

2025 年第 2 期（总第 817 期）

中证鹏元资信评估股份有限公司  
研究发展部

吴进辉

[wujh@cspengyuan.com](mailto:wujh@cspengyuan.com)

陈祉祺

[chenzhqi@cspengyuan.com](mailto:chenzhqi@cspengyuan.com)



主要内容

■ 本周看点

截至 2024 年 12 月 31 日，我国公募 REITs 上市发行达到 58 只，今年是 REITs 发行大年，新发行上市 29 只，远超去年和历史同期水平，累计发行规模达到 1660.33 亿元，全市场市值规模达到 1563.99 亿元。2024 年全年中证 REITs 全收益指数收于 967.88 点，12 月月度环比上涨 4.21%，2024 年以来上涨 12.31%。

2024 年全年 REITs 市场涨跌互现，全年分阶段来看，中证 REITs 全收益走势经历了六个阶段：

第一阶段：开年至春节前夕，受负面事件影响 REITs 市场整体承压；

第二阶段：春节后至四月底，会计新规出台带动资金入市，REITs 市场迎来全年首轮“九连阳”，而后历经回调达理性高位；

第三阶段：五月初至七月底，高股息资产配置需求稳定，REITs 市场进入高位盘整阶段；

第四阶段：八月初至九月下旬，REITs 市场迎来第二轮九连阳，而后止盈情绪明显带动市场走低；

第五阶段：九月下旬至十二月月上旬，924、926 两轮宏观超预期政策出台，REITs 受股债市场波动影响定位混乱，呈现震荡下行趋势；

第六阶段：十二月月上旬中央经济工作会议后，明确增量政策加之利率中枢下行，REITs 市场迎来全年第三轮上涨行情。

随着市场不断壮大，2025 年 REITs 市场增量资金进入可能性高，如部分权益资金以及在债券市场利率较低背景下寻求“固收+”的固收资金均有望继续增持 REITs，继续推动市场新高。基于无风险利率的低位和高分红优势，在资产荒的环境下，今年公募 REITs 维持震荡走牛的观点，投资关键要优先考虑业绩稳定的资产，同时要注意估值偏高的回调风险。

另外，政策也是继续支持 REITs 市场，有望推出指数基金及其 ETF，投资者类型不断丰富，相关机构对 REITs 人才的需求将逐

步加大，建议相关领域从业者可以深耕和加入市场。

■ **宏观经济**

- 本周商品房销售数据季节性下行；

■ **重要资讯、政策监管回顾**

- 习近平：发表 2025 年新年贺词，实施更加积极有为的政策、聚精会神抓好高质量发展
- 国常会：研究城市更新工作，强调用地、资金等要素保障
- 中国经济高质量发展成效系列新闻发布会召开，发改委释放利好政策
- 央行召开 2024 年第四季度例会，建议加大货币政策调控强度，择机降准降息
- 央行：统筹做好金融“五篇大文章”，更好服务经济高质量发展
- 中银中外运仓储 REIT 正式申报

■ **货币市场**

- 上周流动性相对平稳，回购利率涨跌互现；
- 利率震荡；

## 一、本周看点

### 【2024 年公募 REITs 走势复盘】

截至 2024 年 12 月 31 日，我国公募 REITs 上市发行达到 58 只，今年是 REITs 发行大年，新发行上市 29 只，远超去年和历史同期水平，累计发行规模达到 1660.33 亿元，全市场市值规模达到 1563.99 亿元。2024 年全年中证 REITs 全收益指数收于 967.88 点，全收益指数上涨 12.3%，在大类资产中表现优秀。其中保障房和能源板块涨幅靠前，在 20%-50% 之间。全年分阶段来看，中证 REITs 全收益走势经历了六个阶段：

第一阶段是开年至春节前夕：受京东物流 REIT 发布武汉项目降租公告的负面影响，引发了道德风险和信任危机，此外，部分产业园的出租率和租金修复不及预期，恐慌情绪蔓延到全市场对 REITs 的怀疑，使得 REITs 市场整体陷入负面情绪，市场整体承压，开年连续 7 个交易日下跌，累计下跌 65.89 点，跌幅达 7.65%。

