长城财富保险资管另类投资市场分析报告

（2026年一季度）

【摘要】

1、 **金融产品市场：**2026年一季度，国内金融体系在适度宽松货币政策引导下呈现“总量充裕、结构优化、成本下降”的特点，货币政策保持定力，LPR连续10个月维持不变，但结构性工具利率下调25个基点，融资成本持续下降。2026年一季度，10年期中债国债到期收益率维持在1.8%-1.9%之间，整体保持平稳。2026年2月28日美以伊战争爆发以来，国际油价飙升，2026年3月，国内核心CPI环比下降0.7%、同比上涨1.1%，PPI环比上涨1.0%、同比上涨0.5%。2026年一季度，非标市场受保险行业监管趋严、企业融资需求不旺、发行市场竞争激烈等因素影响，优质高评级的非标收益率仍处于低位，但呈现止跌趋势。综合来看，2026年二季度，受CPI、PPI走势等因素影响，利率区间波动；由于优质非标供不应求，金融产品投资收益率预计仍将低位波动。

2、 **公募REITs市场：**2026年一季度reits市场整体为年初修复、季内调整格局。1月在商业不动产申报推进、资金回流及消费景气改善带动下反弹至1052.42，2月小幅回落至1035.78，3月持续调整，回落至1010.36。市场成交活跃度也伴随着呈先扬后抑的节奏。二季度市场催化事件较多，如分红派息、年报/一季报基本面信息等，二季度市场交投有望回暖，结构性行情或为主导。

3、 **不动产市场：**2026年一季度，国内主要经济指标明显回升，但外部环境变化影响加深，地缘政治风险持续上升，国内经济发展和转型中面临的问题和挑战仍然不少。国内经济仍将坚持稳中求进工作总基调，实施更加积极有为的宏观政策，因地制宜发展新质生产力，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，对于一线城市的甲级写字楼市场有一定积极影响。从2026年一季度的市场表现来看，租金单价持续下滑，但净吸纳量表现尚可，市场空置率表现有所分化，广州受新增供应影响，空置率仍处于上升态势。2026年后三个季度一线城市仍将有新增供应入市，存量项目的去化难度仍较大，预计后续仍将继续分化。

4、 **仓储物流市场：**2025 年四季度，全国市场仍延续“市场去化、租金下降”的变化趋势，但整体租金下降幅度在缩减。受需求带动，长三角持续处于去化进程。京津冀空置率仍维持在较高位置。结合 2026 年待入市体量，三大核心区域的空置率仍面临短期上升的压力。

目 录

一、金融产品市场分析.....1
1、保债计划登记、缴款及收益率情况.....1
2、保债的主要交易对手情况.....2
3、保险债权投资计划的收益.....3
4、展望 2026 年后三季度走势.....4
二、公募 REITs 市场分析.....6
1、公募 REITs2026 年 Q1 市场情况.....6
2、2025 年 Q4 资产经营情况.....8
3、估值分析.....9
三、不动产市场分析.....11
1、2026 年一季度写字楼市场动态.....11
2、2026 年二季度市场展望.....13
四、仓储物流市场分析.....15
1、2025 年 Q4 市场整体情况.....15
2、整体市场空置率持续下行，租金下降幅度环比显著收窄.....15
3、未来展望.....17

一、金融产品市场分析

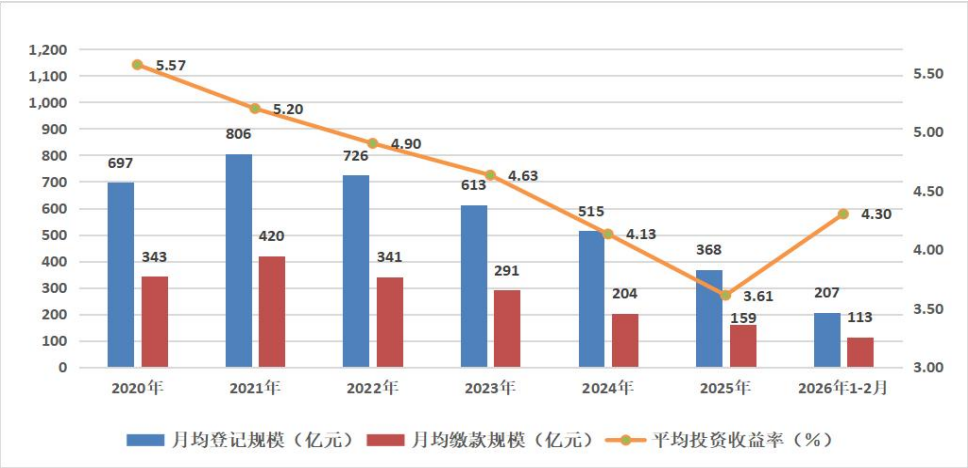
保险资金投资金融产品以保债计划为主，保债计划市场运行情况分析如下：

1、保债计划登记、缴款及收益率情况

2020 年-2025 年，保债计划月均登记规模处于 360 亿元-810 亿元之间，月均缴款规模处于 160 亿元-420 亿元之间，月均缴款比例总体维持在 40%-50%左右。从投资收益率来看，月均投资收益率呈显著下行趋势。

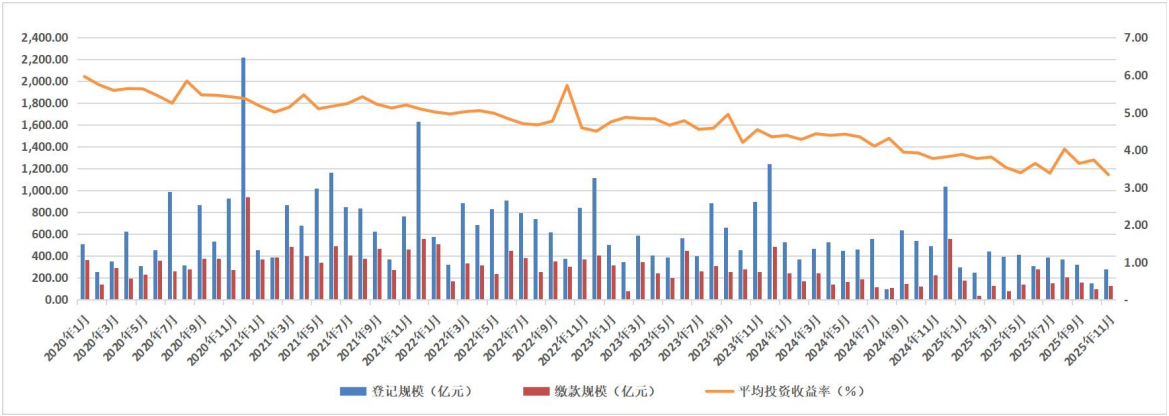
2026 年 1-2 月，保债计划月均登记规模与缴款规模同比继续下降，月均投资收益率有所波动，主要系 2026 年 1-2 月部分登记产品收益率较高，拉升了平均收益率，优质产品的收益率仍处于较低水平，未发生显著变动。

