

CBRE

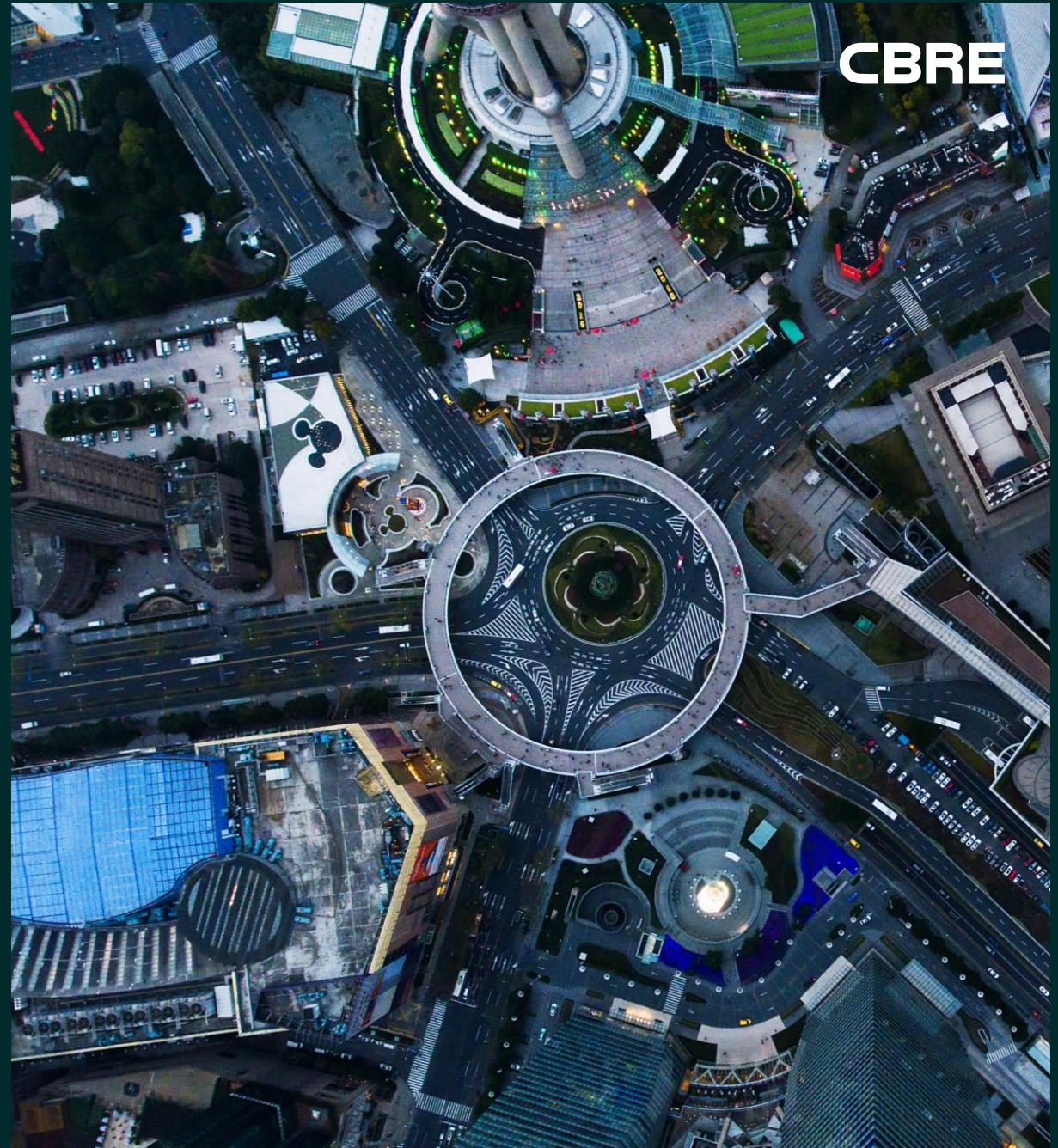
智慧投资

2024中国投资者 意向调查

专题报告

世邦魏理仕
中国区研究部

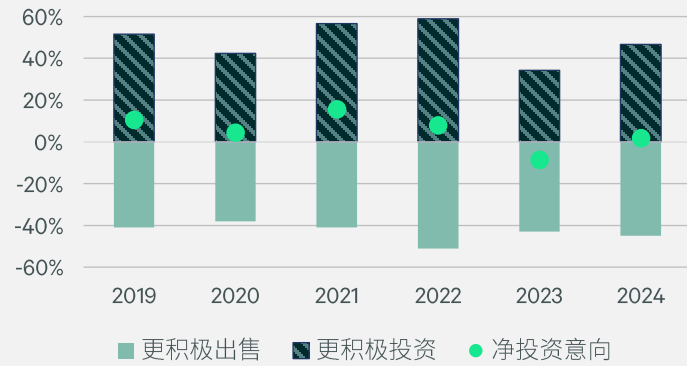
2024年1月



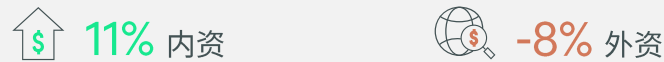
2024中国投资者意向调查

投资及出售意愿

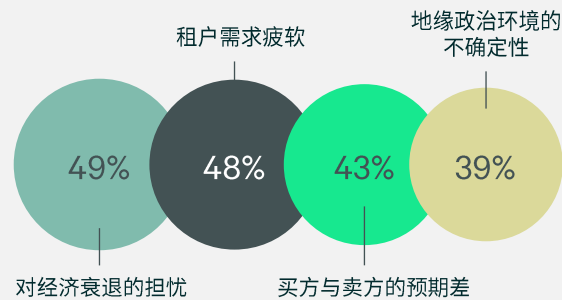
选择“更积极投资”的受访者比例显著提升，净投资意向回正
整体投资意向（回复占比）



净投资意向按内外资

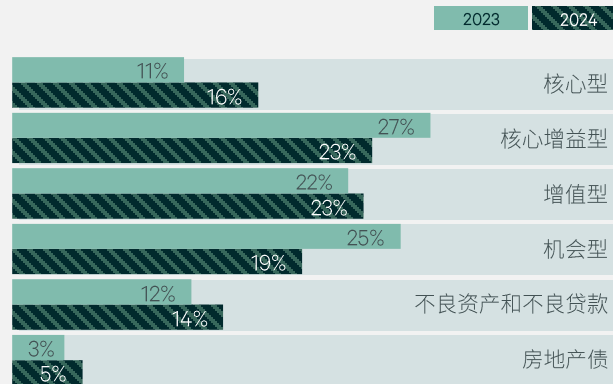


影响不动产大宗交易的主要风险因素



最受青睐的策略与资产类别

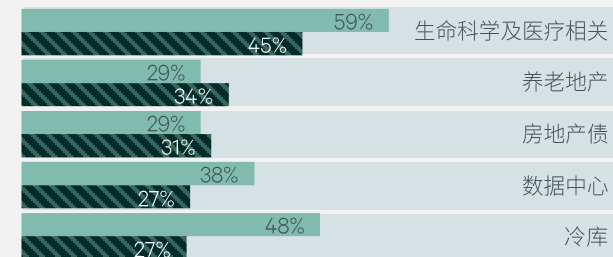
风险偏好向两端移动，核心型和不良资产投资策略关注度上升



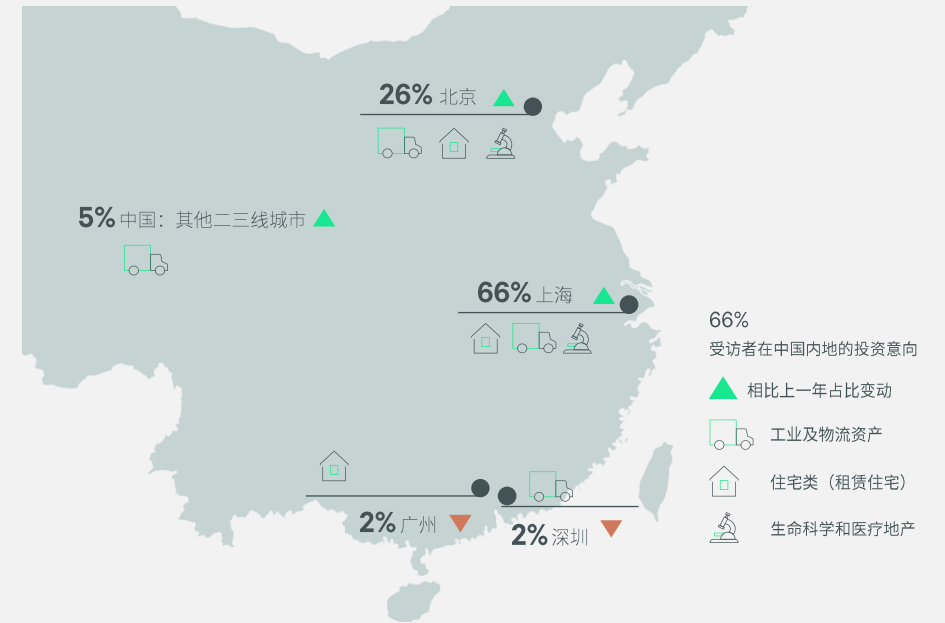
最受青睐的物业类型



对另类资产的关注度

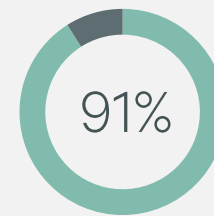


受访者青睐的投资目的地、最关注的主流及另类资产类型

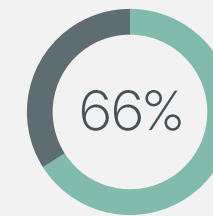


环境、社会与治理 ESG

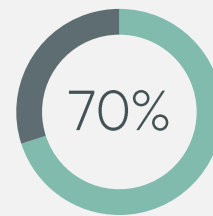
91% 受访者已经或计划在房地产投资中采用ESG标准



66% 受访者会考虑改造现有建筑使其更符合ESG标准



70% 受访者愿意给与ESG资产一定程度的溢价



执行概要

世邦魏理仕于2023年11月8日至2023年12月9日间进行了2024年中国投资者意向调查。共计176份回复被纳入统计，用以分析投资者对于2024年中国商业地产大宗交易市场的观点和策略偏好。

