

# 破发三天仍未“回正” 公募REITs 打新不香了？

受整体板块持续低迷影响，近期上市的可募REITs打新收益明显下滑，与认购时的超高认购倍数形成较大反差，甚至有REIT上市后跌破发行价。

就采访分析看，这固然与公募REITs整体走势有关，8月以来公募REITs成交量和区间换手率等指标均在持续走低。但个别下跌幅度大的产品，更多是受到自身基本面和所在行业拖累。

分化行情下，依然有数据中心REITs等优秀资产上市以来实现逾40%涨幅。分析人士表示，公募REITs后续的一级战配及打新需精选项目，对长锁定期战配保持谨慎；二级市场方面需聚焦三条主线：分子端稳健的抗周期板块；景气度边际修复的相关标的；原始权益人扩募诉求强，储备资产优质的标的。

## 次新REITs上市 表现乏善可陈

11月10日，某只软件园REIT二级市场开盘低走，随后持续在3.6元以下徘徊，最终以0.11%跌幅报收3.596元，低于发行价3.66元，依然处于破发状态。该REIT为11月6日上市交易，当天上午下跌1.69%，后于下午拉升最终收报3.66元，与发售价持平。11月7日，该REIT下跌1.64%，报收3.6元，跌破发行价。

公募REITs上市破发并非首次出现，早在2022年11月时一只REIT上市，盘中就出现过破发，跌幅一度超过3%，当天最终以0.05%涨幅报收。同样是在当年11月上市的另一只REIT，上市首日盘中一度跌超7.5%，当天以下跌4.5%收盘。

就上述案例看，REITs上市破发和整体行情有关。今年下半年以来REITs市场整体震荡下行，截至11月10日，中证REITs全收益指数下半年累计下跌5.32%。

## 整体行情不佳 拖累打新收益

“公募REITs的打新收益近期有所下降，我们已经观察到了。”北京一家资管机构投资人士表示，下半年以来（特别是8月之后）公募REITs行情持续震荡，交易活跃度和换手率有所降低。在这样的背景下，传统资产的新上市REITs，难以再有10%以上甚至更高的打新收益。

有券商研报指出，REITs实际定价需考虑一二级市场的交投情绪。一级市场打新情绪越浓，投资者认购越踊跃。但二级市场交易情绪冷淡，换手率越低，新券上涨空间越小。同时，有研究观点表示，在REITs行情上涨初期，打新收益率持续增加，但在上涨后期，打新收益厚度减少。随着二级市场行情回落，一级打新收益率逐步下滑，打新需关注市场整体热度和产品底层资产质量。

就成交量和换手率等指标看，公募REITs交投从今年8月以来呈现出一定放缓的态势。根据Wind数据，8月公募REITs成交量和区间换手率分别为32.57亿份和14.94%，此后开始下降，9月是23.79亿份和10.31%，10月是20.31亿份和8.33%。主力买入额

多只次新产品上市后表现乏善可陈。比如，10月31日上市的一只REIT，首日仅录得3.29%涨幅，随后六个交易日涨跌幅，分别为1.26%、-0.04%、0.63%、-0.11%、0.48%、0.51%。截至11月10日收盘，该REIT上市7个交易日以来仅累计上涨3.5%。此外，于9月29日上市的一只REIT，除首日上漲12.63%外，其余交易日表现乏善可陈，截至11月10日上市以来累计上涨15.36%。还有一只REIT于9月12日上市交易，当天上涨26.81%，截至11月10日收盘累计上涨25.43%。

实际上，上述REITs在发售时申购资金高涨。上述近期上市的产品中，有的仅发售1天就结束募集，网下认购倍数达320.5倍，创历史新高，公众认购倍数也达到361.9倍。还有的在9月发行时，公众投资者与网下投资者的有效认购倍数分别达535.2倍和252.6倍。

从8月的55.21亿元下降到10月的33.30亿元。

申万宏源固收11月8日发布的观点认为，近期REITs市场延续下跌态势，园区、仓储物流板块持续领跌，市场仍对其出租率承压表示担忧。前述软件园REIT上市首日破发，或对后续新发产品的市场情绪形成压制。此外，本月仍有约67亿元市值规模的份额解禁（共4单，解禁份额占比在18.1%~55.8%），增加的流通盘或加剧市场抛压，短期内弱势震荡格局或将延续。

实际上，和整体行情走势相比，REITs产品自身基本面情况和所在的行业情况，对交易行情有着更为密切影响。就此看，公募REIT的打新收益呈现出的实际是一个“分化”情况。据Wind统计，截至11月10日近3月以来公募REITs二级市场整体上平均下跌4.25%，其中有14只产品跌幅超过10%。