2020 年-2026 年 2 月保债计划月均登记、缴款及收益率情况



（数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理）

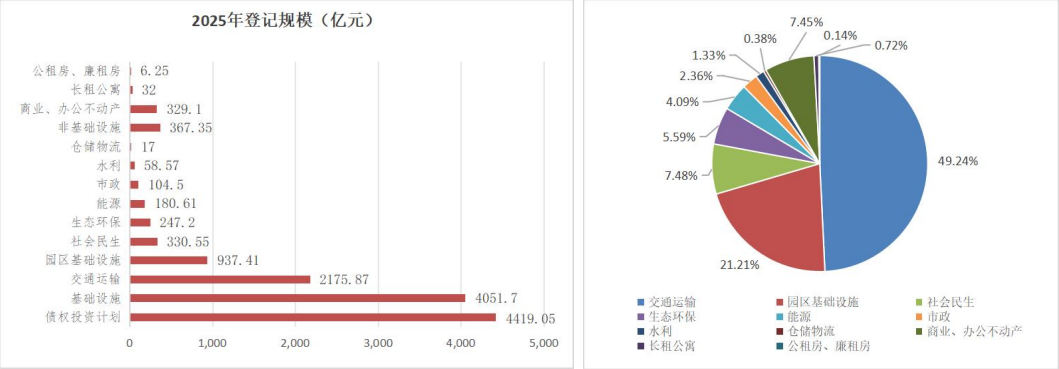
2020 年-2026 年 2 月保债计划登记、缴款及收益率明细



（数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理）

从保债计划投资行业分布来看，2025 年，投资项目为基础设施占比 91.7%，其中交通运输、园区基础设施、社会民生三大类合计占比 77.9%。2026 年 1-2 月，投资项目为基础设施占比 92.4%，其中交通运输、园区基础设施、社会民生三大类合计占比 64.3%，生态环保和能源类项目占比有所提升。

2025 年保债计划投资行业分布情况



（数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理）

从近年来投资行业对比来看，市政、交通、商业不动产一直以来都是保债计划投资的重点行业。2025 年行业结构有所调整，主要是 2024 年开始单独统计了园区基础设施、社会民生行业。

2020 年-2025 年保债计划投资行业分布对比

	2020 年占比	2021 年占比	2022 年占比	2023 年占比	2024 年占比	2025 年占比
市政	19.60%	27.72%	25.99%	29.58%	2.77%	4.09%
交通	32.16%	30.42%	36.78%	32.74%	44.02%	49.24%
商业不动产	16.40%	23.86%	22.82%	17.55%	11.05%	7.45%
能源	23.91%	13.12%	9.06%	7.55%	7.70%	5.59%
水利	3.26%	1.85%	3.04%	3.68%	2.11%	1.33%
其他	4.67%	3.04%	2.32%	8.90%	32.35%	32.31%
合计	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

（数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理）

2、保债的主要交易对手情况

据协会披露的数据，截至 2026 年 2 月，近 12 个月登记保债计划规模前十大交易对手如下：

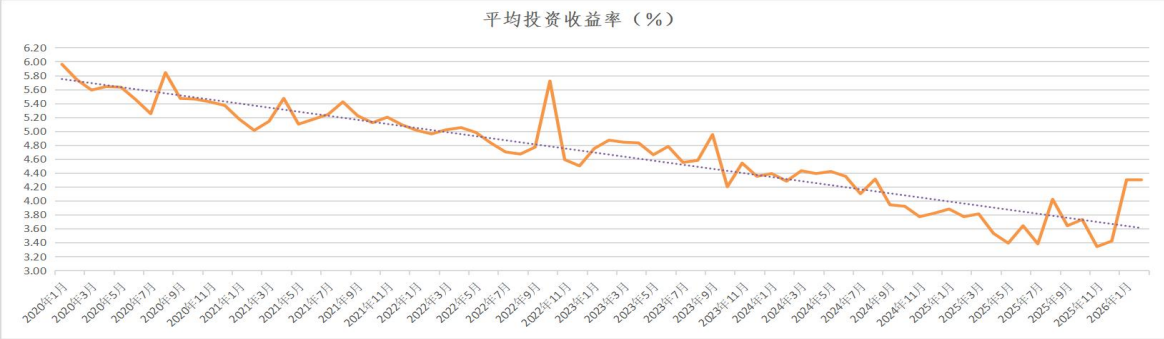
序号	交易对手	截至 2025 年 11 月排名
1	合肥市建设投资控股（集团）有限公司	1
2	武汉地铁集团有限公司	2
3	郑州发展投资集团有限公司	4
4	陕西煤业化工集团有限责任公司	6

5	河钢集团有限公司	5
6	湖北交通投资集团有限公司	
7	苏州市轨道交通集团有限公司	
8	厦门轨道建设发展集团有限公司	10
9	青岛地铁集团有限公司	
10	四川发展（控股）有限责任公司	3

（数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理）

3、保险债权投资计划的收益

2020 年-2025 年，保债计划的登记的平均投资收益率呈显著下行趋势，2026 年 1-2 月有所波动，主要是部分登记产品收益率较高，拉升了平均收益率，优质产品的收益率仍处于较低水平，未发生显著变动。

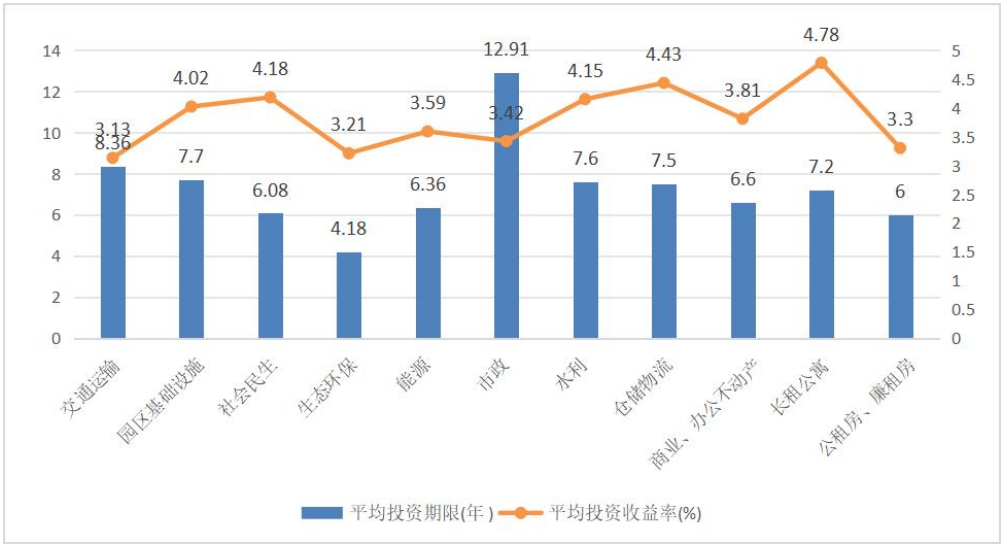


（数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理）

从投资期限来看，2025 年登记保债计划的期限仍以中长期为主，整体平均期限为 7.6 年，市政、交通运输等平均期限在 8 年以上；对比不同行业的平均收益率来看，园区基础设施、社会民生、水利、仓储物流、长租公寓平均收益率相对略高于综合平均收益率，交通运输、生态环保等平均收益率相对低于综合平均收益率。

