

FIGURES | 中国 | 2025年第四季度

仓储和零售物业租赁需求季节性增长，公募REITs扩围利好办公和酒店资产流动性

+5.0%

GDP
(2025年，同比变化)

+3.7%

社零总额
(2025年，同比变化)

-3.8%

固定资产投资
(2025年，同比变化)

数据来源：国家统计局，世邦魏理仕研究部，2026年2月

内容提要

- 办公楼：**四季度全国办公楼净吸纳量录得48万平方米，全年净吸纳量同比增长12%至215万平方米。新增供应环比下降7%至123万平方米，全年供应累计录得443万平方米，同比提升两成。季末平均空置率环比上升0.4个百分点至24.7%。去化压力下，平均租金指数继续环比下探2.4%，全年累计下跌10.4%。
- 零售物业：**年底商场开业旺季助推四季度零售物业供需均突破百万平方米，环比显著增长近一倍。但全年来看，供需两端同比分别放缓17%和33%至322万平方米和252万平方米。全国平均空置率环比上升0.1个百分点至7.6%，季内购物中心首层租金环比下降0.6%，全年跌幅1.9%。
- 仓储物流：**双十一和黑五共振，四季度净吸纳量同环比分别上涨6%和51%，首次突破300万平方米，全年净吸纳累计1020万平方米，同比增长40%并创历史新高；本季新增供应环比增加95%至340万平方米，季末全国平均空置率18.6%，连续第六个季度环比下降。
- 物业投资：**四季度全国录得95笔交易，交易金额共计552亿元，环比下降5%。全年交易总额2547亿元，同比增长12%，但交易总笔数下降30%。综合体与办公楼交易表现较上季大幅回暖，零售物业与租赁住宅活跃度稳步攀升，双双创下年度交易额历史新高。

图表 1：市场概览

办公楼	环比	年初至今	同比
租金	-2.4%	-10.4%	-10.4%
空置率	+0.4百分点	+1.2百分点	+1.2百分点
零售物业	环比	年初至今	同比
租金	-0.6%	-1.9%	-1.9%
空置率	+0.1百分点	+0.3百分点	+0.3百分点
仓储物流	环比	年初至今	同比
租金	-2.9%	-12.8%	-12.8%
空置率	-0.3百分点	-2.7百分点	-2.7百分点
物业投资	环比	年初至今总额同比	同比
总额 ¹	-5.4%	+12.0%	+7.9%

注释 1：成交金额包含1000万美元以上的办公楼、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，2025年第四季度

宏观经济

2025年四季度GDP同比增速放缓至4.5%。全年中国经济在抵御外部冲击和不断寻找新的经济增长动能中实现了5%的同比增长。

2025年中国出口在国际贸易摩擦加剧的背景下表现出超强韧性，以美元计同比增长5.5%，贸易顺差首次突破万亿美元。市场布局和产品结构更加多元和优化，对非洲、东盟和欧盟出口分别增长25.8%、13.4%和8.4%；专业设备、高端机床、汽车等高技术产品均录得20%以上的增长。2026年，“一带一路”建设、人工智能基建投资和中美贸易摩擦阶段性降温预计将继续对出口形成有力支撑。

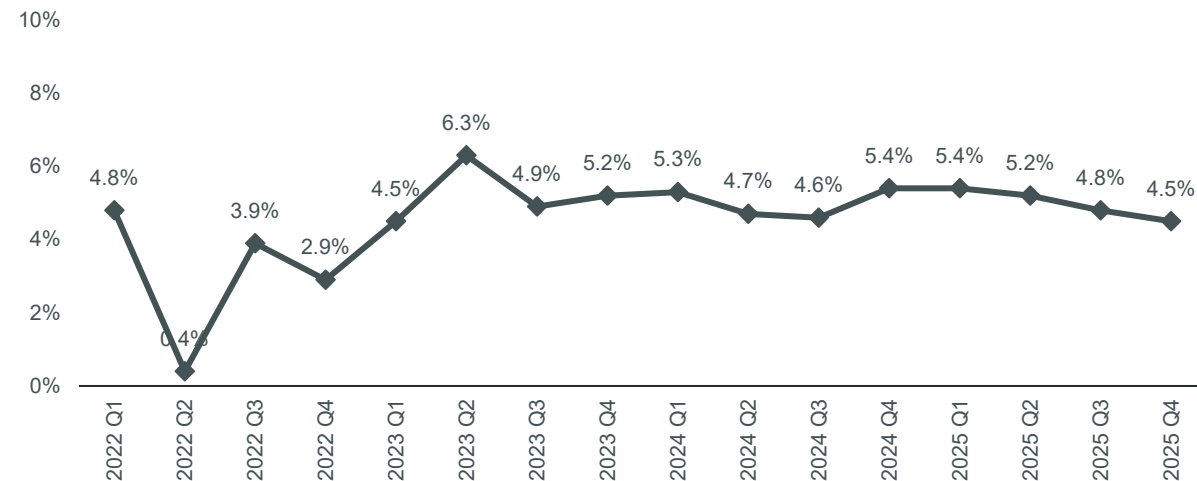
2025年全国规上工业企业利润增长0.6%，扭转了连续三年下降态势，但四季度工业产能利用率仍处于74.4%的较低水平。2026年制造业将继续沿着“新动能”和“反内卷”两个方向转型升级。资本开支仍将向出口景气度较高的先进制造业倾斜，全年制造业固定资产投资有望保持低个位数的增长。

2025年最终消费支出贡献经济增长的52%；但与此同时，全年PPI下降2.6%，CPI持平，扩内需仍是2026年中国经济增长的聚焦所在。去年底和1月初，首批1561亿元超长期特别国债资金已经下达以继续支持消费品以旧换新和设备更新。此外，我们预计今年将有更积极的财政举措在“投资于人”的民生保障领域落地。

货币政策将保持适度宽松。央行在1月中旬的发布会上表示仍有一定的降准降息空间，叠加美联储降息周期带来的外部约束缓解，我们预计2026年一年期LPR将有15个基点左右的降幅。

