

本「附錄五－行業概覽」以下環節是由Urbis Pty Ltd (有關新加坡及日本)、戴德梁行有限公司 (有關中國)、世邦魏理仕(馬來西亞)有限公司(有關馬來西亞)及仲量聯行物業諮詢(印度)有限公司(有關印度) (「行業顧問」) 各自編製，以供收錄於本發售文件。本附錄五所載有關新加坡、中國、馬來西亞、日本及印度的所有資料及數據 (包括對我們營運所在的各個市場的分析) 是由有關行業顧問提供。各行業顧問提示，有關環節所載的統計及圖表資料是來自其數據庫及其他來源。就該等資料，各行業顧問提示：(i)其各自數據庫的若干資料是從估計或主觀判斷得出；(ii)其他數據收集機構的數據庫的資料可能與其數據庫的資料不同；(iii)各行業顧問在編製該等統計及圖表資料上已合理地謹慎，並相信該等資料為準確及正確，而數據的編製是經過有限審閱及審核，因此可能存有誤差；(iv)各行業顧問、其代理、高級人員及僱員對因倚賴該等資料或任何其他方式而蒙受的任何損失概不負責 (適用法律及法規所規定者除外)；及(v)該等數據、圖表及列表的提供不等於免除作出適當的進一步查詢的需要。我們相信本附錄所載資料的來源是該等資料的適當來源，而我們在節錄及複製該等資料上已合理地謹慎。我們並無理由相信該等資料為虛假或有誤導成分，亦無理由相信當中遺漏任何事實，致使該等資料變成虛假或有誤導成分。該等資料未經我們、聯席保薦人或參與是次上市的任何人士獨立核實，亦無就其準確性發表任何聲明。閣下不應假設本節所載資料及數據於本上市文件日期或所示的其他日期以外的任何日期亦為準確。閣下亦應留意，在本上市文件日期或所示的其他有關日期之後，零售房地產業及當中若干行業環節或會出現變化，從而可能會影響本附錄五所載資料的準確性或完整性。

## 新加坡零售市場概覽－2011年6月

### 經濟概覽

#### 國家概覽

新加坡為亞洲四小龍之一，由20世紀60年代開始逐步轉型，發展成現代化和工業化的經濟體，讓居民享受高水準的生活。當地政治穩定，法制及監管架構健全，繼續提供一個理想的營商及投資環境。新加坡位處世界其中一條最繁忙的航運線，而當地亦利用這個策略位置，發展成貿易、製造及金融中心。當地由簡單的製造業開始，逐步走向價值鏈的上游，成為一個主要的電子產品及藥品生產國。中國及越南等國家的低成本生產商的興起，促使新加坡將產業重心轉移至資本及知識密集的製造、金融及服務業，同時繼續發展旅遊業。

作為貿易樞紐、金融中心及製造業出口國，新加坡的經濟與環球經濟緊密相連。政府的對外開放政策造就了新加坡的經濟成就，但亦令當地經濟極易受環球經濟波動影響，包括好和壞的影響。

## 宏觀經濟概覽

### 經濟增長

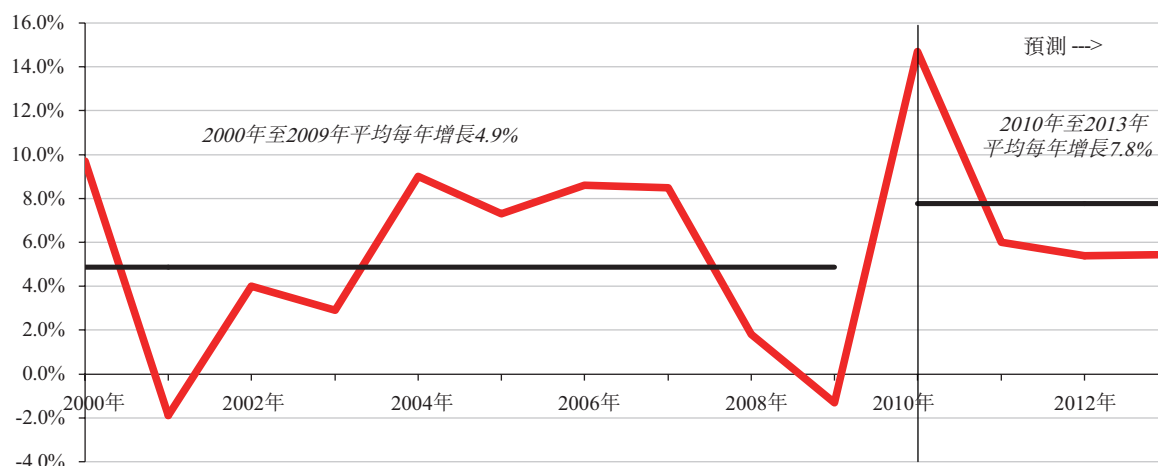
新加坡在2000年至2009年間的平均實質國內生產總值的增長率為4.9%。期間經歷了環球金融危機，令實質國內生產總值的增長率在2008年下跌至1.5%，並於2009年跌至-0.8%。在2010年，隨著環球經濟開始復甦，新加坡經濟顯著反彈，該年度的國內生產總值增長是獨立以來最高之一。

經濟復甦主要由製造業帶動，尤其是強勁但波動的製藥業，該行業在該年度估計增長了29.9%。建造業在2010年亦有強勁表現，但全年計只屬持平，於最後一季按年收縮了2.2%。另外，拜旅遊業的增長強勁所賜，服務業在年內增長了10.5%。第四季較上一季的生產估計有3.9%的增長，令全年的國內生產總值的估計增長率達14.5%。

展望2010年以後，Consensus Economics預測其增長將於2011年放緩至6.0%，於2012年為5.3%及於2013年為5.4%。新加坡政府大致同意，預測2011年的增長率介乎5.0%與7.0%之間（根據貿易及工業部於2011年5月的預測）。然而，經濟存在逆轉的風險。美國經濟持續疲弱，加上部分歐洲經濟體債台高築，均對環球金融體系及整體復甦率的穩定性帶來威脅。作為開放型經濟，新加坡對世界貿易相當倚賴，特別易受環球經濟任何潛在的未來逆轉所影響。

新加坡實質國內生產總值增長，2000年至2013年

圖 1



資料來源：Consensus Economics Inc (倫敦) -2011年6月：Urbis。

### 個人消費開支

個人消費開支是個人家庭對國內生產總值的貢獻。由於零售銷售是個人消費開支的一個子集，因此個人消費開支與零售市場有關。個人消費開支的增長通常跟隨國內生產總值的增長，但其波動較小。

在2000年至2009年，新加坡的實質個人消費開支增長率平均為4.5%。環球金融危機引發的衰退對個人消費開支造成影響，令該等開支的增長從2008年的3.2%減少至2009年的0.2%。隨著經濟在2010年復甦，個人消費開支亦增加4.2%。展望未來，Consensus Economics預測2011年個人消費開支的增長率為4.8%，2012年為4.9%，而2013年亦為4.9%。

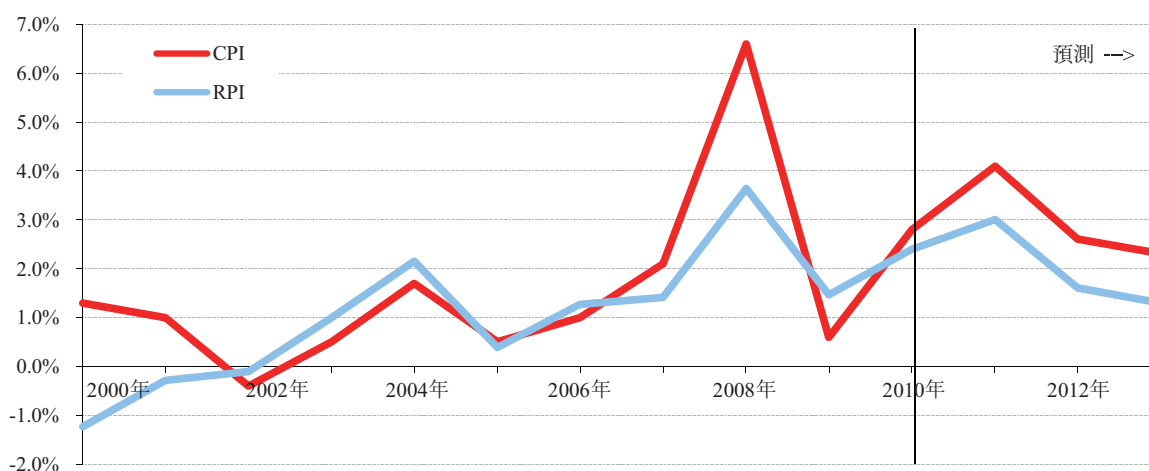
### 通脹

鑑於環球經濟疲弱，2009年消費物價僅上升0.6%。然而，經濟復甦帶動環球需求回升，令通脹壓力於2010年再度浮現，年內消費物價通脹為2.8%。展望將來，Consensus Economics預測2011年的通脹為4.1%的較高水平，而2012年會放緩至2.6%，2013年則為2.3%。

零售物價通脹 (RPI) 只計算零售相關項目，例如食物及雜貨、服裝及家居用品，不計算房屋、教育及公用服務費用等非零售項目。一如所料，零售物價通脹大致跟隨消費物價通脹。在2010年，我們估計零售物價通脹約為2.4%。我們估計該通脹率會在2011年微升至3.0%，然後於2012年放緩至1.6%，於2013年則為1.3%。

新加坡通脹 (CPI及RPI)，2000年至2013年

圖2



CPI=消費物價指數；資料來源：Consensus Economics Inc (倫敦) - 2011年6月

RPI=零售物價指數；資料來源：Urbis。

### 旅遊業

旅遊業對新加坡零售市場貢獻良多。根據Urbis的估計，2010年旅客帶來約17%的零售銷售，零售銷售較2009年顯著增加約15%。

新加坡旅遊業在2010年的表現異常出色。全球旅遊業復甦，加上多個新的旅遊景點落成 (特別是兩個新的綜合度假區)，及多項世界活動的舉辦 (例如首屆青年奧運會)，均為當地旅遊業帶來顯著的裨益。根據新加坡旅遊局，2010年入境旅客數字合共為11.6百萬人次，較2009年的總入境人次增加20.2%。

展望將來，Urbis預測2011年的入境旅客數字會繼續強勁增長，達到10.0%，於2012年將稍為放緩至8.0%，而2013年則為6.0%。

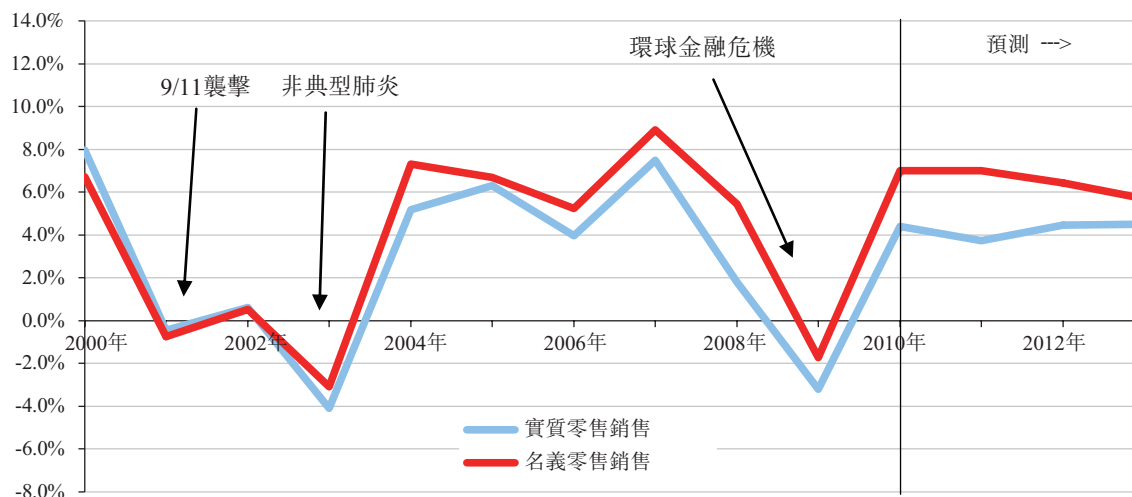
### 零售銷售

隨著經濟復甦，新加坡的零售銷售在2010年亦強勁反彈。新加坡統計署的數據顯示，2010年的名義零售銷售增長為6.8% (撇除汽車及燃料)。該數字比2009年顯著進步，而2009年在入境旅客數字減少及消費意欲下降的影響下，零售銷售收縮1.7%。

展望未來，零售銷售的增長預計會稍為放緩，但仍會保持強勁。2011年、2012年及2013年的預測增長率分別為6.8%、6.1%及5.8%。

新加坡零售銷售<sup>1</sup>增長，2000年至2013年

圖3



1. 撇除汽車銷售。

資料來源：新加坡統計署；Urbis。

## 人口概覽

### 人口增長

根據新加坡2010年人口普查，於2010年6月，新加坡總人口為5.1百萬人，其中3.8百萬人為公民或永久居民。其餘1.3百萬人（相當於總人口25.5%，稱為「非居民」）主要為持有長期工作簽證的外國人。該等外國人包括有技術的專業人士及無技術的工人。

在未來三年，人口增長率預測為每年平均2.2%，相當於每年增加112,000人。基於出生率低，居民人口的預測平均增長率僅為每年1.5%。隨著新加坡經濟不斷擴大，就業機會增多，移民將仍然是人口增長的主要動力。因此，非居民人口預測每年平均增長4.0%。

### 平均每月收入

新加坡人享受收入上升已有多多年，平均月入由1996年2,347新元增長至2008年3,977新元。然而，這個趨勢在2009年有所逆轉，平均月入降至3,872新元，較2008年的平均水平低2.6%。2010年的復甦令平均工資回升，而人力部的數據顯示該年內的平均月入為4,089新元，較2009年增加5.6%。2011年第一季數據顯示平均月入進一步增加至4,677新元，延續新加坡工資上升的趨勢。

## 新加坡零售物業市場概覽

### 新加坡零售物業市場總觀

新加坡的零售物業相當集中於購物中心，估計佔整體零售樓面42.5%。新加坡的規劃制度受到緊緊的控制，意味著零售樓面的供應較其他國家為低，而購物中心通常位於主要的公共運輸點附近，例如地鐵站及巴士轉換站。

在新加坡，百貨公司設於大部分較大型的購物中心，其中BHG、伊勢丹及美羅為佔支配地位的大型租戶。高島屋及Robinsons是新加坡另外兩家百貨公司品牌，惟兩者目前僅於烏節路／中區設店。

大型超級市場及超級市場亦為常見的主力租戶，較常見於著重便利／日常購物的市郊購物中心。新加坡的大型超級市場品牌有Giant、家樂福及NTUC Fairprice Xtra。最常見的超級市場品牌為Cold Storage、NTUC Fairprice及首得惠。

