MARKET IN MINUTES
Savills Research

投资

savills 第一太平戴维斯



中小体量交易主导市场

二季度共录得十三笔交易，其中仅有一笔交易对价超过十亿元。

- 2025年第二季度共录得13笔大宗成交，合计成交金额仅为人民币46.9亿元，环比下降66%，同比下降74%。
- 本季度上海投资市场活跃程度明显下滑，成交继续由私人投资者进行的小额交易主导。
- 季度内各资产类别交易额均录得同环比下跌，其中写字楼交易额进一步缩水，录得77%的同比减少。
- 外资投资者对扩大在华投资敞口仍持谨慎态度，本季度未录得由外资买家完成的交易。
- 游戏行业上市公司世纪华通以10.34亿元对价向陆家嘴集团购置陆悦天地上盖办公项目上海科技创新大厦，以作为其子公司盛趣游戏（原盛大游戏）新办公总部。

“投资者谨慎态度与分化的价格预期继续主导着2025年第二季度上海商业房地产市场。尽管私人资本在中小型资产领域仍保持活跃，但机构投资者和外国投资者大多处于观望状态。市场正经历更广泛的调整，流动性虽存在但仅被有选择性地部署，更倾向于支持具有韧性的行业与机会型投资策略。”

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

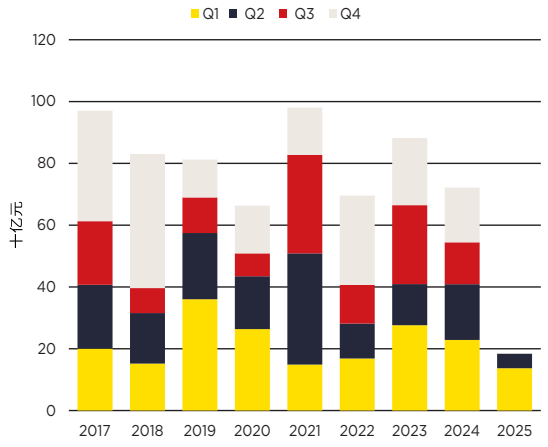
James Macdonald
主管
中国区
+8621 6391 6688
james.macdonald@savills.com.cn

投资及资本市场部

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

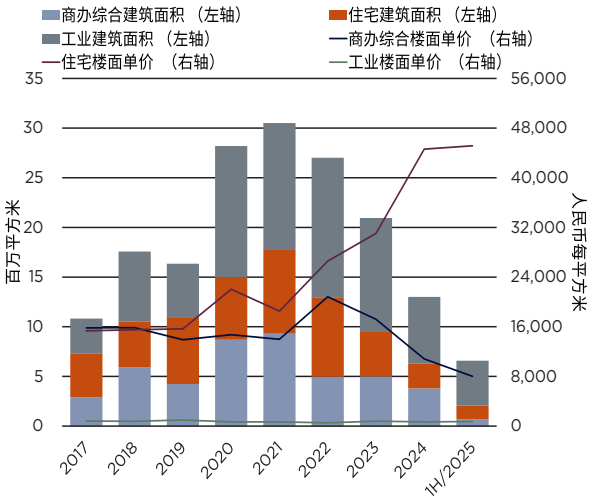
第一太平戴维斯
第一太平戴维斯是一家在伦敦股票交易所上市的全球领先房地产服务提供商。公司于1855年创立，具有悠久的历史传承以及强劲的增长态势。第一太平戴维斯是行业引领者，在全球设有逾600家分公司与联营机构，广泛分布于美洲、欧洲、亚太、非洲和中东地区。本报告仅作一般信息用途。未经事先许可，任何人不得对其相关内容或全部内容进行出版、复制或引用。同时本报告亦不构成任何合同、计划书、协议或其他文档的依据。第一太平戴维斯已尽全力确保报告内容的准确性，但对于该报告的使用而导致直接或间接的相关损失不承担任何责任。本报告版权所有，未经第一太平戴维斯研究部书面许可，不得以任何形式对该报告的部分或全部内容进行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

