

影响力

全球房地产的未来



租户需求

塑造办公空间需求的五大趋势 p22

财富的选择

企业及高净值人群择址动向 p30

地缘政治风险

全球不确定性对地产投资者的影响 p56

顺势而为，乘势而上

在经济和地缘政治波动中，
适应力才是2025年房地产业致胜的关键

MARK RIDLEY 第一太平戴维斯集团全球CEO

世界局势快速更迭——房地产行业亦需顺势而变。地缘政治风险高企使当前运营和投资环境愈加不确定，重塑了供应链，也改变了我们对市场的观点。劳动力动态变化与工作偏好演进促使租户重新考量对空间的需求，更加注重配套设施。气候变化与极端天气则对建筑和关键基础设施构成威胁。

因此，“适应”成为本年度《影响力》报告的主题。房地产行业向来善于适应环境变迁，但当今挑战要求根本性策略转变，使差异化思维与行动显得尤为重要。

在经济与地缘政治持续波动的背景下，房地产市场、企业、建筑、投资者与机构必须积极应对当下及未来的威胁，才能实现繁荣发展。

投资策略革新

房地产投资者需要果断应对并采取新策略才能在这个瞬息万变的世界中获取预期回报。对投资者而言，房地产板块仍然是避风港，但今天他们不仅要考量本地市场状况，更要关注这些市场的全球定位。

对于采取数据驱动决策和主动投资策略的人士而言，机遇依然众多。聚焦长期结构性驱动因素而非传统行业与地域的主题投资因其抵御短期冲击与周期波动的潜力而日益受到青睐。

服务型房地产

投资者与业主还需理解租户需求的变迁。房地产设计必须满足租户诉求——从支持健康福祉的高品质设施，到卓越的可持续表现与智能科技。配套设施的重要性空前凸显。办公与居住空间的“酒店化”趋势，即配备健康中心、餐饮设施等配套服务的运营模式，正是服务型房地产实践的典范。

租户同样渴求能随需求变化而灵活调整的空间——以及愿意共同规划房地产需求、助力实现增长抱负、支持员工发展并制定应急预案



租户重新考量对空间的需求， 更加注重配套设施。

案的业主。对房地产投资者而言，与租户深化合作不仅能通过增值服务开辟新收入来源，更能提升租户黏性。

零售业的复苏恰是明证。部分实体零售市场表现强劲，但购物体验与消费者预期已然改变，对多功能空间的动态运营管理成为支撑回报、避免资产淘汰的关键。值得欣喜的是，业主与投资者正积极适应并转型，日益将零售空间视为产品与服务的融合体。

这一趋势同样体现在工业与物流领域——租户为增强地缘政治波动中的韧性，正主动重构供应链。随着“近岸外包”与“生产回流”策略的推行，越来越多跨国企业青睐靠近本土市场的制造基地。

构建韧性社区

对开发商、业主与城市管理者而言，协作至关重要。随着办公形态演进、新技术涌现及气候韧性成为房地产决策的核心要素，相关各方必须携手重塑建成环境。

这意味着既要升级建筑与基础设施，又需克服建筑业面临的全球性成本攀升与技能短缺等制约。

随着企业与个人财富的流动性增强，全球资本流向正在改变。对跨国企业而言，人才获取及其成本构成关键考量。争取吸引投资的地区需统筹考量财政激励、本地配套与生活质量的组合优势。

适应、转型、致胜

转型充满挑战，却势在必行。全球民众愈发追求能提升生活品质与社区归属感的居所与职场。要实现持续繁荣，房地产必须积极打造既能满足当下、又适应未来需求的社区。

政策制定者同样肩负重任——尤其在制定减缓气候变化影响的战略方面。行业面临的另一重大挑战是如何筹措住房建设资金，将居住物业视为基础设施或可打开投资与发展新格局。

2025年，转型需求迫在眉睫。从政府、投资者到开发商与社区，所有利益相关方必须通力协作，推动建成空间适应我们崭新的生活方式。■

Meet the authors



Paul Tostevin
Director,
World Research



Oliver Salmon
Director,
World Research



Kelcie Sellers
Associate Director,
World Research



Sarah Brooks
Associate Director,
World Research



Marie Hickey
Director,
Retail Research



Charlotte Rushton
Associate,
World Research



Connor Chilton
Analyst,
World Research

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 170 years, Savills has been helping people thrive through place and spaces. Listed on the London Stock Exchange, we have more than 42,000 professionals collaborating across over 70 countries, delivering unrivalled coverage and expertise to the world of commercial, prime residential and rural 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. Any in-text currency conversion was accurate at the time of publication. 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.

Cover illustration: Noma Bar

Printed by Park Communications.

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

Highbrook.



目录

第8期 2025

08 投资策略

地产投资人锁定收益需要新策略

14 气候适应

城市和地产全面应对气候风险

22 租户核心诉求

发掘塑造企业办公空间要求的五大趋势

30 全球财富流动

企业和高净值人士群体选址时为何考虑这一系列因素

38 旅游业复苏

全球旅游业强势复苏。我们深入分析了几个主要受益的重点市场

44



44 办公室的过去、现在、未来

办公室的历史已经延续了几百年，今天怎样的办公空间可称为高级办公场所——未来又将如何演变？

52 建筑业阻力

建筑业如何应对财务紧张、成本压力及劳动力短缺等挑战



SHUTTERSTOCK, ADOBE STOCK, BARBARA GIBSON

08



30

56 地缘政治风险

全球不确定性对房地产投资者的影响

64 零售强势回归

全球零售商展现惊人韧性——部分零售商更有不俗表现

70 住宅再构想

城市人口飞涨，将住宅视为基础设施能否帮助解决住房资金问题？



前沿洞察速递



扫码订阅《影响力》定期更新，您将即时获取塑造房地产行业的前沿趋势资讯，并优先获知第一太平戴维斯研究专家与地产专家主办的各类活动信息。



56



房地产投资

新策略

SHUTTERSTOCK

上一周期是房地产投资的黄金时代——但这样的盛况不太可能重现。投资者需采取新策略才能锁定期望的回报

文：OLIVER SALMON

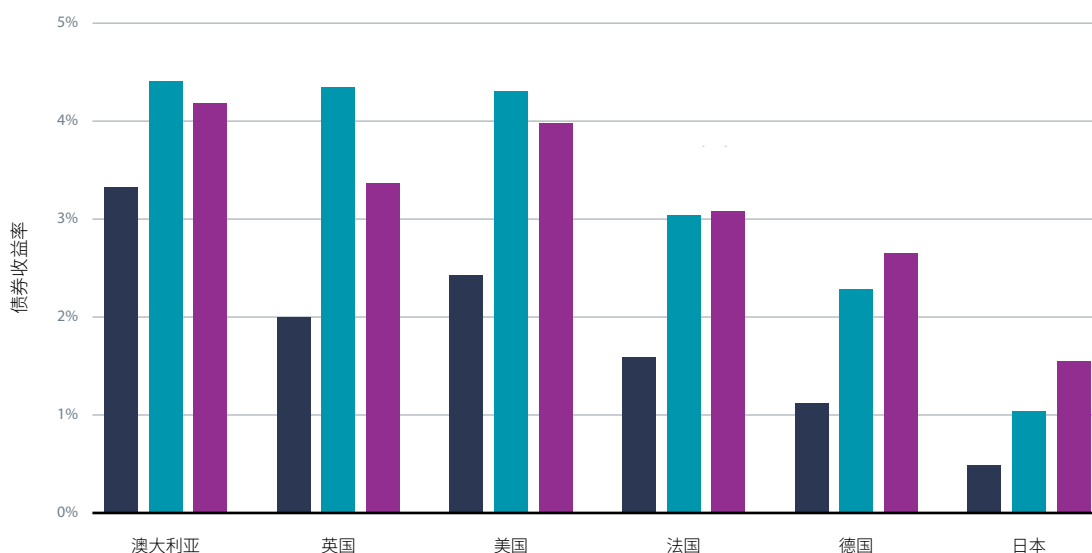
随着新的房地产周期到来，我们需知历史不会简单重复。上一个周期从全球金融危机的废墟中开启，堪称投资者的黄金时代，但希望能够复制同样成功的人可能会失望。新冠疫情已经引发宏观经济格局的范式转变，未来需要新的策略来应对三大挑战。

首先，结构性变化加速将导致更多波动。未来存在更多不确定，商业周期缩短，资产回报之间的差异拉大。其次，利率正经历实质性重置。再次，全球经济正回归长期停滞的环境，人口老龄化和劳动力萎缩都将导致个人需求疲软。

房地产市场也在演变。“资本市场规模更大、透明度更高、更成熟，这意味着竞争更激烈，获取超额利润的机会更少，”第一太平戴维斯全球跨境投资主管Rasheed Hassan表示。“机构配置趋于稳定，新入资金更加稀缺，租户需求也变得更加复杂及多样化。租户要求在使用建筑和与房东签约时拥有更大的灵活调整空间。” ▶

长期政府债券收益率

■ 2010-19年平均水平 ■ 2024年底水平 ■ 2030年水平预测



来源：第一太平戴维斯研究部引用牛津经济研究院数据

投资房地产的核心理由

这些挑战并非无法克服，但投资环境的变化也要求投资者采取更积极主动的策略。要理解这一点，首先需要思考投资者为何选择投资房地产。

对多项资产的投资者来说，最常提到的理由是分散风险。过去，房地产一直提供的是与其他资产类别相关性较低的稳健回报——介于股票和债券之间，既能提供稳定的收入，又能实现资本增值。然而，尽管投资者常常强调稳定租金收入的重要性，但是真正让他们坚定持有的是资本价值的增长。

这一点在未来几年会更加重要。随着利率重新上调，追求收入的投资者如今在固定收益领域有了更多选择。例如，目前美国投资级公司债券的到期收益率为5-6%，欧元区为3-4%——与优质房地产的初始收益率相差无几，但前者流动性更高，违约率极低。此外，较高的利率也限制了投资者通过低成本债务杠杆化收入回报的空间。

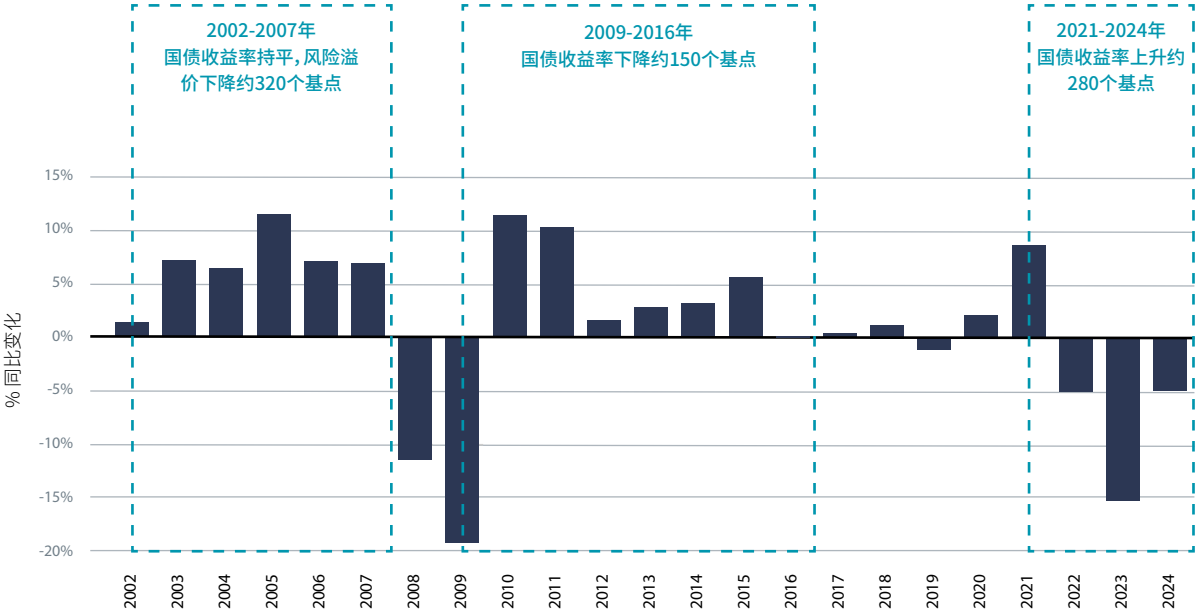
因此，当前投资房地产需要对资本价值的前景拥有更强的信心。资本价值增长主要依赖两大驱动力：收益率压缩和租金增长。但在本轮周期中，两者均无法保证。

首先，房地产收益率与长期政府债券收益率加上风险溢价同步变动。对过去两个主要房地产周期的分析显示，债券收益率和风险溢价均对回报产生影响。2002-2007年，风险溢价的下降得益于充裕的资金、金融市场风险偏好上升以及强劲的经济增长。而在2010-2019年，关键因素是债券收益率的下降，这源于央行资产负债表扩张和零利率政策。

展望未来，尽管央行政策利率仍在放松，长期利率已经达到或接近预期稳定水平。同样地，由于房地产收益率未能跟上债券收益率的上升步伐，风险溢价已处于极低水平。因此，在复苏阶段，收益率压缩的空间非常有限。

在收益率仍有压缩空间的时候，这一过程将迅速完成。事实上，在竞争性投标的推动下，部分市场和行

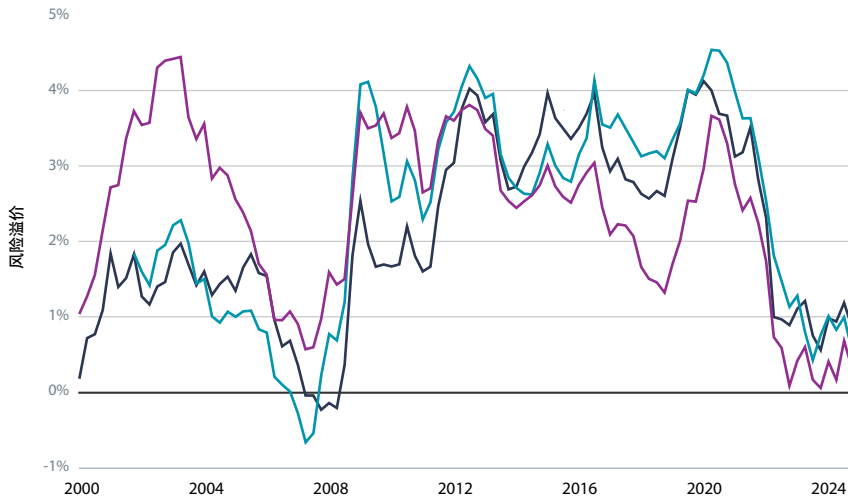
美国基于收益率变动的全物业资本价值增长



来源：第一太平戴维斯研究部引用MSCI数据

房地产风险溢价处于或接近历史低点

■ 澳大利亚 ■ 英国 ■ 美国



来源：第一太平戴维斯研究部引用MSCI及Macrobond数据。风险溢价为全物业收益率与十年期政府债券收益率之差。

业已经出现收益率下降。这也解释了为什么私募股权等更偏向机会型的投资者在过去12个月愈发活跃。

如果没有收益率压缩，资本升值就只能依赖租金增长。但租金的前景同样喜忧参半。房地产是和GDP挂钩的资产类别，因此租金增长与经济增速密切相关。全球经济增长持续放缓，意味着租金前景不容乐观。

因此，被动投资策略在本轮周期中可能表现不佳，投资者想要实现以往的回报还需加大投入。Hassan提出的一种策略，即向风险更高的领域转移。“增值型与机会型投资者将继续寻找市场中的错配机会，探索新兴行业与地区，并通过翻新或改造现有物业的策略来创造价值。”

“但这一赛道正变得越来越拥挤，且对于许多支撑全球房地产资本市场的风险厌恶型机构投资者并不适合。而高风险投资者则依赖这些机构作为退出策略，因此核心投资者的流失将引起整个市场的连锁反应。”

另一选择是制定更有可能实现收入增长的策略来支撑资本价值，投资者围绕这一目标已形成广泛共识。 ▶



ALEX JEFFREY

第一太平戴维斯投资管理首席执行官



过去几年的资本市场相当平淡，许多机构选择观望。然而，自2024年年中以来，美联储开始行动，全球一些选举问题尘埃落定，部分资金重新流入市场。

但我们并不预期市场活动会出现急剧的V型复苏。部分原因在于利率不太可能快速下降——鉴于系统中仍存在顽固通胀——同时许多主要市场仍缺乏经济增长动力。因此，机构和基金管理公司需要加速重返市场。

从更长远的角度看，房地产配置比例已不再增长，全球平均水平趋于稳定。过去十年市场受益于目标配置比例上升和投资者对房地产配置不足的双重利好，和现在的情况形成鲜明对比。

这一变化从根本上改变了投资者的心态，焦点转向真正具备行业运营专业能力的领域。投资者不能再依赖收益率压缩——尽管这在抓住周期中的恰当时机入场仍可实现——而是需要通过基础收益率以及提升资产吸引力来获取回报。



另一种顶层视角：主题投资

从自上而下的角度来看，“主题”策略正日益流行。在充满不确定的时期，投资者往往会寻找能够跳脱商业周期的策略。为实现这一目标，主题基金会关注长期结构性经济增长驱动力而非传统行业和地区。

许多主题投资的趋势相对可预测。例如，我们知道人均寿命延长和出生率下降导致目前全球人口的老龄化。即使某些趋势的影响尚不明确，高确定性的主题依然存在：以人工智能为例，它将会对社会产生广泛影响，且无论如何都将催生更多对数据处理和存储能力的需求。房地产作为生产要素，在塑造所有大趋势中都扮演着核心角色——无论是支撑城市人口持续增长，还是缓解人类行为对气候变化的影响。

这种向主题投资的转变并不是房地产业独有的。晨星(Morningstar)数据显示，全球主题股票基金的资产管理规模在过去五年已经翻倍，截至2024年年中达到5620亿美元。这一增长很大程度源于新冠疫情的催化，它加速了结构性变革，推动主题投资的流行。

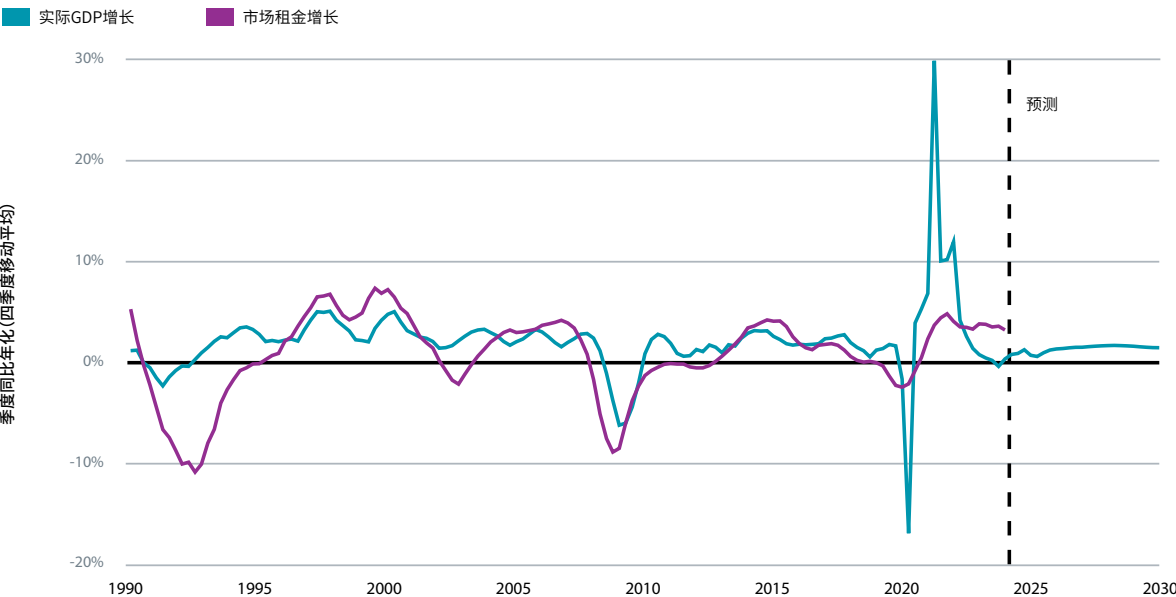
主题投资也不是新现象。在这一趋势推动下，房地产配置转向结构性需求驱动的领域，如“居住与仓储”(beds and sheds)。同时，投资范围也在扩大。投资者不再局限于传统行业，而是探索更广阔的居住领域(学生公寓、养老社区、共享居住)、数据中心、医疗、教育及自助仓储等资产。这些范围的全球投资占比从2008年的不足4%升至去年的近13%。

