

2023年房地产展望报告

2022年12月

2023年大中华区商业地产热点趋势

大中华区研究部



目录

- 01 摘要
- 02 介绍
- 03 宏观趋势
- 04 热门趋势
- 05 房地产热门赛道
- 06 写字楼板块
- 07 零售物业板块
- 08 工业物流板块
- 09 大宗交易市场
- 10 城市市场
- 11 要点总结

摘要



- **宏观经济** – 随着中国对疫情防控政策的逐步调整优化，经济有望在2023年复苏；
- **房地产市场** – 随着市场信心恢复，经济复苏将提振大中华地区所有类型物业的租赁需求和投资需求。大中华地区房地产市场将重点聚焦高品质项目开发、智慧楼宇发展以及可持续发展；
- **大宗交易** – 写字楼在中国内地投资市场中的份额仍然保持领先地位。物流和公寓类的投资则将继续保持强劲。投资者对生命科学产业园、冷链物流等另类资产的兴趣日益浓厚；
- **写字楼** – 2023年一线城市的净吸纳量预计将维持正数，部分原因是新项目即将入市；
- **零售物业** – 2023年中国消费者消费信心指数将触底反弹。位于非核心区域的社区型购物中心吸引了周边消费者前往游憩与消费。未来三年中国16个城市的零售新增项目，社区型购物中心占比约32%；
- **工业物流** – 2023年工业物流将在强劲需求中继续增长。消费者消费能力提高、消费习惯改变以及疫情下保供物资储存需求增长，未来将建立更多冷藏设施和仓库来满足此类需求。

介绍

许多因素影响着中国商业地产的发展，尤其是新冠疫情反复以及相关防控措施。基于此，本篇报告考察了近些年房地产市场的发展情况，并探讨了一些可能影响未来市场发展机遇的各个方面。具体而言，报告聚焦以下几点：

- 宏观趋势；
- 热门趋势；
- 房地产热门赛道；
- 写字楼板块；
- 零售物业板块；
- 工业物流板块；
- 大宗交易市场；
- 城市市场，包括：
北京、上海、深圳、广州、成都、武汉、香港、台北

01

宏观趋势

GDP增长

虽然下半年经济活力有所回升，但预计2022年GDP增速仍无法达到预期。随着中国对疫情防控政策的逐步调整优化，经济有望在2023年复苏，并达到4.3%的增长率。

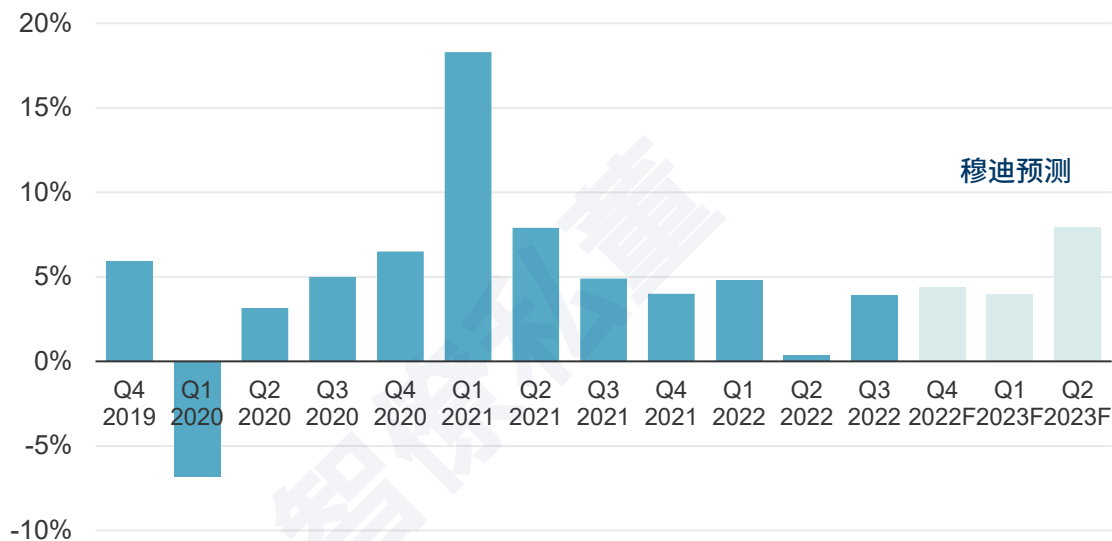
就业率

2022年10月，城镇失业率5.5%，其中，16-24岁失业率17.9%，比2021年上升3.7个百分点。展望2023年，在疫情防控和需求疲软的压力下，整体就业仍将面临较大压力。

货币政策与人民币走势

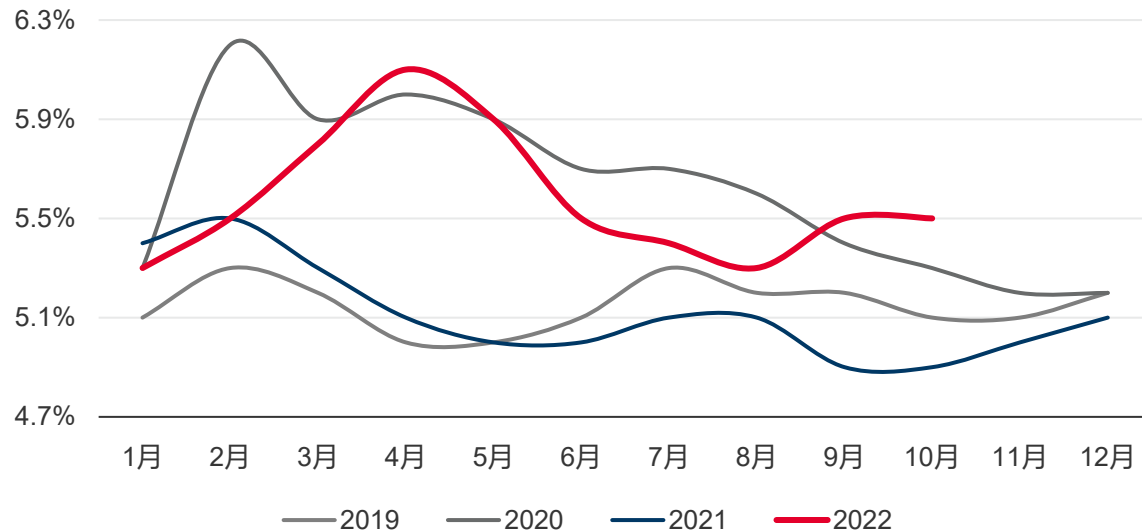
如果就业率能够保持稳定，中国可能会在2023年采取稳健的货币政策来支持经济高质量发展。人民币对美元的汇率有望保持稳定。

图1：中国GDP增速及预测（2019年第四季度 - 2023年第二季度）



资料来源：国家统计局，穆迪分析，戴德梁行研究部

图2：中国失业率趋势



资料来源：国家统计局，穆迪分析，戴德梁行研究部

基础设施建设

“二十大”报告指出建设“制造强国”，“交通强国”，预期将为仓储物流领域带来更大的投资机会；此外，科技创新将为办公室和产业园带来发展机遇。保障性租赁住房作为政府工作的重点，也将迎来一个快速发展期。

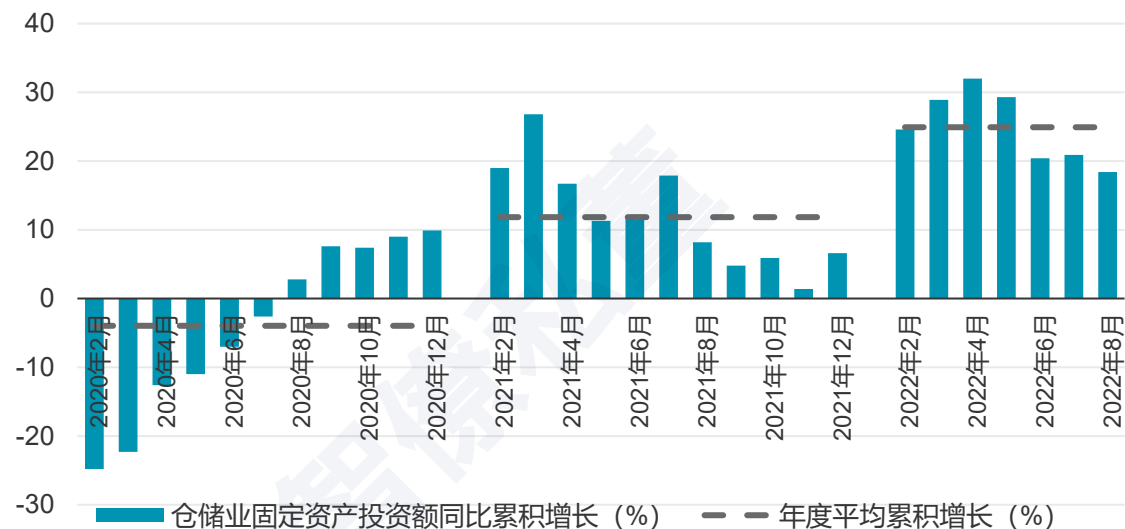
房企债务

陆续出台的金融支持政策有望缓解2023年房地产企业的债务压力，帮助房企拓展融资渠道，提升房地产行业信用预期。

高质量发展

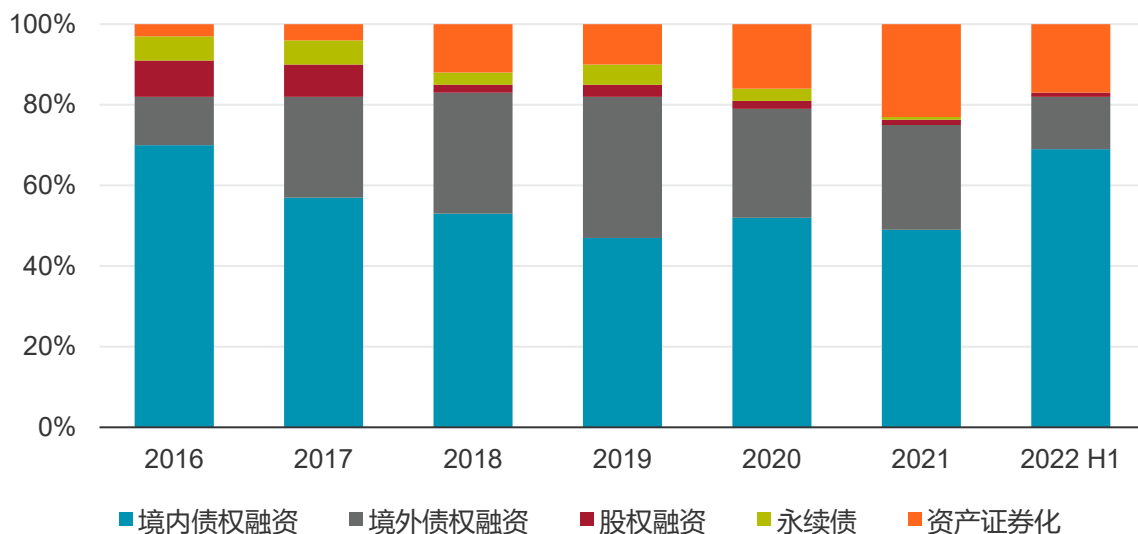
在生产领域发展绿色低碳产业，在消费领域倡导绿色消费，在发展新能源的同时提高旧能源的清洁高效利用，进一步推动房地产行业低碳转型，将是2023年行业发展的主旋律。

图3：仓储物流固定资产投资（2020年 - 2022年8月）



资料来源：国家统计局，戴德梁行研究部

图4：中国百强房企的融资方式（2016年 - 2022年上半年）



资料来源：中指数据，戴德梁行研究部

城市更新与存量利用

经过多年高速的经济增长及城市建设，核心城市土地资源紧缺的矛盾日益突出，城市建设逐渐由大规模新建转为存量开发利用为主。城市更新成为获取优质地块重要渠道之一，通过改造、活化来提高存量资产的利用率及价值也将成为未来重点发展方向。

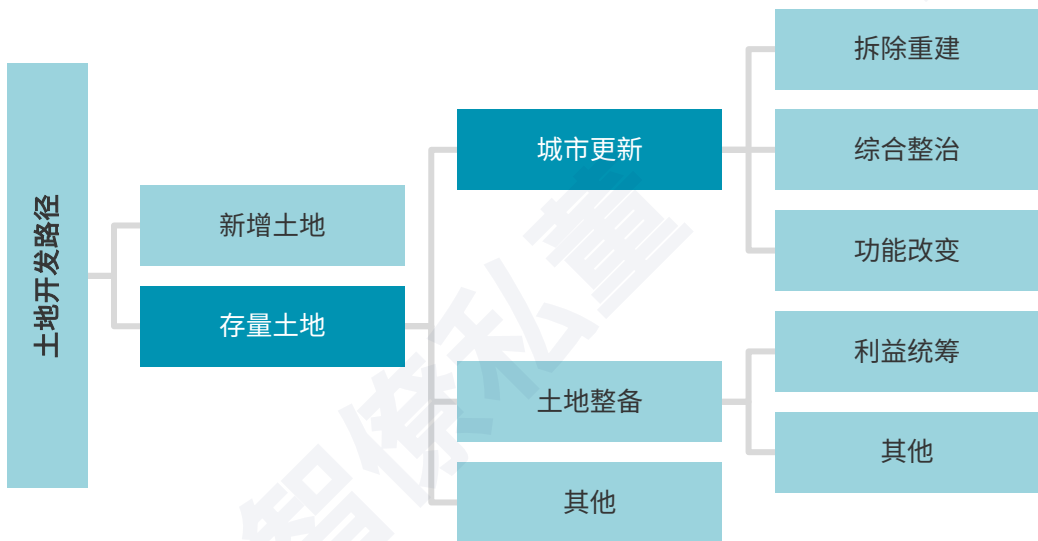
基建 – TOD

以公共交通为导向的城市发展模式提高了城市土地资源集约利用水平，在提升轨道交通网络整体服务水平同时创造紧凑型城市空间促进城市实现精明增长。此外凭借其高效的公共交通运行效率和区域的综合开发，一定程度缓解了地方财政在基础设施建设投融资方面的压力。

房企融资渠道优化

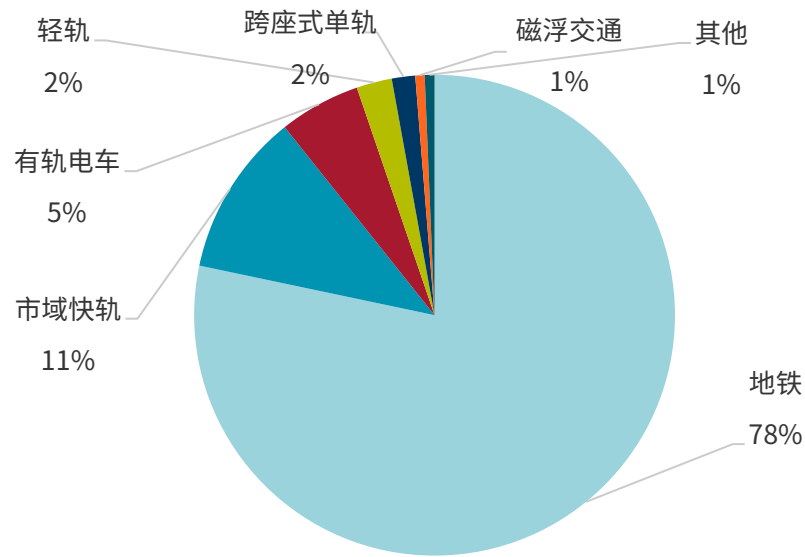
随着“三道红线”等相关政策限制，房企发债渠道持续收紧。资产证券化是将流动性较低的房地产项目转化为流动性强的有价证券的重要模式；房地产私募股权基金是未来市场热点；从债权融资转向以股权融资为主的方式是中长期趋势。

图5：房地产企业土地开发路径



资料来源：戴德梁行研究部

图6：中国城市轨道交通运营线路长度占比（2021年）



资料来源：中国城市轨道交通协会，戴德梁行研究部

“大资管”模式

当房地产逐渐走向存量市场，物管受到资本市场关注并加速扩张。依托于成熟的运营管理经验，以轻资产模式输出商管服务亦成为市场趋势。在投资管理方面，专业的资产运营有助于项目持续获得较高收益从而产生资产溢价，同时塑造品牌价值。