## 后市展望

### 二级市场聚焦三条主线

具体看，近3月以来下跌较多的资产，主要是产业园、仓储物流等资产标的。申银万国证券分析称，在所有资产类型中，三季度产业园板块业绩下滑最为明显，EBITDA（息税折旧摊销前利润）与可供分配金额降幅均超10%，超过八成个券出现业绩下滑。

国泰海通研报在分析公募REITs三季报后发现，公募REITs板块呈现出明显分化加剧格局。保障房板块表现最为稳健，受益于出租率与租金稳中有升，绝大多数项目营业收入实现正增长；市政环保板块同样表现亮眼，整体收入指标同比上涨，呈现量价齐升态势。相比之下，产业园板块持续探底，供需失衡仍是重大难题，除新纳入扩募资产外，绝大多数项目收入皆持续承压；仓储板块则边际承压，市场化程度较高的项目受新增仓储入市影响竞争压力较大。

另一方面，有11只公募REITs近3月实现上涨。其中，今年8月8月上市的两批数据中心REITs，日均实现了30%的涨幅，截至11月10日上市以来累计涨幅均超过了40%。

经统计，自2021年首批公募REITs上市以来，已有66档产品上市，募集规模超过人民币1800亿元，数量亚洲第一。上交所和深交所分别贡献了44档和22档产品，市场表现亮眼，沪市REITs市值和日均成交额均有显著增长。

中信建投证券近期发布的REITs2026年投资策略报告显示，公募REITs市场三季度业态间及业态内业绩分化持续，强运营、抗周期等资产仍然稳中有升，部分市场化竞争激烈赛道仍面临挑战。中短期内，市场配置资金对于优质资产的需求仍非常旺盛。展望2026年，政策红利蓄势待发，考虑到今年政策节奏，预计年底前存在较大逆周期调节空间。

中信建投证券建议，关注回调后的配置机会，一级战配及打新需精选项目，二级市场聚焦抗周期、提景气、强扩募三条主线。一级市场方面，建议挑选较大利差及较优资产参与，同时对长锁定期战配保持谨慎；二级市场聚焦三条主线：分子端稳健的抗周期板块；景气度边际修复的相关标的；原始权益人扩募诉求强，储备资产优质的标的。

## 养老基金Y份额 突破150亿元大关

自2022年11月首批养老基金Y份额推出以来，此类品种在三年时间里实现了产品数量与管理规模的稳步扩容。目前，养老基金Y份额产品总数突破300只，截至今年三季度末，总规模突破150亿元大关。其中，FOF、指数基金规模分别在130亿元、20亿元以上。

值得注意的是，今年下半年以来权益市场显著回暖，部分FOF产品Y份额凭借灵活、敏锐的组合调整实现业绩大增。就FOF产品三季度的调仓情况看，多位知名FOF基金经理普遍根据性价比调整了权益资产的持仓，同时将固收仓位更多投向美债基金、货币基金。

## 10万亿债基市场刹车 单季度缩水1700亿元

作为公募基金三分之一体量的债券投资业务，正经历一场静水深流的变革，其发展趋势在市场与政策的双重作用下愈发清晰。

今年，受股债跷跷板效应等市场因素的影响，债券市场规模出现萎缩。除市场因素外，政策环境的调整对这场变革的影响更为深刻。三季度，纯债基金先后遭遇股市波动传导、基金赎回费调整等冲击，调整压力显著。进入四季度，基金赎回费新规有望正式落地，基金业绩基准新规对主动债券基金的深远影响也将逐步显现。

数据变化更能表露出这场变革的脉络。今年三季度，总规模高达10万亿元的债券基金单季度缩水近1700亿元，增长态势明显趋缓。结构分化更为突出，纯债基金规模大幅缩水7700亿元，混合债基规模逆势增长约5000亿元，一减一增之间，凸显出行业格局的巨大变化。

## 今年以来新发基金数量 超过1300只

近日基金新发市场又热闹起来。Wind数据显示，按照认购起始日统计口径，截至11月7日，上周全市场新发基金数量达37只（不同份额合并计算），较此前两周明显增加。整体看，上周新发的主动投资型基金数量与被动投资的指数型基金基本持平。

主动投资型基金数量达19只，除了部分混合债基和FOF产品外，主动权益基金有11只，大中小基金公司均有产品亮相，港股通和新能源主题基金较为多见。

指数型基金数量达18只，涵盖国资央企、红利（含股息）、自由现金流、银行、智能家居、农业、汽车、科技、沪深300、科创综指、科创芯片、港股通等多类型指数产品。其中，红利类产品数量尤多，囊括中证A500红利低波动、中证800红利低波动、标普港股通低波红利、恒生港股通高股息低波动、中证港股通高股息投资等多类红利指数。

Wind数据显示，按照认购起始日统计口径，截至11月7日，已定档于今年新发的基金数量超过1300只，创近三年新高。

重庆商报综合券商中国、环球网、证券时报、中国证券报等