

# 活跃资本

2017



专注为您提供  
优质房地产服务。

## 简介



**Andrew Sim**  
全球资本  
市场部主管

我们非常高兴能够为大家介绍《活跃资本》第一版，分享我们的经验及对全球房地产资本市场最新动态的看法。

在经济周期的这一时间节点上，我们所有人面临越来越大的挑战，那就是如何在不显著增加资产风险的前提下创造诱人的回报。随着全球投资环境的变化，许多战略需要进行相应调整。

那么谁会来投资？为什么？莱坊超级城市仍将是全球活动的中心吗？我们通过全球平台分享最新的地产情报并评估其影响。

有一点是肯定的，尽管对比过去几年的巨大交易量，现在的交易量有所减少，但追逐全球房地产的资本依然非常活跃……

# 概述

## 目录

04-05	概述
06-07	全球投资环境
08-09	不断变化的全球资本流动
10-13	资本输出地区：广度和深度
14-15	私人投资者的不断增加
16-17	全球多户式租赁住宅项目时代的到来
18-21	战略方向
22-23	风险雷达
24-25	莱坊全球资本市场业务简介
26-27	集团简介



### 投资环境

当前全球房地产周期仍有发展空间；全球经济依然在通常导致经济下滑的“过剩”道路上前行。但是，我们正在迈入一个新阶段。在这个阶段，全球经济增长意味着利率将开始升高，部分货币将升值；尽管在不同时间会有一些显著变化。



### 新兴市场成为焦点

随着经济表现和货币发展均发生转变，我们预计全球和本地玩家将更关注新兴市场。这将导致追逐印度、中国以及中欧和东欧部分地区等市场的投机资本增多。但是，房地产资本全球化的持续势头意味着超级城市和发达经济体必然不会失去核心投资者的关注。



### 贷款增加

我们也预计，随着投资者和机构利用国家间日益增加的利率套利机会，发达经济体的贷款市场将进一步放开。



### 中国资本

中国迅速成为全球资本最重要的来源之一。虽然一些中国投资者目前很难取得外汇审批，但已获取审批的，以及在香港或新加坡上市公司的投资者仍能维持投资资本的稳定流动。

## 1,850亿美元

### 主权投资者

主权投资者将继续增加资产管理规模，并增加地产持仓。所涉资本的数量将使其成为主要业主，即使在最大的市场中也是如此；总资产管理规模预测年均增长6%，表明到2020年可能对房地产增加投资1,850亿美元。



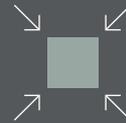
### 日本资本

由于日本政府政策鼓励人们将存款转向投资产品，日本投资者越来越多地将目光投向海外，而且由于国内增长率低，本地市场流动性较差，我们预计更多的日本资本将投入全球房地产。



### 交易量增长强劲

大量现金储备继续瞄准全球房地产，投资者也越来越重视新兴地区早前不受欢迎的市场，这将推动交易量强劲增长。



### 创新所有权形式

随着买卖双方都在寻求创新的所有权组合方式，我们预计将看到更多结构性交易。



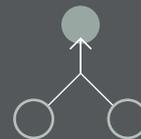
### 私人投资者

私人投资者将在市场中发挥日益重要的作用，因为财富创造将继续逐步增长，房地产仍被视为财富保值的手段和收入来源，重要的是房地产还是有形的可控资产。我们预测，全球超级富豪人数将在未来十年内增加43%。



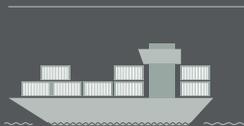
### 从交易转向持有

在许多发达经济体中，由于资本变得难以重新部署，我们预计投资者策略将从“交易”转向“持有”。这将导致房地产库存缺乏，从而支撑价格，导致投资回报率压缩，反而促使投机类业主进一步销售房地产。



### 并购助推销量

由于费用压力推动企业合并，资产管理行业可能会出现更多并购活动。这将是核心地区房地产销量的来源之一。



### 结构性变化驱动用户

虽然地产开发日益增加及租赁增长放缓表明一些市场正处于成熟周期，但一些行业的结构性变化将维持这一发展势头，其中包括写字楼行业的联合办公、工业和物流行业的电子商务以及诸如学生宿舍和多户式租赁住宅项目等行业的持续增长。



### 风险雷达

新风险总是会出现的。我们的风险审查清单包括能源问题、地缘政治风险、利率变动、当前对科技用户的依赖以及持续的反全球化问题。

近年来形成投资环境的许多趋势（低通货膨胀、量化宽松政策和疲软的西方经济）都将趋于逆转。房地产投资者需要区分经济信号与政治噪音，并了解这些持续更新的动态。

## 全球投资环境

“随着我们进入这个不断增长和货币升值的时期，许多发达经济体失业率处于低位，消费支出强劲。”



国际货币基金组织 (IMF) 在最新预测中将其对全球GDP增长的预测修正为3.5%，高于2016年的3.1%。预计发达经济体将会带动这一增长，新兴市场的复苏更为缓和。国际货币基金组织预测，七国集团主要的工业国家将由美国带领增长，在2017年实现1.8%的增长，而2016年则为1.4%。这是因为发达经济体在2005-2007年期间已经在很大程度上解决了债务过多的问题；而在2010-2011年新兴市场仍然面临过度投资的后果。

### 更强劲的增长

可以说，这使得全球经济下一个周期的发展更加稳固。2010-2011年，新兴的亚洲在发达经济体挣扎的时候表现强劲，那时却是经济失真的时期。当进口国陷入衰退，出口国如何能蓬勃发展？实际上，当时西方的外逃资本正加剧势必破灭的泡沫，从而导致经济放缓和货币波动。

然而，西方的消费国正在经历更强劲的增长，出口国将长期受益。随着富裕国家获得经济增长势头，从而开始提高利率，汇率变动将促进出口国

未来12个月的热门话题

# 01

发达经济体的投资者使用强势货币买入新兴市场

# 02

新兴市场的经济复苏推动着国内的关注

# 03

银行和另类贷款机构进一步扩大贷款市场

的发展。事实上，就美国及其与新兴市场的贸易关系而言，这一情况已经出现。未来几年，随着利率环境开始恢复常态，其他发达经济体的货币将像美国一样开始走强。

随着我们进入这个不断增长和货币升值的时期，对于许多发达经济体而言，特别是像美国、英国、德国这样规模更大、更具活力的经济体，失业率正处于低位，消费支出强劲。所以对于这些更强大的西方国家消费者来说，不断增强的就业保障和更低廉的进口成本将起码抵消利率上涨，我们预计消费支出将保持持续增长，最终使新兴市场的出口国受益。

此外，强势的西方货币及较弱的商品价格会影响跨境投资的状况。2010至2016年间，新兴市场的资金不断流入发达经济体，特别是房地产业。2010至2014年间，新兴市场国家货币走强，进一步加剧了这一现象；从

2015年起，资金外流至少已成为动因的一部分。

### 不断变化的主题

2017年及之后的发展状况将主要分为三种。首先，发达经济体的投资者会使用他们的强势货币进入新兴市场投资。

其次，新兴市场资本将在国内发现更多投资机会；一方面，由于货币原因，海外市场的价格不断攀升，另一方面，国内经济逐渐复苏。

最后，随着诸如美国之类的经济体利率的提高，一些利率低得多的国家（如日本）的金融机构会将资金转存到美国银行。随着这些银行资产负债表上的资金不断增加，贷款压力也将上升，因此像美国这样的国家会出现一种矛盾状况，即一方面利率上升，而另一方面房地产贷款的需求持续上升。

### 重回“正常”周期

因此，我们预计全球经济将进入长期以来一直存在的周期性格局。像日本这样的低增长储蓄型国家，将对一些因为增长水平较高、消费态度较宽容而带来贷款需求的经济体，延长消费贷款。本国货币强势，外国进口产品

