

4500 亿保险资金对地产市场影响甚微

□ 张骏澜

日前，保监会发布保险资金投资不动产以及投资股权的暂行办法，对保险资金投资未上市企业股权和不动产，并对投资主体、资质条件、投资方式、投资标的、投资规范、风险控制和监督管理等事项，进行了全面和系统的规定。如果按 45 万亿元的保险总资产计算，理论上约有 4500 亿元的保险资金可以进入不动产投资市场，约有 1350 亿元的保险资金可以投资不动产相关金融产品。然而，无论是业内人士还是地产开发商，对于这个“新蛋糕”都不太兴奋。一位业内人士向记者坦言，保险资金投资不动产政策的落实带给市场的更多是心理层面的利好预期，短期内险资投资动向不会发生大变化。

其实，早在 4 月政府对于住宅市场进行调控之时，商业地产就开始慢慢变成投资客和开发商的“最佳避风港”，连一直专注于住宅市场的地产龙头万科也悄悄开始试水商业地产。而保利、金地、招商更是大举进军商业地产。商业地产大佬万达、SOHO 中国等开发商更是在近期频频拿地。

并不是所有的商业地产都可能分到一杯羹。戴德梁行中国投资部联席主管叶建成就指出，暂行办法出台后，对涉足商业地产时间不长的富力、绿城、万科等房企来说，并不一定能够从中分到一杯羹，因为这样的开发商的商业地产，目前尚处于雏形阶段。

雅仕铂（亚洲）有限公司总裁、前世邦魏理仕商业服务部董事杨咏诗也向记者表示，虽然 4500 亿元的体量很大，但是目前国内尚未有品质较好的商业地产。因为近年来，碍于资金的限制，商业地产似乎被“冷落”了，保险资金尝试投资不动产被“放闸”后，无疑将会涌入投资回报比较稳定的商业地产，从而能够促进高品质、持有型的商业出现，同时，保险资金更为关注平稳的收益，因此其投资具有一定的目标性。

据记者了解，目前中国人寿、中国平安、中国太保、中国人保等保险巨头，在新规出台之前已经着手布局不动产。参与方式主要有两种，一种是直接通过金融资本市场介入地产股，另一种是直接入股地产企业。有券商分析师指出，以投资商业地产为例，回报率约在 5%-8%，远高于保险资金目前的平均收益率。



海口八成企业资金短缺 前八月担保融资 8.4 亿

□ 光明

日前，海口高新技术开发区、市总工会、市工商联等 6 部门主办“破解中小企业融资难”座谈会。从会上获悉，该市八成中小企业存在资金短缺现象。座谈会上，海口海交担保公司与海口钢材、家电、药业、房地产业相关企业签署担保合同，为这些企业担保融资 5650 万元。市房协会长、海口海交担保公司董事长王进才介绍，今年 1 到 8 月底，全市担保机构已为

■ 理财看台 | Licai Kantai

地产企业资金大考

□ 李妍

房地产调控嚷嚷了近一年，并在今年 4 月达到空前规模。在持续而严厉的调控政策之下，地产企业已悄然迎来资金大考。

销售业绩普遍不及格

7 月 6 日，万科 A 发布公告，1-6 月公司累计实现销售面积 3202 万平方米，实现销售金额 367.7 亿元。由于此前订下的 2010 年销售目标是 800 亿元，计算下来，万科上半年仅完成全年销售目标的 46%。时间过半，任务未过半。“龙头老大”万科并不是唯一的销售业绩未及格的上市房企。公告显示，保利、金地、恒盛、龙湖、复地、绿城、富力等多家上市公司，今年上半年均未完成全年销售收入的一半，最差的只完成了 1/4。

再融资屡屡受阻

5 月 12 日，招商地产发布公告称，因受经济环境和政策变化影响，公司股价大幅下挫，公司董事会拟撤销非公开发行股票方案。

事实上，遭遇融资困境的不止招商地产一家，万科去年提出的 112 亿元公开增发计划，也未能顺利进行。

据悉，为配合逐步收紧的货币政策，防止开发商通过股市融资来偿还银行贷款或补充营运资本，从根本上抑制地产泡沫，证监会已经采取措施，暂停地产或与房地产开发相关的上市公司通过股市进行再融资。

