

市场研究

中国 | 2024年10月

joneslanglasalle.com.cn



三十正茂 向光而为

三十而立，向光而行

中国地产行业趋势与展望



清华大学
恒隆房地产研究中心
Hong Lung Center for Real Estate
Tsinghua University

庆祝仲量联行进入中国内地市场三十周年

概述

1994年，仲量联行在上海设立分公司，正式踏入中国内地这片充满无限可能的热土。三十年来，仲量联行深耕本土，并在改革、开放与创新力量引领下，深切感受到和亲身受益于中国市场的快速增长、全面发展和转型升级。我们不仅见证了这一路的辉煌，更以前瞻性的视野与卓越的服务，为这片土地上的城市焕新、产业跃升和空间重塑贡献了自己的力量。

这三十年，是回顾往昔的珍贵节点，更是眺望未来的全新启航。随着中国经济从高速增长迈向高质量发展，城镇化水平不断提升，城市群格局基本形成，新一轮科技革命与产业变革为传统产业转型升级插上了翅膀，中国地产行业正由规模扩张转向品质提升与结构优化，更加专注于为实体经济与高质量发展提供坚实支撑，实现真正的新发展模式。

本报告由仲量联行研究部携手清华大学房地产研究中心共同撰写，回顾了中国居住地产与商业地产行业在过去三十年间在变革中寻求创新、在挑战中砥砺前行的发展历程，深入剖析了住宅、办公楼、零售地产、物流地产、长租公寓等各主要类别市场与资产的关键趋势与未来图景。

我们认为：

——住房市场的发展周期正在经历深刻变化，新增供给与存量规模之间的关系发生显著转变，向多元化和高质量方向发展。

——商业地产“从无到有”的迅速扩张和“从有到好”的转型升级，为实体经济和人民生活提供适宜的空间与服务载体，健全地产行业新发展模式。

——地产行业将更好地利用房地产科技，推动数字化和智能化趋势，促进上下游产业的创新发展、结构升级以及绿色经济建设。

对办公楼来说，中国经济转型推动全国办公楼体系蓬勃发展，头部城市国际竞争力凸显。当前，新旧动能转换为行业带来短期挑战，市场仍处于衔接过渡期，需要一定的时间与耐心以实现转型和迭代。未来，新质生产力将构成高质量发展和行业增长的驱动力，在中长期内为办公楼市场的复苏提供坚实的基础、充足的底气。

对零售地产来说，中国消费的结构转型，将重塑零售地产供需新平衡；场景、内容、触点的消费三要素，将重新定义商业新逻辑；通过服务消费、高端消费、国货消费、精神消费，新零售将在实践中推动供给侧变革；零售资产活化与商业运营能力“轻重”并举的输出，将带领行业穿越周期。

对物流地产来说，市场承压波动，供需两端均经历了总量性和结构性变化。城市化水平提升，带来物流空间格局的演化变革。消费扩张与模式创新，为物流地产的长期、稳定、可持续发展提供了坚实有力的基本面支撑。

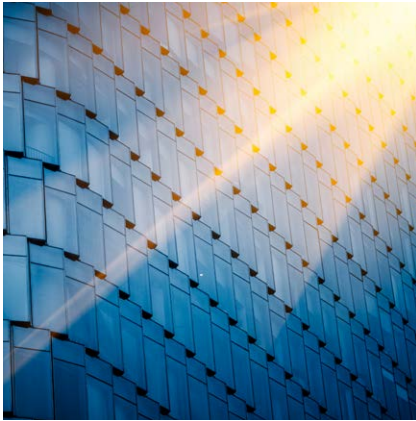
对长租公寓来说，产品的加速迭代，引领市场步入高质量发展阶段；稳健的市场需求，伴随的是客群结构呈现多元化与差异化趋势；运营能力的多维提升，为市场发展赋予更强生命力。

对房地产科技来说，持续夯实的科技创新基础、金融资本的强力助推及地产行业本身的发展和变革，正在共同将中国的房地产科技浪潮推向全球的前沿。展望未来，市场主体的三大新需求与三类新技术将相辅相成，引领行业朝着“智能化”与“可持续发展”方向迈进。同时，我们甄别出智慧建筑、综合能源服务及人机协同等三大细分领域将持续呈现机遇。

展望未来，我们将顺应房地产业进入新发展模式的浪潮，继续为客户创造价值、和企业共同成长、与国家并肩前行，筑就城市生长的天际线、解锁楼宇间的商业新机、激发协作空间的灵感，以绿意点染中国地产行业新纪元，共同绘就更加辉煌灿烂的新篇章。

目录

01



新模式、新质量、新发展

[了解更多 →](#)

02



办公楼

[了解更多 →](#)

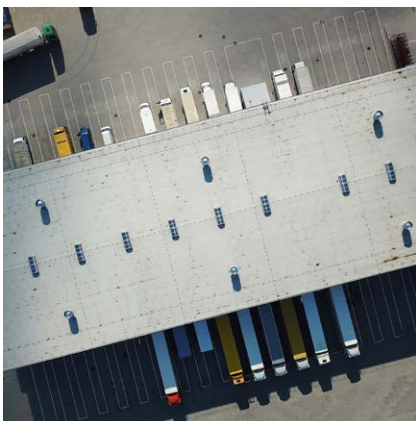
03



零售地产

[了解更多 →](#)

04



物流地产

[了解更多 →](#)

05



长租公寓

[了解更多 →](#)

06



房地产科技

[了解更多 →](#)

01

居住地产与商业地产： 新模式、新质量、新发展

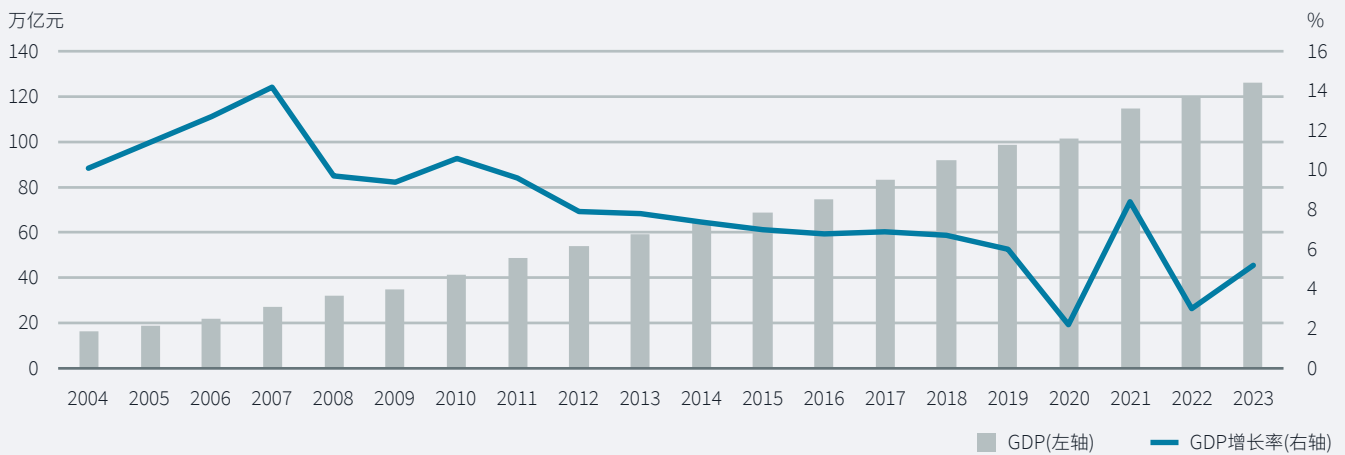
中国房地产业：变中求新，变中求进

中国经济由高速增长时期进入高质量发展结构调整时期

我国经济在过去数十年间保持高速增长，实现了经济实力的历史性跃升。国内生产总值（GDP）在过去长期保持8%以上的

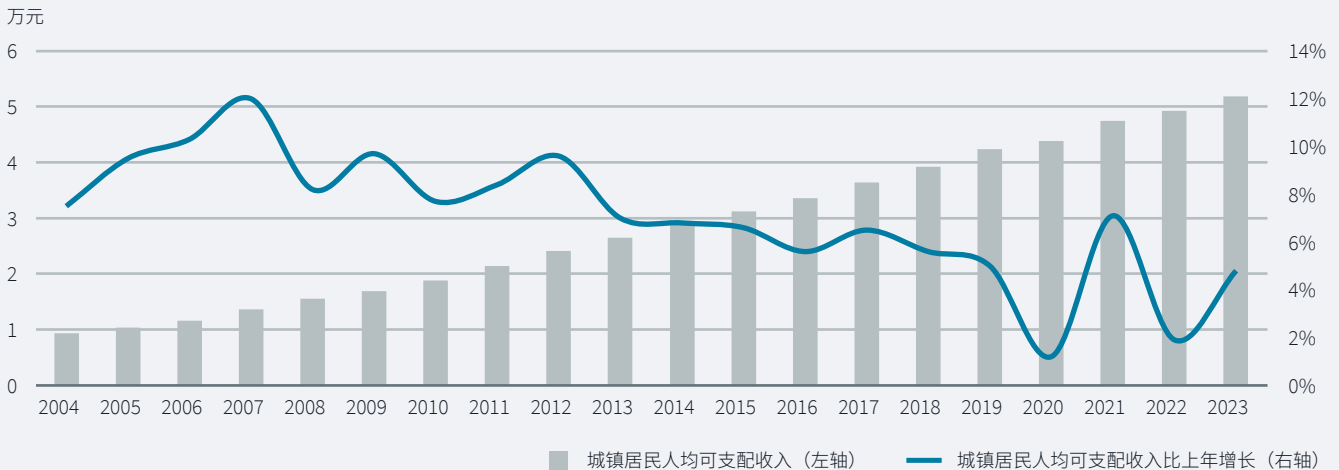
高增长率，近十年增速逐渐放缓，但增长趋势依旧稳健。与此同时，居民人均可支配收入持续走高，形成了全球规模最大的、最具成长性的中等收入群体。向好的经济态势与庞大的消费群体带动了中国社会消费品零售总额的大幅提升，巩固了中国作为全球第二大消费市场和第一大网络零售市场的地位。

图表1.1
中国GDP增速有所放缓 (2004年-2023年)



数据来源：国家统计局

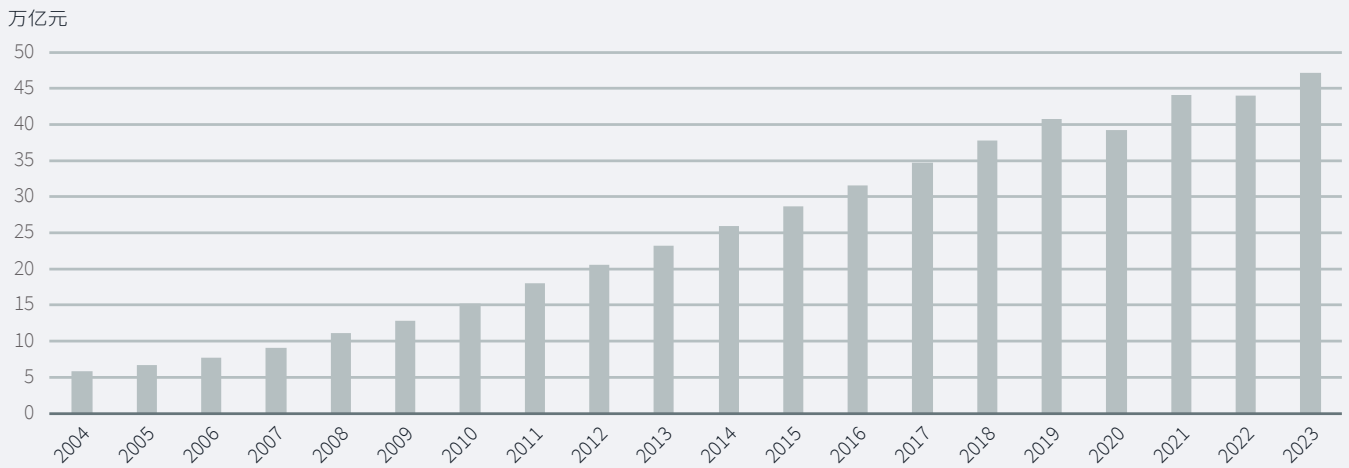
图表1.2
居民人均可支配收入持续增长 (2004年-2023年)



数据来源：国家统计局

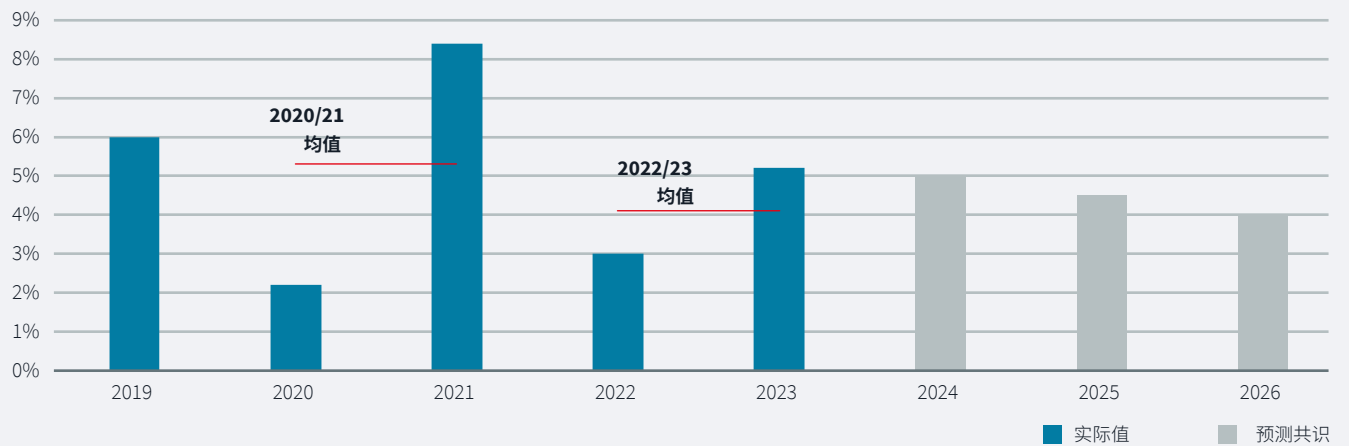


图表1.3
社会消费品零售总额大幅提升 (2004年-2023年)



数据来源:国家统计局

图表1.4
中国GDP预期保持低位增长 (2019年-2026年)



数据来源:历史数据来自国家统计局;预测数据来自IMF, WB, OECD, ADB, CASS

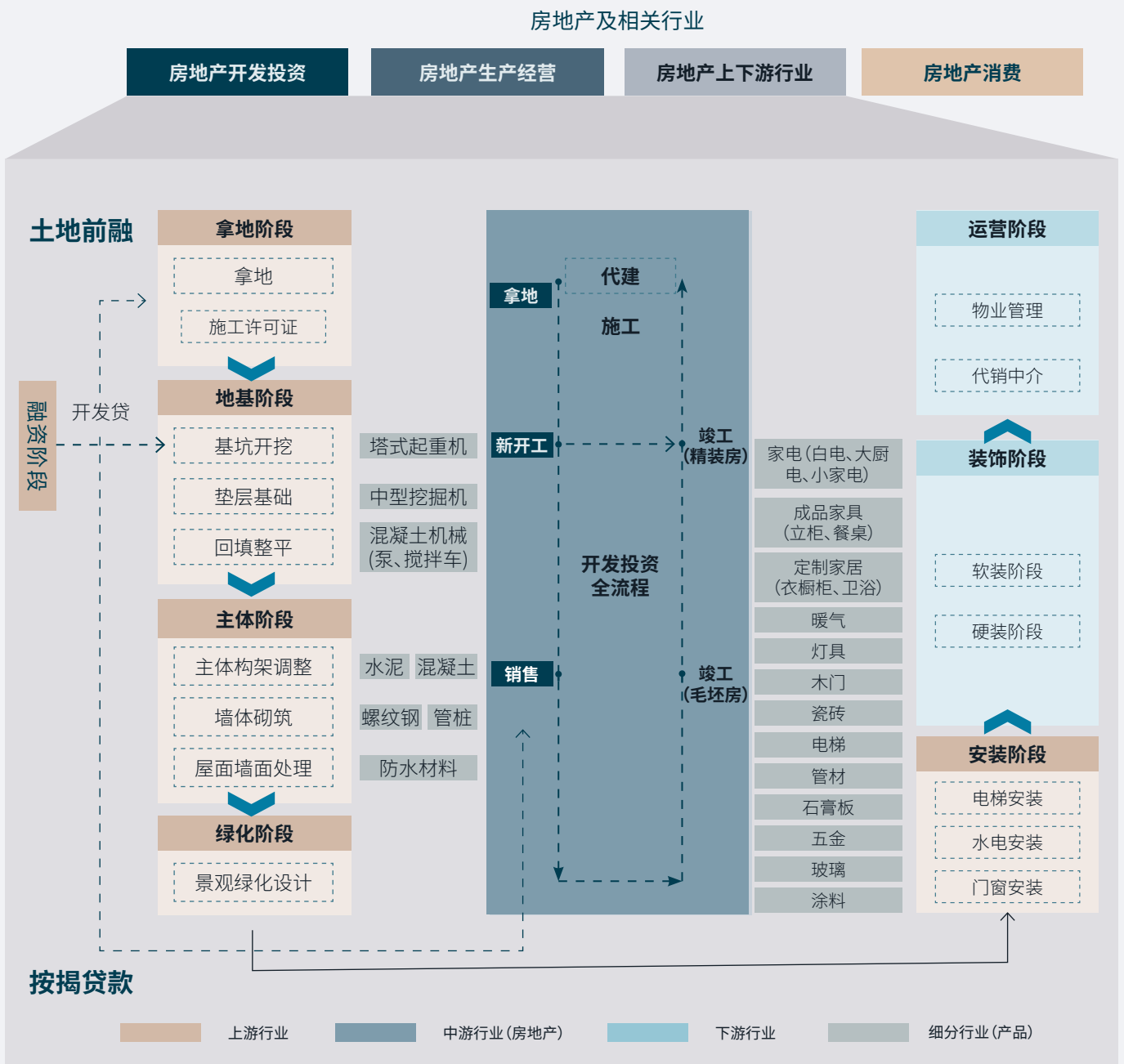
党的十九大报告明确指出,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。近年来,我国经济正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2024年7月18日,党的二十届三中全会通过《中共中央关于进一步全面深化改革、

推进中国式现代化的决定》,再次强调要“健全推动经济高质量发展体制机制”,这一高质量发展目标对各行各业提出了新的要求。

作为国民经济的重要支柱，房地产业涉及的产业链条长、影响范围广，在我国经济中占据重要地位。房地产业与我国经济发展密不可分，探索建立健康且可持续的房地产业发展模式，对实现经济高质量发展具有重大意义。在此背景下，2021年的中央经济工作会议首次提出房地产业应“探索新的发展

模式”，明确了住房从“有没有”到“好不好”的高质量发展新要求。2022年，中央经济工作会议再次强调“推动房地产业向新发展模式平稳过渡”。随着我国经济进入新常态，房地产业必须适应新时代的特点，建立房地产业发展新模式，稳定、长效地发挥其作为国民经济支柱产业的功能作用。

图表1.5
作为国民经济重要支柱的房地产业



数据来源：《房地产经济对中国国民经济增长的作用研究》(许宪春等, 2015)，中金公司研究部

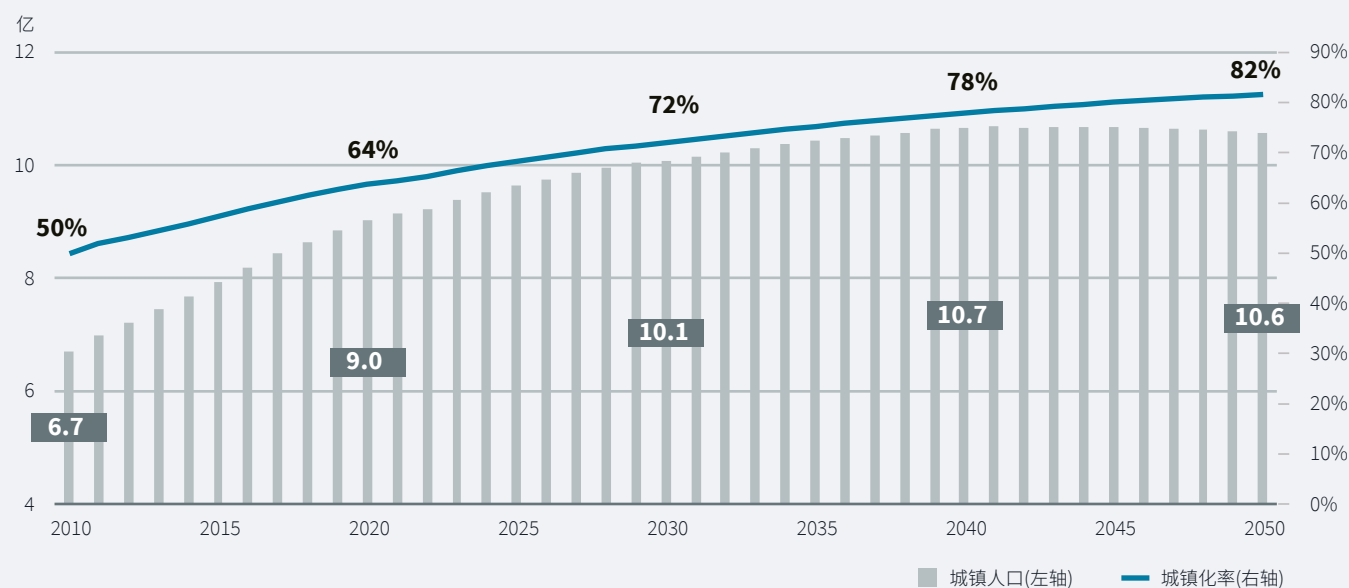


城镇化水平不断提升，城市群格局基本形成

改革开放以来，中国经历了全球规模最大、速度最快的城镇化进程。中国城镇人口由2010年的6.70亿人增加至2023年的9.33亿人，常住人口城镇化率跃升至66.2%。截至目前，我国城镇人口进入高速增长后的平台期，城镇化步入后期，预期保持相对平缓的低速增长。

图表1.6

城镇化进程减缓，全国城镇人口预期进入平台期（2010年-2050年）



数据来源：历史数据来自国家统计局；预测数据来自清华大学吴璟课题组团队

在城镇化过程中，我国经济社会活动持续向城市地域集聚，外来人口不断向城市地域迁移。目前，中国已有10座城区常住人口超过千万的超大城市。与此同时，人口规模超过100万的城市群人口持续上升，其集聚的人口数量已达世界首位。以城市群为主体的城镇化格局不断优化，京津冀、长三角和粤港澳大湾区三大城市群建设加快推进，“19+2”¹的城市群格局基本

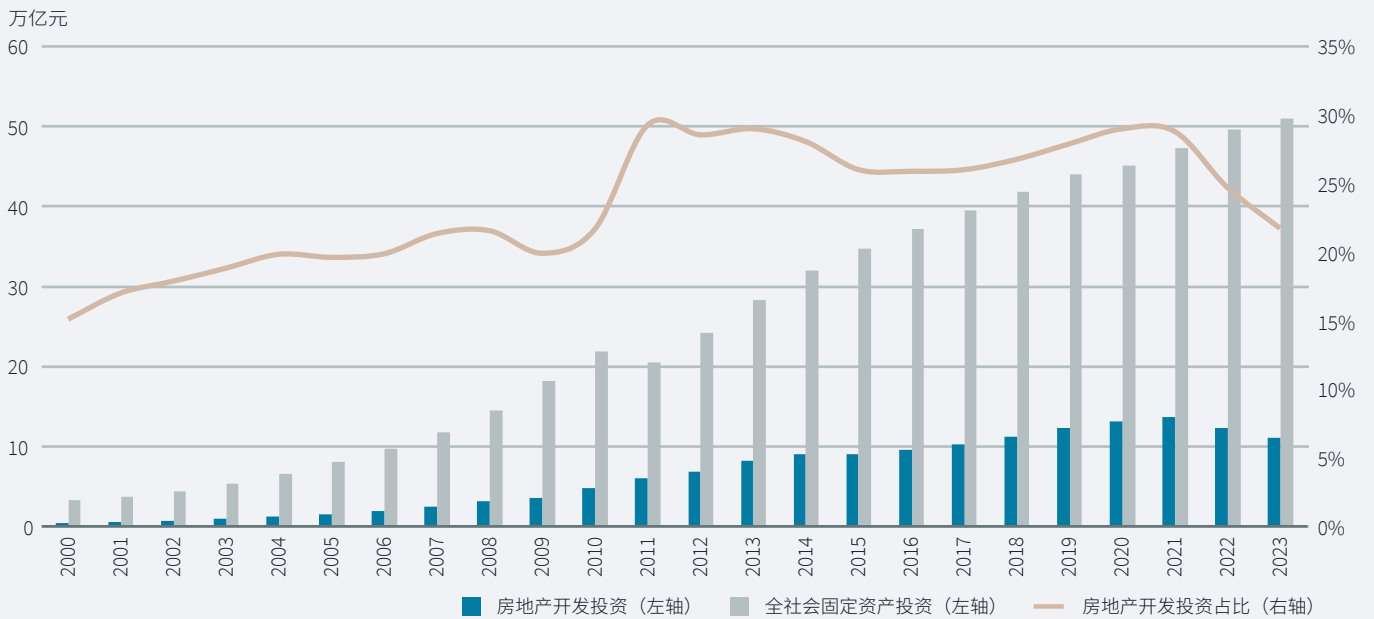
形成并稳步发展。2019年，《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》提出要“培育发展一批现代化都市圈，为城市群高质量发展、经济转型升级提供重要支撑”。人口与产业的大规模集聚推动了创新，提高了资源配置效率，成为经济发展的新动力源。

1 即京津冀、长三角、珠三角、山东半岛、海峡西岸、哈长、辽中南、中原地区、长江中游、成渝地区、关中原、北部湾、晋中、呼包鄂榆、黔中、滇中、兰州—西宁、宁夏沿黄和天山北坡19个城市群，还有以拉萨、喀什为中心的两个城市圈。

城镇化的快速推进带动房地产开发投资额高速增长，地产规模体量激增。2014年3月，《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》指出，我国城镇化道路开始由增量扩张转向存量优化，进入“管住总量、严控增量、盘活存量”的新型城镇化发展阶段。随

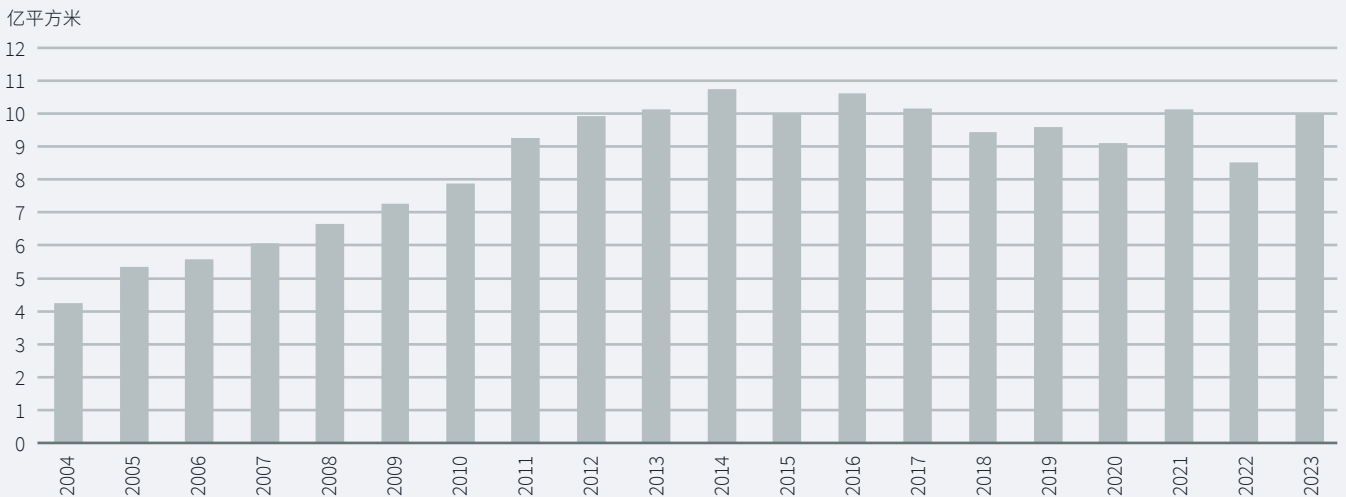
着城市群发展战略的推进和新型城镇化建设的深入，房地产业的发展逻辑发生了改变，区域布局、产品结构和业务模式有着广阔的创新空间，从大规模增量建设转向存量提质改造和增量结构调整的常态化发展模式亟需探索与建立。

图表1.7
房地产开发投资步入高速增长后的稳定期（2000年-2023年）



数据来源:国家统计局

图表1.8
房地产开发企业逐年竣工房屋面积保持高位（2004年-2023年）



数据来源:国家统计局

新一轮科技革命与产业变革为传统产业转型升级注入活力

2024年7月18日，党的二十届三中全会通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，提出“健全促进实体经济和数字经济深度融合制度”。

图表1.9
新兴技术图鉴



数据来源：《新一代人工智能发展特点和主要应用领域》(赵刚, 2019)

在新一轮科技革命的推动下，以数字化转型为核心的产业变革加速推进。人工智能、大数据、云计算、物联网等新技术的快速发展和广泛应用，促使社会生产和生活方式发生深刻变革，前所未有的创新驱动引领了生产力的快速发展。以房地产业为代表的依赖传统模式与技术手段的行业，迫切需要把握科技创新的新机遇，实现产业转型升级，提升自身竞争力与适应能力。

数字经济和智慧城市的发展浪潮同样推动了房地产业的数字化转型。在宏观经济形势调整与市场需求变化的背景下，房地产业逐步从传统的增量开发销售模式向更加注重服务与质量的存量提质模式转变。在这一过程中，数字化技术与房地产业深度融合，衍生了一系列新型房地产科技，有效助力房地产业降本增效，提升管理精细化水平，实现资源结构优化，推动房地产发展新模式的建设。

居住地产所处市场周期发生深刻变化， 整体由扩张期进入放缓期

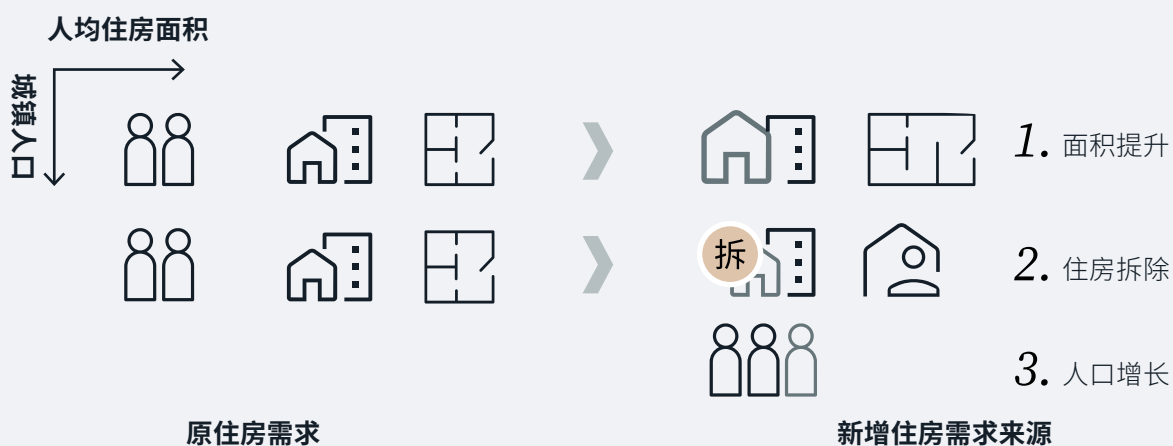
住房需求规模增速放缓，向多元化和高质量方向发展

“

城镇新增住房需求的关键驱动力包括城镇人口增长、人均住房面积提升和原有住房拆除。

图表1.10

全国层面城镇新增住房需求规模的分析框架



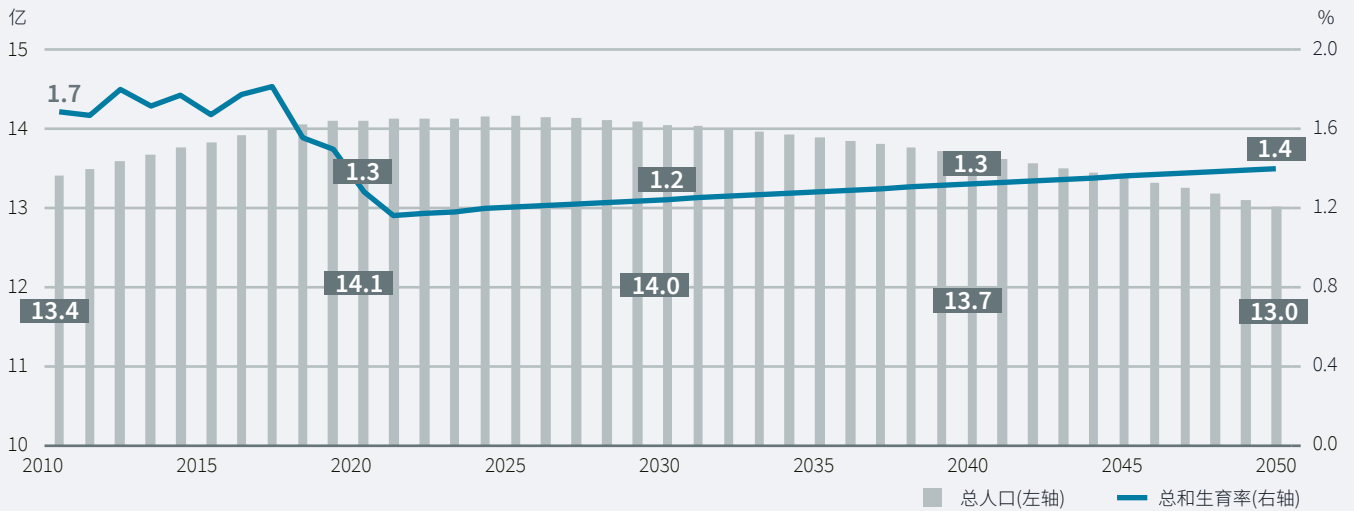
数据来源：清华大学吴璟课题组团队



其中,城镇化和人口自然增长是驱动城镇人口增长的重要因素。我国城镇化经过数十年的快速推进,目前基本进入增速放缓的平台期。与此同时,人口生育率在保持近十年的高增速后遭遇断崖式转折,虽在未来预期缓慢回升,但回升幅度有限。

随着自然人口增长与外来人员迁入速度的综合下降,城镇人口预期保持相对平缓的低速增长,且即将步入稳定的平台期。人口红利的逐渐消失对住房市场的长期需求造成了深远影响。

图表1.11
未来全国人口增长空间有限(2010年-2050年)

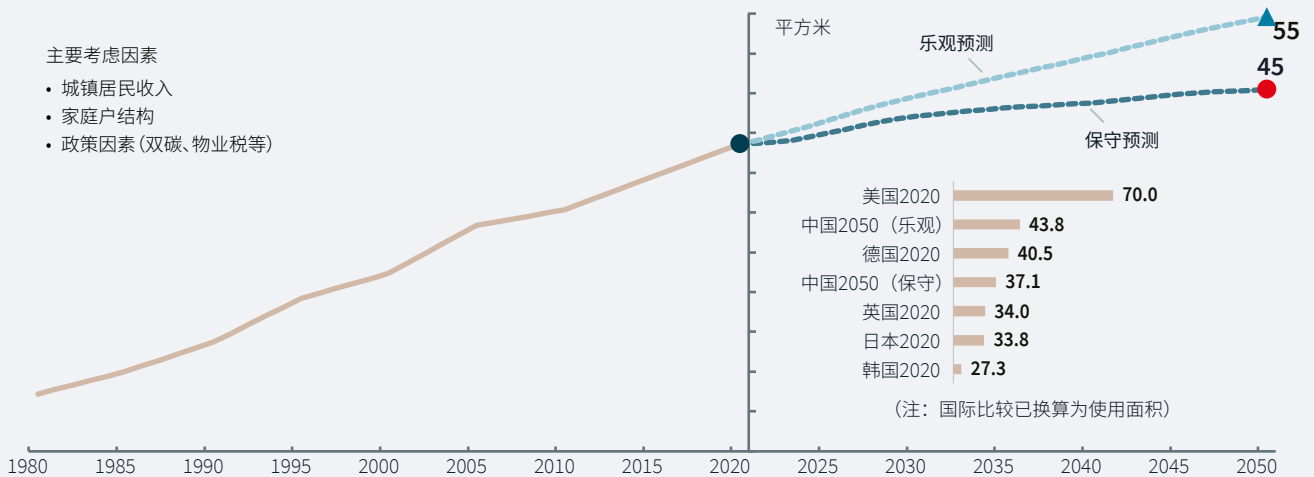


数据来源:历史数据来自国家统计局;预测数据来自清华大学吴璟课题组团队

过去数十年间,城镇人均住房面积保持稳定增长,截至2020年,全国城镇人均住房面积基本达到德国、英国、日本等发达国家的同期水平。居民人均可支配收入的稳步增长和家庭

户均规模的缩小趋势为城镇人均住房面积的进一步改善提供了动力,人均住房面积增速在未来可能趋缓,但仍有一定提升空间。

图表1.12
全国城镇人均住房面积预期仍有提升空间(1980年-2050年)

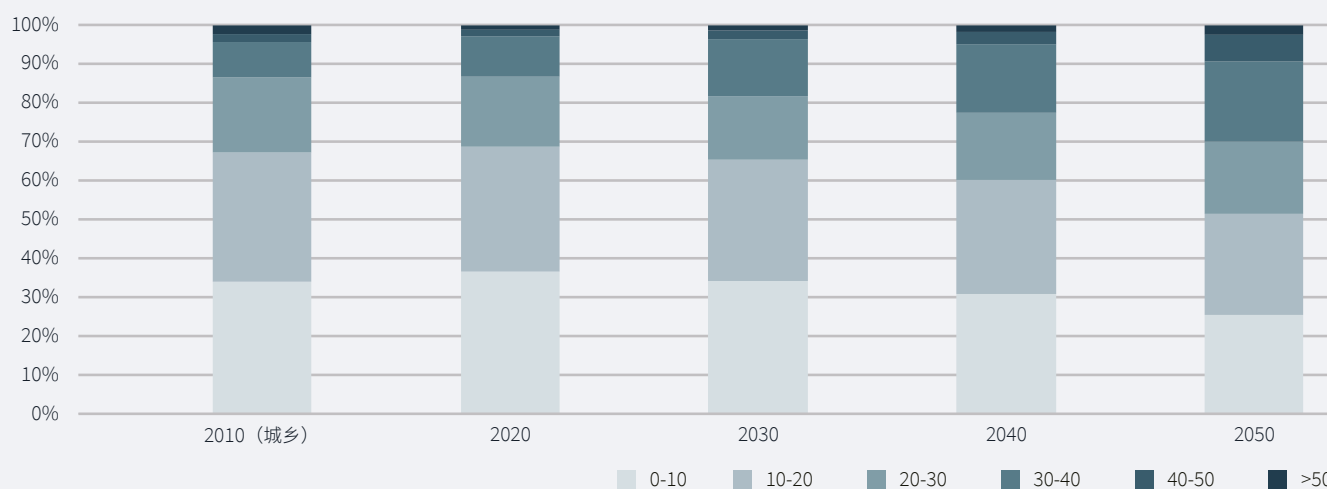


数据来源:历史数据来自国家统计局;预测数据来自清华大学吴璟课题组团队

此外，过去数十年的大规模建设积累了庞大的住房存量，其中部分住房随着使用年限的增长，面临结构老化、设施设备陈旧、抗震性能下降等问题，亟待拆除重建或进行功能性改造。旧有住房拆除后的原居民安置是新增住房需求的另一来

