

智慧投资

2024

中国房地产市场 年中回顾与展望

年度报告

世邦魏理仕
中国区研究部

2024年7月

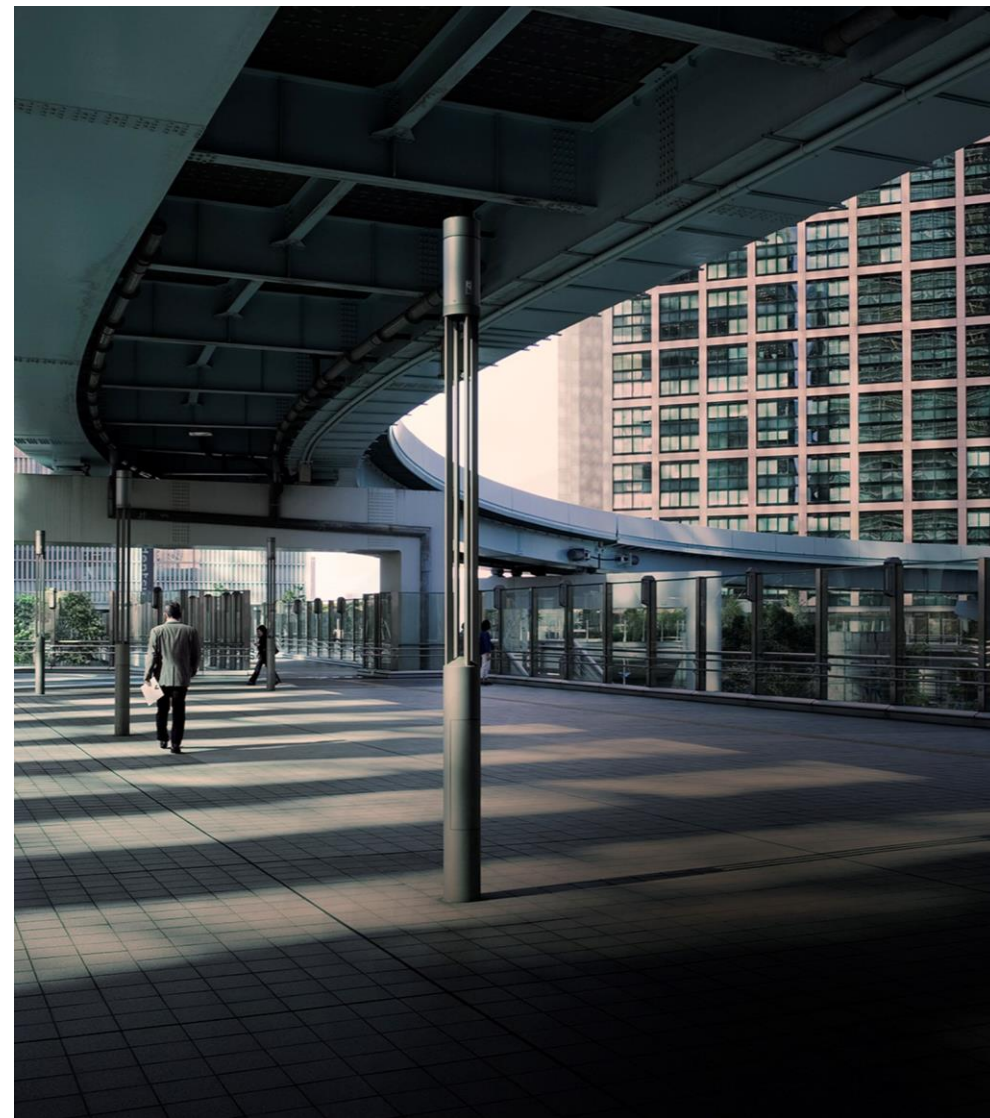


报告目录

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



宏观经济



经济

年初展望

01

中国经济向常态化运行回归，预计增长4.6%，消费复苏是主要增长动力，制造业投资有望稳定增长

02

财政政策“适度加力、提质增效”，货币政策保持适度宽松

03

楼市刺激措施的效应逐步叠加释放，住宅销售有望企稳。

2024年上半年回顾

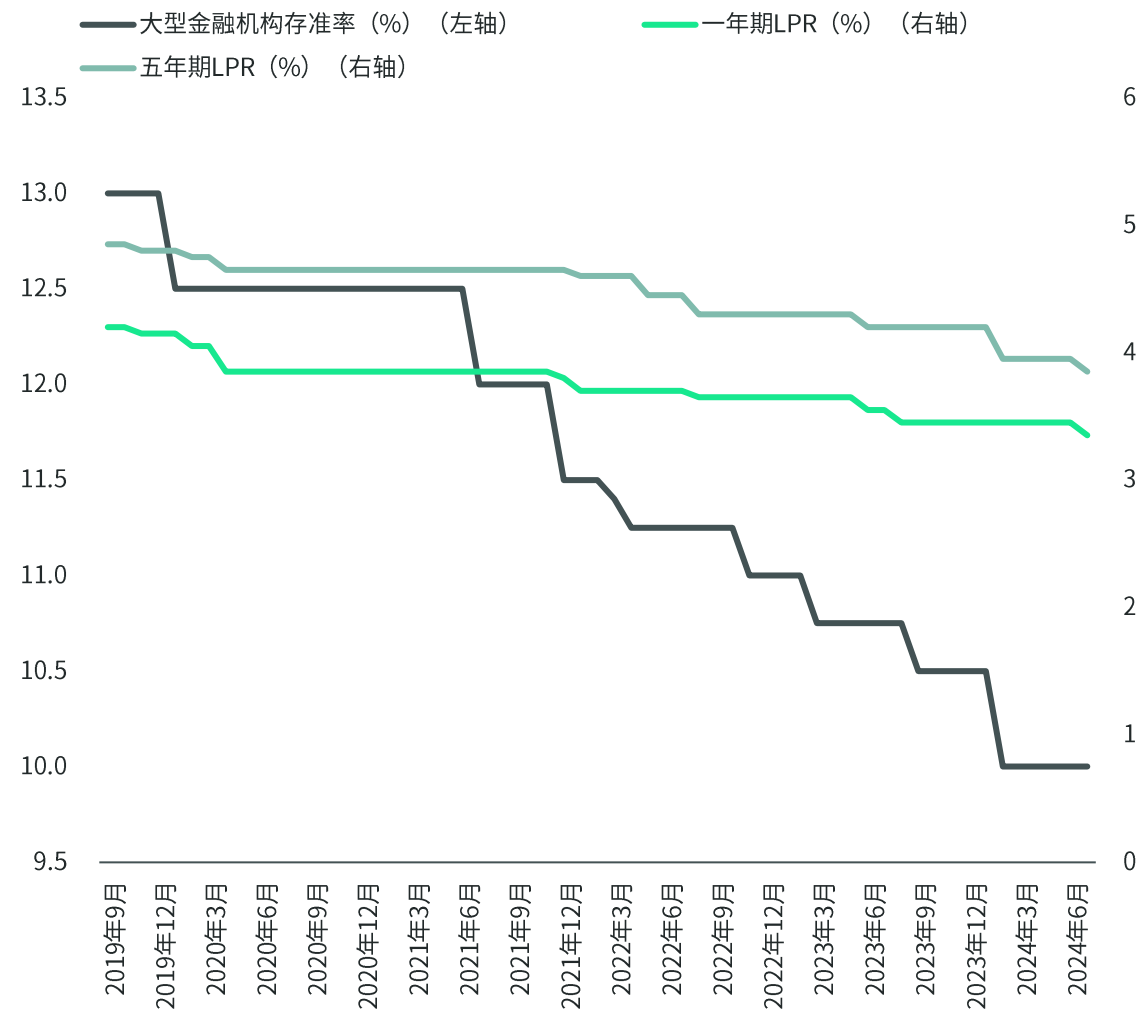
- 2024年上半年中国GDP同比增长5%，出口韧性（按美元计算同比增长3.6%）以及制造业投资回升（同比9.5%）是经济增速超预期的主要原因；但居民消费信心仍然偏弱，上半年社零增速3.7%，而6月同比增长仅2.0%。
- CBRE上调2024年中国经济增速至4.9%，但国内需求不足仍是短期内最大的挑战。
- 1-5月全国一般公共预算支出同比增长3.4%，为稳定上半年基础建设投资增速提供了坚实的支撑。7月国务院常务会议提出统筹安排超长期特别国债资金，进一步推动大规模设备更新和消费品以旧换新，下半年财政在刺激内需方面的支持力度有望加大。
- 中国人民银行在2月降准0.5个百分点，并将5年期LPR（贷款市场报价利率）下调25个基点至3.95%；7月22日进一步下调1年期和5年期LPR各10个基点。我们认为下半年央行货币政策仍有一定的操作空间，但降息与否及其幅度将受到国内银行净息差、物价、中美利差、人民币汇率等多重内外因的影响。
- 5月监管层进一步放松房地产信贷，包括取消首套和二套房贷利率下限、降低首付比例。6月30个大中城市商品房销量环比大幅增长超40%，但反弹的可持续性有待验证。
