

REITs 市场修复放缓， 二季报公布板块延续分化

——2023年7.31-8.13 REITs 市场双周报

报告摘要

- ◆ **整体行情:** 近两周(2023.7.31-2023.8.11)市场处于盘整状态, 整体小幅上涨。截止8月11日, REITs 市场总体市值达931亿元, 较两周前+1.60%。近两周中证REITs指数+2.12%, 上证指数-2.65%, 中证全债+0.23%, 南华商品指数-0.57%。中证REITs延续7月以来的修复态势, 表现强于股市、债市和大宗商品。

根据过去两周的成交数据和价格表现, 在股市经历相对大幅的回调同时, 市场REITs的收益表现出一定的稳定性, 在经济下行周期中表现出较强的防御性。随着近期REITs二季报公布, 公募REITs业绩表现仍然延续板块间的分化。与7月后两周相比, 环保板块平均涨幅由负转正, 能源板块与物流仓储板块修复节奏加快, 其余板块修复节奏放缓。单只产品来看, 领涨的是仓储物流板块的红土创新盐田港REIT, 涨幅达6.00%。

- ◆ **流动性:** 综合成交额、成交量和换手率三方面的数据, 近两周整体上市场修复节奏放缓。近两周REITs总成交额为35.61亿元, 较7月下半月环比下降6.34%。近两周市场总成交量达8.69亿份, 环比下跌4.92%。近两周REITs市场区间换手率为8.69%, 较7月后两周9.46%的换手率有所下降, 表明近两周REITs市场成交活跃度较7月下半月衰减。板块间流动性分化较7月下半月加剧。
- ◆ **估值:** 根据中证估值数据, 截至2023年8月11日共有12只REITs产品估值低于其对应的ABS估值, 相较于7月后两周减少2只, 分别为中金普洛斯仓储物流REIT和华泰江苏交控REIT。截止8月11日, 相对净值溢价率最高的是国泰君安临港创新产业园REIT, 溢价率达26.11%, 相对净值溢价率最低的是华夏中国交建高速REIT, 折价率-33.69%。

风险提示: 基本面修复慢于预期; 市场情绪波动超预期; 营收/估值波动超预期

作者

符旻 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘倩 研究助理
SAC执业证书: S0640122090025
联系电话: 010-59562515
邮箱:

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637



正文目录

一、 行情走势.....	3
(一) REITs 市场整体走势跟踪	3
(二) 各类 REITs 行情统计—按底层资产划分	4
二、 流动性.....	6
(一) REITs 市场整体统计	6
(二) 各类 REITs 行情统计—按底层资产划分	7
三、 估值.....	9
四、 REITs 行业动态.....	11

一、行情走势

(一) REITs 市场整体走势跟踪

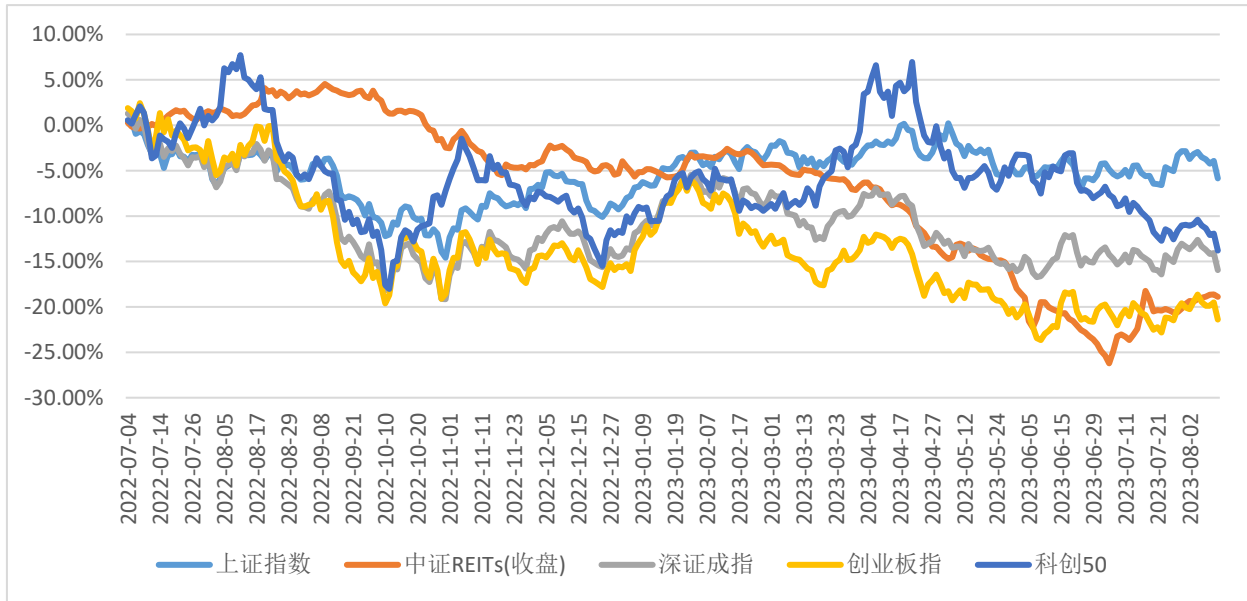
市场表现方面,近两周市场处于盘整状态,整体小幅上涨。截止 8 月 11 日,REITs 市场总体市值达 931 亿元,较两周前+1.60%。近两周(2023.7.31-2023.8.11),中证 REITs 指数+2.12%,上证指数-2.65%,中证全债+0.23%,南华商品指数-0.57%。中证 REITs 延续 7 月以来的修复态势,表现强于股市、债市和大宗商品。根据过去两周的成交数据和价格表现,在股市经历相对大幅的回调同时,市场 REITs 的收益表现出一定的稳定性,在经济下行周期中表现出较强的防御性。