房地产科技化

通过将机器人等人工智能领域设备引入地产建筑行业，有助于优化行业施工中的安全、环保、成本等问题，实现标准化复制。另一方面，智慧楼宇系统为物业实现高效管理提供了便利，有助于房地产行业节省成本，实现集约化操作。

房企的多元化布局与发展

中国即将步入老龄化社会，由此带来的市场需求也将成为房地产新的关注点。出于对身心健康的关注度日益增强，文旅地产或将迎来发展机遇。基于国内制造、消费、科技等行业繁荣，物流需求稳健增长，带动冷链等物流设施发展。

可持续发展 – EOD

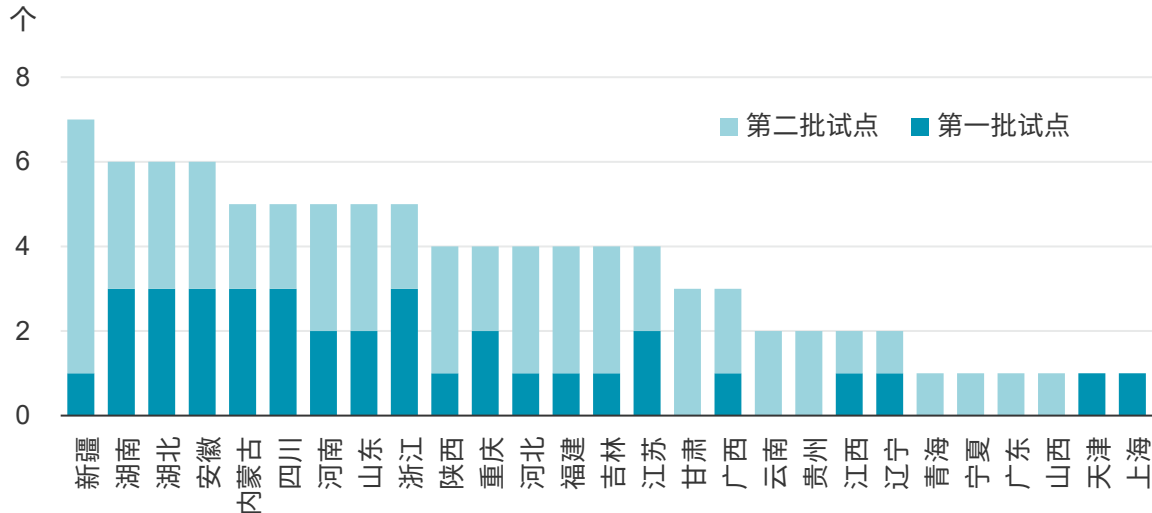
随着生态文明建设上升至国家发展战略新高度，生态导向综合开发模式（EOD）以可持续发展为目标，采取产业链延伸、联合经营、组合开发等方式有效融合生态环境治理项目和关联产业，在保护生态环境的同时解决环保项目资金问题。

图7：科技化在房地产领域的应用



资料来源：戴德梁行研究部

图8：EOD模式试点项目个数按区域分布



资料来源：生态环境部，戴德梁行研究部

03

房地产热门赛道

生物科技商业地产

在政策扶持以及政府鼓励下，生命科学板块崛起。未来，生命科学产业将逐步成为中国各大城市经济发展的主要驱动力，改变地产“基因”。

体验式购物中心

购物中心和商业街不仅是消费购物的场所，也是具备公共文化、时尚商业、艺术展演、休闲娱乐等功能和特色的体验空间，同时能够满足中国消费者的精神消费需求。

冷库物流

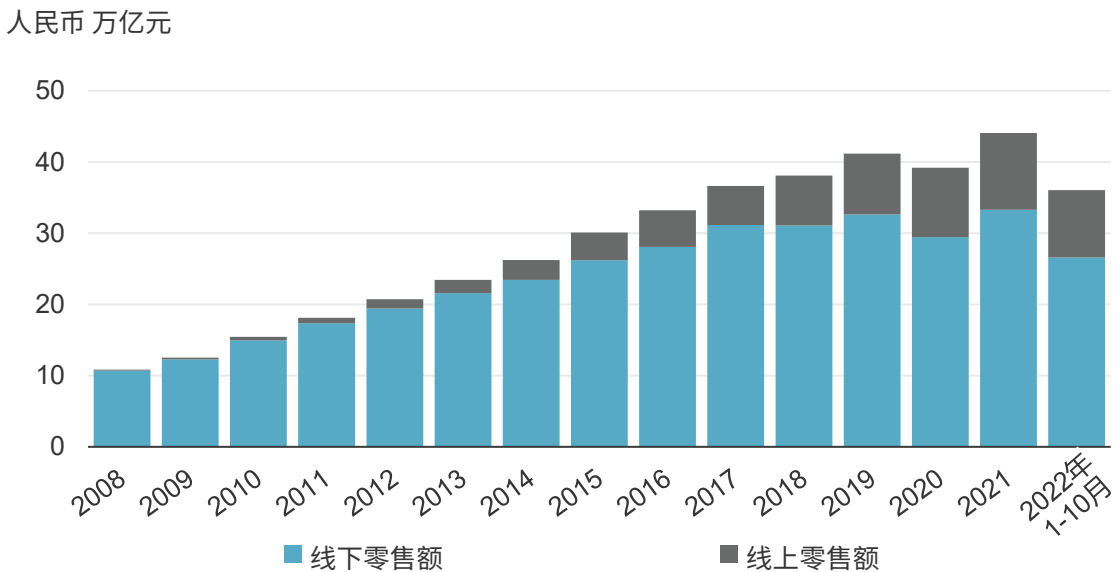
未来几年，中国冷库市场将迎来更多优质仓储空间供应，以满足生鲜商品的储存和分销需求，亦迎合易腐类医药的储藏诉求。

图9：中国生物医药市场规模（2020年和2022年）



资料来源：askci.com，戴德梁行研究部

图10：中国社会消费品零售总额（2008年 - 2022年10月）

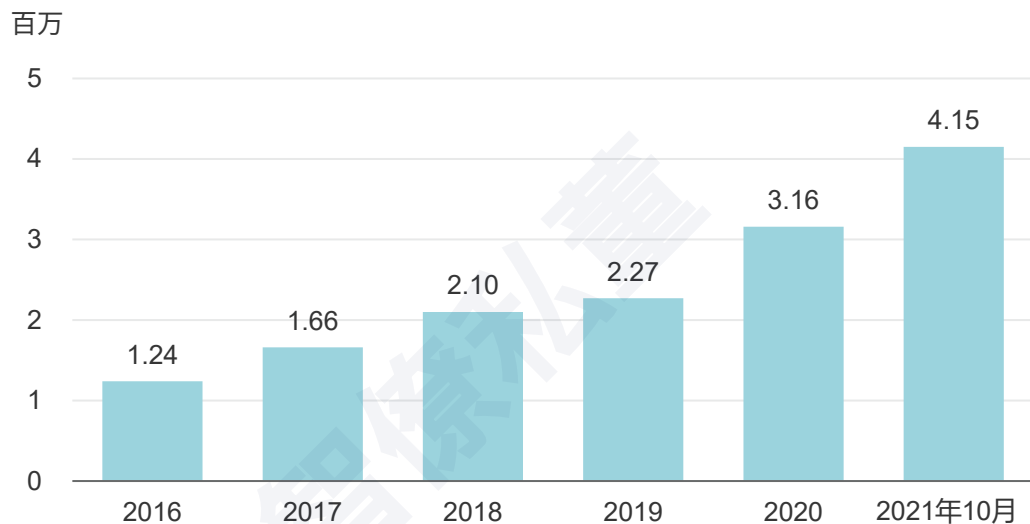


资料来源：国家统计局，戴德梁行研究部

数据中心

中国数字经济正在快速发展，数据中心机架需求量随之激增。大规模数据处理、存储和传输量增加，市场对这些数据服务的刚性需求亦将强势上涨。

图11：中国数据中心机柜数量（2016年 - 2021年10月）



资料来源：CDCC，戴德梁行研究部

长租公寓

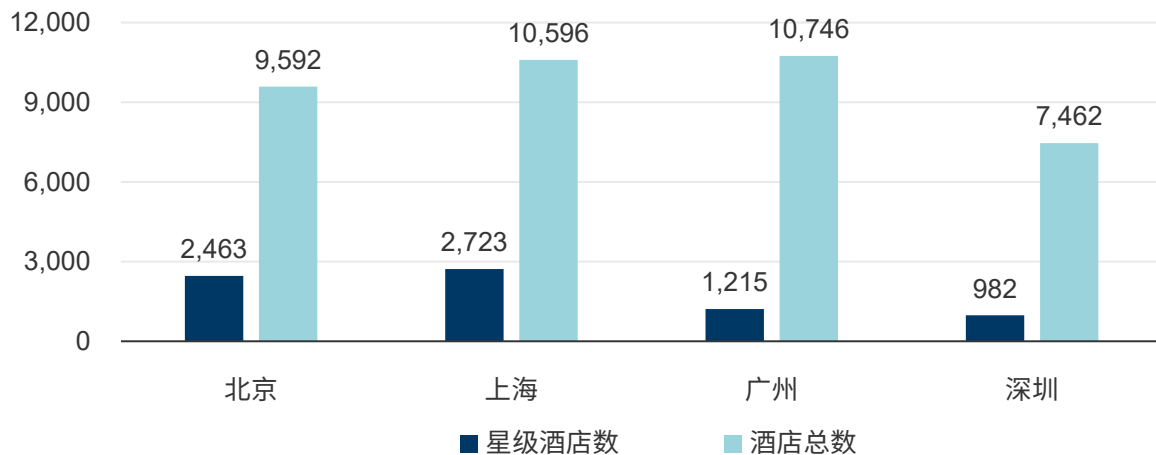
未来几年，政策扶持和可负担性将成为长租公寓在中国健康发展的两大重要因素。

酒店

人口结构变化，旅游消费行为变化，对便利性的更高追求，健康、安全和清洁意识的提高，以及对独特体验的渴望.....对于酒店投资者、开发商以及运营商而言，关注这些关键因素的变化有利于及时抓住酒店市场涌现的商业机遇。

图12：中国一线城市：星级酒店数量和酒店总数（2022年）

注：星级酒店包括挂牌的星级酒店和符合市场星级标准的酒店。酒店总数包括了非星级酒店，如宾馆、民宿、公寓、旅社等。



资料来源：迈点研究院，戴德梁行研究部

新供应带动正吸纳量

2023年一线城市的净吸纳量预计将维持正数，部分原因是因为新供应将刺激企业的搬迁活动，其中以金融业、专业服务和TMT（科技、媒体和电讯）最为活跃。

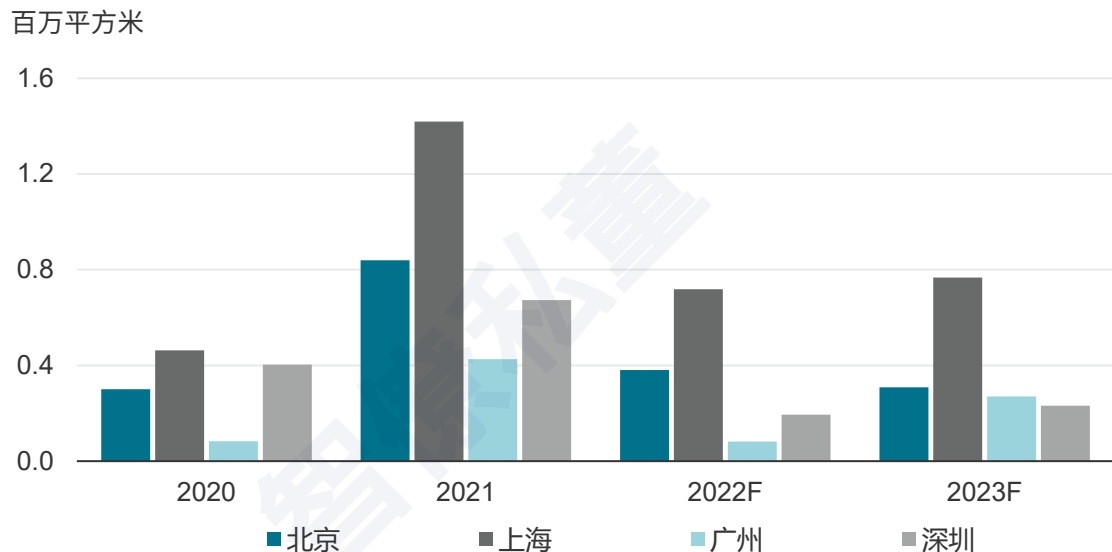
租金继续调整

新冠疫情的不确定性影响了企业的运作和商业活动，加上一线城市的新供应陆续推出市场，而且空置情况仍维持在高水平，这些都限制了写字楼租金回升的空间。

具实力的租户寻求优质写字楼

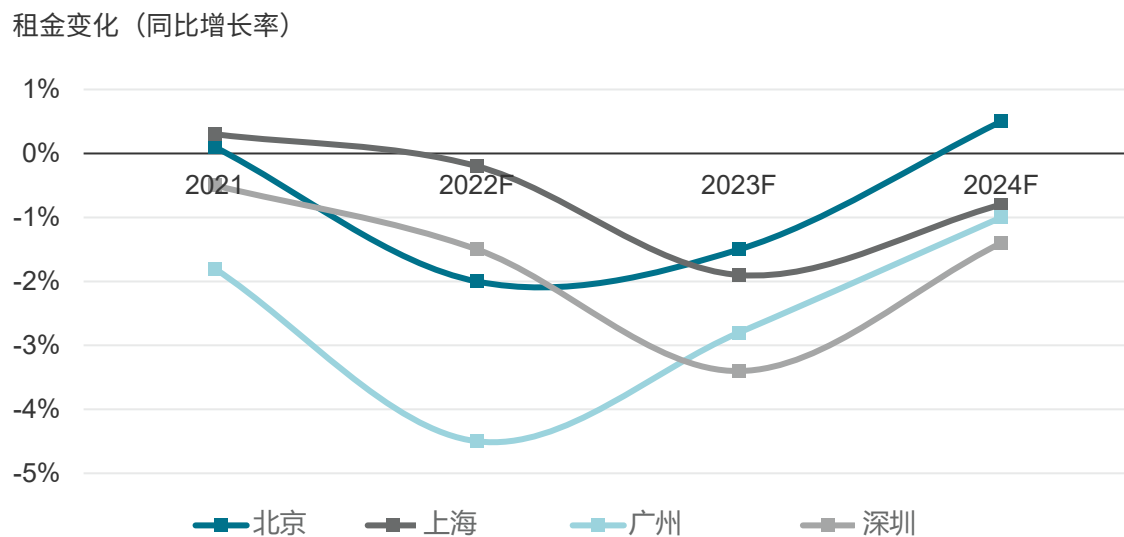
财务状况良好的企业将积极在低租金环境下承租位处核心地段的优质写字楼楼面，预料设计和设备完善的新写字楼项目将更能吸引优质租户。

