

## 部分城市供需失衡，商业地产临变局

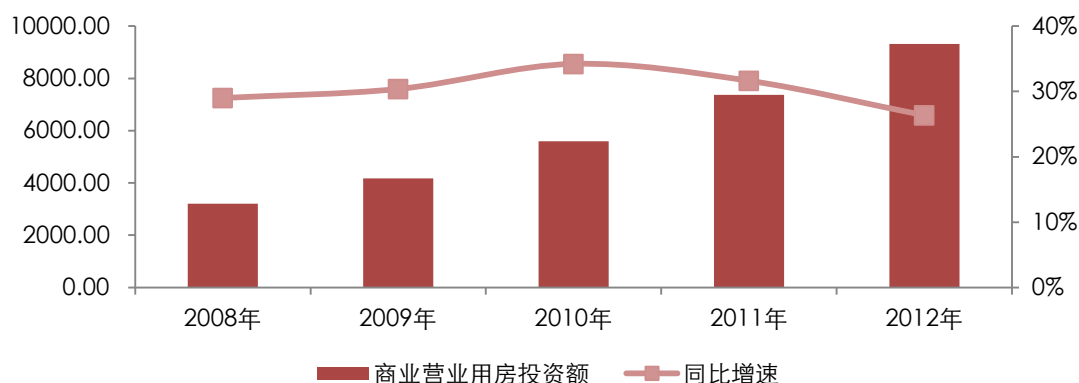
### ——从商业用地供应分析各线城市商业地产市场投资前景之变

文/李莹 邱实

**VIEW :** 近几年，房地产开发企业涉足商业地产越来越普遍、越深入，包括万科、龙湖、招商等典型房企先后开始或加大对商业地产投入。放眼全国重点城市，短短几年间，大型商场、办公楼、综合体等如雨后春笋般拔地而起，一拥而上的结果便是或多或少存在商业地产过量隐忧。

近几年，我国重点城市商业地产飞速发展。据国家统计局数据，2008年到2012年间，我国商业用房投资额持续增长，年增幅均在25%以上，其中2010年商业用房投资额增长幅度较为明显，达34%。短短四年间，商业用房投资额从3200亿元增至9312亿元，大量资金涌入商业地产领域，各大城市的商业地产发展迅猛、项目相继完工，各地商业供应量持续提升。

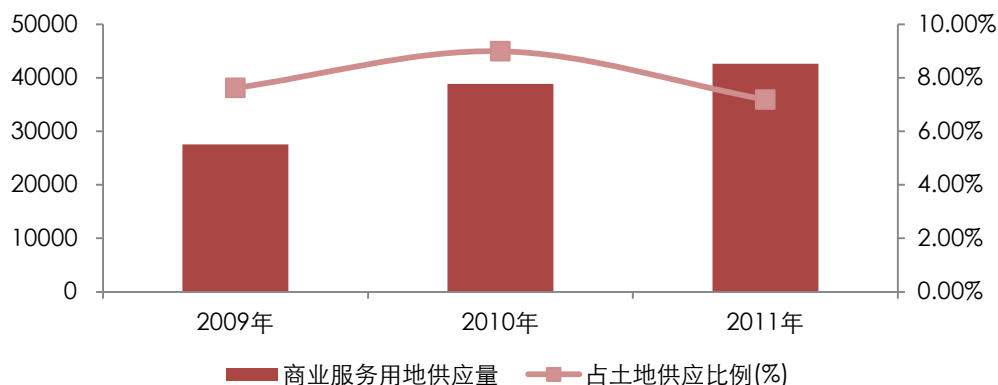
图 1：全国历年商业用房投资额（单位：亿元）



数据来源：国家统计局

从商业用地供应看，表现出类似走势。2011年全年商业服务用地供应量共计42630万平方米，是2009年供应量的1.5倍，2010年则创下近年来商业用地供应峰值。其中，山东省、江苏省等地的商服用地供应规模尤其巨大，另外，湖南省、四川省等中西部省份的商业用地供应总量也名列前十。

图 2：全国历年商业服务用地供应量及占比情况（单位：万平方米，%）



数据来源：国家统计局

随着我国各地商业地产投资量快速膨胀，商业供应过量的疑问也随之而来，像成都、西安等地则饱受诟病，业内不少观点认为成都市的商业地产供应量过剩，存在较大泡沫。

根据相关数据称，未来两年，成都将有 1000 万平方米以上的商业项目入市，对于成都这样一年仅有 60 万平方米左右消化量的区域中心城市来说，两年的供应将面临长达 15 年的静态消化量。事实上，成都也在对其商业用地供应进行调整，根据成都 2013 年的供地计划，中心城区商业用地供应量同比下降，而且即将供应的商业用地也主要集中在目前商业地产处于起步阶段的城北区。可见，成都政府对于商业地产供应过量问题较担忧，正在通过调整供地结构以防患于未然。