所有房地产都是运营性资产：投资者需关注租户需求

自上而下的主题策略需搭配更主动的自下而上执行。这包括标的筛选和灵活的策略实施。标的筛选的重要性贯穿房地产业的始终，因为与公开市场不同，投资者难以广泛分散风险。更重要的是，随着“所有房地产都是运营性资产”成为共识，未来投资者需要更积极地管理资产。

在运营性房地产中，回报与租户表现高度相关。房地产业本质上是运营密集型业务——部分收入和成本是由建筑性能及租户表现决定的。过去，许多运

英国全物业市场租金增长与GDP长期关联



来源：第一太平戴维斯研究部引用MSCI及牛津经济研究院数据

房地产的价值创造正从物理空间的设计与使用， 转向为租户提供附加服务

营风险被转嫁给租户（例如通过“全维修保险”租赁条款，租户自行承担多项运营成本），或外包给第三方（如租金收取和物业维护）。

这一模式正在发生变化。主题投资的核心观点在于，房地产不应是可标准化交易或租赁的商品，而是“产品+服务”的结合体，为租户业务增值并提升其福祉。

投资者可以从租户体验出发，设计更符合其需求的空间，帮助租户提高出勤率或生产力（如提供合作空间或完善的配套设施）或助力实现更广阔的企业目标。投资者需紧跟租户的脚步：能够吸引租户入驻的物业自然也可以支撑更高的回报，降低被淘汰的风险。

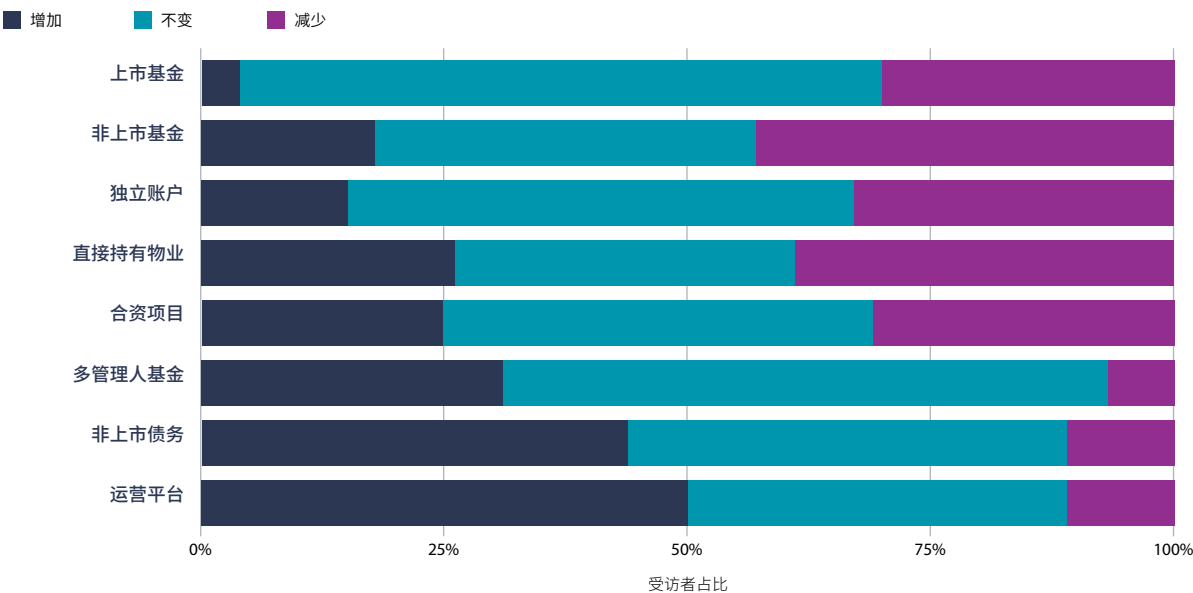
房地产的价值创造正从物理空间的设计与使用，转向为租户提供附加服务（即“房地产即服务”模式）。

这种转变不仅能开辟新的收入来源，还能实现收入多元化。以办公空间的“酒店化”为例——借鉴酒店业的用户中心理念，打造更注重体验的办公环境。同时，智能建筑和数据分析的应用可提升运营效率并降低成本。

这一模式要求投资者与租户深化协作，以快速响应需求变化。更紧密的业主与租户关系能增强客户黏性，从而获得租金定价权，既支持租金与资本价值增长，又减少资产淘汰风险（尤其是在租期缩短的大环境下）。

大型机构投资者已敏锐捕捉到这一趋势。未来两年，欧洲机构投资者将优先选择“以服务为核心”的运营平台作为房地产市场的关键入口。新一轮的房地产周期虽刚刚起步，其轮廓已逐渐清晰。 ■

未来两年欧洲机构房地产配置预期变化



来源：第一太平戴维斯研究部引用国际房地产基金会 (INREV)《2025年投资意向调查》

适应

随着全球气温突破较工业化前水平升高1.5°C的临界阈值,房地产业必须进行适应性调整,以保护资产价值和繁荣发展免受气候变化的影响

多伦多



洛杉矶



纽约



墨西哥城



迈阿密



气旋

在广阔的温暖水域上空形成,不仅威胁美国与墨西哥的东海岸地区,还可能深入内陆,影响多伦多等城市。



文: PAUL TOSTEVIN & CONNOR CHILTON



洪水

温带气候使得洪水成为欧洲地势较低城市面临的主要威胁,其成因包括强降雨、海平面上升以及排水系统不足。

城市面临的最主要气候风险



干旱



洪水



高温



野火



气旋



伦敦



阿姆斯特丹



巴黎



柏林



罗马



首尔



东京



上海



香港



胡志明市



新加坡



悉尼



德里



迪拜



马德里

扫描以下二维码或访问savills.com/adapt, 了解更多城市适应性应对气候灾害的策略



极

端天气使建筑融资和投保更加困难。投资风险增加，投资者因而更加谨慎。同时，物业运营成本和租户使用成本也随之上升。气候变化从现金流、资产价值和长期财务表现等多方面威胁着房地产行业。

然而，危机中也蕴藏机遇。果断的开发商、业主和租户可以从“优质抗灾资产”中受益。随着气候适应性成为投资和扩张决策的核心标准，拥有韧性基础设施的城市将更受居民、企业和游客青睐。

2024年记录了破坏性极强的野火、风暴和极端高温。西班牙遭遇洪水，飓风“海伦”席卷美国东南部，希腊经历了气象史上最炎热的夏季。

全球范围内，这是有记录以来最热的一年，平均气温首次比工业化前水平高出1.5°C。这一临界点的突破使气候影响更加难以预测。2025年1月洛杉矶的山火再次提醒人们：2024年的这些状况并非偶然。

在这一背景下，城市和房地产行业必须迅速反应，以保持其商业、工业和旅游中心的地位。城市需要保护居民，否则将面临社会冲击或人口外流。适应气候变化需要巨额投资，但不作为的代价会更高。

第一太平戴维斯地球咨询董事Marylis Ramos指出：“建筑在自然灾害和极端天气后的恢复能力，对物业资产的可持续性至关重要。提前适应风险将节省维修成本、保险费用，避免租户流失，并减少因未能保护建筑和用户而引发的声誉损害。”

气候变化造成的房地产风险日益增长

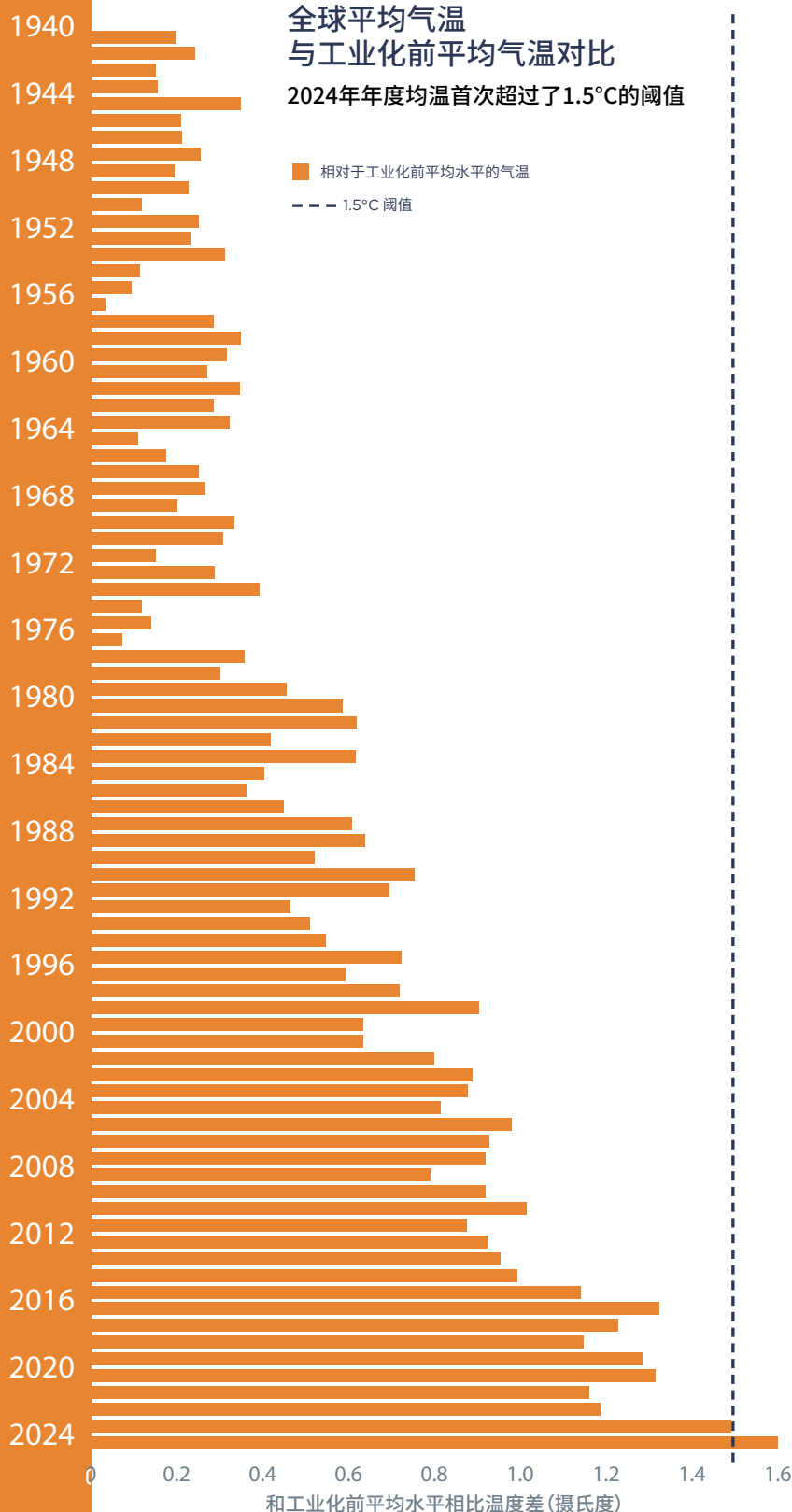
极端天气对房地产的直接影响包括建筑被淹、风暴导致断电以及办公室过热无法工作。次要影响则包括地面沉降风险增加，且由于地下水抽取问题还会加剧。纽约、上海和雅加达等城市正在下沉，更容易受到海平面上升的影响。

气候变化还推高了建筑运营和保险成本，增加了开发费用，降低了房地产对投资者的吸引力。Ramos表示：“人们对目前全球气候变化带来的重大财务风险仍认识有限。投资者很难意识到这些事件与他们的投资息息相关。但未来，这些因素将会受到更多关注，因为投资者将不得不直面这些问题。”

2024年记录了破坏性极强的野火、风暴和极端高温

全球平均气温 与工业化前平均气温对比

2024年年度均温首次超过了1.5°C的阈值



来源：第一太平戴维斯研究部引用哥白尼气候变化服务ERA5的数据，全球地表气温较1850-1900年工业化前参照期有所上升

保险公司： 气候风险的第一响应者

由于商业模式依赖风险评估，保险公司成为对极端天气反应最快的机构。据怡安保险统计，2024年飓风、火灾等灾害造成全球3680亿美元损失。

保险费用也因此攀升。MSCI美国季度房地产指数追踪的数据显示，过去五年中，物业保险成本占收入的比例已翻倍。德勤金融服务中心预测，直至2030年，美国商业建筑保险费用将以年均复合增长率8.7%的速度上涨，而在极端天气风险最高的州，这一涨幅将达10.2%。

这是发生在美国的案例，但全球普遍可见这一现象。不断增长的保险和运营成本推高了租金，并促使租户向风险更低或适应性更强的地区转移。当保险费用高昂到难以承担时，投资者或贷款方将被迫承担更多风险，或将资金转移至更安全的资产。与此同时，房产的流动性下降、变现能力减弱，进而形成搁浅资产。

“气候变化对极端天气事件及长期气候模式（如海平面上升）的影响，给房地产行业带来财务冲击，并加剧资产搁浅风险，”英国第一太平戴维斯集团首席气候风险与韧性顾问Sarah Brayshaw指出。

“这些影响包含造成资产搁浅的直接和间接因素。直接因素是指资产因极端天气事件受损后无法恢复至原有状态。间接因素则体现在易受气候灾害影响的地区，物业市场价值持续下跌。若保险公司停止在高风险地区承保新保单，导致保险覆盖变得难以负担甚至无法获取，这一贬值趋势将进一步加剧。”

各物业类型的风险差异

然而，不同类型物业受到的影响并不均等。住宅地产往往风险最高，因为住宅有常住居民，且部分居民风险承担能力极弱，居住时间较长。相对而言，工业资产存续期较短，且较少分布在沿海等高风险地区。

但还有多重其他因素需要考虑。“对于工业资产和基础设施而言，区位是关键，”英国第一太平戴维斯气候及重大项目部董事Tom Dearing指出。“便捷的公共交通与私营运输网络能增强员工通勤的韧性，而对一些设施而言，接入多个港口或机场对离岸供应链或销售至关重要。此外，虽然并非所有设施都能成为动力岛，但配备现场可再生能源或低碳发电装置以及储能系统，不仅有助于减少温室气体排放，还能应对停电危机，因而极具吸引力。”

风险、依赖及适应：从城市的角度

为保护资产与发展成果，城市必须在减缓对气候变化负面影响的同时主动适应，预防或减轻极端天气的冲击。

适应不只针对建筑。如果洪水频繁冲击当地基础设施，使居民陷入困境，那再有韧性的建筑也于事无补。

整座城市都需做出适应性调整，保护基础设施并稳定租户、投资者和开发商的信心。当城市整体推行气候适应战略时，地产所有者才更愿意支付溢价开发抗灾型房产，或对老旧建筑进行韧性改造。可负担的保险覆盖范围，将更加取决于城市降低建筑环境气候风险的能力。

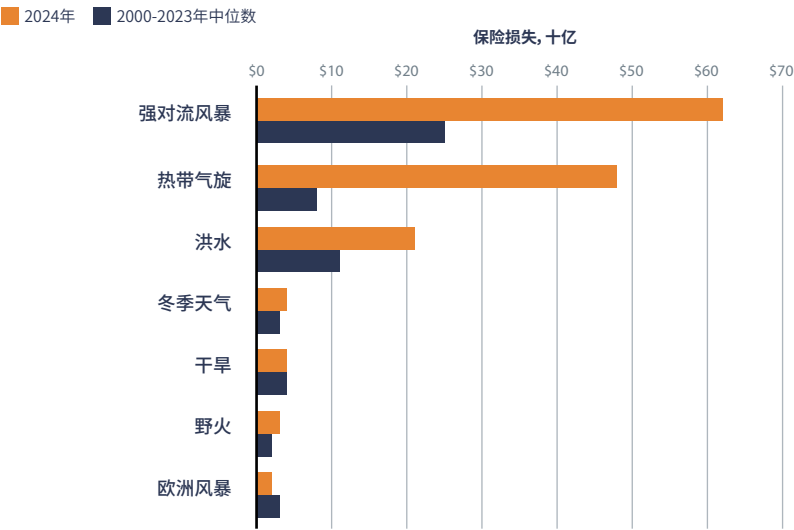
不同城市面临的气候威胁各异，应对准备程度也不尽相同。东京在这方面处于领先地位——2022年启动了“东京韧性计划(Tokyo Resilience Project)”，旨在未来100年内防御洪水、地震、火山爆发等灾害，抵御其对基础设施和电力系统的潜在冲击。

其中特别强调了高层建筑的抗灾能力。以森JP Tower为例，建筑采用抗震防洪设计，配备自主热电联产系统，并设有可容纳3600人的大型应急避难所。

然而，所有城市都仍需加大应对力度。本文开篇地图展示了国际投资者和租户优先考虑的全球主要城市面临的主要气候风险——它们究竟如何应对这些风险？

在接下来的章节中，我们将深入探讨一些卓有成效的适应性措施。随着投资者和保险公司日益重视通过多维度数据(包括气象模式、环境因素及历史灾害记录等)来评估当前及未来的气候相关风险，这些案例将提供重要参考。

气候灾害导致全球保险损失



来源：第一太平戴维斯研究部引用怡安保险数据

极端天气带来的房地产风险



来源：第一太平戴维斯研究部

为保护资产与发展成果,城市必须在减缓对气候变化负面影响的同时主动适应

城市如何适应变化以实现繁荣发展？



洪水

全球海平面正以每年0.33厘米的速度上升，而暴雨融雪引发的突发性洪水也对城市构成双重威胁。除面临直接损毁风险外，洪涝高危区的房产保险费用也持续攀升。

东京与阿姆斯特丹作为防洪前沿城市，已开创性地推进了韧性建设。东京建成巨型地下蓄洪系统，每年可保护约3万住宅免受暴雨侵袭。

阿姆斯特丹则采取多元化的前沿适应策略。其标志性项目“Schoonschip”是一个可持续的漂浮社区，能够随河水水位涨落升降，展现浮动建筑的抗洪韧性。

胡志明市则遭受一系列水危机：城区内涝、咸潮入侵与地面沉降相互交织。过度开采地下水则加剧沉降问题，市政府已对此实施管制；而咸潮不仅使干旱恶化，更危及农业。

越南第一太平戴维斯副董事长Troy Griffiths指出：“从全球范围来看，胡志明市是气候变化的重点受灾城市。作为湄公河三角洲延伸带，这里常年受到潮汐与季风暴雨引发的洪灾侵袭。

“能够抵御咸潮的稻谷品种已经开始早期试验，此外，政府也正通过顶层设计保证资源的有效配置，重点加强针对防洪减灾的基础设施部署。”



