

本節載有關於中國經濟及我們所經營行業之資料及統計數據。我們委聘一家獨立市場研究公司弗若斯特沙利文作為獨立行業顧問，編製一份稱為弗若斯特沙利文報告的行業研究報告。本節所載資料及數據乃摘錄自第三方來源(包括弗若斯特沙利文報告)。儘管我們相信該等資料之來源為適當，我們及我們的董事於摘錄及轉載獨立來源的資料時已作出合理考慮，但我們無法向閣下保證有關資料的準確性或完整性。我們並無理由相信該等資料屬虛假或誤導，亦無理由相信遺漏了致使該等資料屬虛假或誤導的任何事實。我們或我們各自之任何聯屬人士或顧問、聯席全球協調人、獨家保薦人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、包銷商或彼等各自之任何聯屬人士或顧問概無編製或獨立核證該等直接或間接摘錄自獨立來源的資料之準確性或完整性，而該等資料或與其他來源可獲得之資料不一致，故不應過分依賴。

除另有所指外，本節及本招股章程其他章節所載有關中國私募基金市場、不動產基金市場及不良資產管理市場的資料及統計數據均源自弗若斯特沙利文報告。

一般資料

就上市而言，我們已委聘弗若斯特沙利文評估整體行業形勢及發展趨勢及分析中國不動產基金市場的競爭格局。弗若斯特沙利文為一家國際市場研究公司，在為於聯交所首次公開發售的上市公司進行各類行業的市場研究方面經驗豐富，其亦為獨立第三方。我們向弗若斯特沙利文支付的總代價為人民幣600,000元。我們的董事認為，該報酬並不影響弗若斯特沙利文報告呈列的觀點及結論之公允性。弗若斯特沙利文報告包括關於中國私募基金市場、不動產基金市場、不良資產管理市場及城市化及重新開發市場的數據資料。本招股章程中提供並源於弗若斯特沙利文的數字及統計數據或弗若斯特沙利文報告乃摘錄自弗若斯特沙利文報告，並經弗若斯特沙利文同意後發佈。

研究方法及假設

在編撰及製備研究報告時，弗若斯特沙利文進行了第一手研究，包括與行業參與者進行電話及面對面訪問及第二手研究，涉及審閱行業刊物、年報及其自有數據庫的數據。弗若斯特沙利文對不同市場規模預測的數字乃根據歷史數據分析(參考宏觀經濟數據進行)以及有關相關行業推動因素的數據及綜合專家意見而呈列。弗若斯特沙利文假設(i)社會、經濟及政治環境預期維持穩定；及(ii)主要行業推動因素於2018年至2022年「預測期間」很可能持續影響市場。

中國私募基金市場概況

釋義

私募基金是指以非公開方式向特定投資者募集資金，用以投資諸如不動產、公司股權(上市或非上市公司)、金融產品(期貨合約、外匯等)各種資產的集合投資計劃。

分類

根據投資類型，私募基金可分為：

- 1) **私募股權基金**。私募股權基金為集體投資計劃，彙集投資者的資金投資非上市公司。私募股權基金所在投資公司以較高價格於併購上市時或以及其他方式退出時產生收入。私募股權基金包括不動產基金(投資不動產，包括購物中心、酒店及其他等)、

行業概覽

併購基金(投資公司以重組該公司及公司將外幣轉售予其他投資者)、不良資產基金(投資不良資產,如不良貸款)、組合型基金(投資其他投資基金的投資組合)等。本公司專營的基金主要屬於此類。

- 2) **私募證券投資基金**。私募證券投資基金為集合投資計劃,其匯集投資者之款項投資於上市公司或其他形如期貨合約的公開交易的證券。該等基金的利潤於證券價格上漲時產生。

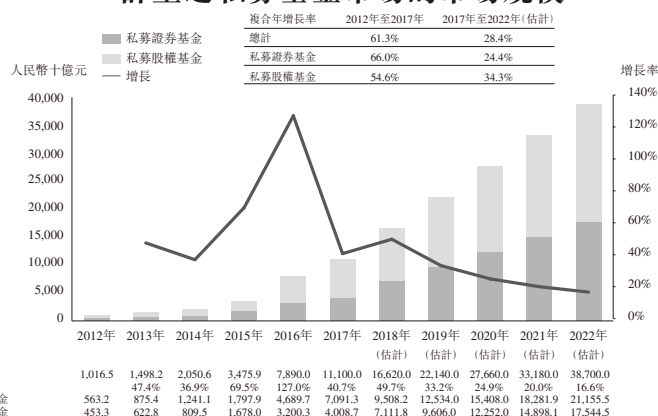
私募基金市場價值的主要參與者包括:

