



北京東城區  
建國門內大街7號  
光華長安大廈2座15樓  
戴德梁行顧問部(北京)  
電話：(8610) 8519 8000

敬啟者：

### 內容介紹

戴德梁行受委託作出一個有關中國大陸內北京和王府井市場辦公及零售房地產市場的研究。該市場研究報告乃獨立編製，且於編製時已採取一切合理審慎措施。

### 假設

假設乃本報告不可或缺的部分。戴德梁行採用各項假設乃因若干資料不可得或不在吾等的專業範圍內。儘管採用該等假設乃基於本文件日期經審慎考量的已知因素，但不應排

除任何假設有誤的風險。戴德梁行對本報告所依據假設的準確性或正確性概不作出保證或聲明。報告內的假設只用於若干市場數據之預測。

#### 其它方面供應的資料

本文件中大量資料直接來源於二手資料。戴德梁行並未將資料視為己有，本報告所採用者亦不例外。本報告中的內容已標明借用自(全部或部分)非戴德梁行的來源。戴德梁行對該資料的準確性或正確性概不作出保證或聲明。

此致

滙賢房託管理有限公司  
(以滙賢產業信託管理人身份)  
香港  
皇后大道中2號  
長江集團中心  
12樓1203室

德意志信託(香港)有限公司  
(以滙賢產業信託的受託人)  
香港  
九龍  
柯士甸道西1號  
環球貿易廣場52樓

中信証券融資(香港)有限公司  
(滙賢產業信託之其中一位聯席上市代理人)  
香港  
中環  
添美道1號  
中信大廈26樓

香港上海滙豐銀行有限公司  
(滙賢產業信託之其中一位聯席上市代理人)  
香港  
皇后大道中1號

中銀國際亞洲有限公司  
(滙賢產業信託之其中一位聯席上市代理人)  
香港  
花園道1號  
中銀大廈26樓

台照

北京戴德梁行物業管理有限公司  
策略發展顧問部  
王晨博士  
董事及主管(北京及華北區)

謹啟

2011年4月11日

北京及王府井市場辦公及零售物業市場研究  
戴德梁行顧問部  
聯繫方式：

王晨博士  
策略發展顧問部董事及主管(北京及華北區)  
電話：010-8519 8095  
電郵：richard.c.wang@dtz.com

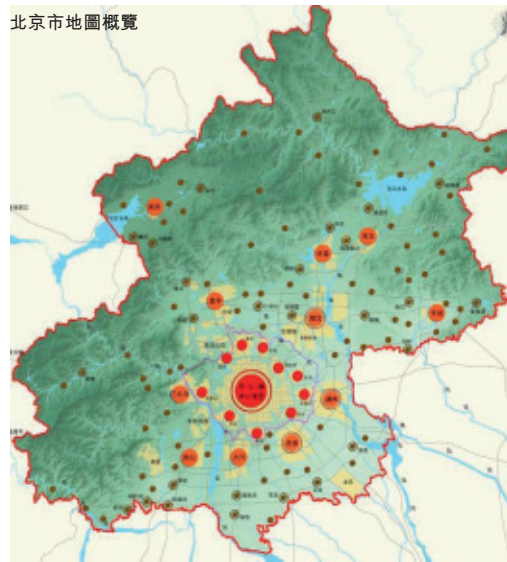
Ben He  
顧問部助理經理  
電話：010-8519 8091  
電郵：ben.zb.he@dtz.com

## 1. 北京市經濟概覽

戴德梁行在本部分內將介紹北京市的概況，並分析北京市的經濟發展，從而對北京物業發展有更好的理解。

### 1.1 北京市簡介

北京市包含16個區縣<sup>1</sup>，依據城市整體規劃，分為四類發展區域：首都功能核心區(東城、西城)，功能拓展區(朝陽、海淀、石景山、豐台)，發展新區(房山、通州、順義、昌平、大興)以及生態涵養發展區(門頭溝、懷柔、平谷、密雲、延慶)。



資料來源：北京市規劃委

截至2009年<sup>2</sup>：

北京市土地面積：16,410.54平方公里；

總人口：1,755萬人；

核心區(東城、西城區)人口密度：22,849人／平方公里。

人均名義國內生產總值(GDP)：10,314美元

- 北京市是中國政治中心，地位舉足輕重

因為北京市是中國政治中心，眾多的政府機構行政總部設置在此。同時其經濟發展領先國內眾多其他城市(2010年名義GDP佔全國比例為3.46%)，是公認的國內一線城市之一，也成為環渤海區域的經濟中心。因此其已成為對中國經濟政治發展具有重要影響力的城市，

1 2010年東城區與崇文區合併，西城區與宣武區合併，故區縣總數由之前的18個減為16個。

2 資料來源於北京市統計局。

並且2008年奧運會的舉辦，極大的促進其國際聲譽。目前北京市正在努力成為具有巨大影響力的世界性大都會。

- 北京市基礎設施的改進，給房地產發展提供了最理想條件。

已投入運營地鐵綫路	里程
1號綫	31.1千米
2號綫	23千米
5號綫	27.5千米
13號綫	41千米
八通綫	19千米
10號綫1期	25千米
奧運支綫	5千米
機場綫	27千米
4號綫	28千米
總計：	<b>226.6千米</b>
<b>2015年估計規劃總里程</b>	<b>561千米</b>

資料來源：北京市地鐵運營有限公司，戴德梁行研究部整理

北京市軌道交通線網示意圖



資料來源：北京市基礎設施投資

北京市擁有較為完善的交通網絡，一方面拉動了經濟的增長，另一方面也舒緩了交通擁擠的狀況。目前已經在運營的地鐵已經超過226.6公里，預計到2015年時，地鐵線路總里程將達到561公里。

地鐵網絡的快速發展，除了帶來便捷的交通體系，也增加了商業物業的可達性，在相當程度上促進了城市零售商業辦公地產的發展。地鐵網絡的拓展使核心區優質商業的滙集範圍更為廣闊，可達性即能夠更為頻繁的吸引周邊地區居民來此購物消費。除地鐵設施改進外，北京市的機場、公路、鐵路建設也有快速的進展。截至2010年終，北京市境內公路總里程為28,484公里，其中高速公路里程約為903公里，如京津、京沈、京哈、京承、京包、京石等高速公路；同時，北京市也是中國最重要的鐵路樞紐中心，市內鐵路線路約有50條（如京九、京廣、京滬鐵路線等等），長度約為956.4公里。高速路與鐵路使得北京市與其他主要城市的陸路交通極為便捷。

同時，北京首都國際機場，是中國最重要、規模最大、最繁忙、設備最先進的大型國際航空樞紐。它擁有3個航站，年度旅客輸送量從1978年的103萬人次增長到2010年的7395萬人次，目前年度客運量排名全球第3位；每天有超過70家航空公司的1400個航班將北京與世界208個城市緊密連接<sup>3</sup>。

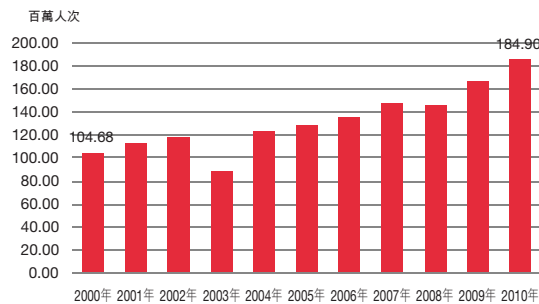
完善的交通基礎建設是北京成為政治經濟中心的基石，不單加強與其他主要城市的聯繫，也吸引了大量的企業及投資者，促進了區域內房地產市場的發展。

- 北京市的吸引力強

由於北京市歷史悠久，文化濃厚，同時又是中國政治以及經濟中心，與國內其他主要城市相比，消費能力強，同時政府行政高效，法律體系較為完善，教育資源具優勢。所有這些優勢使北京市對於國內外眾多機構、企業以至旅客都具有極大的吸引力。

例如，眾多的地方及中央政府機構及國有、私人、外資公司皆選址於此。北京市統計局最新統計表明2009年北京市共有約34.7萬個企業。

每年到訪北京旅客人次 (2000-2010)



資料來源：北京市統計局

這些企業、機構的辦公面積需求促進了北京市寫字樓物業市場的發展。同時，寫字樓市場及企業的消费行為繼而促進了北京市零售物業發展。

北京也是出行首選地。北京統計局資料表明，北京市歷年的旅客人數顯著上升。2010年的旅客總人數約為1.85億人次，且預計未來仍將繼續上升。大量旅客的到來帶動了北京市的消费。例如來京旅客最常去的景點包括天安門、長城等，帶動了王府井區域的零售市場，提升了賓館酒店、零售及公寓的消费需求，促進了相關房地產的發展。

## 1.2 北京市經濟發展迅速

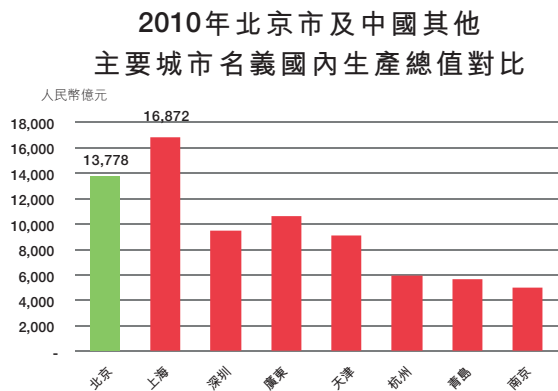
戴德梁行在本部分內，將對北京市歷年名義GDP，零售銷售額以及就業人口等三項主要的經濟指標進行分析。

