

投资

savills
第一太平戴维斯



投资市场临近周期谷底，买家仍持审慎态度

私人资本与国内资金持续推动交易，机构投资者与海外投资者则保持谨慎。

- 2025年第三季度共录得13笔大宗成交，合计成交金额仅为人民币86.6亿元，同比减少36%。
- 本季度上海投资市场活跃程度略有回暖但仍处历史低位，买家主要集中在政府平台与各行业头部民企。
- 外资投资者对扩大投资敞口持续审慎，近两个季度未录得任何外资买家在沪达成成交。
- 本季度国泰君安临港创新产业园REIT完成扩募发行，通过纳入漕河泾科技绿洲康桥园区为基金注入成熟研发类资产。
- 酒店行业民企格美集团以13.1亿元价格藉由法拍收购滨江国际广场1号楼项目，后续或计划在项目原有基础上改造成为酒店或租赁公寓业态。

“谨慎态度与价格预期失衡持续主导着上海商业地产市场。市场流动性虽存在，但资金配置趋于审慎，投资者更青睐抗周期性强劲的板块及机会型投资标的。”

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

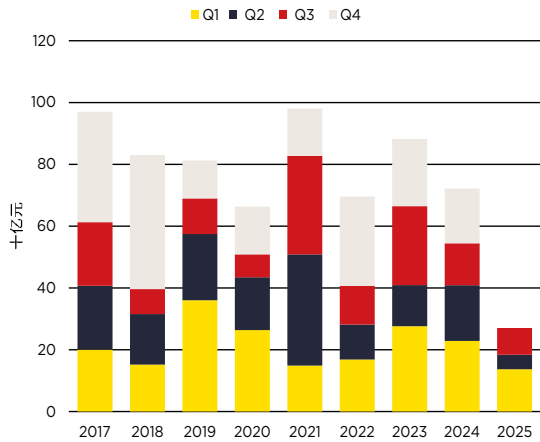
James Macdonald
主管
中国区
+8621 6391 6688
james.macdonald@savills.com.cn

投资及资本市场部

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

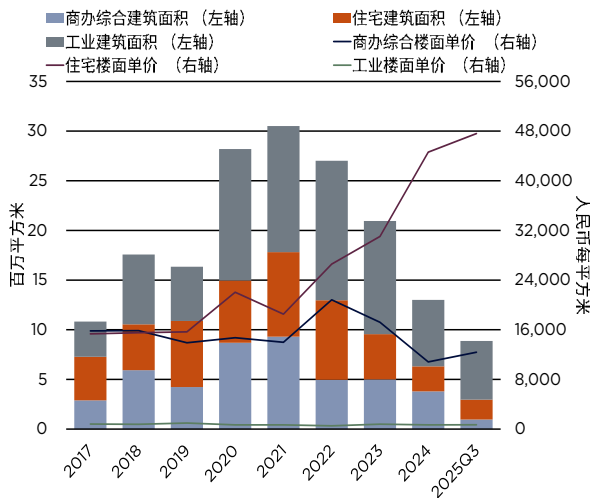
第一太平戴维斯
第一太平戴维斯是一家在伦敦股票交易所上市的全球领先房地产服务提供商。公司于1855年创立，具有悠久的历史传承以及强劲的增长态势。第一太平戴维斯是行业引领者，在全球设有逾600家分公司与联营机构，广泛分布于美洲、欧洲、亚太、非洲和中东地区。本报告仅作一般信息用途。未经事先许可，任何人不得对其相关内容或全部内容进行出版、复制或引用。同时本报告亦不构成任何合同、计划书、协议或其他文件的依据。第一太平戴维斯已尽全力确保报告内容的准确性，但对于该报告的使用而导致直接或间接的相关损失不承担任何责任。本报告版权所有，未经第一太平戴维斯研究部书面许可，不得以任何形式对该报告的部分或全部内容进行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

图1: 上海大宗投资市场, 2017-Q3/2025



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Q3/2025



来源 CREIS; 第一太平戴维斯研究部

市场概述

2025年第三季度共录得13笔大宗成交，合计成交金额共计人民币86.6亿元，同比减少36%。季度内投资活跃程度整体投资仍徘徊于低位，维持在历史低点。买家主要集中在政府平台与各行业头部民企，与此同时，外资投资者依然缺席本季度成交，反应其对在沪扩大投资敞口仍保持审慎态度。

尽管季度内各行业民企买家持续活跃，但多数交易仍至少部分受投资考量驱动。这表明拥有充裕现金流的龙头企业主，正基于收益率对比和收益预期展现出更强烈的投资意愿，而非仅满足自用需求。尽管资产运营基本面仍面临挑战，但这些资产蕴含的潜在价值可通过另类策略的精明投资者释放。私营买家的视角转变与国有支持实体及长期投资者的支持形成互补，有望提振传统投资基金的信心。

