

上海（投资前景排名第四，开发前景排名第四）。今年上海的表现优于预期水平，交易量增长。一部分原因在于政府的管控制裁限制了国内买家的资本输出，因此国内买家的对内投资需求激增；另一部分原因在于外资核心基金迫切需要部署新注入的资金。因此，正如一位投资者所说的那样，“出价人都疯了，给出的价格高得离谱”，在某些情况下，收益率下降到4%以下。

对于一个发展中的市场来说，这种异乎寻常的压力是难以承受的。但已然成为中国商业中心的上海可能已经超越了这种压力，并且上海注定会成为全球主要金融中心之一，而且宜早不宜迟。在上海，投资者常打的一副牌就是提高租金/资产增值，他们往往会无视传统观点，而且由于对办公空间的需求不断增长，即使大量新盘入市，这些投资者似乎仍会故技重施。

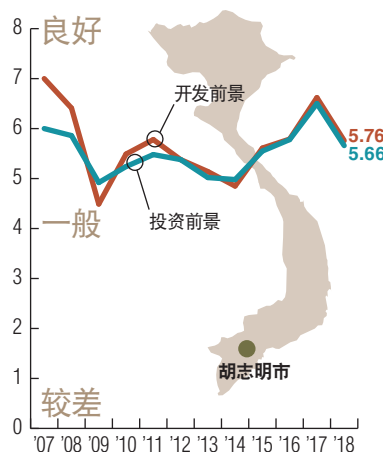
现在，外国核心投资者锁定中国市场的另一个原因是：他们知道，开发并持有核心资产的战略总会找到现成的买家——中国保险公司或其他机构，这些买家乐意为优质产品支付高昂的价格。

与去年的情况一样，由于黄金地段缺乏可用地段，这将越来越多的投资活动推入中央商务区外围或远离城市的地区。

同时，机会投资者或增值投资者的投资活动也在下降，因为投资者很难找到不同于市场上已有产品的产品。

胡志明市（投资前景排名第五，开发前景排名第二）。人们认为越南经济轨道与早期中国经济的发展轨道相似，本区域很多大型开发商以及越来越多的私募股权资金纷纷下注越南，希望越南的房地产价格走势能复制中国大陆的走势。官僚主义始终是个问题，但各种政策限制都有所放松，与其他东南亚发展中经济体相比，今天的越南似乎可以提供更加优质的市场准入。韩国和日本的投资者对其钟爱有加。

大多数投资者都关注住宅板块。过去三年来，住宅销售以及定价一直很强劲，但在波动的市场中，有迹象表明本周期可能会达到峰值。正如胡志明市的一位投资者所言：“土地成本已显著上升，从投资收益的角度来看，这已经不是一个有利可图的投资了。当你看到开发商



们如何运用公寓购买者们所交的首付购买更多的土地，而不是投入他们自己的项目，你可以看到系统里存在压力，如果销售放缓，那么市场这列火车就要停滞不前了。”

考虑到可投资资产的数量较少，那些侧重于商业地产的投资者主要关注市场的发展，通常与当地开发商合作建立合资企业，当地开发商也乐此不疲，因为他们可以从合作伙伴那里获取优质的国外资本以及技术经验。但是，已建成的房产是确实确实存在的。大部分国内开发商建造的房产，都有机会进行购买或修复。据一位投资者称：“在标准及设计方面存在一些问题，你必须做下整理，因此这可能是一个增值的游戏。我们刚刚以7%到8%的收益率购买了一座办公大楼，另外还以不到9%的收益率购入一座综合体大楼的底商部分。”考虑到国内开发商的负债水平普遍偏高，因此还可以提供债务融资。

深圳（投资前景排名第六、开发前景排名第五）。目前深圳写字楼的收益率处于中国最低水平，大约为3.5%左右，比中国主权债券收益率还要低，与中国其