<sup>3</sup> 資料來源：首都國際機場。

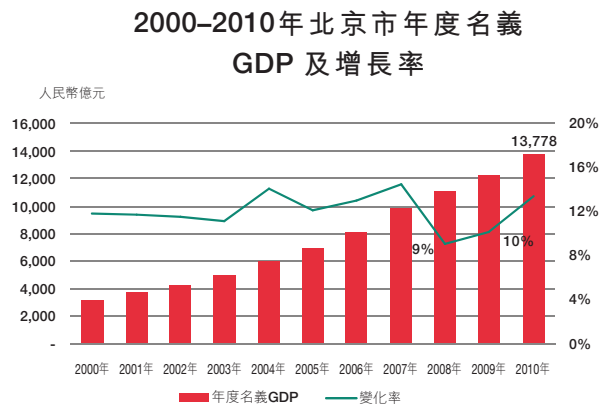
- 北京經濟居中國主要城市前列，且連續保持高速增長，大力促進房地產市場發展

與中國內主要城市的對比，北京市經濟總量較大。2010年北京市名義GDP為人民幣13,778億元，稍低於上海，但遠高於中國其它主要城市，如深圳、廣州及天津。

過去的十一年(由2000年至2010年)中，北京市經濟一直保持著較高速度增長(複合年增長率高達15.9%)。即使在遭遇全球金融危機的2008年，北京市的經濟增長依然平穩，相比2007年GDP仍然獲得9.1%的增長。



資料來源：各城市統計局



資料來源：北京市統計局

2009年北京經濟增長速度恢復至10.2%。北京市統計局資料表明，2010年名義GDP比去年增長13.4%，發展勢頭良好。在中國經濟已經整體走出金融危機的陰影之後，預計未來北京市的經濟仍將保持較快的速度發展。

經濟的快速健康發展為房地產市場的繁榮提供了條件。經濟快速增長使收入增加，為房地產市場長期良好發展奠定強勁基礎。

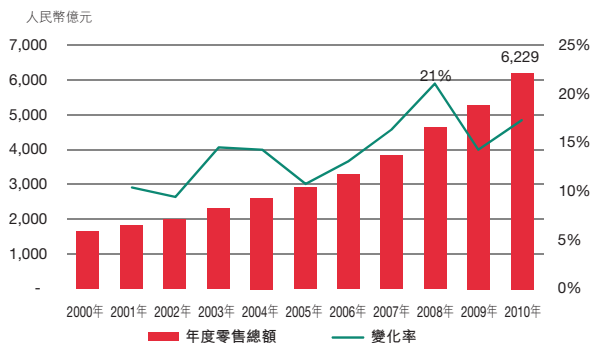
- 消費品增長強勁，大力促進了零售商業物業市場發展

消費品零售總額是衡量商業零售物業市場表現的最重要指標。北京市統計局資料顯示，在2000年至2010年間，北京市消費品零售總額年一直保持較高增長率。北京得益於國家經濟的發展環境向好，以及隨經濟發展而提高的人均可支配收入。

從年度零售額圖中可知2008年的金融危機並未對當年的零售額及零售物業市場造成太大的衝擊，其年度增長率仍達到21%。

然而，金融危機的負面影響在2009年則有所表現。當年的消費品零售總額為人民幣5,310億元，增速明顯下滑但仍維持在很高的14%。

2000年-2010年北京市消費品零售總額及其變化率



資料來源：北京市統計局

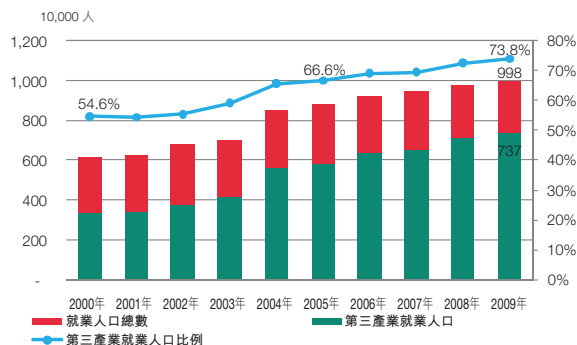
隨着經濟環境的逐漸好轉，2010年全市社會消費品零售總額同比2009年上升17.3%。同時，政府也推出促進消費的措施，例如稅收調節及增加勞動者收入等。

由此，預計零售額仍將保持至少10%的年度增長幅度(前十年(2001年至2010年)的年度平均增長率達到14.2%)，這將進一步促進北京市零售商業物業的需求。

- 就業人口，尤其是第三產業就業人口增長較快，帶動了寫字樓物業的發展

隨着城市總人口的持續增加，就業人口的數量增長也較為顯著；至2009年，總體就業人口為998萬。

2000-2009年北京市就業人口



資料來源：北京市統計局

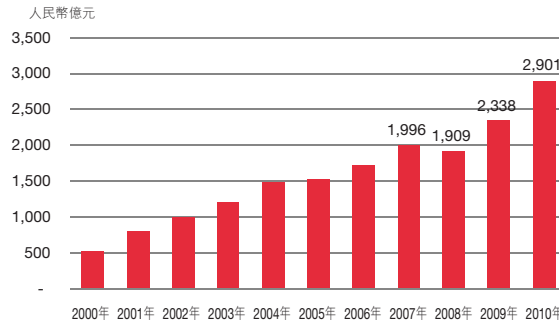
由於經濟發展漸趨成熟，越來越多的勞動人口就業於第三產業。於第三產業就業僱員百分比從2005年的54.6%增加到2009年的73.8%。

第三產業的就業人口對於寫字樓的市場需求具有重要的影響。隨着北京市經濟結構的不斷向服務行業傾斜，預計未來第三產業的就業人口將進一步上升，這對於北京市的辦公物業市場無疑是一個好兆頭。

### 1.3 北京市房地產市場迅速增長

每當北京的經濟改善，便促進了房地產市場的發展。從歷年房地產開發投資額圖中，可看出這一趨勢。例如2008年因為金融危機的影響，GDP增長速度下滑，此時房地產開發投資額相比下降4%。後來因為經濟環境的恢復，市場信心逐漸增強，房地產投資回復到先前較快增長的趨勢。

2000-2010年北京市房地產開發投資額

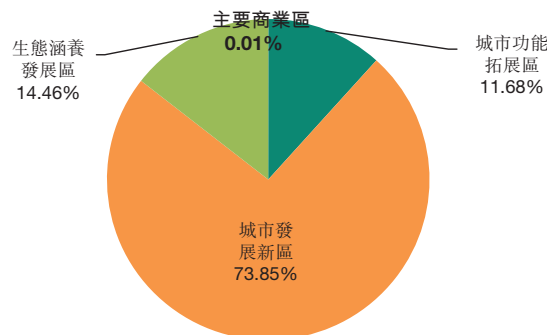


資料來源：北京市統計局

總體來說，北京市房地產市場過去十一年(由2000年至2010年)來保持快速增長。在預期未來經濟仍將繼續保持健康增長的前提下，房地產投資預計同樣將以較快速度增長，未來房地產市場將更為成熟。

同時，北京市城市開發用土地的缺乏將更為明顯，尤其是北京市主要商業區如王府井／東長安街區域，CBD(中央商業區)，金融街等，未開發的土地就更為稀少。下文餅形圖顯示，從2010年前三季度北京市土地交易面積的佔比可以看出，首都主要商業區的土地面積較少，僅佔比約0.01%。這主要是由於目前這些區域大部分土地已經開發完畢。特別是處於商業核心區王府井的零售商業項目也將受益於土地的缺乏。例如位於東方廣場的東方新天地，由於區域內缺乏同級別的競爭項目，其商鋪租賃沒有任何壓力。因此，它對於客戶的選擇較為苛刻，如規定客戶必須具有良好的世界性品牌效應與信譽，對客戶吸引力強，並且符合東方新天地的商業定位等等，才能在該項目內獲得租賃機會。

2010年前三季度北京各功能區土地交易比例



資料來源：北京市土地整理儲備中心



## 2. 北京市高端零售商業物業市場研究

近年來，北京零售商業物業市場得到了蓬勃發展，湧現出多種不同的零售商業類型。按照開發模式、業務等類別有多種不同分類，零售項目可歸納為三種零售類別：

- 1、住宅及／或辦公室物業下層的零售大樓；
- 2、獨立零售項目包括：
  - 大中型零售項目，特指建築樓面面積<sup>4</sup>在30,000平方米以上，又可劃分為百貨商場及購物商場等；
  - 主題零售商業街，包括餐飲街、酒吧街和服裝街等；
- 3、專業零售物業市場，主要為批發業務形式。

在所有的零售商業類型中，購物商場和百貨商場具有最佳發展潛力，成為北京市零售商業類型的主流模式。為詳細瞭解北京市零售商業物業市場，本文將著重針對建築樓面面積大於30,000平米的高端零售項目(高端購物商場及百貨店)展開分析，同時集中對於王府井／東長安街這一最為知名的零售商業區域作分析。

不同點	百貨店與購物商場的區別	
	百貨店	購物商場
物業組合	通常為獨立的商業建築	大型購物商場一般為包含多種物業(寫字樓、酒店、公寓等)的大體量綜合體的重要組成部分；小型購物商場一般視為獨立物業，或者作為其他物業的配套使用。
功能組合	通常有較少功能組合，以零售商品為主，部分空間會集中設置餐館和超市	較多功能組合，如零售商品、餐館、咖啡廳、美髮店、娛樂休閒設施等
店鋪形式	開放式櫃檯，品牌之間無實體隔斷，單個品牌面積較小	專賣店，品牌有獨立的商鋪和門面，單個品牌面積較大
業態佈局	同類商品集中佈置，按層劃分各類商品	零售及其他商品穿插佈置，通常按檔次分層，而非商品類型
設計及使用率	使用率較高，為60-70%	使用率較低，為50-60%，因為走廊和公共空間較多
付款方式	商場集中付款	店鋪單獨付款
收租模式	以聯營扣點方式收租	有固定的商鋪租金
管理模式	統一的營業時間	店鋪可自由制定營業時間
運營方式	百貨公司	招商代理公司或者自營

