



解读

地缘政治风险

文：OLIVER SALMON & CHARLOTTE RUSHTON

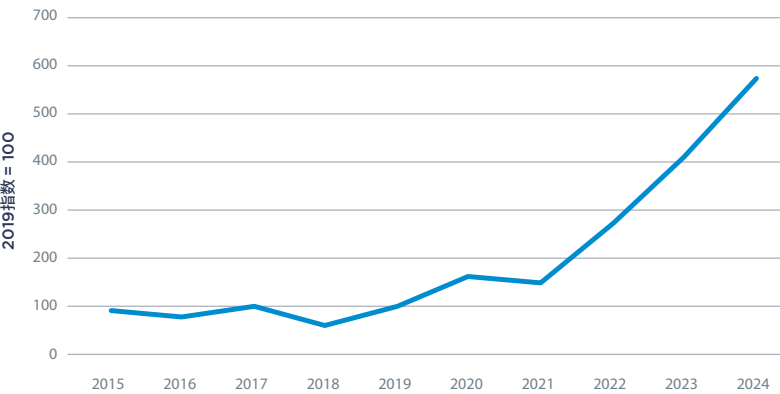
地缘政治风险正在重构全球投资版图。对房地产行业而言，随着资本流向转变、供应链中断以及封闭型决策倾向重塑市场格局，其影响尤为深远。

地缘政治风险已跃居房地产投资者的核心议程。它对金融市场的冲击为资产定价与预测带来严峻挑战，使投资者陷入应对的两难困境。

2016年，时任英国央行行长Mark Carney提出影响经济表现的“不确定性的三重因素”：经济不确定性、政策不确定性与地缘政治不确定性。前两者相对常见且可量化，而地缘政治不确定性则构成更复杂的挑战——其本质上是经济与政策波动的跨境溢出效应，能在区域乃至全球层面扰乱金融市场与国际关系。

此类风险的测量尤为困难，因其广泛涵盖了军事冲突、监管变更、恐怖主义、网络威胁、能源安全、气候政策及贸易战等。参与主体更是多元，从政府机构、企业组织到家庭单位与激进团体，各方都具备自身的动机与决策机制。

房地产公开报告中地缘政治因素的提及



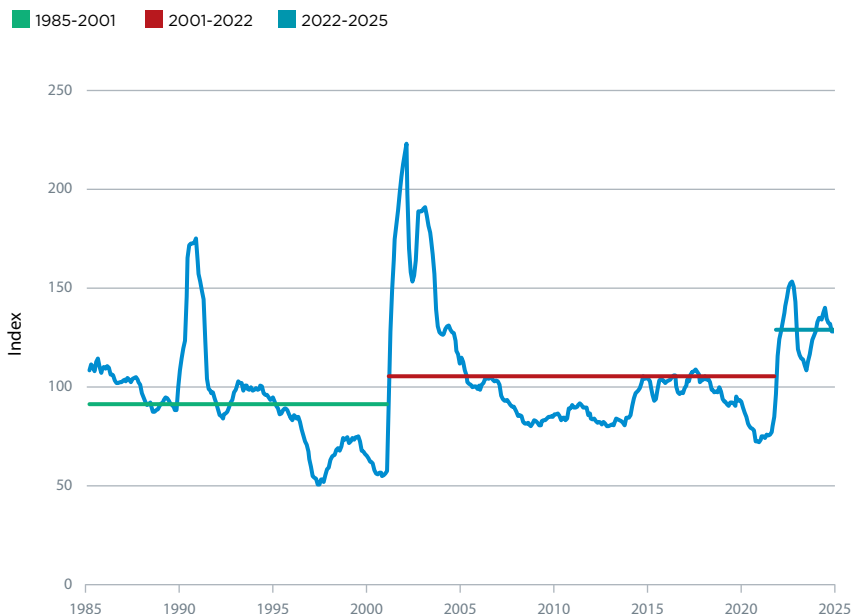
来源：第一太平戴维斯研究部。基于对全球头部不动产投资机构年报的梳理。

“无处不在”的风险

地缘政治风险日益在全球市场中无处不在。INREV、ANREV和PREA三大机构于2024年末联合开展了一项房地产投资者意向调查，结果显示地缘政治已成为房地产投资者重点关注的议题。亚太、欧洲和北美地区的受访者均把地缘政治列为影响全球房地产投资的三大关键因素之一。

第一太平戴维斯全球跨境投资部董事Emma Steele指出，地缘政治风险确实会导致投资者暂缓投资决策，采取观望态度。“虽然如此，”她补充道，“我们仍观察到相当的房地产市场需求，甚至有不少投资者对行业前景持更加乐观的立场。他们主要看重房地产的有形资产属性，同时也看好其增长潜力与可观的回报前景。”

