

2016年6月30日

脱欧 对英国物业市场的影响

莱坊首席经济师 James Roberts 指出公投结果将对英国以至全球经济及房地产市场带来深远影响。

重点

脱欧公投结果增加了英国经济短期所面对的风险。

英国央行很大机会**减息及推行量化宽松**。

对于住宅及商业物业市场而言，**脱欧将会带来短期的波动性**，并可能对部份物业价值造成下行压力。

不过，住宅及商业物业市场供应仍然短缺，因此**长远的市场动态将维持不变**。

公投结果其中一个最直接的影响是英镑将于短期内下跌，股市也将受牵连。由于企业投资缩减，陷入技术性衰退的机会甚高，出口及金融服务业亦将首当其冲。

鉴于以上风险及经过金融海啸的考验，预计英国央行将迅速作出反应，很可能于7月的货币政策委员会会议宣布降息25个基点，如有需要可能会提前。如投资环境出现急速恶化的迹象，央行也可能重新推出量化宽松的措施。我们认为这些措施将有助市场于今年夏季逐步恢复信心。

由于失业率是滞后的经济指标，反映工作职位流失的数据要经过一段时间才可以得到。同样，英镑贬值对通胀的影响可能也会稍后浮现。

因此，受其影响我们将看到英国进入一个充满变数的微型经济周期。在未来数周，投资气氛变差及个别投资者因资金周转的需要而沽售资产将对资产价格带来一定的压力。

我们认为这是英镑贬值造成的后果。然而作为七大工业国之一的英国，拥有强

劲的经济增长纪录，因此价格下跌加上汇率的效应将再次引起海外投资者对英国资产的兴趣。

我们认为今年底或明年初，英镑贬值造成的通胀的再现将驱使投资者转投增长型的资产。未来数月，英国经济未来的发展方向将逐渐出现一些指标性的信号。因此，我们相信相对较稳健资产类别的价格将于2017年夏季大致重返公投前的水平。

英国始终是一个拥有六千万富裕消费群及高技术劳动人口的国家。诸如可口可乐和宝马等消费品企业一直都寻求在这样的大市场中经营。知识技术型的雇主如普华永道会计师行和谷歌都希望在这个拥有大量高技能人员的市场中运营。

英国经济的基础仍然坚实，房地产始终是一项为长线投资者带来回报的最佳投资。



JAMES ROBERTS
莱坊首席经济师

「英国始终是一个拥有六千万富裕消费群及高技术劳动人口的国家。」

请关注 James 的官方推特
@KF_JamesRoberts

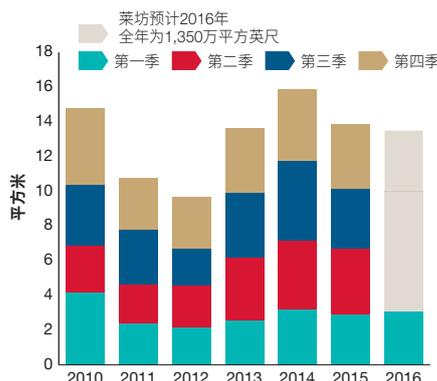
要掌握全球商业物业的最新资讯、观点及分析，请浏览
Commercial Briefing 或 @KF_CommBrief

图1
住宅成交
英格兰及威尔斯年度成交量



资料来源: 莱坊研究部

图2
伦敦市中心写字楼吸纳量



资料来源: 莱坊研究部

物业类别焦点

脱欧公投的结果将以不同的方式影响英国各物业类别。

英国住宅市场

Gráinne Gilmore

grainne.gilmore@knightfrank.com

英国脱欧的投票结果有可能相对迅速地改变住宅市场的状况。至于影响程度，尤其是中、长期，则需要视乎英国脱欧的谈判结果。

短期而言，消费者信心将被市场持续的不稳定冲击，尤其是在与贸易有关的层面。这可能会压抑市场活动，尤其是个人购房的部分，导致成交量及价格下跌。不过，不稳定性也可能会进一步抑制房屋供应推出市场，而供应短缺也会为房价带来支持。