- 与此同时，住宅开发投资、新开工面积、土地购置同比跌幅尚在底部区间。短期内住宅市场仍将以去库存为主，5月央行设立的3000亿元保障性住房再贷款以支持国企收储已建成未出售的商品房；而刚刚闭幕的二十届三中全会所审议通过《关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》表示，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，预计上述举措将在下半年落地，并对存量房去化产生积极影响。

数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年7月

图表1: 2024年上半年主要经济指标

	2023年全年	2024年上半年	
GDP同比	5.2%	5.0%	↓
CPI同比	0.2%	0.1%	↓
固定资产投资同比	3.0%	3.9%	↑
社零总额同比	7.2%	3.7%	↓
美元计出口同比	-4.6%	3.6%	↑
商品房销售额同比	-6.5%	-25.0%	↓
制造业PMI (末月)	49.0	49.5	↑
服务业PMI (末月)	49.3	50.2	↑
全国城镇调查失业率	5.1%	5.0%	↓

图表2: 中国存款准备金率与贷款市场报价利率 (LPR)



数据来源: 万得资讯, 国家统计局, 海关总署, 中国人民银行, 世邦魏理仕研究部, 2024年7月

写字楼



写字楼

	2024年初 预测值	2024年中 预测值		2024年中 实际值 (同比变化)
 新增供应 (万平方米)	810	719	↓	185 (-30%)
 净吸纳量 (万平方米)	402	302	↓	117 (+7%)
 空置率 (%)	26.0	26.3	↑	24.7 ¹ (+0.9)
 租金变化 (%)	-2.0	-4.6	↓	-2.5 ² (-4.7)