第二阶段是春节后至四月底：2 月 8 日，会计新规出台对于基础设施 REITs 的相关会计处理和属性进行了明确，原始权益人及投资者双方均可将 REITs 确认为权益属性产品。根据金融工具会计准则的规定，初始确认时，企业可以将非交易性权益工具投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益（简称“FVTOCI”）的金融资产，吸引了更多长期配置型资金入市，在红利股上行的带动作用下 REITs 市场迎来强势反弹，开启了 2024 年全年第一轮“九连阳”，累计上涨 120.54 点，涨幅高达 14.98%，而后此阶段 REITs 市场经历高位回调后回归理性高位。

第三阶段是五月初至七月底：此阶段高股息资产配置需求与市场情绪稳定，REITs 市场进入高位横盘阶段，阶段内每日涨跌幅绝对值最大为 0.67%，市场整体较为稳定。

第四阶段是八月初至九月下旬：发改委颁布的 1014 号文标志 REITs 市场进入常态化发行的新阶段，带动二级市场走强，迎来 2024 年第二轮“九连阳”，累计上涨 42.92 点，涨幅 4.04%，而后止盈情绪占据上风，再次经历高位回调。

第五阶段是九月下旬至十二月上旬：超预期宏观政策对股债市场造成巨大波动，REITs 定位混乱。市场进入迷茫期，叠加估值偏高，出现震荡走弱的趋势，此阶段中证 REITs 全收益累计下跌 20.32 点，跌幅为 2.15%。

第六阶段是十二月上旬至年底：中央经济工作会议明确了要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，打好政策的组合拳，实施扩内需和促消费行动。同时伴随着无风险收益率的不断走低，REITs 市场吸引力不断增强，迎来全年第三轮走高，指数在 2025 年初重回 1000 点。

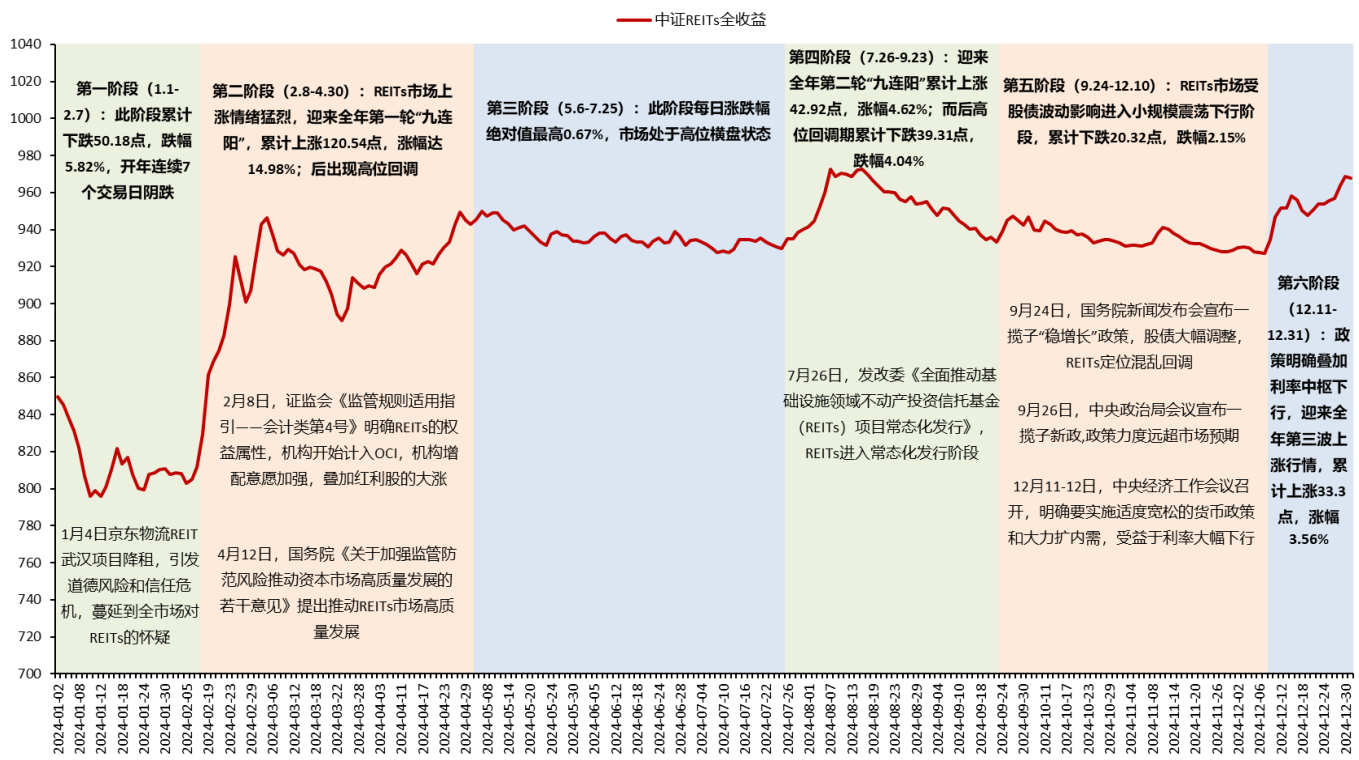
2024 年中证 REITs 全收益指数的三个阶段顶点均出现在债市收益率阶段性反弹的附近，而 REITs 价格连续上涨基本伴随着债市收益率下行，全年三个主要攀升阶段出现在 10 年期国债收益率突破 2.5%、2.2%、2.0% 三个关键点位附近。随着无风险利率的下行，REITs 基础资产的优质和稳定性以及部分资产的稀缺性开

