



租赁公寓交易热度明显回升

住宅租赁/服务式公寓板块共录得五笔交易，交易额达24.6亿元，同环比均大幅上升。

- 2024年第四季度共有24笔大宗交易达成，合计成交金额达人民币177.1亿元，环比增长30%，同比下降19%。
- 本季度上海投资市场活跃程度有所下滑，季度内交易量主要由大额综合体交易支撑。
- 写字楼/商务园区板块交易额继续回落，机构投资者活跃减退，大额交易有限。
- 季度内包括零售、酒店、工业在内的板块均市场活动有所减少，交易量主要由个人投资型买家进行的小金额交易支撑。
- 营收承压下，头部开发商继续深耕轻资产战略。季度内，瑞安地产为其与杨浦国资合作运营的杨浦中央与创智天地两大综合性社区项目引入新的险资股东中国人寿。

“虽然市场条件仍然充满挑战，但政府已加大了政策支持力度，这表明政府将以更加统一的方式处理经济问题。这一转变有望为市场带来稳定，创造新的机遇，并成为复苏的催化剂，即使经济前景尚不确定的情况下。”

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。本报告版权归所有，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: 上海大宗投资市场, 2017-2024

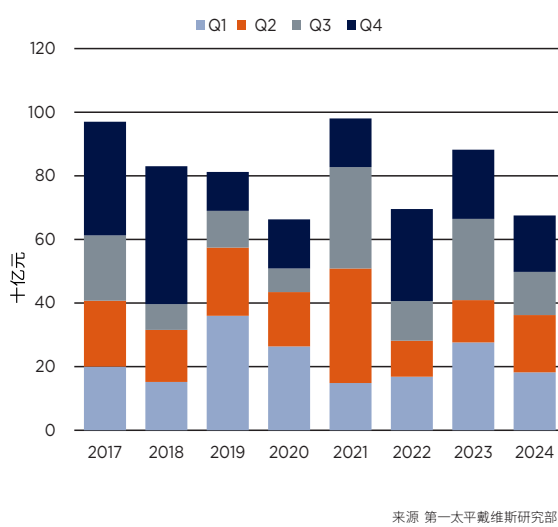


图2: 土地成交面积和楼面单价, 2015至2024

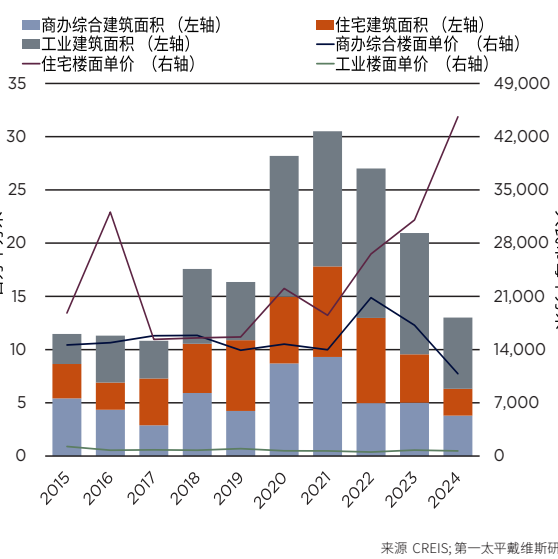


表1: 各物业市场回报率和资本价值¹, Q4/2024

	甲级写字楼	产业园区	核心购物中心	核心街铺	高端服务式公寓	长租公寓	五星级酒店	物流资产
毛回报率与净回报率 折算比率 ²	70-80%	75-85%	55-65%	70-80%	50-60%	70-80%	35-45%	80-85%
净回报率	4.50-5.00%	4.75-5.50%	4.25-5.00%	3.50-4.00%	4.00-4.50%	4.50-5.00%	3.50-4.00%	5.00-5.50%
资本价值估值 (人民币每平方米)	35-60,000	20-40,000	45-70,000	75-120,000	50-80,000	20-40,000	40-70,000	8-12,000

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。
² 考虑到税金、主营成本及其他费用等成本

市场概述

2024年第四季度共完成24笔大宗成交，合计成交金额达人民币177.1亿元，环比上升30%，同比下降19%，本季度市场活跃程度整体相较于上半年有所下滑，交易额主要由两笔大额综合体交易支撑。

