

内资支撑市场筑底

市场要点

- 2026年第一季度共录得21笔大宗成交，合计成交金额为人民币110.2亿元，同比减少20%，环比增长16%。市场活跃度仍处筑底区间，成交额主要由数宗大体量商办及酒店资产集中成交支撑。
- 内资实体企业主导了季度内核心资产换手，外资财务投资者维持净观望，产业资本正替代外资基金，成为增量需求的定价主力。
- 瑞安房地产以59.9亿元转让企业天地5号及湖滨道控股权予险资联合体，实现资产出表并保留运营权，成为又一轻资产转型范本。
- 仙乐斯广场、东亚银行金融大厦等核心资产成交单价均显著低于同区位重置成本及历史峰值，这为自用业主提供了以较低资本价值收购资产的机会，同时也为长期投资者提供了一定程度的安全边际。
- 低利率环境下，具备稳定现金流与政策背书的资产成为险资长期配置的重点方向之一。
- 一季度上海土地出让金同比锐减约三成，平均溢价率创近四年新低，住宅土拍市场以环线为界内热外冷态势仍然显著。

市场概述

2026年第一季度，上海大宗交易市场录得21笔成交，总金额110.2亿元，同比收缩20%但环比回升16%。季内交易额主要受数宗大体量商办及酒店资产集中成交支撑，而市场整体活跃度仍处筑底区间。

从标的与买家结构来看，季度内核心资产换手仍由内资实体企业主导，外资财务投资者维持净观望态势；成交价较历史峰值或评估价格普遍出现明显折让，定价越来越反映其基础现金流的基本面。

价格深度回调正催生结构性配置窗口。在某些情况下，核心地段优质资产的收购成本较此前峰值低逾50%，这为具有长期战略眼光的企业提供了极具吸

引力的入市时机。对于希望以大幅降低的资本价值购入优质资产的自用业主与投资人而言，这一点尤为重要。产业资本的加大参与正推动交易活动逐步改善，并有助于将价格稳定在当前水平，标志着市场稳定的初期阶段。

核心子市场概况及主要成交

写字楼/商务园区市场

一季度迎来两个新项目交付，为市场带来26.3万平方米新供应。一季度录得17.1万平方米净吸纳，环比增长38.3%，已达2025全年净吸纳值的65%，支撑2026年吸纳水平同比回升的预期。全市平均空置率环比微升0.1个百分点，至23.8%。租金环比下降2.4%，至人民币每平方米每天4.9元。失去主力租户的项目租金让步显著。

图1：上海大宗投资市场

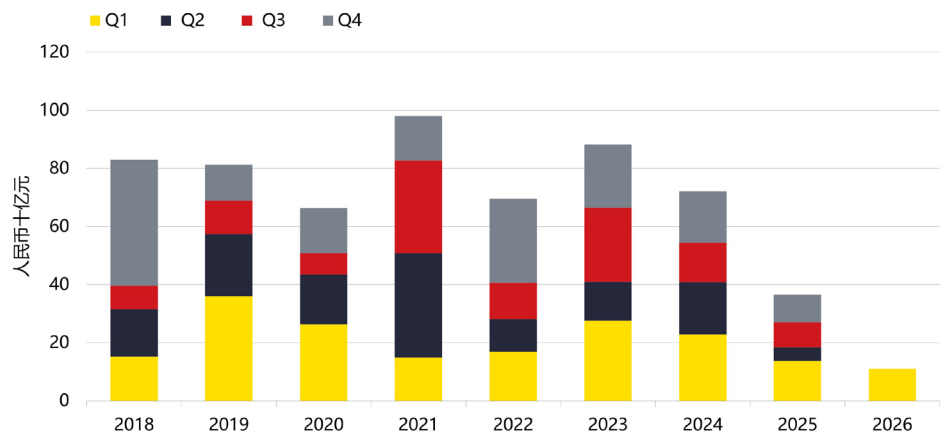


表1：各物业子市场净收益率¹，2026年第一季度

	核心资产净收益率	标准资产净收益率
甲级写字楼	4.75-5.25%	5.25-5.75%
产业园区	-	5.50-6.50%
优质购物中心	4.50-5.00%	5.00-5.50%
高端服务式公寓	-	4.50-5.00%
长租公寓	-	5.00-5.50%
星级酒店	4.00-4.50%	4.50-5.00%
物流	-	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。

本季度办公物业投资市场共录得10宗成交,共计成交金额达61.9亿元人民币。传统外资基金“买入-增值-退出”的模式正逐渐让位于企业买家。季度内方大炭素自用购楼、东亚银行战略加仓与象屿地产加码长三角等交易,均标志着产业资本正成为增量需求的主要来源,并在市场上发挥着日益重要的定价作用。

对于这类基于自用需求与战略布局诉求的交易而言,资产定价的锚除资本化率外,通常还会关注资产的重置成本与使用价值(如外立面、装修等)。以具体交易为例,季度内仙乐斯广场、东亚大厦等资产的最终成交单价,均显著低于同区位新建项目的重置成本。当价格跌破重置成本线时,自用需求开始驱动买家入局——与其支付长期租金,不如低价购楼自用。这一转变是价格回调之下需求结构变化的关键机制。

