

高经济租金导致珀斯供应短缺

2026

Estimate of high economic rents in Perth significantly above current and forecast rent levels. This indicates a potential constraint on new office supply over the coming years.

[Click here to subscribe](#)



Key Insights

自2021年以来，经济租金因成本上涨和市场压力的双重影响而飙升，这阻止了新办公楼的开发。由于没有新的供应量在建，未来几年珀斯中央商务区的办公租金有望迎来一段强劲的增长期。



阿里斯特尔·里德 高级经济学家，研究与咨询

\$1,280

当前经济地租

经济租金估计为每平方米1280美元。这是在2028年第四季度完工时所需的租金，以便在珀斯CBD建造一座新的高端写字楼成为可行。

\$880

当前租金预测

预测租金估计为 880 美元/平方米。这是如果租金每年增长 3%，2028 年第四季度竣工时珀斯中央商务区的预测溢价租金。

46%

经济差距和预租

若于2025年第四季度开始建设，当前经济租金较预测租金高46%。

经济租金急剧上升 Economic rents have risen sharply

目前珀斯中央商务区新建高端写字楼的经济租金估计为1280元/平方米（净面租），自2021年第一季度以来上涨了100%。这是2028年第四季度可开发项目所需的租金。

经济租金高于预期租金 Economic rents are above forecast rents

经济租金预计将高于开发完成后的租金预测水平46%——假设建设于2025年第四季度开始。

驱动更高开发成本的几个因素 Several factors driving higher development costs

经济租被推高
更高建造成本、利率上升、收益率走软（以及由此导致的资产估值下降）和激励增加的组合。

开发管道已经变窄 Development pipeline has thinned out

开发管道已经萎缩，因为开发人员发现难以满足可行性标准。目前没有在建的新供应
预计在2025年将完成。

经济租金预计将保持稳定 Economic rents are forecast to remain stable

预计2026年和2027年全年的收益率将收窄，但这将被不断上涨的建筑成本所抵消。预计经济租金在2030年之前将保持相对稳定，为1280美元。

发展预测到2030年左右才能实现可行性 Development forecast to be viable around 2030

随着主要租金上涨，它们将逐渐缩小与经济租金的差距，预计到2030年左右差距将完全缩小。这意味着，直到2030年以后，几乎不会，或者说完全没有，重大新项目交付。

经济租金有所回升 have risen

经济租金有所回升 SINCE 2021

经济租金——即新建开发项目变得可行的租金水平——自2021年以来由于建设成本、利率、收益率和激励措施的显著上升而急剧上涨。

在2025年第四季度，对于珀斯中央商务区一座新的高端办公楼——本季度开始建设，建设周期为三年——我们预计竣工时的经济租金为1280元/平方米（净临街租金）。也就是说，开发商需要在租赁的第一年（从2028年第四季度开始）在整个建筑中获得1280元/平方米的平均租金，才能被认为可行——定义为业主获得10%的内部收益率

在建模经济租金时，我们假设在建设期间， premium珀斯CBD办公楼的收益率保持在其当前水平稳定不变。假设竣工的建筑以低于CBD（CBD）中 premium 资产的当前平均收益率25个基点（6.9%）的价格出售，以反映新建建筑溢价（有关方法的更多详细信息，请参见第5页）。