野火

全球野火风险持续攀升，受灾范围不断扩大。2025年1月洛杉矶爆发的山火并非该地区近年首例。

加州75%的特大破坏性山火都发生在2015年之后。尽管2018年火灾后出台了更严格的法规，但这些规定并未追溯适用于既有建筑，意味着大部分住宅仍未达标。

澳大利亚同样面临炎热干燥的气候挑战，仅新南威尔士州就有140万处房产位于丛林火险区。与加州类似，澳大利亚业实施了新的建筑规范，采用分级风险评估体系，依据建筑物可能遭遇的林火强度划分等级。

布里斯班的库塔山住宅堪称高风险火险区韧性建筑的典范。这栋由Nielsen Jenkins设计的住宅采用韧性材料建造，外围设有高砌块墙防护。建筑群被“湿墙”环绕—这些模仿林间空地的扁平绿色庭院能够吸收地表径流，形成额外的防火屏障。



SHUTTERSTOCK, ADOBE STOCK

**GABRIELLA ZEPF**

SEGRO可持续事业部董事



SEGRO致力于在英国及欧洲大部分地区开发和管理可持续工业及仓储空间。我们始终积极识别并降低气候风险，确保现有及新建资产在未来持续发挥价值。

应对日益复杂的气候挑战需要因地制宜的解决方案。我们在西班牙的一个项目就同时配备了防洪沟渠和抗旱雨水收集系统——这正体现了我们根据地域特性制定的适应性策略。

强制性的可持续发展政策不仅助力我们实现净零目标，更将气候韧性纳入建设标准。例如通过采用“遮阳板”结构来避免阳光直射、降低室内温度，我们在已有及新建建筑中持续探索气候适应方案。

这种可持续经营模式旨在为企业创造长期价值，投资者也日益认识到气候适应措施能够提升资产组合价值。租户尽管观点各异，但随着时间推移，也会逐渐看到建筑韧性提升带来的效益。

然而我们个体的力量远远不够。开发商、投资者与地方政府的协同合作至关重要。只有当具备气候韧性的建筑，与高韧性的基础设施和地方气候法规结合，才能构建我们共同需要的稳固的生态系统。



高温

全球主要城市正经历更猛烈持久的热浪侵袭，造成毁灭性影响。2022年欧洲热浪期间造成7万多人死亡。面对极端高温，各城市亟需构建居民健康防护体系，保障水电物资供应。

高能耗的传统空调并非可持续解决方案，区域供冷系统展现出更大潜力。这一系统通过集中储水冷却后输送到周边建筑中给室内降温。通过这一方式，迪拜的能效指数达到了传统措施效果的5至10倍。

巴黎则创新打造了一系列“清凉岛”：包含临时泳池、喷雾区和专门的降温室等公共避暑空间。同时，巴黎自2023年以来新增200多座喷泉，总数达到1273座，也协同进行降温。

法国第一太平戴维斯可持续发展主管Elena Rivilla-Lutterkort指出：“这些措施非常有必要。欧洲变暖的速度快于全球的平均速度。巴黎目前正按照升温4°C的假定推进改造。除降温设施外，全市还开通了帮助弱勢群体的热浪援助热线。

“已经有超过一万人注册使用这一项服务。在极端高温期间，工作人员会打电话联系已注册的居民，确保他们得到相应的福利安置。”

但气候适应性改造也不乏争议。Rivilla-Lutterkort补充说：“新建绿地抬升周边房价，因而改造过程也变得很棘手。

“绿色空间的扩建能够吸引更多富裕的家庭，这也导致改造得较好区域内房价的上涨。” ■



租户需求 大变革

未来办公空间趋势

从注重员工健康及包容性的全配套办公空间, 到可持续目标一致的环保资质认证写字楼, 租户需求持续演变

文: SARAH BROOKS

过去五年间, 办公空间的特质已发生深刻改变, 在颠覆性变革时期中适应了租户的需求与期待, 完成转型。当今员工 (尤其是年轻一代) 的偏好, 正推动企业追求优质且设计得当的空间, 以助力人才吸引、留存与效能提升。

1 职场健康与福祉。

租户通过将健康管理纳入办公空间策略, 提升员工生产力与留任率。

2 环境可持续性。

租户要求办公空间具备可靠的环境与高效能源认证。

3 业主-租户关系重构。

租户要求办公空间具备可靠的环境与高效能源认证。

4 向高端与个性化转型。

业主更密切地与客户合作, 助力优化办公环境。

5 混合办公模式升级。

企业根据地域与代际差异调整混合办公政策, 探索兼顾灵活性与满员办公日效能的解决方案。





5

混合办公

探索能够满足不同代际
及地域需求演化的实践

向高端与个性化转型

能够提升员工满意度、
工作效率与协作效能的
高端全配套办公空间

3

业主-租户关系

建立更稳固的长期租
约关系, 业主转型为服
务型运营方

1

健康福祉

自然的昼夜节律光照、休憩空间、绿植及良好的室内空气质量

2

环境可持续

能效系统, 环境友好设计及LEED、BREEAM、Energy Star等资质认证

PETRA DUFKOVA

1 促进职场健康与福祉

全球办公建筑正经历一场显著变革, 将健康与福祉作为核心设计理念已成为明确趋势。

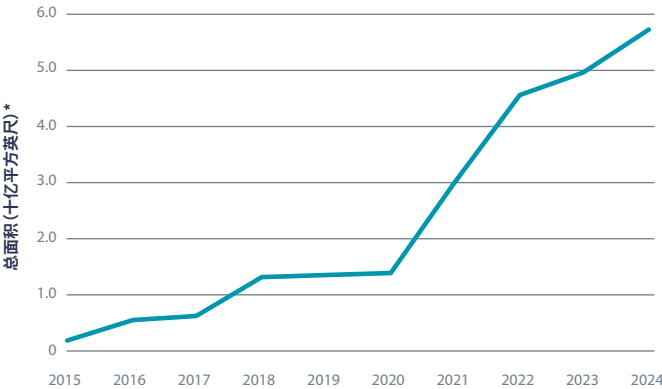
这一转变部分源于人口结构的变化。2019年, 婴儿潮一代和X世代约占全球劳动力的60%。但到2034年, 至少在发达经济体内, 千禧一代、Z世代和α世代的比重将占约80%。年轻世代逐渐成为职场主力, 他们更加重视身心健康, 并期望工作场所能提供相应支持。

租户如今追求的办公空间需要配备自然采光与昼夜节律照明系统、符合人体工学的家具、高品质休闲交流区、促进非久坐办公的主动式设计及疗愈空间。可以通向户外、强调通透采光、通风良好或采用自然设计(运用绿植等自然元素)的空间尤其受到租户追捧。

“实体办公环境可通过优质休息区促进社交联结与放松休憩, 同时改善自然采光与空气质量, 从而提升员工心理健康水平,” 第一太平戴维斯全球企业解决方案部主管、执行副总裁Michelle Needles指出。

这种健康导向趋势也反映在WELL建筑标准认证数量的激增上, 该认证针对促进人类健康的建筑空间。自2020年以来, 参与各项WELL系列认证的房地产项目增长了300%。

WELL建筑标准认证的发展



来源: 第一太平戴维斯研究部引用国际WELL建筑研究院数据。
*参与一个或多个WELL项目的地产总面积(十亿平方英尺)

类似认证如关注建筑健康支持的Fitwel、包含室内空气质量标准的RESET等，也正获得越来越广泛的认可。

自疫情以来，室内空气质量已成为租户的核心诉求。人们日益认识到，良好的通风系统不仅能降低空气传播病毒风险，还可提升工作效率。有质量的富氧空气可以改善工作表现，而吸入常见室内污染物则会导致疲劳、头痛及认知功能下降。

在中国、印度等有室外污染问题的地区，优质办公空间的室内空气质量可达室外环境的十倍以上，这使其成为高端写字楼的必备要素。高级过滤系统、空气监测传感器及相关认证已成为标配。

2 建筑可持续

近年来，随着气候危机不断加剧，租户越来越重视建筑的环境可持续性。在政策法规变化以及消费者、员工和其他利益相关方期望的推动下，许多企业都为其运营制定了宏大的净零排放目标。

因此，租户也对优质办公楼提出了更高的环保要求，包括高效节能系统，环保设计理念及LEED、BREEAM和能源之星等环保认证。

“在欧洲，可持续性已成为租赁决策的关键考量因素，”荷兰第一太平戴维斯业务部主管Ellen Waals表示，“在荷兰，获得BREEAM优秀或卓越认证的办公楼，租金可比低评级或未获评建筑高15%。”

“但可持续性并非唯一考量，”瓦尔斯补充道，“租户会综合评估整体商业价值，包括高品质配套设施、健康福祉支持体系以及空间规模等关键要素。”

亚太地区的可持续实践正加速发展。中国、日本和韩国尤为突出，环境可持续已深度融入企业战略。不过，区域内各市场的实施程度差异显著：绿色认证甲级写字楼的租金溢价幅度不一，但平均维持在10%左右。

美国市场则呈现不同特点。虽然业主较少直接以“绿色建筑”作为营销卖点，但那些拥有短期可持续发展目标的企业租户则把能源效率及相关建筑性能指标视为选址决策的关键标准。

租户如今期望高端写字楼拥有强环保资质的有力支撑



为在艰难的租赁环境中提升续租率, 业主正积极向租户靠拢



3 业主-租户关系演化

过去五年, 我们观察到的第三大趋势是写字楼业主与租户关系的深刻变革。这一变化始于疫情期间: 面对严峻的市场环境, 业主与租户逐渐脱离简单的交易关系, 转向更紧密的沟通协作。

如今, 办公租户对空间的需求下降, 但却提高了对质量的诉求质升。租赁活动走弱, 租户激励政策增加, 在欧美市场尤为明显。这标志着从业主市场到租户市场的转变。

为在艰难的租赁环境中提升续租率, 业主们正积极向租户靠拢—通过深入了解空间需求, 提供优化办公体验、提升到岗率的服务, 使其策略与用人企业的核心诉求高度契合。

虽然租户主导的市场不会一直保持现状, 但这种深化的合作关系有望长期延续。越来越多的业主完成了心态上的转变, 意识到以租户为中心、建立长期伙伴关系、转型为服务提供商的模式, 才是行业未来的发展方向。



YALPESH PAJWANI

英国安联保险地产及办公空间服务部主管



安联保险作为英国最大的综合保险公司之一, 我们见证了办公地产组合随着工作方式、地点和目的的根本性变革而演进。

员工是我们战略制定的核心。我们甄选、设计和运营的办公空间始终提倡协作、创新和健康福祉, 强化品牌文化。在设计工作环境的时候, 我们以优化员工生产力与参与度为宗旨, 确保办公空间成为传递企业价值观、推动组织成功的载体。

可持续也是我们战略愿景的要义。选址时, 我们既注重交通便利性与优质配套, 也清醒认识到不同区域的资源差异。我们致力于甄选优质物业支持员工福祉与线下协作的同时, 同时助力低碳的未来。

通过与人力资源和信息技术部门的深度协作, 我们打造出以员工为中心、科技驱动的办公解决方案, 确保满足不同的诉求。房地产科技 (PropTech) 在提升健康福祉、可持续性和成本效益方面发挥关键作用, 通过数据洞察赋能员工并优化空间使用效率。

如今, 房地产已成为我们的战略杠杆。依托强大的供应商合作伙伴, 我们正在构建具有适应性、包容性和可持续性的空间体系。这些空间既是企业身份的具象表达, 更是面向未来的战略投资。



全球平均来看，Z世代 在办公室花的时间比 年长员工多出 **12%**

4 租户对高端写字楼产生新的认识

企业及员工对办公空间的诉求也发生了深刻变革。如今，企业需要能够激发员工潜能、塑造企业文化的优质办公场所。这些空间既要成为协作与联结的枢纽，又要满足多元化员工需求。

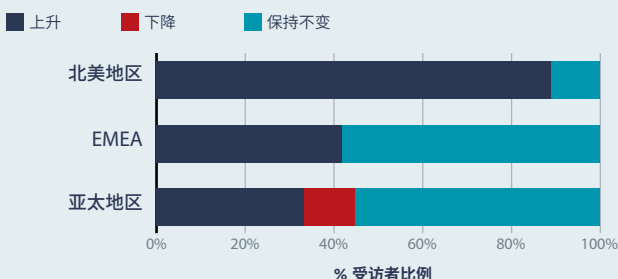
现代高端写字楼成功的关键，在于建筑本身及周边区域的配套设施品质。位于核心商圈的活力办公空间正成为人力资源战略的重要组成，帮助企业打造提升员工满意度、生产力与忠诚度的工作环境。

企业还期望高级写字楼配备祷告室、母婴室等私密空间，以及满足无障碍和多样性员工需求的设计，来践行多元化、公平与包容战略。

这一“优质化”趋势与全球对顶尖办公空间（又称“地标级”或“超甲级”）的需求增长将持续并存。美国市场表现尤为突出，地标资产平均溢价达60%，部分甚至超100%

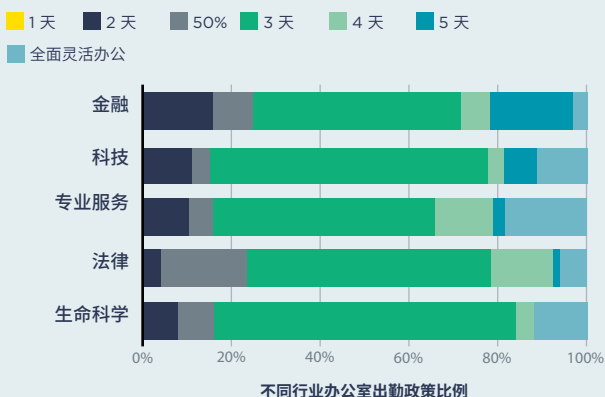
“亚太地区对‘超甲级办公度假体’的需求日益旺盛，”亚太第一太平戴维斯设计部主管Simon Raper表示，“这类空间配备健身中心、托育设施及定制办公空间等高端配套。租户希望员工因向往优质环境而主动到岗，真正感知到空间的价值并投入高效工作——他们想要的不是的一处不错的办公建筑，而是追求最好的。”

您认为未来12个月对员工办公室出勤率的要求会上升还是下降呢？



来源：第一太平戴维斯研究部搜索整理

不同行业办公室出勤率



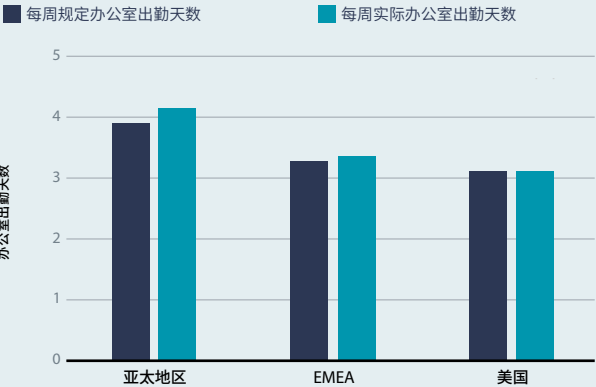
来源：第一太平戴维斯研究部引用各企业公告信息。

注：除法律行业外，企业样本选自各行业营收前50；法律行业筛选基于《美国律师 (The American Lawyer)》全球200大律所前50排名

市场顶端也开始出现通过特色建筑打造差异化竞争力的趋势。近年来，对历史建筑改造的现代办公空间需求显著增长，欧洲及亚太市场尤为明显。同时，定制化设计的顶级写字楼也通过独特材质运用塑造建筑个性。

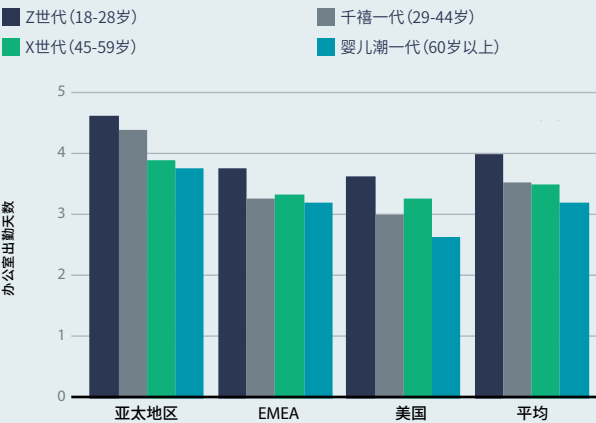
中长期来看，随着人口结构变化、环境因素、工作模式与技术发展重塑传统办公、重新定义高级办公空间，顶级（含超甲级）与普通甲级写字楼的市场分化将日益结构化。

不同地区办公室出勤率



来源：第一太平戴维斯研究部

不同代际办公室出勤率



来源：第一太平戴维斯研究部

5 混合办公并未消失,而是持续演变

过去五年间,混合办公政策经历了显著演变,且仍在持续调整。尽管众多企业采取了灵活办公的模式,但办公室办公与远程办公的比例仍因当地市场偏好、基础设施和住房成本等因素而异。

第一太平戴维斯2025年1月的全球调研显示,近90%的受访者预计企业将在今年提高办公室出勤要求,但其中存在明显地域差异。

亚太地区中约半数市场预计今年不会调整出勤政策,11%的受访者认为企业反而会提供更灵活的混合办公方案——这一定程度上因为当前的坐班制度已相对严格。

而欧洲、中东和非洲 (EMEA) 及美国市场倾向于增加坐班办公天数,在原本复工进度就最为滞后的北美地区,趋势更加明显。

金融服务业领跑复工潮,摩根大通、花旗集团、高盛和摩根士丹利等机构已要求员工每周五天到岗。科技行业中,亚马逊和戴尔也出台了类似规定。

我们对32个市场的调研显示,全球范围内企业普遍要求每周3-4天在办公室内办公已成为主流,而在所有地区内实际出勤率均超出企业强制要求。亚洲城市的办公室办公倾向尤为突出。

全球平均来看,Z世代比年长员工平均多花12%时间在办公室,他们更看重办公室内学习、社交和职业指导所能提供的职业发展机会。

每周出勤也有一定波动。周二至周四 is 高峰时段,周一和周五 (尤其是周五) 出勤率显著下降。

当地政府和交通部门试图通过创新的方式鼓励非高峰时段的通勤和出行。例如,巴黎要求私营企业至少补贴员工公共交通通勤费用的50%

伦敦的交通部门则在2024年5月试行轨道交通系统周五全天的非高峰票价政策,虽因公众知晓度不足影响效果,但对了解政策的年轻通勤群体确有激励作用。

在欧美市场中,企业若想提升出勤率,需在满足集中办公需求与打造支持多元化工作场景、提升员工积极体验的办公环境之间找到平衡点。 ■

财富 的选择

文：PAUL TOSTEVIN

企业和高净值人士在选择常驻地点的时候往往会考虑多重因素。除资金激励以外，一个地区本身的特质和生活方式成为愈加重要的考量



迪拜

在 风云变幻的地缘政治与经济格局中，全球财富流动正呈现新态势——高净值人士与企业对区位的选择正在形成更全面的评估体系。

全球企业与个人财富具有高度辨别力且伺机而动，始终追寻最适配的发展土壤。尽管政府政策、税收优惠及资金激励等传统要素仍是关键驱动力，但当下高净值群体与企业决策时将进行更多方面的考量。

地域价值——既包含人才资源，也涵盖生活质量、文化氛围、气候条件等软性特质——与资金激励措施关联密切。当不同候选目的地提供相近的资金优惠条件时，这种综合的地域价值往往就会成为决定性的考量因素。

“财富从更广泛的区域和行业领域涌现，各个区域为争取投资前赴后继，”第一太平戴维斯个人办公室联席主管Alex Christian指出，“虽然财富的来源与流向在不断演变，但不动产始终扮演着双重角色：既是抵御全球波动的避险工具，更是资本沉淀的重要载体。”

