

# REITs原始权益人接连增持大幅回撤后配置价值已显现

证券时报记者 赵梦桥

在公募REITs二级市场持续震荡调整的背景下,近日多只REITs产品原始权益人相继披露增持计划。有分析指出,增持计划带来的增量资金,有助于平抑二级市场波动,缓解阶段

性流动性压力,引导价格向资产内在价值合理回归。

在估值经历深度出清后,部分REITs高企的现金分派率与走阔的利差空间,也令此类产品配置性价比再度显现,并为追求稳健现金流的长期资金铺设了厚实的安全垫。

## 1 REITs原始权益人接连增持

近日,中信建投基金公告,收到原始权益人同一控制下的关联方沈阳昂立控股集团有限公司的通知,基于对中信建投沈阳国际软件园REIT及不动产项目未来发展前景的信心以及对长期投资价值的认可,昂立控股或其关联方计划增持该基金份额。

根据公告,本次增持计划拟于2026年8月11日起12个月内增持1000万—2000万元,本次增持计划实施前,基金原始权益人沈阳国际软件园有限公司与同一控制下关联方沈阳顺安恒达信息技术有限公司合计持有该基金份额13131.60万份,持有份额比例为43.772%。

此外,创金合信基金也公告,创金合信首农REIT原始权益人北京首农信息产业投资有限公司计划增持该REIT份额,本次增持不设增持价格区间,首农信息将

根据基金交易价格波动情况及二级市场整体趋势,择机实施本次增持计划。拟合计增持不超过2000万份,占已发行基金总份额的比例不超过2%,于8月11日起的12个月内实施增持。

拉长时间来看,年内已有汇添富上海地产商业REIT、中金唯品会奥莱REIT、华夏合肥高新REIT、建信中关村产业园REIT等多只产品披露增持计划。

有公募观察人士指出,从短期市场层面看,增持计划带来实实在在的潜在增量资金,能够对冲市场非理性抛售带来的压力,修复板块投资情绪。对于前期经历价格回调的产业园区REITs而言,产业资本入场有助于平抑二级市场波动,缓解阶段性流动性压力,引导价格向资产内在价值合理回归。

## 2 REITs市场整体回撤较大

近一年多的时间,REITs整体走出了持续阴跌行情,中证REITs全收益指数自去年6月份创下阶段性高位后,至今回撤已经超过17%,仅今年以来的跌幅就达7.7%,多只产品跌幅超过三成,底层资产是产业园、仓储物流板块的基金则是下跌重灾区。

不仅如此,与上市时的集体高溢价不同,当前包括中金湖北科技光谷REIT、招商科创REIT等在内的多只产品二级市场价格已经折价率已经超过四成。

华北某管理REIT产品的基金经理表示,在公募REITs试点初期,由于标的稀缺性以及资金的尝鲜诉求,市场一度存在“打新即暴利”的非理性预期,二级市场价格往往被推高至脱离基本面的位置。随着常态化发行与扩募机制的落地,市场供给逐渐

丰富,原有的稀缺性溢价被迅速抹平。

“与此同时,经济结构的深刻调整也对底层资产的基本面提出了更为严苛的检验。部分顺周期资产,如产业园区、仓储物流及部分受路网分流影响的高速公路,在出租率、租金单价或通行费收入上出现了不同程度的分化。加之早期市场以机构自营、理财子等配置型资金为主,在解禁期到来或基本面预期转弱时,极易引发同质化交易策略下的‘踩踏’效应,从而导致折价或流动性不足。”上述基金经理称。

据统计,在二级市场下挫之际,REITs整体的交易量也在走低。截至8月19日,纳入统计的80多只产品中,仅有8只产品单日换手率超过1%,甚至有7只基金全天成交易额不超过100万元,与几年前产品刚问世时的火爆大相径庭。



本版数据来源:Wind 图片来源:AI生成

## 3 基金经理:配置价值已显现

经过持续数月的回调后,较高的股息率成为了REITs显著的特色之一,部分REITs的股息率已经攀升至8%以上,浙商沪杭甬REIT、华夏特变电工新能源REIT等多只基金股息率甚至超过了10%。

前述基金经理表示,公募REITs资产实际上已经具备了相当可观的配置性价比,在当前全社会无风险利率中枢持续下行的低利率环境下,固收类资产面临着普遍的“资产荒”,REITs整体股息率相较于10年期国债收益率的利差已达到历史高位,为追求稳健现金流的长期资金铺设了厚实的安全垫。

