

## 行業概覽

本章節以及本文件其他章節所載資料及統計數據來自我們就[編纂]委託Savills Valuation and Professional Services (S) Pte Ltd獨立編製的行業報告。此外，除另有說明者外，若干資料基於、源自或摘錄自(其中包括)政府機關及內部機構刊物、市場數據提供者及與其他獨立第三方來源的通信。我們認為有關資料及統計數據的來源乃屬適當，且於摘錄及轉載有關資料時已採取合理謹慎的措施。我們並無理由認為有關資料及統計數據在任何重大方面存在錯誤或有誤導性或遺漏任何事實致使該等資料及統計數據不實或有誤導性。董事在經合理審慎調查後確認，彼等並不知悉有關市場資料自本文件日期以來曾發生任何不利變動，以致對本節所載資料質量構成限制、否定或不利影響。本公司、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]或我們或彼等各自的董事、顧問及聯屬人士並無獨立核實有關資料及統計數據，亦無就其準確性或完整性發表任何聲明。因此，不可過分倚賴該等資料。

### 緒言

我們委託第一太平戴維斯就投資管理服務、項目諮詢及管理服務以及物業管理及租賃管理服務提供獨立的房地產市場及行業報告(於下文簡稱為第一太平戴維斯報告)。我們向第一太平戴維斯支付了125,000新加坡元的費用，而我們認為此費用反映了此類報告的市場費率。除非文義另有所指，本節中的市場估計或預測均為第一太平戴維斯關於所選行業在新加坡及全球的未來發展之觀點。

Savills Singapore Pte Ltd的全資實體Savills Valuation and Professional Services (S) Pte Ltd由專注於新加坡及東南亞市場的估值及顧問分部以及調研及諮詢分部組成。其隸屬於Savills plc，後者是在倫敦證券交易所上市的房地產服務提供商，擁有覆蓋60多個國家超過700個營業點的全球網絡。在編製此報告時，第一太平戴維斯倚賴透過第一手及第二手調研獲得的統計數據及信息。第一手調研包括採訪行業內部人士及獲認可的第三方行業機構，而第二手調研則包括查看公司年報、相關官方機構的數據庫、獨立研究報告及刊物，以及第一太平戴維斯在過去數十年建立的專有數據庫。前瞻性陳述／預測乃由第一太平戴維斯基於下列假設作出：(i)目前討論的全球及新加坡社會、經濟及政治環境將在預測期間內保持穩定；(ii)新加坡關於投資管理服務行業的政府政策將在預測期間內保持不變；及(iii)新加坡投資管理服務行業的增長將受到房地產市場增長及房地產開發商之財務需求(在房地產價格大幅上漲的情況下)、更多房地產公司採用輕資產戰略、以及投資者在地區及行業層面進一步實施投資組合多元化的推動。

董事在與第一太平戴維斯審核及討論上述假設及因素時已合理審慎行事，且董事並無知悉任何事宜顯示本節行業數據及關於未來期間之預測披露存在誤導成分。除另有所指外，本節中的市場估計及預測均為第一太平戴維斯關於相關行業在新加坡及全球的未來發展之觀點。

### 新加坡房地產投資管理服務市場

房地產投資管理涉及策略形成投資／項目獲取、交易評估、投資實體／基金設立及其管理等活動(圖1)。

## 行業概覽

圖1：房地產投資管理價值鏈



資料來源：第一太平戴維斯報告

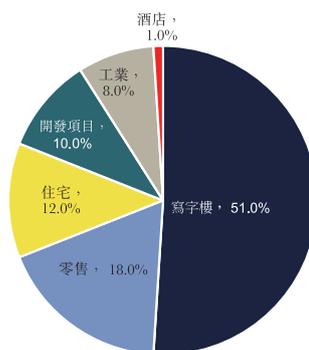
二零一六年，新加坡資產管理機構的管理資產總額估計為2.7萬億新加坡元。另類管理資產（即私募股權／風險投資、對沖基金、房地產投資信託及房地產（亦稱為私募股權房地產））佔新加坡管理資產總額的約17.4%（4,780億新加坡元）（表1）。新加坡房地產投資／資產管理機構關注的房地產產品主要是商用物業，尤其是寫字樓及零售。其次是住宅及開發項目（圖2）。

表1：新加坡管理資產明細（二零一六年）

管理資產類型	估計管理資產 (新加坡元)	佔管理資產總額 百分比
傳統（例如：股票及債券基金）	2.3 萬億	82.6%
另類	4,780 億	17.4%
私募股權／風險投資	1,567 億	5.7%
對沖基金	1,377 億	5.0%
房地產投資信託	938 億	3.4%
房地產	<b>898 億</b>	<b>3.3%</b>
新加坡資產管理機構的管理資產總額	<b>2.7 萬億</b>	<b>100.0%</b>

