

简报 欧洲房地产投资

2016年8月



概述

■ 尽管英国脱离欧盟的公投结果最初曾给市场带来冲击，但脱欧事件通过金融通道引发大规模经济冲击的概率非常之低。

■ 2016年上半年，欧洲房地产投资额同比减少7%，然各国投资额均高于10年平均水平。优质资源稀缺、大宗交易减少、英国政局不确定性充斥，系导致交易额减少的部分原因。

■ 在本研究覆盖区域，写字楼占投资总额的46%，较38%的10年平均水平显著提高。

■ 2016年上半年，本土投资所占比例从去年同期的45%增加至50%。我们认为，在国际市场资产缺乏、投资者谨慎看待英国市场的背景下，欧洲跨境投资机构的重心已回归本国市场。

■ 优质资产收益率仍在不断下行，但预期2016年下半年大部分市场的收益率会趋于稳定。

“由于投资者普遍面临替代投资产品缺乏的局面，因此房地产成为理想的持有/买入选择” Eri Mitsostergiou, 第一太平戴维斯欧洲区研究部

第一太平戴维斯公司简介

第一太平戴维斯 欧洲分公司

- 奥地利**
 - 维也纳
- 比利时**
 - 布鲁塞尔
- 丹麦**
 - 奥尔堡
 - 奥胡斯
 - 哥本哈根
 - 埃斯比约
 - 菲特烈堡
 - 格雷诺
 - 哈泽斯莱乌
 - 博宁
 - 希勒罗德
 - 霍尔斯特布罗
 - 霍森斯
 - 科灵
 - 纳斯特维德
 - 纳克塞
 - 欧登塞
 - 兰讷斯
 - 论讷
 - 罗斯基勒
 - 锡尔克堡
 - 斯基沃
 - 斯莱格悉
 - 慕纳堡
 - 斯文堡
 - 瓦埃勒
 - 维堡
- 芬兰**
 - 赫尔辛基
- 法国**
 - 巴黎
- 德国**
 - 柏林
 - 科隆
 - 杜塞尔多夫
 - 法兰克福
 - 汉堡
 - 慕尼黑
 - 斯图加特
- 希腊**
 - 雅典
- 意大利**
 - 米兰
- 荷兰**
 - 阿姆斯特丹
- 挪威**
 - 奥斯陆
- 波兰**
 - 波兹南
 - 华沙
 - 弗罗茨瓦夫
- 葡萄牙**
 - 里斯本
- 西班牙**
 - 巴塞罗那
 - 马德里
- 瑞典**
 - 哥德堡
 - 劳登
 - 斯德哥尔摩



来源：第一太平戴维斯

第一太平戴维斯是一家在伦敦股票交易所上市的全球领先房地产服务提供商。公司于 1855 年创立，具有悠久的历史传统与卓越的增长态势，目前在全球范围内拥有 700 多家分公司及联营机构，遍布美洲、欧洲、亚太地区、非洲和中东地区。

第一太平戴维斯在欧洲大陆地区拥有 48 家分公司，活跃于比利时、法国、希腊、意大利、荷兰、波兰、西班牙以及瑞典，在奥地利、丹麦、芬兰、挪威以及葡萄牙设有联营机构。

公司助力开发商、业主、租户与投资者，为其提供广泛、专业的房地产顾问与服务，包括咨询、设施管理、空间规划、企业服务、物业管理、租赁、评估与销售等，涵盖写字楼、住宅、工业地产、商铺、投资与酒店等关键领域。

第一太平戴维斯凭借行业知识与创业经验的完美结合，为客户提供一流的房地产专业建议。公司在业内以创新的思维结构与卓越的谈判才能著称。第一太平戴维斯选择专注于高端机构与个人，与客户同心同德，致力于为客户提供最

优质的服务。第一太平戴维斯已成为优质服务与优质品牌的代名词，公司始终是高瞻远瞩的眼光，不断推进房地产领域的战略合作。

目 录

欧洲市场综述	04
奥地利	07
比利时	08
丹麦	09
芬兰	10
法国	11
德国	12
希腊	13
爱尔兰	14
意大利	15
荷兰	16
挪威	17
波兰	18
西班牙	19
瑞典	20
英国	21
关键指标	22
第一太平戴维斯联系人	24

欧洲市场综述



Marcus Lemli
欧洲区投资部
+49 (0) 69 273 000 11
mlemli@savills.de



Eri Mitsostergiou
欧洲区研究部
+40 (0) 728205626
emitso@savills.com

经济与政治背景

北京时间6月24日，英国脱离欧盟的公投结果出炉伊始，即给全球市场带来巨大冲击。全球股市损失2.1万亿美元，英镑兑美元汇率跌至31年以最低点。

牛津经济研究院（Oxford Economics）认为，如果英国脱欧的影响停留在贸易层面，不向性质更加恶劣的金融市场抛售演变，那么脱欧不会对欧元区造成严重影响。GDP增长率遭遇降级，2016年预计为1.7%，2017至2019年的年均增长率降至1.5%，反映了出口、投资及家庭支出减少的趋势。

据牛津经济研究院预测，未来五年爱尔兰与西班牙的经济年均增速将分别为3.3%与2.2%，而意大利、希腊的年均增速仅为1%。

尽管脱欧带来冲击，7月欧元区经济信心指数上升0.2点至104.6，而7月欧盟经济信心指数下调0.9点至104.8。

整个夏季，英国脱欧公投都是市场的关注焦点。今年10月，意大利将迎来参议院宪法改革的全民公投。

投资成交额仍显著高于历年平均水平

英国脱欧、欧洲主要城市遭遇恐怖袭击，加之土耳其政局动荡，使欧洲陷入事件频发、难以预测的地缘政治环境。在此背景下，投资者纷纷转向基本面良好的市场寻求稳定收益类资产。

2016年上半年，欧洲房地产市场（第一太平戴维斯市场调查所覆盖的15个国家）的投资活动略有降温，总投资额较去年同期减少7%。其中，英国投

资额同比骤减40%，除脱欧公投不确定气氛的利空影响以外，2015年投资市场的创纪录表现也是一方面原因。若不计入英国，则欧洲其他市场上半年投资总额与去年同期基本持平（不计汇率变化）。以欧元计，总投资额约为875亿欧元。

在2015年受到投资者热捧的德国与西班牙，今年上半年投资额双双减少28%。主要原因在于优质资产缺乏但投资者需求并未消退。2015年挪威房地产市场受住宅板块提振，投资额刷新历史记录，今年上半年则暴跌51%。

其他国家的投资仍不断升温，成交额同比显著上涨，如波兰（152%）、爱尔兰（66%）、瑞典（54%）、奥地利（52%）以及意大利（38%）。

值得注意的是，若以欧元计算，欧洲2016年上半年投资总额要比10年平均水平高出近24%。实际上，上半年欧洲各国投资额均高于10年平均水平，英国也不例外。

在上述趋势的综合作用下，英国占欧洲投资总额的比例降至34%，低于40%的10年平均值，且欧洲小国普遍如此。德国（21%）、法国（11%）所占比例则与长期平均水平基本一致。

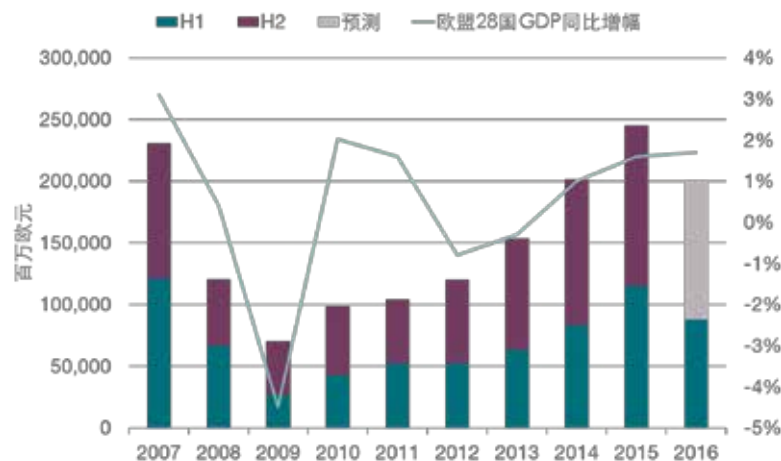
写字楼成为主力成交板块

2016年上半年，写字楼以远高于长期平均（38%）的比例（46%）成为主力成交板块。奥地利（60%）、荷兰（60%）的写字楼投资占比近为去年同期的两倍，瑞典（53%）、意大利（46%）的写字楼板块同样表现不俗。

零售物业占比23%，与长期平均水平基本一致，同比略有下滑。零售物业投资占比前三名依次为爱尔兰（51%）、波兰（48%）以及西班牙（43%）。工业及物流物业的投资热度上升，占比从9%升至11%。挪威（32%）、丹麦（26%）以及荷兰（19%）的零售物业领域也都占据相当比重。

其他物业类型（不含多户住宅）的投资占比从2015年上半年的28%高位回落至17%，与长期平均水平持平。替代

图1 欧洲房地产投资额与经济增长走势



来源：第一太平戴维斯

型资产的投资尤为活跃的市场有英国（占比28%，但较去年同期的50%显著减少）、瑞典（22%）及法国（从去年同期的5%上升至22%）。去年年底，该领域投资活动高涨，因为投资者在传统资产领域面临产品稀缺、竞争激烈的双重困境。如今投资规模日趋正常，但预期会有一些细分板块向专业化方向发展，如医疗保健、养老地产以及学生公寓。这些类型的资产受到未来人口结构利好的支撑，可带来长期收益。

本土买家更趋活跃

本土投资占比达到50%，较去年同期增加了5个百分点。挪威最为典型，外来投资的比例从去年同期的52%骤减至27%，接近29%的长期平均水平。意大利本土投资也有所回暖（35%，高于去年同期的25%），投资者渐趋活跃。此外，德国的本土投资占比从36%增至52%（长期平均为57%），法国的本土投资占比从62%增至66%（长期平均为57%）。我们认为，国际市场选择面较窄、投资者谨慎看待英国市场，是德、法两国投资者的重心回归本国市场的主要原因。

