

FIGURES | 中国 | 2024年第二季度

租赁动能持续偏弱 大宗交易投资意愿仍显谨慎

+5.0%

GDP
(2024年上半年, 同比变化)

+3.7%

社零总额
(2024年上半年, 同比变化)

+3.9%

固定资产投资
(2024年上半年, 同比变化)

数据来源: 国家统计局, 世邦魏理仕研究部, 2024年7月

内容提要

- 写字楼:** 季内新增供应量大幅减少至55万平方米, 环同比分别下降58%和69%。净吸纳量环比小幅提升11%至62万平方米, 但仍低于去年同期17%。上半年累计需求117万平方米, 同比增长7%, 但仅为疫情前五年同期的43%, 需求修复持续弱于预期。供应暂缓致写字楼整体空置率环比微降0.1个百分点至24.7%, 但平均租金指数跌幅放大至环比1.4%。
- 零售物业:** 2024年第二季度, 全国零售物业市场新增供应173万平方米, 上半年累计供应214万平方米, 同比下降20%。本季净吸纳量环比增长238%和76%, 上半年累计净吸纳量同比上升78%, 亦高于疫情前五年同期均值8%。
- 仓储物流:** 上半年净吸纳256万平方米, 同比下跌4%。跨境电商在华南佛山、肇庆等城市持续扩张; 汽车、医药、机械设备和工业品等制造业及相关供应链物流表现活跃, 推动苏州、天津和重庆等工业强市的高标仓需求增长。季末全国空置率环比升0.6个百分点至22.2%; 持续的去化压力下租户议价能力进一步增强, 本季全国租金指数环比跌幅扩大至1.7%。
- 物业投资:** 2024年第二季度全国大宗物业交易额377亿元, 环同比分别下降32%及16%; 上半年累计交易额同比降11%至928亿元, 为2017年以来同期最低水平。上半年外资买家交易额65亿元, 仅占比7%。市场内资主导特征愈加明显, 多元化买家的参与度进一步提升。

图表 1: 市场概览

写字楼	环比	年初至今	同比
租金	-1.4%	-2.5%	-4.7%
空置率	-0.1百分点	+0.2百分点	+0.9百分点
零售物业	环比	年初至今	同比
租金	-0.1%	-0.1%	0.0%
空置率	-0.5百分点	-0.7百分点	-1.4百分点
仓储物流	环比	年初至今	同比
租金	-1.7%	-3.5%	-5.3%
空置率	+0.6 百分点	+0.3 百分点	+0.9 百分点
物业投资	环比	年初至今总额同比	同比
总额 ¹	-31.5%	-10.7%	-15.8%

注释 1: 成交金额包含1000万美元以上的写字楼、零售物业、工业物业、综合体、酒店和其他商业地产项目。
数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2024年第二季度

宏观经济

二季度GDP增速回落

二季度GDP同比增长4.7%，环比增速0.7%，相比一季度均有所放缓，名义GDP同比增长4.0%，连续第5个季度低于实际GDP增速，这意味着价格持续低迷，导致宏观数据和微观感受之间的温差仍然存在，内需走弱为经济运行温度下降的主要因素。上半年GDP累计增长5.0%，较2023年全年增速放缓0.2个百分点。

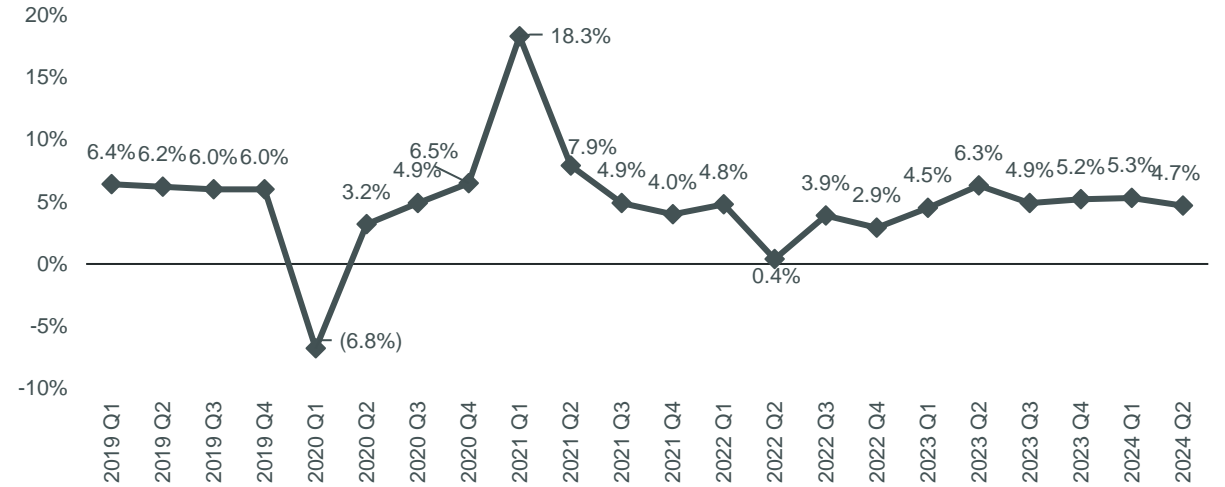
本季固定资产投资增速逐月放缓，上半年累计同比升3.9%，相比一季度收窄0.6个百分点。其中制造业投资仍是结构亮点，受益政策支持及出口拉动保持较高增速。房地产仍是拖累项，上半年土地购置金额和开发投资分别同比下滑6.1%和10.1%，仍处底部区间；但“517新政”出台后，新房销售有所改善，6月销售额同比下降14.3%，相比5月收窄超10个百分点，销售反弹是否可持续值得进一步关注。

二季度社零总额震荡回落，6月同比增长2%，为上半年单月最低表现。从结构来看，主要受汽车及网络零售走弱拖累，汽车零售额同比降6.2%，降幅进一步扩大，另一方面，线上零售增速-1.4%，相比5月的12.9%显著下滑。

