

智慧投资

中国房地产市场展望 2022

年度报告

世邦魏理仕
中国区研究部

CBRE



报告目录

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



01

宏观经济

中国经济增速将逐步向常态回归
逆周期调控和结构转型助力稳增长

2022年中国经济 走向正常增长轨道

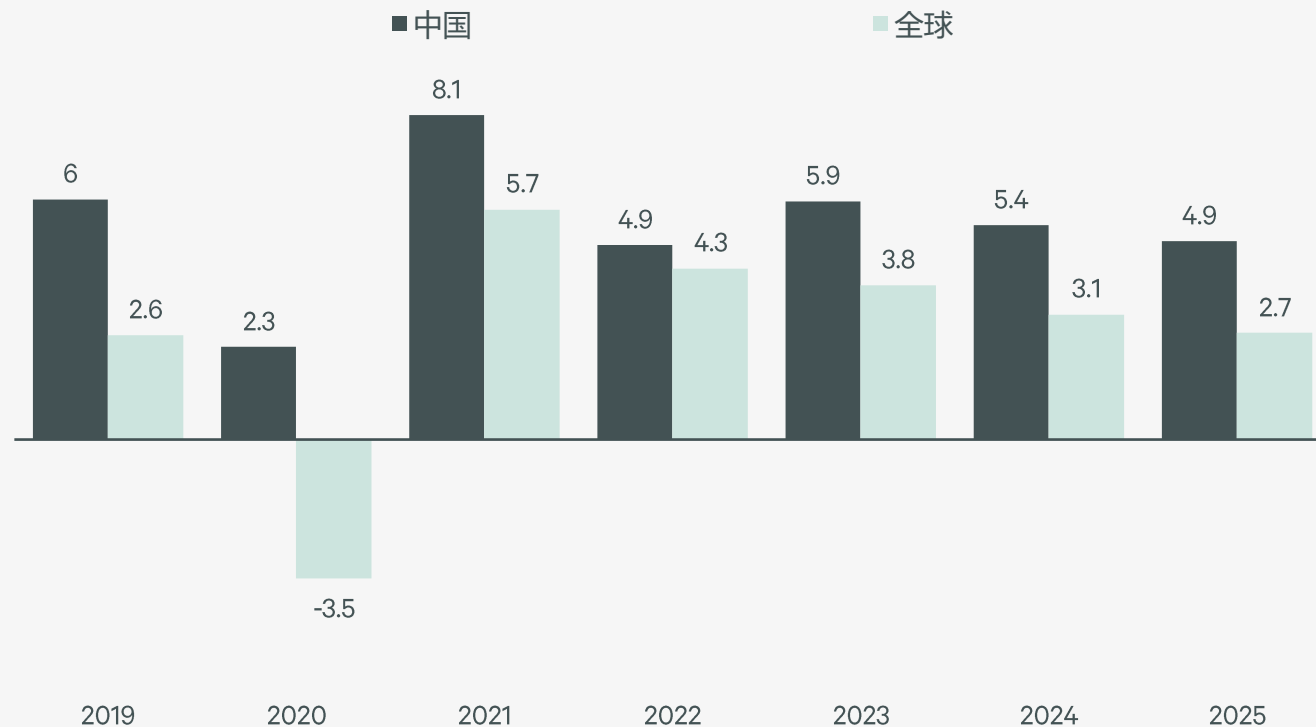
2021年中国GDP增长8.1%，过去两年平均增长5.1%，在疫后全球经济复苏中一马当先，2022年中国经济将逐步向正常增长轨道回归，全年GDP增速预计在5%左右。

新冠疫情病毒持续变异依然是2022年全球经济增长的最大风险。2021年11月奥密克戎变异病毒的爆发令全球疫情再增不确定性，农历春节前中国多地也零星出现新增病例。但鉴于全球疫苗接种率提高和病毒致死率降低，我们认为新冠疫情对全球经济的影响将较2021年有所下降。

去杠杆影响下2021年全国房地产开发投资增速降至4.4%，为2015年以来最低水平。新开工和土地购置面积同比均下降超10%，加上2023年底前房企“三道红线”全面达标的监管要求，预计将进一步拖累2022年投资增速。房地产债务违约风险犹存，但总体风险可控。2021年以来绿地、雅居乐、佳兆业等多家开发商已实现升档，去年四季度起央行对房地产合理融资需求和并购贷款的支持力度加大也将帮助化解硬着陆风险。

2022年中国出口的外部需求总体减弱。但由于奥密克戎变异病毒的爆发令全球供应链修复时间表进一步推迟，同时考虑《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）正式生效对区域贸易的提振作用，2022年中国出口增速虽将从去年的10年峰值回落，但仍将保持稳步增长。

图表1：全球与中国GDP增速预测



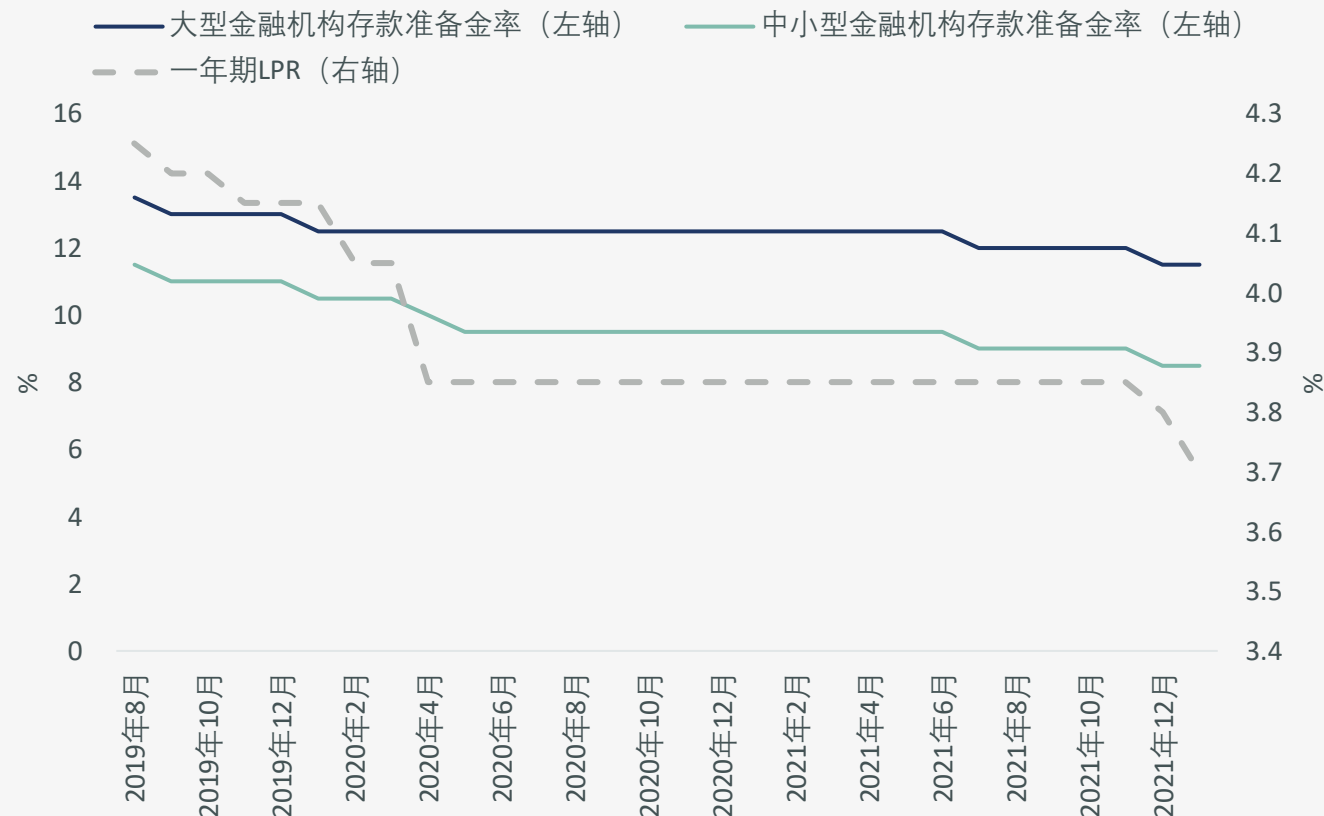
数据来源：世邦魏理仕研究部，2022年1月

逆周期调节 助力稳增长

2021年12月的中央经济工作会议着重强调货币和财政协调联动，逆周期调节稳增长。此后央行迅速下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，并连续两个月下调贷款市场报价利率（LPR），降低实体经济的融资成本。财政政策方面，财政部向各地提前下达了2022年新增专项债务限额1.46万亿元，投向交通基础设施、能源、生态环保等九大重点领域，有望拉高2022年基建投资增速。此外，年终奖个税优惠延续等刺激措施将逐步带动消费增速从去年下半年的低谷回升。

在基建与消费之外，制造业转型升级将持续为中国经济提供新动能。低碳转型、产业链升级和国产替代等多重因素共同驱动下，生物医药、电子及通信设备、集成电路、新能源车等高技术制造业以及与消费升级相关的制造业将继续高速增长。

图表2：存款准备金率和贷款市场报价利率（LPR）走势



数据来源：世邦魏理仕研究部，2022年1月

02

ESG

商业地产的减碳时钟加速转动
绿色资产焕发更多活力

减碳时钟加速转动

“

93%的写字楼租户表示在选址中倾向于绿色楼宇。

世邦魏理仕中国写字楼租户调查

53%的投资者已经将ESG因素纳入其投资决策。

世邦魏理仕中国投资者意向调查

2021年是中国碳中和元年：3月碳中和、碳达峰首次被写入政府工作报告；7月全国碳排放权交易市场正式上线；10月国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》。2021年全年中国单位GDP能耗同比下降2.7%，清洁能源消费比重较上年提升1个百分点至25.3%。

阿里巴巴、顺丰、比亚迪等一批具有影响力的国内企业已经纷纷公布其减碳目标和计划。而随着双碳“1+N”政策体系的不断构建，2022年我们预计会看到更加清晰和系统性的各行业减碳时间表和实施方案。

越来越绿的商业地产

房地产与建筑是实现“2030年碳达峰，2060年碳中和”的重点控制领域之一。中国建筑节能协会的研究表明，国内建筑全过程碳排放占全国总排放量的51%。

在商业地产领域，绿色建筑正在成为一种新常态。2021年，全国主要城市新交付写字楼中逾40%拥有或申请绿色认证，绿色写字楼的去化速度是棕色楼宇的2.6倍。SKP通过多重减排措施和购买碳配额成为国内首家碳中和零售商场。

2022年，商业地产绿化的趋势将进一步加快，这将受到来自租户和投资者双方力量的共同推动。

世邦魏理仕最新的租户调查显示，93%的写字楼租户表示在选址中倾向于绿色楼宇；33%的物流租户计划在未来三年增加具备绿色认证的仓储设施。与此同时，根据我们2022年投资者意向调查，53%的受访投资者表示已经将ESG因素纳入投资决策中。

更重要的是，我们发现绿色建筑的租金和资产价格溢价也开始被一些租户和投资者所接受。22%的投资者表示愿意为符合ESG条件的资产支付略高的价格，而9%的租户愿意为绿色写字楼支付他更高的租金。

随着中国的减碳时钟加速转动，棕色地产成为“搁浅资产”的风险将不断加大，城市更新进程中的绿色改造将释放出巨大的投资机遇。

”

