



# 2023 年半年度商业地产行业分析

联合资信 工商评级三部

商业地产行业作为房地产行业的子行业，其发展主要受到社会资金成本和经济增速的推动，自 2021 年以来商业地产开发投资走弱态势较为显著。叠加需求不振和房地产行业融资恶化等因素影响，商业地产竣工面积有所下降、供求矛盾有所缓解，但整体库存压力依然较大。2023 年上半年，全国商业营业用房和办公楼开发投资完成额和销售额延续下降态势。短期来看，商业地产行业景气度仍面临一定压力，需求端恢复将较为缓慢，供给端存量项目去化压力较大；长期来看，轻资产运营模式将持续促进行业整合，商业不动产 REITs 试点新政对于推动商业地产行业发展将起到积极作用。



## 一、行业概况

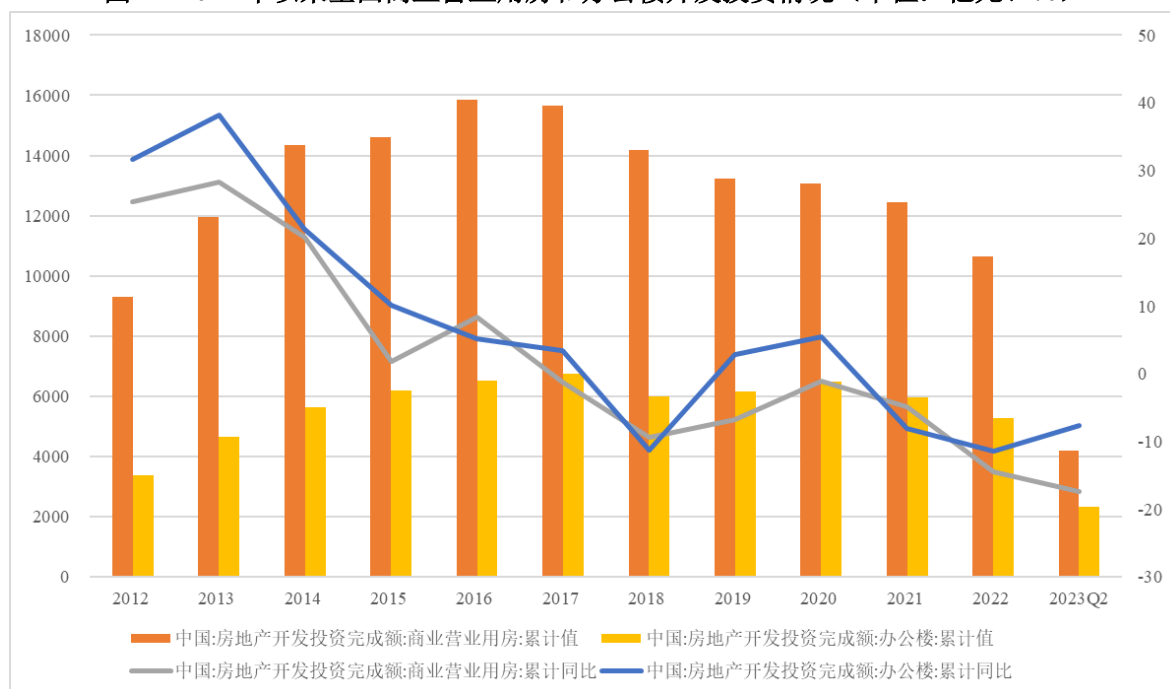
商业地产行业作为房地产行业的子行业，其发展主要受到社会资金成本和经济增速的推动。自 2021 年以来，商业地产开发投资走弱态势较为显著。2023 年上半年，全国商业营业用房和办公楼开发投资完成额同比继续下降。

商业地产一般是指按照用途划分用于商业用途的房地产产品。广义上讲，商业地产包括各种非生产性和非住宅型的物业，包括写字楼、酒店、会议中心、商业服务经营场所等；狭义上看，商业地产主要指专用于商业的物业形式，包括商铺、专业市场、商业批发市场、酒店、商业街等。