大宗交易减少

近几年资产打包出售显著增加，2013至2015年间接近翻番，但2016年上半年资产组合投资同比减少11%。大宗

交易（金额高于1亿欧元）所占比例也从去年同期的87%降至55%。然而各国成交走势不一，其中组合交易继续增加的国家有法国（上半年总额超过37亿欧元）、波兰（接近11亿欧元）及瑞典（约为43亿欧元）。

优质资产收益率继续下行

投资者需求旺盛，市场竞争激烈，继续推动优质资产收益率下行。优质CBD写字楼收益率平均4.64%，较一年前下跌45个基点。以下城市的收益率下跌最为显著：哥本哈根（降100个基点至4.4%）、巴塞罗那（降75个基点至4.25%）、米兰（降75个基点至4.0%）以及华沙（降75个基点至5.25%）。西班牙及意大利主要城市收益率的下跌，使得欧洲核心市场与边缘市场的收益率差距进一步收窄，从2015年第二季度的163个基点缩小至今年第二季度的112个基点。平均而言，边缘市场（西班牙、希腊、葡萄牙、伊朗）的资产价格略低，顶级CBD写字楼收益率平均5.43%；核心市场（英国、德国、法国）的优质CBD写字楼收益率平均4.32%。北欧国家以4.35%的收益率紧随其后，比荷卢经济联盟的收益率略高，在4.65%。

优质购物中心收益率平均4.65%，较一年前下降21个基点。其中下跌明显的城市包括维也纳（降100个基点至

4.5%）、米兰（降50个基点至5.5%）以及奥斯陆（降50个基点至4.5%）。多数核心市场的优质购物中心收益率跌至上年峰值以下。都柏林（较上年峰值跌75个基点）、米兰（较上年峰值跌50个基点）以及巴黎（较上年峰值跌25个基点）的收益率或将进一步下行。

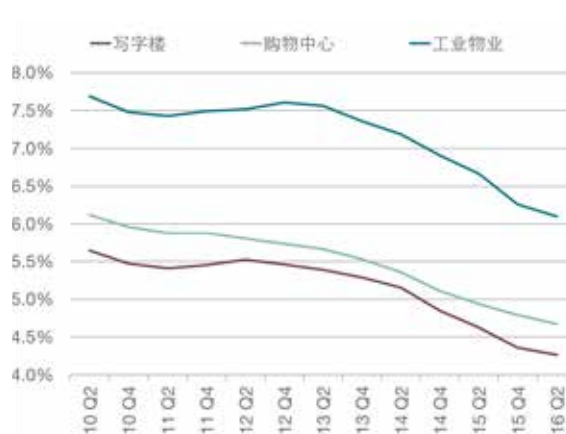
所调查市场中，优质工业物业的平均收益率较一年前跌44个基点至5.9%。2016年第二季度，优质工业物业收益率同比下跌逾50个基点的城市有：赫尔辛基（跌125个基点至5.5%）、都柏林（跌100个基点至6.0%）、阿姆斯特丹（跌85个基点至5.75%）、法兰西岛（跌80个基点至5.7%）以及华沙（跌75个基点至6.75%）。■

图2 欧洲优质CBD写字楼收益率差值



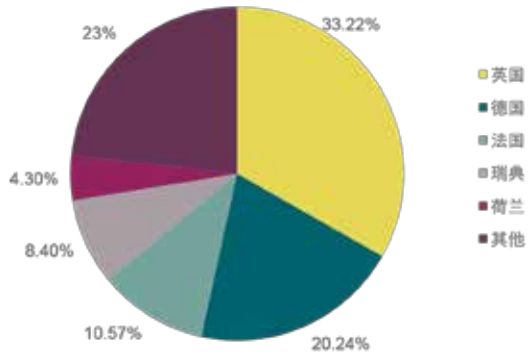
来源：第一太平戴维斯

图3 欧洲优质物业平均收益率



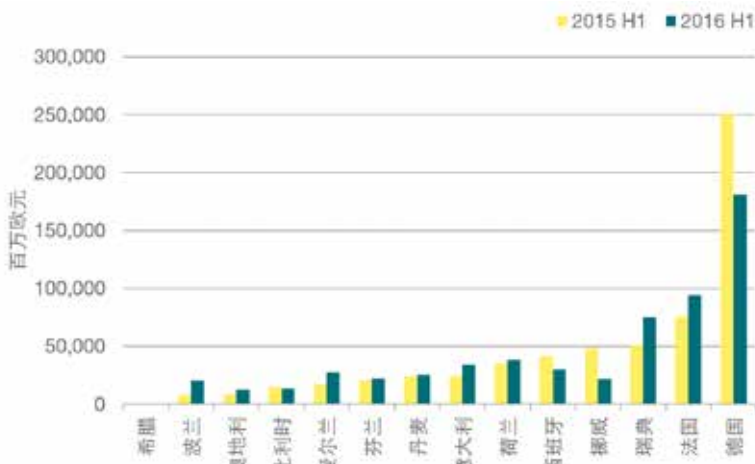
来源：第一太平戴维斯

图 4
2016年上半年投资占比，按国家



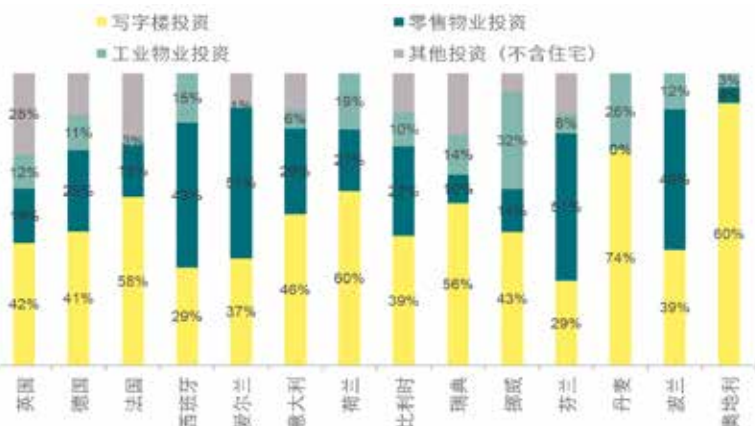
来源：第一太平戴维斯

图 5
2016年上半年欧洲房地产投资额（不含英国）



来源：第一太平戴维斯

图 6
2016年上半年欧洲房地产投资额，按资产类别



来源：第一太平戴维斯

展望

优质物业缺乏，将限制投资活动

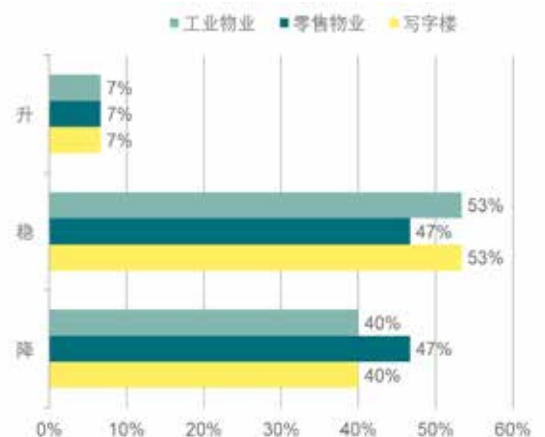
■ 英国市场活力有所减弱，欧洲大陆市场优质投资产品缺乏，大宗交易减少，在此背景下，2016年全年投资额难以突破去年创下的新纪录水平。不过，目前有一些大宗交易处于谈判阶段，2016年仍可能迎来不俗投资表现。

■ 物业空置率低、开发项目有限，且优质物业租金积极上涨，共同奠定租赁市场的潜在实力。因此，国际投资者对欧洲商业物业的强烈投资兴趣应能维持。

■ 投资者普遍面临替代投资产品缺乏的局面，因此房地产成为理想的持有/买入选择，这使得供应持续吃紧而需求继续集中。尽管去年已有更多投资者做好了放宽投资标准的准备，但在脱欧形势及其影响明朗化之前，投资者很可能会选择重点关注核心产品及市场。

■ 国债收益率非常之低，显著低于房地产收益率，继续利好房地产市场投资。预期半数市场的优质资产收益率将维持稳定，其余市场的收益率则继续下行。在当前不确定时期，二级资产的投资风险溢价会更高。

图 7
2016年欧洲优质物业收益率年终展望



来源：第一太平戴维斯投资代理部调查

奥地利

2016年上半年，维也纳投资市场表现极其出色，走势持续喜人。

上半年投资成交额达13亿欧元，远远高于往年平均水平。目前有几单大宗交易正在谈判阶段，因此预计2016年全年成交额将至少持平甚至赶超去年的34.5亿欧元。

写字楼占总投资的比例高达54%，其次为酒店，占比32%。最大宗交易为IZD大厦的出售，买家为世邦魏理仕环球投资代理的韩国投资者。据称该笔交易金额超过2.3亿欧元，系维也纳投资史上第三高价。此笔交易同时也反映出奥地利投资市场向国际化推进的趋势。传统而言，该市场一向由德国投资者占据主导，然而过去数月中亚洲投资者的表现非常活跃。他们往往通过资产管理公司进行间接投资，且投资目标通常为1亿欧元以上的大宗资产。

核心板块的供应依然非常有限，尤其在写字楼领域，因而市场成交受抑。投资者将重心逐步转向远期投资，在写字楼项目完工甚至动工之前即将其买下。目前有几座备受瞩目的写字楼正在建设之中，预计未来数月内会有交易达成。机构型投资者也开始向长期由私人投资者及家族办公室（为富裕家族提供理财服务的私人机构）占据主导的住宅领域转移。

资本的强势流入也是价格进一步上涨的原因。优质资产收益率继续下滑，目前顶级写字楼及购物中心的收益率为4.2%，优质郊区商业区的收益率为5.75%。预计收益率还有下行空间。

下半年投资市场前景非常积极，欧洲央行执行低利率的政策利好势必会进一步刺激房地产投资需求。同时债券与房地产的收益率呈现历史最大差距，再度支撑需求。预期资产价格将继续上涨，非核心物业的收益率也将步步逼近顶级物业。■