03

写字楼

产业互联网和金融开放红利持续
支撑租赁需求保持历史高位

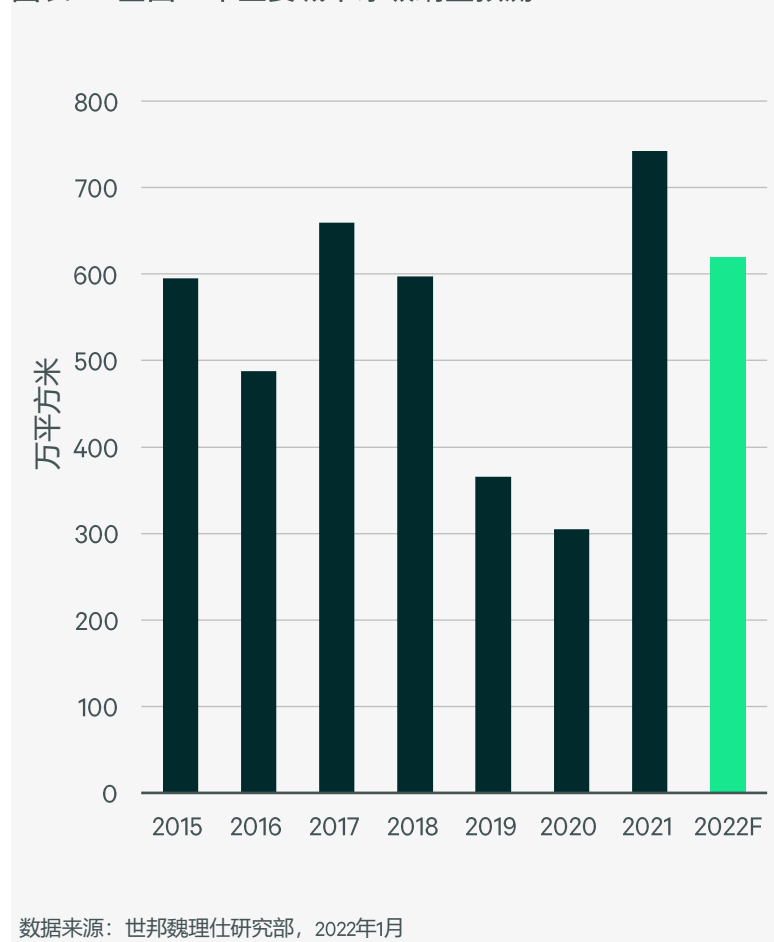
2022年净吸纳量同比放缓，但仍有望突破600万平方米

受惠于中国出色的疫情防控和领先于全球的经济复苏，2021年国内写字楼市场呈现强劲的周期性反弹。18个主要城市的全年净吸纳量达到743万平方米，创历史新高。北京、上海、深圳三城净吸纳量史上首次同时突破百万平方米，科技行业活跃的杭州、成都、武汉领跑二线城市需求。

宏观环境面临挑战，但创新型行业扩张意愿强劲

2022年国内写字楼租赁市场所面临的宏观环境喜忧参半。一方面，经济增速的放缓和此前快速成长的在线教育、在线游戏等行业的强化监管将在短期内影响相关企业扩张意愿。而另一方面，RCEP的正式生效、金融行业改革开放的深化和逆周期财政和货币政策调整有望为租赁市场增添额外的活力。与此同时，受到政府重点支持的战略新兴产业将持续高速增长。国家信息中心调查数据显示，2021年三季度我国战略性新兴产业创新景气指数为130.7，处于近三年来的高位水平。

图表3：全国18个主要城市净吸纳量预测



从微观层面来看，我们对2022年写字楼需求的前景仍较为乐观。世邦魏理仕2021年的中国写字楼租户调查显示，60%的企业计划在未来三年增加员工数量，同时出于疫情后对工作场所健康诉求的提升，有49%的受访企业则计划增加人均办公面积。科技、生物医药是我们此次调查中扩张意愿最强劲的行业。

综合以上因素，世邦魏理仕预计2022年全国写字楼净吸纳量将达到620万平方米，虽较2021年的峰值回落17%，但显著高于过去五年530万平方米的平均水平。

主力需求稳定，细分行业出现亮点

科技和金融仍将是2022年写字楼的主力需求引擎，我们预计，两大行业在写字楼租赁成交的贡献占比将基本保持在2021年的水平。但助推需求的子行业将有新的亮点出现。

科技行业：回归底层技术研发和企业应用

2022年科技企业将更多地从模式创新回归到底层技术研发和企业服务应用的发展路径上，人工智能和云计算是其中的热门赛道。天眼查数据显示，2021年全国新增8.6万多家云计算相关企业，上半年人工智能相关企业新增注册量达30万余家，同比增长88%。此外，元宇宙概念的横空出世也让专注于“入口级”硬件设备VR/AR的企业迅速扩张。我们认为，人工智能、云计算、元宇宙将成为2022年的科技关键词助推相关企业的业务扩张和租赁需求增长。

金融行业：改革开放红利激活证券资管需求

2021年金融行业改革开放继续深化：北京证券交易所和广州期货交易所揭牌、公募REITs上市、首批金控公司申请获得受理、外资控股和独资的保险证券基金公司相继开业。得益于政策红利的证券资管等金融子行业加速扩张。数据显示¹，2021年券商保代人增长达17%，投资顾问人数增加12%，一般证券业务人数亦激增5%。而在写字楼市场上，2021年证券类租户租赁面积同比新增163%。

2022年，我们预计股票发行注册制的全面推开和外资背景的券商理财公司加速布局将继续利好优质写字楼需求。

注释1: 东方财富Choice数据。

2: 写字楼租赁交易类型包含新设立、扩租、搬迁和升级。

图表4: 写字楼主力租户租赁需求占比预测²

行业	2021年租赁占比	2022年租赁占比	2022年行业需求亮点
科技	33.6%	⇒	人工智能、云计算、元宇宙
金融	21.9%	↑	证券、基金、资管、理财
专业服务	8.8%	⇒	法律财务服务、专业咨询顾问
制造业	8.2%	⇒	智能制造、自动化
房地产	6.0%	↓	--
医药与生命科学	4.1%	↑	疫苗药物研发、医疗设备

数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2022年1月

医药与生命科学行业：聚焦京沪，高速扩容

疫苗和特效药的持续研发投入和人口老龄化的长期趋势使医药与生命科学行业保持高速增长。2021年前三季度，医药制造业增加值同比增长26.5%；全年医药健康行业融资金额和笔数分别增长19.3%和38.6%³。世邦魏理仕预计，该行业在2022年仍然具备高速增长的动能，医药和生命科学企业总部和研发中心集聚的京沪写字楼市场将最为受益。

注释3: 药智数据《2021年中国医药健康行业投融资分析报告》。

供应集中释放，利于租户扩张

经历了2020年和2021年的相对供应低谷后，2022年写字楼市场将迎来新项目的集中释放。全国18个主要城市计划交付的写字楼体量约950万平方米，考虑到疫情局部性爆发、冬奥会、双限等因素对建设进度的潜在影响，我们预计全年新增供应将在800万平方米，较2021年增长25%左右。

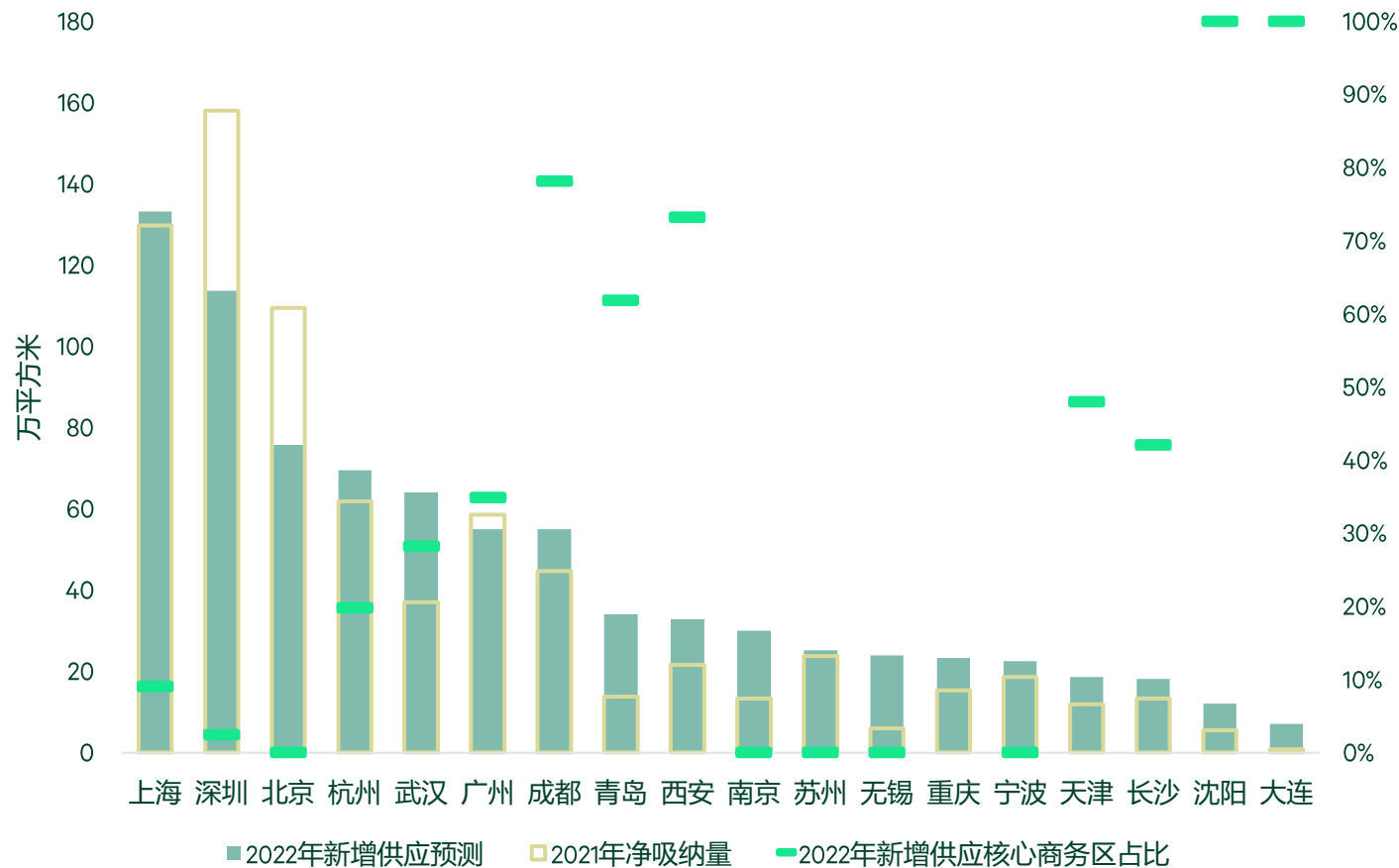
供需格局整体利于租户方，但城市与区位间存在分化

伴随新增供应的反弹，2022年末国内18个主要城市写字楼市场的整体空置率水平预计将回升至23%，但仍低于疫情爆发的2020年的峰值水平。市场供需整体将利于租户方，但城市与板块间的格局将有所分化。

一线城市的空置率水平仍将控制在20%以下，尤其是北京在国贸CBD和丽泽本轮供应高峰接近尾声后，未来三年新增供应将持续回落。2022年广州的新增供应也将同比下降两成。二线城市中，2022年多个华东和中西部市场将进入供应爆发期；除成都外，其余城市的空置率将位于20%以上。

分区位来看，一线城市新增供应的90%集中于新兴板块，包括上海徐汇滨江、深圳前海、广州琶洲。二线城市杭州的钱江新城、成都金融城和东大街、武汉中南路等核心区位将迎来多个高品质项目入市。

图表5：全国写字楼2021年净吸纳量及2022年新增供应预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2022年1月

