

清科观察：房地产基金三类机构成中坚 城镇化助推发展黄金期

2013-9-24 清科研究中心房地产基金研究室

在全球市场上，房地产基金被称为私募基金专门用于房地产投资的分支，最早出现在上世纪 70 年代末期。直至上世纪 90 年代，中国房地产行业才开始接触房地产基金这个舶来品，而中国房地产基金真正运作却在 2002 年以后。据清科研究中心房地产基金研究室统计，截至 2012 年底，中国已投资或拟投资房地产行业的机构数为 421 家，房地产基金个数为 545 支。其中以开发商为背景，以 PE 机构进入房地产投资领域，以基金背靠产业为背景的这三类机构成为房地产基金的中坚力量。

PE 背景

从市场现状来看，拥有 PE 背景的房地产基金的出现往往是“私募股权的扩张需求”结合“房地产业发展机遇”的产物，如全球最大的私募房地产基金管理机构黑石集团，它成立于 1985 年，但是直到 1992 年才建立房地产投资团队，同样知名的凯雷集团，创立于 1987 年，但是直到 10 年后的 1997 年，才开始涉足于实物资产投资（包括房地产、能源等）领域。

此类房地产基金管理方的独立性较强，且运营的目的性明确，意在获得盈利的最大化。而从该类机构的经验和资源来看，它们一般会拥有几大特点：一，对金融市场了解深刻，资源丰富，这一点主要得益于管理方在进入房地产投资前所完成的积累，包括金融人才、募资渠道、机构资源等；二，将为新策略引入具备专业经验的从业人员，部分大型机构，除了会引进房地产投资人员，还会引入具备开发和运营经验的管理型人才，并依靠他们的能力强化投资回报；三，机会型和增值型策略居多，这是因为另类投资的机构往往追求绝对的回报，因此更为偏向收益较高的策略。

产业背景

部分房地产基金管理方具备产业背景，然而由于各类背景产业之间具有较大差异，因此从资源和动机上来看，这些基金同样有所不同。其中，部分房地产基金管理方将继承其产业背景的一些主要特性，这主要表现在三个层面：一，人才层面上，部分产业资本人士在拓展房地产投资时，可能会参与其中，这不可避免的会带入前者的运营和管理特性；二，经验层面上，产业投资者的方向较为明确，更注重产业链或区域的关联性，而原有的经验可能会通过人才传递至房地产基金管理方；三，目的性上，相对于 PE 背景的房地产基金管理方，产业背景的管理方除了对房地产项目的回报有所追求，还可能会考虑项目对自身产业投资的关联性和协同效应，如工业投资者可能会对厂房、仓储等类型的地产有较多的关注。

开发商背景

私募房地产基金市场中不乏出现具有开发商背景的管理方，这主要是因为开发商的行业经验能为其投资决策和投后管理带来一定的竞争优势，美国著名的铁狮门公司（Tishman Speyer）即在此列，根据私募房地产基金研究机构 PERE 的排名所示，2012 年铁狮门在全球私募房地产基金中的仅次于黑石、摩根斯坦利和高盛，募资额超过了 120 亿美元。



房地产基金的管理方具有开发商背景，这固然是一件好事，因为其在房地产的业内资源、项目运营等方面都具有较强的优势，并能得到 LP 的认可。然而开发商背景同样会为管理方带来不利的因素：一方面，房地产项目的整体开发与房地产投资虽然具有很多相通之处，但是仍然存在较大的不同，地产商能否转换惯性思维，以投资的思路完成项目，将成为一个挑战；另一方面，很多潜在 LP 关注的一点是，开发商背景的基金管理方能否保持其应有的独立性，以投资者的利益为重而不是开发商自己的利益为主，这其中，LP 最不想看到的就是基金变为开发商为自己“输血”的工具。

城镇化释放需求，行业融资难或将带来发展的黄金期

根据国家统计局 2013 年发布的《2012 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2012 年年末全国大陆总人口为 135,404 万人，比上年末增加 669 万人，其中城镇人口为 71182 万人，占总人口比重为 52.6%，比上年末提高 1.3 个百分点。高速的城市化水平将持续产生人口红利与房地产行业的快速发展，而从我国房地产企业的融资渠道来看，除了商业银行贷款以外，其他渠道分别是外资利用、房屋预售款及其他资金来源，随着国家的宏观调控，对银行贷款的限制，地产开发企业在土地获取环节将更多的利用其他资金渠道进行融资。2011 年，房企常规的融资渠道受限，在此背景下，许多房地产开发公司、信托公司都纷纷设立房地产基金，私募房地产基金迎来了一波发展高峰。

2012 年，受益城镇化进程的提速，私募房地产基金的募资规模和投资活跃度都较历史水平显著提升。2012 年年底，中央经济工作会议将城镇化定调为“我国现代化建设的历史任务”，提出城镇化是扩大内需的最大潜力所在，新型城镇化成为中央政策主轴。在新型城镇化过程中，房地产业仍然是不可或缺的一个重要产业，行业发展仍处于上行区间，发展空间巨大。在此背景下，目前我国房地产基金行业已经迎来了发展的黄金时期。

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_15521

