

外资收购内地房地产资产意图为何？

2021 年以来，外资企业在内地收购房地产资产主要集中于三个领域：以住房租赁、产业园区、商业地产等为主的持有型经营性项目，核心区域的优质土地，大中型房地产企业股票及债券。外资发展策略、当前土地溢价率低、汇率变化、跨周期经营经验等因素，综合促进了外资对内地不动产资产的收并购。

一、标的类型：持有型经营性物业、优质土地、股票及债券

在持有型物业方面，外资在国内房地产市场加速“布局”，从收购北上广深写字楼扩大到商业地产、长租公寓、工业与物流地产、城市更新、数据中心等。由于外资投资者更加关注投资组合的多元化和对稳定回报的预期，持有型资产的不确定性和波动性相对更小。另外，与宏观增长动力关联更紧密的城市化相关的资产也更受外资投资者青睐，如 2022 年 9 月，博枫收购位于上海杨浦区新江湾城板块的嘉誉云景项目，即为其在中国内地首个租赁住宅板块。

表：2021 年以来外资在中国内地持有物业收购情况

时间	企业名称	物业类型	城市	收购项目
2021.4	凯德	数据中心园区	上海	从中航信托及无关联第三方收购位于上海市闵行区的超大规模数据中心园区，支付价格为 36.6 亿元，是凯德集团在中国的首个数据中心项目。
2021.7	博枫资产管理	购物中心	上海、北京、青岛、西安、重庆	以 89 亿元收购上海悦荟、青岛悦荟等位于上海、北京、青岛、西安、重庆的五个购物中心资产包。
2021.10	凯德	物流	上海、昆山、武汉、成都	旗下的凯德中国信托宣布拟向非关联第三方收购一个物流资产包，包括位于上海、昆山、武汉和成都的四个优质物流资产，收购总价为 16.834 亿元。
2021.12	黑石集团	物流	广州	广州国际机场富力综合物流园全部权益。
2022.2	易商红木	物流及工业资产组合	上海、昆山、苏州、太仓、杭州	在上海、昆山、苏州、太仓及杭州等城市收购总建筑面积达 55 万平米，共计 11 个已竣工的物流及工业资产包组合。
2022.4	新世界发展	高速公路公司	/	龙光交通广西子公司 40% 股权及债权。
2022.5	新世界发展	物流	成都、武	位于成都及武汉的六项物流物业的全部权益。

			汉	
2022.6	摩根士丹利	物流	南通、太仓、苏州、嘉兴	收购 SC Capital 长三角物流及工业资产包，包括位于南通、太仓、苏州和嘉兴近 21 万平方米的综合物流地产项目。
2022.9	博枫资产管理	长租公寓	上海	收购富力地产及合景泰富上海杨浦项目，含 3 座新建楼栋。
2022.10	凯德	写字楼	北京	北京博瑞大厦写字楼项目。
2022.11	普洛斯	物流	国家级物流节点城市或各自省份的重要流通节点	普洛斯中国收益基金 VI 完成募集，该基金资产管理规模达 76 亿元人民币，将投资于中国 19 个城市的 20 处物流园区，均位于国家级物流节点城市或各自省份的重要流通节点，可租赁面积约 213 万平方米。
2022.11	黑石集团	仓储	粤港澳大湾区	旗下龙地宣布即将完成对粤港澳大湾区内面积约 28 万平方米现代仓库的收购。
2022.11	凯德	产业园、物流仓储及数据中心等	/	成立两支在岸人民币基金，总规模约 40 亿元，将聚焦投资于中国的产业园项目。

数据来源：中指院综合整理

在土地方面，外资企业通过招拍挂市场拿地，获取核心区域优质地块。

2021 年下半年以来，房企受流动性危机的影响，拿地力度持续下降。2022 年 10 月，50 家代表房企拿地总额同比下降 42.6%，降幅较 9 月扩大；环比大幅下降 75.9%。内地房企拿地力度的减弱，给予外资企业有更多获取优质地块的机会，因此，外资企业借机通过招拍挂市场拿地。如凯德在广州、武汉、成都等城市拿地。

