

# 市场简报 投资

2017年11月



图片：外滩

## 概述

市场基本面走弱以及融资成本上升驱使投资者在做投资决策时更为谨慎，在一定程度上拉长了交易完成进度。

- 第三季度投资市场共达成五宗主要交易，总金额144亿人民币，环比上升7%。
- 全部五宗成交物业均主要为写字楼。
- 国内投资者持续关注带来稳定现金流的写字楼资产，以期长期持有或部分自用。
- 甲级写字楼收益率在第三季度稳定在4.8%，净收益率约为3.4%。
- 由于收益率与借款成本差仍然不容乐观，未来投资市场的活跃度仍将有限。

“随着政府释放出支持长租公寓市场的明确信号，有越来越多的资本显示出对该市场的兴趣。” 简可，第一太平戴维斯市场研究部

→ 市场综述

第三季度投资市场共达成五宗主要交易，总金额144亿人民币。尽管成交总额环比上升7%，交易笔数环比下降38%。

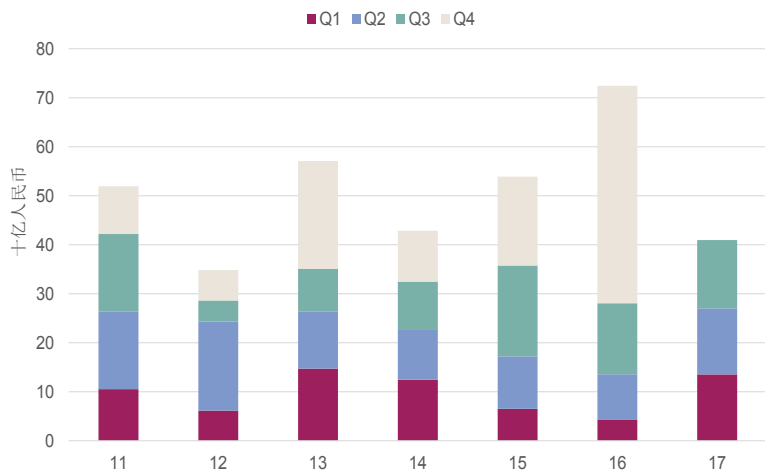
写字楼物业资产价值处于高位，物业所有者积极寻找机会能够从成熟的投资中获取价值，实现回报。在资金来源收窄的情况下，开发商有意出售资产来改善他们的财务状况。在这个季度，瑞安地产出售了创智天地物业49%的股份，创智天地是瑞安地产开发、运营超过十年的项目。目前入驻企业有IBM、甲骨文和卡巴斯基等。SOHO中国也出售了其非核心资产包括SOHO世纪广场、SOHO虹口。

从买方角度，境内保险公司由于资金成本较低，仍为核心资产的主要买家。然而，对于国内外房地产基金，持续下降的收益率驱动基金寻找更高收益率的项目。基金除了在上海继续寻找提供价值增值机会的项目，同时也在观察其他资产类别包括酒店、服务式公寓、物流仓库以及数据中心等，另外也在二线城市的投资机会。

从2016年10月起政府采取措施控制开发商的资金包括收紧国内债券的发行，停止以土地收购为目的的贷款，以及限制了房地产开发商在境外的债券发行。这些措施都导致开发商和投资者的资金成本有所上升。

国务院在8月发布了进一步引导和规范境外投资方向的指导意见，其中将房地产、酒店等境外投资列为限制开展的境外投资之列，进一步规范近期企业做出的与其核心业务不相干的“非合理”的海外房地产投资。然而，目前在一线城市要找到合理回报率的项目比较困难，因此预计投资者将会继续关注全球的投资机会。海外投资的限制预计将会在2018年一定程度上有所放松。