抵押贷款利率也可能会与基准利率分离。虽然基准利率可能在未来几周内下调，贷款机构可能会相应提高贷款利率，以控制其贷款水平。由于贷款供应减少和信贷成本增加，成交量及负担能力可能会面临压力。

不过，值得注意的是最近不少按揭活动都以固定年期和利率进行，期限从两年到10年不等。即使期内按揭利率上升，这类借款人也不会受到影响。

长期来看，通胀上升将导致基准利率上升，并最终导致按揭利率上升。这种情况将为浮动利率的借款人带来压力。如果房价也下跌，高杠杆借款人将面临最大压力。

住房市场也会感受到经济增长放缓和失业率增长所带来的第二轮效应，因为这些因素会影响家庭收入和市场情绪。

在中、短期而言，市场的基本供需动态不大可能改变。全国各地住房持续结构性的供应不足，将为房价带来支持，尤其在那些最受欢迎和交通网络最佳的区域。

英国豪宅市场

Liam Bailey

liam.bailey@knightfrank.com

自2014年中开始，伦敦豪宅市场的销售活动和价格增长已经开始放缓。欧盟公投只是众多影响市场不利因素的其中之一。

英国大选、豪宅税的威胁、印花税率提高、对投资者和二次置业者征收附加税，加上欧盟公投结果，都大挫市场气氛。

第一季度末的销售非常强劲，主要是受印花税率增加前的交易带动，而这势必拖累第二季度的交易水平。但我们可以合理地推测自4月份以来的销售下跌，至少部分原因与公投所带来的不确定性有关。

毫无疑问，英国脱欧将为伦敦豪宅市场重新带来不确定性，并持续一段时期。部分需求（尤其投资者需求）将会被推迟或转移到其他市场，但我们相信不应

该过分渲染这些趋势的存在。

伦敦豪宅物业的需求受一系列的因素驱动，其中包括伦敦商务集群的规模、技能深度、教育、生活方式和语言优势，大部分都不受公投决定影响。对投资者而言，尽管短期气氛紧张，要找寻明显的其他替代投资目的地也并不容易。

投票前夕，英镑较其2014年中的峰值下跌了14%，显示英国豪宅价格对以美元计价的买家来说较具吸引力。英镑进一步疲弱可能会吸引更多外来投资，但由于伦敦市中心购房者近80%是英国居民，外来投资的影响力有限。

利率将更长期地维持于较低水平，似乎是一个合理的假设，尽管英镑走弱将导致输入性通胀风险升温。虽然超低利率对住房市场的长期效益可能不明朗，短期内这将支持购房需求，尤其是能够获得最佳融资利率的富豪买家。

乡间别墅市场也将受到同样的影响。然而，虽然该市场在金融危机后慢慢恢复，最近几年表现已经相对较好，但其价格并没有完全跟随伦敦的升幅，在中短期有望跑赢大市。

不确定性将重临英国和伦敦市场，并持续一段较长时间。持续围绕欧盟的一些问题，特别是欧元区的稳定性，将在法国和德国未来的选举中突显，这可能会抵销上述风险和支持伦敦作为资金避风港的吸引力。



2016年第一季度，投资伦敦市中心写字楼物业的欧盟买家（不包括英国）占14%，相对北美买家占16%

欧洲 第二住宅市场

Kate Everett-Allen

kate.everett-allen@knightfrank.com

虽然欧洲主要第二住宅市场的需求主要来自英国购房者，但他们在 2008 年后 的影响力已不如前。当中部分的需求已被 北欧、非欧盟国家（来自中东，美国 和亚洲）及本地买家所组成的多元化群 体所取代，这个更大的需求横截面显示 第二住宅市场的需求来自更多不同国籍 的人士。