- **投資者**為資本提供者、私募基金的股東,且為投資所得利潤的受益人。私募基金投資者可以是個人以及公司、投資基金以及信託等機構。根據中國證券投資基金業協會(「中國證券投資基金業協會」)的要求,機構投資者的淨資產應當在人民幣10.0百萬元以上,個人投資者的金融資產應當在人民幣3百萬元以上,或者過去三年的平均年收入在人民幣0.5百萬元以上。
- **基金管理人**通常負責基金籌集和管理基金。彼等控制風險,最大化投資收益。基金管理人只能由在中國合法成立的基金管理公司擔任。基金管理人通常會定期收取管理費和績效費。
- **託管人**主要負責基金資產監管、交易結算、基金運作的會計和監督。在中國,大多數私募基金是契約基金,並且根據《中華人民共和國證券投資基金法》,基金資產應當由通常為商業銀行和其他合法成立金融機構的獨立方保管。
- **投資項目**是投資目標包括但不限於(i)不動產,(ii)公司(上市或私人)股權人,(iii)金融工具(期貨合約、外幣等)。

市場規模

就管理資產(AUM)或私募基金募集的總實收資本而言,2012年至2017年中國私募基金市場快速增長,複合年增長率為61.3%。展望未來,隨著調節及監管環境的形成及日益成熟,中國私募基金市場預期進入穩步增長階段。此外,由於過去幾年內眾多投資者進入私募基金市場,預計近期競爭將會愈演愈烈。中國私募基金的管理資產預計在2022年將達到人民幣387,000億元,2017年至2022年的複合年增長率為28.4%。下列圖表載列2012年至2022年期間中國按管理資產計量之私募基金市場的市場規模:

2012年至2022年(估計)中國按管理資產計量之私募基金市場的市場規模



資料來源:中國證券投資基金業協會(中國證券投資基金業協會)、弗若斯特沙利文

中國私募基金管理公司的收入結構

典型私募基金管理公司收益來源包括兩部分:(i)無條件的認購費及管理費;(ii)取決於基金溢利的績效費。

- 1) **認購費**指購買基金份額時徵收的初期開支。此費用通常按管理資產的固定百分比計算。大多數情況下年利率為管理資產的1.0%至1.5%。

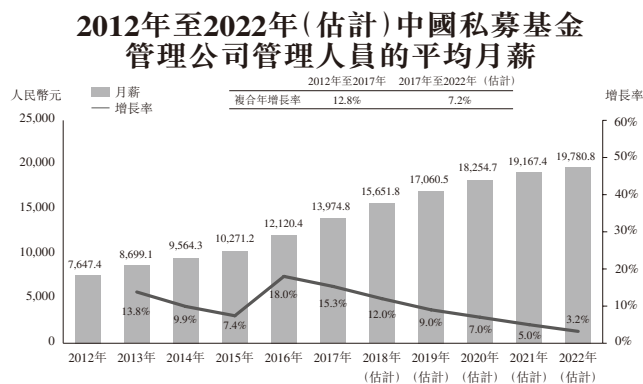
行業概覽

- 2) **常規管理費**指投資基金就資產管理服務向基金管理人支付的定期費用。其通常以在管理資產的固定百分比計算。於大多數情況下，年利率為管理資產的1.5%至2.5%。於若干情況下，當管理資產較小時，基金初期階段費率將更高以維持日常運營。有時常規管理費或會根據投資者與基金管理團隊簽署的承諾為管理資產的浮動利率。
- 3) **績效費**指倘投資退出的資本收益達到預先釐定利率以上，於基金退出相關投資項目後應自基金的資本收益中支付基金管理人的一次性款項。績效費分配根據基金類型及合約中作出的協定而不同。績效費通常為溢利的20%左右。

中國私募基金管理公司的成本結構

一間私募基金管理公司的經營費用主要包括員工成本、專業機構諮詢費用、辦公室租金及其他行政費用。作為投資項目的專業服務提供商，行業專業知識及準確判斷直接關係到項目的盈利水平。因此，稱職員工是私募基金管理公司最重要及最昂貴的要素。

私募基金管理公司的基金管理人的薪酬結構通常由基本工資和成功投資回報的佣金這兩部分組成。在中國，由於通貨膨脹的影響，對私募基金管理人的能力和所承擔職責的要求越來越高，其月平均工資從2012年的人民幣7,647.4元增加到2017年的人民幣13,974.8元，預計2022年將達到人民幣19,780.8元。除基本工資外，私募基金管理人還收取投資回報佣金。然而，因為私募基金公司在決定每個項目的佣金率時考慮到很多因素，如工作量、項目的難度和風險水平、發生的成本、經理做出的貢獻，以及公司的薪酬策略，因此，佣金率差異很大。一般來說，在中國的這個行業，私募基金管理人的佣金率從10%到30%不等，這是私募基金公司獲得的回報份額。下列圖表載列2012年至2022年期間中國私募基金管理公司管理人員的平均月薪：



