

# 商业地产投资市场分析

2013年6月

## 事由：

在近期土地市场上，商业地块颇为受宠，6月以来，商服地块的楼板价和溢价率已刷新高。关于住宅地产的宏观调控措施密集出台，使得住宅地产发展前景堪忧，但却为商业地产的快速发展创造有利条件。然而，商业地产同质化程度高，经营模式单一，加之受到电商零售业务的冲击，商业地产的参与者，包括业主、物业以及地产商均存在诸多隐忧。

## 点评：

### 一、我国商业地产发展历史及现状

商业地产是城市经济的衍生品，从业态来看，商业地产通常包括办公楼、零售物业、专业市场以及酒店休闲、城市综合体等地产形式。在我国第三产业迅速发展的带动下，商业地产市场呈现出供需两旺的态势。

#### （一）发展历史

从改革开放至今，我国商业地产的发展一共经历了五个阶段。

图表 1：我国商业地产发展历程的五个阶段

阶段	时间	特征
萌芽阶段	1980-1995	港澳地产商在内地投资建设五星级酒店和高档写字楼
兴起阶段	1995-1998	住房制度改革和旧城商业区改造带来发展契机
发展阶段	1998-2002	房地产开发商以高姿态进入商业地产市场，商业地产转变为一个独立、高利润产业
相对过剩阶段	2002-2005	商业地产出现局部过剩，空置率居高不下，大量商业地产开发企业出现销售危机
走向理性阶段	2006 至今	商业地产市场逐渐走向有序和成熟，商业中心服务目标转型

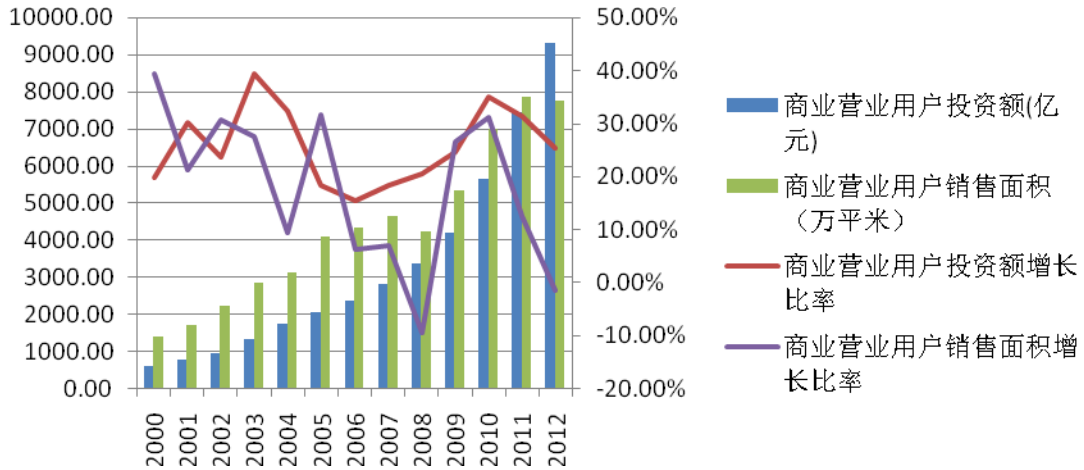
资料来源：课题组

随着 1978 年改革开放，我国商业进入初级发展阶段。交易主体由农民变为专业商户，销售产品以农副业产品、家庭作坊生产的小商品为主，交易场所开始固定。写字楼和高级酒店也开始在一线城市出线。1993 年后我国商业开始快速发展，出现了实力较强、经营规范的商户，产品也开始工业化、规模化，这些产品大量上市，促使形成专业、固定的交易场所，“商业+地产”开始作为一个整体出现。而 1995-1998 年的住房制度改革和旧城区的改造也为下一阶段商业地产的快速发展奠定基础。

进入 1999 年后，一二线城市的商业开始高速发展。2000-2005 年国内商业营业用房投资平均增长率为 27.2%，销售面积平均增长率为 26.7%。在此阶段，全国商业房地产发展迅速，

同时，也存在建设过热，开发过剩和空置率居高不下的隐忧。截至 2005 年底，全国商业营业用房空置面积高达 3872 万平方米，同比增加 23.2%。

图表 2：2000-2012 年商业营业用户投资额、销售面积及增长情况



资料来源：《中国统计年鉴（2011）》，2012 年国民经济和社会发展统计公报，课题组

2006 年之后受国家对房地产业宏观调控影响，全国商业地产发展逐渐趋于理性。2006-2008 年，商业地产投资增长率和销售增长率明显下滑，尤其是 2008 年受全球金融危机的影响，国内宏观经济环境趋紧，零售业受到一定程度影响，全国商业营业用房的销售面积出现了负增长，同时，一二线重点城市的商用物业空置率上升，租金也出现明显下跌。

2010 年以来，国内商业地产呈现由冷变热的发展态势，供给大幅回暖，供需关系得到明显改善。2010 年全国商业营业用房的投资增长率和销售面积的增长率分别达到 35.11% 和 31.28%。主要原因在于：一是中国宏观经济整体向好，显示出抗击金融危机的能力和逐年上升的世界经济地位；二是城市化进程加快，居民消费水平明显提高，促使商业地产快速发展；三是政策层面，国家鼓励消费，扩大内需，对住宅市场的调控大大增加投资者对商业地产的乐观预期。