供求之间的差距在过去两、三年已经缩 小，因此脱欧的投票结果对销售量比对 房价将产生更大的影响。

在某程度上，不确定性对购房者情绪的 影响将取决于英国和欧盟之间就未来贸 易协议的谈判速度。

居住在欧盟成员国的英国公民有 120 万 人，包括在爱尔兰的 25 万人，欧盟和 各个国家的政府均意识到有需要保留其 境内英国国民所贡献的劳动力及资金， 势必积极加快谈判。

尽管脱欧对市场带来不确定性，无论是 基于个人或财务原因，某些买家还是会 继续购房，不愿意搁置计划，正如我们 在公投前所见到的情况一样。

零售物業市场

Stephen Springham

stephen.springham@knightfrank.com

上一次经济衰退的情况显示零售销售和 国内生产总值走势不尽相同，因此即使 英国经济在公投后陷入衰退，零售销售 亦未必会跟随下滑。

消费者可能采取较为谨慎的态度，并重新 调整开支的优先次序，但他们并不会完 全停止消费。只能说，零售销售业绩表 现将会持续不明朗。

通胀加剧的前景通常会被视为对消费者 市场的一种威胁。但对于目前的零售市 场而言，通胀最终可能会变成一件好事。

零售销售量和销售价值之间一直存在很 大的差距，通货膨胀将有助于缩小这个 差距，零售商只需要大胆把原材料价格 上涨的负担转嫁给消费者。

出乎意料，脱欧的结果可能对租赁市场 影响甚微。尽管部分零售商已公开表示 支持留欧或脱欧，但无论结果如何，都 不会动摇租赁市场的稳定。

脱欧对零售物业投资市场的影响将最 大，尽管其受影响程度和其他商业物业 类似。英镑贬值将吸引海外投资者趁低 吸纳，零售物业市场将因此受益。

写字楼租户

Lee Elliott

lee.elliott@knightfrank.com

在一个后金融危机的世界里，大企业明 显厌恶不确定性。所以从某种意义上说， 脱欧公投的结果带出了一个清晰的画 面——一个逐渐远离欧盟的将来。

然而对企业而言，不确定性仍然存在。 短期内企业的发展无可避免地会出现停 滞，而近期出现的延迟租赁决定的趋势 也将会持续。

尽管如此，在中期而言，有几个原因让 我们值得保持乐观。第一，在政治化的 宣传运动之中被渲染的悲观前景通常都 不会出现。过去很多经济评论员曾提出 如果英国不加入欧元区将蒙受损失，但 历史证明这并没有吓退在英国投资的 人。第二，近代历史证明商界非常善于 适应多变的经营环境。第三，当事情尘 埃落定，经济趋于平稳，商界将重新在 英国作为商业热点的一系列基本优势上 活跃起来，包括企业税率、强大的消费 者市场以至格林威治标准时区。

商界在英国脱欧后无可避免地需要进行 一些业务重组，但我们应明白业务重组 是现代商业的特点，以应付市场波动 和低增长的经济环境。

「出乎意料，脱欧 可能对英国零售 租赁市场影响 甚微。」

商业物業 投资

Mark Clacy-Jones

mark.clacy-jones@knightfrank.com

英国选民脱欧的决定将会对所有投资市 场包括房地产市场造成波动。

英国未来经济的不明朗会导致部分交易 暂时被搁置，租客也会重新考虑其在单 一市场外所需要的写字楼空间。

英镑贬值及房价下降，但是当价位出现 回吐，对海外的机会投资者来说这将是 一个入市的信号。随着房地产回报率上 升，而债券利率因英国央行的货币宽松 政策而下降，这将使两者差距扩大，因 此房地产投资可以变成一个冷门投资目 的地中热门的资产类别。