经济租金远高于预期租金 WELL ABOVE FORECAST RENTS

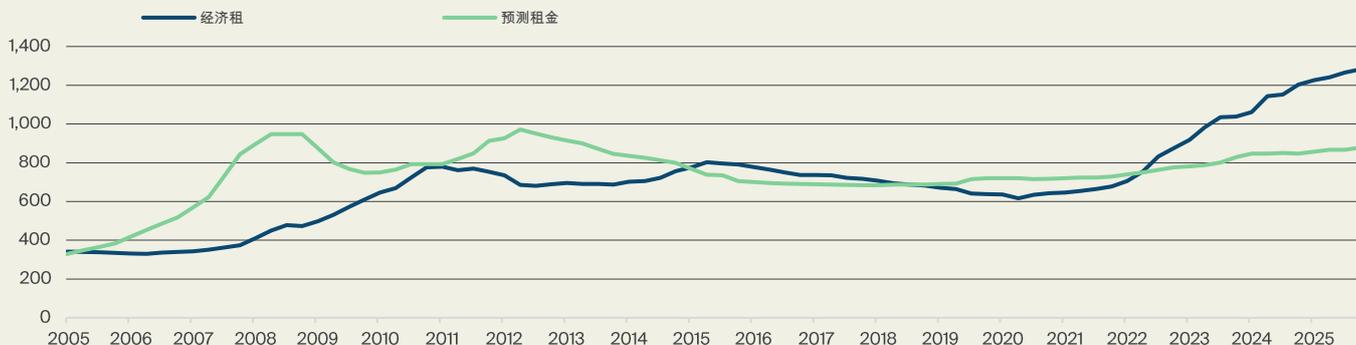
珀斯中央商务区的经济租金近年来大幅超越了高端办公租金的增长。自2021年第一季度以来，经济租金激增了100%（翻了一番），而高端租金仅为22%。截至2025年第四季度，平均高端办公租金为803美元/平方米。展望未来，一项假设年增长率为3%的预测显示，到2028年第四季度项目竣工时，高端租金将达到880美元/平方米，远低于维持运营所需的经济租金。

这意味着当前和预测保费租金远低于我们估计的经济租金。在第四季度2025年，经济租金比开发完成时的估算租金高46%，且比当前溢价租金高出60%。

历史上经济租金与预期租金之间存在的巨大差距，突显了当前市场环境下新办公楼开发实现财务可行性的挑战。因此，CBD新办公楼供应的管道已大幅缩减，预计只有在差距缩小到2030年左右时，才会有很少的开发项目推进。

珀斯中央商务区的经济租金接近顶峰 nearing the peak

E估算项目完成时珀斯中央商务区高端开发所需的经济租金与预期租金当前市场租金加3%年增长率(平方公尺, 净面租) [current market rent plus 3% p.a. growth over 3 years] (\$/sqm, net face rent)



Source: Knight Frank Research

经济租金远高于预期租金 above forecast rents

经济租金与预期租金的差异 (经济租金除以预期租金), economic rent divided by forecast rent



Source: Knight Frank Research

高经济租金的驱动 Economic rents

更高的建筑成本增加 CONSTRUCTION PRICES INCREASE COSTS

自2021年以来，澳大利亚的建筑成本急剧上升，这是全球和国内供给侧压力共同作用的结果。珀斯一栋新型高端塔楼的建筑成本从2021年第一季度每平方米（毛面积）4,541美元上涨至2025年第四季度每平方米7,455美元，涨幅达64%。成本上涨体现在材料和人工成本两方面。某些材料价格自2021年第一季度以来上涨了超过70%，而建筑工人的工资同期上涨了17%。由于建筑业是开发成本中占比最大的部分，这已成为限制新开发可行性的关键因素。

更高的利率降低收益 REDUCE CAPITAL VALUES

收益率——通过其对资本价值的影响——是决定新开发可行性的关键因素，较低的收益率会推高已完工项目价值，而较高的收益率则会降低价值。

2022-24年期间收益率大幅上升，因为较高的利率和融资成本降低了投资者的需求，平均珀斯中央商务区甲级办公楼的收益率从2021年的6.5%上升到2025年的7.6%。随着市场开始复苏，收益率已开始逐渐下降，但仍比2021年第一季度水平高110个基点。

利率提升抑制租金增长并提高借贷成本以控制通胀，RAISING BORROWING COSTS

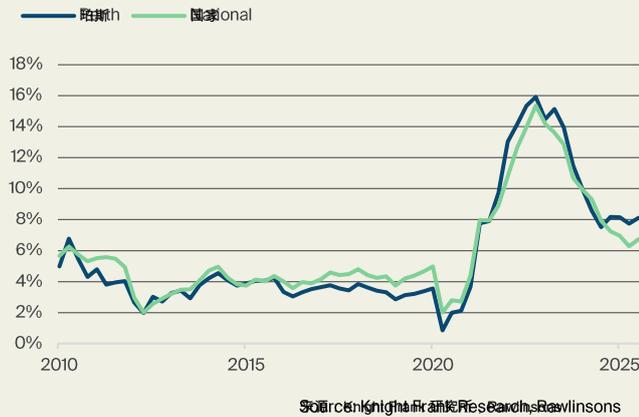
自2022年起，澳大利亚储备银行（RBA）为促使经济从疫情中复苏，实施了数十年来最大规模、最快速度的利率上调以抑制通货膨胀。从2021年第一季度至2023年第四季度，现金利率上升了425个基点，两年期掉期利率上升了380个基点，显著提高了业主/开发商的融资成本。对于新的写字楼项目，更高的借贷成本提高了门槛利率并收紧了可行性。利率自那以后有所下降，但与过去十年的现金利率相比仍然处于高位。

