



财富报告、

2018年秋季版

全球豪宅和投资展望

2018年 《财富报告》 秋季版

发起人

Andrew Hay勋爵
莱坊全球住宅部主管

编辑

Andrew Shirley

全球研究部主管

Liam Bailey

撰写

莱坊研究部

研究数据

Gráinne Gilmore
Kate Everett-Allen
William Matthews
Tom Bill
Nicholas Holt
Flora Harley

首席经济师

James Roberts

市场营销部主管

Simon Leadbetter

创意出版部主管

Christopher Agius

出版部主管

Kate Mowatt

企业传讯部主管

Alice Mitchell

住宅公关部主管

Astrid Recaldin

市场营销部项目经理

Bertie Milligan-Manby

莱坊员工的联系方式如下:

英文名称:英文姓氏@knightfrank.com

副编辑

Louise Bell, Sunny Creative公司

封面

呐喊

插图

Stanley Chow

数据可视化

Nicholas Rapp

印刷

Optichrome公司

现已发布

立即通过您的移动设备
浏览《财富报告》和
全球房地产资讯



knightfrank.com/wealthreport

名词解释

UHNWI

超高净值人士, 即剔除自住住宅后,
资产净值超过3,000万美元的人士。

HNWI

高净值人士, 即剔除自住住宅后,
资产净值超过100万美元的人士。

豪宅

某一地区位置最理想且售价最贵的住宅,
通常为其所属市场中售价最昂贵5%的物业。
豪宅市场的买家从来源地来看,
呈现出国际化特征。

编者按

Andrew Shirley简要介绍了《财富报告》秋季版第一期的主要内容，这一期报告针对全球财富的发展趋势提出了最新的理解和见解。



年时间对全球财富趋势来说不算短，根据读者的反馈，我们发现并非所有读者都有耐心等到第二年春季才能了解到《财富报告》的独特见解和分析。

所以，我很高兴能在此发布《财富报告》秋季版的第一期，此后我们将继续发布定期更新。更新版的内容可能较为精简，但其中包含了读者希望从年报中了解到的全部信息。

我们采访了一位长期供稿人（著名的地缘政治风险分析师Ian Bremmer）（见第3页）。Ian谈到了他的新书《我们与他们：全球主义的失败》，这是迄今最能代表他个人观点（也是最具争议性）的一部作品。

该期报告还包括了我们的国际研究专家Kate Everett-Allen对全球豪宅市场的最新看法（见第10页）。她指出虽然全球房价增长趋势继续放缓，但部分城市（包括东京、马德里和洛杉矶）却逆势而上。

对于全球房产投资机会，我们探讨了亚太地区物流业的发展潜能（见第13页）。随着该地区在线零售业的迅猛发展，此发展趋势将会继续保持下去。

《财富报告》的一个重要组成部分是我们对全球私人银行家和财富顾问开展的态度调查。调查显示，对超高净值人士来说，教育仍然至关重要，被送往海外求学的孩子逐年增多。全球研究部主管Liam Bailey决定开展深入研究，与著名教育顾问一起分析海外学子对英国公立

学校不断增长的需求（见第8页）。

英国住宅研究部主管Gráinne Gilmore继续将重点放在全球超高净值人士上。他研究全球五亿富豪（净资产超过5亿美元）的分布情况后，发现亚洲仍居榜首（见第4页）。Flora Harley还分享了国际结算银行最新公布的数据（见第6页）。那么全球财富到底如何流动？答案出人意料。

希望你们喜欢这一期的迷你版《财富报告》。如果有任何意见和建议，欢迎与我们联系。

andrew.shirley@knightfrank.com

生命迹象

Liam Bailey研究了全球领先的超级豪宅市场的发展情况

在全球豪宅市场中，伦敦的全球化程度最高，这里超过1,000万英镑的超级豪宅市场最能体现全球房产的投资趋势。

近年来，该市场面临着巨大的压力。压力主要来源于因脱欧公投和国内选举混乱所致的政治不确定性不断增加，此外更重要的是高价值房产的纳税金额急剧增长。十年前，购买一套价值1,000万英镑的住宅需缴纳印花税400,000英镑。但现在，交易一套同等价值的房产需缴纳超过140万英镑印花税。

不出所料，这些压力减缓了伦敦豪宅市场的发展步伐。过去三年，伦敦房价下跌10%至20%。对国外购房者而言，英镑疲软就等同于在给美元或持类似货币的购房者打折，折扣比例相当于30%或更多。

现在，超级豪宅市场的这一重新定价开始使市场变得活跃。为把握市场发展方向，我们来看一下截至8月末的最新数据。

供给侧数据显示购房者的可选范围扩大。过去一年，可供出售房屋的数量上涨超过四分之一，最近三个月，新增供应同比增长超过30%。

需求侧数据显示的信息较为复杂，在截至8月末的三个月内，市场上活跃的潜在购房者数量同比下降接近五分之一。虽然购房者数量有所下降，但未退市的购房者却表现得比以往更加活跃，同期看房次数增加10%。

虽然看房次数的增加可能是因为购房者觉得可以慢慢挑选房子，并有时间

了解整体市场情况，但看房行为也确实促成了一些房产交易。最新数据显示截至7月末前的三个月中，价值超过1,000万英镑的房产销售额较2017年同期高出28%。这主要是因为金额在2,000万英镑以上的交易数量显著增长所致（同期增加了不止一倍）。

至于哪些买家推动这一增长，简单而言，和以前一样，购房者所属区域非常多样化。但我们的数据的确表明了一些趋势。来自中国内地的购房者数量继续增加，过去三年，其在超过1,000万英镑的市场内所占份额翻了三倍，占超过8%。同期，来自中东的购房者所占的市场

份额从11%上升至17%，而俄罗斯购房者则保持稳定，占总销售额约12%。英国国内需求强劲，本国购房者占全部交易量的38%，创下五年新高。

交易量重回2014年至2016年实施印花税改革前的水平基本不可能。交易成本已上升，除非这些变化发生逆转，否则我们认为长期来说市场流动性将会受到影响。但是，超级豪宅交易在近期触底反弹，表明市场的重新定价过程将会继续提升市场活跃度。此外，英国脱欧产生的不确定性似乎不会严重影响本地或全球购房者对伦敦最贵房产的购买兴趣。



莱坊代理出售

超级豪宅 伦敦豪宅市场的需求复苏

何去何从？

在Ian Bremmer的新书里，作者声称全球化让我们甚至变得比以前更加各持己见，为此，Andrew Shirley与作者进行了深入探讨



今夏初，著名的地缘政治风险分析师和《财富报告》的长期供稿人Ian Bremmer在伦敦举办的《我们与他们：全球主义的失败》新书发布会上情绪非常激动。他一直都是一位充满激情的演说家，但那天晚上他似乎真的对这个世界的状态感到很恼火。读完这本书后，我明白了个中缘由。作为以外向型美国为榜样、主张建立全球自由秩序的倡导者，他对支持社会两极分化、公民相互对立的民粹主义政治家崛起感到震惊。他认为，这种民粹主义及其更令人不快的后果是那些认为自己被全球主义抛在后面的人所造成的。为了解更多信息，发布会结束后我对他进行了采访……

