MARKET IN MINUTES
Savills Research

投资

savills 第一太平戴维斯

成交持续放缓

商务园区仍然受到许多投资者的关注。然而，部分区域或项目目前价格较高令买家却步，寻找合适标的难度加大。

- 2019年第三季度仅发生7笔大宗成交，合计成交金额仅为人民币63亿元，同比下降23%。
- 核心区域甲级写字楼收益率在第三季度进一步上升0.1个百分点，达到5.1%，净收益率约为3.6%至4.0%。
- 自用买家保持活跃，正抓紧收购窗口期，挑选合适的物业。
- 本季度有多个以改造为目的的成交发生，例如天等路项目，幸福莱酒店以及福都商厦。
- 本季度成交的住宅用地中，销售性质住宅用地以及租赁性质住宅用地成交楼面均价分别达到人民币每平方米20,200元和人民币每平方米5,620元。
- 长租公寓领域，一些投资者仍然在大量融资进行逆势扩张，同时另一些参与者由于自身模式和管理的问题在市场不断成熟的过程中不得不停止经营。
- 澳大利亚的Lendlease在上海周边开建项目金额约4亿美元的养老社区逸浦荟，计划于2021年开业。

> “出于对写字楼租赁现状及未来一两年展望的担忧，目前投资者更多关注的是有优质租户并位于核心区域的稳定项目。”
>
> 简可，第一太平戴维斯研究部

第一太平戴维斯

如需了解更多资讯，请联系

市场研究部

James Macdonald
高级董事
中国区
+8621 6391 6688
james.macdonald@savills.com.cn

投资部

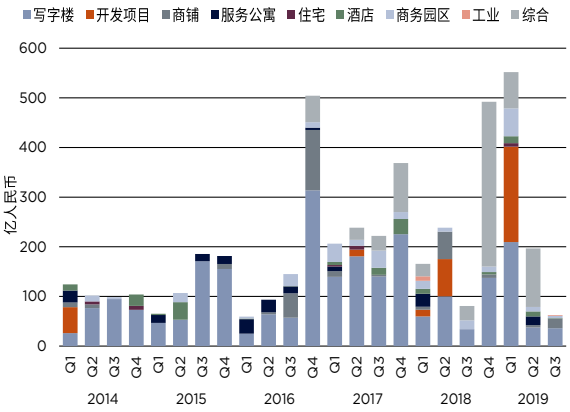
Nick Guan
副主管
上海
+8621 6391 6688
nick.guan@savills.com.cn

Simon Ha
董事
上海
+8621 6391 6688
simon.ha@savills.com.cn

Jack Zhang
董事
上海
+8621 6391 6688
jack.zhang@savills.com.cn

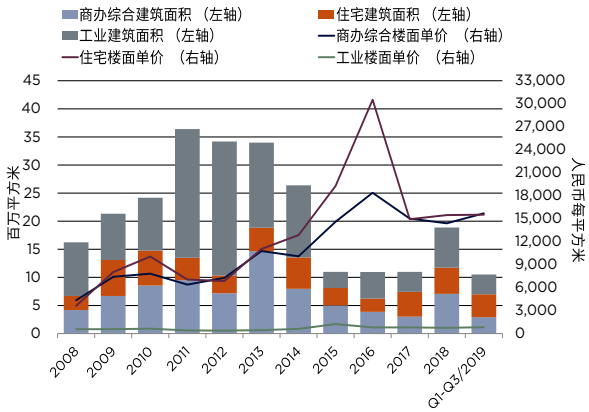
第一太平戴维斯
第一太平戴维斯是一家在伦敦股票交易所上市的全球领先房地产服务提供商。公司于1855年创立，具有悠久的历史传承以及无可匹敌的增长态势。第一太平戴维斯是行业引领者而非跟随者，在全球设有650多家分公司与联营机构，广泛分布于美洲、欧洲、亚太、非洲和中东地区。本报告仅作一般信息用途。未经事先许可，任何人不得对其相关内容或全部内容进行出版、复制或引用。同时本报告亦不构成任何合同、计划书、协议或其他文档的依据。第一太平戴维斯已尽全力确保报告内容的准确性，但对于该报告的使用而导致直接或间接的相关损失不承担任何责任。本报告版权所有，未经第一太平戴维斯研究部书面许可，不得以任何形式对该报告的部分或全部内容进行复制。

