

2023年2月

晨光熹微 - 2023年房地产市场趋势



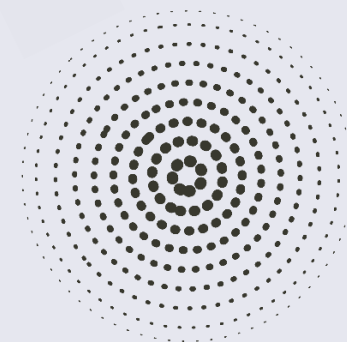
晨光熹微 -

坚守长期趋势，穿越周期挑战

很多投资者2022年在抱怨声中度过，强烈的不确定性令其既有计划难以顺利进行；放开节奏与其他国家存在偏离，也令一些国际资本无法对后续发展形势做出判断。

不过，政策语境的迅速转变似乎令萦绕大半年的不确定感有所缓解，也使2023年以放开为主线的大方向基本确定。包括摩根士丹利、高盛等在内的国际机构均上调中国2023年经济预测，看好中国重新放开后积极的财政及货币政策将确保经济实现稳健增长。而年末针对房地产市场的一系列放松和支持政策，也令长达五至六年的房地产去杠杆周期有所缓和。

行业正面临多年未有的政策利好扶持，但房地产如今面临的基本面也已发生巨大变化。无论存量规模还是城镇化水平与十年前相比已不可同日而语，国际时局同样充满变数，再伴随经济重启，市场依然充斥诸多不确定因素干扰。而在过去两年，领先港资开发商大举布局核心城市、REITs市场启动、险资增持持有型资产、利基领域投资占比持续上升、专业型小规模运营商崛起等事件都已预示市场对长期可持续营收能力正前所未有的注重。坚持对长期趋势的把握、以可持续理念经营的投资行为势必成为新起点下房地产市场的主流。





1

大步流星

2

周期开启

3

除旧布新

4

独擅胜场

5

持续收益

6

定义安全

7

微创业者

8

巴适得板

9

拒绝漂绿

10

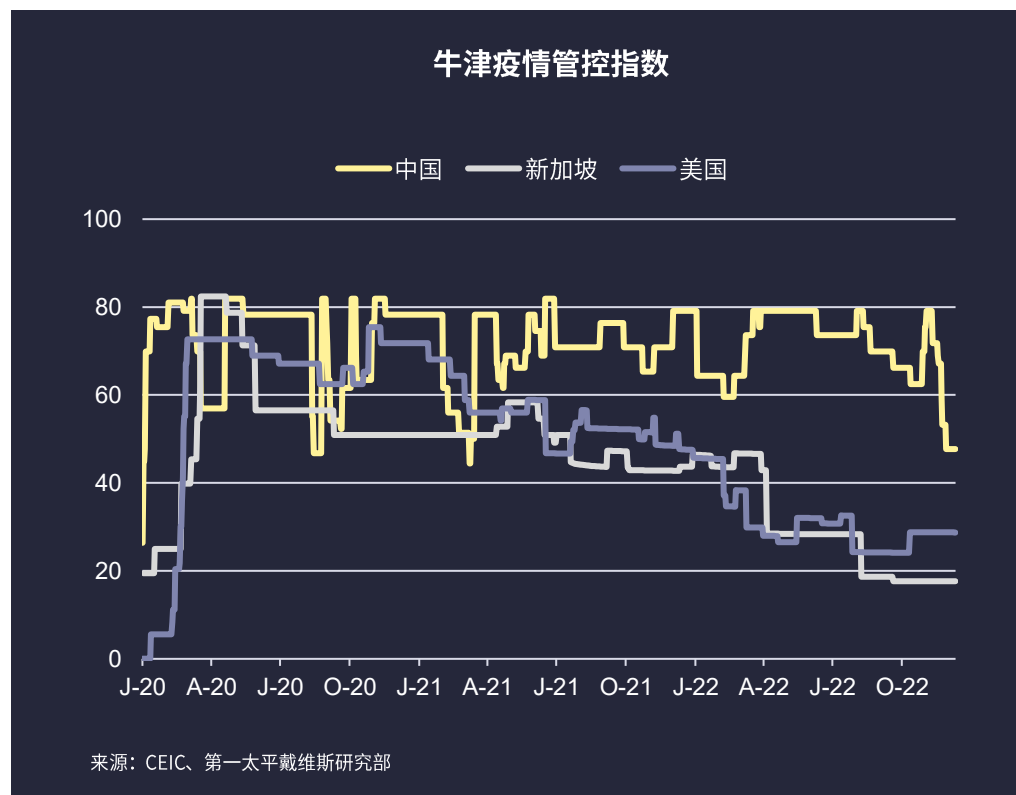
雾散云披



1 大步流星

对公共卫生政策的讨论通常不在我们的研究范畴，但又是当下及未来市场不可避免的重点。在2020年下半年至2021年初，中国的疫情管控程度与他国相比整体相近，但之后则出现偏离。

国情与文化的不同，决定了中国的防疫必然将走出一条更为独立的道路，由严格封控过渡至新冠长期管理机制则符合全球一致方向。随着11月初“20条”出台，中国的防疫风格在数周内迅速转换，重启力度及疫情快速过峰超出预期。政策重心转换至稳增长，市场对放开已逐步形成共识，但传导至社会经济依然需要一定时间过渡。但无论如何，推进经济好转与发展势将成为2023年的重要议题。





