

全球市场观察

2011 年第四季度



全球市场观察

2011年第四季度

市场情绪推动交易活动

由于受欧洲和美国经济动荡影响，全球房地产市场前景不明朗。但是到目前为止，市场投资额、租户吸纳量、优质物业租金和资本值仍然保持得非常好。大部分主要城市市场情况好于前几年，并且在经济动荡的情况下还在取得稳步进展。

然而，市场消极的情绪已经使得投资者放缓脚步，风险偏好开始削弱，更多寻求核心优质资产。与此同时，一些企业开始推迟其房地产业务方面的决定，再次面临削减成本的压力。

本期的《全球市场观察》要点包括：

- 经济的动荡和不确定性正在削弱市场情绪。
- 各地房地产市场表现开始分化。在主要新兴市场保持活力的同时，全球主要的金融中心，特别是伦敦、纽约、香港和新加坡的办公楼租赁活动已经开始减弱。
- 全球商业地产投资额在第三季度保持稳定，然而 2011 年全年的投资额有可能比我们预计的 4400 亿美元低 10%。贷款变得越来越难获得；商业房地产抵押贷款证券市场活动开始放缓，二级物业市场成交量开始减少。
- 优质资产租金继续上涨，但增长速度放缓。仲量联行全球办公楼指数跟踪 81 个优质办公楼市场租金表现，该指数在第三季度增长 1.1%，低于第二季度的 1.6%。
- 我们调低了对 2012 年租金的预期，但是租金仍将保持上升趋势，大部分办公楼市场将出现个位数租金增长。然而，香港和新加坡有可能出现租金下降。
- 受投资者追逐优质资产需求的支撑，资产回报率保持稳定。全球 23 个市场优质办公楼资本值同比增长 14%。债券收益利差放宽使得房地产更具吸引力。
- 来自高科技企业的需求推动一些科技中心的市场表现。硅谷优质办公楼租金在三季度取得全球最快增长（同比增长 60%）。
- 市场空置率继续小幅下降。目前，全球办公楼 13.8%的空置率为两年来的最低。一些成熟市场的未来供应仍将非常有限。在目前的市场状况下，更多的项目将可能出现推迟竣工。
- 在新兴市场，得益于人们收入的增长和有利的人口分布特征，零售商需求保持强劲。
- 工业仓库市场复苏受到日益增加的经济忧虑威胁。在中国，物流仓库需求保持健康。
- 酒店市场表现依旧强劲，但是全球投资额将比上半年的高水平有所下降。资产包交易主导酒店市场活动。

全球经济

全球经济前景被进一步看淡。全球每一个主要经济体 2011 年经济增长预测继续被下调，美国的下调幅度尤为巨大。然而，目前的经济增长放缓只是暂时的停顿，并不意味着经济的再次衰退，经济复苏将在明年下半年得以恢复。全球通视(IHS Global Insight)预计 2012 年全球 GDP 将稳步增长 3.0%。

2011 年主要经济体 GDP 预测 - 近期变化

	澳大利亚	中国	法国	德国	意大利	日本	英国	美国
四月	2.4%	9.3%	1.6%	3.0%	8.3%	0.0%	1.5%	2.8%
七月	2.1%	9.4%	2.0%	3.5%	7.9%	-1.2%	1.1%	2.5%
十月(最新)	1.7%	9.3%	1.6%	3.0%	7.5	-0.6	0.9%	1.7%
变化(基点)	-40	-10	-40	-50	-50	+60	-20	-80

资料来源：全球通视，2011 年 10 月

预测指出发达经济体和新兴经济体增速有别。2011-2012 年发达经济体经济预计平均每年仅增长 1.5%，为去年的一半，更是明显低于新兴经济体 6%的增速。受紧缩政策和出口疲软的影响，中国经济正在放缓，预计明年经济增长仅高于 8%。在印度，居民活跃的消费将对冲出口和投资的减少。印度经济预计将在 2012 年增长 7.7%，与今年类似。

决策者将努力避免经济再次衰退，这就意味着在中短期内货币政策将会有所放松。在发达经济体，利率已经处于历史低点，并且英国和美国中央银行已经宣布措施增加经济流动性。在新兴经济体，我们预计未来 12 个月内利率将会下调。

