

# 基于特征价格模型的购物中心商铺租金 微观决定因素实证研究

聂 冲 贾生华

**内容提要:**本文以中国城市购物中心作为实证研究对象,从区位特征、建筑特征、商铺特征和租约特征“四维度”入手,构建并检验了影响购物中心商铺租金的特征价格模型。研究结果表明,区位特征对于购物中心商铺租金而言最为重要。与以往研究相一致的是,本文发现核心商圈的有效购买力、购物中心可见性和可达性对商铺租金具有正向显著效应。商铺面积与其租金水平呈负向关系。由于客流量随着楼层的增加而逐层递减,楼层越高的租户,支付的租金越低。与以往研究不一致的是,本文发现建筑年限越长的购物中心,向租户索要的租金越高。签约时间越早、租赁期限越长的租户,能享受越大的租金折扣。但是,采用何种租金形式对租金水平的影响程度却十分有限。

**关键词:**特征价格模型 购物中心 商铺租金 零售业

**作者简介:**聂 冲,浙江大学管理学院博士后,浙江大学房地产研究中心,310027;

贾生华,浙江大学管理学院副院长、教授、博士生导师,浙江大学房地产研究中心主任,310027。

**中图分类号:**F293.3 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2009)04-0111-07

购物中心零售租金的相关实证研究真正起步于20世纪90年代,已经成为国际学术界近期关注的一大焦点。随着中国经济社会的发展进步和城市化进程的快速推进,购物中心在中国的各个主要城市蓬勃发展,已经成为房地产开发的热点。同时,理论界对中国城市购物中心的研究兴趣也与日俱增。尽管如此,但据笔者检索,几乎没有关于中国城市购物中心的租金市场相关的实证分析。<sup>①</sup> Eppli和Benjamin(1994)总结说,关于商铺租金的实证分析仍然较少,主要是由于受到数据可得性的限制。而且,关于购物中心租金的已有的实证研究多集中于美国市场。然而,在美国,大多数的购物中心是位于郊区的单层建筑,消费者主要以私家车作为主要的出行方式。许多郊区购物中心在设计上是完全标准化的,这也使得部分零售租金的实证研究都假定其零售空间是同质的(如Benjamin等,1990;1992)。

中国城市的购物中心与美国的截然不同。中国绝大部分的购物中心多位于较为繁华的市区,大多是独立的多层建筑或占据着高楼大厦的底部几层(上面通常为办公楼或住宅)。虽然中国家庭轿车正在快速增长,但对于大多数人来说,出行购物方式仍然是以公共交通为主。就人流量和可达性而言,购物中心内的零售空间通常是异质性的。甚至在同一购物中心内不同楼层、不同位置的零售空间也是异质性的。这也使得本文基于中国购物中心商铺租金的实证研究,十分具有现实意义。本文在不同的商业环境背景下,评估许多国外研究的程序性结论(the stylized facts)的一般性和稳健性。更为重要的是,笔者立足于中国购物中心的实际,融入了大陆城市购物中心的一些特有变量,拓宽了零售空间同质性的假设,试图更深入地对商铺租金的影响因素做出解释。

## 一、特征价格理论与模型构建

### (一)特征价格模型的核心思想

特征价格模型(Hedonic Price Model),国内也称为享乐价格模型,一直是国外房地产研究的热点之一(Gillard,1981;Walden,1990)。20世纪中期,Tiebout(1956)、Lancaster(1966)、Muth(1966)、Ridker(1967)、Oates(1969)和Rosen(1974)等把特征价格理论引入房地产和城市经济学领域。但是,通常认

<sup>①</sup> 这里不包括港澳台地区,如Tay等(1999)关于香港购物中心租金的实证研究。

为,奠定特征价格模型理论基础的是 Lancaster(1966)的新消费者理论和 Rosen(1974)的市场供需均衡模型。特征价格理论认为,消费者对异质性商品(如汽车、住宅等)的需求,并不是基于商品本身,而是因为商品所内含的特征或属性。异质性商品所拥有的这些特征结合在一起形成影响效用的特征包,商品是作为内在特征的集合来出售的,通过产品特征的组合影响消费者的选择。因此,购物中心商铺租赁价格将由于内在特征的不同而不同,商铺租赁价格则是其所包含特征的边际价格(或隐含价格)之和。

## (二) 商铺租金特征价格模型的构建

近年来,中国许多学者也对特征价格模型进行了深入研究,如特征价格模型理论综述(贾生华、温海珍,2004;王德、黄万枢,2005)、房地产价格指数编制方面的应用(蒋一军、龚江辉,1996;王力宾,1999;刘芳,2003等)、土地价格的应用研究(彭新育、吴甫成,1998;刘卫东、陈佳骊,2003;周刚华,2004;李信儒等,2005),以及对住宅价格的实证分析(马思新、李昂,2003;温海珍、贾生华,2004,2006;周华、李同生,2007;王德、黄万枢,2007),这些都为本文将特征价格模型应用于中国城市的购物中心产业提供了借鉴。

