第7期 2024

影响力

全球房地产的未来



韧性城市

ESG资质提升较小城市排名表现 **p08**

何处搜寻人才

技能人才汇集在世界新兴据点 **p38**

地缘政治和投资

在不确定性中的跨境贸易现状如何？ **p48**

文：MARK RIDLEY 第一太平戴维斯集团全球CEO

2024年会否是转折点？

全球房地产市场不断演变，但各种因素交会预示今年将出现拐点



欢迎打开本期《影响力》。适逢我们的年度专刊推出之时，面对金融、政治和相应行为的变化，2024年的房地产市场似乎正迎来一个转折点。全球范围内许多市场仍然因经济前景疲软而不稳定，紧张的地缘政治局势又加剧这一状况。然而，这一年仍为地产投资者、开发商和租户带来了谨慎的乐观情绪，因为我们终于看到经济将逐步复苏的预期，未来的道路将更加坦荡。环境、社会和治理（ESG）已成为决策过程中的一个重要考量，其中的“社会”因素也越来越受到关注。房地产的社会影响是一个多层面的概念。它可能意味着在新的城市开发项目中提供多用途社区空间，或为改造人员重新就业提供机会。投资者和租户愈加青睐具有积极社会影响和环境韧性的建筑。我们本期的主题就是“转折点”，因为房地产行业正准备迎接充满机遇的新时代。

乐观的理由

我们在哪里可以找到乐观的依据呢？从宏观角度看，主要经济体的通胀率已达到顶峰，加息进程也应随之放缓。我们对今年的经济复苏充满希望，部分市场已经整装完毕并显示出稳定迹象。不过，虽然经济环境有所改善，利率仍将居高不下，这将对经济增长造成压力，使融资工作面临挑战。2024年及以后的房地产还需要其他因素提供发展动力，而一系列环境、社会和人口趋势则是完美的变革催化剂。房地产仍将是我们努力适应变化的核心。

气候的紧迫性

气候变化不可避免地在推动进步方面发挥着重要作用。近年来，对可持续建筑的需求一直引导着地产投资和入驻率，但2023年的气温突破了迄今为止的最高纪录，这使得气候问题紧迫性持续抬升。

更优惠的价格将促使企业考虑升级或扩大其办公空间

能够获得稳定可靠的洁净水供应在国家、城市和建筑层面都是日益紧迫的问题。面对这一重大挑战，防洪和排水等保护水源的新方法也已出现。ESG中的“环境”已经成为房地产开发的一项指导原则，规划师们也开始寻找创新的方法来管理珍贵而相对不可控的供水。

城市应对

在这些因素的作用下，城市将继续开展疫情后的应对。2024年，我们预计将加速提供更健康、更环保、更具包容性的城市环境，吸引企业和居民重返城市中心。

我们已经在写字楼市场看到了这一趋势。目前的高端写字楼正向更可持续、更灵活、更多元化的建筑转变。这个转折充满可能性，将有助于提高房地产作为韧性资产类别的声誉。

对于业主和投资者来说，改造和重新规划低级别楼宇将是一个重大机遇。在无法进行升级的情况下，改造利用可以创造价值，焕新楼宇，同时帮助城市应对住宅负担方面的挑战。新的住宅概念、体验式零售、沉浸式休闲，以及实验室或教育空间，都是重新利用的方向，且也是已经实现增长的领域。

与此同时，我们认为更优惠的价格和更低的利率将促使更多企业考虑在今年升级或扩大其办公空间，在能够充分利用人工智能革命持续发展的城市和行业，情况尤为突出。

基础设施的重要性

当然，机遇不会平均分配，不同的城市面临其各自的挑战。在我们的韧性城市增长中心综合指数中，表现最出色的城市展现了一系列深厚的品质和特征，使它们能够经受住近期一也可能是未来的挑战。全球的经济和财富趋势表明，南亚、东亚和中东地区的房地产市场重要性突显。区域内，从港口设施到数据中心，能源、技术、可持续发展和交通基础设施方面的重大投资助推了住宅和商业开发的激增，而更成熟的市场则需要扩建升级现有基础设施以适应未来的需求。

推动大型基础设施项目不断增长的势头只是使2024年成为房地产转折点的一个因素。正如本期《影响力》想所示，在经济不稳定的背景下，这些长期趋势正在为投资者和租户另辟蹊径。希望您喜欢本期杂志。■

Meet the authors



Paul Tostevin
Director, World Research



Oliver Salmon
Director, World Research



Eri Mitsostergiou
Director, World Research



Kelcie Sellers
Associate Director,
World Research



Charlotte Rushton
Analyst, World Research



Connor Chilton
Analyst, World Research



Joe Lloyd
Associate, Rural Research



Olivia Sutcliffe
Associate, Social Value

Savills has a dedicated team with an unrivalled reputation for producing well-informed and accurate analysis, research and commentary across all sectors of the global property market.

For over 160 years, Savills has been helping people thrive through place and spaces. Listed on the London Stock Exchange, we have more than 40,000 professionals collaborating across over 70 countries, delivering unrivalled coverage and expertise to the world of commercial and prime residential real estate. By applying world research data and trends to local and global settings, we're able to empower our clients with insights from the forefront of the industry – bringing their aspirations to life through innovative, tailor-made solutions. Whether we are working with a global corporate looking to expand, an investor seeking to sustainably optimise their portfolio, or a family trying to find a new home, we help our clients make better property decisions.

This report is for general informative purposes only. It may not be published, reproduced, or quoted, in part or in whole, nor may it be used as a basis for any contract, prospectus, agreement or other document without prior consent. While every effort has been made to ensure its accuracy, Savills accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from its use. The content is strictly copyright and reproduction of the whole or part of it in any form is prohibited without written permission from Savills Research.

Printed by Park Communications.
Impacts is produced for Savills by Highbrook Media,
Vox Studios, 1-45 Durham Street, London SE11 5JH

Highbrook.

MIX
Paper from responsible sources
FSC® C001785

AUTHORS

CON

2024年 第7期

08 韧性城市
排名前十的城市均呈现强劲基本面，但ESG因素提升了较小城市的表现

16 世界新秩序
新冠疫情带来了一段宏观经济波动的时期。房地产业适应得如何？

22 写字楼平衡
工作新模式，办公室需更新或改造以求生存

28 水资源安全
政府和开发商如何协作确保城市可持续水资源供应？

32 住宅负担
为何提高住宅供应是对抗高房价/租金的基础？



38 人才磁石
第一太平戴维斯未来劳动力指数揭示人才新兴热点

44 社会价值
环境因素已成为房地产规划的关键考量。社会影响能否紧随其后？



iMPACTS
THE FUTURE OF GLOBAL REAL ESTATE

savills



22

48 跨境投资
地缘政治不确定性如何影响跨境贸易？

54 东部崛起
第一太平戴维斯增长中心指数是世界发展速度最快的城市的指南，亚洲城市主导了榜单

60 发展道路
为何大型基建成为房地产投资吸铁石

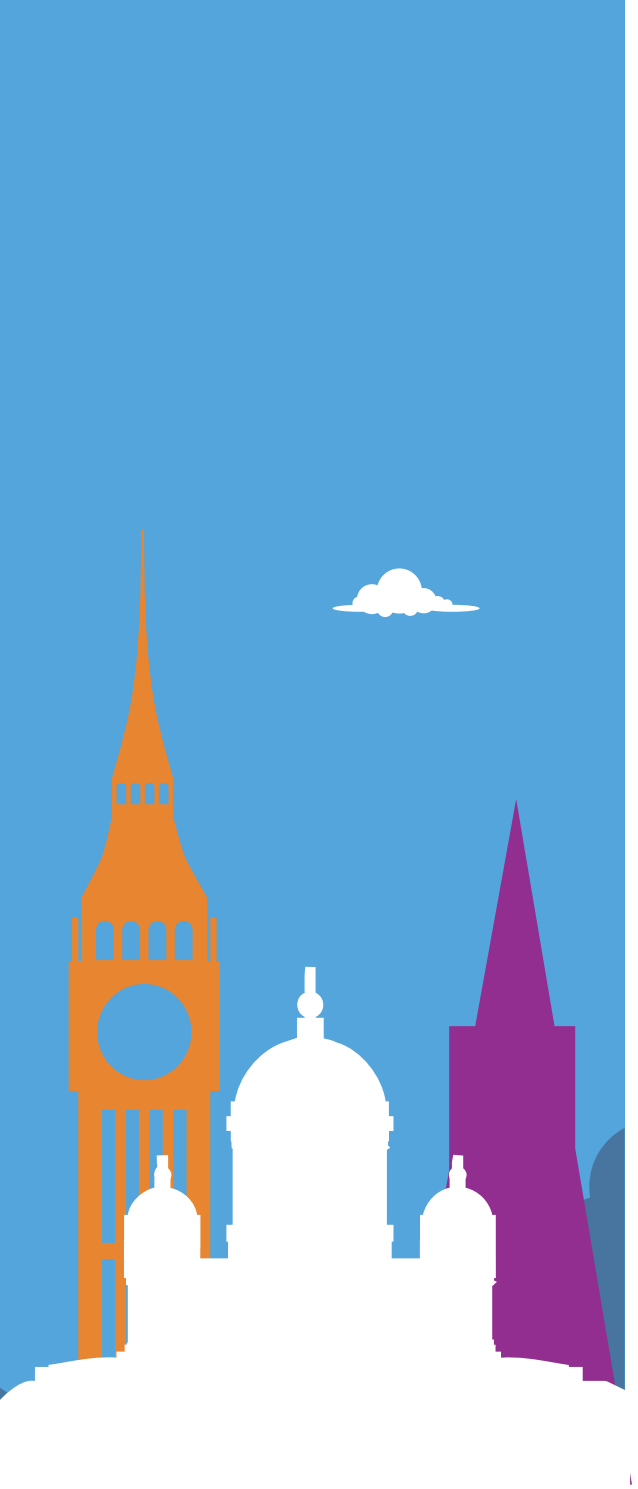


16

韧性城市新样态

文：PAUL TOSTEVIN & CHARLOTTE RUSHTON





在经历了疫情的考验后，世界城市又重振旗鼓，但也面临经济环境紧缩和房地产投资减少的新挑战。积极面同样存在：全球旅游和人口流动已经全面复苏，ESG问题持续获得更多关注。

在第一太平戴维斯韧性城市指数排名中，纽约稳居第一，前20名中有七个美国城市上榜。不过相比2021年，美国的整体优势有所下降，当时共12个美国城市居于靠前位置。自那时起，美国房地产市场也经历了更为严峻的形势。

在其他地区，亚洲和欧洲城市的排名有所上升，变动较大的包括东京上升了三位，排名第二；巴黎上升了四位，排名第七。首尔上升两位，排名第四，新加坡上升六位，排名第六。规模小一点的城市（人口不足两百万），如赫尔辛基、惠灵顿、奥斯陆和爱丁堡，均表现出色，平均上升了六位。这些都是宜居的中心城市，拥有宏大的气候目标，并以开放的心态容纳各类居民和就业人群。

总体而言，经济基本面与抗风险能力之间仍然存在密切联系。反过来，房地产投资者继续关注大城市，经济基础深厚而广泛的城市尤为重点。

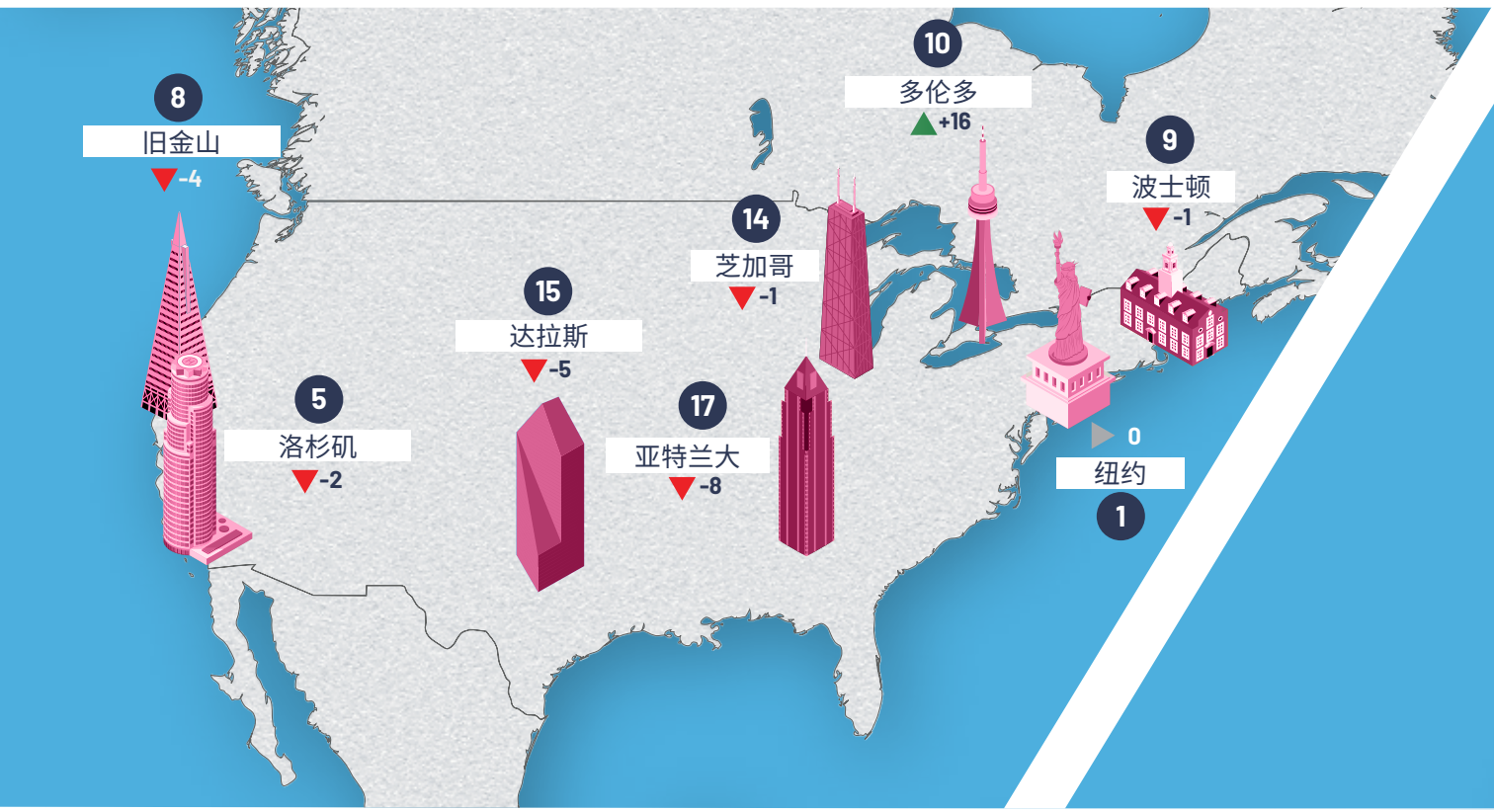
无论是会谈、合作、产业协同还是丰富的娱乐活动，大城市，尤其是排名前五的大城市，作为建立各种联系的中枢正在重新获得吸引力。

随着融资环境改善、房地产投资回升，城市发展很可能在2024年出现转折点。然而，随着气候变化冲击和其他ESG因素影响扩大，以牺牲一切为代价的经济增长方式日益受到挑战。

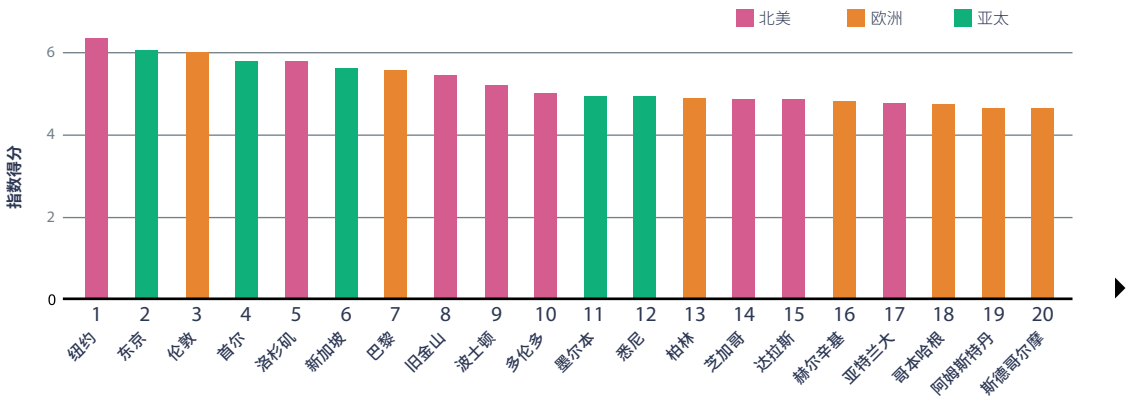
第一太平戴维斯韧性指数显示城市规模和人才仍然是保持韧性的关键，但也有部分小型城市在大力培育ESG的背景下灵活取胜

韧性城市指数

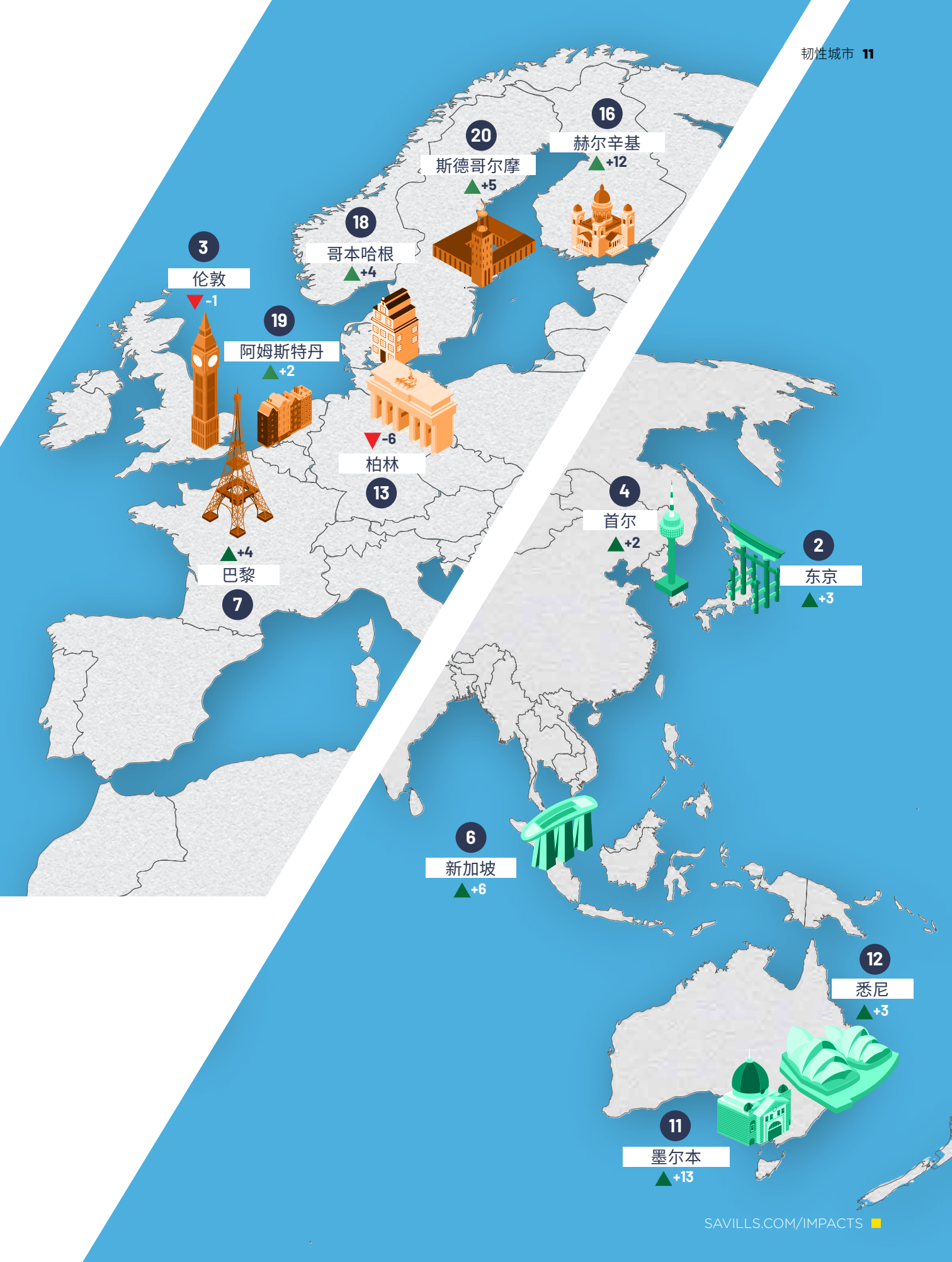
北美城市主导了今年韧性城市指数—
但一些规模较小的城市也因较高的ESG水平提升了排名



