

第七章 演講及座談會參與心得

在本次三天的展覽期間，除開幕演講外，大會主辦單位亦舉辦共 10 場的房地產座談會與研討會（Official Conferences），使與會者有機會與業界知名投資專家及國際級不動產管理專才進行交流及經驗分享。除前述大會主辦單位籌辦之會議外，另有由參展單位自行舉辦之私人會議（Private Conferences），為 MIPIM ASIA 營造更多的討論話題，參展單位同時也透過會議的舉辦行銷推廣並開拓商機。

三天下來，出席率相當踴躍，共計有 1,695 人次出席本次的座談會與研討會活動，且其中出席至少一場者，即佔總參展人數之 40%。在場地方面，亦安排相當得宜，所有相關活動皆於展場後方的 2 個會議室舉行，大會主辦單位並提供日語及普通話的同步翻譯服務，期以提供與會者最大便利性，進而提昇活動出席率。

第一節 座談會與研討會主題

一、大會主辦單位籌辦之會議

會議主題分為投資透視、分類議題以及地區聚焦等三大主軸，茲詳列各場活動簡介如下：

表 7-1 大會主辦單位籌辦之活動（Official Conferences）

日期	時間	主題
9.26	17:00-17:45 開幕前會議 Preopening Conference	世界大同：亞太區房地產市場的全球影響 The World Squared: global influences on Asia-Pacific real estate 主講： Rod Cornish, Head of Research de Macquarie Real Estate, Maquarie Bank Ltd.（澳洲）
9.27	9:30-10:15 （大會及	外資將走向何方？ Foreign Direct Investment: where is it going?

日期	時間	主題
	IPD 合辦)	主持： Richard Anthony Johnson, 阿拉伯聯合大公國 Istithmar 總經理 主講： 梁振英先生, 戴德梁行北亞洲區主席 (香港)
	14:00-15:00 (大會及 IPD 合辦)	亞洲市場的回報：我們可以期待什麼？ Returns in Asia: Who knows? 主持： Kevin Swaddle, IPD 亞洲區主管 (英國) 與談： Nicholas Brooke, Chairman, Professional Property Services LTD (香港) Henry Chin, Head of Asia Pacific Real Estate Research, RREEF (英國) John Saunders, Managing Director - Regional Property Research, CLSA (香港)
	14:00-15:00 (大會及 RICS 合辦)	熱門房地產地區展示-- 越南、韓國及中國 Showcase of the hottest RE sectors 與談： David Faulkner, Regional Director, Colliers International (香港) Richard Middleton, Managing Director - Greater China, Cushman & Wakefield (中國) Jung-Kyu OH, Director General of Free Economic Zone, Ministry of Finance and Economy (韓國)
	17:00-17:45	中國的增長：有多少？能持續多久？ Growth in China- How much? How long? 主講： 樊綱, 中國經濟研究院教授
9.28	9:30-10:15	日本 - 能否保持房地產投資首選地的優勢？ Japan - will it remain the leading destination for RE investment? 主講： Yuichiro Kawaguchi, 早稻田大學經濟研究所會計法教 授
	14:00-15:00 (大會及	亞太區房地產投資信託期金：下一步將是什麼？ What's next for Asia Pacific REIT?

日期	時間	主題
	IPD 合辦)	<p>主持： Anthony De Francesco, Colonail First Stateu 研究部主管 (澳洲)</p> <p>與談： Brian Cinappi, Managing Director, RREEF Asia, Deutsche Asset Management (香港) Jeremy Stewardson, Chief Executive, Eagle Asset Management Ltd. (香港) Chris Reilly, Director of Property-Asia, Henderson Global Investors (新加坡) Yuichi Hiromoto, President & Executive Director, Japan Retail Fund Investment Corporation (日本)</p>
	14:00-15:00 (大會及 JLL 合辦)	<p>亞洲購物中心：體積 vs 質素 Asia shopping centers: size vs. quality</p> <p>主持： David Hand 中國仲量聯行總經理</p> <p>與談： Glen Murphy, Managing Director, ACNielsen (中國) Robert Walker, Division Director, Macquarie Real Estate Capital (香港) Yan Yang, Principal/General Manager, Callison (中國)</p>
	17:00-17:45	<p>印度：房地產投資的下一個伊甸園？ India - the next Eden for RE investment?</p> <p>主持： Richard Anthony Johnson, 阿拉伯聯合大公國 Istithmar 總經理</p> <p>主講： Sanjay Verma, Managing Director, Cushman & Wakefield Pvt. Ltd. (印度)</p>
9.29	9:30-10:30 (大會及 IPD 合辦)	<p>投資者成功故事 Investors' success stories</p> <p>主持： John Garimori, IPD (澳洲)</p> <p>與談： Timothy E. Bellman, Head of Strategy and Research, ING Real Estate Investment Management (香港) Stephen Hawkins, Group Corporate Services Executive, Macquarie Goodman (澳洲) Jonathan Green, President CEO, Rockefeller Group</p>