高净值人士激励政策调整

各国政府提供多样化激励措施积极吸引高净值人士，包括境外收入税收减免，以及通过投资换取居留权或公民身份的“黄金签证”计划等。目前五大洲逾100个国家已立法实施黄金签证政策。

但政府提供的条件也在变化。预算压力促使部分地区缩减税收优惠，而另一些地区则将财富创造作为高净值人士移民政策的核心。近年来，多国已逐步取消投资购房获身份条款，转向要求资金投入本土投资基金或文化遗产项目。

面对移民政策调整，高净值人士采取不同应对策略：中等财富群体倾

2024年高端住宅、写字楼及仓储物流市场成本最高区域



高端住宅 平均每平方英尺资本价值

香港	\$3,860
纽约	\$2,590
日内瓦	\$2,550
东京	\$2,120
上海	\$2,000
悉尼	\$1,950
伦敦	\$1,920
巴黎	\$1,880
首尔	\$1,860
新加坡	\$1,810
米兰	\$1,520
北京	\$1,490

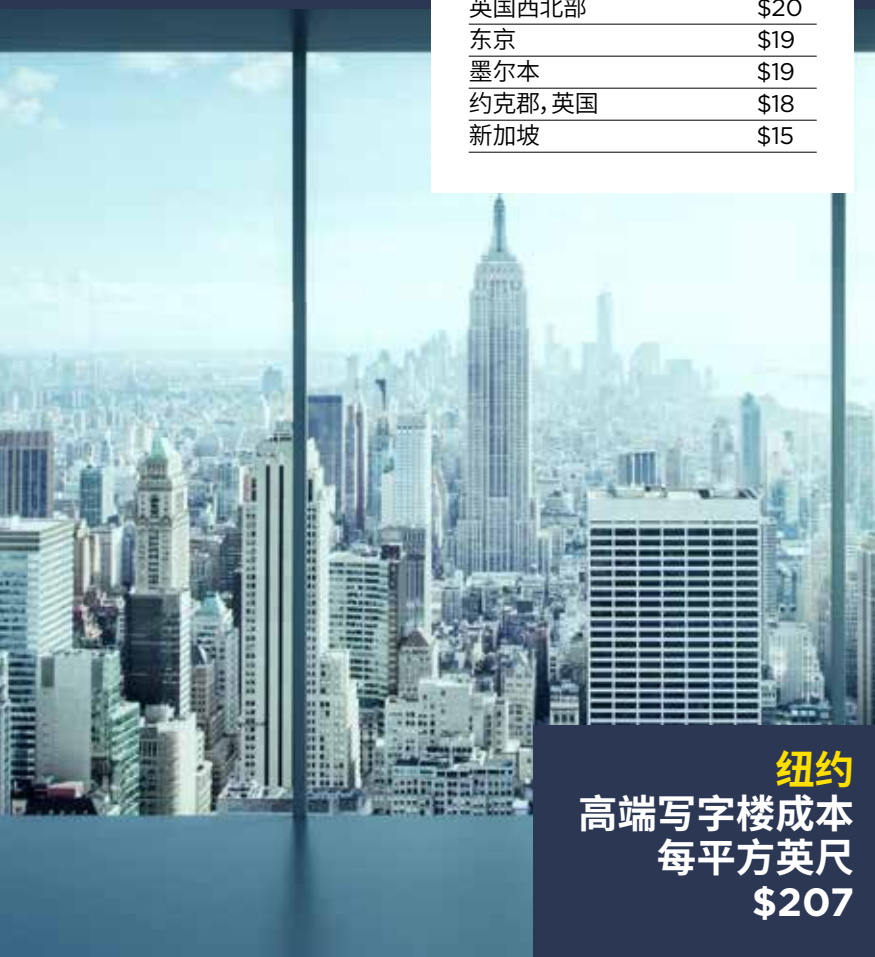
香港
高端住宅资本价值
每平方英尺
\$3,860



伦敦 高级仓储成本 每平方英尺 \$44

高端仓储 每年每平方英尺成本 (租金+服务费+税费)

伦敦	\$44
悉尼	\$30
香港	\$26
洛杉矶	\$25
迪拜	\$23
新泽西北部	\$23
英国中部	\$22
英国西北部	\$20
东京	\$19
墨尔本	\$19
约克郡, 英国	\$18
新加坡	\$15



纽约 高端写字楼成本 每平方英尺 \$207

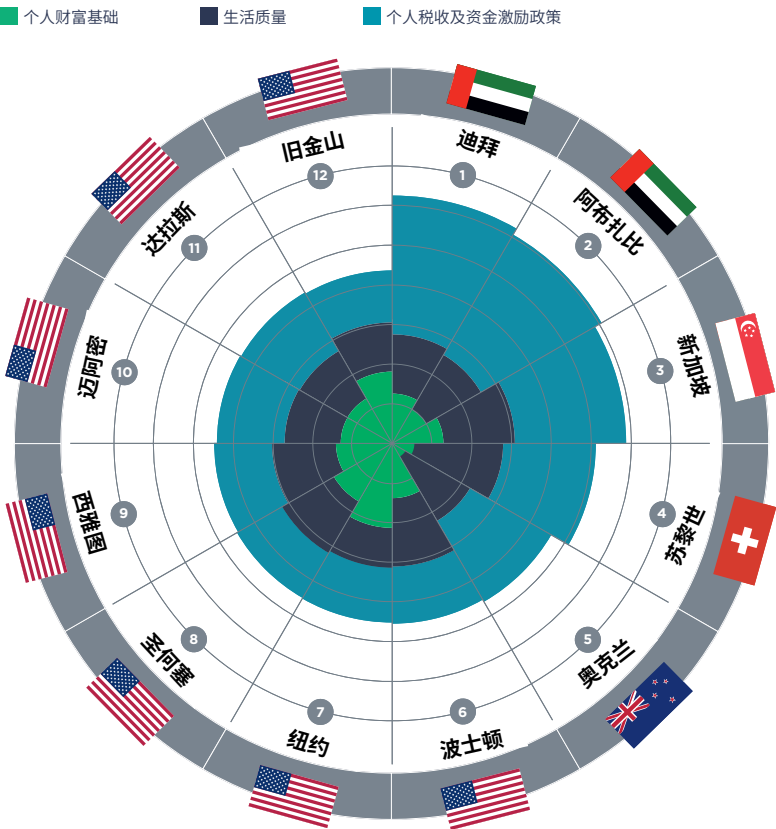
高端写字楼实际租金 每年每平方英尺

伦敦 (西区)	\$278
香港	\$230
纽约 (市中心)	\$207
伦敦 (金融城)	\$170
东京	\$147
新加坡	\$144
苏黎世	\$143
迪拜	\$142
旧金山	\$130
巴黎	\$116
洛杉矶 (世纪城)	\$111
上海	\$104

来源：第一太平戴维斯研究部

财富动态指数:个人

吸引和发展个人财富的全球顶尖城市



来源：第一太平戴维斯研究部引用牛津经济研究院、Numbeo及各国官方数据

统一税。这一政策显著刺激了米兰等城市的高端地产市场—2020年以来米兰豪宅市场价格上涨19.2%。在撒丁岛和翡翠海岸，八成顶级豪宅买家为国际人士。

阿联酋通过财税与生活方式的组合不遗余力地吸引高净值人士。其黄金签证计划要求投资200万迪拉姆(约55万美元)，即可获得长达10年享受低税收的居留权。

而对于携带企业迁移的高净值人士，阿联酋尤其具有吸引力。在去石油化并加速发展多元化经济的过程中，企业和主权财富投资持续涌入，房地产业交易和价值水涨船高。2024年迪拜高端住宅资本价值上涨6.8%，而写字楼仅第四季度价值即增长7%。

中东第一太平戴维斯研究与咨询部董事Rachael Kennerley指出，阿布扎比市场也面临相似的状况。“阿布扎比主权财富基金成功吸引了家族办公室及跨国企业入驻，进而带动写字楼需求与豪宅市场。值得注意的是，其他国家财税政策的收紧反而强化了阿联酋的优势—增值税和企业税是要缴纳的，但个人所得税还未开始征收。”

吸引企业投资

在近岸外包、在岸外包及贸易关税的影响下，企业面临更加割裂的全球经济环境，在区位问题上也更难以抉择。

这一分化导致2024年全球外商直接投资(FDI)下降8%，而不同地区之间差异显著。

例如，印度在2024年第三季度宣布了195个外资绿地项目，这是黑石集团等西方投资者的重点目标。黑石计划在亚洲投资至少100亿美元，且主要集中在印度。

向于在优惠缩水时迁往他处，而超高净值人士更倾向于保留原有生活据点，仅新增居住地而非彻底撤离。

纽约、伦敦、巴黎、东京和摩纳哥等国际都市仍受高净值人士青睐，但新兴目的地也在崭露头角。例如，近期意大利部分地区凭借独特的生活方式与资金激励措施显著提升了吸引力。

过去10年中至少9年是非纳税居民的高净值人士，可选择对全球范围内的收入缴纳每年20万欧元的

美国上一届政府推出多项措施吸引外资资金流，自2020年以来已提供544亿美元的激励措施。此外，通过《通胀削减法案》、《芯片与科学法案》及《基础设施投资与就业法案》，2020至2024年间美国还吸引了约1万亿美元的企业投资。各州也竞相提供地方性税收减免和房产税优惠，以增强竞争力。

美国第一太平戴维斯执行董事长Ken Biberaj指出，虽然政策激励非常重要，但取得商业成功仍是企业选址的首要驱动力。“先进制造企业首要考虑的是人才、能源与区位。企业设址的时候需要合适的人才、充足的能源——AI和数据中心的需求激增使得稳定电力供应愈发关键。其次，企业渴求合适的产业生态，并倾向于选择能优化供应链、战略合作伙伴及供应商网络的区位。

良性聚集

人才和区位在企业选址决策中的重要性日渐增长，催生了围绕选址形成的高校、私营企业和资金、政府“三重螺旋”新型产业集聚。

产业集群可跨越城市、区域乃至国界，其核心特征在于企业、供应商与机构形成紧密网络，共享人才资源。这种协同效应能形成投资与人才聚集的良性循环，进而重塑房地产投资格局与需求导向。

美国硅谷在区域内整合了顶尖研究机构和伯克利、斯坦福等高等学府，协同企业、风投资金和高技术劳动力推动快速创新和科技发展。

同样地，英国的剑桥、牛津、伦敦金三角也汇集了区域内的顶尖高校研究中心及伦敦的企业及资本生态，形成了领先的生命科学产业集群。

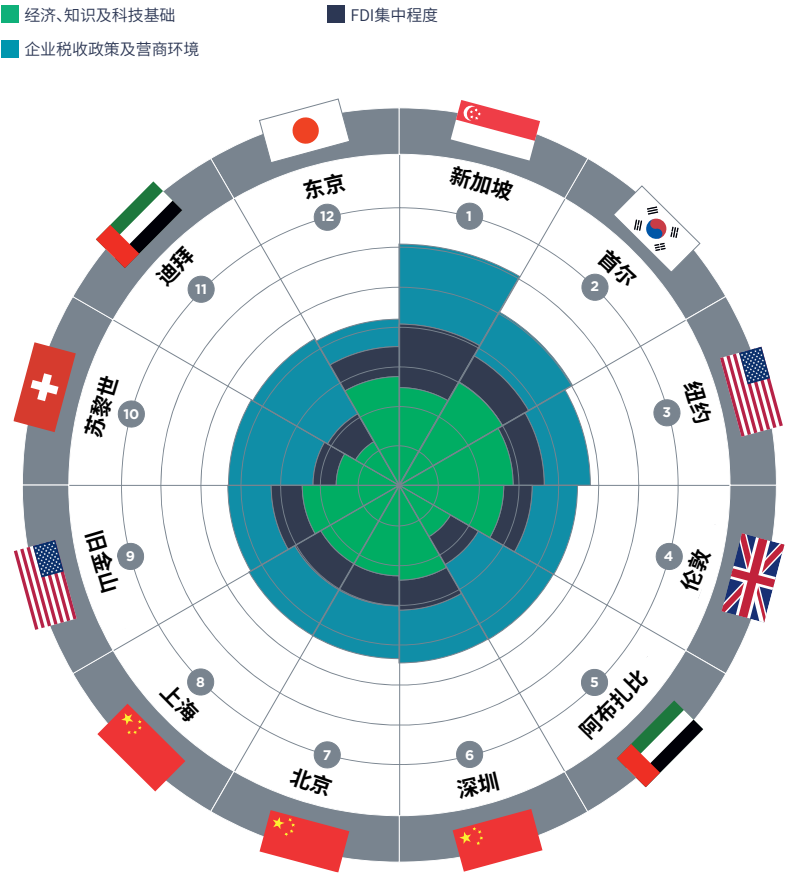
产业集群的辐射范围可突破地域与行业界限，中国的粤港澳大湾

区便是典型范例。区域涵盖广州、深圳、东莞等9座内地城市，以及香港、澳门两个特别行政区，形成多元产业生态圈。

中国第一太平戴维斯研究部主管James Macdonald分析指出：“区域内的经济活力源自互补产业的战略整合—香港作为国际金融中心、深圳担当科技创新引擎、广州发挥制造基地优势。在完善的基础设施建设和政策协同支持下，这种产业协同效应创造了显著的规模经济效益。”

财富动态指数:企业

吸引和发展企业财富和投资的全球顶尖城市



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、IMD及各国官方数据

选址的多维考量

企业与高净值人士的选址决策从未由单一因素决定。尤其对高净值人群而言，财税优惠必须与软性配套形成组合优势。

第一太平戴维斯全球住宅业务（除英国外）主管Victoria Garrett指出：“高净值人士正在扩充备选目的地清单。虽然税务与财务激励仍是跨地区迁移的关键因素，但文化氛围、社区品质、生活方式、医疗教育资源配置等软性条件也愈发受到重视。”

个人偏好同样影响决策。导致高净值人群择址的或许是顶级高尔夫球场，或许是顶尖学府或冲浪胜地，也可能是对特色餐饮或成熟国际社区的青睐。

技术人才同样追求高回报、高品质生活的双重目标。这种人才集聚效应进而形成良性循环，成为企业扩张选址时考量的重要要素。

第一太平戴维斯财富动态指数展示了在吸引个人和企业投资方面表现突出的城市，并突出了影响选址决策的一些因素。

迪拜以其良好的气候环境和生活质量、财务激励而居于榜单首位。其次是阿布扎比和新加坡。

新加坡对企业的吸引力更强。高度友好的营商环境、稳健的经济基础和外资的高度利用使其在企业指数上排名第一。首尔、深圳和旧金山等科技和高等教育实力过硬的城市在当前知识经济发展中表现出色，在企业指数中也排名前列，和纽约、伦敦、东京等“传统”超大城市共分秋色。

新加坡



阿布扎比

SHUTTERSTOCK



前12名中有六座城市同时录入个人和企业榜单，表明个人和企业的优先考虑事项高度重叠。高技能人才更看重生活质量，而能够支持人才安居乐业的城市也是企业想要驻扎的城市。

生活方式因素对个人的影响更为显著，但创造条件使人才聚集或高净值人才连带其企业一同迁入，也将成为吸引企业资金的磁石。

资金激励仍旧是企业选址决策的核心因素，但区位因素在全球财富配置中的影响力也不容小觑。■



**GUNNLAUGUR
ERLENDSSON**

ENSO创始人&CEO



ENSO是一家总部位于伦敦的轮胎科技公司，专注于研发电动汽车专用轮胎。我们致力于解决轮胎磨损导致的空气污染问题，通过创新设计减少污染排放，延长电动汽车续航里程以达到帮助车主节省开支，践行环保的目的。

我们即将采用100%可再生资源 and 碳中和建材，在美国建设新型轮胎生产基地。

市场机遇是我们决定在美国拓展业务的关键。美国市场拥有庞大的电动汽车消费者基础，而国内产能相对不足。政策环境也是一个重要因素，《通胀削减法案》等举措使美国环保署能够制定更严格的排放标准，为轮胎行业的技术进步铺平了道路。

运营初期，工厂可以创造600个岗位。当产能拉满达到年产2000万个轮胎的时候——相当于美国轮胎市场8%的产量——就业岗位将达到2,400个。考虑到交通网络及供应链等因素，我们把科罗拉多、内华达、德克萨斯及乔治亚州列入备选设厂目的地。

