



房地产周报20230227：启动不动产私募投资基金试点、加强住房租赁市场信贷支持

2023年2月27日

看好/维持

房地产

行业报告

分析师 陈刚 电话: 010-66554028 邮箱: chen_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521080001

投资摘要:

市场行情: 本周(2.20~2.24)A股地产指数(申万房地产)涨幅0.94%(上周-3.16%), A股大盘(中证A股)涨幅0.99%(上周-1.65%);H股地产指数(克而瑞内房股领先指数)涨幅-0.18%(上周-2.73%), H股物业指数(恒生物业服务及管理指数)涨幅-3.22%(上周-0.01%), H股大盘(恒生指数)涨幅-3.43%(上周-2.22%)。本周A股地产板块表现弱于大盘、H股地产板块表现强于大盘、H股物业板块表现强于大盘。

行业基本面:

新房销售继续回暖、二手房销售热度提升。从数据来看,27城商品房累计销售面积(1.1~2.17)同比-7.3%,1月整月同比-33.1%;12城二手房成交面积(1.1~2.24)同比23.1%,1月整月同比-22.5%。

土地市场成交继续改善。从数据来看,100大中城市本年累计(2022.12.26~2023.2.26)成交土地建面同比11.3%,上周累计同比16.3%;本周100大中城市(2.13~2.26)土地成交溢价率5.2%,上周4.5%;100大中城市本年累计(2022.12.26~2023.2.26)土地成交总价同比12.5%,上周累计同比6.5%。

内债融资略有下滑,外债余额持续下降。从数据来看,境内地产债发行规模(1.1~2.26)累计同比-4.3%,1月整月同比-7.7%;内地房企海外美元债券余额(截至2.26)同比去年同期-22.77%,环比上月末-1.29%;内地房企海外港元债券余额(截至2.26)同比去年同期-16.05%,环比上月末-16.05%。

投资策略: 监管机构接连出台“不动产私募投资基金试点”和“金融支持住房租赁市场发展”的政策,推动地产业向新模式平稳过渡。2月20日,证监会启动不动产私募投资基金试点工作,基金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。2月24日,央行、银保监会起草了《关于金融支持住房租赁市场发展的意见(征求意见稿)》,重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展。文件提出,加大对租赁住房开发建设的信贷支持力度,严禁以支持住房租赁的名义为非租赁住房融资。证监会启动不动产私募投资基金试点工作,将进一步盘活企业存量项目,有助于房企改善资产负债表。《征求意见稿》有望拓宽住房租赁市场的投融资渠道,将为住房租赁项目的投资、开发和运营提供有效的金融产品创新和融资支持,有助于加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度,推动地产业向新模式平稳过渡。

我们认为,当前供需两端政策都在确保房地产市场回归平稳发展,政策正在形成合力,销售市场正在走向触底回升。销售的企稳是解决交付问题和行业信用风险的核心,只有新房市场销售实现了持续性复苏,才能确保房地产市场的平稳。当前新房市场复苏动能依然较弱,政策将会持续推动行业走向平稳。

我们认为,当前行业出清的方向明确,优质头部房企将持续受益于竞争格局的改善,在需求回暖之时抢占先机。我们推荐具有信用优势的优质央企、国企以及有望获得融资端的大力支持,有效改善资产负债状况的优质民企。建议持续跟踪保利发展、越秀地产、金地集团、碧桂园、龙湖集团。

风险提示: 行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

目 录

1. 市场行情(2022.2.20~2022.2.24)	4
1.1 本周 A股及 H股地产板块与大盘涨跌幅	4
1.2 截至本周 A股及 H股地产板块与大盘走势	4
1.3 截至本周 A股及 H股地产板块与大盘累计涨跌幅	5
1.4 本周 A股及 H股各板块涨跌幅	6
1.5 本周 A股及 H股地产板块公司涨跌幅榜	6
2. 新房销售(截至 2022.2.24)	7
2.1 新房累计成交面积同比	7
2.2 新房月度成交面积同比	9
3. 二手房销售(截至 2022.2.24)	9
3.1 二手房累计成交面积同比	10
3.2 二手房月度成交面积同比	11
4. 土地市场(截至 2022.2.26)	11
4.1 成交土地规划建筑面积同比	11
4.2 成交土地溢价率	12
4.3 成交土地总价	13
5. 融资情况(截至 2022.2.26)	14
5.1 境内地产债发行规模	14
5.2 境外地产债余额	15
6. 政策要闻(2023.2.20~2023. 2.26)	16
7. 投资策略	16
8. 风险提示	17

插图目录

图 1： 截至本周 A股地产板块与大盘走势	4
图 2： 截至本周 H股地产、物业板块与恒生指数走势	5
图 3： 截至本周 A股地产板块与大盘累计涨跌幅	5
图 4： 截至本周 H股地产、物业板块与恒生指数累计涨跌幅	5
图 5： 本周 A股各板块周涨跌幅	6
图 6： 本周 H股各板块周涨跌幅	6
图 7： 本周 A股地产板块公司涨跌幅榜	6
图 8： 本周 H股地产板块公司涨跌幅榜	7
图 9： 本周 H股物业板块公司涨跌幅榜	7
图 10： 27城商品房成交面积日累计值	8
图 11： 27城商品房成交面积日累计同比	8
图 12： 各线城市商品房成交面积日累计同比	8
图 13： 27城商品房月成交面积同比	9

图 14: 各线城市商品房月成交面积同比	9
图 15: 12 二手房成交面积日累计值	10
图 16: 12 城二手房成交面积日累计同比	10
图 17: 各线城市二手房成交面积日累计同比	10
图 18: 12 城二手房月成交面积同比	11
图 19: 各线城市二手房月成交面积同比	11
图 20: 100 大中城市成交土地规划建筑面积周累计值	12
图 21: 100 大中城市成交土地规划建筑面积周累计同比	12
图 22: 100 大中城市成交土地楼面均价	12
图 23: 成交土地溢价率	13
图 24: 100 大中城市成交土地总价周累计值	13
图 25: 100 大中城市成交土地总价周累计同比	13
图 26: 境内地产债发行规模日累计值	14
图 27: 境内地产债发行规模日累计同比	14
图 28: 境内地产债每月发行规模同比	15
图 29: 内地房企海外债券余额	15
图 30: 内地房企海外债券余额规模同比	15

表格目录

表 1: 本周 A 股地产板块与大盘涨跌幅	4
表 2: 本周 H 股地产板块与大盘涨跌幅	4
表 3: 新房成交面积同比	7
表 4: 二手房成交面积同比	9
表 5: 100 大中城市土地成交与供应	11
表 6: 内债发行规模同比(截至 2022.2.26)	14
表 7: 内地房企海外债券余额(截至 2022.2.26)	14
表 8: 本周主要地产要闻梳理	16

1. 市场行情(2022.2.20~2022.2.24)

1.1 本周 A 股及 H 股地产板块与大盘涨跌幅

表1：本周 A 股地产板块与大盘涨跌幅

	指数 (2023/02/24)	本周涨幅	上周涨幅	近 12 周累计涨幅
房地产 (申万)	3025.3	0.94%	-3.16%	-2.91%
中证 A 股	3505.1	0.99%	-1.65%	6.85%
沪深 300	4061.0	0.66%	-1.75%	7.56%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

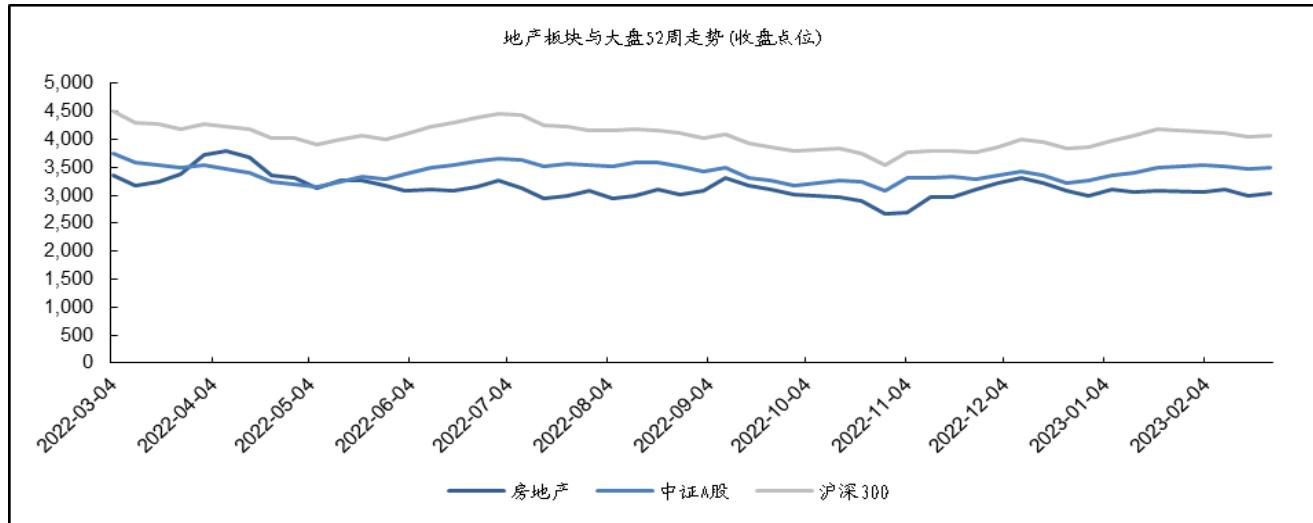
表2：本周 H 股地产板块与大盘涨跌幅

	指数 (2023/02/24)	本周涨幅	上周涨幅	近 12 周累计涨幅
克而瑞内房股领先指数	2432.4	-0.18%	-2.73%	0.06%
恒生物业服务及管理指数	3168.9	-3.22%	-0.01%	-2.29%
恒生指数	20010.0	-3.43%	-2.22%	7.15%

