# 中国保险资金投资不动产——现状、问题和国际经验（代序）

陈秉正 王洪 刘超[[1]](#footnote-2)

**摘要：**2009年10月1日实施的新《保险法》适当拓展了保险资金运用渠道，为我国保险资金直接投资不动产提供了法律保障。在这样一个背景下，清华大学经济管理学院中国保险与风险管理研究中心于2009年10月31日在清华大学举办了“中国保险公司投资不动产专题国际研讨会”。本文结合本次研讨会的主要报告内容，就我国保险资金投资不动产的现状、相关国际经验和有关建议进行一个简要综述。

**关键词：**保险资金；不动产投资；国际经验

随着我国保险业的迅速发展，保险公司积累的资产规模在迅速增长，开始面临越来越大的资产管理压力。保险公司为提高资金运用效率，规避市场风险，保持资产和负债的有效合理匹配，需要开辟多元化的投资渠道。2009年10月1日颁布的新修订的《保险法》中，适当拓展了保险资金运用渠道，为我国保险资金直接投资不动产提供了法律依据。政府有关监管部门也正在根据新《保险法》起草保险资金投资不动产的相关管理办法。

在这样一个背景下，清华大学经济管理学院中国保险与风险管理研究中心于2009年10月31日在清华大学举办了“中国保险公司投资不动产专题国际研讨会”。本文结合本次研讨会的主要报告内容，就我国保险资金投资不动产的现状、相关国际经验和有关建议进行一个简要综述。

# 1 我国保险资金投资不动产的现状

## 1.1 保险资金可用于不动产投资的规模

截至2009年10月底，中国保险业资产总额已经达到38268亿元，相当于全国GDP的10%。全国原保费收入达9361亿元，较去年同期增长9.43%。资产总额和原保费收入分别为2001年的8.34倍和4.42倍。随着资产规模的不断扩大和保费收入的持续增长，保险资金运用规模日益膨胀，2009年10月底达到34933亿元，是2001年的9.43倍，较去年同期增加21.05%，较去年全年增长14.34%，其中，投资总额为2.51万亿元，同比增长15.95%，较去年年末增长11.64%；银行存款为9853亿元，同比增长36.33%，而且比去年年末增加了21.83%。

随着资本市场的快速发展和监管政策的不断放松，保险资金在运用结构方面也发生了重大变化（见表1）。

**表1 2001年至2009年10月底我国保险业保费收入及资金运用数据（单位：亿元）**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 项目类别 | 2001年 | 2002年 | 2003年 | 2004年 | 2005 | 2006年 | 2007年 | 2008 | 2009年10月 |
| 保费收入 | 2116 | 3048 | 3849 | 4323 | 4928 | 5640 | 7036 | 9784 | 9361 |
| 资金运用总额 | 3703 | 5799 | 8739 | 11250 | 14316 | 17785 | 26722 | 30553 | 34933 |
| 资产总额 | 4591 | 6494 | 9123 | 11986 | 15226 | 19731 | 29004 | 33418 | 38268 |
| 银行存款 | 1930.59 | 3026.27 | 4549.67 | 4968.78 | 5241.43 | 5989.10 | 6516.26 | 8087.55 | 9853 |
| 占资产总额比例 | 42.05% | 46.60% | 49.87% | 41.45% | 34.42% | 30.35% | 22.47% | 24.20% | 25.75% |
| 投资 | 1712.59 | 2504.06 | 3828.87 | 5711.94 | 8894.41 | 11796.29 | 20205.69 | 22465.22 | 25079.6 |
| 占资产总额比例 | 37.30% | 38.56% | 41.97% | 47.66% | 58.42% | 59.79% | 69.67% | 67.22% | 65.54% |

