



市场下行, 预期攀升

零售和酒店行业持续活跃, 而其他领域的投资者则放缓投资, 等待机会。

- 过去12个月 (截至2024年9月15日) 中国大宗投资市场完成交易总额达人民币2,947亿元, 同比下降7.0%。
- 写字楼/商务园区资产过去12个月内 (截至2024年9月15日) 成交额跌幅最大, 同比减少34%, 交易金额占比从去年同期的38%降低至27%。
- 酒店板块成交额涨幅最大, 在过去12个月内 (截至2024年9月15日) 同比增长82%。同期零售板块成交额也录得50%同比增长。
- 过去12个月 (截至2024年9月15日) 中, 一线城市成交额占比56%。深圳成交额跌幅最为显著, 同比下降65%; 广州成交额同比下降37%。上海、北京分别录得4%和18%的同比增长。
- 2024年第三季度共有七只REITs获批, 其中包含三支工业资产领域REITs。截至目前, 已获批复的公募REITs达55只。

“尽管经济环境充满挑战, 但仍有迹象表明投资市场的活动有所增加。这是由更多优质资产的供应、持续宽松的货币政策与资产的重新定价所共同推动的。”

简可, 第一太平戴维斯研究部

第一太平戴维斯
如需更多资讯,
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9月15日过去12个月

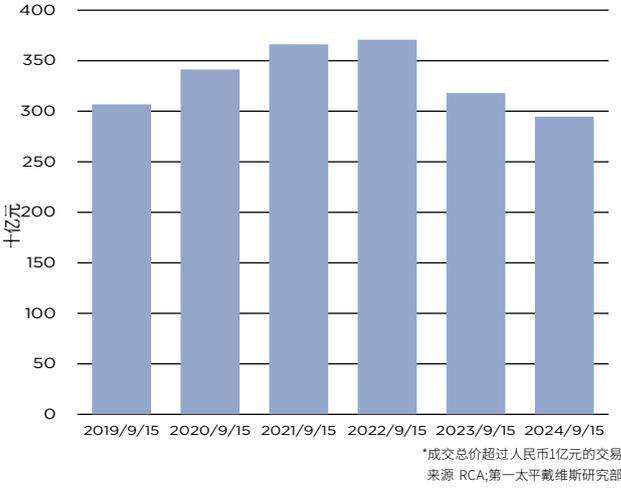
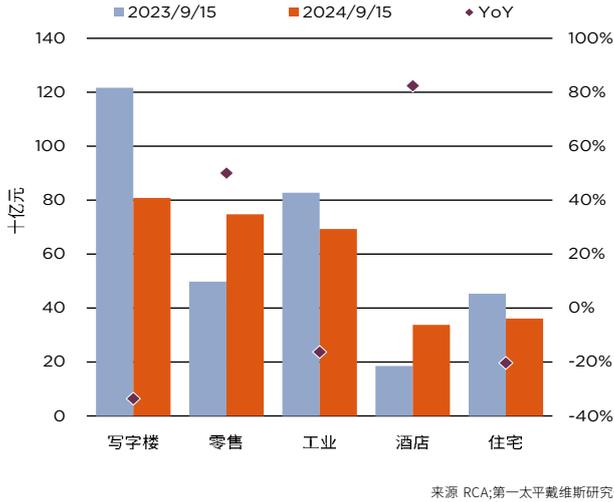


图2: 成交总额 (按资产类别), 截至2024年9月15日过去12个月



市场概述

截至2024年9月15日, 过去12个月内中国大宗投资市场录得交易总额人民币2,947亿元, 同比下降7%, 考虑到尚有数笔交易或将在近期确认, 预计过去12个月最终实际成交总额可能在人民币3,090亿元至3,240亿元之间。

2024年第三季度写字楼交易量已降至近年最低水平, 低迷的经济影响了写字楼租赁市场基本面, 导致了空置率的上升与租金的持续下降。基于风险考量, 即使写字楼资产收益率尚可, 投资者对进入该市场依然保持谨慎态度。

与之形成鲜明对比的是, 同期零售业和酒店业交易量激增。在债务压力及其他因素的共同影响下, 开发商持续剥离的优质零售和酒店资产吸引了许多机构投资者、地方国企和私营企业的关注。

与此同时, 随着投资者重新评估租赁公寓行业的供求现状, 租赁公寓市场在经历了两年的活跃交易后开始降温。这一转变的主要原因在于保租房的加速入市与出租率的走低, 而这一趋势在上海、杭州等保租房供应量较大的主要城市尤为明显。

