

# 公募REITs数量不少规模不大 突破双重制约需多方合力

证券时报记者 余世鹏

截至6月27日收盘,沪深两市上市的REITs已达到68只,数量上位居亚洲第一。这是自2021年试点开闸至今,中国公募REITs在四年时间里取得的成果。但也要看到,公募REITs中传统基建项目占比较大,另外,公募REITs的总规模和单只规模普遍不大,难以承载大体量资金的配置需求。

证券时报记者多方深入采访获悉,数量不少、规模不大的现象背后,公募REITs面临着优质资产供给不足与落地效率偏低的双重制约以及估值与定价机制不成熟等伴生问题。对于公募REITs如何才能真正高质量发展,业内人士也给出了不少建议。

## 1 传统基建项目占比大

根据Wind统计,截至6月27日在沪深交易所上市的REITs数量达到68只,不仅超过在新加坡交易所上市的REITs数量(35只),还比东京交易所的58只REITs多出10只,跃居全亚洲第一。如果加上在审产品的数量,中国公募REITs的总数量则达到了88只,这88只产品一共来自26家基金管理人。

从时间上看,这是公募REITs四年来加速扩容的结果。根据Wind统计,在2021年9只产品申报后,2022年至2024年三个完整年度里公募REITs的申报数量逐年上升,分别为17只、20只、28只。截至6月27日,2025年以来申报的公募REITs数量为14只。

创金合信基金对证券时报记者分析,公募REITs数量扩容背后呈现出三大特点:一是资产类型多元化,已上市的产品资产类型已涵盖到产业园、仓储物流、保障性租赁住房、生态环保、能源发电、交通基础设施、消费基础设施等;二是市场生态逐步完善;三是分红机制优势明显。2021年以来,公募REITs分红金额逐年增长,合计接近220亿元。其中沪市REITs四年累计向投资者分红151亿元,其中2024年分红59亿元,以年末市值计算的分红率达到5.7%。

但在当前情况下,公募REITs中传统基建项目比重过大。业内期盼在数量增加的同时,这一现状能有所变化。天相投顾基金评价中心(下称“天相投顾”)对证券时报记者提供的数据显示,截至目前,公募REITs基础设施类项目占比超过

## 2 尚难承载大资金配置需求

数量和资产类别固然重要,但一个高质量可持续发展的公募REITs市场,需要由规模、流动性等其他指标共同构成。从目前情况来看,这些指标的发展相对滞后。

以规模为例,博时基金REITs业务营运总监刘玄对记者表示,近期公募REITs市场的规模突破2000亿元,但与市场的“万亿”预期有较大差距。产品数量是基础,反映了市场扩容速度,但这并非核心质量指标,规模、换手率等更能反映市场活力。产品数量过快增长,有可能导致资产质量下降,也会增加投资者的投资成本和门槛。在成熟的公募REITs市场里,单只标杆性公募REIT的管理规模和资产包质量,更受投资人关注。

天相投顾称,公募REITs当前的规模,在公募基金超33万亿元的总规模中占比较低。数量指标表明公募REITs具有活力,规模能否跟进发展,仍需要多方努力。

创金合信基金表示,公募REITs目前2000亿元的规模,尚难以承载大体量资金的配置需求,市场规模的扩大需要更多优质资产的注入和市场机制的完善。

深圳一家头部公募REITs人士对证券时报记者表示,他近期观察到国内REITs市场整体流动性水平,并未因市场上涨而出现趋势性回升,单券成交额和换手率均呈现下行趋势,有的产品日内交易因缺乏流动性而出现一些价格失真情况。

北京一家券商固收自营投资人士对记者称,他管理的自营资金有一定比例配置公募REITs,这类资产近两年表现不错。但由于公募REITs整体规模过小,在配置比例约束下,难以对组合收益起到显

## 部分国内公募REITs市值情况(截至6月27日)

简称	现价(元)	总市值(亿元)	项目类型
平安宁波交投REIT	10.35	104	交通基础设施
华夏华润商业REIT	10.04	100	消费基础设施
中信建投国家电投新能源REIT	10.89	87	能源基础设施
中金安徽交控REIT	8.20	82	交通基础设施
中金普洛斯REIT	3.85	75	仓储物流
平安广州广河REIT	9.67	68	交通基础设施
华夏中国交建REIT	5.65	57	交通基础设施
工银河北高速REIT	5.50	55	交通基础设施
华夏大悦城商业REIT	5.26	53	消费基础设施
国金中国铁建REIT	8.79	44	交通基础设施
中金印力消费REIT	4.37	44	消费基础设施
国泰君安城投宽庭保租房REIT	4.28	43	保障性租赁住房
招商高速公路REIT	8.35	42	交通基础设施
南方顺丰物流REIT	4.05	41	仓储物流
鹏华深圳能源REIT	6.29	38	能源基础设施
中航京能光伏REIT	12.24	37	能源基础设施
浙商沪杭甬REIT	7.30	37	交通基础设施
华夏南京交通高速公路REIT	7.13	36	交通基础设施
华夏首创奥莱REIT	4.35	35	消费基础设施

