

十四五
十五五

回顾
和
展望

展望商业地产市场
下一个五年新航路

筑底渐明，修复重启 中国物流大周期下的 投资机遇

专题报告

世邦魏理仕
中国区研究部

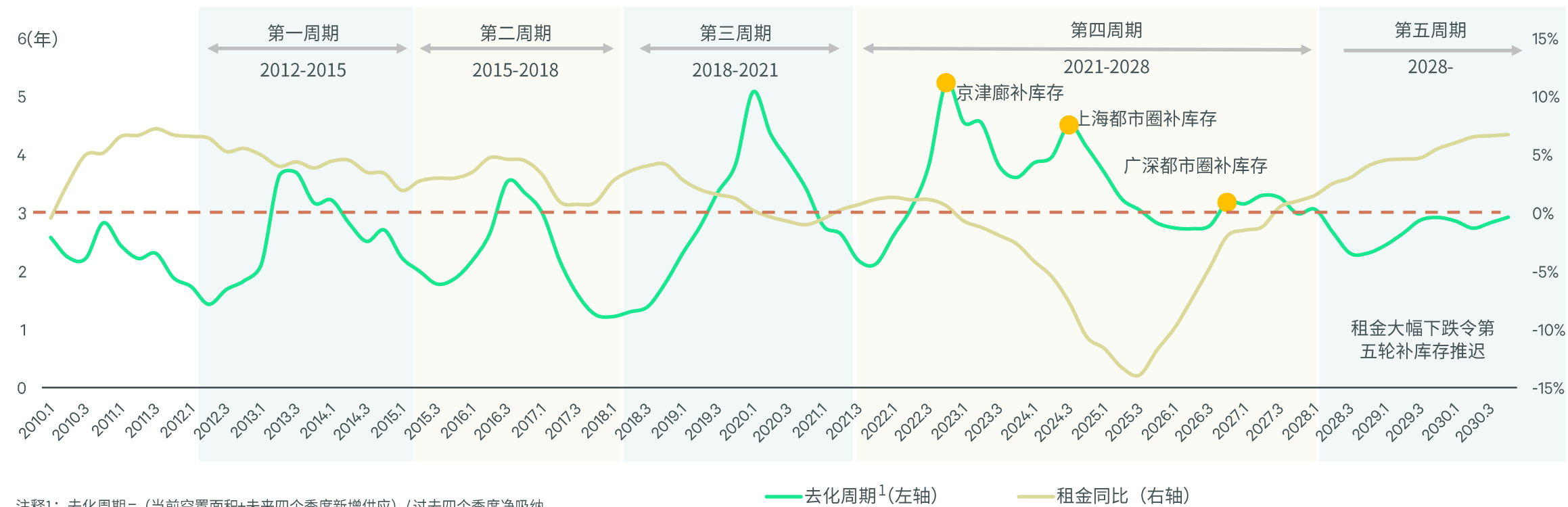
2026年8月



引言： 反转将至

CBRE对过去15年的供需和租金趋势的研究显示，中国高标仓市场在2012年后经历了三个完整的3-4年库存周期，而3年的去化周期¹线是租金涨跌的临界线 – 即当库存去化时间大幅度、长时间高于3年时，市场租金出现增速持续放缓乃至下跌。当前市场所处的第四个“超级周期”，长度远超此前，其根源在于新冠疫情所带来的物流设施需求结构性提升吸引了大量资本涌入高标仓建设领域，2021-2025年期间全国高标仓存量增长一倍，导致2024年后租金加速下跌。从我们的测算来看，2026-2027年间中国高标仓库存周期将围绕3年的临界线运行，各市场租金依当地供需情况渐次筑底修复，2028年年中市场有望进入第五周期。而考虑到租金大幅下降后当前开发商对于绿地开发态度谨慎，预计2030年前补库存力度将较为有限，租金在2028年后将迎来一轮快速反弹的契机。

图表1：仓储物流库存周期（2010年-2030年）



注释1：去化周期 = (当前空置面积+未来四个季度新增供应) / 过去四个季度净吸纳
数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

报告目录

- 01 供应展望：潮落
- 02 需求展望：乘风
- 03 投资展望：将晓
- 04 结论



An aerial photograph of a large industrial warehouse complex. The building is long and rectangular with a grey facade and yellow horizontal stripes. Numerous semi-trailers are parked in rows in front of the warehouse. The parking area is paved and has yellow markings. A road with dashed white lines runs alongside the warehouse. The sky is clear and blue.

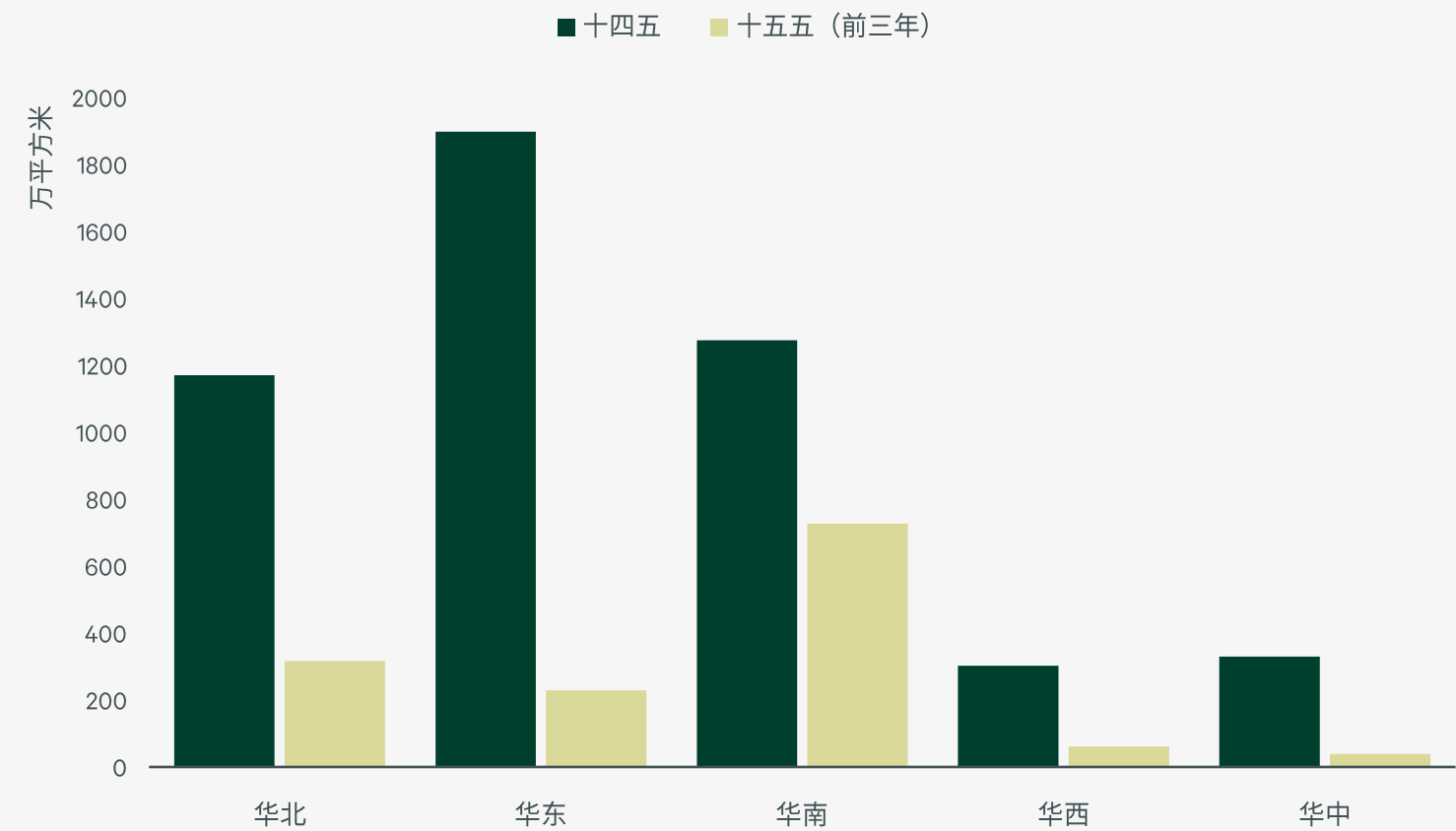
01 供应展望

潮落

十五五时期高标仓市场将迎来供需关系修复的契机

- 十四五是中国仓储物流的供应高峰。2021-2025年，全国主要城市高标仓供应达5000万平方米，相当于此前全部高标仓存量总和；从地理分布来看，超过3/4的新增供应位于一线城市²和环一线区域。
- 天量供应入市导致出租率和租金持续下滑的同时，投资者的开发投资意愿也显著减弱，十五五期间高标仓新增供应预计将大幅下降。根据我们对待建和在建项目的统计来测算，华东和华北区域的新增供应将分别较十四五下降88%和73%，华西和华中仅零星新项目在建。

