

笃于质，敏于势

中国经济高质量发展中的商业地产趋势与机遇

专题报告

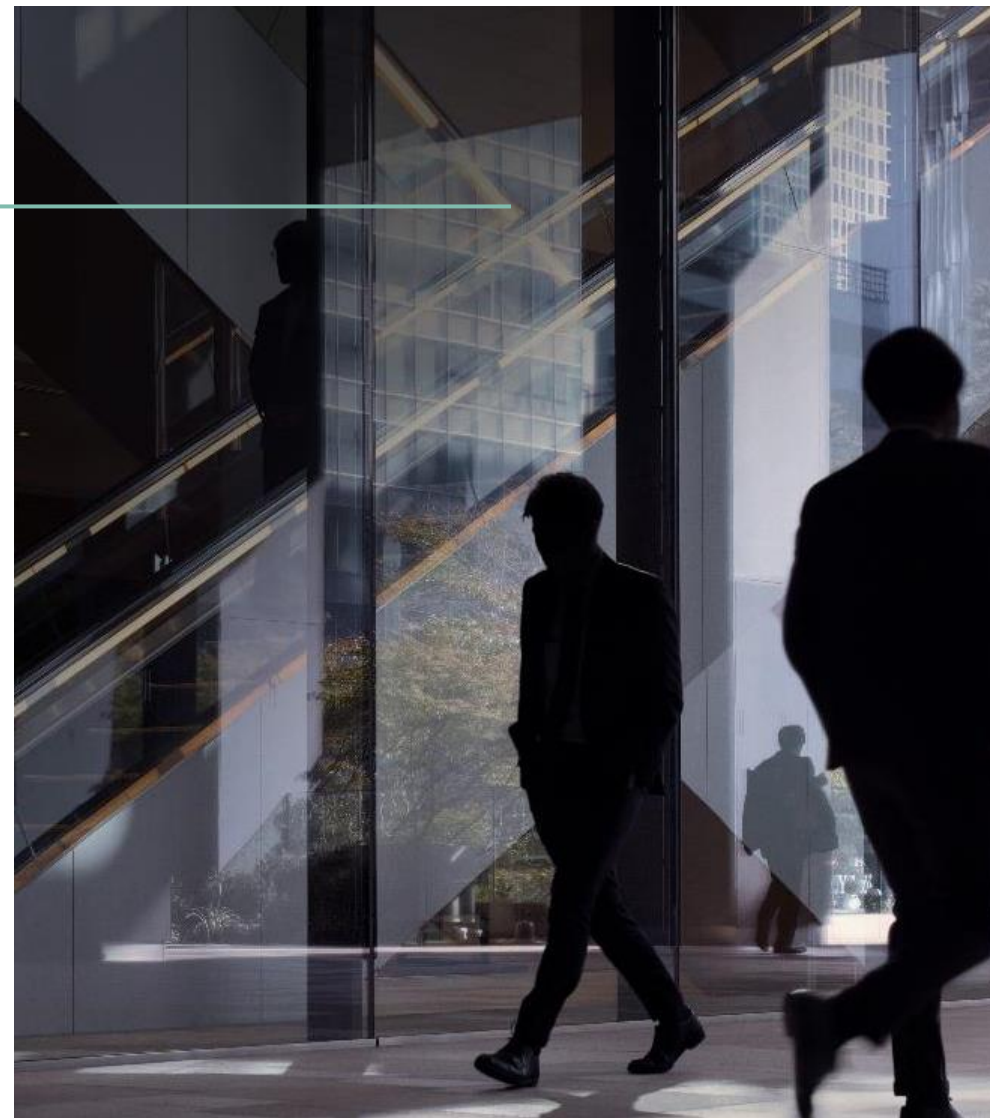
世邦魏理仕
中国区研究部

2023年12月



报告目录

- 01 引擎切换，高质量增长启幕
- 02 换档提质，租赁新趋势
- 03 构建高质量的投资组合



1

引擎切换，
高质量增长启幕



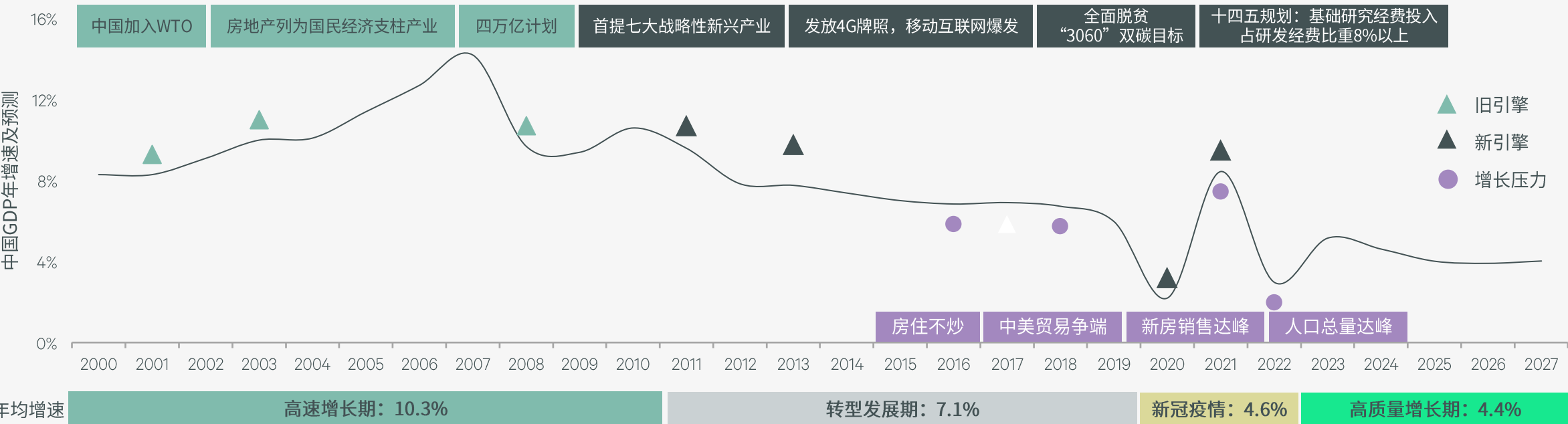
引擎切换，中国经济期待高质量增长

2023年，中国经济在摆脱三年新冠疫情后蹒跚起步，前三季度GDP同比增长5.2%。多变的外部经济和地缘政治环境、尚待修复的企业预期和居民消费信心等因素令中国经济的短期前景仍面临挑战。

过去20年来高速运转的出口、投资、人口红利等旧引擎正在逐渐降低转速，但与此同时新引擎的轰鸣呼啸而来，推动中国经济迈向更重视经济发展的持续性、经济结构调整和产业升级以及改善人民生活品质的高质量增长阶段。

然而，近两年来一些中长期指标的拐点信号或许更加值得重视：2021年中国新建商品房销售面积登上17亿平方米的峰值后去年下跌25%；2022年中国人口数量60年来出现首次下滑。

图表1：中国GDP年增速及预测



数据来源：国家统计局，世邦魏理仕研究部，2023年12月

资源驱动 → 创新驱动

- 2023年1-10月份全国固定资产投资同比增长2.9%，其中房地产开发投资下降9.3%，高技术产业投资同比增长11.1%。新旧动能转换明显。
- 2022年世界知识产权组织（WIPO）发布的全球创新指数（GII）显示中国位居第12名，全球百强科技创新集群中有24个位于中国，数量首次跃居世界第一。
- 2020年中国提出“二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和”的减排目标，推动经济加速向绿色可持续发展升级转型。

人口红利 → 人才红利

- 当前中国人口少子化老龄化程度加深，2020年以来出生率下降至千分之10以下，2022年总人口更是减少85万人，到2030年60岁及以上老年人口占比预计将达到25%。
- 而与此同时，2022年接受高等教育的人口已经超过2.4亿人，2023至2025年预计每年高校毕业生人数将超过1000万，人才红利不断增强。
- 根据华为与安永2022年联合发布的《中国ICT人才生态白皮书》，云计算、大数据、物联网、人工智能、5G等新兴技术的人才供给不足情况突出，预测至2025年，ICT人才数量缺口将超2000万，整体供需缺口呈持续扩大的趋势。

出口导向 → 消费升级

- 人口和收入结构正在发生转变，大城市和中高收入家庭将成为中国消费升级的中流砥柱。
- 人口进一步向大城市涌入：2020-2022年期间，在总人口减少3万人的情况下，全国GDP前20强城市常住人口增加399万。
- 《2023麦肯锡中国消费者报告》指出，2021年中国已拥有全球最多的1.38亿个年收入超过16万元的家庭，且至2025年有望再增加7100万个。

2

换档提质，
租赁新趋势



换挡提质， 企业和消费市场的五大新趋势

当技术创新和消费升级成为推动经济增长的新引擎，企业战略决策和居民消费行为也将随之改变。

这些“质”变将引领中国商业地产需求从“量、质、效、绿”四个维度的结构性演变，并缔造出新的投资机遇。



消费新诉求

随着收入的提升，消费者期待更高品质、更丰富的商品和服务，消费环境和体验也变得愈加重要。



企业新势能

战略性新兴产业¹蓬勃发展，成为经济升级转型的重要支柱；企业的研发和人才投入持续增长。



品质空间

美好生活的理念渗透到居住、消费和工作的全时段，人们对生活和办公空间提出更高质量的诉求。



提质增效

效率提升成为未来企业发展的核心目标之一；企业积极寻求数字化、智能化等提效方案，并优化业务布局来实现高质量增长。



绿色发展

“3060”双碳目标是启动绿色发展的快进键，更多的“逐绿”目标落实在商业行为和企业决策中。

注释1：根据国家统计局《战略性新兴产业分类（2018）》，战略性新兴产业包含：新一代信息技术产业、高端装备制造产业、新材料产业、生物产业、新能源汽车产业、新能源产业、节能环保产业和数字创意产业