截至11月末，中国已累计接种疫苗34.4亿剂次，即平均每人接种2.4针，完全接种人口超过70%，客观为放开创造了较好的基础条件。但另一方面，接种高峰集中在2021年中及年末，以及老年人口接种比例较低，表明疫苗接种仍有加强空间，以持续建立更加稳固的群体保护。

中国于1月8日正式对新冠病毒感染实施“乙类乙管”，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。随着各地疫情快速过峰，春节旅游及消费数据表现振奋。例如国内出游人次同比增长23.1%，恢复至2019年同期88.6%；电影票房创下春节档历史第二高，仅次于2021年。种种迹象表明，虽然报复性消费反弹力度偏弱，但整体经济恢复极为迅速。

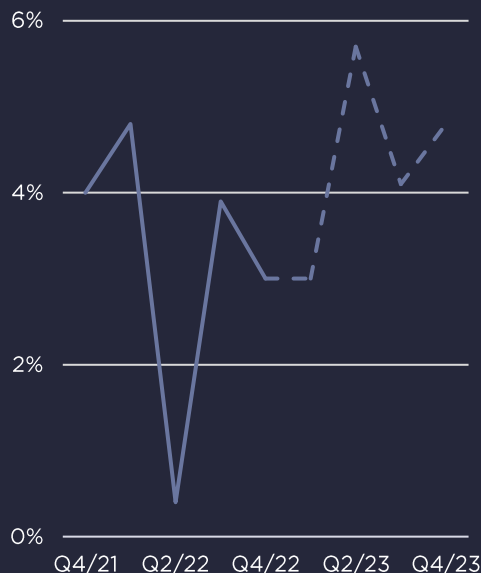
另一方面，市场各方仍需为放开后的经济情形有所预案，社会流动及商业全面开展不一定会一路平坦，也有可能面临各种不确定因素困扰。无论企业生产经营或者消费行为，仍需不断完善、灵活应用高效的数字化方案，以应对任何突发事件。

尽管如此，放开为社会带来的确定感相较短期波折更具有意义，而确定性正是企业经营在当下最需要的指向。对于投资者及地产企业而言，2022年末针对房企在信贷、债券、股权三个层面的政策支持，理应为行业复苏带来一定动力。

2 周期开启



GDP增长有望于2023年下半年逐渐回归长期潜在增速



来源：Focus Economics、第一太平戴维斯研究部

伴随防控措施陆续放开，不少机构对中国2023年的经济走向给予较正面展望。考虑到重启过程中不可避免的扰乱与波折，市场普遍预计2023年一季度走势仍处于新旧适应，而基于2022年二季度的低基数，预计2023年中至下半年，市场回归长期趋势方向将更为明确。

经济重启的同时，房地产新一轮周期也将随之开启。自2016年底“房住不炒”的理念提出之后，中国的房地产开发市场开启持续多年的去杠杆周期，表现在开发商融资渠道愈发收紧，以及购房资格的严格审查。年度开发投资增速始终未超过10%，考虑到住宅开发占比约七成，地产去金融化体现了政府对民生的关注和行业泡沫的担忧。

然而，行业在2022年面临的挑战前所未有。截至10月末，开发投资额累计同比增速首度为负，同比下降8.8%；土地购置面积下降53%；商品房销售额同比下跌26.1%，尤其期房销售下滑28.9%，对项目交付及债务偿还的压力不言而喻。

在此背景下，年末房地产行业融资工具（信贷、债券、股权）三箭发力，对提振市场信心极为重要。截至11月，银行与优质房企的意向授信额度已超两万亿元；债券融资规模预计达2,500亿元；而恢复上市房企再融资也使得万科时隔15年再度开启A股增发。

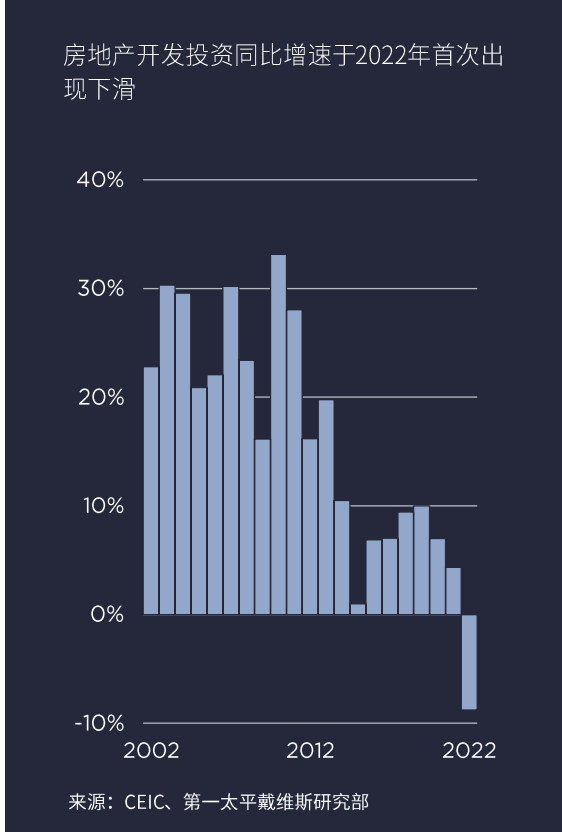
行业迎来近年少有的政策窗口期，但所处的经济及社会环境与过往相比已大不相同。中国有超过10万家房地产开发企业，其中95%为民营企业。而政策显然更加利好优质房企以及地方国企，有利于其改善财务环境，进一步提升市场份额，并进一步推进保交楼、保交付。

