

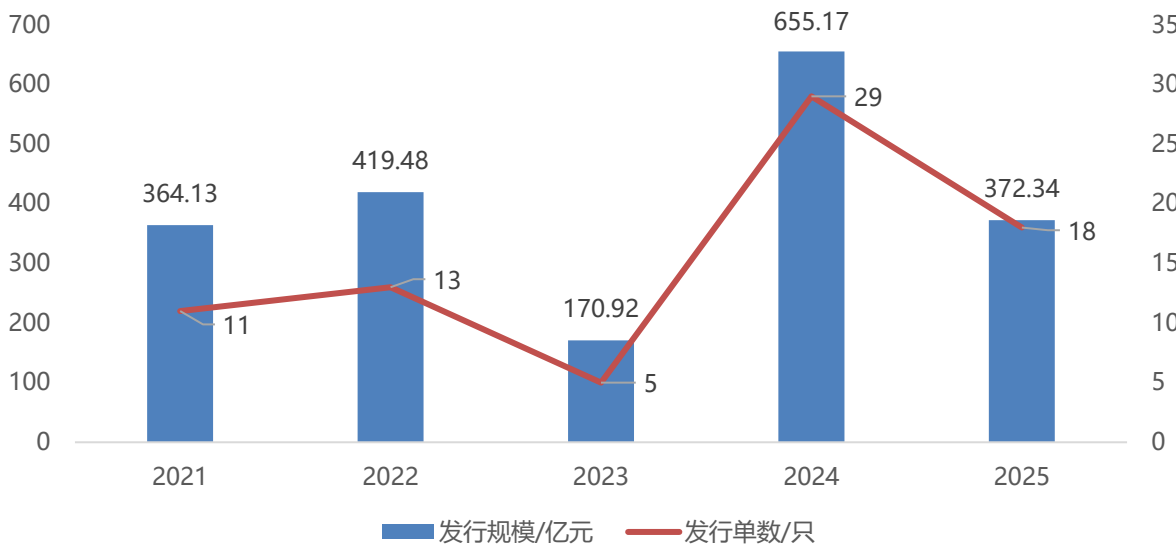
2025 年以来 REITs 市场回顾与投资策略展望

今年以来，REITs 一级市场整体保持“1014 号文”以来的常态化发行节奏，总市值突破 2000 亿元，资产类型更加多元，投资者认购热情高涨；二级市场则呈现出“先热后冷”的趋势，且各类资产表现持续分化。本文回顾分析了 2025 年以来 REITs 市场的基本特征，并对后续 REITs 战略配售、打新、二级市场配置的投资策略进行展望。

一、一级市场：规模稳步扩张、资产更加多元，认购热情高涨

(一) REITs 保持常态化发行

自 2024 年 7 月发改委“1014 号文”以来，我国 REITs 市场由先前试点进入常态化发行阶段，市场加速扩容，风电、水利、跨海大桥、科创园区、数据中心等新型产品相继上市，REITs 底层资产日益多元。截至 2025 年 10 月 31 日，我国上市 REITs 总计 76 只产品，总市值 2206 亿元。截至 10 月末，年内 REITs 累计上市 18 只、募集资金 372.34 亿元，一级市场发行节奏相较 2024 年有所放缓，或由于监管层对项目质量要求进一步提高。



来源：Wind，截至 2025 年 10 月 31 日

图 1：历年来 REITs 发行规模和发行单数

(二) 资产类型更加丰富

2025 年 REITs 发行市场的另一特征是资产类型持续丰富，更多“首单”项目上市，包括首批两单数据中心 REIT（南方万国数据中心 REIT 和南方润泽科技数据中心 REIT）、首单供热管网 REIT（国泰君安济南能源供热 REIT）、首单以城市更新产业园为底层资产的 REIT（华夏金隅制造工场 REIT）、首单农贸市场 REIT（易方达华威农贸市场 REIT）等。其中，最具突破性的是数据中心类 REITs 的获批和发行，标志着公募 REITs 正式覆盖数字基础设施领域。从资产类别看，目前已上市 REITs 资产类型包括产业园、仓储物流、保租房、消费、高速、市政环保、能源和数据中心八大领域。未来随着政策支持力度加大，REITs 底层资产范围有望拓展至文化旅游、养老设施等其他领域。

