

中国商业地产发展现状及未来发展趋势研判

袁开红：原清华大学中国发展规划研究中心长三角分中心，中新城镇化研究院院长

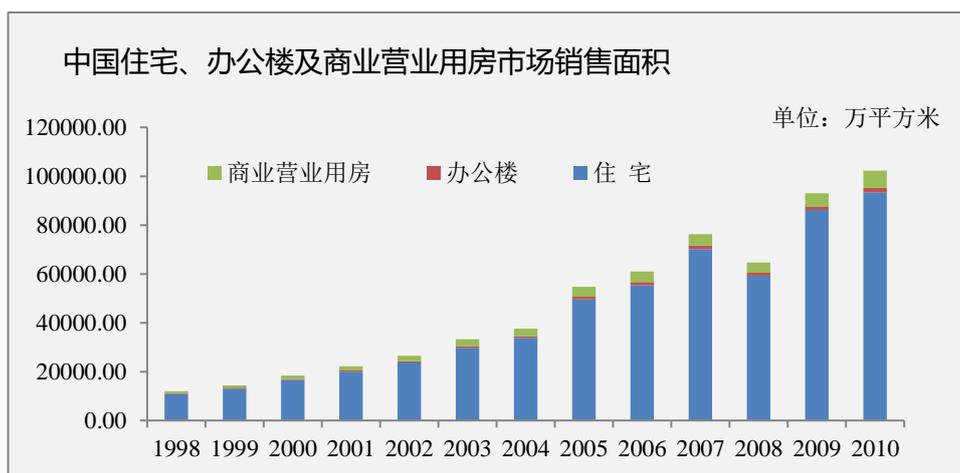
商业地产，有广义和狭义之分，广义泛指用于营业用途的地产，区别于用于居住功能的住宅地产，以及用于工业生产功能的工业地产，主要由酒店、办公楼、零售三大类构成。狭义是指经营形式为零售的商业地产，即：国外对该类地产形式所用的指称：**retail real estate**（零售地产）。本文所用的商业地产是指狭义的商业地产，主要包括用于各种零售、批发、餐饮、娱乐、健身、休闲等经营用途的房地产形式。希望通过该文，对中国商业地产的发展现状、经济社会环境特点及发展前景，包括用地等层面有一个方向性的概述，以期为该行业的市场主体及投资者提供参考。

一、中国商业地产发展现状

1. 中国商业地产发展的总体态势——总量及人均占有量均较低

中国房地产业十多年来得到了迅猛发展，住宅市场、商业地产市场均有了长足进步，行业增加值成倍增长，成为中国国民经济增长的支柱性行业。然而，由于中国房地产市场发展时间较短，发展模式不成熟，房地产业的细分行业发展速度与规模参差不齐，其中住宅市场、商业地产市场与工业地产市场差距较大，如图 1、图 2 所示。

从图 1 中可看出，住房市场化改革后（1998 年），中国住宅、办公楼及商业营业用房面积呈稳步增长态势（除 2008 年受国际金融危机影响，中国住房市场暂时性回落），然而，几种业态的年度市场销售面积差别较大，商业营业用房及办公楼的面积不及住宅面积的十分之一，这一数据实际反映出了中国商业地产的发展远远落后于住宅地产，间接传播了一个信息：中国商业地产市场未来有较大的增长空间。



数据来源：2011 中国统计年鉴

图 1 中国住宅、办公楼及商业营业用房市场销售面积

另外根据中金公司的研究结论，中国城镇人均零售物业面积与人均写字楼面积均为 0.9 平方米，与欧美及亚洲主要经济体相比明显偏低¹。按照城镇人口数与当年物业销售面积测算，2010 年中国每年人均住宅销售面积为 1.39 平方米，而人均商业营业用房销售面积仅为 0.1 平方米，人均办公楼销售面积 0.028 平方米，对比之下，可看出中国商业地产的人均占有量极低，增长量远不及住宅地产，从而反映出中国商业地产发展的滞后现状。