資料來源：新加坡金融管理局、第一太平戴維斯報告

圖2：股權基金／投資管理機構的收購（新加坡；自二零零零年起）



資料來源：RCA、第一太平戴維斯報告

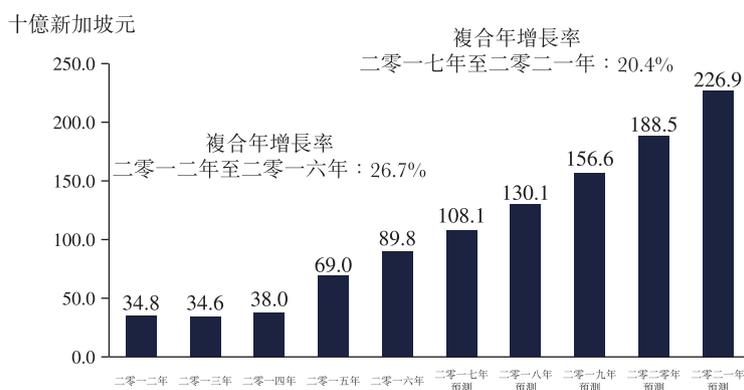
過去，新加坡主要專注於房地產開發項目的投資管理機構非常少，大部分投資管理機構投資已竣工的項目。對於開發項目而言，使用私募股權房地產公司提供的投資管理服務進行股權融資並不罕見。通常而言，開發商保留80.0%至95.0%的項目股權，而基金則佔5.0%至20.0%的股份。其他常見的慣例包括(i)使用特殊目的工具設立基金；(ii)使用封閉式有限責任合夥公司結構；(iii)使用可換股貸款作為資本／融資結構；及(iv)使用儲備資金作為特殊目的工具的營運資金及尋求機會的臨時過橋資金。

## 行業概覽

### 房地產投資管理服務的需求

受惠於新加坡作為全球及亞洲金融中心以及發達房地產投資市場的地位，新加坡房地產投資管理服務的需求在過去十年顯著增大。需求部分受惠於二零一二年至二零一六年專注於亞洲的房地產管理資產複合年增長率估計達到30.3%。二零一二年至二零一六年新加坡管理資產總額複合年增長率達到14.0%，而另類行業同期複合年增長率高達20.7%。房地產對此貢獻顯著，該行業的管理資產於二零一二年至二零一六年估計複合年增長率達到26.7%，由二零一二年的348億新加坡元增長至二零一六年的898億新加坡元（圖3）。這反映了投資者對各種投資策略的興趣日益增強，導致投資組合進一步多元化、最近在全球低利率環境下向承擔更多信貸和流動性風險轉變以及新加坡作為首選投資基金目的地的吸引力持續。

圖3：新加坡資產管理機構的房地產管理資產規模總額



資料來源：新加坡金融管理局、第一太平戴維斯報告

按回報率計，房地產於截至二零一六年六月止三個年度產生的淨內部收益率中位數達到14.9%（表2），是全球領先的另類資產類別之一。同時，專注於亞洲地區於二零一三年開始提取資金的房地產私募基金已實現淨內部收益率中位數17.4%。二零一七年至二零二一年，新加坡管理機構的房地產管理資產預期繼續按複合年增長率每年20.4%增長，此乃受惠於新加坡不斷增長的房地產投資市場、其他亞太地區房地產市場的地區多元化持續及更多傳統房地產企業採用輕資產策略（需要更多的投資管理服務）的趨勢。

表2：封閉式私募房地產及其他資本策略的回報率

截至下列時間止三年的回報率	房地產	私募股權	收購	風險投資	夾層私募股權	不良債權私募股權
二零一六年三月	16.5%	13.7%	15.7%	15.0%	13.7%	6.3%
二零一六年六月	14.9%	14.4%	17.5%	16.7%	12.7%	6.6%

資料來源：第一太平戴維斯報告

### 新加坡投資管理服務的驅動因素

1. 新加坡房地產投資市場持續增長—新加坡的房地產投資市場自二零零九年全球金融危機以來發展迅速，二零一零年至二零一六年每年平均投資額達到217億新加坡元。在低利率以及來自主要經濟體（尤其是中國）的強勁資金流的支持

## 行業概覽

下，投資額從二零零九年的54億新加坡元恢復至二零一零年(263億新加坡元)的健康水平。美國及歐元區的不確定因素接踵而至以及新加坡實施房地產降溫措施及政策(例如，在二零一一年至二零一三年期間對住宅及工業物業徵收賣方印花稅、對住宅物業徵收額外的買方印花稅以及對房地產貸款實施更加嚴格的債務償還框架)，影響了房地產投資的回報率及退出時間。然而，該期間內的年度投資額仍繼續保持穩健，達到平均水平259億新加坡元。

雖然整體／集體住宅及住宅開發項目投資額受到政府主要針對住宅的措施的影響，但商用及工業房地產投資信託強勁的IPO／交易活動提振二零一二年及二零一三年的投資額(表3)。投資額在二零一四年(155億新加坡元)及二零一五年(140億新加坡元)有所放緩，特別是住宅及工業領域。這是由於經濟不確定因素、房地產降溫措施的持續、美國加息預期以及部分領域(例如寫字樓、零售及分拆工業)收益率下降及供過於求的擔憂(影響租賃市場)所致。這兩個年度，國內投資者亦前往海外市場尋找投資機會。新加坡的投資市場於二零一六年(186億新加坡元)及二零一七年上半年(117億新加坡元)恢復增長，錄得自二零一三年以來的最高銷售額水平。大型交易(主要為住宅、寫字樓及開發項目)是其中的主要推動因素。除了機構投資者回歸以物色資產優化其投資組合之外，外國開發商(尤其是來自中國及馬來西亞的開發商，因面臨挑戰(例如行業競爭加劇及政治不確定因素)而開始走出其國內市場)增加推動了新加坡投資市場增長。

表3：房地產投資額(新加坡)