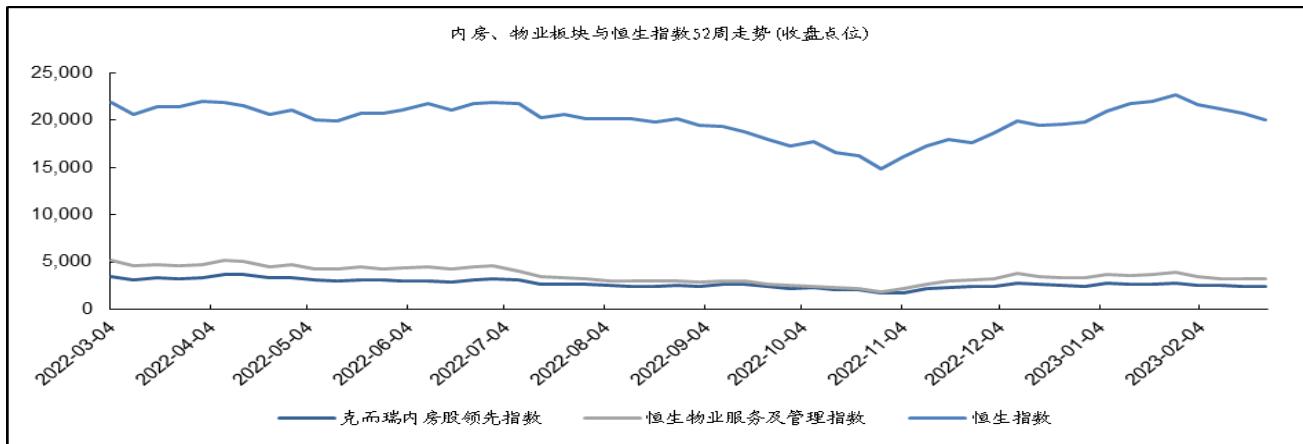
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

1.2 截至本周 A 股及 H 股地产板块与大盘走势

图1：截至本周 A 股地产板块与大盘走势

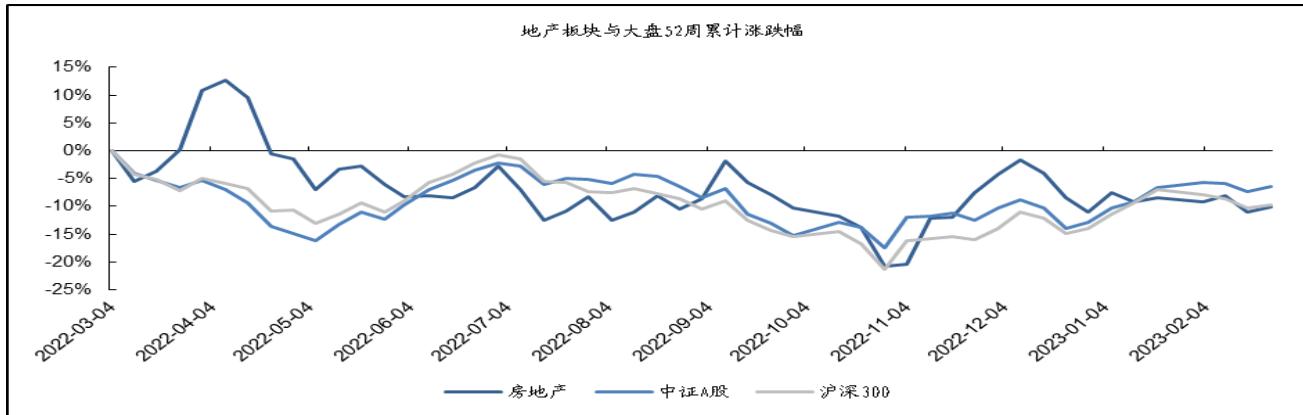


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

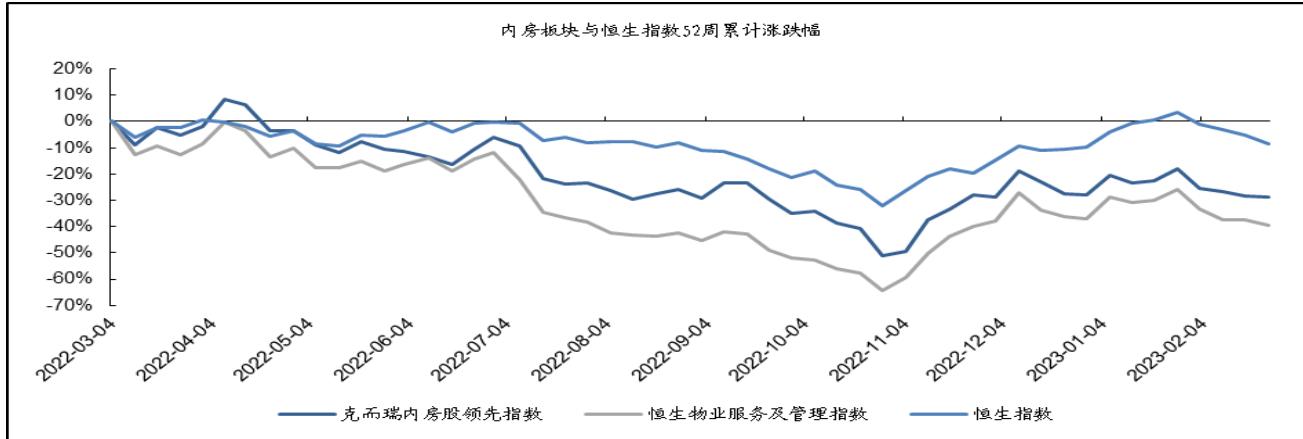
图2：截至本周 H股地产、物业板块与恒生指数走势


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

1.3 截至本周 A股及 H股地产板块与大盘累计涨跌幅

图3：截至本周 A股地产板块与大盘累计涨跌幅


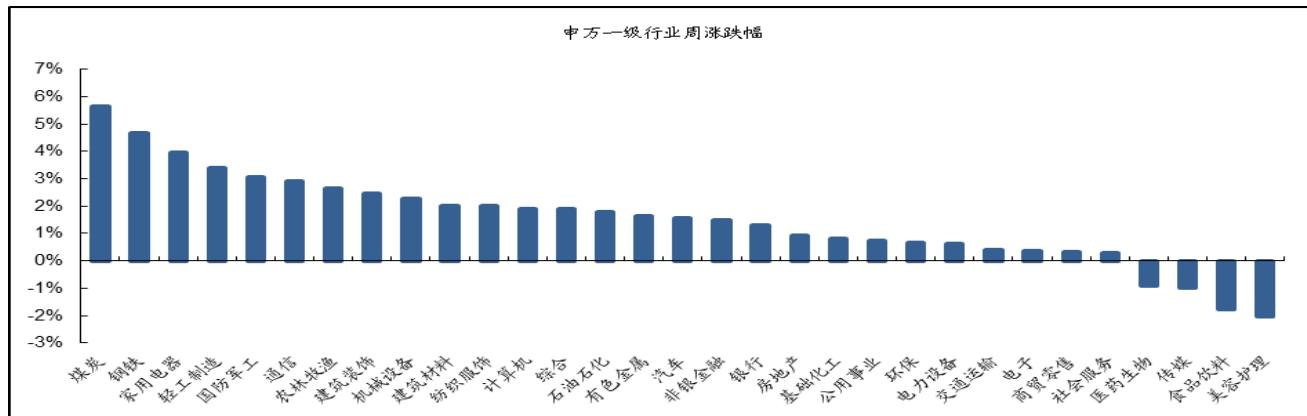
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：截至本周 H股地产、物业板块与恒生指数累计涨跌幅