世界地缘政治风险指数



来源：第一太平戴维斯研究部引用Macrobond数据。基于关键词频率文本分析的地缘政治风险指数

公开市场凭借高流动性优势能更快消化冲击，而不具备该特性的房地产等私募市场则面临更大风险

贸易与资本流动紧密关联的属性意味着单一事件可能产生深远影响。以2022年俄乌冲突为例，这场战争引发全球粮食与能源价格飙升，导致通胀压力扩散，甚至蔓延至与冲突无直接关联的经济体。这典型展现了地缘政治事件的特性：原本被视为低概率的“尾部风险”，一旦发生便可能造成重大而持久的影响。

地缘政治不确定性的影响

虽然地缘政治风险难以预测，但其经济影响路径相对明确。直接影响包括制裁措施、贸易/资本/人员流动限制，以及战争或网络、恐怖袭击等；间接影响则表现为资产价格波动加剧、风险溢价上升，以及投资者与企业的决策谨慎等。

短期来看，地缘政治风险飙升与股票、债券、外汇及大宗商品表现疲软存在明显相关性，但这类影响往往随时间消退。



公开市场凭借高流动性优势能更快消化冲击，而不具备该特性的房地产等私募市场则面临更大风险——俄乌冲突后，持有俄罗斯上市公司股票的投资者可迅速售出部分资产，而持有非上市资产的企业与投资者则面临漫长退出流程，往往需承受巨额损失。

地缘政治风险对金融市场的冲击以短期为主，对企业投资的抑制效应则更为持久。面对新建厂房或重型设备等重大固定资产投入时，企业通常采取观望策略。这种决策摩擦可能导致投资不足或低效。例如，企业为保障供应链安全将产能迁回本土市场时，往往需要承担额外成本。

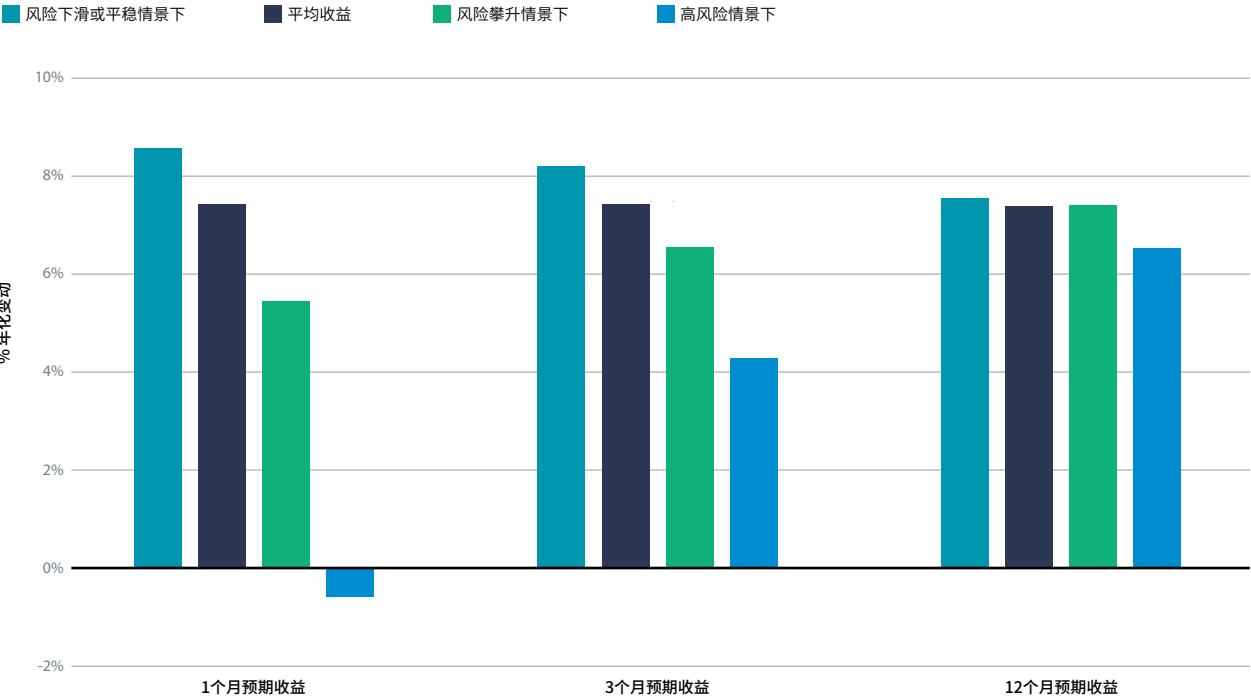
对房地产市场的深层影响

部分房地产投资者更注重通过买卖物业获取资本增值，而非依赖租金收益。但这类资产具有体量大、流动性差、交易成本高的特点，使得地缘政治不确定性对其影响尤为显著。

当前已出现企业积极重构供应链的实质性转变。联合国贸发会议《2024年世界投资报告》指出，过去五年头部大型跨国企业显著倾向于将产能布局靠近本土市场（“近岸外包”或“回流”），尤其是战略产业。为抵抗地缘政治不确定性、培育产业韧性而产生的这一变化使扎根本土的企业受益，该趋势在欧洲和北美表现最为突出。