其实,在国外大约有一半多的房地产价格研究都是采用特征价格模型进行的实证研究(Chau, 2001),但多集中于住宅市场。<sup>①</sup> 尽管如此,仍然有学者对购物中心产业进行了尝试,如 Benjamin(1988)和 Benjamin 等(1992)使用了特征价格模型来估计租约条款的价值,以解释零售租金的变化。Carter 和 Vandell(2005)采用半对数(semi-log)形式的特征价格模型估计了非主力店的租金,特征变量包括:距离特征、租户特征、租约特征和区位特征。中国城市的购物中心商铺具有较强的异质性,因而采用特征价格模型较为适合。结合典型的住宅特征价格模型以及 Carter 和 Vandell 关于购物中心租金的研究,笔者认为购物中心商铺租金主要由四方面特征所决定:区位特征(LOCATION)、建筑特征(STRUCTURE)、商铺特征(TENANT)和租约特征(LEASE),如模型(1)所示。

$$RENT = f(LOCATION, STRUCTURE, TENANT, LEASE) \quad (1)$$

其中,区位特征包括商圈购买力、购物中心可见性(visibility)和可达性(accessibility);建筑特征包括建筑规模、建筑年限和建筑设计等;商铺特征包含商铺面积、商铺品牌和商铺位置等;而租约特征由于数据获取的限制,仅包括租约期限、签约年份和租金形式变量。

## 二、模型变量和研究假设

### (一) 区位特征和商铺租金间的关系

购物中心的可持续发展,需要一定商圈人口和商圈购买力的有效支撑。购物中心的区位一旦确定,实际上就已经决定了该购物中心的核心商圈。Sirmans 和 Guidry(1993)指出购物中心选址在人口稠密、增长潜力大、收入高的区域,租金将会更高。Ownbey 等(1994)、Gatzlaff 等(1994)、Hardin 和 Wolvertton(2000,2001)以及 Hardin 等人(2002)等都指出,商圈购买力对租金水平具有显著的正向影响。借鉴 Gatzlaff 等(1994)以及 Hardin 和 Wolvertton(2000)的研究,本文采用商圈有效购买力(EPP, Effective Purchasing Power)的概念,由核心商圈内的家庭数和平均家庭收入的乘积表示。假设购物中心有效购买力越强,其租户所需支付的租金越高。

购物中心的交通可达性和可见性也是需要着重考虑的区位因素之一(见 Sirmans 和 Guidry, 1993; Gatzlaff 等, 1994; Sirmans 等, 1996; Ownbey 等, 1994; Hardin 和 Wolvertton, 2000)。购物中心的选址必须使其高度可见,并且容易到达。因而,笔者预期购物中心的可见性(CVISIB)和可达性与零售租金水平呈正相关关系。可见性的测量,借鉴了 Ownbey 等(1994)提出的“从主干道/超市停车场看租户标志的百分比可见度”的条款;可达性的测量,则通过 500 米半径内的公交线路数量(BUS)和每千平方米停车位数量(CPARK)来代表。一方面,对于中国城市而言,公共交通仍是消费者出行购物的主要方式之一。但是,公共交通的可达性在现有的文献中却很少受到关注(Tay 等, 1999)。在轨道交通仍不发达的中国城市,笔者认为,公交线路数量更多的购物中心,使消费者的出行购物更加便利,所以预期能向租户索取更高的租金;另一方面,随着中国城市私家车拥有量的持续增长,购物中心单位面积停车位数量更多,将使私人交通的可达性得到增加,因而预期其对零售租金产生正的效应。

### (二) 建筑特征和商铺租金间的关系

<sup>①</sup> 众多住宅特征价格模型都包含了建筑特征、区位特征和邻里特征三大类(Fletcher 等, 2000; Clark 和 Herrin, 2000; Adair 等, 2000; Butler, 1982 等)。

1. 建筑规模。Sirmans 和 Guidry(1993)以及 Gatzlaff 等(1994)认为,规模越大的购物中心,具有更多样的租户组合以及更高程度的租户空间集聚,其不仅具有更为广泛的消费者基础,而且更有利于消费者的比较购物。Tay 等(1999)则认为,因为更大型购物中心的店主控制了更大的市场分额,他们具有更强的市场势力,因而能够从零售商手中提取更多消费者剩余。此后,Hardin 和 Wolverson(2000,2001)、Hardin 等(2002)、William 等(2006)等相关研究中,都包含这一变量。这里同样假设购物中心的建筑规模(CSIZE)越大,店主所能获取的商铺租金越高。