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

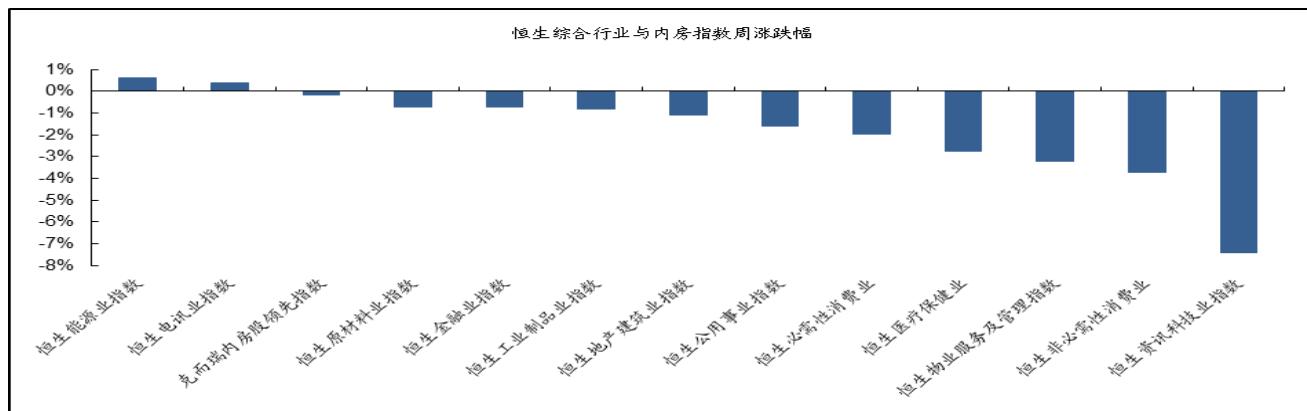
1.4 本周 A 股及 H 股各板块涨跌幅

图5：本周 A 股各板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，东興证券研究所

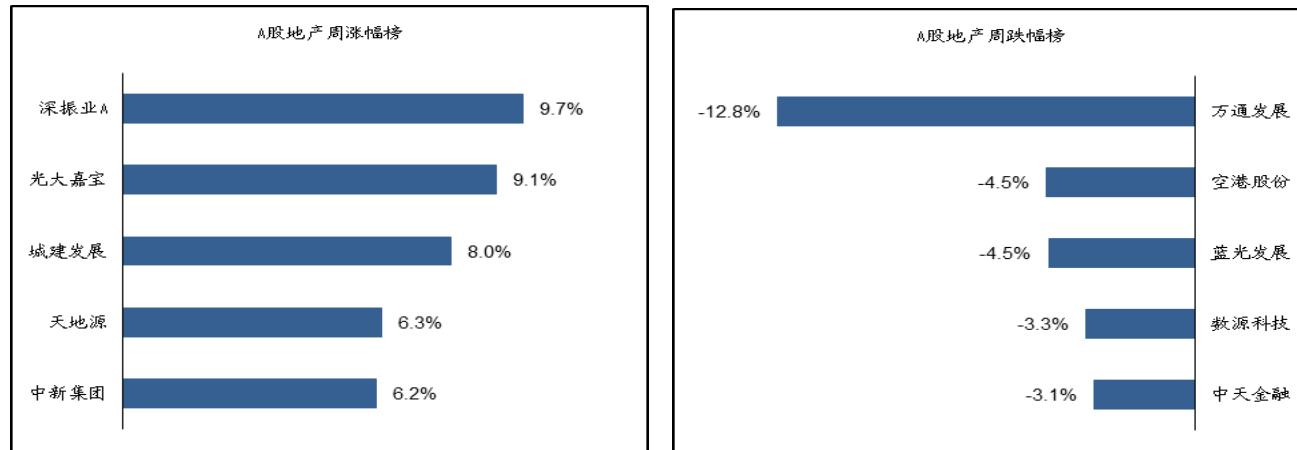
图6：本周 H 股各板块周涨跌幅



资料来源：iFinD，东興证券研究所

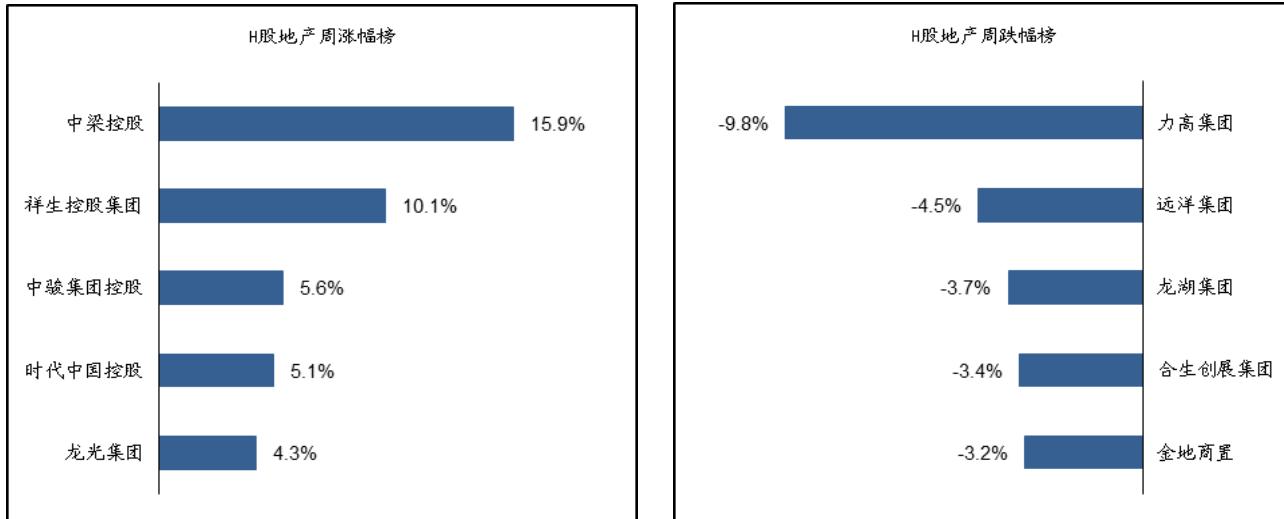
1.5 本周 A 股及 H 股地产板块公司涨跌幅榜

图7：本周 A 股地产板块公司涨跌幅榜



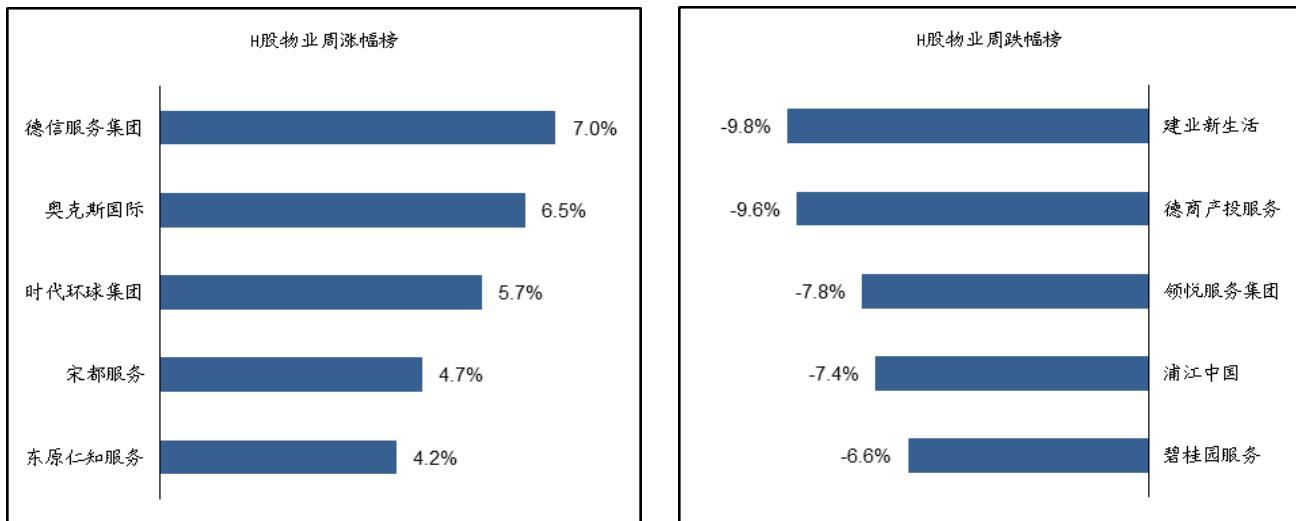
资料来源：iFinD，东興证券研究所

图8：本周 H股地产板块公司涨跌幅榜



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：本周 H股物业板块公司涨跌幅榜



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 新房销售(截至 2022.2.24)

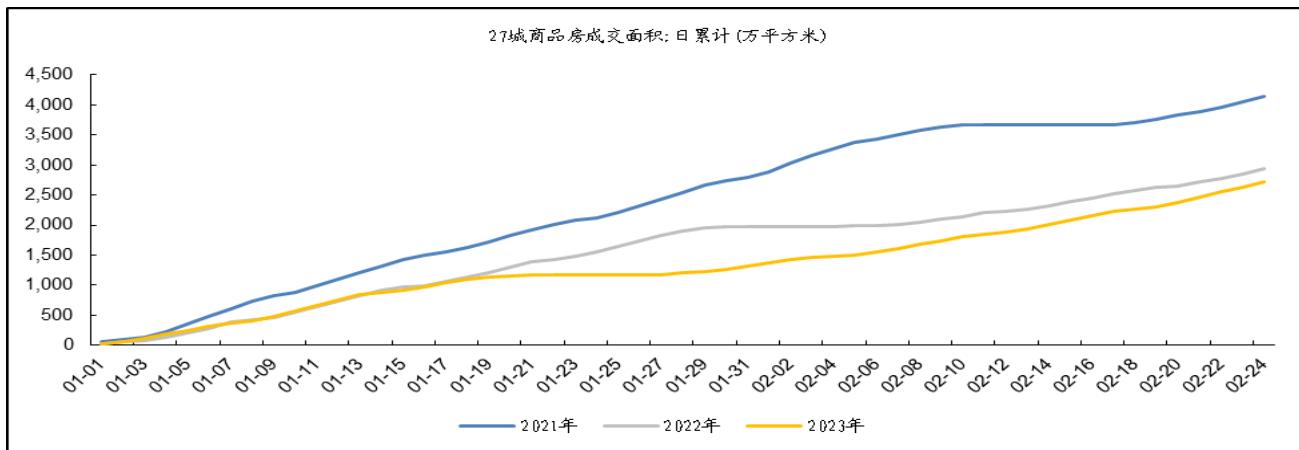
表3：新房成交面积同比

	27城商品房成交面积	一线城市(4城)	二线城市(10城)	三四线城市(13城)
本年至今累计同比	-7.3%	-14.8%	-8.1%	2.3%
本月至今累计同比	45.8%	16.3%	52.8%	59.6%
上月同比	-33.1%	-30.8%	-37.4%	-25.0%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