注释1: 2024年二季度末数值; 2: 2024年上半年变化率

数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2024年7月

年初展望

01

2024年写字楼租赁需求温和复苏



- 上半年全国主要城市净吸纳量录得117万平方米, 同比小幅增长7%, 仅实现疫情前五年均值43%; 其中二季度净吸纳量同比下降17%, 需求复苏弱于预期。

02

金融和互联网行业回暖, 人工智能、先进制造的需求增量仍可期



- 金融和科技互联网继续担当主力需求。但受到IPO收紧、监管力度加强等影响, 金融行业新租面积同比下滑17%; 而在游戏、直播和垂直电商、企业服务等行业的推动下, 科技互联网新租需求触底回升, 小幅增长5%。
- 受汽车和快消品行业的带动, 制造业租赁成交量同比增长21%, 并跃居为第三主力需求行业。

03

充沛的高性价比供应促进搬迁升级需求活跃, 租户持续流入一线城市新兴商务区



- 上半年搬迁及升级交易面积同比增长11%, 其中一线城市增速达到30%。
- 广州琶洲、上海徐汇滨江和前滩是上半年搬迁交易最活跃的新兴商务区; 与此同时, 在北京朝阳CBD、中关村和广州珠江新城等核心商务区, 我们也注意到来自于金融、专业服务和制造业的升级租赁需求。

04

大部分城市租金跌幅收窄, 一线城市核心商务区最具韧性



- 在新兴商务区大量优质项目入市并以优惠租金吸引租户的同时, 稳定期楼宇的业主也积极采取降租、重整租约等措施挽留现有租户。受此影响, 上半年全国写字楼租金下跌2.5%, 高于去年同期1.1%的跌幅。

年初预测准确率  较高  一般  较低

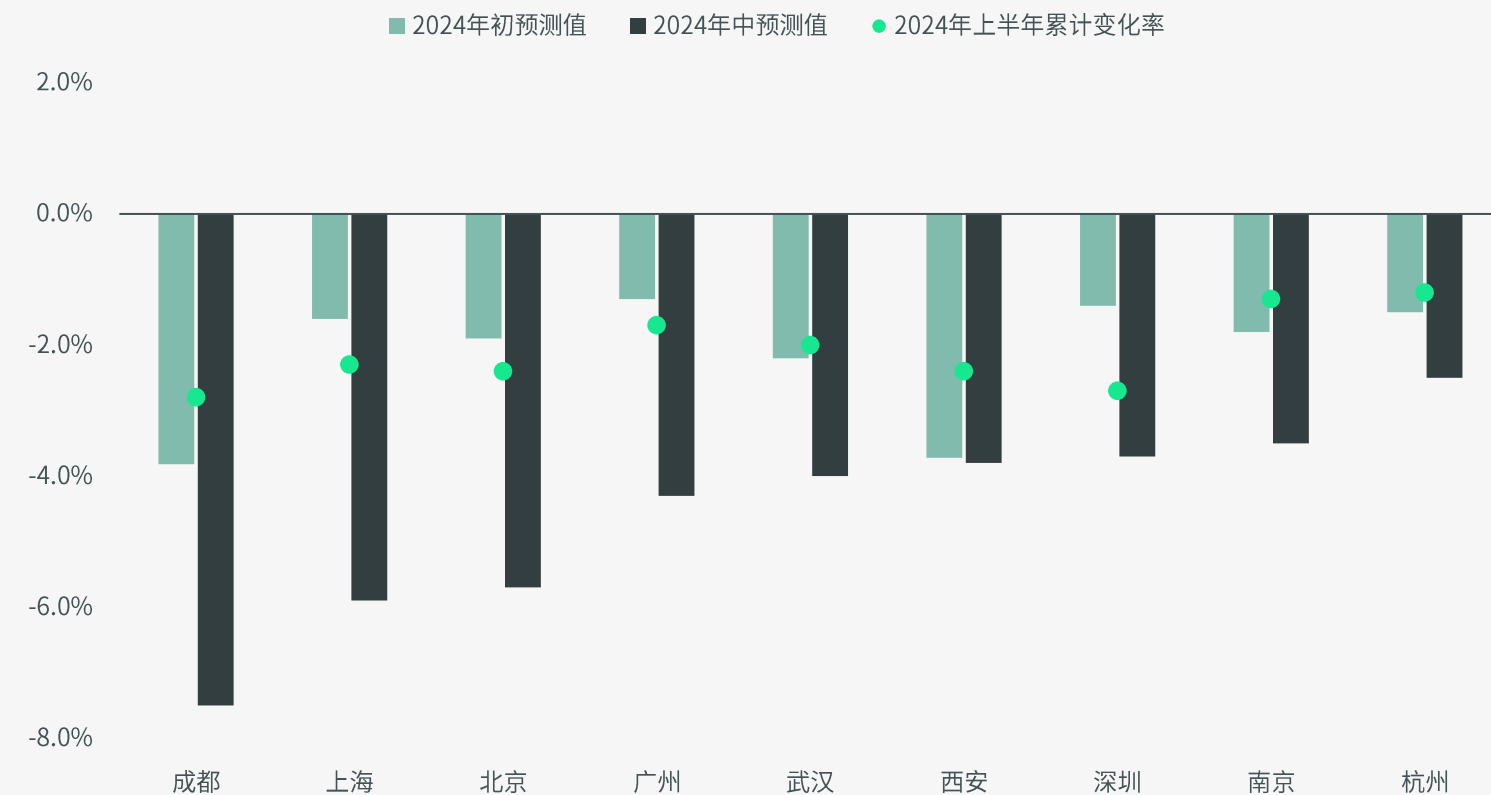
写字楼

[前往CBRE中国数据 360](#)

