

公募REITs三年考：解禁时刻料波澜不惊

6月21日，首批公募REITs迎来上市三周年。与此同时，部分首批公募REITs战略配售投资者持有的基金份额迎来解禁时刻。

业内人士表示，绝大多数原始权益人基于对自身项目未来发展前景的信心和长期投资价值的认可，减持动机较弱。各基金管理人高度重视解禁前后的二级市场建设，提前部署启动减持意向摸排工作和信息披露工作，最大限度保障解禁前后产品价格的平稳。因此，此次解禁对市场整体冲击有限。

三年来，36只公募REITs成功上市，市场整体发行规模突破千亿元大关，底层资产持续扩容，资产类型百花齐放，制度规则体系持续完善。未来，随着各类市场主体不断加入，REITs市场稳定性将不断提升，配置价值持续凸显，公募REITs仍有广阔的发展空间和巨大的发展潜力。

●本报记者 张凌之



视觉中国图片

再迎解禁

6月19日，博时基金发布公告称，博时蛇口产业园REIT的战略配售投资者基金份额即将解除限售。公告表示，博时蛇口产业园REIT的1.08亿份场内限售份额解除限售生效日为2024年6月21日，限售份额持有人为招商局蛇口工业区控股股份有限公司，此次解除限售后，产品可流通份额的比例将从67.27%提升至74.87%。

6月18日，中航基金公告称，中航首钢绿能REIT部分战略配售份额于2024年6月21日解除限售，解禁份额均为场内限售份额，限售份额总量为2000万份。本次战略配售份额解禁后，产品可流通份额比例由原来的60%提升至80%。

除博时蛇口产业园REIT、中航首钢绿能REIT外，还有东吴苏园产业REIT、平安广州广河REIT、浙商沪杭甬REIT共计5只产品于6月21日解禁战略配售投资者中限售三年期的份额。

公募REITs在发行时总份额分为三部分，分别面向战略配售投资者、网下投资者和公众投资者发售。战略配售投资者包括原始权益人及其关联方和其他专业机构投资者。对战略配售投资者均设置了一定的限售期。其中，原始权益人及其关联方参与的战略配售的比例合计不得低于基金份额发售数量的20%，超过20%的自上市之日起持有不少于36个月，对于基础的20%持有份额的持有时间将不少于60个月，此次批量解禁的即是“不少于36个月”的部分。

对于限售份额的解禁，中航首钢绿能REIT、博时蛇口产业园REIT、平安广州广河REIT均在公告中表示，基于对基金及基础设施项目未来发展前景的信心和长期投资价值的认可，支持基金持续、稳定、健康发展，本次限售份额持有人承诺将继续持有本次解除限售的份额。中航基金公告还称，收到中航首钢绿能REIT原始权益人同一控制下关联方北京首钢基金有限公司发来的《北京首钢基金有限公司关于继续持有中航首钢绿能REIT解除限售份额的函》，首钢基金承诺将继续持有本次解除限售的份额，自本次解除限售之日起36个月内不减持。

冲击有限

“绝大多数原始权益人基于对自身项目未来发展前景的信心和长期投资价值的认可，减持动机较弱，此次解禁对市场整体冲击有限。”中航基金REITs业务负责人表示，随着REITs市场的逐渐完善，投资者对原始权益人及其关联方解禁带来影响的解读趋于理性，各基金管理人高度重视解禁前后的二级市场建设，提前部署启动减持意向摸排工作和信息披露工作，最大限度保障解禁前后产品价格的平稳。

“与两年前那次超百亿元规模的专业投资者战略配售份额解禁相比，此次解禁的规模较小，且多数原始权益人及其关联方表示不减持，因此对二级市场的冲击非常有限。”一位公募REITs领域专家表示。

