

REITs 市场迎政策新指引 支持扩容扩募与资产创新

近日，国家发展改革委发布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》内容涵盖了推动市场扩围扩容、积极支持扩募、做好项目把关、加强组织保障等多个层面。在业内人士看来，该政策的发布是推动公募 REITs 市场常态化发展后的又一重要节点，不仅延续了此前政策对市场的“铺路”作用，更致力于为 REITs 注入持续动力，进一步拓宽市场空间和发展上限。

“零案例”类型项目有望突破

《通知》称，基础设施 REITs 常态化推荐发行以来，制度规则进一步健全，项目申报推荐有序开展，发行规模稳步增长，资产类型不断丰富，市场表现稳中向好，畅通投资循环、扩大有效投资的作用逐步显现。

Choice 数据显示，截至 9 月 18 日，已上市公募 REITs 数量达 74 只，此外，华夏凯德商业 REIT 已于 9 月 16 日正式成

立，即将登陆上交所。我国公募 REITs 市场产品数量已跃居亚洲首位。

底层资产类型也不断丰富。目前，公募 REITs 资产类型已达 10 种。其中，园区基础资产 REITs 数量最多，共 19 只，交通、消费、仓储物流类型的数量均超过 10 只，数据中心、水利设施等新型资产类型不断面世。

“当前，政策允许的公募 REITs 底层资产类型已拓展至 12 大类。但在实践中，受多重因素影响，文旅、养老等部分政策已允许行业尚未实现产品落地。”中航基金总经理助理、不动产投资部总经理宋鑫表示，公募 REITs 资产类型还有进一步丰富的空间。

《通知》重点提及了资产类型扩容尤其是“零案例”领域：要进一步加大供热、水利、数据中心等潜在发行空间较大资产类型项目的组织力度，并积极探索铁路、港口、特高压输电、通信铁塔、市场化租赁住房、文化旅游、专业市场、养老设施等尚无推荐发行案例的新资产类型

项目的发行路径。

打造龙头 REITs 发挥引领示范作用

虽然从数量上来看，我国公募 REITs 市场已具备优势，但产品单只规模相对偏小。

戴德梁行发布的 2024 年《亚洲不动产投资信托基金（REITs）研究报告》显示，截至 2024 年末，亚洲各大交易所 REITs 总市值约 2358 亿美元，日本、新加坡和中国（境内）是前三大市场。其中，日本市场单只 REITs 平均规模约 15.94 亿美元；新加坡市场单只 REITs 平均规模约 17.28 亿美元。而在中国市场，香港单只 REITs 平均规模为 14.6 亿美元；内地单只 REITs 平均规模仅 3.7 亿美元。

在持续推动市场扩围扩容方面，《通知》提出，鼓励申报发售基金规模较大、对基础设施 REITs 市场扩围扩容具有重要作用的项目。“与成熟 REITs 市场相比，我国基础设施 REITs 在资产整合和规模效应方面尚存在提升空间，需要一批有示范引领作用的龙头 REITs 产品，为市场的稳步发展夯实基础。”宋鑫表示。

支持跨区域、跨行业扩募方式

除支持新发行项目外，《通知》还鼓励已上市的 REITs 通过扩募等方式筹集资金购入优质资产，支持已上市 REITs 新购入行业内同类项目以及具有关联性的不同行业领域项目，并简化新购入项目申报流程。

“当前，我国 REITs 市场还处于‘首发+扩募’双轮驱动阶段，截至目前，仅有 6 只产品进行过第一次扩募，与美国等成熟 REITs 市场依靠扩募带动规模增长的模式有所不同。”宋鑫说。

中诚信国际公开报告表示，扩募机制是公募 REITs 首次发行后通过再次募集资金收购新资产，以达到扩大资产规模、提升资产分散度、维持分红稳定的目的。从全球成熟公募 REITs 市场发展路径看，公募 REITs 市场规模增长的主要方式是扩募。例如，近年来新加坡 REITs 市场的扩募金额是首发规模的 3.5 倍，美国市场扩募规模则是首发规模的 30 到 50 倍。

2023 年 6 月 16 日，我国首

批 4 只公募 REITs 扩募项目上市，此后这一进程有所放缓。今年以来，公募 REITs 扩募消息频出，监管审批进程也在加快。

“《通知》在扩募机制方面作出重要突破：一方面，将扩募启动时间缩短至 6 个月，极大缩短了扩募周期，让优质项目能更快速度地进入评估和推荐环节；另一方面，显著放宽扩募资产范围，允许扩募通过跨行业、跨区域等方式整合存量，推动 REITs 从单一资产载体向综合性的资产运营平台转型。”某行业资深观察人士表示。

“通过畅通持续扩募机制，探索原发行人体系外资产扩募，并打造一批龙头 REITs，有助于公募 REITs 市场迈向更成熟发展阶段。”宋鑫表示，展望未来，公募 REITs 通过扩募让更多基础设施融资主体受益，为投资者提供具有稳健分红特征的配置资产，相信在市场参与各方的共同努力下，公募 REITs 市场将行稳致远，为实体经济的高质量发展注入新动能。

（据《上海证券报》）

公募费率改革影响债基投资 银行理财“喜忧参半”