您的著作我看过很多本，但这本似乎最能代表您的个人观点，言辞也最激烈。请问您在书的时候是否也有这种感受呢？促使您写这本书的原因又是什么呢？

我完全同意。推动我的是我感觉我们的国民（美国）从来没有像现在这样意见分歧，大多数人不去探究产生这些分歧的原因，却一直在关注问题的表征。我想发起更具建设意义的对话，这不仅仅是开办一家咨询公司，为前往达沃斯的人提供建议就能解决。因此，我想通过《我们与他们》这本书来找出解决方案。

这本书的前提是全球主义已经失败了，但你引用的统计数据表明实际上全球受惠于全球主义的人远多于被它伤害的人。真正的问题是否西方政府未能顺应世界秩序不可避免的持续变迁而适时作出改变？

全球化取得了巨大的成功。全球化过程中产生了大量财富，创造了我们现在知道的全球中产阶级，延长了人类的预期寿命，让几乎全世界的人都能识文断字。全球主义却不是这样。它是一种政治意识形态（主要是西方的一种政治意识形态），它声称开放边界、自由贸易和以美国为领导的全球安全防护对于支持先进工业化民主的所有公民都将大有裨益。其实事实并非如此，因为财富和机会的两极分化程度达到了有史以来的峰值。西方领导者对此事置之不理，也不再关心他们的民众。这肯定不是不可避免的。

即使没有全球主义，我们声称因它产生的很多问题就真的不会发生了吗？正如您所说，欧洲和北美失业人数的增加主要是由于自动化的普及，而非发展中国家廉价劳动力的竞争所致。

自动化是一项巨大的挑战，它加剧了人们对全球主义的反对，但政府可以改善社会保障体系和提供全民终身培训来应对。企业也可以为此贡献自己的力量，我们看到有些企业已经开始朝着这一方向发展。



这本书提到的很多统计数据都令人堪忧。其中让我感到很震惊的，是仅57%的美国青年认为居住在民主国家是重要的。如果您选择，最让您震惊的是什么？

我也会选你提到的那一项，因为它说明很多美国人都认为他们所处的体制对他们不利。这意味着他们认为美国梦已经破灭。我们必须尽早解决这一问题，不能拖延。

就在书中强调的问题，如果我们的政治家无法制定出解决方案，您认为会产生什么样的后果？

会产生很多实际和虚拟壁垒，且具有外部和内部多样性。也就是说，结构上的不平等将增加，而这将加剧非人性化的趋势。想想以色列/巴基斯坦，到附近的电影院了解一下。

如果我们的政治家想要就您在书中强调的问题提出解决方案，您认为他们能解决吗？

对此我完全不乐观。显然，这些人根本没有解决方案。这意味着解决方案将需要从当地政府、公司和个人的小规模试点开始，然后由此扩张。当然还是有希望的。

如果没有，会产生什么样的后果？

战争、革命、与敌共枕，一切都可能发生。但没有一件是好事，所以我们应该共同寻找解决方案，而不是互相争斗、彼此伤害。

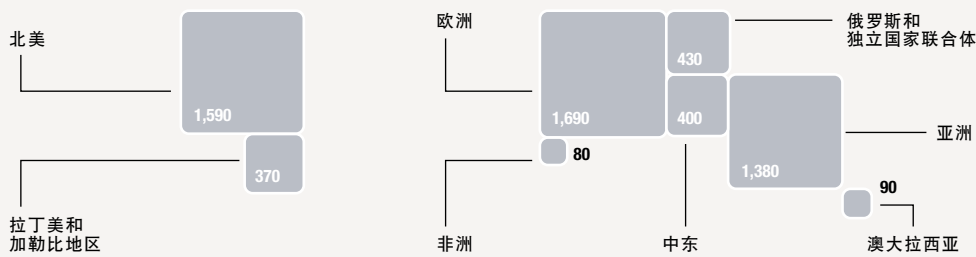
长远观点

Gráinne Gilmore对于2018年《财富报告》中的财富分布数据进行了深入研究

财富聚焦

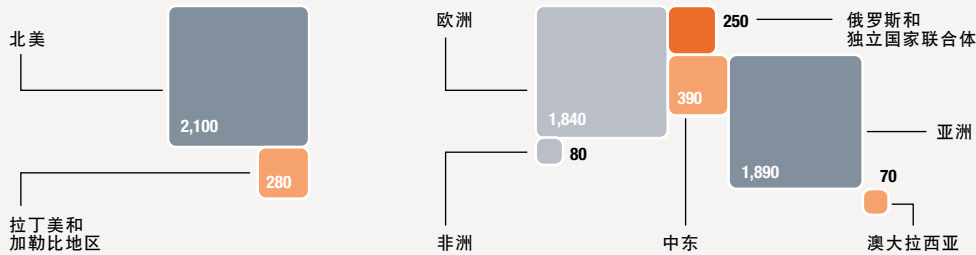
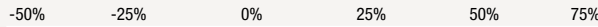
各地区五亿富豪分布情况

2012 基期



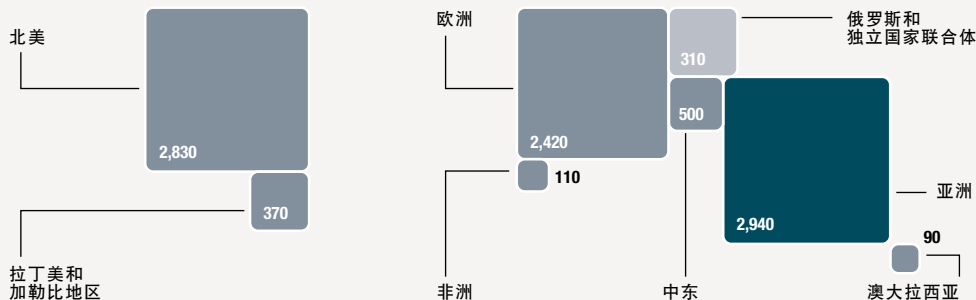
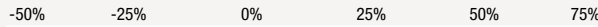
2017

2012-2017年变化:



2022*

2017-2022年变化:



*预测
资料来源: WEALTH-X

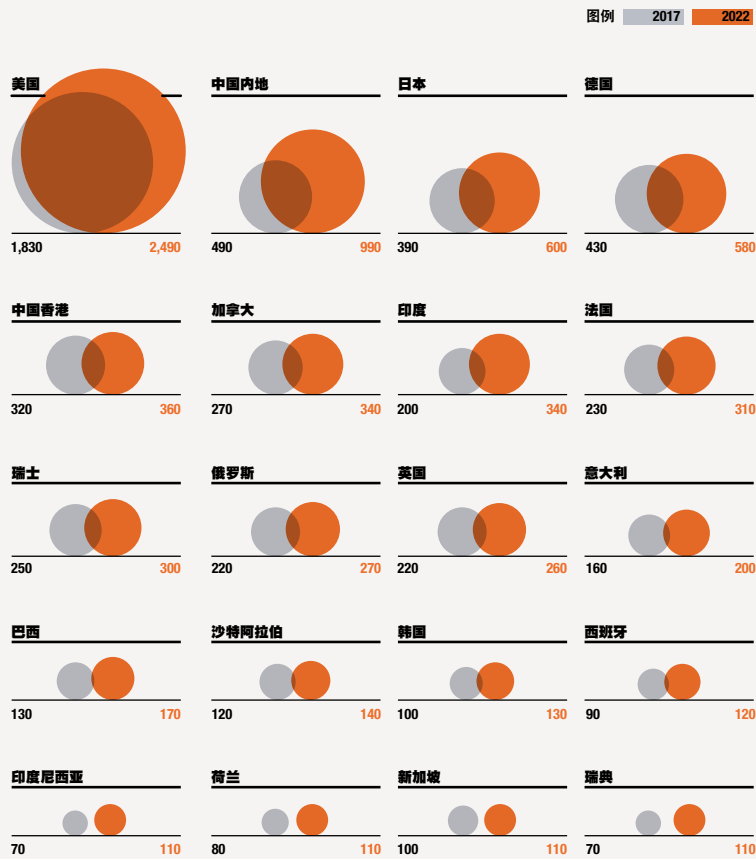
四

年内，亚洲的五亿富豪人数将超过北美洲。财富数据专家Wealth-X预测，2022年，亚洲将有约3,000人的资产超过5亿美元，这与《财富报告》的关键主题之一“亚洲财富中心的力量在不断壮大”相呼应。