然而，部分城市已经品尝了过度开发商业地产的苦果，例如浙江桐乡市。桐乡距离乌镇景区大概 20 分钟车程，可借助旅游概念来吸引投资客购买商铺，因而具备商业地产发展的市场。该市目前具有大量专业市场，主要集中于振东新区，这一区域属于政府重点发展的城市新区，区域规划建设商业面积占比为 25%到 30%、住宅占 50%。目前，已建商业项目有桐乡中国鞋业皮革城、桐乡世贸中心、桐乡国际蚕丝城、香港城、浙北旅游购物中心等等，这些项目的建造规模均不小，香港城建面大概在 6 万方左右，桐乡鞋业皮革城建面高达 17 万方。商铺购买者多来自上海、萧山等周边城市，本地投资者较少，商业项目普遍采取返租形式，即开发商承诺包租一定年限，每年的租金回报比率确定，通过这种方式打消商铺投资者的疑虑，但这种方式遗留的问题较多。商场的人流主要依靠乌镇旅游团，部分项目会不定期结合旅游做活动，如“凭乌镇门票换取精美礼品”等等，通过类似的营销活动吸引游客到桐乡购物。然而，桐乡市内各大专业市场目前人气较低，部分商场甚至免去租金避免大量商户撤出市场，但专业市场人气冷清、成交额偏低是不争的事实。

桐乡的问题正是由于商业用地供应量超出合理水平，同时商场同质性过强，没有足够的消费群体提供支撑，导致商业项目发展受限。

## Foucs 1: 商业用地供应分析

### 一、二线供地量基本合理，个别三、四线城市有供应过度风险

对比一线城市 2009-2011 年商业用地供应总量来看，一线城市商业用地平均供应量为 1086 万平方米，远超其他类型城市的平均水平，主要是这类城市经济发展水平更高，市场消费能力强，商业地产起步较早，发展水平也相对成熟。

供应水平在 1000 万平方米以上的一线城市有 8 个，天津的供应规模最大，达 1779.20 万平方米，其次是成都、苏州等地。从商业用地供应量占比来看，大部分城市的供应比例在 10% 以下，其中，北京和上海的供应比例较高，北京的商业用地供应占比高达 15.31%，而且每年的供应比例相对稳定，上海商业用地供应集中在 2010 年，当年供应比例高达 19.19%。商业用地供应量较高的苏州其供应比例排名也较靠前，并且逐年递增。成都反而在逐年降低商业用地供应比例，有意调整供地结构。

表 1：一线城市近三年商业用地供应总量

排名	城市	2009-2011 年商业用地供应总量
1	天津	1779.20
2	成都	1446.09
3	苏州	1403.69
4	杭州	1392.74
5	重庆	1307.25
6	上海	1219.69
7	沈阳	1196.18
8	北京	1174.27
9	武汉	847.26
10	广州	658.51
11	南京	580.13
12	深圳	25.83

表 2：一线城市近三年商业用地供应量占比

排名	城市	2009-2011 年商业用地供应总量占比
1	北京	15.31%
2	上海	10.11%
3	苏州	9.57%
4	成都	9.50%
5	广州	9.06%
6	杭州	7.86%
7	武汉	7.02%
8	南京	5.63%
9	天津	5.61%
10	沈阳	5.07%
11	重庆	3.38%
12	深圳	2.74%

数据来源：CRIC

26 个二线城市商业用地累计供应总量为 16984 万平方米，平均供应量为 653 万平方米。与一线城市对比来看，二线城市平均供应量远远低于一线城市的水平，但各个城市之间的供应差距较大，少数城市商业用地供应量偏高。

在二线城市中，青岛、大连、昆明、烟台等城市近三年来的商业用地供应量较大，三年

累计供应量均在 1000 万方以上，可见这些城市未来几年的商业项目新增量将会很可观。石家庄、南宁等地近三年的商业用地供应量相对较小，其中有些城市供地总量较低，如东莞、温州等。从商业用地供应占比方面来看，昆明、呼和浩特、佛山、烟台等城市商业用地供应量占比较高，均达到 10% 以上。昆明商业用地供应量占比尤其高，达到 16.52%。