Franz Poeltl
奥地利投资部
EHL
+43 (0) 1 512 7690 890
f.poeltl@ehl.at

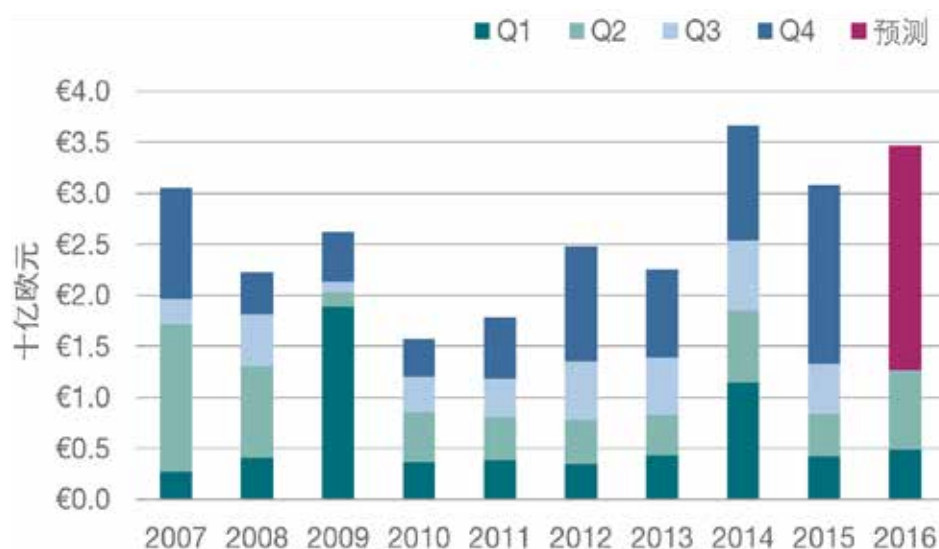


Alexandra Ehrenberger
奥地利研究部
EHL
+43 (0) 1 512 7690 700
a.ehrenberger@ehl.at

优质物业收益率 年终展望

写字楼	↓
零售物业	↓
工业物业	↓

图 1
奥地利房地产投资额，2007-2016



来源：EHL

表 1
主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价（欧元）	买家	用途
IZD大厦	维也纳	2.70亿	世邦魏理仕全球投资	写字楼
高新技术园 (Tech Gate)	维也纳	7,200万	斯特拉巴格	写字楼
红宝石玛丽酒店 (Ruby Marie Designhotel)	维也纳	9,000万	世邦魏理仕全球投资	酒店

来源：EHL

比利时



Gregory Martin
比利时投资部
+32 2 542 40 52
gmartin@savills.be



Henry Colle
比利时研究部
+32 2 542 40 54
hcolle@savills.be

2016年上半年，比利时房地产投资成交额达到13.5亿欧元，去年同期成交额为15亿欧元。

写字楼成为上半年主力成交板块，成交额占比为40%。位于布鲁塞尔的Ellipse大楼在去年年底完成出售，售价2.15亿欧元。今年上半年，布鲁塞尔又录得两笔重大写字楼交易：一韩国财团通过德国资产管理公司Patrizia斥资1.70亿欧元买下Astro大厦；德国投资者Real I.S.斥资5,500万欧元买下全新写字楼项目Black Pearl，可租面积约11,000平方米，现租予欧盟委员会，租期15年，该笔交易以3.84%的收益率刷新长租写字楼收益率纪录。

零售物业占上半年投资总额的27%。欧洲零售地产巨头领德高 (Redevco) 斥资6,000万欧元收购阿尔隆Hydrion商业区，除此以外还有数笔商业街单元完成出售。有几笔购物中心交易有望在下半年完成，因此我们认为零售物业投资占比将有所增加。

酒店投资占比达到12%，主要得益于维尔特切 (Wiltchers) 综合体项目的出售。项目总价1.20亿欧元，内设五星级酒店施泰根博阁，另含写字楼与零售区域。此外，物流/半工业物业、老年公寓这两个板块的投资各占10%。

布鲁塞尔首都地区与佛兰德兹是2016年上半年最受投资者追捧的两个市场，分别贡献了54%以及44%的投资额。本土投资者占据主导，投资成交占比超过60%。不过，比利时市场对亚洲投资者的吸引力也显而易见。2015年，中投公司收购了比利时两大购物中心，台湾富邦人寿买下布鲁塞尔Ellipse大

楼。2016年，一韩国财团将Astro大厦收购。

优质写字楼的收益率较2015年上半年下跌约100个基点，带标准租约 (3年/6年/9年) 的写字楼收益率目前约为4.75%，预计未来数月还会继续下行。位于“欧洲心脏”布鲁塞尔Montoyer路51号的NEO大楼，或在第三季度创

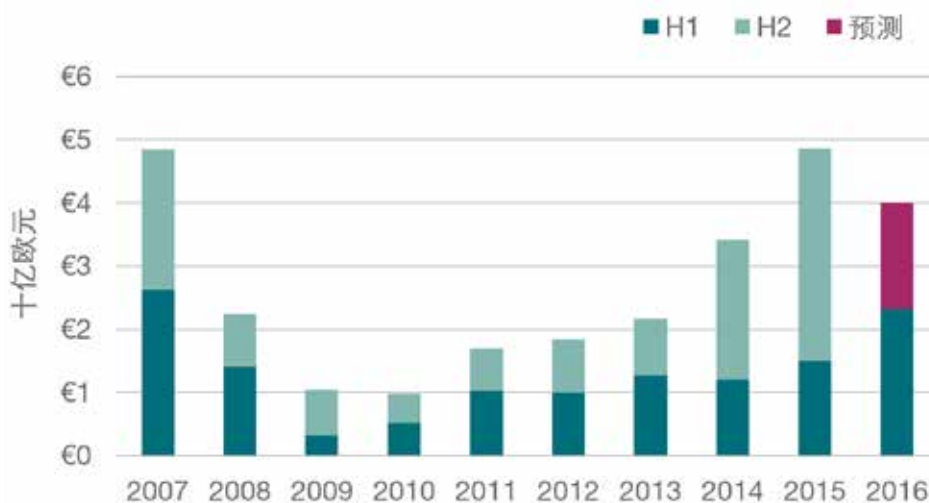
下短租写字楼收益率新纪录。优质长租写字楼的收益率已从半年前的4.25%降至史上最低的3.84%。

过去12个月中，写字楼收益率出现大幅收缩，而在所有其他板块 (零售、物流、酒店)，收益率已经站在历史最低点。■

优质物业收益率 年终展望

- 写字楼 →
- 零售物业 →
- 工业物业 →

图 2 比利时房地产投资额，2007-2016



来源：第一太平戴维斯

表 2 主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价 (欧元)	买家	用途
维尔特切尔综合体	布鲁塞尔	1.20亿	安盛房地产	写字楼/酒店
老年公寓资产组合	布鲁塞尔	9,700万	Aedificia	养老地产
Hydrion商业区	阿尔隆	6,000万	领德高 (Redevco)	零售

来源：第一太平戴维斯

丹麦

2015年丹麦房地产市场积极的投资气氛得以在2016年延续。上半年投资情绪极其高涨，无迹象表明国内外买家会在短期内丧失兴趣。相反，未来外国投资者的表现应该会更加活跃。

利率处于低位且在一定时间内维持低位，有助于房地产保持投资魅力，继续成为债券的替代投资产品。预期2016年丹麦的房地产投资活动将维持高位，并持续至2017年。

由于投资兴趣不减、成交积极，优质资产价格推涨，哥本哈根、奥尔胡斯的涨势尤为突出。就物业类型而言，现代写字楼、地段优越的零售物业以及新开发项目尤受投资者青睐。但面对飞速上涨的价格，投资者不得不放宽选择标准并调整风险预期，将大中城镇以及次级写字楼、零售物业、仓储物业等曾经无人问津的领域也纳入考虑范围。

全国范围而言，写字楼与零售物业约占第二季度总投资额的45%。其中写字楼占据更大比重，无论就交易数量还是交易金额而言。从地域角度来看，以哥本哈根、奥尔胡斯的投资气氛最为热烈，成交额极高。

哥本哈根、奥尔胡斯的优质写字楼物业供应短缺，但投资需求依然旺盛。按当前需求水平估算，市场将可顺利消化新增的写字楼库存，或者为业主提供有利的资产转售机会。

零售市场的投资成交额相对低于写字楼。哥本哈根是投资者关注重点的市场，该市著名的Stroget步行街即有数笔优质零售物业在今年上半年完成出售。

工业物业约占总投资额的16%。已完成出售的资产多位于大哥本哈根地区，其中靠近高速公路的物业凭借地段优势，尤受投资者热捧。■



John Lindgaard
丹麦投资部
Nybolig
+45 3364 6500
jli@nybolig.dk



Stig Plon Kjeldsen
丹麦研究部
Nybolig
+45 33 64 65 65
spk@nybolig.dk

优质物业收益率 年终展望

- 写字楼 ➔
- 零售物业 ➔
- 工业物业 ➔

图 3

丹麦房地产投资额，2007-2016



来源: Nybolig

表 3

主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价 (欧元)	买家	用途
BIG	海莱乌	1.48亿	世邦魏理仕全球投资	零售
Turbinehuset, Adelgade 12	哥本哈根	3,100万	ATP (丹麦养老基金)	写字楼
阿麦广场 (Amager Torv) 2号	哥本哈根	2,600万	未知	零售

来源: Nybolig

芬兰

受资本强势流入的支撑，2016年初芬兰投资市场非常活跃。到第二季度，投资情绪依然向好，但重心转向住宅资产组合。商业物业投资放缓，成交额累计5.60亿欧元。

2016年上半年，芬兰房地产投资额同比增加11%至22.4亿欧元，其中零售占据半壁江山，比例达51%。超市资产组合以及购物中心是最受投资者追捧的零售资产类型。

就市场而言，赫尔辛基都会区贡献近12.5亿欧元（56%），芬兰其他地区共计约10亿欧元（44%）。第二季度，芬兰其他地区成交占比上升至62%。投资需求向赫尔辛基以外地区扩张，投资目标也趋于多元。尽管坦佩雷、图尔库等主要区域城市的投资吸引力不断增强，赫尔辛基仍然占据强势地位。市场流动性与透明度是外国投资者选择市场的重要标准。

由于需求高位而资源缺乏，多个地区的投资增长受抑。投资竞争激烈，导致收益率进一步压缩。优质物流物业的收益率继续下滑，目前约为5.5%。优质超市、零售仓储物业以及地段优越的高质写字楼，收益率同样呈现下行走势。

