



# 新产品认购火热，资金分流下市场降温

REITs 行业 C-REITs 一周谈 | 2021.12.1

中信证券研究部

核心观点



**陈聪**  
首席基础设施和现代服务产业分析师  
S1010510120047



**张全国**  
房地产和物业服务联席首席分析师  
S1010517050001



**李宗儒**  
房地产和物业服务分析师  
S1010521070008



**顾晟曦**  
组合配置分析师  
S1010517110001



**赵文荣**  
首席量化与配置分析师  
S1010512070002

**尽管二级市场有所降温，但资金分流现象是短期的。投资者对于新产品认购踊跃程度较高，也恰恰说明公募 REITs 产品的认知度、相关配套制度及投资者服务能力在不断提升。**

**公募 REITs 二级市场略有降温。**上周，九只公募 REITs 周度成交金额为 8.39 亿元，成交量为 1.78 亿份，较此前一周环比分别-16.6%及-9.7%，绝对值分别处于指标历史序列的约前 26%及前 30%；周度换手率为 2.53%，为历史序列的前 17%，较前两周有所提升。截至 2021 年 11 月 30 日，单日成交金额及换手率降至 1.17 亿元及 1.33%，单产品日均成交额也降至 1300 万元。二级市场降温的一个重要原因是第二批公募 REITs 产品的推出，认购踊跃导致资金分流。

**各类公募 REITs 成交额均有不同程度的下降。**发行至今，仓储物流、产业园区、交通以及生态环保类公募 REITs 累计成交金额分别达 52.33 亿、43.42 亿、42.72 亿、24.35 亿元，日均换手率分别为 1.60%、1.12%、0.82%、1.95%。上周情况来看，仓储物流类公募 REITs 维持最大成交金额达 4.36 亿元，较此前一周环比下降 15.2%；交通、园区、生态环保类公募 REITs 成交金额分别为 1.28 亿、1.72 亿、1.03 亿元，较此前一周环比增速分别为-28.5%、-8.0%、-18.8%。

**各产品存在结构性分化。**截至 2021 年 11 月 30 日，平安广州交投广河高速公路 REIT 较发行时价格降幅扩大至-0.44%。首创水务、首钢生物质、盐田港三只 REITs 较发行时价格涨幅为前三，分别达到 28.03%、27.14%、24.65%，较此前一周环比变动分别为-0.54、-0.26、+3.56 个百分点。除蛇口产业园外各产品单日成交金额较均有不同程度的下降（降幅为-4.3%至-79.1%不等），其中普洛斯较一周前单日成交金额降低近 1 亿，而蛇口产业园单日成交额则环比提升超过 200%至接近 3000 万，或存在第二批产品拟认购倍数较高，市场转而交易底层资产相近的产品的现象。

**风险因素：**第二批公募 REITs 后续推进不及预期，认购程度超预期下行；经营权类资产的期限挑战。

**尽管二级市场有所降温，但资金分流现象是短期的。**投资者对于新产品认购踊跃程度较高，也恰恰说明公募 REITs 产品的认知度、相关配套制度及投资者服务能力在不断提升。公募 REITs 生态建设的不断推动下，长期稳定的分红机制及资本利得收入、可行完善的扩募机制等都值得期待。仍然建议长线投资者积极进入 REITs 市场，关注第二批公募 REITs 产品的进展。建议关注普洛斯、蛇口产业园等标的。

基金代码	基金简称	收盘价	单位净值	升贴水	升贴水率(%)
508006.SH	富国首创水务 REIT	4.737	3.7000	1.04	28.03
180801.SZ	中航首钢生物质 REIT	17.011	13.3800	3.63	27.14
180301.SZ	红土创新盐田港仓储物流 REIT	2.868	2.3009	0.57	24.65
508056.SH	中金普洛斯仓储物流 REIT	4.736	3.8900	0.85	21.75
508000.SH	华安张江光大园 REIT	3.530	2.9900	0.54	18.06
180101.SZ	博时招商蛇口产业园 REIT	2.645	2.3100	0.34	14.50
508001.SH	浙商证券沪杭甬高速 REIT	9.907	8.7200	1.19	13.61
508027.SH	东吴苏州工业园区产业园 REIT	4.287	3.8800	0.41	10.49
180201.SZ	平安广州交投广河高速公路 REIT	12.963	13.0200	-0.06	-0.44

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：数据截至 2021 年 11 月 30 日

REITS 行业

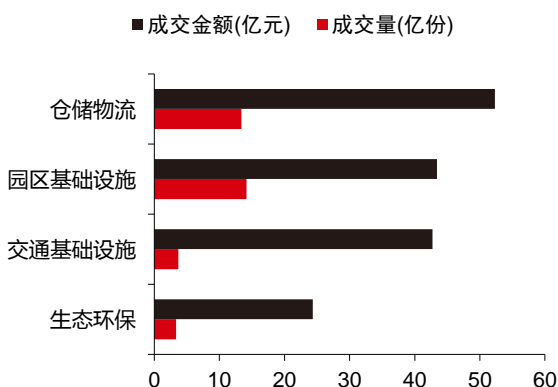
评级 强于大市（维持）

表 1: 上周交易情况 (分资产类别)

资产类型	成交量(亿份)	成交金额(亿元)	区间日均换手率(%)	成交额占 REITs 总成交额比重(%)	前一周成交金额(亿元)	环比
仓储物流	1.008	4.363	2.587	52.029	5.145	-15.20%
园区基础设施	0.530	1.717	0.946	20.472	1.866	-7.98%
生态环保	0.139	1.031	1.682	12.296	1.269	-18.77%
交通基础设施	0.105	1.275	0.504	15.203	1.783	-28.50%
合计		8.386			10.063	-16.67%