而出口展现韧性，二季度美元计出口同比升幅近6%，6月单月同比增速达8.6%，考虑到去年同期较低基数、海外补库周期渐次开启等因素，有望带动后续出口增速继续回升。

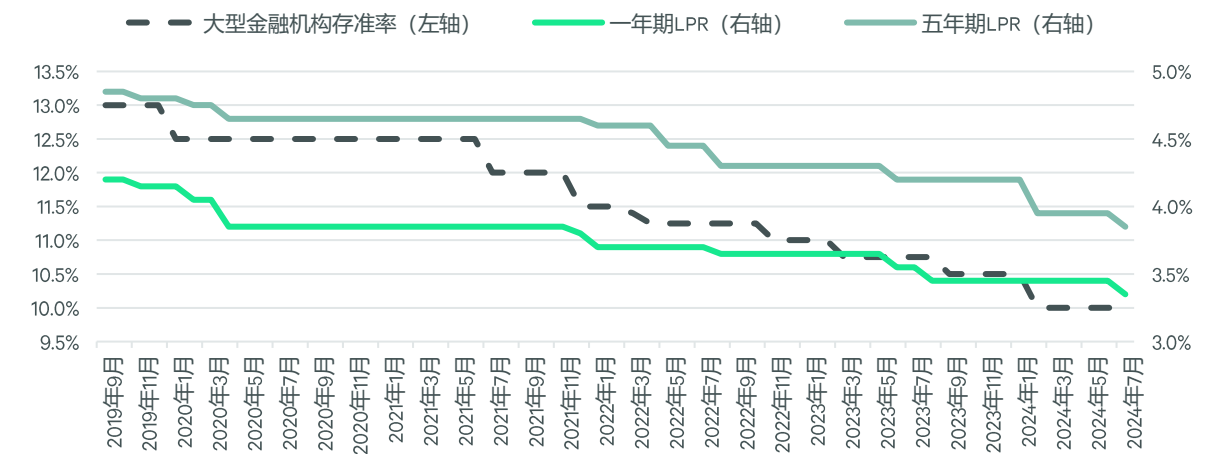
二季度经济增速放缓使得全年GDP增长5%的目标面临一定压力，国内有效需求不足依然是当前经济面临的核心矛盾。三季度可能是新的稳增长政策加码的窗口期，二十届三中全会《关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》表示将“允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准”，叠加此前5月央行设立的3000亿元保障性住房再贷款用于国企存量房收储，预计将有助于下半年房地产市场的库存去化和稳定预期。

图表 2：中国GDP增速（同比）



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

图表 3：存款准备金率和贷款市场报价利率（LPR）



数据来源：中国人民银行，世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

写字楼

净吸纳量
-17% 同比

空置率
+0.9 pps 同比

租金
-4.7% 同比

租赁动能修复迟缓，搬迁整合仍是新租交易主流

2024年二季度，全国主要一二线城市写字楼市场仅上海、深圳、广州和南京四城有新增供应交付，季内累计供应量大幅减少至55万平方米，环同比分别下降58%和69%。

季内全国写字楼市场净吸纳量环比小幅提升11%至62万平方米，但仍低于去年同期17%。经济韧性较强的沪深两地各录得超过10万平方米的需求，华北、华东的部分二线城市面积腾退现象改善，净吸纳量实现由负转正。上半年写字楼需求录得117万平方米，同比增长7%，但仅为疫情前五年同期的43%，需求修复持续弱于预期。

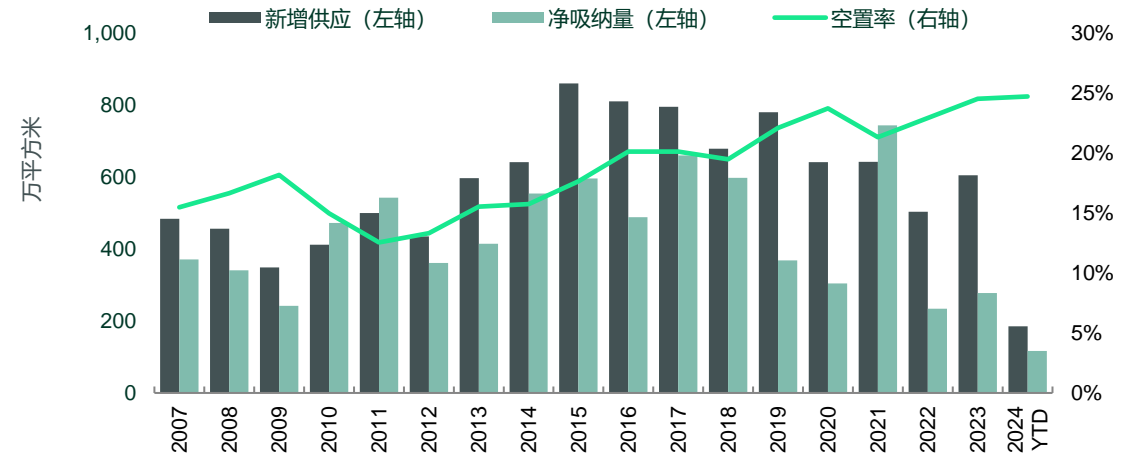
二季度租赁交易面积环比回升17%，而上半年累计交易面积较去年同期微降4%。结构上看，上半年续租和搬迁交易同比增长13%和22%，但新设立和扩租交易同比下滑39%和10%，显示当前企业扩张动能偏弱，租赁策略以成本控制为主要导向。

