看，能源基础设施类 REITs 实际现金分配率高达 11.4%，而产业园类 REITs 实际现金分配率仅为 2.0%。

图表22：2023 年 REITs 预期现金分派率



来源：Wind，基金公告，国金证券研究所（注：预期现金分派率=招募说明书预测当年可供分配金额/年初市值，若当年上市则将年初市值替换为上市募集金额，并对预测当年可供分配金额进行年化处理）

图表23：2023 年 REITs 分红率

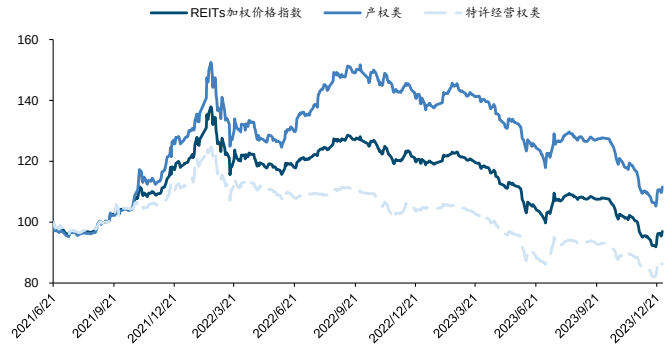


来源：Wind，基金公告，国金证券研究所（注：分红率=基金公告披露当年单位分红总和/年初市值，若当年上市则将年初市值替换为上市募集金额）

5、二级市场表现：市场短期低迷，不同板块波动较大

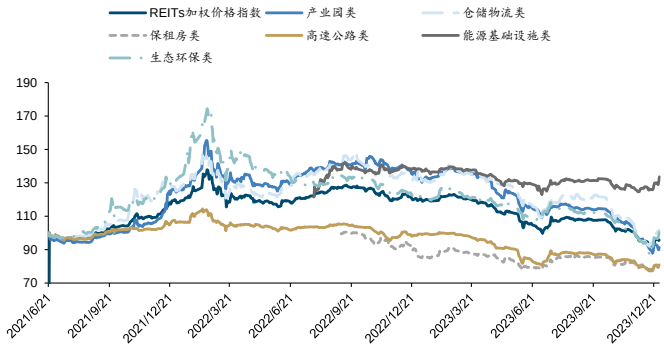
2023 年，REITs 加权价格指数累计下跌 19.2%，而产权类 REITs 指数和特许经营权类 REITs 指数分别累计下跌 19.8%、17.5%。分底层资产看，产业园类 REITs（-31.0%）、高速公路类 REITs(-18.6%)、仓储物流类 REITs(-24.2%)和生态环保类 REITs(-17.2%)表现较差，跌幅均超 10%，保租房类 REITs（-5.5%）和能源基础设施类 REITs（-3.3%）跌幅在 6%以内。

