

西部 11 城商业物业市场风险前瞻及建议

作者：杨科伟、马千里、董妍

随着行业白银时代的到来，当前房地产的供应结构性过剩的风险正在进一步显现。对此，近年来中央出台了一系列促成交、调供应的政策，并且从今年的商品住宅市场表现来看，也确实取得了一系列卓有成效的建树。但是值得注意的是，在这一系列政策调整中，对于供应过剩更为严重的商办市场却没有提及，似乎有失偏颇。毕竟商办存量高度积压已经是业内共识，并且在成都、西安等西部重点城市，这一问题的严重性更是到了迫在眉睫的地步。

原因分析：四大视角剖析风险何以积重难返

作为一个上下游涉及多个行业的复合型市场，西部商业市场风险呈现出高风险的原因来自于供求关系、产业结构、居民消费习惯、投资强度等各个方面。对此，为了更明晰的探究西部重点城市出现风险的原因，我们从市场参与者角度出发，从政府、房企、商家、消费者四方面均进行了探究。

1、政府：“迫不得已”的供应过量

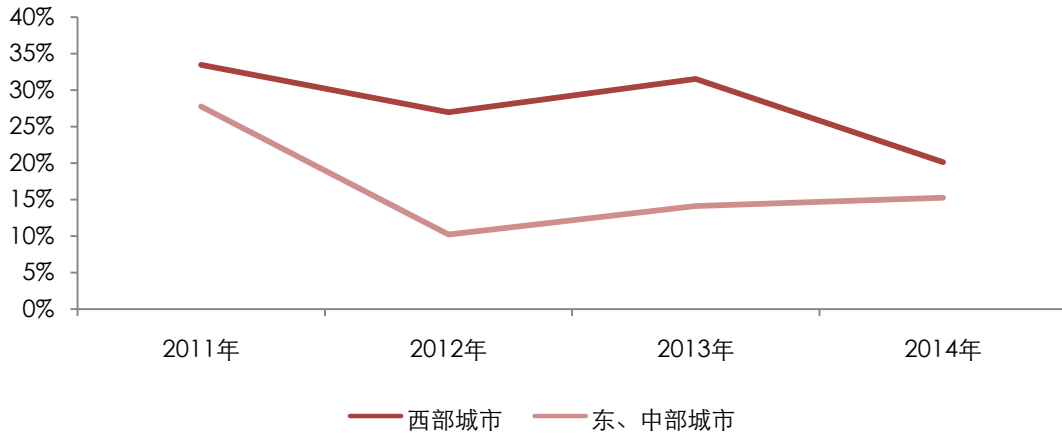
在政府决策角度，地方政府并不是没有看到供应过量将带来的风险，而是也有自身的苦衷。早在 2011 年，中商联秘书长即在成都做出了“当前商业地产市场、投资性物业市场供求失衡”的判断，并且这一点也广为业内所认同。政府的“迫不得已”主要来自于以下三个方面：其一是全国共有的财政模式桎梏，其二是更为迫切的经济发展需求，而最显而易见的，则是来自于提升城市形象和配套需要。这一点从影剧院密度上即可见一斑。目前西部城市人均拥有影剧院数量明显低于东部发达城市，其中人口最少的银川每百万人也仅有 5.8 座影剧院，也低于人口高度集聚，城市规模庞大的上海。

2、企业：追求业绩扩张导致规模过大难掉头

但经过数年来的野蛮生长，西部重点城市¹商业用房施工规模已经达到了尾大难掉的地步。至 2014 年底，这些城市商业用房施工规模较 2010 年增长 1.68 倍，复合增长率高达 28%，而在同一时期，东中部重点城市为 16.7%。不过值得注意的是，近年来外来资本已经率先认识到西部商业风险集聚的风险，譬如港资房企三年未在成都拿地即是最好明证。国内房企也渐渐认识到了存量快速攀升的风险，如华润计划 2 年内新开的 18 座万象城中，位于西部的仅有一座成都万象城。但鉴于目前西部重点城市普遍超过 10 年的商业用房施工销售比，短中期内供应过量已成无可回头的现实，房企的全面警醒也已经为时已晚。

