

麦肯锡房地产业务

利用空置空间， 开发混合的多功能空间：

疫情对房地产市场的深远影响

2023年9月

作者

Jan Mischke
Ryan Luby
Brian Vickery
华强森 (Jonathan Woetzel)

Olivia White
Aditya Sanghvi
Jinnie Rhee
Anna Fu

Rob Palter
André Dua
Sven Smit

编辑

Benjamin Plotinsky



麦肯锡全球研究院

麦肯锡全球研究院 (MGI) 创立于1990年。我们的使命是为全球政商领袖提供事实基础, 推动协助重大关键经济和商业问题决策。MGI享有麦肯锡在区域、行业和职能方面的丰富知识、技能和专长, 但编辑方向和决策由MGI的各位院长和合伙人全权负责。

MGI的研究目前分为五大主题:

- 生产力和促发展: 高效创造并利用全球资产
- 全球资源: 世界的建设、能源与粮食供给
- 人力资本: 充分发挥人才的潜力
- 全球联系: 通过商品、人员、资本和创意的流动塑造经济发展
- 未来技术和市场: 价值和竞争的下一个竞技场

我们致力于基于事实进行独立研究, 所有工作均由麦肯锡合伙人出资, 并免费分享研究成果, 不接受任何企业、政府或其他机构的委托或资助。尽管MGI聘请了多位杰出的外部顾问, 但我们的研究成果均由MGI独立完成, 任何错误均由MGI承担责任。

您可访问www.mckinsey.com/mgi, 查看有关MGI的更多信息。

麦肯锡全球研究院联席院长

Sven Smit (主席)

Chris Bradley

林桂莲 (Kweilin Ellingrud)

Marco Piccitto

Olivia White

华强森 (Jonathan Woetzel)

麦肯锡全球研究院合伙人

Michael Chui

Mekala Krishnan

Anu Madgavkar

Jan Mischke

成政珉 (Jeongmin Seong)

Tilman Tacke

麦肯锡房地产业务

麦肯锡房地产业务与投资者、房地产所有者、房地产管理者以及作为空间主要占用者和使用者的世界领先组织合作, 目标是加快可持续和包容性增长, 造福企业、环境以及我们的客户所服务的社区。

我们凭借专有技术、全球规模和本地专长, 以独特的能力帮助客户拥抱颠覆、开拓创新, 为其自身和行业塑造崭新的未来。

有关麦肯锡房地产业务及其洞见的更多信息, 请访问www.mckinsey.com/industries/real-estate/our-insights。



目录

概述	iv
执行摘要	1
1. 混合工作模式正在持续改变人们的工作、生活和消费方式	17
2. 对房地产的影响	39
3. 受影响最严重的街区和城市存在共性	59
4. 以混合模式谋求发展	67
技术附录	73
致谢	79

概述

本研究探讨了新冠疫情对美国、欧洲和亚洲“超级明星”城市的房地产市场的影响。在人们的行为因为疫情而发生变化后，这些城市的房地产市场似乎未能及时适应新趋势，对其活力构成威胁，因而必须适时调整。

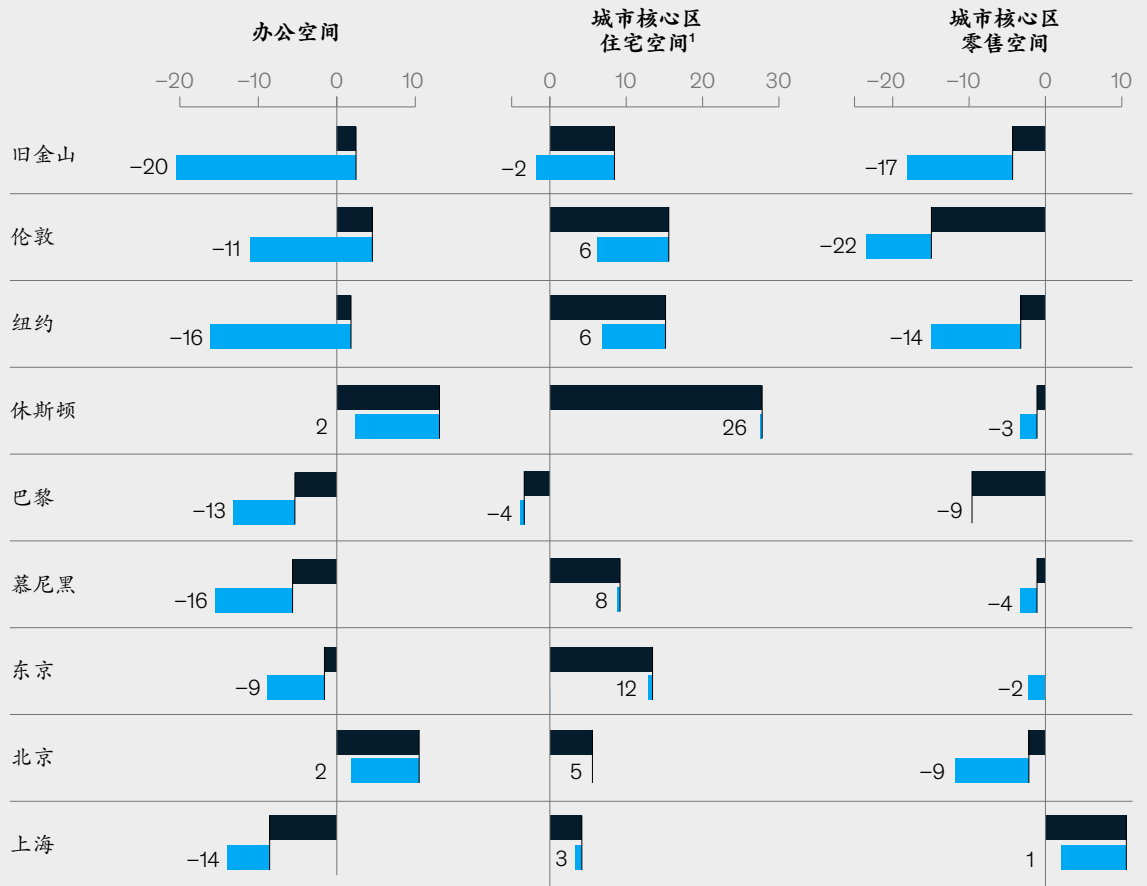
- **混合工作模式将继续存在。**总体而言，办公室出勤率稳定在比疫情前低30%的水平。
- **混合工作模式引发了巨大的涟漪效应。**由于摆脱了办公室的束缚，居民离开了城市核心区，消费活动也转移到其他地方。例如，从2020年中到2022年中，纽约城市核心区人口减少了5%，旧金山减少了6%。城市物业的空置率急剧上升。大都市市区商店周遭的人流量仍比疫情前低10%到20%。
- **“超级明星”城市对办公和零售空间的需求仍将低于疫情前水平。**在我们模拟的温和情景中，到2030年我们研究的中位城市对办公空间的需求比2019年低13%。在严重情景下，受影响最严重城市的需求将下降38%。
- **房地产具有地方属性，不同街区和城市的需求存在很大差异。**在以密集办公空间、高价住房和大型知识经济雇主为特征的街区和城市，其需求可能降低。
- **为适应这一趋势，城市和建筑本身也可以采用混合发展模式。**重点包括开发综合性街区、建造适应性更强的建筑，以及设计多用途办公和零售空间。

图

在温和情景下，2019至2030年的办公和零售空间需求或将大幅下降

价格调整前的房地产需求变化，2019-2030年，%

- 与疫情无关的因素导致的变化
- 疫情驱动的行为导致的变化

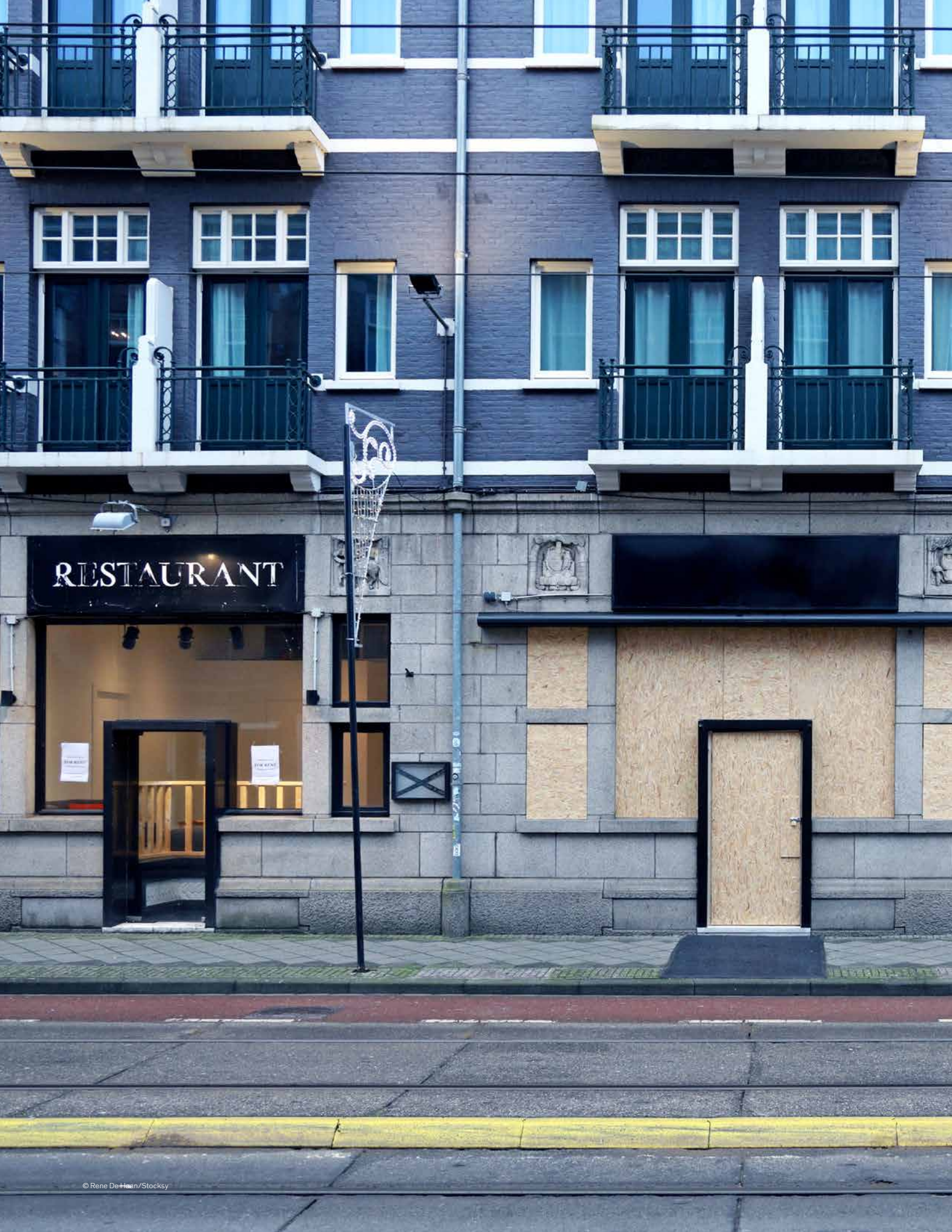


注：有关这些情景的更多信息，参见技术附录。

¹超级明星城市对住宅空间的需求具有很高的价格弹性，因此从长期来看，这些变化可能会导致价格再平衡，不会导致需求的实际减少。

资料来源：北京市统计局；法国巴黎银行；高力国际；Commercial Real Estate Intelligence Solutions；CoStar；城镇升级、住房和社区部（英国）；E&G Real Estate；E-Stat（日本）；欧盟统计局；EW & Associates Realty；联邦统计局（德国）；German Property Partners；Kastle；Ministry of Beijing；三井不动产；国家统计和经济研究所（法国）；国家统计局（西班牙）；国家统计局（英国）；RealAdvisor；Sanko Estate Company；上海市统计局；日本统计局；东京都政府；美国劳工统计局；美国人口普查局；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company



RESTAURANT

执行摘要

新冠疫情极大地改变了世界各地城市居民的工作、生活和消费方式。其中，工作地点与工作方式的改变尤为显著。员工在远程工作技术的支持下纷纷从传统的办公室退居家庭办公室。因此，许多从日常通勤中解放出来的员工纷纷搬离城市核心区。如今，城市核心区附近繁华不再，在此工作、生活和消费的人流不复以往。近几个月来，一些行为转变的势头有所放缓，另一些仍在持续推进，在继续从事混合工作（即远程工作与办公室工作相结合）的办公室员工中尤为明显。

这些行为变化已经对“超级明星”城市的房地产格局产生了重大影响。我们所定义的“超级明星”城市，粗略而言，即指在全球城市GDP和GDP增长中占据超额比例的城市。自2019年以来，“超级明星”城市核心区的写字楼和零售地产空置率急剧上升，房价的上涨速度也低于郊区和其他城市。

“超级明星”城市的房地产市场还会受到多大影响？在本研究中，麦肯锡全球研究院（MGI）通过几种情景，对未来办公、住宅和零售空间的需求进行了模拟¹。在这些情景中，2030年的办公和零售空间的需求普遍低于2019年，但我们在温和情景下的预期降幅小于其他许多研究机构的预测。我们的分析还表明，由此产生的涟漪效应将非常复杂——例如，某些类型的城市和街区将比其他城市和街区受到更严重的影响。我们在研究中考虑了多种因素，包括长期人口趋势、就业趋势（如自动化的持续影响）、各行业的办公室出勤模式、员工协同比例（即特定时间内在办公室工作的最大员工比例）、员工的年龄和收入、跨市通勤的城市人口比例、不同街区之间的房价差异以及消费趋势（如网上消费的持续增长）。除了在模型中使用许多二手资料外，我们还在其中纳入了为了解疫情引发的行为变化而进行的大规模的一手全球调查数据。

本研究时逢宏观经济异常不确定之际。通胀和利率居高不下；对经济衰退的担忧与日俱增；金融体系面临的压力广受关注。因此，实际结果将取决于这些变量和其他变量的共同作用。

但可以肯定的是，全球“超级明星”城市的房地产市场面临着巨大挑战。这些挑战可能会危及城市的财政健康，其中许多城市已经因为要解决无家可归、交通需求和其他紧迫问题而焦头烂额。然而，这些挑战也为促进城市空间的历史性转型创造了机遇。通过在街区构成和建筑设计等各个方面加强灵活和适应性（本质上就是提高它们自身的“混合性”），“超级明星”城市不仅可以适应新形势，而且能够繁荣发展。

¹ 本研究只考虑以下三类资产：办公、住宅和零售空间。工业空间和自助存储空间等其他资产不在本研究范围内。

混合工作如何改变人们的工作、生活和消费方式

在疫情期间，员工的办公室出勤率骤降。由于摆脱了日常通勤的束缚，搬离城市核心区的居民人数比疫情前增多（搬入的人数也同步减少），人们在城市商店的消费也随之减少（参见文本框E1，“我们如何定义城市”）。虽然，目前的人口迁出率已恢复疫情前的趋势，但我们的研究表明，迁出的人很少会重新迁回，城市消费也不会完全恢复。

文本框E1

我们如何定义城市

本报告主要研究“超级明星”城市的房地产市场，所谓“超级明星”城市，粗略而言，即指在全球城市GDP和GDP增长中占据超额比例的城市。这一词汇源于2018年的MGI报告《“超级明星”城市：引领全球经济的企业、行业和城市动态》（Superstars: The dynamics of firms, sectors, and cities leading the global economy）。“超级明星”城市之外的房地产市场不在本报告研究范围之内。

我们所说的城市，通常指大都市地区。我们的分析通常将这类都市区分成两个部分：城市核心区（城市密度最大的地区）和郊区（核心区之外的所有地区）。例如，我们讨论旧金山的城市核心区时，指的是旧金山县、阿拉米达县和圣马特奥县。而当我们讨论旧金山郊区时，则是指旧金山都市区的其余地区（即马林县和康特拉科斯塔县）。

我们的研究主要聚焦于9个“超级明星”城市：北京、休斯顿、伦敦、纽约、巴黎、慕尼黑、旧金山、上海和东京。不过，在为本报告提供主要基础信息的一项调查中，我们从6个国家/地区的17个“超级明星”城市收集了更多数据，以便更好地了解人们的行为。在研究过程中，我们曾一度将分析范围扩大到24个“超级明星”城市，以帮助我们确定郊区化的模式。

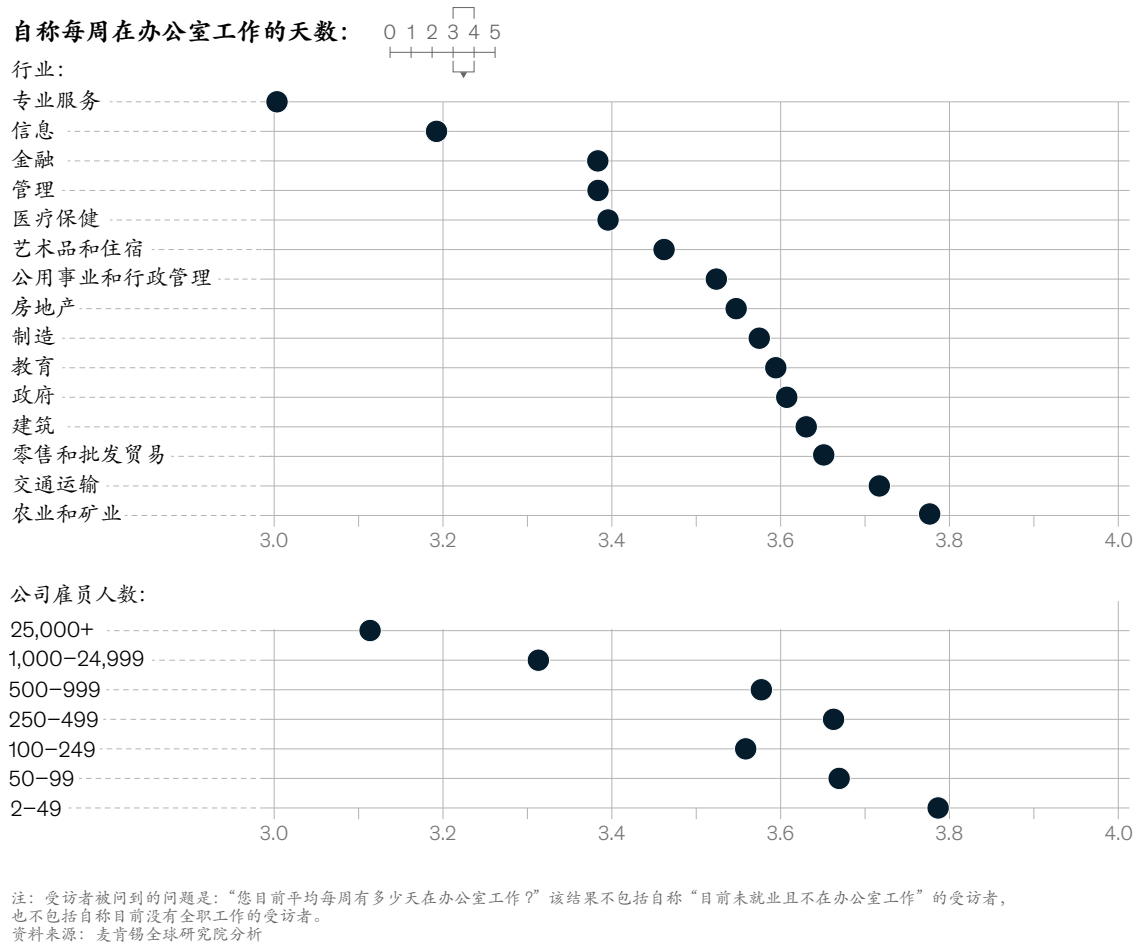
混合工作仍将持续，办公室出勤率平均下降30%

根据我们的调查，员工在办公室工作的时间仍然远少于疫情爆发前。2020年初，为了应对封控和减少感染，远程办公和混合办公模式蔚然成风。在我们研究的大都市地区，办公室出勤率降幅高达90%。此后虽然大幅回升，但平均来看，仍下降了30%左右。截至2022年10月，办公室员工每周约有3.5天到办公室上班。不同城市间有所差异，最低是伦敦的3.1天，最高是北京的3.9天。（有关调查的更多信息，请参阅技术附录）。

不同行业和片区的办公室出勤率也不尽相同。在知识经济领域（我们将其定义为专业服务、信息和金融行业），大企业员工每周去办公室工作的天数往往较少（见图E1）。根据我们对美国各县的研究，办公室出勤率较低的地区都具备住房价格昂贵、外地通勤者与居民之比较高以及零售业占比较低等特点。当地文化也在其中发挥了一定作用。

图E1

大型知识经济企业的办公室出勤率较低



McKinsey & Company

目前的办公室出勤率可能会持续下去，原因如下：第一，自2022年中以来，该数据一直非常稳定。第二，调查对象每周去办公室的天数（3.5天）、他们预计疫情结束后去办公室的天数（3.7天）以及他们希望的天数（3.2天），这三个关键数字相差不大。第三，在我们调查的人群中，有10%的人表示，如果必须每天都在办公室工作，他们可能会辞职；只要能随时在家工作，他们愿意接受大幅降薪。这个群体中包含许多高级别和高收入的员工，因而可能会对公司的决策产生影响。然而，目前还无法确定这种办公室出勤率是否会持续下去；例如，如果劳动力市场的动态发生变化，或者如果研究最终表明混合工作与生产率之间存在负相关或正相关，这种情况就会发生变化。

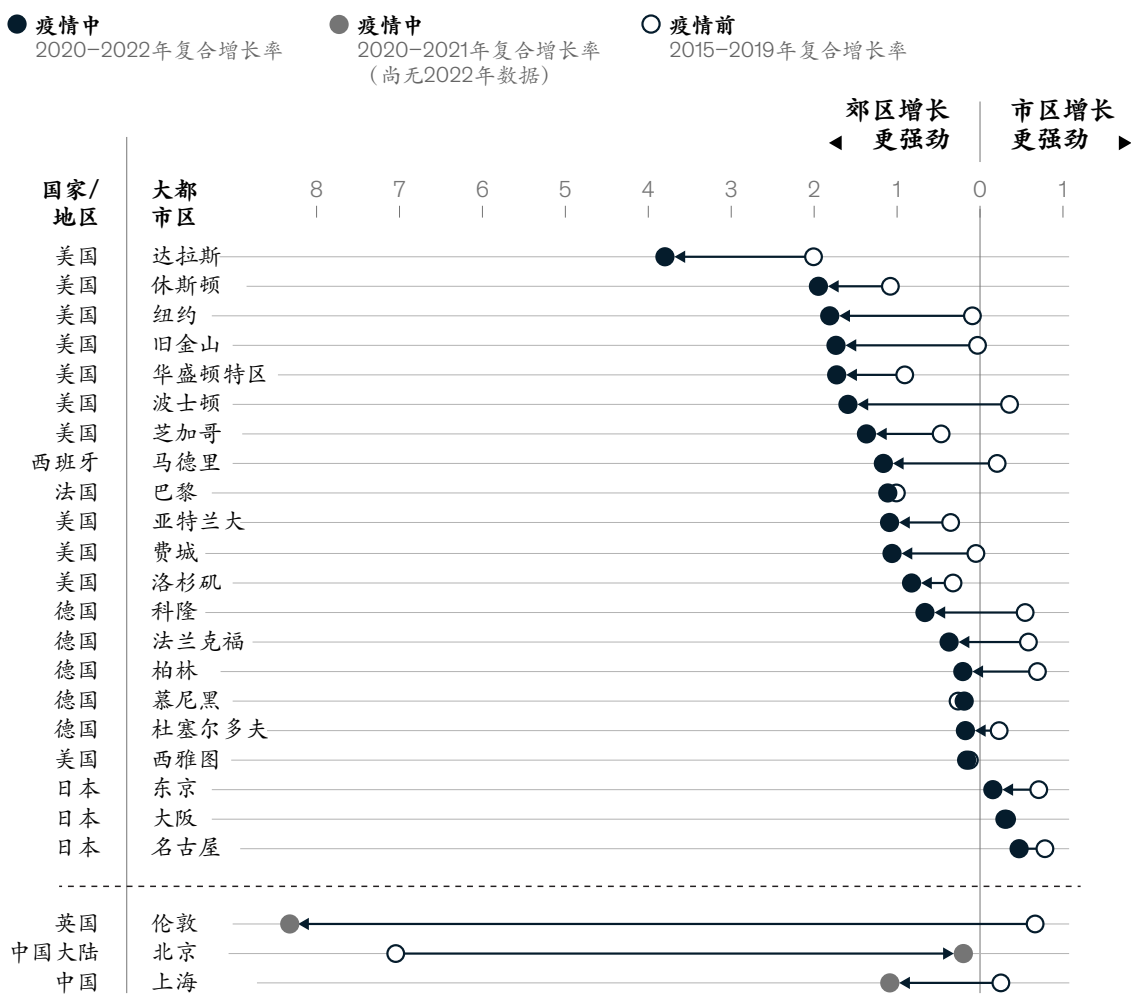
多达7%的人口永远离开城市核心区

疫情期间，大批家庭撤离“超级明星”城市的核心区，迁入的家庭则在减少。例如，从2020年中到2022年中，纽约市核心区的人口减少了5%，旧金山同期减少了6%。伦敦从2020年中到2021年中减少了7%²。外迁是造成这种现象的主要原因。相比之下，郊区的人口却在增加——即使减少，其幅度也小于城市核心区。在美国，郊区化在疫情前就已经出现，疫情的冲击进一步加速了原有趋势；相比而言，在我们研究的大多数欧洲和日本城市，城市化则让位于郊区化，郊区化趋势正在取代原有的城镇化趋势。（图E2）。

图E2

在疫情期间，大多数郊区的增长速度都超过了城市核心区

城市和郊区人口增长率差异，百分点



注：伦敦的结果基于英国国家统计局对2021年人口普查结果的修订。
资料来源：北京市统计局、欧盟统计局、国家统计和经济研究所（法国）、国家统计局（西班牙）、E-Stat（日本）、国家统计局（英国）、上海市统计局、美国人口普查局、麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

² 目前尚无关于伦敦2022年人口变化的数据。

与周围的郊区相比，人口增长幅度最小的城市核心区往往存在住宅昂贵、办公楼密度大、知识经济从业人员比例高、零售店数量有限等特点——其中一些也是影响办公楼出勤率的关键因素。伦敦、达拉斯、纽约、旧金山和波士顿受到的影响最大。总体而言，美国城市核心区受到的影响大于欧洲和日本的城市核心区，因为后者的综合性开发项目（即办公、住宅和零售空间并存）的占比往往更高。在北京，影响人口迁移趋势的主要因素是，该市在疫情前通过鼓励人口外迁来控制城市核心区人口，但这类措施在疫情期间暂停实施。

混合工作似乎是促使人们外迁的重要因素。在我们的调查中，在2020年3月之后搬家的受访者中，有20%的人表示，他们之所以能够搬家，完全是因为现在可以更频繁地居家工作。在英国和美国，从城市核心区搬到郊区的人，以及自称搬家完全是因为现在可以居家工作的人都表示，他们是被住房条件所吸引，即更好的街区、置业前景和户外空间。在日本和中国，希望拥有自己的住房是促使人们迁往郊区的最主要因素。

“超级明星”城市的核心区人口外迁似乎有所放缓，但仍高于疫情前的水平。从2019年到2021年，美国“超级明星”城市核心区的净迁出人口翻了一番，随后在2022年有所降低，但仍高于2019年的水平。换言之，在疫情期间迁出的人并未迁回，反而还有更多人继续迁出。

消费依旧低迷，城市核心区尤甚

疫情期间的居家隔离彻底改变了人们的消费方式。在我们研究的城市中，商店附近的人流量急剧下降，而网上消费在零售消费中的占比则大幅上升。

最近，大都市地区商店附近的人流量再次上升，但仍比疫情前低10%到20%。下降的主要原因在于，网上消费在零售消费中的占比虽然在最初的飙升之后增速放缓，但仍高于2019年的水平。

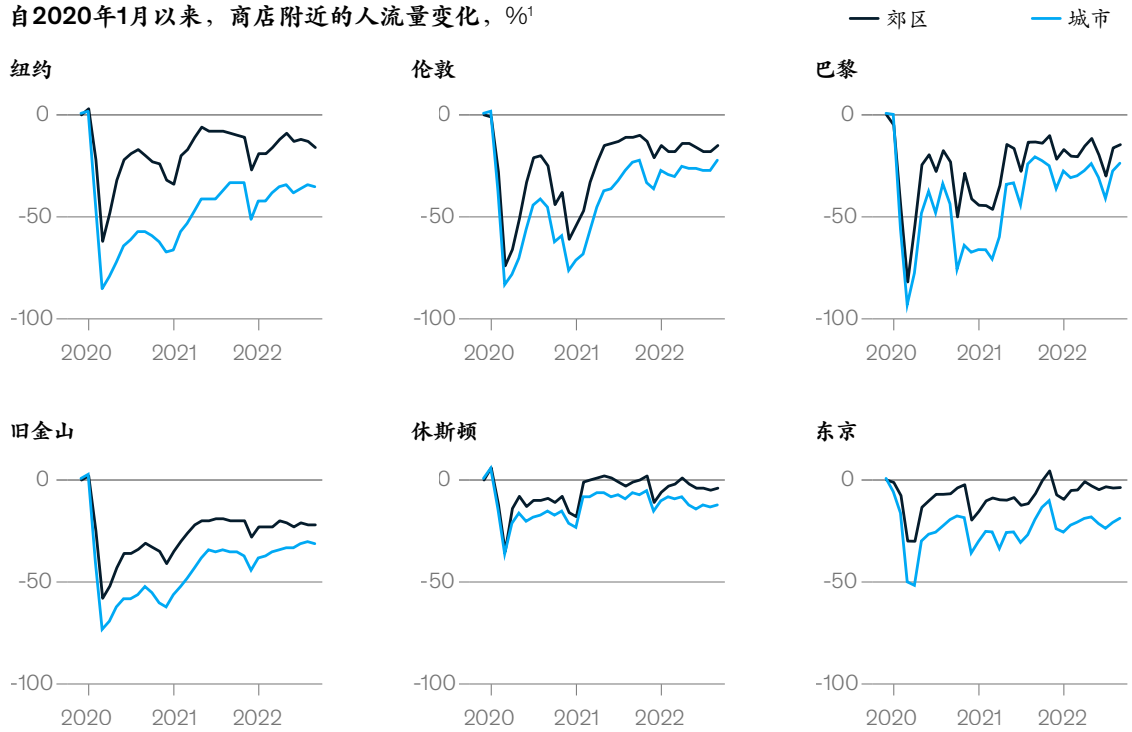
城市核心区的零售商在吸引顾客方面面临的挑战尤为严峻。截至2022年10月，与郊区相比，城市核心区商店附近的人流量恢复明显较慢（见图E3）。以纽约为例，郊区商店附近的人流量比2020年1月减少了16%，但市区商店却减少了36%。城市核心区的办公密集街区面临的挑战更大。究其原因，似乎是因为人们减少了去办公室的频率，也就减少了在办公室附近消费的次数。在我们的调查中，每周在办公室工作不超过一天的美国受访者表示，他们在办公室附近的零售支出总额远少于每周在办公室工作2至5天的人。

