光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

需求侧按揭增量有限，供给侧海外债迎曙光

——光大证券房地产行业流动性及公募 REITs 跟踪报告（2023 年 1 月）

要点

需求侧：1 月居民新增存款 6.2 万亿，贷款规模低于历史同期

23 年 1 月，居民部门新增存款 62000 亿元，同比增加 7900 亿元，环比增加 33097 亿元。1 月新增信贷 49000 亿元，同比增加 9200 亿元，环比增加 35000 亿元；其中居民短贷新增 341 亿元，同比减少 665 亿元，环比增加 454 亿元；居民中长贷新增 2231 亿元，同比少增 5193 亿元，环比增加 366 亿元。新增居民中长贷占新增人民币贷款比重约 4.6%。

截至 2 月 10 日，全国首/二套房按揭利率下限分别为 4.10%/4.90%。103 个重点城市主流首/二套房贷利率为 4.10%/4.91%，主流银行平均放款周期 31 天。

供给侧：境内优质民企合理融资需求得到有序支持，境外债券发行迎来曙光

23 年 1 月单月房企发债约 481 亿元，受春节假期影响环比-4.8%，单月净融资-723 亿元。其中境内债单月发债 391 亿元，单月净融资额-164 亿元；境外发债迎来曙光，单月发行 90 亿元，净融资额约-558 亿元。具体来看，主流国央企仍保持相对畅通融资渠道，随着中央及地方相关支持政策的出台，市场信心逐渐恢复，民营房企融资环境也得到一定程度改善，1 月合景泰富集团、中骏集团控股、雅居乐集团陆续发债传递破冰信号。

22 年 9 月/10 月/11 月，抵押补充贷款（PSL）当月分别新增 1082/1543/3675 亿元，为“保交楼”提供有力的资金保障。截至 23 年 1 月，PSL 余额为 3.14 万亿元，同比增长 12.1%。

民企存量债务展期及重组方面，华夏幸福、融创中国、阳光城涉及已到期债券（或部分）本金以及（或）应计利息商议展期和债务重组的情况。

截至 23 年 2 月 10 日，C-REITs 产品已增至 25 只。从上市日到至今的二级市场收益情况来看，除平安广州广河、中金安徽交控及华夏中国交建高速 REIT 破发外，其他产品全部实现正收益，其中 10 只股价（截至 23-2-10）较上市首日涨幅超 20%，平均录得涨幅 17.3%。

中证估值方面，截至 23 年 2 月 10 日，周内房地产板块的仓储物流、产业园及保障房公募 REITs 产品的中证估值价格整体呈上升趋势，REITs 估值平均为 3.67 元，较上周同期均值上涨 0.29 元；估值收益率方面，15 只 REITs 中证估值收益率较上周同期均值上行 0.54BP，达 6.48%。

投资建议：2023 开年监管部门密集发声，释放积极信号，房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转，房地产平稳健康发展事关金融市场稳定和宏观经济发展全局。供给侧来看，多部委相继表态，通过信贷、债券、股权多种方式综合协同，“三箭连珠”，执行层面的可操作性大幅提升，有力提振房地产行业信心；需求侧来看，5 年期 LPR 连续下调，地方政府“因城施策”引导合理住房需求，包括优化“认房认贷”标准，下调首付比例及按揭利率，发放购房补贴等。政策利好频发，供给侧信用风险出清，促需求实质性升温，疫情管控优化，供需回暖可期，资本市场关注度提升，**建议关注三条主线：1）看好核心城市土储充裕、信用优势显著、品牌优秀的龙头房企未来市占率与 ROE 率先提升，建议关注保利发展、招商蛇口、中国金茂、中国海外发展等；2）看好先发布局多元赛道、注重运营升维、第二增长曲线经营性现金流稳定增长的房企，建议关注万科 A/万科企业、龙湖集团、新城控股等；3）关注存量资产资源丰富、质地优异、管理高效的房企未来运用 REITs 提高资产回报率，建议关注华润置地、上海临港等。**

风险分析：房地产行业宽松政策推进不及预期风险，房地产市场需求不及预期风险，房地产企业项目竣工不及预期风险，房地产企业多元化业务经营不佳风险等。

房地产（地产开发）

增持（维持）

作者

分析师：何缅南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

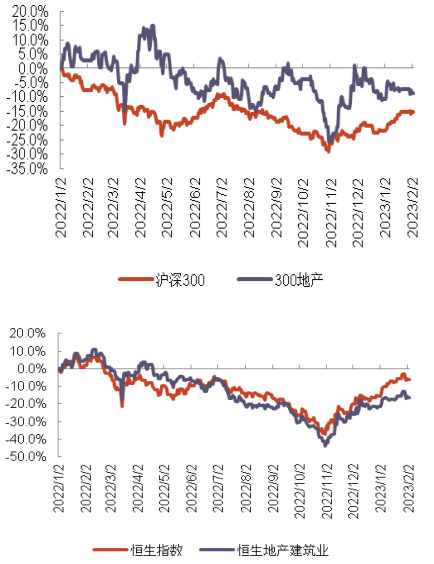
hemiannan@ebscn.com

联系人：周卓君

021-52523855

zhouzj@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

20230203 集中供地优化完善，更好促进土地市场平稳运行——对集中供地优化政策的点评

20230116 2023 开年监管密集发声，全年地产平稳回暖可期——对近期房地产政策的综合点评

20230201 开年销售弱势，结构分化明显——房地产行业百强销售月报（2023 年 1 月）

20230131 2022 年宅地成交量缩价稳，一线城市楼面均价提升明显——土地市场月度跟踪报告（2022 年 12 月）

20230118 2022 全年房地产投资下降 10%，12 月 35 城新房价格同环比连续三月下降——房地产行业统计局数据月度跟踪报告（2022 年 12 月）

目 录

1、 重点政策跟踪 4
2、 需求侧：1 月居民新增存款 6.2 万亿，贷款规模低于历史同期 7
2.1、 居民新增存款情况及主要数据图表 7
2.2、 居民新增贷款情况及主要数据图表 7
3、 供给侧：境内优质民企合理融资需求得到有序支持，境外债券发行迎来曙光 10
3.1、 房企融资情况及主要数据图表 11
3.2、 主流房企融资情况和存量债券跟踪 15
4、 房地产行业公募 REITs 情况跟踪 17
5、 投资建议 20
6、 风险分析 20

图目录

图 1：居民部门新增人民币存款单月值/累计值 7
图 2：居民部门新增人民币存款当月变动/累计变动 7
图 3：居民/企业部门新增人民币贷款单月值（亿元） 8
图 4：居民/企业部门新增人民币贷款累计值（亿元） 8
图 5：居民部门新增短贷/中长贷当月值（亿元） 8
图 6：居民部门新增短贷/中长贷当月同比 8
图 7：居民部门新增短贷/中长贷累计值（亿元） 9
图 8：居民部门新增短贷/中长贷累计同比 9
图 9：贷款市场报价利率(LPR):5 年（%） 9
图 10：房企境内债券单月发行/到期/净融资（亿元） 11
图 11：房企境内债券累计发行/到期/净融资（亿元） 11
图 12：房企境内债按类型拆分（2015-2023） 12
图 13：内房海外债券单月发行/到期/净融资 12
图 14：内房海外债券累计发行/到期/净融资 12
图 15：房企单季境内发债、海外发债、境内到期、海外到期金额 13
图 16：房地产集合信托单月成立规模及同比增速 13
图 17：房地产集合信托累计成立规模及同比增速 13
图 18：资金信托余额及房地产信托余额（截至 2022Q3） 14
图 19：房地产信托余额同比及占比（截至 2022Q3） 14
图 20：Markit iBoxx 债券指数（2021 年 1 月 1 日定基 100） 14
图 21：Markit iBoxx 债券指数（2022 年 1 月 1 日定基 100） 14
图 22：抵押补充贷款(PSL)当月新增（亿元） 15
图 23：抵押补充贷款(PSL)期末余额（亿元） 15

表目录

表 1：近期房地产需求侧重要政策 5
表 2：近期房地产供给侧重要政策 6
表 3：近期公募 REITs 重要政策 6
表 4：主流房企境内债发行情况 16
表 5：主流房企境外债发行情况 16
表 6：优质民企存量债务情况跟踪 16
表 7：部分民企的存量债务展期及重组情况跟踪 17
表 8：基础设施公募 REITs 二级市场表现 18
表 9：房地产相关 REITs 估值情况 19
表 10：申报审批中公募 REITs 项目 20

