



“房地产市场投资额从2008年的6,000亿美元增加到2018年的1.8万亿美元”

变局： 收益率 市场周期 利率正常化

未来五年全球房地产市场会有怎样的表现?对全球物业租赁市场及投资市场会有怎样的影响?来自第一太平戴维斯英国及欧洲商业物业研究部主管Mat Oakley的思考

引用传奇投资者约翰·邓普顿爵士的名言,“在投资界,代价最高昂的一句话是‘这次情况有所不同’”。话虽如此,全球金融危机后的这段时期确实独特,无论从货币政策、资产定价还是房地产投资的角度。

各国央行通过量化宽松和降息双管齐下的政策手段来应对金融危机冲击,这是后金融危机时期最显著的特征。有不少国家的利率降至历史低点。制定这类政策是为了刺激消费,全球房地产市场无疑已经从中受益。据Real Capital Analytics估计,房地产投资资本总额(不含国内住房)已从2008年的6,000亿美元增加到2018年的1.8万亿美元。2018年成为全球房地产市场最为活跃的一年,比此前最高纪录即2007年水平高出近30%。

低利率并不是房地产投资热度高涨的唯一原因。亚太大部分地区的金融自由化以及部分国家经济的快速增长,同样起到了催化作用。能源价格跌宕起伏,能源生产国的投资者为对冲风险,亦转向相对稳定的房地产市场。然而,房地产吸引力上升的关键驱动因素在于其回报相比其他资产类别更为丰厚。

传统而言,房地产的投资者特征和投资表现一直介于股票和债券之间。长远来看也确实如此。1990年以来,三个主要资产类别的年均收益率非常接近:英国10年期政府债券年收益率为8.4%,富时100指数的年收益率为9.5%,MSCI英国地产指数的年收益率为8.5%。房地产论流动性不及股票,论安全性不及债券(但更具升值潜力),因此对于房地产来说,收益率介于股票和债券之间也属合理。

房地产对专业投资者的吸引力还来自其他方面。投资房地产论坛定期出版的《了

解英国商业地产投资》对此做了很好的概括。这份投资指南总结了商业地产投资的利弊(其中大部分适用于全球房地产):

利

- 属于实体资产
- 收入回报相对稳定
- 拥有资本增值潜力
- 利于投资多元化
- 风险/回报平衡
- 通货膨胀保护

弊

- 具有异质性
- 无专门交易所
- 体量较大
- 依赖估值而非市场价格
- 交易和管理成本较高

回到邓普顿的名言,很显然上述因素中有一些在后金融危机时期发生了变化。但这些变化更多属于以其他资产类别为参照的相对变化,房地产资产本身的吸引力并没有发生实质性的改变。正如下页的“十年平均年度回报率”图表所示,房地产回报率在各类投资中处于领先地位,自然吸引更多资金进入房地产领域。

过去十年中全球房地产投资增加,推动收益率稳步下行。第一太平戴维斯《世界写字楼收益率纵览》(见第33页)最新报告显示,全球大多数市场的优质写字楼收益率已处于或接近历史低点。

投资者需求增加、价格上涨、收益率下降,这些因素对房地产的影响远不止于投资市场。例如,业主可以在不下调总租金的情况下,以更低的成本向租户提供更多优惠。第一太平戴维斯纽约公司董事长Mitch Rudin指出,“获得更多优惠的企业