2023年榜单前20名



来源： 第一太平戴维斯研究部


16
赫尔辛基
+12
20
斯德哥尔摩
+5
18
哥本哈根
+4
3
伦敦
-1
19
阿姆斯特丹
+2
-6
柏林
13
+4
巴黎
7
4
首尔
+2
2
东京
+3
6
新加坡
+6
12
悉尼
+3
11
墨尔本
+13



GETTY IMAGES

是什么造就了韧性城市？

第一太平戴维斯认为，能够在经济、社会、环境和技术变革的背景下，支持居民和就业群体福祉、实现成功的城市可认定为韧性城市。这样的城市能够吸引到投资者和租户，尤其是在投资和企业扩张提出ESG等更广泛的要求的情况下。

第一太平戴维斯韧性城市指数包括四大指标：经济基本面、知识经济与科技、ESG和房地产。

经济基本面

经济基本面凸显了东京和纽约在整体指数中的强劲表现。在外来移民和个人财富的支持下，这些城市的经济强劲多元，不断增长。新加坡和首尔GDP增长强劲，在这些传统基本面的推动下也跻身前十。而新加坡的优势与移民人数的大幅增加密不可分。

经济基本面
指标排名

城市	排名
东京	1
纽约	2
深圳	3
新加坡	4
首尔	5
伦敦	6
圣何塞（美国）	7
洛杉矶	8
旧金山	9
广州	10
大阪-京都	11
新德里	12

知识经济与技术

在数字时代，能够培养、吸引并留住技术人才的城市将拥有竞争优势。首尔在知识经济和科技指数方面遥遥领先，这得益于其一流的大学、深厚的国内人才储备以及从研发到生产的持续良好表现。韩国持有全球最高的人均专利数。

知识经济与技术
指标排名

城市	排名
首尔	1
伦敦	2
北京	3
旧金山	4
上海	5
巴黎	6
波士顿	7
新加坡	8
纽约	9
大田	10
洛杉矶	11
深圳	12

GETTY IMAGES

ESG

城市的环境、社会和治理（ESG）得分如何？这日益成为影响个人选择生活和工作地点的关键因素，并因此影响投资者的资金分配。在这项指标中，规模较小的城市大放异彩：所有排名前12位的城市人口均少于200万。其中，哥本哈根、格拉斯哥和爱丁堡等几个城市的净零排放目标比所在国家走的更前面。

卑尔根和奥斯陆在ESG排名中遥遥领先，这得益于挪威对可再生能源的依赖，以及其公平的社会政策和保护措施。

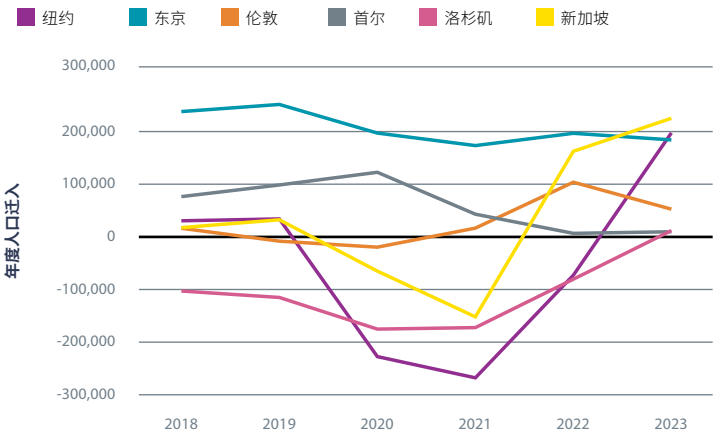
加拿大和新西兰的城市得分也很高。虽然这些城市的环境资质不是很强，但它们的空气污染水平较低，社会保护力度大，覆盖人口比例高。

ESG
指标排名

城市	排名
卑尔根	1
奥斯陆	2
坦佩雷	3
雷克雅未克	4
赫尔辛基	5
威灵顿	6
奥克兰	7
基督城	8
奥胡斯	9
哥本哈根	10
哈利法克斯	11
堪培拉	12

扫码了解更多
房地产趋势解读

疫情后城市恢复人口迁入
年度净人口迁入前6的韧性城市



来源： 第一太平戴维斯研究部引用牛津经济研究院数据

房地产

在排名前20的城市中，房地产投资总额为2,620亿美元，与2021年的5,740亿美元相比下降了54%。在房地产指数排名前12位的城市中，有七个位于美国，反映了美国市场的持续深入发展。

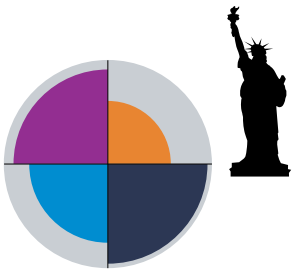
多伦多、巴黎、新加坡和东京的房地产排名大幅提升。尽管投资额下降了14%，但受工业和办公楼板块大宗交易的推动，多伦多在房地产指标下的排名从第35位跃至第8位。

房地产
指标排名

城市	排名
纽约	1
洛杉矶	2
新加坡	3
东京	4
巴黎	5
伦敦	6
达拉斯	7
多伦多	8
迈阿密	9
旧金山	10
柏林	11
亚特兰大	12

房地产指标的前12座城市中有7座美国城市

今年整体指数排名变动



纽约

2023: 第1 | 2021: 第1

纽约再次荣登榜首一这证明，除了规模之外，城市韧性还取决于是否拥有优秀的人才队伍帮助城市适应不断变化的商业环境。

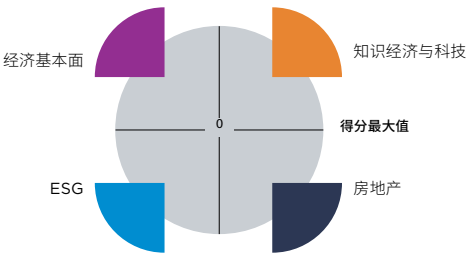
第一太平戴维斯三州总裁David Goldstein说："多元的想法就是为头脑创造一个互助基金。我们的员工能够带来不同的想法，并不断相互碰撞，进行创新一因为在纽约这个舞台上，无论你从事哪个行业，竞争都非常激烈。"

戈德斯坦相信，纽约市可以克服房地产课税基础减少带来的挑战，同时应对工作模式变化带来的冲击。

纽约强大的交通系统为全市的知识型员工提供了便利的通勤服务。广泛的非营利组织、医院和大学网络更使其具备抵御大多数不利环境的良好条件。Goldstein说："当把这些行业联结在一起时，就创造了一个非常强大的平台，可以在不同的经济周期中实现持续增长。

当然，这是达到全球第二高风险投资（VC）水平的坚实基础。虽然已从2021年600亿美元投资额的水平上下落，2023年，纽约的房地产投资额仍达到350亿美元，并超过洛杉矶成为投资额最高的城市。

指数关键组成



墨尔本

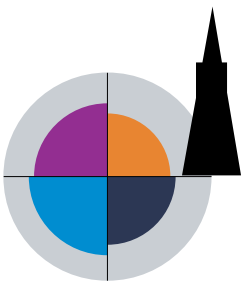
2023: 第11 | 2021: 第24

宜居性是墨尔本韧性的具体表现。墨尔本在指数中的排名从第24位跃至第11位，是因为这座城市从疫情长期封锁中恢复了过来。

墨尔本是一座经济富裕、教育发达的城市，其教育水平在全球名列前茅，并以举办大型活动而闻名，对国际投资者尤其具有吸引力，跨境投资一直占投资总额的40%左右。

澳大利亚第一太平戴维斯住宅部维多利亚州董事Michael Lang说："虽然解决住房负担能力仍是一个挑战，但我们城市的发展前景依然强劲，即使在近期经济逆行的情况下也能持续吸引国际投资者，而现在不利因素也在逐渐消退。"



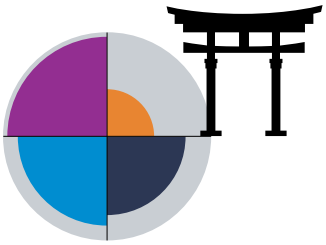


旧金山

2023: 第8 | 2021: 第4

这座科技重镇的排名下降了4位，投资额从2021年的400亿美元降至2023年的130亿美元。跨境资本占总额的2%，低于2021年的15%，表明了国际投资者对这座城市的谨慎态度。

尽管如此，旧金山仍然是卓越的全球科技中心，拥有世界上最发达的风险投资生态系统。在知识经济和技术指标中，旧金山是排名最高的美国城市，总排名第四，并在风险投资排行榜上列为第一。但在经历2021年疫情期间的科技热潮后，这座城市又回到了2016年的排名。科技基础的多样性或支持旧金山在未来几年继续保持韧性。



东京

2023: 第2 | 2021: 第5

作为一座为抵御地震和其他自然灾害而建造的城市，东京在实体韧性方面有着丰富的经验，但东京在今年指数中的表现在很大程度上也归功于其经济实力。

东京已经摆脱了长期的通货紧缩，通胀和工资增长均创下历史新高。日元走软也广泛引起了国际关注，促进了旅游业的发展，吸引了全球投资者的目光。

东京的韧性在很大程度上来自自身规模。东京都拥有3,600万人口，与首尔、上海和纽约等城市相比有过之而无不及。此外，东京还是全球第三大最有价值的房地产市场。

虽然2023年的房地产投资额比2021年下降了25%，但这一降幅没有全球投资总额54%的降幅那么明显，这也是促使日本在投资额维度上的排名从第16位上升到第4位的一个因素。由于日本在疫情后花了很长时间才重新开放，受抑需求释放所带来的好处现在开始显现。

第一太平戴维斯日本执行董事兼研究与咨询部主管Tetsuya Kaneko表示，东京市场波动性较小，这在市场低迷的时候提供了支撑，也是其韧性的一个组成部分。“稳定的国家在日益不确定的世界中会更加耀眼。日本的地位不会有太大变化，但当其他国家经济放缓时，它就会变得更有吸引力。”

日本可能在全球科技竞争中处于落后地位，但它在消费技术、精密制造、半导体和自动化领域却表现出色，具有深厚的技术基础。这使日本在世界重新整合其供应链、企业寻求提高生产力的过程中处于有利地位。

巴黎

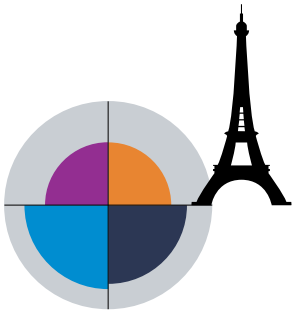
2023: 第7 | 2021: 第11

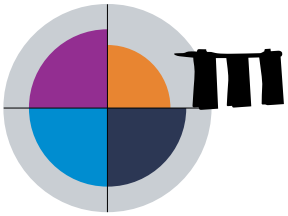
今年夏天，2024年巴黎奥运会即将举办，全世界的目光都将聚焦于此。基础设施建设与全球体育赛事并行推进，地铁11号线六站延长线计划于2024年开通。此外，巴黎还计划修建四条全新的线路以及14号线的延长线。这些新线路统称为“大巴黎快线（Grand Paris Express）”，将使人们无需进入巴黎市中心即可在大巴黎圈内旅行，项目预计将于2030年完工。

巴黎充满吸引力，是欧洲最大的房地产市场之一。核心写字楼的租金上涨了4.7%，而中央商务区的空置率仅为1.9%。第一太平戴维斯欧洲研究部总监Lydia Brissy说：“巴黎的吸引力从未如此之高，巴黎市中心与周边城市的租金差距也拉到了最大。”

奥运会结束后，巴黎郊区的许多场馆将被改建为住宅，从而部分缓解住宅供不应求的局面。

就目前而言，巴黎预计今年晚些时候酒店和餐饮业将出现良好的增长。与此同时，办公室的占用率可能会短暂下降—巴黎市政府建议巴黎人民在今年夏天世界人潮涌入之际居家办公。





新加坡

2023: 第6 | 2021: 第12

流入新加坡生活和工作的人潮推动这个城市国家在指数中攀升了6位。2021年至2023年之间，新加坡人口从净流出转向净流入，核心住宅租金大幅上涨了42%。

与此同时，房地产投资额保持稳定，这在经济不确定性和全球经济放缓的大环境下并非易事。科技领域的竞争力也为新加坡的未来奠定了良好的基础：尽管全球风险投资额整体下降，新加坡的风险投资从2021年的82亿美元增加到2023年94亿美元。■

文：OLIVER SALMON

适应世界新秩序



新冠疫情开启了利率上升和宏观经济波动加剧的新时代。房地产投资者如何应对这一拐点?接下来又会发生什么?

在未来回看的时候，疫情之前的十年可能会被视为商业地产投资的黄金时代。彼时资金低廉且充裕，宏观经济背景也维持稳定。

许多规模最大、信誉最好的全球机构以低于通货膨胀率的利率筹集资金—实际上是以资金撬动资金。对于房地产投资商来说，极低的实际借贷利率支撑了杠杆式地产回报和超常利润。

与此同时，宏观经济和地缘政治的低水平波动几乎没有带来任何结构性变化，无从打破相对被动的买入-持有-卖出的投资策略。

因此，作为一种资产类别，商业地产热度快速上升。由于全球央行都为努力解决长期停滞的问题而压低利率，追求收益的投资者可选择的创收途径相对较少。

风平浪静之时

“过多的资金追逐过少的商品”，诺贝尔奖经济学家是这样描述通胀原因的，而这正是这一时期在商业地产领域发生的情况。机构对商业地产的部署目标上升了约两个百分点，全球过剩的储蓄流入了少数几个足以吸纳这些储蓄的市场。在截至2019年的十年间，封闭式商业地产基金



GETTY IMAGES

在全球募集的资金翻了两番，相当于每年增长15%以上。

所有这些流入该行业的资金推高了资产价值，并鼓励投资者在更多新兴行业和市场追逐回报，承担更大的风险。风险偏好的增加和全球资本流动壁垒的下降，促进了跨境交易的增长。2018年，跨境交易额达到峰值，约占全球商业地产投资交易额的30%。

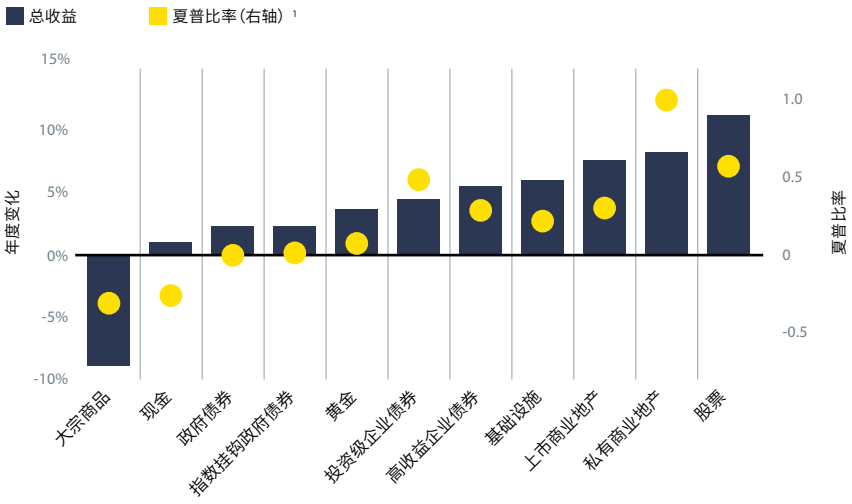
在此期间，房地产投资在投资领域的层次结构中占据有利地位。在高风险溢价（房地产收益率与无风险利率之间的差额）的支持下，它的回报率稳坐于上市股票和固定收益之间。证券市场和私募市场都是如此，而私募地产基金由于流动性较低、波动性低于上市公司股票，也因此享有了更高的风险调整回报。

然而，近年来，支撑这一黄金时期的基本条件已基本消失，取而代之的是利率上升和宏观经济波动加剧。在这两种情况下，我们都有充分的理由期待一些稳定性。

持续走高？

过去两年，全球主要央行为应对全球通胀压力的飙升而在疫情期间的释放宽松政策，导致利率急剧上升。在此期间，我们看到了政策的代际交替；自2021年底以来，G7经济体（不包括日本）的利率平均上升了近500个基点，这是自20世纪70年代以来最显著的紧缩周期。

美国资产收益比较：年度总收益，2014-2019年



来源： 第一太平戴维斯研究部引用Macrobond及标普全球数据。私有商业地产以无杠杆收益为基础。

目前的政策利率过高，无法维持稳定的经济增长，随着通胀率恢复到目标水平，政策利率将会回落。现在的问题只是，到底是在“持续走高”的预期下逐步下降，还是通胀和增长动态转负，敦促央行视情况应对。

无论短期动态如何，普遍观点认为，在地缘政治、人口、气候变化和科技进步等长期趋势的支撑下，我们正处于向更高资本成本过渡的阶段，利率将长期调整至更高水平。

而当这一切趋于稳定，发达经济体的长期债券收益率预计将保持在高于疫情前的水平——亚太地区高于50-100个基点，北美为100-150个基点，欧洲为150-200个基点。

所有资产类别的回报情况都将受到影响。资本资产定价模型的核心是无风险收益率的概念，这是所有资产定价的基准。因此，无风险收益率更高也意味着较高风险投资的预设回报率也更高。

从短期来看，适应高利率环境的过程正在推动一系列的估值调整。我们

在地缘政治、人口、气候变化和科技进步等长期趋势的支撑下，我们正处于向更高资本成本过渡的阶段

[1] 夏普比率是金融市场常用的风险调整收益指标，它以相对于无风险利率的超额收益和这些收益的波动性为基准。

可以通过收益率变动看到这对欧洲优质商业地产投资的影响。尽管存在一定的离散性—“最佳拟合”线解释了约32%的数据变化—但总体而言，在政策紧缩周期开始时收益空间最小的物业在过去两年中的升幅最大。

这导致写字楼和物流板块价值调整幅度更大，而收益率较高的零售板块则更好地适应了利率的上升。

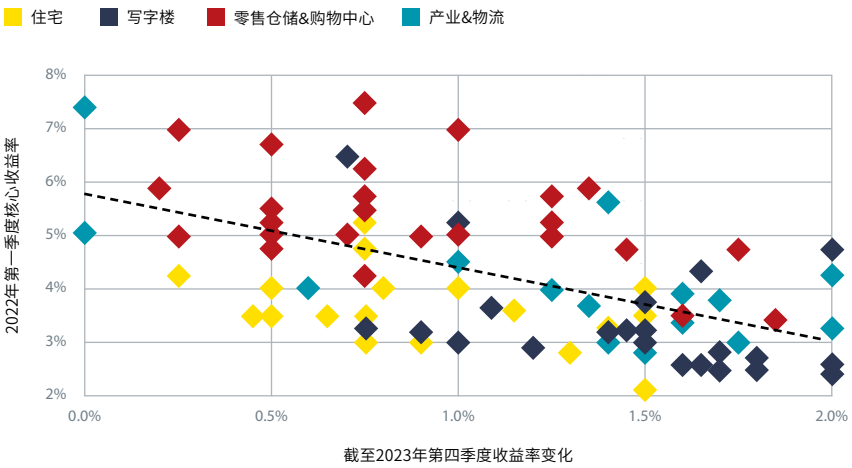
尽管有所调整，但很明显，过去几年房地产收益率的外移并没有完全适应无风险收益率的上升。在欧洲，优质资产收益率的平均外移幅度约为80-100个基点（零售仓储和购物中心）到140个基点（写字楼）不等。与欧元区10年期政府债券平均收益率250个基点的涨幅相比，很明显商业地产的风险溢价受到了挤压。

收益率是不同物业、板块和地区均可比较的具体时间点的回报估算。简单来说，收益率就是租金收入除以物业的当前价值。因此，在其他条件相同的情况下，房产收益率的上升表明房产价值的下降。

然而，商业地产收益率的一个持久魅力在于它同时具有固定收益和股票的特征（因此收益率曲线介于两者之间）。分子和分母都会随着供需基本面的变化而变化。

这些基本面在很大程度上反映了全球经济的广泛韧性。本轮周期的独特之处在于，虽然资本价值下降，但在整个经济低迷时期，许多板块的租金还在持续增长，尤其是市场的核心板块。这在一定程度上抵消了利率驱动的收益率扩张对资本价值的影响，也部分解释了为什么尽管风险溢价较低，但许多投资者仍在这一时期继续买入。此外，值得注意的是，与其他资产类别相比，在