图1: 上海大宗投资市场, 2017-Q2/2025



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1H/2025



来源 CREIS; 第一太平戴维斯研究部

市场概述

2025年第二季度共录得13笔大宗成交，合计成交金额仅为人民币46.9亿。2025年以来，上海大宗投资市场有所放缓，市场整体呈现出以中、小体量标的交易为主导的特点。一方面，以机构投资者为代表的市场传统买方对继续加仓商业地产配置抱持着审慎态度，这种谨慎观望的市场氛围打压了市场大额标的交易流动性。另一方面，私人投资者的积极参与则更进一步推高了小规模交易在市场中的占比。

对于许多现金状况良好的高净值买家与民企老板而言，总价较低且拥有稳定租户的独栋商业或酒店项目正在成为优化资产配置结构的青睐之选。相较机构投资者而言，他们的投资机制通常更为灵活，决策周期也更短，这有助于他们利用法拍机会迅速决策、抄底入局。

写字楼市场/商务园区市场

二季度共三个项目交付入市，合计18.4万平方米新增供应，至季度末，全市甲级写字楼存量达2,013万平方米。季度内全市甲级写字楼净吸纳量共计2.4万平方米，环比下降63%，同比下降86%。同期全市租金加速环比下调4.9%，至每平方米每天人民币5.4元，与此同时，全市甲级写字楼平均空置率环比上升0.5个百分点，至23.7%，为近十年来新高。

本季度上海写字楼交易市场整体表现平淡，共录得6宗成交，累计交易金额共计25.5亿元人民币。其中多数交易仍为由企业扩张需求所驱动的自用型交易。反观以机构投资者为代表的投资型买家，其入市意愿持续低迷：一方面，办公资产基本面承压未见实质性改善，抑制其增配动力；另一方面，资金正系统性地被其他回报更为明确、风险更为可控的资产类别虹吸。双重制约之下，大宗写字楼交易的磋商与决策流程显著拖长，高对价标的处置难度尤为突出。

零售市场

第二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10万平方米新增供应，推升外环内购物中心百货存量达到1,602.1万平方米。全市购物中心空置率环比下降0.2个百分点至11.0%，较去年同期下降0.2个百分点。其中核心商圈空置率环比微降0.1个百分点至8.9%，同比下降0.5个百分点。非核心商圈环比下降0.2个百分点至11.5%，同比下降0.7个百分点。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23.9元，较去年同期下降2.4%。

本季度零售板块共录得4笔交易，全部为藉由法拍达成的小额标的交易，交易额共计8.0亿元。在法拍市场不断升温的背后，既包含了中小运营商与困境民企在下行周期下所面临的运营难题，也隐含了与现金状况良好的个人投资者基于抄底预期下积极的投资策略。

位于人广东侧，迄今已持续运营近二十年的中福古玩城在经历两度流拍后最终以1.5亿元价格易主专注于不良资产处置的苏州国企苏州资管。尽管项目地块使用年限仅余14年，但从该笔交易中或可以解读出苏州资管对未来土地使用续期与城市更新政策的积极预期。

工业/物流市场

2025年上半年，华东地区非保税高标仓新增供应明显放缓，上海二季度无新项目入市，市场进入阶段性调整期。受益于新能源汽车等制造业的持续扩张，区域仓储需求保持稳健，2025年上半年仓储净吸纳量超28万平方米，显著高于去年同期，推动全市空置率环比下降1.0个百分点至26.2%。然而，当前市场租金依然面临下行压力，平均租金面价已降至42.0元/平方米/月。

在成本上升与利润率收窄的双重压力下，物流资产底层租户正加速向苏州、嘉兴等环沪城市群迁移，以寻求更具竞争力的租赁条件。租户外溢趋势的加剧，叠加区域内部

表1: 各物业子市场净收益[1], Q2/2025

	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%	4.00-4.50%	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

竞争的加剧，显著推升了上海核心物流市场的运营压力与空置风险。受此基本面因素制约，本季度上海物流投资市场表现低迷，未录得大宗交易达成。

此外，季度内另有两笔工业项目录得成交，其中，一个位于奉贤的工业园区历经七次法拍流拍后，最终由浙江隽一科技以2.5亿元竞得，较2021年首次挂牌价6.36亿元已大幅折价60.7%。该位买家曾于2023年同样通过法拍方式折价收购嘉定区一烂尾工业园区项目，上海网谷科技园。

