

REITs 市场成交活跃度下降，短期内或经历波动盘整期

——2023年8.14-8.27 REITs 市场双周报

报告摘要

- ◆ **整体行情：**近两周市场整体小幅回撤。截止8月25日，REITs 市场总体市值达917亿元，较两周前-1.45%。中证REITs指数-1.64%，上证指数-3.92%，中证全债+0.53%，南华商品指数+3.83%。中证REITs未能延续7月以来的修复态势，表现强于股市，但不及债市和大宗商品。

随着二季报的发布，REITs 基础资产项目经营状况分化，国内经济基本面修复不及预期或对底层资产经营产生负面影响。短期来看，一方面后续 REITs 市场政策面和底层资产价格修复博弈加剧，推升 REITs 市场不确定性；另一方面，8月底包括红土创新深圳人才安居 REIT、中金厦门安居保障性租赁住房 REIT 和 华夏北京保障房 REIT 在内的多只 REITs 发布解禁公告，增加了投资者的观望情绪，投资者风险偏好或受到影响，REITs 整体或经历波动盘整期。长期来看，随着 REITs 市场建设愈加成熟，市场的制度架构、资产类型、投融资联动以及多层次市场建设逐步完善，有望吸引更多长期投资者的进入，估值有望逐步回归理性。

- ◆ **流动性：**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，近两周市场成交活跃度持续下降。近两周总成交额为29.59亿元，较8月前两周环比下降16.9%；总成交量录得7.22亿份，环比下跌16.9%；市场区间换手率为7.31%，较8月前两周8.69%的换手率有明显衰减。大宗交易方面，近两周 REITs 市场大宗交易总额73.89亿元，较8月前两周交易规模下降了83.2%。
- ◆ **估值：**根据中证估值数据，截至2023年8月25日共有12只 REITs 产品估值低于其对应的 ABS 估值，相较于8月前两周持平。截止8月25日，相对净值溢价率最高的仍然是是国泰君安临港创新产业园 REIT，溢价率达24.24%，较8月前两周有所下降；相对净值溢价率最低的仍是是华夏中国交建高速 REIT，折价率-35.27%，折价的幅度有所加深。

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：liuqian@avicsec.com

相关研究报告

风险提示: 基本面修复慢于预期; 地缘政治因素等不确定性因素影响市场风

险偏好; 底层资产所在行业出现超预期的政策影响收入



正文目录

一、 行情走势.....	4
(一) REITs 市场整体走势跟踪	4
(二) 各类 REITs 行情统计—按底层资产划分	5
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	8
三、 估值.....	10
四、 REITs 行业动态.....	12

一、行情走势

(一) REITs 市场整体走势跟踪

市场表现方面，近两周市场整体遭遇了小幅回撤。截止 8 月 25 日，REITs 市场总体市值达 917 亿元，较两周前-1.45%。近两周(2023.7.14-2023.8.25)，中证 REITs 指数-1.64%，上证指数-3.92%，中证全债+0.53%，南华商品指数+3.83%。中证 REITs 未能延续 7 月以来的修复态势，表现强于股市，但不及债市和大宗商品。

7 月初，多家公募基金发布公告称将公募 REITs 纳入旗下部分公募 FOF 产品投资范围的消息提振了投资者对公募 REITs 市场未来增量资金及流动性改善的信心，REITs 市场呈现修复态势。在经历了短暂的量价齐升行情后，7 月底公募 REITs 市场修复节奏趋缓，截止目前成交活跃度边际回落。

随着二季报的发布，REITs 基础资产项目经营状况分化，国内经济基本面修复不及预期或对底层资产经营产生负面影响。短期来看，一方面后续 REITs 市场政策面和底层资产价格修复博弈加剧，推升 REITs 市场不确定性；另一方面，8 月底包括红土创新深圳人才安居 REIT、中金厦门安居保障性租赁住房 REIT 和华夏北京保障房 REIT 在内的多只 REITs 发布解禁公告，增加了投资者的观望情绪，投资者风险偏好或受到影响，REITs 整体或经历波动盘整期。长期来看，随着 REITs 市场建设愈加成熟，市场的制度架构、资产类型、投融资联动以及多层次市场建设逐步完善，有望吸引更多长期投资者的进入，估值有望逐步回归理性。

