

研究报告



中国对外房地产投资：  
**新浪潮，  
新目标**



## 主要研究结果

- ◆ 2015年，国内市场充斥着各种不确定因素，但由于各类投资者对海外房地产需求旺盛，中国的海外房地产投资继续实现强劲增长。支撑这一趋势的，还有投资者日益增加的分散投资需求，他们希望避开国内竞争激烈的房地产市场。2015年，在中国前20家开发商中，有更多企业进军海外房地产市场（从10家增加至14家）。尽管保险公司在2015年完成了多宗超大规模交易，但前20家保险公司中投资海外房地产的企业数目只是略微增加（2014年为4家，2015年为6家）。
- ◆ 全球各地的门户城市继续吸纳中国大部分的海外房地产投资。特别是以保险业巨头为首的公司继续大举斥资收购代表性优质物业。2015年，对英国的投资宗数与去年持平，但对澳大利亚的投资则继续保持强劲增长。对美国商业房地产的投资也不断增长，使美国成为增速最快的成熟市场。曼哈顿吸纳了其中大部分资金，比上年增加了4倍，使其他主要城市相形见绌，但中小型投资者则纷纷投资于5,000万美元以下的项目，特别是美国一、二线城市的项目。
- ◆ 中国国内经济的不确定因素，无碍中国对外投资继续增长。这不仅是由于政府推行各种资本优化举措，例如合格境内机构投资者（QDII）计划，更重要的是由于中国实施在全球发挥贸易投资实力和确保金融稳定的长远国家战略。
- ◆ 与门户城市相比，部分主要区域中心城市的净回报率在去年持续改善，表明这些城市对投资者，特别是中小型投资者，较有吸引力。然而，大型投资者将继续青睐门户城市在项目供应、资本价值和租金增长等方面的优势。拥有优质储备项目、相对稳定、活跃租户和租金收入持续增加的门户城市，将继续受益于中国的对外投资增长。

# 引言

2015年，我们看到人民币大幅贬值，中国股市剧烈波动，各方对中国经济的健康状况议论纷纷。业内人士难免急切希望了解，这一切是否会对中国对外房地产投资造成根本影响。

莱坊在2014年12月发表的报告《中国对外房地产投资：几轮浪潮后，市场将走向何方？》，提出了冲击全球房地产市场的几轮中国投资浪潮。除了构成前三轮对外投资浪潮的重量级金融机构、开发商和保险公司外，我们还发现了新的“第四波投资者”，当中包括知名度较低的中小企业和开发商、私募股权基金和个人，他们在这些市场上越趋活跃。随着他们在过去两年加入战团，我们已看到这一波又一波浪潮在拍打成熟市场的海岸。

通过分析中国投资者近期的投资交易和活动，本文旨在回答两大关键问题。一是鉴于中国市场面临的不确定因素，中国的对外投资在2016年是否会放缓？二是有什么驱动因素会吸引投资者进入市场？



# 中国市场的变化 是否已导致对外投资减少？

## 中国房地产市场 呈现复苏迹象

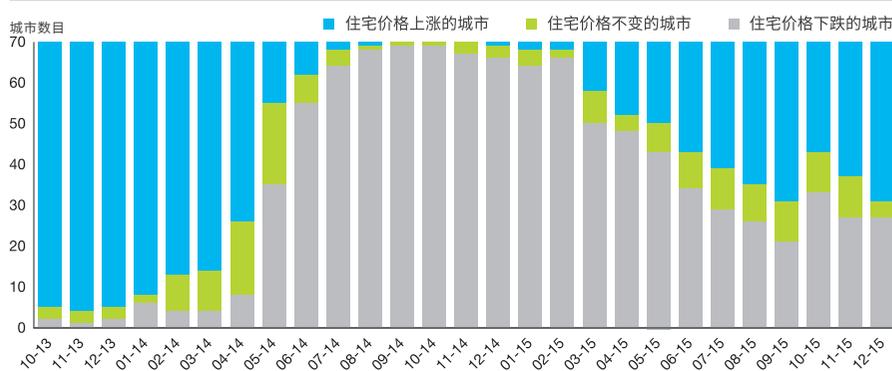
在整个2014年，国内房屋市场的价格下滑，是中国对外房地产投资飙升的一个主要驱动因素。但2015年中国房屋市场呈现出稳步复苏的迹象。最新统计数据显示，在调查覆盖的70个城市中，有39个的房价出现上升。这与2014年年底的景象形成了鲜明对比，当时全国所有城市的房价普遍下跌（见图1）。今年一线城市的房价增幅最为显著，例如，北京房价在2015年同比增长10.5%，而深圳房价更是大涨47%，成交量也有所回升。这一好转主要受益于政府实施金融和财政宽松措施，以及取消购房限制。中国经济经历了2008年以来最大幅度的放缓，政府必须极力避免房地产市场发展停滞拖累消费和GDP。

## 库存、竞争和不确定因素

然而，全国房屋库存水平仍然高企并且不断上升，因为之前的过度建设使现有库存持续增加。根据官方统计数据，库存量从2014年的4.068亿平方米增加至2015年的约4.525亿平方米。这对许多开发商，尤其是许多中小型开发商的利润率构成了压力。

这些小型开发商在土地拍卖（特别在一线城市）和获取更多开发资金方

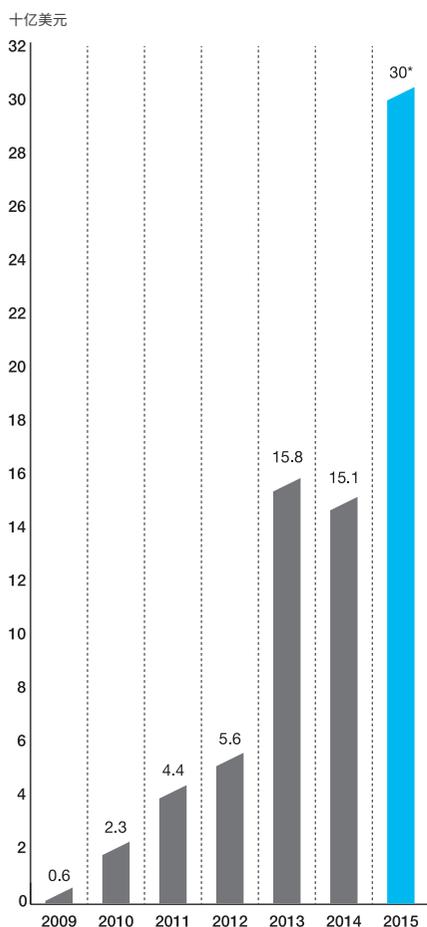
图1  
更多中国城市的房价出现上涨



资料来源：国家统计局、莱坊研究部



图2  
中国对外全球房地产投资额



资料来源：RCA、莱坊研究部  
注：截至2015年底的数据

面，很难与万科和万达等大型企业竞争。它们也难以清理累积的库存，因为这些库存大多位于二三线城市，当地居民的购买力不及一线城市居民。鉴于现金流变成一大问题，对这些开发商来说，转战海外市场似乎是一个可行的选择。

