MARKET IN MINUTES
Savills Research

投资

savills 第一太平戴维斯



商办交易活跃

写字楼/商务园区板块共录得六笔交易，交易额达83.4亿元，同环比均大幅上升。

- 2025年第一季度共录得18笔大宗交易达成，合计成交金额达人民币136.9亿元，环比下降23%，同比下降25%。
- 本季度上海投资市场活跃程度略有下滑，成交主要由个人投资买家进行的小额交易主导。
- 季度内写字楼/商务园区板块交易额同环比均大幅上升，尽管该增长主要由一笔中邮保险官宣即将达成的大额交易支撑。
- 内资买家在上海投资市场持续发力，本季度仅录得一笔由外资买家完成的商务园区交易。
- 长期停工的城隍庙广场以12.09亿元价格由一位民企买家收购进行重整，据传计划改造为非遗文化体验中心，或将为市场提供核心商圈不良资产盘活的全新参考案例。

“商业房地产市场正在适应新的环境，逐渐加大的政策支持力度为市场稳定奠定了基础。虽然挑战依然存在，但长期增长的机遇正在出现，尤其是对于在不确定时期寻求多样化投资的投资者而言。”

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

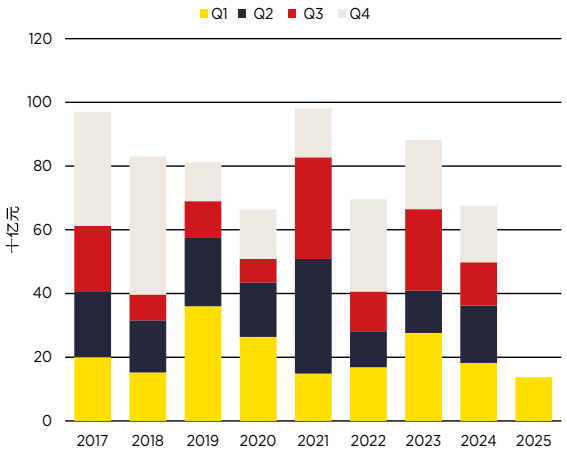
James Macdonald
主管
中国区
+8621 6391 6688
james.macdonald@savills.com.cn

投资及资本市场部

Louisa Luo
主管
中国区
+8621 6391 6688
louisa.luo@savills.com.cn

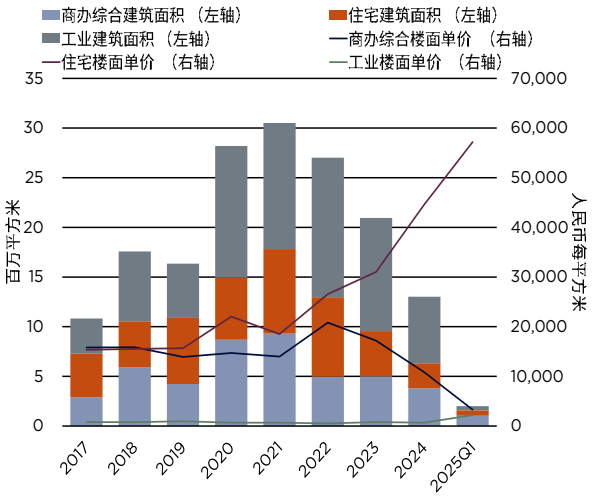
第一太平戴维斯
第一太平戴维斯是一家在伦敦股票交易所上市的全球领先房地产服务提供商。公司于1855年创立，具有悠久的历史传承以及强劲的增长态势。第一太平戴维斯是行业引领者，在全球设有逾600家分公司与联营机构，广泛分布于美洲、欧洲、亚太、非洲和中东地区。本报告仅作一般信息用途。未经事先许可，任何人不得对其相关内容或全部内容进行出版、复制或引用。同时本报告亦不构成任何合同、计划书、协议或其他文档的依据。第一太平戴维斯已尽全力确保报告内容的准确性，但对于该报告的使用而导致直接或间接的相关损失不承担任何责任。本报告版权所有，未经第一太平戴维斯研究部书面许可，不得以任何形式对该报告的部分或全部内容进行复制。

图1: 上海大宗投资市场, 2017-Q1/2025



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, 2017至 Q1/2025



来源 CREIS; 第一太平戴维斯研究部

市场概述

2025年第一季度共录得18笔大宗成交，合计成交金额达人民币136.9亿元，环比下降23%，同比下降25%。本季度市场活跃程度整体相较上半年有所下滑，交易主要集中在商办及工业资产板块，但投资型买家占比较24年显著回升。经济下行周期下，破产清算的民营企业为市场提供了许多底价抄入中小体量商业资产的法拍机会，而险资依然是当前市场中大额商办标的的重要买手。

