“稳楼市”构建新模式

公募REITs加持、底层资产给力

上海保租房体系建设渐入佳境

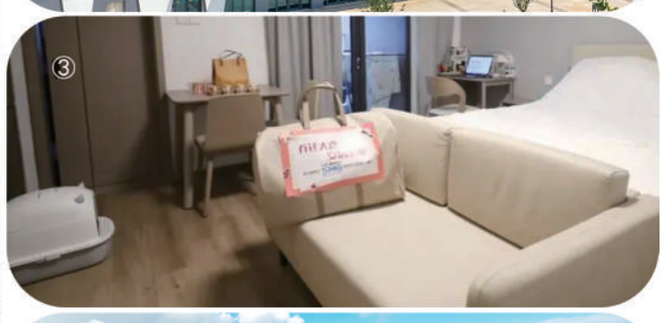
本报记者 张文湘

9月18日,国泰海通中建租赁住房REIT(不动产投资信托基金)发布认购申请确认比例结果公告称,由于公众投资者认购踊跃,9月14日当日的公众投资者认购基金份额数量就达到175.39亿份,规模已超过初始发售募集规模上限,公众投资者发售部分因此提前结束募集。该REIT原定募集期为9月14日至9月16日,公众发售初始发售份额为4500万份。

国泰海通中建租赁住房REIT销售热度高涨,折射出国内保障性租赁住房(以下简称“保租房”)赛道高速发展、资产认可度持续攀升的态势。保租房自推出以来,凭借租金可控、准入宽松、租住稳定、配套完善、办理便捷等优势,深受一线城市“租房一族”青睐,部分以其作为底层资产的REITs产品,也受到资本市场的高度关注。

作为全国超大城市住房保障机制创新的先行标杆,上海率先构建起体系化、可落地的保租房发展模式。国泰海通中建租赁住房REIT底层资产落地上海松江G60科创走廊,正是上海保租房规模化、规范化、市场化发展的缩影。

近日,《证券日报》记者走访上海多个保租房社区,并采访多位业内人士了解到,上海已建成国内超大城市中规模领先、分层供给的保租房体系,并依托公募REITs盘活,实现可持续良性发展。



图①派米雷·LINK新界未来社区
图②③④城投宽庭旗下保租房项目

公司供图

房源紧俏

作为上海市颇具特色的保租房社区,位于松江区泗泾镇的派米雷·LINK新界未来社区,内部环境整洁有序,停车场、运动场地、党群服务中心等配套设施齐全;周边商场、医院、学校等配套充足,距离地铁站约2公里,每日早晚均设有通勤班车直达站点。

据介绍,该社区是上海派米雷投资(集团)有限公司旗下的租赁住房品牌,采用“线上租房平台+线下租赁社区”运营模式,业务涵盖投资开发、存量改造及管理服务。目前已被纳入上海市松江区人才公寓体系,符合条件者可享受G60人才租房补贴。

“这是公司首个开业项目,社区围绕都市青年客群定位。区别于传统出让用地、旧改、存量改造公寓,社区属于上海首批集体经营性建设用地入市试点项目,享受上海保租房配套政策红利。”派米雷·LINK新界未来社区工作人员对《证券日报》记者表示。

除郊区外,上海市中心城区的保租房热度同样居高不下。在位于上海市普陀区的盛嘉源公寓,工作人员带记者看了多套样板房后表示:“现阶段房源比较抢手,目前只剩最后一间了,要租请尽快敲定。”

位于上海市闵行区的城方活力社区·城寓江月路店(人才公寓),距离地铁站不到1公里。记者咨询后了解到,房源同样较为紧俏。

建设提速

2021年7月,国务院办公厅发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》,正式确立保租房制度,保租房与公租房、共有产权住房共同构成我国住房保障三大主体,立足于更好地解决新市民、青年人等群体的住房困难问题。

