

全球房地产市场展望

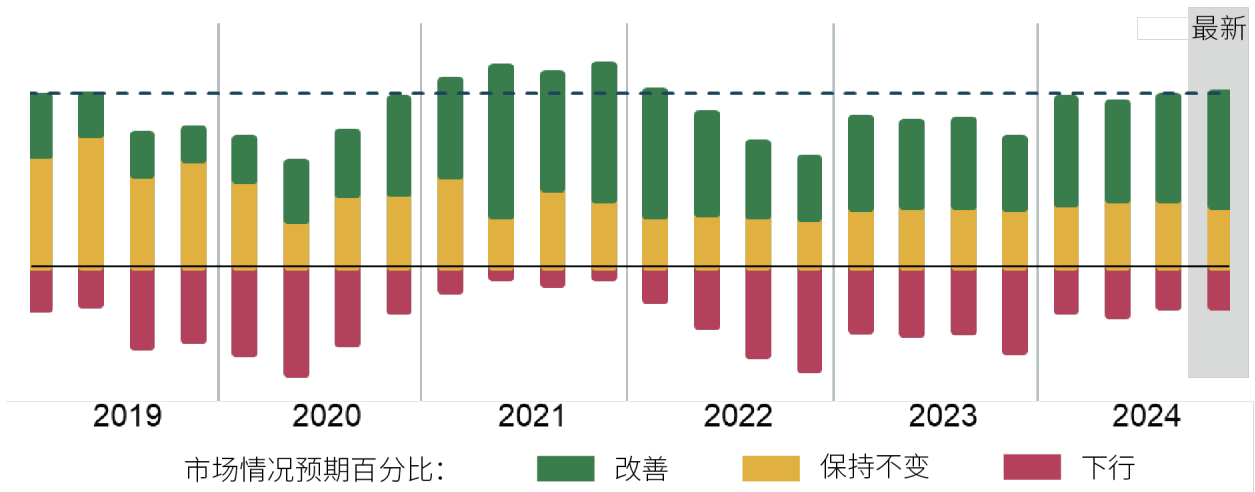
2025 年五大预测

对商业地产而言，2025 年将是至关重要的一年。虽然不同地区、市场以及市场内不同资产类型的表现不尽相同，但总体而言，我们认为房地产周期已经出现了转机。

仲量联行最近开展的全球房地产市场信心指数调研也印证了这一点。截至 2024 年 11 月，我们收到了近三年来最乐观的调研反馈。大多数受访者表示，他们认为未来六个月的市場情况将有进一步的改善。