1、 重点政策跟踪

房地产政策方面

2022 年，从中央到地方的各级政府对房地产行业政策支持力度均较强，房地产调控由释放维稳信号步入出台更为积极的支持措施：

2 月 24 日住建部提出满足合理的改善型购房需求；3 月 5 日全国两会支持更好满足合理住房需求；4 月 29 日政治局会议定调支持各地从当地实际出发完善房地产政策；5 月 15 日央行银保监会调整差别化住房按揭政策；7 月 28 日政治局会议定调保交楼；8 月中旬住建部等联合出台措施支持已售逾期难交付住宅项目交付；9 月 23 日银保监会相关部门负责人表示，房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转；9 月 29 日央行、银保监会阶段性调整差别化住房信贷政策，对于居民合理购房需求的信贷（“第一支箭”）支持力度进一步增强；9 月 30 日财政部明确支持居民换购住房个税优惠；11 月 8 日，在央行支持下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，以“第二支箭”支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资；11 月 23 日，央行及银保监会官方发布“金融十六条”；11 月 28 日，证监会官网发布《证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问》，文中提及决定在房地产企业股权融资方面调整优化 5 项措施（“第三支箭”），此外政策首次提及“鼓励优质房企依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行 REITs”，为公募 REITs 在房地产存量资产上撬动投资价值打开空间；12 月 7 日央行提出用好“保交楼”专项借款和民营企业债券融资支持工具等各项政策，加大对房地产企业和建筑企业的贷款投放力度，支持房地产市场平稳健康发展；12 月 15-16 日，中央经济工作会议谈及“满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”等；12 月 23 日银保监会提出扎实做好“保交楼、保民生、保稳定”工作，稳定房地产开发贷款投放，积极满足优质头部房企合理融资需求，做好房地产并购融资支持等。

2023 开年监管密集发声，全年地产平稳回暖可期：

23 年 1 月 5 日，央行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，同时住建部部长接受专访时表态对于购买第一套住房的要大力支持，三部委同时发布需求侧居民购房按揭利好；1 月 12 日国资委提出密切关注地方融资平台风险；1 月 13 日央行介绍在研究推出结构性工具，重点支持房地产市场平稳运行，同日银保监会明确努力促进金融与房地产正常循环，同时相关金融部门提及起草了新方案，改善优质房企资产负债状况。

目前“第一、二支箭”在信贷与增信债权工具上的支持力度与范围持续扩大，已释放供给侧政策加速落地的积极信号。当前监管部门密集发声，为 23 年房地产政策走势指明方向，在坚持“房住不炒”主基调的同时明确继续落实 22 年末“金融十六条”等利好政策，助力行业供给侧风险出清，加速行业经营重回正轨。

公募 REITs 政策方面

我国公募 REITs 市场建设力度加大，2022 年年初以来相关支持政策相继推出，REITs 市场利好不断。

值得注意的是，2022 年 5 月 25 日，国办发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，为国家层面首次以书面方式对 REITs 的重要性进行确认。3 月 18 日，证监会发文提出正在研究制定基础设施 REITs 扩募规则；5 月 31 日，在证监会指导下，沪深两市证券交易所制定发布《新购入基础设施项目（试行）》，支持上市 REITs 通过扩募等方式收购资产；9 月末公募 REITs 首批扩募申请正式启动；12 月初，首批申请扩募的 5 单 REITs 同步收到交易所第一轮反馈意见；12 月 8 日，证监会副主席李超在首届长三角 REITs 论坛暨中国 REITs 论坛上提出“研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域”；12 月 25 日，国家发改委投资司副司长韩志峰在第七届“中国 PPP 论坛”上表示 2023 年基础设施 REITs 很可能会进入快速发展期，希望到 2023 年年底，基础设施 REITS 发行能够超过 60 支，总发行规模超过 2000 亿元。

2023 年 1 月 3 日，证监会债券部主任周小舟发表题为《中国特色 REITs 市场的探索、实践及展望》的署名文章指出，尽快将试点范围覆盖到新能源、水利、新基建等基础设施领域；1 月 3 日发改委投资司投融资处处长呼和发表文章《发展 REITs 要以党的二十大精神为重要价值取向》，指出应将党的二十大报告明确的一些原则作为发展 REITs 长期坚持的价值取向；1 月 16 日水利部在全国水利工作会议上提出推动水利基础设施投资信托基金（REITs）试点项目实现突破；2 月 2 日证监会在系统工作会议上提出要大力推进公募 REITs 常态化发行，增强股债融资、并购重组政策对科创企业的适应性和包容度，在服务民营经济、中小企业、促进房地产平稳健康发展；2 月 3 日水利部在水利规划计划工作座谈会上提出努力扩大投资规模，推进水利 PPP 模式发展和 REITs 试点实现突破。

表 1：近期房地产需求侧重要政策

时间	部门	政策/事件/会议名称	主要内容
2023-01-05	央行、银保监会	/	央行、银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
2023-01-05	住建部	/	住建部部长倪虹在接受央视记者专访时表示：对于购买第一套住房的要大力支持，首付比、首套利率该降的都要降下来。对于购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。对于购买三套以上住房的，原则上不支持，不给投机炒房者重新入市留有空间。
2023-01-10	央行	主要银行信贷工作座谈会	更好支持刚性和改善性住房需求，加大住房租赁金融支持，做好新市民、青年人等住房金融服务，推动加快建立“租购并举”住房制度。
2023-01-18	发改委	2023 年 1 月新闻发布会	着力恢复和扩大消费。扎实推动生活服务消费有序恢复。多渠道增加城乡居民收入，特别是提高中低收入居民的消费能力，改善消费环境和条件，全面促进消费提质升级。支持住房改善、新能源汽车、养老服务、教育医疗文化体育服务等消费，培育线上线下融合等新型消费，着力满足居民个性化、多样化、高品质的消费需求。

资料来源：各政府部门及会议相关文件，光大证券研究所整理
注：统计时间截至 2023-02-10

表 2：近期房地产供给侧重要政策

时间	部门	政策/事件/会议名称	主要内容
2023-01-12	国务院	地方国资委负责人会议	着力防范化解重大风险，密切关注地方融资平台风险，做好债务、房地产、金融、投资、安全环保等重点领域风险防控，加快健全风险监测防控工作体系，牢牢守住不发生重大风险的底线。
2023-01-13	银保监会	2023 年银保监会工作会议	努力促进金融与房地产正常循环。坚持“房住不炒”定位，落实“金融十六条”措施，“因城施策”实施差别化信贷政策，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
2023-01-13	央行	2022 年金融统计数据新闻发布会	货币政策司司长邹澜表示，根据中央经济工作会议的部署，防范风险从问题房企向优质房企扩散，有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》。针对“三线四档”规则，《方案》明确要完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则，在保持规则整体框架不变的基础上，完善部分参数设置。
2023-01-18	住建部	2023 年全国住房和城乡建设工作会议	一是稳预期。要牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增强政策的精准性协调性，以更大力度精准支持刚性和改善性住房需求，提升市场信心，努力保持供需基本平衡、结构基本合理、价格基本稳定，同经济社会发展相协调、同住宅产业发展相协调，严控投机炒房。 二是防范风险。要“抓两头、带中间”，以“慢撒气”的方式，防范化解风险。 三是促进转型。各项制度要从解决“有没有”转向解决“好不好”。有条件的可以进行现房销售，继续实行预售的，必须把资金监管责任落到位，防止资金抽逃，不能出现新的交楼风险。

资料来源：各政府部门及会议相关文件，光大证券研究所整理
注：统计时间截至 2023-02-10

表 3：近期公募 REITs 重要政策

时间	部门	政策/事件/会议名称	主要内容
2023-01-03	证监会	《中国特色 REITs 市场的探索、实践及展望》	证监会债券部主任周小舟发表题为《中国特色 REITs 市场的探索、实践及展望》的署名文章指出，尽快将试点范围覆盖到新能源、水利、新基建等基础设施领域。推动专门立法。进一步明确基础设施 REITs 的会计处理方式和税收征管细则：推动全国社会保障金、基本养老金、企业年金、职业年金等配置型长期机构投资者参与 REITs 投资。
2023-01-03	发改委	《发展 REITs 要以党的二十大精神为重要价值取向》	国家发展改革委投资司投融资处处长呼和发表文章《发展 REITs 要以党的二十大精神为重要价值取向》，文章指出，我国不动产投资信托基金（REITs）发展至今，成效显著，但对关键问题的探索和改革也进入深水区。应将党的二十大报告明确的一些原则作为发展 REITS 长期坚持的价值取向。一是发展 REITs 应更加注重把着力点放在促进实体经济高质量发展上。二是发展 REITs 应坚持以人民为中心、主要服务于长期和价值投资者。三是发展 REITs 应更加体现中国特色，更加贴近改革发展实际。
2023-01-16	水利部	全国水利工作会议	深入推进水利基础设施政府与社会资本合作（PPP）模式规范发展、阳光运行，建立合理回报机制，吸引更多社会资本参与水利工程建设运营。推动水利基础设施投资信托基金（REITs）试点项目实现突破。
2023-01-26	国家发改委	《深圳建设中国特色社会主义先行示范区放宽市场准入若干特别措施》	国家发展改革委商务部发布关于《深圳建设中国特色社会主义先行示范区 放宽市场准入若干特别措施》的意见。意见中指出：优化基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）市场环境。研究基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）税收政策，支持开展基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点，减轻企业和投资者负担。
2023-02-02	证监会	2023 年系统工作会议	大力推进公募 REITs 常态化发行，增强股债融资、并购重组政策对科创企业的适应性和包容度。在服务民营经济、中小企业、促进房地产平稳健康发展、支持平台经济等重点领域和薄弱环节，推出更多务实举措。
2023-02-03	水利部	水利规划计划工作座谈会	2023 年将积极推进南水北调后续工程高质量发展，大力推进国家水网重大项目建设，加快推进项目前期工作，努力扩大投资规模，推进水利 PPP 模式发展和 REITs 试点实现突破，全力做好重大战略水利规划落实，突出抓好生态环境问题整改。