在新市民租赁保障、保租房落地机制上,上海走在全国前列。2021年11月,上海市人民政府办公厅发布《关于加快发展本市保障性租赁住房的实施意见》,自2021年12月起正式实施,正式建立上海保租房制度。

相关制度发布以来,上海保租房建设成效斐然。根据上海市房屋管理局资料,“十四五”期间,上海通过新建、商品房配建、产业项目配建、非居存量房屋改建等多方式,已累计建设筹措保障性租赁住房61.2万套(间),供应40.4万套(间),超额完成目标。

“上海保租房的推进力度非常大,这与其超大城市的人口结构、新业态就业群体特征密切相关,保租房已成为上海住房供应体系中的重要支柱,其建设规划在全国范围内具有标杆意义。”上海易居房地产研究院副院长严跃进在接受《证券日报》记者采访时表示。

《上海市城市更新和住房发展“十五五”规划》显示,“十五五”时期,上海计划新增供应保障性租赁住房25万—27万套(间);新增筹措供应新时代城市建设者管理者之家床位12万张。“十五五”时期,上海保租房更加聚焦中心城区供给,大力推动二手房收购、商办楼宇改建等存量盘活模式,完善“一张床、一间房、一套房”多层次产品体系,并依托保租房REITs打通资产闭环。

“‘十五五’时期上海将推出较多的保租房,从短期来看,会分流一部分刚需购房群体,对短期租金价格会有一定影响;从长期来看,能够更好地引进人才,这些人未来有望转化成购房潜力人群。”同策研究院联席院长宋红卫在接受《证券日报》记者采访时表示。

REITs破局

在保租房的发展过程中,REITs被认为是行业破局的关键举措。2021年6月,国家发展改革委发布的《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作的通知》将保租房纳入REITs项目。

该政策运行多年,上海已走在市场前列。相关部门将原有公租房、单位租赁房等存量房源经认定后纳入保租房统一管理。

同时,通过新建、非居住存量房屋改建等渠道大规模筹措房源,并推动保租房REITs落地,形成“建设—运营—资产资本化—资本退出”的完整闭环。

在具体运作层面,以国内首只市场化机构运营的保租房REIT——华夏基金华润有巢REIT为例,该产品采用“公募基金+专项计划”双层架构,原始权益人华润有巢将位于上海市松江区和闵行区的3个保租房项目注入基金,项目租金收入扣除各项成本后,形成可供分配金额,按监管要求将不低于年度可供分配金额的90%向投资者现金分红,个人投资者可在二级市场交易份额。

截至2026年8月末,全国已上市保租房公募REITs共9只,分布在北京、上海、深圳、厦门等地,其中底层资产全部位于上海的有3只,分别为国泰海通城投宽庭保租房REIT、汇添富上海地产租赁住房REIT和华夏基金华润有巢REIT。记者咨询的城方活力社区·城寓江月路店(人才公寓),正是汇添富上海地产租赁住房REIT的底层资产之一。

截至目前,上海保租房公募REITs均实现高效落地运营。根据相关定期报告,截至2025年末,国泰海通城投宽庭保租房REIT、汇添富上海地产租赁住房REIT、华夏基金华润有巢REIT旗下保租房项目按照面积计算的出租率均超九成。其中,国泰海通城投宽庭保租房REIT旗下江湾社区配套底商期末出租率高达98.76%。

在收益层面,2026年上半年,国泰海通城投宽庭保租房REIT收入为9167万元,可供分配金额为6497万元,年化现金流分派率为3.45%;华夏基金华润有巢REIT收入为6885万元,可供分配金额为4530万元,年化现金流分派率为3.48%;汇添富上海地产租赁住房REIT收入为3602万元,可供分配金额为2677万元,年化现金流分派率为3.27%。

后续,已发行的保租房公募REITs,有望通过扩募收购新的保租房资产,原始权益人资产出让回笼资金后再投入房源建设,打通“建设—运营—资本化—再投资”闭环。据统计,截至2026年6月,全国已上市的保租房公募REITs中,有3单完成扩募、4单推进扩募流程。扩募成为板块增长引擎。

