

FIGURES | 中国 | 2024年第一季度

写字楼需求仍偏弱 零售物业投资额接近历史峰值

+5.3%

GDP
(2024年一季度, 同比变化)

+4.7%

社零总额
(2024年一季度, 同比变化)

+4.5%

固定资产投资
(2024年一季度, 同比变化)

数据来源: 国家统计局, 世邦魏理仕研究部, 2024年4月

内容提要

- 写字楼:** 2024年一季度全国写字楼市场录得130万平方米新增供应, 环同比分别增长6%和51%。受季节性因素与租户决策周期变长的双重影响, 全国写字楼市场净吸纳量环比回落44%至54万平方米, 但较去年同期低基数上升60%。季末全国写字楼整体空置率环比上升0.3个百分点至历史最高位24.8%。租金持续承压, 全国平均租金环比下跌1.2%。
- 零售物业:** 一季度全国零售物业市场新增供应达41万平方米, 受去年初防疫措施优化后延迟交付项目入市所形成的高基数影响, 同比下降84%; 净吸纳量达47万平方米, 同比增长82%。受益于供需结构进一步改善, 全国整体空置率连续第三个季度回落, 环比降0.2个百分点至8.4%。全国购物中心首层平均租金底部企稳。
- 仓储物流:** 全国仓储物流在跨境电商、第三方物流和制造业扩张下录得147万平方米的净吸纳量, 同比上升4%。跨境电商在华南录得总共超过100万平方米的新增租赁面积。光伏、汽配和家电等制造业和第三方物流企业推动华东市场高标仓需求复苏。新增供应环比和同比均大幅下滑, 空置率因此环比下降0.3个百分点至21.6%。持续去化压力下全国租金加速下跌。
- 物业投资:** 2024年第一季度全国大宗物业交易额447亿元, 环同比分别下降37%及23%。市场仍由内资企业和开发商并购主导; 房地产基金和机构买家投资情绪依然偏弱, 占总交易额比重仅为17%。分板块来看, 受租赁市场供需关系持续改善和开发商加速处置资产的共同推动, 本季零售物业交易额攀升至196亿元, 占总交易额比重跃居第一。

图表 1: 市场概览

写字楼	环比	年初至今	同比
租金	-1.2%	-1.2%	-4.0%
空置率	+0.3百分点	+0.3百分点	+1.6百分点
零售物业	环比	年初至今	同比
租金	+0.0%	+0.0%	+0.1%
空置率	-0.2百分点	-0.2百分点	-0.9百分点
仓储物流	环比	年初至今	同比
租金	-1.6%	-1.6%	-3.9%
空置率	-0.3百分点	-0.3百分点	+1.4百分点
物业投资	环比	年初至今总额同比	同比
总额 ¹	-36.9%	-23.2%	-23.2%

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年第一季度

宏观经济

一季度GDP超预期增长5.3%，实现良好开局

一季度GDP同比增长5.3%，比上年四季度环比增长1.6%，大幅超出市场预期，显示经济动能短期内积极向好。

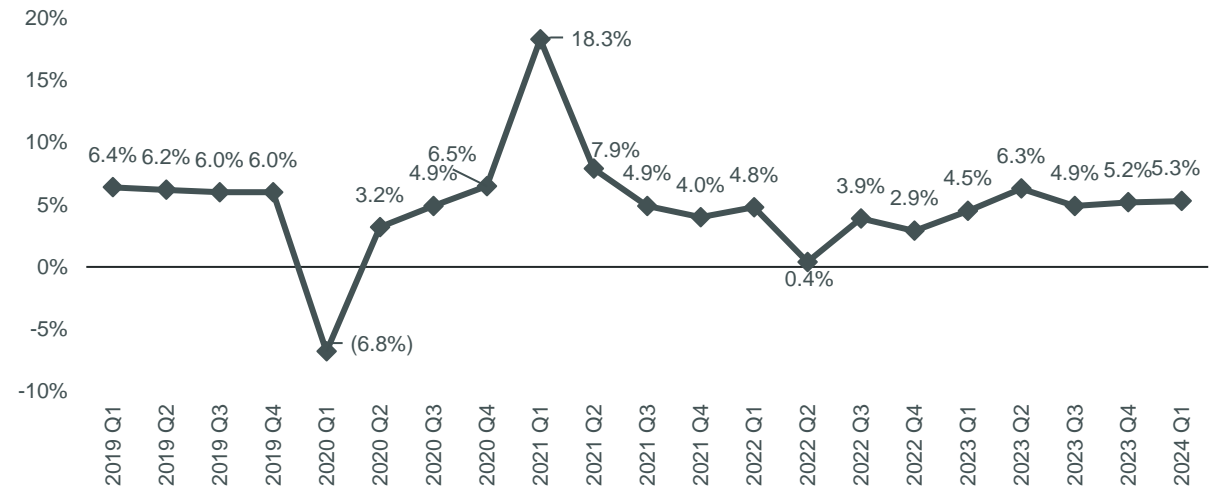
固定资产投资开局表现亮眼，一季度同比提升4.5%，比上年全年加快1.5个百分点。基建及制造业投资是主要支撑，其中基建投资增长6.5%，制造业投资增长9.9%，比上年全年分别扩大0.6及3.4个百分点，前期“特别国债”、“大规模设备更新”等政策落地效果显现，而3月份制造业PMI时隔5个月后重返景气区间。而房地产市场仍较疲弱，一季度房地产开发投资同比下降9.5%，销售额同比降幅达27.6%，市场仍处寻底阶段。

受高基数及春节假期消费需求集中释放影响，3月社零总额同比增长3.1%，相比1-2月放缓2.4个百分点，餐饮收入及商品零售增速均呈现回落态势，CPI同比从2月的0.7%降至0.1%。4月商务部等14部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，组织在全国范围内开展汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”，对消费市场的提振值得期待。