2016年下半年投资需求将维持坚挺，但应该已经过了最高点。投资产品资源有限，投资者需要越来越多地关注租赁市场基本面，以发现增值投资机会。优质物业收益率预期将维持稳定。投资者对赫尔辛基都会区以外市场以及替代投资资产的兴趣将维持高位。

物业自身品质的重要性变得愈发明显。例如，芬兰的优质大型物流物业颇具投资吸引力，无论物业位于哪个市场。有意投资写字楼或零售物业的投资者，可在二线城市发现不错的机会。如今投资者非常看重租户承租能力以及长期租赁需求。■



Timo Tikkinen
芬兰投资部
Realia
+358 40 844 3348
timo.tikkinen@realia.fi

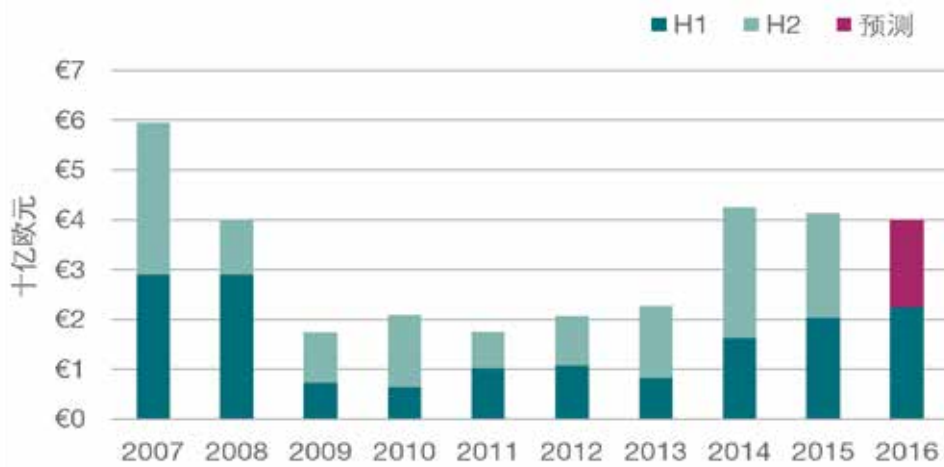


Irma Jokinen
芬兰研究部
Realia
+358 20 780 3726
irma.jokinen@realia.fi

优质物业收益率 年终展望

- 写字楼 →
- 零售物业 →
- 工业物业 →

图 4 芬兰房地产投资额，2007-2016



来源：Realia、第一太平戴维斯

表 4 主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价（欧元）	买家	用途
186家超市	全国各地	9,200万	Sagax (注：瑞典房地产集团)	零售
零售物业组合	全国各地	7,400万	eQ 芬兰房地产基金	零售
Seppa购物中心	于韦斯屈莱	7,000万	私人	零售

来源：Realia

法国



Boris Cappelle
法国投资部
+33 (0) 1 44 51 77 17
bcappelle@savills.fr



Marie Josée Lopes
法国研究部
+33 (0) 1 44 51 17 50
mjlopes@savills.fr

2016年上半年，法国商业房地产投资成交共计91亿欧元，同比上涨21%。年初行情暗淡，但第二季度的强势反弹将上半年投资额强势推涨，接近2007年以来最高水平。然而成交气氛差强人意，交易数量少于去年同期。主要原因在于相关物业领域产品有限，而需求一直维持。

交易数量减少而成交额同比增加，系由于今年上半年达成数笔大宗交易。有三笔交易超过5亿欧元（两笔来自服务领域，一笔来自写字楼领域），共计27亿欧元。写字楼投资额同比减少9%，占上半年总额的54%。除拉德芳斯占比从3%增至21%以外，其余市场所占份额均有所缩水。资产组合投资占比从5%增至9%。

工业物业投资成交依然冷清，仅占总额的3%。贸易及服务领域的投资占比则继续上涨，分别占18%以及26%。服务业的房地产投资从去年同期的3.46亿欧元暴涨至21亿欧元。投资市场依然由本土买家占据主导，外国投资者的比重略微减少。德、美投资者各占8%，另中东投资者占5%。

投资机构为市场带来重要支撑，占比37%；私人投资者以36%的比例紧随其后，再次为投资基金，占比8%。

2016年第二季度，优质写字楼收益率稳定在3.25%。这种平稳走势是对英国脱欧所致“观望”情绪的最直观体现。法国的经济形势与融资环境没有发生变化。贷款成本低位而租金维持，共同将商业物业价格推入上行通道。

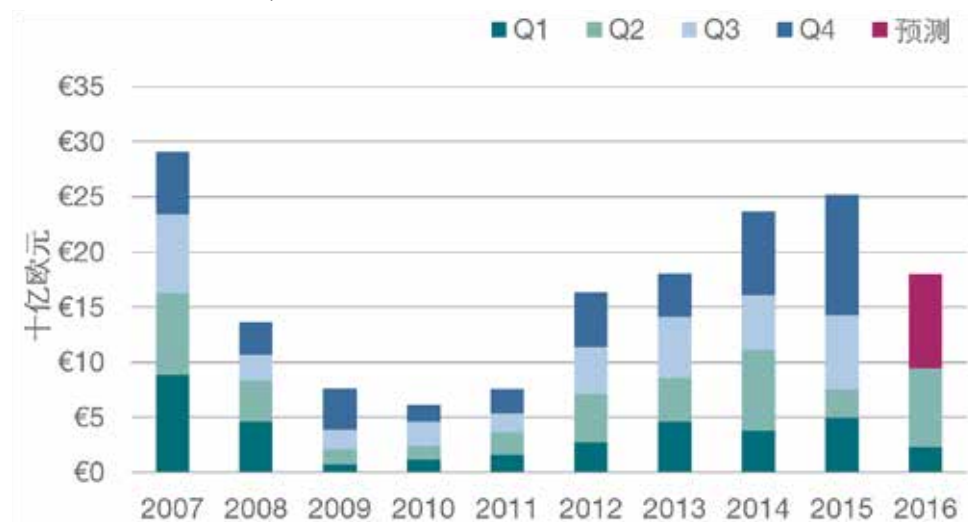
由于英国脱欧以及国内多次罢工的影响，社会环境缺乏稳定性，但在稳健基本面以及强劲本土需求的支撑下，投资市场应能维持一定的上涨动力。

若经济复苏得以持续，法国2016年全年的房地产投资额应能达到180亿欧元。■

优质物业收益率 年终展望

- 写字楼 →
- 零售物业 →
- 工业物业 →

图 5 法国房地产投资额，2007-2016



来源：第一太平戴维斯

表 5 主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价 (欧元)	买家	用途
74家诊所	全国	13.5亿	Primonial/ Amundi	诊所/医院
Tour First大厦	库尔布瓦	8.30亿	安盛房地产	写字楼
雅高酒店组合	全国	5.04亿	欧瑞泽 (Eurazeo)	酒店
香榭丽舍大道	巴黎	4.90亿	私人	零售

来源：第一太平戴维斯

德国



Marcus Lemli
德国投资部
+49 (0) 69 273 000 11
mlemli@savills.de



Matthias Pink
德国研究部
+49 (0) 30 726 165 134
mpink@savills.de

2016年上半年，德国完成商业物业投资成交共计181亿欧元，较去年同期减少28%。写字楼与零售领域的投资同比分别减少19%与57%，但物流、工业物业、酒店、老年公寓以及开发地块均录得同比增长。第二季度，收益率下行速度放缓。法国前七大城市中，优质写字楼与商业街物业的投资收益率双双环比下降3个基点。

上半年商业物业投资市场由本土买家占据主导，占比达59%，高于53%的五年平均水平。外国买家中，来自美国、法国与英国的投资者最为活跃，贡献了28%的交易额。若按买家类别划分，则开发式特殊基金成为主力买家，占比接近31%。

可以预见的是，各物业领域的投资需求都将继续坚挺。上半年投资同比减少，主要原因在于投资需求依然高度集中于核心资产。问题是，由于替代投资资源普遍缺乏，核心资产的业主多倾向于长期自持，入市交易的资产极其之少。因此，预计下半年收益率还将小幅下行。

整体环境继续利好德国商业物业投资。经济形势维持稳健，主要城市不断发展壮大，租赁市场积极上涨，同时利率维持低位。在这样的背景下，投资资本规模有望进一步扩大。资本化程度较高的投资者如主权财富基金以及养老基金，增加房地产投资配额的意愿非常明确。

考虑到供应适度增加，下半年投资活动应会有所升温，但全年投资额突破

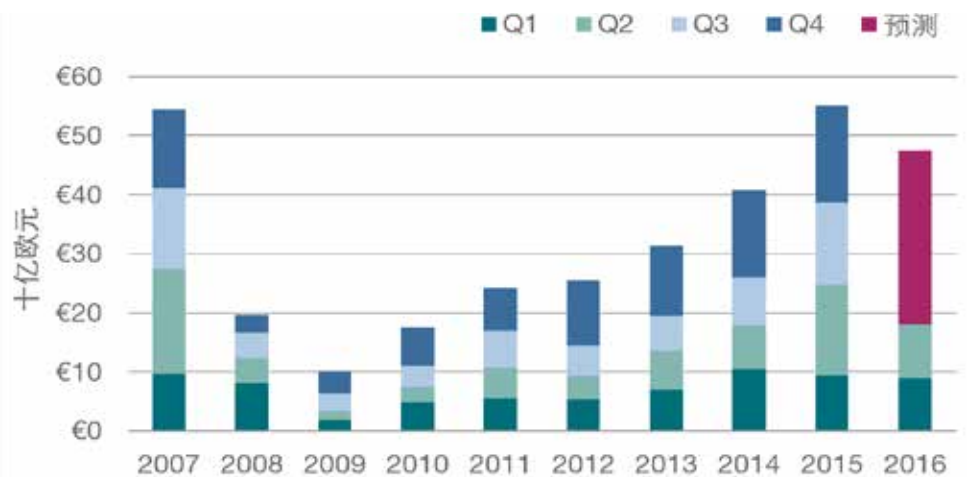
500亿欧元的几率较小。供应将主要来自非核心板块，或迫使众多买家降低投资标准。■

