



## 投资者追求逆周期和结构性投资主题机会

机构投资者探索公寓、酒店和零售板块的增值机会，以独特的视角及强大执行力脱颖而出。

- 过去12个月（截至2024年6月15日）中国大宗投资市场完成交易总额达人民币2,798亿元，同比下降11%。
- 写字楼/商务园区资产过去12个月内（截至2024年6月15日）成交额跌幅最大，同比下降45%，交易金额占比仅为27%，低于一年前的44%。工业/物流交易额同比下降16%，其交易额占比也为27%。
- 酒店板块交易额活跃度明显提升，在过去12个月内（截至2024年6月15日）涨幅最大，同比上升79%，紧随其后的住宅/服务式公寓和零售成交额分别同比增长46%和35%。
- 过去12个月（截至2024年6月15日）中，一线城市成交额占比57%。深圳成交额同比下降最为明显，达77%；上海同比下降8%。北京、广州录得成交额同比分别增长32%和42%。
- 2024年第二季度新增12只房地产投资信托基金通过审批，已获批复的公募REITs达48只。主要集中在商务园区、消费和工业资产领域。

“进入2024年下半年，投资市场依旧充满挑战。自用买家支撑核心城市交易量，但吸引机构资本重返核心资产，仍需要一定程度的价格调整。”

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**  
主管  
中国区  
+8621 6391 6688  
james.macdonald@savills.com.cn

投资及资本市场部

**Louisa Luo**  
主管  
中国区  
+8621 6391 6688  
louisa.luo@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领域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强劲的增长态势。第一太平戴维斯是行业引领者，在全球设有逾600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。本报告仅作参考用途，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、协议或其他文件的依据。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: 中国大宗投资\*市场成交总量 (除开发地块成交), 截至2024年6月15日过去12个月

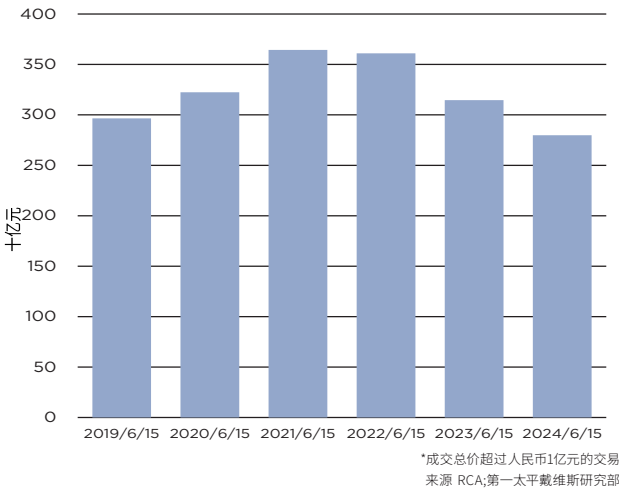
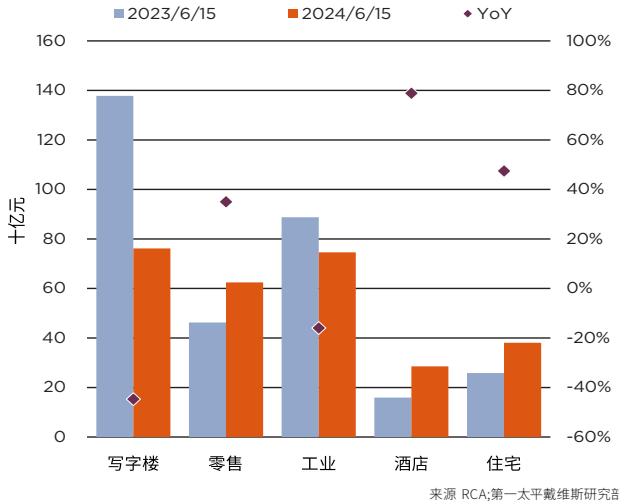


图2: 成交总额 (按资产类别), 截至2024年6月15日过去12个月



市场概述

过去12个月 (截至2024年6月15日) 中国大宗投资市场完成交易总额达人民币2,798亿元, 同比下降11%。预计未来数月仍将有数宗交易达成, 成交总额将有5至10个百分点的提升。