写字楼/商务园区板块交易额继续回落，交易仍集中在折价成交的困境资产与满足自用需求的独栋办公或核心地块分层写字楼。

住宅租赁/服务式公寓板块投资热度较年中出现明显回暖，季度内共有五笔交易达成，交易额达24.6亿元，同环比均录得大幅上升。凭借上海租赁公寓年内相对稳定的市场表现及公寓资产本身出色的抗周期能力，机构投资者与个人买家对上海租赁公寓市场均表现出更高的关注。

季度内包括零售、酒店在内的板块市场活动有所减少，主要由个人投资型买家进行的小金额交易所主导。

写字楼市场/商务园区市场

四季度上海甲级写字楼市场共迎来三个新项目交付入市，共计新增30.5万平方米。全年累计17个新项目供应总计138万平方米，同比下降26%。截止2024年末，全市甲级写字楼总存量为1,975万平方米。四季度全市甲级写字楼录得6.2万平方米净吸纳量，低于前三季度平均水平，2024全年吸纳量达69万平方米，同比上升8.2%，但仅为2021年吸纳量的一半。全市甲级写字楼租金环比下调3.3%，至每平方米每天人民币5.9元。中央商务区、次级商务区和非核心商务区的租金环比跌幅分别为1.6%、4.3%和3.3%。受到新增供应影响，以及新项目去化仍需时间的前提下，使得全市空置率环比上升0.9个百分点，至22.7%，全年上升2个百分点

写字楼/商务园区板块交易额继续回落，季度内共录得10笔大宗交易，交易总额达49.3亿元，环比下降8%，同比下降22%。写字楼交易在疲软的租赁基本面影响下持续

衰退，在本季度对写字楼的投资型交易中，内资民企买家的占比显著提高。

本季度啟城以约26,000元每平米共计8.26亿的价格出售嘉宁国际大厦。自2015年以每平方米47,000元人民币的价格购入该资产以来，市场条件发生了重大变化，退出价格的削减在一定程度上反映了写字楼市场环境与投资情绪的转变。有几个可能的因素可能推动了此次出售：美元加息提高了海外基金的海外贷款利率，写字楼面临运营压力与租金收入挑战。

零售市场

2024年上海市区全年供应约49.7万平方米，共迎来七个项目开业。其中四季度外环内零售市场共迎来两个新项目入市，共计新增9.3万平方米，分别为吉宝静安中心及世博天地。截止四季度末，全市购物中心空置率环比下降0.3个百分点至11.4%，较去年同期持平；其中核心商圈表现更为突出，空置率环比下降1.3个百分点至8.7%，较去年同期下降0.7个百分点。业主仍以租金优惠吸引及维持租户入驻，全市购物中心首层平均租金环比下降1.2%至每平方米每天人民币24.3元，较去年同期下降2.2%。

本季度零售板块交易额录得9.2亿元，季度内主要成交项目大多为社区商业项目，买家也以个人投资者为主。仅从社零数据来看，尽管国家与上海政府年内推出了许多消费刺激政策，国内消费端需求依然呈现疲软态势。消费者的消费习惯似乎正在降级，他们优先考虑生活必需品与小件消费品，而削减了其他方面可自由支配的开支。这一趋势在社区零售中心尤为明显，这些中心继续吸引着消费者购买日常必需品与经济实惠的消费品。零售资产仍然拥有突破周期的潜力，尤其是对于那些与资深商业管理团队合作的核心零售物业，即使在充满挑战的经济环境下依然拥有推动业绩增长的能力。

工业/物流市场

第四季度，上海非保税高标仓库市场缓慢去化。新增供应在下半年显著放缓，本季

度仅有松江区市场录入一个约16.4万平方米的新项目，年底全市总存量达到930万平方米。受制于消费市场动力不足，四季度全市净吸纳量仅为1.7万平方米。空置率上升至29.3%，环比上升1.1个百分点。全年来看，仓储整合现象较为明显，合同物流公司仍为租赁成交的主导力量，四季度全市租金微幅降至每平方米每月47.8元。

季度内上海工业及物流板块交易较为冷清，仅有数笔法拍交易达成。这反映了物流行业所面临的持续挑战，使得上海物流租赁市场缺乏增长动力。与上海相比，同样可以提供物流基础设施而拥有更低成本的周边卫星城市对投资者而言更具吸引力。

此外，产业园REITs的蓬勃发展进一步塑造了行业投资格局。许多优质工业地产项目已被提前收储或由业主方自持，预备作为底层资产发行REITs。这一战略旨在利用能够提供更高流动性与长期回报的REITs以实现更理想的投资退出。因此本就有有限的优质工业地产投资机会进一步缩减。

