

主要作者

胡优优
高级经理 | 研究 | 华东区
+86 21 6141 3621
molly.hu@colliers.com

郑媛
副经理 | 研究 | 华东区
+86 21 6141 4336
abby.zheng@colliers.com

杨依婷
高级分析师 | 研究 | 华东区
+86 21 6141 4308
candice.yang@colliers.com

贡献者

袁媛
副董事 | 资本市场及投资服务 | 中国区
+86 21 6141 3580
michelle.yuan@colliers.com

逆风而上

中美博弈和新冠疫情之下投资者增加中国房地产投资

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



总结与建议

2020年初的新冠疫情给全球经济带来挑战，加剧了全球经济的脆弱性，同时持续的中美博弈将重塑世界格局。中国在全球经济中率先反弹，体现了中国经济的韧性和活力。高力国际的本次投资调查对中国未来房地产的机遇和挑战提供一些展望与启示。

- > 中国经济基本面的优势明显，长期投资中国将获得稳定回报。从区域的角度来看，投资者的投资组合应注重一线城市中的北京和上海，同时亦可考虑投资于非一线城市，例如杭州和成都，以获得更好的增值机会。
- > 受疫情影响较小的物业关注度上升，例如产业园和物流地产，此外受益于5G发展和国家支持新基建政策，数据中心今年投资者关注度大幅提升，位列第四。写字楼依旧是投资者最关注的资产类型，然而受疫情和大量新增供应的影响写字楼得票率有所下降。
- > 由于疫情和政策监管，部分杠杆较高的开发商为资金回笼及降低杠杆而处置资产，对于目前处于观望中的投资者和开发商而言将是很好的“买入机会”，尤其是对于部分非一线城市的优质物业，开发商或业主将在价格或者条款上更具灵活性。

中国将引领全球经济反弹



大部分投资者担忧全球经济复苏及政治动荡，然而在回答“2020-2021年可能影响全球经济发展的主要趋势”和“影响全球经济走势最关键因素”，中国将引领全球经济反弹是其中最为乐观的因素，并且排名靠前，中国经济的韧性表现给中国房地产市场带来机遇。

避险情绪提升



调研的结果显示投资者希望通过降低总投资金额以降低风险。同时投资者更倾向于通过分散投资来降低整体风险，例如投资标的多元化，以及选择另类资产，例如养老地产，医院，学校，停车场等，降低组合的风险暴露。

通过分析回收的72份有效问卷，高力国际的此次调查应为投资者清晰地描绘出未来经济走势展望、投资策略与方向以及中国市场的机遇。投资者可以此为参考，调整资产配置和投资计划，以期更好地应对未来的挑战。

胡优优
高级经理
研究 | 华东区

郑媛
副经理
研究 | 华东区

袁媛
副董事
资本市场及投资服务 | 中国区

杨依婷
高级分析师
研究 | 华东区

65%的投资者将增加中国投资



受益于中国经济的快速反弹，接近三分之二（65%）的受访者表示愿意增加投资，这表明他们对中国房地产市场充满信心，且该比例明显高于2019年的49%。同时投资者表示价格下行带来的机会成为他们增加投资中国房地产的主要原因。

41%



2020年产业园（15%）、物流地产（14%）和数据中心（12%）关注度大幅提升。

机遇

增长



- IMF预计，2020年中国是唯一保持GDP正增长的主要经济体
- 全球货币政策宽松：低利率即充足的流动性
- 新基建为中国带来的机遇
- 中国REITs元年下工业地产机遇（产业园、物流仓储和数据中心）

需求



- 一线城市的稳定需求
- 非一线城市需求分化加大，拥有区位优势及发展潜力的城市更受欢迎

价格



- 近期资产价格下行压力
- 中国经济长期向好，人民币升值让长期持有中国资产有升值空间

挑战

国际



- 2020年全球GDP负增长
- 发达经济体就业恢复缓慢
- 债务过度致使全球经济脆弱
- 贫富差距加大

中国



- 中美贸易战
- 中国宏观杠杆率维持高位
- 经济与国内消费放缓
- 资本流动控制

建议

开发商



- 持续聚焦中国一线城市的同时，可关注政府支持下，新兴城市的长期发展潜力与机遇
- 产业园、物流仓储、数据中心、写字楼是主要投资物业类型
- 另类资产中的养老地产、医院、学校及停车场等避险类资产能够提供一定的风险分散，并为投资者带来新的增长点
- 并购重组机会显现，新冠疫情和政策监管给予大型开发商兼并收购的机会并扩大市场份额

投资者



- 投资中国以获取其长期回报，并规避短期不确定性
- 中国的进一步开放将提供新的机遇
- 中国大力发展科技带来的机遇，例如5G，集成电路，工业互联网及物联网应用等
- 同时关注一线城市的稳定性，非一线城市由于疫情带来的窗口机会
- 全球货币宽松，利率长期下行，中长期资产价格上涨，目前是买入资产的好时机

观望者



- 新冠疫情创造了更有利的谈判条件和价格，并有机会获取更优质的物业
- 不良资产投资机遇提升
- 资金短缺的开发商或资产所有者可能在定价上更加灵活
- 另类资产如养老地产，医院，学校和停车场能提供新的增长点，并通过资产分散降低组合整体风险

目录

页码

前言：调查简介

5

第一章：穿越危机

6

第二章：高瞻远瞩

10

第三章：伺机而动

12

第四章：政策保持定力

16

本次调查简介

专业投资人与开发商的洞见

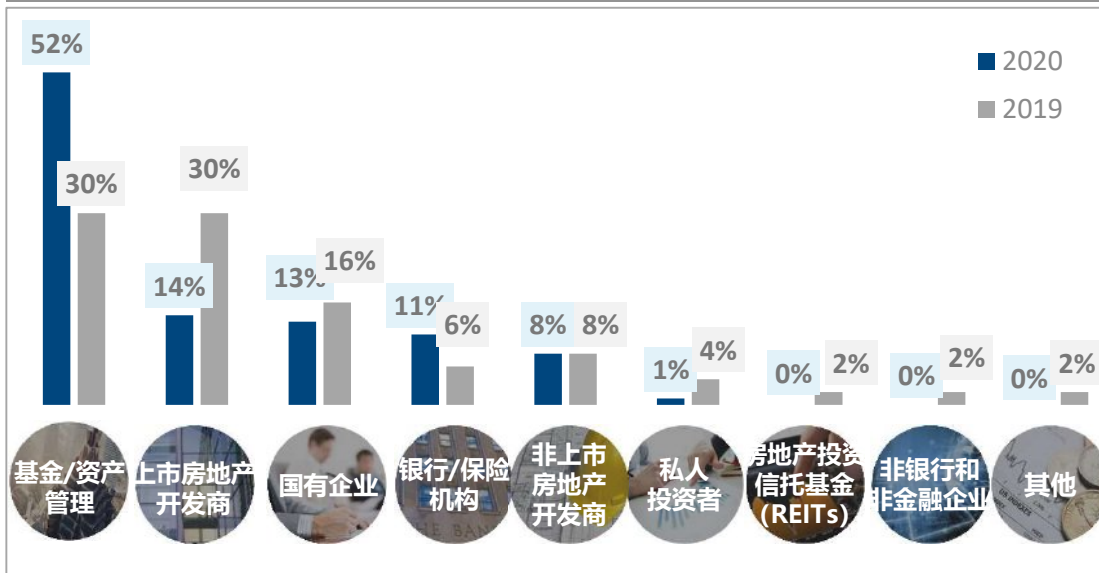
出于对疫情后经济的重塑与对中美贸易冲突持续等不确定因素的担忧，投资人积极寻求调整投资策略与计划，合理规避和分散风险来稳定投资回报。因此，高力国际投资开展此次问卷调查，以期为投资人和开发商如何应对未来挑战提供参考。

经过精心准备，高力国际通过此次回收的72份有效问卷，将为投资者描绘出未来经济走势展望、投资策略与方向以及中国市场的机遇。投资者可以此为参考，调整资产配置和投资计划，更好地应对未来的挑战。