## （二）国内商业地产现状

### 1. 国内大部分城市商业地产尚处于起步阶段，一线城市商业地产已步入加速发展期

从发达国家历程来看，商业地产的发展与经济发展相协调。

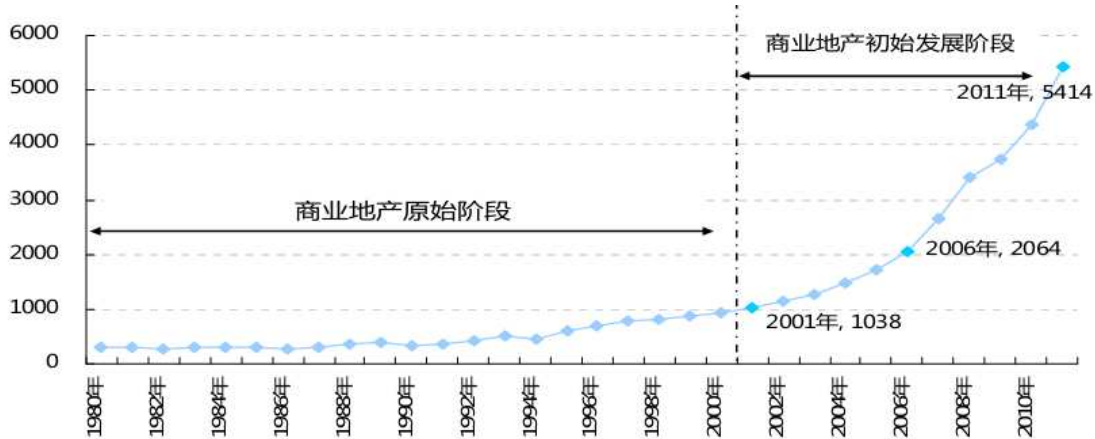
图表 3：商业地产发展阶段

人均 GDP	发展阶段	业态
低于 2000 美元	原始阶段	并未形成真正意义上的商业地产需求
2000-4000 美元	起步阶段	以百货店、GMS 为代表
超过 4000 美元	高速多样化发展期	品牌店、连锁超市、便利店高密度出现，购物中心呈现规模化、综合化趋势
GDP 进一步提高	成熟阶段	更加关注人性化设计和情感消费，体验式购物

资料来源：课题组整理

据国家统计局公布的数据，2012年已有超过150个城市人均GDP超过6000美元，但考虑到部分城市属于资源拉动型，以及国内的贫富差距程度，我们判断，国内大部分城市商业地产已起步发展，一线城市商业地产已步入加速发展期。

图表 4：全国人均 GDP 与商业地产发展阶段

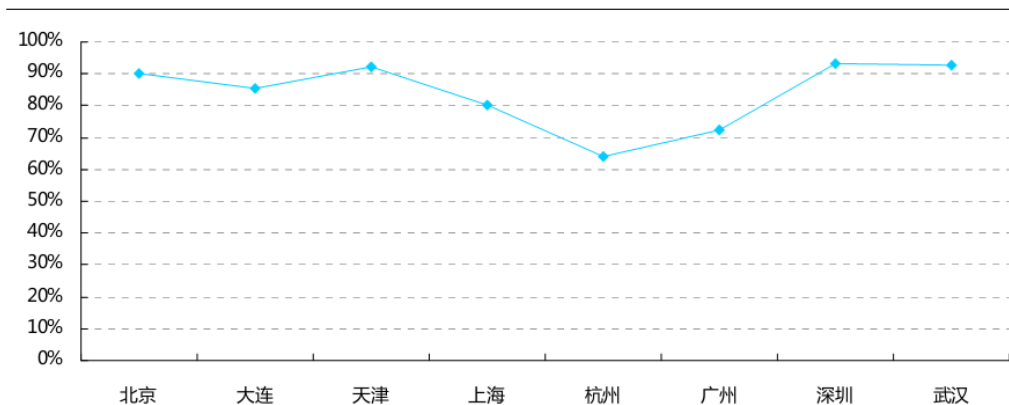


资料来源：天相投资顾问，课题组

## 2. 商住倒挂，商业地产投资价值低估

成熟房地产市场中商业地产售价为住宅的1.8倍或以上，而我国商业地产售价相对较低，一线城市优质办公楼销售均价基本在高端公寓售价的60%-90%之间。究其原因，一方面住宅类物业售价过高，另一方面低端产业占比较大。从就业数据来看，第三产业仅贡献逾1/3的就业率，而在日美等发达国家的中心城市，第三产业占比80%以上。在整体产业结构框架下，我国企业创新动力不强，技术含量低，加上经营环境严峻，办公楼租金承受能力较差。而对一般投资者而言，办公楼的交易费用、税收远高于商品住宅，不适合短期投资行为。

图表 5：商住倒挂现象仍然存在（2012 年优质办公楼售价/高端公寓售价）

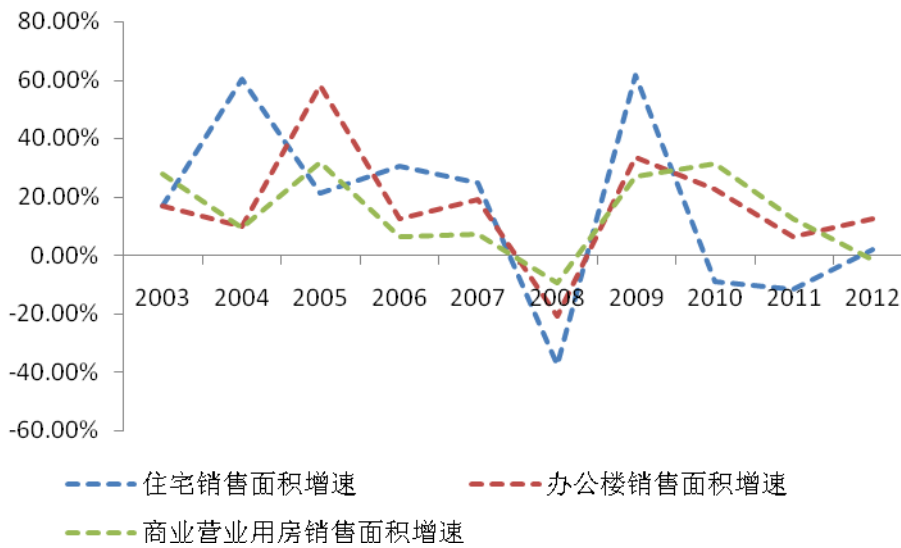


资料来源：世邦魏理仕，课题组

## 3. 商业地产增速高于住宅市场，内部分化显现

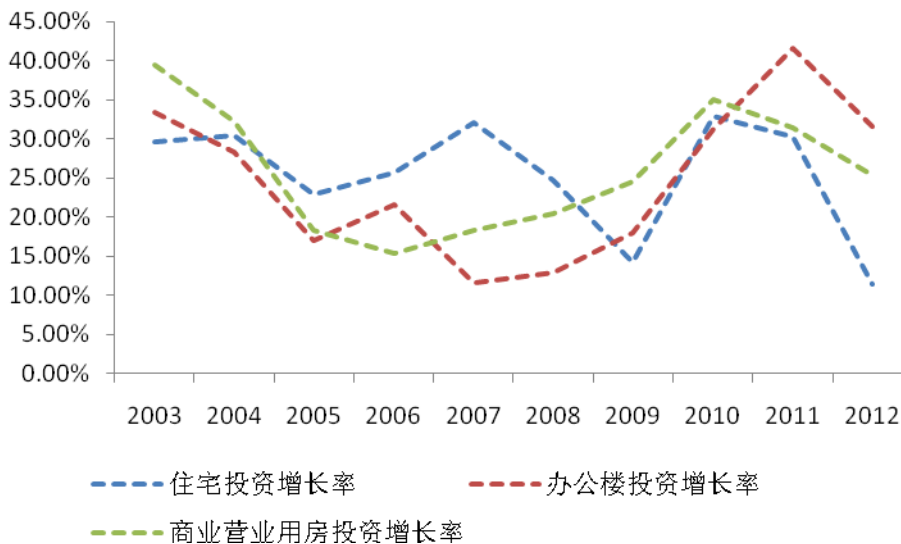
2010年以来，商业地产销售面积和投资额增速超过商品住宅。特别在2010年中期，办公楼与商品住宅销售增速差达到50个百分点，商业营业用房与商品住宅销售增速差达到30个百分点。2011年开始，商业营业用房与办公楼的投资增速开始超过商品住宅。