表1 各大类资产行情统计 (2023.7.17-2023.7.30)

资产种类	指数	近两周涨跌幅	60 日涨跌幅	250 日涨跌幅
REITs	中证 REITs(收盘)	2.12%	-6.21%	-20.15%
	中证 REITs(收盘)			
	全收益	2.12%	-4.71%	-15.89%
股票	上证指数	-2.65%	-3.09%	-2.17%
	深证成指	-2.63%	-2.62%	-12.93%
	科创 50	-2.48%	-8.49%	-14.67%
	创业板指	-1.46%	-4.67%	-20.00%
债券	中证全债	0.23%	1.35%	4.27%
	中证国债	0.20%	1.51%	4.36%
	中证公司债	0.12%	0.85%	3.67%
	中证转债	-0.68%	1.22%	-3.40%
商品	南华商品指数	-0.57%	10.50%	10.26%
	COMEX 黄金	-0.67%	-3.81%	7.66%
	ICE 布油	2.89%	14.33%	-10.11%

数据来源: WIND, 中航证券研究所整理

图1 中证 REITs 指数与各类股票指数对比



数据来源：WIND，中航证券研究所整理

(二) 各类 REITs 行情统计—按底层资产划分

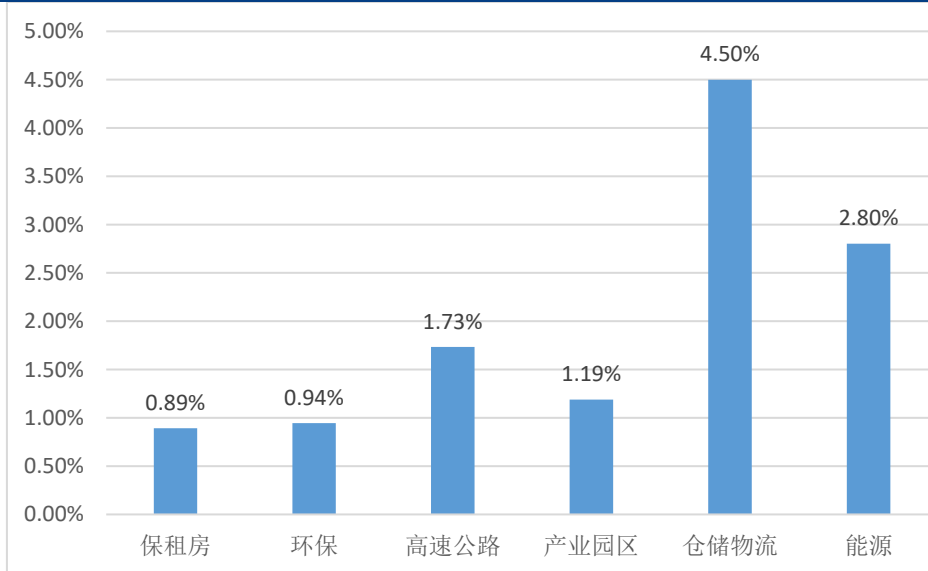
随着近期 REITs 半年报公布，公募 REITs 业绩表现仍然延续板块间的分化。随着基本面数据的披露，部分底层资产经营状况仍承压的标的在二级市场价格出现回落。2023 年 7 月 31 日到 8 月 13 日，REITs 各板块平均涨幅均为正，板块平均涨幅分别为 1.19%（产业园），1.73%（高速公路）、0.89%（保障房）、2.80%（能源）、4.50%（物流仓储）、0.94%（环保）。与 7 月中下旬相比，环保板块平均涨幅由负转正，能源板块与物流仓储板块修复节奏加快，其余板块修复节奏放缓。单只产品来看，领涨的是仓储物流板块的红土创新盐田港 REIT，涨幅达 6.00%。

