

# 砺境 · 力进

中国房地产市场年度展望 2019





# 前言

中国经济在 2018 年经历了巨大挑战。政府严正应对经济不平衡问题，力求金融去杠杆，在重拳出击非正规贷款渠道的同时严格限贷以减少企业负债。这在理想经济环境下亦如履荆棘，更何况中美贸易战当前，经济形势更显严峻。再加上技术企业监管加码、股票市场持续不振，易使人产生经济急速下挫的错觉。但事实上，虽然不乏中小城市景气难振，一线城市以及重点二线城市发展依然稳健。

写字楼市场而言，北京、广州、杭州、成都等城市呈现空置率下跌、租金上扬的积极走势；其他城市则受制于供应过剩，涨租难度增加。

实体零售继续面临来自电商及全渠道商家的强大竞争火力。然识时务者为俊杰。经验老到的业主开始重新定义价值主张，不断升级业态组合，引入热门品牌或借助潮流技术元素增强互动体验，更将电商平台拉入己方阵营“化敌为友”，积极响应“新零售”时代的消费需求。

物流市场持续发展壮大。快消品消费日益向线上转移，包裹投递量不断攀升，对服务品质及时效的要求日益“苛刻”；此外跨境电商、冷链物流也在强势扩张，共同助力物流物业市场。

精品体验式旅行、养生保健以及户外运动相关领域迎来新一轮复兴，为酒店市场带来利好。此外，在领先城市的活力中心区，酒店市场亦再焕生机，入住率、客房价格双双回升。

在政策导向以及贷款环境的共同作用下，住宅市场仍在不确定中摇摆。面对价格滞涨而成交萎缩的困境，身负重债的开发商迫切希望政策面出现转机。住宅租赁市场热度不减，但处境亦显尴尬：运营平台尚未成熟却已有巨额资本注入；市场初具雏形尚不具规模，供应突增消化仍需要时日。

2018 年伊始投资市场气氛萧条，但在年末开发商冲业绩、投资者配置资本的需求下，行情有所回暖。本土保险公司与境外基金是投资主力；本土基金则因融资难度较大且收益低于预期，参与度较低。倘若 2019 年房地产市场继续降温，将会有很多投资者伺机抄底，抑或转向不良贷款领域寻找机会。

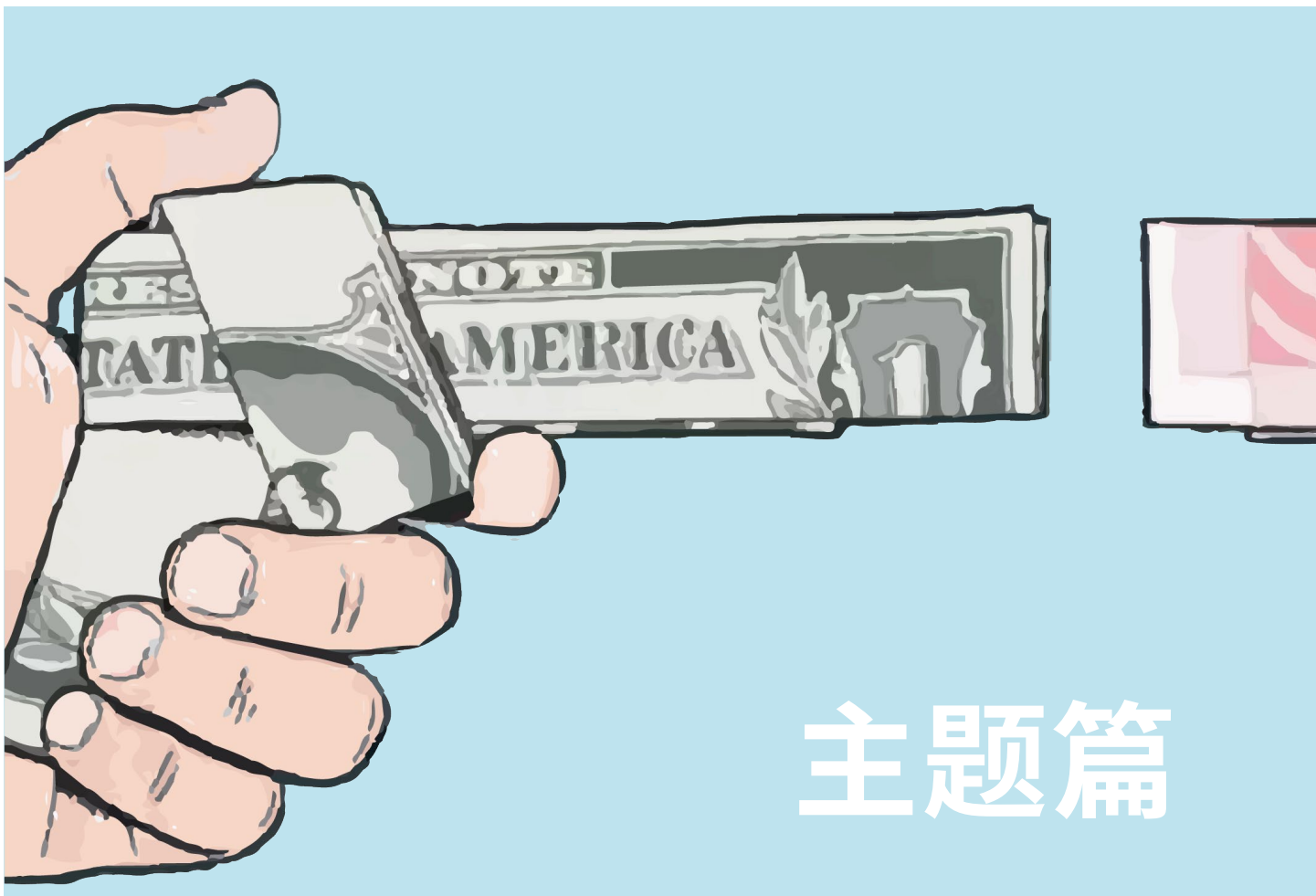
利基资产领域继续吸引投资者，其中大健康、数据中心等尤受追捧。这些领域回报高、竞争少，然而风险更高，投资周期也更长。相对而言，利基资产更适合私募股权、开发商以及保险公司，与基金的匹配度较低。



**JAMES MACDONALD 简可**

第一太平戴维斯中国区市场研究部主管  
+8621 6391 6688  
james.macdonald@savills.com.cn

第一太平戴维斯中国区市场研究部网站将持续更新，与您分享房地产市场睿智观点与深刻洞察 - [savills.com.cn/research](http://savills.com.cn/research)



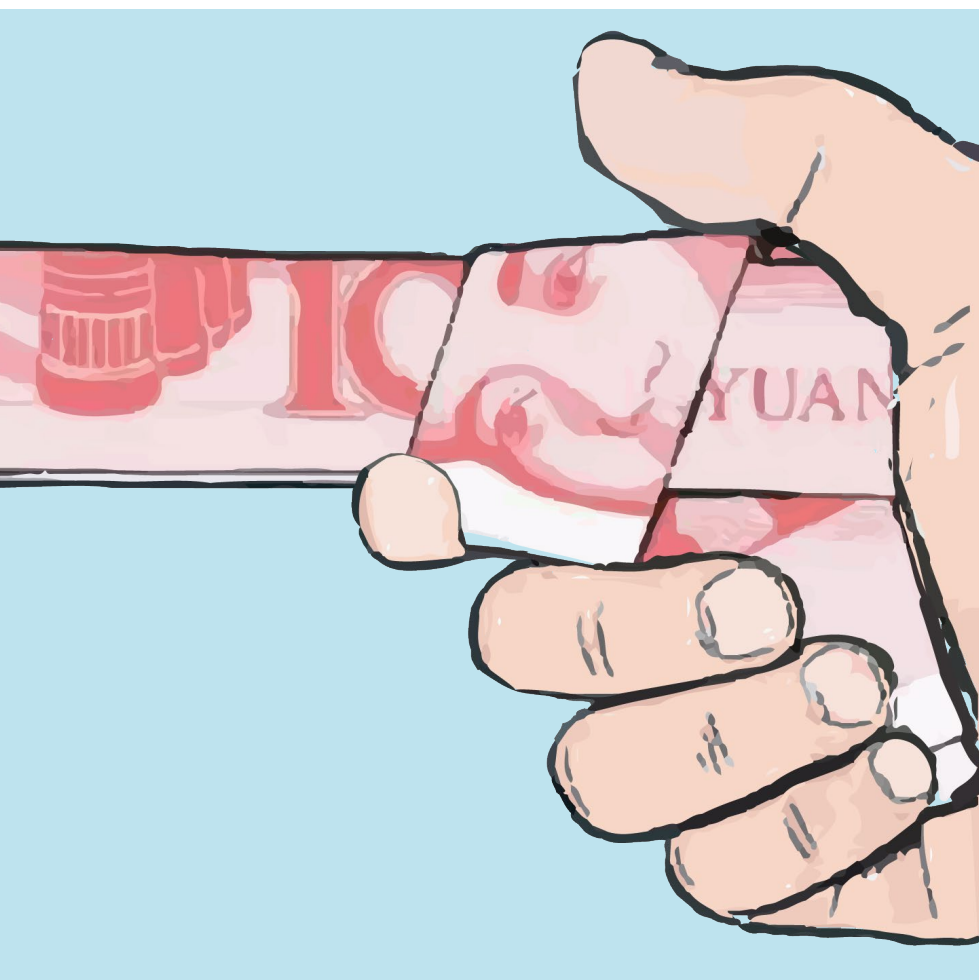
# 主题篇

## ■ 贸易战

中国经济在过去 40 年中成就惊人。国内生产总值从改革开放前 1977 年的 3,250 亿元，到 2001 年中国“入世”时的 11.1 万亿元，再到 2017 年的 82.7 万亿元，40 年间增长 24 倍。彼时，中国经济规模较小，对全球经济的影响较弱；如今，中国经济贸易的规模及实力日益彰显，一举一动也产生着巨大的国际影响。在此背景下，国际社会尤其是美国开始用更多国际经济贸易惯例来约束中国。此外，由于部分国家已对中国经济产生依赖，国际市场亦担忧这会成为中国达成经济甚至战略目标的“武器”，甚至有一些国家将中国贸易问题上升为国家安全问题。

另一方面，随着全球权力平衡的转变，其他国家与中国的经贸关系也将继续演变。中国或将长期面临开放市场、提高决策透明度的压力，且这股压力将不断累积。鉴于政治导向对经济的影响，参与跨境业务的国际企业将面临更多不确定性及市场波动，其他企业则会面临更多海外竞争。但归根结底，中国的所有决策都将以国家利益为宗旨，而所有国家都不会例外。中国经济开放的范围、节点、方式都将由中国选择，例如开放已由本土企业掌控的市场，抑或选择性地引入海外竞争为本土企业的国际扩张提供预演机会。

