

# 市场简报 投资

2018年2月



图片：杨浦滨江

## 概述

经济去杠杆、降风险仍为2018年中国政府以及开发商的主要工作重心。

- 第四季度投资市场共达成23宗主要交易，总金额达人民币369亿元，占全年交易总额的36%。
- 国际投资者占成交总额的31%，对境内买家海外交易的限制增加了大陆投资市场的竞争。
- 写字楼物业在2017年仍然为最受欢迎的资产类别，占总成交额的66%，其中13%收购目的预计为自用。
- 核心区域甲级写字楼收益率在第四季度保持稳定在4.8%，净收益率约3.4%。

“杨浦区在2017年获得大量投资关注。得益于该区域的资产升值潜力为买家看好，杨浦区大宗交易成交额占全市总成交额的19%。”  
简可，第一太平戴维斯市场研究部

→ 市场综述

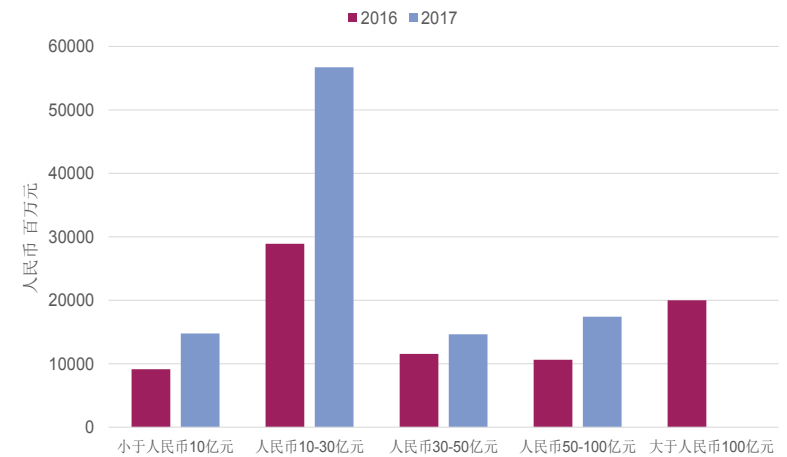
2017年投资市场非常活跃，共完成66宗主要交易，总金额1,035亿人民币，同比上升29%。在核心资产投资收益率不断下行的市场，投资者竞相追逐具备增值潜力的投资机会。

尽管在核心商务区的核心写字楼仍然是国内机构买家的投资重点，国内和国际投资者都对在非核心和新兴商务区的资产有不断上升的投资兴趣。2017年商务园区成交总额达到人民币98亿元，为2016年成交总额的1.5倍。非核心商务区及商务园区的资产成交价格相对较低，并且拥有更多的增值空间。虹桥商务区、北外滩、五角场、杨浦以及张江和漕河泾等商务园区均成为受欢迎的投资目的地。

随着政府进一步鼓励租赁住房市场的发展，2017年出现不少投资酒店并计划改成长租公寓的投资者。2017年共有5宗酒店成交，成交总额达人民币51亿元；相比之下，2016年仅2宗酒店成交，成交总额为人民币1.9亿元。受到投资欢迎的酒店一般位于公共交通方便的位置。上海格澜国际大酒店、上海明悦大酒店、浦西开元大酒店以及长风国际2号楼都属于此类成交。

2017年开发商融资面临很大挑战。境内企业债券发行量在过去四年内首次降低。尽管国家发改委在2017年下半年放松了海外债券发行的批准，境外债券通常有更高的利息要求，而且只有较大规模的开发商可以发行。另外，中国房地产开发商现在所支付的债券利息也为

图1 上海投资市场主要交易按单笔成交金额统计，2011年 - 2017年



来源：第一太平戴维斯研究部

三年以来最高水平，他们也在未来四年面临高额的债券偿还额（包括境内和境外企业债券），特别在2020年将达到高峰。融资的困难将不可避免的导致开发商重新审视其资产，以及寻求资产证券化等其他的融资方式。

各物业市场及交易

第四季度投资市场共达成23宗主要交易，总金额369亿人民币，环比上升66%。2017年大宗交易总金额为人民币1,035亿元，同比上升29%。

写字楼市场

市场概述

2017年第四季度，核心商务区没有新写字楼项目入市，全年新增供应共计约110万平方米，同比上升56.6%。全年净吸纳约为71.1万平方米，同比上升54%

。核心商务区甲级写字楼空置率微降0.7个百分点至11.8%，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9.0元，同比上涨1.5%。