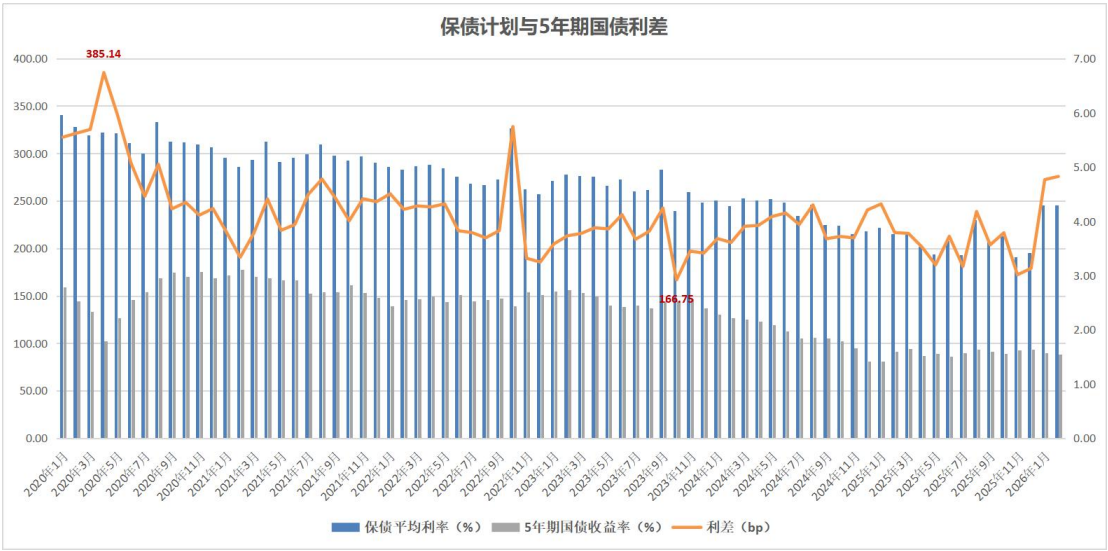
2026 年 1-2 月，登记的保债计划整体平均年限为 8.27 年，园区基础设施、能源类产品期限相对较长；收益率方面，园区基础设施、仓储物流项目收益率相对较高，交通运输、生态化脑、能源等相对较低。

2025 年保债计划各行业期限及投资收益率情况



（数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理）

利差方面，考虑到所有保债计划的平均投资期限，在此选取了中债 5 年期国债到期收益率作为比较基准，保债计划的利差处于持续收窄状态且保持在低位波动，受风险偏好降低，优质产品供不应求的影响，利差持续处于低位。



（数据来源：保险资管业协会，wind，长城财富保险资管整理）

4、展望 2026 年后三季度走势

2026 年一季度，国内金融体系在适度宽松货币政策引导下呈现“总量充裕、结构优化、成本下降”的特点，货币政策保持定力，LPR 连续 10 个月维持不变，但结

构性工具利率下调25个基点，融资成本持续下降。2026年一季度，10年期中债国债到期收益率维持在1.8%-1.9%之间，整体保持平稳。

2026年2月28日美以伊战争爆发以来，霍尔木兹海峡航运受阻，国际油价飙升，推高全球通胀预期，中国作为石油进口国，油价上涨推高工业品价格，进而传导至CPI，增加通胀压力，2026年3月，国内CPI环比下降0.7%，同比上涨1.0%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.1%，受国际大宗商品价格快速上行、国内部分行业供需关系改善等因素影响，PPI环比上涨1.0%，同比上涨0.5%。

2026年一季度，非标市场受保险行业监管趋严、企业融资需求不旺、发行市场竞争激烈等因素影响，优质高评级的非标收益率仍处于低位，但呈现止跌趋势。综合来看，2026年二季度，受CPI、PPI走势等因素影响，利率区间波动；由于优质非标供不应求，金融产品投资收益率预计仍将低位波动。

二、公募 REITs 市场分析

1、公募 REITs2026 年 Q1 市场情况

1）公募 REITs 市场总市值

截至 2026 年 3 月 31 日，我国公募 REITs 产品数量达 79 只，合计市值 2213 亿元亿元。其中仓储物流类 259 亿元，园区基础设施类 358 亿元，保障住房类 183 亿元，消费基础设施类 417 亿，数据中心类 105 亿元，交通基础设施类 540 亿元，市政环保类 76 亿元，能源基础设施类 274 亿元。

（数据来源：中金研究）

2）市场表现

1 月中证 REITs 全收益指数月度上涨 4.22%至 1052.42。分板块来看产权类整体相对跑赢，数据中心+8.36%、消费+7.60%、市政环保+6.04%、产业园+5.78%，仓储物流+5.28%、高速公路+3.25%、能源+3.02%、保租房+2.25%。本轮行情主要受到年初资金配置需求影响，2025 年底 REITs 市场政策指引集中出台也提振了市场情绪。

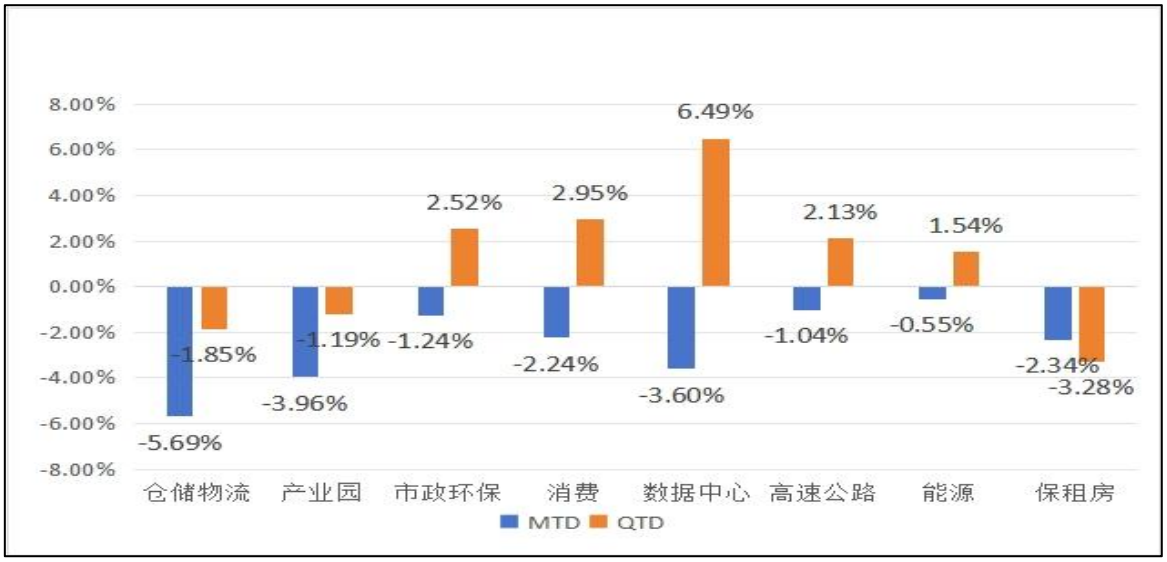
2 月公募 REITs 的二级市场价格整体呈现波动下行的趋势：中证 REITs（收盘）和中证 REITs 全收益指数分别收于 796.08 和 1035.78，本月回报率分别为-1.66%和-1.58%。

3 月中证 REITs 全收益指数月度下跌 2.45%至 1010.36。3 月二级市场持续阴跌震荡，情绪处于低位。板块层面，能源-0.55%、高速公路-1.04%、市政环保-1.24%、消费-2.24%，保租房-2.34%、数据中心-3.60%、产业园-3.96%、仓储物流-5.69%。