的价格会相应上涨，进而促进消费的发展。随后，在充足现金流和大批订单的推动下，发达经济体和新兴经济体的企业将加大投资以提高产能。

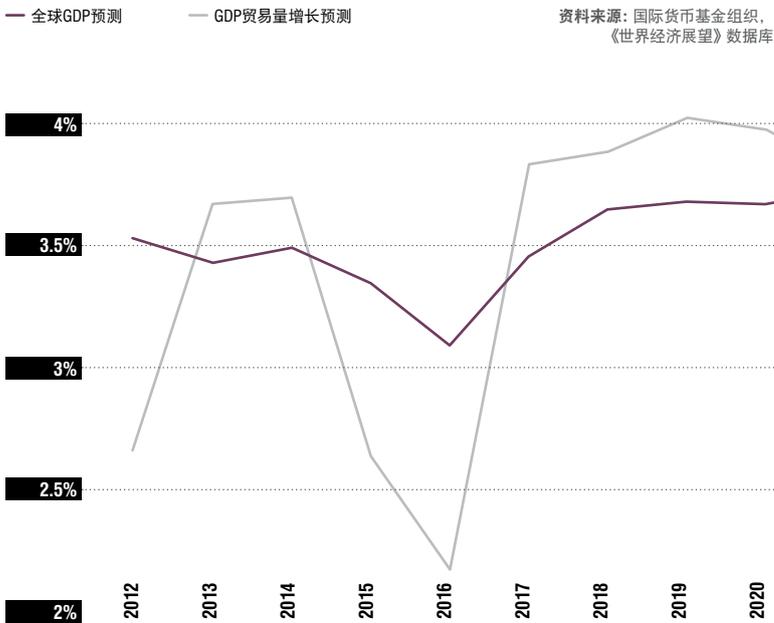
这一过程将以合理的方式开始，并在保守监管政策的支持下进一步展开。但是，随着我们离经济危机的那几年越来越远，同时增加市场份额的压力越来越大，人们做出的决定就没有那么明智了。人们对监管的态度开始逐渐放松：事实上，从美国国内废除《多德-弗兰克法案》愈演愈烈的呼声中，我们已经能够看出端倪。从现在起五至七年，全球经济很可能会再次下滑。

### 房地产仍具发展潜力

但是，我们认为下一次回落将在若干年后出现，这一点对房地产投资者来说十分关键。全球经济正在走出自我恢复期，但依然在通常导致经济下滑的“过剩”道路上前行。在我们看来，鉴于目前周期尚未结束，房地产投资者在2017年仍需考虑具有增长潜力的地区和增值策略。这也是了解市场周期最新发展状况的最好方式。

01  
03  
05  
07  
09  
11  
13  
15  
17  
19  
21  
23  
25  
27

### 全球GDP及贸易增长预测



随着海外资产交易不断上升且所持有海外资产规模不断扩大，全球房地产业之间的联系变得日趋紧密。接下来又会朝着什么方向发展呢？

# 不断变化的全球资本流动

在低回报的环境下，越来越多的投资者在全球范围内寻找收益，但这只是其中一个方面。投资者们，包括来自中国大陆和台湾地区的在内，同样看重收入安全、流动性和多元化，以及旨在建立全球性平台、雄心勃勃的企业商业计划。后者放松了对海外投资的限制。与此同时，许多投资者也已经增加了对目标房地产的投资，因此这些国家和地区投资前景越发开放，这为投资领域的上述发展趋势以及近期全球资本活动浪潮提供了支持。

正值经济环境转变之时，我们相信房地产业的全球化还会进一步加速。随着更多交易的完成，透明度得到进一步提升，与顾问间的联系也变得日趋全球化；究其原因，是因为业主和投资者需要得到指导，以适应日益复杂、不断增长、资本要求和地区纷繁多样的世界。此外，早期行动投资者的同行们也积极大胆地自己开展交易。

**“房地产业的全球化将不断持续并加速发展。”**

作为推动因素的技术在这一过程中的影响也不容小觑。加速透明度的改善可通过一系列措施实现，例如提供数据和交易信息，改善全球交流状况，营造

## 莱坊超级城市

洛杉矶 纽约      伦敦 巴黎      柏林 上海      中国香港 东京      新加坡 悉尼



便利的出行环境，以及筹集资金和资金管理具有影响力的措施。



**的全球交易均为跨境交易 (2016年)**

### 超级城市：

#### 真正全球化的资产市场

对于许多门户城市，特别是全球的超级城市，海外投资如今成为交易流量和所有权结构的重要组成部分。对伦敦、纽约和巴黎等中心城市而言，这并不是新趋势。跨境买家在这些市场的活跃状态已经持续多个周期。尽管如此，全球资本体量之庞大，买家类型之多元化，包罗从机构投资者到主权基金，到私募基金，到开发商直至个人投资者的广大群

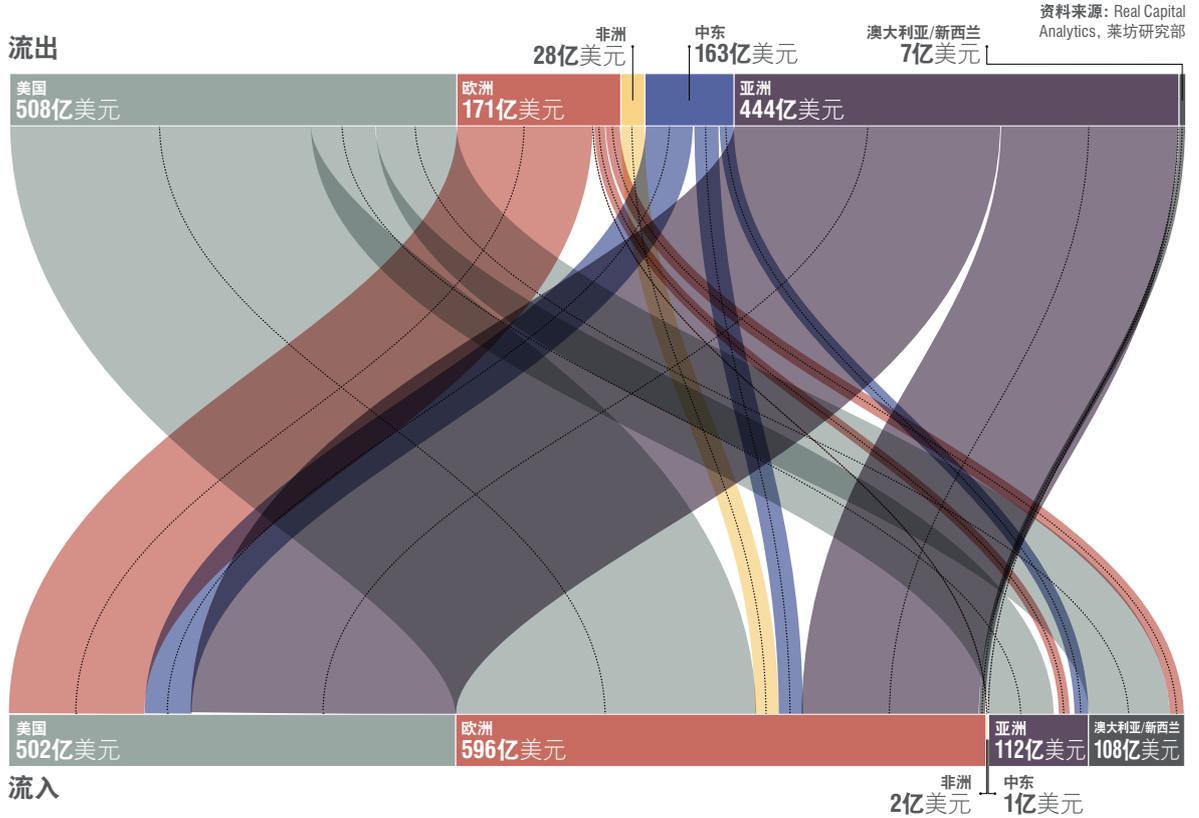
体，是前所未有的。这些群体中的每一类均具有其自身的特定动态，包括资本成本、最低资本回报率、持有期以及行业偏好。这能够形成非常深入和竞争激烈的市场。在这样的市场中，传统的国内市场玩家必须不断地调整投资理念，以便充分利用新资本池的加入和退出策略。