图表 6：2000-2012 年办公楼与商业营业用房销售增速



资料来源：《中国统计年鉴（2011）》；2012 年国民经济和社会发展统计公报，课题组

图表 7：2000-2012 年办公楼与商业营业用房投资增速



资料来源：《中国统计年鉴（2011）》；2012 年国民经济和社会发展统计公报，课题组

近来商业地产的投资热潮主要得益于以下方面的原因：一是住宅市场的宏观调控利好商业地产；二是商业地产需求旺盛，2009-2011 年宏观经济增长带动企业规模扩张，写字楼需求随之增加；三是商业地产的投资价值逐渐被市场所认知，在住房市场逐步结束暴利时代之后，商业地产在投资回报率方面的优势日益显现。

2012 年，商业地产投资的增速相对于前几年有所放缓，但总体上仍处于高位，主要来自两方面原因：一是 2012 年宏观经济下行压力较大，二三季度连续破八，导致市场对未来经济前景担忧，商业地产投资增长也随之有所降低；二是由于此前商业地产投资高速增长态势导致局部地区已经出现投资过热的现象。在整体背景下，对商业地产的投资已经适度谨慎，原来的放量增长开始转向适度平稳增长。

除整体增长趋势外，商业地产内部出现差异化增长。2011 年开始，办公楼的销售增速与投资增速开始全面超过商业营业用房，这一方面与我国产业升级、第三产业占比增加催生更多办公楼需求有关；另一方面，2006-2009 年，办公楼与商营用房投资差异显著，但销售增速却相差不多，这造成商营用房市场相对饱和，办公楼市场发展空间相对更大。

#### 4. 供求失衡导致高空置率

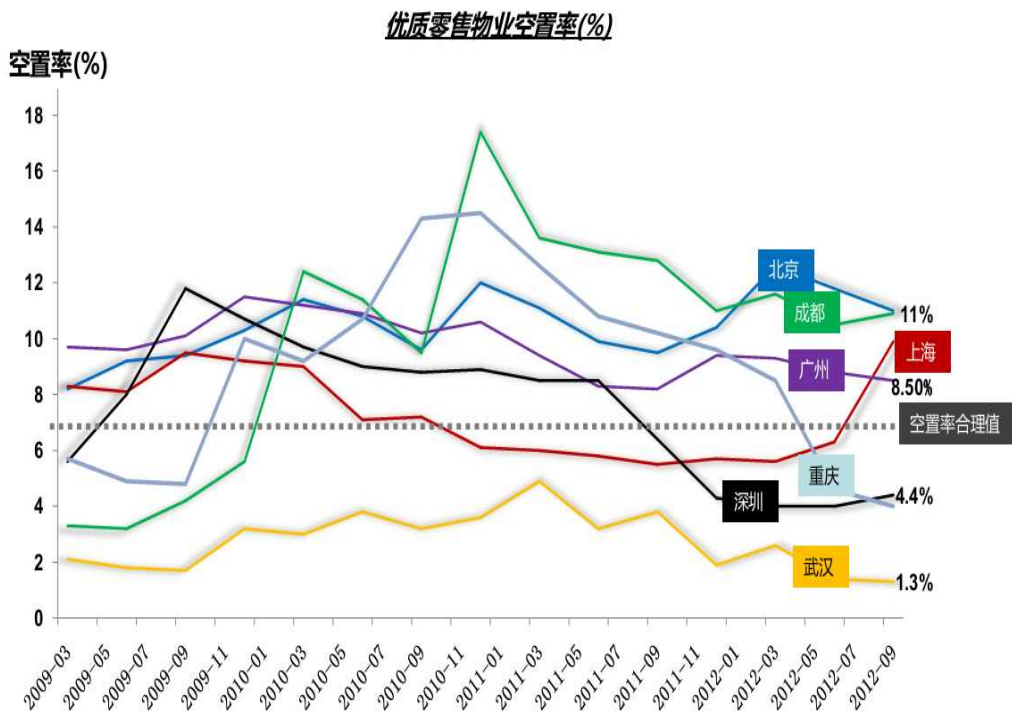
现阶段，除一线城市外，中国商业地产市场供大于求问题严重，导致了较高的空置率。

一方面，滞后效应发起入市潮，2013 年商业地产项目扎堆入市由 2010 年前后我国商业地产投资大幅增长造成；另一方面，商业地产供应的盲目性和同质性问题严重。市场过度跟风造成大量无效供给；同质化投资带来的无序竞争，也使一部分有效需求游离在市场交易之外。

除自身原因外，传统零售业受电商冲击出现的关店潮蔓延导致商业地产需求下降。2010 年以来，中国零售销售额年均增速约 17%，发展速度远远落后于商业地产超过 30% 的开发速度。

购物中心方面，2012 年中国各大城市购物中心的空置率都有不同程度上升，二线城市的平均空置率为 10.5%，高于 2011 年的 10.2%，一线城市的空置率也从 2011 年的 7.9% 增加至 2012 年的 8.4%，而三线城市更加严重。