行業(十億新加坡元)	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年	二零一七年預測至二零二一年預測
寫字樓	4.6	5.4	5.5	4.5	6.0	估計每年170億新加坡元至250億新加坡元(附註)
工業	2.1	3.0	1.6	1.5	0.9	
零售	2.7	2.3	0.8	1.5	2.0	
酒店	0.9	3.0	0.3	0.6	0.0	
住宅	1.5	0.9	0.3	0.5	2.9	
開發項目	11.7	10.2	7.0	5.4	5.8	
總計	23.6	24.7	15.5	14.0	18.6	

附註：由於投資金額主要取決於交易，因此在特定預測年度預測投資金額並不可行。

資料來源：RCA、第一太平戴維斯報告

展望未來，預期二零一七年及二零一八年新加坡的房地產投資額將維持健康水平，達到每年約170億新加坡元至200億新加坡元。在即將到來的中期更為強勁的經濟基本面支持下，二零一九年至二零二一年新加坡的投資額可能達到每年約210億新加坡元至250億新加坡元。預期投資額增長將進一步推動未來五年新加坡投資管理服務的需求增長。

2. 專注於地區及行業多元化—越來越多全球投資者透過新加坡這一全球投資管理服務提供商門戶實現投資組合的地區多元化。雖然中國及澳洲是亞太地區中傳統統的兩大房地產投資市場，但許多投資者將注意力重新轉向新加坡及印尼等規模較小的市場，該等市場二零一六年投資額分別同比增長32.8%及117.0%，高於中國(27.6%)及澳洲(-12.4%)(表4)。於二零一七年上半年，新加坡及印尼房地產投資額達到健康水平，進一步反映該等市場強勁的投資增長潛力。投資者對亞太地區房地產市場的興趣與日俱增，推動了對於新加坡管理機構之投資管理服務的需求。

## 行業概覽

表4：所選亞太地區市場的房地產投資額

市場	二零一四年		二零一五年		二零一六年		二零一七年 上半年
	銷售額 (十億 新加坡元)	同比 變動%	銷售額 (十億 新加坡元)	同比 變動%	銷售額 (十億 新加坡元)	同比 變動%	銷售額 (十億 新加坡元)
中國	493.6	-20.5%	501.8	1.7%	640.4	27.6%	252.1
澳洲	60.6	28.9%	65.3	7.8%	57.2	-12.4%	17.7
香港	28.9	-5.4%	33.0	14.2%	40.4	22.3%	36.1
新加坡	15.5	-37.1%	14.0	-9.6%	18.6	32.6%	11.7
馬來西亞	4.9	-36.5%	5.6	12.6%	2.9	-48.7%	1.5
印尼	0.8	17.8%	0.3	-65.7%	0.6	117.0%	0.6

資料來源：RCA、第一太平戴維斯報告

新加坡政府自二零一七年三月十一日起對出售／購買房地產控股實體的住宅物業徵收額外轉名印花稅，預期此舉會將投資者的注意力引導至另類（非住宅）行業。受到追捧的另類資產行業包括(i)先進的物流設施，如最後一公里配送中心及冷庫；(ii)酒店資產，特別是在馬來西亞及印尼等發展中市場；(iii)學生宿舍，尤其是在澳洲；及(iv)位於新加坡等具備完善數字基礎設施的主要樞紐的數據中心。同時，開發商、私募股權及房地產投資信託預期近期將繼續採取海外多元化的策略以尋求增長。投資者對另類及海外房地產行業的投資通常是透過投資管理服務（通常位於新加坡）進行，在多元化的推動下，預期將推動此類服務的需求增長。

3. **日益重視「降低風險」**—新加坡房地產行業公司採用輕資產策略的做法日益盛行，該策略包括開展房地產投資信託上市及／或創建投資管理平台。房地產公司的目的在於循環利用資金及將資金轉向收益率更高的資產，從而提高回報率，以及在一定程度上為其項目「降低風險」，例如減少財務風險（通過減少股本支出）及個人／公司擔保的潛在責任。

業內公司通常會使用外部投資管理服務或設立內部基金管理部，此舉隨後推動了投資管理行業的發展。典型的模式是引進外部投資者為開發項目提供資金（通常涉及股權），而開發商則專注於項目交付及管理。租金收入／資本收益隨後在開發商（亦收取管理費）及投資者之間分配。

近年來，新加坡越來越多開發商與其他開發商（通常涉及外國開發商）或私募股權房地產及相關公司成立業務企業／成立財團，此乃由於彼等缺少足夠流動資金或降低發展項目風險的需求加大。合夥不僅減少所需的股本投資，還可以綜合整個價值鏈及產業網絡中的不同關鍵技能及投資者接洽。此外，部分開發商及基金可能基於國家及／或資產規模設有內部限制，並因此或會邀請其他公司共同投資。

在建造活動有所放緩的情況下，亦有更多建築公司涉足新加坡房地產開發。該等公司被視為新的參與者，並通常與私募股權房地產公司就開發項目進行合作。外國開發商（尤其是來自中國及馬來西亞的開發商）在新加坡亦日益活躍，彼等亦在著力減低其項目的風險（表5）。外國開發商通常需要本地專業人士（例如項目諮詢及管理）來加快項目的交付。估計會有更多中小型或新進入市場的開發商需要私募股權融資，特別是提供綜合房地產投資管理服務的公司。