## 债务 ■

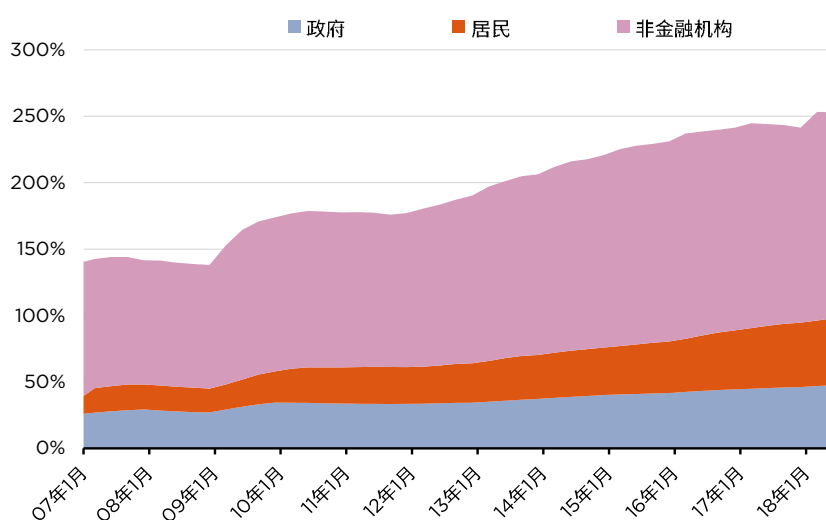


债务是当今时代最大的系统性风险之一。这虽不是中国特色，但中国债务的增长无论速度还是规模都甚于其他很多国家。国际清算银行数据显示，截至2018年6月，中国总债务达到33.1万亿美元（219万亿元人民币），相当于GDP的253.1%；2008年底这一比率仅为138.4%（6.5万亿美元，44万亿元人民币）。253%看似比率很高，但很多发达国家也在这一水平：如英国（280%）、美国（249%）、澳大利亚（235%）、日本（370%）。

债务规模并不是担忧焦点，毕竟中国债务多为国内债务，受汇率波动的影响较小。真正的核心问题在于债务增长的速度以及企业对债务的日益依赖。虽然债务对GDP的比率没有下降，但单从比率没有上调这一点就可以看出，巨额债务已给国内市场施加了相当大的压力，正如我们在过去12个月中所看到的那样。此外，中国债务市场还存在多重问题，包括市场透明度低、影子银行监管缺失、风险评估缺乏合理机制继而影响定价、融资环境受政策导向而非市场选择、股权投资市场不够成熟难成企业融资途径、非金融企业债台高筑等等。

这些问题都亟待解决，中国政府也在勉力应对。然而，这些任务艰巨、相互关联且极其复杂。暂不提解决问题，即便缓解形势也需要时间和耐心，难免会造成严重不适，例如经济增长放缓、企业破产、市场整合、资产重新估价等。攻坚战地开展势必缓慢，可能会因为外来干扰而屡屡中断，但长远来看，不断进展将是持续的主题。

各部门债务与GDP比重，2007年1月至2018年6月



来源：CEIC、第一太平戴维斯研究部

## ■ 办公空间即服务 WaaS



服务式办公出现数十年后，联合办公成为新的关注焦点。这两类办公产品的定位都相对“边缘化”，主要服务于企业代表处、初创公司、自由职业者以及部分中小型企业。相比传统写字楼，其优势在于租客可即时入驻、租赁条款更加灵活、成本支出较低，提供各类服务、活动及共享设施。在良好的商务社群氛围下，入驻企业往往也可获得发展支持并吸引到风投关注。

回顾联合办公近年走势可见，在市场需求支撑以及多轮融资成功这两道“强心针”的作用下，联合办公强势扩张之余亦在不断寻求突破。运营商积极拓宽服务范围、扩大运营场所，吸引规模更大的大企业租户，提供定制房地产解决方案。在此扩张过程中，运营商与业主及中介的关系逐渐转变——由于核心业务出现重叠，双方关

系愈发微妙。为提升租户体验，业主积极增加服务内容、升级设施；亦有业主自创联合办公品牌，“肥水不流外人田”。中介方的角色也有所转变，从传统的租赁谈判与管理、项目及设施管理逐步延伸至与业主合资合作，共同打造灵活办公空间。

随着更多办公楼面被“联合办公化”，WaaS带给写字楼市场的影响或将比此前预期更加深远、广泛和持久。WaaS出现在经济增长放缓这个节点，看似“生不逢时”，但可能恰恰是应际而生：企业社会正在加速变化，市场不断涌现新的产业及商机，老旧产业被迫重组整合，不确定气氛笼罩市场，前景难以预测。在这个以变化、不确定为关键词的时代，仍用一纸长期租约拴住未来发展方向存在变数的企业，显然愈发不易。

## ■ 技术与数据

房地产长期一度被看作与技术创新“绝缘”的行业，如今也终于对科技敞开了大门。

在市场历练下，安居客、房天下等房产网站逐渐从住宅中介蜕变成全方位地产中介平台，淘宝甚至也推出大型房产投资项目。一些平台（例如自如）更承担起租赁房产管理者的角色，在发布房源信息的基础上增加全套管理服务，并推出配套APP，便于租户在移动终端进行开锁、支付房租、联系物业管理等多项操作。

电商平台不断扩充类别、抢占市场份额，同时也在继续向实体零售进发。从无人零售店、无人机送货到刷脸购物、VR零售店，技术似乎在掀起一次消

费体验自动化的变革。从消费者体验的角度来看，一些“1.0”技术还比较粗糙，但随着技术及技能的提升，技术应用应该会向“润物细无声”的方向发展，为人力提供辅助而非取代人力。近来的技术应用更多以消费者参与、品牌体验为重，简单粗暴的自动化已难登大雅之堂。

技术对零售业的颠覆性变革也为与零售息息相关的物流带来了机遇与挑战，令物流成本下降，运营效率及管理水平则有所提升。

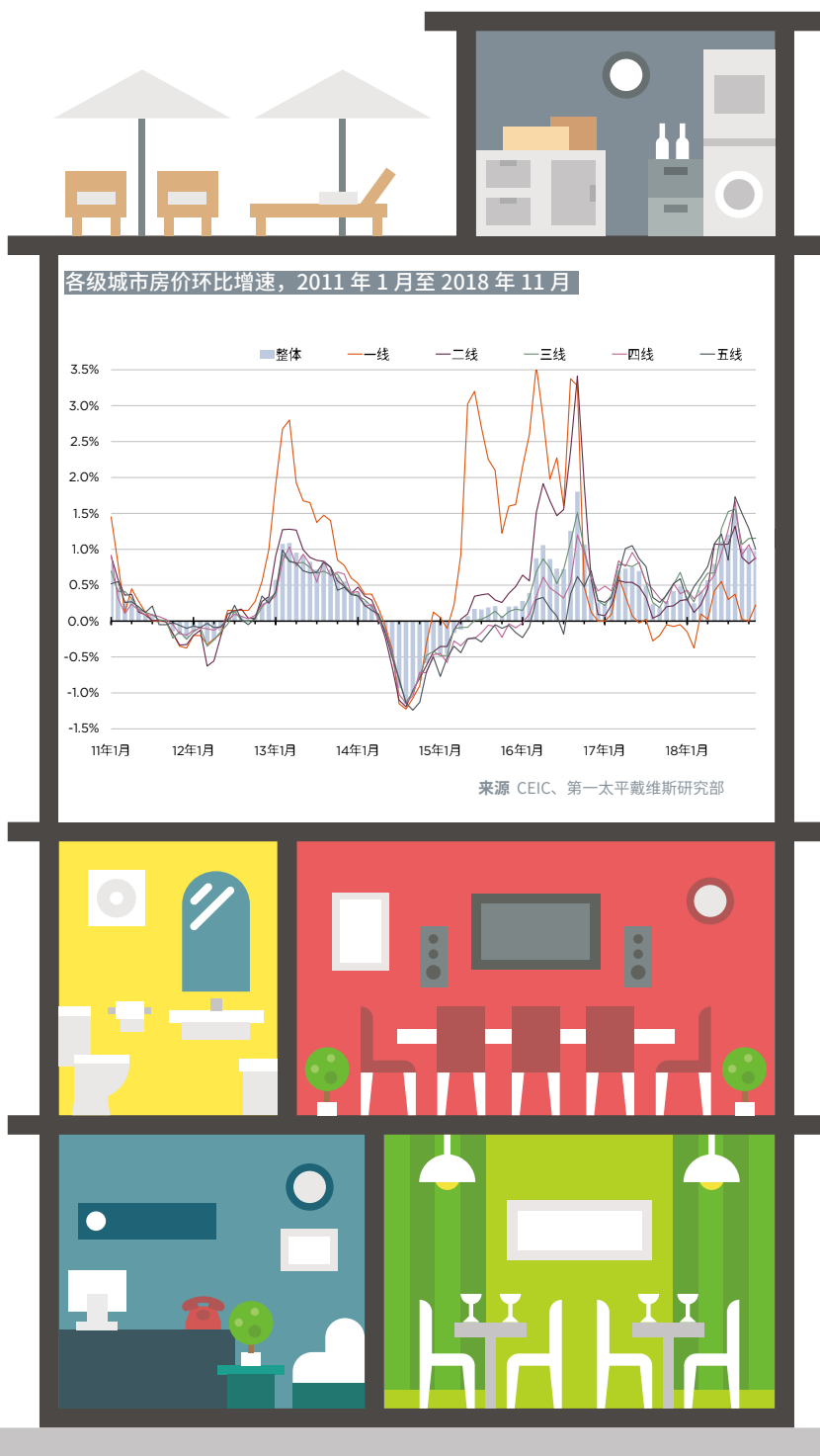
过去看似遥不可及的技术与民众生活日益紧密。2018年中在香港上市、已与宜家达成合作的智能家居品牌小米不断开发出新型智能产品；阿里巴巴、

百度等技术巨头则跟随苹果、谷歌、亚马逊的脚步，推出智能语音助手。技术企业也在寻求与政府部门合作，从物联网传感器、移动设备等各类途径获取海量数据，服务于提升公共安全、规范交通、优化资源配置等目标。

新技术应用的最大裨益在于人类真实体验的数字化，以及由此获得的近乎无限量的数据。如果存储、分类、分析得当，这些数据可以帮助我们更好地理解个人与环境的互动，从而以社会需求为导向，打造更好的现实世界，例如闭环系统、人工智能优化、智能设计等。



## ■ 住房



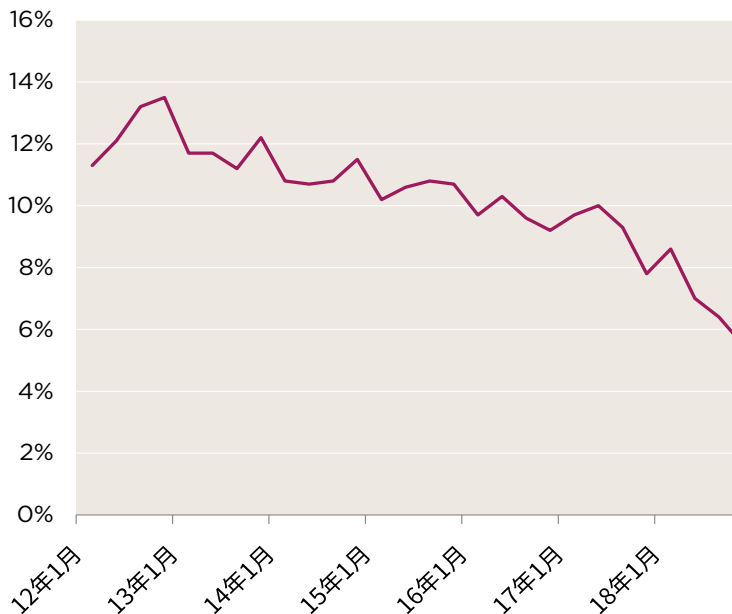
住房市场对中国经济而言至关重要。有预测称，住房对经济增长的贡献约在五分之一至三分之一之间，占家庭资产的平均比重约为三分之二。近年来中国一直以“降温调控”为房市主基调，力求降低经济增长对住房市场的依赖。限购限贷、严控预售证和售价、土地调控收紧等都已成为耳熟能详的常规政策手段。政策的初衷在于抑制房价上涨，从而缓解甚至减轻购房压力，同时亦要避免房价暴跌式调整，以免造成家庭财富严重缩水。在房价涨势得到控制的同时，成交行情亦需得以延续。如此开发商才能回笼资金，抑或偿还贷款，抑或进行再投资，推动经济及就业继续增长。