随着商品房竣工面积在2014年触达10亿平方米的峰值。城镇化放缓、出生人口规模下降都意味着住宅开发规模大幅增长的时代已过。核心城市对人口吸引力仍将持续，将为增量需求带来一定支撑；但另一方面，新周期也是行业由开发新建向存量盘活转型、向新经济领域资产寻求空间的关键时期。无论开发商或投

资者，都需要积极审视发展策略，加以应对。

在从近15年物业竣工面积占比来看，住宅占比呈持续下降趋势，商办物业较为稳定，而其他类型物业占比则显著增长。包括中国平安、中国人寿等长期资金在投资核心商办资产之余，近两年也开始陆续增配新经济资产。

非住宅物业需要更强的专业运营能力，对资产盘活的诉求将使房地产市场专业资产管理顾问的角色更加重要。对后者而言，现今的挑战已不仅在于提升项目收益，更需提出顺应可持续发展趋势的解决方案。



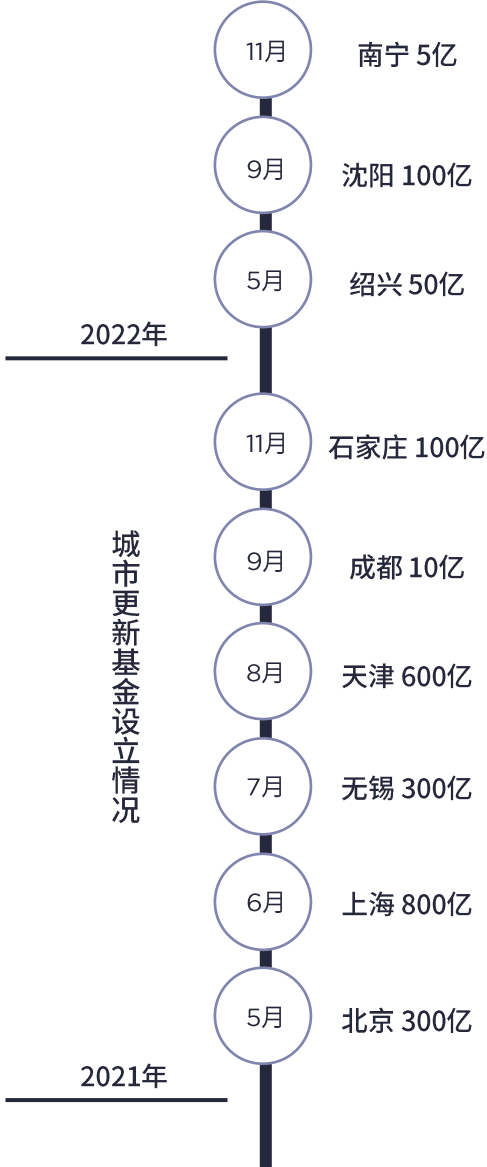
3 除旧布新



土地是地方政府重要的收入来源。随着经济增长动能转换，政府迫切需要在土地出让之外寻找更具可持续的方式支撑财政。除了招商引资通过新兴产业带动税收增长，通过多种方式盘活存量国企资产也显得愈发迫切。

城市更新在成熟的房地产市场已成为主导性的业务类型。例如在美国，城市更新占设计业务营收比重高达52%，较2017年前上升了7.6个百分点。住建部数据显示截至2021年底，中国共实施23,000个城市更新项目，总投资达5.3万亿元，年均投资约1.8万亿。城市更新已进入加速落地阶段。而从趋势来看，城市更新愈发强调避免大拆大建，更加注重保留利用提升，因而对运营管理能力

要求更高。
国有企业在存量市场和城市更新领域具有天然优势，但资产管理能力则有所欠缺。以上海为例，14%的酒店、45%的影剧院建于1980年代及以前，绝大部分为国企所拥有。如今仅仅依靠成本削减，已经不足以维系现有客户。
规模更大的商办市场存量物业面临竞争更加激烈，与硬件更为优异的新增项目相比，存量资产改造不仅是对硬件的简单升级，更需要加以充分的市场研究，令功能适配当下及未来潜在的客户需求，重新挖掘资产价值上升空间。