截止 3 月 31 日 REITs 指数走势情况

（数据来源：wind）

各板块收益率月度和季度情况

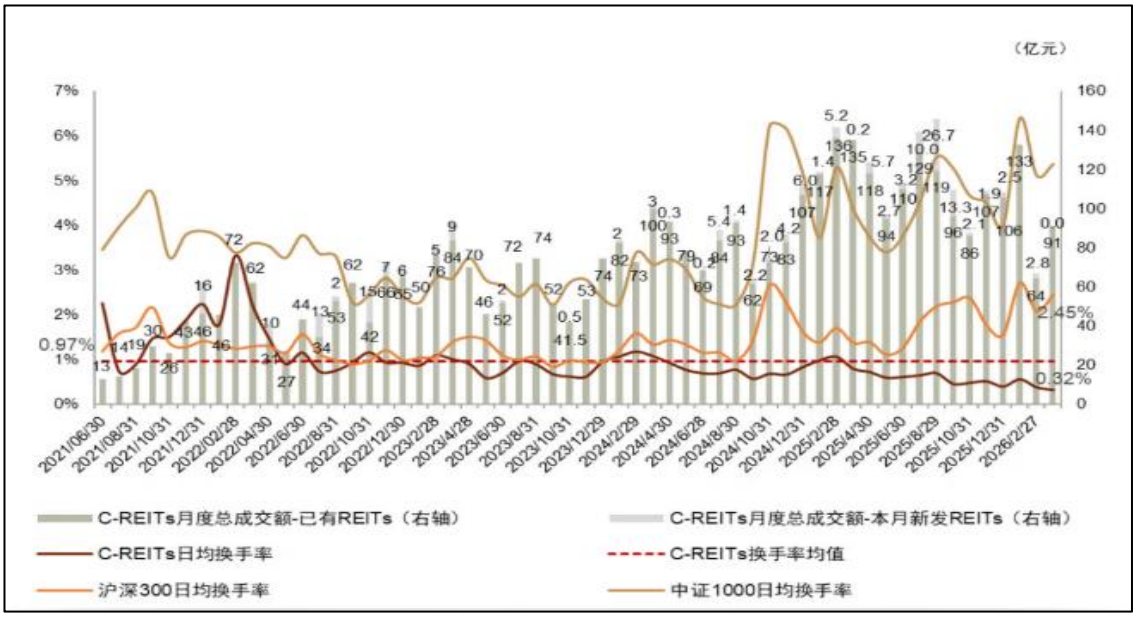


（数据来源：wind，另类投资部整理）

3）产品流动性方面

1 月市场成交活跃度环比上升，全市场日均换手率 0.56%、日均成交额 6.64 亿元，环比分别+0.16pp、+41.2%。2 月已上市 REITs 月内总成交额为 67.0 亿元，月内区间日均换手率均值为 0.46%，成交规模较上月有所下降。3 月全市场日均换手率创历史新低，环比下降 0.06ppt 至 0.32%，日均成交额环比下滑 13%至 4.15 亿元。

上市以来 C-REITS 市场换手率和成交量

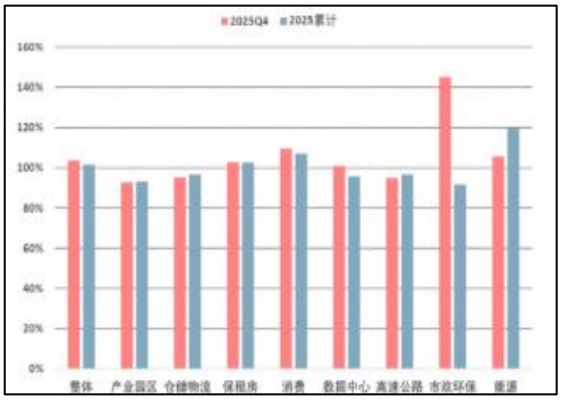


（数据来源：中金点睛）

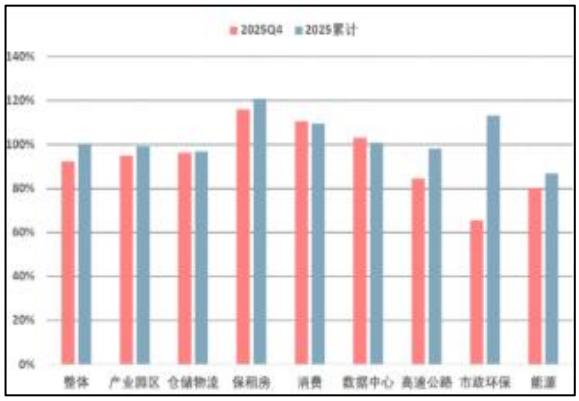
2、2025 年 Q4 资产经营情况

截至目前，77 只 REITs 披露 2025 年四季报。其中产业园区经营边际企稳，仓储物流结构性复苏；消费 REITs 租金普涨，政策性保租房租金均提升。REITs Q4 收入、EBITDA 和可供分配金额的平均达成率均分别为 103.7%、92.4%、101%。分板块经营来看：（1）产业园：同比继续承压，环比出租率改善，行业整体供需压力仍存，厂房 REITs 较研发办公 REITs 量价表现更优，展现出客户粘性和业绩韧性；（2）仓储物流：量边际改善，价持续探底,整租及关联租约相对稳定；（3）保租房：出租率维持高位窄幅波动，政策性保租房租金稳中有升；（4）消费：强运营叠加旺季助力业绩持续表现亮眼，运营与定位驱动分化；（5）数据中心：业绩持续表现稳定，大客户+长协维持业绩稳定；（6）交通：次新项目表现较好，路网结构与客货结构导致业绩分化延续；（7）市政：刚需支撑稳增长，关注主动改善运营项目；（8）能源：资源禀赋与区域电改政策加速业绩分化。