我们的调查发现2024年投资者的总体情绪有所改善，选择“更积极投资”的受访者比例触底回升，境内机构投资者呈现出最强的投资意愿，但境外投资者仍保持谨慎。经济不确定性及买方与卖方的预期差仍是商业地产投资受到的主要挑战，2024年交易活跃度的提升仍将取决于租赁市场的复苏进度，以及买卖双方对资产定价一致预期的形成。我们预计全年交易额将与2023年基本持平，短期内国内机构及产业资本仍将是投资市场中的主力买家。

以下，世邦魏理仕将从投资意向、投资策略、融资和利率环境、以及ESG等主要趋势解读2024年中国投资者意向调查。

主要趋势



投资意向

选择“更积极投资”的受访者比例提升至47%，投资者净投资意向回正；其中境内机构投资者呈现出最强的投资意愿，而境外投资者仍显谨慎。

经济不确定性、租赁需求和买卖双方的预期差是投资者面临的主要挑战。



投资策略

工业物流再度蝉联最受投资者青睐的资产类型，但热度下降；租赁住宅投资意向稳步上涨。生命科学和医疗地产关注度蝉联另类资产首位。

大部分投资者预期租赁住宅以外的各主要物业类型资产价格需进一步调整。

风险偏好向两端移动，核心型和不良资产投资策略关注度上升。投资者进一步聚焦京沪。



融资和利率环境

近八成投资者预计中国央行2024年将进一步降息；除日本外亚太主要市场政策利率将随美联储见顶回落。

融资成本和规模是投资者当前的主要担忧。



ESG

91%投资者已将ESG纳入投资决策，绿色改造和开发是最主要的ESG举措。

近七成投资者认同ESG资产溢价。

报告目录

- 01 投资意向
- 02 投资策略
- 03 融资和利率环境
- 04 环境、社会与治理 (ESG)
- 05 问卷调查概况



01

投资意向

市场情绪触底回升，机构投资者净投资意愿最强

我们最新的调查结果显示，2024年中国商业地产投资情绪触底回升，选择“更积极投资”的受访者比例为47%，相比2023年增加13个百分点，并且在时隔一年后净投资意向再度回正。

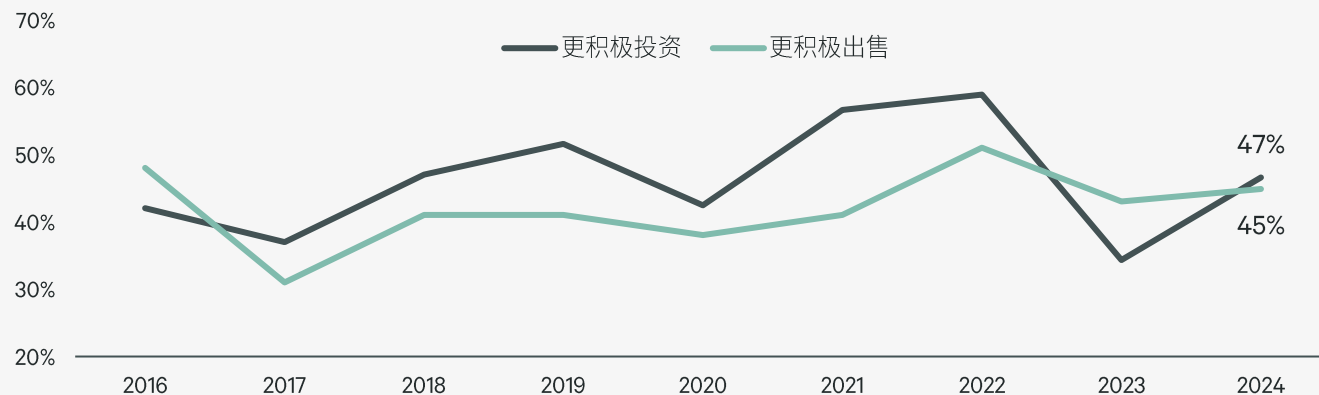
CBRE认为，市场情绪改善的动因来自于多个方面，包括资产价格的调整，国内利率的持续下行，以及对于2024年中国经济迈向常态化增长并推动商业地产租赁需求反弹的预期等。

此外需要指出的是，今年投资意向的提升在一定程度上源于2023年的低基数效应。纵观2023年的大宗物业投资市场，排除开发商项目并购和自用购置后，机构投资者和房地产基金买家的交易额约473亿元，同比下跌37%，是2015年以来的最低水平。

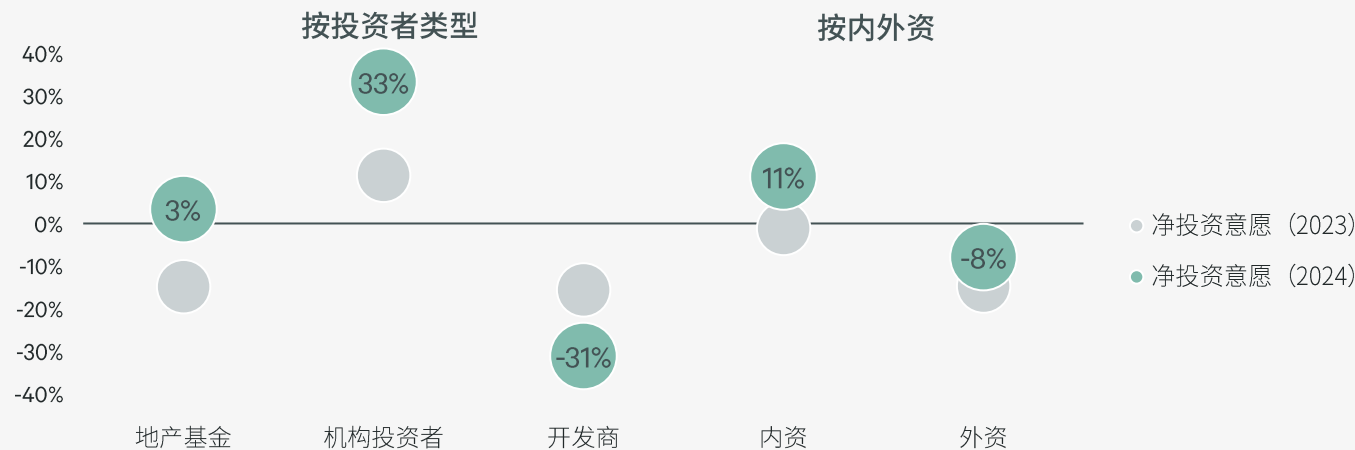
分投资者类型来看，机构投资者投资意愿最强，净投资意向攀升至33%，重要的推动力之一在于保费收入持续增长和低息环境共同作用下国内险资对优质商业地产配置意愿继续提升。房地产基金的投资意向均较2023年边际改善，但开发商在持续的现金流压力下的净出售意愿进一步强化。