2. 建筑年限。众多研究指出,购物中心的年限与索要的租金是负相关的,这是因为年代更久的购物中心容易遭受建筑设施老化和租户组合不恰当等方面不利影响(如 Sirmans 和 Guidry,1993;Gatzlaff 等,1994)。而当消费者需求变化时,它们的租户空间往往无法进行有效的调整。此后的诸多研究都得出与此相似的结论。然而,Tay 等(1999)却认为,香港购物中心的定期翻新,可以消除建筑老旧对吸引消费者的不利影响,而且年限长的购物中心历史更为悠久,通常声望也更好。可见,购物中心的建筑年限是影响租金水平的重要因素。虽然中国(大陆)城市的购物中心在建筑形态上与香港的购物中心十分接近,但建筑年限相比要短得多。从经营的稳定性和购物中心声望角度考虑,笔者预期建筑年限(AGE)越长的购物中心,租户所需支付的租金越高。

3. 建筑设计。通常而言,购物中心的建筑设计包括线型(或“带状”)、L 型、U 型购物中心等多种形态。Sirmans 和 Guidry(1993)、Gatzlaff 等(1994)、Sirmans 等(1996)、Hardin 和 Wolverson(2000,2001)、Hardin 等(2002)以及 William 等人(2006)等众多研究,都将建筑设计作为影响零售租金的一个重要决定因素之一。根据本文调研对象的实际情况,将其分为 L 型、U 型和其他三类,采用 L 型建筑(LSHAPE)和 U 型建筑(USHAPE)两个虚拟变量来表示。

### (三) 商铺特征和商铺租金间的关系

1. 商铺面积。商铺面积是购物中心商铺租金的重要决定因素之一。其原因主要集中于以下三方面:(1)规模经济。如 Benjamin 等(1992)和 Tay 等(1999)都指出,因为每份租约的交易成本可能是与零售空间的规模相互独立的,那么每个零售商都占据了一个更大面积的零售单元,将会减少所需要协商的租约数量,从而带来规模经济。(2)讨价还价能力。Tay 等(1999)认为,在单个租约中合并的零售单元的数量越多,一个租户与店主达成交易的讨价还价能力就越强,这时他们就能够减少店主所提取的经济租金。(3)产品选择。更大面积的商铺通常也意味着更为丰富的产品选择,因而对消费者的吸引力更大(Des Rosiers 等,2005;Carter 和 Vandell,2005)。因而,笔者预期商铺规模(SIZE)越大,所需支付的租金水平越低。

2. 商铺品牌。Benjamin 等(1990,1992)和 Tay 等(1999)等在对购物中心进行研究时,都十分强调连锁店对租金的影响。但是,在专家访谈和实际调研过程中,笔者发现购物中心在招商时,相对于是否为连锁店而言,他们更加重视所引进品牌的知名度。购物中心的运营管理者多从经验角度,将品牌分为国际一线品牌、国际二线品牌、国内一线品牌和国内二线品牌。一方面由于分类依据缺乏,另一方面由于操作难度较大,本文根据品牌的知名度和辐射区域,将品牌分为国际品牌、国内品牌和地区品牌。笔者预期国际品牌(IBRAND)商铺,由于其极强的品牌号召力,他们要比同类商铺支付的租金更低。而国内品牌(NBRAND)次之。

3. 商铺位置。美国购物中心多位于郊区的单层建筑形式和以私家车为主的消费者出行购物方式,使得早期 Benjamin 等(1990,1992)假定购物中心内部的零售空间是同质性的。这一假设在后续研究中有所突破,如 Tay 等(1999)以及 Carter 和 Vandell(2005)都认为购物中心零售空间是异质性的。如前所述,由于与美国购物中心建筑区位和建筑形态上差异较大,中国(大陆)城市的购物中心零售空间的异质性较为明显。而且购物中心内不同位置的商铺,其客流量明显不同。笔者预期,商铺的位置越容易到达(ACCES),可见性(VISIB)越高,租户需要支付的租金水平越高。鉴于商铺楼层变量对于中国城市多楼层购物中心的重要意义,这里对其进行单独考虑。借鉴 Tay 等(1999)的研究,笔者预期位于一楼(GFLOOR)的商铺,需要支付租金溢价;而距一楼层数(ALEVEL)越高,意味着租户所处楼层越高,预期其支付的租金越低。

### (四) 租约特征和商铺租金间的关系

除了上述变量之外,根据数据的获取情况,本文还增加了租约期限、签约年份和租金形式 3 个变量,来识别不同租约条款对租金水平的影响。Benjamin 等(1992)和 Tay 等(1999)都指出,租约期限(TERM)是商铺租金的影响因素之一。但是,Benjamin 等仅发现了不显著的负面影响,Tay 等则发现租