从二级市场表现看，目前，大部分REITs

产品二级市场价格较发行价处于溢价状态，部分REITs受经济周期影响，阶段性表现不尽如人意，短期二级市场价格位于发行价以下。从此次战略配售份额解禁的五只产品来看，中航首钢绿能REIT溢价率超过30%；浙商沪杭甬REIT溢价率也超过20%。但其余三只产品均处于折价状态，这也意味着参与战略配售的原始权益人及其关联方出现浮亏。不过，“拉长周期看，二级市场价格将始终围绕底层资产价值变动，机构投资者对于行业发展前景明朗，底层资产运营稳定的项目会长期投资持有。”一位公募REITs业务负责人表示。

博时基金也认为，首批公募REITs原始权益人持有份额超过20%的部分解禁后，由于可流通份额增加，理论上会对市场流动性、价格波动、投资者结构等方面产生影响。但底层基础设施资产的经营情况更多是受到宏观经济情况、行业发展情况及其自身运营管理的影响，因此原始权益人持有的部分份额解禁本身并不会直接影响基础设施资产的运营。

“当前部分公募REITs仍有供给规模小、流通量有限的问题，从而导致部分产品溢价率偏高。解禁之后流通份额进一步增加，有利于提升公募REITs二级市场交易活跃度和流动性，从而吸引更多投资者参与REITs，市场供需可以实现更好平衡。”上述公募REITs领域专家表示。

成绩斐然

2021年6月21日，首批9只公募REITs产品正式上市。三年时间里，沪深两市交易所陆续有36只公募REITs成功上市，市场整体发行规模超过1000亿元。底层资产涵盖收费公路、产业园区、水务、仓储物流、清洁能源、保障性租赁住房、消费基础设施等多种资产类型。

2023年，公募REITs市场迎来了重要里程碑，首批4只公募REITs产品成功实施了扩募。公募REITs形成“首发+扩募”双轮驱动的格局。2023年、2024年，新能源和消费类两大资产类型公募REITs产品正式发行，资产类型的扩充不仅使得公募REITs多样化，也开辟了新的充满潜力的蓝海市场。

此外，公募REITs制度规则体系持续完善，市场发展基础不断夯实。华夏基金表示，从发行审核效率的不断提升，到规范REITs发售业务规则，再到信息披露规则、会计政策等核心机制的陆续出台，展现出中国公募REITs在实践中持续完善和优化的良好态势。

今年以来，公募REITs市场持续回暖，投资价值进一步提升。Wind数据显示，截至6月20日收盘，36只已上市REITs中，今年以来有25只获得正收益，其中，15只涨幅超过10%。“从大类资产配置角度看，公募REITs具有不同于其他资产的风险和收益特征，能够有效提升投资组合的收益水平。在利率下行背景下，投资者对无风险资产收益要求下降，所对应的REITs风险溢价提升，配置价值愈加凸显。未来，二级市场价格波动低，资产收益确定性强的REITs产品竞争优势有望进一步增强。”上述中航基金REITs业务负责人表示。

稳步扩容增类

公募REITs投资生态建设迈入关键节点

●本报记者 黄一灵

6月21日，我国首批公募REITs迎来上市三周年。日前，中国证券报记者实探公募REITs的底层资产，用脚步丈量公募REITs的成长和发展，感受产业和经济复苏的脉动。业内人士认为，公募REITs投资生态建设已步入一个关键节点，首发与扩募“双轮驱动”发展格局初见雏形。今年以来，公募REITs常态化发行不断加速，底层资产经营韧性不断增强，二级市场正在恢复活力，为后续市场建设创造了有利环境。

底层资产稳健经营

走进普洛斯青岛前湾港国际物流园，某主营化妆品的跨境电商企业在此地的仓库人员正在热火朝天清点打包出货商品，旁边的货架足足有5层高，每一层都放满了商品，商品类别超万种。

中金普洛斯REIT是“首发+扩募”双首批的公募REITs之一，而普洛斯青岛前湾港国际物流园正是中金普洛斯REIT首批扩募资产之一，其位于山东省青岛市前湾保税港区。中国证券报记者在该物流园内看到，园区距离前湾港四期码头500米，园内客户囊括大宗货物、跨境电商等产业。据悉，该物流园长期租约稳定，截至2024年第一季度末，出租率98.93%，签约出租率98.79%。

