

智慧投资

2023

中国房地产市场展望

年度报告

世邦魏理仕
中国区研究部

2023年2月



报告目录

- 01 宏观经济
- 02 写字楼
- 03 零售物业
- 04 仓储物流
- 05 物业投资



01

宏观经济

疫情快速过峰，消费引领2023年中国经济触底反弹

在1月19日的国务院联防联控机制新闻发布会上，国家卫健委官员表示国内各省市的新冠疫情已经在12月下旬至1月初期间度过高峰。以全国发热门诊诊疗量来看，在12月23日达到峰值后持续下降，至1月23日较峰值下降幅度为96%。

这意味着自去年12月7日发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》（简称“新十条”）对防疫措施进行调整优化之后，中国快速度过了第一波疫情高峰，成为2023年中国经济转折的关键动因。

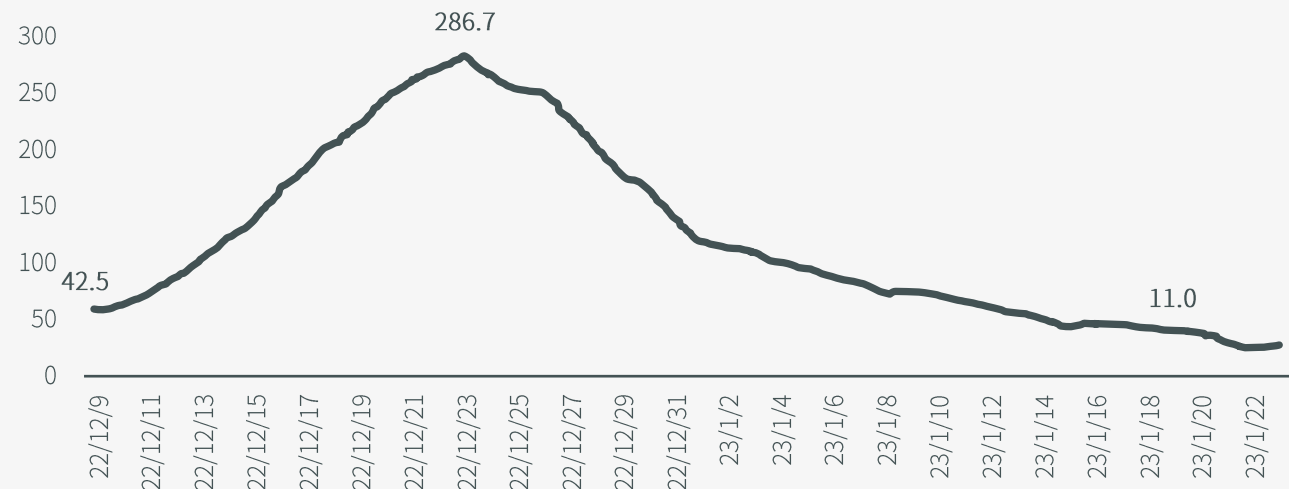
春节消费释放积极信号，但全面复苏尚待时日

作为新冠降为“乙类乙管”之后的第一个春节假期，2023年兔年春节看到了久违的烟火气回归。此前受出行限制影响的餐饮、电影、旅游等服务型消费均同比显著回暖：其中**电影票房收入和餐饮企业营收回升至疫情前2019年同期水平以上，旅游人次也恢复至疫情前的九成左右。**

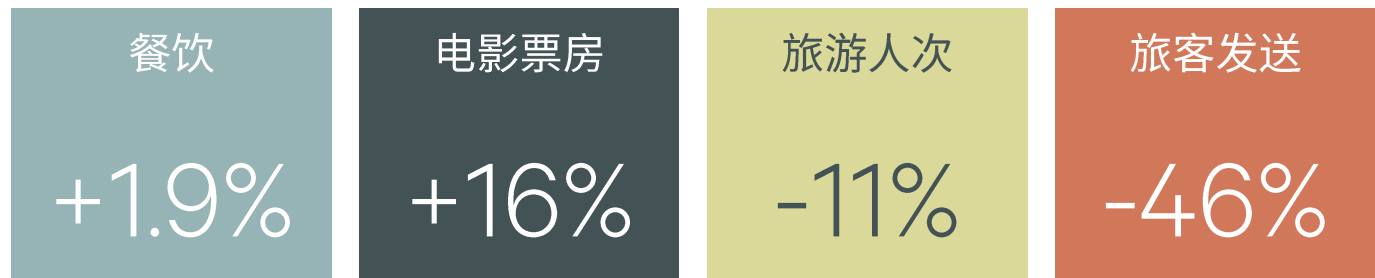
尽管如此，国内消费的全面复苏绝非一日之功。一方面，这将有待于居民就业和收入预期改善后对消费信心的提振；而另一方面，未来疫情的反复也可能对消费活动造成短暂的负面影响。

总体来看，我们对2023年的国内消费持谨慎乐观的态度，预计在经济活动复苏的带动下，疫情期间所累积的超额储蓄有望逐步释放为消费动能，成为支撑中国经济触底反弹的重要力量。

图表1：全国发热门诊诊疗量（万人次）



图表2：2023年春节黄金周部分消费和出行数据（对比2019年同期）



数据来源：国家卫生健康委员会，国家电影局，中国烹饪协会，文化和旅游部，交通运输部，世邦魏理仕研究部，2023年2月

财政货币齐宽松， 基建投资托底， 房地产开发企稳

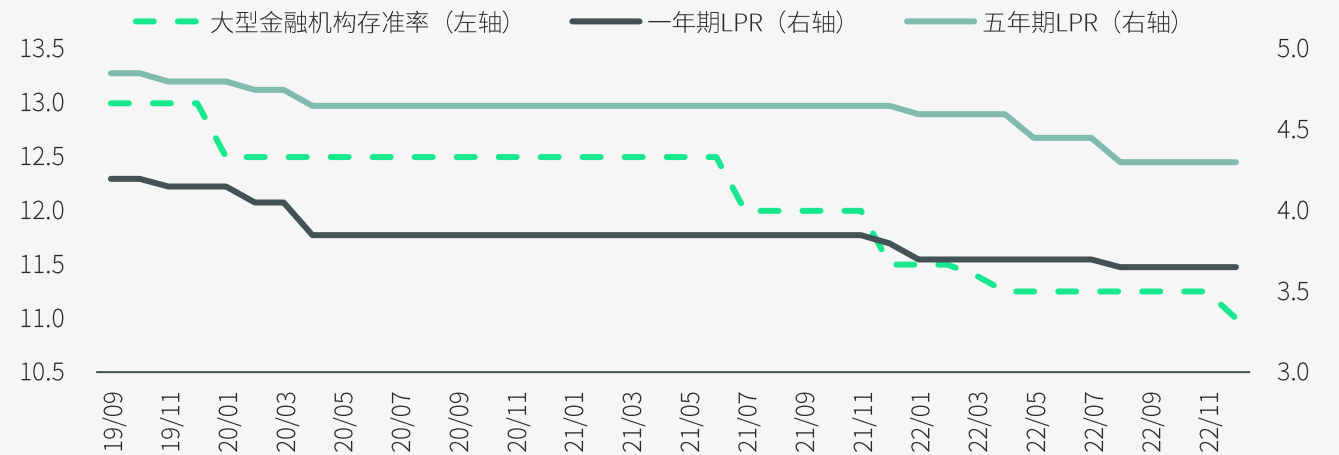
2023年，中国人民银行将实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕。经过去年的两次降准和三次降息，商业银行的资金成本和贷款利率已经处于历史低位，这将有效地降低2023年企业的融资成本。与此同时，我们也不排除央行视经济运行情况进一步降息降准的可能性。

去年四季度，央行、银保监会、证监会陆续从信贷、债券、股权三方面出台支持房企融资的政策，被市场称为纾困房企的“三支箭”，房地产政策环境进一步宽松。然而，考虑到2022年房企土地购置面积大幅下挫超53%，居民购房信心在经济和收入预期修复前难以得到实质性改善，CBRE预计2023年房地产销售和投资将底部企稳，而出现大幅度反弹的概率偏低。

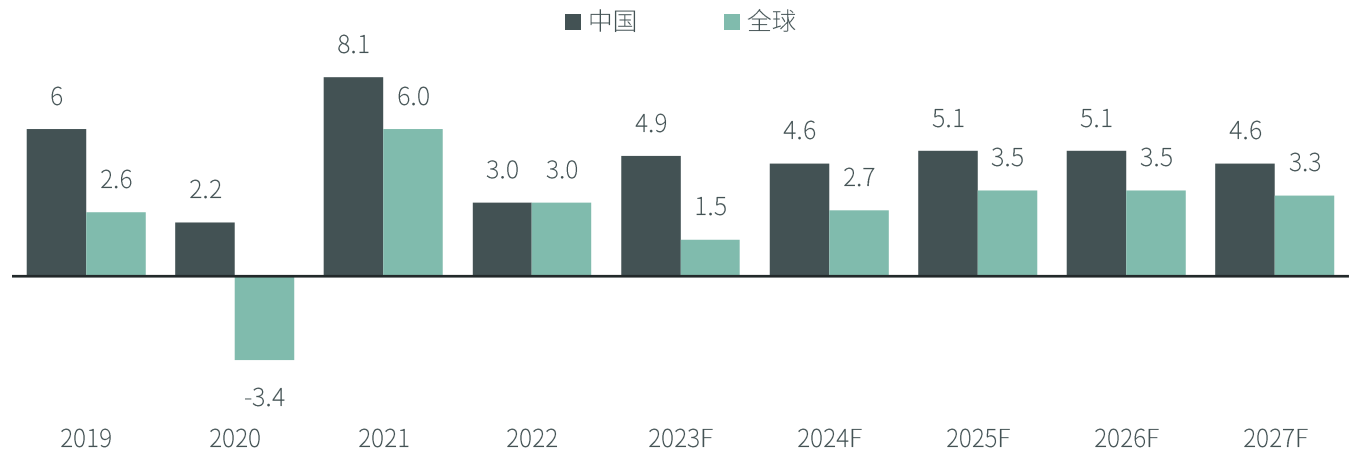
财政政策将加力提效。从多个省市已披露的一季度专项债计划来看，总额度将较去年同期大幅增长35%左右。地方债的靠前发力意味着基建投资将成为上半年经济重启进程中稳增长的压力石。

展望2023年，尽管欧美发达经济体经济走弱将致外需景气度下滑，但伴随防疫政策大幅优化，中国将在内需驱动下再次引领全球经济复苏。**CBRE预计，2023年中国GDP增速将大幅反弹至4.9%，在全球主要经济体中一马当先。**

图表3：存款准备金率和贷款市场报价利率（LPR）走势（%）



图表4：全球与中国GDP增速预测



数据来源：Wind，国家统计局，世邦魏理仕研究部，2023年2月

02

写字楼

写字楼租赁需求 企稳回升，全年 净吸纳量预计达 500万平方米

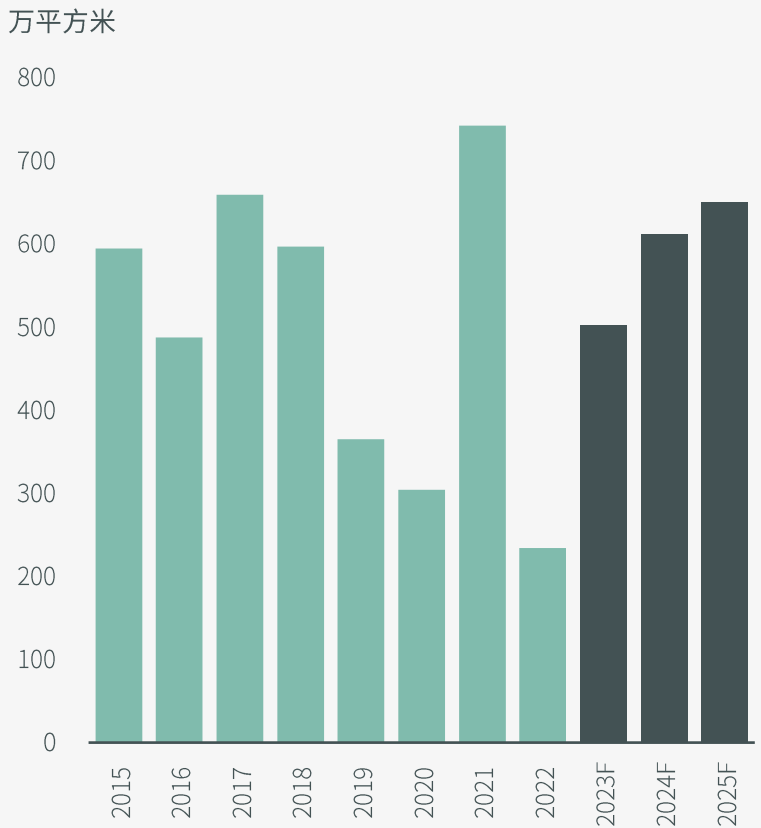
2022年，受到新冠疫情、经济减速和平台互联网行业监管环境收紧等因素的共同影响，国内18个主要城市全年写字楼净吸纳量仅录得234万平方米，同比大幅下降68%，为2009年以来的最低水平。

展望2023年，去年底防疫措施优化后感染人数的快速上升令短期内商务活动受阻，但随着感染率达峰回落，经济活动将迅速回温。**CBRE预计，写字楼租赁需求将于2023年二季度企稳回升，全年有望实现500万平方米的净吸纳量，与过去五年均值相当。**

翻过三年疫情，办公室仍是最主要的工作场所

尽管疫情期间远程办公、混合办公得到众多企业的认可和采纳，但办公室仍是员工最主要的工作场所。**2022年CBRE中国跨世代消费者调查显示，90%的中国受访者表示目前仍以办公室工作为主，该比例较全球和亚太区分别高出6个和9个百分点。**我们认为，新冠调整为“乙类乙管”后，在将远程办公纳入业务持续营运计划的同时，绝大部分企业将恢复疫情前的办公模式。

图表5：全国写字楼净吸纳量预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年2月

经济回暖趋势明朗，企业信心逐步恢复

随着国内疫情加速过峰，企业经营活动回暖的迹象不断增强。最新公布的采购经理人指数（PMI）显示，2023年1月制造业PMI指数结束前序三个月的下跌，并重回临界线上方；服务业商务活动指数较上月大幅上升14.6个百分点至54%。