資料來源：戴德梁行顧問部

4 建築樓面面積是指外牆或石牆或內牆的外圍周邊所包括的面積，即單位外部外圍所包括的面積。

## 2.1 北京市零售商業物業市場研究

- 總體市場概覽：零售商業物業市場正持續發展中並漸趨成熟

北京零售商業物業市場發展經歷了以下四個階段：

**萌芽階段**(1990年之前)：此時北京市核心零售區集中在二環以內，包括西單及王府井。北京市總零售商業物業面積僅為15萬平方米(建築樓面面積)，其中代表性項目有王府井百貨大樓、東安百貨大樓和西單商場等。

**開發階段**(1991年-1998年)：北京市經濟迅速發展，發展的核心從二環路向三環路沿線轉移。北京市新增加70萬平方米(建築樓面面積)，重點分佈在建外、燕莎、公主墳、亞運村等區域，為西單、王府井商業區帶來競爭。

**升級階段**(1999年-2004年)：隨着王府井和西單兩條零售商業街的擴建升級，之前被分流的客群重新被吸引回這兩個零售地區。大眾化購物商場的市場模式得到了消費者的青睞和喜愛，也迎合了人們的消費模式。

**特色化階段**(2004年至今)：隨着零售商業物業市場的不斷改善及生活水準的不斷提高，各零售項目的主題定位和功能定位更為專業化。

這種擁有獨立主題及定位的零售商業項目競爭力明顯較強，如王府井的東方廣場東方新天地及西單的大悅城等。

- 主要零售地區：王府井／東長安街、西單、CBD及燕莎地區為發展最成熟的地區

北京市高端零售商業項目主要集中在八大零售地區中，包括王府井／東長安街，西單，CBD，燕莎，朝外，中關村，望京以及亞運村等，下文將著重介紹這幾個主要的地區。

其它地區如金融街，三里屯等，屬於正在發展中的地區，目前對於零售物業市場的影響力有限，本節不對其進行分析。

北京主要零售物業區域



### 王府井／東長安街商圈

王府井／東長安街商圈主要由一條步行街帶動，不但擁有眾多傳統京城老字號，亦有很多國際品牌。王府井屬於北京市最早的零售地區，知名度良好。最有代表性的零售商業項目有東方新天地和新東安廣場等。

經歷1999年至2004年的升級階段後，從2007年開始，王府井再次升級。樂天銀泰百貨，金寶滙等多個商業項目陸續進入零售物業市場。同時，原有的商業項目經歷過內部改造，商品組合及品牌結構進行調整以迎合新市場情況及消費者喜好。典型的例子如東方廣場的東方新天地每隔兩至三年就改造更新部分區域，有系統地調整及推廣品牌結構，從而帶給消費者新的吸引點。又如新東安廣場已改造成年輕時尚的熱點。

王府井／東長安街商圈的消費者主要是本地人及國內外旅客。東方新天地定位比較高端，主要消費群除富有的本地人及旅客外，還有自己寫字樓及酒店帶來的高端消費者(因為大量的跨國企業、金融投資類企業，財團等商務辦公人員入住於此)。

2010年第四季度，該區域首層商店平均要價租金水準是北京市所有商圈當中最高，租金範圍為人民幣780-2,400元每月每實用面積平米。(零售商業物業市場段落所指的實用面積平米即只可作商業營運之樓面面積。這代表大廈內可供出租予租客之空間(不包括公共空間、廢棄空間等))。

### 西單商圈：

西單零售商業區是其中一個較著名的購物消費區，人流量大，零售環境較為成熟。西單商圈是以時尚、品位、休閒為定位，消費者主要是35歲以下的北京居民。

西單商業區內現有商業類型多以百貨店為主，例如中友百貨及君太太平洋百貨等。目前區內高端商業項目建築樓面面積為35.3萬平米(建築樓面面積)。百貨店設置中央銷售點(POS)系統，並以聯營扣點方式收取租金(即百貨店會收取部份商舖營業額為租金)。一般來說，西單區扣點比例一般為營業額的20%-30%之間。2010年第四季度，該區平均首層要價租金範圍為每月每實用面積平米人民幣350至1,000元。

### CBD

作為北京市的國際商務中心區，CBD的零售區內現代化及超高層的建築集中，也聚集了大量的服務設施。大量跨國公司在這裡設立總部及地區辦事處，帶動了零售消費，也使CBD的零售商業發展具有較好的優勢。

CBD內商業環境成熟，連同高收入員工及居民使區內高端購物商場極受歡迎。國貿商城、新光天地、銀泰中心等商業項目為表表者。2010年第四季度，CBD平均首層要價租金範圍為每月每實用面積平米人民幣350至1,500元。

### 燕莎商圈

燕莎商業區是北京較早形成的涉外商業區之一。該區域以燕莎友誼商城為核心，周邊聚集了許多高端酒店，如長城飯店，昆侖飯店，凱賓斯基及麗都飯店等，因此具有獨特的國際商務氛圍。該區域又臨近機場高速，亦向東北部發展，正逐漸與酒仙橋地區，麗都商

業區連成一片。燕莎友誼商城是國內第一家開業的中外合資零售商業企業，也代表了上世紀北京零售商業物業市場中最高檔商業項目。目前受CBD區域及其他黃金區的其他高檔商業項目的影響，友誼商城的市場影響力有所下降。

其客戶群主要包括商務人士、外籍使館人士及本地人。2010年第四季度，該區平均首層要價租金範圍為每月每實用面積平方米人民幣280至900元。

### 朝外商圈

朝外商圈距離CBD區域較近，發展規劃希望把它和CBD連在一起，形成零售和商務設施雙重職能，為此該商圈業被認為是CBD商圈的一部分。2003年，華遠集團率先在藍島對面圈地30萬平方米開發尚都國際中心。昆泰國際中心、朝外MEN、豐聯廣場、聯合大廈、泛利大廈、華普大廈等零售項目及寫字樓也匯聚該地區內。

其客戶群主要包括商務客戶及周邊居民。2010年第四季度，區域購物商場平均首層要價租金範圍為每月每實用面積平方米人民幣500至800元。

### 中關村商圈

中關村是中國最大的電子產品集散地。多年來，中關村與北京其他零售地區相比，其電子產品的消費模式顯得過於單一。從2006年開始，這一局面得到了改觀。許多零售項目迅速在市場上崛起，正在改變其集中於電子產品的消費模式。此外，10號綫和4號綫為中關村帶來更多客流。

中關村商圈包括多個主題零售商圈，如數碼商業街、圖書商業街等；還有全國知名的中關村科技園區。中關村商圈特點一是電子產品集散地，二是中關村高科技商務中心，三是高校集中地(北大及清華)。中關村地區近年來購物商場增加迅速，其中以金源時代購物商場、中關村購物廣場等項目為表表者。

目前商圈主要客戶以在區域內工作的白領和IT行業從業者，以及北京西北區域的居民為主。與北京其他零售地區相比，本區域平均首層要價租金水準屬中檔水準。2010年第四季度，區域購物商場平均首層要價租金範圍為每月每實用面積平方米人民幣280至700元。

### 望京商圈

最近，望京地區的零售物業市場正在迅速發展起來。以往由於缺乏服務設施及多為住宅區，望京地區曾經被人們稱為「睡城」。交通的四通八達、落成的大量高檔公寓及企業的進駐，改善了整個區域零售項目的前景。

目前望京人口已達40萬，三分之一是外籍人口(包括8萬韓國人和9萬其他國籍人士)。望京已成為了北京由京承高速、望京西路、東北四環圍合而成的區域性的零售區及黃金三角區。其零售商業物業市場同樣也得到快速發展，代表項目包括嘉茂購物商場及方恒國際中心。

其客戶群主要包括周邊居民。2010年第四季度，區域購物商場平均首層要價租金範圍為每月每實用面積平米人民幣250至700元。

### 亞運村商圈

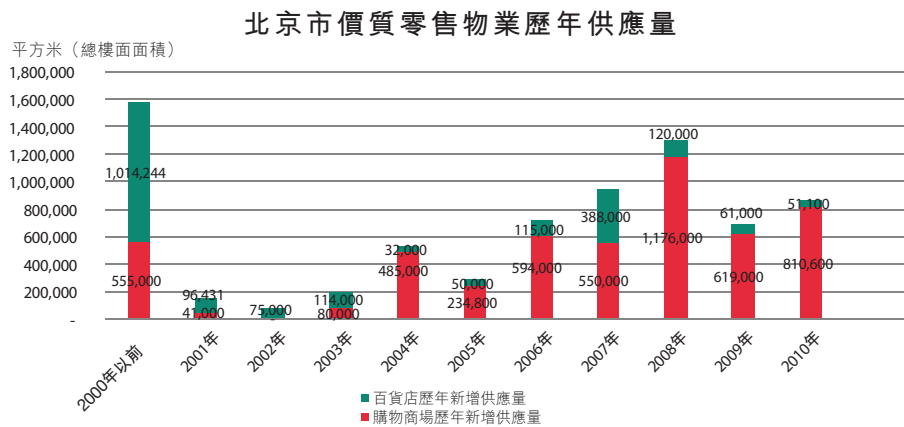
亞運村區域是北京市的文化體育副中心。該區域已具有較高的居住品質，設有一定規模的商業街及餐館。由於正在打造北京北部的一個新商務中心，故推出一大批辦公物業。

區域內現有零售項目檔次較低，目前亞運村地區內的主要零售項目包括北辰購物商場和飄亮購物商場。北辰購物商場是區內最有代表性的零售項目，經過重新裝修和定位後，品質有一定的提升。

其客戶群主要包括周邊居民。2010年第四季度，區域購物商場平均首層要價租金範圍為每月每實用面積平米人民幣250至750元。

- 北京市高端零售物業市場供應量分析：近年來零售供應加大，購物商場發展更快

此處分析的高端零售物業市場主要包括建築樓面面積在3萬平米(建築樓面面積)以上的購物商場及百貨店。



資料來源：戴德梁行研究部

根據戴德梁行，北京市高端零售物業總存量截至2010年終高於700萬平米(建築樓面面積)，其中購物商場存量佔70.0%。

由於北京市零售物業市場經歷過升級階段，購物商場得到越來越多人流。2005年，北京市購物商場的存量超過百貨店。從2004年開始，購物商場的新增供應遠超過百貨店的新增供應。2008年為供應量歷史高峰期，購物商場新增約118萬平米(建築樓面面積)，遠大於百貨店的新增供應12萬平米(建築樓面面積)。