约期限对租金具有不显著的正向影响。因而,这里笔者也无法预期它是否将会对租金具有显著的影响。与欧美等发达国家购物中心发展较为成熟不同,中国城市的购物中心起步较晚,租户的签约时间都集中在近几年。发展商为了鼓励招商,通常会给予早期签约的租户一定的租金折扣。因而,笔者预期签约年份(YEAR)越早,租户所支付的租金越低。这里,笔者还试图探讨是否租金形式(LEASE)的不同,会影响到租户所支付的租金情况。

### 三、模型设定与描述性统计

中国购物中心产业发展时间短,市场不完善,数据没有公开,因而获取十分困难。本研究的数据采集时间集中于2007年5—8月,所收集的样本是由长三角(上海、杭州、嘉兴和绍兴)和珠三角(深圳)地区的6家购物中心的457家零售商铺所组成。6家购物中心的平均建成时间约为2005年3月,可见中国的购物中心产业确实起步较晚。购物中心的平均建筑规模约为8.28万平方米。购物中心的可见性和可达性较好,拥有的单位面积停车位达到7.33个/千平方米,公共交通较为发达,平均拥有7.74条公交线路。457家零售商铺的租约时间大多数始于2005—2007年,平均的租约期限约为3.77年(2001年为1)。而且,大多数的租约采用的是固定租金的形式,约占总样本的96.50%。商铺的租金水平中值为每月150.06元/平方米。有超过1/2的商铺位于一楼,占57.77%。所有商铺样本中,有28.01%的商铺属于国际品牌,33.70%是国内品牌。

因为样本中部分租约包含营业额百分比租金,<sup>①</sup>所以本研究采用单位面积总租金或租金水平,作为研究的因变量。与Benjamin等(1992)、Sirmans和Guidry(1993)、Gatzlaff等(1994)、Tay等(1999)、Hardin和Wolverton(2000,2001)、Hardin等(2002)以及Carter和Vandell(2005)相一致,采用半对数回归模型,LRENT定义为零售商铺(在租约期限的跨度内)平均月租金的自然对数,用元/平方米来度量。对于包含按营业额百分比确定租金的租约,LRENT指的是租户2006年所支付的月平均租金的自然对数。同时,自变量中的3个连续变量购物中心规模(CSIZE)、有效购买力(EPP)和商铺面积(SIZE)也进行了同样的变换。

### 四、实证结果与讨论

表1 商铺特征价格模型的回归系数分析

变量名称	变量符号	未标准化系数	VIF
常数项	(Constant)	-1.453(-2.289)**	
有效购买力	LEPP	0.499(9.584)***	2.485
中心可见性	CVISIB	0.121(4.496)***	4.047
停车位	CPARK	0.111(15.022)***	3.824
建成年限	AGE	-0.092(-9.156)***	2.692
U型建筑	USHAPE	-0.355(-9.272)***	1.988
商铺面积	LSIZE	-0.184(-11.494)***	3.088
国际品牌	IBRAND	0.035(0.873)	2.007
国内品牌	NBRAND	0.043(1.304)	1.497
位于一楼	GFLOOR	-0.092(-1.827)*	3.583
距一楼层数	ALEVEL	-0.195(-6.512)***	4.154
商铺可见性	VISIB	0.062(2.922)***	2.558
商铺可达性	ACCES	0.057(2.775)***	2.234
租约期限	YEAR	0.039(1.908)*	1.643
签约年份	TERM	-0.017(-2.337)***	3.188
租金形式	LEASE	-0.069(-0.937)	1.147

注:回归方法为强制回归,括号内为t值。\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%的水平下显著。

类似于Benjamin等(1990,1992)、Gerbach(1998)、Tay等(1999)、Hardin和Wolverton(2000,2001)以及Hardin和Carr(2006)等所做的研究,模型采用最常用的最小二乘法(OLS)进行估计。实证结果表明:进入方程的15个自变量中有12个在10%的水平下统计显著。如表1所示,9个变量显著性水平小于1%。而国际品牌(IBRAND)、国内品牌(NBRAND)和租金形式(LEASE)3个变量的显著性水平均大于10%。总体而言,对数模型拟合数据情况相当理想,经调整的 $R^2$ 为0.793,且F统计量(等于117.74)强有力地拒绝模型没有解释力的零假设。除位于一楼(GFLOOR)变量外,绝大多数(在1%、5%或10%水平下)显著的解释变量都得到预期的符号。模型检验表明,所有变量中VIF值最大的仅为4.154,可认为自变量之间共线性并不严重。该模型基本满足正态性假设、等方差性假设和独立性假设,具有良好的拟和度和较高的解释能力。