图 1 上海投资市场主要交易，2011年第一季度 - 2017年第三季度



来源：第一太平戴维斯研究部

各物业市场及交易

第三季度投资市场共达成五宗主要交易，总金额144亿人民币，环比上升7%，五宗成交物业均主要为写字楼。

写字楼市场

市场概述

2017年第三季度，核心商务区迎来两个写字楼项目入市，季度新增供应35万平方米，将全市核心商务区甲级写字楼存量推至810万平方米。

新增供应导致本季度核心商务区甲级写字楼空置率小幅上升至12.5%，环比上升1.8个百分点，同比上升3.4个百分点。本季度核心商务区甲级写字楼平均租金走势基本平稳，达到每平方米每天人民币8.9元，同比上涨1.8%。但由于本季统计包括6个月前入市的项目，因此平均租金略低于第二季度的9.0元。

三季度，非核心商务区共计两个新项目入市，带来近13.9万平方米新增供应，

至此，全市非核心商务区甲级写字楼存量达到320万平方米。受新增供应影响，本季度非核心商务区写字楼市场空置率达到37.6%，环比上升4.2个百分点；平均租金与上季度基本持平，在每平方米每天人民币5.8元。

2017年第四季度，核心商务区与非核心商务区预计将分别迎来28.6万平方米、64万平方米的新增供应。面临市场供应的局面，业主将需下调租金、灵活调整租赁策略或增加代理佣金，以吸引优质租户。

投资风向

由于核心资产受租金下行压力较小，国内投资者和保险公司持续对核心资产保持兴趣，并意图长期持有。同时，日益压缩的投资收益率驱使投资者寻求在新兴区域中非核心资产的投资机会，有较短投资周期的国内外房地产基金尤其关注此类资产。

表 1 各物业子市场回报率和资本价值\*，2017年第三季度

	甲级写字楼	核心购物中心	核心街铺	高端服务式公寓	高端小业主公寓	五星级酒店	物流资产
毛回报率	4.0-5.3%	6.0-7.0%	4.0-5.0%	4.0-5.0%	2.3-3.0%	6.5-8.0%	6.7-7.2%
净回报率	3.0-4.0%	3.0-4.0%	2.0-3.5%	2.2-2.8%	2.0-2.5%	1.5-2.0%	6.0-6.5%
资本价值估值 (人民币每平方米)	50-90,000	60-100,000	150-250,000	55-70,000	100-200,000	40-50,000	6-8,000

来源：第一太平戴维斯研究部

\*回报率是指位于市区的、通达无阻、持有结构清晰、由业主100%持有的物业在假设满租情况下的毛回报率。资本价值基于地上建筑面积的每平方米价值 - 零售物业低楼层价值更高。

**交易**

第三季度，写字楼市场共完成五笔交易。

- 顶新集团以人民币64亿元从三宝集团收购了1788国际中心。该项目有68,433平方米的写字楼和22,473平方米的商场。写字楼部分于2011年第三季度交付，商场部分于2013年第二季度完成。

- 瑞安房地产以人民币29亿元出售了创智天地物业49%股权。创智天地是一个综合体项目包括了写字楼、商场、停车场以及俱乐部，项目于2015年末完成。瑞安房地产继续持有项目剩余51%的股权以期能继续享有项目未来的增长收益。

- 天诚集团以人民币25亿元从合景泰富集团收购了环球都会广场。该项目位于浦东新区耀元路，建筑面积41,662平方米。

- 国药集团以人民币21亿元从绿地集团收购绿地黄浦滨江1号楼项目，以期至少部分自用。项目位于黄浦区蒙自路。

- 中信泰富又一城第6-21层以散售的方式出售，成交价格为人民币4.3亿，总成交建筑面积为31,194平方米。

**零售市场****市场概述**

第三季度上海万象城开业，带来240,000平方米新增供应。核心及非核心商圈空置率双双下降，分别至6.0%和8.2%，为近六个季度最低值。

核心及非核心商圈购物中心首层租金均环比上涨0.5%，分别至每平方米每天人民币50.5元及16.6元。

预计第四季度将有587,800平方米新增零售面积入市。由于大体量项目预租情况良好，预计全市空置率影响不大。

**投资风向**

由于零售物业面临来自国内投资者的竞争较小，境外拥有商场运营经验的投资者将持续关注投资该类物业的机会，然而在市场上的机会较少。当前热门投资途径包括平台和资产包收购，或向本地实力零售开发商进行股本注入。市场存在收购多个商业零售物业打包作为REITs上市的兴趣。