图表24：不同项目属性 REITs 指数表现



来源：Wind，国金证券研究所（注：加权价格指数根据流通市值加权所得）

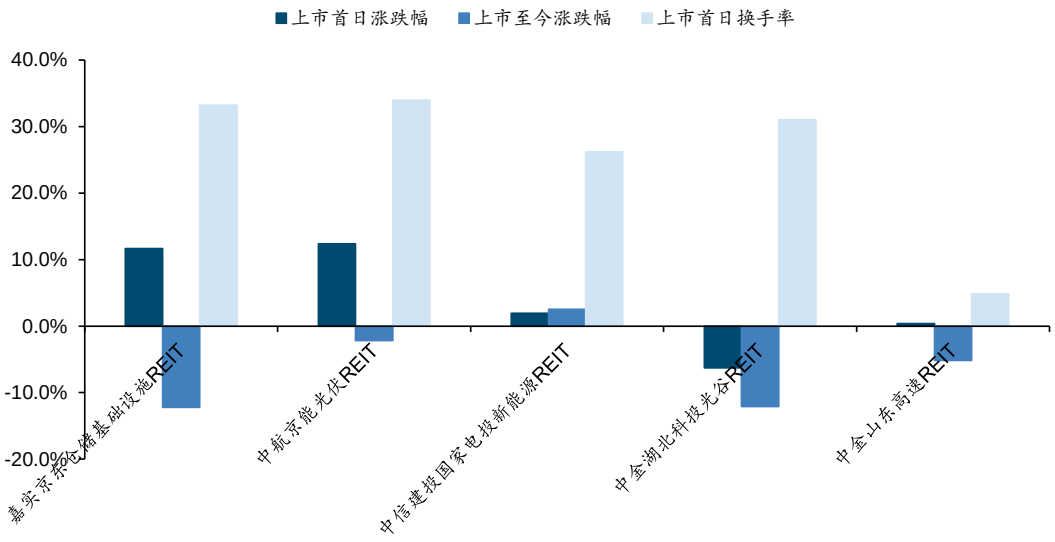
图表25：不同资产类型 REITs 指数表现



来源：Wind，国金证券研究所（注：加权价格指数根据流通市值加权所得）

今年新上市的 5 只 REITs 上市当日平均涨幅为 4.0%，表现分化较大。其中嘉实京东仓储基础设施 REIT 和中航京能光伏 REIT 涨幅分别为 11.6%、12.4%，但中金湖北科投光谷 REIT 开盘首日即破发，盘中最大跌幅超 17%，最后收跌 6.3%，成为今年首只上市当天就破发的公募 REITs，从基本面来看，其底层资产在 5 月 31 日整体出租率为 91.7%，相较于 22 年底提升约 5%，业绩有一定回暖，但受市场整体低迷行情影响较大，其余 2-3 月上市的 REITs 上市首日均实现收涨，而 10 月底上市的中金山东高速 REIT 受市场情绪冷淡及低迷成交的影响，上市首日仅微涨 0.4%，换手率仅 4.9%，远低于其余 4 只 REIT 上市首日平均换手率 25.9%。

图表26：年内上市的 5 只新发 REITs 市场表现



来源：Wind，国金证券研究所（注：截至 2023 年 12 月 31 日）

2023 年，已上市的 29 只公募 REITs 平均收益率为-16.5%，仅 1 只 REIT 年内收益率为正，其中建信中关村产业园 REIT(-45.7%)、博时蛇口产园 REIT(-42.9%)跌幅均超 40%。自上市至今各 REITs 平均收益率为-4.3%，16 只 REITs 跌破发行价，主要集中于产业园和高速公路类 REITs，其中华夏中国交建高速 REIT（-41.1%）跌幅最大。

具体看，国泰君安临港创新产业园 REIT 和国泰君安东久新经济 REIT 虽然年内收益率分别下跌 11.5%和 13.0%，但上市以来收益仍达 11.5%和 10.3%，主要受益于基本面良好，业绩强支撑，其中国泰君安临港创新智造产业园 REIT 平均出租率一直在 97%以上，而国泰君安东久新经济 REIT 更是在 2023H1 维持满租状态，营收波动较小，租户主要集中在高端制造业等领域，流动性偏低且搬迁成本高，租约年限长，故运营稳定性较强。

产权类 REITs 中，中金普洛斯 REIT、博时招商蛇口产业园 REIT、华安张江产业园 REIT 和建信中关村产业园 REIT 这 4 只 REITs 均在年内跌幅超 30%，上市以来收益率已全部消化，年内跌幅较大一方面受制于基本面的影响，底层资产出租率持续下降，致使未来营收不确定性较大；此外，4 只 REITs 在 2022 年溢价率均超 25%，其中中金普洛斯 REIT 和华安张江产业园 REIT 的溢价率分别为 44.7%、41.0%，虽然 23 年各 REITs 溢价率均有不同幅度的下降，但除鹏华深圳能源 REIT 外，其余 REITs 溢价率仍高于平均水平，目