第四季度，非核心商务区共计五个新项目入市，带来约37.8万平方米新增供应，至此，非核心商务区全年新增供应共计约140万平方米，。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37.4%，环比上升1.7个百分点，同比上升7.2个百分点；平均租金与上季度基本持平，为每平方米每天人民币5.7元，同比上涨6.4%。

2018年，核心商务区与非核心商务区预计将分别迎来120万平方米、130万平方米新增供应，而持续的大量供应也

表1 各物业子市场回报率和资本价值\*，2017年第四季度

	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。

→ 将进一步推升全市空置率。供应井喷态势无疑会继续给业主施压，通过提供优惠政策以保留租户。除了业主之间的竞争，业主同联合办公运营商竞争也日益激烈。

### 投资风向

上海写字楼市场透明度较高，拥有很高的流动性，同时写字楼业对管理要求相对较简单，因此写字楼仍然为投资者主要追逐的投资对象。鉴于核心写字楼在市场上有限，同时收益率也在不断下行，拥有增值空间的资产更多的受到投资者的青睐。寻求仍然处于价值洼地的资产使得投资目的地不断向非核心商务区延伸。

### 交易

第四季度，写字楼市场共完成15笔主要成交。

- 世联行以人民币26.6亿元从基汇资本收购浦汇大厦。浦汇大厦位于黄浦区，由一栋22层的写字楼和2层的零售商业组成，交易时大厦入驻率达到85%。基汇资本在2013年4月以人民币16.7亿元收购此项目。

- 基汇资本以人民币50亿元从SOHO中国收购了SOHO凌空。SOHO凌空有10.3万平方米的写字楼面积以及2.5万平方米的商业面积。项目在2014年11月入市，在2017年10月出售时入驻率为97%。SOHO中国在2014年将10万平方米的写字楼面积以人民币30.5亿出售给了携程旅行，携程收购做办公使用。

- 五牛基金以人民币15亿元从中融长河资本收购了中融信托大厦，项目位于静安区，建筑面积达到4.1万平方米。

- 上海人寿以人民币13.6亿元从陆家嘴地产收购了渣打银行大厦44%的股权。渣打银行大厦位于陆家嘴金融区，建筑面积为4.6万平方米。

- 瑞安地产将在瑞虹新城项目内的一商业开发项目资产包以人民币38.7亿元出售给中国人寿。资产包包括两项已建

成的项目：月亮湾和星星堂，合计可售建筑面积11.1万平方米，以及一项在建项目：太阳宫，地上建筑面积28.3万平方米。

- 瑞安地产以人民币11.4亿元从建发集团收购了建发君逸大厦。项目位于杨浦区新江湾城区域，靠近瑞安地产的创智天地项目。建发君逸大厦由两座写字楼组成，合计可售建筑面积4.5万平方米，拥有418个地下停车位。项目在2017年9月新建成。

- 贝莱德以人民币12亿从PGIM地产收购了北岸长风E栋和G栋。项目位于普陀区长风板块，在两年后预计将开通地铁15号线。E栋是一栋15层的写字楼，地上建筑面积为2.1万平方米，G栋地上建筑面积为6千平方米。PGIM在2016年以人民币8亿元从ARA收购该资产。

- 中国金茂以人民币60亿元向上港集团出售50%星港国际中心股份，项目包括12万方的商业（从地下三层至地上三层），31.4万方的写字楼以及4.8万方的服务式公寓。

## 零售市场

### 市场概述

2017年全年共96.6万平方米新增供应入市，较2016年下降18%。虽然新增供应持续冲击市场，全市空置率仍持续下降。截至2017年年末，同比下降2.0个百分点至7.0%。

购物中心首层租金同比上涨1.4%至每平方米每天人民币27.4元。南京西路仍为全市最贵商圈，而小陆家嘴同比涨幅最高，达7.4%。

预计2018年将有14个项目近140万平方米新增供应入市，因此零售市场仍将经受供应压力。大量供应入市将抑制整体租金增长幅度，但新型零售、餐饮店、美妆护肤品牌开店需求旺盛，支撑优质项目租金稳健增长。

### 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，然而市场可售资产较少。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。

### 交易

本季度没有纯零售项目交易，然而在2018年1月万科以人民币83.6亿元向凯德置地收购了一个包含在中国各地20个商场的资产包。万科在2016年向黑石收购了印力集团。

## 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11月上海五星级酒店平均每间房价格为1,010元，入住率为78%；四星级酒店平均每间房价格为552元，入住率为77%。五星级酒店与四星级酒店平均每间可供出租客房收入同比持平，分别为791元和423元。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