科技互联网、金融和制造业蝉联前三主力需求行业

科技互联网、金融和制造业贡献二季度租赁需求的23%、20%和11%，蝉联写字楼租赁市场的前三主力需求引擎。

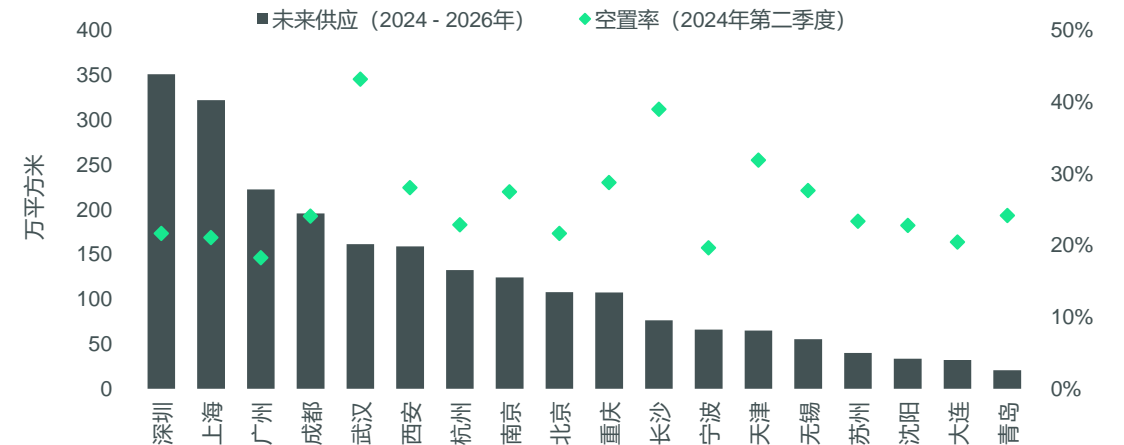
科技互联网行业需求小幅回暖，二季度租赁交易面积同比增长14%。超过半数的需求来自人工智能、大数据等软件开发类企业，大部分位于科创动能强劲的一线城市和成都。电商平台本季租赁活跃度提升，在一线城市、武汉和重庆均有大面积租赁交易落成。

图表 4：全国写字楼新增供应、净吸纳量和空置率



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

图表 5：当前市场空置率和未来供应预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

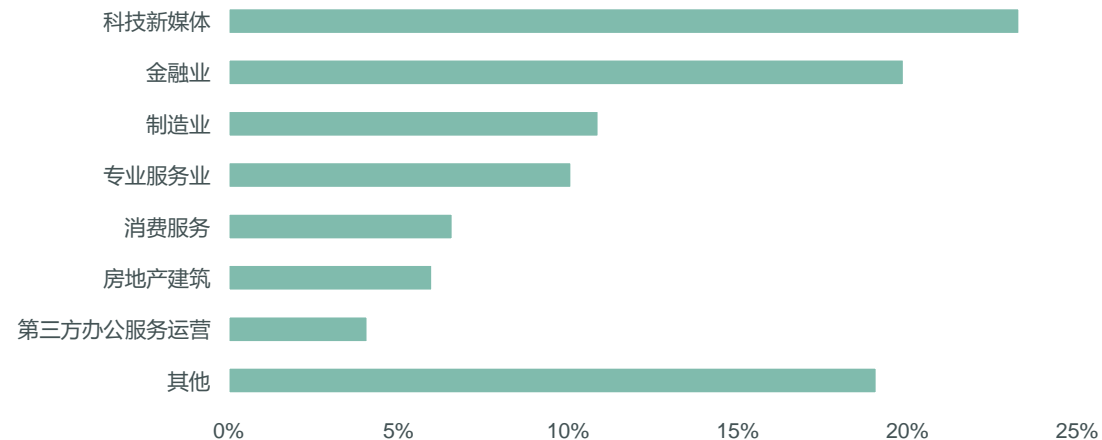
非银金融板块贡献本季金融业80%的租赁需求，按面积计逾七成为搬迁交易，迁入区域集中在北京朝阳CBD、上海前滩和广州珠江新城。

制造业连续三个季度超越专业服务业位居写字楼租赁需求前三，其中新能源车企、快消品、食品和营养品为代表的消费品制造子行业贡献70%的租赁面积。

“以价促量”致租金加速下探

新增供应暂缓，本季18个城市中有14个城市空置率微幅下行，令全国写字楼整体空置率环比微降0.1个百分点至24.7%。但市场可租面积持续上升加之租户增量需求疲弱，全国平均租金指数跌幅放大至环比1.4%，上半年累计下跌2.5%。