#### (一) 区位特征方面

正如所预期的,购物中心所处的核心商圈的

① 如果租户销售额超过了最低限时,由购物中心店主向租户抽取一定百分比的营业额作为百分比租金。

有效购买力(EPP)越强,租户应当支付更高的租金溢价。实际上,区位条件在很大程度上决定了购物中心的发展前景,而足够的人口和旺盛的购买力是支撑购物中心发展的重要基础。购物中心核心商圈的有效购买力越强,通常也意味着该商圈集聚着大量人口,而且这些人口的平均购买力较强,这使得该商圈内的购物中心更容易实现更高的销售收入,因而其租户理应支付更高的租金。

交通更为便捷(由 CPARK 表示)的购物中心,其商铺需要支付更高的租金溢价。近年来,伴随着城市化的快速推进,中国城市的购物中心多选址在城市主干道旁,或者公共交通发达区域,这可能也是公交线路(BUS)变量没有进入回归方程的重要原因之一。当驾车出行购物成为越来越多消费者的选择时,购物中心作为人流集聚的区域,拥有大型停车场的空间,就显得尤为重要。虽然本文的研究没有涉及地铁、轻轨等城市轨道交通,但是从新加坡、香港等购物中心产业发达的区域来看,购物中心的选址与城市地铁等轨道交通的终端相结合,将成为中国未来购物中心的发展趋势。此外,选址在更醒目区域的购物中心零售空间,能够获得更高的租金溢价。因为购物中心的可见性(CVISIB)更高,意味着该购物中心越容易为消费者所发觉,从而也就提高该购物中心对于消费者的吸引力。

## (二)建筑特征方面

本研究发现,购物中心的建成年限(AGE)越长,租户所支付的商铺租金越高。这一结果与 Sirmans 以及 Guidry(1993)和 Gatzlaff 等(1994)的研究结论很不相同。他们的研究表明,年代更久的购物中心,更容易遭受物理上的忽视、租户组合的不恰当,以及设施老化的影响。对于这种研究结论的差异的一种可能解释,是本研究中的购物中心与他们的研究中的购物中心在建筑年限上存在巨大的差异。在他们的研究中购物中心的年龄都分别达到了 15.7 和 14.5 年。虽然与 Tay 等(1999)关于香港购物中心租金的研究结论倒是较为相似,但 Tay 等的解释是由于香港购物中心的定期更新升级、租户组合由于新租约代替(旧租户)续约而发生改变、年代更久的购物中心更加稳定等方面的原因(其购物中心年龄高达 21.2 年)。在中国大陆城市,购物中心的建成时间通常仅为数年,意味着它们的建筑品质并不存在太大的差异。相对而言,建成年份更长的购物中心,往往度过了 2~3 年“放水养鱼”的培育期,已经形成了一定的商业氛围,其经营管理中的不确定性相对越低。凭借先发优势,它们往往在消费者心中享有更高的知名度和美誉度。

建筑设计方面,U 型建筑(USHAPE)虚拟变量是统计显著的,并且为负。对于消费者而言,毕竟 U 型购物中心仅一面临街,还有很大部分零售空间的可见性和可达性并不十分理想。毕竟,建筑设计极易受地块形状和建筑要求的约束。因而,在给定的地块条件下通过科学合理地设计使更大的商铺面积展示在消费者的面前(如临街),将有利于进一步提升购物中心的吸引力。

## (三)商铺特征方面

本研究结果表明,零售商铺的租金水平与其自身规模(SIZE)是负向关系,这与以往的研究结论是一致的。一方面,类似于 Benjamin 等(1990,1992)和 Tay 等(1999)的研究,由于租赁的规模经济,规模更大的商铺将获得更多的租金折扣;另一方面,更大型的租户通常具有更强的讨价还价能力,往往能在与店主的租赁谈判中获得主动,从而减少店主所提取的经济租金,这与 Tay 等(1999)的观点类似。可见,商铺自身规模越大,所支付的租金水平越低。此外,国际品牌(IBRAND)和国内品牌(NBRAND)对租金具有一个正向的影响,尽管并不显著。相比而言,国际品牌比全国品牌支付的租金要低些(边际价格分别为 0.053 和 0.066)。

就位置而言,在购物中心内位置(可见性和可达性)更佳的商铺,将被索取更高的租金。这一结果显然与 Benjamin 等(1990,1992)关于购物空间同质性的观点是不一致的。他们认为,购物中心内的位置是没有差异的,这可能主要是由于当时美国的购物中心多位于郊区,消费者多是驾车前往,这时购物中心内的位置就相对显得不是那么重要。但是,在中国城市的购物中心多位于市区,而且通常包含数层的商业设施,除了购物中心的整体区位外,商铺在购物中心内的位置同样十分重要。毕竟位置不同,商铺的人流量存在着较大的差异。购物中心内可见性(VISIB)和可达性(ACCES)越好的租户,通常其客流量也越大,因而需要支付更高的租金溢价。在空间异质性假设的前提下,Tay 等(1999)以及 Carter 和 Vandell(2005)都得出了类似的结论。

