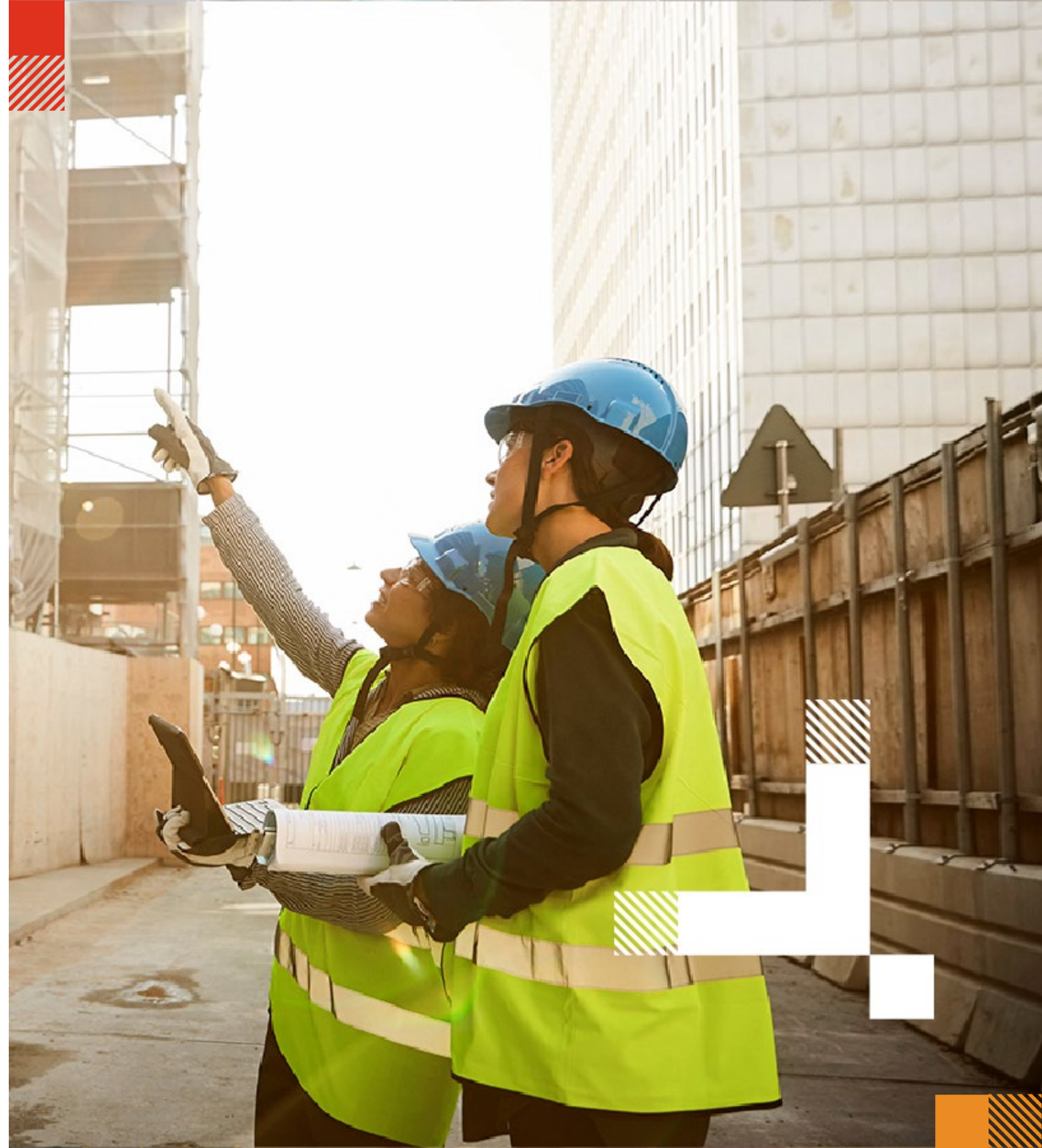


2024年全球并购趋势 展望：房地产市场

2024年2月



普华永道



01

概览

房地产行业正步入一个以战略调整、转型和可持续发展为首要任务的新时代，这些变化使得2024年并购交易增长复苏前景乐观。



2024年全球房地产市场并购趋势展望

- ❑ 虽然房地产行业仍处于向高企的资本成本过渡的状态，鉴于近期在抗击通胀方面取得的成效以及全球范围可能到来的降息，房地产交易的商业环境已得到改善。预计这将增强投资人的信心，带动2024年房地产交易活动的复苏。
- ❑ 房地产行业继续面临挑战，这些挑战在未来一年将继续影响并购交易的规模和形式。在构建房地产交易时，交易参与方越来越多地考虑到需要更加灵活和创新，以此优化资产运营绩效，应对高企的资本成本。或将影响2024年交易节奏的其他短期不确定因素包括世界各地的选举结果，以及持续的地缘政治紧张局势对跨境并购活动的制约。中长期大趋势，如人口结构变化、住房负担能力、脱碳和数字化都将是交易参与方构建或调整其房地产投资组合时需要考虑的重要因素
- ❑ 房地产行业大多数细分领域的基本面依然强劲，投资人对优质资产的需求保持稳健。但办公地产领域，由于继续面临需求的不确定性，特别是在美国地区，仍将承受较大压力。鉴于办公地产对整体商业房地产板块在感知风险和机遇上的重大影响，这为估值带来了不确定性。总体而言，资产价格的不确定风险仍是当前阻碍部分交易进展的关键因素。我们预计不良资产交易将不断出现，但与2008年全球金融危机期间相比，不论是比较市场供应和杠杆水平，还是从贷款人与借款发起人希望维系合作的程度而言，未来不良资产交易可能将保持在较低水平。

“全球范围内，房地产行业正经历着一场变革，促使转变并购战略，更加注重价值创造和专业人员的技能提升，以适应新的环境。”

Tim Bodner

普华永道美国合伙人，全球房地产交易主管



