

老龄化人口的急剧增长，必然带来对医疗卫生、托管托养、临终关怀等服务的需求，商业性养老居所是其中的重要部分。

“随着劳动力成本的快速提升，在家靠子女养老的隐性成本是很高的，比如护理，子女需要请假放弃工作，雇保姆又难有高质量的服务，成本也不低，而养老居所提供的是集中服务，有劳动力成本的优势。”泰康之家投资有限公司首席执行官刘挺军说。

但目前看，社会上更多的是基本保障型的福利养老机构，与人们期望的养老居所相距甚远，潜在的巨大市场空间正在对社会资金招手。

“2020年我国老年人护理服务和生活照料的市场规模将超过5000亿元。”这是民政部在“十二五”社会养老服务体系建设规划中给出的明确说法。

而据国家老龄办的最新研究，养老服务市场需求在3万亿人民币以上。如果按当前1.59亿的老龄人口计算，其中6%到8%的人需要去机构养老的话，现有老龄人群需要900万到1200万张床位，然而目前全国各类养老机构的床位加在一起也只有173万张，缺口巨大。

但如何将这些潜在的市场空间变成现实需要？这在目前似乎还是一种充满未知的探险。虽然有不少资金已经开始探路，但还没有一种能称得上成熟或成功的模式，所有的投资都还是一种尝试。

有一种说法是，从短期来看，养老居所会局限在一个非常高端的模式中，甚至有人将这种模式戏称为“五星级胜地”(five-star resort)，其昂贵的费用只有富人或其父母才可能承受。

9月份即将在武汉开业的合众人寿保险公司养老社区营运负责人，合众人寿不动产投资事业部总经理王峥表示：“说起中国的养老市场，大家都说是一个非常大的蛋糕，非常好的市场，非常多的需求，但我看来，现阶段这个市场还很小。”

他认为，一是传统观念的影响，“养儿防老”的观念仍有地位，但这只是一方面。另一方面，目前大多数的养老居所都是政府投资的，低标准的福利机构，这种模式已经深深印入社会意识，一说养老，大多数都会联想到养老院，由此产生的是对“养老居所”的不认同。因此，只有当新型养老居所真正经营起来后，这种社会观念被逐步扭转，这个市场才会有更大的投资空间。

不过刘挺军却不这样看，他说：“市场上一直有9064、9073的说法，即90%居家，6%或7%社区养老，4%或3%到商业化的养老机构。这是一个误解，是统计学上的错误。以60岁的人群来算，这个结论是对的，但如果你看70岁以上的人群时，这个比例就会发生变化。养老社区不是你不需要不需要的，是你什么时候进的问题，总有一天你会需要。80岁以上的人群，光一个记忆障碍就占到三分之一以上，岁数越往上，养老居所越将成为一个必需品。”

◎急先锋：房地产企业和保险公司

想进入养老居所市场的资金不少，从专业养老机构、地产商、保险公司到PE及康复与护理机构等都跃跃欲试，但最舍得投入的要算地产商和保险机构，他们称得上是这个市场的先行者。不过在房地产商口中，这被称作养老地产投资，但保险机构却特别忌讳“养老地产”的说法，而称为养老社区，叫法的背后是两者之间盈利模式的差别。

数据显示，已有超过25%的品牌房企进入或宣布进入养老地产行业，这当中包括万科、保利、绿地、龙湖、复地等龙头房企。

去年，万科集团在股东大会上明确表示，将计划在杭州、武汉、无锡等地推出养老房地产项目，北京万科幸福汇也将推出146套养老地产房源作为试点，预计2013年下半年完工。而不久前，复星集团宣称拟和美国一家养老地产商合作推出养老公寓，北京旅游业巨头九华集团也宣布推出国内首家“养老型酒店”。

保利地产在养老地产上的投入力度更是不可小视。2011年8月，保利地产就联合北京安平投资有限公司共同出资2000万元，合作成立了养老产业专业管理公司。保利地产还表示，养老地产将成为其今后新的利润增长点。目前，保利地产已经相继在上海、长沙进行投资试点。

相比房地产资金，保险资金并不落后。从2009年开始，多家保险公司即开始启动养老社区投资市场调研，



面对即将涌来的老龄化洪峰，中国的养老产业匆忙起步，这其中最先热起来的似乎是养老居所产业投资。

如果说投资养老居所有什么风险的话，那就是不要将它视为一个房地产项目，这是最大的风险。

养老居所淘金客

本报记者 江帆



◎谁的黑洞，谁的乐园

比如，合众人寿正在为武汉的养老社区设计一种对接的分红养老产品。“我们不是养老院，而是建立一种让老人能重新找到活跃社会生活的地方，养老社区投资与保险业务要相结合。比如一个30岁的人投保了这个保险，到65岁就可以去养老社区居住，他以后的房租可以用保险权益覆盖，相当于投资了一个进门权和保险保障，但到入住养老社区还需按当时的物价交管理费。”王峥告诉记者。

与合众人寿不同，泰康人寿则先于养老社区建成之前推出了挂钩保险产品——“幸福有约”，产品的最低门槛为200万元，客户可采用分期付款或一次性付足的方式交付保险金，以此获得入住泰康之家养老社区的资格。为何最低门槛是200万元，刘挺军解释，这类似一个投资组合，收益都是客户的，用以支付退休后的服务，若不入住社区，客户取走所有的保险权益。