日期	時間	主題
		International (美國)
	9:30-10:30 (大會及 Evata 合辦)	租金支付能力 Traffic, sales, rent, royalty: balance for retailers?
		主持： François Duchastel, Director of International Operations - Evata WW總裁(芬蘭) 與談： Sanjay Dutt, Executive Director, Cushman & Wakefield (印度) Kelvin NG, CEO, SRE (新加坡)
	11:30-12:15	新加坡 -- 國際城市 機遇之都 Singapore: global city, world of opportunity
		主持： Richard Anthony Johnson, 阿拉伯聯合大公國 Istithmar 總 經理 主講： Cheong Koon Hean, CEO, URA - Urban Redevelopment Authority (新加坡)

註：粉紅色網底表示「投資透視」、藍色網底表示「分類議題」、綠色網底表示「地區聚焦」。

資料來源：2006 MIPIM ASIA

二、參展單位自行舉辦之會議

茲詳列各場活動簡介如下：

表 7-2 參展單位自行舉辦之活動 (Private Conferences)

日期	時間	主題
9. 27	15:30-16:30	投資中國 Invest China
		主講： Jianji Tianrun, 北京房地產有限公司 (北京 IFC 計畫) 副總經理、XI Li Yuan, 上海漕河涇高科技園發展公司 (上海 CMSC 計畫) 主席、LIU Jiaping, 杭州市政府吳山區建設及發展部、Peter Hang (杭州 Siyi Resort) 主辦單位： 中國國際貿易促進委員會 (CCPIT) 建設行業分會
9. 28	10:30-12:15	商用房地產籌資的下一步前景是甚麼？ What is Next for Commercial Real Estate Financing?
		主持： Pr. Robert Edelstein, Business Administration Walter A. Haas School of Business 與談： David Blight, ING Real Estate Investments 執行長、Rupert Nabarro, IPD 主席、Yuichi Hiromoto, Mitsubishi UBS Realty 執行長、Andy Rothman, 中國區經濟學家與策略分析家 主辦單位：Grosvenor
	11:00-12:00	巴黎地區的投資機會 - 現在與未來 Investment opportunities in the Paris Region - Now and in the Future
		主講： Régis Baudoin, 巴黎地區發展署行政總裁 主辦單位：Paris Region Economic development Agency (法國)
	15:30-16:30	與英國建築師事務所合作 Working with UK Architects
		主講： Nick Loup, Grosvenor Hong Kong 執行長、Paul Davies, Paul Davies and Partners 主席 主辦單位：Ukarchitecture (英國)

第二節 座談會與研討會紀錄摘要

在三天的展覽期間，本次參展團隊共出席 7 場由大會主辦單位舉辦之房地產座談會與研討會，藉以學習業界知名投資專家及國際級不動產管理專才對於亞洲不動產市場之看法與實際經驗分享。茲將各座談會與研討會重點內容摘要說明如下：

一、外資將走向何方？(Foreign Direct Investment: where is it going?)

- 據最近亞洲房地產協會針對 175 位投資者、發展商、經紀人及顧問等，就亞洲 19 個城市之投資及開發前景所進行之一項調查顯示，值得開發投資城市之前 5 名為大阪、上海、東京、新加坡及台北，值得關注的是大阪已取代東京。
- 為加速開發，亞洲國家通常採取高於市價上之補償，否則易延誤開發時程，反而影響商機。調查顯示有半數以上的受訪者會買入，幾乎沒有任一城市賣出大於買入。在辦公室物業方面，如新加坡、台北及班加魯爾為明顯買入大於賣出的城市，而雪梨、馬尼拉、雅加達等為買賣各半的城市。零售物業方面，台北排名第 10，其中半數以上城市是買入大於賣出，而雅加達、墨爾本及馬尼拉則是賣出大於買入。
- 投資亞太地區物業市場之建議包括：
 - 有優良人力資源可支援（可進行基礎調查、提供顧問、稅務及法務等關資訊收集）。
 - 可用資源與市場容量應平衡、大陸市場未來交易量可能下降、但潛力仍很大。

二、亞洲市場的回報：我們可以期待什麼？(Returns in Asia: Who knows?)