自 2022 年 2 月以来最乐观的前景展望

仲量联行全球房地产市场信心指数调研

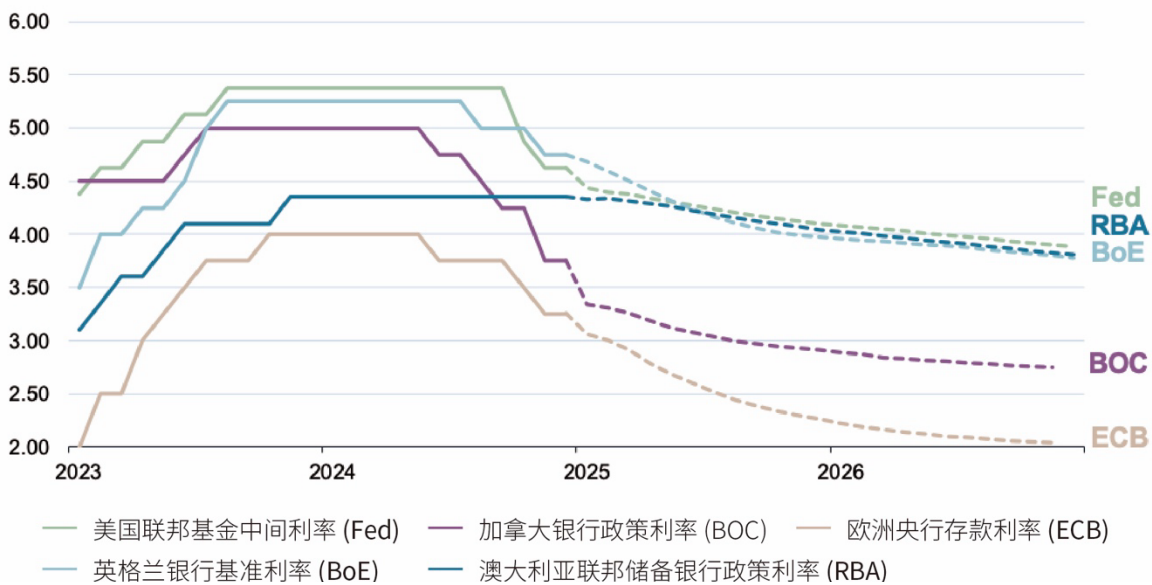


来源：仲量联行研究部，2024

尽管市场周期已出现转机，但 2025 年并不会因此而一帆风顺。我们需密切关注一系列由于经济、监管、财政和贸易政策不断变化所导致的不确定性；大多数市场的利率还将持续走低，但变化的速度和幅度将呈现高度动态化，释放利率持续波动的信号。同时，各类突发事件可能打乱既定计划，从而影响利率制定者的预期决策。此外，全球范围内现有及潜在的地缘政治冲突对利率的影响亦不容忽视。

大多数市场的利率将继续下行

市场对政策利率的前瞻看法 (%)



资料来源：Refinitiv、仲量联行；基于 OIS 利率，2024 年 12 月 6 日数据

我们认为，未来一年将充满机遇。然而，若想在 2025 年有所斩获，房地产市场的各方参与者不仅需要整体趋势了如指掌，更需要对市场、资产和空间等细节以及它们之间的微妙差异具备深刻的洞察力。水涨未必船高，因此，选择具有潜力的优质资产，而非仅仅依赖指数表现，将成为制胜的关键。

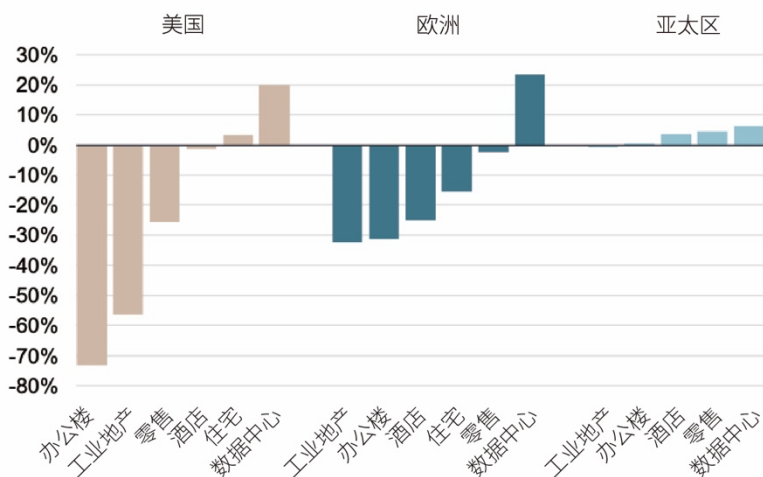
1. 2025 年，受追捧的优质资产将面临更为严峻的供不应求局面

新增供应的减少将影响美国和欧洲几乎所有的商业地产领域。总体而言，由于建筑和融资成本居高不下以及劳动力市场收缩，新建建筑活动有所减少。

在美国，办公楼的竣工量预计将比高峰时期下降 73%，波士顿、芝加哥和纽约等城市的降幅尤为明显；而工业资产的竣工量预计将下降 56%。这一趋势在欧洲同样显著：新竣工的办公楼数量预计将减少 30%，伦敦、马德里和马德里等城市的黄金地段的竞争将更为激烈，而德国和英国的新增工业用地预计也将出现类似或更大幅度的下降。相比之下，亚太区是一个例外，由于其建筑和需求条件更为有利，新增供应较为稳定，仅工业用地的交付量较高峰时期略有下降。

