机构间REITs扩容提速 保险理财资金踊跃布局

近日，上海证券交易所举办了机构间REITs业务专题培训会。据悉，此次培训聚焦机构间REITs业务宣介与培育，有望进一步激发市场主体活力。随着机构间REITs市场规模持续扩容，该类资产获得越来越多机构投资者的青睐。

中国证券报记者调研发现，机构间REITs正吸引险资和理财资金积极配置。今年以来，机构间REITs的发行数量和发行规模已超过去年全年。预期收益率较高、估值较稳定、条款机制较灵活等特点，与配置型资金的需求较为匹配。另外，久期匹配、风险因子较低等特点，也成为险资偏爱机构间REITs的重要原因。

● 本报记者 李蕴奇



视觉中国图片 制图/杨红

机构间REITs快速发展

机构间REITs常被业界称作私募REITs、持有型不动产ABS。近两年来，机构间REITs发行数量和规模增速较快。据Wind数据，截至11月3日记者发稿时，全市场已发行76只机构间REITs，发行总额1255.1亿元。2025年，全市场机构间REITs发行数量为29只，发行总额537.5亿元；今年以来，发行数量已达41只，发行总额592.02亿元。

上交所数据显示，截至今年10月底，已累计有113单机构间REITs向该交易所申报，申报规模超过2400亿元。原始权益人包括央企、地方国企、民企、外资企业，涵盖保租房、数据中心、能源类基础设施、港口、景区等10多种资产类型。

机构间REITs每年有望实现4%的收益率，这是保险资金和理财资金青睐该资产的重要原因。“在低利率、资产荒的大背景下，我们要积极寻找另类资产去实现收益增强。”一家中型险企的首席投资官告诉记者，机构间REITs是目前该公司投资端收益增强的重要手段之一。

中金公司研报认为，目前机构间REITs二级市场交易尚不及公募REITs活跃，因此可以用发行人测算的现金分派率作为投资者预期收益率。机构间REITs的预期收益率在4%左右，为期限较长的配置型资金提供了较高的预期收益率。“由于二级市场交易推高了公募REITs的估值，机构间REITs的估值更具性价比。”前述险企首席投资官表示。

上海市锦天城律师事务所高级合伙人王昕晖表示，公募REITs的价格不仅取决于底层资产评估价值，还受到二级市场交易的影响，波动相对大一些。而机构间REITs流动性偏弱，存在一定的流动性折价，估值相对偏低。

王昕晖分析，机构间REITs的存续期普遍较长，与保险资金的久期高度匹配；底层资产多为产业园、能源类基础设施、仓储、保租房等成熟的不动产，分红稳定，可以较好匹配保险资金的需求。

条款灵活满足多元需求

条款机制的灵活性是机构间REITs区别于传统融资工具的显著特征。上交所表示，机构间REITs的项目公司可适度负债，管理人可合理设置自持比例安排、收益倾斜分配等保障条款，有效适配了不同类型、不同发展阶段、不同风险收益特征资产的差异化权益融资需求。近年来，机构间REITs的资产类型由传统的基础设施和商业不动产，逐步拓展至各类新型资产，包括数据中心、储能电站等多元领域。

作为数字经济的核心底座，数据中心正迎来高速发展期，其现金流稳定、可预测性强，以长期合同项下的托管及增值服务费为核心收入，兼具运营稳定性与成长空间，是优质的不动产投资标的。近期，多单以乌兰察布数据中心为底层资产的机构间REITs已成功获批。

王昕晖表示，机构间REITs的产品协议条款和风险安排灵活，可设置业绩对赌、优先收购、流动性支持、分级安排等，比较适合险资为投资组合构筑收益底线。北京国家会计学院副教授沈庆劼举例说，理财资金的久期普遍短于机构间REITs的存续期，因此理财公司一般会在发行条款中约定中间退出方案，这也体现了机构间REITs条款设计灵活的优势。