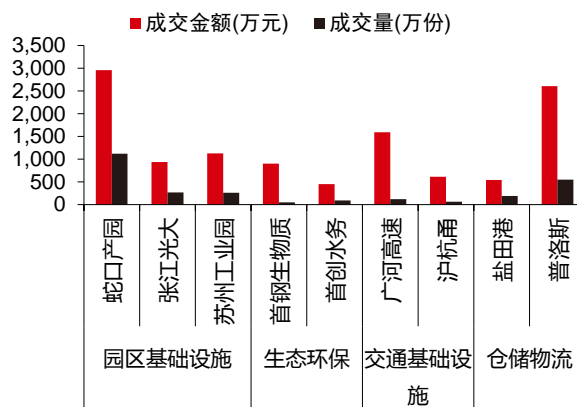
资料来源: Wind, 中信证券研究部 注: 2021 年 11 月 22 日至 2021 年 11 月 26 日

图 1: 基础设施 REITs 发行至今累计成交金额及成交量(按资产类别)



资料来源: Wind, 中信证券研究部 注: 截至 2021 年 11 月 30 日

图 2: 各基础设施 REITs 单日成交金额及成交量



资料来源: Wind, 中信证券研究部 注: 数据为 2021 年 11 月 30 日

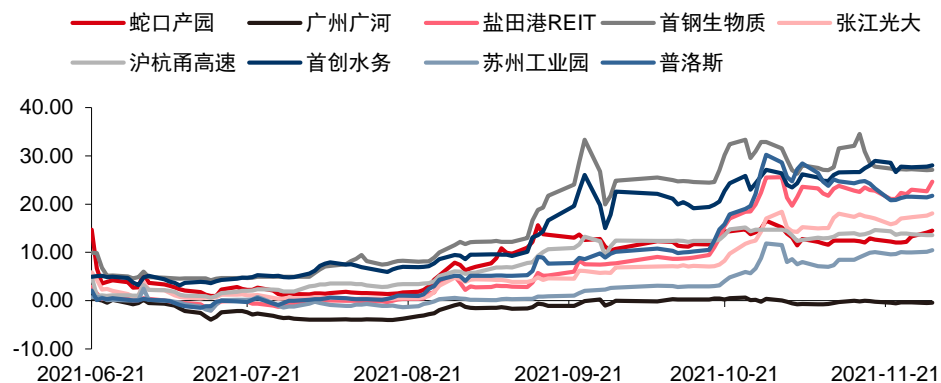
表 2: 周度成交及换手情况

日期	成交量(亿份)	成交额(亿元)	区间换手率(%)
2021-06-25	6.90	28.94	20.99
2021-07-02	1.11	4.32	1.23
2021-07-09	0.76	3.15	0.73
2021-07-16	0.78	3.33	0.97
2021-07-23	0.75	3.07	1.40
2021-07-30	0.62	2.80	0.76
2021-08-06	0.76	3.61	0.90
2021-08-13	0.49	2.46	0.54
2021-08-20	0.67	3.13	0.53
2021-08-27	1.29	5.44	0.67
2021-09-03	1.46	6.57	2.68
2021-09-10	0.75	3.20	0.64
2021-09-17	1.72	7.77	0.94
2021-09-24	1.20	6.29	1.59
2021-10-01	1.81	9.85	2.48
2021-10-08	0.27	1.67	1.33
2021-10-15	1.14	5.93	1.64
2021-10-22	1.29	7.03	0.83
2021-10-29	2.28	11.48	1.46
2021-11-05	2.59	12.67	3.43
2021-11-12	1.69	9.23	1.83

日期	成交量(亿份)	成交额(亿元)	区间换手率(%)
2021-11-19	1.97	10.06	1.80
2021-11-26	1.78	8.39	2.53

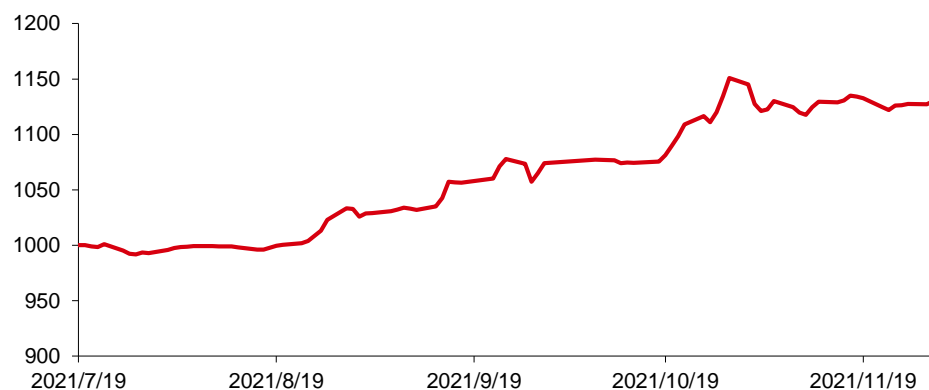
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 3: 首批公募 REITs 上市至今升贴水情况 (%)



资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 4: REITs 市场表现



资料来源: Wind, 中信证券研究部 注: REITs 市场表现包含了所有当前市场交易的 REITs, 并对其价格进行了指数化处理; 数据截至 2021 年 11 月 30 日

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由 CLSA Europe BV 或 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34 及 35 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

**欧盟与英国：**本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由 CLSA（UK）或 CLSA Europe BV 发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA（UK）与 CLSA Europe BV 制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令 II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

**澳大利亚：**CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2021 版权所有。保留一切权利。