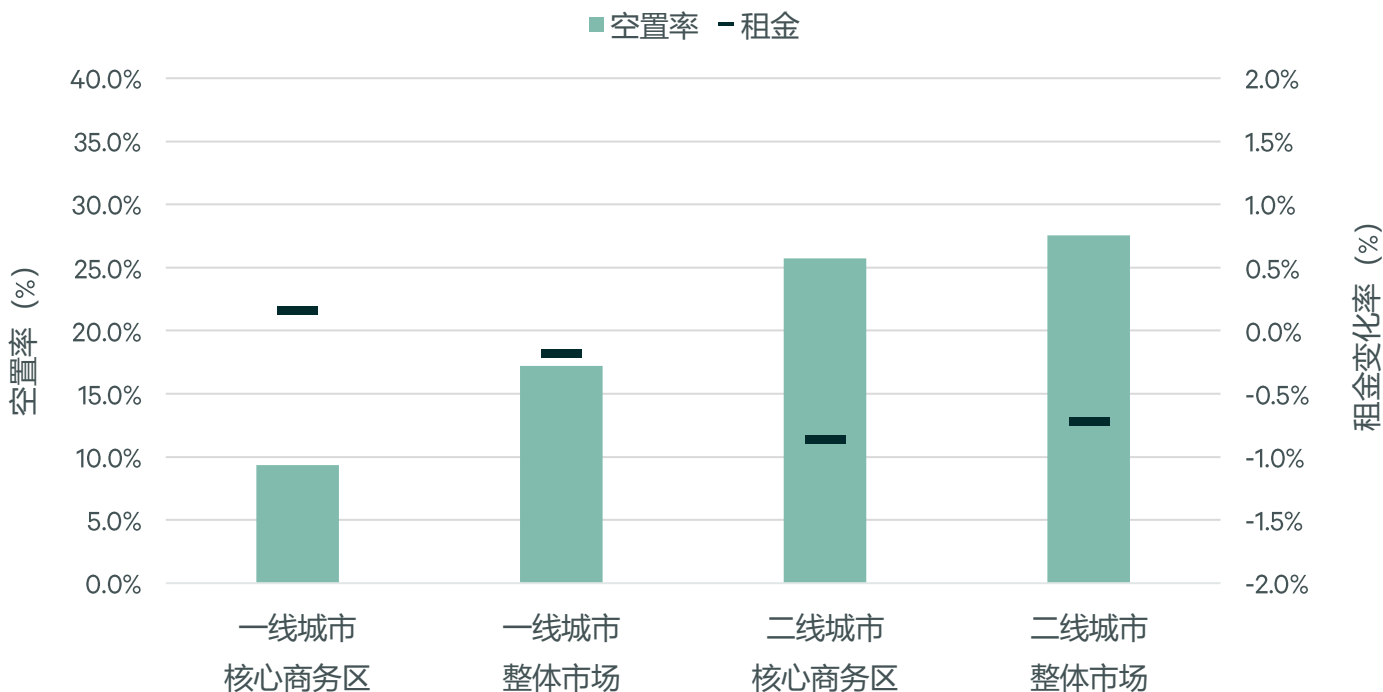
租金降幅继续收窄， 一线城市核心板块率先上涨

2022年，受新增供应爆发影响，全国18个主要城市写字楼租金平均指数预计小幅下降0.4%。总体需求偏弱的华北二线城市，以及空置率高企的中西部二线城市将面临更大的租金下行压力。

一线城市租金表现继续跑赢二线城市。北京将率先向业主市场转变，2022年平均租金将增长0.4%。沪深两市将延续供需两旺的格局，租金走势平稳。而未来三年新增供应增速最高的广州租金将小幅下跌。

核心商务区将成为一线城市租金企稳回升的引领板块。2021年一线城市核心区租赁成交面积大幅增长123%，目前大部分板块的空置率已经低于10%，且除广州珠江新城外今年新增供应极度稀缺。2022年上海南京西路、北京国贸和中关村等板块租金将企稳或逐步攀升，上海陆家嘴、深圳福田CBD将触底回升。

图表6：2022年一二线城市空置率和租金预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2022年1月

扩租和升级为主要房地产策略，楼宇健康关注度提升

“

扩租和升级是2022年写字楼租户的主流房地产策略；

全球疫情的持续让越来越多的租户将楼宇健康纳入选址因素。

”

世邦魏理仕2021年中国写字楼租户调查显示，未来三年将优先进行扩租和整合的受访者分别占到24%和20%，占据前两位。2022年充裕的可租面积将为租户上述房地产策略的实施创造良机。在2021年，扩租交易的成交面积较2020年及2019年分别增长了205%和318%。

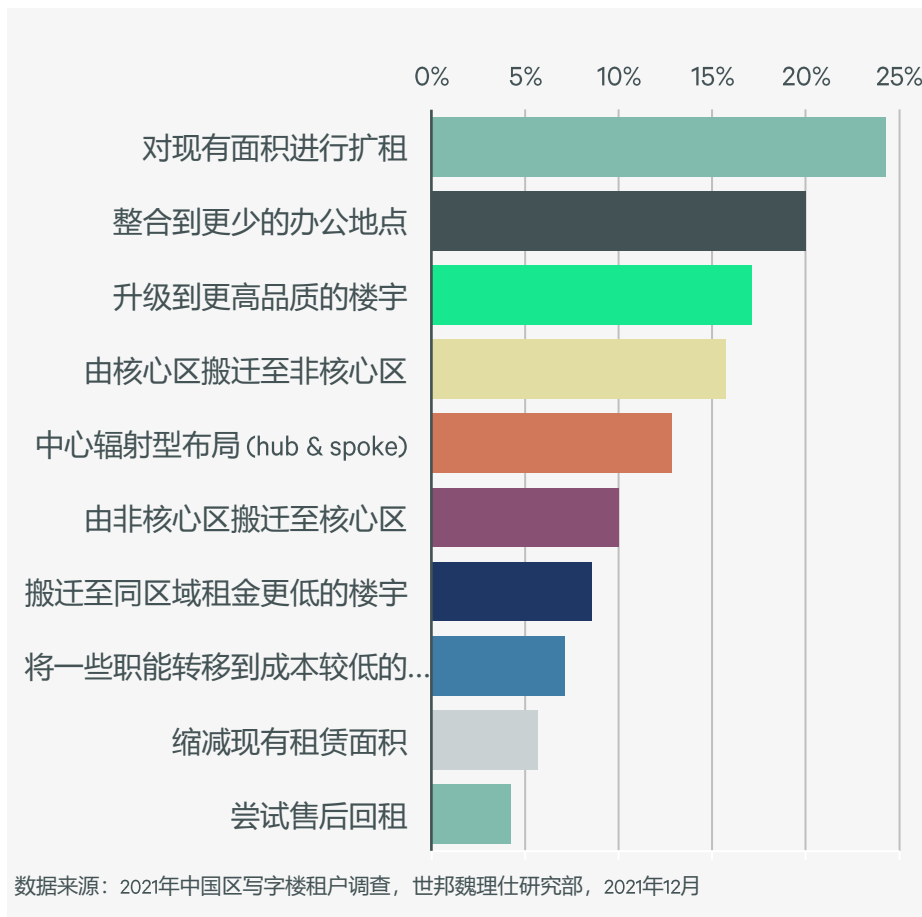
另一个重要的租赁趋势是品质升级，高品质新楼宇集中且交通和商业配套完备的新兴商务区将持续受到青睐。继前两年的上海前滩、北京丽泽之后，上海徐汇滨江、深圳前海、广州琶洲有望成为2022年的热点租户流入区域。

另一方面，随着一线城市核心商务区空置率进一步走低，金融、专业服务等希望在上述区位进行办公空间搬迁升级的租户需要加快推进其租赁计划。

楼宇健康关注度提升

品质升级的趋势也反映出企业与员工关注办公场所健康的长期诉求。疫情爆发后，健康成为企业租赁策略中重要的考量因素之一。租户调查结果显示，47%的受访企业认为楼宇健康是影响其选址决策的重要因素，该比例较疫情前提升了28个百分点。

图表7：未来三年，贵公司将优先采用下述哪些房地产策略？



结论和建议

给租户的建议

- 01 2022年市场供应充沛，租户可积极规划或推进房地产策略；但需要为部分城市和板块的供求逆转和租金反弹做好准备，如北京全域、上海南京西路、前滩、浦东世博等。
- 02 疫情仍可能出现零星爆发，租户务必在办公和房地产策略中考虑设置应急方案，如远程办公、租约中不可抗力的免责等。
- 03 健康安全的重要性日益提升。通过办公室内添加更多健康设施设备和租赁绿色健康楼宇来提升企业运营能力和人才吸引力。
- 04 确定短期和长期的房地产组合增长计划，可考虑更多地使用灵活办公。
- 05 让企业房地产策略与ESG目标保持一致。

给业主的建议

- 01 重点关注高成长的科技、生命科学等行业；
- 02 对大部分的市场和区位而言，提升出租率仍是当务之急。建议新楼把握租户扩租和品质升级的趋势，着眼于优质租户组合的构建和中长期的运营表现；
- 03 针对租户健康诉求，添加或改造楼宇的健康设施，如清洁机器人、无接触设备、新风系统等。务必保持高频次的消毒消杀管理；
- 04 在楼宇内配置共享办公、共享会议室、移动办公亭等，为租户灵活办公提供设施支持；

04

零售物业

减税和补贴带动零售市场持续结构性复苏
运营经验重视度和重要性提升

2022年中国零售市场 预计温和增长

2021年，中国社会消费品零售总额超44万亿元，较上年增长12.5%，疫情以来两年平均增速3.9%。消费升级趋势明显，限额以上单位体育娱乐用品、化妆品、金银珠宝商品零售额同比增速分别高达22%、14%和30%。

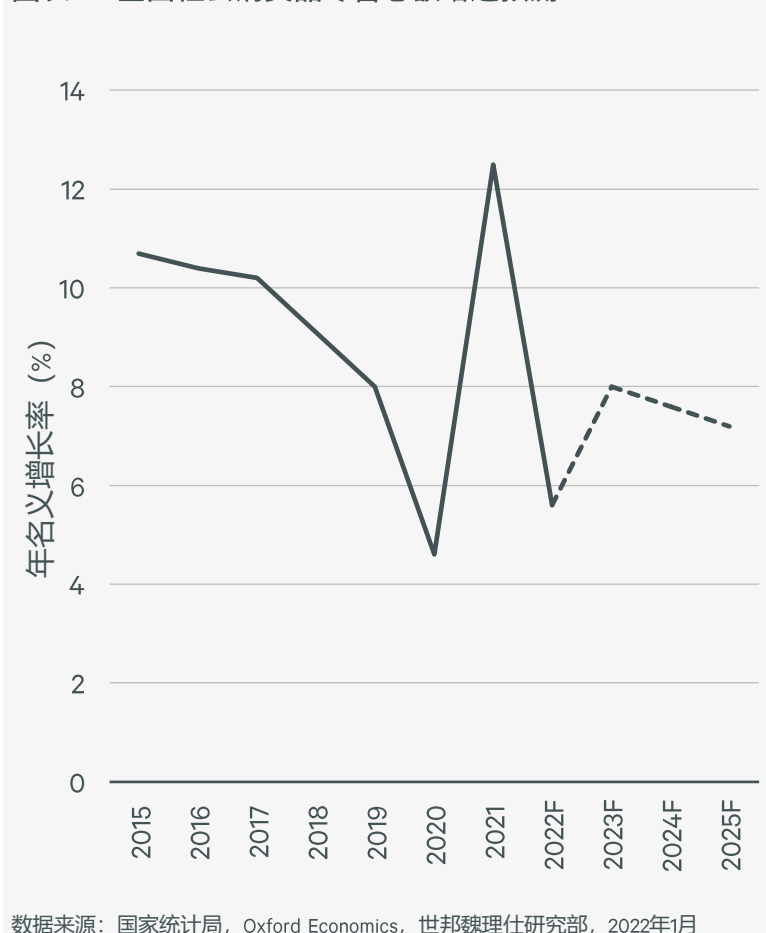
展望2022年，尽管奥密克戎令疫情的不确定性进一步抬升，但更积极的财政政策和RCEP落地对进口消费的利好将支持国内消费市场稳步增长。全国社会消费品零售总额预计实现5-6%的同比增速，并有望于2023年恢复至7-8%。

财政多方位发力助推消费活力

12月29日，国务院常务会议决定延续实施部分个人所得税优惠政策，将年终奖优惠计税方式和免予补税政策延至2023年年底，上市公司股权激励单独计税政策延至2022年年底。上述政策预计一年可减税1100亿元。这一实质性的减税政策有助于提高民众的可支配收入，从而进一步激活国内消费市场。

