

## 基础设施REITs扩围落地 发行范围增至15大行业

记者 于祥明

12月1日,国家发展改革委办公厅印发《基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目行业范围清单(2025年版)》,基础设施REITs扩围也随之正式“落地”,将城市更新设施、酒店、体育场馆、商业办公设施等更多行业领域和资产类型纳入,发行范围扩至15大行业。

上海证券报记者注意到,国家发展改革委此前就已透露,正在推动基础设施REITs扩围工作。国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超在11月份新闻发布会上表示,近期,国家发展改革委正在积极推动基础设施REITs进一步扩围。

从基础设施REITs项目行业范围2025年版清单来看,交通基础设施、能源基础设施、市政基础设施、生态环保基础设施、仓储物流基础设施、园区基础设施、新型基础设施、租赁住房、水利设施、文化旅游基础设施、消费基础设施、商业办公设施、养老设施、城市更新设施,以及符合国家重大战略、发展规划、产业政策等要求的其他基础设施项目都被纳入其中。

记者了解到,基础设施REITs工作自2020年启动以来,国家发展改革委会同中国证监会,持续推动基础设施REITs市场扩围。在工作开展初期,将仓储物流、收费公路、市政设施、产业园区等纳入发行范围;后续,在此基础上,又逐步增加了清洁能源、数据中心、保障性租赁住房、水利设施、文化旅游、消

费基础设施等行业领域和资产类型。基础设施REITs项目发行范围已涵盖12大行业的52个资产类型,其中10个行业领域的18个资产类型已经实现了首单发行上市。

基础设施REITs项目行业范围2025年版清单共包括15大行业,将城市更新设施、酒店、体育场馆、商业办公设施等更多行业领域和资产类型纳入。其中:商业办公设施为,超大特大城市的超甲级、甲级商务楼宇项目;养老设施为,依法登记并在民政部门备案的养老项目;城市更新设施为,老旧小区、老旧厂区更新改造项目,以及涵盖上述多种资产类型的城市更新综合设施项目。

李超此前表示,基础设施REITs扩围的同时,国家发展改革委将继续加强与证监会

的协同配合,进一步优化申报推荐流程,动态完善有关项目申报要求,提高工作质效,在严防风险、严把质量的基础上,支持更多符合条件的项目发行上市,更好推动基础设施REITs支持实体经济发展。

国家发展改革委固定资产投资项目审批司副司长关鹏表示,将抓紧推动新资产类型项目实现首单上市。另据介绍,截至目前,国家发展改革委已累计向证监会推荐105个项目,83个项目已发行上市,涵盖了收费公路、清洁能源、城镇供热、生态环保、仓储物流、产业园区、数据中心、租赁住房、水利、消费基础设施等10个行业18种资产类型,发售基金总额共2070亿元,预计可带动新项目总投资超1万亿元。

## 中基协发布提示 鼓励私募股权创投基金 设置多元退出目标 严禁明股实债

记者 梁银娟

上海证券报记者从业内渠道获悉,12月1日,中国证券投资基金业协会通过AMBERS系统向部分私募基金管理人推送《关于私募股权创投基金投资条款的提示》(下称《提示》),鼓励私募股权创投基金设置股权回购条款时科学合理,退出目标综合多元,鼓励与回购义务人从长计议,妥善解决利益分歧,支持实体企业发展壮大。

《提示》强调,私募股权创投基金管理人应树立和践行长期投资、价值投资理念,提升价值发现、主动管理和估值定价能力,发挥私募股权创投基金作用,梯度培育创新型企业,服务科技创新和产业创新。

根据《提示》,私募股权创投基金设置股权回购条款的,要做到相关安排科学合理,退出目标综合多元,不利用回购安排违规从事借贷、明股实债等非私募基金投资活动,也不签订其他明显偏离股权投资属性、权利义务设置明显不合理的股权回购条款。