数据来源:Wind 余世鹏/制表

70%,呈现出基础设施为主、多类新型资产(如清洁能源、保障房等)逐步发展的情况。

平安基金对证券时报记者表示,公募REITs中的基建类占比较高,本质是政策导向与风险平衡的选择。基建资产现金流稳定,符合试点阶段风险可控的需求,且能通过证券化盘活地方政府和国企的存量资产,化解部分债务压力并撬动新投资。此外,政策优先支持国家战略领域,基建REITs更能直接服务于实体经济。

“截至目前,公募REITs的底层资产已扩展至数据中心等数字资产,多个旅游景区作为底层资产的文旅基础设施公募REITs也正在筹备中。”招商基金基础设施投资管理总部专业副总监万亿对证券时报记者表示,多元化的底层资产能够降低资产相关性,提高组合风险分散效应,吸引长期资金入场,也有助于形成“投资—建设—盘活—再投资”闭环,随着REITs常态化发行和多层次市场建设推进,未来REITs资产类型将更为丰富。

## 3 当前面临双重制约

实际上,不同指标间的发展差异背后,是当前公募REITs发展面临的一些制约。

整体而言,平安基金认为,当前国内公募REITs发展的核心矛盾,在于优质资产的供给不足与落地效率偏低的双重制约。在现行税收政策下,资产重组阶段的土地增值税、契税等征税问题导致发行成本较高,原始权益人(尤其是国企)发行意愿不足,国企投融资渠道多元且成本较低,更倾向保留优质资产而非证券化退出。

“此外,项目落地效率偏低,从项目申报到上市平均耗时较长。市场流动性不足、投资者结构单一,导致规模难以突破万亿级。另外,扩募进展不及预期,也限制了规模增长。”平安基金称。

具体地,华夏基金基础设施与不动产业务部门负责人对证券时报记者表示,国内公募REITs首发和扩募发行程序

较为复杂,原始权益人发行回收资金的使用也存在限制,面对长发行周期及发行成本时,可能会有畏难情绪。刘玄表示,公募REITs发展存在底层资产供应不足、税收政策模糊、估值与定价机制不成熟等问题。主要原因包括原始权益人需以丧失资产控制权来实现当期利润,且重组阶段的土地增值税、契税等征税问题导致税务成本较高;如果保留控制权,对高级别企业来说发行REITs的性价比不高。

“鼓励资产方的发行积极性,是当前需要关注的问题。”朱元伟表示,如果发行难度大,会导致REITs无法与企业短期的发展需求挂钩;如果估值不理想或受到央企考核的若干制约,企业出于利益考量可能以中等品质的资产发行,对优质核心资产则有惜售心态;如果回收资金的比例和用途、负债杠杆等要求与企业战略不匹配,或者税费相关的摩擦损耗偏高,则会削弱企业的发行积极性。

## 4 寻求突破口

针对上述问题,市场人士参考成熟市场经验,基于自上而下的视角提出了一些改进建议。

刘玄认为,从国外经验来看,支持REITs市场发展的核心机制,包括较短的扩募周期、中性税收原则、支持跨境资产整合、较高的杠杆弹性、政府引导基金的参与以及REITs间的相互投资机制等。

平安基金表示,从全球经验来看,有效良好的公募REITs市场需具备四大条件:一是法律地位明确,用专项立法来确立REITs的独立性和破产隔离效力;二是税收中性设计,通过穿透式税收优惠降低设立、运营环节的重复征税,提升投资者收益;三是资产多元化与流动性支撑,底层资产需覆盖商业地产、新基建等高成长领域,并通过做市商、纳入主流指数增强交易活跃度;四是扩募机制灵活,通过常态化扩募形成支撑市场规模持续扩容。

基于上述经验参考,业内人士首先提出的是立法和审核流程优化建议。平安基金表示,未来需加快出台REITs管理条例,优化税收政策、简化审批流程,推动扩募常态化,建立市场化定价机制,以突破规模瓶颈;建议明确免除重组阶段土地增值税、契税,将REITs发行纳入央企考核指标,激发释放优质基建资产的动力。

刘玄表示,税收方面,需明确优惠政策和激励,如明确重组阶段的税收递延政策、存续期间增值税或所得税的减免政策等。中信建投基金基础设施及不动产投资部联席行政负责人、国家电投REIT基金经理孙营对证券时报记者表示,建议建

2025年上半年公募基金新发市场“成绩单”出炉。整体来看,上半年新成立基金总数661只,总发行规模5261亿元。新成立基金数量对比2024年上半年的624只和2023年上半年的609只,呈现出上升趋势。

整体来看,上半年随着A股市场逐渐震荡回升,权益基金发行已明显回暖。业内人士表示,下半年权益基金发行有望继续升温,并预计权益基金将成为各家基金公司布局的重点。

## 新发债基同比下滑 权益基金发行回暖

截至6月29日,Wind数据显示,在上半年新发基金中,债券型基金发行规模占比比去年下滑,但比例仍较高。

从产品类型看,债券型基金上半年发行规模达2469.98亿元,发行规模占比为46.95%,平均单只基金募资19.92亿元。从更细的分类看,中长期纯债基金占据主导,多只产品发行规模超50亿元。其中,东方红盈丰稳健配置6个月持有A以65.73亿元的发行规模摘得榜首,富国盈和臻选3个月持有A、京管泰富中债京津冀综合A等5只产品募集规模均超50亿元。