主要资产类型的新增供应量都将下滑

2025 年预计完工量 vs 2021-2024 峰值



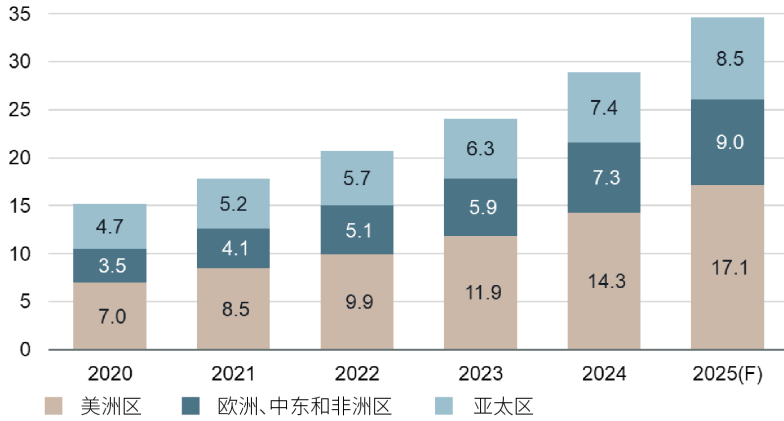
资料来源：仲量联行研究部，2024

注：零售：指在建项目量 vs 上一个在建项目量高峰；欧洲住宅：指德国和英国的租赁住宅；美国住宅：指租赁型多户住宅公寓；欧洲/亚太零售：指购物中心；美国零售：指所有零售地产

在全球众多市场，数据中心正面临严重的供应短缺，尽管供应增长强劲，但仍难以满足旺盛的需求。据预测，2025 年所有地区的数据中心竣工量都将超过 2021-24 年的峰值，其中，增幅最高的市场包括美国亚特兰大、波特兰和凤凰城，欧洲马德里、米兰和斯堪的纳维亚；中东地区以及亚太区的马来西亚、孟买和首尔。然而，供应短缺的问题依然存在——由于人工智能发展迅速，数据中心的需求量持续攀升，即使供应量增加，也只能满足市场的一小部分需求。

数据中心存量扩增，但因为需求远超供应，竞争将异常激烈

全球主机托管设施（千兆瓦）



资料来源：仲量联行研究部，2024；注：美洲区 35 个市场、欧洲、中东和非洲区 31 个市场、亚太区 12 个市场

在美国和欧洲，新增供应的整体放缓将不可避免地带来一系列影响。首先，尽管某些资产类别的整体空置率看似偏高，但对于那些希望扩张或迁入优质办公楼的租户而言，可供选择的高质量空间严重不足。这种情况将提升租约到期续租的比例，同时也对投资组合管理提出了更高的要求。在这个特殊的市场周期中，租户需要未雨绸缪，更明智地权衡各种方案和成本，打破思维定势，准备好后备计划。

其次，随着对核心地段高品质空间的竞争日益加剧，重建和改造项目将受到更多关注，进而催生对新兴热点区域和次级资产更旺盛的需求。在欧洲，中央商务区的供应尤为紧张，其中巴黎中央商务区的空置率仅为 2.8%，而伦敦的新增供应量也仅为 1.5%，因此，租户开始将目光转向交通便利、毗邻中央商务区的子市场。在美国，翻新建筑的入驻率增长超过 30%，与两年前相比，增幅超过一半以上。

对投资者而言，这一趋势带来的另一重要启示是：他们必须更加深入地了解供需动态。考虑到利率和融资成本不太可能重回 2021 年的低位，因此业绩表现将更多地取决于对资产、市场和行业的选择。同时，积极的资产管理策略也将成为推动收入增长的关键因素。

2. 对投资者来说，先行者优势有望在 2025 年达到顶峰

仲量联行观察到，长期以来，商业地产的投资回报表现出色，为整体投资组合增加了稳定性和多样化。在上一轮投资周期中，部分最高的五年回报率来自在 2009 至 2011 年期间的投资交易，而这一时期正是全球金融危机爆发后的两年

