

与其他全球市场不同的是，亚洲的基金没有特别的多余“现金”的问题。但由于购买资产的竞争如此激烈，当资金进入市场时，仍然存在积压，尤其是寻求部署大量资金的投资者。因此，机构越来越关注俱乐部交易或直接交易，而不是与开放式基金一起排队等待。正如一位欧洲机构基金经理所称：“问题在于承诺资本和部署资本之间的差距——有时承诺的资本相当大，而部署的资本则缓慢拖沓。我们也面临着这个问题，所以我们现在试着和我们至少知道其拥有专用资金的基金经理达成交易。否则，最终便是错过亚太的周期，资本没用于投资。”

虽然亚洲的开放式核心基金按照西方标准来看数量稀少、规模很小，但需求却处于稳步上升中，因为更多投资者开始选择稳定收益而非大额回报。地方资金与区域性基金一同部署资本时，依旧小心翼翼。虽然来自该区域内的的出资额有所递增，特别是在机会型投资领域内，但绝大多数资产——特别是核心基金——仍然来自亚洲以外的投资者。

一位受访者称，地方机构对核心投资直接交易的偏好是“主权财富基金心态”，另一位受访者表示，这部分原因根植于许多区域核心基金的构造方式缺陷（即作为泛亚洲开放式基金）。虽然开放式结构通过较低费用和交易成本（因为房产销售较少）为投资者带来实惠，却未必是最佳方式：“投资于美元计价的基金，且该基金同日本、中国、澳大利亚等多元化市场相交融，并必须将各种不同的租赁结构、货币、税收、所有权结构，以及经济和房地产市场周期并入一个产品，这根本不是核心投资者的追寻目标。这些市场目前都被集中在一起，是因为管理者受到创造长期费用收入的驱动，而不是因为投资主题言之有理的缘故。”

不管原因如何，地方资本通常都会避免通过这些核心基金进行投资。但一位基金经理表示，他的基金首次收到从中国内地财富管理公司和保险公司募集而来的资金，他估计目前该地区核心资本的不到 5% 来自亚洲，而美国类似基金的国内资金参与率却达到约 80-90%。

当亚洲机构资本——特别是日本养老金与中国保险公司——已经在西方大量投资后，决定更多地关注区域市场，而假如当地

人的回报期望值比西方市场投资者更现实的话，则亚洲机构资本最终将受到核心基金经理的热烈欢迎。此时，上述的国内资金低参与度将发生改变。但在这之前，“亚洲核心基金仍规模较小，因此将面临挑战。”

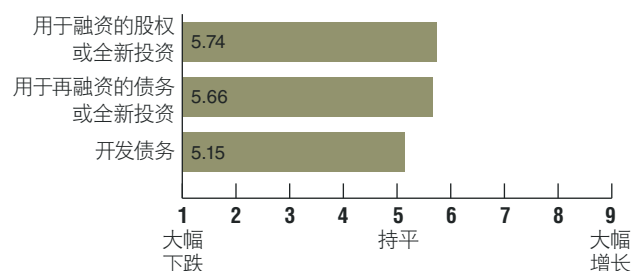
部分市场的银行收紧贷款

一般来说，区域银行仍然是房地产交易的明显资金来源。地区的流动性水平仍然很高，在大多数市场上，大投资者发现银行非常乐意提供资本来为主要资产交易融资，多年来均是如此。

然而，同时有些受访者谈到某些类型的交易在某些市场越来越难以融资，造成对于银行是否收紧标准和增加财务成本的一定顾虑。一位新加坡投机基金经理称：“我们看到放贷机构在一些市场中收紧了银根，尤其是澳大利亚和中国，我们认为，这难免产生某些后果，造成一些有趣的投资机会。”

- 在澳大利亚，“银行继续向实力雄厚者提供广泛信贷，但他们对较小或较弱者的态度将导致紧缩。他们也变得越来越挑剔了。”最近在澳大利亚，贷款价值比率（LTV）在从 60-65% 下降到 55-60%。该变化尤指住宅部门，那里开发商的贷款已经减少。乙级资产的购买也得接受更严格的审查。
- 在中国，政府对银行贷款政策的控制允许削减或增加开发商的融资渠道，作为对房屋供应和定价的一种调剂手段。政府正通过大幅降低银行的建筑和购地贷款（此外还有其他措施），以应对新一轮房价上涨。由于政府同时收紧抵

图表2-9 债务和股权融资可获得性变化



资料来源：《2018 年亚太区房地产市场新兴趋势》调查