出口方面，一季度美元计出口同比提升1.5%，其中1-2月出口同比增长7.1%，而3月受高基数拖累，同比增速转负至降7.5%，但绝对规模居历史同期第二位，反映出口动能依然具有一定韧性。

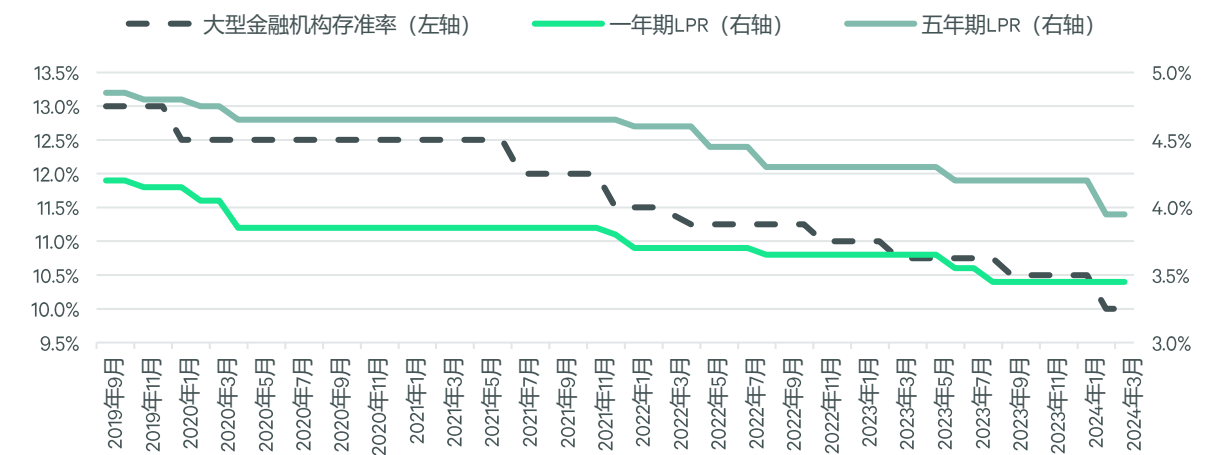
一季度央行宣布5年期以上LPR由4.20%调整至3.95%，25个基点的下调为自2019年8月换锚以来的最大降幅，超预期降息再度释放中央政府“稳增长”及支持房地产行业的决心。此外随着“特别国债”“三大工程”加速落地、地方产业类项目加快布局、房地产行业政策持续优化，经济动能有望持续改善，2024年实现5%左右增长目标可期。

图表 2：中国GDP增速（同比）



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第一季度

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年第一季度

写字楼

▲ 净吸纳量
+60% 同比

▲ 空置率
+1.6 pps 同比

▼ 租金
-4.0% 同比

需求增长动能仍偏弱，搬迁交易创2020年以来同期新高

2024年一季度全国写字楼市场录得130万平方米新增供应，环同比分别增长6%和51%，主要位于一线城市以及武汉、重庆的非核心商务区。

受季节性因素与租户决策周期变长的双重影响，全国写字楼市场净吸纳量环比回落44%至54万平方米，但较去年同期低基数上升60%。

我们对租赁成交的分析显示当前市场需求增长动能偏弱，本季企业新设立类型的租赁成交面积同比下降43%。但与此同时，持续高位的新增供应令企业租户的流动性有所上升，本季搬迁交易量同比增长34%，为2020年以来同期最高值。成都金融城、北京朝阳CBD和广州琶洲是排名前三的迁入板块。

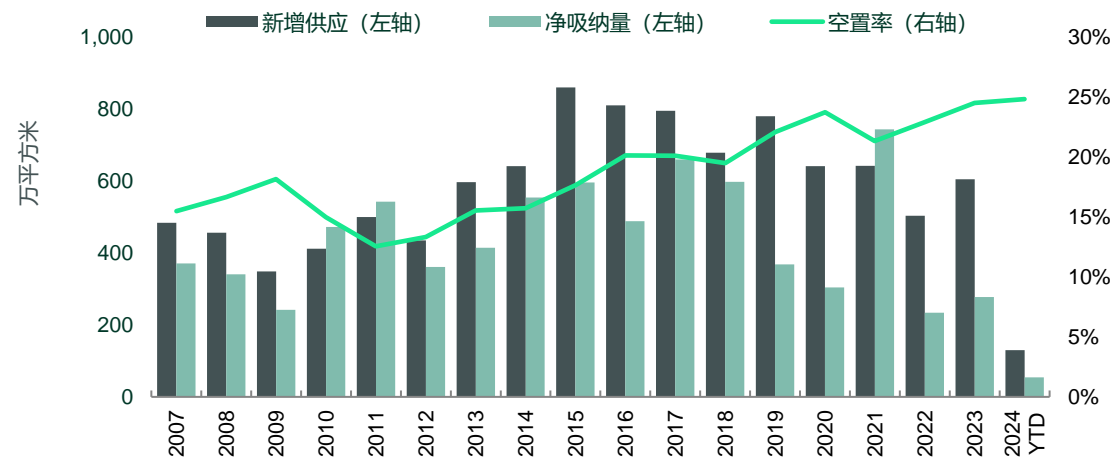
非银金融与人工智能仍是主力需求，快消品和新能源车企助力制造业连续两季位居需求前三

金融和科技继续承担本季主力需求，合计贡献全国四成的租赁成交量，但占比下滑至2019年的最低值。95%的金融业租赁需求来自非银板块，搬迁扩租为主要交易类型，区位偏好仍集中在北京朝阳CBD、上海陆家嘴和徐汇滨江、广州珠江新城、深圳前海和成都金融城等产业聚集度较高的子市场。