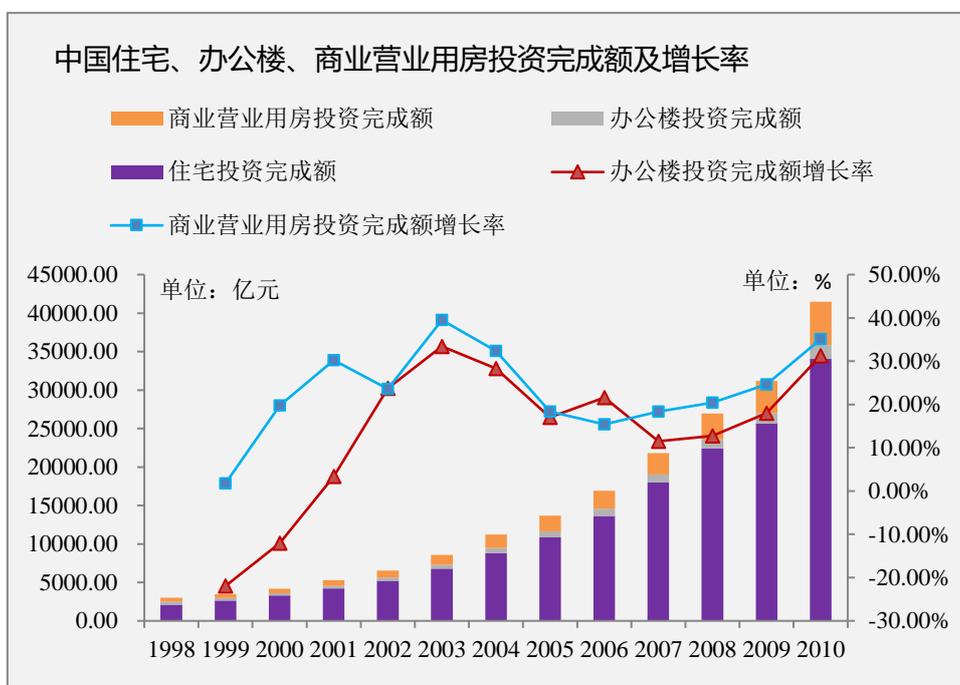
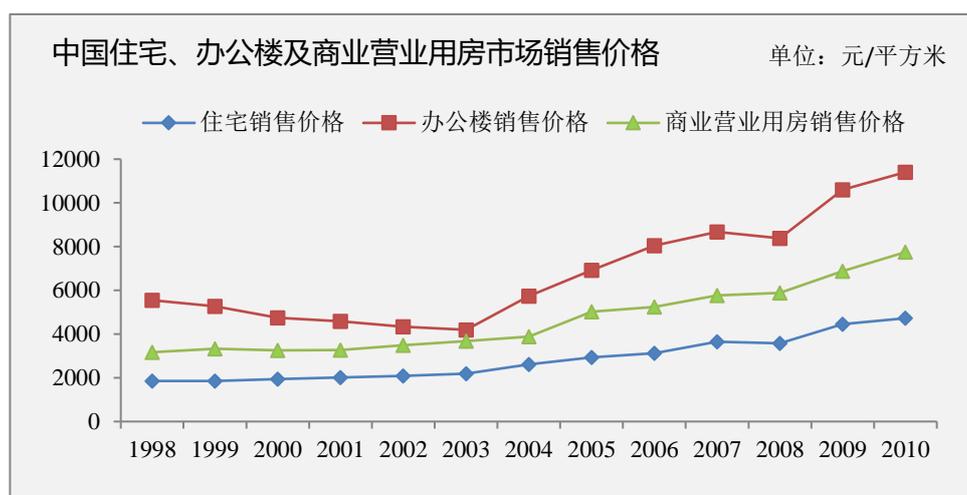


图 2 1998—2010 年中国住宅、办公楼、商业营业用房投资完成额及增长率

¹ 根据中金公司研究报告。

图 2 显示了 1998—2010 年间中国住宅、办公楼、商业营业用房投资完成额及增长率的变化规律，从投资完成额来看，三类物业形态均呈稳定增长态势，而且与销售面积相比，办公楼、商业营业用房的投资额占住宅投资额的比例更低，这说明了当前中国商业地产一个总体形式：市场关注不够，认同度不高，未来商业地产无论从投资力度及运营模式看均有较大的发展空间。

除为销售面积和投资完成额外，几大细分市场的差别还可以通过价格得到反映，如图 3 所示。



数据来源：2011 中国统计年鉴

图 3 中国住宅、办公楼及商业营业用房市场销售价格

从上述数据来看，中国商业地产发展尚处于起步期，其市场总量与住宅地产相比，差距较大，价格变化趋势相对平稳，证明了中国商业地产市场处于良性发展态势，从量、价指标来看，未来中国商业地产有较大的发展空间。

2. 从商业用地看中国商业地产的发展现状——发展不足，未来潜力巨大

由于中国房地产市场发展时间尚短，整个市场仍处于增量扩张阶段，因此，商业地产用地变化趋势能较好的体现出商业地产整个行业的发展态势。本部分主要运用市场性统计数据（CREIS 数据库），通过全国及分城市的描述，对过去十几年间中国商业地产的发展情况进行分析。

从近两年中国商业、办公用地的成交面积及成交价格来看，其整体特点是成交面积较为平稳，成交价格波动幅度稍大，这种态势一方面是因为近年来中国政

府的政策调控主要针对住房市场，商业地产市场受到的影响较小，相应的由于住房市场的调整，一部分资金介入到商业地产市场，从而导致商业用地的成交呈温和放量态势，在价格走势上，中国商业地产由于尚未形成独立的市场形态，故在调控的整体政策环境下表现出一定的波动性。

总体来看，经过十多年的发展，中国商业地产已经初具规模，其销售面积、投资额都在稳步增长，虽然相比于住宅物业，商业地产处于从属地位，但随着中国房地产市场的进一步发展和成熟，及由增量市场向存量市场的转变，商业地产这种以租金收益为主的持有性物业势必会得到市场主体更大的青睐，这点从近几年来办公楼及商业营业用房的价格变化趋势上也可看出端倪，其价格逐渐由2000年初较大的波动幅度进入平稳期，反映出了市场主体对该类物业的心理逐渐稳定、成熟。