图13：一线城市甲级写字楼市场净吸纳量（2020年 - 2023年）



资料来源：戴德梁行研究部

图14：一线城市甲级写字楼市场租金变化（2021年 - 2024年）



资料来源：戴德梁行研究部

回到办公室

健康议题日益受关注，促使企业重新审视办公室的设计和座位密度。部分公司亦趁机重新评估其房地产策略，采取分散性的卫星办公室，而不只是把所有员工聚集在同一个工作地方。

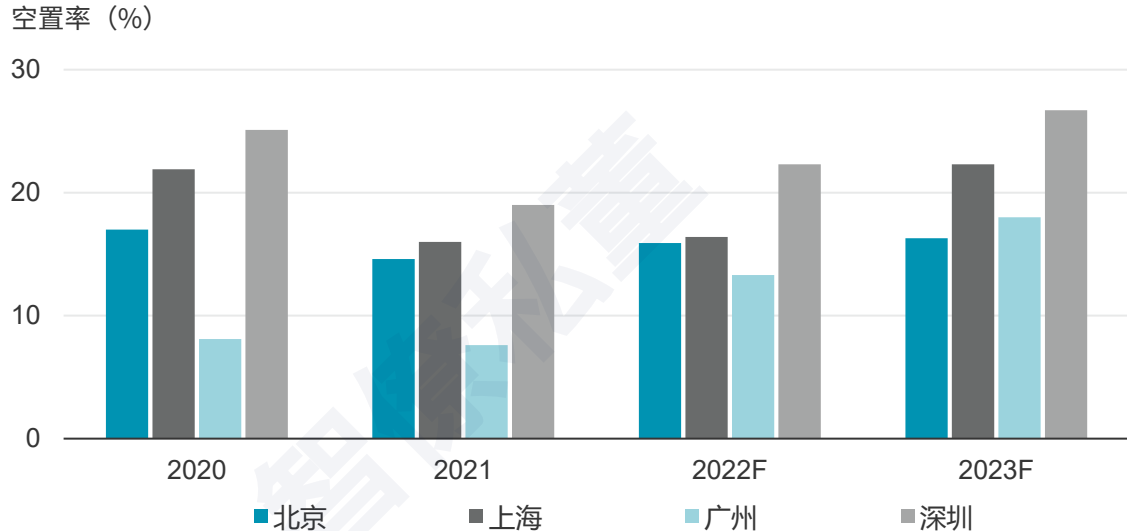
共享工作空间的需求

在环球市场不确定性下，企业营运成本上升，促使更多创业者、初创企业和中小企等不同租户，选择租用租赁条款更具弹性和提供更多符合成本效益的共享办公室或服务式办公室。

环境、社会及管治（ESG）要求提高

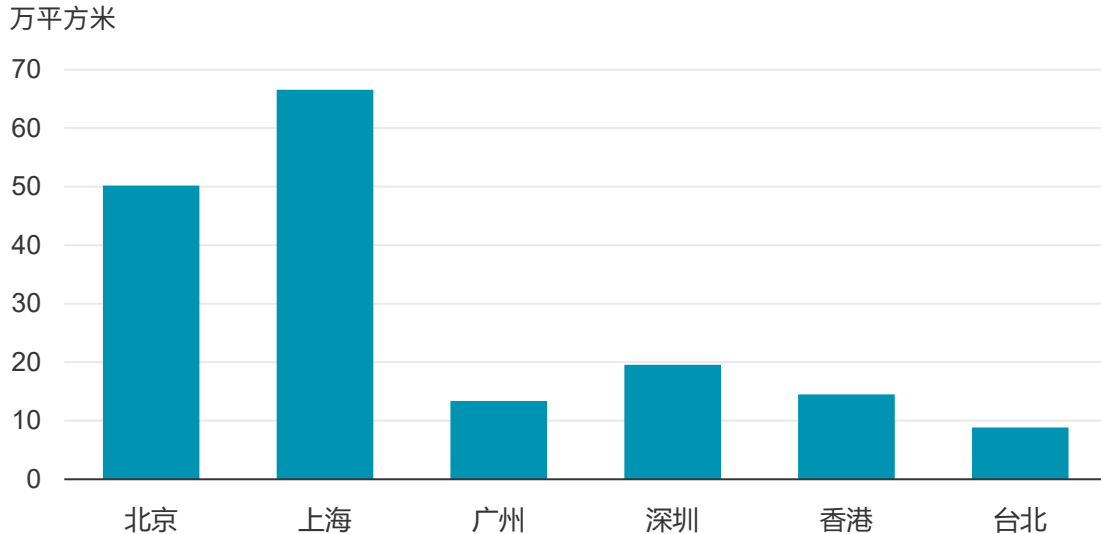
全球对ESG的要求提高，中国一向亦是提倡绿色建筑和设立ESG目标的领导者之一。其中，拥有写字楼物业的发展商和资产管理者最常选择的绿色认证有GRESB和LEED。

图15：一线城市甲级写字楼空置率（2020年 - 2023年）



资料来源：戴德梁行研究部

图16：中国主要城市共享工作空间存量（2022年）



资料来源：戴德梁行研究部

消费信心指数将回暖

2022年中国消费者消费信心指数达到近十年来最低水平。根据Trading Economics的预测，2023年，中国消费者消费信心指数将触底反弹。

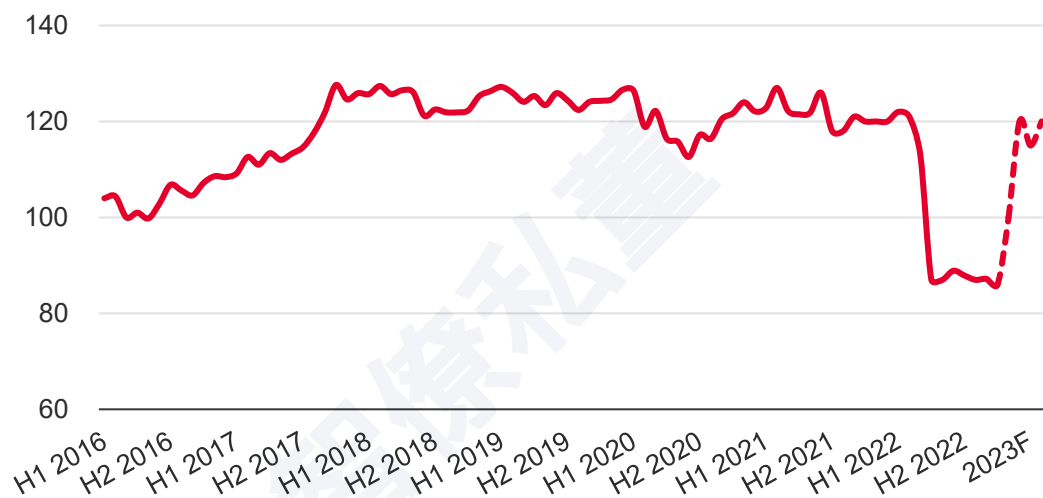
消费理念转变

新冠肺炎疫情改变了人们的消费理念。理性消费、精神消费、绿色消费与体验式消费等消费理念将在中国兴起。

中国品牌崛起

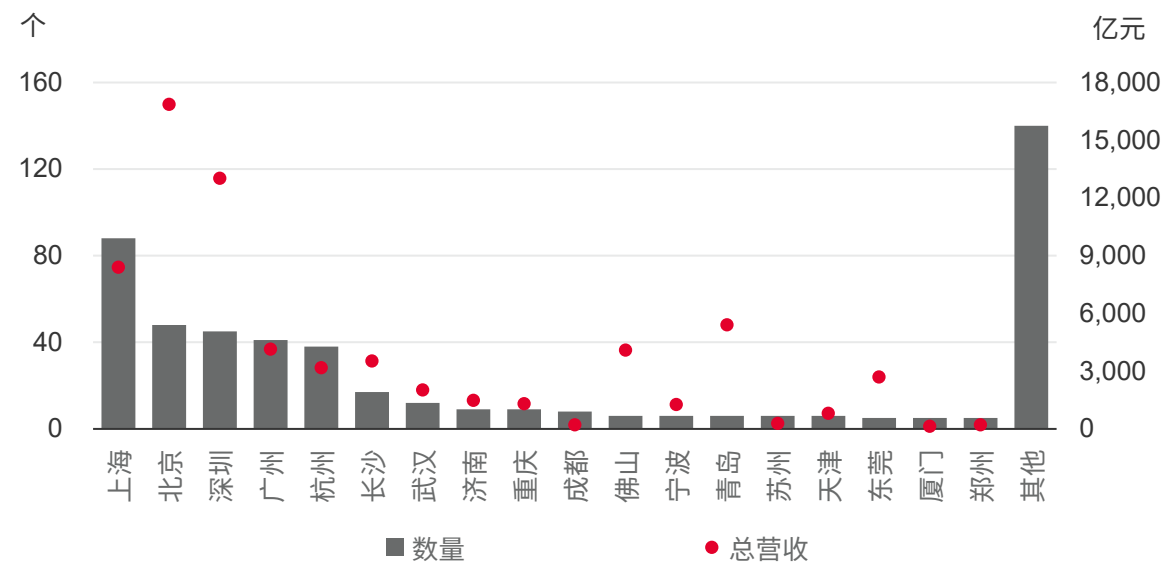
2022年8月，国家发展改革委等七部门联合印发了《关于新时代推进品牌建设的指导意见》，提出了到2035年，中国品牌成为推动高质量发展和创造高品质生活的有力支撑，中国品牌综合实力进入品牌强国前列。

图17：中国消费者消费信心指数（2016年 - 2023年）



资料来源：Trading Economics，戴德梁行研究部

图18：中国消费品牌500强分布（2022年）



资料来源：新茅榜，戴德梁行研究部

社区型购物中心

位于非核心区域的社区型购物中心，凭借其丰富的商业场景和一站式消费体验，吸引了更多的周边消费者前往游憩与消费。根据戴德梁行的统计数据，未来三年中国16个城市未来供应零售项目，社区型购物中心占比约32%。

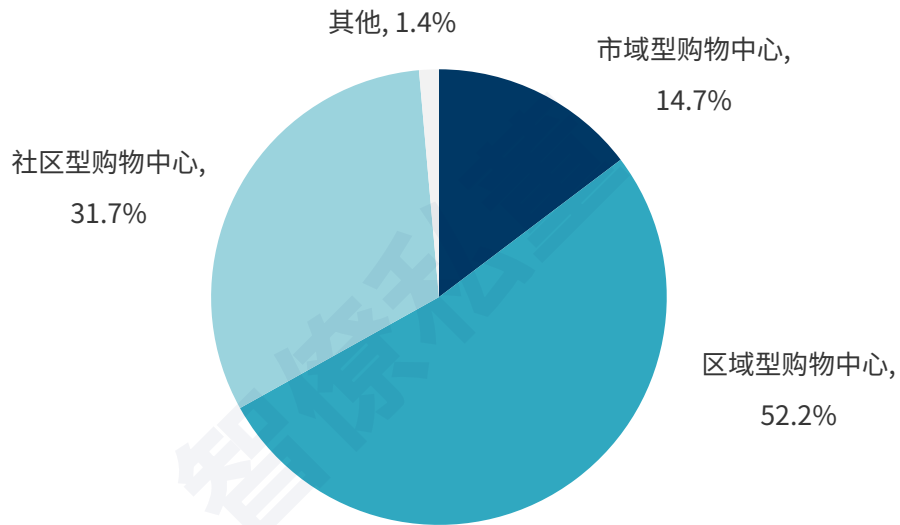
直播电商

2022年双十一期间，全网成交额增速放缓，但是直播电商GMV同比增长146.1%，远高于行业。展望未来，直播电商的市场占比将进一步扩大，推动直播电商和传统货架电商走向融合。

元宇宙

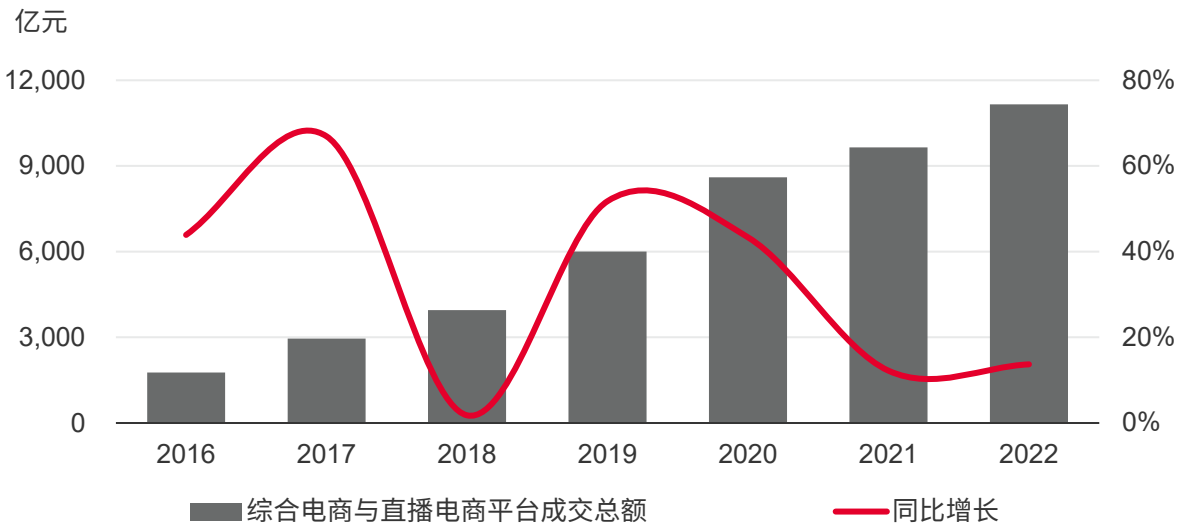
中国零售市场将继续向体验式零售迈进，通过技术手段驱动的零售全渠道融合将加速。元宇宙将突破消费与零售的虚拟与现实、线上与线下的壁垒，不断拓宽零售行业的服务边界。

图19：中国16个城市未来供应零售项目类型占比（2023年 - 2025年）



资料来源：戴德梁行研究部

图20：中国双十一全网成交总额与增速（2016年 - 2022年）



资料来源：星图数据，戴德梁行研究部

物流

根据中物联和中商情报网数据显示，中国物流行业市场规模从2016年的229.7万亿元增长到2021的335.2万亿元，年均复合增长率为7.85%，到2022年将进一步达到351.6万亿元。工业物流将在强劲需求中继续增长。

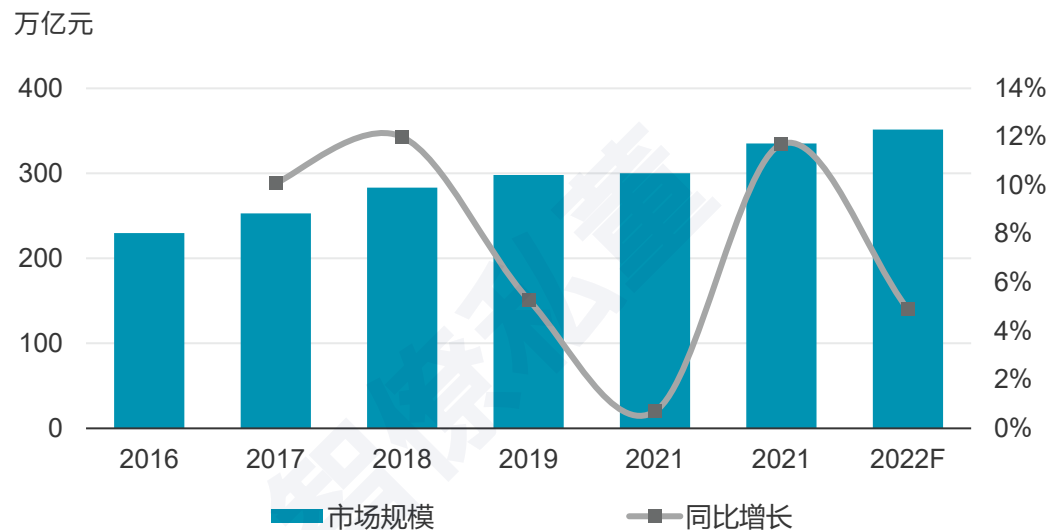
冷链物流

由于消费者消费能力的提高、消费习惯的改变以及疫情之下保供物资储存的需求增长，预计未来将建立更多的冷藏设施和仓库来满足此类需求。

资本化率

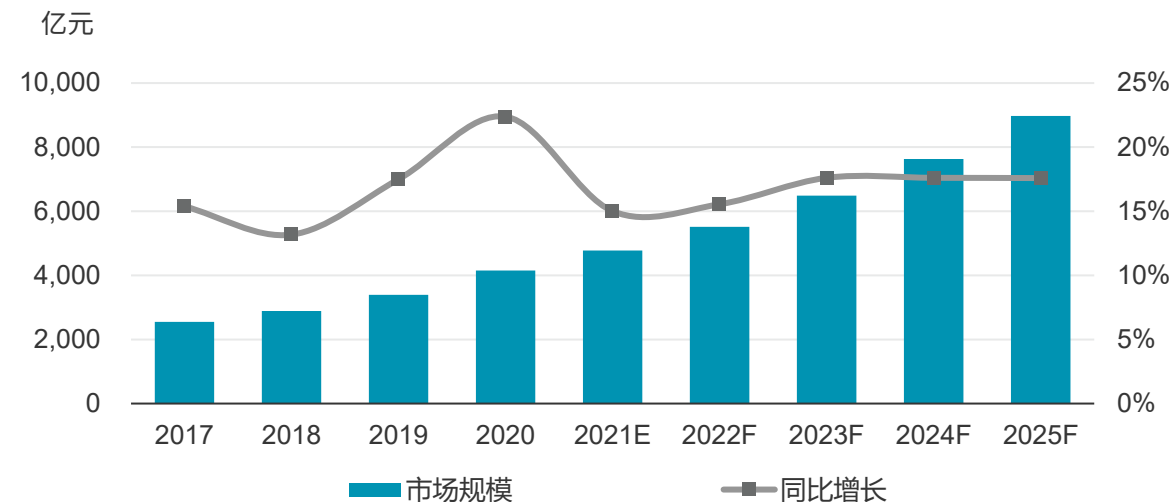
资本化率呈下降趋势，意味着投资回报率下降，但仓储物流市场在疫情之下韧性彰显，且从一线城市数据来看，仓储物流资产整体投资回报率高于购物中心及长租公寓等资产，未来将持续吸引国内外资本的青睐。