资料来源：根据保监会网站http://www.circ.gov.cn/整理

近年来，我国保险资金运用呈现出“此消彼涨”的态势，即银行存款占资产总额的比重大幅下降，从2001年的42.05%下降到2009年10月的25.75%；投资占资产总额的比重明显上升，从2001年的37.30%到2009年10月的65.64%，牢牢占据了保险资金最大资产配置工具的位置，这对于增加保险资金运用的收益无疑是有益的，对社会经济影响力和辐射度明显提升。

为了控制风险，监管机构对保险资金投资不动产的比例会有明确的上限。虽然《保险公司不动产投资试点管理办法》尚未出台，但业内普遍认为，不动产投资比例不超过5%的规定最为可能。依此测算，未来保险投资不动产的资金将达2000亿。目前，我国商业地产存量规模大约在2.5-3万亿元左右，其中北京、上海、深圳、广州等四个一线城市的甲级写字楼约为2000亿元-2500亿元。也就是说，目前可投资不动产的保险资金规模已接近全国一线城市甲级写字楼存量的总规模。[[2]](#footnote-3)

## 1.2 保险资金投资不动产的形式

由于不动产投资期限长、收益稳定，能较好地地匹配保险负债需求，因而是保险公司长期投资策略中的重要选择。在新修订的《保险法》出台前，许多保险公司已经采取多种变通模式开展了不动产投资业务，如以租赁、自用名义购买写字楼，通过集团旗下的信托、资产管理公司等投资于房地产。

上个世纪90年代以来，我国的保险公司已开始大量购置自用物业并部分用来商业出租，并有部分保险公司投资于养老地产；随着对保险公司投资股票和基金的放开，也有部分保险资金用来购买房地产上市公司的股票；另外，保险公司控股的资产公司、信托公司也在投资房地产项目和公司的股权。

有统计数据显示，从2006年到现在，保险公司购买的写字楼面积已超过120万平方米，总投资额约为200亿，已有包括中国人寿、中国平安和友邦保险等10家左右中外资保险公司已捷足先登，进入房地产投资领域。[[3]](#footnote-4)目前我国保险资金投资不动产的模式见表2。[[4]](#footnote-5)

**表2 我国保险资金不动产投资的模式**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 现有模式 | 所属类型 | 主要特点 | 典型案例 |
| 购置自用 | 直接购置模式 | 主要用于满足自用需求，对投资收益要求较低，且不涉及开发环节，进入门槛相对较低。 | 平安集团  泰康保险 |
| 自建自用 | 投资开发模式 | 主要用于满足自用需求，对投资收益要求较低，但对自身开发经验有较高的要求。 | 太平保险 |
| 项目参股 | 投资开发模式 | 通过与开发企业的战术层面合作，学习项目开发经验，获取投资收益 | 平安集团 |
| 合组公司 | 投资开发模式 | 通过与开发企业的战略层面合作，学习房地产企业运作和项目开发经验，获取投资收益 | 平安集团 |
| 顾问服务 | 顾问服务模式 | 利用自身在资源、信息方面的优势，以顾问服务形式实现与合作方的优势互补，并获取佣金 | 中国人寿 |

## 1.3 保险资金投资不动产已获法律支持

自1995年《保险法》颁布以来，保险资金运用长期受到严格限制，投资渠道非常有限。1999年之后，相关机构制定出台了一些新政策，使保险资金投资渠道有所拓宽。2001年以来，我国在拓宽保险资金运用渠道方面的步伐迈得相当快，先后扩大到债券投资、直接和间接股票投资、放宽保险资金境外投资条件、松绑保险资金投资基础设施及产业基金等领域，甚至允许保险公司投资非上市银行的股权。但随着保险业的迅速发展，保费收入激增，资金规模迅速增长，保险公司面临着越来越大的经营压力，需要更加多元化的投资渠道。