### 机遇和挑战

全球房地产市场的发展为投资者和投资目的地带来了大量机会。流入的投资可增加资金、改善流动性和透明度，并推动资本结构和资产本身的创新。

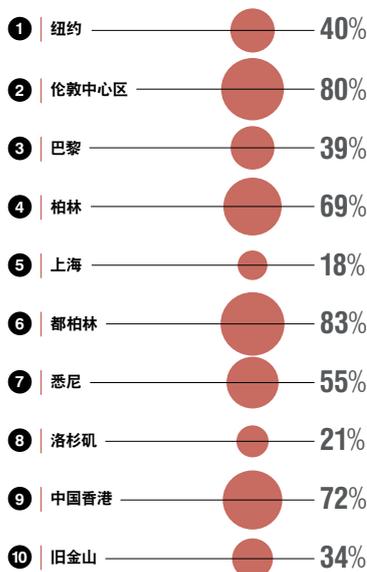
但是，全球性的投资和商业资产所有权也并非没有遭遇挑战和反对。尽管海外住宅物业所有权迎合了当前的时代潮流，因此受到许多政治关注，但在某些地区，不断增加的商业所有权和资本流入（包括入境和出境）也成为了关注焦

2016年流向房地产的全球跨境资金流



全球顶级城市 (按入境资本量划分)

2016年的十大城市 (按海外投资者的数量划分)



资料来源: Real Capital Analytics, 莱坊研究部

点。反对的力量在诸多方面均有体现，如对交易和所有权征税，制定结构化规则，以及（以中国投资者的境外遭遇为例）资本管制等。随着投资者越来越多地面临此类问题，我们将持续留意监管环境和潜在的市场影响，包括由交易复杂性和摩擦成本上升导致的交易额下降的情况。

流动方向

随着我们进入全球经济周期的新阶段，活动资本流动的方向和重点可能发生改变。我们预计新兴市场地区会受到更多关注，因为成熟地区的业绩温和，加之业主们纷纷从以交易为主的策略转向更长久地持有资产，让投资机会日益难寻。

同时，随着新兴国家国内状况的改善，且外汇走势于其不利，先前因积极

的货币套利活动或本地市场疲软而被吸引到发达经济体的新兴市场投资者更有可能动心返回本地或邻近的市场。

总体而言，尽管我们认为特定地区的资本比重会随国内市场和经济状况而波动，但我们仍有信心，将有更多来自其他地区、受过良好教育且阅历丰富的投资者有能力也有兴趣在全球房地产市场上寻求合适的风险和回报。超级城市和其他门户地区将持续吸引大量资本，并且随着全球投资者注意力的转移，这些国家的国内市场投资者可能将在近期首次得以成为市场参与者。

全球金融危机爆发后，跨境投资迅速复苏，但投资模式与以往周期内所见到的趋势所有不同，新进入者已出现。

# 资本输出地区： 广度和深度

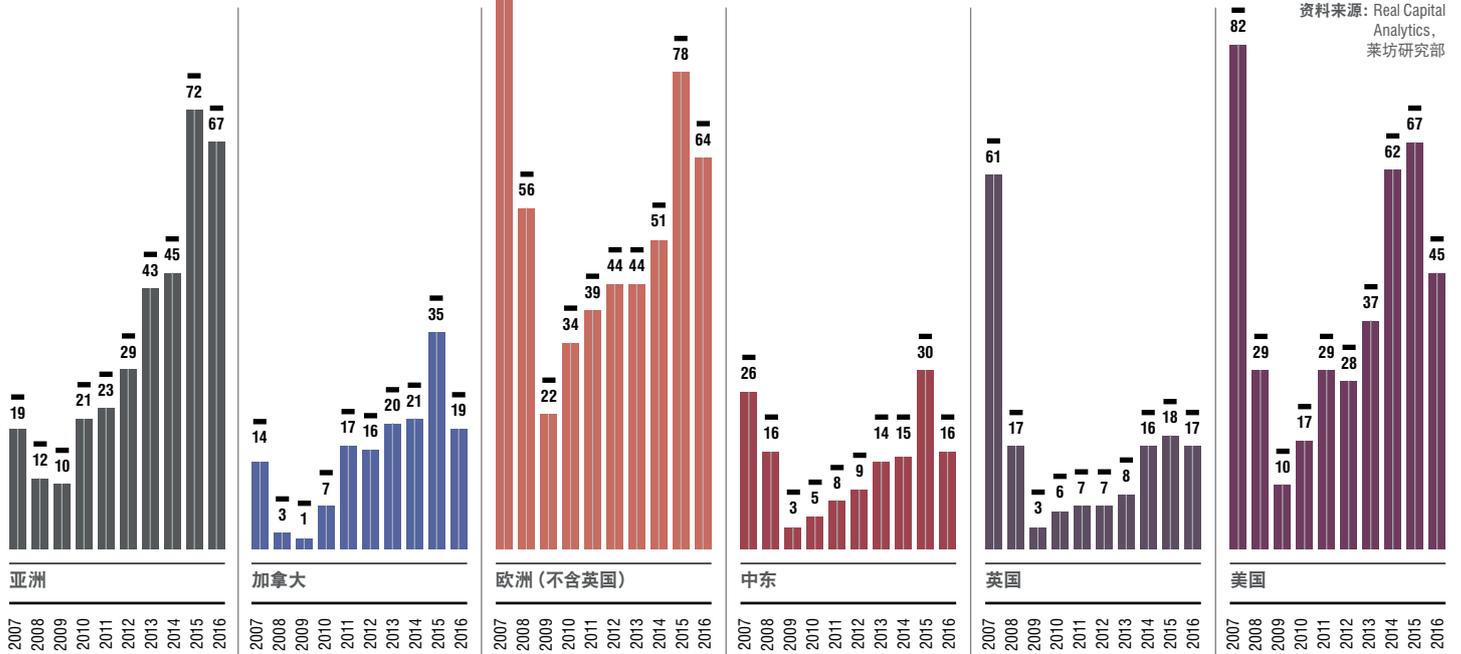
在当前这一周期，有些资本来源地区（如英国）截止目前仍在很大程度上将注意力集中在国内，并倾向于着力提升本地租户和资本市场，而其他地区则将目光投向了更远处。有一点毋庸置疑，那就是亚洲投资者在过去几年登上全球舞台，成为最重要的全球资本输出方之一，其中有越来越多的投资者成为门户城市的房地产业主。

## 中国资本

过去几年，中国资本一直是全球房地产交易量的主要推动力，特别是在超级城市市场。尽管近年来全球地缘经济处于不明朗的局势，但中国投资者对大规模资产依然展现出强大的兴趣。但一些投资目标地区开始对中国投资的可持续性感到担忧，因为人们担心政府近期的资本外流管制及其国内经济的健康状况。

02  
04  
06  
08  
10  
12  
14  
16  
18  
20  
22  
24  
26  
28

全球跨境资本来源  
(十亿美元)



大中华区研究部主管纪言迅的观察

# 01

中国今年第一季度GDP同比增长6.9%，这一最新数据似乎打消了人们对中国经济健康状况的疑虑。先前的一些担忧（如国内住房库存过剩）与英国脱欧和美国大选结果等让人出乎意料的外部因素带来的影响相比，显得微不足道。不过由于投资者利用了汇率下滑等有利因素，即使是这样的市场震荡也逐渐被消化。

“我们预计将开始观察到地标性资产的热度下降，通常来自成熟投资者的系统行为增多。”

# 02

而仅仅是在几年前，全球市场充斥着大名鼎鼎的中国保险公司、大型开发商和国有企业。但自2015年以来，私人企业集团或开发商在某些市场的发展势头更为强劲，甚至占据了主导地位。与同类国有企业相比，这类企业更为灵活，也能迅速地进行决策。他们无需像国企那样顾及统筹需求，在制定战略和计算项目上有一套自己的成熟体系。我们预计将开始看到地标性资产的热度下降，而来自成熟投资者的系统行为则增多。