主要预测更新

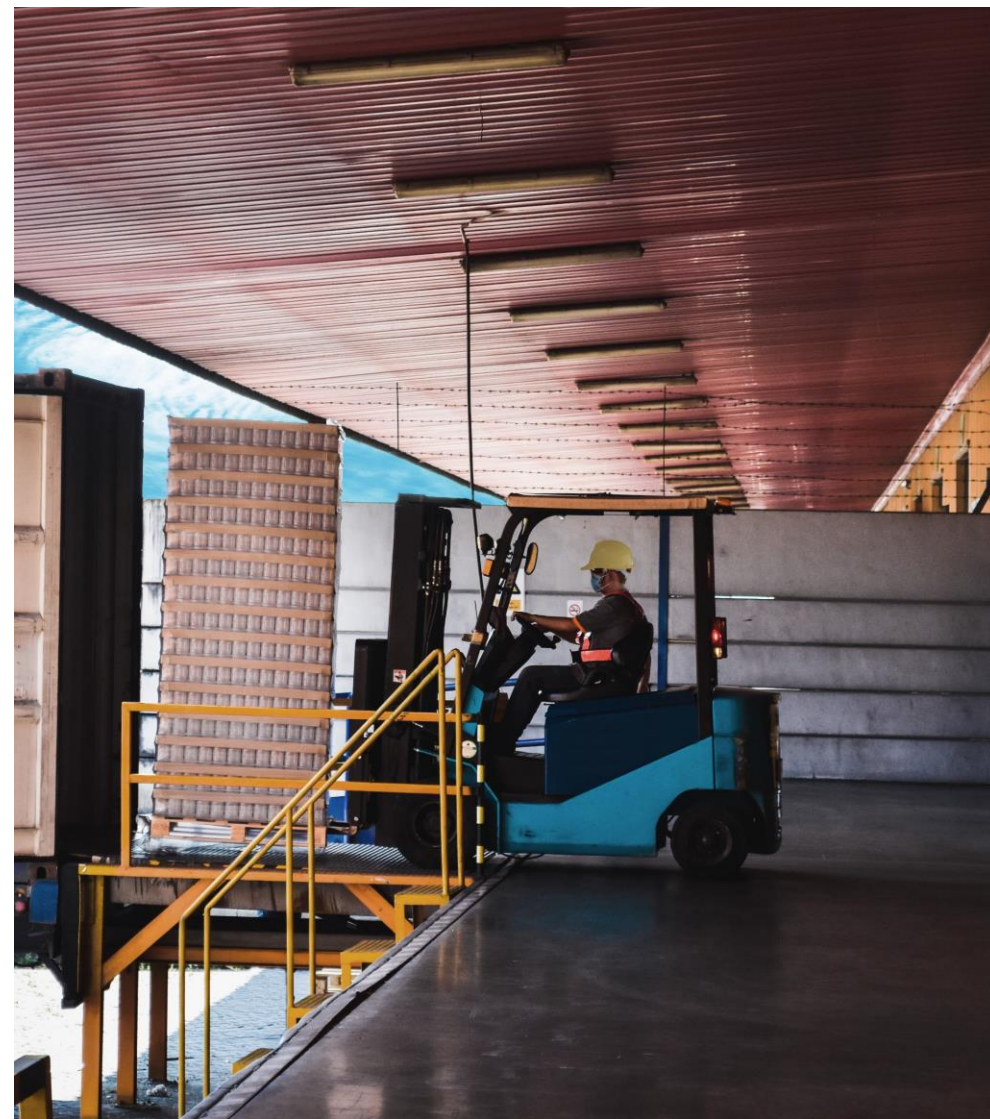
- 调降全年写字楼净吸纳量至300万平方米，较年初预测值低25%，同比2023年增长8%。
- 租赁需求疲弱令部分业主推迟项目建设和交付进度，或评估项目转为销售及其他用途的可行性，全年新增供应下调至719万平方米。但下半年交付面积预计仍超过500万平方米，年末空置率将升至26.3%。
- 成本仍将是短期内企业房地产决策的核心因素。2024年中国写字楼租户调查显示，76%的租户会在业主下调租金情况下考虑续租，72%希望通过搬迁降低租赁成本。
- 市场供需博弈将继续明显利于租户方，业主租赁策略需保持足够的竞争性和灵活性。预计2024年主要城市写字楼租金面价将下跌3%-8%，跌幅同比放大。