CBRE曾在去年三季度初京沪等主要城市上半年疫情得到控制后对写字楼租户展开调查，彼时结果显示36%的受访企业计划在未来18个月（即2022年下半年至2023年期间）增加办公面积。考虑到最近在防疫、经济、宏观政策方面出现的积极变化，我们倾向于认为2023年企业扩张信心将逐季增强，并超出前述调查的预期。受益于宏观经济刺激措施的金融，行业政策环境改善的科技互联网和房地产，以及防疫优化和经济复苏利好的下游服务业的写字楼需求有望出现明显提升。

金融业稳步增长，科技行业需求修复，制造业仍具增长势能

从行业需求结构来看，2022年金融和科技仍占半壁江山，预计2023年将继续担当写字楼租赁需求的主引擎。其中，金融在政策利好下将持续稳步增长的趋势，而科技企业历经一年多的行业调整后，需求修复并重启扩张。

资本市场改革利好非银金融租户持续扩张

2023年证券行业有望继续受益于资本市场改革。经过三年的试点，股票发行注册制有望迎来全面实行的关键一年；而房地产行业再融资的重启和公募REIT扩容也将为证券公司带来新的业务机会。截至2022年10月，中证协登记的证券业从业人员数量近38万，较2021年底增长5.5%。我们预计证券以及资管等非银金融行业人员的持续增长将带来更多的新增写字楼租赁需求。

平台经济政策环境趋于稳定，科技互联网需求有望重拾增长

受到过去两年平台经济相关行业增长放缓和强化监管等因素的影响，2022年科技互联网行业的写字楼新租面积显著下降。而去年底的中央经济工作会议关于“**大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中尽显身手**”的表态意味着2023年互联网平台企业的政策环境将趋于稳定，而企业在战略调整后重新聚焦与实体经济深度融合的领域，并有望推动其办公需求重拾增长。

头部互联网科技企业已经开始加大对硬核科技领域的投资。2022年，腾讯总共投资了18家硬科技公司，涉及人工智能、半导体、芯片、机器人等领域，约占投资总数的21%；阿里巴巴和字节跳动在这一领域分别录得7笔和4笔投资，占比23%和21%¹。一些被投资企业也开始在写字楼租赁市场扩张，如云鲸智能、黑帕云等。

元宇宙是另一个广受关注的主题领域。北京、上海、深圳、广州、杭州、成都、武汉、西安等城市均在2022年颁布了元宇宙产业支持政策。相关预测显示，2022至2027年中国元宇宙市场规模将保持33%的年均复合增长率²。元宇宙产业链包括AI、5G、云技术的软件开发企业和VR/AR硬件设备制造企业有望持续扩张。

注释1：时代财经不完全统计数据

2：中商产业研究院《2023年中国元宇宙行业市场前景及投资研究报告》

3：租赁交易包括新租、扩租、升级和搬迁

图表6：全国分行业租赁趋势预测³

	2022年租赁面积占比	2022年租赁面积同比变化	2023年租赁需求趋势	增长点
科技	24%	-53%	↗	基础科技研发、元宇宙相关、企业服务
金融	23%	-19%	↗	非银金融
制造业	12%	-2%	→	新能源汽车
专业服务	10%	-11%	↗	律所、人力资源、财务
房地产	8%	-20%	↗	上下游企业如工程管理
生命科学	4%	-26%	→	药物研发、医疗设备

数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年2月

外资制造业对中国市场长期信心不变，新能源汽车需求继续高增长

2022年中国实际使用外资金额同比增长6.3%，其中制造业实际使用外资大幅增长46.1%，体现出外资企业对中国经济发展前景和营商环境持续改善的长期信心。2023年，尽管欧美经济减速令近期部分跨国企业启动全球裁员，但我们预计在中国扩大投资的外资制造业企业的研发、地区总部等功能将继续扩张，这将利好相关企业总部密集的一线城市写字楼市场。

新能源汽车将是制造业写字楼需求的一股新兴势力。2022年，新能源汽车在全国主要市场的新租面积实现同比增长2.5倍。产销两端的持续高速增长将推动新能源汽车及上下游企业写字楼需求在2023年的进一步增长，尤其是新能源汽车产业链集聚优势明显的上海、北京等城市。

2023年新增供应充沛，二线城市楼宇品质加速提升

2022年奥密克戎疫情的反复让全国34%的新项目延期至2023年入市，我们预计，2023年全国18个主要一二线城市新增供应将达800万平方米，接近疫情爆发前5年的均值。2023-2025年累计新增供应约2160万平方米，较此前三年增加19%，绝大部分的增长来自于二线城市。

一线城市供需关系相对平衡

从静态数据来看，2023-2025年期间一线城市的新增供应高于二线城市，但从动态角度看，一线城市的供需关系更加平衡。京沪深三地过去三年写字楼净吸纳量与未来三年新增供应之比均位于75%以上，广州市场2021年之前供应稀缺压制需求导致其比值偏低。与此相比，大部分二线城市的供需比在65%以下。

一线城市核心商务区新增供应持续紧缺

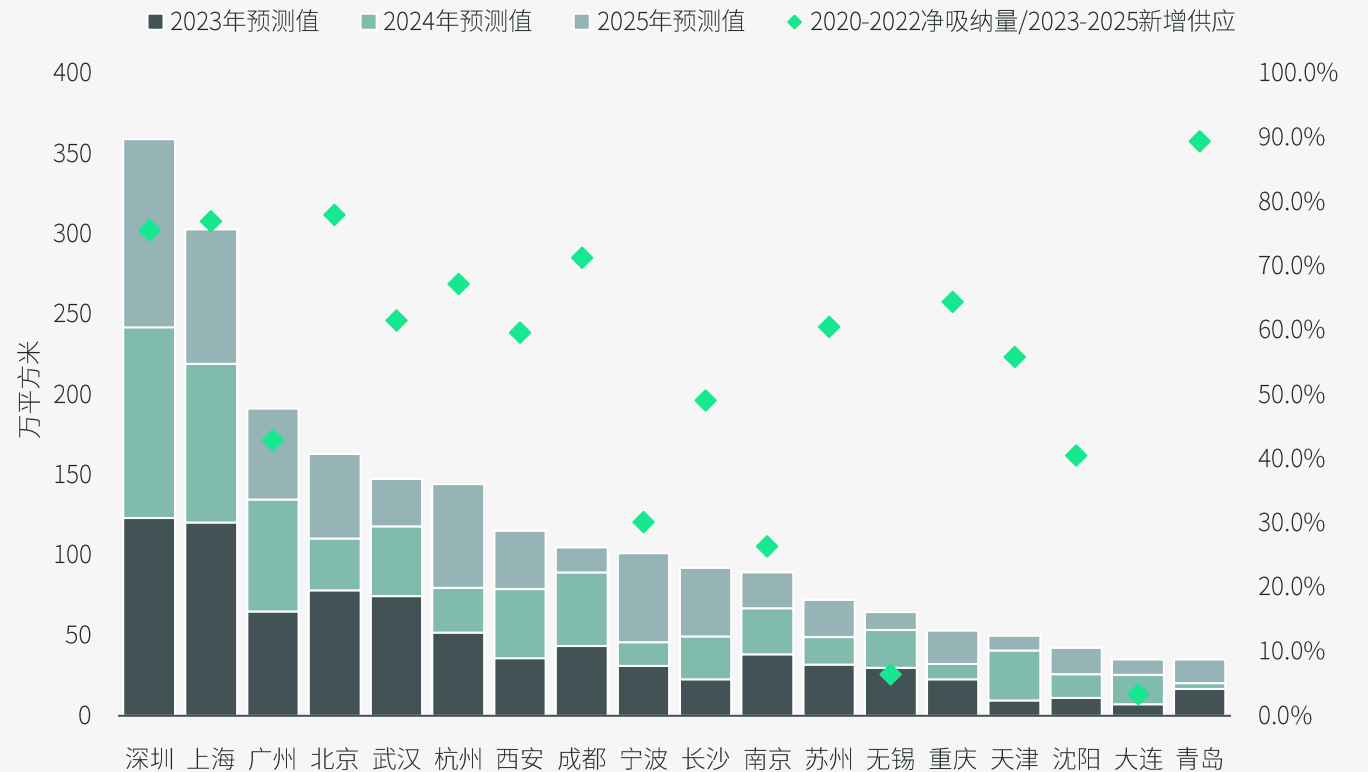
一线城市核心商务区的可租面积与新增供应均呈下降趋势，**2023-2025年期间，核心商务区的供应累计值仅占比一线城市总量的3%，可租面积在2024-2025年亦将以约10%的速率逐年下滑。**

二线城市楼宇品质加速提升

未来三年，主要城市写字楼新增供应中的甲级写字楼面积占比预计将达到81%，较2020-2022年期间上升3个百分点，二线城市呈现出在楼宇品质方面加速追赶一线城市的趋势。

CBRE认为，上述供给侧特征将与租户趋势相呼应，并对写字楼租赁市场发展产生重要影响。

图表7：2023-2025年主要城市新增供应预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年2月

“

在被问及未来18个月企业将优先采用哪些租赁策略时，升级搬迁位列所有房地产策略选项的首位。

《2022年中国写字楼租户调查》，世邦魏理仕研究部，2022年8月

”

品质升级型需求进一步提速

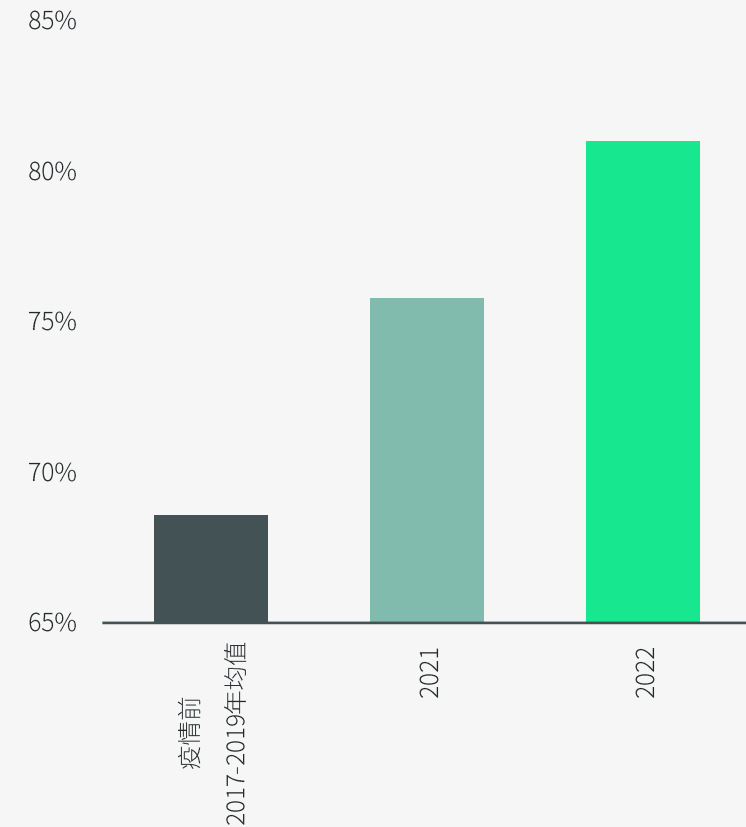
品质升级是近年来国内写字楼市场的主流趋势。2022年，甲级写字楼在全部净吸纳量中的占比进一步上升至81%，北京、上海、广州、天津、杭州等城市的乙级写字楼市场均录得负吸纳。

2023年，企业和员工对健康、安全工作环境的期许和更加充裕的甲级写字楼供应将令品质升级型租赁进一步提速。

CBRE发布的《2022年中国跨世代消费者调查》显示，81%的中国受访员工认为比起疫情爆发前，工作环境的质量更重要，该比例位列全球首位。员工对办公环境中的空气质量、噪音控制、采光、设计、多样化的工作场景和健康休闲设施的配置均表达出更高的期待。

员工的诉求也得到了企业的高度重视。在我们2022年中国写字楼租户调查中，当被问及未来18个月企业将优先采用哪些租赁策略时，升级搬迁位列所有房地产策略选项的首位。与此同时，40%的受访企业表示未来将升级办公室新风循环和过滤系统，30%的企业计划在办公室内增加健身设施。

图表8：甲级写字楼净吸纳量占比



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年2月

核心商务区将继续受到青睐；企业对交通和配套完善、可租面积充沛的新兴商务区倾向性增强

除了楼宇品质外，办公室区位对员工和企业的重要性也与日俱增。

CBRE《2022年中国跨世代消费者调查》结果揭示了办公地点与员工满意度之间的高度关联性。有90%和74%在市中心和新兴商务区办公的员工对交通及配套设施表示满意，而在郊区或其他非商务区上班的员工中该比例仅为17%。

以上发现令我们进一步确信，随着企业间对人才的竞争日趋激烈，核心商务区和交通配套成熟的新兴商务区将成为越来越多企业办公的优先选项。

图表9：员工对交通及配套设施表示满意的占比



数据来源：2022年中国跨世代消费者调查，世邦魏理仕研究部，2023年2月

但如此前分析指出，核心商务区现有空置面积和未来新增供应偏紧，尤其是在一线城市中更加供不应求。2022年底时，北京朝阳CBD和金融街、上海南京西路和淮海中路、广州天河体育中心和珠江新城、深圳福田CBD等区域的空置率已界10%或以下。我们预计随着2023年租赁市场的复苏，上述区域的空置率将进一步降低。

杭州、成都等此前供应较少的二线城市核心区域今年将迎来高品质的新项目，这将为企业升级换租提供机会。

成本控制和供应充沛将推动租户更多地关注新兴商务区

综合考虑租赁成本和可租面积的情况下，交通和商业配套完备的新兴商务区日益受到租户的青睐。2023年，上海北外滩、徐汇滨江和前滩、北京丽泽、深圳前海、广州琶洲和国际金融城、武汉光谷、南京河西CBD等区域将在各地新兴商务区的竞争中获得更多优势。