图表2：十四五和十五五（前三年）全国各区域新增供应对比

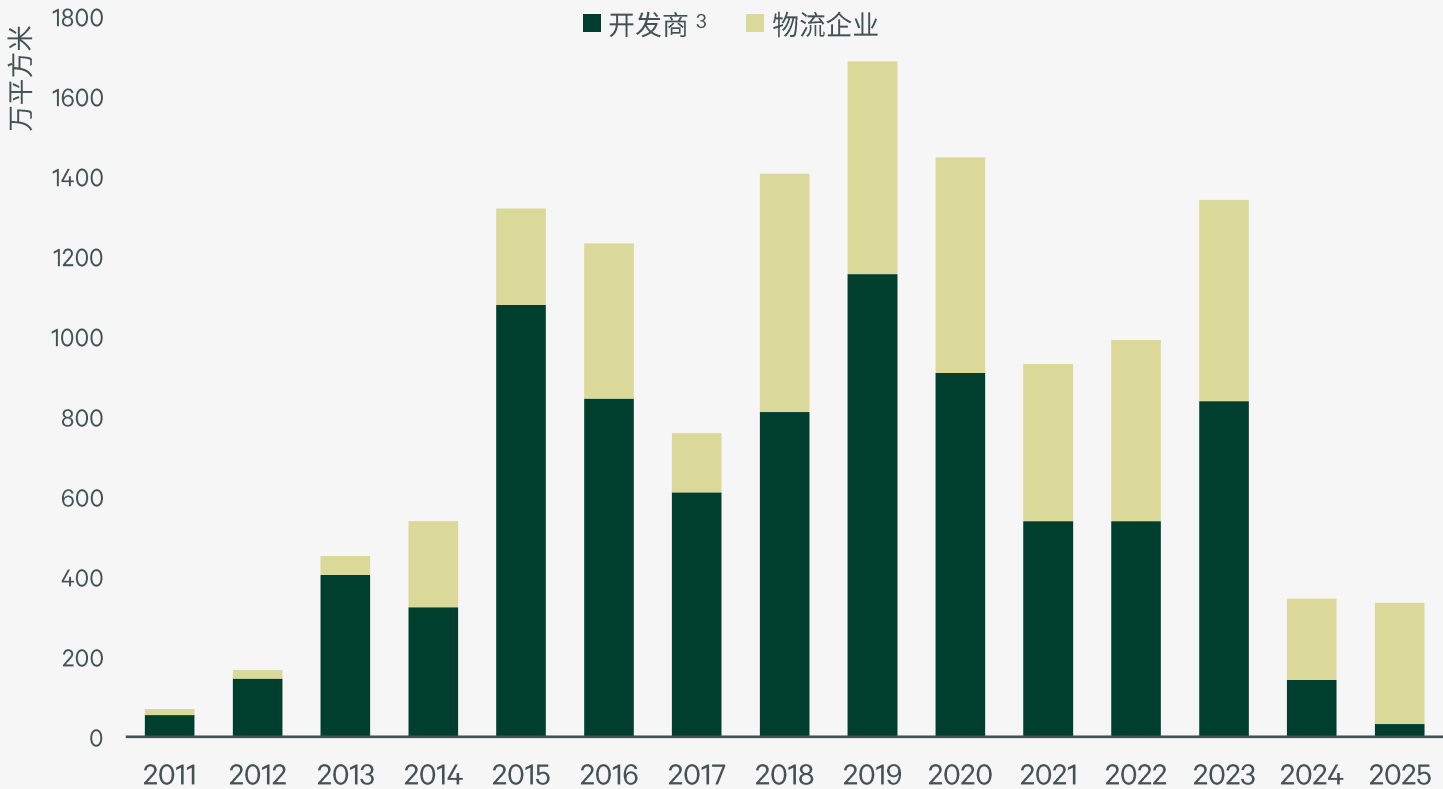


注释2：一线城市包含北京、上海、广州和深圳
数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

2024-2025年开发商拿地意愿大幅下降，华东和中西部零星拿地

- 2024-2025年开发商和物流企业年均购置物流用地的可建面积较此前5年均值下降73%，尤其是开发商拿地面积的降幅高达90%。
- 过去两年开发商的物流用地购置集中在华南和华北，华东和中西部区域有零星拿地案例。

图表3：历年仓储物流地块出让成交

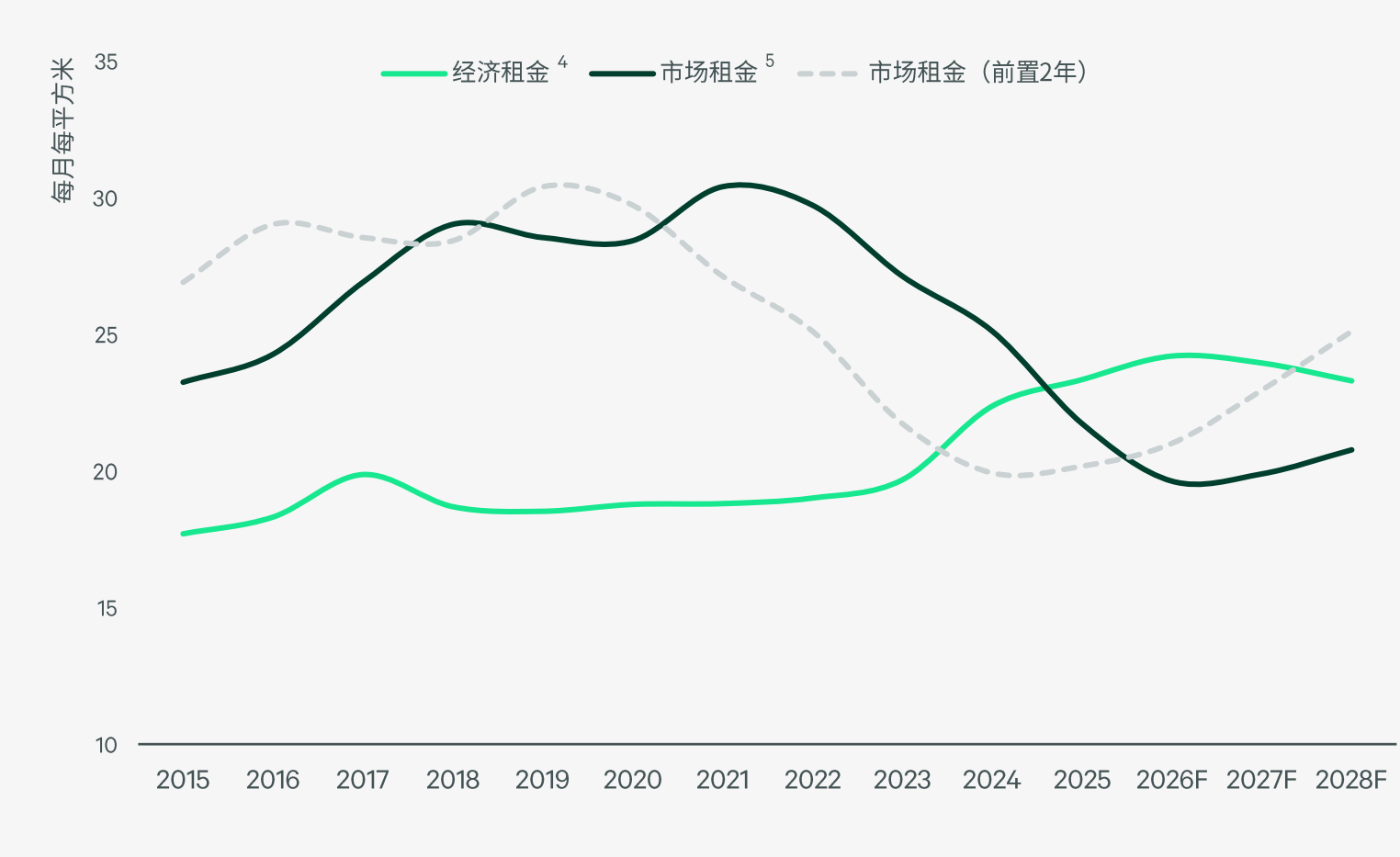


注释3：物流开发商为目前全国性高标仓开发建设企业，例如普洛斯、京东产发、东久新宜、ESR易商等，此处罗列部分企业。
数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

市场租金与经济租金倒挂 将限制十五五期间高标仓 的开发意愿

- 2022年后，高标仓租金因供过于求而出现持续下滑，而经济租金则主要受到更高的风险溢价要求影响而上升。
- 我们对比市场租金和经济租金发现，2024-2025年期间市场租金下穿经济租金，表明市场已较难系统性支撑绿地开发的投资逻辑，这已经从过去两年开发商拿地骤减的趋势中得到验证。
- 根据CBRE研究部对于市场租金、资本化率、土地和建筑成本等影响因子的预测，市场租金（前置两年，考虑建设周期，图表3中灰色虚线）低于经济租金的情况将持续到2028年；若采用更谨慎的当期市场租金和经济租金对比，则该情况将延续到2029-2030年。有鉴于此，我们认为高标仓新增供应应在2030年前总体将较为有限。