资料来源：各政府部门及会议相关文件，光大证券研究所整理
注：统计时间截至 2023-02-10

2、 需求侧：1 月居民新增存款 6.2 万亿，贷款规模低于历史同期

2.1、 居民新增存款情况及主要数据图表

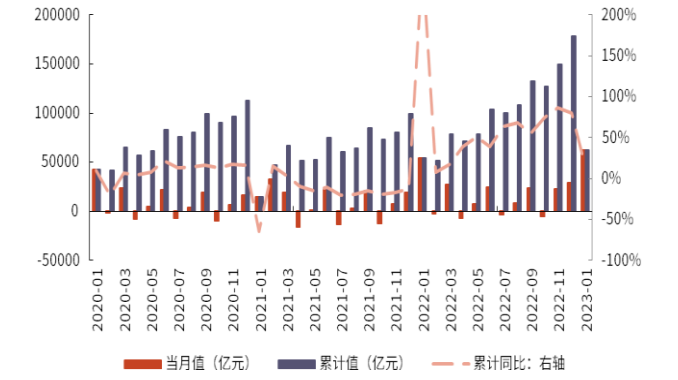
2.1.1、居民新增存款情况

2023 年 1 月，居民部门新增存款 62,000 亿元，同比增加 7,900 亿元，环比增加 33,097 亿元。

2.1.2、主要数据图表

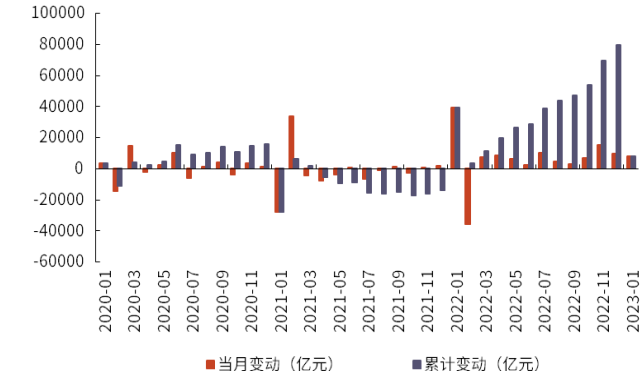
2023 年 1 月，居民部门新增存款 62,000 亿元，同比增加 7,900 亿元，环比增加 33,097 亿元。

图 1：居民部门新增人民币存款单月值/累计值



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能；部分月份同比变化幅度大，未在图片显示；数据统计截至 2023-01

图 2：居民部门新增人民币存款当月变动/累计变动



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能；数据统计截至 2023-01

2.2、 居民新增贷款情况及主要数据图表

2.2.1、居民新增贷款情况

2023 年 1 月人民币贷款增加 49,000 亿元，同比增加 9200 亿元（+23.12%），环比增加 35,000 亿元（+250.0%）。其中企业部门新增 46,800 亿元，同比多增 13,200 亿元（+39.3%），环比多增 34,163 亿元；居民部门新增 2,572 亿元，同比减少 5,858 亿元（-69.5%），环比增加 819 亿元。

2023 年 1 月人民币贷款企业部门新增占比约 95.5%；居民部门新增占比 5.2%。

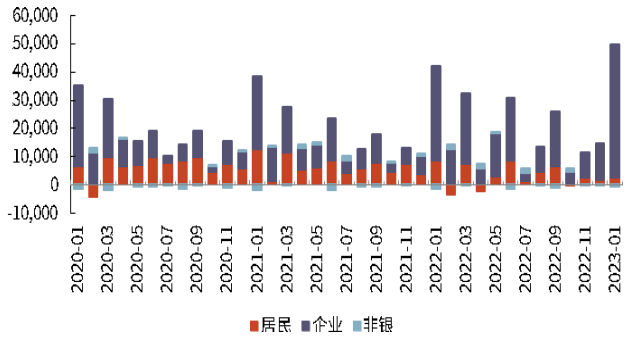
拆分居民部门来看，1 月居民短贷新增 341 亿元，同比减少 665 亿元(-66.1%)，环比增加 454 亿元;居民中长贷新增 2,231 亿元,同比少增 5,193 亿元(-69.9%)，环比增加 366 亿元（+19.6%）。

2.2.2、主要数据图表

2023 年 1 月人民币贷款增加 49,000 亿元，同比增加 9200 亿元（+23.1%），环比增加 35,000 亿元（+250.0%）。其中：

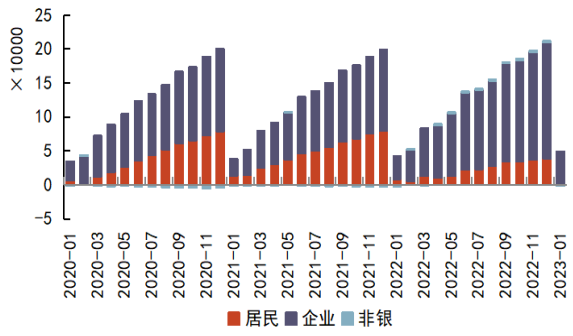
企业部门新增 46,800 亿元；居民部门新增 2,572 亿元，同比减少 5,858 亿元（-69.5%），环比增加 819 亿元。

图 3：居民/企业部门新增人民币贷款单月值（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能；数据统计截至 2023-01

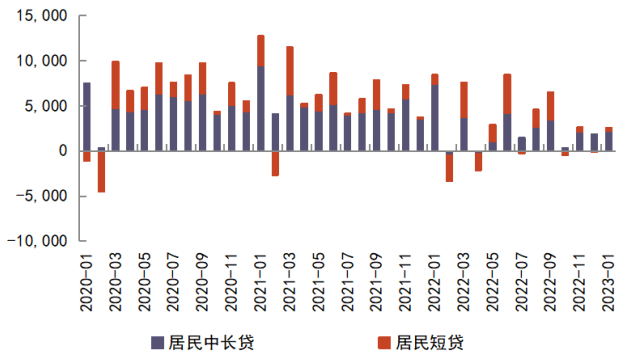
图 4：居民/企业部门新增人民币贷款累计值（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能；数据统计截至 2023-01

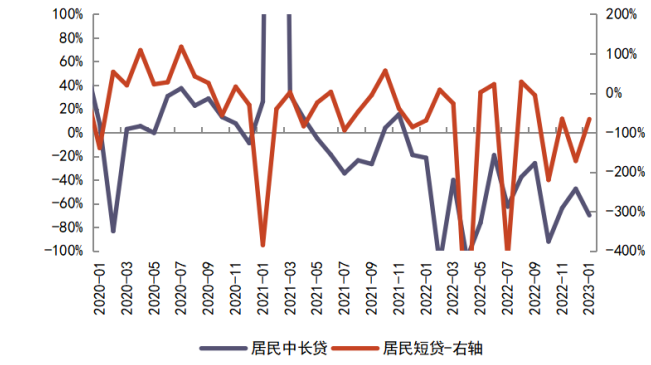
具体拆分居民部门信贷数据，1 月居民短贷增加 341 亿元，同比减少 665 亿元(-66.1%)，环比增加 454 亿元；居民中长贷新增 2,231 亿元，同比少增 5,193 亿元（-69.9%），环比增加 366 亿元（+19.6%）。

图 5：居民部门新增短贷/中长贷当月值（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能；数据统计截至 2023-01

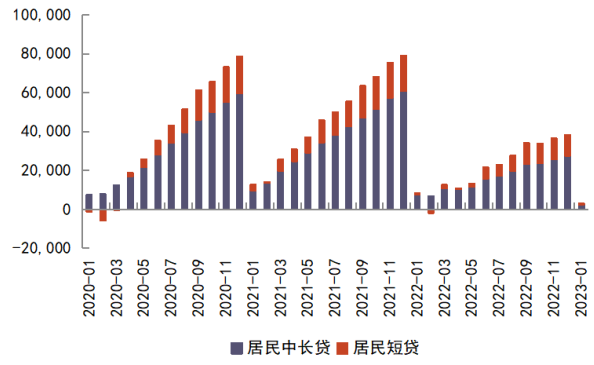
图 6：居民部门新增短贷/中长贷当月同比



资料来源：Wind，光大证券研究所。部分月份同比变化幅度大，未在图片显示
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能；数据统计截至 2023-01