近期的人民币贬值和股市波动也造成了市场不确定因素，促使投资者对进一步的政策干预心存疑虑。这突显出中国投资者需要分散投资，尤其是开展海外投资的需要。

### 对外投资继续增长

在此背景下，有人预测中国对外房地产投资将会缩减。然而我们的最新统计数据表明情况恰恰相反。2015年前10个月，中国对外房地产投资总额已经超过去年全年的总额。截至2015年年底，中国对外投资总额已将近300亿美元（见图2），几乎是2014年投资总额的两倍。

投资者（特别是财力雄厚的重量级投资者）似乎能够摆脱国内政策和经济产生的任何负面影响。原因

是，这些大型企业投放于海外的总资金比例相对较低。根据一些估计数据，开发商和保险公司各自的对外房地产投资比例不足10%和5%。因此，我们在2015年继续看到世界各地有许多超大型交易成交，其中大多数在门户城市（见表1）。

在2014年的同一份榜单中，伦敦房地产交易数目与2015年相似，但纽约的交易数目只有两宗，反映2015年投资者更集中投资纽约，而伦敦则停滞不前。投资者对澳大利亚（尤其是悉尼）的兴趣，并未如许多人所担心的那样减退，即使人民币再度贬值和天然资源需求疲弱也没有造成太大影响。澳大利亚房价适中，加上中国人强大的购买力和澳元持续走弱，持续吸引资金来源不断流入。

值得一提的是，今年有几个发生在香港的大型交易都由中国投资者完成，这些交易可以轻而易举地挤进表1的前十名名单，超越几笔排名靠后的交易。我们将在稍后的报告中讨论，香港成为中国投资者感兴趣的一个新地点。

表1  
2015年中国保险公司、机构和开发商完成的前十大交易（不包括香港交易）

日期	投资者	项目名称	地点	物业类型	交易价(百万美元)
2月	安邦保险	华尔道夫-阿斯托里亚酒店	纽约	酒店	1,950
1月	中投公司(与领盛投资管理合资)	目黑雅叙园	东京	写字楼	1,170
7月	太平保险	莫雷大街111号	纽约	开发项目	820
1月	绿地集团	地不老湾海滨城	马来西亚	开发项目	683
5月	中国银行	布莱恩特公园7号	纽约	写字楼	600
1月	平安保险	Tower Place	伦敦	写字楼	506
10月	中国人寿(与卡塔尔投资局合资)	99 Bishopsgate	伦敦	写字楼	420
5月	安邦保险	美林金融中心	纽约	写字楼	414
7月	复星国际	布罗吉大厦	米兰	写字楼	384
6月	皓源投资	邓迪路	新加坡	开发项目	358

资料来源：RCA

# 投资主体、对象和地点

## 更多开发商进入市场，而保险公司则抢购地标性优质资产

2015年，中国前20家开发商中投资于海外的企业显著增加（从10家增加至14家），反映这些企业认为在国内竞争激烈的局面下，有分散投资的需要（见图2）。相比之下，前20家保险公司中投资海外房地产的企业数目只是略微增加（2014年为4家，2015年为6家）。谨慎是关键，因为榜单下半部分几乎没有任何变动，这些企业可能在财务上缺乏跨国拓展的野心，又或者采取观望态度。

但按美元计算，2015年也许是中国保险公司收获最大的一年，它们用于收购海外物业的资金超过了40亿美元，而去年则约为20亿美元。安邦保险是最活跃的投资之一，在2月份以19.5亿美元完成对华尔道夫酒店的收购，这是2015年规模最大的中国对外房地产投资交易。该公司随后在5月份再斥资4.14亿美元收购曼哈顿的美林金融中心。另外，平安保险还收购了伦敦市中心的Tower Place。

## 更多现楼交易、新投资方向和资产多元化

在这一轮收购行动中，中国投资者也在持续学习和适应，其投资方向出现了微妙的变化。例如，某些保险公司开始探索地产开发项目。平安保险和中国人寿与美国开发商铁狮门组建合资公司，投资于波士顿一个多用途开发项目，而国企太平保险则设立离岸投资基金以

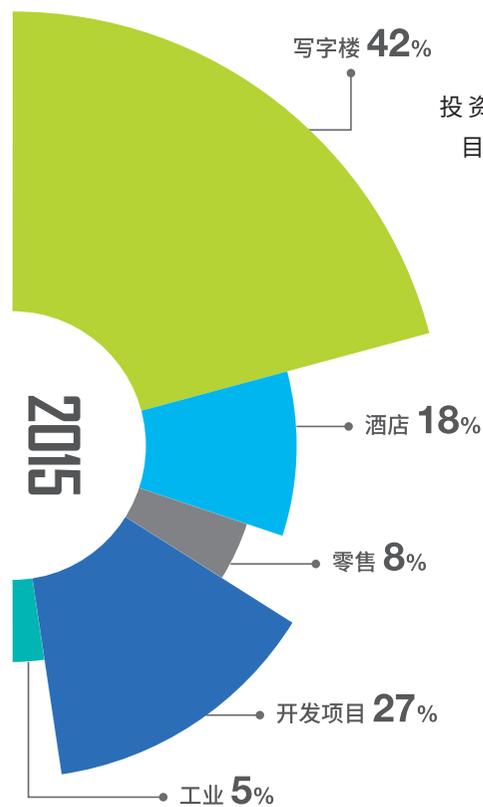
表2  
主要中国开发商和保险公司的对外投资状态

开发商				
排名	开发商	2014年物业销售 (美元,十亿)	2014年 对外投资情况	2015年 对外投资情况
1	绿地集团	37.7	◆	◆
2	万科集团	33.7	◆	◆
3	万达集团	25.1	◆	◆
4	保利地产	21.4	◆	◆
5	恒大集团	20.6	◆	◆
6	碧桂园	20.2	◆	◆
7	中国海外发展	17.6	◆	◆
8	绿城中国	12.4	◆	◆
9	融创中国	11.2	◆	◆
10	世茂房地产	11.0	◆	◆
11	华润置地	11.0	◆	◆
12	富力地产	8.5	◆	◆
13	华夏幸福	8.0	◆	◆
14	招商地产	8.0	◆	◆
15	龙湖地产	7.7	◆	◆
16	金地集团	7.7	◆	◆
17	雅居乐地产	6.9	◆	◆
18	远洋地产	6.3	◆	◆
19	首创置业	3.9	◆	◆
20	新城控股	3.8	◆	◆