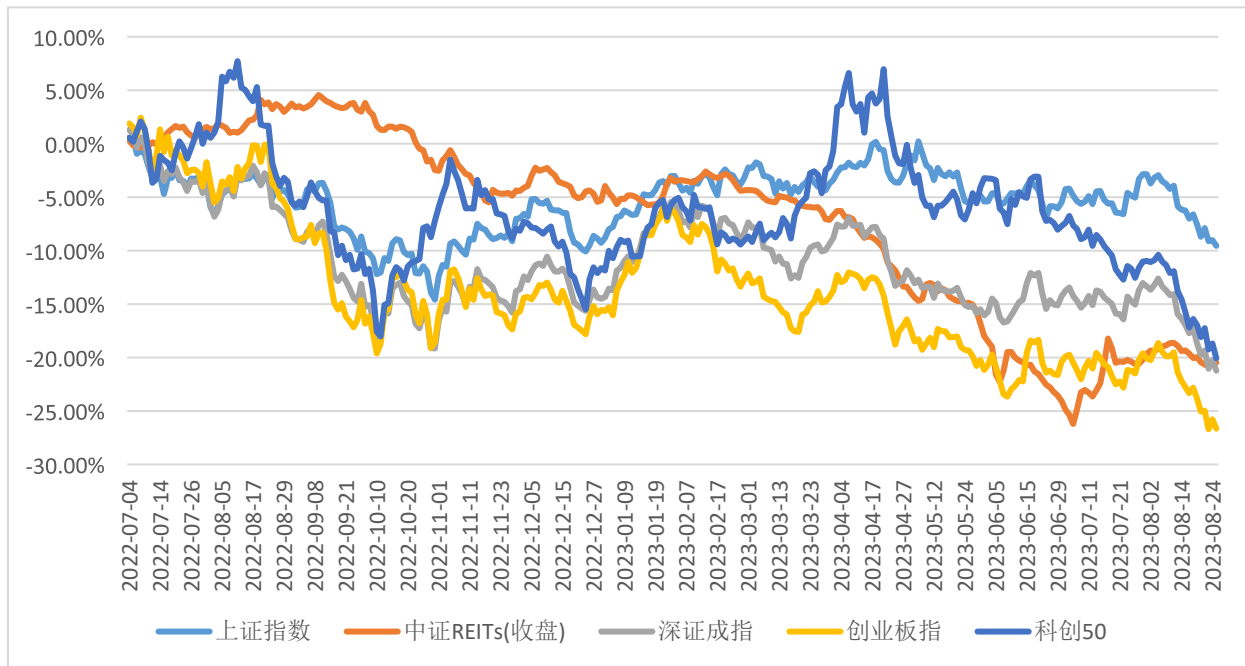
表1 各大类资产行情统计 (2023.8.14-2023.8.25)

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)	-1.64%	-4.11%	-21.57%
	中证 REITs(收盘)	-1.15%	-2.65%	-16.98%
	全收益			
股票	上证指数	-3.92%	-4.97%	-6.47%
	深证成指	-6.28%	-6.80%	-18.70%
	科创 50	-7.28%	-16.66%	-23.90%
	创业板指	-6.70%	-8.03%	-24.95%
债券	中证全债	0.53%	1.72%	4.35%
	中证国债	0.64%	1.97%	4.47%
	中证公司债	0.16%	0.87%	3.71%
	中证转债	-1.61%	0.11%	-5.85%

商品	南华商品指数	3.83%	17.04%	14.15%
	COMEX 黄金	-0.12%	-0.75%	9.70%
	ICE 布油	-2.80%	13.49%	-11.95%

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

2023年8月14日到8月25日，除了保租房板块录得0.48%的正涨幅，REITs其余板块平均涨幅均落入负区间，各板块平均涨幅分别为-1.26%（产业园），-0.91%（高速公路）、-1.15%（能源）、-1.06%（物流仓储）、-2.12%（环保）。与8月中上旬相比，前两周表现较为突出的物流仓储和能源板块回撤幅度较大，分别下降了5.56PCTS和3.95PCTS。

单只产品来看，近两周领涨的是保租房板块的华夏基金华润有巢 REIT(2.68%)，此外录得正涨幅的还有同板块的华夏北京保障房 REIT (0.11%)，高速公路板块的华泰江苏交控 REIT(0.16%)、仓储物流板块的国泰君安临港创新产业园 REIT(0.60%)和能源板块的中航京能光伏 REIT (0.06%)，其余23只产品均呈现不同程度的下跌。产业园区的9只产品均录得下跌，且板块内的华安张江产业园 REIT (-3.40%) 领跌。