上述跨境电商企业相关负责人称，“618”期间，电商平台和商家会给一些优惠，消费者在前端下单之后，订单会自动流入到仓库的系统里，然后会根据不同的订单来进行打包发货。以目前的单量来看，该仓库的货物主要辐射国内市场，其中发往北上广深一线城市城市的货物相对更多。

近年来，伴随着直播经济的火热，跨境电商业务进一步拓展，对物流供应链速度也有了更高的要求。该负责人直言：“普洛斯青岛前湾港国际物流园的区位条件对于我们的直播订单来说，优势更加明显，比如从韩国过来的船基本上可以做到次日达，到港以后，我们基本可以当天卸货入库，这对于我们供应链的时效性是很好的保障。”

在普洛斯资产中国区联席总裁赵明琪看来，从投资者的角度来说，仓储物流属于服务刚需的行业，具有穿越周期的稳定性，资产处于稳健的经营状态，能产生较为持续、稳健的现金流。对于资产配置来说，是一个很好的投资品种。

稳定分红回报投资者

公募REITs稳健发展，底层资产质量过硬是基本保障。发展至今，公募REITs的底层资产类型包括收费公路、产业园区、污水处理、仓储物流、清洁能源、保障性租赁住房、新能源、消费基础设施等。日前，银华绍兴原水水利

封闭式基础设施证券投资基金已正式获受理，该项目有望成为我国水利基础设施公募REITs第一单。

中金基金创新投资部执行负责人刘立宇认为：“公募REITs是特别适合用来匹配成熟基础设施资产的金融产品。在资产端和资金端需求的共同推动下，持续把好的资产注入公募REITs的目标不会动摇。”

在公募REITs的底层资产呈现多元化趋势的同时，这一类资产也通过真金白银回报投资者。三年以来，伴随公募REITs规则体系逐步完善，公募REITs通过持续高频率分红，为投资者带来了稳定收益。以沪市为例，2023年全年沪市公募REITs共实现营业收入超60亿元，累计分红超40亿元。

业内人士介绍，公募REITs本质是不动产证券化，产品投资机会来自资产端和产品端两部分。

刘立宇直言：“公募REITs收益率主要包括二级市场价格的变化和分红两方面，二级市场价格变化的影响因素除基本面以外，部分超预期因素的影响无法掌控，因此公募REITs的分红水平是考虑重点。未来随着更多专业化和差异化的投资者参与公募REITs投资，以及投资公募REITs配套政策规则的完善，我们相信公募REITs未来可以逐渐发挥价值锚定的作用，二级市场估值在合理区间运行。”

今年有望大幅扩容

自2021年6月首批公募REITs项目上市以来，国内市场已有36单公募REITs项目上市。以上交所为例，共有25单完成首发上市，全市场占比近70%。

尤其是今年以来，公募REITs发展驶入快车道。截至目前，2024年内共7单公募REITs挂牌上市，发行规模合计183.51亿元。与此同时，随着首批扩募项目的顺利落地及稳健运营，更多扩募项目纷至沓来，年内已有多只公募REITs发布拟扩募公告。

对公募REITs市场来说，首发和扩募都是市场发展的必经之路。中金公司研究部REITs研究小组执行负责人、分析师孙元祺表示：“今年还有很多项目已经处于申报和审理环节，到今年底，预计发行上市项目的数目或有比较明显的增长，今年相比过去几年的整体发行节奏可能变快。”

在孙元祺看来，公募REITs市场的规模越大，理论上能吸引的资金越多，市场交易活跃度也将获得支撑，并形成投融资良性循环。“到目前为止，中国公募REITs的整体规模潜力还远远没有释放，未来三年可能是一个利率环境较为友好的时段，公募REITs‘首发+扩募’两条腿走路料成为大势所趋。”

赵明琪亦表示：“公募REITs在中国是一个新生事物，上市三年来发展速度非常快。从中国公募REITs市场发展趋势来看，未来市场会变得更加良性和健康，将迈向扩容提质新阶段。”