其他常見的主力租戶包括大型書店及電子產品零售店、戲院及飲食廣場。由於新加坡人喜愛外出用餐，故飲食廣場在當地較其他國家有更大吸引力。

### 主要零售地區

於2010年，新加坡的總購物中心樓面為23.2百萬平方尺，相當於供應的總零售樓面54.3百萬平方尺的42.5%，並可分為三個主要市場：

- **烏節路**：這是新加坡最主要的零售市場環節，亦為世界上其中一個最出名的購物熱點，備受旅客及本地人歡迎。其購物中心樓面估計有5.5百萬平方尺，佔新加坡全部室內零售樓面幾乎達四分之一。近年，烏節路新增了購物中心（包括ION Orchard及313@Somerset），並為沿路的公共空間進行50百萬新元的翻新，令烏節路在中區的首要地位有增無減。
- **中區其他地方**：這個市場環節包含市中心內多個其他重要的零售熱點，包括百勝、濱海及新加坡河區。百勝包括萊佛士城及白沙浮商業城等中心。濱海區則包括合共面積接近2百萬平方尺零售樓面的新達城、濱海廣場及美年徑，以及在濱海灣金沙新開幕、全面落成後總面積將約達750,000平方尺的Marina Bay Shoppes。沿新加坡河，克拉碼頭及駁船碼頭是備受歡迎的餐飲區域，提供別具一格的餐飲及娛樂選擇。港灣／聖淘沙是另一個重要的市區邊陲地區，新加坡最大購物中心怡豐城及聖淘沙名勝世界均座落於該區。
- **市郊**：這個市場環節包括分佈全島，但大部分位於公共運輸點（包括地鐵站及巴士轉換處）附近的零售購物中心。這些購物中心由於位置便利，通常人流暢旺。

### 主要經營者及競爭對手

凱德商用管理新加坡最大規模的零售物業組合。凱德商用擁有新加坡所有主要購物中心（超過100,000平方尺者）的1.5%樓面，並代表嘉茂信託（嘉茂商產）管理另外的16.2%樓面。憑藉其營運規模，凱德商用在維持大型租戶網絡及對購物中心的管理達致規模經濟上，均享有重大的競爭優勢。

### 零售樓面供應

我們估計，新加坡於2010年12月的總零售樓面為54.3百萬平方尺淨出租面積。該等樓面中約42.5%（相當於23.2百萬平方米）估計在購物中心內，而該等購物中心樓面中約90%屬於主要購物中心（超過100,000平方尺者）。

2009年新增了相當大的購物中心樓面，合共2.2百萬平方尺。該等樓面中約1.3百萬平方尺的主要部分是烏節路所新建，包括ION Orchard、313@Somerset及烏節中央城這幾個新中心。新加坡市場在2010年亦有相當大的新增購物中心樓面，約達1.7百萬平方尺。主要項目包括聖淘沙名勝世界、Marina Bay Shoppes第一期及於2010年11月開幕的nex at Serangoon。供應顯著增加及2009年貿易放緩令租金回軟，這方面容後論述。

在計劃中，額外2.6百萬平方尺的新購物中心樓面預計於2011年至2013年間落成。重大項目包括Marina Bay Shoppes第二期、加東廣場重建項目及裕廊娛樂中心，以及裕廊東地鐵站附近一個混合用途的新發展項目。

到2013年，預測購物中心樓面總額將達25.8百萬平方尺。從計劃中的零售樓面來看，預料消費者會有更多選擇及購物地點。

2010年新加坡的人均零售樓面總額估計為10.7平方尺，而到2013年預測只輕微增加至10.8平方尺。在這個供應水平，新加坡的人均零售樓面對比香港、南韓及日本等其他已發展亞洲市場而言屬偏低水平。原因並非是需求較低，而是主要因為新加坡的規劃管制非常緊，限制了零售中心的發展。

### 零售物業表現

2010年新加坡的零售物業表現參差；隨著2009年新增的大量零售樓面獲吸納，烏節路的租金繼續受壓。與此同時，市郊購物中心的租金改善，擺脫2009年比較呆滯的增長。

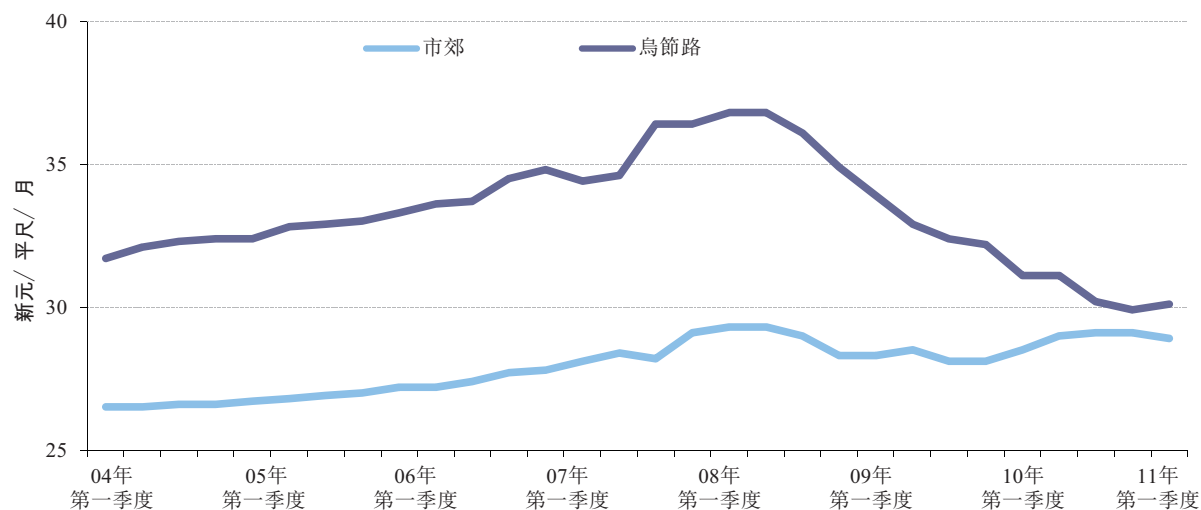
根據世邦魏理仕，烏節路於2010年第四季的優質商舖平均租金為每月每平方尺30.20新元，較上年同期低約6.8%。這個水平延續烏節路優質商舖租金自2008年底以來，因衰退打擊及供應顯著增加而出現的穩步下降趨勢。

至於市郊的購物中心，根據世邦魏理仕，2010年第四季的優質商舖平均租金為每月每平方尺29.10新元，較上年同期高約3.6%。位於市郊的購物中心因其側重日常購物、較少倚賴旅遊業及相對上缺乏競爭，故於過去兩年有較強勁的表現。現時市郊購物中心的優質商舖租金已接近2008年第三季、環球金融危機爆發前的水平。

在2011年上半年，烏節路的租金平穩，而市郊購物中心的租金增長放慢。烏節路的世界魏理仕優質商舖平均租金為每月每平尺30.10新元，較上季度高0.7%，扭轉了十個季度租金下跌的趨勢。與此同時，市郊購物中心的優質商舖平均租金為28.90新元，較上季度低0.7%。市郊租金的增長稍為回落可能是由於nex at Serangoon於2010年底開幕，令市郊市場的樓面顯著增加所導致。

按市場環節劃分的優質零售商舖租金

圖5



資料來源：世邦魏理仕「新加坡市場觀點」2004年第一季度至2011年第二季。

### 零售租金及出租展望

隨著經濟及零售業復甦，新加坡的零售租金增長前景已較去年改善。然而，零售租金的增長預計會放緩，而過去兩年新增了大量購物中心樓面及預計於未來三年的計劃新增供應量均造成下調壓力。此外，零售商經過一段時期的大折扣促銷後持審慎態度，料會盡量控制租金成本。

大量的新增樓面逐步獲市場吸納，烏節路的物業預計會維持相當的競爭力。此外，新開幕的綜合度假區（尤其是濱海灣金沙）將無可避免分薄該個黃金購物區的旅客客源。考慮到該等因素，烏節路的租金預計於2011年保持平穩，於2012年及2013年則增加2.0%至3.0%。

雖然市郊市場近期有新增零售供應，並將會有計劃上的新增供應，市郊購物中心仍預計會錄得正零售租金增長，原因是該等中心集中於售賣必需品，而經營地區亦與周圍有一定的分隔。就市郊購物中心，我們預計2011年的租金增長約為1.0%至2.0%，2012年及2013年則增加2.0%至3.0%。

隨著新供應放緩而近期新增的樓面已獲市場吸納，我們預計零售物業的出租率亦會增加。市郊物業的出租率預計由2011年的95.0%增加至2013年的97.0%。由於新增了大量樓面，預計烏節路物業會稍為落後，預計出租率將由2011年的94.0%增加至2013年的96.0%。

### 整體展望及潛在機會

2010年，新加坡經濟擺脫不景並強勁反彈。在入境旅客數字回升的帶動下，零售經營環境在年內顯著改善。隨著多個新購物中心在過去兩年相繼開幕，加上預計會陸續有新的供應，新加坡將提供令人興奮的各類零售選擇，或能吸引本地人及旅客增加零售消費。

大量的新增零售樓面供應將令租金增長在短期內放緩。然而，我們相信新增的供應會漸獲市場吸納，而租金增長預計到2013年會有所改善。一如既往，位置理想而管理積極的購物中心將繼續有優於市場的表現。

近年市場新增的大量供應會在一定程度上限制新的發展機會。發展商及管理公司如著重資產質素的改進，從而盡量提高現有資產的回報，將更有價值。這方面對於與新購物中心的競爭將更加重要。

從較長期的觀點而言，新加坡的人均零售樓面供應仍然非常低，其零售發展尚存空間。公共運輸點例如巴士轉換站的重建潛力，為於優質市郊地點進行綜合多用途發展提供機會。這個看法似乎得到許多發展商的認同，而多幅優質市郊地皮（包括金文泰、裕廊東、勿洛及榜鵝）在近期的投標中均以高價賣出。



## 中國零售市場概覽

### 摘要報告

中國在過去三十年突飛猛進，已成為環球經濟的動力泉源，成就有目共睹。在2010年，以名義國內生產總值計，中國是世界第二大經濟體。同年，中國的實質國內生產總值增長為10.3%，在世界主要經濟體之中排行第五。以出口為主的工業發展站在這次變革中的最前線，但在過去十年，政府投資（固定資產投資由2005年人民幣88,780.0億元增至2010年224,590.0億元）及城市化發展（城市化率由2005年43.0%增至2010年46.0%）均在經濟增長中扮演關鍵角色。

推動經濟增長的政府主要投資之一是公共基建投資，特別是運輸基建，包括機場及鐵路網，在改善交通的方便程度之餘，亦支持快速的城市化發展。隨著城市化快速發展，中國出現了一個高收入的消費階層，其人均可支配收入水平追上環球中產階級。

消費力的增加，亦令到城鎮居民人均支出在2010年增至平均為可支配收入的70.0%，顯示消費趨升，支持更多現代化消費品例如移動電話、電腦、汽車等滲透市場。中國現在已有很高的專用品擁有率，超過95.0%的城市家庭擁有基本的白色家電，包括雪櫃及洗衣機，而城市地區的電視機及移動電話擁有率為每人超過一部。事實上，在過去幾十年，許多專門零售商及國際奢侈品牌都積極尋求進入中國市場，以把握消費力持續增長所帶來的商機。這個趨勢將令中國的未來增長性質出現質量上的變化，增加倚賴個人服務及零售消費所帶動的家庭開支，減少對輕工業及出口的倚靠。

在中國，購物中心是個相對上新的概念，而大部分二、三線城市均以百貨公司或其他形式的零售單位，例如街頭零售及沃爾瑪等大型超級市場為主。中國城市的人均購物中心樓面一般低於每人0.3平方米，而一線城市的人均購物中心樓面（介乎每人0.17至0.26平方米）一般高於主要的二線城市（平均每人0.005平方米）。以上資料顯示，一般而言，二線城市的購物中心市場是個相對上未成熟的市場，有很大的發展及增長空間。以平均生產力水平計，購物中心的生產力一般較其他形式的零售為高，與每人消費較高及人流較多有關。

中國經濟的強勁表現及增長將進一步推動購物中心的未來發展。在城市層面，部分二、三線城市的經濟及收入增長率以及公共基建投資已超越一線城市，預計二、三線城市的表現，在政府的支持（政策及直接投資）及為於中國城市之間實現更佳經濟分配而持續進行的城市化發展下，會繼續優於一線城市。這兩項因素的結合會擴大二、三線城市的人口基礎以及零售集客區，進一步提高對零售樓面的需求以照顧該等人口增長的需要。有鑑於此，中國二、三線城市的購物中心物業市場現有未發掘的商機。

## 中國及所選城市簡要資料 – 2010年

	國家整體	中國一線城市					中國二線城市		
	中國	上海	北京	廣州	深圳	重慶	成都	西安	武漢
<b>主要經濟指標</b>									
實質國內生產總值增長(%).....	9.3	8.2	10.2	11.5	10.7	14.9	14.7	14.5	13.7
外商直接投資 – 實際									
運用(100百萬美元).....	900.3	105.4	61.2	37.7	41.6	40.2	28.0	12.2	21.7
外商直接投資增長(%).....	-2.6	4.5	0.7	4.2	12.0	47.3	24.4	6.2	12.1
消費品零售銷售									
(人民幣100百萬元).....	114,830.1	5,173.1	5,309.9	3,647.8	2,598.7	2,479.2	1,950.0	1,381.1	2,164.1
零售銷售增長(%).....	15.5	14.0	14.3	16.2	12.8	19.2	20.2	19.7	17.0
消費物價指數(%).....	0.7	-0.4	-1.5	-2.5	-1.3	-1.6	0.3	-0.3	-0.6
<b>主要人口資料</b>									
總人口(千計).....	1,331,460.0	19,213.0	17,550.0	10,334.5	8,912.3	28,590.0	11,396.0	8,434.6	9,100.0
人口增長(%).....	5.1	1.8	3.5	1.5	1.6	0.7	1.3	0.7	1.4
失業率(%).....	4.3	4.3	1.4	2.3	2.6	4.0	3.0	4.3	4.2
城市家庭人均									
可支配收入(人民幣).....	17,175.0	28,838.0	26,738.0	27,610.0	29,244.5	17,191.0	18,659.0	18,963.0	18,385.0
人均可支配收入增長(%).....	9.8	8.1	9.7	9.1	9.4	9.4	10.1	24.5	10.0
城市家庭人均									
消費開支(人民幣).....	12,265.0	20,992.0	17,893.0	22,821.0	21,526.1	13,507.0	14,088.0	不適用	12,710.3
人均消費開支增長(%).....	9.1	8.2	8.7	9.5	8.8	10.8	20.2	不適用	11.2
城市化率(%).....	45.7	88.3	85.0	82.5	100.0	51.6	55.2	68.9	64.8
<b>凱德商用產業有限公司(凱德商用)的物業組合</b>									
凱德商用現有項目.....	於34個城市的53項零售物業	凱德龍之夢虹口； 凱德龍之夢閔行； 凱德七寶購物廣場； 上海來福士廣場	凱德Mall •安貞； 凱德Mall •翠微路； 凱德Mall •雙井； 北京來福士中心； 太陽宮凱德Mall； 凱德Mall •望京； 凱德晶品購物中心； 凱德Mall •西直門	沒有	沒有	凱德廣場 •九龍坡； 凱德廣場 •沙坪壩	凱德廣場 •金牛(第2期)； 凱德廣場 •沙灣； 凱德廣場 •天府； 成都來福士廣場； 凱德廣場 •魅力城	凱德廣場 •新地城	凱德廣場 •武勝

