

正视险资投资房地产之积极意义



作者 缪建民

作者系
中国人寿保险
(集团)公司副总裁

修订后的新《保险法》首次允许保险资金可以投资包括房地产在内的不动产,这不仅可以拓宽保险资金的投资范围,更重要的是房地产投资还将有助于优化保险资产配置。

随着新《保险法》的正式实施,保险资金被允许投资包括房地产在内的不动产,这一信息是否会因为房地产市场升温而备受市场关注?但笔者之见,我们更应关注投资不动产对优化保险资产配置的积极意义。

其实,保险资金投资不动产,既不会冲击或增强房地产市场(特别是住宅市场),也不会影响到事关老百姓“衣食住行”的民生问题。

这是因为,保险资金投资不动产有两大特征:一是从全球经验来看,保险企业投资不动产主要是以商业地产为主的。商业地产与住宅市场是两个完全不同的市场,这包括租金回报率、价格走势及投资回报等不一致。从总体上看,我国的住宅投资回报率远高于商业地产。所以,主要是出于资产负债匹配及对冲通胀、替代因息产品等因素的考虑,保险资金投资房地产不会冲击住宅市场;二是保险资金投资不动产不需要向银行融资,因此也不会带来融资杠杆化的风险。

从目前来看,保险企业从事房地产投资主要有实物投资与金融投资两种选择。其中,实

物投资是直接买不动产,金融投资是买房地产股。一般而言,保险企业可以根据对二者的收益性、流动性、价格稳定性、实用性等因素的比较决定采用哪种投资方式。例如,欧美市场的历史数据显示,房地产的贝塔系数介于0.4至0.7之间,价格的系统风险比房地产股要小,但地产股的流动性却远远好于房地产。所以,有许多因素会影响保险资金对不动产的投资方式选择。另外,在可以预见的将来,投资房地产信托基金(REITs)不太可能成为我国保险资金投资不动产的主流形式。

确实,保险企业通过投资不动产,不仅可以拓宽保险资金的投资范围,而且更重要的是房地产投资还将有助于保险资产的优化配置。

第一,房地产投资是资产负债匹配的一个重要途径。从目前来看,保险企业在总体上还缺乏与其负债相匹配的资产。现在,可以匹配长期负债的资产主要为金融机构的长期金融债券,但这类金融债券的规模有限且流动性不高。因此,长期性负债就有了资产匹配多元化的要求,包括房地产在内的不动产投资可以成为一种配

配长期负债的新选择。

第二,在高通胀环境下,不动产投资是对冲通胀的一个重要手段。在保险企业的资产组合中,目前约占80%比重的保险资金配置在固息产品上,这不利于保险企业应对通胀风险的考验。值得注意的是,目前保险资金还不能通过购买与通胀挂钩的产品(如TIPS)、买卖黄金和投资大宗商品(如石油等)等三种传统手段来对冲通胀。在不能有效对冲通胀风险的情况下,大量固息产品在通胀来临时会面临浮亏风险。因此,在当前通胀预期上升的环境下,可以投资包括房地产在内的实物资产,不失为是对冲通胀的一种可行手段。

同样,在低通胀的环境下,不动产投资也可作为固息产品的一种替代工具。以商业地产投资为例,如果不考虑房价本身变化,现在国内一线城市中商业地产的租金收益率大概在5%-7%之间,它的收益率就要比大多数固息产品好。这样,保险企业就可以将不动产投资作为部分固息产品的替代工具之一。

第三,在快速城市化过程中,不动产投资

也可以成为保险资金分享社会财富增长的一种重要途径。在快速城市化的发展阶段,房地产价格存在趋势性的上涨特征。日本的房地产价格从1960年代开始攀升,到了1970年代出现过一波调整,最终一路上涨至1989年。同样,我国也经历了从1998到2008年的10年快速城市化发展进程,这也是中国房地产价格快速上升的过程,参与这个过程是分享社会财富增长的重要手段。

尽管房地产投资对优化保险资产配置有积极影响,但我们也要看到,房地产投资也存在着流动性、地域及管理等方面风险,因此,保险资产在房地产投资方面的配置比例不宜过高。从全球经验来看,房地产在保险资产组合中占比多数低于5%,有的国家占比仅为1%。