图表4：全国经济租金vs市场租金



注释4：经济租金 = ((土地成本+建筑成本) * (1+12%) 的开发利润) * 毛租金回报率；假设建筑成本自2026年起每年增长2%，土地成本假设不变。
注释5：市场租金为24个城市仓储物流平均租金报价*出租率。
数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

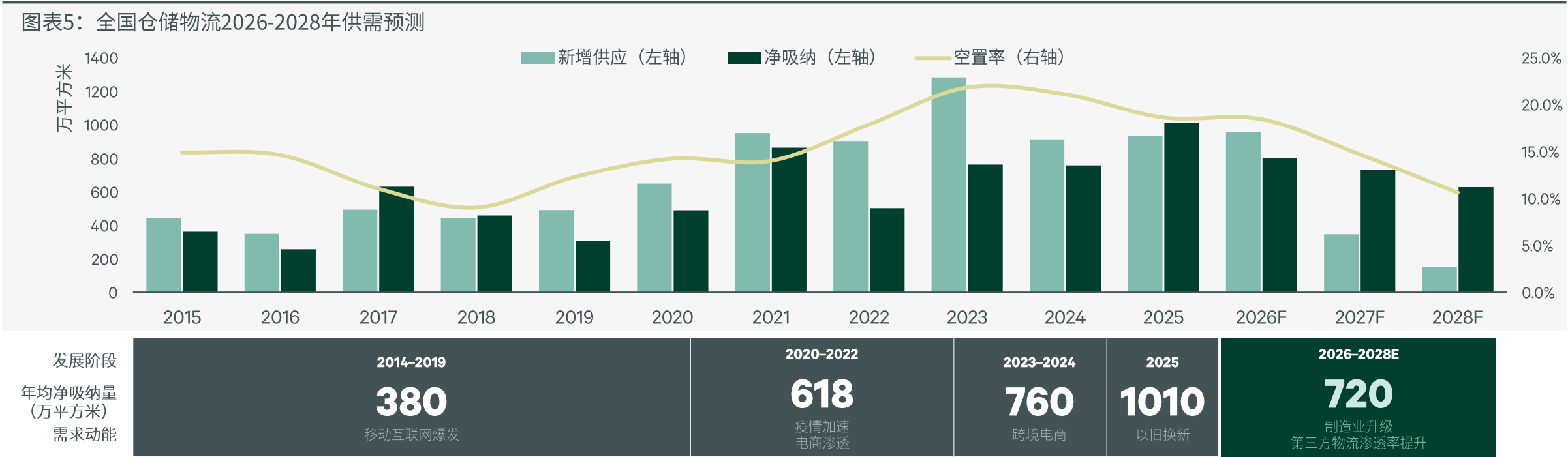
A close-up, low-angle shot of the front of a dark-colored truck. The truck's headlight is prominent, showing internal details and a yellow turn signal. The chrome grille is visible on the right side. The background is a blurred city street with buildings and other vehicles, suggesting an urban environment.

02 需求展望

乘风

未来两年高标仓市场持续去库存，2028年底空置率将降至11%

- 2020年疫情加速消费线上化进程，叠加此后跨境电商、以旧换新引擎轮动，国内高标仓市场在经历供应高峰的同时迎来需求的结构性增长，并在2025年达到破纪录的1000万平方米。
- 尽管受到国补刺激逐步退坡和跨境电商扩张放缓的影响，2026年上半年高标仓净吸纳量达到400万平方米，继续保持较高水平。2026-2028年，CBRE预计中国制造业升级和第三方物流外包渗透率的提升将为高标仓需求提供持续的增长动力，年均净吸纳量有望达到与2023-2024年期间同等的水平。



数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

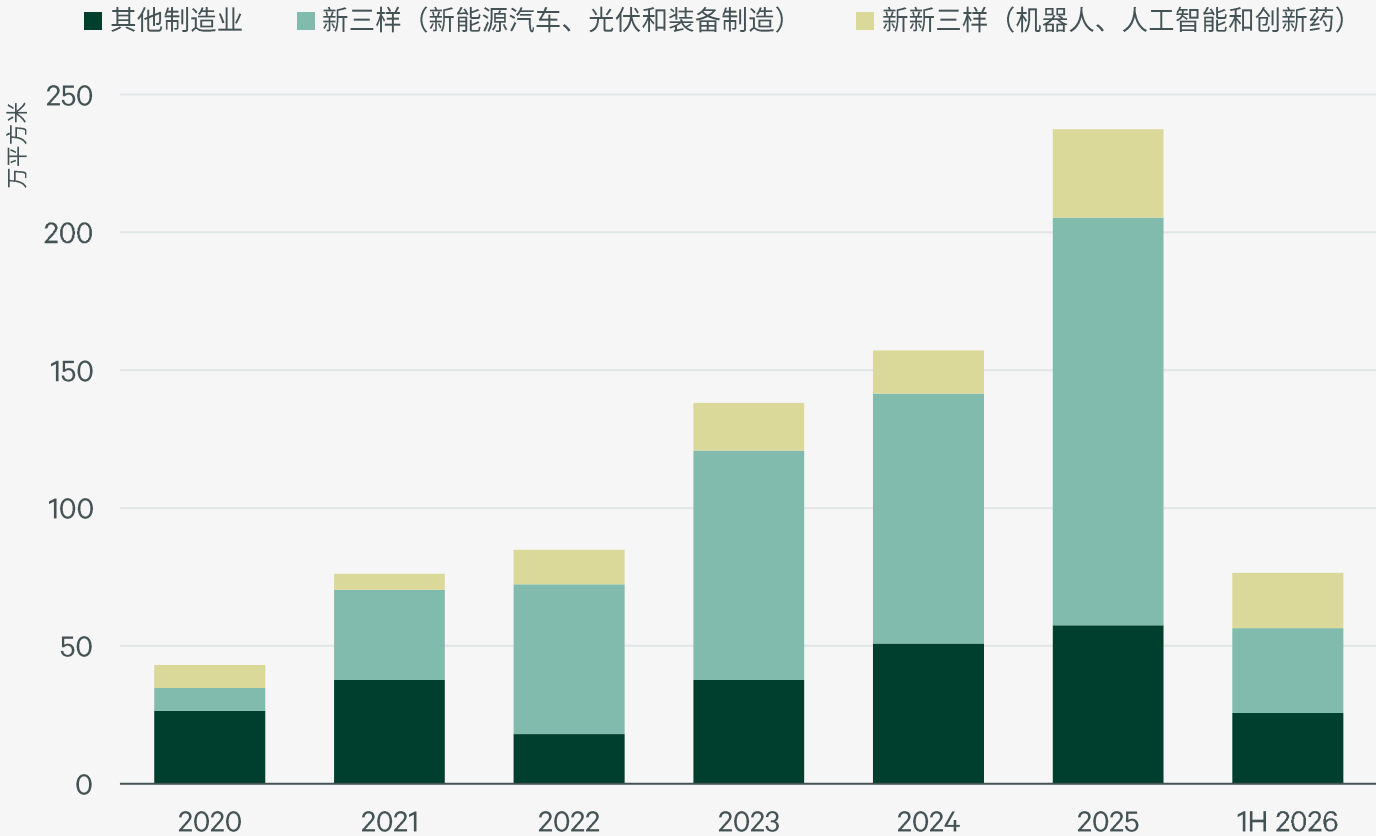
制造业升级是十五五高标仓需求的结构性动力

- 据CBRE统计，2025年新能源汽车、光伏、装备制造等“新三样”产业的高标仓新租面积录得约150万平方米，是2021年的4.5倍。其中新能源汽车在“国补”推动下贡献超过八成，需求涵盖供应链配套、汽车零部件仓、整车存储、后市场履约、出口业务和交付中心等各个产业链环节。
- 2025年以来，机器人、人工智能与创新药等“新新三样”成为中国制造升级的最新方向，相应的高标仓需求也随之高速增长。2025年至2026年上半年，“新新三样”新租面积达52万平方米，超过此前四年的总和。