“在保租房拓展方向上,上海已形成清晰发展路径。金融创新方面,保租房公募REITs下一步关键在于扩募机制的推进。通过扩募,能够进一步盘活存量资产,加快资金回笼,形成‘投融管退’的良性循环,这对保租房行业的可持续发展至关重要。”严跃进说。

(上接A1版)

正如中金公司总裁王曙光所说:“三阶段层层递进,最终目标在于增强中资投行在全球金融市场中的主动权和专业话语权。”

经过三次跃迁,中金公司已从单一服务中国企业境外融资,向提供一站式跨境综合服务转变;从项目驱动,向可持续客户关系深耕转变;从主要依赖境内业务资源,向兼具国际视野与中国特色的全球化布局转变。

持续布局境外业务

植根中国,融通世界。

中金公司的理念恰是国际化定位的写照。正是在这一理念下,中金公司积极开拓境外市场,不断完善国际网络布局,提升国际化能力。随着资本市场高水平对外开放不断扩大、高质量共建“一带一路”深入推进,中金公司也将自身能力建设与国家战略需要相结合。

网点拓展的逻辑透露出中金公司国际化的战略定力。

截至目前,中金公司已建立覆盖中国香港、纽约、伦敦、新加坡、法兰克福、东京等全球主要金融中心的业务网络。第一步是以中国香港为“桥头堡”。公司凭借对中国企业、中国市场的深刻洞察和境内外一体化协同优势,持续深耕香港市场,巩固国际业务枢纽;同时,依托中国香港离岸人民币枢纽优势,积极拓展点心债、人民币计价债券及互联互通机制相关业务。紧接着,稳步拓展东南亚、中东、拉美等共建“一带一路”地区及其他新兴市场的业务机会,充分把握新兴市场能源转型、基础设施投融资等业务机会。第三步是围绕中资企业全球化布局的需求,提供境外上市融资、跨境并购、海外产业投资及全球资金管理等综合金融服务。

更值得关注的是管理机制。中金公司依托全资子公司中金国际作为境外业务枢纽,通过“条块结合”的矩阵式管理,在保持总部垂直管理传统优势的基础上,加强中金国际在业务协同、合规风控等方面的统筹协调。在王曙光看来,跨境协同的较大挑战之一,在于属地监管的差异性,以及如何在不同监管要求下,以整体业务协同服务客户的全球展业需求。“目前公司不断完善中金国际公司治理和授权管理机制,建立与国际化展业实际相适应的内部组织架构和人员管理方案,并持续提升境外合规、风控、运营等区域支撑能力,支持业务稳健开展;同时,中金公司协同总部各职能管理部门,保障境外持牌主体满足当地监管要求并实现总部对境外业务的穿透式管理。”

这套布局的成效,最终落在业绩数据上。中金公司境外业务收入占比在中资券商中长期保持领先,境外业务利润更是达到公司整体利润的近一半。境外市场拥有成熟的金融基础设施,高附加值轻资本业务空间广阔,融资成本具有比较优势,中金公司通过持续布局境外业务,为提升公司整体净资产收益率奠定了坚实的基础。

一系列成果的显现,与中金公司的差异化布局逻辑直接相关——不是简单的外延扩张,而是“以客户需求为导向”的精耕细作。早期紧跟中国企业融资需求设点,2022年后紧跟新能源、新科技产业链“出海”及中东主权资金配置中国的趋势展开布局。

改写中国资产定价逻辑

如果说收入与利润是国际化成果“量”的体现,那么对资产定价权的影响力,则是“质”的衡量。这也是中金公司与多数中资券商在国际化业务方面,最本质的差异所在。

国际资本对中国资产的定价逻辑,正从“地缘风险折价”逐步重估为“安全韧性溢价”。这一变化的背后,是中国“大制造+强科技”产业内核在全球稀缺性凸显的结果,也是对国内券商打造一流投资银行能力图谱的一次系统性重塑。