資料來源：中國國家統計局及多個城市的統計局、戴德梁行顧問部，2011年8月。

如上表所示，中國一線與二線城市之間的經濟規模仍然存在明顯距離，而一線城市一般享有較大佔比的全國國內生產總值。然而，二線城市正在快速追上，在實質國內生產總值增長、外商直接投資及零售銷售等主要經濟指標較一線城市錄得相對更強的增長率，顯示相關的市場潛力。這令二線城市在近年成為投資者更為理所當然的選擇，而2009年水平甚高的外商直接投資(實際運用)大致上可與一線城市媲美，但作為中國國際樞紐的上海除外。特別指出，西部城市(即重慶及成都)在2009年錄得驕人的外商直接投資(實際運用)年度增長率，分別達47.3%及24.4%。

二線城市的相關機會可以從人口角度作出更佳的分析。整體上，二線城市在人均可支配收入及人

均消費開支的增長率上較一線城市出色。考慮到二線城市的城市化率相對上低，而城市化發展在政府投資於運輸基建的支持下繼續進行，將會有愈來愈多的城市人口推動二線城市的整體發展。

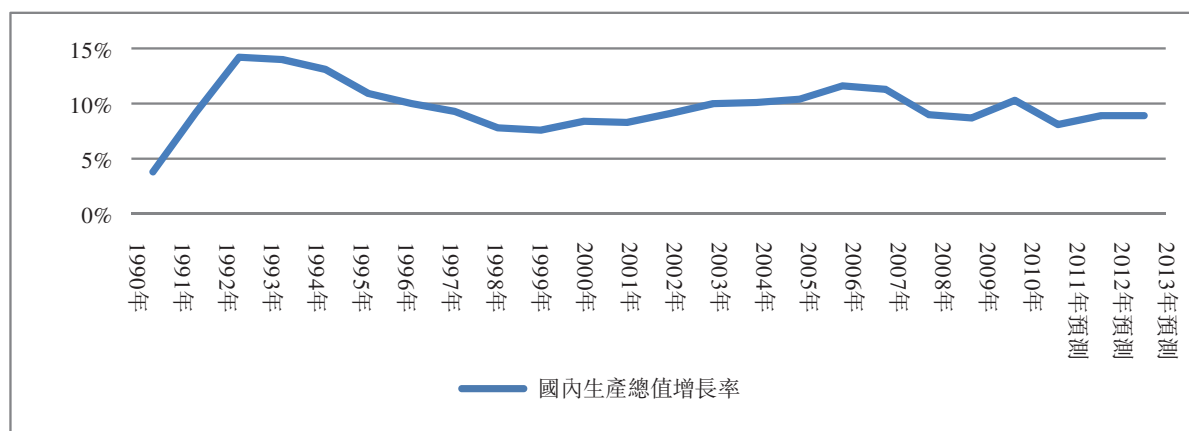
## 第一節 – 中國概覽

### 1.1 宏觀經濟概覽

#### 經濟增長

根據國際貨幣基金會的估計，以購買力平價為量度標準，2010年中國是世界第二大經濟體，而印度位列第四。面對2008年的環球經濟危機，中國的宏觀經濟顯現出極大的抵禦力，國內生產總值在環球金融危機下保持增長惟步伐放慢，中國主要貿易夥伴經濟疲弱令製造業出口下跌，為以出口為主的經濟環節帶來困難。然而，中國的經濟增長在政府推出刺激經濟的財政措施，同時對固定資產及基建進行投資的推動下，仍然較環球平均強勁得多。隨著主要已發展國家經濟穩定下來及回復增長，中國的經濟生產再次回到兩位數增長。預計在未來歲月，經濟發展會較之前注重由內需帶動，加上中國的經濟基礎相對較大，增長率預計會稍為放緩，而政府的十二五規劃為未來十年的首五年定出7.0%的實質國內生產總值增長目標<sup>1</sup>。這個全國整體增長率將不能反映較成熟的沿海地區與內陸省份之間的部分發展差異，而隨著西部地區拉近與國內其他地區的收入差距，該等內陸省份會維持較高的增長。

圖1.1.1中國實質國內生產總值增長



資料來源：中國國家統計局、IMF、Oxford Economics及戴德梁行顧問部，2001年8月。

中國經濟大致上維持高增長，而較低增長的期間並非與國內的經濟問題有關，而是政治動盪或環球經濟放慢。穩健的內部經濟管理令20世紀90年代的大部分時間實質增長率介乎12.0%與15.0%之間，而於這十年介乎8.0%與11.0%之間（基數較之前大許多）。2010年延續強勁的增長，實質國內生產總值的增長達10.3%，遠高於政府為十一五規劃定下的8.0%目標。2011年上半年中國國內生產總值的按年增長率為9.5%，稍為高於市場預期。鑑於外圍經濟環境仍存不確定因素，全年的國內生產總值增長預測為8.1%。

<sup>1</sup> 溫家寶總理，2011年2月27日與民眾交流，由新華通訊社引述，2011年2月28日。

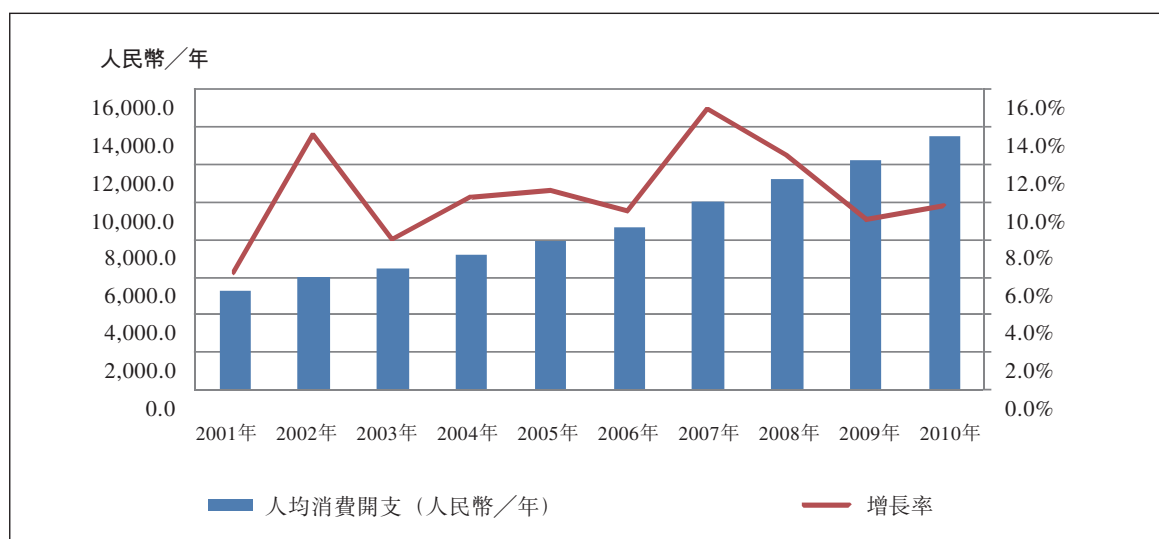
2010年世界整體國內生產總值微跌0.1%，而中國的實質國內生產總值增長為10.3%。在2009年，中國的實質國內生產總值增長率為8.9%，而全球的國內生產總值則急劇收縮1.9%。值得注意的是，該等強勁增長不再由上海、北京及廣州等一線城市帶動。雖然該等城市所佔的國內生產總計以絕對值計明顯較高，但一大部分的增長與二、三線城市的快速發展有關。特別指出，重慶、成都、武漢及西安等二線城市已領先全國的平均增長，在中期上的增長潛力最大。

在廣大的亞洲增長動力中，中國是重要的一環。到2020年，亞洲五大經濟體將合共佔全球合計的國內生產總值34.6%，較2010年上升27.1%。預料中國屆時將會成為最大的經濟體，而印度及印尼亦料會有非常快速的增長。

### 消費

城市家庭的人均消費開支是農村家庭的三倍以上（在2010年為每年人民幣13,471.0元相比人民幣4,382.0元）。城鄉之間在消費傾向上的重大差異，加上城市人口不斷增長，是中國零售銷售強勁的主要因素。

圖1.1.2城市家庭人均消費開支

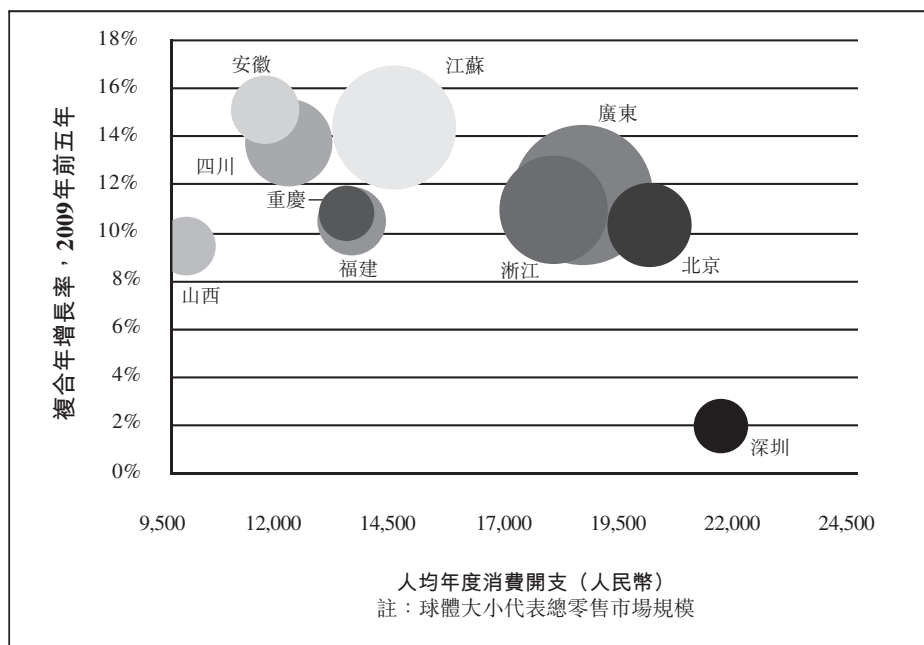


資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2011年8月。

雖然每家庭總消費開支整體上快速增長，按地區劃分的消費能力仍有重大分別。一般而言，沿海省份（特別是珠江及長江三角洲周圍）及北京的家庭消費開支水平最高。此外，該等地區的選擇性消費的比例較國內其他發展程度較低的地區為高。

如圖1.1.3所示，過去五年人均消費開支增長率整體上傾向以較小、繁榮程度較低的內陸省份比較高。較大及較富裕的沿海地區（例如北京、廣東及浙江）的消費開支增長率傾向比較溫和，而該等較富裕的省份在過去五年的平均增長率強穩，介乎7.0%與10.0%之間。

圖1.1.3按省份劃分的城市家庭人均消費開支及增長率，2004年至2010年

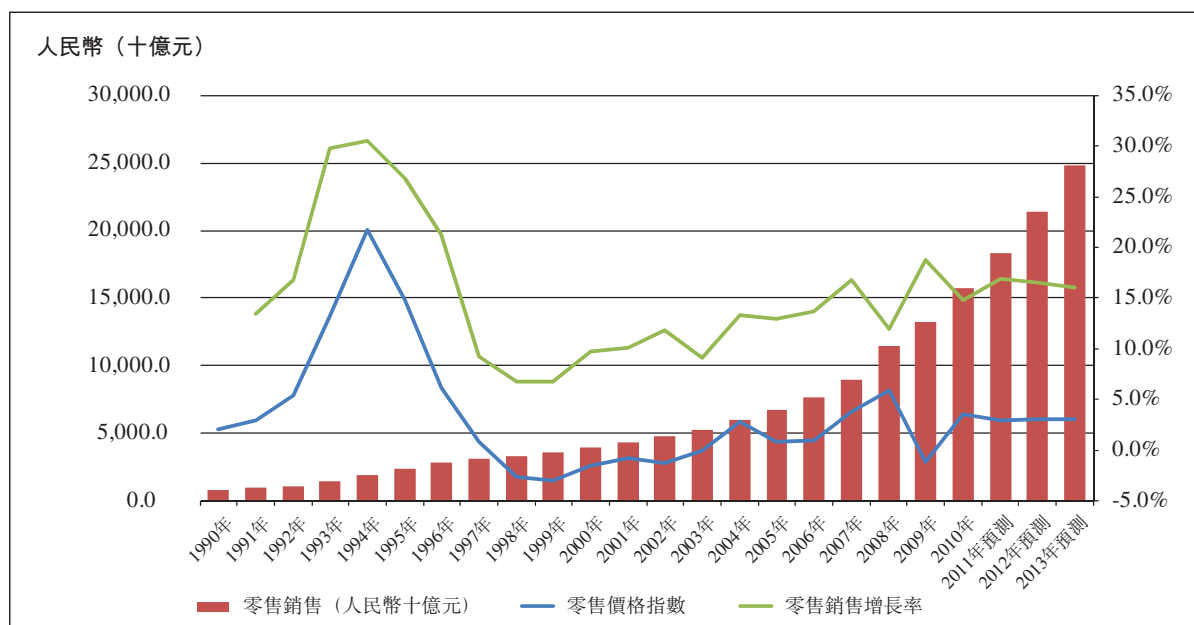


資料來源：中國國家統計局。

## 零售銷售

雖然製造、航運及入境旅遊業等行業受環球經濟放緩所影響，零售銷售在整段環球金融危機期間繼續錄得強勁增長。零售銷售能夠繼續快速增長，是因為該等銷售並非純粹由經濟周期帶動，亦部分與中國出現的基本人口及生活方式轉變有關。隨著中產階級興起及不斷擴大而消費力愈來愈高，零售銷售正在進入一段強勁及持續的增長期。

圖1.1.4中國零售銷售



資料來源：中國國家統計局、Oxford Economics及戴德梁行顧問部，2011年8月。

零售銷售增長強勁，銷售額及價值齊升。隨著市場繼續成熟，加上內陸省份開始發展出已經在沿海大城市浮現的消費文化，零售銷售的增長率在中期上相信會較為穩定。此外，現時的政策是尋求將經濟增長由出口轉為內需帶動，相信在中期上政策會利好零售銷售的持續增長。再者，收入增加而選擇性消費不斷提高，對產品種類及零售地點將要求有更多選擇。零售銷售在2011年五個月前五個月按年實質增加16.9%。