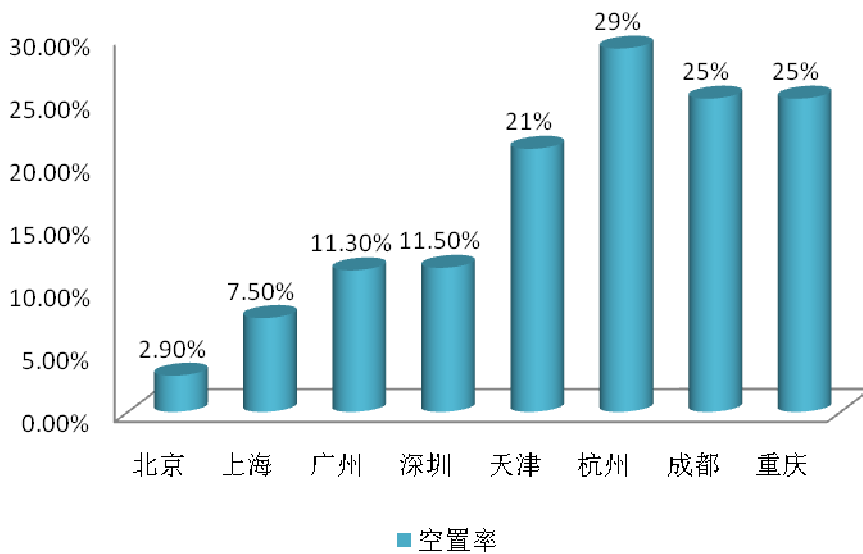
图表 8：部分城市购物中心空置率



资料来源：世联地产，课题组

办公楼方面，2012 年一线城市的办公楼空置率为 7.94%，二线城市办公楼的空置率高达 20.7%，而成都在全国 11 个二线代表城市中，办公楼库存量最高，接近 400 万平方米，空置率也高达 34.6%。如下图所示，甲级写字楼在一、二线城市呈现出更为明显的区别。

图表 9：2012 年甲级写字楼空置率情况



资料来源：董文艳：《商业地产响起突袭警报：空置率比住宅更可怕》，课题组

## 二、我国商业地产投资盈利模式及投融资方式

### （一）我国商业地产盈利模式

一般而言，商业地产投资的盈利模式分为三种：开发出售模式、持有发展模式、投资开发并部分持有（租售并举）模式，按持有或出售的方式以及经营模式又可以具体分为下表中的七种。

图表 10：目前我国商业地产盈利模式总结

零售物业 统一经营	操作方式	拆零销售，由开发公司招一家或多家主力商户，采取返租的形式对全部或部分物业统一经营或由各个业主自主经营，开发公司供指导意见并实施物业管理
	优点	很快收回投资，单位售价很高，同时能保证商场经营规范和档次
	适合类型	规模较大、潜力大的物业
	风险	整体物业拆分给日后的商业经营管理埋下隐患，一旦经营业绩佳，开发商品牌受损，业主和投资者也不能获得稳定租金收益
零散销售 各自经营	操作方式	物业开发之后拆零销售，由业主自行经营管理
	优点	开发商能尽快收回投资，且平均售价较高
	适合类型	规模不大、档次一般的物业
	风险	开发商缺乏对项目的整体控制力

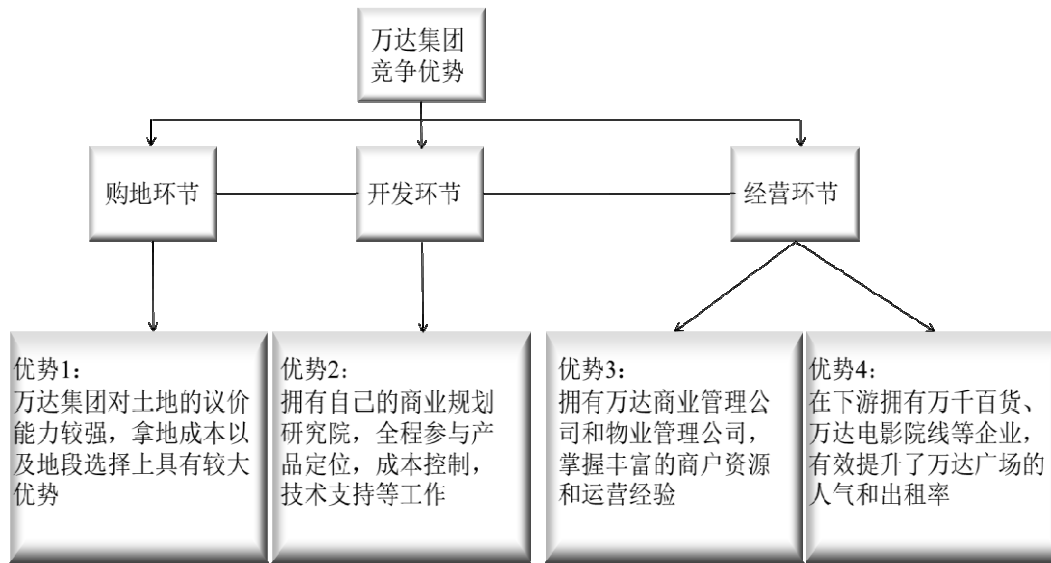
	操作方式	通过拍卖或其他形式将自己的物业出售给商业公司
整体出售 整体经营	优点	开发商能尽快收回投资，风险较小
	适合类型	规模较小、档次一般的物业，同时开发商对商业经营不熟悉，也不准备进入商业领域，并且有一定的资金压力
	风险	由于一次性投入过大，与购买者谈判有一定难度，整体售价普遍较低
	操作方式	首付一定的现金之后，用每年的房租逐年抵算房款
先租后售 租金抵房款	优点	能够和经营者共担一部分风险，因而会吸引更多的投资者，有利于谈判的进行
	适合类型	同上
	风险	资金回笼慢
	操作方式	物业开发之后整体出租给大型商业品牌，由企业负责运营
整体出租 整体经营	优点	合作时间很长，收益稳定，风险较小。也有一些企业采取保底销售提成方式，旨在降低风险
	适合类型	实力雄厚的开发商，且与国内外著名大型商业品牌特别是连锁超市在投资开发前便组成了战略联盟
	风险	回收期长，对物业要求高
	操作方式	是上一模式的变通，整个物业被拆成两部分，大部分以较低价格出租给商业巨头，小部分则拆零高价销售、各自经营
租售结合	优点	商户的进入，可带来极大的人流，将极大地提高其他物业的租金或售价
	适合类型	
	风险	
	操作方式	物业开发后拆散出租给不同商户
零散出租 各自经营	优点	租金回报率较高，对商场拥有控制权，可以保证商场经营特色和档次，租赁的对象往往是国内国际著名品牌
	适合类型	物业一般处于黄金地段，不需要“主力商户”入住来提高物业档次，香港商业地产巨头在北京的投资项目比如恒基中心、东方新天地、新东安、国贸中心等属于这一类型
	风险	回收期长，对物业所处地段要求高

资料来源：课题组

目前，国内大部分企业采取开发后出售的方式盈利，原因是资金沉淀周期长，经营压力大。而一些有实力的企业采取部分出售部分持有、“以售养租”来解决流动性的问题。一方面，商业地产的区位具有较强的稀缺性，持有优质的商业物业是未来发展的基础；另一方面，投资开发之后出售部分物业，可调节短期内的收入盈利水平，并快速回流部分资金，进而实现滚动发展。