決定亞洲房地產驅動因素：

-
- 利率下降與美元貶值致使房地產萎縮，東京收益率只有 3%，前 2 年為 6-7%，熱錢仍會流向房地產市場。
 - 儲蓄率上升，資金風險較低。
 - 亞洲各國房屋自有率，新加坡 93%、香港 57%、韓國 54%、台灣 87%，自有率愈高其獲利率愈低。各國所採取的對策，香港採價格調整策略，新加坡則調整移民政策。香港在 1997 年下跌 7 成，目前已回升 6 成，應仍有 5% 調整空間。
 - 在透明度方面，透明度即指要有衡量基準，應有數據、定期財報評估、有力的評估流程、標準化產權，物業專業團體及網絡，方能吸引更多的投資者。
 - 在投資回報方面，投資亞洲房地產中辦公物業以香港流動性最大、北京也不錯，惟二者差異性很大，此乃市場並不十分成熟之緣故，相對於歐美市場其透明度高，差異性也較少。亞洲市場須有總回報指數以提高市場投資人的信心，須先有評估的方法及機制，同時也須有代表性的樣本作為評估的基礎，市場亦應有聯合性。預期未來日本住宅的收益率應可達 4.5%、香港約 3-5%、澳門應也有不錯的表現。

三、中國的增長：有多少？能持續多久？（Growth in China- How much? How long?）

- 很多人對中國的成長持懷疑態度，主因為中國正處於經濟轉型期，仍然有許多問題。各界對此狀況又是抱持何種態度？。其實早在 2001 年，即有人出書討論「中國即將崩潰」¹，2003 年又遭逢 SARS，其實這些都是一種風險。
- 中國面臨之議題包括：
 - 金融機構結構性問題，以前中國銀行是政府預算體系之一，這

¹係章家敦 Gordon G. Chang 著作之「The Coming Collapse of China」。

便是何以中國的銀行有其惡名之原因。

- 國有企業與銀行間可以相互借貸，無其他融資管道，導致風險都集中在銀行本身。
- 預期未來3至5年內，中國不會有金融危機產生，因當前環境與亞洲金融風暴時已大不相同。今後將面臨清除舊體制之問題則包括：
 - 封閉體制→開放體制
 - 預估2007年外匯存底將達10,000億美元
 - 公共債務只占GDP之16%（亞洲金融風暴國達60%）
 - 已有2家國有銀行民營化，公司治理也在改善中
 - 証券市場逐漸開放（以前70%不可交易，未來會開放）未來中國市場愈趨自由，風險雖然仍有，只要改革的動作持續將更有利不動產的投資。
- 東南沿海之改變，對社會之影響（如貧富懸殊）包括：
 - 中國體制之問題如腐敗、人口太多、腹地大卻很偏遠、海岸線短、農村失業率高、收入低及勞工問題，都不易解決。
 - 鄉村人口約2億人移到都市，其中有很多人失業，上億人的剩餘勞動力亟待改善，或可視為一種潛力中國仍有成長空間，製造業、服務業將不斷增長，明日也將會更好。
- 中國其他待解決問題包括：
 - 不良放款比率：中國仍存在為數可觀之不良放款比率約占GDP之15-20%，主要存在於銀行業。
 - 匯率：人民幣與美元掛鉤問題仍會繼續，由中國要負全球平衡之責任是不公平的。

-
- 中央政府較易干預不動產市場，中國政府在改革的同時市場發展如此快速，是否會有壓力？
 - 中國政府並未對房地產市場進行調控。目前住房的投資產占固定投資約 30%，雖然基礎建設的投資也占很大部分，然而房地產的投資實為增長的最重要一環。在未來 20、30 年甚至 40 年，房地產都將是經濟成長的支柱。
 - 中國沒有物業稅，房價上漲卻課不到稅，很容易成為投機標的，故也容易成為泡沫化，因大家都認為房價會上漲。物業稅現正在政策辯論中，預測仍有困難，對於泡沫化問題中國已採相關措施，但有時也須釋放善意，作宏觀調整。

四、日本 - 能否保持房地產投資首選地的優勢？（Japan - will it remain the leading destination for RE investment?）