此外，全国主要消费城市于2021年陆续出台“首店经济”的升级版政策，包括扩大补贴适用对象、简化审批流程，此举将推动更多新品牌、新业态、新门店在2022年落地。

图表8：全国社会消费品零售总额增速预测



线下消费的体验功能不可取代

尽管疫情的爆发增加了线上零售的渗透度，但线下门店的体验功能亦被进一步夯实。

从需求端来看，短期内疫情对于跨境甚至跨省旅行的限制让商场承担起部分城市游、打卡地的职能。长期来看，新生代消费者对于消费环境的沉浸式、互动感的诉求也让线下门店的打造更为重要。

购物中心主力业态需求稳定，Z世代业态、新能源车成为新增长点

购物中心主力业态在2022年仍然具备持续增长的动能。根据Euromonitor的预测，服饰鞋帽作为购物中心零售业态主力预计将实现4.5%左右的门店数增长。融合消费体验和销售的电子设备产品也将持续进驻购物中心。化妆品和运动产品的门店数将录得3.5%以上的增长。

国际品牌继续加码中国市场

世邦魏理仕2021年亚太区零售商调查结果显示，中国内地仍是品牌拓展的首选市场。2022年，多个品牌已表示有积极的新店计划，业态覆盖范围广，包括户外运动品牌HEAD SPORTSWEAR、HOKA ONE ONE，服饰品牌chuu、ARKET、& Other Stories和玩具品牌Lego等等。

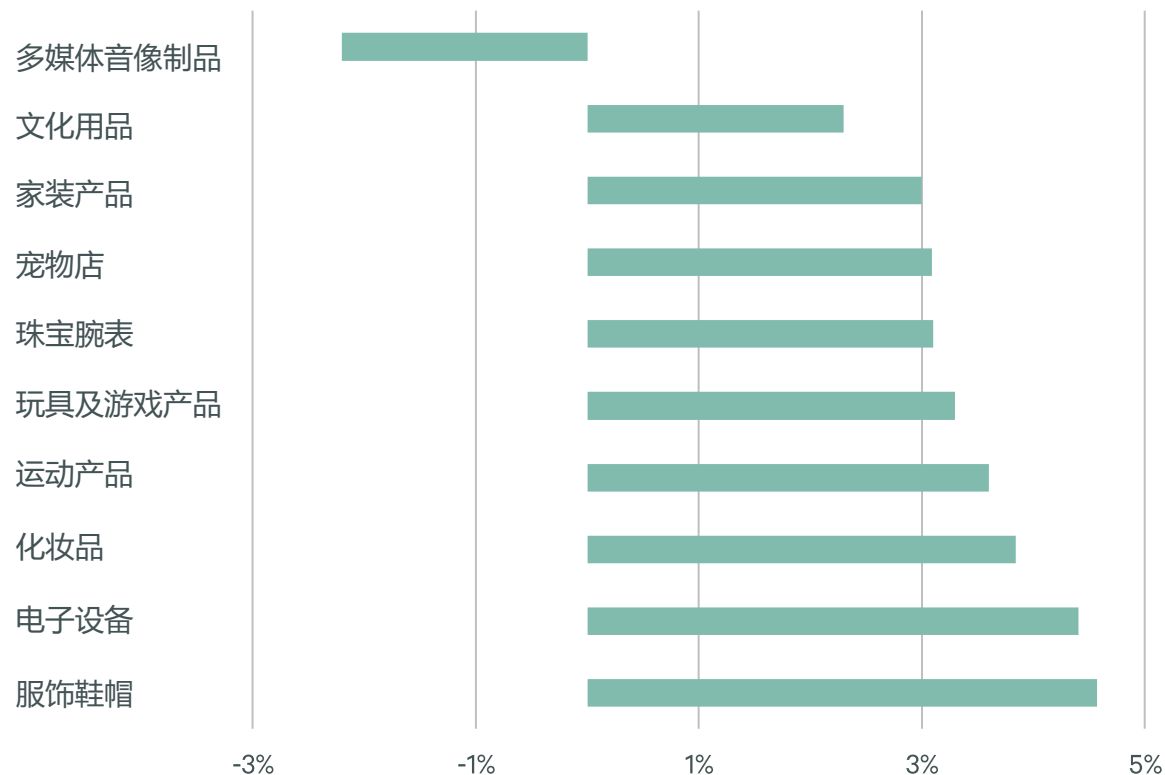
线下零售融资创新高，餐饮和体验业态将快速扩张

2021年共录得106起涉及线下零售拓店的风投案例，为历史新高。以咖啡茶饮和特色简餐为主的餐饮业占融资项目近六成，2022年将在零售物业市场保持积极扩张态势。此外，被投业态更趋于与Z世代的消费者挂钩，催生了冲浪馆、密室、三坑文化体验店、潮玩等新业态。此类业态可以成为购物中心体验业态的有效补充，增强商场的体验、场景和圈层属性。

汽车展厅需求方兴未艾

中国是全球新能源车消费的第一大市场。据中汽协预计，2022年新能源车销量将超过500万辆，同比增长40%以上。新能源汽车展厅已成为商场的活跃租户，蔚来、理想、小鹏、哪吒等主要品牌的线下销售展厅都已超过200家。随着越来越多的传统车企和造车新势力加大新能源赛道的投资，2022年新能源汽车销售展厅以及承载销售、服务、文化等复合功能的旗舰店将继续进驻线下商场，一线城市以及销量领先的杭州、成都、郑州等主要二线城市将是布局重点。

图表9：分业态线下销售网点数量2022年增速预测



数据来源：Euromonitor，世邦魏理仕研究部，2022年1月

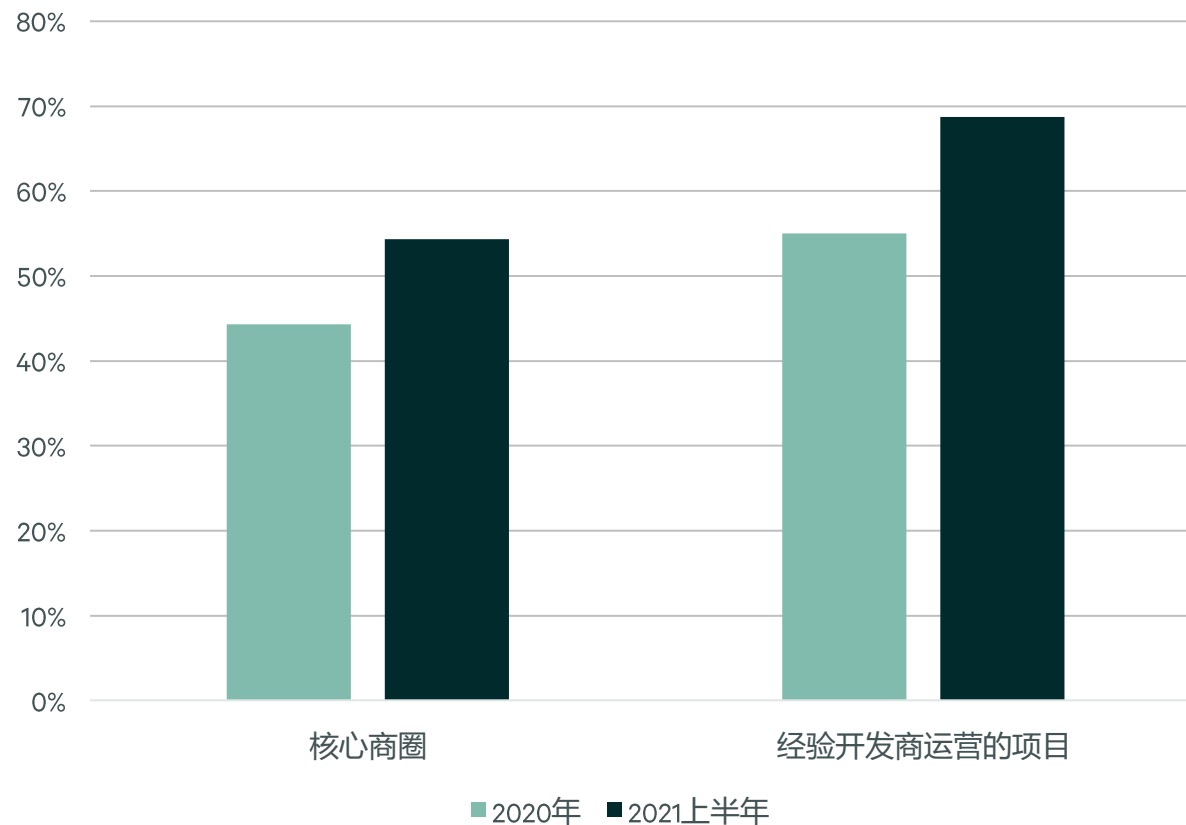
品牌首店选址对业主运营经验要求更高

从选址策略上看，品牌对区位和业主的运营经验的要求均有所提高，而对运营经验的重视度更为突出。根据世邦魏理仕对可录得的全国首店选址情况，2021年上半年，有近七成的门店开设在具备丰富运营经验的业主的项目内，较2020年提升15个百分点。与此同时，首店选址于核心商圈的占比从44%提升至54%。

这一趋势表明品牌和业主间协同共生的关系正变得更加紧密。一方面零售品牌在选址中不仅单纯强调区位，同时更加重视业主招商运营、场景营造的能力，从而确保购物中心和品牌目标客群的一致性，乃至在文化塑造、理念倡导方面的深度契合。另一方面，全渠道零售时代首店已经成为购物中心打造目的地消费、社群经营的关键拼图，首店资源的竞争又将进一步推动购物中心运营表现的差异化。

此外，ESG将成为越来越多零售商和业主的共识，开设绿色门店和绿色商场蔚然成风。2021年国内新增LEED认证的零售物业项目达到23个，增加20%。卡地亚、蒂芙尼、露露乐檬等国际零售品牌纷纷加快绿色门店打造。与此同时，购物中心日益重视自然与健康元素，上海2021开业的10万平方米以上的超大型购物中心里有八成以上将高绿化率、开放式空间融入项目中，其中包括上海前滩太古里、上海瑞虹太阳宫等。

图表10：全国首店在选址时对区位和运营经验的选择



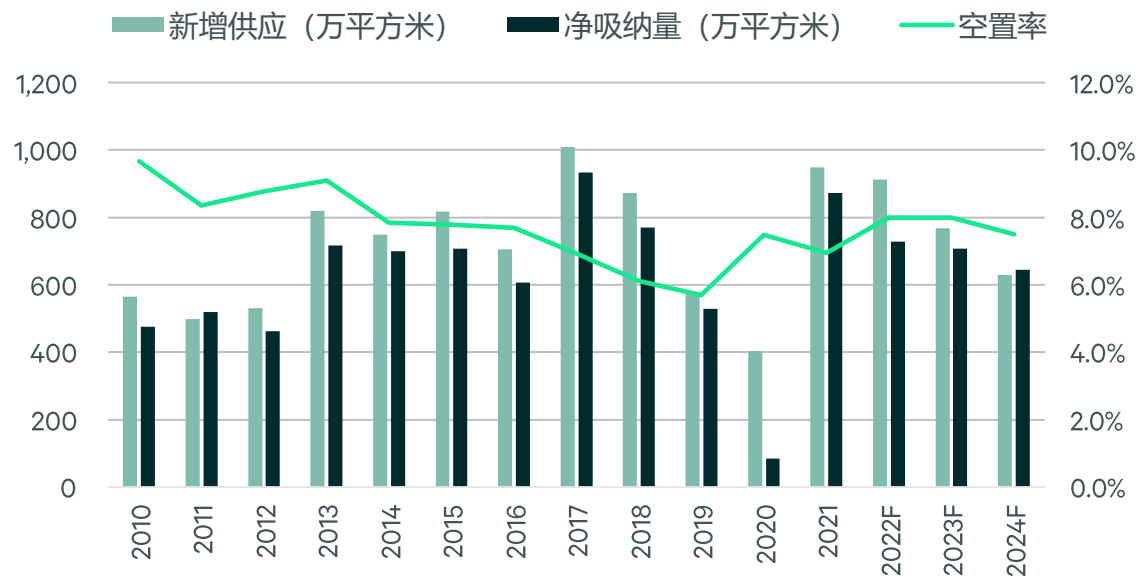
数据来源：世邦魏理仕研究部，2022年1月

购物中心首层租金继续小幅上涨

2022年全国购物中心的新增供应量预计与2021年基本持平，总量约900万平方米。其中，近九成的项目位于非核心商圈，但有近六成的项目由经验开发商管理运营，我们对整体的招商情况持乐观预期。同时，新业态、新模式不断涌现，叠加各地政府积极的协助招商措施，均有利于业主去化商场空置面积。故此我们预计，全国整体空置率将呈现小幅增长，但均值有望保持在10%以下。