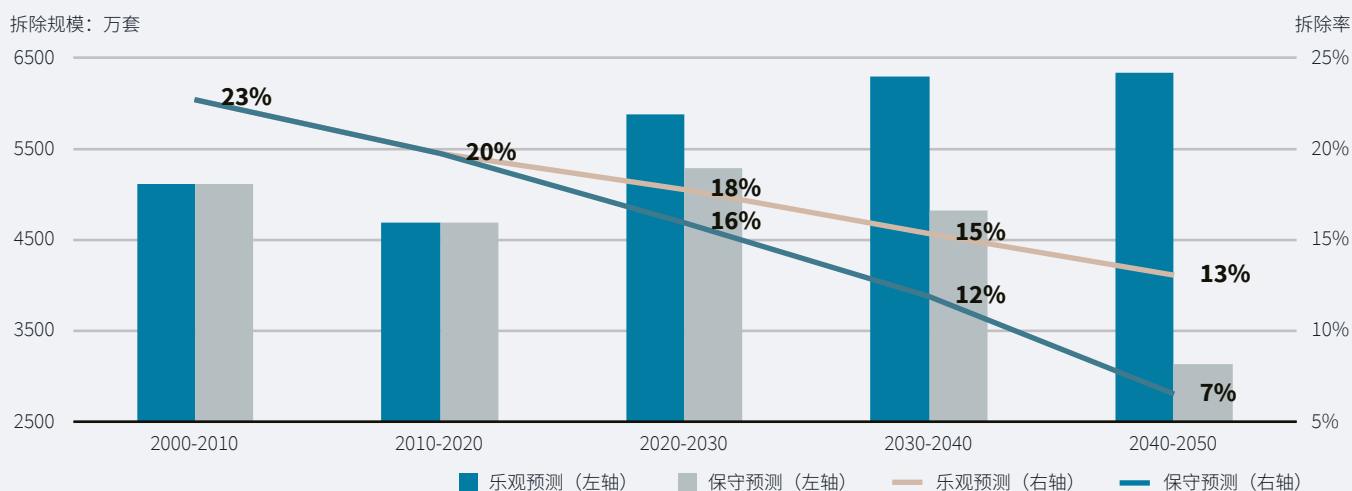
源。2000-2020年间，我国城镇累计住房拆除率高达20%以上，累计拆除接近1亿套住房。未来住房拆除率预期呈现较为显著的下降趋势，但由于当前存量规模可观，预期拆除规模仍较为庞大。

图表1.13
全国城镇住房存量的建筑年限分布 (2010年-2050年)



数据来源: 历史数据基于国家统计局测算; 预测数据来自清华大学吴璟课题组团队

图表1.14
未来十年期住房拆除率预期下降, 但拆除规模仍可观 (2000年-2050年)

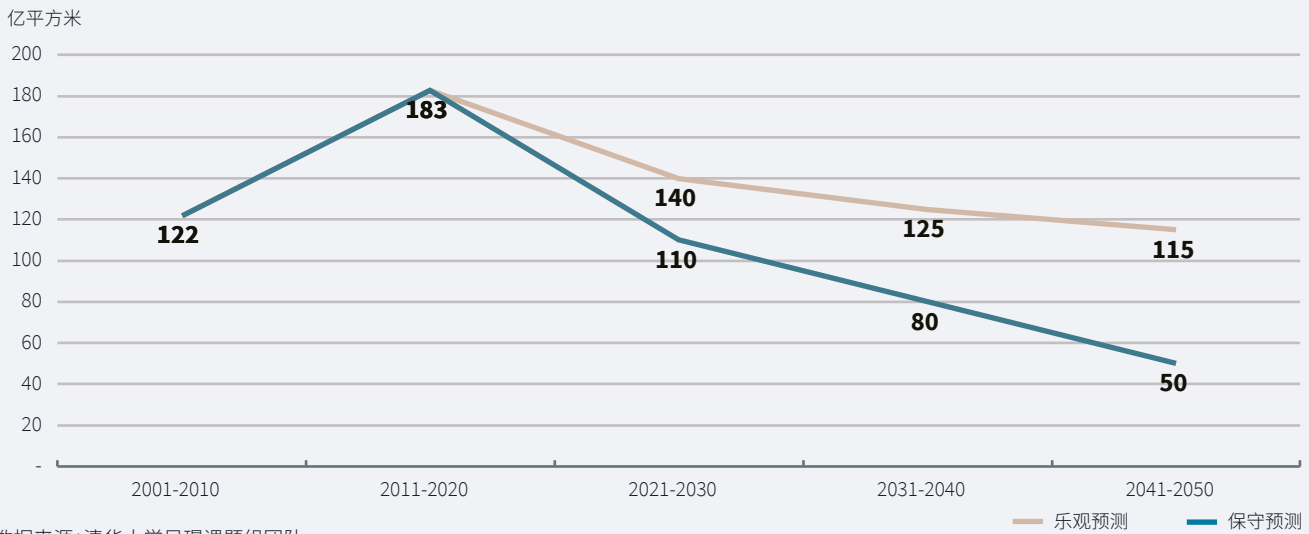


数据来源: 历史数据基于国家统计局测算; 预测数据来自清华大学吴璟课题组团队

总体上看,得益于城镇化的快速推进和人口红利的释放,我国住房需求规模经历了大幅增长期,大规模的住房建设满足了迅速扩张的城镇人口及其不断提升的居住品质需求。未来我国人均住房面积仍有一定提升空间,原有住房的拆除也将贡献部分新增需求,但随着人口自然增长率的下降和城镇化速

度的放缓,未来住房需求的核心驱动力也在发生改变。总体来看,未来住房需求仍存在一定规模,但增速将逐渐趋于缓和,未来的市场将更加注重存量住房的更新与品质提升,而非更多依赖新增住房供给。

图表1.15
每十年期全国城镇新建住房需求走势 (2001年-2050年)

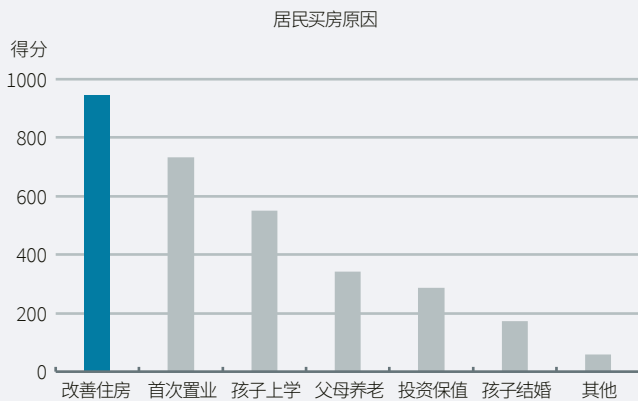


数据来源:清华大学吴璟课题组团队

与此同时,随着居民收入水平的提高和生活方式的改变,改善性需求超越首次购房成为第一大需求来源,住房需求呈现多元化和高质量化趋势。消费者不再仅仅关注住房的数量,而是更加注重住房的质量、配套设施以及居住环境的舒适度。这一

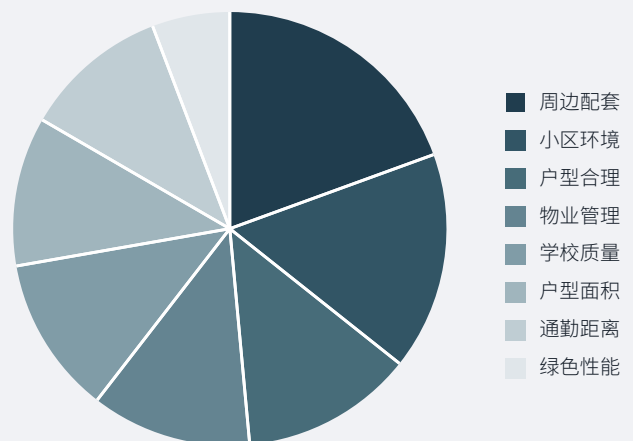
趋势对房地产业提出了新的诉求,促使其在产品设计、服务水平和社区配套等方面进行升级,以满足居民日益增长的高质量需求。

图表1.16
改善住房成为居民买房的首要原因



数据来源:清华大学吴璟课题组团队

图表1.17
居民的住房偏好重视度呈现多样化特征



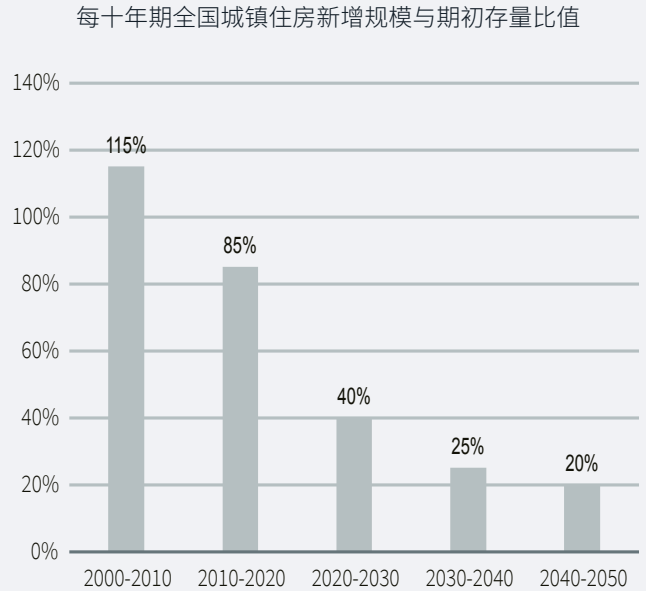
数据来源:清华大学吴璟课题组团队

住房供给由增量驱动转向存量优化与增量调整

过去住房市场增长主要依靠新建项目的大规模开发，新增供给规模占存量规模的比重极大。过度供给促使住房增量供求从2001-2010年间的基本平衡状态向2011-2020年间的供过于求状态转变。然而，随着我国多数城市进入“存量优化”的新型城镇化阶段，土地资源的稀缺性日益显著，开发企业每年新购置土地面积呈下降趋势，居住用地土地成交宗数与土地出让金同样开始下降。土地市场遇冷限制了新增住宅规模的扩展空间，全国施工及新开工住宅面积逐渐减小，房地产行业面临着新增供给规模与存量规模相对关系的根本性转变。如何在有限的土地和资源条件下，通过提升现有物业质量、优化功能布局来提高资源的使用效率，成为房地产业在未来发展的重要课题。

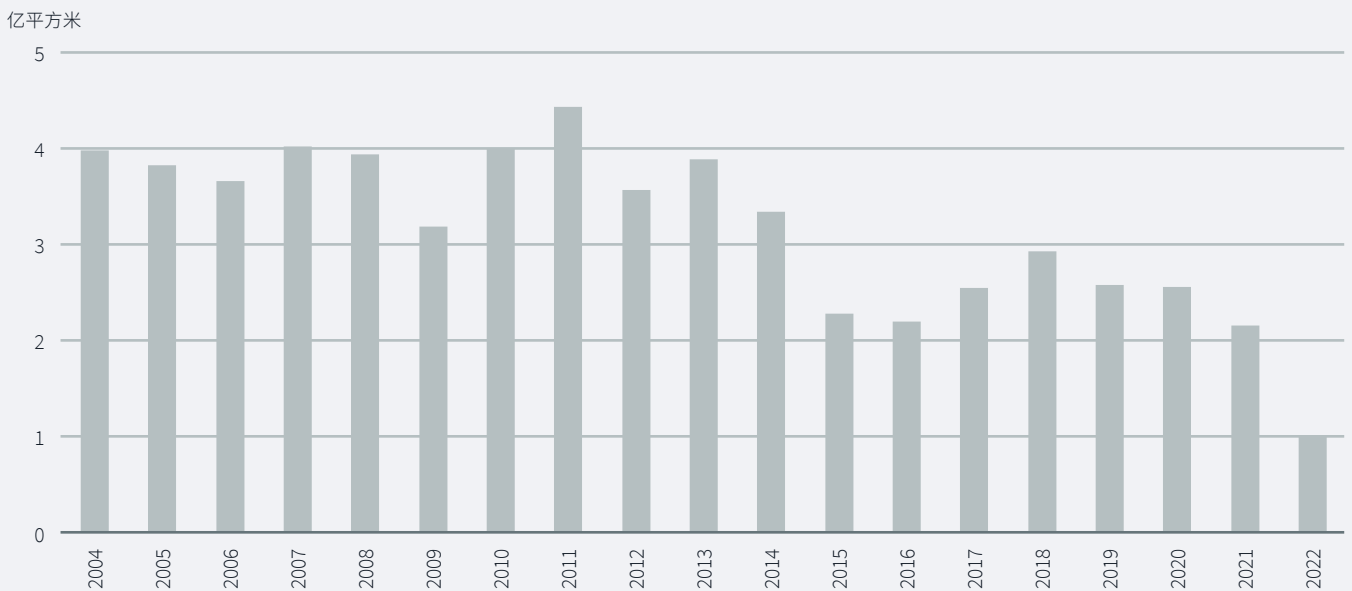
这种由扩张期向放缓期的转变，不仅反映了市场需求的变化，也代表着行业自身发展模式的深刻调整。存量物业的提质改造和增量结构调整将成为行业发展的主旋律。

图表1.18
全国城镇住房存量规模与增量关系发生深刻变化(2000年-2050年)



数据来源:清华大学吴璟课题组团队

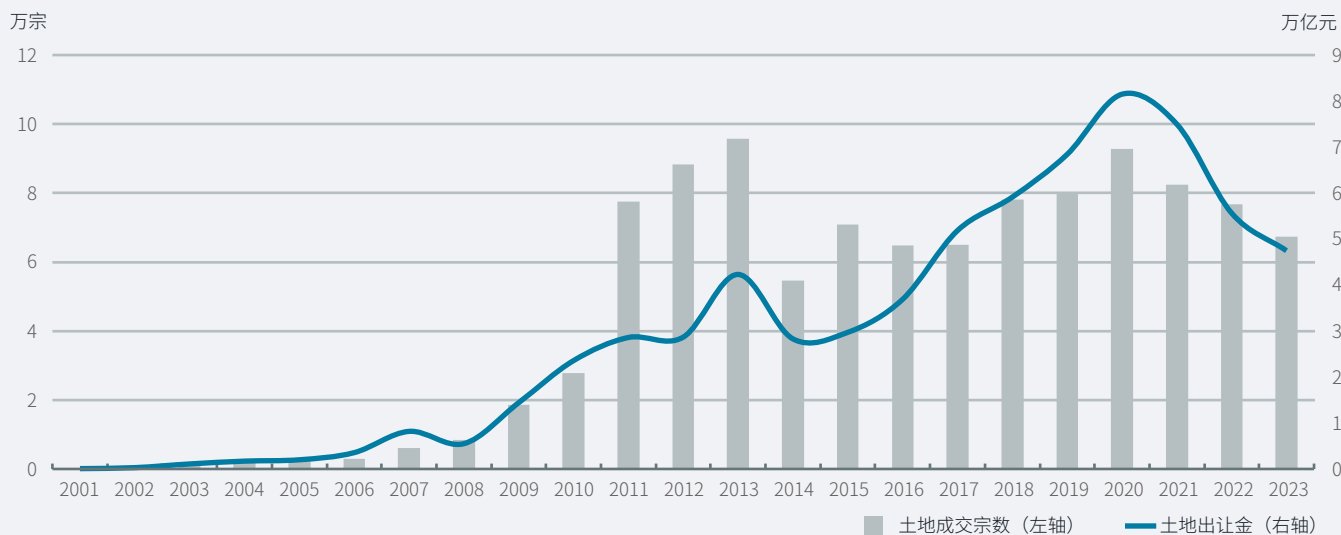
图表1.19
房地产开发企业购置土地面积呈现缩减趋势(2004年-2022年)



数据来源:国家统计局

图表1.20

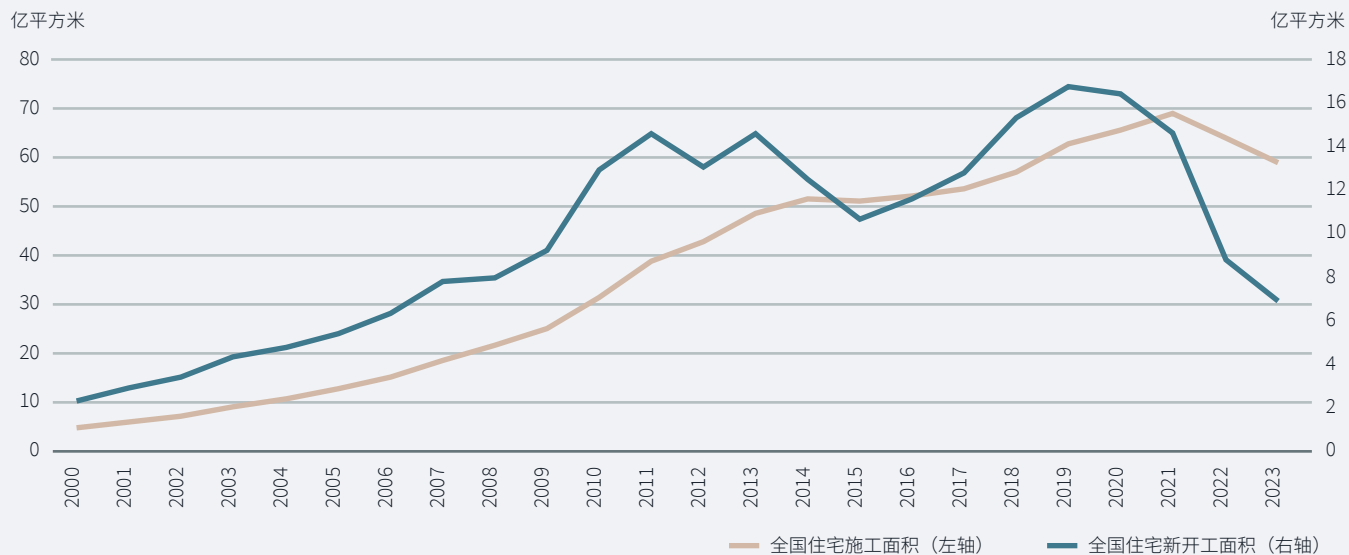
居住用地招拍挂成交宗数与土地出让金开始下降 (2001年-2023年)



数据来源:中指数据库

图表1.21

全国新建住宅规模开始下降



数据来源:国家统计局



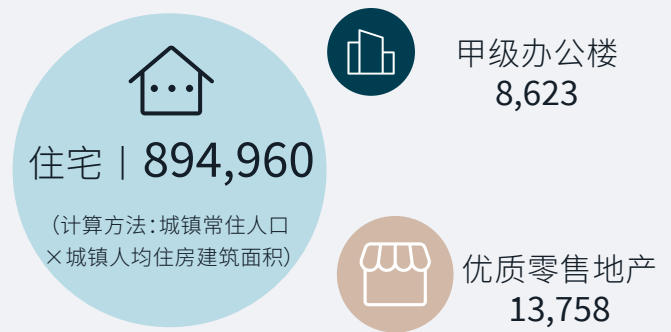
商业地产在房地产业乃至中国经济发展中发挥愈加重要的作用

商业地产完成从无到有的迅速扩张, 形成显著存量规模供给

商业地产作为我国房地产市场的重要组成部分, 在过去高速发展中形成了较大的存量规模。截至2023年底, 全国20个代表性重点城市的甲级办公楼市场总存量已达8623万平方米, 优质零售地产市场总存量达到1.38亿平方米。这些商业地产空间的布局与扩张, 不仅促进了城市产业的高效、高质量发展, 也为经济增长提供了有力支撑。与此同时, 物流仓储行业也迎来了蓬勃发展期, 2023年底全国24个主要物流市场非保税高标仓总存量突破8670万平方米, 显著提升了商品流通速率, 极大地便利了居民的生产和生活。

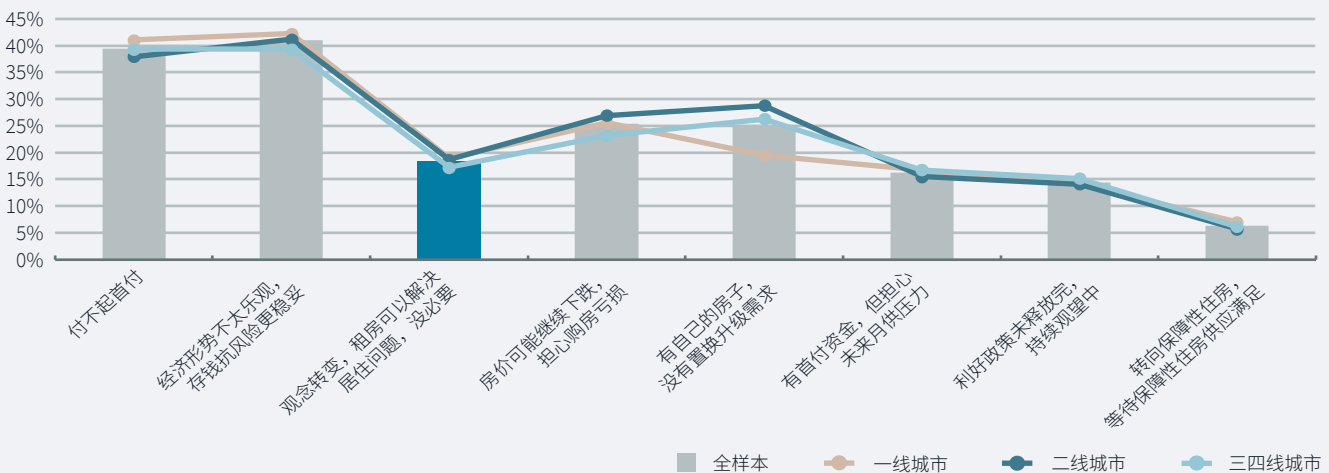
图表1.22
全国重点20城市市场存量对比 (2023年)

单位: 万平方米



数据来源: 仲量联行研究部, 清华大学吴璟课题组团队

图表1.23
租购观念改变成为居民不购房选择的重要原因



数据来源: 清华大学吴璟课题组团队

随着“租购并举”政策驶入快车道, 居民的租购观念也在发生改变, “租房可以解决居住问题”逐渐成为居民不购房选择的重要原因。长租公寓的兴起承接了不断上涨的租房需求, 截至2023年底, 全国重点长租公寓品牌累计实现了156万间的房源供给, 为传统居住地产落实住房双轨制提供了市场化助力。

商业地产“从无到有”的迅速扩张和“从有到好”的转型升级, 顺应了我国城镇化的发展趋势, 促进了城市生产、生活的繁荣与发展, 并与逐步完善的居住地产供给协同配合, 共同构成了人民美好生活不可或缺的重要组成部分。

2 全国20个代表性重点城市包括北京、上海、深圳、广州、南京、杭州、苏州、宁波、无锡、长沙、武汉、成都、重庆、西安、青岛、大连、天津、沈阳、郑州、厦门。

商业地产为实体经济提供空间与服务载体，未来需求长期可观

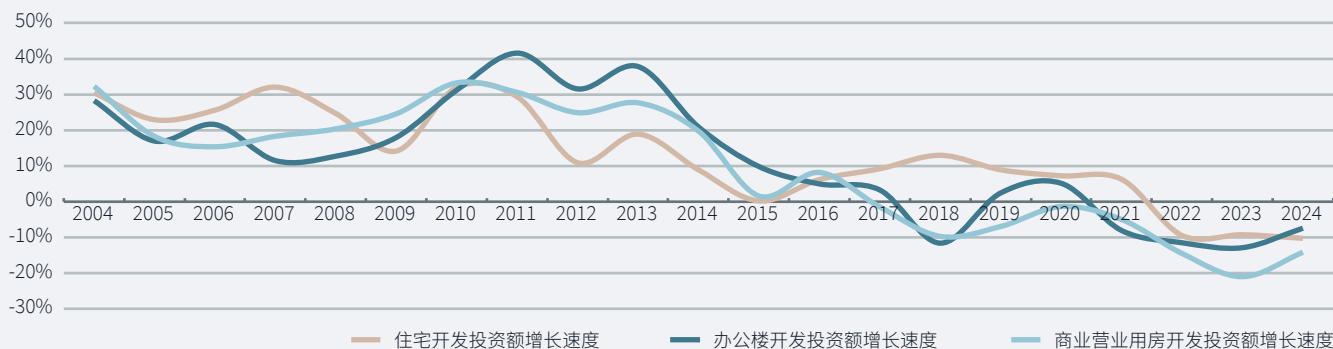
商业地产为实体经济提供了高品质、高适配的空间与服务载体，充分满足了租户的多样化需求。作为商业地产的重要组成部分，办公楼有效承接了第三产业的租户需求，助力知识经济的蓬勃发展；零售地产优化了购物环境与消费体验，促进了消费服务业的繁荣，推动了社会消费水平的提升；物流仓储的快速发展，不仅加速了制造业与流通业的衔接，也为供应链的高效运作提供了有力保障；长租公寓则为居民提供了多样化的

租住选择，并通过高品质的运营管理服务提升了居民的居住体验。**这些空间属性使商业地产成为大量生产、生活活动的发生场所，其发展与完善最终将直接或间接服务于人民的美好生活需要，实现商业地产“以人为本”的社会价值。**

随着城镇化进程趋缓，商业地产新增规模呈现与居住地产类似的从增量时代步入存量时代的趋势，但其作为实体空间载体的核心属性决定了其未来仍将发挥重要功能作用。

图表1.24

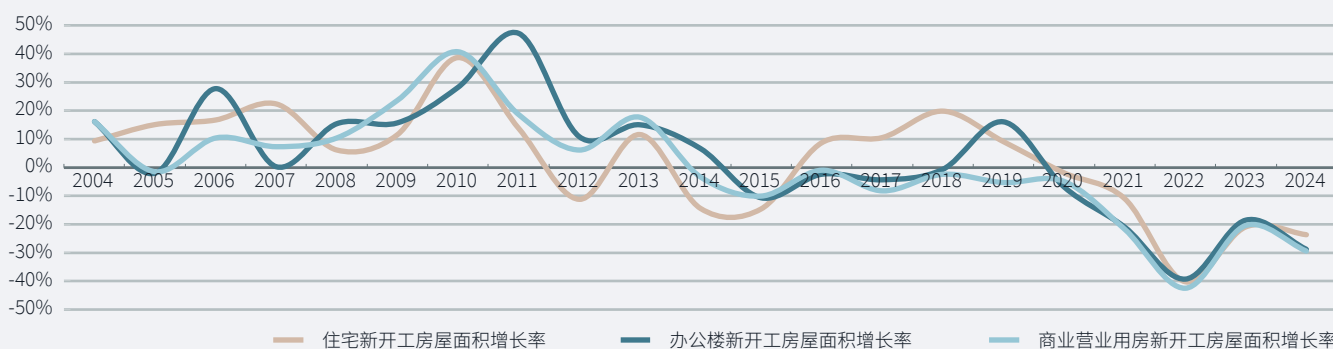
商业与居住地产的开发投资额均处于低增长或负增长 (2004年-2024年)



数据来源：国家统计局（其中2024年数据由1-6月同比推算）

图表1.25

商业与居住地产的新开工面积增速趋于同步，均快速下降 (2004年-2024年)



数据来源：国家统计局（其中2024年数据由1-6月同比推算）

中国经济的转型与用户观念的更新推动商业地产需求的持续迭代升级，用户对产品的要求不仅限于功能，而是更加注重环境、服务与体验的综合质量，促进商业地产产品品质加速提升。与此同时，用户客群差异化趋势日益凸显，产品多元化设计与空间分化布局成为商业地产发展的新方向。产业转型升级带动新经济形态入场，催生新用户需求的同时也推动商业地产实现规模扩张与自我升级。

地产科技的发展为满足这些新需求提供了强有力的工具支持。作为数据“富矿”，商业地产通过科技赋能与精细化管理，能够有效提升物业的运营管理效率、发展新质生产力，推动商业地产向智慧化、绿色化、综合服务化转型，步入高质量发展的新阶段。

商业地产发展助力地产“脱虚入实”， 健全房地产发展新模式

商业地产的发展顺应房地产业由总量扩张向存量提质改造和增量结构调整的新模式，地产企业由重开发建设向“投资、开发、建设”与“运营、管理、服务”并重的新商业模式转型。新需求的迭代与升级为商业地产的持续发展注入了内源动力，在地产科技的加速驱动下，商业地产能够推动全产业链条的创新，促进产业的数字化、绿色化发展，在为投资者创造可持续收益的同时，**更好地服务于实体经济，助力房地产业“脱虚入实”**。未来，商业地产将发挥愈加重要的作用，与居住地产共同探索建立房地产发展新模式，稳定、长效地推动经济向高质量发展转型。



02

办公楼

经济转型推动城市体系建设, 重塑国际格局

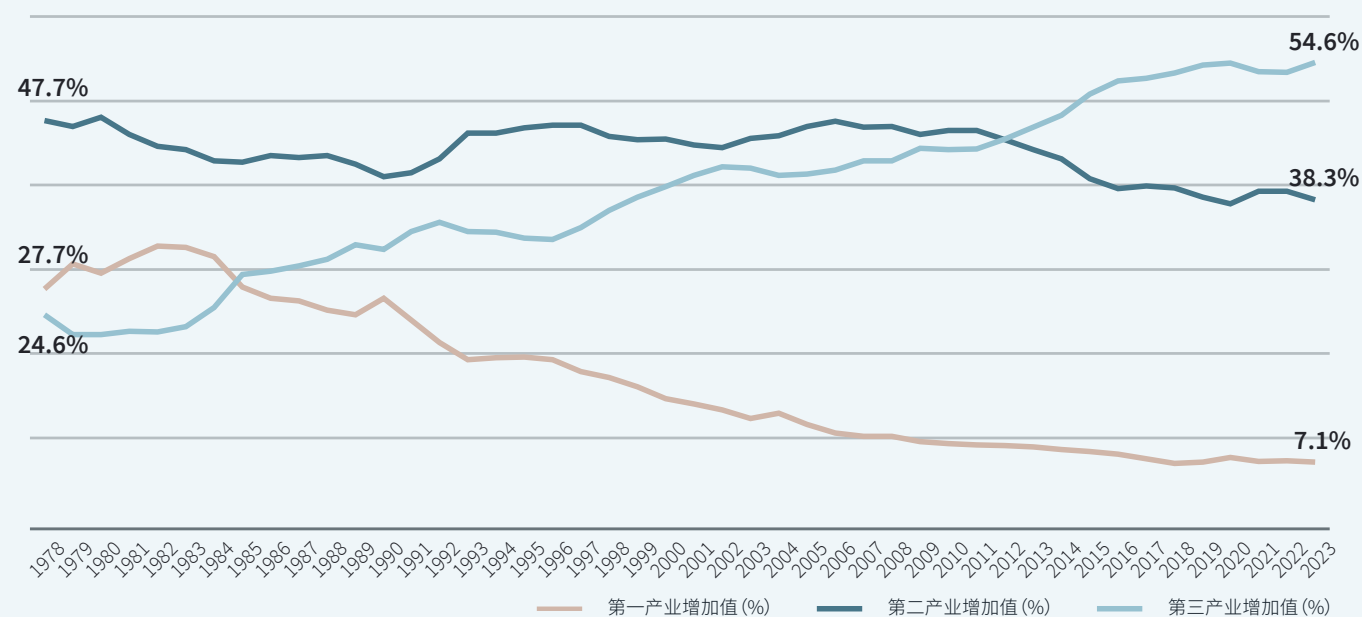
产业结构“由重到轻”, 驱动中国 办公楼市场进一步增长

改革开放以来, 中国经济高速蓬勃发展, 经过产业结构优化升级、新旧动能接续转换, 国家经济增长的主动动力逐渐由第二产业转向第三产业。伴随着中国经济产业转型的进程, 第三产业的发展也催生了中国现代化商业地产领域的增量需求。与此同时, 随着外资企业进入中国市场, 也带来了现代化的办公理念。在办公楼市场发展早期, 优质的办公楼项目尚属稀缺产

品, 促使最早一批现代化办公楼首先在深圳、上海、北京等改革开放先行的东部城市陆续落成。随着楼宇经济对城市发展的推动作用愈发显现, 现代化办公楼宇和商圈的概念也开始从沿海地区扩展至内陆城市。由于第三产业发展和劳动人口的聚集, 以省会城市为代表的区域中心城市纷纷步入办公楼市场高速发展的时期, 办公楼所承载的经济活动成为城市向前迈进的动力引擎。随后, 现代化办公楼项目也已开始从一二线城市进一步向三四线城市下沉, 这既扩展了中国整体办公楼市场的边界, 也有利于中国经济的区域均衡发展。

图表2.1

中国三次产业结构变迁历程



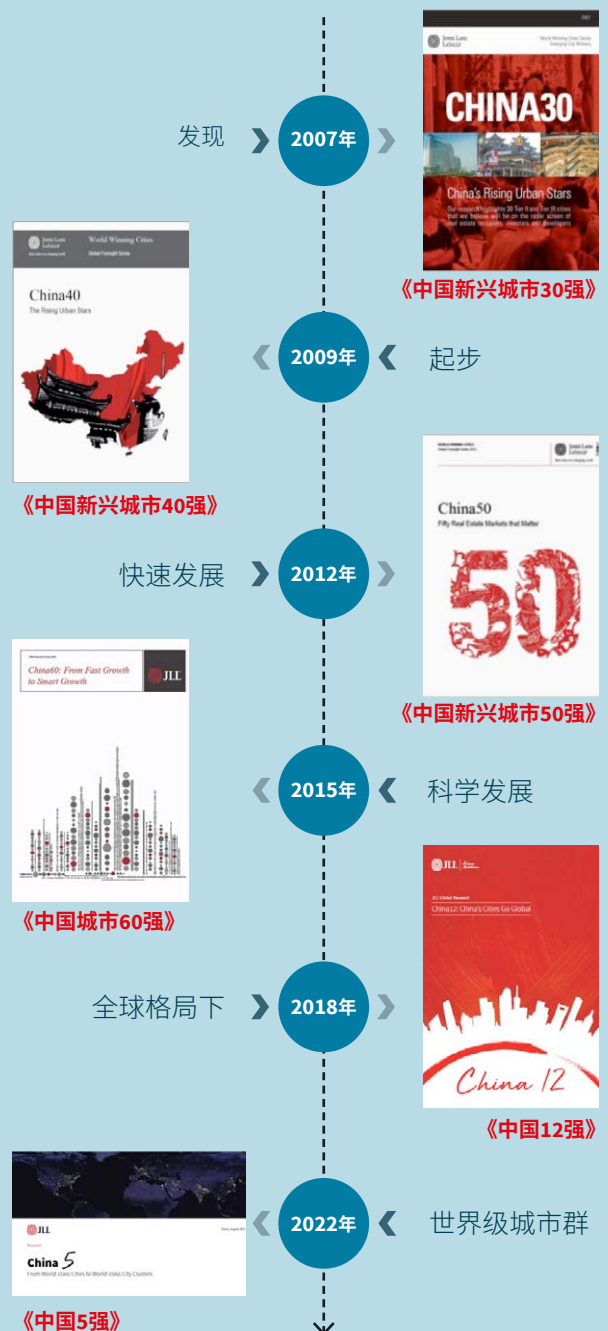
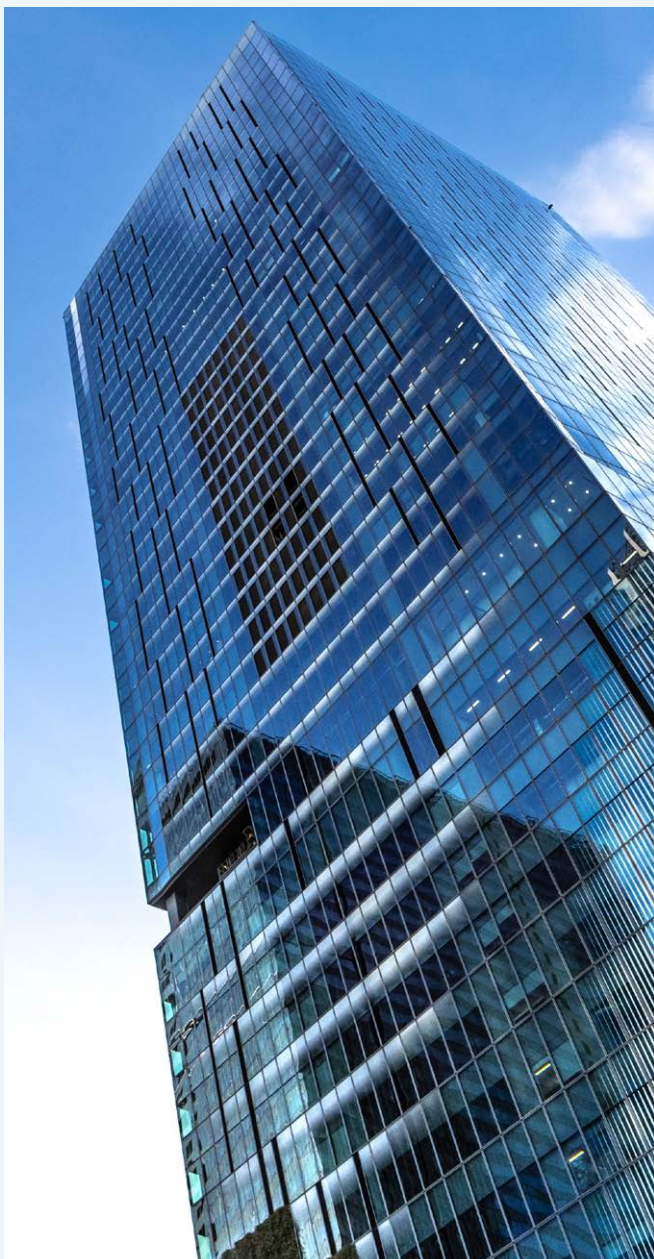
数据来源: 国家统计局, 仲量联行研究部整理

中国办公楼市场的几个重大时间节点, 都契合了中国经济转型升级的步伐。1985年, 第三产业占比首次超过第一产业达到29.4%, 我国三次产业结构由“二一三”转向“二二一”。此后, 经过二十余年的发展, 第三产业占比在2012年超过第二产业, 产业结构由“二一三”向“二二一”演变, 再呈现为当前的“三二

一”格局。到2015年, 第三产业比重首次超过50%, 产业结构体现出“由重到轻”的变化趋势, 并驱动中国的办公楼市场进一步增长。尽管北京和上海仍领跑中国城市的发展, 但中国二、三线城市已蕴藏巨大的发展机遇, 中国城市进入新一轮的整合和发展期, 新的城市体系正逐步成形。