全球经济的强劲增长以及资产价格上涨将使全球五亿富豪人数从2017年末的6,900人增至2022年的9,570人。虽然亚洲经济会实现大幅增长，但美国的五亿富豪总人数仍将位居榜首，预计将从1,830人增加至2022年的2,500人。Wealth-X预测中国的五亿富豪将从490人增加至990人。

在2017和2018年《财富报告》中风险分析师Ian Bremmer和历史学教授Niall Ferguson都强调了可能对经济增长和稳

按国家/地区和领土来划分的五亿富豪分布情况



资料来源: WEALTH-X

定性产生风险的全球经济和地缘政治发展，尤其是保护主义抬头、科技进步在推动政治分歧方面的角色以及不断提升的全球债务水平。

到目前为止，2018年的发展形势并不顺利，针对美中贸易、英国和欧盟部分地区的政治不确定性以及已经或预计上调的利率等问题的讨论日趋激烈。

然而，全球经济继续呈强劲增长态势，国际货币基金组织预测今年和明年的增长速度将从2016年和2017年的3.2%和3.8%升至3.9%。经济学者智库在最近发布的一个报告中对当前形势作出如下总结：“全球经济表面上的强劲增长和企业所实际面临的地缘政治、金融以及运营风险之间的脱节从未像今天这样明显。”

很多股市的确表现强劲。虽然年初英国和欧洲出现动荡，但市场现已重回

2017年末的高点位置。美国股市的牛市行情仍在持续。这些对超高净值人士来说意味着什么呢？

“超级富豪的人数呈稳定增长趋势，”Wealth-X的定制研究部主管Winston Chesterfield说：市场波动减少，2017年的股票和债券表现提振了信心，加强了超级富豪(特别是新兴经济体中的超级富豪)增加创业开支的趋势。

“现在讨论超高净值人士将如何应对2018年迄今发生的政治事件还为时尚早，但我们的数据表明他们基本都着眼于长远发展。绝大多数超高净值人士都是企业家，因此以前都遇到过不利的商业环境。所以，在不确定或不明朗的时期，他们准备采取更为平衡的视角来看问题。”

惶恐不安的骑手

莱坊的首席经济师James Roberts分析了唐纳德·特朗普提高关税的影响

2018年6月，特朗普总统提高钢铝关税的后续效应波及摩托车市场。欧盟以对美国知名品牌（包括哈雷戴维森）加征关税作为回应之后，哈雷戴维森决定将销往欧洲的摩托车制造厂迁往泰国。

此举产生了如下问题：贸易战会把就业岗位移回美国，还是移到国外？毕竟，大部分房产投资者都希望他们的资产位于能吸引财富的地方。

讽刺的是哈雷戴维森曾经是美国关税上调的受益者。1983年，当时海外竞争激烈，国内市场饱和，为支持美国唯一的摩托车制造商，里根政府大幅增加五年内重型摩托车的进口关税。

特朗普政府可能会辩称他们想以同样的方式为美国的钢铝制造商提供帮助。但是，评论员认为20世纪80年代哈雷戴维森复苏其实有赖一项涉及范围较广的转型计划，关税增加只是其中的推动因素之一。

关税增加是一种零和博弈。负面影响必然会接踵而至，随之而来的风险是出口减少可能超过进口减少。哈雷戴维森利用关税增加所获得的缓冲时间来改造升级工厂，提高效率并改良产品。这说明关税最多也仅能为公司自救赢得时间。

这会为贸易保护主义者带来不利影响，因为制造效率提高后往往需要从国外购买零部件和材料。另一个历史教训来自20世纪初的英国。当时，英国计划提高国外钢铁的关税，但遭到本国造船厂和工程公司的反对，他们认为如果提高原材料成本，就无法在国外竞争对手面前保持竞争优势。

某个国家征收关税后，其本国的企业和公民也会为此买单。一旦宣布增加关税，房产投资者就会去了解经济活动将往何处发展。



资金流动

Flora Harley更新了驱动全球房产表现的资本流动情况

在每年的《财富报告》中，我们都关注一个重要问题：资金的来源和流向。这些资本流动情况有助于推动全球的住宅和商业房地产市场表现。

通过国际结算银行收集的数据，我们可以大概了解资金的流动情况。共同申报准则以及更广义的致力于提高透明度的全球驱动因素可能对资金流动的时间和方向产生影响。

在2018年版的《财富报告》中，我们对国际结算银行按来源地的个人、企业和政府存款数据进行了分析。向国际结算银行申报的地点总数增加到31个，逐地申报的数量增加到29个，这有助于我们能够把握全局。

全球境外存款水平不断增长。2017年12月申报的跨境存款总额为6.4万亿美元，比2016年12月的申报额多6,320亿美元。

尽管政治不确定性增加且脱欧结果不明朗，但流入英国的境外存款却在增加，达到历史最高值。2017年12月申报的存款水平上升至1.8万亿美元，经市值调整后年资金净流入2,390亿美元。

第二个最受欢迎的投资目的地为法国，调整后年资金净流入额为890亿美元。部分原因可能是2017年底马克龙政府比较受欢迎，恢复了人们对法国经济的信心。中国台湾的年资金净流入额为120亿美元，稳居第三名，究其原因可能是台湾不在共同申报准则范围之内。

境外存款增长最多的国家是美国。2017年，美国曾是最大的存款外流国，在各申报地的存款达2,200亿美元。其中英国、法国和加拿大是最受欢迎的资金流入国。中国香港也是一个重要的资金来源地，2017年存入其他申报地的资金总额为400亿美元，其中存款最多的国家和地区分别是英国、中国澳门和美国。

摩天大楼 台北101大厦，位于中国台湾台北，中国台湾在境外存款榜上排名前三



审慎考虑

最新透明度倡议更新

在经合组织的共同申报准则以及英国政府的共同推动下，透明度的程度在不断提升中。经合组织最近公布，新举措已初见成效，预计近几年的税收收入将增加850亿美元。

2018年3月，经过讨论，经合组织发布了新版披露规则。根据这些新规则，律师、会计、财务顾问、银行和其他服务提供商应告知税务机关他们为客户规避共同申报准则或披露实体或信托受益而为客户所制定的任何方案。

