

2024

商業用不動産 業界分析レポート

THE BRIEF MARKET ANALYSIS REPORT ON COMMERCIAL REAL ESTATE

MARKET
ANALYSIS

MCCR



01. 商業用不動産市場はストック時代に入りつつある

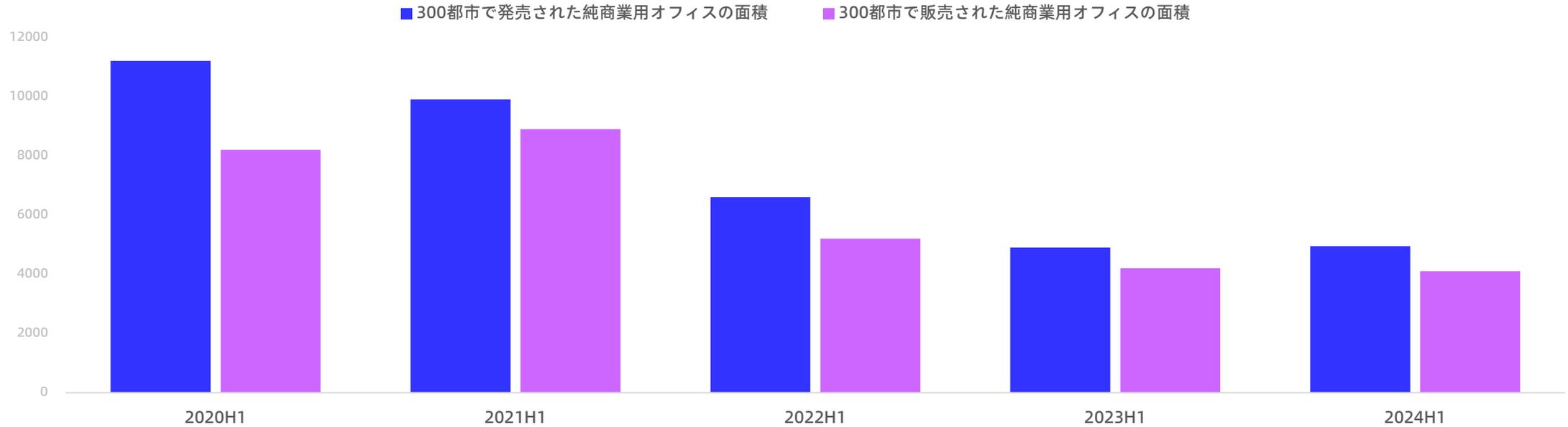
- 商業用不動産とは、ビジネス、オフィス、娯楽などの商業活動のために使用される不動産である。商業用不動産の核となる特徴は、営利目的のために使用されることであり、通常、事業用賃貸と事業運営を伴い、その価値は事業需要と市場賃料に大きく影響される。
- 商業用不動産は、オフィス、小売、工業・物流、集合住宅、ホテル、目的別不動産の6つに大別される。この6大カテゴリーの下には、新旧の度合い、ボリュームなどの特徴によって、さらに細かく分類される。
- 長期的に見れば、中国経済のファンダメンタルズは良好で、消費者市場の回復力も高まっており、商業用不動産市場にはまだ発展の余地があるが、事業展開モデルは徐々に変化している。商業用不動産市場の漸進的な発展は年々鈍化し、市場はストック時代に入りつつある。一部の都市の商業用不動産市場は供給が需要を上回る状況を示しており、このような状況下、企業のレイアウトは、人口的な魅力が強く、産業経済が発展し、消費の潜在力が大きい高い発展レベルの都市にさらに集中している。



02. 商業用不動産の取引面積は全体的に安定

- 今年上半期、全国300都市における商業用地の発売・取引面積はおおむね安定していたが、土地需給はともに過去10年間で最低水準にあった。全国300都市で発売された純粋な商業用地の面積は4,778万平方メートル、販売された土地の面積は4,177万平方メートルで、前年同期と比べて基本的に安定している。
- 都市のレベル別では、1線都市では土地の発売が少なかったため商業用地の販売量が減少、2線都市は低水準から前年比成長率が回復、3線都市と4線都市は前年比でわずかに減少した。