# 03

币值波动，包括美元升值、收益变化以及近期资产价格大幅膨胀，都将是他们考虑的风险因素。由于中国资本外流持续受到管制，缺乏海外投资经验并且核心业务不在房地产的企业将难以获得当局的外汇批准。但在香港或新加坡这些金融中心上市或拥有子公司的企业仍有能力在当地筹集资金并出发去投资。尽管如此，我们可能将观察到来自中国的交易量短期内在某些市场会有所下降。

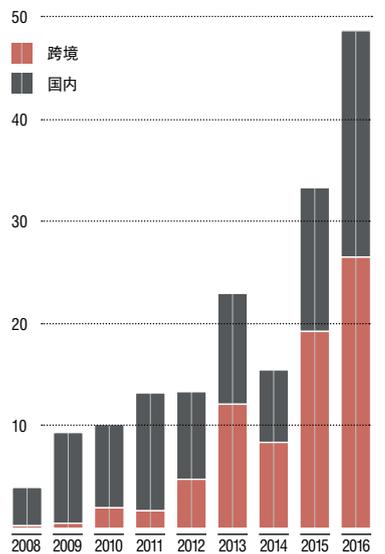
但这种下降可能只是暂时性的，因为我们预计，资本管制可能会放宽，人民币汇率将上升，GDP在更为稳健的道路上持续增长。本年度晚些时候召开的政府政策会议也将重申中国的发展战略。事实上，这一切都已出现迹象。据4月份的报道，央行已口头取消对金融机构处理跨境人民币支付时需保证流入与流出实现平衡的要求。

在需要留心的关键市场方面，考虑到伦敦、纽约和其他超级城市的稳定性

和深度，中国投资者将持续关注这些门户城市。包括“一带一路”上的城市在内的其他主要地区也将受到投资者的大量关注，例如新加坡和主要的东南亚地区中心。

中国投资者的交易量 (十亿美元)

资料来源：Real Capital Analytics, 莱坊研究部



“我们注意到，来自日本、台湾、韩国、新加坡、法国、非洲、拉美等地区以及主权基金和私人财富等投资团体的活动正日益活跃。”



虽然北美、欧洲部分地区、中东和近期的中国都在主导全球资本的境外流动，但我们注意到，来自日本、中国台湾、韩国、新加坡、法国、非洲、拉美等地区以及主权基金和私人财富等投资团体的活动正日益活跃。

#### 日本资本

我们预计，未来两年，日本投资者将在市场中发挥重要作用。近年来，由于日本企业欲在成熟的国内市场之外寻求多元化的投资渠道，日本的海外并购投资显著增加。一些备受关注的交易频频占据新闻头条，如软银集团收购英国芯片



#### 日本跨境房地产投资 (10年)

美国  
130.5亿美元

新加坡  
45.1亿美元

英国  
28.0亿美元

中国大陆  
26.3亿美元

澳大利亚  
12.1亿美元

资料来源：  
Real Capital Analytics,  
莱坊研究部

设计公司ARM控股公司，而目前在企业和房地产领域，规模极大的资本和数量众多的交易正在进行中。我们观察到，森信托株式会社、日本邮政银行、竹中工以及日本政府退休金投资基金（世界上最大养老基金）等集团的活动日益频繁。近年来，自GPIF在2014年底作出政策上的重大转变后，已制定出全球房地产投资战略，这将允许该基金将另类资产纳入其投资组合。

近期全球房地产火热的推动因素包括较低的经济增长率、本国不断下降和老龄化的人口、负利率以及可观的现金储备。日本散户投资者和机构投资者是公认的保守投资者，当前拥有的金融资产中超过50%是存款，投资信托仅占5%，但是政府政策鼓励投资者转向投资产品。根据AMP Capital近期的估计



数据，日本机构管理的资产约为4.4万亿美元；其中5%，即2,300亿美元的资产分配到了全球房地产中。此外，绝大多数的企业养老金、公共养老金和金融机构属于固定收益计划安排，青睐房地产等收益较高的实物资产。

鉴于以上因素以及某些地区所在国的国内市场流动性相对较差，特别是在像东京这样的核心地区，我们有充足的理由预计资本的跨境流动将进一步提升。

### 主权投资者

主权基金在全球房地产领域持续增加分配比重。据Prequin的数据显示，得益于政府持续推动融资以及不断扩大的资产管理规模产生的收益，主权财富基金的资产管理规模总额已从2008年的3.1万亿美元增长到当前6.5万亿美元以上。如果计入公共养老金所管理的资产，这一数字将上升至11万亿美元以上。

从个体角度来看，许多投资者持有

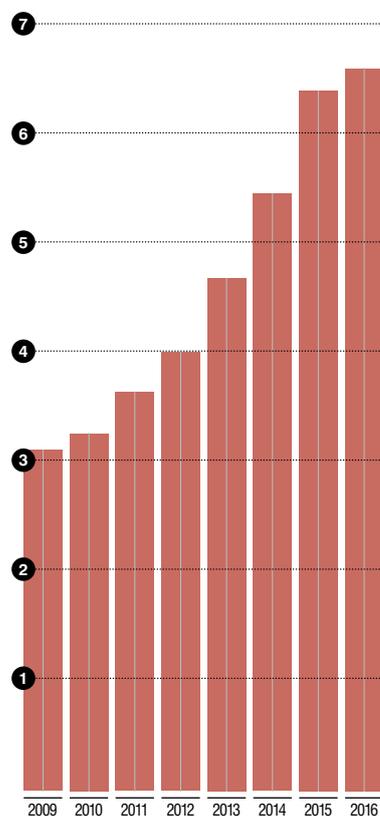
的资产管理规模十分庞大，资金来源为原材料储备或养老基金，但从历史上看，鲜有涉及房地产领域。在规模如此巨大的基金之下，分配结构的轻微变动都会创造出显著规模的需求。在许多情况下，应庞大交易量和相应资产管理现状的要求，急需构建针对本土市场的专业知识和管理职能。

虽然面临油价的不确定性，但此类众多基金均有望继续增长。普华永道预测，主权投资者的资产将在2020年之前超过15万亿美元，年复合增长率为6.2%。普华永道还认为将出现许多新基金。到2020年，5%的分配意味着向房地产额外投入1,850亿美元，并且尚未考虑当前较低的持有量。

管理资本的增加与房地产更大的目标比重结合后，转化为数量巨大并在寻找全球房地产主要投资机会的可用于投资的现金，并将使其成为重要性不断加强的业主，即使在最大的市场中也是如此。

主权财富基金的资产管理规模 (万亿美元)

