

发现老旧资产中的机遇

保护面临搁浅风险的资产和物业，并创造新的价值

报告亮点

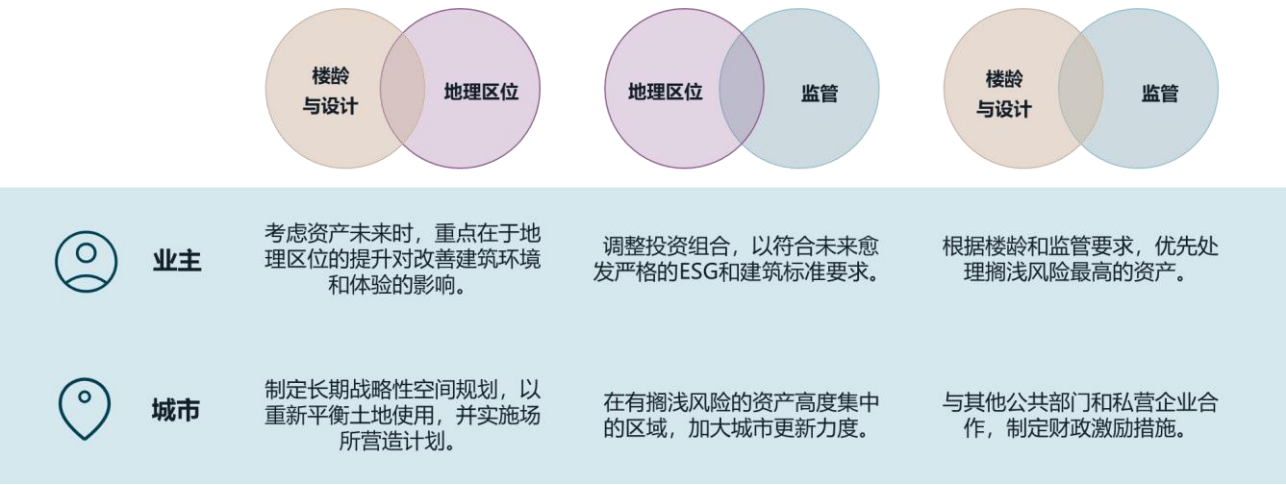
- 在规划资本支出时，投资者和管理机构需从多个维度对老旧资产进行全方位考量，包括楼龄、设计、法规要求以及地理区位，以最大限度地提高投资回报。
- 在全球主要城市中，办公空间需求的流动性与住宅、体验式零售和城市物流供应的严重不足形成了鲜明对比，这种供需失衡正在重塑城市空间的发展与再利用模式。
- 为了使处于产品周期末期的办公楼资产达到现行标准，全球或需投入高达 1.2 万亿美元的资金用于改造。目前，78% 的办公楼改造需求和 83% 的必要资本支出集中在美国和欧洲。
- 另一方面，数据中心、学生公寓和其他新兴另类资产的产品周期才刚刚开启，这将对 2030 年代的战略资产管理产生影响。

进入 2020 年代下半叶，全球商业地产将继续处于快速变化的环境中。从空间使用方式到开发地点的选择，人们的偏好不断演变。与此同时，可持续发展要求日益严格，住房、优质办公楼和零售物业的供应严重不足，应对气候变化的成本也在急剧上升。这些挑战的出现恰逢国家和地方财政紧张、基础设施负担日益加重，使得商业地产行业面临更加复杂的局面。

因此，整个房地产行业都对老旧资产的规模高度关注。然而，目前关于老旧资产的讨论并未反映出将挑战转化为价值和回报的多元潜在机会。值得注意的是，特定资产的决策树和投资过程会因产品类型、空间因素、不断变化的市场偏好和流动性限制等因素而有所不同。

从更为宏观的视角出发，楼龄与设计、监管要求以及区位效应三个因素相互交织，共同为业主和城市指明了战略方向。业主、开发商、资本合作伙伴及公共实体之间富有创造性且积极主动的合作，将促使必要的投资更为迅速地落地，并产生超越各部分简单相加的综合效益。