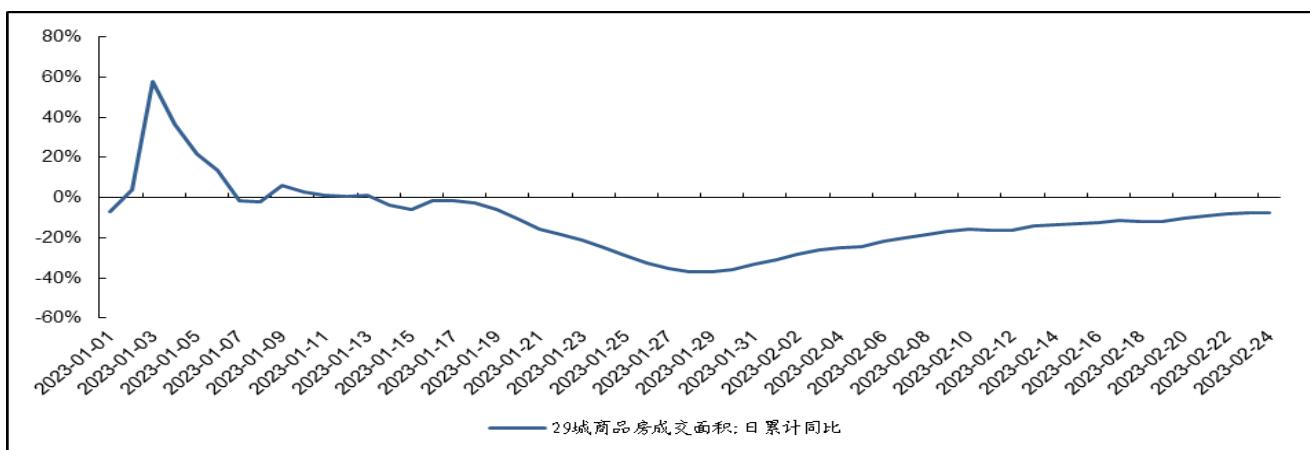
2.1 新房累计成交面积同比

图10：27城商品房成交面积日累计值



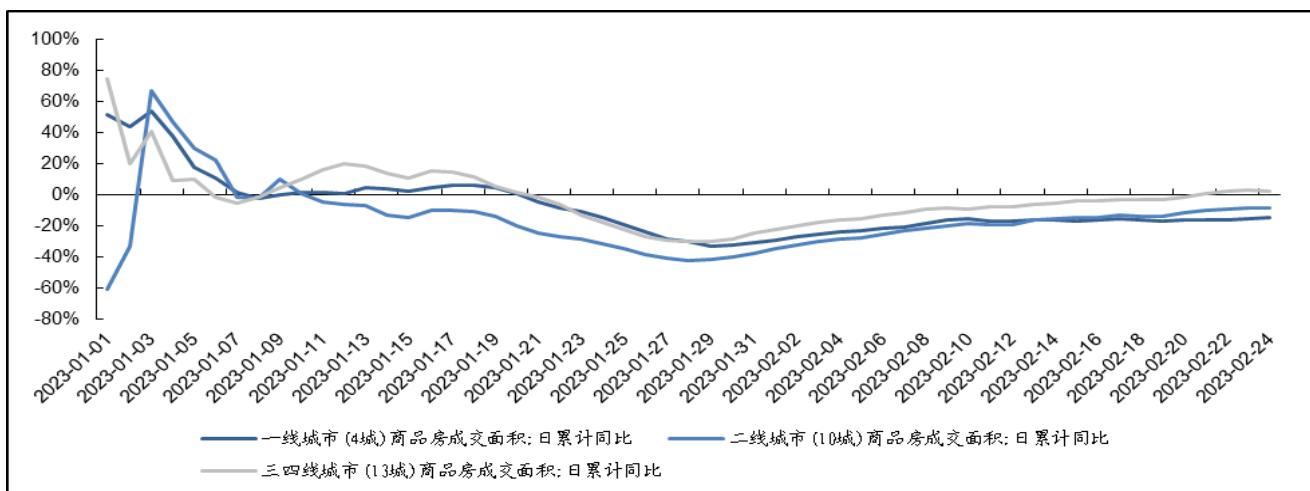
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：27城商品房成交面积日累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

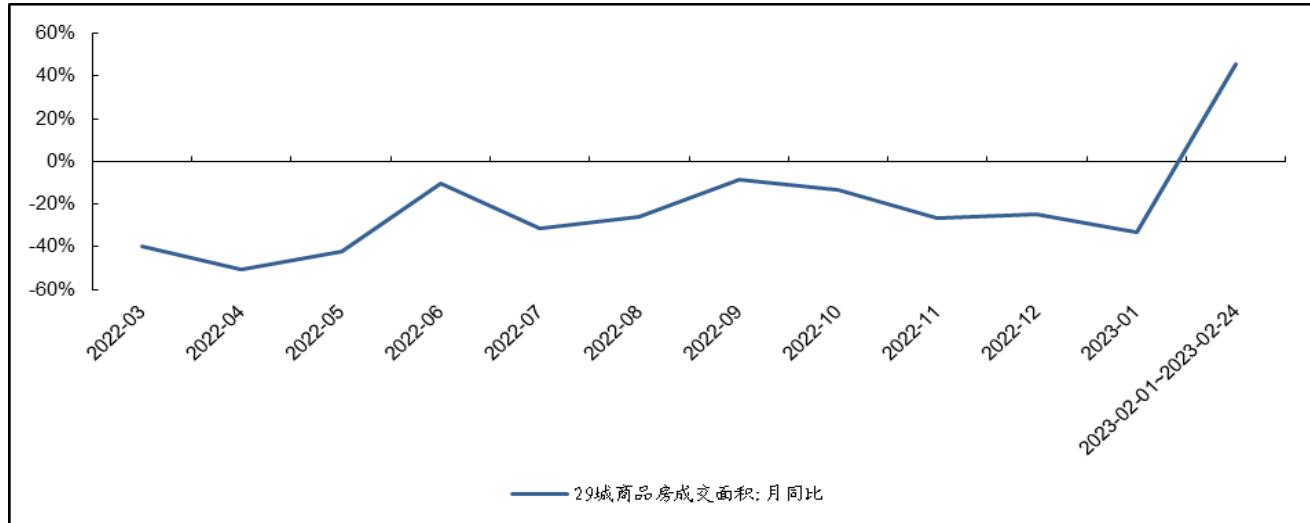
图12：各线城市商品房成交面积日累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

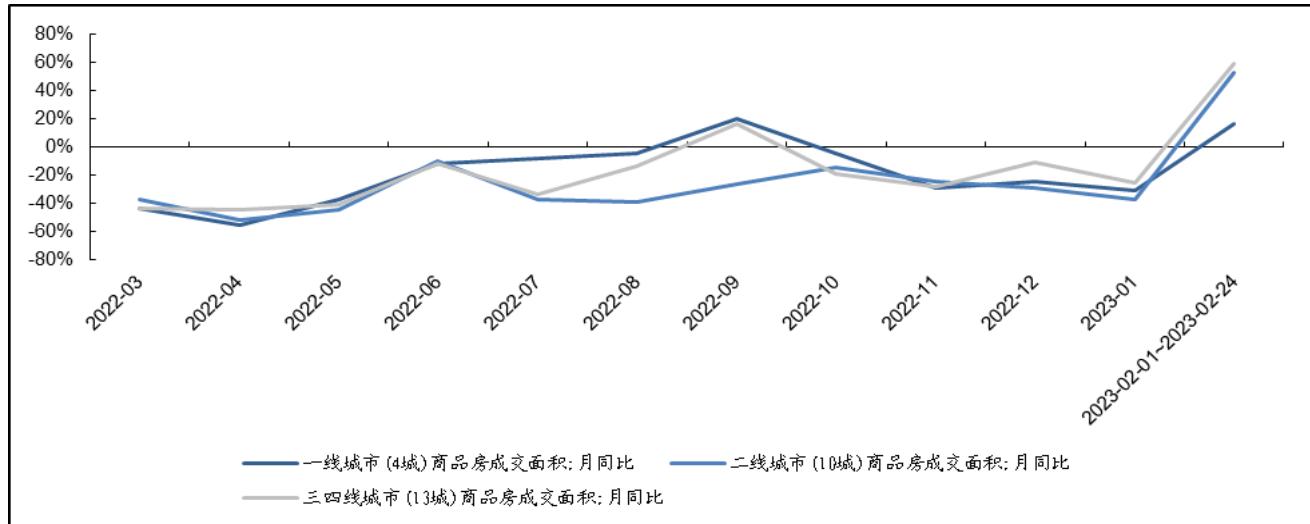
2.2 新房月度成交面积同比

图13：27城商品房月成交面积同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：各线城市商品房月成交面积同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 二手房销售(截至 2022.2.24)