保险公司				
排名	保险公司	2014年保费收入 (美元,十亿)	2014年 对外投资情况	2015年 对外投资情况
1	中国人寿	58.2	◆	◆
2	中国人保	51.9	◆	◆
3	平安保险	49.6	◆	◆
4	太平洋保险	30.0	◆	◆
5	新华保险	17.2	◆	◆
6	中国太平	12.3	◆	◆
7	泰康人寿	10.6	◆	◆
8	安邦人寿	9.1	◆	◆
9	阳光人寿	6.1	◆	◆
10	生命人寿	5.7	◆	◆
11	中邮人寿	3.4	◆	◆
12	建信人寿	2.5	◆	◆
13	合众人寿	1.8	◆	◆
14	农银人寿	1.6	◆	◆
15	百年人寿	1.3	◆	◆
16	民生人寿	1.2	◆	◆
17	幸福人寿	1.2	◆	◆
18	利安人寿	0.8	◆	◆
19	中融人寿	0.7	◆	◆
20	国华人寿	0.6	◆	◆

◆ 已经投资 ◆ 有兴趣 ◆ 暂无计划

资料来源：莱坊研究部、公开来源



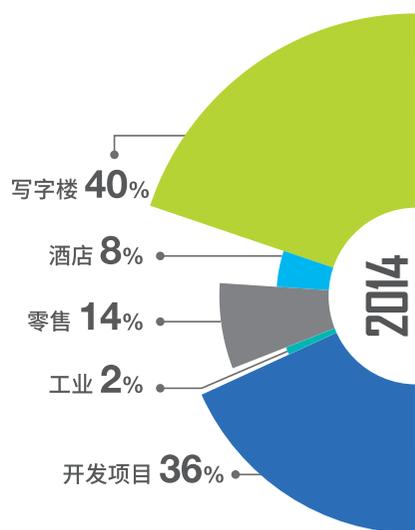
投资于海外房地产。他们的第一宗交易是纽约莫雷大街111号的豪华公寓项目，投资金额预计为8.2亿美元。

但在2015年，相对于开发项目，中国投资者普遍偏好收购现楼，就连开发商也是这样。2014年，开发项目交易占对外投资总额的36%，但这个比例在2015年则下降至大约27%（见图3）。鉴于住宅开发项目在开发项目交易总数中所占比例一般高于40%，上述下降反映出，许多开发商虽然仍在寻找开发住宅的土地，但由于前期准备工作、复杂的当地法律和规划规则，收购现有优质大楼更有吸引力。

例如，2015年12月，中国开发商北京首都开发控股投资约9,880万美元收购伦敦写字楼Friary Court。大连万达在2015年初购入悉尼两座写字楼，打算改造成一个多用途项目，整体成本约10亿美元。绿地集团收购悉尼美居酒店，拟改造成住宅公寓。

在大楼交易中，写字楼投资仍是中国投资者的最爱。此类投资所占比例与去年大致相同。与此同时，在纽约（华尔道夫）和悉尼（希尔顿）进行的数宗超大规模交易推动下，酒店交易数量也出现激增。即使排除这些超大规模交易后，酒店类别的投资额依然比去年翻了一番。

图3  
中国投资者的钱  
今年格外投向  
海外地产业  
类母房



### 中国保险公司的收购对象发生变化

在2015年，一些大型的国内保险公司大举投资于国内的大型开发商。例如，2015年12月，安邦保险斥资10亿美元，购入远洋地产的20.5%股权，之后更进一步增持至29.98%。与此同时，前海人寿增持万科股份至24.26%（见图4）。这些开发商很多都一直致力投资于海外的开发项目。

这轮收购热潮背后有三个主要原因：第一，保险公司相对缺乏房地产开发经验。因此，它们倾向于借助大型开发商的专长，因为

资料来源：RCA、莱坊研究部 注：截至2015年底的数据

图4  
保险公司投资于涉足海外的开发商股份的情况

	中国人寿*	平安保险*	新华人寿	安邦保险*	生命人寿	前海人寿	和谐健康保险
万科集团*				7.01%		24.26%	
绿地集团*		20.14%					
碧桂园*		9.91%					
远洋地产*	29.99%			29.98%			
中国金茂			9.5%				
金地集团*				14.6%	27.63%		
金融街控股				13.35%			15.88%
朗诗集团*		9.9%					

资料来源：莱坊研究部、公开来源 注：前海人寿与深圳钜盛华合计 \* 该公司也投资于海外房地产市场

这些开发商在美国、英国和澳大利亚等国家已拥有大量开发项目。

第二个原因是，2015年代表性优质资产的供应减少，加上门户城市的回报率下降，增加了中国保险公司海外投放资本的难度。这也是2015年投资海外房地产市场的保险公司数目并未显著增加的原因。

最后，由于保险公司的审批过程较为复杂，并不能像他们的开发商对手那样敏捷，迅速采取行动适应不断变化的市场条件。同时，许多开发商已经经历过实质性的海外投资，获取了宝贵的经验。这也使得他们成为保险公司的理想目标。

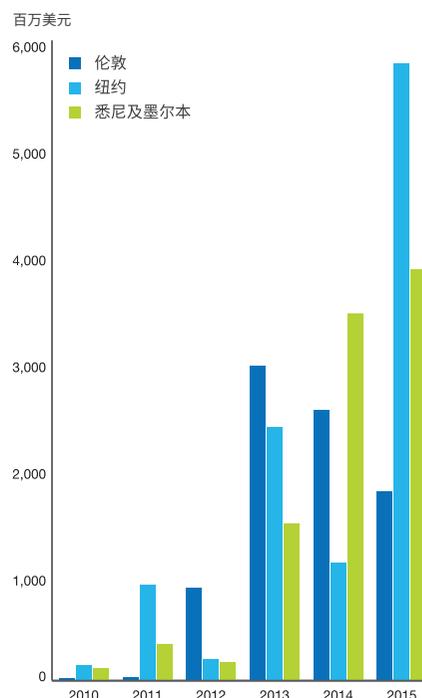
除了保险公司，也有其他国内公司入股开发商。例如，中交集团，一家基础设施建设公司用7.71亿美元（相当于港币60.13亿）购买了绿城中国约24%的股权。