人工智能上下游企业贡献逾六成科技行业租赁成交量。九成租赁面积落位于科创动能强劲的一线城市、成都和武汉。

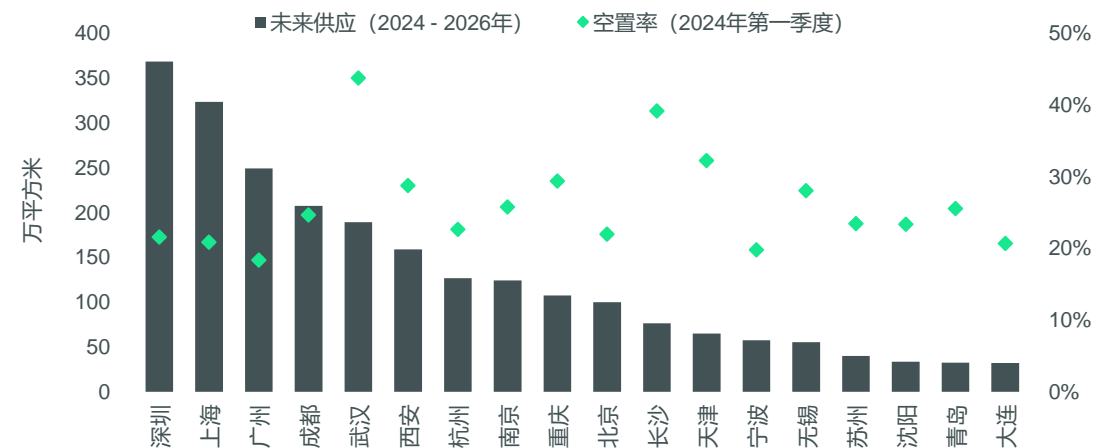
此外，快消品和新能源车企保持良好的租赁活跃度，以逾50%的租赁面积助推整体制造业再次成为季度需求前三。

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年第一季度

图表 5：当前市场空置率和未来供应预测

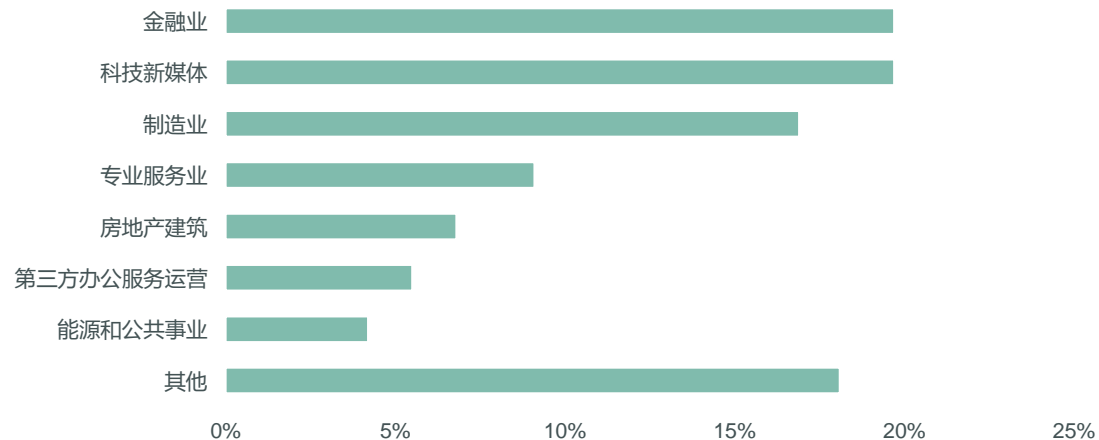


数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第一季度

空置率继续攀升，租金跌幅扩大

季末全国写字楼整体空置率环比上升0.3个百分点至历史最高位24.8%。租金持续承压，全国平均租金环比下跌1.2%，跌幅较上季度放大0.1个百分点。

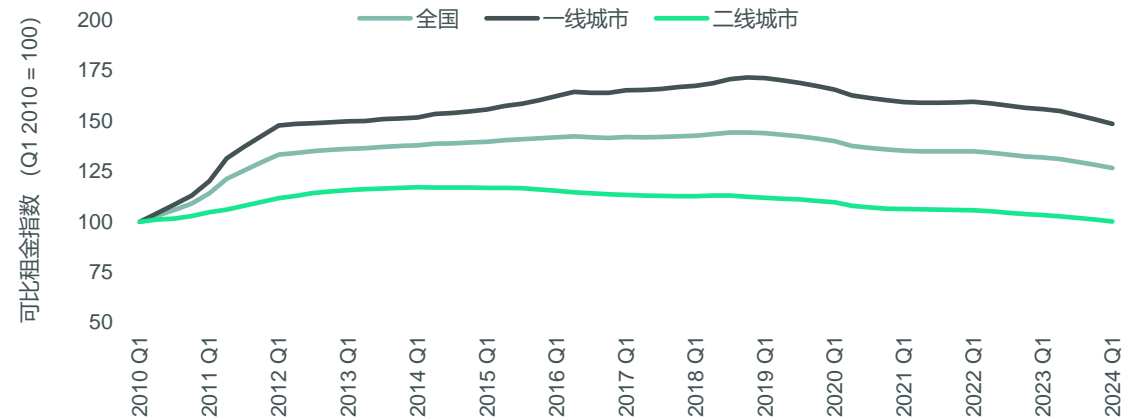
图表6：不同行业租赁写字楼面积占比



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年第一季度

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年第一季度

零售物业

▲ 净吸纳量
+82% 同比

▼ 空置率
-0.2 pps 同比

▲ 租金
+0.1% 同比

一季度社零总额同比增长4.7%，春节假期效应下居民外出就餐、交通出行、休闲娱乐等消费需求集中释放，服务零售额同比增长10.0%，餐饮收入同比上涨10.8%。商品零售中粮油食品、饮料等必选消费增速仍快于可选消费品类，但体育娱乐用品零售额大幅增长14.2%。