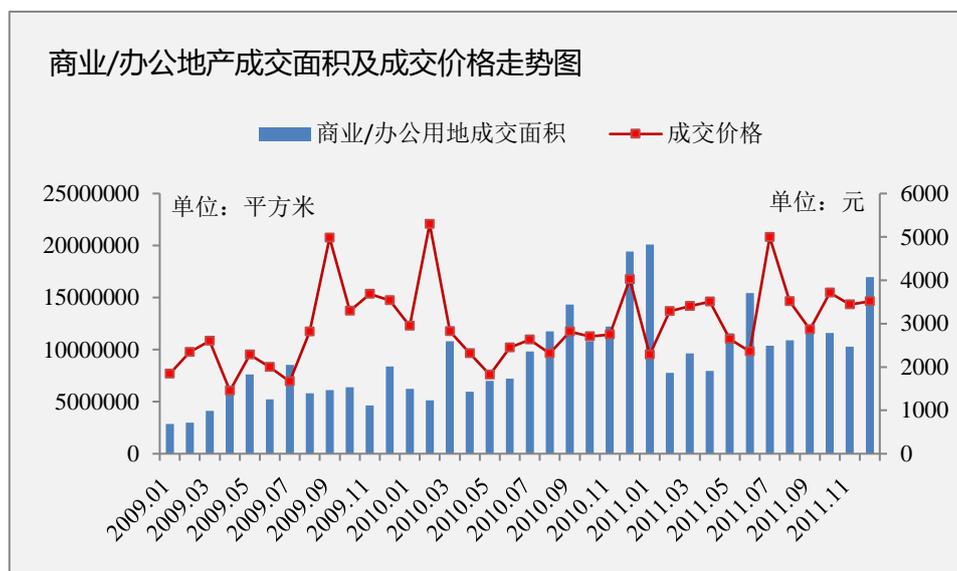


图4 2009—2011年商业/办公地产成交面积及成交价格走势图

二、中国商业地产发展的经济社会环境及发展潜力

商业地产的发展与一国的经济社会环境密切相关，从业态经营模式看，商业地产以租金收益为主，尽管当前中国商业地产有相当部分是出售性质的，但由于该种物业市场价值大，收益回流慢，从成熟市场形态看，持有性经营模式是其主流。这就决定了，分析中国的经济社会环境对了解中国商业地产发展模式及发展潜力十分必要。本部分主要从常见的宏观经济指标入手，分析其对商业地产发展的影响，在此基础上对中国商业地产发展潜力进行研判。