IPO 步履维艰

据长江证券研究部统计，在 2008 年底至 2009 年期间，成功借壳的地产公司有 17 家，包括中润投资、荣安地产、万方地产等；递交了重组方案，但尚未拿到批文的则有 18 家。由于再融资环境和地产市场均发生了变化，它们中的一部分已放弃了借壳计划。

内地房企在 A 股市场借壳上市举步维艰，在香港市场的表现也不尽如人意。2009 年第三季度，共有恒盛地产、宝龙集团、华南城、禹洲地产、恒大地产、明发地产、龙湖地产、花样年等 8 家内地房企完成香港上市。除了恒大和龙湖之外，其他 6 家上市公司均遭遇了破发的命运。

东方园林：不存在资金链紧张情况

□ 李少林

对于公司经营状况，东方园林有关人士 9 月 7 日发表言论，目前公司经营良好，不存在资金链紧张情况。东方园林 6 日公告称，签订了 12 亿元订单。粗略统计，今年以来，公司公告签订的订单金额合计已超过 50 亿元，为上半年营业收入的近 10 倍。分析人士指出，东方园林不断签订大单，为未来增长打下坚实基础，

但也对公司的资金链产生较大的压力。

中金公司分析师李永喜认为，这些订单将确保公司未来两年的业绩增长。而随着公司品牌知名度的提高，依托上市后的资金优势，公司在华北地区有望获得更多的大型市政园林项目订单。根据中报，今年上半年，东方园林的市政园林项目收入达到 3.6 亿元，毛利率达 34.85%。报告期内，公司集体资产减值准备 730.37



银行收紧贷款门槛

7 月 20 日，银监会召开第三次经济金融形势通报会议。一位与会银行业人士透露，此次会议议题之一，强调各商业银行要控制好土地储备贷款，控制土地抵押率及贷款去向管理；要加强开发商的风险管理，对开发商进行“名单式管理”。

所谓“名单式管理”，是指银监会已将住房建设部给定的较好开发商名单下发给了商业银行，且正争取提供住房建设部提供资质较差的开发商名单，以要求银行对此类公司贷款更加谨慎，并结合实际情况控制贷款的额度。

上述银行业人士称，目前还没有看到“资质较差的开发商名单”，

但国土资源部向银监会提供了《有关房地产开发企业土地闲置情况表》，曝光了 1457 宗闲置土地。银监会主席刘明康在会上强调，国土资源部开展了为期五个月的集中整治，商业银行应密切配合，对闲置土地进行排查。

按银监会此前的规定，无论被闲置原因在政府还是企业，只要被认定为闲置一年以上，银行就必须对已发放贷款进行处理，同时暂停新贷款。上述银行业人士介绍，该行去年已“将房地产开发贷款的审批权限上调至总行，限额管理，封闭运作”。此番闲置土地名单出炉之后，正在“根据名单，对已放款、已批复未放款和审批中的开发贷款进行逐一排查”。

万元，同比增长 460.87%，主要是应收账款计提坏账准备增加。增加原因是公司业务规模扩大和上半年大量产值未到收款期，导致应收账款增加。

分析人士认为，市政项目占有资金较多，有些项目需要园林企业垫资进行，地方政府愿意给予此类项目高毛利率以换取项目顺利进行。如果公司能够进一步加强成本控制，毛利率有望继续提高。

李永喜警告称，随着获得项目增加，工程占款比例上升，东方园林将面临较大的资金压力。今年上半年，东方园林经营活动产生的现金流量净额为 -1.65 亿元。随着公司规模项目越来越多，对项目回款、现金流周转的要求会越来越高。此外，房地产调控导致地方政府收入大减，从而可能使得园林绿化投资大幅收缩或付款被延迟，这可能导致公司坏账或者影响公司资金周转。

资金诉求强烈 地产商应势发起地产基金

□ 李乐

一南一北，金地的两位旧将张华纲与赵汉忠，同时选择了地产基金作为自己的“新归宿”。比赵汉忠与张华纲更早，从 SOHO（中国）离职的高级副总裁苏鑫，也已选择投身地产人民币基金领域。