¹本段西部重点城市的统计范围为除拉萨外的西部十一省省会

图：重点城市商业用房施工规模增速对比



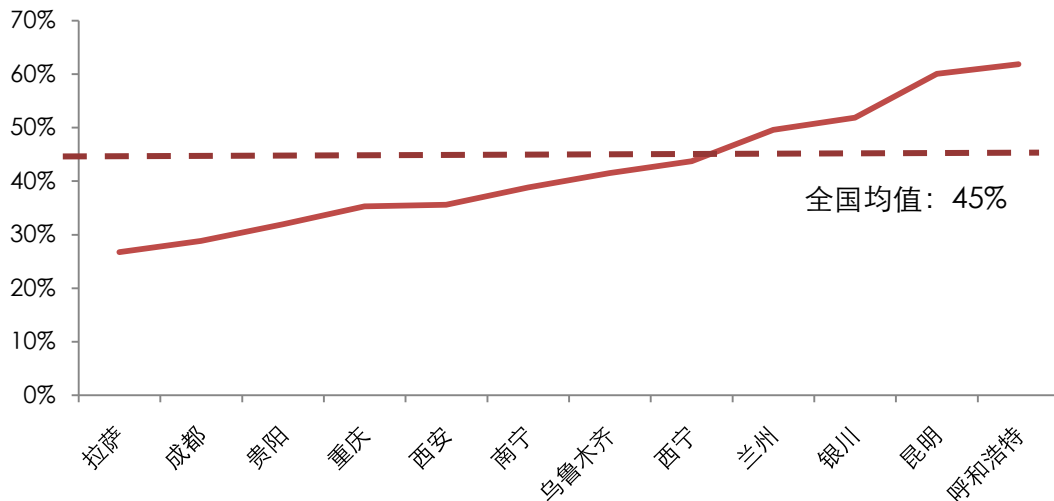
注：西部重点城市统计范围为除拉萨外的西部十一省省会

数据来源：国家统计局

3、商家：整体来看需求相对匮乏

这主要体现在两个方面：**一是产业结构仍需进一步调整。**在目前西部重点城市中，私有制经济发展进度仍然较为落后，大部分人口依然在公办的企事业单位工作，私营和个体劳动者所占比例仍然不高，以致各市对于商铺体量的需求相对有限。