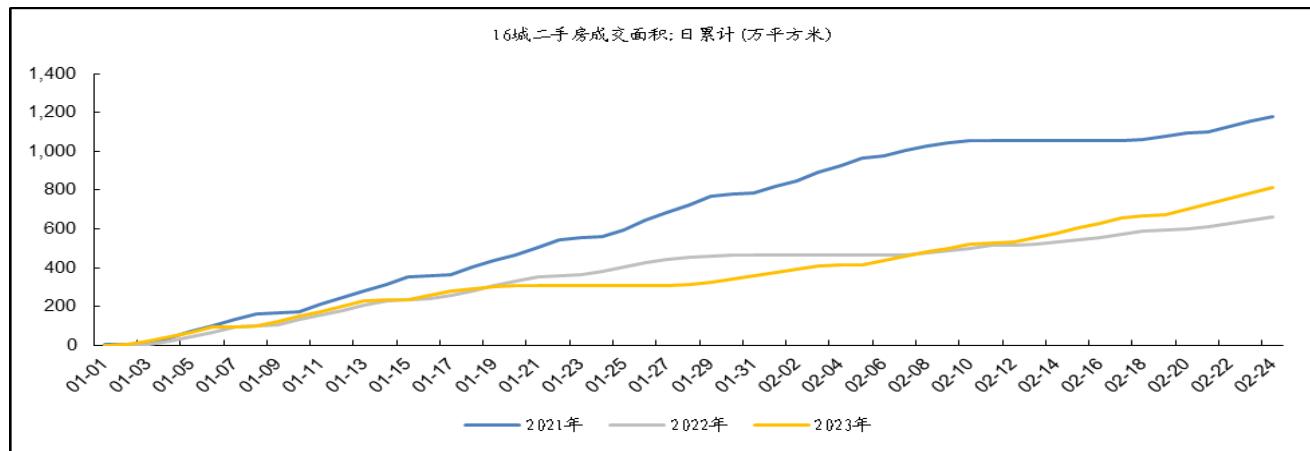
表4：二手房成交面积同比

	12城二手房成交面积	一线城市(2城)	二线城市(6城)	三四线城市(4城)
本年至今累计同比	23.1%	14.2%	27.9%	25.3%
本月至今累计同比	129.5%	99.4%	153.6%	126.2%
上月同比	-22.5%	-29.1%	-20.7%	-16.5%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

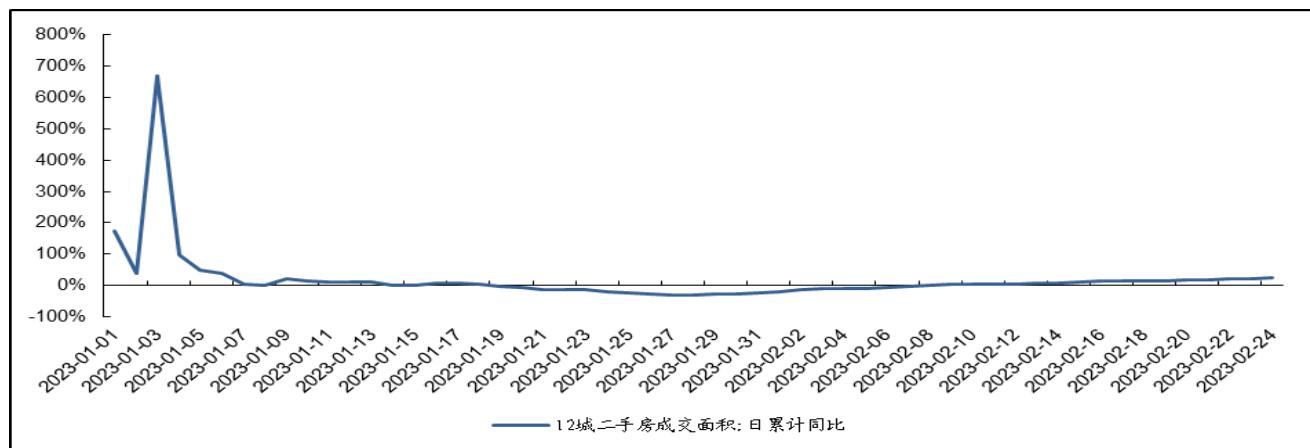
3.1 二手房累计成交面积同比

图15：12二手房成交面积日累计值



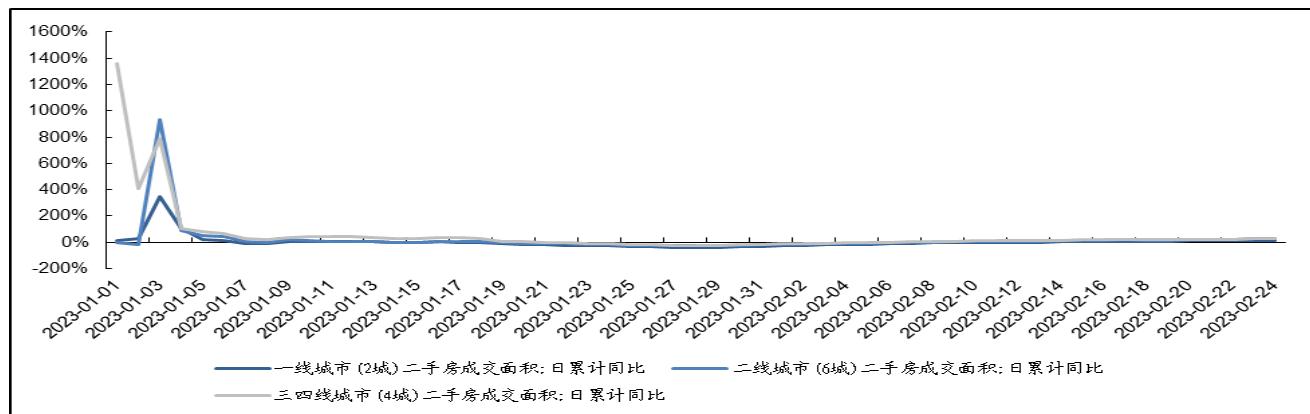
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图16：12城二手房成交面积日累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

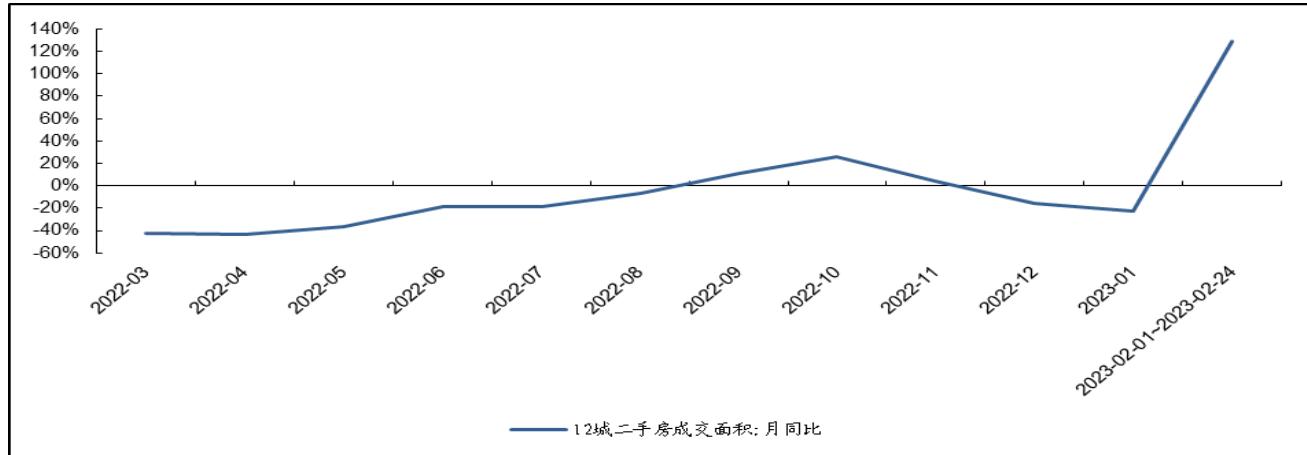
图17：各线城市二手房成交面积日累计同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