投资者今年积极关注商业地产投资机会

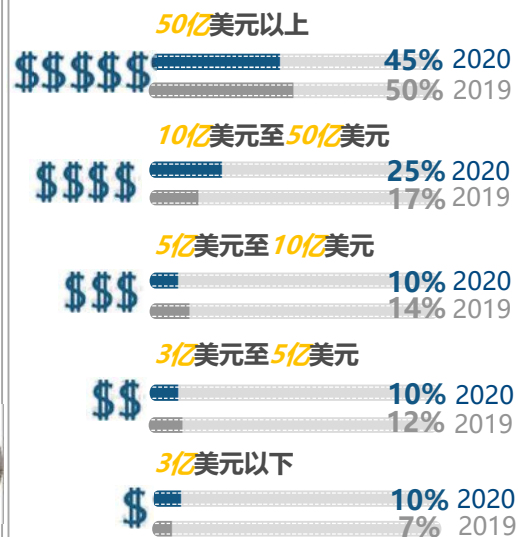
本次调查的受访者类型广泛且多元化，包括：基金/资产管理，开发商，国有企业，银行/保险公司，以及私人投资者。相较于去年，基金或资产管理和银行或保险机构受访者的回答意愿明显上升。此外，此次受访企业中，内资占58%，外资占42%，且将近一半（45%）的受访者企业总资产规模在50亿美元以上。

图1：受访者的企业类型（2020年 vs. 2019年）



数据来源：高力国际

图2：受访者企业的管理总资产规模（2020年 vs. 2019年）



数据来源：高力国际

穿越危机

中美博弈及新冠疫情重塑世界格局

问题1：2020-2021年可能定义或塑造世界的主要趋势包括什么？（多选）

中美两国陷入对抗、新冠疫情以及全球供应链是投资者主要担忧因素。但仍有8%投资者认为中国经济将会强劲反弹并引领全球经济复苏，以及主要经济体的经济刺激下全球经济将复苏（6%）。

问题2：2020-2021年影响全球经济走势最关键的因素是什么？（多选）

在前四大因素中，疫苗的研发（29%）是攸关全球经济复苏的最重要因素，而发达经济体的不确定性，例如美国选举（25%）和较高的失业率（15%）也是投资者重点关注的对象，而中国经济持续反弹（17%）为投资者注入信心，相信中国经济将带动去全球经济进一步复苏。

中国经济的增长将成为全球经济的一大亮点。国际货币基金组织（IMF）6月发布的最新《世界经济展望》报告显示，2020年中国GDP有望实现同比正增长1.0%，显著高于全球平均水平-4.9%。

图3：2020-2021年可能定义或塑造世界的主要趋势

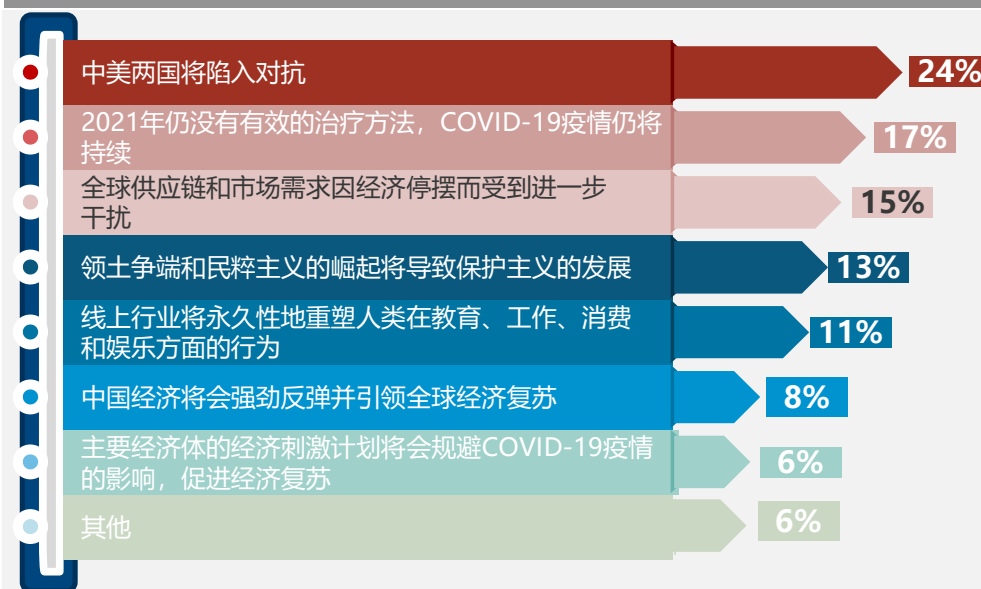
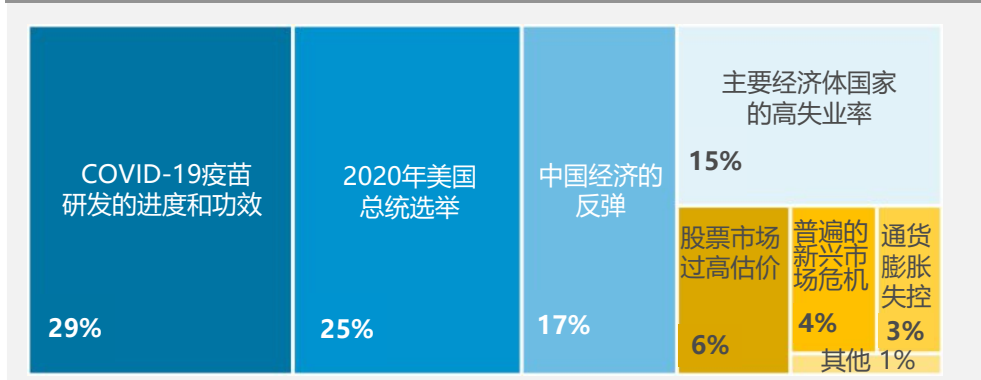


图4：2020-2021年影响全球经济走势最关键的因素



数据来源：高力国际

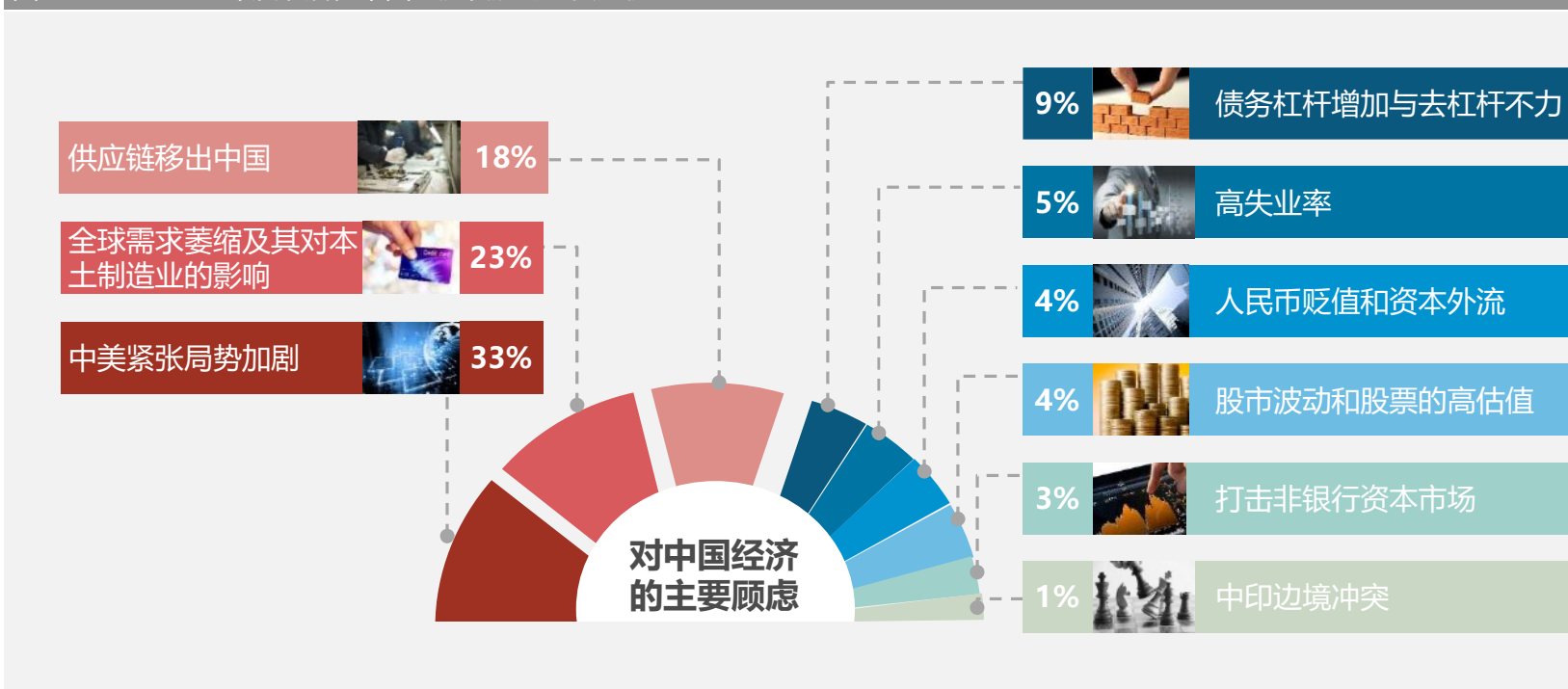
国际环境的不确定性成为投资者主要顾虑

问题3：2020-2021年及以后，中国经济发展的主要担忧是什么？（多选）

国际环境的不确定性因素如中美局势加剧、全球需求萎缩及其对本土制造业的影响和供应链移出中国，被受访者认为是影响2020-2021年中国经济增长的三大主要顾虑，三者相加的比例占74%。

