

市场简报 投资

2018年7月



图片：湾谷科技园，杨浦区

概述

受限于市场资金面紧张以及贷款融资困难导致第二季度市场成交总量继续保持较低的水平，上半年大宗成交总额为人民币242亿元，仅为2017年上半年的二分之一。

■ 第二季度投资市场共达成13宗主要成交，总金额人民币157亿元，同比下降34%。

■ 本季度成交的写字楼项目均位于非核心商务区，同时成交单价均较低。核心资产买家和卖家之间存在较大的价格预期差异。

■ 瑞安地产以人民币45.9亿元向大悦城地产出售了瑞虹新城综合体中的两块地块49.5%的股权，两地块合计可建建筑面积26.9万平方米。在七月初，瑞安地产联合太平洋保险和永业集团以人民币136亿元收购位于新天地的三宗地块。

■ 核心区域甲级写字楼收益率在第二季度保持稳定在4.8%，净收益率约3.4%。

“根据中国银行保险监督管理委员会网上公布的条例，保险资金将被允许投资到例如北京、上海等大中型城市的长租公寓项目，这一举措将为长租公寓市场带来进一步发展。” 简可，第一太平戴维斯市场研究部

→ 市场综述

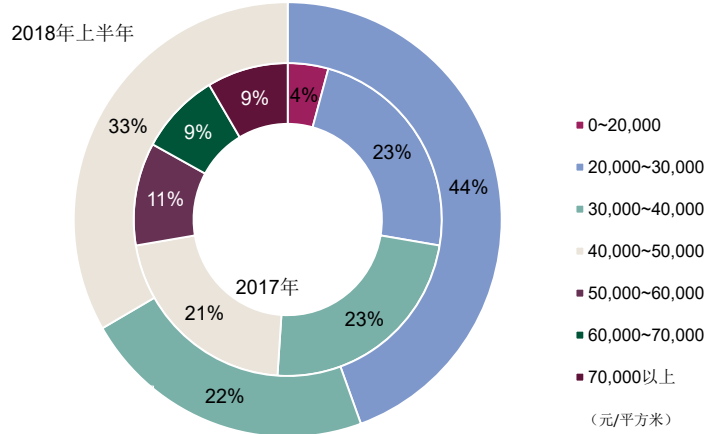
第二季度投资市场成交持续缓慢，本季度成交总金额人民币157亿元，同比下降34%。

尽管位于核心区域的写字楼资产租金更抗跌，但是该类核心资产收益率不断收紧，投资者在融资成本不断上升的情况下，核心资产的回报率无法具有说服力。同时，可售的核心资产在市场上也比较有限。另一方面，投资者也转向价格较低且具备增值潜力的非核心写字楼市场以及商务园区寻求机会。本季度，IDG资本以人民币7.26亿元收购了位于杨浦区的湾谷科技园B7楼，歌斐资本以人民币4.52亿元收购了七宝宝龙大厦T2楼。

另外，零售物业为投资者提供更多价值增值的投资机会，尤其对于拥有丰富改造和翻新零售商场经验的境外投资者来说，特别受关注。该类零售物业通常位于中心地段，但是运营欠佳。本季度有五项成交属于这个类型，合计总成交金额为人民币43.8亿元。其中包括盛煦地产投资和汇贯南丰收购了百联虹口购物中心，计划将部分改造为拥有商业配套的长租公寓。

2018年政府持续推出对房地产板块降杠杆的一系列政策，其中包括限制企业将并购贷款用于购买土地；限制非银行金融机构通过委托贷款向房地产和基础设施板块融资；限制房地产开发商将境外基金融资用于收购境内房地产物业或者作为经营性资本。部分高负债率的中国开发商无法获得过去充足的融资渠

图1 写字楼成交按单价笔数占比，2017年vs 2018年上半年



来源：第一太平戴维斯研究部

道，同时还面临着大量负债到期需要偿还，目前面临很大压力。

各物业市场及交易

第二季度投资市场共达成13宗主要交易，总金额人民币157亿元。

写字楼市场

市场概述

第二季度核心商务区共计五个全新写字楼项目入市，为市场带来约42.6万平方米办公面积，至此，全市核心商务区甲级写字楼存量升至870万平方米。受新增供应及浦西次级商务区租赁活跃驱动，市场需求于二季度集中释放，季内净吸纳量近37万平方米。强劲吸纳抵消了巨大供应给市场带来的压力。二季度核心商务区甲级写字楼空置率维稳

