



房地产

优于大市（维持）

证券分析师

金文曦

资格编号：S0120522100001

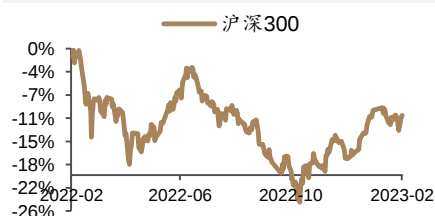
邮箱：jinwx@tebon.com.cn

研究助理

蔡萌萌

邮箱：caimm@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《房地产行业周报（20230213-0217）-30城销售持续改善，1月一线住宅销售均价环比转涨》，2023.2.19
- 《房地产行业周报（20230206-20230210）-30城销售环比改善，武汉动态调整限购》，2023.2.12
- 《房地产行业周报（20230130-0203）-地产开发贷增速提升，假期影响30城销售降幅扩大》，2023.2.5
- 《房地产行业周报（20230116-20230120）-行业规模整体缩量，济南优化限购》，2023.1.28
- 《12月国家统计局房地产数据追踪-22年行业规模缩量近3成，保交楼下预计23年竣工仍有改善》，2023.1.17

不动产私募基金试点启动，盘活存量化解风险

不动产私募基金试点点评

投资要点：

- 事件：**2月20日，证监会发布《证监会启动不动产私募投资基金试点 支持不动产市场平稳健康》，文件提及（1）证监会指导基金业协会在私募股权投资基金框架下，新设“不动产私募投资基金”类别，并采取差异化的监管政策。（2）主要出资人及实际控制人不得为房地产开发企业及其关联方，具有不动产投资管理经验和不动产投资专业人员，最近三年未发生重大违法违规行为等。不动产私募投资基金的投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。（3）试点基金产品的投资者首轮实缴出资不低于1000万元人民币，且以机构投资者为主。有自然人投资者的，自然人投资者合计出资金额不得超过基金实缴金额的20%。鼓励境外投资者以QFLP方式投资不动产私募投资基金。（4）不动产私募投资基金须持有被投企业75%以上股权，或者持有被投企业51%以上股权且被投企业提供担保，可实现资产控制和隔离。
- “第三支箭”再推进，优化房企股权融资，改善房企融资环境。**自“第三支箭”股权融资推出以来，万科、保利等多家房企发布股权融资方案，希望获得增量资金。此次不动产私募基金试点属于“第三支箭”优化房企股权融资范畴，是对2022年11月28日证监会答记者问支持房地产企业股权融资第五条“积极发挥私募股权投资基金作用”的细化和补充。新增不动产私募投资基金试点，将为房企融资带来增量资金，进一步缓解项目流动性紧张。
- 充分发挥不动产私募基金优势，探索房地产行业新发展模式。**不动产私募基金往往具备较强市场化、专业化的资金管理和投资优势，有望通过市场化、专业化的投融资渠道盘活商业不动产、保障房等资产，积极探索新的发展模式，引导行业预期整体向好，探索行业新发展模式。
- 有望协同公募REITs，形成存量资产在二级市场上的退出通道。**2022年12月8日，证监会副主席李超提及“加快打造REITs市场的保障性租赁住房板块，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”。不动产私募基金试点既可进一步盘活存量经营性不动产和保障性租赁住房，也有望为后期公募REITs扩容至商业地产提供试点项目，二者在后期均可成为存量资产在二级市场上的退出通道。
- 投资建议：**地产供给端“三箭齐发”优化行业融资环境，需求端因城施策优化调控，政策预期持续向好，市场信心逐步修复。开发商有望在当下市场环境中积极优化经营管理方式，龙头房企以及信用融资通畅、产品品质获市场认可的房企仍将受益。建议关注布局核心城市，高质量土储充足的品牌房企如保利发展、招商蛇口、建发股份、华发股份、越秀地产、华润置地、滨江集团等。
- 风险提示：**商品房销售复苏不及预期；地产政策调控效果不及预期；市场信心修复不及预期

信息披露

分析师与研究助理简介

金文曦 德邦证券地产&新材料首席分析师，先后任职于西部证券、东亚前海证券、上海证券，2022 年中指房地产十大金牌分析师，第一财经日报特约专家作者，第一财经、证券日报、证券之星、国际金融报、乐居财经等主流财经媒体特约评论员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类 别	评 级	说 明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。