



价格重置催生机遇

市场要点

- 2025年第四季度共录得18笔大宗成交，合计成交金额为人民币94.7亿元。全年累计成交金额约为411.8亿元，较去年同比减少46%。
- 主要买家仍集中在政府平台与各行业头部民营企业，市场情绪略有缓和，对优质资产的询价活动有所增多。
- 外资投资者对扩大投资敞口持续审慎，2025年鲜有外资买家主导的交易。
- 办公物业仍为最活跃的子市场，共录得9宗成交，金额达49.4亿元。典型交易包括：陆家嘴国泰人寿以8.95亿元收购前滩汇N5栋；融景·解园项目以4亿元价格完成出售。
- 鼎晖投资收购base佰舍苏河服务式公寓项目。该项目于上海25年7月“商办功能融合”新政发布后不久完成交易。
- 正泰集团通过法拍以约1亿元人民币收购恒大集团位于松江的上海研发制造基地（一期），该工业地产交易受政策限制，仅限于特定性质制造业企业参与，导致竞标者范围缩小，最终成交价格低于市场水平。

市场概述

2025年第四季度共录得18笔大宗成交，合计成交金额共计人民币94.7亿元。全年累计成交金额约为411.8亿元，较去年同比减少46%，反映市场仍处深度调整期内，主要买家仍主要集中在政府平台与各行业头部民企。

当前投资者信心虽未完全恢复，但各类买家对优质资产的询价与考察活动开始增多，显示市场悲观情绪略见好转。主要资产类别的投资收益率亦趋于稳定，有选择性的购买意向开始显现。

尽管整体成交额继续萎缩，但部分资产类别凭借稳定现金流或潜在增长故事正在获得资本认可。如核

心区优质零售与符合政策导向的租赁公寓等资产类别因运营基本面稳健、现金流确定性强而备受市场关注。传统写字楼在运营端虽继续承压，但其大幅调整后的价格正为注重成本效益的增值型资本创造入市窗口。

总体而言，市场仍在经历市场出清与重塑的阵痛期，但正在为后续市场复苏积蓄动能。

核心子市场概况及主要成交

写字楼/商务园区市场

四季度无优质新供应项目入市。截至2025年末，上海甲级写字楼存量达约2,034万平方米，同比扩张3.0%。尽管季内无新供应，年末净吸纳（12.4万平

图1：上海大宗投资市场

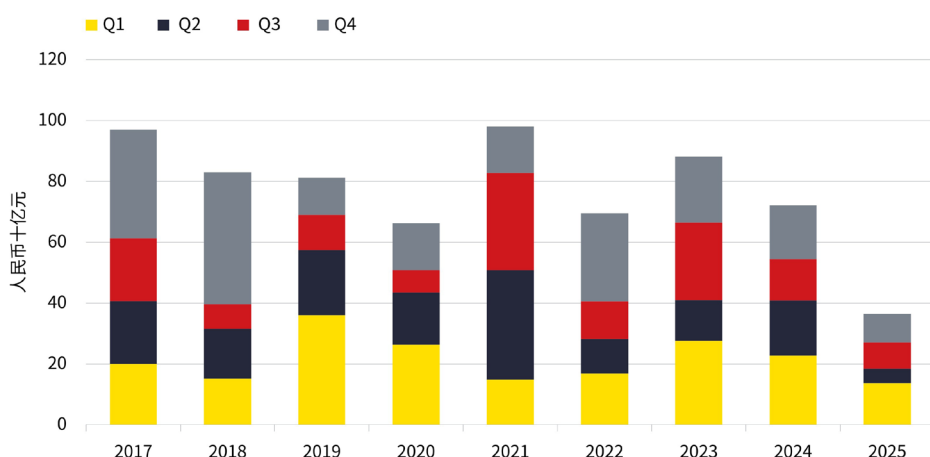


表1：2025年第四季度各物业子市场净收益率¹

	核心资产净收益率	标准资产净收益率
甲级写字楼	4.50 – 5.00%	5.00 – 5.50%
产业园区	5.00 – 5.50%	5.50 – 6.00%
优质购物中心	4.25 – 4.75%	4.75 – 5.25%
优质街铺	-	4.00 – 4.50%
高端服务式公寓	-	4.25 – 4.75%
长租公寓	-	4.75 – 5.25%
五星级酒店	4.00 – 4.50%	4.50 – 5.00%
物流	5.00 – 5.50%	5.50 – 6.50%

来源：第一太平戴维斯研究部
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。

方米）仍迎来一波翘尾，环比增长44.1%，同比翻一番。四季度，全市空置率环比下降0.6个百分点，至23.6%，同比上升0.8个百分点。同期租金则环比下降2.4%，同比下跌15.4%，至人民币每平方米每天5.0元。

本季度办公物业投资市场共录得9宗成交，共计成交金额达49.4亿元人民币。

季度内陆家嘴国泰人寿以8.95亿元对价收购前滩国际商务区内的前滩汇N5栋。该项目为前滩汇11栋写字楼中的首宗整售，成交单价约6.7万元/平方米，较前期报价有显著折让。作为关联方交易（陆家嘴国泰人寿由国泰人寿与陆家嘴集团合资成立），此次交易一方面为险资锁定了匹配其长端负债的优质物业资产，另一方面为开发业务提供了资金流动性。