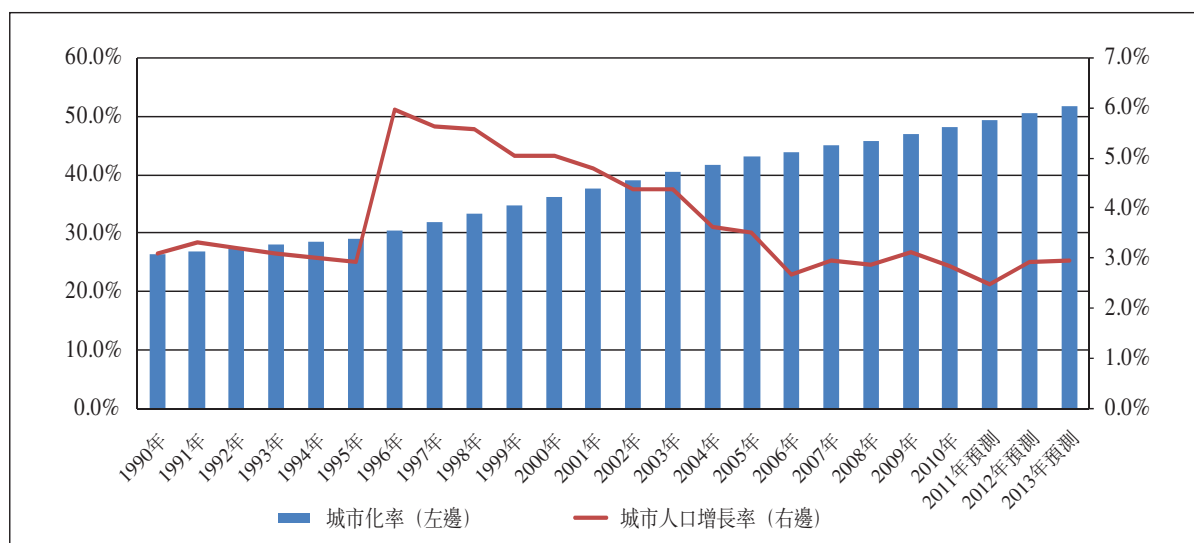
## 1.2 人口概覽

### 城市人口

2010年亞洲佔全球人口56.7%。到2025年，亞洲總人口將增長635.0百萬，佔全球人口的比例將達59.5%<sup>2</sup>，令亞洲的將來對世界經濟起著關鍵作用。中國到2025年將佔全球人口19.0%，而作為重要的消費市場及環球增長動力，中國將於亞洲更廣泛的崛起中佔重要地位。到2020年，聯合國估計亞洲的整體城市人口將達21.0億，城市居民將較2010年多411.0百萬。中國於2020年的城市人口預測為787.0百萬，在十年內增加139.0百萬。

如圖1.2.1所示，中國城市人口以百分比及絕對值計均保持增長。特別指出，城市化率由2005年43.0%增加至2010年49.7%。目前的城市化率仍遠低於大部分國家逐漸開始城市化過程時約85.0%的水平。城市人口的增長是個長期趨勢，雖然在這段長時期內經濟增長的模式及步伐有變，城市人口仍保持增長趨勢，是對各種消費品有品味要求的中產階級興起的主要因素。

圖1.2.1中國城市人口增長



資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2011年8月。

<sup>2</sup> 資料來源：聯合國人口分部。

### 收入增長

過去十年，企業所佔的國民收入比例錄得增長，而家庭的佔比則下降。雖然家庭佔收入的比例仍然遠低於先進經濟體的水平，家庭可支配收入從20世紀90年代初開始非常迅速地增長。即使在經濟增長未算強的期間，可支配收入保持強勁，為國內的零售業發展提供支持。下表顯示中國2009年不同收入群組的大小。

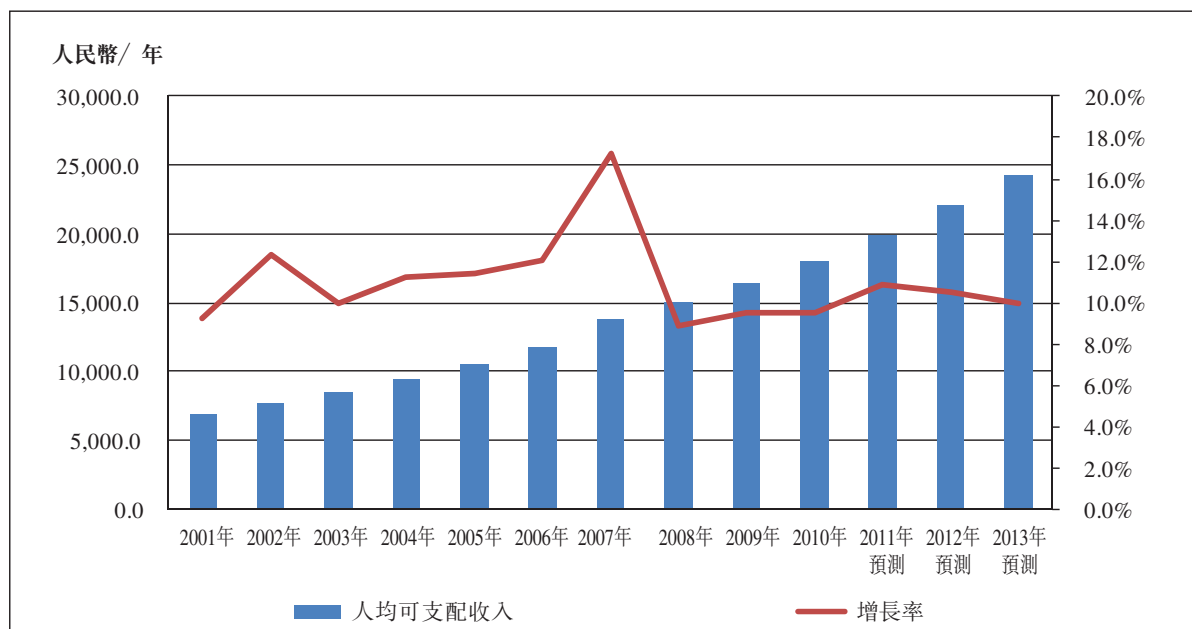
表1.2.2中國收入群組

收入群組	人均可支配收入 (人民幣)	佔國家人口比例 (%)
低收入家庭.....	<8,000	20
中收入家庭.....	8,001-15,000	60.1
高收入家庭.....	>15,001	19.9

資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2011年8月。

隨著消費力增加，城市人均開支亦增加，於2010年增至可支配收入的平均70.0%，顯示消費的傾向增加，支持更多現代貨品例如移動電話、電腦、汽車等滲透中國市場。

圖1.2.3中國城市家庭人均可支配收入

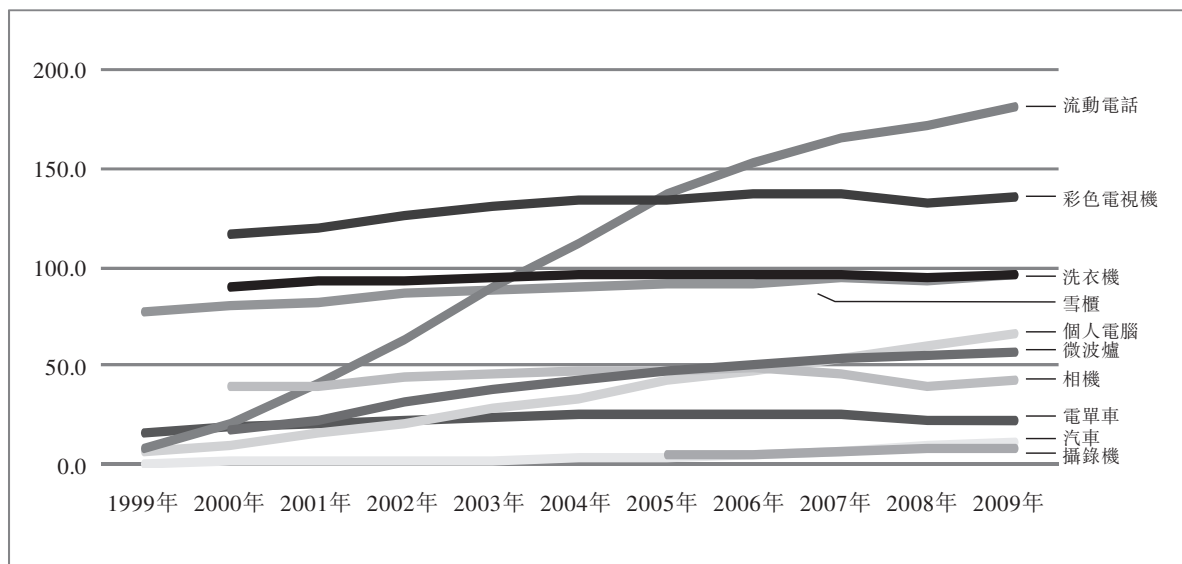


資料來源：Oxford Economics及戴德梁行顧問部，2011年8月。



如圖1.2.4所示，主要消費品的擁有率劇增，反映零售銷售蓬勃及消費模式轉變。若干消費品（例如雪櫃及流動電話）或已接近市場飽和，而個人電腦的增長預料會持續多年。汽車擁有率似乎開始在中國起飛，而電單車擁有率則已見頂，現隨政府尋求限制電單車在市中心數目而下降。這與接近中等收入地位的國家模式相符。

圖1.2.4主要消費品擁有率



資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2011年8月。

## 第二節 — 零售物業市場概覽

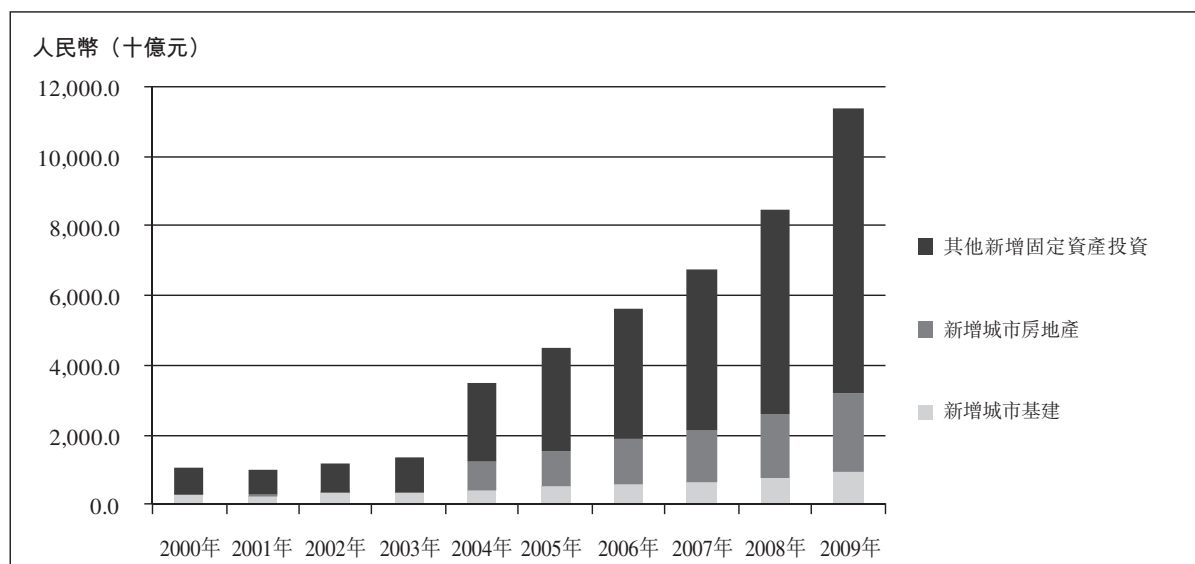
### 2.1 零售物業市場總觀

中國零售業在過去數十年出現了劇變。即使在20世紀90年代初，中國仍然是主要透過有限數目的傳統市中心零售區域的大型國有百貨公司銷售國內品牌的產品。多項因素的結合，包括可支配收入增長、外國品牌進入中國、城市土地批租制度放寬、西式購物中心興起及城市交通方便程度改善，鼓勵了新購物中心的出現，包括在市郊地區。

然而，中國的零售購物相對上分散，購物門市的質素亦低於較先進的經濟體。此外，隨著國內發展商的能力提升，及更多外國經營商進入市場，零售服務的質素相信會改進。

隨著政府及私人機構提升基建及經濟的生產力，過去十年固定資產投資是經濟增長的重要部分。按工作單位提供住房的社會主義福利在20世紀90年代末逐漸淡出，而提供足夠住房及現代化商廈正是過去十年房地產投資增加六倍的原因。與此同時，作為零售發展主要推動力的城市基建投資在過去十年增加超過一倍。城市地區運輸基建的持續改良及擴張會促進零售市場的發展。

圖2.1.1中國固定資產投資的組成部分



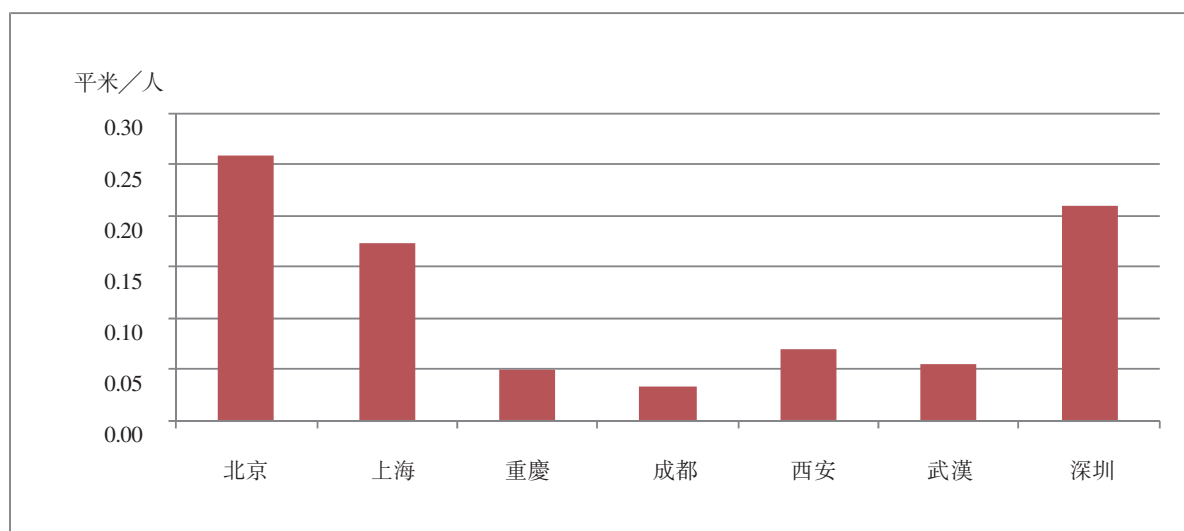
資料來源：中國國家統計局。

## 2.2 主要零售城市及地區

如圖2.2.1所示，中國不同城市之間的現有購物中心樓面供應存在重大差異。整體上，一線城市的人均購物中心樓面較多，反映其零售市場較為成熟，以及經濟發展階段超前。作為中國主要的內陸城市之一及熱門旅遊地點，成都較其他二線城市早吸引購物中心發展商的注意，從其較高的零售密度可以引證。

整體上，二線城市的購物中心滲透率非常低。零售發展通常由簡樸的街頭零售到百貨公司為主的模式，再到愈來愈進步的購物中心，而基於這種性質，該等二線城市有相當大的市場潛力發展該等定位合適的零售購物中心及尋求增長。

圖2.2.1主要中國城市的估計人均購物中心樓面



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

以2010年中國零售銷售總額人民幣7.6萬億元及估計樓面18.0億平米計算，中國零售業的整體平均生產力估計約為每年每平米人民幣4,300.0元。這水平對比大部分其他國家相當低，而考慮到中國整體的收入水平偏低而零售質素亦較低，故屬預期之內。以經調整購買力平價計算，平均生產力水平應接近每平米人民幣7,700.0元。雖然中國該方面的整體生產力水平估計為每平米人民幣7,700元，購物中心的每人消費水平較高及人流較旺，其平均生產力水平預計顯著較高。

### 2.3 主要零售經營者及競爭對手

就分析而言，中國的零售經營者可概略地以其零售產品（例如購物中心或百貨公司）、零售產品的定位（例如中檔或高檔）及其吸引的零售品牌種類而分類。

在零售產品方面，一線城市自然有購物中心這個趨勢愈來愈明顯，而二線城市則比較以百貨公司或其他形式的零售為主。雖然消費傾向增加，消費者仍然精打細算，故大型超級市場在過去歲月亦於中國迅速增長。