由此观之,新的《保险法》生效以后,一旦监管政策允许将一部分保险资金配置到不动产,这对保险企业分散风险、优化资产组合、改善资产组合收益及分享未来中国经济高速发展带来的财富创造机遇都具有十分积极的意义。

栏目主持:乐嘉春
联系本栏:jic@ssnews.com.cn

■要闻速递

国务院同意天津市调整滨海新区行政区划

国务院日前正式批复同意天津市调整滨海新区行政区划,标志着滨海新区行政管理体制改革全面启动。

9日召开的天津市滨海新区管理体制改革动员大会上,记者了解到,国务院批复了天津市报送的《关于调整天津市部分行政区划的请示》,同意撤销天津市塘沽区、汉沽区、大港区,设立天津市滨海新

区,以原塘沽区、汉沽区、大港区的行政区域为滨海新区的行政区域。新的滨海新区人民政府将坐落在新港街道新港二马路。

专家认为,调整天津市滨海新区行政区划,是实施国家发展战略,推动滨海新区管理体制改革的重大部署,对于进一步加快滨海新区开发开放有重要意义。

(新华社)

刘啸东:国际板规则正在制订

上市条件首先考虑企业在华有无实际业务

记者 张歆

在昨日举办的“中国金融市场年会”上,上海证券交易所副总经理刘啸东透露,国际板上市规则正在制定,会先设立试点进行推出。

刘啸东表示,外国公司在中国上市和发债需要一定时间才能完善,先期范围将锁定在包括红筹股在内的相关国际知名企业。

我们做过调查,有很多境外公司想要到我们这里上市,但刚开始肯定要有个试点,至于试运行的具体时间和试点都不确定。”刘啸

东说。

刘啸东还表示,国际板上市条件首先考虑企业在华有无实际业务,在国际板上市是否对这个企业发展带来好处,而绝不是简单的融资行为,以保证国际板的健康发展。

刘啸东说,国际板推出的时机要看市场环境而定,在金融危机下,境外企业的盈利水平波动也非常大,很多一两年前经营良好的企业现在并不好。”

对于有几百家符合上市国际板市场条件的说法,刘啸东予以否定。

中投公司 15.8 亿美元投资美国电力公司

记者9日从中国投资有限责任公司了解到,中投公司已于近日通过其全资子公司向美国爱依斯电力公司(AES Corporation)投资15.8亿美元,以每股12.6美元的配售价格购买该公司1.255亿股股票。

中投公司称,投资完成后,中投公司将持有爱依斯电力公司

15%的股份。根据双方达成的协议,中投公司将任命一名董事进入爱依斯电力公司董事会。

与此同时,中投公司还与爱依斯电力公司签署了一份意向书,拟投资5.71亿美元购买其风力发电子公司35%的股份。

(新华社)

银监会强调加强投资者教育

记者 苗燕

银监会纪委书记王华庆9日在出席“公众理财教育展览”启动仪式时指出,事实证明,数量庞大的金融消费者是金融体系的重要组成部分之一,如果不具备健全、充分的金融知识和风险意识,个体

金融消费者的风险也会发展成为金融领域的系统性风险,美国次级房贷危机就是一次由微观非专业投资者风险转化为宏观全系统金融风险的例证。因此,从这个意义上讲,普及推进金融消费者公众教育对保持金融市场有效性,维护金融稳定具有重要意义。

两公司 IPO 过会 漫步者、鼎泰稀土周五上会

记者 吴正懿

证监会发行部昨日公告,根据第122次发审委会议结果,浙江双箭橡胶股份有限公司和广东高乐玩具股份有限公司的首发申请均获通过。此外,发审委将于11月13日召开第126次会议,审核深圳市漫步者科技股份有限公司和马鞍山市鼎泰稀土新材料股份有限公司的首发申请,两公司均计划在深交所上市。

漫步者主营多媒体音箱、耳机、汽车音响,保荐人为招商证券,本次拟公开发行3700万股,发行后总股本1.47亿股,募集资金用于年产860万套多媒体音箱建设等4个项目,合计投资额4.2亿元。

鼎泰稀土保荐人为国元证券,本次拟公开发行1950万股,发行后总股本7783万股,募集资金用于年产3万吨稀土多元合金镀层钢丝钢绞线等3个项目,合计投资额1.4亿元。

