

知外房

ZHIWAIFANG



研究报告

2020 十二月

© ZHIWAIFANG | 2020

作者保留所有权利。未经 ZHIWAIFANG 的明确书面同意，任何人不得对本文档进行复制、发行、转发、分发、传播、销售、出版或用于制作音视频作品。

欧洲商业地产 2020 年回望

作者：

Victor Chukwuemeka 博士（主任）
ZHIWAIFANG
邮箱：info@zhiwaifang.com

免责声明：本报告由 Zhiwaifang 编撰，仅代表 Zhiwaifang 的观点。Zhiwaifang 是一家涉及产品、金融和经济领域的独立研究咨询公司。虽然 Zhiwaifang 已尽全力确保本文所使用和引用的研究数据真实可靠，但将不对其正确性做任何保证。Zhiwaifang 对任何错误或遗漏不承担任何责任。本报告仅作研究用途，不构成投资建议，亦不用于招揽证券交易或投资交易。

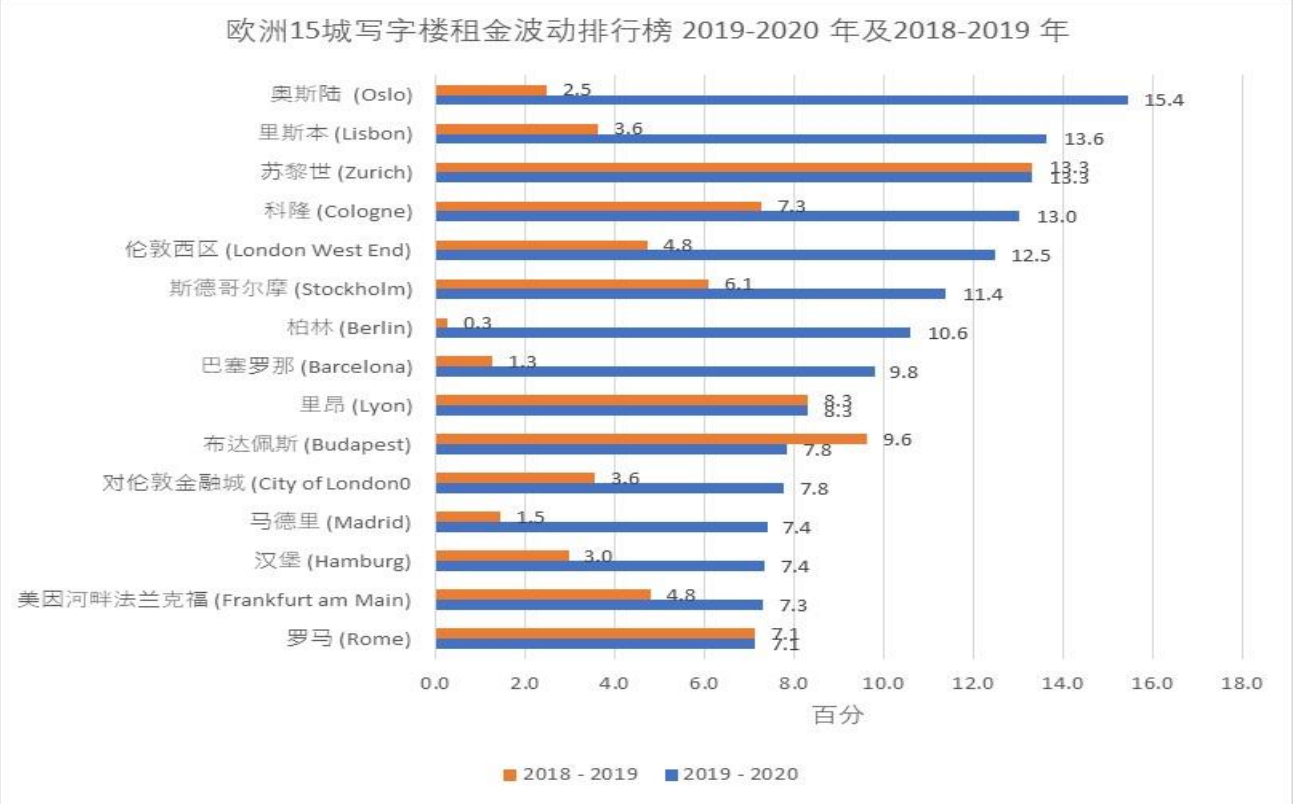
2020 年是全球企业整合的一年，也是全球企业因新冠疫情而大多持“观望”态度的一年。这严重影响了欧洲商业地产的行情，特别是写字楼和零售业地产。另一方面，许多城市的工业仓储地产相对稳定，并没有受到下滑趋势的影响。甚至，由于消费者行为的改变，网络购物量的增加导致一些城市的工业仓储需求增长，仓库租金因此出现了一些明显的上升。这与零售业形成鲜明的对比，由于商业街的客流量不活跃，零售业地产的增长率则大幅下滑。