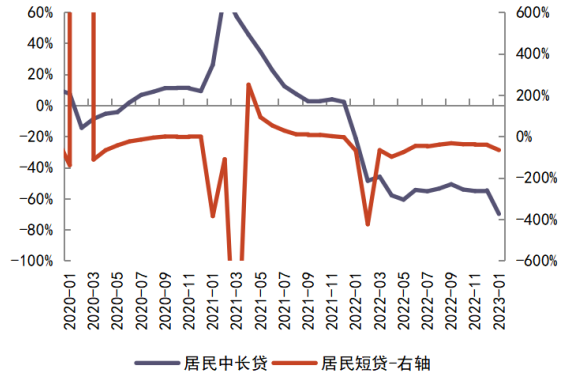
2023 年 1 月新增居民中长贷占新增人民币贷款比重约 4.6%（2022 年全年水平为 12.9%）。

图 7：居民部门新增短贷/中长贷累计值（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能；数据统计截至 2023-01

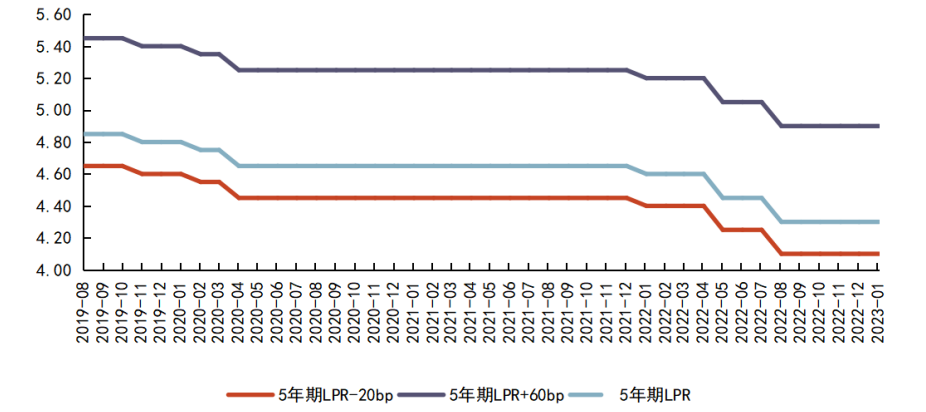
图 8：居民部门新增短贷/中长贷累计同比



资料来源：Wind，光大证券研究所。部分月份同比变化幅度大，未在图片显示
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能；数据统计截至 2023-01

截至 2023 年 2 月 10 日，5 年期 LPR 报价为 4.3%，全国首套房按揭利率下限 5 年期 LPR-20bp 即 4.10%，全国二套房按揭利率下限为 5 年期 LPR+60bp 即 4.90%。

图 9：贷款市场报价利率(LPR):5 年（%）

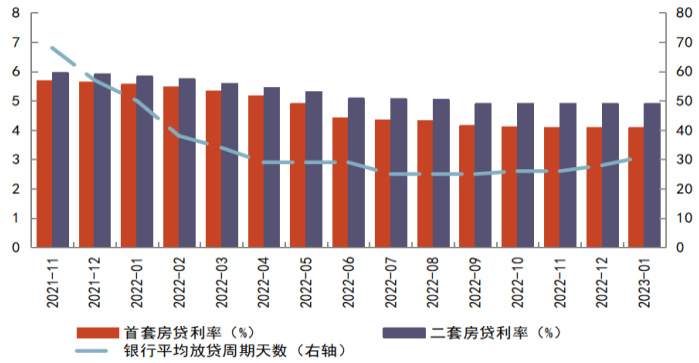


资料来源：Wind，光大证券研究所
注：数据统计截至 2023-01

根据贝壳研究院统计数据显示，2023 年 1 月贝壳研究院监测的 103 个重点城市主流首套房贷利率为 4.10%，二套利率为 4.91%；首套房贷利率环比上行 1bp，二套利率环比基本持平。

1 月 103 城主流银行平均放款周期 31 天，受近期疫情防控优化影响，较上月延长三天。其中一线城市平均放款周期为 37 天，二线城市平均放款周期为 30 天，三线城市平均放款周期为 30 天。

图 10：103 个重点城市主流首套房贷利率及平均放款周期天数



资料来源：贝壳研究院，光大证券研究所
注：数据统计截至 2023-01

3、 供给侧：境内优质民企合理融资需求得到有序支持，境外债券发行迎来曙光

➢ 2023 年 1 月房企境内外单月合计发债 481 亿元，受春节假期影响较 22 年 12 月小幅回落，环比-4.8%（22 年 12 月+38.1%），同比+2.6%（12 月+11.0%），单月净融资-723 亿元（12 月-51 亿元）。其中 1 月境内发债规模回落，单月发行 391 亿元（12 月 504 亿元），环比下降 22.3%（12 月为+73.2%），同比上升 20.3%（12 月+16.3%），单月净融资-164 亿元；12 月境外发债迎来曙光，单月发行 90 亿元，环比增长 88 亿元，同比下滑 37.3%（12 月为-89.5%），单月净融资额约-558 亿元（12 月为-90 亿元）。

➢ 境内债券方面，1 月发行类型以公司债、超短融、中期票据及 ABS 新增发行为主；发行主体仍以国央企为主。随着中央及地方相关支持政策的出台，市场信心逐渐恢复，行业整体债务风险有所缓解，国企逆势上行，民营房企融资环境也得到一定程度改善，1 月合景泰富集团、中骏集团控股、雅居乐集团陆续发债传递破冰信号。目前在疫情影响逐渐淡化下，支持优质民企合理融资需求已释放积极信号，将助力行业供给侧风险出清，加速行业经营重回正轨。

➢ 海外债方面，在沉寂多月后迎来发行重启，1 月房企海外债单月发行 90 亿元，环比增长 88 亿元；到期偿债金额为 649 亿元,境外单月净融资为-558 亿元。

➢ 从 Markit iBoxx 债券指数来看，中资美元地产债指数在 2022 年 3 月中旬迎来一波反弹，在 4-10 月呈现震荡下行态势后于 12 月迎来回升。按 2022 年 1 月 1 日定基 100.00 指数计算，2023 年 2 月 9 日投资级指数为 84.97，高收益债指数为 73.18。

➢ 2023 年 1 月房地产集合信托成立金额约 38 亿元，同比下降 56.4%，占单月集合信托成立规模的比重为 6.7%（22 年 12 月 7.7%）。

➢ 2022 年 9 月/10 月/11 月，抵押补充贷款（PSL）当月分别新增 1082/1543/3675 亿元，为“保交楼”提供有力的资金保障。截至 2023 年 1 月，PSL 余额为 3.14 万亿元，同比增长 12.1%。

3.1、 房企融资情况及主要数据图表

3.1.1、房企融资情况

整体来看，2023 年 1 月单月房企发债约 481 亿元，受春节假期影响较 22 年 12 月小幅回落，环比-4.8%；1 月单月房企净融资-723 亿元，对比 12 月为-51 亿元。

其中 1 月房企境内债单月发债 391 亿元，环比下降 22.3%（12 月为+73.2%），单月境内债净融资额为-164 亿元（12 月为 39 亿元）。从结构来看，1 月房企发债融资以一般中期票据和证监会 ABS 为主，分别发行 172.18 亿元、85 亿元，占当月境内债发行比重分别达 34.2%、16.9%；超短融、私募债、证监会 ABS 发行有所增加；一般短期融资券、一般公司债、一般中期票据发行量下降；定向工具、可交换债、交易商协会 ABN、一般企业债、可转债、可交换债等均无发行。

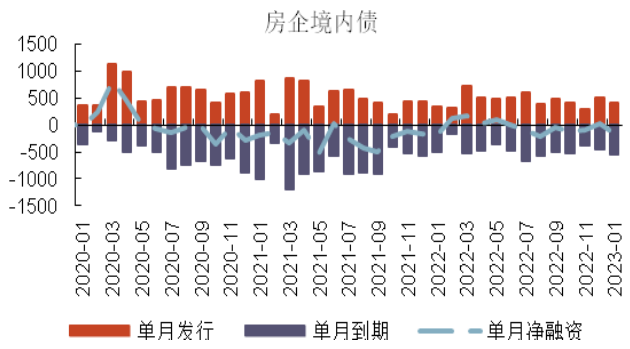
1 月海外债一级市场发行量较 12 月回升，房企海外债单月发行 90 亿元，环比增长 88 亿元，同比下滑 37.3%；到期偿债金额为 649 亿元,境外单月净融资为-558 亿元。