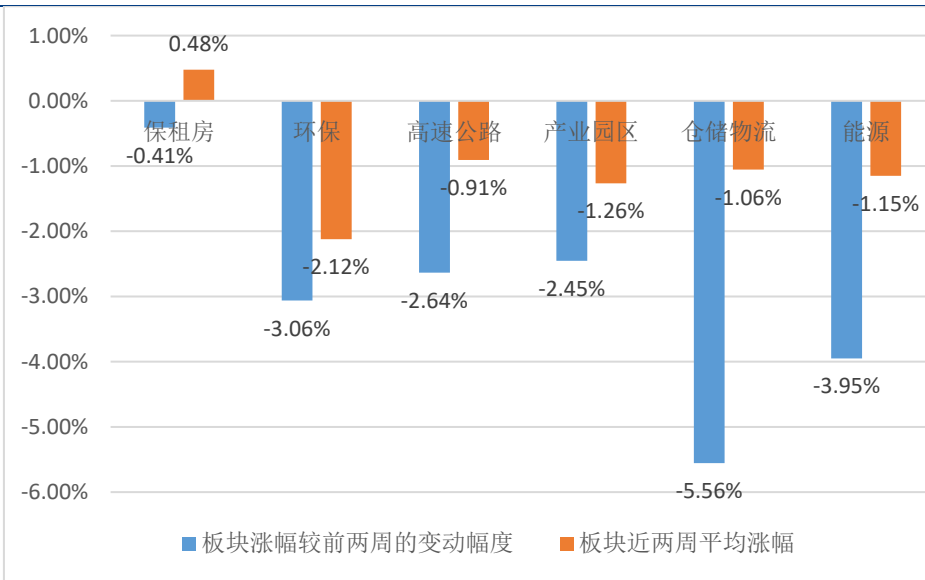
图2 按底层资产划分的各类 REITs 行情表现



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	0.11%	-5.31%	-13.32%
	中金厦门安居REIT	508058.SH	2022-08-31	0.46%	-3.53%	-16.34%
	华夏基金华润有巢REIT	508077.SH	2022-12-09	-2.68%	-7.90%	-4.56%
	红土创新深圳安居REIT	180501.SZ	2022-08-31	0.41%	-4.53%	-16.02%
环保	富国首创水务REIT	508006.SH	2021-06-21	2.00%	-0.99%	-13.79%
	中航首钢绿能REIT	180801.SZ	2021-06-21	2.24%	-1.46%	-12.05%
高速公路	华夏中国交建REIT	508018.SH	2022-04-28	2.37%	-9.50%	-33.90%
	平安广州广河REIT	180201.SZ	2021-06-21	2.60%	-8.40%	-19.75%
	中金安徽交控REIT	508009.SH	2022-11-22	0.15%	-5.77%	-6.95%
	浙商沪杭甬REIT	508001.SH	2021-06-21	0.59%	-2.31%	-5.52%
	华夏越秀高速REIT	180202.SZ	2021-12-14	0.63%	-3.18%	-9.47%
	国金中国铁建REIT	508008.SH	2022-07-08	0.16%	-0.47%	-2.49%
产业园区	华泰江苏交控REIT	508066.SH	2022-11-15	0.16%	-3.57%	0.66%
	东吴苏园产业REIT	508027.SH	2021-06-21	1.71%	-0.81%	-13.47%
	建信中关村REIT	508099.SH	2021-12-17	0.78%	-7.67%	-37.53%
	博时蛇口产业园REIT	180101.SZ	2021-06-21	1.48%	-3.85%	-23.21%
	华安张江产业园REIT	508000.SH	2021-06-21	3.40%	-9.29%	-18.23%
	国泰君安东久新经济REIT	508088.SH	2022-10-14	0.16%	-0.03%	-1.33%
	华夏合肥高新REIT	180102.SZ	2022-10-10	0.00%	-3.99%	-20.55%
	华夏和达高科REIT	180103.SZ	2022-12-27	0.72%	-5.57%	-11.49%
	中金湖北科投光谷产业园REIT	508019.OF	2023-06-30	1.66%	-3.58%	3.58%
仓储物流	国泰君安临港创新产业园REIT	508021.SH	2022-10-13	1.48%	-2.51%	-1.76%
	中金普洛斯REIT	508056.SH	2021-06-21	0.60%	-1.90%	-14.78%
	红土创新盐田港REIT	180301.SZ	2021-06-21	2.83%	-0.22%	-14.32%
能源	嘉实京东仓储基础设施REIT	508098.SH	2023-02-08	0.93%	-3.39%	0.15%
	中信建投国家电投新能源REIT	508028.SH	2023-03-29	1.09%	0.27%	-0.58%
	鹏华深圳能源REIT	180401.SZ	2022-07-26	2.42%	-1.70%	-9.17%
	中航京能光伏REIT	508096.SH	2023-03-29	0.06%	-1.98%	-1.94%

