

保险资金扎堆海外地产

■ 特约记者 林华 报道

随着保险资金投资松绑，海外不动产投资成为中国保险机构关注的热点。继平安保险集团斥资 26 亿英镑于伦敦购置标志性建筑后，近日有消息称，国寿、太平人寿等多家保险公司正在寻求于伦敦房地产投资的机会，欧洲房地产成我国险资投资新宠。

分析人士表示，之所以出现中国保险机构大举进军海外房地产市场的情况，除了监管层面许可之外，也与保险资金投资渠道狭窄、海外不动产的市场表现有关。

不过，在 market 人士看来，险资如此大规模追投海外房产项目，由于存在政治经济文化制度的差异、缺乏相应的经验积累，其中的风险不容忽视。

有关专家表示，保险机构应制定严密的海外投资流程，全面认识海外投资过程中的风险要素和风险来源，把风险控制理念贯穿于整个海外投资流程。

保险业布局海外地产

据了解，中国保监会去年 10 月放宽相关规定，允许保险资金投资境外不动产。随着保险资金投资松绑，海外不动产投资成为中国保险机构关注的热点。

今年 6 月，平安保险集团以 26 亿英镑（约合人民币 237.77 亿元）购得伦敦劳合社大楼，被业内人士预测为保险资金投资海外市场巨大浪潮的开始。

7 月 8 日，参与此次交易的英国房地产中介集团第一太平戴维斯方面已经证实，平安保险集团已从一家由 CommerzReal 管理的德国封闭型基金手中购入劳合社大厦，成交价为 26 亿英镑。

据了解，竣工于 1986 年的劳合社大厦位于伦敦金融区中心，包括一个 12 层、能同时容纳 10000 人工作的保险业务大厅以及侧翼呈阶梯状布局的写字楼。该楼有超过 2/3 物业由劳合社保险伦敦公司承租，租金为每年 1600 万英镑。

2005 年，CommerzReal 以 231 亿英镑价格购得劳合社大厦，对于此次以 2900 万英镑的溢价售出该大楼，CommerzReal 表示对该交易十分满意。

对于平安保险集团购入劳合社大厦的目的，分析人士表示，主要为获取稳定的租金回报。有媒体称，平安保险出租整栋大楼每年将获得 2400 万英镑的年租金回报，若要收回全部投资成本，需将近 11 年时间，低于国内靠收租金要等待 30 年的回收预期。

根据统计，平安保险集团是投资房地产最多的保险公司，去年一共有 145 亿元投入了地产，到今年中期已经增加到了 160 亿元。继平安保险集团抢先购买伦敦金融城的标志性建筑劳合社办公大楼，国内保险资金的海外地产淘金热情被激活。

11 月 28 日，中国人寿副总裁刘家德表示，中国人寿对伦敦地产项目十分关注，目前中国人寿正在甄选海外投资委托机构，确定投资组合，其中房地产投资就是重要一部分。

同时，太平人寿也在洽购伦敦房地产投资机会，投资方式包括对于当地房地产公司的股权收购以及房地产项目投资。

中国的另一家寿险公司——泰康人寿也正在计划进行海外不动产的投资，但该投资的细节尚不清楚。泰康人寿则表示对此事暂不知情。

据相关人士透露，国寿、太平人寿的投资方式包括项目投资以及股权收购，不过目前

仍在协商，具体的投资形式和力度还未敲定。

据称，目前有超过 10 多家中国保险公司正在考虑进军欧洲房地产市场，部分公司已在寻找房地产资源。此外，在纽约、多伦多等国际大都市核心地段的写字楼资源，以及新加坡、香港和马来西亚等地区也成为中国保险公司考察的目标。

中国平安在伦敦的买楼顾问第一太平戴维斯的一位海外人士表示，他们已在帮一些中国公司寻找海外投资的机会“包括商业地产和住宅房地产投资”，而目的地在欧洲。

据第一太平戴维斯的数据，仅伦敦市中心去年商业地产交易量就有 141 亿英镑，已经接近金融危机前 2007 年的高峰 143 亿英镑。其中，来自中国大陆的投资就有 15 亿英镑，占到 11%。