面对这一历史性转折,中金公司选择主动作为——从“规则接受者”向“规则贡献者”转变。王曙光表示:“券商需主动作为,帮助市场穿透表象、发现价值。具体路径有四条:一是推动构建多维估值框架,将供应链自主率等韧性指标纳入核心定价参数;二是当好‘专业解读者’与‘信息桥梁’,将企业技术实力、产能布局、供应链保障等‘硬实力’转化为资本市场听得懂的投资逻辑;三是强化资源配置枢纽功能,引导保险资金、养老金、主权基金等耐心资本配置优质企业;四是持续加大对海外投资者覆盖力度,推动中国资产从‘交易性机会’向‘长期配置’转变。”

两个标志性项目印证了这一路径的可行性,也直观体现了中金公司在定价权上的差异化能力。

在宁德时代港股IPO项目中,中金公司深度挖掘其作为“全球供应链压舱石”的核心价值。最终,项目公开发售获得逾150倍超额认购,成功引入卡塔尔投资局、科威特投资局、阿布扎比投资局等十余家全球顶尖主权财富基金。但这个项目最值得关注的亮点,不在认购倍数,而在定价逻辑。本次发行实现了按A股收盘价“零折扣”定价,上市后H股对A股形成溢价——这在中国资本市场历史上较为少见,有力扭转了绝大多数公司“A股溢价、H股折价”的估值惯性。这意味着国际资本对优质中国资产的认可度在提升,愿意为这样的资产支付合理溢价。

半导体领域同样有标志性案例。2026年7月,中金公司保荐的中际旭创完成港股IPO,打造了迄今为止规模居前的A股上市公司H股IPO、也是2020年以来香港市场规模领先的IPO项目之一。中金公司深度挖掘并向全球投资者传递中际旭创的核心投资价值,项目引入包括淡马锡、阿布扎比投资局等全球顶尖主权财富基金及国际长线投资者在内的三十余家基石投资者,充分彰显了全球资本对中国硬科技价值重估的深度认同。

在这两个项目中,中金公司扮演的角色远不止于“承销商”,而是一家能够将中国企业的产业价值翻译为全球资本听得懂的“投资语言”的专业机构。这种翻译能力,建立在对中国产业链的深度理解和与国际核心资本的广泛链接之上。

在制度和机制层面,中金公司也在持续探索定价权的新范式。2025年,中金公司联合同业机构对标《可持续金融共同分类目录》,在中国香港推出了符合该目录及ESG(环境、社会和公司治理)的创新债券评估框架,基于该框架形成相关债券组合并落地首单交易——这是助力提升中国绿色金融国际声誉的一次有益探索,也是在绿色金融这一新兴领域争夺定价话语权的先手布局。

向国际一流投行迈进

正视差距,方能行稳致远。

与国际顶尖投行相比,中资券商在资产规模、全球化网络、产品服务、人才机制等方面仍存较大差距。据中国证券业协会数据,截至2025年,中国证券业总资产规模约为14.5万亿元(约合2万亿美元),而国际投行中仅高盛一家的总资产规模便已达到1.8万亿美元。国际一流投行大多覆盖30至50个国家和地区,中资券商境外布局覆盖国家和地区数量仍相对较少。产品与业务结构方面,外资机构拥有更灵活的跨业经营能力和产品创新能力。

但中资券商有自己的底气,这底气根植于对中国企业、中国市场的深刻理解与牢固根基。

相较外资投行,中金公司扎根中国市场,更能对境内外政策、监管环境、产业逻辑、客户需求实现精准把握。自1997年完成中国电信(香港)IPO,到近年来完成多项共建“一带一路”相关并购投资项目、助力中资企业在中国香港和哈萨克斯坦同步上市,中金公司始终在做一件事:服务好中国优质企业“走出去”;另外,公司努力在全球资本市场讲好中国故事,连续20余年保持QFII服务排名市场领先,并在中东、东南亚、拉美等地区面向机构投资者举行了一系列具备影响力的高端论坛,既帮助中国企业拿到海外发展的“粮草”,也为中国资产引来了全球的“活水”。