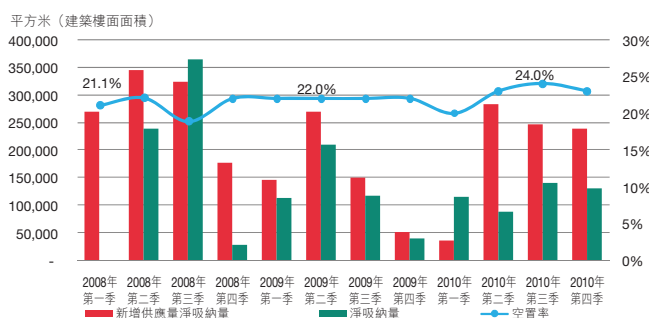
這反映了購物商場在北京市高端零售物業市場中成為最受歡迎的零售類別。

- 需求及空置率分析：購物商場市場吸納<sup>5</sup>上升。由於購物商場供應充裕，空置率在2010年預計將保持上升，2012年後開始下降

百貨店的運營模式與購物商場不同，百貨店的運營方為百貨店自己。百貨店由於早期有統一規劃，其物業面積利用率較高，一般空置率在5%以下，且此空置面積不會對市場造成太大影響。因此，此處分析針對的是購物商場的空置率。

近期北京市對於百貨店的需求，在市區成熟區域的增長緩慢，反而在非成熟區域及郊區的擴張速度較快。2009年開業的百貨店如太平洋百貨在海淀區復興路新開一店，面積約30,000平米(建築樓面面積)。

北京市購物商場供應、淨吸納及空置率



資料來源：戴德梁行研究部

近幾年北京市購物商場的供求較為強勁。即使在金融危機期間，零售物業市場需求表現也只受到些微影響。2009年全年新增供應約為619,000平米(總樓面面積)，全年淨吸納量也達到483,000平米(總樓面面積)，空置率比2009年第四季度略有上升，達到22.0%左右。

2010年新增供應繼續增加，但對於已經處於成熟運營期的零售項目影響不大，例如東方新天地、國貿購物商場等。然而，對於一些正在招商，或仍在成長中的項目而言，新增市場供應量所帶來的競爭會對新零售項目造成較大的市場壓力。

2010年第四季度，購物商場空置率為23.0%，且2011年度預計仍將有較大規模的供應量入市，因此空置率至年底估計將持續高企。即使如此，我們相信空置率的上升對於像東方新天地這樣的優質零售項目幾乎沒有影響。它仍然具有較強的市場競爭力，維持滿租的狀態，且有大量的待租客戶予以選擇。2012年至2013年的北京市購物商場空置率預計隨着供應的減少，逐漸降低至較低水準。

5 新增供應量指在一個季度(或在本文下部內指一個年度)內完成的。淨吸納量=本季度(或年度)出租總面積—上季度(或年度)出租總面積。空置率=空置面積/建築樓面面積。在本文下部內，年終空置率是指全年的空置率。

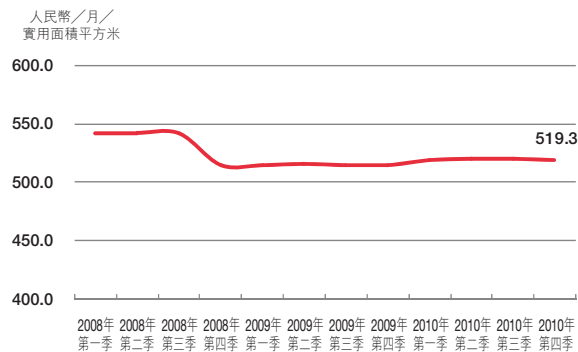
- 北京市零售物業市場租金分析：目前百貨店扣點比例範圍大致在8%–30%；目前購物商場平均成交租金為每月每實用面積平米人民幣519.3元<sup>6</sup>。

業態	扣點比例
服飾	15–30%
化粧品	25–30%
超市	3–7%
餐飲	8–10%
電器	8–10%
娛樂(如電影院)	5%左右

由前文分析可知，百貨店與購物商場的租金結算方式各有不同。百貨店設置中央銷售點(POS)系統。它們採用的是聯營扣點(營業額扣點)的方式，與零售商分享銷售溢利，沒有固定的租金水準。扣點比例依據貨品種類及品牌，一般為營業額的8%–30%。

另一方面，購物商場則普遍採用交納固定租金的形式。全市購物商場平均成交租金在金融危機開始時下降，由2008年第三季度的人民幣541.4元每月每實用面積平米下降至2008年第四季度的人民幣514.8元每月每實用面積平米。而後在金融危機的影響逐漸消退的情況下，租金緩慢回升。

北京市購物商場平均成交租金水平



資料來源：戴德梁行研究部

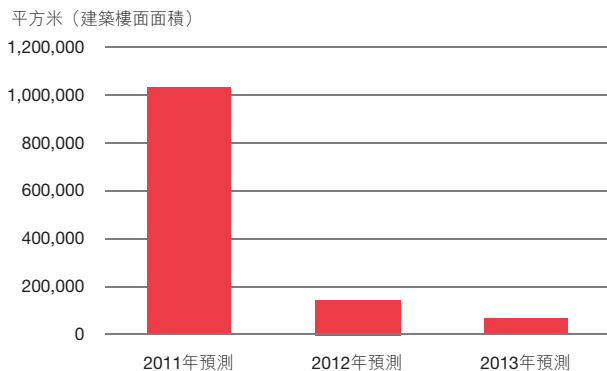
至2010年第四季度，全市高端購物商場平均成交租金為人民幣519.3元每月每實用面積平米。

6 在下文中平均成交租金是由戴德梁行統計的首層商舖平均要價租金得出的。按此統計，我們可以假設購物中心地上有三層而地下有一層。估計：二樓之要價租金為首層之75.0%，而地庫及三樓的租金則為首層之55%。在把要價租金轉換成成交租金時我們減了15%。

- 未來供應分析：未來三年(2011年至2013年)供應為124.9萬平米(建築樓面面積)，部分項目可能延遲開業；2011年之後供應較少。王府井／東長安街區域未來供應有限。

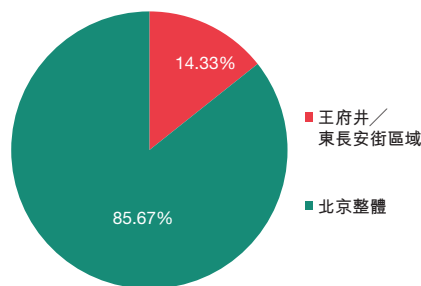
根據戴德梁行資料，2011年至2013年北京市場共有約124.9萬平米(總樓面面積)的新增供應(大約100萬平米(總樓面面積)將於2011年推出)。未來供應量大部份為購物商場，百貨店的供應極少。

北京市高端零售物業市場未來供應圖



資料來源：戴德梁行研究部

北京市未來零售物業供應區域佔比



資料來源：戴德梁行顧問部

2011年1月後的半年，零售物業市場，尤其是新入市的零售項目將面臨較大的競爭壓力，以至空置率可能進一步上升，租金上升的腳步將放緩。對於多年成功運營的成熟商業項目如東方廣場的東方新天地則沒有太大的影響。

另外，根據市場慣例，預計將有不少新項目由於市場壓力及投資進度等原因推遲開業，因此整體市場供應進度預計將按市況調整。王府井／東長安街區域的未來供應有限，僅佔全北京市未來供應總量約14.3%。

- 北京零售的銷售情況：近年來零售項目整售案例較少。

近年來零售項目整售案例整體較少，尤其是成熟商圈的整售案例。項目一旦被分層散售，將很難保證項目的統一經營。

近期部分零售項目銷售案例

項目名稱	地址	銷售方式	銷售面積 平米(建築 樓面面積)	銷售時間	銷售單價 (人民幣/平米 (建築樓面 面積))
三里屯世茂	三里屯區域	散售	8,019	2009第四季- 2010第三季	70,126
銀河 SOHO	東城區小牌坊 胡同	散售	50,851	2010第二季- 2010第三季	78,908

資料來源：北京市住房和城鄉建設委員會，戴德梁行研究部

一些散售例子可作為北京零售物業市場價格的參考。近期分層散售的三里屯世茂、銀河 SOHO 均價分別達到每平米(總樓面面積)人民幣70,126元及人民幣78,908元。



## 2.2 王府井／東長安街區域零售物業市場研究

- 王府井／東長安街區域零售物業市場概覽：歷史悠久，擁有良好規劃，成熟穩定發展的零售物業市場

王府井街有700餘年歷史，近100餘年為主要零售街。這將是王府井／東長安街區域未來零售物業市場發展的動力。

王府井／東長安街是北京歷史悠久、國內知名度高、具有廣泛國際影響的零售街，因此在北京市民和國內外旅客當中為最受歡迎的購物地點。



資料來源：戴德梁行

目前北京市眾多知名零售項目座落於此，其中包括東方廣場的東方新天地、新東安廣場、王府井百貨大樓等。

進入王府井步行街平日日均客流約為20萬人次，週末及假日日均客流約為25萬至30萬人次。王府井商業街客流平均全年達到7,000萬至9,000萬人次。龐大的客流成為支撐王府井零售區域發展的基礎。<sup>7</sup>

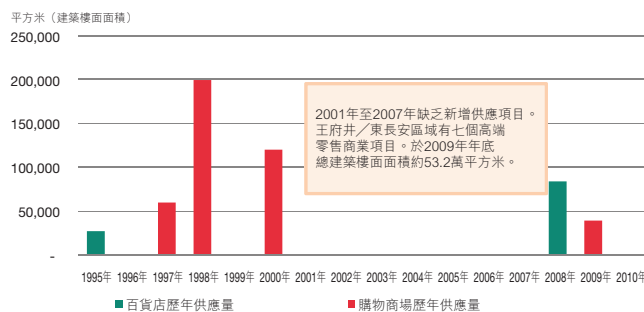
政府對於王府井區域零售發展具有較為詳盡合理的規劃，希望將其打造成注重品牌、具特色、佈局合理的商業核心區。目前這一計劃正在穩步實施當中。