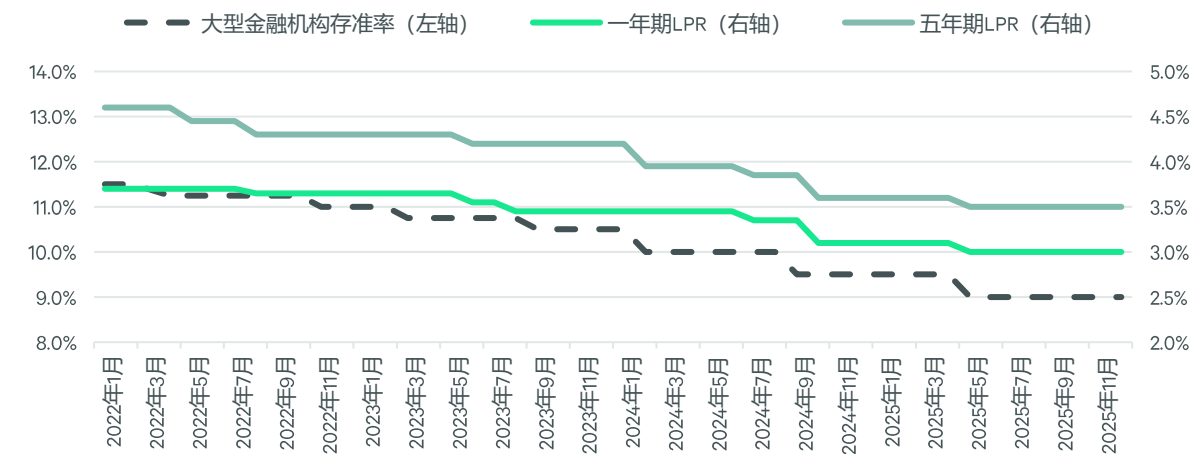
2025年，全国房地产开发和销售市场延续调整态势。下半年开发投资加速下探，全年下降17.2%；但新建商品住宅销售额同比下滑13%，降幅较上年收窄4.6个百分点。去库存仍是2026年房地产开发行业的优先级任务，近两个月来相继出台的北京限购优化、购房增值税减免和存量房贷利率双降等政策都有助于进一步刺激合理住房需求的释放。预计今年住宅销售将逐渐触及底部区间，房地产投资对经济的下拉作用将有所减弱。

图表 2：中国GDP增速（同比）



数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年第四季度

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，2025年第四季度

办公楼

净吸纳量
-26% 同比

空置率
+1.2 pps 同比

租金
-10.4% 同比

京沪深领跑需求复苏，全国办公楼年租金跌幅超过10%

四季度全国办公楼净吸纳量录得48万平方米，环比基本持平。全年净吸纳量同比增长12%至215万平方米，在底部徘徊三年后首次突破200万平方米；深圳、北京和上海净吸纳量位居前三，占十城总量的72%。存量需求主导市场的局面加深，全年搬迁和续租交易贡献近八成租赁交易面积，同比分别增长10%和17%，录得近五年新高。与此同时，新设立和扩租交易面积在连续三年下行后录得6%的同比增长，企业扩张意愿边际向好。

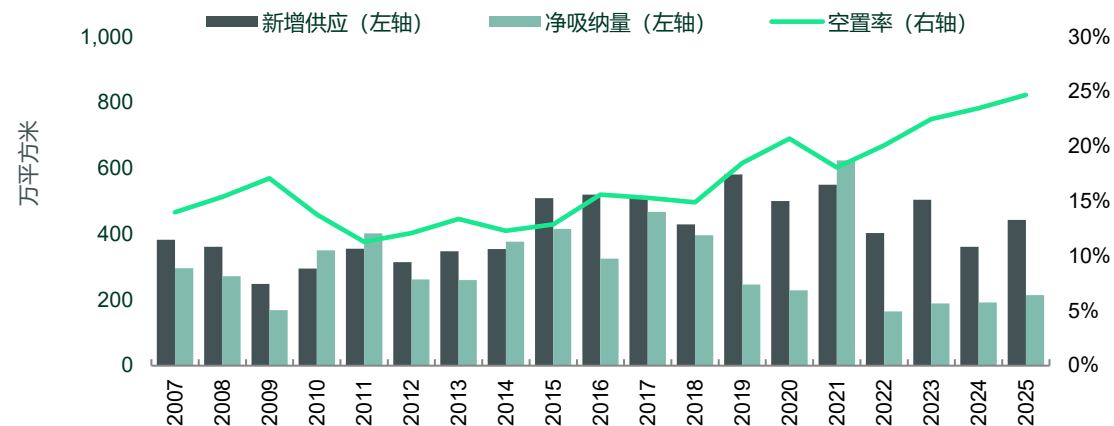
本季新增供应环比下降7%至123万平方米，主要集中在二线城市的南京河西、成都传统CBD、武汉徐东大道、杭州钱江世纪城，以及上海虹桥和真如。全年新增供应累计录得443万平方米，同比提升两成。

截止2025年末，全国办公楼平均空置率环同比上升0.4个和1.3个百分点至24.7%。科技行业扩张带动北京空置率录得过去三年最低值，但其余九城空置率同比进一步抬升。去化压力下，平均租金指数继续环下探2.4%，全年累计下跌10.4%，为仅次于2008年全球金融危机时的历史第二大跌幅。

