

AUSTRALIAN HORIZON

 Knight
Frank

你通往未来的指南
澳大利亚房地产市场

第二版

2025

knightfrank.com.au/horizonreport

未来





A woman with long blonde hair, wearing a red jacket and black pants, is walking away from the camera on a paved path. She is carrying a bag over her shoulder. The path is lined with trees displaying vibrant autumn foliage in shades of red, orange, and yellow. A black lamppost stands on the right side of the path. The background shows more trees and a building partially visible through the branches.

The 阐述我们的观点 未来趋势报告
关于澳大利亚房地产，带你深入了解支撑
投资业绩的宏观背景，并提供办公、工业
、零售和另类领域的具体见解，揭示通往
2025年及以后业绩的路径。

我们的贡献者

© 2024 Knight Frank Australia Pty Ltd



本·伯顿
首席经济学家，研究与咨询



JENNELLE WILSON
合作伙伴，研究与咨询主管，昆士兰州



托尼·麦高夫医生
合作伙伴，研究与咨询负责人，维多利亚



弗雷德里克·菲茨艾伦·霍华德
亚太区助理总监 & 数据中心负责人



简妮娜·克兰斯顿
合作伙伴，ESG负责人



展望2025年，我们踏上了一段创意之旅，旨在浓缩房地产市场向新周期过渡的本质。我们的目标是视觉化地展现这一过渡，既凸显韧性，也展现新生。所需的图像需要传达逐渐形成的复苏景象，同时以乐观和好奇感吸引受众。

与 Studio Riz 再次合作，我们从树木经历四季的自然循环中获得了灵感。受多伦多迷人樱花和悉尼中央公园标志性的郁郁葱葱的绿色塔楼的启发，他们构想着一个与生机勃勃的植被交织的城市景观，象征着市场的演变。

使用尖端的生成式人工智能，工作室Riz创作了一系列精致迷人的图像，贯穿整个文档。封面展示了一座装饰有四季色彩的塔楼，完美地体现了更新的主题。“一个新的周期即将来临”这句标语与我们叙述完美契合，捕捉了市场迎接更光明、更繁荣未来的承诺。

重要通知

© Knight Frank 研究为全球范围内的广泛客户，包括开发商、投资者、资助机构、企业机构和公共部门，提供战略建议、咨询服务和预测。所有我们的客户都认识到需要根据其特定需求量身定制的专家独立建议。重要声明 © Knight Frank 澳大利亚有限公司 2024年——本报告仅用于一般信息，不得以任何方式依赖。尽管本报告中所呈现的信息、分析、观点和预测采用了高标准，但 Knight Frank 澳大利亚有限公司不对因使用、依赖或引用本文件内容而产生的任何损失或损害承担任何责任或责任。作为一份一般性报告，本材料不一定代表 Knight Frank 澳大利亚有限公司对特定物业或项目的观点。未经 Knight Frank 澳大利亚有限公司事先书面批准，不得以任何形式复制本报告的全部或部分。

引言

6要点 根据我们的研究，以下是地平线 2025年最 Top 7 洞察...

经济

10 更多现金，更多自信 经济将加速，实际收入重新恢复增长



11 杀龙 焦点转向增长，预计2025年上半年将下调利率

13 为投资者寻找北极星 利率会下降多少？这对长期利率有何影响？

资本市场

19 我们已经触底了吗？ 趋近谷底的发散式下行



20 购买时间 窗口现已打开，用于早期周期收购，因为市场开始解冻

22 新周期降临 悉尼将引领周期性复苏，始于工业

25 二级办公室感到压力 墨尔本办公室市场的风险定价回归

27 增强投资组合韧性 房地产将恢复其稳定长期投资组合回报的作用

29 准备出击 投资者在长时间的停滞后将准备执行修订后的策略

办公室

31 停留还是离开？ 企业保守主义将使适配空间成为焦点，因为公司优先考虑财务审慎和职场质量

32 干旱发展 高空置率掩盖了新供应短缺的迫在眉睫

34 CBD复苏 地铁走廊将加强中央商务区的首要地位

36 ESG推动阿德莱德租户需求 环境、社会和治理考量并不仅仅是大城市的故事

38 以更少成就更多 2024 (Y) 你空间澳大利亚租户调查的关键主题

工业



42 不断增长的进口将提振租户需求 提升进口量显示2025年需求将稳定

44 强供应响应重新平衡市场 空缺职位可能进一步上升至2025年，这主要是由供应增加而非需求减弱所驱动

46 发展调整 2025年新供应浪潮将开始减弱

47 铺满金子 工业用地价值持续逆势上扬

48 出租区重组 租金表现分化加剧

50 从备选计划到新的资产类别 硬站稳投资的增长

52墨尔本的新投资前沿 墨尔本西部和北部股市的增长突显了多种投资策略的机会

环境、社会与公司治理

56 走向净零排放 随着2030年目标临近，监管压力和技能短缺构成了重大挑战

零售



60 复增长重回菜单 零售销售额前景更光明

61 主要中心已经富有韧性 租赁利差和MAT展现出韧性

62 零售重获聚光灯 2025将见证自2015年以来最强劲的投资者需求

备选方案

64 BTR区域升温 核心资本已准备好弥合雄心与行动之间的差距

66 可负担性僵局 麻省理工学院改革可能成为改变游戏规则潜在因素，但经济适用房条款是一把双刃剑

67 转型住房政策 解决中端市场的关键，以扩大人们对BTR益处的认知

68 家医疗保健房地产投资信托基金将回归买家群体 剥离周期接近尾声

69 从 PropCo 解除 OpCo 关联 进化住宅养老投资的机会



70 澳大利亚数据中心淘金热 随着对人工智能的需求激增 - 电力获取、投资转移以及墨尔本的快速崛起 - 为澳大利亚房地产创造了前所未有的机遇

中立利率水平将支撑周期性复苏的
强度

DISCOVER

3

一旦澳大利亚储备银行（RBA）改变立场开始放松政策，经济周期复苏的强度将由利率削减的幅度来引导。投资者需要关注关于中性利率的不断发展的辩论，并确保其策略能够抵御长期利率水平的多种情景。

关键点

根据我们的研究，以下是
地平线 2025年最 Top 7 洞察...

经过近三年的市场动荡，许多投资者已调整了他们的预期，并准备专注于他们偏好的投资机会。这将推动2025年所有资产类别更广泛的需求和提高流动性。

录制为白

准备出击：投资者在漫长的停滞后准备
执行修订后的策略

2

一个新周期来临：澳大利亚
房地产即将迎来增长拐点

AUTO_MODE

1

地处核心且位置优越的资产目前已大幅重新定价，并有望从2025年初开始复苏，其价格若非正式估值，目前处于周期性低位。现在购入资产的投资者将有望在未来几年获得丰厚回报，悉尼的核心资产将率先引领复苏，随后复苏将扩展至其他城市。

供应增加将导致2025年工业租金表现出现分化

工厂

预计供应量的增加将持续到2025年，新供应量仍将大量流入市场。新供应和转租空置率在全国各地有所不同，在2025年，我们预计在受供应量较高影响较大的市场（如悉尼外西区和西墨尔本）和受影响较小的市场（如南悉尼和东墨尔本）之间，租金表现将出现更大的差异。

行业宏观逆风正在消散，中心业绩正受益于为提升到访量和客户体验所做的持续努力。资产性能改善已引起更广泛范围投资者的关注，2025年对零售资产的需求将是至少十年中最强劲的。随着投资者情绪的转变，相对于需求水平而言的可用库存不足将使平衡向资本价值复苏倾斜。

零售业卷土重来——自2015年以来

大多数市场的高零售需求持续强劲，激励措施仍在表明，提前推出新的办公楼开发需要谨慎。然而，这掩盖了市场高端供应紧张的前景，特别是在悉尼和布里斯班，这将为新开发项目的租金上涨提供动力，并有助于悉尼市场的复苏。

商业

高职位空缺率掩盖了日益逼近的新供应不足

VPN

与麻省理工学院待遇的辩论以及可能需要解锁BTR开发的其它政策变革相关联的是，它被如何看待在整体住房组合中的位置。针对租金中档范围的计划——与租金市场的顶端相比——被感知到的成功将对赢得政策制定者调整规划和税收框架的支持至关重要。

应对中市场关键赢得政策变更以加速BTR的支持



经济

寻找R*将支撑房地产市场前景

10 更多现金，更多自信 经济将加速，实际收入重新恢复增长

11 杀龙 焦点转向增长，预计2025年上半年将下调利率

13 为投资者寻找北极星
利率将下跌多少，
对长期意味着什么
利率？

更多现金，更多信心



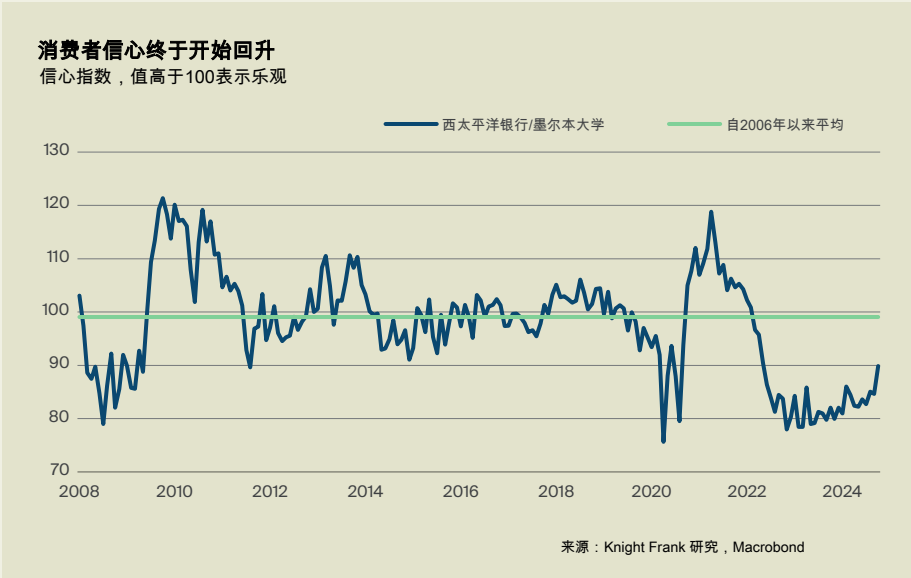
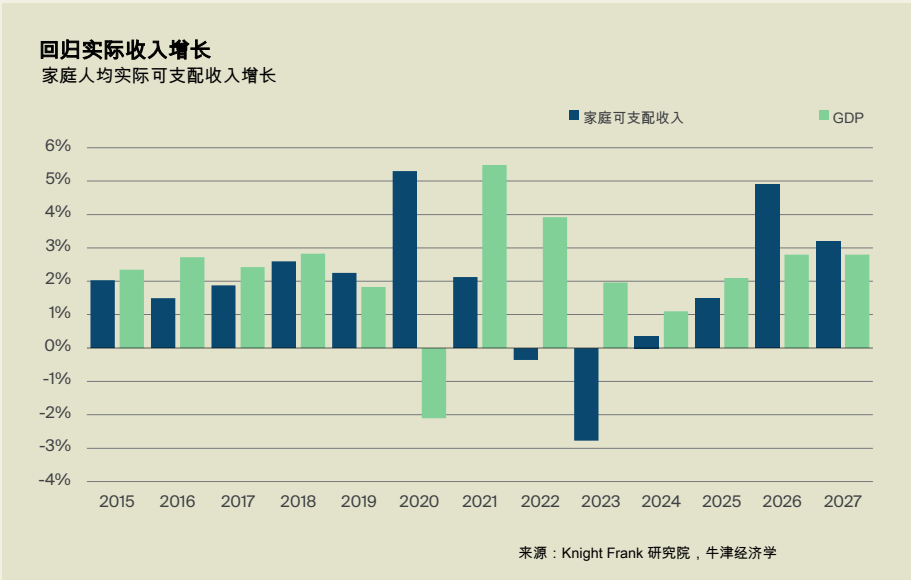
高通胀、利率上升和税收增加的组合。这挤压了支出，并成为缓慢整体增长的驱动因素，许多家庭可以理解地感觉他们正在经历一次衰退。

然而，消费放缓并没有蔓延至其他经济领域，其影响的程度并没有人们担心的那么严重，强劲的人口增长和持续的基础设施支出有助于使总增长数据保持在正区间。企业投资也有所回升，这再次帮助抵消了消费疲软。

虽然令人不满意，但这一组合还是帮助经济勉强维持并避免了失业率的急剧上升。

幸运的是，当我们展望2025年时，前景有所好转。工资增长稳健和通胀下降的结合使近几个月实际收入增长重新回到正轨，这一点体现在情绪指标的改善上，预计2025年和2026年还将进一步改善。此外，联邦和州政府的减税以及一系列生活成本措施也将帮助消费者并增强整体的可支配收入，较低的利率预计也将减轻压力。

因此，在2023年实际可支配收入下降2.8%后，预计2025年将逐渐复苏，增长1.5%，并在2026年上升至4.9%。这将导致消费者支出稳步改善，并使经济增长更广泛地加速，为房地产提供支持环境。



到目前为止，情况还不错——或者即使不是很好，至少也不像担心的那么糟。正如我们去年所预示的，寻求“软着陆”的目标仍然在轨道上。自2022年初以来，全球经济经历了利率的急剧上升，而澳大利亚经济则相对经受住了这一冲击。

好的，并且不偏离澳大利亚储备银行（RBA）规定的“狭窄道路”。

当然，增长速度已经减缓到停滞不前，由于痛苦的原因，消费者遭受了可支配收入严重且历史上非同寻常的收缩

屠龙

焦点转向增长，预计2025年上半年将下调利率

一段时间以来，投资者一直在问同一个问题：通货膨胀将持续多久；利率会涨多高；对增长的影响是什么；以及资产价值需要调整到什么程度？

近三年过去了，这些问题仍然很重要，但从全球角度来看，紧迫程度已经降低，因为答案正越来越多地被知晓，而不确定性仍然存在的地方，也已经回落到了一个更正常的范围内。

问题的初始成因，高通胀，现已有所缓解，尽管途中经历了一些波折。美国的核心CPI通胀率现已降至2.4%，欧元区的核心CPI通胀率为1.7%，大多数主要经济体的通胀率已降至接近目标的相似水平。此外，中长期通胀预期的指标得到控制，并且似乎已回落至疫情前水平，从而降低了通胀和工资决定过程持续产生影响的风险。

因此，政策制定者的关注点逐渐转向通过降低程度来维护和促进增长



全球通胀已显著缓解
headline cpi年增长率



来源：Knight Frank 研究，Macrobond

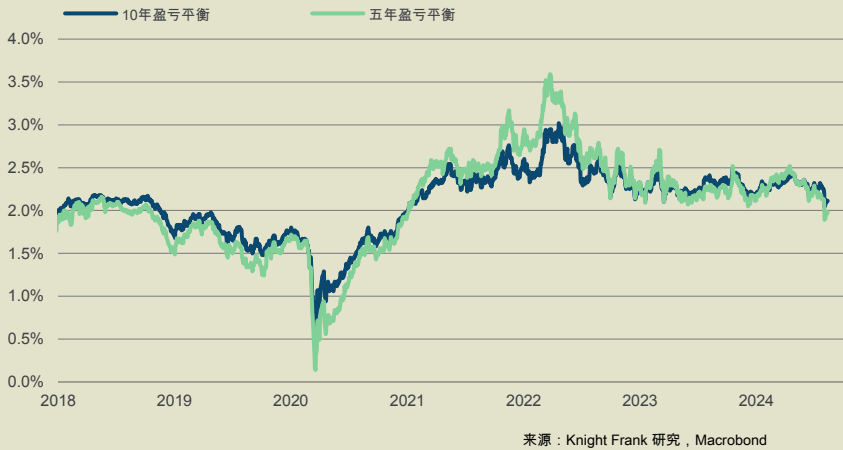
货币政策设置方面的限制。目前，大多数主要经济体已降息50个基点(bps)或更多，前瞻性利率预期指向2025年将进一步显著下降，美国约为3.5%，英国为4.0%，欧洲为2.0%。

在澳大利亚，对这些关键问题的进展较慢，尽管主要利率已降至3.0%以下，但注意力仍集中在服务业的粘性通胀上。这一点在2024年第三季度的数据中再次得到体现，数据显示服务业持续高通胀率为4.6%，而商品价格在当季度下降，年度涨幅仅为1.4%。然而，减速趋势仍然存在，主要项目如租金和保险的价格增长率已从峰值水平回落，核心指标已降至3.5%。

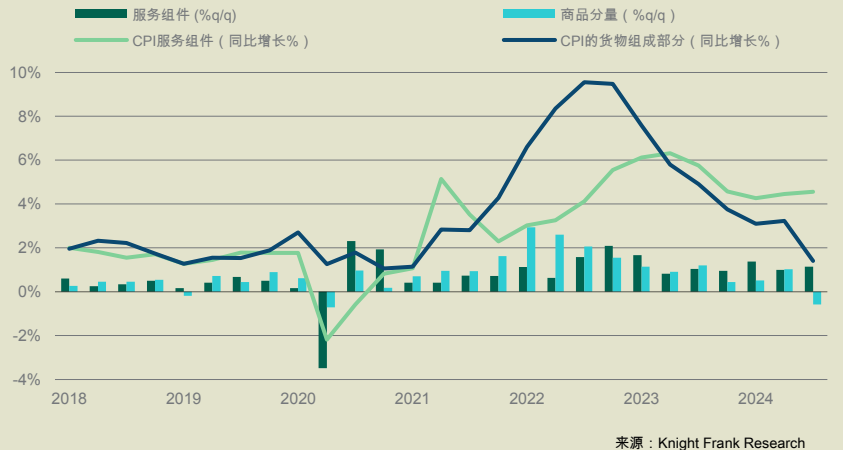
随着2024年第四季度和2025年第一季度CPI读数的进一步进展预期，市场共识是澳大利亚储备银行将在2025年上半年开始降息周期，利率显著更有可能比一年后的同一水平低。