通过供应总量与供应量占比的比较我们发现，昆明、烟台、无锡、青岛这四个城市的商业用地供应总量和供应占比均处于高位，商用地成交热度高，供应存在潜在的过量风险。

**表 3：二线城市供应量 TOP10 表**

排名	城市	商业用地供应量
1	青岛	1412.44
2	大连	1398.87
3	昆明	1384.37
4	烟台	1277.13
5	无锡	1257.05
6	宁波	1109.01
7	长春	1030.31
8	长沙	903.14
9	哈尔滨	889.04
10	唐山	701.31

**表 4：二线城市供应量占比 TOP10**

排名	城市	商业用地供应量占比
1	昆明	16.52%
2	呼和浩特	12.72%
3	佛山	12.47%
4	烟台	10.25%
5	长沙	9.23%
6	无锡	9.15%
7	福州	8.77%
8	南昌	8.55%
9	青岛	8.33%
10	太原	7.90%

数据来源：CRIC

249 个三四线城市商业用地累计供应总量为 72614 万平方米，平均供应量为 291 万平方米，由于三四线城市商业发展仍处于起步期，整体供应水平偏低，但个别城市近几年的供应量明显超出合理范围，值得警惕风险。

从供应总量看，潍坊、鄂尔多斯、南通等城市的商业用地供应量排名较靠前，尤其是潍坊及鄂尔多斯，三年商业用地总量达到 3000 万方以上，这已经远远超过了一、二线城市标准。同时，三四线 TOP10 城市的供应量均在 1000 万方左右，与城市发展水平不太匹配，这些城市的供地量即使放到二线城市中也处于非常高的水平，而大多数三四线城市的购买力是不足以支撑这样的商业规模的。

从商业用地供应占比方面来看，三四线城市中拉萨、保山、河源、昭通、淮安等城市商业用地供应量占比均达到 20% 以上，拉萨更是达到了 27.42%。随着拉萨旅游业的迅速发展，对商业配套的需求也显著提高，所以近年来的商业用地供应呈现了井喷式的增长。总体来看，无论从供应量还是供应占比来看，三四线部分城市存在的问题远远大于二线城市，部分城市未来潜在风险很高。

表 5: 三四线城市供应量 TOP10 表

排名	城市	商业用地供应量
1	潍坊	4426.01
2	鄂尔多斯	3236.50
3	南通	1702.30
4	营口	1534.54
5	淮安	1484.20
6	常州	1305.28
7	盐城	1150.65
8	临沂	1148.39
9	济宁	1087.82
10	徐州	1077.88

表 6: 三四线城市供应量占比 TOP10

排名	城市	商业用地供应量占比
1	拉萨	27.42%
2	保山	23.04%
3	河源	22.40%
4	昭通	21.64%
5	淮安	21.37%
6	黄山	19.19%
7	三亚	18.76%
8	十堰	18.26%
9	思茅	17.84%
10	忻州	17.65%

数据来源: CRIC

## Foucs 2: 指标分析

### 鄂尔多斯、营口供应量过大面临失衡，潮州等城市尚存机遇

一、二线的几个城市可能存在短期的风险性，但综合来看，近几年较高的商业用地供应量将在中长期内得以消化，而三四线的部分城市已然出现较大风险，值得警惕。

三、四线城市三年人均商业用地供应面积的均值为 0.98，从数值来看略高于二线城市均值，但差距不明显。三、四线城市间的差异化非常明显，根据数据显示，人均商业用地供应面积超过 2 的城市共有 27 个，而指标值不足 0.5 的城市也有 113 个。这说明，大部分三四线城市还不具备大规模开发商业地产的承载力，商业用地的供应量保持在较低的水平，市场表现比较理性。而一小部分城市在未来几年内则必将面临新增供应不能消化的局面。

在三、四线城市中，鄂尔多斯、渭南和营口的人均商业用地供应面积指标值位于前三位，尤其是鄂尔多斯，该项指标值达到 20.99。鄂尔多斯近年来不计后果的造城运动，使其成为中国“鬼城”的典型代表，整个城市的房地产市场发展是不健康的，商业地产市场泡沫同样大量存在。渭南，营口等城市，虽然问题不至于像鄂尔多斯那样严重，但人均供应面积仍远远高出三四线城市的平均水平。

达州、陇南、潮州等大部分三四线城市，商业供地量非常低，但人口规模却相对较高，所以其人均商业用地面积不到 0.1，这些城市是否有发展商业地产的可能，是一个值得探讨的问题。

表 7：三四线城市人均商业用地供应面积数据列表

排名	城市	人均商业用地供应面积
1	鄂尔多斯	20.99
2	渭南	7.84
3	营口	6.52
24	达州	0.054
25	陇南	0.053
26	潮州	0.051