图：2021 年以来外资在中国内地拿地情况

时间	企业名称	城市	拿地类型	地块信息
2021.9.27	凯德	广州	综合	以 23.94 亿元联合竞得中新广州知识城改革大道以东、智能一路以北 JLXC-H5-1 地块，成交楼面价 9081 元/平方米。
2021.11.17	铁狮门	上海	商办	以 50.9 亿元联合竞得长宁区天山路街道 113 街坊 34 丘 E2-03 地块，成交楼面价 31160 元/平方米。
2021.11.24	大和房屋	苏州	商住	以底价 25.46 亿元竞得相城区高铁新城 64 号地块，楼面价 14266 元/平方米。
2022.1.4	嘉里建设	上海	综合	以 133.29 亿元通过招标形式购入上海市黄浦区广场社区 C010102 单元 064-01、065-01、066-01、067-01 地块。
2022.3.31	凯德	武汉	住宅	以 23.1 亿元竞得武汉 P (2022) 006 地块，成交楼面价 15821.92 元/平方米。

2022. 3. 31	凯德	成都	住宅	以 11.75 亿元竞得成华二仙桥宅地，成交楼面价 1.61 万元/平方米，溢价率 14.3%。
2022. 10. 24	凯德	杭州	住宅	以约 15 亿元成功收购杭州钱塘区约 40 亩住宅地。
2022. 6. 1	香港置地	上海	住宅	以 47.33 亿元联合竞得徐汇斜土街道地块。
2022. 8. 10	香港置地	苏州	商业	以 5.7 亿元竞得苏州金鸡湖核心位置两个相连地块，将在苏州构筑地标级奢华商业零售中心。

数据来源：中指院综合整理

在股票债券方面，一方面，部分境外资本通过“低买高卖”大量购入内地出险房企债券，以期出险企业通过债务重组成功提升债券价格，获得较高价值回报。2021 年下半年以来，随着内地房地产行业下行压力加大，部分房地产企业出现流动性危机，股票及债券价格下滑，低价或者折价买入高价卖出的机会主义一直是资产公司的投资策略之一，因此，汇丰、贝莱蒙等多家企业抓紧时间购入恒大、融创等企业的债券及股票。另一方面，部分外资企业增持优质房企股票，以期获得稳定回报率，如贝莱蒙、GIC 等企业持续增持万科等优秀房企股票，表明外资企业依旧看好万科的经营能力。

表：2021 年以来外资在中国内地股票和债券持有情况

时间	企业名称	债券或股票收购
2021 年 1-7 月	汇丰	增持恒大美元债。
2022 年 1-8 月	贝莱德	旗下 BGF 亚洲高息债券基金买入 3130 万张恒大债券。
2022 年 8 月	贝莱德	以每股均价 19.2201 港元增持融创 165.8 万股，涉资约 3186.8 万港元。
2021 年 9 月	马拉松资本	买入恒大债券，并称恒大最终会实行债务重组，债券持有人可获得赔偿，回报可能十分吸引人。
2021 年 11 月	高盛	大举买入中国房企债券。
2021 年 11 月	贝莱德	以每股均价 13.9163 港元增持融创中国 172.2 万股，涉资约 2396.39 万港元。
2022 年 6 月	贝莱德	以每股均价 17.0028 港元增持万科 69.59 万股，涉资约 1183.25 万港元。（当前价值约 995.96 万港元）
2022 年 8 月	GIC	增持万科企业 37.19 万股，每股作价 14.8179 港元，总金额约为 551.08 万港元。（当前价值约 532.26 万港元）
2022 年 10 月	摩根大通	获 JPMorgan Chase & Co. 以每股均价 0.6143 港元增持旭辉 3235.79 万股，涉资约 1987.74 万港元