在将“新冠疫情”数据纳入到我们的模型之后，我们曾重新预测了 2020 年 5 月的租金增长前景。现在我们可以自信地说，我们的预测总体准确度很高，误差仅在 0.5%的范围内——对于参考我们的预测进行决策的客户来说，这是一个非常好的消息。考虑到欧洲投资量的减少，我们对收益率也曾做过重新预测。同样地，对比实际数据和我们的预测，我们得出的结果非常准确。

写字楼

租金增长预测在很大程度上取决于企业行为的变化。自 2019 年底到 2020 年的现在，写字楼的租金出现大幅下降或是零增长。仅有英国的写字楼（伦敦的西区和市中心除外）租金有所上涨。随着许多人居家办公，许多城市的写字楼似乎成了多余的空间。等到 2021 年初情况变得更清晰时，我们将提供写字楼租金增长的最新数据。图 1 是 2019 - 2020 年欧洲写字楼租金波动的排行榜。

图 1



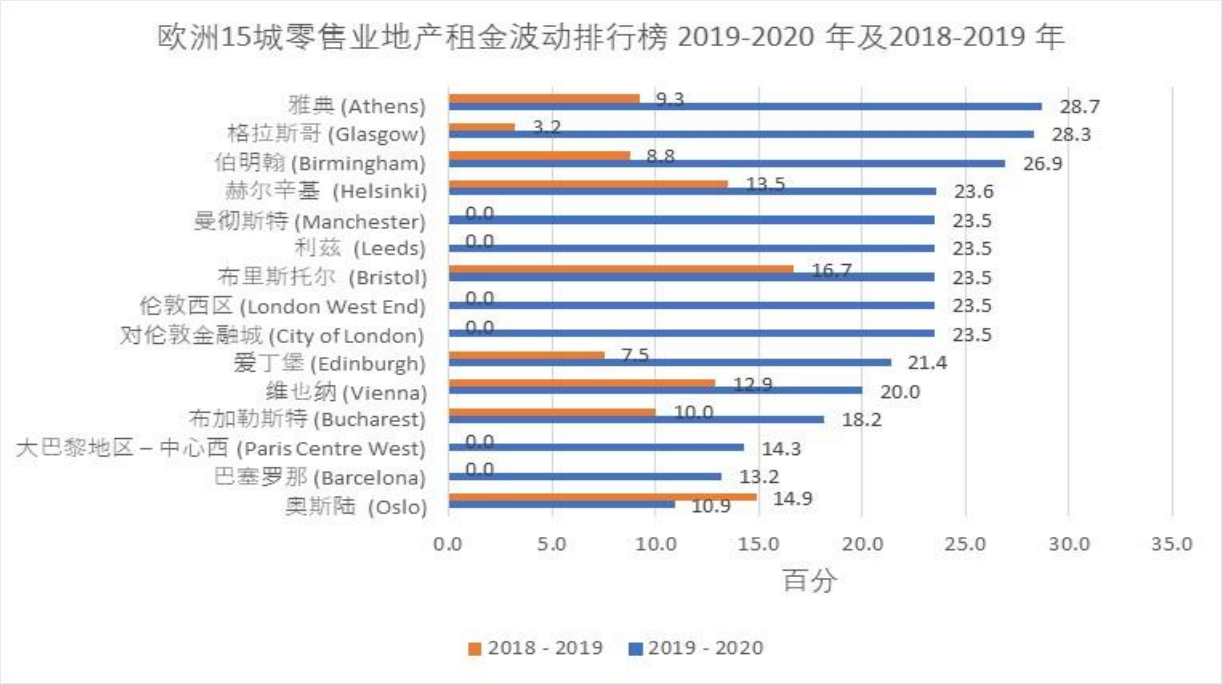
从图 1 中我们可以看到 2019 - 2020 年写字楼租金的行情趋势。蓝线所示的是 2019 - 2020 年底的写字楼租金波动百分比，并与棕线所示的 2018 - 2019 年同期进行对比。我们可以看到，奥斯陆在 2019 - 2020 年的波动百分比达 15%之多，即，奥斯陆 2019 年的租金增长率为 8.5%

正增长，而到 2020 年为则 6.9%负增长，波动幅度为 15.4%。相比之下，2018 - 2019 年底，奥斯陆的波动幅度仅为 2.5%。总体来说，由于几乎所有城市的写字楼租金行情均景气，这些波动的方向都是下行的。

零售业地产

零售业地产也在下滑，许多零售业的租金增长率大幅下降，但预计在 2021 年会出现反弹。由于欧洲各地仍在执行的“居家令”（例如，在 2020 年 12 月 14 日笔者撰写本文之时，德国再次宣布“封城”），网络购物已经成为消费者行为转变的趋势。零售业地产的表现将在很大程度上取决于新冠病毒疫苗的进度。目前欧洲各地已开始进行疫苗接种工作，我们将会把这一点纳入到在 2021 年初我们对零售业地产和工业地产的预测中。