2026年上半年出口同比：

- 电动汽车：69%
- 锂电池：38%
- 专用装备：24%

图表6：按制造业细分行业新租面积

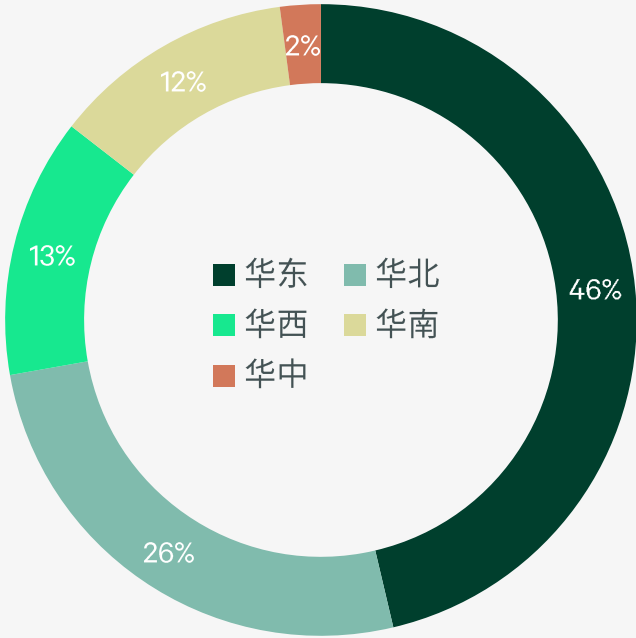


数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

受益于产业链集聚优势，华东是先进制造业新租需求最旺盛的区域

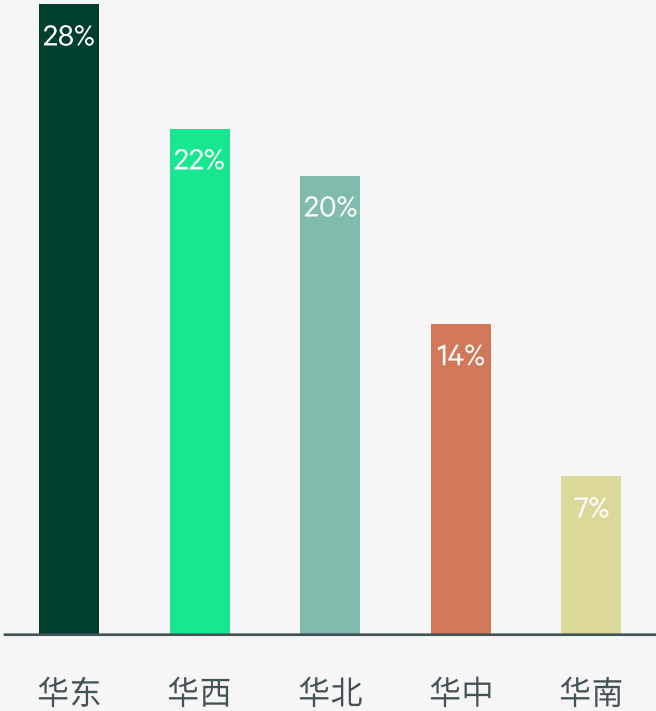
- 华东（长三角）是中国制造业升级的重镇。在国家工信部公布的80个先进制造业集群中，长三角拥有29个，在各区域中排名第一，优势产业包括新能源汽车、半导体、高端装备、生物医药等。CBRE数据显示，2023-2026年上半年期间，华东贡献了制造业新租面积的46%。
- 与此同时，受新能源汽车等产业链的推动，京津冀和重庆的制造业租仓需求近年来持续增长。
- 制造业在华南（珠三角）的新租面积占比较低，一定程度上与过去三年跨境电商大举扩租抢占可租资源有关。今年上半年，珠三角的制造业新租面积达15万平方米，创近五年同期新高，主要由机器人、3D打印等先进制造业租户贡献。

图表7：2023-2026上半年制造业新租面积，分地区



数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

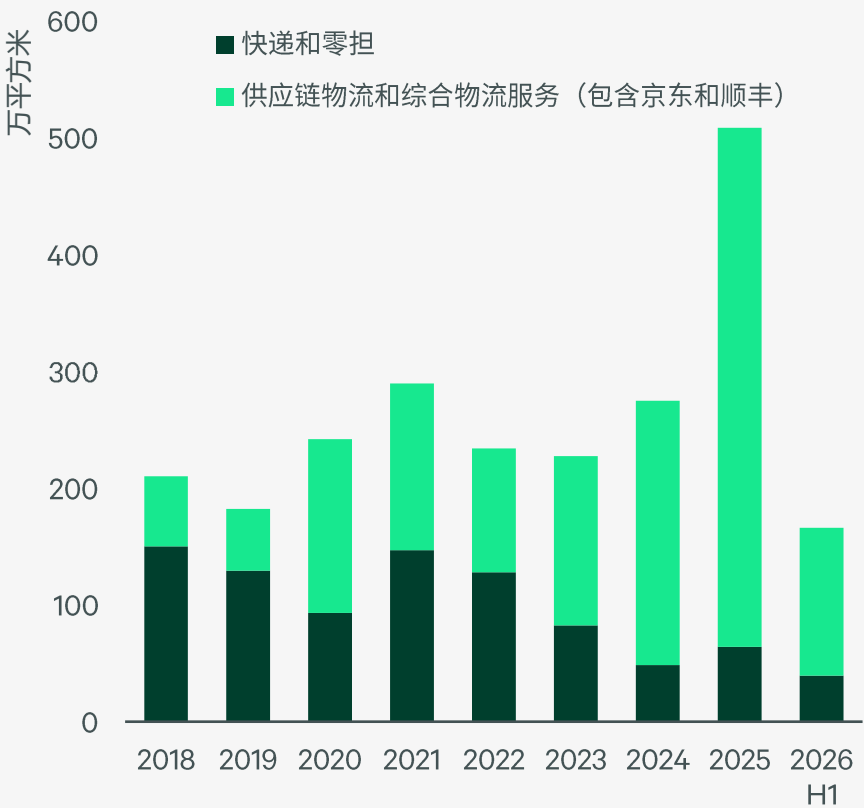
图表8：2023-2026上半年制造业占各区域新租面积比重



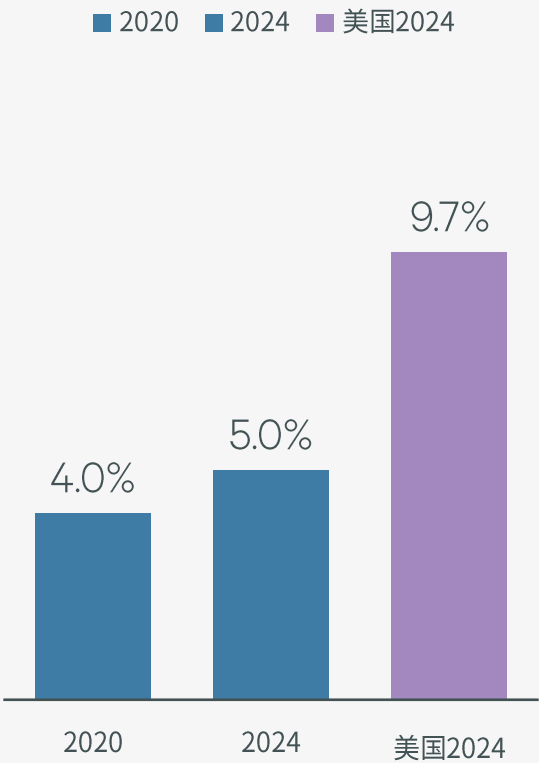
供应链物流外包仍具备巨大提升空间

- 供应链物流外包是制造业升级对高标仓需求积极影响的另一个重要趋势。CBRE的研究数据显示，2021-2025年期间，供应链物流和综合物流服务供应商的年均高标仓新租面积较此前五年（2016-2020年）增长180%，远超同期快递和零担。2026上半年，供应链物流和综合物流服务在第三方物流总新租面积的占比达到76%。
- 从中美第三方物流的渗透率对比来看，我们认为供应链外包将持续拉动十五五期间的高标仓需求。2024年中国20家主要第三方物流企业的总营收占当年社会物流总费用的5%，较2020年提升1个百分点；而2024年美国前20第三方物流企业总营收占其社会物流总费用的比例达到9.7%。