全球房地产市场

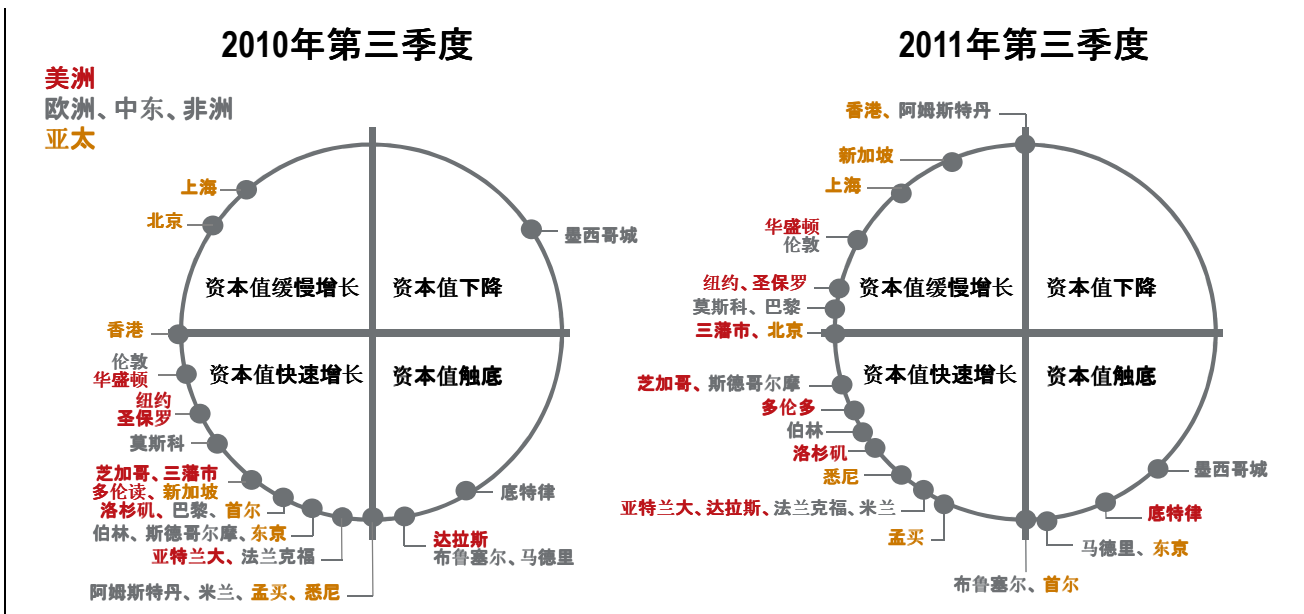
尽管经济面临考验，最新数据显示房地产市场基本面依旧鼓舞人心。第三季度全球投资额和租赁活动保持强劲，市场净吸纳量保持正面，优质资产租金和资本值继续增长，全球办公楼空置率处于两年来的最低。然而，消极的情绪开始削弱一些市场；一部分市场表现保持活力，而另一部分市场活动开始减少。

由于金融行业出现裁员，主要的国际金融和贸易中心，如伦敦、纽约、香港和新加坡的办公楼租赁活动已经开始减弱。伦敦的租赁量同比减少 40%，而香港办公楼租金出现两年以来的首次下降。