租赁市场较为疲软的表现, 导致写字楼交易下行, 其成交占比与酒店、零售和公寓等资产类别的差距正在缩减。机构买家正在重新评估市场风险, 可能会将资本重新配置到不同的行业或地区, 或者延迟投资直到市场状况有所好转或价格趋于稳定。

相比之下, 企业买家更为看重人才需求和长期持有收益, 而非即时投资回报。其入市正为投资市场带来多样化需求, 使小型交易的数量有所增加。

与此同时, 随着业主寻求重组和精简投资组合, 零售、酒店和公寓的交易量仍保持稳步增长。C-REITs的扩容以及市场流动性的改善, 也为境内外投资者提供了新的退出途径和资本配置机会。投资者对能作为公募REIT底层资产的零售、公寓、物流项目持续保持关注。

新闻

**房地产政策支持力度持续加大**  
近几个月来, 中国加大了对房地产市场的支持力度, 但措施仍不及预期, 扶持政策主要集中在住宅领域。最近的政策在供给和需求两端都有所加码, 需求端政策包括降低首付比例、下调房贷利率

等。供给端则建立了房地产融资协调机制, 支持合规项目的资金需求。优化的信贷政策和融资协调机制可能会改善房地产市场的资金流动性, 为投资者提供更多的融资渠道和更灵活的资金运作空间。

过去12个月市场成交分析  
资产类别分析

● **写字楼/商务园区**  
写字楼/商务园区资产过去12个月内 (截至2024年6月15日) 成交额同比下降45%, 在各个资产类别中跌幅最大。交易金额占总成交额的比例为27%, 同比降低17个百分点, 失去了对其它资产类别的领先主导地位。宏观经济环境的不确定性导致企业和投资者对商办地产的需求下降, 尤其是对写字楼。同时, 大部分城市写字楼仍存在供给过剩的情况, 新增需求匮乏。市场普遍面临租赁需求疲软, 租金持续下降, 空置率上升的问题, 导致成交量持续下行。

尽管经济形势面临挑战, 核心地段的优质写字楼仍然是具有吸引力的投资目标。本季度, 众安保险以每平方约9万元单价收购上海洛克·外滩源集团两栋自用写字楼, 总价14.37亿元。

● **零售**  
零售物业成交金额在过去12个月内 (截至2024年6月15日) 同比上升35%, 交易额占比22%, 同比增长8个百分点, 主要受境内买家推动。投资者对于零售项目能作为公募REIT底层资产的物业持续保

表1: 成交案例, 2024年第二季度

城市	项目	资产类型	买家	卖家	成交价格 (亿元)
北京	颐堤港二期65%股权	综合体	中国人寿JV太古地产	远洋集团	40.0
上海	张江在线新经济生态园 (在建)	商务园区	东久新宜	张江集团	20.4
上海	中化国际广场70%股权	办公	华泰证券	中化国际	15.2
广州	南丰朗豪酒店	酒店	海珠产投	南丰集团	14.0
上海	富汇广场B栋	办公	财通证券	陆家嘴集团	13.3

来源 第一太平戴维斯研究部

持关注。截止6月底，国内6家零售基础设施REITs陆续获批及上市，加速盘活了零售存量资产，丰富了REITs的资产类型和投资者的投资标的。

24年7月，万科继七宝万科广场售卖之后，向GIC出售上海南翔印象城MEGA 48%股权。

●工业/物流/数据中心

工业/物流/数据中心的成交金额在过去12个月内（截至2024年6月15日）同比下降16%，占总交易额的27%，同比下降2个百分点。全年市场供应持续，整体租赁需求疲软，同时投资市场以国内企业和开发商的并购为主，机构买家活动仍未完全恢复。此外，上海政府2月出台《关于加强本市涉及工业用地企业股权变更联合监管的通知》，加强对涉及工业用地的企业股权变更的监管，促使买家更加审慎地评估和遵守规定。

值得关注的是，本季度，ESR集团旗下中航易商仓储物流REIT获中国证监会批复，资产规模超过24.38亿人民币元，总建筑面积约42.6万平方米。

●住宅租赁/服务式公寓

住宅/服务式公寓在过去12个月（截至2024年6月15日）成交额同比增长48%，占总成交额比重14%，同比上涨5个百分点。中国政府为保租房发展出台的税收优惠及财政政策支持，使得这个领域对投资者更具吸引力。值得关注的是，境外买家交易额同比增长353%，近期境外投资者在寻求更有政策红利的细分市场，并使其投资组合