数据来源：CRIC

三、四线城市 GDP 与商业用地供应的指标均值为 16.52，从数值来看与二线城市存在较大差距。其中潮州该项指标值最高，达到 124.11。渭南指标值最低，为 0.56，可见不同三、四线城市之间的差距非常巨大。

在三、四线城市中，潮州、达州和铜陵的 GDP 与商业用地供应量指标值位于前三位，潮州民间制造业较为发达，近三年来 GDP 总量为 1876 亿，而商业用地供应量仅为 13.59 万方。从这个角度来看，潮州商业地产的发展还是有一定机会的，因为潮州有较好的产业基础，已形成了以陶瓷、服装、食品、电子、五金不锈钢、婚纱晚礼服 印刷包装、皮塑制鞋 为支柱产业的特色工业体系，而随着工业产业的蓬勃发展，商业地产的需求将会加大。另外一些三、四线城市虽然指标值较高，但也并不能说明这个城市商业地产机会大，达州、铜陵等城市，城市商业发展还非常落后，所以商业用地供应量小是正常的，虽然部分城市 GDP 走在了前头，但三四线城市商业地产要有所发展还要等待时机。

思茅、铜川、渭南等城市 GDP 总量及商业用地供应总量均较低，这说明城市的经济发展水平低，商业用地供应量较小是符合市场规律的。

表 8：三四线城市 GDP 与商业用地供应量比值数据列表

排名	城市	GDP 与商业用地供应量比值
1	潮州	124.11
2	达州	67.72
3	铜陵	61.66
24	思茅	1.78
25	铜川	1.71
26	渭南	0.56

数据来源：CRIC

三、四线城市人均收入与商业用地供应的指标均值为 383.67，远远高于二线城市的平

均水平。其中潮州该项指标值最高，达到 3070.71。潍坊的指标值最低，是 11.36。

在三、四线城市中，潮州、铜川和雅安的人均收入与商业用地供应量指标值位于前三位，上文已经提到，潮州有良好的产业基础，民间制造业发达，人均收入水平在三四线城市中位于前列，在加上商业用地供应量小，所以指标值遥遥领先。铜川，雅安均拥有丰富的自然资源，人均收入水平较高。但对于资源性城市来说，由于产业结构相对单一，虽然民间资金量大，但人口支撑力有限，并不一定具备商业地产发展的条件，所以在衡量发展前景是还需要谨慎考虑，以免重蹈“鬼城”鄂尔多斯的覆辙。

淮安、鄂尔多斯、潍坊等城市人均收入水平与商业用地供应总量比值较低，这些城市的人均收入水平其实并不低，尤其是淮安，鄂尔多斯等，但是其近年来的土地供应量太大了，所以出现了失衡现象，这些供应量足够市场消化相当长的一段时间。

**表 9：三四线城市人均收入与商业用地供应量比值数据列表**

排名	城市	人均收入与商业用地供应量比值
1	潮州	3070.71
2	铜川	2541.44
3	雅安	2377.84
24	淮安	32.71
25	鄂尔多斯	23.60
26	潍坊	11.36

数据来源：CRIC

另外，一线城市中的沈阳、成都也或多或少存在潜在风险，但从中长期来看问题不大。沈阳目前人均商业用地供应指标高达 1.66，位居榜首，主要是沈阳近几年的人口增幅缓慢，但商业用地供应量却增长显著。该市虽为辽宁省省会城市，但由于具有老工业基地的背景，其第三产业发展较为滞后，对省内其他城市人口的吸附能力并不太强，对比 2005 年及 2011 年沈阳的常住人口情况，增长幅度甚微，与省内其他城市相比差距并不显著。而沈阳近些年正积极打造金廊沿线商业项目，全长 30 公里，预计将建成 20 多个规模在 10 万方以上的商业地产项目，意味着平均 1.5 公里就有 1 个这样的大型商业物业，而根据沈阳市城乡建设委员会公布的计划，沈阳“金廊工程”的核心部位将有百余栋百米高楼拔地而起，到 2013 年全运会前，这个数字将接近 200 栋，总建筑面积近 1600 万平方米。在大肆进行商业项目开发的同时，沈阳人口增长却较为缓慢，没有足够的消费人口规模作为支撑，相对比一下，该市的商业供应量在一线城市中是偏高的，但随着沈阳“东北金融中心”的建立，对于人流的导入能力将增强，从而使当前相对较高的商业供应量得到支撑。