## 行業概覽

表5：流入新加坡開發項目的跨境資金流

	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年	二零一七年 上半年
十億新加坡元	2.8	1.7	2.1	3.5	3.8	3.7
同比變動百分比	-36.7%	-38.6%	20.4%	69.6%	8.0%	—

資料來源：RCA、第一太平戴維斯報告

### 新加坡房地產投資管理服務的定價分析

關於私募股權房地產投資／基金管理的常見經濟激勵措施包括(i)管理費，通常按有限合夥人在基金年期內所作出資的百分比計算。二零一二年至二零一六年，平均三年投資期的管理費平均值／中值(按出資額計算)為每年約1.5%；及(ii)提成收入，通常為實現預先協定的門檻資本收益率或項目里程碑後可獲得的利潤百分比。提成收入中值通常為20.0%。新加坡的管理費及提成收入與全球標準大致相符，但由於管理機構之間的競爭加劇，部分機構收取的管理費為每年0.8%至1.0%。

### 新加坡及亞太地區市場房地產投資管理服務的主要發展趨勢／機遇

1. 全球及地區前景向好帶來支持—對於房地產(作為一種資產類別及資本目標)的整體樂觀情緒預期將為新加坡房地產投資管理服務行業(即新加坡管理機構)的前景帶來支持。儘管資產價格高企及全球市場動盪／不穩等因素令投資管理機構對短期前景保持審慎，彼等已準備好大量閒置資金。

亞洲的房地產投資市場增長亦將推動新加坡投資管理服務增長。作為反映行業增長的一項數據，亞太地區市場房地產投資額繼二零一四年及二零一五年下降之後開始反彈(表6)。二零一六年，亞太地區市場投資額佔全球投資額接近一半，進一步反映區內的強勁增長潛力。第一太平戴維斯估計，儘管亞太地區市場房地產管理資產增速將較過去五年(二零一二年至二零一六年：複合年增長率30.3%)有所放緩，惟未來五年仍將較快增長，增速可能介乎複合年增長率20.0%至25.0%。

表6：年度房地產投資額(亞太地區市場及新加坡)

十億新加坡元	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年	二零一七年 上半年
亞太地區市場	584.0	836.4	734.7	737.7	860.4	343.4
新加坡 (佔亞太地區市場 百分比)	23.6 (4.0%)	24.7 (3.0%)	15.5 (2.1%)	14.0 (1.9%)	18.6 (2.2%)	11.7 (3.4%)

資料來源：RCA、第一太平戴維斯報告

2. 房地產投資市場持續增長—儘管亞太地區市場大部分房地產行業的租金收益率承壓，惟新加坡房地產投資可能將繼續保持穩健水平，原因在於私募股權基金及高淨值人士已籌得新的資金或需要向收益率穩定的資產擴展以降低集中風

## 行業概覽

險。尤其是，新加坡高淨值人士及超高淨值人士應可繼續為房地產的需求帶來支持，且該組投資者通常需要投資管理服務。約41.0%的高淨值人士／超高淨值人士計劃在未來五年增加對於房地產的間接投資，這很可能會推高對於房地產投資管理服務的需求。該數據符合其他行業資料來源，該等資料來源顯示未來十年新加坡高淨值人士預期將維持穩健增長(表7)。

表7：高淨值人士及超高淨值人士人數增長情況(新加坡)

類別	二零零六年	二零一六年	二零二六年 預測	複合年增長率 (二零零六年至 二零一六年)	估計複合年增長率 (二零一六年至 二零二六年預測)
高淨值人士	137,500	217,300	304,200	4.7%	3.4%
超高淨值人士	1,580	2,500	3,500		

資料來源：Knight Frank Wealth Report 2017、第一太平戴維斯報告

3. **私募股權房地產公司關注開發項目**—對於新加坡，私募股權房地產公司參與開發項目的前景仍然相對理想，因為與已竣工的核心投資相比，彼等更有可能獲得更高的總回報<sup>1</sup>。隨著土地供應不斷減少，政府土地銷售項目的招標自二零一六年第二季度以來競爭激烈，並有越來越多的外國開發商及建築公司參與(表8)。再加上希望補充不斷縮減之土地儲備的開發商，未來土地招標的競爭預期會加劇。隨著新加坡土地價格上漲，部分開發商正在尋求由私募股權房地產發起者／投資管理公司作為有限合作夥伴共同投資開發地盤，來擴大其投標優勢。

表8：來自政府土地銷售計劃的土地供應及價格

	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年
土地面積(平方米)	863,000	742,200	705,900	320,100	269,000
允許總建築面積 (平方米)	1,985,851	1,618,700	1,422,300	867,100	706,300
平均土地價格(每平方 米新加坡元)	12,414	13,126	9,579	16,755	21,716