国内一些实力较强的商业地产商大多持有部分核心物业，而出售开发项目中的部分公寓住宅或商用物业。万达作为国内商业地产龙头企业，也采用“开发+持有”的模式，形成了短期难以复制的竞争优势。万达的商业地产产业链比较完整，从产业链上游到产业链下游都具有很强的控制能力。

图表 11：万达集团竞争优势

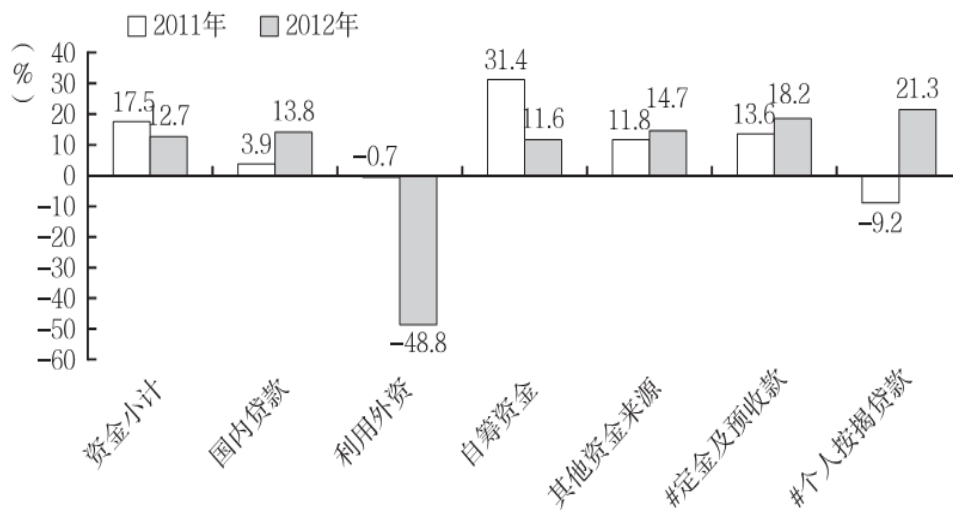


资料来源：中国建制研究中心，课题组

## （二）我国商业地产投融资方式

商业地产的融资方式除自有资金投入，预租预售款及定金等内源融资方式之外，还有上市融资，银行信贷融资，地产基金融资以及来自海外的房地产信托投资基金（REITs）融资等方式。地产企业的融资方式也相应为投资者提供了投资商业房地产的渠道。

图表 12：2011-2012 房地产开发资金来源增长率



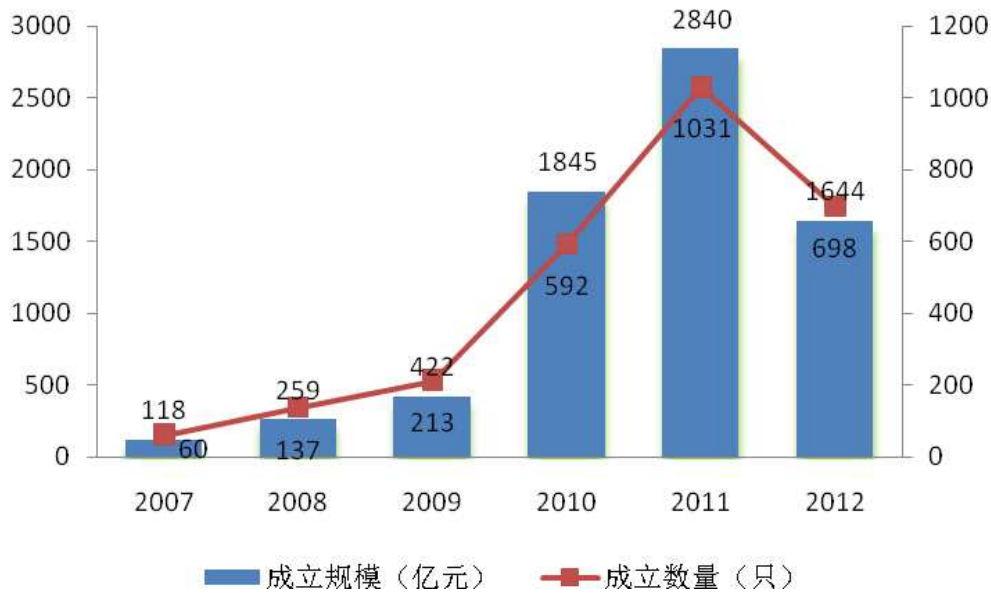
资料来源：《中国统计年鉴（2011）》；2012年国民经济和社会发展统计公报，课题组

### 1. 房地产信托

房地产信托是房地产业的一种重要融资手段，但是长期以来受到金融环境的影响，中国的房地产信托发展较为缓慢。在房地产调控升级的情况下，房地产信托得到发展机遇，2010年迅速攀升到 1845 亿元，同比增长 337%，2011 年达到了顶峰 2840 亿元。



图表 13: 2007-2012 年我国房地产信托成立情况



资料来源: 用益信托网, 课题组

房地产信托的迅速发展缓解了地产业的资金压力, 但是其迅猛发展也留下了很多忧患。2012 年迎来了房地产信托兑现的高峰, “绿城事件” 的出现对房地产信托的发展是一个打击。尽管随着市场回暖, 2012 年的房地产信托兑现高峰安全度过, 但是 2013 年房地产信托兑现的压力依然非常大。

## 2. 房地产抵押贷款证券化 (MBS)

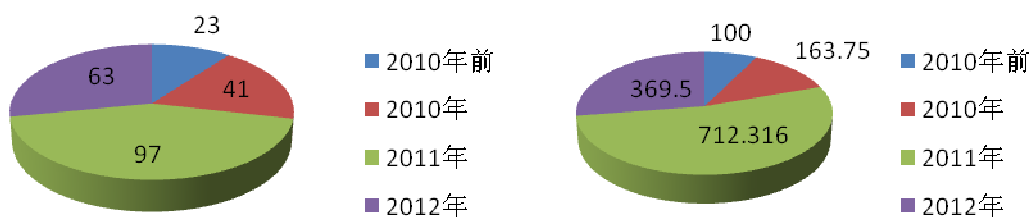
房地产抵押贷款证券化指金融机构出于融资目的, 将其拥有的房地产抵押权即债权分割成小单位有价证券面向公众出售以筹集资金的方式。住房抵押贷款证券化改变了传统的金融中介方式, 在借款人与贷款人之间架起了更有效投融资渠道。