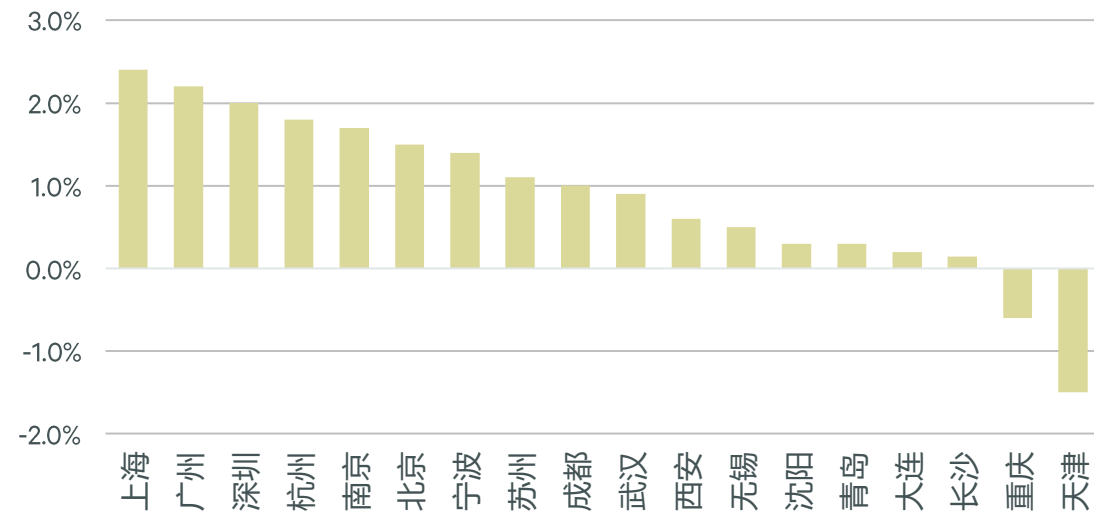
2022年购物中心租金将继续小幅上涨，全国平均首层租金指数预计同比增长1%左右。基于品牌更强的拓店意愿，一线城市和华东二线城市租金有望增长1.5-2.5%，但整体租金仍低于疫情爆发前的水平。天津和重庆将出现租金下调，前者受核心商圈老旧项目持续租户流失和高空置率的影响，后者则受制于持续的大面积供应。

图表11：全国零售物业市场供需预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2022年1月

图表12：2022年全国购物中心首层租金报价增速预测



结论和建议

给租户的建议

- 01 2022年核心商圈可租面积仍然稀缺，有核心区位旗舰店选址计划的品牌应加快决策进程；
- 02 首店政策适用范围扩大，可考虑新进驻未布局的城市和商圈，或打造新的门店模式，来获得政策的红利；
- 03 非核心区供应持续放量，购物中心经营表现预计进一步分化，品牌选址应更重视项目区位、交通和业主的运营能力；
- 04 绿色消费大势所趋，品牌可加强推行环保理念，打造绿色门店。

给业主的建议

- 01 疫情防控措施仍然是2022年的运营重心，健康安全的环境对品牌和消费者都很重要；
- 02 考虑在业态更迭中加入更多Z世代元素，例如以密室、冲浪馆等新型体验式业态替换经营表现较差的业态，如影院、KTV；
- 03 精细化运营如分区、分时管理，来满足特殊业态的选址需要，如营业时间较晚的小酒馆，露天集市等；
- 04 有条件地增加绿色或户外空间；
- 05 缺乏运营团队的业主可以考虑与领先的购物中心运营商进行轻资产合作。

05

物流仓储

电商、三方物流及政策支持
推动物流仓储净吸纳维持高位

2022年高标仓需求继续高速增长

2021年，中国国内快递业务增量和出口增速（按美元计）均达到30%。双循环发力共同推动电商、第三方物流和制造业的仓储费需求大幅上升。世邦魏理仕跟踪的中国19个市场2021年全年高标仓净吸纳达到660万平方米，同比上升60%，相比2017年历史最高纪录提升40%。

2022年高标仓净吸纳量将超600万平方米

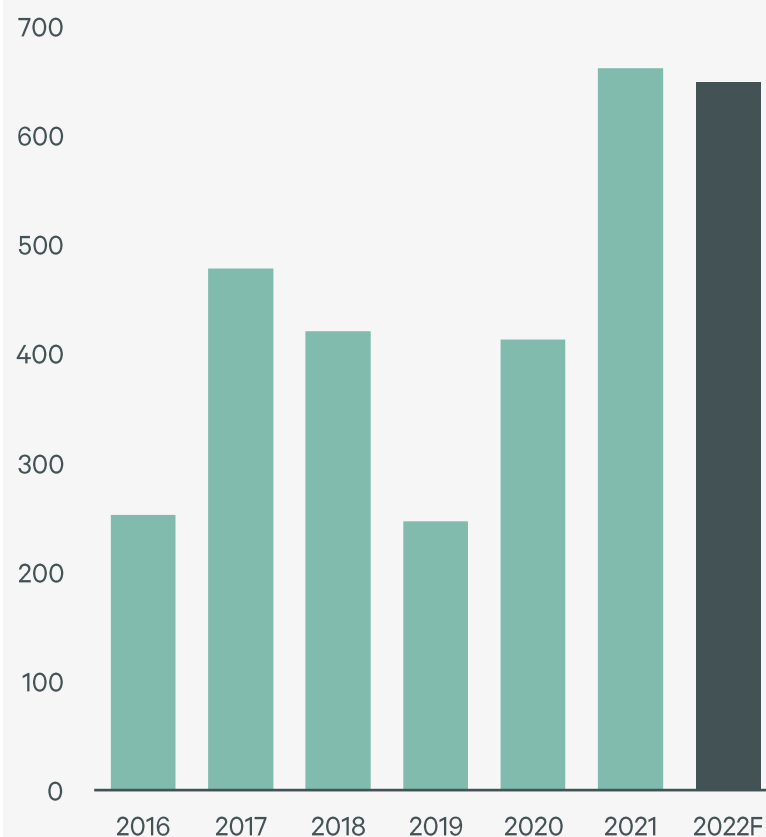
世邦魏理仕2021年的中国物流租户调查显示，近七成的受访企业计划在未来三年进一步增加国内的仓储物业组合。贡献高标仓80%租赁需求的电商和第三方物流企业的扩张预期最为强烈。

世邦魏理仕认为，2022年国内高标仓租赁市场将保持高度活跃，全年净吸纳量有望连续第二年突破600万平方米。

三大动力引领十四五物流仓储市场发展

从中长期来看，电商持续渗透和新业务模式涌现、制造业升级进程中供应链物流需求的增长、RCEP落地对区域化贸易和物流的促进将成为十四五期间国内高标仓市场发展的三大引擎。另外，智能高效、冷链、绿色在未来仓库配置中的重要性将日益凸显。

图表13：全国19个市场高标仓净吸纳预测（万平方米）



数据来源：世邦魏理仕研究部，2022年1月

01 电商持续增长

- 根据十四五电商规划，2020-2025年期间中国网上零售额将增长44%。
- 直播电商、生鲜电商、跨境电商等新模式增长空间广阔。

02 融资活跃，第三方物流加速扩张

- 2021年物流行业融资额大幅增长340%，仓储网络建设将进一步提速。
- 供应链物流成为三方物流新增长点。

03 政策利好

- RCEP正式生效将刺激区域内跨境贸易，尤其利好东部沿海和西南地区物流需求。
- 十四五期间政府持续支持120个国家物流枢纽建设和冷链物流发展。

反垄断下电商走向有序发展， 创新模式增长空间广阔

2021年全国实物商品网络零售额10.8万亿元，同比增长12%。与此同时，反垄断、税收合规虽然引发短期的行业整顿和震荡，但打破平台壁垒、营造公平营商环境将有利于电商长期有序发展和持续创新。

“十四五”电子商务发展规划将2020-2025年的增长目标设定为44%，而从2021年的市场表现来看，最终实际增速超预期是大概率事件，下沉市场以及生鲜电商等创新模式的快速成长将持续利好仓储需求。世邦魏理仕2021年发布的《全球电商展望》报告预测，每新增10亿美元的电商销售额将创造100万平方英尺（92,903平方米）的仓储需求。按此估算，理论上十四五期间国内电商发展所需的仓储面积将近7000万平方米。

生鲜领域电商渗透率仍低，仓储需求潜力巨大

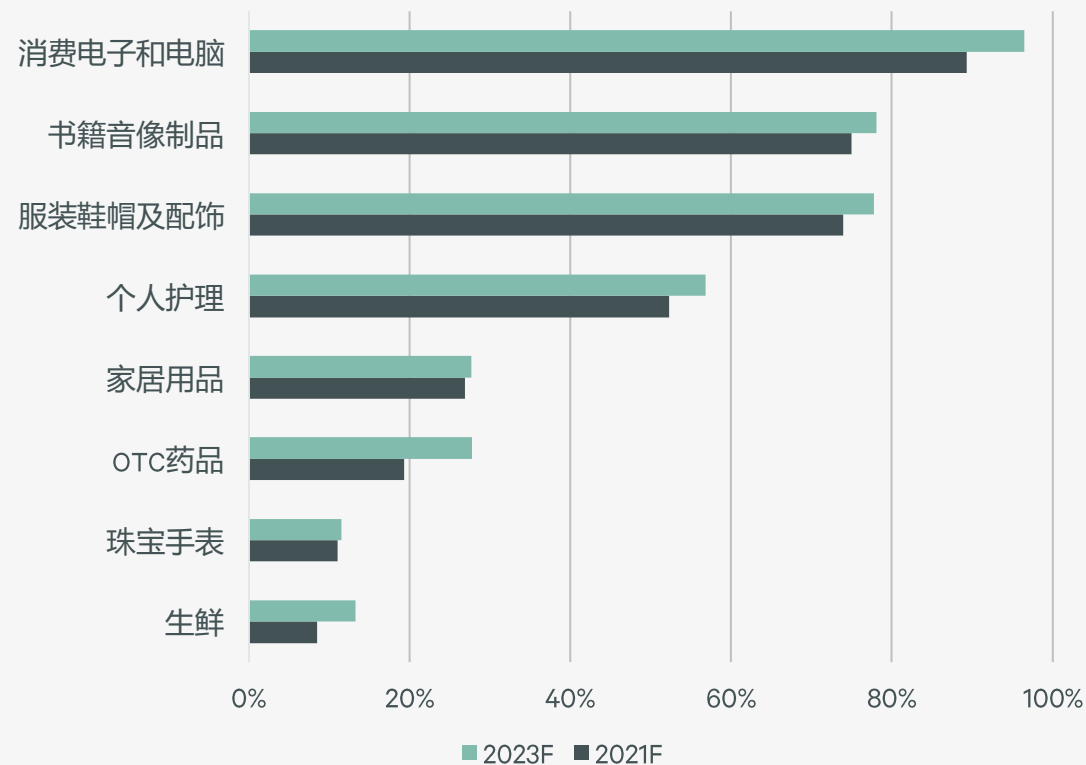
随着部分平台关闭、补贴力度降温，疫情后高速发展的生鲜电商进入行业整合期。但阿里巴巴、拼多多等头部电商纷纷聚焦农产品领域，加上相关政策的支持，长期来看生鲜电商极具成长空间。根据Forrester预测，2021年中国生鲜零售总规模接近人民币9万亿元，而电商渗透率仅为9%，远落后于消费电子、服饰鞋帽等零售品类。