写字楼

- 人才和技术资本高度密集的战略新兴产业成为优质写字楼和研发设施的增量需求；人才资源富集的一二线城市将是企业选址扩张的重点。
- 81%的中国内地受访者认为比起疫情爆发前，工作环境的质量更重要，租户对办公空间品质升级的需求将持续增长。
- 未来三年主要城市新兴商务区内甲级写字楼供应充裕，这将为租户在合理控制房地产开支增长的同时进行办公场所扩张和升级创造良好的条件。



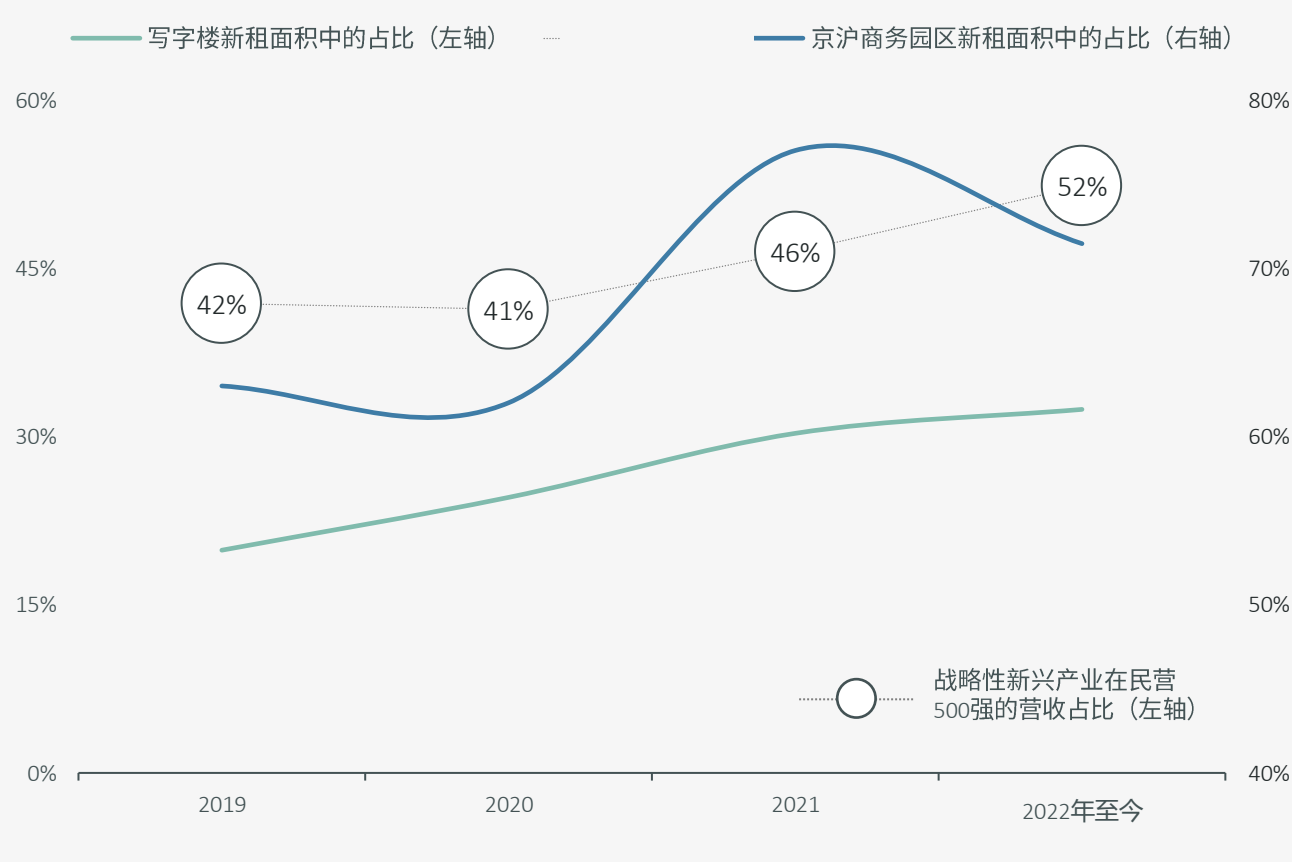
战略性新兴产业蓬勃发展，为优质办公和研发空间注入需求增量

在中国经济创新升级的背景下，新一代信息技术、生物技术、高端装备制造等战略性新兴产业加速崛起。2023年的中国民营500强企业榜单中，战略性新兴产业的营收占比达到52%，较2019年提升10个百分点。

与传统制造业不同，战略性新兴产业具备人才和技术资本高度密集的特性，因而优质办公和研发空间在其工作场景中占据更加重要的地位。CBRE数据显示，**战略性新兴产业在全国写字楼新租交易的面积占比自2019年的24.6%提升至目前的32.5%**，在京沪商务园区中的占比超过70%。

“十四五”规划提出“2021-2025年期间全社会研发经费年均增长7%以上，至2025年战略性新兴产业增加值占GDP的比重超过17%”（2022年为13%），这将持续推动相关企业办公和研发物业需求的增长。

图表2：战略性新兴产业在民营500强的营收占比和在历年写字楼及京沪商务园区新租交易中的面积占比



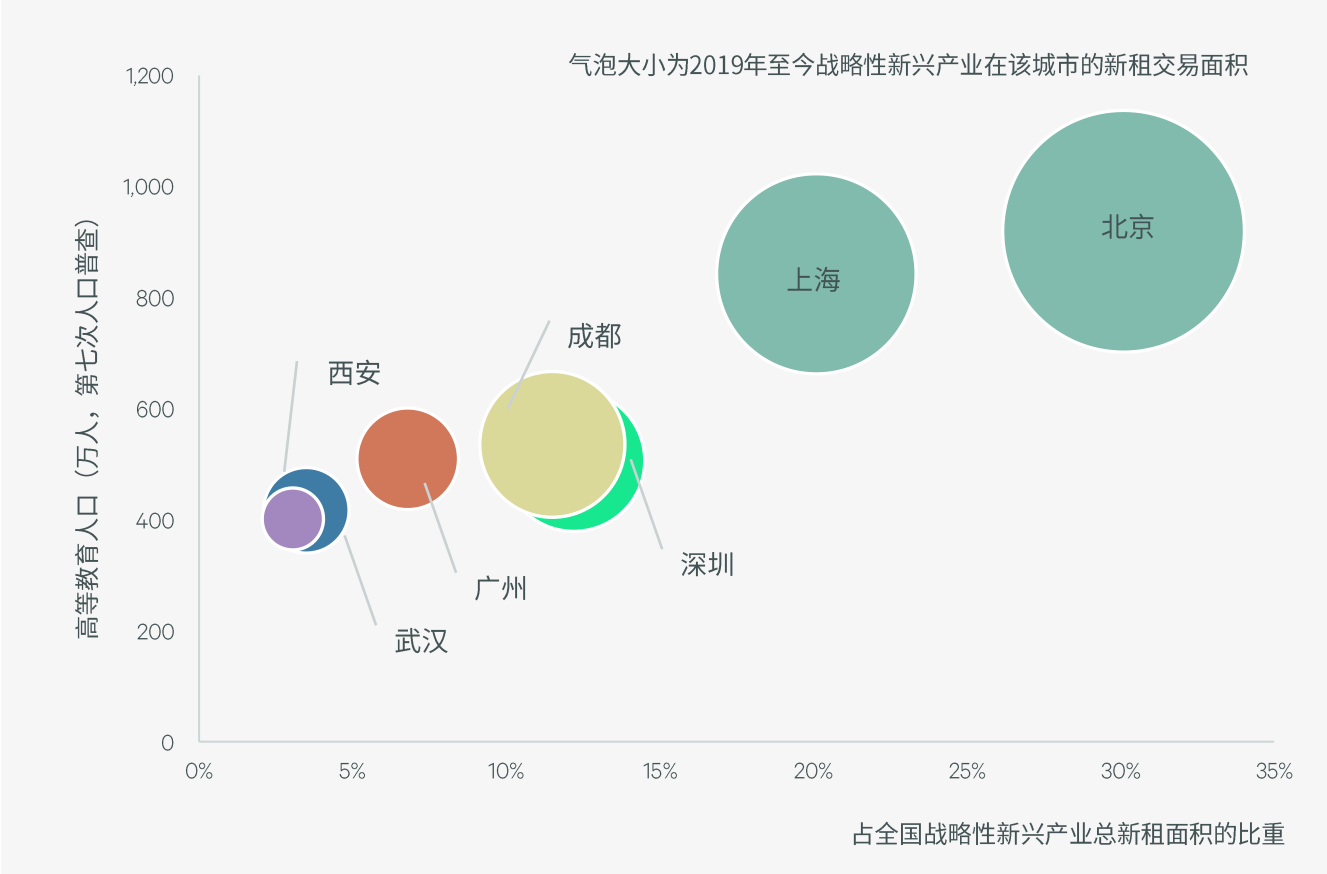
数据来源：中华全国工商业联合会，上市企业财务报告，世邦魏理仕研究部，2023年12月

人才资源富集的一二线城市是企业选址扩租的重点

人才资源是战略性新兴产业发展的必要前提条件。北京、上海、成都、深圳、广州、武汉、西安均位列国内大学文化程度人口规模前十城市，同时拥有全国过半的985高校资源以及持续的人才流入。

战略性新兴产业的办公选址轨迹与人才资源分布高度一致。CBRE数据显示，**2019年至今，战略性新兴产业写字楼新租面积的84%落位于上述七大城市。**其中，京沪保持绝对的领先，新租面积占比超过半数。