分板块来看，近两周产业园区、高速公路和保障性租赁住房板块内 REITs 均有录得下跌的 REITs。其中保租房的 4 只 REITs 有 1 只下跌，华夏基金华润有巢 REIT 下跌 0.08%；产业园区的 9 只 REITs 有 2 只产品下跌，建信中关村 REIT 下跌 0.10%，博时蛇口产业园 REIT 下跌 0.77%，高速公路板块的华夏中国交建 REIT 下跌 0.40%，其余 24 只 REITs 均录得正涨幅。产业园区、高速公路板块分化程度较大，高速公路类 REITs 虽然业绩修复，但部分 REIT 遭遇了业绩滑坡；产业园类 REITs 内部分化较大，工业厂房类资产表现较好，部分办公楼项目出租率修复滞后。仓储物流和能源板块整体表现较为稳定，板块内产品均出现环比上涨。

图2 按底层资产划分的各类 REITs 行情表现

底层资产类别	简称	代码	上市日期	近两周涨跌幅	60日涨跌幅	250日涨跌幅
保租房	华夏北京保障房REIT	508068.SH	2022-08-31	1.34%	1.20%	-13.42%
	中金厦门安居REIT	508058.SH	2022-08-31	2.12%	0.67%	-15.95%
	华夏基金华润有巢REIT	508077.SH	2022-12-09	-0.08%	1.82%	-7.05%
	红土创新深圳安居REIT	180501.SZ	2022-08-31	0.19%	2.17%	-15.68%
环保	富国首创水务REIT	508006.SH	2021-06-21	0.45%	-2.99%	-10.54%
	中航首钢绿能REIT	180801.SZ	2021-06-21	1.44%	-0.73%	-10.07%
高速公路	华夏中国交建REIT	508018.SH	2022-04-28	-0.40%	-12.62%	-32.27%
	平安广州广河REIT	180201.SZ	2021-06-21	2.44%	-6.29%	-18.22%
	中金安徽交控REIT	508009.SH	2022-11-22	2.84%	1.32%	-6.81%
	浙商沪杭甬REIT	508001.SH	2021-06-21	1.21%	1.35%	-4.16%
	华夏越秀高速REIT	180202.SZ	2021-12-14	0.63%	2.32%	-8.28%
	国金中国铁建REIT	508008.SH	2022-07-08	3.80%	-1.15%	-1.79%
	华泰江苏交控REIT	508066.SH	2022-11-15	1.62%	1.18%	0.50%
产业园区	东吴苏园产业REIT	508027.SH	2021-06-21	2.31%	-1.00%	-11.42%
	建信中关村REIT	508099.SH	2021-12-17	-0.10%	-12.06%	-37.65%
	博时蛇口产业园REIT	180101.SZ	2021-06-21	-0.77%	-10.77%	-22.80%
	华安张江产业园REIT	508000.SH	2021-06-21	1.45%	-7.75%	-15.60%
	国泰君安东久新经济REIT	508088.SH	2022-10-14	1.90%	-2.41%	-1.17%
	华夏合肥高新REIT	180102.SZ	2022-10-10	1.31%	-6.88%	-20.55%
	华夏和达高科REIT	180103.SZ	2022-12-27	2.29%	-9.10%	-10.85%
	中金湖北科投光谷产业园REIT	508019.OF	2023-06-30	1.97%	5.33%	5.33%
	国泰君安临港创新产业园REIT	508021.SH	2022-10-13	0.34%	1.39%	-0.29%
仓储物流	中金普洛斯REIT	508056.SH	2021-06-21	3.95%	-6.59%	-13.83%
	红土创新盐田港REIT	180301.SZ	2021-06-21	6.00%	-2.14%	-12.91%
	嘉实京东仓储基础设施REIT	508098.SH	2023-02-08	3.55%	1.17%	1.10%
能源	中信建投国家电投新能源REIT	508028.SH	2023-03-29	1.75%	0.10%	0.51%
	鹏华深圳能源REIT	180401.SZ	2022-07-26	3.87%	-2.43%	-0.72%
	中航京能光伏REIT	508096.SH	2023-03-29	2.79%	1.23%	-1.99%