欧洲核心商业地产收益率变化（部分城市），Q1/2022-Q4/2023



来源： 第一太平戴维斯研究部

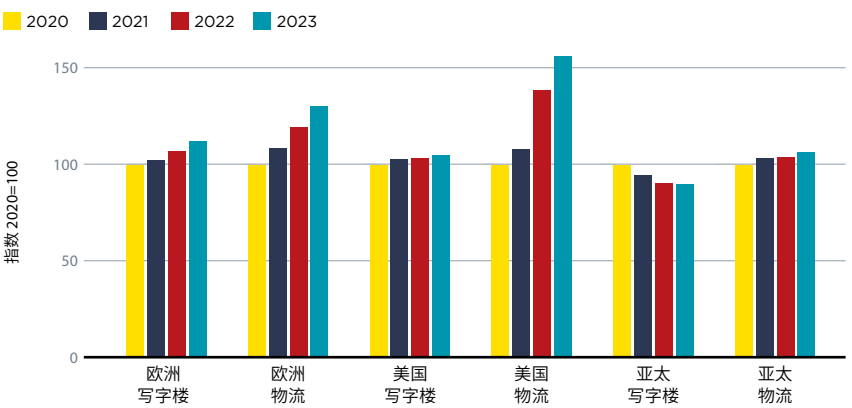
本轮周期的这个节点上，总体而言，房地产投资再一次在很大程度上填补了股票和固定收益之间的缺口

大幅波动

随着利率的持续走高，制度环境也会发生变化，两者并不相互排斥。由于宏观经济和地缘政治环境相对稳定，过去40多年因此被定义为“大稳健”时期（尽管曾被全球金融危机短暂打断）。在此之前，20世纪60年代和70年代经历了一段波动时期，之后被成为“大通胀”时期。

1985年到2019年之间，美国GDP年增长率的平均偏差约为第二次世界大战后前四十年一半的水平。其中的大部分时间，核心商业地产各板块的

核心商业地产平均租金



来源： 第一太平戴维斯研究部。平均租金基于主要地区市场的简单平均值。

回报率几乎没有分散。

现在，地缘政治、气候变化和科技进步等推动利率上升的结构性趋势正在引发更广泛的制度变革。这导致核心商业地产各板块的回报率波动加大，同时也推动了数据中心等新兴行业的出现。截至2019年的40年间，美国四大核心商业地产板块的年回报率平均偏差为 2.8%。自2020年以来，这一偏差增加了三倍。

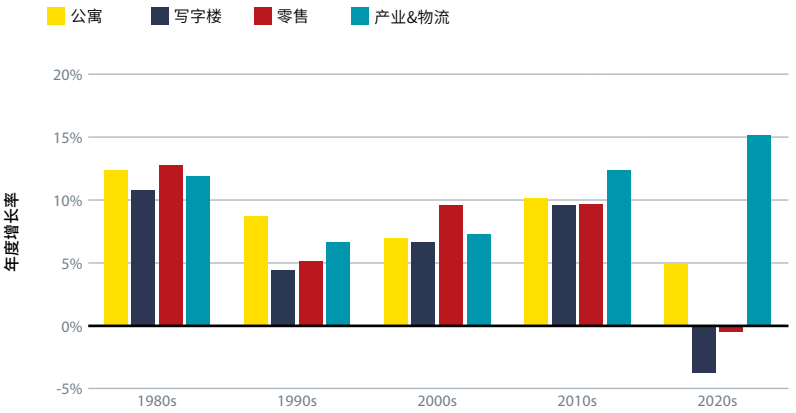
零和游戏

商业地产的结构性变化在某种程度上是一场零和游戏。一个板块的下行往往会催生其他板块的强劲回报。作为一种资产类别，商业地产的价值来自于其支持经济产出的能力；而随着经济变化，所需的商业地产类型也发生变化。

电商的增长曾重创了美国的实体零售业，其次是欧洲的实体零售业，然而却是过去十年间产业和物流板块发展的助力顺风。远程办公导致写字楼的出租率下降，却支持了部分市场郊区实体零售的复苏——这样的城市中心空心化被称为“甜甜圈效应”。

科技的进步更推动了这些趋势的发展，需要更多的设施来处理和存储数据。与此同时，气候变化也在分化不同板块的表现，支持拥有绿色认证的优质建筑获得回报，而环保程度较低的老旧房地产则会受到冲击。

美国商业地产各板块回报率



来源： 第一太平戴维斯研究部引用Macrobond数据。以无杠杆投资为基础。

在这个“大波动”的新时代，存量选择至关重要，投资者行为已经受到影响。从根本上说，没有迹象表明全球投资者在减少对商业地产的投资配置。相反，他们似乎正在调整不同商业地产类别的投资，以配合宏观环境中这些重大主题的转变。十年前，写字楼约占全球商业地产投资的40%，其次是零售业，占22%，住宅占20%。去年数据显示，22%的商业地产投资在写字楼，住宅和产业与物流占到一半以上。投资意向调查显示，这一重新分配的趋势在未来几年将进一步显现。

转折点

商业地产投资的光辉岁月很可能已经过去，取而代之的是利率走高、宏观经济更加动荡的新时代。从近几年的情况来看，市场也在迅速适应这种新常态。

在房地产收益率外移的支撑下，估值已经在很大程度上适应了较高的利率环境。展望未来，关键的问题是：当利率回调时，市场将如何定价未来的风险溢价？有一种观点认为，鉴于支持有力回报的各种利好因素，过去十年并不是风险溢价的合适基准。

然而，波动意味着更多的风险，投资者希望为此得到补偿。不断加剧的市场波动性导致各板块之间及板块内部的相关回报更加分散。在这个新时代，商业地产将一如既往地发挥重要

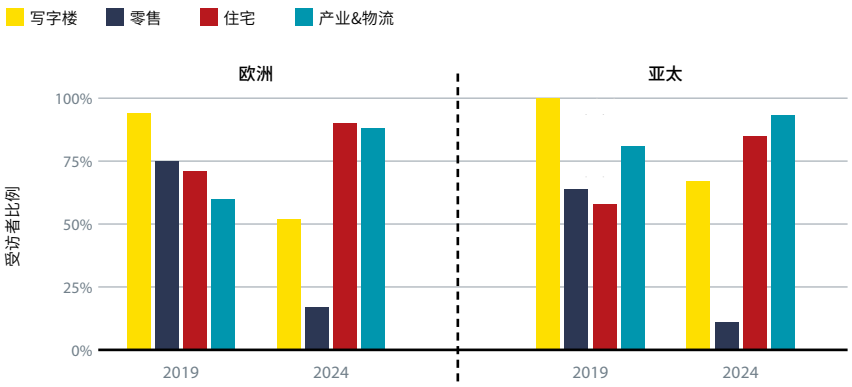
这个“大波动”的新时代，存量选择至关重要，投资者行为已经受到影响

商业地产投资的光辉岁月很可能已经过去，取而代之的是利率走高、宏观经济更加动荡的新时代

作用，但投资者为应对波动，正转向配置那些更符合长期结构性增长动力的板块，同时也在探索更多新兴的商业地产领域，为降低被淘汰的风险也变得更加精于运营。

站在更远的未来回望我们所处的时代，如何应对投资格局中的这一转折将是其中的点睛之笔。■

投资意向：未来12–24 个月投资偏好板块



来源： 第一太平戴维斯研究部引用投资INREV/ANREV意向调查。

ADAM IRÁNYI
UNION INVESTMENT
REAL ESTATE
全球投资管理部主管



利率出现60年来最高的涨幅，再加上战争和高通胀水平，我们行业的长繁荣周期已戛然而止。造成当前严峻形势的并非“房地产”资产类别本身，而是更广泛的宏观经济形势。

资本市场的交易活动非常低迷，而租户市场却朝着另一个积极的方向发展。尽管在板块和地域上存在差异，租金表现一直非常强劲。

从收购的角度来看，我们仍然仔细甄选，保留资金储备，以便充分利用市场错位进行反周期投资。我们的重点仍然是更有韧性的资产类别，如物流、住宅和以食品为主的零售业等高度稳定、多样化、具备持续现金流且易于管理的资产类别。

我们继续看好写字楼板块，虽然行业正经历分化，面临着疫情期间实施的居家办公所带来的挑战。符合ESG资质且交通便利、设施齐全的优质写字楼将继续受益于强劲的租金表现。随着各企业纷纷制定战略，让员工回到办公室工作，我们认为基金中“合适的”写字楼物业仍具有吸引力。

尽管投资市场并不景气，我们一直在积极出售资产，通过筛选或场外交易退出非战略性资产或业务计划已完成的物业，并将销售收益纳入我们的流动性持仓。

目前，房地产市场的模式正在发生转变。近年来，我们通过远期交易专注于新开发项目，但如今对现有物业的投资愈发重视。我们愈加重视对现有物业进行改造，以扩大规模、改善环境和ESG认证，从而吸引并留住高质量的租户。

资产管理的要求更严格，因此也变得更加重要。办公场所、购物中心和酒店需要更新服务才能满足用户的需求，而将用户需求与可持续发展相结合尤其需要创造力。





插图：JAKE READ

文：ERI MITSOSTERGIOU

未来办公室 找到平衡

全球范围内雇员已经把灵活性融入到工作生活中。写字楼需要适应不断变化的劳动力需求以保持价值

近年来我们在写字楼市场上看到的结构性转变并不仅仅是疫情期间推行“居家办公”的结果，还是雇员普遍调整优先事项和生活方式、以及ESG问题紧迫的反映。

全球现有的大部分写字楼都需要进行调整，以满足企业、个人和城市不断变化的需求，而业主需要对此做出相关决策。对区位优越的存量写字楼有信心的业主仍需要创新来吸引雇员。而对于不甚理想的物业，则需要赋予空间第二次生命，重新改造以提升价值。

不管是哪种选择，都是在经济活力不足的情况下强烈要求达到较高的环境标准，既要回应租户的关切，又要满足不断提高的法规要求。

全球差异

尽管关于办公室不断变化的讨论是全球性的，但其影响却局限于当地。文化差异、住房成本、通勤费用和社会规范影响着欧洲、亚洲和美洲的动态。

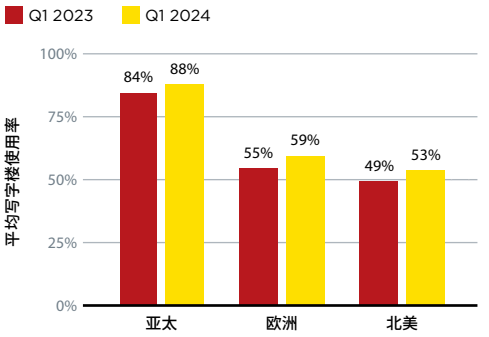
亚洲的写字楼出租率最高，平均达到88%，欧洲紧随其后。美国落后，旧金山和洛杉矶等城市的出租率还在50%以下。

第一太平戴维斯亚太区和新加坡办公场所战略主管Simon Raper说：“即使在同一企业内部，也需要灵活应对。不同国家之间的文化存在差异，因此在不同的国家和地区需要进行相应调整。”

“企业必须了解这些差异，尤其是因为工作场所设计要求更改而考虑搬迁，或是因为监管更加严格而进行环境升级，又或是因经济复苏而产生新雇佣需求的时候。”

举例来说，在中国大陆和香港地区，由于多代人共同居住及居住面积较小，人们更愿意在办公室内办公。而由于通勤成本高昂，日本传统与灵活办公并存，年轻一代也很乐于接受灵活安排。在欧洲，德国和法国的文化偏好面对面的交流与合作，因此尽管年轻一代正在推动灵活办公，人们还是主要留在办公室工作。相

各地区写字楼平均使用率



来源： 第一太平戴维斯研究部

反，在瑞典，“周五不开会”等新政策也更多肯定了工作场所的自主性和灵活性。

“通勤值得”

在出勤率全球最低的美国，公司努力通过丰富办公室设施和福利来让“通勤变得更值得”。在这里，通勤时间和房价是关键因素，因为疫情期间很多人都搬迁到经济负担更小的区域、选择更大的房子居住。

要在这一背景中间取得成功，企业办公室需要成为能够吸引并留住人才的磁石。创建能与员工需求产生共鸣的空间是一项战略要务。年轻一代的员工把健康、职业发展和有意义的体验放在首位—如果希望他们常来办公室，办公室必须具备这些品质。

如果一家企业把灵活度、人性化尺度和社区作为办公空间设计的重点，那么他们的招聘、留用、生产效率和目标都有望得到改善。包括第一太平戴维斯（见方框）在内的许多公司已经在采用并推广这些趋势。

在新加坡的慕尼黑再保险公司（Munich Re）创建了一种“一起工作”的方法，支持远程工作，也认识到办公室作为团队聚集地的重要性。在采纳灵活办公的同时也使办公室成为一个赋能员工、促进联系的工作场所，提供可选择的工作空间、可调节的工位以及便利包容的社区区域。

乡村憩息

在葡萄牙，Quinta da Fonte办公园区现在的“乡村”环境比1995年建成时更具卖点。园区内的生态系统提供了设施丰富的环境，优先考虑工作与生活的平衡。其中包括七家餐厅，还有健身房、水疗中心和医疗保健设施，通过鼓励周边公司融入，促进社区的繁荣发展。

在美国，投资管理公司Jamestown将科技化公共空间、酒店式设施和创意空间营造相结合，开发出丰富多彩的办公场所。北卡罗来纳州的罗利炼铁厂把历史悠久的钢厂和仓库改造融合为一个创新的社区中心，拥有购物、餐饮和生活空间等多种设施配套，办公室员工也成为社区的一部分。

这对工作场所的变革需求已在大多数主要市场掀起了一股翻新热潮。随着人们对气候变化愈加关注，改造工程必须符合环保法规，才能满足租户对高质量、可持续发展空间日益增长的需求。

在伦敦西区，翻新占在建开发面积的比例预计将从35%（疫情前十年平均值）增至43%（五年平均值，2023-2027年）。

西海岸办公室文化的风吹进了第一太平戴维斯纽约总部，吸引员工回到办公室。总部位于市中心公园大道399号的办公室面积63,000平方英尺（5,850平方米），配备新鲜冷饮、高端咖啡机、绿植墙、冥想室及健身房。站立式办公桌、11间视频会议室、隔音通话间等一应俱全，还有各种协作空间、讨论室和播客工作室。

暮气沉沉且人员流失的办公室可以投入更有生机活力的用途，从而带动人气



西海岸办公室文化的风吹进了第一太平戴维斯纽约总部

第一太平戴维斯纽约总部吸引员工回到办公室。总部位于市中心公园大道399号的办公室面积63,000平方英尺（5,850平方米），配备新鲜冷饮、高端咖啡机、绿植墙、冥想室及健身房。站立式办公桌、11间视频会议室、隔音通话间等一应俱全，还有各种协作空间、讨论室和播客工作室。

在当前的市场条件下，把资本支出投入现有存量的需求还是有挑战的。这一点在欧洲市场更为明显，因为这里存量物业通常较为陈旧—尽管在大多数地区，“核心”的定义范围已经大幅缩小，以至于很大一部分楼龄较短的存量写字楼也需要升级才能满足未来的环境标准。

翻新还是改造?

提高租金的前景对业主来说是一个强大的激励因素，也符合核心租金增长的预期趋势。然而，并非所有写字楼都能遵循这一轨迹。对于等级较低的写字楼而言，按照新标准进行改造可能成本过高：在不太理想的商业地段，写字楼可能永远无法吸引到租户，因此也无法吸引到租金，也就无法证明投资的合理性。在这种情况下，改造物业以投入新的用途显然是唯一的选择。

英国第一太平戴维斯写字楼代理主管James Evans说：“企业的动力来自于怎样才能够吸引最优秀的人才。如今，一流的建筑可以吸引一流的人才，但二流的建筑就不行了—那么该如何处理这些物业呢?”

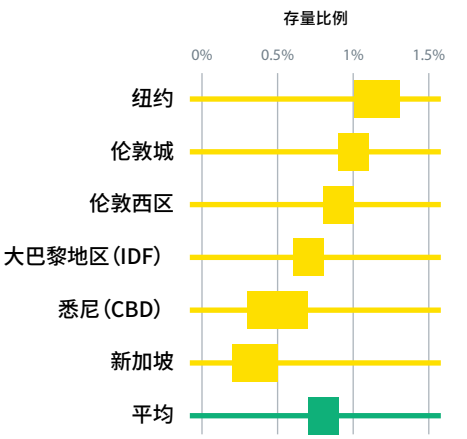
“这对现在的业主来说是个挑战—但也可能令人振奋。我们观察到市中心出现了一些有趣的用途改造实例，尤其围绕教育领域和酒店物业。暮气沉沉且人员流失的办公室可以投入更有生机活力的用途，从而带动人气，也更少受到区域地段的限制。”

第一太平戴维斯对全球六大写字楼市场的供需动态进行了分析，预计到2033年，每年需要对0.7%到0.9%的写字楼总存量进行重新规划改造，才能实现市场平衡。按2023年的价值计算，这相当于现有近1万亿平方英尺存量中的840万到1050万平方英尺，也就是每年需要改造三到四座帝国大厦。

然而，各城市所需的改造水平并不一致。纽约的转型幅度最大，每年需要将1.1%到1.3%的办公空间调整为其他用途，才能在2033年实现平衡。相比之下，悉尼（0.3%-0.7%）和新加坡（0.2%-0.5%）的要求要低得多。

改造的规模是一个挑战，但改造目的范围在不断扩大：住宅、酒店、生命科学和教育都是重点。在悉尼，一个印尼家族办公室在把温亚德火车站附近原为中国银行的15层写字楼重新改造为酒店，耗资3000万澳元。在伦敦，Oxford Properties与英国实验室专家Pioneer Group合作，将Bloomsbury Square ▶

年均写字楼改造需求，截至2033年



来源： 第一太平戴维斯研究部

纽约市：
支持翻新及改造



纽约市正在从两个方面应对写字楼目前的困境，支持写字楼优化和希望改造的需求。

对于现有的存量写字楼，纽约市经济发展公司和纽约市工业发展局推出了曼哈顿商业振兴计划（M-Core）。

M-Core为曼哈顿写字楼业主提供税收优惠，支持改造最高1,000万平方英尺表现不佳的写字楼空间。符合条件的建筑面积必须超过25万平方英尺，建于2000年之前，且位于第59街以南。

市政府的目标在于引进重大技术改进的项目，如新的建筑系统和节能措施（确保符合第97号地方法设定的碳排放目标），以及租户寻求的新布局、便利设施和健康因素。

首批获得M-Core税收减免的物业包括水街175号，建筑将升级为混合功能项目，以促进高增长的时尚、艺术、创意和技术租户社区的发展；第三大道850号将转型为可持续发展的TOD项目，在街道上更为瞩目，以吸引更多租户。

纽约市还通过重新调整建筑用途的方式来解决长期存在的住房短缺问题。如果业主把写字楼改建为提供50个或以上住宅单元，纽约市写字楼转换加速器计划（City Office Conversion Accelerator）将简化这个许可程序。计划还提供财政奖励和技术支持，帮助开发商应对复杂的改建问题。目前已有52栋建筑参与，市长办公室估计，将有1.35亿平方英尺的办公空间改造为约2万个住房单元。

第一太平戴维斯驻纽约东区研究部副总裁Marisha Clinton说：“正是像加速器和M-Core等地方政府计划才能够在建筑改造和翻新方面发挥更有意义的作用。M-Core让楼宇更具可持续性，也对企业和员工更具吸引力。”



GETTY IMAGES

30万平方英尺(27,870平方米)的Victoria House三分之二以上的面积改建为湿性实验室生命科学空间。

公共部门的支持

任何将存量写字楼成功转型为更广泛用途的项目都需要公共部门的支持。通过提供激励措施、改变土地用途、支持可持续发展的城市环境,政府、城市管理、政策制定和城市规划部门将在塑造未来办公空间方面发挥关键作用,还可通过更多提供财政激励措施,鼓励开发商重新思考老化办公楼存量的利用。纽约为公共部门如何支持城市写字楼的生命周期提供了一个很好的范例(见方框)。

与此同时,新加坡政府正在通过"Green Plan 2030"推动变革,为提升城市可持续性和韧性作出长期路径规划。由于人们纷纷涌向更可持续的新建筑,导致CBD内使用时间更长的物业空置率不断上升,建筑改造被纳为其中的一个重要组成部分。政府为建筑的绿色升级提供补助及规划激励措施,意在鼓励提高多功能开发项目中建筑面积的集约利用。这样做的另一个好处是项目在周末和下班后也能提供多种用途,保持CBD的活力。