相比较国际因素，中国内部因素的顾虑相对次要。内部因素中，排在第一位的是对债务杠杆增加与去杠杆不力的担忧，9%的受访者担心情况若加剧或将引发债务危机。对高失业率的担忧只获得了5%的投票。

图5：2020-2021年及以后，中国经济发展的主要担忧



数据来源：高力国际

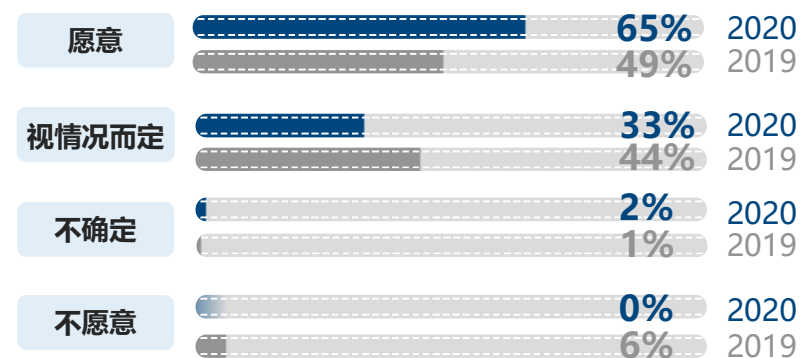
中国经济快速复苏提升投资者投资意愿

问题4：您是否愿意在今年增加对中国房地产市场的投资？

根据此次调研结果，有接近三分之二（65%）的受访者表示愿意增加投资，这表明他们对中国房地产市场充满信心，且该比例明显高于2019年的49%。

尽管受疫情影响经济活动受到阻碍，中国房地产投资市场仍保持活力。根据Real Capital Analytics，中国房地产市场在经历了今年第一季度交易量50%的同比负增长之后，第二季度强势反弹，实现同比增长95%。

图6：是否愿意增加对中国房地产市场的投资（2020年 vs. 2019年）



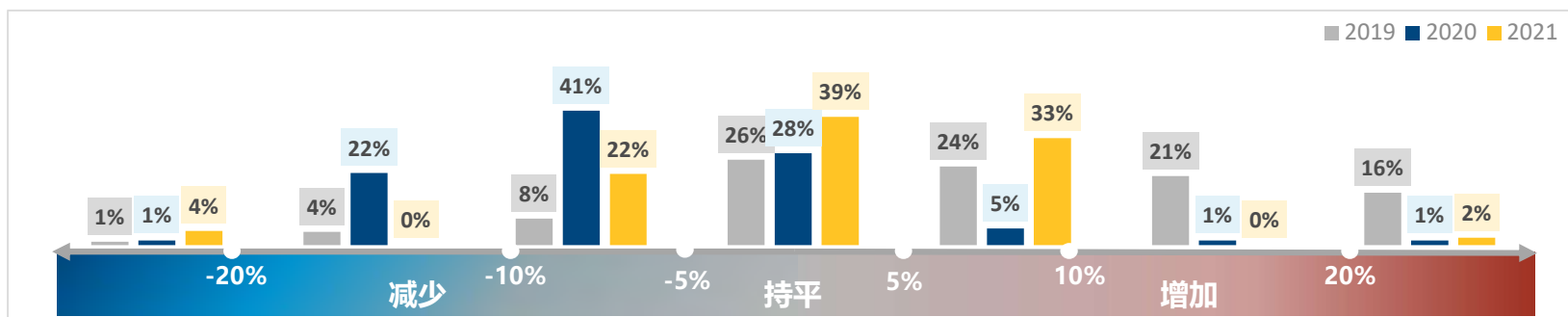
数据来源：高力国际

中国房地产市场保持韧性

问题5：与前一年相比，您认为今年中国整体商业地产预期价格分别会有多少增长？

2019年仅有13%的投资者预计房地产市场的资产价格将同比下降，然而到了2020年该比例上升到了64%。同时，认为资产价格将在年内同比上涨超过5%的受访者有明显的下降，由2019年的61%下降至2020年的7%。而投资者在2021年恢复信心，保持乐观态度的受访者上升至35%。除此之外，预期2021年资产价格将会同比持平的受访者也明显上升。

图7：投资者对商业地产价格的期望



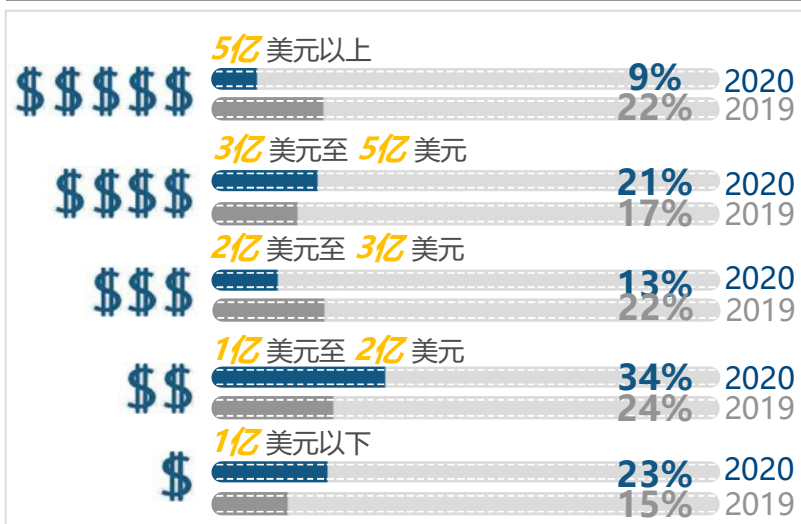
数据来源：高力国际

避险情绪提升相比去年小额投资更受欢迎

问题6：您在中国的投资的期望投资总额是多少？

相比较去年，5亿美元以上投资金额从22%下降到9%，2亿美元以下的投资从39%上升至57%。投资者避险情绪提高，希望通过降低投资金额以降低风险。

图8：投资预期的总金额（2020年 vs. 2019年）

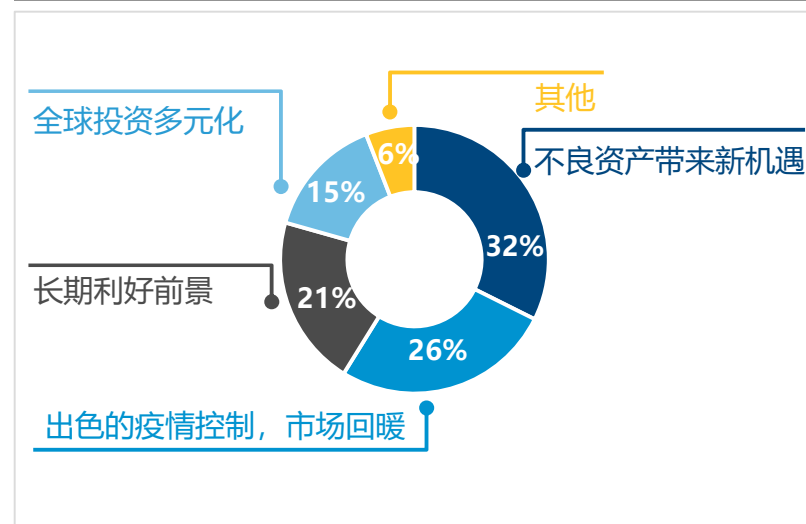


数据来源：高力国际

问题7：您计划在中国的投资额增长的主要原因是什么？

不良资产带来的新机遇是受访者选择在中国增加投资的首要原因（32%）。而有将近一半（47%）的被访者则是出于对中国市场未来发展的信心而希望增加投资，其中包括出色的疫情控制使市场迅速回暖（26%）和长期利好前景（21%）。此外，15%受访者希望通过加大在中国市场的投资以实现全球投资分布以对冲风险。