**交易**

本季度没有纯零售项目交易。

**酒店市场****市场概述**

酒店业仍然是中国房地产表现最为疲软的行业之一，但是随着上海旅游业的发展，上海的酒店业仍保持稳定的增长。截至2017年8月上海五星级酒店平均间房价格为902元，入住率为73%；四星级酒店平均间房价格为516元，入住率为73%。五星级酒店与四星级酒店平均间房可供出租客房收入分别为657元和376元，同比上升1.4%和1.1%。相比接待商务游客的五星级酒店，接待观光旅行休闲以及家庭游客的中端特色酒店仍获得更多的欢迎。

**投资风向**

不断有投资者收购位于核心区域的酒店并改造为其他用途，然而满足这样改造要求的投资项目比较少。据传，华平资本旗下NOVA基本确定收购浦西开元大酒店项目，预计将于下一季度完成该交易。同时，专业酒店投资者在寻找以优惠的价格收购酒店资产的机会。

**交易**

本季度没有酒店项目交易。

优客工场拟将如家酒店闲置空间扩展成共享办公空间，该产品包未来将覆盖全国380余个城市，首批落地的门店包括上海徐汇和颐至尊酒店及如家精选酒店北京东四店。

**住宅市场****市场概述**

本季度，一手商品住宅成交环比下降20.1%，共计约179万平方米，同比下降60.8%。本季度一手商品住宅成交均价继2015年第三季度首次下降，达到每平方米人民币46,700元，环比下跌1.8%。

本季度，全市服务式公寓租金环比上涨1.6%至人民币每平方米每月240.1元；小业主公寓租金环比减速上涨，涨幅为1.4%，达人民币每平方米每月188.8元。别墅租金涨势稳定，环比上涨1.1%至人民币每平方米每月158.6元。

为了使一手商品住宅销售市场更透明、更公正，上海政府颁布了商品住房销售公证摇号实施细则，要求所有项目开盘前必须公示房源及客户名单，并向公证机构申请选购房屋摇号排序公证。

**投资风向**

市场上供出售的现有服务式公寓机会有限，另外，政府新出台的政策禁止将商

办性质的物业改造成住宅进行散售也限制了投资者将部分写字楼项目改造成住宅或者服务式公寓的机会。

随着中国领导层进一步鼓励发展住宅租赁市场，以作为中国大部分城市房价上涨解决方式，该市场不断的获得开发商和投资者的兴趣和资本投资。华平投资集团加注在长租公寓运营平台Nova投资，增投1.83亿美元以促进该平台的发展。基汇资本向上海的共享住宅公寓平台“湾流”投资了4亿人民币。开发住宅租赁市场最大的障碍在于控制成本，较低的租赁性质土地获取使得开发该市场变得更具吸引力。

**交易**

本季度没有服务式公寓项目交易。

**物流市场****市场概述**

第三方物流、电子商务以及零售企业的强劲需求推升物流需求和市场预期。跨境电商的繁荣也将进一步助推物流市场发展。平台交易以及资产重组是常见的交易方式。

**投资风向**

物流仓储市场由几个运营商垄断，多数成交都涉及这几家主要运营商旗下的资产、开发项目以及平台股本注入。市场对于优质的物流物业仍有很大的需求，许多境外基金都在积极寻觅投资中国物流业的机会。行业新的投资者由于不具备管理运营经验和资源，往往倾向于成熟已产生现金流的物流资产。但是一些主要运营投资商会考虑投资一些大规模的新项目。