图表3：主要城市人才资源与战略性新兴产业写字楼租赁需求



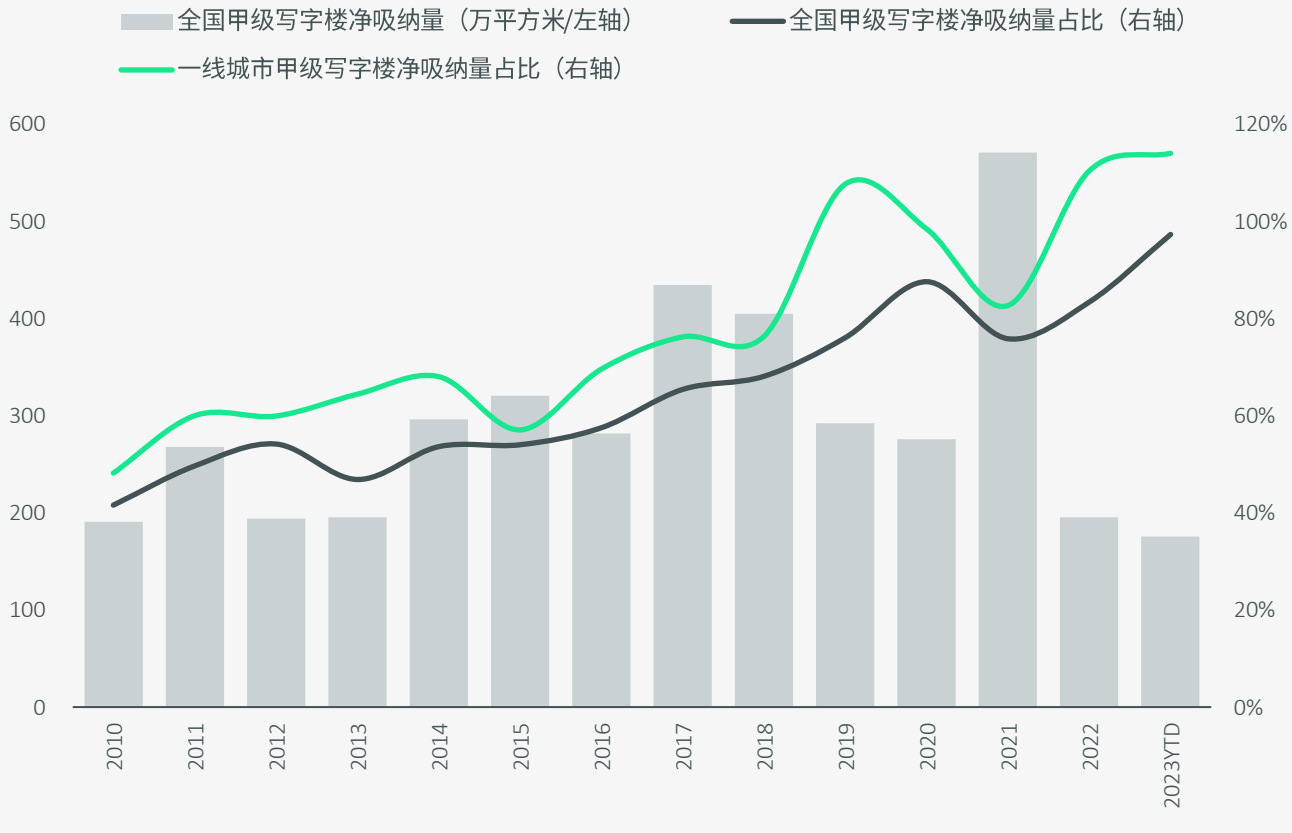
数据来源：国家统计局，世邦魏理仕研究部，2023年12月

企业办公空间升级需求持续增强

在经济引擎切换创造的需求增量之外，企业对办公空间品质的日益重视是高质量发展背景下另一个重要的结构性趋势。今年前三季度，全国18个主要城市甲级写字楼净吸纳量占比录得97%的历史新高；而在一线城市中，甲级楼宇对乙级楼宇的挤出效应更加明显。

CBRE今年发布的《中国写字楼租户调查》显示，“升级至更高质量的楼宇”已连续三年成为租户未来房地产策略的前三选项。而在供给端，2024-2026年期间主要城市甲级写字楼年均新增供给量预计超过700万平方米，其中63%位于快速兴起的新兴商务区和核心拓展区，这将为租户在合理控制房地产开支增长的同时进行办公场所扩张和升级创造良好的条件。

图表4：全国及一线城市甲级写字楼净吸纳量贡献率



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年12月

响应员工对品质的诉求，选择适用未来的办公楼宇

推动企业升级楼宇的动力来自于员工对优质办公空间不断提升的需求。CBRE去年底发布的《中国跨世代消费者调查》显示，81%的中国内地受访者认为比起疫情爆发前，工作环境的质量更重要，这一占比位列全球首位。员工对物理环境、空间布局和智能化办公均表现出很高的期望。

图表5：员工期待的办公室属性及受访者占比

- 85% 光线、隔音、空气质量等办公环境要素
- 85% 办公楼内健康休闲配套
- 82% 停车位
- 81% 有专注和多样化工作空间
- 79% 先进的办公科技

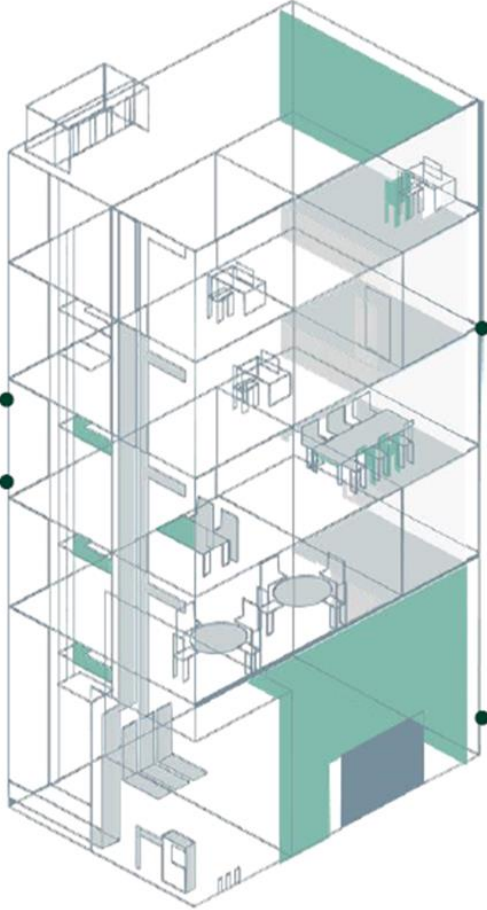
适用未来的办公楼宇特性

- 节能照明和控制
- 优质的空气质量和通风
- 无接触系统

标准层

配套

- 电动车充电桩
- 共享社区楼层和协作空间
- 健康和健身设施（健身房、淋雨、自行车停放点）
- 共享户外社区空间（露台、景观空间）



- 高效能玻璃幕墙
- 节能的冷却设备
- 可持续认证（LEED等）

外立面和其他

- 智能电梯系统
- 智能安保和门禁
- 室内自然和谐和优质隔音

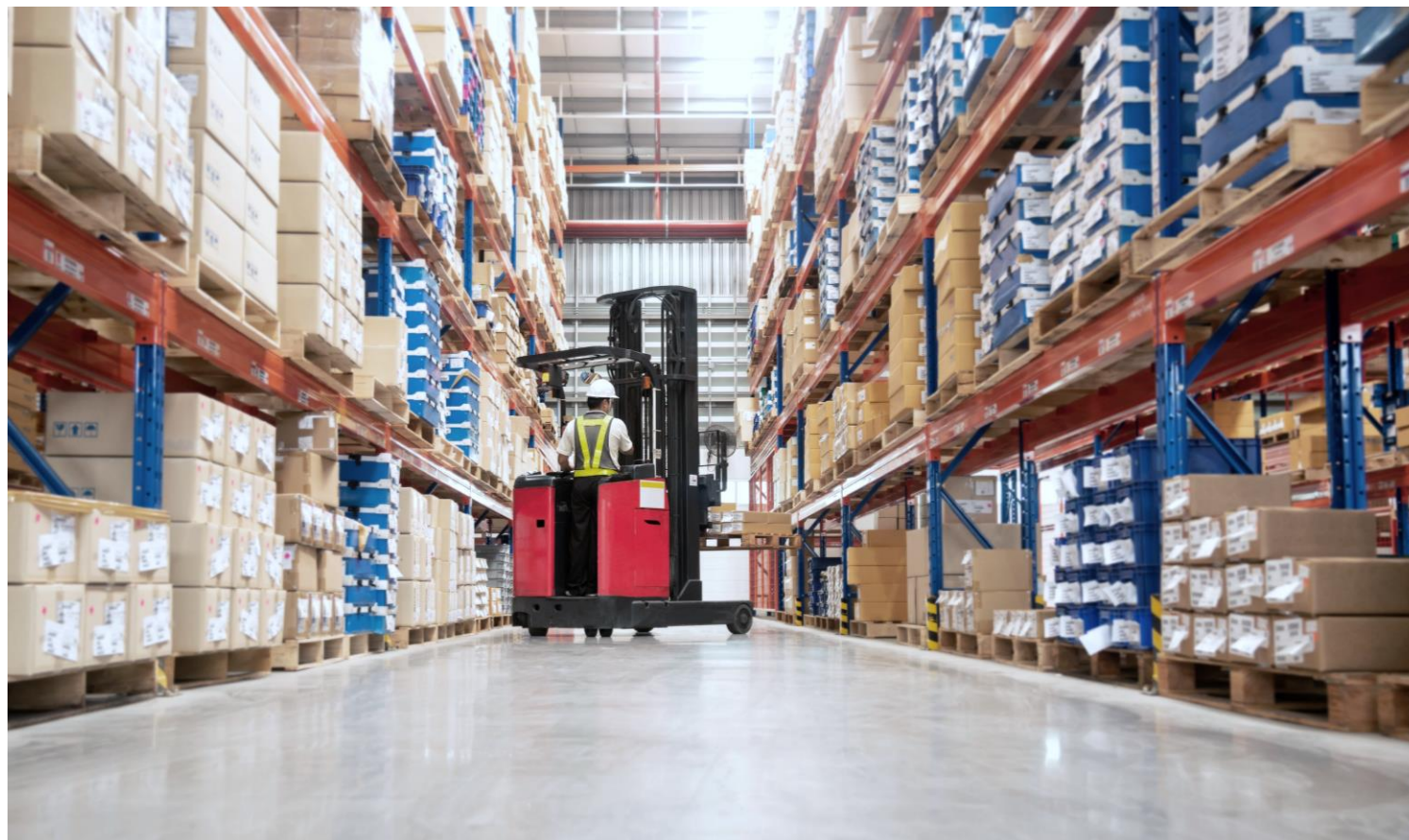
大堂

- 智能人脸识别
- 高级的设计和工艺

数据来源：《Why Asia Pacific Offices are different and now is the time to invest》，世邦魏理仕研究部，2023年12月