优质物业收益率 年终展望

- 写字楼 ▼
- 零售物业 ▼
- 工业物业 ▼

图 6

德国房地产投资额，2007-2016



来源：第一太平戴维斯

表 6

主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价 (欧元)	买家	用途
资产组合 (9个)	全国	7.25亿	Fonciere des Regions, EVENT Hotelgruppe	酒店
国际商务园 (IBC)	法兰克福	4.00亿	GEG	混合用途
资产组合 (25个)	德国西部	3.20亿	PATRIZIA Immobilien KAG mbH	零售

来源：第一太平戴维斯

希腊



Dimitris Manoussakis
希腊投资部
+30 210 6996 311
dman@savills.gr



George Veinoglou
希腊研究部
+30 210 6996311
g.veinoglou@savills.gr

2016年上半年希腊投资市场表现平淡。部分原因在于，希腊与国际债权人研讨改革方案，投资者持续关注改革进展情况，对市场采取观望态度。

雅典优质写字楼市场成为投资的重中之重，尤其是雅典CBD以及雅典北区。本土投资机构一如既往地成为主力买家。近期达成的交易中，最为突出的是雅典CBD一座甲级写字楼的出售，买家是Grivalia Properties房地产投资公司。该写字楼可租面积3,990平方米，售价1,130万欧元。BB Energy斥资830万欧元买下位于雅典北区Kifisias大道的一座写字楼，可租面积约3,500平方米。此外，Pangaea房地产投资公司打包买下一批零售与写字楼物业资产。预期该公司将很快公布收购价格以及初始收益率。

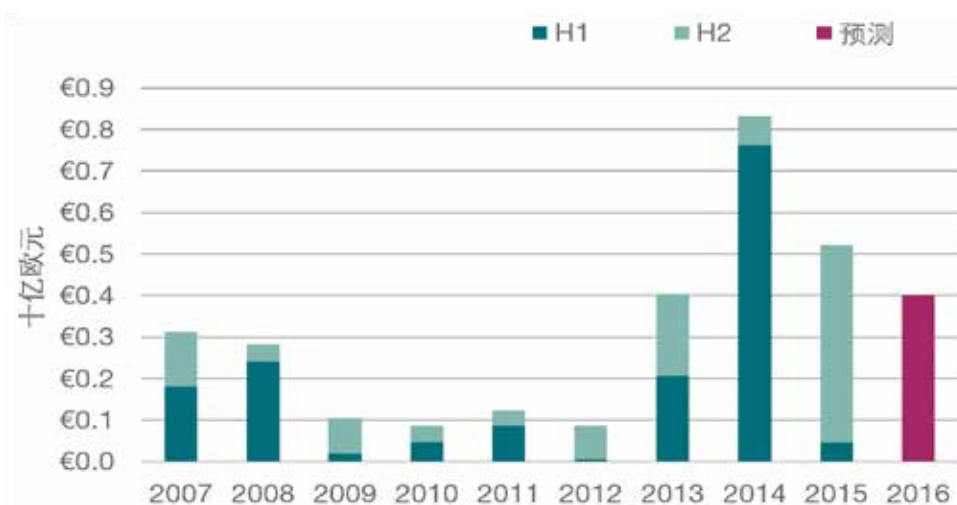
当前优质写字楼毛收益率约为8.25%；优质零售物业为6.5%，优质商业街商铺为7.5%，购物中心约为7.5%-8%；优质物流物业为10%。

2016年下半年，希腊政局预期会进一步稳定，写字楼市场将可吸引大部分投资者。我们发现，机会型基金、私募股权基金以及私人办公室对于希腊银行系统内的不良贷款抵押资产，表现出越来越大的收购兴趣。此外，酒店业作为希腊的龙头行业之一，与其相关的投资预期会逐渐升温。■

优质物业收益率 年终展望

- 写字楼 →
- 零售物业 →
- 工业物业 →

图 7
希腊房地产投资额，2007-2016



来源：第一太平戴维斯、RCA

表 7
主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价 (欧元)	买家	用途
Vasilissis Sofias大道	阿提卡 CBD	1,125万	Grivalia房地产投资公司	写字楼
Kifisias大道	阿提卡北区	830万	BB Energy	写字楼
未知	阿提卡	未知	Pangaea房地产投资公司	写字楼、零售

来源：第一太平戴维斯

爱尔兰



Fergus O'Farrell
Investment Ireland
+353 1 618 1311
fergus.ofarrell@savills.ie



John McCartney
Head of Research
+353 (0) 1 618 1427
john.mccartney@savills.ie

2016年上半年市场气氛活跃，非住宅物业成交额累计27亿欧元。预计全年投资额可与去年持平。

上半年写字楼投资成交额超过12亿欧元。投资需求依然集中在都柏林，从一定程度上说明该市租赁行情紧俏，租金走势积极。迅速的就业增长催生商务空间需求，而过去18个月中新建写字楼总面积仅为35,000平方米。供需失衡，将名义租金推至2007年的高位水平。

除市场基本面坚挺以外，都柏林写字楼对投资者的吸引力还来自于现有的优质国际企业群。全球十大软件公司、美国十大ICT（信息、通信及技术）公司中各有九家已经进驻，全球十大互联网公司也悉数落户都柏林。

过去三年中，零售物业所占比例稳步上升，2016年上半年实现14亿欧元的投资成交（不过主要得益于第二季度的一宗单体交易——都柏林西区的Blanchardstown购物中心以9.50亿欧元出售）。消费经济持续复苏，零售物业对投资者的吸引力与日俱增。而在就业增加、收入增长以及税收下调的综合作用下，家庭可支配收入不断增加。同时，人口也在持续增长，2016年人口普查数据显示，都柏林以及爱尔兰较大区域城市的人口数量已在2011年基础上显著增加。这将为当地的消费活动以及零售物业投资需求带来支撑。

英国脱欧已成定局，即便如此，经济持续增长的预期将可助力写字楼租赁需求维持坚挺。供应侧开始做出回

应，尤其是在都柏林写字楼市场。然而，最早要到2018年新建写字楼面积才会出现大幅增加。在此期间租金将能走出积极行情，支撑资本价值上涨。受脱欧引发的不确定气氛影响，收益率走势的预测难度有所增加。利率将在更长时间内维持低位水平，有望将资本导入房地产领域。与此同

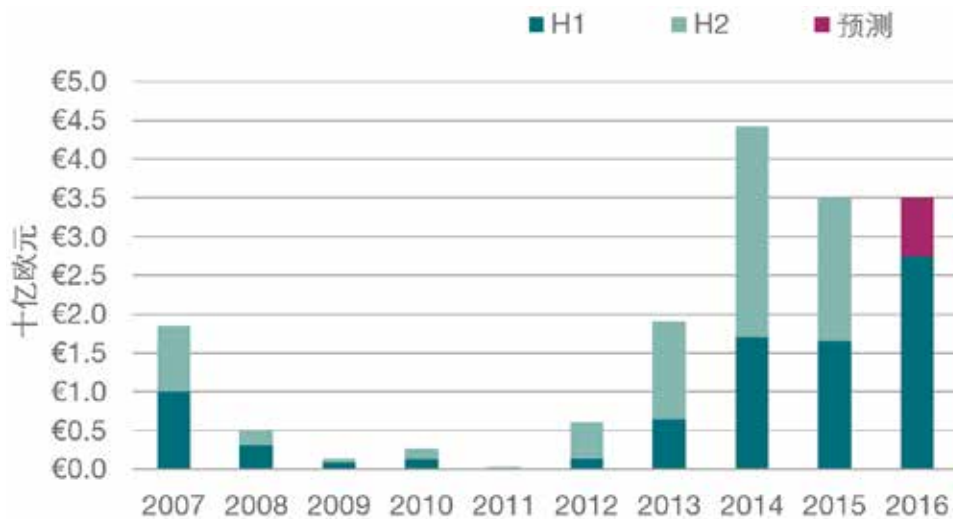
时，英国资产收益率的任何动向都可能影响爱尔兰房价走势，至少在英国脱欧谈判局势明朗之前。■

优质物业收益率 年终展望

- 写字楼 →
- 零售物业 →
- 工业物业 →

图 8

爱尔兰房地产投资额，2007-2016



来源：第一太平戴维斯

表 8

主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价（欧元）	买家	用途
Blanchardstown购物中心	都柏林	9.50亿	黑石集团	零售
LXV Block	都柏林	8,500万	法国国家人寿保险	写字楼
Childers Road商业区	利默里克	4,400万	爱尔兰人寿保险	零售
Harbourmaster III	都柏林	4,000万	意大利联合圣保罗银行	写字楼

来源：第一太平戴维斯

意大利



Marco Montosi
意大利投资部
+39 02 36006749
mmontosi@savills.it



Cristina Taccagni
意大利研究部
+39 02 3600 6747
ctaccagni@savills.it

今年上半年，意大利房地产投资成交额超过34亿欧元，较去年同期增加40%。第二季度单季交易额超过17亿欧元；米兰两座写字楼在该季完成出售，总售价逾4亿欧元。

此外，由Antin、ICAMAP、Borletti组成的财团近期收购Grandi Stazioni旗下资产包（含14个资产），总价超过9.50亿欧元，意大利投资市场的热度可见一斑。目前这笔交易已进入最终阶段。

部分类别资产的收益率持续下行，如一二线城市商业街资产、区域市场优质购物中心、米兰写字楼；一些子市场的优质资产收益率也下探至历史新低。尽管如此，收益率仍然明显高出长期国债收益率。国债收益率也已处于历史最低点，比优质商业资产的平均收益率低逾300个基点。

投资需求主要来自机构型投资者，且偏爱全国各地表现抢眼的商业街以及区域市场优质购物中心。写字楼则面临大型资产缺乏的困境，尤其是米兰优质写字楼市场。不少投资者在一、二线城市的优越地段寻找核心增益型以及增值型投资机会。