1. 宏观经济及产业发展

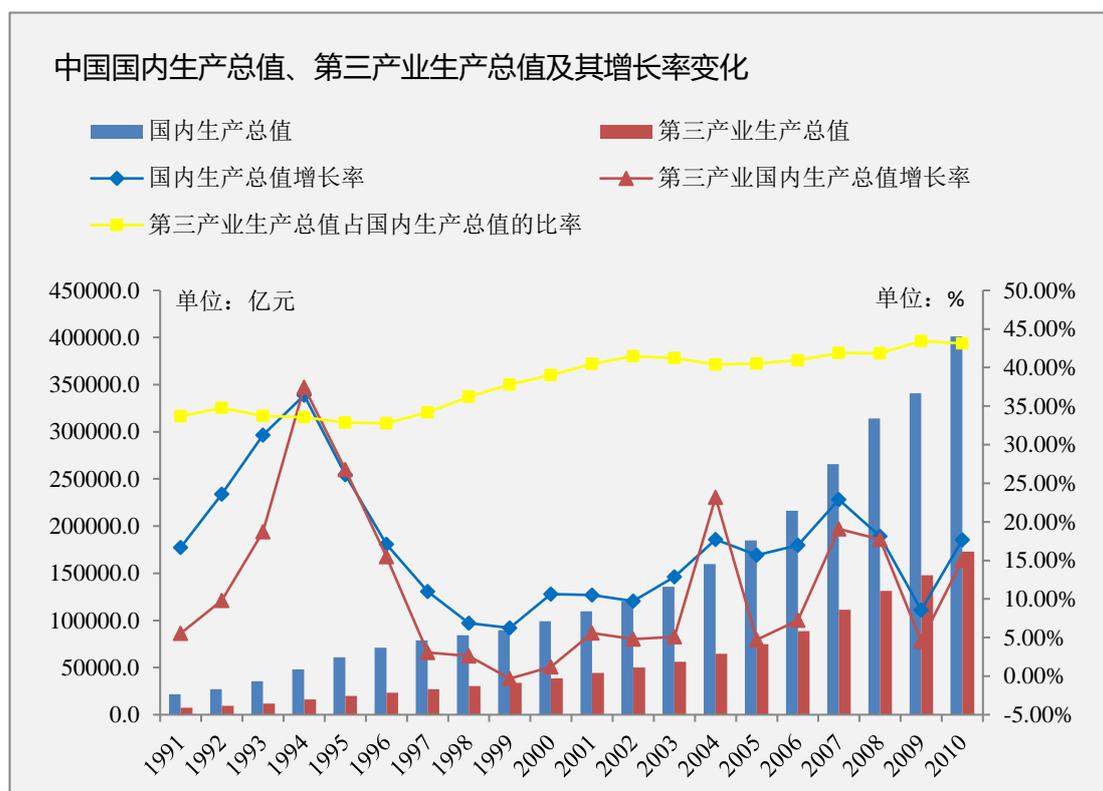


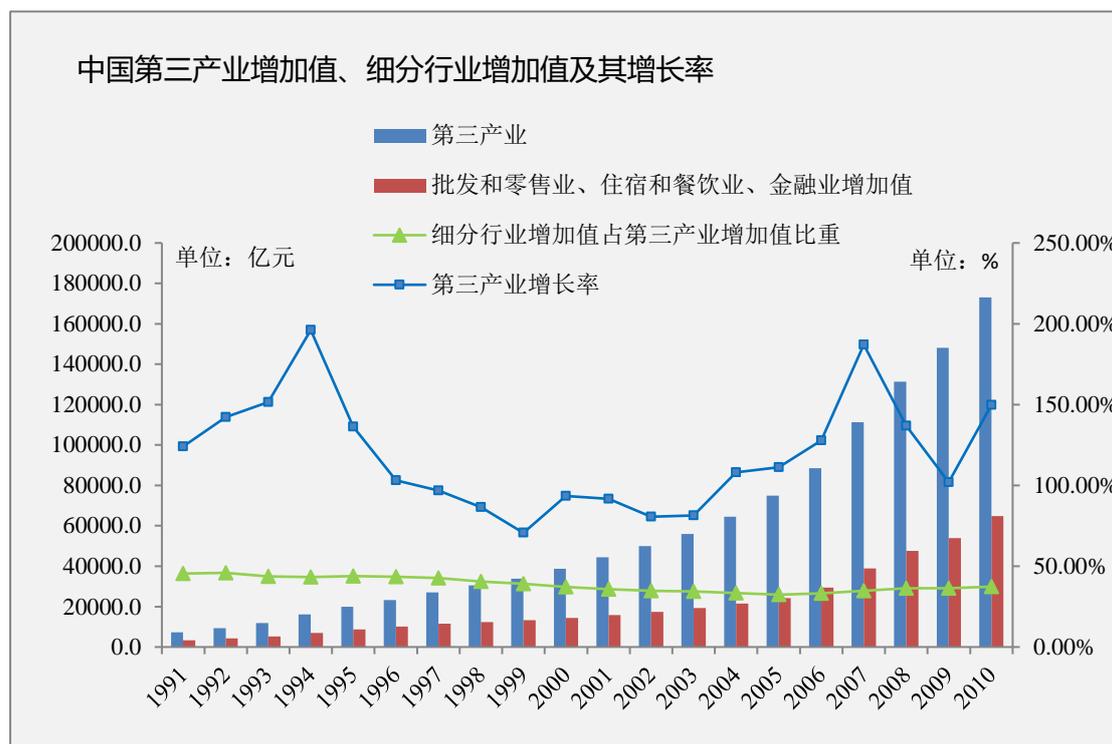
图 5 1991—2010 年中国国内生产总值、第三产业生产总值及其增长率变化

进入二十一世纪后的十几年是中国经济的高速增长期，年均 10% 的增长速度使这个新兴经济体创造了世界经济发展的奇迹。如图 5 所示，中国国内生产总值自 1991 年后稳步增长，且在 2000 年以后的年均增速基本保持在 10% 以上，中国经济总量也在这十年内一跃成为世界第二。经济总量的增长及经济增长速度的提升大大提高了经济体消费能力，从而为以消费群体为主要受众的商业地产提供发展潜力。

再从经济的产业结构来看，由于本文主要分析商业地产，因此选择了与其关联最为紧密的第三产业。从第三产业的增长形势来看，虽然中国是从农业大国向工业大国迈进，但是由于经济总量的快速发展及投资拉动型经济的显著特点，第三产业也随宏观经济得到了迅猛发展，增长量及增长速度的变化趋势基本与 GDP 匹配。商业地产作为第三产业的载体也同步得到发展，而且随着中国经济转型的加速与最终完成，未来该类型物业必将在中国房地产市场上占据更重要的位置。