資料來源：中國證券投資基金業協會(中國證券投資基金業協會)、弗若斯特沙利文

中國不動產基金市場概況

釋義

不動產基金為一種由專業投資管理機構經營的投資工具，旨在實現資本增值並為投資者提供利潤。與一般投資基金不同，不動產基金特別關注不動產相關項目的建設、開發、銷售及消費。

行業概覽

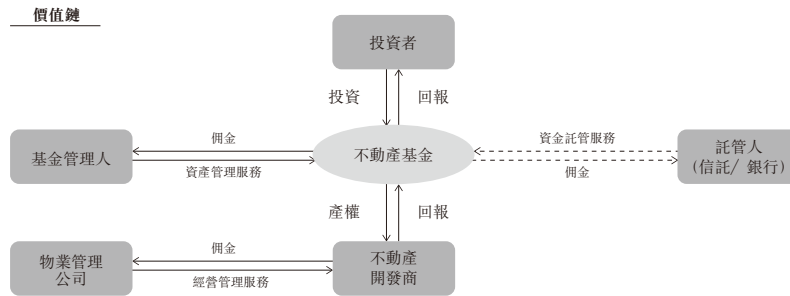
分類

一般而言，中國不動產基金市場可分為兩類：

- 1) **公司型不動產基金**。根據《公司法》，公司型不動產基金透過發行基金產品彙集投資者的資金並投資於不動產相關項目。其買家全部為股東，擁有股東應有的全部利潤。此外，彼等還需要承擔虧損風險。公司型不動產基金創立者可自行管理基金，或聘請專業投資經理或機構經營基金。
- 2) **契約型不動產基金**。作為一種信託基金，與公司型不動產基金不同，契約型不動產基金乃根據信託法設立。一般而言，契約型不動產基金乃由基金管理公司、信託機構及投資者透過信託合約設立。然而，契約型不動產基金並非合法實體。

價值鏈分析

下列圖表載列中國不動產基金市場的價值鏈：

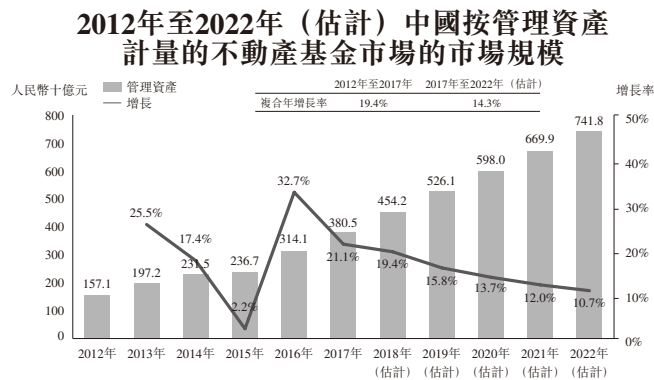


資料來源：弗若斯特沙利文

在上游，證券機構、基金公司及保險公司等金融機構為最大投資者。其他投資者為非金融機構，包括養老基金、社保基金等。近年來，高淨值人士投資量顯示出大幅增長。一般而言，不動產基金有兩類，公司型不動產基金及契約型不動產基金。兩者之間的主要區別在於組織形式不同。託管人僅存在於契約型不動產基金中。不動產開發商為下游的主要參與者，包括商業地產、工業地產等的不動產開發商。不動產開發商通常將聘請物業管理公司提供專業的經營管理服務，以實現更高的盈利水平。

市場規模

按管理資產計量的中國不動產市場之市場規模在過去幾年出現大幅增長，從2012年的人民幣1,571億元增長到2017年的人民幣3,805億元，複合年增長率為19.4%。展望未來，向不動產開發授予銀行貸款的要求預期更為嚴格，因此私募基金這一融資渠道預期將更受歡迎。此外，隨著不動產基金的可觀盈利能力逐漸顯現，中國按管理資產計量的不動產基金市場的市場規模預計在2017年至2022年期間將實現14.3%的複合年增長率，資產規模於2022年可能達到人民幣7,418億元。下列圖表載列2012年至2022年期間中國按管理資產計量的不動產基金市場的市場規模：