2016年政府首次提出“租购并举”，发声助力住宅租赁市场，房市调控政策再次峰回路转。时隔两年，租赁市场的发展显著提速。政府希望通过发展租赁市场减轻民众住房负担，提升人口流动性；鼓励个人投资股市或创业继而提振实体经济；创造就业机会，盘活存量资产。随着租赁市场逐渐成熟，未来或向多元化、专业化方向发展，进一步细分领域以服务于不同群体，例如学生公寓、老年公寓等。



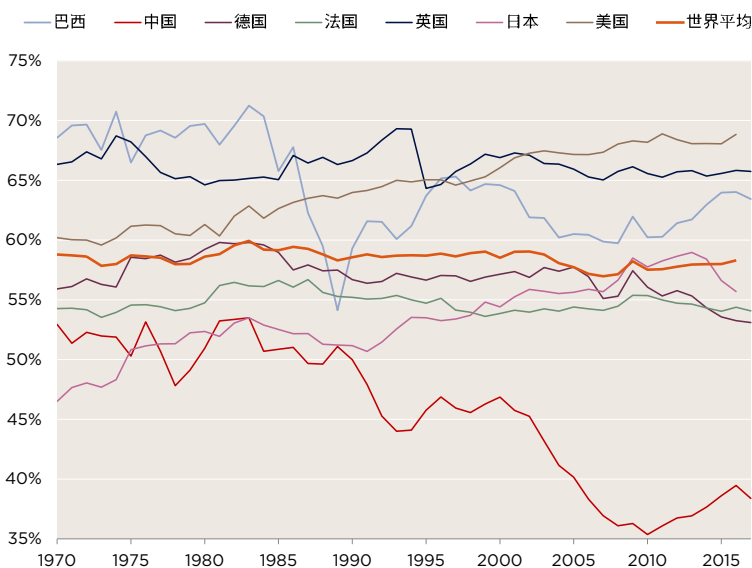
# ■ 消费

社会消费品零售总额同比增速，2012年1月至2018年11月



来源 CEIC、第一太平戴维斯研究部

主要国家消费支出占 GDP 比重，1970 年至 2017 年



来源 世界银行、第一太平戴维斯研究部

在居民收入持续上涨、固定投资回报渐微的背景下，消费市场成为引领中国步入经济增长新时代的希望。中国家庭消费支出约占 GDP 的 35-40%，落后于 50-70% 的国际主流水平。

然而，消费拉动难以迅速实现。虽然家庭债务占 GDP 的比例依然较低，到 2018 年 6 月仅约 50.3% 的水平，但债务总额增长过快，且主要源于住房贷款的增长，消费贷款仅占较小比重。面对高额的房贷以及高于全球主要经济体的利率水平，中国家庭可支配收入越来越多地用于偿还贷款。消费品及服务的购买力因此受到限制。

从经济大环境来看，金融去杠杆攻坚战打响，互联网融资平台监管升级，P2P 市场崩盘，中美贸易战如火如荼，国内经济减速增长，住宅市场近乎停滞，股权市场疲软……这一系列因素亦在共同拖缓消费行情。

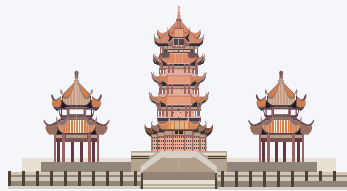
社会消费品零售总额实际增长率从 2012 年末的 13.0% 下降至 2017 年末的 7.8%，截至 2018 年 11 月底已进一步降至 5.8%。同比基数逐年增加固然是比率下降的原因之一，但零售销售放缓的速率快于经济放缓的速率，对零售业而言并不是好兆头。

尽管零售销售增速放缓，新机遇也在不断涌现，本土品牌层出不穷，迎合不断变化的消费需求。从各具创意的精品咖啡到华为、小米等电子产品，创新的商业模式填补着市场空缺，让消费者能以更亲民的价格享受相对高端的品质。

来源 CEIC、第一太平戴维斯研究部

# 城市篇

2018 年各城市写字楼市场  
及零售市场表现



## 武汉

### 写字楼市场

供给量 389,700 平方米

租金涨幅 2.0%

空置率 32.9%

### 零售市场

供给量 137,000 平方米

租金涨幅 2.8%

空置率 6.8%



## 西安

### 写字楼市场

供给量 112,000 平方米

租金涨幅 -2.2%

空置率 30.1%

### 零售市场

供给量 1,228,000 平方米

租金涨幅 1.5%

空置率 3.8%



## 成都

### 写字楼市场

供给量 216,700 平方米

租金涨幅 4.1%

空置率 21.0%

### 零售市场

供给量 489,300 平方米

租金涨幅 1.5%

空置率 4.5%



## 重庆

### 写字楼市场

供给量 41,400 平方米

租金涨幅 -2.4%

空置率 35.9%

### 零售市场

供给量 615,000 平方米

租金涨幅 -0.2%

空置率 12.4%



## 北京

### 写字楼市场

供给量 520,000 平方米

租金涨幅 7.5%

空置率 7.1%

### 零售市场

供给量 500,000 平方米

租金涨幅 7.5%

空置率 7.1%



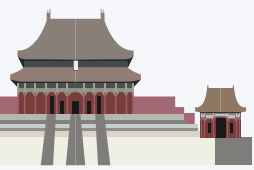
## 广州

### 写字楼市场

供给量 210,000 平方米

租金涨幅 1.5%

空置率 4.5%



供给量 20,037 平方米  
租金涨幅 10.9%  
空置率 0%

供给量 100,000 平方米  
租金涨幅 2.9%  
空置率 7%



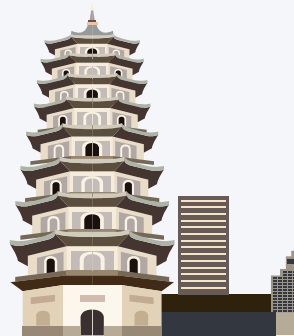
## 天津

### 写字楼市场

供给量 357,500 平方米  
租金涨幅 0.2%  
空置率 38.8%

### 零售市场

供给量 418,000 平方米  
租金涨幅 1.2%  
空置率 11.5%



## 南京

### 写字楼市场

供给量 61,800 平方米  
租金涨幅 1.4%  
空置率 11.0%

### 零售市场

供给量 636,100 平方米  
租金涨幅 3.9%  
空置率 5.5%



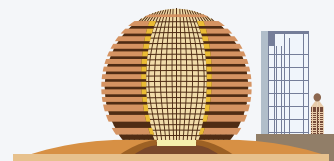
## 上海

### 写字楼市场

供给量 1,411,000 平方米  
租金涨幅 0.3%  
空置率 18.6%

### 零售市场

供给量 900,400 平方米  
租金涨幅 1.3%  
空置率 6.8%



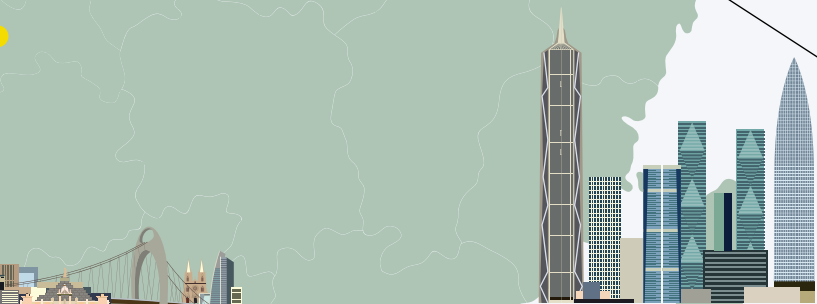
## 杭州

### 写字楼市场

供给量 310,000 平方米  
租金涨幅 2.1%  
空置率 19.5%

### 零售市场

供给量 739,000 平方米  
租金涨幅 0.2%  
空置率 9.3%



## 深圳

### 写字楼市场

供给量 620,000 平方米  
租金涨幅 0.7%  
空置率 10.3%

### 零售市场

供给量 530,000 平方米  
租金涨幅 0.2%  
空置率 1.2%

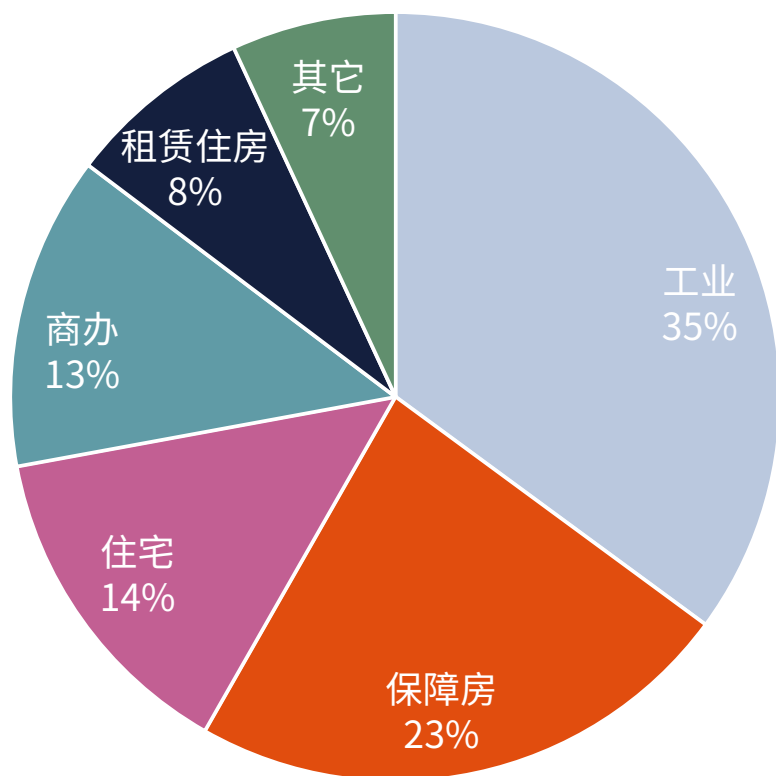
零售市场

供给量 107,400 平方米  
租金涨幅 1.2%  
空置率 4.3%

### 零售市场

供给量 628,500 平方米  
租金涨幅 6.1%  
空置率 6.9%

# 上海 筑梦前行



2018年上海土地出让面积，按类型分布

上海从不缺少梦想。在2018年末，上海已成为中国最大的甲级写字楼市场，存量超过香港和北京。而下一目标则是在2035年将市场存量翻倍。

2018年初发布的2035年城市总体规划对上海的未来发展做出了新的探索。在限制城市新增建设用地及人口控制在2,500万的背景下，开发重点将转向提升现有土地资源的利用效率及质量，加之近年力度极大的城市更新，城市未来发展更增想象空间。