募投管退全链条优化 促进创投行业高质量发展

●本报记者 张舒琳

日前，国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》，措施共十七条细则，围绕创业投资募、投、管、退全链条，进一步完善政策环境和管理制度。《政策措施》作为创投行业的纲领性文件，系统性、针对性地打通了创业投资募投管退各个环节的堵点，有利于促进创投行业高质量发展，为培育发展新质生产力、塑造发展新动能新优势提供有力支撑。

优化国资考核与容错机制

《政策措施》一方面提到了加快培育高质量创业投资机构，鼓励行业骨干企业、科研机构、创新创业平台机构等参与创业投资，以及支持专业性创业投资机构发展，加大高新技术细分领域专业性创业投资机构培育力度，引导带动发展一批专精特新“小巨人”企业。

另一方面，《政策措施》提出，优化政府出资的创业投资基金管理，改革完善基金考核、容错免责机制，健全绩效评价制度，系统研究解决政府出资的创业投资基金集中到期退出问题。

此外，《政策措施》还强调了对国资机构这一创投市场中的重要角色的支持。

绿动资本合伙人兼首席财务官杨惠星认为，从募投端来看，现在私募股权投资市场上的主要资金来源于国资机构，国资的风险管控在一定程度上影响了投资机构的风险容忍程度。如果未来对国资资金考核层面进行优化，投资机构就可以把更多精力投入到强科技创新属性的企业上，投资阶段也可以扩大至更早期。

紫荆资本法务总监汪溆认为，本次政策特意提出了探索按照整个基金生命周期进行考核的要求，这是非常重要的内容，若这一要求科学落地，将极大地提升国有银行、保险等金融机构及大型企业国有企业投资创业投资的热情。

对症下药化解募投难

《政策措施》提出，鼓励长期资金投向创业投资，支持保险机构按照市场化原则做好对创业投资基金的投资，保险资金投资创业投资基金穿透后底层资产为战略性新兴产业未上市公司股权的，底层资产风险因子适用保险公司偿付能力监管规则相关要求。

汪溆表示，此条政策内容非常关键，保险资金是支持创业投资的“长期资金”“耐心资本”的代表，但受制于“偿二代”规则，保险公司一直对如何投资创投心有顾虑。本次政策明确了若穿透后底层资产为战略性新兴产业未上市公司股权，在“偿二代”规则下的底层资产风险因子计提上可以适用相关要求，这一方案落地后，将基本上扫除保险资金和创投合作的规则障碍。

国科创投董事长吴乐斌认为，耐心资本的特点在于坚持长期投资、价值投资、责任投资，引导推动包括险资在内的长期资本更多地转化为耐心资本参与进来，不仅符合其“规模大、周期长、来源稳”的基本特性，也与“超前布局建设未来产业、运用先进技术赋能传统产业转型升级”的发展规划天然契合。

纾解退出难现状

除募资政策外，最受创投市场关注的当属退出相关政策。《政策措施》提出，拓宽创业投资退出渠道，优化创业投资基金退出政策。包括充分发挥沪深交易所主板、科创板、创业板和全国中小企业股份转让系统（北交所）、区域性股权市场及其“专精特新”专板功能，拓宽并购重组退出渠道。

杨惠星表示，《政策措施》多条内容都有助于纾解退出难的现状，健全顺畅的退出机制将有效提高投资活跃度，对存量基金项目退出提供了更多机会，同时也帮助优质创业企业解决了因为投资人有退出顾虑而不敢投资的问题，保证了资本运作的良性循环。

此外，新政对创投基金投后管理方面也有重大利好。杨惠星表示，在优化创投市场环境方面，细则特别指出应防止出台影响创投特别是民间投资积极性的政策措施，支持科技创新的良好金融生态，有助于修复市场信心，创业企业将得到更多元化的资金支持，融资活跃度增加，企业更有机会做大做强，可能带来创投基金投资风险显著下降的同时收益提高。而更多耐心资本加入，也会对创业企业健康可持续发展有所帮助。