科技互联网需求创三年单季新高，金融业需求现筑底迹象，机器人助推制造业重回需求引擎前三

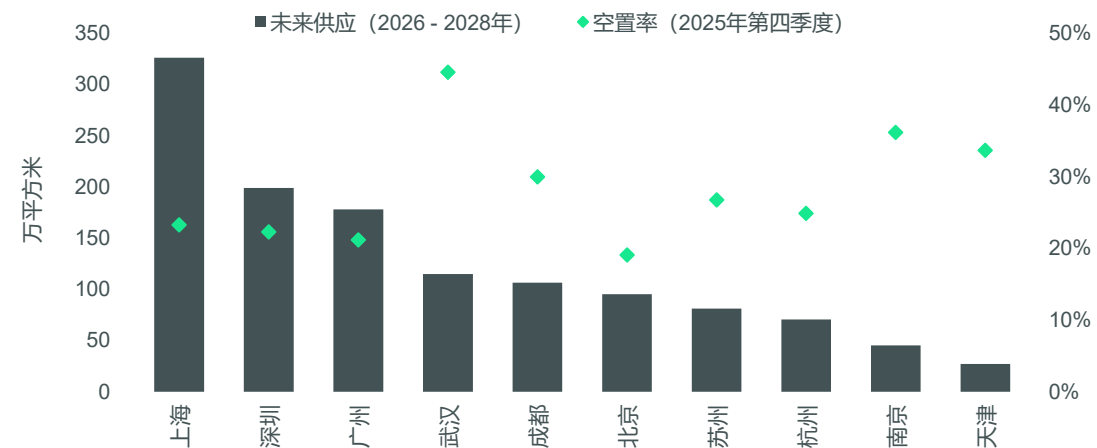
四季度全国办公楼新租交易量环比持平，同比增长11.3%，全年新租交易量同比增长8.8%。本季，科技互联网贡献新租交易量的三成，为近三年单季新高，并连续七个季度蝉联需求引擎首位。

图表 4：全国办公楼新增供应、净吸纳量和空置率



数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年第四季度

图表 5：主要市场空置率和未来供应预测



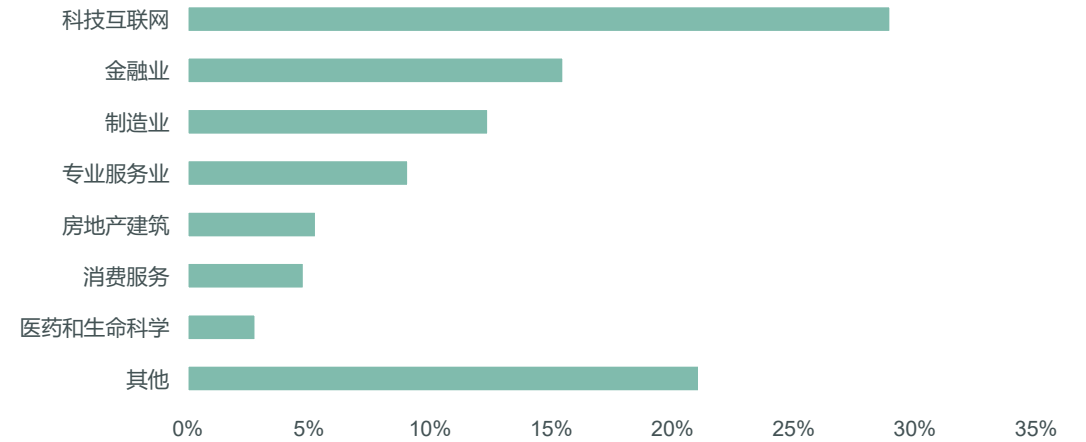
数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年第四季度

中，人工智能及其上下游产业表现突出，新租交易量环同比分别增长9%和43%。新设立和扩租需求更录得22%和126%的环同比增速，相关产业聚集度较高的北京中关村和上海徐汇滨江全年净吸纳量同比上升112%和156%。

季内金融业新租交易面积占比降低至16%，但全年新租交易量同比增长1.3%，筑底回升趋势初显。九成新租交易仍由非银金融贡献，近八成交易类型为搬迁，北京金融街、深圳前海和成都金融城等地均有大面积成交达成。

此外，本季机器人制造新租交易量环比增长4.4倍，刷新单季历史峰值，并助推制造业租赁交易面积占比重回需求行业前三。北京中关村、深圳高新园和杭州未来科技城为热门选址区域。

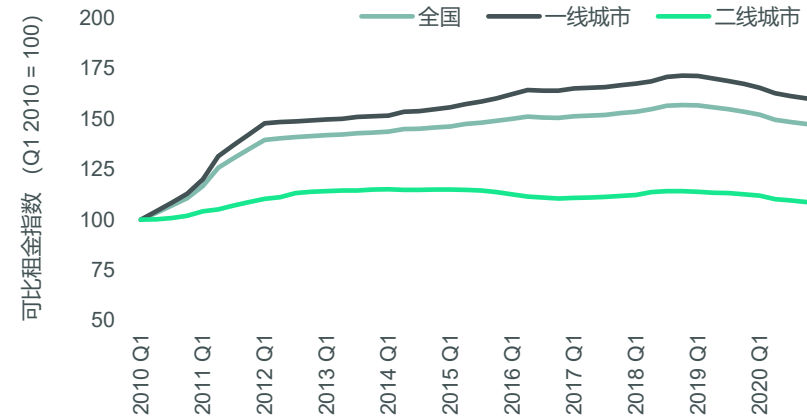
图表 6: 不同行业租赁办公楼面积占比²



注释 2: 办公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, 2025年第四季度

图表 7: 办公楼租金指数³



注释 3: 基于租金面价

数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2025年第四季度

零售物业

▲ 净吸纳量
+8% 同比

▲ 空置率
+0.3 pps 同比

▼ 租金
-1.9% 同比

国补刺激效应和消费意愿边际走弱，租金承压下行

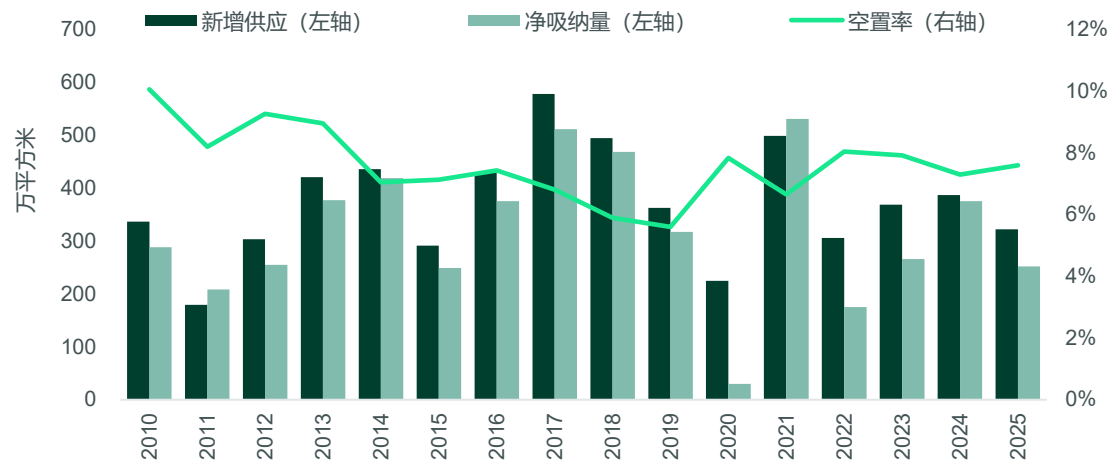
2025年社会消费品零售总额501202亿元，同比增长3.7%，快于去年增速0.2个百分点。但受国补刺激效应边际走弱和去年高基数影响，下半年社零增速逐月放缓，截至12月增幅已收窄至0.9%。分商品类别来看，家具家电受“以旧换新”拉动效应减弱的影响，下半年增速较上半年明显下滑超过10个百分点；而金银珠宝、服装和化妆品零售额增速持续提升，四季度平均增速均为2025年最高值。