4 独擅胜场

内卷化的市场，除利好在开发领域的强者更强，也为更多专业性强的中小型基金或运营商带来更多机会。

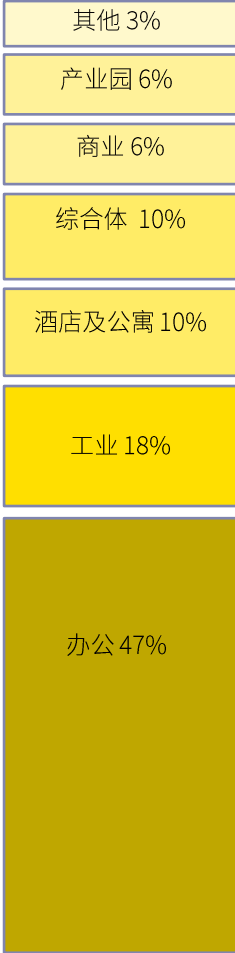
在城市更新领域，一线城市已由大拆大建过渡至留改拆并存的模式。而在改造过程中，多元投资主体、更多专业机构的引入，往往为项目带来全新活力。

而在新兴的利基资产领域，独有优势的企业正厚积薄发，凭借其运营优势获取更多存量资源机会以及各类资本青睐。以投资为目的的大宗物业成交构成也体现了投资者对新经济资产的持续加注。例如在各细分赛道具有优势的景瑞（租赁公寓）、万国数据（数据中心）在2022年都同时进行了资产收购和退出，表现活跃。2022年全

年，生命科学类资产成交额达人民币34.5亿元，较去年同期上升44%；物流资产成交额达人民币151.5亿元，较去年同期上升7%，占整体成交额的9%。

此前在市场较少出现的停车场、迷你仓等资产包也正陆续出现。而新能源车的迅速发展，也为传统停车场扩充充电桩等新业务带来了机会。作为形态更为小众的资产类型，此类资产目前规模较小、流动性弱。投资资金多通过平台投资的方式，投资于专业的初创公司，以期未来成长为细分领域中的领先者。

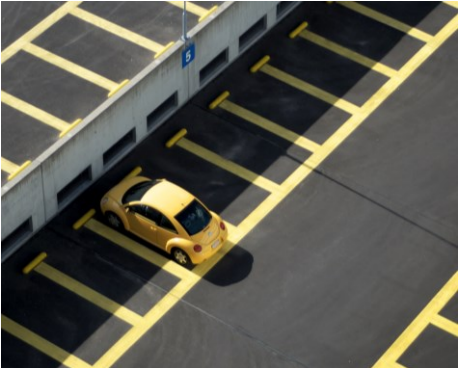
2022年投资类大宗物业成交类型



来源：第一太平戴维斯研究部



StorHub趣存自助仓于2012年建成其在上海的首座自助式仓储设施，目前已将其业务扩充至北京及深圳。为个人、家庭及企业提供物品仓储收纳解决方案。2022年12月，其位于深圳的自有物业站点也正式开业，面积约10,000平方米，提供6,000多个独立储物间，从1立方米至100立方米可选仓型100余种。



览睿资本专注于中国的停车场行业，以“汇泊”和“WE PARK”品牌在中国市场收购、开发并运营停车场资产。通过引入先进的停车技术、积极采取多项措施提升占用率、提高停车费率、创立技术领先的停车品牌等，获得更高收益。



鹏瑞利于2022年7月宣布将在西安周至楼观生态文化旅游度假区打造国内首个以阿尔茨海默照护为主题特色的医养结合项目。项目占地面积约43,000平方米，租赁现有物业，总建筑面积约38,000平方米，将改造为一个超过400张床位的失智专护中心、一家护理院、一家康复医院和一家国际老年健康管理研究院。

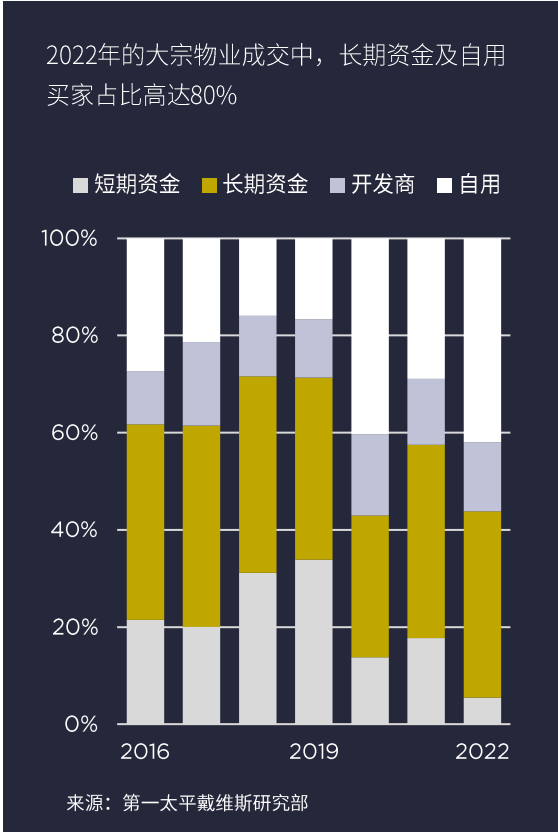
5 持续收益

从公募REITs到私募基金，房地产投资市场愈发趋向对长期持续性收益的注重，也由此为存量物业盘活打开了更多投资退出渠道。在公募REITs市场，截至10月21日的年度综合回报率达4.9%，显著跑赢股市、债市及黄金。截至11月末，共有21支公募REITs已上市，总市值超过700亿元。市场认可为后续扩容带来有利条件，也将迫使REITs申请人关注项目持续运营效率，用好资金以扩大有效投资。

