

智慧投资

2023

中国投资者 意向调查

年度报告

世邦魏理仕
中国区研究部

2023年1月

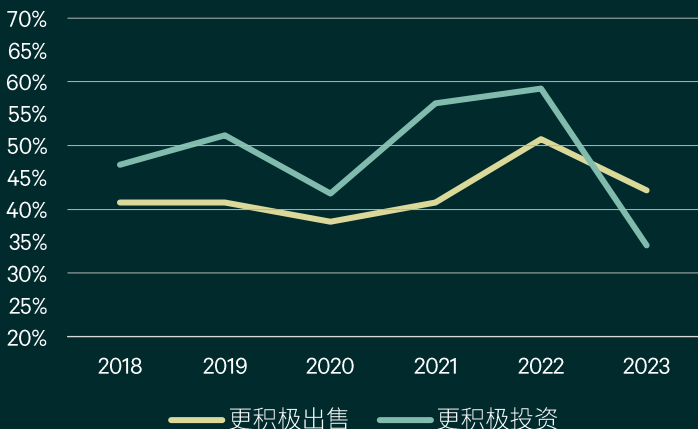


2023年中国投资者意向调查

投资及出售意愿

“更积极投资”与“更积极出售”比例下降，防疫措施优化及行业支持政策接连落地预计将推动市场跑赢调查所呈现的预期

投资意向（回复占比）



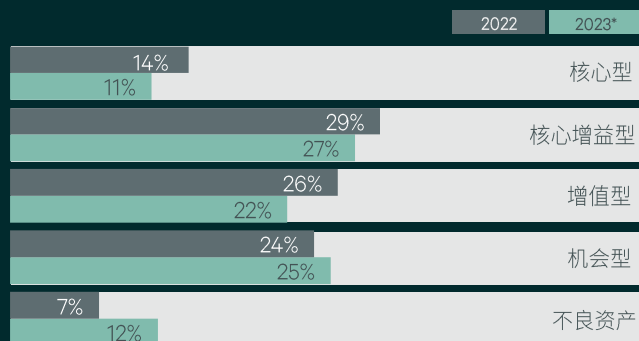
尽管如此，**74%** 的机构投资者预期2023年房地产资产配置将会提升或维持平稳

影响不动产大宗交易的主要风险因素

- #1 经济衰退的担忧
- #2 地缘政治环境的不确定性
- #3 买方与卖方的预期差

最受青睐的策略与资产类别

核心增益型仍是最多受访投资者选择的投资策略；机会型和不良资产策略青睐度有所提升

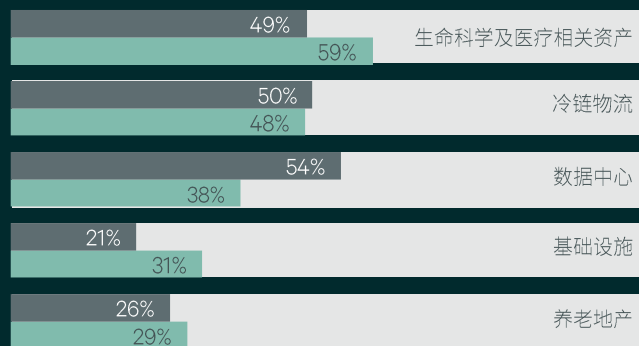


*2023年新增选项“房地产债”投资策略，占比3%

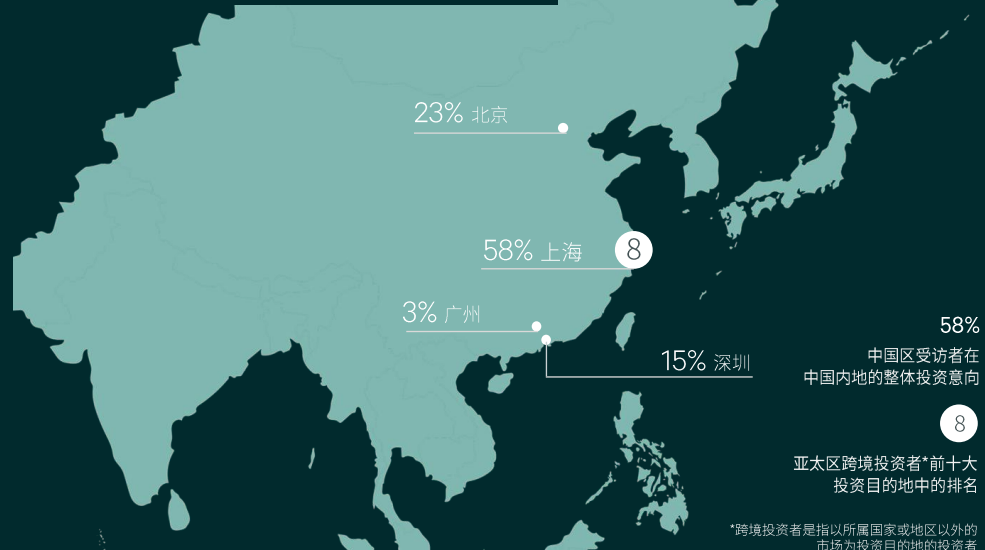
最受投资者青睐的物业类型

- #1 产业地产
- #2 租赁住宅
- #3 写字楼

投资者对另类资产的关注度



投资者青睐的投资目的地

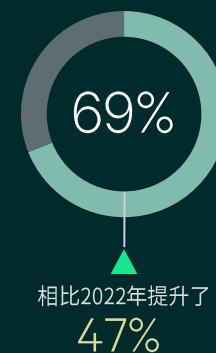
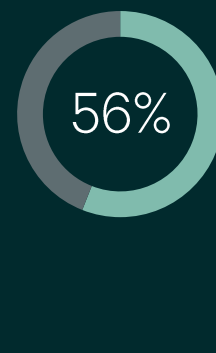
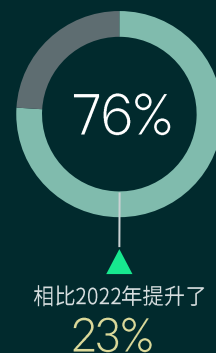


环境、社会与治理 ESG

76%的投资者已经将环境、社会与治理（ESG）纳入投资决策中

56%的投资者表示当前的地缘政治和宏观经济环境将不会影响其践行ESG策略

69%的投资者愿意给与ESG资产一定程度的溢价



执行概要

世邦魏理仕于2022年11月8日至2022年12月2日间进行了2023年中国投资者意向调查。共计207份回复被纳入统计，用以分析投资者对于2023年中国商业地产大宗交易市场的观点和策略偏好。

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%；其中跨境投资者交易额约490亿元，下降19%。另一方面，受益于公募REIT市场的快速发展，长租公寓、科技园区、工业厂房等资产类型受到市场关注，结构性机会不断涌现。

