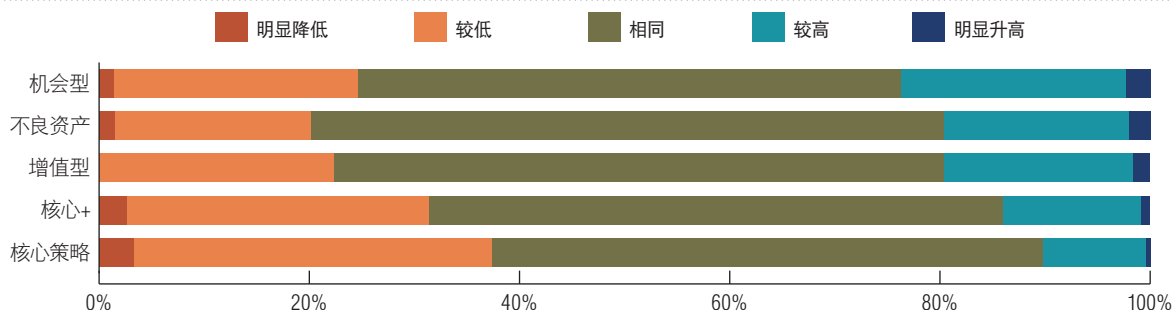


图表1-4 2017年目标回报率变化



资料来源：《2018年亚太区房地产市场新兴趋势》调查

上，这反映了其他核心市场的资本外逃，这些市场的资产不是难以获得（澳大利亚），就是租金增长前景暗淡（东京）。

一位本地基金经理表示：“看看过去五到十年在悉尼和东京投资的众多核心基金是否可以在香港进行投资，这将很有趣。我想有些人正在试图这么做。我们目前正在接洽的基金之一就是核心 / 核心 + 基金。香港的整体回报可能与悉尼和东京的预期并不相同，风险预测较好，但是相对于他们已经在亚洲进行的投资，这是一种多样化选择，我认为他们正试图在此基础上证明这一点。”

在核心投资者心目中首尔的地位也在不断上升，尤其是办公空间，主要是因为“收益率并不像其他地方那样低得疯狂。国内外都有很多投资者有兴趣购买具有稳定收入来源的新资产，人们对其收益率预期也相当低。我不确定韩国资产价值会不会有很大的增幅，但我认为人们正在韩国寻求投资机会以全面覆盖这个市场，作为他们亚太区计划的一部分。”

投资者们重新提起对新加坡的兴趣，投资基金开始抄底新加坡市场。一位本地基金经理表示：“就写字楼市场而言，你会看到需求量增加了一点，而且还有一些价格相对低但品质较高的写字楼。但是可能为时过早——现在已经缩小规模的一些银行产生了大量的空置的楼层，还有很多其他的空间没有被使用——人们不得不缩小规模，因为联合办公空间已经开始有了一些吸引力。”

## 核心买家风险较小

一些核心投资者从通常所谓的核心型风险转移是双向的。所

以，尽管现在很多经理人愿意冒风险，但是同样多的投资者（如果不是更多的话）正在反其道而行，寻求产生低于正常核心收益的保守投资。调查结果证实，投资者预期核心回报将会比其他任何资产类别的回报下跌更多。这也符合全球机构资本回报下滑的趋势，房地产咨询公司 Hodes Weill 最近发表的研究报告显示，机构资本平均回报率已由 2015 年的 11% 下降至 2016 年的 8.6%。

那些愿意承担更多风险的投资往往是需要达到预先设定目标（或至少不能低于目前的收益率）的现有资金，而那些首先考虑安全的投资通常是那些持续时间较长或资金成本较低希望从收益率利差获利的投资——也就是说，将产生长期可靠的收益率，比本地主权债券提供的收益率高出约 300 个基点。一位分析师说：“人们都在关注这种利差，这就是把资金投入到了房地产行业的动力。就像人们希望租金同 GDP 一起增长，最终，大型养老基金和大型保险公司等因为两者之间的利差而增加了对房地产的配置。”

目前并不缺这类买家。除了亚洲投资机构和主权财富基金运作的大量新兴资本之外，大量的亚洲私人资金也在寻求避风港。一位活跃于日本的基金经理说：“我们最近一直在向国内高净值买家销售规模较小、出租率高、高质量的日本企业契约资产，这些买家定价与机构完全不同，3.5% 的收益率就能让他们感到满意。这通常不是出现在“年报前面部分”的优质房地产，但即使是在日本的各县，流动性之多也让我们感到震惊。”

## 机会型投资回报继续下降

核心投资也并非投资者被挤出传统风险 / 回报分类的唯一类