空置率连续第三个季度回落，租金同比实现增长

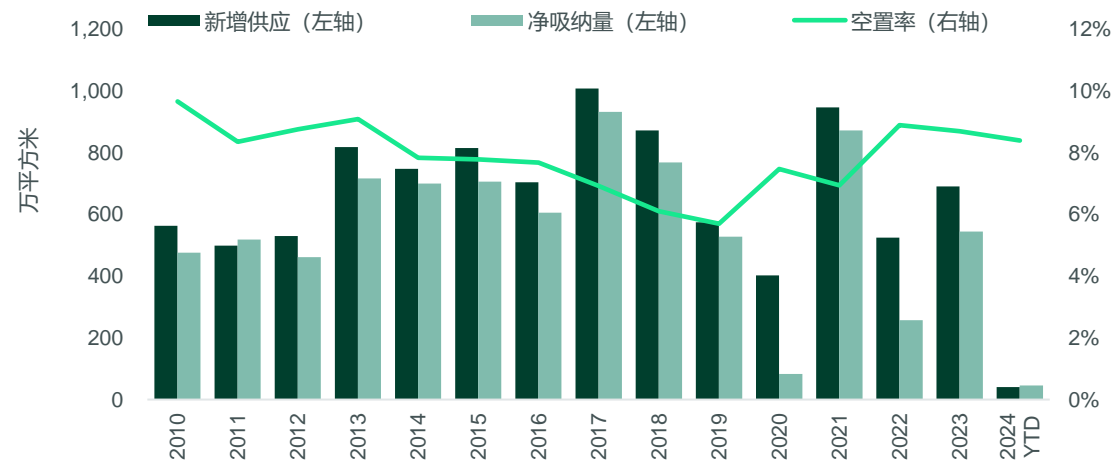
一季度全国零售物业市场新增供应达41万平方米，受去年初防疫措施优化后延迟交付项目入市所形成的高基数影响，同比下降84%；净吸纳量达47万平方米，同比增长82%。受益于供需结构进一步改善，全国整体空置率连续第三个季度回落，环比降0.2个百分点至8.4%。全国购物中心首层平均租金底部企稳。

餐饮活跃度显著领先其他业态，户外运动和中高端女装主导服饰品牌扩张

餐饮租户租赁活跃度显著优于其他业态，在全国新租交易中的占比达历史最高的43%，平价特色美食和咖啡茶饮是扩张主力。餐饮集团推出“副牌”趋势以维持市场份额和消费者粘性的策略继续升温，九毛九、喜茶、茶颜悦色、库迪咖啡等相继开出全新子品牌门店。

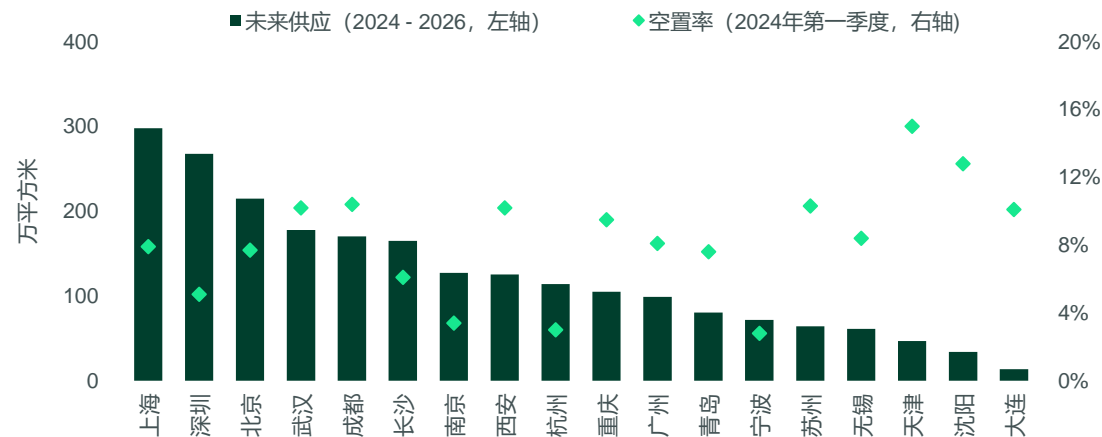
与宏观商品零售数据相印证，户外运动品牌的租赁需求保持活跃。在门店数量增长的同时，门店规模和能级亦在提升，本季新开旗舰店包括JORDAN北京首家飞行旗舰店、始祖鸟上海首家原生态体验旗舰店。

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年第一季度

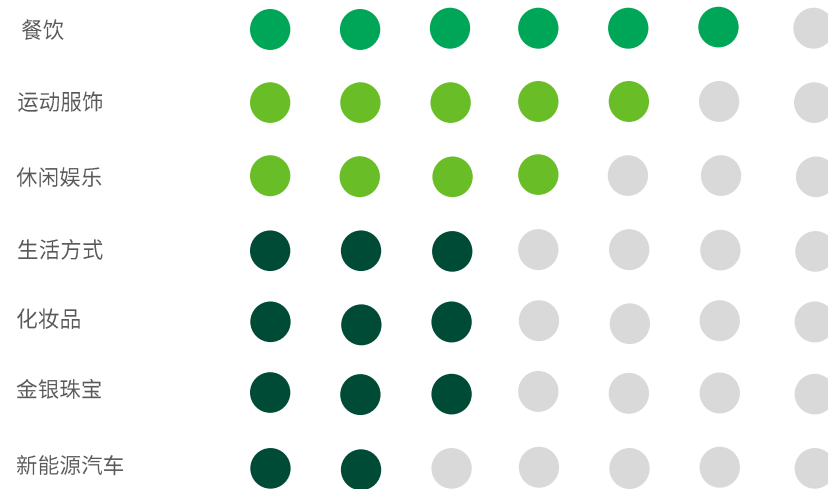
图表9：当前市场空置率和未来供应预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第一季度