据世邦魏理仕统计，2021年生鲜电商在主要城市新租高标仓超过40万平方米，较2020年仍大幅增长80%以上。随着渗透率的快速提升，我们预计生鲜电商将持续在消费人口密集的大都市圈内扩展其仓储设施。

生鲜电商的发展也将促进冷库需求的增长。我们的物流租户调查显示，31%的受访租户表示未来将增加对冷库的需求，主要涉及第三方物流、生鲜零售/杂货或餐饮和医药行业。

除生鲜电商外，直播电商、跨境电商及其背后的C2M模式也将共同为电商和仓储需求的发展提供续航力。

图表14：各零售品类电商渗透率预测



数据来源：Forrester，世邦魏理仕研究部，2022年1月

物流行业融资潮推动新一轮租赁需求，供应链成为第三方物流新增长点

根据公开资料统计，2021年物流行业融资额同比大幅上涨340%至1816亿元，包括12家企业成功上市，15起重要并购以及多起定向增发。此外，日日顺、安迅物流等企业也提出了2022年的上市计划。

京东物流、安能物流、顺丰控股等第三方物流企业均计划将融资额50%以上投入基础设施网络建设和升级。以京东物流为例，根据其招股书披露，55%的IPO募集资金将用于境内外仓储网络扩展和升级、冷链物流、增加运输线路等。世邦魏理仕认为，这将推动第三方物流企业新一轮的高标仓租赁需求，尤其是在订单最为密集的一线都市圈以及重要的交通枢纽。

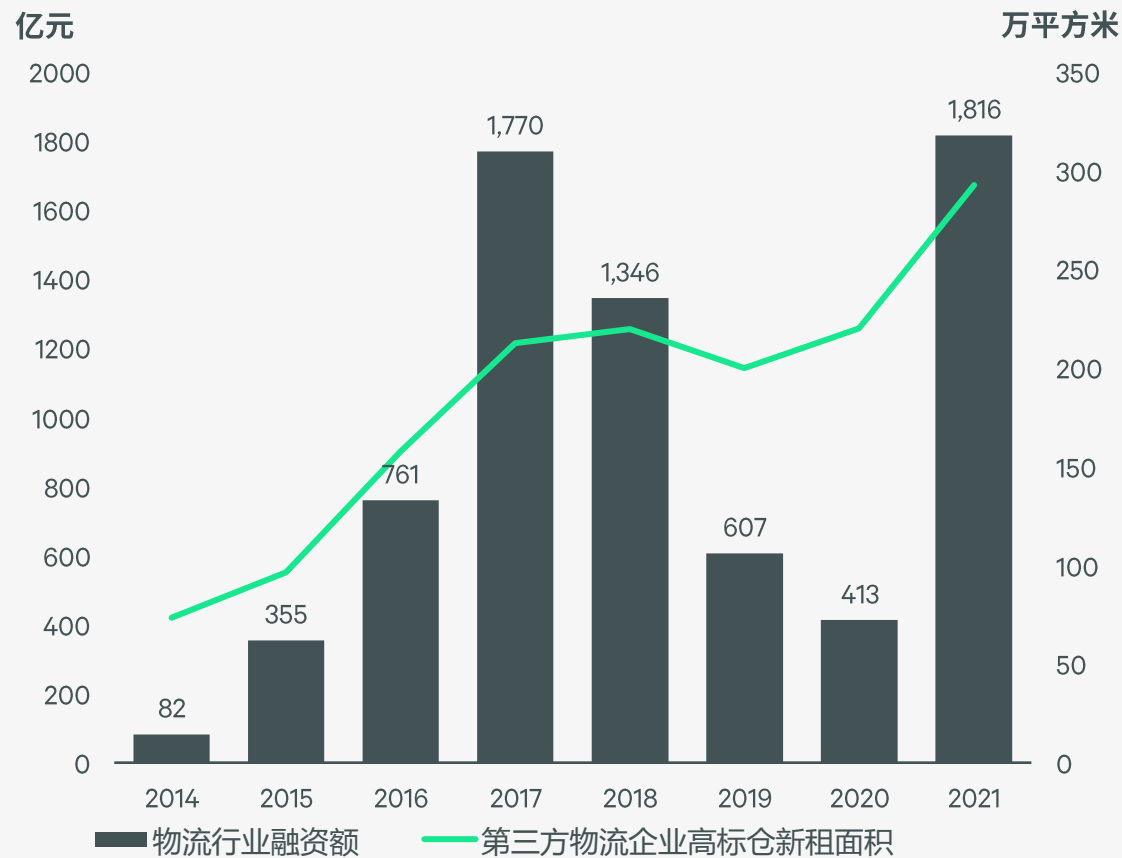
供应链成为第三方物流新增长点，制造业仓储需求有待升级

随着中国制造业不断向高技术、高附加值转型，以及2020年起淘宝、京东、拼多多三大头部电商纷纷启动C2M战略，制造业供应链加速向专业化、高时效、柔性化演进，一体化供应链服务成为第三方物流的新增长点，同时也将推动制造业仓库需求向更符合自动化、数智化供应链部署的高标仓升级。2021年希音在珠三角超百万平方米的高标仓租赁在一定程度上展现了C2M模式和数智化供应链赋能传统制造业后能够创造的仓储升级需求的爆发式增长。

从更广义的角度来看，制造业供应链升级也将逐步推动工业品采购的平台化和效率提升。工业品B2B电商当前的渗透率不足5%⁴，是未来高标仓需求的蓝海领域。

注释4：数据源自《产业协同，价值深耕：中国新一代工业品电商的趋势展望》，贝恩公司，阿里巴巴1688，2020年

图表15：2021年物流行业融资潮将推动新一轮的高标仓租赁需求



数据来源：罗戈研究，世邦魏理仕研究部，2022年1月

一线都市圈供应窗口来临，积压租赁需求释放

2022年国内19个主要市场的高标仓新增供应预计将超过700万平方米，创历史新高，但供应的分布结构趋于优化。

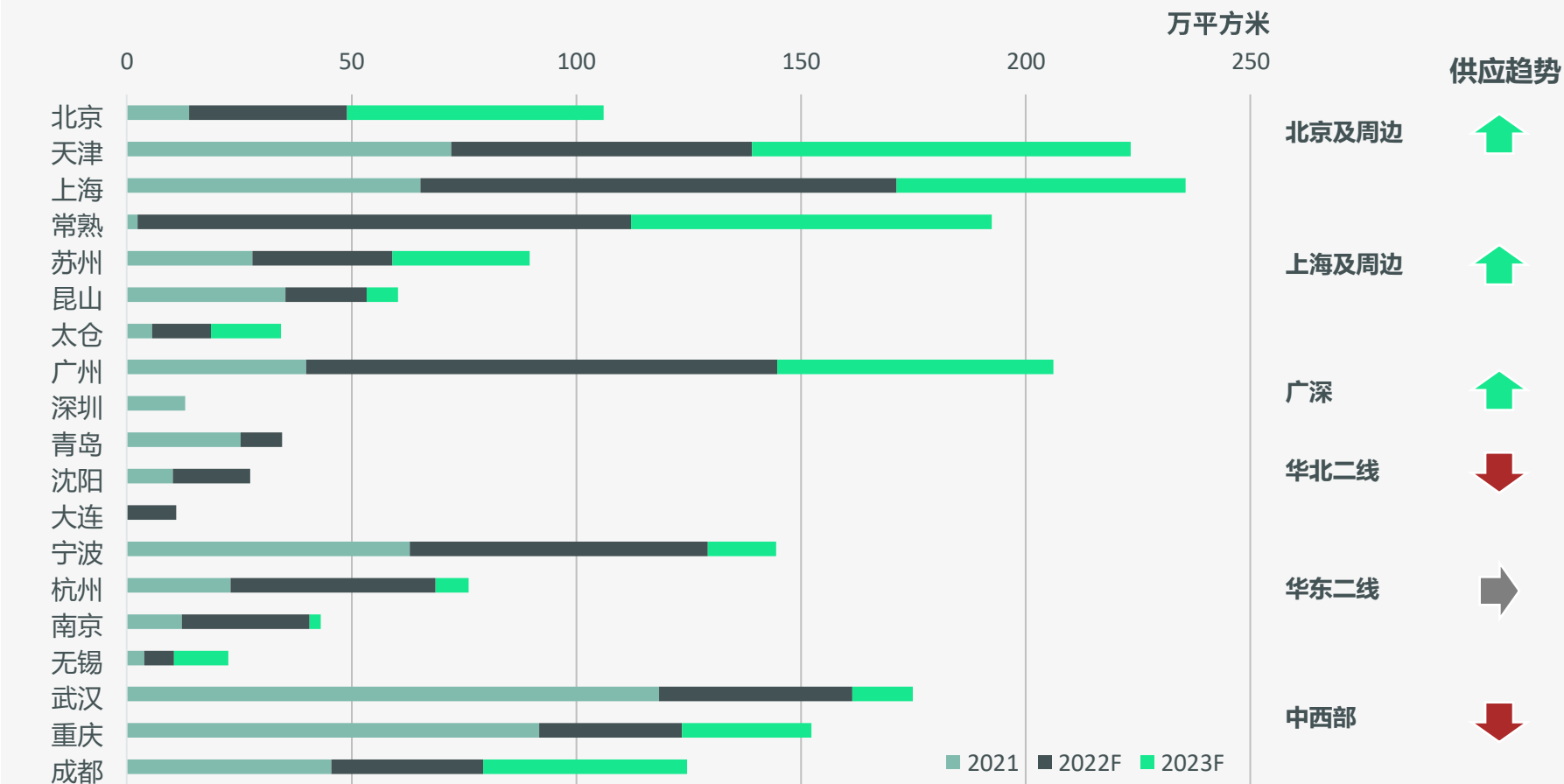
广州、上海及常熟三地的新增供应均将超过100万平方米。考虑到上述市场及周边区域近年来空置率持续低于10%，预计新项目的入市将推动前期积压的租赁需求的释放。我们2021年的物流租户调查显示，未来三年55%的受访企业计划在一线都市圈扩张其仓储设施。

