2023 年 2 月 21 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

# “第三支箭”再延续，不动产私募基金落地

## ——对不动产私募投资基金试点政策的点评

### 要点

**事件：2 月 20 日，为进一步发挥私募基金多元化资产配置、专业投资运作优势，满足不动产领域合理融资需求，证监会启动不动产私募投资基金试点，中基协发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》（下文简称《指引》）。**

**点评：多渠道盘活房地产市场存量资产，促进行业良性循环和健康发展。**

1）22 年 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（即“第三支箭”）：①恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；②恢复上市房企和涉房上市公司再融资；③调整完善房地产企业境外市场上市政策；④进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；⑤积极发挥私募股权投资基金作用。详见《房地产股权融资优化调整，多箭齐发支持房地产市场平稳健康发展——关于证监会“第三支箭”政策的点评》。

2）当前“第三支箭”已在“第一支箭”新增授信、“第二支箭”增信债权工具上进一步放宽融资通道，为房企购买存量项目、偿还债务、项目交付等方面有力补充资金。其中再融资方面受益房企范围较广，上市房企定增方案正加速落地(自 22 年 11 月 28 日至 22 年末，已有 31 家上市房企公告股权融资事项，已披露的募资总额超 360 亿元)；公募 REITs 方面，22 年 12 月 8 日证监会副主席李超提出“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”，预期该渠道的推出将有效助力房企盘活基础设施资产，提高资产周转率，进一步增强公司的滚动投资能力，提升长期经营表现。

3）此次政策是此前“第三支箭”的落地与延续，我们认为随着我国房地产市场发展进入新阶段，构建存量资产和新增投资的良性循环成为大势所趋，多渠道盘活存量资产对合理扩大有效投资以及降低行业债务风险等具有重要意义。具体来看，证监会指导中基协新设“不动产私募投资基金”类别，同时中基协《指引》则进一步明确不动产投资范围、管理人试点要求等，包括不动产私募投资基金投资者应当为首轮实缴出资不低于 1000 万元的投资者，大幅提高投资门槛。我们预期不动产私募投资基金试点的启动一方面利于多渠道盘活不动产存量资产，更好发挥其在保交楼相关项目建设、不良资产项目处置、企业转型发展等方面的积极作用；另一方面也为后续房地产类公募 REITs 提供标的，形成完整的业务链条。

**投资建议：**2023 开年，监管部门密集发声，释放积极信号，明确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，房地产供需回暖可期，资本市场关注度提升明显，**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

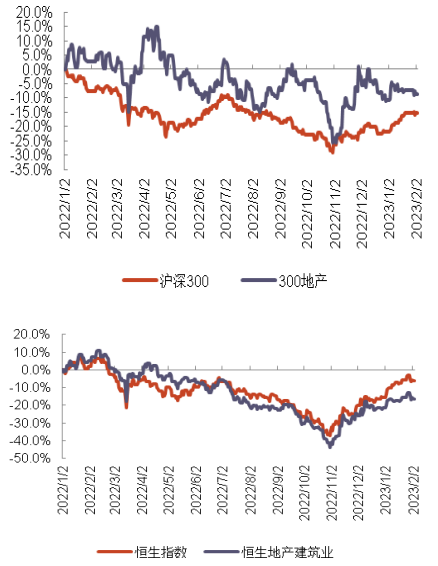
hemiannan@ebscn.com

**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**

20230221 多地优化调整二手限售，市场情绪逐步转暖——对近期房地产政策的综合点评

20230212 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）

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）

## 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