“超级明星”城市的核心区人口外迁似乎有所放缓，但仍高于疫情前的水平。

图E3

与城市核心区相比，郊区商店附近的人流量恢复得更快

自2020年1月以来，商店附近的人流量变化，%¹



注：城市定义如下：纽约-纽瓦克-泽西城大都市统计区；大伦敦地区；法兰西岛；旧金山-奥克兰-海沃德大都市统计区；休斯顿-伍德兰市-舒格兰大都市统计区；以及关东地区（东京）。
¹商店包括零售和娱乐场所，但不包括杂货店或药店。
资料来源：谷歌社区流动性报告；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

对房地产的影响

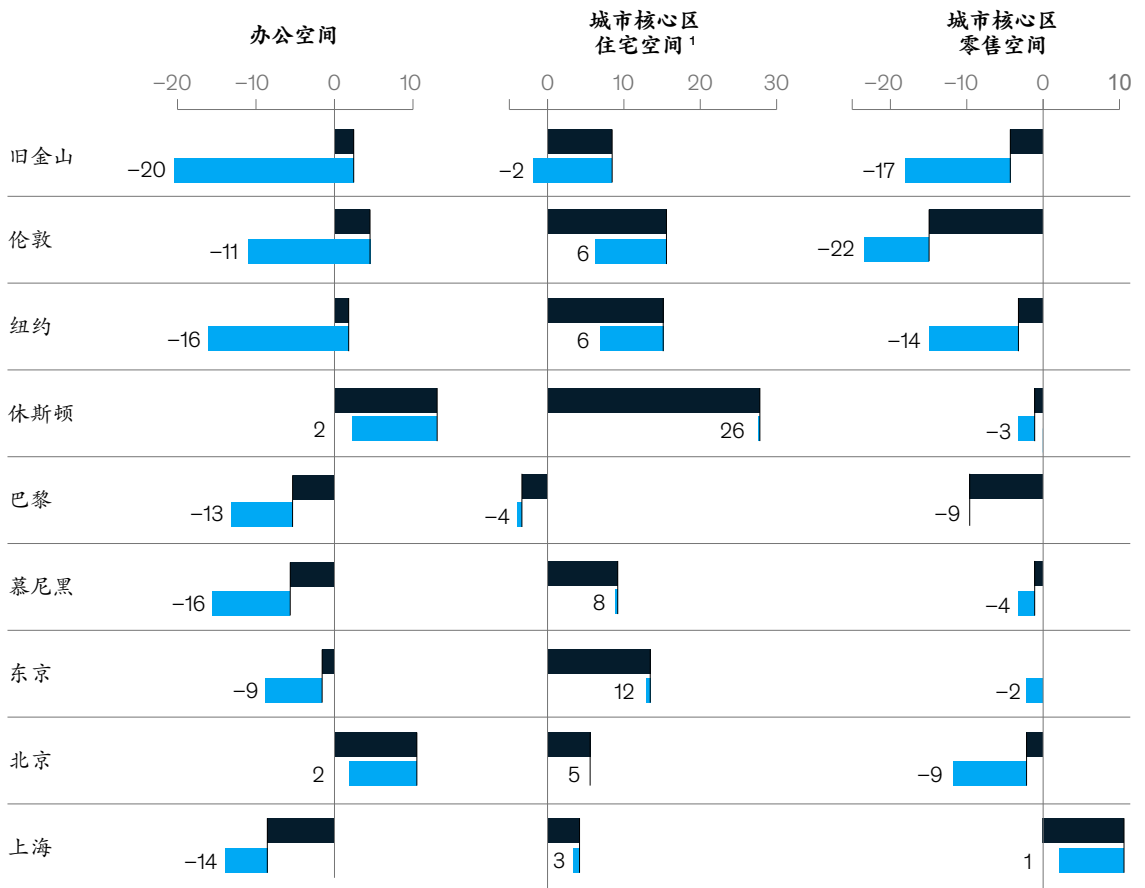
疫情引发了许多行为变化，包括办公室出勤率下降、城市人口加速外迁、写字楼密集区消费减少，这都将抑制大多数“超级明星”城市的房地产需求。在我们模拟的情景中，2030年的办公楼和零售地产需求将普遍低于2019年（见图E4）。住宅地产受影响较小，但城市核心区与郊区之间的价格差距也比以前缩小了。（请注意，我们的模型没有考虑价格弹性；也就是说，并未考虑到当需求减少时，价格会下降，从而推动需求在一定程度上回升。有关该模型的更多信息，请参见技术附录。）

图E4

在温和情景下，2019至2030年的办公和零售空间需求或将大幅下降

价格调整前的房地产需求变化，2019-2030年，%

- 与疫情无关的因素导致的变化
- 疫情驱动的行为导致的变化



注：有关这些情景的更多信息，参见技术附录。

¹ 超级明星城市对住宅空间的需求具有很高的价格弹性，因此从长期来看，这些变化可能会导致价格再平衡，不会导致需求的实际减少。

资料来源：北京市统计局；法国巴黎银行；高力国际；Commercial Real Estate Intelligence Solutions；CoStar；城镇升级、住房和社区部（英国）；E&G Real Estate；E-Stat（日本）；欧盟统计局；EW & Associates Realty；联邦统计局（德国）；German Property Partners；Kastle；Ministry of Beijing；三井不动产；国家统计和经济研究所（法国）；国家统计局（西班牙）；国家统计局（英国）；RealAdvisor；Sanko Estate Company；上海市统计局；日本统计局；东京都政府；美国劳工统计局；美国人口普查局；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

8000亿 美元

到2030年受影响的
办公室价值

在我们研究的中位城市中，办公空间需求或将减少13%

办公空间的需求之所以下降，一方面是因为远程办公增多，另一方面则是因为宏观经济环境充满挑战。在我们研究的所有城市，空置率都有所上升。从2019年到2022年，美国城市的交易量（所有销售的总金额）下降了57%，每平方英尺的平均售价下降了20%，要价租金下降了近22%（均以实际价格计算）。旧金山是美国受影响最严重的城市，其2022年的写字楼空置率比2019年高出10个百分点，交易量减少了79%，每平方英尺售价下降了24%，要价租金降低了28%（同样以实际价格计算）。需求的下降使租客对当前的宏观经济形势产生了担忧，他们不确定自己员工的办公室出勤率会有多高，因此也不确定自己需要多大的办公空间，所以纷纷与房东谈判，希望缩短租期。租期缩短反过来可能会增加房东获得融资的难度，或导致银行调整估值模型，因为估值模型在一定程度上取决于现有租约的期限。

在我们建模的情景中，大多数城市的办公空间需求量在几十年内都无法恢复到疫情前的水平。到2030年，需求量最多将比2019年减少20%，具体视城市而定³。这是我们的模型在温和情景下估算的数据——在此情景下，2025年的办公室出勤率将高于现有水平，但仍低于疫情发生前的水平，而且这种部分恢复的情况将无限期持续下去⁴。在更严重的情景下，2030年的所有办公室出勤率将下降到大型知识经济企业目前的水平，需求量最多会比2019年低38%，具体视城市而定。

需求萎缩将导致价值下降。在温和情景下，我们研究的9个城市到2030年总计将有8000亿美元价值（按实际价值计算）受到影响。平均而言，在温和情景下，2019年到2030年的办公空间总价值将下降26%，在严重情景下将下降42%。如果叠加利率上升，价值将会受到更大的影响。同样，如果陷入困境的金融机构决定对其出资或拥有的房地产加速降价，影响也会更大。

需求下降还会导致办公空间过剩，特别是质量较低、较为老旧的乙级和丙级写字楼。在美国的“超级明星”城市中，2020年到2022年的甲级写字楼租金和需求增长速度（或下降幅度）普遍好于乙级写字楼，价格有时也呈现同样的趋势。例如，在此期间，纽约的甲级写字楼每平方英尺的平均售价上涨了3%，而乙级写字楼则下降了8%⁵。造成这种“投资上移”（flight to quality）现象的原因有很多，其中之一是许多雇主认为优质办公空间可以鼓励员工到办公室办公。另一个原因是，乙级和丙级写字楼往往不适合混合办公。例如，这些地方可能没有那么先进的视听设备。此外，混合办公减少了雇主所需的办公空间总量，使之可以将预算用于少量的优质办公空间，而不是大量的劣质办公空间。

³ 我们预测北京和上海的办公空间需求时，只研究这些城市的核心区。但对其他城市，我们的研究范围会扩大，通常（但并非总是）包含整个大都市区。

⁴ 我们的模型考虑的是每周最高出勤率，而非每周平均出勤率。它还考虑到了在更小的空间内增加更多办公桌的持续趋势，以及人口增长预期、城市迁移的变化，以及随知识经济发展而增加但却受到自动化影响的办公室员工比例。

⁵ 数据来自CoStar。

住宅需求增长趋于乏力，城市核心区尤甚

在新冠疫情期间，受到人口外迁等因素的影响，“超级明星”城市核心区的住宅需求增长速度低于郊区和其他城市。从2019年到2022年，我们研究的每一个“超级明星”城市核心区住宅空置率都有所上升，幅度从0.8个百分点（东京）到9.9个百分点（伦敦）不等；而在郊区，空置率的上升幅度要小得多，甚至有所下降⁶。价格同样如此，美国“超级明星”城市核心区的价格上涨速度较其郊区慢8个百分点，较非“超级明星”城市核心区慢13个百分点。在旧金山，一些社区的名义价格从2019年底到2022年下降了12%。如果旧金山的城市核心区房价涨幅能与全美平均水平保持一致，其价值将比目前高出7500亿美元。这似乎是一种全球现象。

未考虑价格调整因素之前，到2030年，我们所模拟的“超级明星”城市核心区的住宅需求量，比未发生疫情的预期水平最多低10%。不过，除旧金山和巴黎外，我们研究的每个城市的需求量都会高于2019年的水平。这一估计基于以下假设：离开城市核心区的居民不会再回来，但到2024年，每个城市的人口增长都将恢复到疫情前的水平。如果人口增长低迷持续的时间更久，对需求的影响也将更大。

然而，价格很有可能调整，租金同样如此。再次强调，我们的模型没有考虑到这种价格调整，因此我们无法创建包含这些因素的需求情景。但我们相信，城市核心区的住宅不太可能一直空置。在这一方面，住宅空间与办公空间不同：一旦价格和租金下降，任何空置的空间通常都会很快被占用。事实上，城市核心区空置率的增长幅度已经低于城市人口外迁的幅度。不幸的是，价格和租金的下行压力不太可能使“超级明星”城市的住宅变得更容易负担——其中许多城市都存在房价高昂的问题。

在我们研究的中位城市中，零售空间需求将减少9%

由于疫情期间城市商店附近的人流量减少，导致零售空间的空置率上升、租金下降，尤其是在写字楼密集的地段。与写字楼和住宅一样，我们研究的所有“超级明星”城市核心区空置率在2019年到2022年间都有所上升，上升幅度从1.8个百分点（旧金山）到6.2个百分点（伦敦）不等。从2019年到2022年，在我们研究的城市中，零售空间要价租金平均下降了5.4%（按实际价格计算）。实际支付的租金降幅可能更大。

不考虑价格调整因素，我们所模拟的2030年“超级明星”城市核心区的零售空间需求将低于2019年，从而对租金造成下行压力⁷。例如，旧金山核心区需求将下降17%。这一估算值是我们的模型在以下情景下得出的结果：部分人重回写字楼办公（因此写字楼附近的零售消费将在一定程度上恢复），2025年的网上消费普及速度恢复到疫情前的增速，在疫情期间搬走的人不再搬回来。在更严重的情景下，旧金山城市核心区的需求降幅将高达42%。在大多数“超级明星”城市核心区，即使没有发生疫情，需求应该也会因为人口趋势和网上消费的兴起而下降。不过，与住宅房地产一样，价格可能会有所调整。

⁶ 由于数据有限，估算不含中国。

⁷ 我们的模型考虑了人口增长、远程办公转型、人均消费增加、网购支出在零售支出中的占比增加、迁移模式转变以及郊区消费增加等因素。

受严重影响的社区和城市存在共性

我们的综合研究表明，房地产需求因新冠疫情而受到显著影响的城市往往具有某些特征。（我们无法确定其中哪些特征对需求的影响最大）。

其中一些特征与城市的**业态构成**有关。具体来说，知识经济从业人员比例较高、大企业数量较多、通勤者相对居民比例较高、文化上更接受远程工作的城市，其需求受到的影响往往更大。这些因素导致的结果是：办公室出勤率降低，从而直接减少了对办公空间的需求；在城市商店消费的办公人员减少，使得零售空间的需求随之降低；人们纷纷迁出城市核心区，减少了对住宅空间的需求。

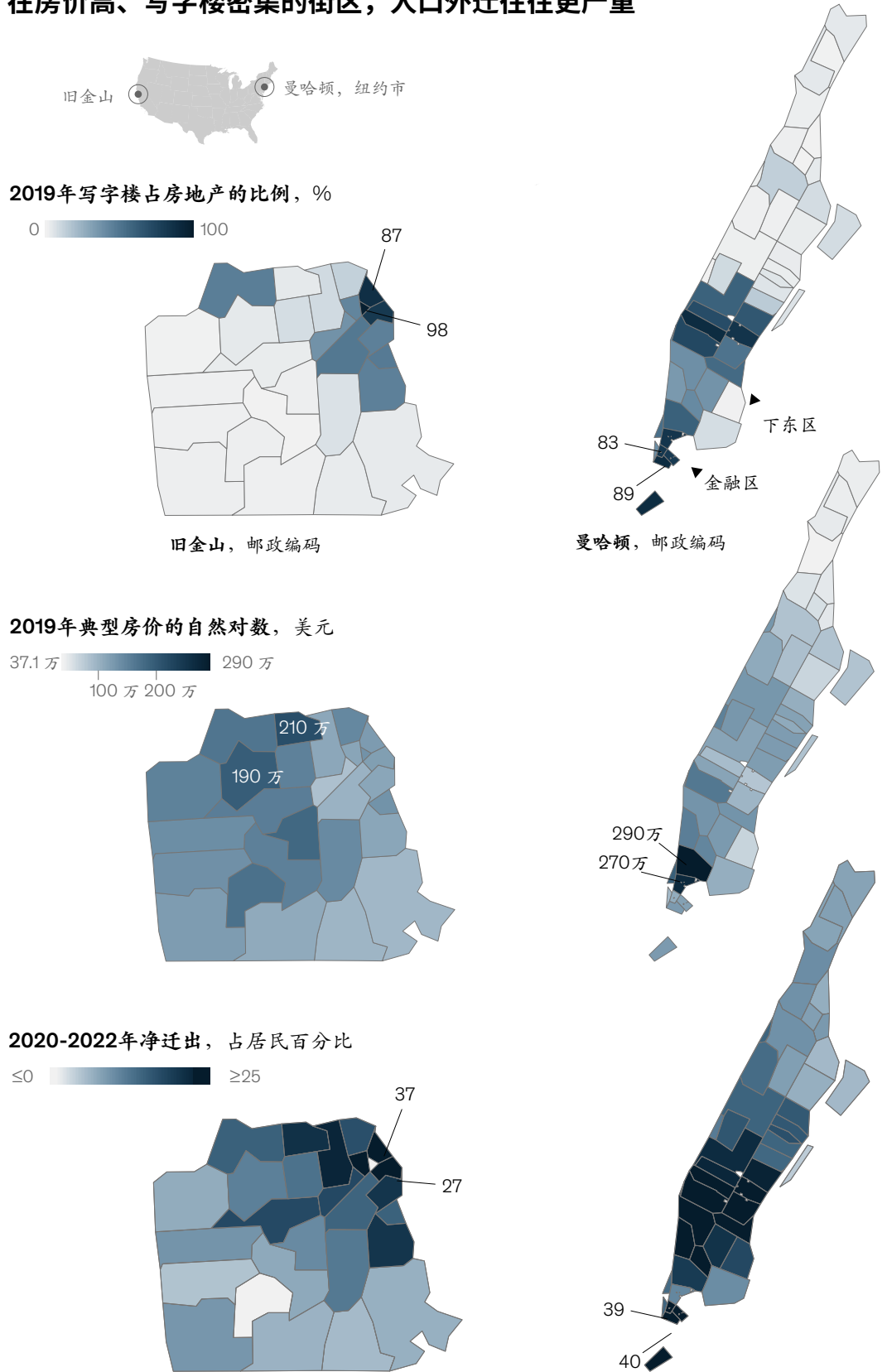
其他可能影响需求的特征与具体的**城市结构**有关。比如，办公楼密集、综合性开发项目较少、住房昂贵、绿地较少的城市，其需求受到的影响往往更大。这些特征会降低城市在工作、生活和消费环境方面的吸引力。

其中两个特征似乎也会在街区层面对需求产生影响。我们按邮政编码分析了曼哈顿和旧金山县的街区（见图E5），结果显示，一个街区的写字楼占房地产比例越大，外迁人口就越多。与之类似，房价也与人口外迁呈相关性：房价越高的街区，人口外迁越多。（由于数据有限，我们无法确定其他特征是否也与街区层面的需求相关）。

一个街区的写字楼占房地产比例越大，外迁人口就越多。

图E5

在房价高、写字楼密集的街区，人口外迁往往更严重



注：本表的其他一些数据是根据美国人口普查局的数据得出的，与之不同的是，人口外迁的估算数据是基于向美国邮政局提交的永久性和临时性地址变更申请得出的，原因是邮政局的数据更新更及时，而且对应的地理区域更小。
资料来源：美国人口普查局；美国邮政局；Zillow房价指数；麦肯锡全球研究院分析

80%

纽约金融区写字楼
占房地产的比例

业态构成和城市结构在街区层面产生影响

我们研究了曼哈顿两个截然不同的街区后发现，业态构成和城市结构与街区层面的需求存在相关性。金融区作为第一街区，知识经济在业态构成中占比极高：50%的办公空间都由知识经济租户承租。金融区的城市结构为办公密集型：80%的房地产用于办公。房屋均价约为150万美元。而在附近的下东区，只有22%的办公空间用于知识经济，7%的空间用于办公，房屋均价约为100万美元。

这些因素有助于我们理解为什么疫情对这两个街区造成了如此不同的影响。例如，从2020年初到2022年初，金融区的迁出率是下东区的2.2倍。背后的逻辑在于，金融区以知识经济为主，那里的居民可以很方便地居家办公，因此更有可能搬到离办公室较远的大房子里；与此同时，昂贵的住房可能也是驱使他们离开的一大原因。

在城市层面，业态构成和城市结构也是造成差异的原因

了解了旧金山的业态结构，便不难理解疫情为何会对该市造成严重冲击。长期以来，这里的经济发展一直以培育科技公司为主，拥有大量的办公室员工，尤其是知识经济从业者。这里有许多输入型通勤者，如反映通勤水平的就业人数与人口比所示，旧金山的这一比例为0.87，明显高于0.48的全美平均水平。旧金山的雇主大多从事科技行业，在疫情开始时，他们可能更了解远程办公技术，并且会积极采用。旧金山的城市结构也有助于解释，为什么疫情会对当地的需求产生如此大的影响。旧金山县的房价是全美均价的5倍，几乎是郊区房价的2倍。此外，旧金山的综合性开发项目较为有限：旧金山共有26个街区，其中9个街区的办公楼占有所有房地产的30%或更多。

与旧金山相比，疫情对巴黎的需求影响较小。巴黎的业态结构有助于解释背后的原因：与严重依赖科技公司和知识经济的旧金山不同，巴黎拥有美容、酒店和消费零售等多个行业的全球领先企业。但从城市结构上看，巴黎既有某些特征会令居民敬而远之，也有能够吸引他们的地方。一方面，巴黎核心区的房价是郊区的两倍，是法国平均水平的4倍。但另一方面，巴黎也拥有大量的综合开发项目。

最后来看东京，与我们研究的大多数城市相比，东京的房地产需求受到的影响较小。东京的大多数劳动者都从事批发和零售业，这与依赖科技行业的旧金山形成鲜明对比。与巴黎一样，日本文化也很重视在办公室里工作，中小型企业员工尤其如此。在我们的调查中，东京的受访者表示，他们预计每周有3.7天需要待在办公室，明显高于巴黎的3.3天。日本人对雇主普遍非常忠诚度，技术普及率则低于旧金山。此外，日本的网购支出占零售消费的比例低于我们所研究的其他国家/地区，这可能是导致日本人保持更高的办公室出勤率并到线下零售店消费的原因。在东京，城市核心区的房价是日本平均水平的2.1倍，这一数字明显低于巴黎的4.1倍和旧金山的5.0倍。

以混合模式谋求发展

“超级明星”城市面临着新的现实，即混合工作会导致空置率进一步上升，使街区活力收到影响，降低城市核心区对雇主、雇员和居民的吸引力。为了适应这一新常态，城市相关方可以考虑主动采用更多混合模式。在街区和建筑层面，甚至在建筑楼层的设计中，用多样性、适应性和灵活性来取代单一性，帮助城市繁荣发展。

在街区层面，考虑综合性开发

城市可以通过建设综合性街区来适应这种变化。换言之，不再以单一类型的房地产（尤其是写字楼）为主，而是将写字楼、住宅和零售空间进行多样化组合。甚至在疫情发生之前，这种混合街区就已经越来越受欢迎。而现在，由于疫情降低了对写字楼的需求，城市中出现了可以改作他用的空置空间。此外，我们的研究表明，与办公楼密集的街区相比，综合性街区在疫情中受到的影响较小。这种韧性让投资者、开发商和城市有更多理由参与场所营造。

当然，街区重建是一项艰巨的任务，因此动员众多相关方就显得非常重要。政府在改革限制性分区政策方面的作用尤为重要。此外还需要投资者为重建提供资金，最终由开发商来落地实施。

郊区也能从混合工作模式中受益。城市居民摆脱了日常通勤的束缚，因此不再执着于居住在城市核心区，他们中有越来越多的人渴望在更加绿色环保的地区拥有更大的住宅。在郊区建造更多的住宅和零售店有助于满足他们的喜好。与独户住宅相比，更多的多户住宅可以容纳更多的人，因此特别有益。只要比城市核心区的公寓更大、更舒适，就能吸引追求空间的城市居民。郊区的政策制定者可以考虑调整分区、为开发商提供激励政策，以及重新评估阻碍住房建设的法规（如有关最小住宅面积和窗户要求的法规），以此鼓励多户住宅的发展。

当然，街区重建是一项艰巨的任务，因此动员众多相关方就显得非常重要。

此外，多户住宅比单户住宅更节能，因此有助于减少碳排放。而且，由于多户住宅可容纳许多人入住，有助于缓解许多大都市地区的住房短缺问题，降低这些地区的生活成本。

在建筑层面，构造具备适应性、灵活性的空间

在传统办公和零售空间的需求萎缩的情况下，开发商可以通过建设混合性建筑来适应新趋势。最雄心勃勃的愿景是建造一座通用的“中性用途”建筑，便于在设计、基础设施和技术层面进行调整，满足不同的用途。举例来说，假如客户的偏好发生变化，就能相对容易地将医疗大楼改建成酒店或公寓楼。即使无法做到那么极致，也可以在设计建筑时适应不同程度的团体和个体工作，或者不同的开放式和封闭式办公室布局。还可以在其中融入有助于提升灵活性的技术，例如用于跟踪使用模式的传感器，为雇主制定混合办公策略提供参考。

混合建筑至少具备两大优势。其一是可以保护业主，避免难以预料的偏好变化对其造成影响。其二则与目前写字楼租期缩短的趋势有关。鉴于租户现在搬进搬出的频率越来越高，适应性更强的建筑，其价值也将更高。

开发商还可以尝试将写字楼改造成需求量更大的空间，如公寓、酒店和学校。但这种改造并非易事，需要克服诸多障碍，包括重新分区；重新谈判现有租赁承诺，以获得翻新许可；并克服物理上的局限。此外，在我们研究的城市中，即使把多余的办公空间全部改造成住宅，每个城市的住宅空间增幅也不超过3%⁸。不过，对于可能面临写字楼出租率和租金双双下降的业主来说，改造的机会成本已经降低，成功改造的案例可能会增加。

“超级明星”城市可以将空置空间改造成混合空间，通过这种转型方式来为繁荣而充满活力的未来做好准备。

⁸ 过剩办公空间是指在结构性空置率（即2014年至2019年的平均空置率）之外的预计空置空间。

零售空间开发者也可考虑适应性。零售租户们最近开始提高拓店标准，纷纷关闭门店或缩小经营面积。如果开发商能建造适应性更强的空间，就更容易满足租户不断变化的需求。开发商还可以提供新的店铺形式，例如用于订单交付和配送的空间，或用于物流而非传统零售的空间。或者也可以设计与环境更加融合的建筑——例如，将餐饮空间延伸到人行道上。

在楼层层面，设计模块化和多功能空间

无论是租用办公空间的雇主，还是租用零售空间的商家，城市核心区的租户可能都要想方设法吸引上班族和消费者“恢复通勤”，否则只能面临人流越来越少的尴尬局面。如果以灵活性和适应性为导向，同样大有裨益。例如，办公室未必只能办公，还可以让员工在这里尽情享受时光或参加引人入胜的活动。写字楼租户可以尝试打造有吸引力且服务周到的工作场所。办公室租户也可以设计更多的模块化空间，充分适应每周的工作模式变化。而最具前瞻意识的租户将提供一套高效的数字化方法，以适应混合工作模式和不同的偏好。

零售商可能也必须通过满足多样化的使用需求来吸引人们“恢复通勤”。最典型的例子是那些能够轻松适应全渠道零售的商店——无论顾客是在线上还是线下消费，都能为其提供一站式无缝体验。商店同样可以提供体验式零售。例如，某百货公司品牌正在开设小型商店，顾客可以在网上消费后前往店里取货，还能在此修改衣服、获取穿搭建议，甚至享受美容服务。

不难想象，未来会出现更多办公、住宅和零售并存的“混合楼层”。与建筑和街区一样，对于楼层而言，将空置空间变成混合空间或许不仅仅可以应对疫情冲击，还能推动“超级明星”城市的转型，为繁荣而充满活力的未来做好准备。



1. 混合工作模式正在持续改变人们的工作、生活和消费方式

当新冠疫情2020年爆发时，全球数十亿人的日常生活发生了无数的变化。从房地产市场的角度来看，“超级明星”城市最重要的一项变化是远程工作的骤然兴起。一夜之间，数以百万的员工都把办公室从市中心的写字楼搬回到自己家的卧室里和沙发上。

这种变化主要从三个方面影响人们的行为。第一，当然是改变了工作地点。第二，这还改变了人们的居住地，许多人从日常通勤中解放出来后，纷纷搬离城市核心区。第三，由于网上消费和住宅附近的商店比市中心的商店更有吸引力，他们的消费地点也随之改变。这三种行为变化反过来又影响了我们将在下一章讨论的三类房地产——写字楼、住宅和商铺。

这三大变化未必都会永远持续下去，但已经给城市带来了永久性的变化。本章将会展开详细探讨。我们的研究表明，远程工作仍将继续；城市外迁速度虽会放缓，却不会逆转；城市消费仍将比过去疲软。

混合工作模式将继续存在

在疫情爆发之初，员工们纷纷离开办公室，回到家中办公。现在，虽然员工们回到办公室的频率有所恢复，但仍然远低于疫情前的水平。办公室出勤率因城市而异；例如，在住房昂贵、知识经济从业者比例较高的城市，办公室出勤率往往较低。此外，不同行业和群体的出勤率也不尽相同。考虑到几项原因，我们认为办公室出勤率已经稳定下来，并将继续保持目前的状况。

办公室出勤率仍较疫情前低30%

2020年初，“超级明星”城市的办公室出勤率骤降。封控、停工和口罩令，给了他们远程工作的理由，现有的技术则为远程工作创造了条件。纽约和旧金山的办公室出勤率下降90%⁹。奥斯汀、达拉斯、休斯顿和洛杉矶的下降幅度较小，但也达到70%左右。

⁹ 数据来自美国写字楼门禁管理公司Kastle。

三年后，远程工作让位于混合工作（办公室工作和远程工作相结合），办公室出勤率大幅回升。但根据我们的调查，截至2022年秋，员工平均每周只去办公室工作3.5天，比疫情前下降约30%。（有关调查的更多信息，请参阅技术附录。）

在所有调查对象中，37%的人每天都去办公室（图1）。另有56%的受访者采用混合工作安排，因此每周有1至4天在办公室度过。还有7%完全采用远程工作模式。

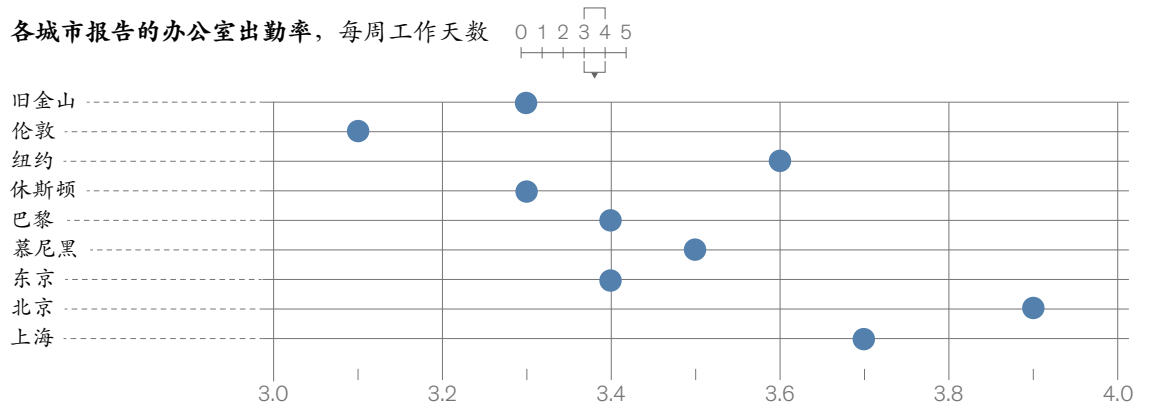
图1

多数办公室员工都自称采用混合工作模式

按自称的每周办公室出勤天数划分的调查对象分布情况，%



各城市报告的办公室出勤率，每周工作天数



注：由于四舍五入，百分比总和可能不等于100%。受访者被问到的问题是：“您目前平均每周有多少天在办公室工作？”该结果不包括自称“目前未就业且不在办公室工作”的受访者，也不包括自称目前没有全职工作的受访者。

资料来源：麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

**截至2022年秋，员工平均每周
前往办公室工作3.5天，比疫情
前下降约30%。**

在住房昂贵且知识经济从业人员比例较高的大都市地区，办公室出勤率较低

不同大都市地区的办公室出勤率各不相同。例如，北京的员工平均每周去办公室3.9天，伦敦仅为3.1天。我们研究的其他大都市地区则介于二者之间，大多集中在3.3至3.6天左右。同样，完全不进行居家办公的员工比例也因国家/地区而异。日本有超过半数办公室员工每周在办公室工作5天。英国的这一比例只有28%。