本栏编辑 梁伟

统计局相关人士表示,物价指数与居民对价格的感受确实可能不一致

物价指数同比降幅收窄趋势仍将持续

记者 吴婷 编辑 梁伟

国家统计局城市社会经济调查司司长魏贵祥9日指出,9月我国CPI、PPI继续保持同比降幅收窄,环比上涨但涨幅渐小的态势,这种发展态势还将延续一段时间。有关专家预计,年底CPI或可转为正值。他同时表示,确实会存在物价指数与居民对价格的感受不一致的情况。

物价回升趋势持续

事实上,我国CPI已经累计同比下降1.1%,PPI累计同比下降6.5%,魏贵祥指出,

2009年以来,我国的各类价格指数(除房屋销售价格指数)持续低迷,多数在负值区间运行,主要原因是受2008年价格指数增长过快,基期指数过高的影响。

从总体看来,我国的经济逐步回暖。”魏贵祥表示,环比来看,房屋销售价格从3月份、PPI和原材料燃料动力购进价格从4月份、CPI从8月份由负转正后,价格在逐步上涨。

而同比来看,房屋价格6月

份由负转正,并逐步攀升;其他价格指数都在负值区间运行,但降幅自8月份后出现逐步收窄的趋势。

魏贵祥说,8月份CPI和PPI同比降幅收窄,环比来看CPI转正、PPI继续上涨。9月份CPI月同比下降0.8%,环比上涨0.4%;PPI月同比下降7%,环比上涨0.6%,继续保持同比降幅收窄,环比上涨趋势,这种发展态势还将延续。

兴业证券首席宏观分析师董先安表示,从季调后环比趋势看,物价整体水平平稳回升趋势明确。

年底 CPI 或可转正

针对国家统计局即将于本周三公布的10月宏观数据,联合证券报告判断,10月CPI仍将为负值,PPI同比下降6.5%,降幅较9月份收窄0.5个百分点。主要原因是国际大宗商品价格的上涨已带动国内原材料价格出现上升,经济的回暖也导致上游工业产品价格出现一定幅度上涨。

齐鲁证券报告指出,预计



10月CPI同比降幅为0.5%左右,PPI同比降幅为5%左右。虽然10月份食品价格有所下降,但是这只是暂时现象,CPI有望在11月份由负转正,PPI在12月份有可能会升至0附近。

国泰君安证券首席经济学家李迅雷指出,10月份商务部和农业部的农产品价格指数均出现明显的下降,从而食品价格增速将受到影响;而PPI在需求恢复的背景下增速降幅将不断收窄,并带动CPI中的非食品

部分。综合而言,预计10月份CPI为-0.6%,PPI为-6.0%。

物价指数与居民价格感受确实可能不一致

魏贵祥同时指出,确实会存在物价指数与居民对价格的感受不一致的情况,价格指数反映的是全国各地区、同类各种商品、报告期各时段价格的总体平均状态,与每个人对一时、一地、一种商品或服务价格的感受

肯定存在着差异。

国家统计局部门编制和发布的价格指数是宏观指标,将涨价的商品与降价的商品进行了加权平均,将涨价的地区与降价的地区进行了加权平均,将涨价商品实行的时期与降价商品实行的时期进行了平均。因此,与人们购买商品的具体时间、具体的地点、具体的商品确实存在差异,这既不能说明国家统计局部门的数据不准,也不能否认人们的感受不对。

■关注全球 PE 北京论坛

专家呼吁尽快将社会资金引入投资领域

记者 叶勇 胡薇 编辑 梁伟

全国政协环境资源委员会副主任、中国股权投资基金协会筹备组组长邵秉仁昨日在2009全球PE北京论坛上表示,中国的经济复苏已经确立,但是主要靠投资拉动,明年继续维持该强度很难,出路在于吸引民间投资,PE可起到重要作用。

他认为,中国的经济复苏已经确立,但是,外需依然明显不足,新增贷款增长过快,通货膨胀预期加大,政府财政收入减少,支出增加,企业生产经营困难,利润指标继续下降,产能过剩问题比较突出,就业压力依然很大。

巩固和发展企稳向好的形势相当艰巨,今年经济增长主要是靠投资拉动,在这种情况下,明年继续保持今年的投资强度是相当不容易的。”他说,“一是货币政策扩大空间缩小,今年新增贷款规模巨大,大型基础设施建设周期大多超过两年,明年银