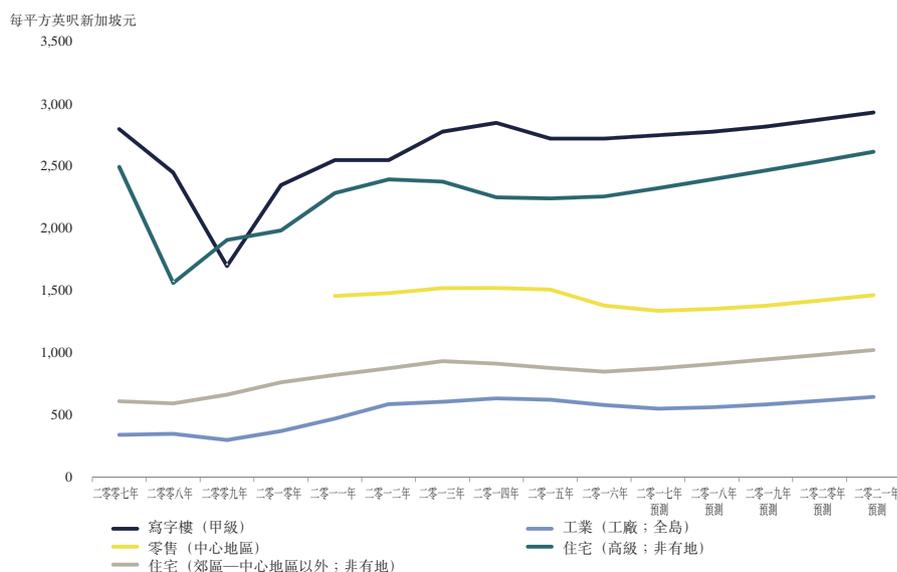
資料來源：URA、HDB、JTC、第一太平戴維斯報告

4. **行業機遇**—儘管最近幾個季度新加坡房地產價格下跌，但多個領域出現復甦信號，尤其是住宅。儘管寫字樓是投資者在最近幾個季度的首選，但以下領域亦存在機會：
- (i) **工業**—雖然小有增長(例如物流及數據中心)，但仍不足以提振總體表現。工業租金在短期內可能會下降，並預期會對二零一七年定價造成影響。鑒於價格自二零一八年或會逐漸復甦，這可能會為該領域帶來新的投資機會。未來工業價格漲幅將受惠於傳統行業(例如石油天然氣及船舶與海洋)及新行業(例如先進製造及數據驅動科技公司)的預期復甦。期限較長(例如60年及以上)的工業物業價格漲幅可能將更大，原因是政府自二零一二年起於其土地銷售計劃中削減新增工業用地的土地租期，導致期限較長的工業物業越來越有限；及
- (ii) **住宅**—住宅價格已從二零一三年第三季度的高位下跌了11.6%，但需求正在加強，尤其是在高級物業領域，其中新屋及現有房屋銷售總額較二零一五年增加了48.7%。在二零一七年三月放寬樓市降溫措施後，再加上新加坡的住宅價格與亞太地區其他發達市場相比較具吸引力，在沒有受到外部衝擊的情況下，物業價格可能會在二零一七年下半年開始上升。

<sup>1</sup> 使用新加坡房地產開發商及房地產投資信託的股價作為私募股權房地產基金的表現指標，二零一二年至二零一七年五月房地產開發商的年平均總回報(股息回報及資本收益)為15.8%，高於新加坡房地產投資信託(10.8%)。在新加坡房地產投資信託中，工業房地產投資信託是表現最出色的類別，在上述期間的年化回報達到12.4%。

## 行業概覽

圖4：所選房地產行業物業價格(新加坡)



資料來源：URA、JTC、第一太平戴維斯報告

圖4(上文)顯示了新加坡各個房地產市場的物業價格，總體而言該等價格顯示住宅等部分領域出現觸底甚至即將好轉的跡象。展望未來，寫字樓、高級及郊區住宅行業的物業價格預期在未來五年內達到新高，同時工業及零售物業價格預期將回升至其於二零一五年錄得的先前峰值。

### 澳洲房地產市場的主要發展趨勢／機遇

1. 經濟復興勢頭帶來的提升—澳洲經濟的增長期已逾25年，並逐漸成為全球資本的投資地之一。澳洲經濟五年GDP平均年化增長率為2.5%，遠高於大多數的發達國家。儘管諸多論述認為澳洲經濟在很大程度上倚賴採礦業(及連續不斷地出口資源)作為增長來源，惟其已成功作出結構性轉變，轉向非資源型產業。此外，採礦業歷來佔整體經濟總量的5%至8%。自二零一六年以來，國內經濟越來越受益於服務業的增長，佔GDP總增長的1.3%，於年內至二零一七年六月達2.0%。近期證據表明，過去五年來，由於礦業投資低迷而導致的整體經濟下滑已經基本過去了，這表明經濟增長復甦回升至長期平均水平。尤其是金融服務、教育及醫療保健行業的增長有可能繼續推動澳洲經濟的整體增長，該等行業是全國中央商務區市場(尤其是悉尼及墨爾本)租用需求的主要推動因素。
2. 大多數房地產行業持續增長—儘管二零一七年上半年投資銷售放緩，此主要乃由於可供出售資產短缺，而非投資者意欲下降，且投資者意欲仍然強勁，尤其是對優質寫字樓及工業資產的需求仍然強勁(表9)。近年來，外國投資者對澳洲房地產資產的興趣尤其濃厚，此乃得益於該國強勁的相關經濟基礎及穩定性以及高水平的市場透明度。從二零一二年至二零一六年，流入澳洲房地產的跨境資本佔整體房地產投資金額的30%至40%。尤其是，二零一六年的跨境資本為215億澳元，較二零一五年的200億澳元增長7.6%，這亦是過去十年來的最高水平。外國投資者對澳洲房地產的興趣繼續保持強勁，特別是在悉尼及墨爾

## 行業概覽

本，對布里斯班及珀斯的興趣亦有所復甦。二零一七年上半年，寫字樓及工業行業是外國投資者的主要目標行業（與過去五年類似），佔同期流入澳洲房地產的跨境資金流的64%（53億澳元）。