<sup>7</sup> 資料來源：東城區第十一個零售發展五年計劃，王府井現代零售中心發展計劃。

- 零售供應分析：2001年至2007年供應缺乏，未來發展潛力大；東方廣場的東方新天地引領高端零售業發展

依據戴德梁行統計，於2009年末，王府井／東長安街區域內有高端零售項目7個，建築樓面面積約為53.2萬平方米。直至2009年，零售存量以購物商場為主(佔比約80.0%)。

王府井/東長安街區域高端零售物業歷年新增供應量



資料來源：戴德梁行研究部

2001年至2007年區域內高端零售項目供應較為缺乏，為未來的零售項目發展預留了空間。

#### 區域內主要高端零售項目簡介：

##### 王府井/東長安街區域主要高端零售項目

項目名稱	物業種類	完工時間	建築樓面面積 (平方米)
王府井百貨大樓	百貨店	1955年	28,000
中糧廣場	購物商場	1997年	60,000
新東安廣場	購物商場	1998年	120,000
恒基中心	購物商場	1998年	80,000
東方新天地	購物商場	2000年	130,000
樂天銀泰百貨	百貨店	2008年	83,600
金寶滙	購物商場	2009年	40,000

資料來源：戴德梁行顧問部

**王府井百貨大樓**：作為區域內歷史最悠久的百貨大樓，在經過裝修改造及提升商品線重新定位後，商品時尚度得到一定提升，引進寶姿、施華洛世奇等時尚知名品牌。消費者主要是大眾工薪階層及國內外旅客。王府井百貨大樓採用聯營扣點方式以推動營利。(比例通常為銷售總額的8%–30%不等。)

**新東安廣場**：位於王府井百貨大樓對面，是現代化多功能購物中心。新東安廣場鎖定25至40歲高收入年輕人為目標客群。新東安廣場通過改造和重新定位後，得到更多宣傳。目前租金達到人民幣200–850元每月每實用面積平方米。

位於東方廣場的東方新天地：作為大型商業綜合建築群東方廣場的一部分，長達500米。由於東方廣場被定位為國際性商業中心，項目內的北京凱悅酒店每年召開的國際性會議較多。寫字樓租戶大部分為世界500強企業，公寓裡的住戶多為外企中高層員工(此處上班和居住的人已超過兩萬)，為項目的零售部分提供了穩定的高品質消費客源。

其商業的成功並不僅依賴王府井步行街所帶來的人流，更主要的是得益於其建築群帶來的大量客源。

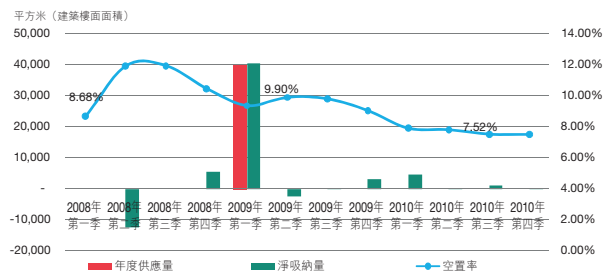
東方新天地作為北京市最豪華的購物商場之一，長期保持滿租或接近滿租狀態，租金水平也一直處於最高位。近10年的成功經營，使得該項目成為王府井／東長安街區域內最有影響的零售項目，帶動了北京高端零售物業市場的發展。

- **零售需求與空置分析：空置率遠低於全市平均水準，零售物業市場運營狀況良好**

戴德梁行確認王府井百貨大樓及樂天銀泰百貨為王府井／東長安街兩家高端百貨店。王府井百貨大樓經營情況一向較好。然而新開業的樂天銀泰百貨經營情況較差，因目前仍處於起步階段，需要多年才能建立聲譽。下節主要分析購物商場的需求與空置率。

2008年至2010年，王府井／東長安街區域內購物商場新增供應量較少，淨吸納量也維持在一個較為平穩的水平。

#### 王府井／東長安街區域購物商場供應、淨吸納及空置率



資料來源：戴德梁行研究部

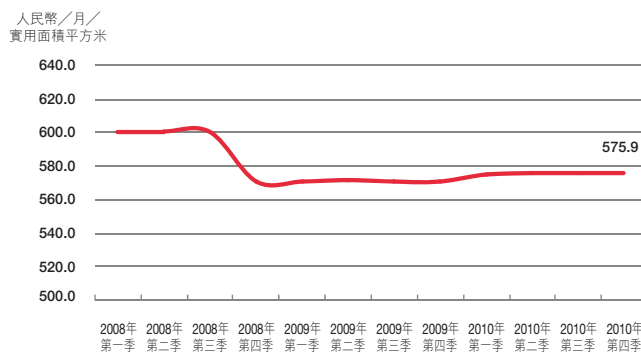
區域內高端購物商場經營情況普遍較好。其出租率長期維持在較高水平(平均約90.7%左右，遠高於北京市平均零售物業出租率)。

2010年第四季度，王府井／東長安街零售區域平均空置率為7.5%，遠低於同期全市整體零售物業市場空置率24.0%。這一方面突出了王府井零售區域在全市零售商業市場中的競爭力，另一方面也反映了王府井區域的良好商業經營環境。

- 零售租金分析：平均成交租金為北京市最高水平(2010年第四季購物商場平均成交租金為每月每實用面積平方米人民幣575.9元)；金融危機後平穩上升

由於此區域內的百貨店沒有固定租金，區域內百貨店的聯營扣點比例與北京市平均基本無異，在8%–30%左右，且保持相對穩定。

#### 王府井／東長安街區域購物商場平均成交租金水平



資料來源：戴德梁行研究部

王府井／東長安街區域購物商場成交租金水準一直穩定在較高水平，其平均水平遠高於全市平均水平，目前在北京市所有主要區域中也是最高的。

金融危機期間，受制於宏觀經濟環境的影響，平均成交租金在短時間內出現較大幅度的下滑。而後，隨着金融危機的淡去，受惠於區域整體經營的改善，成交租金開始緩慢上升。至2010年第四季度，王府井／東長安街高端零售物業平均成交租金水平達到人民幣575.9元每月每實用面積平方米。

- 零售未來供應分析<sup>8</sup>：未來供應17.9萬平方米，不會對市場造成壓力

戴德梁行顯示，2011年至2013年王府井／東長安街區域內高端零售物業供應量預期為17.9萬平方米(總樓面面積)，佔現有市場存量的約三分之一，且大部分為購物商場。

#### 未來王府井／東長安街區域高端零售物業未來供應

項目名稱	物業種類	預計完工日期	建築樓面面積 (平方米)
王府井國際商城	購物商場	2011年	40,000
北京宮(項目)	購物商場	2011年	46,000
澳門中心	購物商場	2011年	23,000
王府井國際品牌中心	購物商場	2013年	70,000

資料來源：戴德梁行顧問部

<sup>8</sup> 此處未來供應為已經有明確規劃，或者已經在建的項目，對於一些建設過程中被售或有可能改變原有規劃的尚存不確定性的項目，此處不予計算入未來供應總量中。

戴德梁行認為這些高端零售物業的入市不會對現有市場造成太大的競爭壓力，原因如下包括以下四點：

第一，2000年至2008年區域新增供應較少。未來預期將有項目完工；第二，王府井／東長安街區域內零售物業發展勢頭良好，完全有能力吸納這些新增項目；第三，這些項目將在未來3-4年(2011年至2014年)內投放市場，也給了市場足夠消化時間；第四，所列未來項目屬優質，入市後將提升此零售物業市場的質素。與此同時，聚集效應會有助帶動區內平均租金。

- 零售成交租金預測：仍將保持全市最高水準，且穩步上升。

綜合上文分析可知：第一，在擺脫金融危機的影響後，2010年成交租金比去年增長1%，此可視為租金年度正常的增長率；

第二：因宏觀經濟環境發展良好，GDP及零售總額在可見的將來預計將持續保持兩位數上升趨勢。因此，王府井／東長安街區域作為全市最知名的零售區域，其租金水準必然趨同上升。由此，預計未來幾年成交租金將繼續上升；

第三：按前文分析，未來市場供應預計不會對市場租金造成太大影響；

第四：北京市前10年(2000年至2010年)的平均通貨膨脹率為1.53%，此處預計未來數年(2010年第4季至2013年第4季)仍將保持同一水平。

由此，此處預測王府井／東長安街區域由2011年至2013年零售物業交易平均成交租金將以每年2.53%的速度增長。

#### 王府井／東長安街市場平均零售物業成交租金展望

市場租金預測	2010年 第四季	2011年 第四季	2012年 第四季	2013年 第四季
預測值(人民幣／月／實用面積平方米)	575.9	590.5	605.4	620.7

資料來源：戴德梁行顧問部

### 3. 北京總體甲級寫字樓市場研究

隨着經濟發展及對外開放，北京市的寫字樓市場也得到快速的發展。目前寫字樓檔次齊全，大致上可以劃分為甲級、乙級和丙級三個級別。大部分的優質寫字樓集中在市核心區及功能拓展區。近年來新增寫字樓的品質提升很快，未來高品質的寫字樓進入市場將會是辦公物業市場發展的一個趨勢。下文將主要針對甲級寫字樓市場進行研究，尤其是王府井／東長安街區域的甲級寫字樓。

本行對於甲級寫字樓有最低的界定標準<sup>9</sup>。根據目前北京市甲級寫字樓市場的情況，我們主要根據寫字樓本身的規格，如寫字樓大堂、空調系統、電梯品牌以及所處區域等，對寫字樓的檔次進行界定及分類。