图21：中国物流行业市场规模和增速（2016年 - 2022年）



资料来源：中国物流与采购联合会，中商情报网，戴德梁行研究部

图22：中国冷链物流行业市场规模和增速（2017年 - 2025年）



资料来源：中国物流与采购联合会冷链物流专业委员会，智研咨询，戴德梁行研究部

技术

近年来，中国物流注重“降本增效”。在云计算、人工智能、物联网和5G等技术的支持下，物流业正在不断加快与现代技术的融合。2021年，中国社会物流总费用占GDP的比例降至14.6%。这一数字在未来将继续下降。

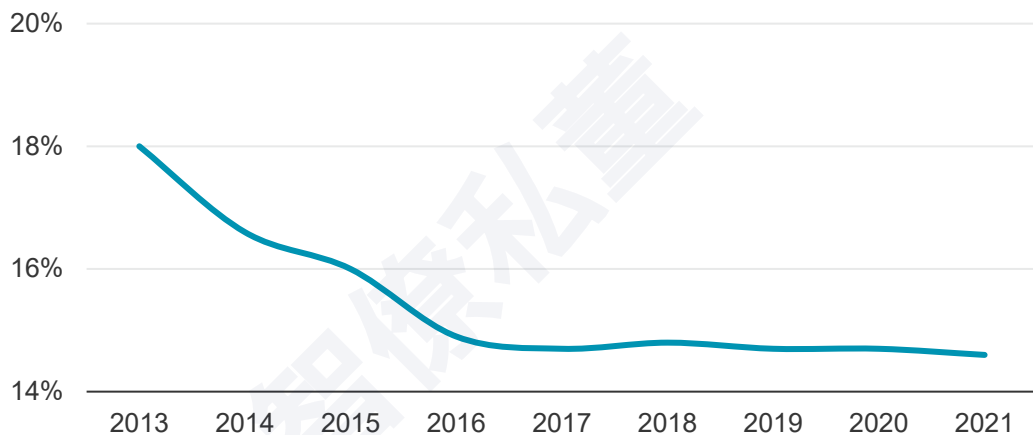
可持续发展

长期以来，中国物流生产活动的能耗很大。在环保监管日益严格的背景下，中国对物流业整体环保和低碳发展的要求非常明确。可持续性已成为未来发展的重要趋势。

最后一公里配送

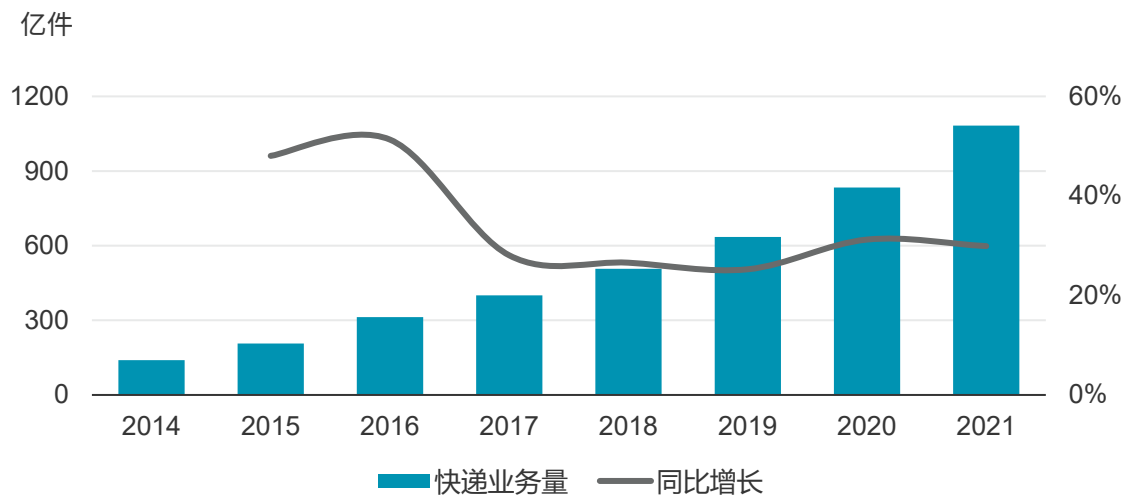
快递物流近年来发展迅速。2021年，快递业务数量达到1,083亿件。在物流配送过程中，“最后一公里”是客户接收货物的最终环节。电子商务时代的到来使配送的“最后一公里”成为电子商务平台与客户之间的关键环节。无人配送作为提高客户满意度和降低成本的一种方式正在兴起。

图23：中国社会物流总费用与GDP的比率（2012年 - 2021年）



资料来源：国家发展和改革委员会，戴德梁行研究部

图24：中国快递业务量统计（2014年 - 2021年）



资料来源：邮政局，戴德梁行研究部

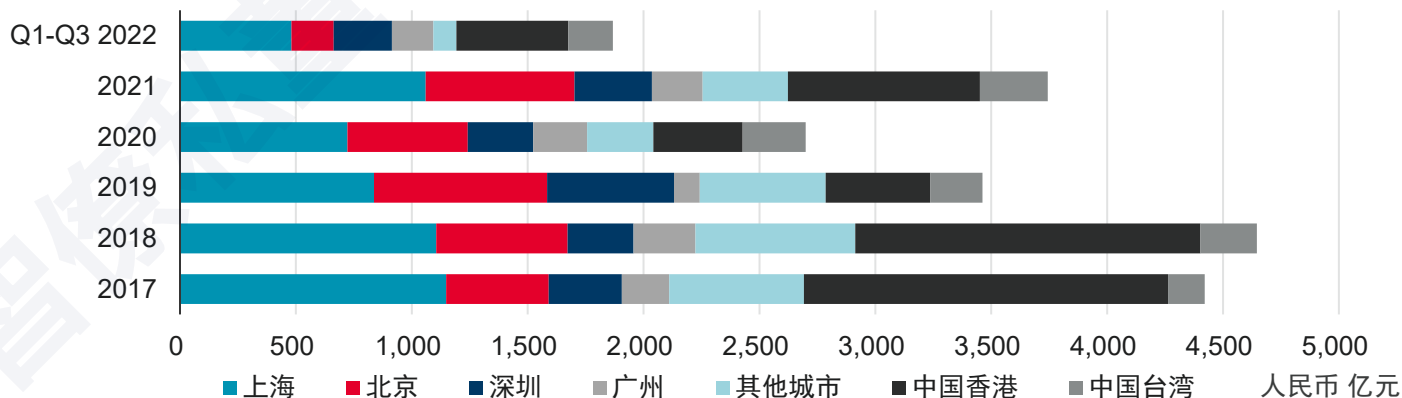
2022年趋势

- 截至第三季度，大中华区商业地产大宗交易额1900亿元人民币，同比下降35%。
- 香港和上海仍然是最具吸引力的投资目的地。
- 写字楼在中国内地投资市场中的份额仍然保持领先地位。
- 业主自用需求日益增大，尤其是来自TMT、金融服务业、能源和物流等领域的买家。从2020年到2022年第三季度，自用类的交易占中国内地写字楼总交易额的近50%，较新冠疫情前五年平均水平（仅18%）呈大幅提升。
- 中国内地工业及物流地产的投资热度高涨，其交易额占比高达27%，仅次于写字楼，明显高于2020年和2021年的10%以及2019年的2%。

2023年展望

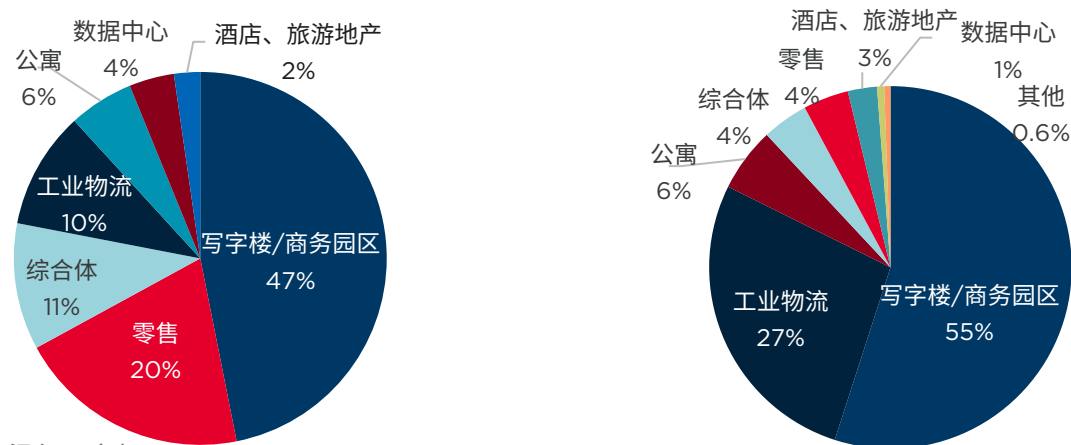
- 基于国内金融及防疫政策的不断优化，商业地产交易活动预计将有所反弹。
- 写字楼交易预计将在自用买家旺盛需求的推动下继续保持活跃。
- 零售业在经历了数次疫情冲击后，预计在后疫情时代将最快反弹，投资者也将重拾对零售物业的兴趣。
- 酒店物业也将受益于疫情防控的放松，商旅活动的反弹预计将明显改善酒店的经营情况。
- 物流和公寓类的投资则将继续保持强劲。
- 随着国内REITs试点范围的不断扩大，预计2023年范围将拓展至市场化的长租房及商业不动产等领域，加速推动国内REITs市场的发展。

图25：大中华区交易额（按投资目的地）



资料来源：戴德梁行研究部

图26：中国内地交易额（按资产类型，2021年和2022年前三季度）



资料来源：戴德梁行研究部

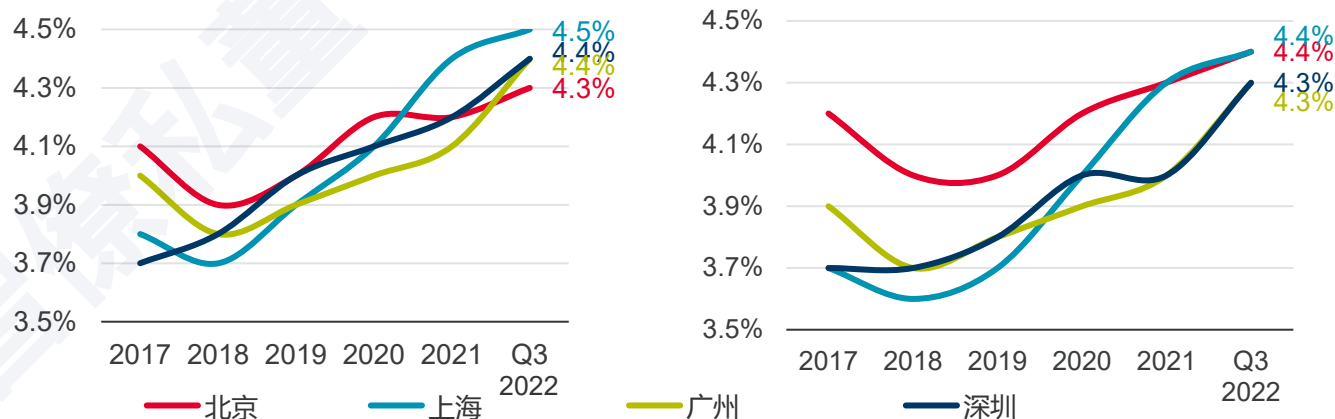
2022年趋势

- 所有一线城市的写字楼和零售资本化率均有所上升。
- 截至三季度，上海的资本化率最高，写字楼和零售物业的资本化率增幅均为2018年以来最大，均上升了80个基点。
- 工业/物流地产的资本化率在中国内地大致保持平稳。
- 在中国香港，虽然甲级写字楼收益率仍然保持2.5%的低位，但近期大部分交易（多为工业和零售交易）的收益率均超3%，表明投资者普遍倾向于高收益率的资产。香港市场在加息环境下，大宗交易市场面临的压力较大。

2023年展望

- 根据戴德梁行不动产资本化率调研显示，对于甲级写字楼、零售物业、酒店这三类传统商办业态未来一年资本化率的变化趋势，绝大多数受访者表达了相对谨慎的态度，总体给予了上升的预判。
- 对于商务园区和长租公寓/服务式公寓这两类业态，投资者则给出整体持平的资本化率趋势判断。
- 对于工业类的资产业态，大多数受访机构对其未来一年资本化率变动趋势给出了持平的意见，体现出投资者在疫情及经济不确定性较强的环境下，更认可工业类资产的抗风险能力。
- 在中国香港，由于基础利率或将继续攀升，投资者对不动产收益率的要求预计将进一步提升。因此，写字楼等收益率较低的资产类别投资活动或将保持相对平静。基于大多数香港的业主财务状况仍然良好，短期内出现大幅降价的可能性较低。

图27：CBD写字楼（左）和零售物业（右）资本化率



资料来源：戴德梁行研究部

表1：2023年资本化率趋势*

	北京	上海	广州	深圳	主要二线城市
甲级写字楼	上升	上升	持平	上升	上升
零售物业	上升	上升	持平	上升	上升
商务园区	持平	持平	持平	持平	持平
酒店	上升	上升	上升	上升	上升
长租公寓/服务式公寓	持平	持平	持平	持平	持平

	一线城市及周边	其他城市
物流仓储（不含冷链）	持平	上升
冷链物流	持平	持平
工业厂房	持平	持平
数据中心	持平	持平

资料来源：戴德梁行估价及顾问服务部，*根据戴德梁行《中国REITS指数之不动产资本化率调研报告》



魏东

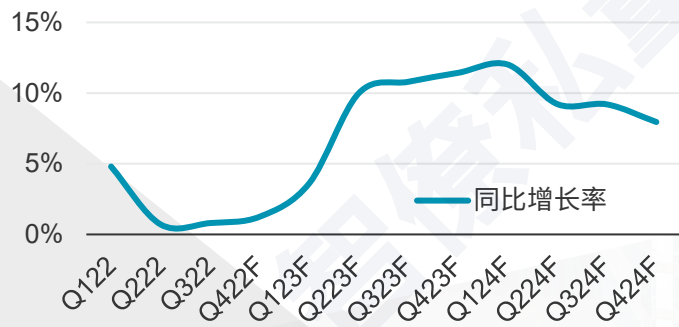
研究部

sabrina.d.wei@cushwake.com

宏观经济

- **地区生产总值** – 受疫情影响，北京2022年前三季度地区生产总值增速仍处低位，同比仅增长0.8%；
- **恢复力** – 虽然疫情的反复使得北京宏观经济增速放缓，但政府在税收、招商引资、消费等方面扶持及补贴政策的出台使得总体经济保持恢复向好态势，生产、消费等需求也在逐步回升。预计未来，随着疫情的缓解及重点行业的恢复及发展，北京各项经济指标也将明显提升。