对于投资者来说，确切的时机不如明确的方向重要，在近三年不确定之后，政策放开的预期将有助于提振2025年的市场情绪。

美国通胀预期回升至2018年水平
百分点

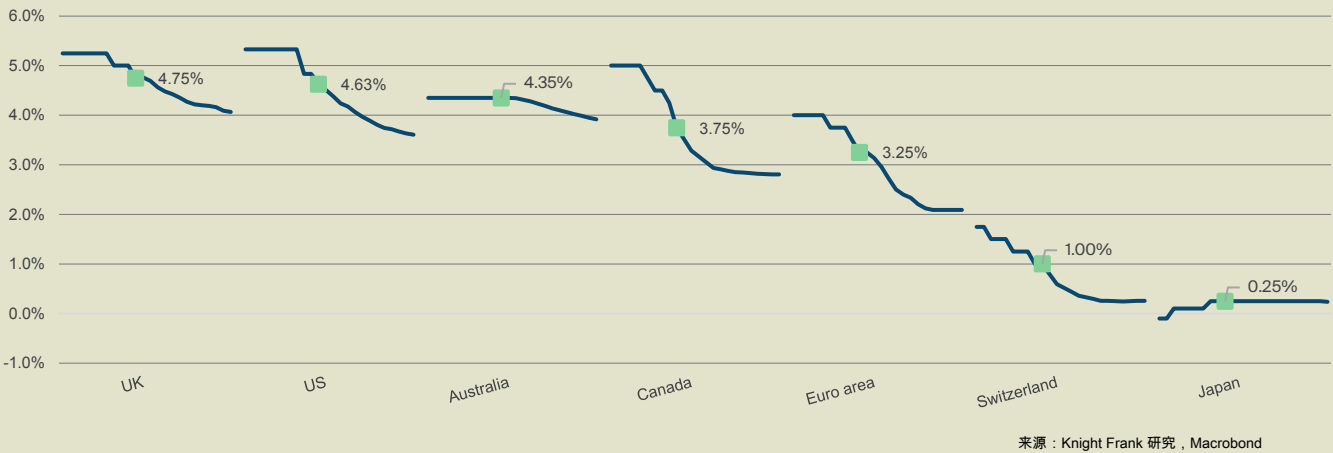


澳大利亚通胀消退耗时更久
年度和季度价格增长



全球政策利率已见拐点

当前政策利率及市场预期 2024年1月-2025年12月（截至2024年11月8日，%）



为投资者寻找北极星

利率会下降多少？这对长期利率有何影响？

除了立即的时间问题之外，更重要的问题是当RBA最终改变立场开始宽松政策时，利率将下降多少。这涉及到经济学家和学者们常说的中性利率水平问题，通常被称为 R^* 。

R^* 可以被视为一种均衡利率，它允许经济以可持续的速度增长，同时通胀舒适地保持在目标区间内，当没有冲击——无论是有利还是不利——冲击经济时。也就是说，一个既不扩张也不收缩的利率，而是处于中间位置。

经济无论在本地还是全球都是不断变化的，这使得很难准确 pinpoint 这个比率到底是什么，而这些变化也意味着它随着时间的推移也会发生变化。因此，这个概念比直接可观察的更偏向于理论。

经济学家在过去十年中花费了大量时间解释为何利率已经降至非常低的水平，并且普遍认为，在全球大多数主要经济体中，中位数利率也大幅下降。然而，疫情后通胀飙升的经历、美国预算赤字增加，以及人工智能的兴起和能源转型等重大经济变化，已经颠覆了这一共识。现在大多数预测者认为，以名义价值计算，中位数利率高于以往，约为3.0%。这直接影响了澳大利亚现金利率的预测，当前共识指向四次或五次利率下调，将现金利率降至3.1–3.35%。

在这个层面，它将非常类似于美国的估计，其中大多数联邦储备委员会成员的当前前瞻性预测指向政策利率在2.75–3.0%的区间内。它还将反映比过去那些在转向支持经济增长的立场时，澳联储通常会降息150-250个基点的事件更为温和的降息周期。

重要的是，这个现金利率水平意味着长期利率从当前水平大幅下跌的空间有限。大多数预测表明，长期利率，特别是10年期债券收益率，可能会只小幅下降至3.5-4.0%，因为当前水平已经反映了市场预期现金利率将在短期内降至约3.0%。这表明将恢复一个



鉴于对正向期限溢价的合理预期，因此，现金利率与长期收益率之间存在一个有意义的差距，从而形成向上倾斜的收益率曲线，为长期债券投资者提供更高的回报，以补偿投资期间利率变化的风险。

对长期利率路径的分歧观点对房地产影响重大

一旦尘埃落定，真正的通胀飙升过去后，学术经济学家们不太肯定事情会变得如此之变。他们指出，在2010年代拖累利率的长期趋势仍然持续，并且这些力量基本上仍在幕后继续，尽管最近通胀飙升使其被掩盖。

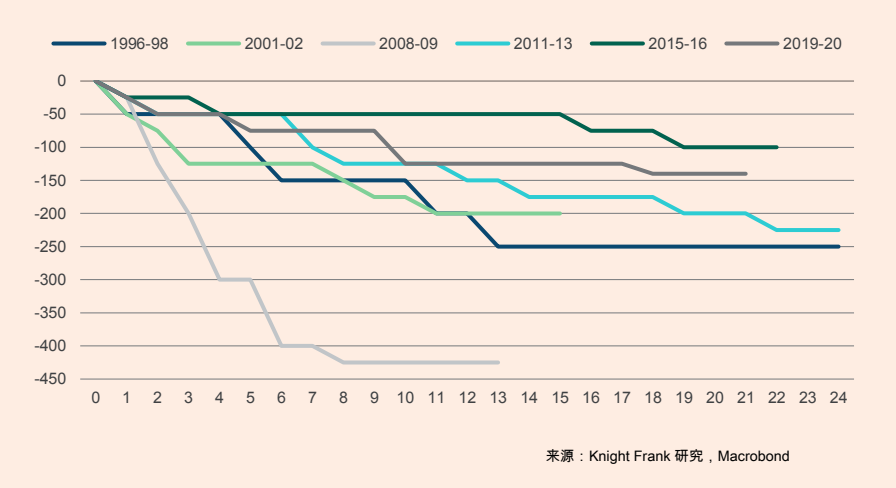
具体而言，它们指的是人口统计学和人口老龄化的作用，即迫使家庭储蓄增加；低生产率增长对低经济增长做出贡献，并要求更低的利率来支持主要经济体；中国和其他新兴市场经济体的崛起及其在降低贸易商品成本中的作用；以及与此相关的“安全资产”的需求增长，特别是在美国等主要经济体中的政府证券。

这种思路表明R*，因此现金利率可能会回落到较低水平，更像是2.5%，长期利率也相应较低，并与2013-17年期间的3.0%水平相近，而不是4.0%，尽管不如2018-21年那么低。

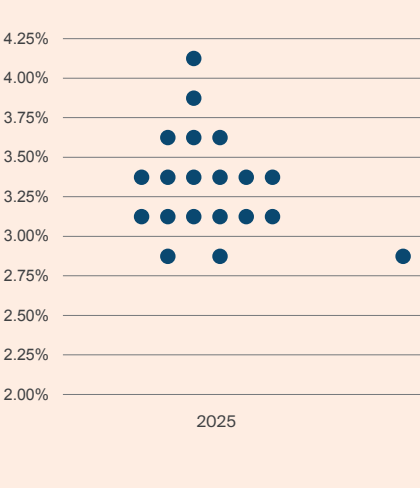
鉴于利率前景对全球多个行业资产价格的重要性，关于中性利率的辩论将继续，答案将在2025年揭晓。在经历大幅回调后，周期性复苏正在酝酿之中，但复苏的强度仍有待确定。投资者需要关注R*的辩论，并确保其策略能够同时应对两种情景。

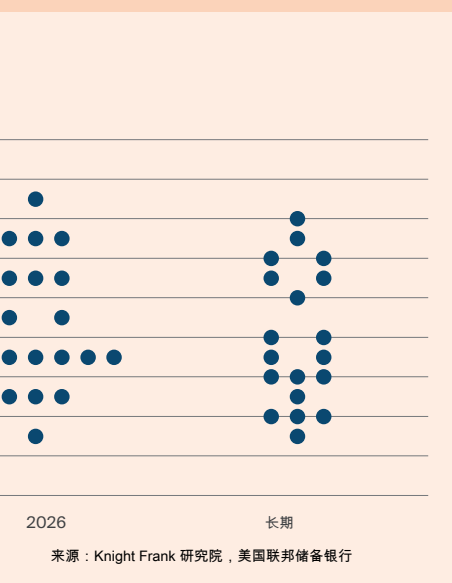


比较 RBA 利率降息周期
启动降息后两年内的基点数量

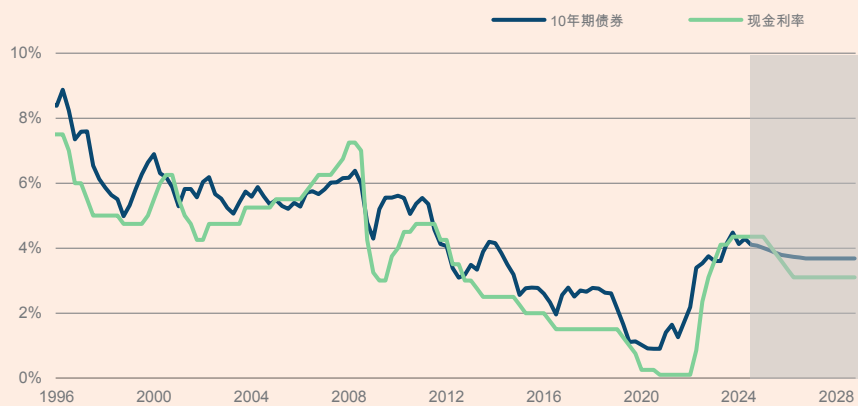


FOMC 成员对适宜政策利率的评估
美国联邦储备点图，2024年9月





长期利率可能不会降太多 历史和预测利率



来源：Knight Frank 研究所，牛津经济学院

无接触连接

中性利率情景

随着专家们就澳大利亚和全球的中性利率所在位置进行辩论，两种对立的观点出现了——每种观点都对长期利率的可能水平以及房地产市场的相对定价产生影响。

更高 R^*

~3.5 %
现金利率

3.5 – 4.5 %
长期债券收益率

我不认为中性利率有可能像美联储所相信的那样低……我们已经经历了财富的巨大增长、预算赤字的巨大变化、国家债务水平的巨大变化。我们已经看到了绿色领域、人工智能和能源发电方面增加投资的主要新迹象。所以，你把所有那些对储蓄的压力向下、对投资的压力向上，我认为实际中性利率已经上升了。

拉里·萨默斯
前美国财政部长

LOWER R^*

~2.5 %
现金利率

2.5 – 3.5 %
长期债券收益率

根据市场指标，均衡长期实际利率近来有所上升。然而，自上世纪80年代和90年代以来压低实际利率的主要深层因素——特别是人口结构变化、较低的劳动生产率增长、企业市场势力以及相对于供给的安全资产需求——似乎尚未出现足够强的逆转迹象，不足以在未来几年推动全球实际利率出现大幅且持久的上升。

莫里斯·奥布斯特菲尔德
加州大学伯克利分校
前国际货币基金组织首席经济学家

资本市场

窗口为早期周期收购敞开，投资者准备执行修订后的战略

19 我们已经触底了吗？ 趋近谷底的发散式下行

20 购买时间 窗口现已打开，用于早期周期收购，因为市场开始解冻

22 新周期降临 悉尼将引领周期性复苏，始于工业

25 二级办公室感到压力 墨尔本办公室市场的风险定价回归

27 增强投资组合韧性 房地产将恢复其稳定长期投资组合回报的作用

29 准备出击 投资者在长时间的停滞后备执行修订后的策略



我们触底了吗？

趋近谷底的发散式下行



针对较高的利率，自2022年初以来，全国大部分房地产市场都经历了下行。然而，表现上的差异却非常显著，与2008-09年全球金融危机（GFC）期间的经历形成鲜明对比，当时市场下行期更短且更均匀。

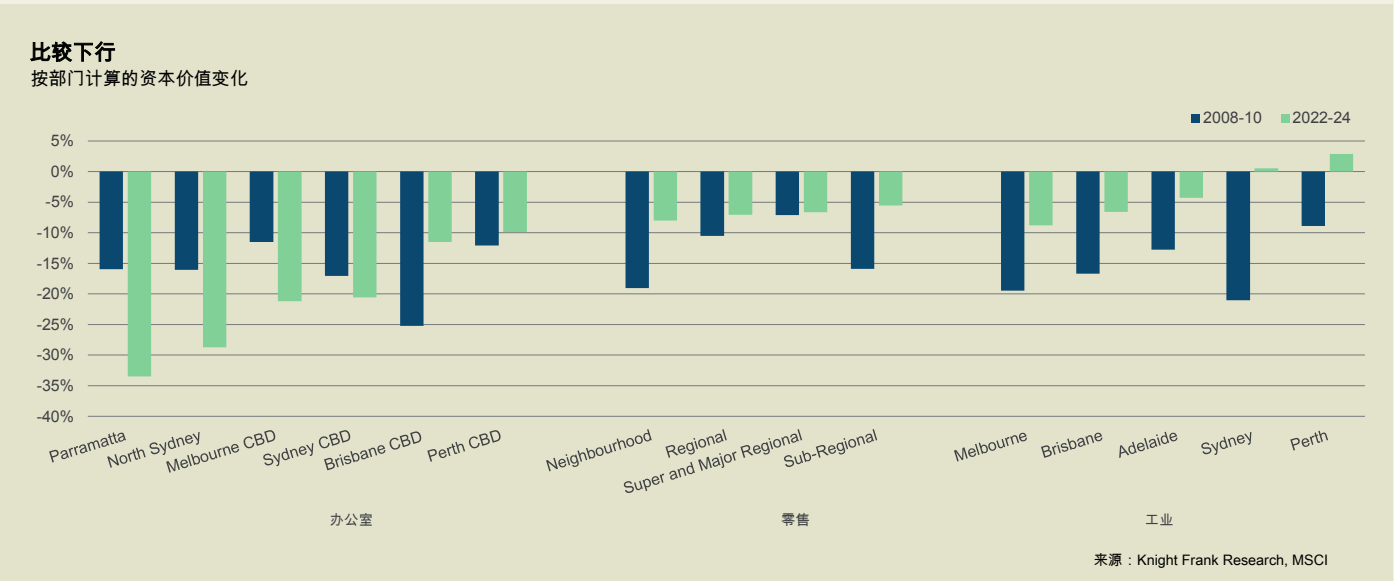
各行业普遍下跌约15%，变化相对较小。但此次经历了更大的差异，郊区别墅市场承受了调整的重压，至今价值已下跌约30%，超过中央商务区市场，后者普遍经历了接近20%的下跌。零售资产更为抗跌，受益于人口

在当时，大多数城市市和

近年来经济增长和新供应的缺乏有助于维持收入流，而工业资产则因租金增长强劲而表现优异。

尽管所有市场都因重新定价和在高借贷成本及固定收益投资强劲回报的背景下需要更高的收入收益而受到冲击，但差异表明其他因素的影响，特别是收入保障观念的变化、按地点和等级的需求数据模式的变化，以及与租金增长相关的预期。

这些因素将继续影响市场，随着我们首先实现稳定，然后恢复。估值周期有时落后于市场情绪，可能仍然在较弱的部分（如郊区办公室）有进一步下降的空间，在这些部分，其他因素仍在影响投资者对价值的看法。但位置优越的核心资产现在已经大幅重新定价，并准备在2025年开始复苏，尽管不是正式的估值，但价格现在处于周期性低点。



买的时间

窗口现已打开，用于早期周期收购，因为市场开始解冻

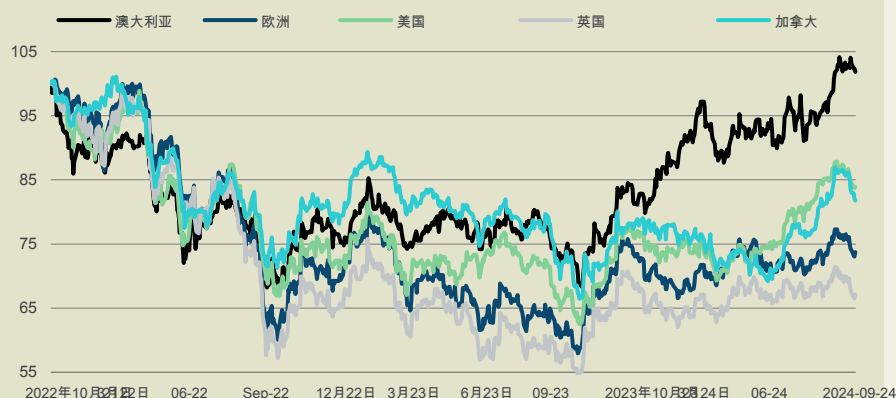
我们中心的信息 *远见报告* 去年就是预测2024年将对房地产投资者来说非常好的年份，而且情况确实如此。在资产价值已经下调但尚未开始复苏时现在进行资产收购的投资者，将在未来几年获得丰厚的回报。

获取资产的理想窗口期将延长至2025年，并反映这一点，全年多个维度上的情绪显著改善。改善的消费情绪预示着经济增长将有所回升，同时，通胀和利率的前景变得更加有利，随着市场开始展望周期性复苏，这提振了投资者的情绪。

这项改进在流动性较强的上市市场中最为明显。全球的房地产股票最先感受到了负面的影响

澳大利亚引领公共市场复苏

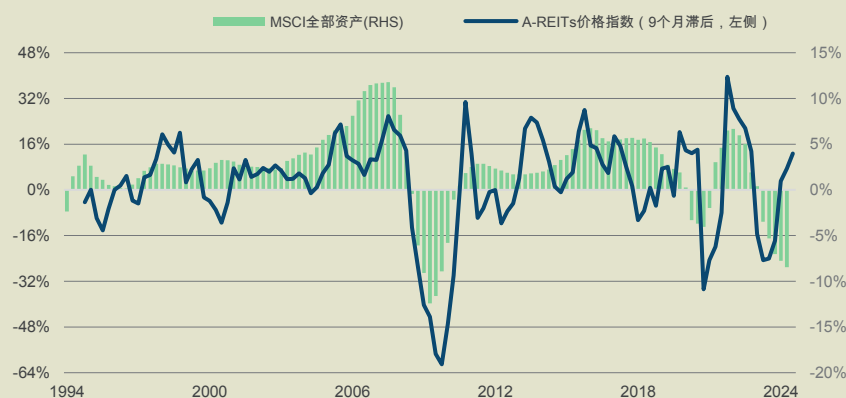
全球REIT价格指数，2021年12月31日=100



来源：Knight Frank 研究，Macrobond

公开市场是一个可靠的领先指标

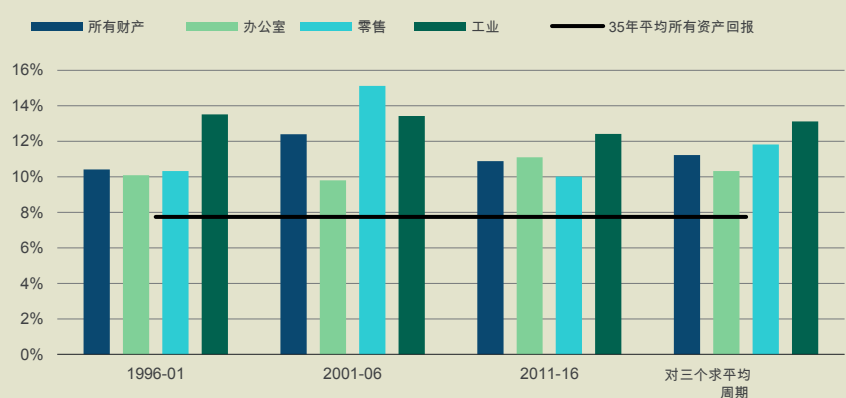
年价格同比增长



来源：Knight Frank 研究，Macrobond

切割速率周期已产生强劲回报

5年降息开始以来的平均总回报



来源：Knight Frank Research, MSCI



2022年初的高利率预期影响，远在一年的更长时间后资产估值下降实质性出现之前。2022年，A-REIT价格指数下跌了25%，并在2023年10月触底，当时长期利率达到接近5%的峰值，这与美国和欧洲其他主要市场的经历相似，后者甚至出现了更大幅度的下跌。