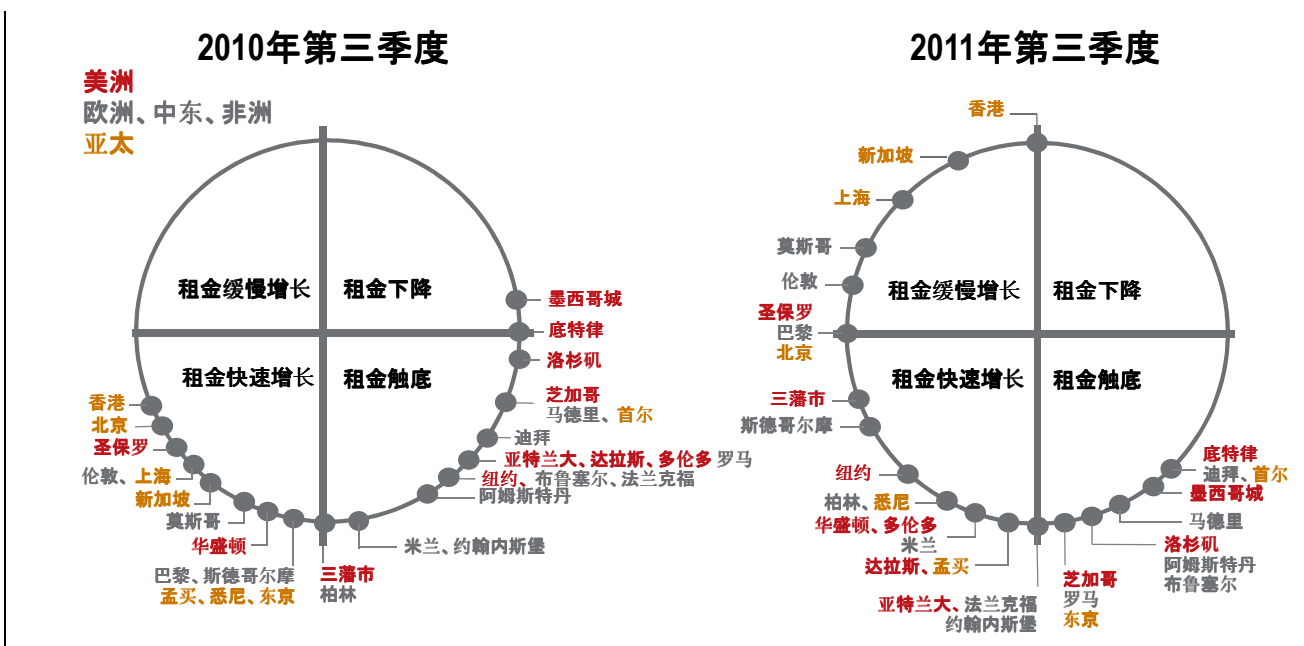
新兴市场吸纳量和租金表现保持活力。亚太、拉丁美洲、中欧和东欧地区拥有全球最有活力的房地产市场，包括雅加达、北京、莫斯科和圣保罗。与此形成对比的是，我们调低了对北美、欧洲和澳大利亚等市场的近期表现。

科技、能源和大宗商品行业继续表现出健康的需求增长，从而推动一些城市的市场活动。在科技行业，这主要表现在硅谷、奥斯汀-得克萨斯州、斯德哥尔摩和慕尼黑。与此同时，能源和大宗商品行业支撑休斯敦、丹佛和珀斯的市场需求。

