

公募REITs平稳度过三周年大考 二级市场回归理性

证券时报记者 裴利瑞

三年前的2021年6月21日,首批9只公募REITs正式登陆境内资本市场,开启了不动产投资信托基金这一巨大蓝海。

如今,首批公募REITs迎来上市三周年。三年来,公募REITs走出了一段先扬后抑、大起大落,然后逐渐回归理性的“过山车”行情,即使在近期战略配售份额“解禁潮”的冲击下,首批公募REITs仍然平稳度过了三周年大考,二级市场正在恢复活力。

与此同时,公募REITs也在一级市场上形成了首发+扩募双轮驱动的发展格局,底层资产类型持续扩容,为盘活庞大的存量资产蹚出一条新路。截至6月21日,全市场已上市公募REITs共36只,总发行规模近1200亿元。

三年期战配解禁首日运作平稳

6月21日,首批公募REITs迎来上市三周年,与此同时,战略配售投资者持有的部分基金份额也迎了解禁时刻。

这是因为在公募REITs发行时,基金份额被分成三部分,分别面向战略配售投资者、网下投资者和公众投资者,其中原始权益人及其关联方参与的战略配售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。

据证券时报记者统计,在首批9只公募REITs中,有5只产品在6月21日迎来了战略配售投资者所持份额的部分解禁,分别是博时蛇口产业园REIT、东吴苏园产业REIT、平安广州广河REIT、中航首钢绿能REIT、浙商证券沪杭甬高速REIT,合计解禁份额约7.2亿份,占5只产品基金总份额的20%。

从二级市场表现来看,三年期战略配售份额解禁首日,公募REITs整体运作平稳,其中,博时蛇口产业园REIT、东吴苏园产业REIT、平安广州广河REIT分别上涨0.11%、0.09%、0.02%,中航首钢绿能REIT、浙商证券沪杭甬高速REIT分别下跌0.17%、0.26%。

不仅如此,有3只公募REITs均在公告中明确表示原始权益人短期内不减持。比如,中航基金在公告中表示,该公司收到原始权益人同一控制下关联方首钢基金发来的函:“基于对本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,支持本基金持续、稳定、健康发展,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。”博时基金、平安基金也有类似表态。

“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。”对于此次解禁对REITs二级市场带来的影响,中航基金REITs业务负责人表示,随着REITs市场逐渐完善,投资者对原始权益人及其关联方解禁带来影响的认知趋于理性,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。