展望2023年，对经济衰退和地缘政治不确定性的担忧令投资者短期内仍呈现一定程度的观望情绪，选择“更积极投资”和“更积极出售”的受访者占比均较上年下降。需要指出的是，此次问卷调查的起讫时间为2022年11月8日至12月2日，彼时确定国内防疫政策加速调整优化的“新十条”尚未出台。世邦魏理仕预计，防疫政策转向以及纾困房企“三支箭”、促进平台经济等行业支持政策接连落地对宏观经济的积极影响将有效地提振投资者情绪，2023年商业地产投资市场活跃度将大概率跑赢此次调查所呈现的预期。

以下，世邦魏理仕将从投资意向，获青睐的物业类型及策略，投资目的地，另类资产，以及ESG等六大主要趋势解读2023年中国投资者意向调查。

主要趋势



投资意向

2023年选择“更积极投资”与“更积极出售”的受访者比例均较上年下降，短期内投资市场将呈现一定程度的观望情绪；但去年底防疫措施优化和经济刺激政策有望提升投资者预期。



投资目的地

京沪对于投资者的吸引力仍强，深圳竞争力提升；上海入榜亚太区跨境投资目标城市前十。



物业类型及策略

产业地产连续第三年获选最受投资者青睐的资产类别，租赁住宅关注度显著提升；防疫措施转向或将成为商办和酒店投资的超预期催化因素。

核心增益型策略仍最受青睐，机会型及不良资产投资策略偏好提升。



另类资产及ESG

生命科学及医疗相关地产关注度逐年提升，2023年跃居首位。

逾七成投资者将ESG纳入投资决策，ESG资产溢价已经成为大部分投资者的共识。



报告目录

- 01 投资意向
- 02 物业类型与投资策略
- 03 另类资产
- 04 投资目的地
- 05 环境、社会与治理 (ESG)
- 06 问卷调查概况

01

投资意向

购置意愿显著下滑，但防疫措施优化和经济刺激政策有望提升投资者情绪

2022年是充满挑战的一年。在国内面临着奥密克戎快速扩散、房地产开发行业持续低迷、经济下行压力放大等挑战之时，外部环境同样波谲云诡：地缘政治风险不断提升、欧美主要经济体快速加息。

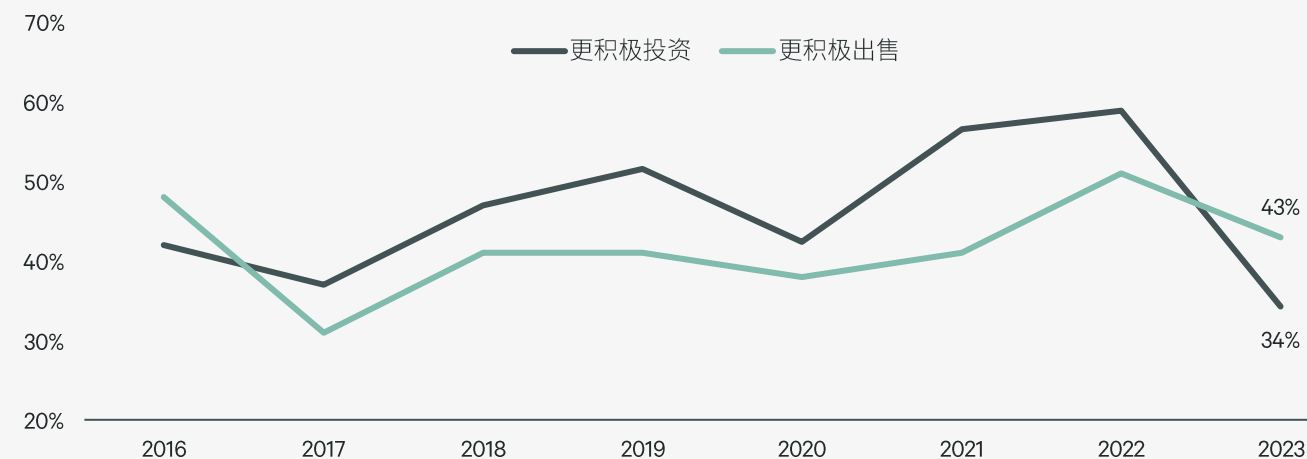
在此背景下，我们的调查结果显示，受访投资者对2023年的商业地产投资市场短期内呈现一定程度的观望情绪：选择“更积极投资”的受访者比例大幅下降至34%；另一方面，选择“更积极出售”的受访者比例同样略有下滑至43%。从不同投资者类型来看，保险、主权财富基金等长期机构投资者继续保持正向的净投资意愿¹，而地产基金、开发商选择在2023年“更积极出售”的比例均高于“更积极投资”。

需要指出的是，此次问卷调查的起讫时间为2022年11月8日至12月2日，彼时确定国内防疫政策加速调整优化的“新十条”尚未出台。CBRE认为，正如2022年3月后疫情、经济等一系列因素变化导致当年大宗交易市场表现与我们调查结果背离，防疫政策转向以及纾困房企“三支箭”、促进平台经济等行业支持政策接连落地对宏观经济的积极影响将有效地提振投资者情绪，**2023年商业地产投资市场活跃度将大概率跑赢此次调查所呈现的预期。**

这一判断的一个侧面佐证来自于：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，占比高达86%；而与之相对的是，基于近期的积极转变，各大投行和国际机构均纷纷上调了中国2023年GDP增长的预期。

1、净投资意愿 = 选择更积极投资的受访者占比 - 选择更积极出售的投资者占比

图表1：中国商业地产投资及出售意向



图表2：2023年商业地产大宗投资的主要风险

86%

经济衰退的担忧

46%

地缘政治的不确定性

数据来源：2023年及历年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2023年1月

商业地产仍是投资者优先增加配置的资产类别

在考虑所有的资产大类时，商业地产仍是投资者2023年优先增配的选项。调查结果显示，38%的投资者表示2023年将增加对房地产的配置，另有36%的投资者的房地产配置将保持稳定。