从世界范围来看, 目前存在两种住房抵押贷款证券化的模式: 表内证券化和表外证券化。表内证券化又称为欧洲模式, 商业银行以最初贷款人的名义发行证券, 贷款仍为商业银行的资产, 发行的债券可看作银行的负债, 两者都记入银行的资产负债表内; 表外证券化又称为美国模式, 商业银行将抵押贷款出售给特殊目的机构 (Special Purpose Vehicle, SPV), 这些中介机构再以自己名义发行证券, 贷款和发行的证券都不记入银行的资产负债表内。目前来看, 国内尚不存在真正意义上的 MBS, 且短期内无放松管制的趋势。

## 3. 房地产基金

2008 年我国房地产基金开始发展, 但当时的基金是作为开发商的一种融资渠道而存在, 独立品牌的基金少, 基金的水平相对较低。经过几年发展, 2012 年房地产基金已经初具规模, 并且开始逐渐形成一些独立的房地产基金品牌, 基金募集规模也不断扩大, 许多投资期限更长、项目组合式的大型基金开始出现, 投资策略也从实质债券走向夹层、股权等多元化手段, 从住宅地产走向商业办公领域, 部分基金已经完成了投资-管理-退出的流程, 并为投资人带来了回报。

图表 14: 房地产基金数量 (只) 与规模 (亿元) 发展情况

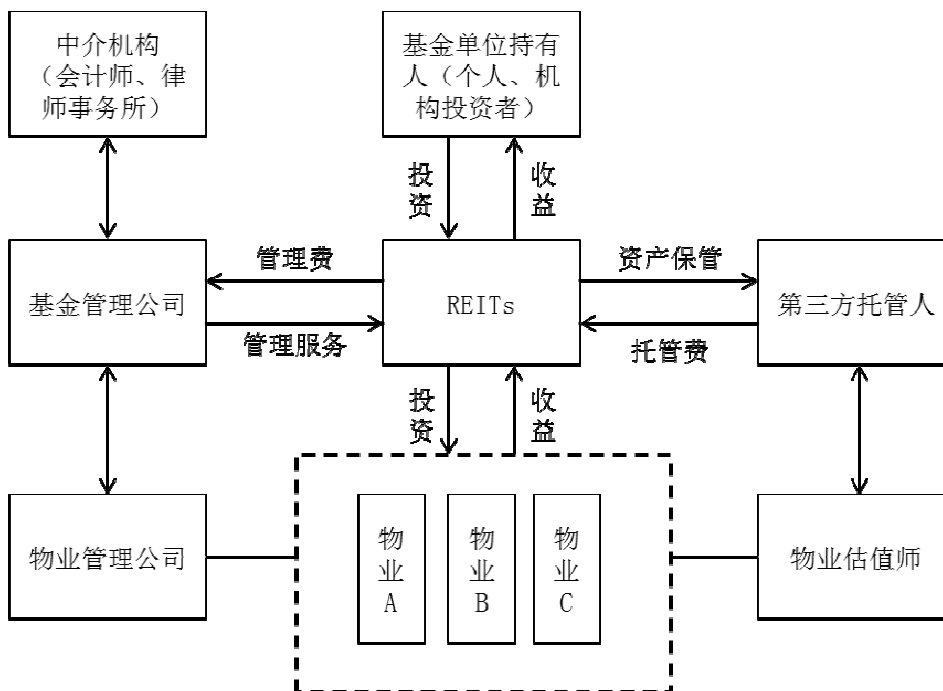


资料来源:《2012 人民币房地产基金报告》, 课题组

#### 4. 房地产信托投资基金 (REITs)

REITs 指通过在证券市场上发行股票或受益凭证募集资金, 交由专业投资管理机构进行房地产投资运作以获取投资收益和资本增值, 然后将投资收益以股息、红利的形式分配给投资者的一种信托基金。从本质来讲, REITs 可视为房地产资金信托的一种特殊形式, 但其经过多年发展, 有相对独立的制度体系, 具有特定的组织结构、投资机制、退出机制等。

图表 15: REITs 运作模式



资料来源: 课题组整理

国外成熟市场的 REITs 分为权益型、抵押贷款型和混合型三种。权益型 REITs 以持有并运作房地产项目为目的, 收入来源于租金和转让房地产所得两部分; 抵押贷款型指 REITs 机构本身并不拥有物业, 而是将资金通过抵押贷款方式放贷, 获得地产抵押贷款债权; 混合型同时投资实物地产以及房地产抵押贷款。目前国内的 REITs 基金直投海外二级市场或被动跟踪指数, 并非真正意义的 REITs。

**国内 REITs 业务或将放行。**此前，由于基础制度的缺乏，信托登记和资产评估等重要问题得不到解决，REITs 迟迟没有推出。近期，监管部门已完成推出 REITs 的可行性研究和准备工作，并将择机公布相关规则征求意见稿，第一只 REITs 有望诞生。

目前，我国商业地产融资渠道过窄，银行贷款依然是主要来源。但期限较短的银行贷款无法满足商业地产对资金的长期需要，短期还贷压力较大，地产企业资金链紧张。这种融资模式一定程度上扭曲了商业地产企业的运作模式。未来，房地产信托、私募股权融资仍会在一定程度上缓解融资压力，但相对 REITs 以及 MBS 而言功能有限。

商业地产的融资方式对应于一般投资者对于商业地产的投资方式。目前对于国内投资者而言，对商业地产的投资除直接购置商铺以及在二级市场投资商业地产企业的股票、债券之外，还可投资于房地产基金和房地产信托。但由于 REITs 等融资产品在国内尚未推出，对于商业地产的投资不如国外市场普遍。

## 市场影响评估：

### 商业地产未来发展趋势判断

#### 1. 新型城镇化为商业地产发展助力

新型城镇化将带来产业结构的调整，促进居民可支配收入的提升，改变消费观念，进一步扩大内需，促进商业地产未来的发展。数据表明，中国城市人口每增长 1%，可拉动 GDP 增长 1.5 个百分点。未来 10 年，中国城镇化率年均提高约 0.9%，每年新增城市人口 1300 万~1800 万，这将进一步拉动消费市场，促进购物中心需求。此外，城镇化率的提高，将大大促进服务业发展，也将加大写字楼的需求量。

图表 16：人均 GDP 与消费结构

单位：%

组别	食品	衣着	居住	医保	教育	交通通讯	其他
1000 美元及以下	48	8	11	3	6	7	17
1001-5000 美元	38	9	10	6	7	9	21
5001-10000 美元	27	8	14	7	7	9	28
10001-20000 美元	15	7	15	9	7	13	14
20001 美元以上	11	5	18	12	8	12	33

