

商业不动产 REITs 上市 理财资金探路“固收+”新范式

中经记者 张漫游 北京报道

近日,首批商业不动产证券投资基金(REITs)在上交所集体挂牌上市,我国公募REITs市场实现从基础设施到商业不动产的业态突破。

理财公司加速配置商业不动产 REITs

对银行理财来说,公募REITs是除了基于企业信用的固收投资和基于企业成长性的股权投资之外的第三大类。

此次商业不动产 REITs 上市,银行理财资金成为市场重要参与力量。《中国经济报》记者从工银理财方面了解到,该公司对国泰海通砂之船、中金唯品会、汇添富上海地产、中信建投首农等商业不动产 REITs 进行了系统性研究和投资布局,通过战略配售、网下投资等不同方式,参与不同标的投资。

在此次上市的商业不动产 REITs 中,底层资产覆盖奥特莱斯、购物中心及核心商办等多元业态。工银理财方面指出,这为公司深入理解商业不动产 REITs 的资产特征、现金流逻辑和市场定价机制提供了具有代表性的研究样本。

中邮理财亦于 6 月 22 日宣布,已参与投资首批商业不动产 REITs。作为 2020 年首批公募 REITs 投资试点机构之一,中邮理财通过战略配售和打新参与了中信建投首农、国泰海通砂之船等商业不动产 REITs,目前已构建起覆盖战略配售、网下认购、扩募及二级市场交易的全链条投资能力。

不仅工银理财、中邮理财,近年来,理财资金加速涌入 REITs 市场。早在数年前的公募 REITs 试点期间,招银理财、光大理财、兴银理财等公司就已参

仅隔数日,监管集中批复第二批 6 单封闭式商业不动产 REITs,覆盖京沪深及大湾区商圈、国资、央企、外资多元主体同台。

在这轮扩容浪潮中,工银理财、中邮理财等多家理财公司相继宣布参与首批商业不动产

与网下询价或战略配售。此后,多家理财公司逐步扩大对公募 REITs 的投资。

光大理财方面指出,REITs 本质是优质不动产的资产证券化上市,具有“不动产+金融”的双重属性,兼具固定收益和权益属性,具有收益稳定性、低相关性和抗通胀性等特点。对银行理财来说,公募 REITs 是除了基于企业信用的固收投资和基于企业成长性的股权投资之外的第三大类,是真正基于资产价值的投资,该品种的投资将为理财产品组合带来新的价值驱动因素。

“公募 REITs 的推出,对有效拉动实体经济、盘活基础设施存量资产、丰富资本市场投融资工具有重大意义。”招银理财方面告诉记者,伴随公募 REITs 市场持续扩容增量并历经多轮行情波动,市场机构对该品类的认知与投资交易能力持续迭代,公募 REITs 已纳入多资产多策略体系,银行理财在投资价值评估、细分投资策略、产品风格匹配等维度已积累一定实操经验。

工银理财方面亦认为,一方面,公募 REITs 是我国投融资机制的重要创新,有助于将基础设施、商业不动产等存量资产转化为标准化、可交易的金融产品,推动形成“投融资退”的良性循

环。理财公司积极参与 REITs 市场建设,有助于拓宽社会资本投资渠道,提升直接融资比重,更好服务实体经济和资本市场高质量发展。另一方面,公募 REITs 底层资产相对清晰,经营现金流较为稳定,具备较高现金分派特征。对理财资金而言,在审慎评估资产质量、估值水平、分派能力和流动性的基础上配置 REITs,有助于丰富收益来源,增强组合分散化效果,提升产品稳健运作能力。