对于资产层面的业主和更广义层面的城市而言，汇聚点战略各不相同



来源：仲量联行研究部

楼龄与设计考量

尽管目前尚未有统一的标准来评估老旧资产近期被淘汰或闲置的风险，但楼龄通常与其满足租户、投资者和可持续发展要求的能力密切相关，并直接影响入驻率和租金增长率。除此之外，建筑现有的工程状况、技术条件和气候适应能力以及可改造速度也与楼龄息息相关。

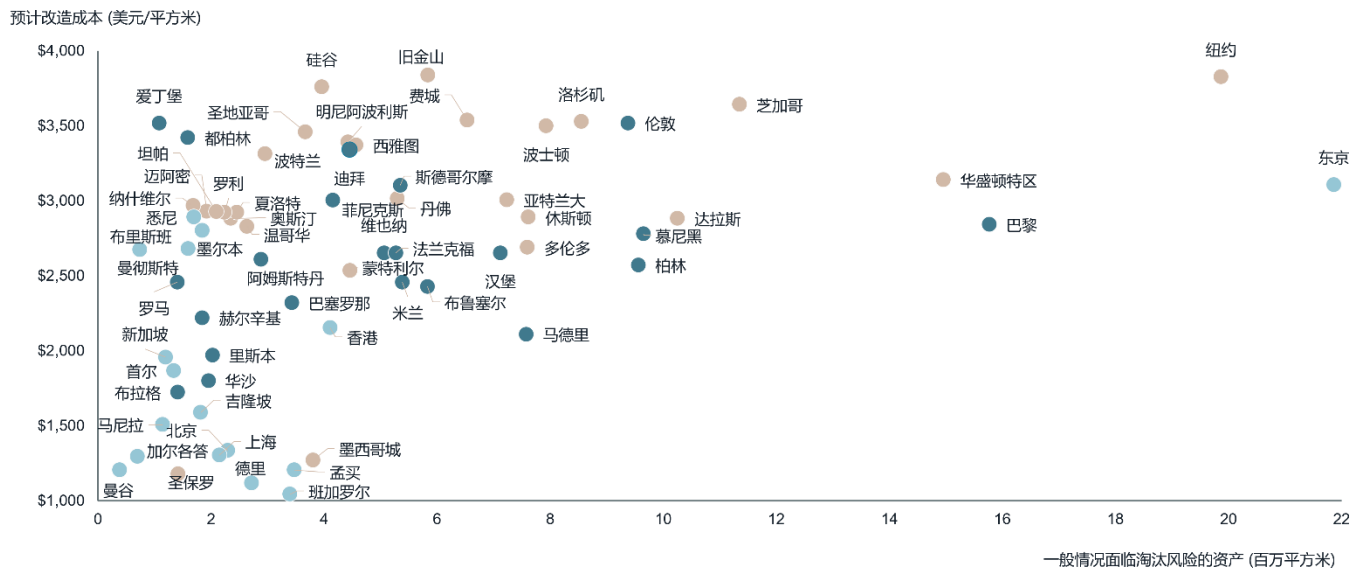
与此同时，以社会价值和福祉为导向的设计正在成为一种新的标准。私密户外空间、亲生物建筑、保留建筑的部分或整个下部结构以实现更可持续的碳排放管理，以及采用透光率最大化的楼板，都在新建筑中得到越来越广泛的应用。

然而，实施这些改造所需的资本支出规模极为庞大，尤其是在高度差异化的行业中，这一挑战更为突出。据统计，在全球 66 个主要市场的 7.76 亿平方米现有办公空间中，预计有 3.22 亿至 4.25 亿平方米的空间需要在短期内投入大量资金以维持其运营，即 9,330 亿美元至 1.2 万亿美元的资金投入，相当于美国 2.2 至 3.1 年的流动储备资金总额。

与此同时，老旧资产的搁浅风险呈现出显著的区域不均衡性：在美国，由于结构性空置率较高，预计将有 44% 的办公楼面临淘汰风险；而在欧洲，尽管市场对优质办公楼的青睐使得空置产品的数量有所下降，但整体存量仍然相当可观，且市场需求相对疲软，因此，欧洲老旧办公楼淘汰比例预计可达 34%。此外，市场层面的分布不均同样明显，仅纽约、华盛顿特区、巴黎、芝加哥和伦敦五个城市所需的全球资本支出就预计高达 2,420 亿美元至 3,200 亿美元。