除宏观经济状况及第三产业发展外，还可以通过与商业地产发展关联更为密切的第三产业的细分行业运行情况，对商业地产发展的国内产业环境及未来发展

潜力进行分析。如图 6 所示：



数据来源：2011 中国统计年鉴

图 6 1991—2010 年中国第三产业增加值、细分行业增加值及其增长率

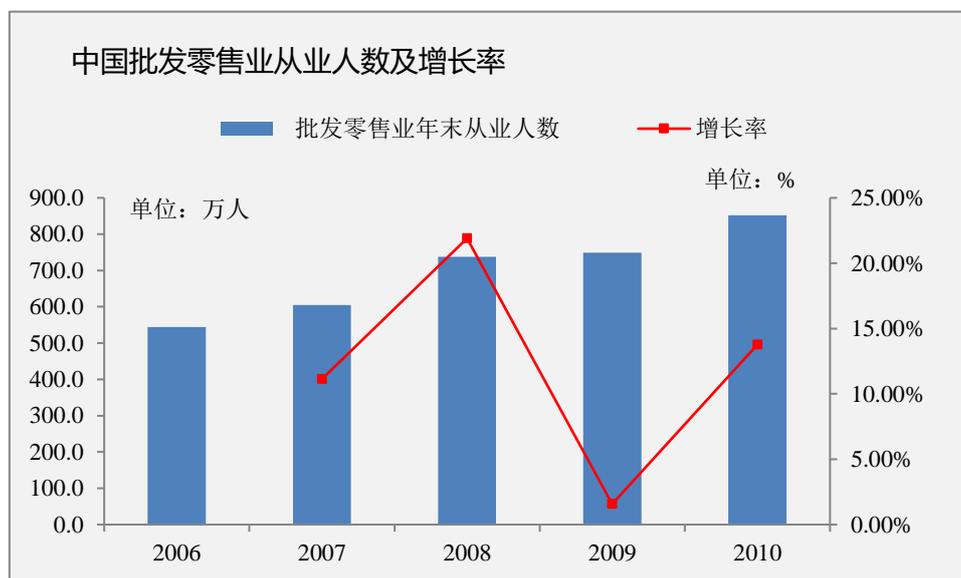


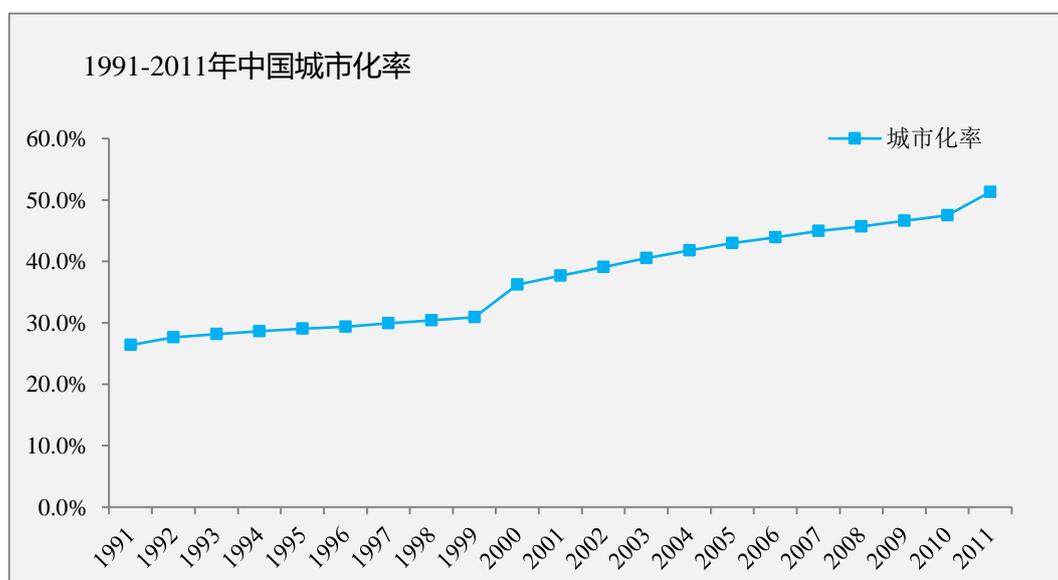
图 7 2006—2010 年中国批发零售业从业人数及增长率

如图 6 所示，第三产业增加值二十年来稳步增长，与商业地产发展密切相关的批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业的增加值同样稳步增长，且从细分行业增加值占第三产业增加值比重来看，进入二十一世纪后，这一比重基本稳定在 40% 左右，说明了支撑商业地产发展的相关产业已经进入一个平稳发展期，逐渐

形成了未来商业地产发展的产业支撑平台。图 7 对商业地产相关产业（批发零售业）的发展情况进行了进一步的说明，2006—2010 年间中国批发零售业从业人数大幅度上涨，从 2006 年的 544.3 万增加到 2010 年的 852.2 万人，增长近 60%，且每年的增长率也基本呈递增态势（2009 年受金融危机影响，该行业从业人数增长率较低）。

2. 城镇化发展

中国经济的高速增长，得益于近年来快速推进的城镇化过程，城镇化过程中释放的人口红利和土地红利，支撑了中国经济年均百分之十的增长速度，并且在未来一个较长时期内，城镇化仍然一定程度上主导中国经济的发展，11 月 28 日李克强副总理会见世界银行行长时提出：“中国已进入中等收入国家行列，但发展还很不平衡，尤其是城乡差距量大面广，差距就是潜力，未来几十年最大的发展潜力在城镇化”，并且指出未来中国的城镇化是与工业化、信息化、农村现代化同步发展的城镇化。这就为下一阶段中国经济增长做了基本的定调：通过城镇化发展，拉动内需，通过扩大内需实现经济增长。图 8 是近二十年来中国城市化率的变化情况。



数据来源：国家统计局，《2012 中国新型城市化报告》

图 8 1991-2011 年中国城市化率

按照国际一般经验，商业地产发展的一个最大引擎就是城镇化，而且城市化率达 50% 是商业地产进入黄金发展期的临界值指标，目前中国城镇化水平已经超过了 50%，达到 51.3%（《2012 中国新型城市化报告》中国科学院可持续发展战略研究组主编），也即按照国际经验，中国商业地产发展已经进入其黄金发展期，下一阶段，商业地产必将与城镇化发展形成更为良性的互动。