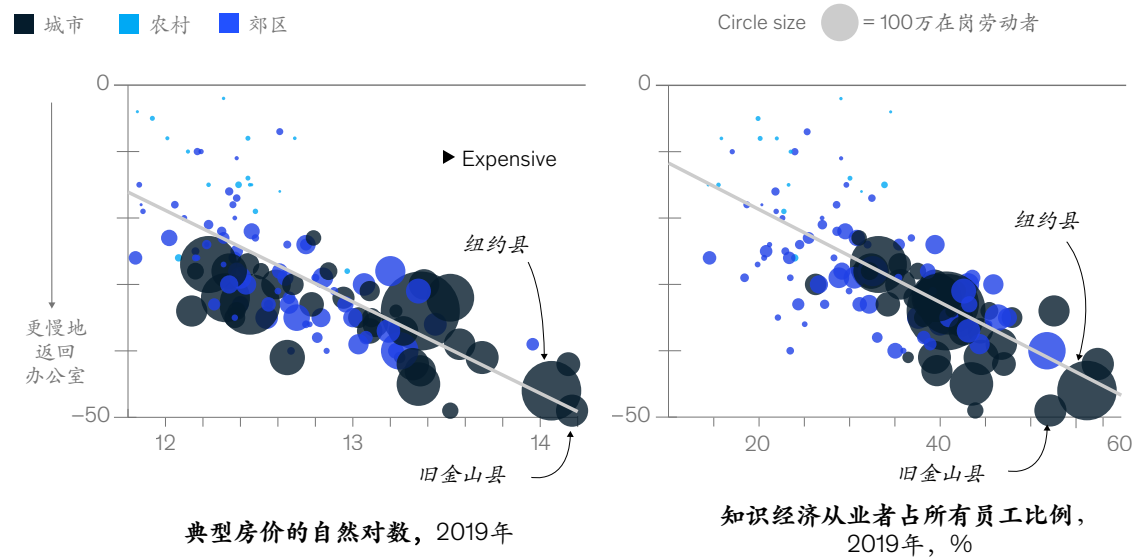
我们在分析不同大都市地区的办公室出勤率时发现，有两个城市特征最为重要：知识经济从业人员比例和住房价格（图2）。根据我们对美国各县的回归分析，一个县的知识经济从业者与其他劳动者之间比例越高，其平均办公室出勤率就越低。（我们对知识经济的定义是专业服务、信息技术和金融行业。）类似地，城市核心区相对于郊区的房价越高，该大都市地区的平均办公室出勤率就越低（参见执行摘要中的文本框E1，“我们如何定义城市”）。根据我们的分析，美国办公室出勤率较低的县还具备其他特征，包括通勤者占比较大和零售业雇员占比较小（这表明零售业的布局较为有限）。我们有理由认为，世界其他地方的“超级明星”城市也存在这种关系，但目前还无法证实。

文化和政府政策也会影响办公室出勤率。例如，中国目前的办公室出勤率之所以较高，很有可能跟普遍存在的“996”文化（早上9点上班，晚上9点下班，每周工作6天）有关。而在北京和上海实施封控期间，两地的办公室出勤率几乎为零。

图2

在美国，房价昂贵且以知识经济为导向的县，办公室出勤率较低

办公室附近的人流量变化，2020年1月至2022年10月，%



注：本图展示的县位于亚特兰大、波士顿、芝加哥、达拉斯、休斯顿、洛杉矶、纽约市、费城、旧金山、西雅图和华盛顿特区这些大都市地区。
资料来源：谷歌社区流动性报告；美国劳工统计局；美国人口普查局；Zillow房价指数；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

大型知识经济企业办公室出勤率较低

大企业的办公室出勤率明显低于小企业(图3)。例如,在人数为1000至9999人的企业中,员工平均每周去办公室3.3天;在人数为50至99人的企业中,员工平均每周去办公室3.7天。有可能是因为大企业通常拥有更多的资源和技术来支持居家办公。还有可能是因为小企业的社区意识更强,促使更多员工到办公室办公。

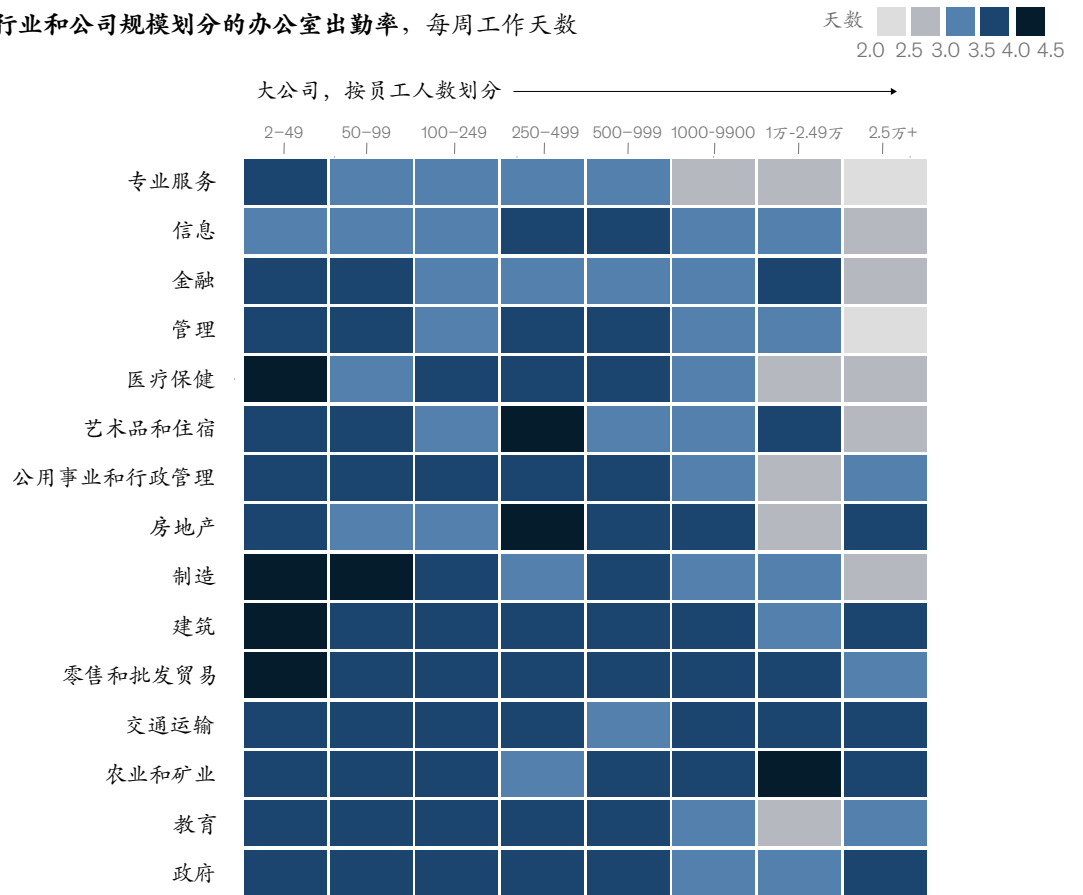
此外,与小企业相比,大企业员工不太可能因为要参加客户会议而到办公室工作。在人数为1000至24999人的企业里,25%的受访者将与客户会面列为来办公室的三大原因之一。而在人数少于100人的企业中,这一比例达到32%。面向客户的岗位也存在类似的情况:在人数为1000至24999人的企业中,42%的销售人员每周去办公室5天,而在人数为2至99人的企业中,这一比例则增长到54%。

知识经济从业人员每周去办公室的天数比其他行业少0.2天。原因之一可能是知识经济行业高度数字化,适合远程工作。还有可能是因为这些行业的员工认为通勤的必要性较小,对通勤的容忍度较低。尽管他们的通勤时间并不比其他行业更长,但更多此类员工将节省通勤时间作为居家办公的三大原因之一。

图3

大型知识经济企业的办公室出勤率较低

按行业和公司规模划分的办公室出勤率,每周工作天数



注: 受访者被问到的问题是:“您目前平均每周有多少天在办公室工作?”该结果不包括自称“目前未就业且不在办公室工作”的受访者,也不包括自称目前没有全职工作的受访者。
资料来源: 麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

办公室出勤率因年龄、收入和级别的不同而略有差异

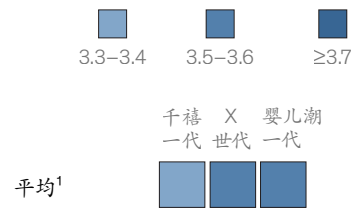
受访者每周在办公室工作的平均天数不会因年龄、收入或级别的差别而产生太大差异(图4, 左侧)。例如,“千禧一代”每周在办公室工作3.4天,“X一代”和“婴儿潮一代”每周为3.5天。担任高级职务的“千禧一代”差异最为明显,他们每周去办公室3.7天,在我们研究的所有群体中位居首位。

不过,这些群体每周去办公室特定天数的可能性存在一些差异(图4, 右侧)。其中两项差异尤为明显。首先,婴儿潮一代比年轻员工更有可能每周去办公室工作5天。其次,初级员工比中级和高级员工更有可能每周去办公室工作5天;他们也更有可能完全采用远程工作模式,根本不去办公室——这一点或许有些悖直觉。

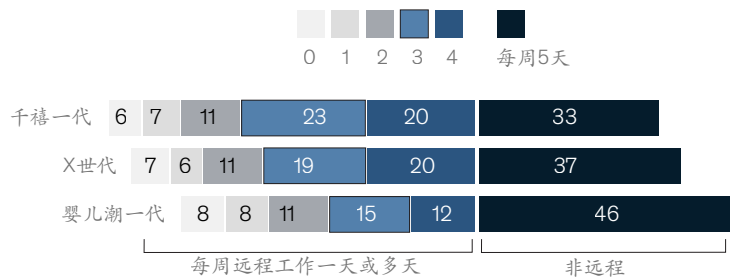
图 4

办公室出勤率因年龄、收入和级别的不同而略有差异

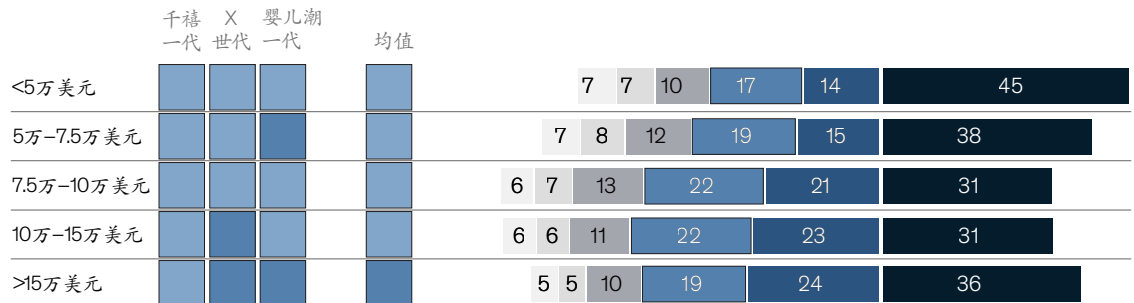
各年龄群体报告的出勤率, 每周工作天数



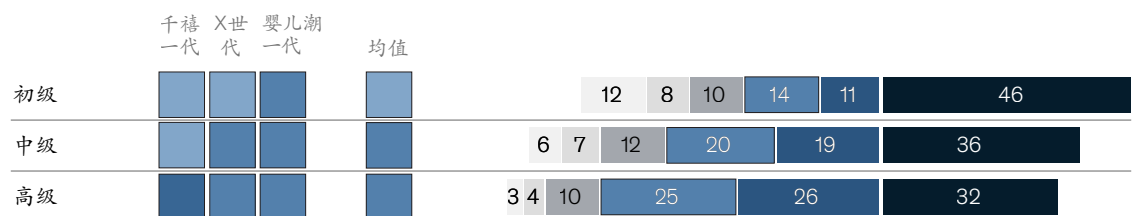
按自称的出勤率划分的调查对象分布情况, %



按年龄和收入



按年龄和工作资历²



注: 受访者被问到的问题是:“您目前平均每周有多少天在办公室工作?”该结果不包括自称“目前未就业且不在办公室工作”的受访者,也不包括自称目前没有全职工作的受访者。调查时年龄为18至34岁的受访者被归为“千禧一代”,35至54岁的受访者被归为“X世代”,55岁及以上的受访者被归为“婴儿潮一代”。

¹这些平均数未经加权。²初级职位包括助理和分析员;中级职位包括总监、经理和团队领导;高级职位包括高层管理者和副总裁。
资料来源: 麦肯锡全球研究院分析

此外，对美国受访者进行的聚类分析显示，主要在办公室工作的群体和主要在家工作的群体，都包含具有显著统计学意义的分组。主要在办公室工作的有两类人：高收入男性高层管理者和低收入女性初级员工。主要居家办公的也有两类人：一类是年收入超过20万美元的知识经济从业者，另一类同样也是低收入女性初级员工。

居家办公可节省通勤时间，去办公室能与团队面对面沟通

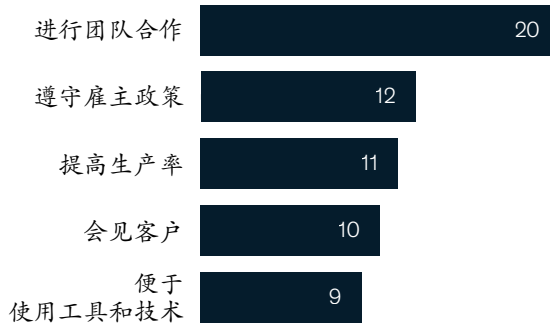
意料之中是，当能居家办公的受访者被问及这么做的首要原因时，全球最常见的答案是节省通勤时间，其次是提高生产率和节省开支（图5）。但不同国家/地区的回答有所差异。例如，将节约通勤时间列为首要原因的日本受访者达到38%，但中国受访者的这一比例仅为11%。在欧洲，有11%到15%的受访者把省钱作为首要原因，而日本的这一比例只有3%。但在所有国家/地区，受访者都会把提高生产率列为最重要的原因之一。

可以灵活安排工作的员工选择到办公室工作的最主要原因是能够与团队一起工作、遵守雇主的政策以及提高生产率。（无论是选择在办公室工作还是居家办公的受访者，都将提高生产率列为这么做的主要原因之一。这表明，究竟哪里才是最有效率的工作场所因人/任务而异）。在这些方面，法国、德国、英国和美国的情况基本一致。但中国和日本却很少有受访者将雇主的政策作为去办公室的主要原因。

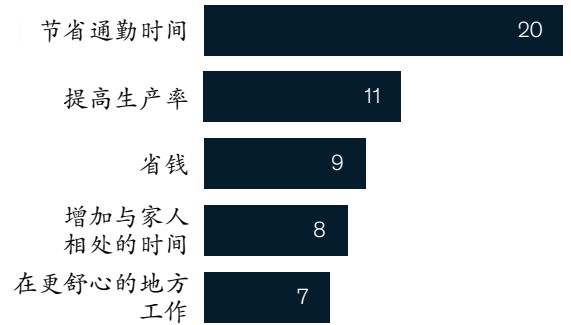
图 5

居家办公可节省通勤时间，而去办公室能与团队面对面沟通

可享受灵活工作安排的受访者在办公室工作的首要原因，%



可享受灵活工作安排的受访者在居家工作的首要原因，%



注：受访者需列出自己的首要原因。由于本图只显示5个最受欢迎的回答，因此百分比相加不等于100。此外，本图只显示自称每月在家工作一天以上的受访者的回答。
资料来源：麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

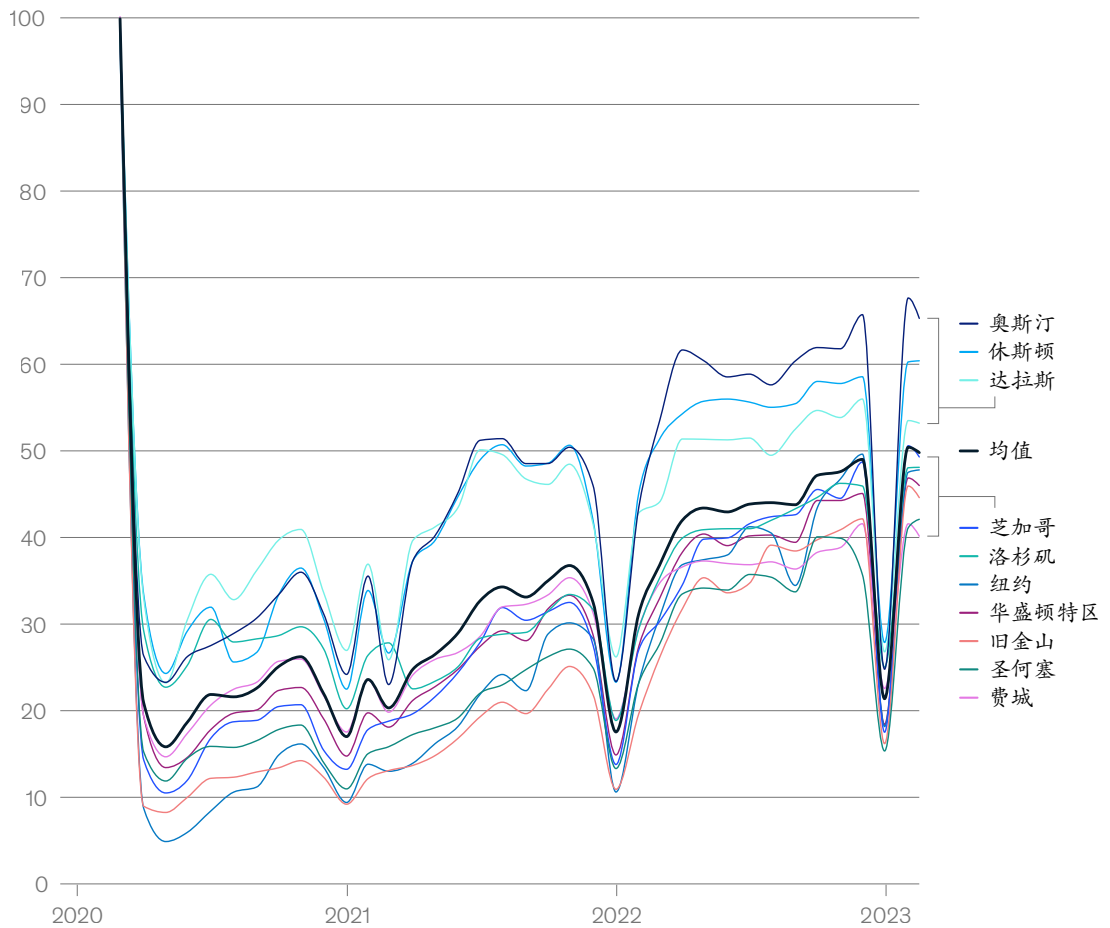
目前的办公室出勤率可能会持续下去

从三个指标可以看出，目前的办公室出勤率可能已经稳定下来。首先，在美国人口最多的10个城市，自2022年中以来，除了寒假前后会出现正常的季节性下滑外，办公室出勤率已经基本稳定（图6）¹⁰。第二，调查对象每周去办公室的天数、他们预计疫情结束后去办公室的天数以及他们希望的天数，这三个关键数字相差不大（图7）。

图 6

办公室出勤率似乎已经稳定，总体保持在低于疫情前的水平

美国城市的办公室出勤率，以2020年3月=100进行指数化，%



注：作为这些数据来源的门禁卡主要用于大型甲级写字楼。
资料来源：Kastle；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

¹⁰ 数据来自Kastle。请注意，作为这些数据来源的门禁卡主要用于大型甲级写字楼。

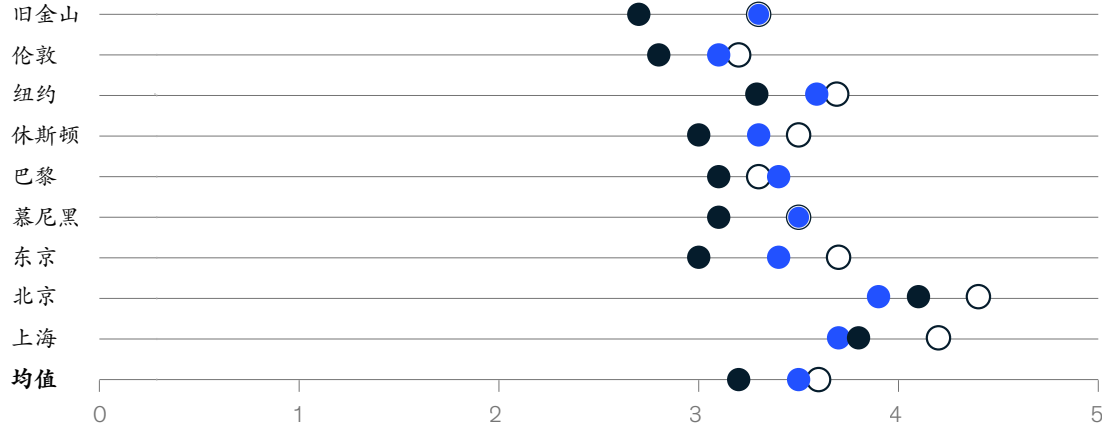
图 7

员工在办公室工作的天数已经基本达到雇主期望值

自称每周在办公室工作的天数

- 理想** 如果完全自主决定，您平均每周会在办公室工作多少天？
- 目前** 您目前平均每周有多少天在办公室工作？
- 预期** 疫情结束后，您预计雇主最有可能要求您每周在办公室工作几天？

大都市区



注：这些结果不包括自称“目前未就业且不在办公室工作”的受访者。
资料来源：麦肯锡全球研究院分析

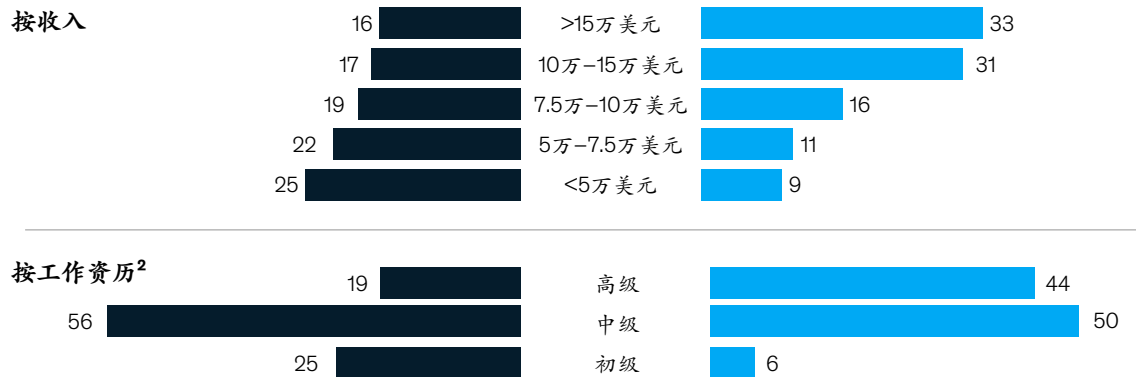
McKinsey & Company

图 8

高度偏好居家办公室的员工相对来说资历较深，薪酬也较高

调查对象分布情况，%

- 所有受访者
- 高度偏好居家办公的受访者¹



¹这类受访者表示，如果必须每天都在办公室工作，他们可能会辞职；如果能按照自己偏好的天数在家工作，他们愿意用超过20%的薪酬作为交换。
²初级职位包括助理和分析员；中级职位包括总监、经理和团队领导；高级职位包括高层管理者和副总裁。

资料来源：麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

第三，有相当一部分有影响力的办公室员工仍然高度偏好远程办公。全球约有10%的受访者表示，如果必须每天都在办公室工作，他们可能会辞职；如果能按照自己偏好的天数在家工作，他们愿意用超过20%的报酬作为交换。这个群体的级别和收入相对较高；其中44%担任高级职务，33%年收入超过15万美元（图8）。高级别和高收入人群很可能是决策者，能够在团队或公司层面保护远程工作。

尽管如此，办公室出勤率是否会维持现有水平仍存在变数。例如，员工可能会获得议价能力，减少在办公室工作的天数；雇主也可能获得议价能力（例如在经济衰退的情况下），增加在办公室工作的天数。随着混合工作在技术和流程层面逐步改进，去办公室工作的必要性也会降低。

如果雇主能想方设法吸引员工回到办公室，办公室出勤率也会上升。随着疫情管控的放松，雇主通常会提供一些福利，如提供免费餐饮和设置办公室娱乐区，以鼓励员工返回办公室。但这种做法似乎效果有限；在能够选择工作地点的受访者中，只有3%的人将这种福利列为去办公室的首要原因。

从长远来看，对生产率的影响是决定办公室出勤率的主要因素。如果研究最终表明混合工作与生产率之间存在负相关或正相关，就会推动办公室出勤率上升或下降。目前为止，企业和机构的研究表明，混合工作和生产率之间不存在负相关¹¹。例如，之前的一份MGI报告发现，在发达经济体中，约有20%至25%的劳动力可以每周在家工作3至5天，而不会损失生产率¹²。员工自己似乎也认为，混合工作有助于提高生产率；在我们的调查中，87%的受访者表示，如果他们在家工作的天数达到预期，其生产率会比每周在办公室工作5天更高。

多达7%的人口永远离开城市核心区

20多年来，“超级明星”城市始终是全球增长的核心。从2000年到2019年，仅1%的地表面积就贡献了50%以上的全球GDP增长和人口增长¹³。这两种增长会相互强化：“集聚经济”推动了这些城市的经济和生产率增长，带来了高收入岗位，吸引了更多的人口¹⁴。尽管这些城市的房价往往很贵，尤其是在旧金山这样住房供应非常紧张的“超级明星”城市，但依然能够吸引人口流入。

¹¹ 参见The next great disruption is hybrid work—are we ready?, 微软, 2021年3月; State of remote work 2020, Buffer, 2020年2月; 以及Nicholas Bloom等人合作撰写的“Does working from home work? Evidence from a Chinese experiment”, The Quarterly Journal of Economics, 第130卷, 第1号, 2015年2月。

¹² The future of work after COVID-19, 麦肯锡全球研究院, 2021年2月。

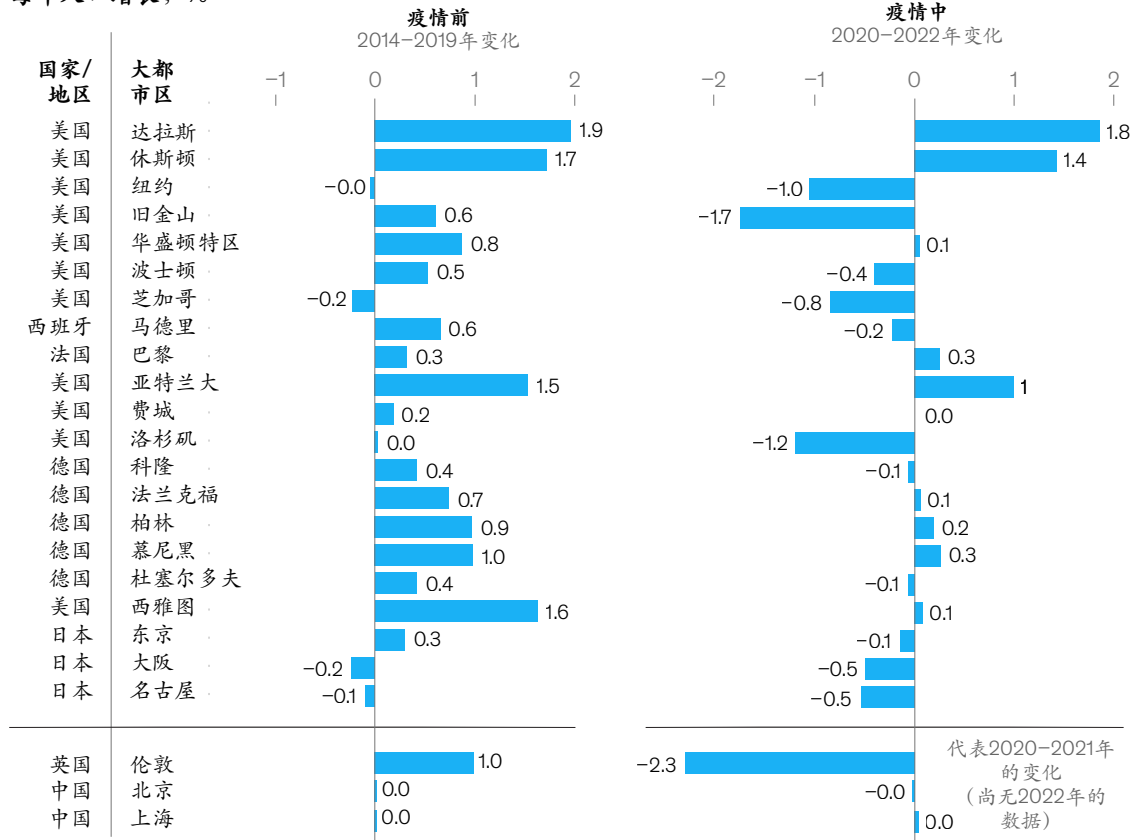
¹³ Pixels of progress: A granular look at human development around the world, 麦肯锡全球研究院, 2022年12月。

¹⁴ 还可参见其他资料, 比如Greg Howard和Jack Liebersohn合作撰写的“Why is the rent so darn high? The role of growing demand to live in housing-supply-inelastic cities”, Journal of Urban Economics, 第124卷, 2021年7月; Kathleen Bolter和Jim Robey合作撰写的Agglomeration economies: A literature review, W. E. Upjohn Institute for Employment Research, 2020年6月; 和Edward L. Glaeser编写的Agglomeration economics, 美国国家经济研究局, 2010年2月。Glaeser将集聚经济定义为“当企业和人口在城市和产业集群中彼此靠近时产生的效益”。

图 9

疫情导致大多数城市的人口增长放缓

每年人口增长，%



资料来源：北京市统计局、欧盟统计局、国家统计和经济研究所(法国)、国家统计局(西班牙)、E-Stat(日本)、国家统计局(英国)、上海市统计局、美国人口普查局、麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

随后疫情爆发，促使大批家庭离开“超级明星”城市，导致人口下降(图9)。例如，慕尼黑的人口在2014年至2019年期间每年增长1.0%，但在2020年至2022年期间每年仅增长0.3%。波士顿则从第一阶段的人口增长转为第二阶段的人口下降。城市核心区受影响尤为明显。例如，从2020年中到2022年中，纽约市核心区的人口减少了5%，旧金山同期减少了6%。伦敦从2020年中到2021年中减少了7%¹⁵。混合工作是外迁人口飙升的原因之一。现在人们不在办公室工作了，也就不太在意是否住在办公室附近，而是优先考虑改善住房条件。