仓储物流

- 鉴于对经济不确定性、成本上涨和地缘政治等运营挑战的担忧有所上升，物流租户通过优化仓储选址布点、租用高标物业和提升自动化水平以强化供应链效率和韧性。
- 租户认为屋顶分布式光伏和新能源充电桩是未来仓库中最需求增加或提升的设施，这能有效帮助租户降低供应链环节碳排放。



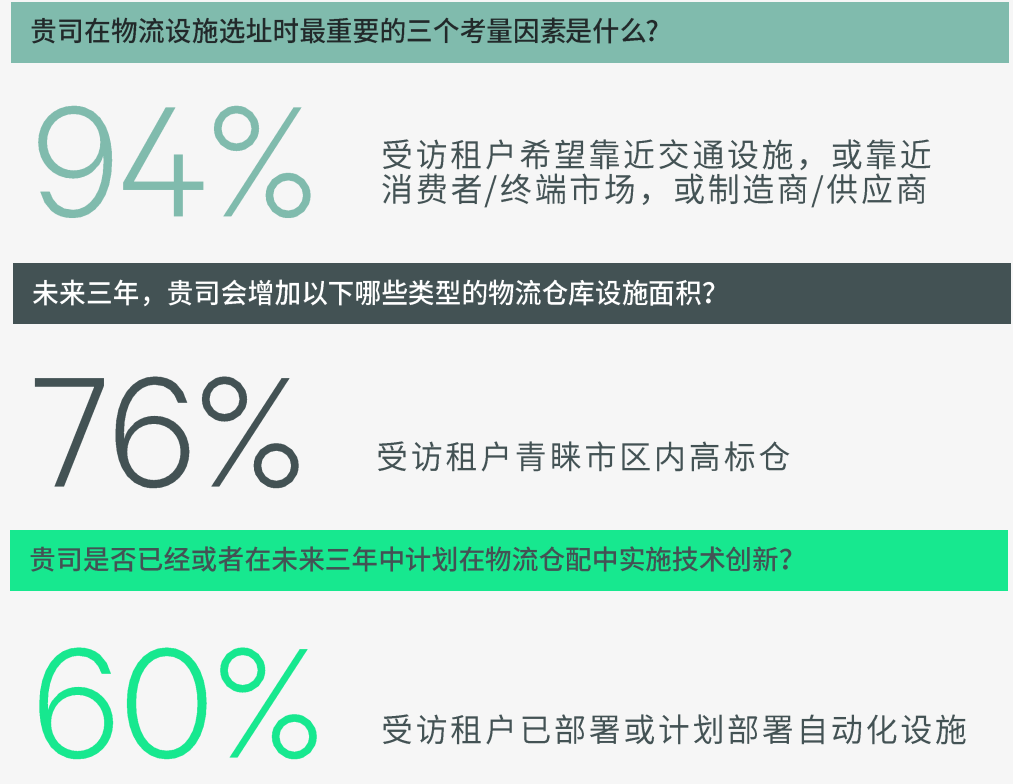
供应链效率： 仓储网点布局、物业品质及自动化

效率提升是企业迈向高质量发展阶段的必由之路，而过去几年新冠疫情和地缘冲突等黑天鹅事件令供应链效率和韧性成为各行业重点关注的领域。在CBRE今年发布的《中国仓储物流租户调查》中，我们可以看到受访企业对来自经济不确定性、成本上涨和地缘政治的运营挑战的担忧较两年前显著上升。但与此同时，这也进一步推动企业从物流网点布局、设施品质提升和自动化投入等方面多管齐下，通过积极调整房地产策略助力运营的降本增效。

在仓储网络布局方面，82%的企业未来三年计划在一线都市圈进一步扩张，而在具体选址中将交通设施、消费者和终端市场以及上下游制造商和供应商等区位因素置于仓库租金水平之先。这充分体现出企业从运营全局视角看待仓储环节成本效率的思路。CBRE对国内大型物流企业运营成本的分析显示，**每降低1%的运输和人力开支，约可抵消8-9%的房地产成本增长。**

此外，调查中有76%的租户希望未来三年增加市区内高标库设施的面积；相较之下，计划增加市区普通仓面积的租户比例仅为20%。租户对于高标物业的明显倾向来自于对供应链安全和效率日益增长的需求，仓库自动化和智慧化是其中的一项重要举措。

图表6：2023年《中国仓储物流租户调查》：选址考量、物业类型及自动化部署



数据来源：2023年《中国仓储物流租户调查》，世邦魏理仕研究部，2023年12月

供应链减碳： 物流园区的绿色能源设施

随着中国政府在2020年正式提出“3060”目标-即二氧化碳排放力争在2030年前达到峰值，在2060年前实现碳中和，绿色低碳成为中国经济转型的一个关键衡量指标。将视野扩展到全球层面，根据联合国发布的《净零盘点2023》报告（NET ZERO STOCKTAKE 2023），目前已有149个国家和地区制定了净零目标，覆盖全球88%的温室气体排放和92%的经济体量；而在福布斯全球企业2000强（2020年榜单）中，制定净零目标的上市公司数量已经达到929家，与2021年的417家相比增长一倍以上。

作为制造、商贸和运输等行业供应链减碳的重要环节，仓储物流的绿色属性日益受到用户企业的重视。我们的租户调查显示，在租户未来最迫切想要增加或提升的仓库配置中，**屋顶光伏（45%）和新能源车充电设施（44%）位居前两位。**

物流仓库屋顶面积大且平坦、周边环境空旷无遮挡、光照资源丰富等特点与安装分布式光伏天然契合，对于拥有庞大的跨类型房地产组合的企业而言，如果仓储物流园区所生产的绿电在满足园区正常运营外还有余量，则可设法通过绿电权益交易获取绿色电力证书来抵消来自其他房地产（例如写字楼或店铺）和业务环节的碳排放，助力实现碳中和目标。