另据仲量联行最新的统计数据显示，截至 2013 年第三季度末，中国海外房地产投资同比上涨 25%，交易额已突破 50 亿美元，刷新了 2012 年全年 40 亿美元的历史最高纪录。

去年，中国本地保险机构资产总值为 12 万亿美元。新制度容许保险机构于“非自用”房地产上投资不多于总资产的 15%。政策实施后，内地目前有超过 1800 亿美元可投资于房地产。考虑到近年发达国家的保险基金的投资分布并假设本地及海外市场投资比例分布为 80:20，估计中国保险业者于海外地产市场的投资金额可高达 144 亿美元。

从目前看来，国内保险机构纷纷在海外设立办事处，也积极地寻求与代理公司的合作。中国的保险公司有资本扩张的需求，实施国际化品牌策略，购置不动产是一种绝佳的投资方式，并且还能占据一定资源。

有关专家表示，面对国内商业地产泡沫显现，中国保险机构走出海外有分散风险的考虑，而欧美经过了危机，经济周期相对比较安全。

保险业出海动机何在

分析人士表示，之所以出现中国保险机构大举进军海外房地产市场的情况，除了监管层面许可之外，也与保险资金投资渠道狭窄、海外不动产的市场表现有关。

一方面，监管层面的许可和支持。去年 10 月，保监会发布《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》，允许保险公司运用总资产 15% 的资金投资海外。相关细则还明确，保险资金境外投资不动产可投资的领域必须是发达市场主要城市的核心地段，且具有稳定收益的成熟商业不动产。

另一方面，去年中国保险机构资产总值为 12 万亿美元，以保险机构用于“非自用”房地产上投资不多于总资产的 15% 估算，险企目前有超过 1800 亿美元可投资于房地产。

据称，大量保险资金的投资重点只能仍旧放在银行协议存款以及债券投资上。但银行存款和债券投资的收益率却一直不能令保险公司满意。

虽然保险资金获准直接投资股票市场，但为了资金的安全，保险公司也不敢“放开手脚”。因此，提高保险资金的投资收益或成为保险业当前急需解决的重要问题之一。

从 2012 年开始，中国的保险企业似乎和其他制造业类似，也在经历着一场寒冬。在保费下滑、投资收益率不高的状况下，资本市场也显得格外萎靡不振，这也让中国保险企业叫苦不迭。

在已公布的年报业绩中，中国太保的总投资收益率为 3.2%，中国平安为 2.9%。数据



还显示，中国太保去年实现净利润为 50.77 亿元，同比下滑 4 成，年报中将原因归结为投资业务收益率下降。

尽管有保险资金进入房地产的呼声，但 2012 年下半年之前不允许保险资金投资房地产。近年来保险机构仅仅是曲线涉足国内房地产投资，即通过购置自用兼出租、自建自用、项目参股、合组公司及直接购置等形式进行房地产投资。

分析人士认为，自 2012 年下半年中国保监会放开保险资金海外投资，国内保险机构开始尝试房地产直接投资，试图从估值相对较低的海外核心物业投资中获得资产增值及长期稳定的租金收益。

而国外房地产相比国内项目有着很大的投资优势，与国内一线城市房价存在着巨大泡沫相比，在经历了 2008 年的金融危机之后，欧美房地产正在复苏的过程也为投资者提供了良好的投资机会。

由于目前国内一线城市可投资的优质物业稀缺，而海外房地产市场，尤其是位于核心地段的高端办公楼物业在金融海啸之后的估值对投资者十分有吸引力，且拥有长期稳定的现金收益。因此，海外核心城市的写字楼物业或将成为未来中国保险资金资产组合的选择之一。

仲量联行最新数据显示，截至 2013 年第三季度末，中国海外房地产投资同比上涨 25%，交易额已突破 50 亿美元，刷新了 2012 年全年 40 亿美元的历史最高纪录。