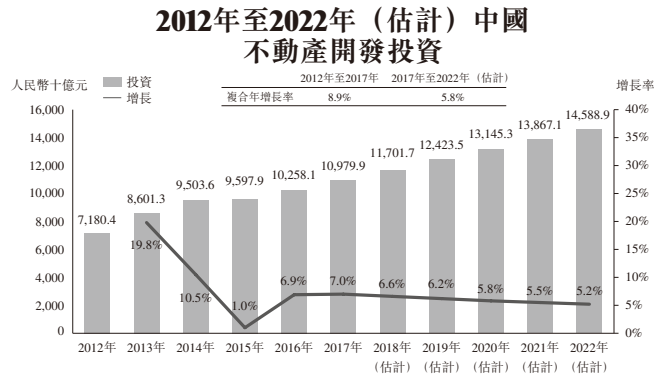


資料來源：中國證券投資基金業協會(中國證券投資基金業協會)、弗若斯特沙利文

不動產開發投資

自2012年至2017年，於不動產開發的總投資從人民幣71,804億元增至人民幣109,799億元，複合年增長率為8.9%。於2015年，政府於不動產行業啟動去庫存政策。受該政策的影響，2014年及2015年見證了不動產投資增長的顯著減少。

由於緊縮的土地轉讓政策及更加規範的不動產交易，較2012年至2017年期間，不動產投資的未來增長預計將保持穩定及以較低增長率增長。投資的金額預計增至2022年的人民幣145,889億元，相當於自2017年至2022年複合年增長率為5.8%。下表載列中國政府於2012年至2022年期間的不動產開發投資：



資料來源：中國國家統計局、國家發展和改革委員會、弗若斯特沙利文

市場推動因素

- 不動產行業的穩定增長。**在國內需求的刺激之下及城市化發展進程中，過去幾年不動產行業大幅增長。例如，根據中國國家統計局，住宅建築的投資價值由2011年的人民幣44,320億元增至2016年的人民幣68,704億元。未來，預期商業及住宅不動產市場均將持續穩定發展，且其需要注入足夠投資。作為逐漸受不動產開發企業歡迎的融資方法，未來預期不動產基金市場將具有更大的市場需求。
- 銀行融資難度增加。**為監控不動產行業的健康發展，中國銀監會在向不動產開發項目發放貸款方面增加了對銀行的限制。例如，從2016年11月起，16個城市房價呈現明顯上漲態勢，中國銀監會在授予不動產開發貸款方面嚴格控制銀行業務。實際向不動產企業提供的貸款數量有所減少，貸款步伐放緩。同樣，中國許多城市的銀行在進入不動產行業領域面臨越來越多的限制。此外，銀行融資的另一個困難是，不動產開發的抵押品要求越來越高。與銀行貸款相比，不動產基金面臨的限制較少，對抵押品的要求較低，為不動產開發企業提供了一種理想的替代融資方式。
- 潛在投資資金量巨大。**中國宏觀經濟迅猛發展，到2016年底，居民儲蓄存款總額已逾人民幣59.8萬億元。一線及二線城市熱銷的不動產引發了散戶投資者對不動產投資的熱情。因此，居民儲蓄存款的很大一部分預計將投入不動產基金市場。此外，中國許多融資機構，如保險公司、養老基金、社保基金等變得更成熟及複雜。受到不動產基金穩定盈利能力的吸引，該等機構投資者預計將成為不動產基金市場的主力軍。

行業概覽

發展趨勢

- **法律環境日益成熟。**全面及運作良好的法律制度對中國不動產基金市場的積極發展起著至關重要的作用。近年來，中國監管部門特別是中國證監會(中國證券監督管理委員會)及中國證券投資基金業協會更加致力於改善法律環境。在不久的將來，日益成熟的政策法規預計將保證中國不動產基金市場的健康持續發展。按照這種趨勢，預計將能有效避免一些不合規經營，以保護投資者的權益。
- **契約型不動產基金的普及。**目前，契約型不動產基金的業務模式在中國尚未完全成熟。然而，在不久的將來，由於其明顯的優勢，契約型不動產基金預計將進一步擴張，並將在中國不動產基金行業發揮更重要作用。首先，契約型不動產基金有更廣泛的募集資金目標，對資金運作更為有效。第二，投資者對資本的控制權受到信託協議的制約，有利於增強基金管理公司、決策效率。此外，契約型不動產基金還具有專業性、運營成本較低、稅率較低及靈活提取等特點。綜上所述，契約型不動產基金的日益普及或將會激發中國不動產基金市場活力。
- **市場進一步整合。**鑒於不動產基金市場的監管力度逐漸加大，不動產開發商的融資要求提高，中國不動產基金市場的參與者正面臨越來越大的壓力。不動產基金產品預期將更加專業及可靠。因此，從宏觀上來看，不動產基金行業即將重新洗牌及整合。