此后，外迁人口有所减少，但既没有结束，也没有逆转，而且似乎仍然高于疫情前的水平。换言之，迁出城市核心区的人并未迁回，反而还有更多人继续迁出。

¹⁵ 目前尚无关于伦敦2022年人口变化的数据。

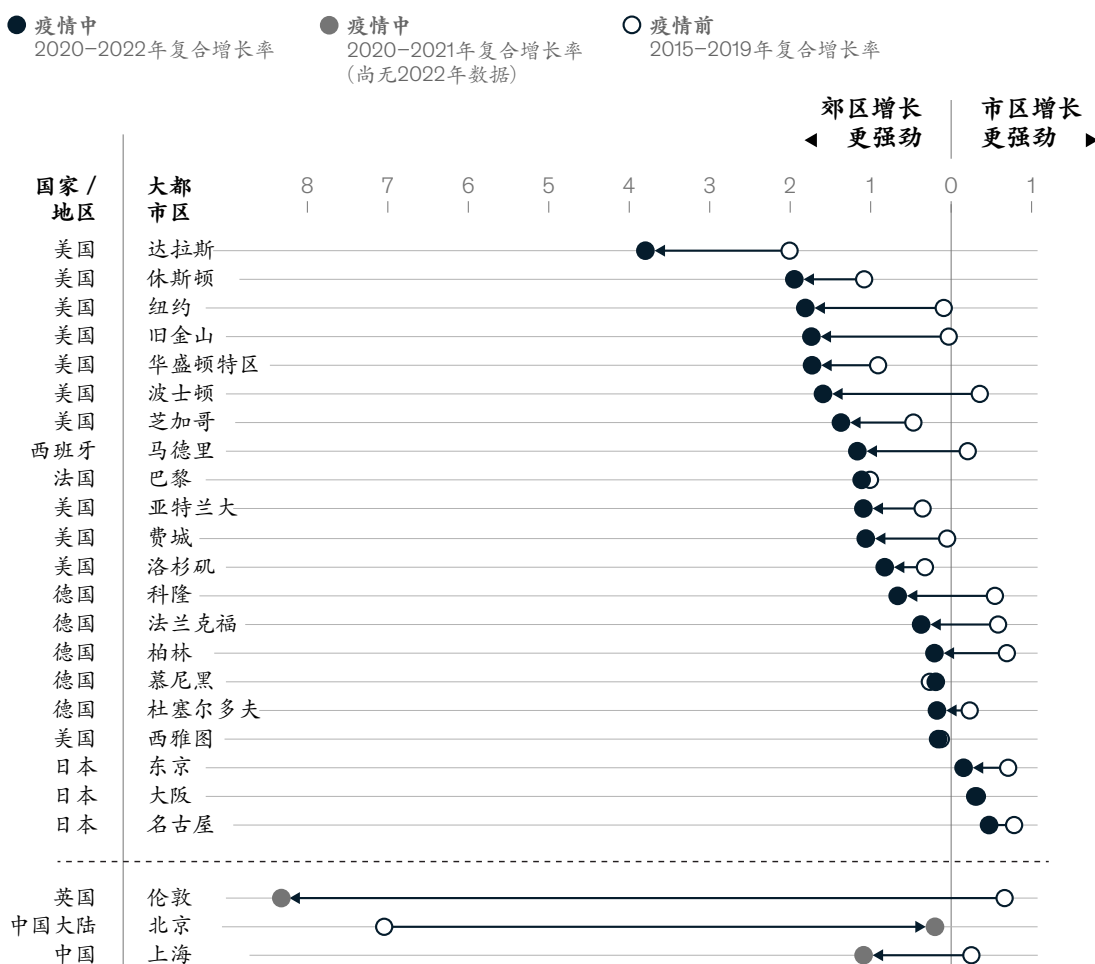
在疫情期间，“超级明星”城市的家庭掀起了从城市核心区向郊区迁移的浪潮，这一趋势在美国最为明显

疫情开始后，除两个城市外，我们研究的所有“超级明星”城市的人口增长都呈现出郊区强、市区弱的趋势（图10）¹⁶。具体程度因城而异。伦敦、达拉斯、休斯顿、纽约和旧金山的市区和郊区人口增长差异最大。在美国的大多数城市，郊区化早已开始，疫情只是加速了既有趋势。相比之下，除了巴黎和慕尼黑之外，我们研究的所有欧洲城市在疫情之前都在推进城市化进程，因此郊区化表明趋势逆转。疫情前，日本城市也在经历城市化进程，但疫情爆发后仍在延续。

图 10

在疫情期间，大多数郊区的增长速度都超过了城市核心区

城市和郊区人口增长率差异，百分点



注：伦敦的结果基于英国国家统计局对2021年人口普查结果的修订。
资料来源：北京市统计局、欧盟统计局、国家统计和经济研究所(法国)、国家统计局(西班牙)、E-Stat(日本)、国家统计局(英国)、上海市统计局、美国人口普查局、麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

¹⁶ 这两个例外是北京和慕尼黑。北京、伦敦和上海没有2022年的人口变化数据，只能研究2020-2021年。除此之外，其他城市的研究时间均为2020-2022年。此外，2020-2022年的起始月份也因国家/地区而有所不同。例如，美国的起止时间为2020年7月至2022年7月，但法国则是2020年1月至2022年1月。

北京的人口趋势与其他城市截然不同。疫情爆发前的几年里，政府一直在鼓励北京居民迁往郊区。但在疫情期间，北京实施了限制人口流动的政策。由此造成的结果是，北京核心区的人口增长几乎与郊区同步¹⁷。

美国“超级明星”城市的郊区化效应可能比欧洲和日本更强，因为美国“超级明星”城市的核心区往往是办公密集型地区，缺乏零售空间，而欧洲和日本的城市核心区往往采用办公、住宅和零售空间并存的综合开发模式。与此相匹配的是，我们对美国各县进行的统计分析表明，疫情期间人口外迁率最高的县往往具备4个特征：昂贵的住宅、高密度的办公楼、高比例的知识型经济从业人员以及低比例的零售业从业人员（这表明零售业的布局较为有限）（见图11）¹⁸。

从邮政编码层面看，疫情期间的情况同样如此。我们在对旧金山、纽约县（曼哈顿）和哈里斯县（主要是休斯顿）的街区进行分析时，发现人们搬离了房价高昂、办公密集的邮政编码区，搬到了房价更便宜、房地产综合性更强的地方。

美国“超级明星”城市的核心区往往是办公密集型地区，缺乏零售空间，而欧洲和日本的城市核心区往往采用综合开发模式。

¹⁷ 2020年，369座中国城市的国内迁移人数下降40%。参见Debin Lu等人合作撰写的“Spatiotemporal patterns and influencing factors of human migration networks in China during COVID-19”，*Geography and Sustainability*，第2卷，第4期，2021年12月。

¹⁸ 具体而言，我们研究了亚特兰大、波士顿、芝加哥、达拉斯、休斯顿、洛杉矶、纽约市、费城、旧金山、西雅图和华盛顿特区这些大都市地区约130个县。作为房价的替代指标，我们使用了县一级的Zillow房价指数；为衡量办公楼密度，我们使用了就业人数占人口的比例。

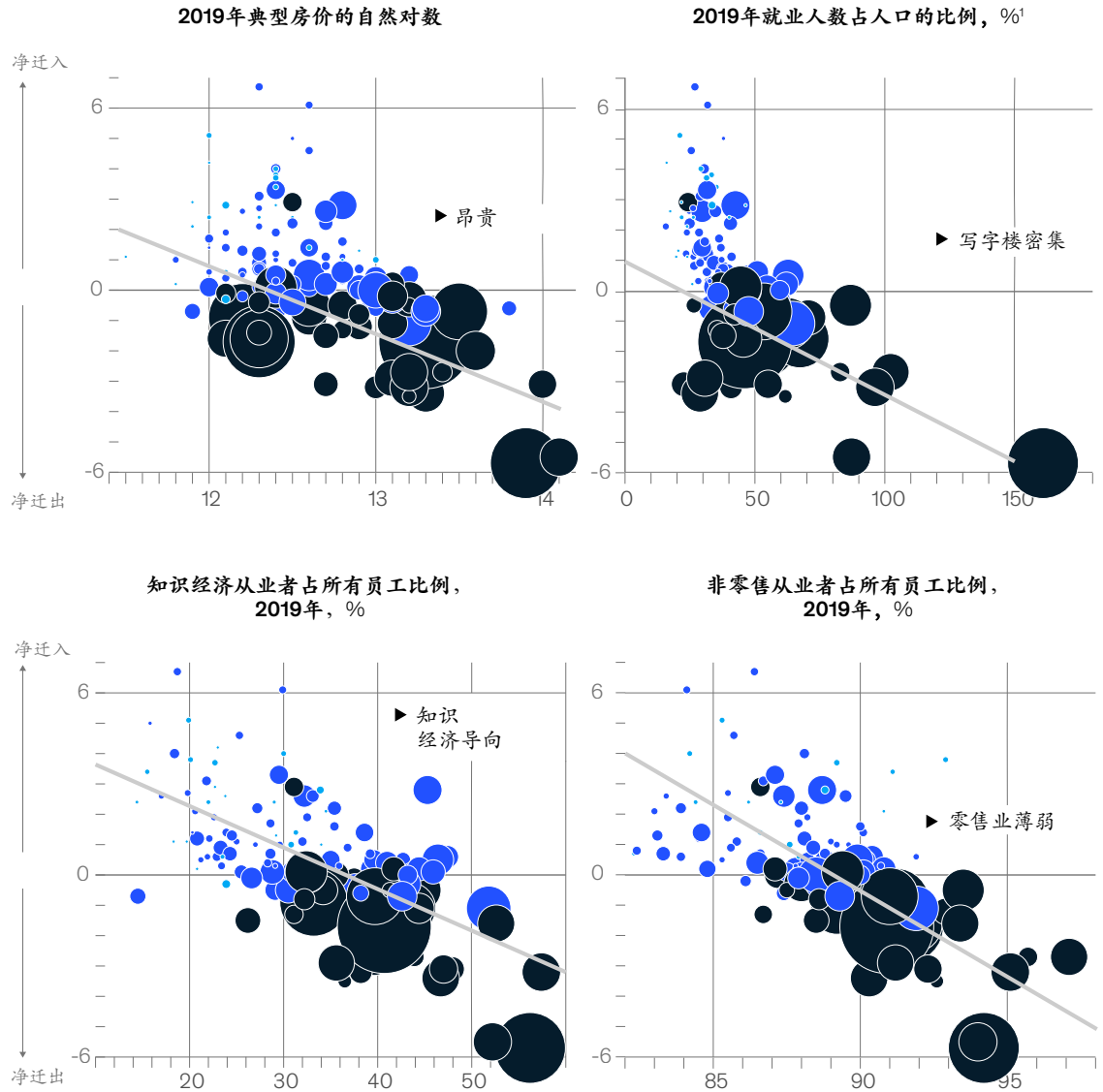
图 11

在疫情期间，房价昂贵、写字楼密集、以知识经济为导向、零售业薄弱的县遭遇了更大的人口外迁

净迁移，2020-2021年，占人口百分比，%

■ 城市 ■ 农村 ■ 郊区

● = 100万在岗劳动者



注：本图展示了亚特兰大、波士顿、芝加哥、达拉斯、休斯顿、洛杉矶、纽约市、费城、旧金山、西雅图和华盛顿特区等大都市区的县。
该指标代表了写字楼在房地产中所占的比例。较高的就业人数占人口的比例表明，有大量通勤者在写字楼密集区工作。

资料来源：美国劳工统计局；美国人口普查局；Zillow房价指数；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

混合办公促进人口外迁

为了进一步了解人们在疫情期间离开城市核心区的原因，我们确定了2020年3月之后因疫情相关原因而搬迁的调查对象。他们在2020年3月后搬迁的所有受访者中占大多数(图12)。其中约1/3表示，如果无法远程工作，他们不可能搬迁。

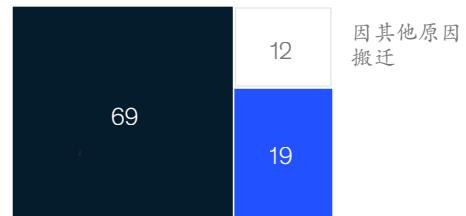
2020年3月以后，与疫情相关的人口外迁以年轻家庭为主，特别是有看护责任和重视远程工作的年轻人。因疫情而搬迁的受访者比没有搬迁的受访者更年轻(前者平均年龄为36岁，后者为43岁)；如果被每周去办公室工作5天，他们“有可能”或“极有可能”辞去工作的比例也更高(两个群体的比例分别为39%和26%)；他们中的看护者占比更高(比例分别为59%和44%)；平均家庭规模更大(分别为3.1和2.9人)。

许多人之所以搬迁，是因为摆脱了日常通勤的束缚，不再关心住处离办公室的远近。在每周去办公室少于5天的所有调查对象中，有38%的人表示，远程工作让他们更愿意住在离办公室更远的地方。在美国，疫情期间搬家的受访者中有55%搬到了离办公室更远的地方，只有33%的人搬到了离办公室更近的地方。

图 12

承担有看护责任的年轻人重视混合工作制，并推动了与疫情有关的搬迁

调查对象分布情况，%

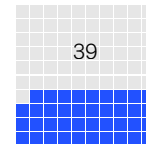
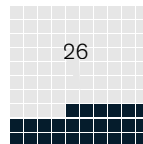


特征

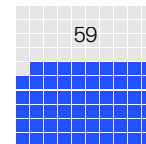
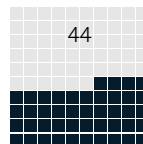
未在疫情期间搬迁

因疫情相关原因搬迁

自称如果被每周去办公室工作5天，“可能”或“极有可能”辞职的人，%



自称是主要看护人，%



平均年龄，岁

43

36

平均家庭规模，人数



资料来源：麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

人口外迁的速度虽然在放缓,但人们仍在离开城市核心区

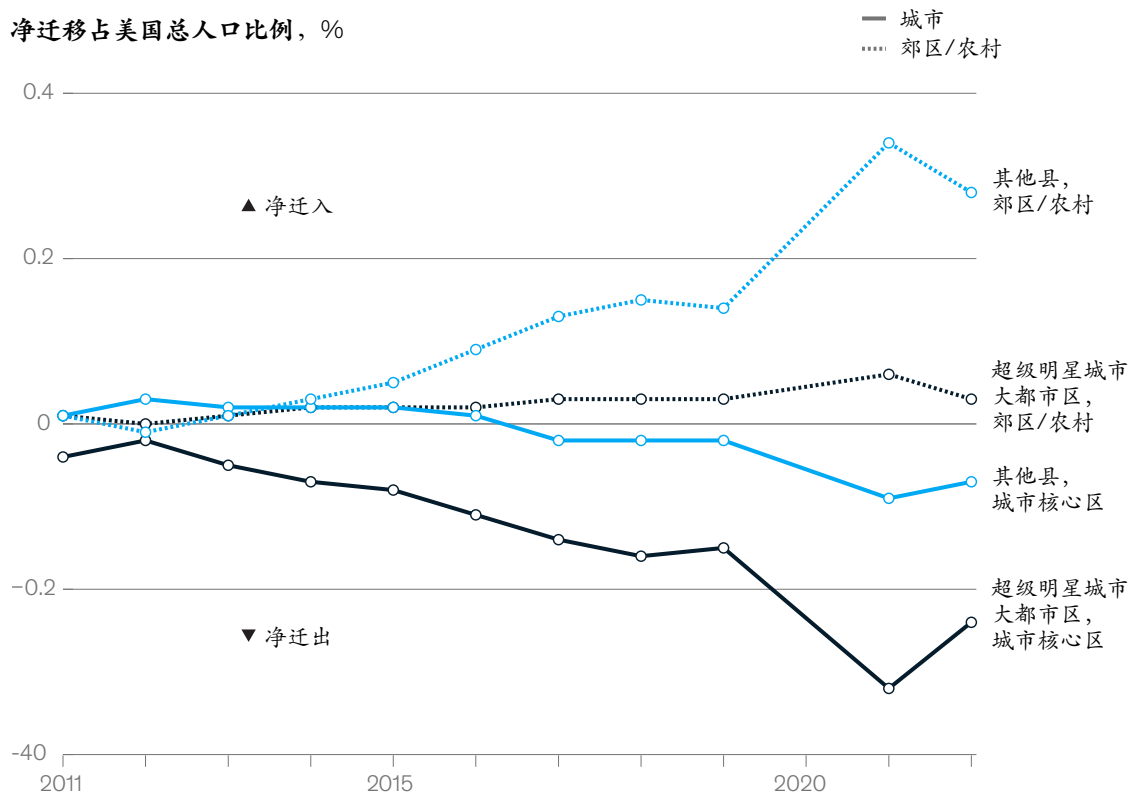
近期,“超级明星”城市的核心区人口外迁速度似乎有所放缓。2020年至2021年,0.32%的美国人口离开了“超级明星”城市核心区;第二年,这一比例下降到0.24% (图13)¹⁹,但仍然高于疫情前。换言之,在疫情期间迁出的人并未迁回,至少目前没有。人口外迁的主要受益者似乎是非“超级明星”城市附近的农村和郊区。

我们的调查表明,在其他国家/地区,离开城市核心区的人也没有迁回。在中国,41%疫情相关搬迁者表示可能会迁回,但在法国、德国、日本和英国,这一比例不足1/4。与疫情有关的搬迁者高度偏好混合工作(如果无法混合办公,他们宁肯辞职),这也意味着他们不太可能迁回。

图 13

自疫情爆发以来,美国城市核心区的人口外迁速度放缓,但并未停止

净迁移占美国总人口比例, %



注: 这里的超级明星城市包括亚特兰大、波士顿、芝加哥、达拉斯、休斯顿、洛杉矶、纽约市、费城、旧金山、西雅图和华盛顿特区。
4类净迁移人数相加为零。
资料来源: 美国人口普查局; 麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

¹⁹ 数据来自美国人口普查局。

消费依旧低迷，城市核心区尤甚

混合办公不仅改变了人们的居住偏好，也改变了消费偏好。在疫情高峰期，实体店附近的客流量骤降，城市核心区尤甚。作为曾经支撑这些商店的重要群体，办公室员工在那里消费的次数大大减少，转而通过互联网或郊区住宅附近的商店消费。最近，城市商店附近的人流量有所回升，但仍低于疫情前，令零售商颇为困扰。

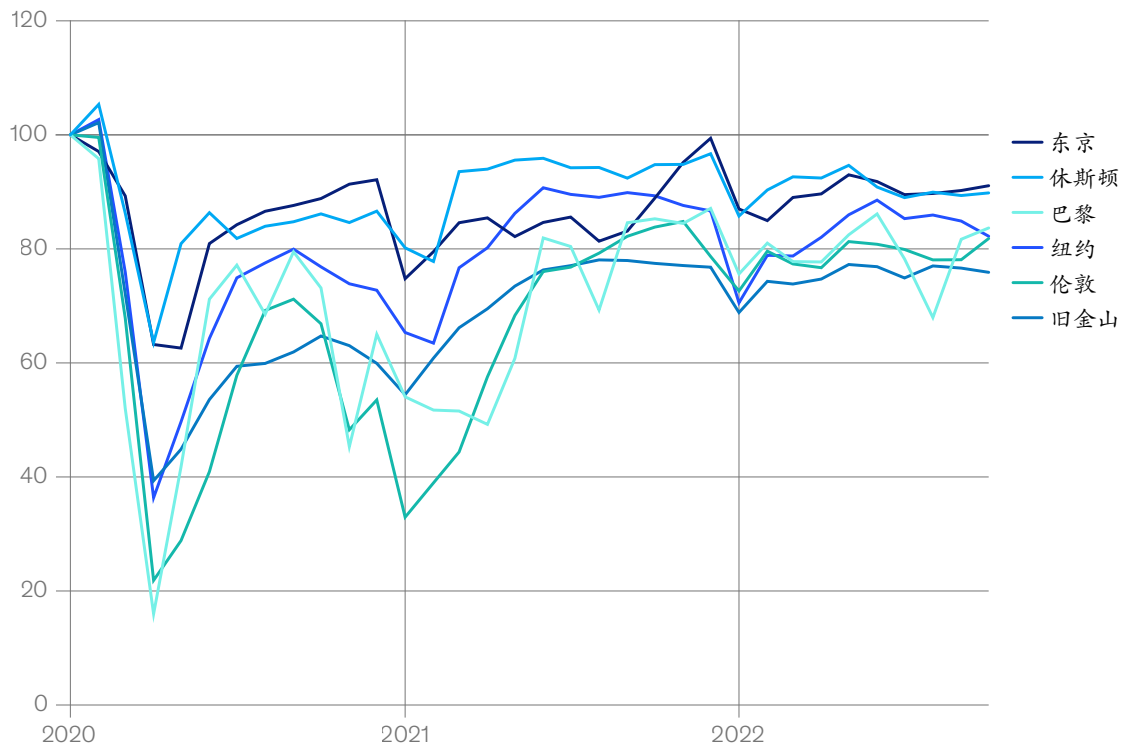
疫情期间，人们长时间居家，这改变了他们的消费方式

疫情封控彻底改变人们的消费方式。2020年3月和4月，随着疫情爆发，我们研究的“超级明星”城市的商店附近的人流量骤降（图14）²⁰。伦敦和巴黎的降幅最明显，降幅约为80%。纽约和旧金山同期下降了50%至60%，休斯顿和东京只下降了30%左右。不同的结果可能是由政府政策、旅游业占比、对远程工作的接受度以及其他文化规范的差异造成的。例如，伦敦和巴黎在3月实施的严格封控可能是导致这些城市人流量大降的原因。

图 14

疫情初期，商店附近的人流量骤降，伦敦和巴黎尤其明显

商店附近的人流量变化，以2020年1月=100进行指数化，%¹



¹商店包括零售和娱乐场所，但不包括杂货店或药店。
资料来源：谷歌社区流动性报告；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

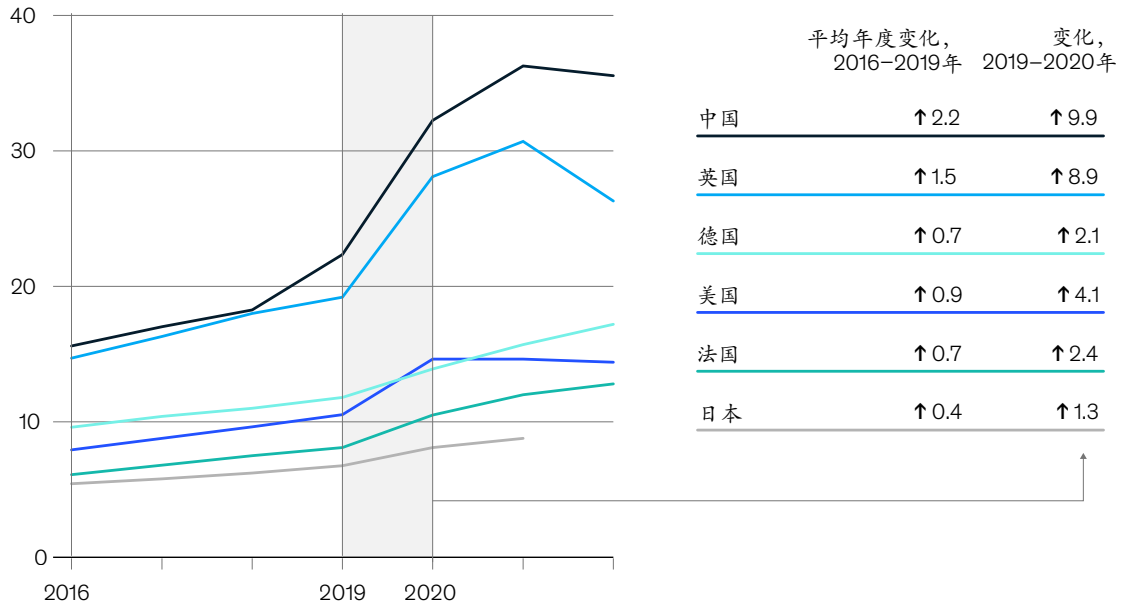
²⁰ 数据来自谷歌 (Google) 的新冠疫情社区流动性报告。

图 15

2020年，网购支出激增，但此后又恢复到疫情前的趋势

各国/地区网购支出占所有零售支出的比例，%

网购支出增长占所有零售支出的比例，百分点



资料来源：欧睿国际；日本经济产业省；北京市统计局；国家统计局(英国)；美国人口普查局；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

网上消费的快速崛起，减少了消费者逛实体店的频率(图15)。在线消费在所有零售消费中的占比原本就在增长；例如，在疫情前的三年里，日本的在线消费份额每年增长0.4个百分点，中国每年增长2.2个百分点。但在疫情爆发后，该比例在2019年底至2020年底期间大幅上涨。我们研究的所有国家/地区都出现了大幅上涨：日本的幅度最小(1.3个百分点)，中国的幅度最大(9.9个百分点)。疫情实际上将在线消费的进程加快了3至4年。

有趣的是，其中涨幅最大是中国和英国，而在疫情发生前，在线消费在所有零售消费中所占份额最大的恰恰也是这两个国家。或许是因为这两个国家为电子商务的发展做好了最充分的准备——它们拥有更强的客户认知度、更成熟的分销体系和更熟练的零售商，因此最有能力满足疫情期间激增的需求。

消费行为开始恢复疫情前的趋势, 但商店的人流和消费依然较低

尽管在线消费在疫情第一年激增, 但即使没有发生疫情, 如今的在线消费占零售支出的占比也会达到同等水平。之所以出现这种情况, 部分是因为后来的增速放缓(如法国和德国), 有的则是因为规模萎缩(如中国和美国), 但各地的比例当然仍高于疫情前。

但商店附近的人流量仍在下降。截至2022年10月, 在我们研究的大都市地区, 似乎已稳定在比疫情前低10%到20%的水平。

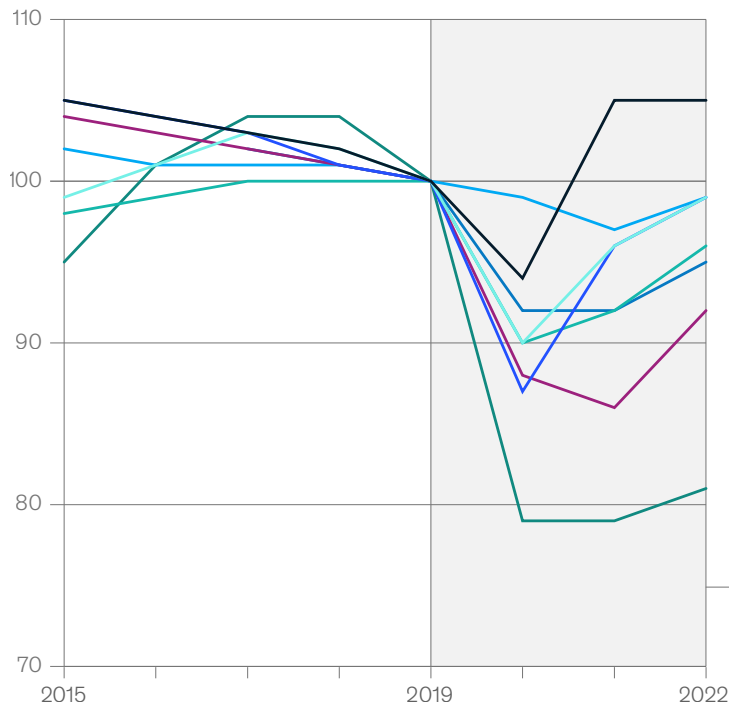
商店消费额也在下降, 但情况好于人流量(图16)。在大多数大都市地区, 2022年最多比2019年低10%(按实际价格计算)——但在北京, 由于2022年的大部分时间仍在实行封控, 这一数据要低得多。虽然这对零售店来说是个坏消息, 但至少消费额的降幅没有人流量的降幅那么大: 消费者会合并消费行程, 在光顾商店时增加消费频率及每次行程的消费额。

图 16

商店支出下降速度低于人流量下降速度

商店支出, 以2019年=100进行指数化, %

平均年度变化, %



	2015-2019	2019-2022
休斯顿	↑ 1.3	↑ 1.7
慕尼黑	↓ 0.5	↓ 0.3
旧金山	↑ 0.2	↓ 0.5
纽约	↓ 1.3	↓ 0.4
巴黎	↑ 0.4	↓ 1.3
东京	无数据	↓ 1.7
伦敦	↓ 1.1	↓ 2.7
北京	↑ 1.2	↓ 6.9

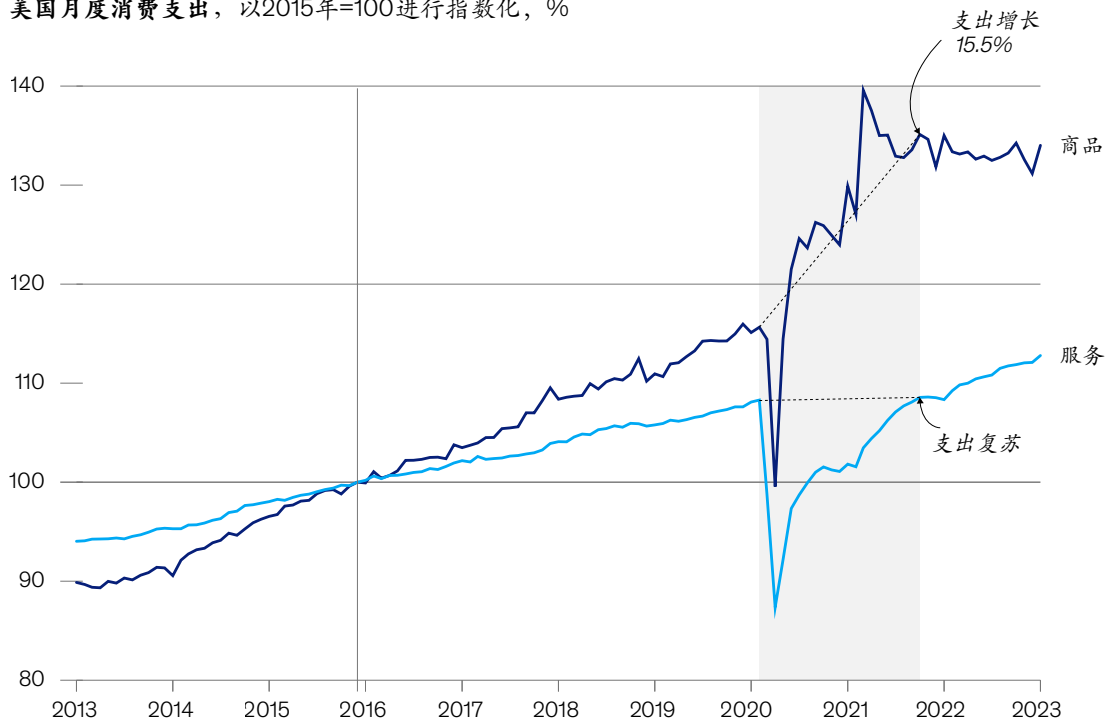
注: 这些数字已根据通货膨胀进行调整。2022年价值为估算值。
资料来源: 北京市统计局; 欧睿国际; 日本经济产业省; 美国人口普查局; 麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

图 17

疫情导致消费者增加商品支出，但自2021年起，他们开始将支出转向服务

美国月度消费支出，以2015年=100进行指数化，%



注：数字已根据通货膨胀进行调整。
资料来源：美国经济分析局；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

众所周知，消费者在疫情期间将支出从服务转向商品，但自2021年年中以来，他们又慢慢将支出转回服务。以美国为例，自2021年底以来，商品支出已趋于稳定，但服务支出的实际增长仍超过疫情前的水平（图17）。按实际价格计算，法国2021年的服务支出有所增长；2022年继续增长，但商品支出降低。

这些趋势将给实体店的销售带来挑战。尽管自2020年以来，网上销售的增速已经放缓，但仍将蚕食实体店的收入。除非商店想方设法改善营销，或吸引进店顾客增加消费金额，否则人流量的减少也会造成同样的后果。（最成功的零售商正在重新思考他们的商店形式，以支持全渠道体验——可以将到店和在线体验融为一体，并在其中纳入有针对性的营销方案。）随着消费从商品领域转回服务领域，商店的人流量可能会进一步减少。如果考虑到其他趋势的影响，商店的前景还会更加复杂。例如，“报复性消费”（消费者在疫情后为弥补失去的时间而大量消费的倾向）将会消散，或者全球经济可能陷入衰退。