### 流入门户城市的资本规模可观

传统门户城市仍是中国首选的投资目的地（见图5）。纽约成为了2015年排名第一的投资目的地，吸纳投资金额达到57.8亿美元，比上年增加了4倍。2014年的冠军悉尼和墨尔本，在2015年屈居亚军，吸纳中国投资金额共计38亿美元。投资者对伦敦仍有浓厚兴趣，但过去几年的投资将许多最有价值的可售物业搜刮一空，导致伦敦跌至第三位。

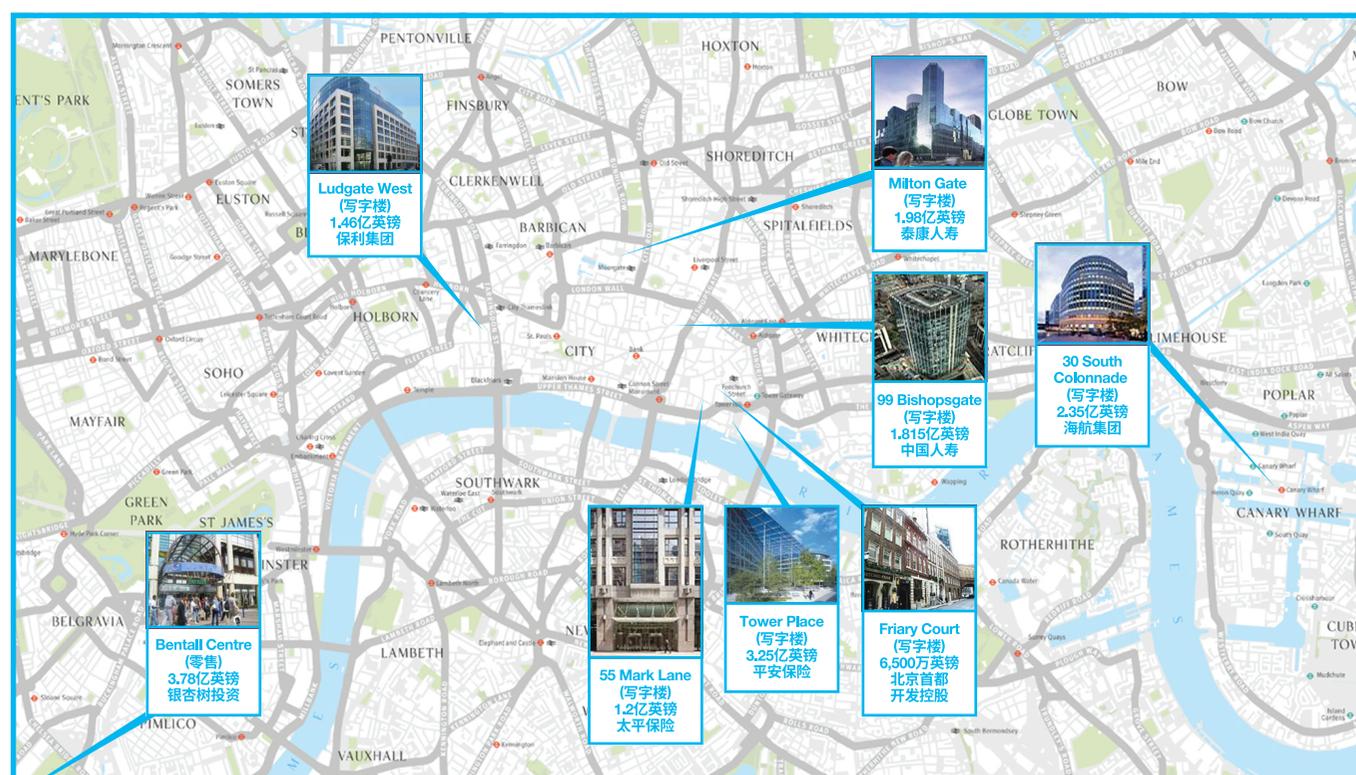
2015年，澳大利亚吸纳的中国房地产投资继续快速增长，集中于悉尼和墨尔本。中国开发商尤其活跃，澳大利亚最活跃的前10家开发商中有7家都来自中国，另外还有大批规模较小的开发商涌入。

