



2024 年商业地产行业运行半年报

联合资信 工商评级三部 罗星驰

2024 年上半年，商业地产行业新开工面积进一步走低，但开发投资完成额降幅有所收窄，销售额降幅基本保持稳定，后续去库存仍有赖于需求的提振和投资回报率的改善。运营方面，上半年四大一线城市写字楼租金水平平均尚未止跌，除广州以外的其他一线城市零售物业运营有企稳态势。

展望下半年，居民消费仍处于筑底修复阶段，核心城市零售物业运营有望逐步企稳；宏观经济增长承压，办公楼租金水平预计仍将震荡下行；消费基础设施 REITs 进入常态化发行阶段，规模有望加速扩张并纳入更多业态的底层资产。



一、商业地产行业 2024 年上半年运行概况

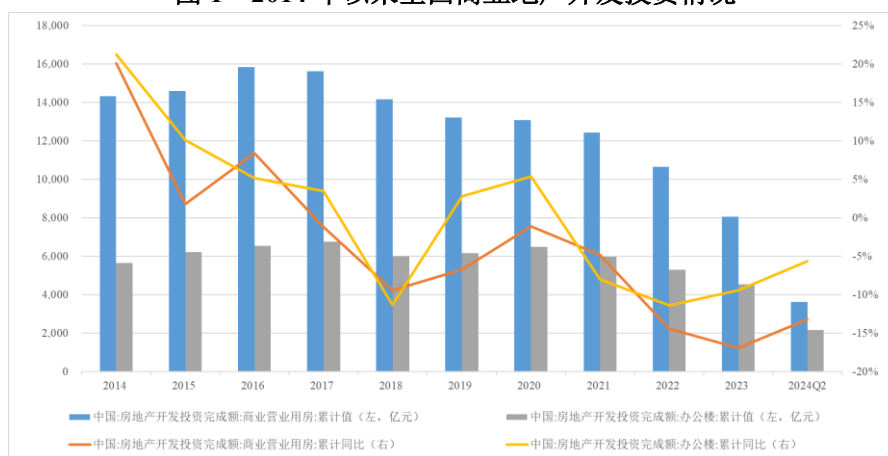
2024 年上半年，中国宏观经济延续恢复向好态势，外需有所回暖，但内需仍面临较大挑战，房地产市场尚处于调整转型过程中。在商业地产领域，上半年新开工面积进一步走低，但开发投资完成额降幅有所收窄，销售额降幅基本保持稳定，随着新增供应的整体缩减，延续去库存态势。

（一）开发投资端

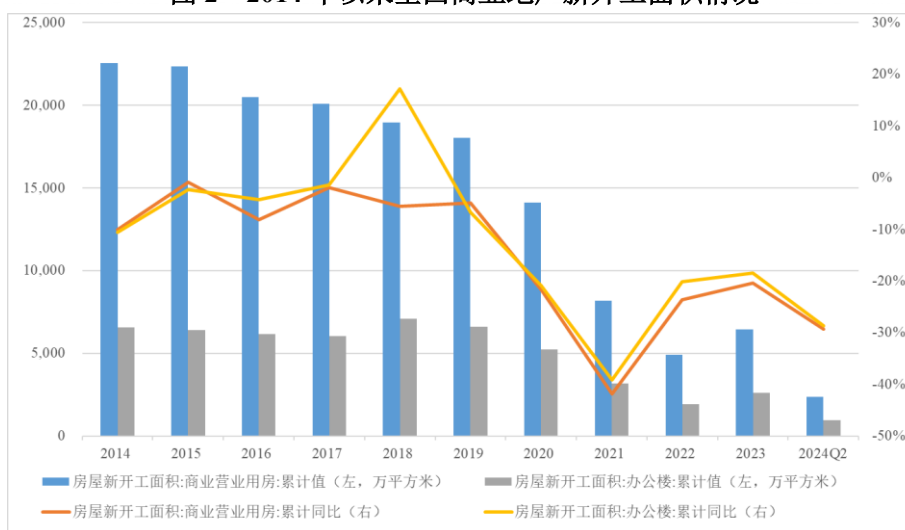
2024 年上半年，商业营业用房及办公楼开发投资完成额延续下行趋势但降幅有所收窄，新开工面积降幅扩大，未来几年商业地产新增供应量预计将显著下滑。