自那以后，然而，上市市场出现了强劲的复苏，广义A-REIT价格指数收回了那些损失，并回升至2021年末水平。这种复苏在澳大利亚表现得尤为强劲，表明投资者认为当地市场强劲复苏的可能性更高。

在过去的周期中，上市市场的显著变化通常能准确预示私募市场的估值变化，综合价格指数的变动高度相关，使得公共市场和私募市场之间变动存在6-12个月的滞后。

最近的复苏印证了我们的中心论点，即澳大利亚市场的核心资产现在对投资者来说具有良好价值，且具有周期性复苏的强劲前景和长期增长潜力。在周期中的这个时间点收购资产，在价值大幅下跌之后且在降息周期之前，必然能获得远高于长期平均水平的强劲回报。

一个新周期开始

悉尼将引领周期性复苏，始于工业

随着市场恢复增长，我们预计悉尼的核心资产将引领发展。作为澳大利亚最深入、流动性最强的资本市场及其最国际化的城市，投资者被吸引到悉尼，区域性跨境投资者调查持续将其列为亚太地区的关键目标。此外，许多投资者将视这次调整为一个获取悉尼核心资产的良机，竞争压力较小。

在悉尼，工业部门可能将是恢复增长的最早领域。由于租金增长强劲，工业资产在过去两年中表现 largely 鲜有 resilience，但即使供应水平上升，大多数投资者仍对长期增长前景保持信心，许多人仍在寻求将 additional 资本 deploy 进入该领域以 boost 其 overall 增长。

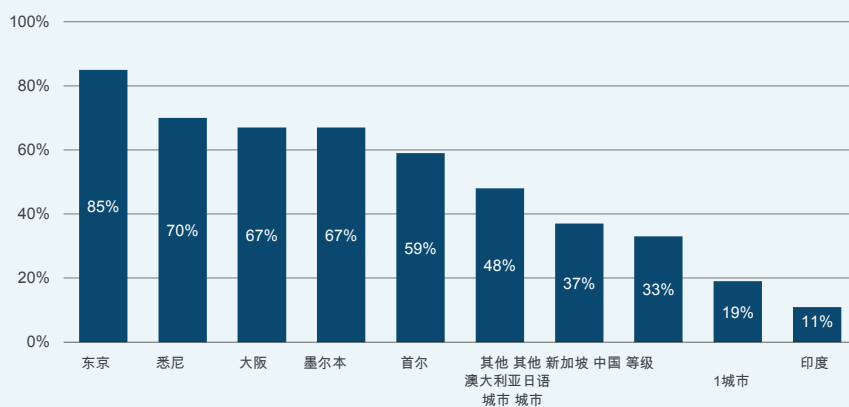
组合内的权重。买卖价差大幅收窄，表明市场对资产价值存在广泛共识，并为更高的流动性铺平了道路。

办公室可能会随后出现，但根据等级和地理位置会有很大差异。核心中央商务区的办公室将最受追捧，反映了租户需求的转变模式，而非核心中央商务区和郊区的办公室将需要更长时间才能复苏，并且市场将在资产层面保持两极分化。

采用现金利率将稳定在3.0%左右、长期利率将稳定在3.5-4.0%区间的观点，我们预计在2025-27年的周期性复苏阶段，基准收益率将收窄50-75基点，尽管工业市场预计将更快调整，但这些变动的程度和时间仍取决于利率周期。

如同以往周期一样，悉尼的复苏将逐步扩展到其他城市，布里斯班可能会受益于东南昆士兰州的强劲经济增长以及与伦敦相比相对较低的供应水平，成为下一个受益城市。

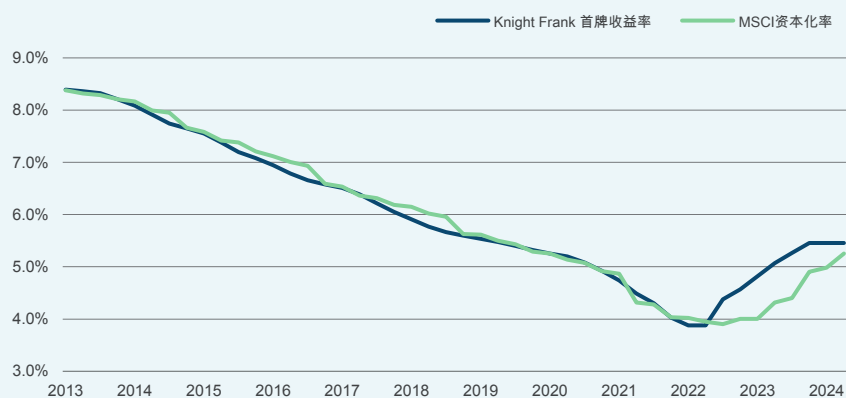
亚太地区首选投资地点 ANREV全球投资者2024年投资意向调查



来源：Knight Frank 研究所，ANREV

买卖价差正在收窄

悉尼主要工业-MSCI资本回报率系列与主要收益率系列



来源：Knight Frank Research, MSCI

悉尼主要收益率预测： 现金利率、债券收益率和特定行业预测 (2019–2028)

	现金利率	债券收益率(%)	悉尼中央商务区办公室	悉尼工业
2019	0.75	1.10	4.40	5.30
2020	0.10	0.90	4.50	4.90
2021	0.10	1.70	4.40	4.05
2022	3.10	3.75	4.75	4.60
2023	4.35	4.50	5.75	5.45
2024	4.35	4.00	6.05	5.45
2025	3.60	3.80	5.80	5.10
2026	3.10	3.70	5.60	4.85
2027	3.10	3.70	5.40	4.75
2028	3.10	3.70	5.40	4.75

来源：牛津经济学院，Knight Frank 研究



逮捕发展以及结构性变化将推动第二轮复苏和增长

增长周期通常既表现为收入增长，也表现为收益率压缩，尽管这些驱动因素的时间顺序和程度因经济状况而异。在次贷危机之后，澳大利亚受益于一段高商品价格时期，从而带来了矿业及相关行业的强劲增长和投资。这种强劲增长使得利率高于其他经历利率更快下降的国家，结果收益率压缩周期开始得更晚。

此次，对更快一系列降息的预测

可见收益率可能会更快地下行，尽管如前所述，周期性复苏的程度仍然存疑。

第二波将来自收入增长，并持续更长时间，但长期表现所需的要素已经就绪。首先，高通胀环境下标志性的建造成本急剧上升已经抑制了所有行业的建筑活动，从而

改变供需动态，并为当前的租赁增长以及未来的租赁增长做出贡献。

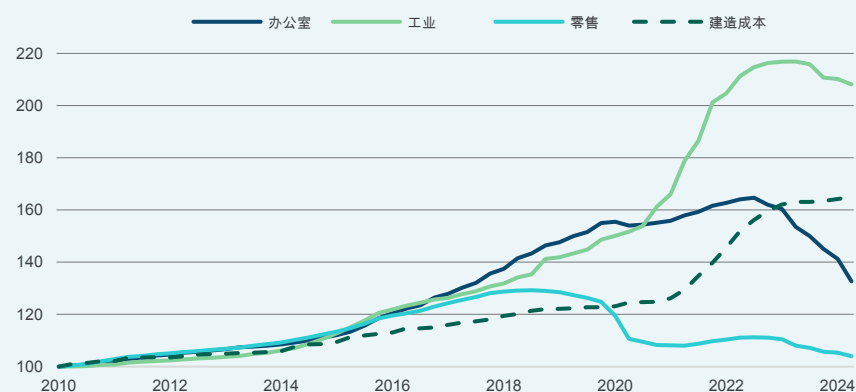
确实，鉴于资产价值的下降，过去十年建筑成本的增长已经超过了资产价值增长的步伐，特别是在零售和办公领域，这意味着资产价值通常远低于重置成本，这限制了大规模供应增加的空间。相反，我们更有可能看到一段较长时间的低迷发展活动，这有助于支撑可预见的未来收入增长。

在此基础上，人口激增所产生的需求积压将开辟新的机遇，特别是在新兴生活领域以及其他替代性资产类别，这些领域相比于办公和零售可能存在更多对新发展的需求。

人口增长也正在改变需求的地理格局，因为政府通过推出新的基础设施项目来应对挑战，以改善连接性并开拓新市场。其中的核心举措包括悉尼地铁和西悉尼机场、墨尔本地铁隧道、布里斯班的横河铁路和珀斯的Metronet。这些举措的每一个都将通过为住宅开发开辟新机遇来创造新的需求，在某些情况下还会将商业活动的重点转移。

建造成本已超过资产价值

平均资本价值与建造成本对比，指数，2010年3月=100



来源：Knight Frank Research, ABS, MSCI

次级办公室感受到压力

墨尔本办公室市场的风险定价回归



我们最近观察到市场出现了明显的再定价现象，因为收益率已从历史低点回落。这主要归因于两个主要因素。首先，长期利率的上升，包括对未来利率水平的预期。其次，空置率的上升以及对未来需求强度的不确定性，这引发了收入安全性的担忧，并导致对未来预测期内租金增长预期更加谨慎。

这两个因素，利率水平和租金增长预期（或其替代指标），在解释、建模和预测收益率方面都很重要。然而，除了收益率普遍水平的标准解释之外，还有一个超出任何

特定资产或市场——风险。风险溢价实际上是投资者承担风险所要求补偿，近年来市场波动的一个后果是风险溢价上升，债券市场中的期限溢价（compensates investors for the risk that interest rates may change over the life of a long-term bond）就是一个例证，该溢价补偿投资者长期债券存续期间利率可能变动的风险。该溢价从2019-22年期间下降至几乎为零，部分原因是人们认为低利率不太可能改变，部分原因是量化宽松政策。如今这种环境已经结束，风险现在需要付出成本。收益率溢价飙升了约150个基点，目前徘徊在+100个基点左右。这对商业地产将产生几方面的影响。

所有收益率都相等，但有些比其他收益率更平等

在墨尔本中央商务区，并且因此在我们衡量主要收益率的资产篮子中，存在大量质量、规格、年代、空置率、收入中断的可能性以及其他因素各异的办公资产。虽然所有资产都暴露在更高的利率和更弱的市场环境中，但随着风险被更自觉地计入价格以反映部分资产风险高于其他资产，主要资产篮子中相对最好和最差的差异已从75个基点增加到175个基点。如果风险溢价继续处于高位，那么即使

预期利差将在2025-26年下降。

次要建筑是次要的，并应按此定价

同样地，墨尔本中央商务区的市场在过去几十年中，prime和secondary房产之间的利差出现了明显下降。在20世纪90年代，利差平均约为400bps，反映了高空置率且集中在secondary建筑上，但这一利差在2017-22年压缩至非常低的水平，当时低空置率和低利率使得secondary资产的前景备受信心。

现在，随着风险定价的回归，平均基准利率与平均次级利率之间的利差已上升至93个基点。Knight Frank研究机构的建模显示，随着次级市场定价的疲软持续，即使基准市场开始复苏，这一利差也应进一步扩大至约140个基点。

收益率展望

墨尔本的收益率目前为6.46%，预计到2024年底将触及6.60%的高点。尽管我们的预测是优质收益率将于2025年开始下降，并在中期回落至6.0%以下，但这仅是优质收益率的平均情况。如果风险继续被市场定价，那么二级收益率可能会持续承压并在2025年进一步上升，然后与优质市场相比，其复苏将更为温和。事实上，我们预测它们将保持在2022年低点的200个基点以上。

对于一级市场，我们看不到收益率回归疫情前的低水平。然而，在我们的“平均”一级市场预测中，预期最好的建筑将继续跑赢平均水平，并且程度大于近期。相反，较弱的一级资产将难以接近我们的预测水平。

考虑更高风险溢价的市場

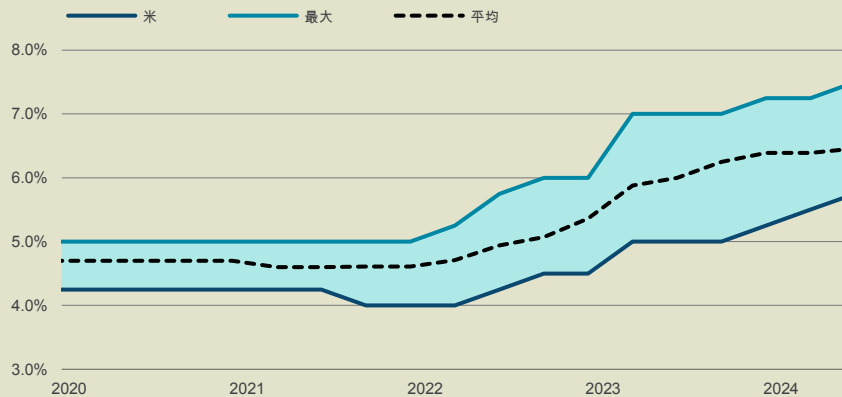
10年期债券收益率溢价估计，百分之多少



来源：Knight Frank研究，AOFM

扩大主要产量范围

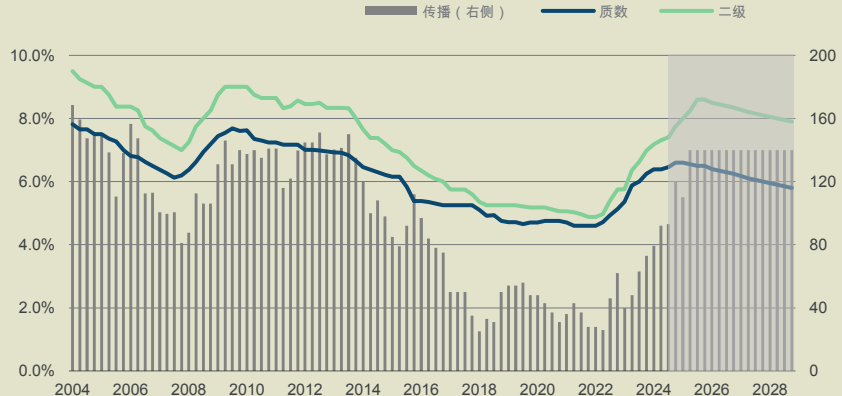
墨尔本中央商务区甲级写字楼收益率



来源：Knight Frank Research

扩大主要和次要之间的差距

墨尔本中央商务区办公室收益



来源：Knight Frank Research



增强投资组合弹性

房地产将恢复其稳定长期投资组合回报的作用

随着私募市场的稳定以及上市市场处于强劲的增长阶段，房地产正准备重新确立其在多资产组合中的核心作用。在过去的两年里，一些机构投资者，包括本地退休金管理人和全球养老基金，由于周期性下行，已寻求重新调整权重以降低房地产在其整体资产配置策略中的比例，但展望未来，我们认为房地产将重新扮演债券-股票混合的角色，以稳定长期回报。

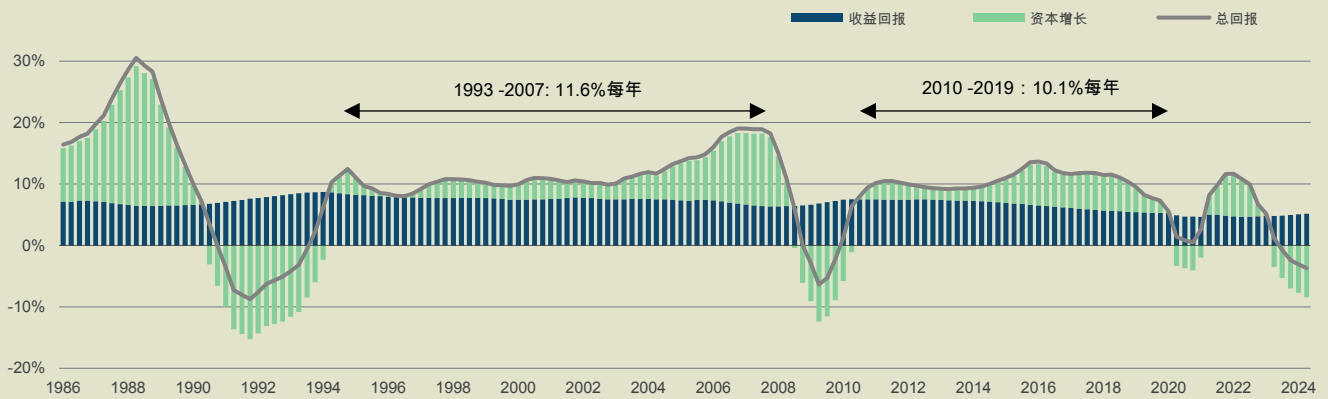
房地产往往会经历长时期的增长，这一点从1993年至2007年的15年连续强劲回报以及2010年至2019年的连续10年得到证明。当前的下行周期仅是40年来第三次此类事件，一旦其结束，该行业将有望恢复其作为机构资本配置关键组成部分的作用——并且澳大利亚有潜力实现更快、更强的复苏，全球资产管理公司将瞄准我们的市场。

按大类资产的历史平均总回报和波动率

	10年	20年	30年	30年 标准差
MAPS_HOMEWORK 房地产 (MSCI全部物业指数)	7.3%	8.6%	9.1%	5.0%
AUTO_GRAPH 股票 (ASX 300总计 返回 index)	8.6%	8.4%	9.1%	14.7%
网络锁定 固定收益 (P 摩根政府 债券指数 (7-10年)	2.4%	4.8%	6.3%	10.1%

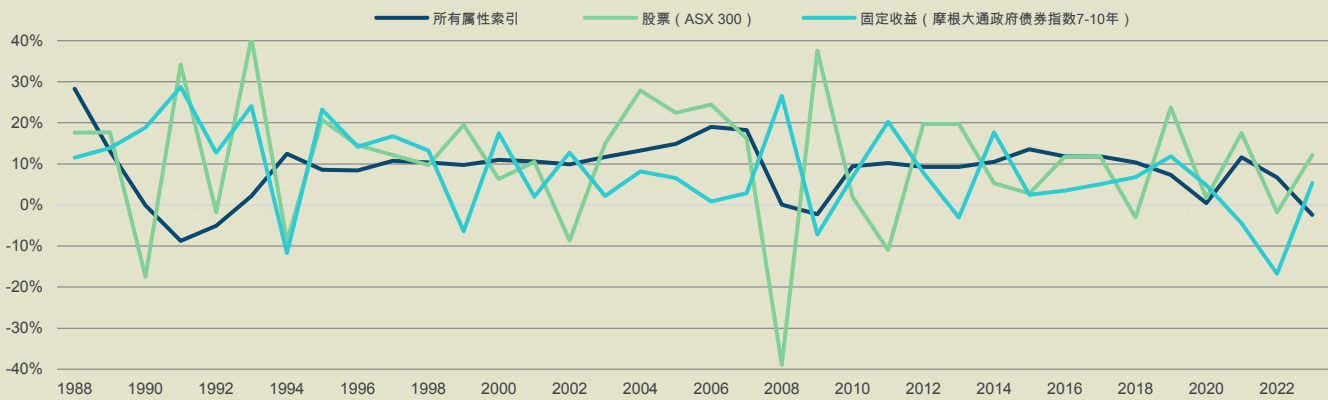
长期增长周期产生了高回报

历史直接物业总回报 - 所有物业平均，同比



多资产投资组合中的稳定剂：低波动性和强劲的平均回报

澳大利亚按大类资产年度总回报



准备出击

投资者在长时间的停滞后准备执行修订后的策略

前面描述的分化式下行反映了房地产市场中高度动荡，这已经颠覆了传统规范以及不同行业、不同地点和不同投资类型相关的风险认知等级。

最明显的是，在疫情之前，投资者通常认为办公行业风险较低，而且不同地点的收入保障程度相对差异不大。这导致了核心CBD和非核心CBD地区之间，以及CBD和更广泛的郊区市场之间的利差相对较窄。