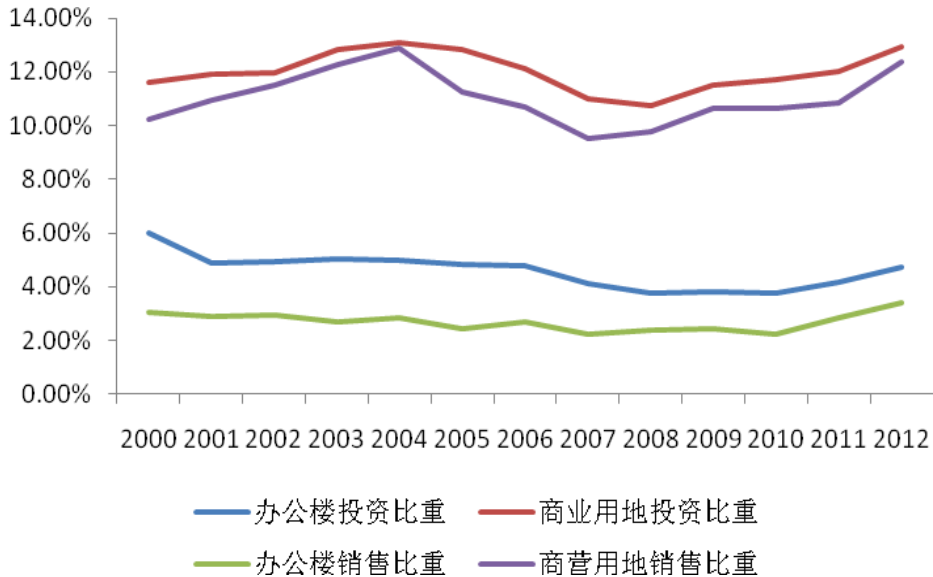
资料来源：世界银行发展报告，课题组

#### 2. 一线城市商业地产租售价格继续攀升，二三线城市空置压力与竞争潜力并存

受住宅土地市场的多年挤压，目前一线城市商业地产市场相对而言仍然面临结构性供求矛

盾，核心城区和新城中心区商业地价的租售价格将继续攀升。一线城市总部经济的深度发展也将带来都市 CBD 商业地产的新需求。随着一线城市对城镇化吸纳能力的继续释放，相对于二、三线城市的高空置率，一线城市商业地产销售量仍将持续上升，总空置率将有所降低。

图表 17：中国商业地产占商品房投资与销售面积比重



资料来源：《中国统计年鉴（2011）》；2012 年国民经济和社会发展统计公报，课题组

2013 年，在需求保持基本稳定的情况下，随着更多商业地产项目上市，再加上前期已有库存量，二、三线城市商业地产的空置率可能会更高，给开发商带来更大的压力。空置率过高不仅会造成资金流动的停滞，而且会影响整个市场的运作。

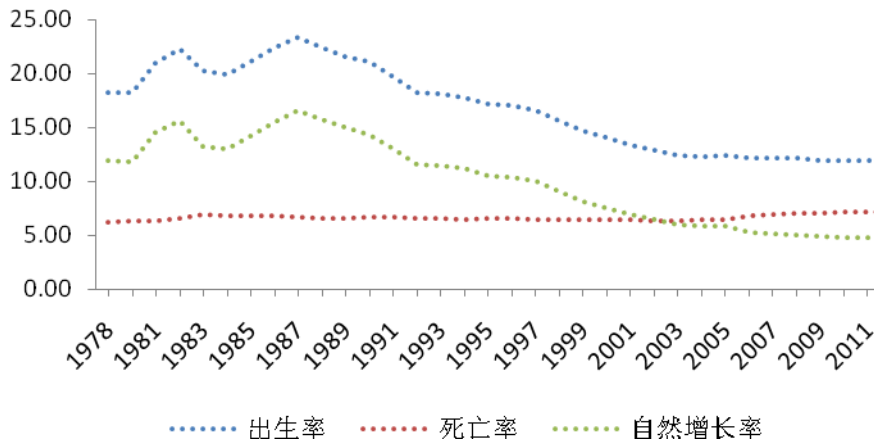
另外，随着二、三线城市逐步替代一线城市成为城镇化最快发展的地区，其商业地产的发展潜力仍然不容忽视，城镇化、商业模式升级、外向化等多重因素的互动将为二、三线城市的商业地产发展带来新的动力。

### 3. 经济结构转型和人口老龄化奠定商业地产行业发展潜力

随着中国城市间新型分工的深化，企业管理、信息服务、科研等部门将进一步在大中城市集聚；同时，经济结构转型将进一步促进现代服务业发展，服务型经济必将成为未来主流。无论是零售、餐饮、休闲娱乐以及生活配套服务等生活性服务业，还是商务服务、科研、咨询等生产性服务业，都将分别对综合性购物中心和写字楼形成巨大的需求，带动商业地产发展。

从我国人口结构分析，目前 50 岁以上人口占比达到 60%左右，且人口出生率和死亡率正在逐步靠近，预计 2015 年左右劳动年龄人口比重将出现拐点，这意味着未来我国将进入老龄化和消费型社会。适龄购房人口占比将逐步走入下降阶段，同时，从上一代继承房产也将减少购房需求。住宅地产投资机会减少促使地产开发商在商业地产方面加大投资力度，国内一线房地产开发企业均公布了商业地产发展战略，将商业地产比例提升作为未来几年的重要战略。另外，人口老龄化也将催生旅游度假、养老地产等相关业态需求，促进相关商业地产的发展。

图表 18: 中国人口出生率和死亡率在逐步靠近, 自然增长率不断下降



资料来源:《中国统计年鉴(2011)》; 2012年国民经济和社会发展统计公报, 课题组

#### 4. 住房调控政策继续推高商业地产未来走势

自 2010 年以来, 在住宅市场调控政策影响下, 限贷限购导致住宅市场萎缩, 房地产开发企业纷纷加大力度投资商业地产, 与此同时, 银行、保险、民间资本等多方资金也随之进入商业地产领域。2013 年, 住房调控政策依然不会松动, 游资投资需求未来将更加倾向于不限购的商业地产, 商业地产资金依然会比较充裕。