图1：上海各物业类型主要大宗成交汇总，2014-Q3/2019



来源 第一太平戴维斯研究部

图2：土地成交面积和楼面单价，2008至Q3/2019



来源 第一太平戴维斯研究部

市场概述

第三季度共有7笔大宗成交完成，成交总额为人民币63亿元，同比下降23%。从数字来看，下半年市场成交相比上半年出现明显下滑，然而上半年的成交数字中有多笔交易是于2018年开始谈判并在2019年上半年完成，因此第三季度的数字更能真实反映市场情况。

面对写字楼市场的大量供应和租金下滑的情况，买家对于写字楼租赁现状以及未来一两年的展望非常担忧，市场的不确定性使得投资者在做投资决策时变得更为谨慎。去年，市场不乏一些投资者收购空楼，意图运用其资产管理经验来获得良好的出租率，从而实现预计收益率，类似案例包括一方大厦、LCM置汇旭辉广场、绿地黄浦滨江，盛腾天地以及星港国际中心。然而，目前投资者更多关注的是有优质租户并位于核心区域的稳定项目。

随着政府继续支持长租公寓市场的发展，市场上仍然有不少资金投资于该方向。例如，近期城家公寓从包括马云的云锋基金处获得3亿美元的融资，中国万科计划发行3.51亿美元债券来支持自己的长租公寓项目。但同时，另一些参与者由于缺乏合理的商业模式，无法有效控制成本，用完几轮融资以后，在市场不断成熟的过程中面临淘汰。

写字楼市场

2019年第三季度，核心商务区有两个全新写字楼项目入市，合计为市场带来约22.7万平方米办公面积。同时，非核心商务区有一个新项目交付入市，为市场带来1.4万平方米新增供应。由于新项目去化较慢，核心商务区甲级写字楼平均空置率环比上升1.3个百分点至13.2%，而非核心商务区平均空置率环比下降1.1个百分点至28.8%。租金方面，三季度核心商务区甲级写字楼租金指数环比再跌0.2%，至每平方米每天人民币8.96元；而非核心商务区同期租金指数环比下跌0.7%，至每平方米每天人民币5.76元。

由于非核心商圈未来供应大，面临更高的租赁风险，同时中央商务区的核心项目回报率较低，投资者更多关注偏次级商务区同时有租金提升潜力的写字楼。市场资本化率继续松动，特别是当卖家处于焦虑状态，或基金在这一两年需要退出都会在不同程度下调出售预期。由于租赁需求相对稳定，许多投资者仍然对于商务园区的投资倍感兴趣，同时部分商务园区业主调低其价格预期，寻求产业转型，预计市场会逐步有更多商务园区成交发生。

零售市场

第三季度共有五个新项目入市，为市场带来369,000平方米新增供应。全市购物中心首层租金环比上涨0.3%至每平方米每天人民币27.3元。核心商圈购物中心空置率较上季度下降1.0个百分点至5.8%。非核心商圈空置率则环比上升1.0个百分点至8.8%。美妆、科技及运动品类多个品牌本季度仍在扩张中。第四季度预计还将迎来27万平方米新增供应。

投资者仍然在寻找收购位于核心位置，但经营不良且标的较小的零售物业投资机会，意图进行项目改造。使用该投资策略的大部分是拥有较强资产运营管理经验的国际投资者。对于一些较优质的零售物业，目前的市场价格相对风险而言对投资者来说较高，大部分对零售物业感兴趣的投资者都是国际基金。

其他市场

在政府政策引导、及大量潜在需求的带动下，仍然有一些投资者在关注养老地产方面的投资机会，同时市场上也有不少国际投资者在寻求当地的合作伙伴一起投资该领域。大部分的投资者都关注行业高端产

表1：各物业子市场回报率和资本价值[1]，Q3/2019

	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	4.5-5.4%	5.5-6.5%	4.0-5.0%	4.0-5.0%	2.3-3.0%	5.5-7.5%	6.2-6.7%
净回报率	3.6-4.0%	3.0-4.0%	2.0-3.5%	2.2-2.8%	2.0-2.5%	1.5-2.0%	4.5-5.5%
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