2025 年 Q4 以及全年 reits 收入情况

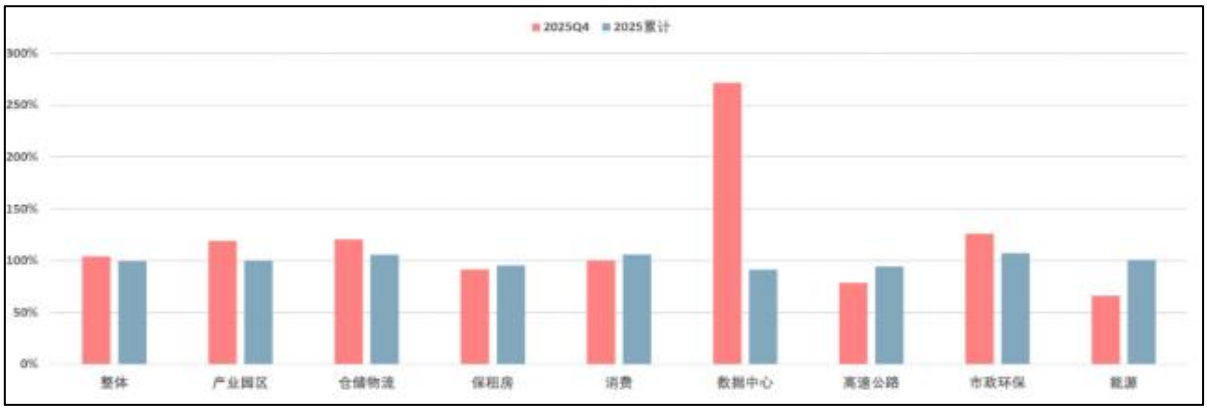


2025 年 Q4 以及全年 reits EBITDA 情况



（数据来源：wind，另类投资部整理）

2025 年 Q4 以及全年 reits 可供分配达成情况

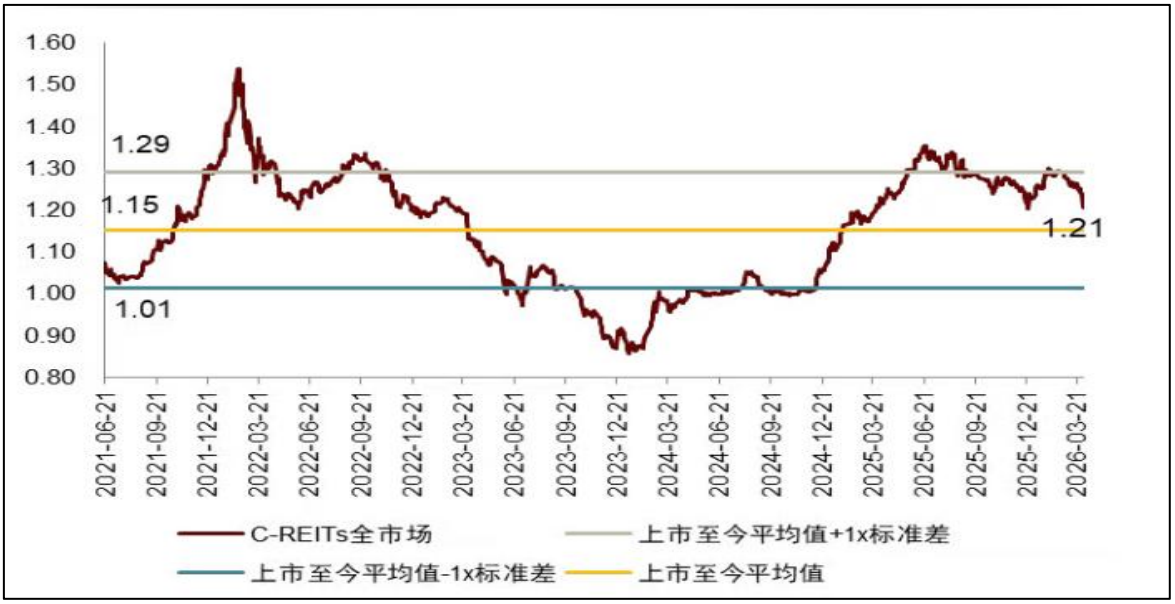


（数据来源：wind，另类投资部整理）

3、估值分析

估值方面，随着一季度 REITs 市场下跌走势，整体 P/NAV 进一步走低，市场平均 P/NAV 从 2025 年末的 1.23 持续跌至 1.21，REITs 整体估值水平有所压降，但整体上所有板块估值倍数尚大于 1。分板块看，数据中心板块、保障房板块、消费板块、环保能源板块、产业园板块、高速公路板块、仓储物流板块分别为 1.29 倍（前值 1.71 倍）、1.33 倍（前值 1.42 倍）、1.38 倍（前值 1.39 倍）、1.41 倍（前值 1.40 倍）、1.15 倍（前值 1.12 倍）、1.04 倍（前值 1.03 倍）、1.14 倍（前值 1.13 倍）。

市场 P/NAV 走势



（数据来源：中金点睛）

三、不动产市场分析

1、2026 年一季度写字楼市场动态

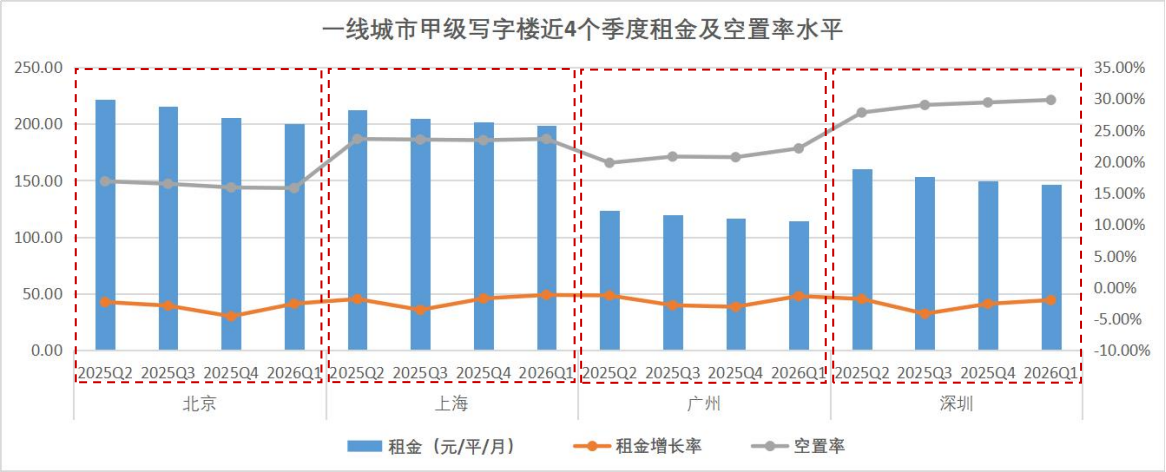
根据国家统计局数据，2025 年全国规模以上工业增加值比上年增长 5.9%，服务业增加值同比增长 5.4%，社会消费品零售总额同比增长 3.7%，固定资产投资（不含农户）同比下降 3.8%。2025 年 12 月，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.9 个百分点，升至扩张区间。2026 年 1-2 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%，比上年 12 月份加快 1.1 个百分点；服务业生产指数同比增长 5.2%，比上年 12 月份加快 0.2 个百分点；社会消费品零售总额 86079 亿元，同比增长 2.8%，比上年 12 月份加快 1.9 个百分点；全国固定资产投资（不含农户）52721 亿元，同比增长 1.8%；2026 年 3 月，制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，比上月上升 1.4 个百分点，高于临界点，制造业景气水平回升。

2025 年国内国民经济顶住多重压力保持稳中有进发展态势，高质量发展取得新成效。2026 年 1-2 月份，国内主要经济指标明显回升，国民经济开局良好。同时，外部环境变化影响加深，地缘政治风险持续上升，国内经济发展和转型中面临的老问题、新挑战仍然不少，一些企业经营困难。