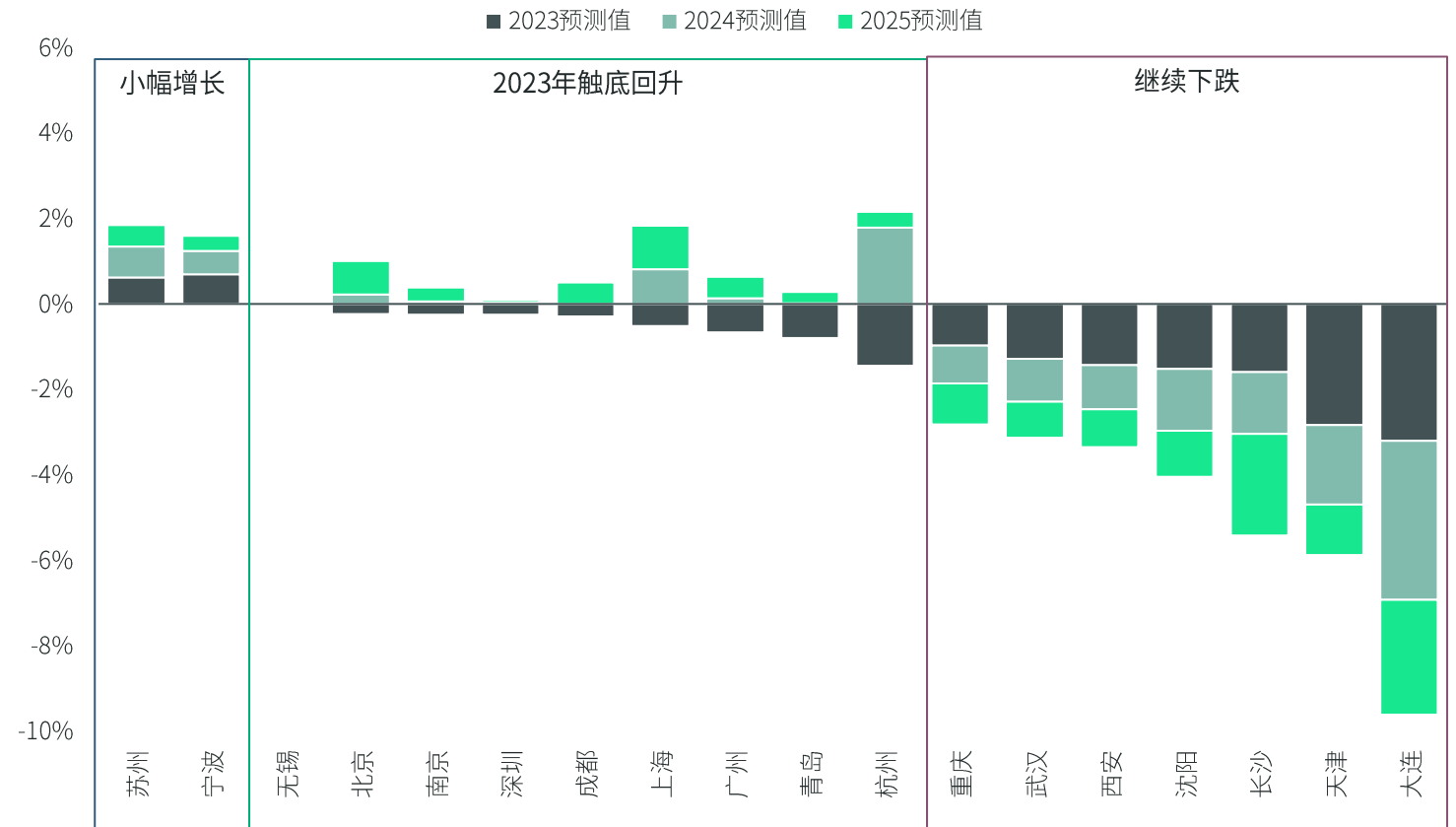


2023年租金下跌趋缓，但仍有利于租户扩张

随着需求的逐步回暖，世邦魏理仕预计，2023年全国写字楼平均租金将同比下滑0.7%，该跌幅较2022年收窄1.1个百分点。但新增供应集中入市仍会让业主间面临激烈的招租竞争，大部分华北和中西部二线城市将持续面临租金下行的压力，而租户对办公环境愈加重视则意味着项目去化速度和租金表现因其区位、配套和品质而分化的趋势将更加明显。

可租面积的稀缺令一线城市核心商务区的租金拥有最强的反弹动能，并有望带动一线城市整体租金在2023年下半年至2024年企稳回升。成都、青岛和华东二线城市的租金走势也相对较强 – 这些市场中的大部分未来三年的平均空置率在25%以下，在二线城市中拥有更好的供需平衡。

图表10：2023-2025年主要城市租金面价预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年2月

结论和建议

给租户的建议

- 2023年市场供应充沛，租户可积极规划或推进房地产策略。但必须注意到，一线城市核心商圈的可租面积将进一步收紧且租金企稳攀升，对此类区域有租赁意愿的租户需加快决策。
- 基于区位和配套与员工满意度之间的高关联性，租户需在租赁预算和楼宇区位间寻求最大限度的平衡。对于有大面积租赁需求的企业，逐步成熟的新兴商务区亦是不错的选择。
- 尽管国内对疫情已进行降级管理，但办公环境的健康和安全性已成为员工的长期诉求，租户可抓住当前供应窗口进行升级搬迁，并增加对办公室健康相关的投入。
- 以办公室为主的混合办公模式将成为长期趋势，选址时务必考虑混合办公情景下需要的支持性设施，如共享办公、会议室出租、高速网络等。

给业主的建议

- 整体写字楼租赁需求将自2023年开始逐步回暖，可重点关注证券资管、硬科技、高端制造、专业服务 etc 等增长确定性较高的行业。
- 办公品质升级将成为长期趋势。建议业主增加在新风系统、照明、无接触设施以及商业服务配套等方面的投入，并通过租户管理系统和方案提升租户体验。
- 对于区域配套不足的项目，业主可通过提供接驳班车、共享单车、充电桩等交通便捷服务，以及餐饮、休闲健康设施来吸引租户的入驻。



03

零售物业

疫情过峰快于预期，国内消费市场迅速回暖

受疫情影响，2022年全国社会消费品零售总额同比下降0.2%，接触型消费和可选消费跌幅明显。展望2023年，随着去年年底防疫政策的优化调整和本轮疫情的顺利过峰，CBRE认为尽管后续疫情仍有起伏，但其对消费的扰动将明显减弱，叠加经济复苏和促进消费举措提振消费预期，根据Oxford Economics的预测，2023年全年社会消费品零售总额有望实现9%的同比增长。

疫情过峰快于预期，出行数据显示消费市场回暖迹象

元旦过后，北上广深及多个省市陆续官方宣布已经度过本轮疫情感染高峰，这从城市出行指标中已经得到印证。截至2023年1月15日，一线城市的地铁客流已恢复至2019年同期的73%。同时，文化和旅游部数据中心测算，2023年春节假期全国国内旅游出游3.08亿人次，同比增长23%，恢复至2019年同期的九成左右。

超额储蓄或助推消费报复性反弹

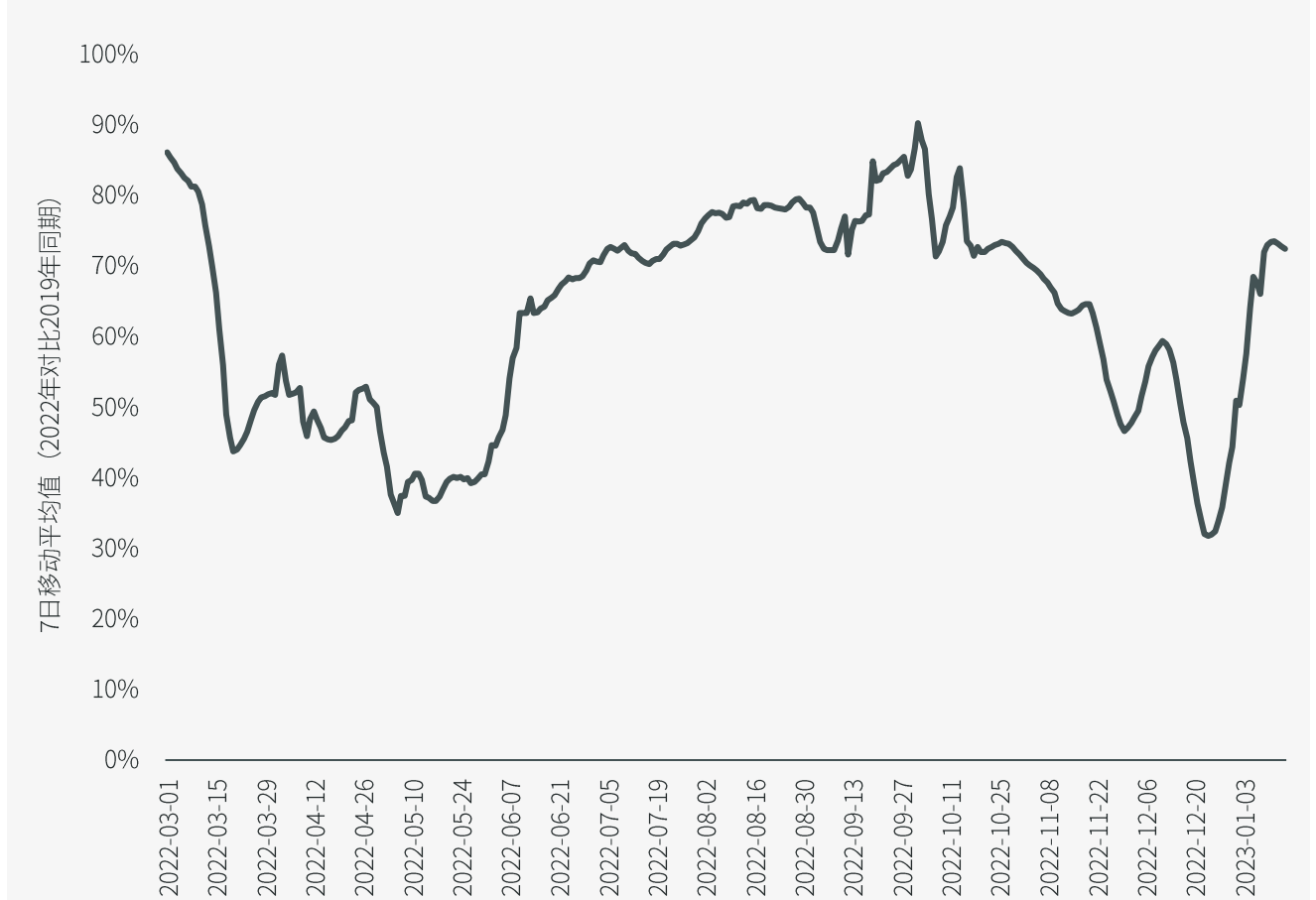
中国人民银行的数据显示，**2022年全年住户存款增加17.84万亿元，较2021年和2020年多增7.94万亿元和6.54万亿元，创下历史新高。**

居民消费意愿与疫情影响出行和经济就业预期息息相关。2020-2022年期间，城镇居民消费倾向（人均消费支出/人均可支配收入）均低于64%，较此前五年大幅降低5个百分点左右。CBRE预计，随着消费意愿的提升，此前的超额储蓄或将部分转化为2023年消费报复性反弹的动力。

线下消费意愿增强

根据CBRE《2022中国跨世代消费者调查》中显示，**40%受访者表示将在疫情管控措施优化后增加线下消费。**国内商业场所目前已经全面取消了核酸证明要求，我们预计随着居民对被感染担忧的逐步减轻，线下商场客流和消费将显著复苏，并同步推动优质零售物业需求的反弹。

图表11：北上广深地铁日均客流量与疫情前水平对比（7日移动平均）



数据来源：Wind，世邦魏理仕，2023年2月

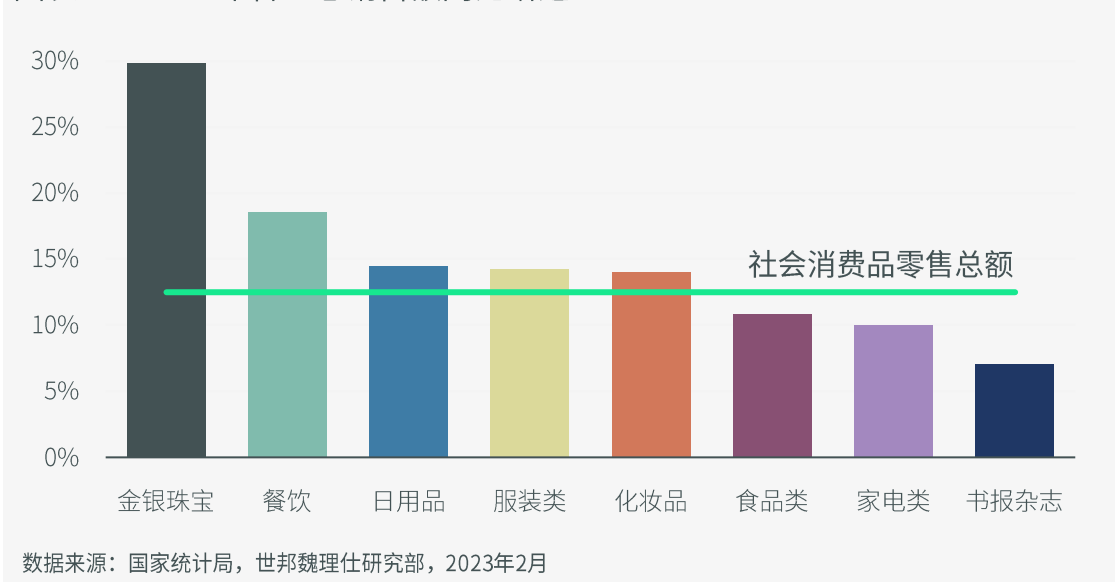
核心商圈将受益于可选消费和旅游业的复苏，首店经济的利好进一步加强

可选消费和旅游业的复苏将率先利好核心商圈

参照2021年各零售业态销售额同比增长的情况，我们预计2023年金银珠宝、餐饮、服装和化妆品等可选消费的反弹幅度将高于社零整体水平，这将尤其利好此类业态配比相对更高的核心商圈购物中心需求。

此外，旅游复苏是对核心商圈的又一利好。以上海为例，外滩和小陆家嘴历来是游客最密集的区域，疫情前每年国庆长假期间接待游客数量均在百万人次以上。受此推动，2023年大部分城市核心商圈的商场销售表现有望跑赢全市的复苏趋势。