2023 年 1 月房地产集合信托成立金额约 38 亿元，同比下降 56.4%，占单月集合信托成立规模的比重为 6.7%，较 22 年 12 月略有下降。

3.1.2、主要数据图表

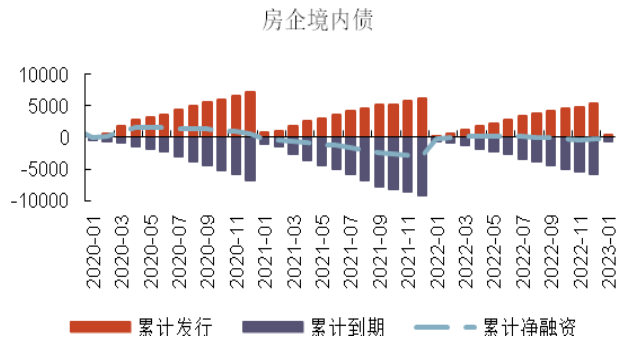
2023 年 1 月，房企境内发债金额 391 亿元，同比上升 20.3%，环比下降 22.3%；计入到期金额后，1 月房企境内单月债券净融资-164 亿元，对比 12 月净融资 39 亿元。

图 10：房企境内债券单月发行/到期/净融资（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至 2023-01
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

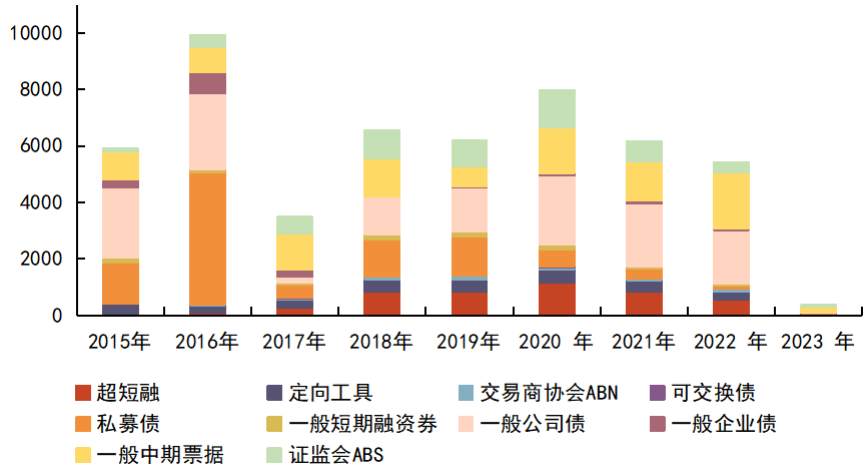
图 11：房企境内债券累计发行/到期/净融资（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至 2023-01
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

2023 年 1 月，从房企境内发债类型来看，中期票据、证监会 ABS、超短融、公司债规模居前，金额分别为 172 亿元、85 亿元、82 亿元、43 亿元；占比分别为 34.2%、16.9%、16.3%、8.5%。

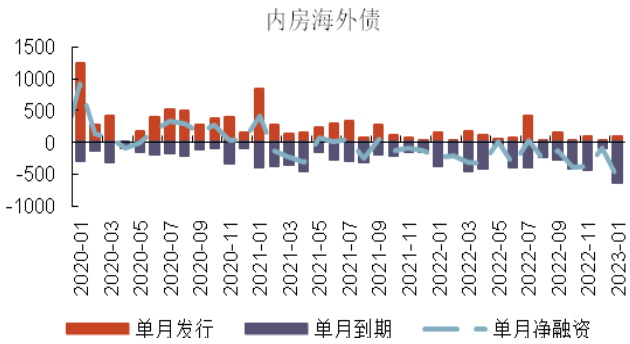
图 12：房企境内债按类型拆分（2015-2023）



资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元
注：数据统计截至 2023-01；由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

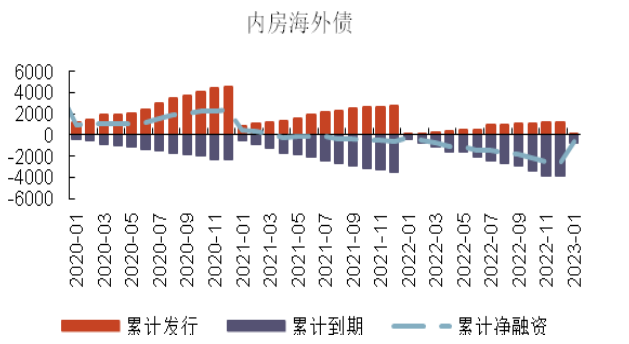
2023 年 1 月海外债一级市场发行量较 12 月回升，房企海外债单月发行 90 亿元，环比增长 88 亿元，同比下滑 37.3%；计入到期金额后，1 月内房海外债券净融资-558 亿元，对比 12 月净融资约-90 亿元。

图 13：内房海外债券单月发行/到期/净融资



资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至 2023-01
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

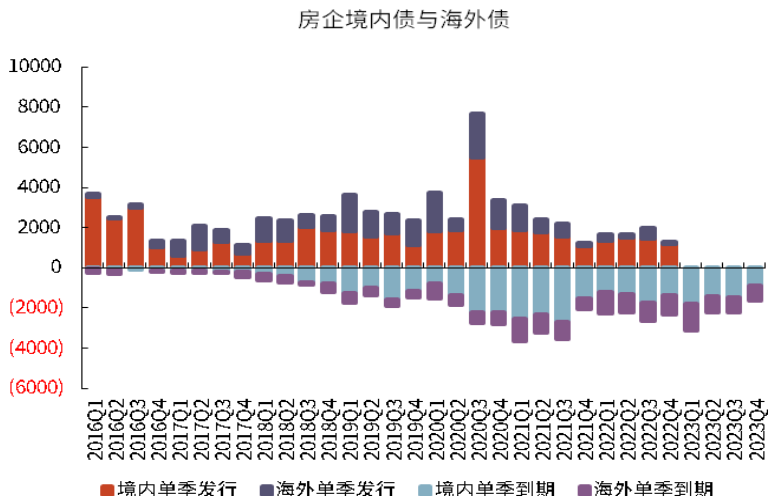
图 14：内房海外债券累计发行/到期/净融资



资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至 2023-01
注：由于 Wind 月度更新延迟因素，后续数据或存在变化的可能

不计入回售影响，2023 年房企债券合计到期规模约 9,305 亿元（2022 年全年为 9,529 亿元）；其中 Q1，Q2，Q3，Q4 分别到期 3149 亿元，2234 亿元，2256 亿元，1667 亿元。

图 15：房企单季境内发债、海外发债、境内到期、海外到期金额

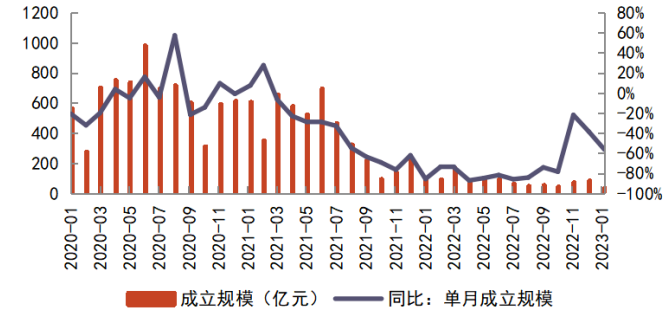


资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至 2023-01

用益信托网数据显示，2023 年 1 月房地产集合信托单月募集 38 亿元，同比下降 56.4%，环比下降 55.7%，占当月集合信托发行规模比重 6.7%（22 年 12 月占比 7.7%）。

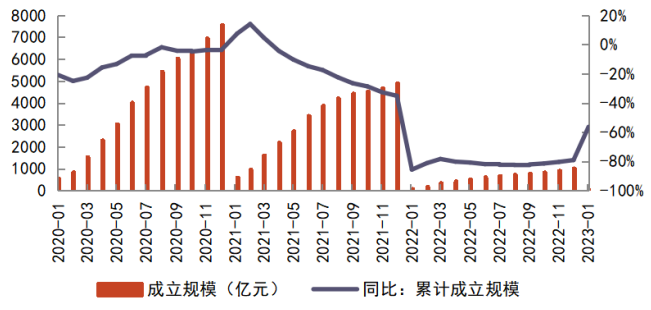
截至 2022 年 9 月末，房地产资金信托余额约为 1.28 万亿，同比下降 34.2%，占信托余额比重下降至 8.5%。

图 16：房地产集合信托单月成立规模及同比增速



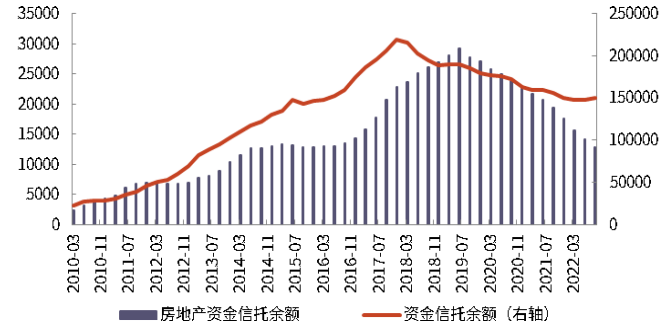
资料来源：用益信托网，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至 2023-01
注：由于用益信托月度更新调整，前期数据或存在变化的可能