因此，仲量联行于2015年发布了前瞻研究《中国城市60强》白皮书，全方位展示了一个日益稳定却更加复杂的城市体系网络。与此同时，终端使用方对于办公楼的诉求不再是简单的空间和设施提供，而延展到了健康、可持续等领域——伴随着空气质量问题成为当时社会的重要议题之一，办公楼内空气质量也成为评判楼宇品质的关键性因素。仲量联行于2015年也发布了《珍爱每一次呼吸——中国办公楼健康环境转型》白皮书，旨在帮助办公楼行业为终端使用方营造更理想的办公环境，提升国际竞争力。

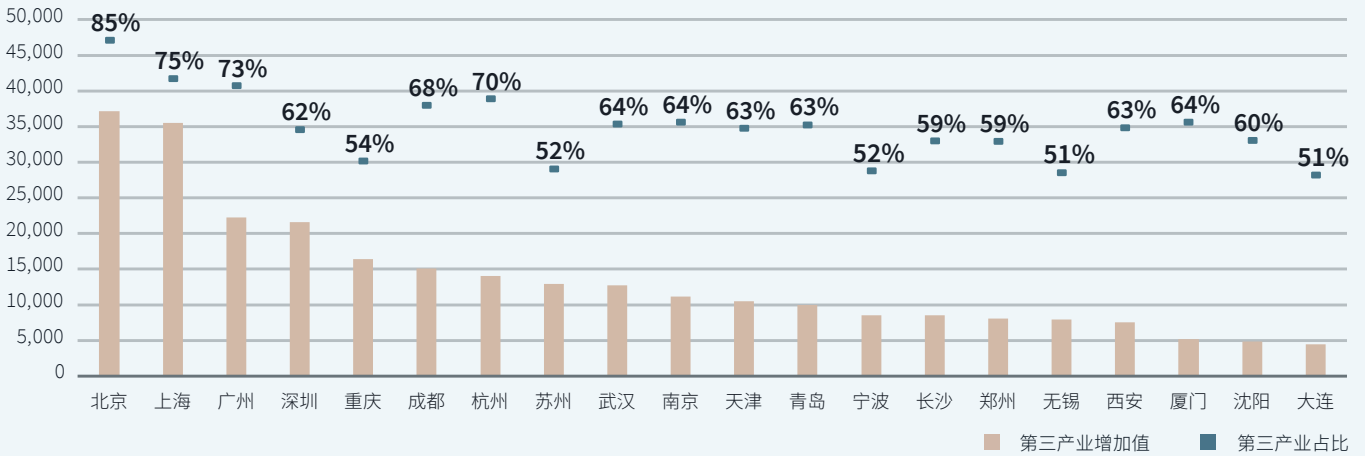
仲量联行见证了中国城市突飞猛进式的发展，并有幸参与了中国众多房地产地标性项目和城市重建项目的建设。我们于2006年启动了评测城市前景的研究项目，着力专注挖掘我们许多客户尚未熟知的中国新兴城市市场机会，并发布了一系列深度研究报告。



图表2.2

2023年中国重点城市第三产业增加值及比重

单位：亿元人民币

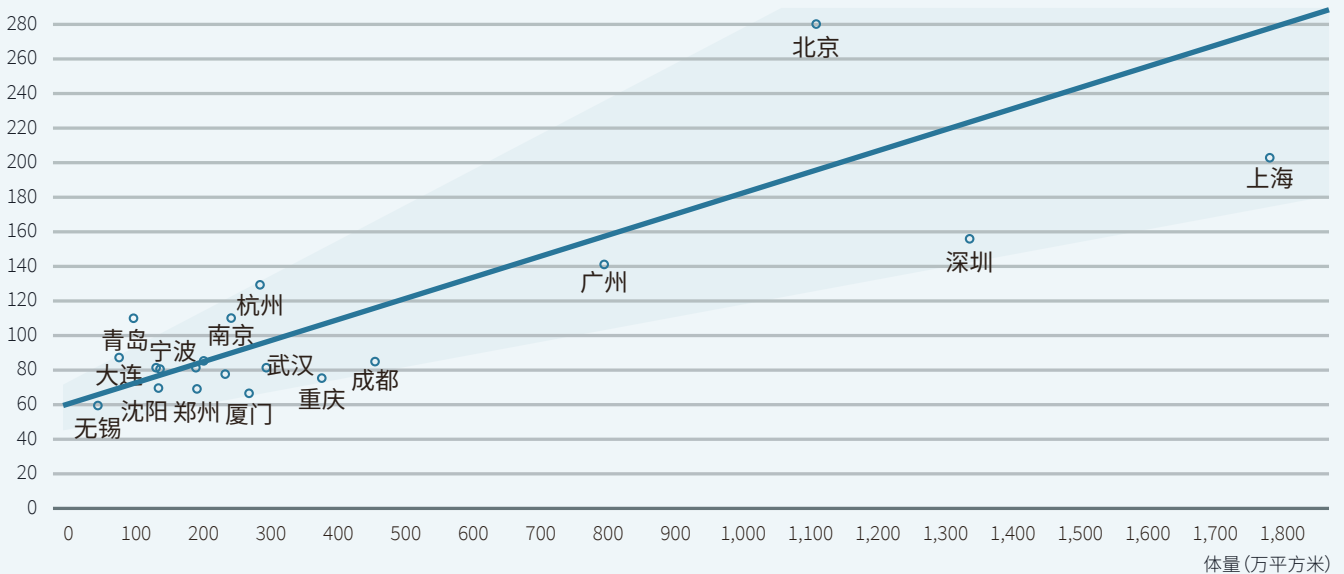


数据来源：各城市统计局，仲量联行研究部整理

图表2.3

中国重点城市甲级办公楼市场体量及租金分布

租金 (元/平方米/月)



数据来源：仲量联行研究部，2024年第二季度

在中国办公楼市场中，仲量联行重点观察的二十座主要城市均符合第三产业比重超过50%的特征，但其内部特征仍有显著分化。北京、上海两座超级城市的第三产业规模庞大，远超其他城市体量，与其办公楼市场的断崖式领先态势相辅相成，推动两座城市跻身全球领先行列。广州和深圳也与二线城市形成了显著的量级差距，经过数轮建设周期，培育了庞大的市

场和活跃的企业，市场逐渐步入成熟稳定的发展阶段。与此同时，部分重点城市仍处于办公楼建设周期，呈现出集中放量的特点，但短期内优质办公楼体量增长超过市场需求增量，市场上呈现出空置上升、供过于求的态势；另一部分城市的建设和供应虽仍处于高峰，但经济增长支撑需求扩充，市场持续探寻平衡点，为城市带来发展机遇。

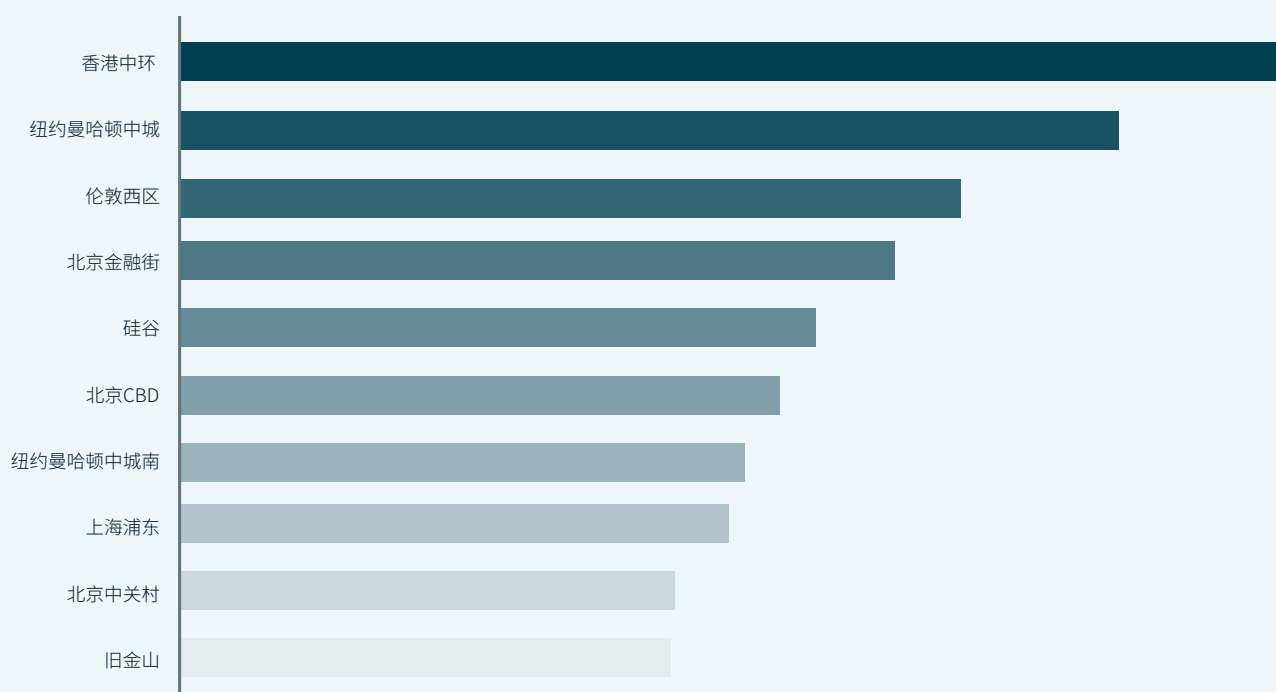
一线城市造就国际竞争力， 二线城市持续培育产业升级

相较于世界上各主要经济体超过百年的办公楼发展史，中国办公楼市场的故事只有短短30多年，但已具备全球影响力，参与重塑国际办公楼产业格局。

仲量联行发布的涵盖了116个城市中134个重点办公楼子市场的《全球优质办公楼租金追踪》报告显示，中国一线城市租金整体水平已居全球前列，体现出它们已成为全球最具实力、影响力、竞争驱动力的重要城市。其余上榜的中国城市，也都是富有活力的区域龙头经济体和经济增长源。未来，随着中国的经济模式向价值链上游移动，这些城市有望通过培养人才、吸引产业、培育“新一代”企业等举措，持续改善经济转型和产业升级，实现办公楼市场的稳健发展。

图表2.4

仲量联行全球优质办公楼租金最贵市场榜单前十位

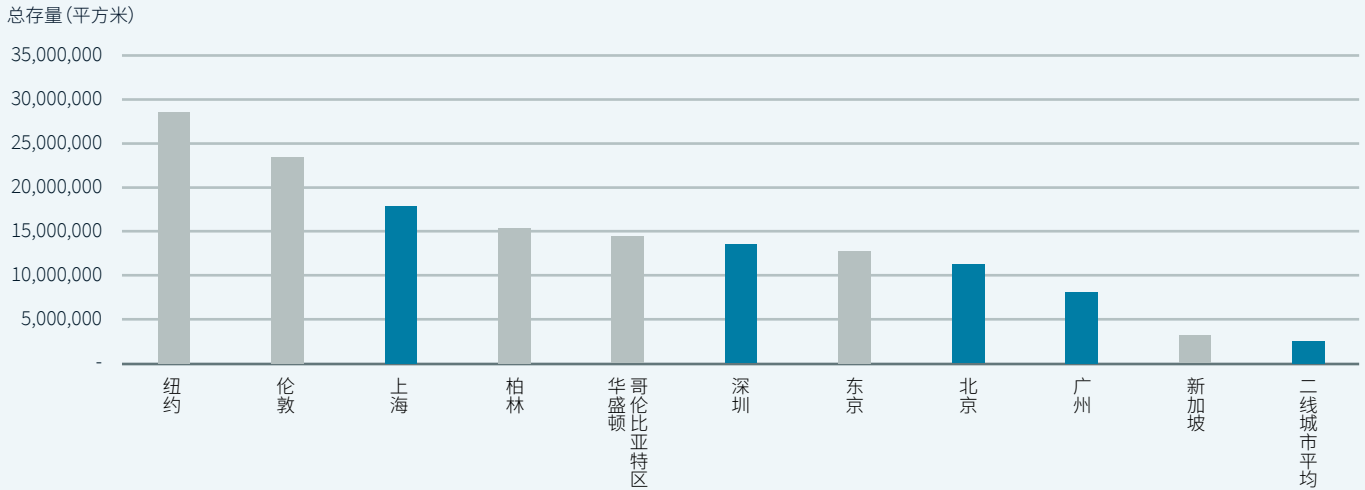


数据来源:《全球优质办公楼租金追踪》, 仲量联行研究部, 2022年12月

甲级办公楼市场的体量规模和需求增长也代表了城市能级和发展步伐。我们选取了全球枢纽型城市来进行国际对比, 从建设规模来看, 中国的一线城市甲级市场基本已达到全球头部城市同等量级水平。在过去的五至十年间, 经济建设和需求发展共同作用, 催生了大量新兴办公区域和楼宇落成。其中, 上海和深圳在未来五年预计将有可能会迈入“2,000万平方米国际俱乐部”。

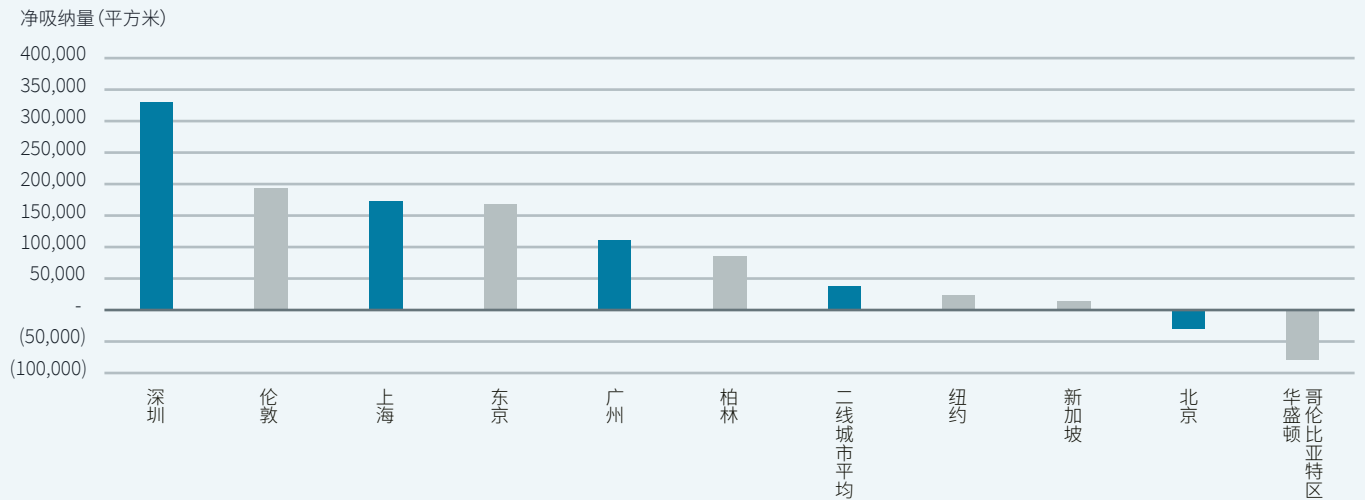
从需求净增量的角度来看, 尽管国内各城市仍在面临不同程度的市场挑战, 但深圳表现一枝独秀。在复苏的积极因素积累的基础上, 深圳办公楼市场中总部自建和收购型自用需求支撑作用明显, 推动新近落成项目有效去化。此外, 全国范围内办公楼租金的持续调整, 促使较大面积的租户搬迁升级意愿加强, 利好高品质办公楼项目。

图表2.5
甲级办公楼市场存量国际对比



注:单位均转化为建筑面积(平方米),截至2024年上半年
数据来源:仲量联行研究部,2024年第二季度

图表2.6
甲级办公楼市场净吸纳量国际对比



注:单位均转化为建筑面积(平方米),净吸纳量为2024年上半年累计值
数据来源:仲量联行研究部,2024年第二季度

中国的一线城市已拥有大量的企业和机构支撑稳健的市场需求,并建成了广泛和优质的基础设施体系。展望未来,进一步提升创新能力、强化人才库、改善环境质量和提高市场透明度,将有助于中国的一线城市打造具有国际竞争力的本土企业,转向创新经济,逐渐步入顶级城市之列。与此同时,国内的重点二线城市受益于强劲的政策支持,具备显著的发展驱动力,但仍迫切需要通过创新和产业升级来提高竞争优势。



高质量发展扎实推进，
新旧动能转换给行业带来
阵痛与机遇

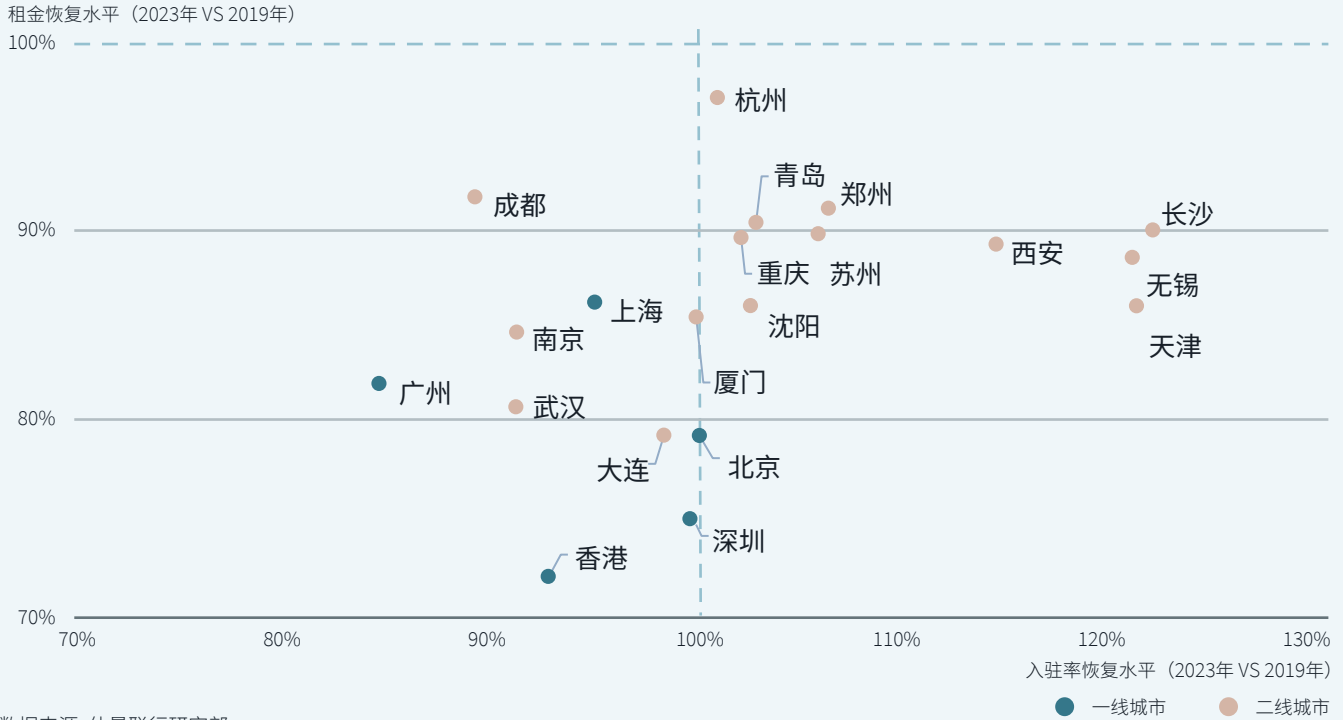
办公楼市场短期下行，
第三产业迭代升级重塑行业韧性

在中国现代化办公楼市场发展超过三十年后的今天，市场已经历过显著的增长周期，头部城市的办公楼市场指标达到国际领先行列，行业成熟度和专业性持续提升。但是，目前中国办公楼市场也正在面临前所未有的压力和挑战。

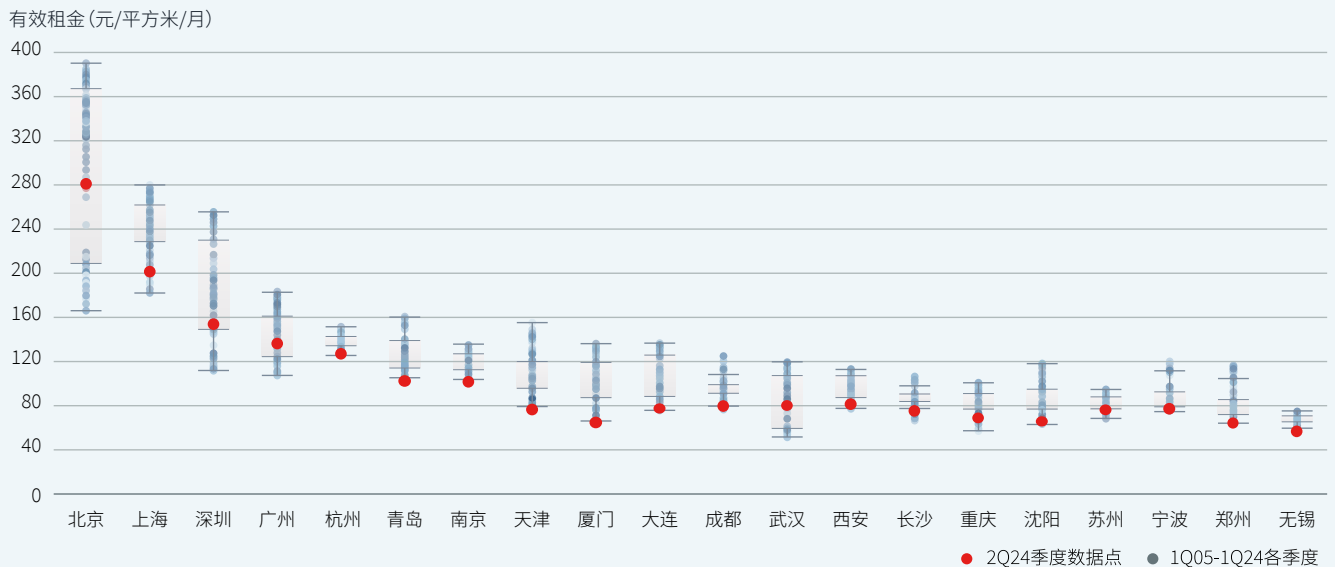
数据显示，新冠疫情给市场带来的冲击影响已经基本结束。以2023年末和2019年末数据进行对比可见，绝大部分甲级市场已经成功将平均入驻率提升和恢复到疫情前的90%及以上

水平。但是，市场仍然感受到了非常强烈的压力，绝大多数城市的租金表现均处于历史低位。

图表2.7
中国甲级办公楼市场疫情后复苏进程



图表2.8
中国甲级办公楼市场历史租金分布对比

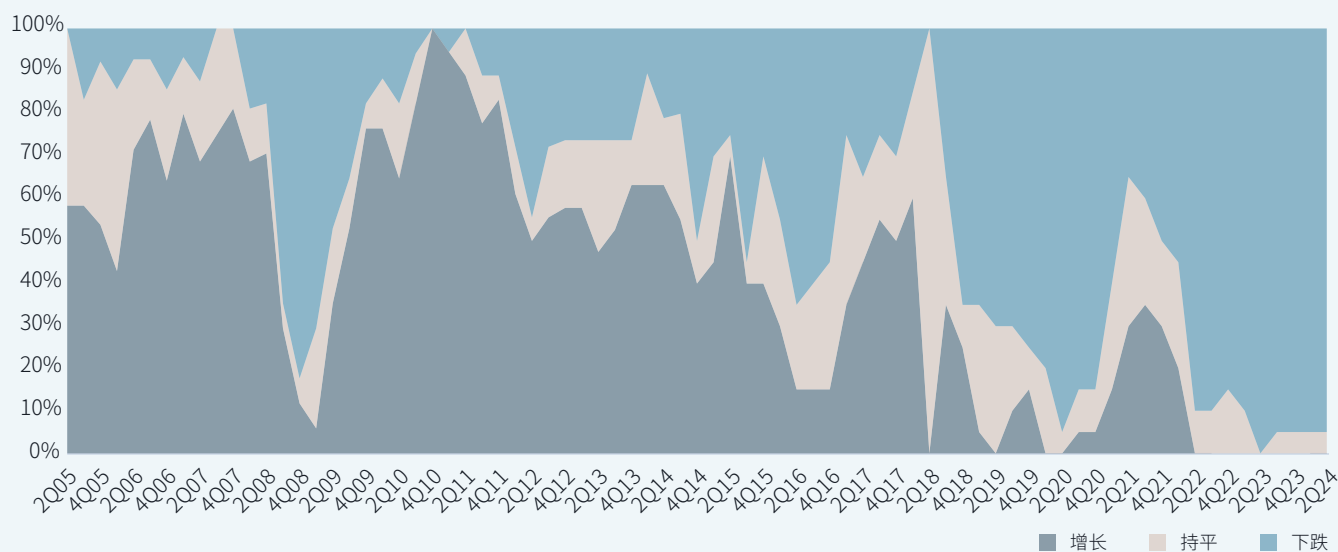


为了更加直观地展示市场的周期变化情况，我们以租金变化作为市场的指示剂，统计了中国重点城市自2005年以来甲级办公楼市场单季度租金环比涨跌幅度的数据。2018年底，中国的主要办公楼市场均已步入下行周期，距今已有两个租期、超过六年的时间。其中，市场曾在2021年经历了显著的

需求复苏，推动近三成城市录得租金回涨。但是，考虑到此前连续租金下调所带来的低基数因素，大部分城市租金水平未回到2018年末区间。自2022年起，市场再次回归下行通道，仅10%左右城市基本保持横盘持平状态（环比涨跌幅低于 $\pm 0.25\%$ ），90%的城市均录得租金下跌（环比下跌超过0.25%）。

图表2.9

中国重点城市甲级办公楼市场环比租金变化趋势



注：上图体现全国重点二十城市甲级办公楼市场租金环比季度变化类型的占比，单季度环比变化在 $\pm 0.25\%$ 以内为“持平”，以外为“增长”或“下跌”

数据来源：仲量联行研究部

因此，市场当前所面临的下行压力背后，存在着更深层次的原因。从大周期来看，中国正处于从高速发展转向高质量发展、新旧动能平稳转换的进程中。在过去十至二十年间，中国办公楼市场受益于整体经济规模的扩张和三产行业体量的爆发式增长，但这种高速增长所带来的增量需求和收益空间已显著收窄。接下来，高质量发展将构筑市场新的增长点，以新产业、新业态、新商业模式为核心内容的技术和行业将持续成长，为

办公楼市场注入下一阶段的新增长动能。我们相信，未来第三产业内部将迎来转型升级和行业迭代，坚实的科技创新和新质生产力的有力发展，将逐步落地到商业地产领域的多元办公空间中，办公楼、研发中心、产业园区等物业将持续承接新质的现代化产业需求。但是，当前市场仍处于衔接过渡期，需要一定的时间与耐心以实现转型和迭代。



重点城市大面积租赁成交特征： 解读需求波动趋势

在当前市场环境中，大面积租赁成交稀缺，其行业属性、租赁需求和租金承付力是市场从业者关注的重点。为了更好地梳理中国办公楼租赁市场的需求特征，我们统计分析了12个重点城市在2023年和2024年上半年各20条最大面积租赁成交数据³，作为近期市场谈判博弈和需求波动的缩影。

本部分研究共收集了超过500条租赁成交，平均面积为7,091平方米，其中最大面积逾7万平方米，最小面积不足1,000平方米。上述成交平均租金为106元/平方米/月，横跨14个行业，分布在甲级办公楼、乙级办公楼及产业园区项目中。



整体而言，全国范围内大部分城市都面临大面积客户需求收缩的短期趋势，中小面积需求持续主导租赁市场。对大面积租赁成交进行进一步分析，北京和上海位列最高平均租金和最大平均面积的前两名，与两座城市的产业发展进程和市场成熟度表现一致。

深圳和广州位处租金排名前列，与其自身城市能级相符，但市场中以租金敏感度较高的成本节约型搬迁驱动，租金水平整体暂时维持下行通道。从平均成交面积来看，杭州排名靠前，直播传媒和大厂及其旗下企业等科技互联网行业在杭州仍是大面积租赁需求的主要来源之一。2024年上半年，科技互联网需求在杭州总成交中占比为28%，逐步企稳。

在当前下行市场环境中，大面积客户需求稀缺，备受新建、在建项目和面临大面积空置的项目业主追捧，谈判议价权进一步强化，基本可以撬动各区域租赁谈判的底线价格，享有的租金优惠幅度显著走阔。具体来看，北京、广州、杭州、武汉、成都等城市的大面积成交租金承压较大。在北京，企业在作出重大搬迁决策时表现谨慎，市场中续租比例有所提高，业主更愿意为优质客户提供可观的租金折扣。在广州，琶洲和广州国际金融城这两大租金较为优惠的新兴子市场逐步成熟，吸引众多科技互联网大客户寻租落址。

³注：由于部分成交面积相同、排名并列，一些城市统计的当年成交数量大于20条。

图表2.10

各行业大面积成交数量排名前十变化趋势

2023年	2024年上半年
1 科技互联网	1 科技互联网
2 金融业	2 金融业
3 基建及工程	3 专业服务业
4 专业服务业	4 第三方办公运营
5 第三方办公运营	5 基建及工程
6 制造业	6 制造业
7 零售贸易	7 政府平台企业及公共组织
8 能源、环保及公共事业	8 零售贸易
9 生命科学	9 能源、环保及公共事业
10 政府平台企业及公共组织	10 生命科学



注:统计中国12个重点城市在2023年和2024年上半年各20条最大面积租赁成交数据;由于部分成交面积相同、排名并列,一些城市统计的当年成交数量大于20条。

数据来源:仲量联行研究部

图表2.11

前三大行业大面积成交占比

前三大行业	2023年	2024年上半年
科技互联网	29%	30%
金融业	17%	17%
专业服务业	10%	17%
加总	57%	65%

注:统计中国12个重点城市在2023年和2024年上半年各20条最大面积租赁成交数据;由于部分成交面积相同、排名并列,一些城市统计的当年成交数量大于20条。

数据来源:仲量联行研究部

从行业角度分析,科技互联网、金融业和专业服务业在全国范围内均为支柱型需求,其中来自科技互联网行业的需求更是遥遥领先。在2023年和2024年,上述三个行业的大面积成交数量占比分别为57%和65%,超过全国大面积成交总量的半数。2024年前三大行业大面积成交占比进一步攀升,也体现了在当前市场承压环境下,这三个行业中的头部企业发展相对更具韧性、扩张步伐相对更为稳健。从办公类物业的资产运营和招商角度出发,无论市场中哪些行业发展前景向好或热度提升,科技、金融和专业服务业始终是大部分业主的关注重点。

此外,2023年基建及工程行业曾一度超过专业服务业跻身前三甲,以大型国企旗下的开发、建设和工程等公司为主,大部分集中在二线城市。第三方办公运营,即联合办公和服务式办公等运营商,已连续两年进入排名五行列,且在2024年上半年租赁活跃度有进一步提升。在当前下行市场中,面临显著空置压力的项目业主更愿意与其合作,部分项目甚至愿意提供大幅优惠和鼓励性商务条件。



就平均租金而言，生命科学、金融业、零售贸易等行业是全国范围内大面积客户中租金承付力相对较高的三个行业。科技互联网行业选址对于区位要求相对更为灵活，在城市新兴区域的办公楼宇和产业园区租赁表现活跃，因此其大面积成交的租金水平居中。包括字节跳动、蚂蚁集团、华为、美团、小红书、拼多多等大厂均榜上有名，在全国范围内持续录得大宗租赁成交。与此同时，在政策利好和产业发展推动下，部分“硬”科技类企业也在持续扩张，芯片、半导体、AI等企业均有新租成交，大多落于产业园区中，录得租赁面积多以千平方米范围为主，而上万平方米的成交基本集中在一线城市。

从变化趋势上看，与2023年相比，2024年上半年办公楼市场中的三大主力需求行业——科技互联网、金融业和专业服务业的成交租金均出现了不同程度的调整，体现出这些行业关注提效降本的大趋势。一些科技互联网企业持续向自建总部和自用型楼宇内整合搬迁，压缩不动产相关成本，并对部分自持楼宇开启市场化招商租赁，对办公楼租赁市场形成短期竞争压力。

中国40城甲级办公楼市场指数： 筑底蓄势待转机

自2022年第一季度起，仲量联行研究部展开了中国办公楼市场指数系统的研究和编制，选取全国政治经济重点城市，构建了“中国40城甲级办公楼市场指数”，涵盖了办公楼市场的体量、运营指标和财务指标，以量化城市高品质办公楼的商业价值，直观反映楼宇的经营情况（出租率）和市场主体的承付能力（租金），并以季度频率定期发布这一表征40城办公楼市场的数据指标及相关分析研究。

在城市中，办公楼宇及商务区是构成城区经济可持续健康发展的重要组成部分。办公楼宇往往可以带来大量入驻企业和工作人员：一方面能为当地引入税源、培育经济增长点；另一方面也能产生大量的通勤、餐饮等日常活动，形成涟漪效应，带动消费和就业、支持本地经济。

各行各业多已为中国的城市发展研究提出了多样的概念和指标，比如宜居指数、夜生活指数、人才指数等等。在房地产领域，住宅售价和租金的多城市指数研究也已颇具气候，但是商务办公楼宇对城市发展的数据和分析尚且不多。因此，仲量联行研究部通过定期发布“中国40城甲级办公楼市场指数”，聚焦城市办公楼市场的价值，提供专业的行业参考数据，期望丰富和补充中国城市研究中的相关研究，并为商业地产开发商、投资机构和政府部门提供专业的商业地产数据佐证和城市发展分析支撑。

图表2.12

2024年第二季度中国40城甲级办公楼市场指数一览

排名	环比变化	城市	指数	环比变化
1	-	北京	172.5	-6.1%
2	-	上海	172.3	-3.1%
3	-	深圳	119.7	-1.0%
4	-	广州	88.9	-2.8%
5	-	杭州	63.1	0.1%
6	-	成都	61.8	-0.9%
7	-	重庆	58.4	-0.6%
8	-	南京	58.3	0.5%
9	-	武汉	57.1	-0.4%
10	▲ 1	西安	56.1	0.1%
11	▼ 1	长沙	56.0	-0.3%
12	▲ 1	苏州	55.7	0.3%
13	▼ 1	厦门	55.4	-0.7%
14	▲ 1	郑州	54.2	-0.2%
15	▲ 1	青岛	54.2	0.4%
16	▼ 2	南宁	54.1	-0.8%
17	▲ 2	宁波	53.6	0.0%
18	▼ 1	福州	53.5	-0.2%
19	▼ 1	昆明	53.5	0.5%
20	-	天津	53.4	0.0%
21	-	海口	53.3	0.6%
22	-	贵阳	53.0	-0.1%
23	-	沈阳	52.9	-0.2%
24	-	大连	52.5	-0.2%
25	-	济南	52.3	-0.2%
26	-	佛山	52.3	-0.1%
27	-	合肥	52.2	0.0%
28	-	石家庄	52.2	-0.2%
29	-	乌鲁木齐	51.6	0.2%
30	-	太原	51.5	-0.1%
31	▲ 1	南昌	51.4	0.1%
32	▼ 1	长春	51.4	-0.1%
33	-	无锡	51.2	-0.1%
34	-	兰州	51.2	-0.3%
35	-	呼和浩特	50.8	0.0%
36	-	西宁	50.7	0.0%
37	-	哈尔滨	50.7	-0.1%
38	-	泉州	50.5	0.1%
39	-	银川	50.5	0.1%
40	-	拉萨	50.1	0.1%

数据来源：中国40城甲级办公楼市场指数，仲量联行研究部，2024年第二季度

引领未来增长： 新质生产力推进高质量发展和提升办公楼需求

作为经济和产业发展的载体，中国的办公楼行业和国家产业战略形势息息相关。中国正处于由传统生产力向新质生产力转型的关键阶段，伴随着生产力结构功能与效率变革以及科技进步，传统生产力向更高阶段不断升级、持续进阶，这将对未来办公楼主力需求来源和空间形态要求等方面产生巨大影响。

根据权威定义，新质生产力是创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先进生产力质态。它由技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级而催生，以劳动者、劳动资料、劳动对象及其优化组合的跃升为基本内涵，以全要素生产率大幅提升为核心标志，特点是创新，关键在质优，本质是先进生产力⁴。科技创新能够催生新产业、新模式、新动能，是发展新质生产力的核心要素，并已成为推动经济发展新动能成长壮大的关键力量。

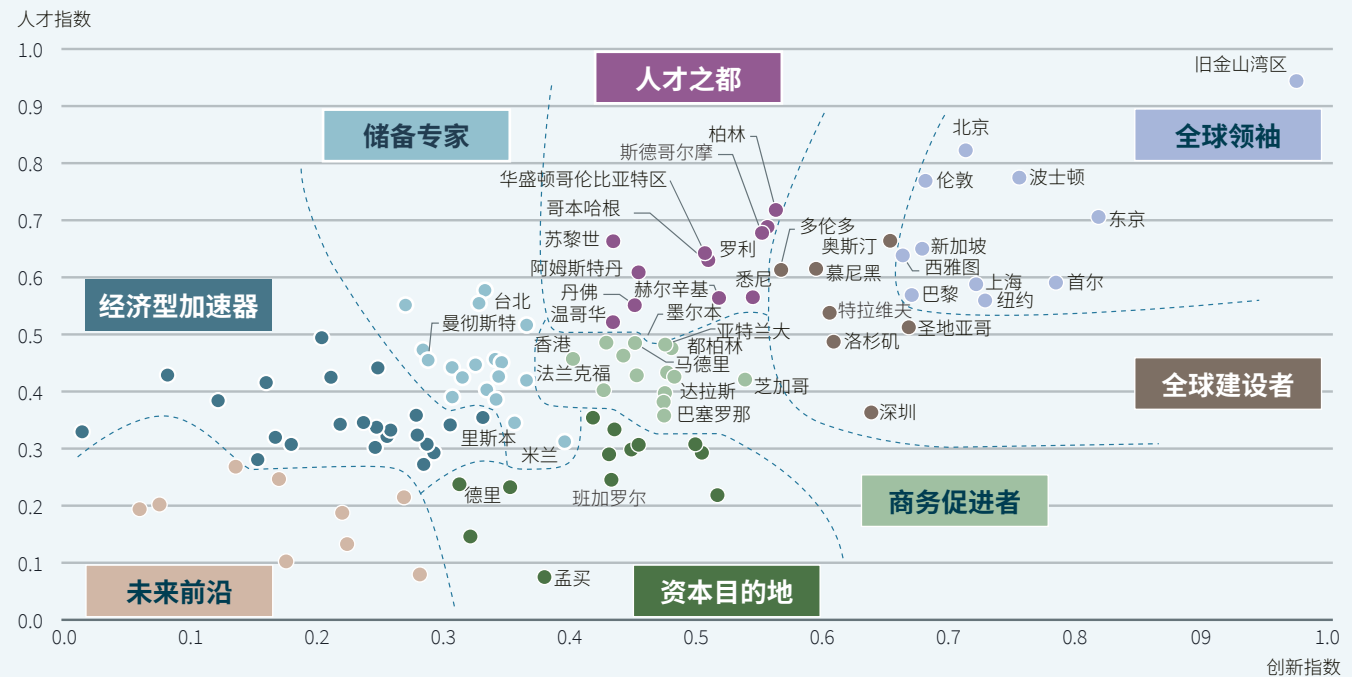
当前，新质生产力已经成为我国经济高质量发展稳步推进的关键性力量。据国家统计局最新发布的数据显示：