虽然互联网时代造就大批第三产业新贵，上海仍极为重视先进制造业发展。全市有约27%的建设用地为工业用地，在近三年新出让的地块中，工业用地面积约占30%，在主要的土地类别中占比最高。除特斯拉、百事、上汽等行业龙头享有50年产权以外，

多数出让年限都仅为20年，并按企业经营状况确定后续续期，以此提升工业用地产出效益。

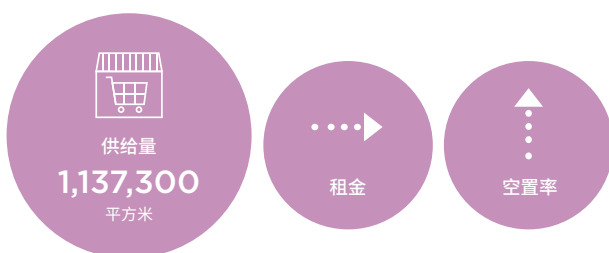
而随着张江及金桥工业园区定位提升至与五角场、花木同级的城市副中心，传统的工业园区概念或将逐步淡化。在初步规划中，两大区域均将出现高度达250米的地标性写字楼，极大突破了市场对工业园区的传统认知。规划理念的转变，呼应了时代对于富有活力、以人为本的综合性空间的要求，亦将带动其他同类区域的转型。

工业用地转型的直接作用即带动优质办公空间增加。截至2018年末，上海约有1,360万平方米的甲级办公空间，预计至2035年，市场存量将倍增至2,500至3,000万平方米，比肩纽约。从城市商务办公规模及品质而

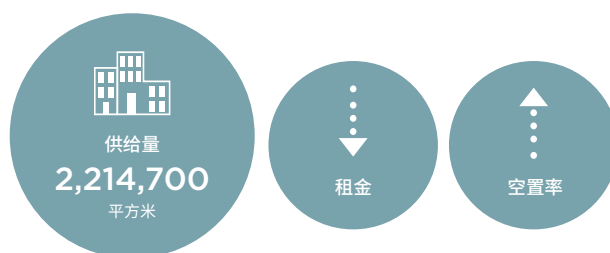
言，上海将毫无疑问跻身国际一线城市之列。

这一宏伟目标不乏市场争议：在信息科技时代，上海面临的都市间竞争更为激烈，而政府对于人口规划的严格限制以及高企的房价，也令不少年轻劳动力望而却步。然而，上海的崛起和发展向来依托于其内地最为开放和透明的市场环境及融合度极高的长三角腹地。近年来，上海与二线城市苏州、宁波的经济联系程度持续提升之余，与昆山、嘉善等三线城市的联系也大幅加强。借长三角一体化升级为国家战略的契机，未来上海与长三角城市是否能进一步融合值得密切关注。在全球贸易保护主义抬头的背景下，上海最终发展关键或许在于以中国最成熟的大都市圈为支撑，建立完善的市场平台，成为全球资源集合场。

上海零售市场预测，2019年

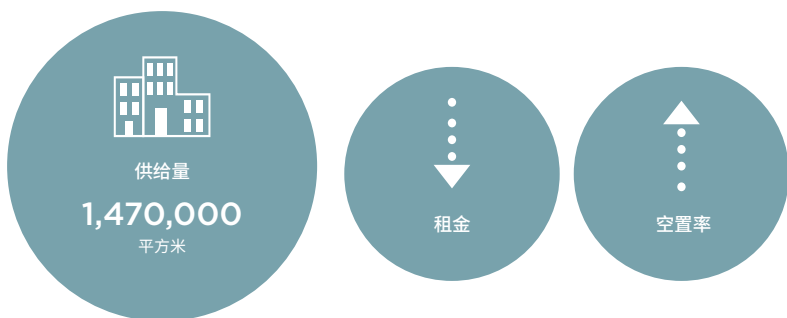


上海写字楼市场预测，2019年

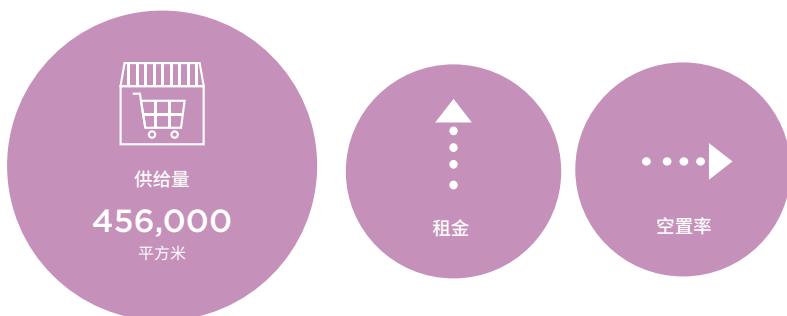


# 北京 考验升级

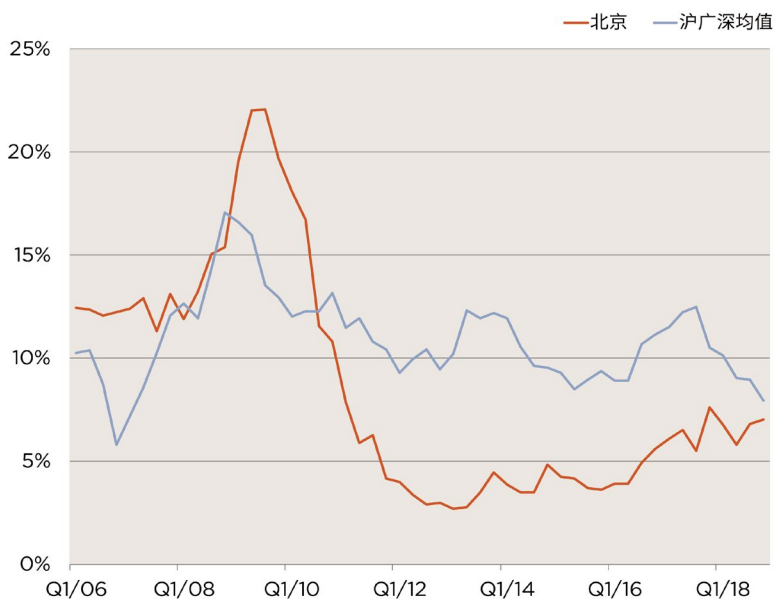
北京写字楼市场预测，2019年



北京零售市场预测，2019年



京沪沪深甲级写字楼空置率，2006年第一季度至2018年第四季度



来源 第一太平戴维斯研究部

自 2011 年起，北京便取代上海，成为中国内地租金最高、同时空置率最低的甲级写字楼市场。而作为中国金融市场最强大脑，北京金融街的租金已高于亚太区的东京中央区和新加坡滨海湾。

近年来，北京对国内金融及信息科技资源的吸引力持续攀升。北京的金融机构本外币存款比其后的上海高 34%，占全国比重约 9%；2012 年至 2018 年中，北京诞生了包括小米、滴滴、美团等 29 家独角兽公司，在亚洲遥遥领先。

金融决策中心的优势与新兴科技创新结合，进一步放大了北京的经济影响力。北京第三产业增加值占 GDP 比重高达 82%，在全国城市中占比最高。企业办公需求稳定，写字楼市场在 2018 年仍保持稳中有升的态势。至 2018 年末，全市平均租金连续 7 个季度实现环比增长，全年净吸纳量超过 54 万平方米，超越了 2018 年全年的供应量。

尽管如此，在景气的市场表现之下，北京写字楼市场面临的不确定因素日益增加。

供应方面，市场未来供应将集中在 CBD 核心区中服地块及丽泽金融商务区，但由于种种原因，中服地块首批写字楼的交付日期难以确定，丽泽区域则受到交通、基建等短板的影响，暂不具备企业大规模进驻的内外部条件。这使 2019 年市场供应难以有效判断，而如果新项目不能在 2019 年如期入市，部分企业的新租、扩张、搬迁、整合等将受到牵制，进而导致核心市场活跃度下降。

此外，部分行业需求出现衰减迹象。金融、IT 及互联网、专业服务类的企业长期是北京写字楼市场租赁成交的三大驱动力，三类企业的新租、扩租及搬迁成交面积占据 2018 年全年成交的 69%。但受到经济增速放缓、全球贸易摩擦、金融监管趋严等诸多因素的影响，部分金融及专业服务类企业开始削减租金预算，直接影响潜在承租能力。

无论是租户还是业主方，对经济放缓及整体市场疲软的担忧愈发强烈，在经历了多年的稳健增长后，北京写字楼市场很可能在 2019 年面临转折点——租金增速可能出现放缓、企业升级、搬迁愿望降低。无论是业主方还是租户方，都需要在瞬息万变的市场中做好准备，以更好地面对市场波动与挑战。

# 深圳

## 稳字为先

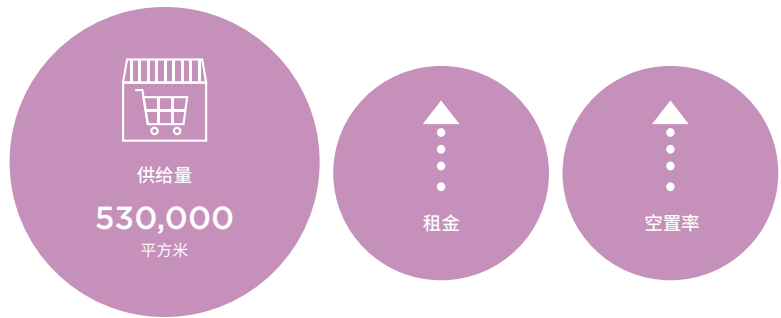
自 2015 年房价大涨 40% 之后，深圳便成为中国内地住宅均价最贵的城市。在 2018 年，受大湾区发展带来的潜在利好，深圳楼市整体表现仍然稳健，上行潜能仍存。为应对高房价压力，深圳市政府在 2018 年四次出台调控政策，包括 3 月的“三价合一”、7 月的“731 政策”等等，以平抑市场情绪。

截至 2018 年 11 月底，深圳住宅成交量约为 302 万平方米，同比下降 0.4%。其中，受被抑制的刚性需求释放和市场上仍然旺盛的投资需求的影响，前三季度成交量持续上涨，于各季末分别上升至约 65 万平方米、84 万平方米和 98 万平方米。但在政府颁布“731 政策”后，包括商品住房对企业禁售、新购入商品住宅限售 3 年等严厉新规，令众多潜在购房者转持观望态度，开发商的销售情绪走弱，导致第四季度成交量有所下降。但全年来看，市场成交价格仍表现稳定，2018 年末的住宅均价同比微降 0.7%，至人民币每平方米 57,000 元。