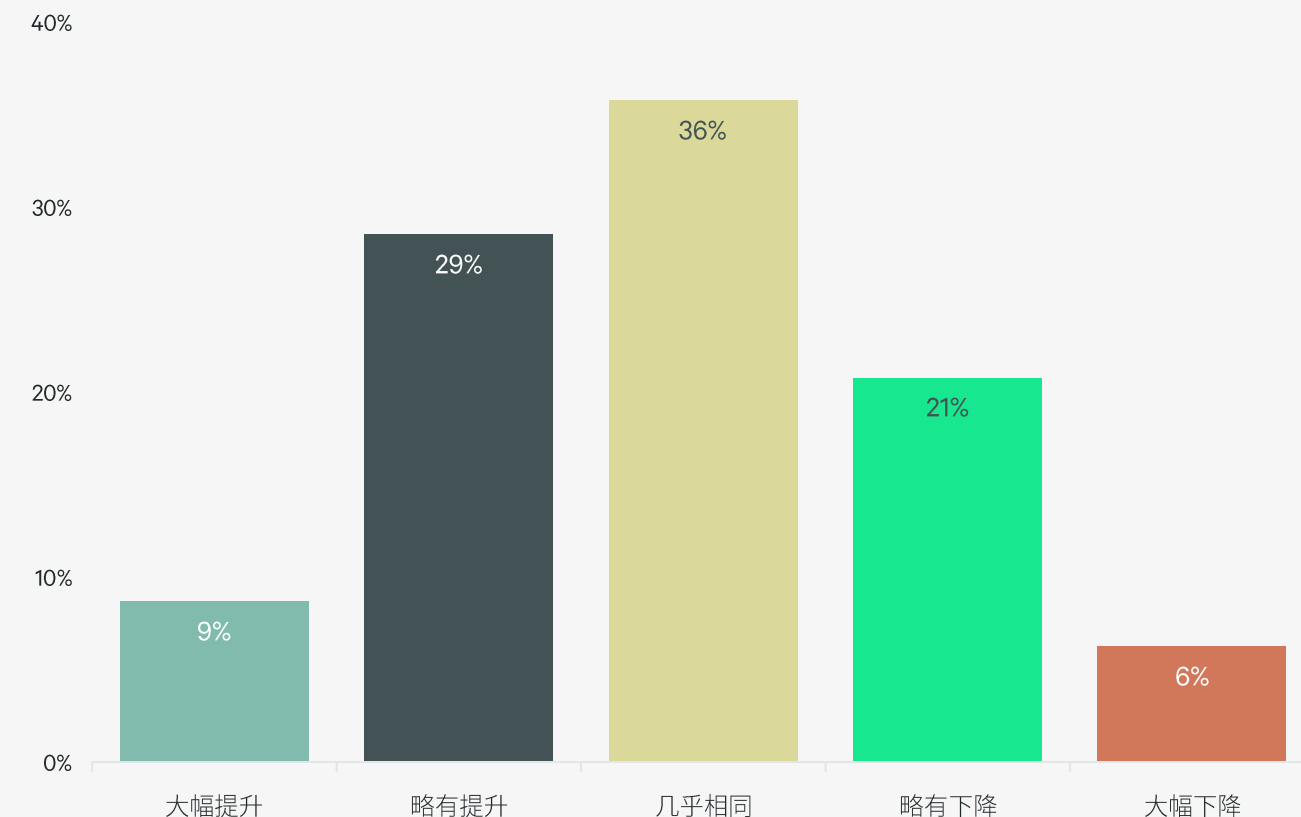
以险资为首的机构投资者对商业地产的配置预期最为积极，计划增配的比例达到50%。CBRE认为，当前国内险资兼具增持商业地产的巨大潜力和动力。一方面，全国保险资金运用余额超过24.5万亿元，而投资性房地产的配置仅为2%左右。另一方面，利率下行和权益市场大幅波动令保险企业对商业地产等另类资产的配置意愿持续增加。以寿险为例，2022年前三季度国内74家寿险企业的加权综合投资收益率仅为1.4%，较2021年的4.6%大幅度下滑。而与此同时，一线城市甲级写字楼净租金收益率与十年期国债到期收益率之间的利差已经走阔至160个基点左右，创十年新高。

在计划增加对房地产配置的投资者中，75%认为市场存在价格调整带来的潜在机会，44%认为房地产具备较优的风险调整收益，这进一步印证出当前资产价格对中长期资金已具备一定的吸引力。

图表4：投资者增加商业地产配置的主要原因



图表3：投资者对房地产配置的预期



数据来源：2023年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2023年1月

02

物业类型与投资策略

产业地产再次蝉联最受投资者青睐的资产类别，租赁住房关注度显著提升

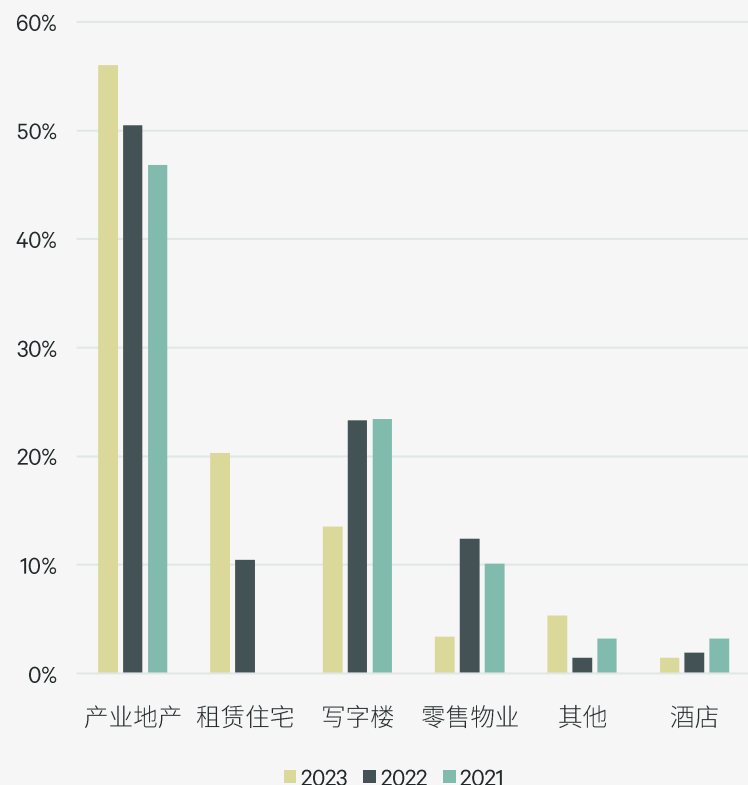
产业地产的投资关注度连续第三年位居榜首，而其中近八成聚焦高标仓。

CBRE认为，尽管2023年部分城市面临阶段性的新增供应高峰，国内主要都市圈的高标仓投资仍具备中长期的结构性机会。从供给侧来看，当前中国的高标仓存量不足美国的六成，人均高标仓面积不足美国的15%；而在需求侧，中国的电商销售额约为美国的1.4倍，货物周转量是美国的2.6倍左右。

租赁住房的关注度较上年提升幅度最大，且在主流物业类型中的关注度排名升至第二位。2022年，全国租赁住房大宗交易投资接近70亿元，在整体市场交易放缓的背景下，同比逆势增长100%以上。

CBRE于去年发布的《中国长租公寓投资报告》指出，受益于可持续的需求增长、资产流动性和可规模化巨大提升空间，长租公寓有望成为未来十年中国最具成长性的商业地产类别。根据我们的预测，**至2030年，全国租赁住房需求总规模将达到9700万套，较2020年增加56%；而供给端，我国机构化管理的长租公寓的渗透率不足2%。**