新闻

积极的货币政策与财政政策到来
如市场预期, 中国政府在第三季度末公布了一系列刺激政策, 以期在年末前重振经济、股市和房地产业。

9月24日, 中国人民银行(PBoC)宣布将下调存款准备金率并向市场释放1万亿元长期资金。此外, 人民银行还将下调7天逆回购利率0.2个百分点至1.5%。同时, 人民银行还宣布将加快下调存量房贷利率, 并为上市公司的股票回购建立再贷款机制。央行还将推出互换便利机制, 为金融机构增加股票购买提供流动性。

两天后, 中央政治局召开临时会议, 进一步提出了积极的财政和货币政策以支持经济提振, 包括发行长期国债和地方债以推动投资等。此次政治局会议还出台了一系列通过限制商品房建设和促进社保、保险资金进入市场以阻止房地产市场进一步下行的政策, 以及部分旨在刺激消费的提升中低收入群体收入的政策等。

受此影响, 上证指数在国庆节前应声大涨24%, 而这些利好消息对地产行业的影响预计需要更多时间才能显现。

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9月15日)成交量同比下降34.0%。仅为810亿元人民币, 为写字楼交易市场规模显著缩小以来的最低水平。尽管写字楼仍是交易量的主要贡献者, 但相对于其他资产类别, 其主导地位已有所动摇, 写字楼销售量仅占总量的27%, 同比下降11个百分点。

表1: 成交案例, 2024年第三季度

城市	项目	资产类型	买家	卖家	成交价格 (亿元)
广州	广州文化中心	商业	太古地产	广州日报集团	21.0
上海	南翔印象城MEGA 48%股权	商业	GIC	万科	20.0
上海	星荟中心40%股权	综合体	金光 Sinar Mas	国家电网	17.2
上海	三盛宏业大厦	办公	私人买家	三盛宏业	8.3
上海	上海普陀中海中心D栋 9-13F	办公	沙驰	中海地产	3.0

来源 第一太平戴维斯研究部

写字楼市场的基本面依然疲软，即使在一线城市，空置率也达到了十年来的最高水平。由于大多数企业停止扩招，并尽可能节约成本，因此写字楼需求相对低迷。此外，新的写字楼供应也在不断涌入市场。虽然业主卖家出售意愿很高，但对资产价格下调的预期仍与投资者存在一定差距。同时，投资者买家也不确定自己是否有能力在不提供大幅租金折扣的情况下维持或提高出租率。

因此，交易主要局限于降价幅度较高或租赁预期稳定（加权平均租赁期较长的或在未来几年享有租金担保）的资产。其他投资标的还包括投机性较强的改建项目、不良资产处置以及对终端用户有吸引力的物业。因此季度内写字楼买家主要是一些自用办公买家、收购剩余股份的合资伙伴以及机会型投资者。

●零售

零售物业成交量在过去12个月内（截至2024年9月15日）同比上升50%，交易额达750亿元人民币。该板块连续两年实现增长，将交易量推向过去四年来最高水平。当前零售板块已经超过工业板块成为第二大交易类别。

本季度内，华夏大悦城购物中心REIT正式获批，到目前累计已有7支消费零售REITs获批。此次大悦城REIT的底层资产成都大悦城项目于2015年底开业，项目近三年出租率均保持在96%以上。

零售REITs通常由地段优越、运营成熟、管理能力强的资产支撑。这些REITs实质上为优质零售资

产提供了一条有效的退出路径，这无疑增加了投资者对该行业的投资信心与投资动力。

●工业/物流/数据中心

工业/物流/数据中心的成交量在过去12个月内（截至2024年9月15日）同比下降16%。交易金额占总成交额的比例为24%，同比降低3%。尽管基本面疲软，但保险公司和主权财富基金等长期投资者仍在该行业中谨慎地寻找机会，平安保险、GIC、大华保险、友邦保险等投资主体均在过去12个月中达成了交易。跨境资本在该类别下的交易额约占交易额的四分之一，是所有资产类别中最高。

过去四五年间，华南地区物流市场的租赁需求在很大程度上是依靠跨境电商驱动的。然而当前业主正在不断受到商业模式转变和企业运营问题的影响。虽然不是唯一的目标市场，但是作为跨境电商最大市场的美国目前正在考虑将“小额豁免”政策的门槛下调至200美元，尽管该门槛仍然高于Temu或Shein等交易平台的购买均价，但是仍将在一定程度限制跨界电商行业。同时，部分跨界电商企业当前在华南地区及目标市场自建仓库的策略也减少了电商行业对物流市场存量项目的租赁需求。