受到地缘政治、融资成本等因素的影响，境外投资者对2024年的中国商业地产投资总体仍呈现净出售意愿。

图表1：计划较上年更积极投资和更积极出售的投资者占比



图表2：按投资者类型和内外资的净投资意向¹



注释1：净投资意向=选择“更积极投资”的受访者比例-选择“更积极出售”的受访者比例。

数据来源：2024年及历年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2024年1月

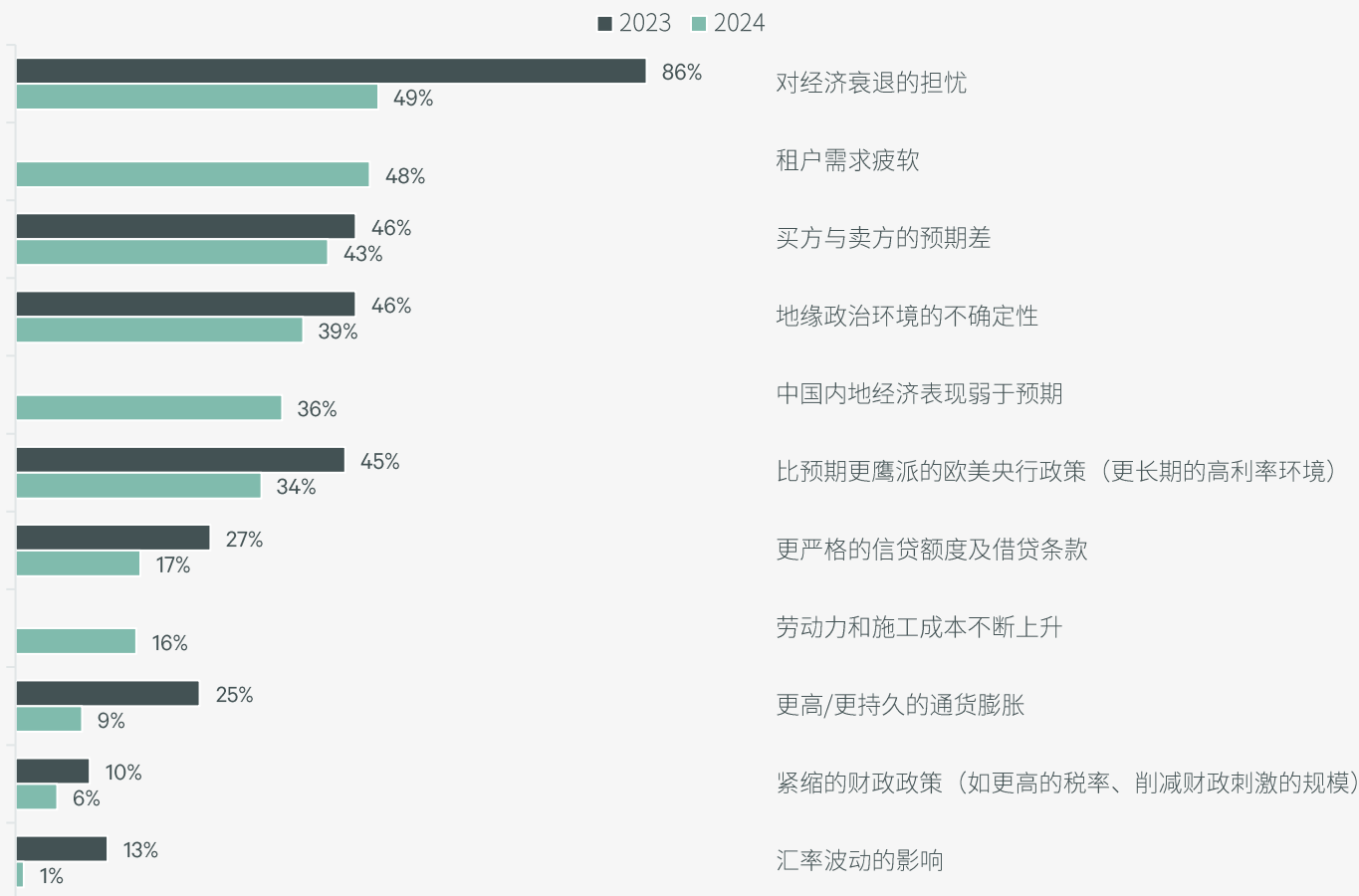
经济不确定性、租赁需求和买卖双方预期差是投资者面临的主要挑战

“对经济衰退的担忧”再度成为影响投资者的首要风险，但选择此项的受访者占比由2023年的86%大幅回落至49%。中国经济的消费、工业、就业等指标在2023年最后几个月出现企稳信号，而政府增发国债、降息、房地产刺激措施加码等政策的接连出台也将为2024年中国经济的稳增长提供助力。CBRE预计，2024年中国GDP有望达到4.6%；在保持中高速增长的同时，科技创新和消费升级将是中国经济动能结构性转换的关键。

“租赁需求疲软”在主要挑战中位居次席。鉴于商业地产与经济运行的紧密联系，我们认为在中国经济逐步企稳的前提下，2024年各类主流商业地产的需求将趋势向好。但是不同城市、区位、品质的项目的供求关系和租赁表现将持续分化，投资市场的“**选择性**”特征大于“**系统性**”特征。

“买方与卖方的预期差”仍是今年推进大宗物业交易的难点之一，租赁和金融市场的确定预期令投资者对资产价格的重新锚定尚存较大分歧。**2024年国内商业地产市场总体上处于租赁市场回升和资产价格磨底的双期交错阶段，投资策略上建议仍以价值发现和穿越周期为主。**

图表3：2024年不动产大宗交易的主要挑战（可选3项）



数据来源：2024年及历年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2024年1月

计划提升或维持房地产资产配置的投资者比例小幅扩大

40%的受访者2024年计划提升房地产资产的配置，相比上一年小幅扩大2个百分点，而2024年计划降低房地产配置的受访者比例降至25%。短期内房地产资产仍呈现出一定增配需求。

在计划提升房地产配置的受访者中，71%认为“资产价格已有合理的调整”；而有趣的是，“预期价格将进一步调整”是受访者计划降低房地产配置的首要原因，这一结果再次印证了现阶段投资者对资产价格的分歧。

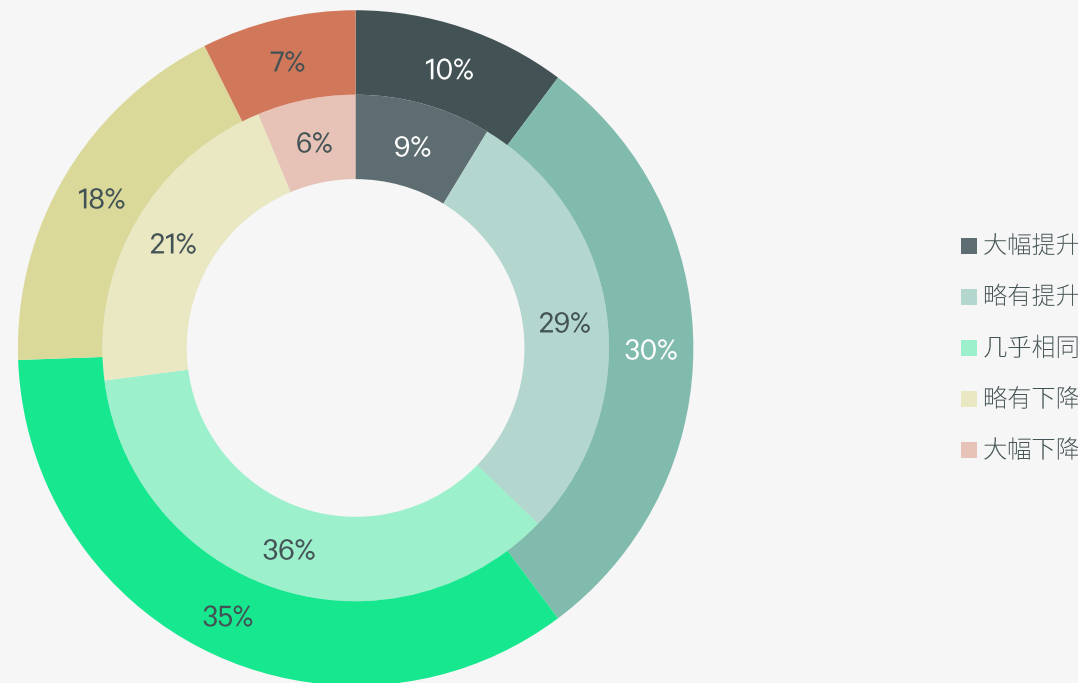
此外“更多的困境资产投资机会”位列受访者提升房地产配置原因的第二位。2023年一个明显的市场现象是司法拍卖数量大幅增加，在我们统计的大宗商业地产交易宗数中的占比高达四成。尽管去年底金融监管层透露出更多支持民营开发企业正常融资需求的信号，但考虑到新房销售市场短期内出现明显好转的概率不大，2024年高杠杆和出险房企的资产处置预计仍将处于高发期。