前或仍处于溢价率消化阶段。

特许经营权类 REITs 中，高速公路板块整体表现较差，其中华夏中国交建高速 REIT 年内跌幅超 35%，上市以来跌幅超 40%。除整体行情较为低迷外，板块表现还受制于 2022 年疫情频发扰动生产生活活动，车流量持续走低，营收业绩表现较差；另一方面，浙商沪杭甬 REIT、中金山东高速 REIT 和国金中国铁建 REIT 在 2023 年的实际现金分派率均超 7%，高于其他高速公路类 REITs，故虽然年内受行情拖累，但总体表现相对较好。

图表27：各公募 REITs 市场表现

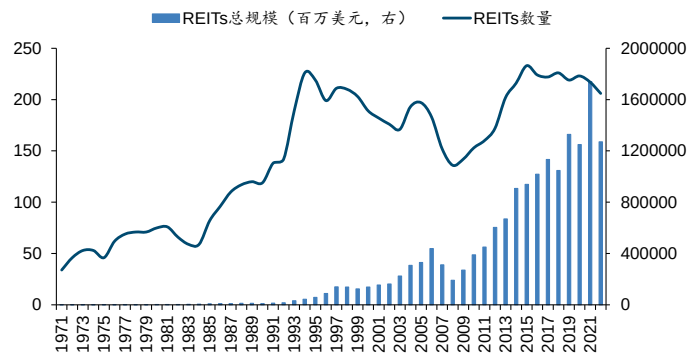
基金代码	基金简称	项目属性	基础设施类型	近一月	近三月	近半年	今年以来	上市至今（含首日）
180501. SZ	红土深圳安居REIT	产权类	保租房	0. 5%	-5. 4%	0. 2%	-5. 3%	3. 7%
508058. SH	中金厦门安居REIT	产权类	保租房	1. 2%	-3. 4%	5. 1%	-6. 4%	4. 4%
508068. SH	华夏北京保障房REIT	产权类	保租房	-1. 6%	-6. 7%	3. 0%	-7. 8%	4. 5%
508077. SH	华夏基金华润有巢REIT	产权类	保租房	6. 4%	-8. 0%	-1. 4%	-5. 6%	0. 6%
508056. SH	中金普洛斯REIT	产权类	仓储物流	9. 0%	-18. 5%	-12. 3%	-33. 5%	-4. 2%
180301. SZ	红土创新盐田港REIT	产权类	仓储物流	7. 0%	-13. 6%	-4. 6%	-19. 5%	9. 9%
508098. SH	嘉实京东仓储基础设施REIT	产权类	仓储物流	-1. 3%	-11. 7%	-2. 8%	-12. 2%	-2. 0%
508000. SH	华安张江产业园REIT	产权类	产业园	-17. 1%	-22. 6%	-24. 1%	-31. 5%	-7. 7%
180101. SZ	博时蛇口产园REIT	产权类	产业园	-11. 6%	-28. 5%	-29. 8%	-42. 9%	-23. 6%
508027. SH	东吴苏园产业REIT	产权类	产业园	-0. 1%	-20. 2%	-18. 9%	-28. 4%	-13. 7%
508099. SH	建信中关村REIT	产权类	产业园	-7. 4%	-23. 0%	-26. 2%	-45. 7%	-30. 1%
180102. SZ	华夏合肥高新REIT	产权类	产业园	1. 4%	-18. 3%	-14. 6%	-23. 2%	-14. 3%
508021. SH	国泰君安临港创新产业园REIT	产权类	产业园	3. 9%	-12. 3%	-10. 6%	-11. 5%	11. 5%
508088. SH	国泰君安东久新经济REIT	产权类	产业园	0. 7%	-12. 1%	-7. 7%	-13. 0%	10. 3%
180103. SZ	华夏和达高科REIT	产权类	产业园	4. 5%	-17. 0%	-10. 7%	-25. 7%	-18. 8%
508019. SH	中金湖北科投光谷REIT	产权类	产业园	8. 2%	-14. 8%	-12. 1%	-12. 1%	-17. 6%
508001. SH	浙商沪杭甬REIT	特许经营类	高速公路	4. 2%	-1. 6%	3. 3%	-4. 7%	8. 2%
180201. SZ	平安广州广河REIT	特许经营类	高速公路	5. 0%	1. 4%	3. 4%	-18. 8%	-19. 4%
180202. SZ	华夏越秀高速REIT	特许经营类	高速公路	0. 0%	-8. 0%	-5. 7%	-15. 1%	-2. 5%
508018. SH	华夏中国交建REIT	特许经营类	高速公路	-1. 7%	-12. 5%	-9. 8%	-35. 3%	-41. 1%
508008. SH	国金中国铁建REIT	特许经营类	高速公路	3. 6%	-1. 7%	12. 4%	-7. 5%	-5. 5%
508066. SH	华泰江苏交控REIT	特许经营类	高速公路	3. 5%	-7. 1%	0. 2%	-8. 3%	-7. 4%
508009. SH	中金安徽交控REIT	特许经营类	高速公路	-1. 9%	-15. 8%	-5. 1%	-19. 9%	-22. 7%
508007. SH	中金山东高速REIT	特许经营类	高速公路	8. 8%	-5. 2%	-5. 2%	-5. 2%	-4. 8%
180401. SZ	鹏华深圳能源REIT	产权类	能源基础设施	10. 3%	3. 3%	2. 9%	-9. 9%	24. 7%
508096. SH	中航京能光伏REIT	特许经营类	能源基础设施	3. 9%	-2. 0%	5. 9%	-2. 2%	9. 9%
508028. SH	中信建投国家电投新能源REIT	产权类	能源基础设施	6. 8%	0. 7%	8. 4%	2. 5%	4. 5%
508006. SH	富国首创水务REIT	特许经营类	生态环保	2. 0%	-13. 8%	-9. 7%	-23. 3%	1. 1%
180801. SZ	中航首钢绿能REIT	特许经营类	生态环保	11. 2%	-3. 8%	-2. 7%	-7. 5%	18. 0%