在REITs市场，除进一步鼓励仓储物流、产业园区等资产发行基础设施REITs，研究将REITs纳入商业不动产项目也已提上日程，这有利于盘活存量资产，为资产退出提供更为多元的渠道。从大宗交易近年趋势来看，短期资金占比已由高峰期2019年的34%降至6%，而长期资金始终稳定在35%

至40%，与自用买家成为两大市场主力。随着REITs退出渠道的打通，预计长期资金占比将进一步提升。

虽然投资者对传统商办物业存在疑虑，但办公市场依然是投资市场和非住宅物业存量中第一大资产类别。在2022年，办公楼交易依然占整体成交金额约一半比重。随着市场一些卖家逐渐松动价格，其持续的现金收入能力对买家的吸引力或将逐步抬升。



主要资产类别投资趋势及一线城市净租金回报率

1	商业	旅游市场复苏带动传统核心商圈兴旺；体验感氛围、圈层营造成功与否决定项目流量走势	4.0-5.5%
2	办公	在几乎持续2022一整年的低迷后势必反弹，预计将有更多大面积成交逐步回归	4.0-5.0%
3	商务园区	具备产业优势集聚的特色型园区物业仍受青睐，对租户专业化需求的适配能力将成为未来竞争点	4.5-5.5%
4	仓储物流	对供应链的效率要求更高，推升数字化改造需求	5.0-6.0%
5	住宅开发	供需两端有望迎来更多针对性的政策扶持，有助于市场信心修复，但市场份额继续向龙头企业及地方国企集中	—
6	租赁公寓	过去三年间展现出的防御性营收能力将会吸引更多类型投资者进入，但租赁市场涉及纳保、改造、土地变性等政策审批因素影响较多，投资者应对此予以充分评估	3.5-4.5%

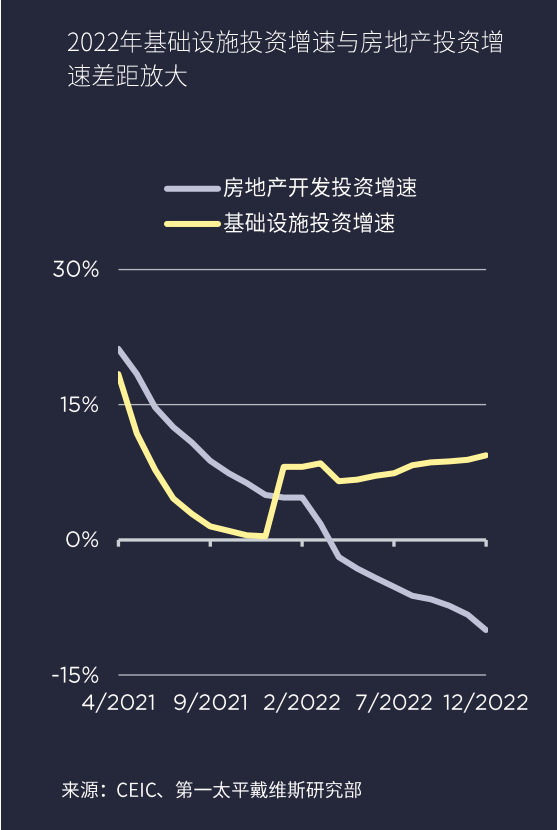
6 定义安全



安全是二十大报告及十四五规划中的高频词之一。国际环境正面临前所未有的地缘安全挑战，多方预测2023年全球经济下行压力加大，衰退风险抬升；同时，面对美国在科技领域的对华遏制，必然意味着未来的国家发展重心有所改变。

基础设施建设是中国应对经济挑战的重要投资方式。十四五期间，太阳能、充电桩、数据中心等新基建领域投资预计年增长都将超过10%，在成为稳经济增长的重要抓手之余，对未来制造升级、科技攻坚也将承担重要作用。对房地产行业而言，应密切关注与安全相关的领域，深度参与产业发展与城市更新升级。例如：

- 建设韧性城市应对风险事件、提升城市品质改善人居生活需要的空间优化，例如智慧平台搭建、绿色建筑推广、TOD、POD等功能复合的集约型发展方式以及租赁公寓、养老设施等保障性人居建设；
- 科技、生物医药等核心产业突破需要的载体升级及配套服务，包括构建园区生态提升整体竞争力、与产业及资本深度融合，为企业研发及制造升级提供一流软硬件服务；
- 提升能源自足能力，推进能源结构升级意味着新能源体系建设将成为长期的系统工程。已有房企及基金涉足光伏产业，进行光伏屋面、分布式光伏等项目建设。





100倍

2022年有4只保租房REITs成功上市，分别为红土深圳安居REITs、中金厦门安居REITs和华夏北京保障房REITs和华夏基金华润有巢租赁住房REITs，四只产品募资总额约50亿元。四只产品拟认购份额数量均超过100倍。

预计REITs保租房试点范围将拓展到市场化的长租房，但在土地性质、产权等政策层面仍有大量问题有待厘清。



60%

相较于投资型买家对写字楼/园区租金回报率及增值潜力较敏感，自用型买家则更关注资产的地段、税收政策优惠及配套等。现今，机构型买家面临写字楼市场空置率上升、租金疲软等不利因素的情况下愈发谨慎，而自用型买家正在择机入市。