图表5：最受投资者青睐的物业类型



数据来源：2023年、2022年和2021年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2023年1月

此外，去年下半年4单保障性租赁住房公募REIT的成功上市为长租公寓投资打开了新的退出通道，预计将进一步提振2023年国内该领域的投资活跃度。

我们建议投资者重点关注长三角、珠三角和京津冀这三大城市群中的核心一二线城市。通过对全国月房租费用高于2000元的城镇家庭分布的数据分析和测算，我们发现其中的74%位于广东、上海、北京、浙江和江苏这五个省市，上述家庭也是长租公寓项目的主力目标客群。

图表6：主要物业类型中投资者最关注的子版块



近70%关注产业地产的投资者聚焦**主要城市的高标库**



绝大部分青睐租赁住房的投资者关注**长租公寓**



选择写字楼为最受青睐物业类型的投资者中，关注**核心商务区甲级写字楼**的比例达3/4



核心区购物中心/高街商铺为零售物业中最受青睐的子版块，有57%的投资者选择

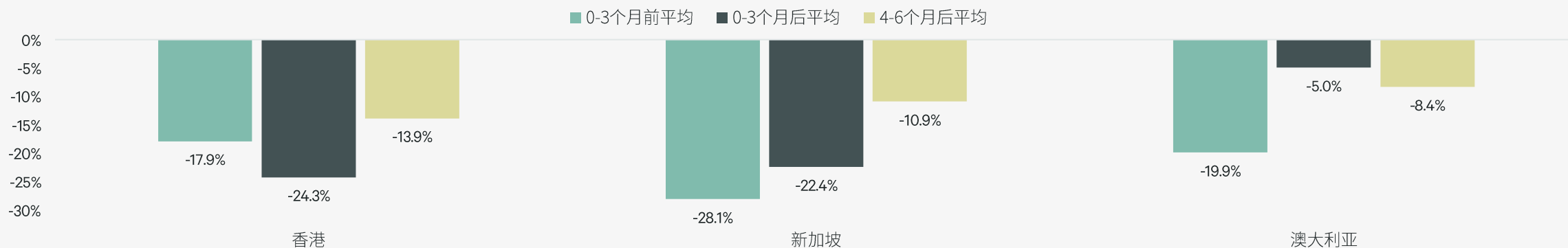
商办及酒店关注度偏弱，防疫政策优化或成为超预期催化因素

商办及酒店物业的投资者关注度继续走弱，我们认为这主要与2022年奥密克戎疫情反复冲击和经济疲软影响下租赁需求低迷有关。而随着国内防疫措施的加速优化和经济刺激措施接连出台，2023年商办和酒店物业有望呈现周期性机会。

防疫措施优化直接利好酒店和零售物业需求。2022年前三季度国内旅游总人次21亿，仅为疫情前2019年同期的46%。“新十条”发布后，携程平台的机票瞬时搜索量猛增160%。**12月全国日均航班执飞数量环比大幅增长40%以上**。零售物业方面，从亚太市场的经验来看，短期内（3个月）防疫政策放松导致感染人数阶段性攀升将继续影响居民出行，实体零售及休闲活动难以迅速复苏。世邦魏理仕预计，疫情高峰回落或将需要3-6个月，之后随着居民出行逐步恢复，优质零售物业需求及购物中心租金有望触底反弹。我们去年发布的《中国跨世代消费者调查》显示，**40%的中国消费者表示将在疫情管控措施优化后增加去实体门店的消费**。CBRE预计零售商的扩张将于2023年二季度重启，可选消费和旅游消费占比较高的核心商圈零售物业将重点受益。

受益于经济触底回升，加之中央经济工作会议对数字经济和互联网平台企业大力的支持，2023年写字楼需求将迎来拐点。**根据CBRE的预测，2023年国内主要城市写字楼净吸纳量将达到510万平方米左右，较去年增长超过一倍**。另一个值得投资者注意的中长期趋势是，根据世邦魏理仕《2022年全球消费者调查》，90%的中国内地受访者表示目前仍以办公室工作为主，该比例高于亚太区和全球6和9个百分点，办公室仍是国内员工的主要工作场所。考虑到大部分城市短期内仍面临供应高峰带来的去化压力，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京沪核心区优质写字楼。

图表7：亚太主要市场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）²



2、疫情前水平为谷歌人群流动性数据2020年1月3日至2月6日五周时间的中间值。香港、新加坡及澳大利亚防疫政策调整时间分别为2022年3月15日、2021年8月1日及2021年11月11日。

数据来源：谷歌，世邦魏理仕研究部，2023年1月

短期内资产价格预期偏弱， 2023年将成为价值发现的窗口期

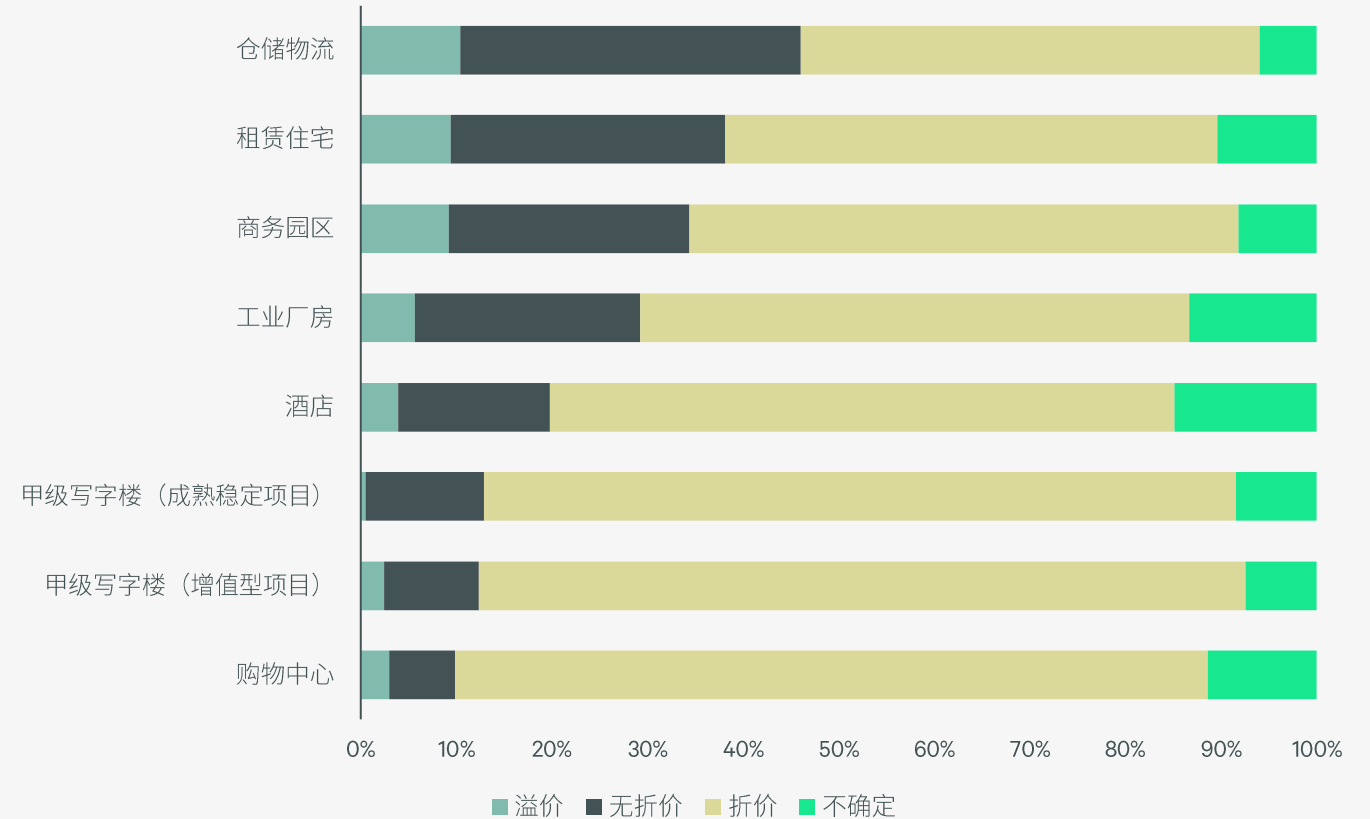
与上年相比，在大部分的商业地产类型中，本次调查中表示资产价格没有折扣或将溢价收购的投资者占比有所降低，这反映出投资者在2022年国内疫情反复、商业地产租赁需求明显放缓、国外美联储大幅加息等趋势下对资产定价进行相应调整的预期。然而，若考虑到以上宏观和市场因素均将迎来反转，2023年有望成为价值发现的窗口期。