一位私募股权创投基金人士表示,股权回购条款本质上是投资人为应对未来不确定性而设置的风险缓冲机制。回购的触发条件应基于企业长远发展的商业判断,而非必然会发生的事件,其目的不是确保投资人“稳赚不赔”,而是在特定风险出现时,提供一条有序的退出路径,同时激励创始人或实控人努力经营以规避回购义务。

“推动条款设置的科学化与退出方式的多元化,有助于引导资本真正服务于实体经济的创新与成长,实现投资方、创业者和整个行业的长期共赢。”上述人士表示,严禁明股实债等非私募基金投资活动,主要是因为这些非私募基金投资活动扭曲了私募基金的风险收益属性,且一旦大量触发可能会引发系统性风险。

《提示》强调,触发回购条件后,管理人应加强与投资者、回购义务人等相关方沟通,对宏观经济、产业环境和行业政策等外部因素的影响进行充分评估,管理人代表基金行使相关权利时应当充分考虑对回购义务人和私募基金行业带来的影响。

“私募创投行业的健康发展依赖于良性的投融资关系。”上述私募股权创投基金人士表示,如果机构普遍对企业采取零和博弈的策略,会加剧创业者和投资者之间的不信任,损害长期合作基础。同时,一味强硬诉讼可能会将仍有潜力的企业和创始人逼至绝境,导致“双输”局面。审慎行权意味着管理人需要评估不同策略对企业和创始人持续经营能力的冲击,在维护基金利益的同时,避免采取鸡肋式的短视行为。

《提示》还提到,鼓励已设置以上市目标为回购条款触发条件的私募股权创投基金与回购义务人友善协商,从长计议,通过调整回购目标、延长回购期限、下调回购利率(如有)或者解除股权回购协议等方式妥善解决利益分歧,支持实体企业渡过难关、发展壮大,为实现企业健康发展和基金长期回报奠定基础。

在业内人士看来,近年来,许多被投企业可能因宏观经济、产业环境等外部因素影响,难以在预设时间内完成上市目标。若基金管理人严格按原合同条款强行要求回购,可能导致企业创始人或实控人承受巨大现金流压力,造成“双输”局面。鼓励基金“从长计议”“支持实体企业渡过难关”,是为了引导资本回归“投资人”和“合作伙伴”的角色本位,通过承担风险来陪伴和培育企业成长,从而分享其价值增值的收益。

## 商业不动产REITs将很快向监管部门递交申报材料

记者 梁银娟

11月28日,中国证监会发布《关于推出商业不动产投资信托基金(REITs)试点的公告》(下称《公告》),并向社会公开征求意见。这意味着REITs将从基础设施扩围至商业不动产领域,助力房地产行业向新发展模式转型。

上海证券报记者获悉,监管部门正加快推进商业不动产REITs工作:一是抓紧做好商业不动产REITs准备工作,尽快印发系列制度规则,预计商业不动产REITs将很快向证

监会和沪深交易所递交申报材料;二是健全制度规则和配套政策体系,持续增强政策包容性和适应性,提升市场效率;三是持续优化REITs首发和扩募制度机制,推动REITs发行范围扩容提质,支持REITs并购重组,做大做强“资产上市”平台,提高市场经营主体参与积极性和发行活力;四是推动中长期资金入市,维护市场稳定运行,建立良好市场生态。

### 仅作针对性、适应性的小幅完善

在发行审核方面,制定公开透明、标准清晰、预期稳定的发行上市条件和审核要求,审核

重点聚焦影响资产长期稳定运营及投资价值判断的核心要素。持续推进资产估值定价机制的动态优化,有效发挥资本市场价格发现功能。

在上市交易方面,依托资本市场完善的交易机制,投资者既可获得资本利得,又可获得稳定现金分红,有效吸引各类中长期资金积极参与。同时,REITs投资结构中机构投资者占比达95%,其投资行为更趋长期化,配置逐步计入FVOCI账户,叠加REITs强制分红的制度设计和税收支持政策,推动REITs投资者更加关注长期投资和价值投资。

