

\$6.8 13个主要欧洲
城市住宅板块
总值已超过6.8
万亿 万亿美元

文: ERI MITSOSTERGIU, 董事, 第一太平戴维斯世界研究部 &
RICHARD VALENTINE-SELSEY, 董事, 第一太平戴维斯住宅研究部



机构投资转向
大型住宅
以收益投资
超过
租赁期——
规模已
写字楼

长租公寓 投资创新 规模高 投资稳



长租公寓机构持有比例



过去几年中，人们对住宅的关注达到前所未有的高度——投资者的态度也同样如此。2021年，公寓的全球投资达到4,780亿美元的历史高度，在第三季度首次超越写字楼领域的投资，年底投资规模已超写字楼30%。

很大程度上是因为疫情期间，居家隔离及远程工作导致写字楼和零售板块收租困难，住宅的表现得以超越。大多数国家在2020年住宅的总回报率在5.5%-8.3%之间，仅次于工业物流领域。

拥有专业公寓管理的住宅，即长租公寓，投资激增，因而大部分地区的投资净收益率挤压至3%或以下的史上低位。尽管如此，相较于长期债券，其收益率仍有吸引力。这意味着即使美国和欧洲利率猛涨，在趋势下调之前，长租公寓收益率依然有望保持平稳甚至进一步收窄。

关键是，从人口趋势等宏观因素上获益的保守领域对寻找避风港的投资者来说吸引力更大了。在经济波动之时，房屋租赁需求增长，而长租公寓提供的诱人机会能够让投资者绕过房地产周期，继而在住宅租金与物价指数挂钩的区域（一般是欧洲）获取有保障的能够抵御通胀的收入。

长租公寓现状

在北美和欧洲部分地区，长租公寓板块市场庞大且已发展成熟。2021年，各国长租公寓在房产投资的占比分别为德国46%、美国39%、爱尔兰39%、瑞典34%及加拿大30%。

市场规模和流动性取决于机构所持有的租赁市场份额。在美国，机构投资者持有率约为40%，因此美国也是世界上最大的市场。最大的长租公寓持有人为MAA，拥有超过100,000间公寓。

在德国，约13%的租赁公寓市场为专业私有，而具体到柏林，这一比例能够高达29%。在法国，约3%的私有租赁领域（PRS）为机构所有；在西班牙，受到近年专业开发商推出长租产品响应市场租户上升需求影响，占有率被推至6%。

英国市场虽小，但规模不断扩大，机构持有率为3%，已建成、建设中及规划中的定制公寓总数达到212,200套。

日本PRS机构持有率为3%，约450,000套住宅，国际投资稳步增长。过去十年国内住宅领域开始稳步回升，在全球经济危机中也保持韧性——黑石集团在2014年投资了15亿美元，此后推

动国际投资兴趣开始回流。

“日本的长租公寓板块一度失去关注，但现在又重新回到不断探寻市场的投资者的视野，在这里它们可以在低风险的情况下长期安置资金，”日本第一太平戴维斯研究部主管Tetsuya Kanebo评论。“城市化等积极的人口转变带来的租金上涨潜力尤其吸引力。”

机遇与风险何在？

住房是基本需求。在不确定时期，对租赁住房、尤其是保障性住房的需求将上涨，如借贷条件紧缩抑制销售市场，则租赁市场愈加受益。欧洲及美国的多个市场均长期供应不足。

其他人口趋势因素也对租赁市场形成支撑。来到市中心工作或求学的年轻人持续为租赁市场提供需求，长期来看这一点并不会因为新冠疫情而改变。即使是东京这样在疫情期间人口数量下滑的城市，2021年年底空置率也开始下降。房屋购置的障碍、文化常态认知的变化及住房产品质量的改善都使租赁成为各年龄阶段人群都更偏好的选择。

当然租赁领域也不乏风险，为了保护家庭而预防租金上涨产生的紧缩政策环境就是其中之一。“欧洲很多城市已设立了租金上限，限制房东租金上涨的空间，”第一太平戴维斯运营资本市场部董事Marcus Roberts表示。“但是，租金上限也有对投资者有益的一面，它能够减少租户频繁变换带来的风险，从而使收入更有保证。”

疫情之前美国和欧洲的平均租金开支已经达到了历史新高，受到通货膨胀和能源价格挤压的消费者收入对租金支付有更大的影响，因此房东提高租金的空间也有限。在美国，咨询公司Capital Economics预测实际租金增长将从2021年底同比增长12.5%放缓至2022年第四季度的4.0%，最后截至2025年底将达到1.5%。

提高租赁资产运营能力才是对投资者更大的挑战。后疫情时代，住户居家时间增多，对健康和便利更加注重，独立的居家办公空间对部分租户来说也必不可少。在经历过居家隔离之后，户外空间及更大的活动窗也变成必备条件，而对安全和卫生的要求仍保持高水平，这都将推动对无接触科技及更宽敞的社区空间的需求。

创纪录投资额

\$4,780 亿 2021年
全球公寓
投资规模2021年公寓全球投
资超出写字楼30%。

30%

最活跃市场

46% 2021年,各国长租公寓在房产
投资占比分别为德国46%、美
国39%、爱尔兰39%、瑞典34%
及加拿大30%。

增长空间

2021年,澳大利亚长租公寓占房
产投资总额仅1%。在英国,比例
为3%,日本13%,法国15%,西班
牙21%,而全球平均占比为22%。

22%

收益率史上最低

30% 长租住房投资飙升使
大部分地区收益率降
至3%或以下。

未来何去何从？

机构持有的低渗透率意味着很有可能它们仍将在该领域寻求稳定收入以进行市场扩张,尤其是在租赁需求上涨的欧洲。我们估计13个主要欧洲城市的住宅板块总价值为6.8万亿美元,其中租赁占37%,且绝大部分是公寓。

澳大利亚等预计在未来五年能够获得强劲增长的新兴市场也蕴含不少机会。澳大利亚第一太平戴维斯近日研究发现,对比两年前,2021年第四季度,70%的当地政府机构发现其可出租的房源下降。在新增住宅供应下降、房价飞涨的同时,全国租金平均涨幅在2021年达到24%,创历史新高。

澳大利亚第一太平戴维斯运营资本市场部主管Conal Newland说:“不能负担房价的情况加剧,住宅建造放缓及预计人口快速回流,均直接导致租赁住房获得更多关注,而为了刺激经济增长、弥补当前供应短缺现象,联邦政府对此也是鼓励的。主要城市短期租金预计增长强劲,也吸引了睿星资本等主要运营商参与市场投资。”

创建可持续社区

投资者瞄准了保障性房屋,这也有助于化解住房危机。提供能源高效且获取难度降低的房屋能够促进公平、创造可持续的社区,同时也可帮助投资者扩大自身影响力——假如项目包括中心区域的旧房改造则更有意义。

疫情让人们认识到房屋质量对个人健康的重要性,但不断增长的住房成本又远超薪资增长的速度。公有和私有领域可携手创造大量保障性住房供应、改善公共基础设施、拓宽绿色空间、改造旧屋并采纳智慧城市方案。最终,长租住房既是一个有益公众的方案,也是一项稳健投资。