始凸显，长久期且较高分红的公募 REITs 吸引力加大。

2025 年公募 REITs 维持震荡走牛的观点：随着市场不断壮大，预计 2025 年 REITs 市场增量资金进入可能性较高，如部分权益资金以及在债券市场利率持续维持低水平的背景下寻求“固收+”的固收资金均有望继续增持 REITs，继续推动市场新高。基于无风险利率的低位和高分红优势，在资产荒的环境下，REITs 基础资产的优质和稳定性以及部分资产的稀缺性开始凸显，吸引更多资金配置长久期且较高分红的公募 REITs。今年要重点关注宏观政策支持领域以及底层资产优质、分红稳定的板块，如消费、能源、保障房等，同时也需注重止盈与估值偏高的回调风险。

另一方面，从中长期看，中国作为世界第二大经济体，公募 REITs 是万亿蓝海市场，发展潜力巨大，加之我国公募 REITs 相关政策的不断出台与完善，不断推动市场进一步稳定发展，有望推出指数基金及其 ETF，不断丰富投资者类型，相关机构对 REITs 人才的需求将逐步加大，建议相关领域从业者可以深耕和加入市场。

图表 1 2024 年全年公募 REITs 全年走势复盘



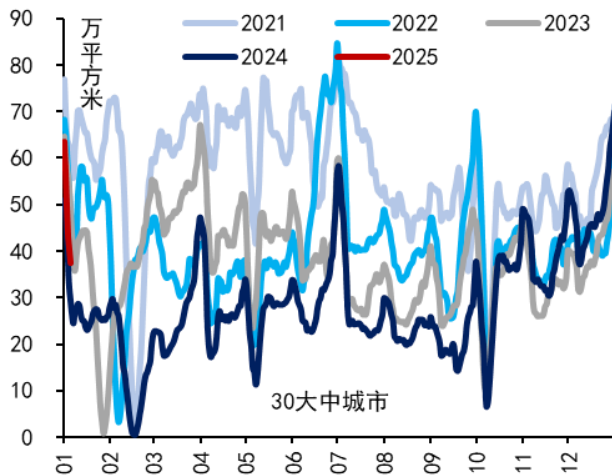
数据来源：Wind 中证鹏元

## 二、宏观经济

### 【本周商品房销售数据季节性下行】

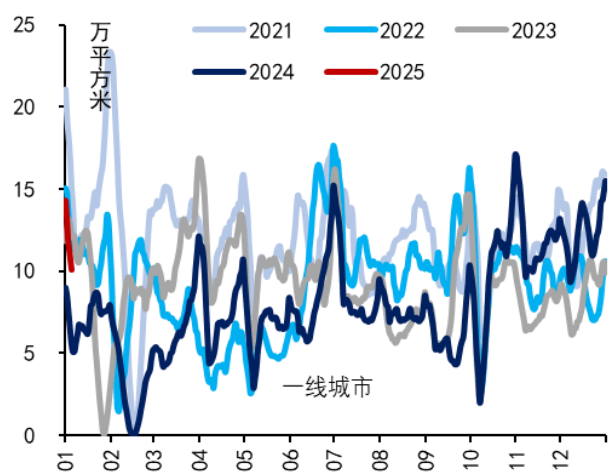