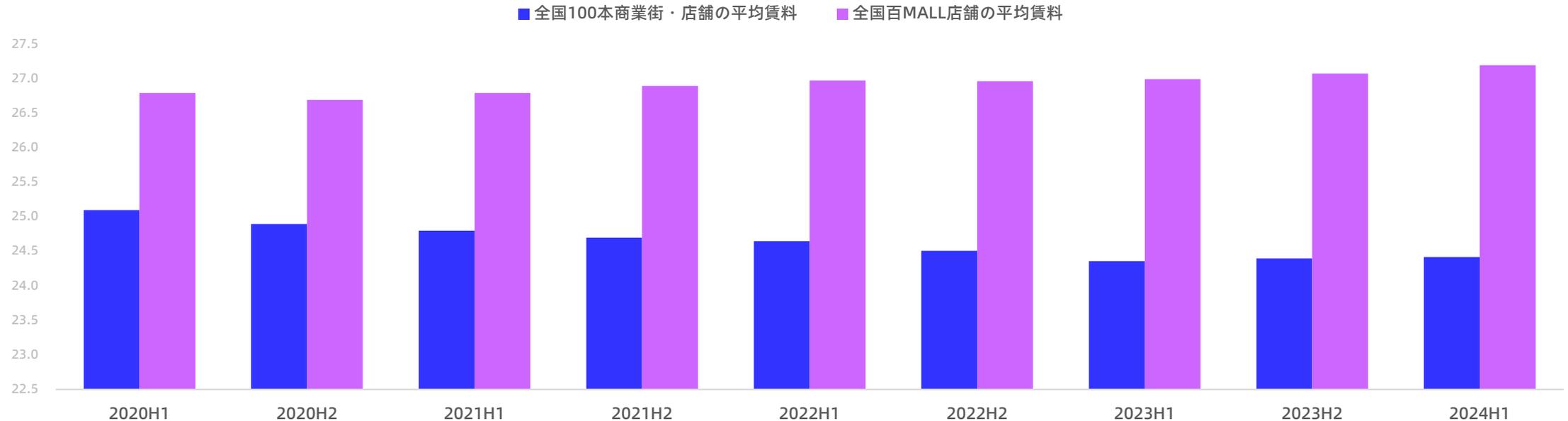
全国300都市で発売・販売された純商業用オフィスの面積（万平方メートル）



03. 商業用不動産の供給が需要を上回る

- 今年上半期、中国国内消費市場は回復基調を維持し、飲食消費、サービス消費が物品小売を上回り、商業街・ビジネス街の店舗賃料は若干上昇したが、2023年下半期と比較すると上昇率は縮小した。
- 今年上半期、全国重点都市の100本の商業街・店舗の平均賃料は1日1平方メートル当たり24.37元で、前年同期比0.09%上昇した。百MALL店舗（大型ショッピングモール内の店舗）の平均賃料は1日1平方メートル当たり27.17元で、前年同期比0.25%上昇し、上昇率は2023年下半期に比べて縮小した。今年下半期は、中国各級政府が消費の喚起をさらに強化し、消費市場の回復が加速すると予想され、重点都市の店舗賃貸市場は緩やかな回復が続き、賃料は安定的に推移する可能性がある。

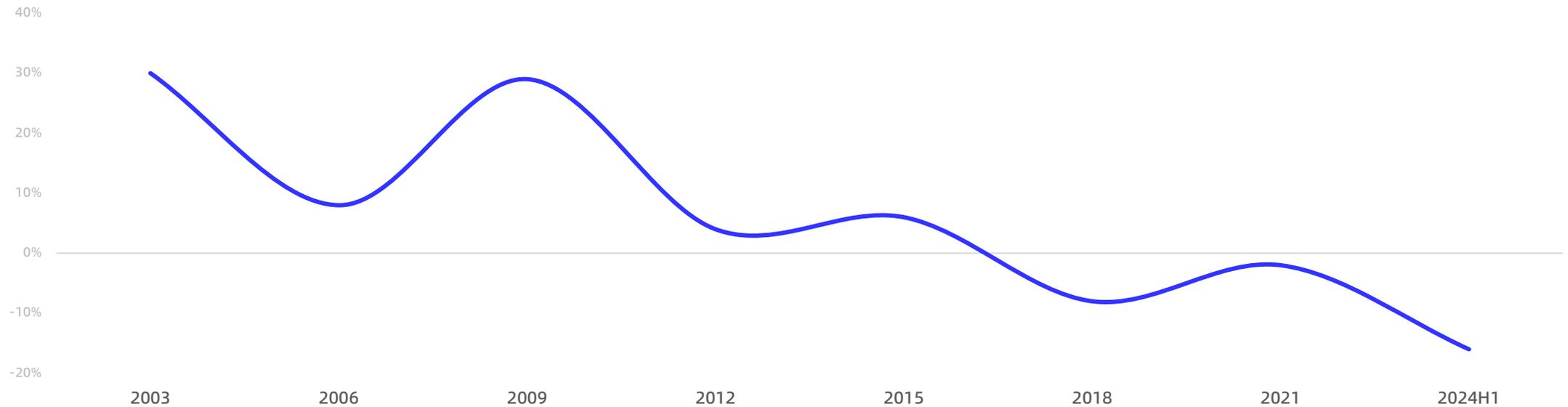
全国100本商業街・店舗と百MALL店舗の平均賃料（元/平方メートル/日）



04. 商業用不動産市場は依然として下振れ

- 現在、商業用不動産デベロッパーは、販売、融資、土地取得、投資からROIに至るまで、下押し圧力に見舞われている。2024年第1四半期末までに、全国の商業用不動産の年換算販売面積は9,052万平方メートルとなり、2012年以来初めて1億平方メートルを割り込み、年換算の前年同期比が27%減となった。
- 地域別では、一線都市と成都・重慶地域の商業用不動産販売面積が全国に占める割合が急上昇している。中国国内の重点地域における商業開発需要や個人消費需要は高まっているに反し、三線・四線都市における商業企業の事業は継続的に縮小し、地元住民の消費力もそれなりに弱いため、中国の商業不動産大手は三線・線級都市の商業不動産市場から急速に撤退している。