租金增长未能抵消这些因素 RENTAL GROWTH NOT OFFSET THESE FACTORS

近年来，珀斯中央商务区经历了强劲的租金增长，优质净有效租金自2021年第一季度以来上涨了30%（每年增长5.4%），达到近十年来的高点。然而，这仍然不足以抵消上述因素对经济租金上涨的压力。

建造成本急剧上升 Construction costs

建筑成本指数增长趋势 (building cost index (%))



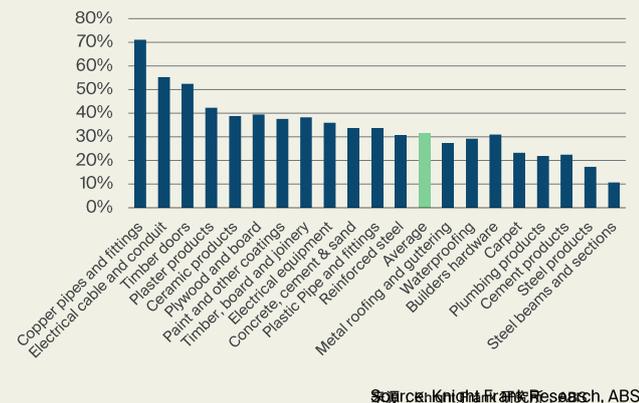
收益率和利率上升 Interest rates rise

珀斯中央商务区主要收益率和RBA现金利率 (rate)(%)



建筑材料成本迅速攀升 Material costs rapidly escalate

建筑成本清单中材料成本 (material costs, Q1 2021至Q4 2025 (%/y)) 增长百分比)



珀斯中央商务区租金受激励措施影响而下滑 incentives

珀斯中央商务区甲级办公室租金 (\$/sqm) 和激励措施 (incentives (%), net)



估算经济租金 economic rents

方法论 METHODOLOGY

经济租金被定义为在新建开发项目能让开发商在每个时间点获得10%内部收益率 (IRR) 的租金水平, 该估计考虑了包括建造成本在内的多种因素的变化。此估算采用折现现金流 (DCF) 模型来建设一座新的高端写字楼, 以求解所需的经济租金。该模型使用10年的现金流, 并扩展为使当前时期成为第四年的开始。该模型假设开发商:

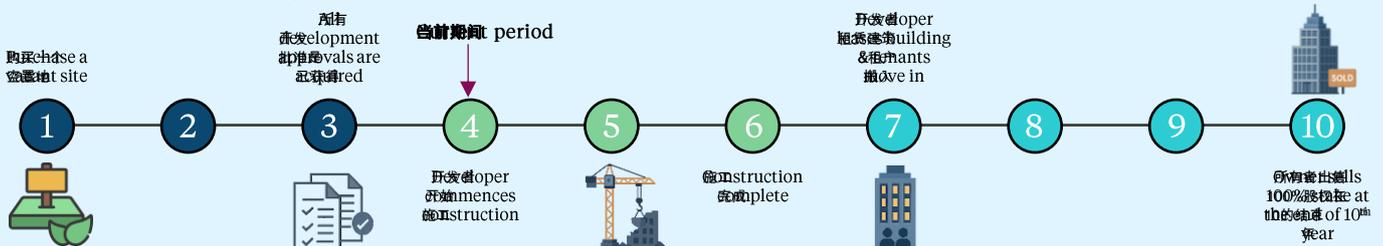
- 三年前购置了一块土地 (~5,900平方米空地)。
- 已获得所有开始建设其提议建筑的必要批准。
- 决定在本期启动建设。
- 新的优质写字楼将花费三年时间建造 (40,000平方米NLA)。
- 建成后建筑80%已租赁 (基于近年来新优质资产的平均租赁率)。
- 持有建筑四年, 然后在85%入住率时 (也基于近年来新优质建筑租赁数据) 出售整栋建筑。