新加坡第一太平戴维斯研究与咨询部执行董事Alan Cheong说:"无论是旧建筑绿化还是写字楼改造,都离不开政府的作用。新加坡已经在部分地区提供激励措施,希望这些地区的老旧建筑可以重新改造或重建为混合用项目,在周末和晚上为CBD注入更多活力。"

这种面向未来的思维方式需要应用到全世界的工作空间去,以满足雇主、员工及城市不断变化的需求。■

新加坡政府正在通过"GREEN PLAN 2030"推动变革

TOBIAS FRENZ
CEO,
新加坡慕尼黑再保险



随着未来工作方式的演变,协作式工作空间、灵活的工作安排和可持续的环境将成为常态。一个积极促进各方面福祉的工作环境能够增强员工的归属感,赋能员工全力发挥。

我们构思慕尼黑再保险的新加坡新办公室的时候,设想的是让空间满足员工不同需求,让他们感到相互联系且受到支持。

走进办公室,您可以灵活选择工作地点。这里有用于团队会议的协作空间,也有用于安静专注的专注舱。包容性也是一个重要的考虑因素;可调节高度的标准工位、自动入口门、无接触出口按钮及高度降低的茶水间桌面都是一些微小但重要的调整,确保办公场所内所有人都可以无障碍使用。

我们承诺的不仅仅是办公场所的功能性,还有可持续性。在选择大楼的时候,就选中了和我们的业务可持续发展理念相似的物业。

为了更有效地管理能源消耗,我们在办公室安装了传感器和照明定时器。茶水间安装了漏水传感器,会在发生漏水的时候立即切断供水。我们的废物收集点也反映了大楼的废物管理流程。通过这些共同努力,我们有望在未来五年内将碳足迹减少30%。

文：JOE LLOYD

城市人口增长 供水管理再构想

水源管理是城市发展战略的关键组成部分—可持续发展人人有责

可持续水管理是城市面临的最紧迫的问题之一。根据联合国预测，截至2050年，世界人口的68%，也就是63亿人将居住在城市里，相比2021年增长了57%。

高速城镇化继续席卷全球，城市寻找清洁用水的新来源，但废水排放也在增加。这对周边社区和生态系统都造成了影响。

与此同时，气候变化对水源供应和卫生状况的影响比往日更为严峻，干旱、洪灾及污染事件也减少了可用水源。在过去二十年里，不能获得安全处理的饮用水的城市居民人数增长了50%以上。

为气候变化做准备

然而，城市规划的速度并没有跟上人口增长的速度。为应对气候变化，城市发展战略需要把水源管理放到和污染管控、建筑环境和废物处理同等重要的位置上。

城市规划需要采用创新的方式来节约用水、保障水质、限制城镇化对供应的影响。每个人都能为保护这珍贵的资源做出努力。

现在已经存在一些有效的解决方案，不同城市也开始构思相关对策，改善水源系统的长期韧性。

构建一个能够对水资源回收再利用的“循环”系统是关键。把经过处理的废水重新引入产业或浇灌系统可节约用水，支撑城市供应的韧性。水资源稀缺的国家可以向中国等成功实践的国家学习经验（见框内）。

城乡协作

人口增长带来了更多的饮用水以及相应的食物生产用水的需求。其他挑战还有气候变化冲击、取水及环境保护等。

研究指出，2050年人口可能达到98亿，为满足用水需求，世界还需多生产50-60%的食物—然而由于全球变暖，粮食产量预计要削减3-12%。

城市中心及农业部门必须协同合作，在优化资源管理、确保农林不过度占用水资源的同时保护城市。

“2015年中国宣布启动‘海绵城市’建设，捕捉暴雨径流，而不是放任其回归河海，”亚太第一太平戴维斯可持续及ESG部门主管Sam Crispin说道。“这一概念旨在应对国内不同区域的水资源问题。中国北方一般比较干旱，因此北京、西安等城市需要尽可能最大化雨水利用以缓解抽取地下水的压力。而如武汉等其他城市则面临洪水频发的问题，这一情况下海绵城市则优先捕捉蓄水，以供日后使用。”Crispin还强调，在水库周边巩固土地价值、开发旅游休闲用途及推进灰水利用等也能够带来额外的经济利益。



中国的水资源管理规划

面对严峻的干旱问题及快速增长的工业化及人口增长需求，中国发布了《“十四五”水安全保障规划》等计划，并在节水方面已获得重要成果。

水安全五年计划主要有以下四个目标，即水旱灾害防御能力、水资源节约集约安全利用能力、水资源优化配置能力、河湖生态保护治理能力进一步加强。

该计划把节水措施纳入城市规划，以缓解很多城市用水紧张的问题。其中海绵城市计划，通过湿地、雨水花园和绿色屋顶等自然资源和基础设施来管理雨水和防止洪水，同时补充枯竭的地下水资源。城市将雨水径流用于灌溉、街道清洁或消防用途，并开发利用再生废水和咸水等非常规水源。

计划同时在农业部门推进先进灌溉技术、推广节水型作物、采用新技术等提高用水效率。

英国国家水资源管理框架，以协作的方式

英国政府制定了一个国家框架，旨在应对水资源规划方面的挑战并发掘相关机遇。框架规定了区域团体如何将水务公司和那些对水资源韧性感兴趣的群体（如农民、环境保护团体和能源生产商）联合起来，以满足长期的水资源需求。

费利克斯托水循环项目（Felixstowe Hydrocycle）就是水资源合作的一个范例，由环境署、萨福克郡议会、东萨福克内部排水委员会、东英吉利大学和一些农民合作开展。

项目在多余的水到达沿海盐沼之前将其收集起来，从而达到保护盐沼的目的。通过一系列管道，这些水流被重新引入农场的蓄水池，可以用来灌溉农作物，也可以释放到经过管理的含水层补给系统中，维持地下水位。当地企业获得可持续的供水，农民应对气候变化的能力也得到提高。通过将多余的排水引离盐沼和其他敏感环境，项目同时也保护了沿海生态系统和野生动物。

ILLUSTRATION: KARI MODÉN

农业的关键角色

从土地监督和改善土壤健康，到提高储存能力和实施以自然为本的解决方案来改善水质和水资源，农业在实施水资源管理方面发挥着核心作用。

水源稀缺不仅仅阻碍了城市发展，还给全球粮食生产造成威胁。农业占到世界淡水使用量的70%，因此水源供应也是食品保障问题的一部分—强降雨周期也是。在英国，气候变化的影响偏向于夏天更干旱，冬天更多雨，英格兰南部近期就面临1836年以来降水最多的二月。雨量增加将加剧土壤侵蚀，后续影响粮食生产和水质量。

干燥天气及干旱周期延长对粮食产区也有影响，因而也构成食物保障问题。水源可持续性得分更高的国家（见右图）往往从得分更低的国家进口新鲜农产品，而后者或许不能维持未来供应。这在西方国家是个普遍的问题，而日渐进展的地缘政治环境提高了供应中断的风险，体现了生态环境问题交织的复杂性。

全球共同努力势在必行

城镇化、人口增长及日益严峻的极端天气改变了我们对水资源的看法。

“我们必须认识到这是一种有限的资源，因此需要明智地加以管理。”第一太平戴维斯乡村及研究项目部董事Kelly Hewson-Fisher说：“这需要一种微妙的平衡及行为上的改变，以确保城市和农业部门拥有支持健康人口所需的水资源。”

尽管挑战重重，但只要认真规划，就能找到行之有效的解决方案。合作至关重要：没有任何一个部门能够独自解决这些挑战，但我们可以共同保护对我们的城市长期韧性至关重要的资源。■

加利福尼亚的水资源交易

加利福尼亚面临着持续的水资源危机。气候变化、过度用水和日益增长的需求加剧了长达数十年的干旱，导致其主要水源之一科罗拉多河的水库枯竭。

这条河流还能产生水电，灌溉供应全国大部分冬季蔬菜农场。由于圣华金河谷的土地因过度抽取而下沉，农民可抽取的地下水量越来越有限。

加利福尼亚州的水市场是保障水资源的有效分配和恢复能力，是一种可应用于世界其他地方的管理稀缺水资源供应的方法。买卖双方通过不同的机制进行水权交易。在干旱期间，临时租赁协议把水权转移到最需要的地区，而长期租约可适应人口增长或经济发展带来的水需求结构性变化。卖方也可以永久转让水权。

在加利福尼亚州，约有150万英亩英尺（近两立方千米）的水进行交易，相当于整个州城市和农场用水总量的4%。缺乏可靠供水的农场获得支持，但他们更有可能成为重要卖家，因为他们持有的水权约为城市的四倍。中部河谷和加利福尼亚南部不断发展的城市地区则是主要买家。

南加利福尼亚城市近15%的供水来自水权交易。购水还有助于环境保护，包括野生动物保护区、果园、渔业并降低索尔顿湖的盐度。

扫描进入深度阅读
了解和环境的共生关系

水资源可持续性

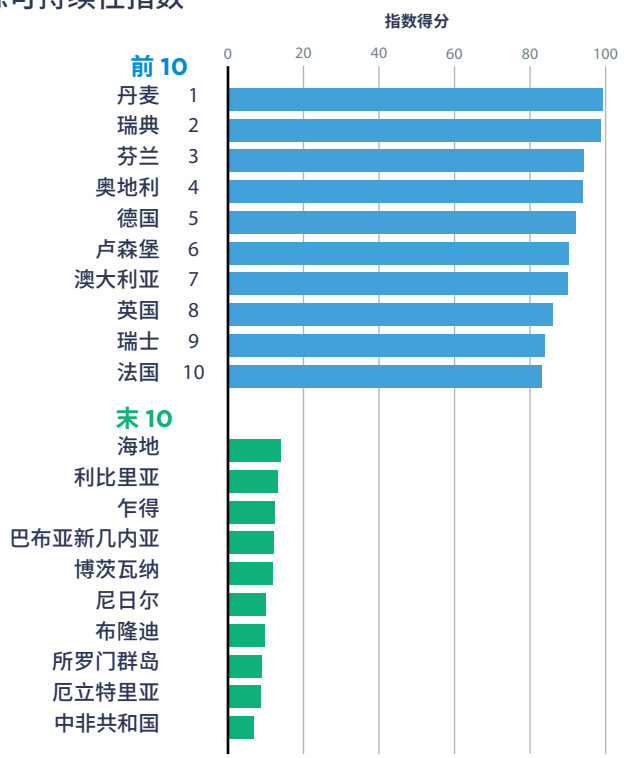
第一太平戴维斯全球水资源可持续发展指数采用耶鲁大学2022年环境表现指数中的农业、水资源、卫生与饮用水指标对各国进行排名。

指数并不衡量资源可用性或消耗量，而是重点标注那些意识到水资源限制并已采取措施保障未来供应的地区。

总体而言“西方国家”地区的平均得分最高，在前十名中占据主导地位。其中22个国家中，有20个排名在前四分之一（90%）。东欧位居第二，大中东地区紧随其后。

撒哈拉以南非洲是得分最低的地区，但也有一些例外—津巴布韦、南非和埃斯瓦提尼均位居榜单的上半部分。

水资源可持续性指数



来源： 第一太平戴维斯研究部以耶鲁大学2022年环境表现指数为依据。

TOM YOUNG 博士
菲尔德农业学者



为了获得纳菲尔德农业奖学金（Nuffield Farming Scholarship），我希望前往水资源严重紧张的地区，观察能够改善水安全的方法和技术，并了解影响这些方法采用的主要障碍。

在旅行中我观察到的成功解决水安全的方案包括：直接使用处理后的废水或将废水补给地下蓄水层、大规模收集雨水、利用数据为灌溉系统提供信息、如地下滴灌等节水灌溉、作物育种以提高用水效率、淡化水、供应链水弹性管理，以及整体景观级别的土壤管理。所有这些方法都减少了使用者对传统水源的依赖，同时也对有限的资源进行更有效的管理。

这些方案的实施过程普遍遇到了多重阻碍，包括投资的财务风险、利益相关方拒绝变革、缺乏对替代方法的行业知识、创新受到法规限制、跨学科工作挑战以及长期规划缺乏等。

然而，我也看到许多利益相关方冲破这些障碍最终实施了水资源韧性项目的例子。这些成功案例的主要模式包括：利益相关方推动项目发展；政府支持和长期规划；跨学科工作；以及当地对问题的自主权和本地化解决方案的交付。

鉴于问题的复杂性，解决水安全问题需要采取整合的方法。没有一个解决方案是可以直接实施的，而是需要行业、政府和供应链对水资源管理的态度发生重大转变。

文：PAUL TOSTEVIN & CONNOR CHILTON

全球住房供应滞后于人口增长速度，房租和房价变得难以承受。任何减轻住房负担的策略必须以提高供应水平为核心

供应解决住房负担

在报纸头条、社交媒体和咖啡馆的谈话中，住房负担都是一个难以回避的话题。无论是销售还是租赁，发达国家几乎每个大城市都存在住房成本高昂的问题。

自2013年以来，10个主要经济体的房价上涨了70%以上，而同期收入仅增长了23%。自2022年以来，全球大多数市场的购房和租房人群还不得不面对利率上涨的问题。

选民们对此并不满意：全国范围内的民意调查显示，41%的澳大利亚人和47%的加拿大人认为住房成本是他们最关心的三大问题之一。

减轻住房负担不仅仅是让人开心而已，更牵涉到城市能否吸引到更多居民及企业入驻。

第一太平戴维斯科技城市研究显示，人口和企业正在从高成本的大城市向丹佛、布里斯托尔和塔林等生活成本更低的小城市转移。在我们分析的大多数国际市场中，供应短缺是导致房价难以承受的原因。

在过去十年中，住房供应一直跟不上人口增长的步伐。由于许多市场供应长期短缺的累积，租金和房价已被推到了难以负担的水平。

虽然发达市场面临相似的供应问题，但在房屋交付和市场监管方面采取的方法却有所不同。欧盟国家的租赁住房比例往往较大，且行业受到监管。美国和澳大利亚等国家的公共或社会租赁住房存量较少，监管也较少。



GETTY IMAGES



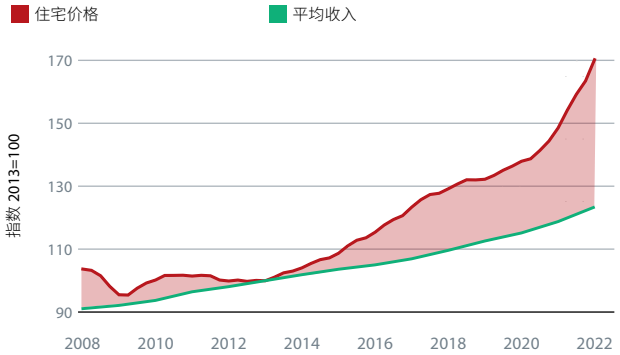
可负担

欧盟：租赁监管

荷兰实行“自由化”和“非自由化”（受到监管）两级租赁制度，后者占到四分之三。这些非自由化的存量住房大部分归住房协会所有，协会有义务提供居民能够负担得起的住房。荷兰看守政府提议，通过对房产的能效等各种因素进行评分，将更多出租房纳入“非自由化”范围，低于评分标准的房屋将划分为“受管制”的房屋。不过，目前还不确定这项法规提案能否在荷兰众议院获得多数票。

平均收入增长与住宅价格增长对比，自2013年始

10个主要经济体*平均值，名义值，指数 2013=100



来源： 第一太平戴维斯研究部引用国际清算银行、经济合作与发展组织数据。
*国家：澳大利亚、加拿大、德国、日本、西班牙、荷兰、瑞典、新加坡、英国及美国

瑞典的出租公寓受到法律的严格监管。所有房东每年都会和瑞典租户联盟（Swedish Union of Tenants）协商租金。虽然与其他欧洲国家相比，瑞典的住房短缺问题相对较小，但在建筑和融资成本上涨的背景下政府取消了补贴，新开发项目已经放缓。

第一太平戴维斯瑞典分公司研究部主管Maryrose David说：“以前的住房补贴计划主要在住房供应端提供给支持，尤其是在区域城市层面，使得供应和人口保持同步增长。而目前计划取消则为租赁住房的发展带来了更多挑战。不过，人口增长的减缓则意味着缺口应该会得到控制。”

西班牙的租赁市场监管也很严格，但与同类市场相比，公共住房的比例要小得多（仅占总存量的1.6%）。2023年出台的新立法进一步规范市场，鼓励提供租赁住房。市政府向资助经济适用房的私营公司提供开发用地和有时限的控股权。不过长期来看，这些土地仍将是公共用地。

第一太平戴维斯欧洲生活研究部主管Richard Valentine-Selsey表示，监管通常被视为新增租赁住房供应的障碍，但事实未必如此。“机构投资者需要监管的确定性来承担投资，”Selsey说。

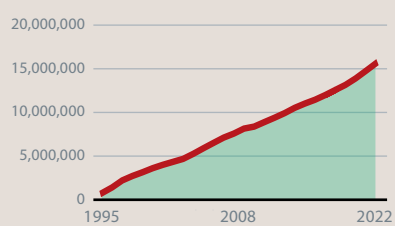
“投资者面临的最大挑战是监管的不确定性。如果他们无法确定监管环境，就会等到确定性明晰之后再进行投资。监管机构还应注意，在房屋交付和管理的过程中，投资者是需要获得回报的。”