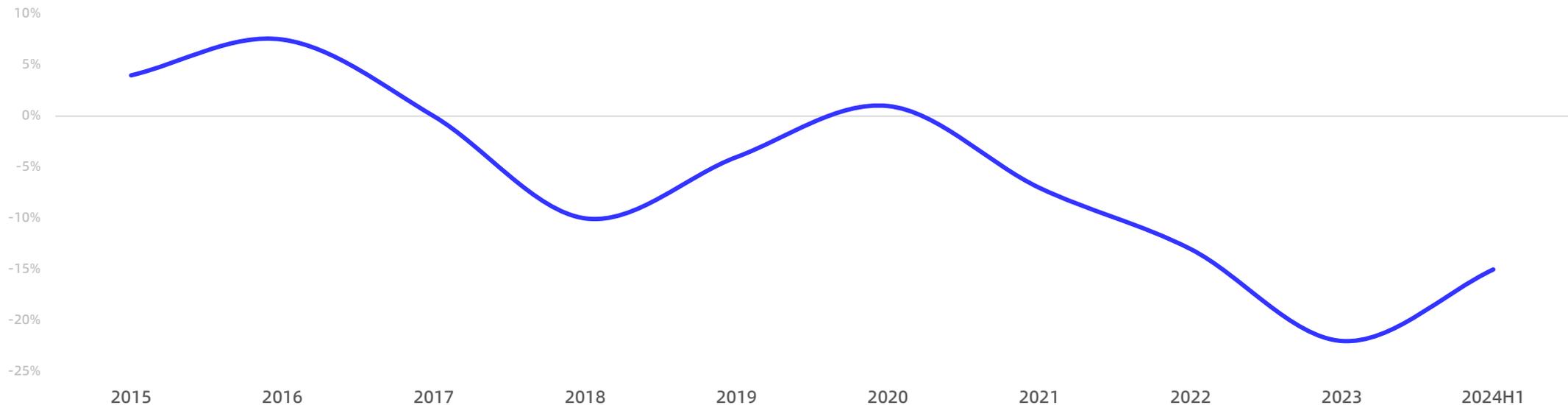
商業用不動産販売面積



05. 商業用不動産開発投資の落ち込みが顕著に

- 中国の商業用不動産市場では、供給が需要を上回る状況が長年続く可能性が高く、何年も前に高値で購入した商業用地や開発プロジェクトの資金調達コストは、販売減速を背景に大幅な利益を生み出すことは難しい。
- 商業デベロッパーは2024年に、大都市住民の高い購買力に見合う、レベルが高い都市事業に徐々に戻ると予想される。2024年には、商業用不動産全体の供給が需要を上回る状況を変えることは難しく、商業用不動産の開発・運営は依然として縮小期にある可能性が高い。
- 現在、商業用不動産投資の月平均減少幅は2012-2013年とほぼ同じである。この予測に基づけば、2024年の商業用不動産投資は前年比15%減の約1兆700億元で完了することになる。

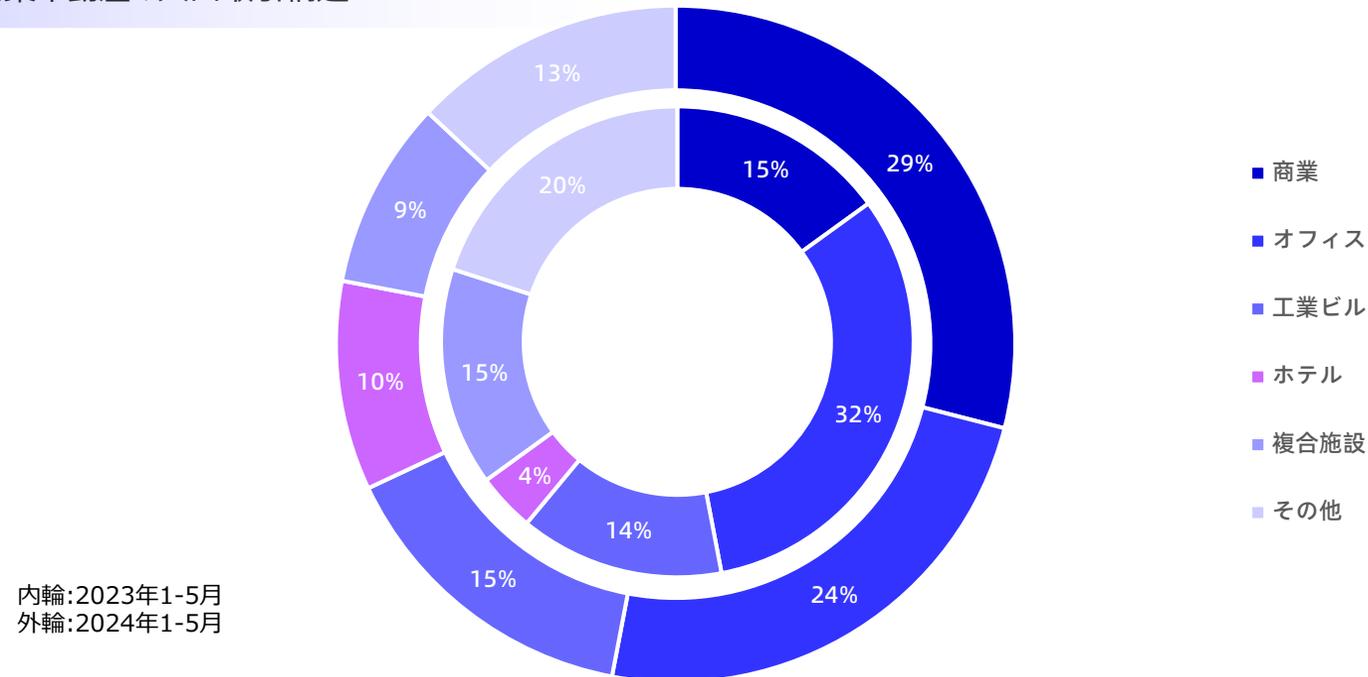
商業用不動産開発投資成長率



06. 商業用不動産の取引保護が活発

- 今年上半期、商業不動産の大口取引市場は引き続き活発だったが、買い手の投資行動は比較的慎重で、取引額は前年同期比で減少した。
- 今年1月から5月までの商業不動産の大口取引額は369億元で、前年同期比32%減少した。中でも一線都市の取引額は181億元で、北京の取引額は100億元に迫り、上海の取引額は70億元を超え、二線都市と三・四線都市の取引額はそれぞれ137億元と52億元であった。
- 不動産企業の資本圧力、割安での資産売却、キャッシュフローの最適化が依然として主要なトレンドとなっている。開示された売主の取引データに基づくと、売主が中国国内不動産企業である取引件数は40%以上を占めている。不動産業界の低迷が続く中、企業の危険資産の一部が裁判所の競売市場に流れ込み、より低い割引価格で売却に出された。