扫描二维码查阅英文版全文

2024年并购热点

数据中心

ChatGPT等生成式人工智能解决方案引领着人工智能的加速发展，数据使用和存储无限增长的可能，大大推动了对数据存储及数据中心的需求。基于此，许多分析师预测未来十年数据中心领域，从超大规模数据中心到小型数据中心（通常称作边缘数据中心），都将迎来强劲增长。

数据中心一度被视作专业化的细分领域，但随着投资人对该领域信心的增加，以及资金配置的转移（以取代办公和区域型零售购物中心等表现不佳的核心资产），数据中心已成为投资的主流。普华永道和城市土地学会为其《2024年欧洲新兴房地产趋势》报告进行了一项联合调查，数据中心在投资前景排名中继续名列前茅，仅次于新能源基础设施。近期市场上通过提供产能以满足不断增长的客户需求交易案例包括Digital Realty和Blackstone宣布合资，将在四个超大规模数据中心园区开发合计500兆瓦(MW)总IT负载。在亚太地区，我们预计类似的交易活动也将出现，并伴随着转向新兴市场的趋势，特别是印度和东南亚市场。

医疗健康相关房地产

全球人口结构趋向老龄化这一大趋势将对医疗健康相关房地产领域产生深远影响。对门诊护理设施、医疗办公楼（MOBs）和私人医疗服务诊所的需求预计也将大量增加，尤其是在美国和欧洲市场。

医疗办公楼因其长期租约、与租户的净租金安排（即租户除租金外还需承担部分或全部的税费、保险费和维修等费用），可为业主带来稳定现金流，及空间适应性强的特性，尤为吸引投资人和开发商。这些因素相结合降低了以医疗办公楼作为抵押物的贷款的违约可能性，使该领域比商业房地产的其他领域都更加稳定。美国的医疗办公楼交易规模在2022年第三季度达到峰值（即年化302亿美元），尽管2023年交易量有所放缓，较上述峰值减少近三分之一，但仍与2018年至2021年间的交易水平基本持平。我们预期，待资本市场进一步常态化、买卖双方的价格预期差距进一步缩小，该领域强劲的基本面将成为未来交易增长的有力支撑。