基于中国城市的具体经营环境下,购物中心楼层变量的设计还是极具现实意义。研究结果显示,距一楼层数(ALEVEL)变量对商铺租金具有显著的负向效应,也即那些楼层越高的租户,获得越大的租金折扣,其原因主要在于购物中心的客流量会随着楼层的向上而逐层递减,这与 Tay 等(1999)对香港购物中心的研究结论是相似的。购物中心实际运营中要把顾客引向上面的楼层并不容易,这也使得租户往

往都不愿位于较高的楼层。与 Tay 等的研究结论不同的是,本研究发现,位于一楼(GFLOOR)的商铺与零售租金是负向显著相关的,也就是说,并没有发现 Tay 等所指出的一楼商铺的租金要显著高于其他楼层的证据。这主要存在两方面的原因:一方面,与香港、新加坡等地区的购物中心地下往往与地铁等轨道交通相连的建筑构造不同,中国大陆的购物中心通常在地下一楼配置的是超市主力店。由于超市主力店的客流带动作用,可以使得地下一楼客流量并不逊色于一楼;另一方面,由于超市主力店具有极强的市场势力,它们往往能将地下一楼整租下来,除了大部分用做自身经营外,其余都二次分租给其他小型租户。这都使得地下一楼的租户往往支付更高的租金。样本描述性统计表明,地下一楼商铺 182.13 元/平方米(32 个样本)的平均月租金要高于一楼商铺 155.76 元/平方米(226 个样本),这也部分地支持了本文的观点。

#### (四)租约特征方面

本研究具有探索性的一个发现是,签约时间(YEAR)对零售租金具有一个正向显著的影响。这主要是由于欧美国家以及香港等亚洲发达国家/地区的购物中心产业发展时间较长,市场相对较为成熟,因而租金也相对较为稳定,不容易受签约时间的影响(笔者所检索到的所有外文文献中,都没有包含这一变量)。但是,在中国城市,购物中心基本上都是近几年才发展起来的,这时候签约时间就显得非常重要。签约年份越早的租户,就能享受到越大的租金折扣。其主要原因是,一方面,签约时间早的租户,更可能是那些对于购物中心十分重要,或者经营情况十分稳定的租户,优质租户应当享受一定的租金折扣;另一方面,很大一部分租户都是与新建购物中心签约的第一批租户,早签约的租户(尽管可能对该购物中心前景十分看好)承担了更大的经营风险,而且也增强了其他租户入场的信心,所以也应当获得一定的租金折扣。

本研究发现,租赁期限(TERM)对租金具有负面的显著影响。尽管 Benjamin 等(1992)和 Tay 等(1999)都发现,租赁期限对租金的影响并不显著。相比而言,本研究的平均租约期限(为 45.2 个月)要长于 Benjamin 等的 38.1 个月和 Tay 等的 34.3 个月。较长期的租约能够在很大程度上保持购物中心的稳定,同时能给购物中心的所有者带来稳定的租金收入,有助于购物中心运营的良好循环,因而应获得一定租金折扣。此外,笔者也发现,采用何种租金形式(LEASE)对租金水平的影响程度十分有限,这意味着店主可能已经将它们的影响包含在了预期租金当中。

### 五、购物中心商铺特征的特征价格分析

#### (一)商铺特征的价格弹性分析

在对数模型中,未标准化的回归系数对应着住宅特征的价格弹性系数或者半弹性系数,<sup>①</sup>其中价格弹性系数等于相应的回归系数,价格半弹性系数由于自变量不是连续变量,不能直接采用回归系数的数值,需要做一些处理,<sup>②</sup>具体见表 2。有效购买力(LEPP)的价格弹性为 0.499,表示在其他特征不变的情况下,有效购买力增加 1%,该间商铺的租金将增加 0.499%;中心可见性(CVISIB)分为 6 个等级,半弹性系数为 0.129,表示购物中心可见性每上升 1 个等级,租金水平将增加 0.129 个百分点。其他变量可做类似解释。