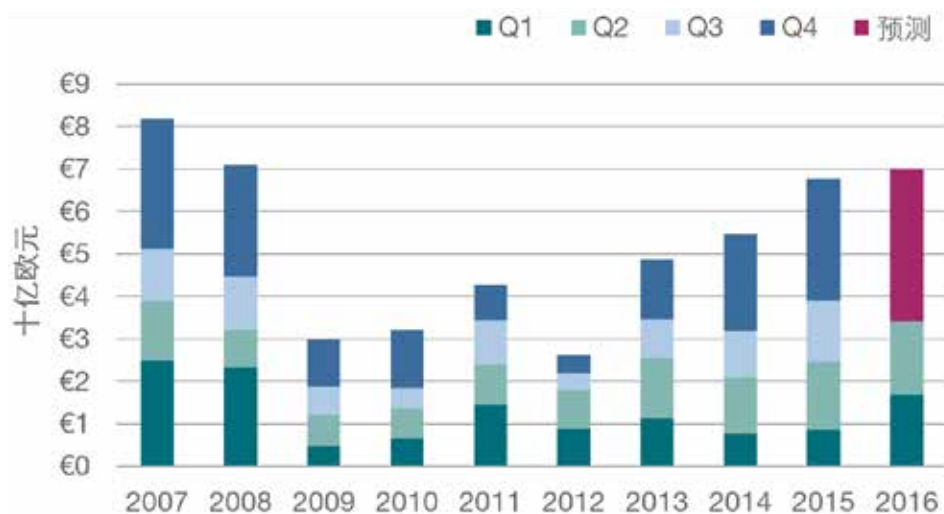
2016年投资市场前景积极。经济复苏重拾信心，因此越来越多的投资者关注意大利商业物业市场。此外，意大利政府为支持银行业，宣布设立私募援助基金Atlante，此举将有助于加速银行去杠杆化、重塑市场对银行系统的信心，同时为有意购买不良资产的投资者提供投资通道。

可投资物业稀缺，因此市场形势的改善并不会给基金带来多少“可乘之机”。国债与商业物业收益率差距不断缩短，再加上当前需求以及融资环境的刺激，预计收益率将进一步压缩。■

优质物业收益率 年终展望

- 写字楼 →
- 零售物业 ↘
- 工业物业 →

图9 意大利房地产投资额，2007-2016



来源：第一太平戴维斯

表9 主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价（欧元）	买家	用途
Via Monterosa 91	米兰	2.20亿	安盛投资管理公司	写字楼
Vodafone Village - Via Lorenteggio	米兰	2.00亿	Coima Sgr	写字楼
圣瑞吉斯酒店/威斯汀精益酒店	佛罗伦萨	1.90亿	Jaidah 控股集团	酒店
Via Cordusio 2	米兰	1.30亿	Hines	写字楼

来源：第一太平戴维斯

荷兰



Jan de Quay
荷兰投资部
+31 (0) 20 301 2030
j.dequay@savills.nl



Jeroen Jansen
荷兰研究部
+31 (0) 20 301 2094
j.jansen@savills.nl

荷兰经济形势积极，再加上利率较低、融资便捷、价格具有竞争力等优势，荷兰房地产备受国内外投资者热捧。

英国脱欧尚未对荷兰房地产投资市场产生实质影响，然而只要不确定气氛不蔓延整个欧洲，荷兰优质物业甚至可以凭借较低的投资风险吸引更多需求。

初步数据表明，2016年上半年写字楼、工业与零售物业的投资成交额将达到38亿欧元左右，较去年同期的35亿欧元上涨9%。写字楼领域是本次上涨的主要功臣，投资额同比增加一倍多至23亿欧元。若干大型写字楼资产包转手，此外也有一些重要的单体资产交易，包括De Rotterdam (售价3.5亿欧元) 大厦以及FIRST Rotterdam办公楼 (售价1.33亿欧元)。

零售物业以及工业物业的投资额均低于去年同期。去年零售物业市场录得一笔价值7.70亿欧元的资产组合交易，而今年上半年最大的交易仅1.18亿欧元——德国联合投资公司 (Union Investment) 收购位于恩斯赫德的Klenderij购物中心。

工业物业领域中，物流板块面临大量租赁需求，出现众多新开发项目。投资交易可能会有所增加，但到目前为止，实际投资机会有限，似对投资销售额形成抑制。

跨境投资依然占据较大份额，约占上半年投资总额的69%。海外买家排名前三位的是Amundi房地产基金(法)、联合投资(德)以及高盛(美)。

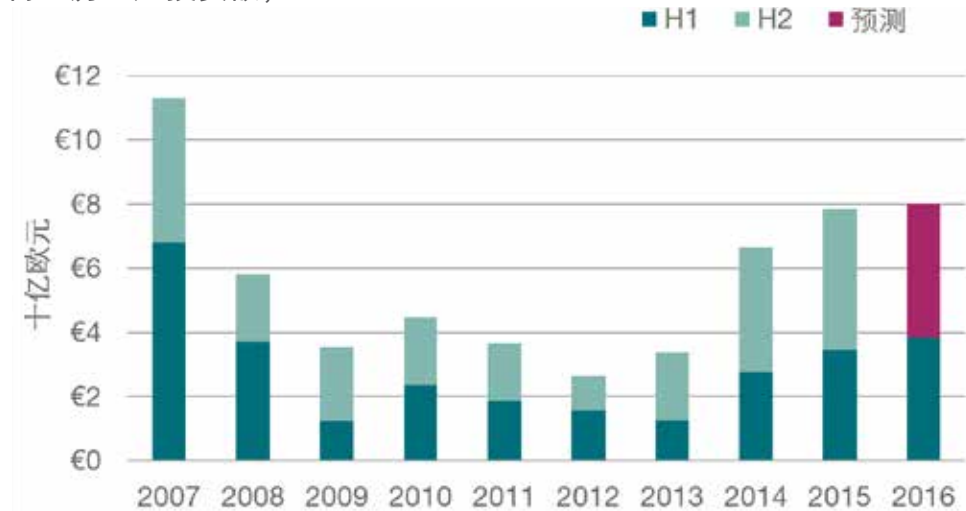
当前优质写字楼毛收益率为4.8%，物流物业毛收益率为5.75%，商业街物业以及购物中心的毛收益率分别为3.75%与5.25%。优质物业的投资需求有望增加，继而导致收益率进一步收缩；但英国脱欧的实际影响尚不明确，仍需观望收益率以及后期投资额的走势。不过，

荷兰税法规定，在2011至2014年期间购买且持有不满3年再次出售的物业，可予以退还转让税。因此，2016年底到2017年期间可能会有物业集中入市寻找买家。■

优质物业收益率 年终展望

- 写字楼 ➡
- 零售物业 ➡
- 工业物业 ➡

图 10 荷兰房地产投资额，2007-2016



来源：第一太平戴维斯

表 10 主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价 (欧元)	买家	用途
De Rotterdam	鹿特丹Kop van Zuid	3.50亿	Amundi房地产基金	写字楼、酒店、停车场、商业
瑞士信贷资产组合	全国各地	3.80亿	MCAP Global Finance (注：加拿大独立抵押贷款公司)	写字楼
荷兰坏账银行 Propertize资产组合	全国各地	1.47亿	DW Partners	写字楼、零售、酒店
FIRST Rotterdam	鹿特丹	1.33亿	联合投资	写字楼

来源：第一太平戴维斯

挪威



Leif-Erik Halleen

合作伙伴

Heilo Eindom

+47 90 89 92 96

leh@heilo.no

2016年挪威投资市场起步缓慢，因为大多数房产代理公司均已在去年年末完成交易。但没有理由认为2016年投资表现不佳，且据了解，未来几个季度会出现数笔大宗交易。

2016年上半年强势收官，共完成约100单交易，总额接近270亿挪威克朗（约合28.6亿欧元）。去年同期投资额约为400亿挪威克朗（42.4亿欧元），其中Citycon收购Sector资产包的代价达到122亿挪威克朗（12.9亿欧元）。

从金额来看，写字楼以65%的比例成为绝对的主力成交板块，零售物业约占15%，另酒店占7.5%。无论已证实交易还是在谈交易，国际投资者的表现都依然活跃（约占20%）。优质写字楼收益率约为4%，对德国买家意味着丰厚的投资回报，因为德国国债收益率目前处于负区间。

优质写字楼收益率约为4%，且我们认为优质资产与二级资产的收益率差距正不断扩大。鉴于当前竞价还在进行之中，预期优质写字楼收益率可下探至3.75%，不过到目前为止尚无交易最终达成。

2016年投资市场的整体表现将取决于挪威的经济发展情况，以及贷款利润率与融资可得率。预期2016年投资将有所放缓，全年投资额介于650亿至750亿克朗之间（69-80亿欧元）。与2015年相比看似有所退步，但相较于历年数据，仍将是表现不俗的一年。

油价走跌、资产空置风险增加以及业主为保收益而出售资产的行为，都可能给

市场带来负面影响。涉及银行（巴塞尔协议III及人寿保险公司（欧盟保险偿付能力监管标准II）的政策风险也可能会影响市场，降低流动性以及投资热情。

若交易流程的时间要求得以放宽，则2016年国际投资者占总交易额的比例有望进一步增加。■

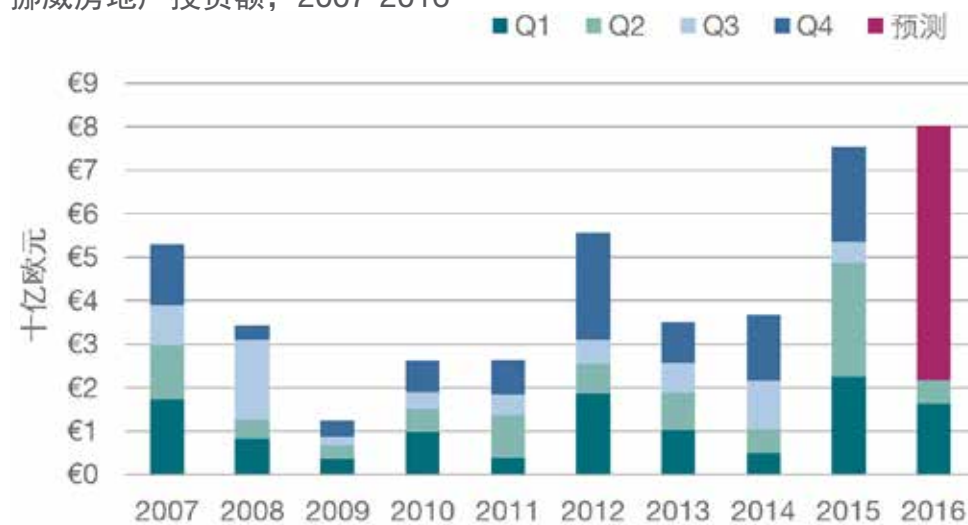
优质物业收益率 年终展望

写字楼 →

零售物业 →

工业物业 →

图 11 挪威房地产投资额，2007-2016



来源：RCA/Heilo

表 11 主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价（欧元）	买家	用途
挪威国家石油公司 (Statoil) 总部	福内布	4.14亿	Arctic财团	写字楼
NPRO Skøyen资产包	奥斯陆	2.65亿	Entra	写字楼
Storebrand Eiendomsfond 资产包	全国各地	8,490万	未知	零售/物流