目前,工银理财探索形成了“固收打底,REITs 打新增强”的行业代表性打法,这一策略的核心不是简单追求高弹性,而是在稳健底仓基础上,通过 REITs 一级投资实现“低波动、可复制、可纪律化”的收益增强。具体来看,策略的底层逻辑是以高等级信用债、利率债、同业存单、稳健债权等固收类资产作为组合核心底仓,通过相对确定的票息收益和稳健的久期管理,为产品提供基础收益和安全垫,保持理财产品整体净值运行的稳定性。在此基础上,持续跟踪公募 REITs 市场机会,围绕底层资产质量、区位优势、经营成熟度、现金流稳定性、估值安全边际、市场流动性等因素,通过专业能力,聚焦胜率与长期稳定性,进行适度增强。

从资产适配到能力进阶

在强化产品设计和资产配置的同时,部分理财公司已在向 REITs 投资链条的更前端延伸。

记者在采访中了解到,理财资金加速涌入 REITs 市场,其背后是低利率环境下对新型收益来源的迫切需求。但要真正将 REITs 纳入多资产多策略体系,理财公司需要厘清这一资产类别与传统固收的本质差异。

REITs 资产与传统固收资产相比,在收益、风险和流动性三个维度上存在显著差异。惠誉评级亚太区金融机构评级董事薛慧如分析称,在收益维度上,传统固收产品主要依赖票息收益,在当前低利率环境下收益空间持续收窄,而 REITs 兼具稳定的分红机制和资产增值潜力,收益弹性更高;在风险维度上,传统固收产品以信用风险和利率风险为主,波动相对可控,REITs 价格则受市场情绪、利率环境和底层资产运营状况等多重因素影响,波动相对较大;在流动性维度上,传统固收产品二级市场交易活跃、流动性较好,REITs 二级市场流动性则相对有限。

普益标准研究员黄轼刻补充道,传统固收资产风险主要来自发行主体的信用风险和利率波动,REITs 的风险则更为多元,包括底层资产运营风险、市场估值波动风险等。虽然公募 REITs 具备二级市场流动性,但战略配售份额通常设有锁定期,且市场容量和交易活跃度仍在发展中,流动性管理面临一定挑战。

厘清资产特性之后,一个更为现实的问题浮现出来——期限错配。从银行理财的负债端来看,理财产品普遍具有较短期限和较高流动性要求,而 REITs 底层资产周期较长、部分份额设有锁定期。如何弥合这一结构性矛盾,成为理财公司产品设计和资产配置必须跨



公募 REITs 市场实现从基础设施到商业不动产的业态突破,理财公司加码资产配置。视觉中国/图

越的门槛。

薛慧如认为,从目前理财公司的产品设计和资产配置来看,理财公司倾向于增加最短持有期产品,拉长投资周期,增加保障房、高速公路等现金流较为稳定的资产。

黄轼刻认为,理财公司可考虑更为系统的应对措施。在产品层面,REITs 底层资产周期较长,理财公司应当遵循监管期限匹配要求,在期限设计方面以长期限产品为主。在资产配置层面,坚持以组合管理思维统筹,结合风险预算动态调整 REITs 资产仓位。同时,动态监测二级市场估值与成交活跃度,建立内部估值模型,做好应对流动性冲击的预案,并保留一定比例的高流动性资产作为缓冲。

值得注意的是,部分理财公司已在向 REITs 投资链条的更前端

延伸。

招银理财方面透露称,该公司将持续跟踪市场动态,动态优化投资框架,常态化参与公募 REITs 二级市场投资,并延伸布局 Pre-REITs、机构间 REITs 等,搭建覆盖全生命周期的多层次 REITs 业务体系。

“随着基础设施 REITs 和商业不动产 REITs 不断扩容,资产类型与场景将更加丰富,为理财资金提供了新的配置机遇。工银理财将坚持稳健审慎原则,重点关注区位优势、运营成熟、现金流稳定、原始权益人及运营管理机构实力较强的项目,持续挖掘公募 REITs 市场中的结构性投资机会。”工银理财方面亦表示,该行将继续深耕 REITs 领域,并不断拓展机构间 REITs 等新品种,探索 Pre-REITs 等新模式。