2024 年上半年，我国国内生产总值同比增长 5.0%，经济总体运行平稳，但依然面临着国内有效需求不足、企业经营压力较大的挑战。房地产作为重点风险领域之一，上半年开发投资完成额同比降幅进一步扩大。从商业地产细分行业来看，2024 年上半年，商业营业用房开发投资完成额为 3611.49 亿元，新开工面积 2381.41 万平方米，同比分别下降 13.20%和 29.30%；办公楼开发投资完成额为 2160.45 亿元，新开工面积 963.98 万平方米，同比分别下降 5.6%和 28.70%。商业营业用房和办公楼开发投资完成额降幅有所收窄，但新开工面积降幅均有所扩大，预计未来几年商业地产新增供应量将显著下滑。

图 1 2014 年以来全国商业地产开发投资情况



数据来源：联合资信根据国家统计局数据整理

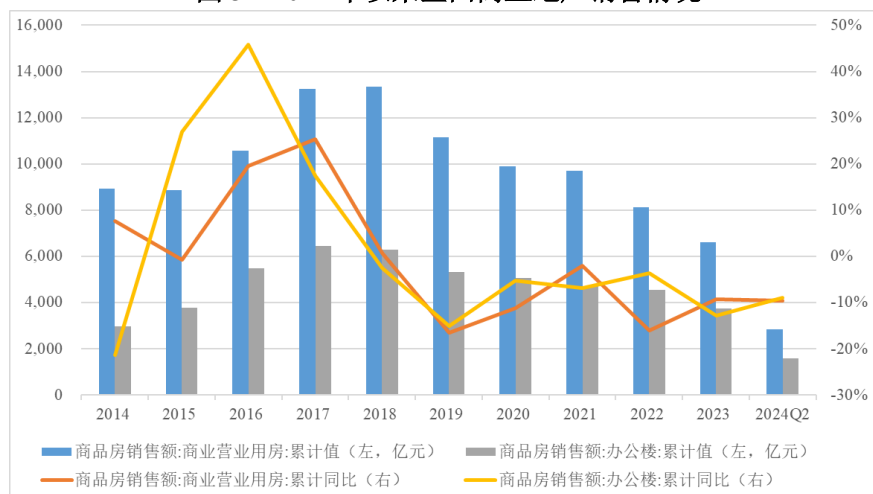
图2 2014年以来全国商业地产新开工面积情况


数据来源：联合资信根据国家统计局数据整理

（二）销售端

2024年上半年，商业营业用房和办公楼销售额同比降幅均在10%左右，实体商业运营仍面临较大挑战，办公楼去化承压。

2024年上半年，消费市场进一步复苏，商品零售额和餐饮收入同比分别增长3.2%和7.9%。但从不同业态来看，百货店和品牌专卖店零售额同比分别下降3.0%和1.8%，实物商品网上零售额同比增长8.8%，实体商业运营在电商冲击下仍面临较大挑战。上半年商业营业用房销售额2832.98亿元，同比下降9.7%，降幅较2023年小幅扩大。办公楼方面，宏观经济景气度和租金水平的整体持续下调对办公楼销售形成较大压力，上半年办公楼销售额1566.88亿元，同比下降9.0%，降幅略有收窄。