競爭格局分析

由於中國不動產基金市場仍不成熟，且離市場成熟還有一定距離，中國不動產基金市場在2017年呈現出相對集中的市場狀態，其中十強企業按管理資產計量合共約佔不動產基金約47.1%。日益成熟的監管環境會逐漸將不合格的企業淘汰出局。展望未來，中國不動產基金市場的市場集中程度預計會更高。下列圖表載列2017年中國不動產基金市場十強企業的份額及管理資產(基於參與者不動產基金的管理資產)：

2017年中國不動產基金市場十強企業的公司概況

排名	公司	成立年份	總部	行業側重	地理範圍	2017年 管理資產 人民幣 十億元	2017年 市場份額
1	公司A	2011年	北京	側重不動產及媒體行業	青島、雲南省、深圳、武漢、上海、北京及廣州等	35.0	9.2%
2	公司B	2010年	北京	側重不動產，包括商業及住宅物業	深圳、瀋陽、上海、合肥、天津、南京及青島等	32.0	8.4%
3	公司C	2006年	北京	側重不動產，包括商業及住宅物業	主要為北京及上海	30.0	7.9%
4	公司D	2009年	天津	側重不動產，包括主要地區的商業地產	上海、北京及蘇州	25.0	6.6%
5	公司E	2010年	天津	側重不動產，及與保利地產密切合作	南京、武漢及瀋陽等	23.0	6.0%
6	公司F	2008年	上海	側重不動產，主要為保障房及鄉村建設	江蘇省、安徽省、浙江省及遼寧省	12.0	3.2%
7	公司G	2009年	天津	從事保健、消費品、食品及不動產行業	北京、常州、杭州及無錫等20多個城市	7.0	1.8%
8	公司H	2015年	北京	側重不動產，包括主要地區的商業地產	北京、安徽省及福建省等	6.0	1.6%

行業概覽

排名	公司	成立年份	總部	行業側重	地理範圍	2017年 管理資產 人民幣 十億元	2017年 市場份額
9	公司I	2014年	北京	從事不動產、影視行業 及非銀行金融中介	上海及西安	5.0	1.3%
10	本公司	2010年	上海	側重不動產，包括商業 及住宅物業，不良資 產管理	上海、廣州、天津、西安、 無錫及南京等	4.3	1.1%
十強企業總計						179.3	47.1%

資料來源：弗若斯特沙利文

準入門檻

- 資本資源。**在發達國家，不動產基金的主要投資者包括養老基金、退休基金、留本基金、大學教育基金、投資銀行及保險公司等。然而，中國對上述投資者有很多政策限制。高淨值個人、高淨值家庭及獨立有限合夥人（「有限合夥人」）仍為不動產基金的主要投資者。然而，新企業需要耗費資源和努力才能接觸上述投資者或維持與彼等的長期業務關係。
- 私募基金執照。**要想成為一家合法的不動產基金管理公司，必須首先獲得私募基金牌照。申請人需要滿足官方監督許可機構即中國證券投資基金業協會列出的嚴格、具體的標準。例如，應當提供實際辦公地址；及法人和高級經理應當擁有基金或證券資格證書等。為了更好地監管私募基金市場，有效保證可持續發展，獲得私募基金執照的標準越來越嚴格。需要提交更多的文件和證明，新的市場參與者申請私募基金執照時，對員工資格提出更高的要求。
- 與客戶的關係。**可靠的客戶關係是不動產基金行業的重要競爭焦點，是業務發展、需求分析、盈利能力維護及長期增長的有力保證。龍頭企業目前已經與客戶建立了可靠的合作關係，因此新進入者難以獲得現任現有的客戶。
- 複合型人才。**近年來，中國金融市場迅猛發展，金融業的高薪吸引了眾多優秀畢業生進入該行業。同時，不動產行業，尤其是一線及二線城市的不動產行業近年來繁榮發展，產生了眾多不動產相關專業人才。然而，目前中國不動產基金行業仍然缺乏同時具備不動產及金融領域知識的複合型人才。人們認為新進入者在彼等發展開始就難以吸引該等複合型人才。
- 與開發商的關係。**不動產開發商的能力會顯著影響不動產基金產品的發展及效益。與大型開發商的合作將大幅加強基金產品的可靠性及盈利能力，並以此吸引大量有價值的客戶。然而，大型開發商傾向於與不動產基金行業的龍頭企業合作。因此，新進入者可能無法首先與大型開發商合作，相反，彼等必須與小型開發商合作，這可能會增加成本並降低盈利能力。