这种区域和市场间的显著差异强调了业主在评估超优质、核心、增值和不良资产的投资机会和策略分布时，需要进行细致的区分。

由于改造成本高、存量 大，美国和欧洲面临淘汰风险的老旧资产迎来特殊挑战



面临淘汰风险的资产规模

1.61-2.14 亿平方米 5,200-6,870 亿美元 美洲区	0.72-1.45 亿平方米 2,970-3,910 亿美元 欧洲、中东和非洲区	0.62-0.93 亿平方米 1,030-1,360 亿美元 亚太区
---	---	---

资料来源：仲量联行研究部，仅限办公楼资产

可持续发展和监管考量

在可持续发展和脱碳的大背景下，业主正面临来自私有领域和公共部门的双重压力，亟需推进大规模建筑改造。尽管建筑产生的直接碳排放量在全球碳排放总量中的占比已渐趋稳定，但其仍占到了每年全球碳排放总量的 39%至 42%¹。为了实现日益紧迫的净零碳目标，改造规模需大幅提升。同时，随着合规标准的监管越来越严格，仅在老旧办公楼淘汰风险最高的八个市场中，就有超过 8,600 万平方米的办公楼需要在短期内投入资本支出，以进行必要的升级改造。

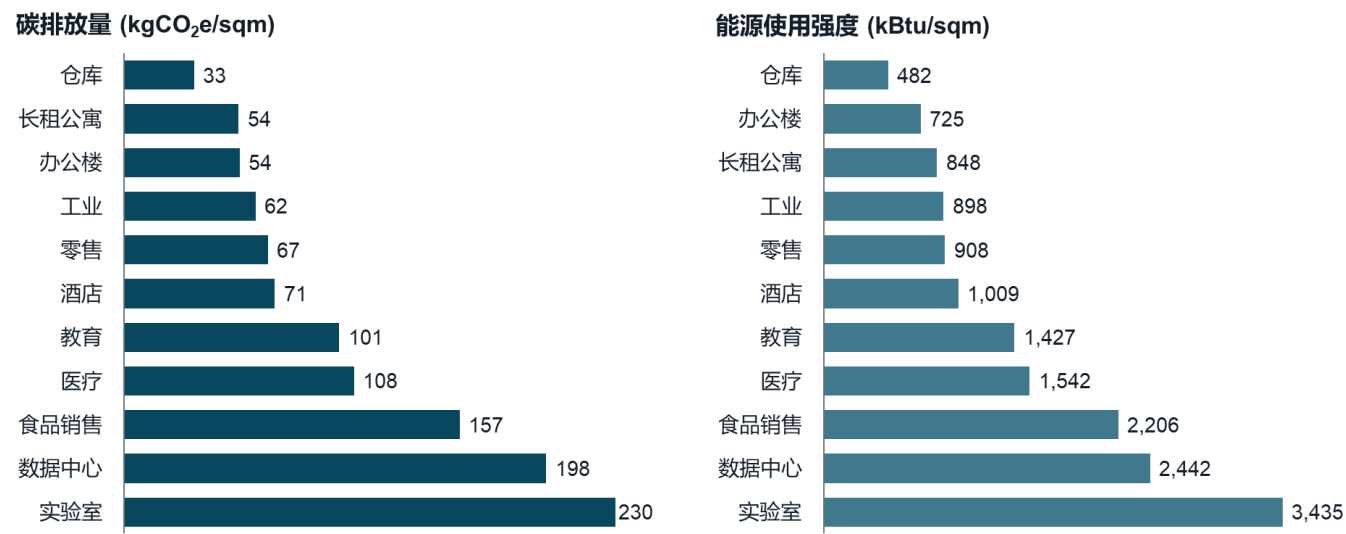
尽管前期资本投入较大，但这些投资将在资产的生命周期内显著降低运营成本，从而带来可观的长期收益。通过对整栋建筑进行改造，可以实现 40%至 65%的能源消耗减少，相当于每年每平方米节省 31 美元的能源成本。如果在老旧办公楼淘汰风险最高的八个市场采用中等程度的改造方案，仅此一项每年就可为机构办公楼业主节省 27 亿美元。这种运营成本的优化不仅契合了租户和投资者对低碳建筑持续增长的需求，也顺应了国家和地方政府日益严格的碳排放报告和基准标准。因此，业主若能积极主动地使老旧资产达到甚至超越可持续发展的预期目标，不仅将获得更可观的投资回报，还能显著降低资产被淘汰的风险。