2009年10月1日新修订《保险法》颁布，适当拓展了保险资金的运用渠道，保险资金投资不动产有了明确的法律依据。[[5]](#footnote-6)不动产投资对保险资金的放开是保险资金配置多元化的又一大进步。但新《保险法》并不意味着保险资金能够在不动产市场无限制地进行投资。美国次贷危机提醒我国监管部门，房地产与经济周期的关联性十分紧密，投资房地产应有严格的比例限制。因此，中国保监会已明确表示：将坚持“先定规则，再做运作”的原则，在具体管理办法和操作细则出台前，不允许启动具体业务。同时，将对保险资金的具体运用范围做出严格限制，保险机构投资不动产主要是允许其购买自用办公楼、投资廉租房、养老实体和商业物业等，以获取稳定的租金收入，不允许直接参与房地产开发，不允许进行房地产炒作。

# 2 保险资金投资不动产的国际经验

## 2.1 不动产投资的概念

不动产是保险资金资产配置的重要组成部分。不动产主要指房地产，但不仅仅只是房地产。从全球经验来看，保险企业投资不动产以商业地产为主。商业地产跟住宅市场是两个完全不同的市场，租金回报率不同，价格走势也不完全一致，投资回报也不一样。此外，保险企业投资不动产的方式可以包括直接投资和间接投资两种形式。

## 2.2 投资不动产的物业种类

目前，国际上保险资金投资不动产主要是投资成熟物业，通常集中于以下10类不动产，包括：（1）出租或出售的公寓；（2）办公楼；（3）工业类用房，尤其是仓库；（4）出租给零售商的房产，租约期限通常是3、5和10年；（5）酒店。这类不动产尤其需要保险人谨慎关注，因为投资酒店既可能获得非常高的收益，也可能遭受非常惨重的损失，因而保险人需要一个非常优秀的合作伙伴来管理酒店的经营活动；（6）医疗办公场所；（7）学生公寓；（8）老年公寓；（9）停车场；（10）开发用的土地。

## 2.3 不动产投资的模式

国际上进行保险资金不动产投资的模式主要可以分为两大类，一类是直接投资，即通过购置、开发等方式对不动产进行直接配置；另一类是间接投资，即通过资产证券化产品、基金等方式对不动产进行间接配置[[6]](#footnote-7)。

虽然近年来直接投资比例不断下降，但由于保险资金的总规模不断扩大，直接投资的绝对金额依然很大。另外，随着专业经验的不断积累，一些保险公司还围绕不动产购置与开发拓展了相关顾问服务业务。

随着上世纪90年代资产证券化的兴起，各类不动产证券化产品不断出现。保险公司开始逐渐减少不动产直接投资的比例，转向“间接投资为主、直接投资为辅”的投资模式。例如在1992-2000年期间，美国保险资金不动产直接投资比例就从2.5%下降到1%，欧洲保险资金不动产直接投资比例则从9%下降到5%。目前国际上保险资金进行不动产间接投资的形式主要可以分为证券化产品和投资基金两类。不动产证券化产品主要包括抵押支持债券（Mortgage-Backed Security，简称MBS），债务抵押债券（Collateralized Debt Obligation，简称CDO），信用违约掉期（Credit Spread Swap，简称CDS）。不动产投资基金有多种形式，特别是不动产投资信托基金（Real Estate Investment Trust，简称REITs）。虽然这个市场规模目前不大，但是发展加快。

## 2.4 不动产投资的管理

### 2.4.1不动产投资管理的过程

决定不动产投资成功的三个关键因素是：（1）要有一个合适的投资结构；（2）建立一个完善的综合投资决策过程；（3）让投资策略有效实施。

首先要找到一个好的结构，例如需要确定是通过保险人自己的管理团队来进行投资管理，还是外包出去；然后需要确定在不动产投资方面要实现的目标；最后是需要建立一个从事于不动产投资的专业团队。

其次，要有建立一个好的投资决策机制和程序。这样的投资决策过程通常会包括4个阶段：第一、需要进行广泛的宏观经济方面的研究；第二、针对不动产市场的专门研究；第三、对可能的投资项目进行评价；第四、做出具体的投资决策，包括规模、类型、时机、管理方式、投资模式等