近几个季度以来，外资机构减持内地物业资产趋势明显，从中或可以体会出外资对中国房地产投资态度的微妙变化。尽管其中不少外资卖家是出于获利了结的目的选择套现离场，但是更多被迫斩仓的交易依然透露出外资对国内地产市场短期波动与不确定性的谨慎观望态度。

写字楼市场/商务园区市场

一季度共三个新项目交付入市，共计新增19.8万平方米，推高上海甲级写字楼存量至1,995万平方米。一季度，上海甲级写字楼市场录得6.1万平方米净吸纳量，环比下降12%，较去年同期下降79%。同比降幅显著的原因主要是去年自用项目的入市推高了同期净吸纳。一季度全市租金环比下调3.6%，至每平方米每天人民币5.7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2.6%、3.2%和4.8%。尽管一季度供应量环比放缓，然而有限的增量需求依然导致供过于求现状加剧，全市平均空置率较2024年上升0.5个百分点，至23.2%。

季度内仅写字楼与商务园区板块交易总额就达83.4亿元，交易额同环比均大幅上升，但该增长实际仍主要由中邮保险官宣即将达成的博华广场股权交易支撑。尽管除去该笔交易外上海写字楼投资市场依然相对冷清，但包括宗教、地方国资在内的非传统投资者在季度内均有所动作。龙华寺在本季度内向万科进一步收购了龙华万科中心T5，这是双方继去年三季度万科龙华中心T1成交之后达成的第二笔交易。

零售市场

2025年第一季度上海零售市场外环内有一个新开购物中心入市，为市场带来11万平方米新增供应。全市空置率环比微降0.1个百分点至11.3%，较去年同期下降0.3个百分点。尽管受到新项目较高空置率影响，但包括徐汇滨江、大虹桥核心等部分商圈受益于客流增长提升区域吸引力，整体入驻率仍有所改善。全市购物中心首层平均租金环比下降0.4%至每平方米每天人民币24.2元，较去年同期下降2.6%。

本季度零售板块交易额录得43.3亿元，成交额同比增长8%。季度内多宗社区配套商业裙房法拍出售，这类交易的资产标的普遍体量较小但租金收入稳定。藉由法拍等途径，民企老板底价买入并引入低息贷款，以作为有效应对潜在通胀压力的手段之一。但这些不断增多的法拍项目的背后，本身也凸显了非专业房地产所有者面临的困难，他们难以对资产进行定位调整，也无法使用不断变化的市场环境。

季度内另有两宗较大的零售资产标的成交，分别是龙湖上海闵行天街的部分股权出让与城隍庙广场的破产重整拍卖落地。作为位于核心商圈的零售项目，烂尾长达七年之久的上海城隍庙广场最终迎来了全新的东家。据传项目未来计划改造为"非遗文化体验中心"，通过文化赋能实现项目重新定位，以应对来自市场竞争加剧与土地年限不足的挑战。此次城隍庙广场的破产重整或将为市场提供核心商圈不良资产盘活的全新参考案例。

工业/物流市场

2025年第一季度，上海非保税高标仓市场租金空置率双降。延续上季度的新增减缓趋势，第一季度上海市仅在嘉定子市场录入一个三层坡道新增项目，项目面积约为5.2万平方米，全市总存量达到936万平方米。季度内上海市仓储租赁市场需求结构较为稳定，带动全市净吸纳量明显回升至约16.6万平方米，高于2024年平均水平。吸纳回升使得空置率下降至27.6%，同比下降1.4个百分点。一季度全市租金进一步下探

表1: 各物业子市场净收益[1], Q1/2025

	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
核心资产净收益率[2]	4.50-5.00%	5.00-5.50%	4.25-4.75%	-	-	-	4.00-4.50%	5.00-5.50%
标准资产净收益率	5.00-5.50%	5.50-6.00%	4.75-5.25%	3.75-4.25%	4.25-4.75%	4.75-5.25%	4.50-5.00%	5.50-6.50%

[1] 核心资产指代各子市场中区位理想、运营良好的市场表现显著优于其他同类物业的资产（如有），例如小陆家嘴、南京西路写字楼等，标准资产指代该子市场内处于普遍市场水平下的资产。

来源 第一太平戴维斯研究部

至每平方米每月人民币45.6元，同比下降4.6%。

季度内上海工业及物流板块交易依然冷清，仅录得三笔工业项目成交，包括上师大天华学院通过法拍收购了原属于复旦复华的一座位于嘉定的医疗产业项目，拟用于改建新校区。此外，季度内未有物流资产录得成交。

当前上海物流资产的底层租户主要集中于合同物流公司，高端制造及部分零售电商业务等。除去部分因直接面向终端消费者而对物流时效性有所要求的租户，在周边卫星城寻求更优惠的租约以控制成本是物流行业利润紧缩之下更多租户倾向的选择。