从研究机构数据来看，2026 年一季度，一线城市甲级写字楼市场的延续以价换量，市场需求缓慢恢复，空置率仍维持历史较高水平。

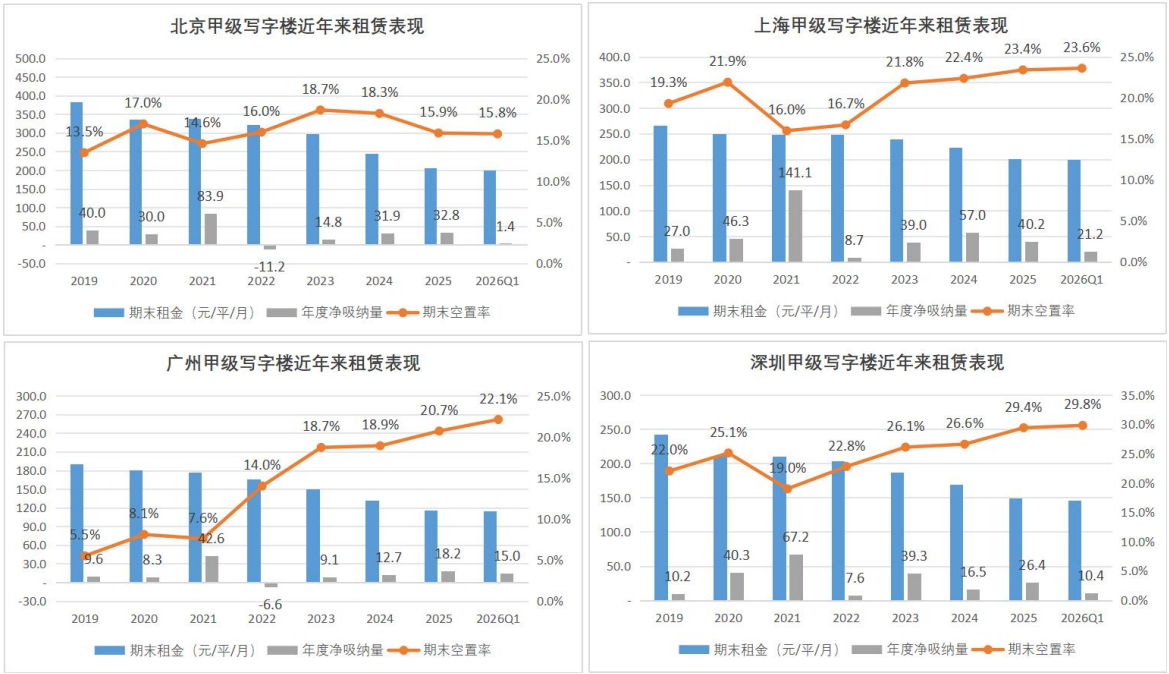
一线城市甲级写字楼 2026 年一季度租赁情况：

- **租金水平：**租金单价延续跌势，四大一线城市租金单价环比平均降幅 1.79%，一线城市甲级写字楼租金整体承压。
- **空置率：**一线城市甲级写字楼空置率仍处于较高水平，四大一线城市平均空置率超过 22.82%，其中广州市场空置率显著上升，北京、上海、深圳保持小幅波动。
- **净吸纳量：**一线城市甲级写字楼净吸纳量表现积极，合计净吸纳量近 48 万方，其中上海表现较好，净吸纳量为 21.2 万方；对比租金单价的下跌，可以反应出市场仍处于以价换量的现状。



（数据来源：戴德梁行，长城财富保险资管整理）

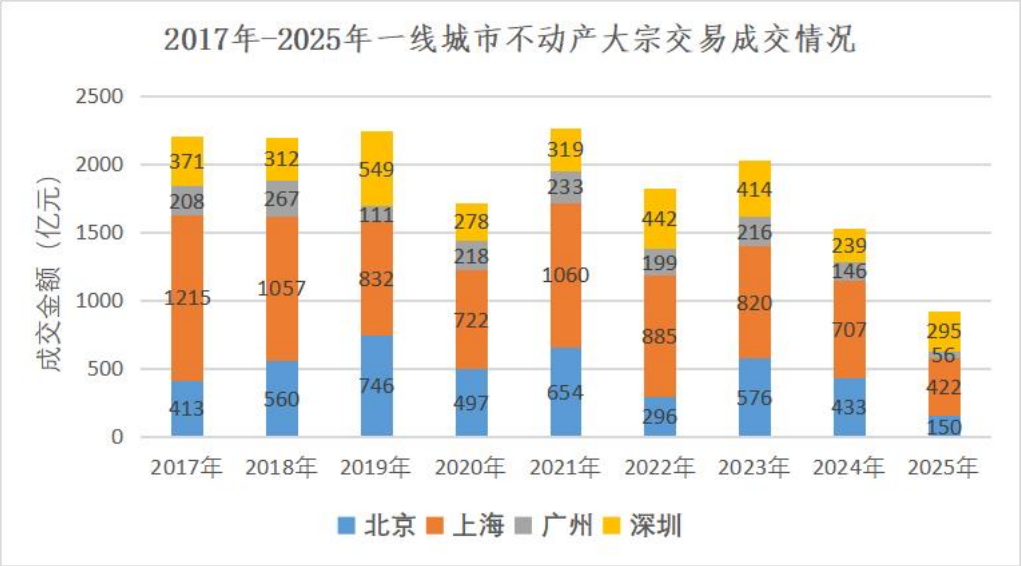
从近年来的租赁数据来看，国内一线城市甲级写字楼租金单价持续下跌，创近年来新低；空置率方面处于近年来相对较高水平运行，其中北京市场空置率有所企稳、广州市场空置率仍处于上升态势；从净吸纳量来看，自 2022 年以来净吸纳量保持波动幅增长态势。



（数据来源：戴德梁行，长城财富保险资管整理）

一线城市不动产大宗交易情况：

根据戴德梁行统计数据，2025 年，一线城市不动产大宗交易成交金额 923 亿元，同比减少 39%。



（数据来源：戴德梁行，长城财富保险资管整理）

根据戴德梁行统计数据，2025 年度中国内地大宗交易成交金额 1448 亿元，同比减少 34%，其中，一线城市大宗交易成交金额 923 亿元，同比减少 39%。对比一线城市，2025 年度，仅深圳大宗交易成交金额同比增长，北京、上海、广州同比均大幅减少；从成交金额来看，上海仍处于榜首位置，凸显资源集聚效应和消费韧性。

从大宗交易市场物业类型来看，办公/研发办公、工业物流、零售商业类资产为主要的交易物业类型，其他包括公寓、酒店、综合类物业等。从买家来看，近年来内资买家占比稳步上升，2025 年内资买家占比近 98%，占据绝对主导地位。

2026 年一季度，根据 CBRE 统计数据，北京市场大宗物业成交 10 笔、成交金额 110.8 亿元，零售物业占比约 68%，全部为内资买家。上海市场大宗物业成交 27 笔、成交金额 136.3 亿元，办公及综合体合计占比约 64%，内资买家占比超过 90%。从上海和北京的大宗物业成交情况分析，整体市场情绪有望从审慎观望转向战略布局。

2、2026 年二季度市场展望

2026 年 1-2 月，3、国内主要经济指标明显回升，但外部环境变化影响加深，地缘政治风险持续上升，国内经济发展和转型中面临的问题和挑战仍然不少。国内

经济仍将坚持稳中求进工作总基调，实施更加积极有为的宏观政策，因地制宜发展新质生产力，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，对于一线城市的甲级写字楼市场有一定积极影响。

从2026年一季度的市场表现来看，租金单价持续下滑，但净吸纳量表现尚可，市场空置率表现有所分化，广州受新增供应影响，空置率仍处于上升态势。2026年后三个季度一线城市仍将有新增供应入市，存量项目的去化难度仍较大，预计后续仍将继续分化。

- **北京**

根据市场统计，预计二季度北京市场暂无新增供应，市场的持续去化或将推动空置率继续下调。下半年预计约有超过100万方的新增供应，其中中央商务区的新增供应较多，新增供应集中入市将会在短期内推升市场空置率。