供需不匹配：累计住宅供应相对于人口增长

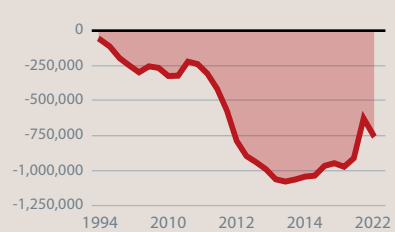
不同国家水平的简单对比

亚太地区

日本

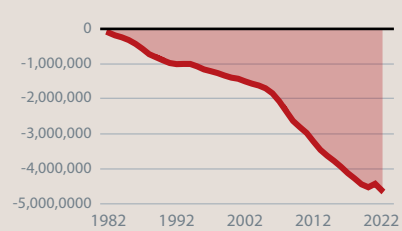


新加坡

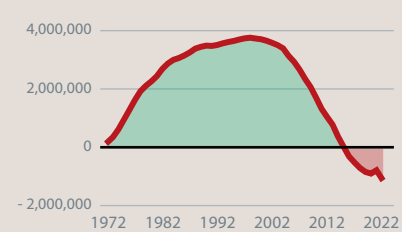


英语圈

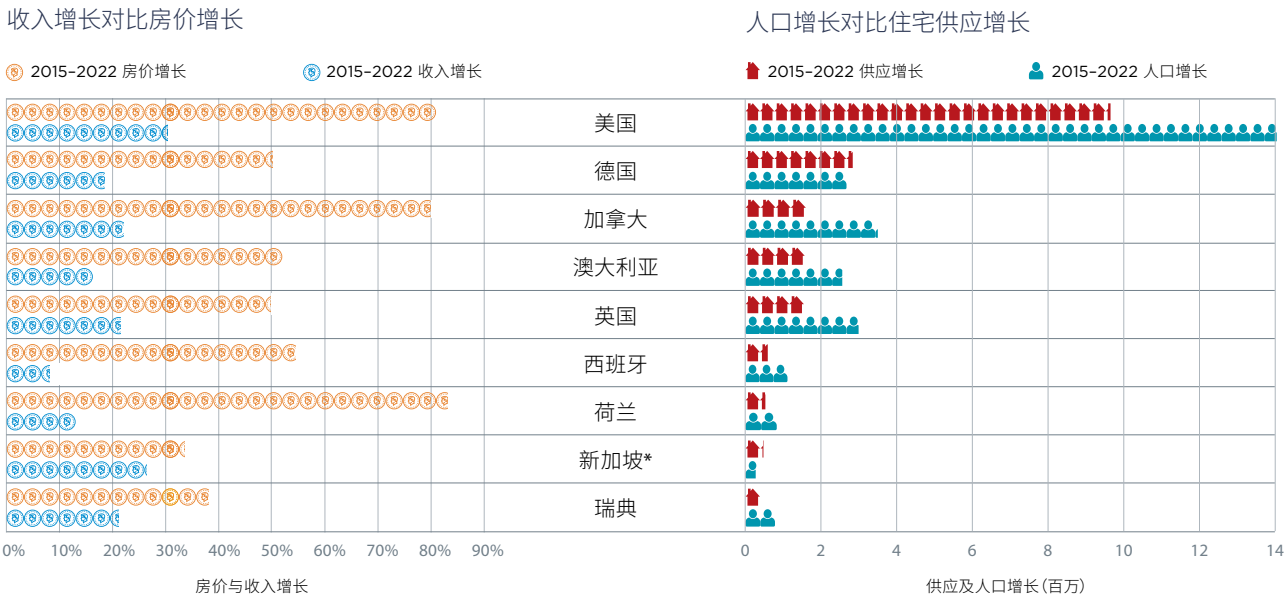
澳大利亚



英国



国家供应及需求指标比较

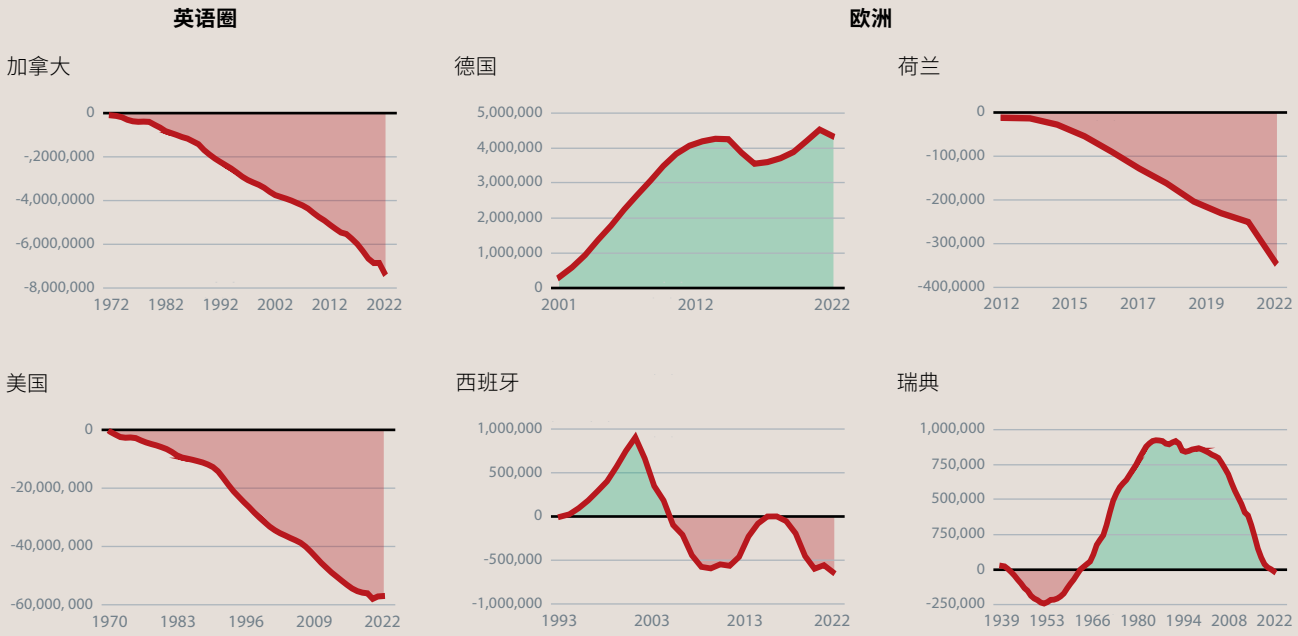


来源: 第一太平戴维斯研究部引用国际清算银行及国家数据。 *表示住宅起始数据滞后于供应增长

英语国家圈内监管较轻

澳大利亚、加拿大和美国等英语国家市场有着相似的特点:对出租物业的监管较轻,公共住房计划规模较小。加拿大和澳大利亚对外国购房者实施限制。

英国市场则采取了更广泛的盎格鲁圈和欧盟的做法。社会住房在历史上发挥了很大的作用,在高峰时期为一半的人口提供住房,但现在比例已经下降到17%。英国的经济适用房供应大多依据(《1990年城镇和乡村规划法》)第106条的协议,即要求每个新开发项目必须提供一定比例的经济适用房。



来源: 第一太平戴维斯研究部使用国家统计数字

不论是公有部门还是私有部门，都不能单独应对住房负担的问题

然而，第一太平戴维斯英国住宅研究部总监Emily Williams说：“当前面临的困难是过去18个月整体交付速度减慢，开发商出资建造的经济适用房数量将有限。”

“如果政府想要通过第106条交付更多经济适用房，重点应该是增加土地供应。与此同时，住房协会和地方政府需要明确的长期补助资金计划和社会租金设定政策，坚定投入开发的信心。”

亚洲的不同动态

本文所介绍的亚洲市场彼此之间及与其他国际市场之间存在很大差异，但它们面临着相似挑战。

中国一个特点是，在过去十年内建造了大量住宅，但人口增长却停滞不前。然而，城市化进程仍在推进，特别是劳动人口持续往北京、上海等一线城市迁移。

鉴于此，第一太平戴维斯中国研究部主管James Macdonald表示，住房负担在中国并不是一个全国性的问题。“这是一二线城市面临的问题。跟许多具有全球竞争力的城市一样，大多数企业倾向于在少数几个城市聚集，以创造就业机会和吸引优秀劳动力。”

他表示，推高房价的另一个原因是，在投资选项有限的情况下，住房是一项首选投资。持有房产的成本极低，因此许多投资者买下房屋后并不介意将其空置。中国正在努力解决这些问题，采取鼓励发展租赁住房等措施。

和中国一样，住房负担在日本也是个受限于地域的问题。虽然总人口在下降，但东京、大阪等充满活力的大城市人口却在增长：去年东京的净迁入人口增加了超过12.5万。尽管全国范围内提供了大量新住房，东京的房租和房价持续上涨，且有限的区域供应量可能还会加速这一趋势。此外，由于日本的住房存量还在不断拆除和重建，新房入市也并没有增加总量，因此整体情况比较复杂。

新加坡是世界上两级市场分化最严重的国家之一，四分之三以上的人口居住在国家建屋发展局（HDB）建造的住房中。HDB建造公共住房用于出售，使90%的公民拥有自己的住房。私人住房或“公寓”市场受到监管，保障公民和永久居民权益：外国人购买房产必须支付60%的印花税。然而，疫情以来的人口增长推动了公寓市场租金和价格的大幅上涨。

住房投资的必要性

这些例子表明，在增加住房供应和减轻负担方面，没有单一的解决方案。显然，不论是公有部门还是私有部门，都不能单独应对住房负担的问题。

国家资产负债表已经捉襟见肘，利率上升意味着通过借贷来开发社会住房更加困难。与此同时，私营部门还需要应对建筑、劳动力和融资成本的通胀。

通过合作，私营部门可以带来资金和专业知识，而公共部门则可以提供土地和透明的商业环境。如果经济适用租赁住房能够为机构投资者提供合适的回报，数百亿的投资资本将可以得到释放。第一太平戴维斯针对管理资产总额超过7000亿欧元的房地产投资管理人进行了一项调查，其中仅这些投资者就计划在未来三年内向欧洲居住板块投入638亿欧元。

世界各地的国家和城市都有宏大的去碳化目标。经济适用房的供应机构可以通过资产升级和废旧物业改造（如办公室或购物中心）来帮助实现这些目标，规划和法规也予以支持。

集约化和空间营造对于经济适用房供应也至关重要。市政府应努力把土地所有者联合起来，对区域进行整体更新。通过重建可以在更小的占地面积上提供可持续的住宅，以及共享的便利设施和开放空间。

国家或城市面临住房供给不足的情况越久，住房负担问题就会变得更加复杂—因此，公共部门和私营部门应该尽早在这方面开展规模化合作。■



解决方案
具体城市具体分析

城市之间面临的住房负担问题各不相同。解决方案包括激励开发商建造小户型住宅和推进公共所有权

明尼阿波利斯：集约利用提高供应量

城市无序扩张是美国大多数城市的特点，郊区有大量独栋住宅。明尼阿波利斯市认识到，这种土地使用方式（占区划面积的70%）是房价上涨的关键原因。

2019年，市政府决定着手解决城市无序扩张问题，通过限制单户住宅区域来提高住宅密度。它还简化了公寓开发规划流程，并拨款3.2亿美元用于经济适用房补贴。

在政策影响下，2024年2月的房价同比增长率降至1.5%。自2015年以来，该市房租上涨了32%，而全国的涨幅达到60.2%。

维也纳：城市所有权让一些人负担得起租金

即使在社会住房普遍存在的欧洲，维也纳也是不同寻常。这个城市将四分之一的人口安置在22万套城市所有权公寓中。此外还有20万栋合作公寓，这意味着该市一半以上的居民都居住在有补贴的公寓中。

城市公寓向任何已在城市居住两年、收入低于57,600欧元的人开放。然而如果收入超过这一水平，也不会有人被驱逐。

市政府不会出售公共住宅房产，还为社会住房保留土地。此外，任何居住面积超过5,000平方米（53,800平方英尺）的住宅开发项目都必须有三分之二分配给补贴住房。

尽管如此，维也纳仍有一部分人必须在价格更为高昂的公开租赁市场寻找住房，至少在补贴公寓有空出的房间之前。

ANDREW ALLEN
第一太平戴维斯投资管理全球首席投资官



投资者期待租赁住房表现

机构投资者看到了居住板块的投资机会，供需不平衡为投资打下坚实基础。

租赁住房能为保守型投资者带来长期可靠的高质量收入。同时，许多国家都存在供应短缺问题，这意味着建设或资助住房开发将是一项回报丰厚的投资战略。投资者需要考虑规划风险、建设成本和时间以及投资的退出途径。

现有存量短缺和需求高企导致许多市场的租金急剧上涨，这也增加了政策干预的可能，即针对租金负担水平采取某些监管。虽然这是一个挑战，但我们认为，租金监管并非不可避免，而且只要监管保持一致透明，也不一定不利于投资。

如果投资者能够承担风险并提供市场渴求的住房，开发可能会带来回报，也将为核心投资者带来稳定的收益。这表明，居住板块应成为机构投资者的首选目标。

GETTY IMAGES



文： KELCIE SELLERS

人才资源

未来的技能人才从哪来?

具备技能的人才往往聚集在出乎意料的新领域内。
第一太平戴维斯未来劳动力指数展示了
世界各地现今及新兴的人才热点

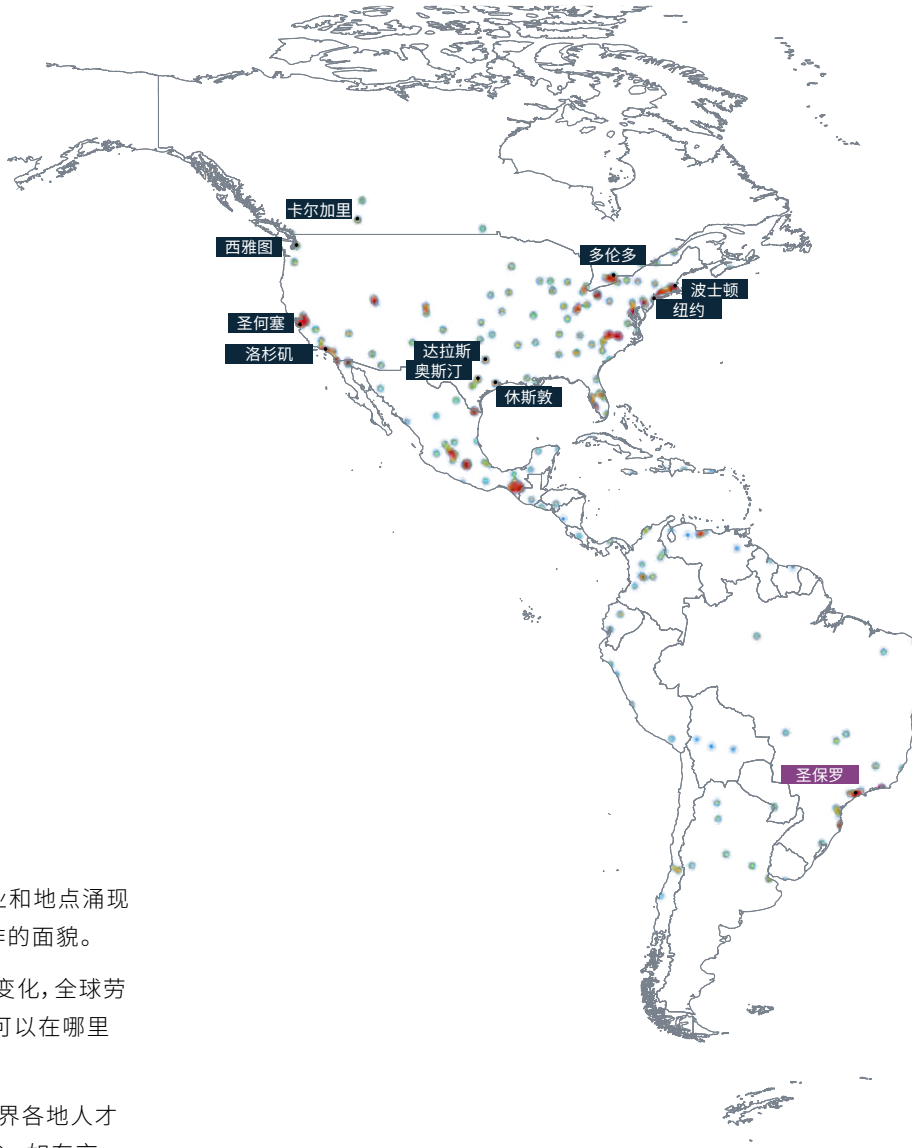
GETTY IMAGES



全球人才分布
研究方法

第一太平戴维斯未来劳动力指数使用目前和截至2033年的预测数据，分析了世界900个地点以下维度的表现

就业（现状及预测）
人口（现状及预测）
经济（现状及预测）
法规环境（现状）
生活方式（现状）
教育（现状）
韧性（现状）



新的工作方式、科技的进步、新兴产业和地点涌现在过去十年改变了全球范围内工作的面貌。

在新环境中，由于工作需求的变化，全球劳动力的地理多元化高于以往。那么企业和组织可以在哪里找到他们渴求的技能人才呢？

第一太平戴维斯未来劳动力指数显示了世界各地人才聚集的几个地点，其中包括传统的技能人才中心，如东京、纽约、洛杉矶及伦敦。

德里、上海及雅加达属于后来崛起的新兴市场；而基加利和圣保罗则体现了南半球的聚集趋势。

图表比较庞杂，反映了指数的几个变量范围。越来越追求远程或混合办公模式的移动型劳动力愈加重视生活质量，因而生活质量也成为一个关键考量。诸如性别平等等因素也影响了指数上各中心的排名。

未来人才榜 前10

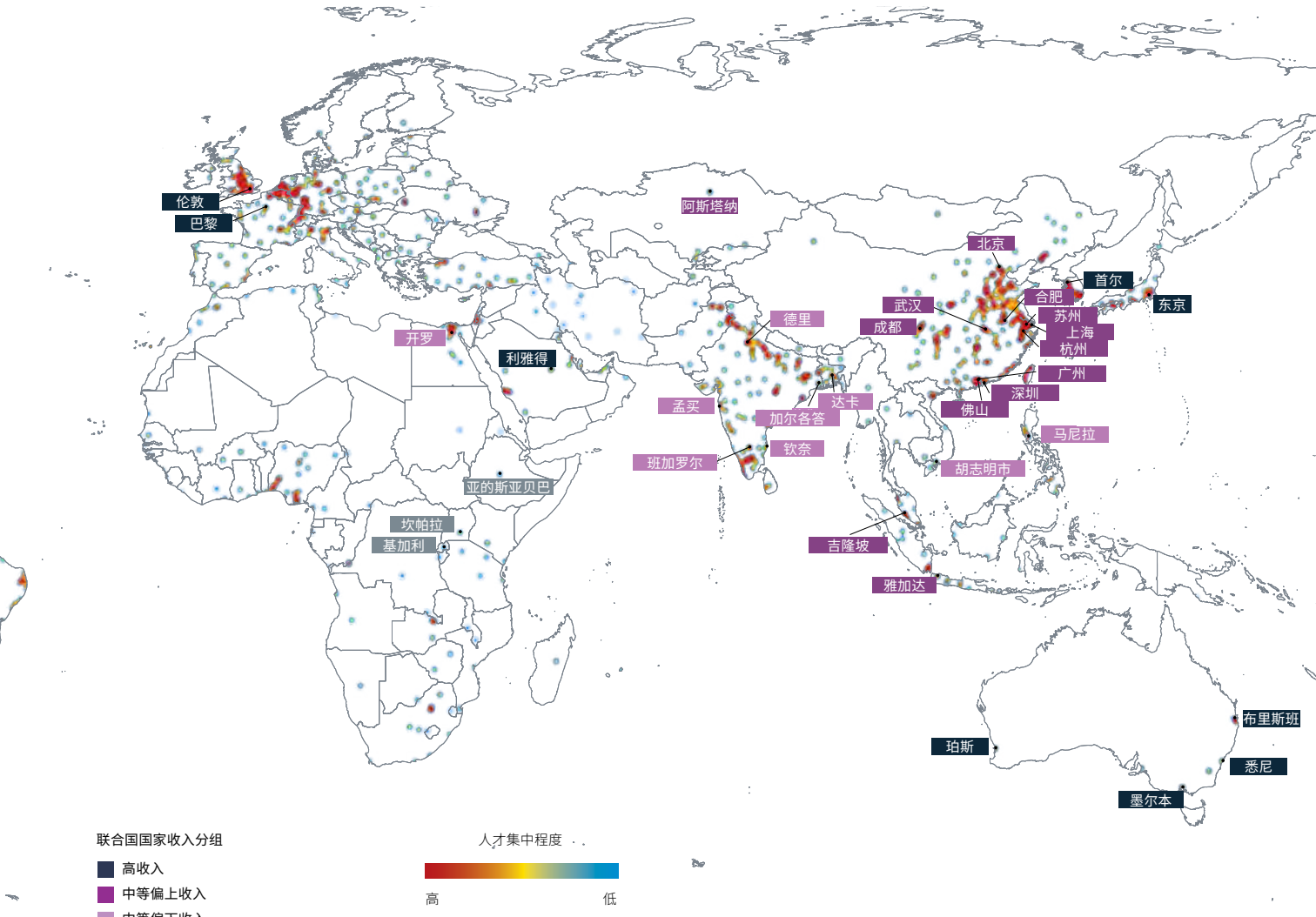
1	东京
2	纽约
3	首尔
4	深圳
5	伦敦
6	德里
7	洛杉矶
8	上海
9	墨尔本
10	马尼拉

全球劳动力对比

同类相较是未来劳动力指数或任何全球指数的一大挑战。因此，我们的指数涵盖五个相互补充的方面。最主要的指数覆盖所有的国家，而其余的则按照联合国的四个收入组来划分，即高收入（美国、法国、日本等发达国家市场）、中等偏上收入（中国、印度、巴西等）、中等偏下收入（如印度和越南）和低收入（主要分布在撒哈拉以南）。

在这些分组中，评判优异表现的标准大致相同，只是有时会受到其他影响而抵消。庞大且仍在扩张的劳动力人口是一个加分项，但如果这一条件不存在，净人口迁入也可以补足。经济增长至关重要，但监管环境也弥足珍贵，这在高增长的新兴经济体中更为难寻。

指标上名列前茅的中心各指标得分都比较均衡。例如，最出色的区域白领和蓝领就业均录得高增长。这意味着顶尖高等院校也是个重要优势，总体教育水平，尤其是完成各种高等教育的人数水平，也很重要。



来源：第一太平戴维斯研究部引用牛津经济研究院、世界银行、联合国、SpeedTest、Transparency International、QS及Numbeo数据

远程办公不受地域限制

即便不能到达，科技也能够帮助打开这一区域的人才市场。尤其结合远程办公这一模式，员工和公司都能摆脱区域的限制。

非洲在过去五年一直努力提高生产力，也可能是这一模式最大的受益者。在2030年代以前，三个新进入劳动力市场的人中就有一个会居住在非洲。受到这一人口红利的吸引，国际投资者把眼光投向这块大陆。基加利的特别经济区诞生了非洲第一家疫苗生产商BioNTech，这样的就业中心展现出其潜力。

日本仍处在科技发展的前沿，还有很大潜力带来汽车产业的变革，进而驱动经济增长。

日本还创新地使用科技手段开发医疗器械及“护理机器人”以缓解人口老龄化的问题。名列劳动力指数榜首的东京在经济实力、法规监管和生活质量方面都获得高分，持续吸引年轻人才。