图表12：2021年各业态销售额同比增速

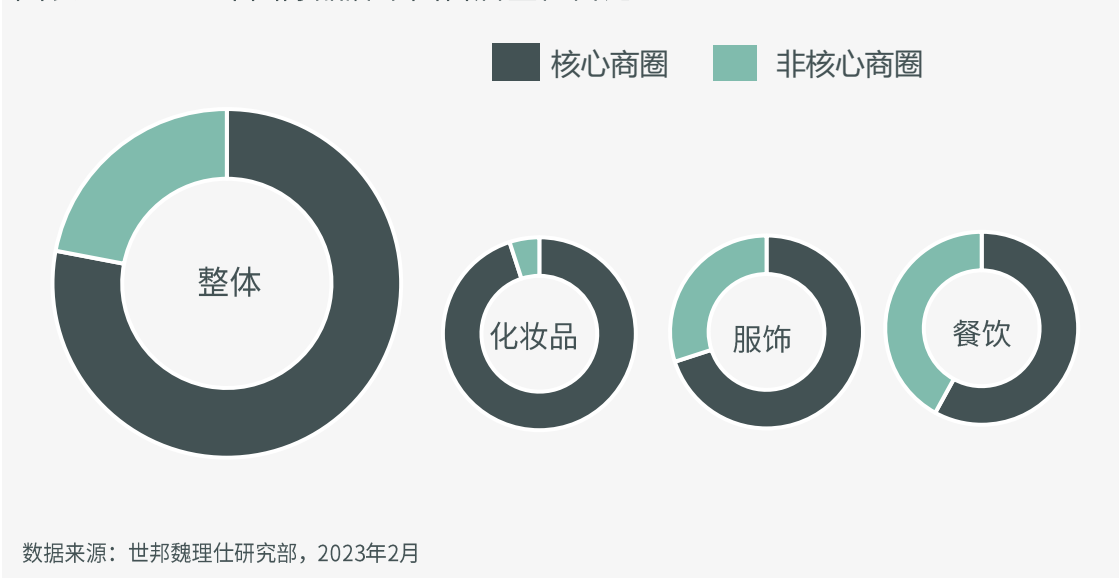


入境管理调整有望提速国际品牌入驻中国，首店经济继续利好核心商圈

自1月8日起，中国已取消入境人员全员核酸检测和集中隔离，仅需申报入境前48小时核酸检测阴性证明，这将有利于海外品牌加快推进入境选址工作。CBRE最近发布的《2023年亚太区零售商调查》显示，中国内地一线城市登顶亚太区零售商海外市场拓展的首选。

在具体选址区位方面，核心商圈历来受到国际品牌首店青睐。2022年，在国际品牌开出的中国首店中，选址核心商圈的占比达78%。从业态上看，化妆品对核心商圈的偏好度最高，服饰亦在七成左右。我们的零售商调查也有同样的发现，92%计划在中国拓展的零售品牌表示新店将选址市中心的商场或街铺。

图表13：2022年国际品牌中国首店区位占比



“

与亚太区相比，中国消费者在购买更贵的品牌和去更贵的旅游度假地意愿更强

消费升级仍将是
中国零售市场的主要趋势之一。

《2022年中国跨世代消费者调查》，世邦魏理仕研究部，2022年12月

”

家庭和文娱消费利好区域型购物中心

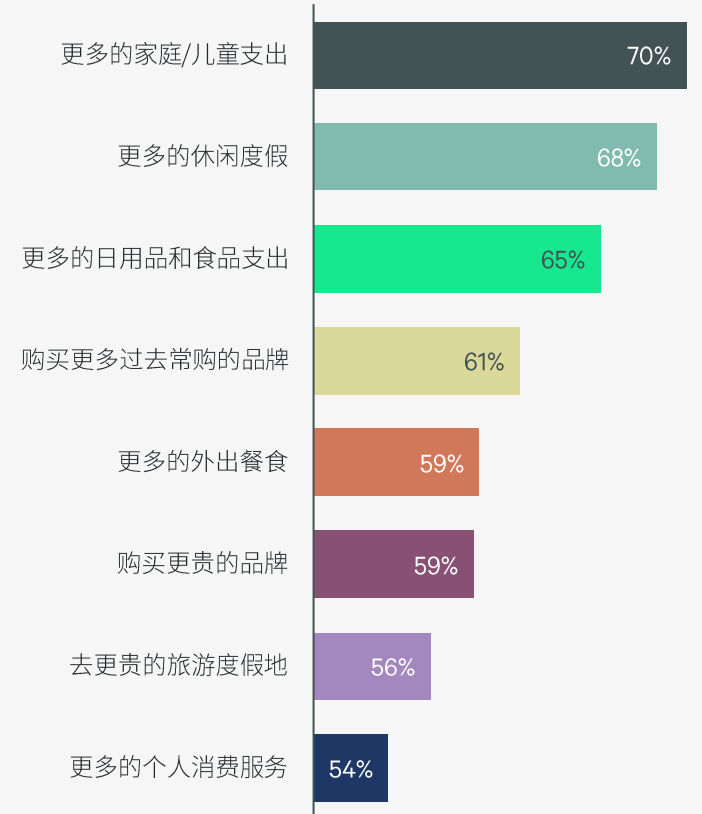
CBRE《2022年中国跨世代消费者调查》结果也显示，在对个人财务预期向好之时，中国受访者会率先增加家庭和儿童相关消费，以及休闲旅游开支。此外，与亚太区相比，中国消费者在购买更贵的品牌和去更贵的旅游度假地意愿更强，消费升级的趋势仍将持续。

有鉴于此，我们预计2023年家庭和文娱业态的零售物业需求将量质齐升。一方面，不断增长的消费诉求将推动现有品牌的扩张意愿。另一方面，消费升级下市场也需要更多新型的品类涌现。

以露营为例，2022年11月文化和旅游部等发布《关于推动露营旅游休闲健康有序发展的指导意见》，支持露营旅游休闲上下游产业链的持续发展。年内多个露营+周边的品牌获得资本青睐，ABC Camping Country，51Camp等积极设立营地，并在商场开出周边商品的门店。另一方面，业主在引入热点户外品牌的同时，也因地制宜地在场地内进行相关主题空间营造，武汉大悦城在其五楼的星空露台联合“嗨营”打造的城市首家天台营地即是一例。

CBRE认为，家庭和文娱业态的兴起将在很大程度上惠及以一站式家庭消费为主导且拥有更大场地空间的区域型购物中心。

图表14：中国消费者在个人财务预期向好时的消费倾向



数据来源：2022年中国跨世代消费者调查，世邦魏理仕研究部，2023年2月

核心商圈引领购物中心租金企稳回升

2023年新增供应将突破800万平方米

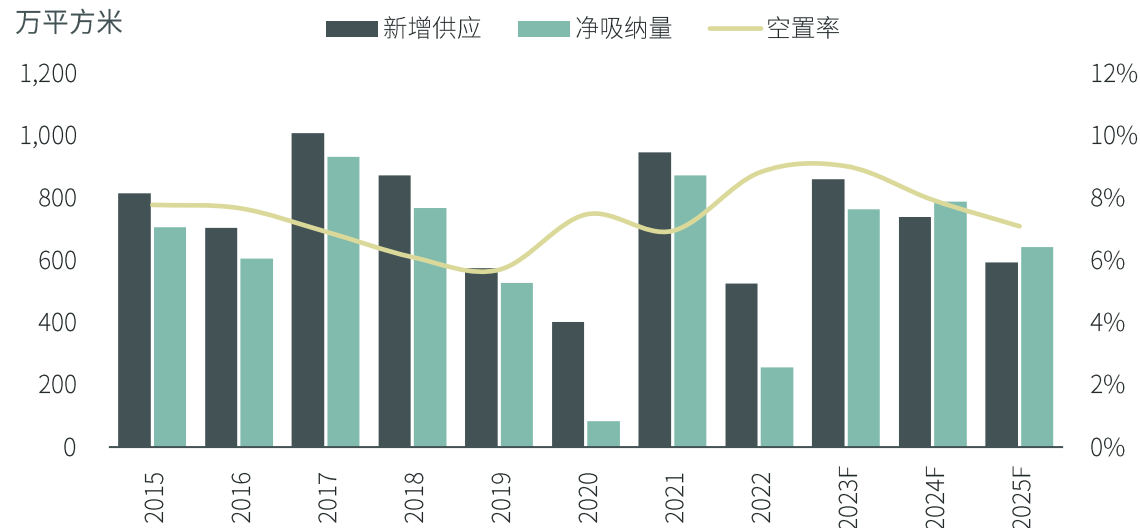
由于2022年约有30%的零售物业项目受疫情影响而延期开业，CBRE预计2023年全国主要城市优质零售物业新增供应将突破800万平方米，之后两年逐步回落，但总体上未来三年供应仍显充沛。从需求端来看，防疫措施调整和国内消费复苏将加速零售品牌的拓店步伐。CBRE《2023年亚太区零售商调查》结果显示，71%的中国内地受访者将在2023年新设门店，领先亚太区市场。**CBRE预计，国内优质购物中心空置率将在2023年触顶回落，2025年有望回落至7%左右的低位。**

稀缺性助核心商圈引领租金反弹

分区域来看，未来三年仅有16%的新项目位于核心商圈，其中招商能力出众的发展商的标杆性项目，如上海K11二期、嘉里上海金陵路项目、北京王府井喜悦、深圳卓悦中心、杭州恒隆广场、杭州K11等。

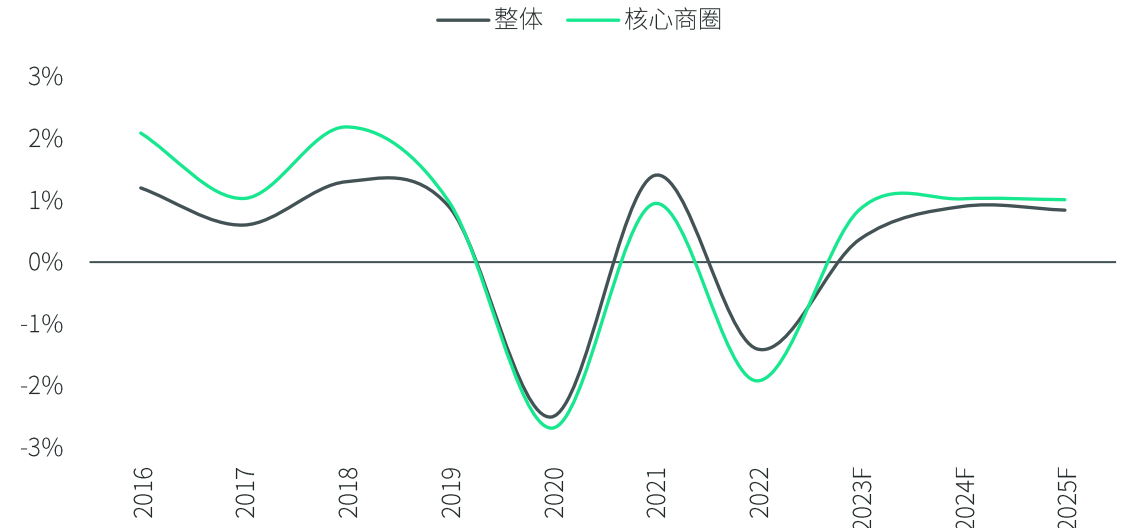
基于可租面积的稀缺性和品牌强劲的扩店意愿，全国18个主要城市核心商圈的租金有望在2023年实现0.9%的同比增长，一线城市核心商圈将录得更快的增速1.7%。整体市场来看，随着空置率在2023年触顶回落，购物中心平均租金将于2024年企稳回升，录得1%左右的小幅增长，并在2025年延续该租金走势。

图表15：全国零售物业市场供需预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年2月

图表16：全国购物中心首层租金年变化率预测



结论和建议

给租户的建议

- 防疫措施调整和经济复苏将强势拉升2023年全国消费市场，零售商可乘势积极拓店并加大品牌营销推广力度，重拾销售增长。
- 总体而言，2023年新增供应充沛且租金仍有议价空间。但核心商圈可租面积相对稀缺，建议计划进入中国市场的国际品牌可加快推进选址工作。
- 重新评估品牌线上和线下渠道的价值和角色，重塑和加强实体店在后疫情时代的作用。
- 锚定消费升级趋势，升级和更新产品和门店布局，提升服务品质。

给业主的建议

- 在消费升级的趋势下，业主需从品牌组合和服务双管齐下迎合消费者对高品质购物的诉求。健康和安全的商场环境将成为疫情后消费者的长期诉求
- 核心商圈的项目仍具有明显的租赁优势，业主可充分利用消费市场复苏的契机，提升项目租赁表现。
- 区域型购物中心可关注消费者增加休闲和家庭支出的趋势，考虑引入中高端超市和家庭体验娱乐等业态；此外，打造微度假目的地和时下热点主题活动都是不错的选择。
- 审慎评估项目整体业态配比，在充分利用体验类业态聚客能力的基础上，优化其面积占比和租金贡献的平衡。



04

仓储物流

2023年高标仓需求将反弹30%

2022年，受到封控停运、人力和运力紧缺、跨省高速防疫检查、防疫消杀要求等诸多因素困扰，全国仓储物流活动明显放缓。作为代表性的行业指标，全国快递业务量同比仅小幅增长2.1%，相比2021全年30%的增速大幅下滑，为有相关统计数据以来的最低水平。受此影响，国内24个主要城市高标仓净吸纳量同比回落约40%至482万平方米。