在老旧资产密集的区域以及建筑碳排放占比较高的城市地带进行节能改造，将带来快速脱碳的大规模回报。以波士顿、华盛顿特区、巴黎、伦敦、首尔和东京为例，即使是保守预测，这些城市现有办公楼中功能性过时的面积已超过 5,200 万平方米。更为关键的是，这些都会区超过 60%的碳排放源于建筑环境。同样，在监管日趋严格的欧洲和亚洲城市，建筑碳排放也占据了碳排放总量的一半以上。这一情况表明，目前老旧资产所面临的搁浅风险已成为推动全面改造和实现净零碳排放目标的动力。

可持续发展和监管环境的不断演变将以难以预测的速度对各类资产产生深远影响，并将进一步波及资本成本、投资组合的优化以及资产搁浅风险的增加。从能源使用强度来看，各行业呈现出明显的差异化特征：大多数行业的能源使用强度介于每平方米 800 至 1,550kBtu（Btu, 英热单位）之间，然而数据中心和实验室的能源使用强度则分别超过 2,400kBtu 和接近 3,500kBtu。与之形成鲜明对比的是，仓库设施的能源使用强度已优化至每平方米 500kBtu 以下，整个工业和物流领域的能源使用强度也已接近临界值。这一进展为合规要求严格的地区，如欧洲，带来了投资回报率提升 100-200 个基点的投资机会。