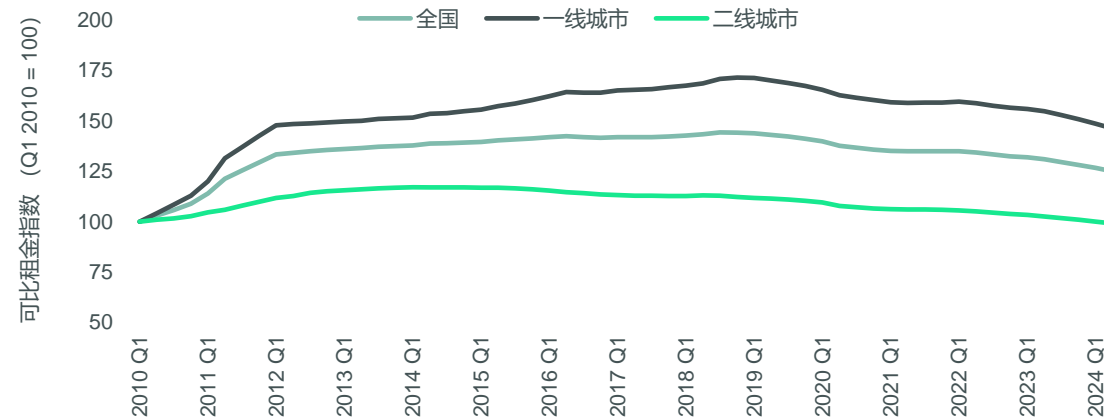
图表6：不同行业租赁写字楼面积占比



注释2：写字楼租赁成交包括新设、扩租、搬迁和升级。

数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

图表7：写字楼租金指数



注释3：基于租金面价

数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

零售物业

▲ 净吸纳量
+76% 同比

▼ 空置率
-1.4 pps 同比

▶ 租金
0% 同比

供需基本平衡，空置率继续下降

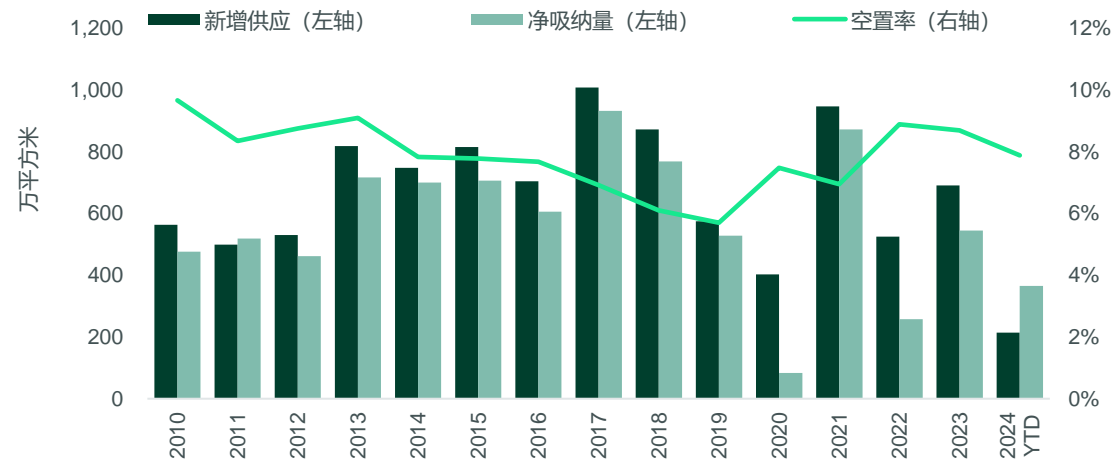
2024年第二季度，全国零售物业市场新增供应173万平方米，上半年累计供应214万平方米，同比下降20%，招商进度未达开业率目标导致50万平方米左右的项目延期开业。本季净吸纳量环同比增长238%和76%，上半年累计净吸纳量同比上升78%，亦高于疫情前五年同期均值8%，疫情期间被压制需求的释放推动了净吸纳量回弹。在供应减少和需求回升下，全国零售物业整体空置率环同比分别下滑0.5和1.4个百分点至7.9%。全国购物中心首层租金基本保持平稳。

餐饮有所降温，户外运动继续引领服饰零售，体验业态闭店增加

餐饮继续担当需求主力，本季贡献全国新租交易的35%，其中以平价中式特色菜和烘焙甜品最为活跃。然而，在原材料、人力等成本增长且同质化竞争日益激烈的双重压力下，上半年餐饮企业净增量仅为2023年全年的一成，在租赁市场上的扩张势头也显露放缓迹象。

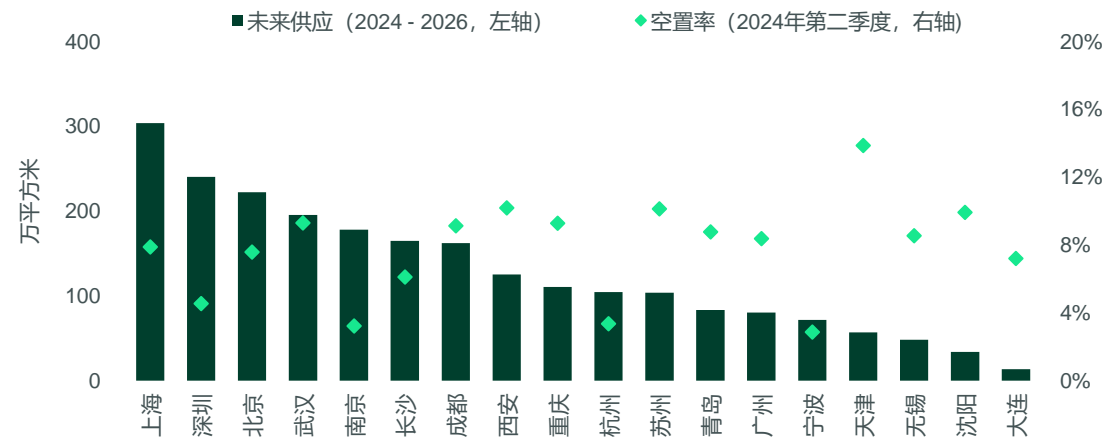
服饰位列第二大需求来源，占比26%，户外及专业运动品牌是扩张的主力。Lululemon、DESCENTE、KOLON SPORT、始祖鸟、昂跑等品牌上半年在中国市场的销售额录得25-50%的同比提升，为其进一步拓展线下门店网络提供了有力支撑。此外，更多户外国际品牌也在加码中国市场，二季度有Vuori中国首店、

图表8：全国零售物业新增供应、净吸纳量和空置率



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

图表9：当前市场空置率和未来供应预测

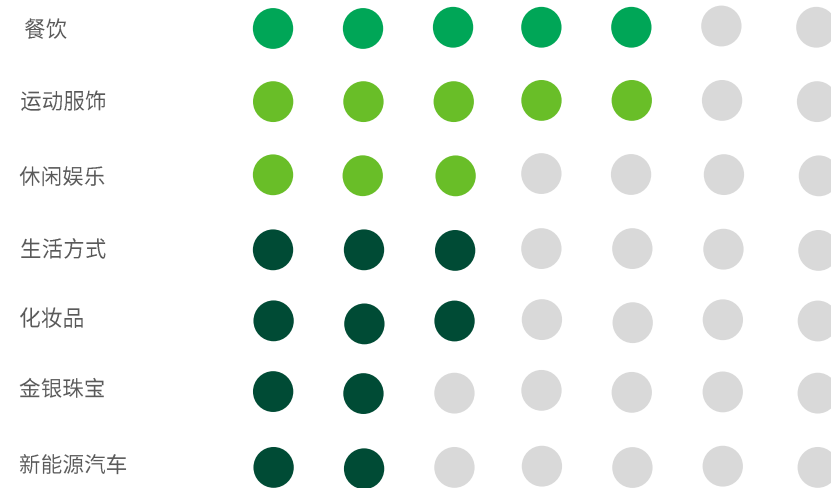


数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

Klattermusen中国首家Family Store、HOUDINI中国首家独立门店、SHAKA首家线下店等。然而，其他大众服饰表现平平，国际快时尚继续关店，国内连锁服饰企业倒闭也将推升空置面积；大部分高化、奢侈品牌的销售增速和实体店扩张也有所放缓。