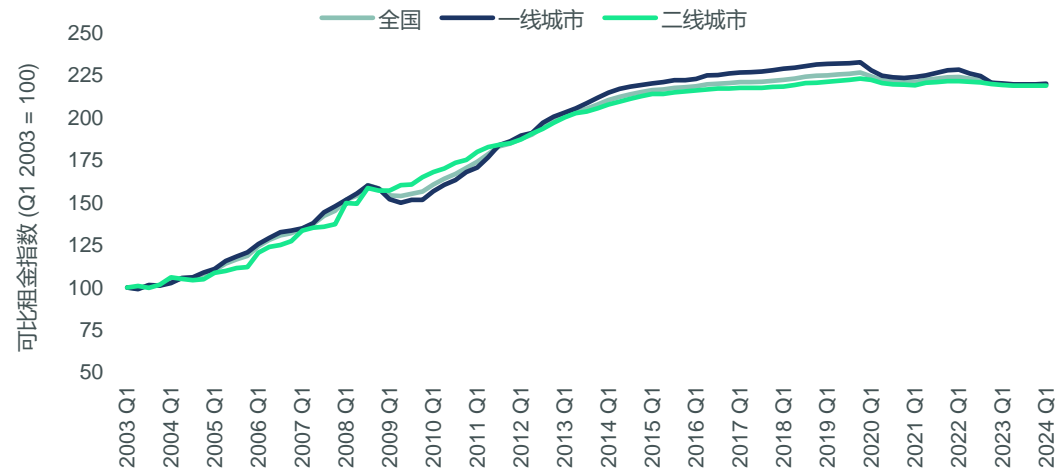
美妆和新能源汽车开店节奏有所放缓，宠物美容、娱乐电玩、健康管理等新兴业态成为教培闭店的填铺主力。此外，二次元及周边产业积极进驻购物中心，业主亦对拥有较高粉丝粘度的二次元IP零售商表示欢迎，季内头部品牌潮玩星球、GOODSLOVE、Top Toy、三月兽均在各地购物中心开出超过10家门店。

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年第一季度

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年第一季度

仓储物流

▲ 净吸纳量
+4% 同比

▲ 空置率
+1.4 pps 同比

▼ 租金
-3.9% 同比

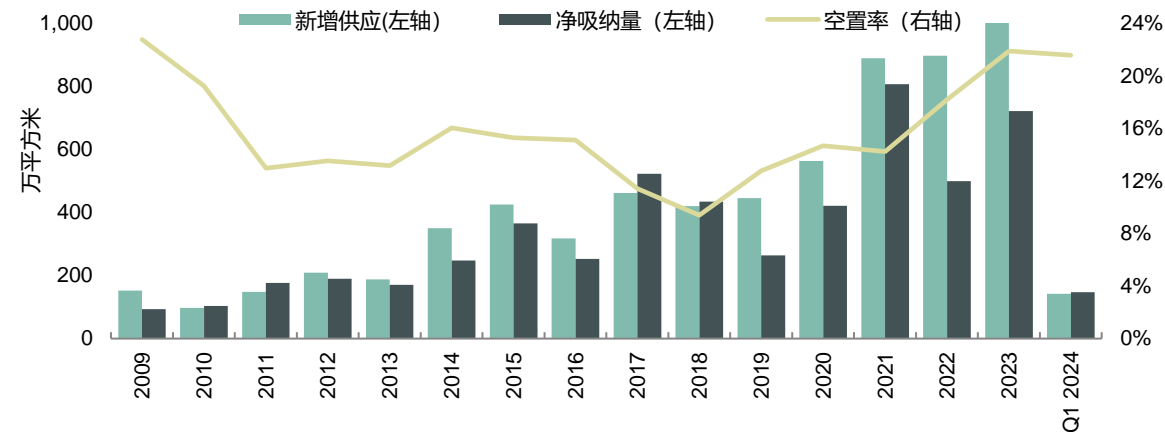
跨境电商继续在华南扩张，制造业需求推动华东市场复苏

全国仓储物流在跨境电商、第三方物流和制造业扩张下录得147万平方米的净吸纳量，同比上升4%，和历史同期相比处于峰值，显示出一季度相对较强的租赁需求。

跨境电商在华南继续扩张。希音、拼多多Temu和速卖通在惠州、广州和东莞三地录得总共超过100万平方米的新增租赁面积，占新租比例从2023年的40%进一步上升至本季度的55%，并带动华南整体空置率下行至3.7%。

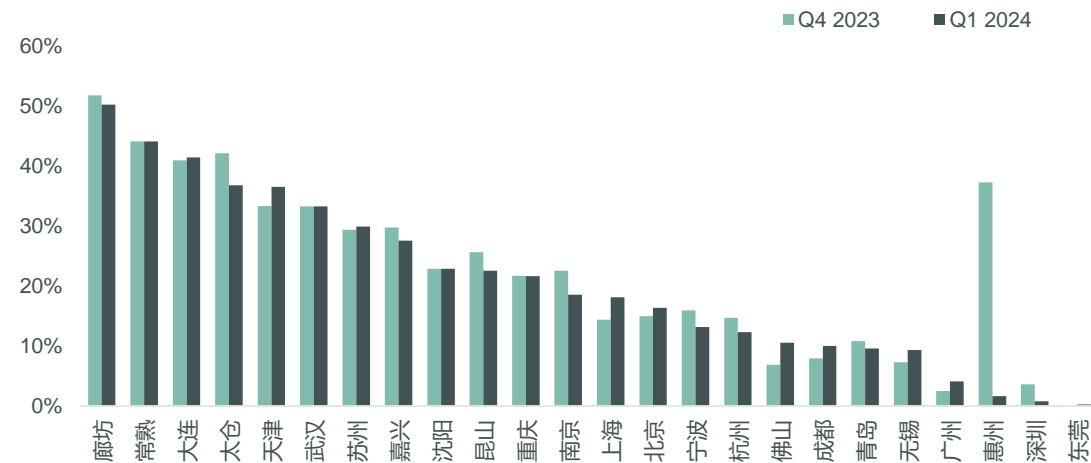
光伏、汽配和家电等制造业和第三方物流企业新租活跃，推动华东市场高标仓需求复苏。其中，嘉兴作为全国重要的光伏基地，本季度在秀洲和海盐录得超过50万平方米的光伏企业新租。此外，第三方物流企业在上海、杭州、嘉兴和太仓录得新租。