数据来源：WIND，中航证券研究所整理

图3 各板块近两周平均涨跌幅（2023.8.14-2023.8.25）



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（2023.8.14-2023.8.25）市场成交活跃度持续下降。近两周 REITs 总成交额为 29.59 亿元，较 8 月前两周环比下降 16.9%。近两周市场总成交量录得 7.22 亿份，环比下跌 16.9%。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 7.31%，较 8 月前两周 8.69% 的换手率有明显衰减。大宗交易方面，近两周 REITs 市场大宗交易总额 73.89 亿元，较 8 月前两周交易规模下降了 83.2%。

图4 市场总成交量与换手率(MA5)序列值

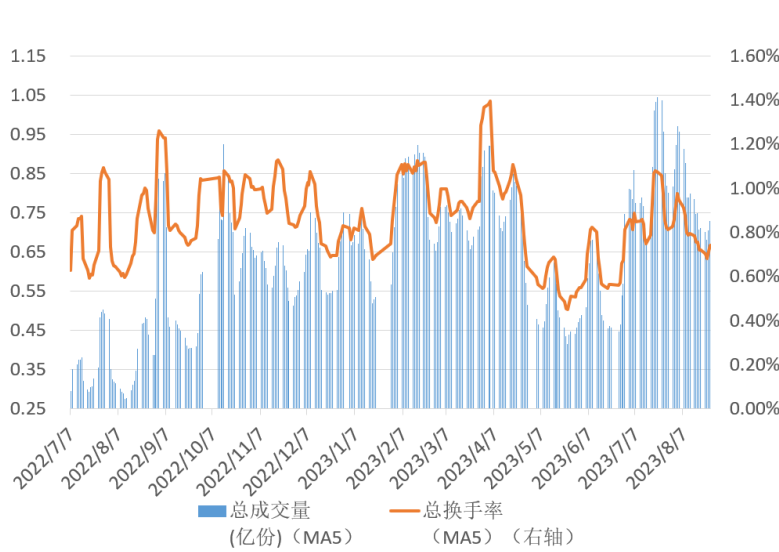
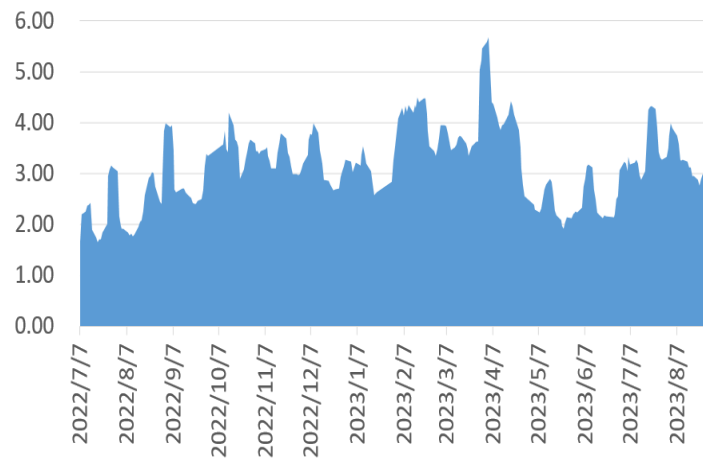
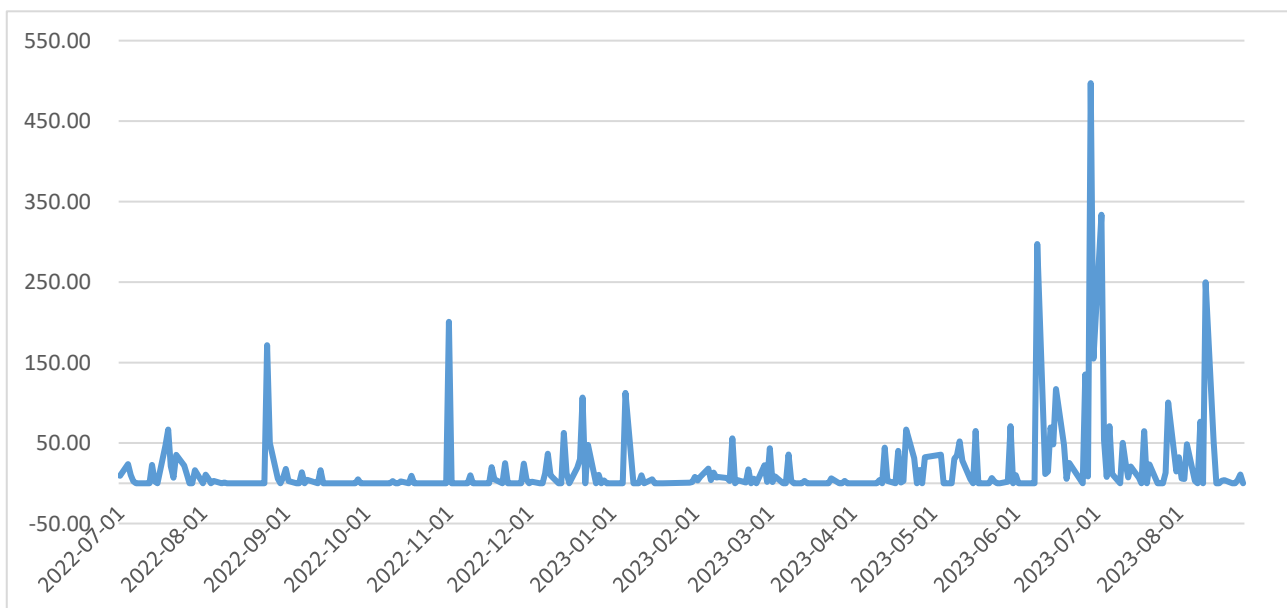