- 2023年我国经济发展新动能指数为119.5，比上年增长19.5%。
- 其中，创新驱动指数为122.3，比上年增长22.3%。全国研究与试验发展(R&D)经费投入达3.3万亿元，比2022年增长8.1%。
- 转型升级指数为116.3，比上年增长16.3%。高技术制造业增加值占规模以上工业增加值的比重提升至15.7%；电动载人汽车、锂离子蓄电池和太阳能电池等“新三样”产品合计出口1.06万亿元，增长29.9%。

根据仲量联行于2024年初最新发布的《2024年全球创新城市指数报告》，中国几座重点城市在全球科创竞争中已脱颖而出。北京、上海两座城市已跻身全球创新领袖行列，在创新指数和人才指数两个维度均表现优异。此外，深圳已依托其人才吸引力和先进制造业发展跻身全球建设者之列，杭州也凭借其宜居城市环境和人才聚集而成为全球经济型加速器之一。

图表2.13

2024年全球创新城市版图：以规模量级、成熟度和商务活动划分八类创新城市



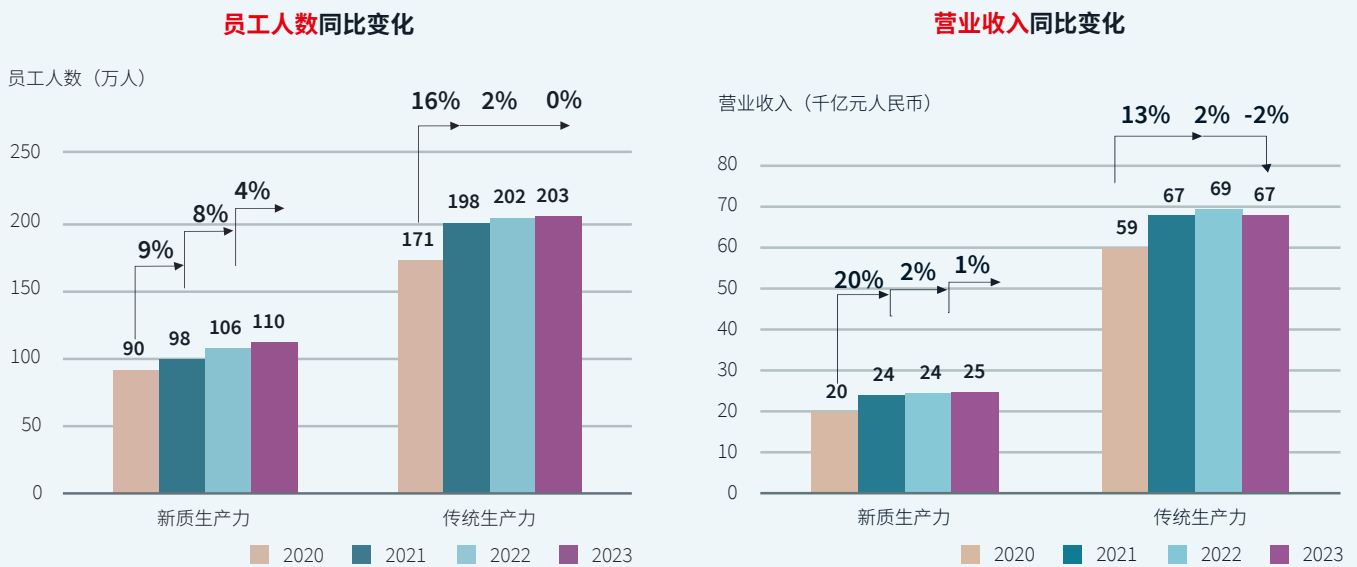


头部企业的不动产发展趋势对中国办公楼市场影响深刻，因此我们自2022年起已连续三年对中国重点行业的上市企业进行深度研究，探究其不动产相关需求和支出变化趋势。今年，我们将研究范围扩大至10个行业的95家头部企业，并首次拆分出新质生产力和传统市场力企业的数据进行对比分析。截至2023年，上述头部上市企业的员工总数共计313万人，年租赁成本总额达587亿元，对办公楼的需求面积超过3,000万平方米，相当于北京、上海、广州这三大一线城市的全部甲级办公物业。根据对新质生产力的权威定义和企业的经营业务，我

们将其中50家企业划分为新质生产力企业，涵盖半导体、生物医药等领域，并将其他行业划分为传统生产力企业，用于对比分析。我们希望通过持续跟踪这些新旧动能主体在不动产管理方面的动态路径，深度解读中国办公楼市场变化，诠释市场发展机遇。

2022年及2023年相关报告分析，详见《从头部企业看拉动办公楼需求的“三驾马车”如何驰骋》和《调整、提质、加速：从八大行业头部企业年报看不动产需求沿革》。

图表2.14
新质生产力企业和传统生产力企业人员规模及营收变化趋势



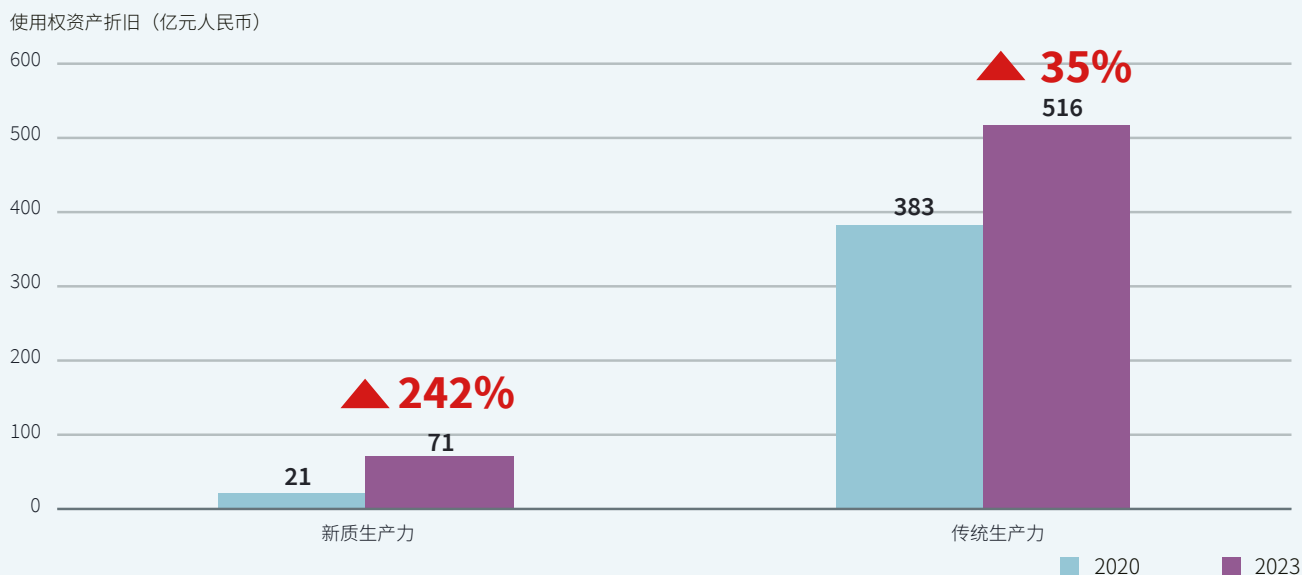
数据来源: 仲量联行研究部

虽然目前大部分新质生产力企业仍处于发展前期，体量规模基数相对较小，但近几年来增长步伐稳健，发展前景广阔。一方面，新质生产力企业的企业规模、员工人数和营业收入增速更快，过去三年员工人数增幅达到22%，营业收入增幅达到

23%。其中，新能源汽车、云计算与AIGC板块业务量陡增，汽车电子领域高精尖数字化智造等相关企业均实现了营收增长。另一方面，在传统生产力企业发展趋势呈现横盘和调整特点时，新质生产力企业仍具备显著的增长动能和空间。

图表2.15

新质生产力和传统生产力企业租赁成本变化趋势



自2021年起，全面实施的《企业会计准则第21号——租赁（“新租赁准则”）要求承租人对所有租赁（短期租赁和低价值资产租赁除外）确认使用权资产和租赁负债。2022年，更多企业详细披露了使用权资产中房屋及建筑物的信息，有助于我们通过财务报表更为详尽全面的解读企业的租赁情况。使用权资产是承租人在租赁期内使用租赁资产的权利，体现了企业在租物业的总成本，但不包括短期租赁和低价值资产租赁，以及属于无形资产范畴的以出让、划拨或转让方式取得的土地使用权。

传统生产力企业的租赁成本支出仍然是市场中的主力，其使用权资产折旧总额在2023年达到516亿元人民币，较2020年增长35%，体现了传统行业对于办公楼、产业园区等不动产空间的基石型需求。

而新质生产力企业则呈现出爆发式高增长的特征，2023年使用权资产折旧总额为71亿元人民币，但三年总增幅达到242%的高水平，是市场增量的重要来源。对于办公楼行业而言，新质生产力代表着未来。我们也关注到，本次研究的头部新质生产力公司中，仍有相当一部分企业处于技术研发前期，产生大量的研发费用投入，其中10%左右的企业在2023年仍处于亏损状态。随着这些企业逐步将科技创新成果应用到具体产业和产业链上、走通商业化道路并进入投产期，其增长潜力将持续释放。

不过，培育壮大新质生产力是一项长期任务和系统工程，新动能企业的发展应徐徐图之，不可能一蹴而就，也难以在短期内快速成长为解决当前办公楼市场需求挑战的“灵药”。因此，产业转型会给办公空间需求形态带来重大的、急速的变化，市场也可能会经历一定的阵痛期。



当前,中国办公楼市场仍处于建设周期中,全国二十个重点城市办公楼市场未来四年体量规模预计将进一步增长31%,新增体量合计可达2,700万平方米。新增供应叠加需求动能交替转换期,将为办公楼租赁市场带来中短期内的持续压力。

数据显示,目前中国的北京、上海、广州、深圳等四个一线城市仍处于调整周期,行业仍需一段时间达到重新平衡。而全国大部分重点城市市场租金在未来一段时间内仍将有可能下行,企业方在市场博弈中仍会拥有谈判优势,市场中将出现一批大幅优惠的底线租金,刺激降本搬迁型需求决策落地,并推动部分项目的租赁表现止跌企稳。

考虑到市场环境正处于转型阶段,复苏及调整都随着市场体量的增加而变得更为稳健和缓慢,我们预计市场将不会迎来爆发式的需求反弹、大踏步前进式的租金回涨,而是会以更为温和、更趋渐进式的步调达成新的市场均衡。

租金的持续调整,将进一步降低社会的经营性成本,有利于新动能行业蓬勃发展,并在中长期内为办公楼市场的复苏提供坚实的基础、充足的底气,这是中国经济高质量发展转型和速度换挡、结构优化、动力转换,为办公楼市场指引的必经之路和必然结果。

03

零售地产

量变到质变: 伴随着消费结构性转型, 中国零售地产螺旋式上升发展

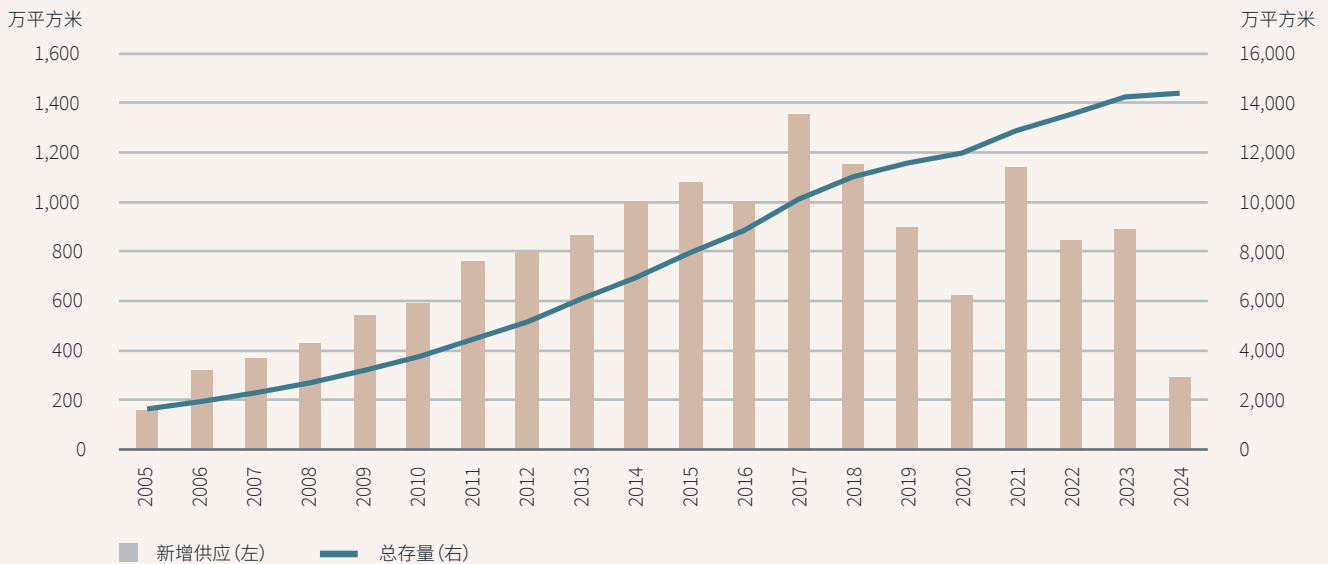
长期视角下, 中国零售地产供给侧量质飞跃

规模提升

在过去三十年间, 中国零售地产的开发规模与增速引人注目。自2005年开始, 中国零售地产的存量规模呈几何级数增长。

仲量联行统计的中国21个代表性重点城市数据显示, 优质零售地产市场⁵总存量从2005年初的1,500万平方米, 预计将增长至2024年末的1.5亿平方米以上, 规模增长超过9倍。如果把监测城市数量扩容至全部直辖市、副省级城市、省会(首府)城市、经济特区等中国内地40个主要城市, 优质零售地产市场总存量更是突破2亿平方米规模。在2014-2018年五年间, 增量供应达到峰值, 重点城市每年的新增供应总量均超过千万平方米, 2017年增量更是创下1,358万平方米的历史记录。

图表3.1
2005-2024年上半年中国优质零售地产市场总存量与新增供应



注: 2024年为上半年数据, 全年数据预计与2023年持平。“重点城市”样本包括北京、上海、广州、深圳、成都、重庆、武汉、南京、苏州、杭州、宁波、无锡、天津、沈阳、大连、青岛、西安、郑州、厦门、长沙、昆明。零售地产篇如无特别说明, 重点城市样本下同。

数据来源: 仲量联行研究部

⁵ 仲量联行定义的优质零售地产主要涵盖百货商场、购物中心、围合式街区商业等, 其业权必须是单一业权, 由单一运营主体独立经营, 其主力店面积不超过50%面积, 业态构成多元复合且必须含有服饰类业态, 通常零售商业的最小建筑面积在2万平方米以上。样本不含有奥特莱斯、酒店商业、机场商业、散售街区、社区底商、专业卖场等。

形态转变

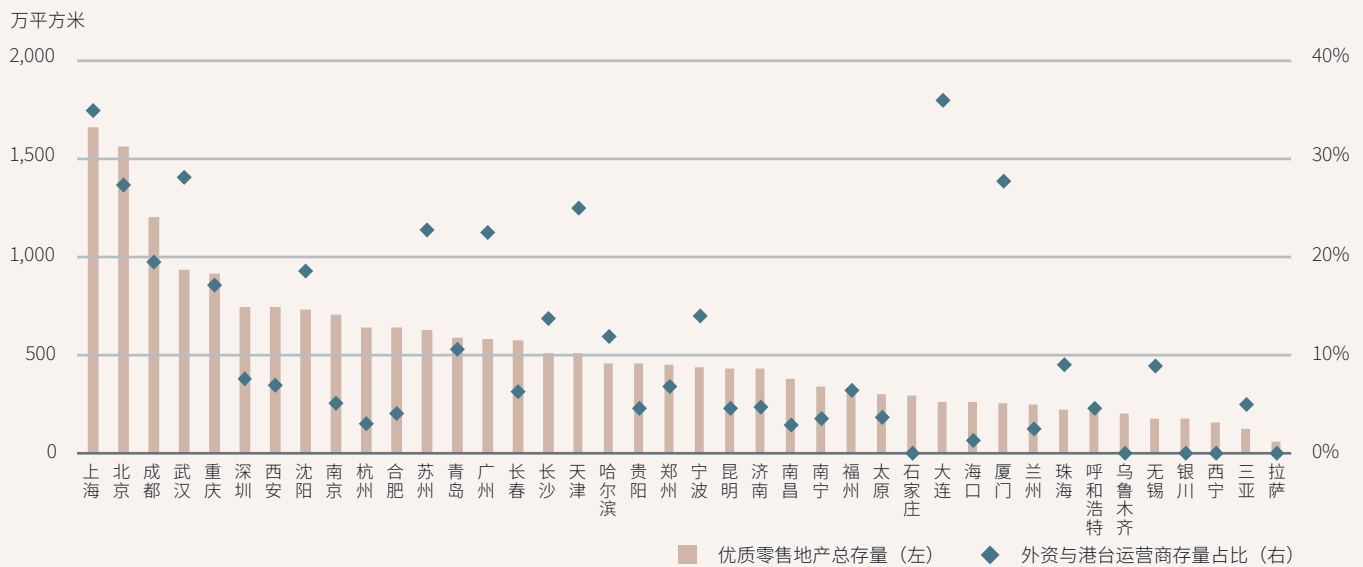
在地产开发端，零售地产与办公楼、酒店、住宅等其他业态相比，其开发并无绝对之章法可循。中国内地零售商业从百货商场、小商品市场等早期商业形态发展而起，逐步出现具备空间规模的购物中心，为商业资源进驻提供了载体基础，从百货商场主打“购物”到购物中心“衣食游购娱”多元消费的大融合，购物中心开始重塑普通消费者对“商场”和“逛街”的全新认知，不断挖掘消费需求、拓展消费模式。在过去二十年，中国八成以上的统一业权零售地产新项目均为购物中心，也让现代商业模式从联营主导逐步过渡至以商业租赁运营为底层逻辑的复合模式。伴随城市更新、以公共交通为导向的发展模式（TOD）、社会商业、非标商业等时代消费新场景大量涌现，商业形态正在进一步多样化。

品质飞跃

中国零售地产开发的时代跃进离不开外资和港台开发商的助力。他们在过去三十年间迅速进入内地市场，开启多轮次的投资热潮，带来对标世界水准的城市地标级商业综合体，使之成为各城市零售商业“品质”的代名词。从地域上看，东部沿海地区相较于内陆地区的外资聚集度更高，西北地区多个省会城市尚未录得外资优质项目开业。从产业链上看，外资和港台企业将开发、招商、运营、资管等一系列先进经验带给内地商业地产行业，推动业界发展、加速人才培养，为城市可持续发展贡献力量。与此同时，内资企业在开发过程中也大力推动“投融管退”复合能力建设，市场培育出一批内资头部商业开发商和商业运营管理公司，这些企业已成为市场份额具备相当规模、可决定部分板块市场走向的中坚力量。在各类开发企业的共同助力下，中国商业地产品质的跃升，既让城市总体面貌焕然一新，也推动了城市配套设施的建设和城市经济社会活力的提升。

图表3.2

2024年中国主要城市优质零售地产存量及外资企业、港台企业市场份额占比



注：数据更新至2024年上半年，外资与港台运营商存量占比包含合资运营商数据。

数据来源：仲量联行研究部

回顾三十年中国商业地产发展史，零售地产的供给侧已然发生翻天覆地的变化，以“量”的累积为始，历经“形”的变化，最终实现“质”的飞跃，并从早期优质供应不足的短缺困境，转为需正视阶段性、区域性供应过剩的发展现状。在中国零售地产资源头部化、集中化的驱使下，头部企业已成为主导市场未来走向的决定性力量。

中国消费代际演变，商业地产响应式调整提速

在中国经济高速增长的年代，居民收入同步增长，消费力显著提升。随着城市化进程提速、城市人口大量涌入，中国城市的商业开发迎来历史性的发展新机遇。“满铺”开业成为当时优质商业体的新常态，市场在收获高人气、高客流、高销售亮眼业绩的同时，也让这一波时代红利惠及更多试图进军商业地产开发的市场主体，并通过零售地产的增量供应为商业资源导入创造了更好的硬件条件。

零售地产供应端高速发展的背后是需求端跨时代的增长，而需求的本源归根结底是中国庞大的消费群体基数和潜在的消费能力。中国消费者不仅撑起了国内零售商业的发展，甚至跨出国门、走向世界，成为全世界零售商业重要的购买力。

商业主力店历经时代变迁，背后是决定商业成败的消费引流模式的更迭。在20世纪资源相对稀缺的年代和“纯购物”时代，百货商场陈设的“商品”自身便足以吸引消费客流。伴随着居民收入增长、购物中心规模化开发，消费需求逐步扩容至服务消费业态，影院、KTV等娱乐业态同步崛起，成为购物中心主力店的新生力量，与百货、超市等商品零售主力店一道，**构筑起中国商业地产的“大主力店”时代。**

进入21世纪后，消费需求的迭代速度远超过往，商业引流的模式随之做出适应性调整。在21世纪前十五年，商品的“品牌”属性被消费者愈发看重，也成为当时消费引流的重中之重。相应地，各大高端品牌、快时尚品牌化身“小主力店”，一度成为购物中心的标配和夯实客流的底气。**彼时商品的“品牌”效应能够实现对等的市场溢价，消费者愿意为品牌买单，品牌的价值甚至超过质量、用料、设计等商品其他属性的价值。可以说，消费的“品牌”时代，也造就了商业地产的“小主力店”时代。**

此后，伴随着消费逐步走到线上和新世代消费者的崛起，传统主力店的引流效率下降、单位租金较低等问题，使百货、超市等大主力店开始逐步退出购物中心的历史舞台。“购物”作为单一要素拉动客流、主力店吸引客流的能力均有下降，商业地产或已进入“去主力店”时代。



如今，消费变得更为多元、无界，愈发难以被定义，首店经济、首发经济、时尚大秀、文化展演、明星到访、IP跨界……都可以成为购物中心吸引客流的新招。伴随着**商品零售告别高速增长时代、消费者对性价比和成本抱持审慎态度**，商品的“品牌”属性在新经济周期中明显弱化，“性价比”、“个性化”、“社群化”、“专业度”等都可以成为消费者在“品牌”之外更看重的商品属性。当然，商品的“品牌”属性与其他多重属性并非对立，而有可能兼得，因此我们讨论的是商品和消费的“后品牌”时代，而非“去品牌”时代：消费者更为看重品牌的实际价值，而非品牌无基础的溢价。

从“主力店”时代迈向“去主力店”时代，从“品牌”时代进入“后品牌”时代，中国商业地产在巨变洪流中，不断探索适应本国国情的发展模式，中国消费者也从全球时尚潮流的跟随者，变为个性化流行趋势的引领者，并反向输出影响全世界。**三十年间，中国商业地产的规模、品质及发展趋势开始在全球范围内形成具有中国特色的影响力，并逐步引领世界零售消费与商业地产的发展潮流。**

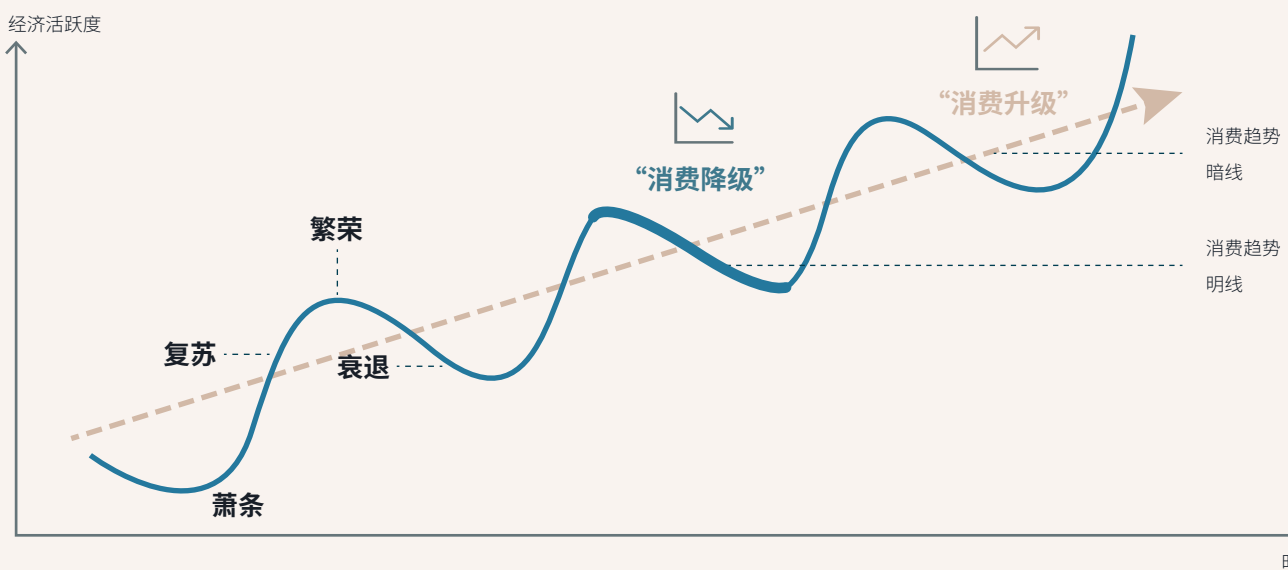
我们认为，中国商业地产出现远快于世界平均水平的变化的底层逻辑是**消费群体的代际更迭**（仲量联行《女性消费力洞察报告》，2024年）。从千禧一代到Z世代、后Z世代，家庭结构从“倒三角”变为“哑铃型”，中国的变化正深刻影响商业

地产的发展进程，重新定义零售商业动态适配消费趋势的新需求。

2017年起，官方对中国社会主要矛盾的论述从“人民日益增长的物质文化需求与落后的社会生产之间的矛盾”调整为“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”，对需求的描述也从“物质文化”上升至“美好生活”。可以说，“消费升级”正是贯穿社会经济发展始终的长期趋势。

回顾过去三十年，中国消费需求整体呈现出“消费升级”的大趋势，在代际更迭和经济短周期中，“消费降级”阶段性发生，带来结构性调整。消费者主导的消费端新趋势正从需求侧反哺供给侧，商业开发不可墨守成规，破局方能求新，及时的“响应式调整”已是必然，以紧跟时代发展与消费之变，在内容、场景等多个方面探索新模式，以在严峻的竞争环境中立足且行稳。

图表3.3
“消费升级”与“消费降级”——消费结构性调整的明线与暗线



数据来源：仲量联行研究部

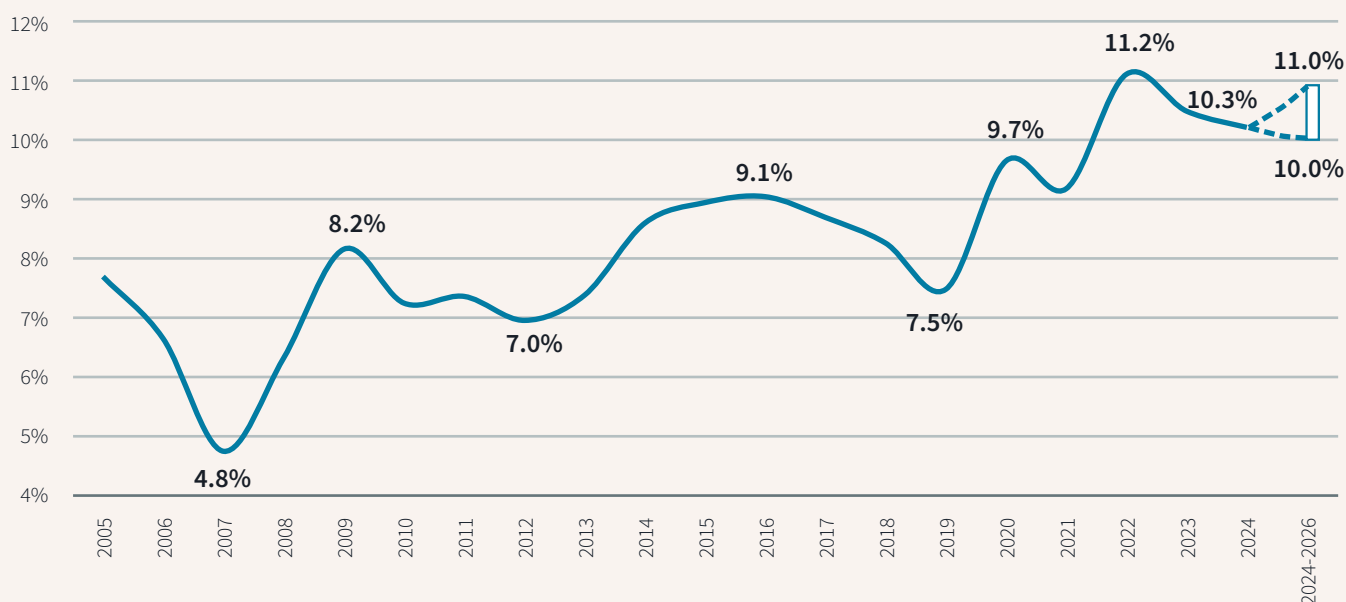
立足高质量发展， 零售地产供需关系再平衡

2013年以前，中国零售地产的开发主要集中在以一线城市为主力的高线城市，空置率在多数情况下控制在8%以下，2007年末更是达到历史最低值的4.8%。2014至2019年，与住宅开发提速相伴，商业地产开发和商业资源开始大规模下沉。尽管新增供应高企，不断创历史新高，但需求同步增长，平均空置

率在2016年达到9.1%的新高后，于2019年末回落至7.5%的良性水平。2020年开始空置率再度攀升，2022年收至11.2%，较2019年末上升3.7个百分点。2023年至今，市场基本面持续修复，空置率持续回落，2024年上半年平均空置率改善至10.3%，相比2022年末回落0.9个百分点，但与2019年末的7.5%仍有差距。可以说，中国零售地产市场仍在新经济周期中缓慢修复。

图表3.4

2005-2026年中国优质零售地产市场平均空置率及预测



注：2024年数据截至上半年，其他年份为年末时点值；2024年末至2026年末为预测区间值。

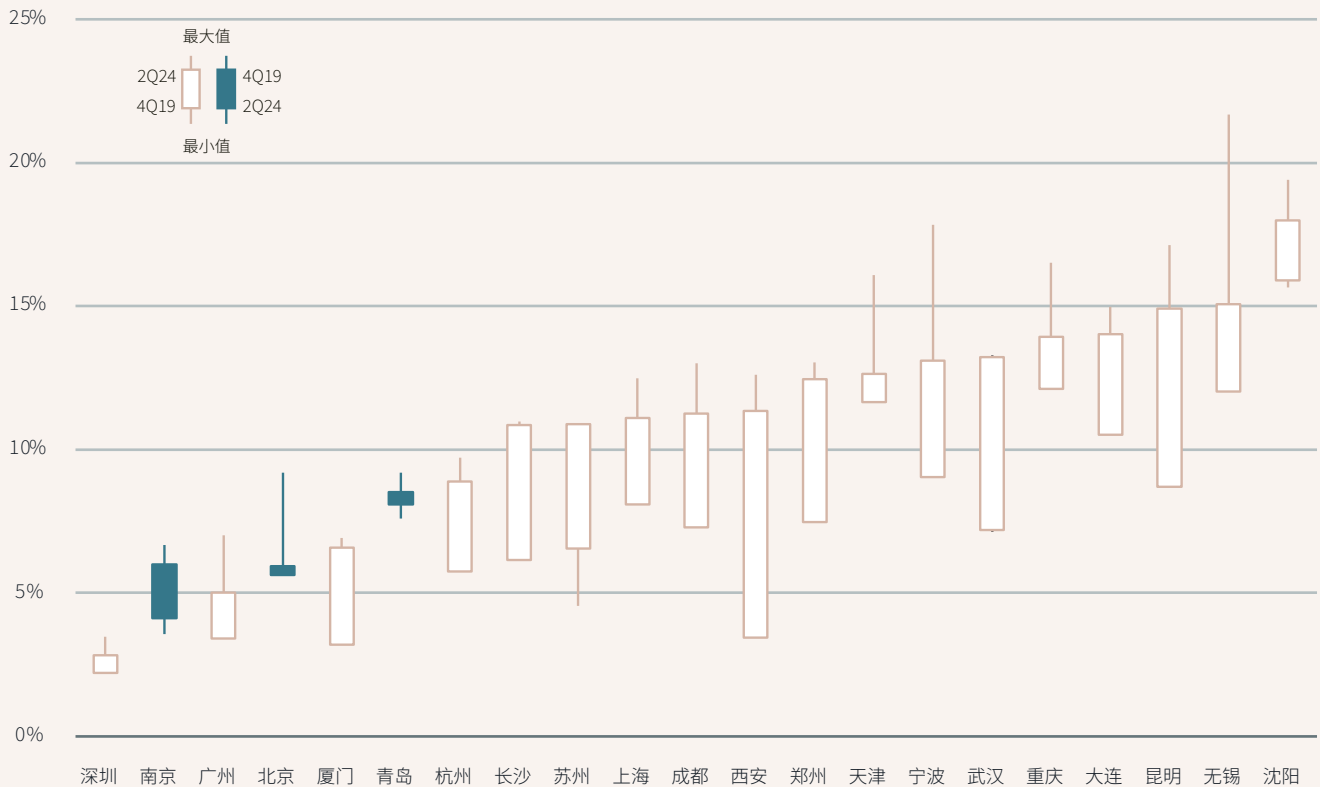
数据来源：仲量联行研究部



在城市层面上,从截面数据来看,北上广深四大一线城市的零售地产市场空置率显著较低。从时序走势来看,一线城市的空置率从2023年开始明显回落,降幅高于非一线城市,但大部分

城市空置率与2019年末相比仍有所提高。总体来看,低线城市面临人口外流、消费力外溢的挑战;相较而言,一线城市的消费基本盘更加稳健,市场韧性和修复力更强。

图表3.5
2019-2024年中国重点城市优质零售地产市场平均空置率走势



注:基期为2019年末,报告期为2024年上半年末。
数据来源:仲量联行研究部

总体而言,中国零售地产市场正在重建新均衡,未来三五年内全国平均空置率总体企稳在10-11%区间范围的可能性较大,同时新增供应也将回归一线城市和强二线城市,空置率上行压力仍存,而需求侧基本面在短期仍不会实现根本性扭转。在这一预期下,零售商业地产中的老旧物业、传统载体或面临经营压力,须尽早调整、防范风险。

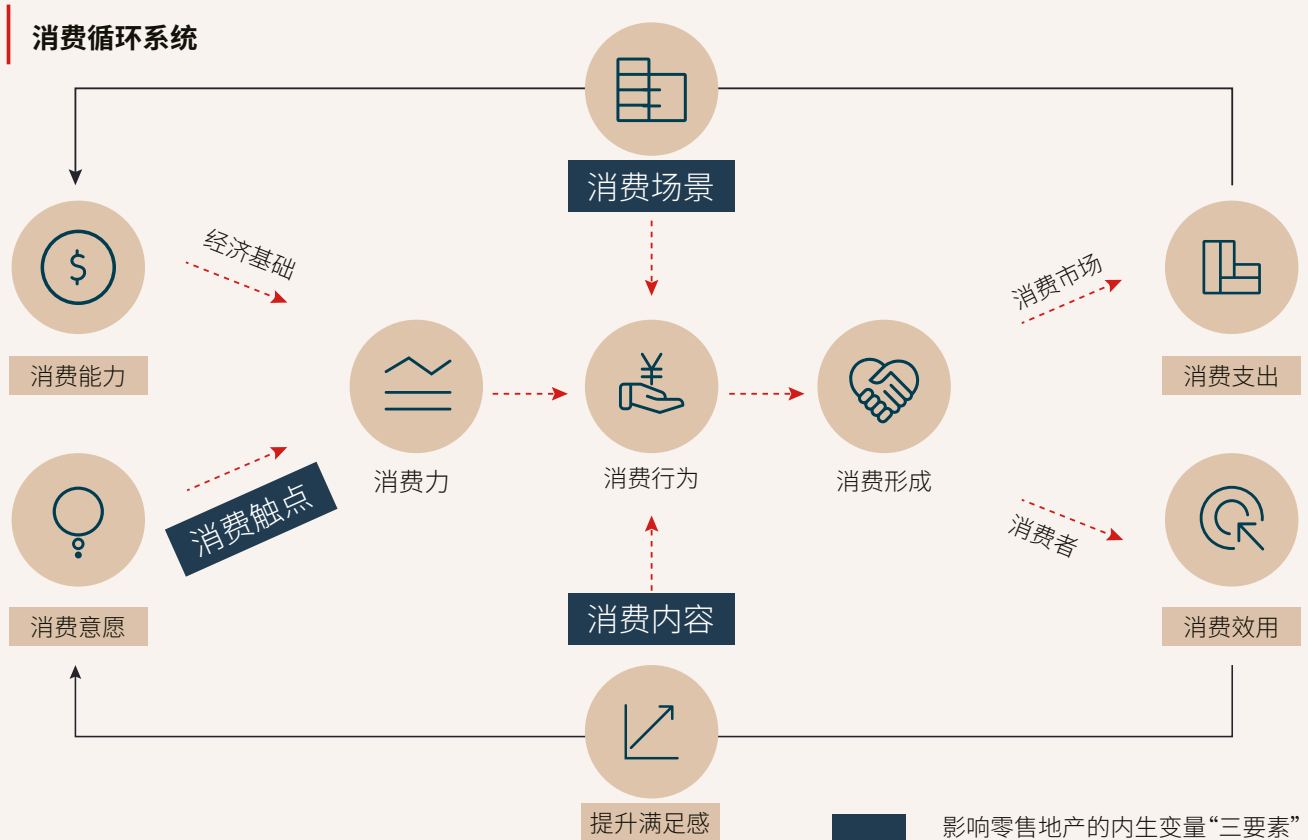
消费循环系统： 探索中国零售地产市场的三大内生要素之变

消费触点、消费场景、消费内容： 决定现代零售地产的“三要素”

依据仲量联行“消费循环系统”模型，宏微观两大循环共同影响零售地产市场走势。在宏观层面，消费支出的最终形成是拉动经济增长的重要动力，并通过对就业、收入、社会保障等方面的影响反过来提升消费者的消费能力和消费倾向；在微观层面，消费形成对消费者个体产生的效用，能够提升个体满足感、获得感、幸福感，进而激发下一轮消费意愿，以此实现良性循环。

从零售地产视角来看，在两大循环系统中，宏观经济因素往往属于外生变量，在零售地产市场可控范围之外；而**消费触点、消费场景、消费内容**作为循环中的内生因素，则是决定零售地产基本面的核心“三要素”。