对于险企而言，风险因子较低是机构间REITs另一项吸引力所在。据前述险企首席投资官介绍，目前尚无针对机构间REITs风险因子的统一规定，各家险企对此的处理标准并不统一，但普遍低于公募REITs。根据监管部门要求，保险公司投资未穿透的公募REITs，风险因子为0.5，这一风险因子要高于一些股票类资产。如保险公司持仓时间超过三年的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股的风险因子为0.27；持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子为0.36。

风险因子是衡量险企资产风险水平的关键参数，直接影响险企所需计提的最低资本，进而影响险企的偿付能力充足率。风险因子越高，意味着该项资产的风险越大，保险公司就需要为此预留更多的资本金来应对潜在损失。

估值波动相对较小

对于理财公司而言，机构间REITs的估值较为平稳，有助于稳定相应理财产品的净值。中信建投证券研报表示，对机构间REITs的常用估值方法是静态利差法，它综合考虑了产品期限结构、资产风险溢价等因素。静态利差法通过匹配收益率曲线和特定点差，提供了相对稳定的估值。机构投资者可优先布局估值相对稳健的机构间REITs，有效提升组合估值稳定性，更好契合低波动、稳健收益的配置诉求。另外，二级市场交易不活跃、条款机制的平滑波动因素也对估值起到了一定平滑作用。

“机构间REITs的底层资产数据具有一定的透明度，投资者可通过跟踪底层资产数据来判断投资价值。” 沈庆劼表示，机构间REITs的底层资产主要是各类不动产，租金、空置率、现金流收入相对容易获取。

上交所表示，机构间REITs的产品收益以不动产项目运营产生的租金、收费等稳定现金流为主要来源，现金流可预测性强，价格与估值匹配度高、价格波动相对较小。同时，二级市场流动性持续改善，产品交易活跃度稳步提升。稳定的估值表现与清晰的产品定位，吸引了日趋多元的投资者群体。目前，上交所机构间REITs已吸引保险资管公司、银行理财公司、券商等近100家权益类投资机构参与。

银行三季报里的结构之变：

对公贷款“挑大梁” 重点领域加速跑

● 本报记者 石诗语

A股上市银行三季报披露已收官，前三季度贷款投放“成绩单”随之揭晓。Wind数据显示，截至9月末，有39家上市银行贷款总额较上年末实现正增长，其中超20家增速超过5%。比总量增长更值得关注的是贷款结构变化：个人贷款增势趋缓，公司贷款成为拉动贷款整体增长的主引擎。与此同时，信贷“降速提质”特征逐步显现，银行正加快从规模扩张转向量价险平衡发展。

公司贷款拉动整体增长

国有大行的信贷数据是观察信贷投向变化的重要窗口。截至9月末，工商银行客户贷款及垫款总额32.23万亿元，较上年末增长5.66%，其中公司贷款余额20.13万亿元，较上年末增长6.83%；建设银行发放贷款和垫款总额29.55万亿元，较上年末增长6.41%，公司贷款和垫款余额17.69万亿元，较上年末增长7.41%；农业银行发放贷款和垫款总额突破29万亿元，较上年末增长7.35%，公司贷款余额16.96万亿元，较上年末增长9.53%；中国银行发放贷款和垫款总额较上年末增长6.68%，公司贷款余额18.18万亿元，较上年末增长9.65%；邮储银行公司贷款余额较上年末增长16.90%；交通银行公司贷款余额6.57万亿元，较上年末增长8.64%。

在个人贷款方面，截至9月末，六大行中仅农业银行、邮储银行个人贷款余额较上年末实现正增长，增幅分别为3.06%、0.59%。

多家股份制银行也呈现出公司贷款走强、个人贷款走弱的趋势。例如，截至9月末，兴业银行公司贷款余额较上年末增长10.05%，个人贷款余额较上年末下降5.3%；招商银行公司贷款余额3.56万亿元，较上年末增长10.59%，零售贷款余额3.67万亿元，较上年末减少1.28%。招商银行表示，公司贷款增长的原因主要是该行加强对公资产组织能力，有效把握客户融资需求，持续加大对实体经济的支持力度。