本公司之競爭優勢

- 豐富的行業資源及經驗。**瑞威資本成立於2010年，在不動產基金行業積累了豐富的經驗，涵蓋私募股權基金管理、財務諮詢及其他專業服務業務。就管理資產而言，

行業概覽

瑞威資本為2017年中國不動產基金市場十大參與者之一。此外，瑞威資本已與許多領先的不動產開發商建立了長期可靠的關係，可持續為本公司提供極為寶貴的項目資源。迄今為止，瑞威資本的專業業務及往績記錄已獲投資者的高度認可。

- **廣泛的地理覆蓋。**瑞威資本的不動產基金產品在中國廣泛覆蓋，主要集中在長江三角洲、珠江三角洲及環渤海地區。更具體而言，瑞威資本的業務主要分佈在上海、西安、無錫、寧波及福州等城市。與此同時，瑞威資本已在北京、武漢及廣州等城市設立了附屬公司以深入進行盡職調查及為客戶甄選可靠的項目。
- **專業的團隊。**瑞威資本在建立人力資源結構上付出了巨大的努力。迄今為止，瑞威資本已擁有一隻專業高效的團隊，包括投資諮詢、基金管理及財務規劃等方面的人才。此外，瑞威資本的團隊能夠積極管理項目，並自覺檢測投資風險，這顯然有利於客戶參與利潤較高、風險較低的基金產品。

中國不良資產管理市場概況

簡介

就全球範圍而言，當若干市場參與者相信其可在獨特的投資機會中獲利時，就會出現特殊情況。不良資產是指特殊情況下的相關資產。在中國，不良資產主要來自銀行系統中的不良債權(不良債權)，及少量非銀行金融機構的不良債權(如信託及租賃)以及非金融機構的不良債權(如應收款項)。

價值鏈分析

不良資產管理市場由兩部分組成：一級市場及次級市場。一級市場僅允許持牌資產管理公司(「持牌資產管理公司」)，包括四大國有資產管理公司(「四大資產管理公司」)及省級資產管理公司(「省級資產管理公司」)，而次級市場包括其他擁有不良資產管理業務的金融機構，例如銀行、證券公司及私募股權基金。

20世紀90年代最初成立的四大國有資產管理公司(「四大資產管理公司」)彼時就已經處理銀行系統的不良負債。這四家公司分別是：華融資產管理、東方資產管理、信達資產管理以及長城資產管理。目前，四大資產管理公司的不良資產投資比例已不再為其中心業務。

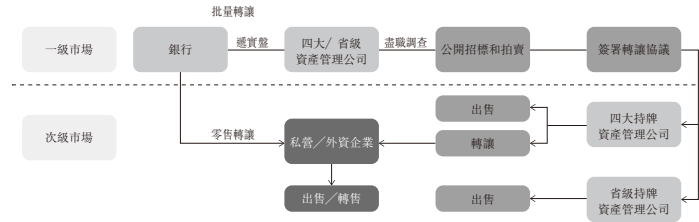
經中國銀監會發佈「關於地方資產管理公司開展金融企業不良資產批量收購處置業務資質認可條件等有關問題的通知」後，允許各省設立一家持牌省級資產管理公司。目前，允許各省設立兩家資產管理公司。最新得到的數據顯示，截至目前為止，市場上已有逾30個已登記的省級資產管理公司，包括上海國有資產經營、浙商資產管理、廣東財資產管理等。

根據中國銀行業法規，商業銀行通常位於一級市場中的不良資產的供給側。商業銀行在嚴格控制之下按照有關法規處置不良貸款。此外，非銀行金融機構及非金融機構亦屬於不良資產出售人。

不良資產的傳統接收方主要是持牌資產管理公司。持牌資產管理公司的數量在不斷增加。根據中國銀監會法規，各省獲允許申請設立一家持牌資產管理公司開展當地業務。此外，私營機構亦可透過發行與銀行、信託及特定資產管理業務相關的不良基金對次級市場的該等不良資產進行投標。