图3 2014年以来全国商业地产销售情况


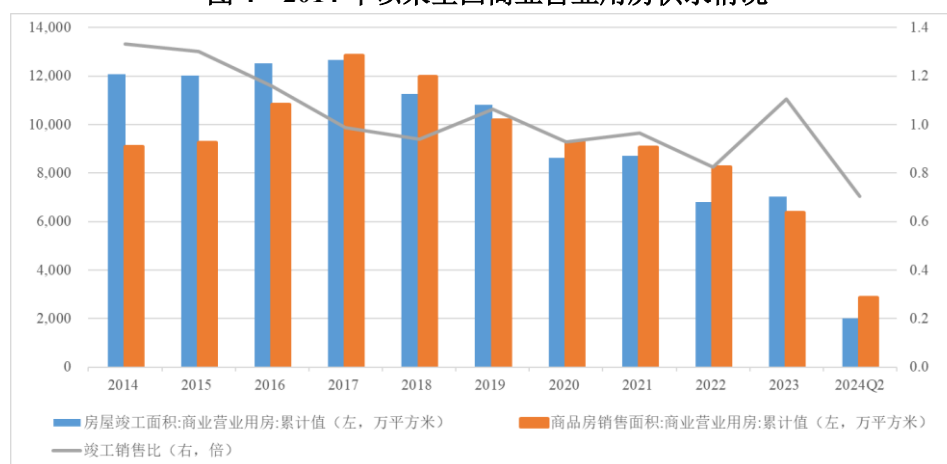
数据来源：联合资信根据国家统计局数据整理

（三）供求关系

2024年上半年，商业营业用房和办公楼新增供应量处于低位，后续去库存仍有赖于需求的提振和投资回报率的改善。

近年来商业地产供需规模持续缩减，同时受出行限制及房地产企业流动性压力等因素影响，供需格局存在较大波动。2024年上半年，商业地产新增供应量处于低位，竣工销售比大幅下降，但考虑到库存压力，整体供大于求的状况尚未得到根本性改善。后续商业地产供求矛盾的缓解仍有赖于宏观经济提振需求，加之当前商业地产项目投资回报率处于较低水平，行业仍将持续面临新增供应消化及优胜劣汰的压力。

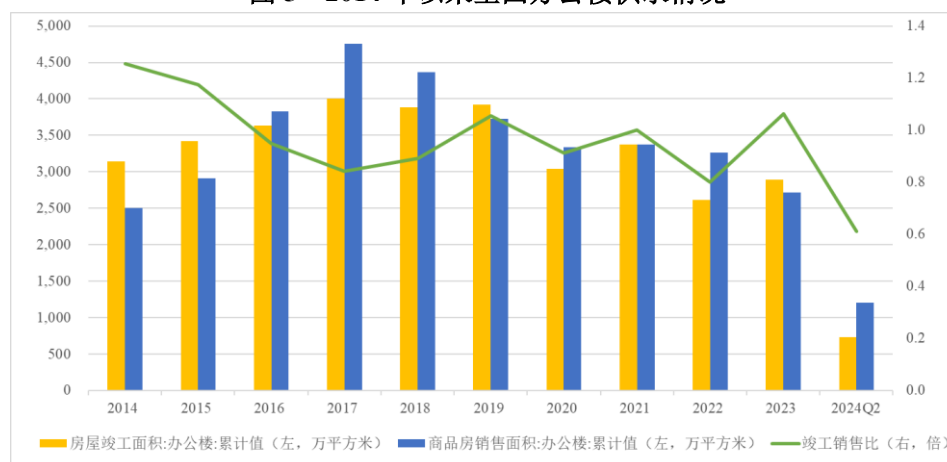
图4 2014年以来全国商业营业用房供求情况



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5 2014年以来全国办公楼供求情况



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

（四）行业政策

基础设施REITs进入常态化发行阶段，消费基础设施资产可申报项目范围进一步明确，发行效率有望提升。

2024年7月26日，国家发展改革委发布《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（以下简称“1014号文”），标志着基础设施REITs进入常态化发行阶段。在消费基础设施资产方面，1014号文规定可申报的项目包括百货商场、购物中心、商业街区、商业综合体、农贸市场等城乡商业网点项目，家居、建材、纺织等各类专业市场项目，以及保障基本民生的社区商业项目。与消费基础设施物理上不可分割、产权上归属于同一发起人（原始权益人）的酒店和商业办公用房，可纳入项目底层资产，其建筑面积占底层资产总建筑面积比例合计原则上不得超过30%，特殊情况下最高不得超过50%。此外，1014号文进一步规范了相关申报推荐和审核发程序，有利于提升审核质量与效率。未来随着消费基础设施REITs逐步发展完善，将有望成为商业地产企业的重要退出途径，有利于行业的健康发展。