行还要给这些项目发放新贷款,通货膨胀压力巨大,如收缩贷款规模又担心产生烂尾工程,更担心引发银行系统性风险,这是当前两难的选择。二是财政政策扩张能力已经到达极限,另外,地方配套资金不到位,侧面印证了地方财政的困难程度。三是,靠消费和出口拉动,依然是远水解近渴,全球经济复苏还需要相当长一段时间。四是企业经济效益欠佳,企业投资乏力,必将减弱明年企业投资的力度。”

邵秉仁认为,吸引民间资本和社会资金进入投资领域以增强经济增长的内在动力是解决之道,PE可以从中发挥重要作用。第一,政府要明确在中国条件下PE发展的整体思路和政策,尽早出台能够规范市场的监管规则。第二,尽快培育更多的合格投资者和有经验的基金管理者,与国外相比,我国既懂金融市场又懂实业投资的队伍太小,大部分的PE投资机构管理者都是从投行

转过来的。第三,必须深化改革,包括企业改革和金融体制改革,特别是在企业改革当中一定要打破垄断,真正实现各种经济成分的平等准入、公平竞争。”

社会科学院副院长李扬则在论坛上表示,要透过PE这一平台,一方面引进国外PE参与

我国金融结构调整和经济结构调整,另一方面,要通过这种方式积极地介入到世界各国比较前沿的经济发展领域中去。

PE是直接融资的组成部分,它的发展将有效动员民间资金,并为完善我国的融资结构做出贡献,商业银行也需要积极探

讨在控制风险的前提下如何介入PE行业的问题。”他说,这也是走出去战略的需要,鉴于PE通常是和高科技与新兴产业密切相关,引进并大力发展PE这种目前在国际上比较通行的新的融资模式来实施走出去战略,更具积极和主动意义。”

国有创投持股豁免转持方案尚未讨论定型

记者 叶勇 胡薇 编辑 梁伟

对于国有创投豁免转持社保的方案,全国社保基金理事会副理事长王忠民昨日在接受上海证券报采访时说,目前该方案还未讨论定型,何时出台取决于多家单位的意见。

此前,国家发改委官员曾表示,今年出炉的国有股转持

政策对国有创投造成较大的影响,经过调研,发改委向国务院有关部门呈送了国有股转持新规,建议豁免国有创投基金转持。

目前,按照《境内证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法》,股份公司首次公开发行股票并上市时,国有股东需按实际发行股份数量10%的比例,将上市公司部分国有股转由社保

基金持有。这是划“增量”。对于未来社保基金会不会划“存量”,王忠民表示,目前还没有提议,距划存量还远。

他表示,社保基金在2009年PE的投资从未止步,可以用4+3+X来描述:4是已经投出去4家,3是已经选择3家正在做投资前的一些前期工作和准备,X是从今天这个时点往后看若干年,社保基金的PE投资不会止步。

发改委称明年通胀压力不会很大

本报综合报道 编辑 梁伟

国家发展改革委价格监测中心研究员刘刚日前在天津说,虽然目前我国存在一定通胀预期,但尚不可能转化为现实通货膨胀,预计明年通胀压力不会很大。

刘刚在天津铁合金交易所

举办的“中国铁合金电子商务高峰论坛”上发表了上述观点。他说,目前我国通胀预期确实存在,但是,从当前情况看,通胀预期尚不可能转化为现实通货膨胀,预计明年通胀压力不会很大。”刘刚说。他认为原因有二:一是从CPI看,8、9月份环比虽然出现上涨,但主要是由于猪肉

和鲜菜涨价引起的,是非趋势性价格上涨,明年粮食、猪肉供给不会出现大问题,涨价动力不是十分充足。

二是本轮全球经济发展将经历相当长的低增长期,预计全球经济增长速度还比较有限,而且国内大多数商品市场仍处于供大于求格局,从经济增长规

律和商品供求看,不存在发生明显通货膨胀的基础。刘刚说,2010年的新涨价因素要比今年多,预计若不出现特殊情况,价格总水平涨幅应在1%-2%之间,不会超过3%,仍属于温和上涨,结合前几年实际数据估算,明年CPI涨幅的中间值为1.5%。

刘刚还表示,随着国内外经济形势的逐步好转,我国生产资料价格下降的局面将逐步改变,并将呈现恢复性上涨态势。

刘刚预计,今年全年生产资料价格同比下降1.4%左右,明年流通环节生产资料价格涨幅在10%左右,生产资料出厂价格涨幅约为5%。