图9：在中国的投资额增长的主要原因



数据来源：高力国际

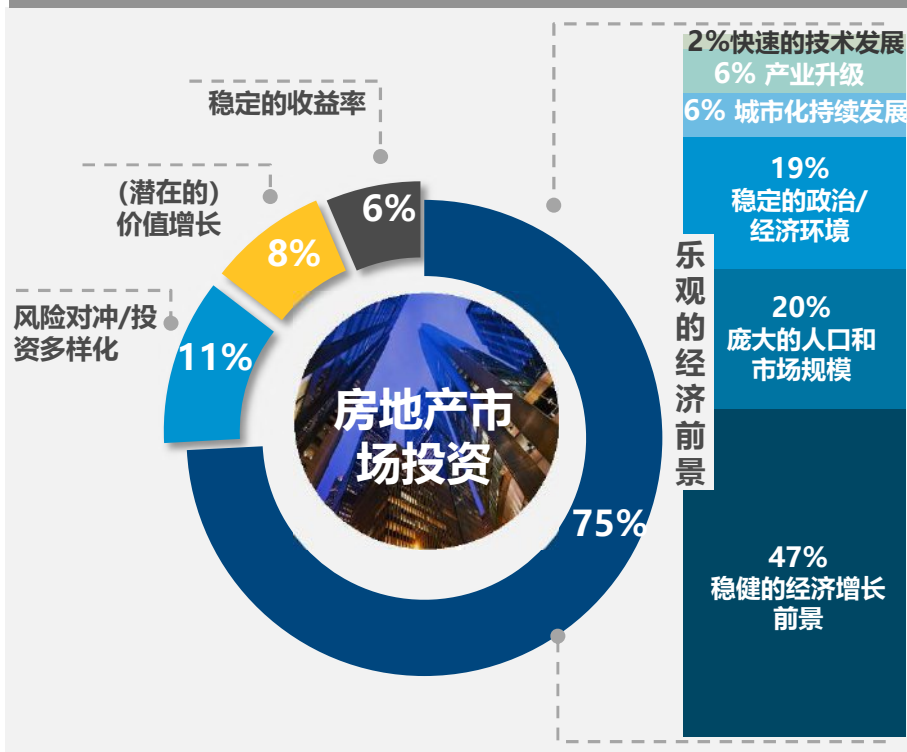
高瞻远瞩

投资者对中国经济长期增长充满信心

问题8：中国房地产市场最具吸引力和最不具吸引力的因素分别是什么？

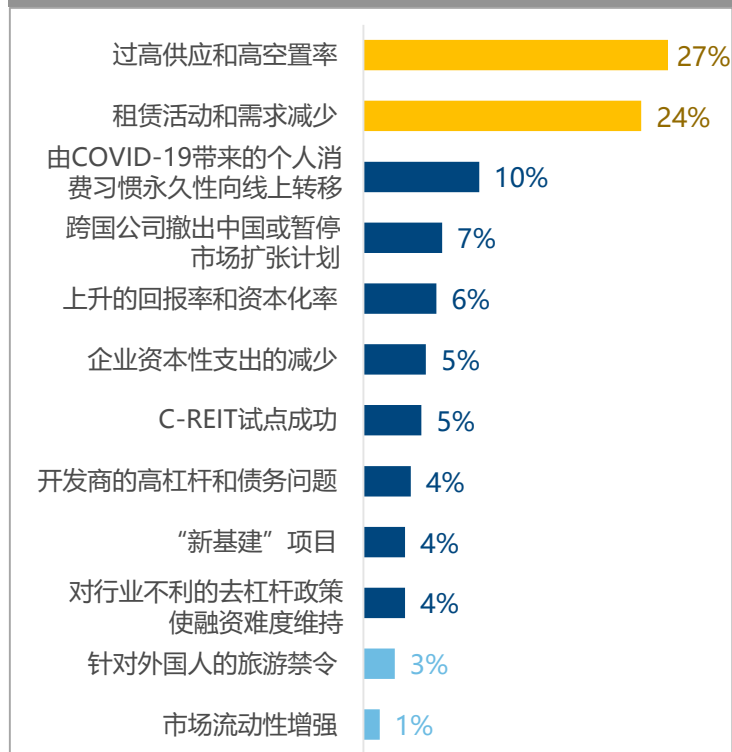
得益于稳健的经济增长，庞大的人口和市场规模，以及稳定的政治经济环境，投资者对中国房地产投资市场的长期发展充满信心。然而，过高的供应和高空置率，以及租赁活动和需求的减少或将影响投资者短期内的投资意愿。所幸的是，融资难度的加大等不利政策条件并未构成对投资意愿产生重大影响。另一方面，COVID-19影响下个人消费习惯永久性向线上转移也将影响投资者投资行为。

图10：中国房地产市场最具吸引力的因素



数据来源：高力国际

图11：中国商业地产市场最不具吸引力的因素



数据来源：高力国际

长期资本化率保持在4%-7%

问题9：当您在投资中国房地产市场时，您期望的资本化率、持有时间，内部收益率（IRR）和资产的主要投资方向分别是多少？

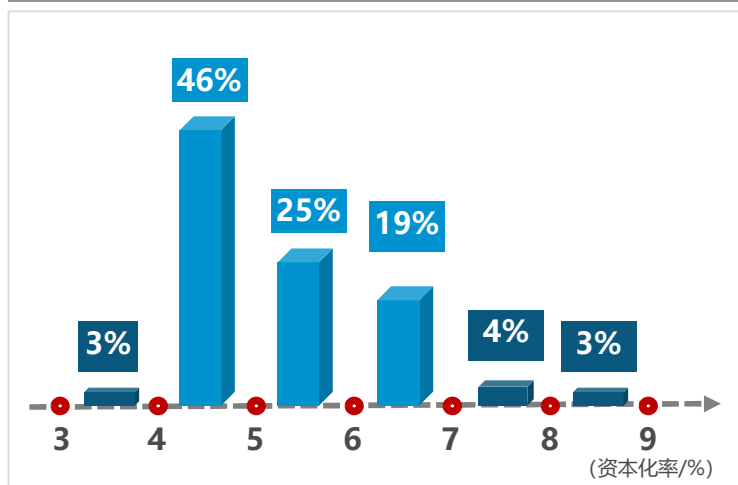
在投资房地产市场时，90%的投资者认为2020年长期资本化率将维持在4-7%，表明投资者对中国房地产长期价格和回报率的预期维持稳定。

在内部收益率（IRR）方面，有58%的受访者选择了10-15%的期望值，而另外的31%则选择16-20%的期望值。

在资产的持有时间方面，2020年预期持有时间3-5年的受访者占比46%，高于2019年的29%。由此可见，投资者倾向于通过中长期的投资以规避短期收益的不确定性。

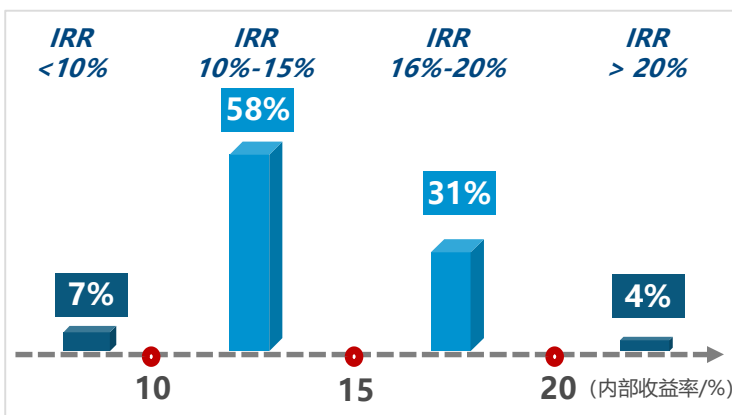
在资产投资方向选择时，改造型资产（30%）和机会型资产（26%）这两大资产类型获得最多的票数。