图表9：第三方物流新租细分



图表10：中美第三方物流渗透率⁶对比



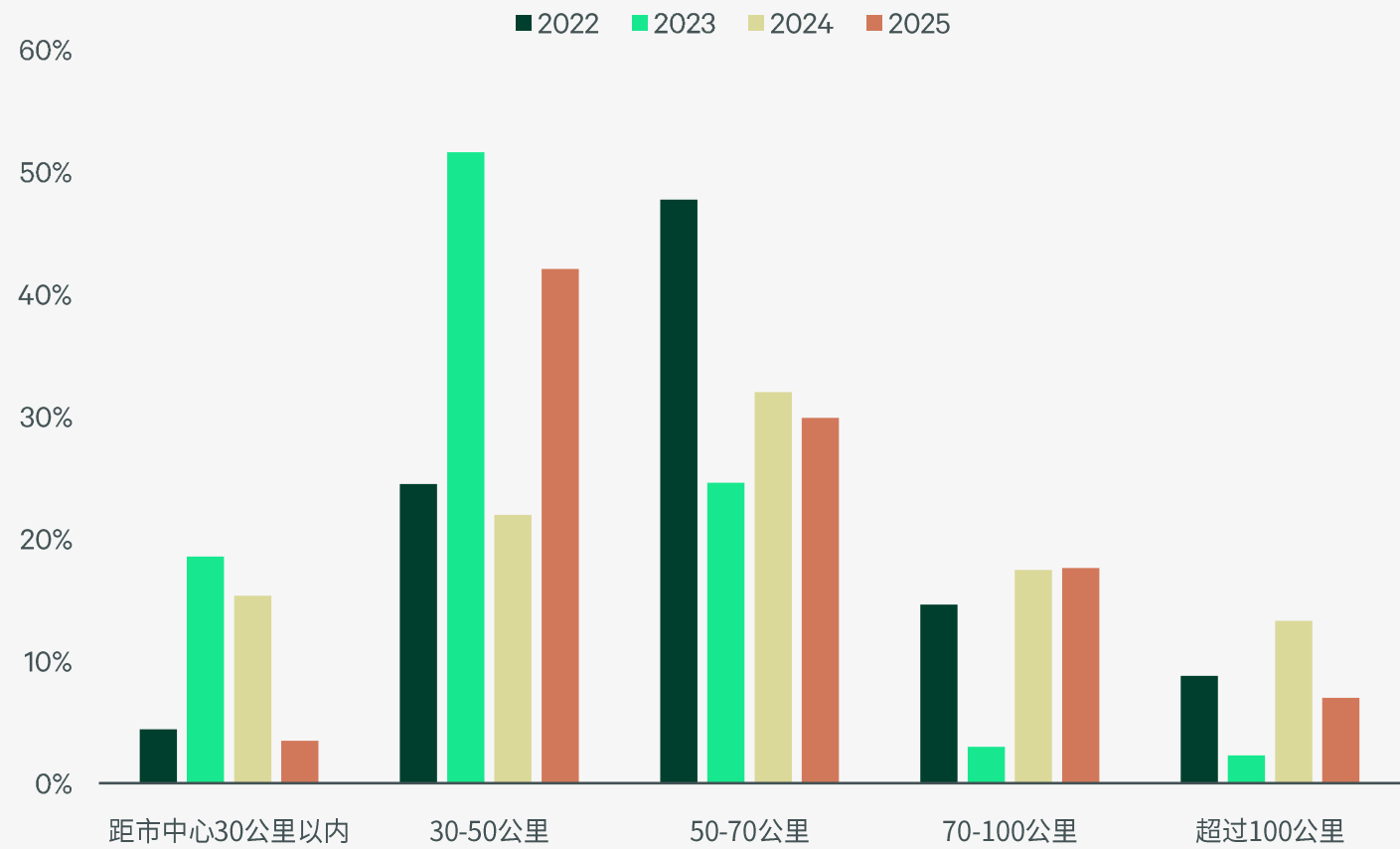
注释6：第三方物流渗透率=主要第三方物流企业总营收 / 当年社会物流总费用。中国第三方物流企业选取20家规模较大的上市物流企业，包括顺丰控股、京东物流、九州通、国药一致、圆通速递、中储股份、韵达股份、申通快递、中通快递、德邦股份、瑞茂通、传化智联、密尔克卫、极兔速递、海程邦达、长安民生、嘉友国际、飞力达、长久物流和广汇物流。美国第三方物流企业包括根据A&A美国第三方物流企业排名前20整理。

数据来源：国家统计局，公司财报及公开信息，世邦魏理仕研究部，2026年8月

第三方物流寻求距离和成本的最优组合，一线城市及周边卫星城市高标仓需求稳固

- CBRE对近年北京都市圈和上海都市圈内的租赁交易分析显示，距市中心30-70公里是第三方物流选址的密集区位，这当中超过70%的仓库位于一线城市周边的卫星城。
- 这一半径既能为快递快运企业在都市圈内进行高频配送提供兼具效率和成本的分拨仓储选址；同时也与大部分产业园区的区位高度契合，便于供应链物流企业就近服务其制造业客户。

图表11：第三方物流新租分析，以北京都市圈和上海都市圈为分析样本，按照距市中心距离⁷

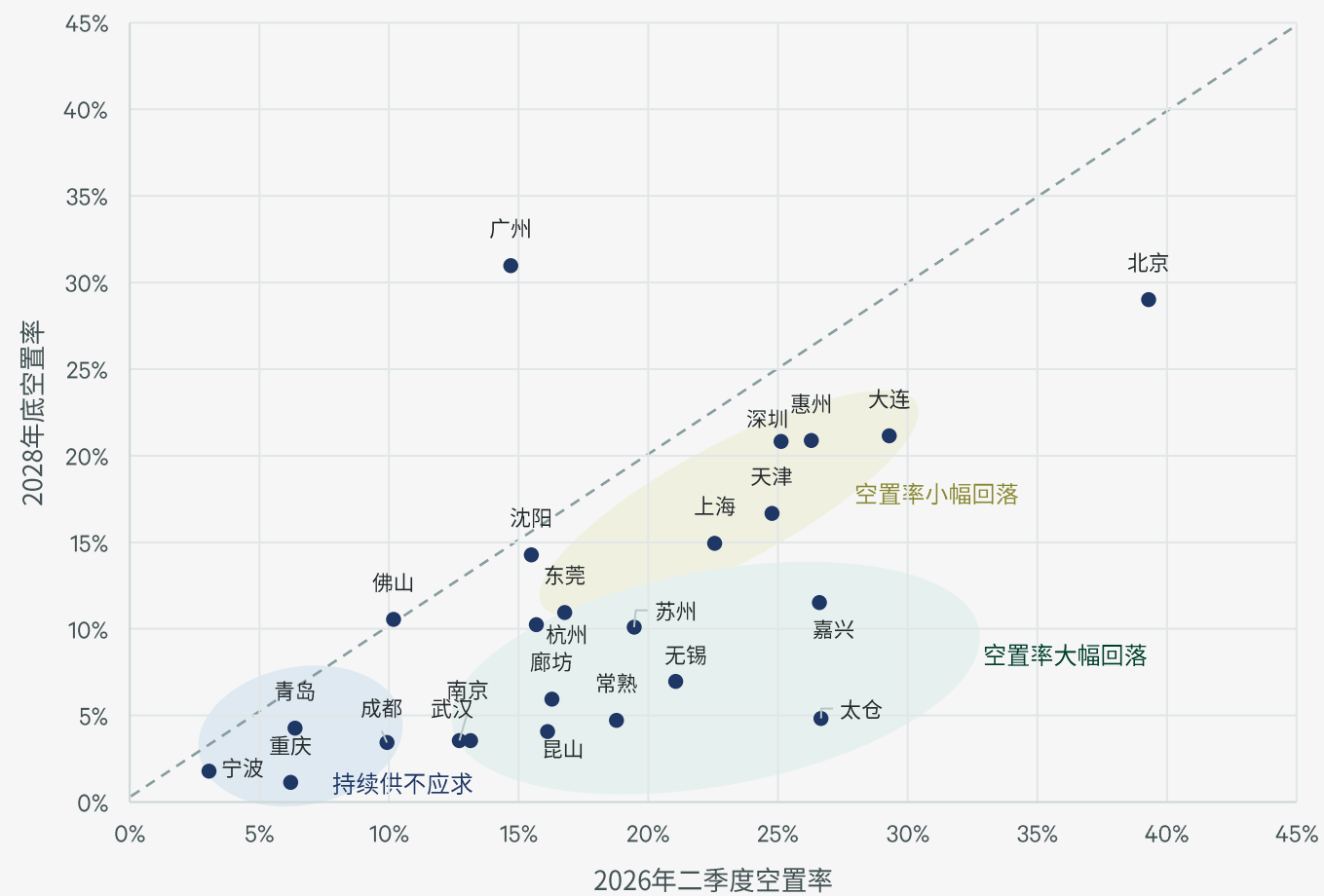


注释7：距市中心距离为至北京天安门和上海人民广场的直线距离
数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

未来三年华东和中西部市 场空置率显著改善

- 至 2028 年底，我们预计大部分市场的高标仓供需平衡将出现显著改善，届时半数市场的空置率水平将位于10%及以下。
- 在主要区域中，华东的空置率降幅最为显著，达到10.5个百分点；中西部区域在绝大部分时段中都将持续供不应求；华南和华北大部分城市仍面临相对较高的去化压力。