二、重点城市商业地产运营情况

2024年上半年，北京、上海和深圳的零售物业运营有企稳态势，广州经济增长承压、零售物业运营状况有所恶化。写字楼方面，四大一线城市写字楼租金水平尚未止跌，且空置率已上升至20%左右。

（一）区域环境

2024年上半年，四大一线城市GDP同比均有所增长，其中北京和深圳GDP增速高于全国平均增速，广州受日系汽车在国内市场占有率全面下降影响，其汽车制造业增加值降幅较大，拖累GDP表现。消费方面，四大一线城市社会消费品零售总额增速均低于全国平均水平，整体消费预期趋于谨慎，房价下跌对于居民消费抑制能力较强，消费内生修复较为缓慢。

表1 重点城市最新经济及人口统计情况

项目	北京	上海	广州	深圳	全国
2024年上半年GDP（亿元）	21791.3	22345.59	14297.66	17302.22	616836.0
2024年上半年GDP增速（%）	5.4	4.8	2.5	5.9	5.0
2024年上半年社会消费品零售总额增速（%）	-0.3	-2.3	0.0	1.0	3.7

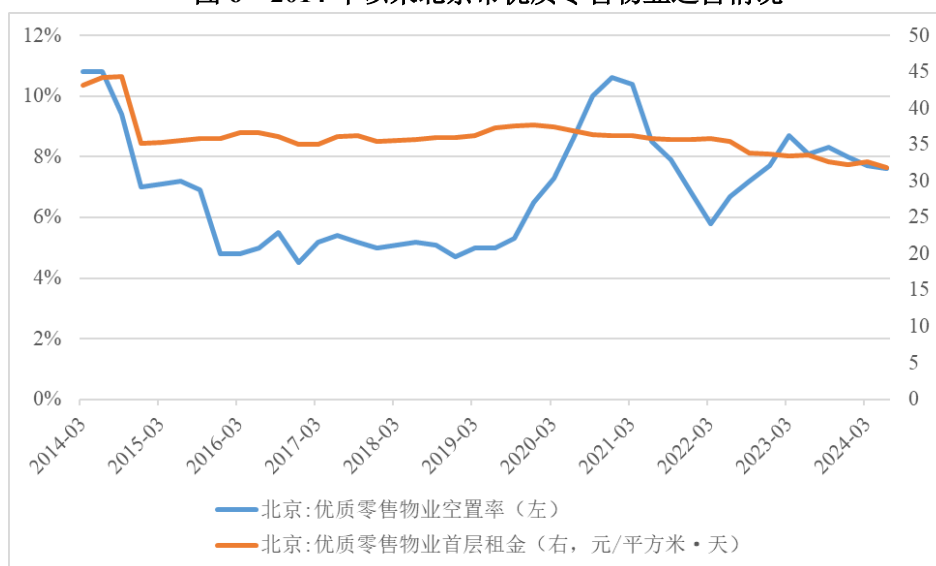
数据来源：联合资信根据国家及各地方统计局数据整理

（二）运营情况

1. 北京

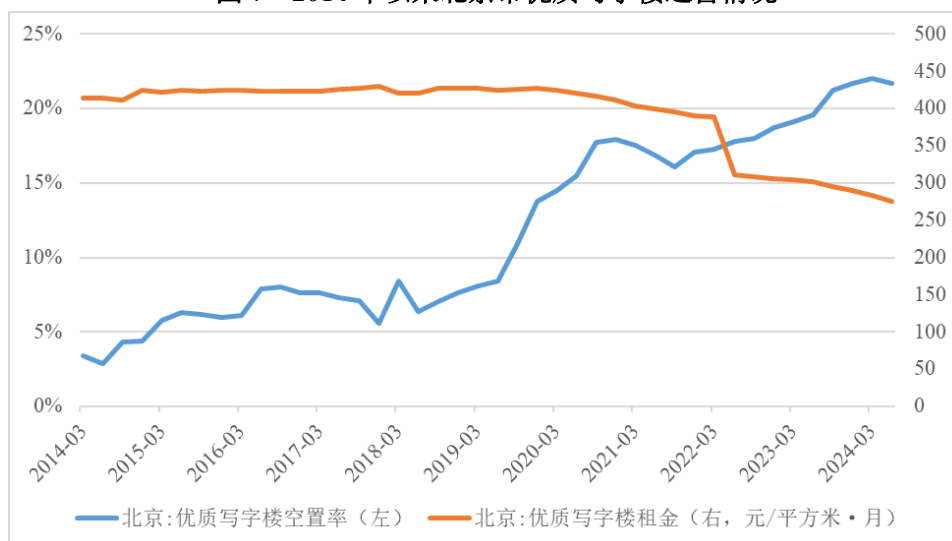
2024 年上半年，北京优质零售物业空置率和首层租金均有所下降，存在一定的以价换量现象，但整体运营表现仍较平稳；优质写字楼空置率有一定的企稳回落态势，但租金水平仍未止跌，写字楼运营仍面临较大压力。