在所有物业类型中，投资者仍最为看好仓储物流的资产价格表现。然而今年调查中投资者对于物流地产“强劲的租赁需求是否可持续”、“租户的租金承受力”、“新增供应量大”等市场风险的顾虑有所放大；与此相呼应的是，去年四季度一线城市高标仓平均资本化率轻微走扩，为2012年年中以来的首次。考虑到中国物流仓储市场的结构性增长动因未变，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年国内高标仓资产价格将保持平稳。

38%的投资者预期2023年长租公寓的资产价格稳中向好，这与其在不确定的经济环境的相对稳健的租赁表现有关。正如我们在去年发布的《中国长租公寓投资报告》中指出，2020年至2022年上半年，一线城市住宅租金指数累计涨幅为2.4%，领先于同期甲级写字楼和购物中心首层租金走势。

如前文所述，防疫措施的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，2023年上半年或将成为相关资产定价博弈和价值发现的窗口期。

图表8：与上年相比，投资者对2023年资产价格表现预期



数据来源：2023年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2023年1月

核心增益型策略仍最受青睐，机会型及不良资产投资策略偏好提升

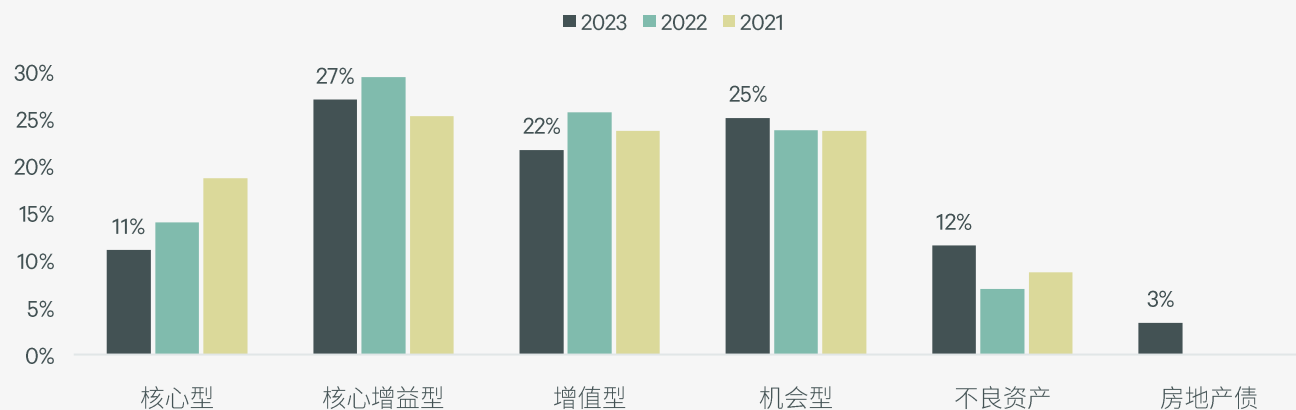
2023年，核心增益型仍是最多受访投资者选择的投资策略；与此同时，选择机会型和不良资产策略的投资者占比有所提升。

核心增益型策略继续受到机构投资者的青睐，选择的比例高达64%，较上年大幅上升。**CBRE认为，目前国内处于低位的融资成本将有助于提升核心型和核心增益型策略的投资回报。**受益于稳健的基本面表现和较高的收益率水平，产业地产仍是2023年长线资金的重点目标。另外，经历数年调整后价格更具吸引力的一线城市优质写字楼和商务园区也将获得更多关注。CBRE于去年年底成功促成的上海标杆商务园区项目 - 尚浦中心F3即是一个典型案例。

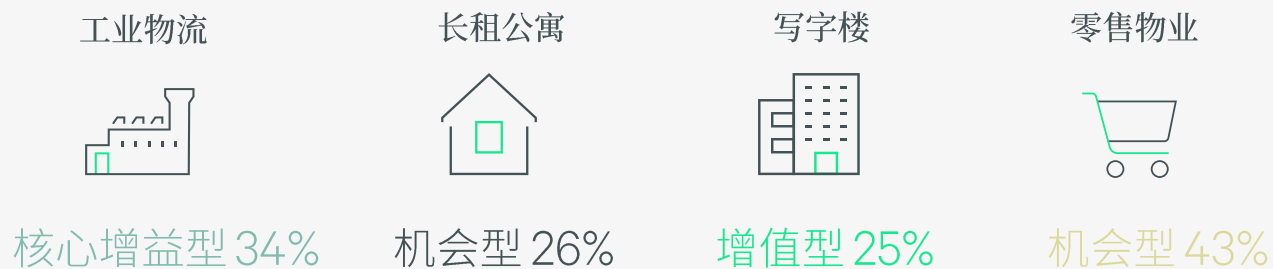
2023年地产基金的首选策略仍是增值型，而机会型及不良资产投资策略选择比例显著上升。**国内公募REIT的快速扩容和具备竞争力的资产定价预计将进一步激活租赁住宅的Pre-REIT投资。**防疫措施转向将触发对此前经营不善的酒店和零售物业的机会型投资窗口。