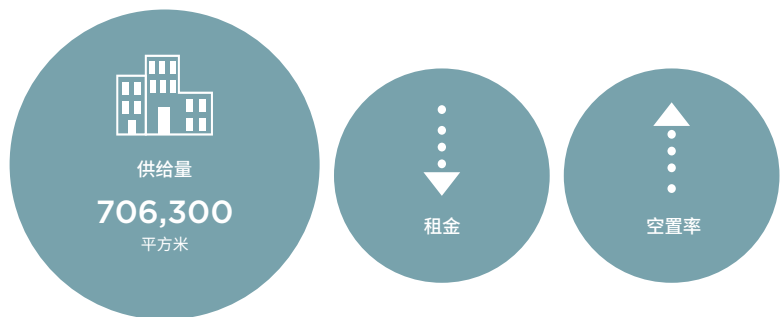
在高端租赁市场方面，截至 2018 年末，服务式公寓市场入住率同比下降 2.6 个百分点至 80.3%。高端服务式公寓市场主力客户为国内外大公司（尤其来自电子行业和国际贸易行业）的外派企业高管、精英人才和外籍人士。深圳的外资来源和国际贸易板块与美国和日本关系相对紧密，在深圳投资的 98 家 500 强企业以日企、美企居多。但受 2018 年的中美贸易摩擦影响，部分来自美国企业的高管和外籍人士重新评估了入住计划和选择，间接影响服务式公寓入住率。但平均租金维持稳定，约人民币每平方米每月 250 元。

受经济减速的影响，预计 2019 年深圳住宅市场政策环境或趋于宽松，但未来调控政策的方向将仍以维持市场稳定为主。政府预计仍将致力构建更完善的住房供应体系和租赁市场，加强租赁市场的发展和保障性住房供应。租赁市场方面，预计在 2019 年会迎来更多新的服务式公寓项目入市。由于优质租赁房源短缺，加之部分开发商和投资者从销售市场转向租赁市场，高端租赁市场将出现更多优质房源，市场竞争也将更为激烈。

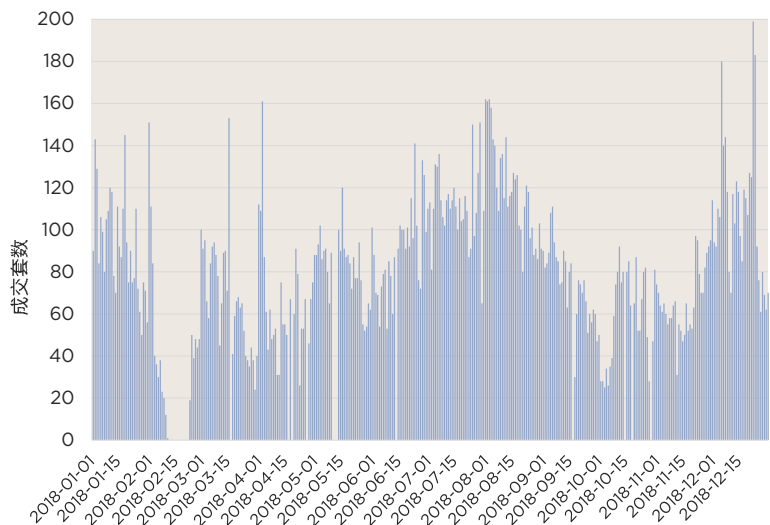
深圳零售市场预测，2019 年



深圳写字楼市场预测，2019 年



深圳商品住宅日成交套数，2018 年

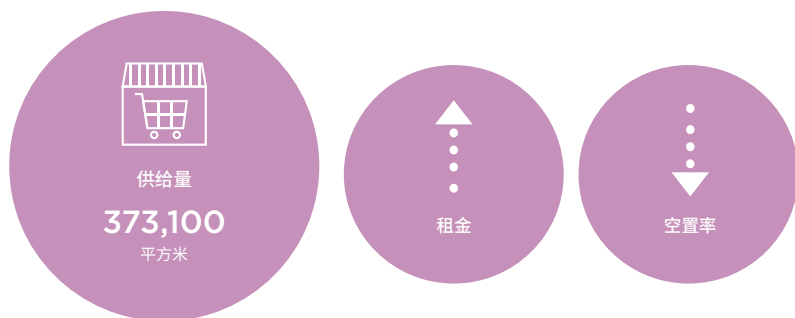


来源 CRIC、第一太平戴维斯研究部

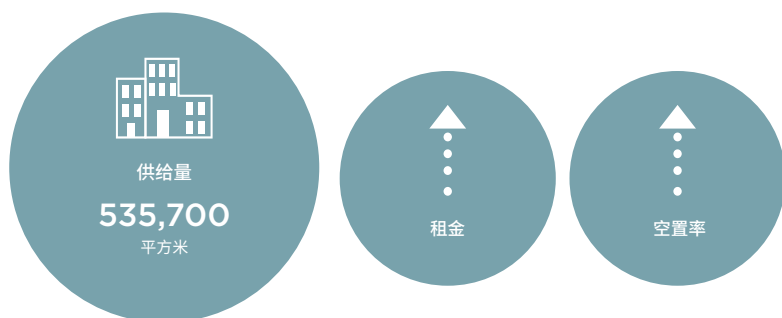
# 广州

## 潜能开启

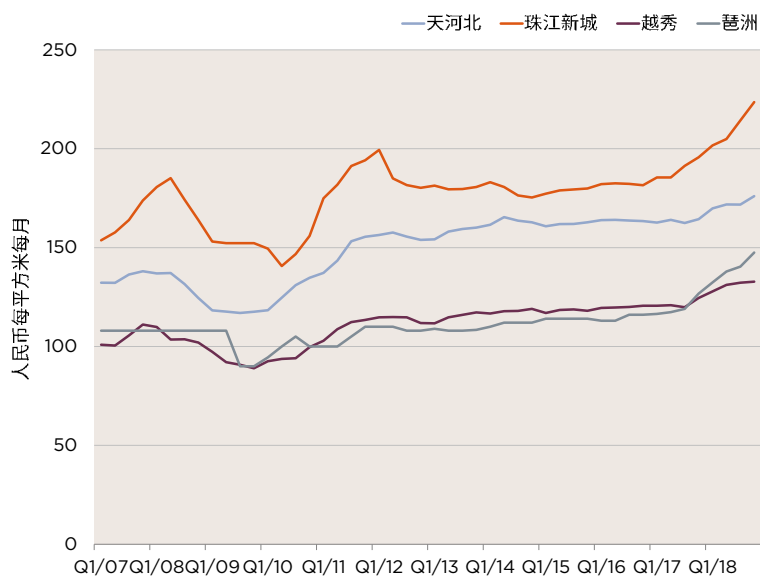
广州零售市场预测，2019年



广州写字楼市场预测，2019年



广州甲级写字楼租金，2017年第一季度至2018年第四季度



来源 第一太平戴维斯研究部

广州的办公租赁及大宗交易市场在2018年均录得近年来最佳表现。在主要城市深陷经济调整与办公供应放量夹击之下，广州市场成为其中少有的亮点。办公租赁需求自2016年至今一直保持强劲，市场吸纳量保持稳健，连续两年超过供应量。2018年全年广州甲级写字楼物业市场的净吸纳量达41.2万平方米，主要来源于若干大宗新增租赁和企业面积整合的贡献。甲级写字楼市场的整体空置率同比下降4.3个百分点至4.3%，创下历史新低。

值得注意的是，广州甲级写字楼市场的租赁需求来源依然相当多元化，主力行业包括科技、媒体、电信、金融、专业服务、制造业、生物医药以及信息技术等。此外，联合办公运营商也对本地写字楼市场表现出强烈的兴趣。市场租金在2018年持续上涨。截至2018年末，全市平均租金同比增长11.2%至人民币每平方米每月190.9元。珠江新城的表现持续优于其余子市场，租金同比增长14.3%；而受大宗租赁交易带动，琶洲的租金同样录得快速增长，市场需求强劲，去化速度较快。

广州写字楼物业投资市场较前两年更为活跃，许多国内外机构投资者和其它市场参与者都开始关注该市场，全年询问量、投资和资产处置活跃度持续攀升。2018年共有三宗写字楼大宗成交。然而，物业持有者和潜在买家对售价的期望存在极大差异。即便如此，租赁基本面需求旺盛，令租金升幅仍高于资产升值幅，推动收益率上升。

展望未来，粤港澳大湾区的建立和基础设施的进一步发展，如广深港高铁、港珠澳大桥的落成和开通，将提高商务通勤效率，更好地连接区内各大主要城市。

在此支撑下，广州甲级写字楼物业市场前景甚为乐观。预计2019年将共有93.5万平方米新增供应交付，若所有新增项目都如期落成，市场需求将在一定程度上有所释放。然而，供不应求的市场格局在短期一到两年内并不会改变，整体写字楼市场仍将偏向于业主方。有鉴于此，预计2019年的租金将持续增长，继而夯实广州写字楼资本价值的正增长。

# 成·都

## 品质为上

成都在 2008 年之后经历了高速发展，过去十年的 GDP 复合年增长率高达 11.2%。城市基础设施建设日新月异，推动城市建成版图不断外扩。随着经济进入新常态，2018 年成都加快深化高增长向高质量的发展新要求，发展理念从城市扩张转向城市品质，从重增量转向增量和存量并重。

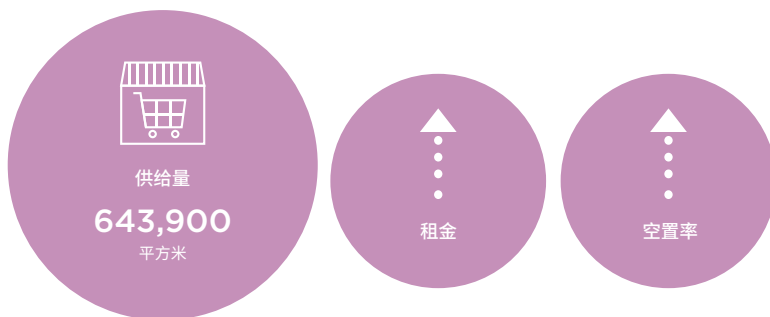
成都在 2018 年提出打造美丽宜居公园城市的战略，并将之写入了新一轮城市总体规划。当前已经规划实施多条生态廊道和城市生态绿道，串联城市和公园、生活和绿色。截止 2018 年中，成都已建成绿道 1,585 公里，相当于规划长度的十分之一。建造中融合文体旅商农设施，令后期运营更具持续性。

成都两山之一的龙泉山森林公园将成为公园城市的重要组成部分，同时也是成都 2016-2035 规划的城市绿心，令后期城市东侧区域发展备受关注。

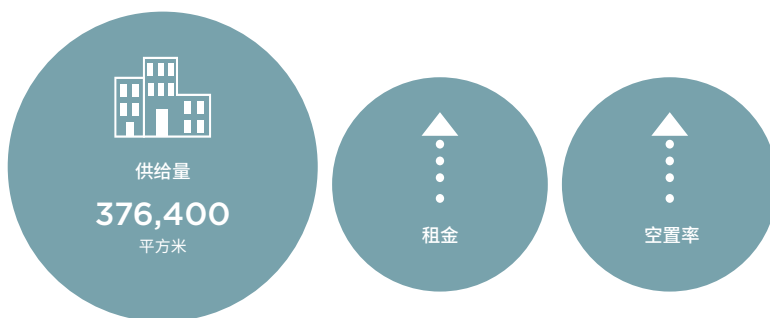
轨道交通沿线周边的精细化开发也成为重要议程。成都是当前轨道交通在建长度最长的城市，预计到 2020 年开通 13 条轨道交通线路，运营里程超过 650 公里。因此，以公共交通为导向的开发（TOD）也成为 2018 年成都发展的重要内容。成都创造性地提出公园城市和 TOD 综合开发有机结合，通过 TOD 重构城市空间组织和周边土地价值，将商业和社会服务融入开发的过程和产品之中。