图：全市城镇私营和个体劳动者占比例

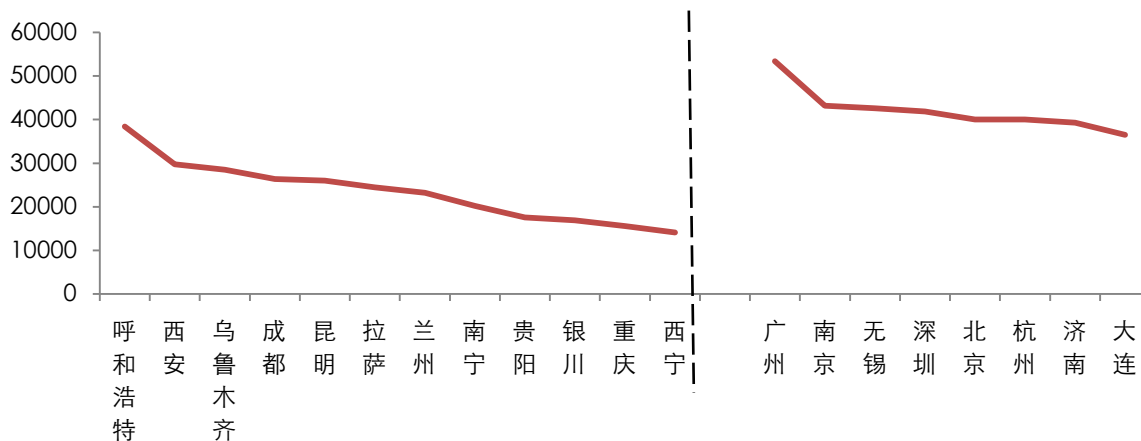


数据来源：区域经济统计年鉴 2014

二是市场规模不足制约发展。西部重点城市商业业态的市场规模相对较小，对于商业服务业的需求也

不如东部城市，处于低位的市场“密度”大大制约了西部重点城市商服地产的销售，因此从商家角度来说，对于在西部城市的投资机会，也必须予以更为审慎的考量。

图：东西部重点城市人均社会消费品零售总额对比（元）

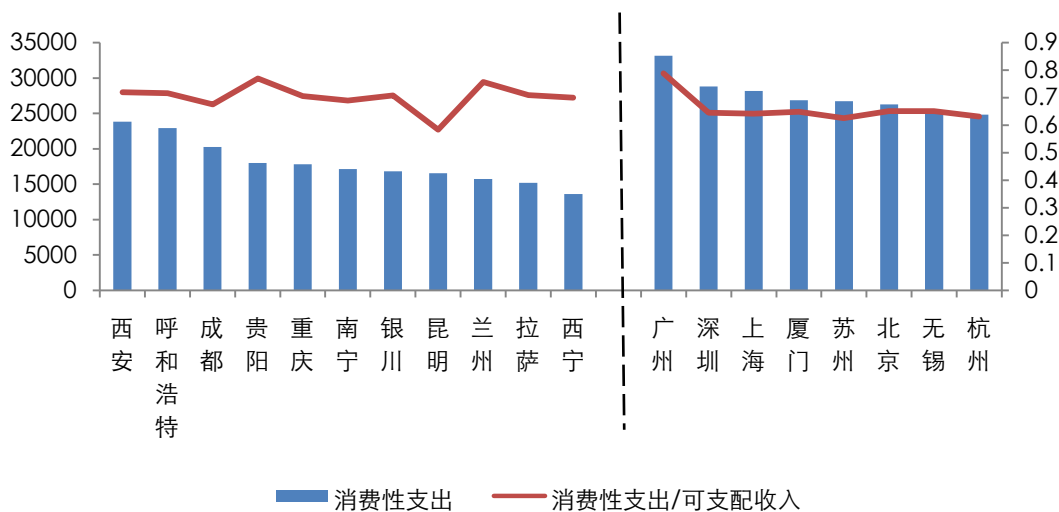


数据来源：区域经济统计年鉴 2014

4、消费者：居民消费力不足制约商业综合体发展

目前东西部消费倾向性指标（消费性支出/可支配收入）差距不大，大多数城市均在 60%-70%之间，但是由于收入水平不同，东西部城市城镇人口消费支出还是存在着比较大的差距：西部重点城市人均消费性支出多低于 2 万元，而东部发达城市则普遍高于 2.5 万，其中最高的广州甚至达到了 3.3 万元。如果再扣除相差不大的基本生存支出，东西部重点城市的人均文体娱乐性消费支出差距还会更大，而这也是同样的规模的综合体，在西部城市普遍需要考虑覆盖更大面积人群的重要原因。

图：东西部重点城市城镇人均消费水平对比（元）



趋势预判:近年内难走出困境，但个体项目仍有机会

由以上四方面分析可见，西部重点城市商服用房的现状风险并不仅仅因为政府的不作为，而是由经济发展、财政压力、企业业绩扩张、产业结构、居民支付能力等多方面因素构成的“风险推升系统”共同导致的。故而近年来政府和房企虽然越来越多的关注到商业地产的风险，但在大多风险成因难以转变的客观事实面前，我们认为在近年内，这些城市商办市场还是难以走出风险高企的困境。不过若是具体到项目角度，考虑到庞大的市场成交总量，我们认为还是能够出现一些成功个案：

1、方向一，配套空白区域

对比成交规模，西部重点城市的商业地产确实已经处于供应过量的阶段，但是如果对比到城市规划，目前西部重点城市还存在着大量的商业产品空白区域，譬如今年开盘的成都青羊万达、昆明乐派即是弥补了当前的商业综合体空白，而西安西郊、昆明东郊等区域也依然存在着大量的综合体空白。对于这些住宅已经渐成规模，但是商业配套还是没有跟上的区域，还是有希望看到众多成功商业项目的兴起机会。

2、方向二，高端业态空白

目前西部重点城市的高端商业相对匮乏，进驻的高端百货商业不多，高端品牌的门店分布密度远远低于东部，譬如 LV 在西部重点城市仅有 4 家门店，而百达翡丽更是无一门店。因此随着西部城市经济的发展，对于有实力的商业房企来说，在高端业态方面，西部重点城市仍然有着许多机会。

3、方向三，专业市场

在专业市场方面，西部重点城市的发展机会仍然值得关注：这首先是“一带一路”的国家战略契机，为这些作为“陆上港口”西部重点城市带来了更大的贸易量增长预期；其次是目前西部重点城市仍然缺乏“集群式”商业模式，对于专业市场来说，仍然有率先打响品牌，并形成商业集聚效应的机会，最后由于近年来人力成本上升，东部沿海许多工人回流西部二线城市，也为家居建材等专业市场带来了新增的就业人群和消费需求。