最后，应保证投资策略的有效实施。有效实施的关键是市场时机的把握，选择好的时机进入市场，就等于拥有了许多足够的资源管理能力和风险管理能力。

### 2.4.2不动产投资的组合

总体而言，保险资金投资不动产时最重要的资产是办公楼，其次是仓库、工业用地产、酒店式公寓、零售店等。

构建不动产投资组合是非常重要的，不仅包括构建国内市场的不动产投资组合，对某些国际性保险集团来说，还包括构建全球不动产投资组合。投资组合包括地区的组合、不动产类型的组合，组合中的权重为在相应地点和物业类型上的市场规模。在考虑在全球不同地区配置不动产投资组合时，主要的风险因素是国家风险[[7]](#footnote-8)。

构建不动产投资组合的步骤通常为5步，分别为：（1）投资者的目标和约束；（2）基于地点和不动产种类预测市场前景和期望收益；（3）确定不同地点、不同地产类型的投资组合目标；（4）确定战略性资产配置；（5）确定投资组合策略。

当仅需要构建国内不动产投资组合时，投资人可以考虑在国内不同经济区域间配置投资组合，而不仅仅是在不同城市、地区间进行配置。在经济区域间配置不动产投资组合是一些投资公司、基金经常采用的方式，因为与地区（纯粹地理意义）间配置投资组合相比，在经济区域间配置投资组合是一种更为彻底的分散风险的分散。其中，划分经济区域的过程其实就是采用某些可行的方法，将国内不同城市根据城市的经济特征、地理条件，以及城市的面积进行分组的过程。将国内城市划分为几个不同经济区域后，就可以确定相应的投资组合。

### 2.4.3不动产投资的风险管理

约翰•格拉斯科克（John L. Glascock）专门研究了保险资金在不动产投资方面的风险管理问题，他指出保险资金投资不动产过程中面临的主要风险有四类：市场风险、关联风险、流动性风险和管理风险；流动性风险可能是不动产投资中面临的最大风险之一，而管理风险则是不动产投资面临的一个非常关键的风险。[[8]](#footnote-9)

目前，对投资于不动产业的保险人来说，风险管理的问题从理论到实务上都还有待于进一步研究。首先，保险资金投资不动产的风险管理与保险人对其它风险的管理在风险特征、管理方法等方面都有明显差异；其次，保险人一般来说对与不动产投资相关的风险管理不够熟悉；保险监管部门对保险资金进入不动产领域后可能带来的风险也缺乏认识。因此，迫切需要加强这方面的研究和实践。

### 2.4.4不动产投资的组织

目前，国际上的大型保险公司通常会建立一个独立的子公司来管理不动产投资业务。除了管理自有资金外，有些保险公司还管理第三方资产，涉及私人股权房地产基金和REITs业务等。比如，ING集团专门设立独立投资的子公司ING不动产公司（ING Real Estate）进行保险资金的不动产投资。

## 2.5不动产投资的监管

从国际经验来看，保险资金投资不动产领域是十分普遍的。虽然各国或地区对保险资金不动产投资的监管政策不尽一致，但对保险资金不动产直接投资的比例，大多都有着较为严格的限制（见表3）。

表3 主要国家或地区保险资金不动产直接投资比例上限情况

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 国家或地区 | 英国 | 美国 | 德国 | 韩国 | 日本 | 新加坡 | 台湾 |
| 直接投资比例上限 | 无 | 10% | 10% | 15% | 20% | 20% | 19% |

资料来源：刘国栋等，保险投资的国内外比较及发展前景展望，金融会计，2004

# 3 我国保险资金投资不动产面临的问题

保险负债的特性要求保险资金的运用在期限、成本、规模上应与其较好地匹配，以满足偿付的要求。目前，保险资金中约有80%以上为寿险资金，寿险资金中约48%是20年以上的长期资金，25%为5至20年的中期资金，27%为5年以下的短期资金。资金的期限分布特性，为它的使用提供了宽裕度，为投资的长期稳定增长提供了前提。不动产投资规模大、期限长，比较符合保险资金追求长期、价值、稳健投资的特点。不动产投资是保险公司长期投资战略中重要的一环，为实现这一投资战略，我国保险资金在进行不动产投资方面还存在以下问题。