住宅

尽管住宅相关资产在美洲、欧洲、中东和非洲地区已被视作一项成熟的资产类别，但我们预计其将成为亚太地区2024年最受投资人青睐的单一资产类别。

约七成受访者表示，他们在2024年将活跃于或计划活跃于亚太地区的住宅领域

亚太地区近期对住宅资产，特别是多户住宅、学生公寓和养老设施，需求的增长，主要归功于此类物业短期租约的特性可以帮助投资人抵抗通货膨胀。之前这一细分领域吸引的主要是地区性的资本和投资（除日本的多户住宅和澳大利亚的学生宿舍和养老设施以外），但最近由全球机构投资人主导的一波“建成出租”活动进一步推动了住宅租赁市场的发展。上述全球投资人包括寻求可靠和长期的收入以匹配其内部负债的保险公司和养老基金。在2023年的前三个季度，建成出租住宅是亚太地区唯一出现交易增加的资产类别，且这一趋势预计将在2024年得以延续。虽然该领域面临施工成本风险，但政府支持力度很大，推出各种政策和监管举措为建成出租交易提供优惠待遇。学生公寓在2023年强劲反弹后也受到越来越多的关注。与传统的多户住宅项目相比，学生公寓的投资收益往往更高，而且政府通常通过税收减免或土地优惠政策来鼓励学生公寓的建设。

资料来源：普华永道和城市土地学会出版的《2024年亚太地区新兴房地产趋势®》报告



02

2024年房地产行业 并购交易的关键主题



战略调整

- 宏观经济和政治环境的不稳定为募集资本带来了挑战。在信贷资本方面，由于银行和人寿保险公司因预期的契约和贷款服务问题收紧贷款标准，可用于债务再融资和新投资的资金预计将减少。此外，因债券和其他资产具备更高的风险调整收益，也促使一些机构为寻求固定收益回报而减少对房地产资产的配置。然而，随着2024年降息的预期，贷款标准有望开始放宽，信贷供应将得到改善。同时，商业计划稳健、信誉良好的借款人预计仍能获得融资。
- 在北美和欧洲，传统贷款机构的退离为私人贷款机构的进入并填补信贷供应缺口创造了机会。对比2023年，2024年预计将有更多的贷款来自私募信贷基金、另类贷款平台和非银行机构。与西方国家类似，亚太国家也正经历资本紧缩，尽管此类资本紧缩是由政府直接干预所造成。然而在许多亚太国家，由于大量房地产由富裕的投资人所持有，这些投资人无需借贷为项目筹集资金，因此资本紧缩的影响相对较小。
- 在权益资本方面，许多银行现在要求借款人投入更多资本金，或在银行留存更多存款的方式，以降低项目的贷款价值比（LTV）。但我们预计，随着借款发起人动用他们的待投资资金，2024年权益资本的供应量将增加。在欧洲市场，活跃的权益资本主要来自希望在巴黎和伦敦等黄金地段拥有高品质房产的亚洲高净值投资人士。由于大量资金处于观望态势，等待不良资产购买机会，我们预计2024年投资规模将有所回升。特别是随着再融资活动的回弹，在未来12至18个月内，估值修复的速度将加快。

战略调整

重新调整预期

我们预计2024年将有更多的机会型基金开始募集资金，等待不良房地产投资机会的出现。房地产的业主和经营者正面临两难的选择，是在利率下降前继续持有表现不佳的资产，还是现在就接受损失，避免亏损进一步扩大。对于没有迫切出售需求或退出压力的业主而言，立即出售并接受损失的意愿不强，因此导致交易往往停滞不前。低迷的成交量限制了投资人就买卖双方都能接受的价格进行谈判的能力，并使买卖价差持续扩大。不过，随着行业对预期的重新调整，市场参与者有望重新开始交易。