**交易**

万科宣布积极扩展其物流业务。除了作为中国财团的一员以116亿美元参与新加坡物流巨头普洛斯的私有化，在十月万科又提出与另外四个公司共同设立一支价值为人民币60亿的基金，专门用于收购物流资产，万科占该基金25%的份额。

Invesco首次通过合资企业形式以人民币20亿元从易商红木收购了由几项核心物流资产组成的资产包。资产包中的物流资产都在上海及上海周边区域。

电商巨头阿里巴巴是物流公司菜鸟物流的控股股东，并宣布未来五年将进一步投入菜鸟网络1000亿元，重点支持建设新零售物流体系。

### 土地市场<sup>1</sup>

2017年第三季度上海土地市场交易总金额为人民币419亿，同比下降40%，商品住宅<sup>2</sup>和商办综合用地成交分别占总额的45%和51%。商办综合和商品住宅成交楼面均价分别达到人民币每平方米15,254元和人民币每平方米14,826元。

中央和地方政府全力支持租赁公寓市场的发展，其中包括在本季度首次拍卖成交以租赁性质的土地。六宗成交土地总成交面积为42万平方米，成交楼面均价为人民币每平方米7,561元，均以零溢价成交。

### 市场新闻

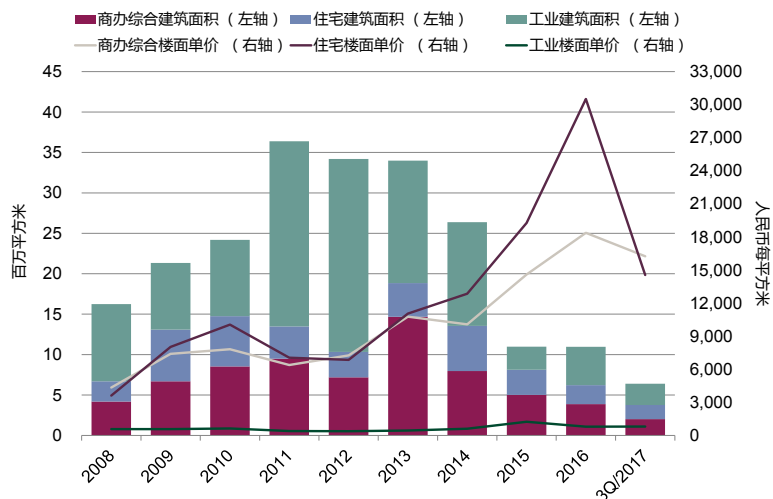
#### 更多资本投入共享办公市场

投资者寄期望于共享办公市场未来的进一步发展，继续对该市场进行资产投资。软银Vision Fund向世界最大的共享办公运营商WeWork投资了44亿美元，来帮助WeWork在亚洲市场的进一步扩张。IDG资本向北京的共享办公新兴企业Kr Space投资了人民币1亿元，该企业自从2016年1月成立以来融资人民币5亿元。

<sup>1</sup>土地成交数据不包含保障性住房  
<sup>2</sup>商品住宅不包含保障性住房

图 2

### 土地成交面积和楼面单价，2008年 - 2017年第三季度



来源：第一太平戴维斯研究部

#### 政府全力支持住宅租赁市场

7月，由国家住建部带头9部委联合发布进一步发展住宅租赁市场的公文。具体实施方案将会很快推出。

除了公开成交了6宗租赁性质用地，另有11宗商业综合性质地块最近改变了

土地性质为住宅租赁性质，合计可建造约1万套住宅。大部分改变性质的土地都位于中心位置，6宗在浦东，2宗在静安，另有在黄浦、长宁以及闵行（虹桥中央商务区）区域。

表 2

### 主要成交案例，2017年第三季度

	环球都会广场3号楼	绿地黄浦滨江1号楼	1788国际中心	创智天地物业49%股权
地址	浦东新区耀元路58号	黄浦区蒙自路778号	静安区南京西路1788号	杨浦区淞沪路
成交时间	2017年8月	2017年8月	2017年9月	2017年9月
物业类型	写字楼	写字楼	写字楼/商场	综合体
成交总价 (亿人民币)	24.9	21.1	64.0	29.5
地上建筑面积 (平方米)	33,800	29,324	90,905	约400,000
卖家	合景泰富地产	绿地集团	三宝集团	瑞安房地产
买家	天诚集团	国药集团	顶新集团	中国人寿
交易结构	资产	资产	境外股权	境内股权