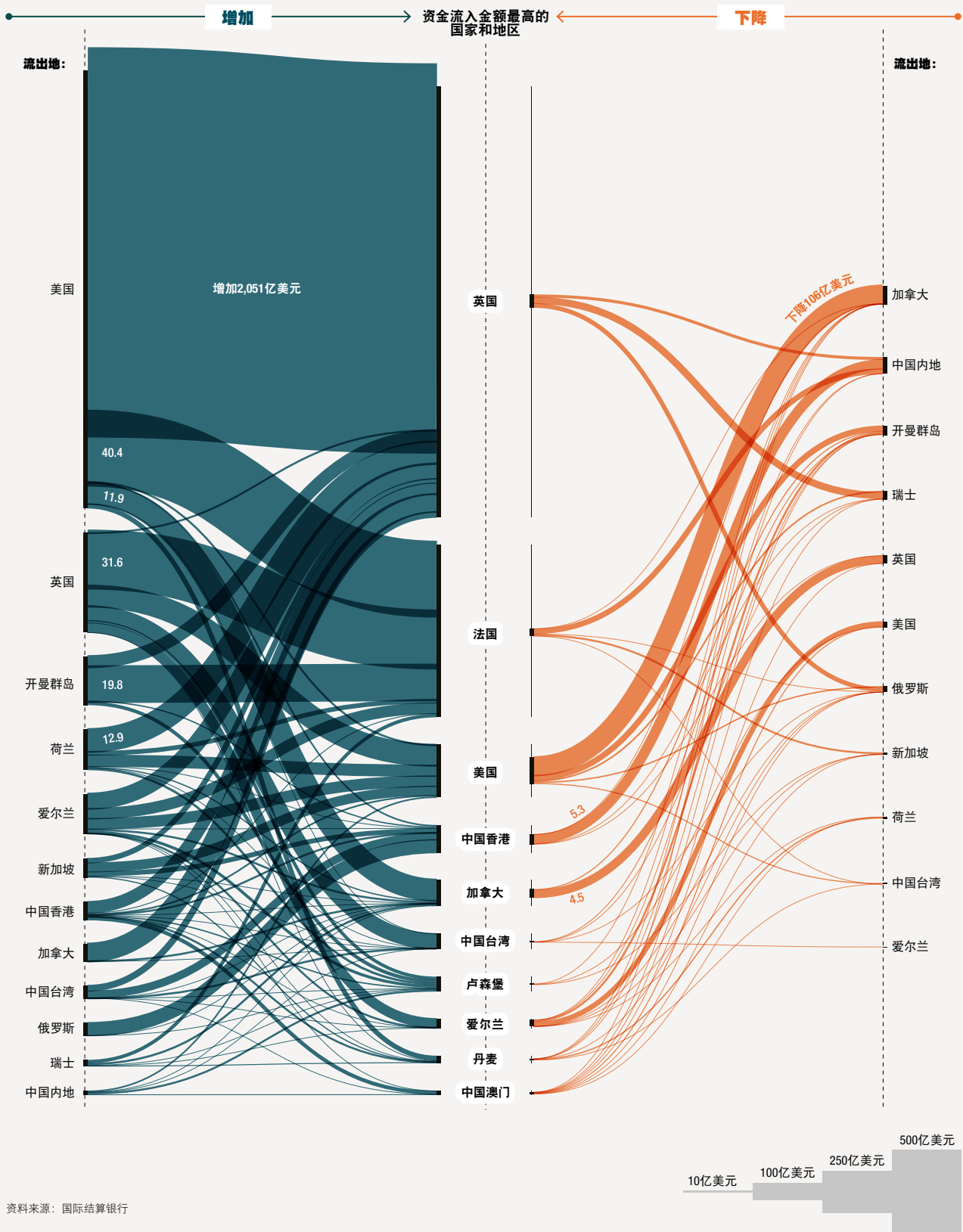
此外，经合组织开始调查为规避申报要求通过投资方式获取公民身份和居住权的行为。今年2月启动了有关可能存在的滥用公民身份和居住权的讨论。讨论结果尚未公布。

在所有国家中当属英国为实现透明度做出的努力最大。英国政府宣布，将对于在英国拥有房产的海外公司实际持有人进行登记，此规定将于2021年生效。实施此举后投资者可能需要更多考虑如何安排投资结构的问题。

英国政府还通过了在英国海外领土实施实际所有人登记的激进措施。对此，有人谴责英国政府在损害这些领土的经济利益。

现金流

2017年第4季度银行存款的按年变幅（单位：10亿美元）



豪

宅市场最大的一个驱动因素便是人们对国际教育的需求。每年都有其子女在伦敦求学的父母在伦敦考虑购置房产，据莱坊估计，他们每年在伦敦豪宅市场的总投资额可达20亿英镑。

为进一步了解这一趋势的驱动因素，我们与伦敦教育专家Keystone Tutors合作，共同探寻为什么那么多国际家庭青睐伦敦学校的原因。2018年夏，Keystone Tutors采访了超过130名教育顾问、校长、招生部负责人、私人客户顾问和搬迁中介，以获得有关英国私立教育的全球趋势数据。

调查发现，在英国来自中国香港、中国内地和俄罗斯的学生人数最多。富裕家庭一般会在子女16岁或英国中学六年级时将其送到英国读书，其次是13岁（上中学）。11岁以下被送去英国读书的孩子较少，但同样值得关注。

人们愿意送子女到英国上学的三个最主要原因分别是：教育质量（87%的受访者）；学校知名度及未来就业利好（67%）；以及增加孩子进入牛津和剑桥大学等顶尖院校的机会（62%）。其他因素还包括房产投资、追求生活品质以及其他国家的学

费昂贵等。

同样，对于选择到英国读大学的原因，最常提到的也是大学知名度和教育质量（各80%），其次是文化素质和生活方式（44%）。

除英国外，最受欢迎的留学国家包括美国（68%的受访者表示会选择）

、加拿大（29%）和欧盟国家（29%）。除此以外，瑞士等非欧盟国家也很受欢迎。对于高校选择问题，选择美国的人数最多，其中86%的受访者表示会选择美国，其次是英国，排在第三位的是加拿大（35%），其余为欧盟（35%）和澳大利亚（20%）。

绝大多数受访者（66%）都认为，英国退出欧盟的公投不会对英国教育产业的吸引力产生影响。结果表明，61%的受访者表示其客户选择去英国受教育的意愿在过去12个月中未发生过任何变化，24%的受访者表示其客户选择去英国受教育的意愿更加坚定了，仅15%的受访者表示其客户选择去英国受教育的意愿有所动摇。

Keystone Tutors对此问题进行研究后认为，人们将子女送到英国读书的最主要原因是教育质量，以及英国知名私立学校能与英美高校实现无缝衔接。由于英国知名公立学校能够提供周到的关顾服务和各类丰富多彩的课外活动，因此尽管他们在全世界范围内设立了很多分校，但本土学校仍然受到欢迎。

有人还会认为接触国外语言和人文环境对子女的发展有好处，因而选择留学。家庭条件优越的家长会基于这种全球视角，送子女出国留学，学习语言技能、构建全球网络。

他们希望通过高标准的教学质量、大量课外活动机会以及逐渐形成的国际化视角，为子女铺就更好的事业前景。

卓越中心

Liam Bailey探讨了为何英国中学和大学可以继续吸引来自全世界的家庭





神圣的草地 海外学生选择到英国中学就读的一个主要原因是为进入牛津和剑桥大学做准备

一切都在变化

Kate Everett-Allen说，莱坊在对全球最大的豪宅市场进行分析后发现了一些新趋势



引手摘星 洛杉矶房地产市场在美国遥遥领先

3 月份《财富报告》中的国际豪宅指数（PIRI 100）显示，欧洲城市豪宅价格涨幅强劲，相比之下，中国城市的豪宅价格总体涨幅不大。

六个月以来，我们又跟踪观察了PIRI 100中的20个城市，发现这些趋势基本未变，但出现了一些新趋势。如此前预测，全球房价增长放缓。在截至2017年12月的一年中，这20个城市的平均豪宅价格上涨6%；截至至2018年6月，该增长率下降至4.2%。