全球房地产市场展望

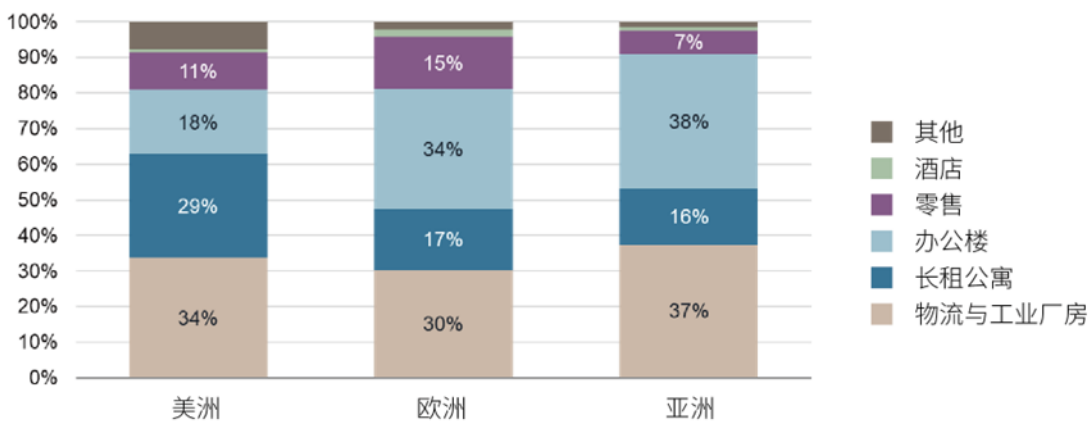
间。事实上，自 1998 年以来，商业地产资产在每个五年期内的表现均优于其他大多数资产类别，即使在全球金融危机期间，持有期为五年的投资者也依然获得了正回报。

当我们从上轮周期末的混乱中走出、展望新一轮周期的上升阶段时，在 2025 年部署资本的投资者很可能在回报方面看到先行者的优势，而此种优势将随着周期的推进而逐渐减弱。2025 年，随着竣工速度放缓、供应短缺加剧，以及更多投资者再次入场，对现有优质资产的争夺也将更加激烈。

当前，新一轮流动性周期已初见端倪。越来越多的资本涌入竞标环节，机构投资者也带着对房地产的新期许重返市场。在展望 2024 年时，我们注意到在市场努力寻找立足点的过程中，“如何平衡攻守”是需要严肃面对的挑战。而在 2025 年，比起行差踏错，投资者更怕错失良机。

这一趋势对资本市场的影响也日益清晰。2025 年，随着交易活动的增多和市场环境的稳定，买卖差价将继续缩小；此外，政策利率的下降也将有助于进一步稳定债务成本、支持债务发行量恢复增长。同时，热门资产类别如住宅、物流以及部分另类资产的收益率将继续下滑。

2024 年房地产各资产类别资本分配情况 (%)



来源：仲量联行研究部，2024

我们预计，由于数据消耗量的急剧上升，欧洲和亚太区对数据中心的需求将有所增长，而美国作为全球最大的数据中心市场，其对数据中心的需求依然强劲。未来五年，核心型居住类投资预计将吸引高达 1.4 万亿美元的投资，其中美国、英国、德国和日本市场尤为活跃，而一些新兴市场也将有所增长。此外，近岸外包将助推物流和工业资产的投资交易活动，尤其是美国市场。对于投资者来说，三大地区的办公楼市场都将涌现令人瞩目的投资机会，随着租户需求的增加，那些位于需求旺盛地区的高品质办公楼资产将变得炙手可热。

3. 企业对房地产组合需求的信心不断增强，加快决策进程

在经历了几年的空间需求萎缩后，企业开始重新考量并计划扩大其房地产组合。在仲量联行的“未来办公”调研中，64%的受访者表示，到 2030 年，公司员工数量将实现增长；同时，有 53%的受访者认为，在未来五年内，企业的房地产总面积将会增加。

近期，全球多家知名企业相继宣布扩大办公空间的计划，预示着上述趋势的兴起，其中，部分企业已要求员工每周五天都在办公室办公，并实施了相应的考勤措施。我们预计，办公室出勤政策将逐步过渡到平均每周四天。实现这一目标意味着需要更多的办公空间：在我们的调研中，57%的受访者（包括“办公室办公倡导企业”和“混合办公采用企业”）将扩大办公面积视为 2025 年至 2030 年间的首要举措。

尽管如此，企业的短期重点仍是优化房地产组合、以及将空间改造为更符合需求的工作场所。在当前阶段，许多企业对于混合办公和工作场所办公已有了较为明确的划分，为他们的房地产决策提供了依据。因此，在经过一段时间的停滞，我们预计有更多的企业房地产领导者开始着手实施他们的战略计划，如迁入新的办公空间，或对现有的办公空间进行重新布局与设计，从而更好地契合员工需求和业务期望。对于寻找新的办公空间的企业和机构而言，在 2025 年做出决策时，应充分考虑空间的灵活性，以确保在未来数年内有足够的扩展余地。