图5 中国在门户城市的房地产投资



资料来源：RCA、莱坊研究部  
注：截至2015年底的数据

地图1 中国在伦敦的收购活动—2015年的主要交易



资料来源：莱坊资本市场部、莱坊研究部

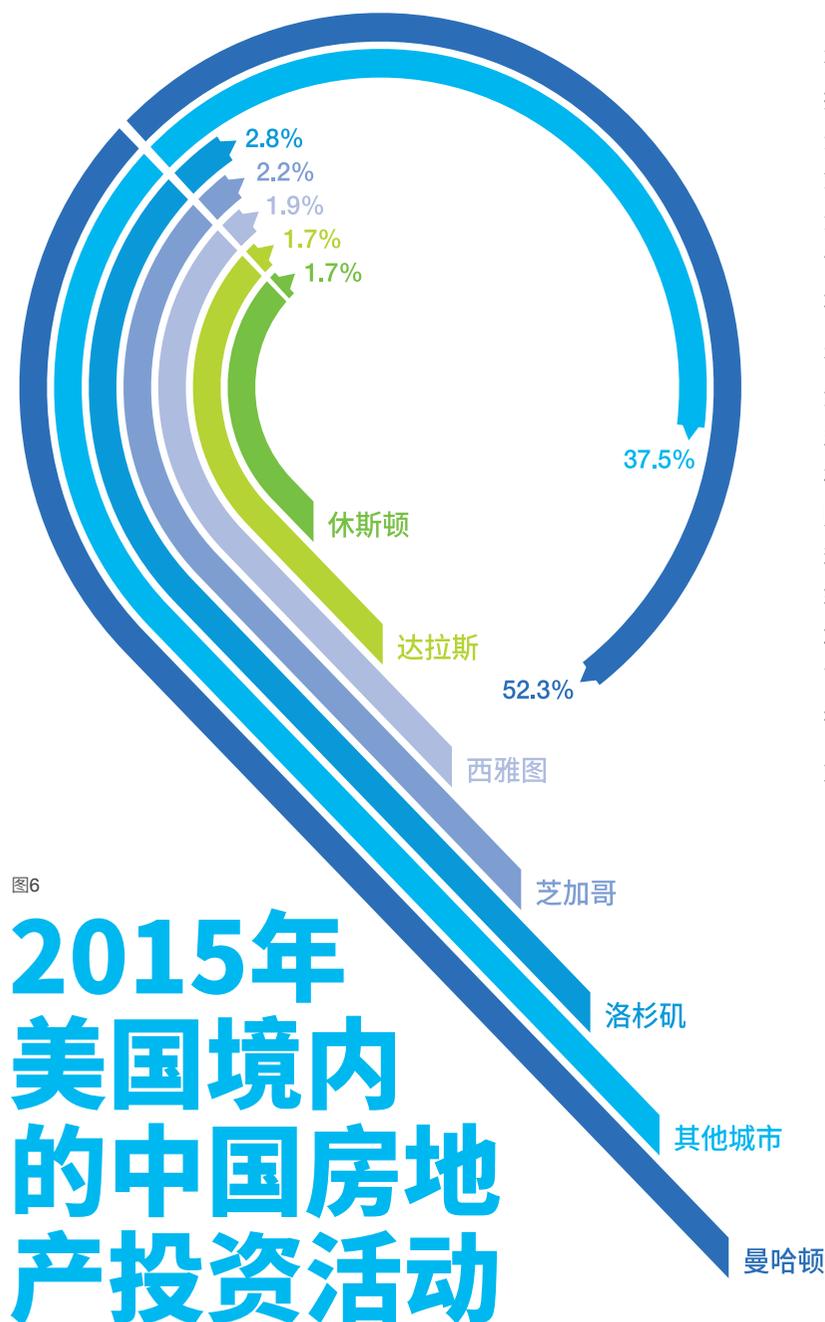


图6

# 2015年 美国境内的 中国房地产 投资活动

资料来源：RCA

中澳自由贸易协定在2015年6月正式签署，将中国投资者需向外国投资审查委员会申报的投资限额从2.48亿澳元提升到10.7亿澳元。中澳双边关系升温，加上中国政府的政策鼓励，例如允许个人和机构将更多资金投资于海外的合格境内个人投资者计划或QDII计划，有望拓宽中国投资澳大利亚房地产市场的途径。

在英国，投资交易宗数与去年大致持平，虽然平均交易金额有所下降。大部分交易由大型机构投资者发起，侧重于伦敦的优质写字楼。中国人寿和平安保险年内各自在伦敦收购了一座写字楼。虽然中英产业合作可能有利于某些区域城市，但这些城市的规模相对较小，这意味着国际投资者希望购买的优质项目数量有限。因此，中小型项目的投资者可能不得不转向其他成熟市场寻觅更好的选择（见地图1）。

对于伦敦，我们认为写字楼市场周期的回报率下降阶段已接近尾声。空置率处于14年来的最低水平，租金增长前景向好。租赁市场需求旺盛，尤其是科技公司的需求。与此同时，买家的兴趣集中于开发地块和短期收益资产，尤其是伦敦的科技村。伦敦虽然投资成本相对较高，但能提供一贯良好的、由需求驱动租金增长，这让它在未来12个月内吸引投资者。

在美国，大部分中国资本流入纽约曼哈顿区的酒店和写字楼物业，占到中国对美国投资总额的52.3%（图6）。就整栋交易

表3  
中资机构近期在香港完成的交易

日期	投资者	项目名称	物业类型	交易价(百万美元)
11月	恒大集团	美国万通大厦	写字楼	1,612.8
9月	世茂房地产	新九龙内地段第6542号	开发项目(住宅)	905.8
11月	中国人寿	One HarbourGate(西座)	写字楼	755.1
9月	保利集团	屯門市地段第542號	开发项目(住宅)	223.2
5月	中信泰富	沙田市地段第605号	开发项目(住宅)	189.5
9月	中洲集團	火炭坳背湾街11号	开发项目(综合)	144.5
12月	中铝矿业国际	远东金融中心	写字楼	48.0

资料来源：RCA



的类别分配而言，酒店类别在19.5亿美元的华尔道夫酒店交易推动下，占据中国对美国投资活动总额的36%，其次是写字楼（22%）和工业（17%）。虽然写字楼交易的比例有所下降，但实际上此类别的成交额在2015年增长了60%（从2014年的10亿美元增加至2015年的16亿美元）。而工业物业交易的12倍增长更是受到中国人寿对普洛斯物业组合注资10亿美元的推动。

有趣的是，在超过2.5亿美元的大规模交易中，纽约仍然吸收了大部分的资金流入。2015年，中国投资者是曼哈顿商用物业的第二大买家，迄今在该区的跨境投资总额中占到20%以上。

这种资本流入可归因于中国企业集团的投资活动增加，而过往的重心则是伦敦。曼哈顿物业供应有限也推动了资本快速升值。高价值的曼哈顿物业正在吸引中国的大买家，他们有兴趣也有能力将大笔资金投入少数交易中。

2015年，洛杉矶、旧金山、芝加哥和

波士顿等一、二线市场仍有非常大的交易。例如，中国人寿和平安集团就联手美国铁狮门投资了波士顿港区的4号码头项目。事实上，中国投资者在全美国收购了上百个5,000万美元以下的投资项目（见下文“第四波投资者继续寻觅投资机会”）。对许多中小投资者来说，这些一、二线城市可能会提供最理想的投资选择。

在政策方面，奥巴马政府的最新举措，即取消外国养老基金投资美国物业和房地产投资信托基金的法律限制，必定能够提升中国养老机构投资美国的兴趣，尽管其开展海外投资还需要政府批准。鉴于这些投资者持有的可投资资本预计高达5,400亿美元，市场潜力可谓巨大。此项法律变更确实一定程度上增强了美国市场的吸引力。因此，我们认为任何政策鼓励将会增强美国作为中国首要投资市场的地位。

与此同时，与大陆相邻的香港，则涌现出新一轮大陆投资热潮，对象包括开发地块和写字楼（见表3）。

虽然回报率较低、成本门槛较高，但大陆机构热衷于在这个城市建立门面，不论是住宅和多用途开发项目，还是作为地区总部自用的写字楼。香港是国际金融中心，拥有独立的司法和金融制度，日益被大陆投资者视作对外投资的首站。随着中国大陆与香港的金融合作持续推进，例如沪港通计划和将香港作为人民币离岸结算中心，我们预计2016年大陆投资者对香港的兴趣将会增加。

对外投资热潮甚至间接引起投资者对国内主要门户城市的兴趣，如北京和上海。一方面，一些重大资产持有者趁着对外投资潮，正减持他们的部分资产，以便在其他地方重新部署资金；而另一方面，一些本地和国外投资者伺机而动，正准备把握市场低点和放量突然增加的机会。投资巨头如黑石集团正在增长缓慢和充满不确定性的市场中积极寻找投资机会。这在国家经济增长放缓的背景下创造了一个活跃的市场。（见下文“闪亮的上海，穿透迷雾”）