图表3.6
“消费循环系统”模型与零售地产核心“三要素”



数据来源：仲量联行研究部

消费场景：刺激增量，中国式场景营造突破“时”“空”界限

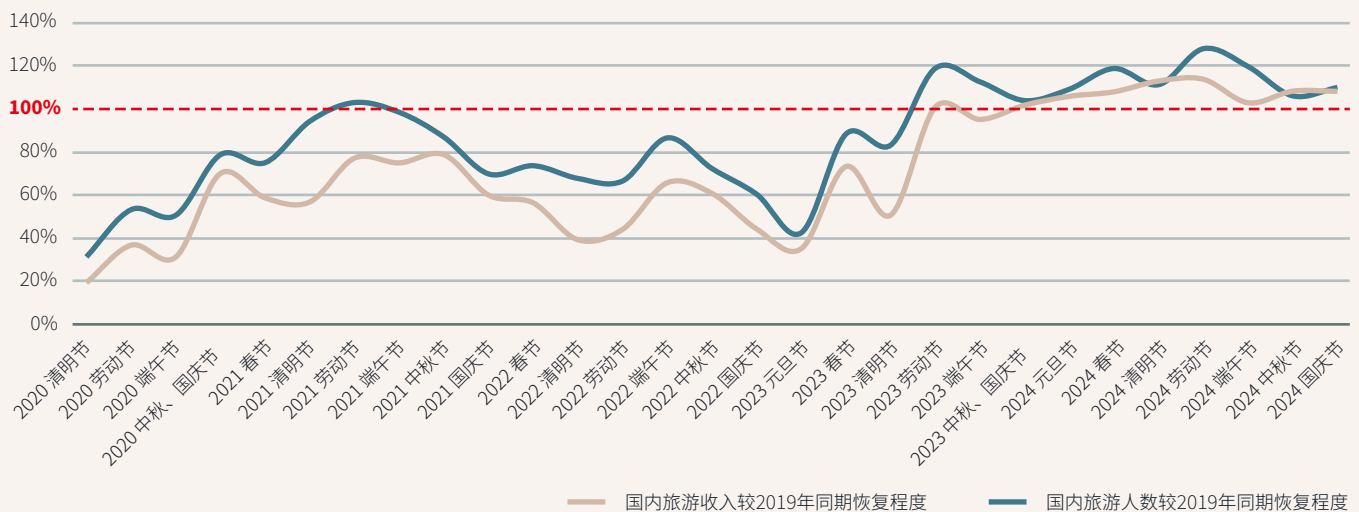
无论是线上或线下、虚拟场景或实体场景，场景都是消费的载体基础。消费场景营造 (retail place making) 是全球零售商业市场千禧年以来的主旋律，当中的焦点仍是实体场景。**从实体消费场景营造来看，消费扩容须突破“时间”与“空间”的既有约束：在“时间”维度，营造新场景，延长消费闲时段、加密消费忙时段，创造消费支出的可能性；在“空间”维度，清除限制消费的既有载体盲区，让消费者在新空间、新区位、新场景中释放消费潜能。**

首先，激活消费潜能，现阶段中国式消费场景营造的首要发力点在于突破“时间”约束。在经济调整周期中，普遍趋于审慎的

消费观减缓消费基本盘增速，并带来各行业参差不齐的结构性调整。零售地产对经济面变化的响应式调整，其中一个关键路径便在于**延长消费时段，以打破既有时间维度的约束。在年消费时段上，节假日经济成为激活消费者“闲时”消费的有效措施，变波谷为波峰。**各大城市营造出节假日消费的良好氛围和友好场景，广揽外地客，留住本地人。**在日消费时段上，夜经济依托夜间消费场景营造，有效激活消费新需求，变废时为效时。**夜游、夜秀、夜演、夜食、夜娱……都在努力挖掘消费者的潜在需求。“十四五”规划中已明确节假日经济与夜间经济的重要性，并提出发展目标。从政策实施的效果来看，节假日经济和夜间经济对地方经济的拉动作用十分显著，南方城市和中西部城市表现尤为亮眼。

图表3.7

中国节假日旅游人数及旅游收入恢复程度



注：因官方未公布2024年端午节与2019年基期的对比增速，数据由2023年同比数据计算而得。

数据来源：国家文化和旅游部，仲量联行研究部，2024年10月

其次，中国零售消费已从1.0时期的“纯购物”消费，历经2.0时期的“一站式”消费，走向3.0时期的“无界性”消费，消费场景营造正全面打破既有“空间”范式，增加城市商业密度，但商业运营的营利性与可持续性仍存考验。如今，各种载体在运营过程中，都伴有消费职能空间的打造。载体本身已不再局限于传统类型的商业空间，二次利用的厂房、体育场馆的周边、公园绿道的动线、老旧社区的街铺……都可以在地产创新中，再次焕发商业新机。**多元载体所营造出的消费新场景从地理区位角度看，是对“城市级—区域级—社区级”三级商业体系的有效补足与完善，解决了“去哪里消费”的问题。**中国各大城市大

量涌现“非标”商业新空间、新载体，已从供给端说明载体创新的必要性。但从运营角度来思考，项目的营利性和可持续发展却一直此类商业地产现阶段面临的难题。相较于传统购物中心，非标商业可租赁商业面积与公区面积的比例往往不对等，而对公区的打造和维护往往又对资金提出了相当高的要求，这是中国非标商业如雨后春笋般涌现后即将面临的行业大考，场景的创新拓展也将在经历市场整合与优胜劣汰后进一步回归商业逻辑的理性。



消费内容：业态结构调整拉低零售地产空置率修复的含金量

消费内容天然地随着时代变迁而变化。经济发展水平、代际变化等因素都对每一个社会阶段的消费内容具有决定性影响。消费内容的“广度”、“深度”和“新奇度”都催生出消费新趋势的内核。“广度”囊括消费多样性，“深度”探索消费细分领域，“新奇度”催生消费新品类和新方向。例如，衣食住行游购娱的多样性体现出消费“广度”的扩容；冬奥会后，冰雪运动相关产业链消费的大幅增长，体现出体育运动和相关消费在细分赛道的“深度”下潜；二次元经济则是一种“新奇度”的具象表现。零售地产运营招商往往围绕着消费内容的“广度”、“深度”和“新奇度”探索可能性，首店经济、名店经济就是对三大维度挖掘的最佳案例。

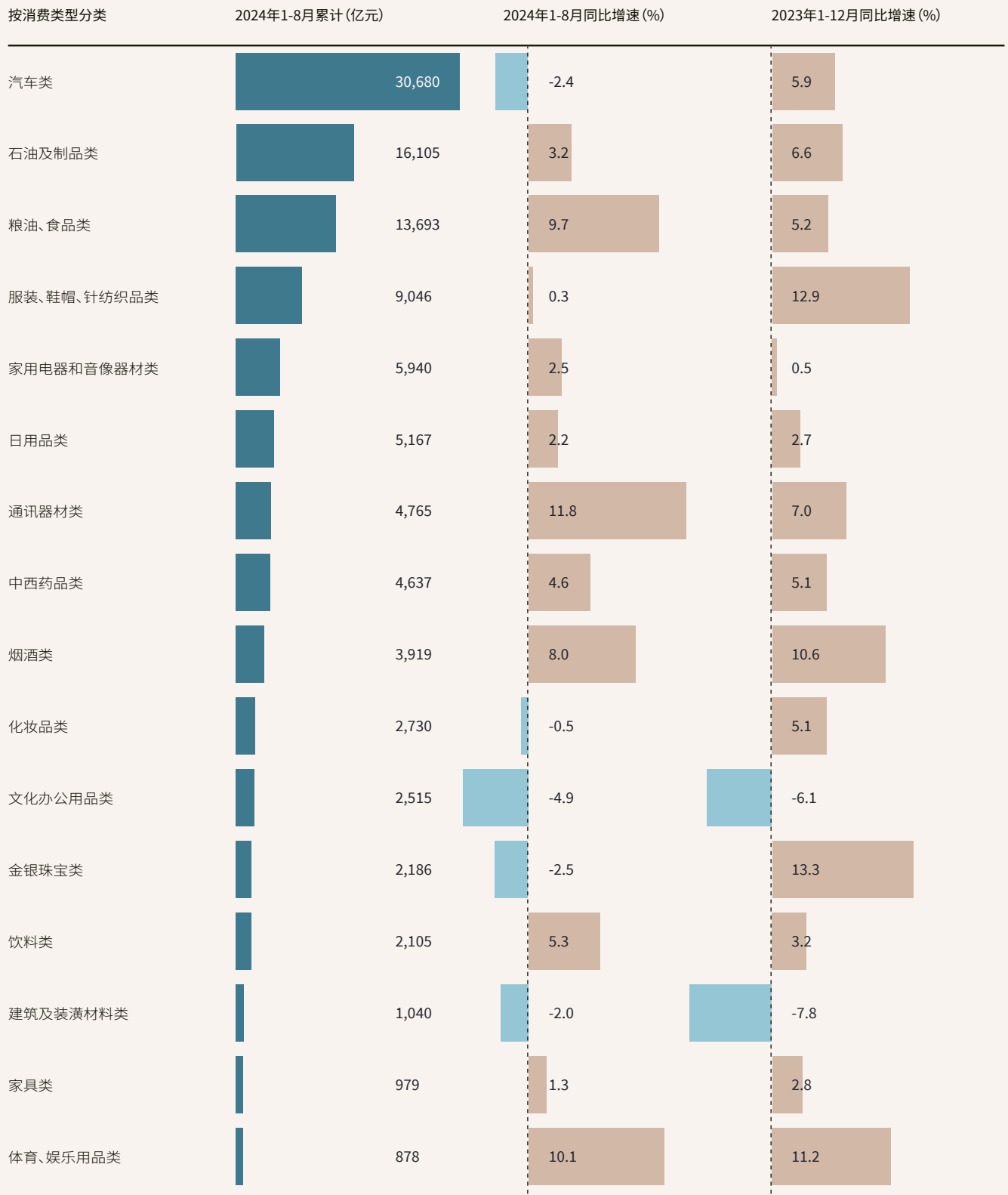
从消费者视角出发，消费内容被赋予新一层内涵，即对商品的买单意愿，这便是商品价值“货币化”。在今天中国的消费市场，消费者愿意为之买单的逻辑具有鲜明的时代特征和世代

共性，不同消费群体在有限的预算约束下所产生的消费效用也呈现出代际差异、社群差异、家庭差异和个体差异。尤其在强预算约束下，消费的收入效应更体现出消费群体对商品消费和服务消费内容的认同差异。因此，宏观消费数据对于零售地产运营无疑具有前瞻性启示。

统计数据显示，2024年前8个月，相比时尚零售类业态消费的承压态势，体育娱乐业态、通讯商品业态、饮品类消费走势平稳甚至增势强劲。零售地产需求端数据的态势大体也跟随宏观消费数据变动而行：服务消费逐步承接商品零售，跑赢了服饰、鞋包、珠宝、配饰、化妆品等昔日购物中心营收主力的表现。总体而言，零售商业增量需求从零售等高租金业态转向由体验等低租金业态承接，这一业态结构调整在一定程度上拉低了零售地产空置率正向修复的含金量，因此运营方应关注中国零售地产平均空置率正向修复过程中租金收益修复斜率的不对等性。

图表3.8

社会消费品零售总额分业态增速



注:数据为限额以上单位商品零售额。

数据来源:国家统计局, 仲量联行研究部, 2024年8月

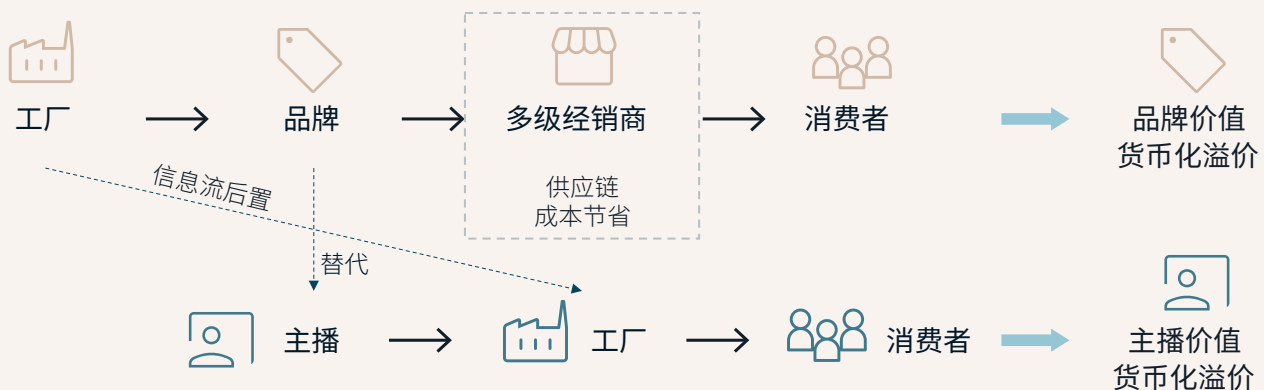
消费触点：消费信息传导机制改变，重塑商品价值“货币化”逻辑

中国强大的物流基础设施建设和低廉的物流成本，让线上消费的渗透率和增速在世界保持领先。近年来，随着短视频平台的兴起，如何引爆更多的消费热点、将流量转化为销量，成为整个零售行业的核心议题和实体零售面对的全新课题。“消费触点”作为信息流触达消费者的第一步，是激发消费意愿、将消费力最终转化为消费支出的起始点。消费触点难以穷尽，且在不同的消费群体间存在异质性。直播行业的快速崛起正在悄然改变消费信息流的传导机制，重新构建消费形成机制的底层逻辑。

过去的商品流始于工厂，再到品牌，途经多级经销商，最终在终端门店完成对消费者的销售。这一传导机制为商品带来了

强“品牌”效应，消费者对商品的喜好离不开对品牌的认同。直播电商从根本上改变了这一传导机制，大流量主播对粉丝的影响力深远，在一定程度上已成为品牌价值的直接“替代品”，或使消费者将其对“品牌”的信任让渡于对主播的信任。**直播带货的商品流始于直播推介，消费者下单后，订单信息反馈至工厂，工厂生产发货，最后直达消费者。**消费者与品牌之间形成的传统纽带，正被消费者与主播之间的信任关系部分替代，而品牌从工厂出厂价到消费者的零售价之间的价差利润，即过去品牌以及经销商的分成基础，也已部分被主播及其所在企业分获。换言之，**品牌价值的货币化溢价正在被主播价值的货币化溢价部分所替代。**

图表3.9
消费信息流传导机制



数据来源：仲量联行研究部

直播电商凭借其供应链成本优势，往往能够为消费者供给更低的商品价格。因此，在消费结构性调整的过程中，如果消费者更为青睐平价或高性价比商品，**直播电商将持续削弱传统零售业的品牌价值。**越接近于完全竞争市场特征、客单价越低的商品，越有望发挥直播电商的价值。但在现实中，大品牌、大企业的渠道已感受到头部主播的影响力，也不得不将直播电商作为全渠道战略的重点发力方向。

实体零售商业本就是品牌组合的博弈，消费者对品牌价值认同度的下降会减弱其对品牌价值溢价的买单意愿，有可能给本就不占供应链优势的实体零售带来更大压力。正因如此，越来越多的卖场开始请主播到门店做直播，努力将线下生意重新做回线上。

从消费回归地产：零售地产需求侧在分化中加速迭代

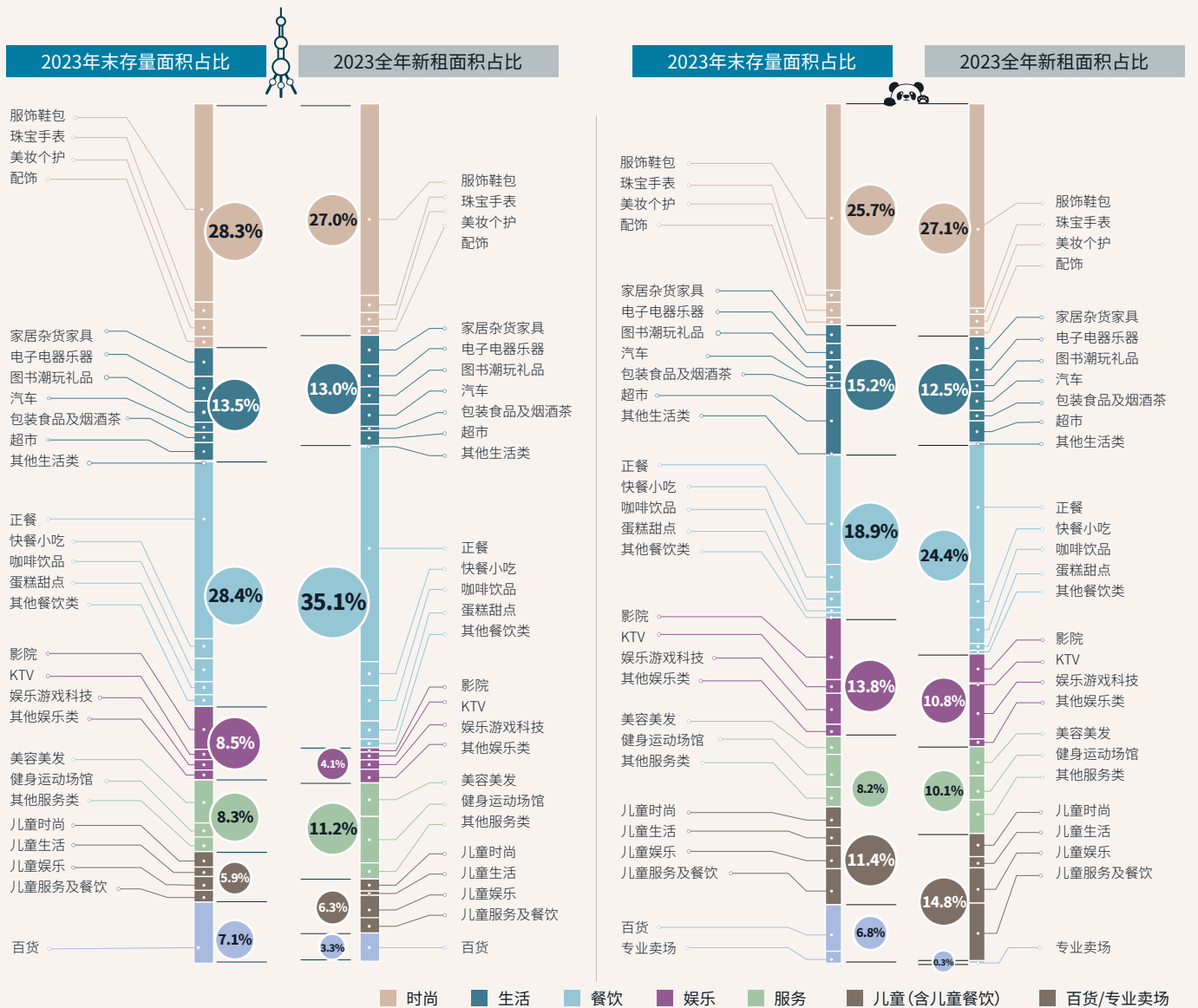
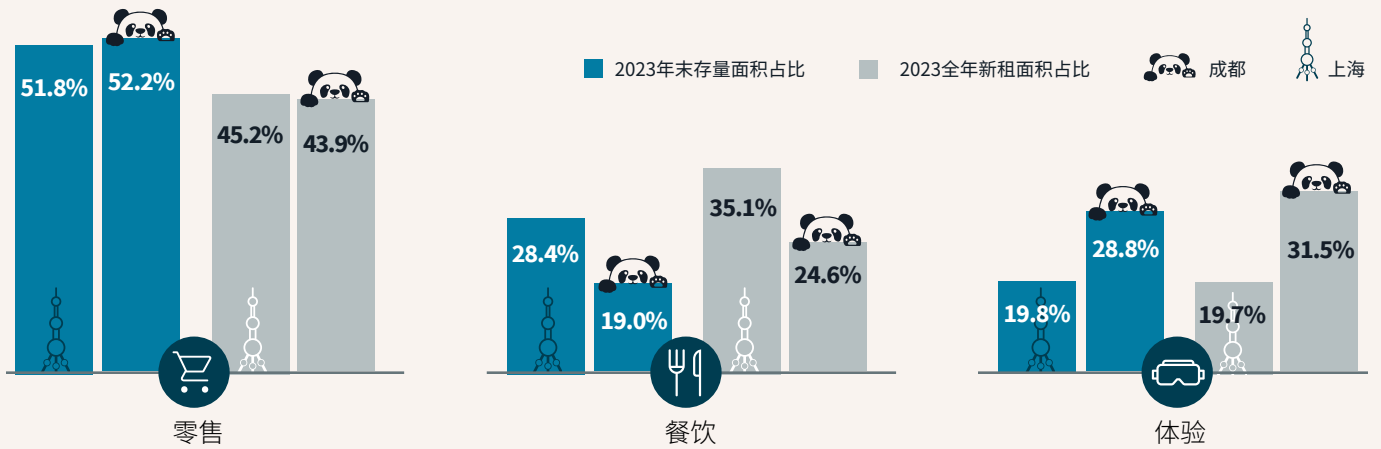
聚焦零售地产需求侧的变化，分别以一线和非一线城市中最具代表性的两大商业城市上海和成都为例，两座城市购物中心的业态组合时点存量数据折射出消费内容的多元性，而增量需求则反映出消费内容的最新趋势。对比两市数据可以看出，零售地产需求侧结构性调整趋势大体保持一致。总体而言，零售业态的占比未来还将进一步降低至五成及以下，餐饮和体验业态

的占比随之提高，上海的餐饮业态占比高于体验业态，成都则相反；百货、超市等主力店的面积将进一步收缩。在零售细分业态中，新能源汽车扩张势头明显。在餐饮中，前两年受挫的正餐正着力挽回丢失的市场，咖啡饮品的扩张动能领先其他餐饮业态。在体验中，医疗美容与儿童娱乐、服务的占比提升幅度较大。



图表3.10

2023年上海与成都购物中心存量与增量业态结构对比



注：两座城市的数据样本以各自城市的中心城区为主。

数据来源：仲量联行研究部

报告总结出以下四大数据趋势，能够代表未来中国零售地产需求侧的发展动能，后文将逐一对四大趋势进行详解。

- 1** 服务消费增速超商品零售，构筑实体商业需求增量的基本盘；
- 2** 奢侈品消费回归理性，中端品牌承压，“平价”经济受追捧；
- 3** 量质齐升，国货品牌在购物中心的存量占比高达3/4，增势喜人；
- 4** 宠物经济、二次元等主打情绪价值的业态强势扩张，增量规模可期。



在消费预算强约束下， 服务消费业态表现领先

2024年前8个月，中国社会消费品零售总额同比增长3.4%，服务零售额同比增速为6.9%，明显快于商品零售增速。在购物中心，服饰鞋包等零售业态的增量持续下降，而与服务消费相关的餐饮、服务、娱乐等业态的总增量已超过零售业态。相应地，服饰品牌扩张趋于审慎，并持续优化零售门店网络布局，以提升经营效率，而服务零售因其相对较大的承租面积，已成为新开业商业项目招商的主要抓手和解决商业中高区面积的重要需求来源。

在实操层面，服务消费业态作为成本敏感型业态，更为重视单位面积成本节省，且服务消费业态对门店的昭示性、进深比等建筑形态和空间要求低于传统零售业态，是购物中心“边角余料”和弱动线空间去化的主要抓手。非标商业可将服务消费业态的比例提升至八成以上，小体量项目甚至可实现100%“去零售化”，改以餐饮、服务、娱乐代之。因此，服务消费业态的增量在更广义的零售地产中的占比有望达到2/3或更高水平。在有限的消费预算约束下，预计商品零售业态部分需求已被服务消费业态承接，短期内市场增量也将由后者主导。



中高端品牌价值重塑之路， 低弹性“平价消费”时代到来

作为购物中心主力消费人群的中等收入人群消费的降频、降标、降价，让不少定位中端市场的服饰、鞋包、化妆品品牌面临挑战，部分客单价在千元以上的中端品牌销售承压，尤其是商场中区的服装品牌压力较为明显。奢侈品消费头部化现象在2024年进一步强化，二线高端品牌、轻奢品牌探索布局下沉市场的可能性。对轻奢或中端品牌而言，如果能在品牌价值、设计认同、IP跨界、社群打造等主流策略上有所建树，可有望拉长品牌的生命周期。

中国消费市场在2024年真正体现出“大众消费”（mass market）的显著特征，低单价品牌和品类也在一段时期内主导零售消费市场。折扣店、平价日用品、平价餐饮、平价超市等业态，成功为零售地产项目引流，非核心区位商场的一楼已出现折扣店。同时，部分零售地产项目主动接洽奥莱运营商，考虑转做城市奥特莱斯，即折扣店集合卖场。



文化自信，国货经济方兴未艾，国潮时尚未来可期

中国各个城市正充分调动深厚的历史人文底蕴，结合场景营造，拓展零售叠加服务的消费产业，努力为城市基底的“现代商业表达”以及商业空间、运营的适配性问题交出满意的答卷。以西安“长安十二时辰”为例，大唐盛世般的消费场景营造吸引各年龄层观众，展现中华历史人文风采的消费场景与兼具现代商业特质的消费内容。

与传统文化回潮相伴，国货品牌迅速崛起，在潮流服饰、化妆品、新能源汽车、咖啡茶饮等各大领域大放异彩。仲量联行数据显示，以成都为例，国货品牌与国外品牌在购物中心的占比达到3:1，而这一比例在中国主要一二线城市的差异并不显著。在“量”的突破之外，“质”的飞跃更是国货品牌角逐国际市场的立足之本。越来越多国货品牌凭借出彩的设计、稳定的品质和出圈的品牌感受，收获并不低于同等国外品牌的商品溢价。近期的消费类品牌融资结构表明，在社会资本推动下，以食品饮料、生活方式为主的国货品牌将成为未来一两年内零售地产增量需求的重要来源。

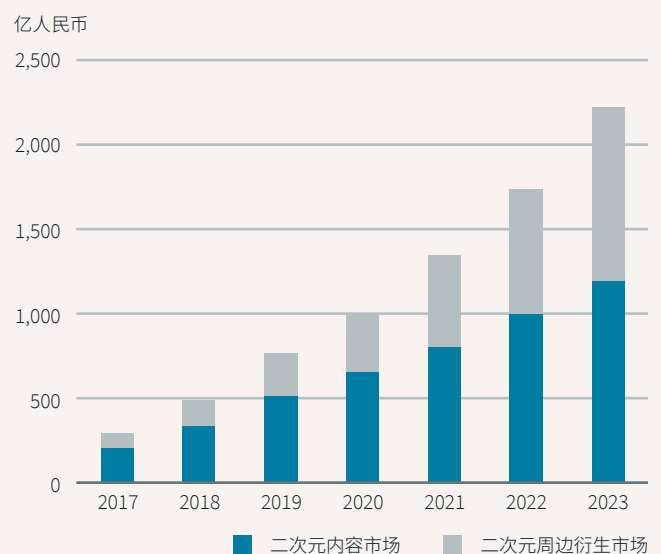


从功能到情绪，“精神类”消费主打情绪价值，前景广阔

中国消费者的消费逻辑正逐步从商品功能用途演变为消费催生的情绪价值，近期热门的宠物经济与二次元经济便是最好例证。宠物经济在“个体化”时代和单身经济中快速成长，宠物带来的陪伴型情绪价值受到市场认同。在实体商业方面，宠物友好型商场已成为商业运营破局消费增量的有效尝试，越来越多的商场引入大量宠物服务类业态，收获爱宠类消费者青睐。据媒体报道，2024年1至7月，国内新注册94.5万家宠物行业相关企业；2023年，中国城镇宠物消费市场规模达2,793亿元，预计到2026年将跃升至3,613亿元。中国宠物经济的市场发展潜力巨大，未来的零售招商、业态创新以及消费场景营造都应重点关注。

伴随Z世代消费群体逐步进入市场视野，盲盒经济、二次元经济等典型案例向市场传递出“精神类”消费强势崛起的信号，且此类消费具有强代际特征。年轻一代消费群体愈发重视消费的情绪价值，愿意为“喜欢”买单。精神类消费商品的价格更接近于艺术品的定价逻辑，与社会群体的综合购买力高度相关。2017年开始，中国泛二次元经济以年均50%以上速度增长；2020年进入稳定发展期后增速仍稳定在30%左右的高位。各类“谷子(Goods)店”高速扩张，为商业项目招商注入新动能。

图表3.11
2017-2023年中国泛二次元经济的市场规模



数据来源：艾瑞咨询，仲量联行研究部

穿越周期: 商业地产产业链延伸, 资产盘活与能力输出“轻重”并举

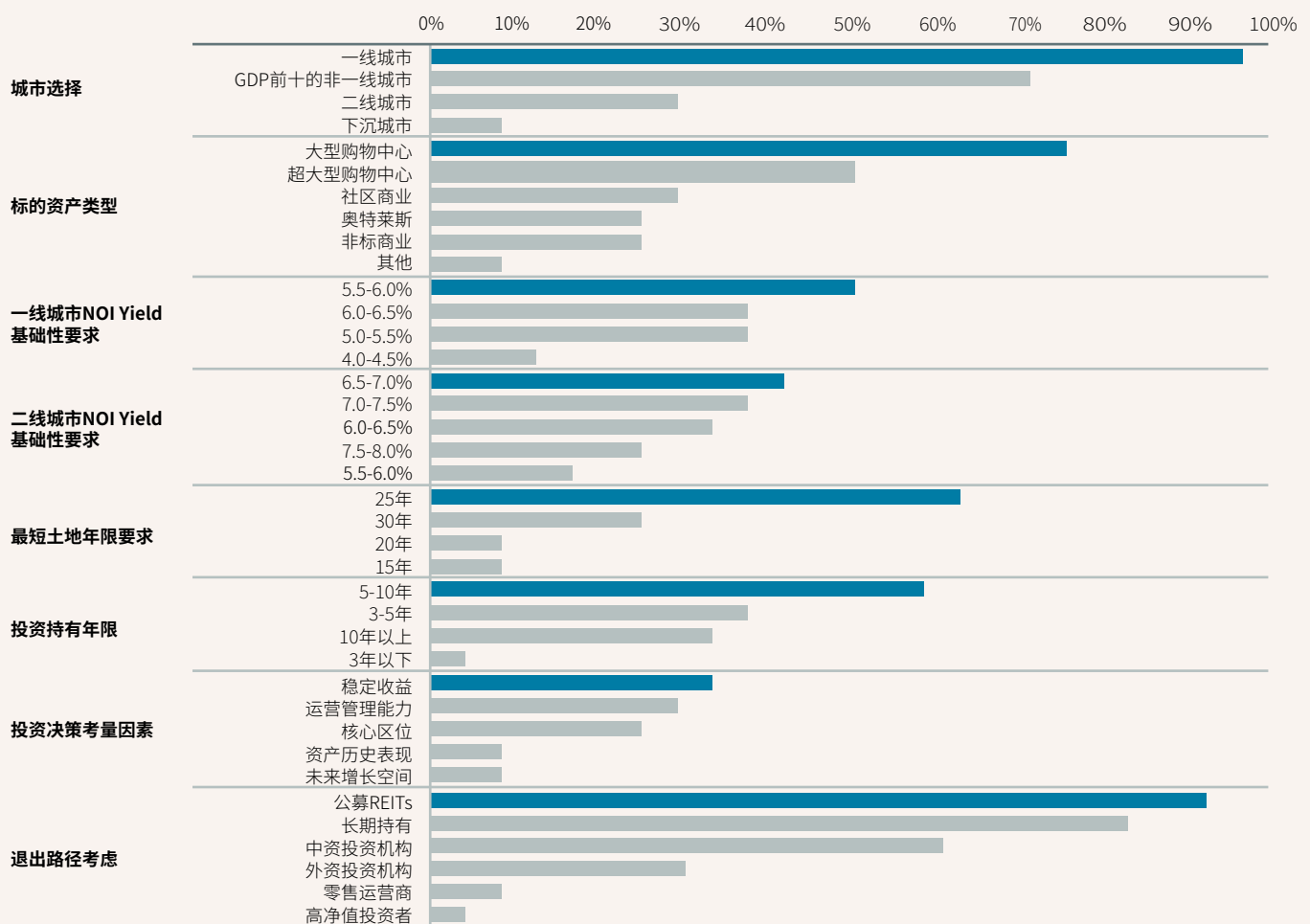
机构投资者在短期承压市场, 搜寻中国零售资产投资机会

面对承压的零售商业大环境, 投资方对零售资产的投资更趋严谨, 风险溢价推高投资回报率的目标设定。仲量联行在2024年6月进行的调研结果显示, 目前投资机构对一线城市零售资产的投资回报率普遍要求在5.5-6.5%以上; 非一线城市则更

高, 达到6.5-7.5%以上。地处高线城市核心区位、土地年限不低于25年、具有稳定现金流的大体量零售资产更受青睐, 且要求在周边三五公里范围内尽量避免出现直接竞品项目。由于大部分投资机构目前尚不具备零售商业运营能力, 多数受访企业表示会考虑与轻资产商管公司合作, 委托运营。此外, 市场上存在部分投资者搜寻压力资产乃至不良资产的投资机会, 其交易价格的心理预期远低于市场平均水平。

图表3.12

2024年仲量联行零售地产投资调研结果



数据来源: 仲量联行投资及资本市场部、研究部



政策开路, 消费类REITs强化零售资产流动性的示范效应

2023年3月, 消费基础设施纳入中国REITs试点范围。在中国目前已发行的公募REITs项目中, 消费类REITs约占一成左右, 其主要资产标的物均为头部企业的优质零售资产。基于公募REITs对底层资产经营状况的基础性条件设定, 目前中资企业所开发或持有的零售资产中, 仍有相当大比例的资产在通过REITs进行融资或阶段性退出的路径上, 面临一定困难。但消

费类REITs上马对于零售资产退出路径探索、资产流动性提升等方面具有示范效应, 正向提升市场投资意愿, 对零售地产市场发展具有跨时代意义。

现阶段, 大多数零售资产在实操层面上仍需解决现金流问题; 而从长远来看, 开发企业从即售型物业转向经营性物业, 实乃大势所趋。头部开发商的转型具有市场引领性、示范性, 已有少数开发企业的经营性收益开始占据主导地位, 其中零售消费类资产的良性运营是关键。

04

物流地产



中国物流地产发展回顾

现代物流是与国民经济发展息息相关的先导性、基础性、战略性产业。物流是具有显著关联效应、溢出效应、涓滴效应的复合型产业，涉及交通、运输、仓储、通信、农业、工业、商贸、服务等行业产业。

中国物流地产起步较晚，但在改革开放以后与经济协同快速发展。物流地产作为物流服务的关键载体，本身也呈现出逐步演进的时代化特征。

在早期，物流地产以功能单一的普通仓库为主流产品。这些仓库往往由农民自建仓库、老旧厂房等改造而来。它们的位置通常紧邻工业生产厂房或交通要道，便于存储大宗商品和具有一定附加值的工业制成品。

进入21世纪，中国居民消费需求出现快速增长和呈现多元化趋势，制造业和对外贸易也有较快发展，极大刺激了物流地产需求。2005年前后，主要外资物流地产开发商相继进入中国，标志着中国物流地产进入现代化阶段，标准化高标仓供应量逐渐增加。

伴随着中国电子商务行业的兴起，物流地产市场需求日益增加，高标仓的优势日益显现。为适应现代物流终端用户对快速进货和出货、设置货物分拣流水线 and 自动分拣系统等要求，高标仓在层高、地面承重、立柱间距、地坪等产品标准方面有了更为标准化的提升。另一方面，高标仓在规范性上也更完善，如消防等级逐步提升到丙二类及以上，存放的货物实现了细分和专仓专用。

为适应市场需求的变化，物流仓库重点提高装卸效率和配送效率。高标仓愈发重视产品升级，除卸货平台满足两面甚至三面卸货需求之外，更配备了可升降平台、硬化防尘地坪、叉车充电站等操作设备。

在2014年之后，产品形态方面，随着土地集约化和仓储物流用地供应的降低，陆续出现坡道库和楼库等多层高标仓新形态。产品层高进一步提升，首层约9-12米，二层及以上可在7米以上；近年来，通过工艺升级，高标仓内部纵向可利用空间亦进一步扩大。与此同时，多种类型的内资物流开发商和投资者开始参与物流地产市场竞争，积极扩大物流地产业务规模。

城市群发展与物流仓储空间格局演化

区域一体化提升物流仓储体系水平

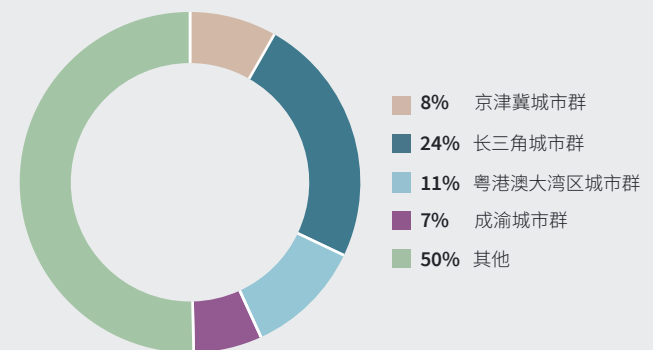
经过约三十年的发展，中国的城镇化率从20世纪90年代初25%左右的水平，持续提升至2023年的66%。交通基础设施建设也实现了快速发展，截至2023年，中国高速公路通车里程稳居世界第一，年货邮吞吐量万吨以上的运输机场有63个⁶。在2023年全球集装箱港口吞吐量百强中，中国共占据20席，其中前十名里有7个来自中国⁷。伴随着人口向城市的聚集和交通基础设施的完善，物流仓储的空间分布格局也经历了显著变化。

物流仓储设施的早期开发主要集中在北京、上海、广州和深圳等城市。由于这些城市拥有高密集的人口、庞大的消费市场以及较为成熟的基础设施，它们自然而然地成为物流仓储的重要枢纽。在过去十年，城市群发展模式逐步显现，尤其是京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝四个主要城市群成为中国经济发展的重要引擎，四大城市群在2023年合计地区生产总值(GDP)接近全国总量的一半。

城市群内部不仅有一线城市作为核心，还出现许多卫星城市。例如，在北京周边的廊坊、天津，以及上海周边的苏州、昆山、太仓、嘉兴等地，都成为新的物流仓储区域节点。以一线城市为核心，卫星城市协同发展，整体物流仓储协同化水平得到显著提升。

图表4.1

中国主要城市群地区生产总值占比(2023年)



数据来源:国家统计局,各地区统计局

⁶ 数据来源:交通运输部,中国民用航空局,国家统计局

⁷ 数据来源:中国国际贸易促进委员会,美国交通杂志(AJOT)