住宅租赁/服务式公寓

本季度服务公寓市场迎来两个新项目，分别为北外滩雅诗阁与静安海格公寓，另有一个优质长租公寓项目北外滩雅遇同步开业，共计为市场带来392套新增供应。季度内服务公寓平均租金进环比小幅下探0.1%至每平方米每月263.4元，春节假期过后租房市场略有回温，带动租金跌幅收窄。与此同时，空置率则继续在市场需求压力下环比上涨0.5个百分点至20.6%。

经过一段时间的频繁布局后，公寓行业的投资有所放缓，投资者正在普遍以相对谨慎的态度重新评估经济衰退与供应增加对市场条件与资产价值的影响。相较23年与24年上半年，近几个季度公寓资产交易有所放缓，本季度仅录得一宗公寓资产成交。

2025年上海计划新增7万套保租房，重点布局产业园区和轨交站点周边。保租房项目的精准投放进一步挤压了租赁公寓项目，特别是传统长租公寓项目的市场空间。上海租房市场的震荡，本质是一场由政策驱动与市场规律共同作用的供需再平衡。短期来看，租金水平的持续下跌是市场对过剩供应的直接反馈。

尽管行业机会依然存在，但未来的投资决策需要更具洞察力，在面临日益严峻的市场挑战的当下谨慎关注资产定价与选择。长远来看，从“以量取胜”转向精细化运营，将对租赁公寓资产的可持续的成功愈发重要。

主要成交案例

- 加拿大退休金计划投资委员会以19.53亿元价格向大家保险、友邦保险出售其所持龙湖上海闵行天街49%股权，作为苏州、重庆、成都、上海四个龙湖天街资产包交易的其中一部分。
- 浙江民企老板以12.09亿元价格通过法拍竞得城隍庙广场破产重整人资格，以项目当前2.5万平方米商业面积计算，此次交易单价约为4.8万元/平方米，但是项目实际投资将远大于该数字，因为12.09亿元尚不包含后续建设资金。
- 专注困境资产投资的内资私募基金鼎一投资以7亿元价格收购北岸长风E&G楼。考虑到项目此前在2018 年12 亿元的成交价格，这一办公项目折价显著。
- 龙华寺以4.25亿元价格向万科进一步收购龙华万科中心T5，这是其与万科继去年三季度万科龙华中心T1成交后达成的第二笔交易。

土地市场

2025年第一季度，上海土地市场成交总额为人民币358亿元。本季度商品住宅和商办综合用地成交额分别占总额的87%和10%。本季度住宅用地竞拍热度进一步增加，多幅地块高溢价成交，推高销售性质住宅用地成交楼面均价至人民币每平方米57,900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3,300元。

季度内上海共推出14幅涉宅地块，其中10幅纯住宅用地均溢价成交。相比去年土地市场的热度仅局限在核心区范围内，今年一季度，市场的热度蔓延到了次核心区以及五大新城，呈现出多点开花的特征。本季度房企竞争格局不变，央国企仍然是土拍市场的绝对主力。

市场展望

商业地产市场正在经历深度调整与深刻变化，迫使投资者持续调整市场策略。在商办市场活跃度结构性复苏的背后，既隐含了政策托底之下投资者资产配置策略的动态调整，也传递出市场深度调整之下资产价值正在完成重构的积极信号。

近年来，险资持续加注不动产领域。在传统投资表现欠佳的市场环境下，保险公司正在寻求与其负债相匹配的稳定、长期的投资标的。在此背景下，物业投资以其稳定租金与长期增值特性脱颖而出，成为险资愈发关注的应对利差风险的武器。

对于当前“外退内进”趋势愈发明显的物业投资市场而言，险资的积极介入很大程度上填补了外资退出带来的市场空缺，在有效补足市场流动性的同时，其更为长期稳健的投资风格也正在引导物业资管由快速周转向精细化运营转型。

表2: 主要土地成交，Q1/2025

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
虹口区C080302单元hk329-11地块	虹口区	住宅用地	76,310	89.6	117,474	中国金茂，沁睿佳置业
静安区N070302单元111-21地块	静安区	住宅用地	26,826	24.8	92,659	大华集团
浦东新区Z000602单元20Ea-01地块	浦东新区	住宅用地	68,145	50.9	74,695	华润置地，越秀地产
浦东新区北蔡楔形绿地C09b-01地块	浦东新区	住宅用地	40,832	29.2	71,412	绿城中国
闵行区MHP0-1005单元03-04地块	闵行区	住宅用地	49,005	20.4	41,699	象屿地产
闵行区MHP0-1005单元02-09地块	闵行区	住宅用地	99,965	41.6	41,649	象屿地产

来源 CREIS; 第一太平戴维斯研究部