图12：中国境内长期资产投资的预期资本化率



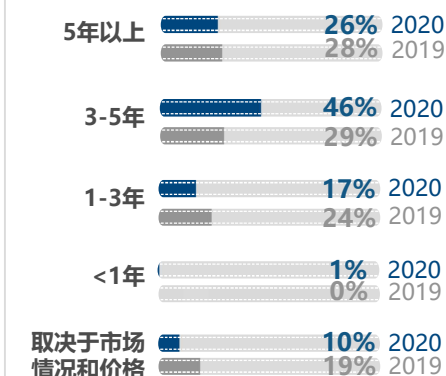
数据来源：高力国际

图13：中国境内资产投资的内部收益率期望值



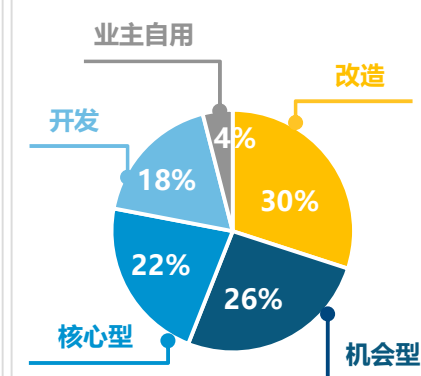
数据来源：高力国际

图14：中国境内资产投资的预期持有时间（2020年 vs. 2019年）



数据来源：高力国际

图15：中国境内资产主要的投资方向



数据来源：高力国际

伺机而动

华东地区连续两年成为最受欢迎的投资地点

问题10：中国最适合投资的区域有哪些？（多选）

由于物流地产和产业地产是全国布局，本年度新增“国内整体”选项以更好反映这两类地产偏好，2020年考虑在全国范围内投资的投资者达到18%。

从区域层面而言，超过三分之二的受访者表示华东地区仍然是投资者们的最佳选项，避险情绪下投资者更关注长三角地区的投资机会。随着2019年国务院《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》的发布，长三角经济联系更加紧密，以更集中的力量共同参与国际竞争。