与此同时，中国则面临劳动力缩减的问题，并加大自动化及电子化的投入缓解形势。随着人口老龄化，中国也在关注传统产业现代化并生产附加值更高的产品。

即便不能到达，科技也能够帮助打开这一区域的人才市场

放眼世界，从基加利到东京，劳动力趋势不断演化。弹性是一个关键词。不管是新型的办公空间还是吸引人才聚集的新兴区域，这在房地产趋势上都有所反映。

印度：不乏年轻劳力

根据咨询公司安永的解释，印度青年人口平均29岁，经济增长强劲，在未来十年将提供世界四分之一的劳动力增量。联合国估计印度已经超过中国成为人口最多的国家。随着中国人口老龄化且经济增长放缓，未来数年印度将成为世界第三大经济体。

“印度受益于它的人口红利，”孟买第一太平戴维斯研究与咨询部董事长Arvind Nandan表示。“城镇区域将是最大的受益者，而印度面临的长期挑战则在于如何管理从乡村迁往城市的人口。”

这些因素使德里领先于许多高收入国家的城市而位居第六。印度其他的亮点还包括家庭收入增长及未来十年资本支出占GDP的比例将翻一倍。

“资金都流入了基建领域，尤其是绿色基建，未来十年预计增长500%，” Nandan说。

沙特阿拉伯：瞄准外国投资

为在石油以外产业进行多元化经济发展并吸引外资，沙特阿拉伯在2024年1月1日引入了区域总部计划（Regional Headquarters）。计划规定，希望竞标政府合同的公司必须将其地区总部设在沙特阿拉伯。

计划目标为在2030年前吸引480家跨国公司设立总部。除此之外，沙特阿拉伯还希望在2030年前FDI能够占到GDP比例的5.7%。截至目前设立总部的公司已达180家，超出最初设定的160家的目标。

“事实证明这一战略对于提振投资者信心和经济活动非常有效，”沙特阿拉伯第一太平戴维斯主管Ramzi Darwish表示。“近期宣布的区域总部30年税收减免政策更是吸引跨国企业的有力激励措施。”

Darwish表示，新增的写字楼需求，尤其是跨国企业的入驻需求，更突出了沙特阿拉伯的潜力。2023年第四季度近78%的咨询来自跨国企业，其中美国企业又占到总需求的40%。

随着沙特阿拉伯经济国际化提升，现代化程度也有所提高。“随着区域总部计划的开展以及作为沙特‘2030愿景’的一部分，不同部门的企业也开始迎合职场妈妈的需求，”Darwish说。“在沙特，一些办公室装修的时候日托中心已经成为配套设施的一个优先事项。”

美国：年纪较长 教育程度更高 需要移民劳力

美国劳动力趋于更年长、更多元且教育程度更高。年龄65岁及以上的群体在过去二十年增长了117%，劳动力的男女比例也近于平衡。同时就业参与度下降、就业群体缩减，移民对于人才吸纳的重要性更为突出。

远程办公需要更多IT支持而导致相关需求上涨，诸如此类的结构性变化也影响了劳动力的就业区域。对教育及技能培养（包括AI技能）的日益重视更强调了知识经济，使纽约、洛杉矶、达拉斯、休斯敦、波士顿、芝加哥和圣何塞等创新中心从中受益。

美国第一太平戴维斯全球租户服务部高级副总裁Amy Fobes表示，“追求质量成为一种趋势，一线城市拥有强大的知识型员工、人才持续涌入、人口多元，同时提供注重ESG和健康设施的写字楼，因而在吸引并留住顶尖人才方面始终保持着竞争力。”

想要蓬勃发展，员工和企业都需要接受远程办公和人工智能给美国就业市场带来的变化。

Fobes说：“企业不能坐等恢复常态，也不能等到了解竞争对手是怎么吸引或留住人才的。在相互关联的全球经济中人才竞争持续加剧的新常态已经出现。所有执行管理层都意识到，他们必须利用市场具体的社会经济指标状况和劳动力数据来了解如何把握其品牌差异、财务目标和各自的成功指标。每个组织，甚至是同一行业的公司，都有其各自的成功驱动因素。” ■

印度面临的长期挑战则在于如何管理从乡村迁往城市的人口

人工智能(AI):大有裨益?

AI是未来办公场所和影响全球多元化人才聚集地的一个关键因素。今年的未来就业报告“Future of Jobs”指出75%的企业计划在2027年前采用AI技术,80%的企业同期计划加速自动化进程。

但是,不必担心人力劳动会变得冗余。世界经济论坛的一项调查表明近半(49%)的受访者认为AI会催生新的职业。一种有力观点认为,AI将会是一种提高人类生产效率的工具,而不是人类产出的替代。

使用得当,AI甚至有可能消除世界各地的不平等现象。在发达经济体中,它可以弥补劳动力老龄化的问题,而在新兴市场,它可以弥补医疗和教育方面的差距。这可以帮助发展中经济体实现跨越式发展。新兴经济体中移动电话的广泛应用就推动了这些国家的发展,而现在移动电话还为AI技术提供了入口,重要性也随之提升。这也取决于网络覆盖程度,所以移动宽带也纳入指数的考量。

当然,通过人工智能消除不平等还需要对技术进行合理分配。如果能够使用AI的人取代了不能使用AI的人,AI则可能加剧不平等。因此,对发展中国家的基础设施和教育进行投资需要确保工人也能获益。

国际货币基金组织的研究表明,发展中国家的人工智能解决方案必须适应当地的环境和文化才能行之有效。■



GETTY IMAGES



文：ERI MITSOSTERGIOU & OLIVIA SUTCLIFFE

社会价值成为房地产新内核?

十年前环境问题可能处于房地产规划的边缘，
而现在已成为一个核心。
开发商和投资者什么时候才会正视这个问题呢?

2026年，伦敦移民博物馆将在其伦敦的永久地址上开业，跨越三层楼共30000平方英尺的场馆将打造为一个展陈及活动空间，主题为迁移至英国及帮助塑造了这个国家的人们。除了咖啡厅和商店以外，博物馆的学生住宿空间也是一个亮点。

开发商Dominus房地产将承担博物馆运营前三年的费用一同时捐款50万英镑覆盖员工这一部分开支。

从不同层面来说，这一项目都走在了地产社会影响力的前沿，它的社会目的一开始就融入了蓝图中。然而，许多开发商、投资人和利益相关方还没有经历这一心态上的转变，把社会价值当成一项投资而不是开支。

社会价值接纳的四个阶段

我们很难给房地产的社区价值这样无形的东西标上价格，但十年前ESG的环境问题看起来也遥不可及且无法量化，现在已经是业务上的当务之急。第一太平戴维斯认为社会价值接纳过程有四个阶段。





ESG的社会方面在房地产业内的重要性有所提升

1 重要性：回应需求

认识到气候变化及地球资源不断减少使环境可持续获得更多关注，包括房地产部门在内，每个人都需要环境可持续看作整体的一部分。

现在ESG的社会方面在房地产业内的重要性也有所提升。贫困、住宅负担、社会不平等等全球范围内的社会问题让所有有关方面都认识到自己的投资可能产生深远的积极影响。

对社会负责的实践可以也应当嵌入房地产业务运营及物业管理的方式中去。

“建筑的环境足迹这一概念已广泛传播，我们现在是需要认识到房地产的社会足迹也是同等重要的理念，”第一太平戴维斯社会价值部董事Wesley Ankrah表示。“投资者怎么才能促进包容且有活力的社区，促进社会平等、解决住房负担甚至医疗、教育和就业资源获取的问题?”

在商业地产中，社会价值可能是通过招聘实现的。例如，在办公场所增添托儿设施，鼓励女性产假后会到岗位。正在经历疫情后过渡时期的写字楼也可以增添更多灵活性，吸引开始以社会价值为基准考量雇主的年轻的专业人才。

美国Alliance的先租后买计划让中等收入群体有机会以低于市场价20%的价格租到房子。最初二到五年之间省下来的钱可用作房贷的押金。Alliance开发的目标区域主要为蓝领和灰领提供就业机会、位于学区且交通便利，但缺少优质住宅的地区。

通过把社会因素与地产策略结合，投资者可以提高声誉和开发项目品牌价值，打造可持续的宜居环境，也为房地产业创造价值。通过展示社会价值和影响力，还在规划阶段的未来项目开发风险也得以规避。

2 接受度：从“锦上添花”到必不可少

过去环境方面的担忧总是引来质疑，然而随着人类活动与地球退化之间的联系愈加无法忽视，这一质疑已经消除。

推动了观念改变的是基准工具的开发，这些工具可以评估和比较环保建筑对资产价值和表现的影响。现在还不承认建筑对环境影响的投资者面临着落后于竞争对手的风险。

未来几年，社会价值也可能会出现类似的情况。能够认识到投资解决社会问题重要性的人或将走在时代的前列—就像第一批获得BREEAM认证建筑的投资者和建筑师一样。自上而下的认可，即认识到服务当地社区的需求既能带来经济效益，也能带来社会效益，将有助于实现这一目标—同时也能推动租户的需求。

同时，开发商允许在长期租户入驻之前暂时或通过“快闪”方式使用空间，将有助于项目在进入规划阶段之前就吸引到当地社区的参与。这一举措可提高房地产业的声誉，也有助于与当地社区建立信任和积极的关系。

如何衡量社会价值是一个棘手的问题



3 衡量量化：亟需突破

如何衡量社会价值是一个棘手的问题。第一太平戴维斯区域可持续性及ESG部门高级董事Sam Crispin评论说，在亚洲，虽然开发商和资产管理公司长期以来一直在努力投资当地社区，但“在目标设定、投入衡量和成果记录方面，还缺少更具战略性的方法”。

在英国，按照财政部绿皮书中评估政策、计划和项目的指导，针对不同的社会价值领域有多种的方法，但方法并不兼容也造成了混乱。

衡量社会价值的TOM（Themes, Outcomes and Measures）系统是一个有效计算成本的基础工具，得到地方政府的广泛使用，但它还不能对社会影响进行更深入的评估。另外还有住房协会慈善信托（Housing Association Charitable Trust，HACT），作为社会住宅领域的慈善机构，它使用英国社会价值银行（UK Social Value Bank）作为其量表，并将个人福祉作为社会影响的最大决定因素。

Loop也是一个社会价值计算工具，帮助企业使用国家社会价值标准（National Social Value Standard）来制定社会价值战略。而Thrive则是一个以影响评估标准（Impact Evaluation Standard）为依据的软件平台，它涵盖121项指标，帮助企业为其社会价值活动确定更具体的价值目标。

然而，由于这些指标可能并不是和所有项目相关，因此也不具可比性，覆盖面和实用性都很有限。环境影响的评估比较二元化，而社会价值则涉及的是对社区的益处——每个社区都不尽相同。

有些国家也已启动了开源社会价值银行。澳大利亚社会价值银行（ASVB）2017年由非营利性社会组织联盟社会企业（Alliance Social Enterprises）推出，制定了一套迄今为止一致性最高的社会价值指标。2022年，墨尔本建筑师Hayball与ASVB合作开展了一项获奖的试点研究，利用定量和定性数据来展示设计是如何影响建筑使用者的。

在意大利，意大利社会价值协会（Social Value Italian Association）重点关注以文化为主导的城市复兴计划，确保其对城市街区产生的是持久的赋活影响。协会发现，能够领导城市复兴的通常是一个组织（一般是非营利组织），而不是一个联合企业。

协会还列举了位于废弃的古老教堂内的iMorticelli这一项目。项目创建了充满活力并兼具社会使命感的文化中心，因而成为一个杰出范例。背后的三位建筑师不仅仅是设计建筑，而是关注“居住和创造空间”的人们。

4 监管治理：如何避免：“社会价值漂洗”

在环境领域内，如果企业进行“漂绿”操作，则面临巨额罚款。大众就曾因“柴油门”事件被罚300亿美元。为了避免“社会价值洗白”的陷阱，ESG的社会部分也需要走类似的道路。

为此，一致的社会影响研究方法和数据收集实践至关重要。不具备这些条件就会助长对项目社会价值的虚假宣传或误导信息。

一旦社会价值拥有和环境方面相当的监管框架，有意义的项目社会价值报告就可以与环境指标并列。这种透明度将鼓励所有房地产领域的组织投资于社会价值，确保建筑物的积极社会影响得到认可。和环境领域一样，这样又反过来可能增加社会价值投资的回报。

从项目一开始就对社会价值进行投资就是保障项目未来的可行性和盈利能力。从一开始就考虑到社会价值和未来用途的空间设计，要比事后再创造合适的空间容易得多，也更具成本效益。

租户的期望将最终决定商业地产成功与否。许多十几年前没有考虑到环境问题的商业建筑，现在已被租户舍弃，已经无法获得高租金。

业主现在需要对这些建筑进行翻新或改变用途以保持商业价值。未来，没有把社会影响当作核心的建筑也可能遭遇类似的命运，而现在就投资于社会价值的企业将成为创新前沿领导行业。

社会价值历程

- **开发商和投资者需要把社会价值贯穿项目的生命周期。从开始构思直到搭建、运营和最终投入使用，项目总体上应该造福社会。**
- **将这一理念融入企业还需要文化上的转变。企业必须与更广泛的社区保持一致，在战略中优先考虑社会价值。**
- **企业的关键在于通过真正参与和投资社区福利来实现社会价值，如通过收费停车场或捐赠一定比例的居民服务费来资助社区活动。这些活动都能为社区提供资金，并促进居民直接、持续的参与。**

扫描阅读更多
房地产社会价值影响内容

文：OLIVER SALMON & CHARLOTTE RUSHTON

跨境投资及未来房地产市场

我们正处于全球宏观经济及地缘政治的转折点上。跨境投资者的动态将如何影响房地产投资市场的演变？

根据MSCI Real Capital Analytics的数据，去年，按照价值计算，跨境投资者占全球商业地产交易的20%（欧洲超过40%，亚太地区约25%，北美10%），在2010年代中期曾达到近30%的峰值。然而数据只考虑了买方所在地，通过第三方资产管理公司间接进入市场的全球资本被忽略。

跨境投资者如何应对全球宏观经济和地缘政治环境的拐点，将是房地产资本市场未来发展的关键。

混合资产类型

跨境投资主要有两种类型：一种是直接投资（FDI），通常是长期投资，一般涉及对企业权益的所有权；另一种是组合投资，时长较短、被动性较强，一般仅限于购买上市证券和其他金融资产。

跨境房地产兼具这两种投资的特点。它是中长期投资—投资者通常按照五到十年的商业计划进行投资—且通常涉及直接所有权，会对资产有一些运营投入。由于回报的主要驱动因素相似，它和FDI也步调一致。总的来说，和投资组合流动（与利率差密切相关）不同，两者都以经济增长为基础。

不过，房地产也表现出证券投资的特点。它比FDI更加“国际化”，在这方面大致与金融市场类似，并由私人和机构资金经理主导—策略通常是分散上市投资风险，提高风险调整后的回报。

跨境投资者过去通常偏爱大型的较新的资产，并向门户城市倾斜。英国建筑性能评估体系（BREEAM）和能源与环境设计先锋奖（LEED）等环境认证为非国内投资者提供了建筑质量的有效标识，减少了与国内机构竞争时的信息不对称。在过去十年中，跨境投资者在这些认证建筑的全球市场中所占份额平均超过45%。

由于机构资金占主导地位，这些投资者的策略往往具有明确主题，尤其是长途[1]资本。这一点从近期的投资配置变化中可见一斑，随着相对回报率的变化，长途资本从写字楼转向物流业，走在了投资的前列。

“慢全球化”而非去全球化

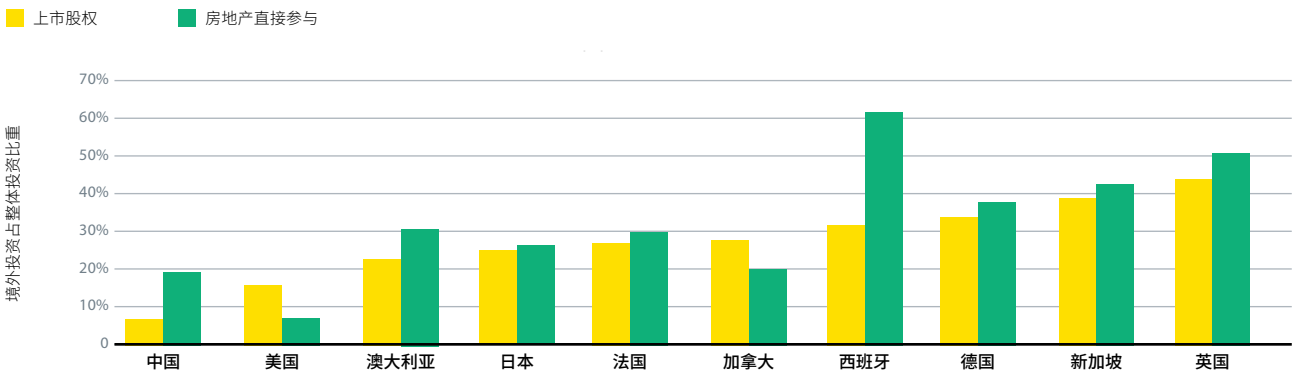
全球金融危机结束了1990年中国加入世界贸易组织（WTO）后开启的“超全球化”时期。此后，随着贸易自由化步伐放缓，全球一体化停滞不前，地缘政治紧张局势加剧，经济增长停滞不前，人们对全球化的热情也随之减退。

部分跨境交易—如直接投资—目前显示出放缓或去全球化的迹象。而其他一体化程度更高的全球贸易市场 ▶



GETTY IMAGES

境外资本在各国公开及私有市场参与情况



来源: 第一太平戴维斯研究部使用MSCI Real Capital Analytics及经济合作与发展组织数据。数据为最新可用数据。

(以及作为其基础的复杂价值链),则更适合用"慢全球化"来描述。

房地产市场属于后一类。作为全球GDP的一部分,跨境地产投资在2010年代上半期持续上升,然后在在更广泛的FDI流量萎缩的下半期趋于稳定。近期的投资下降很大程度上可以用周期性因素而非结构性因素来解释。

鉴于房地产市场的不透明性,跨境活动高度集中在规模最大、流动性最强、透明度最高的市场。这些市场通常营商便利度更高、企业管理充分、法规更加完善。过去十年中,超过三分之二的非国内投资发生在对房地产没有明显法规限制的市场[2]。

然而,这种情况正在发生变化。在过去十年中,尽管总体上趋于平缓,但跨境投资者已进入多元化的新市场。2014年,世界最大的五个城市(伦敦、纽约、巴黎、悉尼和东京)集中了全球30%以上的非国内交易。但去年,这些城市仅获得了18%的全球资本。在此期间,二线市场日趋成熟,投资者变得更加成熟和多样化,推动全球投资广泛分散,这一趋势很可能还会延续。

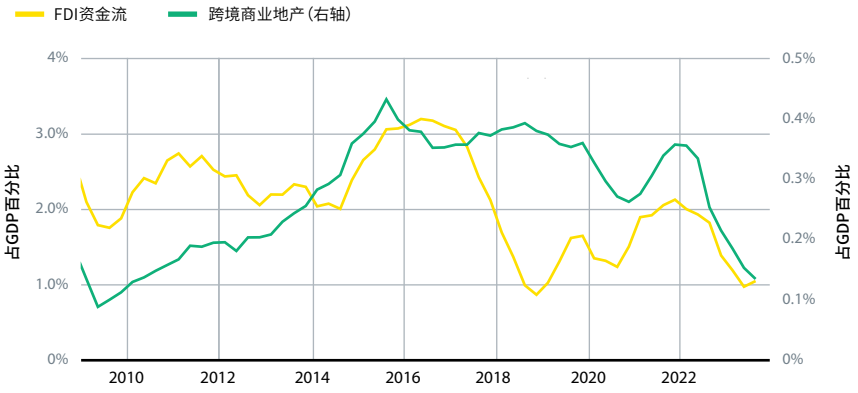
随着市场成熟,跨境投资者也提高了风险偏好。虽然私人资本继续偏好核心资产(尽管不同板块会有差异),但私募股权和其他机构资本正更多寻求拥有和/或创造优质资产,而不论其国籍如何。

长途资本的短期投资

在全球交易分布方面,房地产与其他市场大致相同。研究表明,距离是预测跨境投资时的核心变量。这与预测广泛的全球贸易、移民和资本流动的"引力"模型一致。

这是可以直接观察到的。与国内投资者相比,海外投资可能缺乏机构

外商直接投资(FDI)及跨境房地产投资



来源: 第一太平戴维斯研究部使用MSCI Real Capital Analytics及Macrobond数据。
数据汇总自十大跨境地产市场:澳大利亚、加拿大、中国、法国、德国、日本、新加坡、西班牙、英国和美国。四季度移动平均值。