在20世90年代及21世紀初，購物中心市場的主要營運商為香港發展商例如和記黃埔有限公司、九龍倉及瑞安，其品牌項目遍佈中國（例如九龍倉的時代廣場系列及瑞安的新天地）。隨著市場繼續發展，更多國際及國內發展商進入購物中心市場，其中主要的國際品牌包括凱德商用產業有限公司（凱德商用）、太古及梅龍鎮廣場集團等，而主要的國內名字包括萬達、深圳茂業及龍湖集團等。

至於零售市場成熟程度不及的其他二線城市，其購物中心發展項目主要由國內或本地發展商經營。有見於人口基礎龐大、城市化發展快速及一線城市的零售市場日趨飽和，有更多國際及知名國內發展商注意到二線城市能為其帶來的價值。二線城市購物中心市場的先行者通常是著重零售業務的發展商，例如凱德商用。

二線城市百貨公司市場仍然以國內發展商為主。然而，部分集中於百貨公司發展的國際集團已踏足中國二線城市，包括巴黎春天集團（來自法國的環球零售企業，專注奢侈品零售，在中國各地經營巴黎春天百貨）及泰國的百盛集團（在中國經營百盛百貨公司）。此外，亦開始有來自東南亞的零售經營商進入市場，例如韓國的樂天集團以及日本的吉之島及伊勢丹。值得注意的是，上述零售經營商均是二線城市零售發展的先行者，其參與正好顯示有關城市物業市場的發展潛力。

至於大型超級市場，現有的大型外國經營商為沃爾瑪（在全中國有超過270家分店）、歐尚／大潤發（超過170家分店）及家樂福（約160家分店），全部在中國順利擴展業務。

在零售項目的定位上，一線城市的中至高檔零售市場以國際及知名國內發展商為主。該等城市的購物中心發展的定位一般較二線城市為高，原因是進入一線城市購物中心市場的發展商傾向於物色適合作高檔發展的優質地點。該等項目大部分是出租而並非出售，因而有助保持項目的質素，而二線城市的本地發展商則主要是放售而並非放租，有時候會導致管理不善或項目質素低落。

另一方面，二線城市的購物中心發展目標，是於消費力不斷提高的龐大人口基礎發掘商機。因此，二線城市（特別是繁榮程度較低的城市）購物中心的定位傾向中檔或中至高檔，服務較廣泛的群眾。二線城市的零售市場的主要零售經營商傾向以本地及國內的發展商，以及上文提及較著重零售及對中國有較廣泛業務策略的國際發展商為主。

在零售品牌發展方面，中國零售市場在過去數年的蓬勃發展吸引國際零售商（例如時裝、電子產品及家居產品）進入市場，而購物中心為主要的分銷渠道。近年中至高檔的國際品牌例如美國Nike、西班牙Zara及日本Uniqlo已打入市場，而許多國際奢侈品牌例如LV、Gucci及Prada亦於一、二線城市具規模地經營。

預期會有更多中至高檔國際零售商尋求機會進入中國市場。特別指出，頂級國際奢侈品牌會繼續在二線甚至三線城市擴展業務，作為一種市場推廣形式在中國各地提高其品牌的知名度。在這種需求底下，會有更多國際及知名發展商探求一線城市以外的機會，而預計優質的購物中心發展項目在未來歲月將會受到極大的支持。

## 2.4 零售樓面供應

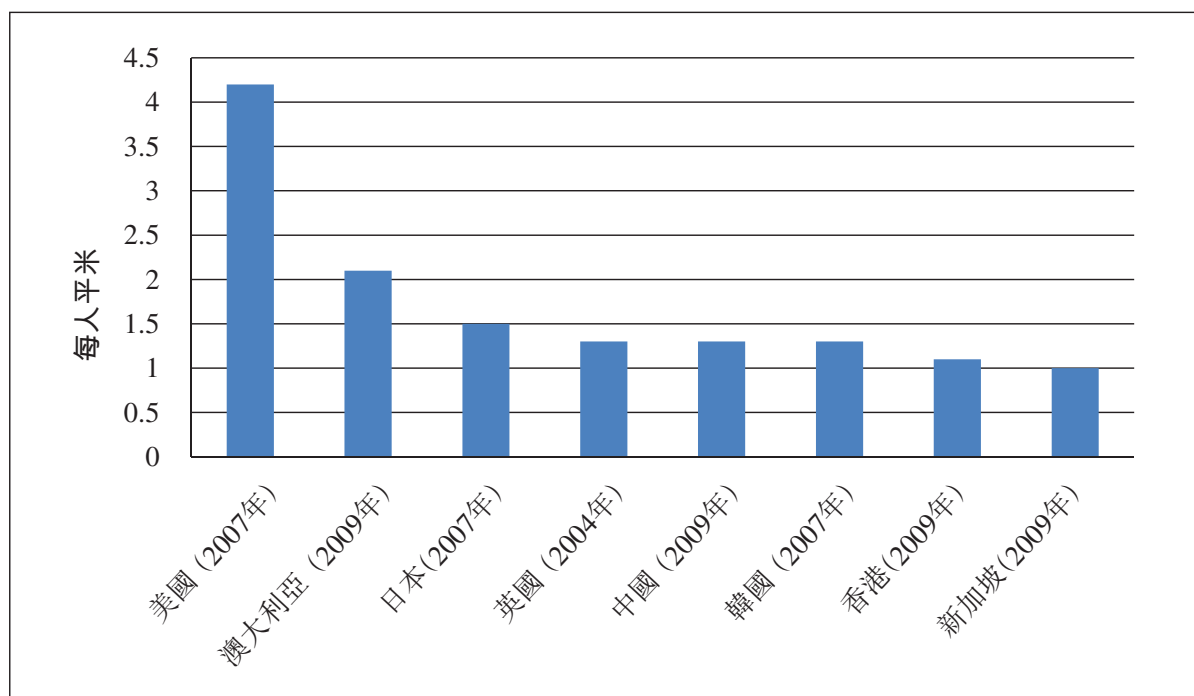
中國大部分城市在住宅區都有街上經營的購物街，大部分只提供基本的消費品，大多數售賣食物及日用品，亦有部分售賣服裝及小型家庭用品。經過一段時間，部分該等街道發展成傳統的零售區域。國有百貨公司亦設於部分該等傳統零售區域。隨著經濟自由化，已進入零售市場的國際零售商傾向集中於該等傳統零售區域經營業務。

在過去15年，城市交通網絡獲得重大的投資，中國的城市面貌亦因而出現急劇的變化。新的零售區域紛紛在市郊、便利的運輸點附近及市郊新市鎮發展起來。

在今天的中國城市，上海及北京等主要一線城市的優質零售樓面集中於主要購物中心，包括綜合混合用途發展項目及單獨的零售購物中心。混合用途發展項目在市中心林立，而單獨的購物中心較常見於土地供應較多的市郊地區，原因是要有夠大的面積容納種類齊全的零售組合，才能吸引足夠的人流。

如圖2.4.1所示，雖然中國的人均總零售樓面以其發展程度而言已是相對上高，這個水平部分反映現有零售樓面的生產力偏低；綜合住宅發展項目提供大量的小規模零售樓面；農村地區有大量小商店；及城市交通方便程度不足限制了部分城市的集客能力。隨著人口變得更加城市化，加上消費者的品味愈來愈高，定位及目標適宜的優質零售樓面具有良好的發展機會。

圖2.4.1人均總估計零售樓面



資料來源：International Council of Shopping Centres。

在二線城市，雖然購物中心正在興起，百貨公司仍然吸納總零售開支的最大部分。然而，包括成都及重慶在內、運輸基建得到重大投資的該等二線城市，由於市郊目的地的交通方便程度在未來幾年會有所改善，當地的購物中心會有重大的發展及增長空間。

## 2.5 零售市場表現

在中國這樣一個地大物博的國家，不同物業市場類別的表現存在重大分別，令任何整體性的陳述都可能欠準確。即使以狹窄界定的產品範圍為例，比如說上海內環路之內的優質地舖樓面，租金可以介乎每日每平方米人民幣15元與每日每平方米人民幣53元之間。位置、項目定位，及吸引高消費客群的能力等因素，全都可以重大地左右表現。

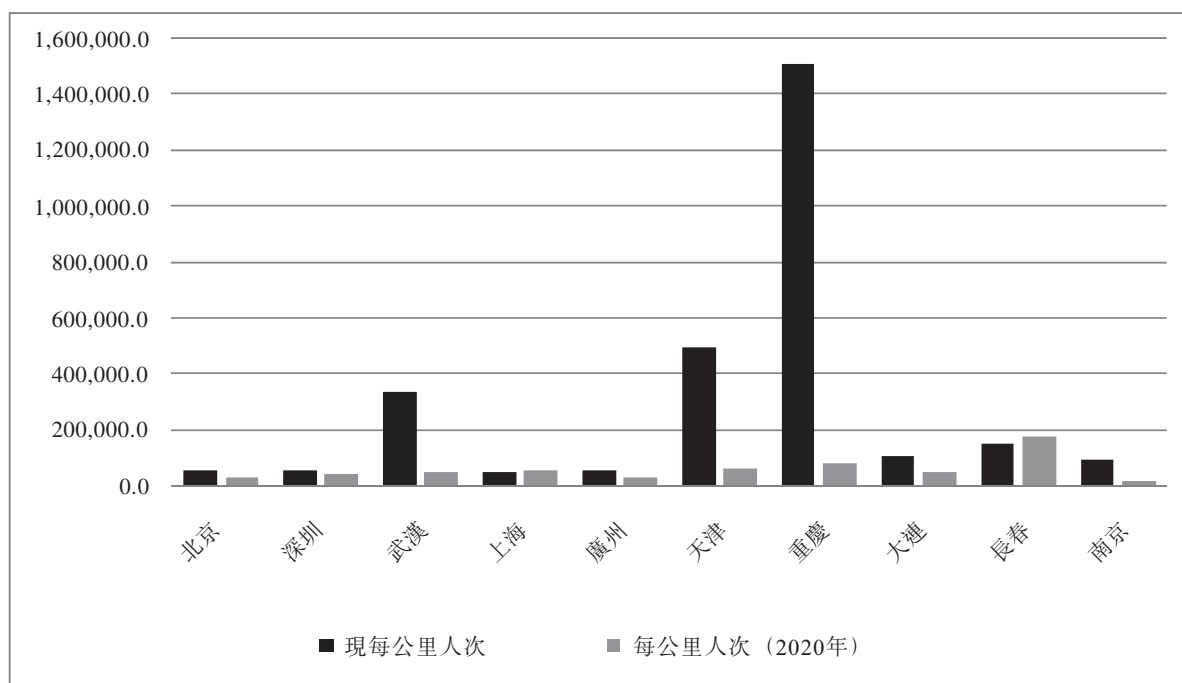
需要注意的是，總體來說，在中國各個最主要的城市，零售市場都有強勁表現，但有個別情況出現租金及收益下跌，通常是由於新供應量急增，一般令表現在一段不超過四至六個季度的期間內受壓。

有經驗而具國際水平的零售發展商進入中國市場，帶動平均租金及出租率增加。在一線城市，出租區域及購物中心愈來愈專門化，以個別市場環節為目標。收入快速增長，加上集中個別消費者所帶來的商機，將支持二、三線城市的增長機會，特別是新的運輸基建項目提高城市交通的方便程度，有助擴大零售集客區。

## 2.6 零售市場展望

目前，中國的零售樓面傾向分散。雖然購物中心在20世紀90年代初開始在一線城市出現，購物中心作為一種零售模式在大部分二、三線城市仍然是較新的概念，部分原因是汽車擁有率仍然偏低，而城市交通方便程度及零售人流的關鍵是公共運輸。然而，隨著運輸基建持續改善，該等城市購物中心業務的龐大潛力將會實現。如圖2.6.1所示，這十年見證中國城市的城市鐵路網史無前例地擴展，許多二、三線城市在數年之間便出現了巨大的城市運輸網絡。這將改善城市的交通方便程度，並為市郊地區的零售中心帶來特別的刺激作用，因該等地區易達程度較低，目前未必夠盡展其潛力。

圖2.6.1中國城市鐵路的擴展



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月，及根據不同的政府來源。

總括而言，中國的零售前景看俏。中產消費者興起，加上城市人口不斷增長，應能繼續帶動現代化購物中心的需求。

隨著居民一般享有較高的可支配收入，而聚居的外籍人口較多，上海及北京等一線城市的購物中心發展應能穩步增長。

在零售消費模式大多出現轉變下，重慶等二線城市的購物中心預計會有強勁增長。此外，新的運輸基建為零售業擴大集客能力，有利其擴張。

過去數年，大部分中國城市的住宅物業價格廣受關注，而關注程度在2010年底及2011年加劇。隨著政府致力確保其政策措施謹慎地針對住屋市場，多項旨在令市場降溫的政策措施出台，而並非可能會影響到其他經濟環節的銀根收緊。因此，包括零售物業在內的商用物業環節所受的政治風險相對上低，吸引受其回報前景比較穩定所吸引的投資者。在這種情況下，預料具備更佳條件實現租務價值及適當地利用租務場地的有經驗零售經營者，會比主要因其對住宅環節的憂慮而進入零售市場的發展商更能受惠。

## 上海市概覽

### 城市簡介

上海是中國其中一個金融中心及重要的貿易及物流樞紐<sup>1</sup>。基於其策略位置、不斷提升的商業中心地位及政府鼓勵政策的支持，上海在近年已崛起成為跨國公司亞太及／或中國總部的首選地。這令外藉人口急升，在2010年估計超過170,000<sup>2</sup>人，到2015年則預計會增至超過260,000人，屆時外藉人士將佔上海總居民人口約2%。

### 經濟背景及展望

#### 上海主要經濟指標

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
實質本地生產總值增長(%) . . . . .	11.4	12.7	15.2	9.7	8.2	9.9
外商直接投資 <sup>3</sup> (100百萬美元) . . . . .	68.5	71.1	79.2	100.8	105.4	111.2
外商直接投資增長(%) . . . . .	4.7	3.8	11.4	27.3	4.5	5.5
消費品零售銷售 (人民幣100百萬元) . . . . .	2,973.0	3,360.4	3,847.5	4,537.1	5,173.1	6,036.9
零售銷售增長(%) . . . . .	12.0	13.0	14.5	17.9	14.0	16.7
消費物價指數(%) . . . . .	1.0	1.2	3.2	5.8	-0.4	3.1

資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2011年8月。

### 本地生產總值

最近數年，上海的經濟發展進入較成熟的階段，增長相對穩定而服務業有所擴大。雖然政府透過宏觀經濟政策令經濟降溫，上海的本地生產總值維持強勁，惟增長現稍低於國家水平，而考慮到該市的發展階段，是預期之內。鑑於上海與環球經濟的融合程度比較高，在環球金融危機影響時，其經濟增長的放慢幅度稍大於國家水平。其增長在危機過後強勁反彈，於2010年按年增長9.9%。上海的本地生產總值的重心繼續移向服務業，現佔本地生產總值59.4%（按年增加3.4個百分點），而製造業則為39.9%。

### 主要經濟行業

對上海本地生產總值增長貢獻最大的六大支柱產業為資訊業、金融業、貿易及通訊業、汽車製造業、設備裝嵌及製造業，以及房地產業。上海服務業在近年穩步增長，佔該市經濟的比重有所增加。