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20.4万平方米新增供应，至季度末，全市甲级写字楼存量达2,033万平方米。全市甲级写字楼市场录得12.5万平方米净吸纳量，优于上半年季均水平。同期全市租金环比下调5.4%，至每平方米每天人民币5.1元，与此同时，全市甲级写字楼平均空置率环比继续微升0.2个百分点，至23.8%。

本季度办公物业投资市场热度有所回升，共录得7宗成交，其中3笔交易对价超10亿，共计成交金额达59.1亿元人民币。藉由资产质押与政府增信等途径，村镇企业正在凭借资金成本与资金杠杆优势涉足城市更新与资产盘活领域。本季度普陀长征镇村镇企业以约3万元/平单价收购信泰中心T1幢，项目位于上海普陀区武宁板块核心位置，包含两栋双子塔甲写及独栋办公、商墅等若干，而此前项目商墅部分也是由普陀区某村集体所收购。

位于浦东金桥的商务园区项目金桥万创中心于本季度由昆山国资进行收购，项目前身为电池工厂，后于16年由万科收购改建而来。此次成交单价约为2.0万元/平米，除上海园区运营情况整体承压等因素外，核心

租户华为的搬迁也部分压低了资产估值。这反映出部分产业园所长期面临的由高租户集中度所带来的运营风险。针对此类风险，业主方较为常见的风险缓释措施包括签订长期租约、短间隔租金预付或提高违约金比例等，但随着市场环境持续恶化，这些应对措施也因业主话语权减弱而有所稀释。

零售市场

第三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8.8万平方米新增供应，推升外环内购物中心百货存量达到1,610.9万平方米。全市购物中心空置率环比微降0.1个百分点至10.9%，较去年同期下降0.8个百分点。其中核心商圈空置率环比上升0.5个百分点至9.4%，同比下降0.6个百分点。非核心商圈环比下降0.2个百分点至11.2%，同比下降0.9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23.6元，较去年同期下降2.3%。

在当前市场环境下，地段稀缺性和现金流稳定性成为当前市场下投资者对零售资产投资的核心考量。这一趋势在季度内一宗交易中得以体现：广州某物流行业民企以5.2亿元价格自凯龙瑞收购南六MIX6零售项目。

该项目为位于老西门板块，原由中海集团开发，作为建国里配套商业，后凯龙瑞于2017年完成收购改造并运营至今。稳定的高出租率和租金回报是该零售资产此次吸引非金融行业头部民企买家的关键。同时，此次成交价相较于凯龙瑞收购改造成本有所折让，也反映出部分资本正在把握市场调整窗口进行“抄底”布局。

工业/物流市场

2025年三季度，上海非保税高标仓市场录得过去12个月以来最大体量的新增供应，总计约36.8万平方米，推动市场总存量逼近970万平方米。在连续两个季度下滑后，三季度净吸纳量回升至13.5万平方米，环比改善明显。尽管需求回暖，但新增供应集中释放仍推高全市空置率，环比上升1.4个百分点至27.7%。面对高空置率，业主普遍延

表1: 各物业子市场净收益¹, Q3/2025

	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

续“以价换量”策略，租金面价进一步下调至人民币40.7元/平方米/月，环比下降3.1%。

本季度工业与物流资产均未录得成交。在成本攀升与利润收窄的双重夹击下，多数租户企业仅在成本导向下考虑跨区换仓，而对扩租与新租保持审慎态度，头部电商品牌纷纷考虑自建回迁。租户外溢压力正在迫使更多的业主持续降租。受此基本面因素制约，今年以来上海物流投资市场表现低迷，鲜有大宗成交录得。

本季度国泰君安临港创新产业园REIT成功完成增发。作为中国首个以标准厂房为底层资产的产业园REIT，本次增发引入了以科技研发为核心的漕河泾科技绿谷康桥园。成熟研发资产的注入既提升了资产质量带来的估值溢价，又实现了基金资产类型与租户结构的多元化。

住宅租赁/服务式公寓

本季度服务公寓市场迎来一个新项目入市，为市场带来132套新增供应。季度内服务公寓平均租金较上季度下跌1.6%，为每平方米每月274.3元。与此同时，空置率在季度内有所回升，较上季度环比上涨0.4个百分点至21.1%。长租公寓方面，本季度平均租金环比下跌1.5%至每月170.1元，同时空置率较上季度进一步环比小幅上升0.2个百分点至22.4%。