■ 广发证券投资者教育“财富+”专栏（三）

净值化转型时代“稳健理财”该怎么选择？

● 广发证券 曾昱铭 吴乔

一直以来，广发证券主动扛起金融机构的主体责任，发挥优势优势，打造丰富的投教载体，引领投资者教育工作走在行业前列。随着新政策的出台，我国资本市场进入新发展阶段，广发证券特在《中国证券报》开设10期的“财富+”投教专栏，贯彻资本市场民生立场，向广大投资者分享专业观点和热点，更加有效维护投资者特别是中小投资者合法权益，聚力推动我国资本市场实现高质量发展。

对于很多风险偏好较低的投资者来说，银行理财产品在很长一段时间内都是首选。然而，随着2018年资管新规出台，理财产品全面开启净值化转型，收益波动增加和收益率下滑叠加出现，这导致以债券为代表的固定收益类产品在近年持续升温。在资管新规运行5周年之际，本文试图结合稳健理财的特点及债券产品的筛选方法和风险点，与投资者探讨稳健理财该怎么选择。

固收界的“新宠”：债券和债券基金

稳健理财以跑赢通货膨胀为基本要求，并且相比股票这类权益类投资品，波动相对小。通货膨胀率一般参考CPI（消费者物价指数），是反映一定时期内城乡居民所购买的生活消费品和服

务项目价格变动趋势的指数。过去10年，我国CPI年均增长为1.8%左右（数据来源：Wind，截至2023.12.31）。

近年来，债券和债券型的公募基金作为稳健理财的品种，逐渐被大众所熟悉。债券的本质是政府、企业、银行等债务人为筹集资金，按照法定程序发行并向债权人承诺于指定日期还本付息的有价证券，利息是主要的收益来源。

普通投资者也可以选择购买公募债券基金。一是基金公司专业的团队对市场上各品类的债券进行调研分析，投资债券的范围也比个人投资者的更广；二是债券公募基金更为灵活，大部分产品支持随时申赎，或者最低持有期较短，可以满足投资

者的不时之需；三是债券基金的管理费率也较低；偏股混合型中位数管理费率为1.2%，短期纯债型及中长期纯债型基金管理费率为0.3%。（数据来源：Wind，截至2023.12.31）

债券基金的筛选方式

判断公募基金的标准一般可以从管理人、投资策略和业绩三个维度来筛选。

首先是管理人，公募基金的管理人包括基金公司以及基金经销商。不同的基金公司，资源禀赋和投研能力不尽相同，基金可以差别很大。投资者挑选的时候，具体可以关注基金公司的管理规模和优势领域。

其次是作为持仓决策者的基金经理，对基金

也起着至关重要的作用。投资者可以关注基金经理的从业年限、就职机构、学历背景、过往业绩、稳定性和投资风格等综合因素，这些都会对基金的表现产生影响。另外，基金经理的投资策略也比较丰富，不同策略所适合的市场环境、风险偏好，以及波动也不同。

值得一提的是，过往业绩表现常常会被很多投资者过度关注而忽略其他风险因素，但投资者投资债券或债券型基金的时候，除了关注收益，更需要留意基金的风险。

债券基金的风险

债券基金投资主要存在四种可能的风险，利率风险、购买力风险、经营风险和信用风险。

其中特别要提到信用风险，也就是违约风险，即借款人到期无法偿还。

债券的借款人包括政府、金融机构、上市公司和企业等等。通常来讲，政府或者央行违约的可能性比较低，相对地，产品利率也不高。而公司和企业因为是盈亏自负，如果出现经营不好、重大亏损的状况，很有可能会无法兑付债券。

所以，投资者在筛选债券基金的时候，不能一味追求高收益，也需要留意基金持仓中是否有大量企业债，尤其是要警惕公司质地较差的企业债，如果是这种情况，那么就要三思而后行了。

总而言之，影响债券投资的因素很多，不能单看收益本身，还要从多个维度综合考虑。