图28：北京GDP趋势及预测

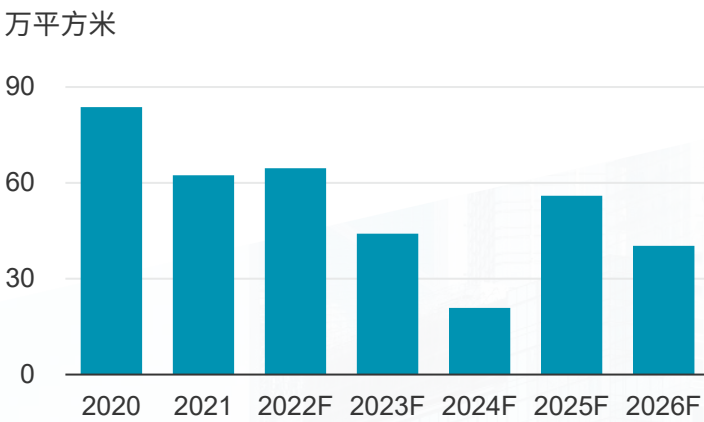


资料来源：北京市统计局，穆迪分析，戴德梁行研究部

写字楼

- **供应** – 预计2023年将迎来约45万平方米的新增供应进入北京写字楼市场；
- **需求** – 2023年，市场将仍为租户市场。TMT、金融和专业服务业仍将是北京三大主要租赁行业。其中，在疫情常态化的背景下，律师事务所、会计师事务所等咨询公司和国家政策扶持的高精尖企业、制造业研发中心、生物医药企业、金融机构等仍将是未来北京写字楼市场的主要需求来源；
- **未来发展** – 北京写字楼市场未来供应量将集中在中央商务区、通州运河商务区和丽泽金融商务区。

图29：写字楼市场新增供应及未来供应



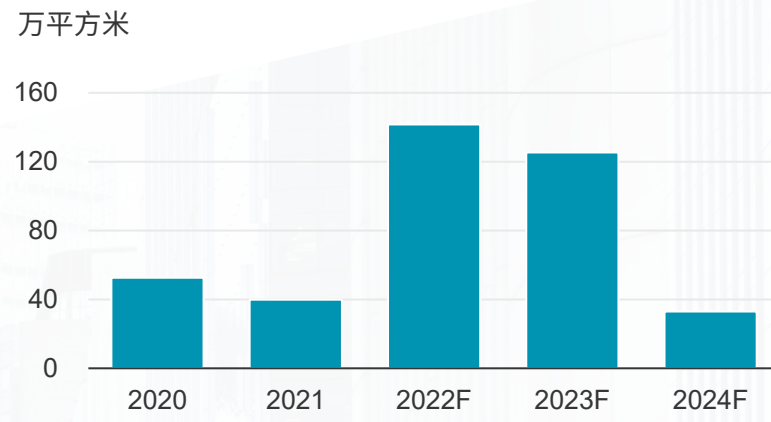
资料来源：戴德梁行研究部

城市市场北京

零售物业

- **提质升级** – 后疫情时代，优质商业项目品牌调整持续向着高端化、个性化、沉浸式体验消费的方向发展；
- **首店经济** – 2022年8月，北京商务局发布了相关政策吸引快时尚类零售企业在京发展并给予品牌首店以资金支持，预计未来将有越来越多的时尚类品牌首店入驻北京；
- **城市更新** – 在市场逐渐回暖及政府对零售市场的提质升级持续支持的背景下，一些核心商圈的老旧改造项目及处于停滞状态的商业项目也将被盘活投放市场，未来城市更新项目也将更多的投入市场。

图30：零售物业市场新增供应及未来供应

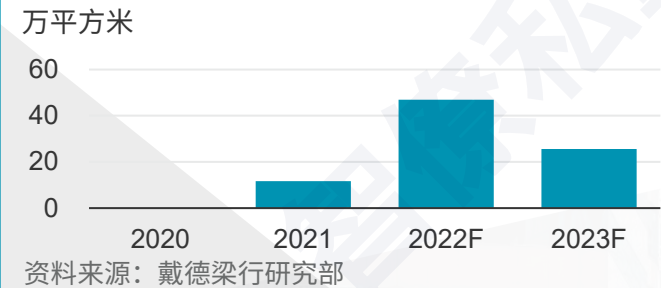


资料来源：戴德梁行研究部

工业物流市场

- 供应** – 北京物流市场2022年年底到2023年将迎来供应小高峰，预计将有超过70万平方米的新增供应计划投放市场，将在一定程度缓解北京物流市场供应紧张的状况；
- 需求** – 北京由于工业用地供应稀缺，近年来市场一直处于供不应求的状态，空置率持续维持低位；未来两年新项目的入市或将缓解一部分的市场需求。租户也主要以电子商务、邮政快递及第三方物流公司为主；
- 京津冀协同发展** – 随着疫情防控政策的调整及后疫情时代经济的全面复苏，三地协作也将越来越紧密。2022年京津冀区域陆续发布“十四五”物流规划及意见，推进物流枢纽、激活存量改造冷链将成为重点发展方向。各企业也将整合资源，提升和延伸物流服务。

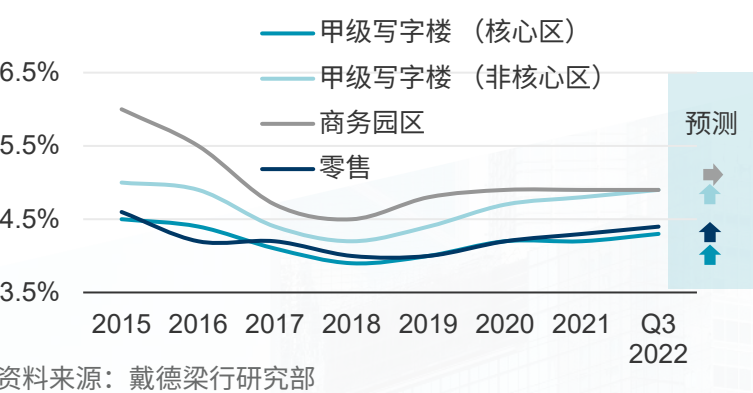
图31：高标库市场新增供应及未来供应



资本市场

- 交易物业类型多样化** – 虽然写字楼仍是北京投资市场的成交主力，三季度写字楼成交占比为67.8%，但酒店、住宅、工业等另类资产的成交也在不断增加；此外，外资对北京市场一直保持高度关注，未来随着疫情的缓解，外资的投资需求也将逐步释放，成交占比有望提升；
- 高科技、生物医药类项目持续受关注** – 未来伴随着北京建设国际科技创新中心目标的推进以及政府对健康服务产业的支持，高科技、生物医药等产业地产项目或将成为新的投资热点，中关村、上地、大兴等高科技及生物医药产业较为集中的区域将成为投资者的重点关注区域。

图32：资本化率趋势及预测



市场展望

	写字楼	零售物业	物流高标库
未来预测 (2022年—2023年变化)			
供应量	↑	↑	↑
吸纳量	↓	→	↑
空置面积	↑	→	↑
租金	→	→	→
市场类型 (2023年)	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场

资料来源：戴德梁行研究部



Shaun Brodie

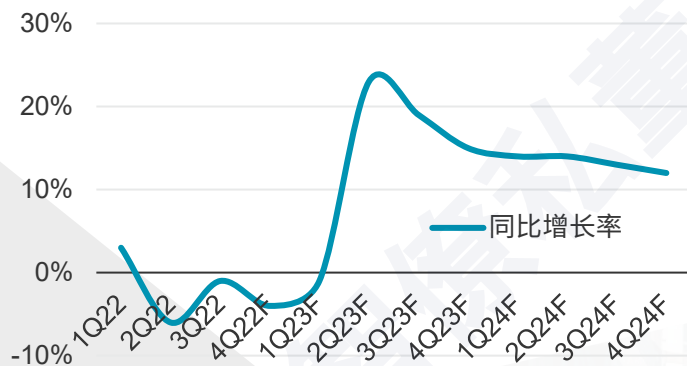
研究部

shaun.fv.brodie@cushwake.com

宏观经济

- **GDP** – 受新冠肺炎疫情影响，2022年前三季度上海GDP同比下降1.4%；
- **韧性** – 上海着力助行业促发展、减免税收、释放消费潜力、加大科技创新投资。2023年，上海经济有望加快恢复，展现韧性，主要经济数据呈上升趋势。

图33：上海GDP增长率及预测

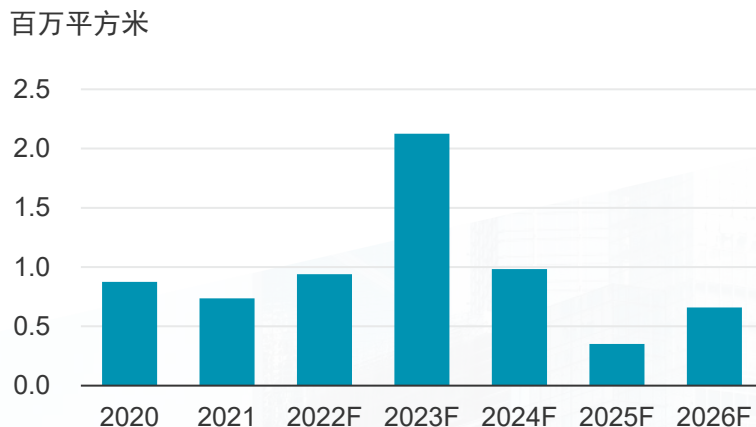


资料来源：上海市统计局，穆迪分析，戴德梁行研究部

写字楼

- **供应** – 受疫情封控影响，超过212.5万平方米的优质写字楼项目预计将在2023年入市。明年新增供应高峰预计增大市场去化压力；
- **需求** – 2023年的写字楼市场将是租户主导的市场。一些新兴领域可能在租赁市场中相对活跃，如律所、审计等所在的专业服务业、互联网科技，包括Fintech在内的金融业，以及先进制造业等。
- **发展趋势** – 新建优质项目的入市将进一步带动如前滩、西岸等黄浦江两岸优质商务区的市场发展。随着各商务区的规划落实，滨江区域将成为更多企业的总部集聚地。

图34：写字楼市场新增供应及未来供应



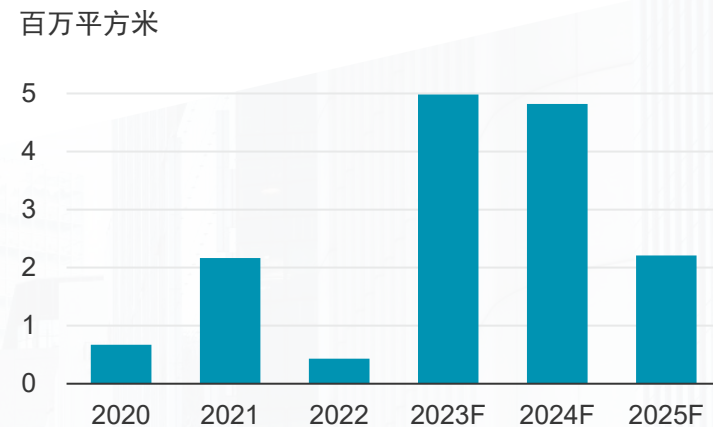
资料来源：戴德梁行研究部

城市市场 上海

零售物业

- **复苏** – 2023年，上海优质零售物业市场将触底回暖。投资商、零售商和零售物业运营商对上海市场回暖的谨慎乐观情绪正在逐步上升；
- **体验式零售** – 上海零售市场将继续直面挑战，为消费者提供更好的实体购物体验；
- **五大新城** – 随着城市交通系统通达性的不断提升，目前开发程度较低的五大新城将会吸引更多的开发商前往投资。

图35：零售物业市场新增供应及未来供应

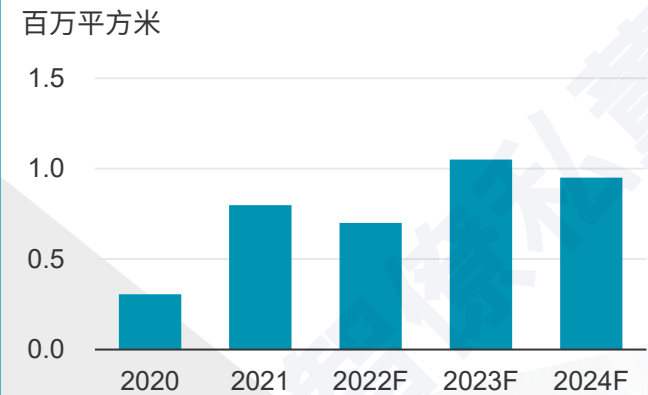


资料来源：戴德梁行研究部

工业物流

- **供应** - 2023年，预计上海有超过100万平方米的高标仓入市，这可能会在租金方面带来一定的压力；
- **需求** - 电商、快递业和第三方物流等将继续成为市场去化主力。此外，制造企业和冷链物流的需求将增加；
- **仓储** - 将持续强调仓库设计、集成技术和环境可持续发展认证，以确保更高的运营效率、节约能源使用和减少碳排放。

图36：高标库市场新增供应及未来供应

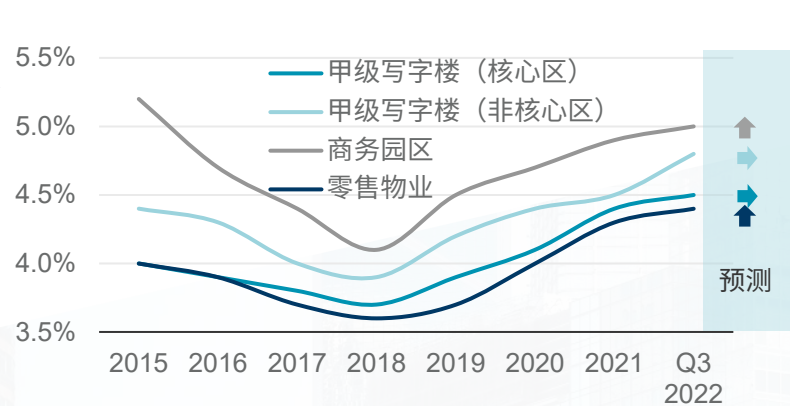


资料来源：戴德梁行研究部

资本市场

- **投资多元化发展** - 2022年第三季度，尽管写字楼板块延续以往热度，占季内总成交金额的52%，但工业、零售和住宅等其他资产类别热度攀升，投资额有所增加。后疫情时代，政府政策及社会资本助力上海资本市场稳定发展；
- **新经济形态** - 生物医药产业园、冷链物流、长租公寓和酒店等的另类资产需求不断增加，将吸引更多相关投资进入市场。

图37：资本化率趋势及预测



资料来源：戴德梁行研究部

市场展望

	写字楼	零售物业	物流高标库
未来预测 (2022年—2023年变化)			
供应量	↑	↑	↑
吸纳量	↑	↑	↑
空置面积	↑	→	↓
租金	↓	↓	↑
市场类型 (2023年)	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场

资料来源：戴德梁行研究部



张晓端

研究部

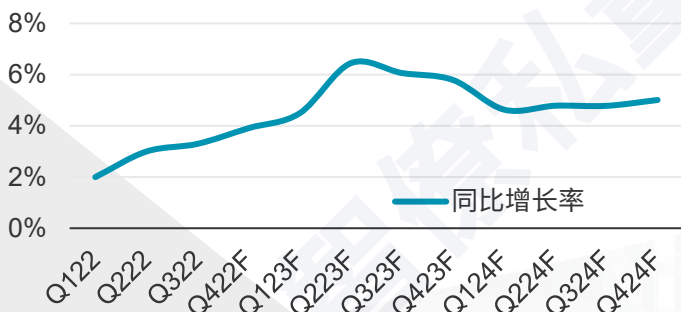
xiaoduan.zhang@cushwake.com

城市市场深圳

宏观经济

- GDP** – 2022年前三季度，深圳GDP增速同比增长3.3%。其中，第二产业增加值的贡献功不可没，其同比增速达到5.2%；
- 修复预期** – 尽管面临外部局势变化及疫情因素的负面影响，但在国内稳经济的大方向下，深圳出台多部关于壮大市场主体、扶持产业发展、便利外商投资、帮助企业纾困的政策。政策效果的逐步显现、经济预期和企业信心的好转，将成为后续推动深圳物业市场需求回暖的重要依托。