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年第一季度

图表13: 各城市空置率



数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2024年第一季度

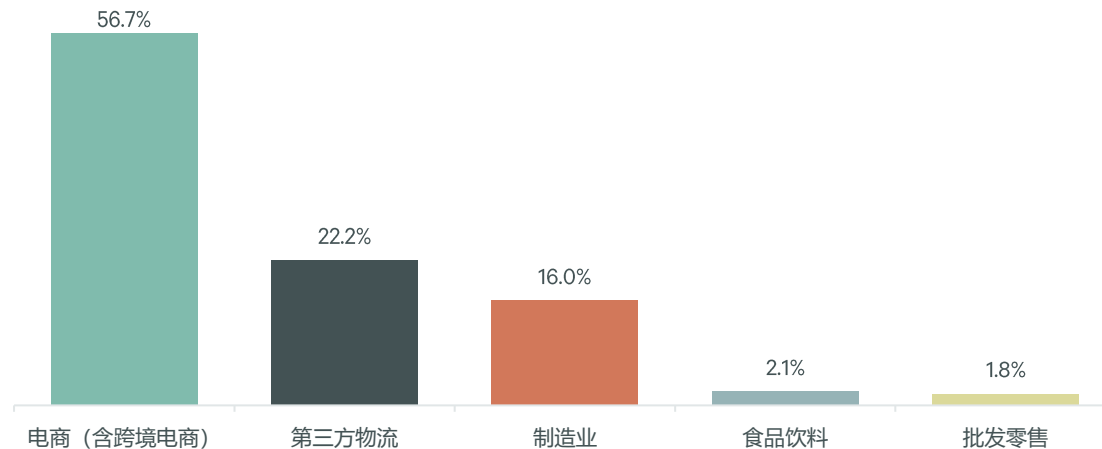
新增供应环比和同比均大幅下滑

新增供应为153万平方米，环比和同比均大幅下滑，空置率因此环比下降0.3个百分点至21.6%。其中，华东区域新增供应从上季度超过130万平方米下降至本季度44万平方米，华南区域从接近100万平方米下降至14万平方米，带动华东和华南空置率分别环比下降0.4个百分点和3.6个百分点。

租金继续下行，仅华南市场租金环比上涨

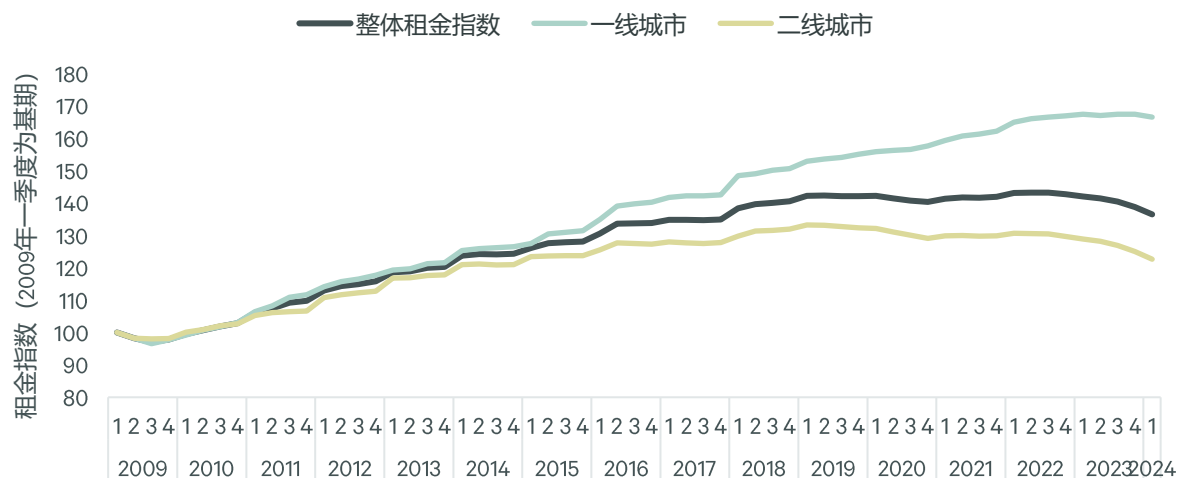
持续去化压力下业主采取更为灵活的租金策略留存老客和吸引新客，全国租金因此环比加速下跌1.6%，同比下跌3.9%。在廊坊、天津、大连和常熟等空置率较高的城市，租金跌幅环比超过4%；与此相反，可租面积有限的华南市场继续录得租金环比上涨。

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年第一季度

图表15：全国物流租金指数



数据来源：世邦魏理仕研究部，2024年第一季度

物业投资

投资成交额
-23.2% 同比

投资成交额
-36.9% 环比

一季度大宗物业交易市场开局平淡

2024年第一季度全国大宗物业交易额447亿元，环同比分别下降37%及23%。市场仍由内资企业和开发商并购主导；房地产基金和机构买家投资情绪依然偏弱，占总交易额比重仅为17%。