表9：年度房地產投資額（澳洲）

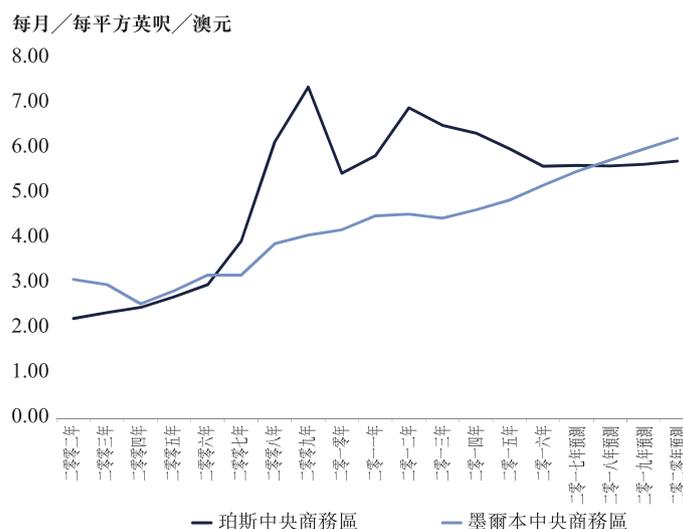
十億澳元	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年	二零一七年 上半年
澳洲	27.5	39.0	53.1	63.5	55.7	16.8
寫字樓	10.4	16.5	20.6	17.6	17.7	7.0
工業	3.7	5.1	8.3	8.2	8.9	2.6
住宅	0.2	0.2	0.5	0.3	0.6	0.1
其他（如零售、 酒店及開發項目）	13.2	17.2	23.7	37.3	28.5	7.1

資料來源：RCA、第一太平戴維斯報告

- (i) **寫字樓**—以回報率（包括資本及收入要素）（按價值變動加應計收入淨額相對於動用的資本的百分比計算）為基準，澳洲商業寫字樓地產行業是現最強的市場之一，於二零一七年六月回報率為13.0%，而二零一七年的平均回報率為12.2%。然而，與澳洲整體經濟相符，各州表現不一。儘管新南威爾斯州和維多利亞州經濟體的強勁表現，分別支持著悉尼和墨爾本寫字樓市場的增長，惟資源行業的低迷卻削弱了珀斯和布里斯班的市場。自二零一七年一月至六月，珀斯中央商務區寫字樓市場錄得寫字樓淨吸納量逾13,000平方米，而此前三年淨吸納量一直為負，表明該市場已觸底。儘管珀斯中央商務區的閒置水平仍接近歷史新高，惟西珀斯邊緣市場出現重新集中的趨勢，導致二零一七年六月閒置率小幅下降至21.1%。商品價格的反彈提振了出口收入並促使礦業投資增加，再加之寫字樓領域沒有新的供應，這些可能有助於珀斯中央商務區寫字樓市場的發展。與此同時，與悉尼相比，墨爾本作為全國最宜居城市及相對低廉的房價，推動了服務業的增長，持續拉動住宅及商業物業的需求。墨爾本寫字樓市場的強勁表現預計將持續，並由強勁的租用需求支撐，吸納量接近全國平均水平的三倍（圖5）。

於二零一七年六月，甲級寫字樓平均收益率為6.34%，較二零一六年六月的6.89%減少了55個基點。全國各地收益率差異巨大，墨爾本和珀斯中央商務區的甲級寫字樓平均收益率分別為5.50%和7.50%。

圖5：毛面寫字樓租金（高級及甲級）



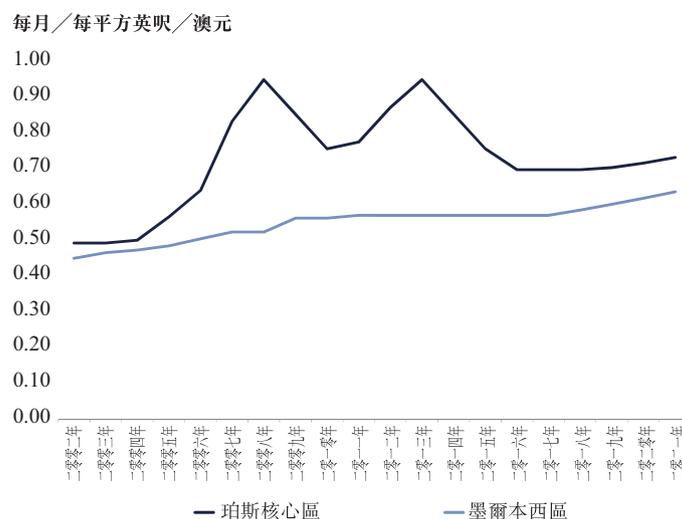
資料來源：第一太平戴維斯報告

## 行業概覽

- (ii) 工業—於年內至二零一七年六月，澳洲工業領域的回報率為10.4%，而這十年的平均回報率為8.6%。對優質工業場地的需求高於全國歷史平均水平，特別是對較大型設施的需求。吸納量繼續由第三方物流和貨運領域、批發和零售貿易及電子商務的增長推動。隨著澳洲逐漸從當地商品製造業轉型，製造業企業的場地需求逐漸減少。預計強勁的人口增長將拉動工業資產的未來需求，因為進口貨物量將隨著人口增長而增長。澳洲對進口消費品的需求帶動了所有主要城市物流配送行業的發展。在珀斯，建築行業及礦業的工業用地需求是主要推動力，惟該等行業的表現一般，中期增長可能更為強勁。由於該等供給側的因素，墨爾本工業用地市場表現受到限制。因此，墨爾本工業領域的增長可能在短期至中期仍將保持低迷(圖6)。