住宅租赁/服务式公寓

季度以来上海租赁市场需求持续减少，整体行情转冷。特别是叠加宏观层面消费降级、外资撤离及保租房大量供应等因素影响，服务式公寓租金与出租率同步承压。季度内平均租金环比下跌0.5个百分点至每平方米每月265.0元，同比下跌1.7%。与此同时空置率环比上涨0.2个百分点至19.7%。

尽管公寓资产在租赁市场承压，住宅租赁/服务式公寓板块在投资市场热度较年中出现较大回暖，部分未被充分利用的办公、酒店等资产也正在迎来以改造、翻新为服务公寓为目的的存量

盘活交易。此外，年内1014号文将市场化租赁住房正式纳入租赁住房REITs资产池内，公寓资产在退出端有了新的路径可循。

从买家角度来看，租赁公寓资产的买家结构极为多元，除地产基金、租赁公寓企业与机构投资者等公寓资产传统买家外，企业或个人买家也正在表现出更高的关注与市场参与度。

主要成交案例

- 瑞安地产为其与杨浦国资合作运营的杨浦中央与创智天地两大综合性社区项目引入新的险资股东中国人寿。一系列交易后，三方共同成立的新合伙企业分别以47.06亿、26.68亿向瑞安收购杨浦中央86.8%股权、创智天地99%股权。
- 某浙江民企以8.26亿收购凯雷投资所持嘉宁国际大厦，该物业建筑面积约3.1万平方米，本次收购单价约为每平方米2.6万元。
- 由中富旅居、新加坡城市发展集团与中新置地联合发起的“富隆智地基金”以4.13亿元向嘉丰达收购松江租赁住房项目。项目建筑面积约6.8万平方米，本次收购单价约为每平方米6000元。项目预计于2025年改建成为包括2100余套房间及近5000平米配套商业的产业园配套社区。
- 本季度阳光名邸底商物业通过法拍以2.6亿元价格由一支阿联酋资本接手，单价约为2.9万每平方米，高于资产评估价2.43亿元。

土地市场

2024年第四季度，上海土地市场成交总额为人民币722亿元，环比增长一倍。本季度商品住宅

和商办综合用地成交额分别占总额的72%和20%。本季度销售性质住宅用地成交楼面均价为人民币每平方米44,900元。商办综合用地则因季度内主要成交为外环外地块项目，成交楼面均价降至人民币每平方米6,100元。

季度内上海共推出29幅涉宅地块，其中15宗溢价成交，其中徐汇龙华N06-22地块由宸嘉发展以43.824亿元的价格竞得，成交楼板价约12.6万元/平方米，溢价率为40%。当前上海土地拍卖已取消价格上限，但如果竞拍价格超过某些预定水平，拍卖将由竞价转向更严格的对配置指标竞争，如装修标准、公共设施、人才住房等。

国企央依然是本季度土地交易的绝对主力，仅有6幅土地由民企单独摘得，另有4幅土地由国企与民企以不同比例合作摘得。

市场展望

房地产市场正在经历周期性和结构性的变化，这些变化正在重塑投资者的策略。虽然低于市场预期的经济复苏速度使得市场投资情绪趋于谨慎，但投资机会依然存在，尽管这些机会将更加难以获取。机构投资者正在采取相对保守的投资策略，比起追求短期收益，往往更优先考虑进行价值投资。

伴随行业整体增长的放缓，地产行业的开发属性正在减弱，而金融属性和资产管理属性正在显现。专业化的资产管理正在成为行业新的增长极，而作为其中的重要业务之一，存量盘活也在受到更广泛资本市场的关注。

表2: 主要土地成交，Q4/2024

地块编号	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
徐汇区S030501单元N06-22地块	徐汇区	住宅用地	34,778	43.8	126,011	宸嘉发展
虹口区C080301单元hk191A-03地块	虹口区	住宅用地	55,266	51.4	92,934	华润置地
长宁区W040602单元F1-09地块	长宁区	住宅用地	24,662	21.8	88,495	越秀地产, 招商蛇口
杨浦区C090202单元O2-07地块	杨浦区	住宅用地	17,696	15.2	86,037	保利发展
杨浦区N090601单元I5-01地块	杨浦区	住宅用地	35,033	28.7	81,960	上海建工房产, 保利发展
浦东新区Z000602单元20B-12地块	浦东新区	住宅用地	106,105	79.0	74,426	中能建城市投资, 华润置地, 越秀地产

来源 CREIS; 第一太平戴维斯研究部