## 第四波投资者继续寻觅投资机会

2015年，我们继续看到所谓的“第四波”中国投资者（继中国机构投资者、开发商和保险公司这三波投资者后的新一波混合投资者群体）纷纷奔赴境外投资。其中，超高净值人士、开发商和企业家在寻求海外物业的过程中引起了很大轰动。与先前中国机构集中投资代表性优质资产不同，这些新投资者主导了成熟市场（特别是美国）一、二线地区的中小规模投资项目。例子：

**跨富地产**，一家由中国私募基金支持的纽约开发商，在进入市场后一年内斥资逾5亿美元收购美国四处物业。

**朗诗集团**，一家小型专业开发商，与迈亚密住宅建筑商Lennar联手在纽约开发一座公寓楼。

**鑫苑置业**，一家专注于中国二线城市的开发商，在纽约布鲁克林收购了两个住宅项目。

**上海裕都集团**，一家从事建筑和房地产开发的公司，斥资1.56亿美元在洛杉矶收购万豪洛杉矶机场酒店。

**盛世神州基金**，一个专门投资中国主要城市住宅开发项目的基金，与美国当地合作伙伴Gaia RE Holdings和Menora Mivtachim合作投资美国多个城市的住宅项目。

**万向集团**，一家汽车零部件制造商，自2010年以来已投资超过60项美国物业，包括写字楼、商铺、工业地产、酒店和开发地块。该公司最近与凯悦酒店家族继承人John

Pritzker控制的私募股权公司Geolo Capital合作，投入10亿美元开展酒店投资。

**新华联集团**，一家主营国际贸易，从事采矿、化工、金融投资的公司，与黑石度假村在韩国成立合资公司，在济州岛兴建酒店和商铺综合体。该集团还在马来西亚依斯干达经济特区购入多幅地块，计划开发旅游相关项目。

**南山集团**，一家中国民营企业集团，斥资6,100万美元收购悉尼机场铂尔曼酒店。

**玉湖集团**，一家专注于房地产的投资公司，耗资4,600万美元收购悉尼北部一座写字楼。

## 闪亮的上海，穿透迷雾

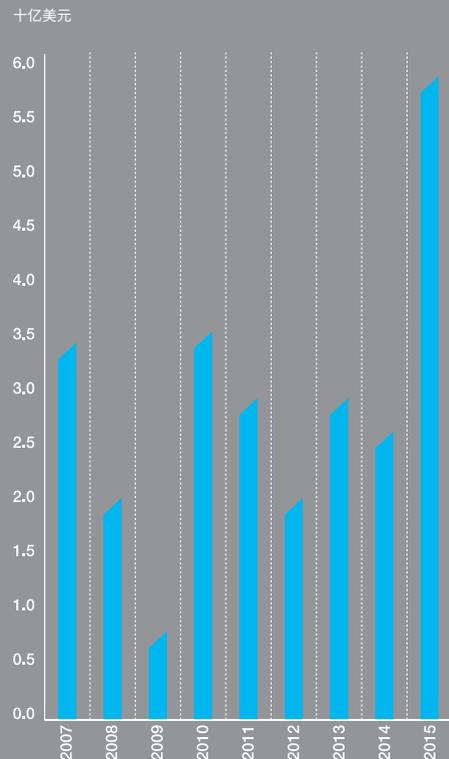
无可否认，由于市场环境越发严峻，对华房地产投资在过去三年内持续下滑。然而，对许多专注于中国的基金来说，即使不确定因素增多、回报率下跌，这个市场的重要性也是不容忽视的。在一线城市更是如此，因为与二线城市相比，一线城市的风险更低、流动性和稳定性更高。但在过去，上海这类城市的高价格和激烈的本土竞争赶走了许多国际投资者。

2015年，上海吸收的投资逆势大幅反弹，恢复到接近2013年的水平（见图7和表4）。这背后存在充分的理由。对这个市场的许多投资者而言，长期增值比回报率更加重要。因此，当经济放缓导致许多商用物业（尤其是优质写字楼）的估值下跌时，它们吸引了开发商和基金的关注，很多这类投资者去年面临投放资本的困难。

但为何选择上海？在四大一线城市中，上海也许是最开放、最国际化和最方便经商的城市。上海享有良好的政企关系，相对透明的经营环境，以及可能最重要的，大批优质商业项目，这些项目分布广泛，不只是聚集在陆家嘴等单一中央商务区内，还坐落于数个其他中央商务区，例如虹桥。所有这些商务区都具有完善的基础设施，并且能吸引一大群境内外企业在此设立中国业务的总部。

就像伦敦、悉尼和纽约等门户，充足的优质储备项目供应和稳定的政策环境，也有望帮助上海成为吸引对华投资的重点枢纽。

图7  
上海吸收的境外房地产投资



资料来源：RCA 注：不包括开发地块交易

表4  
2015年上海吸收的前十大境外房地产投资交易

日期	投资者	项目名称	物业类型	投资总额(百万美元)
8月	领展房产基金	企业天地1号及2号	写字楼	1,031
12月	李锦记、万科合资	企业天地3号	写字楼	891
9月	亚腾资产管理	铂金大厦	写字楼	448
8月	越秀房产基金	宏嘉大厦	写字楼	423
12月	亚腾资产管理	东亚银行金融大厦	写字楼	422
8月	黑石集团	尚嘉中心	写字楼	403
8月	太盟投资、高盛合资	仙乐斯广场	写字楼	330
6月	丰树商业信托	展想广场	写字楼	303
1月	幸福控股	上海国际航运中心(17栋)	写字楼	252
10月	凯雷集团	万宝国际商务中心	写字楼	233

资料来源：RCA 注：不包括开发地块交易，截至2015年底的数据

# 投资者 驱动因素

## 区域中心与二线城市是否仍有吸引力？

2015年，少数区域中心与主要二线城市的净回报率继续高于门户城市（见图8）。这是否能够提高它们的吸引力，成为下一轮中国投资的目的地？我们在2014年就提出了这一推测，当时伦敦等门户城市的回报率下降，多个区域中心与二线城市的投资机会脱颖而出。

美国境内的中国投资地区分布，在一定程度上表明了投资者最有可能关注的地点。主权基金、银行、开发商和保险公司等大型机构投资者偏好大型项目，而这些项目只有主要门户城市能够提供。门户城市也有优质租户和拥有充裕融资手段的买家。相比之下，第四波投资者则追求其他一、二线地点，特别是美国和澳大利亚的一、二线城市的优质项目。

