

地产板块“狂飙”背后基金经理众生相：坚守、撤退、精准加仓

本报记者 顾梦轩 夏欣
广州 北京报道

5月以来，部分房企股价涨幅惊人，地产板块随之进入了“狂飙”状态。Wind数据显示，截至5月22日，5月以来我爱我家(000560.SZ)、特发服务(300917.SZ)、滨江集团(002244.SZ)股价分别上涨90%、81.6%、41.4%。此外，截至5月22日，地产指数成份股全部个股5月以

政策催化板块反弹

房地产板块的表现主要仍然依赖于行业基本面。行业基本面的变化取决于人口、城镇化率等长变量、房地产周期等中期变量及经济周期等短期变量。

中国人民银行、国家金融监督管理总局5月17日联合发布通知，首套和二套房贷最低首付比例分别降至不低于15%和不低于25%。中国人民银行还宣布，取消全国层面首套和二套房贷利率政策下限，并下调个人住房公积金贷款利率。

首套住房贷款利率政策动态调整机制落地以来，越来越多的城市因城施策，下调或取消首套房贷利率下限。截至今年4月末，全国343个城市中已有67个取消了首套房贷利率下限。目前，除北上广深等少数一线城市外，大部分城市房贷利率下限已降至全国统一水平。

4月，中央政治局会议指出：“要统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产市场高质量发展。”同时，各地房地产需求侧改革措施频出。今年以来，各地针对地产行业“以旧换新”政策频出，限购限贷进一步放松，促进了政策预期的升温。

“此外，中央对房企融资支持政策频出，房企信用风险的担忧缓解”，中航基金首席投资官、中航混改精选基金经理邓海清表示，近期房地产信用债发行规模呈现久违的同比增长趋势，房地产白名单机制下房企融资有所改善，房地产信用

来股价均上涨。

地产板块的强势崛起，得益于国家新一轮支持房地产的金融举措“四连发”，包括明确取消全国层面房贷利率政策下限、下调房贷首付比例和公积金贷款利率、设立保障性住房再贷款，政策支持力度可谓空前。

格上理财研究员毕梦娟在接受《中国经济报》记者采访时表示，近期地产板块的反弹主要与国家

出台的一系列政策密切相关。4月30日中央政治局会议首次提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，西安、杭州等地取消限购、放松落户，央行宣布首套住房最低首付比例下调至15%，叠加公积金贷款利率的下，都极大程度地提振了市场情绪。“另外，北向资金流入房地产、建筑装饰等板块的速度明显加快。综合上述因素，地产板块最近涨势较佳。”毕梦娟说。

地产主题基金年内业绩前20		
截止日期:5月22日		
基金简称	总回报(%)	同类排名
华泰柏瑞灵动精选A	19.73	1/26
华泰柏瑞景气汇选三年持有A	19.69	2/26
华泰柏瑞景气汇选三年持有C	19.51	3/26
华泰柏瑞富利A	19.50	1/16
华泰柏瑞灵动精选C	19.49	4/26
华泰柏瑞多策略A	19.44	2/16
华泰柏瑞多策略C	19.16	3/16
华泰柏瑞富利C	19.13	4/16
工银金融地产A	18.38	5/26
工银金融地产C	18.10	6/26
中航混改精选A	14.00	7/26
中航混改精选C	13.94	8/26
工银战略转型主题A	13.25	1/12
工银战略转型主题C	13.02	2/12
工银产业升级A	11.71	3/12
工银产业升级C	11.39	4/12
工银国家战略主题	10.72	5/12
工银灵动价值A	10.54	9/26
华泰柏瑞优势领航A	10.38	10/26
工银灵动价值C	10.34	11/26

数据来源:Wind

风险担忧缓解。市场预期政策层将推出更多基于项目的信用风险缓释举措。

邓海清在接受记者采访时表示，与所有其他行业一样，房地产板块的表现主要仍然依赖于行业基本面。行业基本面的变化取决于人口、城镇化率等长变量、房地产周期等中期变量及经济周期等短期变量。但受限于行业高杠杆属性，国家对地产融资的政策将很大程度上影响行业的短中期经营稳定性，从而对股价产生影响。同时从需求端来看，国家政策决定了短中期地产需求的释放程度，也会影响到企业的经营预期。