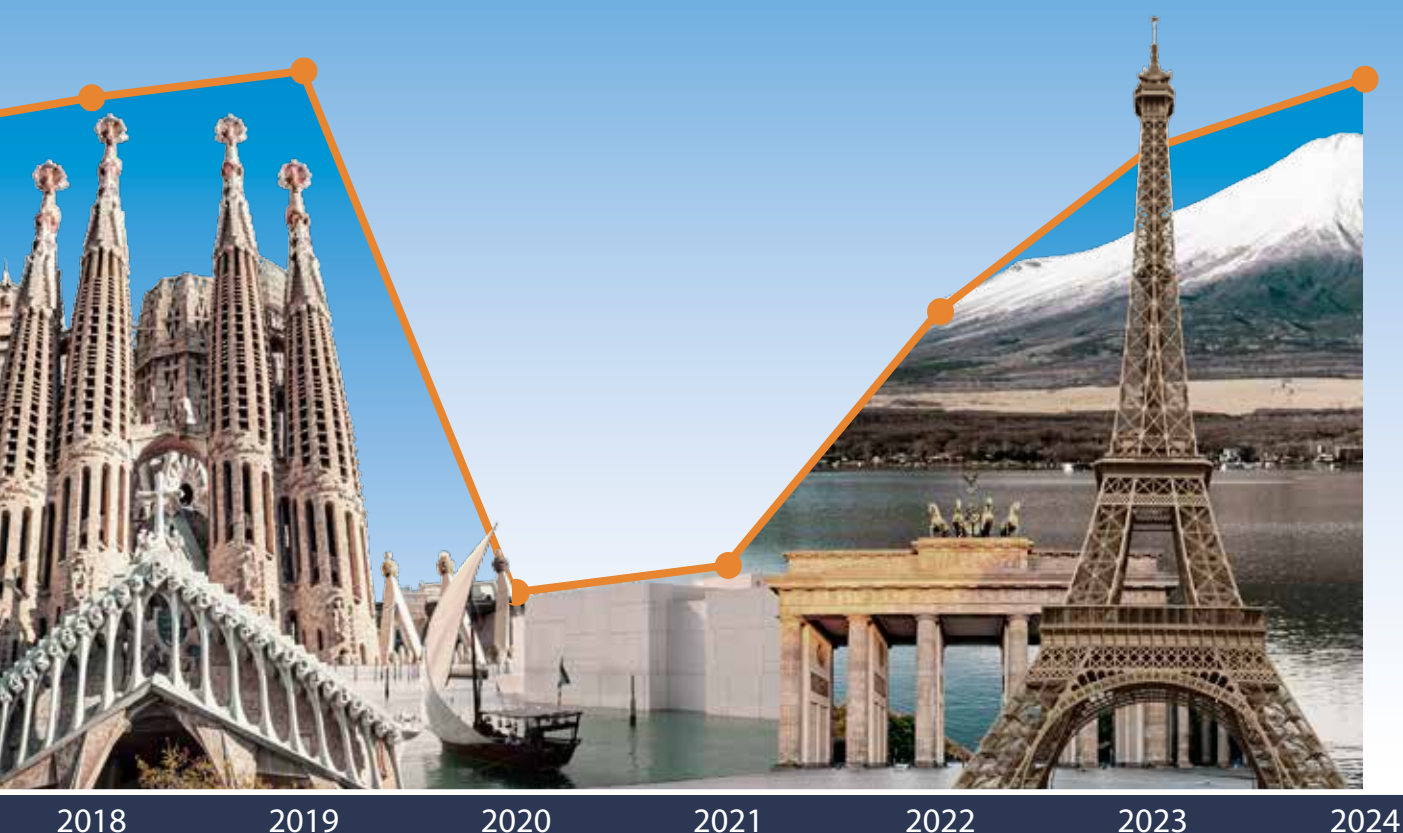


全球国际游客人数



文: KELCIE SELLERS

旅游业



来源：第一太平戴维斯研究部引用联合国旅游组织数据

全球旅游业强势复苏，强力支撑投资人对酒店业务兴趣增长

强势复苏

全

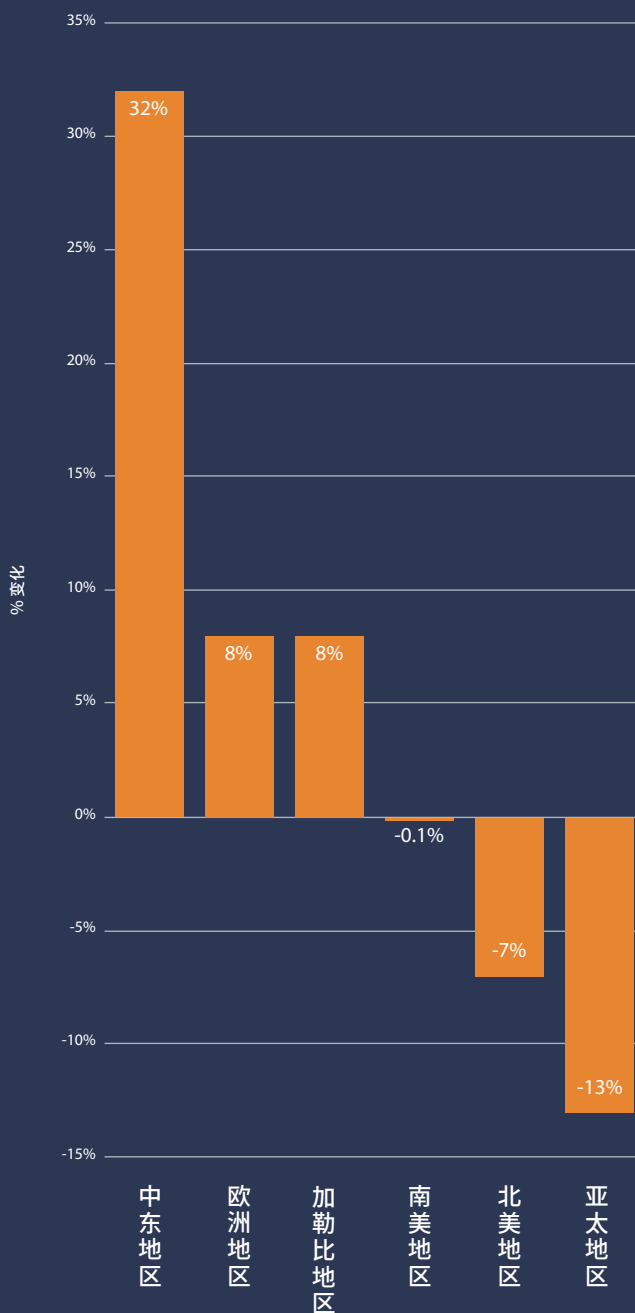
球旅游业持续复苏，各地民众的旅行需求显著回升。2024年国际旅游人数已恢复至疫情前水平，全球共接待14亿国际过夜游客，较2023年增长1.4亿人次，增幅11%。这一增长主要得益于核心客源市场强劲的出行需求，以及亚太地区旅游目的地持续复苏——其中多数目的地游客量已超越2019年水平。

旅游业回暖为房地产领域带来深远影响。运营类地产，其中以酒店为最成熟的类别，正吸引更多投资者关注。在通胀高企与融资成本上升的背景下，酒店资产的现金流特性更具吸引力。在需求驱动下，2024年全球酒店平均入住率与日均房价同步增长，后者上涨2.6%至142美元每晚，进一步巩固投资信心。

2025年旅游业将延续增长态势，预计国际游客量同比增长3%-5%，众多新酒店项目即将投入运营。据CoStar房地产数据显示，上海、纽约、伦敦和迪拜将成为2025年新增客房供应量最大的城市。

西班牙第一太平戴维斯建筑与租户解决方案执行董事Leyre Octavio de Toledo认为，酒店业必须顺应市场需求变化才能成功。“仅对酒店进行美学改造已远远不够，”她表示，“现在需要的是重新规划酒店空间与功能，在保持本质特色的同时，更灵活、可持续并与周边环境融合。”

到访各区域游客增长百分比变化, 2019-2024年



来源：第一太平戴维斯研究部引用联合国旅游组织数据

新兴市场不断壮大的中产阶级旅行需求日益增长,以及消费者逐渐更重视体验而非商品,这些趋势推动了旅游业的增长。

虽然全球旅游业普遍复苏,但各地区存在差异。德国、美国和中国仍是国际旅行最大的客源市场。中国出境游持续恢复,但预计要到2026年才能恢复到2019年水平。

2024年旅游业出口总收入(含客运)预计达1.9万亿美元,较2019

年增长约4%,成为许多地区关键经济驱动力。

然而,这一全球复苏并非一帆风顺。2024年巴塞罗那、巴黎和加那利群岛都出现了针对过度旅游的抗议活动。不过这些个别事件可能有助于提升游客对冷门目的地的兴趣,促使他们探索新的旅行地。

2024年旅游业出口总收入 预计达1.9万亿美元



巴巴多斯

聚焦四个区域旅游市场

中东市场：新型国际旅行目的地

2024年中东地区国际游客接待量较2019年增长32%，成为全球复苏最强劲的地区之一。

各国正广泛开展雄心勃勃的旅游开发计划推动经济多元化和就业增长。阿联酋持续提升全球吸引力，沙特大力推进“2030愿景”，阿曼则新建机场以应对客流增长。

目前旅游业约占中东GDP的9%，预计到2032年前将保持年均7.7%的增速，是该地区整体经济增速(2.5%)的三倍。日益丰富的旅游项目正推动游客设计覆盖区域内多个关键景点的旅行路线。

“西欧和南亚始终是阿联酋最大客源地，同时中国游客增长显著，”中东第一太平戴维斯研究与咨询董事Rachael Kennerley指出。她补充道，西欧游客偏爱冬日阳光，而来自温暖地区的游客更追求体验式度假。

“备受瞩目的拉斯海马酋长国永利阿尔马尔詹岛项目(Wynn Al Marjan Island)将于2027年初开放，这是阿联酋首个持牌博彩场所；连接七个酋长国11个城市的阿提哈德铁路客运服务也即将上线，打开阿联酋的‘城际’体验。”

Kennerley补充道：“沙特还有大量大规模项目持续推进，加上七个新建邮轮港口，将大幅提升该国旅游吸引力。”

欧洲市场：西班牙的阳光、沙滩和城市逃离

2024年，西班牙接待国际游客达9,400万人次，已超越2019年数据。绝大多数游客青睐沿海地区，其中加那利群岛成为最热门目的地。欧洲各国仍是主要客源地，82%的游客选择旅游住宿设施，其中67%入住酒店，11%偏好旅游公寓。

旅游业对西班牙GDP贡献超13%，其增速达到整体经济的两倍，2024年行业规模预计突破2,000亿欧元(约合2,250亿美元)。每间可售房收入同比增长11.5%，马德里以14%的增幅领跑。

“巩固成功的关键在于持续为要求日益精细的客户提供差异化体验，在保持服务质量的同时避免同质化，”西班牙第一太平戴维斯酒店业务执行董事Juan Garnica Alvarez-Alonso强调。

Garnica补充道：“2025年前景非常乐观，游客量、间夜数和日均房价都将实现理性可持续增长。我们预计，可能从今年即开始业主与运营商整合的浪潮，推动企业交易量激增。”

美洲市场：加勒比地区旅行时间延长、奢华生活方式兴起

长期备受青睐的加勒比地区国际游客量在2023年已超越疫情前水平，2024年更达到2,800万人次。2010-2024年间，该地区游客量增长40%，2019至2024年增幅达8%。

除酒店度假村开发外，加勒比地区的标志性特色在于品牌住宅及定制化地产项目的崛起。截至2024年7月，区域内已有21个运营中的品牌住宅项目，共计1,500套单元；另有30个项目在建，将新增2,100套住宅。

“品牌住宅这一资产类别源于酒店业特别是奢华酒店业的延伸，”第一太平戴维斯全球住宅开发咨询(国际)主管Rico Picenoni指出，“如今这类与酒店共生或独立运营的项目，既提振了地方经济，又促进了当地旅游市场发展。”

对众多度假区开发商(尤其是高端领域)而言，随着国际运营商通过品牌效应实现收入多元化，品牌住宅只是综合开发策略的一环。加勒比地区还盛行公寓式酒店(通常未形成品牌)，允许业主全年居住。



迪拜



日本



亚太市场: 日本旅游人数创新高

2024年日本接待国际游客达3,700万人次, 远超2019年3,200万的历史峰值, 且持续增长的势头强劲。在东京20%同比涨幅的带动下, 全国日均房价持续攀升, 入住率也全面回升。

建筑成本高企与劳动力短缺持续限制酒店新增供应, 东京、大阪、京都等主要旅游枢纽的现存酒店将显著受益, 进一步推高日均房价水平和酒店资产估值。值得注意的是, 重复访日游客更倾向探索非核心城市, 这将带动区域市场可持续发展。

“2024年, 日本酒店业每间可售房收入 (RevPAR) 达到全国平均增长19%, 其中80%由日均房价上涨驱动”, 日本第一太平戴维斯酒店业务董事Hirofumi Matsunaga指出, “东京及其他主要城市的高档奢华酒店表现尤为突出, 增幅远超全国均值。”

2024年日本酒店资产受到投资热捧, 完成几笔大宗交易, 板块总成交占日本地产交易总额的20%, 创下历史新高。由于高端品牌酒店相对供给不足, 预计将引发新一轮开发、品牌打造与价值提升热潮。

“日元贬值的背景将持续支撑市场增长,” Matsunaga补充道, “2025大阪世博会等大型活动将进一步刺激需求。”

随着国际旅游复苏态势延续, 我们预计酒店业将深度受益, 日渐增长的需求将持续推高房价, 为投资者创造更丰厚的回报。■

文：SARAH BROOKS

交通枢纽区位
仍是优质写字楼租户
的首要考虑。
但他们还关注什么？
未来办公空间
将如何演变？

东京

交通区位溢价

从交通枢纽到办公楼的步行距离
对高级写字楼租金有何影响

东京站

5 mins 5 mins

步行时间
每减少五分钟
租金上涨13%

涉谷站

5 分钟 5 分钟

当

代办公空间正面临转型拐点。全球职场人士日益追求能同时提升效率、灵活性及健康福祉的工作环境。

疫情为办公模式带来前所未有的快速变革，促使企业重新审视办公场所的价值。如今混合办公已成常态，办公室不再仅是工作场所，更演变为促进协作、创新与人才发展的核心枢纽。

此外，办公空间还需要满足一系列需求。为深入洞察2025年优质办公空间的决定性特征，第一太平戴维斯开展了一项覆盖租户、业主及开发商的全球调研，了解他们优先考虑的事项及期望。

结果显示，自然采光、建筑安防、层高等传统要素依然是考量重点。租户对协作空间质量的重视远超业主与开发商。区位选择仍然是关键，但除了临近交通枢纽外，企业租户现在也更青睐配套丰富的都市核心区——既能满足员工餐饮购物需求，又能提升办公场所吸引力。

总的来看，临近交通枢纽的便利性重要性最高，70%的受访者认为该项因素是优质办公楼选址的首要因素。

伦敦

交通区位溢价

从交通枢纽到办公楼的步行距离对高级写字楼租金有何影响



来源：第一太平戴维斯研究部

办公室发展简史

办公室的诞生

从宫殿式建筑到企业总部专属空间

从恢弘的廊厅到跨国商行，早期办公场所的建造既为处理业务，更旨在彰显威望与实力



1560

佛罗伦萨的乌菲齐美术馆始建，这座被认为现代行政建筑鼻祖的杰作，其名称本身即暗含“办公场所”之意

1734年，英格兰银行迁入的伦敦针线街新址，是最早一批专门建造的办公场所之一

1730s



1855

Alfred Savill创立了Savills，在伦敦设址办公

纽约标志性资产溢价比普通甲级办公楼最多可高出 100%

交通区位优势

为深入解析交通便利性对优质办公楼租金的影响，我们针对纽约、伦敦及东京三大国际都市开展回归分析。研究发现：办公楼步行至主要交通枢纽的时间每缩短5分钟，租金平均可提升6.7%。

其中，东京市场溢价最为显著。距离涩谷站或东京站步行时间每减少5分钟，租金平均上涨13%。就东京站而言，涨幅更明显，每缩短5分钟步行距离可带来17%的租金增幅。

日本第一太平戴维斯研究咨询部主管及董事Tetsuya Kaneko表示：“东京办公需求强势，企业扩张与线下出勤率提升促使租户扩大租赁面积或升级至更优质物业。完善的配套设施与交通网络已成为企业吸引并留存人才的关键要素。”

在伦敦市场内，我们的研究聚焦在金融城核心区、以利物浦街站为中

心1英里半径区域内。步行时间每减少5分钟，优质办公楼租金相应增长4%。

纽约市场则以中央车站或宾州车站为基点，步行时间每减少5分钟，租金增加3%。

关键租金动态

当然，租金也受到诸多本地因素的影响。在纽约，一栋物业如被列为“标志性资产”，则能够平均拉开35% 溢价的差距，个别案例甚至比普通甲级办公楼高出100%。

“标杆资产能获得超高溢价的根本原因在于其持续受到追捧，”纽约第一太平戴维斯副董事长Gabe Marans指出，“这类顶级办公空间的需求不会萎缩，供应紧张将持续推高价格上涨。”

各区域特有的属性也造成了租金差异。“交通便利性确实是伦敦租户最大的考量，”英国第一太平戴维斯中央

第二次工业革命

工业及创新变革了办公场所

电力、通信与钢铁生产的重大突破推动经济迅猛发展。随着企业重塑工作流程，这些技术彻底改变了办公模式，也大幅提升了生产效率

首台取得商业成功的打字机问世

1868



1870s



电灯泡的商业化应用延长了工作时间，电梯进驻办公场所，电话也应运而生

纽约

交通区位溢价

从交通枢纽到办公楼的步行距离
对高级写字楼租金有何影响

伦敦业务部董事Catherine Facer表示。“但在伦敦西区等地段，租金和主要地铁站距离并无明显联系。”

“部分原因在于伦敦的地下交通网络四通八达；另一方面，对某些的品牌或产业来说，特定的邮编地址有重大含义，而不管交通条件如何，这里的物业都能得到高溢价支撑。”

纽约也存在类似的现象。“这里地产极具文化历史特殊性，”Marans解释道，“一些建筑因其历史底蕴开出高额租金，因而一直以来承接了高端租户而形成品牌效应，这种声望价值本身就支撑了租金水平。”

建筑绿色认证的重要性

办公楼的环境资质对调研受访者来说是一个重要因素。欧洲市场表现尤为突出，投资者预期与严格法规共同推动绿色建筑需求。亚太地区也呈现这一趋势，同时澳大利亚处于领先地位。



来源：第一太平戴维斯研究部



1884

芝加哥的家庭保险大楼成为世界上第一座摩天大楼，为标志性的城市天际线奠定了基础

1900-1970s

现代化办公室开始成形

全球性事件和新型管理理念重塑了办公空间。战后繁荣催生了标志性的摩天大楼，而诸如“办公室景观”（Bürolandschaft）等运动则引入了更以人为本的协作式设计。

1906

Frank Lloyd Wright设计的拉金大楼正式启用，创新性地融入了空调系统和声学工程等先进技术

1950s



战后经济扩张催生了一波办公建筑建设热潮，大胆的现代主义设计风格应运而生。

相比之下，美国市场更关注能效提升，对绿色认证标准重视度相对较低。但值得注意的是，随着全球可持续浪潮的推进，美国机构投资者、业主及跨国企业也正在加速可持续实践。

随着企业租户日益重视持续办公场所的可持续认证，获得认证的物业相对于非认证物业绿色租金溢价愈发突显。欧洲市场各城市差异明显，但绿色溢价平均达到了18%。

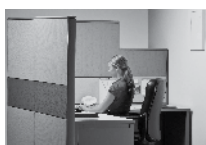
亚洲市场整体溢价水平为14%。新加坡、悉尼、东京、首尔、香港等核心城市溢价表现突出；而在美国市场，纽约、华盛顿、波士顿等一线市场溢价最高，这些区域内聚集了大量注重ESG的租户和机构业主。

未来还将如何演变？

未来优质办公楼将呈现何种面貌？随着企业面临人口结构变化、气候危机和第四次工业革命等重大趋势，问题不在于办公空间是否会继续改变，而在于我们如何塑造这种变革。

日本和欧洲多国正面临年轻劳动力相对短缺的问题。随着人口老龄化，部分发达经济体也出现了延迟退休年龄的趋势。因此，未来的办公空间需要适应多代际员工的需

绿色租金溢价愈发突显



1964

Robert Propst 推出划时代的“行动办公室”（Action Office）系统——这一20世纪最具影响力的办公家具设计，旨在为职场人士提供兼顾私密性与人体健康的个性化工作空间。

1980-2019

数字化、全球化、绿色化

数字化革命通过个人科技和实时互联彻底改变了工作方式。环保意识的觉醒推动了可持续建筑实践，而开放式办公空间也在新设计理念下升级为灵活多变的环境



CECILE BABCOCK

EDGE流通部主管



作为绿色房地产开发商和投资管理机构，EDGE长期致力于打造在碳排放、能源效率和健康福祉方面表现卓越的顶级办公楼宇，既为租户提供优质空间，也为投资者创造丰厚回报。当今的商业租户正在寻求以人为本的工作场所。这些空间需要促进社群联结、支持员工福祉，并体现企业自身的净零目标。尽管交通便利性依然很重要，但区位优势仅是高端办公体验的要素之一。

展望未来，环境、社会、财务和技术力量将重塑优质办公空间的标准。气候危机、不断演变的对工作场所的期望以及监管变革，都要求建筑更具适应性、智能化和启发性。

EDGE阿姆斯特丹西区和EDGE柏林东区等项目展现了未来办公的可能性——通过智能与亲生物设计提升健康福祉与空间灵活性。EDGE柏林南十字项目则创新运用了重木结构，为降低隐含碳和运营碳设立了新标杆。

EDGE认为，新一代办公空间必须更灵活、目标更明晰且更重视体验。即便远程办公工具持续发展，实体办公场所仍将保持其核心价值——但其角色将需要更精准的定位。这些空间必须超越基础功能，成为能激发员工活力、彰显企业价值、助力组织在变革时代蓬勃发展的面向未来的场所。



SHUTTERSTOCK, ADOBE STOCK, GETTY

到2030年， 印度将拥有 10亿劳动年 龄人口

求，既要满足年长员工的工作需求，也要迎合可能偏好不同工作方式的年轻群体。

企业可能将更加依赖全球人才储备来应对特定地区的劳动力短缺。“到2030年，印度将拥有10亿劳动年龄人口，”印度第一太平戴维斯研究与咨询董事长Arvind Nandan表示。“印度的年轻技术人员将不断吸引寻求新兴人才中心的跨国企业。”

在全球范围内，随着气候危机加剧，绿色建筑的推进势必将持续。企业、建筑师和城市规划者需要不断创新。除了打造节能、减少浪费的可持续办公空间外，他们还需设计能够抵御极端高温、洪水、风暴等气候事件的韧性建筑。

然而，最具颠覆性的变革可能来自第四次工业革命。人工智能和沉浸式技术有望重新定义办公空

间，提升效率并改变我们对工作的认知。但要充分实现这些技术的变革潜力还需要思维模式的转变。如果企业仅仅把AI视为优化陈旧结构的工具，而非重新构想工作流程、协作和决策方式，就可能错失其真正的变革力量。

例如，AI驱动的决定可使企业反应更加灵敏，但首先企业需要愿意重新构想其组织模式。同时，微软HoloLens、Meta手势追踪VR系统和苹果Vision Pro等技术可能预示着基于手势计算的未来办公方式——但习惯键盘操作的员工群体要多久才能适应？

有一点是明确的：办公空间需要延续其成功适应变革的历史传统，才能在未来蓬勃发展。办公室必须持续进化，确保我们设计的工作场所既能激励员工、赋能团队，又能充分利用技术变革的机遇。 ■



1980s

个人电脑及之后移动电话、互联网的普及变革了生产力，使全球的便利沟通成为可能

可持续标准确立，
推动全球范围内绿色建筑实践

1990-1998

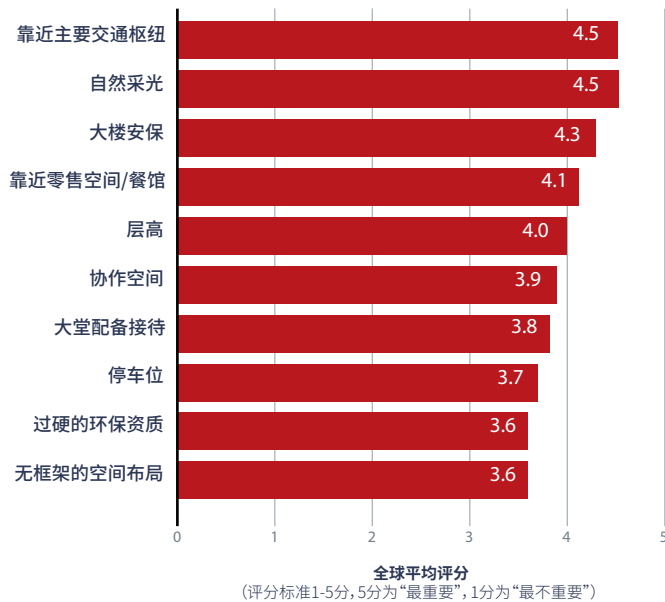


2010

第一家WeWork在纽约开业；澳大利亚首座碳中和办公楼落成



拥有什么样的特质,才能被市场认定为“高端”写字楼?