图表12：分城市中国高标仓空置率变化预测



数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

03 投资展望

88.154

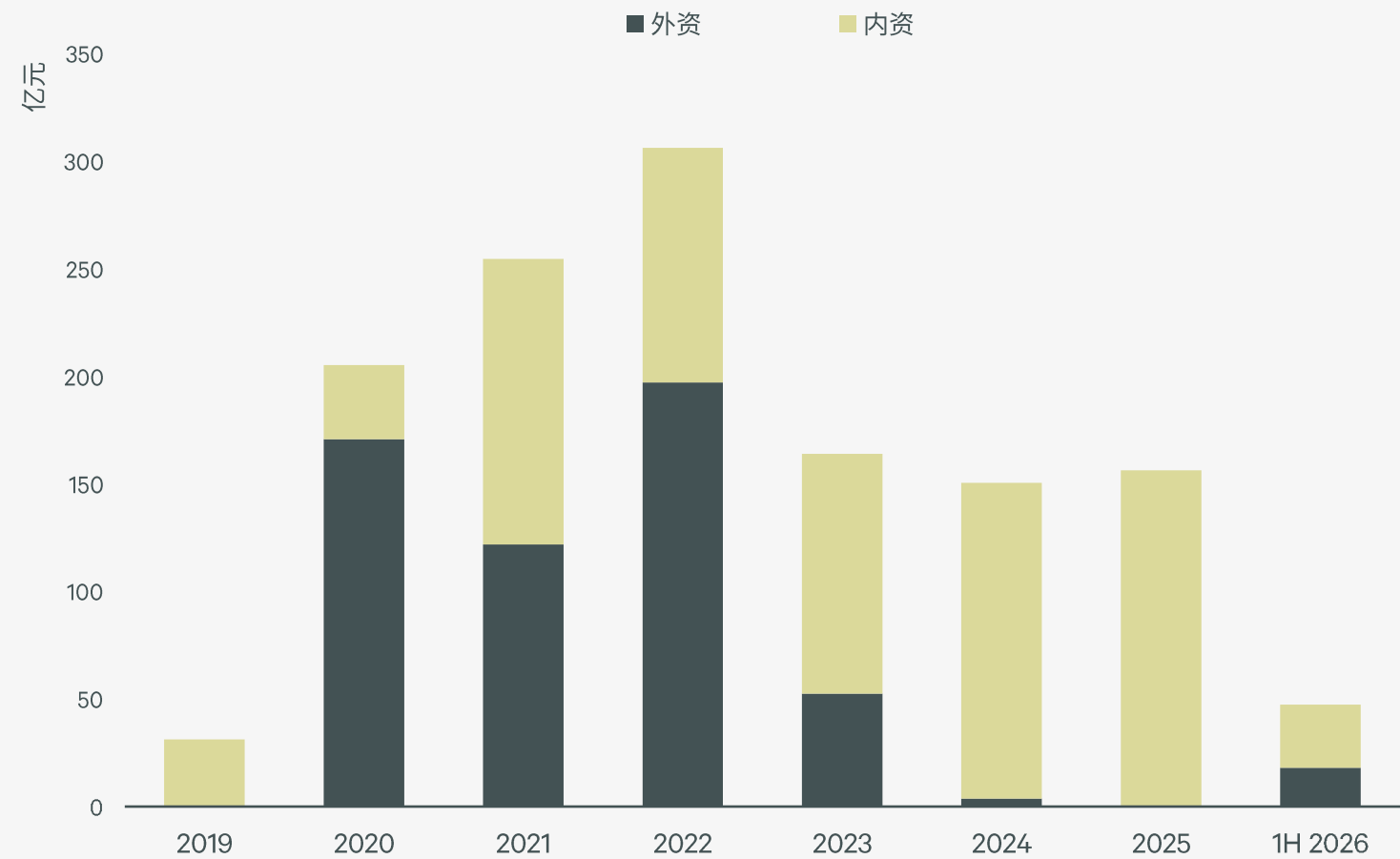
44.186

将晓

受市场周期调整和地缘政治因素影响，近年来高标仓投资额高位滑落

- 2023-2025年，全国高标仓年均大宗投资交易额约150亿元，为2023年峰值的一半。2026年上半年，高标仓大宗投资交易额进一步滑落至不足50亿元。
- 受地缘政治不确定性影响，跨境资金的活跃度大幅下降，以险资为代表的包括Pre-Reits基金在内的国内投资者成为近两年高标仓大宗投资中的绝对主导买家。

图表13：中国高标仓大宗投资交易额⁸，按内外资买家

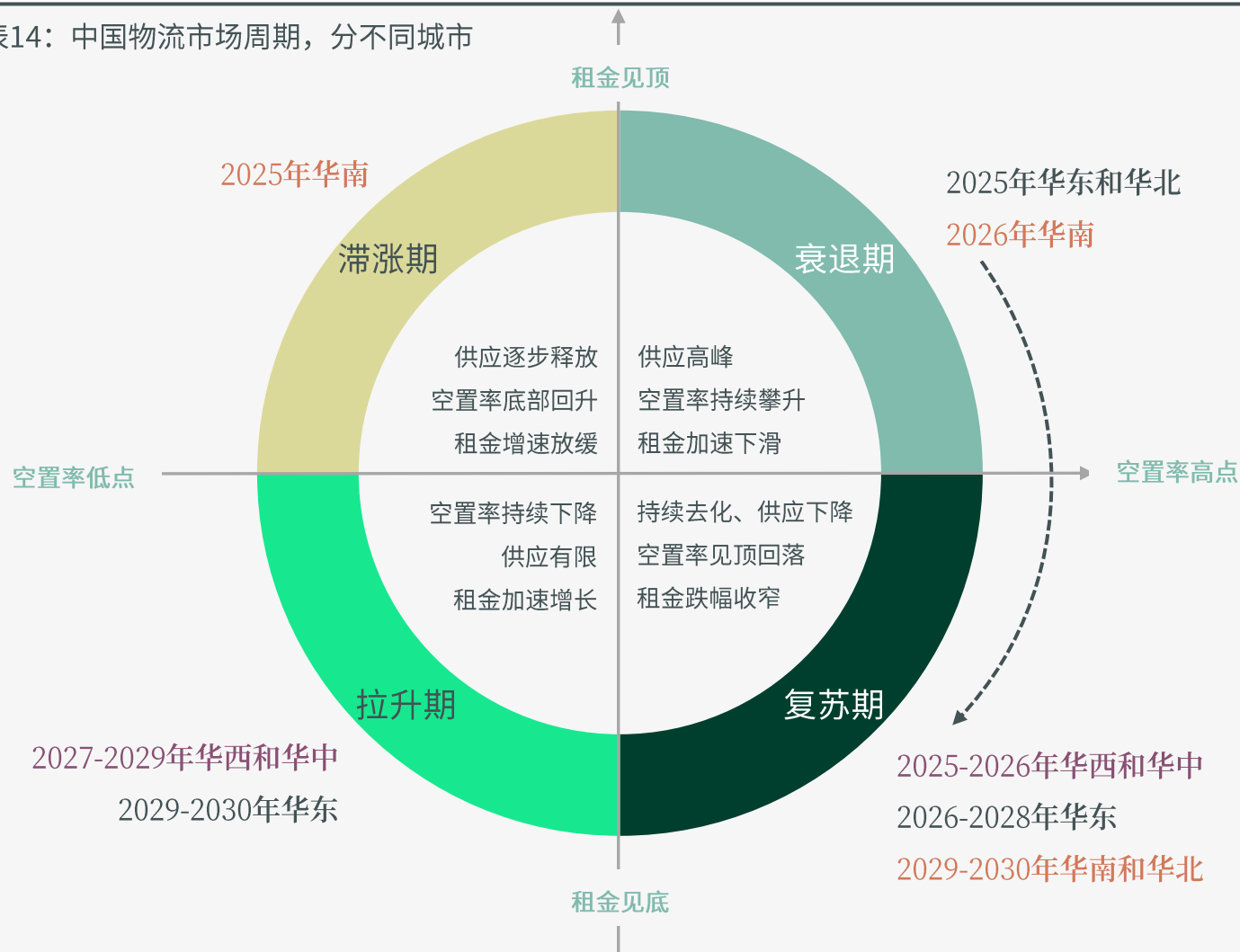


注释8：包括大宗物业投资市场上录得的金额超过1000万美元（6000万人民币）的单个项目或资产包交易，不含公募REIT和机构间REIT募资。
数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

各区域处于周期不同阶段，华东和中西部市场率先迎来投资窗口

- 2026年上半年，全国高标仓租金指数下跌4.4%，跌幅环比和同比均已放缓。
- 各区域所处的周期阶段不尽相同。中西部市场当前已显现租金底部企稳迹象，而华东区域大部分市场也将在2026-2028年间进入复苏阶段，是近期高标仓投资最为理想的目标区域。
- 华北的京津廊区域目前空置率仍接近30%，而华南区域正处于供应高峰中，市场去化所需的时间更长，预计将在2029-2030年左右进入到复苏期。