逆势增持 中债成国际资本“避风港”

中经记者 秦玉芳 广州报道

近来,国际资本正持续加速布局中国债券资产。在经历一年多的调整后,境外机构持有中债规模再度回升。

购买积极性回升

中央结算公司披露的数据显示,5 月境外机构对国债的持有量环比净增持 611 亿元。截至 5 月末,境外机构持有银行间市场债券 3.21 万亿元,12 个月以来首次实现正向增长。

另据中国债券网公布的中央结算公司境外业务运行情况,截至 2026 年 5 月末,境外机构在中央结算公司托管债券总量 2.76 万亿元。分券种来看,境外机构主要持有国债 2 万亿元,占比 72.61%;持有政策性银行债 7210 亿元,占比 26.13%。

在中美利差深度倒挂的背景下,境外投资者为何逆势增持中债?西班牙对外银行香港分行亚洲首席经济学家夏乐认为,安全资产溢价是重要推手。“年初以来,中东冲突的爆发使许多国家对维护自身经济安全和政权稳定产生新的思考,美国能否有效维护其盟友的地区安全,其能力受到一定质疑。在此背景下,各国倾向于分散资产配置,将更多资金投入相对安全的资产类别,人民币资产尤其是国债便成为一个颇具吸引力的选择。”夏乐指出。除避险需求外,人民币升值带来的汇兑收益也在很大程度上抵消了利差劣势。夏乐表示,虽然目前中国十年期国债收益率约为 1.7%,低于美国十年期国债约 4.3%的水平,但若将人民币升值考虑在内,收益则相当可观。2025 年人民币全年升值约 5%,加

分析人士表示,2026 年上半年全球大类资产经历深刻重塑,中东局势推高油价与通胀,美债、黄金等传统避险资产保护作用大幅削弱,中债凭借相对稳定的收益率

和较低的波动性,正在成为国际资本寻求“避风港”的重要选项。机构预测,2026 年外资持债规模有望突破 4 万亿元。

从趋势来看,业内分析指出,

在当前环境下,境外投资者对中债配置偏好也呈现新的变化,正从单一收益驱动转向多元资产配置价值驱动,偏好结构也从短期博弈型配置逐步转向中长期配置型持有。



上债券回报,未经对冲的投资者可获得约 6%至 7%的总收益,相较美元长期债券回报更具优势。此前较长一段时间内,进行对冲的人民币国债收益率相对较高,而从 2025 年开始,由于人民币快速升值,不做对冲反而能获得更高收益,这一变化也推动了国际投资者增配人民币债券。

北京大学光华管理学院院长、北京大学博雅特聘教授田轩也认为,人民币升值预期起到了“收益增强”与“信心提振”的双重作用。在田轩看来,人民币升值直接抵消了部分中美利差倒挂带来的利息损失,甚至带来额外汇兑收益,提升了总回报吸引力。同时,升值预期打破了单边贬值担忧,增强了外资持有人民币资产的信心,促使长线资金加速入场,推动配置行为从交易型向配置型转变。

从全球资产配置视角看,中国国债的独立行情与低波动特性正越来越受到国际资本重视。中证鹏元研发部高级研究员李席丰指出,全球债市和通胀波动加剧,中国国债低波动、低相关性的组合配置价值更加凸显。同时,中国债市持续推进制度型开放,2026 年对境外投资者先后出台收优惠、开放国债期货交易、设立境外央行类机构回购工具等政策,为外资长期配置人民币资产提供了有力保障。

田轩进一步分析称,在全球经济不确定性加剧的背景下,中国国债凭借相对稳定的收益率和较低的波动性,成为国际资本寻求“避风港”的重要选项。“尽管利差倒挂,但人民币汇率双向波动、整体稳健,为外资提供了汇率风险对冲的安全垫。同时,中国经