图表5: 投资者提升（左）及降低（右）房地产配置的首要原因



图表4: 投资者对2024年房地产资产配置的预期

外圈: 2024年
内圈: 2023年



数据来源: 2024年及历年中国投资者意向调查, 世邦魏理仕研究部, 2024年1月

02

投资策略

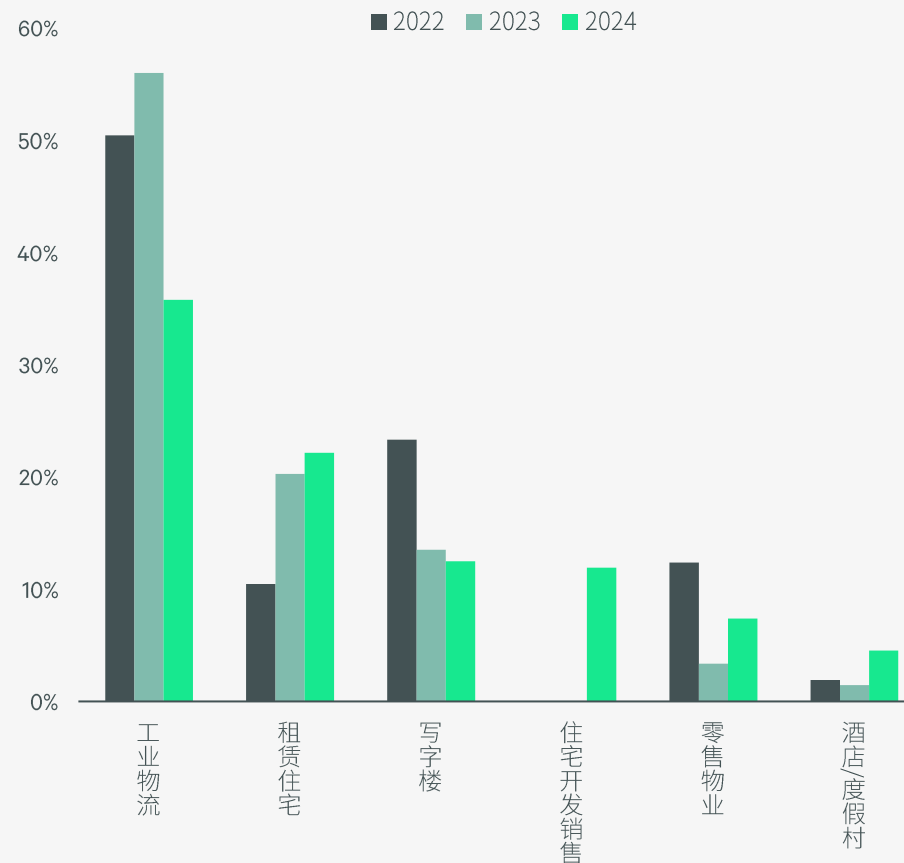
工业物流仍最受青睐 租赁住宅投资意向稳步上涨 零售和酒店关注度触底回升

工业物流青睐度连续四年位居榜首，但相比上年出现明显回落。2023年高标仓市场超过1200万平方米的供应高峰所导致的租赁市场承压以及资产价格波动令投资者在标的选择和决策时更为严格。尽管如此，近期泰康保险、鼎晖等投资交易，以及普洛斯数支基金的成功募集表明工业物流仍是当前市场流动性最强的资产类别之一，而2024-2025年主要城市新增供应迅速回落将令高标仓的租赁基本面得到明显改善。

租赁住宅关注度进一步上升，蝉联最受青睐的物业类型第二位。2023年全国租赁住宅相关大宗交易19宗，交易额同比增长近80%至108亿元，且其中不乏保德信、观博啟城、铁狮门等新买家入局。目前机构化管理的长租公寓在租赁住宅市场的渗透率不足3%（将保租房纳入计算后约10%），住房消费升级的增长空间巨大，尤其是在人口持续流入且中高收入岗位较多的一线城市和杭州、南京、武汉、成都等强二线城市。

受益于消费场景和旅游出行的全面恢复以及消费基础设施REIT的推出，2023年下半年零售物业和酒店物业的投资交易明显活跃，投资者中不仅有大家保险、中联基金等机构资本，也出现了城市更新基金、非地产类民营企业等多元化的买家。从我们今年的调查结果来看，零售物业和酒店的关注度已经触底回升。但需要指出的是，并非所有项目的表现都将会从市场复苏中同等受益，运营能力将是重要的差异项。

图表6：最受投资者青睐的物业类型²及其子类型



注释2：住宅类（开发销售）为2024年新增选项

注释3：该比例为选择“工业物流”为最青睐物业类型的受访者中以“主要城市高标仓”这一子类型为投资标的的受访者占比，以下类同。

数据来源：2024年及历年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2024年1月

 63%³

工业物流

主要城市高标仓

 82%

租赁住宅

长租公寓

 55%

写字楼

核心商务区甲级写字楼

 54%

零售物业

区域型购物中心

酒店和零售物业价格预期显著改善，租赁住宅价格预期最为坚挺

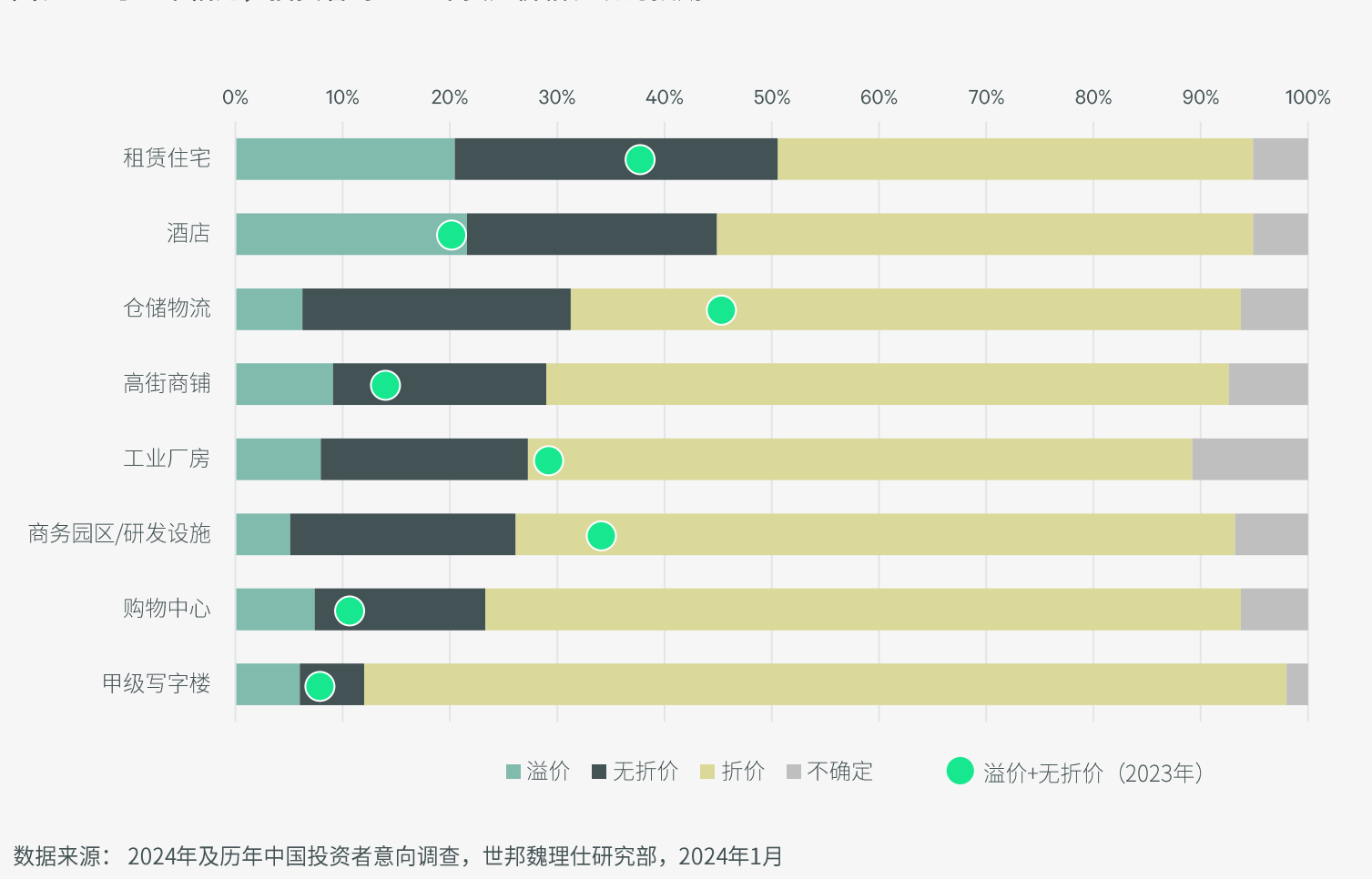
相比2023年的调查，酒店和零售物业的资产价格预期改善最为明显，这背后是两类物业租赁市场的强劲复苏。

STR的数据显示，2023年前三季度中国内地酒店每间可售房收入（RevPar）和入住率均已经恢复到2019年同期的96%。而在供给端，根据国家文化和旅游部的信息，截止2023年二季度全国星级酒店数量共计6663家，较2019年同期减少了三分之一。

在优质零售物业市场上，主要城市的空置率从2023年下半年开始回落；四季度净吸纳量达到260万平方米，环同比分别上涨53%和111%，自2020年疫情爆发以来首次超越当季的新增供应量（255万平方米）。在此基础上，北京、上海以及部分华东区域消费力较强的二线城市的购物中心租金也逐步出现了企稳迹象。

基于对写字楼租赁市场持续供过于求的担忧，绝大部分投资者认为今年的写字楼资产价格仍需有进一步的调整。但我们认为，一线城市核心区位甲级楼宇将具有相对更佳的供求平衡以及由此而来的更强的价格韧性。目前一线城市大部分核心商务区的写字楼空置率仍低于10%；2024-2026年期间，一线城市新增写字楼供应中仅7%位于核心商务区。