图表3：2024年全国写字楼租金面价预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年7月

仓储物流



仓储物流

	2024年初 预测值	2024年中 预测值	2024年中 实际值 (同比变化)
 新增供应 (万平方米)	780	930	 350 (-43%)
 净吸纳量 (万平方米)	750	750	 260 (-4%)
 空置率 (%)	20.1	21.7	 22.2 ³ (+0.9)
 租金变化 (%)	-1.0	-5.8	 -3.5 ⁴ (-5.3)

注释3：2024年二季度末数值；4：2024年上半年变化率
数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年7月

年初展望

01

2024年全国高标仓需求保持高位活跃，而新增供应显著回落



- 全国净吸纳量录得256万平方米，同比下跌4%；但较疫情前三年同期口径超出38%，需求维持高位活跃。
- 新交付面积总计350万平方米，较去年同期下滑43%；除华北区域、上海、佛山和武汉外，主要市场新增供应同环比均回落。

02

跨境电商继续快速扩张



- 跨境电商上半年在华南累计新租面积约156万平方米，另有超过200万平方米的预租有望在未来6-12个月内落地。

03

消费复苏利好国内电商和快递快运需求，制造、零售餐饮等行业的供应链物流需求持续增长



- 制造业及供应链物流新租面积同比增长20%，汽车、医药、家用电器和工业品表现活跃，需求选址主要集中于天津、重庆、苏州和嘉兴等工业型城市的制造业聚集区及空港区域。
- 受到国内电商增长放缓、降本整合和自建仓交付等多重影响，快递快运和国内电商的租赁活动有所放缓。

04

2024年租金下行压力减弱，走势分化



- 二季度全国空置率升至22.2%的历史新高，仅华南区域空置率仍维持在个位数。
- 业主对当前市场“去化优先、以价促量”的策略高度共识且执行力度大于预期，上半年全国租金指数累计下跌3.5%，空置率持续偏高的华北、环沪和华中市场租金加速下跌。