中国投资者还活跃于传统门户城市之外的许多地点。例如，绿地集团与当地开发商合作，于2015年1月斥资6.826亿美元在马来西亚收购一个开发项目。这已是绿地在马来西亚的第二项投资，第一项则是2014年4月花费1.8亿美元收购新山市的地块。2015年中国在日本也有大规模的投资，不过这主要归功于中国投资有限责任公司出资12亿美元收购目黑雅叙园的超大规模交易。此外，中国投资者在如印度等国家的兴趣也在与日俱增。

在非成熟市场，中国投资主要集中于开发地块，而非已完工的资产，因为这些地点缺乏优质的商业项目。因此，投资者一般是寻求多元化发展、摆脱竞争激烈的国内房地产市场的开发商。

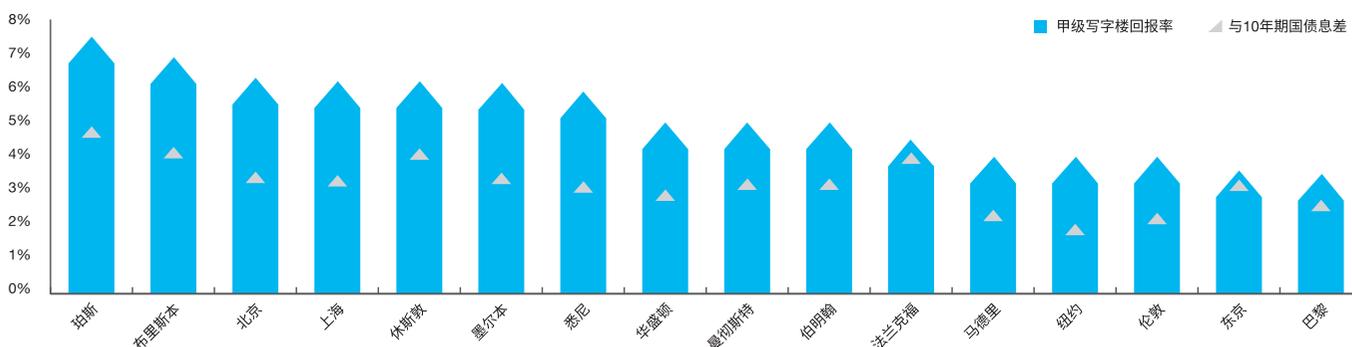
## 租务市场和未来供应

我们认为净回报率并非中国投资者的唯一驱动因素。2015年对纽约投资增速高于伦敦的其中一个原因，可能是纽约有更多的优质项目供应。另一个原因是伦敦过去的收购热潮耗尽了供应储备。

但在今后四年内，我们会看到伦敦市场有大量写字楼物业面市。这应能舒缓伦敦可供投资的优质写字楼物业短缺的情况。在纽约、悉尼和墨尔本，未来四年每年将会新增约200万平方英尺的写字楼单位，形成前所未见的市场深度（图9）。值得注意的是，在这些城市的库存总量中，上述巨量未来供应的占比其实不高，能被未来需求轻易吸收。

我们认为，来自中国的资金流，加上贸易关系和经济活动好转，也推动了中国金融服务、银行和行业机构的自用需求，而它们偏好甲级写字楼物业。中国公司在纽约租用的写字楼总面积同比增长70%至853,000平方英尺，这种趋势在香港、伦敦和悉尼等金融中心早已确立，有利于优质写字楼的租金增长和升值。

图8  
优质写字楼净回报率

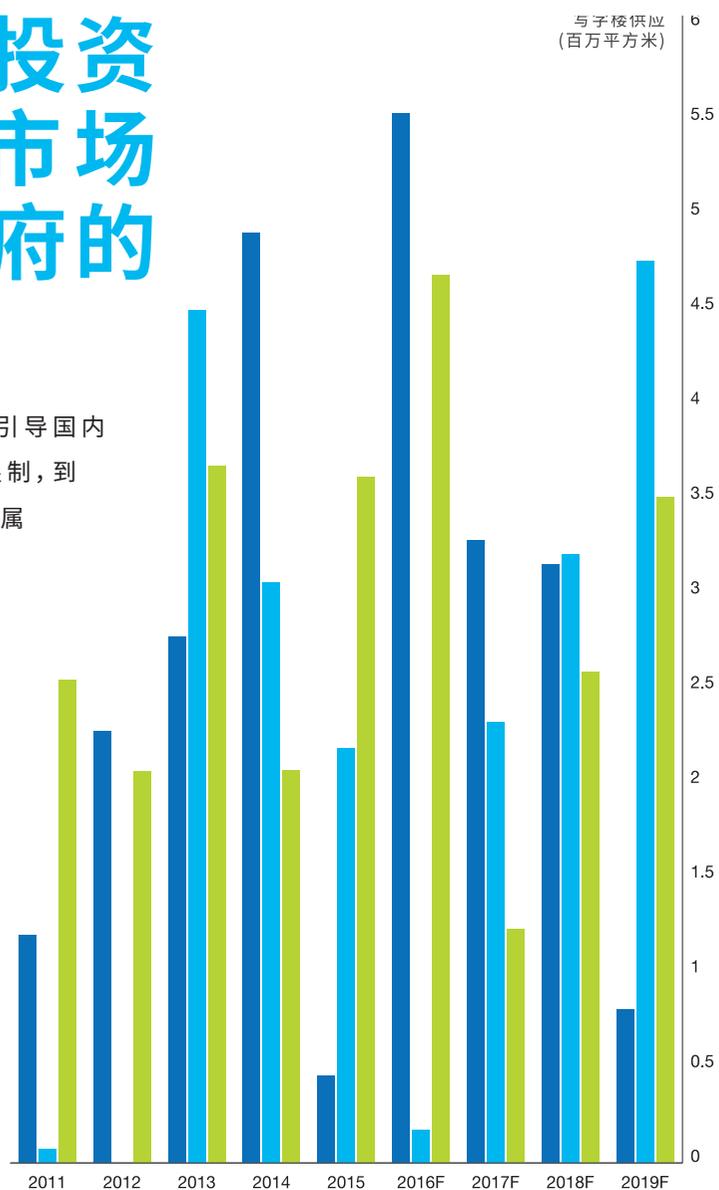


资料来源：莱坊研究部, Trading Economics

# 在中国长期对外投资战略的背景下，市场应当如何理解政府的激励措施？

过去五年，中国政府推出了一系列指令和政策，旨在引导国内投资走出去。从放宽保险公司等大企业的海外投资限制，到推行QDII等鼓励个人投资者开展境外投资的计划，都属于政府长远战略的一部分，其目的是发挥金融实力，以及为国家取得更稳定的收入来源（见下文“十三五规划与对外投资”）。