零售市场

2026年第一季度,上海主城区购物中心首层租金环比下降0.2%,较去年同期下降1.6%,幅度有所收窄。整体空置率延续自2024年下半年来小幅下行趋势,环比下降0.4个百分点至10.5%,较去年同期下降0.9个百分点。截止第一季度末,已有三分之一的商圈空置率低于2020年疫情之前。

季度内,瑞安房地产以约59.9亿元将企业天地5号及湖滨道购物中心控股权转让予宏利金融、中国人寿信托及大家保险组成的险资联合体,自身保留40.5%权益及运营权。

通过该笔交易,瑞安在实现项目“出表”的同时保留了管理角色,是近年来商业地产运营商轻资产转型的典型操作。该财团汇聚了外资、中央国有企业、保险资本及香港资本,既反映了长期资本对核心区位稳定现金流资产的配置偏好,也通过境内合营架构替代境外持股,降低外汇风险并打通低成本融资通

道。整体而言,此次重构为外资商业资产提供了切实可行的范本,通过转让控股权、保留管理控制权以及融资结构本土化,实现资本循环利用。

工业/物流市场

2026年一季度上海非保税高标仓新增供应15.5万平方米,位于浦东子市场。受高存量、高空置及租金下行影响,开发商持审慎态度,无大规模集中入市项目。一季度全市平均空置率微降至27%,虽相较于上季度有所下调,但仍处历史高位。同期全市平均租金面价为37元/平方米/月,环比小幅下降。高空置与租户强议价导致业主竞争加剧,普遍通过租金优惠、灵活租期促去化,租金降幅较前期收窄,市场逐步筑底。

季度内,华安外高桥REIT扩募并新购入位于浦东新区的两宗仓储资产,均为外高桥保税区核心区位的成熟运营物业,合计建筑面积超24万平方米。华安外高桥REIT于24年底上市,至26年一季度即启动扩募,速度之快反映了优质仓储资产通过REITs通道实现资本循环的效率正在显著提升。

综合来看,当前上海工业物流地产市场的重心正在从传统的资产买卖转向资本工具创新与市场结构重塑。与商业地产“控股权转让、管理权留存”的资本重构逻辑不同,物流领域的资本循环正走上更加多元化的道路。REIT后续发行、企业买家的收购以及基金平台的组建正变得越来越普遍。

从本质上看,这一转变反映出业主方正在对存量资产采取更积极的管理方式,其价值更多地通过资本结构优化而非简单的资产周转来实现。

租赁公寓市场

2026年第一季度共推出三个服务式公寓项目,共计新增484套供应。季度内,全市服务式公寓空置率环比下降0.3个百分点至18.9%,其中顶级服务式公

“

随着大额交易仍受制约,市场流动性正越来越多地由小额交易支撑。

简可,研究部

寓空置率环比下降2.4个百分点至20.8%;优质长租公寓空置率回落0.3个百分点至20.1%。同期服务式公寓平均租金微降0.1%至每月每平方米271.3元,其中奢华服务式公寓租金环比领涨1%至每月每平方米389.7元。

本季度国寿资本以约6.29亿元收购COZI可遇·东外滩与COZI可遇·新江湾60%权益,领盛继续持有剩余40%并保留运营权。与先前达成交易的市场化项目COZI可遇·虹桥不同,东外滩与新江湾项目均已纳入保租房体系,因此项目运营背靠政策兜底,租金波动有所平抑,并且未来通过公募REITs上市退出的预期也更为清晰。

从参与方来看,买方国寿资本作为中国人寿旗下的另类投资平台,此次入局长租公寓,核心逻辑在于保租房资产的长期稳定现金流、政策背书与潜在的REITs退出预期。而买方领盛投资自2021年起持续布局住房租赁赛道,采取存量改造策略,并在运营成熟后快速退出。本次交易使其实现92.8%的本金回收,同时保留40%权益以分享项目后续增值空间,体现了资管平台“投改管退”闭环的高效投资周期。

25年以来,租住REITs愈发受到市场关注,连带Pre-REITs、ABS等金融工具的市场热度同步攀升。这些证券化结构通过将运营稳定的租赁资产转化为标准化、可交易的金融产品,正在重塑估值框架。因此,估值不仅越来越受租金收入的影响,还受到通过REITs及其他资本市场退出渠道实现价值的能力的影响。

主要成交案例

- 厦门国企象屿地产以21亿元收购由基汇资本、太盟与高盛共同组成的外资基金所持有的上海仙乐斯广场90%权益,成交单价约3万元/平方米,较最初报价折让25%。

- 济南域潇集团以约19亿元收购香港上市公司沪港联合持有的打浦桥地标综合体中港汇·黄浦92%权益。项目曾多次易主，最初由上置集团开发。
- 东亚银行以16.8亿元向ESR旗下ARA收购上海陆家嘴东亚银行金融大厦12至23层，面积约4.2万平方米，折合单价约4万元/平方米。该大厦是东亚银行内地总部所在地，2008年已以10亿元购入约2.2万平方米并获得冠名权。
- 某未披露身份买家以约10.4亿元收购国客中心六号楼，项目位于北外滩航运服务集聚区核心区域，总建筑面积2.8万平方米，包含地上8层、地下3层。
- 招商信诺人寿与利安人寿共同发起设立私募基金，以约9亿元对价完成对东锦江希尔顿逸林酒店的收购。