该模型假设未来市场条件将与当前条件相同, 这意味着我们持有市场收益率、激励措施和利率保持不变从开始到结束。该建筑以比当前溢价收益率高25基点的溢价出售, 反映了其作为新资产的地位。净租金预计每年增长3%。历史场地成本是根据二级办公楼的价值估算的。该模型允许包括印花税、土地税、租赁代理费、销售代理费和专业费用在内的其他成本。

模型假设 Assumptions

Variable	Assumption
前期非收入性租金增长预测的平均值 (during both construction and hold periods)	3.0%每年
新地成本 (按土地面积按2023年第2季度)	\$800/平方米
建造成本 (按每平方米 GFA)	\$700/平方米 GFA
建造成本增值成本增长	4.0%每年
项目成本由债务融资 (funded by debt)	60%
前期融资利率 (按当前利率)	10%
租赁激励 (用于激励出租) (incentive payment)	5 years
新办公楼收益 (between new office tower yield and 现有办公楼收益) (existing office yield)	-0.25%
完工时的退出率 (exit rate on completion)	80%
出售时的退出率 (when asset is sold)	85%

关键里程碑 (significant milestones) (years)



经济租金的估算和预测 ECONOMIC AND FORECAST RENTS

The **经济租金** (每平方米/元, 净租金) 在每个时期是对项目可行所需建筑业主应获得的租金的估计——定义为业主获得10%的内部收益率。这一租金水平指的是在三年后开始的整个建筑第一年租赁中所需的平均租金。

The **预测租金** (元/平方米, 净租金) 在每个时期是业主在假设当前市场租金在建设期每年增长3%的情况下, 可以预期的竣工后租金水平。

经济租金估算旨在反映市场的平均水平, 并不能准确反映每个办公楼开发项目的具体情况。单个项目的可行性最终取决于许多不同的因素。例如, 多年前以较低价格获得土地的项目 (与模型中假设的三年前相比) 可能比这些估算所暗示的更接近达到可行性标准。

预测经济租金的展望 FORECASTING ECONOMIC RENTS

为了生成预测经济租金, 我们附加奈特 Frank 对历史办公室租金系列的预测——例如, 预计到2030年, 平均净毛租金增长率每年为7.3%。然后, 将此扩展数据集通过相同的10年期DCF模型进行运算, 该模型用于历史数据回顾, 输入假设保持不变, 例如建设期间每年租金增长率为3%。结果是对未来经济租金和预测市场租金的一致估计。

预测经济租金的展望 forecast economic rent outlook

Variable	Assumption
前期非收入性租金增长预测的平均值 (during forecast period)	7.3% p.a.
支出 (Outgoings)	2.5% 每年
建造成本增值成本增长	3.0% 每年
CPI 增长 (CPI growth)	2.5% 每年
前期激励 (Incentive*)	-4.0%
随建造成本在建造贷款上 (on construction loan*)	-0.25%
前期利率 (yield*)	-0.6%

* (Q4 2022 至 Q4 2030)

Supply pipeline has thinned out

Development pipeline will remain constrained

由于经济租金远超预期水平，开发管道已经变薄，许多人选择观望等待情况改善。我们现在清楚地看到这一点，目前没有新的高端开发项目正在进行中，且在未来五年内不会完工。未来三年新增供应量占总库存的比例为0.8%，这很可能降至历史新低（0%）。

最新的开发项目，于2025年上半年完成，是9 The Esplanade（33,500平方米），由Brookfield Properties和Cbus Property开发。该项目几乎完全租赁（99%），仅有400-500平方米的空间仍然可用。

目前珀斯中央商务区的优质空置率高达10.8%（54,380平方米）。随着租户提前搬迁，预计这个空置率将很快收紧，因为租户越来越意识到高端市场供应有限。对于寻找新的、顶级品质、连续空间的租户来说尤其如此，这些空间通常只有通过新建开发才能获得。由于短期内没有新的优质供应，对高质量空间的竞争可能会加剧，进一步推高租金。