- **上海**

上海在“十五五”期间将重点推动传统产业数智化、绿色化转型，加速集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业突破，打造世界级高端产业集群。2026年后三个季度，上海市场将有超过50万方新增供应，租赁去化面临压力，但考虑新兴产业的发展和租赁需求的增加，一定程度上可以对冲新增供应带来的影响，支撑市场租金和出租率。

- **广州**

2026年后三个季度还将有超过40万方的新增供应入市，主要来自于琶洲和国际金融城，短期内市场竞争压力加大，中长期来看，新质生产力的培育和现代化产业体系的建设有望导入新增租赁需求，从而逐步缓解市场供需矛盾。

- **深圳**

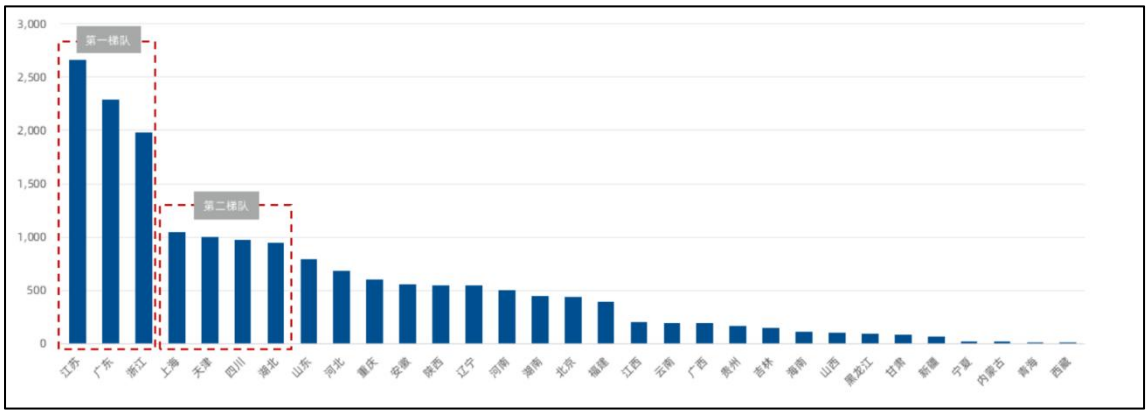
2026年后续将有持续的新增供应入市，短期内租赁需求修复节奏平缓，整体市场去化压力较大。面对市场存量高企，未来将聚焦资产运营优化、持续提升产业服务能力，从而提升资产出租竞争力，提升资产整体价值。

四、仓储物流市场分析

1、2025 年 Q4 市场整体情况

截至 2025 年第四季度末，全国非保税高标仓市场存量为 1.78 亿平方米。多个项目交付，京津冀与珠三角城市群继续主导季度新增供应，广州、上海、北京、廊坊以及东莞供应面积位于全国前列。全国整体市场延续“租金与空置率双降”的走势。平均空置率环比下降 1.47 个百分点至 16.24%；受到新增供应因素影响，部分重点城市诸如北京、佛山、廊坊以及东莞等城市空置率环比有小幅上升。平均有效租金继续下行，环比下降 0.35%至 20.89 元/平方米/月，降幅环比有明显缩减。当季，电商、三方物流及零售/批发业表现活跃。跨境电商以及传统电商仍保持活跃需求，制造业服务商以及家电零售服务商等三方物流租户录得多宗租赁案例。非保税物流地产新增供应及净吸纳量。

截止 2025 年 Q4 各省市非保税高标仓现有存量（万平方米）



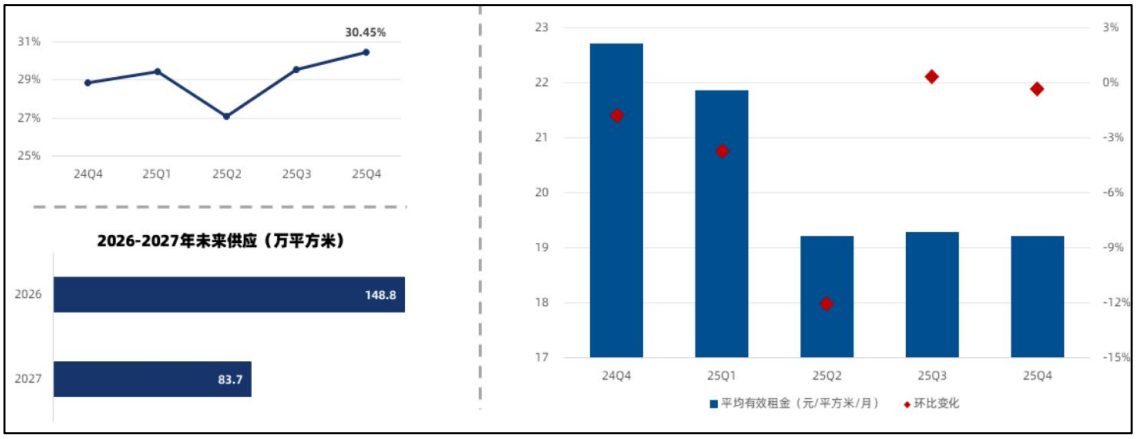
（数据来源：物联云仓）

2、整体市场空置率持续下行，租金下降幅度环比显著收窄

1）京津冀城市群

截止 2025 年四季度末，京津冀城市群现有存量 2125.9 万方。当季新增供应 36.8 万方，主要位于北京和廊坊。受新增供应影响，区域平均空置率环比上升至 30.45%。平均租金环比下降至 19.22 元/平方米/月。

京津冀区域空置率变化情况　　京津冀区域租金水平变化情况

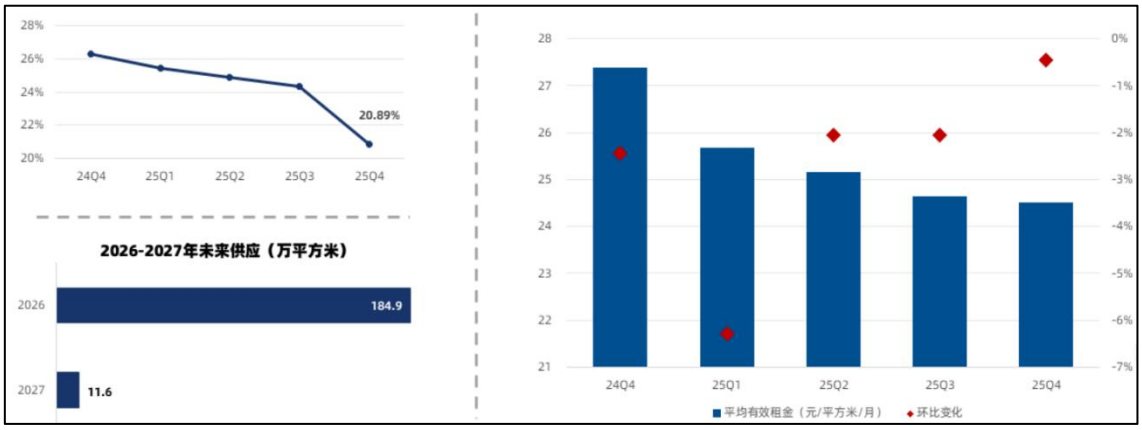


（数据来源：物联云仓）

2）长三角城市群

截止 2025 年四季度末，长三角城市群现有存量 6249.1 万方。当季新增供应 22.6 万方，均位于上海。区域内空置率下降幅度较为明显，环比下降 3.45 个百分点至 20.89%。平均租金降幅缩减，环比下降 0.45%至 24.52 元/平方米/月。