图43：深圳GDP走势及预测

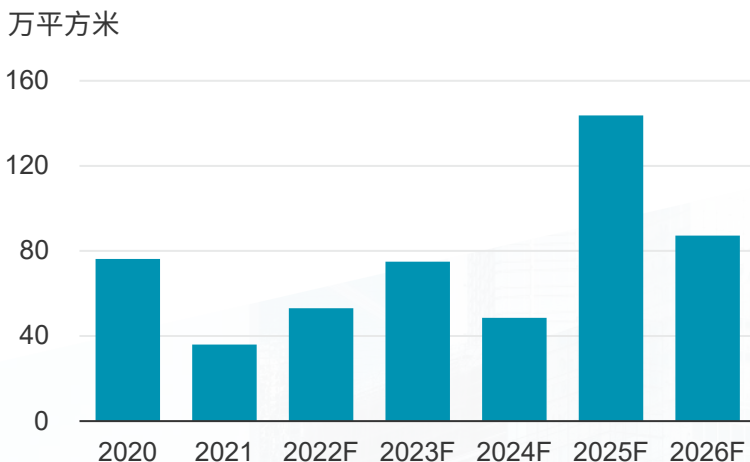


资料来源：深圳统计局，穆迪分析，戴德梁行研究部

写字楼

- 供应** – 深圳预计将有75万平方米的未来供应在2023年期间陆续入市，料将拉高市场整体空置率，但总部物业自用将一定程度上弱化去化压力；
- 需求** – TMT, 金融业以及专业服务业仍将是深圳甲级写字楼市场需求的三大支柱。尽管如此，整体物业需求的回暖有赖经济预期改善；
- 发展趋势** – 根据目前在建项目工程进度预测，深圳甲级写字楼中短期内的未来供应主要集中于南山及前海。深圳商务发展格局向西延伸的趋势显著。

图44：写字楼市场新增供应及未来供应

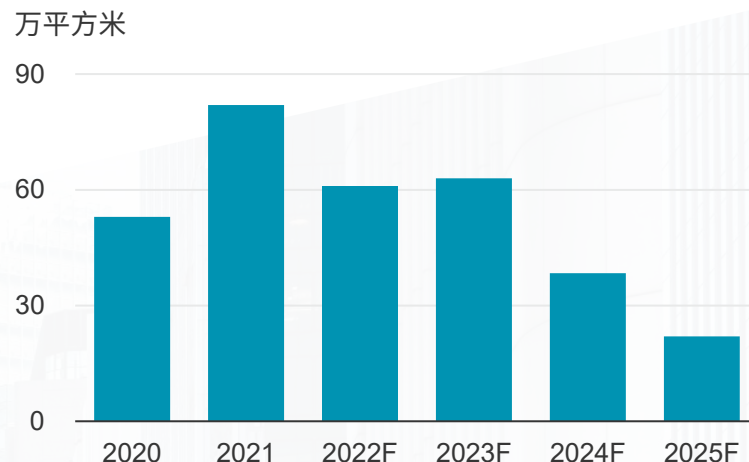


资料来源：戴德梁行研究部

零售物业

- 市场恢复** – 随着防疫措施更加精细和准确，防疫政策的调整将从供需两端加速市场恢复；
- 新能源汽车** – 受国际关系影响油价保持相对较高水平，加上新增汽车指标、补贴激励等优惠政策，进一步促进新能源汽车消费动力，带动品牌对商业业态的物业需求；
- 多商圈格局** – 2023年，全市预计将有63万平方米的优质购物中心陆续入市，南山、宝安、福田、龙华及龙岗均有分布，其中非核心商圈占比52%，这也意味着深圳商业市场的多商圈格局逐渐形成。

图45：零售物业市场新增供应及未来供应

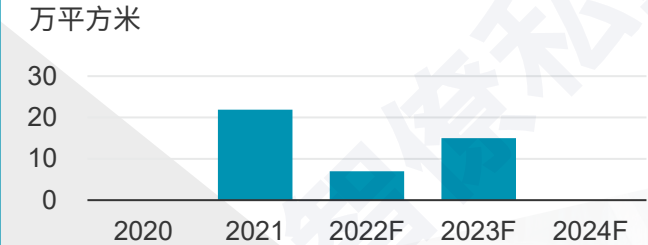


资料来源：戴德梁行研究部

工业物流

- 供应** – 2023年，深圳物流高标库市场预计将迎来深国际黎光物流园的入市，其中包括10万平方米的常温库以及5万平方米的冷库，料将一定程度缓解市场长期需求紧张的局面；
- 需求** – 深圳高标库市场的主要需求依然将来自电商类客户。在深圳新增物流用地较少的长期背景下，高标库的市场空置率将维持低位运行；
- 高标库** – 受深圳土地供应的桎梏，未来东莞、惠州等环深地区将成为物流市场新供应的主要区域。相较于惠州，东莞距离广州、深圳的核心城区更近，加上其便利的快速通道，物业租赁需求将保持旺盛。但随着东莞土地成本逐渐高企，开发商转而流入惠州的现象值得期待。

图46：高标库市场新增供应及未来供应

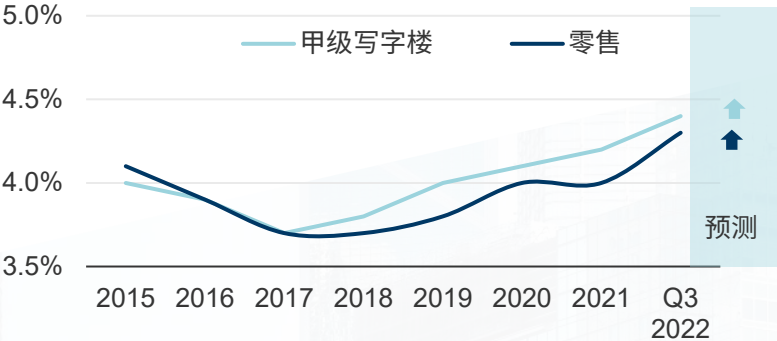


资料来源：戴德梁行研究部

资本市场

- 价格回归理性** – 受降债压力的大背景影响，房企的待售物业项目增多，供应增加令资产价格较往年有所回调，因此也使得写字楼、购物中心等商办资产的资本化率有所上升。此类市场调整和修复亦有望吸引更多理性买家，尤其是外资投资机构进一步关注深圳市场；
- 自用型买家需求相对活跃** – 在自用型买家中，以实业类企业较小体量成交占主流，凸显实用导向。买家以高新科技、医疗和数据中心等发展向好的实业类企业为主。与此同时，实业类企业对产业用房需求增加，亦符合资金流入实体经济的宏观导向。

图47：资本化率趋势及展望



资料来源：戴德梁行研究部

市场展望

	写字楼	零售物业	物流高标库
供应量	↑	↑	↑
吸纳量	→	↑	↑
空置面积	↑	→	→
租金	↓	↓	→
市场类型 (2023年)	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场

资料来源：戴德梁行研究部



张晓端

研究部

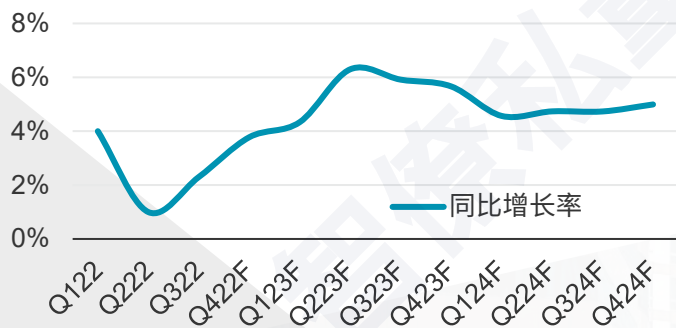
xiaoduan.zhang@cushwake.com

城市市场 广州

宏观经济

- **GDP** – 2022年前三季度，广州GDP同比增长2.3%。在一系列稳增长政策的作用下，全市多个主要经济指标得到持续改善；
- **修复预期** – 2022年四季度的疫情对生产经营活动造成冲击，短期内经济恢复的速度或将有所放缓。但随着广州防疫措施的及时调整和优化，预计疫情对产业发展和生产生活的影响将逐步降低。政府出台的多项纾困政策也将促使全市经济保持在合理区间内运行。

图38：广州GDP走势及预测

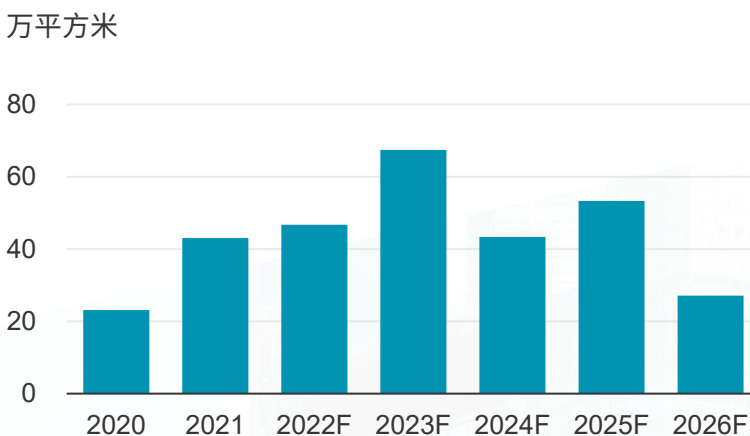


资料来源：广州统计局，穆迪分析，戴德梁行研究部

写字楼

- **供应** – 预计2023年广州将有约67万平方米的新增供应，为市场带来更多可租赁面积的同时，也将令租金承受下行压力；
- **需求** – 专业服务、金融业、TMT仍将是广州办公租赁市场的重要需求来源。此外，在防疫措施优化对经济恢复的推动预期下，更多的实体行业有望从疫情的影响中逐步恢复，从而带动办公物业需求的回暖；
- **发展趋势** – 2023年，国际金融城有望迎来第一批优质物业的交付使用，未来供应的向东延伸将推动广州甲级写字楼市场形成新的空间格局。

图39：写字楼市场新增供应及未来供应

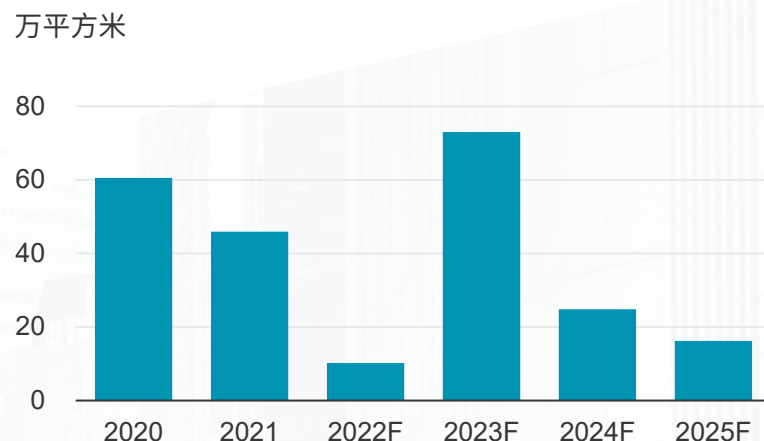


资料来源：戴德梁行研究部

零售物业

- **市场恢复** – 疫情令供需两端受到巨大影响，防疫措施的不断优化调整或将成为线下消费回暖的重要助力；
- **珠宝首饰** – 后疫情时代，珠宝首饰因具备消费与投资的双重属性而受到消费者的关注。线下店是该类业态的重要销售渠道，这也成为品牌仍积极布局门店的主要因素；
- **商业版图持续扩大** – 2023年，广州优质零售市场将迎来新一轮的供应高峰，预计有73万平方米的新增供应将陆续入市，其中近68%分布在城市外围非核心商圈。城市商业版图不断扩大。

图40：零售物业市场新增供应及未来供应

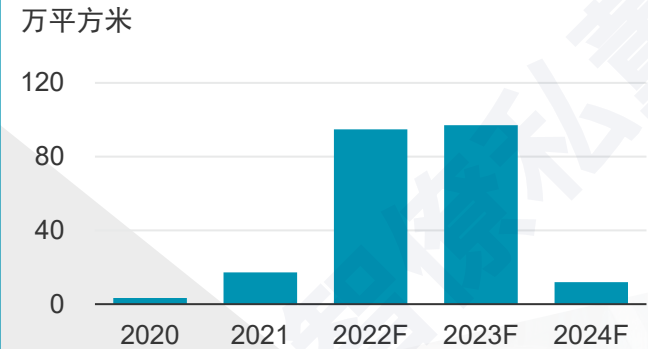


资料来源：戴德梁行研究部

工业物流

- 供应** –根据现有工程建设进度，2023年，广州将有五个高标库项目竣工并投入使用，分别位于花都、南沙和增城。可租赁面积的有效增加将为租户提供更多选择空间；
- 需求** –预计电子商务、快递和第三方物流仍将是广州高标库市场的主要租户。疫情防控背景下对供应链的要求不断升级为仓储需求带来了增长点；
- 冷库** –生鲜、药品等线上消费的发展快速推动了冷链运输行业的发展，越来越多的开发商在新建高标仓库时会预留冷库的必要硬件配置。

图41：高标库市场新增供应及未来供应

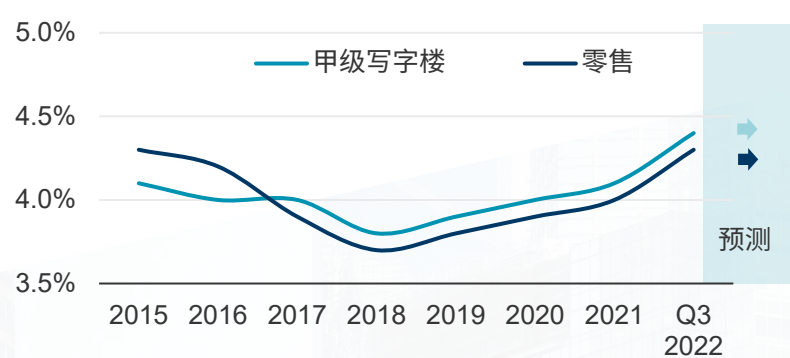


资料来源：戴德梁行研究部

资本市场

- 供应多元化** –尽管写字楼仍然是投资者们最为关注的资产类型，但从2022年前三季度广州资本市场的交易情况来看，酒店、商铺、工业等不同类型的资产的投资占比有所增加。一些优质资产因持有方的资金压力或战略调整而流入市场，令资本市场的供应类型趋向多元化发展；
- 核心区域受到关注** –宏观经济的不确定性令投资者不断调整对市场的预期，观望情绪浓厚。在此背景下，经济发达区域的核心资产因其具有较强抵御风险的能力而成为投资者们关注的焦点。完备的产业链和坚实的市场需求基础令广州可供交易的优质资产始终是投资者们关注的重点。

图42：资本化率趋势及预测



资料来源：戴德梁行研究部

市场展望

	写字楼	零售物业	物流高标库
未来预测 (2022年—2023年变化)			
供应量	↑	↑	↑
吸纳量	↑	↑	↑
空置面积	↑	↑	→
租金	↓	↓	→
市场类型 (2023年)	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场