另外，尽管房地产纾困“三支箭”的出台将改善房企的融资情况，但考虑到2023年开发商将面临近9000亿元的债券到期高峰且短期内住宅销售强劲回升可能性偏低，预计困境房企或将剥离商业地产资产，从而带来不良资产市场的机会。

图表9：投资者青睐的投资策略³



图表10：按主要物流类型分的首选策略及投资者占比



3、房地产债投资策略为2023年新增选项

数据来源：2023年、2022年和2021年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2023年1月

03

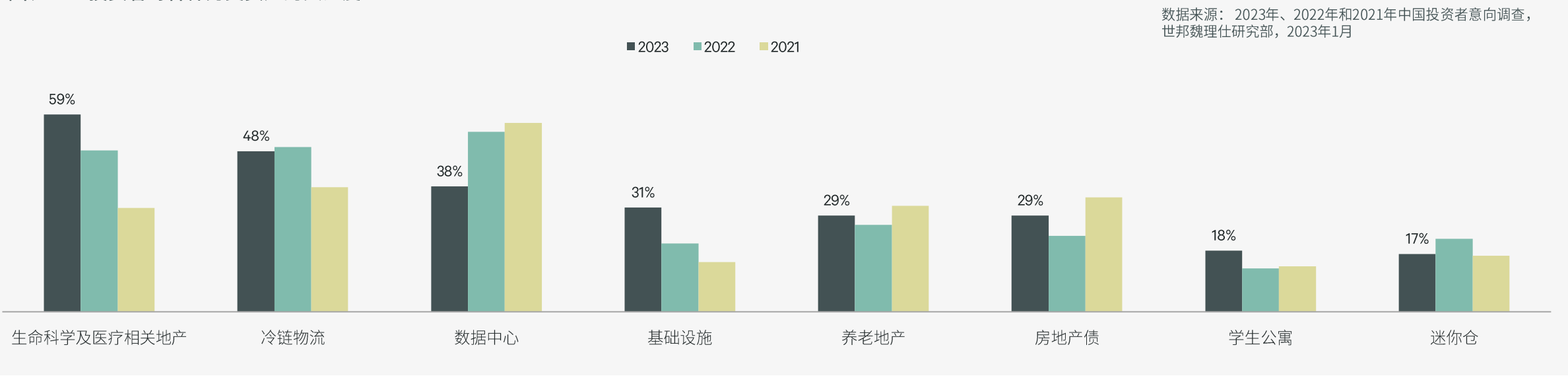
另类资产

生命科学及医疗相关地产的关注度逐年提升，2023年跃居首位

近几年投资者对生命科学及医疗相关地产的关注度逐年攀升，2023年超越数据中心及冷链物流跃居投资者另类资产关注度首位。ESR、康桥资本等国内外主要地产投资者均于2022年完成了京沪两地生命科学及医疗相关物业的收购。疫情的挑战催化了生命科学及医疗行业的短期需求，而从中长期来看，中国老年人口基数大而健康开支低、政策面行业指引与扶持措施不断出台，均将推动中国生物医药行业的长远发展。**世邦魏理仕建议投资者重点关注北京、上海、苏州等全国领先的生物医药园区内的研发物业增值改造机会，此外2022年制造业厂房REIT的上市将令相关医药制造集群内的高标厂房进入更多投资者的视线。**

2023年冷链物流依然位居另类资产关注度次席。当前我国冷库市场处于早期发展阶段，需求端来看，中国人均冷库容量仅为美国的四分之一；而在供给端，我国冷库市场CR8仅为28%，远低于美国冷库市场55%的水平，市场集中度低，整合空间大。**世邦魏理仕推算，未来五年中国冷库需求面积将继续维持8%-9%左右的增长。**从国家政策导向、城市经济和交通枢纽定位、冷库供需情况以及投资市场流动性等方面考虑，一线城市及其卫星城市是冷库投资的优先选择市场，内陆城市中武汉、成都等核心物流枢纽以及消费规模较大的城市，具有较强的增长潜力，也是冷库投资的重要市场。

图表11：投资者对各种另类资产的关注度



04

投资目的地

京沪对于投资者的吸引力仍强，深圳竞争力提升

上海仍是中国区受访者在内地首选投资目的地，并在亚太区跨境投资目的地中位居第八。上海在新经济地产领域坚实的基本面和相对充裕的可投资资产池是其备受投资者青睐的原因之一。2022年，上海累计录得新经济地产大宗交易额170亿元，占全国的30%以上。

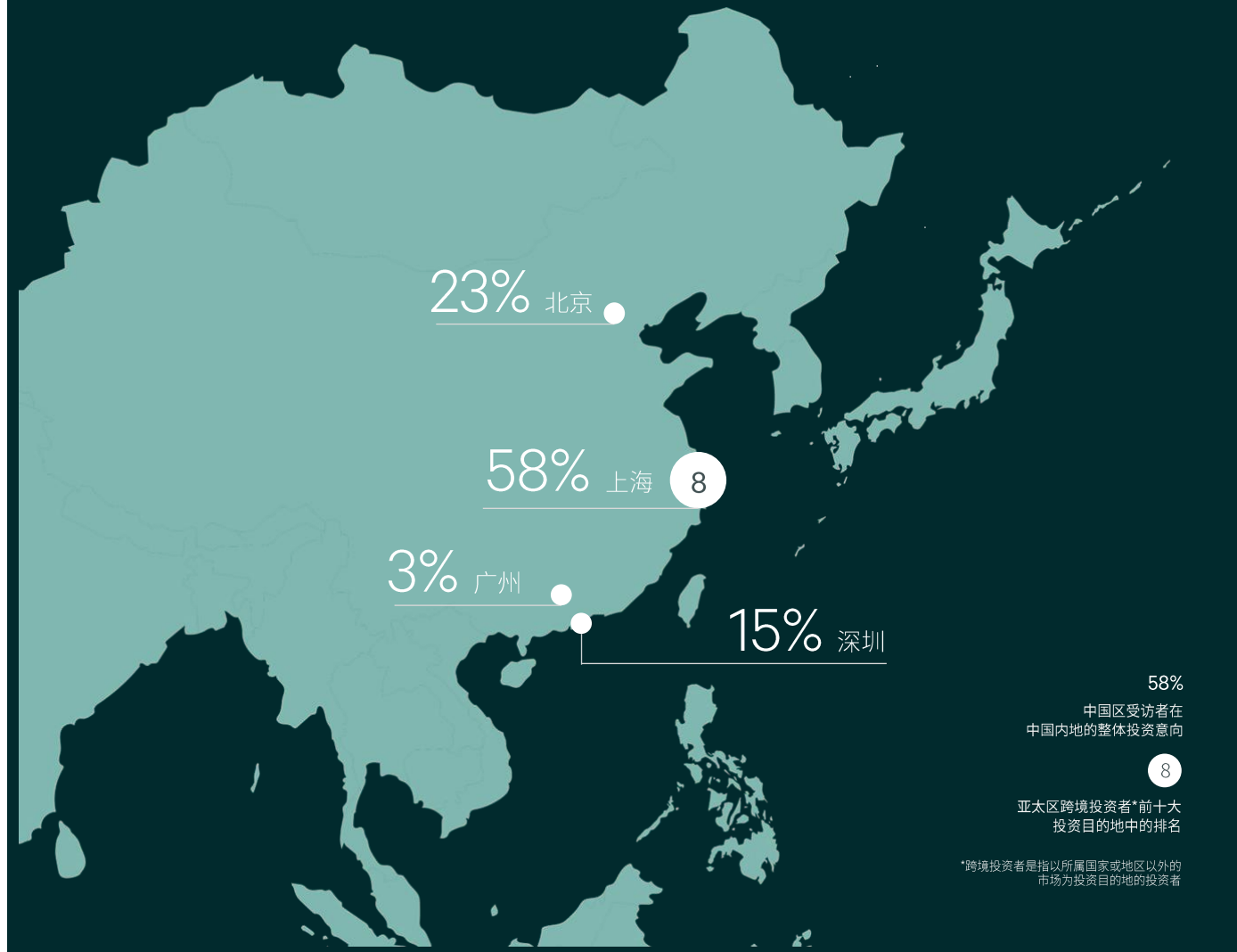
北京的投资意向在中国区受访者中位居第二。主城区内新建商办物业的限制令北京核心资产和城市更新投资的吸引力凸显。此外，长租公寓和生命科学园区等资产的热度提升也有望为北京大宗交易市场开辟更广阔的赛道。