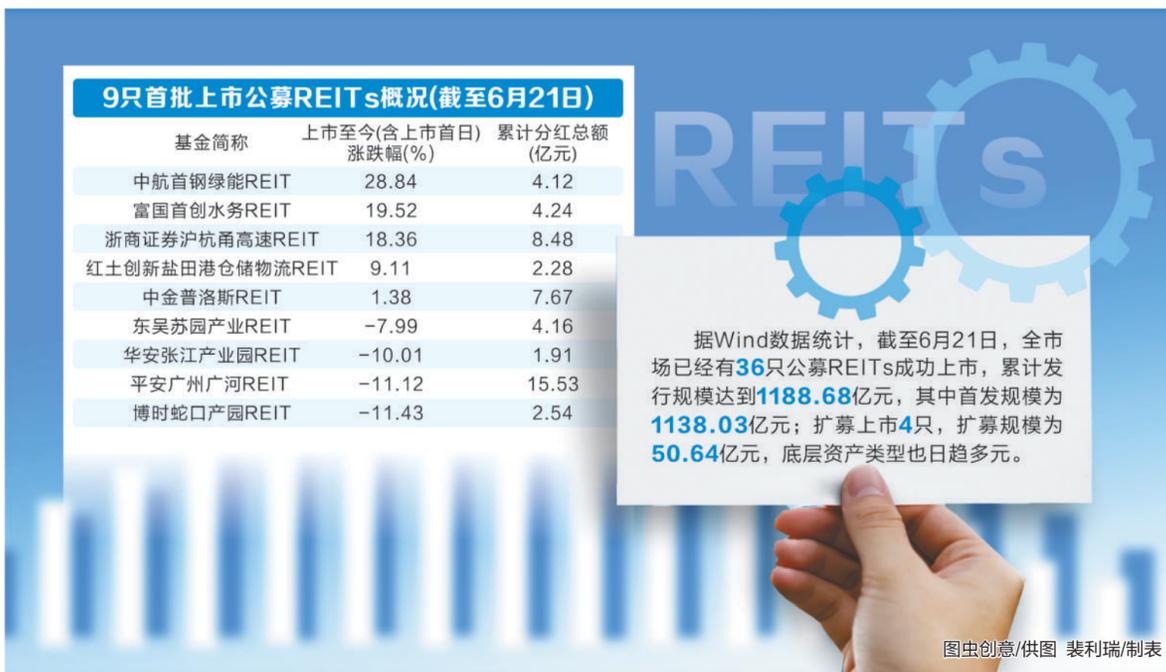
二级市场价格回归理性

拉长时间来看,首批9只公募REITs三年来的市场表现,则体现了投资者对公募REITs定价逻辑的认知重构。

回顾公募REITs的发展历程,2021年与2022年,在股票市场震荡下行、“资产荒”逐渐蔓延的背景下,以高分红著称的公募REITs迅速成为众多资金眼中的香饽饽,9只公募REITs全部售罄,不仅打新收益可观,而且在二级市场走出了高歌猛进的独立行情,供不应求的市场生态快速推高了公募REITs的溢价。

但随后,受到宏观经济影响,2023年部分公募REITs的底层资产运营情况出现波动,二级市场也遭遇深度调整。这一年,公募REITs的股性与波动性逐渐被投资者认知,投资者情绪趋于谨慎,项目交投活跃度下降,公募REITs在二级市场出现了明显折价。

在经历了超跌后,2024年上半年,公募REITs市场整体回暖,市场也在重新定价的动态过程中越来越关注底层资产的经营情况。截至6月21日,公募REITs今年以来的平均涨幅超



图虫创意/供图 裴利瑞/制表

8%,投资情绪逐步回归理性,但受去年回撤影响,仍有部分产品存在亏损。

博时基金REITs业务营运总监刘玄认为,公募REITs是一种不同于现金、股票、债券的新产品,发展初期可能发生局部交易热度较高、限售股解禁影响流动性、底层资产受到超预期因素的影响导致价格波动等情况,但拉长投资周期来看,REITs的二级市场价格会围绕底层资产的

经营情况、分红情况、宏观市场等基本因素而波动,市场价格不会过多偏离实际资产公允价值,二级市场价格会表现为向产品内在价值回归。

“REITs的本质是一种高分红资产,如果基本面稳定,可以在下跌时进行逆向操作。但REITs内部可能会有所分化,其中经营权REITs类似于永续的固定债,而所有权REITs则类似

于浮息债,受资产价格的波动影响较大,投资者需要仔细甄别。”汇丰晋信FOF基金经理何喆表示。

Wind数据显示,截至6月21日,首批9只产品累计分红金额合计达50.94亿元。其中,经营权类项目平安广州广河REIT的累计分红金额高达15.53亿元,领先于其余产品,浙商证券沪杭甬高速REIT、中金普洛斯REIT分别以累计

8.48亿元、7.67亿元的分红金额紧随其后,其余产品的分红金额也在1亿—5亿元之间,年化派息率的均值达到7.09%。

底层资产类型日趋多元

在二级市场趋于平稳的背景下,公募REITs也在一级市场上形成了首发+扩募双轮驱动的发展格局,公募REITs业务正式迈入2.0阶段。

一方面,继首批9只产品之后,公募REITs不断扩容,已经从试点阶段稳步迈入常态化发行阶段。6月21日,证监会官网显示,明阳智能新能源REIT和中航易商仓储物流REIT获批,公募REITs市场再添2只“新丁”。