零售资产见证了这场剧变，时间跨度更长，这体现在次区域购物中心重新定价与社区中心不断强化的对比中，即随着投资者对其相对增长预期观点的转变。

同时，生活领域的出现带来了新的机遇，但也需要熟悉新的资产类型和不断发展的规划框架。

在各个城市中，经济前景的评估出现了相似的变化，布里斯班现被视为更有利，而墨尔本则面临着更多的不确定性和新房产税的出台。

在这种情况下，加上更广泛的宏观不确定性环境，许多投资者需要时间重新评估他们的策略，从而评估他们不同行业和地区的风险承受能力，这一点并不令人惊讶。

然而，在近三年的动荡状态后，许多团体现在已调整了他们的预期，并准备好专注于他们偏好的投资机会。许多人现在对办公室市场的风险与回报之间的平衡感到满意，并受到较低价格吸引，越来越准备好参与即将到来的活动。

其他组织更专注于生活领域，并在过去两年中花费时间更好地理解可行性限制和规划框架，现在更有能力执行新开发并建立新的合作伙伴关系。

最后，零售市场有望从需求大幅增长中受益，因为投资者重新关注该领域并寻求重建配置。许多人受到了该领域在困难时期相对韧性的鼓舞，并且收入增长的良好前景将在2025年吸引更多资本。



← 点击/轻触以查看
原报告

预测回顾

评估我们2024年资本市场预测的准确性

1

虽然估值可能尚未触底，但核心市场主要收益率的稳定，**2024年将成为投资者的更好年份**，因此我们在这件事上是对的。

2

产量影响巨大差异

这无疑是真的，正如核心和非核心地点的办公市场表现差异所证明的那样。

3

陪审团意见尚未统一，让我们看看明年。尽管我们认为，**PRIME悉尼办公室将在2024年达到顶峰，并在2026年下降50-75个基点**，随着长期利率的跌幅并未像去年预期的那样大幅下降，下跌的速度会稍慢一些。

4

BTR管线扩展

2024年的进展远低于预期，由于未能达到可行性阈值而面临的挑战，但我们仍然认为这将成功，尽管会逐渐一些。

办公室

重新定义需求的地铁走廊

31 停留还是离开？企业保守主义将使适配空间成为焦点，因为公司优先考虑财务审慎和职场质量

32 干旱发展 高空置率掩盖了新供应短缺的迫在眉睫

34 CBD复苏 地铁走廊将加强中央商务区的首要地位

36 ESG推动阿德莱德租户需求 环境、社会 and 治理考量并不仅仅是大城市的故事

38 以更少成就更多 2024 (Y) 你空间澳大利亚租户调查的关键主题

留下还是离开？

企业保守主义将使适配空间成为焦点，因为公司优先考虑财务审慎和职场质量



正如我们在去年的报告中强调的，自疫情以来，房地产决策在多个维度上变得更加复杂。业务转型、工作方式试验和新技术仍在持续影响

房地产策略和租户正在多个方面适应变化。这些变化最终都提高了对工作场所体验质量的溢价，促使许多租户进行升级。这反映在优越的租赁中

顶级地段核心资产的表现。

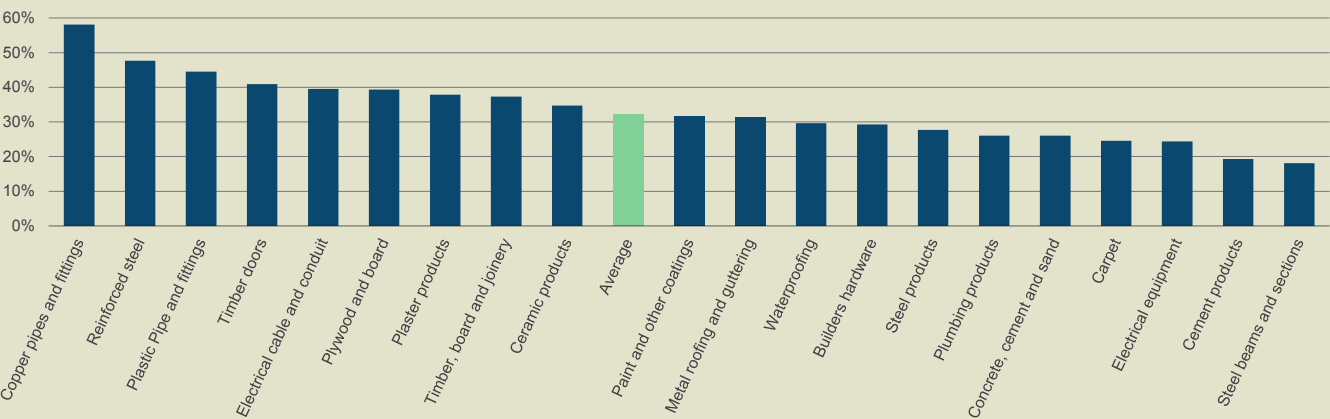
与此同时，2024年整个商业环境都持谨慎态度，企业担忧潜在的消费支出疲软可能对经济造成压力并拖累增长前景。此外，较高的建造成本和较高的激励措施已将影响“留用”与“搬迁”决策的财务指标发生转移。在租赁续租方面，仍可获得较高的激励水平，这使得“留用”更具吸引力，而材料和建造成本的急剧上涨则推高了新建空间布置的成本。另外，一些业主正限制激励措施可以转化为预付资本贡献而非租金减免的程度，这也倾向于降低搬迁的吸引力。

因此，在短期内，我们预计将有高于正常比例的租户选择留任，而选择搬迁的许多人将会寻求能够以相对较低成本适应新用户的优质成型空间。

到2025年末，然而，我们预计将有更多租户选择再次撤离，因为随着经济的改善，信心逐渐增强，供应动态收紧的前景开始影响决策，激励更多租户提前撤离以确保更优质的办公空间。

自2020年以来建筑成本急剧上升

abs生产者价格指数增长率，2020年第四季度-2024年第二季度



来源：Knight Frank 研究所，ABS

开发干旱

高空置率掩盖了新供应短缺的迫在眉睫



大多数市场空置率居高不下，激励措施持续提升，这继续表明在推进新项目开发时需要保持谨慎，从总量层面来看，许多市场似乎供过于求。然而，这掩盖了市场高端供应收紧的前景，由于新开发项目放缓，而许多租户仍需适应和提升其工作体验。

放眼目前数量有限的在建项目，办公室市场将面临多年新供应受限的局面，因为开发商难以达到可行性门槛。高昂的建造成本和融资成本持续影响开发决策。此外，市场下行在很多情况下颠覆了总成本与可实现销售价值之间的平衡。

启动放缓已明显影响到项目储备，并将于2025年开始影响租户决策，因为他们感知到到本世纪下半叶优质办公空间将会短缺的风险，尤其是在悉尼和布里斯班。这会促使租户提前进入市场，特别是那些有较大需求量的租户，并会助推新开发项目的租金上涨，因为这是对抗其他可行性压力的唯一方式。

悉尼将在2025-26年面临新的供应干旱

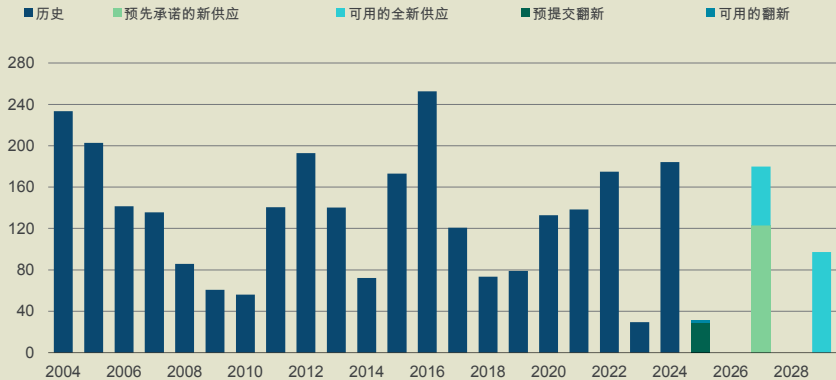
2024年，由于北悉尼的马丁广场、帕克林广场和维多利亚十字的过度建设（OSD）导致大量新供应涌入。然而，除了OSD开发之外，市场将在2027年之前进入几乎没有新供应的时期，翻新的33号阿尔弗雷德街是2025年唯一交付的重大方案。

近期已启动重大开发建设：Atlassian Central (75000平方米) 位于未来科技中心区；Charter Hall的2 Chifley South (42000平方米)；以及Mirvac的55 Pitt Street (62800平方米)。所有项目均已达成强劲的预售承诺，且在2029年之前没有其他新建选项，寻求高端级选项的潜在租户将选择有限。

布里斯班持续供应紧张

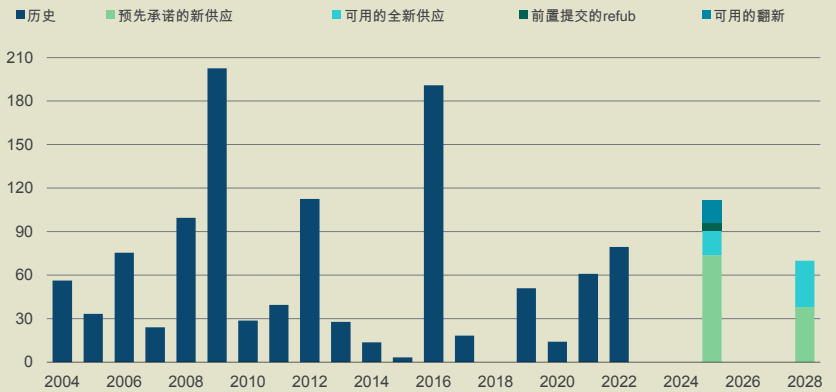
与悉尼不同，布里斯班将在2025年迎来大量优质库存，包括全面预承诺的205北码头 (43,700平方米)、62%预承诺的360女王街 (46,700平方米) 以及70鹰街 (11,476平方米) 和140伊丽莎白街 (9,908平方米) 的翻新项目。然而，2025年后，2026年和2027年将不会有重大项目，下一次重大开发项目要到2028年布里斯班北部滨水区交付后才会到来。预计2025年的新供应将使总空置率上升，但随后将在2028年初降至约8%的低点。

悉尼的开发管道很薄
悉尼CBD开发项目，数千平方米



来源：Knight Frank Research

布里斯班发展管线薄弱
布里斯班中央商务区开发项目，数千平方米



来源：Knight Frank研究报告，PCA



CBD 复兴

地铁走廊将加强中央商务区的首要地位

在当前办公楼市场动态下，中央商务区市场普遍表现优于郊区中心，悉尼、墨尔本和布里斯班的新铁路线可能会加强中央商务区的首要地位，同时也在新定义的交通走廊沿线的边缘市场创造机会。

通过加速与中心核心的连接，他们加强了中央商务区作为每个城市主要商业集群的强大地位，扩大了通过中心地点可以获取的人才库，并减少了租户将业务另设他处的动机之一。新车站也往往会成为新开发项目的焦点，从而为商业围绕新激活的区域聚集创造了更多机会。



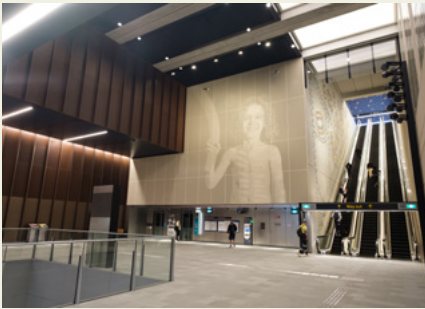
悉尼CBD客流量接近2019年水平

所有公共交通方式的每日平均前往悉尼CBD的行程次数



来源：Knight Frank研究，Transport NSW

东海岸都市走廊



悉尼地铁

悉尼地铁的开通标志着悉尼大众交通铁路网络质量和速度的飞跃，为澳大利亚公共交通标准设立了新标杆。地铁大大缩短了北岸的查茨伍德与西南部西登哈姆之间的通勤时间。该项目已帮助市中心客流量提升，第三季度同比增长了17%，目前正接近2019年设定的峰值水平。



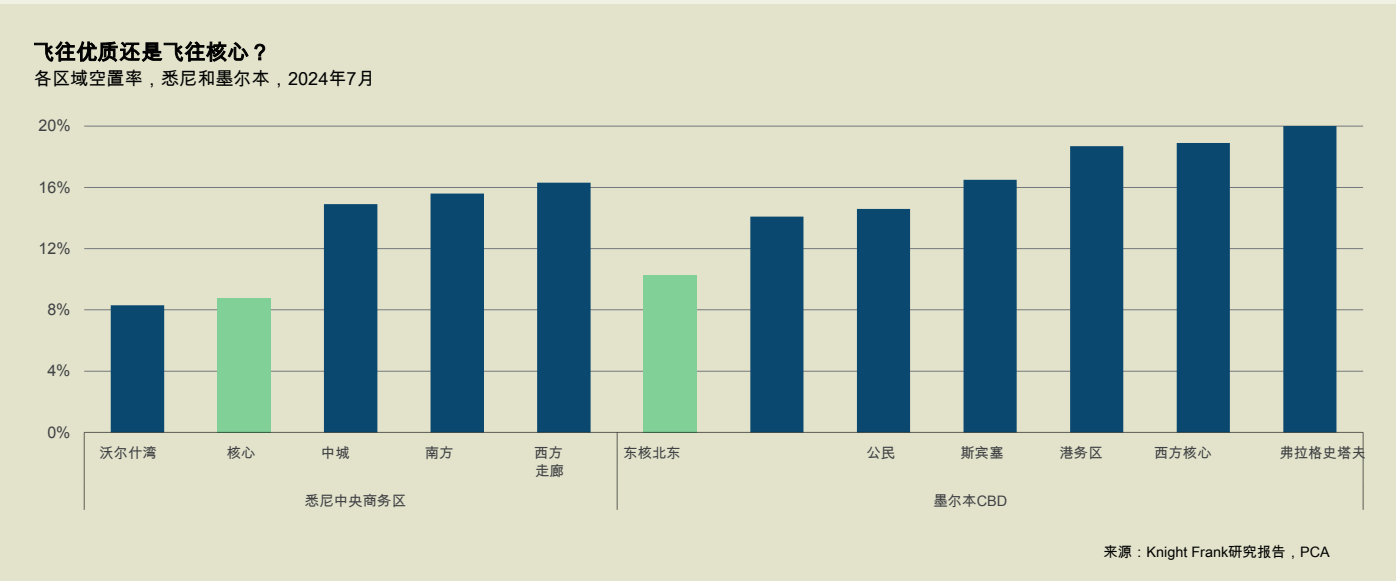
墨尔本地铁隧道

2025年，墨尔本也将受益于一条服务于中央商务区及周边市场的新铁路线，即地铁隧道项目，该项目将在市政厅、州图书馆、澳新军团、阿登和帕克维尔设有五个新的地下车站。该项目将创建一条从城市西北部到东南部的端到端铁路线，提供大量额外容量，并缓解城市环线的压力。乘客将能够在11分钟内从圣基尔达路的澳新军团车站乘火车到达北墨尔本的阿登车站。



布里斯班跨河铁路

与此同时，布里斯班的跨河铁路项目的建设阶段预计将于2025年完成，尽管服务预计要到2026年才会开始。该项目提供一条横跨布里斯班河的铁路线，直接穿过并深入中央商务区，增加运力并消除当前瓶颈，即所有列车都需要通过一个单一河上交叉点。包括阿尔伯特街和罗马街的四座新地下车站将立即缩短前往中央商务区的旅行时间，并改变穿过中央商务区中部的行人模式，而网络核心的额外运力将得到创造，从而允许进一步改善从黄金海岸到阳光海岸的东南昆士兰州铁路连通性。

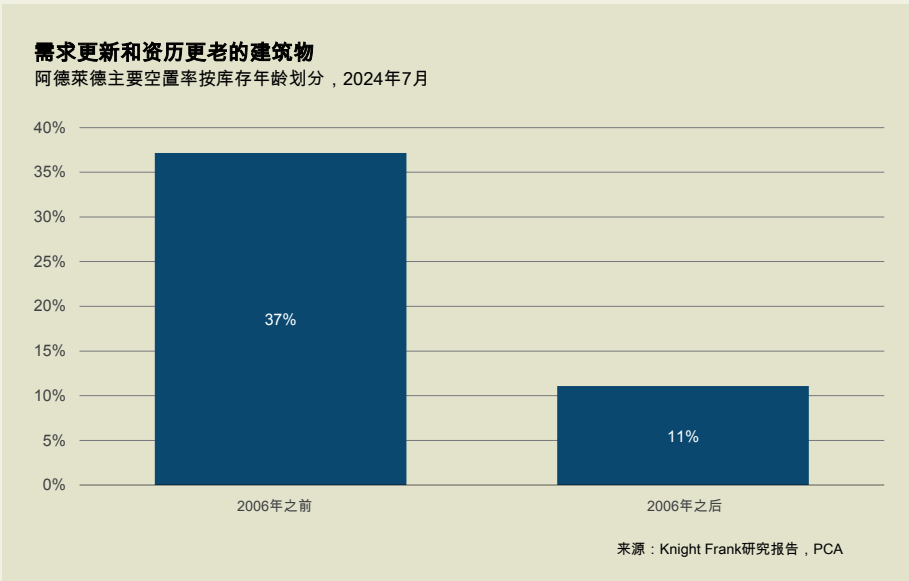


ESG驱动阿德莱德租户需求

环境、社会和治理考量并不仅仅是大城市的故事

阿德莱德A级市场内部出现分化趋势，表明ESG不仅影响大城市租户需求。在中央商务区经历大量新建和翻新后，过去两年A级空置率从11.9%跃升至21.9%。然而，获得高环境认证的新建筑相对表现良好，例如2006年后竣工的办公物业空置率远低于（11.6%），而较旧的A级资产则面临更高的空置率（37.2%）。