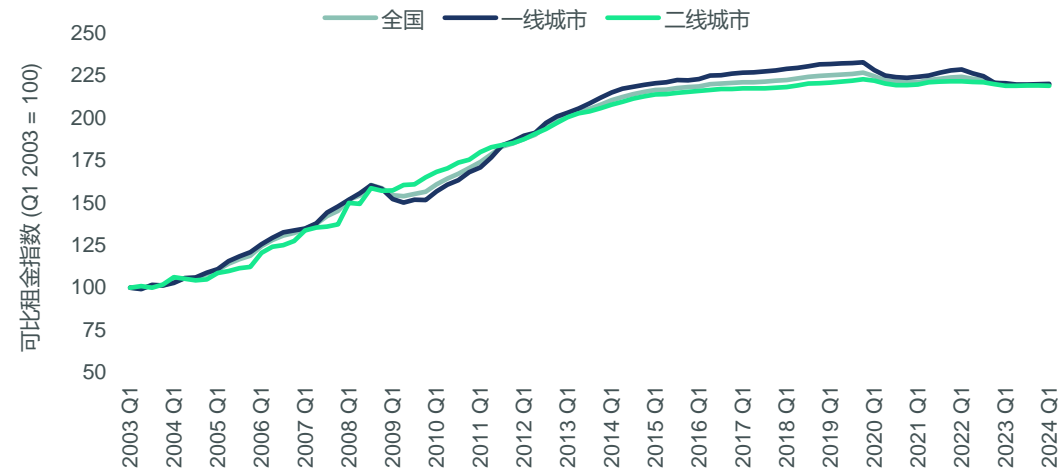
本季有舞蹈工作室5KM、梵音瑜伽、卡莫瑜伽等健身业态和教培业态金宝贝等闭店，对商场高区商铺租赁带来去化压力。

图表10: 当季各零售业态门店拓展活跃度



数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2024年第二季度

图表11: 购物中心首层租金指数



注释 4: 购物中心首层租金指数基于全国购物中心首层租金固定报价均值计算。

数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2024年第二季度

仓储物流

净吸纳量
-15.5% 同比

空置率
+0.9% 同比

租金
-5.3% 同比

电商需求内外两重天，制造业租赁保持韧性

二季度全国仓储物流净吸纳106万平方米，同环比分别下跌16%和30%。上半年净吸纳256万平方米，同比下跌4%。

跨境电商在华南佛山、肇庆等城市持续扩张，上半年新租面积占全国比例进一步提升至45%左右，并推动华南市场成为全国需求主力。除了下半年预租佛山、东莞、清远和惠州的新入市项目外，部分预租谈判已涉及2025年交付项目。与之形成对比的是，受国内消费增长乏力的影响，国内电商及快递快运需求同比放缓40%，部分市场出现的大型电商退至自建库整合则进一步分流了租赁需求。

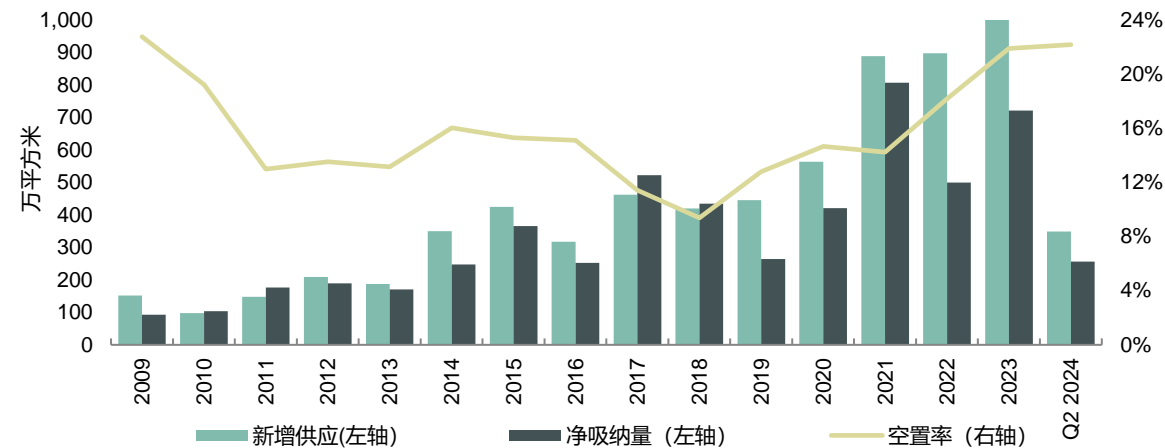
汽车、医药、机械设备和工业品等制造业及相关供应链物流表现活跃，上半年新增租赁占比达到30%，推动苏州、重庆等工业强市的高标仓需求增长。

新增供应仍处高峰期，环沪和环京区域去化压力持续增加

本季新增供应206万平方米，上半年共计340万平方米，同比下降42%，但仍是历史上同期的第二高值。其中环沪和环京两大区域分别有132万和102万平方米入市，去化压力进一步叠加。华南仅广州和佛山有少量供应，华东二线和华西无新增供应。

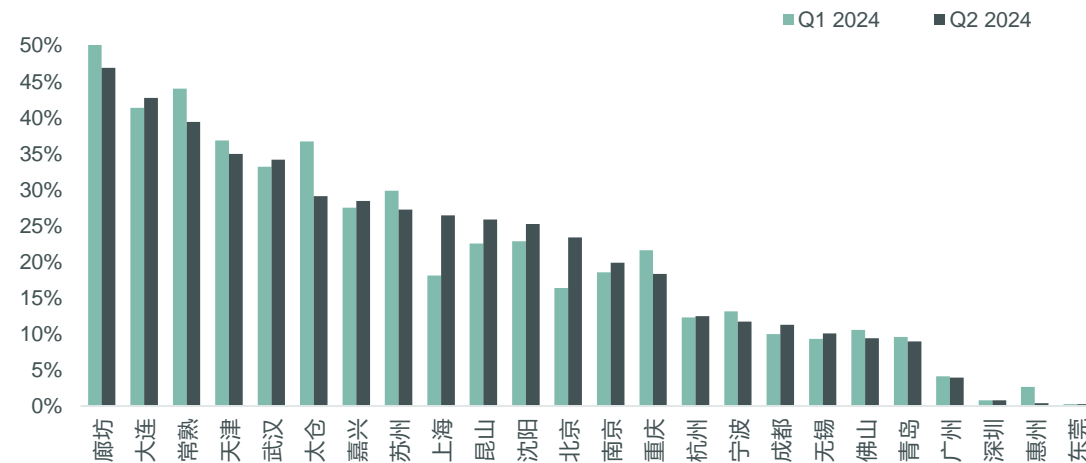
季末全国空置率环比升0.6个百分点至22.2%，区域间分化拉大。环京和环沪区域空置率攀升至25%以上，而华南地区的整体空置率仅为3.4%。