		元。（当前价值约 3818.23 亿港元）
--	--	-----------------------

数据来源：中指院综合整理

当前价值以 2022 年 11 月 17 日 11:30 股价计算

二、收购逻辑：符合其发展策略，注重长期稳定收益

历史来看，外资企业收并购内地持有型经营性物业是其发展策略。如黑石集团十分注重对大中华地区仓储物流物业和商业综合体的投资。2008 年黑石初次在中国投资的物业即是以 10 亿元人民币收购了位于上海的 Channel11 购物中心，2014 年先后在天津、南京、武汉、长沙等九城市收购 9 个购物中心；2018 年，黑石收购了佛山睿优工业投资管理有限公司 80% 股权，开始进入物流仓储领域的收购。加拿大投资公司博枫 2014 年进入中国，明确表示公司在中国区主要关注房地产的三个领域为办公楼、零售和工业物流。

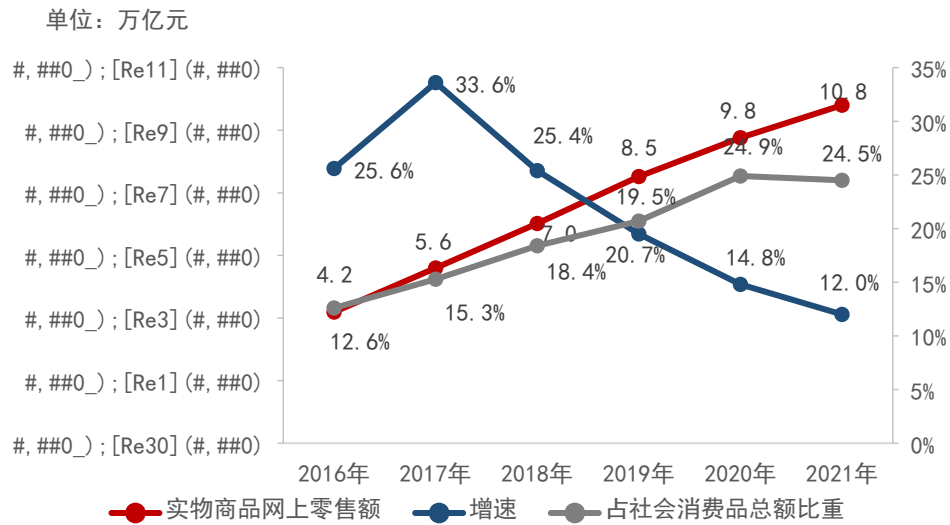
表：部分外资企业在内地策略及历史收购情况

企业名称	在内地策略及部分历史收购情况
黑石集团	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 注重对大中华地区仓储物流物业和商业综合体的投资； ➤ 2008 年初次进入内地即以 10 亿元人民币收购了位于上海的 Channel11 购物中心； ➤ 2014 年先后在天津、南京、武汉、长沙等九城市收购 9 个购物中心； ➤ 2018 年，收购了佛山睿优工业投资管理有限公司 80% 股权，开始进入物流仓储领域的收购。
博枫资产管理	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 在中国区主要关注房地产的三个领域为办公楼、零售和工业物流。
凯德	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 关注一线和准一线，特别是长三角、珠三角、环渤海这些大的区域； ➤ 主要是商业地产和 2019 年新增的产业园区。
香港置地	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 扎根重庆为首的西南市场，在重庆、成都拥有多做商业中心；向重点一二线城市拓展； ➤ 2020 年，以 310.5 亿元竞得上海徐汇滨江西岸金融城地块，为当年总地价地王。

数据来源：中指院综合整理

商业地产、物流园等经营性物业，收益具有长期、稳定的特点。2021 年全国实物商品网上零售额 10.80 万亿元，同比增长 12.0%，占社会消费品零售总额的比重为 24.5%。网上零售的快速增长，带动了物流园区等发展。外资企业在商业地产方面投资多数为核心城市商业综合体，中国核心城市经济增长有力保障了外资企业投资收益的稳定性。

图：2016-2021年实物商品网上零售额、增长率及占社会消费品总额比重情况



数据来源：国家统计局公布

从标的的区域分布来看，无论是物业还是土地，均在一二线及周边热点城市，如黑石集团投资项目均选择在北京、上海、成都等热点城市核心地段布局。优质区域的优质项目，具有快速变现、资产保值、增值的特征，尤其受到投资者青睐。