数据来源：WIND，中航证券研究所整理

图3 各板块平均涨跌幅（2023.7.31-2023.8.13）


数据来源：WIND，中航证券研究所整理

二、流动性

(一) REITs 市场整体统计

REITs 市场总体层面，综合成交额、成交量和换手率三方面的数据，近两周（2023.7.31-2023.8.13）整体上市场修复节奏放缓。近两周 REITs 总成交额为 35.61 亿元，较 7 月下半月环比下降 6.34%。近两周市场总成交量达 8.69 亿份，环比下跌 4.92%。我们按照流通市值加权计算整体 REITs 市场的日换手率，然后将近两周的日换手率加和得到 REITs 市场近两周的区间换手率。近两周 REITs 市场区间换手率为 8.69%，较 7 月后两周（2023.7.17-2023.7.31）9.46%的换手率有所下降，表明近两周 REITs 市场成交活跃度较 7 月下半月衰减。大宗交易方面，近两周 REITs 市场大宗交易总额 436.17 亿元，较 7 月下半月（2023.7.17-2023.7.31）交易规模上升了 116.14%。

图4 市场总成交量与换手率(MA5)序列值

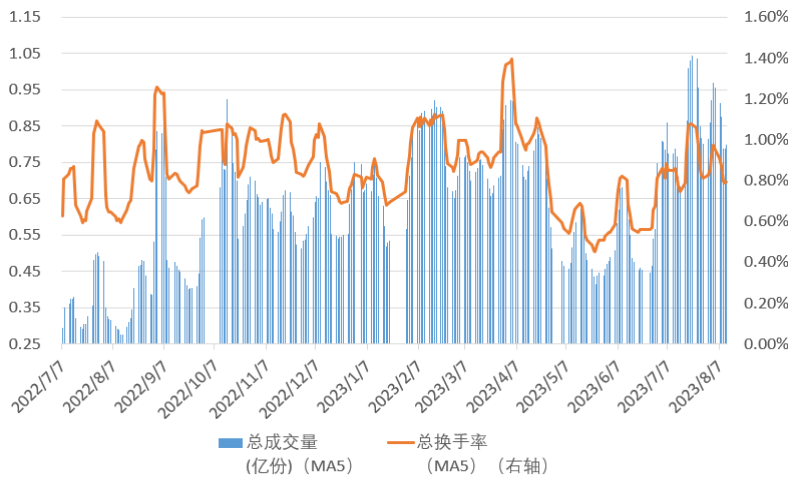
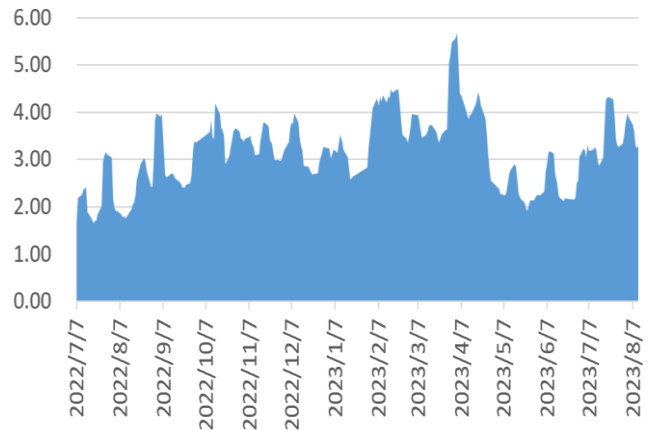
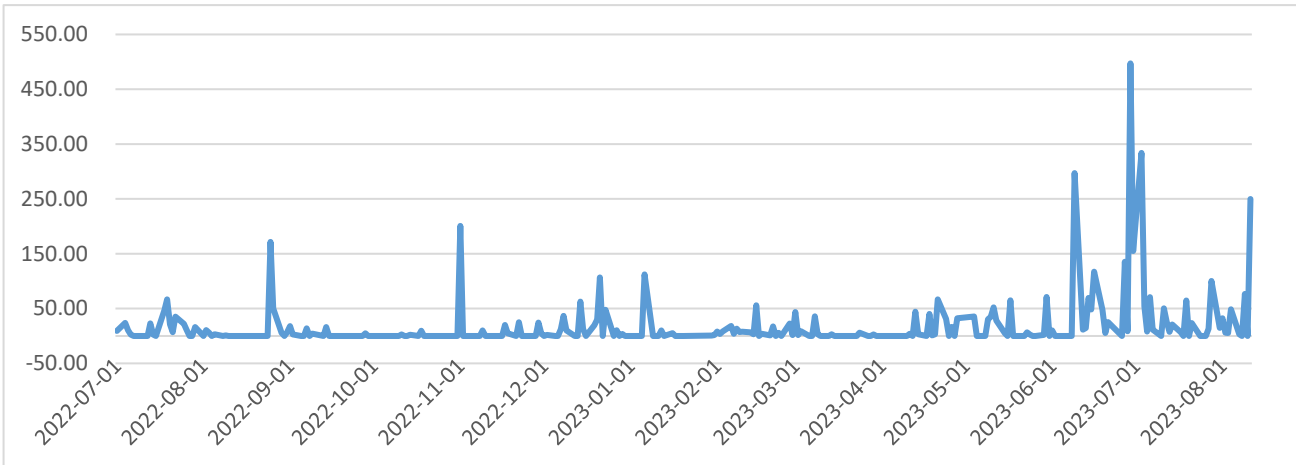