图表12：全国仓储物流新增供应、净吸纳量和空置率



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

图表13：各城市空置率

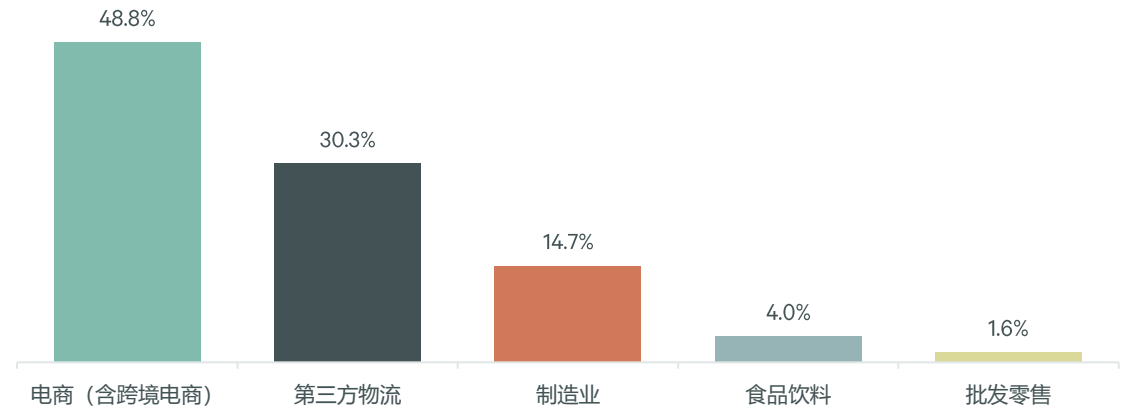


数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

租金加速下行，华南一枝独秀

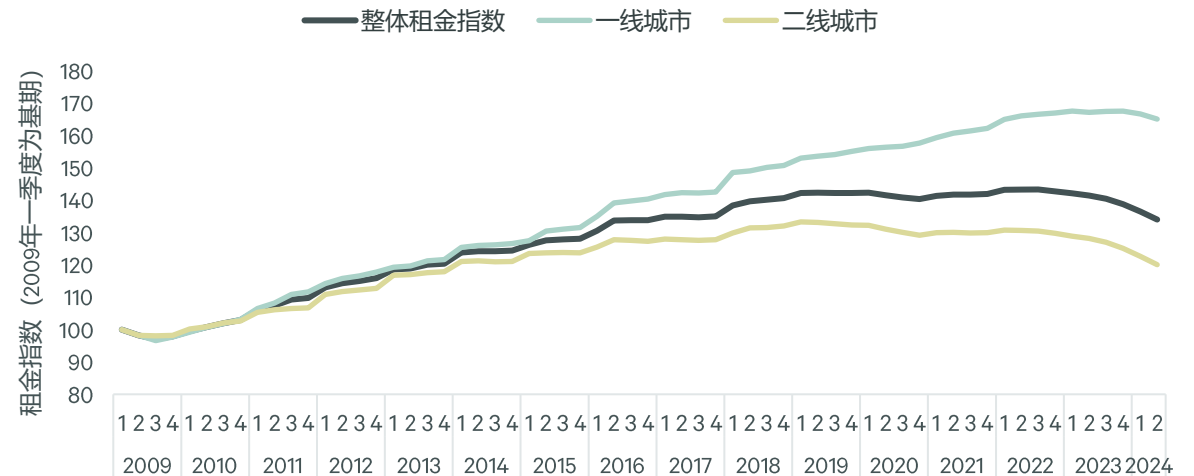
持续的去化压力下租户议价能力进一步增强，本季全国租金指数环比跌幅扩大至1.7%。空置率持续位于30%以上的天津和廊坊领跌，环比降幅均大于7%；而受到今年160万平方米新增供应入市冲击的上海本季租金跌幅扩大至1.2%，主要由新增供应集中的金山、奉贤、青浦等子市场租金下调所致；供不应求的华南区域租金小幅增长0.3%。

图表14：不同行业租赁仓储物流面积的占比



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

图表15：全国物流租金指数



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

物业投资

投资成交额
-15.8% 同比

投资成交额
-31.5% 环比

二季度大宗物业交易市场表现偏弱，买家结构由内资主导和多元化特征愈加明显

2024年第二季度全国大宗物业交易额377亿元，环同比分别下降32%及16%；上半年累计交易额同比降11%至928亿元，为2017年以来同期最低水平。上半年外资买家交易额65亿元，仅占比7%。市场内资主导特征愈加明显，多元化买家的参与度进一步提升：上半年内资企业（不含地产开发商）、政府及平台企业、个人买家的交易额同比逆势增长4%，其中政府及平台企业和个人买家交易额出现成倍增长。

与消费相关资产类型受到投资者更多关注

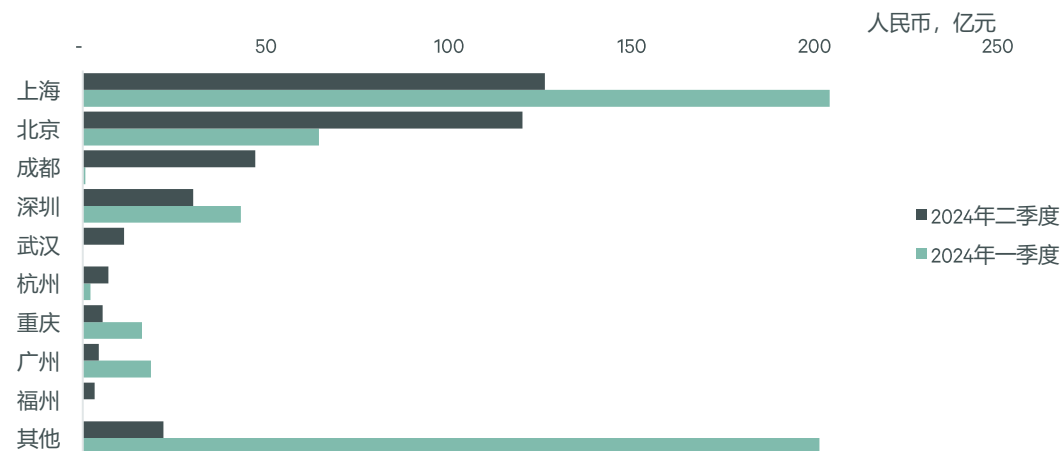
开发商加速处置重点一二线核心资产，叠加酒店、零售物业租赁基本面改善等因素，本季与消费相关的资产类型（包括零售物业、酒店、租赁住宅和综合体）受到投资者更多关注，占总交易额比重达67%。