在信息披露方面,通过强化行政监管与

自律管理的协同机制,重点规范了底层资产运营情况的信息披露要求,特别是要求详细披露底层资产的基本情况、实际经营表现、核心财务指标及重大变化情况等信息。

“监管部门前期已建立健全适配REITs特点规律和风险特征,覆盖审核注册、询价定价、发行上市、信息披露等全链条监管制度。不管哪个领域的REITs,均是REITs市场的重要组成部分,可直接适用现有制度规则的主要内容,针对商业不动产REITs的制度规则仅需作小幅调整,以更具包容性、适应性。”分析人士表示。 ▶▶下转3版

### 2025年末冲刺进行时

## “财政贴息+以旧换新”红利释放 消费主引擎马力足

记者 陈芳

消费是经济增长的“主引擎”,也是民生幸福的“晴雨表”。进入年底消费旺季,商家、店家通过IP联名、首发首秀、丰富业态等方式加力促消费;财政贴息、以旧换新等政策红利不断释放,进一步激活消费。

近日,上海证券报记者通过实地探访,体验新消费业态,追踪消费市场的新活力和新趋势,感受消费“主动力”释放的强大动能。

### 适配性增强 新业态蓬勃发展

在北京东城区的龙潭中湖公园里,市民王先生跑步前,先站在智能健身步道起点处,面向马拉松智能打卡杆“刷脸”识别,随后运动里程、平均配速等数据实时同步至手机。他感叹道:“跑步智慧升级后,更具‘未来感’。”

戴上AI(人工智能)+AR(增强现实)一体式眼镜,演讲时能轻松“脱稿”;登录在线旅游平台,AI导游可以快速生成目的地旅游攻略;进入酒店,送餐机器人不仅可以远程按电梯,还可以和旅客互动、打招呼……“人工智能+消费”场景不断扩展。

人工智能已成为促进消费的“催化剂”。截至今年上半年,我国生成式人工智能产品用户规模已达5.15亿,应用场景持续更新,终端新产品竞相涌现。

线下新消费业态蓬勃发展的同时,线上新模式也吸引了越来越多的消费者。

“我下单购买了一盒急性肠胃炎的药,15分钟就送到了,还配了一杯温水,真是高效又贴心。”市民侯女士告诉上海证券报记者。

当前,即时零售已经成为消费者线上常用的新消费模式之一。近期各地流感高发,各大网购平台即时零售中,抗病毒药物销量明显增长。京东买药秒送数据显示,11月17日到11月23日,奥司他韦销量环比前7天增长4.5倍。

“目前,我国即时零售正处于迈向万亿级规模的关键节点。”商务部研究院电商研究所所长杜国臣近期在发布《即时零售行业发展报告(2025)》时表示,随着即时零售对本地零售供给体系的持续渗透,居民对即时零售的认可度不断提升,即时零售已从满足应急需求演变为日常生活方式。

从线上到线下,在新业态、新模式驱动下,我国消费市场潜力持续释放。

▶▶下转3版



高质星、大转型、新征途  
“双轮驱动”十五五“蓝图”

复星医药:创新药的“未来三重奏”  
君实生物:从创新突破到全球突围  
赛伦生物:苦练“毒”门绝技  
第一医药:老字号大药房“变身记”

▶▶下转3版

## “药”创新 “药”转型 “药”出海 ——上海生物医药行业 面向“十五五”谋新篇布新局

作为全国生物医药创新的“强磁场”,上海正以全链条创新能级不断提升生物医药产业的国际竞争力。一批扎根上海的药企,乘着“创新、转型、国际化”三驾马车,一路驰骋,实现从“上海新”到“全球新”的飞跃。

▶▶详见6、7版

### 03 市场聚焦

#### A股12月“开门红” 有色金属、消费电子板块领涨

▶▶详见3版

### 04 投资视点

#### 全球资本“寻锚”中国

▶▶详见4版

### 05 公司看点

#### 30余家申请14家拿到“路条” 重整套利乱象被精准遏制

▶▶详见5版