<sup>9</sup> 此處所列指標可看作甲級寫字樓的最低判定標準，北京市大部分甲級寫字樓的品質都高於此處所列指標。

例如甲級寫字樓一般處於商業核心區，其建築類型多為鋼結構；辦公空間佈局較為實用，可自由分隔；標準層面積一般大於1,000平米（總樓面面積），樓板承重每平米在200公斤以上；大多提供雙路供電，辦公空間每平米供電量超過60瓦；大多採用知名品牌的空調系統，使用者可分區調節溫度濕度。新風量在30立方米每人每小時以上；24小時冷熱水供應；其他特色及服務包括知名品牌電梯，等候時間不超過40秒；足夠的停車位，單個車位服務面積小於250平米；具有智能辦公室運作系統（稱為5A系統）；由知名物業管理公司管理。

### 3.1 北京市甲級寫字樓物業市場研究

- 市場概覽：寫字樓物業市場仍處於快速發展中

北京作為中國一線城市，其寫字樓市場物業在國內發展相對較早。無論是項目總量，抑或是項目品質，都走在全國發展的前列。北京寫字樓物業市場發展直到1980年代中期才開始，其寫字樓物業發展歷程如下：

#### 「起步」階段：（1980年代中期至1996年）

隨着經濟的快速發展及改革開放的實行，北京市的寫字樓物業市場開始起步。早期的寫字樓是伴隨着涉外高檔酒店而興建的。由此，日壇路使館區的建國門外大街至東長安街便形成了最初的寫字樓區域。1990年國貿中心1期寫字樓入市，拉開了現在CBD發展的序幕。

1992年至1996年，北京市經濟快速發展，外資公司大量進入，對於辦公空間的需求急劇加大，寫字樓出現供不應求的狀況。於是，寫字樓大廈的租金與售價被推高，而寫字樓市場的吸引力大增；同時由於對外資政策的開放，香港地產商為代表的房地產開發商興建大量的寫字樓項目。因此，北京寫字樓物業市場以較快的發展速度經歷過起步階段。

#### 「調整」階段：（1997年至2003年）

在此階段，受前期寫字樓物業發展中出現的大量投資影響，市場供應量超過了市場需求。這不平衡帶來寫字樓市場的激烈競爭（少數優質項目如國貿、位於東方廣場的東方經貿城受不利影響較少）。且期間經歷過東南亞金融危機，網路泡沫破滅以及非典型肺炎帶來的影響，使北京市的寫字樓物業市場蹣跚前行。

這一時期可被視為北京市寫字樓物業市場的調整階段。經濟衰退也使得寫字樓物業的開發投資變得更為理性。值得一提的是金融街與中關村的商業中心發展了起來。與此同時，其它商業中心如王府井／東長安街商圈發展更為成熟。因此，多商圈的格局逐步形成。

#### 「快速發展」階段：（2003年至今）

2003年至今，北京市宏觀經濟保持健康發展（GDP連續多年以兩位數字的速度增長），寫字樓物業市場也開始在平穩中增長。尤其是2005年之後，寫字樓新增供應量加大，且新增寫字樓的整體品質較以前相比有大幅提升。甲級寫字樓物業大量出現，租金也穩步上漲。

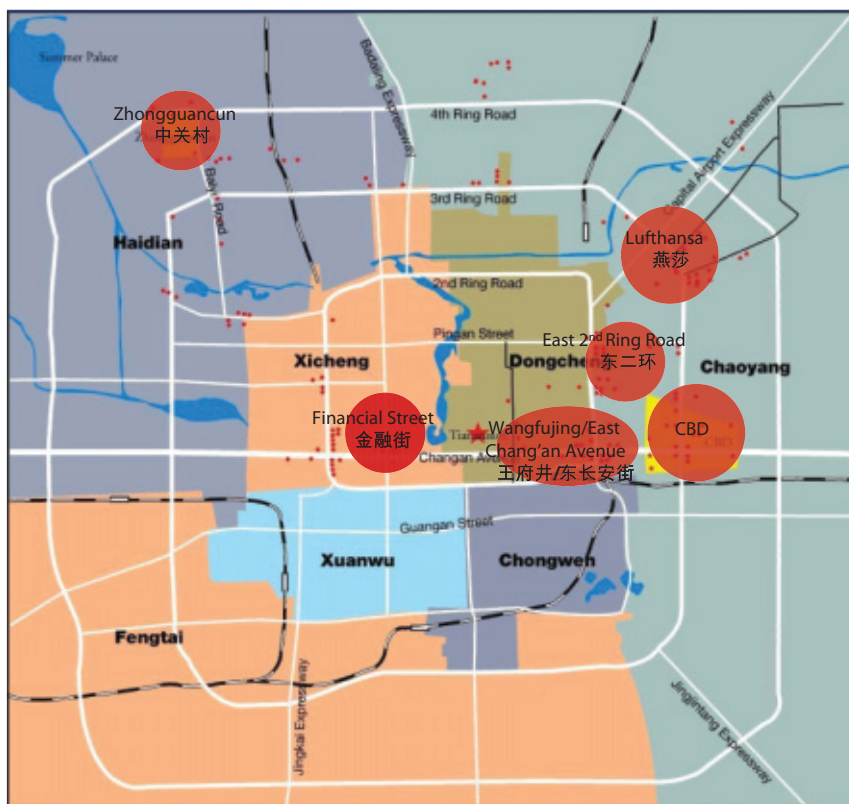
在經歷過2008年全球金融危機的短暫影響後，北京市寫字樓物業市場繼續保持著快速向前發展。

截至目前，相比國外較成熟的市場，北京市寫字樓物業市場仍然只能視為一個發展中的市場。可是，其未來發展潛力巨大。

- 北京市主要寫字樓物業區域概述：北京寫字樓物業集中分佈於六大區域中；王府井／東長安街區域是發展最早的；CBD是最大的寫字樓物業商圈。

北京市甲級寫字樓物業主要分佈在六個寫字樓物業區域中，包括CBD，金融街，中關村，燕莎，東二環以及王府井／東長安街區域。

北京主要寫字樓物業區域



資料來源：戴德梁行

亞運村、望京、總部基地(豐台區)及亦莊經濟技術開發區的寫字樓物業市場近年也得到相當程度的發展。然而，相對於以上六個較為成熟的商業中心來說，無論是樓宇品質、總存量、經營狀況及市場影響等都遜一籌。

此處將主要分析圖中所列六大商業區：

### 王府井／東長安街

王府井／東長安街商業區位於東長安街沿線，具有地理位置優勢。另外，早期的使館區位於附近，使得該區域有條件成為北京市寫字樓物業市場的發源地。1985年中信國際大廈的投入運營標誌著該區域乃至整個北京市商用寫字樓發展的開始。該商業區也因此成為北京市發展最早的寫字樓商業區。

區內的高端商業零售物業，也給寫字樓物業的發展提供了必需的配套。因此，區內寫字樓物業在市場自發因素調節下，迅速發展起來。

隨着賽特廣場、中糧廣場、光華長安大廈的陸續入市，使得該區域寫字樓的重心開始擴展到王府井區域附近。在調整期之後，王府井／東長安街市場內影響最大，面積最大，也是最優質的寫字樓項目——位於東方廣場的東方經貿城開始投入市場，大大提升了該區域市場的成熟度，增加了其在全市的影響力。

目前區域內甲級寫字樓存量約為82.5萬平方米(建築樓面面積)，位於東方廣場的東方經貿城30萬平方米的建築樓面面積佔其三分之一。由於對市場影響大，其客戶結構給區域內其它甲級寫字樓一個參照性標準。該區域內客戶主要包括專業服務業(法律、會計等)、IT、財團、金融保險服務業及一些高科技製造業類企業。在2010年第四季度，該區域甲級寫字樓平均成交租金<sup>10</sup>達人民幣157.9元每月每平方米(建築樓面面積)<sup>11</sup>。區域平均空置率低於全市平均水準，約為11.14%。

### **CBD**

1990年代，圍繞國貿周圍陸續出現了一些高端寫字樓，尤其是地標性建築國貿的出現，帶動了整個區域的寫字樓物業市場發展。2000年後區域寫字樓物業市場初步形成，政府開始加以規劃；同時物業規模平穩發展。2007年後，區域內寫字樓物業市場加速發展，眾多高品質寫字樓陸續入市，進一步提升區域的寫字樓物業形象與品質，鞏固商業區的地位。

CBD經過近20年的發展，已成為以國際金融業、文化傳媒業、現代商務服務業為支柱的商務中心區。其金融、貿易、律師、會計師事務所佔CBD租戶為34%，已成為成熟的典型以服務業為核心的區域。CBD擁有數量眾多的甲級寫字樓大廈，典型的項目包括國貿中心、銀泰中心、嘉裡中心及華貿中心。

租戶主要包括眾多的外資500強企業、金融機構、諮詢公司及律師事務所。2010年第四季度，CBD區域甲級寫字樓存量約為215萬平方米(建築樓面面積)，平均成交租金水準約為人民幣180.4元每月每平方米(建築樓面面積)。由於近年供應增加，空置率在所有區域中也是較高，為19.72%。

### **金融街**

金融街在1992年由國家政策引導發展而來，是北京市第一個大規模開發的金融產業功能區。國務院明確指出在此建設國家級金融管理中心。最初，僅有國家金融監管機構及一些大型國有企業將總部設址於此。2001年後，大量的商業企業，尤其是金融類的企業相繼在此選址，令該地區的寫字樓物業市場迅速發展起來。然而由於區域較小(核心區僅1.18平方公里)，開發面積有限。市場長期處於供不應求的狀態，空置率較低，故而租金水平較高。

目前區域內可出租的甲級寫字樓建築樓面面積超過100萬平方米(區域平均空置率為7.14%)，而自用型寫字樓建築樓面面積規模大體相當，約為100萬平方米。金融街的一個顯著特點就是區

10 此平均成交租金為2010年第四季度的簽約成交價，由於租戶簽約與正式入住一般會有2-3個月(裝修期)的間隔期，因此，該水準下的租金收益一般在數月後才能反映在業主財務帳面上。