图表 19: 2009 年至今房地产调控政策一览表

发布时间	发布单位	主要内容
2009 年 5 月	发改委	由财政部、税务总局、发改委、建设部负责研究开征物业税
2009 年 10 月	国务院	国四条, 增加普通商品住房的有效供给, 抑制投资投机性购房, 加强市场监管, 推进保障性安居工程建设
2010 年 1 月	国务院	“国十一条”, 严格二套房贷款管理, 首付不得低于 40%, 加大房地产贷款窗口指导
2010 年 4 月	国务院	《国十条》, 限制异地购房、二套房贷标准大幅提高
2011 年 1 月	国务院	新“国八条”, 要求强化差别化住房信贷政策, 对贷款购买第二套住房的家庭, 首付款比例不低于 60%, 贷款利率不低于基准利率的 1.1 倍
2011 年 1 月	财政部	《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》, 规定个人将购买不足 5 年的住房对外销售的, 将全部征收营业税
2011 年 2 月	住建部, 城乡建设部	《关于调整住房公积金存款利率的通知》, 上调个人住房公积金贷款利率
2012 年 2 月	住建部	加快推进房产征收税扩大试点范围

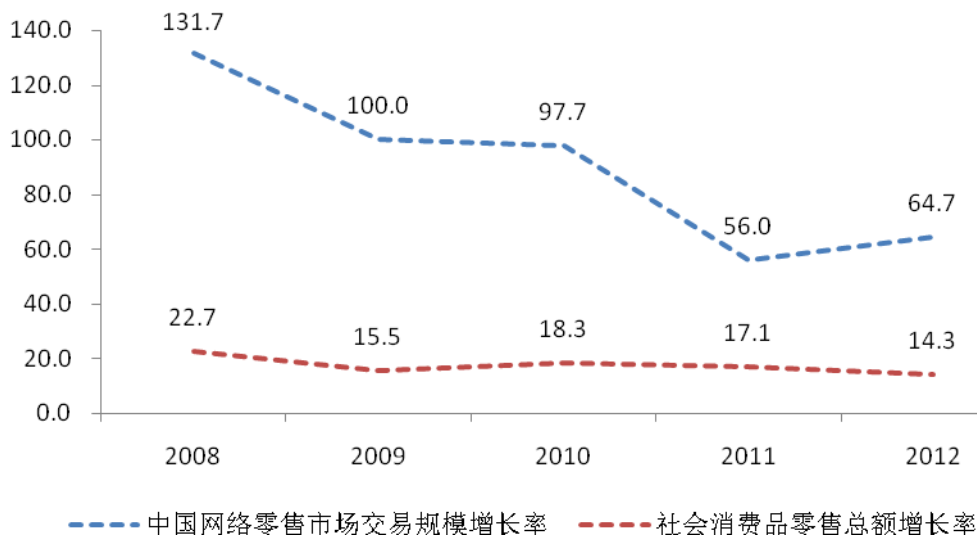
2013年2月	国务院	“新国五条”
2013年3月	国务院	《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中二手房交易的个人所得税由交易总额的1%调整为按差额20%征收

资料来源：课题组整理

## 5. 电子商务迅猛发展长期来看将冲击商业地产需求

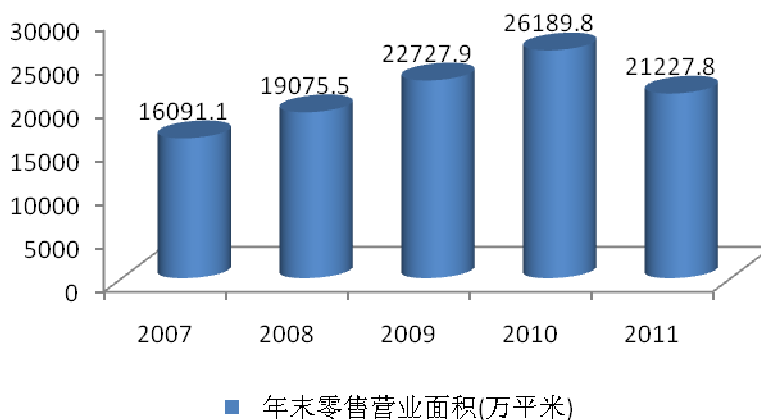
电商的迅猛发展对传统零售业造成严重打击，殃及商业地产。截至2012年12月底，中国网络零售市场交易规模达13205亿元，同比增长64.7%，2013年1月，全国50家重点大型零售企业零售额同比下降12%，沃尔玛、苏宁、万得城等多家零售巨头关店，外资尤为严重。

图表 20：我国社会消费品零售总额与网络零售市场交易规模增长情况



资料来源：课题组整理

图表 21：零售营业面积随传统零售业增长率下降有所下降



资料来源：《中国统计年鉴(2011)》，课题组

为应对电商的冲击，传统零售业将结束线下购物的单边时代，实现线上线下的互动和同步发展，相应地，商业地产的发展方向也将随零售业的转变而发生改变，商场的布局、商家尤其

---

是体验消费型商家的引进及布局、人文设施和服务的改善则日益重要，体验式购物中心成为同质化时代商业地产发展新方向。

与传统购物中心相比，体验式购物中心在业态配比上，以休闲娱乐为主，购物功能为辅；商业理念上，强调顾客的心理体验以及在购物过程中的立体感受；在商场设计和空间环境营造上凸显娱乐性、互动性、文化性、情景性和个性化等特点。尽管由于投资周期长、无前期经验以及缺乏成熟管理团队等原因，目前我国推进体验式购物中心建设还有一定难度，但不可否认，作为对抗电商冲击的重要战略，能否在此领域及时跟进，将决定企业未来的生死。

## **6. 盈利模式和业态形式向多样化和复合化发展**

商业地产发展到一定阶段，“地产开发+商业经营+金融动作”是相对成熟的运作模式。从美国日本新加坡等国的经验而言，其商业地产经营相对成熟——通过项目开发获取物业，借助REITs等资本通道，实现资产证券化、调节企业的现金流状况，进而达到长期持有物业项目的目的，并依靠后期的运营管理和品牌建设提升物业价值，获取稳定的租金收益。

近来国内商业地产售价已经出现了较大增幅，在一些核心地段已经接近或超过同地段住宅。未来由于商业地产的稀缺性，商业地产价格将加速补涨。因而，商业地产的价格将逐步修正，“商住倒挂”现象也将进一步转变，持有的收益将进一步扩大。在这种情况下，持有出租将成为盈利的主要模式。

在商业地产市场竞争日益激烈的情况下，商业地产企业将会寻求经营模式创新。一是注重体验式购物模式，升级传统商业地产开发经营模式，注重体验式商品与服务的规划；二是更加注重酒店餐饮生活服务性商业地产，旅游度假类、个性化的商业消费地产；三是社区商业地产的发展将成为新的热点，对住宅地产形成有力补充，另外，对既有小区的改造升级也会为社区地产提供新的发展空间。