与此同时，部分区域性银行公司贷款也保持较快增长势头。例如，截至9月末，南京银行公司贷款余额1.22万亿元，较上年末增长12.33%；沪农商行公司贷款余额较上年末增长8.02%。

贷款投向明确

公司贷款规模保持较快扩张，投放的结构性特征突出。截至9月末，不少银行投向科技、绿色、战略性新兴产业等领域的贷款较上年末增长超过10%。

建设银行副行长、董事会秘书纪志宏在三季度业绩说明会上表示，顺应市场环境及客户需求变化，对公贷款成为新增贷款的主要支撑。截至9月末，该行公司贷款余额占全部贷款的比重较上年末上升0.56个百分点，主要是科技、绿色、普惠、先进制造业等重点领域贷款增长较快。

中国银行的相关数据也印证了这一趋势。中国银行副行长、董事会秘书刘承钢在业绩说明会上介绍，该行聚焦主责主业、强化经营优势，加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务。截至9月末，该行制造业贷款、战略性新兴产业贷款余额分别较上年末增长16.39%、17.32%；民营企业贷款、涉农贷款分别较上年末增长11.52%、13.20%；科技贷款余额占对公贷款比重超三分之一，绿色贷款余额增长16.57%。

股份制银行、城农商行在重点领域的信贷投放同样保持较快增长。兴业银行三季报显示，截至9月末，该行科技金融、绿色金融、产业金融贷款余额分别较上年末增长16.22%、11.95%、6.94%，增速均快于总体贷款增速。

南京银行也在三季报中披露，截至9月末，该行绿色金融、科技金融、普惠金融、涉农贷款余额分别较上年末增长21.13%、20.47%、6.11%、12.06%。杭州银行在三季报中表示，截至9月末，该行制造业、科技、绿色贷款余额分别较上年末增长20.39%、24.10%、17.48%。

平衡好发展与风险防控

在加大重点领域信贷投放的同时，如何平衡支持新质生产力发展与防范新兴产业潜在风险，成为市场关注的话题。尤其是在投早、投小的趋势下，面对短期内发展前景尚不明朗的初创企业，银行该如何在积极支持创新的同时守住风险底线？

刘承钢表示，中行持续强化信用风险的主动管理，采取更加积极有效的措施，提升精细化管理水平，不断提高清收处置质效，风险管控取得较好成效，保持资产质量基本稳定。下一步，该行将继续统筹发展与安全，加强对风险的前瞻研判和有效应对，做好支持新质生产力发展和相关风险管控的平衡。

“科技金融是支撑国家高水平科技自立自强的重要抓手。”华夏银行行长瞿纲在业绩说明会上介绍，针对科创企业“高成长、高投入、高风险、轻资产”等特点，华夏银行一方面通过科技型企业评分卡、科技力评价等工具，加强客户识别与筛选，强化分层分类经营，推动客户营销提质增效；另一方面，加强对客户的综合金融服务，搭建服务生态，汇聚产业机构、投资机构等各方面资源，为客户提供覆盖全生命周期的金融服务，陪伴科技企业共同成长，更好地促进“科技—产业—金融”良性循环。

纪志宏在业绩说明会上表示，我国社会融资结构正在发生深刻变化，直接融资占比不断上升，以银行贷款为主的间接融资占比呈趋势性下行，“降速提质”成为信贷运行的常态。同时，我国经济动能向新、结构向优的发展态势没有变，积极的宏观政策取向及效果将逐步显现，为银行信贷增长提供了新的机遇和空间。

“下一步，建设银行将聚焦实体经济融资需求，着力优化金融供给，更加注重风险收益匹配的差异化定价，积极推动信贷结构调整，促进量价险均衡发展。”纪志宏表示。

存款付息率普降 银行“控息”迈向精细化

● 本报记者 吴杨

上市银行2026年三季报披露已收官，兴业银行、平安银行等多家银行前三季度存款付息率呈现下降态势。高息存款压降、长期存款结构优化持续推进、存款重定价效应逐步释放，共同带动负债成本走低。在净息差边际企稳的同时，银行负债管理迈入精细化、结构化的“控息”新阶段，依托负债分层经营与财富管理业务重塑经营重心。