来源: 第一太平戴维斯对全球租户、业主及开发商的调研

办公空间需要延续其成功适应变革的历史传统,才能在未来蓬勃发展

2020年以来
下一代高级办公



2020

CapitaSpring大楼开业。项目综合体拥有AI支持,是新加坡环境友好程度最高的建筑之一



2025

2025年及以后

混合办公模式及科技快速进步重新定义了办公场所。现在的办公空间以战略性设计服务于员工福祉,以AI融合的方式促进协作并达成气候目标

伦敦22 Bishopsgate大楼完工,定义办公空间设计新标准



第一太平戴维斯庆祝成立170周年

高级写字楼还将在适应人口结构、气候变化和第四次工业革命的过程中演化



应对建筑业挑战

SHUTTERSTOCK

文：PAUL TOSTEVIN

成本高企、财务紧张及劳力短缺是限制全球建筑业发展的三大原因。建筑业该如何适应行业现状并找到应对挑战的解决方案？

建筑业在经历五年的市场波动后，已步入成本居高不下、产能持续受限的时代。

成本压力与金融、物流及监管等多重阻力持续影响着建设项目的可行性。与此同时，开发商还面临着租户需求升级和环境、社会及治理（ESG）标准提高的双重挑战。

建筑业当前的核心课题是：如何适应这个更为严峻的环境并成功实现转型。

融资新挑战

过去三年标志着低利率时代的终结，多数发达经济体的资金成本急剧攀升。尽管利率现已开始下调，但对持续通胀的担忧又延缓了这一进程，意味着在许多国家，开发和建设融资成本仍是重大障碍。贷款机构不仅要求增加股权担保，还大幅提高了尽职调查标准。

应对这些挑战的解决方案在于创新融资模式，例如寻求机构资本或耐心资本的支持——这类资金青睐具有长期稳定回报的项目。以英国为例，机构投资者正通过支持“营利性”社会房东开发保障性住房，获取由政府担保背书的稳定低风险租金回报收益。

应对建筑成本攀升

建筑成本的增长已显著超出常态。我们的分析显示（参见第54页图表），2020至2024年间，九大经济体的建筑成本增速持续超越消费者价格指数（CPI）涨幅。虽然这一差距近期有所收窄，但由于承包商力图恢复利润空间，成本压力仍未消除。

在全球多地，成本上涨已危及项目可行性——部分工程被迫搁置，不少承包商陷入破产。英国情况尤为严峻：2024年建筑业企业破产数量占比达17%，居各行业之首。

同时，地区差异明显存在。第一太平戴维斯项目服务亚太区董事长Will Forwood指出，亚洲新兴经济体受成本影响相对较小，但压力依然存在。“我们观察到多个市场呈现强劲需求——马来西亚新建高价值工业制造设施、日本高端酒店与零售资产、以及印度办公与住宅空间的需求旺盛，”他表示，“这些市场中，相关领域的建筑行业劳动力成本涨幅远超通胀水平。”

因监管和市场对品质提出更高要求，成本压力随之加剧。美国第一太平戴维斯北美项目管理总裁Michael Glatt指出：“优质办公空间的建设成本攀升，源于租户追求高端设计及相应的高品质建材与装饰。再叠加材料成本上涨、劳动力短缺及财务限制等因素，装修成本持续走高。”

应对通胀难有捷径。关键在于尽早引入承包商参与项目规划与风险管控，并审慎制定采购策略。虽然

3 大因素 限制全球建筑业活动



资金限制



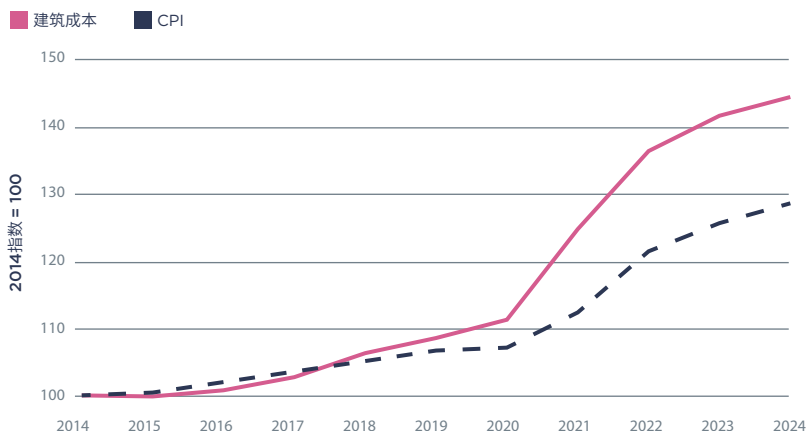
建材成本



技能人才短缺

来源：RICS全球建筑监测

主要市场中建筑成本通胀率已超过消费者价格指数 (CPI)



来源：第一太平戴维斯研究部整合澳大利亚、法国、德国、荷兰、新加坡、西班牙、瑞典、英国及美国数据平均值。

总价固定合同仍占主流，但大型开发商或可考虑通过承担更多材料与人工风险以降低价格的合同形式。

澳大利亚第一太平戴维斯项目管理全国负责人Ken Ng以昆士兰州为例说明。由于2032年布里斯班奥运会临近，大量需求推高了建筑业的价格水平。“州内建筑成本涨幅居全澳之首，未来几年年均涨幅预计超6%，导致项目可行性评估变得困难。”

他补充道，解决之道在于“更频繁地”采用早期承包商参与 (ECI) 模式：“ECI能让开发商与承包商共同

确定最优施工方案，从而制定更准确的预算报价，同时节省时间。”

建筑信息模型(BIM)的推广运用也大有裨益。这种基于共享数字设计的协同建造方式，能优化设计效率、预判潜在问题并减少浪费。目前BIM主要被设计方和总包商用于大型项目，其在小型工程和供应链下游建筑企业的应用潜力尚未充分释放。

应对技能人才短缺

全球建筑业正面临严峻的用工难题。在发达经济体尤其明显，在争夺年轻人才方面建筑行业逐步输给

了非体力劳动和数字化职业。以美国为例，2024年建筑业职位空缺较20年平均值高出56%。

在整体低失业率与技能人才缺口扩大的背景下，建筑劳动力成本急剧攀升。在复杂基础设施和高端数据中心等对专业技能人才需求旺盛的项目中，这一现象尤为突出。

发展中经济体的建筑用工压力只是相对较小，印度等市场仍面临特殊挑战。2024年印度六大主要城市共吸纳7500万平方英尺办公空间，但熟练工人的短缺因季节性波动而加剧。

“大量建筑工人来自农村劳动力，”印度第一太平戴维斯项目管理主管、董事长Sumit Rakshit表示，“他们常在农忙季节返乡务农，这加剧了用工短缺并推高建筑成本（因项目延误导致）。建筑行业非正式用工普遍，许多工人没有正式劳动合同或社保福利，进一步助长了这种季节性流动。”

在争夺年轻人才方面 建筑行业逐步输给了非体力劳动和数字化职业

印度正更多地采用场外建造方式来缓解用工问题



JONATHAN FENTON-JONES
BAYTREE运营董事



Baytree公司专注于在英国、德国和法国开发物流与工业建筑。我们运用数字技术优化项目全生命周期管理——从初期设计意向、建筑许可审批、招标，到详细设计、施工、运营直至建筑寿命终止。

这一数字化赋能使我们能够快速测试不同流程、材料选择及设计方案，实现持续优化改进。我们正计划将设计和施工阶段产生的数据接入AI系统，以简化建筑运营管理流程。

通过部署传感器套件技术，我们精准调控建筑内部环境参数，并优先采用天然建材。

在近期完成的3万平方英尺四层办公楼项目中，我们创新使用木材替代钢材——仅交叉层压木材(CLT)楼板就比传统复合地板减少64%的隐含碳排放。在另一个仓储项目中，我们通过优化设计将内部立柱数量减半，并取消了室内雨水槽和管道系统。

我们的核心目标是降低建筑对环境的影响，同时提升使用者的健康福祉。我们承诺到2030年实现开发项目的全面可循环，确保所有建筑材料都不会成为废弃物。



应对行业技能短缺与生产力挑战的一种解决方案是推广现代建筑方法(MMC)——这种建造方式强调在场地组装前完成大量预制工作。从构件系统到整体模块，MMC能有效缩短工期、提升质量控制、降低现场用工需求，并可能减少基础工作。

印度正越来越多采用场外建造来缓解用工问题。新加坡则在模块化建造方面取得显著成效。即使在劳动力相对充足的市场，MMC因其提升建筑质量和缩短工期的优势也备受重视。

突破多重发展瓶颈

除资金、建造成本和劳动力短缺外，开发商还面临其他挑战。为应对气候变化，多国已提高建筑标准，要求新建项目具备抵御极端天气的能力。成熟市场则受制于土地稀缺和规划障碍——日益严格的监管加剧了这一困境。

随着各国向数字化经济转型并减少化石能源依赖，电力供应成为普遍制约因素。支持AI应用的数据中心建设热潮正放大这一矛盾：单次ChatGPT查询耗能达谷歌搜索的10倍。

2024年多国新政府已承诺加快住房供应并简化审批流程。英国的政策调整已开始倾向于鼓励开发，

但英国第一太平戴维斯住宅研究部董事Chris Buckle指出，为满足大体量的住宅供应需求，需要长期的土地资源整合，但真正的困难在于大型地块开发的“前期投资”。“目前仅有少数企业在推进此类大型项目，”Buckle补充道，“市场投资意愿终有上限，因此政府需要发挥作用加速项目落地。”

危机中的发展机遇

尽管经济存在不确定性，但部分市场需求依然坚挺——意味着可以掌控项目实施的企业能够伺机而动。

例如，虽然整体开发量在上升，英国、欧洲、中东和非洲及其他全球主要城市的优质办公空间供应仍不足。业主可通过续约或重新出租等契机升级物业。打造优质的高端办公空间也能够提高租金，抵消项目改造的成本。

英国第一太平戴维斯建筑与项目咨询执行董事Simon Collett表示：“业主与租户在ESG目标上正形成深度协同，这为现有办公资产可持续改造引起的租约重组创造机会。我们预计下一轮地产周期将涌现新建开发热潮。”

当前虽面临诸多挑战，但能主动适应不断演化的新生态的建筑企业将赢得发展先机。■



解读

地缘政治风险

文：OLIVER SALMON & CHARLOTTE RUSHTON

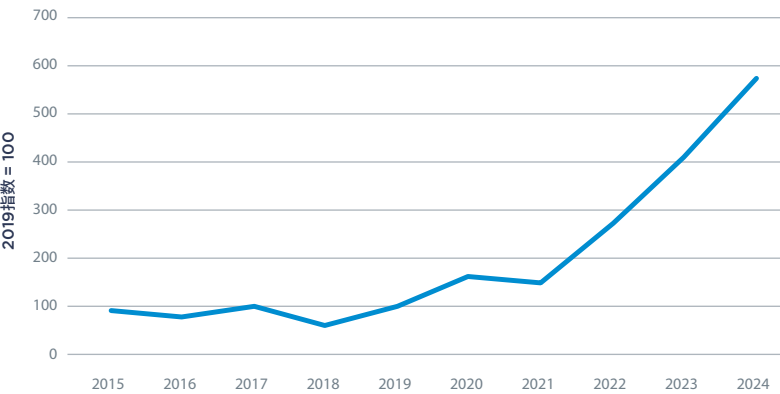
地缘政治风险正在重构全球投资版图。对房地产行业而言，随着资本流向转变、供应链中断以及封闭型决策倾向重塑市场格局，其影响尤为深远。

地缘政治风险已跃居房地产投资者的核心议程。它对金融市场的冲击为资产定价与预测带来严峻挑战，使投资者陷入应对的两难困境。

2016年，时任英国央行行长Mark Carney提出影响经济表现的“不确定性的三重因素”：经济不确定性、政策不确定性与地缘政治不确定性。前两者相对常见且可量化，而地缘政治不确定性则构成更复杂的挑战——其本质上是经济与政策波动的跨境溢出效应，能在区域乃至全球层面扰乱金融市场与国际关系。

此类风险的测量尤为困难，因其广泛涵盖了军事冲突、监管变更、恐怖主义、网络威胁、能源安全、气候政策及贸易战等。参与主体更是多元，从政府机构、企业组织到家庭单位与激进团体，各方都具备自身的动机与决策机制。

房地产公开报告中地缘政治因素的提及



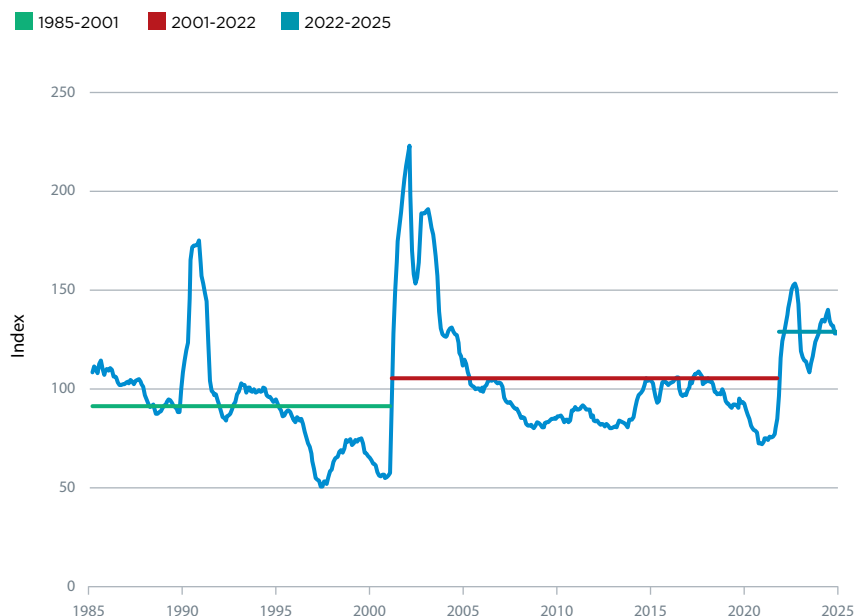
来源：第一太平戴维斯研究部。基于对全球头部不动产投资机构年报的梳理。

“无处不在”的风险

地缘政治风险日益在全球市场中无处不在。INREV、ANREV和PREA三大机构于2024年末联合开展了一项房地产投资者意向调查，结果显示地缘政治已成为房地产投资者重点关注的议题。亚太、欧洲和北美地区的受访者均把地缘政治列为影响全球房地产投资的三大关键因素之一。

第一太平戴维斯全球跨境投资部董事Emma Steele指出，地缘政治风险确实会导致投资者暂缓投资决策，采取观望态度。“虽然如此，”她补充道，“我们仍观察到相当的房地产市场需求，甚至有不少投资者对行业前景持更加乐观的立场。他们主要看重房地产的有形资产属性，同时也看好其增长潜力与可观的回报前景。”

世界地缘政治风险指数



来源：第一太平戴维斯研究部引用Macrobond数据。基于关键词频率文本分析的地缘政治风险指数

公开市场凭借高流动性优势能更快消化冲击，而不具备该特性的房地产等私募市场则面临更大风险

贸易与资本流动紧密关联的属性意味着单一事件可能产生深远影响。以2022年俄乌冲突为例，这场战争引发全球粮食与能源价格飙升，导致通胀压力扩散，甚至蔓延至与冲突无直接关联的经济体。这典型展现了地缘政治事件的特性：原本被视为低概率的“尾部风险”，一旦发生便可能造成重大而持久的影响。

地缘政治不确定性的影响

虽然地缘政治风险难以预测，但其经济影响路径相对明确。直接影响包括制裁措施、贸易/资本/人员流动限制，以及战争或网络、恐怖袭击等；间接影响则表现为资产价格波动加剧、风险溢价上升，以及投资者与企业的决策谨慎等。

短期来看，地缘政治风险飙升与股票、债券、外汇及大宗商品表现疲软存在明显相关性，但这类影响往往随时间消退。



公开市场凭借高流动性优势能更快消化冲击，而不具备该特性的房地产等私募市场则面临更大风险——俄乌冲突后，持有俄罗斯上市公司股票的投资者可迅速售出部分资产，而持有非上市资产的企业与投资者则面临漫长退出流程，往往需承受巨额损失。

地缘政治风险对金融市场的冲击以短期为主，对企业投资的抑制效应则更为持久。面对新建厂房或重型设备等重大固定资产投入时，企业通常采取观望策略。这种决策摩擦可能导致投资不足或低效。例如，企业为保障供应链安全将产能迁回本土市场时，往往需要承担额外成本。