图 6 2014 年以来北京市优质零售物业运营情况



数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 7 2014 年以来北京市优质写字楼运营情况

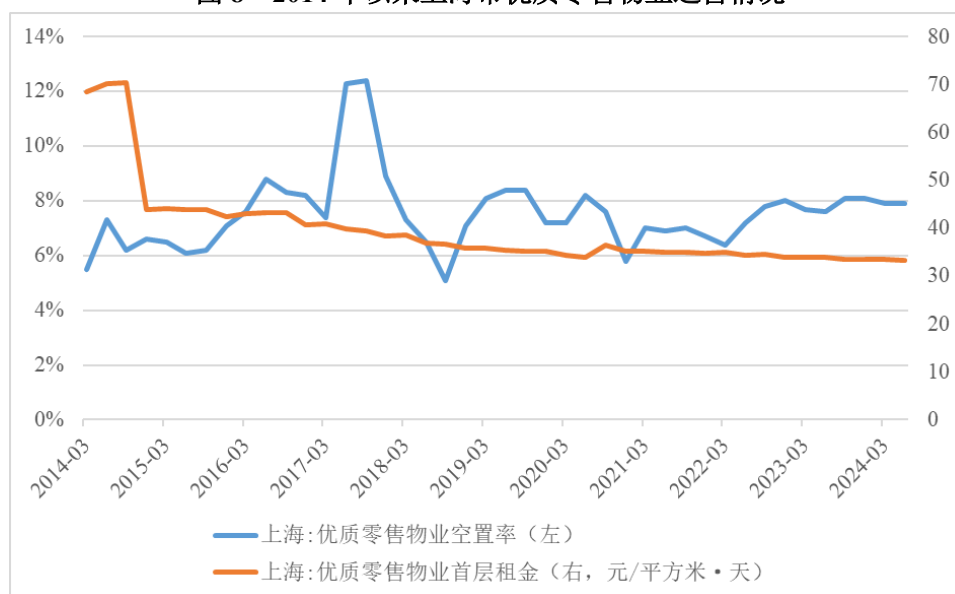


数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

2. 上海

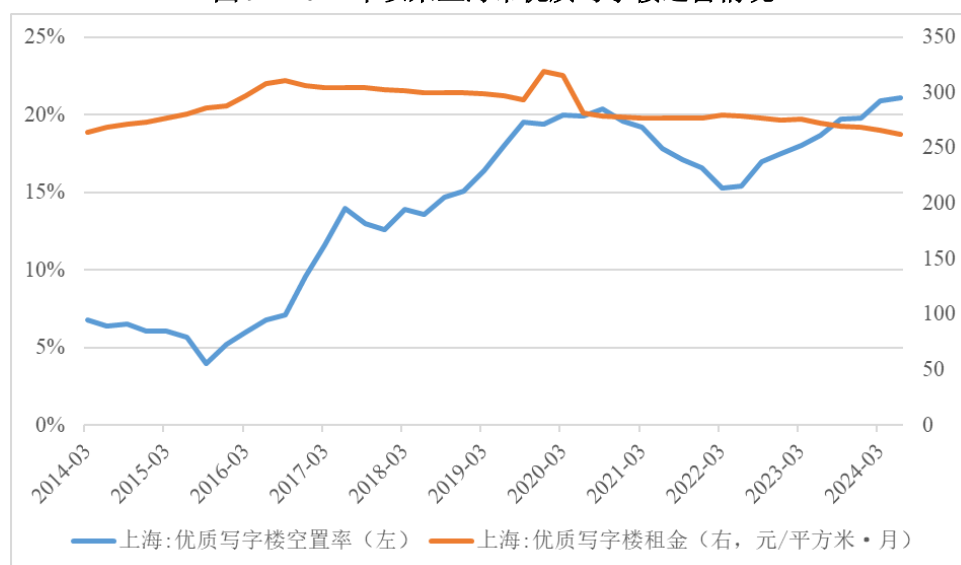
2024 年上半年，上海市优质零售物业空置率和租金水平保持平稳，若不考虑出行限制期间的影响，与 2018—2019 年的运营表现相比变化不大。写字楼方面，上半年上海市优质写字楼空置率仍持续走高，超过历史峰值，且租金水平仍呈小幅下跌趋势。