随着很多市场的融资成本开始升高，降温措施更加严格，中国一线城市增长放缓，因此未来一段时间价格增长放缓将成为国际豪宅指数的主要特征。

当然，也有例外。例如，新加坡和东京开始复苏。新加坡市场之所以复苏是因为来自国外的需求增加、开发商抬高地价，最终导致新建房产价格上涨；东京市场增长与经济信心、与香港和新加坡相比较为便宜的价格以及2020年奥运会前的集中投资有关。

马德里继续为欧洲摇旗呐喊，其豪宅价格在12个月内上涨10.3%。柏林的房价上涨8.5%，巴黎的本地购房者看到经济好转，融资成本下降后，再次出手投资，导致巴黎房价上升6%。

北京和上海目前位于榜单中间位置。中国收紧棚改货币化补贴的计划将对小城市的一般住宅销量产生影响，但我们认为一线城市的豪宅价格仍将呈上涨趋势。

截至6月前的一年中，美国各城市呈正增长趋势，说明其经济发展整体健康，其中洛杉矶增长幅度最大，达到7.8%。部分城市的库存水平仍在增加，这一趋势将延续至2019年唐纳德·特朗普实施的州和地方政府的减税政策产生全部影响之前。

房地产市场政策仍决定着资本流的方向和规模。自从我们上次发布最新动态以来，从新征空置税、提高印花税到收紧贷款政策，香港、新加坡和温哥华都实施了新的宏观审慎调控政策。

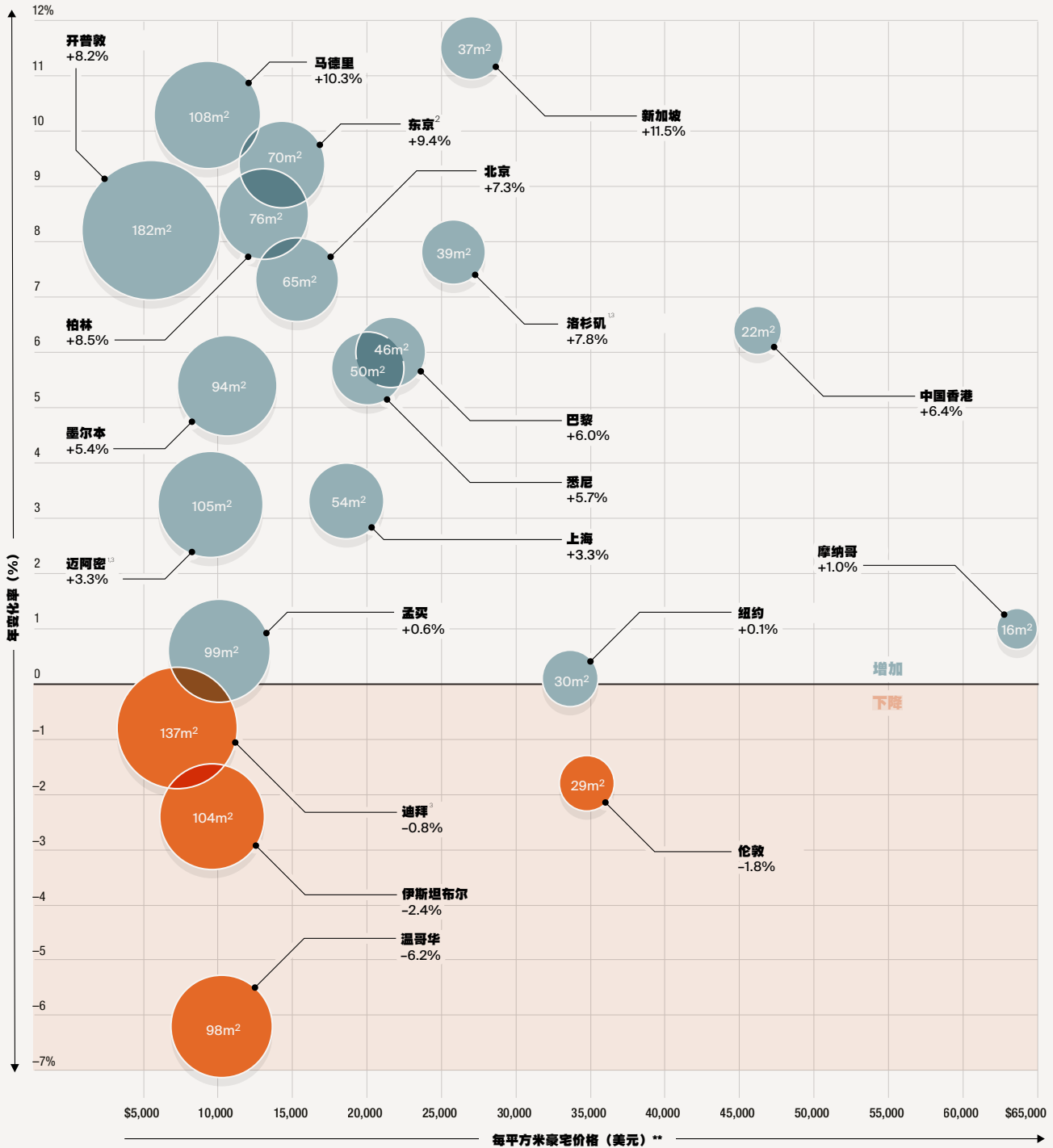
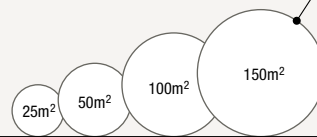
一方面，投资者可能对其未在房产市场监管收紧前出手而后悔。在很多情况下，颁布市场监管新规都会因购买或处置税的增加而提高投资者的心理价位。另一方面，新的监管政策提高了市场透明度，使部分购房者满怀信心地进入新兴市场。

国际城市豪宅指数PIRI 20

全球20个主要城市的豪宅价格和价格变幅（2017年6月至2018年6月的年变化率%）

豪宅市场每100万美元可以购买到的住房面积

城市名称
豪宅价格的年变化率(%)
(圆圈越小, 市场价格越高)



资料来源: 莱坊全球网络的全部数据, 但以下地区除外: 东京 (KEN CORPORATION); 纽约 (STREETEASY); 洛杉矶和迈阿密 (S&P CORELOGIC CASE-SHILLER); 柏林 (IMMOBILIENSOUT24); 温哥华 (DEXTER ASSOCIATES REALTY、温哥华房地产委员会)、莱坊研究部、DOUGLAS ELLIMAN/MILLER SAMUEL、KEN CORPORATION

注意: 纽约的数据以曼哈顿为主, 截止至2018年5月; 洛杉矶和迈阿密的数据有效期至2018年4月。柏林的数据主要指位于柏林市中心价格最贵的前5%的房产。指市区主流市场的豪宅。*基于所有超过1亿美元的交易。**截至2018年第二季度。***截至2018年6月29日的货币计算。