图 2



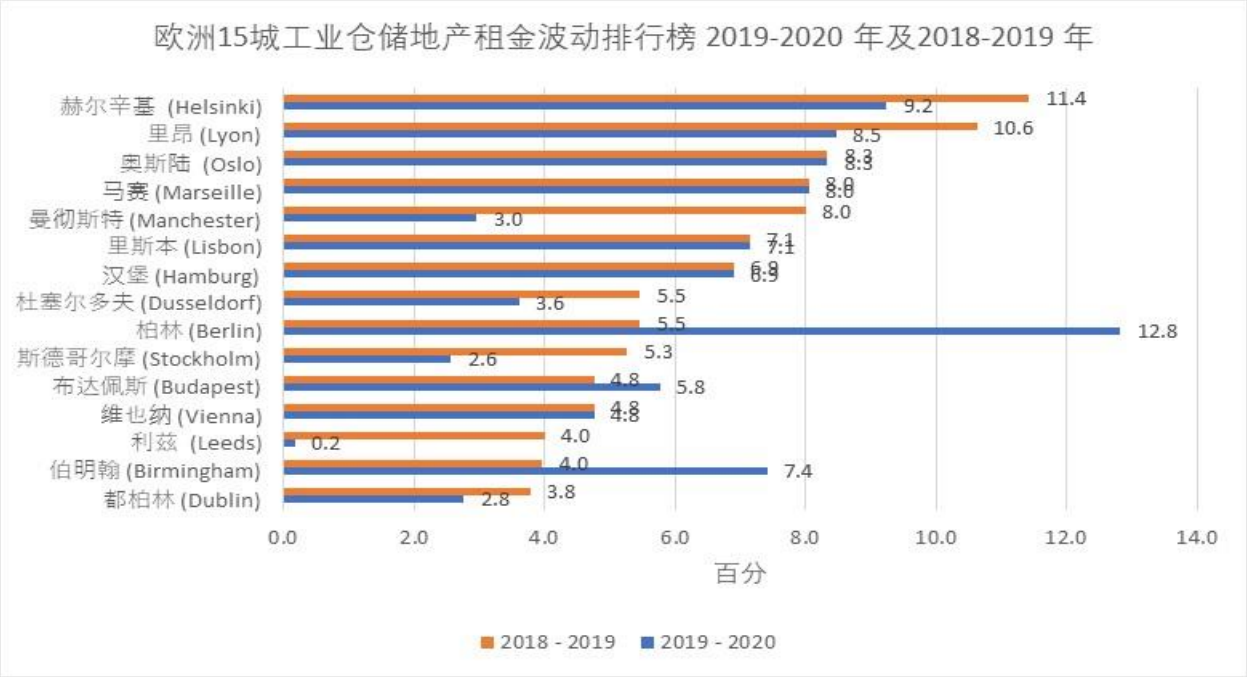
从图 2 的“波动幅度”排行榜，我们可以看出新冠疫情对零售业地产的影响。波动最大的是雅典，2019 - 2020 年，租金行情下滑了 28.7%。相比之下，雅典 2018 - 2019 年的波动幅度为 9.3%。值得注意的是，曼彻斯特、利兹、伦敦西区、伦敦金融城、巴黎中心和巴塞罗那也都出现了严重的下滑，而这些城市或区域在 2018 - 2019 年期间的租金增长率无任何波动（显示为 0%）。虽然蓝线所示的均为向下波动，但我们并未标出棕线所示的 2018 - 2019 年期间的波动方向（正或负），我们只是简单地展示了变化，以比较两个时期的稳定性。

工业地产

工业仓储地产则得益于零售业格局的变化。随着越来越多的零售实体将商品转移至线上销售，对仓库空间的需求将越来越大，从而导致了更高的仓库租用率。工业地产部门将会密切关注实

体零售业的动向，同时关注政府政策。这是因为，政府的政策将极大地影响这两个地产部门的增长潜力。

图 3



比较下来，工业仓储地产与前面两个行业地产的不同之处清晰可见——蓝线和棕线的差距更小。这表明 2019 - 2020 年和 2018 - 2019 年这两个时间段的波动都不大，也就是说，该行业的情况要稳定得多，并且这样的局面可能会持续到 2021 年。不过，对某些城市而言（例如赫尔辛基和里昂），与写字楼和零售业地产相比，工业仓储地产在 2018 - 2019 年的波动大于 2019 - 2020 年的。

显然，就目前看来，在 2021 年，工业仓储地产看起来是一个更稳定的投资渠道。不过，在未来几个月中，随着新冠病毒疫苗的推出，商业地产各领域的前景很大程度上取决于政府的各种举措。对许多城市而言，如果一切进展顺利，2021 年似乎会是反弹的一年。但是，至少仍然要到 2022 年才能恢复到正常的水平，尤其是对写字楼和零售业地产领域来说。