优质办公楼 - 资本值周期, 2010年第三季度 v 2011年第三季度



优质办公楼 - 租金周期, 2010年第三季度 v 2011年第三季度



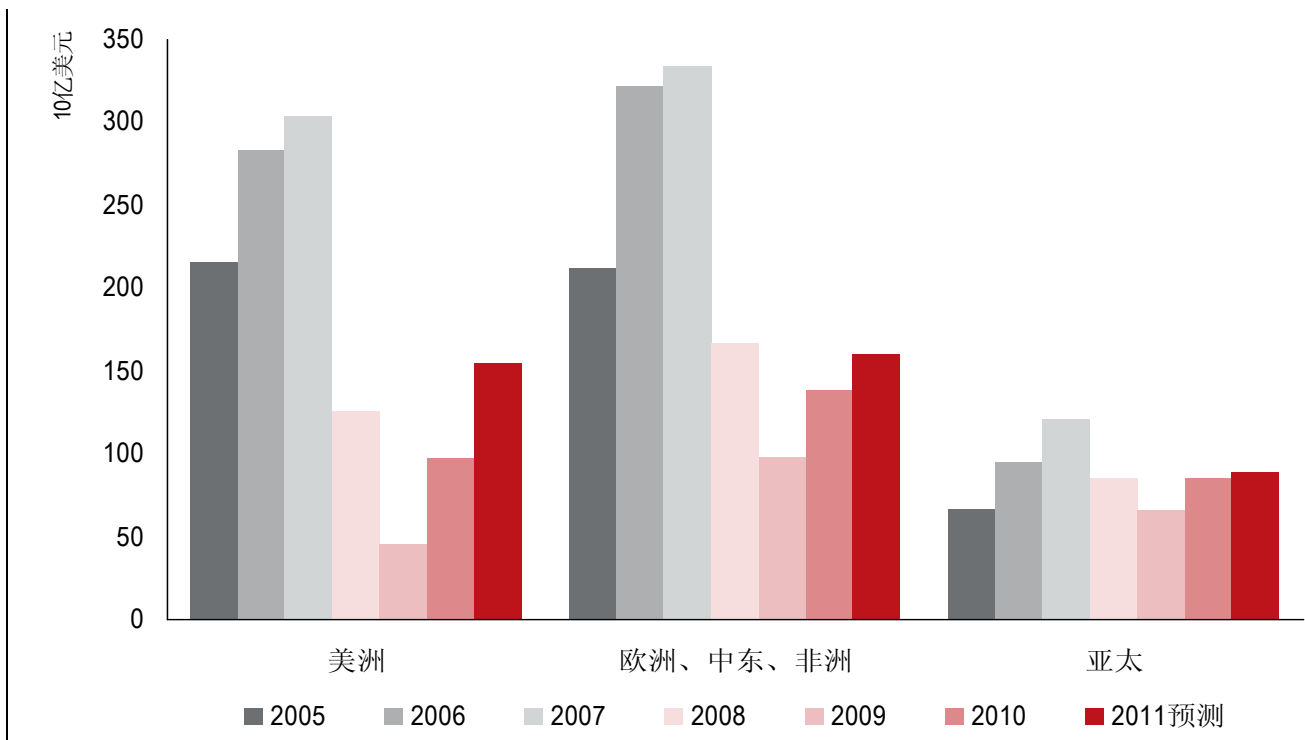
资本市场展望

尽管投资者担忧主权债务危机和全球经济增长速度，上季度市场交易量保持稳定。2011 年第三季度全球商业地产直接投资额达到了 990 亿美元，略低于第二季度的水平，但比 2010 年同期增长 36%。

基于前三季度累计成交额已接近 3000 亿美元，我们之前预计的 2011 年全年 4400 亿的交易量还是有可能实现的。然而，市场现在由情绪推动，而市场情绪目前较为谨慎，这就会造成交易延迟。较今年早期，贷款现在已变得越来越难获得；随着投资者转向部分市场的核心资产，二级物业市场投资兴趣开始放缓。在此背景下，2011 年全年的投资额有可能比我们预计的 4400 亿美金低 10% 左右。

市场上仍有相当多的资本等待投入核心资产，这将有助于维持 2012 年的成交量。依然较为强劲的市场基本面、房地产物业的安全性，以及与证券的波动性和债券的低回报相比，房地产物业依然对投资者具有吸引力。然而，在可预见的未来，房地产信贷将继续变得困难，这将约束市场活动。在目前避险情绪强烈的环境下，投资者也有可能将他们的投资转向其所在国家。那些现金充裕、融资渠道丰富、资产负债较好的投资者（如 REITs）将会利用目前的市场状况强化其所希望进入的城市的市场地位。

2005-2011 年商业地产直接投资额



资料来源：仲量联行，2011 年 10 月

租赁市场展望

尽管经济目前存在不确定性，第三季度数据显示许多办公楼租赁市场依旧收紧。然而，随着企业租户变得更为谨慎、推迟其房地产业务方面的决定直至全球经济形势更为明朗，办公楼租赁市场观望情绪开始蔓延。企业变得更加在意成本控制，已有早期迹象表明这已经开始削弱租金增长。仲量联行全球办公楼指数跟踪 81 个优质办公楼市场租金表现，该指数在第三季度增长 1.1%，低于第二季度的 1.6%。