在城市核心区和办公密集区，商店附近人流量的下降尤为持久

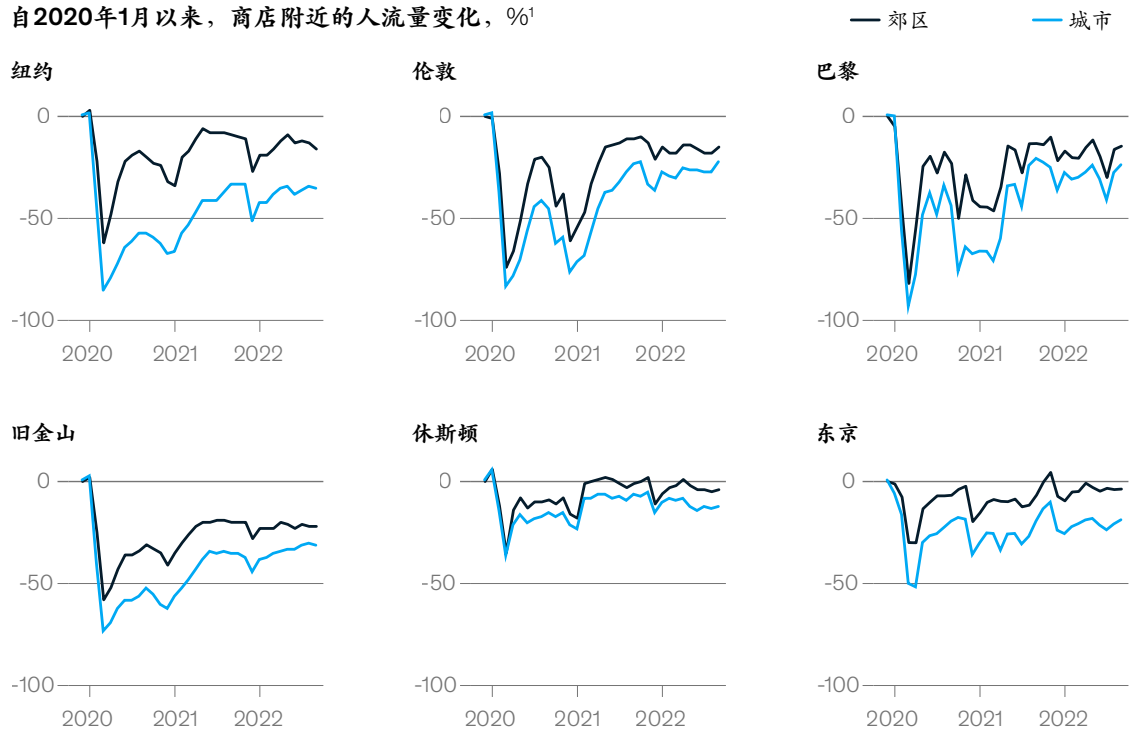
城市核心区的零售商要面临更大的挑战。截至2022年10月，与郊区相比，城市核心区商店附近的人流量恢复明显较慢（图18）。以纽约为例，郊区商店附近的人流量比2020年1月减少了16%，但市区商店却减少了36%。

在写字楼密集的城市街区，零售客流量仍然较低。例如，伦敦金融城是伦敦写字楼员工与居民比例最高的行政区，从2020年2月到2022年6月，商店附近的人流量减少了近50%，是迄今为止伦敦所有行政区中人流量下降最严重、最持久的一个。在伦敦，肯辛顿和威斯敏斯特等地区深受游客喜爱，那里的情况要比伦敦市好得多。

图 18

与城市核心区相比，郊区商店附近的人流量恢复得更快

自2020年1月以来，商店附近的人流量变化，%¹



注：城市定义如下：纽约 - 纽瓦克 - 泽西城大都市统计区；大伦敦地区；法兰西岛；旧金山 - 奥克兰 - 海沃德大都市统计区；华盛顿 - 伍德兰市 - 舒格兰大都市统计区；以及关东地区(东京)。

¹商店包括零售和娱乐场所，但不包括杂货店或药店。

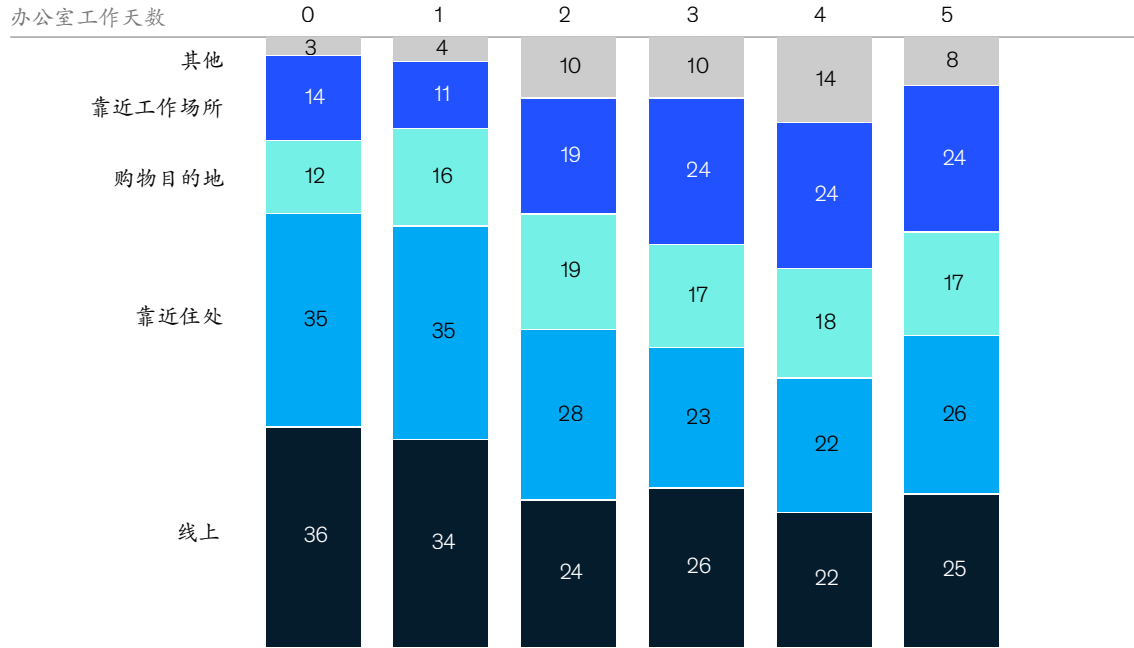
资料来源：谷歌社区流动性报告；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

图 19

在美国，在办公室工作时间较少的员工，其网购支出较多

按每周在办公室工作的天数划分的每周零售支出份额，%



注：受访者被问到的问题是：“您目前平均每周有多少天在办公室工作？”以及“您目前在以下地点的消费占每周零售支出的比例是多少？”
资料来源：麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

办公密集区人流量下降的部分原因似乎是，许多可能在那里消费的员工，其居家办公时间远高于过去。在我们的调查中，每周在办公室工作不超过一天的美国受访者表示，他们在办公室附近的零售支出总额远少于每周在办公室工作2至5天的人（图19）。

但在城市核心区的商店遭遇困境的同时，郊区商店反而会迎来机遇。同样是在办公室附近商店消费较少的受访者，在住宅附近商店的消费反而增加了。



2. 对房地产的影响

如前一章所述，疫情对“超级明星”城市的办公室员工产生了重大影响。最重要的是，疫情改变了他们的工作习惯，鼓励许多员工用居家办公取代去办公室工作。他们在放弃城市核心区办公室的同时，也开始搬到郊区，在绿化更好的地方寻找更大的房子。他们减少了在办公室附近实体店的消费，并增加了网购。

这三大变化同样会对办公、住宅和零售房地产的需求产生重大影响。为了了解这些影响可能有多大，我们建立了一个模型，预测在多种情景下（包括温和及严重情景下）的办公、住宅和零售空间的需求。该模型使用了我们通过一项大型全球调查所收集的信息。我们还在研究中考虑了多种因素，包括长期人口趋势、就业趋势（如自动化对就业的持续影响）、各行业的办公室出勤模式、员工协调（即特定时间内雇主需要保持在办公室工作的最大员工比例）、员工的年龄和收入、从其他地方通勤的城市人口比例、房价以及消费趋势（如网上消费的持续增长）。

在我们模拟的情景下，2030年的办公和零售空间需求普遍低于2019年，但降幅小于其他许多研究机构的预测。住宅空间受影响较小，但城市核心区与郊区之间的价格差距也比以前缩小了。（欲详细了解建模方法和不同情景之间的差异，请参见技术附录。）

对办公空间的需求将会减少

自疫情爆发以来，由于办公室出勤率下降，“超级明星”城市的写字楼需求一直在降低。我们的模型表明，至少在我们研究的大多数城市中，这一问题在未来7年内只会进一步恶化。

在我们研究的城市中，办公空间需求已经下降，空置率增幅高达13%

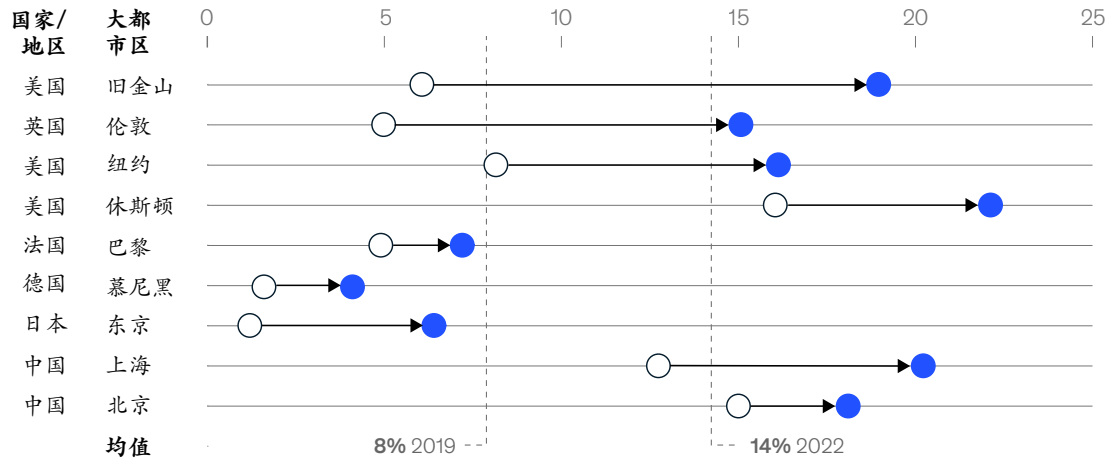
自疫情爆发以来，办公室出勤率下降导致办公空间需求降低、空置率上升。在我们研究的每个城市中，2019年至2022年的写字楼空置率均有所上升（图20）。根据城市的不同，增幅从2个百分点到13个百分点不等。此外，在我们研究的城市中，增幅与当地办公室出勤率降幅相关，表明这两种现象存在相关性。例如，在我们的研究中，旧金山的办公室出勤率降幅居前，2022年的写字楼空置率比2019年高出10个百分点以上，这一空置率增幅在我们观察的范围内位居首位，比全国平均水平高出7个百分点。这也与疫情前的情况截然相反：2019年，旧金山曾是美国供应最紧张的市场，其写字楼空置率仅为6%（比全国平均水平低4个百分点）。

图 20

2019至2022年，超级明星城市的写字楼空置率有所上升

办公空间空置比例，%

○ 2019 ● 2022



注：本图中的城市定义如下：旧金山-奥克兰-海沃德大都市统计区、伦敦地区、纽约-纽瓦克-泽西城大都市统计区、休斯顿-伍德兰-舒格兰大都市统计区、法兰西岛、慕尼黑大都市统计区、东京地区、上海地区和北京地区。
资料来源：法国巴黎银行、高力国际、CoStar、E&G Real Estate、German Property Partners、Sanko Estate Company、麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

在大多数“超级明星”城市，办公室出勤率的下降同样导致了实际要价租金的下降²¹。我们所研究的美国城市的租金跌幅尤为明显——例如，从2019年到2022年，旧金山的租金下跌了28%，纽约下跌了18%。我们所研究的欧洲城市的租金则更具韧性。巴黎、伦敦、慕尼黑的降幅分别为10%、12%、9%。在我们研究的城市中，只有慕尼黑和东京这两座城市的租金出现了实际上涨；东京的涨幅最大，从2019年到2022年增长了4%。

出租率和租金可能会进一步下降。由于员工来办公室的次数减少，许多雇主通过缩小办公空间来降低成本。还会有越来越多的租户采取同样的措施；由于写字楼行业租约较长，近一半的租户自疫情爆发以来还没有做出续约决策，而宏观经济的不确定性可能会给他们提供更多缩小办公空间的理由。事实上，有些租户决定不等待续约日期，而是直接支付违约金，放弃长期合约。一些房东为租户提供了租金减免和更高的装修补贴（用于实际装修或改建的资金），这些措施虽然可能会提高出租率，但却降低了实际租金。虽然办公室出勤率似乎趋于稳定，但租户们可能仍对新的长期租约犹豫不决，因为他们不确定几年后还需要多少办公空间。

²¹ 为了确定租金的实际变化，我们根据每个城市所在国家/地区的通货膨胀率对租金进行了调整。

历史上有过租金跌幅更大的先例。在2007和2008年金融危机期间，以及21世纪初的互联网泡沫破裂时，伦敦、纽约和旧金山的要价租金跌幅超过30%。而这一次，从2019年第四季度的峰值到2022年第四季度，平均降幅为21%。

需求下降令租客对当前的宏观经济形势颇为担忧，他们不确定自己员工的办公室出勤率会有多高，因此也不确定究竟需要多大的办公空间，所以纷纷与房东谈判，希望缩短租期。租期缩短反过来可能会增加房东获得融资的难度，或导致银行调整估值模型，因为估值模型在一定程度上取决于现有租期的长短。

此外，由于需求的不确定性，交易量（所有出售的写字楼的美元价值）也大幅下降。业主要价与潜在买家的出价之间依然存在很大差距，融资成本高于2021年疯狂交易环境下的水平，债务供应依然低迷²²。2022年，全球成交量逐季连续下降，全年总成交量比2019年下降近28%。在城市层面，交易量与售价大致相关。例如，2022年纽约市的交易量较2019年下降了36%，同期每平方英尺的平均售价下降了13%。相反，亚特兰大2022年的交易量比2019年高出31%，同期每平方英尺的价格上涨了37%²³。

目前的写字楼业主希望净营业利润能恢复到疫情前的水平。但从资产市场前景的一个常见指标来看，潜在买家可能并不抱有这种希望。资本化率（等于房地产的净营业利润除以其当前价值）一直在上升，这通常是未来估值进一步降低的信号。2022年第四季度，某指数中的写字楼板块总回报率为-4.80%，明显低于所有资产类别-3.50%的回报率²⁴。

在我们研究的中位城市中，2030年的办公空间需求预计将比2019年低13%

根据我们的模型，在温和情景下，我们研究的中位“超级明星”城市2030年对办公空间的需求比2019年低13%。远程工作和灵活的工作安排降低了办公室出勤率，从而压低了预期数据。此外，随着与疫情相关的担忧减弱，分配给每个办公室员工的空间预计将会缩小，从而进一步降低需求。但在一些城市，人口增长可能会部分或完全抵消预期的需求下降。（我们的模型没有考虑价格弹性；也就是说，并未考虑到当需求减少时，价格会下降，从而推动需求在一定程度上回升。）

在我们模拟的情景中，旧金山的需求下降最严重（图21）。其中一个原因是，在疫情发生之前，旧金山的办公室雇员比例在美国位居前列，因此那里的办公出勤率下降幅度尤为严重。此外，在旧金山从事技术和专业服务的员工占比极大，在疫情爆发之初，他们是最有能力在家工作的人群之一，后来也成为去办公室次数最少的人群之一。在温和情景下，这些由疫情引发的变化本身就会导致2030年的办公空间需求下降22%。但人口和办公室雇员的增长将推动需求的增加，并略微抵消这一负面影响，最终将需求的净降幅缩小至20%。

²² 2021年，全球写字楼交易量每季度增长27%，商业地产交易量每季度增长38%。

²³ 数据来自CoStar。

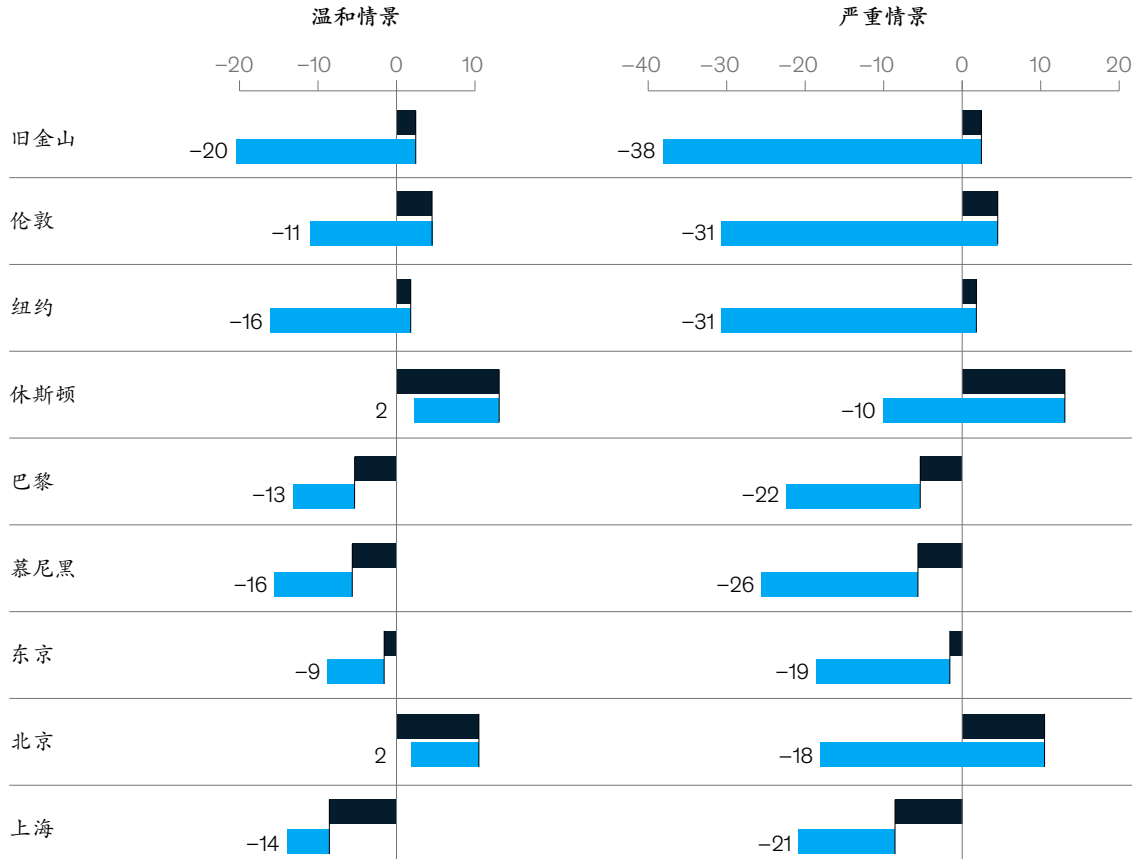
²⁴ 这个指数是由美国不动产投资受托人委员会（National Council of Real Estate Investment Fiduciaries）制作的NCREIF资产指数。

图 21

在多数超级明星城市，2030年的办公空间需求或将低于2019年

价格调整前的办公空间预期变化，2019–2030年，%

■ 与疫情无关的因素导致的变化
■ 疫情驱动的行为导致的变化



注：城市定义如下：旧金山 - 奥克兰 - 海沃德大都市统计区、伦敦地区、纽约 - 纽瓦克 - 泽西城大都市统计区、休斯顿 - 伍德兰 - 舒格兰大都市统计区、法兰西岛、慕尼黑大都市统计区、东京地区、北京地区和上海地区。有关这些情景的更多信息，请参阅技术附录。
资料来源：法国巴黎银行；高力国际；Commercial Real Estate Intelligence Solutions；CoStar、E&G Real Estate、联邦统计局(德国)；German Property Partners；Kastle；Ministry of Beijing；三井不动产；Sanko Estate Company；东京都政府；美国劳工统计局；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

相比之下，在我们的研究中，休斯顿是未来办公空间需求最旺盛的城市。在温和情景下，2019年至2030年间，此类需求预计将增长2%。这一定程度上源自休斯顿的办公室出勤率较高；而疫情对人们工作行为的改变预计只会让休斯顿的办公空间需求降低10%，降幅小于其他一些城市。但人口的强劲增长同样发挥了作用。长期以来，休斯顿一直受益于美国“阳光地带”广泛的人口流入趋势，而这一趋势会推高办公室员工总数，从而将需求大幅提升13%，抵消疫情引发的变化绰绰有余。

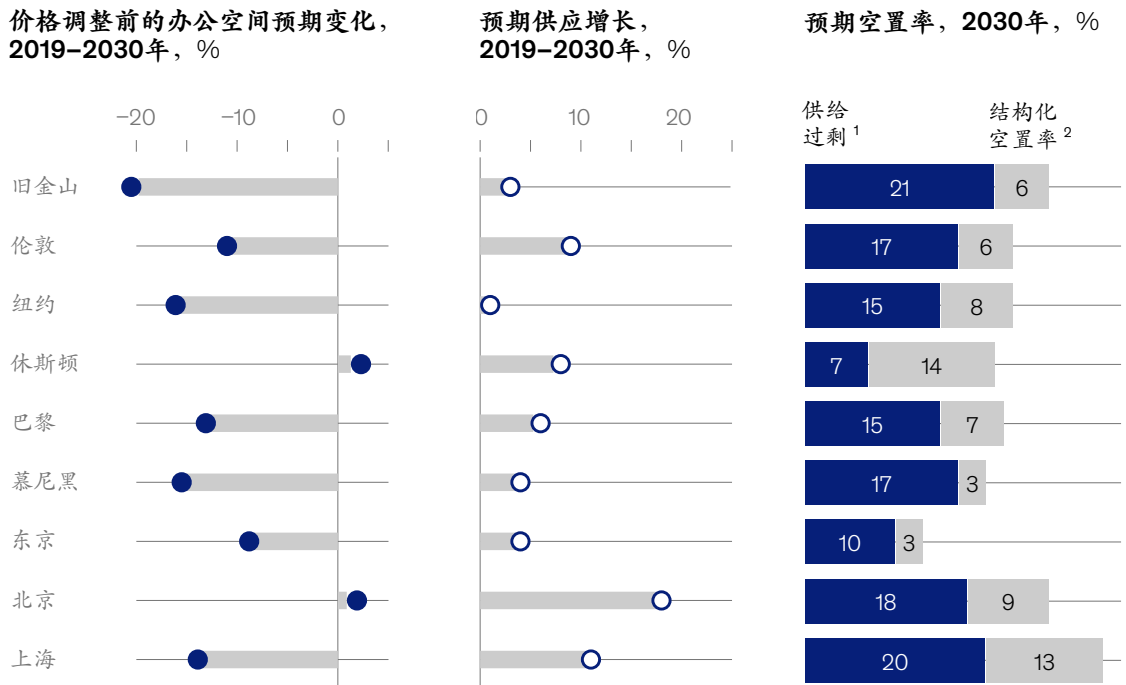
我们的模型还估算了办公空间需求的一种严重情景，即办公空间的使用率无限期地保持在目前的水平，城市核心区的人口外迁率更高。在这种情景下，依然是旧金山受到的影响最大，休斯顿受到的影响最小。旧金山2030年的办公空间需求将比2019年减少38%，休斯顿只减少7%。

我们预计的需求下降以及新写字楼竣工带来的供应增长，都将提高空置率。在温和情景下，我们研究的“超级明星”城市办公空间2030年的供应过剩率将达到7%到21%（图22）。我们定义的供应过剩指的是在结构性空置率（2014年至2019年的平均值）之外的空置率。从本质上讲，它代表了由疫情造成的预计空置情况。在我们的研究范围内，半数以上城市的这一比例至少达到15%，旧金山、上海、北京、伦敦和慕尼黑尤为突出。

供应过剩是由两个因素造成的：一个是办公空间需求减少（上文已讨论），另一个是供应持续增加（即新写字楼进入市场）。例如，预计休斯顿的供应过剩率相对较低（7%），因为尽管那里的供应增长与其他几个城市差不多高，但得益于雇员增加和人口流入，需求预计也会增长。相比之下，上海的供应过剩率将达到20%，原因是需求下降相对严重，而供应增长相对较高。

图 22

供给过剩最严重的超级明星城市是旧金山、上海、北京、伦敦和慕尼黑



¹结构化空置率之外的空置空间百分比。

²对大多数城市而言，是2014至2019年的平均空置率；对北京、巴黎和上海而言，则是2017至2019年的平均空置率。

注：本图中的城市定义如下：旧金山-奥克兰-海沃德大都市统计区、伦敦地区、纽约-纽瓦克-泽西城大都市统计区、休斯顿-伍德兰-舒格兰大都市统计区、法兰西岛、慕尼黑大都市统计区、东京地区、北京地区和上海地区。

资料来源：法国巴黎银行；高力国际；Commercial Real Estate Intelligence Solutions；CoStar、E&G Real Estate、联邦统计局（德国）；German Property Partners；Kastle；Ministry of Beijing；三井不动产；Sanko Estate Company；东京都政府；美国劳工统计局；WFH Associates；麦肯锡全球研究院分析

从我们研究的城市来看，总空置率将远高于过剩供应率。2030年，除东京和慕尼黑外，其他城市的空置率都将超过20%。东京的预计空置率为13%，在我们的研究中最低，这可能与东京以交通为导向的设计和抵御疫情影响的整体韧性有关。

只有两种方法可以减少供应过剩：增加需求（例如，通过吸引企业和就业来填补空置空间）或减少供应（通过拆除办公楼或将其改作他用来实现）。我们将在第四章探讨这些可能。

在我们研究的城市中，约有8000亿美元办公空间价值面临风险

在温和情景下，我们研究的9个城市到2030年总计将有8000亿美元办公空间价值（按实际价值计算）受到影响。平均而言，在温和情景下，2019年到2030年的办公空间总价值将下降26%，在严重情景下将下降42%。如果叠加利率上升，价值将会受到更大的影响。同样，如果陷入困境的金融机构决定对其出资或拥有的房地产加速降价，影响也会更大。

虽然其他因素也可能导致价值加速下降，但我们的模型仅考虑需求变动的的影响。在这两种情景下，我们都假定市场资本化率从2022年起保持不变。在温和情景下，我们假设从2022年到2030年，租金的实际价值将保持不变。相比之下，在严重情景下，我们假设2025年的租金将比2019年低30%，然后在2030年之前保持不变（按实际价格计算）²⁵。

我们发现价值已经开始下降：在过去三年，美国办公空间的资本化率从5.8%上升到8.0%，这意味着在未考虑净营业利润下降的情况下，价值缩水超过35%²⁶。在最坏的情况下房地产价值的下降可能会导致一些建筑陷入“恶性循环”。当建筑物价值下降，业主持有的资产净值相对于债务减少时，厄运循环就开始了。这种资本结构的变化加大了业主获得融资的难度。因此，老旧和低质量的房产可能无法翻新或改为他用，导致价值进一步降低。由于写字楼租户越来越青睐高质量的办公空间，令这一问题雪上加霜（参见文本框1“写字楼行业的‘投资上移’”）。

办公室租户越来越青睐更高质量的空间，这可能会加剧“恶性循环”。

²⁵ 此外，由于传统的租期较长，所以我们的模型采用了5年滚动平均租金来计算价值。然而，租户开始选择更短、更灵活的租约，一方面是因为他们无法确定员工的行为，另一方面是因为灵活办公空间提供商的出现为租户提供了更多选择。如果租期较短且没有相应的租金溢价，会导致价值受损，因为精明的投资者会因为现金流的不确定性降低而支付更少的费用。因此，如果缩短租期成为常态，我们的计算方法可能会低估价值破坏程度。

²⁶ Green Street, 2023年。

文本框1

写字楼行业的“投资上移”

在办公空间需求下降的同时，租户也越来越偏好高质量办公空间。从2020年到2022年，在美国许多大城市，甲级写字楼的租金和需求增长速度都高于乙级写字楼（图23）。

虽然许多租户都在缩减规模以节省支出，但也有一些租户支付了更高的每平方英尺单价，以此为员工提供有吸引力的空间。有些企业同时采用了这两种做法：某大型专业服务公司最近整合了纽约办事处，关闭了两个80万平方英尺的旧办公场所，新启用了—个45万平方英尺的顶级办公场所。

这种“投资上移”背后的原因有很多。—方面是因为老旧的写字楼往往不适合混合工作；例如，这些地方可能没有那么先进的视听

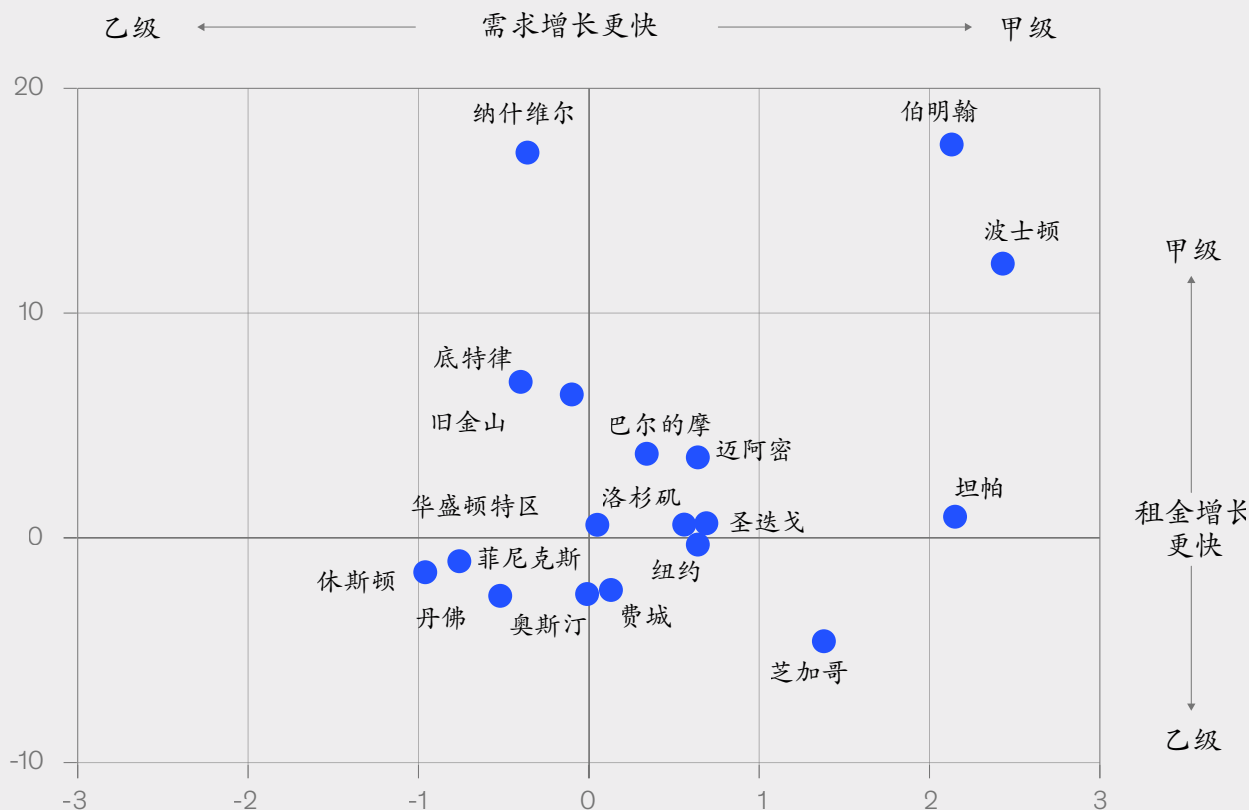
设备。此外，混合办公减少了雇主所需的办公空间总量，使之可以将预算从大量的劣质办公空间集中到少量的优质办公空间。但主要原因还在于，许多雇主认为，高质量的办公空间有助于提高办公室出勤率。（甲级写字楼的优势很多，例如，它们往往靠近公共交通系统，可以缩短通勤时间。）