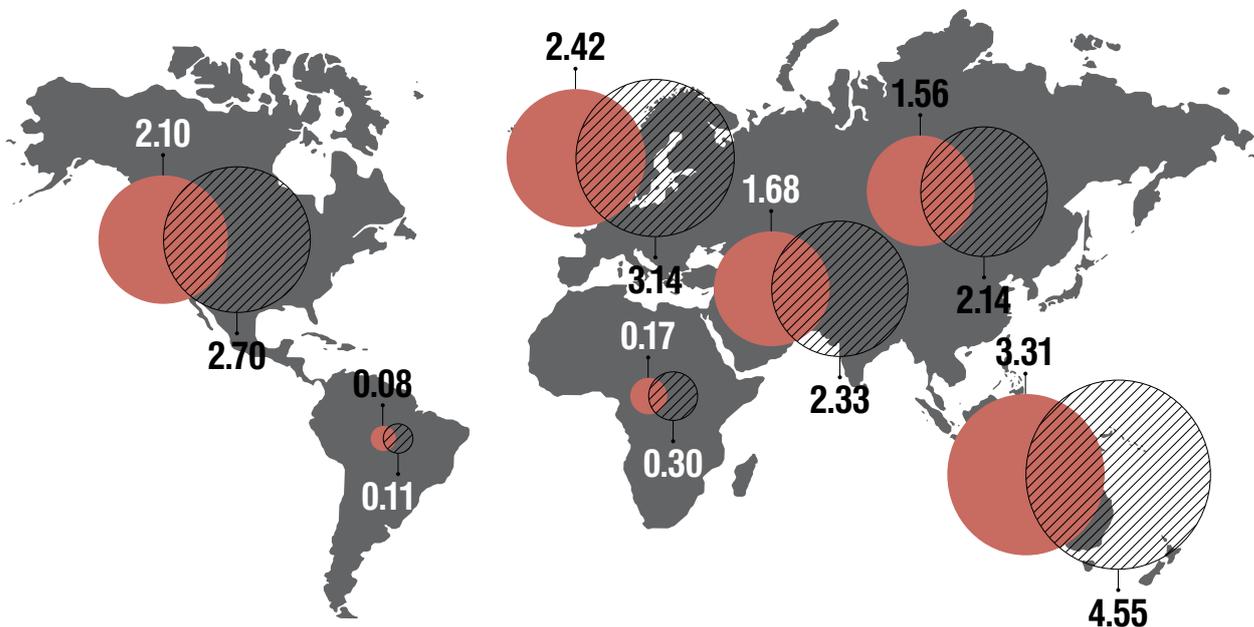
资料来源：Prequin



### 主权投资者 (主权财富基金和公共养老金) 的资产管理规模持续增长

■ 2015年的资产规模 (万亿美元)    ▨ 2020年的资产规模 (万亿美元)

资料来源：普华永道



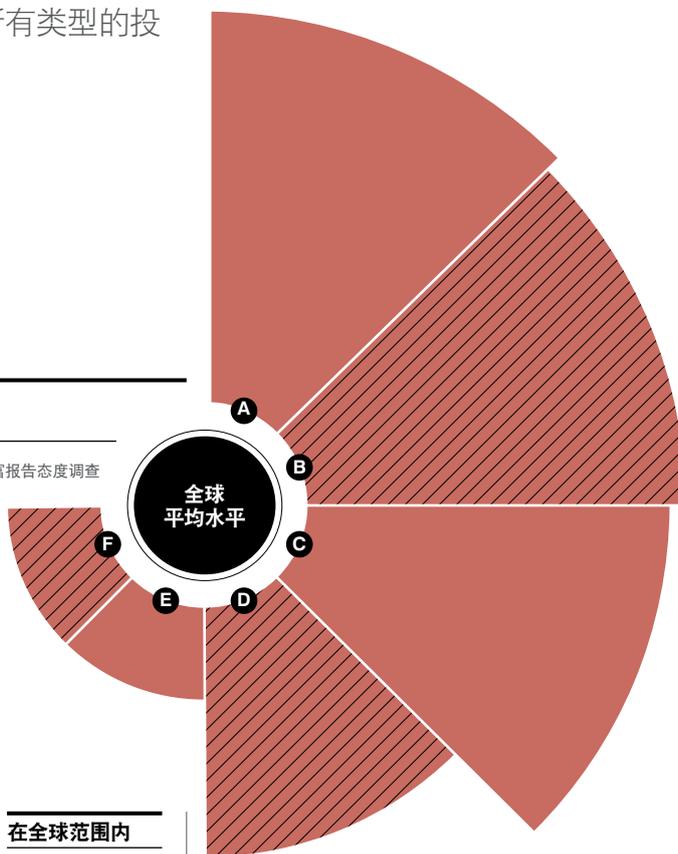
房地产持续吸引私人投资者，所以了解他们的投资推动因素和需求对所有类型的投资者来说变得日益重要。

# 私人投资者的不断崛起

## 投资组合管理超高净值人士投资组合的资产配置

资料来源：财富报告态度调查

A. 投资 <b>28%</b>	D. 个人业务 <b>16%</b>
B. 房地产 <b>24%</b>	E. 收藏品 <b>6%</b>
C. 首套住宅和 二套住宅 <b>23%</b>	F. 其他 <b>6%</b>



私人投资者在全球房地产市场中的地位与日俱增。我们最新的财富报告显示，在2016年全球所有商业地产交易中，27%的交易涉及私人买家。私人财富的四分之一以某种类型的房地产投资持有（不包括首套住宅和二套住宅）。

随着私人投资者的重要性与日俱增，机构投资者意识到他们是非常重要的一类买家，但其投资动因与机构投资者自身的动因往往截然不同，所以需要深入挖掘；有时，他们很可能在采购谈判中与其竞争，而有时在希望退出时又尝试向其出售资产。

**43%**

全球超级富豪人口到2026年的增长率

## 在全球范围内

最受私人房地产投资者青睐的国家

1. 英国
2. 美国
3. 德国
4. 法国
5. 新加坡
6. 西班牙
7. 瑞士
8. 澳大利亚
9. 中国大陆
10. 中国香港

资料来源：财富报告态度调查

## 私人财富的增长

我们预测，私人投资者将因为富豪人数及其资产的增长而继续在全球市场上占有一定份额。

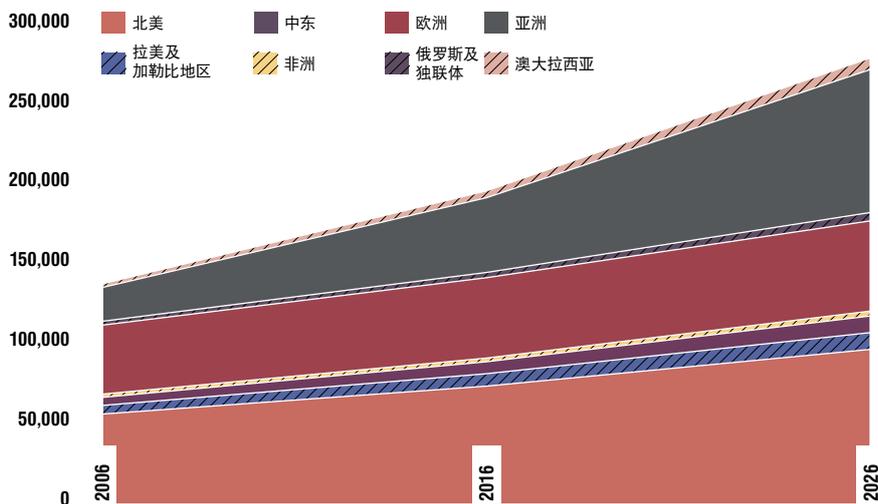
- 而超高净值人士的数量（拥有3,000万美元或以上净资产）仅在2016年就增加了6,340人，总数达193,490人。
- 到2026年，全球超高净值人士的数量将增长43%，达到275,000人。
- 当然，在本地存在财富创造驱动因素的情况下，随着各国家、地区增长率差异，这一数字将出现较大波动，另外超高净值人士的迁移也将对该数据产生较大影响。
- 亚洲将开始挑战美国作为拥有最多超高净值人士地区的地位。目前，亚洲的超级富豪比美国少27,020

02  
04  
06  
08  
10  
12  
14  
16  
18  
20  
22  
24  
26  
28

## 全球财富

超高净值人士人口增长趋势的历史情况与预测

资料来源：莱坊财富报告



人，但到2026年，这个差距将缩小到7,068人。

- 但是，尽管美国可能不会拥有最高的增长率，其在2026年仍然将是超高净值人士最大的聚集中心，并且增长仍将超过其他众多的发达经济体。
- 在中国依旧引领亚洲的情况下，越南、斯里兰卡和印度等地区也将出现大幅度的增长。

“全球亿万富翁的数量现总计2,024人，较过去十年增长45%。”

### 房地产的分配比重

我们几乎可以肯定，私人投资者对商业地产的胃口将持续扩大。事实上，据财富报告调查显示，未来两年将有32%的超高净值人士投资跨境房地产交易。虽然这些购买行为背后的推动因素将视个体的动机而各有不同，但是我们看到该市场有如下几大投资主题：