本周商品房销售数据季节性下行，30大中城市商品房成交面积七日均值环比下降 41.90%，同比 2024 年增长 25.80，低于五年均值 23.83%。二手房出售挂牌价指数 12 月均值低于 11 月均值 0.69 点。

图表 2 30 大中城市商品房成交面积



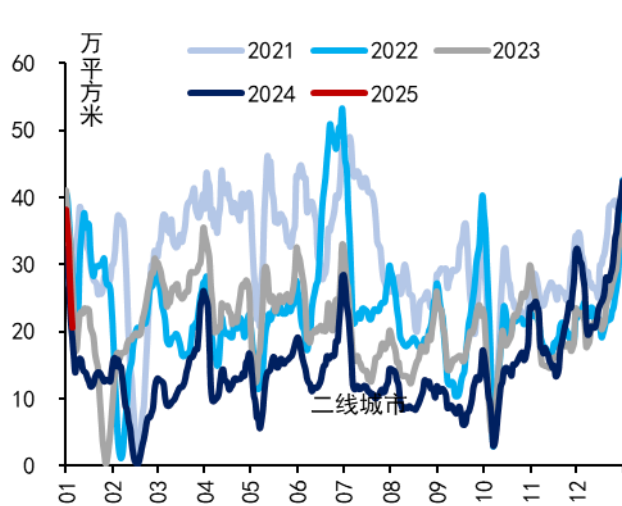
数据来源：Wind 中证鹏元

图表 3 30 大中城市（一线）商品房成交面积



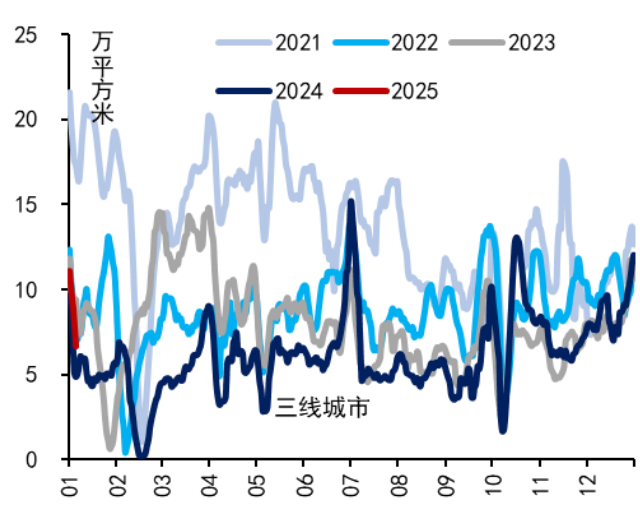
数据来源：Wind 中证鹏元

图表 4 30 大中城市（二线）商品房成交面积



数据来源：Wind 中证鹏元

图表 5 30 大中城市（三线）商品房成交面积



数据来源：Wind 中证鹏元

## 三、重要资讯、政策监管回顾

### 1. 习近平：发表 2025 年新年贺词，实施更加积极有为的政策、聚精会神抓好高质量发展

12 月 31 日，国家主席习近平通过中央广播电视总台和互联网，发表了 2025 年新年贺词。

特别提到，2025 年，我们将全面完成“十四五”规划。要实施更加积极有为的政策，聚精会神抓好高

质量发展，推动高水平科技自立自强，保持经济社会发展良好势头。当前经济运行面临一些新情况，有外部环境不确定性的挑战，有新旧动能转换的压力，但这些经过努力是可以克服的。我们从来都是在风雨洗礼中成长、在历经考验中壮大，大家要充满信心。