- 日本之不動產環境
 - 1990 年以來日本房價一路下滑將近 16 年，2006 已開始回升。日本房地產市場仍然十分旺盛，持續為美、日、新加坡等投資人熱衷之投資目的地。
 - 2005 年 4 月，商業投資之 NCREIF Index 為 300 基點，與美國相似，資本利得由負轉正，收益率已呈現好轉。
 - 歷經泡沫經濟，2004 年日經發散指數再度轉正，商用辦公室閒置率幾乎為零、辦公物業及零售業不動產市場已開始復甦。
 - 2001 年 J-REITs 只有 2 支，目前已有 14 支，2006 年 11 月前將有 5 支首次公開招股，大型基金規模約 500 億日幣左右，平均收益率最少 3.5%，最多可達 6%。
 - J-REITs 在 2003 年表現最好，最近因預期折現率會提高 JREOC 之表現也頗佳。
- 日本不動產市場分公營及私營，私部門收益較高，故有套利機會，

即購入私營不動產賣給公部門，投信平均收益率 3%，比加權平均值高。

- 日本不動產回歸正常週期之因素
 - GDP 上升 3%，製造業市場復甦。
 - 日本有許多大都市排名在全亞洲前十大都市中，如東京(1)、大阪(3)、札幌(10)等，這些大都市之土地、人口都是以指數級在發展，且亞洲已形成區域經濟，東京、大阪已成為區域經濟之一部分，東京是日本最大行政型不動產市場。
 - 日本商用房地產已成為亞洲第二的市場，外資投資 REITs 約占 30%，主要來自北美、澳洲及新加坡，大家都知道不動產是可投資的商品，價值高、貼現率低、衍生商品也多，投資慾望及信心都上升。
 - 全球化趨勢愈來愈強，分散投資可分散風險(套利活動也全球化、世界各地收益率差價趨同，亞洲國家貼現率漸趨統一，使用 REITs 來套利)。
 - 採用 NCREIF Index，日本不動產透明度提高。
 - 網上房地產拍賣不僅流動性高，價格又低，且有國際清算機制，網上拍賣增長快速，現在已不是再是不良放款的資產才上網拍賣。
 - 改善日本市場上穩定性，公私有房地產可以 Argus Index 估算貼現率，「一」表泡沫，「十」表可投資。另可採用川口指數 FF-Kawguchi-Index(股價÷NAV-1,在 Bloomberg 及 Reuter 網站可找到)來分析投資表現。
- 日本不動產市場可以投資，2010 年前日本將維持穩定成長趨勢，不再是泡沫，目前已有結構性改善。投資 J-REITs 建議可購入小型的 REITs 並有交易折扣。未來日本資金海外投資的策略，澳洲、大陸、

法國、英國等都是日本可能投資對象，私營的 REITs 已投資越南、馬來西亞及其他國家。

五、亞太區房地產投資信託期金：下一步將是什麼？(What's next for Asia Pacific REIT?)

由與談人解析亞太國家，包括澳洲、韓國、香港、新加坡及日本等，房地產投資信託基金現況。

- 澳洲
 - 市場
 - 管理
 - 投資回報績效
 - 透明度高、流動性高
- 韓國
 - 整個不動產市場有 140 億美元，扣掉 ABS 及其他，REITs 總值規模約 20 億美元，未來會有潛力。韓國原來無租賃市場(只有租押)，後來有 ABS，才有 REITs。
 - 資金來源以海外資金為主，目前已有一些國內的投資者。
 - 未來會推出更多產品，監管也會隨著進步，投資期也會加長前 5 年以上。
 - 投資韓國應把握以下幾個因素：可買之商品、教育投資者及管理者以及立法、監管合乎市場需求。
 - 看好未來的市場；目前已有機構型 REITs 公司，且國內外機構及零售機構開始投資 REITs，並有出售的產品。
- 香港
 - 鷹君 (Eagle Asset Management) 是 Citibank Plaza 之資管公司，