图 8 2014 年以来上海市优质零售物业运营情况



数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 9 2014 年以来上海市优质写字楼运营情况

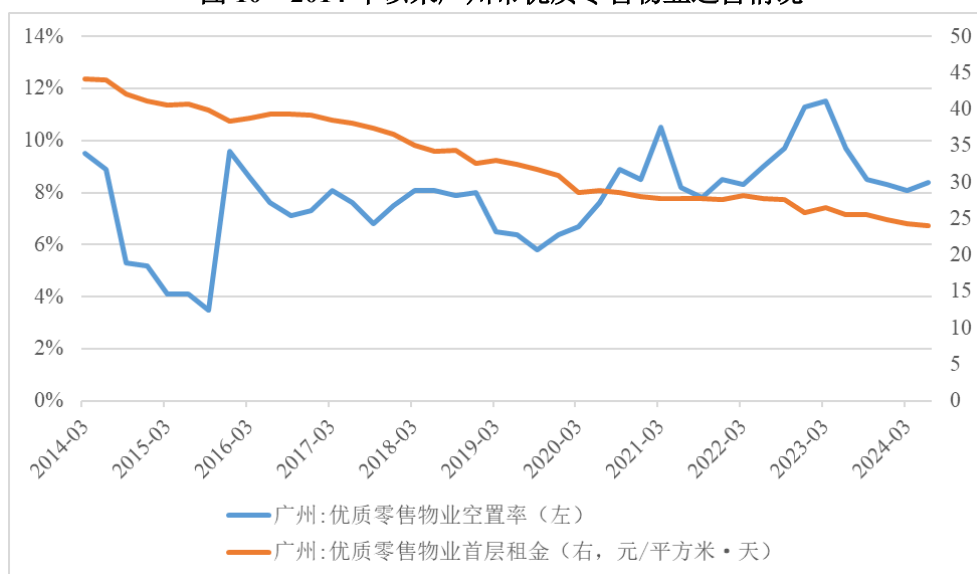


数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

3. 广州

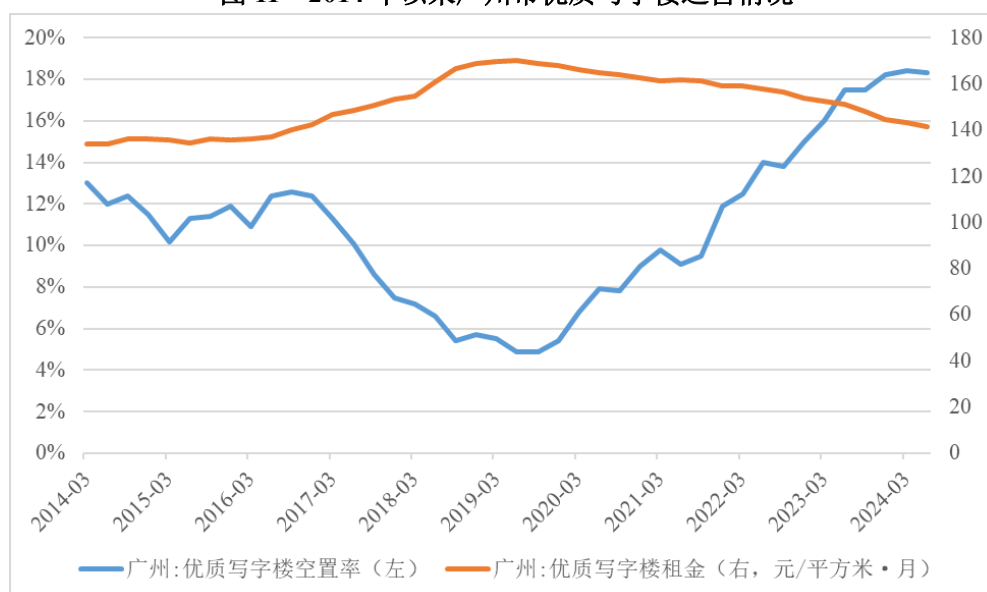
2024 年上半年，广州市在四大一线城市中 GDP 和社会消费增速表现均相对较弱，优质零售物业空置率呈波动上升态势，且租金水平下跌趋势较显著；优质写字楼空置率自 2020 年以来大幅上升，当前有一定的企稳态势，但租金水平持续下跌，整体呈现以价换量的走势。