收购位于核心区域的酒店项目并改造成其他资产类别，尤其是租赁公寓或办公类产品仍然是国内收购酒店的主要目的。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

- 光大安石以人民币13.2亿元从上海明悦集团收购上海明悦大酒店，意图重新定位成租赁型公寓与办公相结合产品。酒店位于浦东新区崧山路。

- 盛煦地产和汇贯南丰以人民币6.8亿元收购了浦西开元大酒店，意图改造为租赁公寓。酒店位于静安区新疆路。



## 住宅市场

### 市场概述

第四季度上海新建商品住宅新增供应环比下降64.5%，同比下降77.4%。有限的供应导致一手商品住宅成交为历史新低，环比下降29.0%，共计约120万平方米，同比下降44.4%。本季度一手商品住宅成交均价涨至新高，达到每平方米人民币48,900元，环比上涨4.6%。

全市服务式公寓空置率环比下降0.7个百分点，浦东服务式公寓空置率环比上升2.2个百分点，同时浦西服务式公寓空置率环比上升1.5个百分点。

### 投资风向

虽然市场上仍有整体收购服务式公寓项目的需求，但是供出售的现有服务式公寓机会有限。

随着政府进一步支持租赁住宅市场的发展，投资者对该市场的兴趣不断上升。在2018年1月，上海市政府协同中国发展银行、中国建设银行以及其他国企开发商发布了合作协议，强调了金融机构对该市场融资方面的支持。

### 交易

华平资本、红杉资本以及腾讯对中国的租赁住宅平台自如进行了人民币40亿元的投资。自如是一家总部在北京的租赁住宅平台，成立于2011年，目前管理的50万间分布在中国的9个主要城市，服务于120万租户。

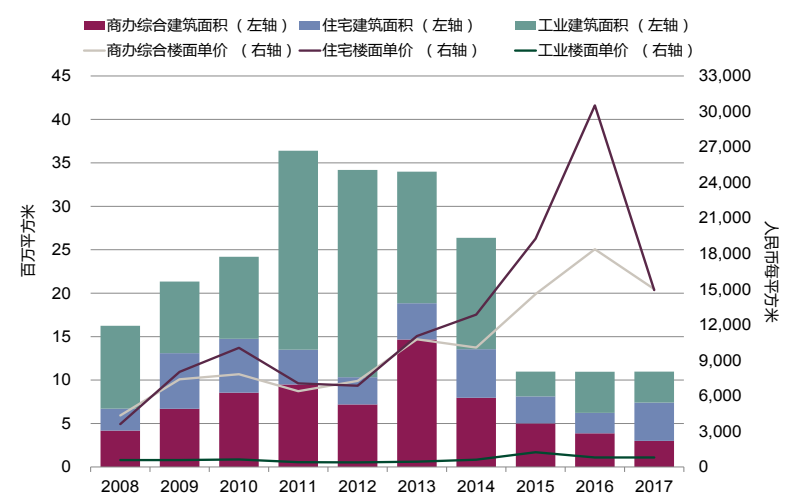
万科计划发行高达人民币350亿元的直接融资来提高财务流动性，同时为例如长租公寓等项目进行融资。

## 物流市场

### 市场概述

电子商务的高速发展加之、二线城市工业性质土地供应有限，使得投资者仍然保持对物流资产的投资兴趣。从2015年以来，工业用地的供应一直处于低位，2015年至2017年间，上海成交的工业性质用地合计可建面积为1,100万平方米，然而在2014年成交的

图2 土地成交面积和楼面单价，2008年 - 2017年



来源：第一太平戴维斯研究部

可建面积达1,280万平方米。有限的工业性质土地供应将会导致物流资产的租金上涨。

### 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物业的机会。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。位于上海周边的卫星城市的资产受到更多的欢迎。

### 交易

2018年1月中国光大集团向嘉民集团收购了一项包括7个物流资产的资产包。资产包所含的资产合计可租赁面积为32万平方米，分散在昆山、嘉兴、无锡、青岛、西安以及沈阳。嘉民集团被预计为在GLP之后中国第二大仓储运营商。CPPIB对嘉民集团中国部分持股80%。

### 土地市场<sup>1</sup>

2017年上海土地市场交易总金额为人民币1,020亿，同比下降26%，商品住

<sup>1</sup>土地成交数据不包含保障性住房

宅<sup>2</sup>和商办综合用地成交分别占总额的31%和66%。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15,006元和人民币每平方米14,922元。商品住宅用地中，以销售为目的和以租赁为目的的成交楼面均价分别为人民币每平方米20,540元和人民币每平方米6,896元。