**风险缓解：**风险，尤其是政治风险和经济风险，在2017年仍将是投资者考虑的重点。个人投资者寻求投资组合和地域分布的多样化，而房地产则能在地区、行业 and 租户构成方面有利于投资者制定有针对性的投资决策，还能提供固定收益和一份拥有剩余价值的标的资产。

**资产控制：**全球金融危机导致许多投资者寻求对所持资产增加控制。房地产因其直接所有权结构、地块面积的多样性和资产管理方式的可选择性而吸引着那些不愿将决策权交由第三方或受封闭式

基金模式限制的投资者，因为封闭式基金不仅只能在特定时间交易，而且还需要在投资者之间达成一致意见。

**货币多元化：**虽然外汇收益并非是推动房地产投资的一大因素，但是货币波动和资本管制的确在某些情况下成为投资者寻求资本出境的一个诱因。

**投资组合全球化：**许多超高净值人士都已直接或间接地将投资组合中的部分资产分配到房地产领域，因为随着财富的积累，他们几乎已投资遍国内市场，因而寻求新的市场来实现投资组合的多样化。

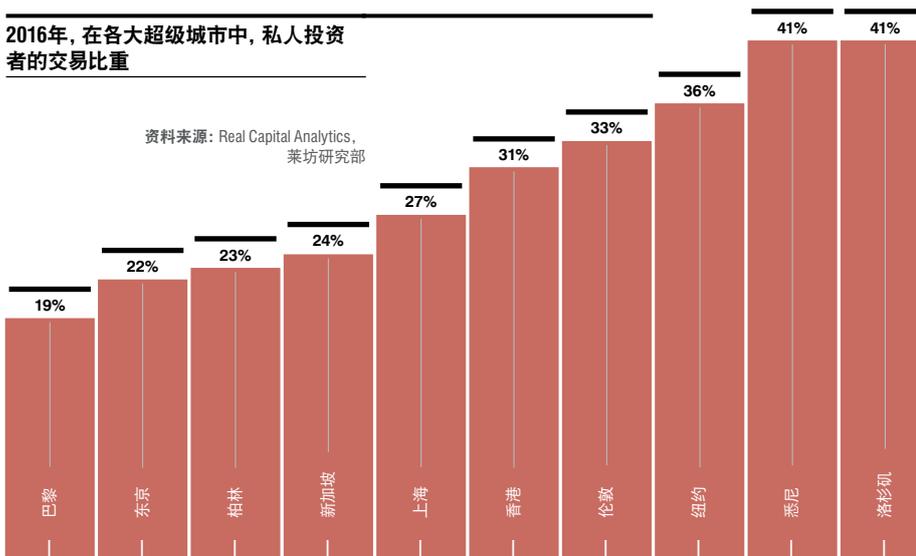
### 需求强劲

基于以上投资主题及个人投资者的特殊动因，全球房地产将继续吸引私人投资者。投资的顶级市场主要是那些在租户需求、流动性和透明度方面根基雄厚的市场；因而各大超级城市名列榜首。但我们会更多地建议客户不要仅限于这些城市的黄金写字楼、零售商场和酒店资产，不妨在城市物流业、休闲业以及包括学生住宿和多户式租赁住宅项目在内的私人运营资产等新兴产业开展战略投资。

总体而言，房地产作为一种资产类别仍将在2017年成为私人投资者的首要投资项目。

### 2016年，在各大超级城市中，私人投资者的交易比重

资料来源：Real Capital Analytics, 莱坊研究部



虽然像美国和德国一类市场的多户式租赁住宅项目市场已深入发展了一段时间，拥有良好的流动性，但随着全球投资者胃口的增大，其他国家也开始竞相追赶。

# 全球多户式租赁住宅项目时代的到来

无论是成熟的北美和德国市场，或是如英国和澳大利亚之类目前以小型个人业主占绝大多数的新兴地区市场，机构性多户式租赁住宅项目市场的情况在世界各地大不相同。

在美国，资本分布在一些大城市，其中东南部各州占据最大份额。因为定价稳定，而且畅销的存货有限，所以收益率稳定保持在5.4%。外国资本仍持续紧盯这一物业类别，特别是亚特兰大、夏洛特和凤凰城等二级市场的项目。事实上，去年有超过四分之一的国际投资进入了美国的二、三级市场。

预计全美有超过370,000个多户式租赁住宅项目单元将于2017年投放市场。大部分的新供应会出现排名靠前的15个市场中，这些市场56%的多户式租赁住宅项目均于2016年投放。全国就业增长加快，凸显了积极的经济发展趋势及稳健的需求背景。

德国住宅市场状况稳定，并有结构性趋势的支撑，例如，相比其他欧洲城市，柏林的租房成本较低。慕尼黑也是市场关注的对象之一，其空置率低，平均水平只有0.4%。另外，相比于家庭数量的预计增长，房屋供应量

显著较低，所以空置率仍将基本维持不变。我们会持续监测全球机构投资者的稳健需求。

在新兴市场，如澳大利亚和英国，多户式租赁住宅项目领域吸引的关注和活动正迅速发展。随着作为既定投资资产类别的定制型学生公寓规模的不断扩大，机构投资者如今正积极地关注多户式租赁住宅项目市场。

在澳大利亚，当前的经济气候和房地产市场的环境表明，居住在私人租赁住宅的家庭比例只会继续上升。莱坊研究部的预测显示，到2019/20年，新南威尔士州、维多利亚州和昆士兰州将分别有31%、30%和33%的家庭居住在私人租赁住宅。投资者青睐的几个澳大利亚重点城市均为有就业增长且空置率低的地区，如珀斯、布里斯班和墨尔本。

在英国，多户式租赁住宅项目市场在最近几年发展迅猛，目前市场价值预计可达250亿英镑。到2022年预计将达到700亿英镑。据估计，同期居住在私人租赁住宅的家庭比例将达到24%，正是这一数据带动了市场增长。

定制型私人租赁住宅遍布英国：集中位于伦敦的中心地带以及交通便





捷的交通枢纽地区。这一市场主要由年轻的专业人士所推动，他们看重高品质、交通便捷、灵活方便的居住地点。在英国，那些希望通过出租住宅获得收入的投资者中，最活跃的一部分遍布各个地区，且资本来源也各不相同。我们一直在监测英国、北美和亚洲市场的强劲需求，澳大利亚退休金基金和中东的各主权基金也对此颇感兴趣。

更重要是，英国政府已经开始支持多户式租赁住宅项目的发展，以帮助解决住房供应这一国家性问题，特别是在伦敦。最近的政策变化，如对购房出租投资征收额外印花税及中止按揭利息免税计划，为大型投资者和经营者提供了机会。

有趣的是，纵观全球，中东国家对租赁房屋的需求增长最快，例如，卡塔尔租赁市场的家庭数量在过去五年间增加了35%。而租赁家庭数量下降最快的地区则出现在东欧国家，例如，匈牙利租赁市场的家庭数量在过去五年间减少了28%。

“在新兴市场，如澳大利亚和英国，多户式租赁住宅项目领域吸引的关注和活动正迅速发展。机构投资者如今正积极地关注该市场。”



经济和投资环境的转变也会带来新的机遇和挑战。投资者该如何渡过这一时期呢？

## 战略方向



02  
04  
06  
08  
10  
12  
14  
16  
18  
20  
22  
24  
26  
28

### 交易量保持稳定

全球交易量似乎已达到最高点，至少在未来几年都将如此。尽管我们可能无法达到2015年的水平，但我们预计交易活动可以保持在或高于长期平均水平。这得益于两个因素：一：投资者的现金储备达到了历史新高；二：各种类型的买家对房地产的热情不减。

按照这样的强劲需求，市场上是否有合适的资产将成为交易量的决定性因素。经历了过去几年的大幅升值后，

许多市场的回报情况出现了缓和，许多房地产业主已放弃了交易的想法并转向长期持有策略。完成交易的摩擦成本上升，例如多个市场上的税费上涨及所有权限制收紧等，更加剧了这一趋势。这一策略转变将使市场发展速度迅速放缓，因为该转变将导致重新部署资金的难度上升，进而使投资者出售房产的意愿降低。