2022年度，写字楼及园区大宗交易占整体交易的53%，较去年同期占比增长9%。其中，自用型买家占比60%，TMT、新能源、银行等行业内企业为交易主力。



1GW

普洛斯与博枫成立合资公司—普枫新能源专注可再生能源收购与开发。2022年，普枫新能源完成对某跨国能源集团中国境内73.32MW（兆瓦）分布式光伏项目的收购，包括多个自发自用、余电上网子项目。据测算，此批项目每年发电量约7,332万千瓦时（Kwh），相当于每年节约标准煤约23,071吨，降低二氧化碳排放约59,984吨。普枫新能源在全国累计开发规模已超过1GW（吉瓦）。

7 微创业者

自大众创业、万众创新的双创理念提出后，创新创业群体发展趋于活跃。

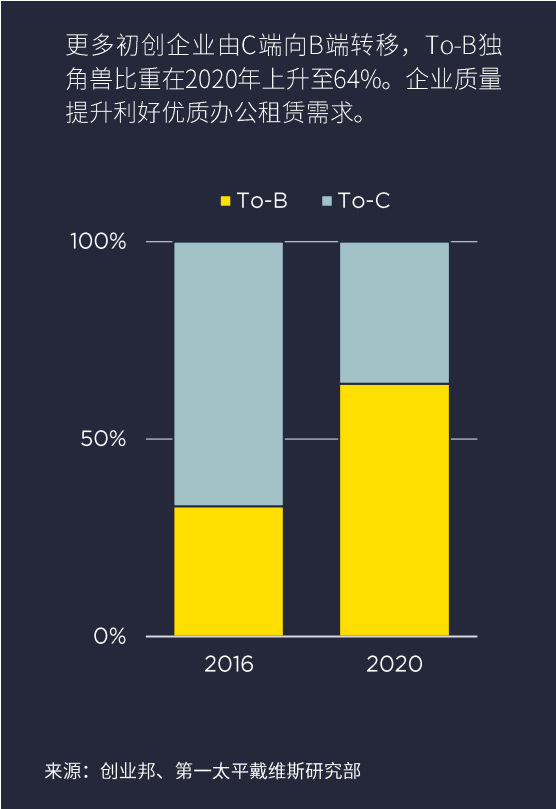
在科技领域，孵化器数量持续增长，近三年平均增速达8.7%，截至2021年已有超过6,000家孵化器。由众创空间-孵化器-加速器-科技园区的科创服务载体愈加成熟；而资本领域内较完整的创业投资体系也催生了一批估值超过10亿美元的独角兽企业。

值得注意的是，互联网消费的热潮逐渐平缓，科技、新能源及生命科学等实体领域关注度持续上升，也使独角兽企业商业模式由C端向B端转移的趋势越来越明显。创业邦数据显示To-B独角兽在2020年的比重已达64%，初创企业的质量更加提升。在2022年，自动驾驶公司仙途智能、新三板