擁有 160 萬 M2 的樓地板面積，全香港商用物業其中 49% 由鷹君擁有。

- REITs 在香港仍是年輕的市場，冠君產業信託(Champion REIT) 上市不到 1 年，是信託型而非投資型基金，且租賃者大多為大金融業。
- 香港較有爭議之問題，交易不甚積極、估價問題及投資分散。目前最需要的是培訓人員、產品應分散、加長金融周期、提高收益率及教育投資者。
- 新加坡
 - 現有 7 支 REITs，總值約 100 億美元，以零售為主(占 35%)，辦公及服務次之。預期 2007 年收益率應可達 5.5%，未來仍有上漲空間，大於物業公司之績效表現。
 - 利率上升、產品多選擇性高，結構合理，監管體系健全，未來應看好。
- 日本
 - J-REITs 目前市值約 55 億美元，住宅 22%、租賃辦公室 15%；住宅收益率為 4%。
 - J-REITs 佔物業市值 3.6%，未來應有不錯的發展。
- 小結
 - 跨境投資：亞洲地區已有潛力
 - 物業價值估計方法：考慮土地儲備成本、分紅、貼現率、物業公司之良莠、租金水準及現金流量等。
 - 投資產品由核心轉為非核心的趨勢：韓國由非核心產品開始，日本則很難分核心或非核心資產，新加坡由單行業資產開始，香港則要考慮非核心產品，惟仍要看政府支持度。

六、印度：房地產投資的下一個伊甸園？(India - the next Eden for RE investment?)

- 印度的現況
 - 擁有 10 億人口，問題雖多但需求也多，人力素質在水平以上，印度為世界第 2 大英語國家。
 - GDP 持續成長，通貨膨脹率低，匯率相對穩定。目前經濟占世界的 1.5%，2010 年將會占 3%。
 - 百萬人以上都市有 25 個，其中 3 個超過 1500 萬人。
 - 是中國以外的第二大經濟體，也是世界最大的英語國家。
 - 是一個農業大國，服務業占 GDP 比例大幅提升，也帶動房地產產業的需求，其他產業也有長足增長，消費能力正在提高。
 - 基礎建設不足，希望外國人投資，2010 年以前初估須投入 900 億美元，故建築業與經建發展會有很好遠景。
- 與房地產發展有關之因素
 - 科技發展快速。
 - 35% 為中產階級，購買力強、需求也很大，2005 年供應 2500 萬 M²。
 - 估計 2021 年都市人口將達 41%，且有 75 個大都市，其中 3 個是超大都市，未來可能有 10 億 M² 之住宅樓地板面積需求，商用樓地板約需 1.2 億 M² (分散在 7 個大城市中)。另外，零售、餐飲業亦需 1,900-2,000 萬 M²，辦公室需求也因科技發展等因素，未來有 25% 之成長空間。
 - 金融市場方面，銀行已有較大融資意願，股票市場表現也不錯，且預售制度也已採行。
- 參與印度投資之做法與限制

-
- 可找當地的投資夥伴。
 - 需了解當地經濟、法律及稅務方面的規定。
 - 與巴基斯坦之緊張關係雖有影響，但整體而言，印度之機會是很大的。
 - 印度鼓勵外人投資之措施
 - 25 公頃以上土地可全部擁有。
 - 可投資各園區及各種標的，地鐵等基礎建設也開放外資。
 - 提供優惠之稅負。
 - 基金開放外資，惟現有資產部分仍未開放。

七、投資者成功故事 (Investors' success stories)

- 投資亞洲地區之戰略
 - ING 中國管理服務的經驗：與當地公司合作，但仍應保有自主權、人脈及相關網路。
 - Rockefeller 上海樓宇修復的經驗：可與當地半官方機構合作以協助土地整理及提供一些必要的服務(如搬遷或拆遷)。投資者認為中國法令尚不健全，故要吸引資金來亞洲仍有困難，
 - Macquarie 的新加坡經驗：須有當地投資合作夥伴並提供投資經驗及投資障礙等，可採合資方式或雇用當地專才(惟培養其忠誠度仍須經一段時間)。另外，總公司也會派駐人員共同參與運作，以確保公司政策等之一致性。
- 投資亞洲地區之主要障礙
 - ING 經驗：審查流程十分冗長，又要了解各地法規，且需配合法規修正作必要調整
 - Rockefeller 經驗：缺乏專業人員之支持，或需與當地政府打交

道，也要一再說明洛克集團之性質及為何要作此類業務等問題。

- Macquarie 經驗：基本面有問題，但只要有充份研究就可無問題。另外，程序冗長(審核)對投資者的教育問題及須供許多數據。透明度問題：投資工具等如要有核心投資商品。

- 小結

- 亞洲市場會逐漸成熟、穩定、法規愈改愈有利於投資環境。
- 要有志同道合的合作夥伴(公私有均可)。
- 未來進軍亞洲市場要強調的課題包括 1. 厚植人力資源(人才儲備及留住優質人才) 2. 找到最適的合作夥伴(公、私均可)；3. 相關法規之掌握及研究；4. 慎選進場時機。



圖 7-1 座談會與研討會實景