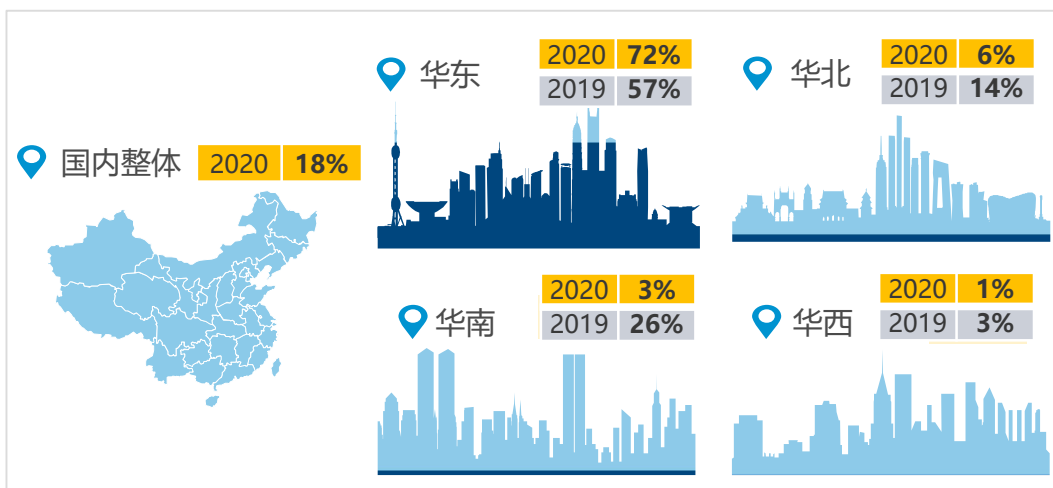
北京和上海投资意愿提升，深圳和广州投资意愿下降

问题11：中国最具吸引力的投资城市

在城市吸引力方面，上海和北京获得第一和第二的票数。避险情绪下，相对稳定的物业租金，较高的市场流动性是主要吸引因素。

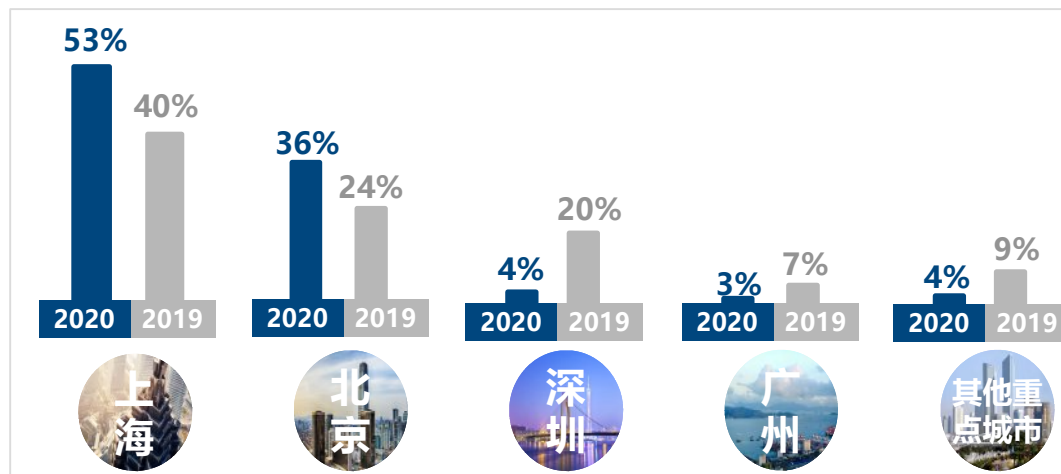
而深圳和广州吸引力下降，可能是受香港局势的影响。

图16：中国最受投资者欢迎的地区（2020年 vs. 2019年）



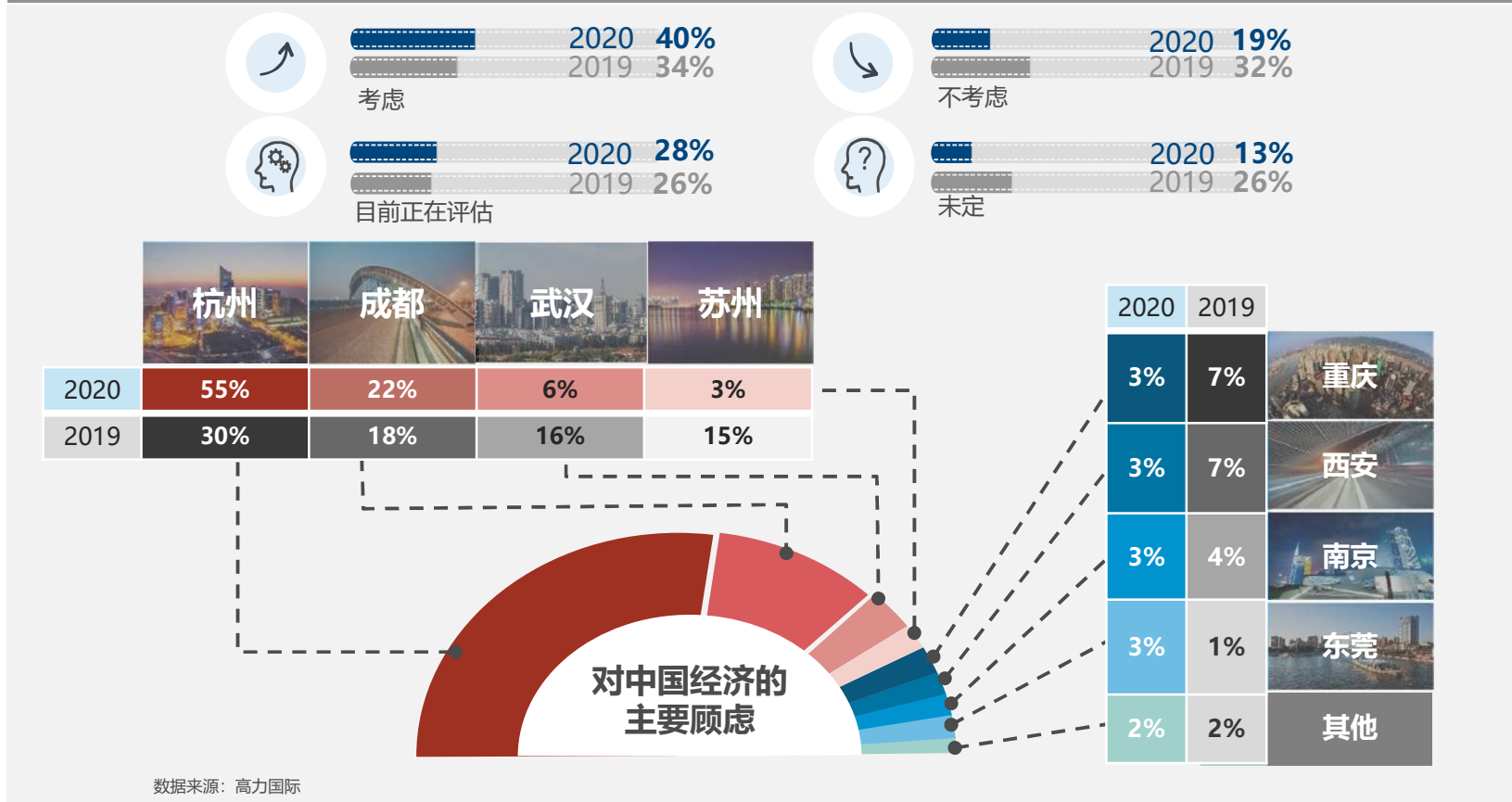
数据来源：高力国际

图17：中国最具吸引力的投资城市（2020年 vs. 2019年）



数据来源：高力国际

图18：是否考虑加大对中国非一线城市的投资与最具投资吸引力的非一线城市（2020年 vs. 2019年）



杭州和成都的投资关注度显著提升

问题12：您是否考虑在中国的非一线城市投资？具体哪个城市？

疫情之下投资者对非一线城市的关注度不降反升，68%的投资者考虑或正在评估投资非一线城市，而2019年仅有60%，19%投资者不考虑在非一线城市投资，而2019年有32%的投资者不考虑非一线城市投资。

在非一线城市中，投资者关注的城市高度集中在杭州和成都，杭州获得了超过半数的选票（55%），成为最希望投资的城市。成都则位列第二（18%）。武汉，尽管在年初成为新冠肺炎疫情的焦点城市，但中央部委密集出台政策支持武汉经济，武汉将迎来发展好机遇，同时，其作为全国主要工业基地、科教中心和衔接南北方交通枢纽的重要地位，成为第三吸引投资人的新兴城市，对于关注武汉的投资者来说目前是较好的买入机会。

产业园、物流地产和数据中心成为今年热门投资标的

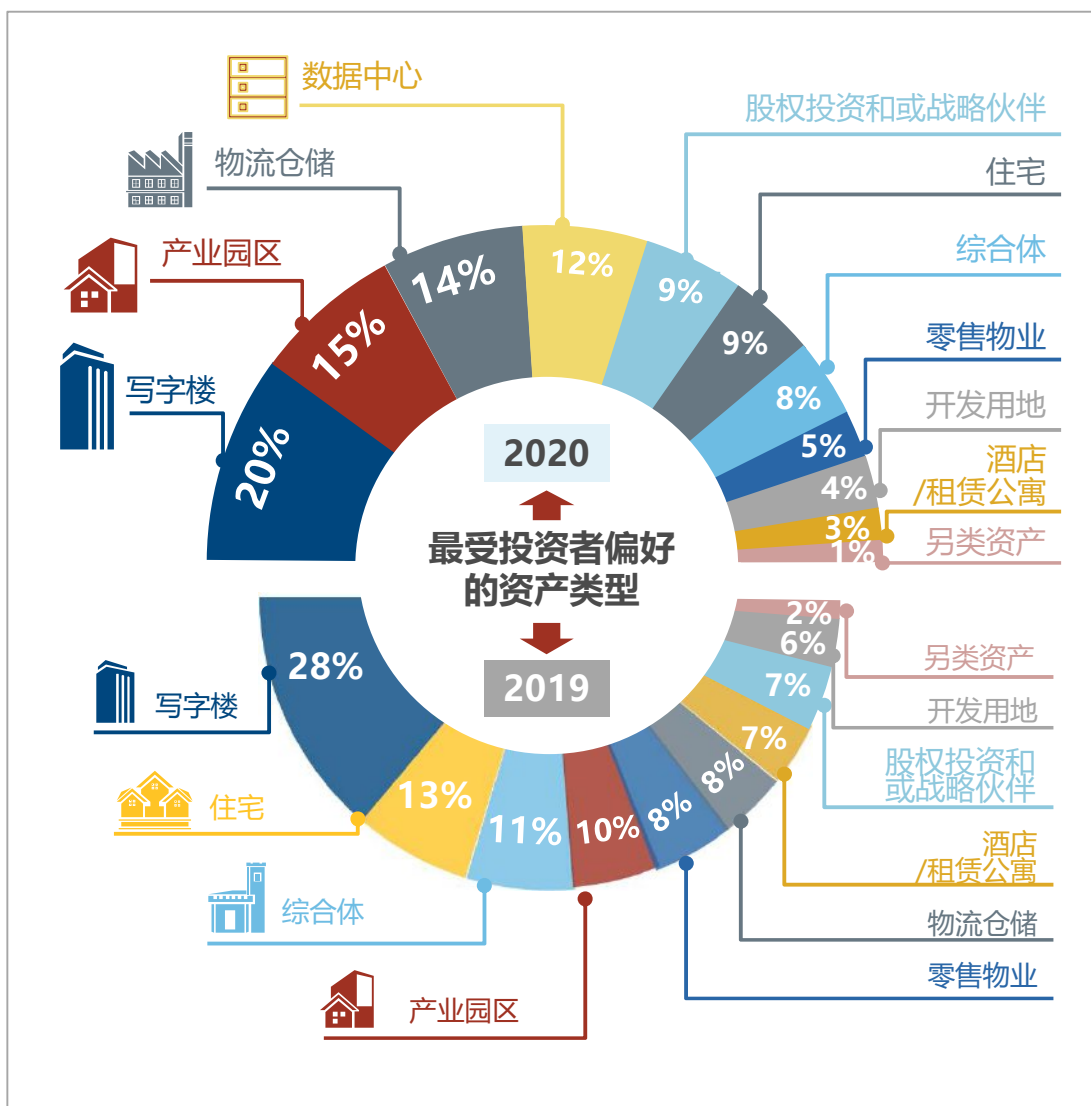
问题13：您在2020年主要投资哪种类型的资产？（多选）

2020年，投资者受新冠疫情的影响，避险情绪较重，拥有稳定租金收益的资产类型更受到投资人的欢迎。

其中，写字楼表现稳定，依旧以20%的选票占据第一位，然而受疫情和大量新增供应的影响写字楼得票由去年的28%下滑至今年的20%。产业园区（位列本年度得票数第二）由于其用户为高新技术企业，发展势头良好并得到国家支持，需求稳定，得票由去年的10%上升至今年的15%。而物流仓储（得票数第三）则受益于线下加速转线上，上半年来自电商的有效需求弥补了因为国际贸易和供应链暂停带来的空缺，因此，在投资偏好中跃居第三位。同时，随着5G等新基建的推行发展，数据中心“热度”提高，在今天的投票中显著提升，位列第四（12%）。

与2019年相比，疫情对综合体和零售物业短期内带来的冲击，使这两类资产面临巨大挑战，在今天的调查结果中，综合体和零售物业得票数下滑至8%和5%（2019年11%和8%）的票数。

图19：投资人偏好的资产类型（2020年 vs. 2019年）



问题14：另类资产中，对您来说最具吸引力的资产类型是什么？（多选）

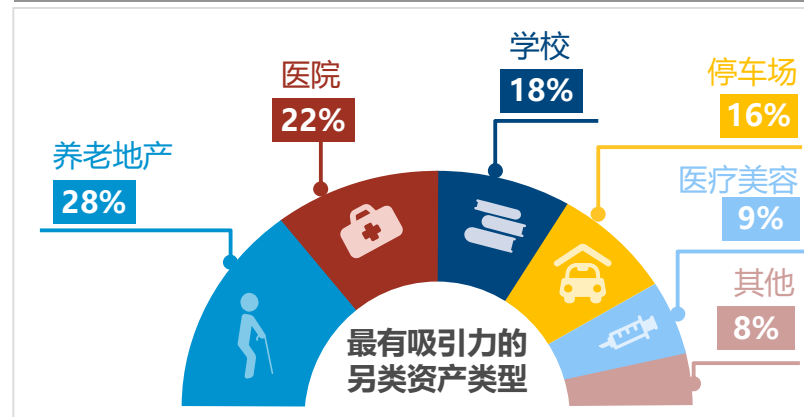
由于今年受新冠疫情的影响，风险意识强的投资者偏好相对安全、稳定的另类资产。在所有的另类资产类型中，拥有稳定租金的避险类资产受到较高选票，其中，养老地产可以带来稳定的现金流，并抵御市场波动带来的冲击，以28%的票数高居榜首，其次为医院、学校和停车场。