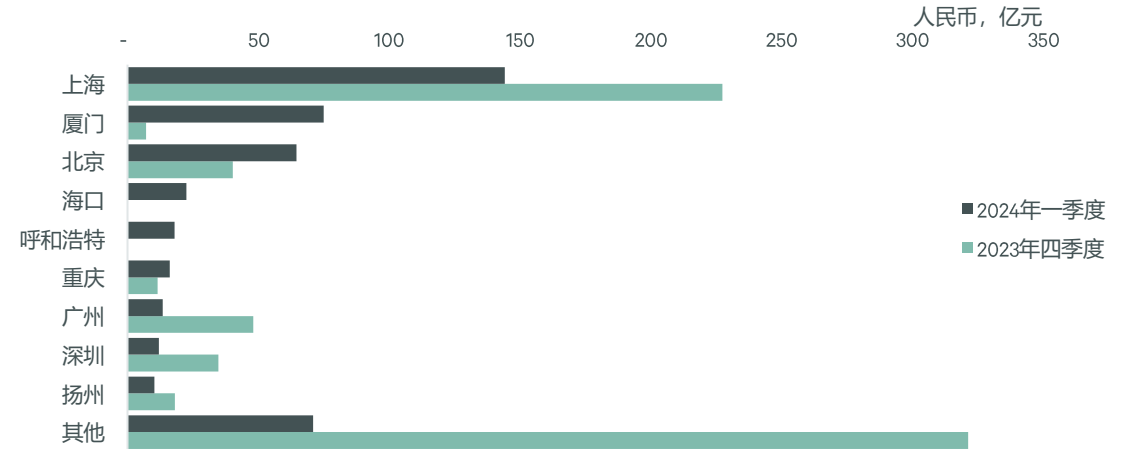
开发商加速处置资产，零售物业交易热度延续

本季写字楼（除商务园区）交易额小幅回暖至155亿元，但仍处历史低位，自用交易占比近75%，内资金融买家于一线城市表现活跃。本季友邦保险斥资24亿元购入位于北京国贸CBD区域的凯德星贸项目95%股权，说明经历资产价格的连续调整，核心资产对长期资金的吸引力正在逐步显现。

受租赁市场供需关系持续改善和开发商加速处置资产的共同推动，本季零售物业交易额攀升至196亿元，占总交易额比重跃居第一。其中万达出售5座二三线城市万达广场，交易规模达132亿元；万科出售2座一线城市购物中心，交易规模近30亿元。

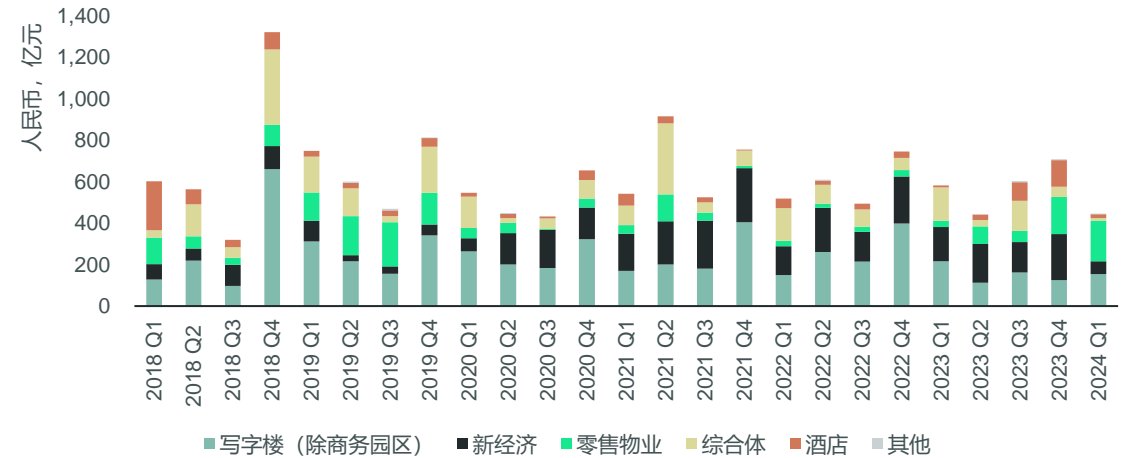
长租公寓继续呈现较高投资热度，建信和睿星所组建的基金和城璟租住各自在上海完成一笔收购。工业物流板块录得交易额42亿元，大部分为厂房交易，政府平台为主要买家。

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年第一季度

图表 17: 商业地产大宗交易金额按物业用途

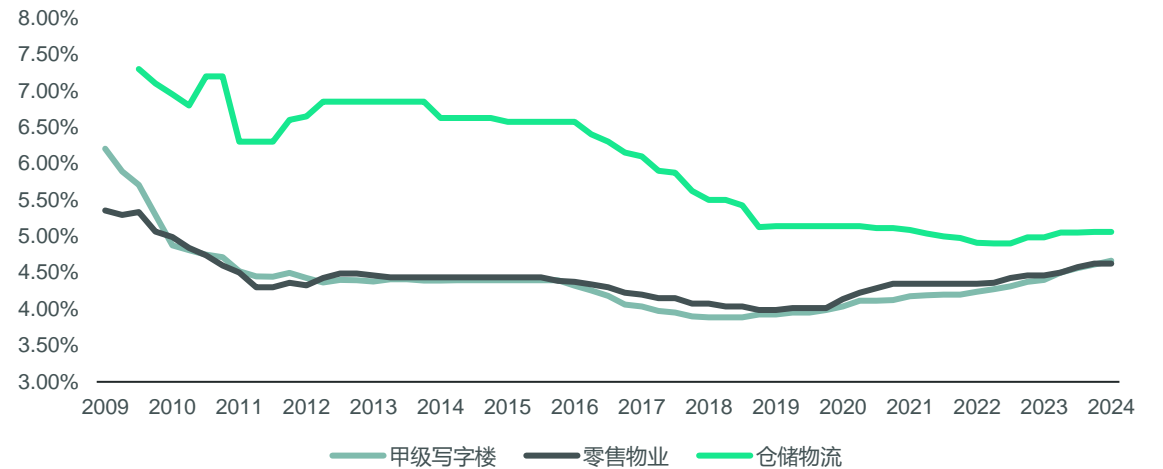


注释6: 新经济地产包括工业物流、商务园区、租赁住宅、数据中心、冷链物流、迷你仓。
数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2024年第一季度

写字楼资本化率再度走扩，零售及物流资本化率相对平稳

当前仍然偏弱的租赁市场基本面令投资者对写字楼资产继续持谨慎态度，本季一线城市写字楼平均资本化率再度走扩；而零售及物流资产的资本化率水平则相对平稳。从公募REIT市场表现来看，经历一年多的调整后，一季度仓储物流等新经济板块市净率估值均出现企稳筑底的迹象。