持续的经济不确定性在接下来的几个季度内有可能减弱市场租赁活动，因此我们将 2012 年租赁成交量的预期调低了 5-10%。然而，未来高质量的市场供应仍将非常有限；并且在目前的市场状况下，更多的项目将可能出现推迟/取消竣工。在此背景下，我们继续预期租金将保持增长的态势，大部分市场优质办公楼租金将在 2012 年出现 10% 左右的增长，北京、东京、三藩市和多伦多将出现两位数的增长。香港和新加坡有可能将在 2012 年出现下调。

优质办公楼 - 2012 年租金和资本值预计变化

	租金	资本值
+ 20%		
+ 10-20%	北京、东京 三藩市、多伦多	北京、东京、莫斯科、三藩市 纽约*、波士顿、多伦多
+ 5-10%	上海、莫斯科、圣保罗 悉尼、孟买、波士顿 纽约*、华盛顿	上海、悉尼、孟买 华盛顿、圣保罗 芝加哥、洛杉矶
+ 0-5%	伦敦*、法兰克福、巴黎、马德里 斯德哥尔摩、芝加哥、洛杉矶	马德里、伦敦*、巴黎 法兰克福、斯德哥尔摩
- 0-5%	布鲁塞尔、墨西哥城	布鲁塞尔、墨西哥城
- 5-10%	迪拜	迪拜
- 10-20%	香港、新加坡	香港、新加坡

* 纽约-中城，伦敦-西区。以当地货币计价的名义变化率

资料来源：仲量联行，2011 年 10 月

全球房地产健康监测

	经济		房地产投资市场				房地产租户市场			
	全国 GDP	经合组织 领先指数	全国 投资额	资本值 变化	回报率	利差	租金变化	净吸纳量	空置率	未来供应
法兰克福	3.0%	-1.3%	+55%	+3.1%	4.85%	299	0.0%	-0.3%	13.6%	3.9%
香港	5.2%	Na	+47%	+33.8%	3.5%	205	+20.6%	+4.0%	4.4%	2.4%
伦敦	0.9%	-0.6%	+18%	+8.6%	4.0%	158	+8.6%	+1.2%	6.3%	5.2%
莫斯科	4.1%	-0.3%	+183%	+49.0%	9.0%	29	+41.2%	+3.1%	17.0%	15.5%
纽约	1.7%	-0.6%	+117%	+28.8%	4.4%	247	+6.9%	+0.6%	10.3%	1.4%
巴黎	1.6%	-0.9%	+32%	0.0%	4.75%	214	0.0%	+1.5%	6.8%	3.7%
圣保罗	3.6%	-1.2%	+207%	+14.4%	10.0%	na	+20.4%	+6.0%	8.6%	31.8%
上海	9.3%	-0.3%	+28%	+27.2%	5.9%	200	+23.7%	+14.5%	8.1%	20.4%
新加坡	4.5%	na	+61%	+20.0%	4.1%	245	+19.7%	+9.7%	7.8%	10.5%
悉尼	1.7%	-0.1%	+8%	+6.8%	6.9%	267	+13.9%	+1.9%	8.4%	2.2%
东京	-0.6%	0.0%	-24%	-2.4%	3.6%	257	-2.4%	+5.4%	4.1%	15.0%

房地产数据为 2011 年第三季度数据

定义与数据来源

全国 GDP: 实际 GDP 变化。2011 年全年预测。资料来源: 全球通视(IHS Global Insight)经合

组织领先指数: 综合领先指数: 月度变化。最近月。资料来源: 经合组织

全国投资额: 商业地产直接投资额。全国数据。滚动全年变化。资料来源: 仲量联行

资本值变化: 优质办公楼名义资本值。年度变化。最近季度。资料来源: 仲量联行

回报率: 优质/甲级办公楼回报率。最近季度。资料来源: 仲量联行

利差: 优质办公楼回报率和 10 年期政府债券利率之间所差的基点。最近季度。资料来源: 仲量联行、Datastream

租金变化: 优质商铺租金。年度变化。最近季度。资料来源: 仲量联行

净吸纳量: 年度吸纳量占入住的办公楼存量的 %。滚动全年。资料来源: 仲量联行

空置率: 都会区办公楼空置率。最近季度。资料来源: 仲量联行

未来供应: 都会区办公楼竣工量 (2012-2013) 占总存量的 %。资料来源