2024年上半年回顾

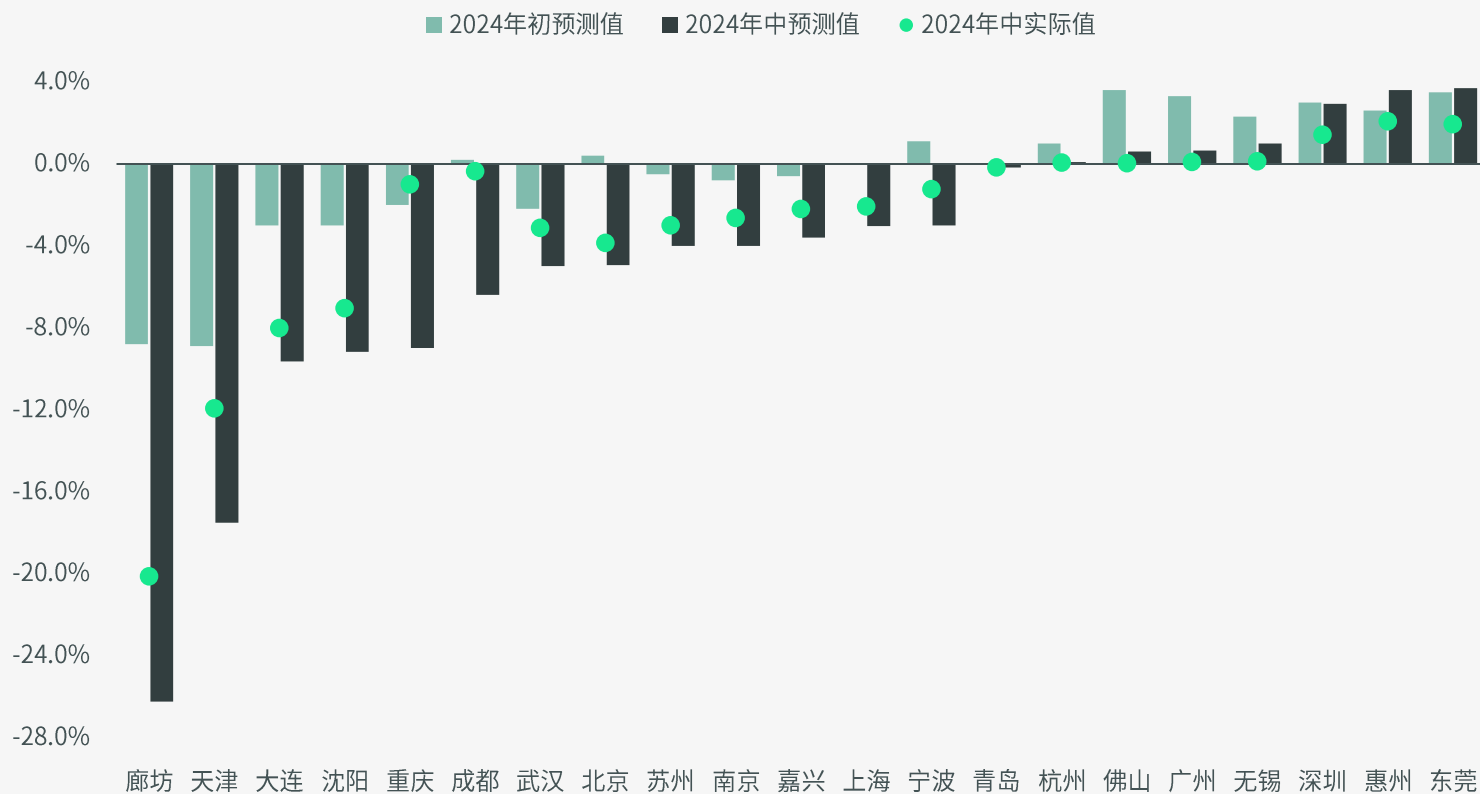
仓储物流

前往CBRE中国数据 360

主要预测更新

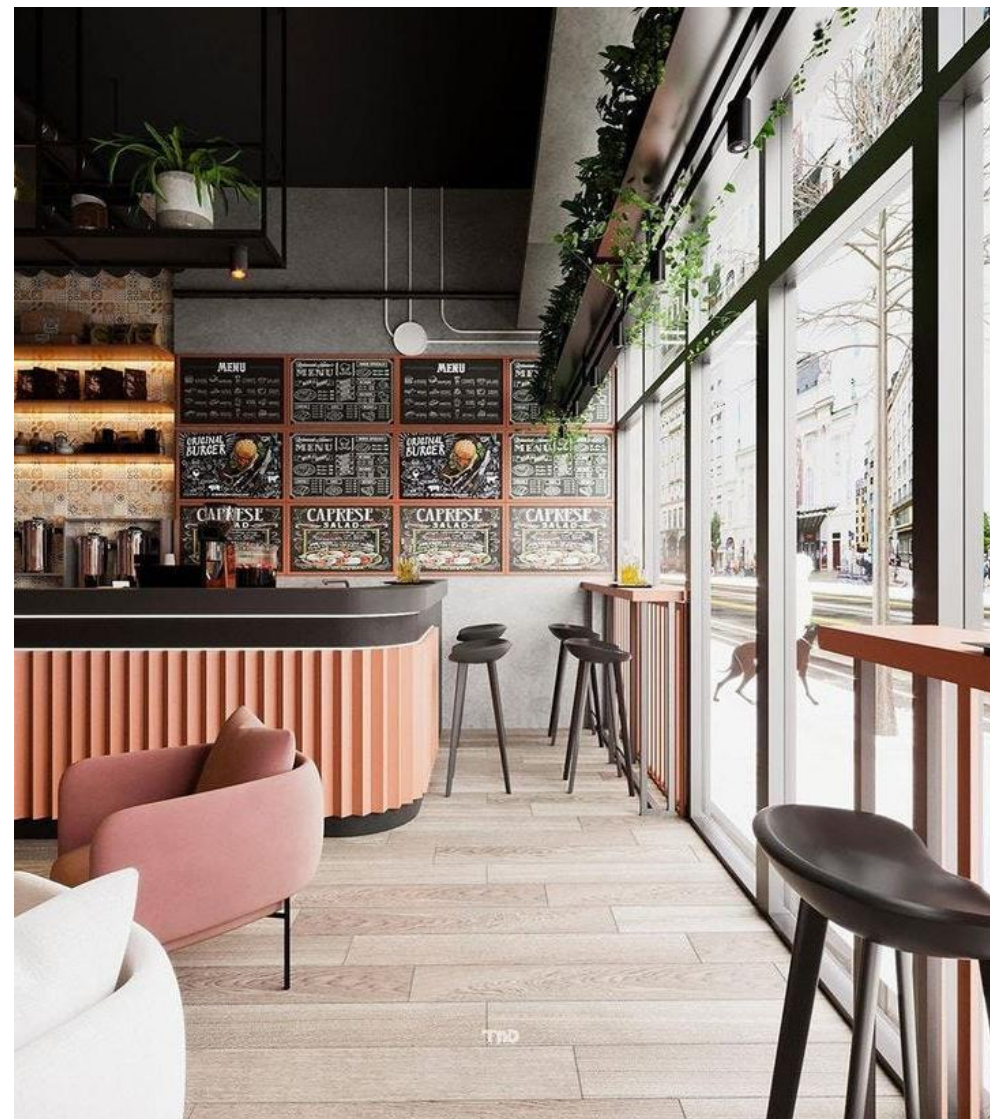
- 我们维持全年净吸纳750万平方米的预测不变。跨境电商预计年内华南将累计扩租超300万平方米，短期内出口景气和产能利用率回升将继续驱动制造业租仓需求；与此同时，四季度至春节的密集节假日消费有望带来国内电商和快递快运的脉冲式需求。
- 鉴于佛山、东莞可租面积稀缺推动项目加速入市，且环京区域年内交付面积也略有增加，2024年新增供应上调至930万平方米，年底空置率预计同比微降0.2个百分点至21.7%。华南区域整体空置率仅为5%左右，而廊坊、天津、大连、嘉兴、武汉的空置率将高于30%。
- 除深莞惠这三个目前严重供不应求的市场外，主要市场的租金预测均有所下调，其中廊坊和天津将连续第二年录得双位数的跌幅。值得注意的是，廊坊和天津租金的连续深幅调整令环京地区成为需求流入最活跃的市场之一；且随着高标仓与周边低标仓租金差的不断收窄，来自于三方物流、制造业和零售行业的升级需求开始涌现。