区块链：是否将要经历一场变革？

区块链是否能加速房地产代币化，即将整体房产所有权拆分成多个交易单位便于交易的过程？两位在《财富报告》提出不同见解的专家向Tom Bill做出详尽解释



Abhimanyu Dayal为区块链铺路并创立房地产公司Estatechain。他是Akropolis.io的战略部主管，Akropolis.io将区块链技术应用于养老基金市场



牛津大学赛德商学院的Andrew Baum教授是“Global Property Investment: Strategies, Structures, Decisions”（全球房产投资：战略、结构、决策）和2017年报告“PropTech 3.0: The Future of Real Estate”（房地产科技3.0：房地产的未来）的合著者

Andrew Baum：我知道代币化房地产的吸引力有多大，但很多人却对它一无所知。使用区块链，就好像我们仍然处在爱丽丝梦游仙境中，我也很理解人们会对于它是否能进入现实世界产生疑问。

Abhimanyu Dayal：我也认同很多人仍然不了解代币化房地产，但重要的是，需求在不断增加。我与很多大型基金讨论过，对它们来说，拥有房地产代币而非整栋大楼可以在分配资本时增加流动性和灵活性，这是最吸引他们的地方。

AB：我发现它有三种发展结果。第一种结果，房产代币化被投资者广泛接受。第二种结果，虽然它有吸引力，但只能吸引到一小部分的投资者，而交易仅限于二级市场。最后一种结果，上述两种情况都不会发生，世界保持原样。我想说的是，此前试图以有效的方式将房地产单位化的努力都证明失败了。

AD：但这次有所不同的是，科技发展到了出现群聚效应的情况。全球金融危机爆发后，资产管理竞争激烈，降低成本的能力具备吸引力。一个养老基金可能已经在一座城市里拥有一栋摩天大楼，但又想在不需另购一栋大楼的前提下进入另一座城市的市场。在此，区块链就创建了一个安全的跨境交易所，能让它们以规范的方式完成上述操作。

AB：我讨厌向理想主义泼冷水，但我对房地产代币化持怀疑态度，原因很简单，流动性增强就意味着波动性变大。这会产生反作用力，而且很多投资者非常喜欢房地产这样流动缓慢的非流动性资产。因为投资房地产无需标记市场价值，金融危机期间也不会受太大影响。

AD：房地产投资仍然是一种比较传统的投资方式，而房地产代币化可以让投资者更好地管理风险。如果是酒店或大型购物中心，投资者可能会根据它的位置而非其管理团队做出投资决策。如果你持有的是公司股份，这两个方面就需要同时考虑。而且，如果出现问题，起码你还持有房地产作为保障。事实上，优质的房地产资产可以对冲因管理失误或股市剧烈波动带来的损失。

AB：它可能成为成功的二级市场，但不会超越主市场。房地产代币交易最终可能被房地产投资信托市场吸纳，因为它们之间的差别正在不断缩小。

AD：新兴市场的投资者也对其比较感兴趣。以在新兴经济体设有办事处的大型国际投资银行为例，投资者可能更倾向于接受该银行作为写字楼承租人所产生的固定收入流，而不是持有该银行所在国发行的政府债券。区块链为此提供了一种更加原始的投资方式。

AB：我发现新兴市场的情况更加有趣，这里的阻力可能较小。新兴市场有关所有权、货币和政治稳定性的风险较大，原则上这些新模型可以降低部分风险。

AD：要想改变人们的思维习惯，还需要做很多工作。投资者看到了加密货币的迅猛发展势头，对其中的有回报比较感兴趣。当他们愿意接受这种方式时，就愿意向前迈进一步。很多基金都曾给我打电话，希望了解代币化。现在虽然还没有人能完全理解这种技术，但至少已经有人在提问题了。

五大趋势

Nicholas Holt指出了亚太工业和物流市场增长的五大关键趋势

在过去五年中，全球工业和物流地产的投资额翻番，2017年总额达到1,260亿美元。

曾被视为收入稳定的物流行业其资本最近大幅上涨，在部分市场，物流设施目前的投资回报率低于零售地产。

出现这种情况主要是因为投资者在该行业内的选择范围较大，从私募股权工具、机构基金到个人和家庭。越来越多的大型投资者在进行大体量资产投资时选择平台和组合交易。

在西方市场，线上购物量增加成为刺激这一巨大需求的关键驱动因素之一，因为零售商对现代销售设施的需求正在不断增长。在欧洲，因为供不应求，此行业的租金增长预测比较乐观。

亚太市场同样呈现出这些特征。但是，这五个关键趋势表明，他们的投资驱动因素更加多样化，包括全球贸易、制造业增长和新基础设施开发机会。

1) 中国在价值链中的位置有所上升

中国在过去30年中的增长主要依靠其世界工厂的地位实现。但现在，“中国制造2025”行动纲领指出将同心协力提高中国在价值链中的位置，中国的最终目标是提高其在发展创新技术方面的全球竞争力。现代技术设施和高科技商务园正在寻求更多投资，以升级现有设施，重建年久

荒置地块。

2) 东南亚的电子商务

东南亚市场较为分散，缺乏便捷的在线支付方式，大型购物中心盛行，这意味着电子商务还未在东南亚产生像其他地区一样的巨大影响。但是，近几个月，阿里巴巴和腾讯在该地区投入巨资，而且该地区还引入了跨境支付解决方案，这些变化为东南亚创造了很大发展空间（见图表）。此外，随着零售市场转向线上，大型城市中心附近的现代物流仓储和运输通道需求将会进一步增加。

3) “一带一路”倡议

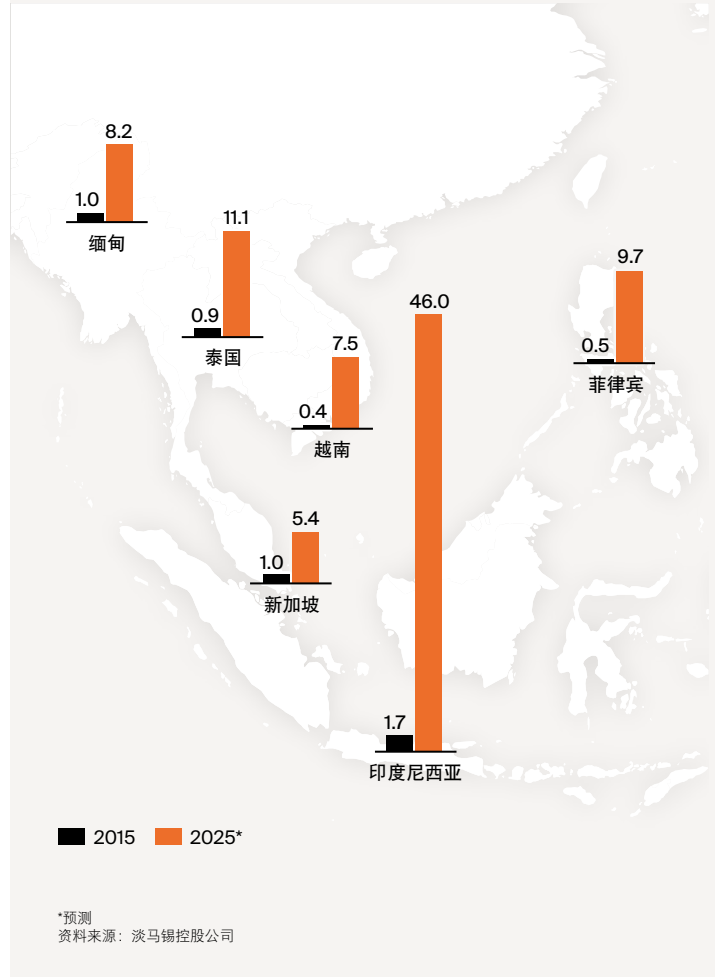
中国标志性的“一带一路”倡议已经开始影响欧亚地区的市场，吸引了在运输通道、发电厂和经济园区方面的投资，使中国承包商和目的地市场双双获益。

