

超配

# 不动产私募投资基金试点方案点评

## 激活存量不动产市场需求，助力房企优化资产负债表

### ◆ 公司研究·公司快评

### ◆ 房地产

### ◆ 投资评级:超配(维持评级)

证券分析师: 任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	执证编码: S0980520040006
证券分析师: 王粤雷	0755-81981019	wangyuelei@guosen.com.cn	执证编码: S0980520030001
证券分析师: 王静	021-60893314	wangjing20@guosen.com.cn	执证编码: S0980522100002

### 事项:

2023年2月20日，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发展。中国证券投资基金业协会同步正式发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》。

**国信地产观点:** 1) 本次试点方案的出台是“第三支箭”、“金融16条”的进一步细化落地，也是2018年涉房私募基金备案暂停后首次打开，其中传递出的监管层对房地产市场持续关注和密切关怀的积极信号意义明显。2) 试点方案的出台为市场资金提供更多可投资标的，确实能增加对存量不动产的需求（包括商品住宅、商办物业）。3) 实操层面仍需解决基金募资难、优质资产少、税费不明确等问题，期待后续更多配套政策出台。4) 投资建议：不动产私募投资基金试点工作的推进传递出积极信号，既激活存量不动产市场需求，又助力房企优化资产负债表，对资产的买方和卖方都是利好。建议关注持有较多优质存量不动产的新城控股、华润置地、龙湖集团、大悦城。5) 风险提示：①后续配套政策落地不及预期；②疫情等因素致行业基本面超预期下行；③房企信用风险事件超预期冲击。

### 评论:

#### ◆ 是前期政策的细化落地，也是2018年涉房私募基金备案暂停后首次打开，积极信号意义明显

本次试点方案的出台是“第三支箭”、“金融16条”的进一步细化落地，也是2018年涉房私募基金备案暂停后首次打开，其中传递出的监管层对房地产市场持续关注和密切关怀的积极信号意义明显。具体来看，在本次试点备案指引中明确指出：1、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。其中，存量商品住宅包括已经实现销售或者主体建设工程已开工的普通住宅、公寓，商业经营用房包括写字楼、商场、酒店等。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。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%，基金投资方式也将有一定限制。不动产私募投资基金首轮实缴募集资金规模不得低于3000万元人民币，在符合一定要求前提下可以扩募。鼓励境外投资者以QFLP方式投资不动产私募投资基金。

#### ◆ 试点方案出台为市场资金提供更多可投资标的，势必增加存量不动产市场的需求

试点工作启动后，不动产私募投资基金可投资范围明显扩大，满足多样的投资需求，吸引更多的市场资金进入存量不动产市场，客观来说，确实能增加对存量不动产的需求、有效盘活市场，有助于房企优化资产负债表。据中国证券投资基金业协会披露，截至2022年末，协会存续私募股权房地产基金838只，存续规模4043亿元，存续私募股权基础设施基金1424只，存续规模1.21万亿元，主要投向商业地产、交通基础设施、物流仓储、市政工程开发与建设等。未来，不动产私募投资基金将在支持房地产市场平稳健康发展、促进不动产市场盘活存量、转型发展等方面发挥更加积极作用。

◆ 实操层面仍需解决基金募资难、优质资产少、税费不明确等问题，期待后续更多配套政策出台

虽然为促进试点工作稳妥推进，本方案已经明确了不动产投资范围及试点管理人要求，从基金募集、投资、运作、托管、基金合同必备条款、关联交易、基金杠杆、禁止行为、特殊风险揭示、基金备案、信息披露和报送等方面提出了规范要求。但在实操层面，仍需解决基金募资难、优质资产少、税费不明确等问题，期待后续更多配套政策出台能化解投资人的担忧，更有效盘活存量不动产市场。

◆ 投资建议：

不动产私募投资基金试点工作的推进传递出积极信号，既激活存量不动产市场需求，又助力房企优化资产负债表，对资产的买方和卖方都是利好。建议关注持有较多优质存量不动产的新城控股、华润置地、龙湖集团、大悦城。

◆ 风险提示：

1、后续政策落地不及预期；2、疫情等因素致行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

**相关研究报告：**

《房地产行业周观点-节后销售逐渐修复，房价企稳趋势渐显》 ——2023-02-20

《房地产行业周观点-节后销售同比降幅迅速收窄，1月房企非银融资环比回落》 ——2023-02-13

《房地产行业周观点-销售磨底静待信心重筑，北京“一区一策”释放积极信号》 ——2023-02-06

《2023年1月房地产数据点评-市场表现平淡，静待信心重筑》 ——2023-02-03

《北京市政府工作报告重点任务清单地产部分点评-“一区一策”释放积极信号，北京郊区或现边际放松》  
——2023-02-03

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032