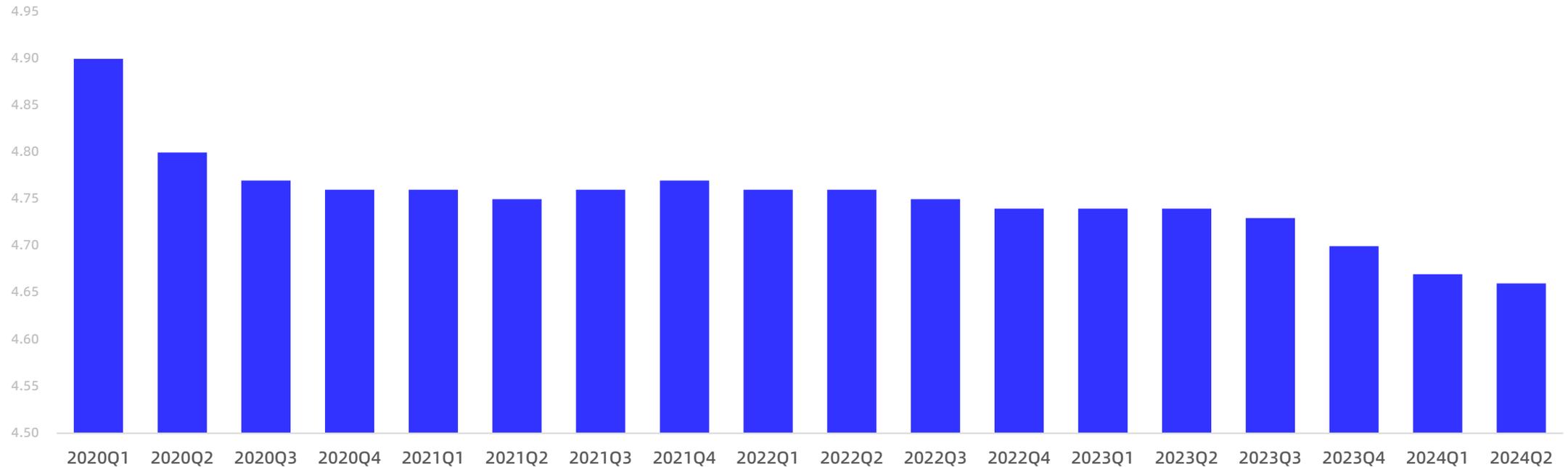
2023年1-5月と2024年1-5月の商業不動産の大口取引構造



07. オフィス賃料の下落傾向が続く

- 今年上半期、中国重点都市のビジネス街のオフィス賃料は下落傾向を続け、業主は価格で量を取る戦略でオフィスの空室率を低下させている。
- 2024年第2四半期、中国重点都市の主要ビジネス地区のオフィスビルの平均賃料は1日1平方メートル当たり4.67人民元で、前期比0.29%減、上半期累計では0.76%減となった。今年下半期を展望すると、オフィス市場はまだ底打ちの段階にあり、賃料が短期的に安定することは難しい。

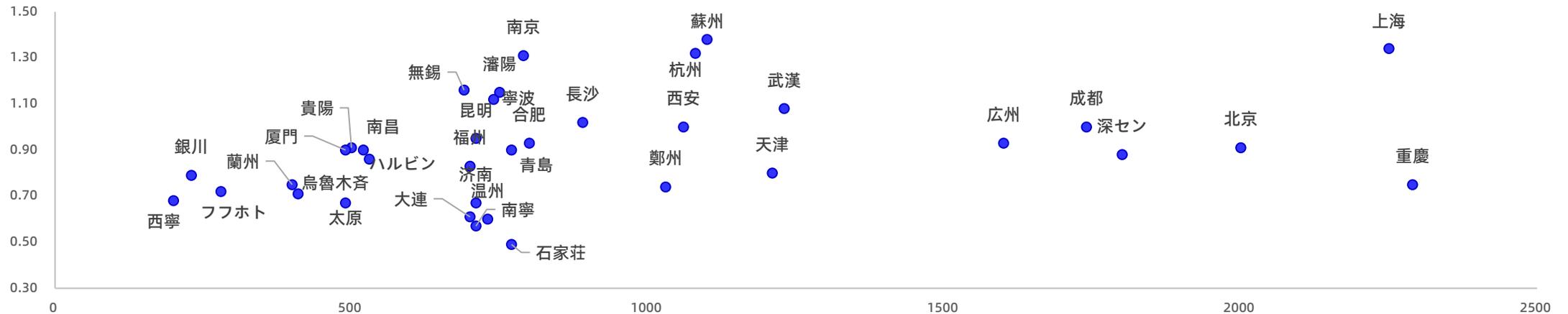
中国重点15都市の主要ビジネス地区の平均オフィス賃料（元/平方メートル/日）



08. ショッピングセンターの増量開発余地は狭い

- 2024年5月現在、3万平方メートル以上のショッピングセンターは合計約6,400カ所オープンし、総床面積は約5億6,000万平方メートルとなる。ショッピングセンターの分布から見ると、5大都市集積地（長江デルタ、珠江デルタ、北京・天津・河北、成都・重慶、長江中流都市集積地）の開業ショッピングセンター数は約3,800、総床面積は約3億3,000万平方メートルで、全国のショッピングセンターストックの約60%を占めている。
- 2024年5月現在、中国の都市における一人当たりのショッピングセンター面積は約0.6平方メートルで、ショッピングセンターの増量開発余地は全体的に比較的狭い。
- 特に1線都市のショッピングセンター・ストックの規模は大きく、1人当たりのショッピングセンター面積は約1.0平方メートルで、今後のストック・プロジェクトの競争はより激しくなるだろう。また、2線都市の1人当たりのショッピングセンター面積は約0.9平方メートルで、1線都市のレベルに近く、一部には商業プロジェクトの供給過剰リスクがある。3線都市の1人当たりのショッピングセンター面積は現在約0.4平方メートルで、まだ比較的小さい。