面向“十五五”,中金公司正以新一轮战略规划引领中长期发展。王曙光表示,中金公司将以推进并购整合东兴证券、信达证券为契机,聚焦对标国际一流、客户关系、专业能力、组织变革、要素补强等重要领域。为真正成为“国际一流投行”,中金公司设定了清晰的坐标系:国际业务收入占公司整体收入比例需达到40%以上;在核心境外市场的收入排名需位于行业领先地位,在欧美、日韩、东南亚等主要金融市场成为重要参与者;需拥有被国际同行广泛认可的资本配置和资产定价能力、全球领先的金融科技平台、广泛且具有深度的海外客户覆盖。

三十年深耕,中金公司将跨境服务能力、产业深度理解与国际资本链接转化为独特竞争优势,探索出一条兼具中国特色与国际视野的高质量发展之路。这既是一家投行的蜕变之路,也是中国金融业乘风破浪、参与全球规则塑造的潮头印记。

(本专栏由中国证券业协会与证券日报联合推出)

读懂二手房交易占比过半背后的楼市新格局

■ 杜雨萌

近日,住房城乡建设部房地产市场监管司司长张雪涛在国新办举行的新闻发布会上表示,根据国家统计局数据,今年前8个月,我国二手房交易占比已经达到52%。

从2020年的27%,到2025年的46%,再到2026年前8个月一举突破50%的关键临界点,这组持续攀升的数字,勾勒出我国住房市场交易结构的演变轨迹,标志着房地产市场进入存量阶段。这是市场发展到特定阶段的自然演进,也是城镇化进程阶段切换与居民住房需求升级跃迁共同作用的结果。

过去数十年,我国城镇化处于快速增长期,城市建设以大规模增量扩张为主,海量新增城镇人口带来了持续的首次置业需求,新房开发自然成为市场的核心支撑。彼时,供给端主导着行业节奏,土地开发与新房建设同步扩容,“拿地、建房、卖房”构成了市场运行的主线,新建商品房牢牢占据着交易市场的主体地位。

时移势易,随着我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期,城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效阶段,房地产市场的供求关系随之发生深刻调整。

从需求端来看,随着住房普及率提升,首次置业人群在全部购房群体中的占比随之收窄。同时,大量存量家庭进入居住升级周期,改善型置换需求持续释放,且多以“卖旧买新、卖小买大”的交易链条落地,逐步成为市场增长的主要动能。此外,当居民住房诉求普遍从“有没有”转向“好不好”时,居民置业不再以“新房”作为唯一标尺,区位配套、户型功能、社区品质等成为主要决策因素。

从供给端来看,一方面,城镇化进入稳定发展期,城市可供成片开发住宅的土地空间日渐饱和,过去大规模扩张式的新房开发增长空间持续收窄;另一方面,经过数十年住房建设积累,城镇存量房源总量不断扩大,既承载着绝大多数城镇居民的居住需求,其资产流通价值也随着市场交易愈发凸显。这“一增一减”之间,使得二手房逐步从市场补充角色成长为交易主力。

存量主导的房地产市场,带来的不只是交易结构的变化,更会催生出新的市场生态与成长空间。如果说增量阶段的关键词是“建”,那么,存量阶段的关键词就是“流转”与“服务”,房地产市场的活力将更多体现在房源流转、品质更新和服务提质上。由此,城市更新、老旧小区改造、经纪服务、物业运维等关联业态将打开新的成长空间。同时,对市场主体提出转型要求:房地产开发企业业务需从单一的开发销售向资产管理、社区运营、城市更新等多元领域延伸,才能在存量市场中找到新的业绩增长点。

立足存量时代,各方需同向而行,更好服务经济社会发展大局和人民群众安居需求。

记者观察