11 此處以70%的寫字樓平均使用率為依據折算出本節之建築面積租金數據。



域內自用型寫字樓數量眾多。出租型寫字樓典型項目有英藍國際金融中心，豐融國際金融中心，卓著國際金融中心等。

主要的租戶包括銀行、保險、證券，境內／境外投資法團、政府相關金融監管機構及一些國有大型企業。在2010年第四季度，區域內平均成交租金水平約為人民幣212.12元每月每平米(總樓面面積)。

### 中關村

中關村區域因其高校數量及科研機構較多，國家正式規劃該區域為北京市乃至全國高科技發展中心。至此，中關村區域寫字樓物業市場伴隨着這個區域的發展規劃而逐漸形成。由於該區域高科技特徵鮮明，租戶群較為特色，在一定程度上也對區域寫字樓物業市場的發展有所限制。

目前區域內甲級寫字樓物業市場存量約76萬平米(總樓面面積)，區域平均空置率為1.78%。典型的項目包括融科資訊中心，理想國際大廈，清華科技大廈等。租戶群主要包括IT、電子、電信類高科技企業及研發機構。在2010年第四季度，該區域甲級寫字樓物業平均成交租金水準較低，約為人民幣140.86元每月每平米(總樓面面積)。

### 燕莎

燕莎區域市場緊鄰使館區，為北京市寫字樓發展較早的區域之一。燕莎友誼商城，作為首個國際化的百貨店，有效帶動了整個區域的物業發展。目前區域內商業配套成熟，國際化氣氛濃厚，為寫字樓物業市場的發展提供了有利的條件。

目前區域內甲級寫字樓市場存量約61萬平米(總樓面面積)，平均空置率約為13.07%，典型的項目包括亮馬河大廈，現代汽車大廈，鳳凰置地廣場等。租戶群主要包括外資企業、製造業(尤其是汽車製造類企業)、貿易及專業服務類企業。在2010年第四季度，該區域甲級寫字樓物業平均成交租金水準約為人民幣154.38元每月每平米(總樓面面積)。

### 東二環

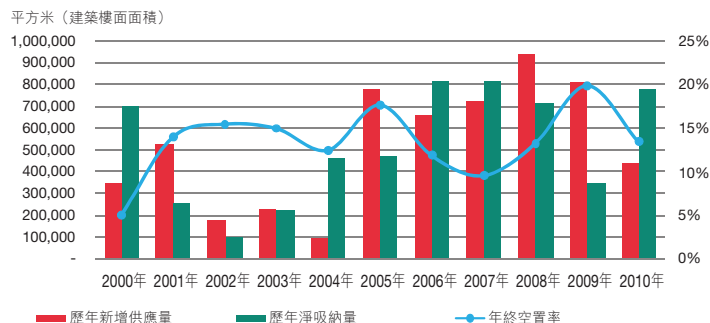
東二環區域依據便利的交通條件，成為不少國有企業辦公的首選地。目前中海油、中石化、中青旅、中國電信、中國移動(北京)等都把企業總部設置於此。雖然東二環發展起步稍晚，在自用型企業需求帶動下，一些高品質寫字樓逐漸進入市場，

目前區域內甲級寫字樓市場存量約42萬平米(總樓面面積)，平均空置率為20.26%，為所有區域中最高。典型項目包括國華投資大廈，中青旅大廈，來福士廣場及第五廣場。租戶群主要包括一些國有大型企業，尤其是國有能源類型企業。在2010年第四季度，該區域甲級寫字樓平均成交租金水準約為人民幣171.52元每月每平米(總樓面面積)。

- 北京市甲級寫字樓供應量、吸納量及空置率分析：目前甲級寫字樓總存量為660萬平方米(總樓面面積)，自2005年開始供應量上升，吸納量也保持強勁，空置率當前處於較低水準(13.8%)

戴德梁行顯示，北京甲級寫字樓在2005年之前年度新增供應較少。因此，市場仍不景氣，而需求亦不強。

北京市甲級寫字樓供應、淨吸納及空置率



資料來源：戴德梁行研究部

2005年之後，新增甲級寫字樓供應明顯增多。2005年起5年中，年度平均增加約78萬平方米(總樓面面積)的供應量。這一方面因為經濟高速發展帶來了較大的辦公物業需求，另一方面因為租戶對於高品質寫字樓物業的需求有所增加，促進了甲級辦公樓物業的不斷入市。截至2010年末，北京市甲級寫字樓物業總存量約為660萬平方米(總樓面面積)，而位於東方廣場的東方經貿城為(且自入市以來一直為)北京最大甲級寫字樓項目。

在甲級寫字樓物業大量入市的同時，平均空置率仍然保持相對較低的水準。尤其是2007年末空置率僅9.6%；2008年第四季至2009年因金融危機的影響，年末空置率短暫上升至19.9%。然而，2010年需求迅速恢復，平均空置率在2010年第四季度下降至13.5%的水準。

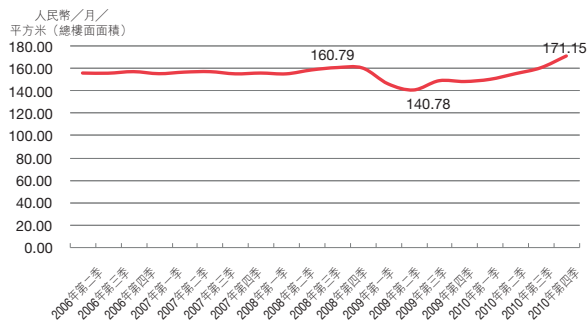
- 北京市甲級寫字樓物業租金分析：成交租金保持較高水準(金融危機除外)，2010年的租金約為人民幣159.19元每月每平方米(總樓面面積)

雖然自2005年新增供應量一直較多，然在強勁需求的作用下，甲級寫字樓物業租金水平良好：

例如,2006年第二季度至2008年第三季度成交租金穩中有升(租金水平在每月每平方米(建築樓面面積)約人民幣155至161元之間浮動)；

2009年第二季度，受2008年第四季度金融危機影響，租金迅速下滑至每月每平方米(建築樓面面積)人民幣140.78元。

北京市甲級寫字樓成交租金



資料來源：戴德梁行研究部

而後從2009年第三季度，甲級寫字樓物業市場回暖，租金一路上揚，目前已恢復至金融危機前的較高水準。於2010年第四季度，平均成交租金達到人民幣171.15元每月每平方米（建築樓面面積），在未來整體經濟發展趨勢較好的情況下，預計租金將繼續保持上升。

- 北京市甲級寫字樓物業未來供應<sup>12</sup>分析：未來3年（2011年至2013年）內年度供應量較前五年（2006年至2010年）有所減少，市場壓力相應減小，發展前景看好

#### 北京市甲級寫字樓未來供應

名稱	區域	預計完工日期	建築樓面面積 (平方米)
中信証券大廈.....	燕莎	2011年	70,000
西單銀座中心.....	其他	2011年	80,000
美晟國際廣場.....	其他	2011年	43,000
北京僑福芳草地.....	其他	2011年	80,000
國盛中心.....	東二環	2011年	140,000
北京財富中心三期.....	CBD	2011年	150,000
以太廣場.....	CBD	2011年	50,000

資料來源：戴德梁行顧問部

戴德梁行顯示：未來3年（2011年至2013年）內北京市甲級寫字樓物業供應量約為61萬平方米（總樓面面積）。這些未來供應將近一半都集中在CBD區域。且預計2011年供應量最高，2012年至2013年幾乎沒有任何新增供應量。未來甲級寫字樓物業市場面臨的競爭壓力也將減小。在維持現有吸納量的平均水平前提下，甲級寫字樓物業市場空置率維持在較低水平，同時租金（至2011年末）可能進一步上漲。

- 北京市甲級寫字樓物業租金預測：預計未來3年（2011年至2013年）租金將保持約年度5.21%的速度增長

戴德梁行未來租金預測考慮因素包括：歷史租金變動率，未來供求以及通貨膨脹率。

戴德梁行顯示2007年至2010年，北京市甲級寫字樓租金年度平均增長率為3.68%（金融危機期間變動率屬於非正常變動，此處不納入計算）。預計未來經濟發展樂觀，因此假設未來北京甲級寫字樓物業租金仍將以此3.68%速度上漲。

由於未來北京市甲級寫字樓物業市場的供應量大幅減少，在維持現有吸納水平下，預計2013年空置率約為5.0%左右，相比2010年第四季度下降8.5%，因此，租金預期上漲。

根據北京市統計局，北京市前10年（2000年至2010年）的平均通貨膨脹率約為1.53%，此處預計未來3年（2011年至2013年）仍將保持同一水準。

<sup>12</sup> 此處的未來供應指的是已經在建或者已經有明確規劃的，預計為甲級品質的寫字樓項目。其完工時間隨著工程進度的變化未來可能有所調整。

綜上分析，戴德梁行預計未來三年(2011年至2013年)內每年北京市甲級寫字樓物業租金上漲幅度約為5.21%(預期租金增長率與預期未來年度通貨膨脹率集兩部分)。

#### 北京市甲級寫字樓成交租金預測

北京市租金預測	2010年	2011年	2012年	2013年
預測值(人民幣/月/實用面積平米) . . . .	227.41	239.26	251.72	264.83
預測值(人民幣/月/平米 (建築樓面面積)) . . . . .	159.19	167.48	176.20	185.38

資料來源：戴德梁行顧問部

- 北京市甲級寫字樓物業銷售分析：2009年寫字樓物業整售表現較活躍，平均價格約為人民幣30,000元/平米(總樓面面積)左右

2009年甲級寫字樓物業整售交易較為頻繁，這主要是因為金融危機後期，寫字樓物業銷售價格有所下降，眾多投資者有意於此時購入若干物業，以期市場回暖時物業升值。

#### 部份寫字樓銷售列表

項目名稱	所屬商圈	銷售方式	銷售面積 (平米(建築 樓面面積))	銷售時間	銷售單價 (元/平米 (建築樓面 面積))
融科資訊中心D座 . . . . .	中關村	整售	29,856	2009年第三季	23,395
兆泰北豐C1樓 . . . . .	金融街	整售	45,966	2009年第三季	35,015
嘉盛中心 . . . . .	燕莎	整售	82,200	2009年第四季	28,467
佳程廣場 . . . . .	燕莎	整售	102,735	2010年第二季	28,227