2013 年伦敦的房地产市场的表现，突破了过去 100 年来的极限。自 1900 年开始，伦敦房地产市场价格每年以 7% 的速度在增长（除了 1929 大萧条和 2008 年金融危机）。

2013 年以来，在韩国等海外资本的推动之下，伦敦房地产市场价格已经上升了 25%，预计到圣诞节之前，同比将增长 30%。考虑到伦敦市场目前高达 5% 的租金回报率，机构投资者选择伦敦购买不动产并不让人意外。

分析人士表示，鉴于当前全球及国内经济环境、机构资金的成本、周期及风险偏好等因素，中国的保险机构进军海外直接投资房地产，并着眼于回报稳定的核心投资。

另外，对于保险资金来说，境外投资意味着国际化进程加速。从海外市场来看，随着资

本项下管制的逐步放松，将有越来越多的企业发行离岸人民币债券、股票、资产证券化产品及衍生产品，使境外以人民币为计价的投资品种逐步丰富，参与主体不断增加，这将极大拓宽中国保险资金的境外投资渠道，从而优化资产配置选择。

保险业出海风险难料

分析人士表示，对于中国保险机构来说，海外房地产投资一面充满高收益的诱惑，另一面又充满投资的风险。

由于存在政治经济文化制度的差异，中国保险机构海外投资时，应当充分重视境外投资中的风险与合规性。

对于保险机构而言，海外投资是如此遥远，商务成本、法律关系、不同的语言文化背景等因素都构成了犹豫迟疑、谨慎的理由。因此，中国保险机构海外投资仍处于摸索阶段，风险不可小觑。

环境、政策、政治和文化背景的不可控都是中国企业海外投资的瓶颈所在。在很多国家，出于贸易保护，在政策上对外资公司的要求都十分苛刻。

近期最轰动的案例是中国商人黄怒波开发冰岛的尝试。各方反馈的情况显示，别国政府对中资房地产项目态度谨慎，政策上也不会轻易松口。对于保险等机构投资者来说，审批以及当地政策的风险也不可忽视。

同时，中国保险机构直接投资房地产的历史相对较短，仍缺乏海外房地产直接投资经验，缺少熟悉当地市场的资产管理团队。

有关专家认为，保险机构境外投资一定要做好尽职调查，充分聘请商业顾问、物业顾问、法律顾问等一起密切合作，评估境外不动产的商业模式与法律风险，同时需要向保监会履行相应的报告或备案等程序。

由于境外投资不动产所需资金需求量较大，保险机构应充分重视相应的融资途径以及相应的汇率风险，对此进行相应筹划，以尽量降低投资成本。

保险机构走出去将面临汇率波动带来的投资风险。据了解，日本保险资金投资海外一直使用对冲工具，在买入美国国债的同时一般在期货市场进行对冲卖出美元，以防止汇率波动的风险。

此外，相对于债券股票来说，房地产流动性较低，一旦有风险不易脱手。美联物业全国研究中心总监徐枫表示，国外在经营物业时更讲究现金流，而国内一般更注重资产增值。因此，国内的物业管理经验与国外物业相遇时，必然要经历磨合期。

事实上，在一些保险公司内部，股东和管理层对于现在去海外抄底不动产存有异议。在他们看来，不动产行业具有较强的周期性特征，择城市、择地段、择时机和控制价格，对于不动产投资十分重要。然而，并非所有保险公司都具备这种战略眼光和投资能力。

针对中国资金投资海外房地产可能面临的机遇及挑战，有关专家指出，首先，保险机构应当把握恰当的入市时机，避免盲目跟风；

其次，保险机构可通过选取恰当的当地合作伙伴、雇佣有经验的本地员工、借助网络全面的房地产专业咨询机构等方式，深入掌握海外房地产市场知识，缩短学习曲线；

第三，保险机构应充分整合集团资源，利用集团内资产投资团队在国内积累的房地产投资经验以搭建合适的投资结构，选取最佳投资管理模式。充分做好风险管理，评估直接及间接投资房地产的优势及劣势，从而构建最佳的投资组合。