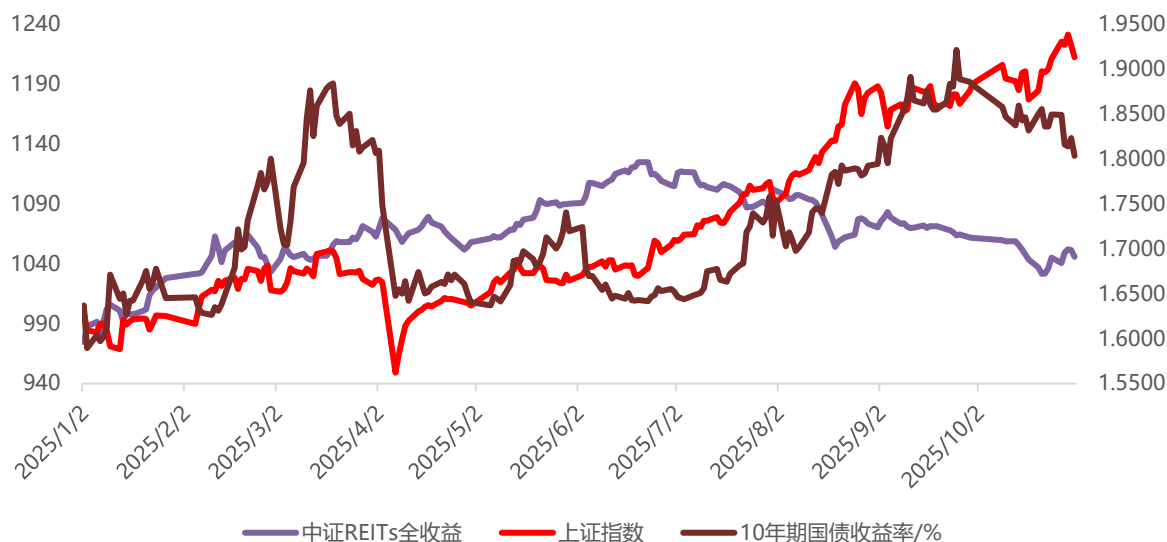
（三）投资者认购热情高涨

过去经验显示，REITs 一级市场申购情绪与二级市场走势密切相关。2024 年 2 月以来市场情绪逐渐修复，2025 年二级市场整体表现出色，特别是上半年几乎走出单边上行趋势，全年一级参与拥挤度提升。据统计，截至 9 月发行的 16 只产品价格分位数基本在 70%以上的高位，公众投资者认购倍数均值达 613 倍，网下投资者认购倍数也从 2024 年之前平均 42 倍的水平大幅增长到 154 倍高位，同时上市首日涨幅均值高达 27%，打新收益确定性较高。

二、二级市场：全年先扬后抑，资产表现分化，机构参与度高

（一）资产价格表现“先扬后抑”

2024 年“924 新政”以来，利率大幅下行，低利率叠加资产荒背景下，固收资金欠缺，2025 年上半年中证 REITs 全收益指数保持上涨态势。但 6 月底以来，市场呈现震荡下行趋势，主要原因包括：前期累计涨幅偏高，止盈需求上升带动理性回调，估值压力集中释放；长端利率上行压缩 REITs 利差优势；权益市场持续火热提升风险偏好，吸引资金分流；基本面承压，三季度部分产业园区、仓储物流等业态现金流修复不及预期；等等。整体来看，截至 2025 年 10 月末，中证 REITs 全收益指数年内累计上涨 8.04%，同期上证指数涨幅 17.99%。



来源：Wind，截至 2025 年 10 月 31 日

图 2：2025 年中证 REITs 全收益、上证指数、10 年期国债收益率表现

（二）各类资产收益表现分化

由于底层资产分子端（即运营业绩和预期）以及估值性价比的分化加剧，各类板块 REITs 二级市场表现差异显著。截至 2025 年 10 月末，年化收益率涨幅最高的为今年新增的数据中心板块，消费基础设施、保租房、仓储物流、市政环保、高速公路、能源、产业园分列二至八位。保租房、消费板块整体经营稳健，出租率维持高位，全年涨幅较为突出；能源板块表现分化，面临自然资源波动、电网消纳压力以及上网电价波动等挑战，加之前期涨幅已较高，因此涨幅有限；产业园、仓储物流、高速公路等板块基本面承压且各区域资产分化明显，二级市场估值受到压制。