与之相反，经历了三年的供应高峰后，2022年中西部三城 - 成都、重庆和武汉的新增供应将出现明显回落。

2022年全国高标仓整体空置率将小幅上升0.6个百分点至14.0%，但此后2023年新增供应的大幅减少将令空置率降至11%左右。

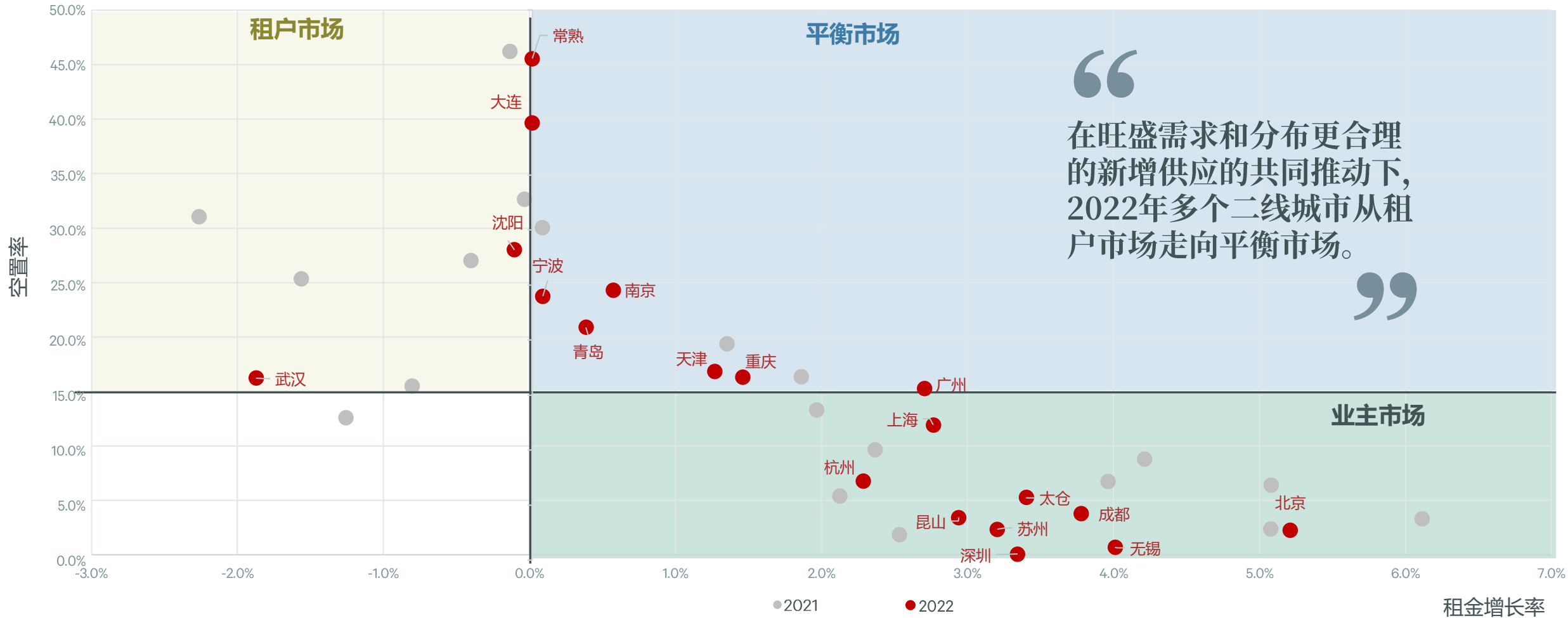
鉴于供需两旺的趋势，世邦魏理仕预计2022年全国高标仓平均租金指数将上涨1.9%，2023年将进一步加速至2.4%。一线城市及环沪卫星市场年均增速有望达到3%以上，而中西部市场供求关系迅速修复下成渝租金将于2022年反弹，武汉租金也将在未来两年逐步企稳。

图表16：2021-2023年高标仓库新增供应预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2022年1月

图表17：2022年将有更多城市走向平衡市场和业主市场



数据来源：世邦魏理仕研究部，2022年1月

结论和建议

给租户的建议

- 01** 抓住环一线区域的2022年的供应窗口，推进在核心市场的仓储网络拓展计划，以降低整体物流成本。
- 02** 成都和重庆将在未来两年转向业主市场，建议租户在租金尚未开启大幅上涨之前锁定较佳位置及长期租约。
- 03** 积极采用自动化设备、仓储管理系统等新技术升级仓储设施，以实现长期的人力成本优化和仓库运营效率提升。租户需要确保仓库的层高、承重、装卸门、电力等配置与科技升级后的运营要求相匹配。
- 04** 在项目开发阶段和业主沟通定制化需求，比如冷库、高密度立体库等。
- 05** 推动仓库租赁选址、运营与企业ESG目标的结合。

给业主的建议

- 01** 持续关注一线城市及周边，以及主要内陆物流枢纽如成都、重庆和武汉的投资机会，尤其是成都和重庆未来三年新增供应快速减少，租金将迎来触底并大幅反弹。
- 02** 在仓库设计和开发阶段引入租户并打造定制化仓储；或者在项目开发中保持物业的通用性和灵活性，以兼容未来租户对冷库及其他定制化的需求。
- 03** 考虑增加物业绿色节能方面的资本开支和运营优化，以应对政府和租户日益提升的可持续性要求。
- 04** 拥有大规模仓库网络的业主可以考虑增加在仓储管理系统、智慧供应链系统、仓库自动化设备等方面的投资，提供一体化的供应链服务方案以助力租户提效降本，从而拓展多元化的收入并增强租户黏性。

06

物业投资

收购和出售意愿双升，2022年大宗交易额有望突破3000亿元
新经济下的地产投资机遇及处于价格拐点的商办资产值得关注

2022年大宗物业投资交易额迈向3000亿元

2021年中国大宗物业投资市场迎来快速复苏，总成交额达到2,730亿元，同比上涨33%。**2022年投资者收购和出售意愿均有所上升，交易额有望突破3,000亿元。**

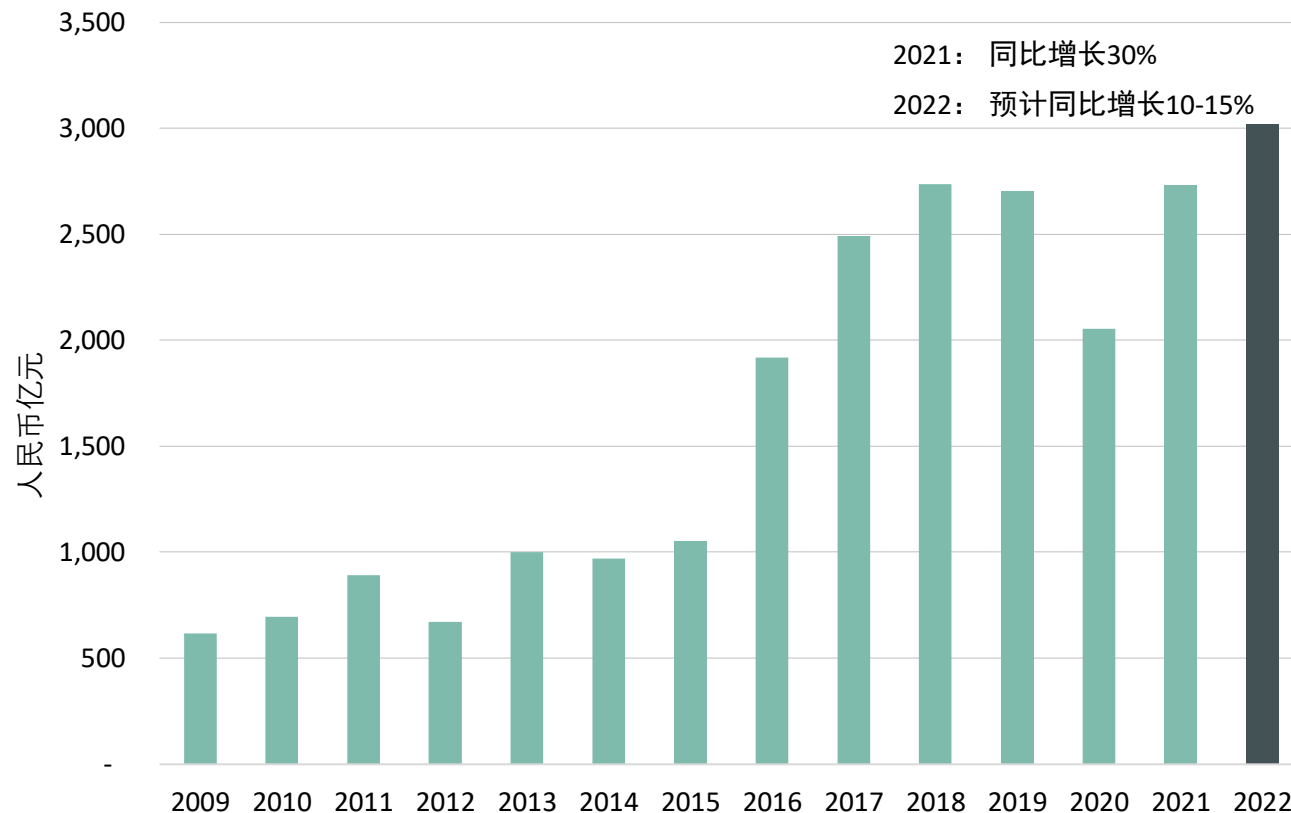
2022年世邦魏理仕中国投资者意向调查显示，投资意向再创新高，59%的受访者选择在2022年“更积极投资”。境内外投资者的投资意向均进一步上涨。上海和北京在今年的调查中共同进入亚太区跨境投资目的地前五榜单，尤其是上海跃居次席。

与此同时，选择“更积极出售”的受访者占比同比上升10个百分点，达到51%，其中内资开发商出售意愿提升的比例达到60%。世邦魏理仕认为，面临约3,500亿元债券到期及“三条红线”的达标压力，2022年内资房企将加快处置资产。

而随着到期退出高峰期的到来，地产基金在今年调查中的出售意愿亦提高20个百分点。考虑到房地产基金在2017至2019年期间购置的资产大多位于上海和北京的优质地段，这将为投资者提供切入京沪这两个快速复苏的门户城市优质资产的周期性机遇。

展望2022年，在投资和出售意愿均有所提升的环境下，世邦魏理仕预计中国内地商业地产大宗交易额将同比增长10-15%，有望首次突破3000亿元。

图表18：全国大宗物业投资交易额预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2022年1月

货币宽松或超预期，核心物业带动一线城市资本化率总体稳中趋降

为应对经济下行风险，2021年底的存款准备金率和贷款市场报价利率（LPR）的双降开启了央行逆周期调控的序幕。2022年1月，央行再次将一年期和五年LPR分别下调10个基点和5个基点，并表态“把货币政策工具箱开得再大一些”。这些迹象表明，2022年的货币政策宽松或将超预期，市场无风险利率和资金成本将出现下行趋势。

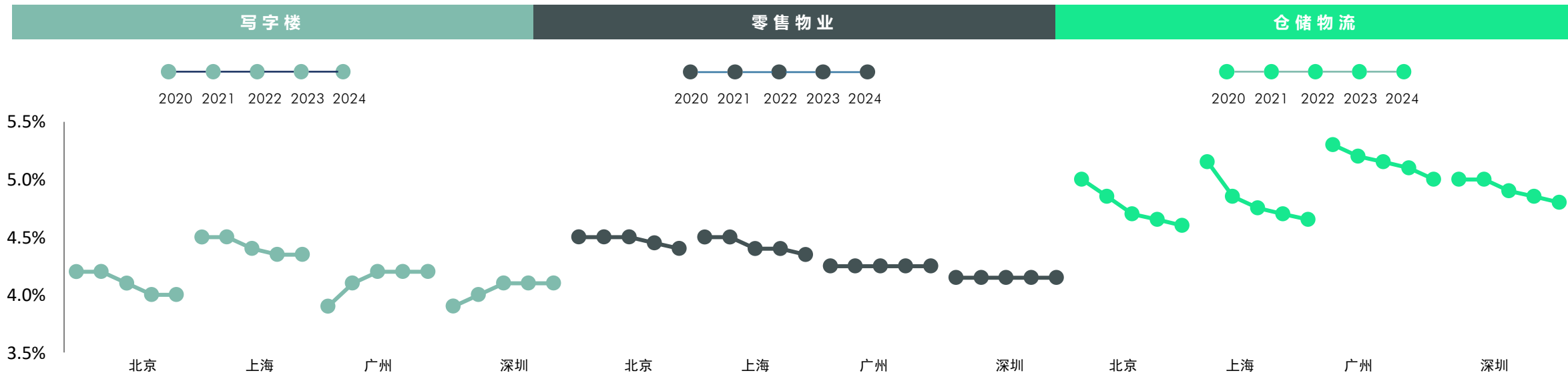
物业市场方面，2021年创新高的租赁需求对投资者情绪起到了提振作用。京沪核心板块写字楼租金企稳回升，大部分城市购物中心租金和高标仓库租金触底反弹，一线都市圈高标仓库租金加速上涨。世邦魏理仕最新的2022年投资者意向调查显示，投资者对资产

价格的预期明显改善，表示今年愿意以无折扣或溢价收购仓储物流、商务园区写字楼、稳定期甲级写字楼的投资者占比分别升至75%、56%和31%。

尽管2022年商办地产市场将面临新增供应高峰，但基于一线城市更强的租赁和投资需求和信贷市场的宽松预期，世邦魏理仕预计在核心型物业的带动下，京沪的商办物业资本化率将有小幅下调的可能。而当前仓储物流市场的火热投资情绪将带动一线城市资本化率进一步收窄约10-15个基点。

