

不动产私募投资基金试点启动

相关研究：

1. 《等待，希望——2023年房地产市场展望》 2022.12.26
2. 《时隔一年首现止跌，房价呈现企稳趋势——1月住宅销售数据点评》 2023.02.23

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

2月20日，证监会宣布于近日启动不动产私募投资基金试点工作；同日，中国证券投资基金业协会发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》。

□ 不动产私募投资基金的特征

有几个关键点值得关注：第一，不动产私募基金的试点仍是在“房住不炒”的大框架下运行的，投资范围并不适用于所有居民商品住房，而是特定居住用房，“特定”就把范围缩小到存量商品住宅、保障性住房和市场化租赁住房，意味着投资范围排除了增量供给。第二，基金管理人门槛更高，专业化要求更高。一则管理人不得为房地产开发企业及其关联方的限制将提高投资的公平性和透明性，二则投资人员需要具备丰富的不动产投管经验意味着对其专业度提出了更高的要求，需要充分了解不动产领域的风险控制、久期控制、回撤控制等，也间接保障了投资者利益。第三，从《指引》的方向看，也明确了未来政策的重点扶持方向，稳存量、发展保障住房和租赁住房，尤其在稳存量方面，私募基金的入市可以为写字楼、商场、酒店等存量不动产注入现金流。

□ 具有多重正面意义

第一，为项目提供长周期的资金和经验指导。不同于过往的基础设施REITs主要投向成熟稳定的不动产资产，不动产私募投资基金可以投向项目的各个阶段，覆盖完整的生命周期，同时也可以依靠管理人丰富的不动产领域的投资经验为项目提供指导和资源。

第二，纾困和盘活不动产资产，房地产行业是重资产行业，资产负债率普遍偏高，叠加过去野蛮生长留下的巨额债务的后遗症，光靠企业自身可能不具备债务处置的能力和經驗，而不动产私募基金的介入可以有效弥补这一点。同时，面对当前我国大量的存量不动产，也需要有相应的金融工具进行盘活，不动产私募基金也可以在此发挥积极作用。

第三，推动资本市场的完善。作为金融工具的一种，不动产私募投资基金能完善我国资本市场的生态体系建设，在丰富金融品种的同时也吸引了相关风险偏好匹配的投资者的参与，为活跃资本市场，尤其是吸引机构投资者方面带来积极贡献。

□ 风险提示

房地产市场持续下滑，政策接续不及预期，市场参与热情不及预期。

1 不动产私募投资基金的特征

2月20日，证监会宣布于近日启动不动产私募投资基金试点工作；同日，中国证券投资基金业协会发布《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》。标志着不动产私募投资基金试点工作正式启动。

图1 证监会启动不动产私募投资基金试点



资料来源：证监会、湘财证券研究所

从投资范围看，不动产私募基金主要投向三大类不动产：特定居住用房、商业经营用房、基础设施项目。

从管理人要求看，参与试点工作的基金管理人必须股权结构稳定、公司治理健全、实缴资本符合要求，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。

从投资者限制看，规定投资者需要有更高的风险识别能力和风险承担能力，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。

我们认为有几个关键点值得关注：第一，不动产私募基金的试点仍是在“房住不炒”的大框架下运行的，投资范围并不适用于所有居民商品住房，而是特定居住用房，“特定”就把范围缩小到存量商品住宅、保障性住房和市场化租赁住房，意味着投资范围排除了增量供给。第二，基金管理人门槛更高，专业化要求更高。一则管理人不得为房地产开发企业及其关联方的限

制将提高投资的公平性和透明性，二则投资人员需要具备丰富的不动产投管经验意味着对其专业度提出了更高的要求，需要充分了解不动产领域的风险控制、久期控制、回撤控制等，也间接保障了投资者利益。第三，从《指引》的方向看，也明确了未来政策的重点扶持方向，稳存量、发展保障住房和租赁住房，尤其在稳存量方面，私募基金的入市可以为写字楼、商场、酒店等存量不动产注入现金流。

2 或是房地产“三支箭”的有效补充

房地产市场的稳定影响到我国整体宏观经济的稳定。去年四季度以来，政策多次发布房地产相关纾困政策，高层也频频发话支持房地产市场健康平稳发展。而当前不动产私募投资基金试点工作的启动将进一步盘活存量资产，并能增加融资渠道，纾困房地产市场，或成为“第四支箭”。

第一支箭：银行信贷。为落实“金融 16 条”，六大国有行率先与中海、华润、万科等房企签署总对总战略合作协议，合计已披露授信额度近 1.7 万亿，主要涉及开发贷、并购贷、个人按揭贷款、包含置换预售监管资金、供应链融资及结算服务、债券承销与投资、租赁住房融资 7 个方面。截至 11 月 29 日，10 余家银行为超过 30 家房企提供了授信，从已披露的数据来看，授信总额已超过 2 万亿元。

第二支箭：债券融资。2022 年 11 月 8 日，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，随后民营房企发债提速。根据克而瑞监测的数据显示，2022 年 10 月份 100 家典型房企的融资总量为 424 亿元，环比减少 37.1%，同比减少 12.9%，房企融资量环比大幅减少至近年的低位。监管部门不仅推动化解房地产金融风险，促进金融支持保交楼工作，也在引导矫正金融机构过度避险行为，支持房地产合理融资需求，更好满足刚性和改善性住房需求。

第三支箭：股权融资。2022 年 11 月 28 日，证监会宣布在股权融资方面调整优化 5 项措施，射出支持房企融资的“第三支箭”，恢复上市房企和涉房上市公司再融资。股权融资 5 项措施包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、调整完善房地产企业境外市场上市政策、进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用、积极发挥私募股权投资基金作用等方面，股权融资在不增加杠杆的同时，帮助房企补充流动性、盘活存量资产。

表 1 房企融资“三支箭”进展汇总

三支箭	方式	内容	进展
第一支箭	信贷投放	2022 年以来，银保监会指导银行做好对房地产的信贷投放，“金融 16 条”印发后，6 家大型银行迅速与房企密集签署战略合作协议，并提供可观的意向性授信额度。	1、8 月，政策性银行推出2000 亿“保交楼”专项借款，专项用于支持已售逾期难交付住宅项目加快建设交付。目前已取得阶段性进展，已基本投放至项目。 2、在 2023 年 3 月 31 日前，央行在前期推出的‘保交楼’专项借款的基础上将向商业银行提供2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于助力“保交楼”，封闭运行、专款专用。 3、为落实“金融 16 条”，多家银行为房企提供授信意向额度。截至 11 月 29 日，10 余家银行为超过 30 家房企提供了授信，从已披露的数据来看，授信总额已超过2 万亿元。
第二支箭	债券融资	11 月 8 日，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，为民营地产企业融资打开大门，为市场注入信心。	央行亲自出手支持民营房企发债，预计规模将有 2500 亿 ，后续可视情况进一步扩容。
第三支箭	股权融资	11 月 28 日晚，证监会发布决定在股权融资方面调整优化 5 项措施，并自即日起施行，阔别约 12 年的上市房企重组和再融资窗口重启。	证监会发布股权融资方面 5 项优化调整措施： 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。

资料来源：公开资料整理、湘财证券研究所

3 具有多重正面意义

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52944