1線・2線都市における都市人口と一人当たりショッピングセンター面積の比較



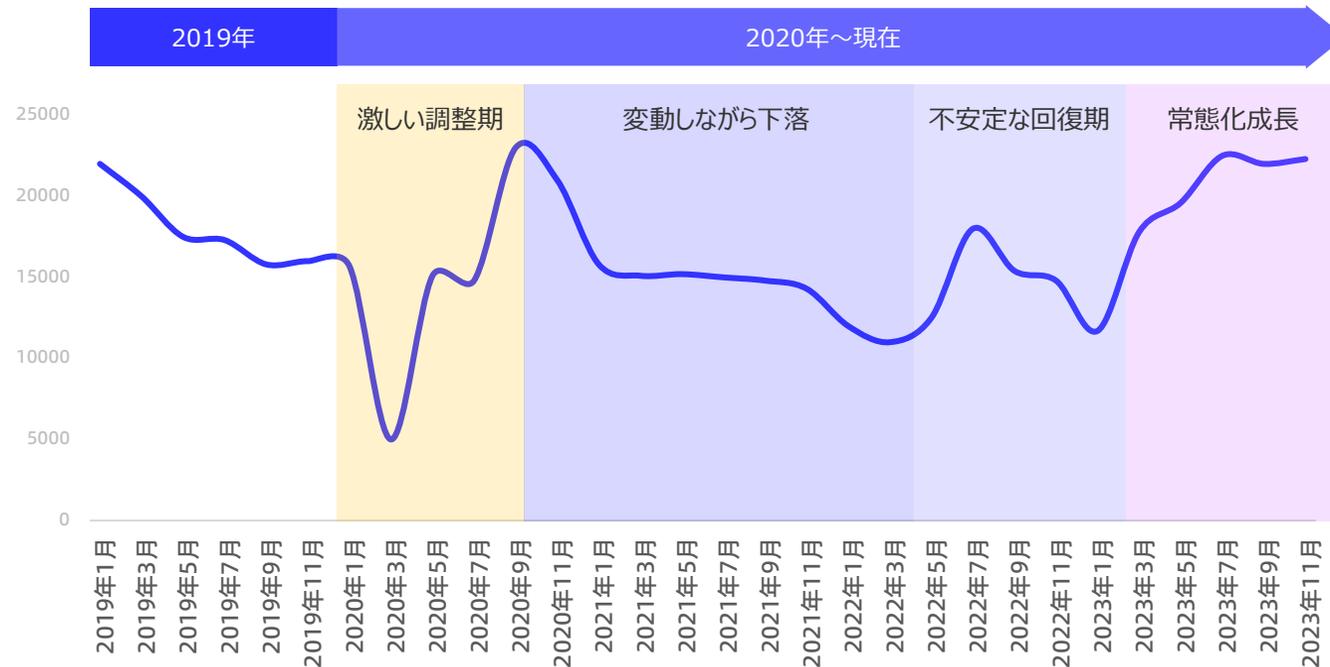
人口データの基準

- 深セン:2023年の居住者人口
- 上海、長春、貴陽、太原、北海:2022年の居住者人口
- ハルビン:2022年の都市戸籍

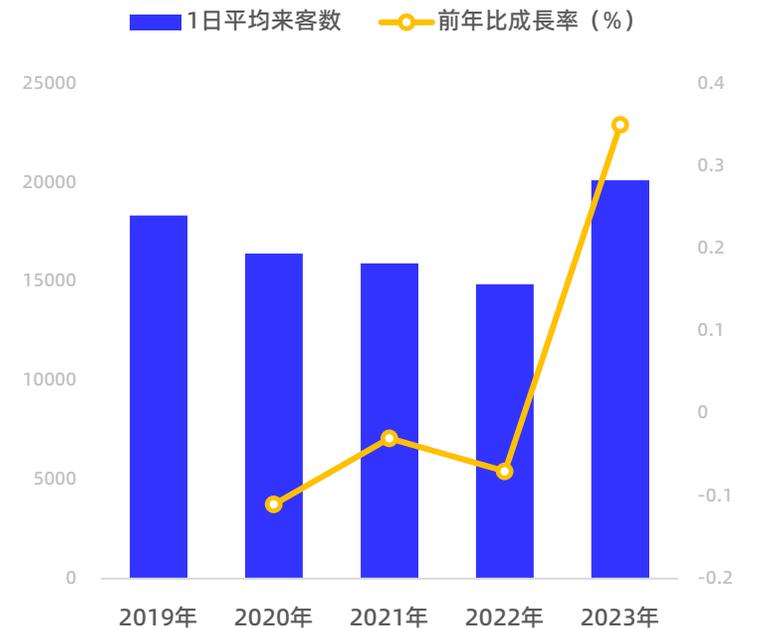
09. 商業不動産が「集客争奪戦」に突入

- 現在、商業不動産が「集客争奪戦」に巻き込まれ、新たな変化を見せている。つまり、「特殊部隊式旅行の観光客」でいっぱいの新世代のネット人気都市が脚光を浴びているのだ。
- 都市では、非標準的なショッピングモール、アウトレットモール、ネットの人気商店街などが「集客争奪戦」に加わり、絶対ルールと言われる「場所が来客数を決める」を変え、創造性と誠意をもって、新たな物語を作り出している。
- 2023年には、全国のショッピングセンターの1日平均来客数は2万人となり、前年比35%増とコロナ流行前のレベルを大幅に上回り、2019年比では10%増となった。