图5 市场成交额（亿元）(MA5)



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）

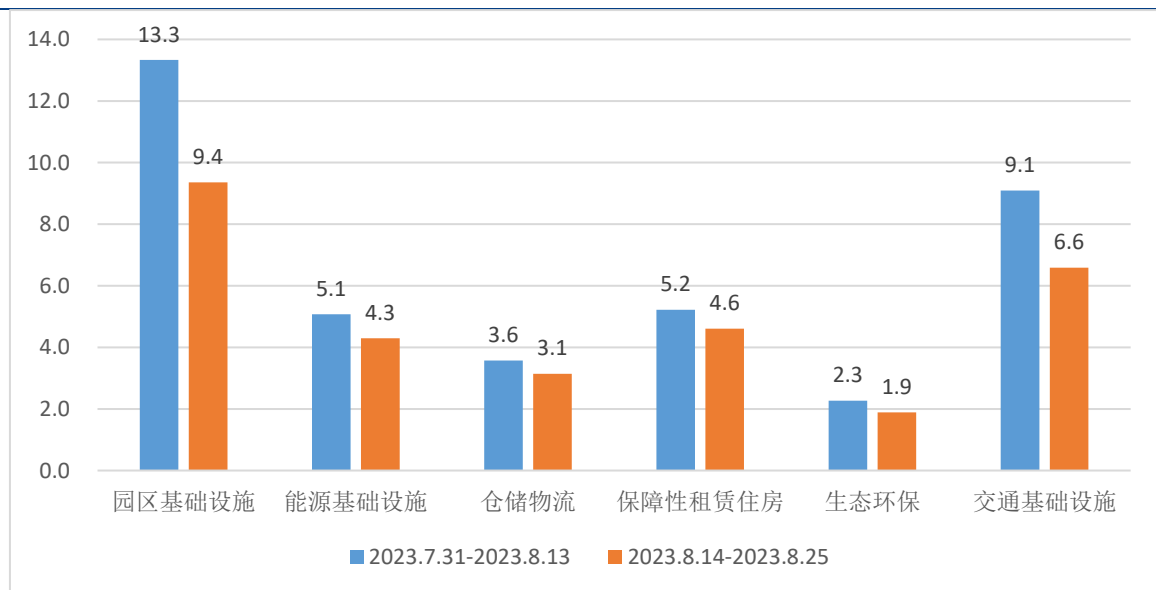


数据来源：WIND，中航证券研究所整理

(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均呈现不同程度的下滑，下滑幅度最大的是生态环保板块（-36.46%），其次为保租房板块（-25.06%），仓储物流板块（-21.50%），园区基础设施板块（-16.96%），能源基础设施板块（-15.35%）。下降幅度在 10 个百分点之内的只有交通基础设施板块，下滑 4.60%。