于12.4%，同比上升2.2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，至每平方米每天人民币9.0元。

非核心商务区迎来了五个新项目集中交付，共计56.3万平方米新增供应。截至季末，非核心商务区甲级写字楼存量推升至410万平方米。受大量新增供应影响，非核心商务区写字楼空置率环比上升1.7个百分点至35.5%，为过去三年以来新高。平均租金与上季度基本持平，为每平方米每天人民币5.8元。

预计今年下半年还将迎来约140万平方米新增供应面积（含核心商务区和非核心商务区），空置率因而将进一步上行。

表1 各物业子市场回报率和资本价值*，2018年第二季度

	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%	5.5-6.5%	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。

→ 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。目前买家与卖家对核心资产的价格预期存在比较大的差距，相比之下，位于非核心商务区的资产能够提供更高的收益率以及更多的资产升值机会更受投资者青睐。另外，商务园区预计租金将不断上涨，同时也获得来自研发和科技公司的租赁需求，加之较高的收益率获得大量投资兴趣。

共享办公领域仍受资本追捧，同时市场在一轮轮的合并中变得更加成熟。远洋资本和华融融德资产管理向纳什空间投资近5亿人民币，纳什空间成立于2013年，总部位于北京，在北京、天津、上海和深圳，有超过80万平方米的共享办公空间。

交易

第一季度，写字楼市场共完成三笔主要成交。

- IDG资本以人民币7.26亿元从上海城投控股收购湾谷科技园B7楼。湾谷科技园位于杨浦区的新江湾城板块，B7楼建筑面积为2.8万平方米。项目出售时为空置状态。莱蒙国际在2017年第三季度以人民币24亿元收购了湾谷科技园A4/C4和C7三个楼，合计建筑面积10万平方米。

- 歌斐资本以人民币4.52亿元从宝龙地产收购了七宝宝龙大厦T2楼。七宝宝龙大厦位于大虹桥板块，毗邻地铁10号线行中路站以及地铁9号线七宝站。T2楼建筑面积14,583平方米。七宝宝龙大厦T3/4/5三幢楼于2017年第一季度以人民币11亿元出售，合计建筑面积40,400平方米。

- 中城投资以人民币4.03亿元从绿地控股收购了虹桥世界中心项目4-10层，共计9,589平方米。虹桥世界中心位于大虹桥板块，毗邻国家展览中心。

零售市场

市场概述

第二季度共有三个新项目共314,380平方米零售面积入市，且有两个项目完成改造升级。核心商圈购物中心空置率较上季度上升1个百分点，为6.2%，非核心商圈空置率下降0.2个百分点，至6.6%。全市购物中心首层租金第二季度环比上涨0.4%至每平方米每天人民币27.9元。

新零售持续扩张，线上线下企业交互明显，有望激发新型租赁需求及消费热情。下半年将迎来多个项目入市，预计将对空置率及租金均有所影响。

投资风向

零售市场销售额上升，居民收入和支出水平也上涨。乐观的基本面导致境外拥有商场运营经验和改造经验的投资者持续关注投资运营情况不良但是位于核心位置的商场资产。该类资产能够提高更高的收益率，并且面临来自国内资本较少的竞争压力。

交易

本季度有五项主要零售项目成交，包括：

- 融创、盛煦、美罗、华凌成立的合资公司以人民币25亿元收购了上海广场90%股权以及以人民币7亿元收购了位于黄浦区豫园附近的福都商厦。上海广场位于淮海中路，地下一层至地上六层，合计可售建筑面积40,693平方米。早在2005年摩根斯坦利以人民币9.28亿元收购了该商场，进行了内部装修和租户调整，并在2007年重新开业前改名为无限度广场。之后在2009年末，红楼集团以人民币14.2亿元收购了该项资产，并在过去十年间将该商场的入驻率提升至90%左右。此次该合资公司计划将商场的较高层区域改造成共享办公，较低层位置作为商业配套进行保留。福都商厦合计可售建筑面积16,783平方米，同样预计将较高层区域作为共享居住空间进行改造。

- 摩根斯坦利以人民币2.6亿元收购了位于静安区的西康路608号项目以及以人

民币4.3亿元收购了金开利广场。西康路608号项目共四层，合计可售建筑面积6,662平方米，靠近地铁7号线昌平路站。金开利广场合计可售建筑面积10,513平方米。