●住宅租赁/服务式公寓

住宅/租赁公寓在过去12个月（截至2024年9月15日）成交额同比下降20%，成交额占大宗市场总成交额12%，同比下降2%。交易主要集中在一线及头部二线城市，其中，仅北京上海两城的交易量就占到全国总交易量的42%，较去年同期增长

14%。位于中心地段土地供应有限的高端住宅资产因为具有稳定的长期价值而被视为相对防御性的投资。这一资产类别继续吸引着私人买家，包括高净值个人、私募REITs及开发商、业主和运营商等，他们在经济基本面疲软的市场环境中更注重资产保值。

同时，租赁公寓市场正在承受保租房入市带来的冲击，前三季度上海、杭州等城市公寓平均出租率均有所下降。尽管如此，随着市场竞争加剧，收益相对稳定且坪效较高的公寓产品仍是投资者的首选。

区域分析

过去12个月（截至2024年9月15日）中，一线城市成交额占比56%。在这些城市中，深圳的成交额显著下降，同比降低65%，大幅降低的原因主要在于深圳写字楼和住宅交易额的显著下滑，二者分别同比减少了86%和93%。此外，广州成交额也录得同比下降37%。相反，同期北京和上海交易额则略有增长，增幅分别为18%与4%。

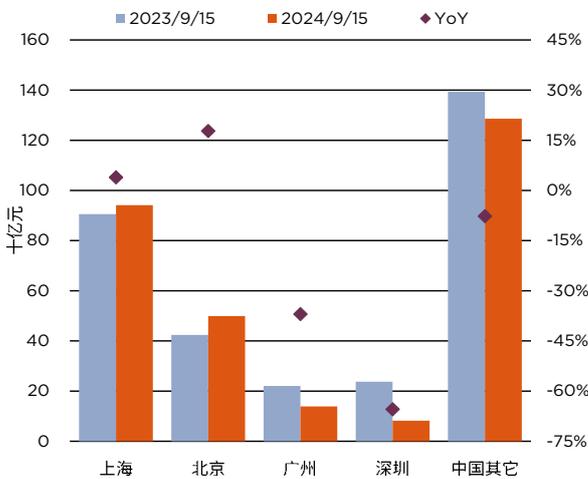
同期非一线城市成交额同比下降8%，具体来看，非一线城市除零售行业交易额录得23%的增长外，其他行业均录得不同程度的下滑，其中跌幅最大的是写字楼板块，交易额较去年同期下降了33%。二三线城市继续面临供求失衡的困境，随着经济增长的放缓，这种失衡愈发突出。

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8个月总融资

图3: 成交总量 (按城市), 截至2024年9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9月15日过去12个月

资产类别	境内 (十亿元)	同比 (%)	境外 (十亿元)	同比 (%)
写字楼	67.4	-25%	13.4	-58%
零售	60.6	51%	14.1	47%
工业	52.6	-19%	16.7	-4%
酒店	31.1	77%	2.7	180%
住宅	29.3	-11%	6.8	-46%
合计	240.9	-2%	53.8	-26%

来源 RCA;第一太平戴维斯研究部

额达人民币3053亿元（其中包括债券、贷款、证券化产品等），同比下降31.2%。境内外债券发行总额达人民币1417亿元，其中境内债券发行额为人民币1377亿元，同比减少35%；境外债券发行额为人民币40亿元，同比减少36%。境内发债的房企仍以国、央企为主。

过去几个季度，房地产融资协调机制取得进展，融资支持的主体正在从企业下沉到具体项目，一定程度上缓解了房企的流动性压力。截至九月中，当前297个地级及以上城市均已建立房地产融资协调机制，商业银行已审批“白名单”项目超过5700个、审批通过融资金额达1.43万亿元。9月26日召开的政治局会议也强调要增加对这些“白名单”项目的贷款。随后，中国住建部于