年底商场开业旺季助推四季度零售物业供需均突破百万平方米，环比显著增长近一倍。全国平均空置率环比上升0.1个百分点至7.6%。但全年来看，供需两端同比分别放缓17%和33%至322万平方米和252万平方米，消费市场疲弱致项目进度延期和品牌拓店谨慎是主要原因。季内购物中心首层租金环比下降0.6%，全年跌幅1.9%，较上年继续扩大0.8个百分点，业主之间竞价吸引零售商落位现象持续。

户外运动和设计师品牌积极拓店推升零售业态跃升需求首位，餐饮活跃度继续降温

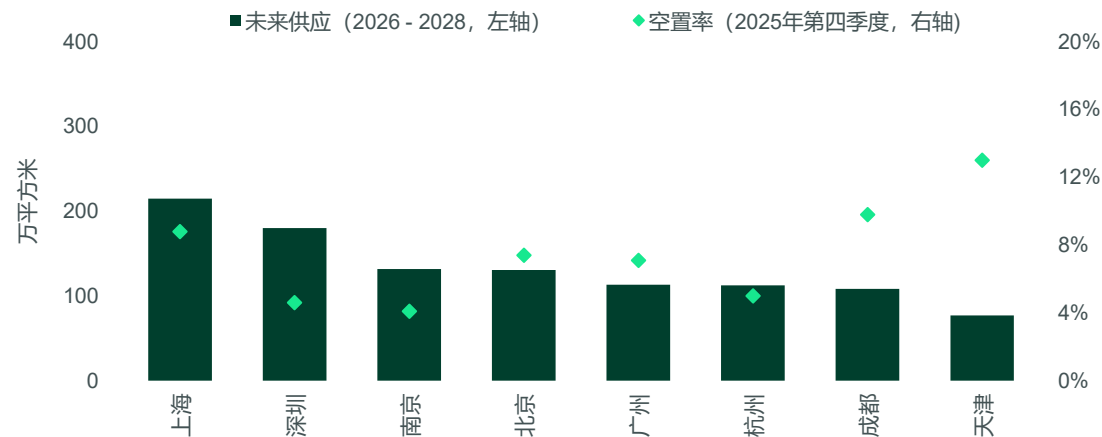
零售业态本季贡献49%的新租交易量，录得近两年季度占比新高并跃升需求首位。包括始祖鸟、萨洛蒙、可隆和昂跑在内的户外运动品牌在季内开出多家新店，除核心商圈的购物中心首层外，也逐步向上海前滩和五角场、深圳宝安中心等客流量充沛的区域中心布局。

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，2025年第四季度

图表9：主要市场空置率和未来供应预测



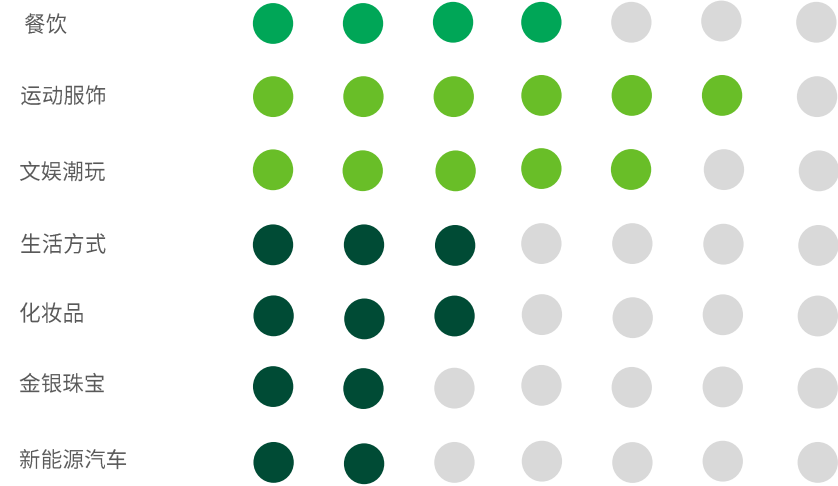
数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年第四季度

此外，潮牌服装活跃度回升，韩国品牌MUSINSA、Mmlg和SATUR相继在上海淮海百盛开出门店，助推商场焕新迭代，GRVROVE则同时布局京沪深和南京等地。

餐饮新租交易量占比继续放缓至39%，低客单价的快餐、烘焙茶饮仍是扩张的主要品类，云贵川、江西和湖南等地方特色菜亦录得积极拓店。餐饮连锁集团不断开辟新品牌适配消费主流趋势，如85度C推出甜甜圈专卖店，点都德开Bistro，海底捞开大排档火锅，阿嬷手作跨界涉足特色餐饮。