很明显，租户已经显著转移到资质更高的建筑中，并且这种势头将保持下去，为面临供应水平上升的市场提供更安全的收入。例如，皇家汽车协会（RAA）今年早些时候签署了租约，搬迁到150 Grenfell Street，该建筑旨在成为一个6星级NABERS、全电动建筑。RAA的首席执行官特别指出，该建筑“致力于成为澳大利亚南部的第一个预先碳中和认证的办公楼——这反映了RAA减少其环境影响并最大化可持续性的承诺。”展望未来，联邦政府对于高资质资产的需求将继续给市场带来挑战，因为拥有5星级以上NABERS评级的资产相对较少。





← 点击/轻触以查看
原报告

预测回顾

评估我们2024年办公软件的预测准确性

1

我们在这方面是正确的——布里斯班和珀斯在租金表现
澳恩和珀斯前景光明，过去一年分别实现了16.4%和12.9%的净有效增长。

2

这发生在悉尼、墨尔本和米德敦现在表现大致符合核心
核心CBD表现优于邻近地区，在墨尔本，西部核心已经稳定，但表现仍然最强的是东部核心。

3

由于多个方案被延误，这种情况已经发生了。租金
可行性方面的压力将随着开发启动的影响将需要更长的时间才能显现。



用更少的资源实现更多

2024 (Y) 你空间澳大利亚租户调查的关键主题

预算内寻求升级的住户

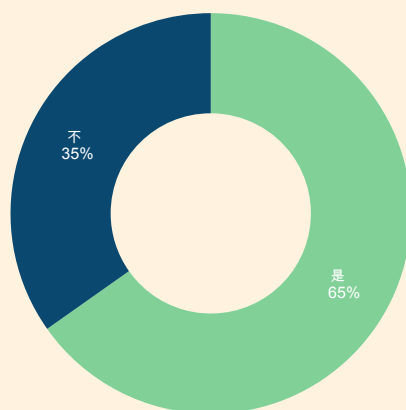
我们的最新调查显示，许多澳大利亚从业者仍然在苦苦思索如何最好地调整他们的工作场所设置以适应不断变化的业务需求和工作方式偏好。在复杂

决策环境，结果反映出对成本效益的关注度提高，房地产选项通过需要提供最佳工作体验的视角来审视，同时也为投资支出提供卓越的价值。

在过去的三年里，我们见证了工作场所策略的重大调整，65%的受访者报告他们已经改变了工作场所的空间组合。所做出的改变各不相同，没有通用的方法，但许多使用者在

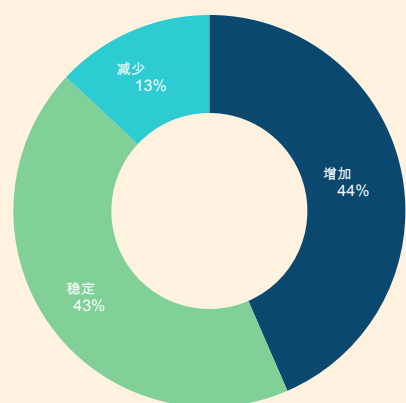


过去三年，你是否改变了工作场所的空间组合？



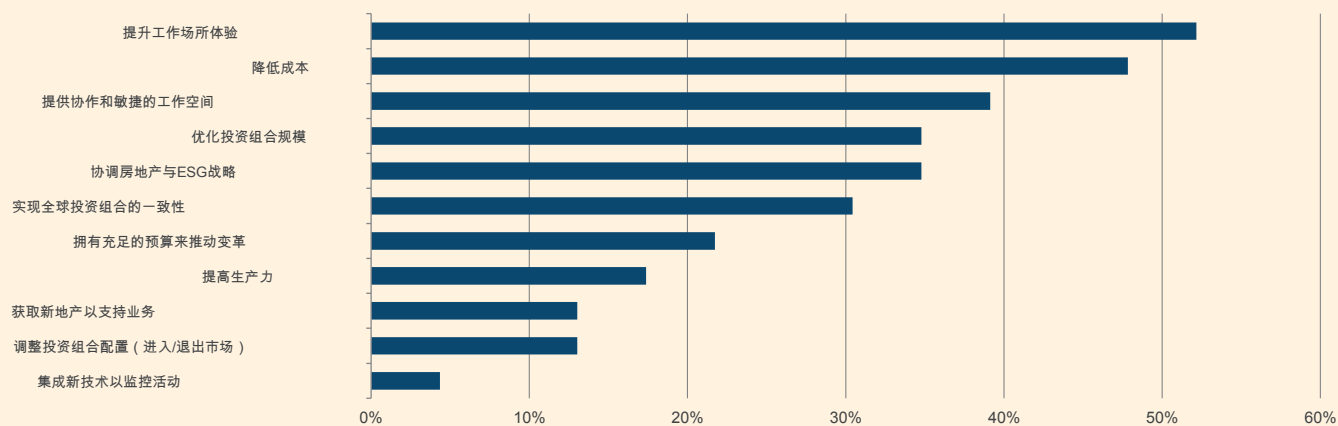
来源：Knight Frank Research

未来三年，您预计平均办公占用率将如何变化？



来源：Knight Frank Research

未来三年在实施房地产战略方面将面临哪些关键挑战？



来源：Knight Frank Research

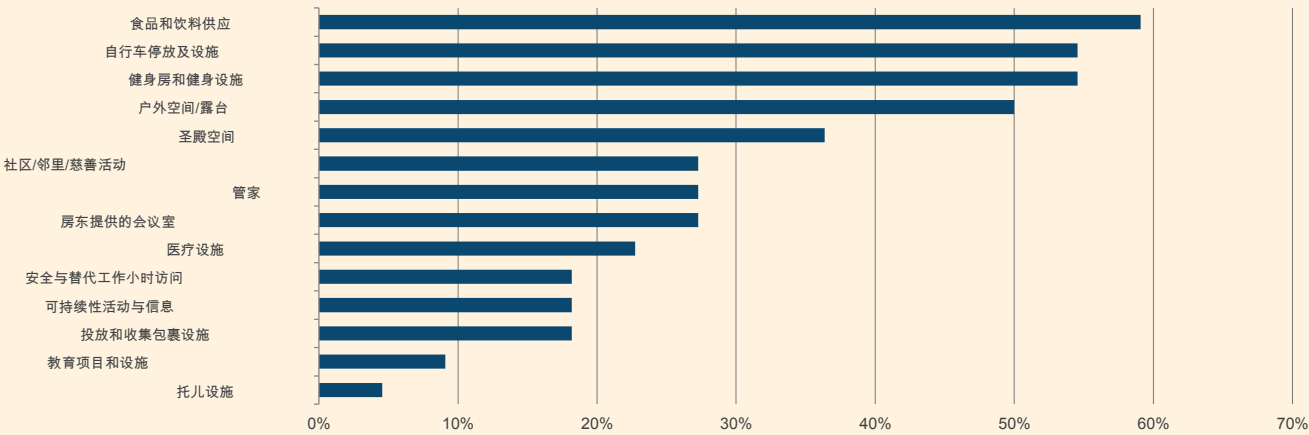
决定将更多空间用于非正式协作，并增加会议室数量。同时也在积极推动提升客户空间和视听技术的质量，以增强会议室、活动空间和培训空间的功能。

展望未来，占据者预计总体入住率将继续稳步上升，43%的受访者预计入住率将增加，而只有13%的人预计会下降。反过来，这也持续推高了人们对工作场所体验质量的期望，当被问及他们面临的主要挑战时，这成为受访者排名第一的考虑因素。

在未来三年里。然而，与之相伴的是成本削减的幽灵，它排名第二——两年前还排在第四位——近50%的受访者将其列为主要的战略考虑因素，无疑反映了过去12个月的谨慎情绪和缓慢的经济发展。

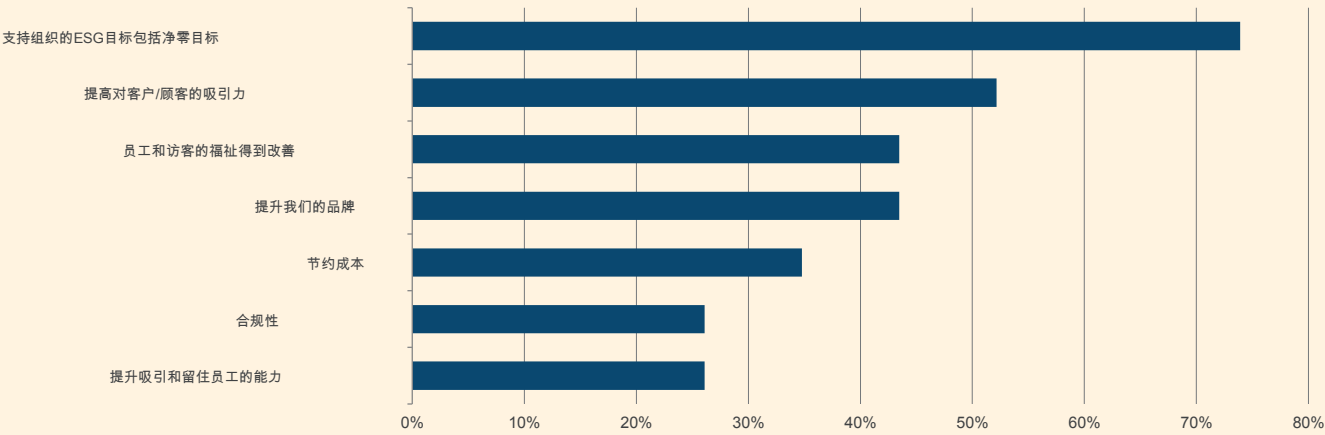
这两项总体目标之间存在明显的张力，因为在大多数情况下，如果没有额外的投资，将无法实现工作场所体验的显著改善。如前所述，在短期内，我们预计谨慎情绪将占上风，但到2025年下半年，持续升级的压力将推动交易量的回升。

未来三年，员工将从他们的建筑中要求哪些服务？



来源：Knight Frank Research

您认为占据拥有可持续认证的建筑有哪些好处？



来源：Knight Frank Research

工业

2025年，各城市和细分市场 的表现将更加分散

42 不断增长的进口将提振租户需求 提升进口量显示2025年需求将稳定

44 强供应响应重新平衡市场 空缺职位可能进一步上升至2025年，这主要是由供应增加而非需求减弱所驱动

46 发展调整 2025年新供应浪潮将开始减弱

47 铺满金子 工业用地价值持续逆势上扬

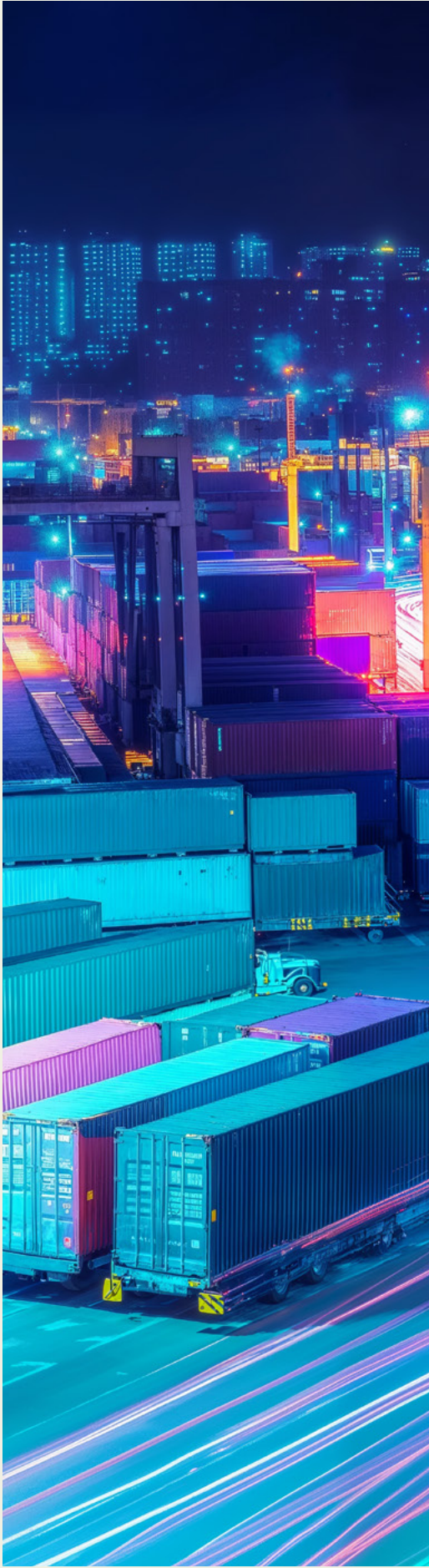
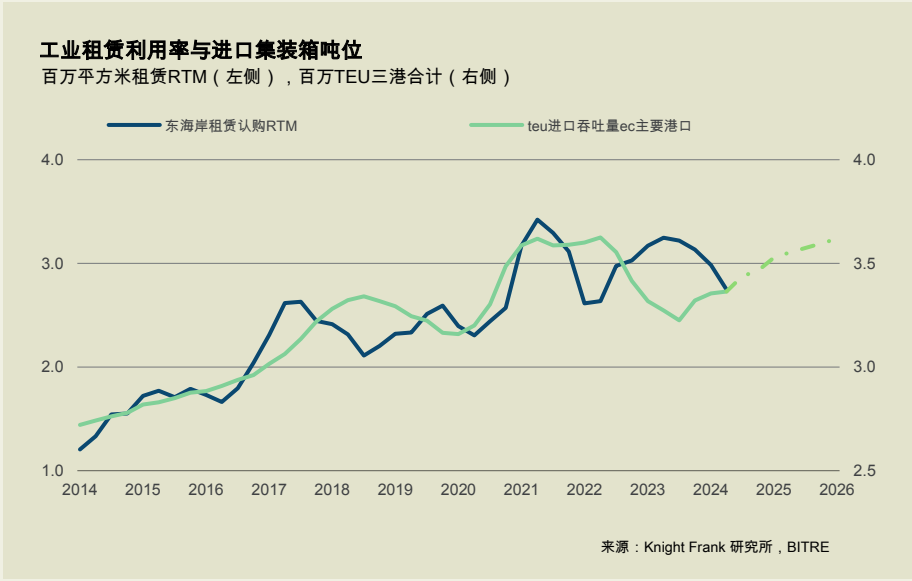
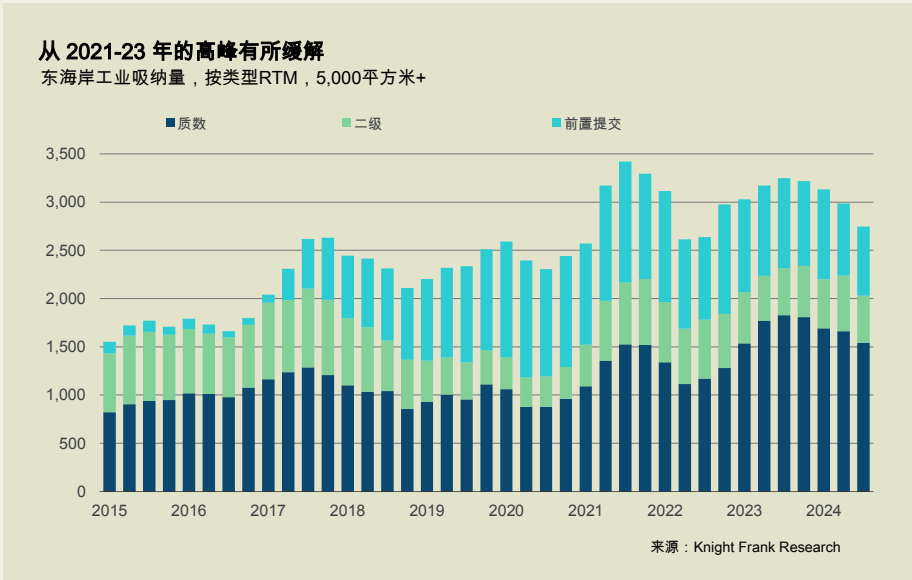
48 出租区重组 租金表现分化加剧

50 从备选计划到新的资产类别 硬站稳投资的增长

52 墨尔本的新投资前沿 墨尔本西部和北部股市的增长突显了多种投资策略的机会

进口增长将提振 租户需求

提升进口量显示2025年需求将稳定





在2021-23年期间的高需求后，由于经济放缓和家庭消费减弱所产生的连锁影响，围绕租户需求的情绪从2023年末发生了显著变化。需求的缓和也是2021-23年活跃活动部分结果的一部分，这种活跃活动部分反映了主要零售商的3PLs将搬迁和扩张计划提前进行，而normally 会持续更长时间。

在整个东海岸，截至2024年第三季度末的年度租赁吸纳量处于275万平方米，比2021年中记录的342万平方米的峰值低近20%，尽管它仍然高于2020年的水平，并且比10年平均高13%。对于较小的空间单位的需求仍然强劲，尤其是在填充区域，但大空间单位（尤其是10000平方米以上）的需求强度有所缓和，租户采取了更为审慎的态度。

随着我们进入2025年，我们预计需求将趋于稳定，因为经济增长和零售支出开始回升。这将导致相关进口量的加速增长，而进口量已经开始复苏。进口20英尺标准箱（TEU）量长期以来被视为工业空间需求的指标，并且最近已恢复增长。随着消费支出在2025年回升，预计这一趋势将继续，牛津经济预测机构预测从中期来看将进一步增长。这是一个简单的衡量指标，直接反映到工业需求总量创造的关键组成部分，并且其广泛的峰值和谷底大致与总需求和工业活动的方向一致。码头和港口的扩建始终是工业空间需求和租赁活动更强的领先指标。

强大的供应响应重新平衡市场

空缺职位可能进一步上升至2025年，这主要是由供应增加而非需求减弱所驱动



沿海地区的工业可用性自2023年初的极端低点以来已有所提升，随着租户-房东关系逐渐恢复平衡。预计这一趋势将持续到2025年，强劲供应响应仍将不断流入市场。

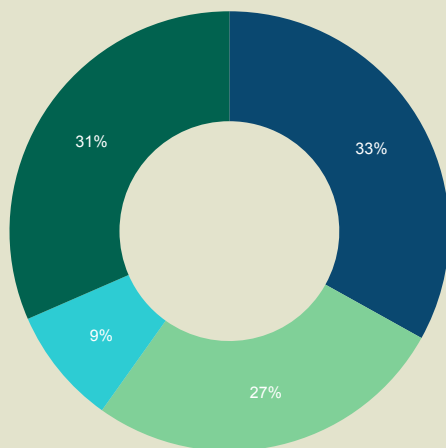
我们最新的 вакансия 数据显示，40% 的可用性来自投机性建设的资产，其中许多处于早期建设阶段。强劲的预承诺市场也看到现代资产作为租户回填重新回到租赁市场

迁入其新设施。深入分析2024年悉尼和布里斯班的空置率变化，截至目前，空置率增加的主要原因是新增空间（51%），这源于投机性竣工和租户搬迁造成的填补

可用空间-2024年10月

悉尼，墨尔本 & 布里斯班

- 现有Prime
- 二级
- 投机性 (已完成)
- 投机 (U/C)