多样化。此外，今年二季度，上海中高端租赁市场入住率也呈回暖趋势，得益于近期国际旅游、商务旅行的持续复苏。

随着长租公寓行业被纳入C-REITs计划的推进，长租公寓REITs市场预计将持续扩容，从而有利于改善流动性，提供新的退出途径和资本配置机会。例如，万科企业有限公司计划以其长租公寓品牌泊寓为标的，向监管部门申报发行不动产投资信托基金（REITs），预计发行规模约为10亿元人民币。

区域分析

过去12个月（截至2024年6月15日）中，一线城市成交额占比57%。上海依旧领先其他一线城市，成交金额较为稳定，同比小幅下降8%。同时，北京和广州市场持续上涨，同比分别增加32%和42%。然而，深圳的成交金额显著收缩，占比仅占3%，同比骤减77%。其中深圳写字楼成交同比下降42%，其他细分市场均录得增长，酒店同比激增一倍多。

中国大陆其他地区成交总额同比下降12%，其中成交额较高的城市包括杭州、西安、成都及重庆。由于开发商正加快资产处置，非一线城市的零售资产交易额同比增长约74%，占总成交额的34%。工业/物流业仍是非一线城市投资的主力，占总交易额的40%，但同比下降33%。

基金募集及融资环境

开发商融资

销售额前65位的开发商在2024年前5个月总融资

额达人民币1,820亿元（其中包括债券、贷款、证券化产品等），同比下降30.5%。境内外债券发行总额达人民币821亿元，其中境内债券发行额为人民币798亿元，同比下降48%。境外债券发行额为人民币13亿元，同比减少72%。境内发债的房企仍以国企为主。

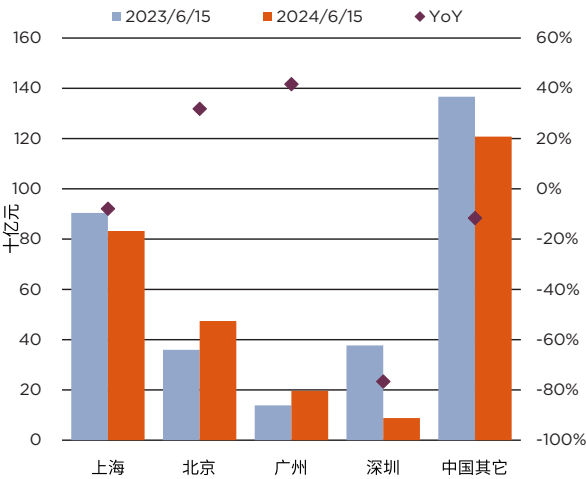
中国人民银行近期宣布，设立3,000亿元的保障性住房再贷款，目的是支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作配售型或配租型保障性住房。这一措施预计可以带动银行贷款5,000亿元。此外，房地产融资“白名单”项目正在全国范围内加速落地，截至5月中，全国297个地级及以上城市已经建立了房地产融资协调机制，商业银行审批通过的“白名单”项目贷款金额达到9,350亿元。

展望

随着“三条红线”政策实施步入第四年，开发商正加快资产处置及资金回笼速度。一些重资产项目的持续出清会增加折价资产的投资机会，但租赁市场乏力意味着寻找合意买家的过程充满挑战。