- 盛煦地产投资和汇贯南丰以人民币4.65亿元收购了虹口百联购物中心，意图将其改造成拥有零售配套的长租公寓项目。

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。截至2018年5月上海五星级酒店平均每间房价格为992元，入住率为70.7%。同时四星级酒店平均每间房价格为541元，入住率为69.7%。五星级酒店和四星级酒店平均每间可供出售客房收入同比分别下跌2%和3%。目前酒店业出现有无印良品和宝格丽等零售品牌加入，该类零售品牌通过开设酒店的形式宣传品牌形象、文化和独特的品牌体验。另外，百度也与酒店合作，推广其智能家居产品。

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

本季度没有酒店物业单笔资产成交。

住宅市场

市场概述

二季度，上海新建商品住宅新增供应累计约142万平方米，环比回升110.5%。一手商品住宅成交量共计约145万平方米，环比上涨21.4%，同比下降30.1%。一手商品住宅成交均价达到每平方米人民币49,800元，环比上涨12.9%，同比微升4.8%。

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长租

表 2 主要成交案例，2018年第二季度

	上海广场90% 股权	福都商厦	湾谷科技园 B7	七宝宝龙2号楼
				
地址	黄浦区淮海中路138号	黄浦区人民路399号	杨浦区国权北路1688弄	闵行区新镇路1399弄
成交时间	2018年5月	2018年6月	2018年4月	2018年第二季度
物业类型	零售	零售	写字楼	写字楼
成交价格 (亿人民币)	25.0	7.0	7.3	4.5
可售建筑面积 (平方米)	40,693	16,783	28,042	14,583
卖家	红楼集团	红楼集团	城投控股	宝龙地产
买家	融创20%、盛煦10%、华凌35%、美罗35%	融创20%、盛煦10%、华凌35%、美罗35%	IDG 资产	歌斐资产
交易结构	境内股权	境内股权	资产	资产
	虹桥世界中心 4-10层	西康路608号项目	金开利广场	百联虹口购物中心
				
地址	青浦区诸光路1588弄	静安区西康路608号	黄浦区西藏南路758-2号	虹口区同丰路699号
成交时间	2018年4月	2018年第二季度	2018年第二季度	2018年6月
物业类型	写字楼	零售	零售	零售
成交价格 (亿人民币)	4.0	2.6	4.3	4.7
可售建筑面积 (平方米)	9,589	6,662	10,513	31,645
卖家	绿地控股	私人卖家	私人卖家	平安银行
买家	中城投资	摩根斯坦利	摩根斯坦利	盛煦地产投资&汇贯南丰
交易结构	资产	境内股权	境内股权	境内股权

来源：第一太平戴维斯研究部

公寓住宅市场的发展，投资者对该市场的兴趣不断上升，也出现了大量资本涌入该领域。

交易

大悦城地产以人民币45.9亿元收购了瑞虹新城项目下两地块49.5%的股权。其中，1号地块可建建筑面积11万平方米，目前已完成拆迁，将建高端住宅公寓；7号地块可建建筑面积15.9万平方米，预计将在2018年完成拆迁工作。瑞安地产在2017年将瑞虹新城中39.3万平方米的商业部分的49.5%的股权以人民币38.7亿元出售给了中国人寿。

同时，很多投资者以合作的方式投资于长租公寓市场，例如，新加坡主权财富基金GIC与Nova成立合资公司，将投资高达人民币43亿元的资本用于收购、改造和运营在中国主要城市的长租公寓项目。另外，位于上海的共享居住运营商湾流国际青年社区与基汇资本合作设立10亿美元基金用于收购现存项目进行改造为长租公寓。同时，湾流国际青年社区与远东宏信签署战略合作书将成立基金合作收购用于开发长租公寓的地块。龙湖集团与加拿大养老基金投资公司共同设立长租公寓投资平台，用于投资位于中国一线和核心二线城市的长租公寓项目，双方首期投资额共计8.17亿美元。

工业地产市场

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者兴趣。有限的工业性质土地供应将会导致物流资产的租金上涨。

上海致力于将其自身打造为高端制造中心。市场上对结合制造、研发以及物流等功能的综合制造中心的需求不断上升。例如，特斯拉将在上海临港建成海外超大型工厂，工厂是外商独资形式，同时也是外商在中国最大的独资项目。对于外商股比限制的放松会为更多的国际企业在中国建立工厂铺路。

随着中国不断成为世界高科技发展前沿，同时新的网络法规规定互联网公司需要将中国用户的数据存储在中国，市场对数据中心的需求也在日益增多。数据中心的回报率较高，通常租赁周期较长，刺激投资者将现存物业重新开发为数据中心。然而，数据中心前期需要大量的资本投入用于完成配套，导致数据中心的投资需要更长的投资周期来收回，这对于短期的基金是一个问题。