#### (二)商铺特征的边际价格分析

采用标准商铺的概念,结合对数模型得到的价格弹性/半弹性系数,可以进行商铺特征的边际价格分析,即商铺特征每增加 1 个单位,评价标准商铺租金将增加多少。从表 2 中可以看出,对于标准商铺而言,有效购买力(EPP)每增加 1 万元,每月的商铺租金将增加 2.781 元/平方米;商铺面积(SIZE)每增加 1 平方米,每月的商铺租金将下降 0.039 元/平方米;购物中心可见性(CVISIB)等级上升一个档次,则商铺租金将提高 0.193 元/平方米,其他变量可做类似的解释。从边际价格的结果来看,相对于其他特征而言,区位特征是影响购物中心商铺租金最为重要的因素。区位特征中,有效购买力(LEPP)的边际价格高达 2.781,这也验证了业界相传“区位、区位、区位”的经营秘诀。而且,购物中心可见性(CVISIB)和单位停车位(CPARK)的边际价格也较高,分别为 0.193 和 0.176。建筑特征也较为重要,建筑设计

① 假定租金为  $R$ ,特征变量为  $X$ ,弹性等于  $(\Delta R/R)/(\Delta X/X) = C_1$ ,那么,边际价格  $\Delta R/\Delta X = C_1 * R/X$ ;半弹性  $(\Delta R/R)/\Delta X = C_2$ ,那么,其边际价格  $\Delta R/\Delta X = C_2 * R$ 。

② 即  $e$  的回归系数次方减 1(温海珍,2005)。

(USHAPE)的边际价格为-0.448,仅次于有效购买力变量。商铺特征中,楼层变量较为重要,位于一楼(GFLOOR)和距一楼层数(ALEVEL)的边际价格分别为-0.132和-0.266。其他特征变量就显得相对次要一些。

表2 商铺特征的价格弹性/半弹性

特征分类	变量名称	变量符号	回归系数	弹性/半弹性系数	边际价格
区位特征	有效购买力	LEPP	0.499	0.499*	2.781
	中心可见性	CVISIB	0.121	0.129	0.193
	停车位	CPARK	0.111	0.117	0.176
建筑特征	建成年限	AGE	-0.092	-0.088	-0.132
	U型建筑	USHAPE	-0.355	-0.299	-0.448
商铺特征	商铺面积	LSIZE	-0.184	-0.184*	-0.039
	国际品牌	IBRAND	0.035	0.036	0.053
	国内品牌	NBRAND	0.043	0.044	0.066
	位于一楼	GFLOOR	-0.092	-0.088	-0.132
	距一楼层数	ALEVEL	-0.195	-0.177	-0.266
	商铺可见性	VISIB	0.062	0.064	0.096
	商铺可达性	ACCES	0.057	0.059	0.088
租约特征	租约期限	YEAR	0.039	0.040	0.060
	签约年份	TERM	-0.017	-0.017	-0.025
	租金形式	LEASE	-0.069	-0.067	-0.100

\*说明: LEPP和LSIZE变量为弹性系数,其余则是半弹性系数。

力、购物中心可见性和可达性对商铺租金具有一个正向显著效应。商铺的租金水平与其自身规模是负向关系。由于客流量随着楼层的增加而逐层递减,楼层越高的租户支付的租金越低。这验证了商铺零售空间异质性的存在。与其他研究不一致的是,本文发现建筑年限越长的购物中心向租户索要的租金越高。一个探索性的发现是,签约时间越早、租赁期限越长的租户,能享受更多的租金折扣。但是,采用何种租金形式对租金水平的影响程度却十分有限。希望本研究能对购物中心的理论界和实务界有所启示。

#### 主要参考文献:

1. 柳思维、唐红涛、王娟:《城市商圈的时空动态性述评与分析》,《财贸经济》2007年第3期。
2. 马思新、李昂:《基于Hedonic模型的北京住宅价格影响因素分析》,《土木工程学报》2003年第9期。
3. 王德、黄万枢:《外部环境对住宅价格影响的Hedonic法研究:以上海市为例》,《城市规划》2007年第9期。
4. Benjamin, J. D., G. W. Boyle and C. F. Sirmans, Price Discrimination in Shopping Center Leases. *Journal of Urban Economics*, 32, 1992, pp. 299-217.
5. Carter, C. C., and K. D. Vandell, Store Location in Shopping Center: Theory and Estimates. *Journal of Real Estate Research*, 27(3), 2005, pp. 237-265.
6. Eppli M. J. and J. D. Benjamin, The Evolution of Shopping Center Research: A Review and Analysis. *The Journal of Real Estate Research*, 9(1), 1994, pp. 5-32.
7. Hardin III, W. G., and J. Car, Disaggregating Neighborhood and Community Center Property Types. *The Journal of Real Estate Research*, 28(2), 2006, pp. 167-192.
8. Lancaster, K. J, A New Approach to Consumer Theory. *Journal of Political Economy*, 74, 1966, pp. 132-157.
9. Ownbey, K. L., K. Davis and H. H. Sundel, The Effect of Location Variables on the Gross Rents of Neighborhood Shopping Centers. *The Journal of Real Estate Research*, 9(1), 1994, pp. 111-123.
10. Rosen, S., Hedonic Prices and Implicit Markets: Product Differentiation in Pure Competition. *Journal of Political Economy*, 82(1), 1974, pp. 35-55.
11. Sirmans, C. F., and K. A. Guidry, The Determinants of Shopping Center Rents. *The Journal of Real Estate*, 8(1), 1993, pp. 107-115.
12. Tay, R. S., C. K. Lau and M. S. Leung, The Determination of Rent in Shopping Centers: Some Evidence from Hong Kong. *Journal of Real Estate Literature*, 7(2), 1999, pp. 183-196.