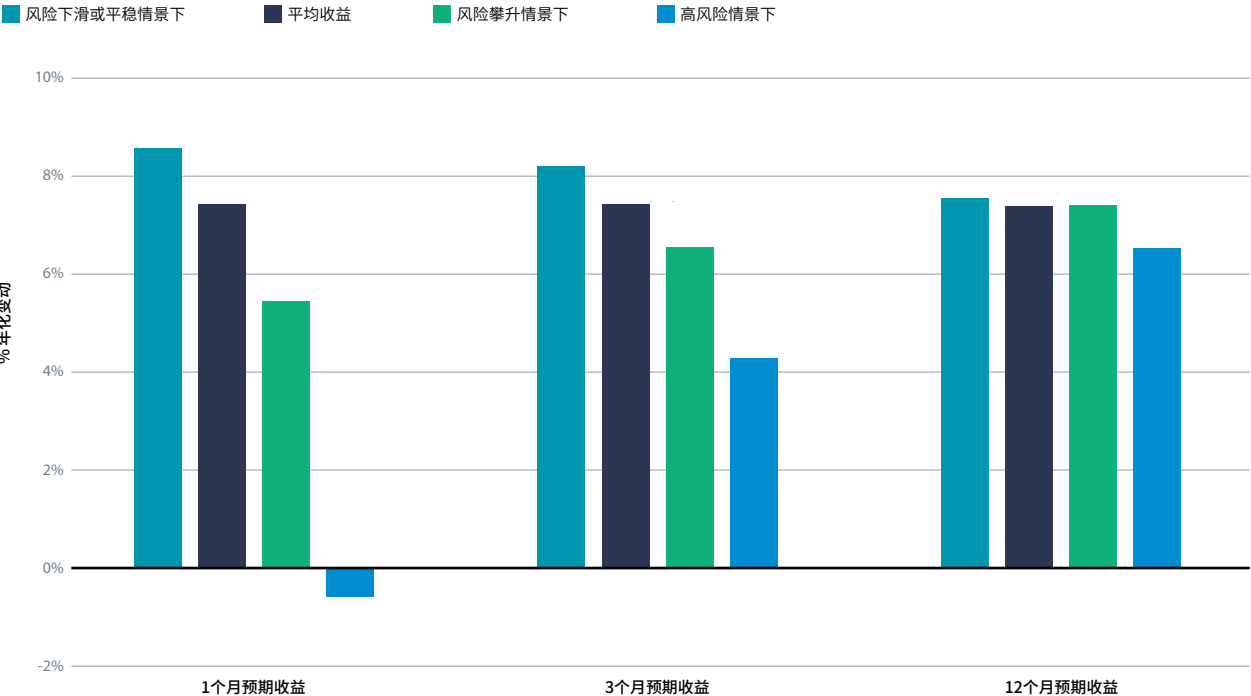
对房地产市场的深层影响

部分房地产投资者更注重通过买卖物业获取资本增值，而非依赖租金收益。但这类资产具有体量大、流动性差、交易成本高的特点，使得地缘政治不确定性对其影响尤为显著。

当前已出现企业积极重构供应链的实质性转变。联合国贸发会议《2024年世界投资报告》指出，过去五年头部大型跨国企业显著倾向于将产能布局靠近本土市场（“近岸外包”或“回流”），尤其是战略产业。为抵抗地缘政治不确定性、培育产业韧性而产生的这一变化使扎根本土的企业受益，该趋势在欧洲和北美表现最为突出。

2023-24年FDI流入最多的前20国的外资流入均值仅占GDP的1.3%，创1996年以来新低

地缘政治风险对公开股票市场的影响



来源：第一太平戴维斯研究部引用Macrobond数据。地缘政治风险通过地缘政治风险指数进行量化。基于自1985年以来日本、美国、英国、法国和德国的股票价格回报数据。高风险情景定义为地缘政治风险指数超过平均水平一个标准差的任何月份



与此同时，全球外商直接投资（FDI）持续萎缩。2023-2024年 FDI流入最多的前20国的外资流入均值仅占GDP的1.3%，创1996年以来新低。各国政府也加强外资审查，尤其在半导体、航空航天、国防等涉及国家安全的关键领域。

典型案例可见于中国：中美关系紧张叠加疫后复苏乏力、监管风险上升，许多机构开始重新权衡在中国投资的决策。外资流入锐减，跨境房地产投资可见同步下滑。

在冲突地区的邻近区域也明显受到冲击。曾占中东欧地区50-60%外资流入的波兰，战前是区域内规模最大、交易最活跃的房地产市场，但在俄乌冲突后跨境投资2023年骤降至15亿美元，仅相当于疫情前单季度均值，美亚投资者几乎全面撤离。但是，现在局面出现转缓迹象（见图）。

中东欧第一太平戴维斯首席执行官Stuart Jordan指出：“随着地区局势趋于稳定，投资者能看到一定的确定性前景。近年来，波兰引领欧洲市场增长，其经济增长潜力仍被看好。”

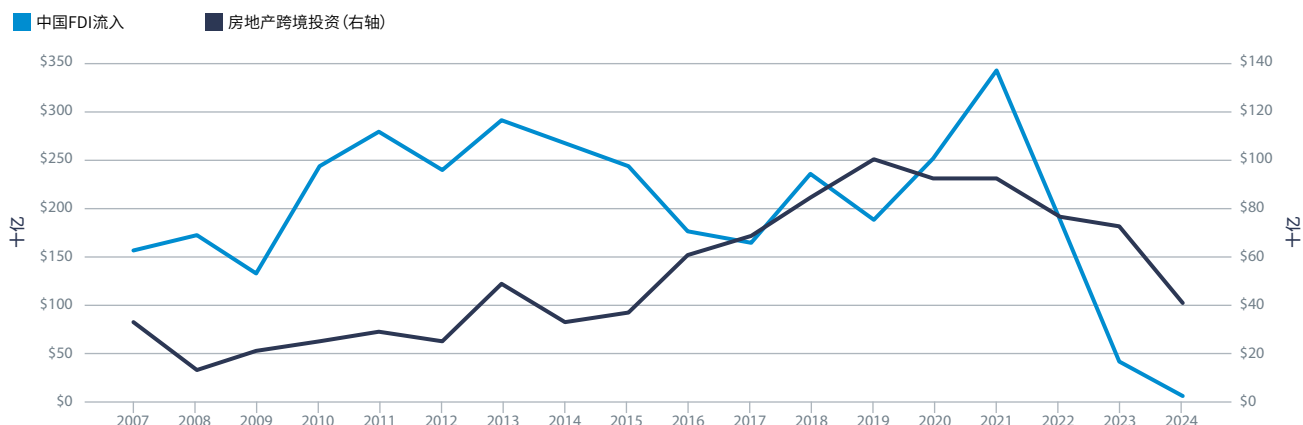
一个更加动荡、分裂的世界？

风险与机遇向来并存，但令人担忧的是投资者信心可能会成为当前世界秩序分化的牺牲品。长期来看，地缘政治风险高企将导致多重宏观经济影响。

商品、资本和人员流动受限将会削弱专业化分工和竞争的效益，全球供应链抗冲击能力下降，资本错配将偏离最具生产力的领域。

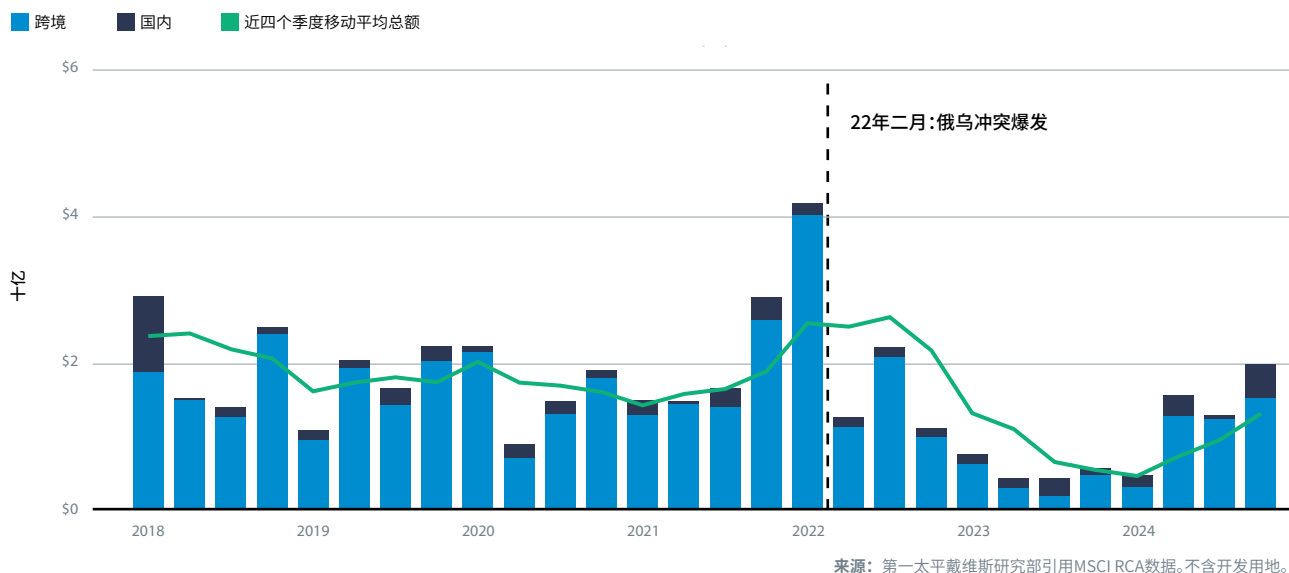
民族主义政治抬头致使多边主义式微，在全球化消退的夹击下经济增长可能受到拖累，人类应对气

中国FDI及跨境投资



来源：第一太平戴维斯研究部引用Macrobond及MSCI Real Capital Analytics数据

波兰商业地产投资



投资者信心可能会
成为当前世界秩序
分化的牺牲品



经济增长放缓因对租户需求的抑制而波及所有房地产领域

候变化、疫情与主权债务危机等全球挑战的能力也遭到削弱。与此同时，国际合作弱化将限制技术扩散与人才流动等正向溢出效应。随着国防开支挤占更具生产性的公共资金用途，本已捉襟见肘的政府财政将雪上加霜。

然而在持续不确定性中成长的“危机一代”是否会因为过度厌恶风险，扼杀经济复苏所需要的创业精神？

当然，事态也不至于此。疫情后全球跨境房地产投资已稳定在总投资额的21-22%之间（虽低于2020年前五年近30%的平均水平）。

另一些积极趋势也值得关注：尽管全球资本流动规模收缩，但资金分布更趋多元，使以往关注不足的市场获益。不过，房地产投资的多元化仍显局限—北美、欧洲与亚太十大市场仍占据四分之三以上的投资比例。

经济增长放缓因对租户需求的抑制而波及所有房地产领域。高度整合的经济体解构过程可能阻滞物流中心与仓储设施的发展，而供应链问题与通胀压力则全面推升劳动力与建造成本。





SHUTTERSTOCK

风险行业机遇洞察

正如Mark Carney关于不确定性的论断：“任何需要融资、涉及沉没成本或收益不确定的经济决策都会受到影响。”房地产恰恰兼具这三个特征。那么当前复杂的地缘政治环境对行业意味着什么？

尽管面临诸多阻力，新世界秩序仍孕育着特定领域的机会。以数据中心为例，人工智能和云计算热潮推动需求激增。同时出于能源安全考量，超大规模云服务商——也是云计算和数据管理服务的主力——正推行基础设施“本土化”战略，通过多点布局降低地缘风险暴露。

较不为人注意的是国防开支增长对地产，尤其是工业物流和办公领域的潜在影响。虽然国防相关租户通常具备长期租约和稳定信用，但ESG考量与声誉风险可能抑制部分投资者与其合作的意愿。

动荡与变革中往往孕育机遇——这正是当今世界环境的真实写照。地缘政治风险已成为影响全球与区域经济的常态因素。有效风险管理固然重要，但过去的经验表明过度保守绝非良策。最成功的投资者是那些既能有效管控风险，又能快速适应变局、在不确定性中发现机遇的人。■



最成功的投资者是那些既能有效管控风险，又能快速适应变局、在不确定性中发现机遇的人



暹罗天地, 曼谷

文：MARIE HICKEY & OLIVER SALMON

韧性零售 强势回归

零售业正呈现差异化复苏态势——一部分业态蓬勃发展，而另一部分仍在艰难求生。
对投资者而言，成功的关键不仅在于收购标的的选择，更取决于如何运营资产

过去二十年全球零售商证明了一件事：他们具备非凡的应变能力和韧性。电子商务的兴起、全球金融危机、疫情、生活成本压力、极端天气和地缘政治不确定性都曾威胁着要颠覆这个行业。然而零售业不仅适应了挑战——在某些市场甚至蓬勃发展。

预言中大规模的关店潮并未成为现实。相反，随着租金水平重置，许多零售商已在重新扩张门店网络，推动多个核心零售地段的租金回升。这使全球主要地产投资者开始关注这个长期被冷落的领域。

北美市场的复苏趋势堪称典范。位置数据公司Placer.ai数据显示，2024年美国购物中心客流量较2023年增长约1.5%，较2019年增长7.3%。美国商务部数据表明，尽管在线销售持续增长，每10美元消费中仍有近8美元在实体店产生。

“零售商在全球经济波动中展现出惊人的韧性，”第一太平戴维斯全球核心零售业务联席主管、董事Sam Foyle表示，“美国零售空置率已降至4.7%的历史低点。包括折扣店、美妆、运动休闲、奢侈品、体育用品和时装在内的全品类强劲需求推动了这轮增长。不

过由于全球波动加剧，部分国际品牌暂停或放缓了美国扩张计划，转而寻求加拿大市场以获取区域内的曝光度。”

在1月份纽约举行的全美零售联合会(National Retail Federation)年度展会上，Lululemon、Foot Locker和Sephora等品牌高管都公布了全球扩张计划。作为信心的又一佐证，地产巨头Unibail-Rodamco-Westfield位于德国汉堡大型综合体HafenCity的购物中心将于2025年4月开启。

租户需求正推动这轮新的投资开发热潮。但情况颇为复杂：正如并非所有零售商都能成功应对挑战，零售地产也并非都能避免行业变革趋势。

以北美市场为例，Bed Bath & Beyond、Big Lots、Joann、Hudson's Bay Company 和 Forever 21均已申请第11章破产保护——一部分被收购重组，部分则未能幸免。正如美国零售业权威人士、萨克斯第五大道前CEO Steve Sadove在展会上所言：“现在局势逐渐明朗，这个行业总有赢家和输家。但认为实体零售已死、完全转向数字化的观点是错误的。”



英国Ashford名品奥特莱斯



门店投资被 视为一种机遇

应对宏观不确定性

行业最突出的挑战仍是全球经济与地缘政治的波动。零售商和零售物业同样受到影响，即便是最活跃、最专注的投资者也难以掌控。

当前宏观经济基本面总体利好零售业：利率下行、全球多地区失业率较低、家庭信心回升、国际旅行复苏，以及多个市场零售物业租金和估值重置等。当然，2025年初的前几个月确实也有新的波动介入。

由于此前的供应链困境，零售商不得不通过近岸外包或供应链拓展、运用技术手段提升效率等方式增强物流韧性。线上销售的普及促进了数字渠道的深度整合，实体门店如今承担着展厅、配送中心和退货点等多重功能。许多企业还探索在店内屏幕和广播系统向品牌方出售广告等新收入来源。因此，门店投资日益被视为一种机遇。

众多零售商已展现出应对贸易环境变化的韧性与适应能力。知名度较低的零售商和品牌或将市场动荡视为颠覆行业巨头的契机，而Gymshark等数字原生品牌则借机试水实体零售。这家英国运动服饰品牌已在英国开设多家门店（包括伦敦摄政街店），并计划或已完成在迪拜、阿姆斯特丹和纽约的拓展布局。

租户主导，资本追随

仍有大量投资者因先前涉足零售地产受挫而却步——他们手握搁浅资产，并蒙受巨额亏损。根据ANREV投资意向调查，2025年全球机构对零售地产的配置比例预计为12.4%，远低于2018年的27.7%。

但投资者正重新审视零售领域。2024年投资规模总体平稳，下半年增长动能显现。在标志性交易的带动下，零售地产正吸引越来越多的机构资金。零售仓储和零售商业项目引领这轮复苏——或许得益于其防御特性与全渠道零售战略的适配性。

与此同时，资产重新定价为投资者创造了诱人机会。相比住宅、物流等热门板块（这些领域需要持续强劲的租金增长支撑估值，且因资本追逐导致定价空间有限），零售地产收益率显得尤为可观。

这些趋势在最新INREV投资意向调查中都有所体现，2025年零售板块投资兴趣显著升温。

行业巨头正在调整策略。2024年，Hines公开宣布重返零售地产投资，指出市场对优质与劣质资产存在“一刀切”的误判。Westfield则选择精简资产而非系数出售其美国商场组合。



巴塞罗那兰布拉大道



东京银座

SHUTTERSTOCK, ADOBE STOCK

亚太零售业虽复苏不均,但展现增长潜力。2024年第四季度,澳大利亚、马来西亚和印度因区域型购物中心需求上升实现零售投资增长。

其他亮点包括美国运动品牌Vuori在上海开设中国内地首店。日本零售额则受益于入境旅游提振,奢侈品类目更因日元贬值获益。

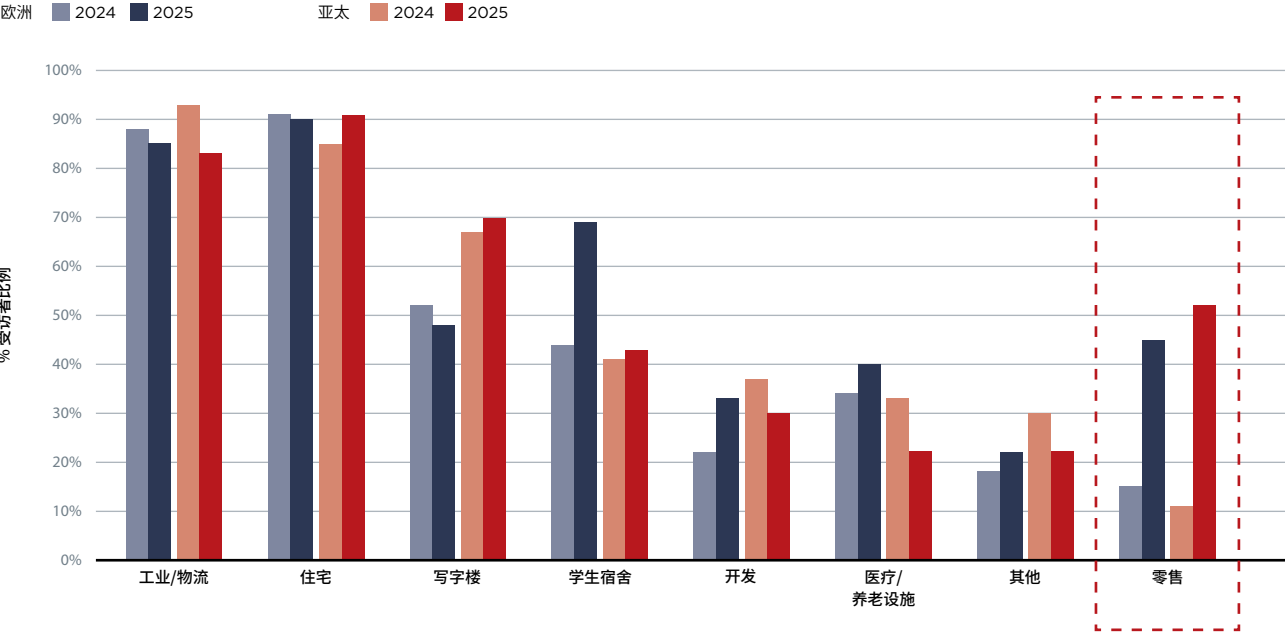
“尽管由于中国消费者缩减境外旅行和消费导致亚洲市场承压,奢侈品牌仍在谨慎扩张门店网络,”第一太平戴维斯亚太零售主管Nick Bradstreet表示,“新店选址主要集中在广受认可的合作开发商的项目。”

“过去10-15年,奢侈品集团已与亚洲少数优质开发商形成利益共同体,这些开发商打造了高品质购物中心项目并具备持续运营的能力。”