2022年，世邦魏理仕建议投资者继续关注新经济领域的地产投资机会，同时择机把握写字楼和零售物业的周期性拐点。

图表19：一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，2022年1月

顺势而为：持续聚焦新经济地产

“

2021年，仓储物流、研发园区、数据中心等面向新经济的产业地产大宗交易额超过740亿元，较2020年大幅上涨43%，且创下历史新高。

”

物流资产竞争激烈，基本面好转的全国性枢纽值得关注

展望2022年的中国商业地产市场，仓储物流仍是租赁基本面最优的大类资产，我们预计，今明两年全国物流租金指数分别上涨1.9%和2.3%，而一线城市和周边卫星城市的年均租金涨幅可达到3-5%。

可售优质资产的稀缺和激烈的竞争是当前进入物流投资领域的主要挑战。2020年以来，与中国内地相关的地产私募基金募集中，有一半计划投向工业物流资产。一线都市圈的成熟资产仍是我们建议核心型及核心增益型投资者关注的首选目标，但投资者需要认识到，市场资本化率在近12个月呈现出快速下行的态势，尤其是北京和上海的高标物流设施的资本化率已经低于5%。

对于风险收益预期更高的投资者，我们建议挖掘一线都市圈内的开发、改造和重建机会，并关注未来两年租赁表现转好的全国性枢纽市场，如成都和重庆。以成都为例，2021年底，高标仓市场的整体空置率已降至6.4%，预计2022至2023年的年均租金增长率将超过3%。另外，投资者可以考虑将冷库投资纳入视野，拥有主要港口和消费市场的东部沿海都市圈最值得关注。

产业高度集聚区域的生命科学园区

生命科学园区是疫情后新经济地产的最新热点。2021年，中国医药制造业增加值同比增长24.8%，在主要制造业中高居第一。同时，全国65岁以上老年人口突破2亿人，而人均健康开支仅为美国的5%，生物医药行业的发展前景广阔。

鉴于生物医药企业选址对人才供给、上下游协同、区域环境评估、物业条件等均有较高的要求，我们建议投资者重点关注产业高度集聚的城市和园区，从而为项目吸引和留住优质租户提供保障。

北京和上海是国内生物医药行业最发达的城市，2021年，上海生物医药企业的新租研发物业面积大幅增长146%。北京中关村、上海张江等全国领先的生物医药园区拥有体量可观的老旧研发物业，投资者可积极寻觅其中潜在的升级改造机会。从已知的个别案例来看，改造后的资产升值幅度可达50%以上。另外，投资者亦可关注产业供地相对充裕的新兴园区内的厂房和研发设施的开发投资机会。

值得指出的是，生物医药地产投资需要高度重视投资收益与政府产业经济诉求的协同。与拥有相关产业资源的企业合作将有助于投资机会的获取和推进。

顺势而为：长租公寓方兴未艾

第七次人口普查结果显示，2020年全国流动人口已达3.76亿。城镇化、消费升级、家庭小型化等长期趋势以及政府对“租售并举”的全方位支持令长租公寓的投资机会日益受到关注。

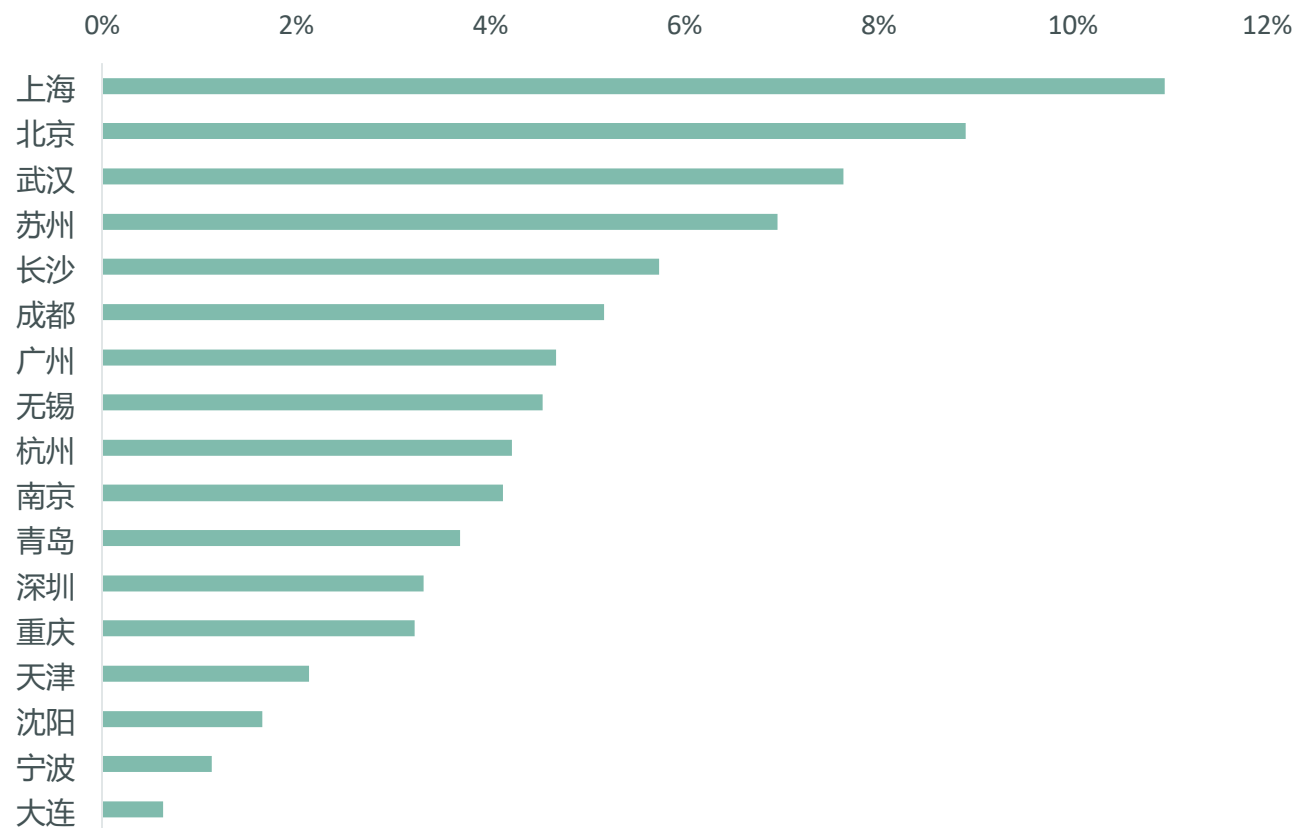
关注一线和重点二线城市的改造增值机会

投资者可重点关注一线城市以及杭州、南京等人口持续流入、人均收入较高且入围住房租赁试点的二线城市。根据纬房研究院的数据，2021年国内主要城市的住宅租金涨幅基本在3%以上，其中，上海和北京的涨幅分别达到11%和9%。

存量项目的增值改造是当前投资者可采取的主要策略。除存量住宅改造外，国内多个主要城市近年来均有出台支持商办、酒店或工业物业改建为租赁住房的相关指导性文件，从而为投资者提供了更多的投资选项。近期，鹏里资产和迪臣发展成功出售其2016年购入的位于上海西岸的由酒店改造的公寓项目，资产价格大幅增值近140%。

这一成功退出的案例预计将进一步激发租赁住宅市场的投资信心，我们建议投资者优先关注交通和生活配套便利、靠近工作人口密集的主要商务区和产业园区的项目，并考虑与具备改造和运营能力的发展商或机构进行合作。

图表20：2021年国内主要城市住宅租金增长



数据来源：纬房研究院，世邦魏理仕研究部，2022年1月

择时而动：京沪核心区写字楼处于价格拐点

2021年中国写字楼净吸纳量首次突破700万平方米，北京、上海、深圳净吸纳量均超过100万平方米，且创历史新高。这一强劲反弹一方面得益于良好的防疫措施令国内办公模式受居家办公的影响远低于欧美，另一方面则再次验证了中国经济升级转型中巨大的写字楼需求潜能，尤其是服务业和创新要素最集聚的一线城市。

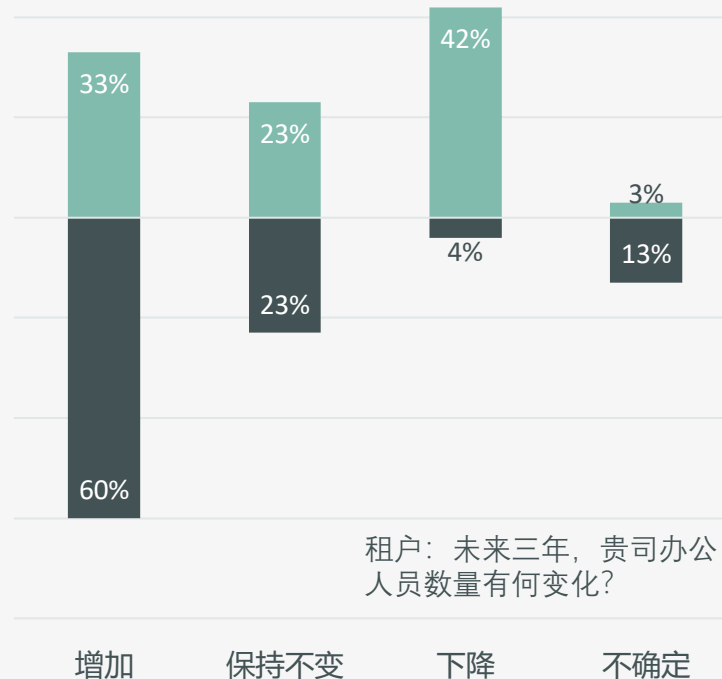
写字楼需求业已进入新的增长周期 – 关于这一判断，租户或许比投资者更为乐观和准确。我们在过去6个月接连展开的租户和投资者调查呈现出非常有趣的对比。未来三年，有60%的租户计划增加其办公人员数量，而投资者认为未来企业实体办公空间需求会增长的比例仅为33%。如果进一步考虑到半数租户计划增加人均办公面积，这一对比将显得更加强烈。

京沪核心区写字楼处于价格拐点

我们相信，随着租赁市场的持续活跃，投资者预期也将不断提升。而当前的预期差以及局部市场租金指标的向好迹象意味着写字楼的投资窗口正在迫近。世邦魏理仕建议，2022年投资者应积极但有选择性地推动写字楼投资。考虑到租赁市场的供求结构和投资市场的资产流动性，京沪核心区写字楼目前最值得关注，尤其对中长期投资者而言。

图表21：投资者和租户对未来写字楼需求的不同预期

投资者：未来三年，您认为企业对实体办公空间的需求会如何变化？



数据来源：世邦魏理仕研究部，2022年1月

伴随金融、科技和专业服务企业的大幅扩张和升级需求，北京和上海核心商务区的空置率已降至10%以下。鉴于未来三年北京和上海的核心商务区新增供应仅分别为40万平方米和26万平方米，租金的企稳回升将逐步推动资产价格走出拐点。

零售资产的价值重估

2022年，零售物业仍将存在价值重估的机会。

从我们的测算来看，2021年底的一线城市购物中心的平均资产价格指数较疫情前仍有10%-15%的下跌，但2021年上半年，主要购物中心运营商的租金收入与2019年同期相比增长超过10%，进一步证明了基于运营能力的溢价空间。

而在资本市场上，截至2021年11月5日，亚太区主要零售物业房地产信托基金（REITs）的加权平均净资产价值折价率为1.2%，远低于新冠疫情初时（取2020年3月31日数据）的34.2%，甚至低于2019年12月30日的4.3%，反映了二级市场投资者对零售物业的预期已快速好转。

我们建议投资者重点关注一二线城市核心区位的增值改造以及核心增益型的区域型购物中心，运营能力欠缺的机构投资者应与相关运营团队进行合作。

更多问题， 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

胡优优

中国区研究部副董事
molly.hu@cbre.com

吴祎仪

中国区研究部高级分析师
joey.wu@cbre.com

胡乐毅

中国区研究部董事
shirley.hu@cbre.com

洪暉

中国区研究部高级经理
victoria.hong@cbre.com

刘泽萌

中国区研究部分析师
ezra.liu@cbre.com

Global Research

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。