图5 市场成交额（亿元）(MA5)



数据来源：WIND，中航证券研究所整理

图6 REITs 市场大宗交易总额（百万元）

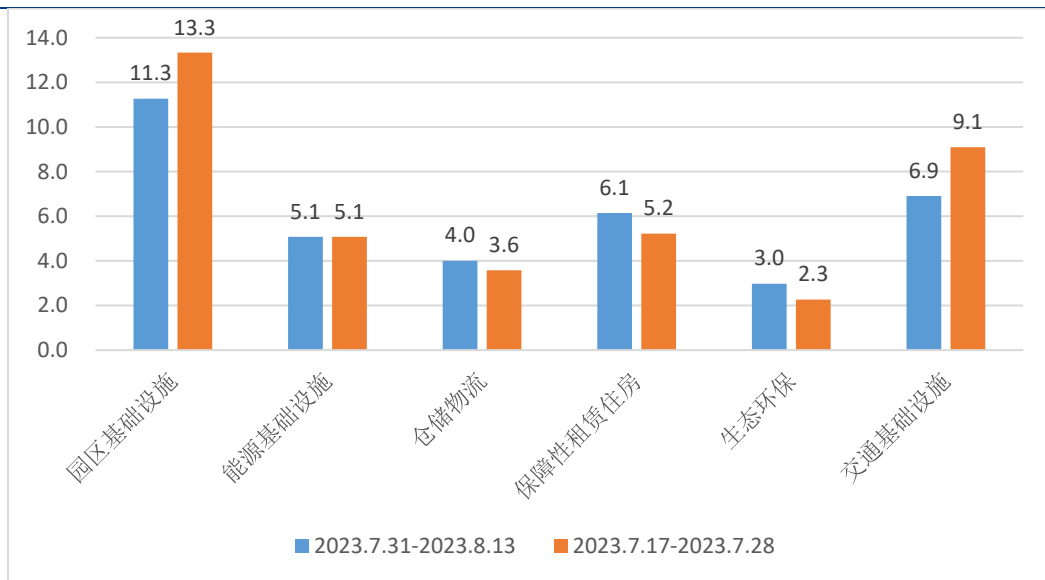


数据来源：WIND，中航证券研究所整理

(二) 各类 REITs 行情统计—按底层资产划分

按照底层资产类型分类统计，近两周各板块成交额未能延续 7 月下半月整体改善的趋势，板块间出现分化，其中环比改善的板块为生态环保 (+31.19%)、保租房 (+17.80%) 和仓储物流 (11.98%)，能源基础设施板块成交额较 7 月下半月持平，园区基础设施 (-15.46%) 与高速公路 (-24.09%) 的成交额则出现较大幅度的下跌。

图7 按底层资产划分的各类 REITs 总成交额变化 (亿元)

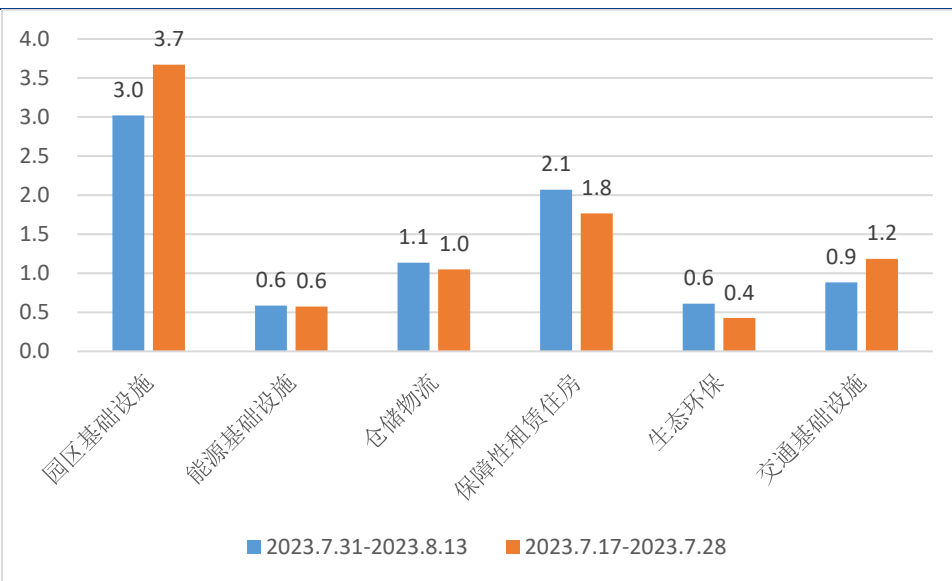


数据来源：WIND，中航证券研究所整理

成交量方面，高速公路 (-25.44%) 和产业园区 (-17.71%) 板块成交量环比下跌，改善幅度最大仍然是环保板块，近两周成交总量为 0.6 亿份，较 7 月后两周上涨 42.55%。其次是保租房板块，近两周成交量为 2.1 亿份，环比上涨 17.26%。能源板块成交量小