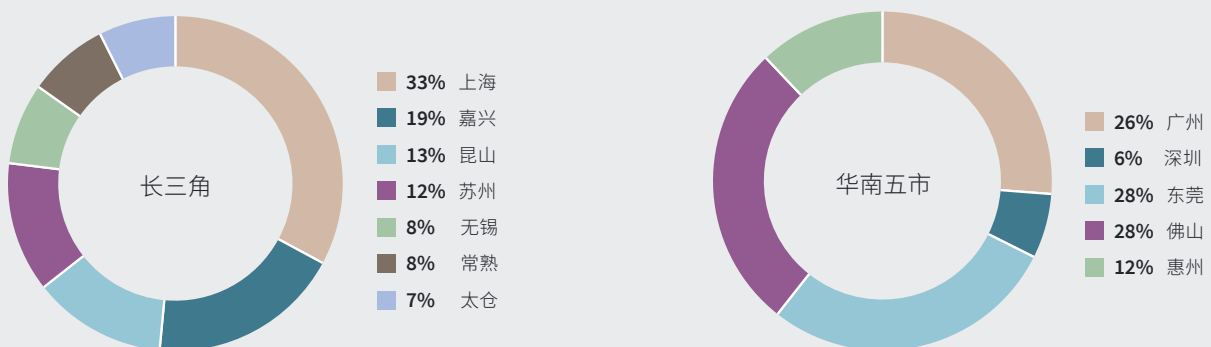
物流节点向外扩散: 区域一体化新焦点

随着城市群内部一体化程度加深,一线城市面临着土地成本上升、土地供应紧张等问题,产业和人口在近年开始出现向外扩散的趋势,促使物流仓储企业开始探索新的发展空间。一些物流中心枢纽的周边城市,凭借地理优势、政策支持以及产业基础,逐渐成为新的区域节点。城际交通网络的快速发展,为这些城市带来承接中心枢纽城市物流需求的机会。同时,这些城市通过优化自身的产业链,并加强与其他城市的联动,进一步提升区域内物流的效率和服务质量,成为区域一体化发展的新焦点。

据仲量联行统计,截至2024年上半年,昆山、常熟、太仓、嘉兴四座上海卫星城非保税高标仓存量总计已超过上海市高标仓的存量规模,占长三角地区非保税高标仓总量的约47%;东莞、佛山是广州、深圳的周边物流节点城市,其非保税高标仓存量规模均超过广州,合计占华南五市(广州、深圳、东莞、佛山、惠州)非保税高标仓总量的一半以上。

图表4.2

长三角、华南五市非保税高标仓存量分布
(截至2024年上半年)



数据来源:仲量联行研究部

消费市场驱动物流地产发展:规模扩张与模式创新共促快速增长

中国消费市场作为物流地产发展的核心驱动力,直接推动该领域的快速增长。回首过往三十年,中国消费市场发展日新月异,在三十年前,在各城市中,仅有北京的年社会消费品零售总额超过千亿人民币。在2001年中国加入世界贸易组织后,外资与本土品牌共促消费多元化发展,加上居民人均可支配收入的迅速提升,至2004年,全国范围内共计7个城市社会消费品零售总额突破千亿人民币,该数字在2014年达到67个。

近十年间,消费场景与模式不断升级,国民消费能力持续增强。根据经济学人智库的预测,预计139个城市将在2024年达到千亿消费城市的门槛;到2034年,预计该数字将进一步增至198个。

图表4.3

社会消费品零售总额超千亿城市分布



数据来源: EIU, 仲量联行研究部



伴随互联网硬件设施的深度升级与迭代，中国迈入“互联网+”消费新纪元，新兴消费品牌快速涌现，成为消费增长的新动力。特别是“双十一”电商活动在2009年首次推出后，线上零售平台进入高速发展期，中国网上零售额年增长率在此后的五年间均超过40%。之后，人工智能等前沿技术引领消费模式多元化发展，直播电商、社交电商、即时零售等新型消费模式迅速扩展市场边界。线上零售的崛起成为高标仓市场增长的重要催化剂。

跨境电商的全托管模式催生物流仓储新需求

中国跨境电商行业从企业对企业（B2B）模式起步开展代工生产。随着相关政策以及基础设施建设不断完善，中国跨境电商商家通过营销渠道扩展、柔性供应链管理等优势，兼顾生产成本管控与消费心智把握，行业精细化运营程度加深，能够满足数量小、频次高、碎片化的订单要求。因此，2013年以来中国企业对消费者（B2C）模式跨境电商迅速兴起。近年来，AliExpress（速卖通）、SHEIN（希音）、Temu（拼多多跨境电商平台）和Tiktok Shop（字节跳动跨境

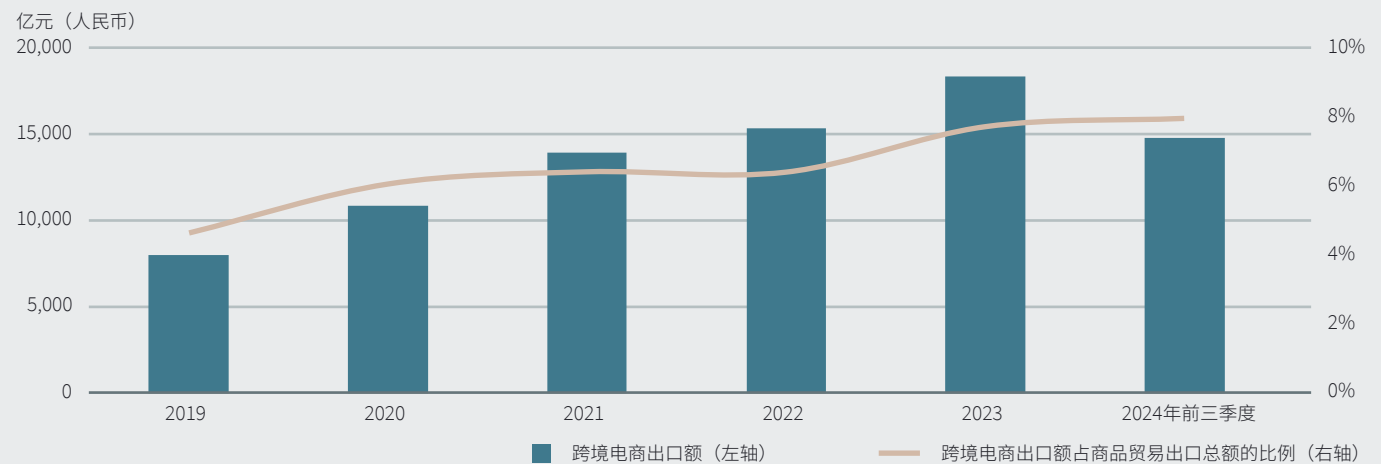
电商平台）四大中资跨境电商平台迅猛发展，被合称为跨境电商平台“四小龙”。在平台发展的带动下，中国跨境电商出口额连年显著增长，对商品贸易出口的贡献率也逐步提升。

自Temu首创的跨境电商“全托管”模式上线后，该商业模式凭借差异化的竞争优势，引发了跨境电商行业的新一轮变革。通过集约化的运营投放、客户对接和供应链管理，全托管模式大幅降低了中小微制造企业参与全球竞争的商业门槛，并实现物流成本的优化，提高商品履约率和消费者体验。凭借价格和供应链效率方面的独特优势，跨境电商平台“四小龙”迅速扩大市场份额。2022年，四家跨境电商平台合计商品成交金额（Gross Merchandise Value，简称GMV）为597亿美元，2023年扩大至1,083亿美元，同比增幅逾80%。

带动产业高速发展的同时，全托管模式在仓储和物流配送方面对供应链和物流设施提出更高要求。一方面，供应商将产品统一运输至跨境电商平台仓库存储，海量的库存意味着大规模的空间需求。另一方面，较高的物流时效要求促使平台建立集约化的仓储系统。因此，大体量的高标仓群成为了跨境电商平台的最佳选择。

图表4.4

中国跨境电商出口额与占商品贸易出口总额的比例



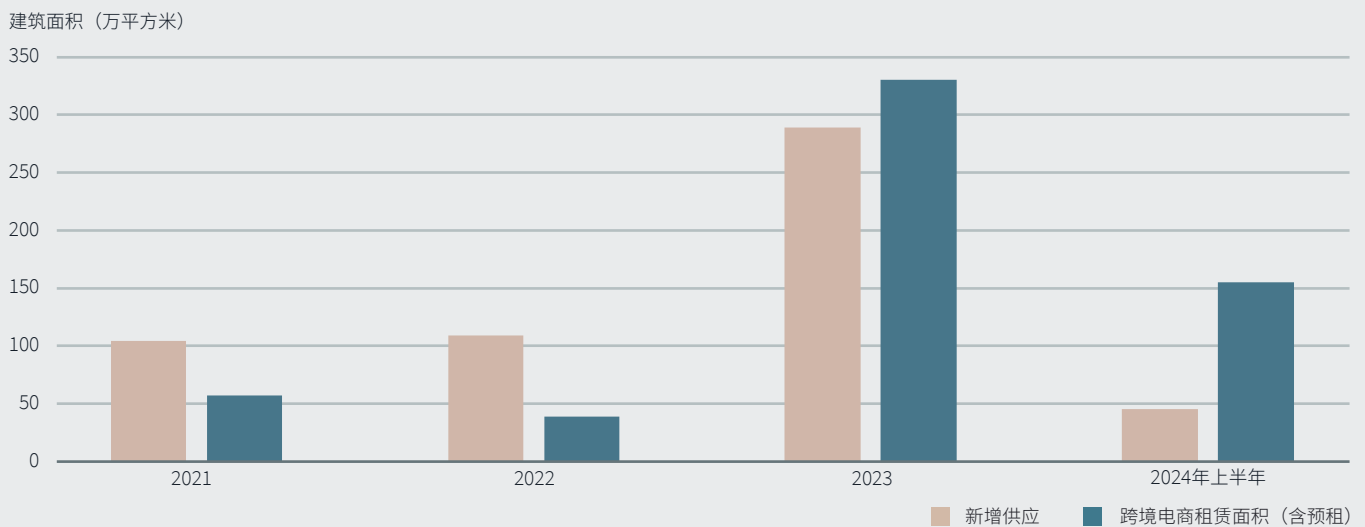
数据来源:海关总署



华南地区拥有与跨境电商业态绝佳匹配的时尚、消费电子产品、家具家电等成熟消费品产业链以及布局完善的物流基础设施，因此具有发展跨境电商的产业和商贸先发优势。跨境电商平台“四小龙”中，SHEIN与Temu将总部设在广州，而AliExpress与Tiktok Shop在华南地区同样设有多个产业基地。

跨境电商平台企业主要在广州白云国际机场这一国家综合货运枢纽周边布局，并拓展至临近广州的东莞、佛山、惠州等地，打造其跨境电商境内高标仓群。2021年至2024年上半年，跨境电商平台在广州、东莞、佛山和惠州等华南主要城市合计完成约582万平方米(含预租)的非保税仓库租赁成交，显著推动了华南地区高标仓的快速去化。

图表4.5
华南四市非保税高标仓供应与跨境电商租赁面积



注：华南四市指广州、东莞、佛山、惠州。
数据来源：仲量联行研究部



全国物流地产市场总结

物流地产市场波动中短期承压显著，需求体现结构性变化

近年来，中国物流地产市场经历显著的供需变化，在非保税高标仓新增供应快速增长的同时，有效需求整体增长偏弱。

从仲量联行追踪的24个主要物流城市的汇总数据来看，非保税高标仓年均新增供应自2016-2019年的647万平方米增至2020-2023年的942万平方米。

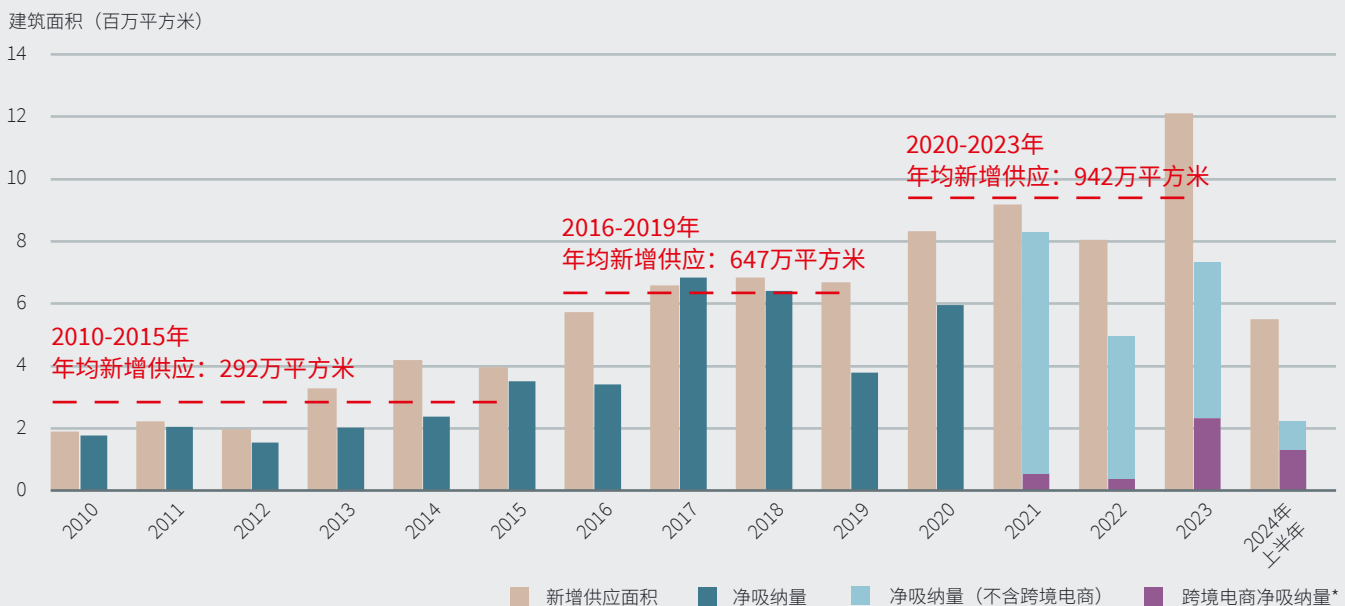
需求端方面，非保税高标仓的传统租户主要包括国内电商平台、第三方物流、制造业和零售商。近年市场需求经历了结构性调整，传统租赁需求呈现疲弱的态势，而跨境电商需求异军

突起。跨境电商在华南地区净吸纳量，从2021年约占全国净吸纳量的7%，攀升至2024年上半年的近六成。

同时，市场呈现出一些局部新亮点。新能源汽车等先进制造业在西安、重庆等城市释放了新的需求。传统零售业态向线上转变促使仓储需求向电商转移，而武汉等城市的折扣零售扩张则带动需求向第三方物流转移。

尽管跨境电商的仓储需求较为亮眼，该行业较高的全国净吸纳量占比从另一侧面反映了全国范围内传统仓储租赁需求增长仍然较为平淡。面对经济不确定性，传统租户采取谨慎租赁策略。第三方物流企业为成本效益进行仓库整合，仓储需求增长放缓。传统电商在业务增长放缓背景下，正持续将仓储需求转回自建仓库，减少外部非保税高标仓储需求。此外，由于部分传统制造行业的业务规模收缩，其仓储需求有所回落。

图表4.6
全国非保税高标仓历史新增供应及净吸纳量

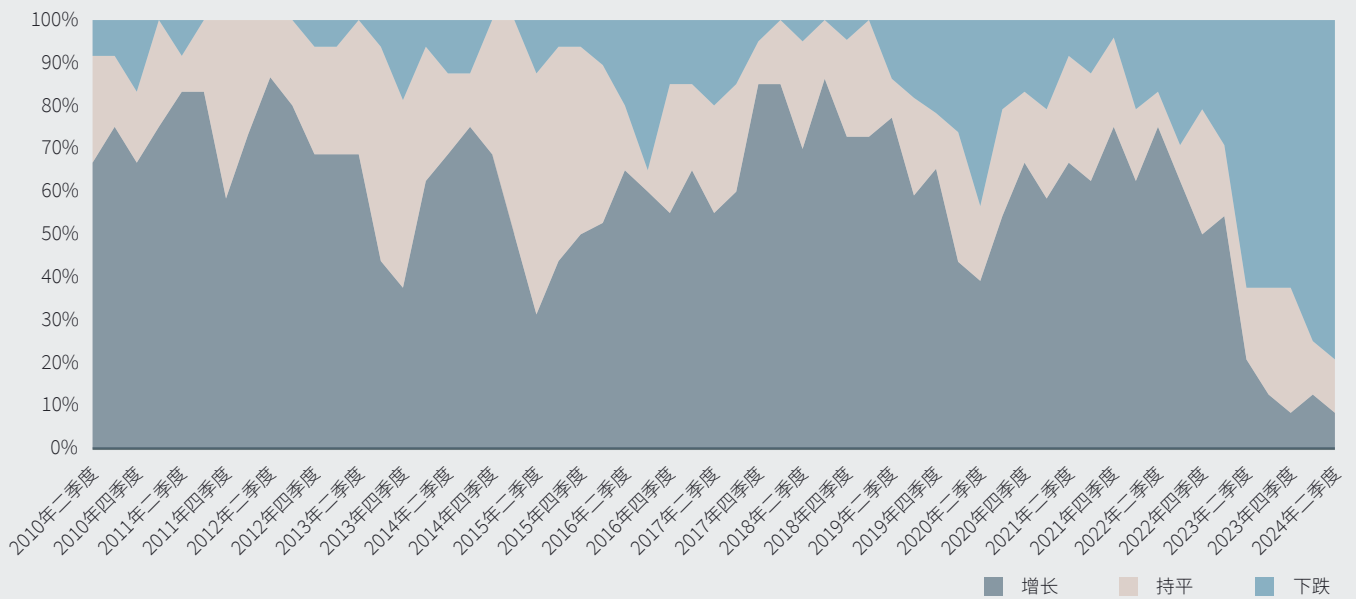


注：以上数据为仲量联行追踪的24个主要物流城市汇总数据；
*跨境电商净吸纳量指跨境电商企业来自华南四市（广州、佛山、东莞、惠州）的非保税高标仓净吸纳量（不含预租）。
数据来源：仲量联行研究部

近年来，面对新增供应的激增与整体需求复苏缓慢的双重压力，物流地产市场供需关系进一步调整。自2019年起，受贸易摩擦和疫情影响，物流地产市场供需差距逐步变大，租金水平整体出现下跌。仲量联行追踪的主要物流城市中，超过四成数量的城市租金在2020年上半年未出现环比下跌。2020年下半年疫情逐步得到控制后，租金水平得以短暂复苏。

2022年下半年以来，物流地产市场租金水平进入新一轮下行周期。除疫情管控因素外，一线城市周边卫星城新项目集中入市、整体租赁需求恢复偏缓是前期租金下跌的主因。随着2023年一线城市新增供应入市加剧竞争，租金下跌的范围进一步扩大，市场持续承压。截至2024年上半年末，仲量联行追踪的主要物流市场中，近八成出现租金环比下跌。

图表4.7
全国非保税高标仓市场租金环比历史变化



注：上图体现全国主要物流地产市场租金环比季度变化类型的占比，单季度环比变化在±0.25%以内为“持平”，以外为“增长”或“下跌”。
数据来源：仲量联行研究部



区域物流地产市场特征

华南地区

过去三年华南五市供应持续放量，每年新增仓储面积从2021年的104万平方米增长至2023年的289万平方米，总存量达到1,377万平方米。与此同时，基于粤港澳大湾区拥有较完整的产业链和供应链及全球性价比电商巨大的消费市场空间，外向型经济转型带来对仓储旺盛的需求，非保税物流仓储市场净吸纳量从2021年的97万平方米增长至2023年的235万平方米。在供需两旺的市场结构特点下，整体空置率保持平稳。2024年上半年，跨境电商企业作为仓储市场的绝对主力租户，带动空置率继续下降。但各物流地产项目在租金上展开价

格竞争，背后反映了传统租户加大成本控制力度，对仓储需求降低。

展望未来，一方面，跨境电商的后续发展动能受地缘政治的影响存在不确定性，而仓储供应持续放量下空置率将承压，去化速度将放缓，租金竞争将更加激烈。另一方面，伴随着全球经济温和复苏，华南地区产业链和供应链的竞争力将进一步兑现价值，跨境电商对华南仓储市场的积极布局为稳定市场需求提供了坚实的基础，租金和空置率有望维持在投资可行区间。

图表4.8

华南五市非保税物流高标仓项目分布图



数据来源：仲量联行研究部

华东地区

长三角地区高标准物流仓储供应在过去三年中持续释放。2023年，区域内主要物流市场⁸新增供应创历史新高，总计高达469万平方米，同比增长46%。受此影响，2024年区域内空置率仍处于高位。市场竞争压力下，业主在租金定价上采取较为激进的策略，导致长三角各城市租金出现不同程度的调整，为租户创造降本增效的有利契机，释放了部分成本控制主导的需求。

由于存量去化放缓，短期内预计业主将持续采取以价换量的租赁策略。中长期看，长三角地区作为中国重要消费市场 and 高端制造业聚集地，其主要城市的高标仓需求将保持多元化发展趋势。第三方物流、电商等传统来源的需求依然具有扩张的潜力。同时，长三角区域内多市对高端制造业的政策支持，为市场提供新机遇，将支撑物流地产增量需求。

图表4.9

华东区非保税物流高标仓项目分布图



数据来源：仲量联行研究部

8 长三角主要物流市场指：上海、昆山、苏州、常熟、太仓、嘉兴、杭州、南京、无锡、宁波。

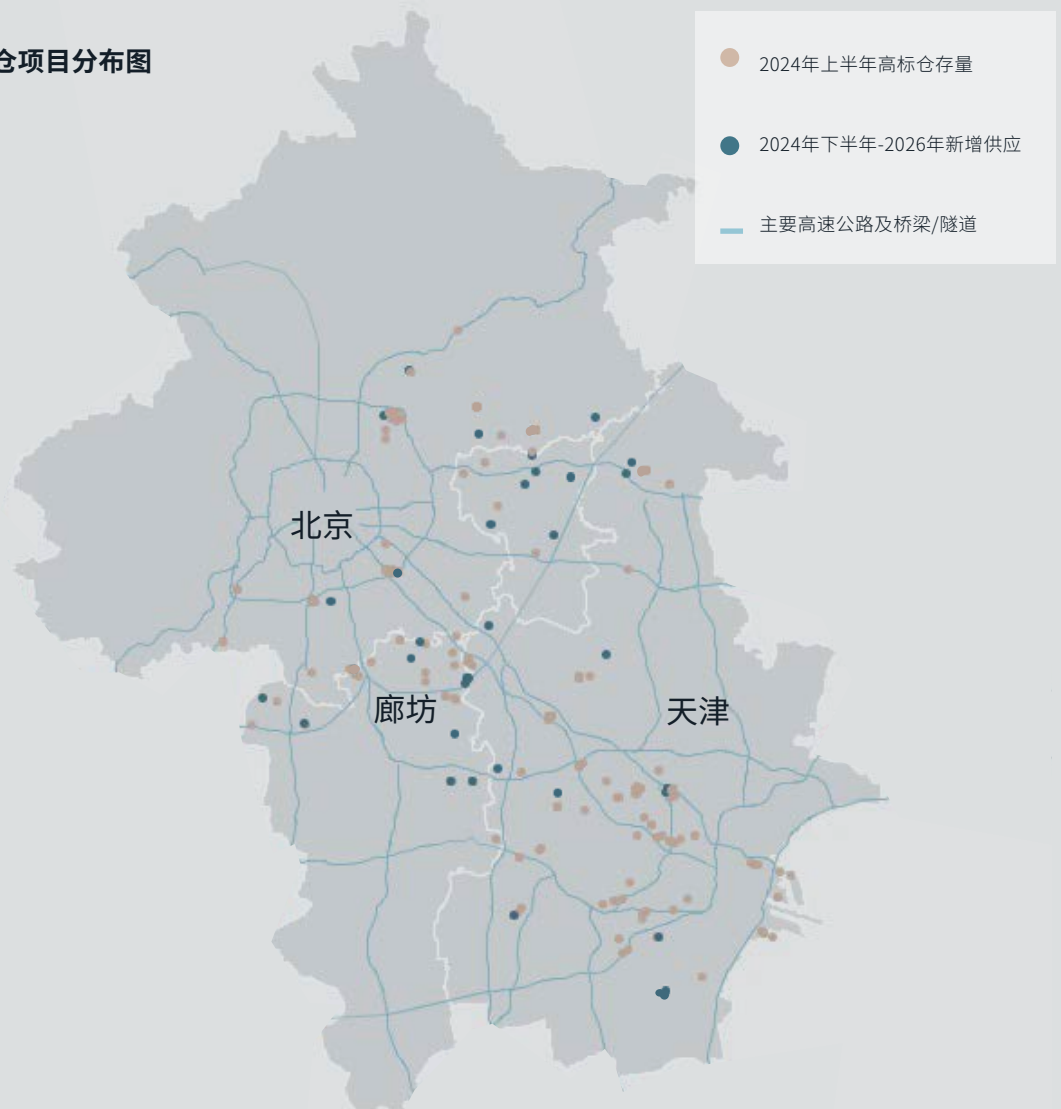
华北地区

2024年上半年，华北三地（北京、天津、廊坊）非保税物流仓储市场均持续迎来大规模供应放量，总计约126万平方米。在供应压力加剧、需求较为疲软的市场环境下，华北三地中仅廊坊通过以显著低价吸引北京现有租户外迁的方式，促使其上半年净吸纳量保持在30万平方米的较高水平。反观同样采取以价换量策略的天津物流仓储市场因体量过大而收效有限。而多年来作为京津冀城市群中绩优板块的北京，因受到谨慎市场情绪和来自廊坊及天津的低价竞争影响，市场在2024年承压下行。当前，以成本为导向的北京市内搬迁置换需求已成为租赁主力。

展望未来，中短期内华北地区新增供应压力将进一步扩大。预计2024年下半年至2026年，华北三地新增供应将达到626万平方米，总体量将扩容42%。由于供应压力加剧且需求端降本趋势持续扩大，华北三地租金水平将持续承压。不过中长期内，随着消费逐步回温，滨海新区和雄安新区等京津冀地区的新兴经济增长极也将成为未来物流需求增长的重要驱动力。随着这些地区的基础设施建设和产业发展的推进，预计将吸引更多的物流企业进驻，带动华北地区仓储需求增长。

图表4.10

华北三地非保税物流高标仓项目分布图



数据来源：仲量联行研究部

华西地区

2022年至2024年上半年，西部三城（成都、重庆、西安）高标仓新增面积出现不同程度放缓，与全国高供应周期走势有所不同，单个城市年均供应量仅为25万平方米。但同时期，作为西部市场高标仓首位需求行业的传统电商行业出现了较为显著的换租及缩租活动；此外，依附传统电商流量而生的云仓运营商也受到相应波及，对高标仓需求产生影响。得益于有限的新增供应，西部市场整体空置率依然保持稳定，未录得明显上涨。然而短期内相对较弱的需求和缓慢的去化速度，亦抑制业主租赁信心，导致市场租金持续承压。进入2024年，西部三城租金降幅仍未呈现收敛态势。

展望未来，2025年至2026年西部城市高标仓供应面积进一步收窄，成都和西安转入存量市场。需求方面，与传统电商的收缩和整合相对的是平价电商GMV的高增长，虽然平价电商的仓储需求显著低于传统电商，但却有望带动快递业务平稳扩张，进而间接稳定高标仓需求。在更趋平衡的供需关系下，以成都和西安为代表的西部市场租金降幅有望逐步收窄。

图表4.11

华西区非保税物流高标仓项目分布图



数据来源：仲量联行研究部

中国物流地产未来展望

市场基本面长期向好，短期需求有待激活，新增供应压力尚存

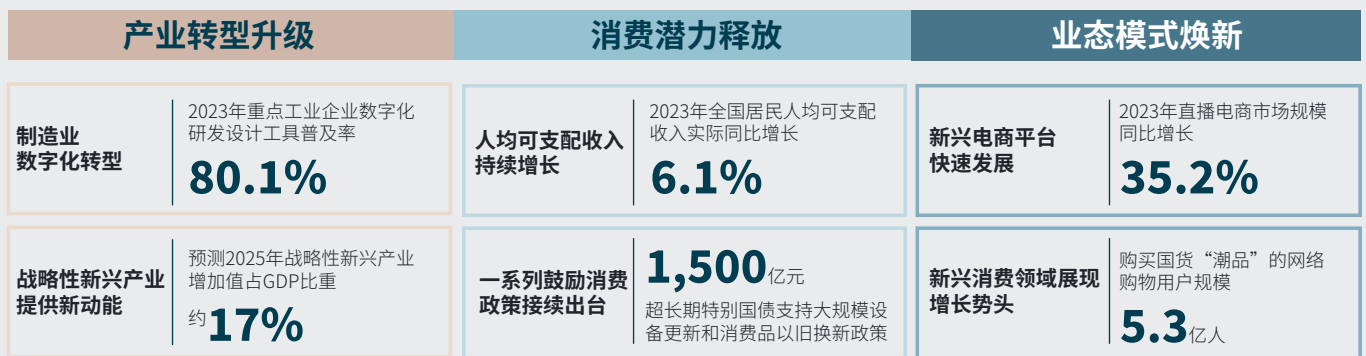
中国庞大的消费市场是物流地产行业长期发展的稳定器和基石，驱动着市场的持续创新和繁荣。随着居民收入的恢复性增

长和一系列旨在释放消费潜力的政策逐步推进，社会有效需求将不断增长，保持物流地产市场的需求长期稳定。

同时，传统产业以科技创新为引领加快转型升级，战略性新兴产业在加速形成产业集群，直播电商、跨境电商等新业态也将维持较高的行业景气度。这些经济新动能、新业态的发展不仅将持续支撑物流地产市场需求，还将改变市场整体需求结构。

图表4.12

物流地产市场基本面长期向好



持续激活**物流地产**市场基本面



**制造业高端化发展
促进物流地产需求增长**



**消费潜力有序释放
支撑物流地产需求稳定**



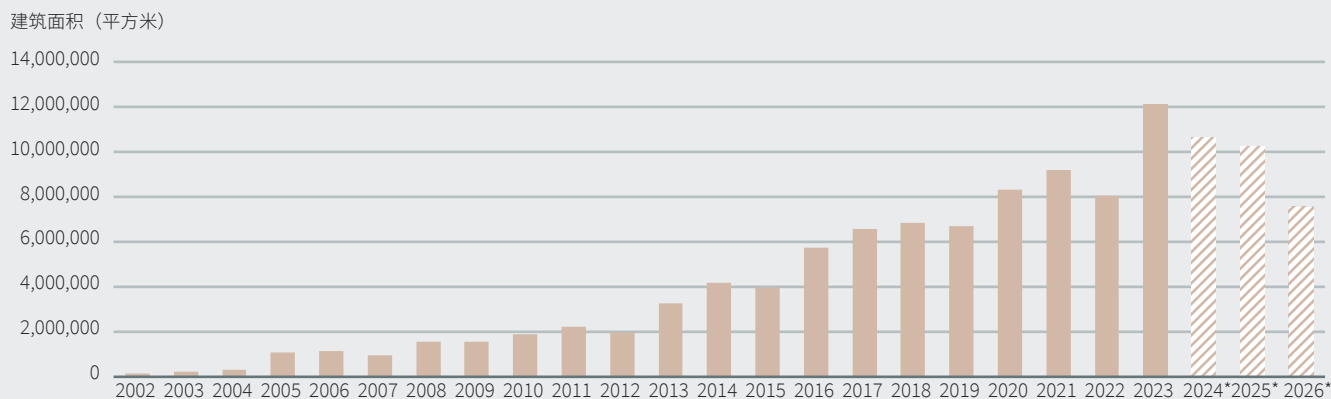
**经济新业态新模式
为物流地产带来结构性机会**

数据来源：“十四五”规划，国家发改委，工业和信息化部，国家统计局，中网联直播短视频专委会，《互联网助力数字消费发展蓝皮书》，仲量联行研究部

仲量联行监测的主要物流市场中，新增供应将在经历2023年高峰后逐年递减，但是，2024至2025年仍将处于相对高位。2026年，新增供应将出现较显著的回落。短期内，大规模设备更新和消费品以旧换新政策将刺激大件物流和仓储需求，但是由于整体存量空置面积较大，且市场需求筑底修复仍需时间。因此，供需不平衡的市场状况仍将在一定时期内持续。短期内，各大核心区域或将更加聚焦库存去化，以平衡市场供需关系。

中国物流地产市场目前正处于关键转型期，经历发展速度换挡期和结构调整的阵痛期。在此阶段，市场在消化存量的同时，不同产品间表现或更趋分化。各行业正普遍从粗放型发展模式向精细化发展模式转变，这要求物流仓储设施在优化效率的同时，还需向数字化、智能化、绿色化方向迈进。优质的高标准仓库产品能够满足市场向精细化发展的需求，有望在不断变化的市场环境中展现韧性，赢得局部发展优势。因此，未来物流地产项目的开发运营将不仅需要关注地理位置的选址，还需提升仓库内部利用效率，以适应市场需求变革，提升竞争力。

图表4.13

全国非保税高标仓历史新增供应及预测

注：以上数据为仲量联行追踪的24个主要物流城市汇总数据；

*2024、2025、2026为新增供应预测值。

数据来源：仲量联行研究部

智能化技术与物流仓储基础设施深度融合驱动行业变革

在新的市场环境下，仓储项目为提升竞争力，正由传统运营模式转向智能化运营及与产业链深度融合，以提高物流协同效率。软件性能受硬件条件的制约，智能化物流的精准算法和定位技术同样并非孤立存在，而是紧密依赖于可靠的仓储基础设施。

例如，自动化仓储系统（AS/RS）通过立体布局有效利用垂直空间，显著提升了存储密度及空间利用率，但也对项目的层高、承重等建筑参数提出更为严苛的要求。此外，自动导向机器人（AGV）装备了自动导引装置，能够沿导引路径搬运货物，其高效运作依赖于地坪平整度。平整的地坪确保了AGV稳定行驶和精准导航，还有助于降低轮子磨损，减少维修频率和运维成本，延长使用寿命。

近年来，数字孪生技术开始应用于物流仓储领域。通过对物理仓库设施设备的虚拟建模和优化，数字孪生物流优化了内部流程动线和存储结构，大幅提升了空间利用率和管理效能。这一创新实践深刻体现了智能化与仓库基础设施深度融合所带来的巨大变革。

跨境电商进一步开拓市场空间带来持续需求

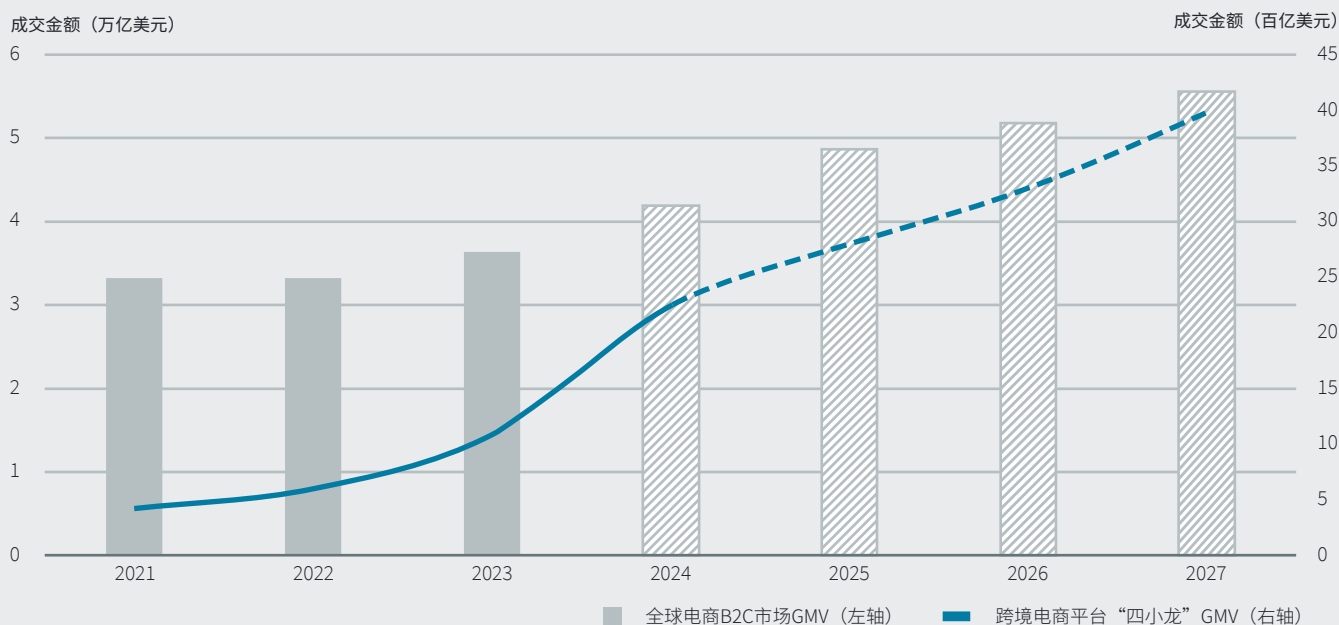
在全托管模式下，物流全流程托管的规模效应和专业化运营，赋能中资跨境电商平台取得价格和配送效率上的天然优势，有力支持其业务长远发展。预计跨境电商龙头企业短期内仍将主要依托全托管模式下的成本优势作为竞争手段，并将基于国内优质和稳定的供应链资源，围绕海外市场流量展开更为激烈的竞争，预计其高标仓需求将保持活跃。

此外，部分跨境电商平台企业通过优化高标仓群网络布局和使用智能化设备，以提升库内使用效率。除继续活跃于华南非保税物流仓储市场之外，跨境电商龙头平台企业仓储需求也有见于浙江南部，并预计该趋势将持续发展。

长期来看，随着中资龙头跨境电商平台企业进一步在欧美、亚洲等相对成熟的市场拓展市场份额，并积极探索印度、南美等新兴市场，GMV有望保持快速扩张趋势。但鉴于不同市场的竞争激烈程度不一及贸易保护主义的潜在风险，中资跨境电商平台的业务发展面临机遇和挑战并存的局面。

图表4.14

全球电商B2C市场及跨境电商平台“四小龙”GMV增长态势



注:跨境电商平台“四小龙”指AliExpress (速卖通)、SHEIN (希音)、Temu (拼多多跨境电商平台)和Tiktok Shop (字节跳动跨境电商平台)。
 数据来源:美国商务部国际贸易署,各企业业绩报告,汇丰银行,仲量联行研究部

随着个别跨境电商平台自建仓库、海外供应链投资等前瞻布局的逐步落地成型,其在国内的仓储租赁新增需求可能将出现一定的波动。但无论如何,跨境电商平台所建立的海外“To B”和“To C”通道、所持续整合的生态链、供应链、信息链,将长期助力制造业开拓海外市场、完成转型升级、实现长期发展;物流仓储行业作为制造业和外贸业的重要配套与承接节点,伴随着本地制造业和跨境电商平台经济的发展,租赁需求的内生增长动力有望获得强化。