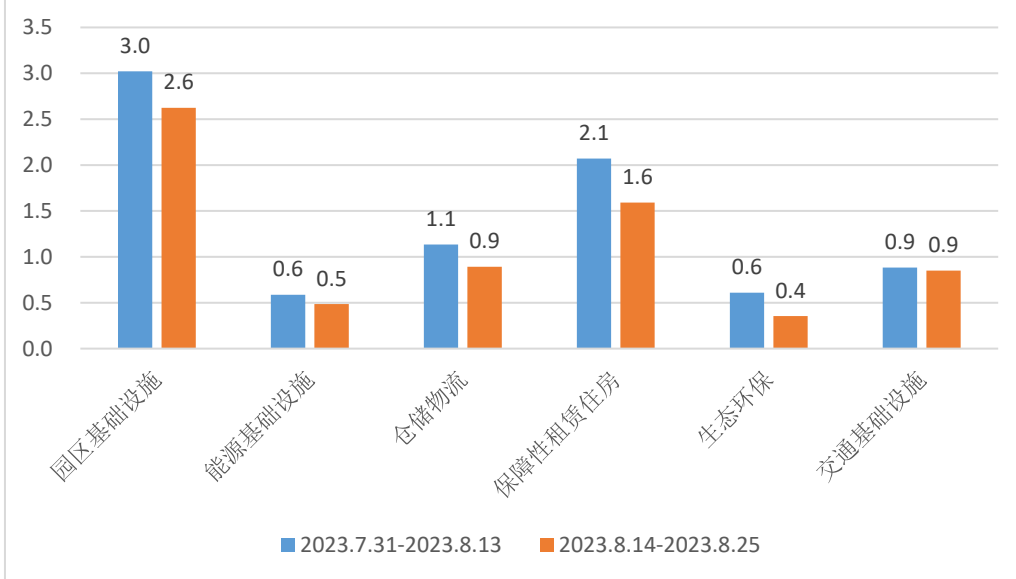
图7 按底层资产划分的各类 REITs 总成交额变化（亿元）



数据来源：WIND，中航证券研究所整理

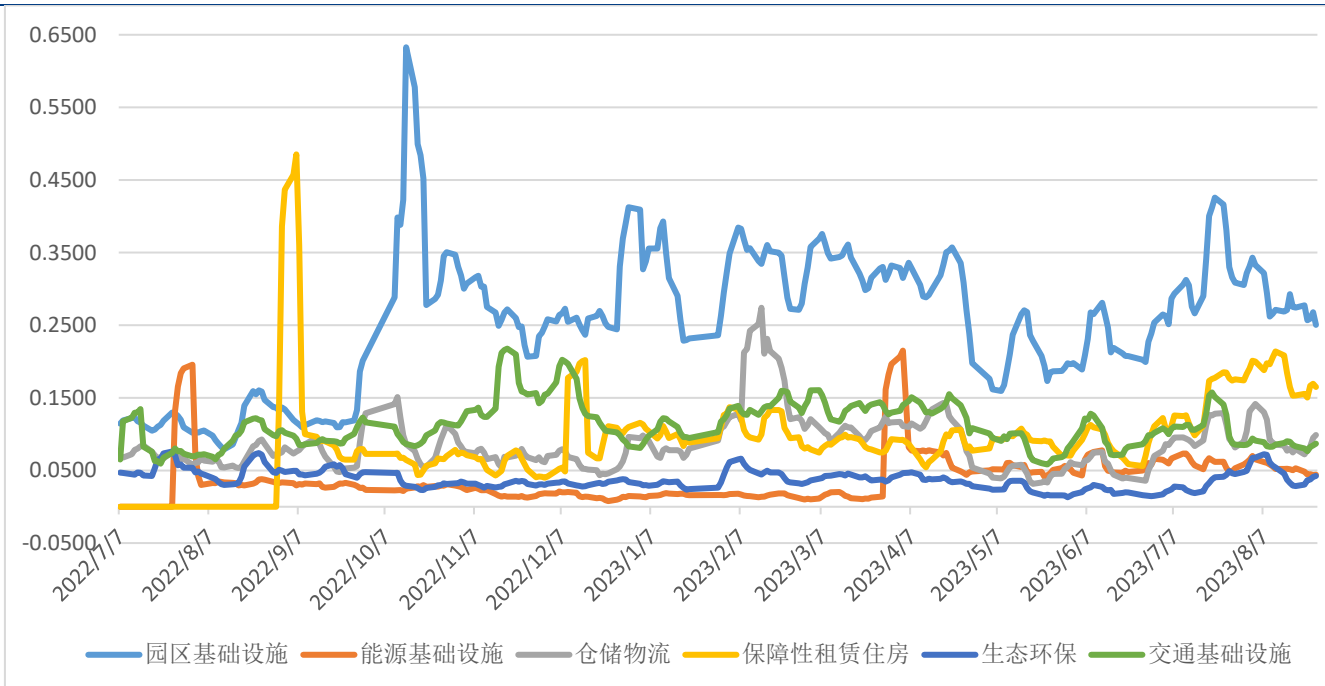
成交量方面也是全线回落，与成交额类似，下滑幅度最大的是生态环保板块（-41.87%），其次为保租房板块（-23.15%），仓储物流板块（-21.41%），能源基础设施板块（-17.17%），园区基础设施板块（-13.15%）。交通基础设施板块成交量下滑幅度最小，录得 3.72%。