房地产行业的人事震荡，似乎给了苦于寻找地产专业投资人才无门的社会游资以新的机会，毕竟在这个复杂的经济环境中，房地产仍然是资金的主要去向之一。

新归宿

北京、上海两地相距 1440 公里，但这并不影响张华纲与赵汉忠这两位前金地“旧将”之间的默契，在先后告别金地之后，两个人同时选择了地产基金作为自己职业生涯的“新开始”。

“在原来金地的体系内，张总和赵总都是比较激进的风格，强调发展。”一位先于赵、张二人离职的前任金地高管提及他们之时，仍然“以总相称”。此时，张华纲正在北京寻找可供投资的房地产项目；而赵汉忠则在

上海，与郭广昌、周新等上海滩的商界贤达一起，谋划用基金打造民企 CBD 的事宜。

知情人士告诉记者，张华纲在北京寻找适于投资的房地产项目，资金的初期募集工作已经基本完成。规模在 40 亿元人民币上下。在离开金地之前，张华纲就颇为擅长基金运作，金地集团与荷兰 ING 的地产基金合作，便是在张华纲的积极斡旋之下促成。

资金“盛”

“很多民间资金还是很希望能够投资到房地产行业当中的，但是，他们缺乏可以信任的渠道。”此前苏鑫在接受《中国经营报》记者采访时这样表示。这似乎可以解释，为何在房地产职业经理人离职之后，地产基金通常会成为其创业主要方向的原因所在。这些房地产职业经理人的经历与其供职于地产公司的人脉，都更容易让资金的所有者产生“信任”。

记者了解到，从赵汉忠与张华纲募集资金的情况来看，都没有花费太大的气力，均在 4-5 个月内完成初期资金的募集，其中张华纲的初期募集

资金在 40 亿元上下，而赵汉忠的初期募集资金则在 30 亿 - 60 亿元之间。

张华纲与赵汉忠的离职风波不过一月有余，即使加上前期准备，亦不超过一年。如此短时间之内便可募集如此规模的资金，无外乎试图进入房地产行业的资金充裕的原因。颇为巧合的是，赵汉忠主政的星浩基金，其参与者郭广昌旗下的上海复地，目前已经将房地产的 PE 投资作为自身的一项主要业务。

“我所了解的，目前在运作的地产人民币基金，全国不止 30 家，其中真正募资成功的有十几家。真正能有房地产投向项目运作的，大概不超过 5 家。”曾供职于渣打银行的一位前任中国区高管，目前也正在从事类似的基金运作。

苏鑫则告诉记者，这类试图进入房地产领域的资金，既有一些来自于中小企业主，又有一些来自于机构的资金，这些资金进入房地产领域的诉求很强，但是，他们属于行业外资金，对地产行业不甚精通，因此，合理的渠道和发起者是关键所在。

显然，张华纲、赵汉忠、苏鑫、张

民耕这样的地产“老枪”们，恰恰符合资金的如是标准。

真与假

美国美林银行中国区直接投资部负责人蓬刚，仍像一个理想主义者。在面对如此纷繁复杂的地产人民币基金风起云涌的局面之时，他认为，以成熟基金的运营模式与标准考量，其中有真有假，有虚有实。

“一只基金，从独立性、投资决策的科学性、道德风险的控制等方面看，都应该是募集者、投资项目、基金运营的管理者合理分离的。但目前，国内有很多从事地产业务的人民币基金，都是开发商自己发起的，投向也是与这个开发商关联的房地产项目。这怎么能称之为基金呢？”蓬刚表示。

业界不少专业人士认为，目前之所以出现地产商热衷于发起成立人民币基金的局面，实际与宏观调控导致银行信贷与再融资两条途径全部收紧，地产商缺乏畅通的融资渠道相关，因此，有不少开发企业发起募集资金的真实目的，在于给自身项目变相输血融资。