负债端成本改善显著

从已披露存款付息率的银行来看，该项指标普遍下行，不少银行下降30个基点以上。

股份行中，截至三季度末，兴业银行客户存款余额6.20万亿元，较上年末增长4.57%；前三季度，存款付息率降至1.40%，同比下降31个基点，较上半年继续下降2个基点。前三季度，平安银行吸收存款平均付息率1.35%，同比下降35个基点，个人存款平均付息率同比下降39个基点，此外个人活期存款日均余额同比增长7.8%，低成本存款占比持续提升。

城商行、农商行的压降力度同样不小。数据显示，前三季度，上海银行人民币公司存款付息率1.07%、个人存款付息率1.39%，同比分别下降0.33个、0.38个百分点；沪农商行人民币储蓄存款付息率较上年压降31个基点；兰州银行存款付息率1.81%，较上年下降35个基点。

值得注意的是，这一轮存款付息率下行并非依靠“以规模换价格”的粗放模式。部分银行负债规模并未收缩，AUM仍保持增长。例如，截至三季度末，沪农商行储蓄AUM余额6318.07亿元，较上年末增长5.04%；非储蓄AUM余额2636.46亿元，较上年末增长4.86%。这在一定程度上说明不少银行“控息”依靠结构优化，而非收缩负债规模。

负债成本管控成“胜负手”

此前市场最为关切的问题，是净息差单边收窄持续侵蚀银行利润。三季报显示，多数银行净息差已边际企稳。Wind数据显示，披露三季报的42家A股上市银行中，前三季度净息差同比回升的有21家、持平的有2家。

息差边际企稳，核心得益于银行持续强化负债端管控。负债成本是影响净息差的核心变量，存款又是银行计息负债的主体；存款付息率下行，既可以直接缓释净息差压力，也为银行持续向实体经济让利腾出空间。

资金面配合银行“减负”。开源证券银行业首席分析师刘呈祥近日在研报中表示，近期银行负债压力边际缓解，集中呈现一般性存款回补、高成本主动负债收缩、市场化资金量价双降等积极变化。央行数据显示，9月末人民币存款余额349.45万亿元，同比增长7.5%，广义货币（M2）余额359.63万亿元，同比增长7.2%。财政支出加快叠加权益市场回调，一般性存款获取力度边际改善，近期银行高成本主动负债规模与定价同步回落。

政策面亦在形成配合。11月2日，主要政策利率“换锚”正式落地，公开市场常态化操作由7天期逆回购切换为隔夜逆回购，隔夜逆回购操作利率成为新的政策基准。中信证券首席经济学家明明表示，此次“换锚”预计将带动银行负债端成本下行，为后续广谱利率下行、实体经济降成本提供空间。

“控息”打法升级

如果说前两年的负债降成本主要靠跟随存款利率统一下调，那么随着挂牌利率降至低位、普降空间收窄，上市银行三季报传递出的信号是：“控息”正转向精细化、结构化的打法。

负债端，分层经营成为关键词。宁波银行在近日发布的投资者关系活动记录表中表示，该行一方面将持续推进负债结构优化，提升核心存款占比，推动低成本活期存款沉淀；另一方面深化客群分层经营与差异化定价策略，推动付息成本稳中有降；与此同时，统筹好市场化负债的吸收节奏与工具选择，增强负债端的韧性与灵活性。

农业银行高管在三季度业绩说明会上表示，展望全年，在保持全口径存款竞争力不断提升的同时，定期存款重定价利好将持续释放，预计负债成本仍具备进一步下行的空间。

客户端，存款“让利”重塑银行的经营重心。随着定期存款利率持续走低，居民资金流向理财、储蓄险等其他财富品类的趋势进一步凸显，多数银行加大财富管理领域经营力度。以平安银行为例，前三季度，该行非利息净收入同比增长6.5%，增长主要来自财富管理、债券投资等业务收益提升。

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070357 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 零售价格：4.00元 广告许可证：京西工商广字0019号