## 2. 国常会：研究城市更新工作，强调用地、资金等要素保障

国务院总理李强 1 月 3 日主持召开国务院常务会议，研究推进城市更新工作，听取保障农民工工资支付工作情况汇报。

会议指出，城市更新关系城市面貌和居住品质的提升，是扩大内需的重要抓手。要加强用地、资金等要素保障，盘活利用存量低效用地，统筹用好财政、金融资源，完善市场化融资模式，吸引社会资本参与城市更新。要支持各地因地制宜进行创新探索，建立健全可持续的城市更新机制，推动城市高质量发展。

## 3. 中国经济高质量发展成效系列新闻发布会召开，发改委释放利好政策

1 月 3 日，国务院新闻办公室举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，国家发展改革委员会有关负责人介绍了加力扩围实施“两新”工作的措施，提出大幅增加支持“两新”的超长期特别国债资金，将与国补扩围至手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品两项重要举措。

同时表示，2025 年将增加发行超长期特别国债，更大力度支持“两重”建设，国家发展改革委将会同有关部门，从三方面加力推进。一是加大建设力度。继续支持长江经济带生态环境保护和绿色发展、西部陆海新通道、农业转移人口市民化公共服务体系建设、高等教育提质升级等重点任务。将水利支持范围拓展至全国大中型灌区、大中型引调水工程；将重点都市圈城际铁路建设等项目纳入支持范围；在全国范围全面实施有效降低全社会物流成本行动。二是加强软硬结合。坚持项目建设和配套改革相结合，抓紧推进规划政策制定和体制机制创新，完善投入机制，提高投资综合效益。三是加快工作进度。在去年提前下达今年约 1000 亿元项目清单的基础上，近期将再下达一批项目清单，推动尽快形成实物工作量。

## 4. 央行召开 2024 年第四季度例会，建议加大货币政策调控强度，择机降准降息

据 1 月 3 日中国人民银行网站信息，中国人民银行货币政策委员会于 2024 年 12 月 27 日召开了 2024 年第四季度例会。会议首先肯定了 2024 年全年稳健货币政策灵活适度、精准有效，较好完成各宏观调控目标；同时分析了国内外经济金融形势，指出我国经济仍面临国内需求不足、风险隐患仍然较多等困难和挑战。

会议明确提出下一阶段货币政策的主要思路，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执

行，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。充实完善货币政策工具箱，开展国债买卖，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，加强市场管理，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防止形成单边一致性预期并自我实现，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

### 5. 央行：统筹做好金融“五篇大文章”，更好服务经济高质量发展

2025年中国人民银行工作会议1月3日-4日召开。会议总结肯定了2024年中国人民银行在金融支持实体经济力度、完善和发挥宏观审慎管理功能、防范重点领域金融风险、推进金融改革开放和深化全球金融治理合作等方面的工作成效，并对2025年重点工作做出部署。

会议强调，实施适度宽松的货币政策，为经济稳定增长创造适宜的货币金融环境。综合运用多种货币政策工具，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，保持流动性充裕、金融总量稳定增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。更好把握存量与增量的关系，注重盘活存量金融资源，提高资金使用效率。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险。

要统筹做好金融“五篇大文章”，更好服务经济高质量发展。完善金融“五篇大文章”顶层制度安排，统一统计制度，强化考核评价，聚焦国民经济重大战略、重点领域、薄弱环节，进一步增强金融支持的力度、可持续性和专业化水平。按照“聚焦重点、合理适度、有进有退”的原则，科学运用结构性货币政策工具，优化工具体系，加强与财政政策协同配合，进一步加大对科技创新、促进消费的金融支持力度。积极拓宽融资渠道，支持企业通过债券、股权等市场融资，提升金融服务质效。

### 6. 中银中外运仓储 REIT 正式申报

据上交所官网显示，12月30日，中银中外运仓储物流封闭式基础设施证券投资基金已经申报，该项目发起人为中国外运股份有限公司，管理人为中银基金管理有限公司，专项计划管理人为中银资产管理有限公司。据了解，这是中银基金首单公募 REITs，也是招商局集团自产业园、高速公路、保租房之后，又一单公募 REITs。