“我们预计交易活动可以保持在或高于长期平均水平；这得益于两个因素：一：投资者的现金储备达到了历史新高；二：各种类型的买家对房地产的热情不减。”

**对定价保持乐观**

但是，随着资产收益率，尤其是拥有租金上调潜力的优质资产收益率的进一步压缩，未来18个月内的存量将会减少。尤其是随着物业价格高企而未来升幅有限，许多投机基金和发展商已提前达到其商业目标，将逐渐倾向于退出市场。

自全球金融危机以来，由于经济发展速度存在差异，出现了多阶段的租户市场，同时，这些恢复较为缓慢的市场的基本面得到改善，如今市场内的业主呈现出更为强劲的发展态势，这将推动租金价值上涨，达到出色的资产价值表现。

其它市场在周期中处于较为落后的阶段，但将继续受益于全球战略性发展趋势，带动用家需求，并最终支持租金和资产价值的增长。随着共享式办公方式的兴起，写字楼市场需求将继续保持旺盛；同时，随着电子商务的发展，此

行业还将进一步发展；各类专业市场，如学生住房和多户式租赁住宅项目在许多地区仍处于初级阶段。

**对长期收入保持谨慎**

尽管我们对诸多资产类型和地区的定价持乐观态度，但结合我们目前在全球周期上所处的阶段，就长期收入而言，可提供诱人定价的主要位置的数量较以往有所下降。随着投资者需求的日益全球化，出现了诸多对类似债券的收入有着相似要求的买家，受这一集中化要求的影响，定价的上升空间极为有限。但是，一旦投资者的需求无法得到满足，他们就会把眼光投向核心地区之外的市场，就目前看来，这些市场提供了最具吸引力的价值，价位应该会很快出现提升。

\$4,900

\$3,700

\$2,500

\$2,450

\$2,000

\$1,900

\$1,700

\$1,600

\$1,400

\$1,250

\$1,200

\$1,100

\$1,050

\$1,050

\$950

\$900

\$900

\$700

\$650

\$600

香港

东京

纽约 (曼哈顿)

旧金山

伦敦市

悉尼

新加坡

波士顿

台北

法兰克福

上海

巴黎 (拉德芳斯)

墨尔本

芝加哥

多伦多

北京

洛杉矶

马德里

首尔

迪拜

孟买

**2016年第四季度摩天大楼指数资产价值**

使用我们最新的摩天大楼指数租金和各地区的主要收益率计算出的指标值。仅用于显示相对情况。

## 值得关注的地区

随着房地产投资相关的经济形势发生转变，一些新兴市场开始吸引全球投资者的关注，但这不会影响超级城市和其他门户地区的地位。那些仍然寻找资产配置目标，以及寻找安全投放资金地区的投资者将继续关注核心地区和当地的市场深度。这将为新兴的国际和地区性城市的价位提供支持。

## 美国房地产吸引众多买家

投资者将继续以美国为投资目标，但我们注意到，由于观察清单上的问题不断积累，例如政策不确定性、升高的借款成本以及主流商业市场和多户式租赁住房项目市场不断增加的施工活动，投资者态度也越来越谨慎。我们预计，交易量将低于过去几年。但是，由于有众多来自世界各地的买家，包括但不限于来自中国、韩国、日本、加拿大、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋和挪威等地的买家，交易量应能够保持稳定。“核心沿海城市”仍将由这些需求所驱动。此外，我们预计，奥斯汀、迈阿密和丹佛在内的“势头正劲”的城市将拥有强劲的表现，因为这些城市具有创意行业和科技行业与相关房地产资产类别组成的极富吸引力的组合。

## 对大欧洲的兴趣渐增

在欧洲，欧盟的重大变革已经结束，崩溃的威胁也在逐渐远去。欧洲地区将开始展现出更为广泛和稳定的经济增长，以及适度的通货膨胀预期和较低的利率环境。越来越多的投资者把目光投入伦

敦、巴黎以及德国和北欧几大主要城市等核心地带以外的地区。渐渐地，更多的全球投资者将关注中欧和东欧地区，因为这些市场看起来更具有吸引力，不仅是由于相对定价基准，也包括基本面不断改善的原因。我们持续看好超级城市，尤其看好那些由于核心资产的短缺以及租户寻找价值和独特社群的需求而造成的新社区。但是，考虑到市场周期已处于成熟阶段，我们在密切观察任何过度发展的迹象。放眼英国，脱欧公投结果现在对投资者的影响不大。实际上，英国脱欧对于不同的群体意味着不同的事情。一些投资者在欧洲寻求投资机遇时自动将英国排除在外，但其他一些例如中国的大陆和香港的投资者却高度关注英国房地产。



## 莱坊美国核心沿海城市



02  
04  
06  
08  
10  
12  
14  
16  
18  
20  
22  
24  
26  
28



“在强劲的需求、较低的供应水平和较高的房地产交易和/或持有摩擦成本的三重作用下，结构化销售量增长。”

### 亚洲发展势头

在亚洲，经济状况趋于稳定。评论家预期中国经济将呈现温和增长的态势，无滑坡迹象；澳大利亚则在不断推进采矿主导型经济的转型。事实上，澳大利亚市场仍然最受投资者青睐。悉尼写字楼空置率低，推动租金上涨，从而不断激发投资者对增值机会的兴趣。此外，墨尔本始终保持着强劲势头。随着租房市场的改善，印度主要城市也越来越多地受到全球投资者和商业地产开发商的关注。近期，印度放宽《房地产投资信托基金守则》的若干规定意味着我们很快就可以看到首批房地产上市。这一发展将大大增强印度房地产业的透明度，并强化其治理架构。我们也看到了可能出现一些市场转折点的早期迹象，比如新加坡住宅市场，尤其是集体销售市场的前景似乎在好转。

在中国，我们预期由于政府实行资本管制措施导致一部分国内资金难以流出，促成国内投资的需求的旺盛。尽管许多投资者仍在观望中，但随着房地产业和整体经济的流动性和透明度日益提高，越来越多的全球大型投资者开始关注中国市场，其中核心城市和领域成为主要受益者。

### 投资方式不断演变

#### 结构性交易

我们期待在新投资环境中看到卖家和买家共同寻找实现产权组合的创新方法，从而提升结构性销售量。由于房产的占地面积、开发质量或税收制度（比如

《外国人投资房地产税法》）各不相同，因此结构化销售在某些市场上相当普遍，但我们期望其不受限于投资者、地区和占地面积，能得到更广泛的应用。在强劲的需求、较低的供应水平和较高的房地产交易和/或持有摩擦成本的三重作用下，结构性销售量上升。也就是说，机构投资者和其他投资者出售部分资产，以达到释放资本、保留资产风险并同时保有资产管理费的目的。该过程还允许买家接受相应的资产和基金领域风险，通常不论基金规模大小，也不论其技能组合水平高低。

#### 基金合并

虽然随着市场新入者的出现，投资者的房地产库存持续增长，但我们 also 看到现有不同的投资者类型在推进合并。特别是，由于诸如成本较低的被动型投资工具日益盛行等问题，基金管理人持续面临利润压力，而且这可能会进一步导致并购活动的发生。此外，过去几年合并的公司将继续重组其投资组合，且此类‘家务管理’操作可能就是某些资产出售的起源。

#### 本地/全球投资法

我们也期望看到更多的本地开发商和资产管理人利用他们的专业知识来支持不具备本地市场投资技能的那些全球投资者。这些投资者包括正在寻求专业知识，以期获得购买和/或开发指导的市场新入者，但其中有更多10年前所购买固定收益类房地产出现租约缩短和资产老化问题的投资者。