图表4：2024年全国仓储物流租金报价预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年7月

零售物业



零售物业

	2024年初 预测值	2024年中 预测值	2024年中 实际值 (同比变化)
 新增供应 (万平方米)	690	681	214 (-20%)
 净吸纳量 (万平方米)	590	550	218 (+88%)
 空置率 (%)	8.2	9.0	7.9 ⁶ (1.4)
 租金变化 (%) ⁵	+0.6	-0.4	-0.17 ⁷ (0)

数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年7月

年初展望

01

运动户外和餐饮持续引领租赁需求



- 户外和专业运动品牌⁸上半年中国市场销售同比增长25~50%，延续积极拓店势头。但大部分快时尚、高化、奢侈品牌的销售增速和实体店扩张均有所放缓。
- 上半年餐饮业态继续位列新租交易占比首位（38%）。然而值得注意的是，今年一季度餐饮企业净增量同比大幅减少60%以上，高速扩张开始降温。

02

品牌优选核心区位和特色物业



- 上半年，61%进驻京沪两地的服饰品牌首店落位核心区。此外，特色物业逐步成为品牌选址的热门物业类型，上半年三成京沪首店位于历史街区、创意园商铺或核心区街铺。

03

供需总体平衡，空置率保持平稳



- 上半年净吸纳量累计218万平方米，高于疫情前五年同期均值8%，疫情期间被压制需求的释放回补推动了租赁需求的反弹。
- 约50万平方米的新项目延期开业，上半年新增供应214万平方米，同比减少20%；80%的市场空置率较去年年底下降。

04

大部分城市租金走出底部，一线及华东和华中二线城市增幅领先



- 零售业态拓店力度和预算低于预期。上半年，购物中心首层租金报价微跌0.1%，京沪、华东核心二线等市场走势相对领先。

注释5：购物中心首层租金；6：2024年二季度末数值；7：2024年上半年变化率；8：包括Lululemon、亚玛芬体育、Descente和Kolon Sport

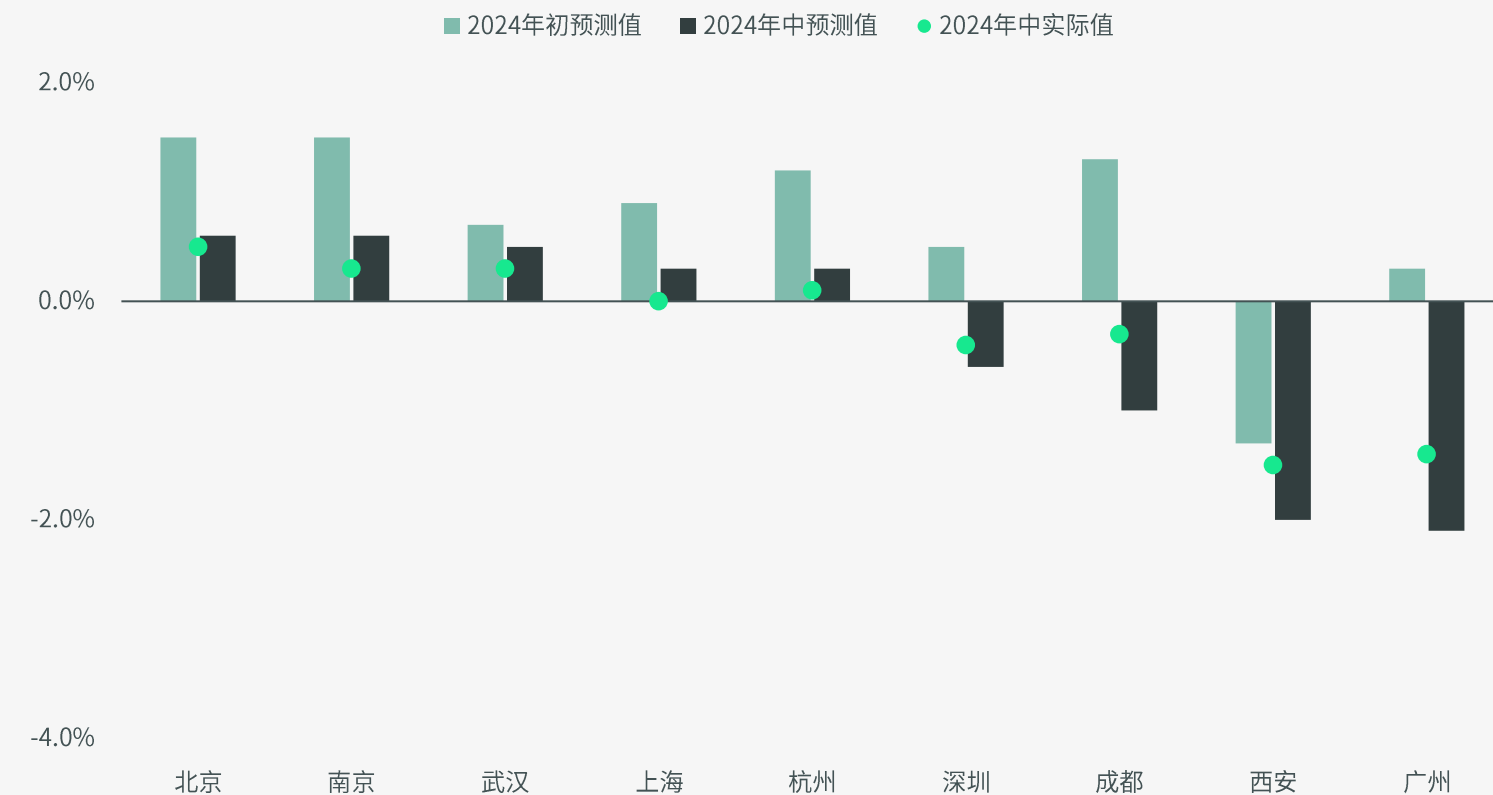
零售物业

[前往CBRE中国数据 360](#)