另外，成都近几年的商业用地供应略微偏高，短期存在一定风险，目前供应已有所放缓。近三年来，该市的商业用地供应量在一线城市中是偏高的，位列第二，而其 GDP 水平则相对处于弱势，仅比一线城市中的武汉、南京、沈阳高一些。但从 GDP 增幅看，成都 2011 年的 GDP 较 2009 年增长了 54%，是一线城市中 GDP 水平提升最快的。事实上，四川省存在非常明显的发展不平衡的问题，成都与省内其他城市相比，其经济实力优势极为显著，作为中西部的核心增长极，成都未来经济水平的增长势头很可能会得到延续，从长期来看，成都大规模的商业项目将逐步被消化，短期内存在一定风险。与其他一线城市相比，成都的人均可支配收入水平偏低，增长幅度相对平稳，居民消费能力不强。而成都的商业项目开发速度较快，房企扎堆投资商业地产，尤其是成都天府新城，按照政府规划该区域将被打造为成都的“浦东”，企业以规划文件为指引纷纷进驻，由于新开发区的人口导入较滞后，目前来看，这个区域的商业量超出合理范围，但随着产业园区落地建成，这个区域的商业氛围将有所改观。而且，从成都近三年的商业用地供应量看，政府已有意降低供应规模，从土地出让的角度对未来市场结构进行调整。

### **总结：部分三、四线城市存商业泡沫苗头，建议房企谨慎考察投资区域**

我们以近几年商业用地供应量为视角，从人口及经济指标等方面进行了探讨，大致得出以下结论：一线城市总体风险不大，部分城市短期内可能会出现供应过高的问题，但随着城市经济实力提升、产业集聚，这些商业量仍将得以逐步消化，具体的例子包括沈阳、成都、天津、重庆，在城市化进程的驱动下，这些城市近几年商业投资量提升较快，商业项目增长势头迅猛，未来商业供应量很可能处于高位，但这些城市的地理位置、资源环境、政策倾斜等条件都较为优越，对于人口的集聚能力也较强，经济实力及居民消费力的提升也是必然，因而从长期看，并不存在明显的投资过量风险。

二线城市总体商业用地供应水平不如一线城市，但对比来看，昆明、大连等城市值得警惕投资风险，尤其是昆明，一方面是商业用地成交火热，未来供应量必然高企，另一方面昆明的各项指标都不理想，在二线城市中处于劣势，将来商业项目集中上市，出现竞争激烈、招商招租困难等问题的概率很大。

三、四线城市两极分化非常明显，极少部分城市存在较高的商业地产投资风险，典型的像鄂尔多斯这样的资源型城市，大跃进式的造城及人口导入能力有限使得该市住宅市场供应过量，而商业地产投资也存在相似的泡沫风险。

我们认为，未来企业在进行商业地产开发选址，应尽可能选择一线城市的核心位置或新



兴区域、地铁沿线等等，着重考核周边人流量、消费水平、购买力等指标，避免在三四线城市兴建大型综合体项目。在产品规划上应注重差异化，以免项目同质化而导致竞争激烈。

## 全文概要

### 从商业用地供应看各城市商业地产市场泡沫

#### 一、引子

##### 1、全国商业地产总体发展情况

(1) 商业地产投资额增长较快，多因素促商业地产开发热潮

(2) 商业用地供应量持续走高，2010年供应集中放量

##### 2、问题：部分城市商业供应过量，桐乡专业市场面临客流稀少困境

#### 二、一线城市：总体供应情况较合理，少数城市短期存在风险

##### 1、天津居商业用地供应总量之首，京沪供应比例较高

##### 2、指标分析：成都、沈阳等部分城市短期存在商业供应过量隐忧

(1) 人均商业用地供应面积

(2) GDP与商业用地供应量比值

(3) 人均收入与商业用地供应量比值

#### 三、二线城市：各地供应量差距明显，部分城市需警惕供需失衡

##### 1、昆明、青岛等城市供应及占比均较高，存潜在过量风险

##### 2、东莞、西安尚有发展空间，昆明及大连需警惕风险

(1) 人均商业用地供应面积

(2) GDP与商业用地供应量比值

(3) 人均收入与商业用地供应量比值

#### 四、三、四线城市：整体商业用地供应量较少，极个别城市投资过度

##### 1、三四线城市间商业用地供应差距显著，部分城市供应量过高

##### 2、鄂尔多斯、营口供应量过大面临失衡，潮州等城市尚存机遇

(1) 人均商业用地供应面积

(2) GDP与商业用地供应量比值

(3) 人均收入与商业用地供应量比值