随着市场上新的办公空间日益稀缺、且可用空间大多集中于不太理想的建筑和地段，对优质办公空间的竞争势必将持续升级。企业需要针对所寻求的办公空间特性制定相应的战略，并积极争取理想的办公场所。这不仅需要在办公空间设计、员工体验和接待服务方面进一步增加投入，更需对办公地点精挑细选。中央商务区、充满活力的多功能社区、取得可持续发展和绿色认证的建筑，以及有助于吸引和留住人才的“目的地式工作场所”，都将成为最炙手可热的选择。

4. 多重因素催生老旧项目升级改造契机

随着人们空间使用偏好的演变、城市发展模式的革新以及可持续发展日益严格的要求，大众对房地产领域潜在老旧资产规模的关注度不断提升。楼龄和设计、位置和环境以及 ESG 考量是业主在对其资产进行战略规划与决策时应考虑的关键因素。

据仲量联行估算，在未来五年内，全球 66 个主要市场中将有 3.22-4.25 亿平方米的现有办公空间需要 9,330 亿-1.2 万亿美元的资金支出，以保持其市场竞争力。值得注意的是，“搁浅风险”远非平均分布：由于美国的结构性价空置率较高，预计将有 44%的物业面临淘汰风险；而在欧洲，尽管办公楼市场的空置率相对较低，但由于需求有限，预计仍有 34%的物业将被淘汰，总量依然可观。

充分挖掘该类资产的潜力价值，需要依靠各利益相关方携手合作，并开展对老旧物业多种形式、不同层级相互作用进行考量的规划。这一点在那些将于 2025 年开始实施可持续发展新规且 2030-2035 年国家和城市净零碳排放目标临近的城市尤为突出。

随着办公空间品质的持续提升，以及办公楼用户向高品质空间的逐步迁移，预计在 2025 年和 2026 年，业主将迎来大量重新定位和改造契机。与此同时，住房和住宿短缺问题将进一步促使政府加快相关建设和修订土地使用政策，更多老旧的办公楼资产也将因此有望被改造为住宅和酒店。我们预计，尽管由于要应对客观因素、资本和监管等多方面的复杂挑战，这一进程仍需几年的时间才能完成，但在 2025 年，这一进程有望得到加速推进。

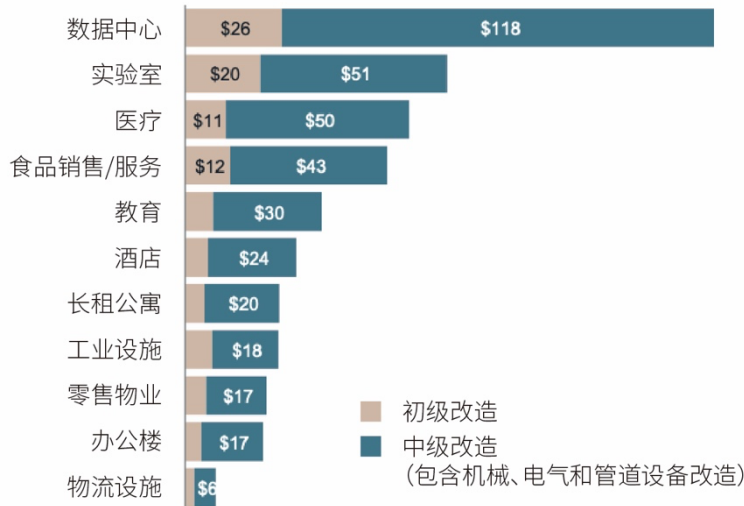
5. 应对成本压力和确保能源安全将推动脱碳进程加速

脱碳作为实现卓越运营的一种方式，正日益广泛地被纳入房地产战略中。这一变化并不难理解：优化能源使用、减少建筑物碳排放方面投入的资本支出能够降低运营成本、确保能源安全、提升企业在监管环境中的适应性，并提高对员工的吸引力。这一演变将使脱碳理念从单一的 ESG 考量转变为运营管理和风险控制中不可或缺的组成部分，为企业带来了战略性的经济效益和机遇。