虽然初始投资的主要领域集中在基础设施，但这可能鼓励低成本制造业进入东南亚和非洲，特别是由于供应链升级，新建运输通道将为这些地区的物流部门提供重要发展机会。

宏伟的愿景和不同程度的制度有效性与市场风险意味着，这一过程可能会不平衡，机会也会交错而至。但是，泰国、马来西亚和柬埔寨已经从中国和国际制造商及房地产开发商那里看到商机。

不断上升

2015年至2025年东南亚各国的零售电子商务市场容量（10亿美元）



4) 印度税制改革

2017年，印度开展了历史上最大力度的税制改革——商品和劳务税。此前，同种产品的售价在不同的邦州各不相同。现在，这种价格差距已经缩小，因为商品和劳务税代替了联邦税和州税，实现了印度市场的统一性和确定性。

这场改革已经对供应链产生显著影响。撤销检查站后，商品的销售速度加快，库存水平降低，进而，企业规模不断扩大，对于仓储的需求也日益增加。这种连锁反应在仓库整合过程中不断增强，最终引起投资者关注。

5) 美国与中国

2018年美国和中国之间的贸易关系紧张，致使很多企业重新进行战略审核和风险评估。如果形势恶化，需要多付关税的制造商可能会考虑调整供应链，并且很多企业已经开始考虑意外事件。如果情况进一步恶化，为避开潜在关税，企业可能需要重新寻找立足点或外包，这将对亚太经济的发展产生影响。

访问knightfrank.com/activecapital，查看最新的《活跃资本》报告，了解有关全球商业趋势的更多信息

艺术为先

Andrew Shirley 分析研究了莱坊奢侈品投资指数的最新结果

2018年初，艺术品在莱坊奢侈品投资指数（KFLII）中位列第一，该指数跟踪研究了10种奢侈品资产的表现。六个月之后，艺术品依然稳居榜首，6月底年增长率达到25%。

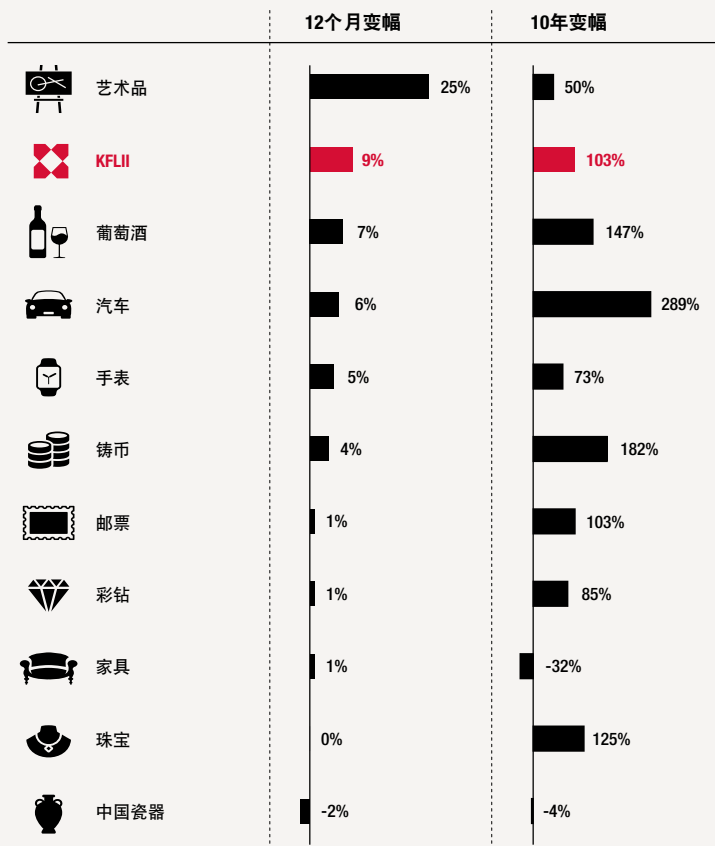
去年，列奥纳多·达·芬奇的《救世主》以4.5亿美元售出，在当时预计短时间之内不会再有其他画作能破此记录。但是，今年5月，阿梅代奥·莫迪利亚尼的画作《Nu couché（斜躺的裸女）》以高达1.57亿美元的成交价刷新了苏富比的成交记录。

根据艺术品市场研究进行的拍卖价分析，深入研究25%的标题数字后就会发现一个显而易见的问题，并非所有体裁都这样受人青睐。例如，当代艺术品有所下滑，早期绘画大师的市场出现复苏迹象，去年均价上升24%。



欲望之物

按资产种类划分的莱坊奢侈品投资指数（KFLII）*



*除邮票、硬币、中国瓷器（2017年第四季度）外，所有数据均截至2018年第二季度
资料来源：艺术品市场研究（AMR）、彩钻研究基金会、HAGI、斯坦利·吉本斯集邮公司、葡萄酒交易平台WINE OWNERS

艺术品市场研究的Veronika Lukasova解释说：“自从《救世主》被确认为奥纳多·达·芬奇遗失的杰作后，伦敦的Christie、奥地利的Dorotheum、意大利的Pandolfini和德国的Lempertz等拍卖行就一直在力捧早期绘画大师的无署名作品。”

“与著名艺术家有关的无署名作品，如《Follower of Canaletto》，通常拍出的价格都比年轻新晋艺术家的署名作品高。破纪录成绩无疑会在整个早期绘画大师市场产生连锁反应。”

红酒仍然稳居第二名，葡萄酒交易平台Wine Owners 编纂的莱坊葡萄酒标杆指数的年增长率达到7%。Wine Owners的Nick Martin说：“今年的合并现象比较多。”“有些比较昂贵的陈年葡萄酒退出榜首，被其