无论公园城市还是 TOD 综合开发，都反映出成都城市建设向高品质的转变，也为房地产发展指明了方向。以零售物业开发为例，经历几年大体量项目的供应高峰之后，成都在过去一年见证越来越多“小而精”零售商业项目的崛起；部分项目充分利用邻近公共空间与项目进行整合打造，并将社区公共功能融入商业。通过消费、社区和运动的有机结合不断提升商业品质感和社区归属感，或为未来成都商业发展开辟一条新路。

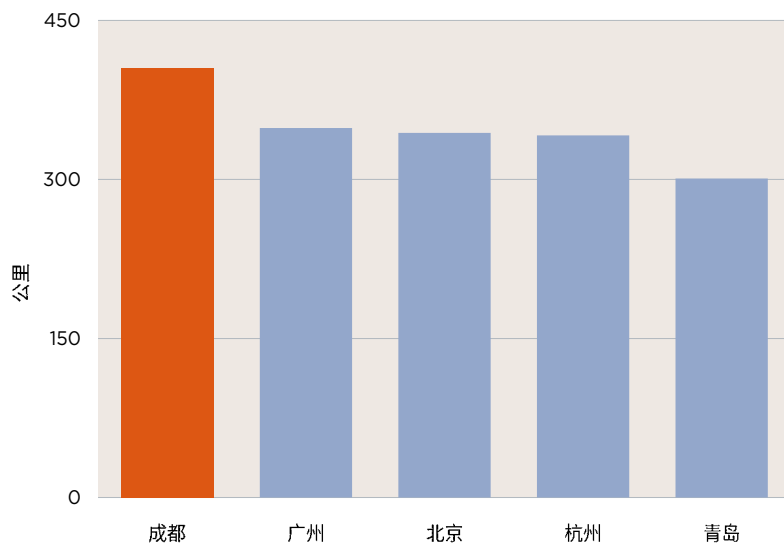
成都零售市场预测，2019 年



成都写字楼市场预测，2019 年



2017 年中国内地城轨交通在建线路最长的五个城市

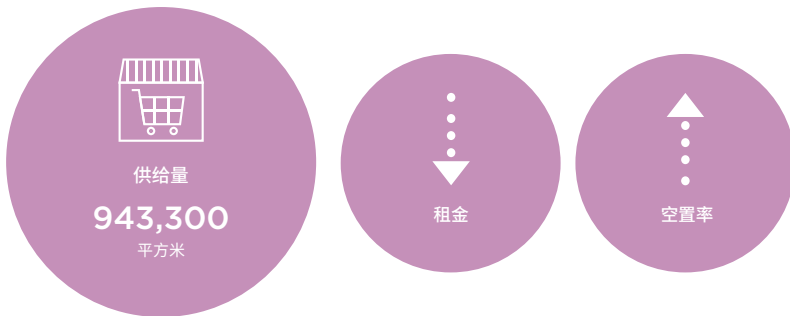


来源 中国城市轨道交通协会、第一太平戴维斯研究部

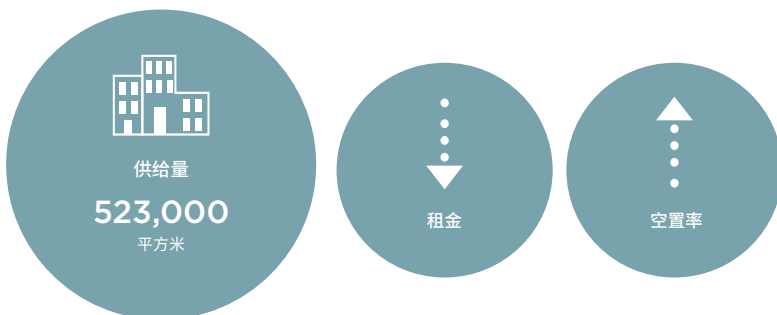


# 重·庆 十字路口

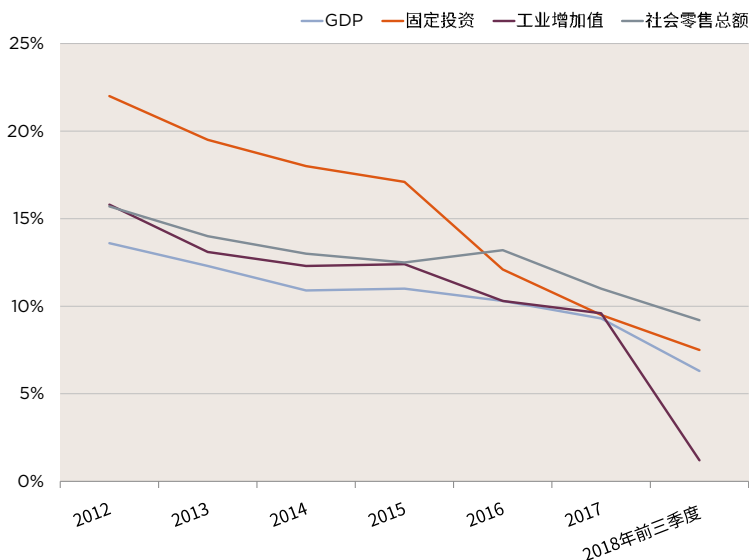
重庆零售市场预测，2019年



重庆写字楼市场预测，2019年



重庆主要经济指标增速，2012年至2018年



来源 重庆市统计局、第一太平戴维斯研究部

在2018年前三季度，重庆实现地区生产总值14,773.3亿元，同比增长6.3%，增速较去年同期下跌3.9个百分点，第二产业更同比下跌6.3个百分点。以往作为重庆经济动力的固定资产投资和工业增长乏力，尤其是汽车作为支柱产业受到行业周期和企业自身问题困扰，拉低了全市经济增长速度。

2018年的重庆站在十字路口，过去十余年的经济高速增长秘方难以延续使用，寻找新动能显得尤为迫切。2018年8月重庆举办中国智能博览会，成立大数据应用管理局，并发布一系列相关政策，标志着重庆产业转型和经济增长的方向和思路。

重庆经济的降速换挡也在影响着房地产市场的发展。在传统工业增长下降背景下，高科技、专业服务等第三产业逐步崛起接棒，成为2018年重庆甲级写字楼需求的重要来源。而作为长期需求主力的新型金融由于受到强监管政策影响，办公需求逐步萎缩。同期，联合办公和转租公司大举进入主要甲级写字楼，成为主力租户甚至进行整栋运营。面对高达35.9%的空置率和第三方办公空间运营商的直接竞争，许多楼宇对于是否继续引入这类租户已处在选择的十字路口。

零售市场方面，经历2017年90万平方米的爆发式放量后，2018年的重庆零售物业市场新增供应降至61.5万平方米，仍处于前期供应消化阶段，整体市场面临供应过剩压力，板块和商圈差异愈发明显。尤其是解放碑等核心商圈对本地消费者的吸引力有所下降，造成租金滞涨，空置率不断走高。

重庆旅游业的向好发展将为零售市场带来新的活力。截至2018年中，抖音上的重庆相关短视频播放量高达113.6亿，超过排在第二位的西安27%。游客数量在2018年前九个月增幅高达10.8%。面对本地消费市场的不确定性，重庆零售物业市场需要思考如何将巨大的外地客流转化为商流，利用网红名气助推消费新增长。

# 南·京

## 百尺竿头

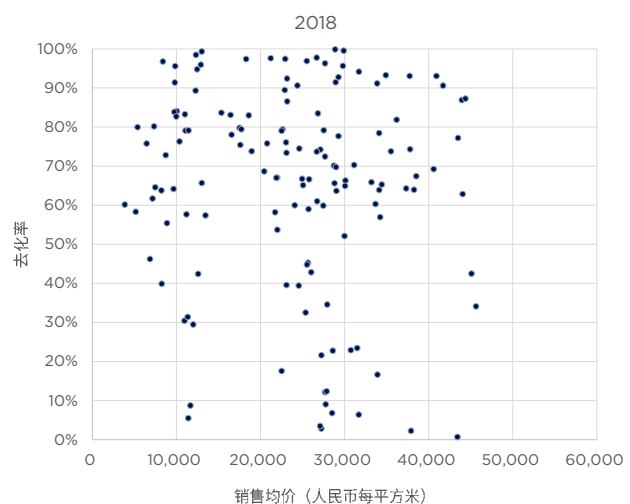
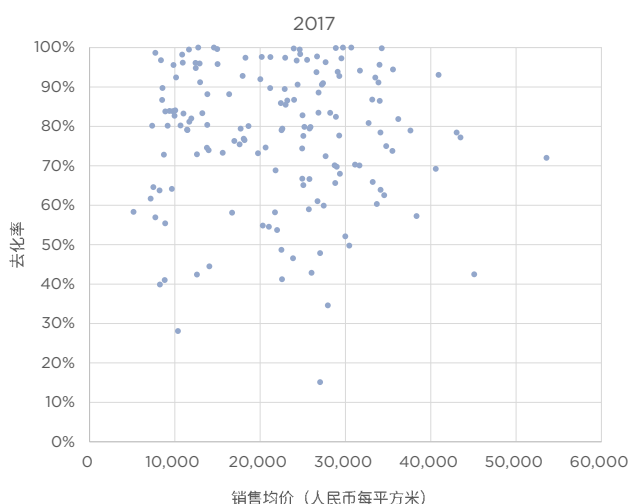
自 2016 年楼市热度趋向二线城市后，南京始终是土地市场上竞争最为激烈的城市之一。在 2016 和 2017 年，南京的土地金收入分列全国第一和第三位，多个板块均有高价项目成交。但在 2018 年，在宏观经济下行压力加大和房地产行业融资收紧的背景下，开发商资金压力倍增，触及土地楼面价上限的项目大幅减少。而政府严控楼盘销售价格，又令前期数个高地价项目面临两难局面：是在严苛条件下入市止损，还是继续捂盘静观市场变化？

2018 年前 11 个月，南京住宅市场供应同比增加 96%，但成交面积仅增加 1%，住宅楼盘平均去化率约 64%，较 2017 年 79% 的水平下降明显。虽然低价项目数量减少，令整体市场平均价格保持稳定，但市场周期性调整的态势已非常明确。在此背景下，开发商联合开发地块数量迅速增加，以此缓解资金压力，降低运营风险，优化资源配置。

南京的办公市场在 2019 年值得特别关注。预计将有国金中心、奥美大厦、金鹰世界等优质办公项目入市，45.2 万平方米的优质供应意味着 2019 年或为南京写字楼市场大年。2019 年金融城的整体交付会对整个河西板块的商务气氛带来更为实质性的拉动。此外，南京的联合办公市场格局预计也将有所提升。随着瑞安 InnoSpace 的开业以及百子亭联合办公的规划，南京联合办公市场将迎来一次升级。

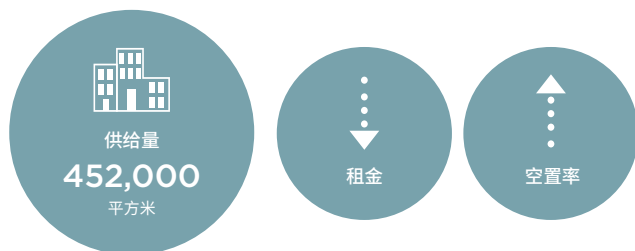
联合办公市场发展有助于进一步激活城市的创业、创新活力。阿里巴巴在建的总部项目总建筑面积达 85 万平方米，小米也将有总部项目落地南京。科技巨头的入驻有望为南京带来更多人才及就业。南京作为长三角唯一的特大城市，教育资源强劲、企业资源丰富，在内部需求与自主创新愈发受到重视的背景下前景尤为看好。