2023-24年FDI流入最多的前20国的外资流入均值仅占GDP的1.3%，创1996年以来新低

地缘政治风险对公开股票市场的影响



来源：第一太平戴维斯研究部引用Macrobond数据。地缘政治风险通过地缘政治风险指数进行量化。基于自1985年以来日本、美国、英国、法国和德国的股票价格回报数据。高风险情景定义为地缘政治风险指数超过平均水平一个标准差的任何月份



与此同时，全球外商直接投资 (FDI) 持续萎缩。2023-2024年 FDI流入最多的前20国的外资流入均值仅占GDP的1.3%，创1996年以来新低。各国政府也加强外资审查，尤其在半导体、航空航天、国防等涉及国家安全的关键领域。

典型案例可见于中国：中美关系紧张叠加疫后复苏乏力、监管风险上升，许多机构开始重新权衡在中国投资的决策。外资流入锐减，跨境房地产投资可见同步下滑。

在冲突地区的邻近区域也明显受到冲击。曾占中东欧地区50-60% 外资流入的波兰，战前是区域内规模最大、交易最活跃的房地产市场，但在俄乌冲突后跨境投资2023年骤降至15亿美元，仅相当于疫情前单季度均值，美亚投资者几乎全面撤离。但是，现在局面出现转缓迹象 (见图)。

中东欧第一太平戴维斯首席执行官Stuart Jordan指出：“随着地区局势趋于稳定，投资者能看到一定的确定性前景。近年来，波兰引领欧洲市场增长，其经济增长潜力仍被看好。”