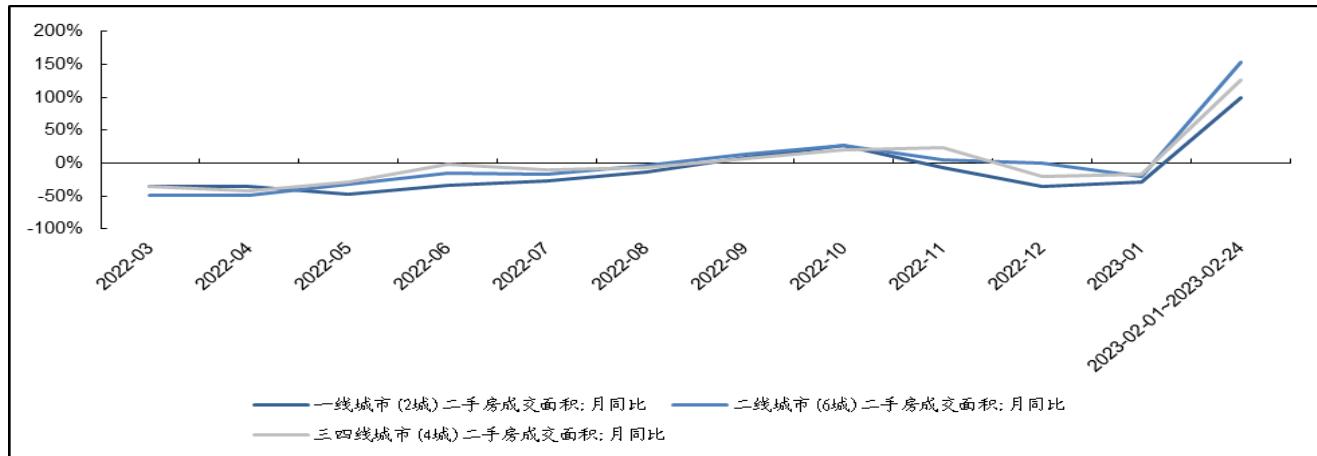
3.2 二手房月度成交面积同比

图18：12城二手房月成交面积同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图19：各线城市二手房月成交面积同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 土地市场(截至 2022.2.26)

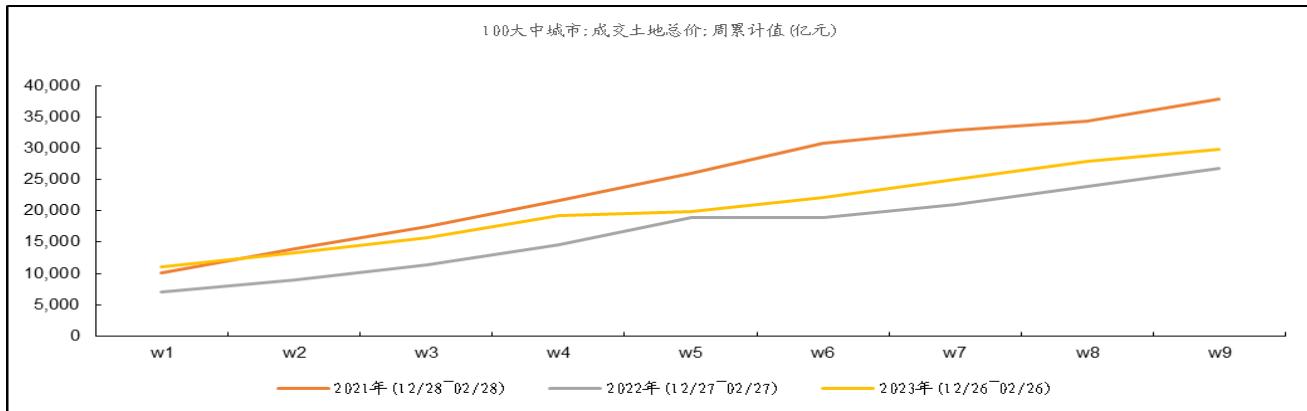
表5：100大中城市土地成交与供应

	100大中城市	一线城市	二线城市	三线城市
成交建面:本年累计同比(本周)	11.3%	33.7%	17.2%	7.1%
成交建面:本年累计同比(上周)	16.3%	31.2%	21.4%	12.9%
成交土地溢价率(本周)	5.2%	0.0%	8.6%	0.4%
成交土地溢价率(上周)	4.5%	0.0%	3.9%	5.2%
成交土地总价:本年累计同比(本周)	12.5%	-39.1%	37.9%	14.1%
成交土地总价:本年累计同比(上周)	6.5%	-51.3%	19.0%	19.0%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

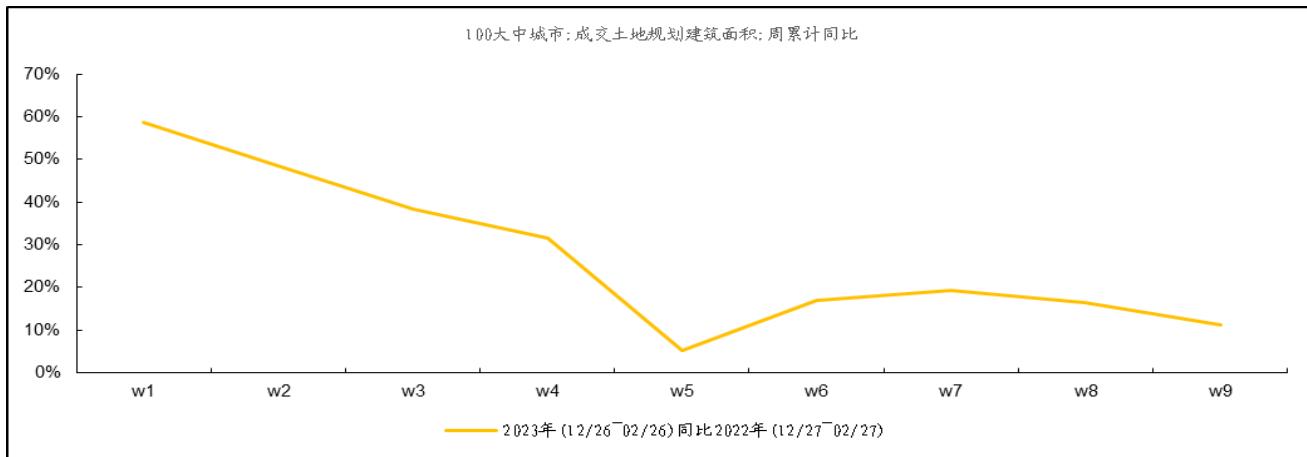
4.1 成交土地规划建筑面积同比

图20：100 大中城市成交土地规划建筑面积周累计值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

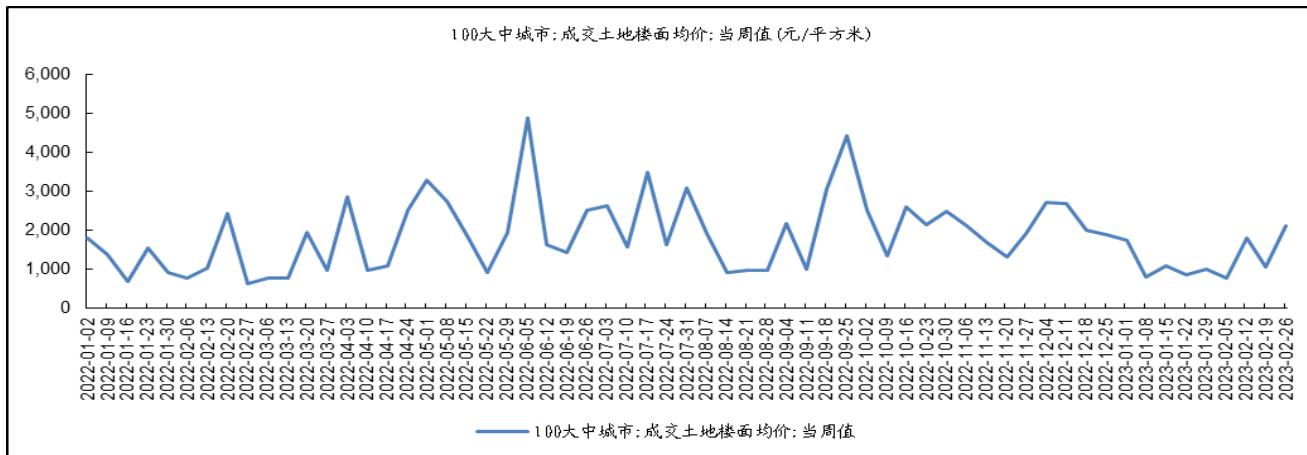
图21：100 大中城市成交土地规划建筑面积周累计同比



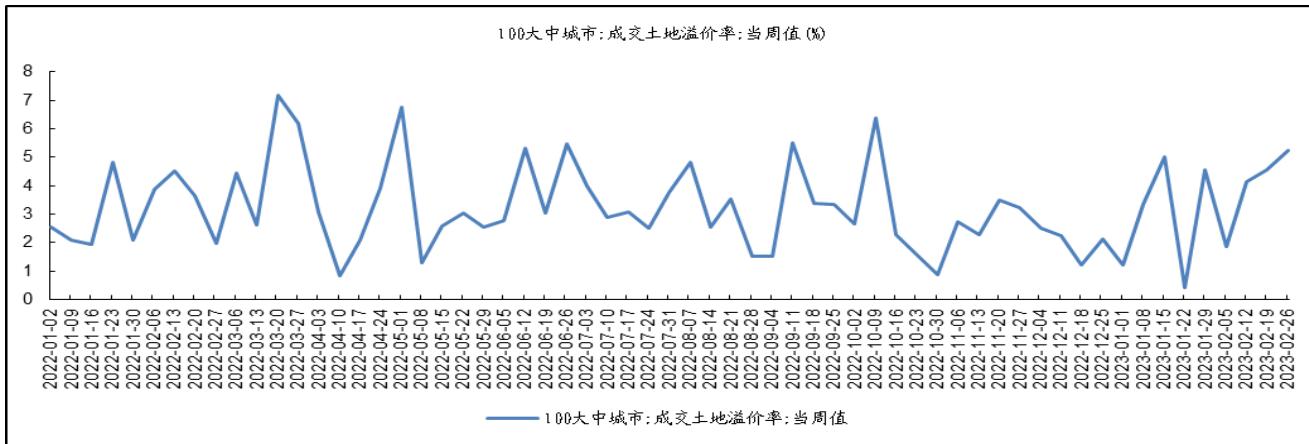
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4.2 成交土地溢价率