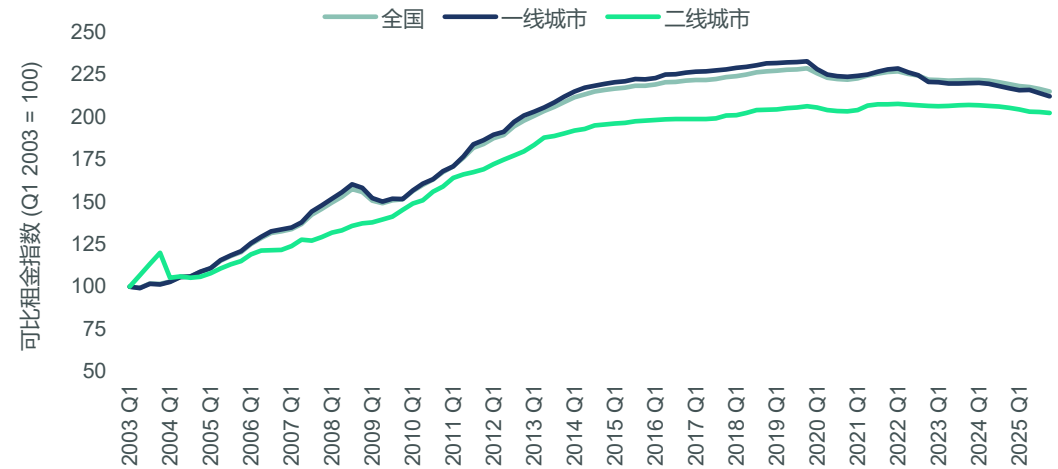
“情绪经济”继续助推潮玩和二次元保持较快的拓店速度。四季度，泡泡玛特、MC HUGS、宝可梦道场、WIGGLE WIGGLE等在上海、广州、杭州等地均有多家新店开业。

图表10: 各零售业态门店拓展活跃度



数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2025年第四季度

图表11: 购物中心首层租金指数⁴



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, 2025年第四季度

仓储物流

▲ 净吸纳量
+5.6% 同比

▼ 空置率
-2.7% 同比

▼ 租金
-12.8% 同比

双十一和黑五共振，四季度高标仓需求创新高

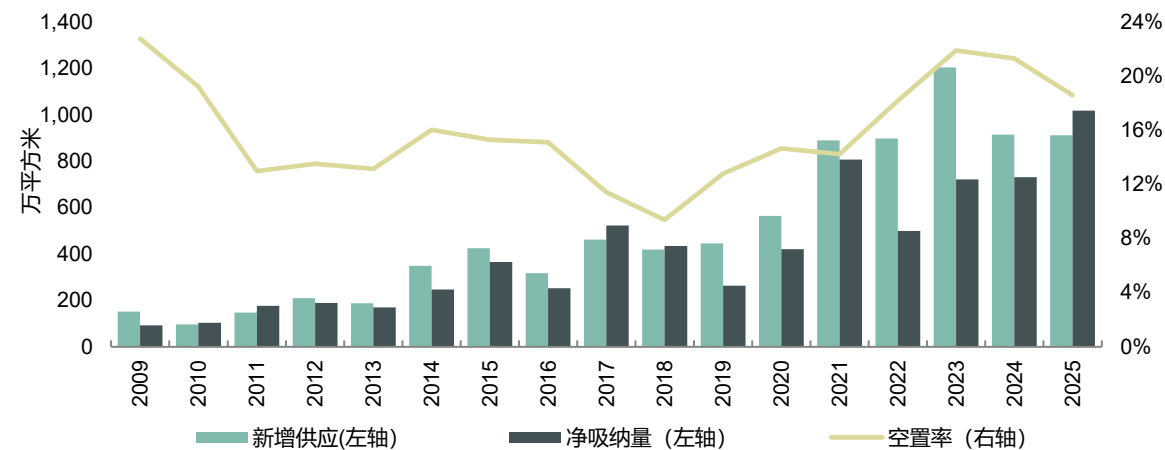
四季度净吸纳量同环比分别上涨6%和51%，首次突破300万平方米；全年净吸纳累计1020万平方米，较去年增长40%并创历史新高。

四季度跨境电商新租在经历了之前两个季度的低迷后超预期扩张，部分源于黑五大促推动的短租激增，东莞、佛山、肇庆和清远均录得大面积成交。全年跨境电商净租赁面积近260万平方米，较去年下降18%，其中佛山录得超过100万平方米的跨境电商新租。

受“双十一”及2026年新一轮“以旧换新”国补等跨年促销活动推动，第三方物流租赁需求保持活跃，其中53%来自于顺丰、京东物流等大型综合物流服务商；全年来看在国补刺激下第三方物流的新租同比增长65%，来自大型综合物流服务商的“大件仓”增长显著，其他增长显著的还包括电器供应链企业。

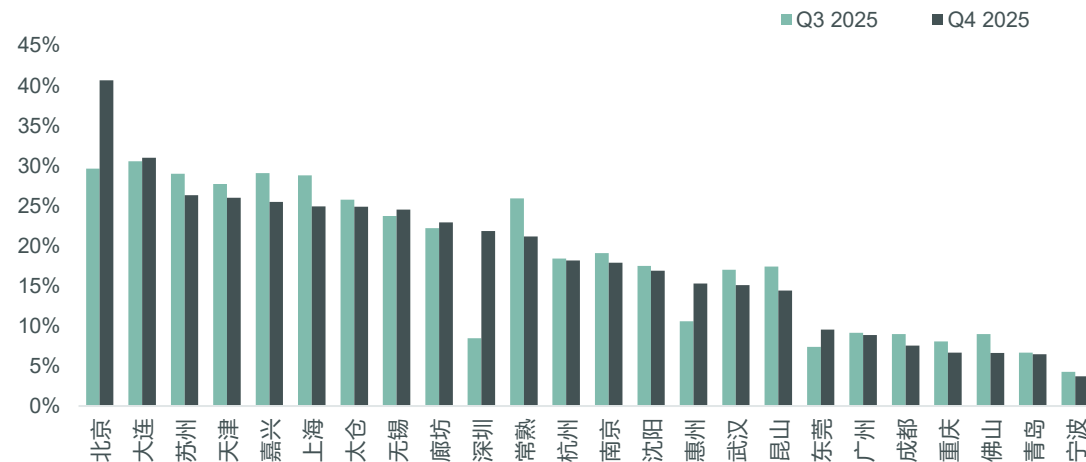
四季度制造业新租面积环比下降7%，但全年仍同比增长39%，汽车及零部件贡献半数以上需求。“国补”对汽车销量提振效果显著，2025年中国汽车市场产销同比分别增长10.4%和9.4%，大幅高于2024年的3.7%和5.4%。其他如电子通讯及生物医药领域新租也录得显著上升。