此外，季度内融景·解园项目以4亿元对价成交。该项目地处徐汇西郊核心区，为上海梅林罐头食品厂旧址改造而成的涉外商务园区，提供稳定租金回报，凸显出在甲级写字楼市场疲软背景下，具有重新定位潜力和可靠现金流的城市更新项目正日益受到青睐。

零售市场

2025年第四季度，上海主城区购物中心首层租金环比下降0.6%，较去年同期下降1.8%。整体空置率有小幅改善，环比持平在10.9%，较去年同期下降0.5个百分点。全年主城区新增优质购物中心面积44万平方米，较2024年下降19%。预计2026年上海新增开业面积仍将有明显增加。受此影响，整体市场租金仍将维持弱势，空置率则小幅上升，但两者变动幅度不会太大。

季度内新浪与宝华集团通过法拍以约2.96亿元进一步联合竞得上海协和城一期地上商业楼层，标的

位于上海静安区南京西路核心商圈，成交单价约为3.67万元/平方米，较周边成熟商业物业存在显著增值空间。此次交易延续了双方2021年联合购入二期地块的战略布局，进一步巩固了对项目的控制力并支撑整体重塑预期。

通过搭建共同持股平台，双方结合了新浪的产业资源、资本实力与宝华作为本土开发商的在地开发经验和持有运营能力。这种安排旨在共同化解协和城项目因历史债务纠纷导致的复杂状况，并为其后续的整体改造与价值重塑提供支持

协和城的重整交易凸显出在整体市场承压的背景下，敏锐的产业资本正在对产权清晰、区位绝佳的折价资产进行战略布局，并成为核心困境商办资产盘活的关键力量。

工业/物流市场

2025年，上海物流地产市场展现强劲需求韧性。尽管新增供应明显回落，净吸纳量仍保持稳健，供需缺口显著收窄。三方物流继续主导租赁需求，制造业也贡献了一些大面积成交，城市末端配送在电商与外贸驱动下阶段性活跃。尽管租金普遍承压，“以价换量”策略有效促进去化。

正泰集团通过法拍以约1亿元底价竞得恒大上海动力研发制造基地一期在建工业项目，成交价较评估价折价约44%。此次交易并非普通的资产竞价转让，而是一次受严格产业政策约束的定向处置。土地出让协议要求竞买人必须是符合松江综合保税区分区的生产型进出口企业，这一前置条件天然排除了绝大多数财务投资者，限制了竞价空间。尽管原业主恒大汽车因债务危机被迫出售项目，但该资产本身具备稳健内在价值，这为正泰集团以战略性低成本整合核心区位稀缺产业资源提供了独特机会。



我们正从一个以规模驱动的市场转向一个由选择性、执行力和现金流韧性所定义的市场。

简可, 研究部

与此同时，上海物流地产投资市场本季度未录得重大交易，市场仍处于库存消化与结构调整阶段。规划驱动的仓库改造拆迁释放了积压租赁需求，促使租户升级至服务更优的高规格物流园——通过自动化、精细化管理等增值能力优化仓储成本并提升效率。

租赁公寓市场

本季度服务公寓市场迎来四个新项目入市，为市场带来630套新增供应。季度内服务公寓平均租金较上季度回升1.2%，为每平方米每月276.4元。与此同时，空置率在季度内仍然有所上升，较上季度环比小幅上涨0.2个百分点至21.3%。长租公寓方面，本季度平均租金环比小幅上升0.7%至每月171.2元，空置率较上季度基本持平为22.4%。

私募基金鼎晖投资完成了对上海base佰舍苏河服务式公寓项目的收购。项目位于静安核心区，由专业资管公司锦和运营，已进入稳定运营期。对锦和而言，在此成熟阶段退出既能实现资产增值，又能回收资本把握新机遇，完成从收购到退出的完整投资周期。

此次交易项目是上海2025年7月“商办功能融合”新政后首个落地案例。通过完成R4地块调规，项目被赋予了额外的土地年限。此外，这一转性举措使得项目未来得以直接享受住宅公用事业定价及相关税收优惠政策，既支撑净运营收入小幅提升，又增强未来通过公募REITs或ABS退出的可行性。整体而言，在此次交易中，成熟运营商通过运营能力创造价值并在成熟期变现，而机构投资者则通过证券化机制布局符合政策导向的退出渠道。

主要成交案例

• 陆家嘴国泰人寿以8.95亿元总价自陆家嘴集团购入前滩汇N5幢整栋办公楼，用作国泰人寿总部办公，此次成交单价约6.7万元/平方米。

- 鼎晖投资以约7.6亿元价格向锦和收购base佰舍苏河公寓项目，该项目收购后将转型为保障性租赁住房。
- 融景·解园项目以4亿元价格成交，目前买家卖家信息暂时未知。项目位于上海西郊核心区域，原为梅林罐头食品厂旧址。
- 上海新黄浦集团以3.13亿元价格向上海农商行购置中融碧玉蓝天大厦25、26两层。项目位于浦东小陆家嘴板块，此次交易成交单价约为7.9万/平米。
- 新浪与宝华以2.96亿元价格藉由法拍联合竞得协和城一期地上部分。此前，新浪、宝华联合体已通过法拍竞得协和城二期项目。