商业地产作为经营性物业，其发展主要受到国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力的影响；同时，由于商业地产的投资属性突出，其发展速度短期内受社会融资成本和通货膨胀率的影响较大。

2022 年，受宏观经济承压、消费需求不振和房地产行业整体融资收紧等因素影响，商业地产开发投资端景气度进一步下降。其中，商业营业用房开发投资完成额为 10647.36 亿元，同比下降 14.4%；办公楼开发投资完成额为 5290.77 亿元，同比下降 11.4%，降幅较显著。2023 年 1—6 月，商业营业用房和办公楼开发投资完成额的同比降幅分别为 17.4%和 7.6%，仍延续下降态势，但办公楼开发投资的降幅有所收窄。

图 1 2012 年以来全国商业营业用房和办公楼开发投资情况（单位：亿元、%）



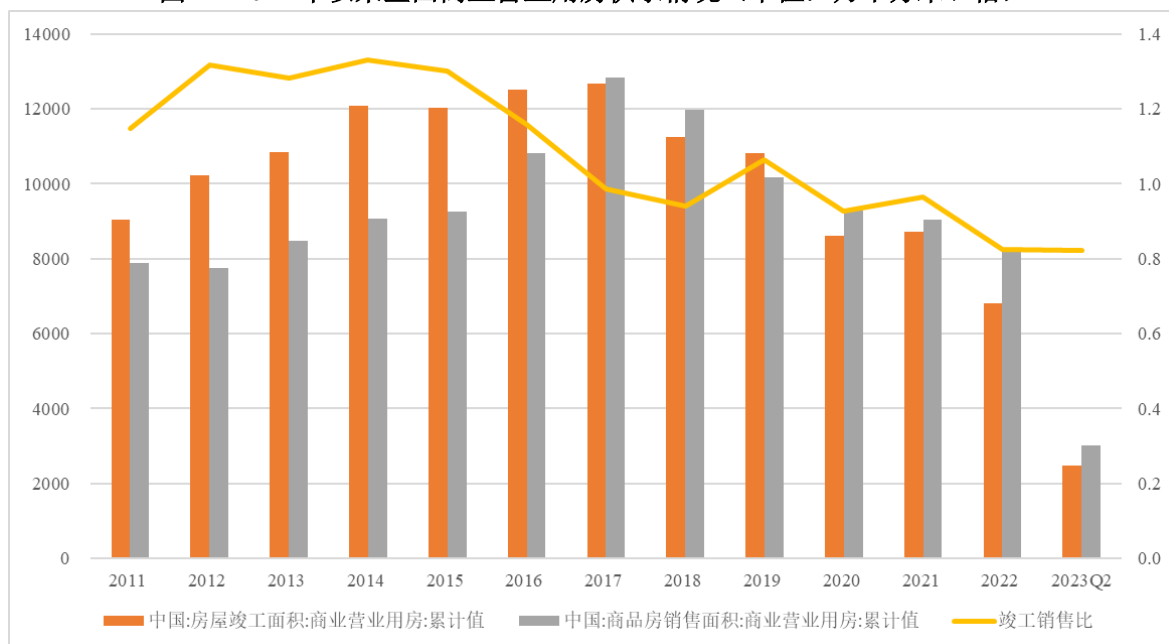
数据来源：联合资信根据国家统计局数据整理

## 二、市场供需

近年来受房地产行业融资环境恶化等因素影响，商业地产竣工面积有所下降，商业地产供求矛盾虽有所缓解，但整体库存压力依然较大。

从商业地产供求情况看，商业营业用房整体上呈现供过于求的态势。2015年以来，由于经济增速放缓，居民购物、娱乐习惯改变导致商业地产景气度下降，开发商对商业营业用房开发增速大幅放缓，供过于求的状况有所缓解。2020—2022年，房地产行业融资环境恶化等因素导致商业地产开发投资的规模和进度受到一定影响，除2021年办公楼竣工销售比略高于1倍，其余年份全国商业营业用房和办公楼的当年竣工销售比下降至1倍以下，但整体供大于求的状况并未得到根本性改善。2023年1—6月，商业营业用房和办公楼的竣工销售比均较2022年变化不大，开发投资的低迷使得供应端呈缩减态势。