三、收购原因：经济保持韧性，土地溢价低，资金成本、跨周期经营等优势

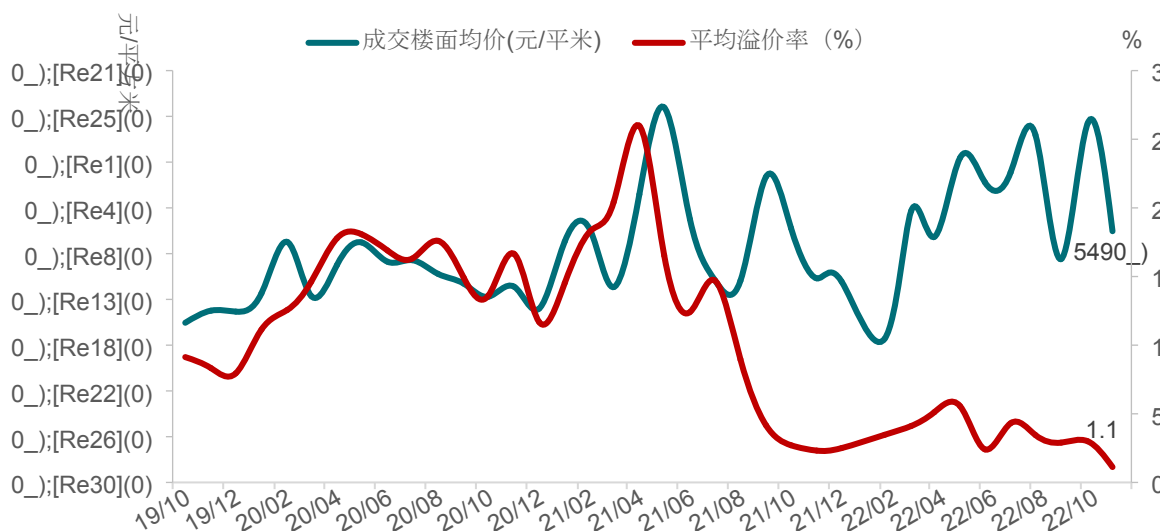
当前，外资企业收购内地物业，其主要原因主要包括以下方面：

其一，中国经济保持韧性，外资企业看好内地消费市场。外资企业在商业地产、物流仓储等领域的收购，一方面，如上文所述，是由于中国经济保持一定韧性，社会消费品零售总额保持稳步增长，外资企业意识到中国经济和市场未来的发展潜力，提前布局。另一方面，如黑石集团等企业将收购物业集中于物流仓储与商业综合体，通过线下综合体与物流仓储在疫情期间的有效互补，如疫情顺利平复，线下消费和产业将回暖，投资的核心物业将继续繁荣，如疫情若持续影响，线下商业的重心会转移线上，仓储物业同样能获得升值。

其二，土地溢价率走低，低溢价获取优质地块。2021年下半年来以来，房地产市场下行压力增加，叠加部分房企流动性危机，2022年内地房企拿地意愿

减弱。2022年10月1日，全国300城土地成交平均溢价率仅为1.12%，为2021年以来最低，对于资金充裕的外资投资者而言，是拿地的好时机。

图：2019年10月以来全国300城土地成交平均溢价率及楼面均价情况



数据来源：CREIS 中指数据，中指地主

其三，美元汇率持续走高，外资投资者资金成本优势明显。2022年以来，为抑制高通胀，美联储持续加息，美元汇率不断攀升，2022年11月4日美元人民币汇率为7.25，为近一年来最高。外资投资者资金成本优势明显，借机购入内地优质资产。