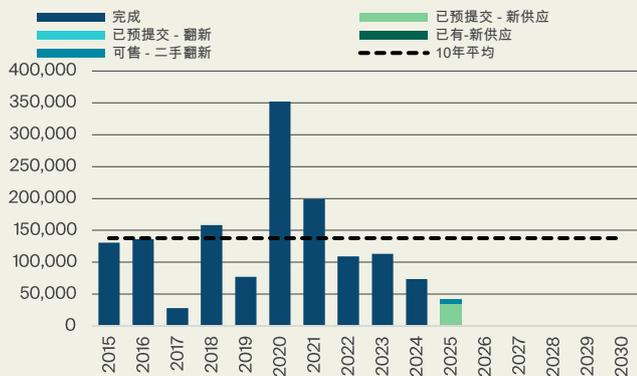
15 The Esplanade development is expected to be complete

下一座预计将在珀斯中央商务区开工的新高档写字楼是15海滨大道（布鲁克菲尔德）。然而，除非获得一项重大预承诺，否则其不太可能取得进展。如果租金增长的强劲预期成真，它应该缩小租户期望与经济租金之间的差距，提高开发商以所需租金水平获得核心租户、使项目可行的机会。

珀斯新增高端建设的预期延迟与其他城市发生的情况相似。然而，珀斯是一个供应管道特别稀缺的城市。

珀斯中央商务区开发量 completions

珀斯中央商务区按类型划分的开发管道面积 (sqm) by type (sqm)



Source: Highland Park Research

供应管道将大幅下降 to fall sharply

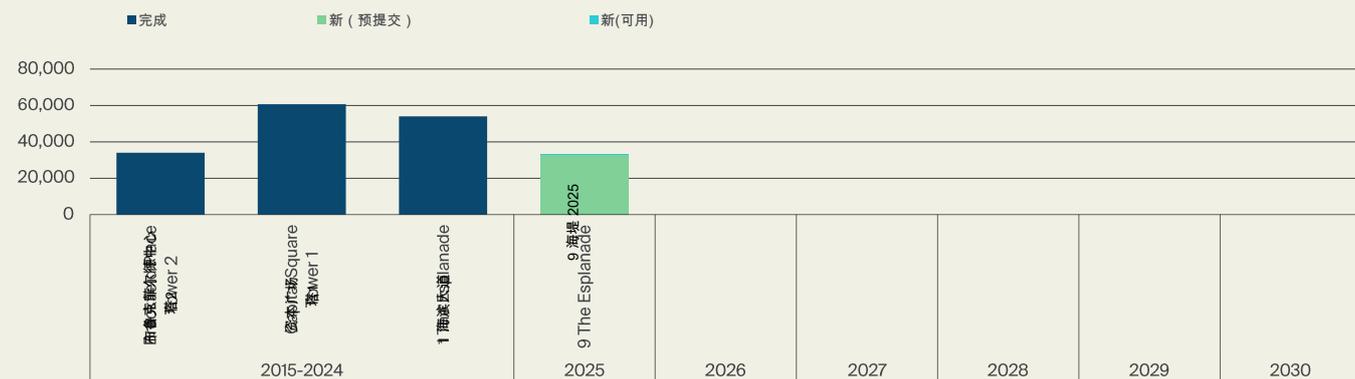
珀斯中央商务区供应量占办公空间的比例，3年期滚动平均值 (lag average)



Source: Highland Park Research, PCA

珀斯中央商务区高端写字楼项目 pipeline

根据完工计划和预承诺水平划分的新高楼层办公室 (sqm) precommitment level (sqm)



Source: Highland Park Research

供需失衡将推动市场 drive the market

供应不足将导致更强的租金表现 DERPIN STRONGER RENT PERFORMANCE

日益减少的新增供应将推动租金增长加速，尽管这将以不同的速度进行。首先，我们已经看到新塔楼所需的预承诺租金显著上涨以使开发成为可能。这以及新增产品的日益稀缺，将推动现有精品级和A级资产入住率和租金增长得到改善。这已经开始在中央商务区（CBD）地段，并将逐渐扩展到非CBD区域。

这种显著的供需失衡可能会在接下来的几年里驱动新高端股票的租赁市场。由于没有其他发展项目承诺在几年内交付，供应管道将降至历史低位。

租户流动性可能会放缓，因为租户选择续签现有租约而不是承担搬家成本和干扰。这种粘性将使需求锚定在现有的优质资产中，随着供应短缺开始显现，议价能力将明确地转向房东。在这种环境下，租赁激励也可能随着租户失去杠杆作用以及业主更加自信于坚持条件而压缩。