图表7：与上年相比，投资者对2024年资产价格表现的预期



租金增长动能及资产价格仍为长租公寓投资的主要障碍

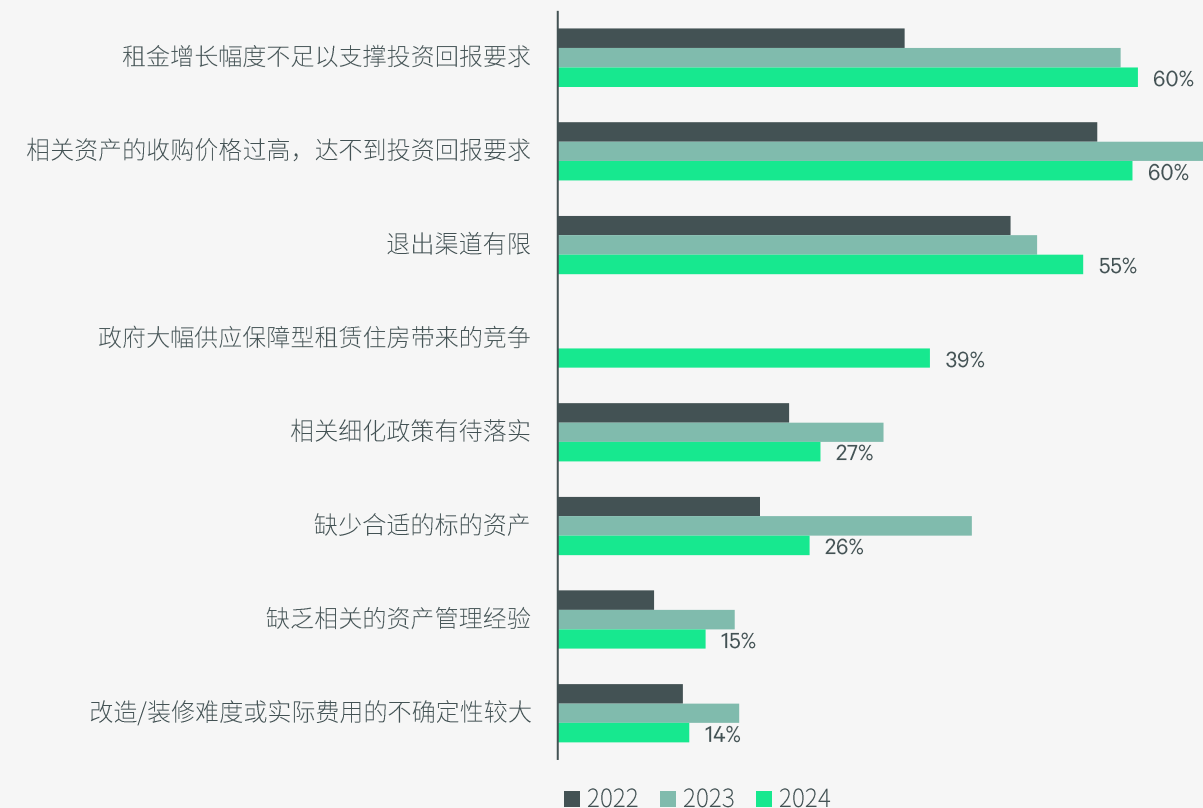
租赁住宅是投资者价格预期最强的物业类型。50%的受访投资者认为2024年没有折价或将存在溢价，较上一年调查的38%进一步提升。但同时我们注意到，未来租金增长能否支撑资产价格和投资回报要求仍是投资者的主要顾虑。

2023年一线城市住宅租金指数呈现震荡走势，在经历上半年回升后第三季度后有所下滑，全年小幅下跌1%。积极的方面是，从万科、龙湖等长租公寓领先运营商和相关保租房公募REIT公布的数据来看，项目出租率仍保持在90%以上的高位，凸显出租房需求的刚性特质。随着企业信心和就业预期的逐步增强，我们预计2024年一线城市的住宅租金将企稳回升。

31%的受访投资者认为今年仓储物流资产价格将没有折价或出现溢价，该比例位居第三，但与上年相比明显降低。受阶段性供应高峰影响，2023年高标仓资本化率自2012年以来首次出现显著上升，短期内除供不应求的大湾区外，其他市场的资产价格仍有小幅调整空间。

但从中长期来看，一方面中国目前1.2亿平方米左右的高标仓规模尚不及美国的三分之一，扩容潜力巨大；另一方面，一线及重点二线城市的仓储物流用地供给仍将受到政府规划的严密限制。我们建议投资者密切关注2024下半年至2025年高标仓供需平衡逐步改善所带来的机会，一线都市圈内的绿地开发和核心类资产是现阶段为投资者可以重点关注的穿越周期策略。

图表8：中国长租公寓投资的主要障碍（可选3项）⁴



注释4：政府大幅供应保障型租赁住房带来的竞争为2024年新增选项。

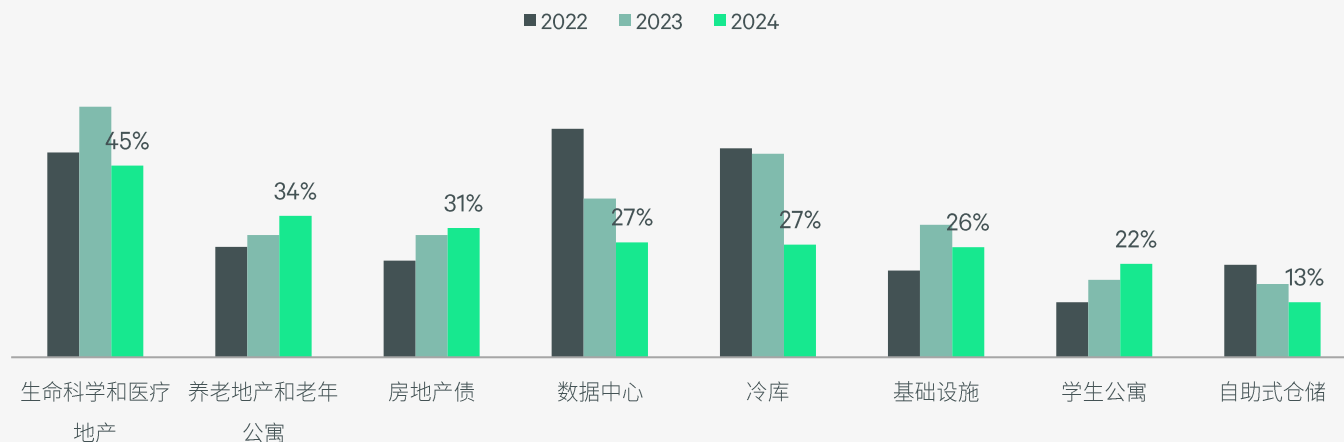
数据来源：2024年及历年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2024年1月

生命科学和医疗地产关注度蝉联另类资产首位

生命科学和医疗地产蝉联另类资产关注度首位。尽管2023年全球生物医药风投和产业发展经历了周期性下行调整，但战略性新兴产业的重要定位、中国老龄化和消费升级的人口红利、全国医保加大新药支出的创新红利（2019-2022年新药支出增长7.1倍）为中国生物医药产业的中长期发展奠定了坚实基础。在以上海、北京为首的国内生物医药产业集群，生命科学地产将拥有广阔的需求增长潜力。

以上海为例，政府数据显示，2022年上海生物医药行业从业人员27.8万人，到十四五末的人才需求缺口预计超过40万人⁵。假设其中20%为研发人员，且人均研发面积为30平方米，**未来几年上海在生物医药研发空间方面的需求将超过250万平方米，而目前已知的新增供给量约120万平方米**。此外，生命科学地产租户的高粘性所带来的现金流确定性也是其受到投资者青睐的重要原因。