### 外商直接投資

上海的外商直接投資在過去六年保持增長。上海仍然是最受跨國公司以及金融及銀行業歡迎的中

<sup>1</sup> 2009年4月，中國國務院發表到2020年將上海發展成主要國際金融中心及航運樞紐的指引。

<sup>2</sup> 根據上海統計年鑑2008及有關持有居住證、永久居留地位及持有6個月或以上有效期中國簽證的外國人的數據，由戴德梁行對2010年及2015年的估計。

<sup>3</sup> 實際外商直接投資總值。



國投資地點。在2010年，上海獲得112.0億美元的外商直接投資（實際吸納）總額，較一年前上升5.5%。實際投資的抗跌力（儘管2009年的訂約外商直接投資下跌）顯示，投資者繼續對上海作為中國首要的國際金融中心及物流樞紐抱有信心。

### 消費物價指數

過去十年，上海溫和的通脹率大致上低於國家水平，2010年的消費物價指數為3.1%，稍為低於國家水平。上海吸引人才的能力及透過市郊發展將人口分散的措施有助控制工資預期及土地價格。

### 消費品零售銷售

上海的零售銷售於2005年至2007年之間穩步增長，而縱使2008年下半年後出現環球金融危機及上海證券市場調整，零售銷售自2008年開始升得較快。消費品的零售銷售額維持強勁的趨勢，於2010年達人民幣6萬億元，按年增加16.7%，顯示上海零售市場強穩。

### 經濟展望

隨著環球經濟逐步復甦，上海作為中國最都會化的城市之一，料會於未來歲月受惠。國際企業進一步於該市發展，相信有助經濟繼續增長及走向多元化，令經濟活動朝向服務業的轉型深化，特別是進階的專業及個人服務業。相對上高的平均收入，加上強勁的國內及國際旅客數字，該市的零售業在短期及中期上亦料會有一段強勁的增長期。

### 人口狀況及展望

#### 上海主要人口資料<sup>4</sup>

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
總人口 <sup>5</sup> (千人) . . . . .	17,780	18,150	18,580	18,880	19,213	23,019
人口增長(%) . . . . .	2.1	2.1	2.4	1.6	1.8	19.8
失業率 <sup>6</sup> (%) . . . . .	4.2	4.4	4.3	4.2	4.3	4.2
城市家庭人均可支配收入 (人民幣) . . . . .	16,683	20,6680	23,623	26,675	28,838	31,838
人均可支配收入增長(%) . . . . .	11.8	10.8	14.3	12.9	8.1	10.4
城市家庭人均消費開支 (人民幣) . . . . .	12,631	14,762	17,255	19,398	20,992	23,200
人均消費開支增長(%) . . . . .	9.0	7.2	16.9	12.4	8.2	10.5
城市化率 <sup>7</sup> (%) . . . . .	84.5	85.8	86.8	87.5	88.3	—

資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2010年8月。

<sup>4</sup> 2010年官方數據尚未公佈。

<sup>5</sup> 總人口指常住人口。

<sup>6</sup> 來自上海統計年鑑的官方數據，以登記城市失業率為基準計算。

<sup>7</sup> 來自上海統計年鑑的官方數據，以登記人口而非總人口為基準計算。

## 人口

根據2010年進行的最近一次普查，上海總人口為23.0百萬人。隨著環球經濟從金融危機逐漸復甦，跨國公司於中國再度活躍，預期外藉人口會有所增長。鑑於外藉人士的消費力傾向較高，其人口的增長將為零售市場帶來刺激作用。

## 城市家庭人均收入及消費開支

自2005年，上海城市家庭的人均可支配收入以非常快的速度增加，5年內的複合年增長率達13.9%。愈來愈多上海人可視為環球城市中產階級的一部分，令消費的傾向增加。城市家庭的人均可支配收入不斷增長、消費行為轉變及零售門市的改良均會帶動上海的消費開支進一步增長。

在1998年，上海城市家庭的人均消費開支有50.6%用於食物，13%用於教育及娛樂。十年後，消費結構已從必要的購物轉變至愈來愈大比重的選擇性購物－食物現只佔城市家庭人均消費開支37.0%，而教育／娛樂現佔15.0%。

平均而言，上海居民運用約73.0%的可支配收入，與中國其他一線城市相若。隨著城市家庭的人均可支配收入不斷增長，消費行為轉變及購物環境不斷改善，生活水平提高所伴隨的奢侈品或消費品開支會繼續增加。

## 主要經營者及競爭對手

中國於2001年加入世界貿易組織（世貿組織）令有意進入中國市場的國際零售商的監管規範有所轉變。若干主要限制在2005年取消（例如外國公司再毋須有本地合營伴夥）亦成為國際零售商進入中國市場的催化劑。

長實集團及置地等香港發展商為上海中至高檔零售市場的積極經營者，佔上海十大經營者幾乎一半。正大廣場是上海最大的購物中心（總建築面積約達250,000平米），由泰國發展商正大集團發展。至於本地發展商，百聯集團的市場佔比最高，佔上海中至中檔零售樓面約20.0%。

上海的零售市場繼續增長及成熟，新項目開始朝向生活方式中心的模式發展，比傳統購物中心提供更多娛樂及餐飲選擇。近期的例子有位於淮海中路地區，由台灣日月光集團發展，於2010年第四季開幕，面積為230,000平米的SMI Centre。

凱德商用為上海購物中心的發展商及經營者，現於市內營運兩個零售項目（凱德七寶購物廣場及上海來福士廣場）及管理另外一個項目（龍之夢購物中心）。此外，凱德商用有四個購物中心正在興建，分別為凱德龍之夢閔行、凱德龍之夢虹口、長寧來福士廣場及盧灣項目。

## 零售市場供應及市場表現

### 現有零售樓面

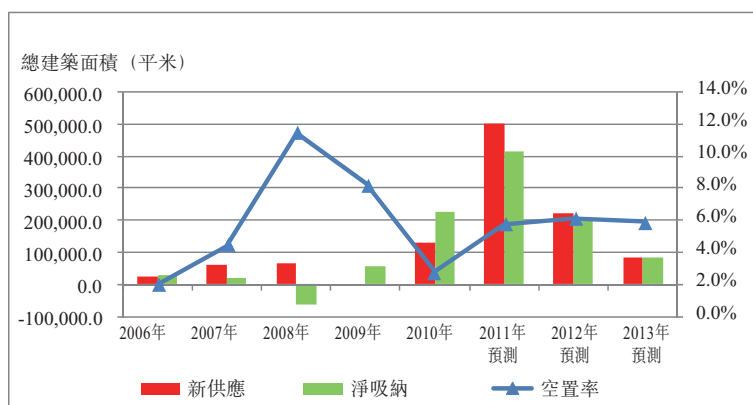
於2011年第二季末，上海的零售樓面約為4.0百萬平米，其中1.9百萬平米為屬於本研究範圍的中至高檔購物中心<sup>8</sup>。浦東陸家嘴零售區域現佔上海中至高檔零售樓面的最大面積，佔2011年第二季總樓面約32.4%，之後是淮海中路(20.0%)及南京東路(19.2%)。由於靜安及黃浦等傳統零售區域可供新發展項目的土地有限，發展商正於城市核心區以外尋求新的零售樓面，而浦東由於晉身為國際金融樞紐，浦東陸家嘴地區集中了一群高收入的金融界專業人士，故浦東已成為新的發展熱點。

上海總人均購物中心樓面為每人0.17平米，為中國第三高的人均購物中心樓面，緊隨北京的每人0.26平米及深圳的每人0.21平米之後。

### 供應、需求及空置

合共約843,377平米的新購物中心樓面將於未來數年進入上海五大零售區。該等潛在供應的主要部分預計於2011年下半年完成。除城市核心區的新零售樓面外，愈來愈多供應來自綜合混合用途發展項目，當中優質零售樓面位於甲級寫字樓及／或酒店及服務式住宅發展項目的平台。

### 供應、需求及空置



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

中至高檔零售市場內的需求在2009年及2010年銳升，將空置率推低至僅2.8%。這顯示零售商在許多同業於2008年環球金融危機時裹足不前或減小經營規模後，回復對上海市場的信心。許多零售商現物色新的樓面以進入上海零售市場，而新的供應預計很快會獲得吸納。舉例說，淮海中路零售區域的新SMI Mall在開幕後短短四個月即達到約80.0%的出租率。此外，擁有高薪專業工作的本地人愈來愈多，而居住在上海的外籍人士數目日增，將繼續為國際及奢侈品牌、娛樂、飲食等等帶來需求。基於上述趨勢，預計國際零售商会繼續對2011年下半年及2012年的新推供應表現出濃厚興趣。

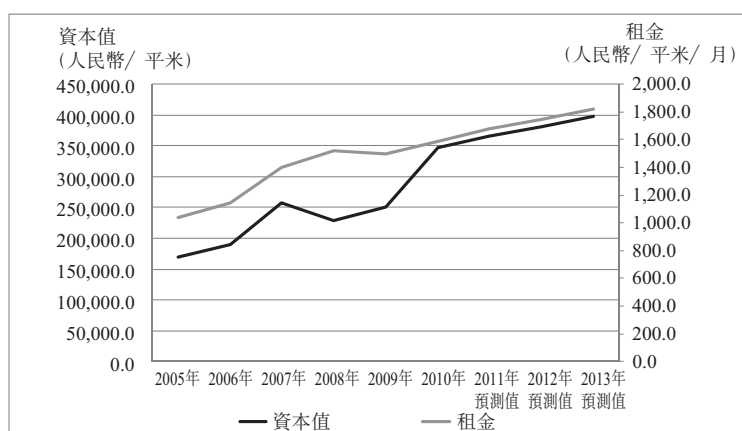
<sup>8</sup> 在上海、北京、深圳及廣州的城市報告裏，「零售」一詞指總建築面積為20,000平方米以上，位於既有購物區域的購物中心，而「購物中心」一詞則指多層的零售項目。

### 租值、資本值及投資收益<sup>9</sup>

上海零售租金於2005年至2010年間錄得9.6%的高水平複合年增長率，於2007年錄得最高的年度增長22.5%，然後於2008年環球金融危機開始影響需求時回落至仍然強健的9.0%水平。優質零售樓面的平均租金在2009年首度下跌，隨著零售商對市場採取觀望態度而錄得1.6%的跌幅。租金在2010年反彈6.2%，年內信心轉強，對中至高檔零售樓面的需求超過供應。租金的上升延續至2011年，於2011年第二季末達到每月每平方米人民幣1,624.6元。

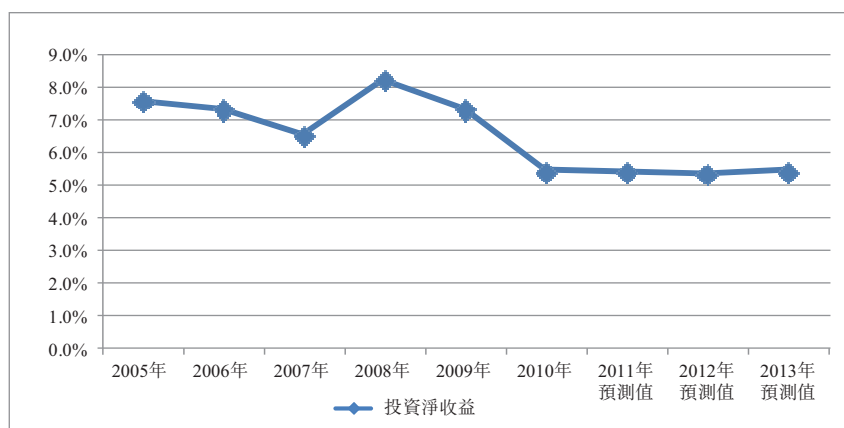
在需求推動下，租金料會繼續高於其他中國城市，並於較長期內繼續與經濟增長同步。質素較高的新零售項目亦將於中至長期的將來貢獻較高租金水平，而新供應意味租金預計於短期上有2.0%至5.0%的溫和增長。

### 租金及資本值預測



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

### 中至高檔零售的投資淨收益預測



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

<sup>9</sup> 零售租金指平均一樓租金叫價。

上海中至高檔零售樓面收益於2005年至2006年間維持於7.0%以上。隨著價格於過去12至18個月急升，收益顯著下跌。收益現已跌至難以比最低約5.4%更低的水平。

### 零售市場展望

在中國經濟及政府政策的內部驅動下，中國經濟由內部消費帶動的程度將會愈來愈大，預計中國會加大力度刺激內部消費。在上海，地鐵支線、城際鐵路及上海迪士尼樂園的建造等多項主要基建項目將進一步增強中期上的需求，及吸引更多國際零售商落戶上海。此外，環球經濟從金融危機復甦將驅使更多跨國公司進入上海市場，隨同的外籍人士會對優質及專門的零售市場提供支持。

基於上文所述，上海中至高檔零售市場的前景正面，而可支配收入的穩定增長會繼續推動奢侈品開支及中至高檔零售樓面的需求。

預計未來數年新的供應將得到強勁的需求。以下為未來數年上海零售發展主要的需求推動力：

- 上海經濟強勁增長，中產階級不斷擴大而消費力不斷提高，形成中至高檔零售市場表現強穩。
- 中產階級可支配收入增長為長期的消費增長提供支持，這將不單只推動國際奢侈品牌於傳統零售區域的需求，亦會支持中檔零售業擴張。此外，可支配收入及市郊地區的城市人口不斷增加，將為不斷擴大的市郊地區的零售樓面創造進一步需求。
- 上海作為中國首要國際金融中心的地位將帶來日益增長的外籍人口，從而吸引更多國際奢侈品在上海開設所需零售樓面更大的旗艦店。在中檔層面，本地及現有品牌建立面積較大的概念店所產生的擴張需求，將為零售樓面的需求提供主要推動力。
- 雖然高質素的零售項目特別吸引頂級品牌零售商（如Tod's及Fendi擴大其於恒隆廣場的租賃樓面），中至高檔購物中心將為愈來愈多尋求較划算樓面的本地零售品牌所設法物色。

## 北京市概覽

### 城市簡介

北京是中國的首都，亦是華北最大的城市。這個內陸城市位於華北平原，是華北貿易及物流的重要交匯處。首都是個直轄市，由18個行政區組成，是國家的文化及政治中心，所有中央政府總部、國家級委員會總部及政府各個部都設於北京。隨著中國加入世貿從而開放國內金融市場，北京金融及銀行業的重要性有所提高。

### 經濟背景及展望

#### 北京主要經濟指標

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
實質本地生產總值增長(%) . . . . .	11.8	12.8	18.9	9.0	10.2	10.2
外商直接投資 (100百萬美元) . . . . .	32.3	45.5	50.7	60.8	61.2	63.6
外商直接投資增長(%) . . . . .	4.7	41.1	11.4	19.9	0.7	4.0
消費品零售銷售 (人民幣100百萬元) . . . . .	2,911.7	3,295.3	3,835.2	4,645.5	5,309.9	6,229.3
零售銷售增長(%) . . . . .	32.8	13.2	16.4	21.1	14.3	17.3
消費物價指數(%) . . . . .	1.5	0.9	2.4	5.1	-1.5	2.4

資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2011年8月。

#### 本地生產總值

北京經濟在2008年受環球金融風暴影響，實質本地生產總值增長率顯著放緩，及後在刺激經濟政策（特別是財政措施）的作用下復甦過來，實質本地生產總值的增長率出現V型反彈。2010年本地生產總值增長率為10.2%，維持穩定，進入整固階段。