其中综合体交易额攀升至175亿元，占总交易额比重跃居第一（46%）。内资保险公司为主导买家，主要交易包括新华人寿购入北京万达广场、中国人寿联合太古地产买入北京颐堤港二期部分股权。受此推动，投资型买家（机构投资者、房地产基金及REIT）交易额本季环比大增59%至127亿元，但上半年交易额共计206亿元，仍同比下降29%，整体市场投资意愿依然处于低谷。

本季录得酒店交易额43亿元，超过一半（交易笔数口径）为法拍交易。此外，二季度继续录得一笔长租公寓交易，为河北地方国企万高实业集团收购高邑人才公寓。

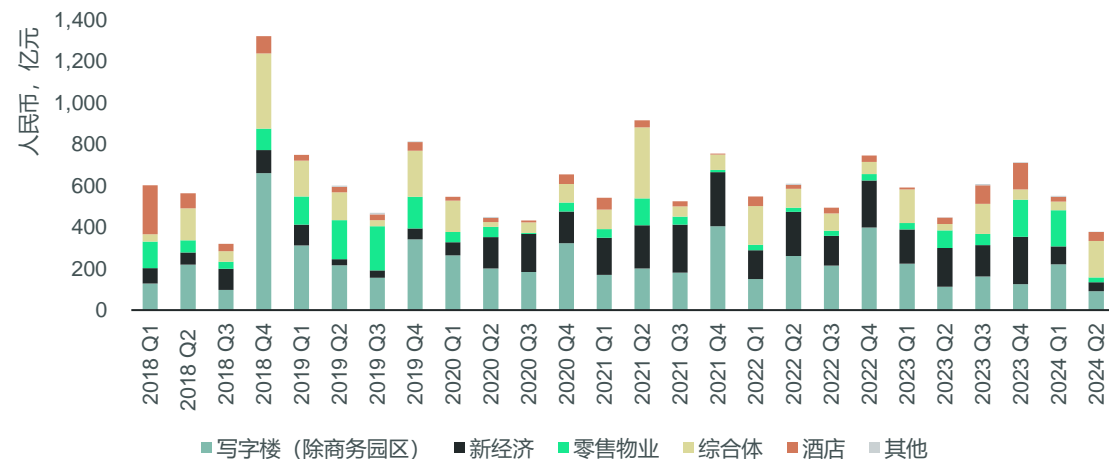
本季写字楼（不含商务园区）仅实现交易额92亿元，创近10年单季新低，主要交易包括湖北怀熙建设购入深圳致湾大厦，华泰证券买入上海中化国际广场70%股权，众安在线买入上海洛克外滩源两栋物业等。上半年写字楼交易由企业自用需求主导，金额占比达到62%，金融机构是最活跃的自用买家。

图表 16: 主要城市商业地产大宗交易金额



注释5: 所录交易包括在写字楼, 零售物业, 混合用途, 工业物流, 酒店和另类资产领域中超过1000万美元的交易。
数据来源: 世邦魏理仕研究部, RCA, 2024年第二季度

图表 17: 商业地产大宗交易金额按物业用途

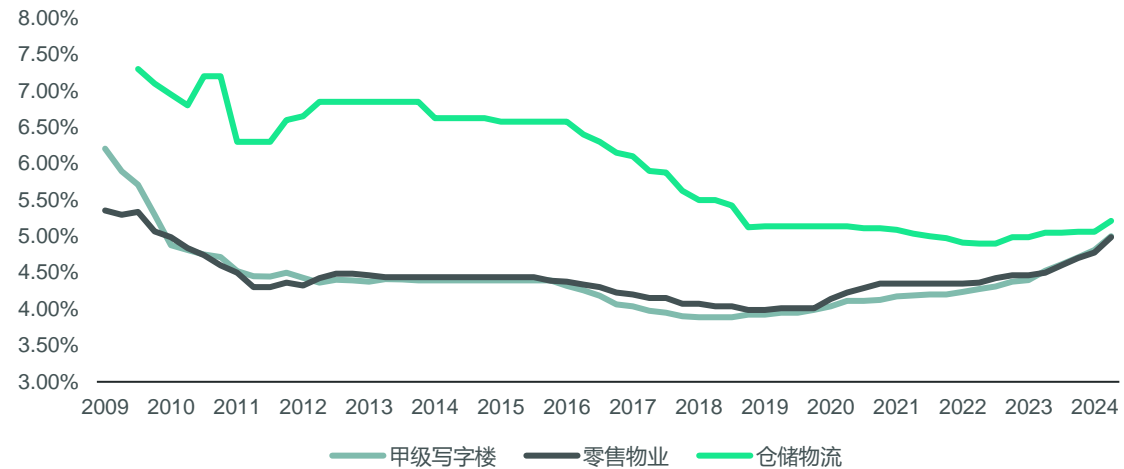


注释6: 新经济地产包括工业物流、商务园区、租赁住宅、数据中心、冷链物流、迷你仓。
数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2024年第二季度

各资产类型平均资本化率均继续走扩

由于租赁市场运行偏弱，而投资者风险偏好仍谨慎，本季一线城市各资产类型平均资本化率均大幅走扩15-35个基点。截止二季度末，国内优质商业地产资本化率与贷款成本（5年期LPR）之间的利差已经拉大到105-155个基点的历史最高水平，资产定价的吸引力在逐步提升。