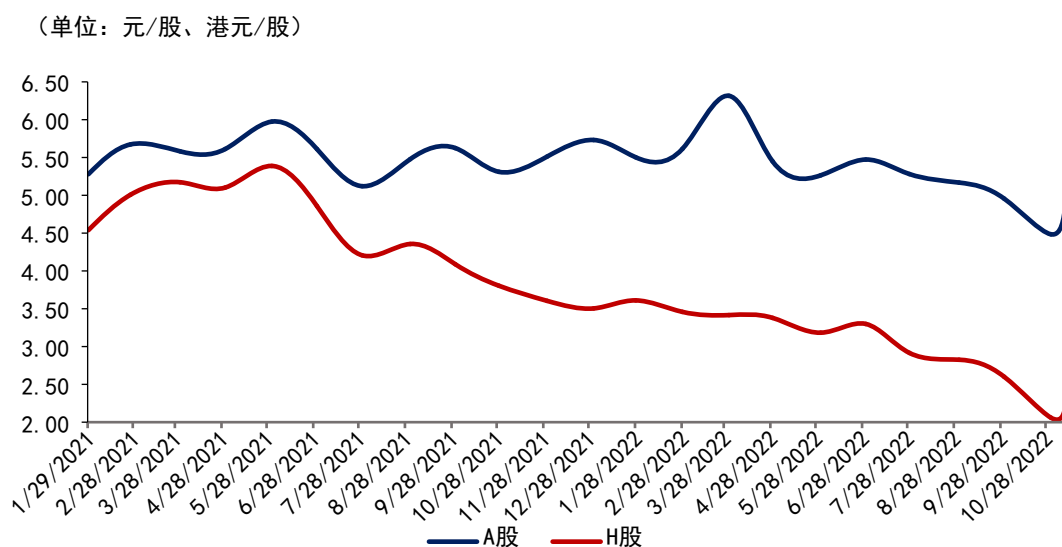
图：2021年以来人民币美元中间价



数据来源：中国人民银行发布

其四，股票及债券市场波动，价格持续走低，机会主义以期“低买高出”获取利益。2021年下半年以来，部分房地产企业面临流动性危机，房地产板块股价波动。部分外资投资者奉行“机会主义”，借“低价”买入持有，待“高价”卖出，从而获取较高利润。

图：2021年以来A股和H股房地产板块股价变化情况



数据来源：WIND，中指院综合整理

其五，外资投资者具有较强跨周期经营能力。外资投资者具有全球化视野，经历过多个国家房地产市场周期变化，善于跨周期经营、规避周期性风险，通常都是在市场低迷期积极进入。如博枫资产、铁狮门具有数十年及上百年历史，经历多个房地产周期，具有丰富房地产投资经验。同时，这些企业进入中国市场多年，具备较强的市场研判能力；依托海外母公司也拥有较强的风险抗击能力。

表：典型外资企业简介

企业名称	成立时间	总部所在地	简介
黑石集团	1985年	美国	美国规模最大的上市投资管理公司。2008年进入中国市场，正是美国次贷危机时，寻求在中国市场收益。
博枫资产管理	1899年	加拿大	全球规模最大的另类资产管理公司之一，专注于房地产，基础设施，可再生能源以及私募股权领域。中国管理资产规模达130亿美元。自2014年开始在中国开展业务，当时成为了中国新天地的基石投资者。

凯德	--	新加坡	投资组合横跨多元房地产类别，业务遍及全球 40 多个国家的 260 多个城市，以新加坡和中国为核心市场，1994 年进入中国。
铁狮门	1978 年	美国	是一家将良好的运营能力跟资本结合的公司，自身具备很强运营能力，2006 年进入中国。

数据来源：中指院综合整理

四、影响：短期释放积极信号，内地房企需谨慎跟进

外资企业投资内地房地产行业并非新鲜事，**短期来看**，外资企业投资释放了较为积极信号，表明投资者看好中国市场，特别是房地产市场未来发展潜力。这对当前房地产行业是一个较好的信号，亦可提振行业信心。从对房地产纾困角度来看，影响较小。当前出险房企的主营业务基本为住宅开发，出险项目也以住宅为主，外资投资标的则以商业地产、物流园为主，即使部分资产是从出险企业手中收购，但由于整体资金规模有限，不足以成为纾困资金来源。

长期来看，外资企业投资内地房地产行业对于当前房地产探索新发展模式具有积极借鉴意义。外资投资者注重资产管理，具有跨周期经营、可持续发展优势，可为当前房企探索新模式借鉴。但是，值得注意的是，当前内地房企需谨慎跟进。外资机构在投资方面比较多元，内地房地产仅为其投资额中极小部分，对其整体业务影响不大，当前投资目的也是获取经营性受益或者变卖获取高回报率，因此，内地投资者需谨慎跟进。