责任编辑:科 罗 方 晨



论文写作，论文降重，  
论文格式排版，论文发表，  
专业硕博团队，十年论文服务经验



SCI期刊发表，论文润色，  
英文翻译，提供全流程发表支持  
全程美籍资深编辑顾问贴心服务

免费论文查重：<http://free.paperyy.com>

3亿免费文献下载：<http://www.ixueshu.com>

超值论文自动降重：[http://www.paperyy.com/reduce\\_repetition](http://www.paperyy.com/reduce_repetition)

PPT免费模版下载：<http://ppt.ixueshu.com>

### 阅读此文的还阅读了：

- [1. 美国购物中心的发展实践及理论研究述评](#)
- [2. 网络媒体编辑方针的制定](#)
- [3. 仲量联行:预计2011全年商铺租金涨幅同比超过10%](#)
- [4. 聚焦全球迪士尼盈利模式](#)
- [5. 中国对外直接投资决定因素实证研究——基于东道国国家特征](#)
- [6. 基于特征价格模型的商务楼租金价格研究——以重庆市为例](#)
- [7. 我国房地产价格决定因素分析——基于中国31个地区面板数据的实证研究](#)
- [8. 人力资源经理的岗位胜任特征模型研究](#)
- [9. 基于特征价格模型的平台交易模式对商品价格影响的实证研究](#)
- [10. 商铺价格到底由什么因素决定](#)
- [11. 翠微广场即将落子翠微商铺](#)
- [12. 国家助学贷款信用风险影响因素实证分析](#)
- [13. 买商铺，跟着“锚店”走](#)
- [14. 平台交易模式对手机价格影响的实证研究——基于特征价格模型](#)
- [15. 商铺投资中几个不容忽视的问题](#)
- [16. 写字楼租金差异的特征价格分析——基于杭州的实证研究](#)



[17. 基于特征价格的商铺定价分析](#)

[18. 性别、户籍歧视与就业市场决定因素研究--基于CHNS2009微观数据的实证分析](#)

[19. 决定投篮命中率几个细节](#)

[20. 把商店开到郊区去](#)

[21. 中国生猪生产布局影响因素实证研究——基于省级面板数据](#)

[22. 高档住宅租赁市场持续稳定](#)

[23. 粮食价格决定机制:基于蛛网模型的实证分析](#)

[24. Enterprise JavaBeans\(EJB\)适合你吗——评估EJB技术时应该注意些什么](#)

[25. CEO候选人教战守则](#)

[26. 赠送面积对住宅价格的影响——基于特征价格模型的实证研究](#)

[27. 尤天天的服装店](#)

[28. 理性投资商铺](#)

[29. 婚纱比车贵](#)

[30. 廉租房开麻将馆](#)

[31. 捕获下沙商业地产“原始股”：洼地淘金正当时](#)

[32. “大众创业、万众创新”政策的实证研究——以苏州为例](#)

[33. 基于微观层面的写字楼租金影响因素研究述评](#)

[34. 商铺转让费的实质及其计量模型的实证研究](#)

[35. 环球商海纵横（27）](#)

[36. 百联西郊购物中心探索百货化经营新模式](#)

[37. 商铺投资需兼顾租金与升值](#)

[38. 一个清华女孩的财商](#)

[39. 决定投篮命中率几个细节](#)

[40. 实体店2015年又现关店潮](#)

[41. 一定期限条件下商铺最优转让费的确定](#)

[42. 商铺投资过热引发厦门涨租之风](#)

[43. 中国电商风生水起传统购物中心举步维艰](#)

[44. 为何北京写字楼租金飙涨全球第一](#)

[45. 基于微观层面的写字楼租金影响因素研究述评](#)

[46. 住房“解困”工作几点建议](#)

[47. 基于特征价格模型的购物中心商铺租金微观决定因素实证研究](#)

[48. 股市价格波动特征及长期影响因素分析——基于ARCH类模型和VAR模型的实证研究](#)

[49. 实惠买奢侈](#)

[50. 影响我国银行业竞争性因素的实证分析](#)