“无论是像保租房这类兼具稳定分红与资产增值潜力的产权类REITs,还是

类似于能源、高速公路等具备清晰现金回流与年金属性的特许经营权类的REITs,或将越来越多地吸引社保、保险等长线资金重新重视其配置价值。”前述基金经理指出。

还有一家中小公募的REITs研究人士表示,公募REITs二级市场历经周期起伏后,将逐步回归理性定价。从过往走势看,公募REITs二级市场主要经历了从初期资金驱动的非理性上涨,到基本面与流动性双重承压的深度调整,再到政策框架明晰后由分母端与分子端共同主导的理性配置三个阶段的演变。当前市场虽仍处于理性回归过程中,但政策环境、估值定价、投资者结构等均较早期更为成熟。

# 医药赛道内部分化加大 主题基金注重挖掘个股机会

证券时报记者 安仲文

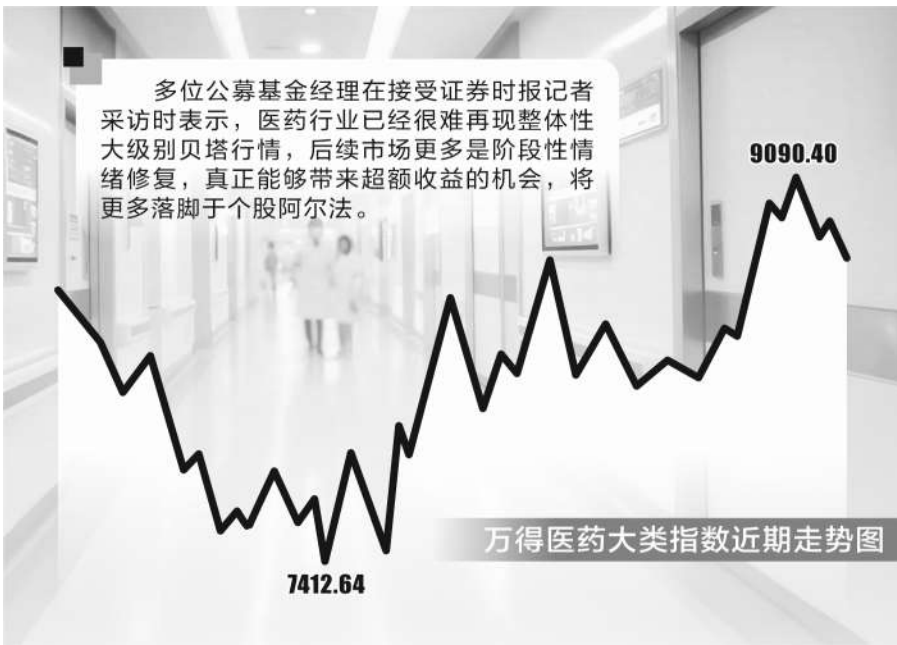
近期,科技股调整带来的资金虹吸效应逐步消退,市场资金重新分流,医药主题基金净值迎来明显修复。但与光模块、半导体赛道基金一荣俱荣的表现截然不同,医药板块内部收益分化十分明显。同样是医药主题基金,部分产品2026年以来收益率逼近50%,但也有不少医药基金年内依旧处于亏损状态。

多位业内人士也判断,公募在创新药赛道的投资中,个股选择能力将决定医药基金的收益弹性,在行业贝塔削弱的背景下,主动权益基金在医药赛道的投资优势逐步抬升。

Wind数据显示,近一个月主动权益基金前50强榜单中,医药类产品占据不少席位。招商前沿医疗保健、招商医药健康、广发医药精选、前海开源公共卫生、交银医药创新等产品,近一个月净值涨幅均超过20%。

不过亮眼的业绩并不代表医药基金迎来全面普涨。就在部分主动医药基金净值大幅走高的同时,医药ETF、创新药ETF等指数产品走势相对平淡一些。跟踪中证创新药产业指数的头部公募ETF近一个月净值涨幅约为10%,追踪恒生创新药指数的多只公募ETF近一个月净值上涨约为5%。在个股分化的背景下,截至目前,还有不少创新药ETF年内仍有7%左右的亏损。指数基金产品的业绩表现差距,也反映出当前医药基金逐步告别同涨同跌的格局。