[1] 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。

来源 第一太平戴维斯研究部

品，希望能够运用他们在其他市场的经验在中国建立品牌。中信资本规划了一个2亿美元的基金，计划投资于一二线城市的养老项目。这支基金预计IRR据报道在13-15%之间。另外，澳大利亚的Lendlease在上海周边开建了项目金额约4亿美元的养老社区逸浦荟，整个项目计划于2021年开业，计划为1,300名老人提供850套住宅。

随着中国在科技金融，数字化以及大数据领域的不断发展，市场对数据中心的需求与日俱增，5G数据的出现让这个需求达到一个新的高度。数据中心能够为投资者带来投资多样化的好处，同时提供比传统资产类别更高的收益率。除了一线城市，一些在一线城市周边的二线城市，由于土地和电力充裕，运营成本低，网络和辅助基建设施不断提高，变得更为适合建造数据中心。GDS公司与GIC达成合作共同建造和运营在中国的大规模数据中心。在合作文件的框架下，GDS会为互联网以及云服务供应商开发适合的数据中心，完成以后GDS会向GIC出售这些项目90%的股权，出售价格为开发加融资费用。GDS同样获得了平安国际1.5亿美元的股权投资。

主要成交案例

•中财集团以人民币23.5亿元从浦发银行收购东银大厦。该大厦位于黄浦区靠近人民广场，总建筑面积6.5万平方米，其中浦发银行占95%的面积。东银大厦目前被用作为浦发银行总部大楼，根据买卖协议，交易后浦发银行将售后租回该楼两年。根据协议的租赁价格，该项目的资本化率约为3.2%左右。

•翰同资本与KKR成立投资平台并将福都商厦以约人民币7.5亿元注入该平台。福都商厦位于黄浦区，总可售建筑面积为1.48万平方米。交易后，KKR意图将该商厦改造为综合用途的项目并命名为外滩NEO。去年融创、盛煦以及美罗联合以人民币7亿元收购了福都商厦，此后很快便售予翰同资本。

•宁波银行以人民币12.5亿元从农商行收购了碧玉蓝天大厦15-20层。碧玉蓝天大厦位于浦东陆家嘴。总成交面积为1.3万平方米。

土地市场[1]

2019年前三季度上海土地市场交易总金额为人民币1,083亿元。商品住宅[2]和商办综合用地成交分别占总额的60%和33%。销售性质住宅用地以及租赁性质住宅用地成交楼面均价分别达到人民币每平方米20,200元和人民币每平方米5,620元。商办综合用地成交楼面均价为人民币每平方米15,700元。超过90%的成交地块都位于郊区或者城市外围。

市场展望

投资者目前对市场有三个诉求，包括外部不确定性因素有所消除、更为积极的财政和货币政策、以及卖家的价格让步。如果以上情形能够出现，预计明年市场活跃度或将有所上升，但成交数字不会立即有所反应。

由于债权市场回报率更高，机会更多，许多投资者看向债权市场。然而，如果市场融资环境持续严苛，开发商现金流状况进一步恶化，投资者的债权风险会越来越大，而不良资产将获得更多国际资本的关注。

[1] 土地成交不包含保障性住房用地
[2] 商品住宅不包含保障性住房

表2: 主要土地成交， Q3/2019

地块名称	区域	用途	建筑面积（平方米）	成交总价（亿人民币）	楼面价（人民币每平方米）	买家
华漕镇mhp0-1402单元07-06地块	闵行	住宅	62,338	19.38	31,100	上海首创正恒置业
新江湾社区n091104单元b2-01地块	杨浦	住宅	72,610	38.13	52,514	中华企业
华新镇新府中路东侧27-01地块	青浦	住宅	53,225	10.73	20,176	金科地产
浦江中心区6.5平方公里34-1、34-6地块	闵行	商业	50,075	25.02	49,975	保利发展
佘山镇g7sj0002单元13-d-36号地块	松江	住宅	102,066	23.51	23,040	国贸控股
永丰街道新城主城h单元h39-06号	松江	住宅	58,483	12.28	20,999	国贸控股

来源 第一太平戴维斯研究部