另一方面,多只REITs产品实现扩募,进一步盘活底层资产,通过提高投资分散性促进基金长期稳健运营。2023年6月16日,沪深交易所首批4单基础设施公募REITs扩募项目正式上市;今年3月,中航京能光伏REIT扩募申报被上交所受理,更是成为行业首单资产混装的扩募项目。

据Wind数据统计,截至6月21日,全市场已经有36只公募REITs成功上市,累计发行规模达到1188.68亿元,其中首发规模为1138.03亿元;扩募上市4只,扩募规模为50.64亿元,底层资产类型覆盖产业园区、仓储物流、保障性租赁住房、消费基础设施、高速公路、清洁能源、生态环保等,资产类型日趋多元。

瑞思不动产研究院表示,未来,REITs的覆盖面与普及率会大幅提升。一是REITs所服务的资产类别、企业类别和资金类别会与时俱进、持续扩容,将更多民营、外资企业引入市场,更深度服务双碳、双循环等国家战略与新发格局;二是REITs平台更具市场活力和自驱力,持续推动资产运营管理机制、资源要素配置效率的优化和提升。

净值增长规模反下降 稳健型基金“心塞”

证券时报记者 吴琦

近期,权益市场持续震荡,权益基金净值波动再度加大。按照常理,当市场波动加剧,那些业绩稳健且优秀的基金应该更受欢迎才对,但情况并非如此。统计数据显示,一些业绩稳健的基金不仅没能俘获投资者芳心,规模反而长期停滞不前,甚至出现净赎回,这让基金经理感到困惑。

针对上述现象,不少基金业内人士告诉证券时报记者,决定基金规模的因素,不仅在于业绩优劣,还有品牌、股东资源和渠道等多重因素。另外,基金风格和投资者预期不匹配,也是导致上述现象的重要原因。

半数绩优基金遭净赎回

近期,一位基金经理在接受证券时报记者采访时表示,今年基金业绩一度接近历史新高,但让他感到困惑的是产品规模却在不断缩水,缩水的程度甚至高于一些长期亏损的基金。

类似的是,记者注意到另一位知名基金经理的业绩在今年创下历史新高,年内业绩接近10%,不过截至今年一季度末,该基金已经连续4个季度被净赎回,规模持续缩水。

当一些投资者长期深陷亏损的同时,另一些持有绩优基金并实现盈利的投资者却选择离场。

Wind数据显示,今年以来,权益市场持续震荡,权益基金净值波动再度加大。截至6月21日,年内实现正收益的主动权益基金比例仅剩三分之一,其中近三年实现业绩正收益的基金数量仅剩130余只,这些基金的业绩可谓是主动权益基金产品中的翘楚,不仅短期业绩良好,长期业绩也可圈可点,在市场风格变化大、不确定性也较大的环境下,取得这样的成绩实属不易。不过,这些绩优基金仍有半数产品近一年被投资者净赎回。

一位基金评价人士指出,近年来主动权益基金业绩普遍亏损,能够持续保持盈利的基金产品占比很小。不可否认,当下基金持有人短期兑现心态普遍严重,对基金长期持有信心不足,即便基金净值实现小幅增长,也很难有耐心长期持有,伴随基金净值一路走高,陆续有投资者选择落袋为安。

近三年业绩表现居前的部分基金

代码	简称	今年以来回报(%)	近三年回报(%)	基金规模(亿元)
519212.OF	万家宏观择时多策略A	16.47	104.28	24.64
519191.OF	万家新利	16.47	101.80	14.24
519185.OF	万家精选A	17.39	87.02	27.06
004475.OF	华泰柏瑞富利A	10.87	60.95	64.61
003175.OF	华泰柏瑞多策略A	10.82	59.12	28.92
001323.OF	东吴移动互联A	22.06	52.32	21.52
590003.OF	中邮核心优势A	11.99	50.29	16.37
009098.OF	景顺长城价值领航两年持有期	18.02	50.10	8.59
008060.OF	景顺长城价值边际A	19.15	46.14	44.67
001322.OF	东吴新趋势价值线	21.65	46.12	4.34
005161.OF	华商上游产业A	15.27	45.91	5.02
010826.OF	大成产业趋势A	14.90	45.57	11.40
000979.OF	景顺长城沪港深精选A	18.46	43.90	62.26
008850.OF	景顺长城价值稳进三年定开	18.31	43.41	7.60