证券时报记者了解到,今年以来,医药投资逐步出现主动权益基金跑赢行业ETF的新变化,核心因素是医药行业由过去赛道普涨的模式,逐步转向个股分



化与精耕细作。创新药赛道现已进入分化验证阶段,企业之间在管线布局、临床数据、商业化能力上的差距持续拉大。部分药企手握具备全球潜力的大单品,依靠海外BD授权获取大额首付款与里程碑收入,现金流得到实质改善,也为企业后续研发提供充足弹药;也有不少企业管线同质化严重,临床结果不及预期,产品迟迟无法实现商业化落地,业绩兑现不及市场预期。赛道红利不再雨露均沾,仿制药、创新药、医疗器械、消费医疗等细分赛道景气度各不相同,并不存在统一的行业红利。

显而易见,经过多年调整后医药板

块虽然整体估值回落至历史偏低区间,但反弹行情内部分化特征十分明显,医药基金面临的选股难度进一步抬升。同属医药赛道,部分企业走出独立上涨行情,大量标的依旧承压。这也意味着创新药赛道的投资机会,愈发考验基金经理的选股能力,依赖行业贝塔的ETF产品表现偏弱也印证了这一现状。市场甚至出现部分基金抱团的医药个股市盈率不足5倍,但年内仍下跌30%的案例,一些偏好低估值、重仓头部医药股的基金因此业绩承压,折射出当前医药投资环境的复杂性。即便估值处于低位,也不代表个股具备确定性的上涨机会,基本

面的分化正在取代估值成为驱动股价的核心因素。

多位公募基金经理在接受证券时报记者采访时表示,医药行业已经很难再现整体性大级别贝塔行情,后续市场更多是阶段性情绪修复,真正能够带来超额收益的机会,将更多落脚于个股阿尔法。

回顾过去,行业贝塔曾是医药基金经理投资的重要逻辑。政策边际回暖、产业景气上行,板块内多数企业同步受益,配置行业指数、赛道主题基金,便可享受板块红利。但当下产业环境已经发生改变,全行业集体共振上涨的条件已经不复存在。在贝塔机会弱化的背景下,个股捕捉能力成为医药基金获取收益的核心。

广发创新医疗基金经理程文文认为,多数药企估值处于合理水平,但部分标的定价已经偏乐观。“一轮具备持续性的全面大贝塔行情,前提是众多药企同步迎来基本面质变,批量产出超预期的重磅临床数据。”程文文指出,从当前情况看,达成这一条件的概率不高。即便短期情绪升温带动板块普涨,也仅属于阶段性修复,而非趋势性行情的开启。在他看来,各家药企管线布局差异显著,行情分化将成为创新药赛道的常态。

平安医药精选基金经理周思聪认为,对比2025年,今年创新药行情分化会进一步加剧,或将进入个股阿尔法主导的阶段。创新药产业基本面持续向好,经过长期回调估值处于低位,部分同时踩中政策周期、产品周期上行通道的公司,有望走出长坡厚雪行情,ADC、双抗、单抗、自身免疫性疾病、慢性病等细分领域的创新药企值得重点关注。

今年以来,A股市场风格快速切换,在结构分化与资产波动同步加大的市场中,如何既把握结构性机会,又避免组合在单一风格上过度暴露,成为多资产投资面临的重要课题。

数据显示,由光大保德信基金FOF投资部负责人、光大稳健丰盈ETF-FOF拟任基金经理张芸管理的光大安选FOF,近一年业绩在同类产品位列第一。“经历这一轮市场调整后,我更加坚定,均衡配置是长期有效的底层思路。”近日,张芸在接受证券时报记者采访时表示,均衡并不意味着平均用力,更不是放弃主动判断,而是在相对均衡的战略底仓配置上,根据宏观环境、市场结构和资产性价比进行有纪律的战术适度偏离与轮动。

## 主观研判叠加量化辅助

在张芸看来,FOF投资的核心并不是简单地将不同基金组合在一起,而是通过持续主动的趋势判断和资产配置,在不同市场环境下寻找更具性价比的资产。

围绕这一目标,张芸团队逐步形成了宏观—中观—微观的投资体系:宏观层面结合国内外经济基本面和流动性环境,判断大类资产配置方向;中观层面进一步比较不同策略、风格和行业的景气度与性价比;微观层面则落实到具体基金和ETF的选择。整个过程中,团队持续跟踪国内外宏观及微观高频指标,并根据市场环境变化动态调整组合。