#### 主要經濟行業

北京經濟由多個主要服務業支持，包括金融、資訊科技、房地產、教育及零售。消費對推動首都經濟愈來愈重要。在2010年，服務業貢獻本地生產總值超過74.0%，接近大部分先進經濟體的水平。

#### 外商直接投資

作為跨國公司其中一個優先投資的中國地點，北京的盈利創造潛力豐厚而經濟環境成熟，過去六年外商直接投資接近增加一倍，而縱使外商直接投資的增長率於2009年受環球金融危機影響而按年降至0.7%，外商直接投資的年度增長率於2010年隨著北京投資環境持續好轉而反彈4.0%。「租賃及商業服務」、「信息、傳輸、電腦服務及軟件」以及「地產」業為該市外商直接投資的首三大貢獻來源。

#### 消費物價及通脹

如國內其他地方一樣，北京的通脹於2007年及2008年令人關注，但隨著經濟增長放緩及政府政策開始收效，消費物價指數於2009年初回落至一個可以處理的新水平。經歷2009年-1.5%的負通脹率後，2010年通脹為可以處理的2.4%，縱使仍有食物漲價及北京房價按年上升11.5%所帶來的憂慮。

### 消費品零售銷售

於2005年至2010年，北京的消費品零售銷售維持兩位數增長率，並於2008年錄得最高增長率21.1%。2010年零售銷售額維持強勁的趨勢，達人民幣6,229.0億元，按年增長率為17.3%。目前，日用品及食物的購買分別為總銷售帶來52.6%及18.9%的貢獻，而隨著基本必需品的需求得到滿足，上述佔比顯示消費品市場有很大空間奢侈品的方向分散。

在過去六年，消費對北京本地生產總值的貢獻愈來愈重要（由2005年的40.0%增至2010年的超過50.0%），已成為該市的主要經濟推動力。鑑於本地需求強穩，預計零售銷售在未來數年會維持10.0%至11.0%的增長率。

### 經濟展望

經過環球金融危機後，北京在政府一連串刺激經濟政策的作用下迅速復甦。北京的政治角色意味財政刺激措施為該市帶來顯著的經濟活動。有別於2008年至2009年，宏觀政府政策已由擴張轉為收縮，以維持較溫和的經濟增長率。此外，政府為穩定房價推出嚴格的房地產控制措施，令地產投資者對這項資產類別採取較審慎態度，同時將其投資組合一部分風險分散至其他房地產市場，包括零售。

### 人口狀況及展望

#### 主要人口資料 – 北京

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
總人口(千人) . . . . .	15,380	15,810	16,330	16,950	17,550	19,612
人口增長率(%) . . . . .	3.0	2.8	3.3	3.8	3.5	11.7
失業率(%) . . . . .	2.1	2.0	1.8	1.8	1.4	1.4
城市家庭人均可支配收入 (人民幣) . . . . .	17,653	19,978	21,989	24,725	26,738	29,073
人均可支配收入增長(%) . . . . .	11.2	12.2	11.2	7.0	9.7	8.7
城市家庭人均消費開支 (人民幣) . . . . .	13,244	14,825	15,330	16,460	17,893	19,934
人均消費開支增長(%) . . . . .	8.6	11.9	8.7	7.4	8.7	11.4
城市化率(%) <sup>1</sup> . . . . .	83.6	84.3	84.5	84.9	85.0	86.0

資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2011年8月。

<sup>1</sup> 北京統計年鑑未有提供城市化率，遂以城市人口佔總人口的比例計算。

## 人口

中國2010年底的最近一次普查顯示，北京人口由2005年15.4百萬人升至2010年19.6百萬人，相當於年增長4.6%。北京土地面積非常之大，城市結構分散，雖然該市繼續吸引來自農村腹地的民眾移居，但應能於中期上容納進一步的人口擴張，而人口的自然增長率現為負。

北京的城市化率在過去五年穩步增長，隨著該市的城市範圍繼續由市中心向南面的郊區擴展，加上公共運輸系統改善，預計城市化率會繼續增加。

## 城市家庭人均收入及消費開支

在2005年至2010年的六年間，北京城市家庭的人均可支配收入增加了64.7%，平均年增長率為10.0%。人均可支配收入於2010年超過人民幣29,000元，較國家平均水平高52.1%。鑑於服務業龐大而且不斷增長，這個收入水平預計會不斷上升。

城市家庭人均開支在過去六年銳增，於2005年至2010年間以絕對值計累積增加人民幣6,690元，累計平均增長率50.5%。在2010年，北京人均資本開支達人民幣19,934元，較國家平均水平高約47.9%。北京城市家庭強勁的消費力對零售發展商極具吸引力。

## 主要經營者及競爭對手

20世紀90年代中至末市道暢旺，加上規管放寬，許多大型國際發展商進入北京零售市場。該等發展商的加入提高了營運及建築水準，亦令市場的競爭程度增加。這與外國發展商只佔少數的大部分二線城市形成對比。

北京的主要零售項目包括北京銀泰中心、華貿中心、中國國際貿易中心、北京東方廣場、新東安廣場大悅城、三里屯Village、金融街購物中心及北京來福士中心。

在北京營運的主要本地及國際發展商包括嘉里、新鴻基、北京國華、太古地產、北京金融街控股股份有限公司及凱德商用。

凱德商用現於北京營運六個購物中心：凱德Mall•望京（望京購物區域）、凱德Mall•西直門（商務中心區與中關村購物區域之間）、凱德Mall•安貞、凱德Mall•雙井（近商務中心區）、北京來福士中心（近朝外）及凱德Mall•翠微路，以及另外兩座正在興建的購物中心（太陽宮及西貿）。整體上，凱德商用為中至高檔顧客提供一站式服務，租金水平具競爭力。北京各個購物中心的營運狀況不一。特別指出，凱德Mall•西直門及凱德Mall•望京的出租率相當高，兩者均位於主要的零售購物區域。



## 零售市場供應及市場表現

### 現有零售樓面

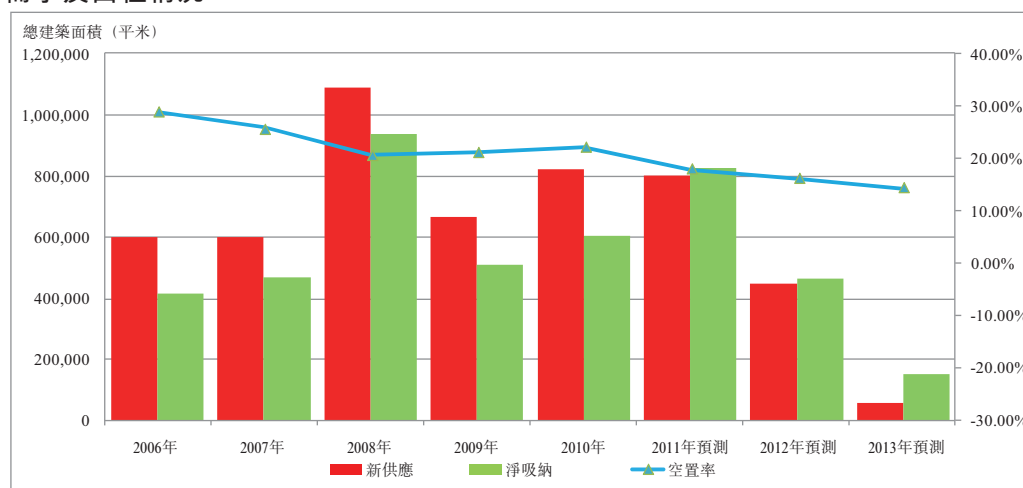
於2011年6月底，北京中至高檔零售總樓面為4.1百萬平米，而市郊地區的樓面約為2.5百萬平米。市郊樓面覆蓋北京很大的範圍（大部分為新市郊地區），許多發展商受該等地區居民不斷提高的消費力所吸引而進入市場。市郊樓面市場的總佔比由2009年底的46.0%增加至2011年6月底的50.8%。與此同時，最優質的商務中心區零售區域（431,000平米）及王府井零售區域（380,000平米）分別持有另外的最大份額。雖然該等內城區提供的新樓面下跌而且位置分散，發展商仍然看重該等地區，視之為可靠的投資。

北京的人均購物中心樓面為中國最高，於2010年達每人0.26平米，較2005年每人0.08平米顯著增長，顯示過去數年零售市場出現了急速發展，然而數字偏低代表尚有進一步增長的空間。

### 供應、需求及出租情況

新供應於2008年到達高峰，年內有1.1百萬平米中至高檔新購物中心樓面進入市場。雖然2008年下半年金融危機帶來影響，惟需求強勁吸納了940,000.0平米的新供應。2009年的新增供應及需求均較2008年下跌，但於2010年迅速反彈，而大部分新樓面均於落成的年度獲吸納，顯示整體市場環境正面。2011年上半年，北京有兩座新的中至高檔購物中心登場，分別為國貿商城及斯普瑞斯奧萊商城，合共為該市提供98,000平米新購物中心樓面。

### 供應、需求及出租情況



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

為了未來供應，估計合共1.2百萬平米中至高檔零售購物中心樓面將按計劃於未來三年交付，當中最大部位於市郊地區。在核心城區（商務中心區、西單及三里屯）將有五個新項目供應額外的零售樓面，以總建築面積計佔新供應總量的20.0%。在2011年後，供應料會放慢，零售市場的項目落成量預計有限。雖然日後可能會有更多項目獲得批准，新供應的增長率將會減慢，而集中於外圍市郊地區零售市場的發展將會繼續。

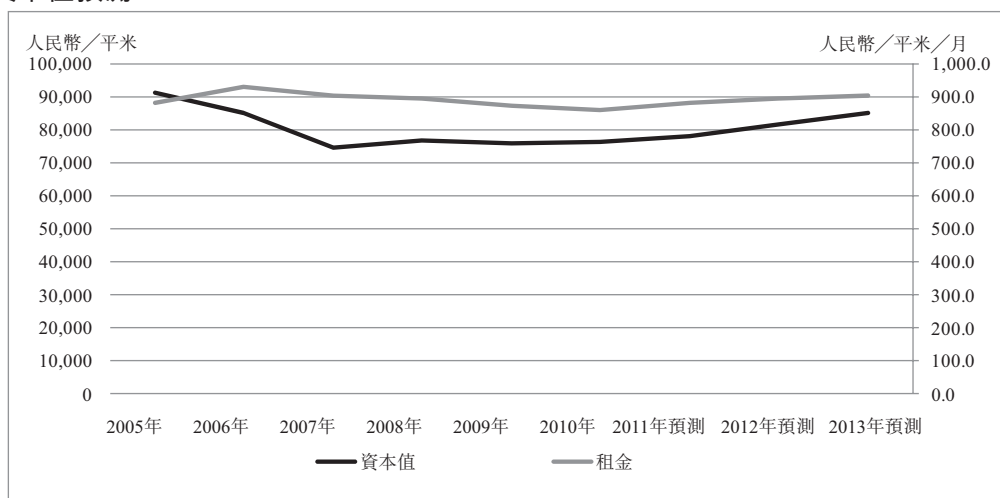
零售樓面的需求自2009年穩步增長，反映對北京零售市場的信心。這個趨勢預計在未來歲月延續，而由於租金穩定及零售業向好，尤其是市郊地區的購物中心的受歡迎程度增加，空置率料會下降。與此同時，大部分內城區在吸引租戶上往績理想，而隨著未來的新供應將於2012年逐漸減少，理想成績預計會延續至未來。

### 租值、資本值及投資收益

北京的零售租金於2005年急升17.0%。然而，租金率自2007年逐步下降，而考慮到外圍經濟環境，跌幅未算顯著。事實上，零售環節以穩定計比住宅及寫字樓市場優勝。2004年至2006年間出現的急速增長率相信難以重現，而隨著新供應量逐漸減少，未來預計會有相對強的增長。

租金增長應會延續，但隨著市郊地區的中至高檔市場趨於成熟，未來歲月的增長料會放緩。與此同時，本地購買力料會繼續增長，而傾向優質購物中心的趨勢將會延續。

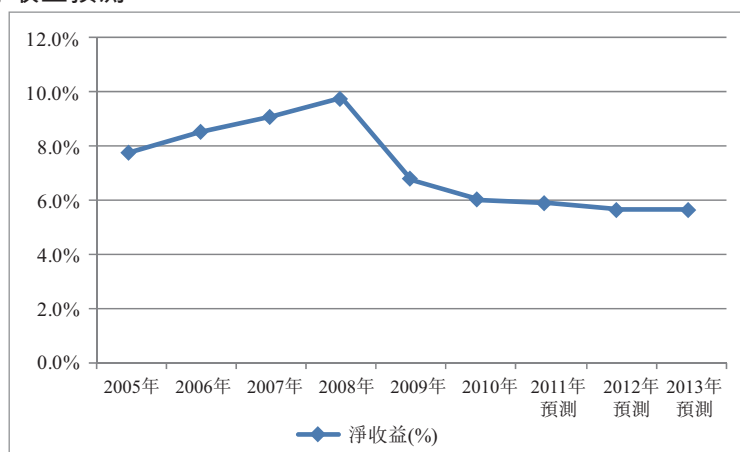
### 租值及資本值預測



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

資本值經2007年的調整後已大致穩定，當年大量供應由大範圍的零售區域進入市場。價格下跌部分由於政府的降溫措施所致，而該等措施在北京的執行力度亦較國內許多其他地方大。中至高檔零售項目的資本值預計於未來幾年繼續拾級而上，主要原因是投資者預計零售市場的表現會優於住宅市場，而核心零售區域的零售項目亦供應有限。從一般觀察所得，投資者對市郊地區購物中心的資本值持樂觀態度，因該等購物中心帶動本地經濟及市場目標明確。

## 優質零售的投資淨收益預測



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年2月。

投資收益在2009年之前相對上高，但隨著環球金融危機及供應急增而下跌。然而，縱使租金率從2010年起回升，收益將繼續下跌，原因是未來數年零售物業（特別是核心零售區域的項目）供應有限，預計會令資本值的增長率高於租金增長率。

## 零售市場展望

預計新供應將獲未來數年新增的需求所吸納。以下為未來數年北京零售發展主要的需求推動力：

- 雖然宏觀經濟在2009年初因金融危機而放慢，但影響相對溫和，而消費開支的回升及其他經濟活動指標亦見強健。
- 根據北京的十二五規劃，北京居民的購買力將進一步提升，城市及農村居民的平均年收入增長率可望於該五年規劃期末前由6%上升至8%，從而支持零售市場的增長。
- 由於住宅物業市場的規管及控制收緊，零售物業市場在近年已成為大部分物業發展商熱衷的投資選擇。未見有關於零售物業市場的任何嚴格控制或政策，而投資者的風險較低。
- 市郊零售市場佔北京大部分零售樓面，並會繼續擴大及拉近與核心城市項目在質量上的距離。四周人口亦會繼續增長及愈來愈富裕，意味市郊地區所服務的零售顧客將愈來愈富裕。
- 2012年的新供應有限（年內低於50萬平方米）而需求不斷增加，預計新供應及現有過剩部分將很快獲得吸納。此外，隨著優質位置已大部分開發，任何未來的供應量將會有限。
- 北京作為政府權力中心及國家首都的永久地位，應可確保該市的發展繼續得到未來政府開支及穩定公共服務的支持。
- 政府透過基建投資維持經濟增長的計劃將有助改善城市的交通方便程度及零售地區的融合。