图表7：2023年《中国仓储物流租户调查》：未来贵司对仓库建筑标准和设备的要求将会有何变化？



#1

45%

安装屋顶光伏玻璃板



#2

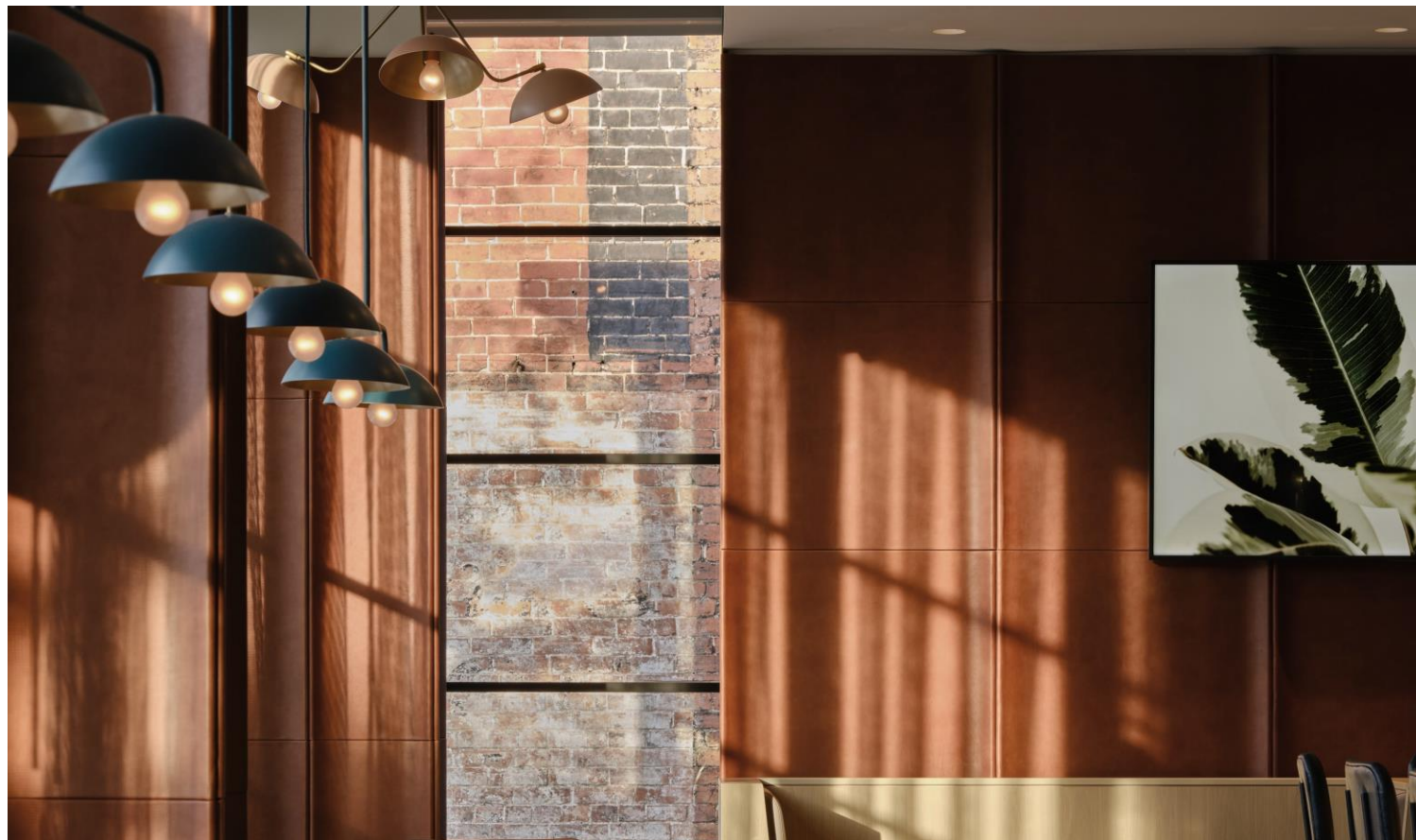
44%

安装新能源车充电设施

数据来源：2023年《中国仓储物流租户调查》，世邦魏理仕研究部，2023年12月

零售物业

- 疫情防控措施优化后线下消费客流快速反弹，实体门店在全渠道零售链条中仍具有不可替代的作用。
- 实体门店加速向兼具消费、服务、体验、社交属性的综合性场所进化，“质”重于“量”、体验驱动销售和社群营造将是未来零售品牌强化实体门店网络的重要方向。



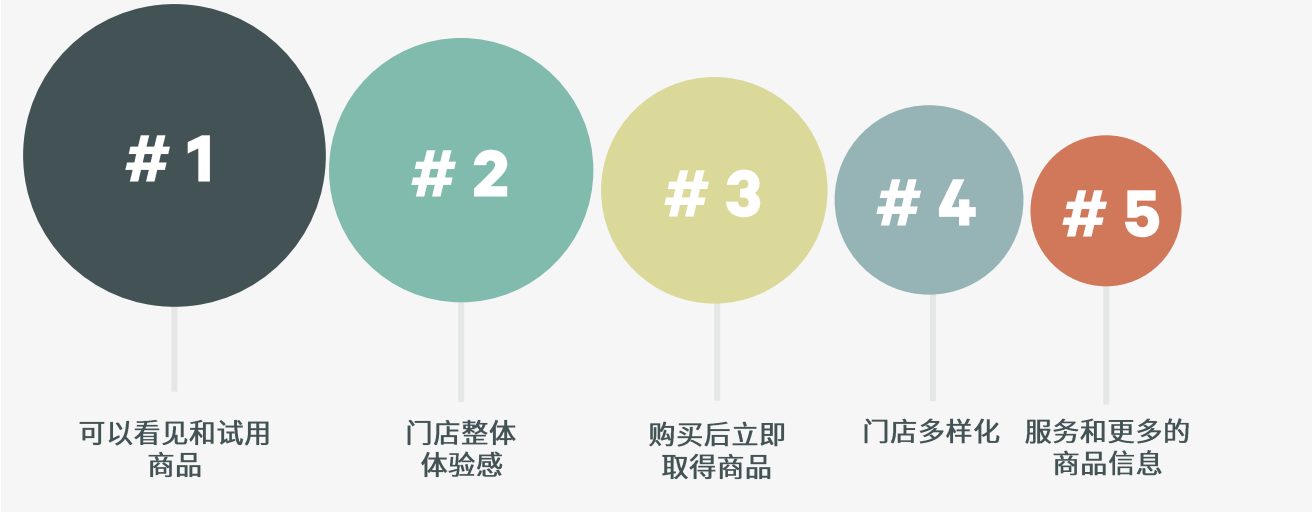
实体门店不可替代， 但功能定位加速转型

国家商务部监测数据显示，2023年中秋国庆双节假期前七天全国36个大中城市重点商圈客流量同比增长164%。

疫情防控措施优化后线下消费客流的快速反弹再次印证了实体门店在全渠道零售链条中不可替代的作用。这一点在近年来不断有成熟的线上品牌布局线下的案例中也可以得到充分显现。上海市网购商会统计显示，2022年度上海网络新消费品牌TOP50上榜品牌，九成以上都同时在线下开拓布局，其中不乏多个近期在优质购物中心开店的品牌，如MAIA ACTIVE、NEIWAI、观夏、BABYCARE等。

但实体门店向兼具消费、服务、体验、社交属性的综合性场所进化的步伐将进一步提速。一方面，全渠道零售的日益成熟将推动零售品牌最优化线上和线下资源的协同；另一方面，随着收入水平的不断提升，消费者对消费环境和服务价值的认可程度也将随之提升。这一趋势在中高收入人群聚集的一二线城市将率先凸显。

图表8：中国消费者选择去实体门店购买的主要原因（前五名）



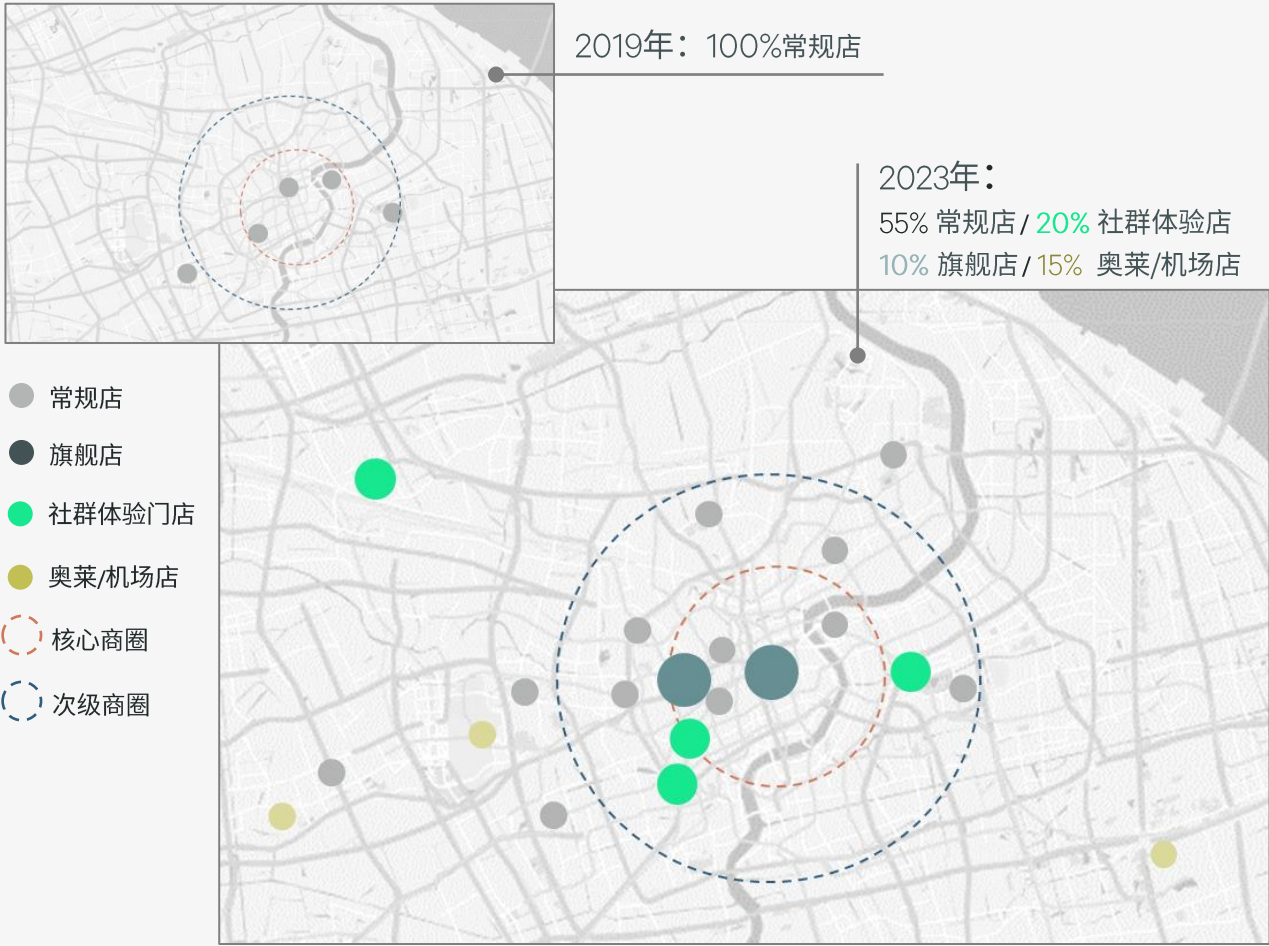
数据来源：《中国跨世代消费者调查》，世邦魏理仕研究部，2022年12月

丰富和优化线下门店网络是零售商实现增长的重要策略

以近年来快速扩张的某专业运动服饰品牌为例，其上海门店数量由2019年的5家增加至目前的21家。而比门店数量扩张更重要的是基于区位的多层次、多功能门店网络构建，重点包括核心商圈内常规门店向品牌旗舰店升级，在城市副中心的区域购物中心内增设社群体验店，以及针对特定消费场景的奥莱/机场店。