全球房地产投资者须随时监测可能面临的新风险，或目前存在的问题会随时爆发。前五大风险如下所列：

# 风险雷达

## 01

### 全球能源

美国在2016年发现迄今储量最大油田的消息虽基本被唐纳德·特朗普大选所盖过，但其凸显了美国日益增强的能源自给自足能力，且在未来几十年，油气将通过页岩气和可再生能源扩散到其他国家，这将对全球投资和贸易流通产生巨大影响，从中我们看出更多能源经济体有望实现未来收入来源的多样化，并进而影响到全球房地产。一些房地产市场可从变化中获益，还有一些房地产却不得不针对新的经济实况重新展开投资。

潜在风险 - 4.5/5. ●●●●○



## 02

### 地缘政治风险

最近美朝的紧张关系提醒我们：一些外交拉锯的热点邻近世界上一些繁华中心地带。朝鲜半岛冲突给中国、日本和韩国带来很大的冲击。而且，历史的教训是，当中东部分地区的激进势力被压制时，该股势力往往又会出现在其他地方。与其他任何中东国家一样，可能在非洲甚至欧洲再次出现。

潜在风险 - 4/5. ●●●●○

## 03

### 利率上涨

美联储已提高利率。若英国未脱欧，英国央行也可能会提高利率。然而，其他发达国家央行仍在实行宽松的政策，其中政府债券利率一般偏高。房地产投资者需要对目标资产的类型进行审核，着重关注可提高资产收益率的资产管理机会。

潜在风险 - 3.5/5. ●●●○○



02  
04  
06  
08  
10  
12  
14  
16  
18  
20  
22  
24  
26  
28



## 04

### 技术依赖

在众多较活跃的房地产市场中，无论是在纽约市写字楼还是在位于英国西米德兰兹的配送仓库，大型知名技术公司正在推动用户租赁需求。数字巨头对房地产市场的打击越演越烈。如果科技公司的活动大幅放缓，房地产市场将被击垮。在编写本报告时，没有迹象表明技术行业发展速度下降，但该行业也不会无限期这样快速发展下去。

潜在风险 - 3/5.



## 05

### 反全球化

2017年，继荷兰自由党在选举中受挫以及法国国民阵线崛起之后，反全球化威胁已部分消退。特朗普一改其在2016年竞选期间的强硬言论，似乎已与中国建立对话关系。时间会证明反全球化威胁确实在消退，而不仅仅是民粹政治在2017年暂时受挫。然而，移民问题现在却成为许多国家的“烫手山芋”。如果人们不能搬到工作所在地，那么未来就需要在其居住地创造更多的就业机会。

潜在风险 - 2.5/5.



# 莱坊全球资本市场 业务简介

02  
04  
06  
08  
10  
12  
14  
16  
18  
20  
22  
24  
26  
28

## 全球资本市场。

莱坊是一家独立的房地产咨询公司，业务遍布全球，可提供住宅和商业物业咨询服务。莱坊全球资本市场部从事最高端的物业交易，在全球享誉盛名，

并为机构投资者、私募股权投资者、家族理财机构、主权财富基金和房地产公司提供跨境购置和变卖国际物业的服务。我们的服务涵盖写字楼、住宅、零售业、工业、休闲和酒店行业，

以及学生物业和医疗保健等专业领域。

莱坊提供优质的信息共享和市场情报服务，确保客户获得最佳建议，并与客户建立良好的关系，和谐相处，彼此信任。

我们认为取得成功的主要因素为我们拥有房地产供应渠道、准确定位的客户群和高度协作的全球团队网络。

我们期待着与您的合作。

## 我们如何帮助您。

全球资本市场部设立四个全球战略运营中心，分别位于：伦敦、纽约、新加坡和迪拜。

我们的团队每天与世界各地的行业专家合作，向投资者提供全球主要投资市场的最新情报和交易机会。

我们力争与客户建立牢固长久的关系，始终为客户提供高水平的个性化服务和建议。我们历来信誉良好。

## 我们的专长包括：

投资物业购置和变卖

融资和募股

合资

土地买卖

债务咨询

不良贷款资产评估

售后资产和物业管理



**Andrew Sim**  
全球和欧洲  
+44 20 7861 1193  
andrew.sim@knightfrank.com



**Peter MacColl**  
全球  
+44 20 7861 1211  
peter.maccoll@knightfrank.com



**Robert Griffin**  
美洲  
+1 617 863 8611  
rgriffin@ngkf.com



**Anthony Duggan**  
全球  
+44 20 3869 4705  
anthony.duggan@knightfrank.com



**Stephen Clifton**  
伦敦市中心  
+44 20 7861 1312  
stephen.clifton@knightfrank.com



**Joseph Morris**  
中东  
+971 44 267 601  
joseph.morris@me.knightfrank.com



**Neil Brookes**  
亚太地区  
+65 6429 3585  
neil.brookes@asia.knightfrank.com



**Alex Foshay**  
美洲  
+1 212 372 2253  
afoshay@ngkf.com



**James Mannix**  
多户式租赁住宅项目  
+44 20 7861 5412  
james.mannix@knightfrank.com



**Blake Okland**  
美洲：多户式租赁住宅项目  
+1 704 926 4431  
okland@aranemark.com

01  
03  
05  
07  
09  
11  
13  
15  
17  
19  
21  
23  
25  
27

**莱坊荣获**  
英国专业地产杂志  
Estates Gazette颁发的

**2016年度全球最佳地产  
顾问奖**

“莱坊员工高度的团队合作精神使得莱坊成为该类别的佼佼者，而核心领导层的战略性任命更是助力莱坊完成了全球范围内的多项重大交易。”

**莱坊**  
全球总部  
伦敦Baker Street 55号  
邮政编码W1U 8AN

twitter.com/kf\_commercial  
knightfrank.com/globalcapitalmarkets

© Knight Frank LLP 2017年——本报告只提供一般性信息，不得以任何方式依赖其中的内容。虽然在准备本报告所列之信息、分析结果、观点和预测内容时已严格遵照标准要求，但对于因使用、依赖或参考本文件内容所造成的损失或损害，Knight Frank LLP和Newmark Knight Frank概不负责。作为一般报告，本文件未必代表Knight Frank LLP和Newmark Knight Frank对特定物业或项目的观点。在Knight Frank LLP和Newmark Knight Frank事先未批准复制形式和内容内容的情况下，不得复制本报告全部或部分内容。Knight Frank LLP是在英国注册的有限合伙企业，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。本报告于2017年4月至6月期间调研并编

写，编写基础为Knight Frank LLP和Newmark Knight Frank于编写期间可获得的证据和数据。报告中引用的租金以美元为单位，但增长率却以本国货币计，这是为了消除汇率的影响。本报告引用的美洲地区租金为现行平均租金要价，但其他地区的租金则为正常要价。预测是一种本质上存在不确定性的活动，受不可预见的外部环境变化影响。我们注意到当本报告发布时，全球经济面临的地缘政治风险、金融市场风险和经济风险特别高。本报告中的预测存在下行风险。



英国



美洲

- 15个国家  
阿根廷/巴西  
加拿大/智利/哥伦比亚  
哥斯达黎加/多米尼加共和国  
墨西哥/秘鲁  
波多黎各/加勒比地区 (4)  
美国



非洲

- 10个国家  
博茨瓦纳/肯尼亚/马拉维  
尼日利亚/卢旺达/南非  
坦桑尼亚/乌干达/赞比亚  
津巴布韦



# 413家分公司

60个国家

## 欧洲大陆

### 16个国家

奥地利/比利时/塞浦路斯  
捷克共和国/法国  
德国/爱尔兰/意大利/摩纳哥  
荷兰/波兰/葡萄牙  
罗马尼亚/俄罗斯/西班牙  
瑞士

80家

分公司

1,020名

员工

3家

分公司

50名

员工

57家

分公司

5,520名

员工

## 中东

### 2个国家

沙特阿拉伯王国  
阿拉伯联合酋长国

## 亚太地区

### 14个国家

澳大利亚/柬埔寨  
中国内地/中国香港  
印度/印度尼西亚  
日本/马来西亚  
新西兰/菲律宾  
新加坡/韩国  
中国台湾/泰国