来源：Heilo

波兰



Michal Cwiklinski
波兰投资部
+48 (0) 22 222 40 10
mcwiklinski@savills.pl



Wioleta Wojtczak
波兰研究部
+48 (0) 22 222 40 38
wwojtczak@savills.pl

2016年上半年，波兰房地产投资成交额站上20亿欧元关口。尽管谨慎气氛弥漫至波兰投资市场，但全年投资额仍有望超越去年。投资市场气氛活跃，且有较大金额的交易即将完成。预期英国脱欧给波兰市场带来了相当积极的影响，使之成为投资者的替代选择。长期而言，波兰投资市场有望受到房地产投资信托的支撑，得到私人投资者以及政府的双重关注。

外国投资者占据主导，其中南非以近44%的比例成为主要买家，随后依次为欧盟（35%）及美国（16%）。上半年最为活跃的买家包括Redefine（英）、Warburg-HIH Investment（德）、Hines（美）以及GLL（英）。其中，Redefine斥资8.91亿欧元购买Echo Investment旗下资产组合的75%股权，是上半年同时也是波兰有史以来金额最高的一笔交易。该资产包含10个零售项目，总可租赁面积约31.01万平方米；以及6座写字楼，总可租赁面积约为11.81万平方米。

零售物业约占上半年投资成交的48%，随后依次为写字楼、仓储物业，分别占比39%与12%。鉴于一些大型写字楼资产交易正在进行且计划于年底完成，写字楼所占比例应会有所增加。华沙市中心的优质写字楼收益率为5.25%-5.50%，其他板块的收益率为6.75%-7.25%。在弗罗茨瓦夫、克拉科夫等最为成熟的区域写字楼市场，优质资产收益率小幅下行至6.25%，机会型投资资产的收益率约为7.25%，两者差距有所拉大。波兹南、格但斯克的优质资产收益率约为7%-7.25%，罗兹和卡托维兹约为7.75%-8%。华沙及主要

区域城市的优质购物中心收益率约为5.5%。二级城市中占据市场主导地位的大型购物中心，其可实现的收益率区间约为6.25%-6.75%。

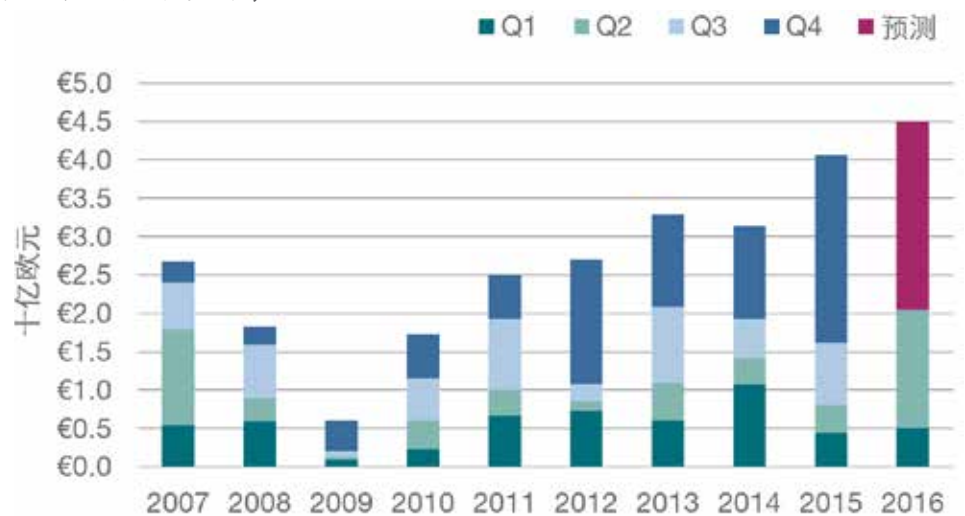
仓储物业方面，位于大型物流枢纽优越地段、整租予实力租户、租期长达10年以上的现代优质仓库，可实现的收益率

区间约为6.75%-7%。合租型仓库可实现的收益率区间约为7.5%-8%，前提是这些仓库地段条件良好，租金达到市场水平。■

优质物业收益率 年终展望

- 写字楼 →
- 零售物业 →
- 工业物业 →

图 12 波兰房地产投资额，2007-2016



来源：第一太平戴维斯

表 12 主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价（欧元）	买家	用途
Prime Corporate Center	华沙	9,100万	Warburg-HIH Invest	写字楼
NBGI旗下资产包	全国各地	8,000万	Hines	仓库
Jantar购物中心	斯武普斯克	9,200万	世邦魏理仕全球投资	零售
Ferio Konin	科宁	7,100万	联合投资	零售

来源：第一太平戴维斯

西班牙



Luis Espadas
西班牙投资部
+34 (91) 310 1016
lespadas@savills.es



Gema de la Fuente
西班牙研究部
+34 (91) 310 1016
gfuente@savills.es

2015年，西班牙商业物业市场迎来投资热潮，全年投资额接近83亿欧元（不含企业交易、债务收购及自用投资），同比增加9%，相当于历史最高水平即2007年投资额的83%。

2016年投资节奏有所放缓，上半年实现28亿欧元的投资额，相当于去年同期的70%。

投资活动显著减少，主要源于优质资产资源的缺乏，这是所有商业物业领域共同面临的问题。

零售物业投资约占上半年投资总额的45%。Eroski超市资产包以3.60亿欧元成交，约占零售物业成交额的30%。写字楼占比约30%，随后依次为工业物业及酒店，分别占比15%与13%。

按成交资产的数量而言，零售物业与写字楼不相上下，故而前者平均售价更高。然同比而言，零售资产平均售价下降50%。各板块投资额几乎全线报跌，但每笔交易的平均价格维持稳定，仅零售例外。

重要的是，上半年七笔大宗交易（1亿欧元以上）中，零售物业占四笔。即便如此，仍未能阻止资产平均售价的同比下跌。

国际投资者贡献了73%的投资额。在零售、工业/物流、酒店领域，境外投资者占据绝对主导地位，占比85%至95%。另一方面，本土买家掌控着写字楼领域过半江山，占比超过65%。

由于优质机构型投资产品缺乏，收益率继续承压，而收益率自2014年起就开

始不断下跌。当前收益率与市场巅峰时期收益率的平均差距接近35个基点，说明仍有下行调整的空间。

经济的积极走势以及劳动力市场的加强将为商务增长提供关键动力，具体体现为公司数量增加、员工规模扩张，继而支撑个人消费增长。■

优质物业收益率 年终展望

- 写字楼 ↘
- 零售物业 ↘
- 工业物业 ↘

图 13

西班牙房地产投资额，2007-2016



来源：第一太平戴维斯

表 13

主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价（欧元）	买家	用途
Parque Empresarial Las Mercedes	马德里	1.30亿	GreenOak	写字楼
L'Aljub	马德里	1.00亿	德太投资 (TPG)	零售
物流物业组合	马德里、巴塞罗那	1.00亿	世邦魏理仕全球投资	物流
Passeig de Gracia 85	巴塞罗那	5,000万	Peralada集团	零售

来源：第一太平戴维斯、RCA

瑞典

瑞典现行的扩张政策促进了国内经济繁荣，且涨势超越欧洲大部分成熟经济体。2015年瑞典GDP上涨4.2%，且各方预测一致认为2016年GDP将再增加3.5%，2017年走势同样积极。瑞典央行将贷款利率维持在历史最低水平，同时增加量化宽松规模。据央行预期，贷款利率的首轮上调会出现在2017年底。

瑞典房地产交易市场流动性极其良好，2015年成交节奏空前，并在2016年上半年以980亿瑞典克朗（104亿欧元）的成交额创半年新纪录，较此前最高的2006年上半年水平高出8%。预期全年成交额可与前两年相当，再次刷新纪录也不无可能。

写字楼板块最为活跃，占上半年投资总额的40%。零售与工业物业板块的投资气氛较弱，成交额分别占总额的6%与9%。

上半年成交节奏放慢，约有280笔交易达成，同比减少11%。而成交额刷新纪录，因此平均每笔交易金额达到3.51亿瑞典克朗（3,760万欧元），比10年平均水平高34%。

由于利率低位、国际股票市场波动，加上国债收益率低位徘徊，瑞典本土投资者为追求更高收益，纷纷加大房地产投资力度。市场行情向好，而供需严重失衡，导致竞争激烈。优质资产的缺乏迫使投资者考虑二级资产或者其他细分板块。优质资产需求坚挺而供应不足，共同向收益率施压，多数领域与市场的收益率已降至历史低位。斯德哥尔摩CBD的优质写字楼收益率目前在

3.75%左右。我们预期在2016年所有资产板块的收益率将维持稳定或进一步收窄。■



Fredrik Östberg
瑞典投资部
+46 (0) 8 562 28 611
fostberg@savills.se

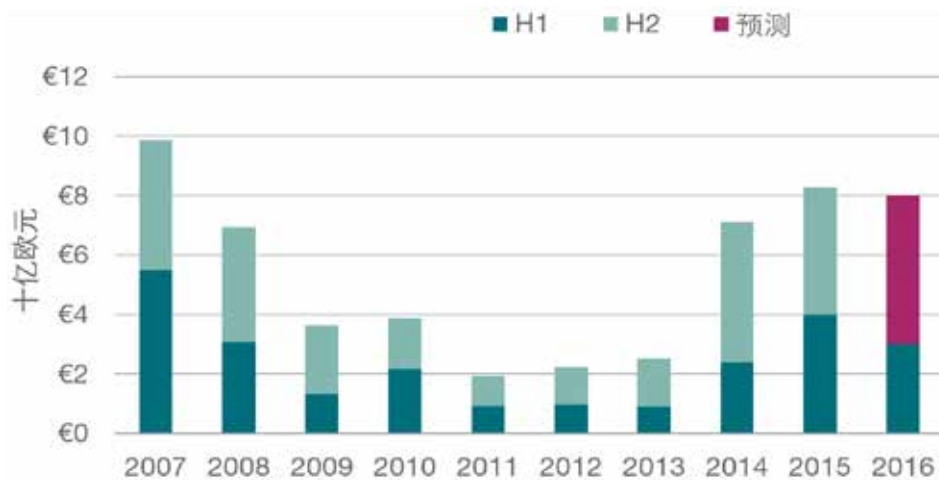


Peter Wiman
瑞典研究部
+46 (0) 8 545 85 462
pwiman@savills.se

优质物业收益率 年终展望

- 写字楼 →
- 零售物业 ↓
- 工业物业 ↓

图 14 瑞典房地产投资额，2007-2016



来源：第一太平戴维斯

表 14 主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价 (欧元)	买家	用途
黑石集团写字楼资产包	全国	3.231亿	Intea	写字楼
Kungshuset	斯德哥尔摩	1.626亿	Folksam	写字楼
Ingelsta购物中心	Norrköping	5,670万	标准人寿保险 (Standard Life)	零售