[1] 在本文中,"长途"定义为任何区域外的资本流动,如美洲到欧洲、中东和非洲地区或亚太地区。
[2] 以经济合作与发展组织FDI监管限制指数为依据。



GETTY IMAGES

知识，因此风险更大。文化和商业惯例、语言等方面的障碍往往会随着距离的增加而增大，这些信息不对称可能会随着距离的增加而加剧。

随着风险增长，波动性也会增加。长途资本通常比短途资本更容易变化，因此在面临当前风险环境的拐点时更容易出现极端偏差。这在全球金融危机、疫情期间和近期利率驱动的经济衰退中都很明显。在不确定性加剧的时期，跨境资本也倾向于转向避险市场。

作为最大、流动性最强的市场，美国也是全球房地产的避险市场。在当前全球跨境投资周期性下滑的背景下，北美机构已经缩减了其全球活动，转而将重点放在国内部署上。这一在写字楼板块最为明显；尽管美国国内市场的基本面也处于低谷，2023年美国的对外投资仍比疫情前下降了近90%。

有意识的脱钩

地缘政治紧张的局面带来高昂的代价。国际货币基金组织（IMF）估计，在最坏的情况下，地缘经济分裂造成的全球GDP损失可达7%，相当于英国和日本经济规模的总和。除了直接冲突之外，中美这两个超级经济大国的脱钩也是主要的催化剂，过去十年中，这两个国家实施的大多数政策干预措施共同影响了全球经济。

然而，房地产市场明确脱钩的直接证据有限。中国的资本账户保持相对“封闭”。2017年针对受限行业（包括房地产）“非理性”对外投资的管制收紧，以阻止资本外流并支持人民币。这是中国对外房地产投资活动明显下滑的主要驱动因素（而不是因为美国地缘政治局势紧张）。

对外房地产投资从2017年每年超过300亿美元的高峰（其中大部分部署在美国），下降到去年23亿美元的低点，其中只有11%部署在远距离市场。

相比之下，入境投资则保持了相对韧性。在2017年特朗普政府挑起贸易战期间，美国投资者仍继续购买中国房地产，而亚太地区投资者则大幅增加了对中国大陆和中国香港的投资，资金来源没有明显的“中国倾向”或“美国倾向”之分。近期对中国的投资放缓主要由于其结构性经济放缓和国内房地产行业疲软，而非地缘政治因素，虽然确实因此中国作为投资目的地对某些机构更具挑战。

跨境投资活动未来展望

房地产资本市场不太可能受到去

世界日益分化，经济增长疲软，行业未来回报也会受到影响

64%

的全球投资者认为地缘政治是影响其2024年投资决策的关键因素

$1450亿

2023年跨境地产投资价值

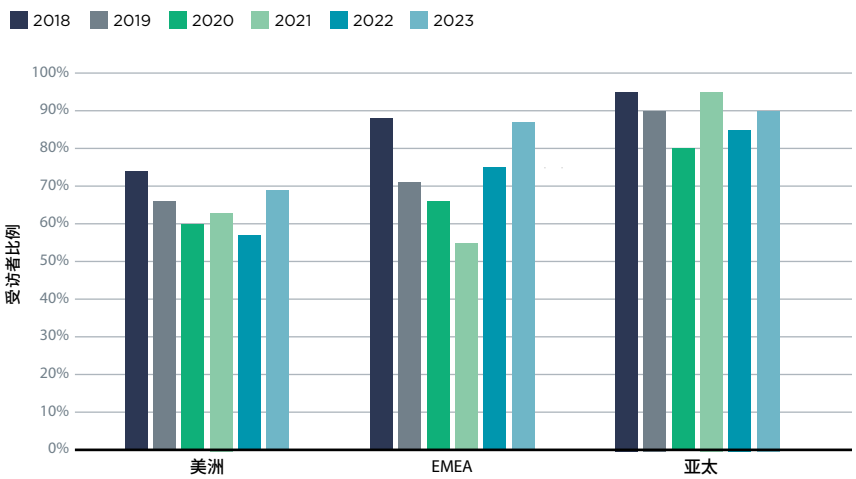
全球化或地缘经济分化的重大干扰。双边跨境投资通常是在“友方”之间进行的，意味着现有地缘政治紧张局势加剧的所造成的冲击有限。而全球货物贸易、直接投资或移民则不然。

然而，由于房地产是与GDP挂钩的资产类别，世界日益分化，经济增长疲软，行业未来回报也会受到影响。与敏感行业相关的资产也面临地缘政治事件的风险，例如，物流中心对具有重要战略意义的商品流通不可或缺；生命科学对提供医疗服务至关重要；住宅板块也具有政治敏感属性等。但是，风险和机遇是同一枚硬币的两面，同样的板块既为跨境资本提供投资机会，也使其接触到这些地缘政治趋势（如近岸外包/在岸外包等），并实现本国市场以外的多元化。

随着风险情绪改善（尤其是长途资本），全球投资者对投资非本土市场的愿望提升，这将支持跨境投资的周期性复苏。近年来，中国对全球一体化的态度变得更加保守，放松资本管制并促使对外投资复苏的可能性较低—在高峰时期，中国对外投资约占全球跨境交易活动的10%。但是，随着价值回归、投资者认识到美国以外地区投资回报的差异，预计美国大型私募股权投资集团将重返全球市场和写字楼板块。

第一太平戴维斯跨境投资主管Rasheed Hassan预计，中国资本的缺席将被其他投资来源的增长所弥补。他说：“其他地区的主要资金管理方，如澳大利亚养老基金，目前仍专注国内地产投资，但未来将需要

计划进行境外投资的机构



来源： 第一太平戴维斯研究部使用2023年机构房地产配置监测数据

拓至本国市场以外，进行多元化投资，”Hassan表示。“加拿大养老基金也可能继续扩大在欧洲和亚太市场的业务。”

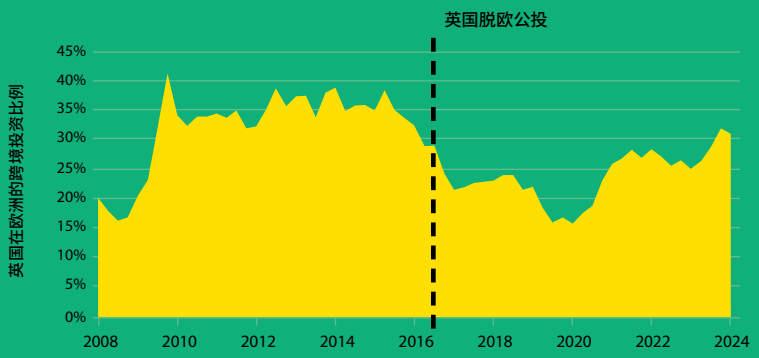
中国以外的亚洲投资者更有可能拓展其全球业务。与美国和欧洲的机构相比，区域内的机构在房地产方面的配置普遍偏低，而且在配置中普遍表现出较少的本土偏好。

Hassan说：“总体而言，我认为找到投资者还未涉足的空白还是相对容易，但要找到他们未来方向的模式及原因比较困难。

他最后强调：“多元化始终是探索新市场的一个有力的根本理由，但进入某些地区市场仍然充满挑战。例如，在亚洲，只有少数几个市场既容易投资，又能为长期投资者提供让人信服的回报，而美国市场虽然规模庞大，但如果没有强大的当地合作伙伴，也很难进入。” ■

地缘政治问题

脱欧后英国重新成为优秀的欧洲跨境市场



来源： 第一太平戴维斯研究部使用MSCI Real Capital Analytics数据

虽然房地产投资者的动态可能不会明显体现去全球化的溢出效应，但地缘政治的紧张局势仍旧会产生影响。由亚洲非上市房地产投资协会（ANREV）、欧洲非上市房地产投资协会（INREV）和养老地产协会（PREA）开展的一项调查显示，64%的全球投资者认为地缘政治是影响其2024年投资决策的关键因素，重要性仅次于利率和通货膨胀。

回顾过去，我们可以看到地缘政治事件是如何直接影响投资的。2016年英国脱欧公投后，尽管英镑汇率大幅下跌带来了积极的货币套利，英国在欧洲跨境入境投资中所占的份额仍从35%左右下降到2019年的20%以下。虽然同时还有其他因素作用，但由于英国脱欧的实际意义不明，部分在英投资情绪仍受到抑制。自2020年（英国脱欧）以后，英国重新成为欧洲突出的跨境市场。

在其他地区，2022年俄乌冲突爆发后，很多投资者停止在区域内的活动，与乌克兰、白俄罗斯和俄罗斯接壤的欧洲市场投资急剧下降。2023年，这些市场的投资与10年平均水平相比共下降了72%，而同期全球总投资仅下降了34%。

“多元化始终是探索新市场的一个有力的根本理由”



文：PAUL TOSTEVIN & CHARLOTTE RUSHTON

东部

第一太平戴维斯增长中心指数是全球发展速度最快的城市中心指南，亚洲城市主导了榜单

宏大的愿景和对技术的关注是推动经济发展的关键，这一点在亚洲体现得最为明显。众多亚洲城市财富不断增长、经济持续扩大，城市开发和商业扩张潜力提升。在第一太平戴维斯增长中心指数的前15位中，有14个是亚洲城市。

增长中心指数是第一太平戴维斯韧性城市指数（见第8-15页）的配套指数，主要关注韧性城市指数中的经济因素，衡量的是截至2033年有实力超越竞争对手的城市。印度和孟加拉城市在这十年里的GDP增长预计将达68%以上，在报告中占有重要地位。印度的班加罗尔在“增长型城市”中遥遥领先，越南的胡志明市紧随其后。

亚洲崛起

亚洲经济基础的转型日益重视以科技为驱动力，因而区域内城市能够在排名中占据主导地位。然而，规划的基础设施投资以及改善交通、提高商业竞争力的战略也是关键因素。

随着整个亚洲地区个人财富的大幅增长，大部分亚洲城市的中产阶级也将不断扩大。

尽管如此，区域内传统制造业的竞争力仍然是增长的关键基础。“传统制造业的驱动力不可忽视，”位于香港的第一太平戴维斯研究与咨询部高级董事Simon Smith说。“这些因素依然重要，尤其是在传统的低成本土地和劳动力市场变得越来越昂贵，迫使产业考虑外迁的情况下。推动迁移的不仅仅是成本因素，还有企业在地区内多样性发展的弹性需求。”

区域内制造业从中国向东南亚的转移正是引人关注的一幕。“北亚，如韩国，正以惊人的速度老龄化。但东

GETTY IMAGES



崛起

南亚和印度仍然年轻，城市化仍在进行，”Smith补充道。

创新和新城市的崛起

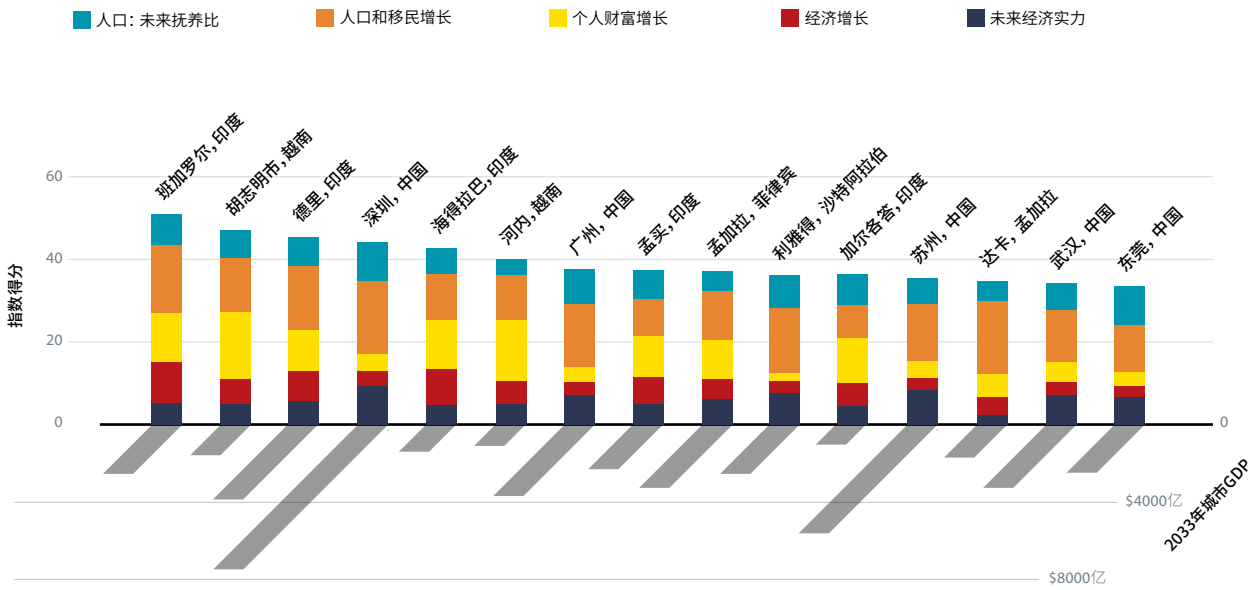
随着全球增长重心进一步从西方偏向东方，房地产对城市的影响也成倍增加。新的创新中心将成为企业成长扩张的聚集地，支撑对写字楼、制造业、物流空间以及住宅的需求。与此同时，个人财富和可支配收入的增长将为零售和休闲发展带来新机遇。

快速增长并不容易管理。Smith说：“如果城市化能够得到妥善管理，这意味着更理想的健康状况、就业前景、教育成果，甚至更好的环境状态；但如果管理不当，就会出现贫困、犯罪、贫民区形成和健康水平下降等社会问题。

未来的增长中心可以进行可持续发展，从今天的挑战中吸取经验教训。公共交通网络需要投资和扩建，房地产各业态需要保证长期活力，使所有居民受益。有些国家正通过开发全新的城市，如沙特阿拉伯的新未来城（Neom）和埃及的新行政首都，来实现这一目标。对现有城市而言，发展可能会受到行政管理的阻碍一例如，中国的户口制度限制了人口向一线城市迁移。

从经济表现和人口增长的角度来审视城市，可以很好地说明十年后哪些城市可能会蓬勃发展。但是，今天的全球增长中心不会自动变成明天的韧性城市。为此，各城市需要考虑自己的发展道路，以实现更环保的可持续发展，提升教育水平和劳动力参与。促进稳定、透明和流动性强的房地产市场也是需要考虑的。

第一太平戴维斯韧性城市：增长中心，前15
基于经济、人口、财富状况，截至2033年增长最快的主要城市



来源： 第一太平戴维斯研究部

指数如何计算？

增长中心指数以韧性城市指数为基础，预测230个城市2033年的各经济因素表现，以确定增长最快的城市。这些因素包括：

- 经济：未来实力—2033年城市GDP和未来信用评级
- 经济：增长—2023-2033年城市GDP增长百分比
- 2023–2033个人财富：增长—2023-2033 年城市人均GDP增长百分比和收入超过70,000美元的家庭数量增长百分比
- 人口和移民增长—2023-2033年城市人口和移民增长百分比
- 人口：未来抚养比—2033年受抚养人与劳动适龄人口之比

城市数据来自牛津经济研究院。未来信用评级为国家级别。只有2023年GDP达到500亿美元及以上的城市才被纳入分析范围。

越南：收入及基础设施投资不断增长

越南有两个城市进入榜单前15名。胡志明市的强劲前景预测来自高收入家庭数量的最大涨幅，而河内则是基于个人财富的增长和中产阶级的扩大。

通过在基础设施、监管和规划方面的逐步变革，越南将继续奠定发展基础，充分利用未来十年强劲流入的外国直接投资。

约6%的GDP用于基础设施建设—这是区域内的最高水平。建设项目包括胡志明市东部的隆城国际机场，以及绵延数千公里的新修公路和深水港。

政府还制定了一项耗资1,347亿美元的计划减少对煤炭的依赖，并加快通过新法律，以提高国家的竞争力、治理水平和社会公正。

在韩国、新加坡和中国外来投资的支持下，越南的科技制造基地不断发展壮大。越南第一太平戴维斯中央管理部副执行董事Troy Griffiths说：“越南产业已经从最简陋的传统制造业转变为高科技、集约型、第三产业制造业。这些都是具有长尾效应的活动，会扩散到更广泛的经济领域。”

这意味着太阳能电池板、电动汽车、芯片、笔记本电脑电池、电话、显示器和所有相关下游部件的生产。

然而，越南依赖于几个关键产业：三星占越南GDP的10%-30%之多，LG公司也在越南占有一席之地。

去年4月，越南总理范明政向全国63个省市的代表发表了讲话，启动了国家总体行动计划，强调高科技发展和改善规划。计划的实施将引入土地

全球增长前景：未来十年驱动因素

68%

2023-2033年之间**印度及孟加拉城市**的预计平均GDP增长率。越南、菲律宾、马来西亚、印度尼西亚、泰国和新加坡城市的增长率预计将达创纪录的60%。

55%

2033年前南亚城市**人均GDP增长率**。这些城市将引领个人财富榜。其次是东南亚城市，增长率达 44% 。

10%

西班牙、葡萄牙、意大利和希腊等城市的预计GDP增长率。这些城市的预计GDP增长率最低。

29%

2033年前**撒哈拉以南非洲**人口增长率。这些城市抚养比也最高，达到0.65,主要是由于近期产生新一代的高生育率。



11%

南亚城市人口增长率。东南亚城市增长率为9%，而东亚及中欧城市人口将出现温和下降。

$70K

越南、印度、菲律宾等国家达到年薪70,000美元以上的中产家庭数目将快速增长。

10M+

目前排名前15的城市中10个城市的人口总量。截至2033年，除**利雅得（920万人）**外，其他城市人口都将达到这个大城市门槛。

2033年人口抚养比最低的地方将会在**中东（0.4）、南亚（0.45）和东南亚（0.47）**，意味着大量人口处于劳动年龄内。南欧城市的老龄抚养比最高。



胡志明市一直是外商投资的门户。市内写字楼出租率高达92%，写字楼市场强劲，但甲级写字楼存量不足

分区使用，并促进急需的交通发展。

胡志明市一直是外商投资的门户。市内写字楼出租率高达92%，写字楼市场强劲，但甲级写字楼存量不足。在强劲的国内需求推动下，城市传统商铺现代化不断推进，零售业蓬勃发展。

河内近期也赢得了大量高科技制造业的机会，但其不足之处在于空气质量。河内地处三角洲，三面环山，容易滞留污染；城市最近高居全球污染最严重城市榜首。然而，随着基础设施改善，周边一小时车程内也能拥有清洁自然的环境，有望抵消了城市的污染问题。

总体而言，基础设施投资有望改变国家的工业格局。这些新项目周边还将划拨土地用于住宅开发以及配套服务和设施建设。

中国：基础设施完备，科技创新雄心勃勃

尽管中国经济增速放缓，但仍有五个城市（深圳、广州、苏州、武汉和东莞）跻身全球前15增长中心。

中国的增长都是大规模的：粤港澳大湾区拥有8600万人口，占中国总人口的5%，深圳、广州和东莞都是大湾区的一部分。

政府搭建了基础设施，便利通勤，并鼓励企业在区域内协同发展。

“中国正在向以技术为主导的新经济领域转型。太阳能电池板、半导体和电动汽车等基本上所有与硬科技相关的领域都涵盖在内。培育‘新质生产力’并将创新放在首位都是国家目前的主要目标，而有些城市在这一转变上拥有天然优势，”中国第一太平戴维斯策略顾问服务部主管朱锋表示。

拥有790万人口的小城东莞是传统的低端制造业中心，但由于毗邻深圳和广州，也有志打造成为一个创新中心。

与此同时，位于中国中部枢纽的武汉地位也举足轻重。无论是本土还是国际企业，想要深耕东西部中国市场，武汉显然是一个理想之地。

中国的经济增长正在放缓，但这也反映了其未来的规划。“这不仅是增长放缓，而是不同模式的增长，”朱说，“过去几十年的经济增长都是由房地产、金融和消费主导的，而这些领域的放缓或将需要更多的其他规划和发展。”

印度：强劲的服务业与工程/制造业复苏相得益彰

印度加快了城市化步伐，有五个城市跻身全球前15增长中心也不足为奇。德里为其中之一，由于移民人数激增，预计到2050年，德里将成为世界上人口最多的城市。

在受过高等教育的年轻劳动力的支持下，服务业将继续保持强劲的发展势头，进而推动银行、金融业的进步，同时更多推动科技的发展。这些行业将使班加罗尔和孟买等主要中心城市以及科技中心海得拉巴受益—预计在未来10年内，海得拉巴人均GDP增长率将我们分析的230个城市中名列前茅。