来源：Wind，截至 2025 年 11 月 25 日

图 3：各板块 REITs 市场表现分化态势明显

（三）投资者以机构为主

根据统计，截至 2025 年 6 月末，REITs 市场机构投资者占比为 97.21%，较 2024 年底提升 0.8 个百分点，同比提升 2.3 个百分点。REITs 市场以机构投资者为主，且机构投资者市场份额近年来持续提升。具体来看，截至 2025 年年中，持有占比由高到低的机构依次是产业资本、券商、保险、信托、私募、银行理财和公募。从资产配置角度看，REITs 能提供较为稳定的现金流，作为较高分红、风险适中、与其他各类资产相关性均较低的资产，可以起到优化组合韧性、增厚投资组合收益的作用，在利率持续下行、固收“资产荒”背景下，机构的配置需求仍相当旺盛。一方面，由于低利率、固收“资产荒”的形势短期恐难以扭转，机构市场占比有望维持高位；另一方面，由于机构投资者占比过高，在市场流动性有限情况下，机构行为一致性有时也会放大市场波动。对于散户投资人，由于信息与专业劣势、投资渠道有限等原因，往往缺乏对 REITs 的投资热情。

表 1：REITs 市场机构投资者占比情况

	1H24	2024A	1H25	HoH	YoY
消费	97.61%	99.25%	99.25%	0.0ppt	+1.6ppt
保租房	97.00%	98.25%	98.08%	-0.2ppt	+1.1ppt
能源	97.42%	98.13%	97.84%	-0.3ppt	+0.4ppt
仓储物流	93.83%	95.02%	97.79%	+2.8ppt	+4.0ppt

产业园	94.88%	96.14%	97.16%	+1.0ppt	+2.3ppt
高速公路	95.39%	96.01%	96.52%	+0.5ppt	+1.1ppt
市政环保	78.59%	88.28%	91.43%	+3.1ppt	+12.8ppt
全市场	94.89%	96.45%	97.21%	+0.8ppt	+2.3ppt

来源：REITs 年报、半年报，中金公司

三、REITs 投资策略展望

（一）战略配售或更关注底层资产质量

在发行节奏放缓、优质上市资产稀缺等背景下，REITs 战略配售份额竞争激烈，部分机构通过延长限售期获取份额，如从 1 年延长至 2-3 年，也有机构投资者通过提供如市值管理、其他业务协同等合作方式提高获取份额的可能性。随着限售期的大幅延长，机构资金需要承担更长期限基本面波动，蕴含的风险也相对更高。因此，选择未来现金流确定性强、区位优势明显的优质资产就显得尤为重要。同时，各机构也可根据自身资金端和能力禀赋的特点，选择合理的配售期限和合作方案参与 REITs 战略配售份额的竞争。

（二）打新收益预计呈现收敛态势

当前 REITs 具备一定稀缺性，网下认购、公共认购的比例较低，由于一二级之间存在明显的价差，上市后涨幅可观，因此打新策略收益率较高。据统计，今年新上市 REITs 平均上市首日涨幅超过 26%，平均前 5 日涨幅超 30%。短期看，REITs 供需偏紧、一二级价差存在的情况难以扭转，认购比例预计维持低位，网下打新套利策略拥挤度可能提升，那么网下中签率下降会影响打新收益。另外，从发行价格来看，今年以来交易所反馈回复稿中对多数 REITs 项目估值调整幅度有所收窄，6 月在监管指导下，新发 REITs 询价区间的上限也由原来的 10% 左右提高至 25%，这些都会提升发行价格，进而压制打新策略的收益率。

（三）二级市场关注估值相对性价比

在 REITs 二级市场方面，基本投资框架除了持续聚焦基本面、利率、资金面和市场事件等要素之外，当前还需关注估值相对性价比。2025 年下半年以来，REITs 市场估值高点回调，加上披露的三季报显示底层资产普遍承压，观望情绪愈发浓重。展望未来，内外部不确定性（如宏观经济、地缘政治等）仍将对各类资产造成较大扰动，REITs 配置策略可重点围绕两类标的：一是基本面具有一定韧性且经营现金流预期较为稳定的防御性资产，如保障性租赁住房。此类资产分子端相对稳定，可重点关注分母端变化对资产价格的影响；二是基本面有反转或结构性机会的进攻性资产，如一线城市核心区域产业园、受益于路网积极变化的高速公路等。此类资产由基本面修复带来分子端的大幅改善，进而影响资产估值变化，但对机构的投研和时机把握等能力要求较高。

执笔人：韩鹏飞

免责声明

本文章仅代表作者个人观点，不代表中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”或“本公司”）官方立场。其中引述信息来源于公开资料，中诚信托对本文章信息的准确性、可靠性、完整性、时效性不作任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本文章所表述的任何观点或提供的任何信息均不构成对任何人的投资建议，对依据或者使用本文章表述观点和信息所造成的任何后果，中诚信托及/或其关联机构、关联人员均不承担任何形式的责任。