伦敦市中心 写字楼

Patrick Scanlon

patrick.scanlon@knightfrank.com

脱欧的表决虽然为伦敦市中心写字楼市场带来威胁，但同时也创造机遇。

经济的不确定性从来对任何市场都没有好处，在短期内，我们预期部分租户需要判断新的市场氛围将如何影响他们的业务，因此将推迟搬迁写字楼的决定。

伦敦是欧元交易的巨大市场，在伦敦设有欧元交易平台的大型银行可能需要把部分业务搬迁到欧盟的其他地区。虽然这并不一定引发大规模的搬迁，我们仍预期当业务重组开始，市场上将出现由这些银行空置出来的部分写字楼面积。

但值得注意的是，许多业务遍布伦敦的企业其实聚焦于欧盟以外的市场。所以英国脱欧对它们的影响有限。自保守党在2015年5月大选中胜出以来，公投和可能脱欧的风险一直存在。自大选以来，伦敦高于平均水平的写字楼吸纳量表明公司业务照常运作；跨国企业如德意志银行、汤森路透、艾舍斯特、谷歌和Facebook都在伦敦签下长期的大手租约。

在多边贸易协议的谈判期间，企业可能会紧缩开支，部分写字楼楼面可能被释放到市场上。然而，目前空置率处于特

低水平，未来供应仍然相当有限。在优质写字楼租金下跌之前，市场有能力吸纳新增供应。

脱欧对投资市场的影响预期较少。虽然在脱欧的讨论过程中，经济不稳无疑会阻碍部分打算在英国投资的人，但汇率的贬值将引起货币投资者的一定兴趣。

然而在中期，伦敦市中心的商业物业将继续提供比大部分其他资产类别更高的回报率，甚至可能从股票市场的不稳定性中受益。

酒店市场

Philippa Goldstein

philippa.goldstein@knightfrank.com

自年初开始，受到公投活动的影响，英国酒店物业市场成交量已经出现下降。

脱欧表决后，伦敦酒店市场将首当其冲。随之而来，政治和经济动荡将可能导致酒店交易表现在短期内走弱。

然而，一些积极面将于中、长期出现。英镑的贬值将使英国酒店房地产对国外投资者变得更加吸引。同时，货币贬值将增加海外游客的酒店住宿需求。

住宅研究



Liam Bailey

莱坊全球研究部主管

+44 20 7861 5133

liam.bailey@knightfrank.com



Gráinne Gilmore

莱坊英国住宅研究部主管

+44 20 7861 5102

grainne.gilmore@knightfrank.com



Kate Everett-Allen

莱坊国际住宅研究部主管

+44 20 7861 2497

kate.everett-allen@knightfrank.com

商业物业研究



Dr Lee Elliott

莱坊商业物业研究部主管

+44 20 7861 5008

lee.elliott@knightfrank.com



James Roberts

首席经济师

+44 20 7861 1239

james.roberts@knightfrank.com



Patrick Scanlon

伦敦市中心研究部合夥人

+44 20 7861 1345

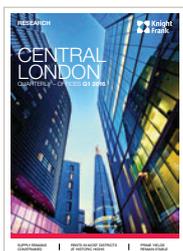
patrick.scanlon@knightfrank.com



© Knight Frank 莱坊 2016

本文件及其内容只提供一般资料，可能随时变更而不作另行通知。所有图片只供展示用途。本文件并不表示、意图或暗示任何性质的代表或担保。因使用此资料而直接或间接引致的损失或损毁，莱坊恕不负责。客户应自行确保数据或内容的完整和准确性。本文件及其内容属莱坊所有，使用者知悉其中的观点、概念及建议均属莱坊的知识产权所有，并受版权保护。除了对上述文件作出评估外，若非已与莱坊达成协议，任何人不得以任何原因使用这些内容或其部分。本文件在保密的情况下提供予使用者，除参与评估此文件的人员外，恕不得向任何人透露。

领先市场的最新研究报告



伦敦市中心写字楼
2016年第一季度报告



英国建房报告 -
2016年



印度经济最新概况
2016年5月



财富报告2016