第一章所述的调查证明该战略可以取得成功。部分受访者宁肯牺牲20%以上的收入来换取在办公室工作的理想天数，也不愿每天都去办公室。对这些受访者而言，偶尔去办公室的首要原因之一，是能享受更舒适的工作环境。由此可见，即使是最不愿意在办公室工作的人，似乎也会被优质的空间所吸引。

图 23

自2020年以来，美国许多城市的甲级写字楼的租金和需求增长都超过乙级写字楼

甲级和乙级写字楼在需求和租金增长方面的差异，2020–2022年，百分点



资料来源：CompStak；CoStar；麦肯锡全球研究院分析

住宅需求增长趋于乏力，城市核心区尤甚

在疫情爆发前，“超级明星”城市核心区的房价上涨速度通常快于郊区。（关于城市核心区的定义，参见执行摘要中的文本框E1“我们如何定义城市”。）疫情扭转了这一趋势，导致郊区价格上涨速度超过核心区。根据我们模型，2030年城市核心区的住房需求预计仍将大于2019年。

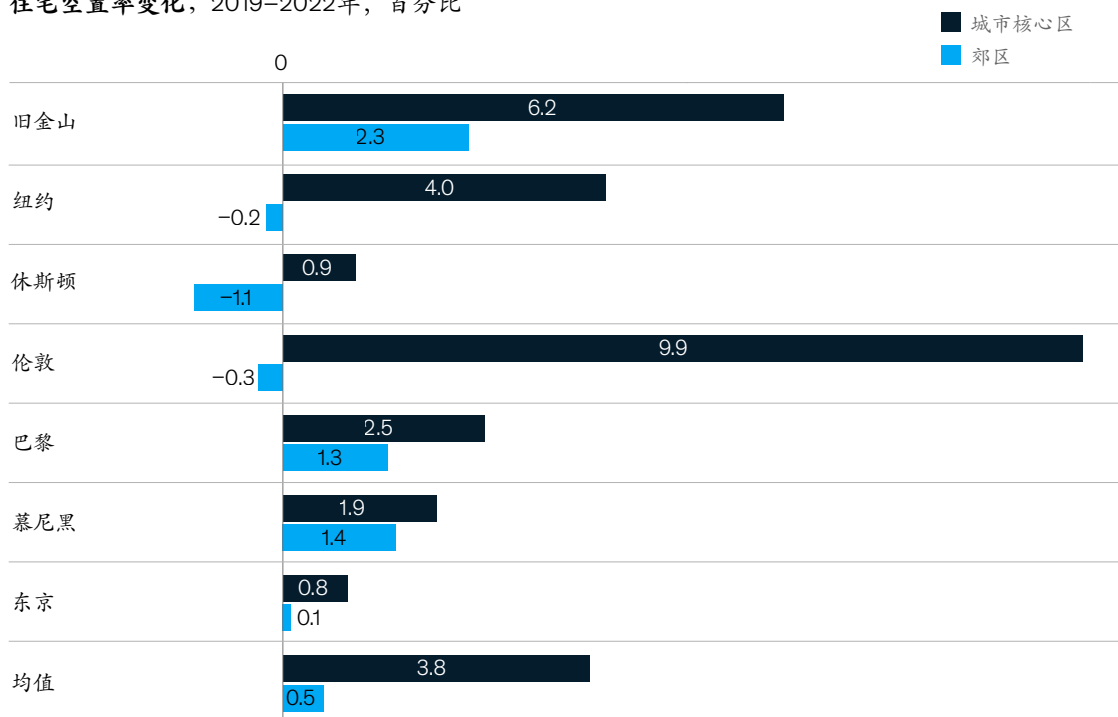
“超级明星”城市核心区的住宅地产需求和价格上涨速度慢于郊区和其他城市

在我们研究的所有“超级明星”城市核心区，住宅空置率在2019年至2022年期间都有所增长，幅度从0.8个百分点（东京）到9.9个百分点（伦敦）不等（图24）。

图 24

疫情期间，城市核心区的住宅空置率增速超过郊区

住宅空置率变化，2019–2022年，百分比



资料来源：北京市统计局；城镇升级、住房和社区部（英国）；欧盟统计局；EW & Associates Realty；联邦统计局（德国）；E-Stat（日本）；国家统计和经济研究所（法国）；国家统计局（西班牙）；国家统计局（英国）；RealAdvisor；上海市统计局；日本统计局；美国人口普查局；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

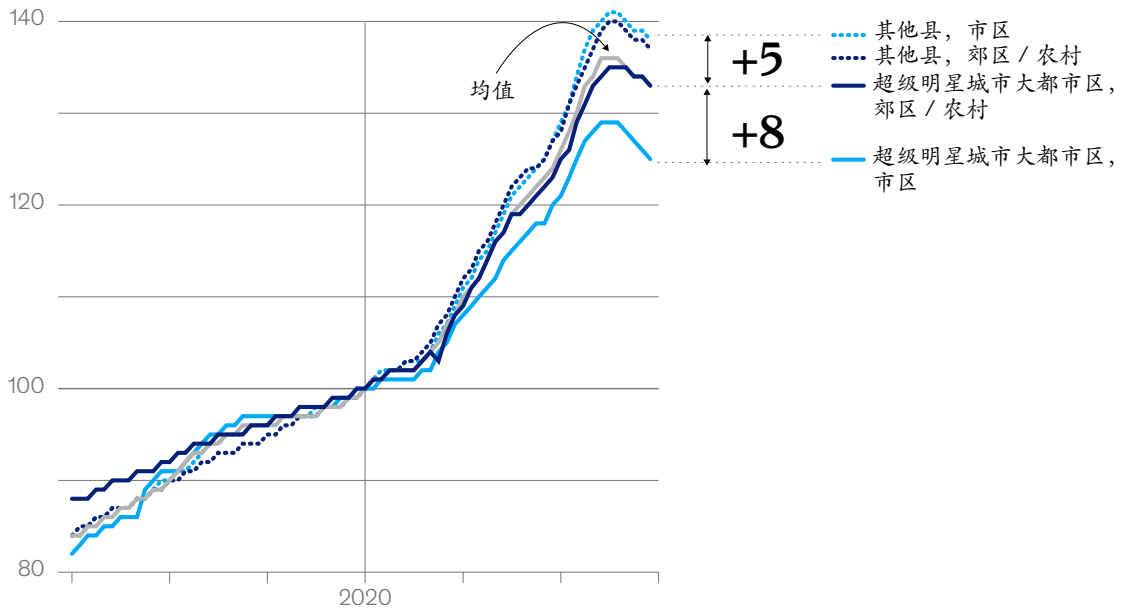
此外，在我们研究的所有城市，核心区住宅空置率的上升幅度都高于郊区。郊区化是其中的一个主要原因。如第一章所述，在我们研究的大多数城市中，郊区在疫情期间相对于城市核心区的人口增长有所加快。这种现象在伦敦、纽约和旧金山尤为严重，而那里的城市核心区与郊区之间的空置率增幅差距也相应较大。慕尼黑、东京和巴黎的郊区化程度较低，受疫情相关的死亡和境外移民减少的推动，城市核心区和郊区的空置率增长速度大致相同。

住宅价格也遵循同样的模式，从2019年底到2022年，美国“超级明星”城市核心区的房价上涨速度比郊区慢8个百分点(图25)。美国“超级明星”城市核心区的房价上涨速度也比非“超级明星”城市核心区慢13个百分点。这并非美国独有的现象；经合组织(OECD)的一份报告发现，疫情导致全球主要城市核心区以外的房价加速上涨²⁷。

图 25

美国超级明星城市核心区的房价上涨速度远低于其他地区

典型房价，以2020年1月=100进行指数化，直到2022年12月，%¹



¹经季节性调整的平滑指标，用于衡量第35百分位数至第65百分位数房屋的典型价值。
资料来源：美国人口普查局；Zillow房价指数；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

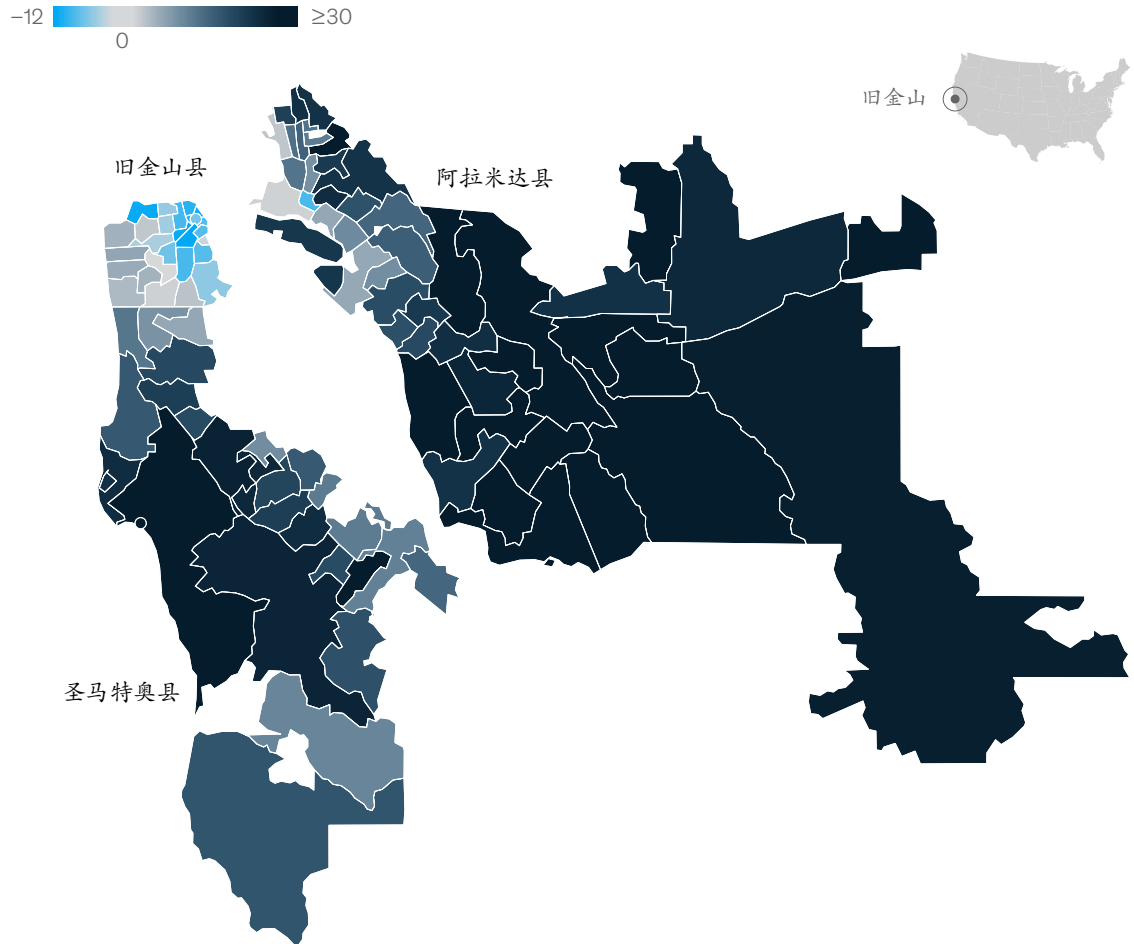
²⁷ Rudiger Ahrend等人合作撰写的Changes in the geography housing demand after the onset of COVID-19:First results from large metropolitan areas in 13 OECD countries, 经合组织经济部工作论文, 第1713号, 2022年4月。

同样，根据我们的分析，远离市中心的邮政编码区价格增长更快（图26）。事实上，许多城市都出现了所谓的“甜甜圈效应”：郊区价格上涨，市中心价格下跌²⁸。在旧金山受影响最严重的街区，名义价格从2019年底到2022年下降了12%。如果旧金山的城市核心区房价涨幅能与全美平均水平保持一致，其价值将比目前高出7500亿美元。

图 26

旧金山呈现“甜甜圈效应”：郊区房价上涨，核心区房价下跌

各邮政编码区的典型房价上涨情况，2019年12月–2022年12月，%¹



¹经季节性调整的平滑指标，用于衡量第35百分位数至第65百分位数房屋的典型价值。
资料来源：Zillow房价指数；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

²⁸ Arjun Ramani和Nick Bloom合作撰写的The donut effect:How COVID-19 shapes real estate, 斯坦福经济政策研究所, 2021年1月。

尽管受到疫情影响,但“超级明星”城市核心区2030年的住宅房地产需求预计将超过2019年的水平。根据我们的模型,尽管大多数“超级明星”城市核心区的住宅需求一直疲软,但在温和情景下,2030年的需求将大于2019年(图27)。休斯顿、慕尼黑和东京的预期需求增长最为强劲。巴黎和旧金山是两个例外,那里的核心区人口正在减少,预计其2030年的需求将低于2019年。尽管疫情的影响在我们所有的需求预测中都有所体现,但到2030年,只有伦敦、纽约和旧金山这三个城市的需求量会因此而大幅下降。

图 27

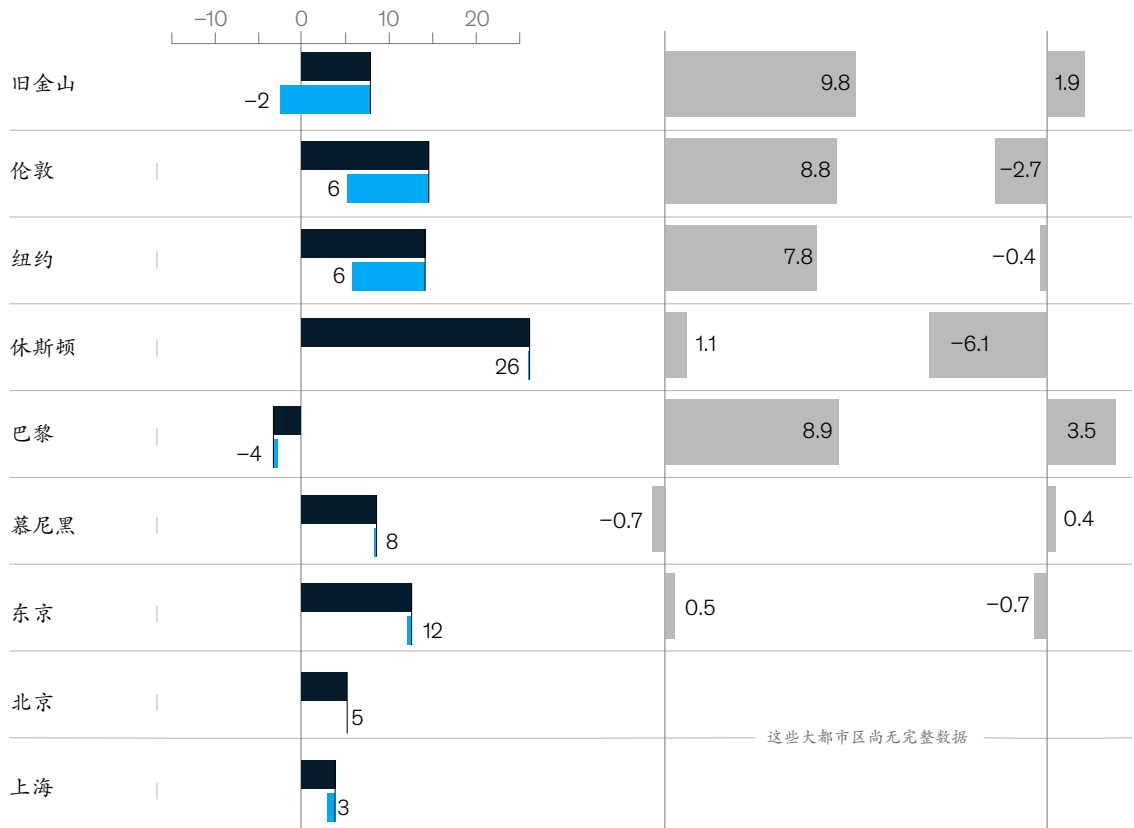
在温和情景下,大多数超级明星城市2030年的住宅空间需求高于2019年

价格调整前的住宅空间需求预期变化, 2019-2030年, %¹

预期供给过剩, 2030年, %²

■ 与疫情无关的因素导致的变化
■ 疫情驱动的行为导致的变化

城市核心区 郊区



注: 有关该情景的更多信息, 请参阅技术附录。

¹超级明星城市对住宅空间的需求具有很高的价格弹性, 因此从长期来看, 这些变化可能会导致价格再平衡, 不会导致需求的实际减少。

²结构化空置率(即2014至2019年的平均空置率)之外的空置空间百分比。

资料来源: 北京市统计局; 城镇升级、住房和社区部(英国); 欧盟统计局; EW & Associates Realty; 联邦统计局(德国); E-Stat(日本); 国家统计局和经济研究所(法国); 国家统计局(西班牙); 国家统计局(英国); RealAdvisor; 上海市统计局; 日本统计局; 美国人口普查局; 麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

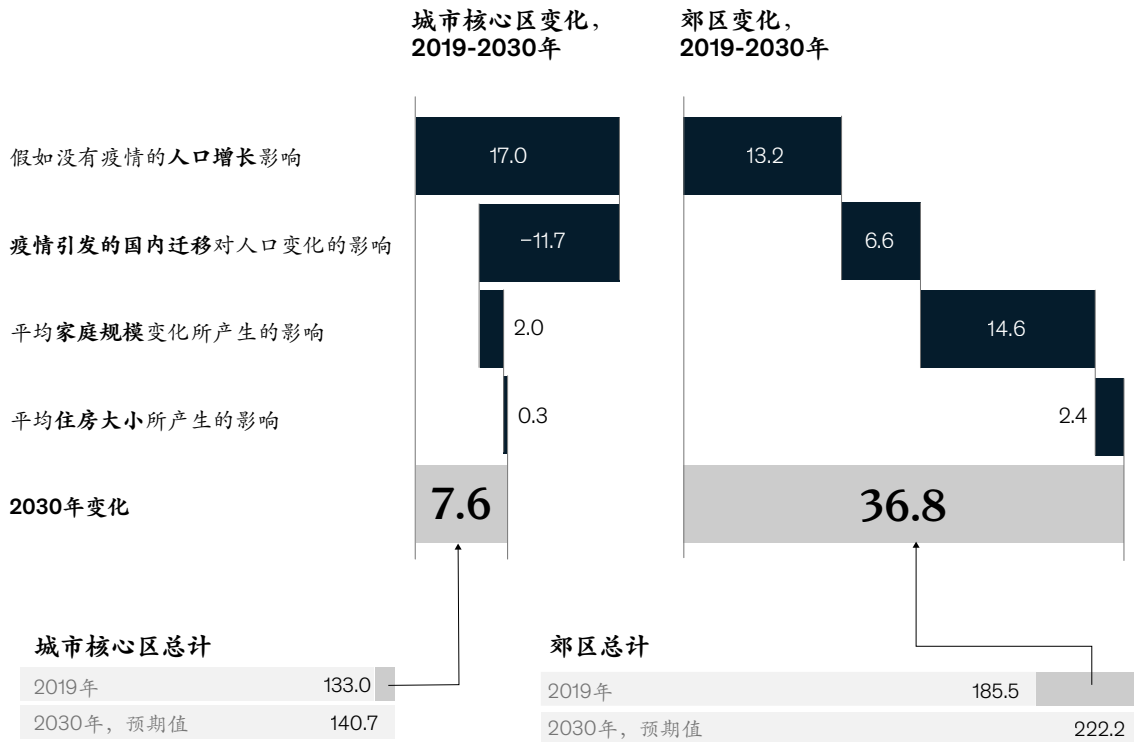
虽然大多数城市核心区的需求预计都会增长，但郊区的需求预计会增长更多。因此，在我们的模型中，核心区的供应过剩远远超过郊区。（回顾一下，我们定义的供应过剩指的是在2014年至2019年的平均空置率之外的空置率——从本质上讲，它代表了我们的模型中，由疫情造成的预计空置情况。）这种错配会导致价格大幅修正，最终缩小城市核心区与郊区之间的空置率差距。

为了更好地理解我们的模型是如何估算需求的，可参考伦敦的温和情景（图28）。在城市核心区和郊区，预计人口和平均住房面积都将增长，从而增加总需求。此外，家庭户均人口预计会减少，这同样会增加总需求。但移民的影响却各不相同：人口迁出城市核心区预计将导致当地需求下降，而人口迁入郊区将推动当地的需求上升。

图 28

住宅空间需求主要受人口增长的驱动，而人口增长又受到疫情导致的人口外迁的影响

温和情景下的伦敦住宅空间需求，
百万平方米



注：有关这些情景的更多信息，请参见技术附录。
资料来源：国家统计局（英国）；城镇升级、住房和社区部（英国）；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

在严重情景下, 疫情导致的国内人口外迁比例高于温和情景。因此, 对于大多数城市而言, 该情景下 2030 年的需求低于温和情景 (图 29)。但即便是在严重情景下, 大多数城市的净需求仍会增加。

这两种情景都基于同一个假设, 即外迁人口仍将高于 2015 年至 2019 年的水平, 而且过去三年迁出城市的居民将不再迁回。如第一章所述, 这些假设得到了调查结果的支持。但如果事实证明这些假设不正确的, 那么“超级明星”城市核心区的住房需求可能会超出我们的预测。

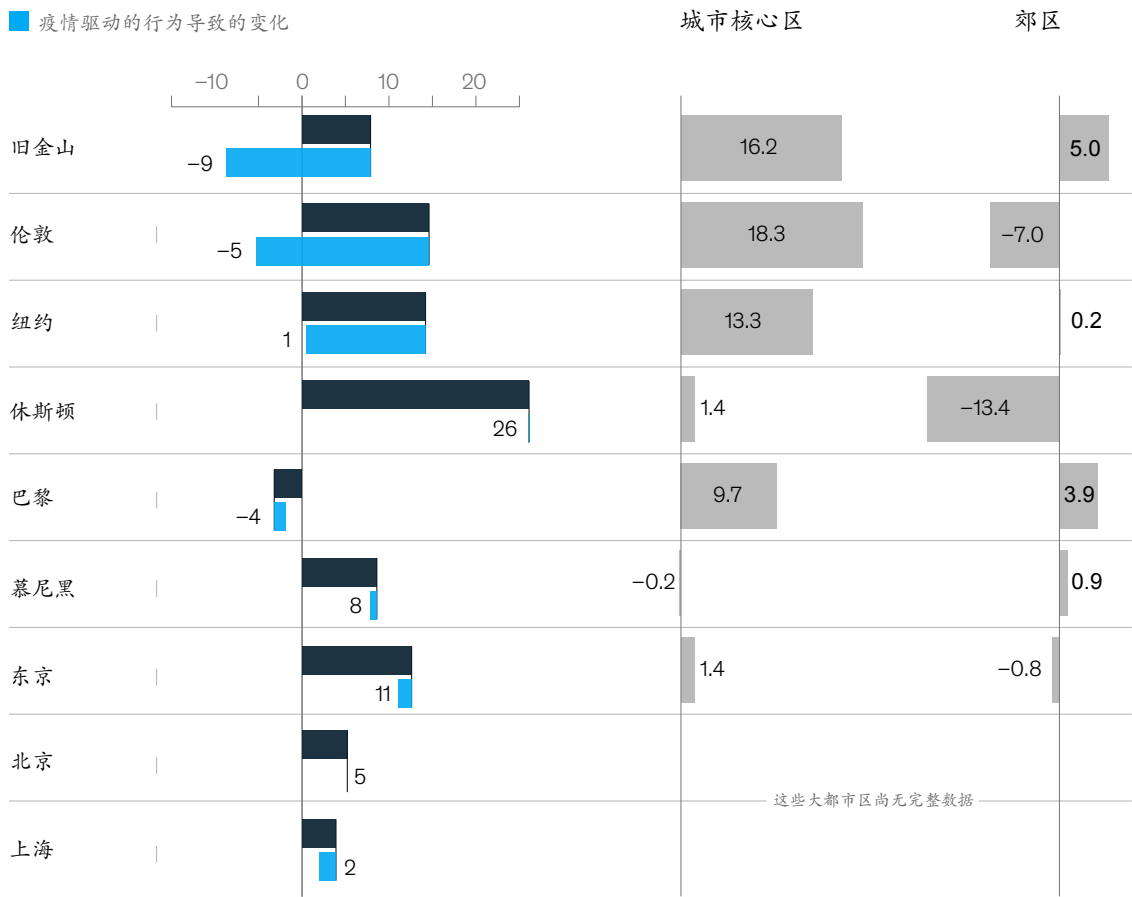
图 29

即使在严重情景下, 大多数超级明星城市 2030 年的住宅空间需求也高于 2019 年

价格调整前的住宅空间需求预期变化, 2019–2030 年, %¹

预期供给过剩, 2030 年, %²

■ 与疫情无关的因素导致的变化
■ 疫情驱动的行为导致的变化



¹超级明星城市对住宅空间的需求具有很高的价格弹性, 因此从长期来看, 这些变化可能会导致价格再平衡, 不会导致需求的实际减少。

²结构化空置率 (即 2014 至 2019 年的平均空置率) 之外的空置空间百分比。

资料来源: 北京市统计局; 城镇升级、住房和社区部 (英国); 欧盟统计局; EW & Associates Realty; 联邦统计局 (德国); E-Stat (日本); 国家统计局和经济研究所 (法国); 国家统计局 (西班牙); 国家统计局 (英国); RealAdvisor; 上海市统计局; 日本统计局; 美国人口普查局; 麦肯锡全球研究院分析

另请注意，我们的模型不考虑价格弹性。也就是说，这些预测是基于价格未做调整的情况做出的。但大量研究表明，“超级明星”城市的价格弹性很高，因此任何空置的楼面空间可能都会很快被占用²⁹。换言之，需求减少很可能会压低价格和租金，而价格和租金的降低会迅速吸引新的居民，并鼓励现有居民购买或租用更多空间，从而避免空置率增加。

不幸的是，价格和租金的下行压力不太可能使“超级明星”城市的住宅变得更容易负担——其中许多城市都存在房价高昂的问题。从2019年12月到2022年12月，美国房价上涨了40%，达到通胀率的两倍多。在美国“超级明星”城市的核心区，房价增长较慢，仅为25%，但仍高于通胀率。如果没有疫情，这些城市的房价可能会更贵，但房价还将继续上涨，对许多人来说依然遥不可及。

零售空间将继续面临挑战

疫情期间，城市核心区的大量零售空间空置，而且未来的空置率有可能继续上升。根据我们的模型预测，2030年城市核心区对零售空间的需求将低于2019年，某些城市受到的冲击尤为严重。

商铺空置率增加，租金下降，写字楼密集区尤甚

自疫情爆发以来，零售地产始终举步维艰。从2019年到2022年，我们研究的城市核心区的空置率平均上升了3.3个百分点（图30）。伦敦的上升幅度最大，达到6.2个百分点，尽管那里的起点相对较低。同期的平均要价租金实际下降了5.4%。实际支付的租金降幅可能更大。

这些变化在郊区并不明显。从2019年到2022年，伦敦郊区的空置率仅上升了0.2个百分点。同样，曼哈顿的空置率上升了3.0个百分点，但周边郊区的空置率仅上升0.7个百分点。城市核心区商店附近较低的人流量可能有助于解释这种差异。

疫情期间，城市核心区的大量零售空间空置，而且未来的空置率有可能继续上升。

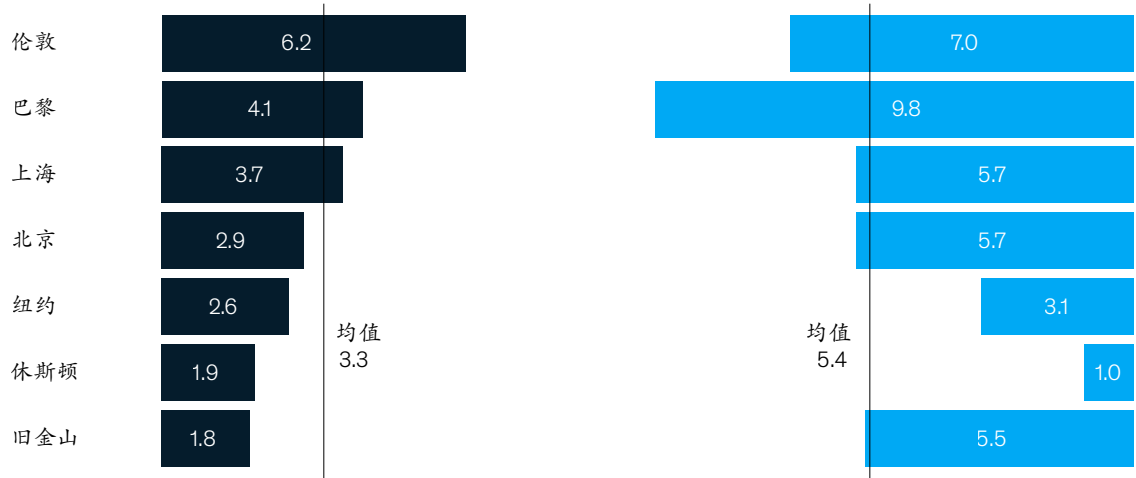
²⁹ 参见Greg Howard和Jack Liebersohn合作撰写的“Why is the rent so darn high? The role of growing demand to live in housing-supply-inelastic cities”，Journal of Urban Economics，第124卷，2021年7月。

图 30

从2019年到2022年，城市核心区的零售空间空置率增加，租金下降

城市核心区零售空间空置率增长，2019–2022年
百分点¹

城市核心区零售空间要价租金的实际降幅，
2019–2022年，%¹



¹这些增长所依据的2022年数值是伦敦和巴黎的官方估计以及其余城市的估计。

注：此处的城市核心区定义如下：内伦敦各区、巴黎省、上海市内八区、北京市内八区、纽约县、哈里斯县和旧金山县。

资料来源：CoStar；戴德梁行；IVD-Gewerbe-Preisspiegel；日本不动产研究所（Japan Real Estate Institute）；莱坊（Knight Frank）、麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