有关专家表示，保险机构应制定严密的海外投资流程，全面认识海外投资过程中的风险要素和风险来源，把风险控制理念贯穿于整个海外投资流程。

值得一提的是，海外投资所追求的应该是长期相对优质的回报，过分追求单一年份的回报，往往会使整体回报背离预先设定的长期投资目标。因此，中国的保险公司要登陆海外，也需要多方考虑。因为新的市场意味着从零开始，需要更多地学习，通过提高风险管控能力实现长期的投资回报。

分析人士指出，国内保险公司在海外投资的初期更需要提高资产配置的能力，因此可以通过外包的形式，学习和了解先进的资产配置理念和方法，为以后的投资积累经验。

专家建议保险机构可以以人民币离岸投资工具为先导，逐步参与到国际金融市场当中去，为未来多市场、多品种、多币种的资金配置和全球化投资积累经验，锻炼、培养和储备人才。

中国当下金融形势下 企业走向如何

■ 特约记者 李令飞 报道

中国改革开放到今天，正值一个新的历史转折点。过去 30 年，中国经济快速发展，创造了举世瞩目的经济奇迹。然而，中国经济模式在取得了巨大成绩的同时，也积累了社会风险。在这样的时期，企业在练好内功的同时，也需要纵观全局的战略思考。那么，中国当下金融形势及中国形势下企业如何走向呢？

围绕中国找机遇 世界看中中国贸易市场

前段时间，一场中国企业打到韩国的官司轰动全球。海航集团旗下大新华轮船公司与全国民营钢铁企业龙头江苏沙钢之间的经济纠纷，让大新华公司的“海娜号”邮轮被济州地方法院扣留。在此之前，沙钢已在伦敦国际海事法院状告大新华公司六次，且六次胜诉，但大新华公司始终没有偿还债务，于是沙钢决定向韩国政府求助，请求扣留注册于香港的大新华“海娜号”邮轮来抵债。

如此看来，两家中国公司，注册地在中国香港，打官司在伦敦，最后的求助方是韩国，更有意思的是，在产生经济纠纷前，沙钢和海航签订了一份协议，而这份协议的前置条件是：一旦发生纠纷，双方要到伦敦国际法院打官司。从这件事来看，虽然中国拥有全球最大的吞吐量和贸易进出口量，但其金融服务、法律服务并不完善，所以周边国家开始围绕中

国做起了生意，致使本应在中国境内流动的“金子”窜到了国外。

不仅如此，海外企业也一直对中国市场很是关注。当欧美成熟市场销售低迷不振时，不少企业选择加大海外市场的开拓力度。灵活办公场所提供商雷格斯新先前对全球 90 多个国家，超过 20000 名高级商业经理和企业主进行了调查，调查显示，中国对制造和零售企业的吸引力很大，有近半数的受访企业将中国视为目标出口国家，其中，消费支出市场大是企业选择中国为出口国的重要原因。

德国作为出口大国，也是中国的主要出口国。在雷格斯新的调查中，有超过一半以上的受访德国企业认为中国是盈利最高的新市场开拓地。回顾以往，德国在欧元区的销售额占据了海外销售的很高比例，但随后欧元区爆发的种种问题导致德国企业订单量下滑，德国工业生产随之急剧下降。因此，诸多德国企业迫不及待地开拓远东市场就显得司空见惯了。

围绕中国上空做生意，韩国航空的生意经显得格外引人注目。随着航空业的发展，韩航与中国的川航、成都航空实行了代码共享，将成都西南、重庆一带的旅客运往上海，再从上海飞往济州岛或者首尔。首尔的免签时间为一个月，也就是说，旅客可以在首尔游玩一个月后，再乘坐韩国航空的飞机飞往欧美，而这时候的价格还相对便宜。不仅是韩国航空，荷兰皇家航空、澳大利亚航空也都在效仿。

虽然中国国际航空的旅客增长量很快，

但生意基本被达美、美联航这样的国外航空公司抢占。围绕中国这块大蛋糕，周边国家企业一直在进行紧锣密鼓的市场布局。

打开国门走出去 上海自贸区成为新一轮改革开放“试验田”