珀斯中央商务区优质办公室的净有效租金预计从2025年第四季度到2030年第四季度将以每年9.1%的平均速度增长。这将远高于2025年第四季度的10年平均1.9%每年。然而，鉴于珀斯办公市场的高度周期性，这些预测仍有进一步上行的潜力。如果需求加速超过预期，有限的供应管道可能会创造强大的势头，推动租金增长甚至更高。

投资者将更关注珀斯CBD FOCUS ON PERTH CBD

为了获得最大的机会继续发展，未来的开发项目需要位于租金较高、收益率较紧的中央商务区（CBD）地段。像珀斯伍德和西珀斯这样的非CBD市场，由于现行租金较低、收益率较高，面临的新供应量停顿时间会更长。

开发商将以翻新和改造现有空间为导向 REFOCUS ON REPAIRS AND REFORMS OF EXISTING SPACE

开发人员可能会寻找替代路径，为市场高端的租户提供新的外观选项包括全面的翻新，节省在整体项目成本上与全新开发相比。

租户寻求共享空间 DEMAND FOR SHARED SPACES

鉴于对珀斯中央商务区办公室租金增长的强劲预期，租户可能寻求优化其租赁空间以最小化成本。这可能导致租户减少其租赁面积/占地面积，以及持续或增加居家办公以抵消租金上涨。这也可能看到对开发商创建共享空间的需求增加，因为租户寻求降低其租赁成本。

改善条件以帮助资本市场复苏 IMPROVING CONDITIONS TO AID CAPITAL MARKET RECOVERY

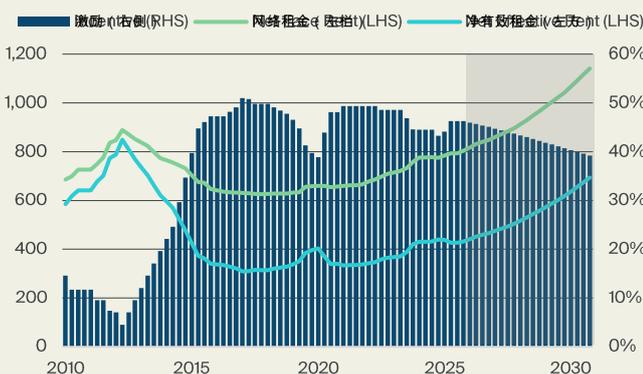
一个更紧的租赁市场为珀斯的资本市场复苏奠定了基础。更快的租金增长和不断上升的回报应该会吸引资本回流该市，而不断改善的流动性将帮助投资者更容易地进行交易，并以更大的信心重新进入市场。

投资者将关注稳定资产 INVESTOR FOCUS TOWARDS STABILISED ASSETS

传统上通过开发来部署资本的投资人将发现在当前环境下具有挑战性。因此，我们预计许多人将把他们的重点转移到收购稳定资产和核心加码投资，这些投资需要的CAPEX成本较低。

租金预计将上涨，而激励措施将下降 Rents to rise, incentives fall

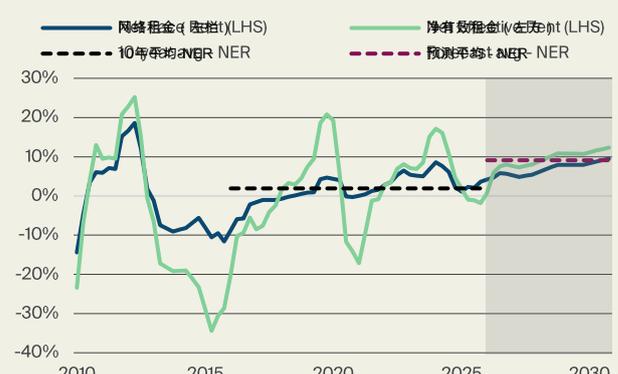
珀斯中央商务区优质办公室租金和激励(美元)(珀斯)Perth CBD (%)



Source: Knight Frank Research

租金增长预测将高于平均水平 Rents to be above average

珀斯中央商务区优质办公室租金增长率(%)Perth CBD (%)



Source: Knight Frank Research

经济租金展望 economic rents

ECONOMIC RENTS HAVE LIKELY PEAKED

在多年的上行压力下，珀斯中央商务区的经济租金在2025年第四季度保持在每平方米1280美元，预计将接近顶峰。这是一个令人鼓舞的转变，表明可行性正在改善，但差距仍然很大。