今年新增“停车场”选项，由于停车场相对医疗美容而言需求刚性，能为投资者带来更加稳定的租金，因此成为投资者青睐的另类资产之一。

问题15：您在2020年计划进行另类资产投资的主要原因是什么？

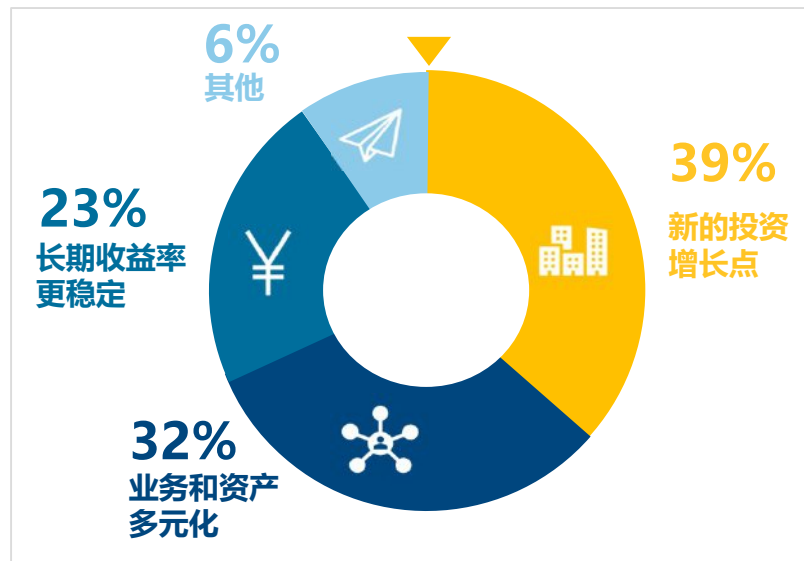
调查结果显示，受访者表示寻找新的投资增长点是公司长期策略的关键，这也是制定投资另类资产计划的主要原因。同时，资产的分散或多元化投资，可在市场受压时提供一定程度的缓冲，成为了受访者愿意在该领域加大投资的第二大原因。

图20：2020年投资人偏好的另类资产类型



数据来源：高力国际

图21：2020年投资另类资产的主要原因



数据来源：高力国际

政策保持定力

中国政府通过房地产刺激经济的可能性较低

问题16：2020年中国是否会出台更多利好政策？

2020年初，为应对疫情带来的影响，我国宏观政策逆周期调节力度明显加大，货币政策明显放松，然而中国政府通过房地产刺激经济的可能性较低，更多的投资者认为中国政府不会出台政策支持房地产发展（2020年61%，2019年24%）。另一方面7月份地产销售量升价稳，带动房企累计到位资金增速回升转正，现金回笼好转，政策降温力度再现。

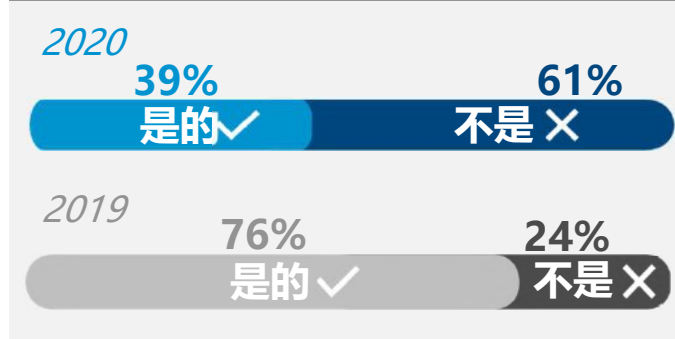
据央行官网8月23日报道，8月20日，住房和城乡建设部、央行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。此时对房地产融资提高约束，避免房地产金融化，将资金引导入实体。

REITs：寄予重望

问题17：您认为有助于商业地产发展的有利政策有哪些？（多选）

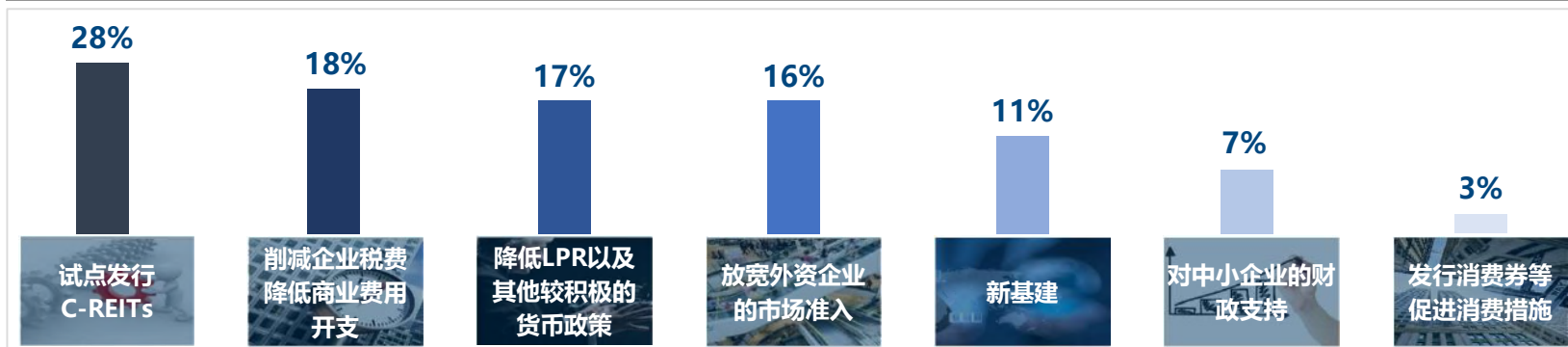
2020年4月，中国证监会与国家发展改革委联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，标志着境内公募REITs试点正式起步，投资者对于试点发行C-REITs政策的出台寄予重望，希望未来REITs能促进商业地产发展。其他有助于商业地产发展的有利政策包括：削减企业税费，降低商业费用开支、降低LPR以及其它较积极的货币政策、以及放宽外资企业的市场准入。

图22：是否期望中国政府出台优惠政策以支持房地产市场发展（2020年 vs. 2019年）



数据来源：高力国际

图23：2020年有助于商业地产发展的有利政策



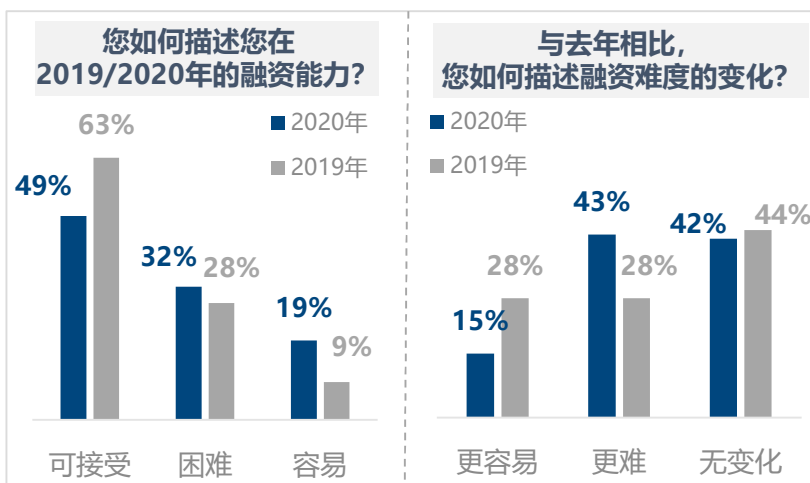
数据来源：高力国际

问题18：您如何描述您在2020年的融资能力？

此次调研结果显示开发商融资能力的差异有所加大，49%的受访者认为今年的融资情况在可接受范围内（2019年63%），有32%的受访者认为今年融资困难（2019年28%），而19%的受访者认为今年融资容易，相比2019年的9%有所上升。