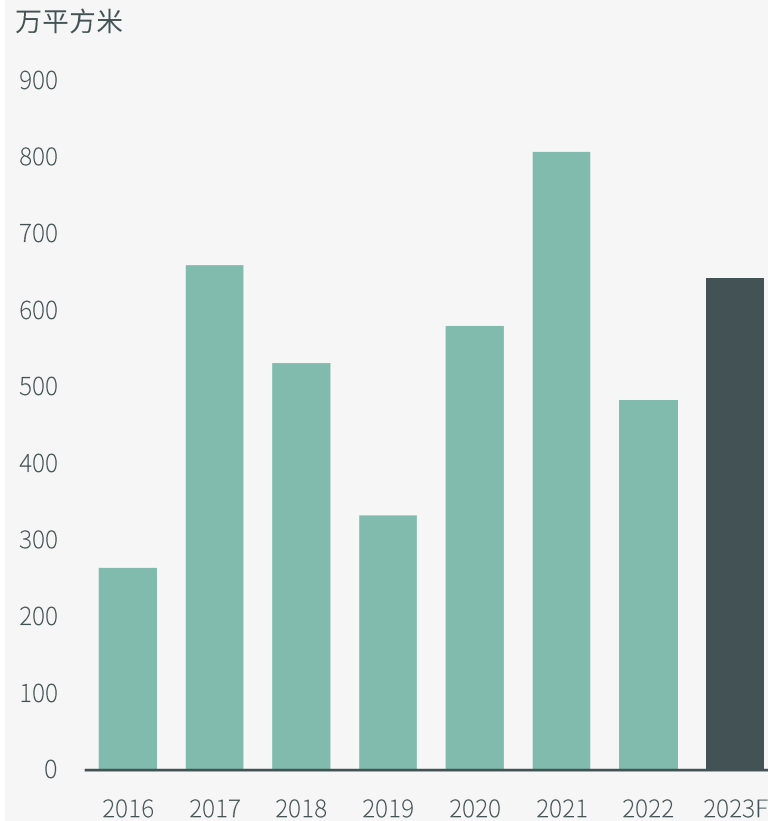
2023年高标仓净吸纳量将反弹30%左右

去年年底的中央经济工作会议将“着力扩大国内需求”作为2023年重点工作任务，提出要把恢复和扩大消费摆在优先位置。而国家税务总局最新发布的数据显示，今年春节假期期间全国消费相关行业的销售收入同比增长12.2%。

因此，尽管2023年的出口增长面临压力，但我们认为由于此前影响物流活动的诸多负面因素均将得以扭转，国内消费的周期性反弹将支撑仓储租赁市场的复苏。此外，汽车等高端制造业的供应链升级和外包所带动的高标仓需求也将持续释放。

CBRE预计全年国内主要城市高标仓净吸纳量有望超过640万平方米，同比增长30%。

图表17：全国24个市场高标仓净吸纳量预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年2月

01

线上消费回归常态化增长

- 物流链路的畅通和消费信心的提升将令2023年的网上零售恢复常态化增长
- 经济复苏和房地产销售逐步回暖利好可选消费反弹，其中服饰鞋帽、化妆品以及家用电器均是电商渗透率较高的品类。

02

直播电商成为高标仓新增长点

- 随着行业规模的扩大和竞争激烈化，直播电商对供应链效率和物流配送体验的日益重视将推动其对高标仓需求的加速增长。

03

供应链物流迎来高速增长

- 产业升级、地缘政治以及疫情冲击令制造企业对于供应链升级的需求与日俱增。
- 高品质仓储是一体化供应链的关键环节。仓储和增值服务贡献DHL供应链服务收入的四成。

线上消费回归常态化增长，直播电商成为仓储需求新增长点

2022年实物商品网上零售额同比上涨6.2%，保持韧性增长但增速降至历史新低。与此同时，与2021年相比，需求结构也出现了很大的改变：与“吃”相关的消费继续保持16.1%的快速增长，而可选消费占比较高的“用”类和“穿”类消费则增速大幅下滑。导致以上变化的主要原因是疫情影响下消费预期的降低以及物流时效受损。

我们相信物流链路的畅通和消费信心的提升将令2023年的网上零售恢复常态化增长，尤其考虑到可选消费中的服饰鞋帽、化妆品以及受房地产销售回暖带动的家用电器等品类的电商渗透率均相对较高。

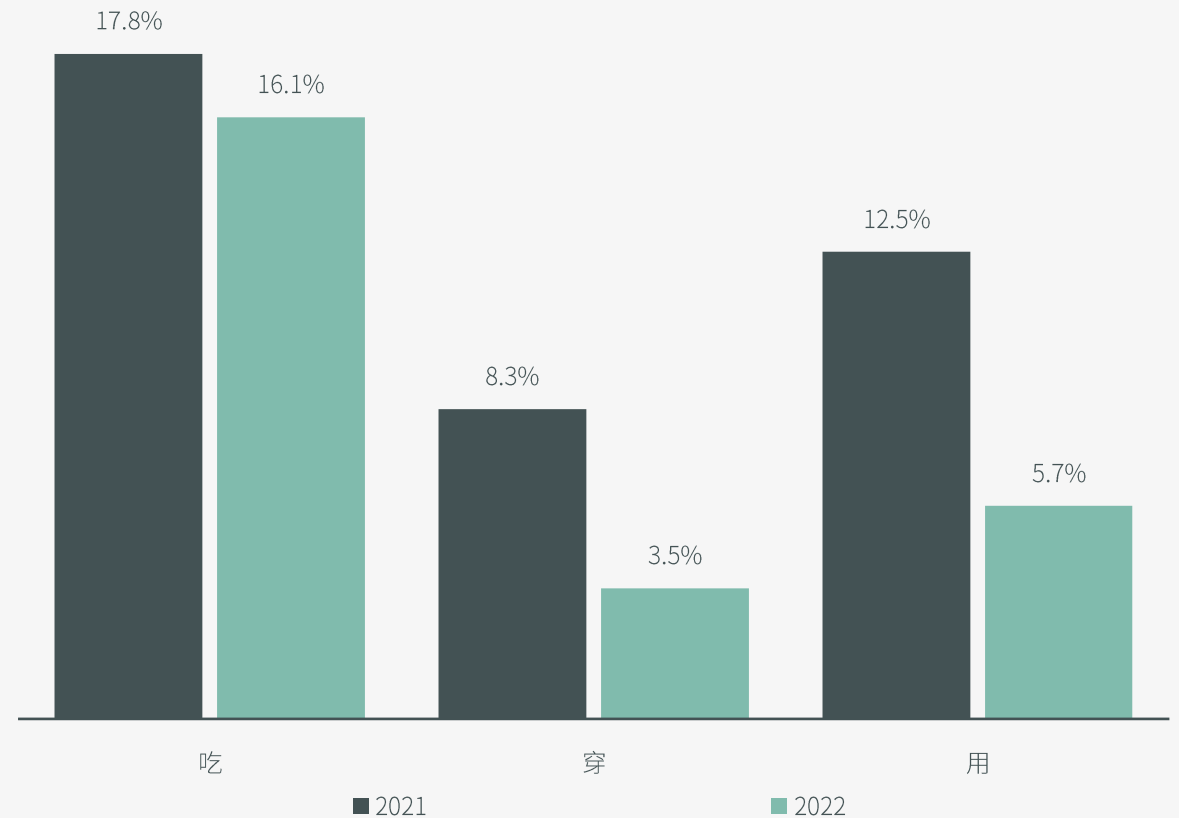
元旦假期的快递业务数据在一定程度上支持我们这一判断。国家邮政局的数据显示，元旦假期揽投快递包裹超过21.3亿件，同比增长约13%。

直播电商成为高标仓需求新增长点

作为发展迅猛的新型模式，2023年直播电商将继续扮演国内电商增长的重要引擎。艾瑞咨询的相关测算显示，2022年全国直播电商交易规模近3.5万亿，过去三年复合增速超过100%，2023年有望进一步增长40%。

随着行业规模的扩大和竞争激烈化，直播电商平台对供应链效率和物流配送体验的日益重视推动了其对高标仓需求的加速增长。2022年现象级崛起的东方甄选在去年8月底宣布计划在北京、广州、杭州、郑州、成都5地建立20个自营产品仓库，目前公司已建立7个自营产品仓库。另一家直播电商的头部平台—抖音也在2022年与各主要第三方物流企业合作推出了极速达、音需达等服务，提升物流服务体验。

图表18：实物网络零售额分项及同比增速



数据来源：国家统计局，世邦魏理仕研究部，2023年2月

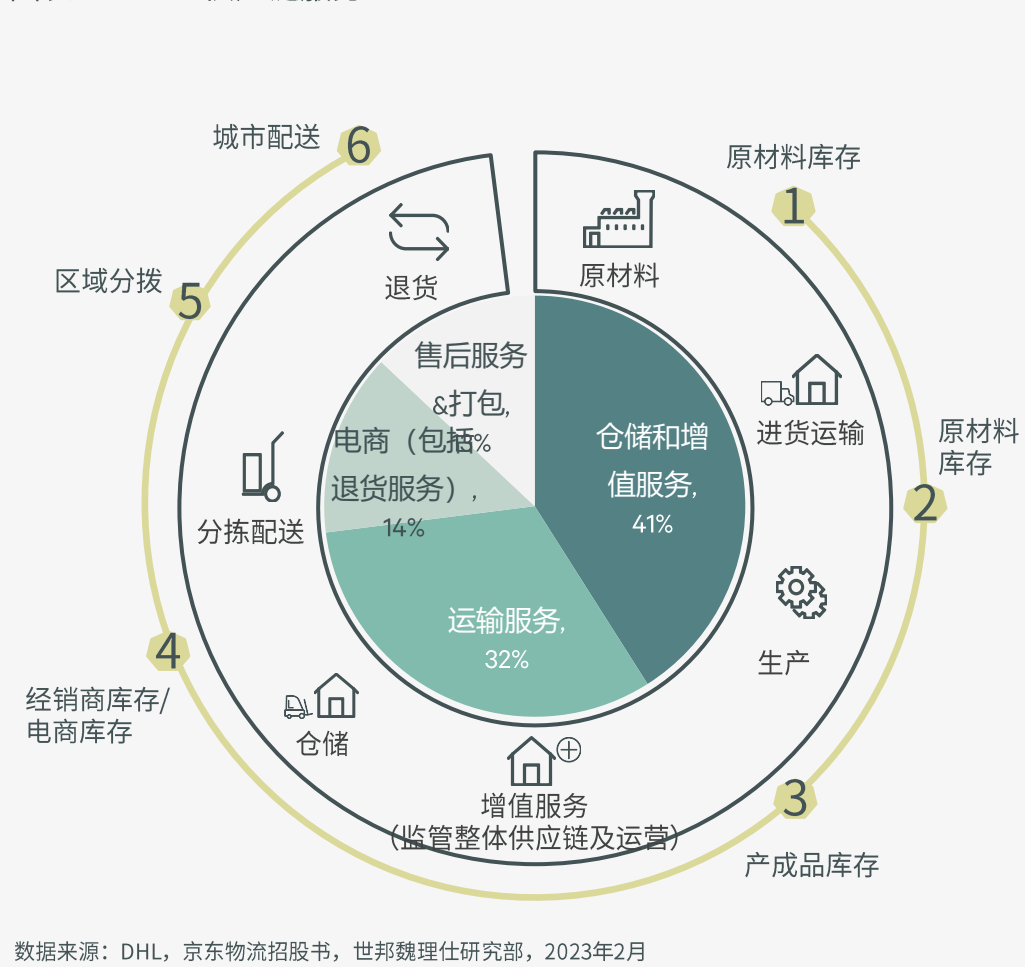
中国产业升级下 供应链物流日益重要

产业升级、地缘政治以及疫情三年的持续冲击推动中国庞大的制造、贸易体系对供应链的安全和高效的关注度加速提升，而由此产生的仓储扩张升级趋势将为国内高标仓需求提供可持续的增长动能。

供应链节点多、协同要求高的汽车制造业是其中的一个典型代表，尤其是近年来狂飙突进的中国新能源汽车产业带来了从生产、流通、销售到后市场的全链条高标仓需求的加速扩张。**CBRE的统计数据显示，2022年汽车及零部件企业高标仓新租交易面积近45万平方米，同比增长86%并创历史新高。**中汽协预计2023年全国新能源汽车销量将超过900万辆，继续以30%以上的速度增长。

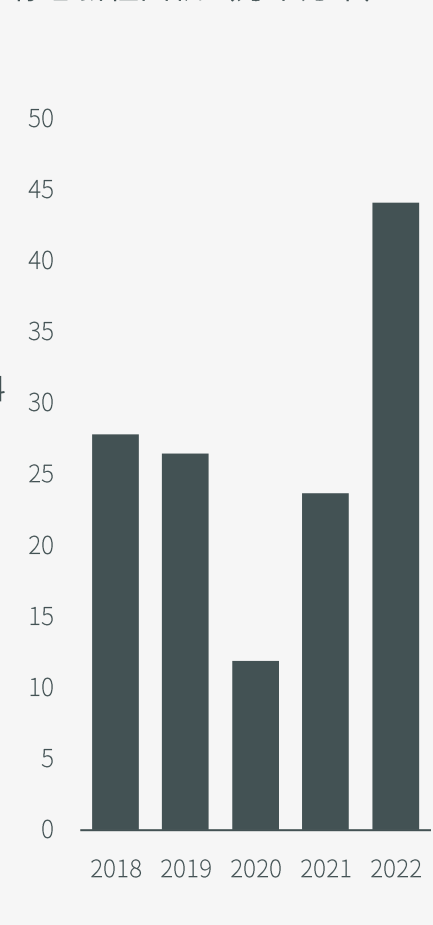
与此同时，第三方物流企业也在加快构建供应链物流的核心竞争力，为客户提供从供应链设计到仓储、配送等基础物流产品交付的端对端服务。京东物流、顺丰和菜鸟等国内领先企业的一体化供应链服务已经成为其近年来主要的收入增长点之一。高品质的仓储是一体化供应链的关键环节，以全球排名前列的DHL供应链为例，2021年仓储和增值服务贡献其供应链服务收入的41%，客户涵盖零售、消费品、汽车、科技、医药、制造业等各大行业。

图表19: DHL供应链服务



数据来源: DHL, 京东物流招股书, 世邦魏理仕研究部, 2023年2月

图表20: 汽车及零部件企业高标仓新租面积 (万平方米)



2022大量项目递延至2023年，空置率迎阶段性高点

由于2022年疫情防控导致全国多地停工停产，致超过200万平方米左右的高标仓交付递延至2023年。预计2023年全国主要城市的高标仓新增供应达到创纪录的1000万平方米，其中二线城市占比83%，而新增供应将在2024年大幅下降至530万平方米。

一线城市中上海和广州供应充裕，显著超出此前五年的平均水平，北京在2022年一波集中供应高峰后快速回落，深圳则将继续面临极度供应稀缺的态势。

一线都市圈内的二线城市将在2023年迎来新增供应高峰，其中常熟、天津、苏州、廊坊和惠州新增供应均接近或超过80万平方米，为租户提供性价比更高且靠近核心城市的仓库。