2023年投资者对大湾区的关注度显著提升，尤其是**选择深圳为中国内地首选投资目的地的中国区受访者比例由上年的6%升至15%**。世邦魏理仕建议投资者积极关注人口快速流入且作为跨境电商前沿阵地的深莞惠区域的仓储物流投资机会：目前该区域高标仓空置率仅约5%，未来三年租金将保持3%-5%的年均增长。

在今年的调查中中国内地仅上海入选亚太区跨境投资前十目的地榜单。但需要指出的是，这一结果尚未完全反映近期防疫措施加速优化所带来的积极预期。在主要经济体面临衰退风险之际，2023年中国经济的率先复苏有望吸引更多跨境资本聚焦国内优质商业地产投资机会。

另一个利好中国商业地产投资的因素是利率。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。而我们的调查显示，**近50%的投资者认为中国央行不会再2023年内启动加息。**

图表12：投资者青睐的投资目的地



数据来源：2023年亚太区投资者意向调查，2023年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2023年1月

05

环境、社会与治理
ESG

逾七成投资者将ESG纳入投资决策

最新的调查结果显示，**76%的投资者已经将环境、社会与治理（ESG）纳入投资决策中，比上一年大幅提升了23个百分点。**与此同时，超过半数的投资者表示当前的地缘政治和宏观经济环境将不会影响其践行ESG策略。

对ESG理念的普遍认同将推动投资者对已有棕色资产进行绿色改造升级以减少项目碳排放，或在项目现场投资安装分布式光伏等清洁能源以推进其碳中和目标的实现。

此外，**CBRE建议投资者积极推动绿色租赁的开展。**绿色租赁通过在租赁条款中明确业主和租户的相关义务和权利，令租赁双方更主动地参与节能减排和可持续目标的实现，并共享绿色改造和运营所带来的成本和收益。

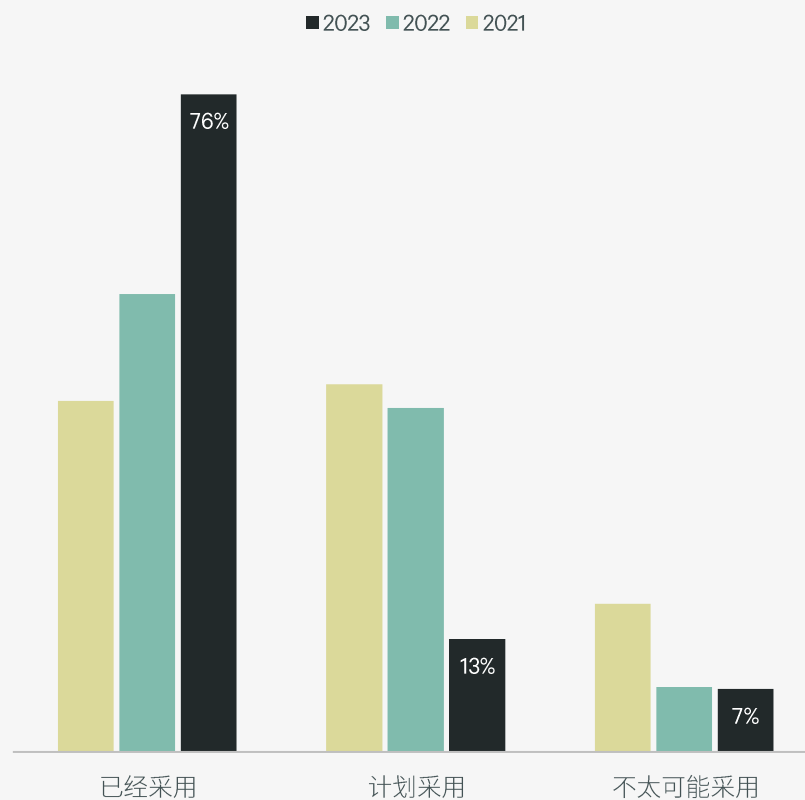
越秀、太古、瑞安、新城等领先的国内发展商和投资者也已经开始相关尝试。投资者需结合项目情况和租户共同制定协议条款和行为准则，并对能耗监控系统 and 数据平台进行必要的投资。

56%

56%的投资者表示当前的地缘政治和宏观经济环境将不会影响其践行ESG策略。

“

图表13：投资者对ESG标准的采纳程度



数据来源：2023年、2022年和2021年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2023年1月

ESG资产溢价已经成为大部分投资者的共识

近七成投资者愿意给与ESG资产一定程度的溢价，相较于去年调查中22%的比例有显著提升。其中44%的投资者可接受的溢价范围在5%以内，选择6%-10%溢价区间也达到22%。