图 17：房地产集合信托累计成立规模及同比增速



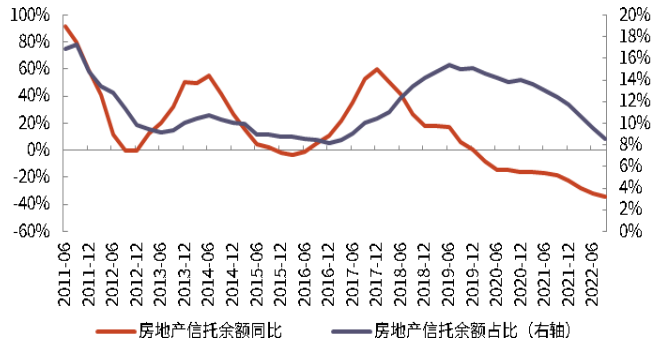
资料来源：用益信托网，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至 20223-01
注：由于用益信托月度更新调整，前期数据或存在变化的可能

图 18：资金信托余额及房地产信托余额（截至 2022Q3）



资料来源：信托业协会，光大证券研究所；单位：亿元；数据统计截至 2022Q3

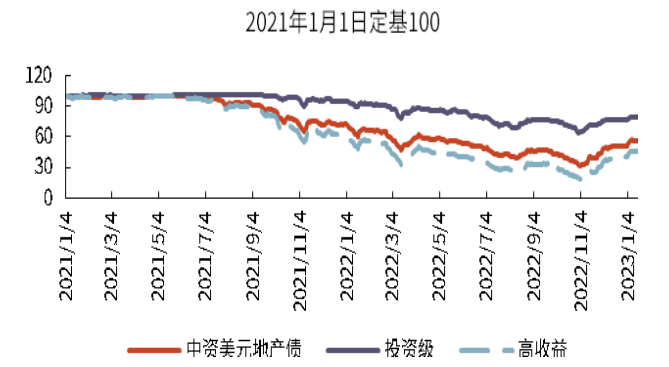
图 19：房地产信托余额同比及占比（截至 2022Q3）



资料来源：信托业协会，光大证券研究所；数据统计截至 2022Q3

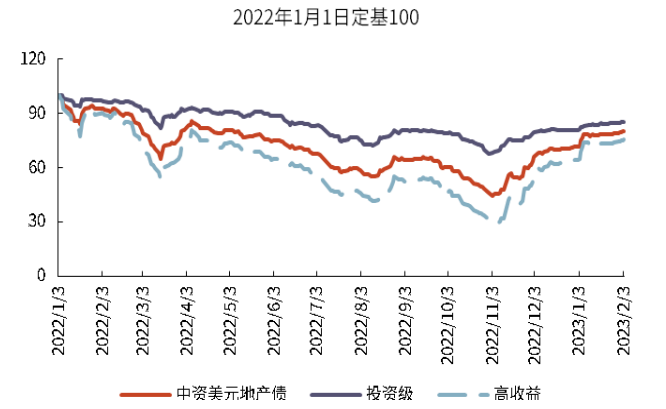
➢ 从 Markit iBoxx 债券指数来看，中资美元地产债指数在 22 年 3 月中旬迎来一波反弹，在 4-10 月呈现震荡下行态势后于 12 月迎来回升。按 2022 年 1 月 1 日定基 100.00 指数计算，2023 年 2 月 9 日投资级指数为 84.97，高收益债指数为 73.18。

图 20：Markit iBoxx 债券指数（2021 年 1 月 1 日定基 100）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2023-02-09
注：部分月份变化幅度较大，未在图片显示

图 21：Markit iBoxx 债券指数（2022 年 1 月 1 日定基 100）

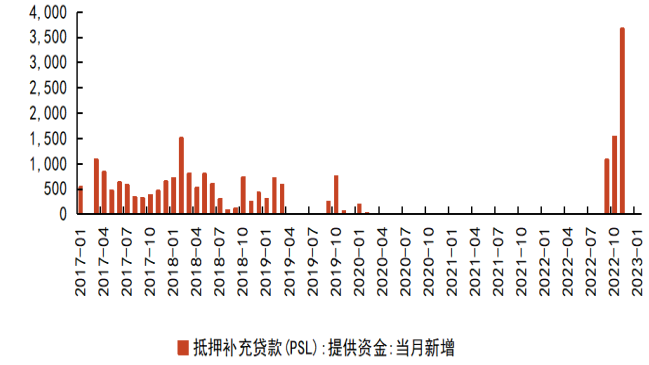


资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2023-02-09
注：部分月份变化幅度较大，未在图片显示

抵押补充贷款（Supplementary Lending，即 PSL），是指经国务院批准，为支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展，央行以质押方式向金融机构提供的特种贷款。央行于 2014 年创设 PSL，配合三大政策性银行提供长期稳定及成本较低的资金，投向棚改、基建和其他特定领域及项目。

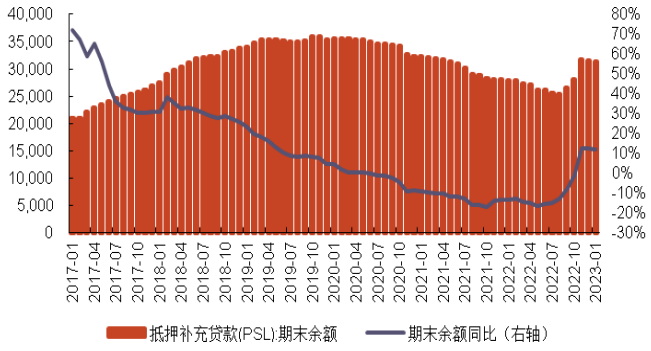
2022 年 9 月/10 月/11 月，抵押补充贷款（PSL）当月分别新增 1082/1543/3675 亿元，为“保交楼”提供有力的资金保障。截至 2023 年 1 月，PSL 余额为 3.14 万亿元，同比增长 12.1%。

图 22：抵押补充贷款(PSL)当月新增（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理；数据统计截至 2023-01

图 23：抵押补充贷款(PSL)期末余额（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理；数据统计截至 2023-01

3.2、 主流房企融资情况和存量债券跟踪

3.2.1、境内债发行情况

从一级市场来看，境内债券方面，1 月发债主体仍以国央企为主，其中：

金融街发债规模最高，发行金额达 100.0 亿元，

1 月 12 日，金融街发行 3 年期 15 亿元一般中期票据，利率为 3.79%；

1 月 18 日，金融街发行 18 年期（同时为 1 月发债期限最长）85 亿元证监会主管 ABS，利率为 3.60%。

其他主流国央企亦保持相对畅通融资渠道：

1 月 5 日，保利发展发行 3 年期 15 亿元中期票据，利率为 3.82%。

1 月 13 日，华润置地发行 0.49 年期 15 亿元超短期融资债券，利率为 2.19%。

1 月 17 日，华润置地发行 0.48 年期 20 亿元超短期融资债券，利率为 2.16%。

1 月 17 日，招商蛇口发行 0.33 年期 13 亿元超短期融资债券，利率为 2.16%。

同时，行业融资进入相对稳定阶段，在疫情影响逐渐淡化下，支持优质民企合理融资需求已释放积极信号，将助力行业供给侧风险出清，加速行业经营重回正轨：

1 月 17 日，中骏集团控股发行 3 年期 15 亿元中期票据，利率为 4.10%。

1 月 18 日，雅居乐集团发行 3 年期 12 亿元中期票据，利率为 4.70%。

1 月 19 日，合景泰富集团发行 3 年期 7 亿元中期票据，利率为 4.50%。

表 4：主流房企境内债发行情况

发行人	发行日期	债券类型	发行规模	期限	利率	上年同期限发行利率	近期同期限发行利率
			亿元人民币	年			
保利发展	1 月 5 日	一般中期票据	15.00	3.00	3.82%	2.95%	2.35%
金融街	1 月 12 日	一般中期票据	15.00	3.00	3.79%	-	-
华润置地	1 月 13 日	超短融	15.00	0.49	2.19%	-	-
华润置地	1 月 17 日	超短融	20.00	0.48	2.16%	-	-
招商蛇口	1 月 17 日	超短融	13.00	0.33	2.16%	-	-
中骏集团控股	1 月 17 日	一般中期票据	15.00	3.00	4.10%	-	-
金融街	1 月 18 日	证监会主管 ABS	85.00	18.01	3.60%	-	-
雅居乐集团	1 月 18 日	一般中期票据	12.00	3.00	4.70%	-	-
合景泰富集团	1 月 19 日	一般中期票据	7.00	3.00	4.50%	-	-