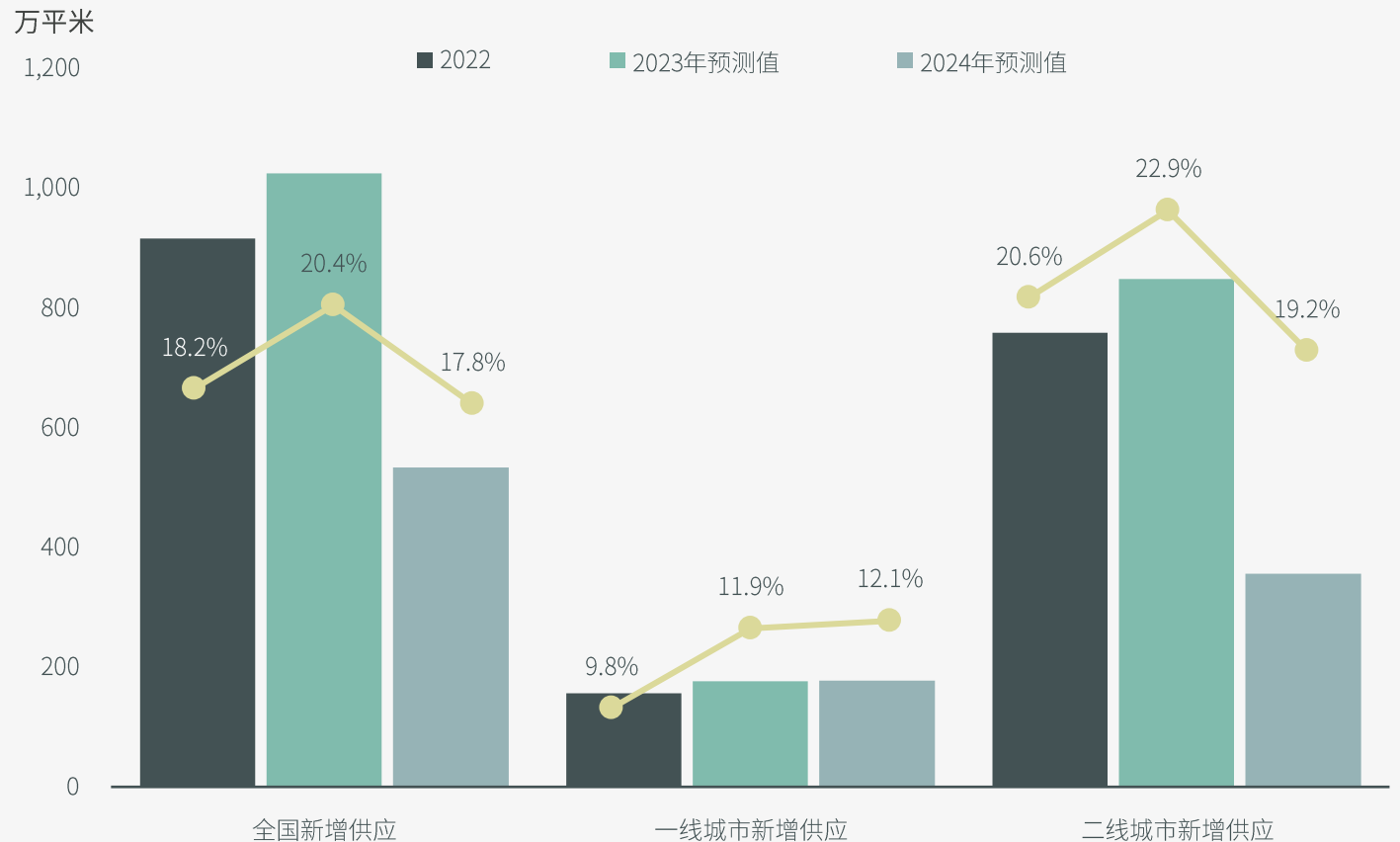
另一个值得关注的趋势是，此前供应过剩问题较为集中的中西部和其华北二线城市已经过峰，未来两年的供需平衡将得到明显改善。

受供应高峰影响，我们预计2023年末全国主要城市高标仓空置率将上升至20%左右；而随着2024年供应回落以及全球经济的同步复苏，2024年的空置率将迅速降低至17.4%。

综合以上供需判断，CBRE预计今年高标仓市场总体将以去化可租面积为优先，全国租金指数将小幅增长0.6%，并在2024年提升至1.0%。

一线城市以及东莞、杭州、无锡等供不应求的二线城市仍将录得年均2%-4%的租金涨幅。

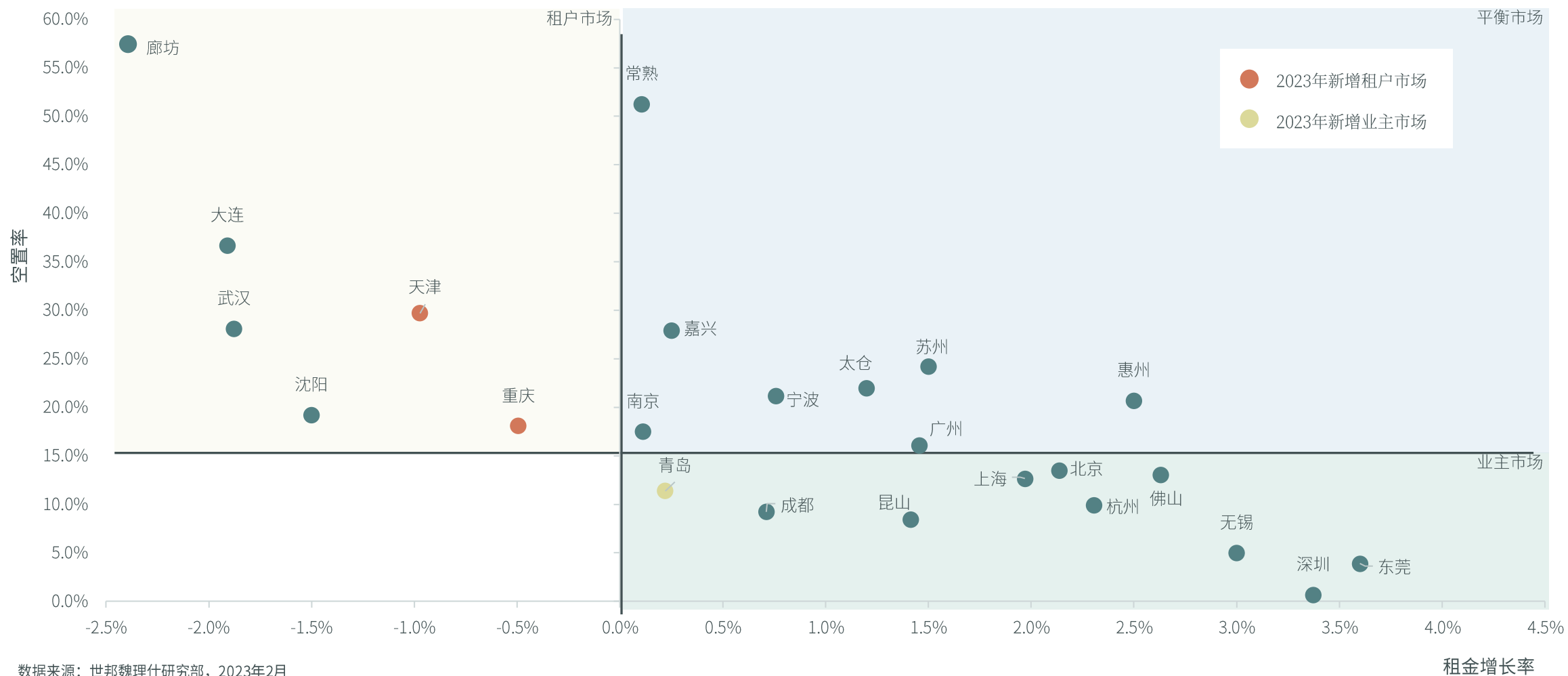
图表21：2022-2024年各城市圈新增供应及空置率



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年2月

2023年市场展望

图表22：2023年城市仓储物流市场租金和空置率预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年2月

租金增长率

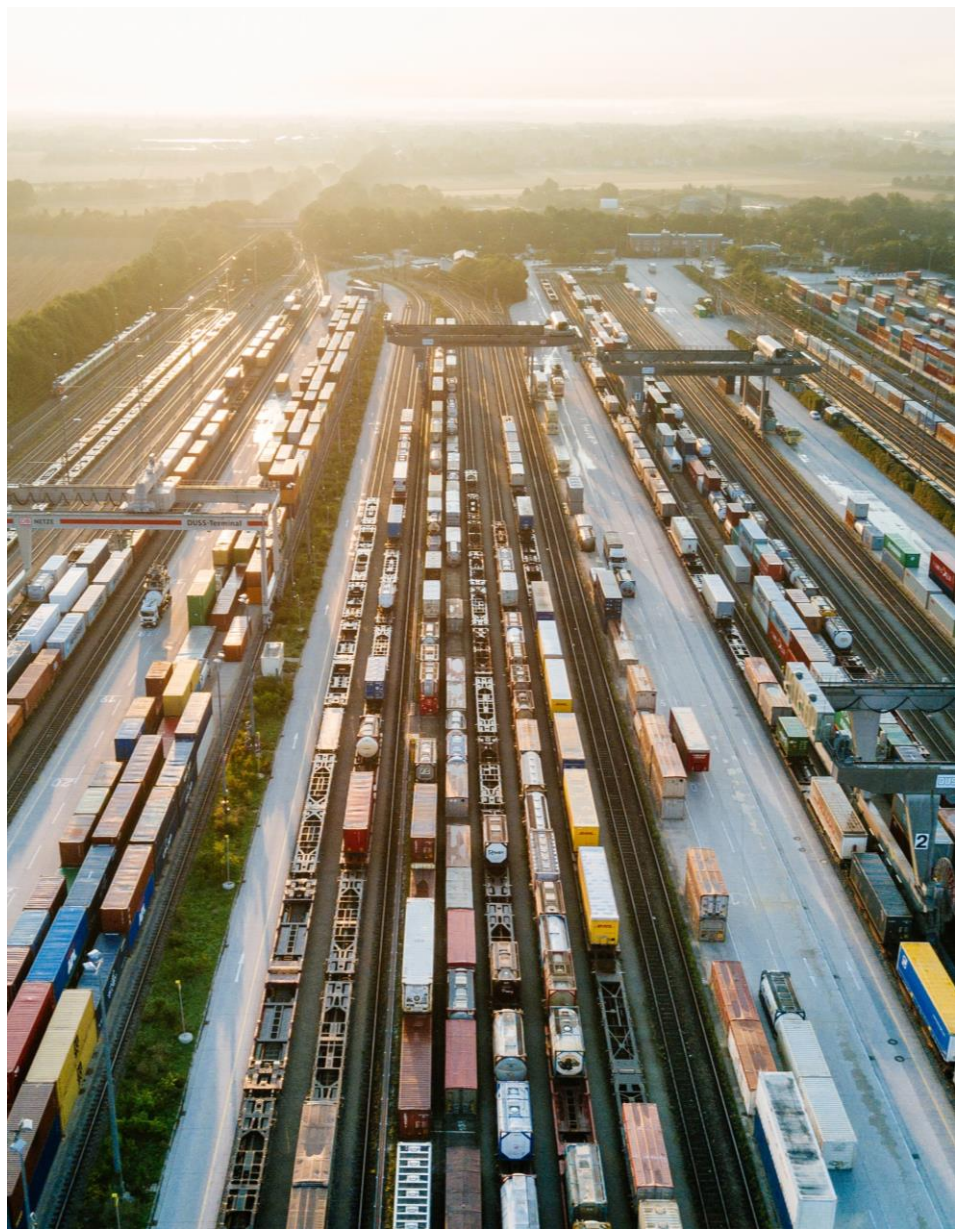
结论和建议

给租户的建议

- 2023年一线都市圈整体新增供应仍将充裕，但考虑到2024年供应将大幅回落，我们建议租户把握在核心区域内布局拓展的机会。
- 在经过1-3年新增供应放量，成都、重庆和武汉将进入供应低潮，未来两年新项目逐级减少，核心区域如成都双流机场和新都，以及重庆空港空置率将逐级下降。租户应按需锁定理想区域。
- 防疫措施优化将令疫情导致的物流运输的不确定性大幅降低，但企业仍需强化供应链在应对突发事件时的韧性，并对其仓储网络进行相应的优化调整。

给业主的建议

- 在廊坊、天津、常熟等供应集中放量的市场，业主应采取去化优先的策略，以优惠租赁条件锁定大面积客户；
- 从中长期来看，中国高标仓人均面积仍显著落后于成熟市场，开发商应继续关注物流供地日益紧缺的一线都市圈的开发和改造机会。
- 疫情中间断出现的人力不足问题加速了仓储自动化智能化发展。建议业主在仓库建筑标准、电力配置等方面保持一定的前瞻性，并结合自身情况对智慧仓储上下游产业链进行投资或寻求与第三方的合作。
- 政府和企业对ESG的要求不断提高，屋顶分布式光伏与充电桩等设施与物流园区的建筑形态和业务场景天然契合，业主可进行相应投资提升项目的可持续性表现并实现降本增效。



05

物业投资

2023年大宗物业投资交易额预计将超2500亿元

疫情不确定性、地缘政治紧张局势、经济表现低迷及租赁基本面的疲软等因素影响，2022年中国大宗物业总交易额累计2200亿元，同比下降22%。在去年11月至12月初的年度调查中，受访投资者仍然呈现出短期内的观望情绪，表示2023年将“更积极投资”的占比跌至34%，同时有高达86%的投资者将“对经济衰退的担忧”选为影响其投资交易的首位风险因素。但随着此后防疫政策优化“新十条”和一系列提振经济举措接连出台，CBRE预计投资者情绪将明显改善，2023年中国商业地产投资市场的反弹力度将大概率高于调查所呈现的预期，预计**全年交易额将超2500亿元，同比上涨15%-20%**。

中国目前的低利率水平将为商业地产投资活动的反弹提供良好的金融环境。与尚处于加息通道的大部分市场相比，中国央行在2022年连续三次调降五年期贷款市场报价利率（LPR）共计35个基点至4.3%的历史新低。考虑到经济面临的下行压力，中国央行2023年内加息预计仍将是小概率事件，中国内地将继续拥有低融资成本优势。而我们的投资者调查也显示，近50%的投资者认为中国央行不会在2023年年内启动加息。