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

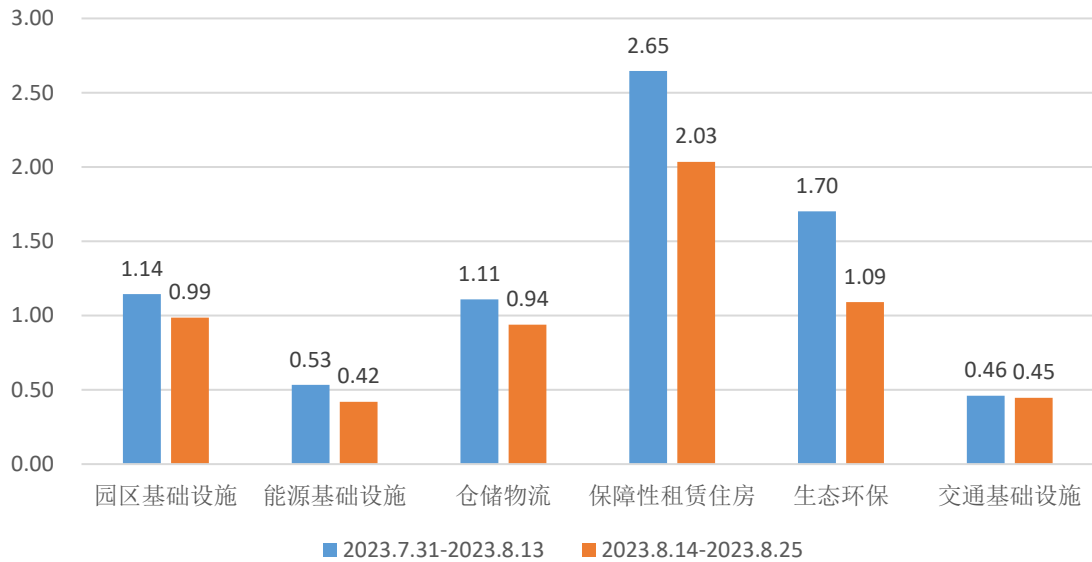
图9 按底层资产划分的各类REITs成交量（亿份）(MA5)



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。近两周各板块的换手率均下降，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 0.99%、0.42%、0.94%、2.03%、1.09%、0.45%。其中生态环保和保租房板块换手率未能延续 8 月前两周的环比上涨趋势，转而以较大幅度下跌。

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25日共有12只REITs产品估值低于其对应的ABS估值，相较于8月前两周持平。截止8月25日，相对净值溢价率最高的仍然是是国泰君安临港创新产业园REIT，溢价率达24.24%，较8月前两周有所下降；相对净值溢价率最低的仍是是华夏中国交建高速REIT，折价率-35.27%，折价的幅度有所加深。

表2 REITs市场中证估值情况（截至8月25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	2.40	2.40	是	5.73	2.75	0.87	5.78	9.36
华夏合肥高新产业园REIT	产业园区	2.24	2.24	否	0.81	2.15	1.04	6.12	36.37
华夏杭州和达高科产业园REIT	产业园区	2.64	2.64	是	-5.95	3.03	0.87	6.19	9.36
平安广州交投广河高速公路REIT	高速公路	9.03	9.03	是	-25.46	14.40	0.63	7.74	13.32
华夏越秀高速公路封闭式基础设施REIT	高速公路	7.04	7.04	是	1.43	8.06	0.87	9.39	13.30
红土创新盐田港仓储物流REIT	仓储物流	2.71	2.71	否	16.92	2.57	1.06	5.26	10.36
鹏华深圳能源REIT	能源	6.53	6.53	否	0.72	5.69	1.15	7.45	14.36

红土创新深圳人才安居 REIT	保租房	2.68	2.68	否	6.56	2.57	1.04	5.71	64.88
中航首钢生物质 REIT	生态环保	13.73	13.73	否	22.05	11.30	1.22	10.19	18.36
华安张江产业园 REIT	产业园区	3.24	3.24	是	17.37	3.46	0.94	4.85	10.36
浙商证券沪杭甬高速 REIT	高速公路	8.06	8.06	是	8.40	8.34	0.97	7.20	8.34
富国首创水务 REIT	生态环保	3.92	3.92	否	14.55	3.40	1.15	7.95	24.11
国金中国铁建高速 REIT	高速公路	8.69	8.69	是	-9.24	9.82	0.89	8.10	11.30
中金安徽交控 REIT	高速公路	8.92	8.92	是	-17.62	11.40	0.78	7.45	14.85
华夏中国交建高速 REIT	高速公路	6.00	6.00	是	-35.27	10.92	0.55	7.76	23.02
中金湖北科投光谷产业园 REIT	产业园区	2.55	2.55	是	-2.93	2.61	0.98	5.96	10.36
国泰君安临港创新产业园 REIT	产业园区	5.20	5.20	否	24.24	3.93	1.32	7.62	9.36
东吴苏州工业园区产业园 REIT	产业园区	4.09	4.09	是	4.90	4.42	0.93	5.32	8.36
中信建投国家电投新能源 REIT	能源	9.93	9.93	否	1.35	9.49	1.05	8.09	19.86
中金普洛斯仓储物流 REIT	仓储物流	4.40	4.40	否	17.83	4.26	1.03	6.78	10.36
中金厦门安居保障性租赁住房 REIT	保租房	2.79	2.79	否	6.16	2.71	1.03	6.20	56.39
华泰江苏交控 REIT	高速公路	7.48	7.48	否	-2.06	7.44	1.00	7.17	9.39
华夏北京保障房 REIT	保租房	2.79	2.79	否	10.04	2.55	1.09	5.70	60.26
华夏基金华润有巢 REIT	保租房	2.62	2.62	否	8.27	2.51	1.04	5.81	65.32