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

香港的物流公司Tigers收购了位于上海的两处合计3,779平方米的仓库，公司预计可以通过收购扩大产能34%。

同时，市场出现几只用于收购物流资产的基金。GLP成立了一支金额为人民币100亿元的基金用来收购与物流相关的企业，将专注于采用高科技提高效能的物流相关公司。三个月前，GLP与中国人寿合作设立了一只价值16亿美元的增值型投资基金关注于投资在中国的物流机会。另外，物流地产开发商ESR与北京建设合作成立了一只价值10亿美元的基金用来收购位于中国的物流项目。

土地市场¹

2018年第二季度上海土地市场交易总金额为人民币139亿元，同比下降21%。商品住宅²和商办综合用地成交分别占总额的40%和49%。商品住宅和商办综合成交楼面均价分别达到人民币每平方米22,898元和人民币每平方米12,640元。本季度有一宗租赁性质土地成交。

这一季度工业性质用地供应有所上升，总交易金额达人民币14.4亿元，同比上升67%。供应主要集中在松江区、闵行区和奉贤区。

市场新闻

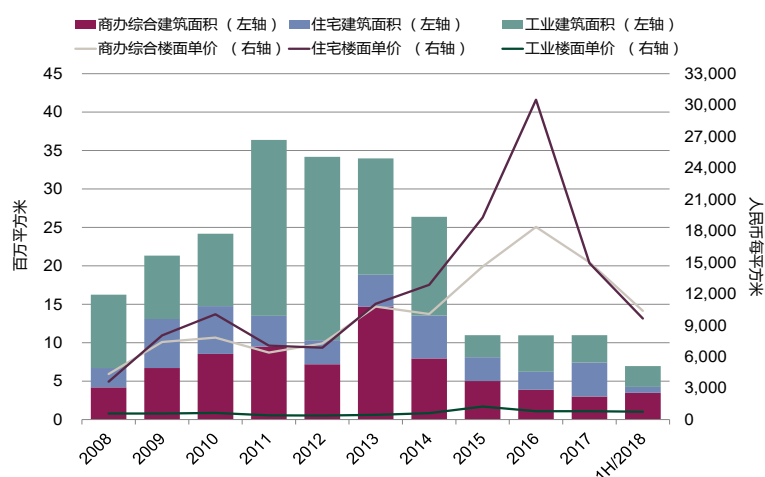
澳大利亚最大养老地产开发商

Lendlease进入中国市场

Lendlease在澳大利亚管理超过70个老年住宅社区，合计12,500个住宅单元，入驻人员约16,500人。该公司与青浦区政府签订关于青浦朱家角一地块50年使用权用于开发一价值为人民币19亿元

¹土地成交数据不包含保障性住房
²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 - 2018年第二季度



来源：第一太平戴维斯研究部

的老年住宅社区的协议。建设工程预计将在明年早年开工，完工后，将提供约900个住宅单元。

海航集团出售另一资产

海航集团向本地开发商福晟集团以人民币29亿元出售了一个在建的综合体项目，项目位于前滩板块，预计将建成2座各20层的住宅楼以及一座24层的写字楼。

市场展望

市场融资环境对投资者尤其是开发商而言仍然不容乐观，保险公司和有较多资金储备、不需大量杠杆投资的基金投资公司预计将在未来几年完成更多的市场成交。

市场上对于包括共享办公等共享经济产品仍然有很高的需求，该类项目的投资也会继续受到投资者的青睐。随着运营

商的规模达到一定程度，预计会考虑通过上市进一步进行融资。

工业地产项目，尤其是物流资产仍然供应有限，且预计将带来较高的租金增长潜力和较高的回报率，继续获得资本的追逐。■

表3 主要土地成交，2018年第二季度

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
定海社区c2-2a地块	杨浦	商办	27,001	8.1	30,000	杨浦滨江投资开发
黄浦江南延伸段ws5单元188s-q-1地块	徐汇	商办	76,894	19.6	25,500	网易
新江湾社区n091104单元a3-05地块	杨浦	租赁住房	84,515	6.8	8,000	上海城投置地
梅陇社区mhp0-0307单元07-03地块	闵行	商业用地	42,584	4.3	10,081	上海林腾投资

来源：第一太平戴维斯研究部

Please contact us for further information

Research



James Macdonald
Senior 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 600 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.