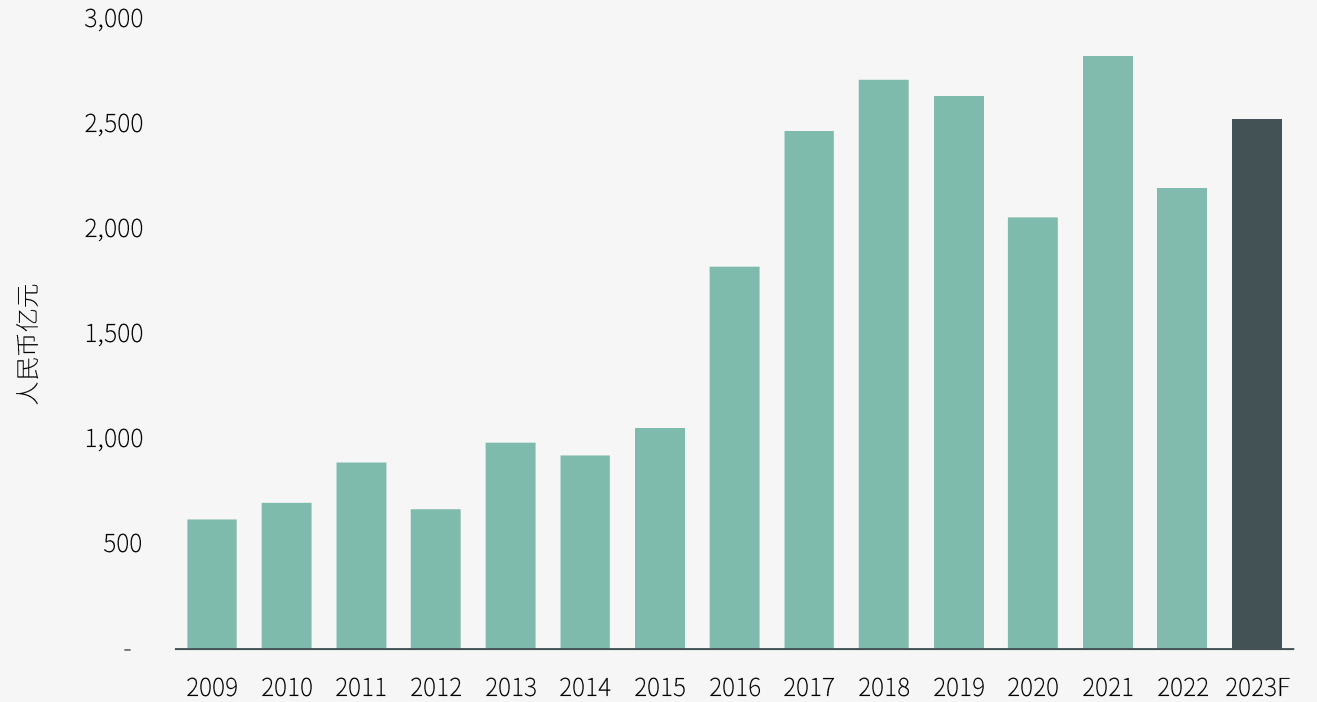
低息环境将继续推动国内险资等长期资金加大对不动产的配置。我们的投资者调查结果显示，**今年计划增加房地产配置的机构投资者占比达到50%**，在所有投资者类型中最为积极。而经济活动和物业租赁市场的复苏有望为地产基金等投资者创造周期性的交易机会。

从资产供给端来看，尽管房地产纾困“三支箭”的出台将改善房企的融资情况，考虑到2023年开发商将面临近10000亿元⁴的债券到期高峰且短期内住宅销售强劲回升可能性偏低，困境房企预计仍将继续剥离商业地产资产，为市场提供资产流动性。

注释4：来源为CREIS，包括所有涉房企的境内债及海外债，债券类型包括信用债、ABS等

图表23：全国大宗物业投资交易额及预测

2022：同比下降22%
2023：预计同比增长15%-20%



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年2月

活跃的房地产私募基金募资将为大宗交易复苏提供流动性保障

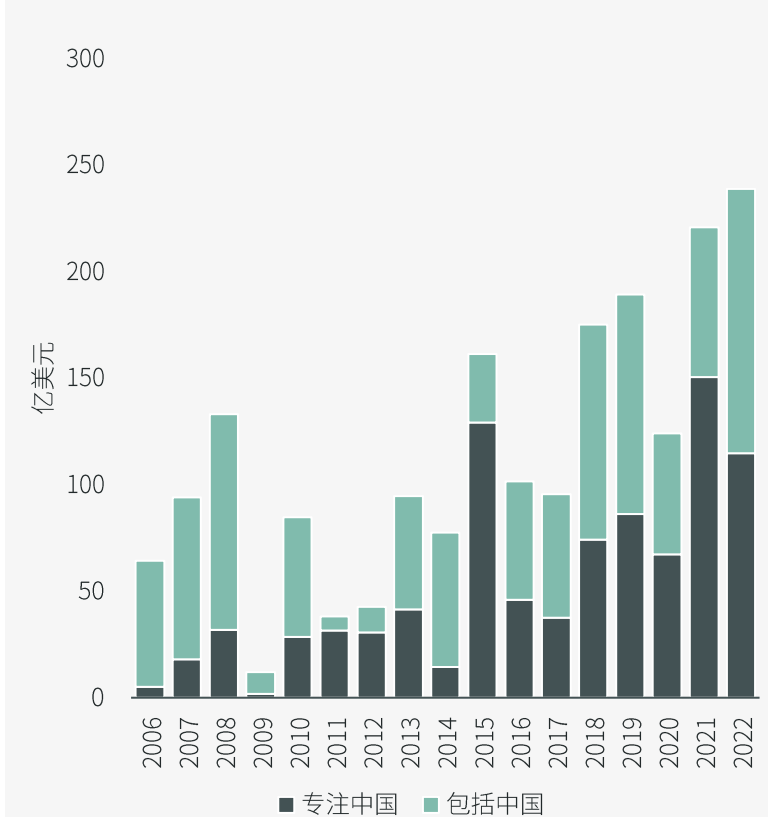
2022年与中国区相关的房地产私募基金募资近239亿美元，其中专注中国房地产市场的资金近115亿美元，仅次于2015及2021年，资金大多来自于国内投资人。CBRE预计在中国经济和疫情不确定性消除后，地产基金将加速资金投放，这将为2023年的大宗交易市场提供流动性保障。

从募集资金的标的资产类型来看，工业物流仍将是2023年专注中国的房地产私募基金募资的主要投向，这与我们2023年中国投资者意向调查结果一致：56%的受访者将产业地产选为2023年最受青睐的物业类型。此外，值得注意的是，近两年以酒店和综合用途为标的的募资占比有所增长，这说明投资者正在密切关注此类受疫情冲击严重的资产的逆周期机会，防疫措施优化后的2023年将是一个理想契机。

68%

2020-2022年，在专注中国的房地产私募基金募资总额中，以工业物流为标的的占比68%。

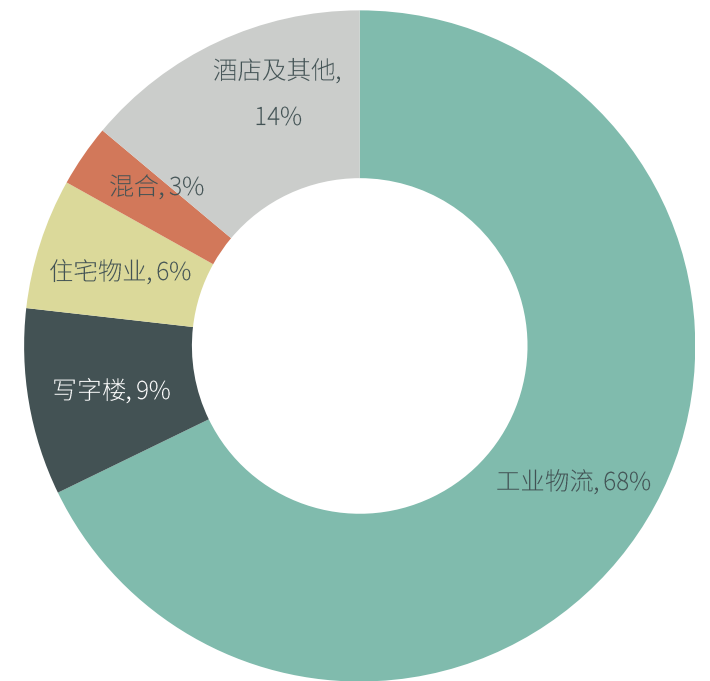
图表24：亚太区地产私募基金与中国区相关的募资活动⁵



注释5：包括中国的募资额为基金总募资额

数据来源：Preqin, 世邦魏理仕研究部, 2023年2月

图表25：专注中国的亚太区地产私募基金的募资投向 (2020-2022年)



数据来源：Preqin, 世邦魏理仕研究部, 2023年2月

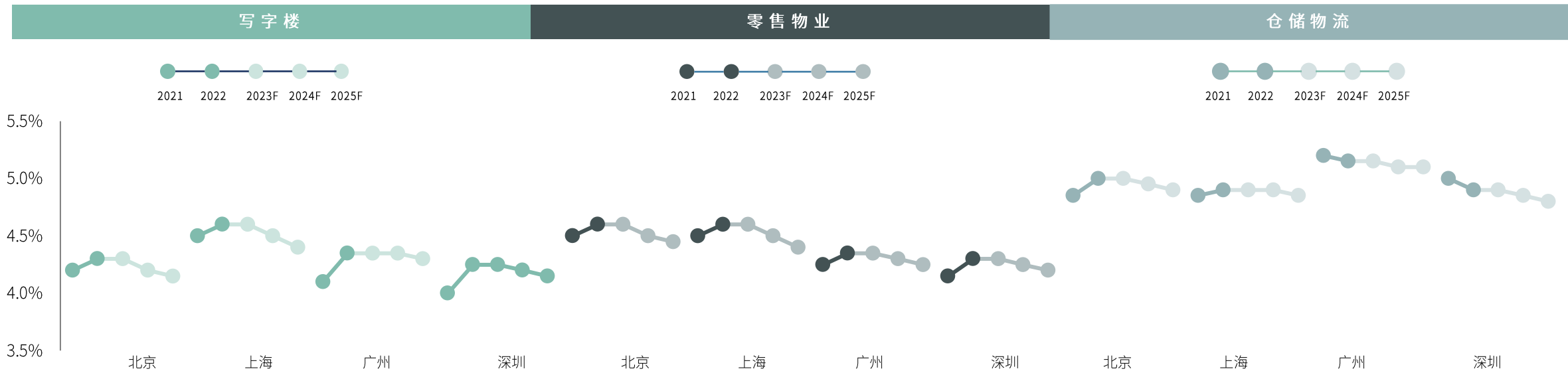
2023年或将成为商业地产资产价值发现的窗口期

2022年受国内疫情反复、租赁需求明显放缓、国外美联储大幅加息等因素影响，写字楼及零售物业资本化率走扩，仓储物流资本化率下行速度趋缓。另一方面，央行下调五年期LPR共计35个基点，国内无风险利率低位运行。截止去年年底，国内一线城市优质写字楼、零售物业和仓储物流资本化率与十年期国债收益率的利差分别达到154、162和215个基点，较上一周期利差最窄时（2018年一季度）扩大152、141和52个基点。

仓储物流方面，CBRE《2023年中国投资者意向调查》显示仓储物流仍为投资者最为看好的资产类型，46%的投资者愿意以无折扣或溢价收购仓储物流资产。考虑到中国物流仓储市场的结构性增长趋势未改，以及近期新上市和扩募的物流REIT定价依然保持坚挺，我们认为随着租赁需求的逐步复苏，2023年国内高标仓资本化率将保持平稳。

展望2023年，国内防疫措施优化和经济复苏预计将在二季度以后显著提振酒店和商办租赁市场表现，美联储加息周期也将随通胀压力减弱而见顶，相关资产的资本化率有望呈现“前升后降”的走势，2023年上半年或将成为定价博弈和价值发现的窗口期。

图表26：一线城市主要资产类别资本化率



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年2月

投资建议：新经济地产

2020年以来，新经济地产交易额占全国大宗物业交易额比重维持在25%以上。2023年，新经济地产将呈现更多元化的投资机会，**CBRE建议投资者重点关注物流仓储、长租公寓和产业园区这三大领域。**

物流仓储

国内疫情和经济下行所导致的租赁需求放缓和美联储大幅加息令去年下半年高标仓资本化率近年来首次走扩。随着上述负面因素逐渐消退，而高标仓新增供应也将在达峰后大幅回落，2023年为投资者布局一线城市都市圈内的优质仓储设施提供了较好的窗口期。

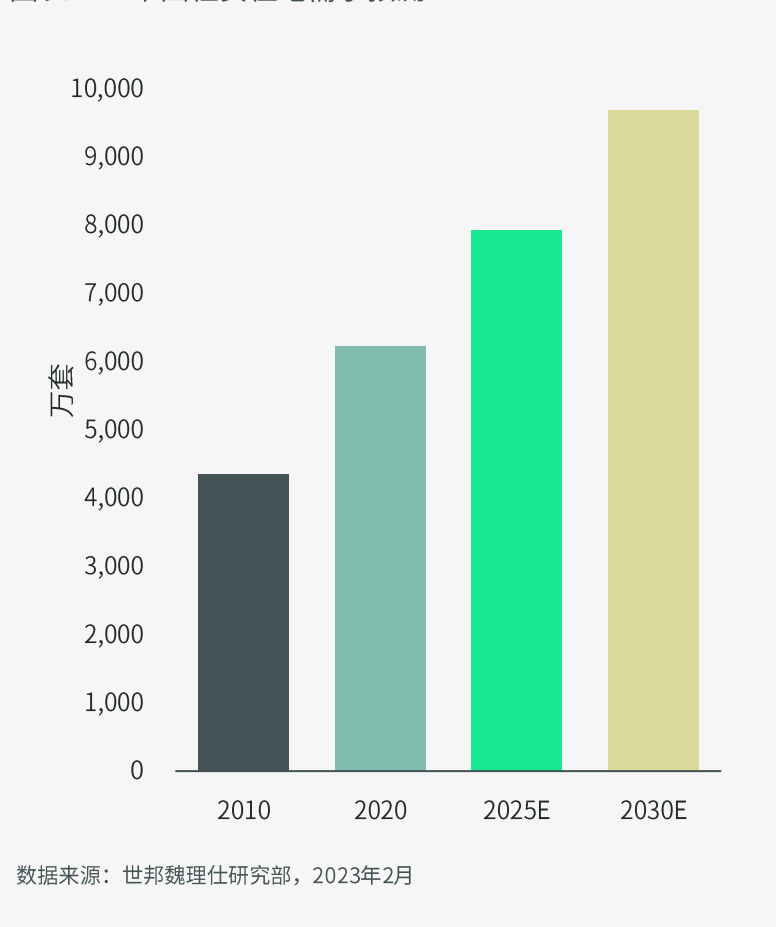
长租公寓

经济复苏和就业预期改善将利好住宅租赁需求，而2022年公募REIT扩容至保障性租赁住房，以及主要城市对非居住项目改建租赁住房及纳保的支持将为租赁住房提供更多的投资路径。