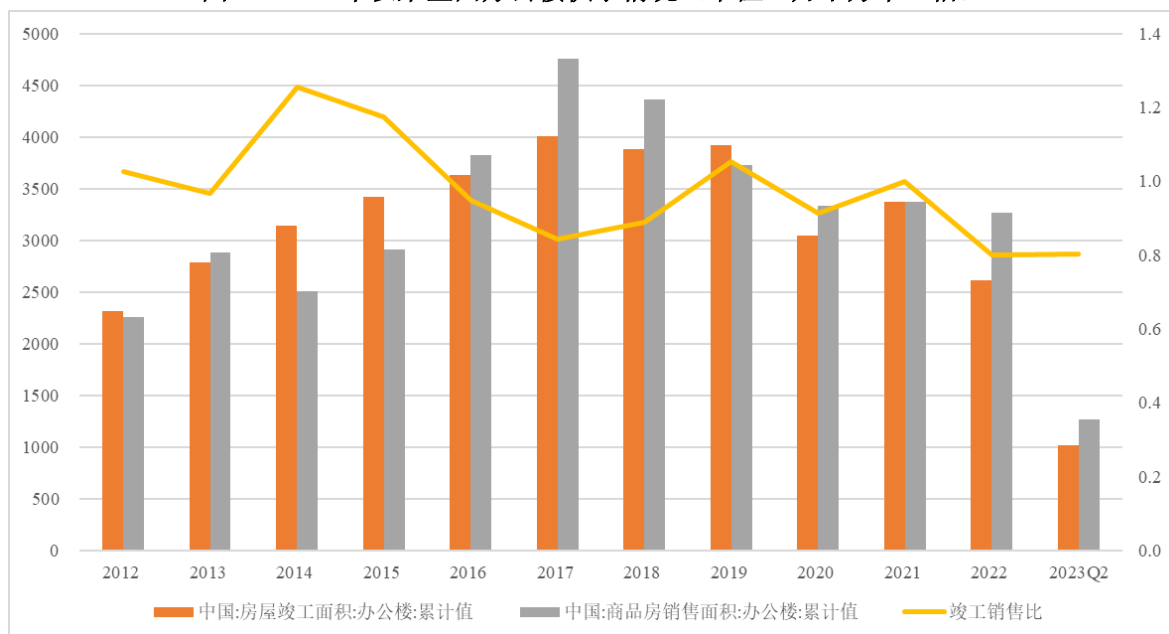
图2 2012年以来全国商业营业用房供求情况（单位：万平方米、倍）



注：竣工销售比=竣工面积/销售面积，小于1说明供不应求，大于1说明供大于求

数据来源：联合资信根据国家统计局数据整理

图3 2012年以来全国办公楼供求情况（单位：万平方米、倍）

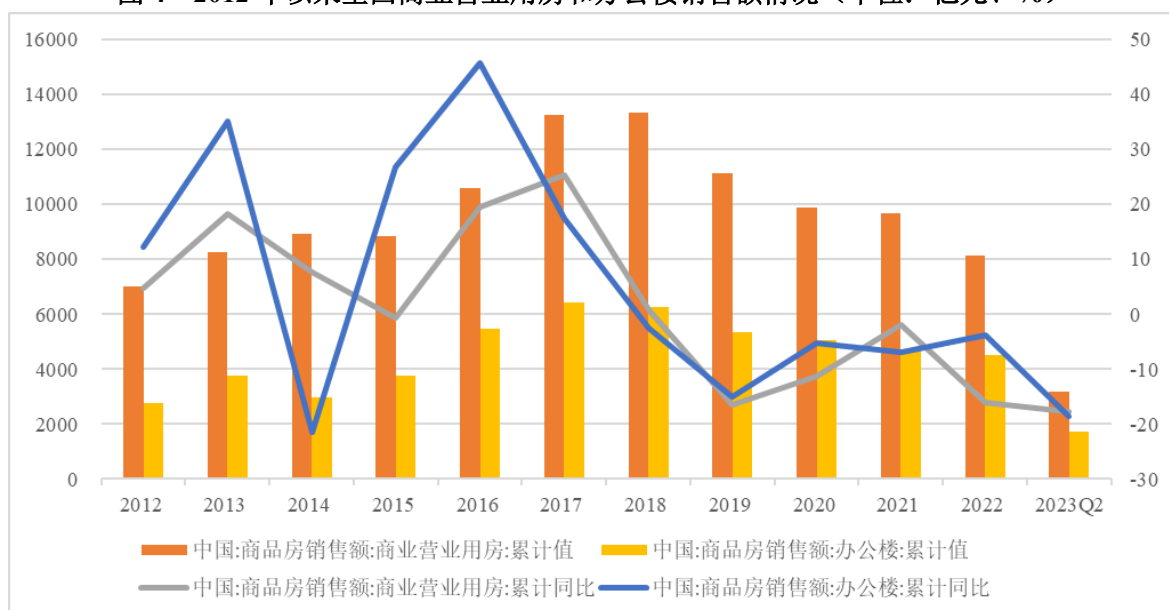


注：竣工销售比=竣工面积/销售面积，小于1说明供不应求，大于1说明供大于求

数据来源：联合资信根据国家统计局数据整理

从销售端来看，2022年，商业营业用房销售额为8127.09亿元，同比下降16.1%，创2013年以来的新低；办公楼销售额为4527.91亿元，同比下降3.7%，办公楼需求相对稳定。2023年1—6月，外部经济环境实现恢复性增长，但商业营业用房和办公楼销售额同比均有接近20%的同比降幅，需求端仍呈走弱态势。

图4 2012年以来全国商业营业用房和办公楼销售额情况（单位：亿元、%）



数据来源：联合资信根据国家统计局数据整理



### 三、行业政策

商业不动产REITs试点新政对于推动商业地产行业发展将起到积极作用。

2023年3月7日，中国证监会发布《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》，将商业不动产纳入REITs试点。