“我们的商业模式是，用一张保单真正将高端的养老、医疗和长期理财相结合，重心是为客户提供退休规划、医疗和养老服务，所以，保险的商业模式和单纯的养老地产不是一回事，我们没有准备从地产上去挣钱。如果单靠三种服务中的一项去盈利是比较困难的，但如果将这三项组合在一起，并真正提供大家期望的养老生活方式，锁定的是长线客户，相对来说盈利的空间会大得多。”刘挺军这样解说泰康养老社区盈利模式。

作为一个处于起步期的市场，养老居所投资尚处于拓荒阶段。

单纯从投资角度看，对于投资者而言，养老居所投资的规模和回收期都是种挑战。“这种市场，是不适合短期资金进入的，不要说养老社区，就是一个酒店也要养7到8年才能赢利。保险资金是一种长线资金，追求的是长期资产负债匹配和长期稳定收益，不是短期暴利，加之保险公司有比较优质的客户资源，这是保险公司投资养老居所最大的优势。”刘挺军说。

从外部看，我国对养老产业政策法规目前还没有完备的配套。“政策上有许多需要明确的问题，比如，养老社区是我们持有，但日常管理请的是一家美国公司，但这个公司如何注册，现在还找不到说法。再比如，养老社区是用来居住的，但社区的水电费要求我们按商业用费交纳，这个成本是很高的。更麻烦的是，按规划，我需要在社区建学校、幼儿园、车库，我是养老社区，建这些干什么？70岁以上的老人法律都规定不能开车了。诸如此类的问题太多了。”王峥显得有点无奈。

“中国的养老地产现在还在探索中，无论是在金融政策还是土地政策方面，政策不明是最大的障碍，养老产业链的发展需要一系列政府政策配套支持。”上海清和源房地产副总裁杨璇静表示。

“可以说这是一个全新的行业，但不是说完全从零开始的。在新型社区方面已经有很多先行者，他们大多都生存了下来，而且一天比一天好，在这一行能做得全在于坚持。”刘挺军认为，如果说投资养老居所有什么风险的话，就是不要将它视为一个房地产项目，这是最大的风险。

财富观点

分红这么好的事儿

齐平

1987年，在朋友的推荐下，巴菲特品尝了一种樱桃口味的可乐，由此喜欢上了可口可乐——不光是产品，还有股票。而可口可乐没有辜负巴菲特，除了继续为市场提供品质不打折的产品，更是每年回报投资者；不仅坚持每年现金分红，还每年上调股息，算算已是连续第51年了，真的让股东“喜”了半个多世纪。

消费类上市公司有个得天独厚的优势：投资者和消费者常常可以互相转化。也许因为喜欢产品投资了股票，也许因为投资股票喜欢上产品，对于上市公司来说都是有赚无赔的。

中国几个消费类上市公司最近也玩起了一种让股东尝鲜的行为艺术。在“感谢广大股东对公司的关心和支持”、“便于股东更好地了解公司业务和产品”、“关怀股东及家人的健康”等神圣使命的驱使下，从包邮黑芝麻乳、龟苓膏之类的真情放送，到给股民“送套”的惊艳方案一一亮相，给平淡的股市增添了不少喜感。

因为正值年报披露高峰，这份好意差点儿被误解为“实物分红”。后来当然是经过充分沟通，股民们终于相信了真有此等好事儿，干脆掀起一波向上市公司喊话的娱乐狂潮：要伞的、要锅的、要明星写真的、要联排别墅的……像巴菲特这样喜欢通过消费体验选股、还老喜欢捡便宜的，要是置身中国股市，准得挑花了眼。

真要说分红，对于中国股市，其实是个沉重的话题。

一般来说，投资上市公司的现金收益不外乎两块：一是股价上涨的资本利得，一是分红所得。牛市中，分红所得也许不如资本利得那么有吸引力，但至少提供了再投资的本钱；而在股价低迷时，稳定的投资收益就更为资金的安全垫。

长期来看，基于公司盈利能力的持续现金分红是价值投资的基础。美国股市投资者在过去200年间取得了约8%的平均收益，约5%来自现金回报。因此，发达国家资本市场有个只看股息率选择股票的“狗股理论”。

这两年，在监管层持续的引导和规范下，上市公司现金分红的积极性逐步提升，今年力度明显加大。目前披露2012年报的上市公司中，有近80%公布了现金分红方案，1.40%的平均税前股息率也超过往年。部分蓝筹股息率已经高于新兴市场和部分成熟市场。

分红并不能解决所有问题，甚至还制造出一些新问题。比如，高送转加少量派息，在按差别化税率征收股息所得税的情况下，让部分股东出现倒贴；比如，有的上市公司为帮助大股东套现，亏损近4亿元还大手笔分红，损害了公司长远发展；再比如，有的创业板公司刻意压缩分红资金，一旦满足门槛就有再融资方案紧随其后。

但不管怎样，分红都是件好事儿。对于一向重融资而轻回报的上市公司，可以倒逼其将更多精力用到公司发展上；对于一向重炒作而轻投资的股票市场，可以培养与长线资金契合的投资精神。

分红是一种制度，更是一种文化。价值投资的嫩芽理应得到各方呵护。用“分黑”之类的搞怪式回报博眼球，不仅难以得到预期中的美誉度，更可能令人联想到连续11年不分红的铁公鸡行为，最终弄巧成拙。