¹ 建筑 2030

电气化和脱碳对实验室和数据中心等能源密集型行业尤为重要



来源：仲量联行研究部

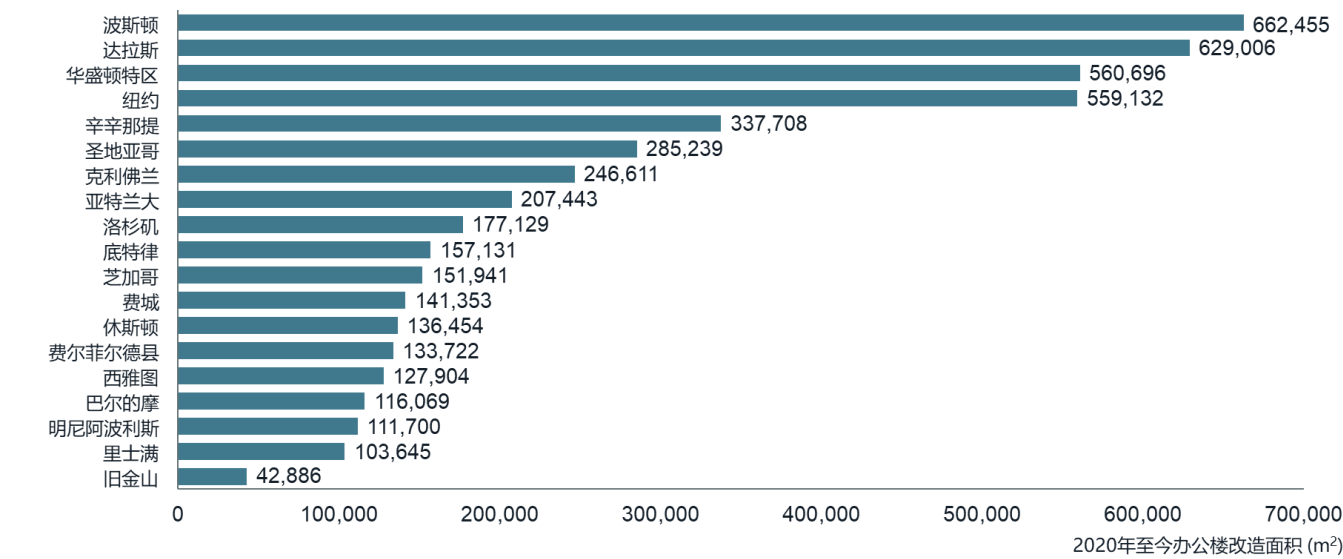
地理区位考量

在资产老旧和监管形式滞后的双重挑战下，我们正经历着从单纯的空间提供到具有特定功能的地点的重大转变。同时，人们对于有凝聚力、舒适且平衡的目的地的需求也在不断增长，以满足居民、上班族和游客的多样化需求。疫情后，传统中央商务区、商业密集区等“原产地”子市场与非核心、商业中心较少的“目的地”子市场之间的差距进一步扩大。举例来说，东京涩谷、巴塞罗那 22@ 创新区和芝加哥富尔顿市场等混合用途的环境，正在不断重塑居民、游客和企业投资流向的空间轨迹。

市政当局展现出极大的积极性致力于推动高水平的城市更新项目、并采用小规模、细致的修复手法，其成效已开始显现。在伦敦金融城，高质量的开发活动不仅巩固了通勤客流，同时更注重用户体验的提升，从而满足了市场对优质办公空间的强烈需求。此外，为减少车流量而进行的街景改造、以艺术和文化空间激活办公楼大堂，以及在新开发项目中增设观景台等体验空间，都有助于在工作时间之外营造一个充满活力的环境。

另一方面，纽约曼哈顿下城正陆续将上世纪中期的办公楼改造为住宅和酒店，不仅为这个传统意义上只有朝九晚五上班族活动的区域增添了数千套新公寓，同时也为这一长期难以吸引游客和零售商的社区带来了新的休闲娱乐机会，从而有效维持了市场基本面的稳定。类似的趋势也体现在新开发项目的总体规划中，例如东京麻布台山地区邮局旧址改造项目，进一步增强了虎之门子市场的房地产均衡性和供应多样性。