普华永道《第27期全球CEO调查报告》显示，约有44%的房地产CEO认为，如果公司继续当前的发展道路，其业务的经济可行性将在十年或更短时间内实现，而一年前仅有36%的受访者这样认为。从气候变化、技术颠覆和人口结构变化等大趋势，到宏观经济和其他行业因素，CEO们都认识到只有调整战略和业务转型才能使所经营的业务在新时代继续兴盛发展，或甚至仅是维系生存。

由于房地产业增长前景的放缓，企业需要简化运营流程，利用新科技处理繁复的管理工作，并通过提高能源效率等措施来降低运营成本。

业务重塑势在必行

战略调整

可持续发展是实现价值创造的重要抓手

环境、社会和公司治理（ESG）预计将成为全球房地产投资决策的主要驱动力之一。一家泛欧房地产公司的CEO在接受普华永道和城市土地学会出版的《2024年欧洲新兴房地产趋势》研究报告采访时说：“ESG合规不是锦上添花，而是市场竞争的许可证。”由于来自机构投资人、贷款人和租户的共同要求，房地产企业的高管们必须优先考虑遵守全球气候和可持续报告及能源绩效的要求。CEO们越来越重视可持续发展和提高能源效率，并将其作为创造价值的手段。例如，经营更具可持续性绿色建筑的公司或可收取租金溢价来提高利润和现金流。在美国，财产保险费用不断飙升，甚至有时无法为物业获得承保，这既侵蚀了业主的利润，又使业主面临风险。因此，以可持续发展为核心打造资产组合的CEO们将能更好地规避风险，创造机遇。

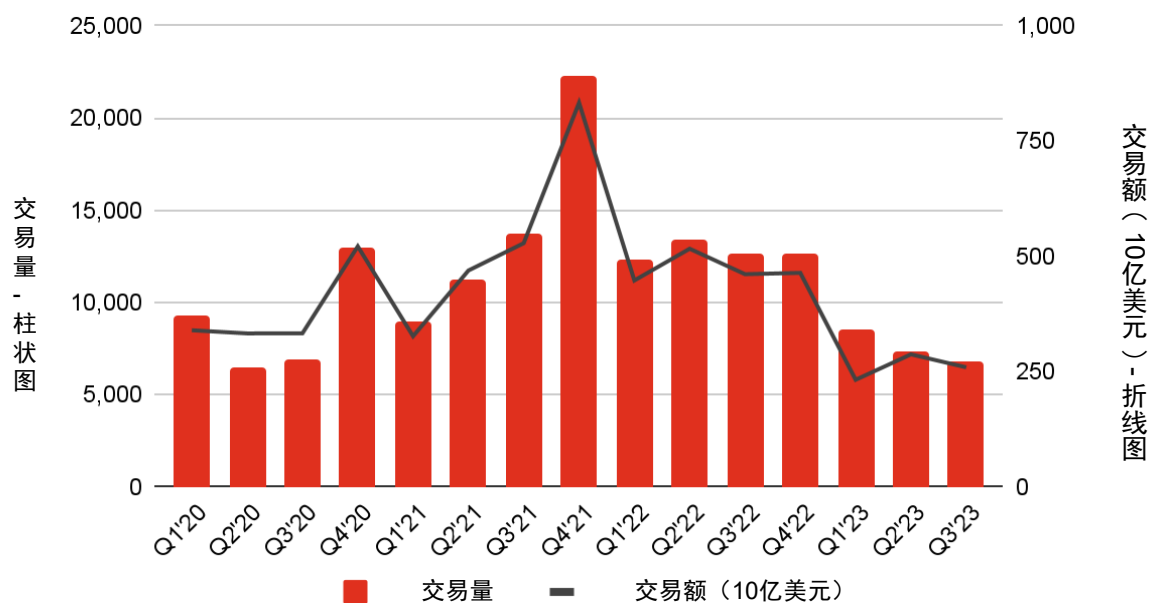
科技将对整个房地产价值链产生深远影响，房地产专业人士不断通过行业数据整合、数据传送和分析自动化，实现数据解读，更有效地支持决策。随着生成式人工智能持续引发热议，人工智能在分析指数级增长数据方面的优势有望被交易参与方引入其尽职调查程序和商业模型。气候和可持续发展仅是人工智能可以协助房地产CEO们有效利用数据的众多用途之一。例如，人工智能正被用于研究气候变化所带来的影响，包括对不同地区的物业面临的气候风险进行建模，监测漏水和控制中央暖通空调系统等。