图22：100 大中城市成交土地楼面均价

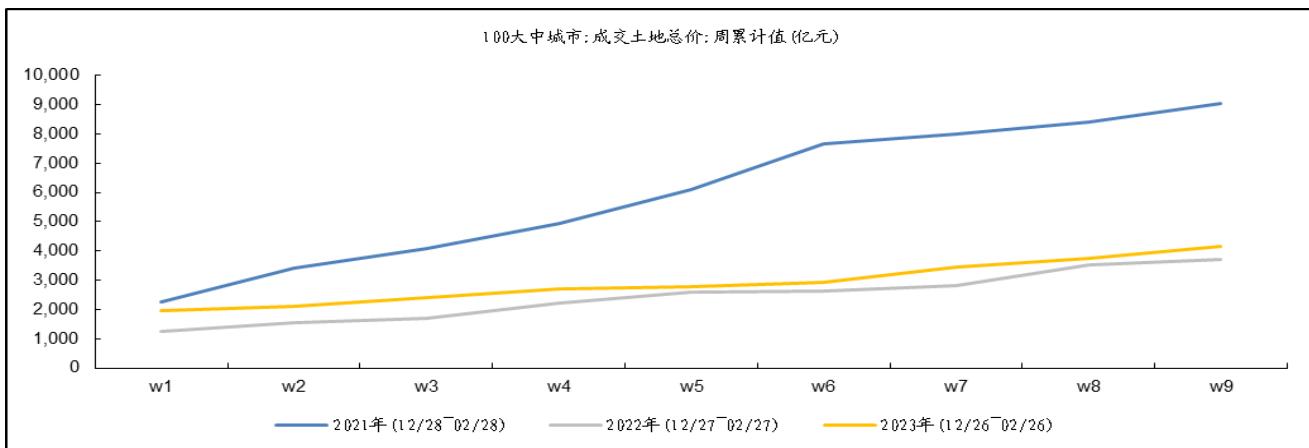


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

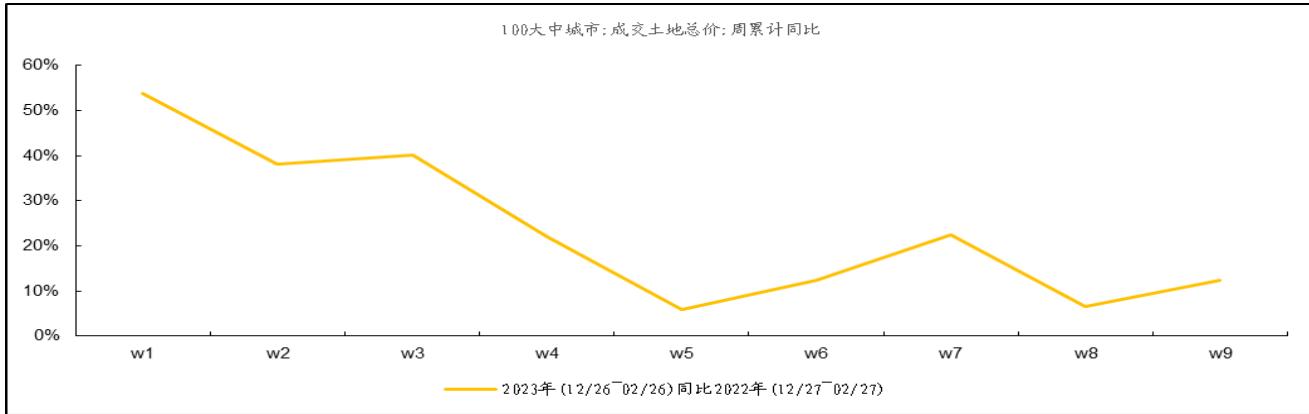
图23：成交土地溢价率


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4.3 成交土地总价

图24：100 大中城市成交土地总价周累计值


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图25：100 大中城市成交土地总价周累计同比


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 融资情况(截至 2022.2.26)

表6：内债发行规模同比(截至 2022.2.26)

境内地产债	
本年至今发行规模累计同比	-4.3%
本月至今发行规模累计同比	1.6%
上月发行规模同比	-7.7%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

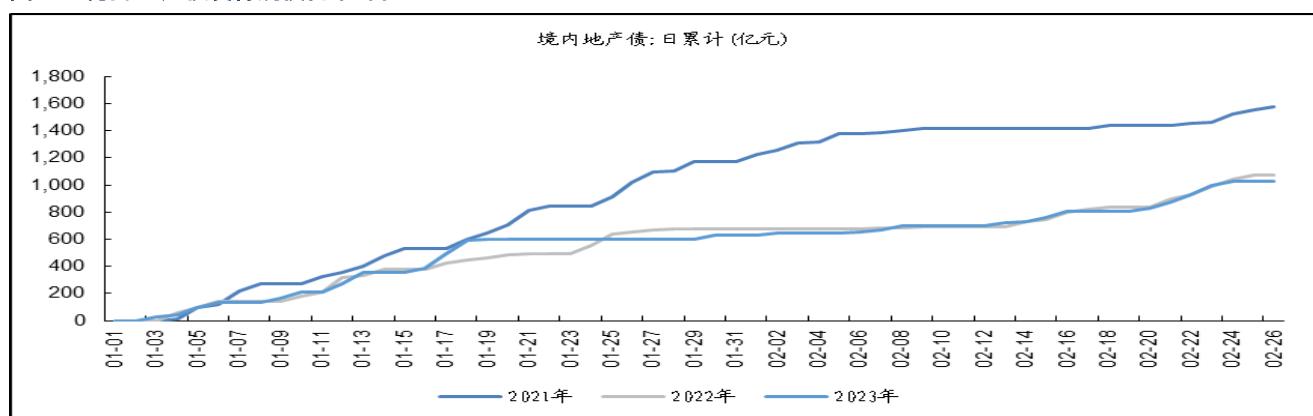
表7：内地房企海外债券余额(截至 2022.2.26)

内地房企海外债券余额	同比去年同期	环比上月末
亿美元	-22.77%	-1.29%
亿港元	-16.05%	-16.05%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