上市公司广芯电子等都在2022年新租办公面积，体现了相关行业在不确定性弥漫的环境下依然具备良好的成长性。

预计经济重启之后，半导体、先进制造等产业链本地化趋势将继续强化，也将催生更多本土初创公司投身硬科技领域，以技术为企业赋能。

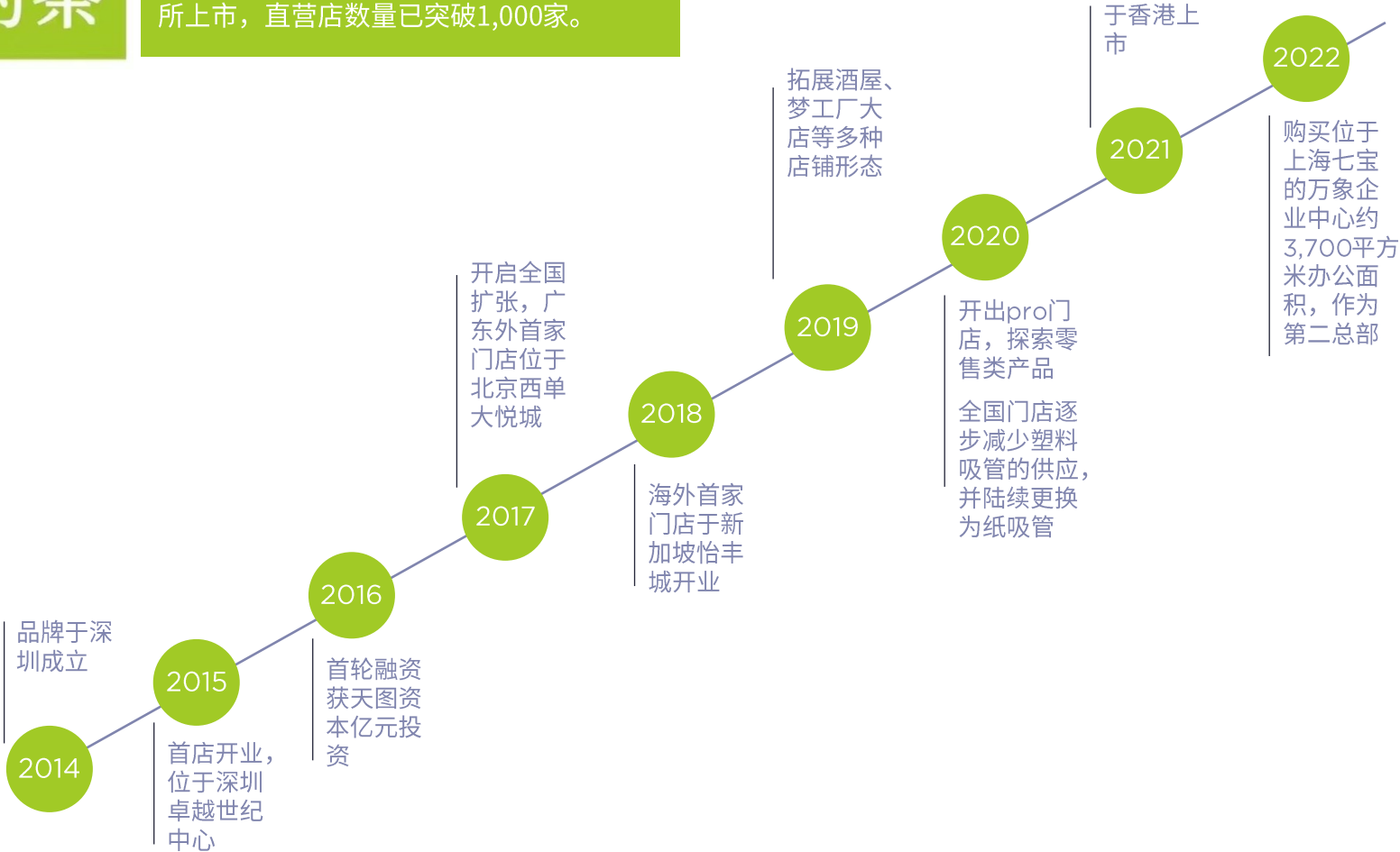
消费市场中，大量主理人品牌崛起同样值得关注。疫情冲击之下，消费理念和心态发生剧烈变化，对摆脱焦虑的体验型消费势必令一些新兴品牌脱颖而出。



案例

奈雪的茶

自2015年11月在深圳开出全国第一家门店，奈雪的茶以“鲜果茶+软欧包”为主打产品赢得消费市场关注。品牌在2021年于港交所上市，直营店数量已突破1,000家。



8 巴适得板

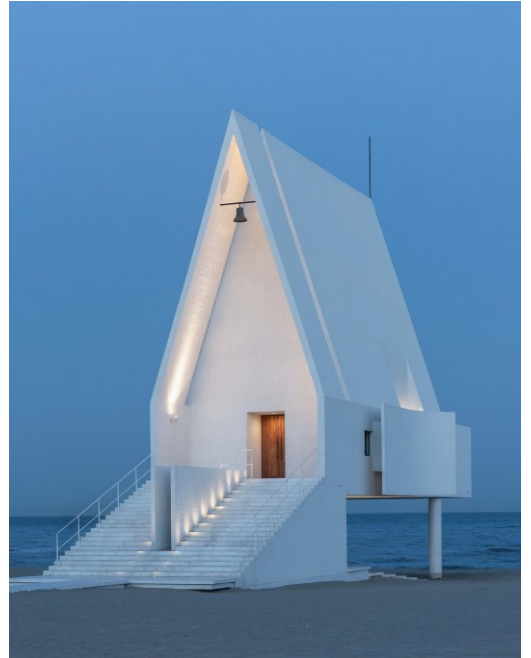
过去近三年间实施的严格防疫措施陆续取消，对消费市场而言却不意味着可以迅即恢复正常。对业主和品牌而言，营造舒适感、安全感的环境仍然是过渡期的首要举措。而即便抛离疫情，信息轰炸的社会造成的生活与工作边界模糊、紧张而焦虑的情绪，意味着商业运营在维系租户之余，在氛围的营造、情绪价值提供等感性层面需要做出更多创意及突破。

文化艺术及户外体验是2022年商业市场的亮点，为消费者带来难得的放松之余，也使得秦皇岛阿那亚、成都麓湖等潜心经营多年的小众项目成为主流关注。带有微度假、闲适感，注重综合体验的多元型商业形态仍将在2023年受到消费者的喜爱。受此启发，预计也将会有更多项目强化文化艺术元素，通过挖掘在地文化记忆、或与