济稳增长政策持续发力,市场对中国经济复苏预期边际改善,债券市场的开放程度与制度便利化持续提升,进一步增强了外资长期持有的信心。”田轩强调。

此外,在制度建设与产品创新层面,监管机构也在积极推动风险管理工具扩容与市场基础设施完善,为外资深度参与中债市场投资保驾护航。2026 年 4 月,证监会正式允许合格境外投资者(QFII)参与国债期货交易,交易目的限于套期保值。香港交易所宣布拟于 2026 年 8 月 3 日正式推出 5 年期中国国债期货。

李席丰认为,这些风险管理工具补齐了境外机构“有现券、缺对冲”的制度短板,满足境外机构庞大的利率风险管理需求,推动债市与衍生品市场协同开放,也使得利率定价机制更加市场化。

中长久期国债配置升温

随着中债在全球资本市场中配置价值的逐步凸显,当前境外投资者对中债配置偏好也呈现新的变化。

田轩指出,当前境外投资者对中债的配置态度整体从前期谨慎观望转向积极增配,偏好结构也从短期博弈型配置逐步转向中长期配置型持有,对中长期品种的配置占比有所提升。

“出于避险属性与组合分散价值考虑,外资正从单纯持有现券转向‘现券+衍生品’的综合管理模式。其核心逻辑在于全球资产配置多元化与避险需求的共振——在主要发达经济体货币政策前景不明、地缘政治风险频发的背景下,中国国债凭借独立的政策周期和稳健的宏观基本面,成为全球投资组合中极具价值的分散化工具。”田轩强调。

李席丰也表示,整体来看,当前境外投资者对中国国债的配置态度边际回暖,持仓债券从短期套利的同业存单转移至长久期国债,风险偏好有所抬升,投资机构中主权配置占比抬升。这反映出境外投资者对中国国债的配置不依赖单一利差标准,更追求多元化资产布局与低波稳健配置。

对于境外投资者增持中债趋势的持续性,夏乐认为,若地缘冲突风险减弱,投资者配置人民币资产的紧迫性可能下降,配置节奏或会放缓,但从长期看,这一趋势仍将延续。此外,若监管部门采取干预措施使汇率呈现双向波动,则可能对投资者配置人民币国债的热情产生一定负面影响。

从配置结构来看,利率债仍是境外投资者增持的“主角”。中金公司在最新研报中明确,2026 年 5 月境外机构增持 837 亿元债券。

分品种来看,境外机构增持 761 亿元利率债,其中对国债增持 611 亿元,对政金债增持 135 亿元,对地方债增持 15 亿元,对信用债增持 7 亿元。同时,对同业存单增持 70 亿元。

整体来看,当前外资配置“重利率债、轻信用债”的特征依然凸显。田轩认为,外资集中配置利率债,契合我国债券市场开放初期特征,利率债流动性强、信用风险低,可降低外资配置门槛与风险,符合外资“避险+配置”的核心诉求,也能稳定外资对中国债券市场的整体信心。

但田轩指出,配置过度集中既限制外资参与深度,也不利于我国债券市场扩容多元化,难以带动信用债、地方债市场开放升级,同时可能放大利率债市场波动风险。

李席丰也表示,过于集中在利率债并不能扩大外资对人民币资产的配置深度,也导致国内实体经济融资缺乏外资流入。

对此,田轩进一步强调,当前国内对信用债评级普遍虚高,与国际评级逻辑脱节,信用评级不被认可,导致外资难以准确识别真实风险溢价。同时,债券违约处置流程透明度低、周期长、回收率低,债权人权益保障机制不完善。此外,地方债信息披露不充分、标准化程度低,且缺乏统一的国际可比口径,增加了外资的尽调成本与合规顾虑。

田轩认为,突破点在于引入国际头部评级机构展业,建立符合国际标准的信评体系,推动境内外信评体系互认;优化违约破产处置机制,提高司法效率与透明度;细化地方债信息披露,逐步降低外资配置准入门槛;试点推出高收益债板块,丰富风险对冲工具。