伴随公募基金费率改革第三阶段正式落地，公募债基“7 日免赎”成为历史，短期赎回成本将提升，这对于大量配置债券的银行理财而言，可谓“喜忧参半”。

记者采访获悉，银行理财产品“喜”的是相比于债基，理财产品不收赎回费，流动性优势凸显；“忧”的则是自身投资债基交易成本提高，原来高频申赎债基的操作行不通了。

银行业分析师认为，银行理财配置公募基金的模式，将从“短期套利，流动性对冲”转向“长期持有，工具化使用”。叠加低利率环境，加强权益投资以增厚收益对于银行理财公司而言愈发重要。银行理财公司应加强自身权益投资能力或与公募机构合作，增强产品的收益稳定性和满足投资者多元化需求。

债基赎回费调整 银行理财产品有喜有忧

公募基金行业费率改革第三阶段正式落地，银行理财公司“喜忧参半”：一边为短期固收类理财产品因不收赎回费、性价比高于债基而高兴，另一边也担心自身通过短债基金投资进行波段交易的成本陡增。

根据公募基金销售费率改革方案（征求意见稿），债券型

基金等赎回费率拟调整为：持续持有期少于 7 日的不低于 1.5%；满 7 日至至少 30 日的不低于 1%；满 30 日至至少 6 个月的不低于 0.5%。

记者了解到，以往部分债基持有超过 7 日便可免赎回费，如今要持有满 6 个月才能免赎回费。相比之下，投资期限偏短的债基性价比下降，短期固收类银行理财产品竞争力凸显，有望受益。

华北一家银行理财人士表示，债基短期交易成本上升，对于风险偏好较低、流动性要求较强的投资者而言，银行理财的优势更为显著。

华夏理财称，银行理财产品中，同样投资债券资产的固收类理财产品，一般不收赎回费。对于有短期资金投资需求的投资者而言，相比债基，短期固收类理财产品性价比有望提升。

但与此同时，银行理财公司本身也是债基的主要投资者，费率改革将导致其交易成本增加。渤海理财称，债基持有期不足 6 个月需收取较高赎回费，银行理财、银行自营、券商等机构投资者通过短债基金投资进行波段交易的成本陡增，短债可能会面临较大的赎回压力。

申赎性价比高 理财产品竞争优势凸显

市场资金流向印证了上述变化。Wind 数据显示，截至 9 月 19 日，9 月银行理财产品规模较 8 月增长约 1059 亿元。多位银行财富管理负责人表示，近期确实观察到部分资金从公募基金转向银行理财产品。

记者查阅银行理财产品公告发现，在固定费率方面，绝大多数银行理财产品免收申购费和赎回费，其管理费普遍控制在 0.5% 以内，显著低于公募债基。相比之下，即使在公募新规调降申购费后，债基仍需收取约 0.3% 的申购费。

“现在客户越来越关注综合成本。”某国有大行深圳分行客户经理表示，“以前客户只比较收益率，现在会仔细计算费后收益。同样风险等级的理财产品，年化费率通常比基金低 0.2—0.3 个百分点。”她给记者算了一笔账：以 10 万元投资为例，选择费率较低的理财产品 1 年可节省 200—300 元的费用。

为何投资者现在青睐银行理财产品？光大证券金融业首席分析师王一峰表示，目前大部分理财产品免除了赎回费，持有时间在半年以内或临时流动性需求较强的个人投资者，对申赎便利性要求较高，理财产品或对债基有

一定替代效应。

一位银行理财公司固收投资部负责人告诉记者，银行理财产品结构设计本身鼓励长期持有，尤其是在当前低利率环境下，理财资金通过公募基金进行短期波段操作的性价比大幅降低，可促进银行理财公司继续在信用挖掘、流动性管理方面发挥传统优势。

“对银行理财公司这种长期注重稳健运作的机构投资者而言，其竞争力因公募基金费率改革反而提升了。”上述负责人说。

高频交易受限 面临资产配置转型阵痛

银行理财公司也有担忧：原本依赖短债基金进行流动性管理和短期波段交易的策略，将受到冲击。“公募基金费率改革后，包括赎回费、销售服务费等多项费用叠加，预计债基持有成本将大幅上升，高频交易策略会受限。”某银行理财公司人士说。

公募基金费率改革其实传递出明确的监管导向：抑制通过债基进行短期套利的行为，推动机构投资者或是延长持有期限，或是将更多资金配置于权益类资产，从而引导资金更有效地流向资本市场。

据机构统计，银行理财公募配置以债基为主，规模或在 1 万

亿元以上。一边是短期交易成本增加，另一边是悄然崛起的多元配置需求，银行理财公司站在流动性、收益与投研短板的交叉路口，亟待重构资产配置路径。

总体来看，公募基金将在银行理财配置体系中从战术补充转向战略底层。在投资品种上，理财资金可能会经历从短债基金向 ETF、同业存单基金和被动债基的结构性迁移。

华源证券研究所固收廖志明表示，由于债券 ETF 不受赎回费新规影响，预计后续理财、年金、险资在债基投资方面将更倾向于选择债券 ETF。2025 年以来，债券 ETF 保持快速增长，截至 8 月末已达 5643 亿元。

“在旧路已断、新路未成的过渡期，理财公司的任何选择都伴随着不确定性和新的风险。”一位股份制银行资管部门研究员表示，银行理财公司必须大幅提升自身在信用债研究、利率波段交易等方面的深度和广度，提高自身权益投资能力。

王一峰认为，在低利率环境下，加强权益投资是银行理财公司增厚收益的重要抓手，当前其投研能力建设仍存短板，配置公募基金或加强委外合作是拓展大类资产配置、增强权益类资产投资的必然选择。

（据《上海证券报》）