图表 18：一线城市平均净租金回报率



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第二季度

市场展望

写字楼市场

2024年《中国写字楼租户调查》结果显示，38%的租户有意在未来三年增加办公面积，而预计缩减办公面积的租户比例为25%，市场趋向于“温和复苏”，而“强劲复苏”的概率偏低。因此，CBRE将全年净吸纳量预测调降至300万平方米，较年初预测值低25%，但同比2023年增长8%。而在供给侧，下半年有约500万平方米新项目入市，将进一步推升全国写字楼平均空置率至26.3%，供需平衡将持续有利租户方；租金将延续下行趋势，主要城市全年租金面价下调幅度预计达到3%-8%。

零售物业市场

下半年逾400万平方米的新项目集中开业。零售商降本增效目标下的门店优化，叠加餐饮扩张速度放缓，预计市场空置率在年底将回升至9%左右。

二季度全国居民消费倾向回升至68.5%，环同比均有所改善，但仍低于疫情前2019年的水平。居民消费意愿和信心偏弱将持续影响购物中心客流量向销售额的转化率，租金上行缺乏足够动力，预计2024年全国购物中心首层租金同比下跌0.4%。

仓储物流市场

CBRE预计2024年全年新增供应约930万平方米，下半年依然有接近600万平方米的交付。基于下半年跨境电商大面积预租，四季度至春节的密集节假日消费有望带来国内电商和快递快运的脉冲式需求，以及全球制造业景气度回升对制造业需求的拉动，我们预计全年高标仓净吸纳量将基本与2023年持平。但年末空置率仍将位于21.6%的高位，除华南外其他区域均继续面临租金回调压力，全国租金指数的全年跌幅将接近6%。

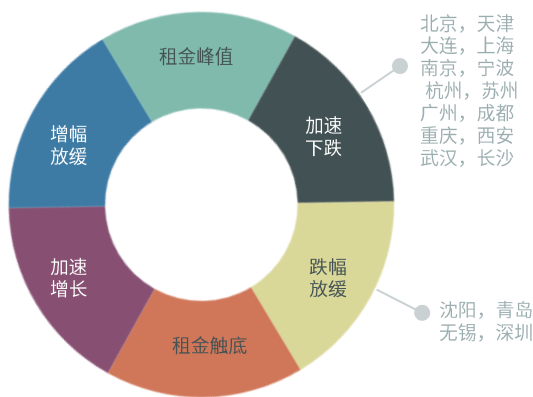
物业投资市场

考虑到租赁基本面表现不及预期和投资市场情绪偏弱，我们将全年投资交易额由小幅增长下调为小幅下降。7月22日央行进一步下调1年期和5年期LPR各10个基点，国内资金成本继续走低且有进一步下行概率，或将在一定程度上约束资本化率的上行空间。但我们认为租赁需求预期能否实质性改善将是反转资本化率走势的决定性因素。

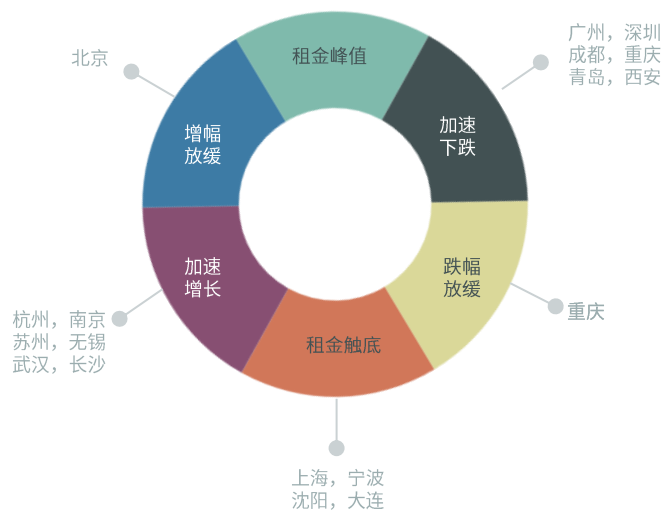
破立之间，固本培元，求之于势。正如我们在上季度报告中提到，债务压力下开发商资产处置明显提速，更多优质资产摆上货架，同时报价也出现一定程度松动，我们预计下半年将延续这一趋势，有望继续为投资者提供核心资产价值发现的机会。

租金趋势

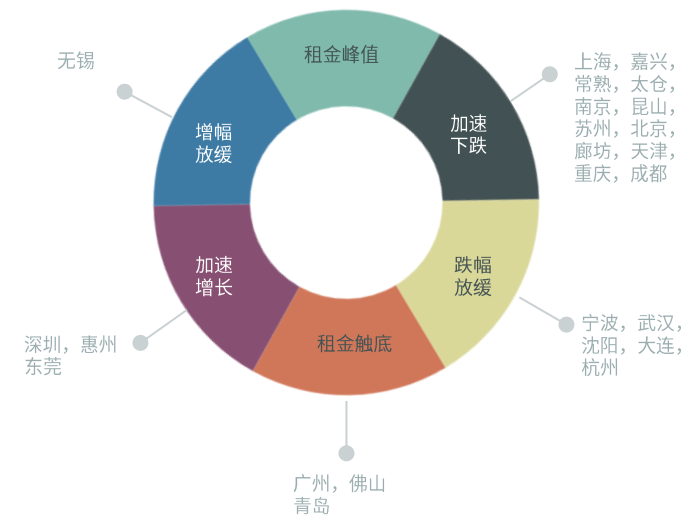
图表 19: 2024年第二季度全国写字楼租金走势



图表 20: 2024年第二季度全国购物中心首层租金走势



图表 21: 2024年第二季度全国仓储物流租金走势



数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2024年第二季度

中国区研究部

谢晨

中国区研究部负责人

e: sam.xie@cbre.com

胡乐毅

中国区研究部资深董事

e: shirley.hu@cbre.com

胡优优

中国区研究部副董事

e: molly.hu@cbre.com

陈智旭

中国区研究部资深经理

e: tracy.chen@cbre.com

吴祎仪

中国区研究部助理经理

e: joey.wu@cbre.com

全球研究部

Richard Barkham, Ph.D., MRICS

Global Chief Economist |

Head of Americas Research

e: richard.barkham@cbre.com

Henry Chin, Ph.D.

Global Head of Investor Thought Leadership |

Head of Research, APAC

e: henry.chin@cbre.com.hk

Neil Blake, Ph.D.

Global Head of Forecasting and Analytics

e: neil.blake@cbre.com

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。