2019-2023ショッピングセンターの1日平均来客数指数の推移



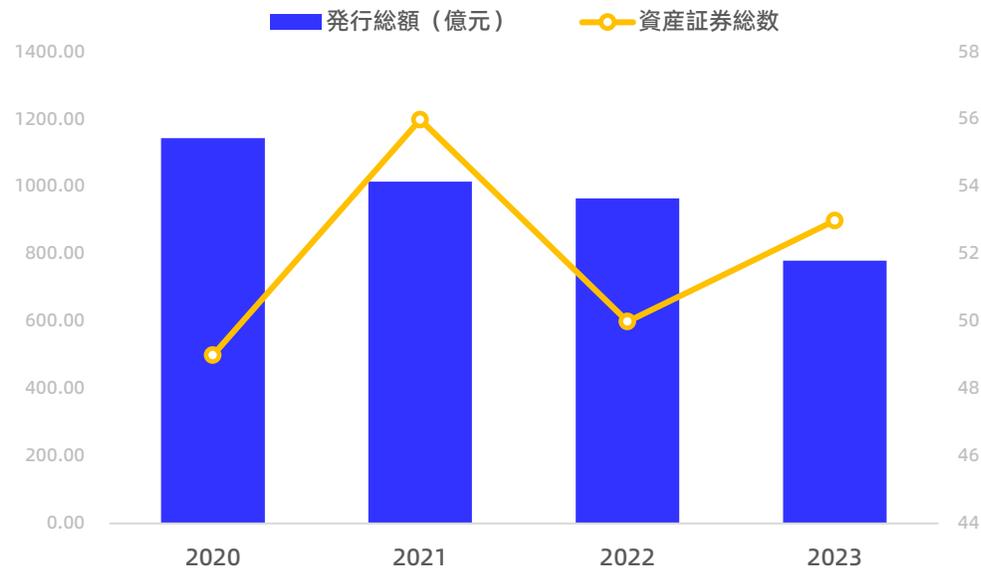
2019-2023ショッピングセンターの1日平均来客数と前年比成長率



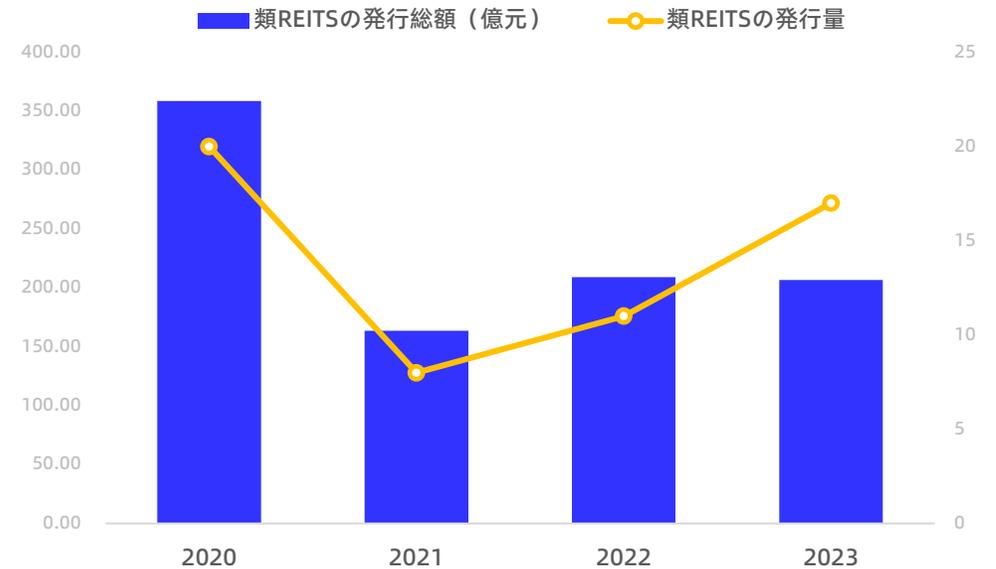
10. 商業用不動産の証券化

- 2023年の中国商業用不動産セクターにおけるCMBS+類REIT（商業施設、オフィス、ホテル、混合カテゴリーのみをカウント）は70件で、発行総額は987億2,300万元であった。このうちCMBSは53件、発行総額は780.45億元、類REITは17件、発行総額は206.78億元である。
- 2022年の商業用不動産資産の証券化には明確なテーマがある。国有・中央企業の比率が非常に高く、カーボンニュートラルを新たなトレンドとするテーマである。2023年には、この2つのテーマが継続する一方で、新たな変化もある。非民間企業が発行額の80%以上を占め、グリーンというテーマが引き続き政策的優位性を保ち、香港資本の企業が中国国内の資金調達ルートを広げ、革新的な試みを実現した。