来源：第一太平戴维斯研究部

另外，中国证券监督管理委员会正在加紧研究面向个人投资者的公募REITs产品制定相关的政策法规，其中，租赁运营类、公寓类以及公租房等相关企业的REITs将成为政策最先鼓励的方向。10月国内首单权益性长租公寓资产类REITs产品已正式获批发行，拟发行金额为2.7亿。另外，保利地产作为国内首单央企租赁住房REITs也获得了上海证券交易所审议通过，产品总规模为50亿元。

### 市场展望

尽管投资市场基本面走弱，目前市场上仍有一些交易在进行阶段。由于第四季度通常是成交旺季，预计2017年第四季度会有更多的交易完成。

随着债券融资渠道收窄，同时融资成本不断攀升，以借款作为融资渠道的投资将会出现减缓，但是关注于长期稳定回报率以及以股权融资为主要方式的长期投资者预计可能会占更大的交易比例。

中国开发商在过去三年在债券市场发行了大量的债券。将要到期支付的债券将在2018年翻倍至约人民币150亿，在2020年达到高峰至约人民币450亿。面临接下去三年支付到期债务的压力，开发商预计将会重新评估他们的业务，出售一些非核心资产，重新组合资产包。因此，我们预计市场可以看到更多的资产包交易和合并成交。■

表3 租赁性质土地成交，2017年第三季度

土地名	区域	用途	建筑面积 (平方米)	成交总价 (亿人民币)	楼板价 (人民币每平方米)	买家
北蔡社区z000501单元 03-02、03-03地块	浦东	租赁住房	132,770	8.96	6,748	上海地产(集团)
古北社区w040502单元 e1-10地块	长宁	租赁住房	27,949	3.57	12,762	上海地产(集团)
南码头街道滨江单元 06-05地块	浦东	租赁住房	43,806	3.45	7,872	上海地产(集团)
漕河泾社区196a-08地块	徐汇	租赁住房	13,941	0.9	6,466	上海地产(集团)
张江南区配套生活基地 a3-06地块	浦东	租赁住房	130,015	7.24	5,568	上海张江(集团)
嘉定新城e17-1地块	嘉定	租赁住房	71,284	4.24	5,950	上海嘉定新城发展

来源：第一太平戴维斯研究部

## Please contact us for further information

### Research



**James Macdonald**  
 Director  
 +8621 6391 6688  
[james.macdonald@savills.com.cn](mailto:james.macdonald@savills.com.cn)

### Agency



**Siu Wing Chu**  
 Managing Director  
 +8621 6391 6688  
[siuwing.chu@savills.com.cn](mailto:siuwing.chu@savills.com.cn)



**Steve Chen**  
 Deputy managing director, Shanghai  
 +8621 6391 6688  
[steve.chen@savills.com.cn](mailto:steve.chen@savills.com.cn)

#### Savills plc

Savills is a leading global real estate service provider listed on the London Stock Exchange. The company established in 1855, has a rich heritage with unrivalled growth. It is a company that leads rather than follows, and now has over 700 offices and associates throughout the Americas, Europe, Asia Pacific, Africa and the Middle East.

This report is for general informative purposes only. It may not be published, reproduced or quoted in part or in whole, nor may it be used as a basis for any contract, prospectus, agreement or other document without prior consent. Whilst every effort has been made to ensure its accuracy, Savills accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from its use. The content is strictly copyright and reproduction of the whole or part of it in any form is prohibited without written permission from Savills Research.