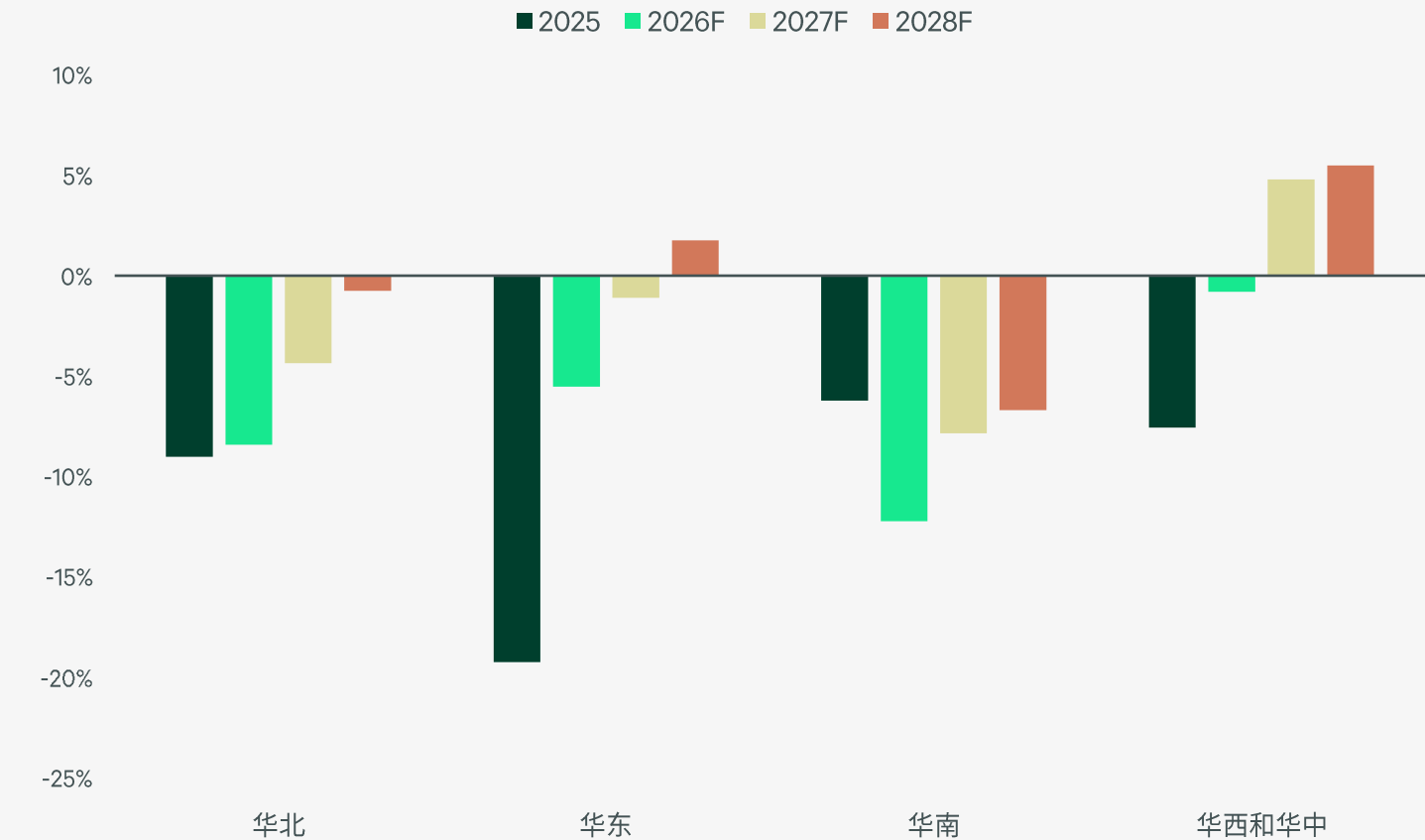
图表14：中国物流市场周期，分不同城市



数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

各区域未来三年租金预测

图表15：分区域未来三年租金预测

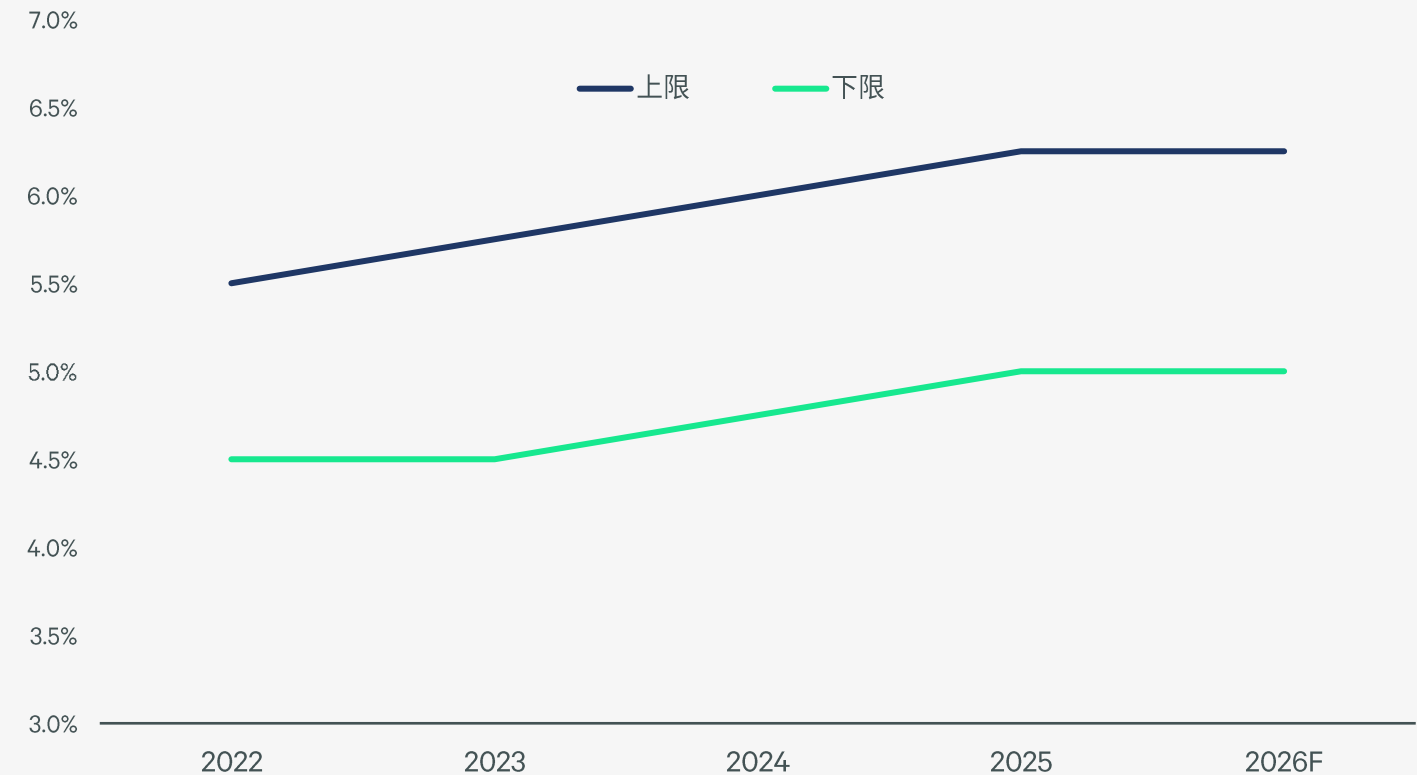


数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

一线城市高标仓资本化率已经触及顶部区间

- 根据CBRE发布的2026年一季度《亚太区资本化率调查报告》，目前国内一线城市高标仓的资本化率区间为5.00% - 6.25%。考虑到租赁市场风险和流动性风险基本被计入，CBRE认为一线城市高标仓资本化率水平已经触及顶部区间；受益于较强的供需平衡改善预期，上海的资本化率水平有望在2027-2028年小幅回落。