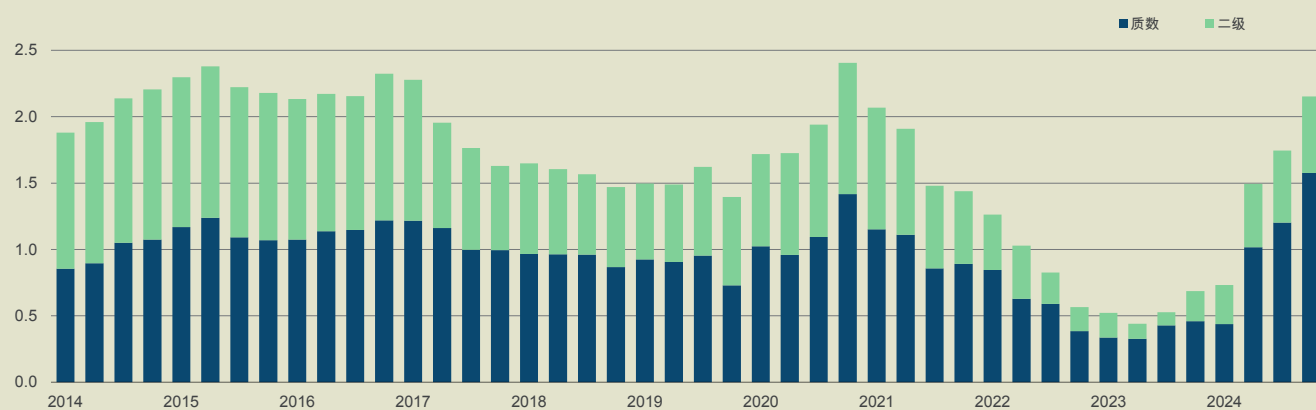


来源：Knight Frank Research

进入新的住所。这在本斯班市场尤其明显。与此同时，悉尼经历了更多的收缩和转租空置。其中一些收缩空间是对2021-23年供应极其紧张状况的滞后反应，当时一些企业由于缺乏替代选择而租赁了过大的资产，而现在这些空间正作为可用的转租回到市场上。这个过程仍有很长的路要走，我们预计随着这些过剩空间被吸收，将看到更多转租、转让和短期交易。

职位已正常化

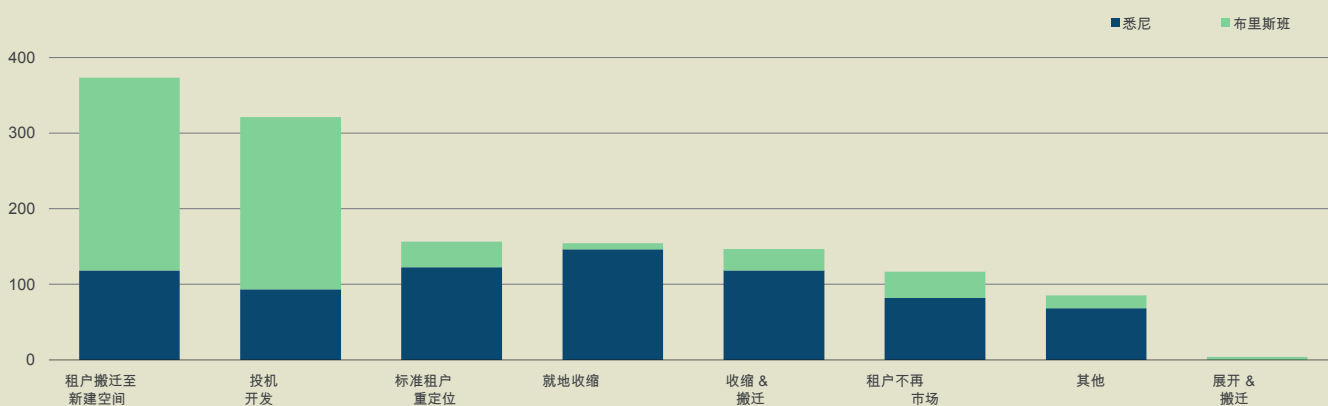
东海岸各等级空置量，百万平方米，5000平方米+



来源：Knight Frank Research

新增工业空缺原因 - 悉尼 & 布里斯班

按地点和类型划分的千平方米，2024年至今



来源：Knight Frank Research

开发调整

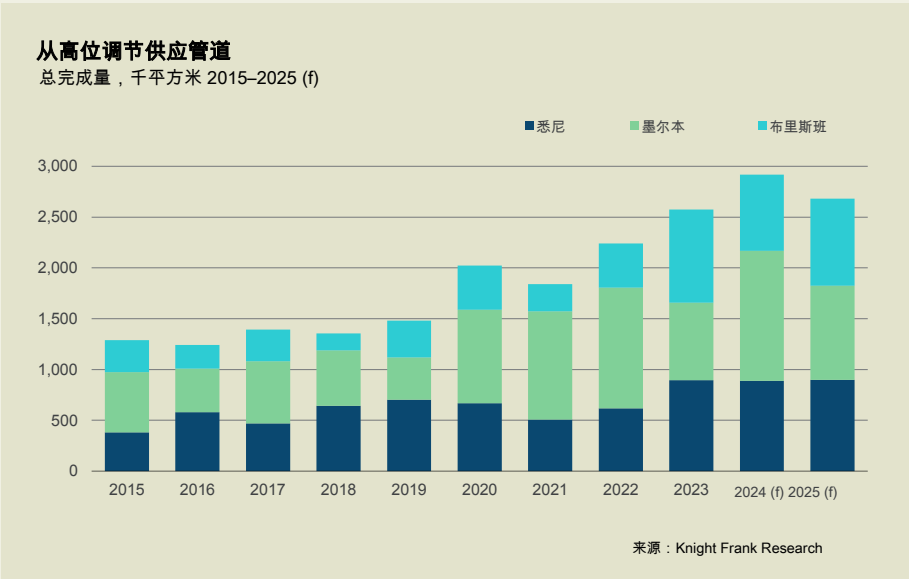
2025年新供应浪潮将开始减弱

尽管工业是能够将新建建筑快速交付到市场的最快部门之一，但在2021年需求加速的响应下，新增工业供应的扩大仍存在延迟。这种交付的速度也

基于深厚的制度性土地持有渠道以及投资者的强烈需求超过建设成本上升，以快速推进这些项目的可行性和资金释放。

反映这种滞后升级

在新供应水平下，2024年是东海岸工业竣工的创纪录的一年，预计到年底将有将近300万平方米交付（5000平方米+）。其中超过一半是预承诺空间（58%），但投机性新供应仍将占总额的36%，反映超过10万平方米的新供应。



展望未来，新增供应量预计将从当前高点回落，2025年的总量预计将比目前下降8%，达到270万平方米。由于2025年将有80万平方米的 construction 已开始进行，今年的开局将再次强劲。然而，随着资金约束对开发活动造成影响，投机性项目的资金释放预计将趋于温和。我们已经看到这一点，因为有计划的项目正在应对变化的市场环境，被推迟到2026年进行。





铺满金子

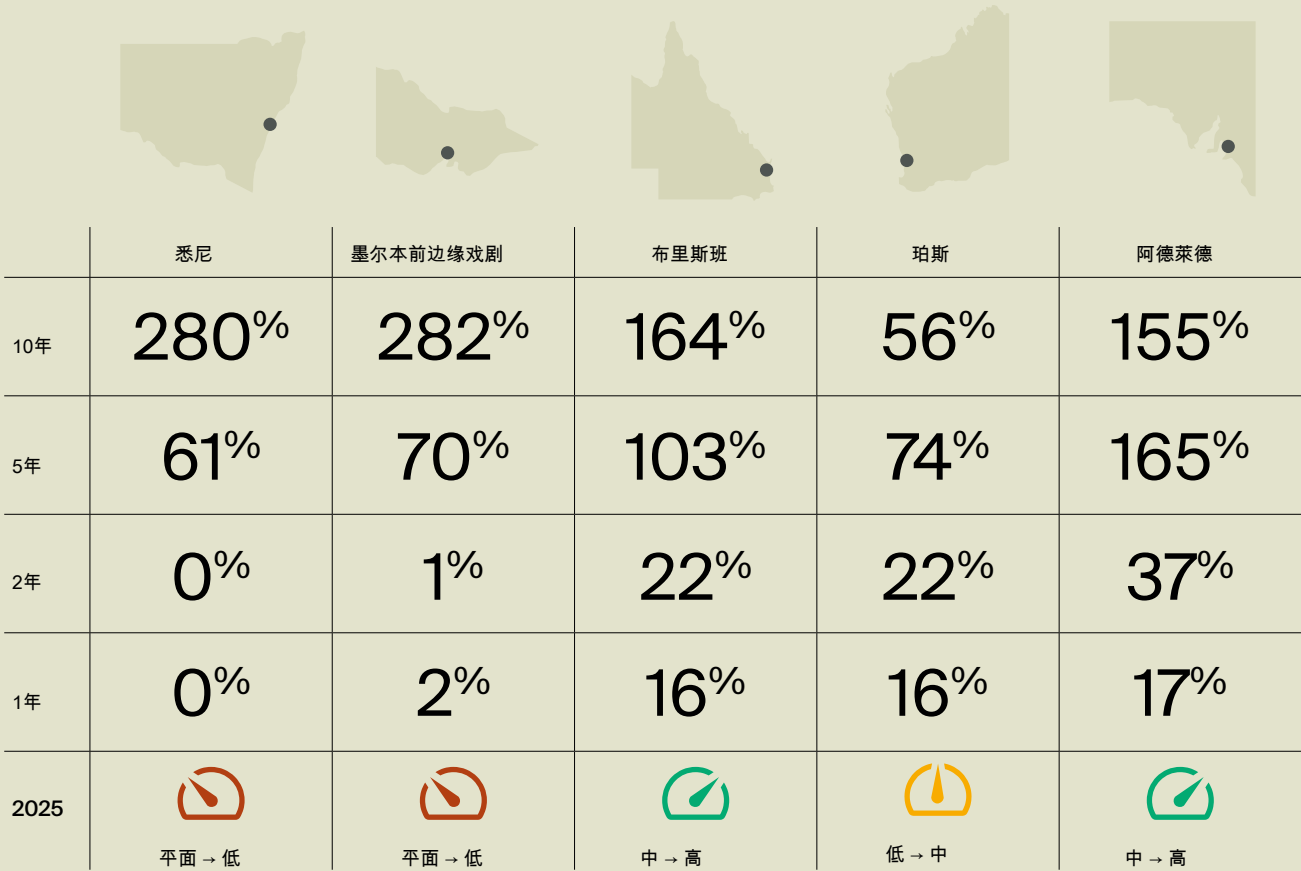
工业用地价值持续逆势上扬

尽管建设成本上升且资产价值承压，土地价值已持续坚挺。由于可供开发的土地稀缺，这种情况可能在2025年继续，即使开发市场正在降温。强烈的自住需求、私人投资者对小块土地的兴趣加上机构投资者长期持有的需求，共同支撑了转售价值，同时工业用地几乎没有任何陷入困境的销售。

据西悉尼过去四年的情况所示，工业用地是交付和价值方程的一部分。如果没有基本服务，捕获租户需求的能力仍然难以捉摸。尤其是在租户审视更加严格和保守的情况下，新的预先承诺决策也随之而来。

因此，区域划分和服务土地的价值观预计将保持稳定，并在2025年有可能恢复增长，随着开发商审视当前的开发放缓，并保持对该行业的长期兴趣。

土地价值（1-5公顷\$/平方米变化）



租赁区重组

租金表现分化加剧

主要网络的租赁增长在2024年持续，由阿德莱德、珀斯和布里斯班的较小市场引领。激励措施正在逐渐回到市场，首先是对预先承诺和投机性产品增加，现在进一步扩展到市场。激励措施现在在悉尼和布里斯班平均为12%，在墨尔本为16%。

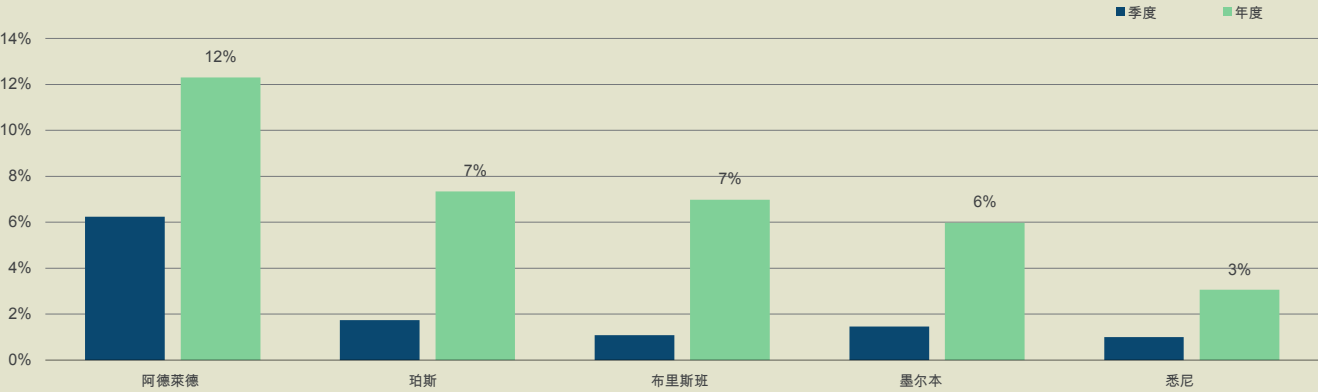
在大市场内部，仍然存在增长强劲的片区，但根据具体可提供的内容和租户的竞争水平，片区之间正出现更大的差异。在墨尔本，增长最强劲的是供应能力有限的成熟东区南区片区，而在悉尼，增长则由竞争激烈South Sydney市场引领。

这种租金表现的本地化预计将持续到2025年，并且对于在同一时间段内出现类似产品的区域可能会进一步加深。转租和市场空间收缩也会对租金和入住率产生影响，将需求转移到更短期的空间，但这在城市或子市场中不会普遍适用。



租金持续增长

主要首都城市截至2024年第三季度的租金同比平均增长率

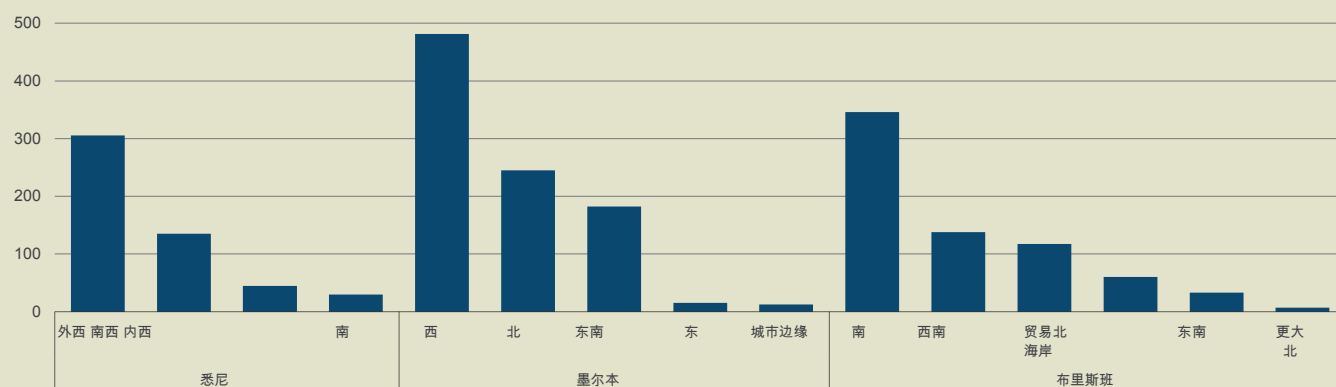


来源：Knight Frank Research



职位分布不均匀

东海岸各区域空置面积，2024年第三季度，万平方米



来源：Knight Frank Research



从备选方案到新资产类别

正在为开发做准备。然而，由于占用者的需求变得更加复杂，并且愿意承担更长的租赁期和摊销更多的房东改进，这种类型空间的标准和期望已经发生了变化。

集装箱配备坚固停车区，多条穿越通道，安包围栏和闭路电视监控，电力、水和互联网供应，工业用途且最好能7x24小时运营，以及配备B型双挂车通道的干道入口，这些都是IOS的核心要素。此外，在NSW和Qld地区，用于汽车存储的防冰网也经常使用。这些更复杂的改进比过去更加永久化，正将IOS带出“短期后备计划”式的投资模式，并吸引了希望获取该领域相对较高收益的机构投资者。

硬站稳投资的增长

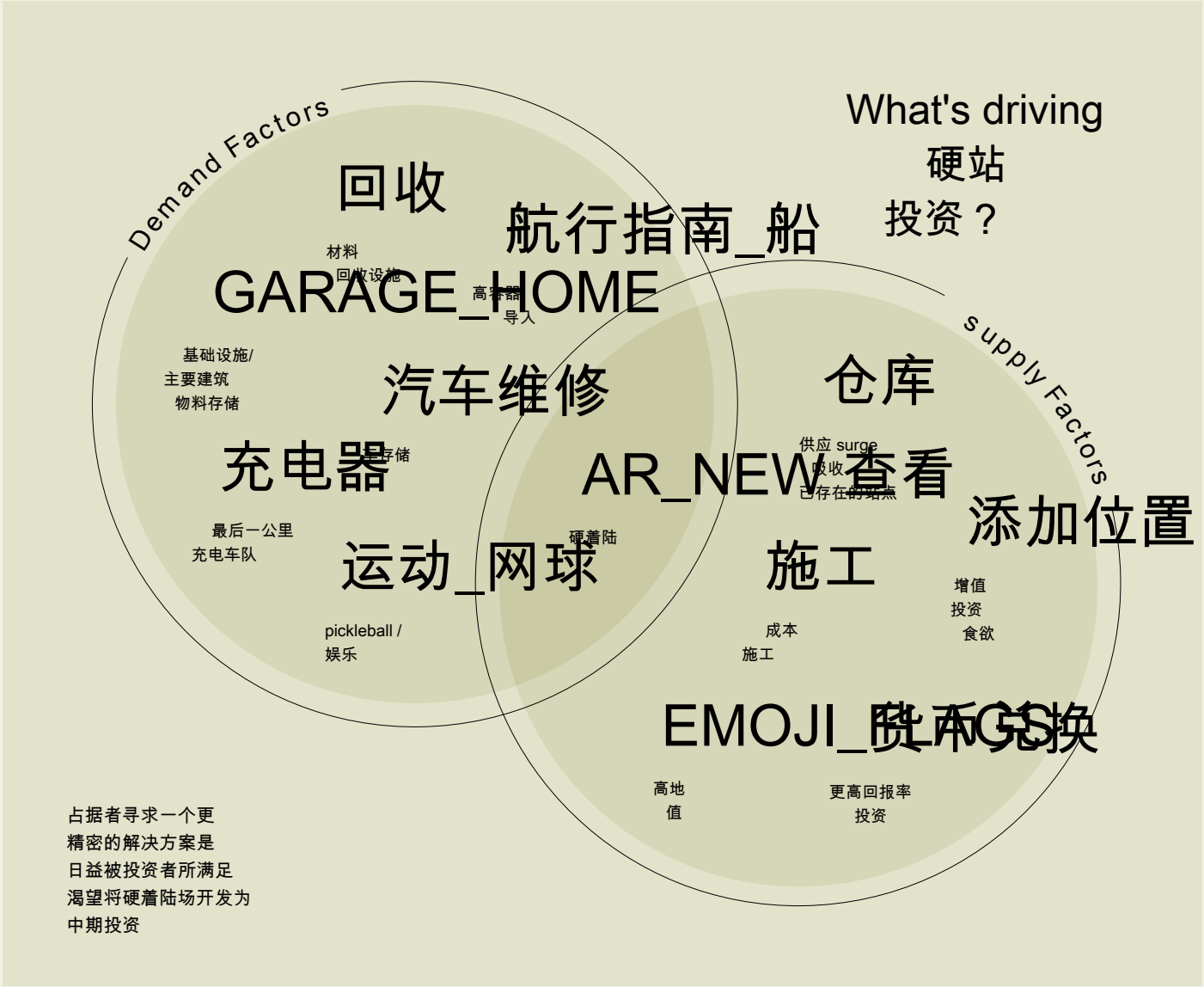
硬性停泊站，或称工业户外仓储（IOS），正处在日益增长的专业化程度和投资者需求之中。长期以来，集装箱货运和新车厢交付的中心地带，正转向以备不时之需的库存和供应链弹性为中心，需求已从传统的港口和中转邻接区域溢出，进入更传统的工业区。