CBRE认为，“质”重于“量”、体验驱动销售和社群营造将是未来零售品牌强化实体门店网络的重要方向。

图表9：某快速成长的国际运动品牌在上海的门店扩张情况



数据来源：品牌官网信息，世邦魏理仕研究部，2023年12月

长租公寓

- 疫情后，大部分中国消费者认为健康安全的物业管理、居住社区内的健身运动设施等因素在选址住宅时变得更为重要。
- 机构化长租公寓的发展进入快车道，将成为国内1.5亿租房人群改善居住品质的优先选项。

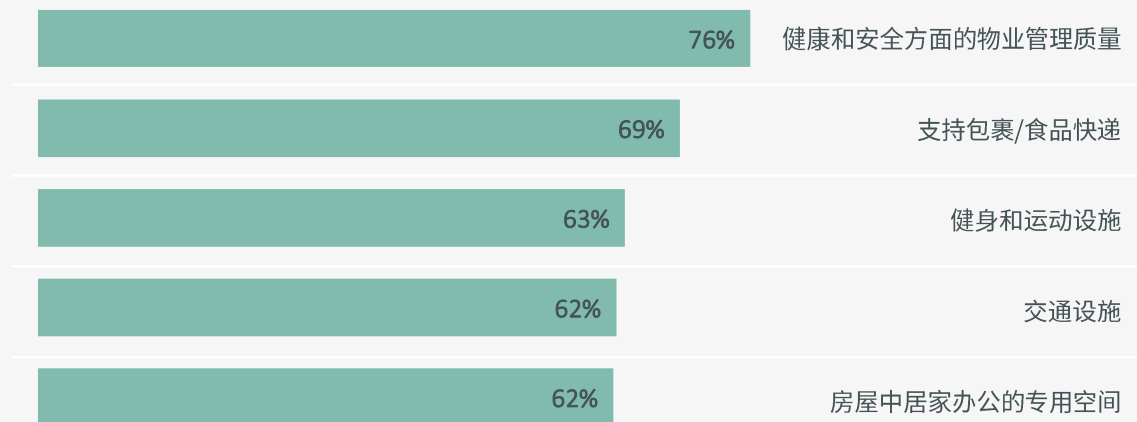


品质服务和配套优势助力长租公寓进入加速发展期

消费升级另一个必不可少的领域是居住品质。我们去年底发布的《中国跨世代消费者调查》显示，76%的受访者认为疫情后，居住房屋的物业管理健康和安全管理变得更为重要。此外，居住物业可提供的配套服务包括快递接收、健身运动设施的重要性也明显提升。

在土地、金融、财税和社会保障等多方位利好措施以及城镇化、家庭小型化等人口结构变化趋势的共同推动下，国内住房租赁市场已经驶入高速发展通道。凭借更优质的居住环境、更合理的房屋功能设计、更完善的社区配套和管理服务，机构化长租公寓将成为国内1.5亿租房人群改善居住品质的优先选项。

图表10：疫情后，选择住房时重要性提升最多的前五大考量因素



数据来源：《中国跨世代消费者调查》，世邦魏理仕研究部，2022年12月

图表11：机构化长租公寓的配套设施和服务



3

构建高质量的
资产组合



构建高质量的投资组合

紧跟经济转型的新动能

- **生命科学园区：**产业地产和高质量经济发展契合度最佳的领域之一，重点关注京沪两地生物医药园区的研发物业。
- **长租公寓：**租住消费升级和机构化长租公寓低渗透率构筑长坡厚雪赛道，优先关注京津冀、长三角和大湾区这沿海三大城市群内一线城市和重点二线城市的更新改造机会。

把握空间品质升级的新机遇

- **写字楼：**未来三年一线城市新增写字楼供应中仅7%位于核心商务区，国内正杠杆融资环境为核心型投资创造契机。
- **仓储物流：**租赁市场处于阶段性供应高峰，但未来两年供需平衡将持续改善，建议重点关注一线城市及苏州、佛山、东莞等周边卫星市场的绿地开发和稳定现金流项目。
- **零售物业：**租赁市场周期性回升，消费基础设施利好；重点关注人口持续流入的一二线城市核心商圈及大型区域购物中心；机构投资者可考虑与具备高质量运营能力的商管企业合作。



生命科学园区

生命科学园区是当前产业地产和高质量经济发展契合度最佳的领域之一，其投资底层逻辑的一端连接着中国老龄化和消费升级的人口趋势，而另一端又和国内产业创新升级密不可分。

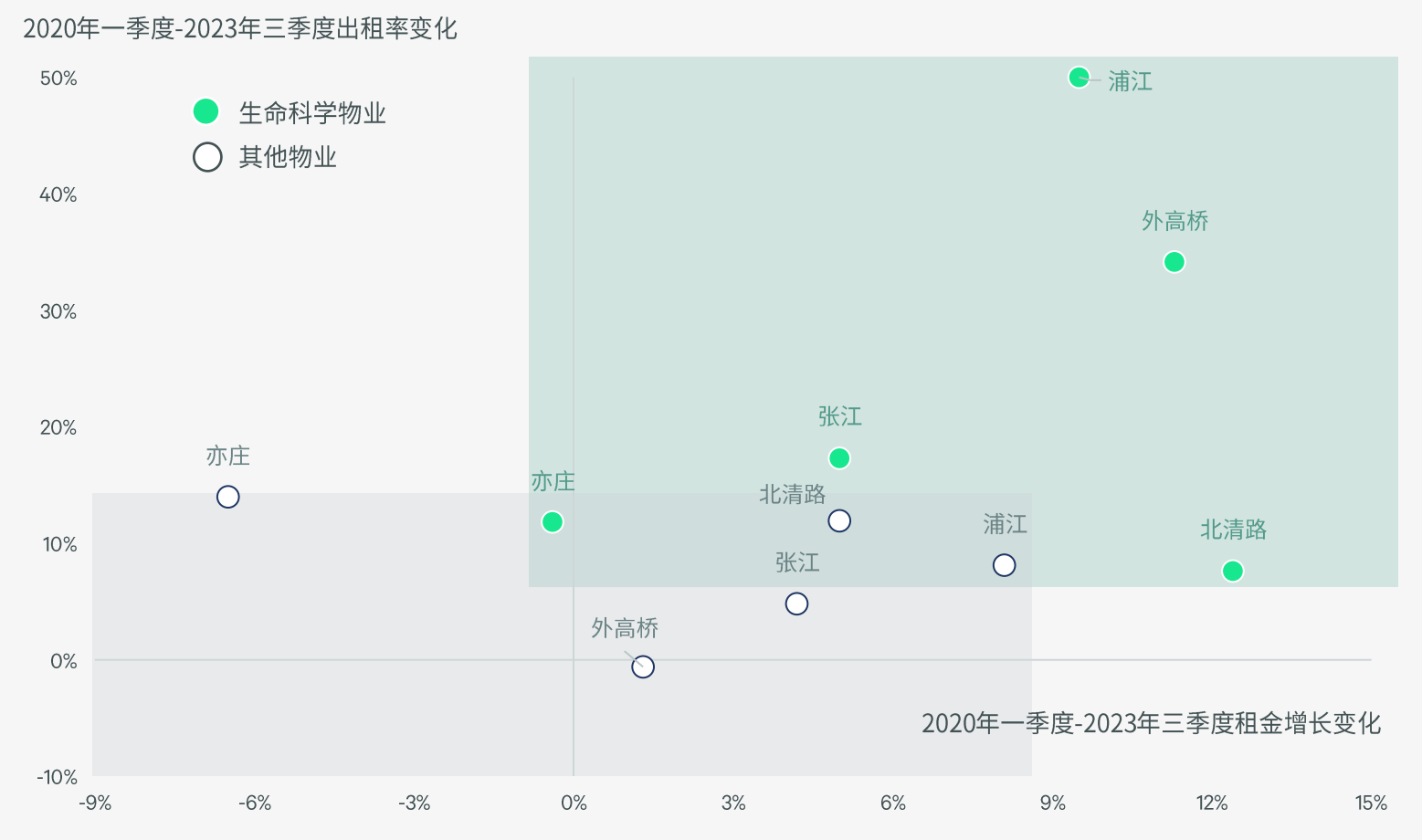
尽管2022年以来全球和国内生物医药投融资出现周期性下滑，但领先药企持续加大新药研发力度。今年上半年，A股上市医药企业研发支出同比增长18%，过去五年保持了近20%的复合增速²。

持续扩张的研发支出提升了对研发物业的需求。对比京沪生命科学物业与其他研发设施自2020年以来的表现可以发现，前者在租金增速和出租率提升方面均具备明显优势。除强劲的基本面因素之外，生命科学研发设施在建筑规范、环境评价、行业许可、设备投入等方面的高门槛也令其租户通常具有较强的粘性。

CBRE建议投资者重点关注上海和北京这两个生物医药研发产业链和人才最为聚集的城市。以上海为例，2022年上海生物医药行业从业人员27.8万人³；到十四五末，政府数据显示人才需求的缺口预计超过40万人。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。**

注释2：万得，世邦魏理仕研究部，2023年12月
 注释3：《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

图表12：2020年至今京沪商务园区出租率及租金变化：生命科学物业vs 其他物业



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年12月

长租公寓

在产业创新之外，对美好生活的向往是高质量发展的另一重愿景。在这条发展轴线上，长租公寓的投资机会脱颖而出。2023年前三季度，全国租赁住宅大宗交易达到19宗，累计交易金额110亿元，超过了前两年的总和。

据CBRE于2022年发布的《中国长租公寓投资报告》测算，2020-2030年期间，中国租房群体规模将从6000万户进一步增加至1亿户左右；而目前机构化管理的长租公寓渗透率不足3%（将保租房纳入计算后约10%）。

鉴于目标客群（月房租支出高于2000元）有74%分布于广东、上海、北京、浙江和江苏这五个省市，建议投资者优先关注上述区域一线城市以及苏宁杭甬、佛莞等重点二线城市的相关投资机会。