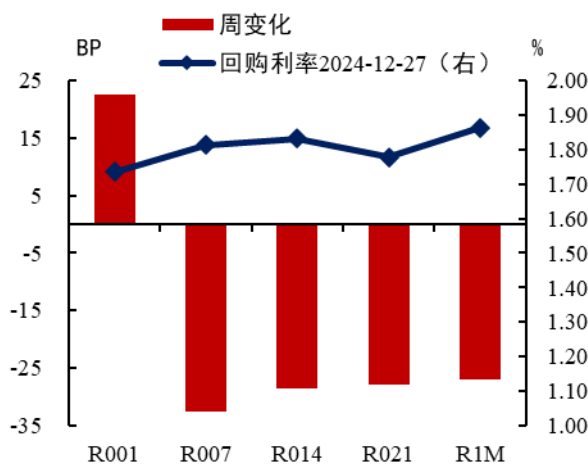
此前，中国外运于2022年6月15日召开第三届董事会第十二次会议，审议通过了《关于开展基础设施公募 REITs 申请发行工作的议案》，同意公司开展公开募集基础设施证券投资基金申报发行工作。公司拟以下属公司分别持有的6处仓储物流资产作为底层基础设施项目，开展基础设施公募 REITs 的申报发行工作。上述仓储物流资产合计土地面积约43.88万平方米、资产面积（包括仓储面积和办公楼面积）约30.54万平方米。

## 四、货币市场

### 1. 上周流动性相对平稳，回购利率涨跌互现

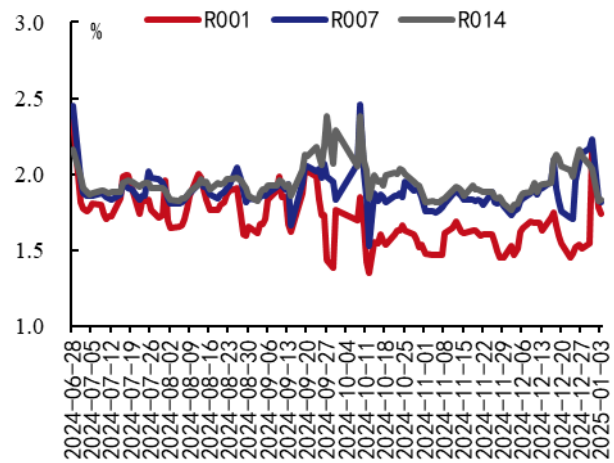
上周流动性相对平稳，回购利率涨跌互现。具体来看，隔夜利率较前一周上行 22.46BP 至 1.74%，7 天回购利率下行 32.6BP 至 1.81%。中等期限方面，14 天回购利率下行 28.63BP 至 1.83%，21 天回购利率下行 27.83BP 至 1.78%，1 个月回购利率下行 26.89BP 至 1.86%。

图表 6 银行间质押式回购利率变动情况



数据来源: Wind 中证鹏元

图表 7 银行间质押式回购利率走势图



数据来源: Wind 中证鹏元

### 2. 利率震荡

上周(2024/12/30-2025/01/05)央行 7 天逆回购投放 2,909 亿元, 7 天逆回购到期 5,801 亿元, 为开展新一轮票据互换便利发行央票 550 亿元, 上周合计净回笼 3,442 亿元, 连续三周净回笼。本周央行在公开市场操作中投放资金量较低, 但于 12 月末公布的数据显示本月通过公开市场国债买卖净买入达 3000 亿元, 买断式逆回购操作规模为 1.4 万亿元, 隔夜资金价格有所抬升但幅度较低; 上周国债收益率进一步下行, 长段下行幅度较大, 10 年期国债低至 1.60%、30 年期国债低至 1.85%, 曲线整体进一步平缓。

图表 8 央行公开市场操作统计表 (周度)