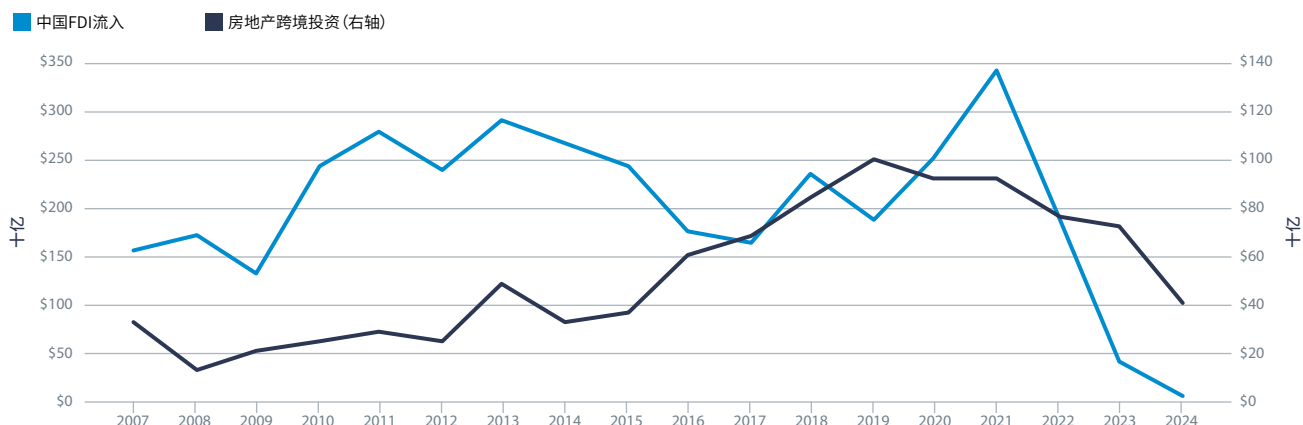
一个更加动荡、分裂的世界？

风险与机遇向来并存，但令人担忧的是投资者信心可能会成为当前世界秩序分化的牺牲品。长期来看，地缘政治风险高企将导致多重宏观经济影响。

商品、资本和人员流动受限将会削弱专业化分工和竞争的效益，全球供应链抗冲击能力下降，资本错配将偏离最具生产力的领域。

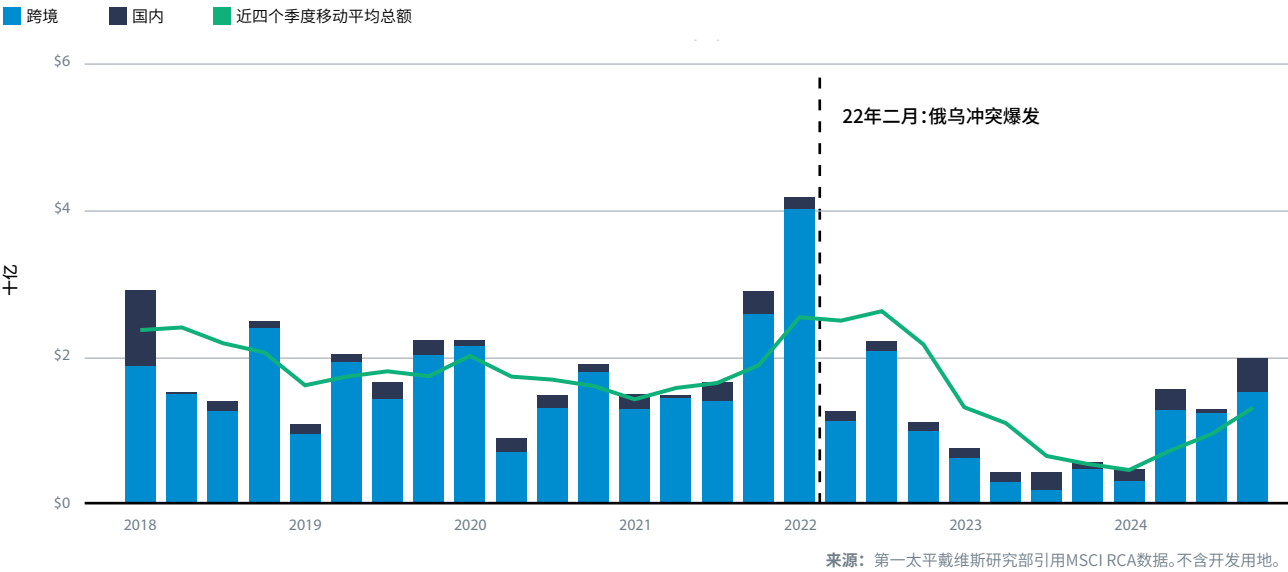
民族主义政治抬头致使多边主义式微，在全球化消退的夹击下经济增长可能受到拖累，人类应对气

中国FDI及跨境投资



来源：第一太平戴维斯研究部引用Macrobond及MSCI Real Capital Analytics数据

波兰商业地产投资



投资者信心可能会
成为当前世界秩序
分化的牺牲品



经济增长放缓因对租户需求的抑制而波及所有房地产领域

候变化、疫情与主权债务危机等全球挑战的能力也遭到削弱。与此同时，国际合作弱化将限制技术扩散与人才流动等正向溢出效应。随着国防开支挤占更具生产性的公共资金用途，本已捉襟见肘的政府财政将雪上加霜。

然而在持续不确定性中成长的“危机一代”是否会因为过度厌恶风险，扼杀经济复苏所需要的创业精神？

当然，事态也不至于此。疫情后全球跨境房地产投资已稳定在总投资额的21-22%之间（虽低于2020年前五年近30%的平均水平）。

另一些积极趋势也值得关注：尽管全球资本流动规模收缩，但资金分布更趋多元，使以往关注不足的市场获益。不过，房地产投资的多元化仍显局限—北美、欧洲与亚太十大市场仍占据四分之三以上的投资比例。

经济增长放缓因对租户需求的抑制而波及所有房地产领域。高度整合的经济体解构过程可能阻滞物流中心与仓储设施的发展，而供应链问题与通胀压力则全面推升劳动力与建造成本。





SHUTTERSTOCK

风险行业机遇洞察

正如Mark Carney关于不确定性的论断：“任何需要融资、涉及沉没成本或收益不确定的经济决策都会受到影响。”房地产恰恰兼具这三个特征。那么当前复杂的地缘政治环境对行业意味着什么？

尽管面临诸多阻力，新世界秩序仍孕育着特定领域的机会。以数据中心为例，人工智能和云计算热潮推动需求激增。同时出于能源安全考量，超大规模云服务商——也是云计算和数据管理服务的主力——正推行基础设施“本土化”战略，通过多点布局降低地缘风险暴露。

较不为人注意的是国防开支增长对地产，尤其是工业物流和办公领域的潜在影响。虽然国防相关租户通常具备长期租约和稳定信用，但ESG考量与声誉风险可能抑制部分投资者与其合作的意愿。

动荡与变革中往往孕育机遇——这正是当今世界环境的真实写照。地缘政治风险已成为影响全球与区域经济的常态因素。有效风险管理固然重要，但过去的经验表明过度保守绝非良策。最成功的投资者是那些既能有效管控风险，又能快速适应变局、在不确定性中发现机遇的人。■



最成功的投资者是那些既能有效管控风险，又能快速适应变局、在不确定性中发现机遇的人