从2019年12月到2022年 12月，美国房价上涨了40%， 是通胀率的两倍多。

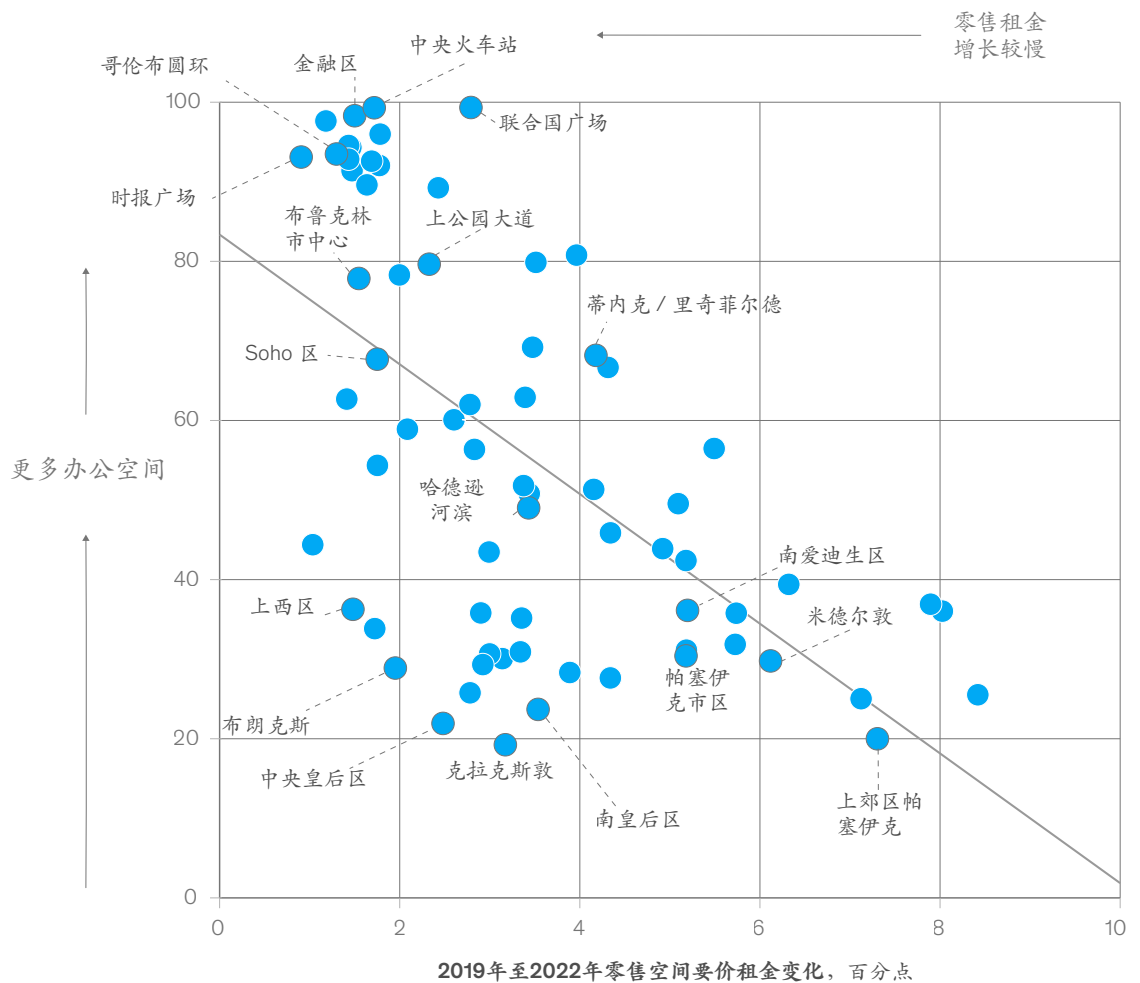
在写字楼密集区，零售空间的租金涨幅最小。以曼哈顿为例，在办公空间占有所有房地产比例最大的街区（如金融区和中央车站周边），2019年至2022年的零售空间要价租金涨幅最小（图31）。

有几个原因可能造成空置率继续上升。首先，许多零售商的租约尚未到期，还没有来得及缩小规模。其次，房东为防止店铺永久关闭而做出让步，如推迟收取租金和允许零售商按店内销售额的一定比例支付租金。尽管零售商的盈利能力有所下降，但这些优惠措施可能鼓励他们推迟关店。不过，他们不太可能因此而永远推迟关店。第三，尽管实体店的消费在2022年有所反弹，但经济的不确定性和消费者信心不振可能会拖累未来的实体店消费。

图 31

在纽约大都市区，写字楼密集区的零售租金增长最慢

2019年写字楼占房地产的比例，%



资料来源：CoStar；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

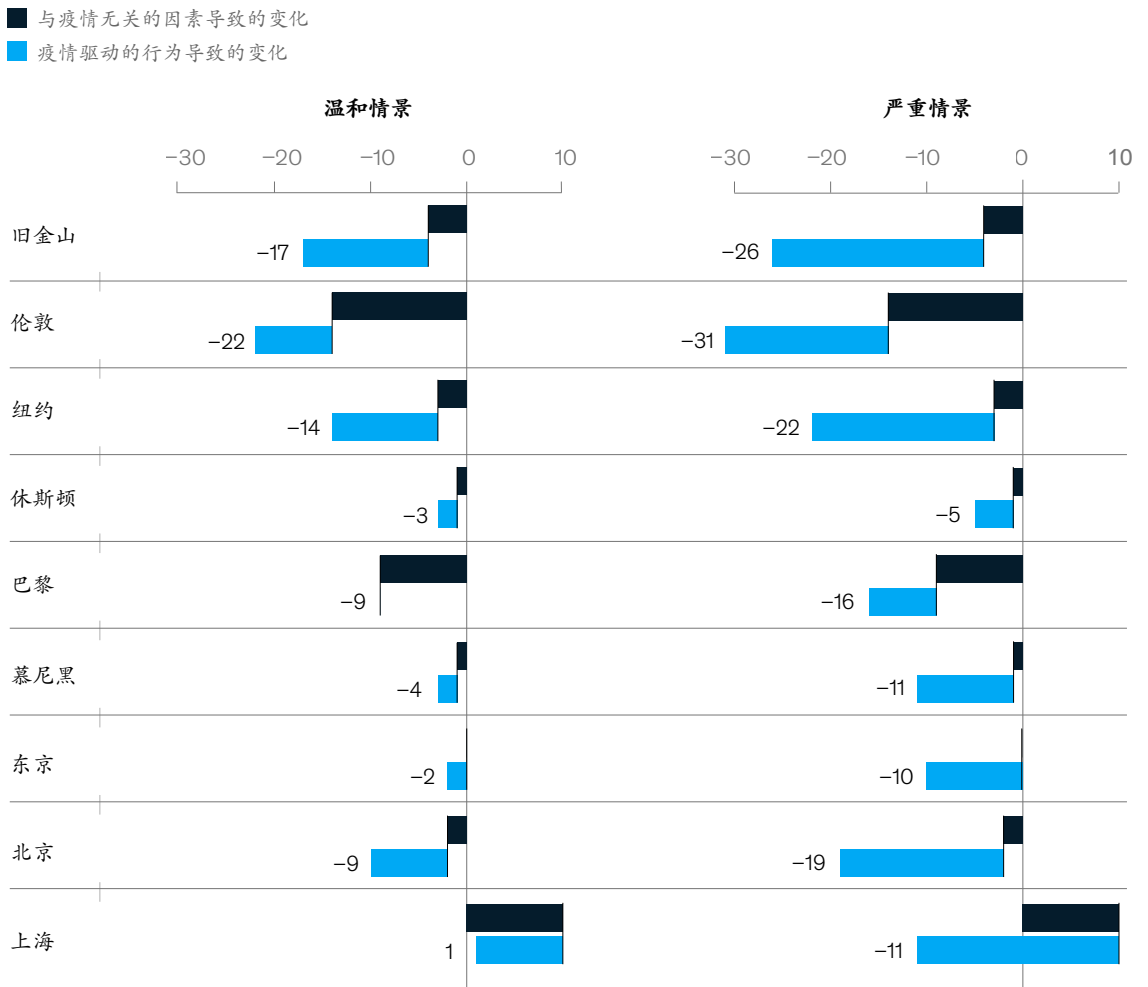
在我们研究的中位城市中，2030年的零售空间需求预计将比2019年低9%

根据我们的模型，在我们研究的城市核心区，温和情景下的2030年零售空间需求将比2019年低22%（图32）。在受疫情影响更大的严重情景下，需求量最多将减少31%。同样，我们的模型不考虑价格弹性。

图 32

在几乎所有超级明星城市的核心区，2030年的零售空间需求或将低于2019年

价格调整前的零售空间需求预期变化，2019–2030年，%



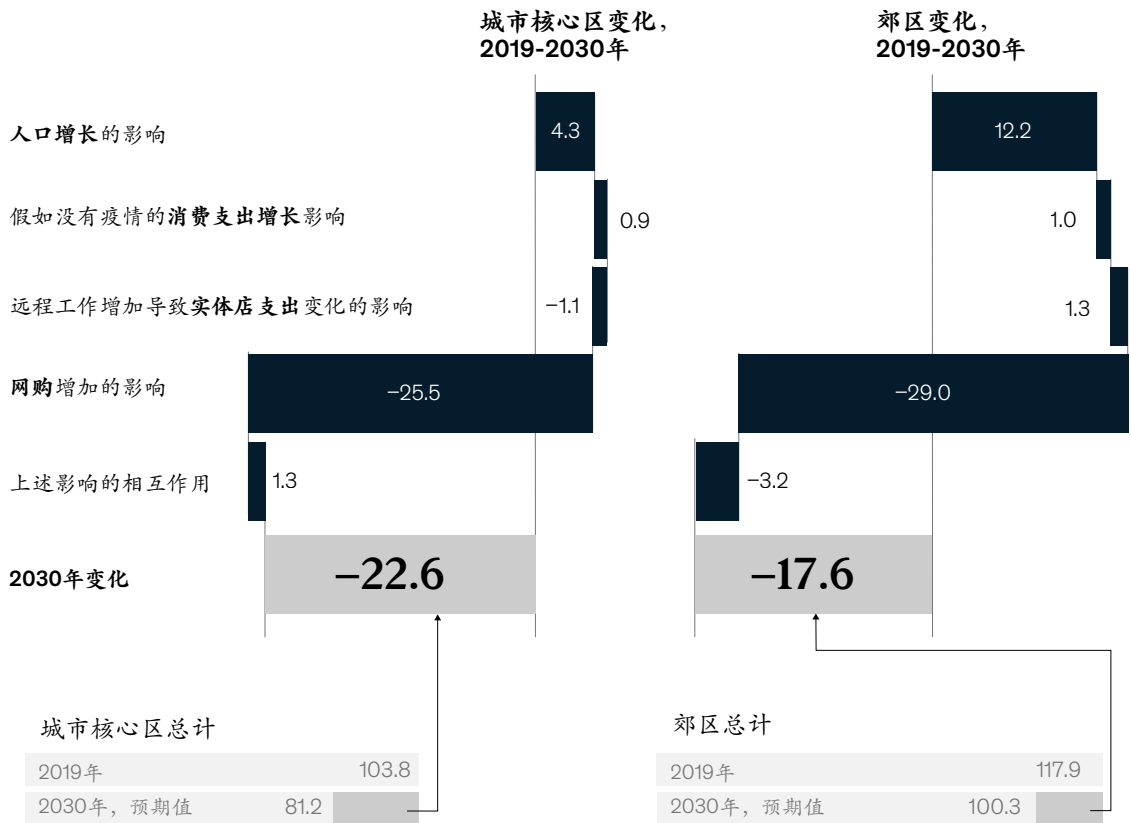
注：此处的城市核心区定义如下：旧金山县、内伦敦各区、纽约县、哈里斯县、巴黎省、慕尼黑市、东京都、北京市内八区、上海市内八区。有关这些情景的更多信息，请参阅技术附录。
资料来源：CoStar；戴德梁行；欧睿国际；IVD-Gewerbe-Preisspiegel；日本不动产研究所；莱坊；国家统计和经济研究所（法国）；国家统计局（英国）；美国劳工统计局；美国人口普查局、麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

图 33

在伦敦，推动零售空间需求下降的主要因素是网上购物的持续兴起

温和情景下的伦敦零售空间需求，
百万平方米



注：有关这些情景的更多信息，请参见技术附录。
资料来源：麦肯锡全球研究院分析

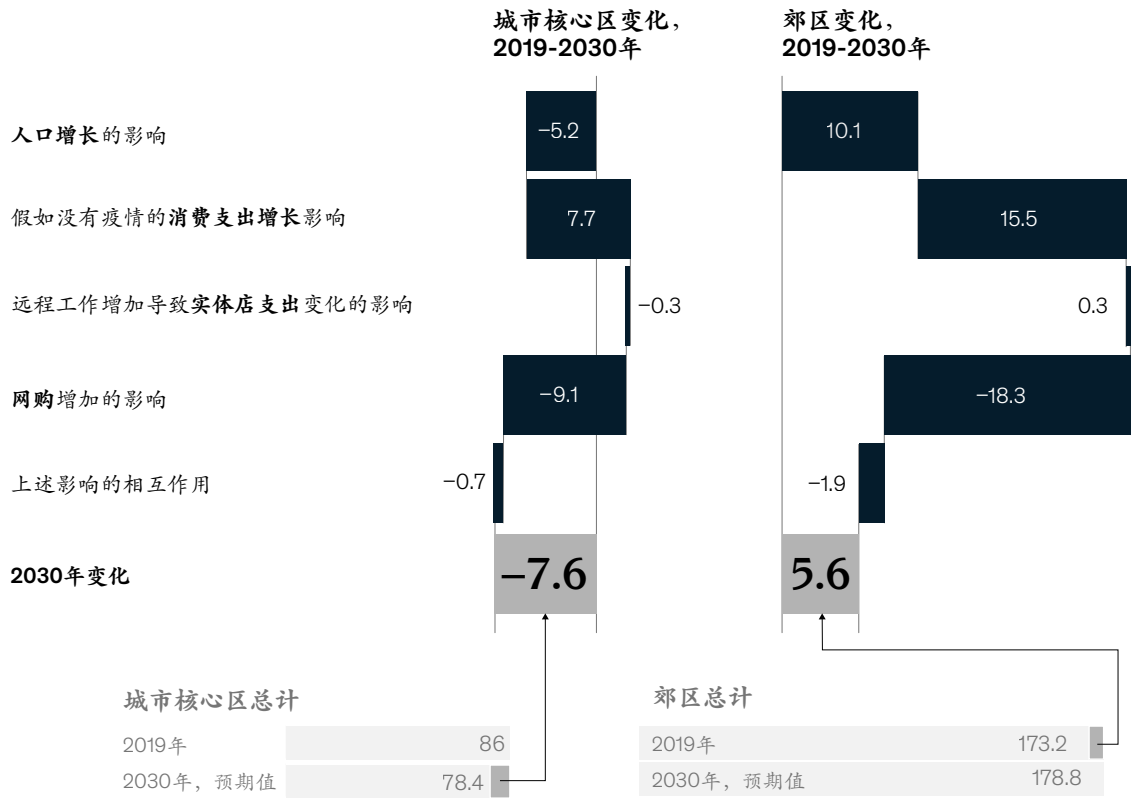
McKinsey & Company

城市之间的预计需求之所以存在差异，可归因于我们在模型中使用的增长驱动因素的相对贡献，包括人口增长、人均零售支出以及网购支出在所有零售支出中的占比。例如，在伦敦的城市核心区，2019年至2022年的人口外流数据在我们研究的城市位居前列，因此预计人口增长不会大幅增加需求（图33）。预计到2030年，伦敦的人均零售支出每年将减少2.7%，在样本城市中速度最慢。因此，这类消费对伦敦零售空间的需求贡献不大。网购支出在所有零售支出中的占比会对需求产生重大影响。英国的这一比例在我们研究的国家/地区中仅次于中国。

图 34

在巴黎，人口迁移减少了城市核心地区的零售空间需求，但却增加了郊区的零售空间需求

温和情景下的巴黎零售空间需求，百万平方米



注：有关这些情景的更多信息，请参见技术附录。
资料来源：麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

城市核心区和郊区对零售空间的需求也可能存在差异。例如，巴黎城市核心区的预计需求减少760万平方英尺，但郊区却增加560万平方英尺（图34）。从城市核心区向郊区的人口净迁出是造成这种差异的主要原因；在第一章所讨论的人流量和消费差异同样也产生了一定影响。在某些“超级明星”城市，随着办公室出勤率下降，员工在办公室附近的消费减少。但在巴黎，这种行为转变并不明显，也并未导致城市核心区与郊区之间出现显著的需求差异。



3. 受影响最严重的街区 和城市存在共性

我们在前几章中阐述了疫情在“超级明星”城市引发的行为转变，并分析了房地产需求因此受到的影响。尽管我们研究的所有地方都发生了变化，但不同城市间的变化程度和恢复速度却大相径庭。回顾本研究的各个部分（回归分析、调查反馈和文献综述）后可以发现，房地产需求因新冠疫情而受到显著影响的城市往往具有某些特征。（我们无法确定其中哪些特征对需求的影响最大。）

本章将以这些特征为重点，对一些街区和城市进行细致研究。这些特征可以分成两类。其中一些特征与城市的**业态构成**有关。具体来说，知识经济从业人员比例较高、大企业数量较多、通勤者相对于居民比例较高、文化上更接受远程工作的城市，其需求受到的影响往往更大³⁰。这些因素导致的结果是：办公室出勤率降低，从而直接减少了对办公空间的需求；在城市商店消费的办公人员减少，使得零售空间的需求随之降低；人们纷纷迁出城市核心区，减少了对住宅空间的需求。

其他可能影响需求的特征与具体的**城市结构**有关。比如，办公楼密集、综合性开发项目较少、住房昂贵、绿地较少的城市，其需求受到的影响往往更大³¹。这些特征会降低城市在工作、生活和消费环境方面的吸引力。

其中两个特征似乎不仅会在城市层面，还会在街区层面对需求产生影响。我们按邮政编码分析了曼哈顿、旧金山县和哈里斯县（休斯顿所在地）的街区。结果显示，一个街区的写字楼占房地产比例越大，外迁人口就越多。与之类似，房价也与人口外迁呈相关性：房价越高的街区，人口外迁越多。（由于数据有限，我们无法确定其他特征是否也与街区层面的需求相关）。

本章将重点关注曼哈顿的两个街区，以了解这些效应在当地是如何发挥作用的。我们随后对旧金山、巴黎和东京的情况进行了研究，发现疫情对这些城市的房地产市场产生的影响截然不同。

³⁰ 本章将知识经济定义为金融和保险、专业服务、房地产和租赁服务、信息产业，以及美国人口普查局称之为“公司和企业管理”的行业。

³¹ 需求与城市绿色空间之间的关系，参见Rudiger Ahrend等人合作撰写的Changes in the geography housing demand after the onset of COVID-19: First results from large metropolitan areas in 13 OECD countries, 经合组织经济部工作论文，第1713号，2022年4月。

业态构成和城市结构在街区层面产生影响

我们研究了曼哈顿两个截然不同的街区后发现，业态构成和城市结构与街区层面的需求存在相关性。金融区作为第一街区，知识经济在业态构成中占据超额比例：50%的办公空间都由知识经济（尤其是商业服务企业）租户承租。金融区的城市结构为办公密集型：80%的房地产用于办公，17%用于住宅，只有2%用于零售。房屋均价约为150万美元。

再来看附近的下东区。那里的业态构成与金融区大不相同：知识经济仅占用了22%的办公空间。城市结构也不一样。下东区只有7%的空间用于办公，住宅占84%，零售占9%。平均房价约为100万美元，远低于金融区³²。

这些因素有助于理解为什么疫情对这两个街区造成了如此不同的影响。例如，从2020年初到2022年初，金融区的迁出率是下东区的2.2倍。背后的逻辑在于，金融区以知识经济为主，那里的居民可以很方便地居家办公，因此更有可能搬到离办公室较远的大房子里；与此同时，昂贵的住房可能也是驱使他们离开的一大原因。

在城市层面，业态构成和城市结构也是造成差异的原因

旧金山、巴黎、东京，这三座城市的房地产市场因疫情受到的影响截然不同，说明业态构成和城市结构确实可以解释疫情对房地产需求产生的差异化影响（图35）。例如，旧金山的远程工作倾向性很强，而综合性房地产项目很少，因此需求受到很大影响。东京在这两方面都有所不同，其情况恰恰相反。

**旧金山的远程工作倾向性很强，
而综合性房地产项目很少，
因此需求受疫情影响很大。**

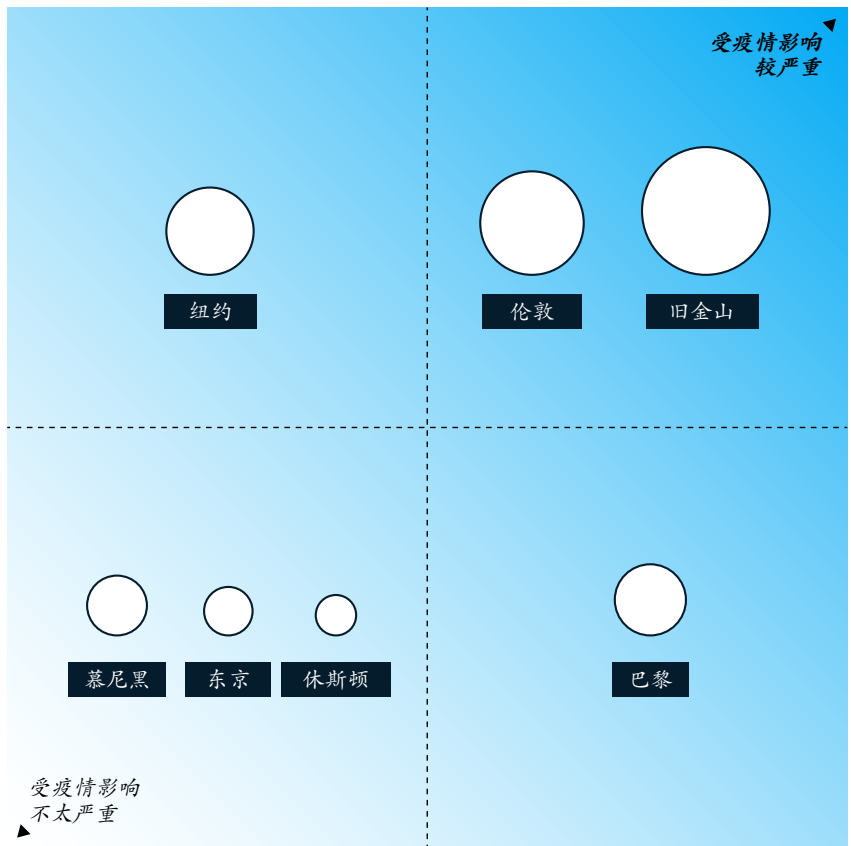
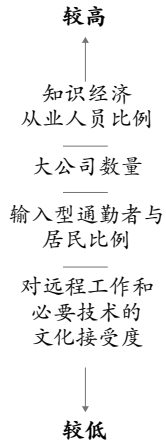
³² 这两段中有关办公空间和房地产等级的数据来自CoStar和美国人口普查局的美国社区调查；有关房价的数据来自Zillow的房价指数。

图 35

业态构成和城市结构差异有助于解释为什么这些城市会受到疫情的不同影响

○ 圆圈大小=对办公、住宅和零售房地产需求的影响程度

业态构成



城市结构

更多住宅和商店 ↔ 更多写字楼

较平缓的价格梯度¹ ↔ 较陡峭的价格梯度¹

更多绿色空间 ↔ 更少绿色空间

¹价格梯度越平缓，意味着城市核心区和郊区之间的房价差距越小。价格梯度越大，意味着差异越大。
资料来源：麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

作为知识经济的堡垒,旧金山受到疫情的严重影响

在旧金山,疫情导致人们的行为发生重大转变。办公室出勤率已稳定在疫情前的50%左右,在美国10个大都市区中恢复能力排名倒数第三³³。从2020年中到2022年中,人口外迁导致旧金山城市核心区人口累计减少5.8%,甚至连郊区也出现了外迁,人口减少了0.6%。旧金山都市区商店附近的人流量仍比疫情前低24%。

因此,旧金山的房地产空置率高于我们研究的大多数城市。从2019年到2022年,办公空间空置率增加了13个百分点(在我们研究的城市中变化最大),住宅空间空置率增加了5.0个百分点(远高于美国0.4个百分点的平均水平)。此外,同期的旧金山房价仅上涨13%,远低于43%全美增速。

了解了旧金山的业态构成,便不难理解为何会出现这种现象。长期以来,这里的经济发展一直以培育科技公司为主,拥有大量的办公室员工,尤其是知识经济从业者。这里有许多输入型通勤者,如反映通勤水平的就业人数与人口比所示:该比例为0.87,明显高于0.48的全美平均水平。此外,旧金山的雇主大多从事科技行业,在疫情开始时,他们可能更了解远程办公技术,并且会积极采用。在我们的调查中,旧金山的受访者表示,他们每周去办公室工作的理想天数为2.7天,在我们研究的城市中最低。

旧金山的城市结构也有助于解释,为什么疫情会对当地的需求产生如此大的影响。旧金山县的房价是全美均价的5倍,几乎是郊区房价的2倍。旧金山的综合性开发项目也较为有限:旧金山共有26个街区,其中9个街区的办公空间占所有房地产的比例至少为30%,相比之下,休斯顿共有39个街区,其中仅有5个达到这种比例。

我们的模型显示,旧金山的未来前景堪忧。到2030年,该地区的住宅空置率可能比2010年至2019年的平均水平高出至少7个百分点。对办公空间的需求可能比2019年低17%,对零售空间的需求可能低11%。2030年的住宅空间需求可能仅比2019年高出5%,这是我们模拟的城市中增幅最小的一个。(我们的模型没有考虑价格弹性;也就是说,并未考虑到当需求减少时,价格会下降,从而推动需求在一定程度上回升。有关该模型的更多信息,请参见第二章和技术附录。)

巴黎比旧金山多样化程度更高、价格更便宜,因此受影响较小

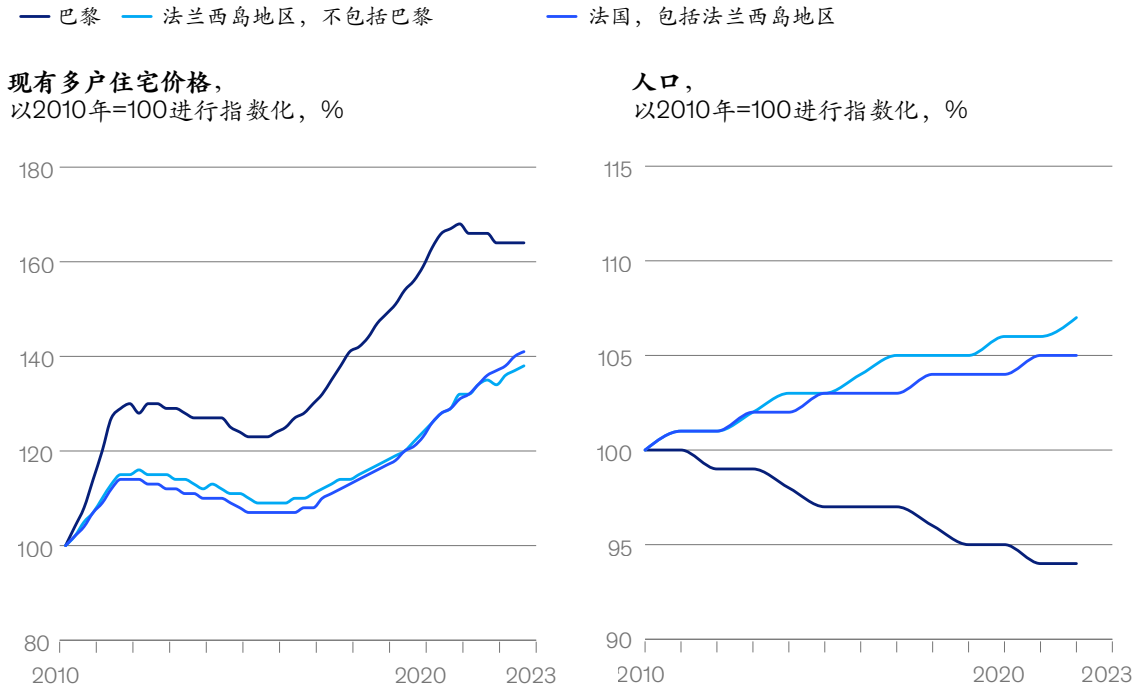
与旧金山相比,疫情导致的行为转变在巴黎并不那么显著。巴黎的办公室出勤率已降至平均每周3.4天,仅略低于我们调查的总体平均值(3.5天)。疫情期间的净迁出人口并不比以前多太多。该市的总体人口趋势也没有太大变化;城市核心区的人口继续下降,郊区的人口则在增长。但该大都市区商店附近的人流量仍比疫情前低16%。

行为的转变增加了巴黎的空置率,降低了预计的房地产需求,但程度不像旧金山那样剧烈。从2019年到2022年,巴黎办公空间的空置率增加了2个百分点,住宅空间增加了2个百分点,零售空间增加了5个百分点。

³³ 基于Kastle的数据。这10个大都市区分别是奥斯汀、芝加哥、达拉斯、休斯顿、洛杉矶、纽约市、费城、旧金山、圣何塞和华盛顿特区。

图 36

巴黎城市核心区的高房价给了人们搬到其他地方的理由



资料来源：国家统计和经济研究所；经合组织；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

业态构成有助于解释为什么巴黎因为疫情受到的影响没有旧金山那么严重。巴黎的产业结构更加多样化。与严重依赖知识经济的旧金山不同，巴黎拥有美容、酒店、消费零售、国防和金融等多个行业的全球领先企业³⁴。

但从城市结构上看，巴黎既有某些特征会令居民敬而远之，也有能够吸引他们的地方。一方面，巴黎核心区的房价是郊区的两倍，是法国平均水平的4倍，这或许有助于解释当地的城市核心区为何至少从2010年起就一直出现人口外迁现象（图36）。但另一方面，巴黎也拥有大量的综合开发项目。

根据我们的模型，巴黎到2030年对办公空间的需求可能比2019年减少13%，对零售空间的需求可能减少8%。到2030年，郊区对住宅空间的需求可能比2019年增加9%，城市核心区的需求则可能减少4%。

³⁴ Paris region facts & figures 2022, 选择巴黎大区、巴黎学院大区和巴黎法兰西岛地区工商联合会, 2022年3月。

东京的产业多样化程度高且房价相对较低，受疫情影响较小

在我们的研究中，东京因为疫情而引发的行为变化是最小的。与巴黎一样，东京办公室出勤率也已降至平均每周3.4天，仅略低于我们调查的总体平均值（3.5天）。从2020年10月到2022年10月，东京城市核心区和郊区的增长速度基本相同，这与我们研究的大多数城市形成了鲜明对比——在其他城市，郊区的增长速度要远快于城市核心区。然而，尽管办公室出勤率和人口迁移的变化相对较小，但就东京整体而言，商店附近的人流量仍比疫情前减少9%。郊区减少了4%，核心区减少了20%。

因此，与我们研究的大多数城市相比，东京的房地产需求受到的影响较小。虽然办公空间空置率上升了6个百分点，但住宅空间空置率未受影响。2020年至2022年期间，东京城市核心区强劲的住房需求导致当地房价上涨速度略高于全国平均水平（图37）。