下列圖表載列中國不良資產管理市場的價值鏈：

行業概覽

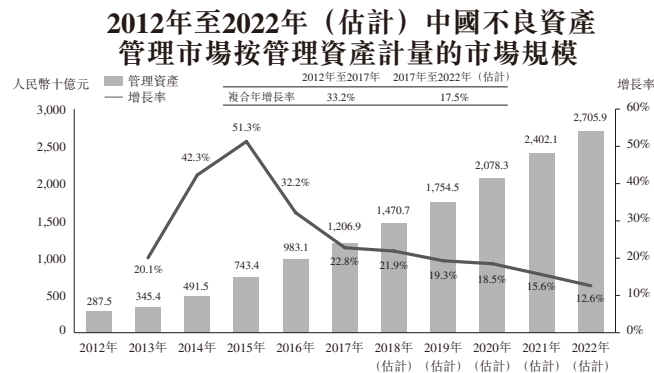


資料來源：弗若斯特沙利文

附註：轉讓予私營／外資企業及在次級市場上出售／倒賣為瑞威資本的主要業務。

市場規模

自2012年至2017年，中國不良資產管理市場的管理資產從僅為人民幣2,875億元攀升至人民幣12,069億元，複合年增長率為33.2%。然而，展望未來，由於供給側不斷改革，中國不良資產管理市場預計日後會繼續增長。因此，在未來五年，中國不良資產管理市場的投資增長有望穩步上升。按管理資產計量的市場規模預計在2022年將達到人民幣27,059億元，即2017年的複合年增長率為17.5%。下列圖表載列2012年至2022年期間中國不良資產管理市場按管理資產計量的市場規模：



資料來源：弗若斯特沙利文

市場推動因素

- 國家供給側改革戰略。** 供給側改革強調減少過剩產能及淘汰低經濟產出的企業。由於轉型仍在進行中，庫存及產能預計將進一步減少。由於不良資產管理市場在經濟面臨下行背景下繁榮發展，上述改革可能為不良資產管理創造更多空間。
- 中國政府的法規支持。** 供給側改革將創造大量的不良資產，但該等資產如不及時處置將會破壞資本鏈，並可能造成社會不穩定。因此，當局透過創造支持性監管環境來鼓勵不良資產管理市場發展。例如，2015年中央經濟工作會議重新啟動不良貸款的資產證券化試點方案。
- 不良資產管理行業的市場准入自由化。** 四大資產管理公司成立於90年代後期，以處理銀行攀升的不良貸款，而現在的不良資產管理已不再為其中心業務。此外，中國政府鼓勵更多參與者進入不良資產管理市場：2013年，允許各省設立一家本地持牌資產管理公司，及自2016年10月起，各省可多設一家。然而，私營及外資企業亦可無障礙加入中國不良資產管理市場。
- 銀行急於轉讓不良資產。** 由於銀行系統的不良貸款率近年來不斷攀升，撥備覆蓋

行業概覽

率即將觸底，銀行急於擺脫高風險的貸款／資產。此外，由於利率自由化即將實現，效率低下及風險管理能力最小的銀行很可能被強制淘汰。

發展趨勢

- **預計會有更多關於不良資產管理的支持性法規。**不良資產管理市場有望實現長足的增長，惟倘不良資產處置不當，經濟轉型亦可能是破壞性的。因此，中國政府可能會出台更多支持性政策，鼓勵資產管理公司參與及維護投資者的利益。
- **市場參與者多元化。**目前僅有持牌資產管理公司獲准接收一級市場的不良資產，但在授權地方政府多設一家省級資產管理公司後，截至2017年底，持牌資產管理公司已增至50家。此外，私營及外資資產管理公司或可進入次級市場而不存在監管障礙。金融集團可能促進中國不良資產管理市場。
- **投資策略專業化及成熟的定價技術。**市場不斷發展就會出現專業化，不良資產管理亦不例外。不良資產的標的、相關資產以及合約條款差異巨大。不良資產投資經理將需要開發定價技術、培養行業認知及管理能力以進行管理。

競爭格局分析

目前，中國不良資產管理市場的現有參與者包括四大資產管理公司、省級資產管理公司及其他私人機構及外資企業。四大資產管理公司獲財政部及中國銀監會授權運營，在業務範圍、實繳資本及整體能力方面為其他市場參與者形成了其獨特的較高壁壘。然而，不良資產投資部分已不再為其中心業務；相反，彼等已過渡為全面的金融投資企業集團。省級的資產管理公司本質上亦具有壟斷性，在某種意義上，每個省份僅允許兩家獲授權的省級資產管理公司進行不良資產投資。私人及外資不良資產管理公司在中國不具有資產管理公司牌照，因此不允許與銀行進行大宗的一級不良資產交易。然而，該等公司可從次級市場購買資產。得益於其高水平的市場自由化及靈活的運作機制，私人及外資公司能夠應用有效方法優化其資產及最大化其回報，因此成為持牌資產管理公司的強大競爭對手。