永赢基金方面相关人士指

出，政策在需求、供给以及预期端对地产板块形成了直接催化。需求侧，首付比例和贷款利率的降低直接减少了购房者的初期投入和长期利息负担，激发潜在购房需求，提升市场活跃度，有助于提振房企销售；供给端，政策鼓励地方国企以合理价格收购未售出商品房转为保障性住房，为房企提供新的销售渠道，缓解房企现金流压力。此外，“在预期方面，政策的积极信号有助于恢复市场信心。一方面，政府对保障交房的的态度坚决，打消了购房者的担忧；另一方面，开发商也将在金融支持下调整策略，避免盲目降价促销，稳定市场价格。”该人士说。

地产基金业绩“大回血”

Wind数据显示，截至5月22日，64只房地产行业主题基金最近一个月全部取得正收益。

受益于地产板块反弹，地产基金业绩得以“大回血”。Wind数据显示，截至5月22日，64只房地产行业主题基金最近一个月全部取得正收益，其中，涨幅超过20%的有21只，中航混改精选基金A份额和C份额最近一月涨幅高达33.12%和33.1%。64只房地产主题基金今年以来收益只有一只为负，其余均为正。

记者发现，在起起伏伏的市场中，基金经理对地产股的态度可谓“大相径庭”：有人一直在坚守，有人半途而废，有人则真正做到了“精准预判”。仅从最近一年的持仓情况便可看出基金经理们内心的纠结和坚定。

Wind数据显示，截至2023年一季末，全市场全部权益类基金中，持有房地产个股的基金共有2295只，其中，持有房地产市值占股票投资市值比超过10%的有212只，超过20%的有49只，超过30%的有22只。

而截至2024年一季末，持有房地产个股的权益类基金数量缩减至1827只，数量较2023年减少20.4%。其中，持有房地产市值占股票投资市值比超过10%的有65只，较2023年减少69.3%；超过20%的有17只，数量较2023年减少65.3%；超过30%的有10只，数量较2023年减少54.5%。

凭借重仓传统能源摘得2022年权益类基金冠军的万家基金公司的基金经理黄海，曾经就是地产股的拥护者。2021年四季度，黄海终于放弃了对地产股的“执念”，转向

不宜盲目追高

当前房地产股仍然处在历史底部位置，机会仍然远大于风险。

展望后市，永赢基金指出，本轮地产板块上涨总体仍属于估值修复的范畴。从涨幅看，中信房地产指数从底部至高点一度上涨约28.7%，而2022年11月“三支箭”（信贷支持房企融资、支持房企发债融资、支持房企股权融资）行情最高上涨幅度约为28.12%，板块整体涨幅已接近，不宜盲目追高。后续板块的整体上涨仍需更多催化，如新一轮政策出台，或观察到基本面改善的信号，如房企高频销售数据的回暖、房价底部企稳等，进而带动盈利改善，支撑板块进一步上行。从结构上看，目前部分房企仍处于深度折价的位置，后续个股的表现可能强于板块

煤炭股，并在2022年一举成名。

地产板块持续低迷，基金经理纷纷撤离，选择坚守的人少之又少。

对比2023年一季度和2024年一季度的基金持有地产板块情况，记者发现，许多基金经理大幅降低了地产板块仓位，有的干脆彻底清仓，及时止损。

以天治转型升级基金为例，2023年一季末该基金的地产行业占股票投资市值比高达81.6%，但在2024年一季末，基金经理李申就彻底清仓了全部地产股。而李申管理的另一只基金天治财富增长基金，其持有地产行业的占比也大幅下降，从2023年一季末的50.69%降至2024年一季末的3.27%。

但也有基金经理选择坚守。Wind数据显示，2023年一季末，持有地产行业比例较高的基金，比如永赢惠添利基金、永赢惠添益基金以及永赢乾元三年定开基金，这三只基金资产配置中，地产行业占基金资产净值比例均超过30%，其中，永赢惠添利基金地产行业占比超过40%。截至2024年一季末，上述基金的地产行业占比依然维持超过30%的比例。

与永赢基金类似的情形还有工银瑞信基金公司陈小鹭管理的多只基金。截至2024年一季末，陈小鹭管理的多只基金地产行业占比较高，其中，工银核心机遇基金、工银灵动价值基金资产配置持仓中，地产行业占比分别为35.05%、31.52%。除了“半途而废”和“努力坚