此外，随着最后一公里配送车队停车（及电动汽车充电）需求的增长，回收和废物管理设施、大型建设和基础设施项目的搭建和存储、车辆和重型设备销售/租赁，甚至日益普遍的匹克球场地，都对相似地点产生了需求竞争。过去两到三年来的建设高潮也占用了一些露天停车场，导致对这种类型空间的需求竞争加剧，并促使使用者从非正式或口头协议转向更正式和更长期的租赁，以获得稳定的使用权。

Ios 传统上一直是受电线、通行权、洪水风险、地质条件恶劣或作为备用计划而影响的场地的拯救者

美国股市已一段时间被公认为一种公认的资产类别，其他市场的投资者需求正在增长，在澳大利亚受到关注，因为自2022年以来债务成本上升，投资者正在寻找收益率更高的资产。飙升的建筑成本和仓库空间的租户需求缓解，使得开发新的优质仓库空间变得更加困难。迄今为止，尽管水泥成本也对IOS的成本产生了很大影响，但对该有限空间的强劲需求使租户接受了完全反映改进成本的租金。

随着澳大利亚投资市场进入成熟阶段，且已具备强大的海外所有权，IOS将继续吸引具有相对较高持续收入收益率（相对于投资）和更大规模、潜在多用户站点上更大机构所有权的价值增值投资者，而不是分散所有权。投资者将看到退出策略，以利用土地价值的增长和区域规划的改变，在5-10年的时间内释放土地价值。



墨尔本硬地面的建造成本和可获得的租金 (\$/平方米)

类型 硬着陆	建造成本 (Q3 2023)	建造成本 (Q3 2024)	可达成租金 (Q3 2023)	可达成租金 (Q3 2024)
碎岩 沥青	\$125	\$125	\$25-35	\$40-50
混凝土 (重型)	\$200-250	\$200-250	\$40-50	\$45-55
120吨集装箱 评定混凝土	\$400-500	\$400-500	\$60-65	\$75-80

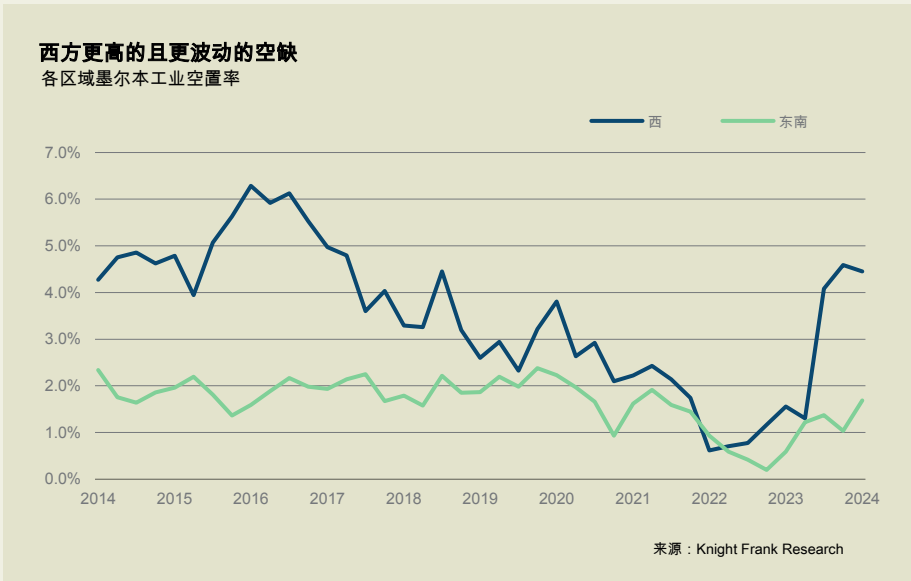
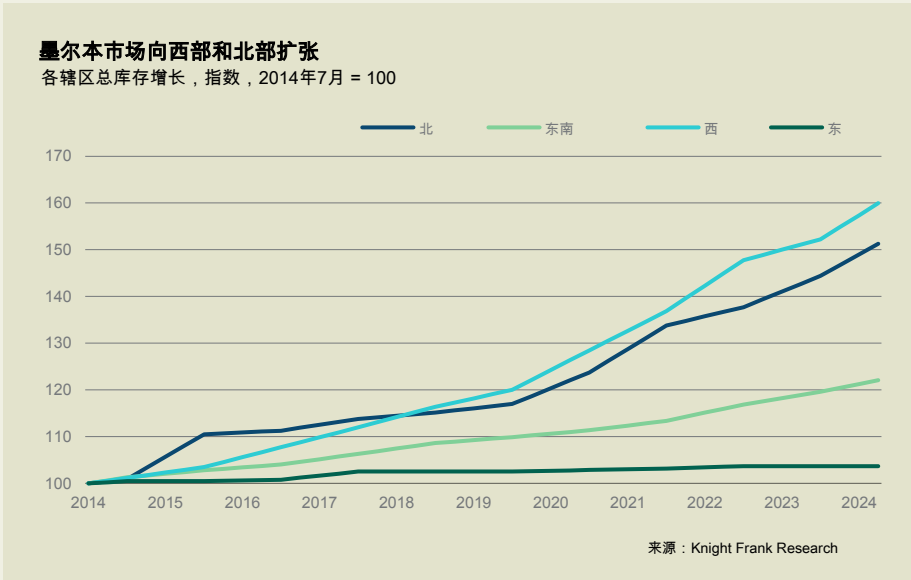
墨尔本的新投资前沿

墨尔本西部和北部股市的增长突显了多种投资策略的机会

工业部门通常被视为商业地产市场的一个重发展板块。虽然这在许多情况下是正确的，但也存在一个成熟、稳固的投资环境，并且可以愉快地共存，就像墨尔本的情况一样。

2025年将迎来一个重大里程碑。历史上一直是墨尔本最大工业空间供应地的东南部将失去其桂冠，西边将取而代之。这将凸显墨尔本工业基地的历史定位向西部和北部的转移。

尽管西区 and 北区发展迅速，而成熟的东区已建成，土地资源稀缺，无法扩张。外东南区仍在扩张，但内东南区面临与东区相同的困境。因此，在过去十年中，西区总库存增长了60%，北区紧随其后。东区几乎没有新增空间，而东南区则介于两者之间。



其后果之一是，快速增长的市场的波动性要大得多。空置率既高于平均水平，也更具波动性。例如，东南亚地区的发展以及东部的少数地区更有可能预先承诺。然而，在最近几年的繁荣时期，空置率在西部降得最多，因为新的租户蜂拥至他们知道会有空置的地方。

不同的区域突显了提供的对比鲜明的投资风格。东部区域提供稳健的投资机会，得益于供应紧张。在供应受限的东部，租金增长预期通常更高，往往基于现有租户的续租。因此，尽管我们预计2025年墨尔本工业地产的平均租金增长率为2-4%，但由于市场正经历一个增长放缓的时期，我们预计东部地区的租金增长将为5-6%，而西部地区的租金增长将为0-2%。同样，与东部/内东南部相比，西部地区的激励措施将面临更大的压力。



← 点击/轻触以查看
原报告

预测回顾

评估我们2024年工业预测的准确性

1 租赁增长将延续

所有城市的租金增长持续，但表现比我们预期的更加分化，较小的市场表现优于预期，而悉尼和墨尔本表现不佳。

2

我们在这方面是正确的——建筑和新建项目持续工业化发展将持续保持高位增长，现在预计2024年将是新增供应的高峰年。

3

工业IRS将由寻求工业资产的资金重量支持，工业产出增速稳定，该资产类别的风险溢价已低于办公资产。





环境、社会与治理

行动取代雄心

56 走向净零排放 随着2030年目标临近，
监管压力和技能短缺构成了重大挑战



由詹妮娜·克兰斯顿，合伙人，ESG主管撰写

竞速实现碳中和

随着2030年目标临近，监管压力和技能短缺构成了重大挑战

建筑物需要针对运营净零进行优化

所有级别的投资者，特别是二级资产的所有者，都希望将其投资组合去碳，包括通过电气化。随着监管、强制报告和不断变化的利益相关者（资本、使用者和员工）的期望进一步融入该行业，我们现在看到所有级别的投资者都在积极应对减少其投资组合运营碳排放的项目。随着2030年——房地产经理和投资者中一个流行的净零目标日期——现在只剩下66个月，对去碳路径和一般可持续性审查的需求正在强劲增长。在竞争激烈的建筑和建筑劳动力市场中，该行业对能够获得实施这些升级所必需的设计和施工技能、材料和工种，以及管理其相关成本表示合法担忧。

数据是强制报告的中央数据

Knight Frank的一项最新快讯调查表明，获取高质量数据是实现净零投资组合的最大挑战（65%）。联邦政府最近将强制性可持续发展报告的推出延迟了六个月，于2025年1月开始，这对许多正在应对数据收集和应对报告能力问题的所有者来说如释重负，他们正在明智地利用延期时间进行准备。

自然进入了对话

与自然相关的风险和生物多样性问题是澳大利亚绿色建筑委员会 (GBCA) 变革会议的真正焦点，我们预测该领域将持续保持势头，这反映了自然在应对气候变化中的重要作用。然而，联邦政府最近在其预算中发出了对自然保护措施让步的信号，促使澳大利亚土地保护联盟 (ALCA) 声称：“如果我们不紧急解决，我们独特的生物多样性和生态系统的加速丧失也将对经济和社会产生深远的影响。”

与此同时，有资金和动力的投资者正积极为其组织制定自然路线图。例如，GPT集团正仔细审视自然剥离和自然投资，以创造“净积极”的自然成果。这些考量是场地特定的，但也扩展到供应链以及对组织供应商和采购如何影响自然的考量。



排放的大部分预计将转移到隐含碳

年度碳足迹是今年GBCA转型会议上的另一个关键议题，随着NABERS年度碳足迹工具的引入和2023年10月出台的新南威尔士州政府可持续建筑州环境规划政策（SEPP），年度碳足迹正迅速成为现实。投资者、开发商和用户现在正面临着衡量、设计和采购低年度碳足迹的翻新项目和建筑，而此时，减少运营碳已成为该领域日益优先的事项。

以循环经济的方式回收资源以供再利用，也是我们资源消耗型产业中保护资源所必须做的艰苦但必要的工作的一部分。需要在此领域培养新的技能和人才来应对循环和可持续设计及拆除。在英国，这被称为“改造革命”，Knight Frank调查的58%的投资者瞄准表现不佳的ESG资产进行升级，认识到“最好”与“其余”之间市场区分日益增长。

气候韧性

随着与气候相关的自然灾害和天气事件在澳大利亚变得越来越频繁，保险费率正在迅速上涨。到2060年，德勤全球经济预测显示，澳大利亚自然灾害的成本将达到940亿美元，相当于相对于基准低碳排放情景增长了29%。在未来40年内，不同的轨迹将导致现值累计成本产生1250亿美元的差异。即使实现了低碳排放情景，自然灾害的成本也预计

要达到未来40年累计1.2万亿美元的成本。此外，澳大利亚保险理事会已经注意到洪水风险的升高，指出每年约有23万栋房产在澳大利亚面临20次中有一次发生灾难性洪水的风险。我们认为物理气候风险评估对于告知所有者他们的气候风险，以及在制定任何战略升级和相关资本支出之前作为输入，是必不可少的。

建成环境在健康和福祉议程中发挥着关键作用

尽管能源效率和环境因素带来的持续动力和紧迫性，福祉和ESG的“SV”方面在投资者、运营者和占用者心中日益重要。联合GBCA和Hassell报告于2月份发布《建筑环境中的社会价值》——这标志着该行业致力于制定、衡量和管理建筑环境的社会影响。然而，与英国和欧洲的同行相比，澳大利亚显然还有很长的路要走。

近年来，在为澳大利亚建筑环境行业设定实现净零排放、展示气候韧性和创造积极环境影响的目标方面已取得重大进展。现在正形成势头，要在我们工作的社会影响方面建立同等稳健的、全行业的框架。有很多可以借鉴的全球最佳实践，但全行业的本地框架仍在开发中。我们预计这场对话将在2025年取得进展，业主越来越多地寻求在评估和创建其资产的社会战略方面的指导。



零售

自2015年以来最强
的投资者需求

60 复增长重回菜单 零售销售额前景更
光明

61 主要中心已经富有韧性 租赁利差和MA
T展现出韧性

62 零售重获聚光灯
2025年见最强大的投资者
自2015年以来的需求

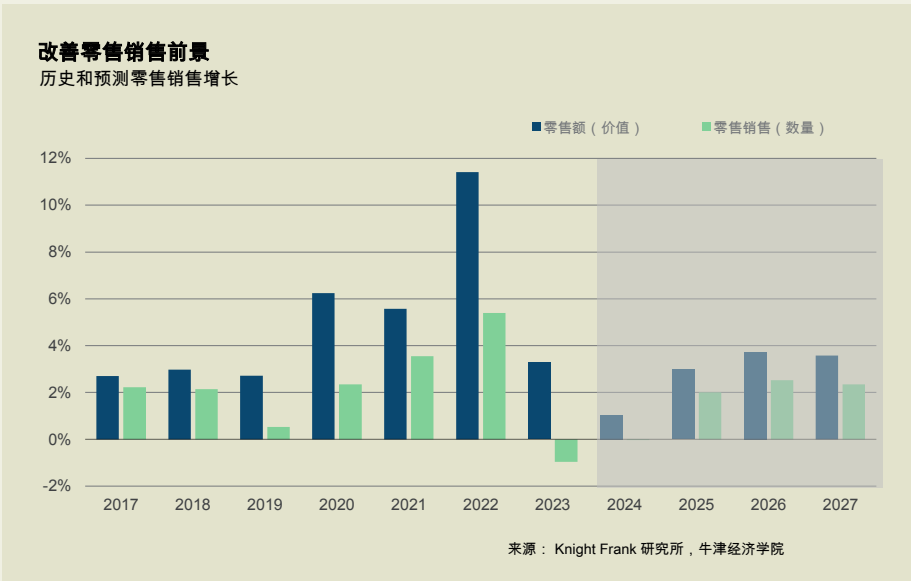


重返菜单

零售销售额前景更光明

考虑到2022-24年实际收入的收缩以及持续的高利率对消费者的压力，过去两年的零售销售势头不可避免地缓慢。在名义上，截至6月的总销售额同比增长了低于趋势的2.0%，而销售量略有收缩，同比下降0.6%，反映出大多数非必需品类别的疲软。

然而，零售销售的预期正在改善，因为家庭预算所面临的压力开始有所缓解。工资增长和通胀下降的结合正在逐步实现实际收入的增长，而所得税削减以及州和联邦政府的一揽子生活成本措施也将有助于消费者并增加可支配收入。强劲的人口增长也在提升总支出能力中发挥作用。



最新月度数据显示已出现初步改善迹象，8月份销售势头有所改善。预计这将继续至2025年，年底零售销售额预计将重回趋势，名义年增长率为3.0%，量值为2.0%，这将提振对滞后项目（如家庭用品和服装）的非必需支出。



主要中心一直很稳健

租赁利差和MAT展现出韧性

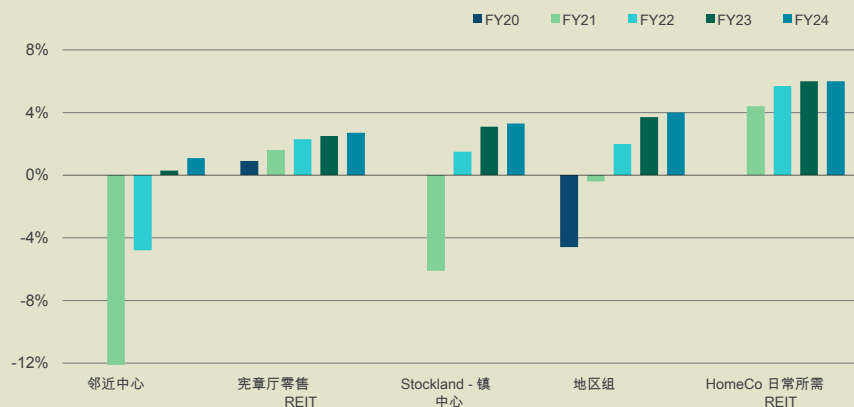
尽管经济背景充满挑战，零售业主报告了租赁利差稳步改善，2024财年实现了广泛的增长。2021年和2022年的租赁利差数据显示分化，以非必需租户为主导的社区中心表现更强，但现在所有资产类型都实现了增长。大型购物中心运营商——如Vicinity和Scentre Group——重新实现了增长，分别报告了3.0%和3.1%，而小型社区资产运营商如HomeCo（5.9%）则报告了持续稳健的增长。