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年第一季度

市场展望

写字楼市场

短期内写字楼租赁市场的积极因素和消极因素交错，总体上需求复苏仍面临一定阻力。一方面，租户问询量和带看量有所提升，加之3月制造业和服务业PMI指数持续改善，以及2021年租赁峰值期租约将集中到期，租赁市场活跃度有望逐步提升。但另一方面，2024年3月的CBRE《亚太区租赁情绪调查》显示，国内写字楼租户降本倾向显著，且当前有意愿续租或在续租和搬迁间摇摆的租户占比近半，后续新租动能如何演绎仍存不确定性。综合以上考量，CBRE维持全年净吸纳量近400万平方米的判断。与此同时，全年800万平方米的新增供应，以及租约集中到期和租户降本意愿强烈的双重压力将令业主间招商竞争加剧，预计全年租金将下跌3%。

零售物业市场

预计2024年后三个季度将有超过650万平方米的新增供应交付，鉴于就业形势趋于稳定、各类消费刺激措施的持续推进以及品牌租赁情绪总体向好，市场供需两侧有望同步抬升。与此同时，品牌对区位、铺位和运营能力更为挑剔的选址标准将进一步推动项目运营表现的二八分化，预计2024年全国购物中心首层租金小幅增长0.5%。

仓储物流市场

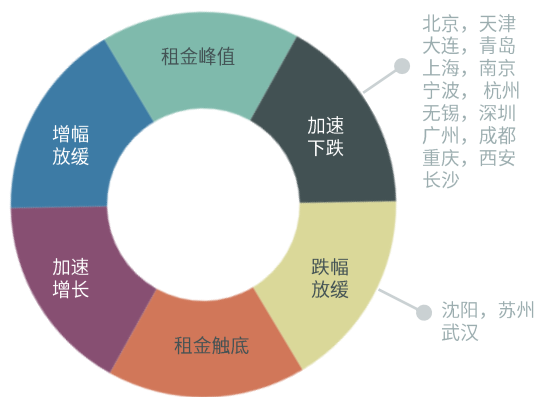
2024年国内主要市场的高标仓新增供应将达到900万平方米，同比下降26%但仍处于历史较高水平。需求方面，一季度跨境电商在华南的预租面积接近300万平方米；而华东市场有望持续受益于制造业和第三方物流的活跃，且部分跨境电商也已经开始在区域内寻求扩张的机会。我们预计全年高标仓净吸纳量将达到750万-800万平方米，同比增长5-10%。去化是华南以外的大部分市场在2024年的主题，租金下行压力犹存。

物业投资市场

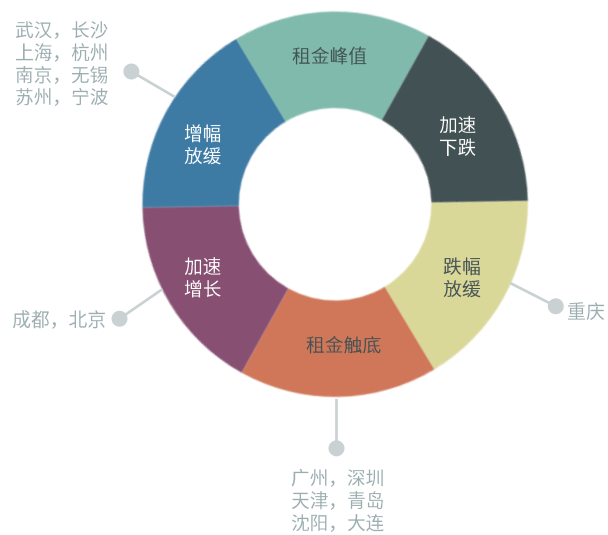
考虑到一季度全国新房销售额同比下跌27.6%，市场仍处寻底阶段，债务压力下开发商资产处置预计将加速推进，更多优质资产或将摆上货架，同时报价也有望出现一定程度松动，从而为投资者带来更多价值发现的机会。此外，一季度央行宣布史上最大幅度降息，国内借贷成本进一步下行，也有利于长期资金对优质商业地产的配置。短期内，具备资金优势的国内机构投资者、产业优势的产业资本及政府平台预计将继续主导投资市场，市场整体投资情绪的改善将有赖于租赁市场的恢复进度和买卖双方价格预期的合拢。

租金趋势

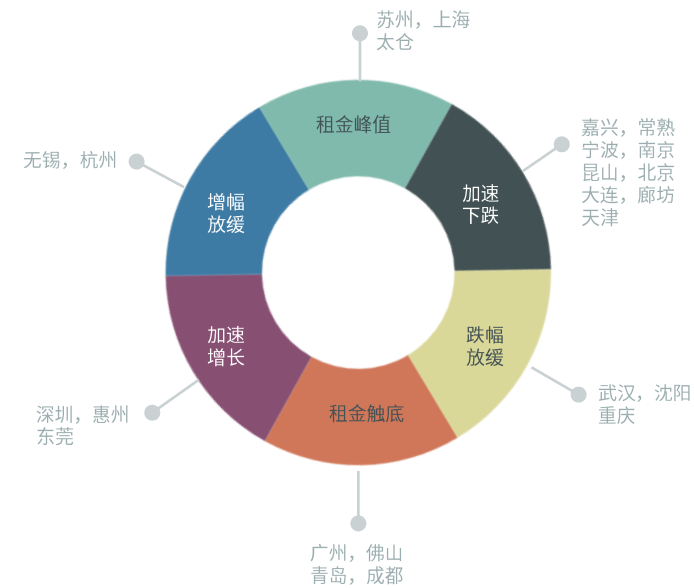
图表 19: 2024年第一季度全国写字楼租金走势



图表 20: 2024年第一季度全国购物中心首层租金走势



图表 21: 2024年第一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年第一季度

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

刘泽萌

中国区研究部分析师

e: ezra.liu@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。