## 3.1 不动产投资专业人才匮乏

作为与“承保业务”同样重要的投资行为，要求保险公司能够对[经济](http://news.hexun.com/economy)运行趋势、[产业](http://news.hexun.com/company)发展方向等经济情况的变化有明确认知。不动产投资是一个专业化非常强的领域，需要专门的组织体系和人员配备，如果仅作为保险公司或保险资产管理公司的一个部门运作，不利于它的长远发展。但是，受“重保险轻投资，重来源轻运用”固有思想的影响，我国的保险公司往往忽视发展投资专业队伍，缺乏具有较高专业性、技术性的投资管理人才储备，特别缺乏熟悉不动产投资领域的专业人员。由于监管方面的严格限制，保险公司也在相当程度上缺乏对保险投资领域的研究与开拓精神，使得即便是在监管部门放宽对某个投资领域的限制时，也难以在短时间里取得主动。所以，我国保险公司自身投资管理水平低下，也大大制约了我国保险资金不动产投资业务的快速发展。因此，保险公司迫切需要培养适合于不动产投资的高素质专业人才尤其是高级管理人才，加强不动产投资的专业能力。

## 3.2 不动产投资组织形式落后

经过多年发展，我国保险资金运用组织形式，从保险公司内设投资部到组建资产管理公司，至今形成多种形式并存的格局。但一方面，很多保险公司成立时间不长，成立资产管理公司的条件不成熟，仍采用投资部或委托投资模式，当前有很多中小公司仍采取内设投资部模式。

## 3.3 不动产投资面临较大风险

在清华大学经管学院中国保险与风险管理研究中心举办的“中国保险公司投资不动产专题国际研讨会”上，专家学者普遍认为保险公司投资商业地产的风险比想象的要高。不动产投资的风险主要是流动性差、变现难，市场行情波动大，在收益性上存在较大不确定性。而且，我国商业地产发展时间较短，第一个周期还没有到来。另外，我国很多地产商业运作的成熟度还不高，这就更增加了未来的不确定性。

## 3.4 不动产投资管理能力较弱

我国的许多保险公司在不动产投资方面的管理能力还十分薄弱。在投资理念方面，尚未完全确立起以价值投资、理性投资、稳健投资和长期投资为核心的思想；在管理技术方面，资产负债的匹配管理、资产的组合管理的方法还运用的十分不娴熟；在投资策略方面，对市场形势的判断、时机把握程度和准确度有待进一步提高；在投资风险控制方面，仍缺乏识别、计量和对冲的技术手段；在投资绩效评估方面，尚未形成科学统一的标准和方法。

## 3.5 不动产投资监管有待完善

偿付能力监管与公司治理和市场行为监管是我国保险监管的三大支柱。随着近年来保险业的急剧发展，偿付能力不足一直是保险公司面临的突出问题。目前，我国保险投资的政策环境还不够完善，《保险公司不动产投资试点管理办法》尚未出台，对保险资金投资不动产的有效监管机制还处于初级阶段，法律法规体系不完善，监管信息化程度低，无法适应动态监管的要求。同时，由于保险资金在不同市场的运用，会对现行的分业监管格局带来冲击，这些都对管理层提出了挑战。

# 4 对我国保险资金投资不动产的相关建议

## 4.1 坚持长期持有、稳定回报的投资策略

保险资金采取“长期持有、稳定回报”的投资策略，可以有效地抵御不动产自身周期性所带来的投资风险。保险企业不应该为谋取短期利益而参与不动产投机，因为这不仅会使企业承担巨大的投资风险，而且不利于社会的和谐稳定。可以说，这既是企业投资策略的问题，也是企业承担社会责任的问题。

## 4.2 积极探索多种创新性投资模式

目前，由于我国不动产证券化产品较少[[9]](#footnote-10)，我国保险公司还主要是采取直接投资方式来进行不动产资产配置。但由于房地产投资风险比较高，针对保险资金对稳健的要求，不可能完全依赖于直接投资。作为不动产市场的后进入者，保险资金必须积极探索多种投资形式，挖掘市场潜在的发展空间。在这方面，国外一些保险企业的成功经验值得我们研究借鉴，比如将所持有优质物业进行资产证券化，不但可以增强自身资产的流动性，而且可以获得丰厚的物业增值收益；再如设立并募集不动产投资基金，通过提供专业化的不动产投资管理服务，既可以实现不动产项目布局又可以获取佣金收益。由此可见，保险资金通过不动产投资不但可以获得直接的投资收益，而且还可以借助创新性金融工具实现更多的附加价值，通过这些创新的投资模式，可以有效地规避不动产市场的进入风险，这也将是我国保险资产管理业务模式的未来发展趋势。

## 4.3加快推进投资能力建设，提升保险企业风险管控水平

保险公司必须建立完备的风险控制体系，特别是要根据《保险资金运用风险控制指引》的要求，建立运营规范、管理高效的保险资金运用风险控制体系，针对包括不动产投资在内的各项资金投向制定相应的风险控制策略；同时，保险公司要加强风险技术系统管理，不断提高对投资风险的分类、识别、量化和评估能力，能够迅速有效的应对风险事件的发生；此外，由于不动产投资种类和模式繁多，也要注重对操作风险的监控和管理。

在这种情况下，监管层必须在鼓励保险公司积极探索的同时， 加强对其投资不动产的外部监管，在制度建设上一切以有效防范和控制风险为前提，对投资主体、具体投资方向、保险资金可以投资不动产的比例以及投资模式都做出明确规定。在总体监管思路上仍要以偿付能力监管为重点，以便使保险公司在偿付能力约束下更为自主地进行不动产投资。

## 参考文献

1、陈成，宋建明，保险资金不动产投资模式研究，《保险研究》，2009年第10期。

2、[吴钰](http://www.cnki.com.cn/Article/%09%09%09%09%09%09%09%09%09%09http:/search.cnki.com.cn/Search.aspx?q=author:%E5%90%B4%E9%92%B0)，我国保险资金运用刍议，《保险研究》，2009年第01期。

3、李凤桃，2000亿保险资金涌入商业地产，写字楼价格上涨，《中国经济周刊》，2009.11.18，见<http://samurairei.blog.sohu.com/137954558.html>。

1. 专设投资机构：保监会框定险企不动产投资“必要条件”，《21世纪经济报道》，2009.4.22，

见<http://www.21cbh.com/HTML/2009-4-22/HTML_X3TL1DNE29AQ.html>。

5、李磊，保险资金：地产商的“救世主”，《[中国房地信息](http://jingji.cnki.net/KNS50/Nonacademic/Navi/Bridge.aspx?LinkType=BaseLink&DBCode=cjfy&TableName=cjfdbaseinfo&Field=BaseID&Value=ZGFD&NaviLink=%e4%b8%ad%e5%9b%bd%e6%88%bf%e5%9c%b0%e4%bf%a1%e6%81%af)》，[2009年 第09期](http://jingji.cnki.net/KNS50/Nonacademic/Navi/Bridge.aspx?LinkType=IssueLink&DBCode=cjfy&TableName=cjfdyearinfo&Field=BaseID*year*issue&Value=ZGFD*2009*09&NaviLink=%e4%b8%ad%e5%9b%bd%e6%88%bf%e5%9c%b0%e4%bf%a1%e6%81%af)。

6、缪建民，[不动产投资与保险资产配置](http://g1a147.mail.163.com/a/j/readdata.jsp?sid=VDdpEMuvmyCxxEYULhvvngccUvPhLPZh&mid=44:1tbiLAMuGEkihTl3LQAAsU&part=3&mode=download)，在 “中国保险公司投资不动产专题国际研讨会”上的演讲，清华大学，2009年10月30日。