2020-2023年商業用不動産CMBSの発行量と発行総額



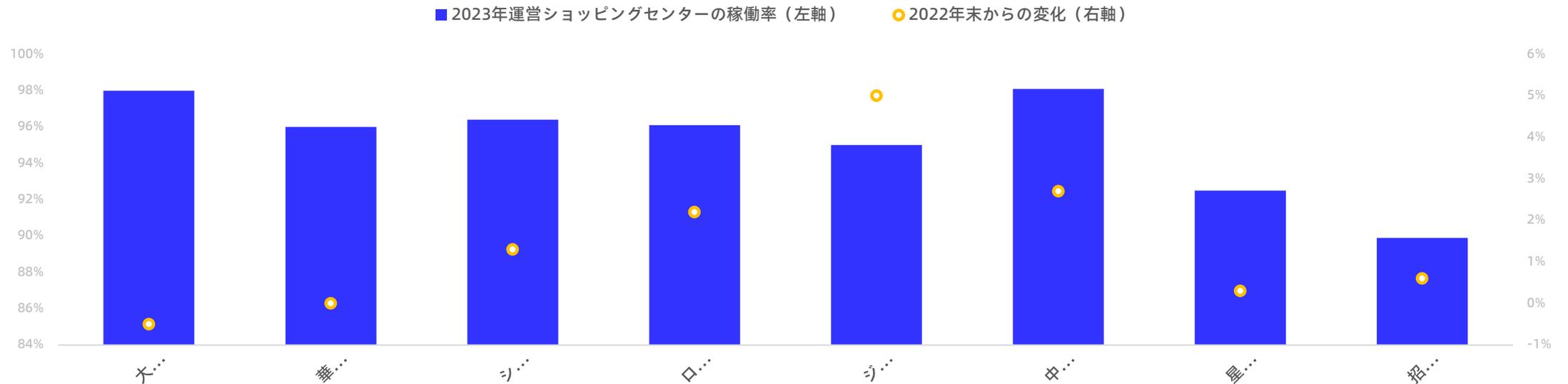
2020-2023年商業用不動産類REITSの発行量と発行総額



11. 商業用不動産の模範企業、安定成長を目指す

- 商業不動産企業は、消費者需要の変化をタイムリーに洞察し、テナントミックスを最適化し、新たなビジネスモデルを拡大した。また、多様な業態の組み合わせや流行の商業シーン、豊富な会員特典により、消費者に質の高い消費体験を提供し、プロジェクトの魅力を高めた。2023年、代表企業の運営中のショッピングモールの平均稼働率は95%以上となり、2022年末と比べて若干上昇した。
- 2023年、華潤万象生活傘下の101のショッピングモールの小売売上高は前年比43.3%増の1,812億元、業主の賃貸収入は前年比38.8%増の220億人民元を実現した。ジョイシティ・プロパティの2023年のショッピングセンター売上高は前年比37%増の347億元、客数は前年比66%増の3億人を超えた。

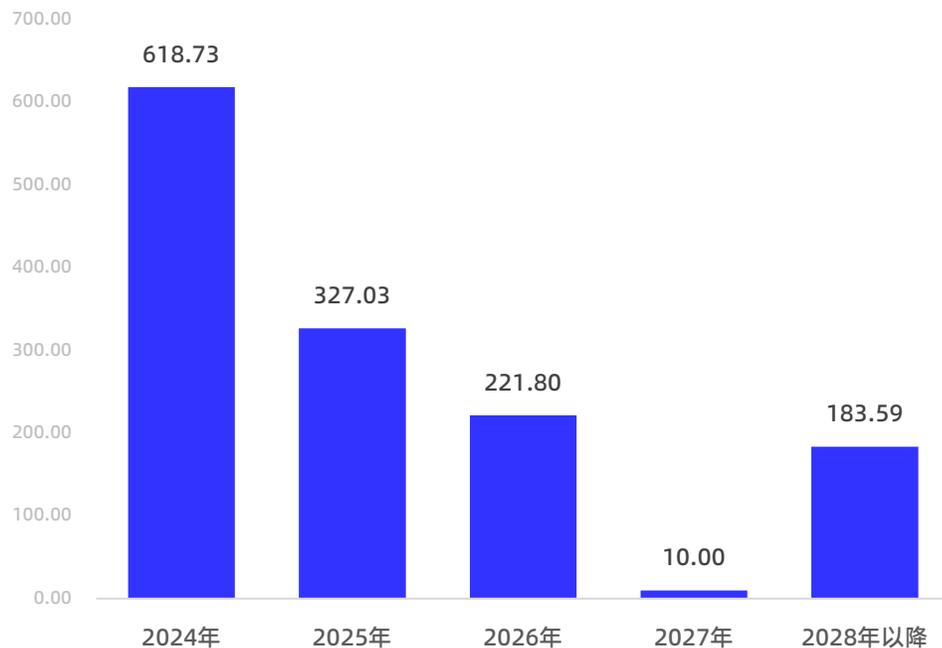
2023年模範企業が運営する商業プロジェクトの稼働率



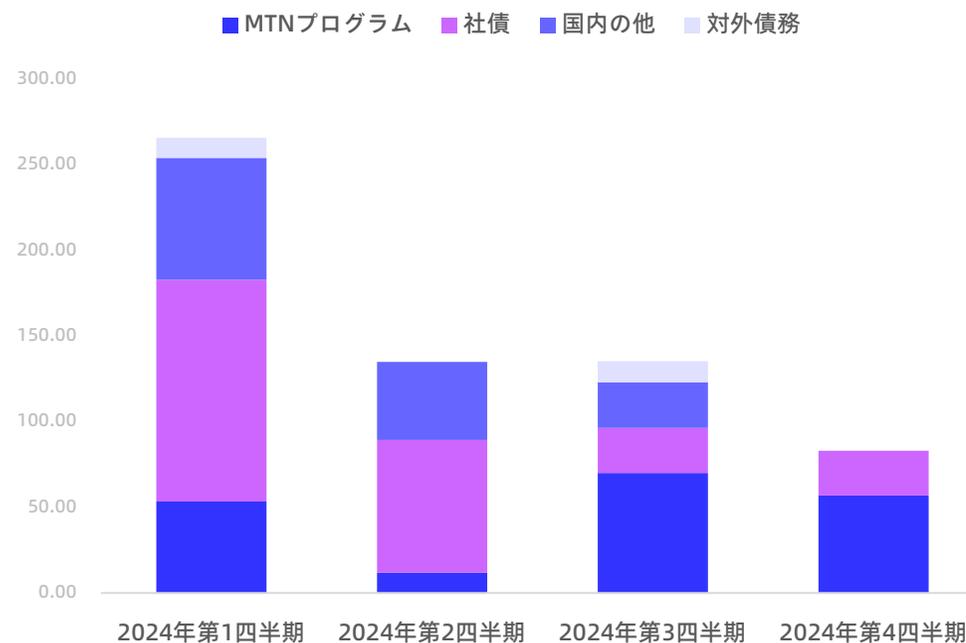
12. 商業用不動産の短期借入金返済圧力が集中

- 2024年に満期を迎える商業不動産預託債券の規模は合計 618 億 7300 万円で、預託債券総額の 45.46%を占め、2024年に満期を迎える商業不動産企業の預託債券の規模が集中している。
- 2024年預託債券の4四半期ごとの満期の分布から、商業不動産企業の2024年第1四半期に満期を迎える債券の規模が大きく、商業不動産企業に短期借入金の返済圧力がある程度集中している。