东京的行为转变之所以不大且结果相对乐观，业态构成是原因之一。劳动者最常从事的行业是批发和零售业，这与科技行业为主的旧金山形成鲜明对比³⁵。与巴黎一样，日本文化也很重视在办公室里工作，中小型企业员工尤其如此。在我们的调查中，东京的受访者表示，他们预计每周有3.7天需要在办公室工作，高于巴黎的3.3天。日本人对雇主普遍非常忠诚，技术普及率则低于旧金山³⁶。此外，日本的网购支出占零售消费的比例低于我们所研究的其他国家/地区，这可能是日本人保持更高的办公室出勤率并继续到实体零售店消费的原因之一。

在城市结构方面，虽然东京与其他“超级明星”城市一样存在可负担性问题，但严重程度较低。东京城市核心区的房价是全国平均水平的2.1倍。巴黎为4.1倍，旧金山为5.0倍。

据我们的模型估计，东京未来的房地产需求将比我们研究的大多数城市都更健康。从2019年到2030年，办公空间需求预计仅下降9%。从2019年到2030年，住宅空间的预计需求增长12%（仅落后于休斯顿和纽约），零售空间预计需求仅下降2%（仅落后于上海和休斯顿）。

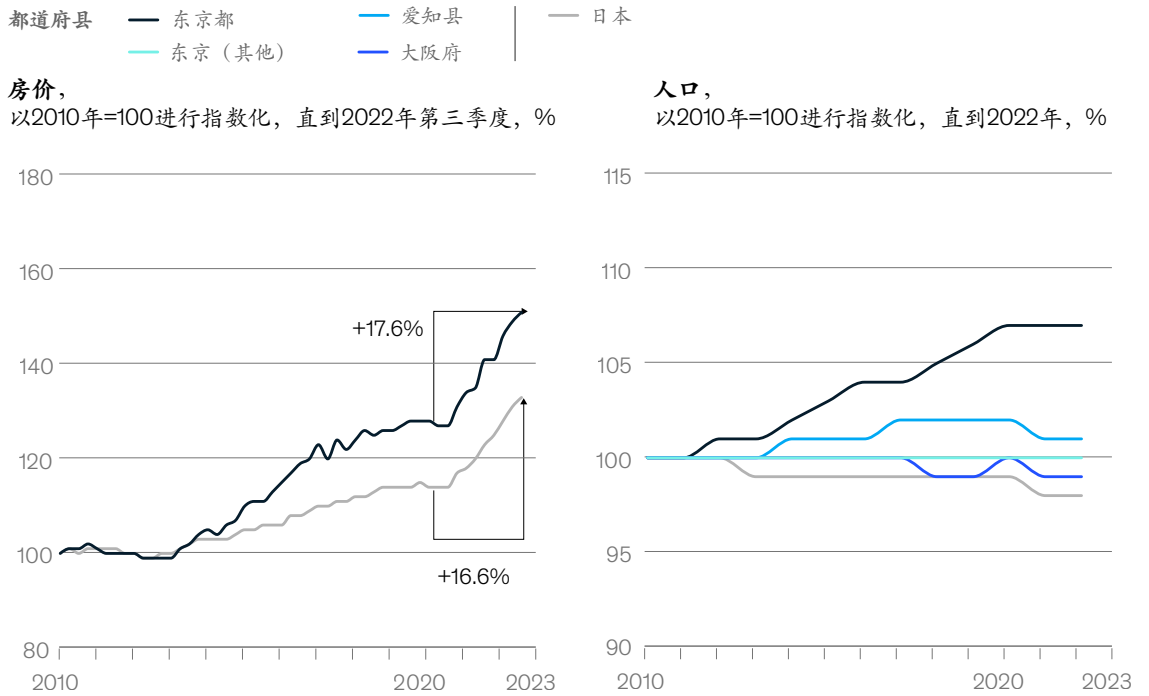
东京之所以行为转变不大且结果相对乐观，业态构成是原因之一。

³⁵ Industry and employment in Tokyo: A graphic overview, 东京都产业劳动局, 2022年8月。

³⁶ Peter A. Hall和David Soskice合著的Varieties of capitalism: The institutional foundations of comparative advantage, 牛津大学出版社, 2001年。

图 37

自疫情爆发以来，东京房价上涨速度仅略高于全国平均水平



资料来源：经合组织；E-Stat（日本）；麦肯锡全球研究院分析

McKinsey & Company

东京城市核心区的房价其是全国平均水平的2.1倍。巴黎为4.1倍，旧金山为5.0倍。



4. 以混合模式谋求发展

疫情极大地改变了人们在“超级明星”城市的工作、生活和消费方式。如前文所述，混合工作方式的兴起促使人们减少在办公室工作的天数，搬到离办公室更远的地方居住，进而减少在城市核心区的消费。由此导致空置率上升，威胁到街区的活力，降低了城市核心区对雇主、雇员和居民的吸引力（参见执行摘要中的文本框E1“我们如何定义城市”）。

这确实带来了重重挑战，但也为促进超级城市的历史性转型创造了机遇。为了适应混合办公普及的新常态，城市相关方可以考虑主动采用更多混合模式。在街区和建筑层面，甚至在建筑楼层的设计中，用多样性、适应性和灵活性来取代单一性，帮助城市繁荣发展。

在街区层面，考虑综合性开发

城市可以通过建设综合性街区来适应这种变化。换言之，不再以单一类型的房地产（尤其是写字楼）为主，而是将写字楼、住宅和零售空间进行多样化组合。早在疫情发生之前，这种混合街区就已经越来越受欢迎。而现在，由于疫情降低了对写字楼的需求，城市中出现了可以改作他用的空置空间。此外，我们的研究表明，与办公楼密集的街区相比，综合性街区在疫情中受影响较小。这种韧性让投资者、开发商和城市有更多理由参与场所营造。

当然，街区重建是一项艰巨的任务，因此动员众多相关方就显得非常重要。政府在改革限制性分区政策方面的作用尤为重要。投资者需要为重建提供资金（参见文本框2，“投资城市房地产的未来”）。最终由开发商来落地实施。领先的开发商会在综合性项目破土动工之前，仔细思考他们希望为住户、员工和消费者提供哪些不同类型的旅程——例如，住户早上如何从公寓到咖啡馆再到地铁站，或者办公室员工下班回家途中如何购买日用品。

为了适应混合办公普及的新常态，城市相关方可以主动采用混合模式。

投资城市房地产的未来

城市房地产的需求下降可能会产生巨大的经济影响，导致价格大跌，而利率上升和资本化率提高可能会放大这种影响。MGI在最近的一份报告中指出，2000年至2022年，美国房地产总市值每年实际增长3.1%。这种增长可能会继续下去，但正如报告中模拟的几种情况所示，确实有可能出现不同结果。在通胀和利率保持高位的情景下，从现在到2030年，美国房地产总价值每年将实际缩水1%。而在利率大幅上升、金融和经济不确定性增加导致资产大幅缩水的情景下，房产总价值将每年缩水高达4%¹。

正视这一现实并确认房地产损失（要么亏本出售，要么在资产负债表上进行减值处理）是重建过程中十分关键的第一步。这是因为，忽略损失的业主在此期间**无法**投资房地产。但也有人不愿确认损失，因为这样就需要筹集新股本。他们更愿意等待，希望有朝一日价格回升，从而在长期内压平损失。即使业主准备确认损失，有时也会面临来自股东或合伙人的压力。政策制定者不妨考虑通过监管措施，或向业主提供激励措施和资本重组支持来加快损失确认速度。

随后需要进行资本重组。对于为房地产项目提供大量贷款的银行和其他金融服务公司而言，任何损失（尤其是确认的损失）都会对他们的资产负债表造成挑战。利率上升已经给这些机构带来挑战，这会降低房地产价值，导致房贷违约风险加大。如果银行也遭遇大规模存款挤兑，可能会被迫贱卖资产，进一步加剧现有问题。金融机构和各国/地区政府应当密切关注事态进展。

对投资者和金融家来说，这既是挑战也是机遇。需要大量资金为重建提供资本支持，并修复受损的资产负债表。但在混合工作大行其道的今天，他们需要重新思考应该如何评估房地产的价值。至少也应继续投资建设分析能力——例如，了解哪些房产可以挽救，哪些无法挽救。无论是历史趋势还是传统的市场可比性分析，都不足以做出准确的预测。

¹ 关于这些情景的详细阐述，参见The future of wealth and growth hangs in the balance, 麦肯锡全球研究院，2023年5月。

曼哈顿下城堪称鼓励综合开发的典范。“9·11”袭击发生后，许多新空置的写字楼被改建成了住宅楼。市州两级政府通过简化分区和许可程序以及提供税收减免措施来鼓励这些改造。但并不是每一个街区都需要采取如此雄心勃勃的多元化措施。同在纽约的高线（High Line）就是典型例子，那是一条原计划拆除的旧铁路，后来被改造成了广受赞誉的城市公园。

郊区也能从混合工作模式中受益。城市居民摆脱了日常通勤的束缚，因此不再执着于居住在城市核心区，他们中有越来越多的人渴望在更加绿色环保的地区拥有更大的住宅。在郊区建造更多的住宅和零售店有助于满足他们的喜好。与独户住宅相比，增加多户住宅可以容纳更多的人，因此特别有益。只要比城市核心区的公寓更大、更舒适，就能吸引追求空间的居民。郊区的政策制定者可以考虑调整分区、为开发商提供激励政策，以及重新评估阻碍住房建设的法规（如有关最小住宅面积的法规），以此鼓励多户住宅的发展。此外，更密集的郊区可以创造社会和环境效益（参见文本框3“疫情后可负担、可持续的房地产”）。

疫情后可负担、可持续的房地产？

可负担性和可持续性在当今时代最紧迫的两大问题。长期以来，“超级明星”城市的住房短缺导致许多人买不起房。建筑物产生的碳排放放在全球碳排放总量中占很大比例。

如果处理得当，本报告中讨论的疫情引发的转变会在这两方面形成利好。先来看可负担性。居民的住房偏好正在向郊区和非“超级明星”城市转移，因为那里的房价较低，而且新建住房更容易，成本也更低。而在城市核心区，开发商可以将新空置的写字楼改建成住宅，增加当地的住房供给。

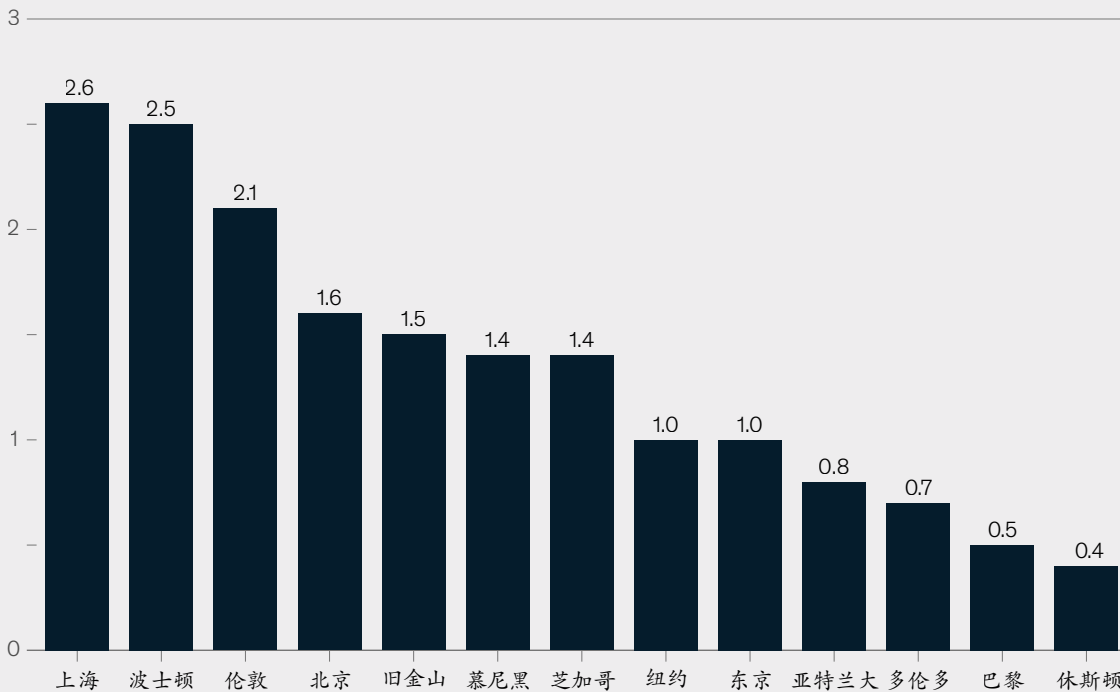
但由于此类改建工程的规模有限，因此不会对整个城市的可负担性产生太大影响。在我们研究的城市中，即使将所有多余的办公空间改建成住宅，住宅空间的增长幅度也不超过3%（图38）。

再来看可持续性，可以借疫后重建的机会，用更节能的新建筑取代老旧建筑。减少在办公室的天数意味着减少通勤次数。但当人们因为疫情而向郊区迁移后，他们的通勤时间也会变长，居住密度降低后，能源和交通效率往往也会更低。在郊区开发以交通为导向、适合步行和多户家庭居住的综合性项目，对此大有裨益。

图 38

如果将多余的办公空间全部改建为住宅，超级明星城市的住房存量增长将不超过3%

到2030年，将所有多余的办公空间改建为住宅所增加的住房存量，%¹



¹过剩办公空间是指在结构化空置率（即2014至2019年的平均空置率）之外的预计空置空间。
资料来源：麦肯锡全球研究院分析

在建筑层面，构造具备适应性、灵活性的空间

在传统办公和零售空间的需求萎缩的情况下，开发商可以通过建设混合型建筑来适应新趋势。最雄心勃勃的愿景是建造一座通用的“中性用途”建筑，便于在设计、基础设施和技术层面进行调整，满足不同的用途。举例来说，假如客户的偏好发生变化，就能轻易将医疗大楼改建成酒店或公寓楼。即使无法做到那么极致，也可以在设计建筑时适应不同程度的团体和个体工作，或者不同的开放式和封闭式办公室布局。还可以在其中融入有助于提升灵活性的技术，例如用于跟踪使用模式的传感器，为雇主制定混合办公策略提供参考。

混合型建筑至少具备两大优势。其一当然是可以保护业主，避免难以预料的偏好变化对其造成影响。其二则与写字楼租期缩短的趋势有关。鉴于租户现在搬进搬出的频率越来越高，适应性更强的建筑，其价值也将更高。

开发商还可以尝试将写字楼改造成需求量更大的空间，如公寓、酒店和学校。但这种改造并非易事，需要克服诸多障碍，包括重新分区；重新谈判现有租赁承诺，以获得翻新许可（例如，在几个租户仍在使用办公楼，但租约依然有很长时间才能到期时）；并克服物理上的局限（例如，以办公楼的常规布局来看，很难将其分割成能够获得充足自然光照的公寓式住宅）。改造也并非万灵药：即使能改造大量的房地产空间，也无法实质性提高可负担性（参见文本框3“疫情后可负担、可持续的房地产”）。不过，对于可能面临写字楼出租率和租金双双下降的业主来说，改造的机会成本已经降低，成功改造的案例可能会增加。

零售空间开发者也可考虑适应性。零售租户们最近开始提高拓店标准，纷纷关闭门店或缩小经营面积。例如，商店的平均面积从2019年的约3400平方英尺减小到2021年的约3000平方英尺³⁷。之所以出现这种变化，一方面可能是大型商店关门，另一方面可能源于新型商店的出现，例如一家领先的连锁药店最近推出了“即拿即走”商店、药店和“综合商店”的组合，以满足不同客户群的需求。如果开发商能建造适应性更强的空间，就更容易满足租户不断变化的需求。开发商还可以提供新的店铺形式，例如用于订单交付和配送的空间，或用于物流而非传统零售的空间。或者也可以设计与环境更加融合的建筑——例如，将餐饮空间延伸到人行道上。

将写字楼改造成住房并非万灵药：即使大批量地改造，也无法实质性地提高可负担性。

³⁷ Brandon Svec撰写的“Doing more with less: Average retail lease size continues to decline”，CoStar，2021年11月12日。

在楼层层面,设计模块化和多功能空间

无论是租用办公空间的雇主,还是租用零售空间的商家,城市核心区的租户可能都要想方设法吸引上班族和消费者“恢复通勤”,否则只能面临人流越来越少的尴尬局面。他们可以通过提供更具吸引力的体验来做到这一点。如果以灵活性和适应性为导向,同样大有裨益。

例如,办公室未必只能办公,还可以让员工在这里尽情享受雇主提供的福利设施,如室外公共空间或引人入胜的活动。写字楼租户可以尝试打造有吸引力且服务周到的工作场所。(那些认为很难在自己的办公室创造这种环境的人,可能会依赖共享办公空间提供商或房东提供的社区工作空间)。办公室租户也可以设计更多的模块化空间,充分适应每周的工作模式变化。而最具前瞻意识的租户将提供一套高效的数字化方法,以适应混合工作模式和不同的偏好。

零售商可能也必须通过满足多样化的使用需求来吸引人们“恢复通勤”。最典型的例子是那些能够轻松适应全渠道零售的商店——无论顾客是在线上还是线下消费,都能为其提供一站式无缝体验。全渠道体验正迅速成为行业标准。商店同样可以提供体验式零售。例如,美国一家领先的体育用品公司正在测试一种可以作为社区体育中心的新型店面;某百货公司品牌正在开设小型商店,顾客可以在网上消费后前往店里取货,还能在此修改衣服,获取穿搭建议,甚至享受美容服务。

不难想象,未来会出现更多办公、住宅和零售并存的“混合楼层”。与建筑和街区一样,对于楼层而言,将空置空间变成混合空间或许不仅仅可以应对疫情冲击,还能推动“超级明星”城市的转型,为繁荣而充满活力的未来做好准备。

零售商可能也必须通过满足多样化的使用需求来吸引人们“恢复通勤”。



技术附录

本附录介绍了我们研究中涉及的两个关键元素：一个是我们为了解疫情引发的行为变化而进行的调查，另一个是我们为预测几种情景下的办公、住宅和零售空间需求而建立的模型。

我们的调查

第一章阐述了由疫情引发的许多行为转变。我们根据2022年10月和11月进行的一项大型国际调查，推断出了其中的一些变化。该调查旨在了解办公室员工的行为在疫情期间发生了哪些变化——这些变化可能会对房地产产生影响。我们调查了近1.3万名全职办公室员工，他们均年满18岁，来自以下6个国家/地区：中国（约2600人）、法国（1400人）、德国（1900人）、日本（1700人）、英国（2300人）和美国（3200人）。

对于最初接受调查的受访者，我们确保其年龄和性别分布与其所在国家/地区相同。在美国，由于我们掌握了更多潜在受访者的信息，所以还能将收入、种族和地区（即东北部、中西部、南部和西部）等特征纳入其中。

我们只筛选了符合特定要求的人员提供的回复，如全职办公室工作人员或履行办公室相关职责的远程工作人员。我们将这一群体称作目标受众。

此后，为了增加回复数量，我们向更大范围的受访者发送了调查问卷，这些受访者的特征与目标受众的人口特征相吻合。我们随后对每个国家/地区的受访者进行了加权，以反映该国办公室员工的年龄和性别分布（我们通过研究目标受众的回复确定了这一分布）。与之前一样，我们还可以按收入、种族和地区对美国受访者进行加权。凡列出全球平均值时，我们仅对所研究国家/地区的结果进行了平均，并未按人口进行加权平均。

我们特意给予某些群体超额比例。首先，我们对17个特别关注的城市的受访者进行了超额调查，确保获得关于这些城市的充足信息。这些城市分别是亚特兰大（受访者约480人）、北京（540人）、柏林（400人）、芝加哥（460人）、重庆（70人）、香港（500人）、休斯顿（440人）、伦敦（840人）、洛杉矶（440人）、慕尼黑（550人）、纽约市（440人）、大阪（490人）、巴黎（730人）、旧金山（410人）、上海（560人）、深圳（490人）和东京（560人）³⁸。其次，我们对疫情开始后搬迁的人进行了超额调查，确保获得关于迁移模式的充足信息。

³⁸ 由于我们还调查了其他城市的受访者，所以这些数字加总不等于1.3万。

我们提出的问题涉及以下几个方面：

- **受访者的个人特征** (如“您的最高学位或最高学历是什么?”)
- **就业信息** (如“您去办公室的单程通勤时间通常是多久?”)
- **办公室出勤率和鼓励居家办公的因素** (如, “平均而言, 您在疫情前 (2019年末) 每周在办公室工作几天?”以及“在非居家办公的日子, 您选择在办公室工作通常是因为什么?”)
- **居家办公的取舍** (如, “您愿意放弃多少薪酬 (按税前工资和奖金的百分比计算), 换取每周在家工作的理想天数, 而不必前往办公室工作?”)。
- **空间需求** (如, “就您目前在办公室的时间而言, 与您在疫情前 (即2019年末) 的空间利用方式相比, 您对各类空间的时间分配有何变化?”)
- **零售支出** (例如, “如今 (2022年秋), 您在以下地点的零售支出比例与疫情前 (2019年末) 相比有何变化?”)
- **最近的搬迁和原因** (如, “疫情通过哪些方式影响您的搬迁?”)。
- **搬迁对偏好和毅力的影响** (例如, “居家办公的从哪些方面改变了您对居住地和所需空间的偏好?”)。

最后, 我们确保我们分析的每个部分都有足够的样本。例如, 图E1中展示的每个行业都至少有300名受访者。

我们的模型

在第2章中, 我们对2030年的房地产需求进行了预测。这些预测是由我们针对办公、住宅和零售空间分别建立的三个相互关联的模型得出的。我们利用每个模型预测了逆转、温和和严重这三种情景下的需求, 每种情景因疫情受到的影响逐级递增。下文介绍了每个模型所考虑的因素 (其中一些因素来自另一个模型的结果) 以及各情景之间的差异。

办公空间模型

我们的办公空间需求预测模型考虑了以下4个因素：

- **办公室就业**, 指的城市核心区的办公室员工总数。
- **办公室出勤率**, 指员工目前的办公室出勤率占疫情前办公室出勤率的百分比。例如, 如果某员工在疫情前每周去办公室5天, 但现在每周去办公室3天, 此员工的办公室出勤率就是60%。

- **员工协调**，指在特定时间内，雇主最多需要为多少员工提供办公空间。该因素非常重要，因为仅凭办公室出勤率可能会夸大办公空间需求下降的程度。如果所有员工每周只去一次办公室，但他们都在周二集中到岗，那么需求量不会比他们每天都去办公室工作时更少。相比之下，如果所有员工每周都有3天去办公室，但公司对出勤率进行了协调，使任何一天的出勤率都不超过60%，那么对办公空间的需求就会减少40%。我们的模型假定，雇主将加强协调措施，使得节约的空间比例达到办公室出勤率降幅的一半。例如，如果出勤率减少40%，模型假定的办公面积需求将减少20%。
- **每座位空间**，指分配给每个办公室员工的可用总面积。早在疫情发生前，每座位空间就在减少。

我们改变了这4个因素中的前两个因素的数值，以估算三种情景下的需求情况。

- **在逆转情景下**，我们基本上假定世界将恢复到疫情前的状态。到2022年，办公室员工出勤率将恢复到疫情前的水平，并一直保持到2030年。办公室就业增长基于历史人口增长率，以及劳动力参与率和办公室员工比例的变化。员工协调和每座位空间保持现有水平不变。
- **在温和情景下**，疫情对人口的影响更大，因此对办公室就业和办公室出勤率的影响也更大。（对人口的影响是根据我们的居住空间模型中的温和情景得出的，详见下文）。到2025年，办公室出勤率会比现在高，但仍低于疫情前的水平，而且这种部分恢复的情况会无限期地持续下去。员工协调和每座位空间同样会保持现有水平不变。
- **在严重情景下**，疫情会产生长期影响，并降低人口增长速度，因此对办公室就业和办公室出勤率的影响会更大。（对人口的影响是根据我们的居住空间模型中的严重情景得出的，详见下文）。办公室出勤率无限期保持现有水平。员工协调和每座位空间同样会保持现有水平不变。

住宅空间模型

我们的住宅空间需求预测模型考虑了以下三个因素：

- **人口**，指一个地区现有的居民人数。我们对每个城市的核心区和郊区人口分别进行了建模（参见文本框E1“我们如何定义城市”）。在疫情期间，从城市核心区向郊区外迁的人数增加，扰乱了人口增长。
- **平均家庭规模**，指每个家庭的平均成员人数。我们假定，到2030年，平均家庭规模将延续2010年至2020年的历史变化速度。
- **平均住房规模**，在美国的定义是每套住房的平均房间数，而我们研究的其他国家/地区的定义是每套住房的平均面积。我们同样假定，到2030年，平均家庭规模将以2010年至2020年的历史速度增长。

我们改变了这3个因素中的第一个因素的数值，以估算三种情景下的需求量。

- **在逆转情景下**，到2025年，由于办公室出勤率完全恢复到疫情前的水平，在疫情期间搬迁的人将返回他们在城市核心区或郊区原居住地。由于他们的回归，超额迁出（我们的定义是，在2015至2019年的平均水平之外，疫情病期间从城市核心区外迁的人口）降至零以下。2025年后，人口增长完全恢复到疫情前的速度（即2010年至2020年的年增速）。
- **在温和情景下**，疫情期间迁出的人不会再迁回，因为混合工作已成为标准的工作模式。超额迁出仍在继续，但数量较小，并逐渐将至零，到2030年，多数城市的人口增长恢复到疫情前水平。
- **在严重情景下**，疫情期间迁出的人不会再迁回。超额迁出仍在继续，而且数量很大，要到2030年之后才会降至零。因此，我们研究的多数城市的人口增长远低于疫情前水平。

零售空间模型

我们的零售空间需求预测模型考虑了以下6个因素：

- **人口**，指一个地区现有的居民人数。我们对每个城市的核心区和郊区人口分别进行了建模。
- **远程工作对支出的影响**，指的是由于办公室员工到办公室的次数减少，在其附近商店的消费也随之减少，从而导致实体店零售消费的变化。
- **电子商务渗透率**，指的是网购支出占零售支出总额的比例。在疫情最初的几年，由于隔离、社交距离和远程工作的增加，电子商务的渗透率增速高于历史水平。
- **销售效率**，指已占用的零售空间每平方英尺的店内零售额。例如，某实体店面积为100平方英尺，年销售额为1000美元，其销售效率为每平方英尺10美元。
- **店内零售额**，指大都市区某实体店的年零售额。为了确定店内零售额的增长，我们首先在都市层面预测了到2030年的一般消费支出增速，然后根据人口变化、远程工作对支出的影响以及电子商务渗透率进行了调整。
- **通勤者**，指通勤到城市核心区工作的人数。我们假设，一直到2030年，通勤者（非通勤次数）与城市核心区人口的比例都将保持2019年的数字不变。

我们改变了这6个因素中的前4个因素的数值，以估算三种情景下的需求。

- **在逆转情景下**，由于员工完全返回办公室，到2025年，他们在办公室附近的零售消费将恢复到疫情前的水平。该情景下的人口假设来自住宅空间模型中的逆转情景，而用来说明远程工作对消费影响的办公室出勤率假设，则来自办公空间模型中的逆转情景。到2025年，电子商务渗透率恢复到疫情前的趋势，销售效率保持在2019年的水平。

- **在温和情景下**，员工只能部分返回办公室。该情景下的人口假设来自住宅空间模型中的温和情景，而用来说明远程工作对消费影响的办公室出勤率假设，则来自办公空间模型中的温和情景。到2025年，电子商务渗透率将恢复到疫情前的趋势线。除北京和上海外，所有城市的销售生产率都保持在2019年的水平，而北京和上海近期的增长让我们有理由期待未来的增长。
- **在严重情景下**，零售支出依然保持目前的水平。该情景下的人口假设来自住宅空间模型中的严重情景，而用来说明远程工作对消费影响的办公室出勤率假设，则来自办公空间模型中的严重情景。疫情引发的电子商务渗透率增长仍在继续，但在一些城市，电子商务渗透率的增速已恢复到疫情前的水平。所有城市的销售效率都略有增长。



致谢

本报告由麦肯锡全球研究院联手麦肯锡房地产业务共同发布。

本研究的领导者包括：麦肯锡全球董事合伙人Jan Mischke（常驻苏黎世分公司）；麦肯锡资深知识专家兼全球副董事合伙人Ryan Luby（常驻纽约分公司）；麦肯锡全球董事合伙人Brian Vickery（常驻波士顿分公司）；麦肯锡全球研究院院长兼麦肯锡全球资深董事合伙人华强森（常驻上海分公司）；麦肯锡全球研究院院长兼麦肯锡全球资深董事合伙人Olivia White（常驻旧金山分公司）；Aditya Sanghvi，麦肯锡全球资深董事合伙人（常驻纽约分公司）；麦肯锡全球资深董事合伙人Rob Palter（常驻多伦多分公司）；麦肯锡全球资深董事合伙人André Dua（常驻迈阿密分公司）；麦肯锡全球资深董事合伙人兼麦肯锡全球研究院主席Sven Smit（常驻阿姆斯特丹分公司）。项目团队由麦肯锡咨询顾问Jinnie Rhee（常驻旧金山分公司）和Anna Fu（常驻纽约分公司），以及麦肯锡校友Isabella Mayorga和Chris Longman领导。团队成员包括Cristina Barrantes、Maclaine Fields、Lily Highman、Ricardo Huapaya、Marty Kang、Gaby Pierre、Jose Maria Quiros、Akanksha Raina、Surya Tahliani、Paula Trejos、Valeria Valverde、Caitlin Wischermann、Cody Wollin。

衷心感谢斯坦福大学教授Nicholas Bloom、Greystar高级常务董事Michael Joyce、Realty Corporation执行合伙人Jonathan Lurie、Gensler全球职场研究总监Janet Pogue McLaurin、RXR资深副总裁Andrew Min、加州大学戴维斯分校教授Alan M. Taylor、约翰斯霍普金斯大学凯瑞商学院教授Ko Wang分享的洞见。

本项目极大地受益于麦肯锡的许多同事提供的专业知识和观点，特别是Colleen Baum、Gemma D'Auria、Kevin Heidenreich、Phil Kirschner、Dymfke Kuijpers、Adrian Kwok、Daniel Läubli、James Patchett、Ben Safran、Anthony Shorris、Alex Wolkomir。

本报告的编辑人员包括：麦肯锡全球研究院高级编辑Benjamin Plotinsky、高级数据可视化编辑Chuck Burke、编辑运营经理Vasudha Gupta。也感谢我们的同事David Batcheck、Cecilia Bayer、Tim Beacom、Amanda Covington、Shannon Ensor、Vero Henze、Karen Jones、Stephen Landau、Janet Michaud、Diane Rice、Rebeca Robboy、Rachel Robinson、Katie Shearer、Nathan Wilson提供的支持。

本研究秉承麦肯锡全球研究院的使命：帮助企业 and 政策领导人理解改变全球经济的力量。与所有的MGI研究一样，本报告系独立作品，并未以任何方式接受任何企业、政府或其他机构的委托或赞助。

麦肯锡全球研究院


2023年9月


版权 © 归麦肯锡公司所有

由麦肯锡全球研究院设计

www.mckinsey.com/mgi

 @McKinsey_MGI

 @McKinseyGlobalInstitute

 @McKinseyGlobalInstitute

欲订阅麦肯锡全球研究院的Forward Thinking

播客, 请访问:

mck.co/forwardthinking