9 月 29 日，中国（上海）自由贸易试验区正式挂牌，早在之前的 8 月，有关“上海自贸区”的消息一出，许多房地产板块接连涨停，房价也持续攀升。

都说有山有水的地方房价才高，可无论房产市场如何变化，上海外高桥、临港新城这样的地段却始终未能搭上这趟快车，哪怕十年前政府在临港新城开挖了一个滴水湖，也并未带动其房价上涨。而 8 月上海“自由港”的风声一出，外高桥最低房价涨了近三成，最高房价以每天上千元的速度飙升。

此前，中国和东盟建立了自贸区，实行东盟进口农产品零关税，中国民众自此吃到了许多热带水果。此后，自贸区的建立虽说风生水起，但反对声也有。上海自贸区建立后，船舶可以开放注册，海关总署的执法权下降；外资吸储后，央行外管局的权利也被收紧。除此之外，很多执行部门都对上海自贸区的成立持反对意见。面对一些不同意见，上海自贸区依然有声有色的落地了——对于中国而言，成立上海自贸区意义非凡。

到目前为止，中国已与东盟、南美的智利、乌拉圭等产矿地，发达国家瑞士签订了自

贸协定。中国通过加入 WTO 获得了通往国际市场的机遇，也享受到了全球化的红利。但随着全球经济的再平衡，在国际需求疲弱、劳动力成本升高的背景下，以泛太平洋自由贸易协定的签署为节点，中国退出了这个低关税经济圈。作为贸易大国的中国决定，打开大门，自我开放。德国有关媒体称：“中国欲通过上海自贸区开放中国资本市场，营造一个富有竞争的金融系统。”

中国拥有规模巨大且潜力无限的贸易市场，但却面临不成熟、不透明、不自由的尴尬转折期，上海自贸区建立后，将先行试验国际经贸的新规则、新标准，积累新形势下参与双边、多边、区域合作的经验，进而为中国参与新的国际经贸规则的制定提供有力支撑。同时，要素流动资源的加速，也将倒逼国内加快改革步伐。作为金融改革的试验区，预期利率市场化、汇率市场化、金融市场产品创新、离岸业务、金融业对外开放以及内资外投和外资内投，都可能在上海自贸区优先进行试点。

上海自贸区在主动开放的过程中，有两点显得格外重要：第一点是金融开放，存贷款利率开放和离岸金融，让自贸区内的企业可以即时进行货币汇兑；第二点面向注册、法律，所有企业都实行注册备案制，进而提升了企业的准入门槛。建立“以准入后监督为主，准入前负面清单方式许可管理为辅”的投资准入管理体制，促进中国经济的转型升级。

如果企业想在未来的中国市场一搏，自贸区将是一个窗口。

经济趋势 引导企业进行资产分散配置？

中国经济的确有一些看似令人担忧的地方，但中国并未对经济进行大规模直接干预，或采取大的经济措施，而是努力推进经济结构调整，推进经济转型升级，发挥市场机制作用。

中国的金融改革箭在弦上，但房地产依然保持地方财政支柱企业的地位，甚至一度成为中国金融的润滑剂。这些问题的根本原因在于，中国个人储蓄存款数额庞大，而中国的抵押款中，80% 被房地产占据着。据央行统计，中国个人储蓄存款数额逐年攀升，但绝大多数人选择把资金存在银行里，由此，为了将民间资金融入金融改革，资产证券化、民营银行、小额贷款等方式出现。尽管如此，依然未能撼动房地产在社会上的地位。

个人资产分散折射出企业的资金配置，中国目前处于经济闯关时代。许多人开始到海外配置资产，形成一种资源配置。而很多人即便海外没有资产，也要让手头上的人民币和美元进行对冲。我认为，目前中国将很有决心地进行经济改革。

这一系列经济改革或许将在未来十年内被国人见证。因此，企业不能对未来形势的放松抱太大希望，对企业家来说，现金流具有相当的重要性，其次，资产一定要分散配置，不同货币间对冲配置，传统行业一定要想方设法与新兴行业相挂钩。