颠覆性技术变革

约有六成的房地产CEO计划在未来三年内至少进行一次收购。 - 资料来源：普华永道《第27期全球CEO调查报告》

2020-2023年房地产市场交易量和交易额

2020-2023年房地产市场交易量和交易额



由于交易参与方需要应对利率上升、融资挑战和其他许多不利因素，2023年前9个月全球房地产交易量和交易额与上年同期相比下降了40%以上。美洲地区的交易额降幅最大，达56%，而欧洲、中东和非洲地区下降54%，亚太地区下降31%。就交易量而言，欧洲、中东和非洲地区降幅最大，达54%，而美洲和亚太地区则分别下降39%和28%。由于房地产行业受所在地区市场状况的影响如此之大，欧洲地区交易量的下降或可部分归因于其地理位置毗邻两场正在进行中的地缘政治冲突，以及欧洲当前所面临的宏观经济挑战。

* 图中的房地产交易包括办公地产、工业地产、零售地产、公寓和酒店等细分领域的交易。

资料来源：MSCI Real Capital Analytics

2024年房地产交易参与方的主要行动

能够驾驭不确定条件，专注于价值创造的房地产交易参与方才能持续创造成就。面对更加谨慎的资本市场，在构建交易架构时具备灵活和创新的能力将占据优势，例如为卖方增加或有对价(earn-out)条款以弥合买卖价差，或由卖方向买方提供按揭贷款(vendor take-back mortgages)以填补融资缺口。只有做好充分准备才能适时提供把握机会，迅速占据优势地位。

数据说明

我们根据行业公认的来源以及普华永道和城市土地学会的出版的《2024年欧洲、亚太地区和美洲地区新兴房地产趋势》报告提供的数据进行讨论。本文“房地产并购交易量和金额”中提及的全球和地区房地产交易金额和交易数量引用了于2024年1月8日自MSCI Real Capital Analytics获取的截至2023年9月30日的数据（最后更新日为2023年10月27日）。

联络我们

叶伟奇

普华永道中国购并交易服务主管合伙人
+86 (10) 6533 2199
waikay.eik@hk.pwc.com

陈静

普华永道中国房地产行业主管合伙人
+86 (10) 6533 2067
jim.chen@cn.pwc.com

黄耀和

普华永道全球跨境服务中国主管合伙人
普华永道中国购并交易服务市场主管合伙人
+86 (21) 2323 2609
gabriel.wong@cn.pwc.com

杨楚豪

普华永道中国南部及香港地区房地产行业主管合伙人
+852 2289 2310
kenny.c.yeung@hk.pwc.com

钱立强

普华永道中国交易战略及行业主管合伙人
+86 (10) 6533 2940
leon.qian@cn.pwc.com

陈伟希

普华永道中国购并交易服务合伙人
+86 (21) 2323 2606
w.chen@cn.pwc.com

www.pwccn.com/zh

本文仅为提供一般性信息之目的，不应用于替代专业咨询者提供的咨询意见。

© 2024 普华永道。版权所有，未经普华永道允许不得分发。

普华永道系指普华永道网络中国成员机构，有时也指普华永道网络。详情请进入www.pwc.com/structure
每家成员机构各自独立，并不就其他成员机构的作为或不作为负责。