的收购。项目地处陆家嘴商圈核心区位，前身为东锦江索菲特大酒店，配有850间客房及12间会议室。

土地市场

2026年一季度上海土地市场成交总额共计人民币239亿元。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53%和38%。一季度上海土地出让金同比锐减约三成，出让建面也同步萎缩；平均溢价率也创近四年同期新低，房企参与度与拿地积极性明显降温。本年销售性质住宅用地成交楼面均价降至人民币每平方米29,077元，商办综合用地成交楼面均价为人民币每平方米38,303元。

季度内市场冷热分化加剧。长宁中山公园“压箱底”地块经历41轮竞价，最终以约6.4%溢价率，59亿元总价溢价成交，而同期嘉定、青浦等郊区地块多以

底价拍出，内热外冷态势显著。拿地主体也进一步向资金充裕的央国企集中。此外，根据2026年度计划，上海商品住宅用地供应中值同比大幅下降23.3%，为四大一线城市中降幅之最，明确“减量”主线。

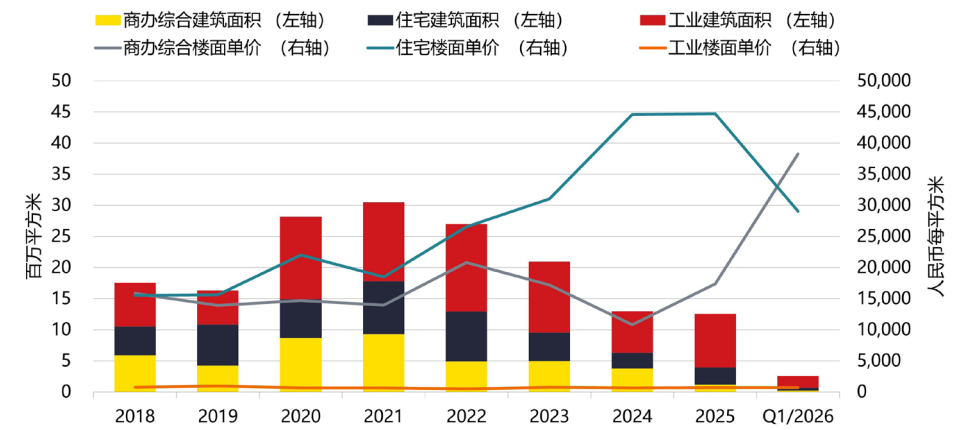
市场展望

2026年，上海投资市场预计仍将处于筑底阶段，内部结构性分化还将持续。从区位看，核心商务区资产因其稀缺性和稳定的现金流生成能力，在低利率环境下仍将具备相对韧性；而部分次级板块则因新增供应去化缓慢与产业支撑不足，资产价格或将继续修正。

从交易结构看，小额交易正在成为市场增量流动性的重要组成部分。中小标的凭借其风险敞口可控、定价分歧小、决策链条短的优势，持续吸纳着寻求确定性配置的民间资本（如民营企业或高净值个人），成为当前大型交易沉寂期之下市场活跃度的重要组成部分。

展望未来，宽松的财政与货币政策环境将进一步巩固央企及实力民企的融资优势，持续强化其增持优质现金流资产的动力与能力。与此同时，随着资本市场渠道的持续发展，市场正逐步从去库存转向对现有资产的更积极管理。不过，短期内价格仍可能面临下行压力，资金成本仍是主要制约因素。虽然稀缺资产的所有者可能会获得一定支撑，但价格的任何改善预计都将是一个渐进的过程。核心资产的供需平衡已显现出企稳信号，但当前市场仍主要由买方主导。

图2：土地成交面积和楼面单价，2018 - Q1/2026



来源：CREIS，第一太平戴维斯研究部

表2：部分主要土地成交，2026年第一季度

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
长宁区C040101单元E1-17地块	长宁区	住宅用地	10,777	8.4	77,930	保利发展
长宁区C040101单元E1-21地块	长宁区	综合用地(含住宅)	65,438	50.8	77,659	保利发展
徐汇区S031102单元S04-16地块	徐汇区	综合用地(含住宅)	55,141	26.8	48,511	上实城开
浦东新区Y00-0402单元E04B-10地块	浦东新区	住宅用地	67,329	25.6	38,035	越秀地产
闵行区MHP0-1005单元14-09地块	闵行区	住宅用地	22,821	8.4	36,920	紫竹高新区集团， 紫都置业
闵行区MHP0-1005单元14-07地块	闵行区	住宅用地	31,978	11.1	34,699	紫竹高新区集团， 紫都置业

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



研究部联系人



简可 James Macdonald
高级董事
研究部
中国区
+8621 6391 6688
james.macdonald@savills.com.cn

业务部联系人



罗瑾 Louisa Luo
董事总经理
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。