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，2025年第四季度

图表13: 各城市空置率



数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年第四季度

四季度新增供应进入全年释放高峰

本季新增供应环比增加95%至340万平方米，其中55%和41%分别位于华南和华北，华东仅苏州和无锡有新项目入市，华西和华中无新项目。全年新增供应900万平方米，与去年基本持平。

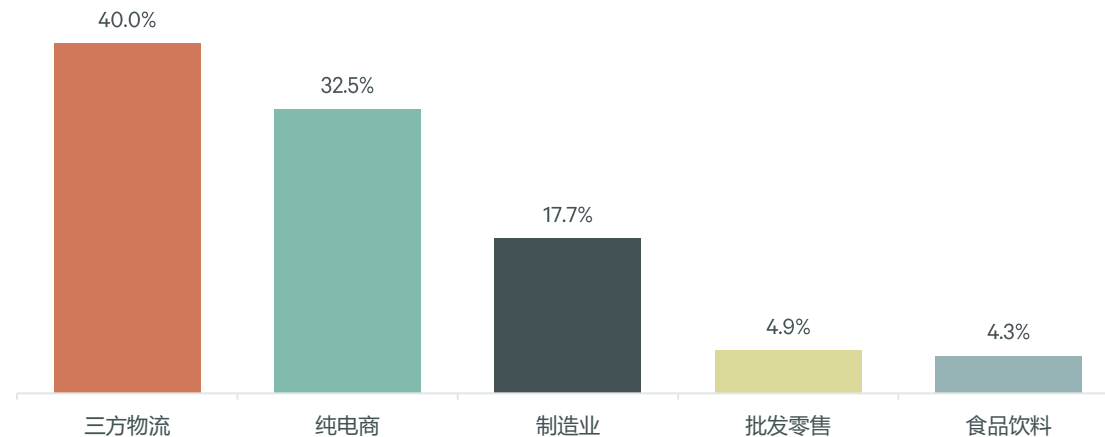
季末全国平均空置率18.6%，连续第六个季度环比下降，同比下降2.7个百分点。除华南和华北外空置率均有所下降，其中华南空置率十年来首次超过10%。

租金环比跌幅继续收窄，并呈现结构性分化

租金环比下降2.9%，降幅有所收窄，多个城市租金环比跌幅显著收窄，包括天津、廊坊和杭州，成都和重庆连续两个季度租金环比跌幅小于1%，武汉租金止跌。华南五城由于供应大量释放租金环比跌幅显著扩大。

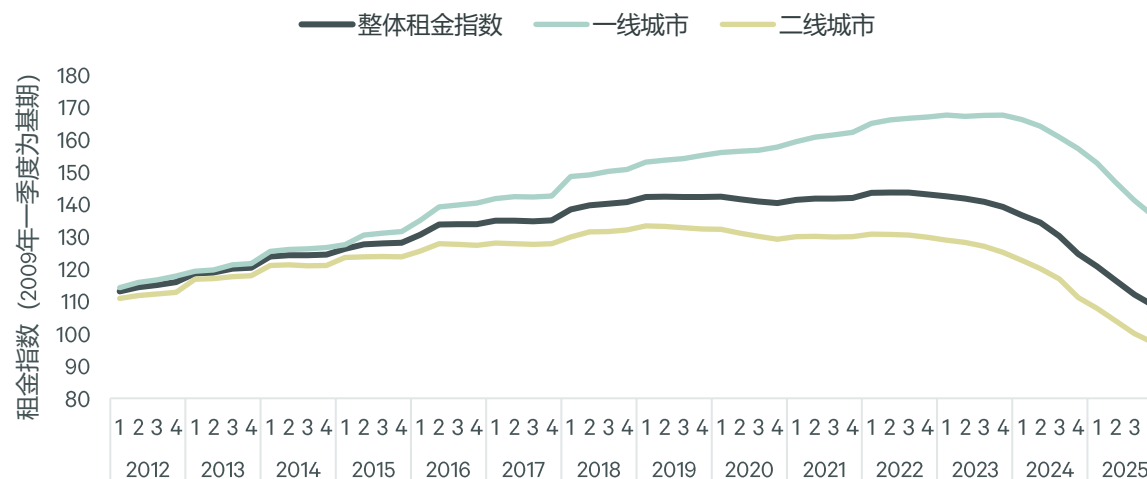
全年租金跌幅为12.8%，其中华东通过大幅度降租于2025年实现历史新高的去化，租金同比跌幅接近20%；华北由于廊坊持续降租去化后空置率显著回落，租金跌幅相比2024年收窄至10%；华南全年租金同比下跌6.3%，华西和华中租金跌幅在3%以内。

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，2025年第四季度

图表15：全国物流租金指数



数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年第四季度

物业投资

▲ 投资成交额 +7.9% 同比

▼ 投资成交额 -5.4% 环比

零售与租赁住宅活跃度攀升，年度交易额创历史新高

四季度全国录得95笔交易，交易金额共计552亿元，环比下降5%。全年交易总额2547亿元，同比增长12%，但交易总笔数下降30%，大型资产包交易贡献超四成的总交易额。

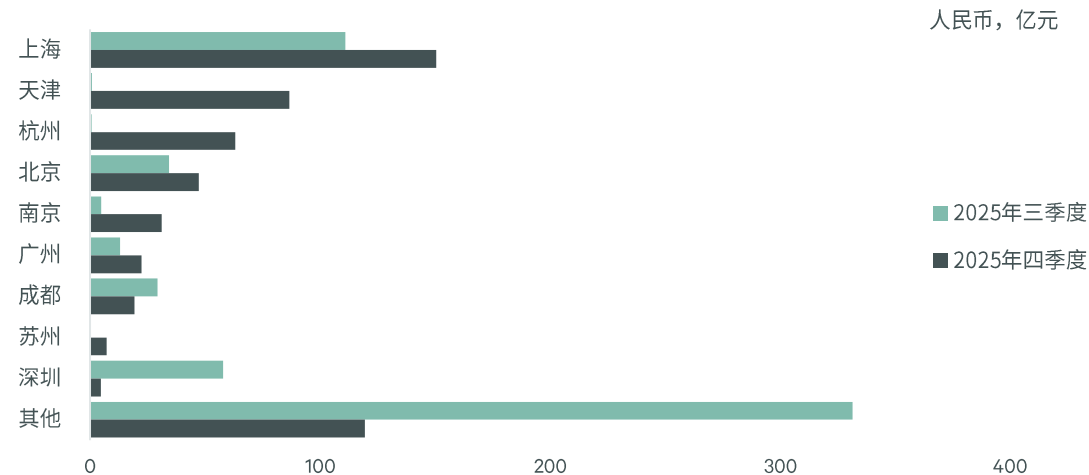
综合体与办公楼（除商务园区）交易表现较上季大幅回暖，交易额分别录得146和132亿元。综合体交易主要受天津高银与杭州宝龙城等大体量交易带动；办公楼交易则以自用需求为主导，贡献近七成交易额，代表交易包括：格美集团收购上海滨江国际广场1号楼，货拉拉收购晶耀虹桥T6。