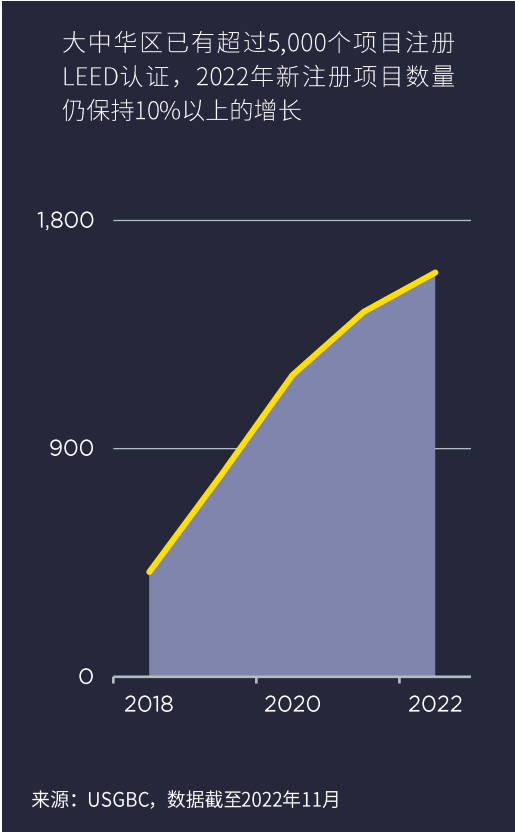
艺术机构合作，为商业赋予更多元的特性及感受。

从海外放开经验来看，消费者对旅行的需求随着疫情缓和出现爆发增长，对三亚等热门旅游城市而言，将是一大利好。而上海南京东路、杭州西湖等传统旅游商圈，也有望在2023年逐步迎来游客访问量的显著上升。业主应把握好难得的窗口期积极调整，为游客再度回归做好充分准备。

重塑社区活力的改造型商业同样会获得关注。其较小的体量以及可塑性不仅获取机会型基金青睐，也是一些创业型运营商、主理人品牌一展创意、建立声誉的绝佳载体。杭州运河天地、成都Regular源野等项目的成功，也令市场对此类项目带来了更多想象空间。



9 拒绝漂绿



ESG是全球市场热门投资话题。在资本市场，贝恩预计中国的ESG投资市场规模已超过万亿。2022年，上市公司发布ESG报告（包括CSR社会责任报告）的比重持续增加，其中代表优质公司的沪深300指数企业发布比重已超过90%。但A股整体披露比例依然仅约30%。就房地产业而言，A股披露比例约44%，而港股高达80%。

本土化ESG相关标准及体系逐步完善，有利于ESG治理纵深推进。2022年《中国绿色债券原则》的发布，实现了国内绿债标准与国际的接轨，对绿色产品的发布提出了更为严格的要求，从而限制ESG漂绿行为，即企业通过选择性披露，传递误导性信息，以夸大自身在环境保护领域的努力。

在房地产领域，绿色认证由于提供了标准化模块程序和透明化的考核评估，对业主及租户均被视为更具实施性的可持续解决

方案。境外房地产基金对项目的绿色认证要求已几乎成为必选项；而领先国际零售品牌也已开始门店批量认证。在2022年，LEED新注册项目数量仍保持10%以上的增长，项目类型中，仓储工业类增速达105%，而商业零售项目占比已超过办公。Gucci等品牌不但有新店开出，且门店也已获得LEED认证。

随着ESG发展势不可挡，我们预计将有更多业主及存量项目关注建筑碳排放，优化能源使用。而对领先者而言，建立更具前瞻性的可持续发展策略，满足日益复杂的融资端合规需求将成为新的竞争力。例如包括太古、瑞安在内的领先商业地产开发商，都已通过发行挂钩可持续表现的绿色债券，不仅将可持续理念充分贯彻至项目运营，同时也体现了企业的社会责任与担当，树立了强大的品牌声誉护城河。

10 雾散云披



2023年的市场将如何修复低迷值得期待。过去一年中，积极拓张的企业和投资者凤毛麟角，稳定经营、签短租约、缩减开支成为多数租户选择。随着中国与国际往来预计将以较快速度恢复，也将为很多久未来华的企业及投资人带来重新熟悉市场、建立信心的机会。一方面，新经济资产持续挟裹政策利好，热度有望持续；而传统商办资产随着封控取消，基本面将有所改善，进而带动市场租售交易活跃度有所增加。

随着疫情危机逐步走向结束，地缘政治风险以及气候变化关注已成为多数跨国企业经营面临的主要挑战。跨国企业对欧美经济前景展望并不乐观，发达经济体经济低增长、高通胀的现状预计在2023年难有明

显改善，并由此引发陷于衰退的担忧。在此背景下，中国的内需市场能否恢复改善，并吸引跨国企业持续投资，也将决定全年的租赁市场基本面的恢复力度。

无论是否还会有突发性事件扰乱，市场在经历剧烈波动后将逐步回归至长期趋势。近年来诸多趋势性事件已表明，中国的房地产行业快周转、高增长的时代已过，向长期投资运营的转变已在发生，以可持续理念经营的投资行为也将是新起点下房地产市场的主流。坚持趋势投资、坚实迈进，即使乱流丛生之下，也终能穿越周期挑战。



中央管理部

朱兆荣
董事长
中国区
siuwing.chu@savills.com.cn

研究部

James MacDonald
高级董事
中国区
james.macdonald@savills.com.cn

张琳
董事
中国区
chester.zhang@savills.com.cn

第一太平戴維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。第一太平戴維斯是行业引领者而非跟随者，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。第一太平戴維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，未经第一太平戴維斯研究部书面许可，不得以任何形式对该报告的部分或全部内容进行复制。

扫一扫 小程序
查看更多研究报告