过去一个多季度,这套投资体系又有了新的迭代。张芸介绍,今年以来,团队基于海外知名量化配置模型进行了针对A股特色的本土化改良,构建了一个跨资产五因子信号模型。该模型通过PCA错位(跨资产相对估值与均值回归)、拥挤度、动量、情绪及RSI技术面五大系统性因子框架,对不同资产进行跟踪比较,将跟踪标的扩充到了全天候全球资产池和A股特色深耕共86个资产,构建五因子高频跟踪和比较体系。

“光靠主观去看,就算胜率再高也有出错的时候,所以我们通过模型辅助,让判断更客观全面一些。”张芸说,这并不意味着原有宏观框架被替代,此前使用的宏观四象限框架仍在继续发挥作用,五因子模型则进一步补充细化资产的排序清单。例如,模型曾提示中证2000、微盘股进入明显超卖区域且有触底回升可能,为团队后续调整组合提供了量化参照。

## 用ETF减少主动基金风格集中度问题

极致行情不仅促使张芸重新审视投资体系,也让她更加关注组合底层资产是否真正保持了原有风格。

今年二季度,大量资金快速涌入科技,公募二季报整体明显增加通信、电子等科技行业仓位。在张芸看来,当不同基金同时向热门赛道集中时,FOF底层风险敞口可能会在子基金风格集中后趋于同质化,组合原本希望实现的分散效果也会随之下降。这也是她更加重视ETF工具呈现出的风格稳定性优势,也是在当下时点发行光大保德信稳健丰盈(ETF-FOF)的重要原因之一。

“ETF的其中一个优势是风格稳定,尤其相对主动基金容易出现调仓后风格有明显变化的问题,资产配置目标更容易坚守。”张芸表示,当FOF管理人已经形成明确的行业和风格判断时,ETF能够将资产配置的主动权更多掌握在组合管理人手中,避免底层基金持仓变化导致实际风险暴露偏离原有设定。尤其在快速调整的市场中,其交易灵活性也有助于及时落实资产配置观点。

与此同时,张芸也在重新思考择时的时间尺度。她观察到,今年以来市场风格切换具有较明显的季度特征,与其频繁进行周度、月度择时,不如更多把精力放在把握一个季度的主要方向上。

在她看来,无论使用主动基金还是ETF,无论依赖宏观框架还是量化模型,都无法消除投资的不确定性。资产配置真正能够持续发挥作用的關鍵,仍然是以均衡为底盘,在机会出现时主动偏离,并在风险信号出现后及时收缩。

## 下半年更看重均衡轮动

谈及当前权益市场,张芸认为,与上半年相比,市场最重要的变化之一是资金高度集中于少数科技方向的格局正在松动。

今年二季度,科技成为市场最强主线,张芸也较早把握住了科技的主升机会。但三季度以来,随着交易持续演绎,科技板块的拥挤度显著提升,科技行情从主升转向剧烈波动。当问及最新配置观点时,张芸表示后续较难重现5—6月科技“虹吸”全场的行情,其他行业都有不同幅度的机会,那么做一定的行业均衡分散配置是有必要的,低位方向中当前看好周期、新能源、创新药、微盘等方面的机会。

张芸表示,科技仍是中长期重要主线,未来在新的催化出现后,还是有可能重新走出一轮趋势行情,但在当前阶段,科技经历前期快速调整后仍需要时间消化高拥挤度,后续更可能表现为多个行业轮番修复、风格趋于均衡。

相比之下,她现阶段对部分周期方向的关注度有所提升,其逻辑在于,随着市场对美联储加息预期有所减弱,有色、化工等前期受分母端压制较深、筹码又相对不拥挤的方向具备阶段性修复空间。不过,她强调,这更多应被理解为反弹机会,而非立即进入趋势性反转。

总体而言,她更倾向于认为后续市场会呈现均衡、发散、轮动的特征,而非再次以科技为唯一主线。因此,在组合层面,张芸目前倾向于在周期、科技、新能源、微盘及红利中均衡分散配置;对于交易拥挤度较高的AI相关资产,会比二季度要更强调控制仓位,并通过低相关性资产来对冲波动。

光大保德信基金张芸:  
从极致分化到均衡轮动 多资产配置迎来更好窗口

证券时报记者 裴利瑞