刷新纪录者

上部：法拉利 250 GTO

右侧：阿梅代奥·莫迪利亚尼的《Nu couché（斜躺的裸女）》

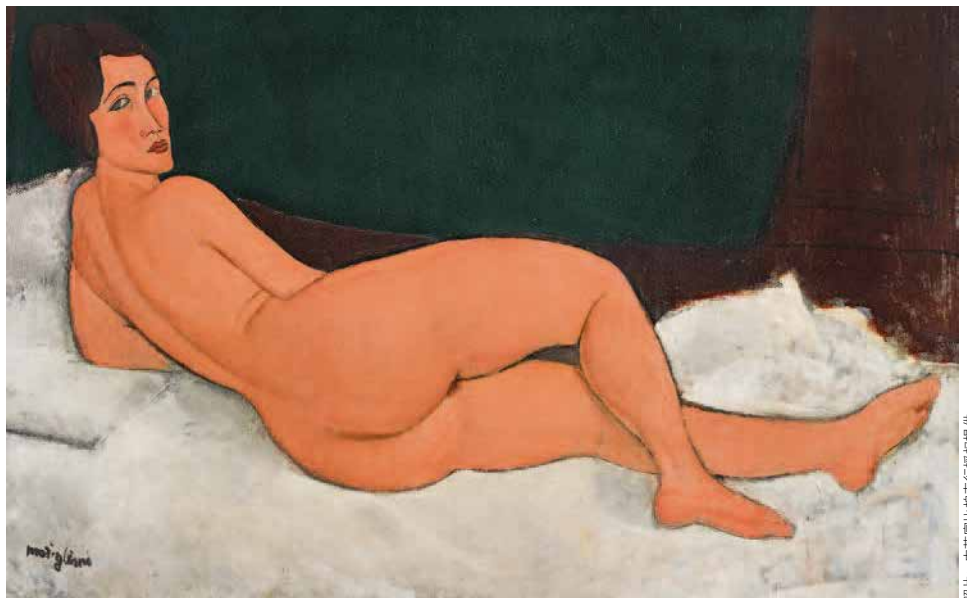


照片：由苏富比授权提供

他葡萄酒取而代之。从年初至今，勃艮第葡萄酒再次上升14%，波尔多葡萄酒则首次出现整体涨幅不足3%的情况。近三年内，勃艮第葡萄酒已上涨85%，最初几次涨幅为45%。”

从最初的价格波动一直到2018年，古典车重回KFLII第三名。根据HAGI Top Index的数据，其2018年第二季度末的同比增长率高达6%。但是，HAGI的Dietrich Hatlapa警告说，这可能预示着另一种古典车热潮即将开始。他说：“整个市场仍然非常谨慎。”

但稀有汽车仍然可以拍出高价。一辆法拉利250 GTO最近秘密出售，据称售价达到7,000万美元。最近苏富比拍卖行在蒙特利拍卖会上将另一辆250 GTO（如图）拍出其历史最高价——4,840万美元。



照片：由苏富比拍卖行授权提供

聚焦中国财富

莱坊位于北京的私人财富智库对房地产为何仍是中国投资者首选这一问题进行了诠释

过

去十年，中国的富豪数量激增。从2012年开始的五年间，可投资资产达5,000万美元或以上的人数增加了96%，2017年底达到8,800人。虽然推动该数字增长的因素与中国经济腾飞密切相关，但超高净值人士的看法也在随中国经济的状态、资本管制和其他推动因素的改变而发生变化。其中，影响中国富豪投资战略的关键因素有四个，如下所示。

1) 金融市场动荡不安

2018年上半年，中国金融市场出现动荡，并随中美贸易战升级而加剧。不仅债务市场出现重大的债券违约事件，而且股票市场疲软，大量企业破产，特别是P2P领域。政策制定者最近采取的温和刺激措施可能对房产投资有利。

2) 教育和移民

W除获得其他商业利益外，很多中国富豪还进行了海外投资，其中两个关键推动因素是教育和移民。在高等教育方面，美国、英国和澳大利亚是中国学生的首选，很多家长都考虑在子女就读的城市进行房产投资。移民主要集中在西方市场，它仍然是购买海外住宅的一个主要推动因素。

3) 其他国家不同的财富和经验水平

虽然来自各省和城市的投资者都有不同的偏好，但一般情况下，美国、英国和澳大利亚仍然是教育、生活方式和移民投资的首选国家。首次投资者和预算较少的投资者比较倾向于选择距离中国较近的国家，包括泰国、日本和越南。此后，越来越多的中国投资者开始扩大目标国家的范围，其中比较受欢迎的国家包括迪拜、除英国以外的欧洲市场和新西兰。

4) 资本管制

尽管海外投资的需求很大，但资本管制仍然带来挑战，很多成功的购房交易都需要使用现有的境外资本支付。对很多潜在投资而言，将资本带离中国的确存在困难，并且虽然中期来看资本管制政策可能放松，但目前仍然是一个难以逾越的障碍。



崛起 中国上海，私人财富水平再创新高

莱坊位于北京的私人财富智库具备丰富的专业经验，和很多中国富豪保持联系，为他们的全球房产需求提供服务。

高级合伙人兼集团主席

Alistair Elliott
+44 20 7861 1141
alistair.elliott@knightfrank.com

全球房地产服务

Andrew Hay勋爵
住宅
+44 20 7861 1071
andrew.hay@knightfrank.com

Andrew Sim
资本市场
+44 20 7861 1193
andrew.sim@knightfrank.com

William Beardmore-Gray
租户服务与商业代理
+44 20 7861 1308
william.beardmore-gray@knightfrank.com

Rupert Johnson
估值与咨询
+44 20 7861 1284
rupert.johnson@knightfrank.com

商业地产咨询

Deborah Watt
+44 20 7861 1678
deborah.watt@knightfrank.com

莱坊私人办公室

Paddy Dring
+44 20 7861 1061
paddy.dring@knightfrank.com

Rory Penn
+44 20 7861 1150
rory.penn@knightfrank.com

Thomas van Straubenzee
+44 20 7861 1174
thomas.vanstraubenzee@knightfrank.com

重要声明

本《财富报告》(© Knight Frank LLP 2018) 仅供一般参考之用; 既非权威报告, 亦非旨在提供建议, 因此不得以任何方式依赖本报告。尽管在编制本《财富报告》中所述信息、分析和观点时已执行高标准, 但莱坊对本报告的内容不承担任何形式的职责或责任。我们对本报告任何内容的准确性不做任何明示或暗示的保证。在相关法律许可范围内, 我们对任何错误、不准确性或疏漏, 或者可能因依据或采用本报告内容而直接或间接导致的任何损失或损害, 均不承担任何责任。本《财富报告》并不一定反映莱坊在任何方面的观点。文中信息可能来源于他人且未经验证。读者不应依据本《财富报告》的信息采取任何作为或不作为。未经Knight Frank LLP事先书面批准, 严禁复制本报告的全部或部分。在编制本《财富报告》时, 莱坊并未暗示或建立任何客户委托关系、顾问关系、财务顾问关系或专业顾问关系。莱坊或任何其他人均不会通过本《财富报告》提供任何顾问服务、财务服务或其他服务。应特别注意的是, 英国金融服务管理局尚未授权Knight Frank LLP开展规管业务(房地产管理相关有限保险中介业务除外)。Knight Frank LLP也称莱坊(Knight Frank)。Knight Frank LLP是在英国注册的有限责任公司, 注册编号为OC305934, 注册办事处位于55 Baker Street, London, W1U 8AN, 也就是存放股东名册的地方。本《财富报告》根据不同来源的信息编撰而成, 包括Knight Frank LLP、其英国直属子公司及其提供房地产服务的各个独立海外实体和事务所, 统称“莱坊全球网络”。该网络中各实体和事务所均为相互独立的单个法律实体。不论是否以莱坊和旗下公司名义运营, 该网络中各实体和事务所的所有权和管理均与任何其他实体或事务所独立。以莱坊或旗下公司名义运营的实体或事务所(包括Knight Frank LLP)在任何情况下均不对其他实体和事务所的作为或不作为承担责任。同时, 各实体或事务所也非任何其他采用莱坊名称(包括Knight Frank LLP)的实体或事务所的代理人, 也无任何(实际、明显、暗示或其他)权利代表、约束或使后者承担义务。如若适用, 任何对莱坊的引述均包括莱坊全球网络。