图 10 2014 年以来广州市优质零售物业运营情况



数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 11 2014 年以来广州市优质写字楼运营情况

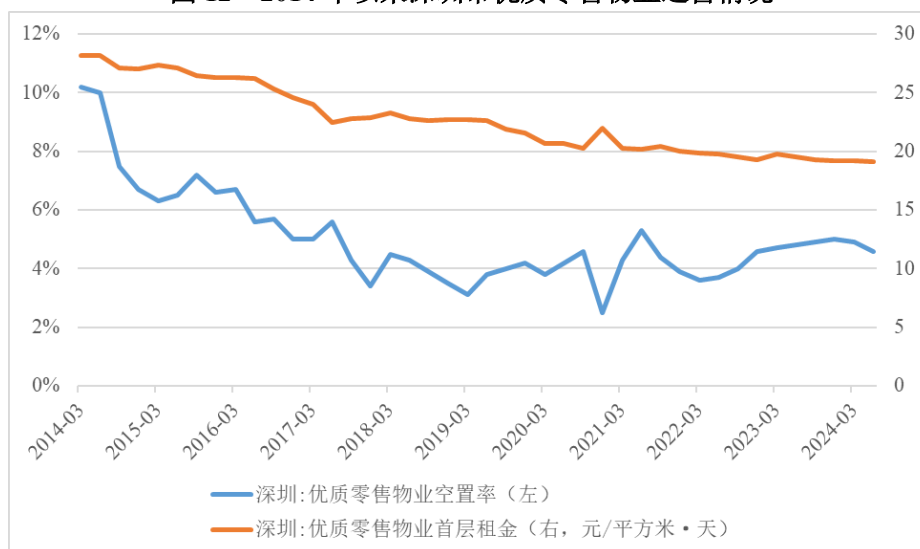


数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

4. 深圳

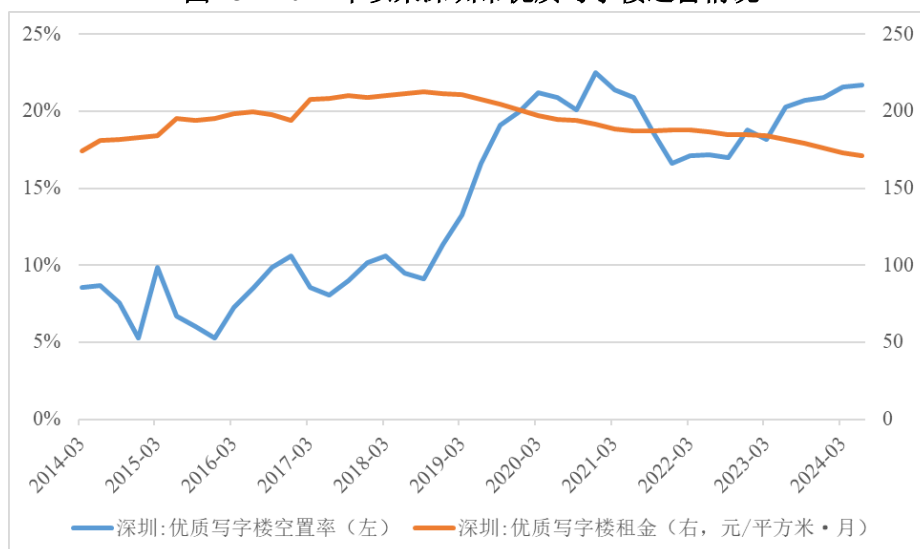
2024 年上半年，深圳市零售物业空置率小幅回落，租金水平基本保持稳定，运营状况有所改善；优质写字楼运营压力仍在加大，空置率进一步上升，租金水平仍处于持续下行通道。

图 12 2014 年以来深圳市优质零售物业运营情况



数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 13 2014 年以来深圳市优质写字楼运营情况



数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

5. 综合对比

从四大一线城市的横向对比来看，GDP 增速和社会消费品零售总额增速均相对较高的深圳在零售物业市场方面呈现较高的活力，其空置率显著低于其他三个城市；

写字楼方面，一线城市优质写字楼空置率均仍在 20%左右，北京和上海的写字楼租金水平远高于广州和深圳。

表 2 2024 年上半年重点城市商业地产运营情况

项目	北京	上海	广州	深圳
优质零售物业空置率（%）	7.6	7.9	8.4	4.6
优质零售物业首层租金（元/平方米·天）	31.8	33.2	24.0	19.1
优质写字楼空置率（%）	21.7	21.1	18.3	21.7
优质写字楼租金（元/平方米·月）	275.8	262.1	141.4	171.1