爱尔兰最大商场Blanchardstown Centre被Strategic Value Partners收购。英国市场,Redevco斥资5.2亿英镑(6.95亿美元)收购零售资产包;挪威主权财富基金Norges购入谢菲尔德Meadowhall购物中心及Shaftesbury Capital考文特花园地产股权;Landsec取得利物浦ONE零售主导项目92%的权益。

“全球不确定性导致欧洲部分板块降温,但对核心资产的热潮未减,零售商还是持续追逐最佳区位及机会,”第一太平戴维斯欧洲零售代理主管Larry Brennan指出,“规模优化仍是贯穿行业的主线,这也为市场带来活跃的成交机会。”

欧洲及亚洲市场投资者偏好板块, 2024-25年



来源：INREV/ANREV 2025年投资意向调查

“运动休闲与平价时尚品牌仍是风向标，租赁面积持续领跑。零售板块需求强劲，多数市场空置率维持低位，韧性凸显。”

英国的零售公园项目尤为亮眼。通过减少对大型家居商品的依赖，成功引入健身房等服务业态及餐饮配置，并吸引Next等从商业街转型而来的头部服饰零售商，实现了租户结构多元化。

西班牙2024年的GDP增速达到3.2%。强劲的国内消费、稳健的私人投资和旅游业激增为购物中心投资创造了有利环境。2024年该领域总投资额达11亿欧元（12亿美元）。

“核心资产收益率仍极具吸引力，介于6.5%至7.25%之间，这得益于零售额稳健增长、客流量上升和资本价值企稳，”西班牙第一太平戴维斯零售主管董事长Luis Espadas Cestero表示。“银行也重新显示出对零售资产抵押贷款的兴趣，进一步刺激市场活跃度。

“由于资本价值普遍低于重置成本且新增供应有限，现有资产面临有利的市场条件。”



西班牙白色海岸, Orihuela购物中心

作为运营型地产的零售业

在欧洲及美国市场，虽然新开发项目短缺表面利好现有零售地产价值，但差异化的复苏态势要求投资者精挑细选。核心旗舰商场、开放式零售公园、奥特莱斯等专业细分板块普遍表现良好。

但对于次级零售目的地——例如存在主导性商业街或超级区域型商场的区位——若不进行重大定位调整，则很难挖掘价值。投资者需仔细考量资产表现不佳的根源究竟是资本支出不足还是基本面缺陷。

同样重要的是认识到零售地产已不能被视为被动投资，而应作为运营型地产对待。购物目的地现在需要深入消费者洞察，之后进行主动的资产管理、投入资金升级改造，针对辐射客群的精准营销定位。

业主除考虑租户需求外，还需理解消费者去往商场、商业街或零售公园的动因。上世纪八九十年代千篇一律的做法已不再适用。当代消费者追求选择丰富、物有所值，期待国际品牌、本土独立品牌、餐饮酒吧的多元组合。

2025年，零售业正在回归——但并非所有业态。这轮复苏的显著特征是资产类型、区位和管理策略间的巨大分化。在持续变化的经济政治背景下，洞察哪些业态将蓬勃发展而哪些将被淘汰，对投资者出击新一波零售资产至关重要。■



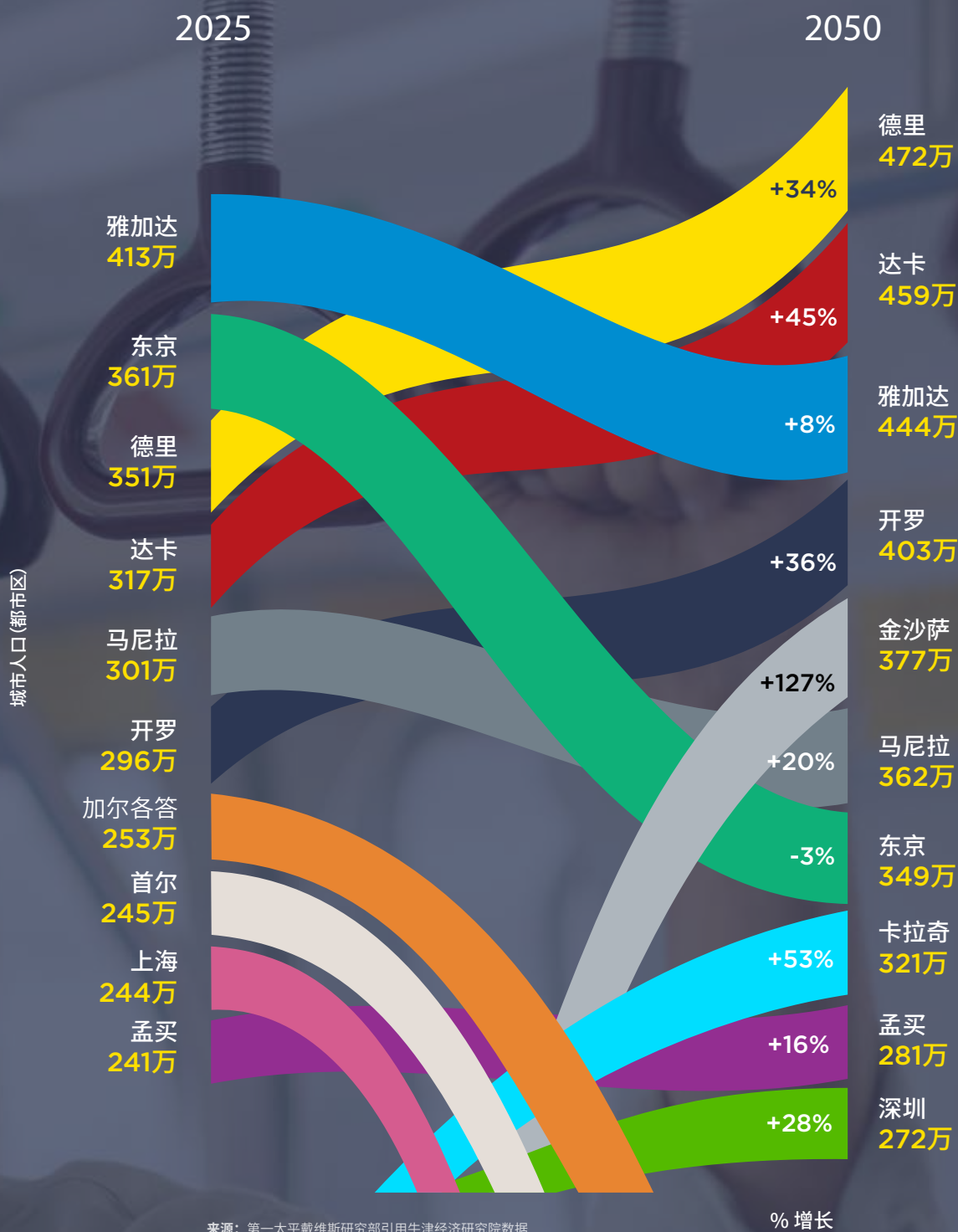
马来西亚柏威年广场

ADOBE STOCK

文：KELCIE SELLERS

到2050年，全球预计
将有68%的人口
居住在城市。
将住房视为基础设施
或可为居民提供
住房资金保障

世界人口最多的城市，2025年 vs 2050年



上海



预计在2050年前城市人口将突破全球总人口的三分之二，各城市提供充足且可持续住房的压力日益增长。联合国可持续发展目标11呼吁建设包容、安全、韧性和可持续的城市环境。然而实现这些目标困难重重，在高通胀和财政紧缩限制公共部门投资能力的背景下尤为如此。

当前全球约16亿人无法获得适足住房。住房成本持续超过收入增速还将进一步加重负担，寻找长期扩展的解决方案变得愈发紧迫。虽然来自机构投资者等渠道的私人资本可以帮助填补缺口，但现行住房政策往往只关注短期效益，最终抑制了市场参与。

政策法规优先事项的频繁变动，阻碍了养老基金和保险公司等长线投资者的参与——这些投资者需要稳定可预期的环境来支撑长达数十年的投资承诺。国家住房战略缺乏连续性，导致潜在资本持续观望。

转变观念势在必行。将住房重新定位为与交通、能源同等重要的核心基础设施，或可开启长期投资窗口并促进政策连贯性。此举不仅能改善经济和社会效益，还可调动解决全球住房短缺所需的大规模资金。

全球住房短缺危机

随着城市持续扩张，各级政府必须确保基础设施和服务不至于过载。学校、医院、道路、公共交通网络及住房都需要同步发展。

以可控且包容的方式发展的城市，将从多个层面惠及全球社会：更可持续的新建住房可支持低碳经济转型并减少空气污染；共享空间与绿地的规划能提升居民生活质量与安全性；增加住房供应还能促进经济增长——当雇员得以就近居住时，将更深度参与本地经济活动。

然而可持续城市发展的最大障碍仍是住房供应不足。短缺加剧的原因不仅包括城市化人口迁移，更关键的是住房成本与收入水平的持续失衡。

国际货币基金组织近期对全球200个城市的研究显示，90%的城市居住成本“难以承受”——普通住宅价格超过居民年均收入的三倍。而联合国人居署数据表明，从现在到2030年，全球每天需新建9.6万套保障房才能缓解住房短缺。

新建并非唯一解决途径。经合组织统计全球现存4200万套空置住房，美国空置率超11%，加拿大近9%（相当于六年住房供应量），但将空置房投入市场面临巨大法律与运营挑战。



SHUTTERSTOCK

住房在改善经济和社会效益方面扮演重要角色



ROGER MADELIN

CANADA WATER联席主管,
BRITISH LAND

“

Canada Water是伦敦一个根植于当地历史文脉的新城区的综合开发项目，体量53英亩，由英国土地集团与AustralianSuper组成的合资企业携手南华克区政府共同推进，将打造伦敦百年来首条新建商业主街。

住宅物业是这个项目愿景的核心。规划的约3000套新建住宅将帮助缓解伦敦住房紧缺，同时与办公空间和商业设施形成功能互补，确保区域发展成充满活力的综合目的地。

首批居民近期即将入住，将显著提升日常自然客流。为此，项目投入了超3300万英镑（4400万美元）改善区域交通，包括升级萨里码头站。

对区域的单一所有权使我们能精心规划零售与休闲配套的有机组合，兼顾新入住居民、上班族与在地社区需求。这里的居民不仅是住户，更将成为活力社区的一部分。多个新开业的现场音乐、美食与文化休闲场所（如Corner Corner），生动诠释着伦敦的城市肌理。

”

增加住房供应

我们分析了多个大城市的住房供应压力，观察政策制定者如何突破监管与物流障碍。

新加坡的成功案例

面对近年较高的净迁入移民数，新加坡政府设定了2025-27年年均5万套公共住房的目标。国家通过建屋发展局（HDB）资助高质量公共住房，防止本地居民被市场挤出。

“新加坡自独立起就系统化解决住房问题，”新加坡第一太平戴维斯研究咨询执行董事Alan Cheong指出，“公共住房和城市规划部门联合，在制定新镇开发区域规划的时候就把安居住宅涵盖在内。这些组屋一般建在制造业集群等就业区域附近，采用精简流畅的公寓式装潢：复合木门、钢制入户门、大尺寸瓷砖和升级卫浴设施，兼具当代美学与实用功能。”

新加坡整体划分为三个住宅区及24个新镇，每个区域均“自给自足”，完善配备公共交通、零售门店、学校、娱乐和保健设施。80%的国民居住在HDB的组屋里，其定价参照私宅转售价折让。HDB不盈利，年度赤字由财政部补贴。

Cheong补充说：“新加坡通过持续分析人口结构与收入变化趋势，已建立起一套精密运转的公共住房供给机制。在政府‘居者有其屋’政策的推动下，如今的组屋不仅是安居之所，更成为国民财富的重要载体。他国政府若想借鉴此模式，必须认识到成功关键不在于制度设计本身，而在于持之以恒的政治决心。”

供应缺口

为应对日益增长的住房需求并减轻负担，英国政府为伦敦设定了年增8.8万套住房的雄心目标，然而2024年实际交付量仅为35,850套。尽管推行了包括开发许可令（DCOs）等弹性规划政策以简化审批流程，但首都住房供应体系仍陷入停滞。受建筑成本通胀、债务压力及监管瓶颈拖累，私人住宅开工量已跌至2010年以来最低水平。随着年竣工量萎缩至不足1.5万套且项目储备持续减少，目标与现实差距持续扩大。

纽约市新建住宅量持续攀升，2024年交付量达34,000套。市长制定了2032年前新增50万套住房的宏伟目标，即年均需完成66,000套，然而2024年仅实现34,000套竣工。尽管如此，市政府正通过税收抵免政策和5亿美元专项基金等激励措施，引导开发商建设更多可负担住房。

人口压力

2024年上海新建住宅竣工量预计达12.7万套，延续了中国市场的一贯趋势。尽管住房负担仍是突出问题，但整体生活成本上升、就业机会减少及其他生活压力等更广泛的影响因素也在显现。这些因素共同导致过去两年人口出现负增长。政策制定者正着力提升居民收入增长、提振房地产市场消费信心，以应对这些挑战。

2000至2024年，巴黎年均新建住宅4万套。面对土地资源有限与房价高企的双重压力，该市将重心从新建转向适应性改造。根据2024年住房计划，巴黎力求通过既有建筑改造，到2035年实现保障房占比达40%的目标。为盘活闲置房源，市政府有意开征空置房产税。



巴黎Orgues de Flandre

SHUTTERSTOCK, ADOBE STOCK



新加坡

基建思维激活住房投资新动能

面临住房短缺的远远不仅这几个人口集中的都市。到2050年，全球十大人口最多的城市将聚居共3.74亿居民——其中多数城市将经历显著人口增长。

激增的人口将要求住房满足需求。为筹措建设资金并支持可持续城市发展，亟需扩大公共与私人资本投入。尽管住房领域持续吸引大量投资，但规划体系、住房政策和政治不确定性正阻碍规模化建设所需的长期耐心资本流入。

第一太平戴维斯欧洲住宅研究咨询主管Richard Valentine-Selsey指出：“住宅开发项目通常以五年为投资周期，但机构投资者更倾向20年以上的超长投资维度。将住房（特别是保障房）定位为具有长期现金流的基建类资产，能撬动传统地产基金之外的巨额资本池。” ▶

80%的国民居住 在建屋发展局的 组屋里



ADOBE STOCK

到2050年,全球十大人口最多的城市将聚居共3.74亿居民

将住房重塑为国家基础设施或是破局之道。当住房获得与交通、能源网络同等的战略地位时,对长期资本的吸引力将显著提升。新加坡等国已采用这种整体规划思维,将住房与公用事业、社会服务共同纳入国家基建体系。奥地利、丹麦和荷兰则将社会住房作为长期公共政策框架的重要组成部分。

基建化定位还具有结构性优势。基建项目通常能获得跨党派政治支持和政府长期背书——这正是机构投资者所看重的特质。此外,该模式可降低住房建设成本、减轻负担压力,并将气候韧性与可持续发展等宏观目标融入开发流程。

政策创新已经开始呼应这种转变。英格兰通过修订开发许可令制度,简化了与重大基建项目配套的住房规

划审批。建立更高效、可预期的审批通道,有助于消除阻碍私人投资的官僚壁垒。

当然,住房基建化并非解决全球住房危机的万能灵药。但在人口压力、可负担性危机和可持续发展需求交织的时代,这种重新定位对城市实现住房建设规模与速度的双重目标至关重要——它既是开启新资本源泉的钥匙,更是让长期投资匹配长期需求的必由之路。 ■

结语

债务市场稳健发展提振行业信心



Andy Davis

2024年房地产债务基金获得320亿美元募资承诺

“

过去三年，全球房地产市场经历了自2022年初利率急剧上升带来的严峻考验。然而，越来越多的证据表明投资者情绪正在改善，市场周期正在转向。房地产行业正在积极适应调整，复苏之路已似乎开启。

在展望乐观因素之前，有必要回顾几个未能应验的悲观预测。其中最引人关注的是2023年初对美国区域性银行因房地产贷款风险过度暴露而引发危机的担忧。尽管部分银行确实承压且贷款标准显著收紧，但风险最终得到有效控制。

这并不意味着前路将一帆风顺。虽然利率已进入下行通道，但降速慢于某些预期。持续的地缘政治不确定性推高了长期国债收益率。办公楼的长期需求前景仍存疑问，次级地段物业更是如此。

尽管存在诸多限制因素，我们仍有更多理由保持乐观。首先，得益于非银行融资渠道的持续拓宽，房地产债务市场目前保持稳健。2008-09年全球金融危机后银行监管政策收紧，使得银行业能够从容应对过去三年15%-20%的资本价值跌幅。这些监管措施也永久地管束了银行的风险偏好。

取而代之的是，私人资本正大举涌入市场——2024年房地产债务基金获得320亿美元募资承诺，较2023年增长16%。虽然房地产股权基金的募资环境依然严峻，但Preqin数据显示，房地产是2024年私募市场中唯一保持基金募集数量与2023年持平的领域，其他资产类别均出现下滑。

由此可见，当前市场具备充裕的债务融资供给。资本价值虽经历调整但未引发系统性风险。租户市场的消息也是正面的——几乎所有细分领域和地区的租金增长与租赁活动前瞻指标均呈现乐观态势。对于股权风险偏好高于平均的投资者而言，这已构成绝佳的市场基础。

Andy Davis是一位金融撰稿人及投资专栏作家，曾任《金融时报周末版》(FT Weekend) 编辑。

”

SAVILLS CONTRIBUTORS

Alan Cheong	Executive Director of Research and Consultancy, Singapore
Alex Christian	Joint Head of Savills Private Office
Arvind Nandan	Managing Director, Research and Consulting, India
Catherine Facer	Director, Central London Agency, UK
Chris Buckle	Director, Residential Research, UK
Elena Rivilla-Lutterkort	Head of Sustainability, France
Ellen Waals	Head of Agency, Netherlands
Emma Steele	Director, Global Cross Border Investment
Gabe Marans	Vice Chairman, New York
Hirofumi Matsunaga	Director of Hotels, Japan
James Macdonald	Head of Research, China
Juan Garnica Alvarez-Alonso	Executive Director, Hotels, Spain
Ken Biberaj	Executive Managing Director, US
Ken Ng	National Head, Project Management, Australia
Larry Brennan	Head of European Retail Agency
Leyre Octavio de Toledo	Executive Director, Architecture and Occupier Solutions, Spain
Luis Espadas Cestero	Executive Director, Head of Retail, Spain
Marylís Ramos	Director, Savills Earth Advisory
Michael Glatt	President, North America Project Management
Michelle Needles	Executive Vice President, Global Head of Enterprise Solutions, Global Occupier Services
Nick Bradstreet	Head of Asia Pacific Retail
Rachael Kennerley	Director, Research and Advisory, Middle East
Rasheed Hassan	Head of Global Cross Border Investment
Richard Valentine-Selsey	Head of European Living Research and Consultancy
Rico Picononi	Head of Global Residential Development Consultancy (International)
Sam Foyle	Director and Co-Head of Prime Global Retail
Sarah Brayshaw	Principal Climate Risk and Resilience Consultant, UK
Simon Collett	Executive Director, Building and Project Consultancy
Simon Raper	Head of Design, Asia Pacific
Stuart Jordan	CEO of Central and Eastern Europe
Sumit Rakshit	Managing Director and Head of Project Management, India
Tetsuya Kaneko	Director and Head of Research and Consultancy, Japan
Tom Dearing	Director, Climate and Major Projects, UK
Troy Griffiths	Deputy Managing Director, Vietnam
Victoria Garrett	Head of Global Residential (excluding UK)
Will Forwood	Regional Managing Director, Asia Pacific, Savills Projects

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.

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](https://savills.com/impacts)