3. 城乡居民收入及消费能力发展

按照国际经验，商业地产的发展与人均国民收入密切相关：人均 3000—5000 美元是商业地产发展的起步期；8000 美元之后是加速发展期。

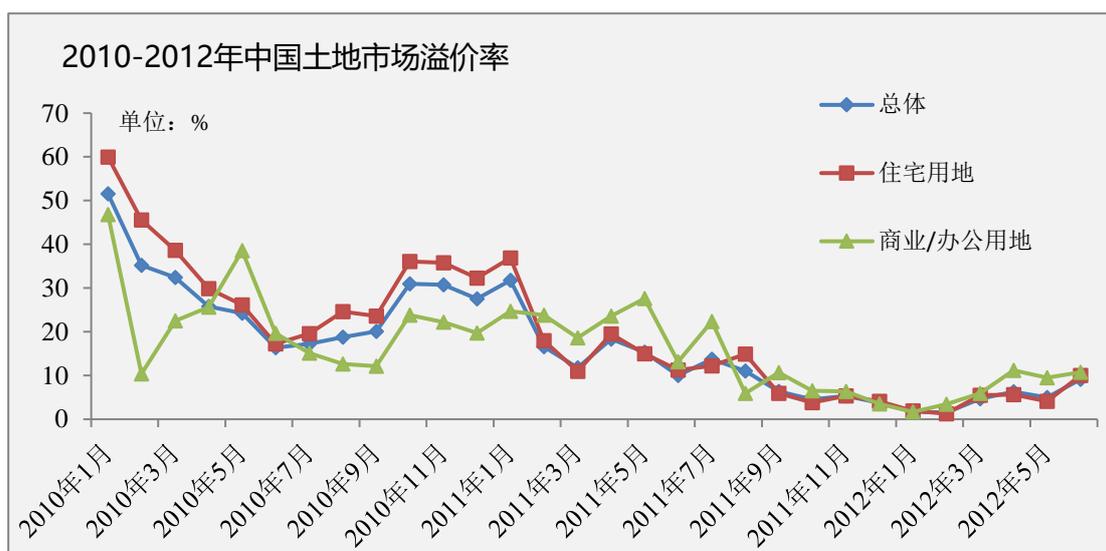


图 9 1991—2010 年中国城镇居民家庭人均可支配收入、农村居民家庭人均纯收入及其同比增长

从图 9 看，中国近二十年无论是城镇居民还是农村居民人均收入都在稳步增长，且年均增长率在 2000 年后基本稳定在 10%—20% 之间，反映出随着经济的发展，中国居民的收入也呈现出长足进步，2010 年城镇居民人均可支配收入达到了 19109 元，折合美元为 3141 美元（汇率取 6.8275），从国际经验来看，中国人均收入已经达到支撑商业地产发展的程度，按照十八大报告的提法，到 2020 年要实现人均国民收入翻一番，即：将超过 6000 美元，随着人均收入的攀升，势必会为商业地产的发展提供更为稳固的消费群体基础。人均收入的提高，也相应的提高了中国人均消费支出，带来城镇储蓄水平的变化，下面对该项统计指标进行分析。

三、中国商业地产市场的基本特点

中国房地产市场发展至今已渐成熟，但作为发展中国家的新兴市场，该行业在发展过程中亦出现了许多问题，如：房价过高，超过普通居民的支付水平；市场结构不合理、不稳定，大多数企业以商品住宅为主，对其他类型物业关注度不高；面对问题政策调控乏力，房价越调越涨。从现状看，目前中国房地产市场处于一个整体的调控态势，而且本轮调控力度、持续时间均创历史记录，从调控方向上看，本轮调控主要着眼于住宅市场，力图通过信贷政策、市场结构调整（加大保障性住房供给力度等）、行政限价限购等方式实现住房市场的平稳发展，但政策运行至今，房价依然坚挺，充分证明了中国房地产市场的问题并不单单是市场性问题，城镇化快速推进间接引致的刚性需求、高储蓄率下的投资渠道匮乏引起的投资性需求以及市场不成熟引起的投机流动性的注入等，均使该市场的流动性泛滥，从而使政策调控无法实现预定目标。



数据来源：CREIS 数据库

图 11 2010—2012 年中国土地市场溢价率（总体及分类）

从商业地产的发展现状看，由于其并非本轮调控的重点，因此受影响较小，甚至在调控最严厉时期，该行业还成为部分资金的“避险港”。如从土地市场的主要评价指标来看，自 2010 年 1 月“新国八条”出台之后，无论总体还是住宅用地和商业用地的溢价率都呈持续下行态势，到今年 2 月份更是跌至三年来的最低点，仅有 1.27%。但局部来看，商业用地的溢价率要高于住宅用地，在今年二

季度，尽管商业用地和住宅用地的溢价率都处于低位，但商业用地的溢价率仍达到了 10.03%，高出住宅用地溢价率近 4 个百分点，可见在本轮主要针对商品住宅的调控背景下，商业用地成为市场资金的主要追逐对象。

从上述分析可看出，调控状态下对商业地产发展现状及未来发展态势的分析将对整个市场资金的流向具有重要的指导意义。如何抓住机遇针对中国现实有效地发展商业地产，将在未来成为市场资金的重点关注内容。就当前中国商业地产的总体现状来看，主要有以下几个特点：

（1）中国商业地产物业形态单一且普遍运营效率较低

由于起步晚，中国业界对商业地产的认识不够清晰和深入，导致了市场上现存的商业物业形式单一，且由于第三产业发展尚不充分，商业地产运营效率普遍较低。这也造成了中国当前商业地产市场布局结构不合理，发展模式效率不高的现状。

（2）中国商业地产资产升值潜力不高，缺乏对市场资金的吸引力

中国商业地产由于运营环境不稳定，导致资产升值潜力和速度均不及住宅地产。由于当前中国城镇化面临的主要问题是解决城镇人口巨大的住房刚需，商业地产更多的是作为商品住宅的一种附属存在，不是市场资金的主要关注对象，在这种市场背景下商业地产的升值潜力被限制，无法吸引市场资金的青睐。而且商业地产作为持有性物业，前期投资巨大且投资回收期长，这对中国当前的市场主体不具有明显的吸引力。