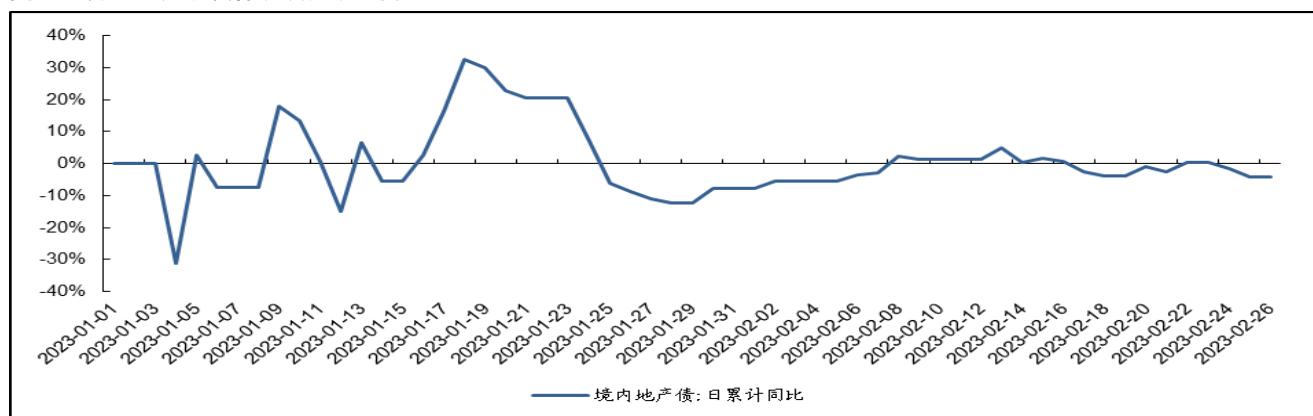
5.1 境内地产债发行规模

图26：境内地产债发行规模日累计值

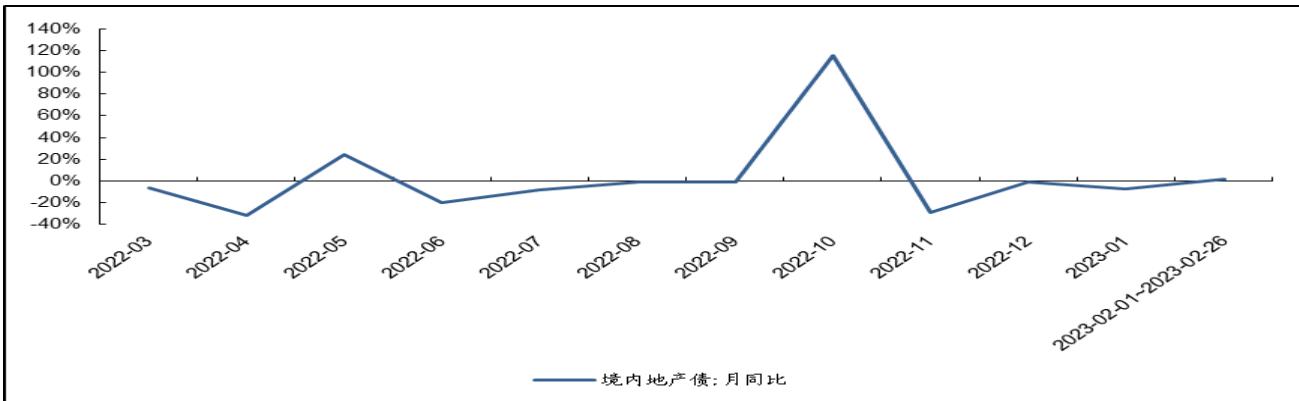


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图27：境内地产债发行规模日累计同比

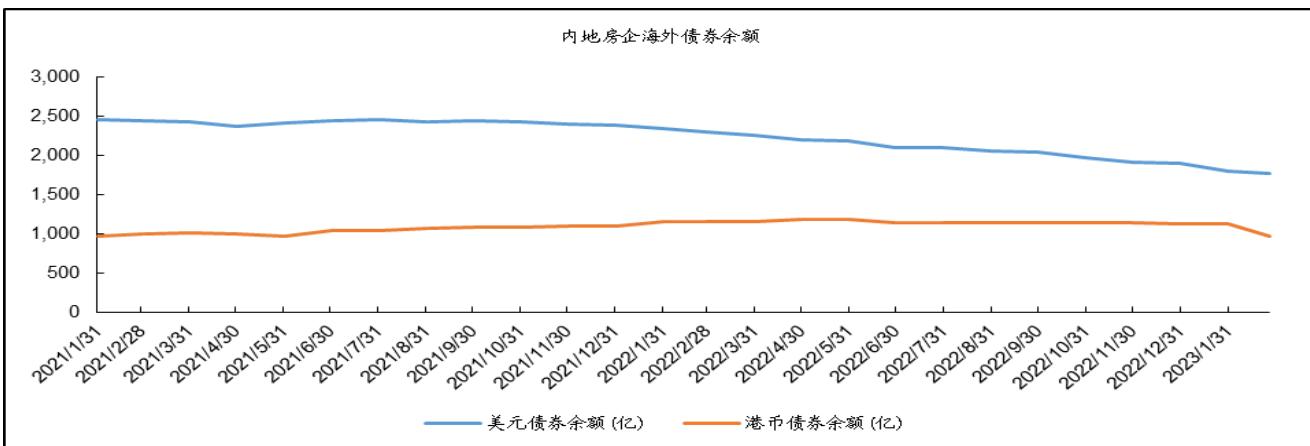


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

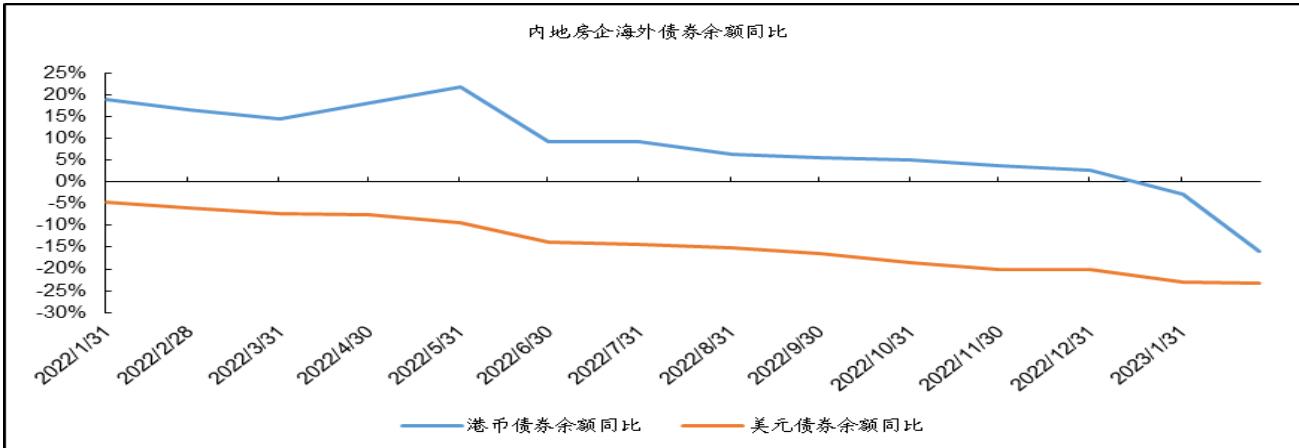
图28：境内地产债每月发行规模同比


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5.2 境外地产债余额

图29：内地房企海外债券余额


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图30：内地房企海外债券余额规模同比


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

6. 政策要闻(2023.2.20~2023.2.26)

表8：本周主要地产要闻梳理

日期	政策主体	政策内容	政策类型
2023/2/20	江苏扬州	江苏扬州出台楼市新政，取消限购政策，对购买的新房不再执行限售规定，首套房商业贷款利率由 LPR+20BP 调整为 LPR+50BP，公积金贷款额度最高上调 20%。同时，延长购房补贴、契税补贴。	限购政策/房贷政策
2023/2/20	证监会	证监会启动不动产私募投资基金试点工作，基金投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房和市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。证监会将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。试点基金产品的投资者首轮实缴出资不低于 1000 万元，且以机构投资者为主；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。基金首轮实缴募集资金规模不得低于 3000 万元，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。	地产基金政策
2023/2/22	江苏常州	江苏常州将出台 10 条房产新政，包括提高多孩家庭首次住房公积金贷款额度，取消新建商品住房 2 年的限售期限，扩大人才购房公积金贷款支持范围。	限售政策/公积金政策
2023/2/22	山东日照	山东日照出台涉及优化个贷首套房认定标准、调整住房公积金贷款政策、发放住房消费券支持刚性和改善性住房需求等 9 项楼市新政。	综合政策
2023/2/24	央行、银保监会	人民银行、银保监会起草了《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》。重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展。文件提出，加大对租赁住房开发建设的信贷支持力度，创新团体批量购买租赁住房信贷产品，支持发放住房租赁经营性贷款；支持商业银行发行用于住房租赁的金融债券，拓宽住房租赁企业债券融资渠道，创新住房租赁担保债券，稳步发展房地产 REITs。另外，严禁以支持住房租赁的名义为非租赁住房融资。	融资政策/租赁政策
2023/2/24	央行	央行表示，牢牢坚持“房住不炒”定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求，做好新市民、青年人等住房金融服务，确保房地产市场平稳发展。	中央调控
2023/2/26	湖北咸宁	咸宁市发布通知，对公积金异地转移接续政策做出调整。在武汉都市圈范围内的职工，异地公积金转移接续到咸宁市，取消 6 个月的缴存限制。	公积金政策

资料来源：iFinD、政府网站、东兴证券研究所

7. 投资策略

监管机构接连出台“不动产私募投资基金试点”和“金融支持住房租赁市场发展”的政策，推动地产业向新模式平稳过渡。2月20日，证监会启动不动产私募投资基金试点工作，基金投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房和市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。2月24日，央行、银保监会起草了《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》，重点支持自持物业的专业化、规

模化住房租赁企业发展。文件提出，加大对租赁住房开发建设的信贷支持力度，严禁以支持住房租赁的名义为非租赁住房融资。证监会启动不动产私募投资基金试点工作，将进一步盘活企业存量项目，有助于房企改善资产负债表。《征求意见稿》有望拓宽住房租赁市场的投融资渠道，将为住房租赁项目的投资、开发和运营提供有效的金融产品创新和融资支持，有助于加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，推动地产业向新发展模式平稳过渡。

我们认为，当前供需两端政策都在确保房地产市场回归平稳发展，政策正在形成合力，销售市场正在走向触底回升。销售的企稳是解决交付问题和行业信用风险的核心，只有新房市场销售实现了持续性复苏，才能确保房地产市场的平稳。当前新房市场复苏动能依然较弱，政策将会持续推动行业走向平稳。

我们认为，当前行业出清的方向明确，优质头部房企将持续受益于竞争格局的改善，在需求回暖之时抢占先机。我们推荐具有信用优势的优质央企、国企以及有望获得融资端的大力支持，有效改善资产负债状况的优质民企。建议持续跟踪保利发展、越秀地产、金地集团、碧桂园、龙湖集团。

8. 风险提示

行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

分析师简介

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019年加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038

电话：010-66554070
传真：010-66554008

电话：021-25102800
传真：021-25102881

电话：0755-83239601
传真：0755-23824526