在政策的持续加持和开发商资产重组加速的背景下，投资者目光愈发转向其他资产类别，例如租赁公寓、酒店及零售等物业，而自用买家将持续关注一线城市核心写字楼的投资机会。

图3: 成交总量 (按城市), 截至2024年6月15日过去12个月



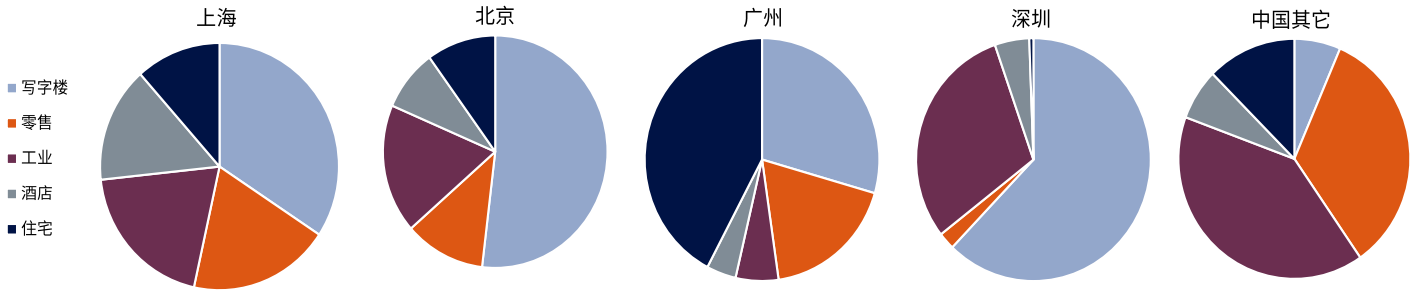
来源 RCA;第一太平戴维斯研究部

表2: 各资产类别成交总额 (按资金来源), 截至2024年6月15日过去12个月

	境内 (十亿元)	同比	境外 (十亿元)	同比
写字楼	64.2	-38%	11.9	-65%
零售	57.1	62%	5.3	-52%
工业	55.3	-21%	19.3	4%
酒店	26.6	94%	1.9	-14%
住宅	22.9	2%	15.2	353%
合计	226.2	-8%	53.6	-22%

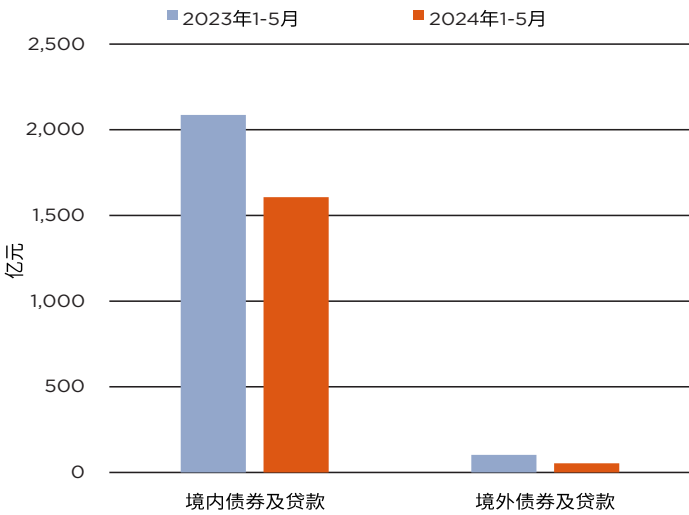
来源 RCA;第一太平戴维斯研究部

图4: 各城市成交按各物业类型, 截至2024年6月15日过去12个月



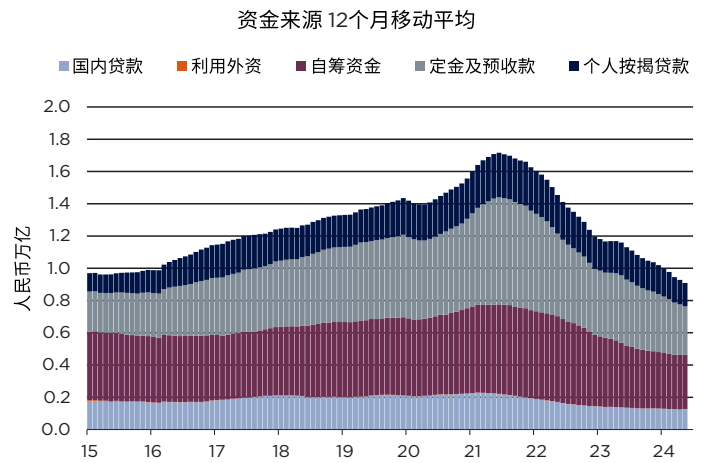
来源 RCA; 第一太平戴维斯研究部

图5: 销售额前65位开发商新发债券及借款额



来源 CRIC; 第一太平戴维斯研究部

图6: 开发商资金来源



来源 国家统计局; 第一太平戴维斯研究部