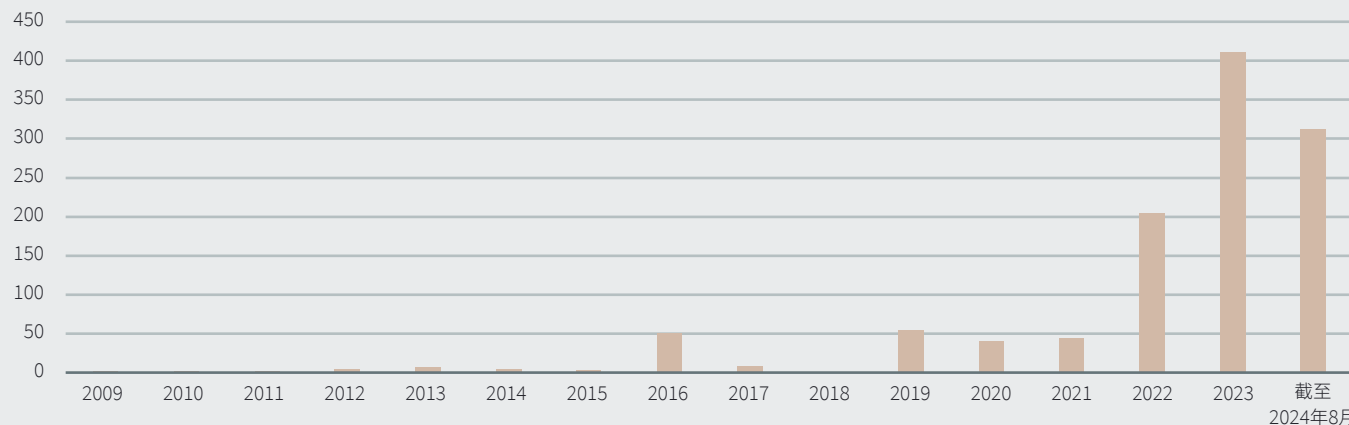
物流地产行业加速ESG布局

在我国“碳达峰、碳中和”战略目标下，物流地产行业正加速向绿色、低碳转型。在ESG（环境、社会和公司治理）理念指导下，各大物流地产开发商采用节能材料、优化建筑设计、提升能效水平等措施。从绿色建筑认证的仓储物流项目数量来看，LEED注册仓储物流类的年新增项目数从2021年不足50个快速增长至2023年的400余个，并呈现多点发展态势。但是，获得绿色认证的物流仓储项目的全国占比仍偏低，未来提升空间巨大。

相对而言，绿色认证的物流项目多由成熟开发商持有运营，为周边同类物业条件中最优质的标杆项目，租金较周边项目更高。随着“双碳”政策持续推进、绿色租赁需求增强，这类物流项目的租金溢价和市场表现将进一步提升，促使更多资产持有方积极探索物流项目的绿色转型方案，形成正向传导、正向反馈、正向激励的良性循环。

图表4.15

全国新增LEED注册仓储物流类项目(个)



数据来源:美国绿色建筑委员会 (USGBC)

此外，随着政府对分布式光伏应用的政策支持力度持续加大，一系列政策措施相继出台，为高标仓光伏项目的加速发展提供了坚实基础。2021年，国家发改委、国家能源局等9部门提出《“十四五”可再生能源发展规划》，明确将全面推进分布式光伏的开发与应用，并倡导在新建厂房与公共设施中深度融合光伏建筑一体化开发，进一步开启仓储行业绿色发展的新篇章。

物流的仓库屋顶面积大、平坦且无遮挡，便于光伏组件的安装。各物流地产开发商积极利用屋顶光伏系统这一清洁能源，并持续加大屋顶光伏装机规模。屋顶光伏系统可以满足高标仓日常电力需求，或借助购电协议出售电力以获取额外收益。这一趋势已成为推动物流行业低碳转型的关键驱动力。

中国物流地产投资市场的多元化转型与展望



在过去的三十年里，中国物流地产投资市场经历了深刻的演进，特别是投资者构成逐步多元化。初期阶段，外资巨头凭借雄厚的资本与运营经验，率先抢滩中国物流地产市场，通过大规模的投资与高效运营，迅速确立市场主导地位。之后，传统房地产开发商、内资机构投资者等纷纷跟进，竞相布局以抢占市场先机。随着时间的推移，内资力量进一步崛起，包括本地开发商、电商巨头、险资以及C-REITs等多元化主体，成为物流地产市场的重要参与者并愈发活跃，在近期投资市场中更成为主要买方群体。这一转变不仅体现市场参与者的多样性与复杂性日益增强，也彰显了中国物流地产市场的巨大吸引力。

受到近期租赁市场变化的影响，中国物流地产投资市场短期内正处于动态调整的阶段。短期内，由于新增供应持续走高以及整体需求相对较弱等多重挑战，整体物流地产市场呈现出不确定性。受此影响，境内外投资者普遍采取更为审慎的投资策略，对不同城市物流资产的资本化率、租金假设和增幅等进行相应的调整。

从长线的视角来看，中国物流地产投资市场仍展现出较为乐观的发展前景。伴随着中国整体经济的稳健增长、消费模式转型、制造业持续升级，市场需求将持续释放并保持增长态势。一方面，租赁市场将探寻供应端与需求端的再平衡；另一方

面，来自政策的进一步支持，如大规模设备更新和消费品以旧换新等的深入实施，有望进一步激发市场活力。鉴于中长期租赁市场的乐观预期以及物流地产市场独特的价值属性与增长潜力，投资者在制定资产配置策略时，具有长期稳定收益的优质物流资产仍将成为其投资组合中不可或缺的一部分。



05

长租公寓





市场回顾: 双轮驱动下的市场演变

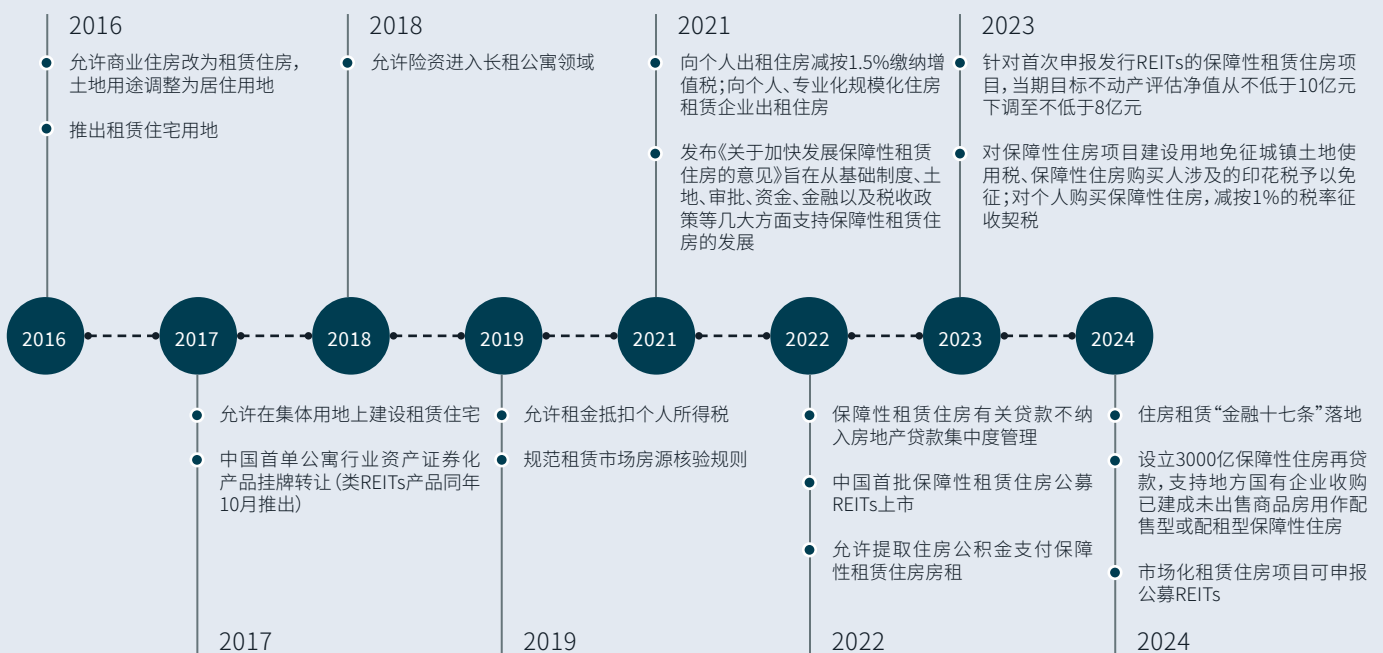
政策夯实长租公寓市场发展基础

自1998年住房体制改革以来,房地产行业在中国获得了前所未有的迅猛发展,并逐步成为重要的支柱产业。房地产行业的发展大大改善了居民的居住条件和生活品质,也助推了中国的经济腾飞。在“十九大”和“二十大”报告中,中央进一步提出并强调“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”。

在“租售并举”的政策指导下,国家积极鼓励住房租赁市场的发展,出台了一系列支持性政策,包括土地供给、税收优惠和金融支持等等,同时也加强了市场规范和管理。2021年国务院正式提出并明确定义了保障性租赁住房,同年,国家发改委首次将保障性租赁住房项目纳入公募REITs试点行业范围,并在2024年7月进一步允许符合条件的市场化租赁住房项目申报REITs,为更多优质项目提供市场化融资、扩大规模、优化运营管理的有效途径。

图表5.1

长租公寓市场政策概览 (2016年-2024年)



数据来源:仲量联行研究部根据政府公开信息整理

市场驱动长租公寓加速崛起

需求增长潜力坚实

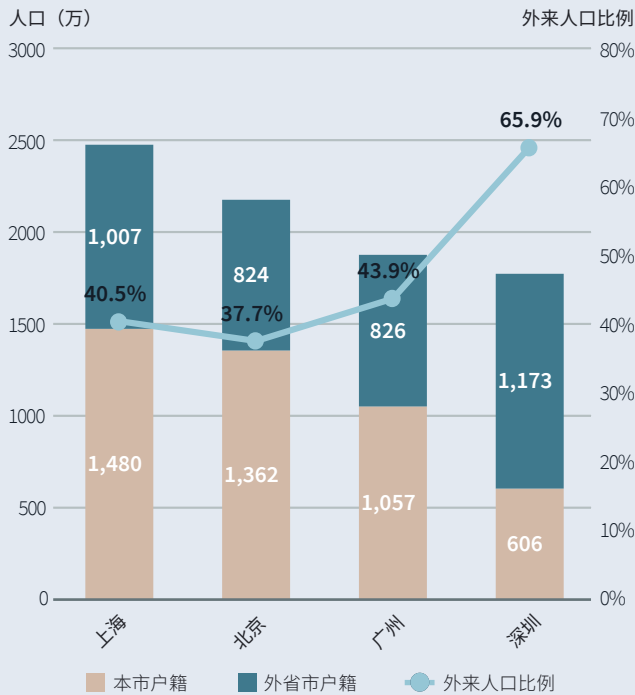
流动人口、青年人口向一、二线城市聚集。随着近年中国经济社会发展和城市现代化水平的稳步提升，人口持续加速向大城市聚集。截至2023年末，四个一线城市常住人口均超过1700万。这些超大城市的人口增长主要来自于外来人口的流入。截至2023年末，深圳和广州的外来人口比例分别达66%和44%，上海和北京的外来人口比例分别达41%和38%。从具体数量上来看，上海和深圳的外来人口数量均超1000万，北京和广州的外来人口数量均超800万。庞大的外来人口为这些城市

的发展提供了生产力和消费力的同时，也为当地的长租公寓市场带来了相当可观的租赁需求。

另一方面，作为就业人口主力军的20-39岁中青年人口也向一线及二线城市聚集。第七次人口普查数据显示，2020年全国20-39岁人口占比为28%，而其中四个一线城市20-39岁人口占比在35%-50%之间，主要二线城市20-39岁人口占比在31%-46%之间，均超全国平均水平。

图表5.2

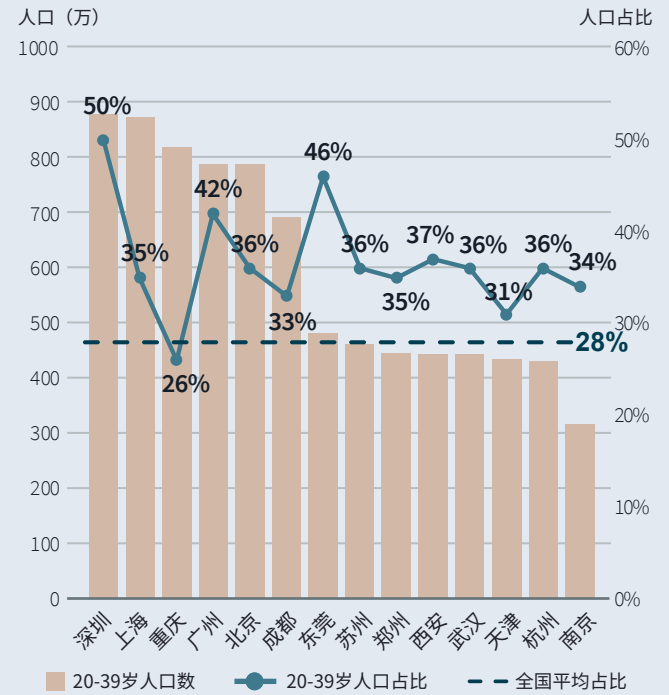
2023年主要城市外来人口数量及占比



数据来源:各城市统计局,仲量联行研究部分析

图表5.3

主要城市20-39岁人口数量及占比



数据来源:国家统计局,第七次人口普查





初婚初育年龄延后、家庭小型化等趋势促进租赁需求扩大。晚婚晚育、家庭规模小型化等趋势日益明显。数据显示，中国女性平均初婚年龄从1980年代的22岁持续上升至2020年的26.3岁，初育年龄推迟到27.2岁。另外，中国家庭持续小型化。第七次人口普查数据显示，2020年，我国平均家庭户规模已降至2.62人，较2010年减少了0.48人。由于结婚和生育往往是购买住房的重要推动因素，随着结婚和生育年龄后移，住房租赁的需求期正在进一步延长。

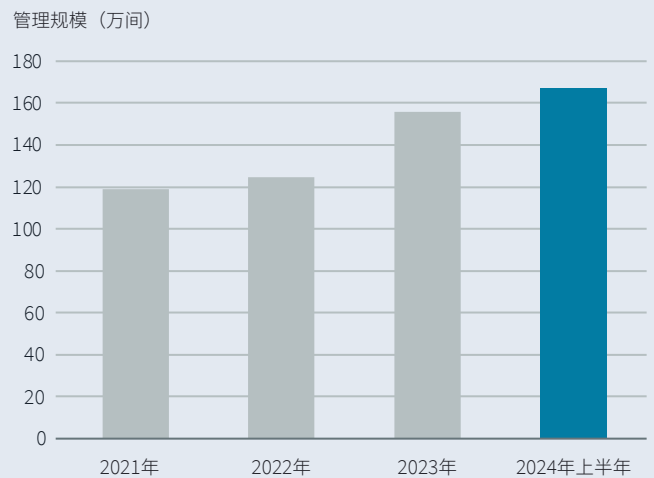
房价收入比偏高，租房性价比凸显。中国重点城市高昂的房价和严格的购房门槛正在持续推动越来越多的年轻人采取更灵活、性价比更为凸显的租房选择。仲量联行数据显示，2023年，深圳、北京和上海三座城市的房价收入比均高于30，而广州、杭州、东莞、南京、西安和成都的房价收入比超20，苏州的房价收入比超15，普遍高于国际主流城市房价收入比的10-15区间。一、二线城市房价收入比显著偏高表明这些城市商品住房供不应求的矛盾比较突出。高房价势必使得这些城市中的部分居民转向租房市场，尤其是刚来这些城市打拼的年轻人。

租住观念改变，租房为年轻人带来更多的自由和多样性。年轻一代倾向于“轻物质，重体验”的生活理念，也更追求工作灵活性，这导致他们在住房选择上与传统观念发生了变化。租房因其高灵活性和无房贷负担，成为年轻人的热门选择。他们可依据经济状况、职业规划和生活喜好灵活挑选并调整住所。此外，越来越多的新生代选择将生活质量优先于工作，“职住平衡”被他们摆上了更重要的位置。调查显示，当房租与通勤时长无法兼得时，更多的都市新生代更愿意为短通勤选择高房租。这说明，年轻一代更愿意花钱“购买”时间和便利，也更愿意通过租房来达到“职住平衡”。

供应规模有效提升

在政策的强有力支持和坚实市场需求的“双轮”驱动下，中国长租公寓市场的供应规模快速提升。以全国长租公寓管理规模排名前三十的品牌为例，管理总规模从2021年的119万套，增加到2022年的125万套。2023年，长租公寓项目的建设和施工明显提速。在各项支持性政策的积极推动下，截至2024年年中，全国管理规模排名前三十的品牌管理总房源套数已经上升至167万套。

图表5.4
全国重点长租公寓品牌总房源套数存量
(2021年-2024年上半年)

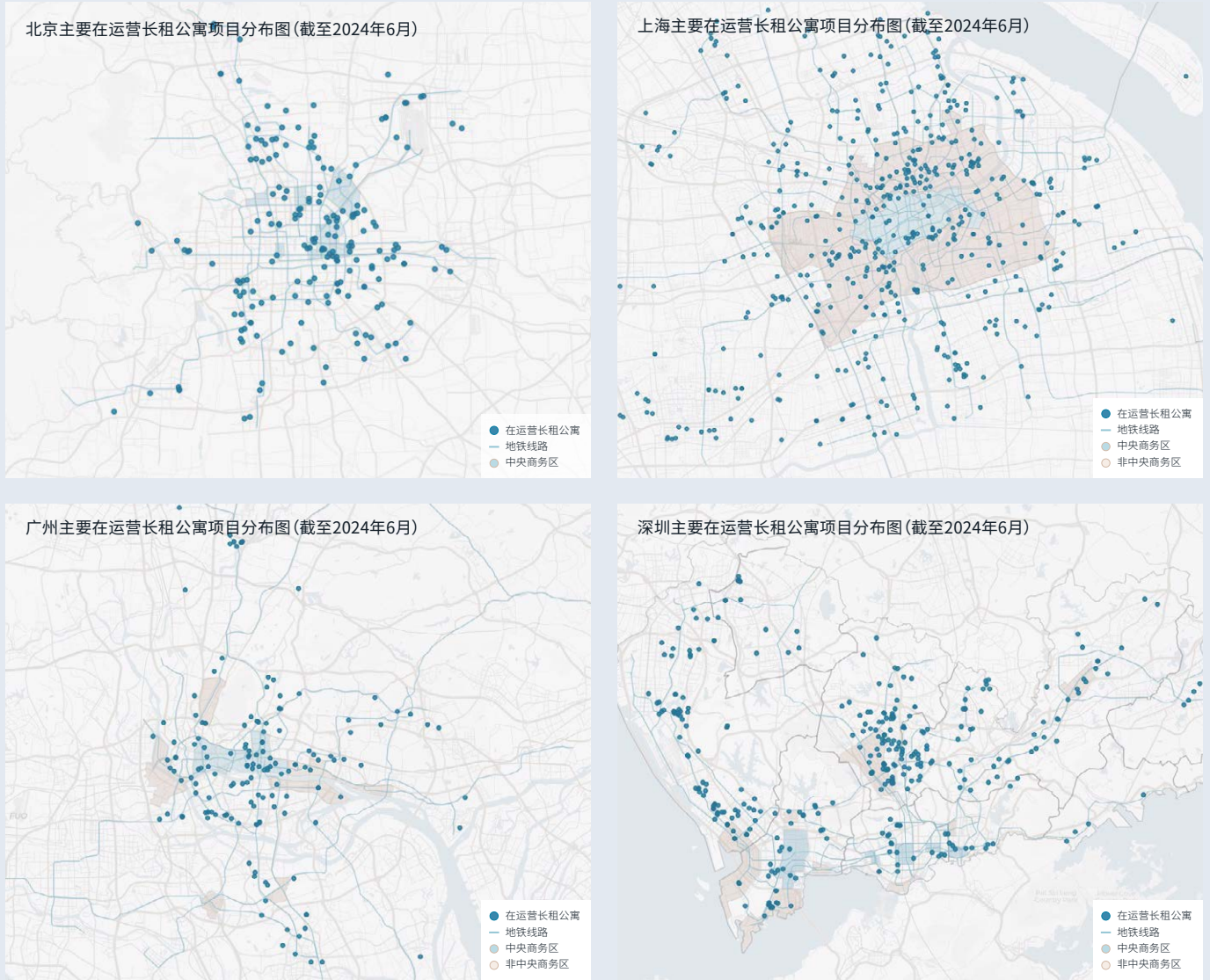


注：数据包含全国管理规模套数排名前三十的长租公寓品牌在全国范围内的管理规模套数总和
数据来源：CRIC, 仲量联行研究部

以四个一线城市为例,北京、上海、广州和深圳在运营长租公寓的规模也在持续稳步扩容。

图表5.5

一线城市主要在运营长租公寓项目分布图



注:广州及深圳的主要在运营长租公寓项目分布图不包含保租房项目
数据来源:仲量联行研究部



趋势与展望

中国长租公寓市场在“快速成长期”中高质量发展,并朝“成熟期”方向稳步迈进

在政策和市场的双轮驱动下,中国长租公寓市场步入了高质量发展的新阶段。仲量联行认为,中国长租公寓市场发展可分为四个不同周期阶段,每个阶段都具有较为鲜明的特色。2015年,中国长租公寓市场开始兴起并进入“引入期”。三年后,长租公寓在中国的主要城市迅速从“引入期”迈入了“发展期”,

这离不开政府和市场的双重助推。而在2021-2022年间,随着政府从基础制度、土地、审批、资金、金融,以及税收政策等多方面支持和规范租赁住房发展,市场也迎来了更多参与者并呈现多元化的长租产品和租赁客群。与此同时,布局长租公寓市场的资本开始增多,投资交易量迅速增加。基于这些政策及市场变化,仲量联行认为,目前,中国长租公寓市场正处于“快速成长期”阶段,并在这一阶段中迎来高质量发展。而未来,随着长租公寓在产品及服务领域的持续深化与革新、长线资本的进一步加持以及大宗资产交易量的快速增加,长租公寓正朝着“成熟期”方向稳步迈进。

图表5.6

中国长租公寓发展的四个阶段

		引入期 (2015-)	发展期 (2018-)	快速成长期 (2022-)	成熟期 (未来)
	参与者	少量运营商	大量运营商 少量开发商	大量运营商 大量开发商 部分投资机构	运营商进一步规模化、 机构化 大量投资机构
	政府角色	市场主导	政策支持	政策强有力支持	市场主导政策持续支持
	资本	短线资本	短线资本为主	短线+长线资本	中长线资本进一步加持
	主要客群	单身职场新人	单身职场新人、 年轻夫妇	单身职场新人、 年轻夫妇、有孩家庭	单身职场新人、 年轻夫妇、有孩家庭、 学生、企业蓝领、银发人群
	参与者	出现大众化产品 户型面积单一	大量大众化产品 产品同质化 出现少量中高端产品	产品线多元化 户型多元化 软性服务提升	产品线多元化 户型多元化 比拼软性服务
	投资交易量	无	稀少	快速增加	与传统商业地产可比
	市场透明度	低	低	显著提升	高

数据来源:仲量联行研究部



蝶变：供应与需求的再升级

供应端：迎合需求升级的新趋势，迭代速度将再加快

第一阶段1.0产品：在中国长租公寓市场的引入期阶段，市场面临着交通便捷、可供出租的小户型房源供不应求的问题。随着早期的长租公寓品牌入市，一批大众化、同质化的产品进入市场。在营项目中近90%的户型为单间，单套建筑面积基本在25-40平方米左右，户型布局相对单一。这些项目的配套设施也相对匮乏，基本只配备了自助快递区、共享厨房等。此外，由于绝大部分项目都是通过存量物业改建而成的，项目单体体量较小，平均单个体量仅在100-200套左右。

第二阶段2.0产品：随着长租公寓迈入发展期并快速进入快速成长期，相关政策红利持续释放，更多运营商与开发商加入市场。在规模扩张的同时，长租公寓租赁群体构成日益多元，租住需求也快速升级。租户群体对于项目的居住环境、产品设计以及运营服务质量也提出了更高要求。在此背景下，各大品牌长租公寓纷纷加快产品迭代步伐，实现差异化发展，以满足市场多元化需求。在这一阶段，长租公寓产品品质加速提升，并显示出规

模化、社区化的特点。不同于早期满足基本居住功能需求的1.0产品，许多新入市的2.0产品在硬件和家具配置、室内设计风格、房间功能性、健康环保以及数字化等多个维度进行了大幅的优化和升级。以上海为例，许多新建入市的长租公寓项目纷纷引入智能管理系统，如人脸识别门禁、智能监控系统等，大幅地提升了租户居住的安全性、便捷性和舒适度。项目上的商业配套和内部公共设施也逐步完善，开始尝试引入了餐饮和便利店等配套服务店铺，以满足租赁客群的基本生活需求。部分项目开辟了健身房、会客厅、阅览室等公共区域，为租客提供生活便利，但在空间设计和设施设备质量方面还有较大提升空间。在此阶段，新入市项目平均体量上升至300-500套左右，在2023年后更是出现了一批中高品质的大型租赁社区（1000套及以上），长租公寓市场规模化、社区化的特点愈发凸显。在户型方面，品质型中高端产品及中大户型产品开始增多，尤其是舒适度更高的一房一厅和满足更多功能性的两居室户型比例有所提高。这些产品有效地填补了近年来因企业中高层、陪读家庭等租赁人群需求显著提升而产生的市场空白。以上海处于该阶段交付的R4代表性项目为例，房型配比分别为单间18%；一房一厅66%；二居室13%；三居室3%。



第三阶段3.0产品:展望未来,中国长租公寓市场有望在产品设计和户型方面进一步多样化,甚至出现部分定制化产品。更多新增项目将根据所在板块的目标客群特征、供需情况来设计更加具有针对性的户型。此外,未来市场可能出现部分为企业类租户定制化的户型,并在装修风格上增加个性化特色。在项目配套上,未来长租公寓有望在零售配套方面引入品质更好、更齐全的餐饮或配套服务类租户;社区的公共空间打造有望在功能性、设计感方面迈上一个新台阶,比如增加更多桌游室、派对活动室、

宠物游乐区等。在建筑方面,未来项目将引用更多绿色低碳节能环保材料,为租户打造更为健康环保的居住和生活空间。在项目运营方面,未来长租公寓品牌将进一步在社群营造方面发力,通过打造多元化的社群活动,如手游竞赛、手工DIY活动、City Walk活动、相亲、社团活动等等,来创造更多社交场景,满足租户的社交需求和“归属感”,进而提高租户粘性,为项目带来更高的出租率和续约率。

图表5.7

长租公寓产品演变

维度	1.0阶段	2.0阶段	3.0阶段
户型	小户型单间为主	单间和一房一厅为主,两房、三房等中大户型逐步增加	产品户型多样化;可能出现低密度产品和为企业类租户定制化的户型;装修风格增加个性化特色
产品定位	产品类型普遍大众化、同质化	产品类型加速迭代更新,产品线愈加多元	产品定位更清晰;产品类型更多样
项目体量	存量物业改建为主力,项目单体体量普遍小于200套	新建大型租赁社区加速面市,产品形成规模化、社区化雏形,新项目平均规模超过500套	新建大型租赁社区提供规模化社区;另一方面有望出现小规模、高品质的小众产品
配套设施	基础的公共配套为主	室内生活机能增加的同时,部分项目增加便利店、快餐、宠物用品店等配套	功能更齐全的公共空间;项目配套设施更丰富
绿色健康环保属性	绿色环保理念相对薄弱,部分项目注重使用环保建材	绿色环保和可持续发展属性更受重视,产品设计更加强调能否给租户提供健康安全租住和生活体验	更注重ESG理念,在建筑用材、设计、家电配套、垃圾分类回收等多方面更注重绿色健康、环保低碳
数字化运营能力	数字化运营仍在初步探索阶段,各品牌着力建设自有官方渠道	系统化、数字化运营成为行业共识,部分品牌可提供线上签约、租金缴付等功能	线上看房、选房、签约、续约、支付、退房等全流程数字化管理
社群服务	不定期小规模社交活动	社群活动多样化、不定期举办节假日主题活动	社群活动更为多元化、个性化;创造更多社交场景;激发租户参与社区共创,加强租户的“归属感”,提高租户粘性

数据来源:仲量联行研究部

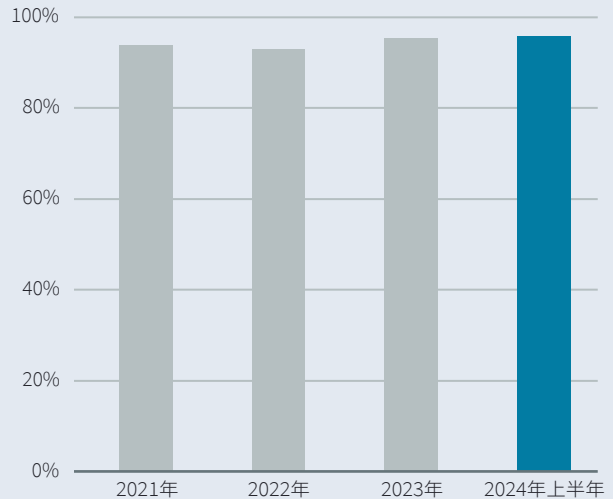
需求端: 租赁需求稳健, 来源日趋多元化, 不同板块客群结构差异将加大

近年来, **长租公寓市场的租赁需求持续保持稳健**。根据部分长租公寓开发商及品牌2024年上半年年报显示, 截至2024年上半年末, 这些品牌稳定期(即开业六个月以上)的项目平均出租率均在95%以上, 充分地体现了**长租公寓市场需求保持韧性, 且彰显抗周期性的特点**。我们选取了三家具有代表性的头部长租公寓运营商, 根据它们2024年上半年的半年报显示, 这些品牌旗下的稳定期项目的平均出租率达到95.8%, 延续了过去多年良好的出租表现。

客群结构差异化趋势将愈加显现。在市场发展初期, 长租公寓的主要租赁群体为单身职场白领, 他们在搬入长租公寓前, 通常与他人合租在普通住宅小区中。随着小面积长租公寓产品的面市, 一些希望独立租住的年轻人搬入了长租公寓项目, 他们的主要需求为交通便捷、拥有独立的卫生间的住所。随着长租公寓产品的日益普及和产品力的逐步提升, 长租公寓的租户结构日趋多元化。根据仲量联行长租公寓运营商调研问卷显示, 当前集中式长租公寓市场的主要需求来源仍以初入职场的青年白领人群(58%)为主。但随着近年长租公寓产品的品质提升和选择增多, 高校在校学生(16%)、自由职业者

(15%) 等人群对于集中式长租公寓的租赁需求也呈现稳步上升的态势。此外, 在一些中小学校区附近, 以陪读为目的的家庭型租客比例相对较高, 这部分家庭租客需求稳定, 以两房需求居多, 且承租能力相对较高。

图表5.8
部分头部长租公寓品牌历年平均出租率



注: 平均出租率为成熟期(开业6个月以上)门店平均出租率
数据来源: 仲量联行研究部根据品牌或房企年报及公开信息整理

图表5.9
长租公寓需求来源示意图



数据来源: 仲量联行研究部

未来，除了以职场白领为主要客群的“白领公寓”以外，与在校大学生和应届毕业生相关的“学生公寓”以及企业员工为主导的“蓝领宿舍”市场等长租公寓细分赛道还有待开发和挖掘。

教育部的统计公报显示，全国高校招生数量快速增长，尤其是研究生数量则从2013年的61万增加到了2023年的超过130万人，十年累计增幅为113%，其中，专业型硕士人数增长迅猛。随之而来的是学校住宿压力大增，宿舍短缺及老旧问题日益凸显。针对这一情况，国内不少高校纷纷明确表示不再为非全日制、定向就业、专业型硕士或一些特定专业的硕士研究生提供宿舍床位，促使大量硕士研究生不得已选择外租房，这为不少高校周边通达性较好的长租公寓项目带来了大量的长租需求，带动项目入住率快速提升。另一方面，随着中国城市化进程加速，许多服务业从业者涌入大中城市就业，这些蓝领的住宿需求往往流向个人“二房东”运营的群租房。但近年，国内多个城市出台住房租赁新法规，进一步明确禁止群租，规范租赁行为。庞大的蓝领租赁需求需要被规范化的租赁产品承接，未来对“蓝领宿舍”的需求也将进一步被激发。

在未来的长租公寓市场中，**客群细分差异化趋势将日益凸显，这将影响着不同板块间的租赁市场格局。**随着城市发展的多元化和人口结构的细化，租赁客群的结构也呈现出前所未有的多样性，每一区域的租住需求都因其独特的地理位置、产业分布、文化氛围等因素而大相径庭。比如，学校周围的长租公寓和产业园区附近的项目客群结构会有较大差异。有鉴于此，长租公寓项目的产品定位与产品设计必须以前瞻性的市场调研为基础，对周边潜在租户群体作全面分析，包括但不限于其职业背景、收入水平、生活习惯、消费偏好以及特定的居住需求等。这样才能更加科学地规划户型配比，确保不同面积段、不同功能性的房型能够精准对接不同租户的居住需求。

在未来的租户需求趋势方面，虽然传统的硬性要素（如区位地段、交通便捷度、租金合理程度及产品品质等）依然是租户的核心考量要素，但随着市场竞争的日益激烈与租户偏好的多元化发展，**品牌口碑、配套服务、公共空间设计、社群氛围等软性要素的重要性也将大大提升**，逐渐成为租户做出租赁决策时不可或缺的关键考量。

图表5.10

租户在选择租赁长租公寓时的核心要素





运营能力多维提升，赋予长租公寓更强生命力

经过多年的发展，中国长租公寓市场已从早期的肆意生长走向了规范化发展，未来随着行业进入到高质量发展阶段，除了产品的硬件实力，更要考验市场参与者的软实力，尤其是专业和精细化的运营能力。

从获客渠道来看，在长租公寓早期发展阶段，长租公寓运营商在为项目引流时大多仅专注于个人端租户（“C端客户”）。近年来，在国家大力推进职住平衡的大背景下，越来越多的长租公寓运营商开始积极拓展企业端租户（“B端客户”）。目前已有不少长租公寓运营商针对企业租户推出了租金优惠、需求定制、优先排房、专属大客户经理、免费全国换租等一系列权益。通过积极探索to B模式，许多运营商纷纷得以快速降低其所管理的项目空置率和获客成本，继而提升公寓运营效率，实现降本增效。以上海为例，一些领先的长租公寓品牌会在项目开业几个月之前前往周边相关企业或事业单位展开点对点路演和洽谈，以提前锁定租赁需求。与此同时，这些项目依然也在积极开拓C端客户，通过自有渠道、线下中介、老带新等手段吸引个人租户入住，同时还加强了自媒体引流。数据显示，这些项目往往都可以在项目开业前期以远超市场平均水平的速

度实现快速去化，在更短的时间内完成“爬坡”，更好地帮助运营商降低运营成本。显然，对于长租公寓运营商而言，合理针对B端和C端客户双管齐下将变得日益重要。

此外，一个运营良好的长租公寓项目也越来越离不开有温度的服务。如今的长租公寓已经开始在社群运营方面发力，构建独特的社区文化属性，让租客与其他租客、与社区乃至与城市产生链接，给租客提供“归属感”。已有一些领先的长租公寓品牌立足住户的不同的兴趣爱好，持续打造各式各样的在地活动，如开展读书会、绘画交流、滑板活动社、瑜伽课程、手冲咖啡体验、跳蚤市场等等。这些活动的举办都基于对于租客兴趣爱好和需求的深入了解。部分长租公寓还在节假日期间举办专题活动，增强与租户之间的情感联结。此外，一些更希望尝试创新概念的长租公寓社区还在着力于营造“社区共创”的氛围，即租户不仅仅是活动的参与者，也是活动内容的提供者和创造者，他们以组建社团的方式将社区内的各类“达人”聚集起来，让社区和租户共同发起持续的在地活动。这些运营的新理念、新尝试一方面活跃了社区氛围，为租客带来增值服务，同时也有望为长租公寓提供新的盈利增长点。随着这些创新理念的实践和不断迭代，未来长租公寓项目运营有望迎来多维度的提升，这无疑将为中国长租公寓市场未来发展赋予更强生命力。

强健基本面推升投资热情，投资策略多元化趋势显现

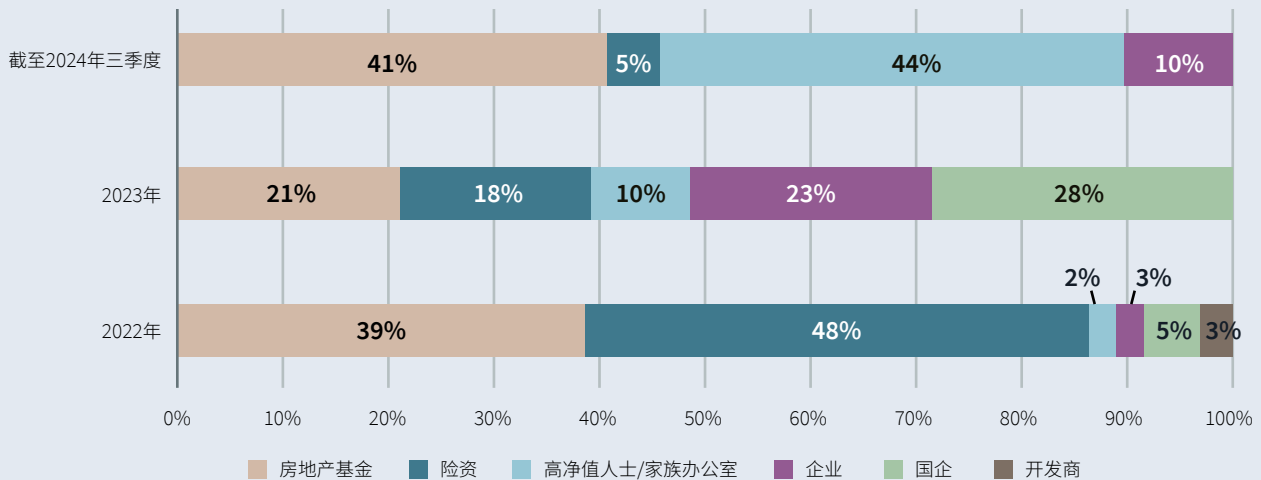
长租公寓在中国作为一个新兴发展的另类资产类别，在近年来受到了资本市场的广泛关注。经历了五年的稳步成长后，该市场已经进入了快速发展阶段。这一变化主要得益于强劲的租赁需求和稳定的投资收益，这两个因素共同构成了市场发展的坚实基础。随着城市化进程的加速和人口流动性的提升，租赁需求呈现出持续增长的态势。同时，长租公寓作为一种高品质的租赁产品，凭借其稳定的收益和较低的风险，吸引了越来越多的投资者进入市场。此外，多单保障性租赁住房公募REITs的成功上市，为长租公寓市场的投资收益率提供了行业标杆。公募REITs不仅为投资者提供了稳健的收益水平，还拓宽了退出渠道，进一步刺激了市场的活跃度。这使得更多的资金得以流入长租公寓市场，推动了市场的持续发展。