我们同意，深入分析有关规定的条款和文字，有助于理解中国政府政策的细节。尽管如此，中国境外的市场参与者应当知道，这些令人眼花缭乱的政策，只是国家远大计划当中的一环，例如中国倡导的一带一路计划和亚洲基础设施投资银行。在计划经济中经营业务的国内公司，不论规模大小，都在一定程度上背靠政府支持。因此，它们的对外扩张应视为其业务战略对国家号召的反映。考虑到这一点，市场应当对中国对外投资的可持续性抱有信心。



## 十三五规划与对外投资

在本文发表时，中国政府即将出台第十三个五年规划（十三五规划），确立2016至2020年这五年的经济发展蓝图。在此之前，莱坊曾邀请一群行业专家讨论境外投资政策任何变化可能产生的影响。

在对外投资趋势方面，参与者普遍希望十三五规划的相关条款包括优化和促进对外投资的具体措施，包括改善融资便利和加强资金流动性计划，例如QDII计划。

专家们认同，这些政策的意义取决于全面澄清和执行的后续法律法规。

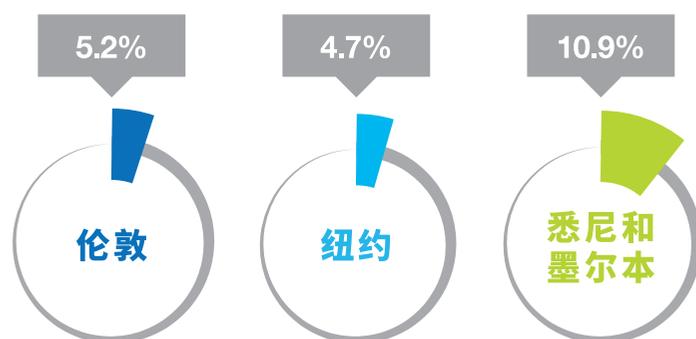


图9

## 门户城市即将推出的写字楼物业 (2016至19年) 及其相对库存总量的比例

资料来源：莱坊研究部，NGKF

## 结论

现在，我们可以回顾最初提出的两个问题，即中国的投资是否会减少，以及中短期内有哪些市场因素能吸引投资者。

第一个问题的答案是“不大可能”。2015年，虽然国内经济出现波动，但中国对外投资一直强劲增长，与某些预测大相径庭。即使中国努力推动国内消费，特别是房屋市场消费，我们也并未看到中国资本大幅撤回，反而在全球都显著增长。事实上，政策市的不确定因素持续影响中国的市场氛围，刺激了分散投资的需求。

而第二个问题的答案，正如上文所述，取决于优质项目的供应。但是，门户国家利用好双边关系改善的契机同样重要。对于澳大利亚，目前正是中澳关系有史以来最好的阶段，某些有利的宏观经济发展也恰逢其时。相对低廉的澳元和充裕的投资机会可确保现有房地产投资增速持续下去。

习近平主席最近访问英国及随之达成的协议，有望巩固英国在中国未来投资地图上的突出地位。这将有助于保持投资者对伦敦投资和租务市场的商业和金融兴趣。

而在美国，虽然即将举行大选，中美又有政治和贸易方面的摩擦，但美国市场的庞大规模和成交额潜力会是日后吸引中国投资者的一大因素。尽管大规模交易仍集中在纽约，最新趋势显示其他主要区域城市将为众多中小投资者提供投资机会。

展望未来，在政策支持下，中国对外投资将持续增加，加之中国推行的各种贸易和金融举措，对外房地产投资的可持续能力将会日益稳固。这意味着门户市场和主要区域枢纽将获得大量机会。







**GLOBAL BRIEFING**  
For the latest news, views and analysis  
on the world of prime property, visit  
[KnightFrankblog.com/global-briefing](http://KnightFrankblog.com/global-briefing)

**资本市场部**

**夏博安先生**

大中华区执行董事  
+852 2846 9537  
[paul.hart@hk.knightfrank.com](mailto:paul.hart@hk.knightfrank.com)

**张路**

北京投资及资本市场部副董事  
+86 10 6113 8039  
[tommy.zhang@cn.knightfrank.com](mailto:tommy.zhang@cn.knightfrank.com)

**研究及咨询部**

**纪言迅**

董事及大中华区研究及咨询部主管  
+852 2846 9552  
[david.ji@hk.knightfrank.com](mailto:david.ji@hk.knightfrank.com)

**杨悦晨**

董事及上海研究及咨询部主管  
+86 21 6302 1728  
[regina.yang@cn.knightfrank.com](mailto:regina.yang@cn.knightfrank.com)

**李想**

北京研究及咨询部助理经理  
+86 10 6113 8017  
[vincentx.li@cn.knightfrank.com](mailto:vincentx.li@cn.knightfrank.com)

**阮扬**

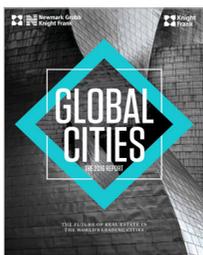
广州研究及估价部经理  
+86 20 3839 6408  
[ocean.ryan@cn.knightfrank.com](mailto:ocean.ryan@cn.knightfrank.com)

**刘善行**

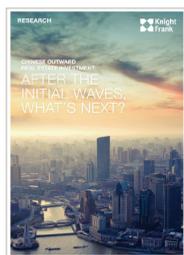
大中华区研究及咨询部高级分析员  
+852 2846 4876  
[sam.lau@hk.knightfrank.com](mailto:sam.lau@hk.knightfrank.com)

莱坊研究团队向众多商业和住宅物业客户，包括发展商、投资者、金融机构和企业机构提供策略性建议、市场预测和顾问服务。客户均认为我们按其特定需要提供的专业和独立意见能切合他们的需要。

**近期市场研究报告**



Global Cities  
The 2016 Report



Chinese Outbound  
Report 2014



Greater China  
Quarterly Q4 2015



Prime Cities Forecast  
Report 2016

浏览莱坊的全球研究报告，请登入 [KnightFrank.com/Research](http://KnightFrank.com/Research)

**© Knight Frank 莱坊 2016**

本文件及其内容只提供一般资料，可能随时变更而不作另行通知。所有图片只供展示用途。本文件并不表示、意图或暗示任何性质的代表或担保。因使用此资料而直接或间接引致的损失或损毁，莱坊恕不负责。客户应自行确保数据或内容的完整和准确性。本文件及其内容属莱坊所有，使用者知悉其中的观点、概念及建议均属莱坊的知识产权所有，并受版权保护。除了对上述文件作出评估外，若非已与莱坊达成协议，任何人不得以任何原因使用这些内容或其部分。本文件在保密的情况下提供给使用者，除参与评估此文件的人员外，恕不得向任何人透露。