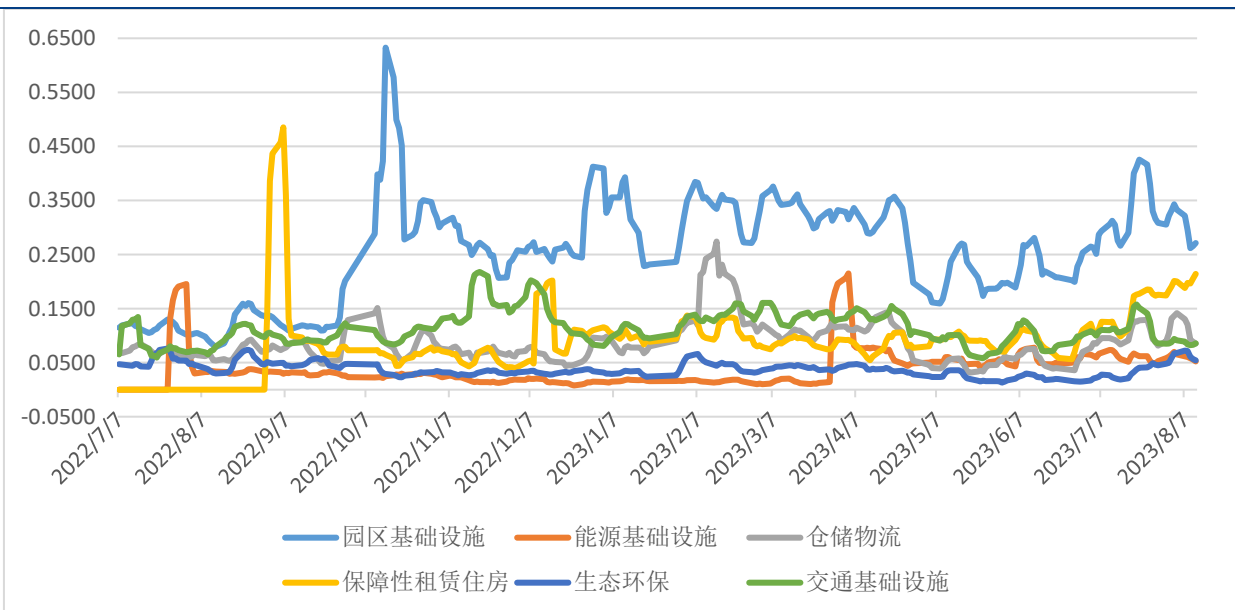
幅上涨 2.23%，仓储物流板块上涨 8.19%，与 7 月下半月相比成交量修复趋缓。