与此同时，在政府政策支持和精简税收结构的推动下，· 与工程和制造业相关的第二产业也在复苏，与服务业相得益彰。印度第一太平戴维斯分公司首席执行官Anurag Mathur说：“这两股经济力量将继续增长，叠加上印度巨大的人口红利，且大部分增长将涌向这五大城市。”

由于印度只有35%的人口生活在城市环境中，因此预计大量人口迁移将出现在二线和三线城市以及小城镇和农村地区。虽然这对大城市有利，但也带来了过度拥挤等挑战—政府希望通过大型基础设施投资来缓解这些问题。

印度城市的增长对房地产产生了全面影响。2023年，印度一线城市的办公空间和仓储空间都打破了使用记录。预计到2030年，印度将新建9,600万平方英尺的生命科学地产空间，大片科技相关空间也在酝酿之中。

其他传统行业也在同步增长。在新冠疫情席卷之前，住宅板块在2019年有所回升，酒店业也受到了国内强劲需求的推动。国际航空运输协会的数据显示，2023年3月，国内航空客运



RAMESH NAIR
CEO,
MINDSPACE产业园区REIT

在当前全球创新的大环境下，印度城市正成为技术和商业未来交汇的关键枢纽。班加罗尔、海德拉巴、孟买、钦奈、德里和浦那等城市人才济济，创造了蓬勃发展的创新生态系统。

城市内的一流大学与不断发展的科技行业之间的协同作用，从而创造了巨大的机遇，营造出培养聪明才智的环境。这对希望在竞争激烈的全球市场中处于领先地位的企业来说至关重要。

在印度招聘的成本优势为投资提供了一个令人信服的理由—尤其是经济效率并不会以牺牲人才质量为代价。此外，这些科技中心与当地社区的融合以及对可持续增长的承诺，也是它们保持活力的关键。它们展示了未来城市是如何平衡经济愿景与环境、社会责任的。

从根本上说，全球商业和创新的未来不可否认地与印度城市的发展息息相关。它们在全球秩序中的角色不仅仅是竞争者，更是塑造知识经济的领导者。



QUAISER PARVEZ
CEO,
NUCLEUS办公园区

城市的潜力推动了印度经济的增长。班加罗尔、孟买和德里摆脱了工业化时代，成为数字时代的新基地，拥有年轻、受过教育和充满活力的劳动力。

孟买坚韧不拔的精神支撑着印度的金融和房地产企业，而班加罗尔则像硅谷一样，在技术创新方面蓬勃发展，创造了一个吸引人才和投资的生态系统。

印度城市讲述的不仅仅是简单的快速增长的故事。这是一场城市革命，人才喷涌和高价值产业欣欣向荣。然而，真正考验这一增长的是应对基础设施、住房、公共服务和可持续发展方面的挑战。

孟买坚韧不拔的精神支撑着印度的金融和房地产企业，而班加罗尔则在技术创新方面蓬勃发展

量已超过了疫情前的水平，弥补了国际航空客运量的不足。

沙特阿拉伯：支持人口激增的超大型基础设施项目

利雅得是全球15大增长中心中唯一不在亚洲的城市。它的潜力和人口增长趋势密不可分，城市预计将迎来26的人口增长，10年内城市人口将从590万增加到920万。

人口增长是沙特的经济目标的一部分，预计政府将继续在大型基础设施项目上投入资金，改善设施和服务，以适应不断增长的人口。

劳动人口就是沙特的坚实基础。“沙特阿拉伯拥有约3600万人口，令人惊讶的是，其中35岁以下的人口达到67%，”迪拜战略咨询公司中东地区专业服务与咨询主管Richard Paul说。“未来十年，这部分人口的就业潜力和最终消费能力是巨大的。”

区域总部的需求继续推动着写字楼市场的发展，而旅游业的增长则增加了热门旅游景点附近零售业的需求。目前外资在市内持有资产还是有条件的，但近期建议取消这些限制的法律可能会使新的资本流入这座城市。■

利雅得是全球15大增长中心中唯一不在亚太地区的城市





图：JAKE READ

文：PAUL TOSTEVIN & CONNOR CHILTON

房地产未来发展的基础

未来数十年，数万亿美元将投资在交通、能源、数字及可持续项目上，而基础设施的发展将带动房地产的发展

今年一月份，资产管理公司贝莱德以125亿美元的价格收购了基础设施基金Global Infrastructure Partners。

这家全球最大的资产管理公司已洞悉到商机。预计到2040年，基础设施投资缺口将达到15万亿美元。

随着政府和企业认识到对新一代面向未来的设施需求日益增长，基础设施投资在2024年迎来了转折点。这些设施包括绿色能源发电、水资源保护、公共交通网络和数字连接解决方案等。

投资需求

基础设施可以保障公共利益（如清洁水），也可以促进经济活动（如新建港口设施），或者两者兼而有之。但此类项目大多需要巨额的前期支出，而效益可能需要数年才能实现。

在这种情况下，公共资金作用有限，通常需要私有投资来填补支出缺口。2023年，为基础设施投资筹集的资金约为1206亿美元，比2013年增加了43%。虽然与其他资产类别一样，基础设施的筹资额低于2022年的水平，但该行业的长期需求仍然很大。2023年10月的国际货币金融机构论坛（OMFIF）调查显示，40%的公共养老基金预计将在未来12-24个月内增加对基础设施的投资分配。

基础设施项目能够创造就业机会—无论是在最初的建设，还是在随之兴起的业务过程中。这些项目还改善了流动性和通勤条件，增加获得服务的机会。同时，电网和数字化改善也有利于企业扩张。

基础设施投资还可以通过绿色能源项目、升级现有基础设施减少碳足迹及碳捕获和储存设施等多种方式，帮助各国实现气候目标。蓝色/绿色投资，如优化水资源管理系统，可以帮助减轻极端天气的影响。

当然，并非所有的基础设施都是气候友好型的，但绿色项目正日益成为政府和私人投资者偏好分配资金的选择。

康奈尔大学对机构投资者的投资意向的一

绿色能源及绿色转型

多格滩

多格滩位于英格兰东北海岸，将建为世界最大的海上风力发电场。项目预计将于2025-2026年建成，共 277台涡轮机，提供的绿色能源足以为600万户家庭供电。

在施工阶段，多格滩选择与当地供应商合作，带动制造业和仓储空间的发展，从而振兴当地的经济。而项目完工后将为发电站和维护人员提供就业机会，同时提供家庭和企业所需的可持续电力。

北极光（Northern Lights）碳捕集与封存

北极光是挪威的一个大型碳捕集与封存项目。它从污染工业烟囱附近的空气中捕捉碳排放，并将其泵入地下深处枯竭的天然气储气库。

北极光公司通过船运将二氧化碳运达储存区，再用管道将其输送到地下储存。其他碳捕集计划则使用管道进行长途的碳运输。无论哪种情况，工业因为便于通往港口和管道终端的原因，一般聚集在沿海地区。

第一太平戴维斯国家基础设施规划部主管、董事Rob Asquith说：“对于以船舶为基础的运输，当出现新的散装货物需求时，将需要港口的物业资产来储存和装载二氧化碳。”

“在船只到达之前，需要有储存设施存放能够让船满载的碳。除了碳捕集工厂，如果二氧化碳不通过管道运输，则还需要液化设施。排放源头一般会聚集在这些基础设施周边，以确保其碳排放能够有效地与其他源头的碳排放汇集并输送到地下封存。”

项调查显示，40%的受访者表示在未来几年内可能会将更多资金投入到可再生能源和转型项目中。

房地产机遇

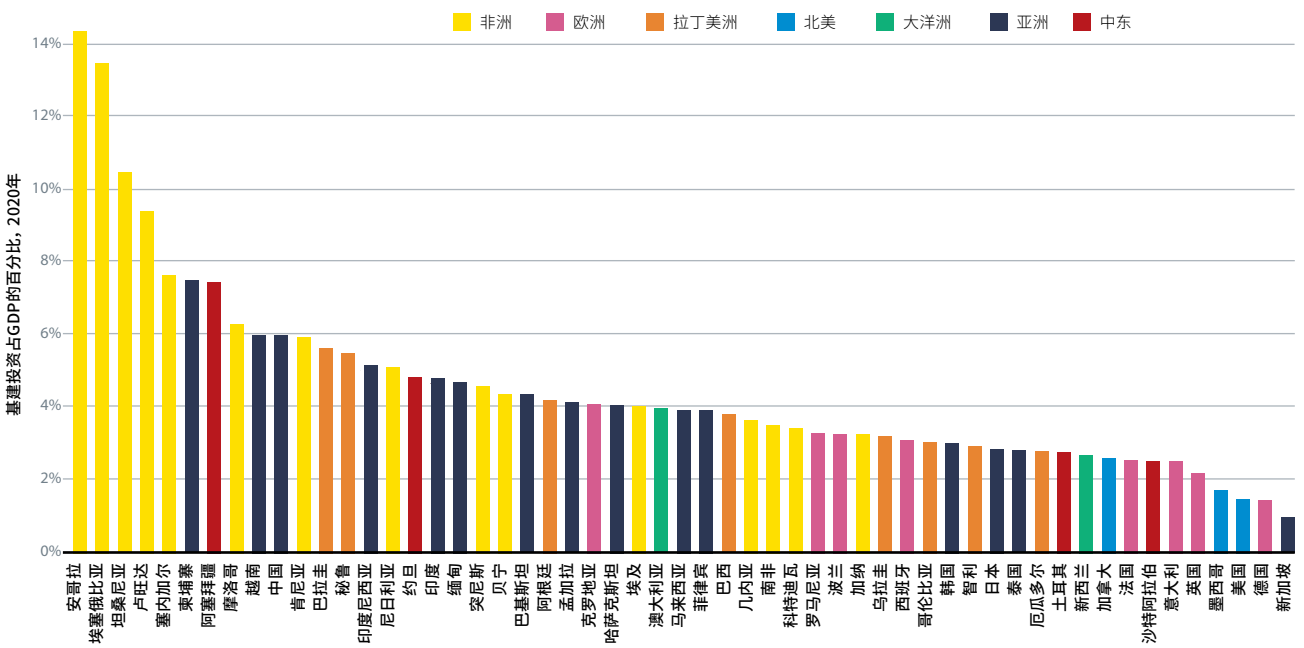
基础设施支出与房地产开发之间的联系显而易见。四通八达的商业中心能吸引熟练劳动力，促进发展。新建港口设施创造了出口机会。超高速宽带推动了数字经济的发展。

新建的基础设施往往会吸引新的企业和劳动力，形成产业集群。在基础设施的带动下，写字楼、仓库、商店和住宅开发通常会随之而来。

即便是在早期阶段，资金充足的交通或能源项目也能向地产开发商和投资者展示确定性，让他们能够推进自己的计划。对于当前和潜在的租户而言，基础设施投资显示了对其所在区域的信心。

而基础设施投资的风险往往集中在其长期环境中—政治和经济条件可

基建支出占GDP百分比



来源：第一太平戴维斯研究部引用Global Infrastructure Hub数据

能在五年或十年内发生显著变化，导致项目被搁置、降级或出现财务问题。投资者和开发商在选择资金投向时，还应考虑气候变化带来的风险。

发展中国家的机遇

基础设施的相关机遇规模巨大，因此这些风险不会让任何人望而却步。在发展中国家尤其如此，即便这些国家有时缺乏日常生活和经济活动的基本必需品。这类国家的基础设施投资往往在GDP中占比较高，为投资者提供了多种进入市场的选择。

我们的研究显示，在GDP中基础设施支出占比最高的10个国家中，有6个在非洲，3个在亚洲，1个在中东。在发展中国家投资基础设施回报更高—但风险也更大。

在发达国家中，基础设施项目通常侧重于替换、升级或维护已有设施，或促进可持续发展。

但无论在哪里，基础设施投资并不一定是一种被动的活动。在许多案例中，专业投资者会积极参与到项目中，帮助提高设施的可持续表现或效率，同时提升投资价值。■

数字化

孟买和钦奈的数据中心

数字基础设施让个人和企业能够充分参与数字经济，但满足这一需求却很困难。印度每天产生的数据量已达1万亿兆字节，而部分企业还是难以获得所需的容量。

为了缓解这一问题，孟买和钦奈正在建设两个新的“超大型”数据中心。它们将与全球300个中心相连接，推动印度的数字化建设。

超高速数据中心让企业能够利用云、机器人、人工智能和其他先进技术随意扩展业务，并提供电商设施。这一切都会推动经济增长。数字基础设施还能促进更偏远地区的经济发展，带来对住宅和办公空间的更多需求。

布鲁克菲尔德/英特尔半导体工厂

美国政府正通过立法和财政激励措施来鼓励关键半导体制造的在岸外包。补贴措施包括向芯片制造商英特尔直接支付85亿美元，以提高其在亚利桑那州的半导体产能。英特尔也与资产管理公司博枫基础设施合作，确保私营部门的投资。

半导体对高科技产业至关重要，美国的制造商将从稳定的在岸供应中获益。工业可能会迁移到半导体制造中心周边范围。材料和部件需要仓储和运输设施，员工也需要住房。

水管理

滨海堤坝

在地球变暖的情况下，水源保护和供应至关重要。滨海堤坝项目为新加坡的安全饮用水供应提供保障，同时也带来了与水供应相关的其他益处。

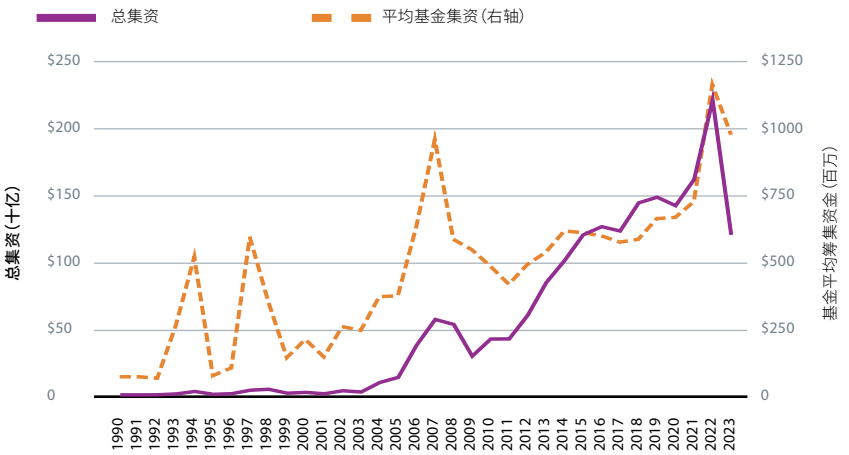
堤坝隔离了滨海湾的部分区域作为全岛淡化雨水的汇集点，形成了一个大型饮用水水体。滨海湾还具有防洪的功能，保护低洼地区的房地产开发。

滨海堤坝对新加坡的未来非常重要。新加坡约有三分之一的地区在海平面以上不到16英尺，部分最有价值的商业中心就位于海岸线上。滨海堤坝等项目将在减轻洪水风险的同时保证淡水供应。



SHUTTERSTOCK

基建投资增长，1990-2023年



来源： 第一太平戴维斯研究部引用Realfin数据

2023年为基础设施投资筹集的资金约为1206亿美元，比2013年增加了43%

交通

“海洋花环”计划（Sagarmala）

“海洋花环”是一项全国性计划，旨在梳理印度港口和水路并进行现代化，通过降低成本和便捷交通来促进出口。

这一庞大工程由839个独立项目组成，其中234个项目意图实现港口现代化，279个项目将港口与内陆经济中心实现更好的连接。还有81个项目将加强印度广阔海防线周边的经济活动。沿海航运和内陆水道运输占到另外的231个项目，其中14个项目侧重于以港口为主导的工业化。

在此之后，新开发项目或将涵盖围绕港口现代化的仓库和物流企业集群，国内和国际市场更好的连通也将惠及企业扩张。

印度第一太平戴维斯产业与物流部董事长Srinivas N说：“海洋花环计划旨在将印度港口与工业集群连接起来，改善运输、交通和物流。”

“这项计划将促进出口、降低运输成本、实现港口能力现代化、发展沿海经济区并加强海上安全。沿海各邦将直接从计划中受益，而通过增加工业和仓储活动，其余各邦也将间接受益。”

隆城国际机场

越南基础设施支出的GDP占比已从2016年的2.5%提高到2020年的6%，国家还承诺到2045年建成一个全国范围的综合运输网络。

该网络将包括5000公里的高速公路、一个深水港和两条高速铁路线。胡志明市附近的隆城机场将是这张交通网的基石。这个新建的国内和国际航班枢纽，每年可运送1亿名旅客和500万吨货物。项目四期的第一期将于明年启用，机场预计将于2035年全面投入运营。

越南日益重要的旅游地产开发已得到该项目的推动。32层的西贡希尔顿酒店于2023年底开业。随着机场投入运营，预计该市及周边地区将开发更多的酒店和奢侈品零售业。

额外的货运能力也将为制造业和物流业带来便利，从而带动对产业和仓储空间的需求。■

结语

城市可持续未来始于足下



我们需要彻底变革城市开发的方式

生态、政治和经济环境不断变化，房地产业正处于转折点。投资者、开发商和租户都需要参与到可持续和韧性城市环境转变的过程中去。

我们了解这些问题，也了解问题的解决方案。我们必须迎接城市多中心化的未来，以减少长时间通勤的必要。我们必须融合住宅、商业和文化地产的使用。我们必须尊重历史遗产，限制城市无序扩张。我们必须通过绿色创新和基础设施来实现低碳甚至零碳的目标。我们必须采用能够兼顾零碳排放且优先考虑经济承受能力的创新建筑技术。

我们的社区参与必须采用从项目构思贯穿到融资的整体方法。能够从城市发展项目中获取价值的融资模式将保证公共投资的利润重新投入到当地社区，培养社区所有权意识并直接受益。

实际上，我们的方法需要从根本上转向包含长期社会和环境回报的融资模式。根据碳减排和当地就业改善情况等可衡量的影响为项目提供资金，即以结果为导向的融资模式应该更加普遍。

公共和私营部门之间的有力合作不可或缺。“监管沙箱”非常有效，它能让私人参与者承担风险，允许失败，并分享从失败中汲取的经验教训。它营造了一个提倡协作的灵活的发展环境，允许在安全和规范的空间内进行实验和创新。

正如本期《影响力》所展示的，通往可持续和未来韧性的道路由创新思维和共同协作铺就。我们展示的项目说明了什么是可能实现的，但要做的还有很多。采取行动就是现在。

对所有利益相关方的行动号召非常明确。我们必须合作、创新、转型，以实现一致目标：打造能够应对未来挑战的城市环境。只要我们齐心协力，就能将这些挑战转化为机遇，使欣欣向荣的后气候变化时代成为现实。

《房地产乌托邦（Utopias in Real Estate）》作者 Claire Flurin Bellec

SAVILLS CONTRIBUTORS

Alan Cheong	Executive Director of Research and Consultancy, Singapore
Amy Fobes	Senior Vice President, Global Occupier Services, US
Anurag Mathur	Chief Executive Officer, India
Arvind Nandan	Managing Director, Research & Consultancy, India
David Goldstein	President, Tri-State, New York
Emily Williams	Residential Research Director, UK
Huynh Thi Houong Giang	Head of Research, Vietnam
James Evans	National Head of Office Agency, UK
James Macdonald	Head of Research, China
Kelly Hewson Fisher	Head of Rural Research, UK
Lydia Brissy	European Research Director, France
Marisha Clinton	Regional Research Senior Director, New York
Maryrose David	Head of Research, Sweden
Michael Lang	Residential Projects State Director, Melbourne
Nicky Zhu	Head of Strategic Advisory Services, China
Ramzi Darwish	Head of Kingdom of Saudi Arabia
Rasheed Hassan	Head of Global Cross Border Investment
Richard Paul	Head of Professional Services & Consultancy, Middle East
Richard Valentine-Selsey	Residential Research Director, UK
Rob Asquith	Environmental Planning & Infrastructure Director, UK
Sam Crispin	Management Services Limited Senior Director, Hong Kong
Simon Raper	Head of Workplace Strategy, APAC
Simon Smith	Regional Head of Research and Consultancy, APAC
Srinivasa Reddy	Industrial & Logistics Director, India
Tetsuya Kaneko	Research & Consultancy Managing Director, Japan
Troy Griffiths	Deputy Managing Director, Vietnam
Wesley Ankrah	Social Value Director, UK

Insights in your inbox

If you found the insights in this issue useful and thought-provoking, why not subscribe to regular Impacts updates? You'll receive news on the trends shaping the world of real estate and be the first to hear about upcoming events hosted by Savills research experts and real estate specialists.

savills

iMPACTS

全球房地产的未来

扫描二维码关注更多报告更新

SAVILLS.COM/IMPACTS