资料来源：戴德梁行研究部



贾莹

研究部

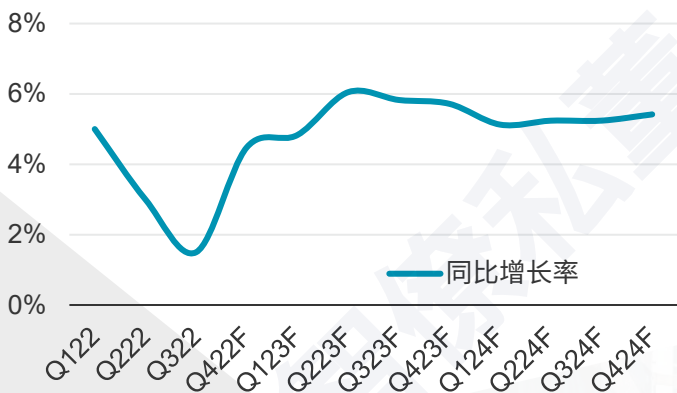
ivy.jia@cushwake.com

城市市场成都

宏观经济

- **GDP** – 受新冠肺炎疫情的影响，2022年前三季度成都GDP同比仅上涨1.5%；
- **韧性** – 受益于新冠防疫政策的不断优化和政府出台的利好政策，成都经济有望在2023年逐步步入正轨，尤其在下半年表现明显。

图58：成都GDP增长率及预测

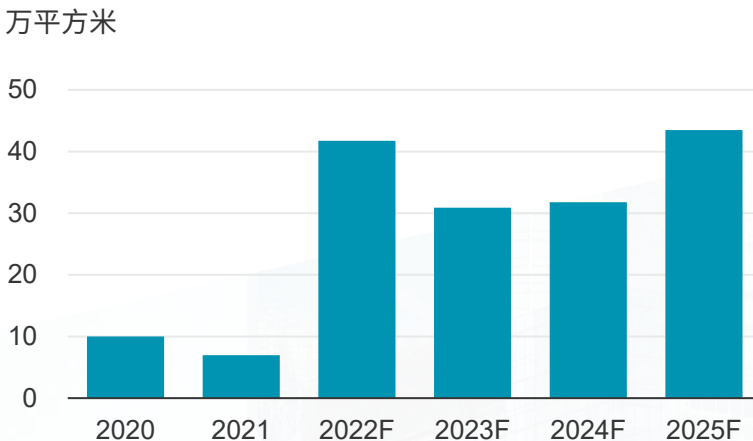


资料来源：成都市统计局，穆迪分析，戴德梁行研究部

写字楼

- **供应** – 根据预测，2023年成都将迎来30万平方米的优质写字楼。虽然市场短期内会承受新增供应和疫情的影响，但随着经济的复苏，长期来看成都甲级写字楼市场将持续保持健康态势；
- **需求** – 受益于政府对科技创新产业的大力支持，未来TMT类企业将依旧在成都甲级写字楼的租赁市场中保持活跃；
- **发展趋势** – 虽然疫情放缓了企业在蓉的选址速度，但依旧有不少企业持续保持着对成都市场的关注。因此，随着防疫政策的优化，企业在蓉的选址工作将被重启。

图59：写字楼市场新增供应及未来供应

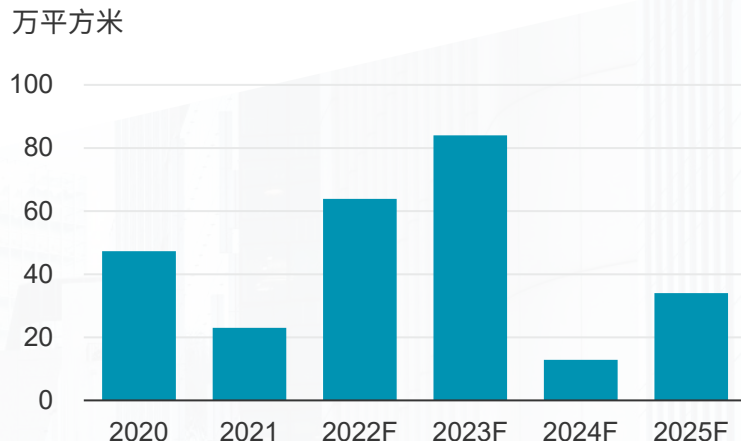


资料来源：戴德梁行研究部

零售物业

- **双核心** – 受益于招商大魔方与成都SKP选址交子商圈，交子商圈的影响力得到大幅提升，未来随着项目的入市和商圈的成熟，交子商圈将与春盐商圈共同成为成都的两大核心商圈；
- **首店** – 过去4年，超过2,100家品牌首店落户成都，仅次于上海、北京。未来成都将持续发力首店经济，城市零售商业影响力亦将不断提升；
- **压力** – 2022年和2023年成都将迎来大量的新增供应，叠加疫情的负面影响，短期内成都零售市场的空置率与租金将承受较大压力。

图60：零售物业市场新增供应及未来供应

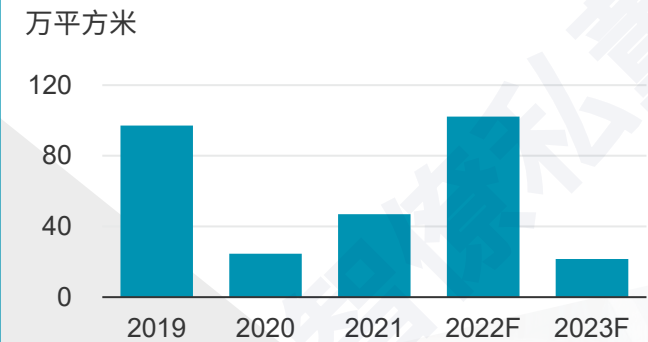


资料来源：戴德梁行研究部

工业物流

- **供应** - 随着疫情政策的优化，仓库的租赁需求或将持续回升。另一方面，随着新增供应的入市，需求压力将得到缓解；
- **需求** - 在药品和生鲜等物资的需求增长下，2023年冷链物流将持续保持较好的发展形势；
- **空间布局** - 根据政府发布的物流空间规划，除青白江、龙泉驿、双流、新津等传统市场外，东部新区与简阳也将在未来迎来集中供应。

图61：高标库市场新增供应及未来供应



资料来源：戴德梁行研究部

资本市场

- **投资多元化** - 与往年不同，2023年不仅是写字楼，高标仓库、产业园、公寓、酒店等多种物业都受到了投资机构的关注。尤其是工业地产类，在疫情中，虽然传统物业受到明显冲击，但受益于政府对高端制造业的大力支持和交通基础设施的不断完善，产业园区和高标仓储设施将在未来受到更多投资关注；
- **新经济形态** - 随着疫情防控政策的优化，2023年经济有望逐步复苏，投资信心回升、投资节奏步入正轨，作为历年成都大宗交易市场最受关注的物业，因疫情压制的写字楼投资需求有望得到释放。

图62：资本化率趋势及预测



资料来源：戴德梁行研究部

市场展望

	写字楼	零售物业	物流高标库
未来预测 (2022年— 2023年变 化)			
供应量	↓	↑	↑
吸纳量	↑	→	→
空置面积	→	↑	↑
租金	→	→	↑
市场类型 (2023年)	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场

资料来源：戴德梁行研究部



张晓端

研究部

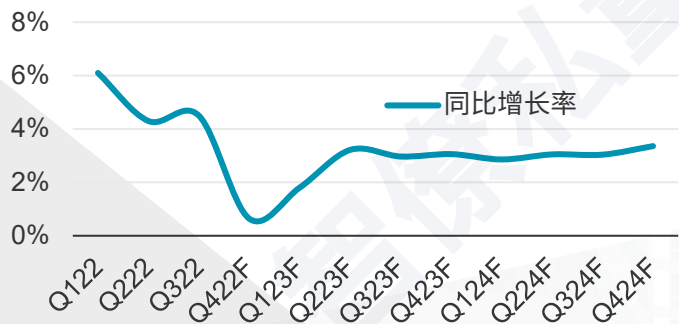
xiaoduan.zhang@cushwake.com

城市市场 武汉

宏观经济

- **GDP** – 武汉市整体经济持续复苏，前三季度全市GDP同比增长4.5%，总体呈现稳中向好态势；
- **经济基本面稳固** – 分板块来看，前三季度固定资产投资板块快速复苏，同比增长15.5%。其中，工业投资同比增幅24.2%，呈现强劲增长。虽然由于外部环境不确定性增加和疫情散发影响，市场整体预期转弱，但武汉仍保持战略定力积极推进产业升级，夯实发展根基，以提升整体经济抗风险能力。短期内武汉仍将处于产业结构优化攻坚期，长期来看经济发展向好的基本面没有变。

图63：武汉GDP走势及预测

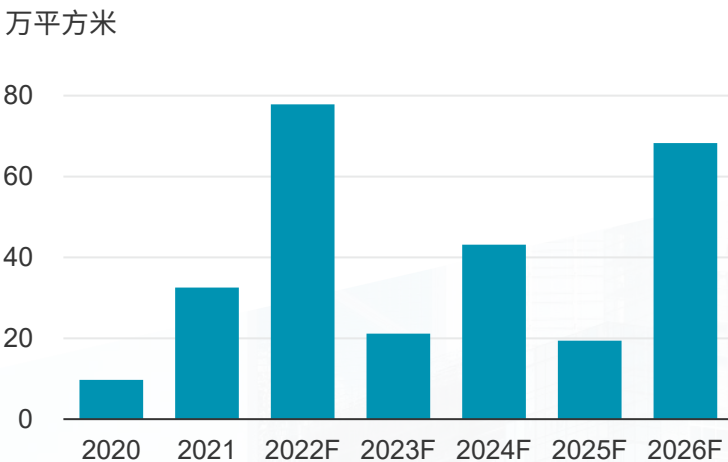


资料来源：武汉统计局，穆迪分析，戴德梁行研究部

写字楼

- **供应** – 预计到2023年底，武汉写字楼市场将有超过70万平方米的甲级办公空间陆续交付。其中35.5%的面积将供应于中南中北商务区；
- **需求** – 2023年，武汉写字楼市场预计仍将处于“租户市场”。金融、TMT以及专业服务业将是推动武汉甲级写字楼市场吸纳的主要客户来源；
- **发展趋势** – 新落成的优质写字楼将进一步加速市场竞争。预计短期内平均租金将呈下降趋势，整体空置率将有所攀升。

图64：写字楼市场新增供应及未来供应

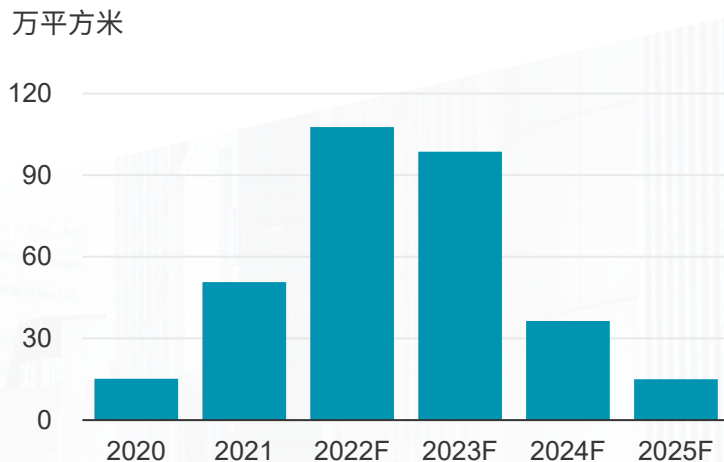


资料来源：戴德梁行研究部

零售物业

- **市场恢复** – 2023年，武汉优质零售市场预计将延续2022年的稳步复苏态势；
- **供应** – 到2023年底，武汉零售市场预计将迎来超过200万平方米的零售空间开业，其中79.4%将供应在新兴商圈；
- **新兴市场** – 随着武汉市城镇化水平的不断提高，近年来各大新兴区域蓬勃发展。2022四季度至2025年，四新、街道口、徐东及白沙洲将占到武汉全市零售新增供应的14.5%、13.9%、13.7%和12.3%。

图65：零售物业市场新增供应及未来供应

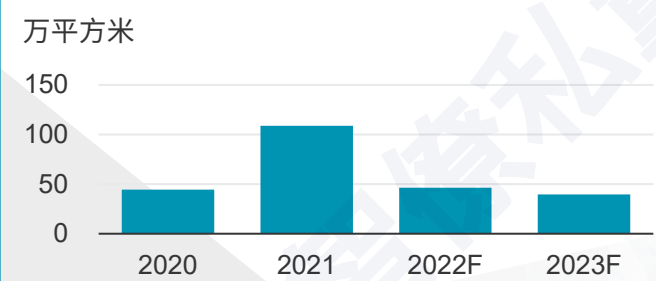


资料来源：戴德梁行研究部

工业物流

- 供应** – 预计到2023年底，武汉物流高标库市场将迎来约60多万平方米高标库的建成投用。其中，约54.4%的面积将供应于东西湖地区；
- 需求** – 受外部经济环境及疫情散发影响，2022年电子商务需求有所萎缩，加之市场供应量较大，空置率整体呈现上升趋势。但得益于“九省通衢”优良的地缘位置，投资者对武汉物流市场发展前景仍持积极态度；
- 产业和消费升级** – 长远来看，由于核心优质土地的稀缺性，城市产业和消费的不断升级有望推动物流仓储实现“城市更新”，占据较好地理位置的老旧仓储物业或将迎来升级改造浪潮。

图66：高标库市场新增供应及未来供应

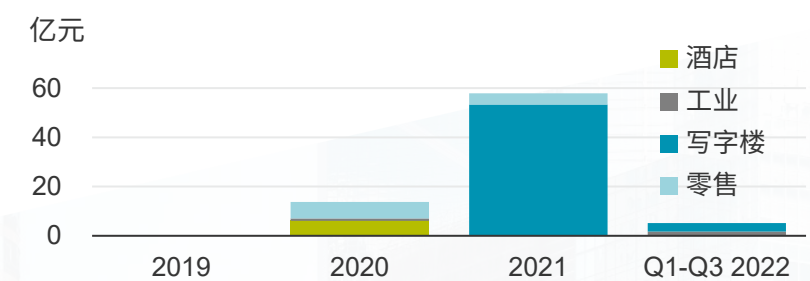


资料来源：戴德梁行研究部

资本市场

- 办公资产备受青睐** – 在武汉市场，办公资产占据了2020年至2022年前三季度大宗交易市场宗成交额的73.9%；
- 需求** – 对于办公类资产，需求主要来自自用型买家，典型的例子包括长江证券收购武汉泛海创业中心，以及微派科技购买武汉光谷大悦城1号楼。预计2023年，武汉大宗交易市场需求将仍然以自用型买家为主；
- 第二总部潮** – 受益于地理位置和教育资源，近年来越来越多的企业纷纷选择在武汉设立第二总部。比起购买土地新建总部大楼，对于实力有限的企业来说，直接购买中等体量的现成物业或将成为更具性价比的选择。

图67：投资总额



资料来源：戴德梁行研究部

市场展望

	写字楼	零售物业	物流高标库
未来预测 (2022年—2023年变化)			
供应量	↑	↑	→
吸纳量	→	↑	→
空置面积	↑	→	↑
租金	↓	↓	↓
市场类型 (2023年)	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场

资料来源：戴德梁行研究部



邓淑贤

研究部

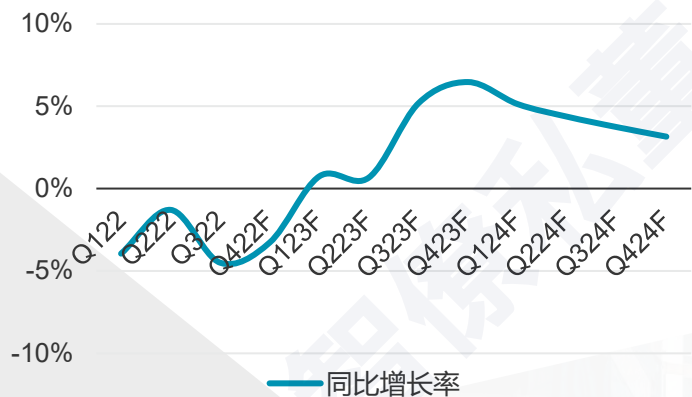
rosanna.tang@cushwake.com

城市市场香港

宏观经济

- **GDP** – 受本地第五波疫情影响，香港GDP连跌三个季度，第三季GDP按年录得4.5%跌幅；
- **韧性** – 香港政府逐步放宽社交距离措施和入境隔离安排，以带动更多商业活动和入境旅游。随着商业气氛得到改善，我们预料2023年香港的GDP有望从2022年的低基数中逐渐恢复。