守”，也有基金经理做到了精准预判，比较典型的就是中航混改精选基金。该基金在2023年一季末时，其持有地产占比大约13.8%，但截至今年一季末，其持有地产行业占比升至90.29%，位列所有基金地产持仓占比第一名。而精准预判带来的成效显而易见，中航混改精选基金在最近一个月获得了超过30%的业绩涨幅。

天天基金网显示，2023年三季度，中航混改精选基金的前十大重仓股中开始出现地产股的身影——万科A(000002.SZ)和保利发展(600048.SZ)，而随后几个季度，越来越多的地产股出现在中航混改精选基金的前十大重仓股中。截至2024年一季末，中航混改基金的前十大重仓股中全部为地产个股，分别是中交地产、信达地产等。

谈及对于地产股的判断，邓海清在接受本报记者采访时表示，地产板块在之前定价隐含的是全球经济周期下行、中国受累幅度最大、中国地产周期下行、融资条件收紧等多重不利因素。他预计今年全球融资条件会逐步改善、全球经济周期进入到补库存带来的上行周期、中国经济增速将提升、同时地产企业融资条件在政策利好下将持续改善。除此之外，在过去两年的周期下行的过程中，地产企业经历了痛苦的去库存过程，当前更多库存集中在一二线城市，同时足额计提了减值准备，未来资产重估的可能性大大增加。

“双罚制”严监管持续 信托业年内罚单超1300万元

本报记者 樊红敏 北京报道

信托业严监管的高压态势仍在持续。

国家金融监督管理总局官网披露的信息显示，仅今年4月份以来(以罚单披露时间为统计口径，下同)，就有陆家嘴信托、国元信托等信托公司先后收到监管机构开出的罚

涉及6家机构13位责任人

具体来看，监管方面披露罚单信息显示，中航信托因未履行有效管理职责、处理信托事务不当致使信托财产受到损失，被处以100万元罚款。

5月11日，国元信托因集合资金信托计划突破合格投资者自然人人数限制，流动资金贷款贷后资金流向监控不到位，被处罚款65万元。时任国元信托财富管理中心总经理叶某被给予警告处分。

记者注意到，上述针对国元信托的65万元罚单，监管作出处罚决定的日期是2023年11月2日，只是现在才被监管方面披露出来。

另外，今年4月份，陆家嘴信托也连领两次罚单。陆家嘴信托先是4月初，因信息披露不全面、

单。其中，陆家嘴信托更是在不到一个月时间里先后两次收到罚单。

据《中国经济报》记者不完全统计，今年以来已有昆仑信托、英大信托、山西信托、陆家嘴信托、中航信托、国元信托6家信托公司及十余位相关责任人被罚，处罚金额合计达1325万元。

不真实，风险揭示不充分，被罚30万元，同时两名相关责任人被给予警告处分；后又于4月下旬，因未按约定用途使用信托贷款等七项违法违规事实被罚420万元，同时时任陆家嘴信托总经理崔某被警告并罚款15万元。

此前，今年1至3月份，先后有昆仑信托、山西信托和英大信托等信托公司或相关责任人先后收到罚单，合计被罚金额为640万元。

另据记者统计，2023年，共有20余家信托公司，合计被罚超过4000万元。

从上述罚单信息来看，若算上监管方面此前对中航信托、国元信托开出的上述罚单，截至目前，年内共有6家信托公司及13位相关责任人被罚，合计被罚金额达1325万元。

房地产仍是处罚重灾区

从信托公司涉及到的主要违法违规事实来看，房地产业务违规仍是处罚的重灾区。另外，监管处罚还涉及数据质量；贷前尽调、贷后管理不尽责，导致项目出现风险或信托资金被挪用；销售环节突破合格投资者人数限制、投资者适当性管理不到位；信息披露不合规；信保合作违规等问题。

其中，在房地产违规方面，陆家嘴信托存在“以投资名义向不满足‘四三二’要求的房地产项目融资”及“信托资金挪用于缴纳土地出让金”问题。

此外，陆家嘴信托方面相关

违规惩治或持续强化

从监管处罚的规律来看，业内人士曾向记者透露，无论是现场检查还是非现场检查发现的问题，都可能会成为监管开出罚单的依据，逢查必罚。

陆家嘴信托方面也向记者透露：“本次行政处罚系原银保监会于2021年对公司进行的检查，涉及处罚的相关问题发生在2021年以前，目前已经完成整改。”