图8 按底层资产划分的各类 REITs 总成交量变化（亿份）



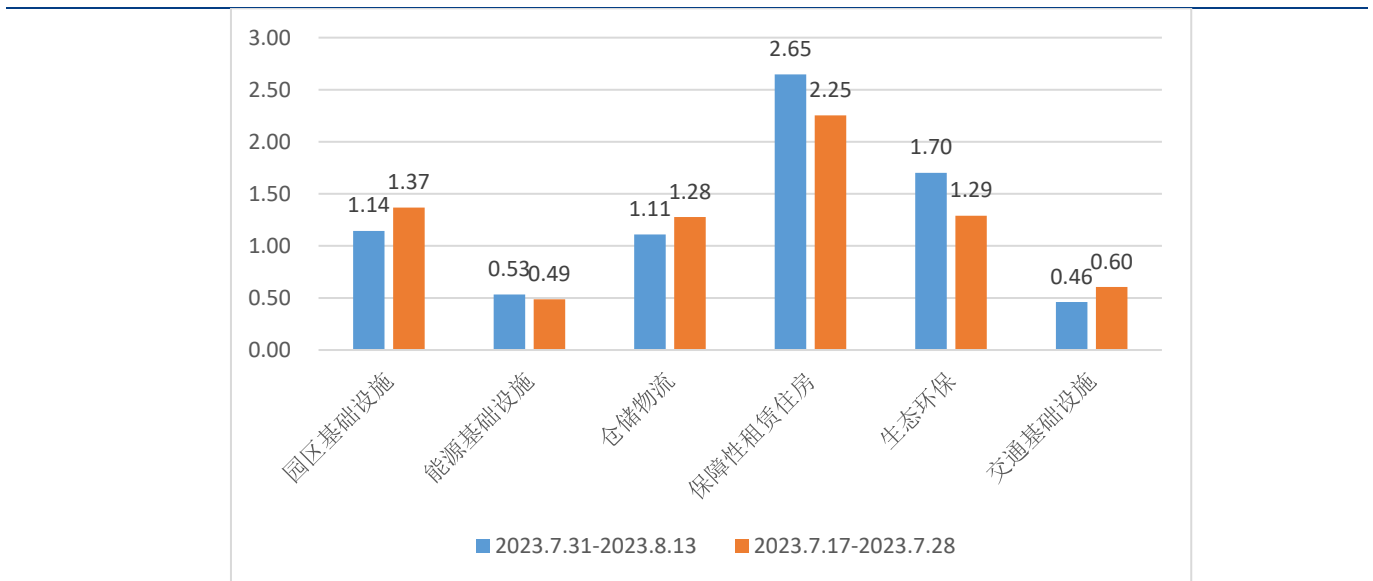
数据来源：WIND，中航证券研究所整理

图9 按底层资产划分的各类 REITs 成交量（亿份）(MA5)



数据来源：WIND，中航证券研究所整理

我们按照流通市值加权计算 REITs 市场各板块的日换手率，然后将近两周的日换手率计算平均得到 REITs 市场各板块的区间日均换手率。细分来看，产业园区、能源、仓储物流、保租房、生态环保、高速公路板块 REITs 近两周的区间日均换手率分别为 1.14%、0.53%、1.11%、2.65%、1.70%、0.46%，环比 7 月后两周分别变化了 -16.41%、9.57%、-13.19%、17.48%、31.92%、-23.87%。其中生态环保、保租房板块换手率延续了 7 月后两周的环比上涨趋势，仓储物流换手率指标持续下跌，产业园区换手率环比由正转负，未能延续 7 月以来的改善趋势。

图10 各资产类别近两周区间日均换手率变化 (%)


数据来源：WIND，中航证券研究所整理

三、估值

根据中证估值数据，截至2023年8月11日共有12只REITs产品估值低于其对应的ABS估值，相较于7月后两周减少2只，分别为中金普洛斯仓储物流REIT和华泰江苏交控REIT。截止8月11日，相对净值溢价率最高的是国泰君安临港创新产业园REIT，溢价率达26.11%，相对净值溢价率最低的是华夏中国交建高速REIT，折价率-33.69%。

表2 REITs 市场中证估值情况（截至7月28日）

名称	资产类型	收盘价	REITs 估值	REITs 估值 < ABS 估值	相对净值折溢价率(%)	ABS 估值	PV 乘数	ABS 估值 收益率(%)	剩余期限(年)
博时招商蛇口产业园 REIT	产业园区	2.44	2.44	是	7.32	2.73	0.89	5.85	9.40
华夏合肥高新产业园 REIT	产业园区	2.24	2.24	否	0.81	2.12	1.05	6.20	36.41
华夏杭州和达高科产业园 REIT	产业园区	2.73	2.73	是	-2.88	3.01	0.91	6.26	9.40
平安广州交投广河高速公路 REIT	高速公路	9.63	9.63	是	-20.46	14.66	0.66	7.80	13.36
华夏越秀高速公路封闭式基础设施 REIT	高速公路	7.21	7.21	是	3.89	8.13	0.89	9.46	13.34

红土创新盐田港仓储物流 REIT	仓储物流	2.79	2.79	否	20.32	2.55	1.10	5.33	10.40
鹏华深圳能源 REIT	能源	6.69	6.69	否	3.22	5.66	1.18	7.51	14.40
红土创新深圳人才安居 REIT	保租房	2.69	2.69	否	6.99	2.53	1.06	5.79	64.92
中航首钢生物质 REIT	生态环保	14.05	14.05	否	24.85	11.21	1.25	10.26	18.40
华安张江产业园 REIT	产业园区	3.36	3.36	是	21.50	3.43	0.98	4.92	10.40
浙商证券沪杭甬高速 REIT	高速公路	8.11	8.11	是	9.05	8.30	0.98	7.26	8.38
富国首创水务 REIT	生态环保	4.00	4.00	否	16.89	3.38	1.18	8.03	24.15
国金中国铁建高速 REIT	高速公路	8.70	8.70	是	-9.10	9.76	0.89	8.16	11.33
中金安徽交控 REIT	高速公路	8.93	8.93	是	-17.50	11.32	0.79	7.52	14.89
华夏中国交建高速 REIT	高速公路	6.15	6.15	是	-33.69	10.80	0.57	7.85	23.06
中金湖北科投光谷产业园 REIT	产业园区	2.59	2.59	是	-1.30	2.59	1.00	6.04	10.40
国泰君安临港创新产业园 REIT	产业园区	5.27	5.27	否	26.11	3.91	1.35	7.68	9.40
东吴苏州工业园区产业园 REIT	产业园区	4.16	4.16	是	6.72	4.39	0.95	5.38	8.39
中信建投国家电投新能源 REIT	能源	10.04	10.04	否	2.46	9.41	1.07	8.16	19.90
中金普洛斯仓储物流 REIT	仓储物流	4.37	4.37	否	17.13	4.23	1.03	6.85	10.40
中金厦门安居保障性租赁住房 REIT	保租房	2.80	2.80	否	6.65	2.66	1.05	6.28	56.43
华泰江苏交控 REIT	高速公路	7.47	7.47	否	-2.21	7.40	1.01	7.23	9.43