图48：香港GDP增长率及预测

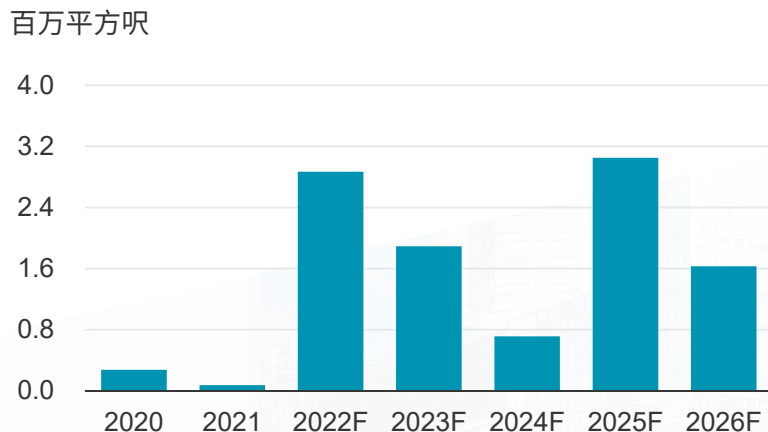


资料来源：香港政府统计处，穆迪分析，戴德梁行研究部

写字楼

- **供应** – 六座新写字楼项目合共约190万平方呎的楼面预计将在2023年进入市场，从而推高市场上的待租面积；
- **需求** – 2023年的写字楼市场将继续保持以租户主导，当中以银行及金融业和专业服务业最为活跃。预计2023年全年净吸纳量约为正40万平方呎；
- **租金** – 预料2023年整体写字楼租金将录得约3%跌幅，至每平方呎每月约港币52元水平；企业继续寻求更合乎成本效益的选择。

图49：写字楼市场新增供应及未来供应

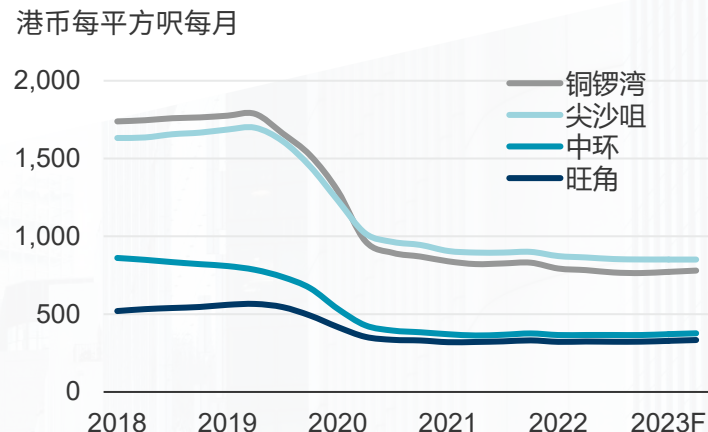


资料来源：戴德梁行研究部

零售物业

- **复苏** – 随着政府逐步放宽防疫措施，零售租赁市场将逐步回升；一线街铺和餐饮租金有望复苏；
- **需求** – 预期运动休闲品牌、健身中心和餐饮业将继续支持零售市场的租赁需求；
- **商户组合** – 部分零售商已开始重新规划它们的扩张计划，以迎接未来十二个月的大量访港旅客。

图50：核心地区零售租金

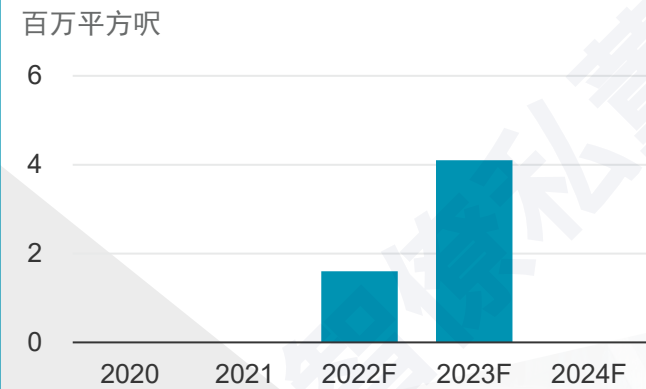


资料来源：戴德梁行研究部

工业物流

- 供应** - 一座位于香港国际机场附近的大型高端物流中心预计将于2023年落成，总楼面面积达410万平方呎；
- 需求** - 市场上的待租空间维持低水平，相信仓库租赁活动将继续以第三方物流、电商和食品营运商等公司为主导；
- 贸易活动** - 受全球通胀和加息影响，加上内地经济增长放缓，香港的进出口活动或继续受拖累。

图51：高标库市场新增供应及未来供应

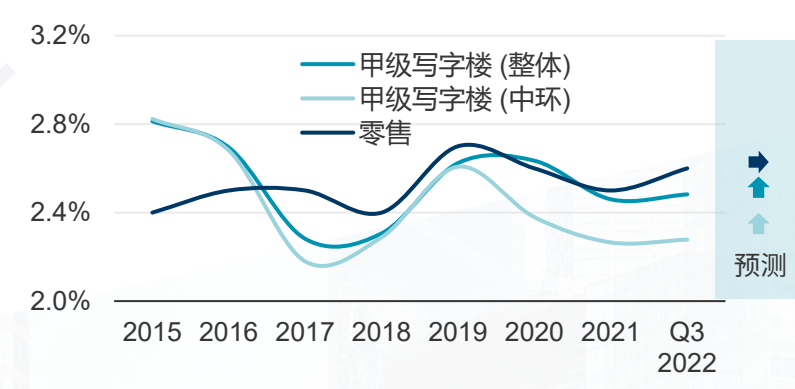


资料来源：戴德梁行研究部

资本市场

- 投资气氛审慎** - 预计投资者在短期内将继续持审慎态度，毕竟环球经济和地缘政治的不稳定性仍然存在。同时，加息周期令借贷成本上升，部分业主出售其非核心投资组合以获得资金；
- 高增值物业** - 投资者的活动，特别是机构基金，继续聚焦具增值潜力的物业类型，包括重建地盘及具改装潜力的住宅或酒店物业。

图52：资本化率趋势及预测



资料来源：戴德梁行研究部

市场展望

	写字楼	零售物业	物流高标库
未来预测 (2022年—2023年变化)			
供应量	↑	→	↑
吸纳量	↑	↑	↑
空置面积	↑	↓	→
租金	↓	→	↑
市场类型 (2023年)	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场	租户市场 业主市场

资料来源：戴德梁行研究部



李易璇

研究部

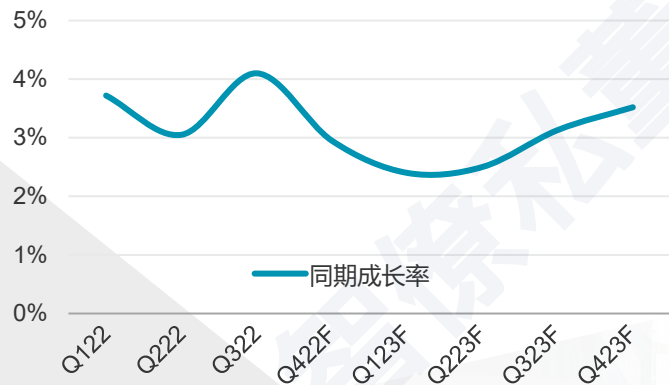
eason.i.h.lee@cushwake.com

城市市场 台北

总体经济

- **GDP** – 2022年前三季度台北GDP同期经济成长率上升约4%；
- **缓涨期** – 2022年以来，主要经济体为抑制通胀而陆续升息。随着疫情趋缓及与病毒并存之政策，预期经济支撑将由外销转内需。预测2023年GDP年增长率为2.75%。

图53：台北GDP成长率及预测



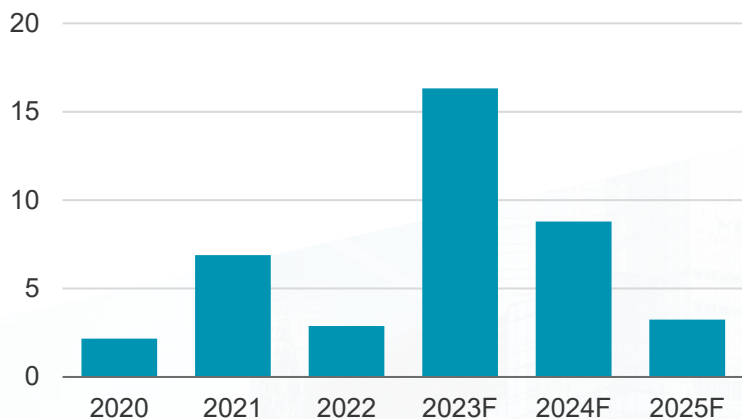
资料来源：行政院主计处，戴德梁行研究部

办公大楼

- **供给** – 2023年台北将新增16万平方公尺办公体量，预期将逐渐威胁因供应不足而持续多年的房东优势；
- **需求** – 企业对环境保护、社会责任与公司治理（ESG）渐趋重视，对绿色建筑认证之办公大楼需求明显提升；
- **动向** – 市中心屋龄老旧之办公大楼将逐步展开都市更新重建计划，重建过程中将迫使原承租企业暂时往非市区移动。

图54：办公大楼市场新增供给及未来供给

万平方公尺



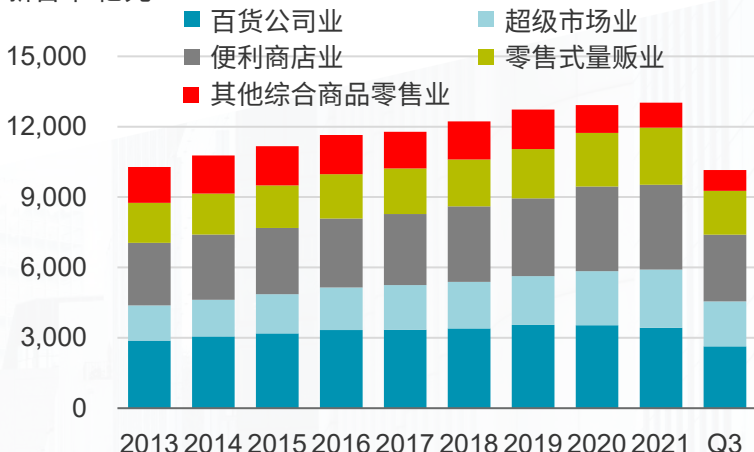
资料来源：戴德梁行研究部

零售

- **复苏** – 预计2023年零售市场将持续复苏；
- **新零售商场** – 新光三越 Diamond Towers 及裕隆城预计将于2023年盛大开幕，有望为零售市场注入新活水；
- **疫情限制松绑** – 防疫政策和边境管控逐步放宽，将重振旅游业，并逐渐提振零售收入表现。

图55：综合商品零售营业额

新台币 亿元



资料来源：经济部统计处

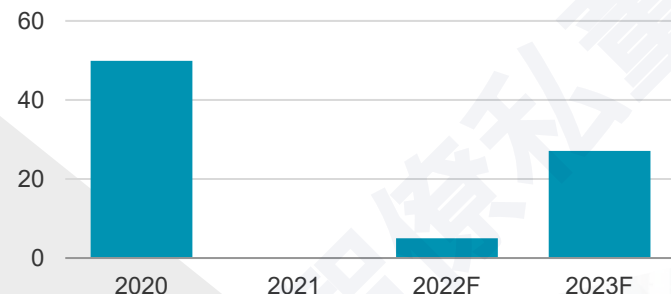
台北 城市市场

工业物流

- 供给** - 预计至2023年底，台湾优质物流仓储新供给将增加约270,000平方公尺；
- 需求** - 由于宅经济的发展，致使电商、第三方物流及冷链物流需求旺盛。同时，全球对半导体晶片的需求持续上升，亦将增加对工业物流的需求；
- 仓储** - 智慧化设备及资料运用对于仓储设计而言至关重要，可提供终端使用者所需之弹性且高效方案。

图56：物流市场新增供给及未来供给

万平方公尺



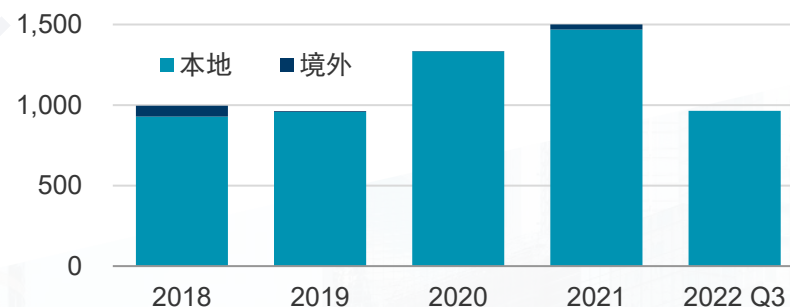
资料来源：戴德梁行研究部

资本市场

- 升息** - 历经2022年央行升息后，投资人加码购置资产力道转弱，但未见卖方降价，双方认知差异扩大，预估市场观望氛围将持续；
- 投资趋势** - 2023年，大部分不动产交易将以自用为主，投资目的之交易则持续萎缩。其中，投资交易标的将多为办公室及厂办等收益性不动产。

图57：投资额 按资金来源

新台币 亿元



资料来源：戴德梁行研究部

市场展望

未来预测 (2022年— 2023年变 化)		办公大楼	零售	物流
	供给量	↑	→	↑
	吸纳量	↓	→	→
	空置面积	↑	↓	→
	租金	→	→	→
市场类型 (2023年)	租户市场 房东市场	H1		
		H2		

资料来源：戴德梁行研究部

要点总结

宏观经济 – 随着中国对疫情防控政策的逐步调整优化，经济有望在2023年复苏；

房地产市场 – 随着市场信心恢复，经济复苏将提振大中华地区所有类型物业的租赁需求和投资需求。



FORECAST

大中华区研究团队联系人



林荣杰

大中华区
研究部主管

james.shepherd@cushwake.com



魏东

北区
研究部主管

sabrina.d.wei@cushwake.com



张晓端

华南及华中区
研究部主管

xiaoduan.zhang@cushwake.com



贾萱

华西区
研究部主管

ivy.jia@cushwake.com



邓淑贤

香港
研究部主管

rosanna.tang@cushwake.com



李易璇

台湾
研究部助理董事

eason.ih.lee@cushwake.com

本报告是由戴德梁行华东区业务拓展服务团队及大中华区内容主管Shaun Brodie撰写，内容由姜艳统筹整理。相关信息收集及数据分析由魏东、张晓端、贾萱、邓淑贤、李易璇和陈妍斐完成。为更好地服务客户，戴德梁行研究部在各个领域建立了“卓越中心”，如资本市场、工业物流、零售商业等，Shaun主要负责大中华区租户研究板块。如对大中华区租户研究有任何疑问，请联系：



Shaun Brodie

大中华区租户研究主管

shaun.fv.brodie@cushwake.com



关于戴德梁行

戴德梁行是享誉全球的房地产服务和咨询顾问公司，通过兼具本土洞察与全球视野的房地产解决方案为客户创造卓越价值。戴德梁行遍布全球60多个国家，设有400多个办公室，拥有50,000名专业员工。在大中华区，我们的23家分公司合力引领市场发展，赢得众多行业重磅奖项和至高荣誉。2021年公司全球营业收入达94亿美元，核心业务涵盖估价及顾问服务、策略发展顾问、项目管理服务、资本市场、项目及企业服务、产业地产、商业地产等。更多详情，请浏览www.cushmanwakefield.com.cn或关注我们的微信（戴德梁行）。

免责声明

本报告刊载的一切资料及数据，虽力求精确，但仅作参考之用，并非对报告中所载市场或物业的全面描述。报告中所引用的来自公告渠道的信息，尽管戴德梁行相信其可靠性，但该等信息并未经戴德梁行核实，因此戴德梁行不能担保其准确和全面。对于报告中所载信息的准确性和完整性，戴德梁行不做任何明示或暗示的担保，也不承担任何责任。戴德梁行在报告中所载的任何观点仅供参考，并不对依赖该观点而采取的任何措施或行动、以及由此引起的任何风险承担任何责任。戴德梁行保留一切版权，未经许可，不得转载。

© 戴德梁行 2022年