零售物业与租赁住宅活跃度稳步攀升，双双创下年度交易额历史新高。万达本季持续出售资产，转让多个物业予中联基金及弘毅投资；租赁住宅表现尤为亮眼，单季交易额环比增长61%，代表交易包括苏州富隆智地投资中心收购苏州联建公寓，复星联合大家保险收购上海徐汇长桥养老设施等。

公募REITs扩容加速，核心资产迎来新机遇

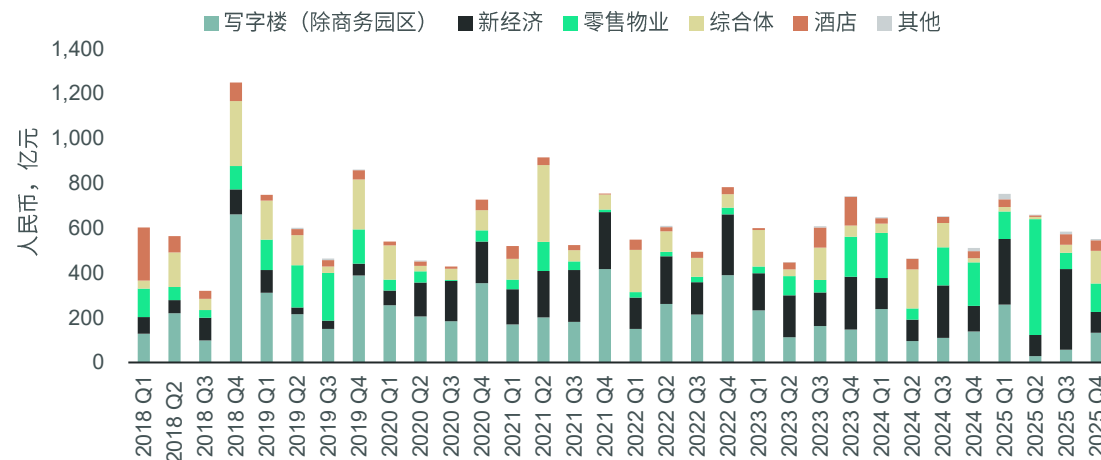
资产证券化领域，公募REITs底层资产扩围至优质办公楼及酒店。季内上海地产与锦江国际已相继启动相关招标工作，预计相关核心资产的流动性将实现显著提升，及其资产定价机制也将迎来积极重塑。

图表 16: 主要城市商业地产大宗交易金额⁵



注释5: 所录交易包括在办公楼，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, 2025年第四季度

图表 17: 商业地产大宗交易金额按物业用途⁶



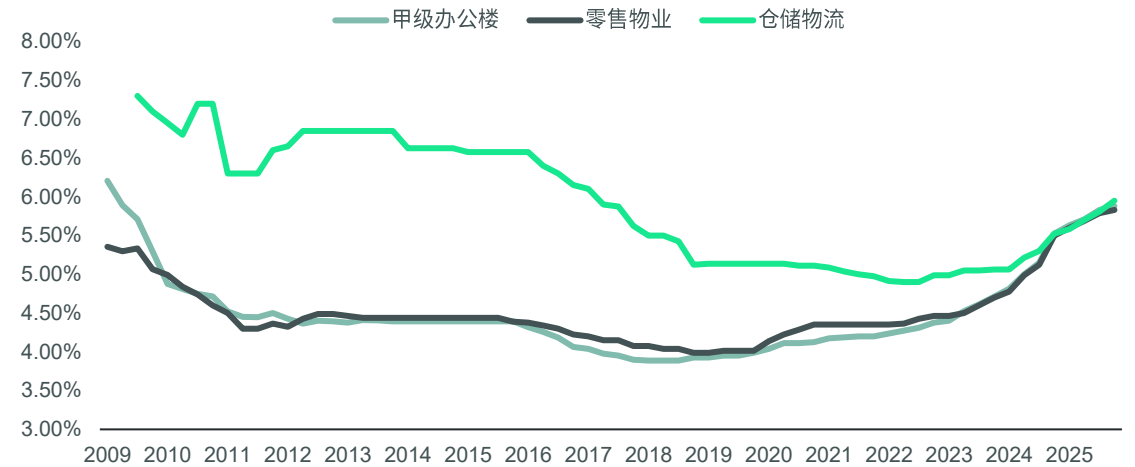
注释6: 新经济地产包括工业物流、商务园区、租赁住宅、数据中心、冷链物流、迷你仓。
数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2025年第四季度

各资产类型平均资本化率有望高位企稳

本季一线城市各资产类型平均资本化率均继续小幅走扩。目前国内一线城市甲级办公楼、零售物业及仓储物流的平均资本化率与借贷成本之差已达到280-300个基点，这不仅是国内大宗物业投资的历史最高利差水平，在亚太区主要市场中也处于领先。