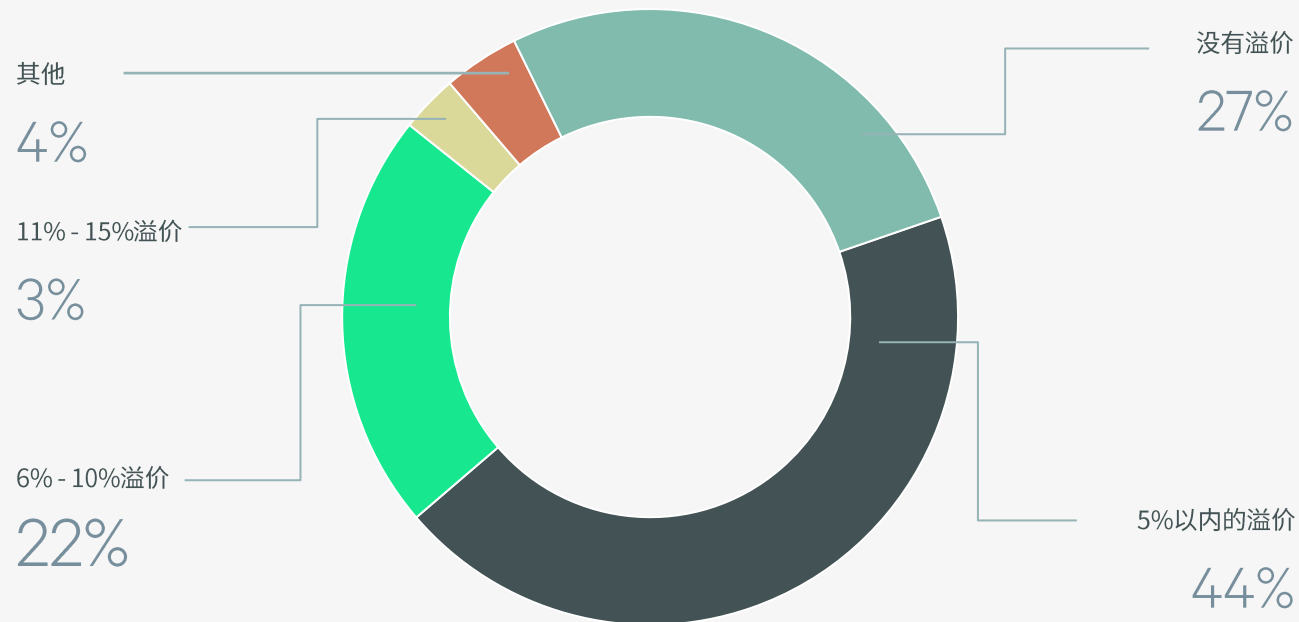
CBRE认为，未来国内商业地产的ESG溢价趋势将进一步确立，主要由以下三方面的因素共同推动。

首先是棕色资产所面临的不断上升的政策风险。自“3060”双碳目标确立以来，房地产领域的减排政策逐步加码。去年7月发布的《城乡建设领域碳达峰实施方案》提出2030年实现城乡建设领域碳达峰的目标。我们预计，未来不排除碳约束措施从新建楼宇向存量楼宇扩展的可能性。

其次是ESG资产在租赁市场上的优势表现。我们的研究分析显示，在18个主要城市中，2021年以来LEED认证和注册项目的净吸纳量占比达到58%，较此前五年的平均水平提高了6个百分点。

第三是绿色金融的迅速发展。绿色信贷和绿色债券的融资便利和低成本日益成为投资者将其在ESG方面的优势转化为资管竞争力的有效途径。去年9月，储架规模达创纪录的110亿元的上海国金中心二期办公楼绿色CMBS首期20.01亿元成功发行，期限最长为18年，优先级利率低至2.85%。

图表14: 投资者给与ESG资产价格的溢价幅度（相对于非ESG资产）



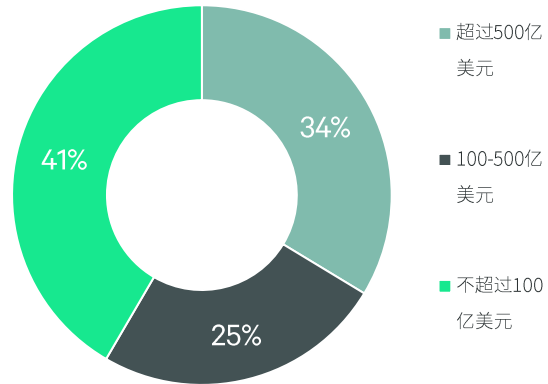
数据来源：2023年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2023年1月

06

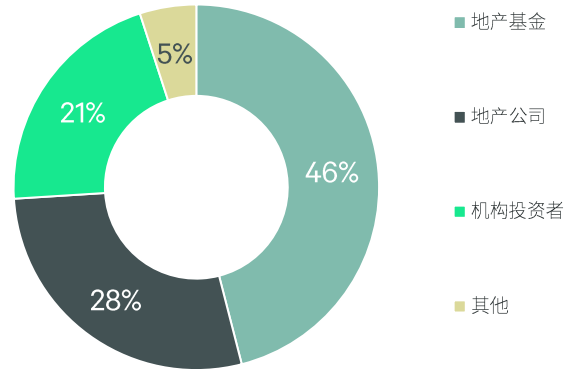
问卷调查概况

受访者构成

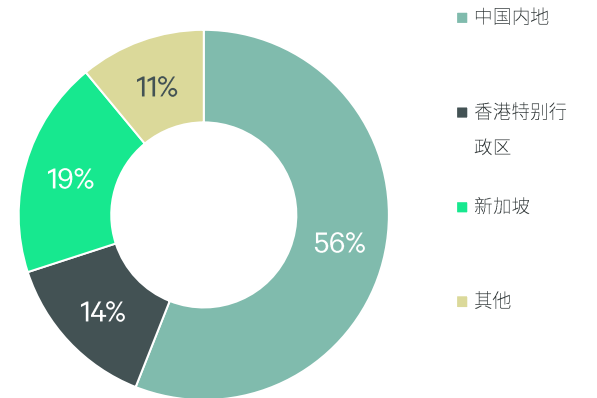
按资产管理规模



按投资者类型¹



按投资者所在市场²



说明1：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）；其他包括银行、高净值个人、企业等。

说明2：其他包括：澳大利亚，日本，印度，加拿大，法国，美国，荷兰，及中国台湾

数据来源：2023年中国投资者意向调查，世邦魏理仕研究部，2023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

投资及资本市场部， 华东区负责人

Candice.wang@cbre.com

李浩

执行董事

投资及资本市场部， 华北区负责人

Hao.li6@cbre.com

吴伟东

深圳分公司董事总经理

投资及资本市场部， 深圳负责人

Frank.wu@cbre.com

苏俭婷

广州分公司副总经理

投资及资本市场部， 广州及华中区负责人

Sylvia.su@cbre.com

周志锋

执行董事

投资及资本市场部， 中国区

Joe.zhou@cbre.com

宋晓梦

资深董事

投资及资本市场部， 中国区

Zoe.song@cbre.com

孙洁

执行董事

顾问及交易服务和投资及资本市场部产业地
产负责人， 中国区

Cindy.sun@cbre.com

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 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

除非特别说明，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。

CBRE