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计时间截至 2023-01
注：上年同期发行利率为发行人去年同月（或上下 3 个月内）同期限债券发行利率；近期同期发行利率为发行人上月同期（或上 3 个月内）限债券发行利率，仅供参考

3.2.2、境外债发行情况

海外债市场方面，在沉寂多月后迎来发行重启，1 月海外债发行量较去年 12 月明显回升，其中：

1 月 9 日，越秀地产发行 3 年期 20 亿元境外债，利率为 4.00%。

1 月 12 日，万达发行 2 年期 4 亿美元境外债，利率为 11.00%。

1 月 16 日，中国金茂发行 3 年期 20.5 亿元境外债，利率为 4.00%。

表 5：主流房企境外债发行情况

发行人	发行日期	债券类型	发行规模	期限（年）	利率	上年同期发行利率	上月同期发行利率
越秀地产	1 月 9 日	境外债	20 亿 CNH	3	4.00%	-	-
万达	1 月 12 日	境外债	4 亿美元	2	11.00%	-	-
中国金茂	1 月 16 日	境外债	20.5 亿 CNH	3	4.00%	4.40%	-

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计时间截至 2023-01
注：上年同期发行利率为发行人去年同月（或上下 3 个月内）同期限债券发行利率；近期同期发行利率为发行人上月同期（或上 3 个月内）限债券发行利率，仅供参考

3.2.3、优质民企存量债务情况跟踪

23 年 1 月 11 日，碧桂园发布公告称，公司于公开市场进一步购回金额 218,390,000 美元 2023 年 1 月到期的 4.75%优先票据。

表 6：优质民企存量债务情况跟踪

日期	公司	公告摘要
2023 年 1 月 11 日	碧桂园	公司于公开市场进一步购回金额 218,390,000 美元 2023 年 1 月到期的 4.75%优先票据。

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计时间截至 2023-02-10

3.2.4、部分民企的存量债务展期及重组情况跟踪

1 月 4 日，融创中国称公司境内债重组方案获债券持有人会议表决通过，共计约 160 亿元的存续境内债平均展期 3.5 年；同日，融创中国在境内的发债主体融创房地产集团有限公司发布债券复牌公告。

2 月 10 日，阳光城发布关于公司债务情况的公告，称受宏观经济环境、行业环境、融资环境叠加多轮疫情影响，阳光城流动性出现阶段性紧张。截至 2 月 10 日，公司已到期未支付的债务（包含金融机构借款、合作方款项、公开市场相关产品等）本金合计金额 460.18 亿元。

2 月 10 日，华夏幸福发布关于债务逾期、债务重组进展等事项的公告。截至 1 月 31 日，华夏幸福《债务重组计划》中 2192 亿元金融债务已签约实现债务重组的金额累计约为 1723.40 亿元人民币（含境外间接全资子公司发行的 49.6 亿美元债券重组，约合 335.32 亿元人民币），相应减免债务利息、豁免罚息金额共计 176.41 亿元。

表 7：部分民企的存量债务展期及重组情况跟踪

日期	公司	公告摘要
1 月 4 日	融创中国	集团总计 160 亿元的境内债券整体展期方案已获债券持有人会议表决通过。展期方案通过后，将有效缓解融创中国未来 3 至 4 年的流动性压力。
2 月 10 日	阳光城	受宏观经济环境、行业环境、融资环境叠加多轮疫情影响，阳光城流动性出现阶段性紧张。截至 2 月 10 日，公司已到期未支付的债务（包含金融机构借款、合作方款项、公开市场相关产品等）本金合计金额 460.18 亿元，其中：涉及担保事项的已到期未支付债务本金累计 217.43 亿元；公开市场方面，境外公开市场债券未按期支付本金累计 10.15 亿美元，境内公开市场债券未按期支付本金累计 196.11 亿元。
2 月 10 日	华夏幸福	截至 1 月 31 日，华夏幸福《债务重组计划》中 2192 亿元金融债务已签约实现债务重组的金额累计约为 1723.40 亿元人民币（含境外间接全资子公司发行的 49.6 亿美元债券重组，约合 335.32 亿元人民币），相应减免债务利息、豁免罚息金额共计 176.41 亿元。另外，公司根据债务重组相关工作的推进情况，对已签署《债务重组协议》中适用“兑、抵、接”清偿方式的相关债权人已启动两批现金兑付安排，合计将兑付金额为 19.16 亿元。

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计时间截至 2023-02-10

4、 房地产行业公募 REITs 情况跟踪

我国公募 REITs 市场建设力度加大，相关支持政策相继推出，REITs 市场利好不断：

值得注意的是，2022 年 5 月 25 日，国办发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，为国家层面首次以书面方式对 REITs 的重要性进行确认。3 月 18 日，证监会发文提出正在研究制定基础设施 REITs 扩募规则；5 月 31 日，在证监会指导下，沪深两市证券交易所制定发布《新购入基础设施项目（试行）》，支持上市 REITs 通过扩募等方式收购资产；9 月末公募 REITs 首批扩募申请正式启动；12 月初，首批申请扩募的 5 单 REITs 同步收到交易所第一轮反馈意见；12 月 8 日，证监会副主席李超在首届长三角 REITs 论坛暨中国 REITs 论坛上提出“研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域”。

2023 年 1 月 3 日，证监会债券部主任周小舟发表题为《中国特色 REITs 市场的探索、实践及展望》的署名文章指出，尽快将试点范围覆盖到新能源、水利、新基建等基础设施领域；1 月 16 日水利部在全国水利工作会议上提出推动水利基础设施投资信托基金（REITs）试点项目实现突破；2 月 2 日证监会在系统工作会议上提出要大力推进公募 REITs 常态化发行，增强股债融资、并购重组政策对科创企业的适应性和包容度，服务民营经济、中小企业、促进房地产平稳健康

发展；2 月 3 日水利部在水利规划计划工作座谈会上提出努力扩大投资规模，推进水利 PPP 模式发展和 REITs 试点实现突破。

截至 2023 年 2 月 10 日，我国上市公募 REITs 产品已增至 25 只。从 1 月数据来看，C-REITs 二级市场价格整体稳定，产权类 REITs（保障房、产业园、仓储物流表现突出）整体收益表现仍优于特许经营权类 REITs（环保类韧性较大，高速公路类受疫情影响最重）。

从上市日到至今的二级市场收益情况来看，除平安广州广河 REIT、中金安徽交控 REIT 及华夏中国交建高速 REIT 破发外，其他产品全部实现正收益，其中 10 只股价（截至 2023-02-10）较上市首日涨幅超 20%，平均录得涨幅 17.3%。此外，REITs 成交活跃度受新上市产品影响活跃度提升，日均换手率微升至 2.40%。

表 8：基础设施公募 REITs 二级市场表现

代码	名称	底层资产	类型	发行份额	流通份额	发行价	收盘价	涨跌幅	日均交易量	日均换手率	日均涨跌幅	日均振幅
				万份	万份	元	元	%	万份	%	%	%
508006.SH	富国首创水务 REIT	污水处理	特许经营权类	50000	48349	3.70	4.75	28.30	369.6	2.47	0.08	0.08
180801.SZ	中航首钢绿能 REIT	垃圾处理	特许经营权类	10000	9985	13.38	15.50	15.81	57.4	1.34	0.05	0.05
180301.SZ	红土创新盐田港 REIT	仓储物流	产权类	80000	79925	2.30	3.12	35.74	388.8	1.07	0.08	0.08
508056.SH	中金普洛斯 REIT	仓储物流	产权类	150000	149322	3.89	5.18	33.11	618.9	1.18	0.08	0.08
508099.SH	建信中关村 REIT	产业园区	产权类	90000	87729	3.20	4.24	32.50	504.8	1.80	0.02	0.02
508000.SH	华安张江光大 REIT	产业园区	产权类	50000	44300	2.99	4.11	37.46	364.1	1.38	0.08	0.08
508027.SH	东吴苏园产业 REIT	产业园区	产权类	90000	89573	3.88	4.78	23.07	359.9	0.91	0.06	0.06
180101.SZ	博时蛇口产园 REIT	产业园区	产权类	90000	86577	2.31	3.00	29.83	542.1	1.60	0.05	0.05
508001.SH	浙商沪杭甬 REIT	高速公路	特许经营权类	50000	49856	8.72	8.98	2.94	111.1	0.77	0.03	0.03
180201.SZ	平安广州广河 REIT	高速公路	特许经营权类	70000	69833	13.02	11.75	-9.75	182.1	1.02	-0.01	-0.01
180202.SZ	华夏越秀高速 REIT	高速公路	特许经营权类	30000	19816	7.10	7.84	10.44	171.3	1.88	-0.01	-0.01
508018.SH	华夏中国交建 REIT	高速公路	特许经营权类	100000	92328	9.40	8.60	-8.50	468.1	1.89	-0.05	-0.05
508008.SH	国金中国铁建 REIT	高速公路	特许经营权类	50000	14439	9.59	9.89	3.14	211.5	1.71	0.02	0.02
180401.SZ	鹏华深圳能源 REIT	能源基础设施	特许经营权类	60000	59650	5.90	8.17	38.57	292.4	1.64	0.10	0.10
180501.SZ	红土创新深圳安居 REIT	保障房	产权类	50000	41350	2.48	2.87	15.58	250.8	1.26	-0.11	-0.11
508058.SH	中金厦门安居 REIT	保障房	产权类	50000	49744	2.60	2.97	14.35	322.4	1.76	-0.12	-0.12
508068.SH	华夏北京保障房 REIT	保障房	产权类	50000	49197	2.51	2.96	17.81	294.6	1.48	-0.09	-0.09
180102.SZ	华夏合肥高新 REIT	产业园区	产权类	70000	69907	2.19	2.51	14.52	654.6	2.69	-0.14	-0.14
508021.SH	国泰君安临港创新产业园 REIT	产业园区	产权类	20000	19416	4.12	5.60	35.90	440.0	4.94	0.06	0.06
508088.SH	国泰君安东久新经济 REIT	产业园区	产权类	50000	48797	3.04	3.91	28.76	592.1	3.41	0.02	0.02