基于当前市场活跃度企稳及资产价格预期改善，我们预计资本化率在2026年将保持平稳，但受租金收入持续下行影响，资产价值仍将面临一定程度调整。

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，2025年第四季度

市场展望

办公楼市场

人工智能热潮和产业投融资回暖将继续利好科技互联网和金融行业的租赁需求，在可租面积充裕且租赁成本持续降低的叠加影响下，2026年净吸纳量将保持10-15%的温和增长至240万左右。2026年全国办公楼新增供应量预计达470万平方米，与2025年相当，空置率受此影响将上行至26%左右。供应区位结构上，一线城市核心商务区仅占全市新供应的8%，在需求逐步改善的情况下，有望更快进入供需平衡的阶段。二线城市逾半数新项目将落位于核心商务区，这将推动租户中心化和楼宇升级的需求。

供大于求持续的情况下，2026年全国办公楼租金预计将继续下滑8%左右，市场仍将面临“以价换量”的局面。

零售物业市场

2026年全国零售物业市场新增供应将迎来约440万平方米供应小高峰，同比增加36%。此后新开业项目将逐年退坡，2026年至2028年间，年均供应量约356万平方米，较十三五和十四五分别下降15%和5%。需求层面看，考虑到短期内消费信心大幅改善概率较低，零售品牌扩张将保持谨慎，预计2026年全国净吸纳量在280万左右，同比继续增长11%，但仍低于疫情前五年均值18%，空置率将明显回升至8.5~9%。

供应小高峰和空置率短期上行将继续对购物中心租金形成下行压力，且品牌整合缩减门店意愿较强，全国首层租金平均跌幅预计达1.5%。除杭州和南京外，各城市2026年租金跌幅将有0.4至3.3个百分点的收窄，京沪的租金改善领先其他城市。

仓储物流市场

展望2026年，全国高标仓新增供应预计将同比小幅下降3.3%至880万平方米，华南以外的其他区域的供应量将均有下降。需求方面，近期中美关税战缓和将在一定程度上降低出口相关物流需求的不确定性，出口短期扰动降低；但考虑到“以旧换新”增量需求边际减弱和跨境电商自建库交付对租赁需求分流的影响，CBRE预计全年高标仓净吸纳量将回落20%至800万平方米左右。至2026年底，全国高标仓平均空置率将下降0.7个百分点至17.9%，中西部的成都、重庆、武汉以及华东的宁波、昆山都将录得个位数的空置率。

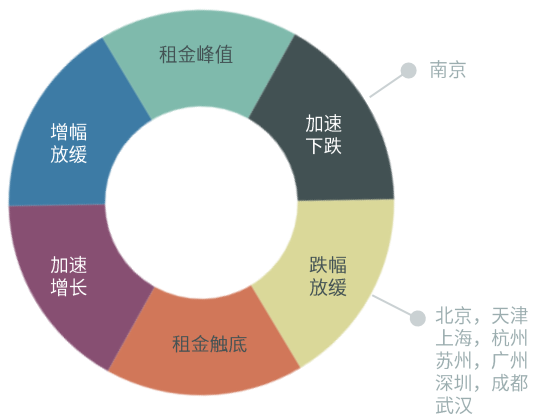
物业投资市场

2026年，宏观环境的不确定性与租赁市场波动令投资者情绪延续谨慎，但资产价格回调与预期改善以及融资成本持续下行，将进一步提升市场活跃度。随着流动性风险已被资产定价充分消化，资本化率在经历长达四五年的单边上行后，有望在2026年步入高位企稳的平台期。

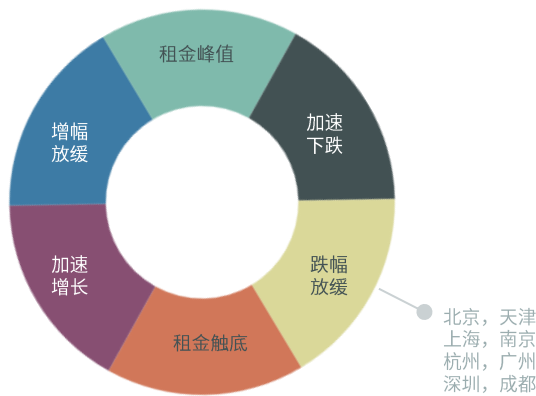
具备抗周期韧性的租赁住宅与零售物业依然值得关注，高品质物流设施则有望在周期调整中迎来投资窗口。与此同时，去年底公募REITs底层资产的再次扩围有效拓宽办公楼与酒店资产的资本化通道，为核心资产的价值发现与长期布局提供新的投资契机。

租金趋势

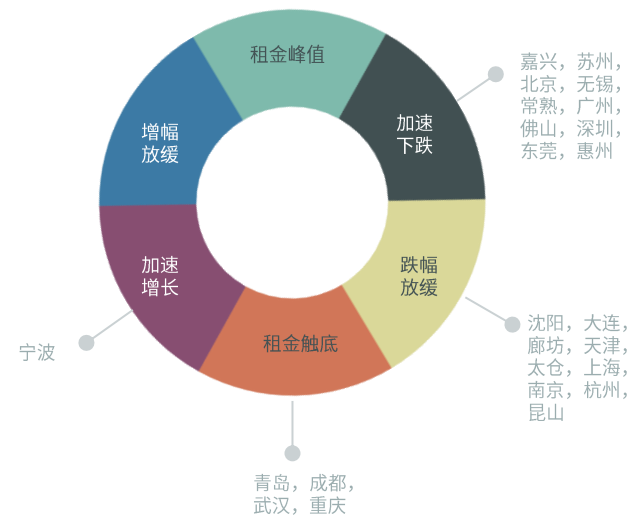
图表 19: 2025年第四季度全国办公楼租金走势



图表 20: 2025年第四季度全国购物中心首层租金走势



图表 21: 2025年第四季度全国仓储物流租金走势



数据来源: 世邦魏理仕研究部, 2025年第四季度

中国区研究部

谢晨

中国区研究部负责人

e: sam.xie@cbre.com

胡优优

中国区研究部董事

e: molly.hu@cbre.com

吴祎仪

中国区研究部助理经理

e: joey.wu@cbre.com

胡乐毅

中国区研究部资深董事

e: shirley.hu@cbre.com

乔梦洋

中国区研究部资深经理

e: mengyang.qiao@cbre.com

全球及亚太区研究部

Henry Chin, Ph.D.

Global Head of Research

e: henry.chin@cbre.com

Ada Choi, CFA

Head of Research, Asia Pacific and
Middle East & North Africa

e: ada.choi@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。