总结建议：市场风险期也是行业整合期，仍可关注优质投资机会

西部重点城市商业市场供应过剩的问题虽然在短期内难以解决，但对于企业而言，鉴于西部重点城市每年过千亿的商业产品销售量，我们认为还是有很多值得付出的努力：

1、抓住空白领域的机会

对于上文所述的个体项目机会，譬如超大型商业综合体、人口快速增长的新区，以及“一带一路”带来的专业贸易市场机会均值得关注。不过相比较而言，其中回报最快的还是超大型商业综合体。针对目前西部重点城市缺乏超大型商业综合体、并且高端商业门店稀缺的现状，资金实力较强的开发商可以考虑抓住这一机会，在合适的选址基础上，打造城市标志性商业物业，制造商业集聚效应实现逆市求生。譬如近

期西安首家宜家开业即很好的诠释了这一点，该商场选择在工作日开业，但依然引来了大量到访人流，仅是当天上午到场人数即已突破万人。

2、修炼内功，提升自身盈利能力

首先可以效仿万达、绿地、华润等龙头房企的成功经验，可以考虑通过轻资产模式提升资本运作效率，近年来兴起的 Reits、代建代运营等模式值得关注；其次也可以利用综合体内办公、住宅产品的高周转，冲淡长周期持有的商业地产资金压力，并可择机整体转让；最后则是做到差异化运营，在商场主体、与本地文化结合、特色服务上下功夫，在同质化恶性竞争中脱颖而出。

但对于西部重点城市的特殊情况，**我们以下两点更应值得注意：其一，警惕互联网商业的冲击。**与东部城市相比，在西部重点城市，目前电子商务对于百货等实体商业的冲击还没有那么明显。但随着“一带一路”战略带来的物流业迅速增长和产业结构调整，西部重点城市的电子商务必将迎来一段快速发展期，百货类商业综合体还是应该早作风险预案为宜，在项目设计时即留好足够的烟道、停车位空间，以便转为餐饮娱乐或出售型办公。**其二，争夺更为稀缺的消费群体。**上文提到，目前东西部城市居民消费倾向差距不大，但是限于收入不足以致人均消费支出有限，再加之人口密度不高以致“消费密度”较低。因此对于房企，尤其是做持有型商业的企业而言，在“消费密度”更低的西部城市，也更应重视商场的人流导入能力，做好品牌口碑和差异化优势。

综上所述，鉴于种种客观因素，目前西部重点城市商业市场的高风险虽然在短期内无法消退，但在企业角度，市场的阵痛并不会落到每一个努力的人身上，只要能做到勤练内功抓住机遇，在个体项目方面仍然有着大量的进入机会。毕竟对于期望提升市场占有率的企业来说，**相比人人赚钱的市场旺季，逆市才是行业资源整合，大鱼吃小鱼的最好时机。**

附：《西部重点城市商业物业市场风险前瞻及建议》目录

一、现状风险：商业成熟度较低，去化风险显著高于东部

1、省级视角：西部去化风险高于东部，青海、西藏风险最高

2、城市视角：省会城市表现差强人意，贵阳、西安供应严重过剩

3、片区结构视角：各市发展阶段不同，区域风险分布分化

4、项目视角：亟缺标杆式商业热点，行业成熟度仍有待提升

小结：各市表现虽有分化，但无一风险较低

二、原因分析：四大视角剖析风险高企来由

1、政府：迫不得已的供应过量

- 首先是更为迫切的经济发展需求
- 其次是财政模式桎梏
- 最后则是提升城市形象和配套需要

2、企业：追求业绩扩张导致规模过大难掉头

- 为追求业绩致投资过热
- 现虽警醒但已难掉头

3、商家：整体来看需求相对匮乏

- 一是产业结构仍需进一步调整
- 二是市场规模不足制约发展

4、消费者：居民消费力不足制约商业综合体发展

小结：冰冻三尺非一日之寒，系统性风险非一日铸就

三、趋势预判：近年内难走出困境，但个体项目仍有机会

1、短中期内商业市场仍将处于高风险

- 短期内高库存风险难以快速消弭
- 中期来看存量过剩也难有改善

2、仍会涌现一批成功个案：

- 方向一，配套空白区域
- 方向二，高端业态空白
- 方向三，专业市场

小结：在经济增速压力面前短期风险难有改观

四、总结建议：市场风险期也是行业整合期，仍可关注优质投资机会

1、地方政府：调控应做到有的放矢，严防矫枉过正

- 严控供应过量，也应保障商业空白板块配套
- 提振市场需求，关键在于推进产业结构改革

2、房地产企业：仍应关注优质投资机会

- 一方面是抓住板块及业态空白机会
- 另一方面是修炼内功，提升自身盈利能力