资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

三、2024 年下半年商业地产行业展望

居民消费仍处于筑底修复阶段，核心城市零售物业运营有望企稳。

进入 2024 年二季度后，宏观经济增速和社会消费品零售总额虽总体呈增长态势，但增速均较一季度有所放缓，预计下半年国内有效需求不足的挑战仍将存在，居民消费仍将处于筑底修复阶段。从上半年数据来看，实体零售运营承压但餐饮收入同比实现较快增长，宏观经济增速较稳定的核心城市零售物业运营有企稳乃至回暖态势，预计下半年零售物业通过进一步的业态调整，有望实现较为平稳的运营状况。

宏观经济增长承压，办公楼租金水平预计仍将震荡下行。

2024 年上半年中国出口表现超预期，进出口规模再创新高，且二季度外贸表现较一季度进一步走强，对于宏观经济起到了较大的提振作用。但外需增势并不稳固以及内需低迷使得下半年的宏观经济增长承压，加之房地产行业风险仍有待化解，办公楼运营压力仍然很大，以价换量趋势下，下半年办公楼租金水平仍将处于下行通道。

消费基础设施 REITs 规模加速扩张，更多业态有望纳入底层资产。

2024 年首批消费基础设施 REITs 已上市，基础设施 REITs 进入常态化发行阶段有助于推动盘活存量资产，对于扩大有效投资和提振消费也将起到积极作用。在政策端的大力支持下，获批的消费基础设施 REITs 数量逐步增加，并出现首个以奥特莱斯业态为底层资产的公募 REITs。此外，1014 号文对于将酒店和商业办公用房纳入底层资产的情况进行了明确指引，未来消费基础设施 REITs 发行和扩募规模有望加速扩张。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 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。