记者注意到，近几年，随着信托业监管形势趋严，监管方面对信托公司的监督检查力度也在不断

加大。在接受记者采访时透露，该公司“信息披露不全面、不真实，风险揭示不充分”问题同样涉及其房地产信托项目。

“公司在后续房地产信托业务开展过程中，将进一步强化项目的信息披露工作，如标的项目发生监管或信托文件要求披露的情形时，将在信托文件、推介材料和期间管理报告中及时、准确地向投资者披露，保障投资者的合法权利。此外，公司已修订了公司《信托业务信息披露管理办法》，进一步明确风险重大事项信息披露的情形和要求。当发生融资人未按约定还款、还本等重大

风险信息后，公司将在法律法规和信托文件要求的期限内，综合考虑评估金融稳定、风险处置谈判等多方面要素，采取电话、微信、短信、网站等多种方式及时做好信息披露工作。”陆家嘴信托上述人士向记者表示。

另外，在销售环节违规方面，国元信托存在“集合资金信托计划突破合格投资者自然人人数限制”问题，昆仑信托存在“对投资者适当性管理不到位”问题；在信保合作违规方面，陆家嘴信托存在“违规接受保险资金投资事物管理类信托计划”问题，昆仑信托存在“违规为保险公司变相投资

报中提到，报告期内收到了监管部门的“检查意见书”或“监管意见”。“行业审计问题陆续发酵，行业暴雷事件频发，转型发展和风险防控仍将是行业发展的关键词，风控合规建设、问题整改落实等将成为未来一段时间的任务挑战。”某信托公司2023年年报中直言。

“从监管层面看，严是主基调，合规经营成为首要底线。”另一家信托公司在2023年年报中也表示，信托公司需要进一步提高认识，积极顺应监管和行业趋势，落实信托业

整体，需自下而上精选标的。

邓海清表示，当前房地产股仍然处在历史底部位置，机会仍然远大于风险。以行业来看，主要地产企业的市净率均值大幅低于1，隐含了房地产当前账面价值仍存在较大减值风险的预期。

邓海清指出，从短期的角度来看，未来地产板块的走势，取决于地产政策能否继续放松；从中期的角度来看，取决于“以旧换新”政策能否推进市场恢复流动性。当前房地产市场主要风险是流动性风险，二手房市场成交量的企稳则可带动置换需求的提升，则房地产企业的风险进一步缓解。从长期角度来看，地产行业整

体估值在历史低位，行业必然面临估值重估。关注重点则在于哪些企业能够获得更高的市场占有率。

毕梦娟指出，从5月17日国家统计局公布的数据来看，今年1—4月全国房地产开发投资同比下降9.8%，降幅较1—3月扩大0.3个百分点。4月单月房地产开发投资同比较3月降幅扩大。商品房销售面积、商品房销售额同比降幅也仍在继续扩大，居民购房仍处于观望状态。“虽然当前政策环境较为宽松，市场情绪也较为乐观，但房地产市场的复苏持续性仍有待验证。投资者需要注意风险控制，避免盲目追涨。”毕梦娟说。

单一信托提供通道”问题。

从监管处罚的主要特点来看，依然是大额罚单频出，“双罚制”为主。其中，中航信托、昆仑信托、英大信托、陆家嘴信托均收到了百万级以上的大额罚单；5家信托公司被采用了信托公司加相关责任人的“双罚制”，被处罚责任人上至信托公司董事长、总经理，下至部门主管人员。

对此，业内人士分析认为，监管处罚不但聚焦“双罚”而且强化“并罚主管和直接人员”，这一方面反映了监管日趋精细化管理，另一方面也加强了信托公司各岗位、各职能员工的业务责任。

务新三分类政策要求，摒弃原来通过规避监管要求套利的业务思维模式，严守合规红线，合法合规展业。

信托业内人士向记者分析，2023年《关于规范信托公司信托业务分类的通知》落地和《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》正式发布实施，原中国银保监会信托部相关职能划归至国家金融监督管理总局资管机构监管司，这些调整均体现了日趋严格的监管意图，在此背景下，违规惩治工作或将持续强化。