城市更新为投资者进入长租公寓领域提供良机

根据我们统计，2015年至今，涉及物业类型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，酒店及低等级写字楼为主要改造来源。

以上海为例对比典型子市场乙级写字楼与长租公寓租金坪效可以发现，长租公寓在大部分区位拥有坪效溢价，在内环外尤其普遍性。改造所带来的租金收入提升以及地方政府对城市更新的政策支持将持续为投资者创造长租公寓的投资良机。

图表13：上海长租公寓与乙级写字楼/商务园区租金坪效⁴对比（2023年三季度）



代表性子市场	
内环内	
1.	曹家渡
2.	虹口足球场
3.	火车站
4.	长阳路
5.	塘桥
内外环间	
6.	金桥
7.	张江
8.	大宁
9.	真如
10.	梅陇
11.	新江湾
外环外	
12.	大虹桥
13.	浦江
14.	松江大学城

注释4：租金坪效=估测有效租金*出租率，长租公寓取单间户型计算
数据来源：贝壳，泊寓，魔方招股说明书，世邦魏理仕研究部，2023年12月

写字楼

尽管主要城市写字楼市场的充裕供应将在未来1-2年内持续对整体供需平衡和租金增长形成挑战，但租户对品质办公空间需求的长期上升趋势和不同区位的供需结构差异将为机构投资者提供契机。

CBRE的调查分析显示，在国内写字楼租赁需求最具活力的四个一线城市，大部分核心商务区的空置率仍低于10%。更为重要的是，**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，而员工对于核心商务区交通和配套的满意度高达90%。**

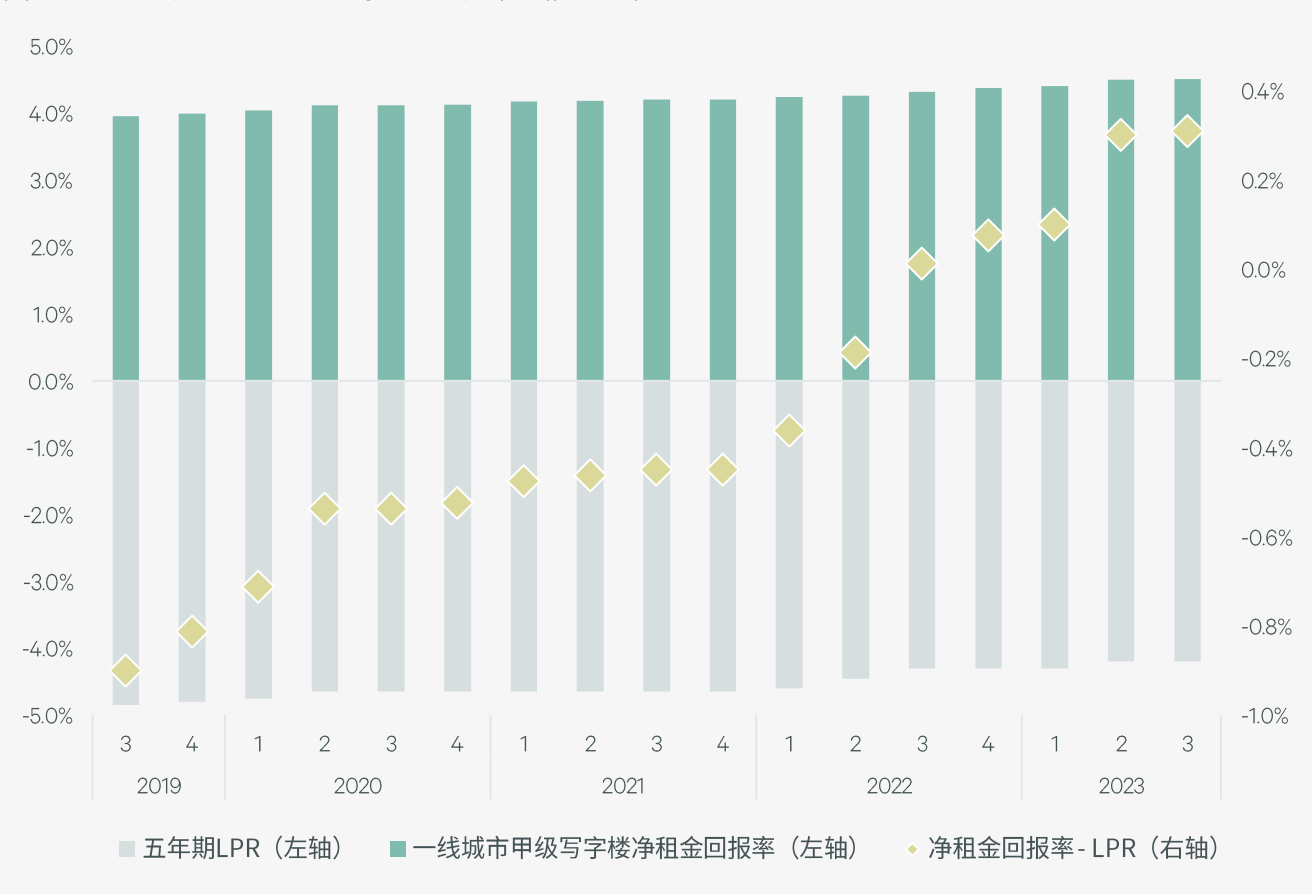
与此同时，经过此前数年的资产价格调整，加之国内政策利率的持续下行，一线城市甲级写字楼投资首次进入了正杠杆区间。我们建议中长期的机构投资者优先关注未来现金流锁定性良好的一线城市核心区超甲级和甲级写字楼资产。此外，经CBRE研究部测算，中国内地写字楼资产过去十年的收益率表现与全球90%以上的主要市场呈现低相关或负相关性，这将为全球投资者提供分散化投资的选项。

图表14：一线城市核心商务区和其他区位的供需情况对比

	当前空置率	2024-2026年新增供应占比	员工对交通和配套表示满意的占比
核心商务区	12%	7%	90%
其他区域	24%	93%	74% ⁵

注释5：该数据为新兴商务区员工
数据来源：《中国跨世代消费者调查》，世邦魏理仕研究部，2023年12月

图表15：一线城市甲级写字楼净租金回报率与借贷成本



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年12月

仓储物流

2023年前三季度，全国主要城市高标仓累计净吸纳量达到530万平方米，同比大幅增长45%，同比口径下相当于疫情前三年同期平均水平的150%。

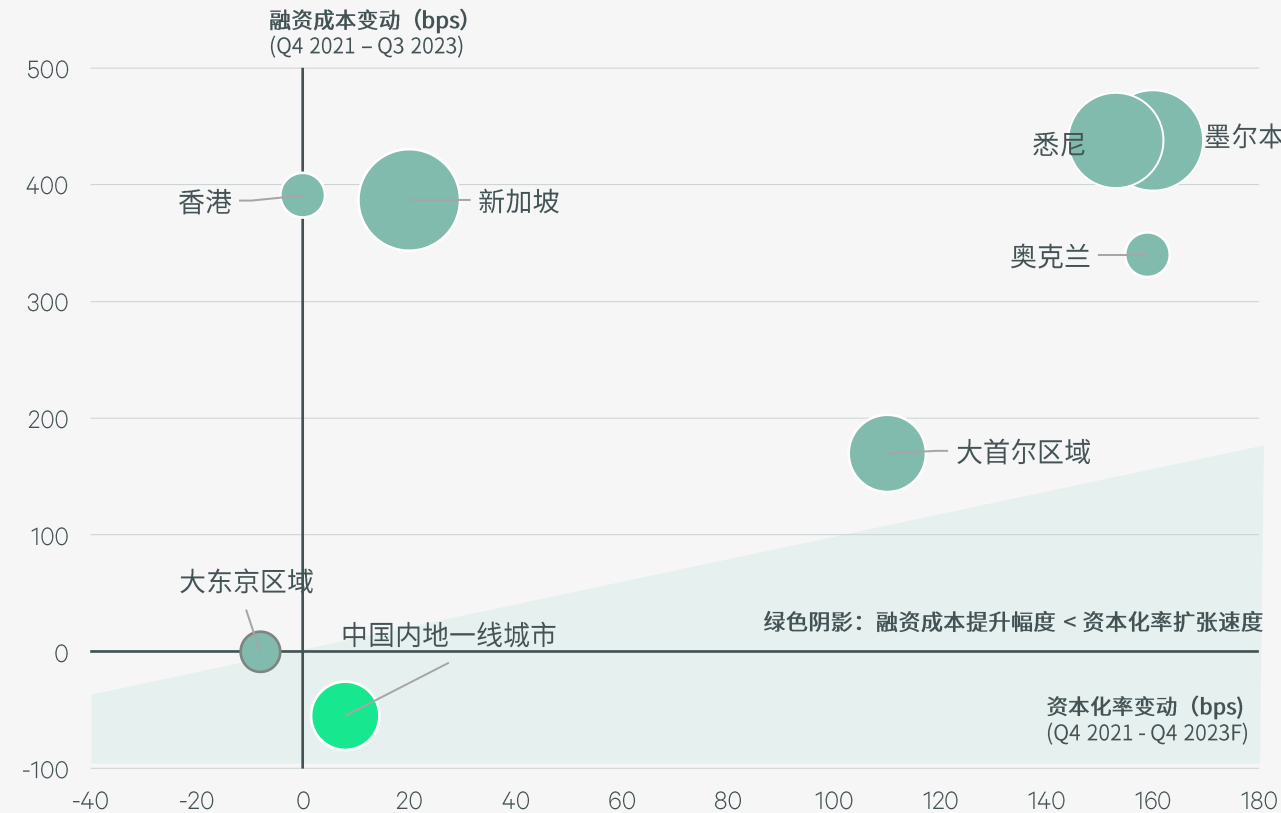
国内高标仓市场正在经历阶段性的供应高峰，2023年的新增供应预计将超过1200万平方米，但未来两年将迅速回落至600-650万左右的合理水平。有鉴于租赁需求所呈现的韧性，2024下半年至2025年市场供需平衡将逐步改善，尤其是租户重点拓展的一线城市及周边卫星市场有望率先实现租金企稳增长。