图表9：受访者对另类资产的关注度（多选）



注释5：《上海生物医药产业人才发展白皮书》，上海市生物医药产业促进中心，2022年。

数据来源：2024年及历年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2024年1月



风险偏好向两端移动，核心型和不良资产投资关注度上升

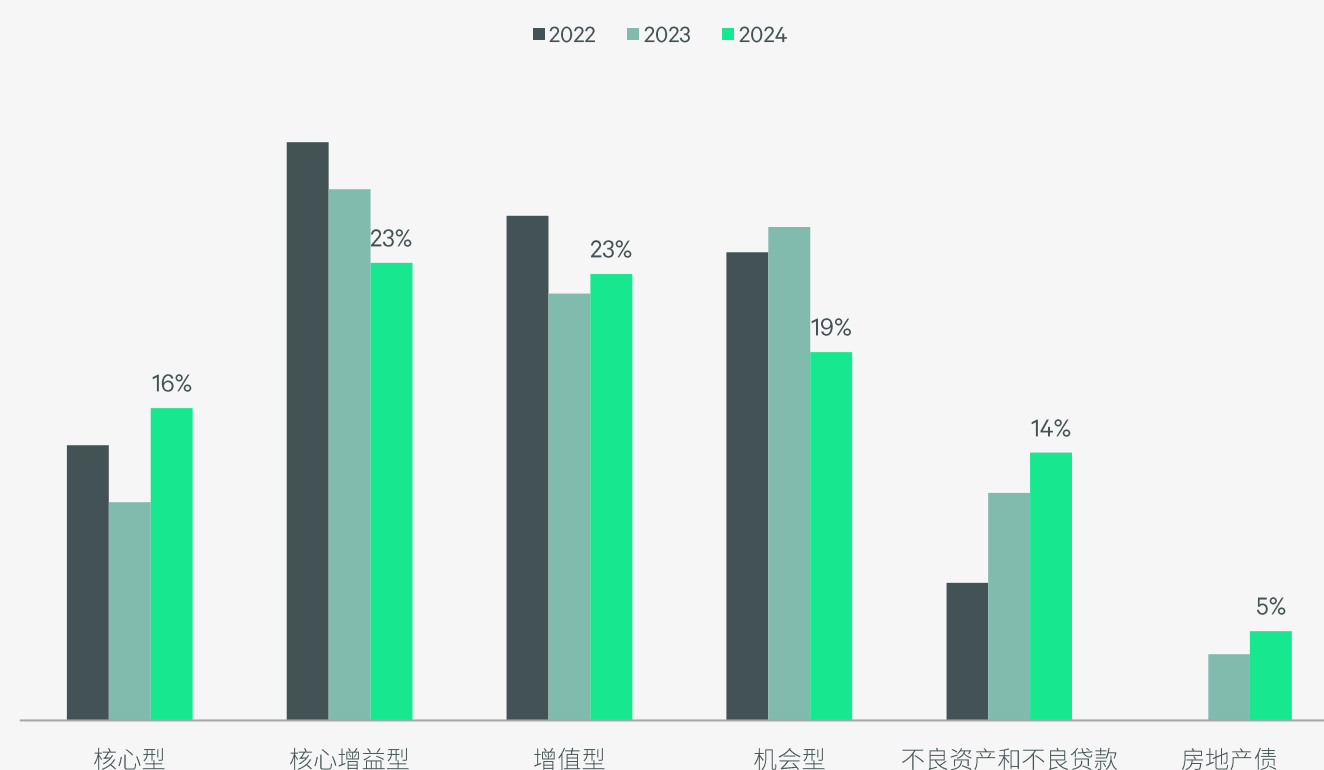
2024年，核心增益型仍是最受投资者青睐的投资策略，与此同时投资者的风险偏好呈现向两端移动的趋势，核心型及不良资产策略关注度均有提升。

核心型是以国内险资为主导的机构投资者最为青睐的投资策略，选择比例达到40%，大幅超越上年调查的20%。2024年，核心资产所能提供的现金流确定性和国内的正杠杆借贷环境将进一步推动国内保险机构向一线城市高品质物流设施、产业园、长租公寓和写字楼的聚焦。此外，消费基础设施REIT的开闸也将令相关pre-REIT的核心增益型投资的热度持续升温。

今年房地产基金的首选策略仍为增值型，高技术产业集聚城市的产业园区改造提升、酒店及低等级写字楼改造为长租公寓等都是采用这一策略的投资者可以关注的选项。根据我们统计，2015年至今，涉及物业用途变更的商办酒大宗交易共35笔，其中22笔改造或计划改造为租赁住宅。

鉴于开发商持续面临资金压力且保持强劲的“净出售”意愿，2024年房地产债和不良资产领域将继续涌现不错的投资机会。

图表10：受访者青睐的投资策略⁶



注释6：房地产债投资策略为2023年新增选项

数据来源：2024年及历年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2024年1月

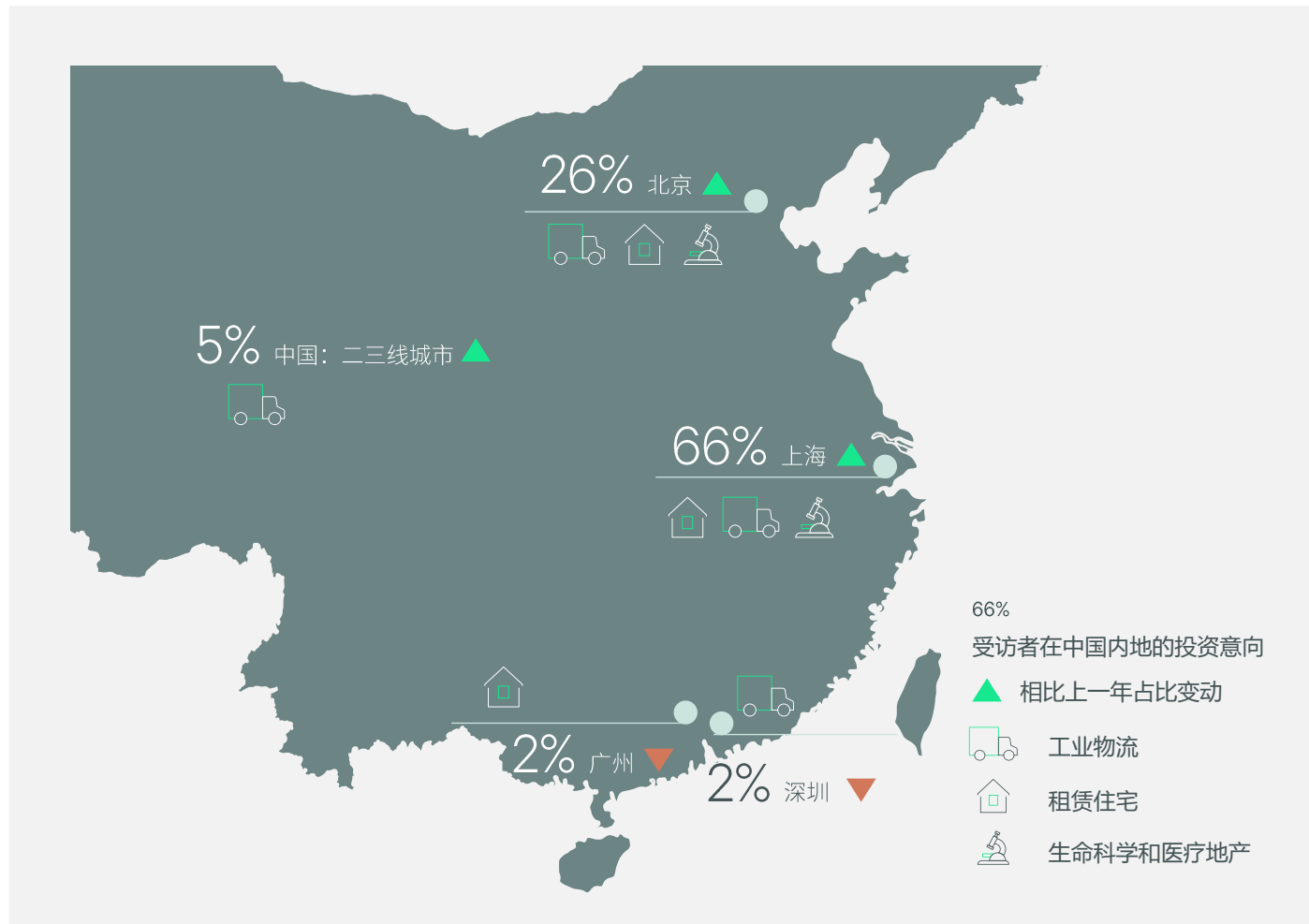
投资者进一步聚焦京沪

66%的受访投资者选择上海为2024年最受青睐的国内商业地产投资目的地，再次位居榜首，且该比例创下自2015年我们首次开展这一项业内调查以来的新高。北京以26%的占比仍位居次席，较上一年的23%同样有所上升。

与去年调查相比，长租公寓超越物流成为投资者2024年在上海的首选物业类型，而生命科学园区则进入以北京为投资目的地的投资者的关注度前三榜单。此外，二三线城市的工业物流地产成为小部分受访者的青睐标的，我们建议投资者重点关注大湾区和长三角区域的高标仓储和制造厂房设施。

中国内地在亚太区跨境投资者2024年最青睐的投资市场中排名第9位，跨境投资者对中国内地商业地产投资保持谨慎，短期内，国内机构及产业资本预计仍将是投资市场中的主力买家。而考虑到与全球资产表现的低相关性，中国内地资产或能为全球投资者提供不错的分散化投资机会。