季度内录得一笔公寓资产成交，为上海某国资背景基金以9.45亿元对价向陆家嘴集团购置前滩九宫格内一宗租赁公寓项目前滩雍萃46。项目地处上海前滩九宫格，于2019年入市，主打中高端长租市场，为全国首个要求建成后全自持的项目。然而，由于子市场竞争激烈且产品定位略显模糊，该项目长期面临运营挑战。

从项目布局看，陆家嘴集团目前在前滩九网格区域运营七个项目，其中五个定位相似的中高端开

发项目。因此，在当前市场环境下，降低单一资产类别和区域的集中度，同时将资本重新部署到其他领域，是平衡投资组合和降低风险的审慎做法。而对投资者而言，若能通过有效运营扭转项目基本面表现，后续通过REITs实现投资退出或将成为可行路径。

主要成交案例

- 普陀区长征镇村镇企业以21.68亿元对价向中信泰富购置信泰中心T1幢上海科技创新大厦，以服务其受金沙岛区域整体开发动迁影响的原有天地软件园项目租户，成交单价约合3万元/平米。
- 酒店行业民企格美集团以13.1亿元价格藉由法拍收购滨江国际广场1号楼项目，项目地处杨浦滨江带尾段，原为阳光城总部大厦，后随阳光城债务违约流入法拍市场。此次格美整栋收购后，计划在项目原有基础上改造成为酒店或租赁公寓业态。
- 上海某国资背景基金以9.45亿元对价向陆家嘴集团购置前滩九宫格内一宗租赁公寓项目前滩雍萃46，总价包含4.56亿元股权作价及4.89亿元未偿债务。
- 上海建筑民企舜晟建设通过法拍以6.6亿元价格成功竞得泰禾大厦，项目原为福建地产民企泰禾集团总部办公楼，此次成交单价约为3.61万元/平，后续舜晟拟迁入总部，并出租剩余面积。
- 广州某物流行业民企以5.2亿元价格向凯龙瑞购置南六MIX6零售项目，项目位于上海黄浦区老西门板块，原由中海集团开发，作为建国里配套商业，后凯龙瑞于2017年完成收购改造并运营至今。

土地市场

2025年第三季度，上海土地市场成交总额为人民币422亿元。本季度商品住宅和商办综合用地成交额分别占总额的81%和2%。除了熟悉的国央企持续活跃，部分民营非房企也开始涉足土拍市场。本年销售性质住宅用地成交楼面均价推高至人民币每平方米47,607元，商办综合用地成交楼面均价也提升至人民币每平方米12,385元。

季度内上海共推出19幅涉宅地块，其中除宝山与青浦的8幅住宅地块外全部溢价成交。本季度住宅用地竞拍市场热度仍然高涨，内环内稀缺优质地块备受追捧，一宗虹口北外滩宅地溢价率超46%，再度刷新上海土拍溢价记录。

市场展望

上海物业投资市场短期内仍面临较大挑战，但长期机构投资者正持续寻求多元化配置。在债券收益率处于历史低位、股票市场波动性依旧较高的背景下，房地产有望在资产组合中占据更大比重。尽管市场尚未完全触底——价格或将继续下探，基本面仍显疲弱——但已接近周期底部，价值型机会开始显现。若价格进一步调整，投资者或将考虑增加在办公及物流等领域的配置，同时也在寻求资产类型的多元化布局。

租赁公寓板块虽受租金与入住率下滑影响，但凭借其体量大、稳定性强、可承载长期资本等特征，依然具备长期吸引力。与此同时，中国的“双速经济”格局带动了部分先进制造及研发类企业的需求，高品质空间竞争仍然激烈。总体而言，市场已从周期性增长转向结构性、精细化机会，正在愈发考验着市场参与者对细分赛道和资产运营能力的深度挖掘。

表2: 主要土地成交，Q3/2025

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
徐汇区XH-02(TPL)单元051-11地块	徐汇区	住宅用地	6,117	12.3	200,257	祺祥旺宇
虹口区北外滩地区hk315-11地块	虹口区	住宅用地	51,130	64.7	126,577	绿城中国
杨浦区N090601单元I4-01地块	杨浦区	住宅用地	29,669	27.3	92,225	中国中铁、如皋交通
静安区C050202单元053-b-1地块	静安区	综合用地(含住宅)	59,337	53.6	90,390	中海地产
普陀区W060401单元A03B-05地块	普陀区	住宅用地	32,772	26.0	79,325	上海城建
普陀区W060401单元A03B-04地块	普陀区	住宅用地	33,286	26.4	79,322	上海城建

来源 CREIS; 第一太平戴维斯研究部