长三角区域空置率变化情况　　长三角区域租金水平变化情况

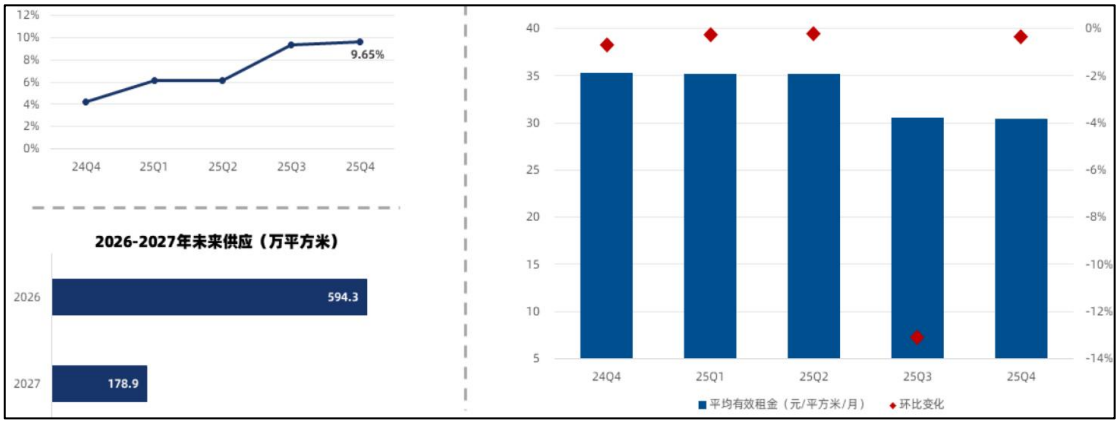


（数据来源：物联云仓）

3）珠三角城市群

截止 2025 年四季度末，珠三角城市群现有存量 2159.2 万方。当季多个项目入市，新增供应 50 万方，位于广州与东莞。区域内空置率环比上升 0.3 个百分点至 9.65%。平均租金基本稳定，环比下降 0.33%至 30.46 元/平方米/月。

珠三角区域空置率变化情况　　珠三角区域租金水平变化情况

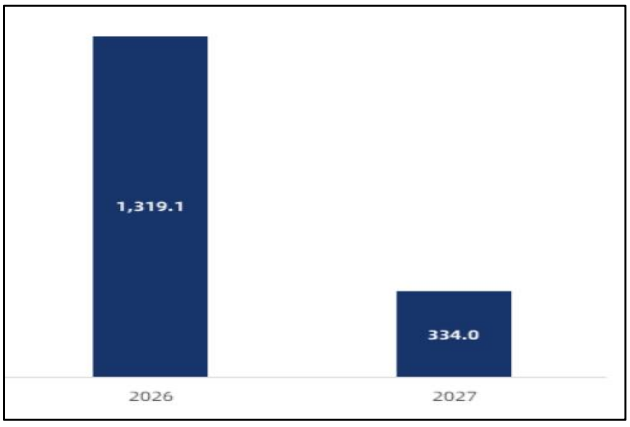


（数据来源：物联云仓）

3、未来展望

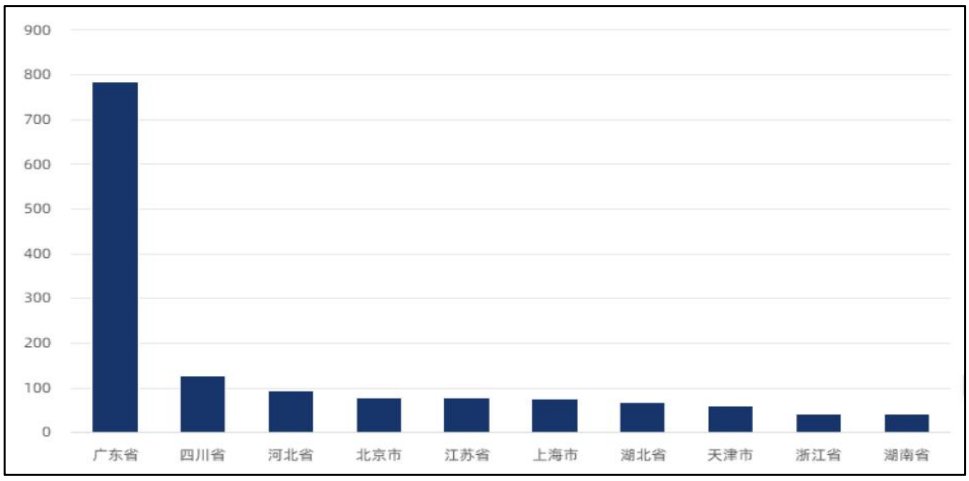
2026 年，全国非保税高标仓市场或将迎来近 1,300 万平方米的新增供应，但同时考虑到当前租赁市场的行情及经济环境的不确定性，部分高标仓项目可能会选择延期或暂缓开发。预计 2027 年待入市体量同比将显著下降。对于未来市场预期，预计全国平均有效租金仍承压，一方面是客户对租赁成本的高敏感度；另一方面，2026 年预计仍为“高供应”年，项目竞争仍较激烈，热门供应区域如部分珠三角、长三角以及京津冀城市，其空置率预计仍会出现短期上升，从而导致租金有下行压力。广州、佛山、东莞、北京以及肇庆为前五大供应区域，其中广州新增供应近 400 万平方米。

2026 以及 2027 年全国非保税高标仓供应量预估（万平方米）



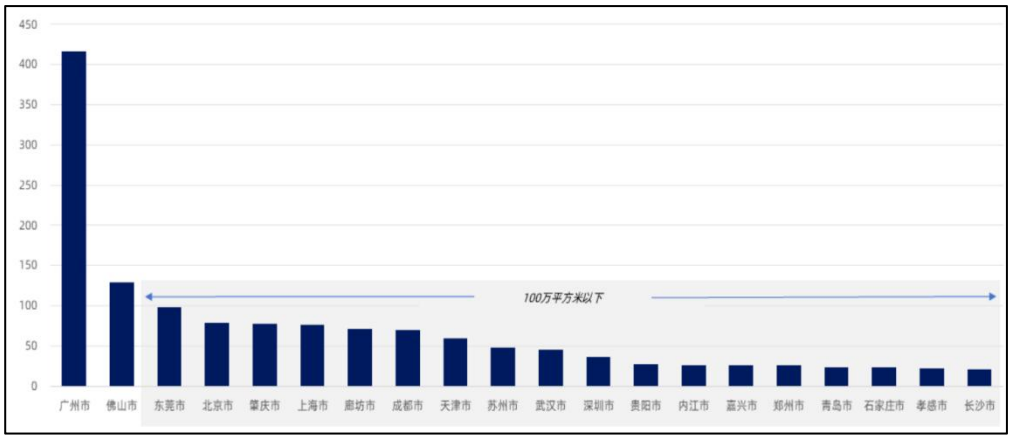
（数据来源：物联云仓）

2026-2027 年未来非保税高标仓供应 TOP10（万平方米）



（数据来源：物联云仓）

2026-2027 年城市未来非保税高标仓供应 TOP20（万平方米）



（数据来源：物联云仓）