城市化及重新開發市場概覽

城市化及重新開發市場簡介

城市化及重新開發是城市土地重建的一個方案，由此指定的重建區內的舊物業由市政重建機構購買或獲取，然後由選定的開發商重新開發或修復。

目前，城市化及重新開發主要依靠政府，各級政府正積極探索PPP發展模式，鼓勵私募基金等多種財政措施以促進城市化及重新開發的實施，降低市場風險。

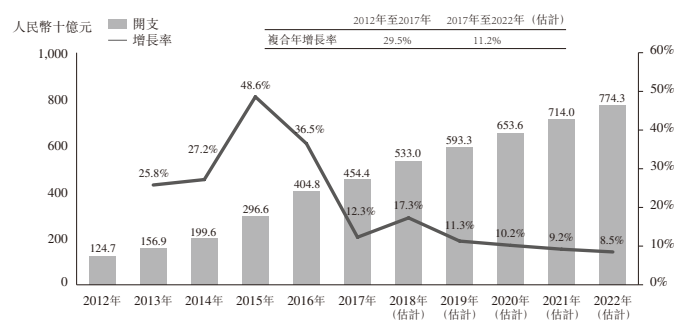
市場規模

在政府鼓勵政策的推動及公共財政的支持下，中國城市化及重新開發市場在過去五年中得到了大力增長。就支出而言的市場規模從2012年的約人民幣1,247億元增至2017年的人民幣4,544億元，複合年增長率為29.5%。

為支持舊樓宇相對較多的主要城市的市區建築翻新，城市化及重新開發將成為政府及公司不動產投資的常規方法。預計未來城市化及重新開發項目的支出將穩步增長，從2017年的約人民幣4,544億元增至2022年的人民幣7,743億元，複合年增長率為11.2%。

行業概覽

2012年至2022年(估計)就支出而言的中國城市化及重新開發市場的市場規模



附註：市場規模包括政府、開發商及業主在城市化及重新開發項目上的支出。

資料來源：弗若斯特沙利文

市場驅動因素

- **對城市化及重新開發的需求不斷增加。**經過多年的快速發展，中國不動產行業增長正逐漸放緩，且於中國諸多城市中減少不動產存貨越顯重要。在此情況下，城市化及重新開發已成為滿足需求的主要方法之一。因城市化及重新開發會改善目前的城市，其已成為解決城市破舊及實現多重社會及經濟目標的合理手段。重建及修復乃為臨近地區城市化及重新開發項目的兩種主要類型。重建指根除破舊建築物及其臨近地區以及重建能夠滿足質量及功能的新建築物及其臨近地區的直接方式，從而創造投資價值及重新安排城市土地資源。修復指通過小規模的物理改動(如建築結構加固，通常比重建成本更低但過程更快)，在不拆除現有建築物的情況下進行改造。當局積極採納該兩種方法為現有不動產存貨創造新價值，從而改善城市功能、促進工業轉型及進一步刺激經濟增長。
- **區域間政府公司。**中央及地方官員於2017年7月簽署了關於深化粵港澳合作推進大灣區建設的框架協議。根據協議，廣東、香港及澳門將改善合作機制，促進合作共贏，建設世界一流的海灣地區及城市群。進一步的區域間聯繫將提出與城市規劃一致的鐵路及地下公共基礎設施發展計劃。這將進一步推動城市的城市化、增加需求及提供土地的使用標準。此外，考慮到政府對土地利用效率的重視以及該地區現有的土地供應短缺，為了實現進一步開發，必須以更加協調的方式開發該等城市的市區。

發展趨勢

- **可持續發展。**在過去二十年中，可持續發展的理念已普遍應用於城市化及重新開發，即有效利用城市土地資源及刺激持續經濟增長。由於城市化及重新開發項目的擴大，樓宇拆遷及重建工作已處於高水平。然而，大規模的重建可能會產生大量的建築及拆遷廢物，打破現有社區建立的社會網絡，這顯然與可持續發展理念相衝突。在該背景下，城市化及重新開發項目可能採用更具可持續性的設計來實現政府的可持續發展理念。此外，多數新建的城市化及重新開發項目的樓宇將為綠色樓宇，並將重新利用產生的建築垃圾來消除對環境的副作用。

行業概覽

- **融資措施多元化**。目前，政府通過貸款及債券等基本傳統融資工具，將更多的公共財政支出納入城市化及重新開發項目的主要融資來源。為了減輕地方政府的財政負擔，加快城市化及重新開發進程，政府亦鼓勵現代金融創新工具，如城市化及重新開發私募基金及不動產投資信託基金。因此，私募基金公司正探索及建立與不動產公司、金融機構及政府的合作夥伴關係，以整合上下游產業的資源，推動城市化及重新開發的發展。