银行准入条件，但又急需资金扩大经营，同时如果解决这部分资金，就能取得良好经济效益的企业，担保机构采取短期过桥资金周转的方式（即通过银行委贷帮助企业解决燃眉之急。

据了解，目前海口有担保公司 20 多家，全省有近百家。今年全市担保机构计划为中小企业担保融资 12 亿元，1 到 8 月底海口担保机构中有担保业务发生的公司有 8 家，为中小企业担保融资 8.4 亿元。

（海口晚报）

财务困境不容小觑

房企资金链开始紧绷，存货却大幅上升，这对其未来资金状况也构成威胁。“万保招金”四大地产巨头上半年存货合计达到 2845 亿元，相比去年同期大幅增长 55.3%，而今年一季度末存货才增长一成有余，存货急剧增加主要来自二季度。按照已公布的开工竣工面积看，大部分开工竣工面积集中在今年下半年。

监管部门近期对“银信合作”亮红灯，也让开发商融资渠道越发狭窄。据悉，目前银信合作理财产品规模已突破 2 万亿元，以信托贷款和信贷资产投资类业务为主。这一规模从去年 9 月末的不足 6000 亿元，今年 4 月末已飙升至 188 万亿元。

业内人士分析，房地产行业资金来源主要有三块，其中预售款占 30%，借款 20%-30%，对外筹资大约 20%-30%。三个资金来源具有非常强的周期性。房地产调控导致房屋销售下降，预售款收入下降，银行也不敢贸然放贷，多方面资金来源同时遭遇考验。

独立地产研究员、清华大学经济管理学院杜丽虹表示，若调控期小于一年，10%的房企会面临资金威胁；但如果调控期延长，情况将大不相同，30%的地产企业将突破安全底线。杜丽虹指出，要应对持续期在两年的低谷，国内上市房企的财务安全底线，即净借贷资本比上限平均为 44%，而测算结果显示有 45%的上市房企已突破财务安全底线。其中有 30%的上市公司的实际净借贷资本比财务安全底线高出 20%以上，这些企业将在低谷期的第二年面临财务困境。

中小企业减税应“口惠并实至”

有媒体报道，税务总局人士表示，中小企业税收负担过重，将研究针对中小企业的税收扶持政策。此前，中小企业税收优惠政策主要着眼于所得税等，这对于盈利能力本就孱弱的中小企业而言无异于“画饼充饥”。扶持中小企业的工作任重而道远，需要针对性强的一揽子综合举措全方位配合。

统计显示，中小企业提供了大约 75% 的城镇就业机会，但就是这样一个活跃的经济群体，其平均寿命却不足三年。中小企业除了外在的税费负担，资本实力较弱、外部融资门槛高企等问题也严重阻碍企业成长。更为关键的是，我国中小企业长期扮演着“二等公民”的角色，难以获得与国有大企业同等的待遇，甚至被屏蔽在许多厚利行业的大门之外，只能无奈在低附加值领域相互厮杀，内部造血功能有限，风险抵御能力脆弱。

行情危险！散户应该尽快离场？哪些股票值得满仓买入？某些股很可能还要涨 50%！机构资金目前已发生大变化。其实，扶持中小企业成长是一个世界性话题，即便在欧盟等经济较为发达的地区也对此投入颇多关注。这其中，英国的相关举措尤为值得借鉴。首先，英国对中小企业的定义十分宽泛。人数少于 250 人，年收入不超过 5000 万欧元的公司即属于中小企业范畴。其次，扶持中小企业的举措呈现多元化特征。从 2000 年起，英国对从事研发工作的中小企业提供 150% 的税收减免额。此外，英国政府还通过中小企业贷款担保计划为那些难以从银行得到贷款的中小企业提供政府贷款担保。需要提及的是，英国贸工部于 2005 年 7 月出台了企业资本基金计划。该计划指出，政府可为有资格的中小企业提供 25 万 - 200 万英镑作为企业的股本金，以带动私有基金和其他资金的投入。

只有主管部门俯身倾听市场声音，才可能有的放矢地对中小企业投入全方位呵护。税收减免固然能够体现扶持中小企业的政策指向，但并不意味着调控思路应该固守于此。

（马红周）