图表11：投资者青睐的投资目的地和最关注的物业类型



数据来源：2024年及历年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2024年1月

03

融资和利率环境

近八成投资者预计中国央行2024年将进一步降息；除日本外亚太主要市场政策利率将随美联储见顶回落

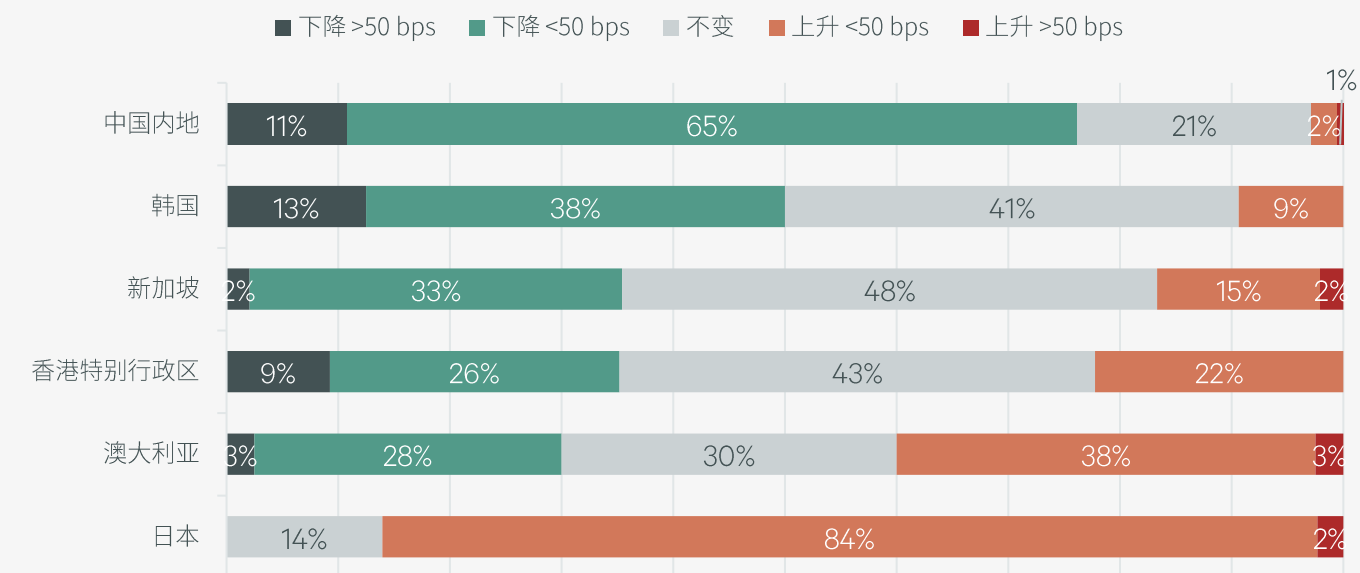
去年底中央经济工作会议提出2024年货币政策要“灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕”，预示仍有进一步降息降准的可能性。这与我们调查所反映的预期相符：76%的投资者预计中国央行将在今年继续调降政策利率。

与此同时，2024年美联储将大概率进入降息周期，并带动除日本以外的亚太区主要市场利率水平回落。跨境投资者所面临的严苛金融环境有望得到逐步改善，这对其投资和持有国内商业地产的回报有积极意义。

70%的受访者计划在2024年维持甚至提高现有资产组合的负债权益比率，但由于现阶段商业银行和其他贷款机构对租赁市场预期和资产流动性总体仍保持谨慎，其在贷款价值比、资产估值、信贷风险利差等方面更审慎的要求是当前投资者融资和再融资时面临的主要挑战。

CBRE认为，上述融资环境一方面将为夹层债、资产证券化带来更多的需求；另一方面，基于借款人主体信用和抵押资产品质的融资成本差异或将进一步扩大，并进而影响大宗不动产定价。概而言之，品质不佳的物业将面临更大的估值调整和资产处置压力，而核心区位优质资产的资本定价有望进入磨底阶段。

图表12：投资者对2024年央行政策利率变动的预期



图表13：投资者在融资和/或再融资时面临的主要挑战（可选3项）

#1



更为不利的贷款价值比（LTV）和/或信贷利差

#2



资本价值下降导致再融资贷款规模减少

数据来源：2024年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2024年1月

04

社会、环境和治理 (ESG)

“
91%

受访者已经或计划在房地产投资中采用ESG标准

”

绿色改造和开发是最主要的ESG举措；绿色能源设施进入投资者视野

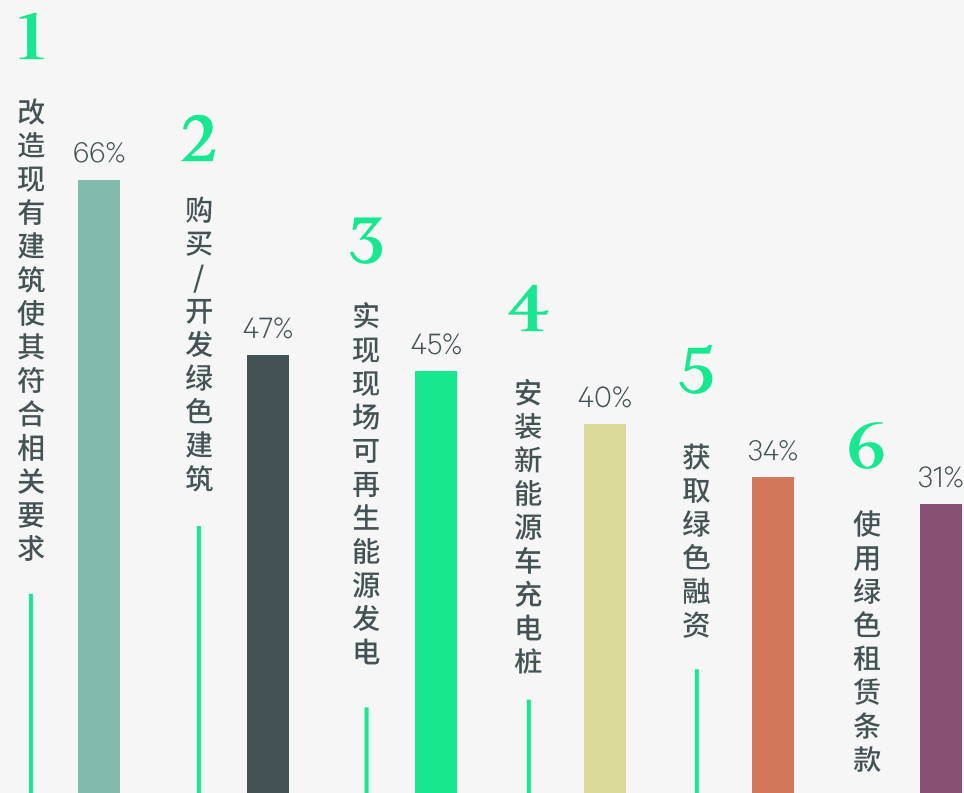
最新的调查结果显示，已经或计划将环境、社会与治理（ESG）纳入投资决策中的受访者比例高达91%，并较上一年提升了2个百分点。

绿色改造和开发为投资者最主要的ESG举措。根据CBRE的研究数据，2023年末国内18个主要城市的LEED认证写字楼渗透率为24%；除上海和北京的渗透率高于40%外，其他城市都不超过30%。与悉尼、东京、新加坡等领先城市高于70%的绿色楼宇渗透率相比，仍有较大的提升空间。

此外，绿色能源设施也逐步进入投资者视野，分别有45%及40%的受访者选择“实现现场可再生能源发电”及“安装新能源车充电桩”作为ESG的相关举措。

全国乘用车市场信息联席会的数据显示，2023年中国新能源乘用车的销售渗透率已经达到35.7%，同比提升8.1个百分点，**充电桩将成为各类商业地产未来所必备的基础设施。**

