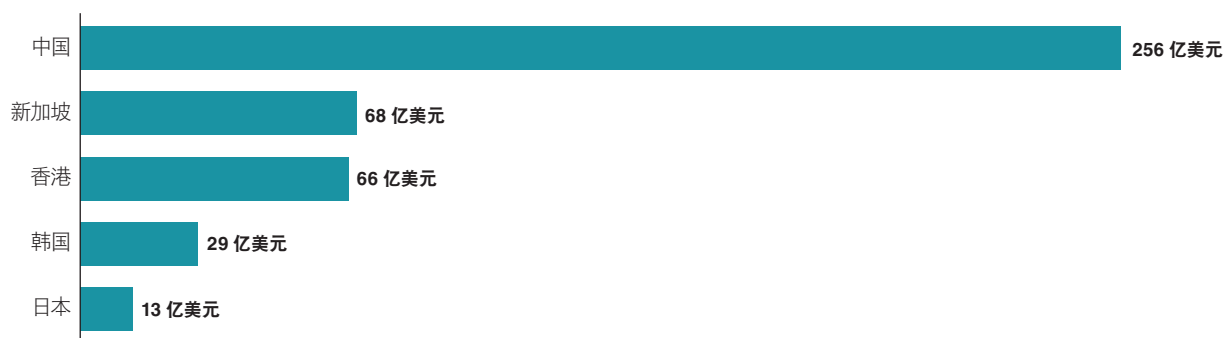


图表2-3 2017年上半年亚洲对外房地产投资来源



资料来源：世邦魏理仕

尤为值得注意的是从新加坡和香港到英国（主要是伦敦）的增量流动，吸引它们的是美国国内投资回报的下降以及英镑贬值后英国资产较低的相对定价。其他投资者注意到中国和韩国资本的增长（特别是保险公司贡献的增长），并将重心从美国转向欧洲资产。最后，为了实现规模和地方专业优势，投资组合交易的数量和价值正在增加，且通常为与当地开发商和运营商缔结伙伴关系的形态。

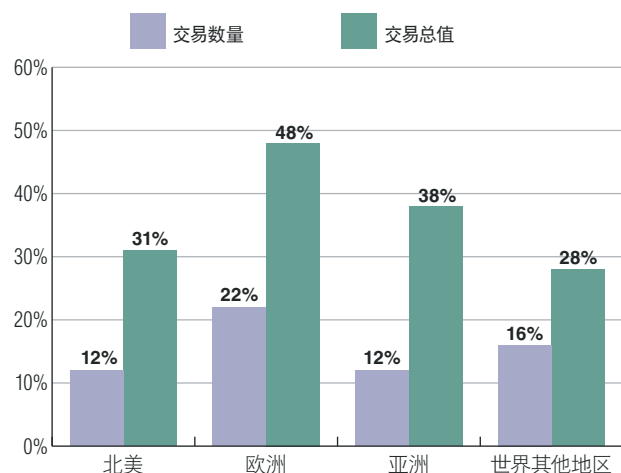
目前，绝大多数亚洲外流资本正从该地区转移到成熟市场，而非流入该地区内的市场。该一般性策略适用于之前未在全球市场配置资产的投资机构，这形成一个自然推论：一旦这些机构投资者在西方打造出重大投资组合，这些资金最终将再次转回

到亚洲。然而问题是，当地是否有足够的能力吸收如此大量新资本。虽然人们正以合理迅捷的速度打造新的投资级别的资产，但其中大多数并不参与交易。日本和澳大利亚以外市场的低交易量表明，大多数市场将难以为大量新资本提供家园。

中国开发商受到遏制

中国外流资本的最大供应商为机构投资者（据世邦魏理仕所称，中国主权财富基金在2017年上半年贡献了资金外流总额256亿美元的一半之多），中国大陆开发商的资金流出对区域市场的影响已然增大。这主要是因为中国的机构投资者目前侧重于西方市场，而中国开发商倾向于投资亚洲项目。中国的开发商们往往愿意比当地竞争对手付出更多地价以获取开发地块，由此造成亚太众多城市地价飙升，尤以香港、新加坡和澳大利亚为甚。RCA的数据显示，在2017年上半年，亚洲的开发地块销售额同比增长38%，达到2397亿美元。

图表2-4 2016年-2017年7月资产组合交易占所有私募股权房地产交易百分比，按区域



资料来源：Preqin

然而，一些中国投资者的“非理性”的近期支出已引起中国当局的注意，导致2016年下半年开始的资本管制逐步加剧，并在2017年8月又进一步加强管制。虽然8月份管制政策的影响程度尚不明确，目前的共识是，首先主权和国家投资者可能不受影响，其次中国企业在境外已形成大量规模的自有资金（大部分在香港）不太会受到限制，基于以上两点，总体流出可能不会出现实质性下降。相反，资本流出的审查最可能落到私人投资者身上，包括保险公司、企业集团和其他私有企业和个人。至少有一些国有企业的活动也可能受到影响。