商業用不動産の預託債券の満期分布（億円）



商業用不動産の預託債券2024年内に満期分布（億円）



13. 商業用不動産業界が直面している4つの課題

ショッピングセンターの経営は依然として厳しい

消費と投資の引き締めの結果、超過貯蓄の傾向は顕著であり、マクロ経済に対する社会の期待は弱く、消費者の購買力はまだあるが、消費マインドは十分ではない。今後しばらくは消費マインドの底入れ局面が続き、ショッピングセンターの経営は引き続き圧迫されることが予想される。

01

物流不動産の冷え込み

消費の回復が鈍く、大量の新規供給がある中で、加えて米連邦準備制度の利上げが外資に与える影響もあり、物流不動産市場は冷え込み、投資家の姿勢はより慎重になり、一部の外資プラットフォームは資産売却を検討している。これまでの物流不動産投資の活況は、今後しばらくの間、運営面でのプレッシャーを強めることになり、物流不動産の細分化市場は構造的な供給過剰リスクに直面している。物流不動産開発業者の債務返済の圧力も増大するだろう。

02

商業用不動産企業の信用リスクが分化

過去に重資産モデルで急拡大してきた商業用不動産企業は、一定の流動性リスクの試練に直面することになる。産業団地や専門市場における債券発行企業は主に国有企業であり、自己の資金調達能力や株主の支援が強い。物流不動産に関しては、市場の冷え込みに伴い、資産処分の進捗が不確実になり、企業の債務返済計画に一定の影響を与えることになる。

03

オフィスの賃料水準は下降を続ける

現在、内外の需要不足の影響を受け、中国国内経済は下押し圧力に直面しており、雇用安定への圧力はより大きく、オフィス賃貸需要が短期的に急回復することは困難である。供給面では、流動性危機の影響で多くの不動産企業が資金回収のために商業プロジェクトを売却する必要があるため、ストックプロジェクトの大口取引の供給が増加している一方、増加プロジェクトへの投資意欲は不十分である。

04

14. 商業用不動産企業が注目している5つのトレンド

01

非標準商業が市場で新たな人気

個人化消費と体験経済の流行に伴い、多くの非標準商業は無視できない差別化された優位性で際立っており、非標準事業の発展は徐々にグレードアップし、外部空間からブランド選択と洗練された運営手段へと拡大している。「非標準商業」は市場の新たな人気商品となる可能性があり、若いグループに強く支持されている。

02

EODのコンセプトが商業施設の新しい成長モデルにつながる

商業施設はEOD概念を積極的に取り入れ、空間設計を通じて環境、消費者、サービスを結合させ、自然環境、生態景観、建築言語を全面的に集約し、ボーダーレスなエコ商業消費環境を形成した。快適な体験の感覚は持続可能な消費力を養い、不動産開発企業と事業者が建設する重要な方向となり、商業の繁栄と生態環境管理のウィンウィンを実現している。

03

町における商業施設開発が新サーキットへ

近年、大都市の商業施設は余剰の兆しを見せており、不動産企業は県級市の新たな路線に目を向けざるを得なくなっている。県級市は経済基盤が良好で、消費ポテンシャルが高く、商業支援などの日常消費ニーズが明確である。都市と農村の一体化発展の流れの下で、県級市の商業施設が地域の実情に合わせて開発され、不動産開発の新サーキットになることが期待される。

04

REITsのパイロット事業が実現する見込み

現在、保有型不動産は依然として不動産企業に安定したキャッシュフローと利益を提供し続けており、特に商品住宅の販売前資金が厳しく規制されている不動産企業にとって、商業不動産がもたらすキャッシュフローは、本社に自由に使用できる少数の資金源の1つとなっている。将来的には、消費基盤インフラREITs（不動産投資信託）チャンネルの開通に伴い、不動産企業の商業資産の活用能力が大幅に強化され、流動性の圧力を緩和するのに役立つと考えられる。

05

「デジタルトランスフォーメーション」への継続的取り組み

デジタルトランスフォーメーションは、商業不動産企業においてコスト削減と効率化を実現し、データを活用して意思決定を支援するとともに、顧客体験の向上や新しいビジネスモデルの展開に貢献し、企業の競争力を高めた。また、デジタル分野で豊富な経験を積み、標準化された製品を形成した商業運営企業は、自社のデジタル運営製品を外部に提供することができ、他の商業不動産企業にデジタル運営プラットフォームを構築する支援を行い、商業不動産業界の転換とアップグレードを推進できる。

著作権表示

本レポートは、上海嘉世营销咨询有限公司(MCR)の調査員がデスクトップリサーチを通じてまとめたレポートの簡易版です。詳細な調査については、mcr@chinamcr.comまたは021-52987060までお問い合わせください。

本レポートにおけるすべての内容（文字記事、写真、映像、イラスト、図表等の資料を含むがこれらに限定されない）は、『中華人民共和国著作権法』、『中華人民共和国著作権法実施規則』および万国著作権条約により保護されています。

本レポートの著作権は、MCRに帰属しており、転送、転載、引用が必要な場合は、出典を明記しなければならず、内容に関してはいかなる変更も行ってはなりません。