於二零一七年六月，澳洲優質工業物業的平均收益率為6.91%，同比減少26個基點。與寫字樓領域類似，澳洲全國各地市場的收益率差異巨大，澳洲優質工業物業的平均收益率為6.91%，較上一年減少26個基點，當前墨爾本西區的優質工業物業平均收益率為6.25%，而珀斯核心區則為6.88%。

圖6：淨面工業物業租金(甲級)



資料來源：第一太平戴維斯報告

### 新加坡房地產項目諮詢及管理服務的主要發展趨勢／機遇

房地產開發／項目諮詢及管理服務通常可以帶來更高的回報或創造更大的價值。此行業在新加坡的增速與建築及房地產行業保持一致(表10及11)。在過去五年建築活動強勁增長的情況下，對房地產項目諮詢及管理服務的需要顯著增長。

表10：自一九八一年起批出建造合約(新加坡)

批出建造合約	年度平均 一九八一年至 二零一六年 (百萬新加坡元)	年度平均 二零一二年至 二零一六年 (百萬新加坡元)
建造工程(住宅)	5,923.5	10,637.5
建造工程(商用)	2,064.0	3,125.1
建造工程(工業)	2,807.6	5,581.1
建造工程(機構／其他)	2,318.4	5,121.0
市政施工工程	3,525.8	7,220.7

資料來源：新加坡統計局、第一太平戴維斯報告

## 行業概覽

表11：現有及未來私人房地產庫存(新加坡)

領域	二零一二年	二零一七年	未來情況 (二零二一年 估計)	複合年增長率	複合年增長率
				(二零一二年 至 二零一七年)	(二零一七年 至 二零二一年)
住宅(套)	288,050	376,692	431,098	5.5%	2.7%
寫字樓(淨可租賃面積，百萬平方米)	6.0	6.5	7.3	1.5%	2.3%
零售(淨可租賃面積，百萬平方米)	4.1	4.5	4.9	2.0%	1.8%
酒店(客房數)	44,037	52,552	59,330	3.6%	2.5%
工廠(淨可租賃面積，百萬平方米)	27.0	31.8	33.7	3.3%	1.1%
倉庫(淨可租賃面積，百萬平方米)	8.1	9.6	10.5	3.3%	1.9%

資料來源：URA、第一太平戴維斯報告

裕廊湖區及巴耶利峇等新加坡非中央商務區地區將出現更多的房地產及基礎設施開發機會。鑒於該等地區屬於未知的市場，被認為存在較大風險，因此預期將會推動對專業項目諮詢的需求。展望未來，隨著房地產開發商以及工程及房地產諮詢公司擴展其內部團隊及採用新科技，新加坡的房地產項目諮詢及管理服務行業的競爭可能會加劇。具有出色往績記錄的綜合型房地產投資／資產管理機構可能保持優勢，尤其是具有高效端對端服務平台的公司。

### 新加坡物業及租賃管理服務的主要發展趨勢／機遇

物業及租賃管理行業包括用於滿足資產擁有人及終端用戶需要的活動，例如日常運營、物業維護、租賃管理及租賃顧問服務等。新加坡人口增長(到二零三零年690萬人)、房地產庫存的增加(表11)以及對房地產的更密集使用等因素預期將推動物業及租賃管理行業持續增長。在新加坡觀察到的其他趨勢包括更多物業管理公司採用科技來管理成本壓力，以及公司將業務擴展至更專業的領域及更高檔的服務。

## 競爭格局

### 投資管理服務

新加坡的投資管理服務擁有多樣的競爭格局。於二零一七年六月末，在新加坡的逾1,200家金融機構中，新加坡金融管理局估計有近700家是投資管理公司，其中416家是持有資本市場服務牌照的基金管理公司，而279家是註冊基金管理公司。同時，在700家投資管理公司之中，估計有41家是私募股權房地產公司，但第一太平戴維斯認為此類公司中有相當比例已經獲得資本市場服務牌照或屬於註冊基金管理公司(表12)。

表12：新加坡基金管理機構的估計市場份額

投資組合區間(按過去十年籌集的資金計算)	公司數目	過去十年籌集的 資金總額
5億美元以上	10	413億美元(93.4%)
2.5億美元至5億美元之間	5	18億美元(4.0%)
1億美元至2.5億美元之間(本集團所在區間)	5	9億美元(2.1%)
1億美元以下	6	2億美元(0.5%)
未獲得數據(可能為5億美元以下)	15	—
總計(估計)	41	442億美元

資料來源：第一太平戴維斯報告

## 行業概覽

私募股權房地產投資管理行業的二零一六年市場規模估計<sup>2</sup>為898億新加坡元(660億美元)。按籌集資金能力計，該行業主要是由十間地區／全球規模最大的私募股權房地產基金管理機構(5億美元以上)主導，該等機構約佔過去十年籌集資金的90.0%。該等機構中的大部分(其中一些是與政府相關的公司，亦稱為國有企業)在國際上與世界頂級的股權投資／基金管理機構(總部通常設在美國)進行競爭。除了與政府相關的公司之外，與本集團這類規模較小的機構相比，該級別的其他投資管理機構通常較少關注直接的房地產開發(表13)。