来源：第一太平戴维斯

英国



Richard Merryweather
英国投资部
+44 (0)20 7409 8838
rmerryweather@savills.com



Mat Oakley
英国及欧洲研究部
+44 (0) 20 7409 8781
moakley@savills.com

脱欧公投前夕，英国投资活动稳步放缓，尤其是在总价较高的资产占主导的领域。上半年英国房地产投资总额刚刚超过230亿英镑，同比下跌40%。

一些市场评论员认为这完全是公投前夕不确定气氛笼罩市场的结果，而我们认为故事还有另一面，即资本价值增速放缓、继而收益减少的预期也是投资市场节奏放慢的原因。部分市场相对更具弹性，例如区域市场的写字楼、工业物业以及商业街店铺依然受到投资者青睐。

英国资产价格未有显著变化，无论是公投前的数周内还是公投结束后的数日内。然而，机会型投资者对英国资产的兴趣急剧升温，收益有保障但价格受脱欧影响而下滑的那部分资产成为该群体的重点关注对象。

与之前市场周期不同的是，当前的英国写字楼市场不存在投机泡沫，且核心与非核心资产的收益率差距也未出现收窄迹象。以上两点共同说明，公投前夕市场即已以一种非常实际的心态看待风险，而这应有助于限制投资市场以及租赁市场的下探幅度。

初期迹象显示，公投前夕已进入谈判的交易大部分如约履行，也有一些被推迟或面临最高5%的议价空间。很明显，不确定气氛将在较长时间内持续笼罩英国市场，并对租赁以及投资成交规模产生影响。

然而，租赁市场基本面良好（空置率低，后期开发有限），应可保证本轮周期中的资本价值下限高于此前更大范围经济衰退时的水平。也许最后机会型投资者会因为无人低价抛售资产而备感

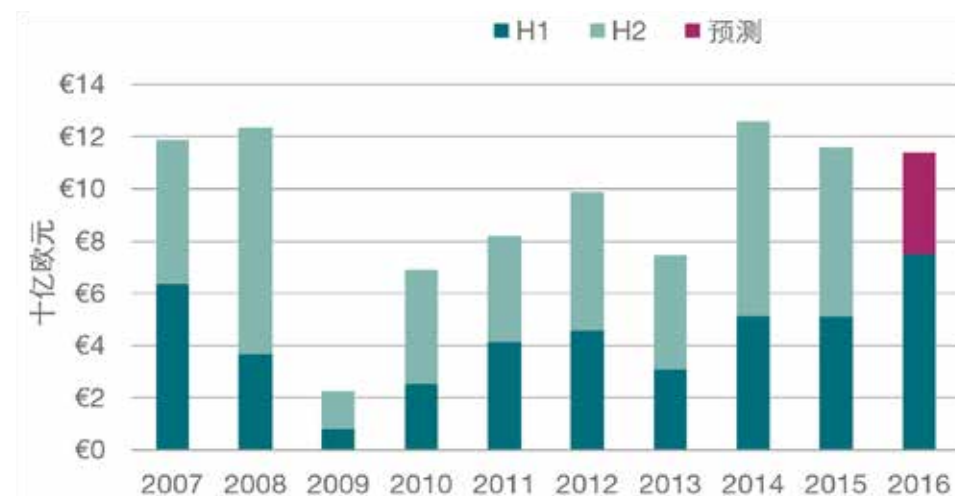
失落。不过场内还是会有交易达成，且部分资产的售价无疑会很有吸引力。■

优质物业收益率
年终展望

写字楼 ↗
零售物业 ↗
工业物业 ↗

图 15

英国房地产投资额，2007-2016



来源：第一太平戴维斯

表 15

主要投资交易，2016年第二季度

物业	市场	成交价 (欧元)	买家	用途
哈默史密斯路245号	伦敦W6	4.17亿	三菱地产	写字楼
Merry Hill	达德利	6.39亿	Intu Properties Plc	零售
London Collection	全国多地	5.13亿	Westbrook Partners	写字楼
Bevis Marks, 6	伦敦EC3	5.32亿	花旗私人银行	写字楼

来源：第一太平戴维斯

关键投资指标

GDP增速、优质资产租金增幅¹、优质资产收益率及变化²，2016年第二季度

城市	GDP增速 2016年(预) ⁴	写字楼 租金增幅	写字楼收益率	写字楼 收益率变动	工业物业 收益率	工业物业 收益率变动	购物中心 ⁵ 租金增幅	购物中心 收益率	购物中心 收益率变动
阿姆斯特丹	1.6%	0.0%	4.2%	-60	5.8%	-85	0.0%	5.3%	-35
雅典	-1.3%	0.0%	8.0%	-25	10.0%	0	0.0%	7.5%	0
柏林	1.7%	14.1%	4.1%	20	5.5%	-30	--	4.6%	-10
布鲁塞尔	1.4%	0.0%	3.8%	-70	6.5%	-25	0.0%	4.3%	-25
哥本哈根*	1.3%	7.0%	4.0%	-50	8.0%	-50	11.1%	4.0%	-25
都柏林	4.6%	9.1%	4.3%	-10	6.0%	-100	12.5%	4.5%	-30
杜赛尔多夫	1.7%	0.0%	4.4%	0	4.5%	-20	--	4.3%	-10
法兰克福	1.7%	0.0%	4.5%	-10	5.1%	-40	--	4.2%	-10
汉堡	1.7%	2.0%	4.6%	-10	5.2%	-30	--	4.0%	-10
赫尔辛基**	1.2%	0.7%	4.3%	0	5.5%	-125	0.1%	4.8%	0
伦敦 ⁶	1.8%	7.8%	3.5%	50	4.75%	-25	0.8%	4.3%	0
马德里	3.0%	3.9%	4.5%	-25	--	--	0.0%	4.8%	-25
米兰	1.0%	0.0%	4.0%	-75	7.5%	-25	0.0%	5.5%	-50
慕尼黑	1.7%	1.5%	4.5%	-10	5.0%	-40	--	3.7%	-10
奥斯陆***	0.9%	2.7%	4.8%	-50	5.5%	-50	8.3%	4.5%	-50
巴黎	1.7%	5.1%	3.3%	-50	5.7%	-80	0.0%	4.3%	0
斯德哥尔摩	3.5%	12.5%	3.75%	-40	5.5%	-50	1.2%	4.8%	-25
维也纳****	1.3%	-1.9%	5.5%	-55	--	--	0.0%	4.3%	-125
华沙	2.9%	0.0%	5.25%	-75	6.8%	-75	0.0%	5.5%	0

注1: 租金增幅为年度增幅，以本地货币计算
 注2: 优质资产收益率变动为同比变化，单位为基点
 注3: 表中数据为初步估测
 注4: GDP指全国GDP，增幅为年度增幅，本栏数据来自Oxford Economics的2016年预测
 注5: 区域市场的优质购物中心。租金对应的是100平方米左右标准商铺单元的租金
 注6: 伦敦写字楼指的是伦敦西区写字楼
 注7: 表中收益率除特别说明外，均指净收益率

来源: 第一太平戴维斯 / *Nybolig / **Realia / ***Heilo / ****EHL

Savills European Research Contacts



Marcus Lemli
European Investment
+49 (0) 69 273 000 11
mlemli@savills.de



Eri Mitsostergiou
European Research
+44 (0) 20 7499 8644
emitso@savills.com



Lydia Brissy
European Research
+33 (0) 1 44 51 73 88
lbrissy@savills.com



Alice Marwick
European Research
+44 (0) 20 7016 3833
amarwick@savills.com



Mat Oakley
Research EMEA
+44 (0) 20 7409 8781
moakley@savills.com

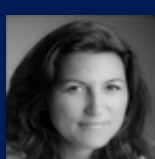
Savills Local Research Contacts



Jeroen Jansen
Research Netherlands
+31 (0) 20 301 2094
jjansen@savills.nl



Matthias Pink
Research Germany
+49 (0) 30 726 165 134
mpink@savills.de



Marie Josée Lopes
Research France
+33 (0) 1 44 51 1750
mjlopes@savills.fr



Gema de la Fuente
Research Spain
+34 (91) 310 1016
gfuente@savills.es



Peter Wiman
Research Sweden
+46 (8) 545 85 462
pwiman@savills.se



Cristina Taccagni
Research Italy
+39 02 36006747
ctaccagni@savills.it



John McCartney
Research Ireland
+353 (0) 1 618 1427
John.McCartney@savills.ie



Wioleta Wojtczak
Research Poland
+48 (0) 22 222 4039
wwojtczak@savills.pl



Henry Colle
Research Belgium
+32 2 542 4054
hcolle@savills.be

Associate offices



Alexandra Ehrenberger
EHL
Research Austria
+43 (0) 1 512 76 90700
a.ehrenberger@ehl.at



Irma Jokinen
Realia
Research Finland
+358 20 780 3726
Irma.Jokinen@realia.fi



Stig Plon Kjeldsen
Nybolig
Research Denmark
+ 45 33 64 65 65
spk@nybolig.dk



Leif-Erik Halleen
Heilo Eiendom
Partner
+47 23 00 39 60
leh@heilo.no



George Veinoglou
Savills Greece
Research Greece
+30 210 6996311
gveinoglou@savills.gr