10月17日新闻发布会上宣布将为“白名单”项目融资规模增加至4万亿元。

此外，央行近期推出的包括降准、下调政策利率等多项政策，表明未来货币政策环境将持续宽松。预计这种环境有助于房企降低融资成本并调整债务结构。

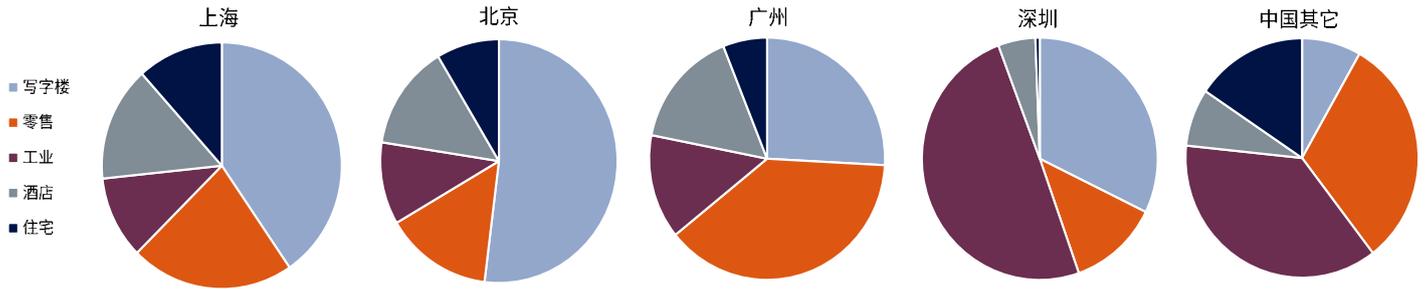
展望

9月，中央政治局会议首次明确确定调将“房地产市场止跌回稳”作为当前的优先目标，这标志着政策方向的重大转变。政府还相应出台了一系列积极的财政政策和货币政策以支持这一目标。预计这些措施将在未来几个季度逐步缓解国内开发商的资金压力，进而降低他们出售不良资产的

紧迫性。这些举措反映出政府在重新确认房地产行业对于当前中国经济健康的关键作用后，正在加大对稳定房地产行业的回应。

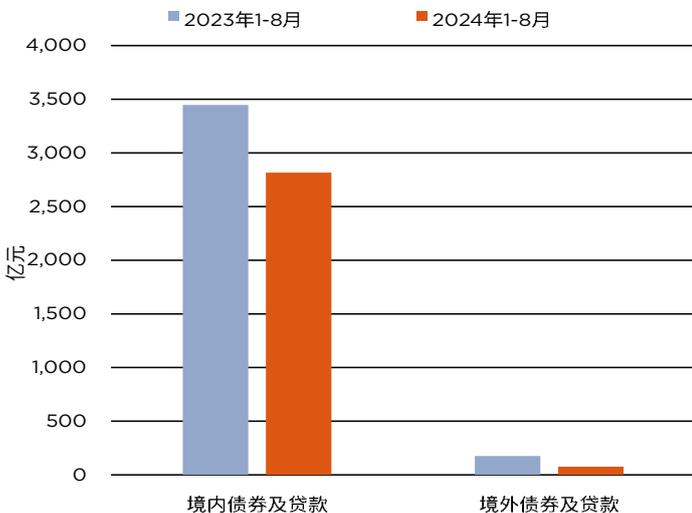
尽管政府正在采取积极措施，但市场仍需保持一定程度的谨慎。居高不下的青年失业率和通缩压力等主要经济指标仍在持续影响经济基本面而尚未出现明显改善。这些中长期因素对于可持续增长与市场整体情绪的支撑作用更为重要。因此，对后续房地产市场的复苏持谨慎乐观态度更为稳妥，既要注意到利好政策带动复苏的潜力，也应当意识到可能的影响复苏速度和力度的潜在风险。

图4: 各城市成交按各物业类型, 截至2024年9月15日过去12个月



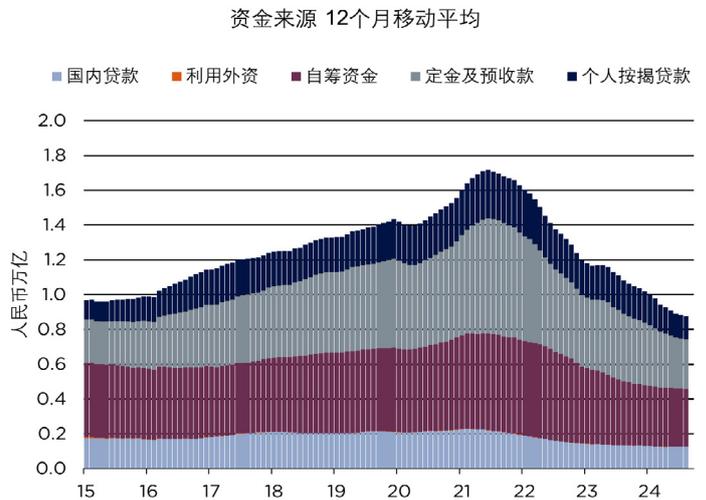
来源 RCA;第一太平戴维斯研究部

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