資料來源：北京市住房和城鄉建設委員會，戴德梁行研究部整理

近期寫字樓物業整售交易案例成交價格均在人民幣30,000元/平米(總樓面面積)左右。

## 3.2 王府井／東長安街區域甲級寫字樓物業市場研究

- 王府井／東長安街區域甲級寫字樓物業市場概覽：地理位置較好，發展較為成熟的區域



王府井／東長安街區域甲級寫字樓物業大致沿著長安街至建國門外大街南北分佈，交通方便(地鐵1號綫在區域內設置4個站)。王府井／東長安街區域發展起步最早，眾多高品質寫字樓物業陸續投入市場，其發展較其它區域更為成熟：空置率較低，保持在10.0%左右，尤其是像華潤大廈、位於東方廣場的東方經貿城、LG雙子座大廈這樣的高品質寫字樓，長期處於滿租狀態；且該區域從長期租金走勢來看，平均租金走勢平穩。

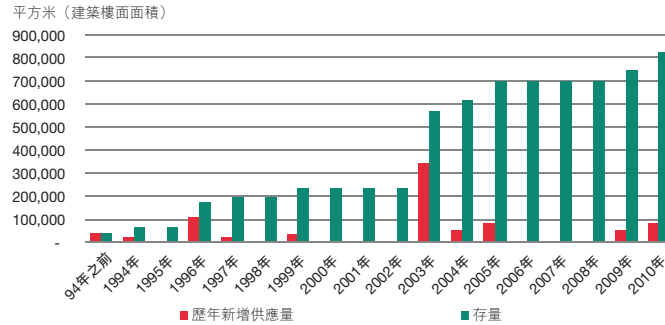
- 區域甲級寫字樓物業供應分析：目前區域甲級寫字樓物業總存量約為82.5萬平方米(總樓面面積)，近7年(2004年至2010年)新增供應較少，未來市場發展環境較好

王府井／東長安街區域年度供應數據顯示年度平均供應量較小，然其發展歷史較長，因此甲級寫字樓物業市場存量(存量指目前供應總量)於所有主要區域內屬較大。至2010年末，王府井／東長安街區域甲級寫字樓物業市場存量約為82.5萬平方米(總樓面面積)。

值得注意的是2003年新增供應較大，這主要是由於位於東方廣場的東方經貿城入市。東方經貿城入市當年即被北京市商務局及工商局評為北京最佳寫字樓。其寫字樓部分建築樓面面積高達約30萬平方米(總樓面面積)左右，受益於區域內及項目自身的商業配套，該寫字樓物業租賃情況表現優異，自2001年推出以來出租率保持在約95.0%。且租戶資質好，吸引了大量的專業服務業(四大會計師事務所三家選址於此，例如德勤與安永就各冠名於

其中一棟寫字樓)、IT、金融、保險投資行業的企業入住。位於東方廣場的東方經貿城租金在區域內保持最高水平。

### 王府井／東長安街區域甲級寫字樓歷年供應



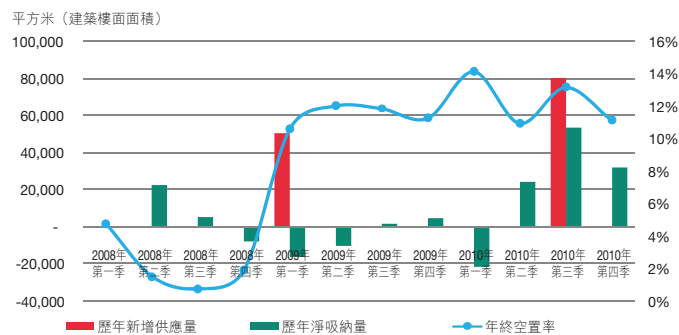
資料來源：戴德梁行研究部

同時可以明顯看出區域內2006年至2008年缺少新增供應。與同期北京其他區域供應數量相比，區域內寫字樓物業競爭壓力必然較小，市場經營環境預計將優於其它供應較多的區域。

- 甲級寫字樓淨吸納量及空置率分析：需求狀況良好，空置率當前處於較低水準(13.15%)

王府井／東長安街區域寫字樓需求狀況在2008年至2010年(除金融危機期間外)表現較為強勁。與此同時，空置率在2008年期間曾一度低至2.2%。金融危機期間，市場需求有所萎縮，加之民生金融中心項目新增供應於2009至2010年陸續入市，市場空置率有所上升，然而仍然維持在11.9%左右的水準。至2010年第四季王府井／東長安街區域空置率為11.14%。

### 王府井／東長安街區域甲級寫字樓供應、淨吸納及空置率



資料來源：戴德梁行研究部

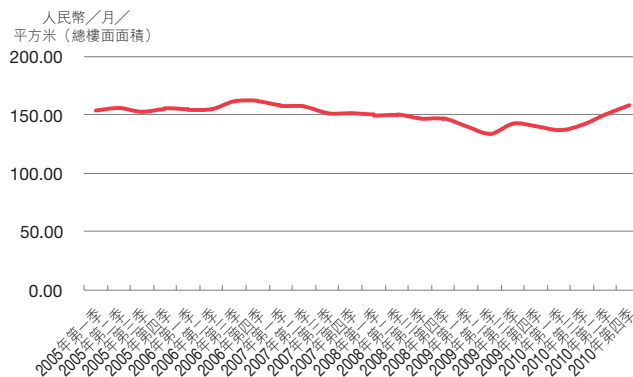
- 甲級寫字樓物業租金分析：平均成交租金水準表現較為穩定(2010年第四季平均為人民幣157.90元每月每平米(建築樓面面積))；各主要寫字樓物業項目租金水平差異較大

戴德梁行顯示，過去的五個(2005年至2010年)中，王府井／東長安街市場的甲級寫字樓物業平均成交租金表現較為穩定。截至2010年第四季度，平均成交租金為人民幣157.90元每月每平米(總樓面面積)。

值得一提的是區域內各個寫字樓物業項目之間由於新舊不一，硬體設施有所差異，因此其租金水準相差較大。如品質更好的幾棟甲級寫字樓：位於東方廣場的東方經貿城，華

潤大廈以及LG雙子座大廈，其租金水準相對於區內市場平均租金水準也要高出約20%至40%左右。

王府井／東長安街區域甲級寫字樓租金



資料來源：戴德梁行研究部

- 甲級寫字樓物業未來供應量分析：未來三年預計新增供應量極少，市場前景看好

如前部分對北京市甲級寫字樓物業整體市場的未來供應分析，未來供應量主要集中在CBD，王府井／東長安街區域預計未來三年(2011年至2013年)內將不會有新增供應入市。這將減少競爭及市場壓力，對未來該區域的甲級寫字樓物業整體市場無疑是一個利好因素。

- 甲級寫字樓物業租金預測：預計租金將保持北京市增長速度，年增長率約為5.21%左右

考慮到，第一：王府井／東長安街未來三年(2011年至2013年)無新增供應量；第二，該區域空置率一直保持較低水準(過去三年(2007年至2009年)中空置率比全市空置率低約7.5%；第三：區域內需求情況良好，預計可見未來不會出現重大的市場變化。

鑑於上述假設，預計未來三年(2011年至2013年)內，該區域甲級寫字樓的租金年度增長率將約5.21%(至少不低於北京市的預測增長率)。

王府井／東長安街區域甲級寫字樓成交租金預測

租金預測	2010年 第四季度	2011年 第四季度	2012年 第四季度	2013年 第四季度
預測值(人民幣/月/平方米 (建築樓面面積)).....	157.90	166.13	174.78	183.89

資料來源：戴德梁行顧問部

4. 總結

- 北京市經濟發展迅速，基礎設施持續改進，城市吸引力較大，為商用物業的發展創造了良好的條件。

上個十年(2000年至2010年)內，北京市的總零售銷量增長強勁，有力地促進了零售商業物業發展。同時北京就業人口，尤其是第三產業就業人口增長較快，帶動了寫字樓物業市場的發展。

城市基礎設施較好，政府高效，更高生活水準，就業及消費質素的吸引力使外來投資及消費繼續增加，促進了北京城市房地產的發展。

- 目前北京零售商業物業市場正處於良性發展中，其中王府井／東長安街區域優勢明顯且預計未來仍將保持這一優勢。

高端零售項目集中於八大市場，其中王府井／東長安街市場歷史悠久，擁有良好規劃，成熟且保持穩定發展。

高端零售項目發展迅速；北京整體市場與王府井／東長安街區域需求強勁；王府井／東長安街零售商業物業運營狀況良好，市場空置率遠低於全市平均水準。

未來北京市零售物業供應較大，然而王府井／東長安街區域供應較少，表示在可見未來該區域市場壓力小。

2010年王府井／東長安街區域零售物業租金為全市所有主要區域的最高水準，並且預計可見未來仍將穩步上升。

- 寫字樓物業市場發展迅速，且仍處於增長中，王府井／東長安街的寫字樓物業市場經營狀況良好且未來發展前景看好。

主要甲級寫字樓物業集中分佈於六大市場中，其中東長安街／王府井區域是發展最早的寫字樓商圈。

北京市甲級寫字樓自2005年開始供應量上升，而王府井／東長安街商圈近七年(2004年至2010年)新增供應較少，因此不論競爭及市場壓力也較小。

北京市整體市場與王府井／東長安街商圈的甲級寫字樓物業市場需求狀況良好，空置率均處於較低水準。

北京市整體市場未來三年(2011年至2013年)內，甲級寫字樓物業年度未來供應較前五年(2006年至2010年)有所減少。市場，特別是王府井／東長安街商圈預計未來三年(2011年至2013年)內無新增供應。未來供應缺乏有助於此商圈之項目。

甲級寫字樓物業市場平均租金已從金融危機中恢復，預計未來三年(2011年至2013年)將繼續增長。