老旧资产的全面改造在美国众多市场已十分普遍，尤其是对历史建筑和 20 世纪经典产品进行的改造



来源：仲量联行研究部

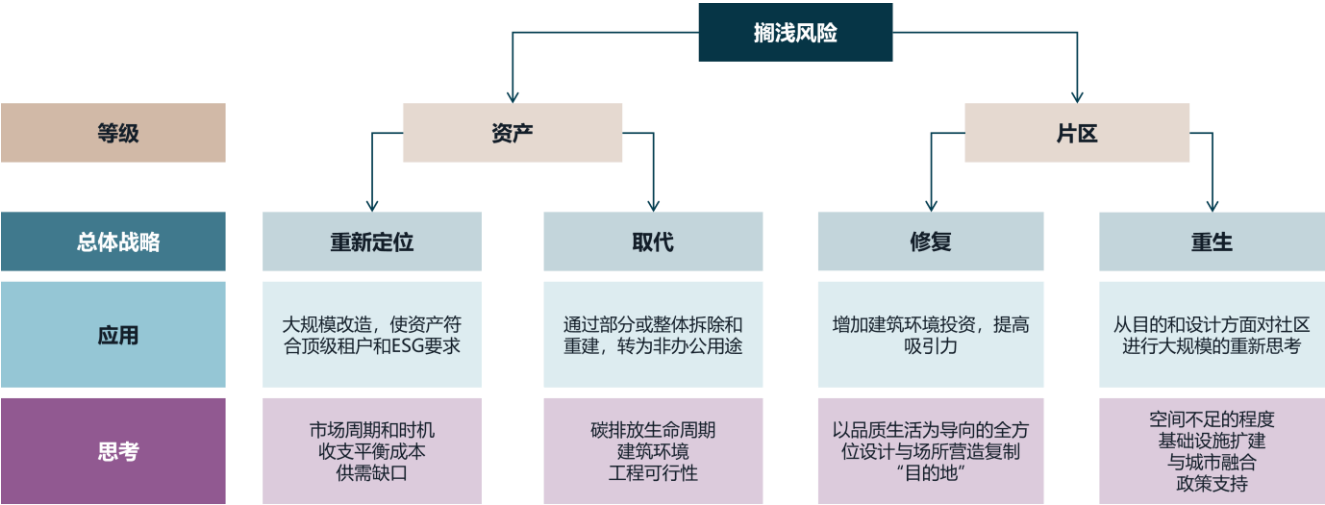
成功之路并非孤立存在

尽管业主和市政当局需采取主动措施、迅速独立地应对诸多挑战，但唯有通过利益相关者之间的紧密协作，并深入思考不同形式和程度的陈旧因素如何相互影响，才能充分挖掘高质量、可持续和富有韧性的建筑和区域所蕴藏的创造价值的潜力。

业主在评估其投资组合时，应当从建筑环境融合的视角切入，全面考量楼龄、布局等物理因素，并深入分析这些因素如何影响物业对持续变化的地点偏好以及可持续发展与开发相关法规的适应能力。同时，市政当局应着眼于在类似建筑或功能集聚的区域内，积极推动更新改造工作，以带动新的非商业开发，引入住宅和人流，激活商业活动，并通过改造实现大规模脱碳。

这一框架旨在解决潜在被淘汰的问题，它着重强调了各种战略之间需要相互关联、协同作用，而非孤立存在。例如，以适应性再利用的形式进行资产重新定位，通常是后工业区复兴的重要环节，而那些能够改善零售物业供应的重新定位产品，则有可能成为渐进式改造的一部分，从而显著提升用户体验。值得注意的是，市场力量和外部因素将决定时间框架、财务可行性以及可实现的变量。

规避搁浅风险的四种核心方法，均需考虑市场、金融和政治因素



来源：仲量联行研究部

作者

Phil Ryan

董事
全球城市未来洞察
研究部

phil.ryan@jll.com

Jeremy Kelly

总监
全球城市研究
研究部

Jeremy.kelly@jll.com

Julia Ahlqvist

董事
项目与开发管理
智动办公

julia.ahlqvist@jll.com

仲量联行研究团队

仲量联行研究团队提供领先的报告和研究服务，通过详实的数据、分析和洞察，揭示商业地产动态，洞悉未来挑战与机遇。全球范围内，我们有超过 550 名专业研究人员跟踪和分析经济和房地产趋势，研判 60 多个市场的未来走向，为您提供广阔的全球视野和独到的本土见解。我们的专业知识结合实时信息与创新思维，为客户创造竞争优势、发掘成功战略，达成最佳商业决策。

了解更多仲量联行的服务信息，敬请联系：

李晶

中国区智动办公区域主席
兼项目与开发管理董事总经理

cindy.li@jll.com

李从越

中国区物业与资产管理部总监

ricky.li@jll.com

关于仲量联行

200 多年来，作为全球领先的商业地产服务和投资管理公司，仲量联行（纽交所交易代码：JLL）始终致力于协助客户投资、建造、租赁和管理各类办公、工业、酒店、住宅和零售等物业。作为《财富》500 强企业，公司 2024 财年收入达 234 亿美元，业务遍及全球 80 多个国家，员工总数超过 112,000 人。我们秉承“塑造房地产的未来，让世界更美好”的企业宗旨，整合全球平台资源并深耕本地市场，携手客户、员工和社群“向光而为”。JLL 是仲量联行的品牌名称以及注册商标。更多信息请浏览 joneslanglasalle.com.cn。

©仲量联行版权所有 2025

本报告仅供参考，并非是针对所讨论主题的完整分析，因为这些主题本身具有不可预测性。我们认为报告所依据的信息来源是真实可信的，但我们并未独立核实这些信息来源，因此无法保证报告中的信息是准确或完整的。报告中的观点均为我们当时的判断，如有更改，恕不另行通知。前瞻性陈述涉及已知和未知的风险和不确定性，可能导致未来的现实情况与前瞻性陈述所暗示的情况大相径庭。我们在特定情况下向客户提供的建议可能与本报告所表达的观点不同。任何投资或其他商业决策都不应仅基于本报告中所阐述的观点。