土地市场

2025年全年上海土地市场成交总额共计人民币1531亿元。本季度商品住宅和商办综合用地成交额分别占成交总额的72%和21%。除了熟悉的国央企持续活跃，部分财务稳健的优质民营房企开始有选择性地回归土地市场。本年销售性质住宅用地成交楼面均价为人民币每平方米44,731元，商办综合用地成交楼面均价为人民币每平方米17,407元。

季度内上海共推出17幅涉宅地块，其中仅有5幅住宅地块溢价成交。2025年涉宅地块土拍呈现明显的两极分化趋势：核心区域竞争激烈，屡创均价新高；而外围及新兴区域多数以底价或接近底价成交——即便基本面稳健的区域亦不例外。这种差异表明，在谨慎的市场环境下，资本配置正侧重于下行风险对冲。

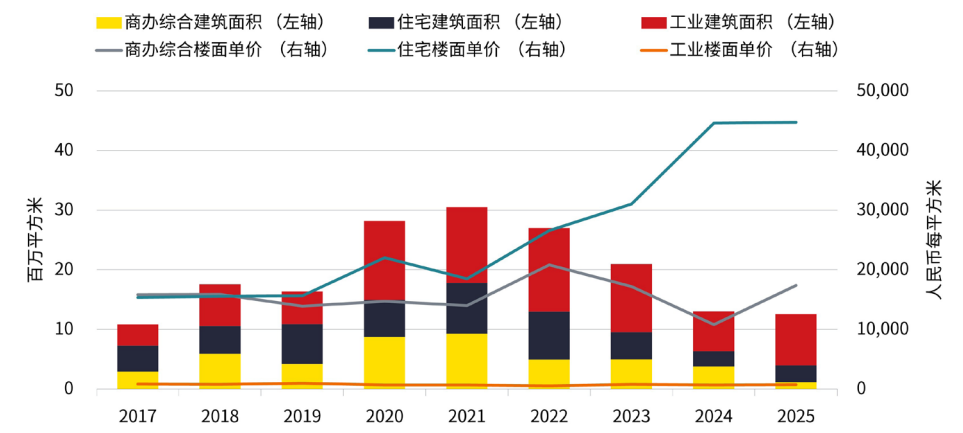
市场展望

预计未来一年资本格局仍将持续由内资主导，内资买家（尤其是险资、国企及自用买家）凭借在资金成本、风险容忍度和决策链路上的系统性优势，仍将在市场成交中占据主导份额。

部分国际基金持续减持中国资产，通过出售稳定资产完成周期性退出，为投资者创造了核心资产买入机会。与此同时，其他投资者正加速推出人民币计价基金，深化其长期本土参与。

中国商业地产投资价值创造路径同样正在发生变革。公募REITs及持有型不动产ABS等金融工具的完善，为存量资产提供了清晰的退出闭环。这促使投资者的关注点从资产价差，转向资产的运营效率与现金流增长潜力。因此，成功的投资将愈发依赖于通过资产重组、运营优化及引入行业专长实现主动价值提升。

图2：土地成交面积和楼面单价，2017 - 2025



来源：CREIS，第一太平戴维斯研究部

表2：部分主要土地成交，2025年第四季度

地块编号	区域	用途	建筑面积 (平方米)	成交总价 (亿元人民币)	楼面价 (人民币每平方米)	买家
徐汇区WS5单元188N-I-21地块	徐汇区	住宅用地	30,067	44.6	148,503	中海地产
静安区C070102单元32-O4地块及32-O8地块地下空间	静安区	综合用地(含住宅)	95,033	77.3	81,415	江苏星狮
杨浦区N090602单元D1-7地块	杨浦区	住宅用地	37,397	26.2	69,958	保利置业
杨浦区N090602单元K8-O3地块	杨浦区	住宅用地	31,647	21.8	68,800	中海地产
徐汇区XHPO-0001单元D7D-1地块	徐汇区	住宅用地	43,473	22.0	50,572	上海徐房
杨浦区N090501单元A3a-O4地块	杨浦区	住宅用地	70,033	33.0	47,130	上海城建

来源：CREIS，第一太平戴维斯研究部



第一太平戴维斯研究部

第一太平戴维斯中国区市场研究部凭重要、深入的市场洞悉和有利的跨部门支持, 实时监测包括写字楼、商铺、投资、工业物流、住宅等在内的各类房地产板块动态信息, 通过高质的数据采集整理洞察中国城市房产市场走势。如需查阅过往出版物, 敬请访问: www.savills.com.cn/insight-and-opinion/#Research



研究部



简可 James Macdonald

高级董事

研究部

中国区

+8621 6391 6688

james.macdonald@savills.com.cn

投资及资本市场部



罗瑾 Louisa Luo

高级董事

投资及资本市场部

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700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。