商业地产行业具有明显的资金密集型特征，前期投资金额大、回收周期长。本次商业不动产REITs试点为商业地产开发与运营企业拓展了退出渠道，有助于企业盘活存量资产、优化资产结构并提升运营效率。从现阶段来看，商业不动产REITs的落地和大规模推广仍存在较多困难，但未来随着政策的不断完善和市场的培育，商业不动产REITs或将成为实现退出的重要方式之一。

### 四、行业展望

短期内商业地产行业景气度仍面临一定压力，长期来看轻资产输出和退出渠道的完善将促进行业发展。

短期来看，国内经济增长仍面临一定压力，商业地产与宏观经济周期保持较强的正相关性，故未来一段时期内商业地产景气度仍将持续面临挑战，预计商业地产租金和空置率将在当前平台位置震荡运行。长期来看，随着城镇化水平的提升和房地产行业过去十年的快速扩张，商业地产行业整体处于供大于求的状况，且部分早期落成的物业已无法适应当前需求，将逐步被市场淘汰，故商业地产的存量改造更新将成为未来业务发展的重要途径。相对于过去重资产的发展策略，在当前市场环境下，轻资产输出品牌及运营管理将逐渐成为业内投拓的主流方式，促进行业持续整合。商业不动产REITs等退出方式的完善有助于减轻商业地产企业资金压力，加速开发周转。

## 联系人

投资人服务    010-85679696-8759    [chenye@lhratings.com](mailto:chenye@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。