图表16：一线城市大宗交易资本化率范围

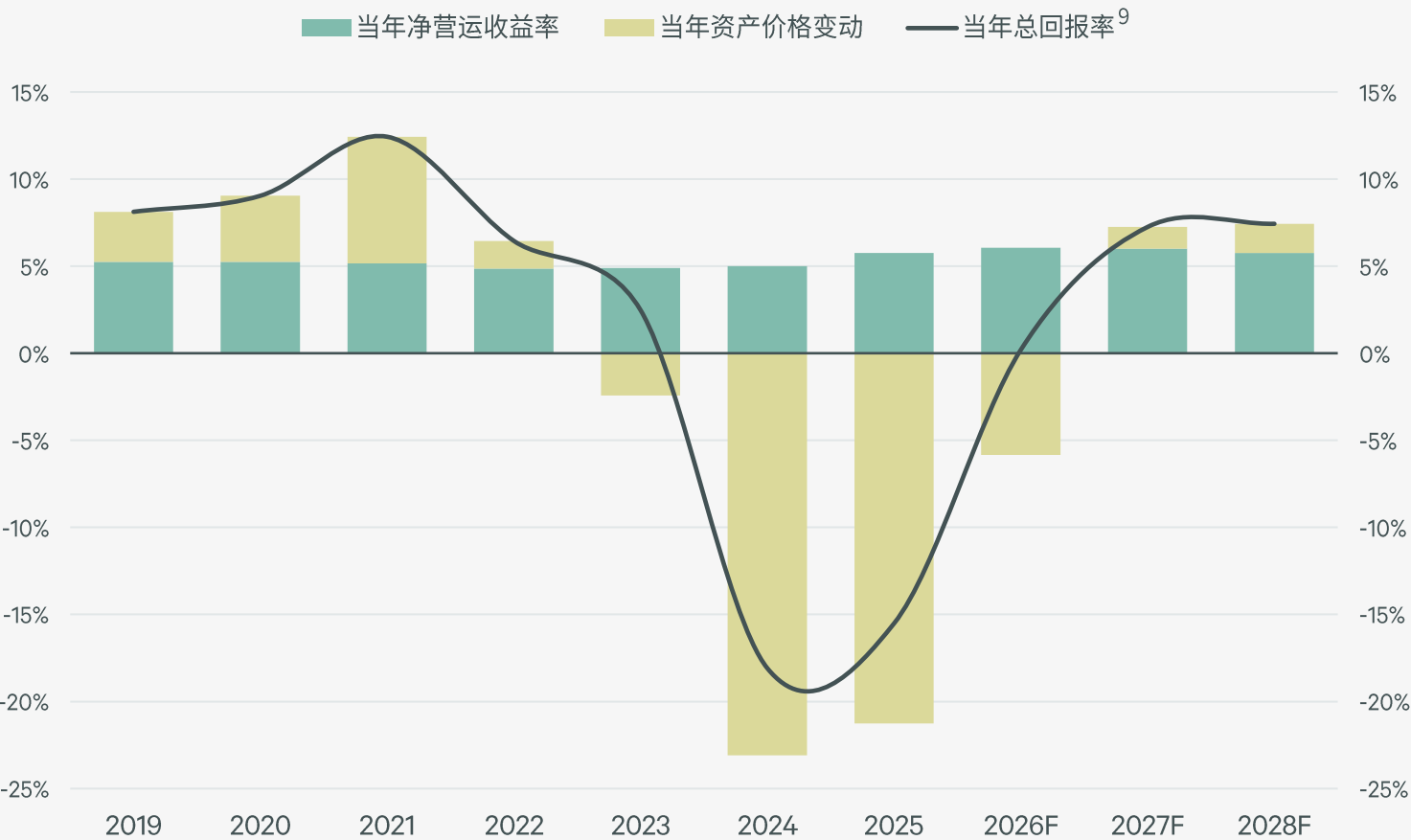


数据来源：《亚太区资本化率调查报告》，世邦魏理仕研究部，2026年8月

以上海为例，高标仓投资回报将在2027年转正

综合我们对租赁市场和资本化率的判断，以上海为例，高标仓的投资回报预计将在2027年转正。

图表17：上海高标仓年度投资回报拆解



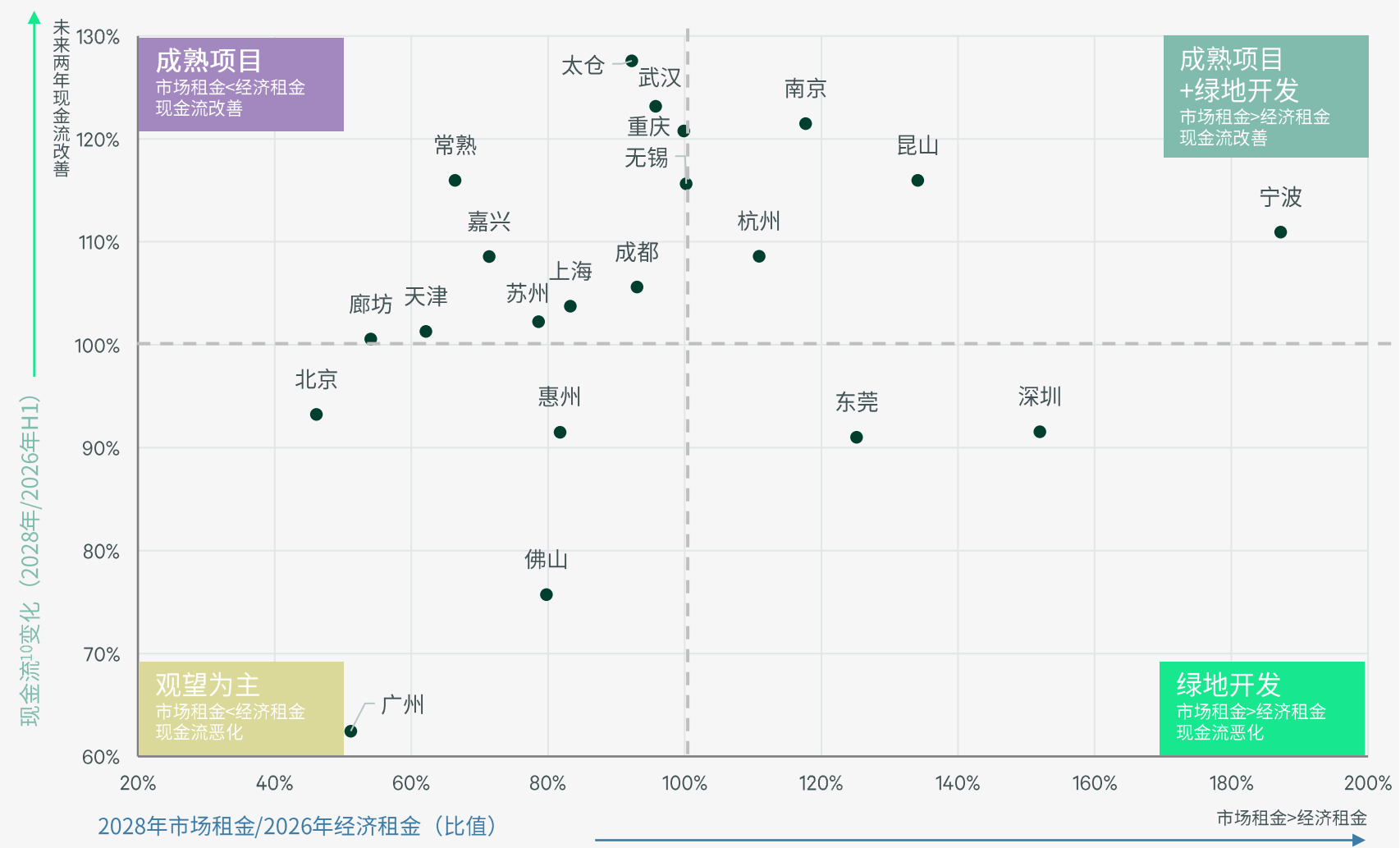
注释9：假设年初购入，年底卖出，计算当年持有收益。
数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月

各城市投资策略

考虑到各区域、各城市所处周期运行阶段存在较明显的分化，我们综合未来2-3年（2026年中 - 2028年底）高标仓市场租金、出租率以及经济租金的预测，对当前阶段高标仓投资的具体建议如下：

- 中西部和上海都市圈：成熟项目收购为主
- 宁波、杭州、南京等华东城市：成熟项目和绿地开发均适宜
- 广深都市圈和北京都市圈：短期内考虑精选核心区位且价格具备较厚安全垫的项目，例如位于空港或靠近市区的项目；东莞区域可考虑绿地开发机会。

图表18：分城市投资策略



注释10：现金流 = 当年租金 * 当年出租率。数据来源：世邦魏理仕研究部，2026年8月



04

结论

结论



经历过去两年的急速回调后，CBRE预计十五五期间中国高标仓市场的供需关系显著改善，并有望于2028年前后迎来周期拐点。



制造业升级及其推动的供应链物流外包将为高标仓需求的持续增长提供结构性动力；与此同时，市场租金与经济租金的倒挂将制约十五五时期的新增供应。



鉴于各区域周期拐点的时间存在差异，建议投资者优先聚焦未来12-24个月内供需关系修复确定性更高的中西部和华东区域市场。



当前过半城市资产价格低于重置成本，是长期机构资本和自用型买家收购核心区位现有优质资产的战略窗口期；宁波、昆山、南京和杭州等部分华东城市的绿地开发机会也值得关注。

联系我们

中国区研究部

谢晨

中国区研究部负责人

sam.xie@cbre.com

胡优优

中国区研究部董事

molly.hu@cbre.com

投资及资本市场部

陆韬

执行董事

中国区产业地产投资与资本市场部负责人

jake.lu@cbre.com

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任何信息而导致的任何损失和费用，世邦魏理仕概不负责。

CBRE