表13：五大新加坡私募股權房地產基金管理機構<sup>3</sup>

基金管理機構	籌集資金 (百萬美元)	管理資產 (十億美元)	行業	地區
基金管理機構A	6,705	41.0	工業	中國、日本、美國、巴西
基金管理機構B	2,414	28.2	多元化	日本、中國
基金管理機構C	2,050	33.5	多元化	亞太地區
		(二零一六年 六月)		
基金管理機構D	1,928	18.6	多元化	亞太地區
基金管理機構E	1,907	25.7	多元化	亞太地區
本集團	~135	~0.2	住宅及工業	新加坡、馬來西亞及印尼

資料來源：第一太平戴維斯報告

中小型私募股權房地產公司(在過去十年籌集的資金低於5億美元)合共佔約10%的市場份額。此範圍內的競爭格局更為分散，擁有超過30家公司。由於新加坡對於投資管理的金融監管環境相對開放，有利於小型的投資管理初創公司，此範圍幾乎不存在進入壁壘。中小型私募股權房地產公司通常青睞更專業／利基類型的策略，例如精品私募股權房地產基金主要選擇房地產開發基金等更側重機會性的策略。特別是，新加坡專注於房地產開發項目且具有資本市場服務牌照的私募股權房地產公司僅有寥寥幾家。此外，該等公司僅主要專注於前期／早期開發活動，並不提供本集團提供的端到端房地產項目諮詢及物業管理服務。除了擁有基金管理平台的房地產開發商之外，新加坡甚至亞太地區的綜合型房地產投資管理機構相對有限。其中最大的公司是基金管理機構E，而屬於中小型投資管理公司(按管理資產規模計於新加坡的市場份額少於1.0%)的本集團亦是此類別的市場參與者之一。

在新加坡，房地產投資管理公司直接參與土地競標等房地產開發流程的現象並不罕見。儘管目前例子不多，但房地產投資管理機構除提供權益資金外亦更多地直接參與發展項目正逐漸發展成為趨勢。展望未來，預計新加坡將有愈來愈多房地產投資管理機構，尤其是具備端到端綜合性服務的房地產投資管理機構，將會積極以更獨立地方式尋求房地產發展機會。

<sup>2</sup> 其他行業估計將二零一六年領先的新加坡私募股權房地產基金管理機構管理資產總值設為大約1,600億美元，惟該數字可能已包含來自房地產投資信託等其他經營業務分部的管理資產。

<sup>3</sup> 排名乃依據於二零一一年一月至二零一六年三月的集資總額而定。

## 行業概覽

### 物業管理及租賃管理服務

關於公共及私營部門物業的物業管理行業存在較大差異。例如，新加坡公共住房目前由16個市政委員會管理，該等委員會通常委任10人以下的私營部門管理人員進行物業管理。其他公有房地產及設施亦存在類似的情況，例如工業物業、學校及醫院。

另一方面，私人物業的物業管理行業(特別是分契管理)則更為分散。行業參與者包括多家中小型公司以及管理約10,000套及以上物業的幾家大型物業管理公司，按分層地契單位數量計算，前五大公司估計佔30%至35%的市場份額<sup>4</sup>(表14)。主要的參與者大部分是全球性房地產諮詢公司以及已經擴展至其他服務的獨立物業管理公司。該行業的其他參與者主要包括房地產運營公司、房地產投資信託、房地產私募基金及其他機構擁有人。其中部分實體設立附屬公司來管理該等物業，但部分實體亦使用第三方公司的設施及租賃管理服務。

表14：按分層地契單位劃分的物業管理行業的估計市場份額<sup>5</sup>

投資組合區間	組成 (公司數目)	組成 (分契管理物業數目)
大型—10,000套物業及以上	2%	34%
中型—4,000至9,999套物業(本集團投資組合的規模)	6%	34%
小型—1,000至3,999套物業	13%	21%
極小型—1,000套物業以下	78%	10%

資料來源：建設局、第一太平戴維斯報告

小型公司(管理分層單位低於1,000套)擴展業務的難度相對較大。另一方面，業內中型公司的難度則較小，因為該等公司已經積累一些對業務擴張十分重要的往績記錄及規模經濟。展望未來，中型公司可能以更快的速度擴張，因為這些公司足夠靈活，可以利用新的商業模式及科技。

### 進入壁壘

新加坡新房地產投資管理公司進入行業的主要進入壁壘為缺乏往績記錄、房地產市場知識及專長。此外，新公司往往缺乏足夠投資及物業顧問以及投資者(尤其是高淨值人士)等行業網絡。

二零一六年十一月對50名另類投資顧問進行的在選擇房地產投資/基金管理機構時之重要考慮因素的調查顯示，私募股權房地產管理機構存在進入壁壘。顧問們指出，成功的團隊表現往績記錄是最重要的因素(100%—非常重要)，在盡職調查中這一點至關重要。其次是投資/基金管理機構對於基金策略的經驗(92%)、基金的經濟條款是否有吸引力(77%)、以及該團隊在目標市場是否佔有份額(73%)。

<sup>4</sup> 基於建設局關於管理法團分層地契單位截至二零一六年十一月的數據。由於無法獲得許多開發項目的管理機構數據，分契管理物業的市場份額為估計數據。

<sup>5</sup> 不包括無法獲得管理機構資料之開發項目。