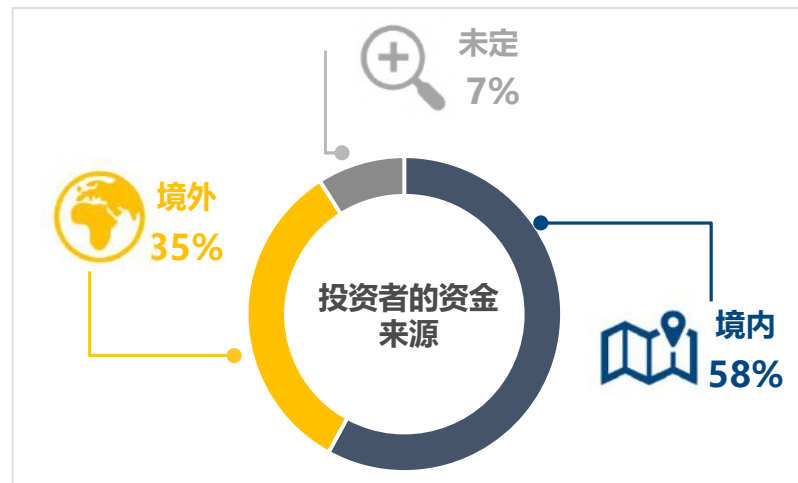
受新冠肺炎疫情影响，房地产企业营收一季度销售下滑，开发商上半年普遍面临较大的现金流压力。大型房企拥有较强的销售执行力、稳固的品牌实力、庞大的规模和更为顺畅的融资渠道，疫情受控后现金回款情况良好资金压力较小。相比较而言，中小房企因自身抗风险能力和销售能力无法和大型房企相抗衡，资金压力较大。8月的融资新规和‘三道红线’的资金监管要求更加剧了中小房企流动性挑战。另一方面国企融资成本普遍较低，疫情和政策监管之下金融机构倾向选择国资背景、信用和还款能力良好的开发商合作，中小开发商融资能力受限，预计未来开发商融资能力将进一步分化。

图24：中国市场投资人的融资能力（2020年 vs. 2019年）



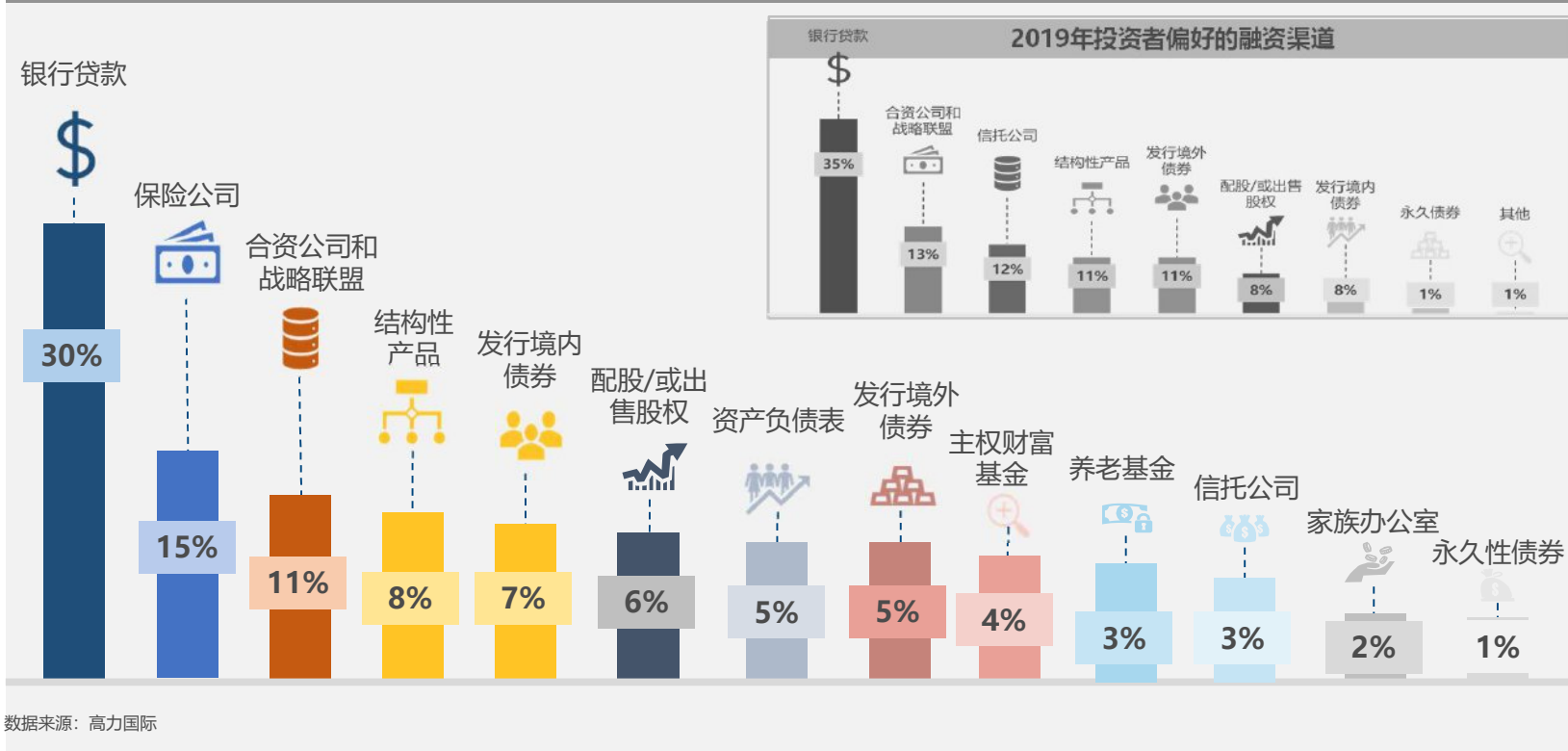
数据来源：高力国际

图25：中国市场的资金来源



数据来源：高力国际

图26：2020年投资者偏好的融资渠道



保险公司积极入市

问题19：您在2020年将主要使用哪些类型的投资工具来筹集资金？

银行依然是开发商主要的融资渠道（30%）。另一方面，长端利率下行以及由疫情带来的物业价格下跌提升了保险公司投资房地产意愿，因此，在问卷中获得15%选票，成为第二大融资渠道。信托公司则受监管政策的影响，非标融资类业务收缩明显。因此，在今年的融资渠道投票中跌出前三，下降至3%。

主要作者:

胡优优

高级经理 | 研究 | 华东区
+86 21 6141 3621
molly.hu@colliers.com

郑媛

副经理 | 研究 | 华东区
+86 21 6141 4336
Abby.Zheng@colliers.com

杨依婷

高级分析师 | 研究 | 华东区
+86 21 6141 4308
Candice.Yang@colliers.com

贡献者:

袁媛

副董事 | 资本市场及投资服务 | 中国区
+86 21 6141 3580
Michelle.Yuan@colliers.com

如需更多资讯, 请联系:

邓懿君

董事总经理 | 中国区
+86 21 6141 3625
Tammy.Tang@colliers.com

汪蓓

董事总经理 | 资本市场及投资服务 | 中国区
+86 21 6141 3529
betty.wong@colliers.com

沈寅

董事总经理 | 华东区
+86 216141 3600
Richard.Shen@colliers.com

夏思坚

执行董事 | 研究 | 亚洲
+852 2822 0511
Andrew.Haskins@colliers.com

关于高力国际

高力国际（纳斯达克、多伦多证交所代码：CIGI）是一家领先的全球房地产服务和投资管理公司。我们在68个国家开展业务，我们的15,000名富有进取精神的员工携手合作提供专家建议和服务，为房地产租户、业主和投资者最大限度地创造价值。25多年来，我们经验丰富的领导团队（拥有约40%的股权）为股东带来了行业领先的投资回报。2019年期间，公司收入达30亿美元（包括附属企业的情况下为35亿美元），资产管理额超过330亿美元。

如需了解更多有关高力国际的最新新闻，请登陆官网[官网新闻中心](#)或关注[官方新浪微博](#)，也可扫描右方二维码，关注高力国际官方微信

版权所有 © 2020 高力国际

本报告中所包含的信息均具有可靠来源。我们已采取一切合理的努力确保信息的准确性，但我们无法完全保证信息准确。对于任何可能不准确的信息，我们不承担任何责任。建议读者在根据本报告中的任何材料采取行动之前，先咨询专业顾问。