508066.SH	华泰江苏交控 REIT	高速公路	特许经营权类	40000	39715	7.64	7.69	0.69	236.1	2.37	0.01	0.01
508009.SH	中金安徽交控 REIT	高速公路	特许经营权类	100000	99942	10.88	10.47	-3.74	184.6	0.93	0.02	0.02
508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	保障房	产权类	50000	48854	2.42	2.65	9.52	435.9	2.19	-0.16	-0.16
180103.SZ	华夏杭州和达高科产园 REIT	产业园区	产权类	50000	49984	2.81	3.13	11.50	603.2	3.28	0.08	0.08
508098.SH	嘉实京东仓储基础设施 REIT	仓储物流	产权类	50000	31989	3.51	4.03	14.54	2,343.9	15.69	0.86	0.86
均值				**62000**	**58023**	**5.34**	**5.95**	**17.28**	**440.0**	**2.43**	**0.04**	**0.04**
合计				**1550000**	**1450575.6**							

资料来源：Wind、各 REITs 基金公告，光大证券研究所
注：统计时间截至 2023-02-10；涨跌幅数据为较上市首日的涨跌幅表现。

中证估值方面，截至 23 年 2 月 10 日，周内房地产板块的仓储物流、产业园及保障房公募 REITs 产品的中证估值价格整体呈上升趋势，REITs 估值平均为 3.67 元，较上周同期均值上涨 0.29 元；其中国泰君安临港创新产业园 REIT 价格涨幅最大，达 0.09 元。估值收益率方面，15 只 REITs 中证估值收益率较上周同期均值上行 0.54BP，达 6.48%；其中华夏杭州和达高科产园 REIT 上行幅度最大，为 0.47BP。

表 9：房地产相关 REITs 估值情况

代码	名称	底层资产	中证估值				
			REITs 估值	ABS 估值	PV 乘数	估值收益率	周度估值收益率变动
			元	元		%	BP
180301.SZ	红土创新盐田港 REIT	仓储物流	3.12	2.42	1.29	6.10	0.24
508056.SH	中金普洛斯 REIT		5.18	4.10	1.26	6.91	0.23
508098.SH	嘉实京东仓储基础设施 REIT		4.03	3.13	1.29	8.11	-
508099.SH	建信中关村 REIT	产业园区	4.24	3.65	1.16	5.95	0.25
508000.SH	华安张江光大 REIT		4.11	3.30	1.24	5.18	0.25
508027.SH	东吴苏园产业 REIT		4.78	4.21	1.13	5.65	0.25
180101.SZ	博时蛇口产园 REIT		3.00	3.16	0.95	5.19	0.25
180102.SZ	华夏合肥高新 REIT		2.51	1.95	1.29	6.61	-1.30
508021.SH	国泰君安临港创新产业园 REIT		5.60	3.69	1.52	7.95	0.44
508088.SH	国泰君安东久新经济 REIT		3.91	2.78	1.41	8.16	0.43
180103.OF	华夏杭州和达高科产园 REIT		3.13	2.86	1.09	6.52	0.47
180501.SZ	红土创新深圳安居 REIT	保障房	2.87	2.33	1.23	6.08	-1.00
508058.SH	中金厦门安居 REIT		2.97	2.45	1.21	6.57	-1.07
508068.SH	华夏北京保障房 REIT		2.96	2.32	1.28	6.08	-1.06
508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT		2.65	2.26	1.17	6.18	-0.98
均值			**3.67**	**2.98**	**1.23**	**6.48**	**-0.19**

资料来源：Wind，光大证券研究所
注：统计时间截至 2023-02-10；嘉实京东仓储基础设施 REIT 于 2 月 8 日上市，暂无周度估值收益率变动

截至 2023 年 2 月 10 日，根据上交所及深交所项目动态披露，仍有 4 只公募 REITs 项目处于申报审批过程中，其中中金山高集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金于 2022 年 12 月 13 日状态更新为“已反馈”；中金湖北科投光谷产业园封闭式基础设施证券投资基金、中航京能光伏封闭式基础设施证券投资基金和中信建投国家电投新能源封闭式基础设施证券投资基金于 2023 年 1 月 20 日状态更新为“已反馈”。

表 10：申报审批中公募 REITs 项目

基金管理人	基金名称	底层资产类别	类型	预期募集规模（亿元）	受理决定日	状态更新日期	说明
中金基金管理有限公司	中金山高集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金	高速公路	特许经营权类	31.36	2022-11-14	2022-12-13	已反馈
中金基金管理有限公司	中金湖北科投光谷产业园封闭式基础设施证券投资基金	园区基础设施	产权类	16.20	2022-12-30	2023-01-20	已反馈
中航基金管理有限公司	中航京能光伏封闭式基础设施证券投资基金	能源基础设施	产权类	29.12	2022-12-30	2023-01-20	已反馈
中信建投基金管理有限公司	中信建投国家电投新能源封闭式基础设施证券投资基金	能源基础设施	产权类	75.13	2022-12-30	2023-01-20	已反馈

资料来源：Wind、各 REITs 基金公告，光大证券研究所；注：统计时间截至 2023-02-10

5、 投资建议

2023 开年，监管部门密集发声，释放积极信号，房地产金融化泡沫化势头得到实质性扭转，房地产平稳健康发展事关金融市场稳定和宏观经济发展全局。供给侧来看，多部委相继表态，通过信贷、债券、股权多种方式综合协同，“三箭连珠”，执行层面的可操作性大幅提升，有力提振了房地产行业信心；需求侧来看，5 年期 LPR 连续下调，地方政府“因城施策”引导合理住房需求，包括优化“认房认贷”标准，下调首付比例及按揭利率，发放购房补贴等。政策利好频发，供给侧信用风险出清，促需求实质性升温，疫情管控优化，供需回暖可期，资本市场关注度提升，**投资建议关注三条主线：**

1）看好核心城市土储充裕、信用优势显著、品牌优秀的龙头房企未来市占率与 ROE 率先提升，建议关注保利发展、招商蛇口、中国金茂、中国海外发展等；

2）看好先发布局多元赛道、注重运营升维、第二增长曲线经营性现金流稳定增长的房企，建议关注万科 A/万科企业、龙湖集团、新城控股等；

3）关注存量资产资源丰富、质地优异、管理高效的房企未来运用 REITs 提高资产回报率，建议关注华润置地、上海临港等。

6、 风险分析

房地产行业宽松政策推进不及预期风险：后续房地产宽松政策推行速度及落地效果或不及预期，或导致居民及企业信心修复缓慢、房地产销售市场回暖滞缓，进而影响企业销售回款，拉长房地产开发运营周期，加大企业资金压力。

房地产市场需求不及预期风险：一旦就业情况恶化或导致部分居民薪资缩水及家庭可支配收入下降，或影响居民购房需求及居民部门结构性信用扩张以及按揭贷款偿还。

房地产企业项目竣工不及预期风险：当前新冠疫情反复，不排除未来疫情拖缓公司施工进度，从而影响竣工规模并导致企业业绩兑现不及预期的风险。

房地产企业多元化业务经营不佳风险：当前新冠疫情反复，叠加房企多元业态可能受宏观经济环境变化或行业竞争环境恶化等因素影响，出现多元业务经营效果不及预期、投资回报收益率表现不佳等风险。

房地产企业信用风险：近期房企迎来债务到期高峰，叠加“三道红线”降杠杆要求，部分房企信用风险暴露有所抬升，现金流管理能力较弱及负债结构较差的房企债务违约风险增加。

行业及公司评级体系

评级		说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE