

专栏 | 中国人海外投资将进入“资产配置”时代？

作者 | 吴向宏

全世界各地的富裕人群，都会选择将部分资产配置在本国之外。这样做可以分散地域风险，最大限度在全球范围内享受经济成长的收益，让个人资产更好地保值和增值。根据波士顿咨询集团 2014 年的《全球财富报告》，全球富裕人群大约将其 6%左右的净资产投资于海外。

最近几年，中国的富裕人群也开始积极向海外配置资金，并且时不时因为其大胆和进取的行动而博得关注。以美国为例，在住宅市场上，中国人在 2013-14 年度 已经超过加拿大，成为美国住宅地产的最大外国买家。而在投资移民方面，今年 8 月是美国历史上破天荒地第一次，提前用光了当年的投资移民名额，大部分是来自 中国的 EB-5 移民投资（投资绿卡）申请者。

不过在我看来，到目前为止，中国富人的海外“投资”，往往不是追求财富保值增值的资产配置行动，更像是购买某种特权的消费行为，有时甚至是冲动性或者炫耀性的消费。

也许，国内外经济环境的相对变化，会促使更多中国富人深思熟虑，从真正投资角度去管理他们的海外资产。

“投资”还是消费？

绿卡移民和美国住宅地产，是目前中国人最热衷的两大“投资”项目之一。但二者都不具有资产配置意义上的合理性，也就是说，并不能实现财富保值和增值。

先看绿卡投资。美国移民法要求每笔绿卡投资（最低 50 万美元）解决 10 个人就业。在人力成本较高的美国，单是这笔不菲的人力资源支出，就足以吃掉 50 万美元 投资所能产生的全部利润乃至部分本金。当然，如果投资人懂得门道，雇几个手段高明的律师和经济学家，也可以用计算“带动了上下游就业”的方法，把实际雇佣 人数大大压低。但大多数绿卡移民项目还用不上这种技巧，或者说裨益有限。纯粹从投资回报的角度说，绝大多数绿卡项目都乏善可陈。

实际情况是：根据我的观察，绿卡移民者相当多数并非巨富，而是中上收入的白领。他们倾囊“投资”，主要是因为对自己在中国的生活现状不满意，尤其对子女成长 氛围不满，希望通过移民来获得种种生活、工作和子女教育上的便利。这所以是一次花钱购买海外生活和教育特权的行为，是一桩“消费”而不是“投资”。

同样，中国人在美国购买住宅，也往往不重视投资回报。美国住宅具有消费品和投资品双重属性，其单单作为投资品来说，收益并不上佳。除了极少地区外，如果买了房子自己不居住，也不对外出租，绝大多数情况下，就算房子增值了，考虑到房产税和长期维修成本，从投资角度说也只能是持平甚至是在亏钱。真正在美国能够赚钱的地产投资，绝对不是住宅，而是商业地产、待开发土地、地下矿权等等，而且若想达到两位数以上的可观收益，还需动用金融杠杆。

中国很多人在美国却是偏好“投资”住宅，尤其偏好高端住宅，而且往往是购买后空置。我对此的观察是：这些中国人往往是财富高净值的富人。他们本来就不很在意投资收益，而是以在美国置业，作为身份的标志。特别像购买滨海豪宅、大片牧场、葡萄酒庄等等的，心态更大抵如此。

这种实为消费的海外“投资”现象，或许和这些中国投资人的国内经历有关。过去十几年是中国经济高速增长、同时资产价格也持续上涨的一个难得时期。不仅仅高净值阶层获得了巨大财富积累，即使中上收入的中国白领，如果能够坚持在国内投资比如说一线城市的房地产投资，也能在几年内让个人财富翻上几番。当国内还有能让人迅速暴富的机会时，海外投资即使有两位数的年回报，也相对显得微不足道了！所以所谓海外“投资”，更多是象征性的身份炫耀，或者是实用性的身份切换。总之，无需以资产配置为主要目的。

海外投资将开始重视回报？

但是，随着中国经济增长率的放缓，国内投资的利润也在变薄。

尽管从绝对量上说，中国经济还在保持 7%左右的年增长速度，处于世界前列。但由于近几年的增长严重依赖于投资驱动，投资回报率自然会下滑明显。根据世界银行的报告，中国投资占 GDP 比重高达 48%。而全球平均水平是 22%，主要发达国家是 18%，美国低到不足 17%。做个简单算术，中国投入的资金密度实际上是美国的 2.82 倍。假设中国经济增速为 7%，那么，美国的经济增速只要达到 2.48%，其投资的宏观平均回报就和中国持平！而未来几年，中国的经济增速很可能无法保持在 7%以上，美国却有可能超过 2.5%。

实际数据验证了这个结论：2012 和 13 年，美国标普 500 企业的综合 ROE（净资产收益率）分别为 15.3%和 16.3%。而根据纽约大学一位研究人员的统计，2013 年美国主板的全市场综合平均 ROE 为 15.7%。相比之下，根据中国证监会，2011 年 A 股上市公司平均 ROE 为 14.1%。Wind 资讯系统的数据更认为 A 股平均 ROE 呈现出明显的下降趋势，2011 年仅为 10.07%。

国际资本流向也可能反映了这个变化：最近几年，尽管流入中国的外资依旧不少，但如果只看并购资金流向（可以剔除短期套利资金的影响），那么，2012 年，

全球跨境并购资金流入最多的六个国家分别是美国、英国、俄罗斯、加拿大、澳大利亚和巴西，中国只占第七位。

这种现象在国内企业家和投资人群体中也有所反映。过去几年中，中国在 CPI 继续保持温和通胀的同时，PPI（制造业价格指数）却持续呈通缩局面。对应这个宏观现象，在微观层面上，我观察到许多企业家停止扩张实业，甚至退出实业。原因就是：已有实业利润下滑，外面又找不到回报率满意的实业投资机会。其中一些人参与到房地产投资和大宗商品贸易。但另一些更为谨慎的，干脆选择了持币观望。

在这种情况下，海外投资，尤其是美国这样的正处在复苏初期的经济体，其利润回报就显得相当有吸引力了。因此，下一波中国人的海外投资活动，很可能会更加注重海外投资本身的回报。如果国内的回报率继续停滞甚至下滑，那么，海外投资尽管相对规模较小，却有可能成为重要的现金流来源。