南京住宅楼盘均价及去化率，2017 年及 2018 年

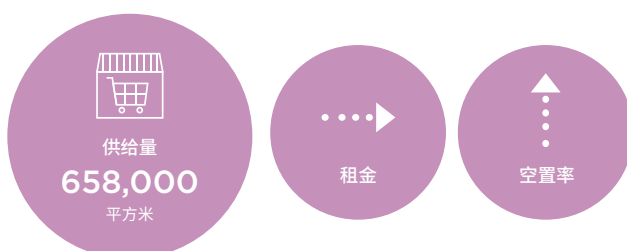


来源 CRIC、第一太平戴维斯研究部

南京写字楼市场预测，2019 年



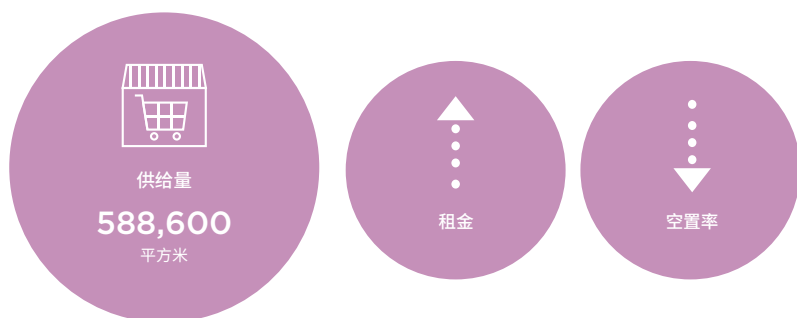
南京零售市场预测，2019 年



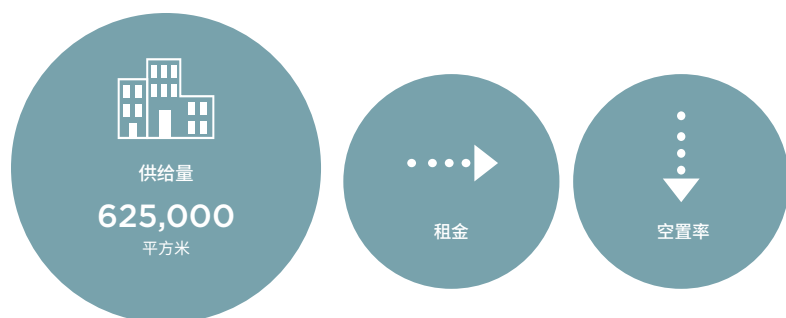
# 杭·州

## “技”高一筹

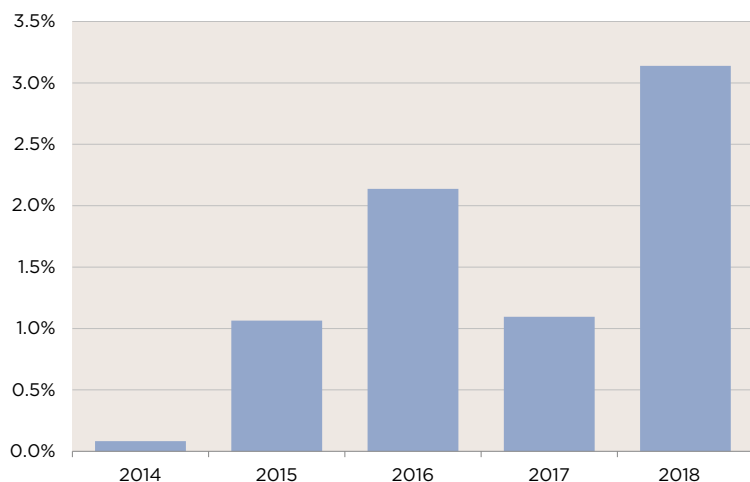
杭州零售市场预测，2019年



杭州写字楼市场预测，2019年



杭州大宗物业交易金额占全国比重，2014年至2018年



来源 RCA、第一太平戴维斯研究部

西湖依旧游客如织，杭州也仍然是最受欢迎的旅游目的地之一，但科技似乎成为今日杭州更重要的一张名片。与十年前相比，旅游收入占杭州 GDP 的比重由 15% 下降到 8%，而信息经济占比已达 25%，电子商务产业增加值增速连续八年超过 20%。

作为阿里巴巴集团总部所在地，杭州的互联网意识极为强烈。由阿里巴巴延伸、扶持或投资的各类大小新兴创业公司众多，杭州政府与市民对新技术的应用态度积极开放，令各类新科技概念都在此落地试验。从零售类的无人超市、手机支付，到与生活便利相关的手机寻找停车位、支付宝纳税以及医院预约方案都从杭州逐步推广至更多城市。

互联网企业蓬勃发展，也是杭州商办市场区别于其他城市的一大特征。例如，由于创业者对校园式办公空间的青睐和低成本意识，杭州着力推进的几大办公项目均以低密度园区形态开发建造，且位于市郊，如位于城西科创大走廊的未来科技城、梦想小镇等。相比之下，与众多二线城市相比，核心商务区优质写字楼供应水平并不显著，加之同样受小型公司和创业公司欢迎的联合办公品牌积极入驻市中心，核心商务区甲级写字楼市场空置率在 2018 年末约 16%，为二线城市较低水平。但值得注意的是，由于监管压力日益趋严，不乏小型金融科技企业面临清退或倒闭，为市场带来一定潜在风险。

而作为阿里新零售的大本营，杭州从来不缺新的零售概念科技注入，也是线上平台或品牌线下开店的必选之地。但整体商业租金涨幅及入驻水平却并未因此有特别表现。伴随更多国际知名开发商进驻，实体商业运营水准仍有望进一步提升。

大宗投资市场或许是杭州未来的焦点所在。大量的初创企业令杭州成为了资本高地，本地金融机构拥有二线城市最高的本外币存款额。随着科技企业获得大量资本注入，他们在度过初创期之后，通常会出于成本考虑从租赁办公空间转变为收购企业总部大楼。杭州估值超 10 亿美元的独角兽企业共有 20 家，紧随北京和上海之后。随着这些公司进一步扩张，自用需求应会同步增长，预计杭州的投资市场会更加活跃。

# 武·汉

## “大”不一样

2014年，武汉成为华中地区第一个GDP突破万亿元的城市；2018年前三季度，武汉GDP达到10,579.5亿元，增速达8.3%。

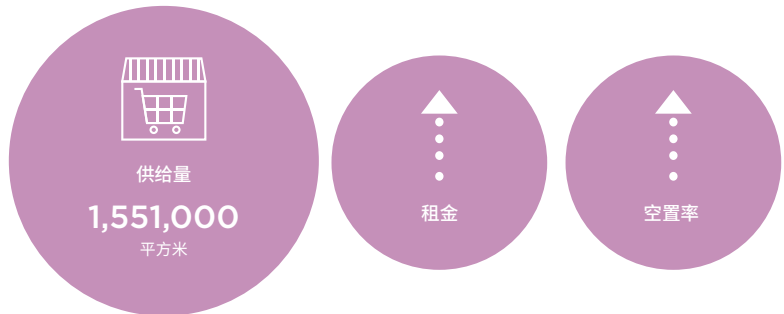
事实上，起初武汉的城区面积很小，后来通过不断吞并其他的小城市扩大了版图，发展成为了“大武汉”。而如今之“大”，不仅在于其8,494平方公里的行政面积，更体现在城市经济、科教实力和交通路网等诸多方面。武汉这座城市不断被寄予厚望——“中国第五大城市”、“国家级交通枢纽”、“中国制造2025试点示范城市”和“长江中游航运中心”等。

如今走在武汉的大街上，各项基建或在建项目遍布各主干道。预计到2020年，武汉甲级写字楼和优质零售物业存量将分别达到350万和700万平方米，较当前存量分别增加80%和50%。这也同“武汉，每天不一样”的城市口号相契合。然而优质项目增加，亦令诸多设施陈旧或管理不佳的老旧项目倍感压力。

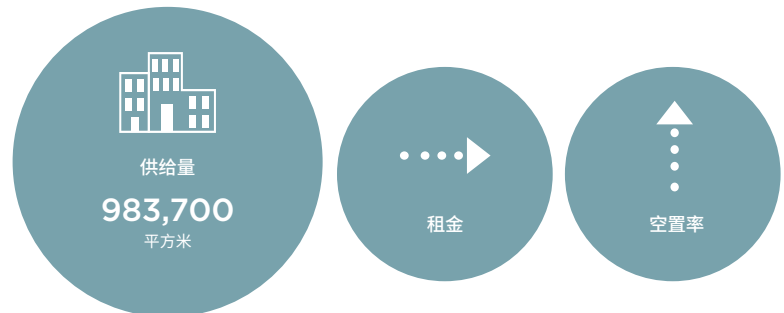
以往武汉商业市场由本地开发商主导，本地巨头武商集团一直持有武广商圈最大零售份额，其中就包括武汉最高端的购物中心——零售体量高达30万平方米的武汉国际广场。本地一些开发商最早是以住宅起家，因而不少项目被打造成了社区型商业。而随着众多国内外一线商业开发商陆续来汉布局，竞争也将更加激烈。预计未来三年，仅12家一线商业开发商就将为市场带来近86万平方米零售面积，这一数字仅次于上海及西安。国际开发商带来了新的商业理念、新的产品、新的资源和新的运营模式，市场会进入新一轮的洗牌，对消费者的争夺也将白热化。地段已不再是唯一商业法则，从消费者入手的体验显得愈发重要。

武汉作为华中要地，战略地位毋庸置疑。但随着城市高速发展，新的挑战也陆续涌现。例如武汉房价为中西部最高，较成都、西安等城市高出15%至30%不等，对年轻置业者而言更有压力。这间接导致作为中西部第三大人口城市的武汉，近两年常住人口增长并不显著。然而，近年包括小米、中诚信、国药器械、标致在内的多家大型企业将总部迁移至武汉，或设立第二总部，令市场对武汉未来发展仍寄予厚望。能否在中西部城市竞争中脱颖而出，武汉尚需时日考量，但前景值得期待。