国泰君安东久新经济 REIT	产业园区	3.76	3.76	否	22.31	2.96	1.27	7.83	9.36
中航京能光伏 REIT	能源	10.78	10.78	否	10.19	8.70	1.24	10.25	18.62
嘉实京东仓储基础设施 REIT	仓储物流	3.93	3.93	否	11.81	3.34	1.18	7.78	9.36
建信中关村产业园 REIT	产业园区	2.81	2.81	是	-12.67	3.84	0.73	5.62	8.36

数据来源：WIND，中航证券研究所整理

四、REITs 行业动态

- 8月17日，中国证券报记者获悉，近日中国证券业协会固定收益专业委员会、中国证券投资基金业协会资产证券化业务委员会联合召开 REITs 机构投资者座谈会。座谈会主要围绕市场稳健运行措施安排，引导形成长期投资理念，保障 REITs 市场高质量发展等事项进行讨论。
- 8月18日，中国证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问。其中提到，在支持北交所高质量发展、推出企业境外上市“绿灯”案例、进一步推动 REITs 常态化发行方面也将推出务实举措。未来，中国证监会将加快推动 REITs 常态化发行和高质量扩容。推出 REITs 相关指数及 REITs 指数基金，优化 REITs 估值体系、发行询价机制，培育专业 REITs 投资者群体，加快推动 REITs 市场与香港市场互联互通。
- 8月18日，深圳高速公路股份(00548.HK)发布公告，深高速拟以其全资附属公司湖南益常高速公路开发有限公司(项目公司)拥有 100%收费公路权益的湖南省益阳至常德高速公路及其附属设施(益常高速)作为底层基础设施项目，开展基础设施领域不动产投资信托基金(益常高速 REITs)试点申报工作。
- 8月23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 REIT 解除限售的公告。本基金部分战略配售份额将于 2023 年 8 月 31 日解除限售，全部解除限售份额为 134,350,000 份，其中场内解除限售份额为 134,350,000 份，场外解除限售份额为 0 份。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23日，国金中国铁建 REIT 发布公告，为满足基金的流动性需求，根据《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第 3 号——基金通平台份额转让》的规定，本基金自 2023 年 8 月 23 日起开通上海证券交易所基金通平台份额转让业务，具体业务按照各销售机构及上海证券交易所的相关规定办理。
- 8月23日，红土创新深圳人才安居 REIT 发布基金份额解除限售的公告，本



次战略配售份额上市流通前，本基金可流通份额为 200,000,000.00 份，占本基金全部基金份额的 40%。本次战略配售份额解禁后，可流通份额合计为 245,000,000.00 份，占本基金全部基金份额的 49%。

- 8月23日，华夏基金管理有限公司发布关于华夏北京保障房 REIT 基金份额解除限售的提示性公告。本基金部分战略配售份额将于 2023 年 8 月 31 日解除限售，全部解除限售份额为 125,000,000 份，其中场内解除限售份额为 117,500,000 份，场外解除限售份额为 7,500,000 份。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 200,000,000 份，占本基金全部基金份额的 40%。本次战略配售份额解禁后，可流通份额合计为 325,000,000 份，占本基金全部基金份额的 65%。
- 8月25日，北京市研究印发了《关于进一步推动首都高质量发展取得新突破的行动方案（2023-2025 年）》。行动方案指出，深化改革创新激发投资活力。大力促进社会投资，每年向民间资本推介两批科技创新与高精尖产业、基础设施、公共服务、城市更新等领域重点项目，总投资 2000 亿元以上。深化引导社会资本积极参与基础设施不动产投资信托基金（REITs）试点，重点培育一批民间资本参与的产业园区、消费基础设施项目，对于本市企业成功发行基础设施 REITs 产品的，一次性给予不超过 300 万元的财政补贴。研究深化投资项目审批改革方案，推动“区域评估+标准地+承诺制+政府配套服务”改革，不断提升承诺制试点项目占全市企业投资项目比重。

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