租赁性质用地在2017年第四季度增加了供应量达到15块，合计成交金额为人民币70.5亿元，成交楼面均价为6,630元。成交的15块土地均由国企开发商购得，分布在黄浦、浦东、闵行以及长宁等区。

## 市场新闻

### 健康医疗市场获得投资关注

尽管中国的健康医疗市场仍处于相对不成熟的阶段，但却是发展中经济体中发展最迅速的。另外，中国政府也将完善健康医疗作为最新的五年计划中的工作重点之一。在这样的情况下，投资者也对该领域的相关资产投资表现出积极兴趣。信德集团与鹏瑞利置地集团以及其他在新加坡和泰国的公司共同投资美元12亿，用于收购中国健康医疗相关资产。另外，12月，中国民生投资集团宣布将引入新的技术，进行新一轮的融资来扩大其养老产业相关事业。

<sup>2</sup>商品住宅不包含保障性住房

表 2  
主要成交案例，2017年第四季度

	浦汇大厦	SOHO凌空	50%星港国际中心	44%渣打银行大厦
				
地址	黄浦区福州路318号	长宁区金钟路968号	虹口区海门路55号	浦东新区世纪大道201号
成交时间	2017年12月	2017年10月	2017年12月	2017年12月
物业类型	写字楼	写字楼	综合体	写字楼
成交总价 (亿人民币)	26.6	50.1	60.0	13.6
地上建筑面积 (平方米)	41,662	128,175	313,500 (包括三层地下零售面积)	46,100
卖家	基汇资本	SOHO中国	中国金茂	陆家嘴地产
买家	世联行	基汇资本	上港集团	上海人寿
交易结构	境内股权	境外股权	境内股权	境内股权
	瑞虹新城49.5%股权	建发君逸大厦	北岸长风E栋C栋	上海明悦大酒店
				
地址	虹口区瑞虹路383号	杨浦区国安路386号	普陀区大渡河路	浦东新区崑山路500号
成交时间	2017年12月	2017年12月	2017年12月	2017年12月
物业类型	综合体	写字楼	写字楼	酒店
成交总价 (亿人民币)	38.7	11.4	11.7	13.2
地上建筑面积 (平方米)	393,460	45,298	27,805	36,235
卖家	瑞安地产	建发集团	PGIM	明悦集团
买家	中国人寿	瑞安地产	贝莱德	光大安石
交易结构	境内股权	境内股权	境外股权	境内股权

来源：第一太平戴维斯研究部

### 万科投资不良资产

12月，中国万科与工商银行联合设立基金用于投资不良资产。万科将会投资人民币50亿元，基金将会投资于不良资产重组，并购等机会。另外，黑石在8月以美元2亿收购了一个中国不良资产资产包。2017年，贝恩资本同样宣布了投资于亚洲市场不良资产的投资计划。

### 市场展望

2018年政府的工作重心仍在去除经济杠杆，因此预计来年会更有紧的货币政策。这可能将导致开发商重新评估资产，通过出售非核心资产和资产包来偿还旧的债务。

投资者预计将会寻求一些非传统资产来获得更高的投资回报。另类资产包括物流资产、数据中心和老年公寓。更大规

模的投资者将会采用与当地政府合作的形式参与城市更新以及一些新的城镇开发项目。

随着人民币升值，行政限制资本出境将有所放松，中国政府限制中国企业海外投资预计也将在2018年有所减少。预计将有更多的中国企业在海外进行基础设施建设类型的项目投资收购，与一带一路政策相关的项目会受到更多投资关注。 ■

表3 租赁性质土地成交，2017年第四季度

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
新桥镇陈春路一号c-2地块	松江	住宅	62,124	18.5	29,843	金地集团
罗店新镇bsp0-2202单元h-02地块	宝山	住宅	89,011	25.9	29,045	卓越集团
世博会地区会展及其商务a片区a02b-01、a02b-02地块	浦东	商办	65,765	18.8	28,531	中核发展
航头镇三单元b1-02地块	浦东	住宅	123,500	34.4	27,824	华润置地
南桥新城15单元06a-03a、10a-03a区域地块	奉贤	住宅	184,025	42.3	23,000	龙湖集团

来源：第一太平戴维斯研究部

## Please contact us for further information

### Research



**James Macdonald**  
 Director  
 China  
 +8621 6391 6688  
 james.macdonald@savills.com.cn

### Agency



**Siu Wing Chu**  
 Managing Director  
 Central China  
 +8621 6391 6688  
 siuwing.chu@savills.com.cn



**Steve Chen**  
 Deputy managing director  
 Shanghai  
 +8621 6391 6688  
 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.