华夏北京保障房 REIT	保租房	2.79	2.79	否	9.92	2.51	1.11	5.78	60.30
华夏基金华润有巢 REIT	保租房	2.63	2.63	否	8.61	2.47	1.06	5.89	65.36
国泰君安东久新经济 REIT	产业园区	3.76	3.76	否	22.50	2.94	1.28	7.90	9.40
中航京能光伏 REIT	能源	10.77	10.77	否	10.13	8.63	1.25	10.32	18.65
嘉实京东仓储基础设施 REIT	仓储物流	3.97	3.97	否	12.86	3.31	1.20	7.84	9.40
建信中关村产业园 REIT	产业园区	2.88	2.88	是	-10.46	3.82	0.75	5.67	8.39

数据来源：WIND，中航证券研究所整理

四、REITs 行业动态

- 8月14日，深交所发布《华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金涉及基金财产诉讼的公告》。公告称，截止2023年6月30日，本项目底层资产湖北汉孝高速年度累计含税通行费收入为12208万元，同比增长15.9%。本诉讼所涉及的机场北服务区经营权租赁事项对项目公司每一年度（仅影响租赁期，即2020至2036年度）收入的影响为377万元，占每年预估收入的比例预计低于2%，因此承租人的违约对项目公司本年度及后续年度（截至2036年）的收入以及本基金可供分配金额产生的影响较小。本次判决为一审判决，目前尚未生效，当事人如不服判决，可依法提起上诉，本次诉讼的最终结果仍存在不确定性，对基金可供分配金额的影响以判决生效及最终执行结果为准。
- 8月11日，中金基金管理有限公司发布关于中金厦门安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金份额解除限售的提示性公告。本次战略配售份额上市流通前，可在二级市场直接交易的本基金流通份额为187,650,000份，占本基金全部基金份额的37.53%。本次战略配售份额解禁后，可流通份额合计为322,000,000份，占本基金全部基金份额的64.40%。
- 8月10日，易方达广州开发区高新产业园封闭式基础设施证券投资基金收到深交所审核问询函。6月14日，中国证监会、深圳证券交易所正式受理了该项目。项目原始权益人是广州开发区控股集团有限公司，基金管理人是易方达基金管理有限公司。
- 8月9日，建信基金管理有限责任公司发布关于建信中关村产业园封闭式基础设施证券投资基金分红的公告。根据基金合同，在符合有关基金分红条件

的前提下，该基金应当将 90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者，每年不得少于 1 次。根据 2023 年已披露季度报告，该基金自 2023 年 1 月 1 日至本次收益分配基准日的累计可供分配金额为 4477 万元，本次拟分配金额为 4410 万元，分配比例约为 98.50%，每份基金份额发放红利 0.0490 元。

- 8 月 9 日，中航基金管理有限公司发布关于中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金底层项目公司受暴雨影响的临时公告。自 2023 年 7 月 31 日以来，北京市门头沟区迎来特大暴雨。本基金基础资产及首钢生物质能源科技有限公司（以下简称“项目公司”）所在地位于北京市门头沟区鲁坨路。目前，项目公司现场设施设备完好，工作人员生命财产安全、情绪稳定。基金管理人已为项目公司购买了利润损失险，并已第一时间向保险公司报案，同保险公司进行协商理赔。
- 8 月 4 日，国家发改委副秘书长、综合司司长袁达表示，目前各部门正在抓紧落实 6 月份针对二季度经济运行出现新变化而出台的各项储备政策。其中引导市场利率下行，促进汽车等大宗商品消费，推进超大特大城市城中村改造和平急两用公共基础设施建设，有序扩大基础设施领域不动产投资信托基金发行规模等政策措施已经陆续出台实施。袁达指出，其他政策也在抓紧推进，为经济持续恢复提供有力的政策支撑。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637