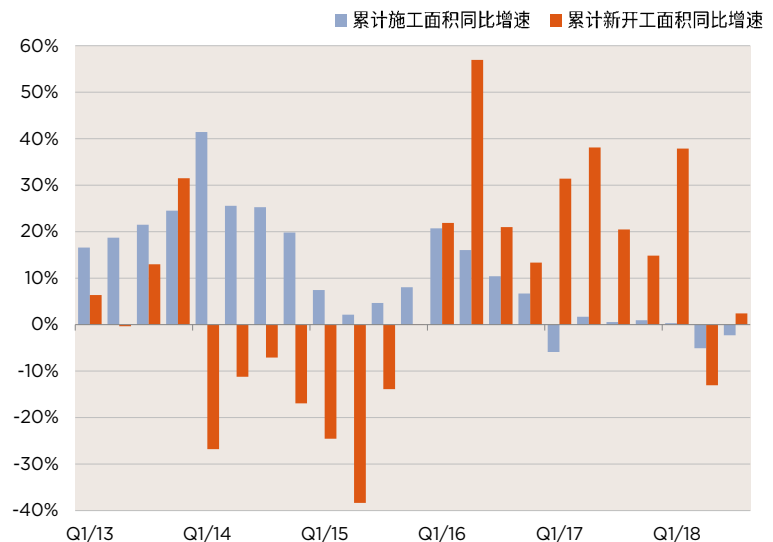
武汉零售市场预测，2019年



武汉写字楼市场预测，2019年



武汉累计施工及新开工面积，2013年第一季度至2018年第三季度

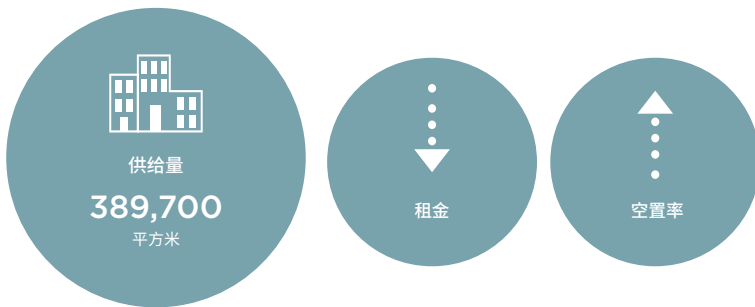


来源 CEIC、第一太平戴维斯研究部

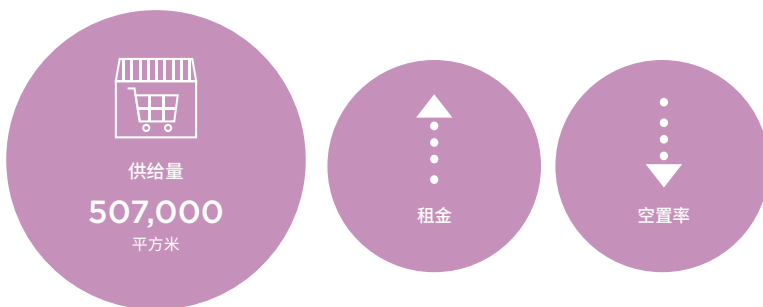
# 天·津

## 内外兼修

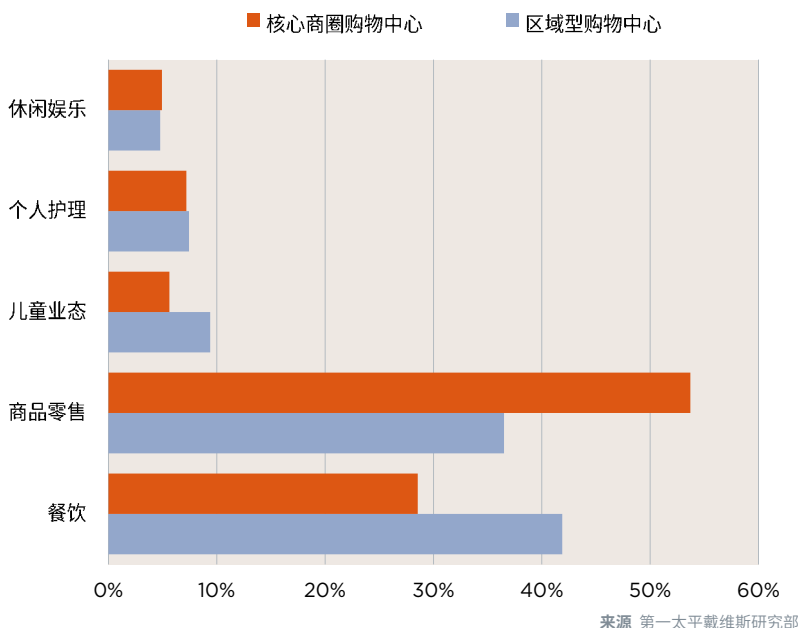
天津写字楼市场预测，2019年



天津零售市场预测，2019年



天津核心与区域性购物中心业态对比，2018年



天津的城市发展仍在不断外扩。过去五年间，天津年均成交的土地超过 90% 位于外环外。在 2018 年，中环内仅有一幅土地出让。核心商圈项目趋向饱和，而随着住宅市场呈扩散式发展，新兴住宅区域不断出现，带动周边零售商业需求。依托稳定的消费客群，区域型购物中心在天津零售物业市场初露头角。

2018 年天津零售物业四个新入市项目均落位非中心的区域型商圈，为市场带来 31.5 万平方米的新增供应。至 2018 年末，区域型购物中心存量占全市零售总存量近三成。得益于其极具竞争力的租金优势及偏向家庭式消费的业态导向，区域型购物中心以高达 85% 的平均开业出租率带动天津城区整体空置率下降至 10.6%，较 2017 年小幅下降 1.5 个百分点。另外，区域型商圈的首层平均租金同比增长 1.6%，增幅领先于全市其他商圈。

与核心商圈项目的招商策略相比，区域型购物中心以满足周边居民与办公人群的日常需求为主，餐饮与儿童业态占比较高。截至 2018 年末，非核心区域型购物中心有 42% 的面积租予餐饮商户，而这一比例在核心商圈仅有 28%。此外，新入市项目另辟蹊径，利用文化艺术业态创造新型业态配比，将购物中心冠以文艺的主题，在吸引消费者方面做出极大贡献。例如，陆家嘴购物中心的陆+艺术中心举办话剧表演、引进艺术互动展览；中冶·和悦汇主打漫步式人文生活会客厅的创新理念，融入文化艺术业态，推出和悦艺术馆及翰墨卢浮宫；鲁能城打造电能小镇主题街区，突出个性化场景，增强与消费者互动，反响颇高。

大体量区域型购物中心的供应将进一步带动非核心零售区域商业格局的升级。2019 年零售市场还将持续向外分散，预计全年非核心区域新增供应将超过超过 50 万平方米，且以位于环城四区的区域型购物中心为供应主力。天津的零售版图将进一步扩张，同时市级与区域型购物中心的竞争或将加剧，给消费者带来多元选择。

# 西·安

## 后来居上

西安长期以来是中国西北地区的政治、经济、文化中心，也是毫无争议的消费中心。地处西北的地理位置造成市场相对封闭、优质项目偏少，零售市场很长一段时间由百货主导。零售物业类型相对单一，市场丰富程度有限。直至 2015 年，购物中心的市场份额才首次超过 50%。

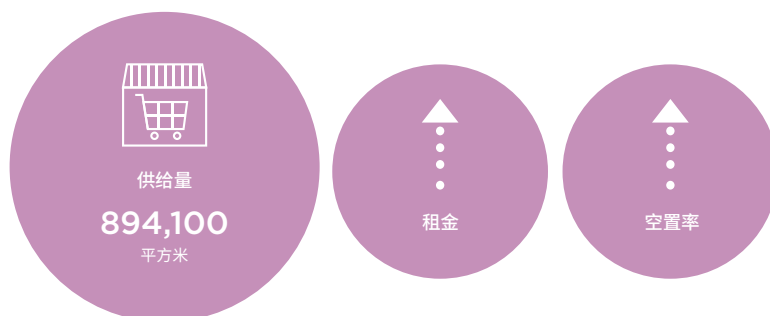
西安的零售物业市场在 2018 年迎来大爆发，完成了堪称历史性的超越。从供应量来看，2018 年西安市场新增零售物业体量达到 120 余万平方米，创下西安年度新增供应最高纪录，达到过去五年平均新增供应量的两倍之多，亦横扫国内其他重点城市。

从供应项目来看，西安 SKP 和西安大悦城等地标性项目的开业，对西安这个长期由本土开发商和百货主导的零售市场产生积极而深远的影响。不仅为西安市场带来 Hermes、Celine 等高端奢侈品牌和 Victoria's Secret、Lululemon 等潮流品牌的西北首店，其创新运营和空间营造设计亦成为西安市场标杆。西安奢侈品平均店铺数在 2018 年大幅上升，占全国新增奢侈品店铺数近三分之一。

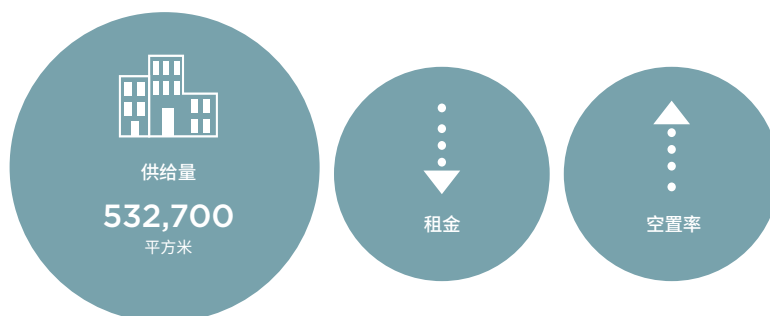
2017 年，西安常住人口同比增加约 80 万人，预计 2018 年还将有 75 万人流入西安。城市吸引力增强，对社区及区域型商业发展也形成利好。除了地标项目之外，众多区域和社区型购物中心的出现将极大扩充市场容量，填补不同区域和居住板块的零售空白，进一步加固西安零售向外发展和多中心多商圈的趋势。

预计 2019 年西安还将有 89.4 万平方米的新增零售面积入市。市场开发热度不减，未来仍待超越。

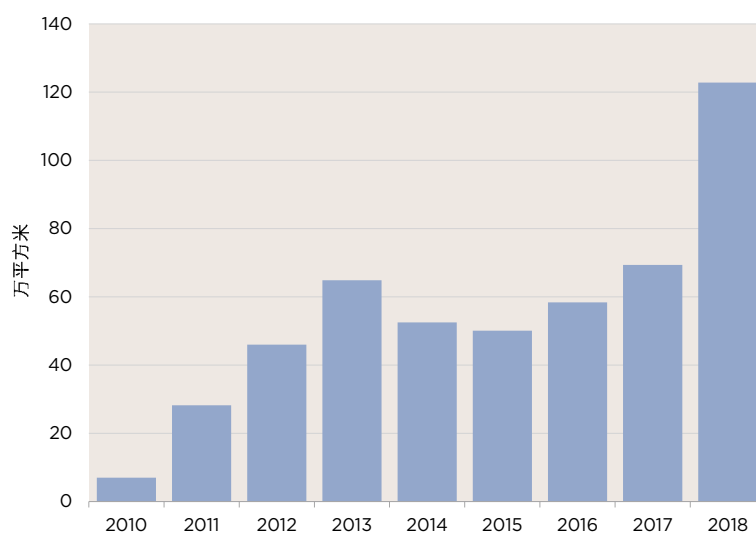
西安零售市场预测，2019 年



西安写字楼市场预测，2019 年



西安商业零售供应，2010 年至 2018 年



来源 第一太平戴维斯研究部

---

## 中国区市场研究部

---

### James Macdonald

简可

高级董事

中国

+8621 6391 6688

james.macdonald@savills.com.cn

### Chester Zhang

张琳

助理董事

中国

+8621 6381 6688

chester.zhang@savills.com.cn

### Jack Xiong

熊志坤

董事

华北区

+8610 5925 2042

jack.xiong@savills.com.cn

### Carlby Xie

谢靖宇

董事

华南区

+8620 3665 4874

carlby.xie@savills.com.cn

### Dahuang Chen

陈大荒

助理董事

华西区

+8623 6370 3388

dahuang.chen@savills.com.cn

---

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无可匹敌的增长态势。第一太平戴维斯是行业引领者而非跟随者，在全球设有600多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。

---