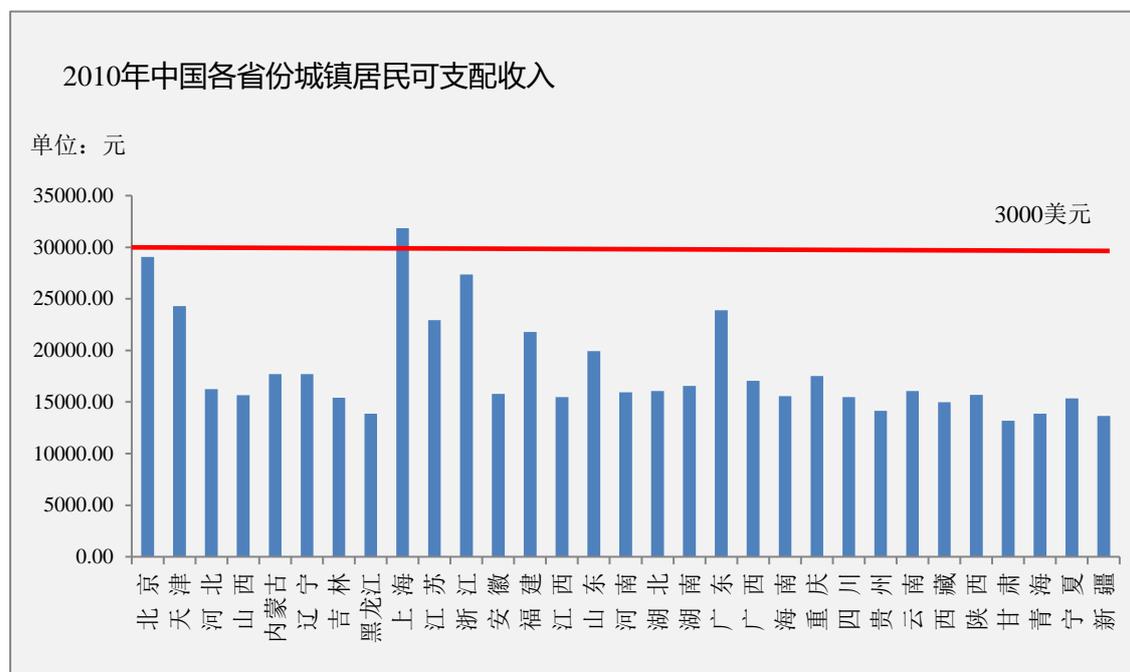
（3）招商环境不稳定导致商业地产的持有风险较高

中国当前处于重要的产业转型期，就国内产业现状看，国内品牌的生命周期普遍较短，相应的品牌估值较低，而国际品牌一般选择一、二线城市进行投资，这就形成为中国商业地产运营的招商环境瓶颈，导致三、四线城市商业物业招商困难，当租金收益无法保证持续流入时，就会增加商业地产的持有风险。

（4）区域消费能力与商业地产规模的不匹配导致运营风险

从用地角度看，中国过去“摊大饼”式的城市化推进模式造成了一定程度的城市空心率，且出于提升城市形象的目的，许多中小城市不顾当地居民消费能力，盲目建设城市综合体，打造城市商圈、CBD 等城市概念，实际并未从城市发展水平出发进行评估，导致了发展水平与发展理念的差异。如图 12 所示，按照国际

3000—5000 美元收入的商业地产发展起步期概念，2010 年中国大部分省份城镇居民可支配收入尚处于该条标准线之下，但当年提出城市经营，大打商业 CBD 牌的远远多于这些省份。脱离实际经济承载力的超前发展加大了商业地产的运营风险。



数据来源：2011 年中国统计年鉴

图 12 2010 年中国各省份城镇居民可支配收入

(5) 政府主导性强导致商业地产一定程度上沦为“政绩工程”

中国房地产业虽然经历了十多年市场化的发展，但由于过去一个阶段中国经济过于依赖该行业带来的投资性增长²，而且中国的商业用地均需在各级政府的规划、计划下实现出让，因此城市发展背后充斥着政府与政策的影子，这就使中国商业地产，包括城市综合体、商业 CBD 等很多带有明显的“政绩工程”特点，不考虑区域特色及发展水平，在政府指挥棒和领导人的指示下盲目“做大”、“做强”，其结果是加大了区域商业地产发展的盲目性，严重者甚至带来区域性的金融风险，这对商业地产的健康发展百害而无一利。

总之，中国商业地产虽然已经进入了起步发展期，而且通过宏观数据可看出，近年来该类物业无论从量还是价上看，走势相对稳定、健康，但是市场总是容易受到政策环境的影响，加之近年来中国经济短、平、快的增长特点，为该类

² 这个阶段的“土地财政”现象即是明证。

物业发展造成了不同程度、不同类型的障碍，通过对中国商业地产发展特点的分析可为后文深入剖析未来发展方向提供建议和支持。

四、中国商业地产的发展方向及投资重点

通过上述分析，已经基本对中国商业地产发展现状、经济社会环境以及当前中国商业地产表现出的主要特点有了基本的了解。结合中国未来宏观发展导向，商业地产究竟何去何从应该引起市场主体的关注，特别是在当前住宅市场调控短期内不会放松的政策环境下，随着中国内需型城镇化的进一步推进，商业地产将成为价值洼地，逐渐凸现出其商业投资价值，在此大背景下，对未来中国商业地产发展方向的把握就显得尤为必要。