此外，在资本市场的层面，受益于中国央行的持续降息，中国内地与大东京地区是目前亚太区内少数融资成本升幅低于资本化率扩张的市场。但短期内，租赁市场和资产价格波动仍是投资者面临的挑战。CBRE建议投资者重点关注一线都市圈绿地开发和核心类资产等穿越周期的机会。

长期来看，中国现代化仓储设施仍然结构性稀缺。根据CBRE测算，当前中美两国的全等级仓库设施规模均在12亿平方米左右，但**中国高标仓规模仅约1.2亿平方米，不足美国的三分之一**。与之形成鲜明对比的是，中国物流仓储需求的基本面更加深厚：中美两国拥有相近的电商规模，但中国的货运周转量是美国的3.5倍⁶。基于庞大中国消费市场和制造业供应链升级的高标仓储需求具有长足的增长空间。

注释6：中美电商规模对比采用Euromonitor的2022年电商商品销售数据，货运周转量对比采用两国政府公布的2021年数据（不包含管道运输）

图表16：亚太区域融资成本变动、仓储物流资本化率变动及租金增速预测⁷



注释7：气泡大小为2024年租金增速预测。大东京区域2024年租金增速预测为负。

数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年12月

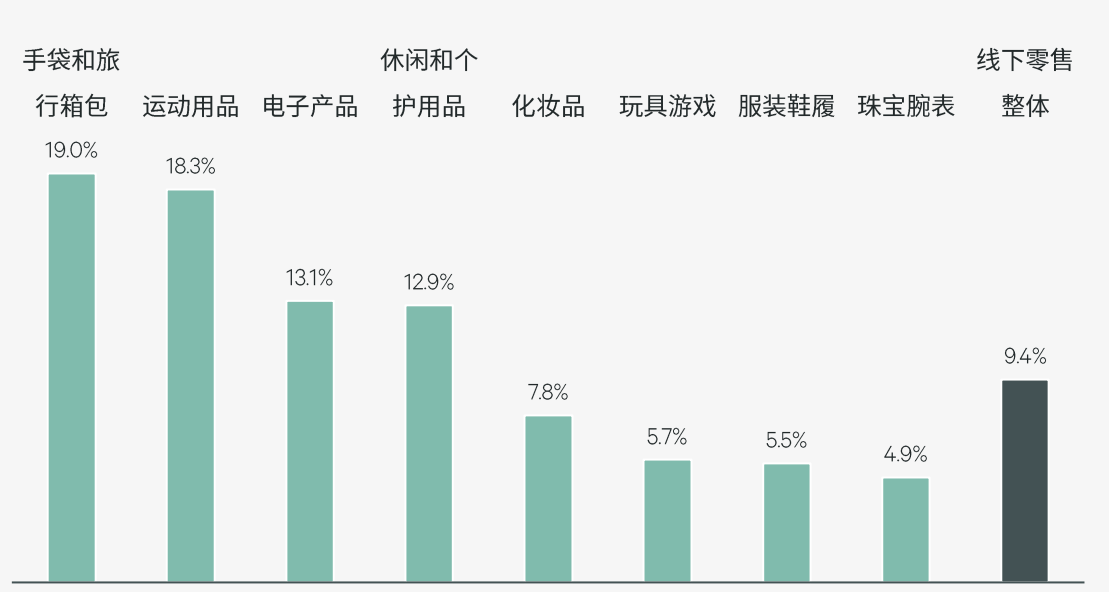
零售物业

随着消费场景的全面恢复，零售品牌的线下扩张如期而至。根据EUROMONITOR的预测，2023-2027年中国线下零售经营面积的累计增长率将达到9.4%，与品质生活相关的手袋和旅行箱包、运动健康、休闲和美妆将呈现更强劲的增长。

零售物业的投资将迎来周期性的机会，但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。我们对上海零售物业市场的分析表明，业主的运营能力对项目出租率的影响比区位因素更为显著，这一趋势在疫情爆发后愈加凸显。

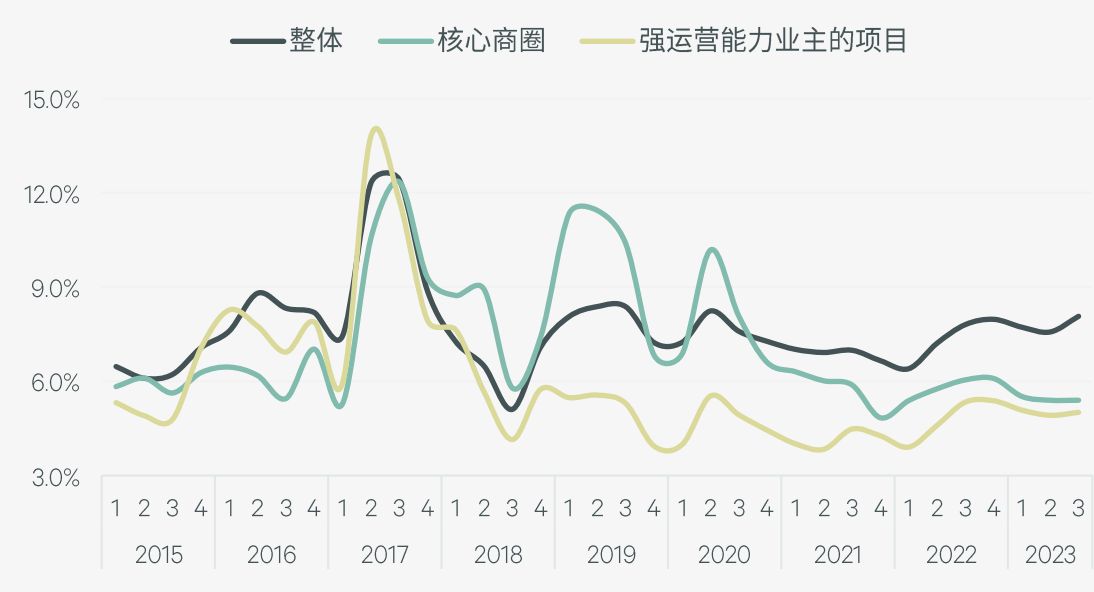
CBRE建议投资者积极关注人口持续流入的一二线城市中零售物业投资机会，考虑到核心商圈可租面积的稀缺性及品牌强劲的扩店意愿，核心商圈零售物业表现预计将优于市场整体。对于自身运营能力尚有欠缺的机构投资者而言，和领先的购物中心运营商合作，或者通过交易结构的安排在周期底部以合理定价锁定未来的现金流回报都是值得尝试的策略。

图表17：2023-2027年不同品类零售商线下经营面积累计增长率预测



数据来源：Euromonitor，世邦魏理仕研究部，2023年12月

图表18：上海优质零售物业市场空置率趋势



数据来源：世邦魏理仕研究部，2023年12月

消费基础设施REIT有望进一步激活零售物业大宗投资

2023年3月，中国公募REIT试点再次扩围，包括购物中心、百货商场、农贸市场等在内的消费基础设施被纳入底层资产。截止目前，已有4支消费基础设施REIT正式获批或在受理进程中。

从上述4支产品底层资产的具体情况来看，公募REIT对于二线城市购物中心、社区商业、土地年期较短项目等目前大宗交易市场上关注度较低资产的流动性提升具有积极作用，建议投资者可以关注相关PRE-REIT的投资机会。

图表19：首批拟上市消费基础设施REIT的底层物业情况

REIT	华润商业	金茂购物中心	印力消费	物美消费
底层资产	青岛万象城	长沙览秀城	杭州西溪印象城	北京大成项目、玉蜓桥项目、华天项目、德胜门项目
城市能级	二线	二线	二线	一线
物业类型	购物中心	购物中心	购物中心	社区商业
建筑面积	30.1万平方米	10.3万平方米	14.4万平方米	7.8万平方米
剩余土地年限	28年	29年	25年	19-21年
出租率 ⁸	98.5%	98.4%	98.1%	88.7%
租金坪效 ⁹	295.5元/平方米/月	194.8元/平方米/月	190.5元/平方米/月	77.3元/平方米/月
折现率 ¹⁰	7.00%	7.25%	7.00%	6.50%
2024年净现金流分派率	4.90%	4.83%	4.85%	6.40%

注释8：华润商业和印力消费出租率为2023年上半年平均值，金茂购物中心和物美消费出租率为2023年6月30日的时点值

注释9：租金坪效为2023年上半年平均值

注释10：折现率评估日为2023年6月30日

数据来源：招募说明书，世邦魏理仕研究部，2023年12月

结论

中国经济正在经历由出口、投资、人口红利等旧引擎驱动的高速增长阶段迈向更重视经济发展的持续性、经济结构调整和产业升级以及提升生活质量的高质量增长阶段。CBRE预计，2023-2027年中国经济仍将保持年均4.4%的中高速增长。

值此经济换挡提质之际，以多元化及体验性为特征的消费新诉求、战略性新兴产业催生的企业新势能、美好生活理念下对品质空间的追求、产业提质增效推动的智能化及布局优化，以及“双碳目标”引领的绿色发展这五大企业和消费者趋势，将共同推动中国商业地产需求在“量、质、效、绿”四个维度的向上突破。

笃于质，敏于势。CBRE建议投资者积极布局受益于产业创新和消费升级的重点城市生命科学园区和长租公寓，并以品质为核心深入挖掘商办及仓储物流板块的投资机会，构建高质量资产组合。



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