根据国际能源署（IEA）的数据，预计 2025 年的电力需求将以近 20 年来最高增速飙升，这在一定程度上归因于人工智能技术的快速发展、电动汽车的普及以及建筑电气化，这也引发了人们对电力成本和供电稳定性的担忧。能源消耗是办公楼运营中最大的单项开支，通常约占据典型运营成本的三分之一；然而，通过初级到中级的节能改造，企业有望节省 10%到 40%的能源费用。具体而言，对办公物业的灯光系统进行改造，每平方米大约可以节省 4-5 美元的能源成本；而对同一建筑的机械、电气和管道设备进行升级改造，每平方米则可节省约 17 美元；如若运用人工智能技术，还有望实现更进一步的成本管控及性能优化。

初级到中级的改造可节省 10%至 40%的能源

节能潜力 (美元/平方米)



来源：仲量联行研究部，2024

*工业包括制造业；物流包括仓储和配送。基于对全球 14 个城市——阿姆斯特丹、巴黎、鹿特丹、悉尼、墨尔本、新加坡、波士顿、芝加哥、丹佛、纽约、洛杉矶、旧金山、西雅图和华盛顿特区的 46,000 栋建筑的分析。

鉴于不同行业的能源使用强度不同，以及不同市场之间的能源价格差异，各类资产的节能情况也有所区别。医疗保健机构、实验室和数据中心的能源密集度通常是办公楼的 2 到 5 倍，因此有望实现更大的成本节约。例如，数据中心通过优化机电设备，每平方米有望节省 118 美元的能源费用；而实验室和医疗保健设施亦可通过类似措施，实现每平方米约 50 美元的节能效益。

展望 2025 年，企业的首要任务应是进行全面的能源审计和可行性研究，以确定潜在回报最高的改造机会，并将其付诸实践；在助力首席财务官达成削减运营成本目标的同时，也能助力董事会在净零碳排放的道路上更进一步、实现企业的气候目标。

2025 年关键词：复苏、风险和复原力

随着需求逐步增强、流动性日渐改善，以及企业决策更加高效有力，复苏周期的新篇章已然开启。虽然整体前景展现出乐观态势，但风险依然存在，包括金融和政策不确定性、供应链中断、资产过时以及对能源成本和安全的担忧。考虑到这些潜在的挑战，灵活性和应变能力仍将是取得成功的关键。越来越多的市场参与者，包括投资者和租户，开始将平衡点从防御端转向进攻端，以期抢占市场先机。那些能够迅速应对突发状况的企业往往能够在竞争中脱颖而出，达成卓越表现。

物业表现会因不同地区、不同资产类别而有所不同，有时甚至会受到子市场和细分行业的影响。然而，许多主要市场优质地段和优质空间的改善，将为投资者和开发商带来大量机会（请参阅下方 2025 年基本面预期改善的具体市场）。与此同时，企业租户需要进行更积极的规划，但他们对优质资产的偏好以及对房地产组合持续优化的趋势仍将延续。那些能够洞察高度复杂而微妙的市场动态、并抓住先发优势的市场参与者，将在下一个房地产周期中收获丰厚回报，并创造出巨大的价值。

2025 年各类资产表现有望改善的主要市场

我们将 "改善" 定义为基本面不断加强的市场，具体表现为租户需求增加、供应稳定或空置率下降、租金或收入增加。



来源：仲量联行研究部，2024 年

注：列表中的市场清单并不完全详尽。这是基于不同资产类别的房地产市场展望，但鉴于市场动态的复杂性和微妙性，以及子市场和细分行业间的诸多差异，部分地区的情况可能会随时间推移而发生变化。

作者

Ben Breslau
全球首席研究官

David Rea
全球宏观研究董事

Roddy Allan
亚太区研究负责人

Julia Georgules
美洲区研究负责人

Steven Lewis
全球洞察负责人

Sean Coghlan
全球资本市场研究负责人

Tom Carroll
欧洲、中东和非洲区研究负责人

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。

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 2023 财年收入达 208 亿美元，业务遍及全球 80 多个国家，员工总数超过 111,000 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

本报告旨在提供相关信息以供参考，鉴于所讨论主题固有的不可预测性，并不构成对所讨论主题的全面或详尽分析。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，因此无法确保报告内容的绝对准确与完整。报告中的观点均基于我们当时的判断，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。