（1）未来城镇化进程将对商业地产发展起到直接的支持作用

城镇化发展成为十八大后党和国家的一项重大方针政策，而中国商业地产的发展是与城镇化紧密相关的，这就决定了未来中国城镇化推进过程必然会为商业地产发展带来极大的机会，特别是下一阶段城镇化是内需推动型，消费能力的释放会对商业地产发展起到极大的支持作用。

（2）中国人口结构的变化将使商业地产逐渐凸现其主体地位

房地产市场中的业态细分很大程度上决定于社会的人口结构，过去十年是我国买房适龄人口的高速增长年，相应的激发了住房刚需，从而带动了住房价格的大幅度上涨。而未来中国一定程度上将进入老龄化社会，如图 13 所示，1995 年后中国 65 岁以上人口绝对数量及占社会总人口比重均在稳步上升，按照人口惯性理论，这种老龄化的人口结构惯将在数十年间维持并发展，中国相应的也会转入消费型社会，这就为商业地产的发展提供了契机，因此可以判断，未来中国商业地产将一定程度上代替住宅地产的主体地位。

（3）随着服务业的发展中国商业地产将逐渐向细分、精细化方向发展

过去十年间，中国商业地产虽有所发展，但总体来看，发展模式较为粗放，业态形式创新不多，各城市业态复制效应明显。这就阻碍了该行业的发展。未来随着中国城镇化的进一步推进，商业地产将进入加速发展期，按照国际经验，零售物业将迎来其快速发展期，同时高档办公楼也会相应的扩大规模，其租金收益率也会得到提升。当前中国已经进入高通胀发展时期，高通胀率下租金也会保持

在较高水平。再者，鉴于大中小城市发展速度及发展水平的不同，未来中国商业地产在不同城市间将逐渐形成其特定模式：大城市如北京、上海、广州，可以逐渐向城市综合体方向发展；中小城市出于带动城市消费，提升城市形象的目的，应以建设城市 CBD 及商业中心为主，逐渐向城市综合体过度，但相关的标准及规模应结合当地人口规模、人均消费能力等指标进行评估。

（4）开发商应结合自身情况选择开发相应的商业物业形式及运营模式

各类开发商都可关注商业地产的发展趋势和发展机会，根据开发商自身情况的不同，通过外部环境分析和内部能力分析，考虑是否涉足商业地产，涉足哪类商业地产。大型开发商可以多关注多种业态组合而成的综合体项目，如：①有一定规模的，人均 GDP 在 6000 美元以上的城市中心地带的城市综合体，②城市扩展区域的城镇改造项目，③城郊结合部的以区域型购物中心为核心和郊区的以奥特莱斯为核心的商业综合体项目，④以传统旅游地区为开发要点的旅游综合体项目，⑤以宜居地养老地产为开发要点的养老综合体项目，都是大型开发商可以考虑的。而中小型开发商可以多关注小型住宅加商业配套的开发项目，社区商业和投资较少的单体专业市场的商业项目。

市场主体除需要对具体的商业物业形态进行选择外，还要根据自身的资金实力、相应的市场环境及区域特点确定盈利模式。当前商业地产盈利模式主要有三种：投资开发模式；持有发展模式；投资开发与持有发展相结合的模式。中国目前大多部开发商选择的是混合盈利模式，这也与中国商业地产市场的发展现状相关，中国专业开发商业地产的企业不多，资金来源渠道较单一，较难承受持有发展型商业物业资金沉淀量大、周转缓慢的特点，因此一般以投资开发和混合型的经营模式为主。未来随着商业地产市场的健全以及中国金融体系的逐步成熟，商业物业开发商的资金结构会有较大变化，如果区域的投资环境稳定，商业物业受众群体稳定的话，持有发展型经营模式未尝不是较优选择。总之，与商业物业的具体形式类似，中国由于其地域差异性大，不同城市，不同区域间的发展程度各异，人文社会环境各有特色，开发商在进行商业物业运营时必须进行这些方面的考量，保证物业运营的因地制宜。



数据来源：2011 中国统计年鉴

图 13 1995—2010 年中国 65 岁以上人口数量及比重变化

五、结论

总体来看，中国商业地产当前已经具备了投资价值，随着房地产市场调控的进一步深入，及中国内需型城镇化的推开，商业地产将一定程度上替代住宅地产起到房地产市场中流砥柱的作用。通过上文分析，中国人口结构，宏观经济发展特点，房地产市场整体现状均决定了商业地产将在下一个十年由起步阶段向快速增长阶段的转变，消费者走过了从单一消费到多重消费，从单纯购物到多元消费的历程，经历了从注重价格到注重质量，从关注消费到关注体验的变化，相应的物业形态也将由较为单一的形态到多种形态，单一功能到多种功能的发展转变，集零售、餐饮、休闲、娱乐等功能于一身的大型购物中心、奥特莱斯、城市综合体、休闲旅游度假地等将大量涌现，并且在其发展过程中将体现出消费主体差异性、城市差异性与区域差异性。