图虫创意/供图 吴琦/制表

叫好不一定叫座

让上述接受记者采访的基金经理不解的是,有一些业绩长期低迷的基金规模反而不断增长。记者注意到,沪上一只业绩连续亏损4年的主动权益基金,规模连续多个季度实现逆势增长。华南地区另一只业绩连续亏损4年的主动权益基金,规模在去年底接近增长2倍。

因此,如何衡量一只基金产品的好坏,似乎并没有固定的标准。在一些风险偏好很大的投资者眼中,即便是一些相对收益高、大幅跑赢大盘指数的主动权益基金,或许也难以满足高风险偏好投资者的预期目标。与此同时,一些业绩大起大落的基金仍有很多投资者愿意买单。

公募行业的竞争环境中,决定基金规模的因素,业绩只是一个层面,还包括品牌、股东资源、渠道等多个因素。“现在资源都在向大型公募集中,中小公募即便有些产品冒尖,也很难做大做强,公司资源对产品规模的赋能有限。”

一位小型公募高管向记者表示。

在接受记者采访的基金经理中,也有不少曾表达过对公司品牌宣传资源少和销售实力弱的担忧。有些基金经理会选择主动出击,亲自下场参与基金产品的宣传和推广,也有些基金经理会通过跳槽选择资源禀赋更好的平台。

一些业绩稳健型基金没能获得投资者的偏爱,是否因为产品风格过于保守?对此,一些市场人士表示,中国有超7亿基金账户,对于稳健型基金还是有很大的需求。

每个基金经理的赚钱逻辑和投资体系都不相同,不同的A股市场环境下,不同风格的基金经理受欢迎程度也大不相同。有的基金风格激进,有的基金比较稳健,在某种程度上风格与收益有直接的关系。

当基金经理的风格与基金投资者的目标出现不匹配时,投资者对于基金经理的操作自然充满不信任,这在一定程度上解释了基金规模与净值增长有时唱反调的原因。在其背后,也反映出当下基金销售过程中出现的产品表现与投资者投资目标不匹配造成预期外

风险的情况。

不少基金业内人士告诉记者,一些基金规模的短期暴增并非投资者自发买入,也可能是销售等推动。对基金的选择仅依赖于其过去较短时间内的业绩表现,而非基金经理个人的投资风格和产品特征。

如何破局?

目前的基金销售多以单个产品的销售为主体,基金公司和销售渠道多数并未特别考虑销售对象需要什么,也无法清晰明了获取销售对象的需要,对投资者的服务多数是基金销售完成后,服务才开始。

在销售端,如何将合适的产品准确触达给合适的用户,仍是当下基金销售市场面临的难题。

一方面是投资者整体还不够成熟,很难将投资预期和目标准确表达出来,另一方面则是销售市场不成熟。对互联网平台而言,算法模型能否准确理解用户心理仍面临考验;对基金公司、销售渠道等金融机构而言,如何以较低成本做到精准匹配仍有很多挑战。

随着居民投资理财需求不断增加,各类机构如何根据客户的投资目标和风险承受能力推荐合适的基金产品,提升投资者的获得感,仍是公募基金行业的重要课题。

“在财富管理时代,基金投资应服务于投资者的中长期投资目标,以适当性和资产配置为起点,充分了解投资者的风险偏好,把合适的产品推荐给合适的投资者。比如追求长期增值且风险偏好高的投资者可以选择偏股型基金;追求低波动以及回撤较小的投资者可以选择债券型基金。”一位资深基金评价人士表示。

华北一家评价机构表示,公募基金行业还应更重视投教工作,尤其是应该把重点从销售转移到投教上。只有让投资者真正树立正确的资产配置理念,才能避免出现追涨杀跌等严重损害获得感的投资行为。让投资者真正获得收益,才能使其相信基金投资。



券商中国
(ID:quanshangen)