进入赛道的投资人背景更为多元

长租公寓资产以其相对稳定的收益率和出色的抗经济周期能力，不仅吸引了早期便关注该赛道的机构投资者，还赢得了大批非传统公寓投资人的青睐，纷纷开始关注和收购长租公寓项目。2022年，险资和房地产基金在长租公寓收购中占据主导。此后的两年中，进入长租公寓赛道的投资人背景更为多元。在2024年前三季度中，高净值人士和家族办公室的市场活跃度显著提升。据悉2024年四季度险资有望积极入市，加大对长租公寓的投资力度，从而进一步推动市场交易的增长。

图表5.11

长租公寓收购方类型 (按成交额, 以上海为例)



数据来源: 仲量联行投资及资本市场部

稳定型和增值型投资机会同时受到投资人的关注

随着长租公寓市场的快速发展，越来越多的长租公寓项目开始呈现出稳定的现金流和回报率，并为投资者提供了核心型的投资机会。核心型投资策略的逐渐盛行，不仅反映了投资者对于长租公寓市场长期发展的看好，也体现了他们对于这一

市场风险和收益特性的深入理解。在核心型投资策略下，投资者更加注重项目的运营管理和长期收益能力，而非仅仅关注项目的初始购买成本和潜在的资本增值空间。这种策略的转变，将有助于推动长租公寓市场的持续健康发展，并为投资者带来更为稳定和可持续的回报。这种核心型投资策略的兴起，不仅是因为长租公寓市场本身的成熟和稳定，更是因为投资者对于这一市场长期发展的信心和期望。

06

房地产科技

步入21世纪后，“房地产科技”（PropTech）的浪潮开始在全球范围内兴起。在这一过程中，中国房地产科技实现了从引入效仿到深入实践再到创新驱动的跨越式发展，房地产科技的价值也得到越来越多市场主体的认可。时至今日，无论是在房地产科技企业数量与规模上，还是在产品创新与多样化方面，中国房地产科技都已位于世界领先行列。

回顾中国房地产科技的发展历程，其背后深刻反映了改革开放以来中国房地产行业、金融市场、科技政策以及创新模式所发生的全面而深刻的变革。正是这些变革的力量汇聚成流，共同推动了房地产科技的蓬勃兴起，为行业的转型升级与可持续发展注入了强劲动力，开启中国房地产行业的新篇章。

中国房地产科技发展历程回顾

图表6.1

中国房地产科技发展轨迹



数据来源: 仲量联行研究部整理总结

引进学习阶段: 20世纪90年代初,随着住房制度与土地制度改革启动,中国房地产市场正式迈入了全新的发展期。与此同时,境外的新兴技术和先进理念也开始进入中国。1994年,中国正式开启互联网时代,这一历史性的变革极大推动信息技术的迅猛发展。技术浪潮为房地产行业未来的数字化转型做好了铺垫。与此同时,中国的建筑设计行业也开始走向市场化和专业化。通过积极学习并融入西方建筑设计技术和理论,国内建筑设计界开始引入大量新材料、新的结构与构造形式、新的施工技术和设备以及新的设计手法,全国范围内高层、超高层项目的数量开始逐年增加。

深入实践阶段: 进入二十一世纪,伴随着中国城市化进程的加速,房地产市场迎来了前所未有的发展机遇,对于房地产科技的应用需求应用而生。智能建筑在这一时期崭露头角,其融合了建筑技术、信息技术与自动化技术,具有系统高度集成化的特点。随着智能建筑理念开始被更多人认识和接受,其初步形态开始在中国沿海及经济发达地区的酒店、办公楼、购物中心等项目中得到应用,并逐渐发展为现代商业建筑的标杆。与此

同时,绿色建筑及其评价标准开始快速影响中国建筑行业的发展,来自海外的绿色建筑评价标准LEED, BREEAM等大力推动了绿色建筑的发展。2006年,中国首次颁布实施了《绿色建筑评价标准》,标志着中国正式开启了建筑行业的绿色转型之路,同时带动了低碳技术的推广和应用。受此影响,智能建筑也逐渐融入绿色建筑的理念,节能减排因此成为了建筑智能化发展的一个重要方向。

创新驱动阶段: 过去的十年,商业地产迎来了前所未有的发展机遇,众多新增项目竞相涌入市场,行业内竞争程度有所抬升,市场需求也变得更为多元化与复杂化。在此背景下,行业内对于产品差异化和管理精细化要求日益提升,由此催生出联合办公、新零售、无人仓等一系列新业态。以数字化为基础的“空间即服务”理念,正逐渐引导商业地产市场从传统的“租售为中心”业务模式,转向“服务为核心”的轻量化业务模式。与此同时,伴随着智慧城市的建设浪潮,移动互联网、数字孪生、5G通信、人工智能等前沿技术得到了迅猛发展,并与城市各领域实现了深度融合。这一趋势显著推动了房地产行业智



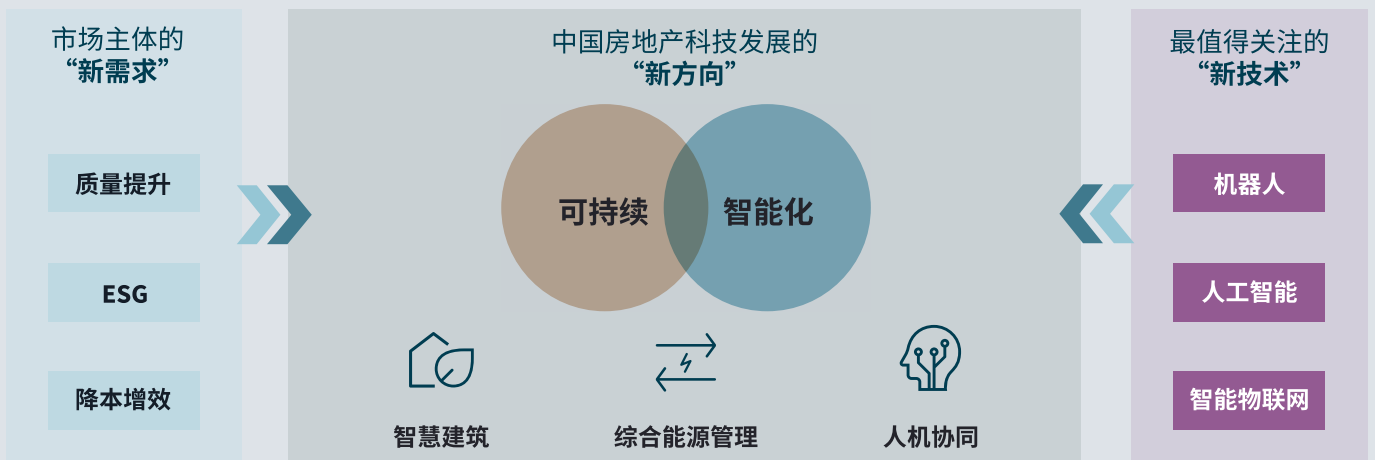
新需求与新技术并驱：引领中国房地产科技新方向

当前，中国房地产市场正处于深刻变革之中，市场主体的多元化新需求与日新月异的新技术相辅相成，共同推动着行业朝着“智能化”与“可持续”这两大主题描摹的方向迈进。在智能化领域，以人工智能、大数据、物联网等为代表的新兴技术，正在以惊人的速度重塑房地产的生产模式与产业格局；而在可持续方面，绿色能源、新材料的广泛应用，以及低碳设计和

管理理念的普及，引领房地产行业迈向更加绿色、生态友好的未来。这两股力量相互交织，不仅加速了房地产行业的转型升级，更为其注入了新的活力与可能性，开启了房地产科技发展的新篇章。

图表6.3

中国房地产科技未来发展趋势



数据来源：仲量联行研究部

行业变革催生市场主体三大“新需求”

中国房地产市场正处于由高速增长转向高质量发展的关键阶段。在这个过渡期，房地产行业的各个主体面临前所未有的挑战，但同时也催生出新的需求，并为房地产科技的创新提供了崭新的发展机遇。

1

“质的提升”对地产提出新要求

随着房地产行业的周期由快速成长期向成熟期转化，行业正在经历深刻的转型与变革，其发展模式已从过去“量的扩张”逐步向更加注重“质的提升”不断迈进。产品和服务质量无疑成为房地产企业竞争的核心要素。对此，房地产企业纷纷将“以人为本”和追求“高品质”作为新的发展策略。而在这个过程中，房地产科技在提升人性化、增强用户“粘性”以及提高楼宇品质等方面都展现出巨大的潜力和价值。

2

可持续发展的重要性愈发凸显

当前，气候变化与全球变暖已成为全人类共同应对的严峻挑战。房地产行业作为全球碳排放的主要来源之一，其绿色低碳转型的需求迫在眉睫。在中国，房地产行业对碳排放的影响显著，建筑全生命周期碳排放占全国碳排放总量比重超过一半。因此，房地产企业绿色低碳转型对于中国实现“双碳”目标具有至关重要的意义。在这一战略目标的驱动下，众多房地产企业正积极寻求通过科技手段实现节能减排，特别是在建造和运营这两个碳排放最为集中的阶段，以期实现绿色可持续发展。

3

提升物业“韧性”，降本增效

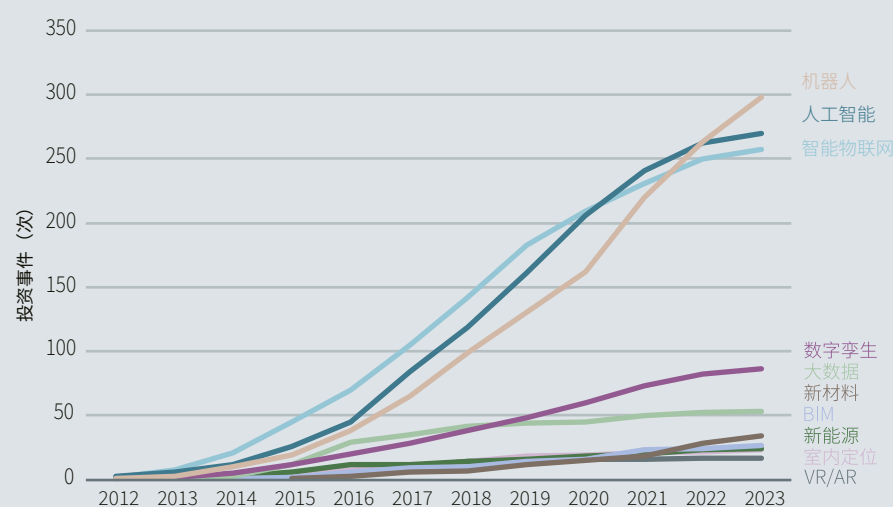
面对来自于全球政治、经济、社会和自然环境等不确定性因素的挑战，房地产企业亟需引入科技手段以增强物业“韧性”，实现降本增效的核心目标。科技手段的应用不仅可以实现对资源的精细化、高效化管理，显著降低运营成本，同时赋予企业更高的灵活性和适应性。此外，科技还能帮助企业构建更加智能化的决策支持系统，为企业的战略规划与日常运营提供强有力的数据支撑，使其在不确定的市场环境中稳健前行。

备受投资机构瞩目的三大“新技术”

金融资本对中国房地产科技初创企业的发展起到举足轻重的作用。其中，机器人、人工智能和智能物联网这三类新兴技术始终占据房地产科技投资界的焦点，近年来的热度更是远超其他技术领域。据仲量联行对760多家中国房地产科技企业的投融资数据追踪显示，在2012年至2023年间，中国内地共发生超过2100起与房地产科技相关的投资事件，累计交易金额超过760亿美元，投资规模在全球仅次于美国。机器人、人工智能和智能物联网这三项技术不仅精准对接商业地产转型升级的迫切需求，并且正处于1至N的商业化落地的快速增长阶段，也有望为房地产行业未来发展带来多方面的深刻变革。

图表6.4

2012-2023年中国新兴技术累计投资事件数量

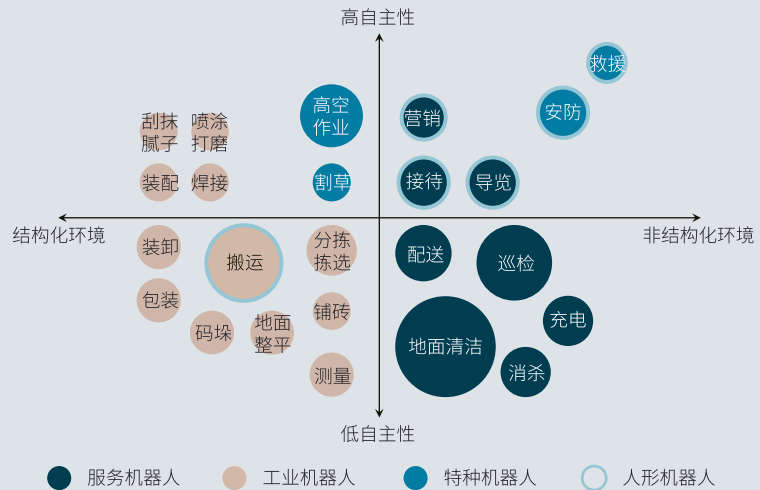


数据来源：仲量联行中国房地产科技企业数据库，鲸准

1 机器人：从实验室迈向广泛应用。

随着中国从“人口红利”时代稳步迈向“工程师红利”的新阶段，房地产行业人才丰裕度和相对优势下降、劳动力成本上升、用工安全日益严峻，使得企业对于“机器换人”的新需求不断增强。在商业地产领域，机器人技术已深度融入物业管理、仓储物流、建筑施工以及停车充电等多个场景。其中，服务机器人凭借如清洁、配送、消杀、安防等丰富多样的应用场景和功能，成为投资者的关注焦点，过去十年相关投资占机器人投资总额的比例高达61%。值得关注的是，人形机器人作为具身智能的典范，正成为投资热点。其拥有与人类相似的操作能力，预示着在工业、物流、服务业等人力密集型行业，以及高危、高强度作业环境中，将展现出巨大的应用潜力和价值。尽管当前人形机器人距离商业化落地尚有一段距离，但在科技巨头的推动下，其未来的发展前景令人充满期待。

图表6.5
商业地产领域机器人应用分布图

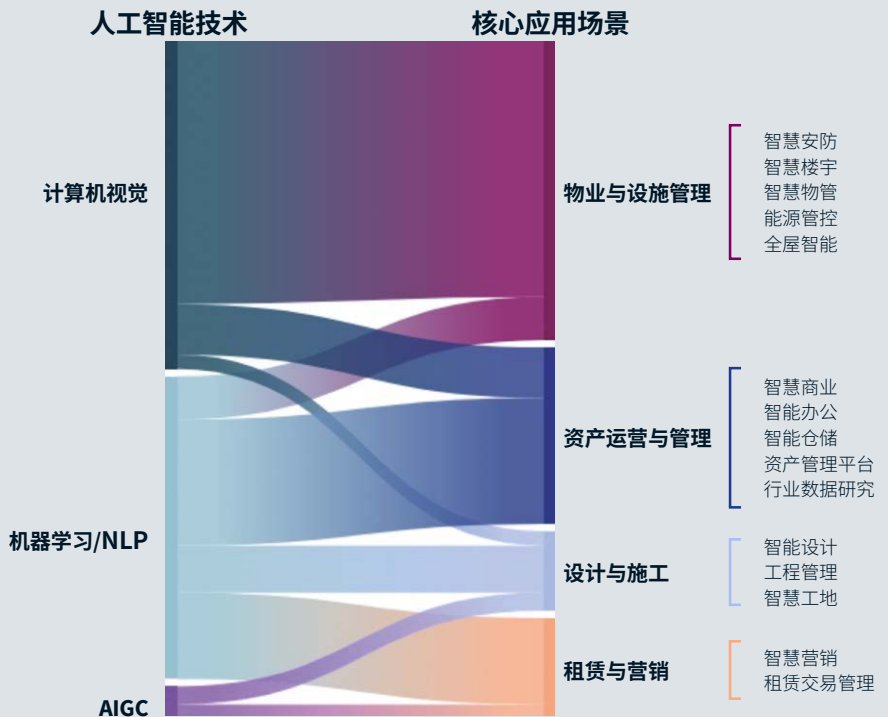


注：○的大小代表生产这类机器人的企业数量。
数据来源：仲量联行中国房地产科技企业数据库，2024年8月

2 人工智能：加速迭代，引领创新。

作为21世纪可能最具颠覆性的技术之一，人工智能对于商业地产的影响力正在不断增强。尤其是大语言模型的崛起，使得人工智能的应用领域更为宽广，在空间设计等领域甚至已经出现一些颠覆性的变化。目前，人工智能技术在商业地产的应用领域主要聚焦在智慧商业、智慧安防、智慧营销以及智能设计这四个维度。其中，智慧商业方面的投资占据46%的份额，涵盖客流分析、智能导购、智慧零售等解决方案。智慧安防主要用到的是计算机视觉技术，包括身份识别、行为识别、安全风险识别等功能，主要解决方案包括视频监控、门禁管理以及智慧工地等。智慧营销和智能设计与生成式人工智能的结合尤为紧密。例如，数字人、智能客服以及设计方案自动生成等投资项目，正在逐渐吸引更多投资机构的目光。

图表6.6
商业地产领域人工智能应用分布图

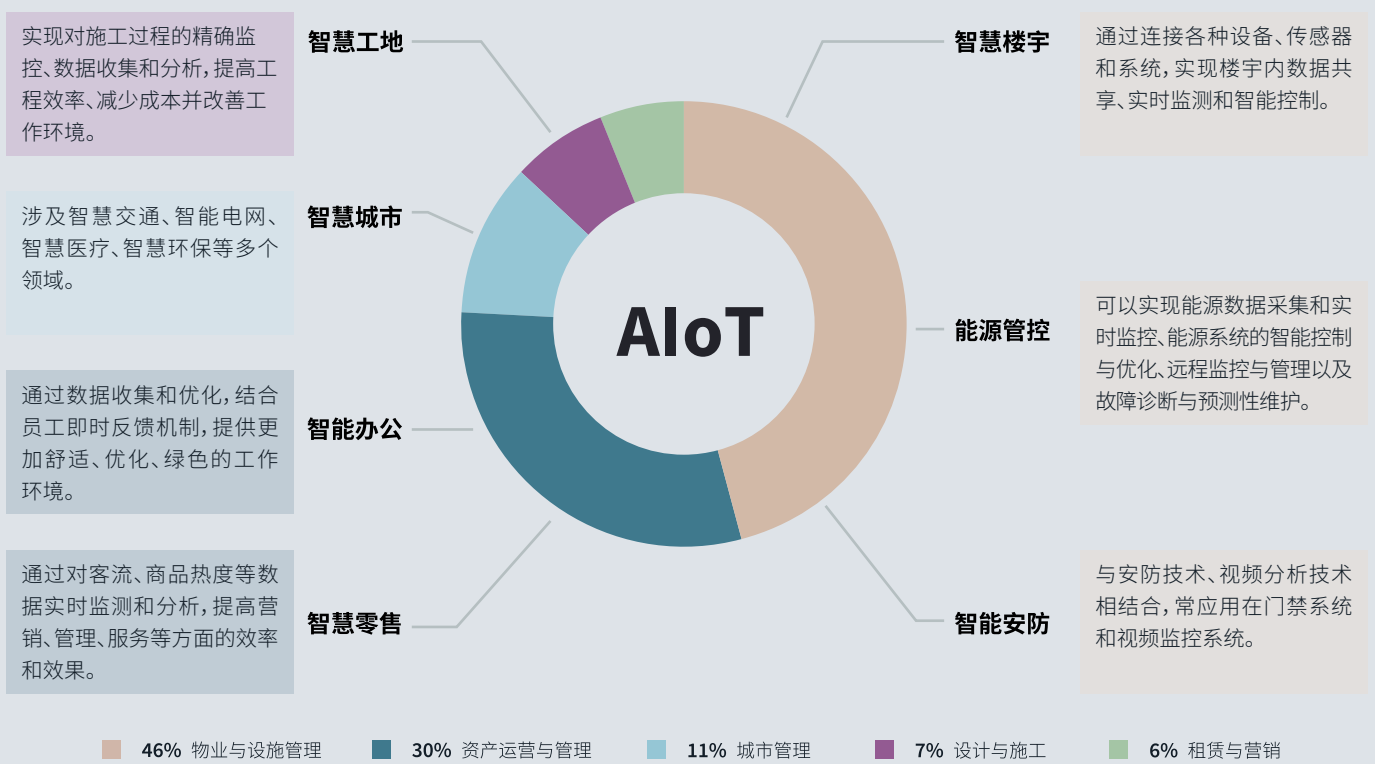


数据来源：仲量联行中国房地产科技企业数据库，2024年8月

3 智能物联网:全面赋能空间数字化。作为实现空间数字化的核心技术,智能物联网在房地产领域展现出广泛的应用潜力。在建筑空间中,该技术可以被用于连接、管理和调控各种能源系统(如照明、空调、电梯等)以及智能设备(如门禁系统、摄像头、智能家居设备等),以实现节能减碳、降本增效、优化空间利用、提升用户满意度等目的。在商业地产领域

中,智能物联网的应用主要呈现为综合解决方案,并广泛渗透至能源管控、智慧物管、智慧楼宇等多个具体场景。展望未来,随着中国在新质生产力领域的稳步形成和蓬勃发展,预计智能物联网将在智慧工地、智慧仓储等更多场景中展现出巨大潜力,进一步推动生产的高效化和安全性。

图表6.7
商业地产领域智能物联网应用分布图



注:% 指与智能物联网技术相关的房地产科技应用场景的具体占比
数据来源:仲量联行中国房地产科技企业数据库,2024年8月





围绕智能化与可持续的三个“新方向”

在新需求和新技术的双重驱动下，房地产行业正经历着一场前所未有的变革，这场变革将主要围绕智能化与可持续两个主题，呈现出了未来房地产科技发展的三大重要方向：

1 智慧建筑，引领房地产全生命周期升级。促进建筑业转型升级、实现高质量发展已成为中国建筑产业未来发展的主要趋势。作为智能化技术在房地产领域的集大成者，智慧建筑正逐步从概念走向实践，其影响力已全面渗透至建筑规划设计、施工建造、运营管理乃至拆除回收的整个生命周期之中。在规划设计阶段，智慧建筑借助数字孪生、虚拟现实及生成式人工智能等先进技术，实现建筑方案的精准模拟与仿真，极大提升项目设计的效率与准确性；在施工建造阶段，智慧建筑依托BIM（建筑信息模型）技术、建筑机器人以及新材料的综合应用，有效减轻人力资源压力，并推动施工过程的精细化管理与资源的最优配置；在运维管理阶段，智慧建筑充分利用物联网、大数据分析及人工智能等先进技术，实现对建筑内部环境、能源消耗、安全状况等关键要素进行全方位的精准监控与智能调控。未来，智慧建筑还将持续提升其自我学习与适应能力，根据使用者的习惯和需求进行智能化调整，真正实现“以人为本”的设计理念。这一全面升级的趋势，不仅激发房地产产品的创新和发展，更为整个行业带来新的商业模式和服务体系。

2 综合能源管理，满足城市可持续发展需求。在能源技术变革下，未来清洁能源将替代传统能源，成为主导的能源生产方式。建筑节能减碳一直是实现“双碳”战略的重点任务，要实现能源结构转型、构建多元清洁能源供应体系，建筑行业对新能源的实践将是重中之重。对此，以能源技术、数智化、服务创新为核心的综合能源服务应运而生，从建筑的全生命周期到建筑行业全产业链多方位提升新能源的渗透率，并帮助房地产企业更灵活地获取清洁能源、提高建筑能源利用效率以及降低运营管理成本，是行业实现绿色低碳转型不可或缺的新力量。在商业地产领域，由于其高强度、高集中度及高品质的用电需求特性，综合能源服务展现出广阔的应用前景。通过融合物联网、大数据、人工智能等先进技术，综合能源服务可以实现对能源的智能化集成、优化和控制，从而为业主提供绿色、经济、安全、便捷的能源解决方案。同时，商业地产作为城市能源系统的重要组成部分，综合能源服务可以通过对商业楼宇和周边城市基础设施的协同优化，实现整体能源系统的高效运行，从而提升城市能源的可靠性和韧性，为城市的可持续发展提供有力支撑。

3 人机协同，加速房地产企业数字化转型。在房地产行业，人工智能正逐渐成为智能化变革的核心驱动力。众多前瞻性的房地产企业已敏锐洞察到这一趋势，积极将人工智能技术融入日常运营管理之中，旨在提升运营效率并为客户提供更优质的体验。例如，2024年10月，仲量联行在中国内地正式推出首个专为商业地产行业定制的生成式人工智能——JLL GPT China，其利用企业广泛的内部数据，并结合外部商业地产信息，用全新的方式为客户提供商业地产洞察。在此背景下，我们有理由相信，未来房地产的生产资料、生产工具乃至生产者的角色都将迎来深刻的变革。数据，这一新时代的“石油”，将日益凸显其宝贵价值，成为驱动行业决策与价值创造的关键要素。同时，掌握人工智能技能将成为行业人才不可或缺的能力标签，而在某些特定领域，人工智能或机器人甚至可能逐步取代人类，承担起繁重或高风险的工作任务。因此，人机协同不仅是未来房地产行业发展的必然趋势，也是企业实现可持续发展的重要路径。这要求房地产企业必须加快步伐，深化数字化转型战略，充分利用人工智能等先进技术提升竞争力。同时，建立健全的数据安全管理体系，有效防范人工智能应用过程中可能带来的数据泄露与安全风险，确保数字化转型之路行稳致远。

生态圈模式：打造中国房地产科技“开放式创新”路径

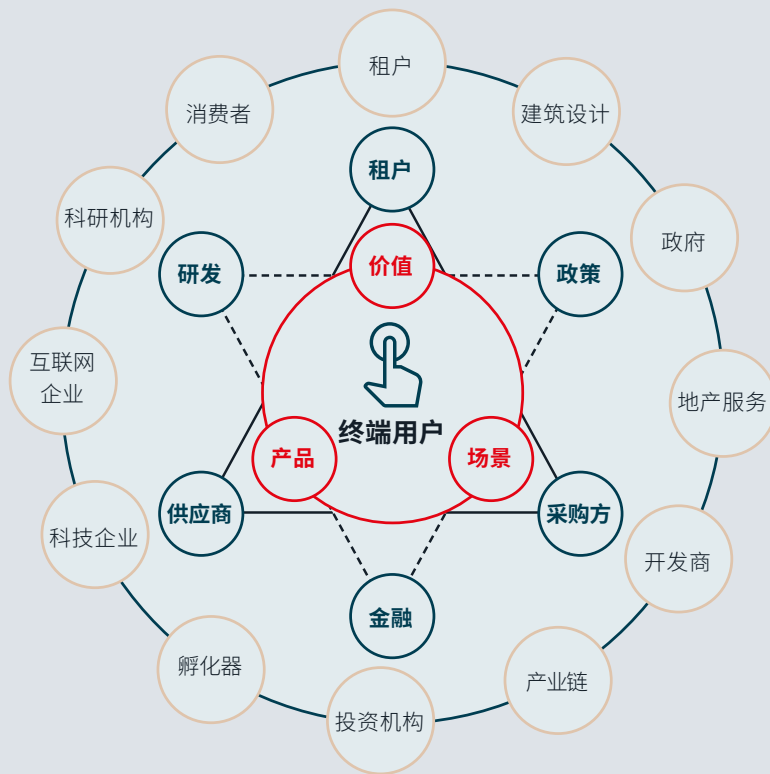
共创繁荣，生态圈模式的崛起

在房地产科技蓬勃发展背景下，房地产科技生态圈的形成正逐步打破中国房地产企业原有的封闭、单向创新模式，引领其向更加开放、协同的创新方向迈进。房地产科技生态圈是以终端用户的需求为核心，房地产企业与科技企业双向赋能为基

础，联合包括开发商、租户、政府、高校、投资机构、专业服务机构等各方参与者，积极发挥研发、金融、政策等联动效应，共同打造极致产品、完善应用场景、提升物业价值的平台。

图表6.8

中国房地产科技生态圈



数据来源：仲量联行研究部

与传统的“单打独斗”的模式相比，房地产科技生态圈在助力整个行业转型升级方面具有显著优势：

整合内外资源，提升创新效率

房地产科技生态圈通过汇聚各方资源，包括人才、技术、资本等，形成资源共享和优势互补的态势。这种资源整合不仅有助于降低创新成本，还能加速新技术的研发和应用，从而提升整个行业的创新效率。

完善行业标准，促进产业发展

在传统模式下，由于缺乏统一的标准和规范，房地产科技产品的兼容性和互通性往往成为制约行业发展的瓶颈。而房地产科技生态圈通过制定和推广行业标准，推动产品向标准化、规模化和产业化方向发展，为行业的可持续发展奠定坚实基础。

培养复合人才，加速跨界流动

房地产科技生态圈为不同领域的人才提供一个交流和合作的平台，有助于培养出兼具房地产行业背景和技术专长的复合型人才。这些人才不仅具备丰富的行业经验和专业知识，还能将最新的科技应用引入房地产行业，推动行业的转型升级。

开放式创新成为行业新趋势

随着房地产科技生态圈逐渐走向成熟，开放式创新模式正成为行业内越来越多头部企业的优先选择。开放式创新的核心在于以开放的态度从外部汲取资源，在动态的资源网络中实现物质、信息、技术等资源的高效配置与共享，进而推动创新思维迅速转化为产业成果。这种创新模式不仅有助于形成产业链上下游的协同机制，还能在创新研发、业务深耕、技术实力和市场定位等关键领域集中发力，实现价值共创效应。

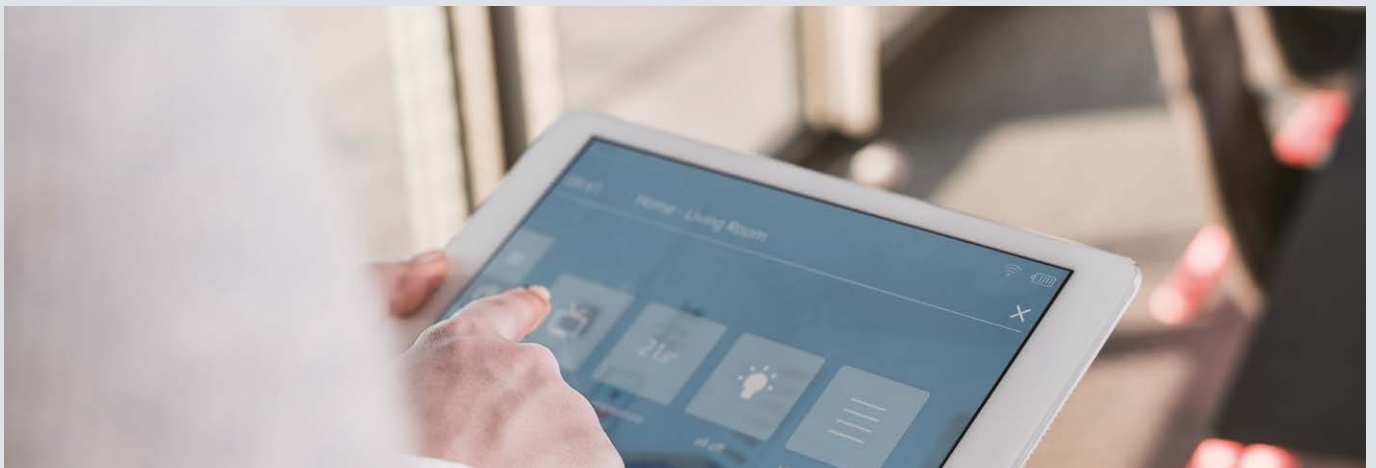
目前，地产行业的开放式创新正逐渐由以大企业为核心的单极模式转变为更多元化的模式：

- **创新实验室**，地产行业开放式创新的重要载体，其承接房地产企业产品研发和场景实验业务，通过整合内外部资源，加速新兴技术研发和市场应用，为行业发展注入新的活力。
- **众创空间**，主要以联合办公形式存在，不仅为创业者提供办公场地，还辅以创业指导、资金对接和专业咨询等服务，全方位支持创业者的成长。
- **孵化器/加速器**，以培育和加速创新项目为核心，通过为这些项目提供资金、技术、市场等多维度的支持，帮助初创企业降低创业成本，提升成活率和成功率。
- **PoC (Proof of Concept, 即概念验证)**，是一种在技术、需求、场景等存在不确定性的情况下，通过实际试用解决方案并依据结果灵活调整，从而验证科技产品实际落地价值的方法。
- **CVC (Corporate Venture Capital, 即企业风险投资)**，通过在企业内部沿战略主线实施跨领域投融资，尤其聚焦产业链上下游的中小型企业，有力支持企业的长期战略发展和创新扩张。

大企业开放式创新的实践与启示

2019年，仲量联行携手合作伙伴发起中国首个房地产科技企业联盟——城越UrbanLab。自成立以来，城越始终致力于探索适合中国房地产行业的开放式创新模式，通过交流、共创、共荣、商业价值评估等多方面综合考量，在城市、楼宇、空间、基建四大板块连接共计43家优质初创企业资源，创新技术覆盖能源管理、清洁机器人、智慧建筑、绿色新材料等18大类。作为开放式创新的积极践行者，我们提炼出几点宝贵的建议，旨在为房地产企业实施开放式创新战略提供借鉴与参考。

- **房地产科技需要自上而下的推动**。建议房地产企业管理层深入了解各部门技术需求，制定有针对性的科技转型战略；提升内部信息技术能力，确保在信息化进程中保持领先地位；培养内部创新能力和人才，打造具备技术素养的管理团队。
- **科技创新离不开内外团队的深度沟通**。房地产企业可以通过开展内部培训、组织主题工作坊、参与行业交流会等多样化方式，与科技企业建立更为紧密的沟通与协作关系。此外，在正式合作之前，通过PoC等小规模产品测试，快速验证“技术赋能”的实际价值，也是一种既稳妥且高效的策略。
- **建立长期受益的创新生态体系**。在开放式创新的实践中，构建一个多元、高效且充满活力的创新生态体系至关重要。此外，房地产企业还需不断优化自身的创新机制，通过设立创新基金、举办创新大赛等方式，为创新活动的持续开展提供有力保障。



作者

庞溟

首席经济学家及研究部总监
大中华区
bruce.pang@jll.com

姚耀

研究部总监
中国区
daniel.yao@jll.com

吴璟 教授

恒隆房地产研究中心主任
清华大学
ireswujing@tsinghua.edu.cn

米阳

研究部总监
华北区
yang.mi@jll.com

朱建辉

研究部总监
华西区
jacky.zhu@jll.com

殷欣茹

恒隆房地产研究中心博士生
清华大学
yxr22@mails.tsinghua.edu.cn

曾丽

研究部总监
华南区
silvia.zeng@jll.com

盛秀秀

住宅市场研究负责人
中国区
sherril.sheng@jll.com

刘家豪

恒隆房地产研究中心博士生
清华大学
liujh21@mails.tsinghua.edu.cn

章蔚君

房地产科技洞察负责人
中国区
susan.zhang@jll.com

在撰写本白皮书的过程中, 仲量联行研究部全体同事及各业务线同仁给予了大力支持, 在此表示衷心感谢!



关于仲量联行

200多年来, 作为全球领先的商业地产服务和投资管理公司, 仲量联行(纽交所交易代码: JLL) 始终致力于协助客户投资、建造、租赁和管理各类办公、工业、酒店、住宅和零售等物业。作为《财富》500强企业, 公司2023财年收入达208亿美元, 业务遍及全球80多个国家, 员工总数超过110,000人。2024年是仲量联行进入中国内地市场的30周年, 我们秉承“塑造房地产的未来, 让世界更美好”的企业宗旨, 整合全球平台资源并深耕本地市场, 携手客户、员工和社群“向光而为”。JLL是仲量联行的品牌名称以及注册商标。

更多信息请浏览 joneslanglasalle.com.cn

关于清华大学恒隆房地产研究中心

清华大学恒隆房地产研究中心是清华大学接受香港恒隆地产有限公司提供的无条件资金支持, 于2010年4月成立的校级发展类研究机构。中心由清华大学土木水利学院、建筑学院和经管学院联合共建, 挂靠土木水利学院, 对校内其他各院系开放。中心旨在发挥清华大学多学科综合优势, 探索跨学科交叉研究合作机制, 培育和建设国际水准的学术研究团队, 建设具有国际水准的房地产教学研究创新平台和产学研交流平台, 打造中国房地产研究与决策支持的智库, 做国际房地产教育与学术研究的领先者。

更多信息请浏览 www.cre.tsinghua.edu.cn

仲量联行大中华区分公司

北京

北京市
朝阳区针织路23号
国寿金融中心8层
邮政编码 100004
电话 +86 10 5922 1300

成都

四川省成都市
红星路3段1号
成都国际金融中心1座29层
邮政编码 610021
电话 +86 28 6680 5000

重庆

重庆市
渝中区长滨路2号
来福士办公楼T4N
塔楼23层A08
邮政编码 400011
电话 +86 23 6370 8588

广州

广东省广州市
天河区珠江新城珠江东路6号
广州周大福金融中心
2801-03单元
邮政编码 510623
电话 +86 20 2338 8088
传真 +86 20 2338 8118

杭州

浙江省杭州市
上城区新业路228号
杭州来福士中心
T2办公楼802室
邮政编码 310000
电话 +86 571 8196 5988
传真 +86 571 8196 5966

南京

江苏省南京市
中山路18号德基广场
办公楼2201室
邮政编码 210018
电话 +86 25 8966 0660
传真 +86 25 8966 0663

青岛

山东省青岛市
市南区香港中路9号
香格里拉中心办公大楼13层1312室
邮政编码 266071
电话 +86 532 8446 8819

上海

上海市
静安区石门一路288号
兴业太古汇香港兴业中心一座22楼
邮政编码 200041
电话 +86 21 6393 3333
传真 +86 21 6393 3080

沈阳

辽宁省沈阳市
沈河区北站路61号
财富中心A座21层
邮政编码 110013
电话 +86 24 3195 8555

深圳

广东省深圳市
福田区中心四路1号
嘉里建设广场第三座19楼
邮政编码 518048
电话 +86 755 2804 5388
传真 +86 755 2263 8966

天津

天津市
和平区南京路189号
津汇广场2座3408室
邮政编码 300051
电话 +86 22 5187 4087

武汉

湖北省武汉市
硚口区京汉大道688号
武汉恒隆广场办公楼3908-09室
邮政编码 430030
电话 +86 27 5959 2100
传真 +86 27 5959 2155

西安

陕西省西安市
雁塔区南二环西段64号
凯德广场2202-03室
邮政编码 710065
电话 +86 29 8932 9800

香港

香港鲗鱼涌英皇道979号
太古坊一座7楼
电话 +852 2846 5000
传真 +852 2845 9117
www.jll.com.hk

澳门

澳门南湾湖5A段
澳门财富中心16楼H室
电话 +853 2871 8822
传真 +853 2871 8800
www.jll.com.mo

台北

台湾台北市信义路5段7号
台北101大楼20楼1室
邮政编码 11049
电话 +886 2 8758 9898
传真 +886 2 8758 9899
www.jll.com.tw

联系客服

400-000-8250

仲量联行微信号



仲量联行小程序



仲量联行

©仲量联行2024年版权所有。保留所有权利。此处所载所有信息来源于我们认为可靠的渠道。但我们不对其准确性做出任何保证或担保。