7、刘虹，保险资金投资不动产前景展望，在 “中国保险公司投资不动产专题国际研讨会”上的演讲，清华大学，2009年10月30日。

8、威尔·麦克因托希，不动产投资组合的构建，在 “中国保险公司投资不动产专题国际研讨会”上的演讲，清华大学，2009年10月30日。

9、约翰.格拉斯科克，不动产投资的风险管理，在 “中国保险公司投资不动产专题国际研讨会”上的演讲，清华大学，2009年10月30日。

**Real Estate Investment by China Insurance Funds——Current Situation、Problems and International Experience(preface)**

**Abstract**: The new INSURANCE LAW OF THE PEOPLE’S REPUBLIC OF CHINA was carried out on October 1st, 2009. It allows insurance funds directly invest in real estate, and thus appropriately expands the way of how to use insurance funds. Under this background, China Center for Insurance & Risk Management, School of Economics and Management, Tsinghua University held a symposium called ‘International Symposium on Real Estate Investment by Insurance Companies in China’ at Tsinghua University on October 31st 2009. This paper summarizes the reports presented on the symposium, and reviews the current situation of real estate investment by insurance funds, related international experience in this field, and policy suggestion to Chinese government.

**Keywords**：Insurance Funds, Real Estate Investment, International Experience

1. 陈秉正，清华大学经管学院教授，中国保险与风险管理研究中心主任；王洪，清华大学经管学院副教授；刘超，北京航空航天大学数学与系统科学学院讲师，清华大学经管学院博士后。 [↑](#footnote-ref-2)
2. 李凤桃，2000亿保险资金涌入商业地产写字楼价格上涨，《中国经济周刊》，2009.11.18，见<http://samurairei.blog.sohu.com/137954558.html>。 [↑](#footnote-ref-3)
3. 专设投资机构：保监会框定险企不动产投资“必要条件”，《21世纪经济报道》，2009.4.22，见<http://www.21cbh.com/HTML/2009-4-22/HTML_X3TL1DNE29AQ.html>。 [↑](#footnote-ref-4)
4. 陈成，宋建明，保险资金不动产投资模式研究，《保险研究》，2009年第10期。 [↑](#footnote-ref-5)
5. 新《保险法》第106条规定：保险公司的资金运用必须稳健，遵循安全性原则。保险公司的资金运用限于下列形式：银行存款；买卖债券、股票、证券投资基金份额等有价证券；投资不动产；国务院规定的其他资金运用形式。保险公司资金运用的具体管理办法，由国务院保险监督管理机构依照前两款的规定制定。 [↑](#footnote-ref-6)
6. 陈成，宋建明，保险资金不动产投资模式研究，《保险研究》，2009年第10期。 [↑](#footnote-ref-7)
7. 有关不动产投资组合的构建的例子可以参见：威尔•麦克因托希（Will McIntosh），不动产投资组合构建。 [↑](#footnote-ref-8)
8. 参见：约翰•格拉斯科克（John L. Glascock），[不动产投资风险管理](http://g1a147.mail.163.com/a/j/readdata.jsp?sid=VDdpEMuvmyCxxEYULhvvngccUvPhLPZh&mid=44:1tbiLAMuGEkihTl3LQAAsU&part=3&mode=download)。 [↑](#footnote-ref-9)
9. MBS（Mortgage-Backed Security，抵押支持债券）首先在建设银行试点，该行分别在2005年和2007年发行了两期MBS产品，规模总计约为73亿元，这也标志着我国MBS的诞生。2008年底，国家明确提出推进不动产投资信托基金（Real Estate Investment Trust，简称REITs）的试点工作，首批REITs试点产品预计将于2009年底推出。但除此以外，其他的不动产证券化产品还较少。 [↑](#footnote-ref-10)