此外，大型购物中心经受住了整体零售放缓，并增加了其占总支出的份额，从而经历了强劲的增长

过去一年，大多数主要中心经历了 4-6% 的 MAT 增长，这得益于强劲的人口增长以及中心访客量在停滞后又逐渐恢复

由疫情引起。总访客水平正在回归2019年的水平，这正在转化为零售商对签订新租赁的兴趣的复苏。

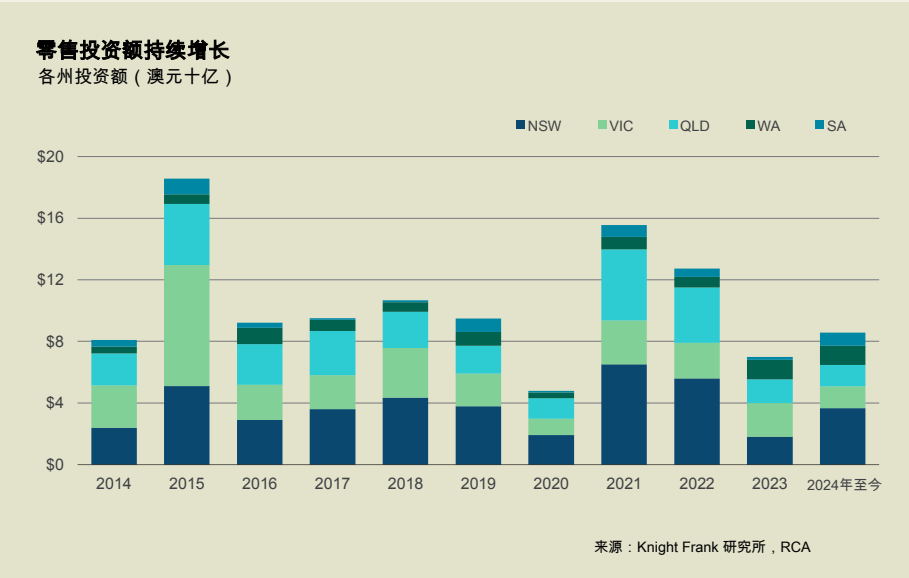
租赁利差稳步改善
年度变化，据财年报告



来源：Knight Frank 研究公司报告

零售重拾聚光灯

2025将见证自2015年以来最强劲的投资者需求



面对消费者面临的重大不利因素，自2015年以来持续表现不佳的背景，以及疫情后电子商务加速增长是否会继续的不确定性，投资者近年来对零售地产的前景理解上保持谨慎。跨境投资者大多倾向于关注其他行业，而主要国内业主则专注于提升现有中心的绩效，而非扩张其资产。

通过新开发。
但经过一段时间的谨慎和巩固，该行业的前景现在变得光明得多，其中几项宏观逆风现已消散，中心表现也从那些为提升访客量和客户体验而付出的持续努力中获益。值得注意的是，在零售支出疲软的时期，业绩指标显示出韧性并回归增长，这预示着随着经济回归趋势增长，将继续改善。

此外，人口增长过快而供应并未相应增加，加强了主导购物中心的辐射能力，同时也提升了以非弹性消费为中心的社区中心的需求。与此同时，网络销售额的增长放缓至逐渐蔓延，不再被视为对绩效的即时威胁。

因此，该行业的预期已发生显著转变，我们认为投资者需求将是自2015年行业整体交易量达到192亿美元记录高位以来的最高水平。越来越多的投资者注意到了业绩改善，多年来一直避开该行业的核心基金现在重拾兴趣，而2025年即将推出的新零售基金也正在酝酿中。许多当前的活跃买家首次开始收购零售资产。

随着投资者情绪更加积极，挑战已转向供应端，可用库存相对于需求水平不足。这将使天平倾向于资本价值在2025年的恢复，因为零售业看来将重新占据跨行业投资组合的核心地位。

备选方案

大坝会破吗？海外资本静待麻省理工改革

64 BTR区域升温 核心资本已准备好弥合雄心与行动之间的差距

66 可负担性僵局 麻省理工学院改革可能成为改变游戏规则的潜在因素，但经济适用房条款是一把双刃剑

67 转型住房政策 解决中端市场的关键，以扩大人们对BTR益处的认知

68 家医疗保健房地产投资信托基金将回归买家群体 剥离周期接近结束

69 从 PropCo 解除 OpCo 关联 进化住宅养老投资的机会

70 澳大利亚数据中心淘金热 随着对人工智能的需求激增 - 电力获取、投资转移以及墨尔本快速崛起 - 为澳大利亚房地产创造了前所未有的机遇



BTR领 域升温

核心资本已准备好弥合雄心与行动之间的差距

建造出租（BTR）公寓完工量在2024年达到历史新高，预计全国将完成4,349套公寓，随着该行业的持续扩张。展望未来，基于目前正在建设的项目，2025年公寓完工总量可能达到近6,000套，尽管存在潜在的延期风险，我们可能会看到更 modest 的增长。

表面上看，这确实是一个快速扩张，也是从2023年公寓完工量较低水平上的一次显著提升，但由于存在明显的挑战，如建设成本上升、劳动力短缺和高融资成本，因此它仍然低于许多开发商一年前的预期。

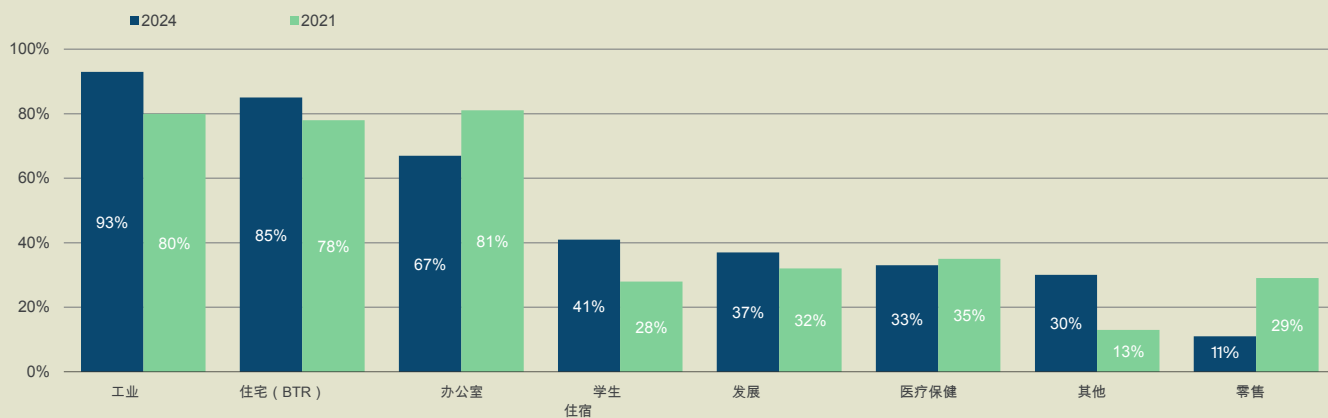
更慢的进展表明，雄心与行动之间存在差距，考虑到

这些生活领域持续被引用为国内主要集团和跨境集团中最理想的投资形式。尽管存在增加向住宅领域配置的长期愿望，并且租赁市场存在长期的供应短缺，导致可行性障碍难以克服，但这种情况证明了需要提供更具针对性的新供应形式，以直接面向租赁市场，而不是传统的出售型产品。

然而，表面之下已经发生了相当大的变化。过去两年的艰难时刻在一定程度上筛选掉了那些有能力并且有意愿在当前环境下继续前行——尽管比两年前设想的要慢——与那些

2024年投资优选领域与2021年对比

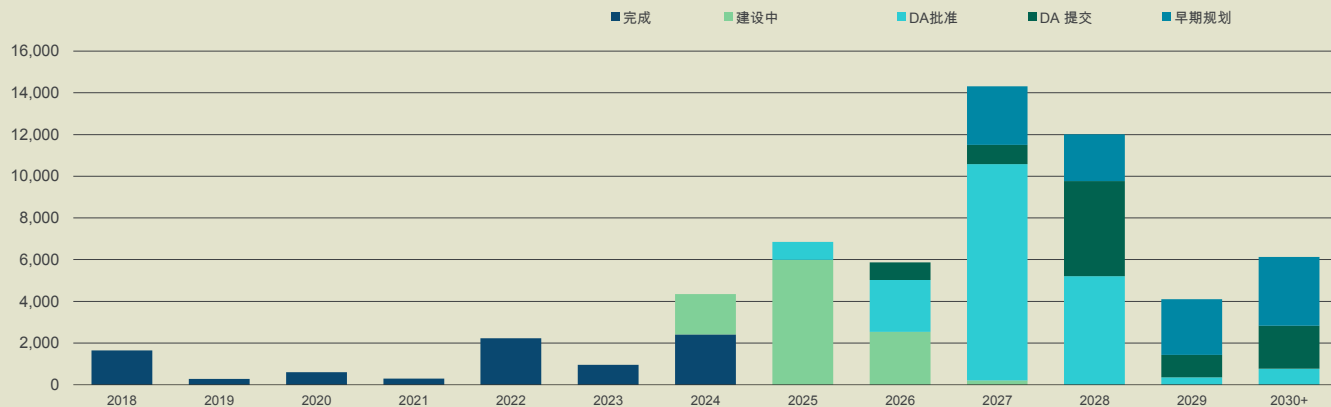
安瑞对亚太地区全球投资者的调查 - 目标每个行业的受访者比例



来源：Knight Frank 研究所，ANREV

尽管逆风，仍加速前进

澳大利亚BTR管道-按规划状态每年公寓数量



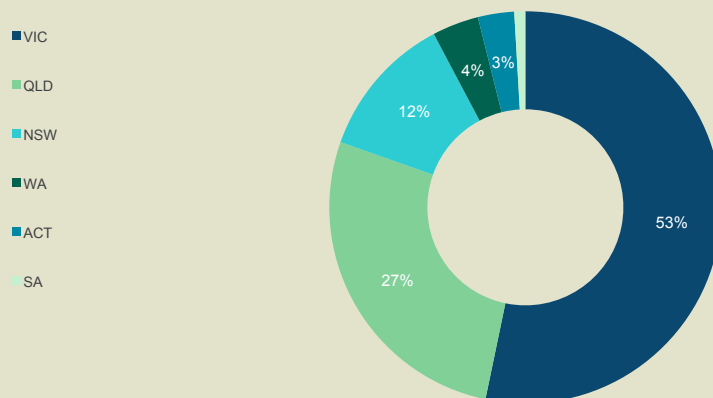
来源：Knight Frank Research

对于 whom 计划发展不会满足预计回报预期，除非宏观环境变得更有利。

这意味着到2025年，活动将由核心海上投资者领导，他们具有较低的资本成本和生活核心领域的专业知识，包括主要的欧洲投资者如PGGM、Bouwinvest和APG以及主要的加拿大投资者如安大略教师养老金计划。对于这些群体来说，核心领域是他们长期战略的核心，他们的全球专业知识意味着他们能够更好地满足更具挑战性的可行性标准，而新进入者将无法应对。

维多利亚州和昆士兰州引领发展

正在建设中的BTR公寓或已获得DA批准的BTR公寓，占全国总量的百分比



来源：Knight Frank Research

A photograph of a white chess king and a wooden chess knight on a dark wooden board. The king is in the background, and the knight is in the foreground, both on their respective squares. The lighting is dramatic, highlighting the textures of the pieces and the board.

可负担性僵局

麻省理工学院改革可能成为改变游戏规则
的潜在因素，但经济适用房条款是一把双
刃剑

在2023年预算之前，联邦政府宣布将提供激励措施以增加住房供应，其中两项措施直接针对支持BTR投资。首先，将归属BTR开发项目的合格基金支付从管理投资信托（MIT）的预扣税率从30%降至15%，其次，将合格开发项目的资本工程税抵扣折旧率从每年2.5%提高到4%。

现行措施目前在参议院受阻，若通过成功决议将有可能显著加速BTR开发活动，EY建模估计，若将MIT税率改为15%，且无需满足保障性住房的强制性要求，那么将会有另外100,000套公寓被开发——相对于假设无政策变化的50,000套的基线估算而言。

其中一个关键问题是是否合格发展项目应包含强制性廉租房，以及如果是这样的话，在什么条件下。虽然没有人会质疑增加保障房供应的必要性，但BTR项目强制包含部分的要求可能削弱税收变化在刺激新供应方面的积极影响，地产委员会指出，在BTR项目中要求提供10%的住房作为保障性租赁，“必须与仍能促进而非抑制投资的税收设置相平衡”。

这场辩论表明，试图同时推进多个政策目标是多么困难。麻省理工学院的改革将通过使更多项目在短期内具有可行性，并通过发出长期接受BTR在住房结构中角色的信号，向全球投资者发出一个重要的信号，从而提供政策将保持支持的保证。



住房政策转型

解决中端市场的关键，以扩大人们对BTR益处的认知

与MIT政策相关的讨论涉及到对其在整个住房结构中定位的认知。如果BTR被认为仅仅是高端产品，而不是更直接地针对主流租赁市场，这降低了各级政策制定者调整规划和税收框架以鼓励更快推广的可能性。

预计明年将竣工约6000套公寓，将是对整体供应的一个欢迎补充，但与全国范围内住房竣工量相对于家庭形成的缺口相比仍显得微不足道——国家住房供应与可负担性委员会估计，2022-23年为71000套，2023-24年为30000套。BTR显然有潜力以更快的速度提供供应，但针对中档租赁市场目标方案的成功与否，将至关重要，它将有助于扩大对BTR模式的认知和理解，并赢得广大社区对旨在加速发展的政策变更的支持。

在这个问题上，我们认为，除了过去三年公寓租金的上涨外，紧张的供应和可负担性限制，更有利于推出更多针对平均中层市场租金、配套设施不太复杂的项目，而不是寻求更高租金的高端产品。我们还预计，活跃资本和BTR开发商将更加关注200到300套公寓的小型项目，以加快市场推出速度、限制建设风险、最小化租赁风险并提升资产表现。

合租在这里也起着作用，应该被视为一种能够促进住房供应的居住类型，同时以其相对实惠的租金提供独特的商品组合。



医疗房地产投资信托基金将回归投资者青睐

剥离周期接近结束

近年来，澳大利亚医疗保健和生命科学领域的机构投资已形成强劲势头，最初由寻求防御性资产的国内投资者推动，现在已吸引区域和全球行业专家及其资本合作伙伴的积极参与。

2021-22年，澳大利亚的医疗保健和相关支出超过2410亿美元[AIHW]，这占国内生产总值(GDP)的约10.5%，其中估计有73%由联邦和州政府提供。这项支出对澳大利亚的医疗保健房地产的重要性不可低估，并且考虑到2062年将有23%的人口超过65岁，这为投资该行业的所有细分领域提供了强有力的支持。

然而，尽管存在这些人口统计学利好因素，该行业

尚未免受更高融资成本和更严峻融资环境所带来的更广泛市场压力的影响。一些成熟的医疗房地产投资信托基金正在经历投资组合成熟过程，剥离管理密集型但专业性较弱的非核心医疗办公楼和初级保健资产，并寻求重新投资于核心类别的9a设施。这为新的行业资本创造了进入市场的机会，这些资本由分销商和私人投资者领导，而市场通常被少数投资者紧密持有。

这个过程尚未完全展开，但进入2025年，我们正看到专业管理人员谨慎地回到买方群体中。这反映了全球市场情绪的改善，随着未来利率和债务成本的不确定性逐渐消除。

澳大利亚的数据中心淘金热

随着对人工智能的需求激增 - 电力获取、投资转移以及墨尔本的快速崛起 - 为澳大利亚房地产创造了前所未有的机遇

澳大利亚的数据中心行业在过去五年经历了地震般的变革，其背后是云计算和人工智能的快速扩张。这场转型正在重塑房地产格局，为澳大利亚的投资者和土地所有者创造了新的机遇。以下是我们认为将在未来五年形成三大关键趋势。

电力成为焦点，澳大利亚致力于成为亚太人工智能中心

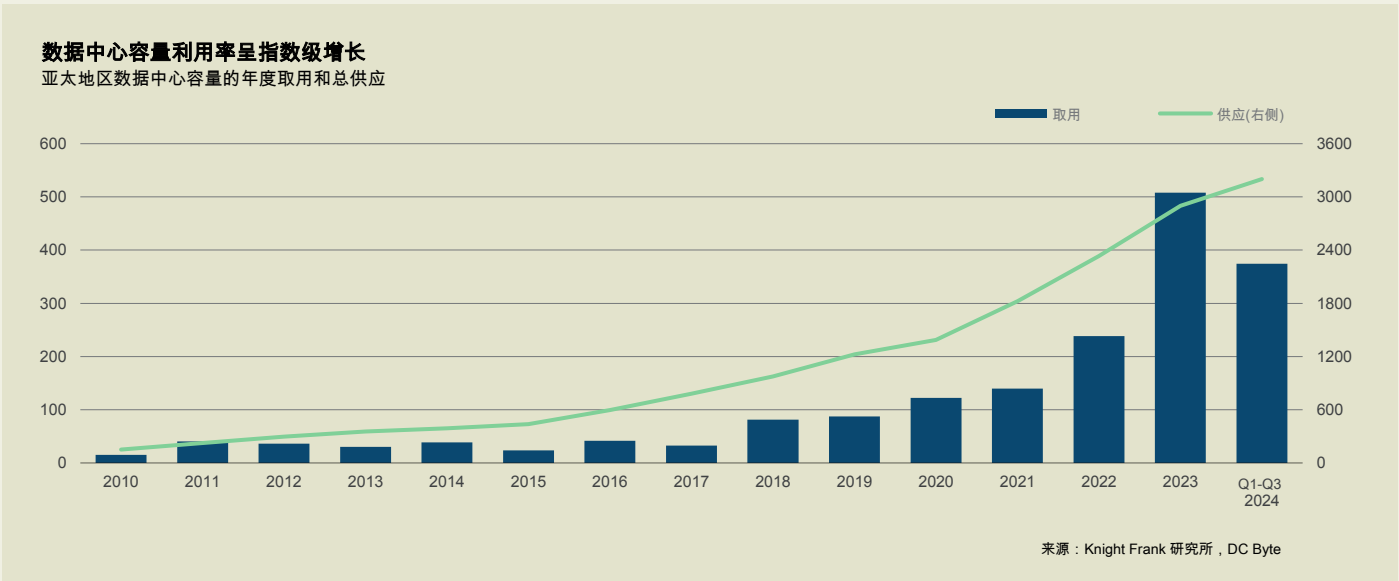
因传统数据中心集群缺乏可行的电力连接，对位置的重视正在被重新审视。数据中心运营商现在优先考虑获取丰富、经济高效且最好是可再生能源来源。随着人工智能开始在澳大利亚部署，其需要前所未有的计算能力，这一转变尤为重要。这些部署可以位于现有数据中心集群之外，而大多数这些集群在土地和电力方面都受到高度限制。靠近高压基础设施以及在速度和成本上快速扩展电力容量的能力，现在是选址时的首要考虑因素，从而解开了以前被忽视的地点。

澳大利亚凭借土地资源的可用性、对可再生能源的获取以及相对较低的成本优势，有很好的条件来满足亚太地区大部分的人工智能需求。

国家层面。澳大利亚稳定的政治环境以及强大的法律框架也至关重要，它为该地区提供安全可靠的环境，用于部署关键的人工智能和云计算基础设施。这对于寻求规避地缘政治风险的国际人工智能公司及政府来说至关重要，考虑到数据的敏感性以及开发这些设施所需的投资规模。

资本约束调整投资者群体

随着200兆瓦（兆瓦）校区在澳大利亚已变得普遍，投资者群体必然发生变化，因为建设这种规模的校区需要大约30亿美元的资本投入。极少投资者有能力在这个规模上竞争。因此，潜在运营商的群体已经缩小，只有那些得到大型投资者支持，例如主权财富基金或全球私募股权集团的资助，才能够竞标大型超大规模云和人工智能合同。此外，一些运营商面临的资本限制，进一步凸显了主要工业转型数据中心开发商如ESR和Goodman所提供的价值主张。他们能够获得愿意进行投机性数据中心建设的激进资本，稳固的银行融资，强大的





您的房产合作伙伴