图表14：在房地产投资中，会考虑哪些环境，社会与治理(ESG)相关举措？（多选）



数据来源：2024年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2024年1月

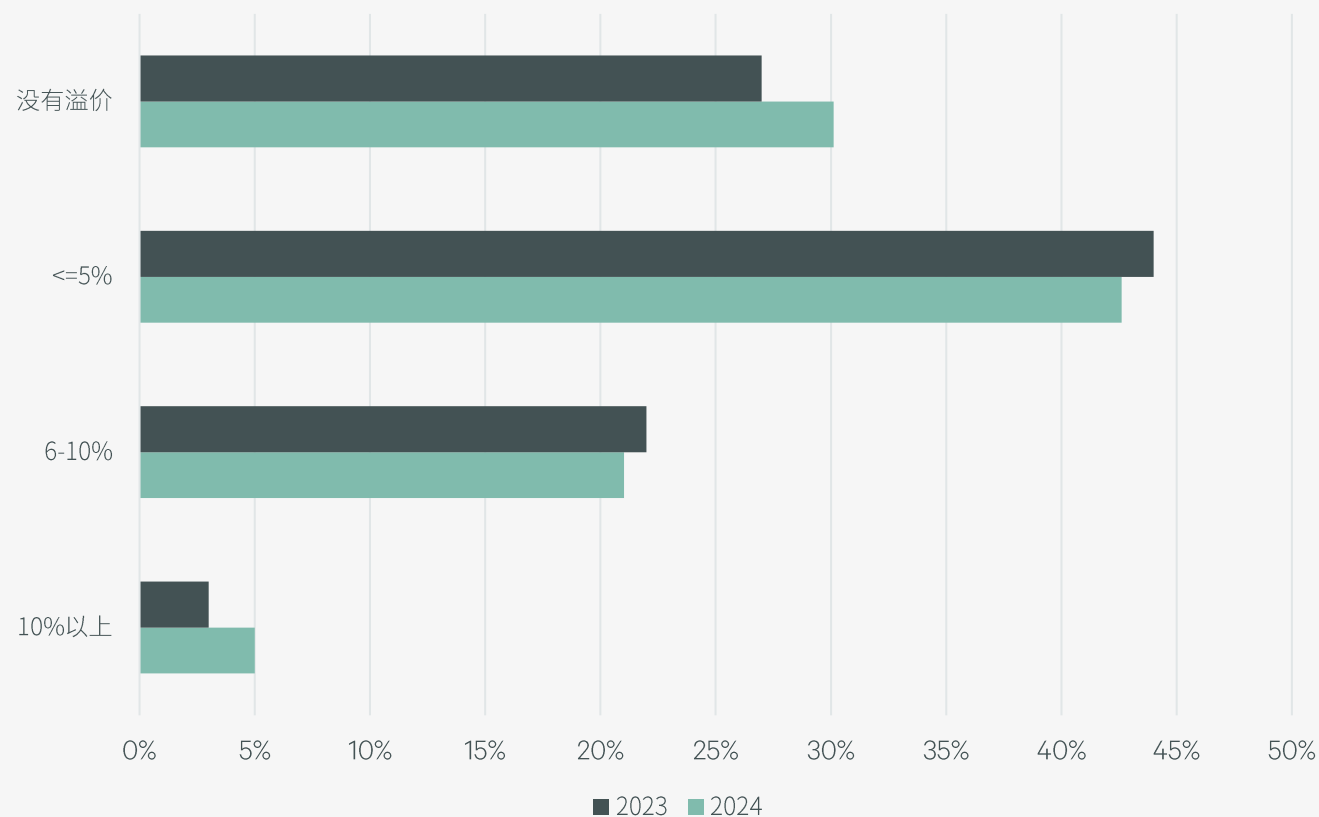
近七成投资者认同ESG资产溢价，高溢价意愿占比略有上升

近七成投资者愿意给与ESG资产一定程度的溢价，相较于去年调查略有下降；但高溢价意愿（10%以上溢价）的投资者比例有所上升，以外资房地产基金和开发商为主。

我们认为这与租户对绿色认证楼宇的需求日益增长有关。CBRE在2023年开展的中国办公楼租户调查显示：在租金相近或有一定溢价的情况下有意愿搬迁至绿色认证楼宇的租户比例达到66%⁷，较2022年调查提升16个百分点；同时，有28%的租户表示可以考虑为所在项目的绿色升级改造支出一定的费用（如增加物业管理费）。

注释7：选择在租金相近情况下愿意搬迁至绿色认证楼宇的租户比例为50%，愿意支付一定租金溢价的租户比例为16%。

图表15：投资者给与ESG资产的溢价幅度（相对于非ESG资产）



数据来源：2024年及历年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2024年1月

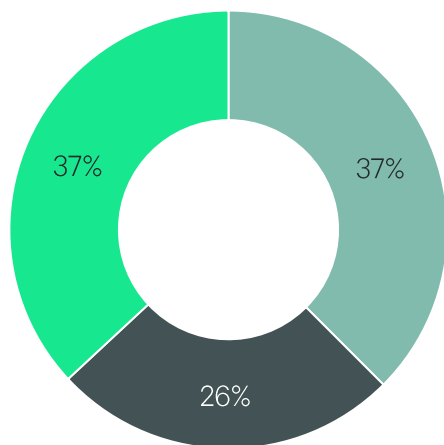
05

问卷调查概况

受访者构成

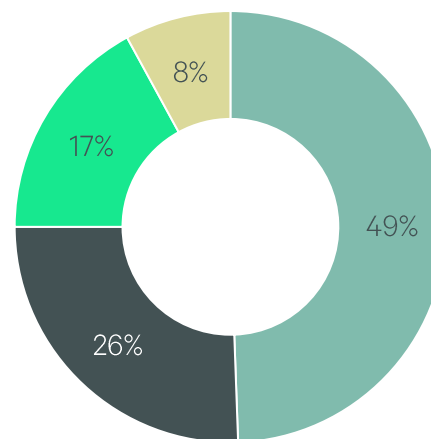
按资产管理规模

■ 超过500亿美元 ■ 100-500亿美元 ■ 不超过100亿美元



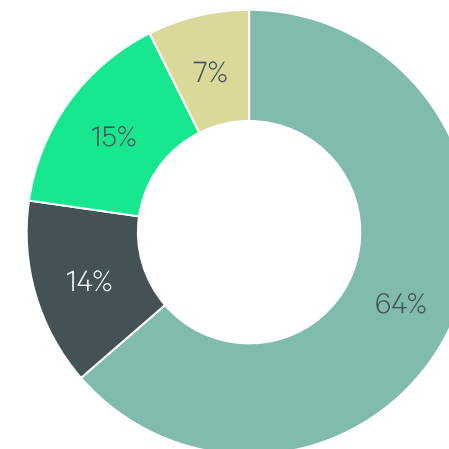
按投资者类型⁸

■ 地产基金 ■ 地产公司 ■ 机构投资者 ■ 其他



按投资者所在市场⁹

■ 中国内地 ■ 香港特别行政区 ■ 新加坡 ■ 其他



注释8：机构投资者包括保险公司、养老基金、主权财富基金及房地产信托基金（REIT）；其他包括高净值个人、企业等。

注释9：其他包括：日本，中国台湾，印尼及韩国。

2024年中国区投资意向调查问卷的发放对象为世邦魏理仕客户，问卷收集时间为2023年11月8日至2023年的12月9日，计入统计的回复数为176个。

数据来源：2024年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2024年1月

相关投资业务， 敬请联系

李凌

中国区总裁

alan.li@cbre.com

投资及资本市场部

王晶

执行董事

华东区投资及资本市场部负责人

candice.wang@cbre.com

李浩

执行董事

华北区投资及资本市场部负责人

hao.li6@cbre.com

苏俭婷

广州分公司副总经理

广州投资及资本市场部负责人

sylvia.su@cbre.com

吴伟冬

深圳分公司董事总经理

深圳投资及资本市场部负责人

frank.wu@cbre.com

孙洁

执行董事

中国区顾问及交易服务和投资及资本市场部产业
地产负责人

cindy.sun@cbre.com

周志锋

执行董事

中国区投资及资本市场部

joe.zhou@cbre.com

宋晓梦

执行董事

中国区资本顾问服务， 投资及资本市场部

zoe.song@cbre.com

© Copyright 2024. All rights reserved. This report has been prepared in good faith, based on CBRE's current anecdotal and evidence based views of the commercial real estate market. Although CBRE believes its views reflect market conditions on the date of this presentation, they are subject to significant uncertainties and contingencies, many of which are beyond CBRE's control. In addition, many of CBRE's views are opinion and/or projections based on CBRE's subjective analyses of current market circumstances. Other firms may have different opinions, projections and analyses, and actual market conditions in the future may cause CBRE's current views to later be incorrect. CBRE has no obligation to update its views herein if its opinions, projections, analyses or market circumstances later change.

Nothing in this report should be construed as an indicator of the future performance of CBRE's securities or of the performance of any other company's securities. You should not purchase or sell securities—of CBRE or any other company—based on the views herein. CBRE disclaims all liability for securities purchased or sold based on information herein, and by viewing this report, you waive all claims against CBRE as well as against CBRE's affiliates, officers, directors, employees, agents, advisers and representatives arising out of the accuracy, completeness, adequacy or your use of the information herein.

CBRE

更多关于本报告的问题， 敬请联系

中国区研究部

谢晨

中国区研究部负责人

sam.xie@cbre.com

陈智旭

高级经理

中国区研究部

tracy.chen@cbre.com

全球研究部

Richard Barkham, Ph.D., MRICS

Global Chief Economist

Head of Americas Research

richard.barkham@cbre.com

Henry Chin, Ph.D.

Global Head of Investor Thought Leadership

Head of Research, APAC

henry.chin@cbre.com.hk

© Copyright 2024. All rights reserved. This report has been prepared in good faith, based on CBRE's current anecdotal and evidence based views of the commercial real estate market. Although CBRE believes its views reflect market conditions on the date of this presentation, they are subject to significant uncertainties and contingencies, many of which are beyond CBRE's control. In addition, many of CBRE's views are opinion and/or projections based on CBRE's subjective analyses of current market circumstances. Other firms may have different opinions, projections and analyses, and actual market conditions in the future may cause CBRE's current views to later be incorrect. CBRE has no obligation to update its views herein if its opinions, projections, analyses or market circumstances later change.

Nothing in this report should be construed as an indicator of the future performance of CBRE's securities or of the performance of any other company's securities. You should not purchase or sell securities—of CBRE or any other company—based on the views herein. CBRE disclaims all liability for securities purchased or sold based on information herein, and by viewing this report, you waive all claims against CBRE as well as against CBRE's affiliates, officers, directors, employees, agents, advisers and representatives arising out of the accuracy, completeness, adequacy or your use of the information herein.

CBRE