主要预测更新

- 考虑到上半年大部分零售品牌销售增速下滑，餐饮扩张出现放缓信号，加之非标商业对部分需求的分流，CBRE下调2024年全国零售物业净吸纳量至550万平方米，与去年基本持平。年末空置率上升至9%。
- 健康、悦己的相关消费预计将保持较快增长，关注体育文娱、医疗美容、宠物、二次元等业态的扩张需求。
- 业主将继续采用灵活的租赁策略以确保出租率和租户品质。CBRE预计2024年全国购物中心首层租金将微跌0.4%，较年初0.6%的增长有所下调，项目间因运营能力而产生的分化表现仍将是趋势。

图表5：2024年全国购物中心首层租金报价预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年7月

大宗投资



大宗投资

年初展望

01

投资者情绪触底回升，2024年中国大宗商业地产投资交易额有望小幅增长

02

资本化率预计小幅上行，趋近顶部区间

03

关注长租公寓、产业地产、一线城市核心写字楼等受益于中国经济转型中长期红利的结构性机会

04

零售物业呈现周期性的投资机会

2024年上半年回顾



- 受租赁市场表现持续不及预期和买卖双方价格预期差的影响，上半年实现大宗交易额928亿元，同比下降11%。
- 国内险资持续购入一线城市核心资产，二季度机构型买家交易额升至2023年以来最高（127亿元），但整体投资情绪仍偏弱；外资保持谨慎观望，以净出售和调整在华资产组合为主，上半年投资额占比仍处于7%的低位。
- 个人投资者、政府平台等多元化买家的市场参与度进一步提升。



- 上半年一线城市甲级写字楼、零售物业、仓储物流、长租公寓的资本化率区间均较去年末扩大15-30个基点，升幅高于我们年初的预测，投资者对当前商业地产的租赁和流动性风险要求更高的风险溢价。



- 虽然上半年租赁住宅、仓储物流和写字楼的交易金额均较去年同期有所下滑，但这些结构性的机会仍是国内险资等中长期资金所持续关注领域。
- 投资者对拟投项目未来现金流的稳定性及其回报率要求更为审慎，而租赁市场的不确定性、相关政策和金融环境的变化等也令买卖双方在资产定价、交易结构等方面的磋商过程面临更多的复杂性和更长的周期。



- 受益于租赁基本面率先复苏及公募REIT渠道的打通，加之开发商加速资产处置以化解债务，上半年零售物业录得交易额近200亿元，同比逆势大增72%，买家广泛涉及国内险资、私营企业、地方国资平台和外资机构。

大宗投资

[前往CBRE中国数据 360](#)

主要预测更新

- 考虑到租赁市场的弱势，以及投资者对行进中的资产重估仍保持谨慎，我们将2024年大宗投资交易额的预测由同比小幅增长（0-5%）下调为下降5-10%。
- 寻求更高的租赁风险溢价以增厚“安全垫”是目前投资者的普遍情绪，预计下半年一线城市各类物业的资本化率将有25个基点左右的升幅，其中资产价格重置进程开启相对较晚而近期租赁市场去化压力大增的物流地产或将面临更大的上行压力。若央行进一步降息带动无风险利率下行，则将在一定程度上约束资本化率的上行空间，但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。
- 抗周期性更强的长租公寓以及周期性回升的零售物业、酒店等仍将是短期内投资者重点关注的资产类型。而伴随资产价格的重置进程和市场预期不断趋近于一致，核心型物流资产包和办公楼交易机会也将逐渐浮现。
- 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》明确把**工商业用地使用权延期和到期续期**纳入未来五年的改革目标，有望在中长期提振投资者对中国商业地产的信心。

图表6：2024年全国主要资产类型资本化率预测

	甲级写字楼			零售物业			高标仓		
	Q4 23	Q2 24	Q4 24	Q4 23	Q2 24	Q4 24	Q4 23	Q2 24	Q4 24
北京	4.75%	5.00%	5.25% ▲	4.75%	5.00%	5.20% ▲	5.15%	5.40%	5.50% ▲
上海	4.75%	5.00%	5.25% ▲	4.75%	4.95%	5.20% ▲	5.00%	5.35%	5.50% ▲
广州	4.65%	5.00%	5.30% ▲	4.65%	5.00%	5.30% ▲	5.20%	5.20%	5.20% ►
深圳	4.70%	5.00%	5.30% ▲	4.65%	5.00%	5.30% ▲	4.90%	4.90%	4.90% ►

注释：资本化率为区间中间值，资本化率水平受物业品质、区位等因素影响而存在差异。2023Q4广州和深圳写字楼及零售物业资本化率有调整。

数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年7月

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
助理经理
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

全球研究部

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

Neil Blake, Ph.D.
Global Head of Forecasting and Analytics
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