根据CBRE去年发布的《中国长租公寓投资报告》中的测算，**2020-2030年期间，全国租赁住宅需求总规模将增长56%至9700万套，而目前机构化管理的长租公寓的渗透率不足2%。**

鉴于中国月租房开支2000元以上的家庭有74%分布于广东、上海、北京、浙江和江苏这五个省市，CBRE建议投资者重点关注上海、北京、深圳、广州、杭州、南京等上述区域的核心城市。

图表27：中国租赁住宅需求预测



存量物业的增值改造、与开发商进行平台合作是目前机构投资者进入长租公寓领域的主要途径。投资者应充分重视公共交通便利性、通勤时间、项目自身及周边商业和服务配套等在项目选址中的作用，并将保障性租赁住房对退出渠道和投资回报的潜在影响纳入考量。

产业园区

产业升级背景下，生物医药、新一代信息技术、新能源等战略新兴产业的相关物业需求将继续“量质齐升”，而产业集聚所带来的租户粘性也令产业园区的需求更具确定性。京沪等企业研发总部和人才集聚城市的研发设施仍应是投资者重点关注的标的，今年初平安人寿公告将以73.3亿元收购京沪四个研发办公设施。

此外，去年四季度临港创新产业园REIT及东久新经济REIT相继成功上市将为机构投资者进入高标厂房领域构建了重要退出渠道。从两只REIT公布的租户信息来看，其底层资产对于汽车制造、精密机械、生物医药等先进制造业有非常强的锁定性。

CBRE建议投资者重点关注长三角、珠三角区域内的先进制造业集群，与领先的产业园区开发商合作进行Pre-REIT投资。

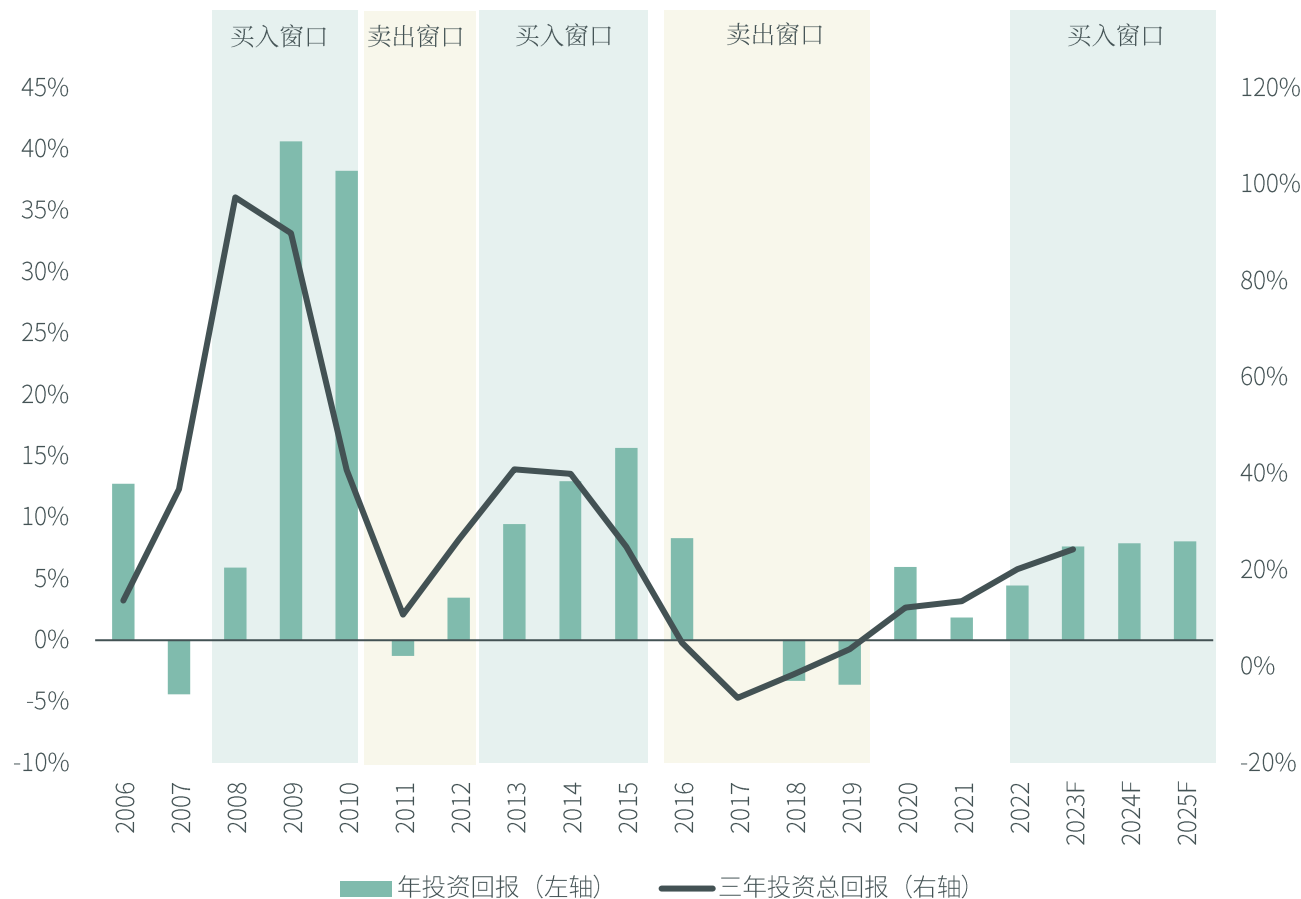
投资建议： 一线城市核心区 写字楼

写字楼的租赁表现和投资回报具有明显的周期性。以上海这一国内写字楼投资最活跃的城市为例，我们通过对历史数据的研究分析可以发现，从2005年至今，市场随着周期波动曾经出现过数次买入和卖出的时间窗口。

随着防疫措施的转向和经济触底回升，2023年起国内写字楼租赁需求有望进入持续性的增长阶段，CBRE认为写字楼投资也将因此再一次迎来较好的买入时机。

CBRE建议投资者重点关注空置率维持低位且未来供应有限的一线城市核心区优质写字楼。去年底北京通用时代中心、上海上实中心等大宗交易的相继达成说明经历此前数年调整后的资产价格已经对机构投资者具备相当的吸引力，而目前国内的低息环境也将有利于提升核心和核心增益型投资的投资回报。

图表28：上海甲级写字楼投资回报⁶



注释6：假设投资者在当年购入资产并持有三年后退出的总回报，不考虑杠杆因素。

数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年2月

投资建议：酒店及零售物业

酒店及零售资产：关注价值发现的周期性机会

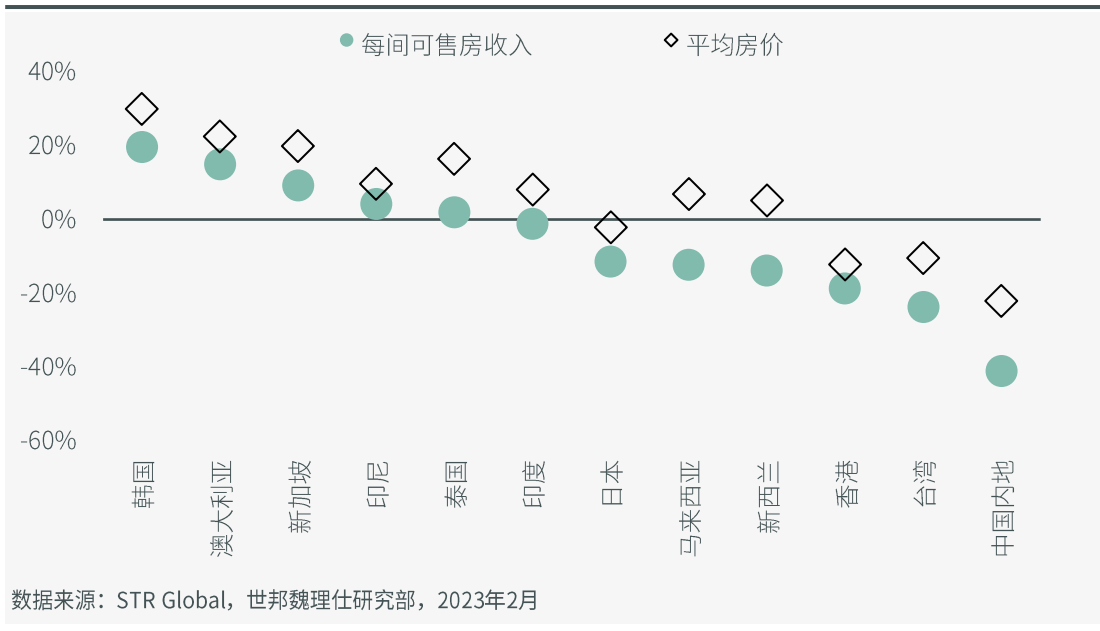
春节假期期间国内消费和旅游的强劲反弹无疑将大幅提振投资者对酒店和零售物业市场的预期。

STR Global的数据显示，2022年12月时，中国内地酒店的每间可售房收入（RevPar）和平均房价（ADR）仍较疫情前同期水平分别低41%和22%，大幅落后于先行放开防疫管控的亚太其他主要市场，而国内主要酒店集团春节期间的RevPar同比暴涨100%以上。与此同时，疫情三年后，全国星级酒店的数量从2019年底的8920家减少27%至2022年

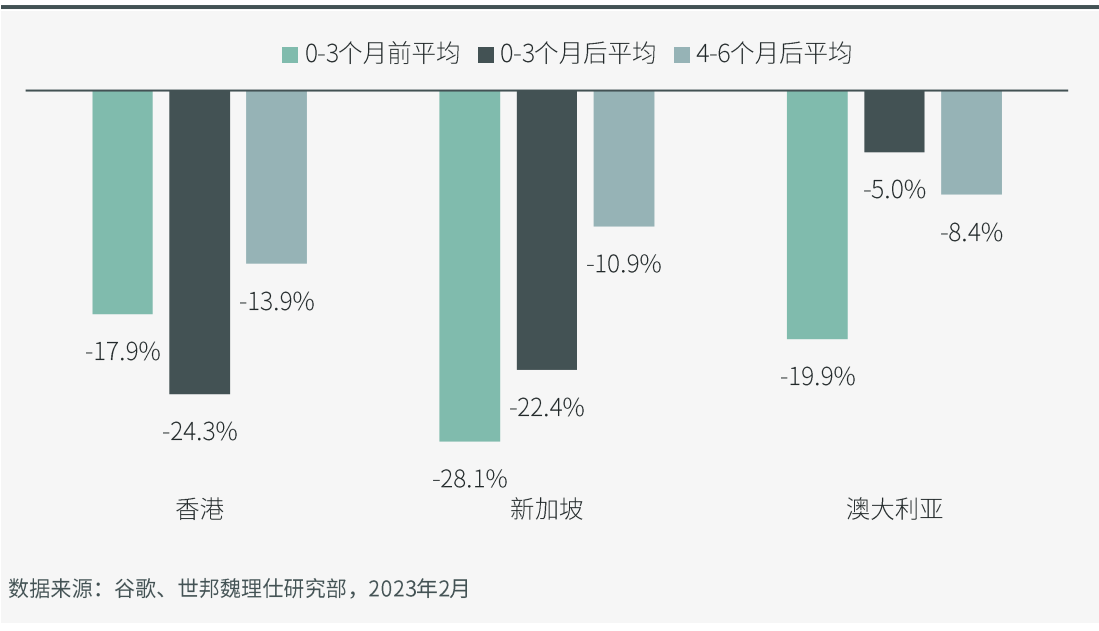
三季度末的6505家。随着旅游和商务出行的常态化回归，我们认为酒店资产价格将出现周期性的增长。

零售物业存在类似的价值发现机会。在CBRE《2023年亚太区零售商调查》中，中国内地一线城市是2023年零售商海外市场拓展的首选。结合此前亚太区主要市场防疫措施放松后实体零售和休闲活动的恢复进程，我们预计今年二季度起零售物业需求将显著复苏，可选消费和旅游消费占比较高的核心商圈购物中心和高街商铺将重点受益，具备商场运营能力的投资者可以重点关注主要一二线城市内基于收入提升的相关投资机会。

图表29：亚太主要市场酒店指标对比（2022年12月 vs 2019年12月）



图表30：防疫政策调整前后的零售及娱乐场所人群流动性指数变化（相比疫情前水平）



联系我们

中国区研究部

谢晨
负责人
中国区研究部
sam.xie@cbre.com

胡乐毅
资深董事
中国区研究部
shirley.hu@cbre.com

胡优优
副董事
中国区研究部
Molly.hu@cbre.com

吴祎仪
高级分析师
中国区研究部
Joey.wu@cbre.com

陈智旭
高级经理
中国区研究部
tracy.chen@cbre.com

刘泽萌
分析师
中国区研究部
ezra.liu@cbre.com

全球研究部

Richard Barkham, Ph.D., MRICS
Global Head of Research,
richard.barkham@cbre.com

Neil Blake, Ph.D.
Global Head of Forecasting and Analytics|
EMEA Chief Economist
neil.blake@cbre.com

Henry Chin, Ph.D.
Global Head of Investor Thought Leadership|
Head of Research, APAC
henry.chin@cbre.com.hk

免责声明

除非特别注明，本报告的所有信息版权均属世邦魏理仕。世邦魏理仕确信本报告所刊载信息及预测来自可靠来源。本公司不怀疑其准确性，但并未对此资料进行核实，亦不会对资料做出任何保证或陈述。阁下需独立对信息的准确性和完整性作出审查。本报告仅限于世邦魏理仕的客户和专业人士使用，不可作为证券或其它金融产品的买卖依据。世邦魏理仕保留对本报告的所有权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式进行翻版、复制、引用和转载。由于任何人使用或依赖本报告中出现的信息而导致的任何损失和费用，世邦魏理仕概不负责。