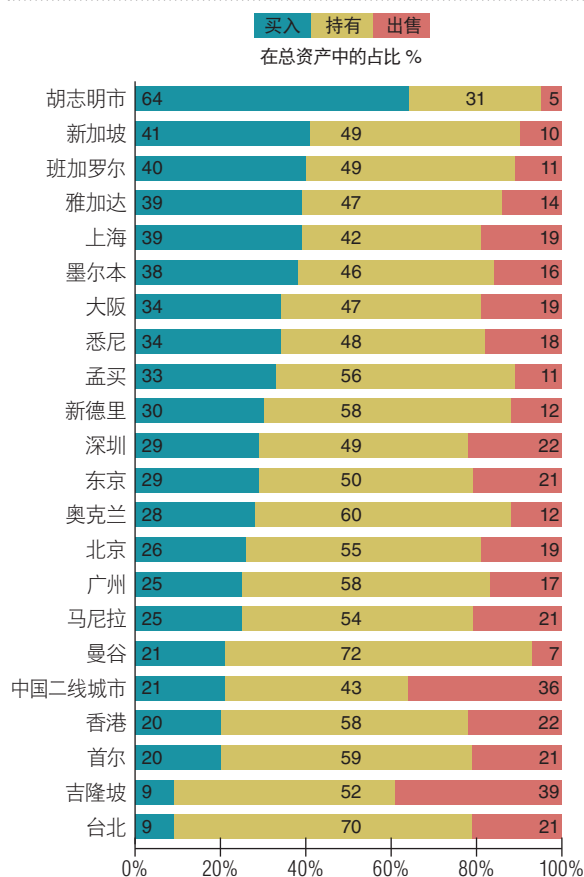


图表3-5 2018年写字楼资产买入/持有/出售建议，按城市



资料来源：《2018年亚太区房地产市场新兴趋势》调查

上海的强劲表现着实令人惊异，价格飙升（现在写字楼交易收益率低于4%）。政府采取资本控制阻止了他们将资金输出到国际市场，因此当地机构蜂拥而上地投资本地资产。有些外国投资者描述了他们如何作壁上观，而另外一些则授权将大部分的资金份额配置到上海，并且为了这样做，全然不顾这里已经拥挤不堪。考虑到在中国买入的资金总量——包括国外和国内资本——收益率很可能因为可预见的未来而仍然有压力。

作为该地区的两大核心市场，对于澳大利亚写字楼的观点是，可以预见租金的增长仍然有望继续（警告，其实现在配置资本比任何时候都难），而去年东京的排名仅居中，今年却表现强劲，这是换班的结果——少些租金增长型资本的活动和多些寻求安全的机构和私人资本。这些收益驱动型投资者更乐意购买。定价更加严谨的东京写字楼（收益率低于3%）仍然可以享受到当地主权债券收益和借贷成本之间的利差，这样他们可

以利用适度的资金杠杆来增加投资回报率。正如一位基金经理所述：“日本是世界上最大的储蓄市场之一，如果你的零风险回报率为负数，放在银行的钱会贬值，那么即使回报率非常低的活动也会变得极其吸引人。”

## 住宅

对每个市场的住宅资产投资预期差异巨大，这取决于每个市场所面临的具体情况。比如，在中国，住宅的利润降幅巨大，那些十年前开发商预计有20%到30%利润的，现在可能只有0%到5%。这是中国开发商纷纷离开，转战国际市场的原因，后者的开发收益更高。市场情绪也会因为政府采取措施遏制国内房价飙升而收到不同的影响——这些对于澳大利亚和新西兰都变得重要，也是多年来影响其他市场的因素，比如台湾、新加坡、香港和中国。

今年，亚洲市场租赁住房供应开始增加（除了日本，那里的租赁住房已流行多时）。这些和传统的西方多户家庭模式不一样，亚洲的单个个体倾向于面积更小的，并专注于更年轻的人口，这有可能会变成一个长期主题，因为对于大多数亚洲市场的很多人来说，国内的价格高到已经够不着，他们除了租赁，毫无它法。

**预期的最佳结果：**考虑到越南已建成商业地产的短缺，外国投资者自然转向住宅市场，后者需求强劲并持续增长。第一批投资者是在10年前进入该市场，并经历了一段艰难时光，但现在都已在离开时获得了属于自己的回报。据一位投资者称：“大概有七八年是挺艰难的，现在一切都变好了——我们出售的楼盘价格能够达到资产净值的150%到160%。”人们都已经准备好用明天的价格买到心仪的楼盘。”

这个案例说出了越南市场的长期性质和从低谷到喷发的动态发展（而且，确实，一般发展中市场都是这样），而今天“一切看起来都挺泡沫的，特别是公寓市场，有供应过剩的迹象。”根据一个投资者所言：“因为许多人手握大量现金正在观望，价格飞涨，很难去判断。”预计未来还是会有很大的增长，但是当你将租金和其他地方如曼谷进行比较，后者经济更强，价格会更高，而这是不应该的，因为这和你的经济规模有关系，和人们的收入有关系，和他们能为房地产花费多少钱有关系。”