THE PERTH OFFICE MARKET IS HELD INWARD AND FORECAST RENTS RISE

展望未来，经济租金预计将保持相对稳定，在2030年之前约为1280美元/平方米。预计收益率压缩将被不断上涨的建筑成本所抵消，从而稳定经济租金直至2031年。珀斯中央商务区的甲级办公收益率自峰值以来仅下降了141个基点，低于悉尼中央商务区（156个基点）和墨尔本中央商务区（199个基点）。因此，未来几年预计收益率压缩将更小，从而减轻对经济租金的下行压力。与此同时，建筑成本预计将继续上升（每年4%），抵消收益率的下降。

与此同时，随着优质办公空间供应收紧，市场租金预计将上涨，推动租金增长。预计2026年优质净面租金将上涨5.8%，在没有新供应的情况下，到2030年将加速增长，缩小与经济租金的差距。

NEW DEVELOPMENT MAY BE ON HOLD UNTIL 2030

经济租金预计将保持在预测租金之上——表明在2030年左右之前新开发项目不可能开工。如果实现，这意味着直到2033年可能不会建成新的高端项目。到2030年，差异将缩小至7%，对于某些项目，如土地长期持有的项目（例如15 The Esplanade），这很可能足够开始建设。

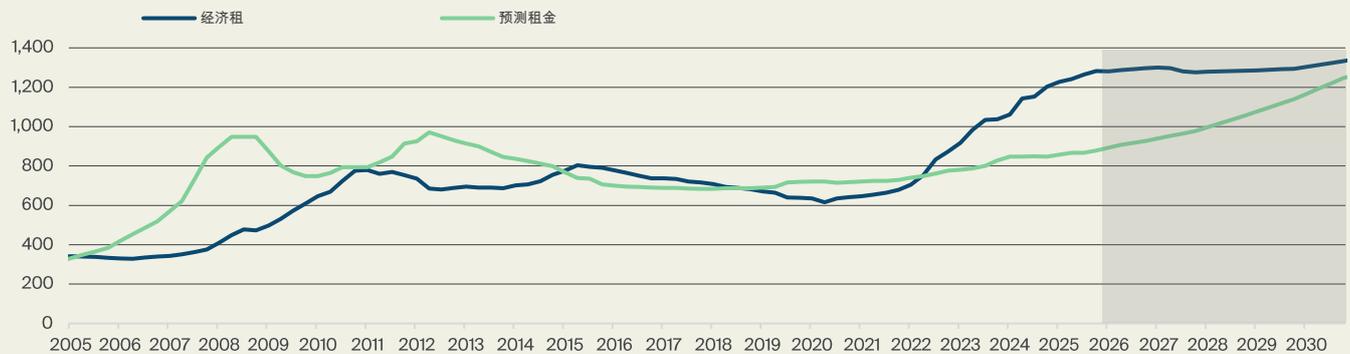
STABILISATION OF ECONOMIC RENTS IS DEPENDENT ON YIELD COMPRESSION

然而，经济租金的稳定取决于收益率收窄的实现。它是经济租金最重要的驱动因素；较低的收益率会提高项目的退出价值，并降低维持项目可行性的租金增长水平。预测假设到2029年第四季度，优质资产收益率将累计下降58个基点。

如果收益压缩得更慢，或压缩幅度更小，那么经济租金与可实现市场租金之间的差距将会持续更长时间，推迟新开发项目变得可行的时点。而没有实质性的收益压缩，这个差距将持续数年保持高位，继续限制供应管道。

租金增长预测将推动可行性回归 Drive the return to feasibility

估值模型完成时珀斯中央商务区高端开发所需的经济租金与预测租金(当前市场租金加上3%溢价)的差距(以平方米净面租金计) Perth CBD premium development versus forecast rent [current market rent plus 3% premium] (per sqm, net face rent)



Source: Knight Frank Research

产量预计将下降 Forecast to fall

珀斯中央商务区甲级办公空置率(CBD) (%) Perth CBD premium office vacancy rate (%)



Source: Knight Frank Research

预计新开发将在2030年左右可行 Feasible around 2030

经济租金与预测租金的差距(经济租金除以预测租金) economic rent divided by forecast rent



Source: Knight Frank Research