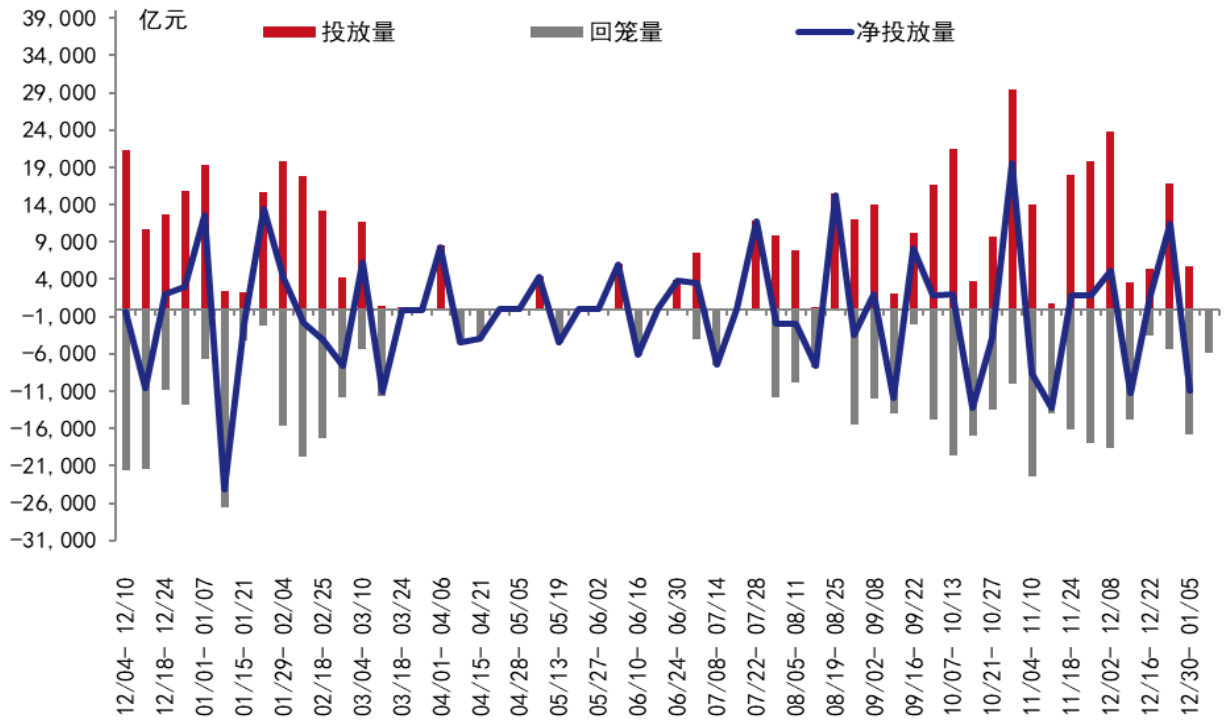
	上周(2024/12/30-2025/01/05)			上上周(2024/12/23-2024/12/29)		
	期限	规模(亿)	参考利率(%)	期限	规模(亿)	参考利率(%)
逆回购数量	7 天	2,909	1.5	7 天	5,801	1.5
	14 天			14 天		
	28 天			28 天		
	63 天			63 天		
正回购到期量	-			-		
央票到期量	3 个月			3 个月		
投放量	-	2,909	1.5	-	5,801	1.5



	上周(2024/12/30-2025/01/05)			上上周(2024/12/23-2024/12/29)		
	期限	规模(亿)	参考利率(%)	期限	规模(亿)	参考利率(%)
央票发行量	3个月	550		3个月		
正回购量	-			-		
逆回购到期量	7天	5,801	1.5	7天	16,783	1.5
	14天			14天		
	28天			28天		
	63天			63天		
回笼量	-	6,351	1.5	-	16,783	1.5
净投放	-	-2,892		-	-10,982	

数据来源：iFinD 中证鹏元整理，净投放未包括中期借贷便利 MLF、国库现金等

图表9 央行公开市场操作投放规模情况（亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元，净投放未包括中期借贷便利 MLF、国库现金等

## 免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

## 独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 中证鹏元资信评估股份有限公司

**深圳** 地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦（银座国际）三楼 邮编：518040  
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

**北京** 地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022  
电话：010-66216006 传真：010-66212002

**上海** 地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120  
总机：021-51035670 传真：021-51035670

**湖南** 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000  
电话：029-88626679 传真：029-88626679

**江苏** 地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019  
电话：025-87781291 传真：025-87781295

**四川** 地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号  
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

**山东** 地址：山东自由贸易试验区济南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室  
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

**陕西** 地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室  
电话：029-88626679 传真：029-88626679

**香港** 地址：山东自由贸易试验区济南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室  
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140