住宅租赁/服务式公寓

本季度服务公寓市场未有新项目入市。季度内服务公寓平均租金较上季度基本持平，为每平方米每月266.6元，但具体项目租金表现差异显著，市场整体呈分化态势。与此同时，空置率在季度内有所降低，较上季度环比下降0.3个百分点至20.3%。长租公寓方面，本季度平均租金小幅上涨0.1%至每月174.2元，这部分得益于一些项目在空置率企稳的预期下小幅上调租金，但样本项目整体空置率依然录得大幅上升，较上季度环比上涨1.7个百分点至22.0%。

季度内录得一笔公寓资产成交，为某上海民企以2亿元价格收购位于普陀真如板块的中骏天悦方隅公寓，较项目24年首次挂牌价格折价33%。此次交易似乎与中骏由公寓重资产运营商向公寓领域投资平台转型的运营战略相符。

更广泛而言，中国长租公寓市场正在经历重大转型。运营商不再主要依赖租金价差实现盈利，而是更为关注资产管理环节，旨在提升资产价值并获取管理费用。在REITs扩容的行业背景下，越来越多品牌开始积极拥抱平台化转型，并与金融机构建立合作。这种新模式有助于其在市占率与知名度的竞争红海中取得先机，并在市场波动中保持更大的稳定性。

主要成交案例

- 游戏行业上市公司世纪华通以10.34亿元对价向陆家嘴集团购置陆悦天地上盖办公项目上海科技创新大厦，以作为其子公司盛趣游戏（原盛大游戏）新办公总部。
- 中国移动以6.12亿元价格向复星集团购置上海超甲级办公项目外滩金融中心BFC S2栋5至7层三层面，成交单价超十万元每平米。
- 芯片行业上市企业乐鑫科技以4.37亿元价格向陆家嘴集团购置数智天地·智慧云项目T3幢以作为其新的研发总部，成交单价约为3.56万元每平米。
- 位于南京路步行街旁的商业项目中福大厦1-4层底商藉由法拍由一家新成立的商管公司，海恒达企业管理公司，以2.68亿元价格竞得。该项目为带租约拍卖，但其租客存在部分租金拖欠问题。

土地市场

2025年第二季度，上海土地市场成交总额为人民币351亿元。本季度商品住宅和商办综合用地成交额分别占总额的86%和6%。本季度住宅用地竞拍热度进一步增加，板块地王频出，推高销售性质住宅用地成交楼面均价至人民币每平方米45,154元。商办综合用地成交楼面均价为人民币每平方米8,016元。

季度内上海共推出14幅涉宅地块，其中11幅住宅用地溢价成交。目前，土地市场依然呈现出市区土拍活跃而郊区表现分化的特点，板块间两极分化的趋势依然延续。

市场展望

凭借稳定的现金收益与较高的资本市场估值，商业资产的持有与运营曾作为许多开发商在住宅业务之外的核心收益来源。然而，过去数年间，为纾解流动性压力、回笼资金以保障日常经营，诸多开发商被迫对其存量商业资产进行战略处置。

步入2025年，随着融资条件的持续改善与整体债务负担（特别是境外债务）的显著缓解，一些估值趋稳、运营能力巩固的开发商开始重新以投资者身份回归市场。这些经验丰富的市场参与者可充分依托既有的成熟物业管理团队及运营体系，为后续商业资产的持有、管理及运营提供可靠保障。

纵观2025年上半年，各类资产资本化率仍普遍处于上行周期。尽管利率中枢呈下行趋势，但投资者期望回报率仍维持高位，导致交易双方在估值预期上依然存在分歧并限制了交易活动。预计短期内资产价格或仍将继续处于调整阶段，以待市场完成避险情绪的修复与风险溢价的重估。

表2：主要土地成交，Q2/2025

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
杨浦区C090101单元01C5-02地块	杨浦区	住宅用地	36,638	35.0	95,530	保利发展
虹口区C080101单元hk196-08地块	虹口区	住宅用地	22,987	20.2	87,997	上海北外滩
杨浦区N090602单元L4-02地块	杨浦区	住宅用地	52,876	42.4	63,500	保利置业
闵行区MHC10601单元01-22A-10地块	闵行区	住宅用地	80,986	31.4	34,330	保利发展
浦东新区曹路科教园区（PDP0-0306）单元C1A-3地块	浦东新区	住宅用地	56,949	20.7	25,442	联发集团
宝山区W12-1301单元92-01地块	宝山区	住宅用地	40,590	14.5	35,190	中建东孚

来源 CREIS; 第一太平戴维斯研究部