被动指数型债券基金在上半年也加速扩容,国泰中债优选投资级信用债指数A募集59.99亿元、兴银中债优选投资级信用债指数A募集59.93亿元。此外,同业存单指数基金发行也持续升温,上半年发行了9只产品,并且取得不错的成绩。其中,金鹰同业存单指数7天持有和宏利同业存单指数7天持有分别达到50亿元顶额募集。

值得注意的,尽管上半年债基发行规模高,但相对比2024年同期的81.24%和2023年同期63.69%的份额占比,今年上半年债券型基金发行占比已明显下降,发行更为集中在少数产品上,说明市场对债券市场的热度有所降温。

股票型基金方面,2025年上半年股票型基金发行数量为380只,远高于2024年上半年的228只和2023年上半年的142只。发行规模达到1855.32亿元,这一数字不仅远超2024年同期的664.41亿元,甚至超过2023年全年股票型基金的总发行规模1406.58亿元。股票型基金发行规模占比为35.27%。

业内人士认为,股票型基金发行数量大增与两个方面因素有关,首先是政策红利释放,监管层推动ETF互联互通扩容、优化基金费率改革等举措,降低投资者参与门槛;其次,上半年市场信心修复,A股走出结构性行情,人形机器人、人工智能、创新药等主题轮番活跃,权益类产品赚钱效应显现。

## 创新产品多点开花

在传统产品扩容的同时,创新型基金成为市场重要增量。

上半年共发行REITs产品10只,总募集规模48亿元,南方顺丰物流REIT、中金中国绿发商业资产REIT等底层资产多元化特征显著。另外,上半年指数增强型基金迎来爆发,鹏扬中证A500指数增强A、贝莱德中证A500指数增强A等18只产品通过量化策略抢占细分赛道。

值得一提的是,公募基金管理人的国际化布局加速推进,QDII基金发行数量同比翻倍。中欧恒生消费指数A募集规模达到18.97亿元、大成恒生医疗保健联接A等产品聚焦港股特色的;华泰柏瑞上证科创板100联接A、摩根30天持有A等跨境指数工具填补了市场空白。此外,养老目标基金创新升级,广发养老目标2055五年持有等持有期产品推动长期资金入市。

“指数权益基金呈现出百花齐放的发展格局。”晨星(中国)基金研究中心高级分析师李一鸣表示,相比2024年同期来说,2025年上半年公募基金新发市场的重要特点是被动股票基金的发行数量明显增长,反映市场对低成本、透明化投资工具的需求增长。基金公司积极布局新指数赛道,包括今年新发的科创综指指数基金等适合投资者作为资产配置的工具。今年密集发行的自由现金流指数基金,创新性地引入了自由现金流和盈利质量因子概念,为投资者提供了捕捉“现金奶牛”投资机会的有力工具。还有更为细分的子行业指数产品,比如科创板人工智能指数基金、港股通消费主题指数基金、港股通创新药指数基金、通用航空产业指数基金等,响应经济最前沿的发展方向。

## 权益产品有望成布局重点

上半年,公募基金行业还迎来了历史性重要文件。5月7日,《推动公募基金高质量发展行动方案》发布,该方案为公募基金行业的高质量发展指明了具体方向。随后首批新型浮动费率基金启动发行,为上半年的权益基金发行增彩不少。随着政策持续利好新基金的发行,下半年,哪些类型的产品有可能会成基金公司和投资者布局的重点?

李一鸣表示,在国内经济经历转型升级的大背景之下,以硬科技为核心的科技主题基金可能会继续受到投资者关注,例如人工智能、半导体、新能源、机器人等领域的发展,可能带动投资者对相关基金产品的需求。此外,消费复苏、新消费的涌现以及创新药行业的景气上行可能会带动相关的投资机会,基金公司也可能趁布局相关基金产品。虽然权益基金发展前景良好,但由于国际经济以及地缘因素波动影响,投资者也可能选择选择在投资组合中继续维持固收基金的配置,以抵御市场波动的风险。

天相投顾基金评价中心也认为,权益基金将是下半年各家基金管理人布局的重点,其中以指数产品及指数增强产品为主。对于纯指数产品,需要管理人不断挖掘市场需求,及研发具有长生命周期的指数;对于指数增强产品,或许还是以对标主流宽基指数为主,指数增强产品管理费也高于指数产品,对于管理人而言或更具性价比,若能做出头部私募产品的超额收益,或将吸引大量资金。除此之外,由于稳健型投资者对于产品收益的诉求,“固收+”产品或是基金公司关注的一个重点,尤其是在A股市场有“国家队”托底的情况下。

上半年权益基金发行明显回暖 创新产品多点开花

证券时报记者 王明弘