来源：Wind，国金证券研究所（注：截至 2023 年 12 月 31 日）

6、海外市场表现：成熟 REITs 市场品种丰富，彰显长期配置价值

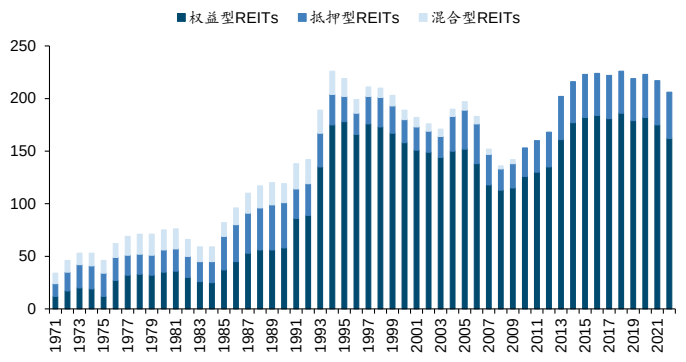
美国 REITs 市场发展始于 1960 年颁布的《房地产投资信托法案》，至今已有 63 年历史，经历了三轮市场繁荣期，发展已趋于成熟，具备一定的参考和借鉴意义。1971-2022 年美国 REITs 发行规模由 14.9 亿美元增长至 12706.8 亿美元，数量由 34 只扩展至 206 只，2022 年权益型 REITs 数量达 162 只，规模占比为 95.6%，占据市场主导地位，起初共有权益型、抵押型、混合型三种项目类别 REITs，而发展至 2010 年后已无混合型 REITs。

图表28：美国 REITs 发行动态



来源：Nareit，国金证券研究所

图表29：美国各类型 REITs 数量变化



来源：Nareit，国金证券研究所

美国 REITs 底层资产类型种类丰富，至 2023 年年底已扩展至办公类、工业类、零售类、住宅类、多元资产类、医疗保健类、住宿/度假村类、自助仓储类、林业类、基础设施类、数据中心类、特殊资产类和游戏娱乐类 13 个类别，其中零售类（30 只）、住宅类（19 只）、办公类 REITs（19 只）数量前三。从市值规模来看，零售类（14%）、工业类（14%）、住

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/448013124004006031