## 廣州市概覽

### 城市簡介

廣州是廣東省的首府，並為華南最重要的經濟中心之一。廣州是指定的五個國家中心城市之一，位於珠江三角洲珠江的南面流域，亦靠近香港及澳門這兩個特別行政區。憑藉其策略位置，廣州長久以來是華南最重要的貿易港，有中國「南大門」之稱。

廣州是個主要的製造業樞紐，而該市的運輸基建是中國最佳之一，擁有大型的地鐵系統及兩個機場。新的白雲機場於2004年啟用，以交通量計已成為第二繁忙的機場，而自從武廣高速鐵路於2009年通車後，該市的對外連繫進一步增強。

### 經濟背景及展望

#### 廣州主要經濟指標

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
實質本地生產總值增長(%) . . . . .	12.9	14.9	15.3	12.5	11.5	13.0
外商直接投資 <sup>1</sup>						
(100百萬美元) . . . . .	26.5	29.2	32.9	36.2	37.7	39.8
外商直接投資增長(%) . . . . .	10.3	10.4	12.4	10.3	4.2	5.4
消費品零售銷售						
(人民幣100百萬元) . . . . .	1,898.7	2,182.8	2,595.0	3,140.1	3,647.8	4,476.0
零售銷售增長(%) . . . . .	13.2	15.0	18.9	21.0	16.2	22.7
消費物價指數(%) . . . . .	1.5	2.3	3.4	5.9	-2.5	3.2

資料來源：中國國家統計局、戴德梁行顧問部，2011年8月。

### 本地生產總值

雖然2008年出現金融危機，廣州的本地生產總值在過去六年維持兩位數的增長率。隨著經濟從環球金融危機反彈，2010年的增長率升至13.0%。

### 主要經濟行業

第二及第三產業分別為廣州的本地生產總值貢獻37.2%及61.0%。雖然該市為出名的製造中心，第三產業的增幅達13.2%，顯示朝向較先進經濟體的轉變，減低對出口帶動的製造業的倚賴。

### 外商直接投資

廣州一向是外國公司的熱門投資地點。然而，經歷2005年至2008年的急速增長後，外商直接投資達致相對上高的水平，然後開始以較溫和的速度增長。平均增長率約為9%，稍為低於其本地生產總值及零售銷售，再次肯定對內需的倚賴愈來愈大。

<sup>1</sup> 總訂約價值。

### 消費物價指數

廣州的通脹由2006年開始漸漸上升，並於2008年顯著升至5.9%，與油價由2007年開始上揚及經濟快速擴展有關。政府的迅速反應加上環球金融危機令環球需求下滑，令2009年出現通縮。2010年通脹重臨，但為較可處理的3.2%。

### 消費品零售銷售

作為中國其中一個最發達的城市，廣州的零售銷售在過去五年隨著本地經濟繼續擴展而快速增長，而內部消費開始成為經濟增長愈來愈重要的部分。在2010年，消費品的零售銷售額錄得非常顯著的22.7%按年增長，達到人民幣4,476.0億元。

### 經濟展望

雖然作為一個重要的出口製造中心，廣州並無出現預期般的經濟逆轉，顯示其經濟由內部消費帶動的程度愈來愈高。第二及第三產業的均衡增長預計會廣泛地提升本地工資。鑑於人均可支配收入增長強穩，只要政府能控制通脹，中至高檔零售市場將會有一段穩定的增長期。

### 人口狀況及展望

#### 廣州主要人口資料<sup>2</sup>

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
總人口(千人) .....	9,497	9,755	10,046	10,182	10,335	12,701
人口增長(%) .....	-	2.7	3.0	1.4	1.5	22.9
失業率 <sup>1</sup> (%) .....	2.1	2.1	2.2	2.4	2.3	2.2
城市家庭人均可支配收入 (人民幣) .....	18,287	19,851	22,469	25,317	27,610	30,658
人均可支配收入增長(%) .....	8.3	8.5	13.2	12.7	9.1	11
城市家庭人均消費開支 (人民幣) .....	14,468	15,445	18,951	20,836	22,821	25,012
人均消費開支增長(%) .....	10.3	6.8	22.7	9.9	9.5	9.6
城市化率(%) .....	-	82.0	82.2	82.2	82.5	-

資料來源：中國國家統計局、戴德梁行顧問部，2011年8月。

### 人口

在2007年，廣州成為廣東省首個正式突破千萬人口的城市。根據2010年進行的最近一次普查，廣州的總人口現已達12.7百萬人。位處高度城市化的珠江三角洲，該市管理的農村腹地較中國其他主要城市為小，而城市化率亦因此相對上高，約為82.0%，在2006年至2009年之間變化不大。

<sup>2</sup> 2010年官方數據尚未提供。

### 城市家庭人均收入及消費開支

廣州的人均可支配收入向來是中國城市的最高水平之一。於2009年，人均可支配收入達人民幣27,610元，並繼續按年增加11.0%，於2010年達人民幣30,658元。

人均可支配收入的持續增長推動廣州消費開支強勁增長。過去數年，廣州人均消費開支的平均增長率較人均可支配收入為高。平均而言，廣州居民運用其可支配收入超過81.3%，是一線城市中最高。廣州城市家庭的消費開支結構包括33.0%用於食物，而該個用於食物的水平與中等收入發展中國家的百分比相近<sup>3</sup>，強烈顯示廣州居民的一般基本需要得到充分滿足，現集中於選購較高檔的消費品。

### 主要經營者及競爭對手

隨著中國於2001年加入世界貿易組織（世貿組織）及於2005年撤銷外國公司須有本地合營夥伴的規限，廣州作為一個投資地點的吸引力進一步提高。作為一個尚算發達的城市而且有一段悠久的外貿及投資歷史，廣州已享有比較高水平的可支配收入及對國際貿易的接納程度。

鑑於廣州的消費力高，國際零售商在高檔零售環節扮演重要角色不足為奇。現在，Louis Vuitton、Hermès、Prada、Dior、Fendi、Chloé、Hugo Boss、Valentino、Versace、Omega及Rolex等高檔及頂級奢侈品牌均有於廣州具規模地營運。由於廣州的零售市場非常成熟而並非只位處一座或兩座主要購物中心，故該等品牌的覆蓋地域相當之廣。

廣州市場現以本地發展商為主，而部分項目以夥拍香港發展商合營的形式發展。特別指出，廣東天河城及廣州友誼集團為市場內兩個非常強大的經營者，其購物中心集中於中至高檔市場。展望未來，更多中至高檔的購物中心將會發展，而本地發展商將繼續在廣州扮演重要角色。將會誕生的主要新項目由太古集團與多家本地發展商攜手發展，包括GT Land Holdings及百嘉信集團。

### 零售市場供應及市場表現

#### 現有零售樓面

於2011年第二季末，廣州中至高檔零售樓面約為1.0百萬平方米。該等樓面超過一半位於天河體育館商務中心區，其餘大部分位於越秀區，覆蓋北京路、環市東路及中山三路的零售區域，佔總樓面34.9%。此外，雖然珠江新城商務中心區的現有樓面比較小，但隨著發展商對區內居民及白領愈來愈高的消費力感到樂觀，預計會有所增長。

#### 供應、需求及空置

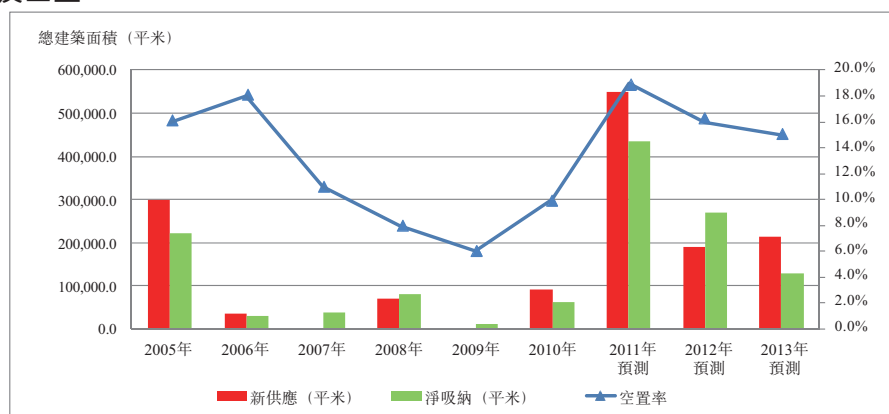
除於2005年開幕的正佳廣場外，廣州過去十年下半段時間落成的中至高檔新零售樓面有限。然而，供應開始追上不斷增長的零售樓面需求，2010年有兩座新的購物中心開幕，為市場提供合共

<sup>3</sup> 2009年消費開支結構。

90,700平方米的新零售樓面。另有兩座新購物中心於2011年第二季進入市場，供應額外138,000平方米的新零售樓面。鑑於居民的購買力不斷增加而零售銷售增長強勁，物業發展商已開始將零售納入混合用途項目，以把握零售樓面需求增加所帶來的商機。

廣州中至高檔零售樓面的平均空置率於2009年最低，為6.9%，反映供應有限之下零售樓面的需求強勁。下圖顯示廣州中至高檔零售市場於所示期間的供應、需求及空置率：

### 供應、需求及空置



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

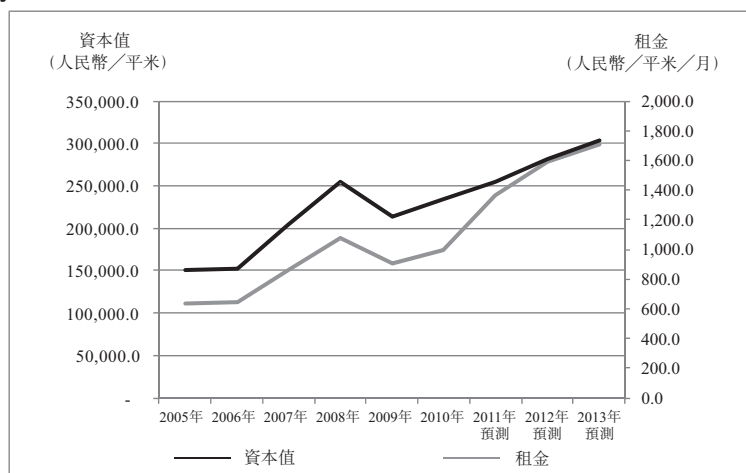
零售樓面的新供應量偏低，令該市平均空置率自2005年以來持續減少。很明顯，2008年的新供應不足以滿足優質零售樓面的需求，而空置率於2009年進一步降至僅6.9%。隨著供應增加，廣州中至高檔零售樓面的平均空置率於2011年第二季末達14.7%。另外0.4百萬平方米的中至高檔新零售樓面預計於2011年下半年進入市場，而空置率預計會於短期內上升，惟許多零售商正物色新樓面以擴展其於廣州零售市場的業務，另由於未來的供應有限，其他零售區域的空置率預計會下降。

### 租值、資本值及投資收益

廣州零售租金自2006年以來錄得超過10%的高年度增長，於2007年租金增長率達到33.7%的高峰，於2008年則為25.1%。然而，平均租金於2009年減少16.2%，達每月每平方米人民幣1,219元，與國際零售商在環球金融危機影響下存在不確因素有關。鑑於中國所受的影響明顯較預期為小，而國際零售商重啟於該市擴張的計劃，零售租金於2010年迅速回升至9.8%的水平，然後於2011年第二季末進一步增至每月每平方米人民幣1,394.1元。

迅速的回升可以從廣州新零售樓面需求強勁以及2009年及2010年新零售樓面有限解釋。在未來三年，中至高檔零售樓面的新供應將增加0.8百萬平米。在短期上，預計租金增長率先會隨著新供應而微跌，然後再度以較溫和的幅度增加。

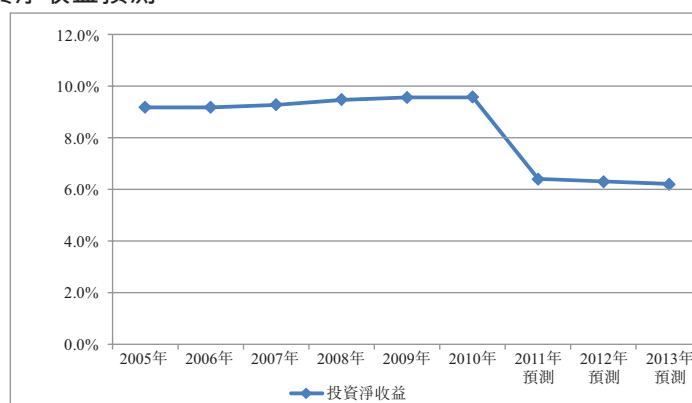
### 資本值及租值預測



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

中至高檔零售樓面的資本值由2005年起錄得55.6%的出色增長。資本值於2009年因環球危機而下跌16.3%，然後於2010年隨著經濟復甦而迅速回升，按年反彈9.9%。預計未來供應將獲強勁需求吸納，而資本值在未來數年會繼續穩步上升。

### 中至高檔零售的投資淨收益預測



資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2011年8月。

由於投資氣候穩定，廣州中至高檔零售樓面的收益在2005年至2010年間維持高於9%。租金轉變緊貼價格轉變，令收益率非常穩定。隨著2011年及2012年有更多供應，收益預計會跌至約7.6%的明顯較低水平。



### 零售市場展望

廣州是中國最繁榮的城市之一，強勁的經濟增長及高水平的人均可支配收入支持相當高的購買力。經濟前景穩健，加上政府旨在刺激內部消費的政策，為廣州零售商創造了吸引的環境。此外，高速鐵路的發展將進一步增強廣州與中國其他城市（包括香港）的連繫，從而在長遠上促進該市的經濟發展，提高該市對國際零售商的吸引力。有鑑於此，廣州中至高檔零售市場的前景將維持正面，而城市家庭收入的持續增長將進一步推動中至高檔零售樓面的需求。

預計未來數年新供應將獲強勁需求吸納。以下為未來數年廣州中至高檔零售發展主要的需求推動力：

- 廣州有非常強勁的基本因素支持高水平的實質本地生產總值增長、高水平的可支配收入及廣大的消費者基礎，為零售銷售增長提供可持續的支持。
- 此外，珠江新城商務中心區作為一個商業樞紐的不斷成熟，及中產家庭收入的不斷擴大，亦將有助吸引更多國際零售商投資該市。

### 深圳市概覽

#### 城市簡介

深圳自20世紀80年代以來是中國改革開放的主要城市之一。深圳接鄰香港，位處其北面，具策略意義，於1980年成立為中國經濟特區，是首個獲得這個特殊經濟地位的城市。該市通過自主的經濟政策，推出一系列的政策優惠，鼓勵發展製造業及吸引外商投資。深圳的現代化城市面貌及急速發展，是大量外商直接投資（包括香港）所造就的蓬勃經濟的成果。

#### 經濟背景及展望

##### 深圳主要經濟指標<sup>1</sup>

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
實質本地生產總值增長(%) . . . . .	15.1	16.6	14.8	12.8	10.7	12.0
外商直接投資 (100百萬美元) . . . . .	29.7	32.7	36.6	40.3	41.6	43.0
外商直接投資增長(%) . . . . .	26.3	10.1	12.0	10.1	12.0	3.3
消費品零售銷售 (人民幣100百萬元) . . . . .	1,441.6	1,680.5	1,930.8	2,276.6	2,598.7	3,000.8
零售銷售增長(%) . . . . .	15.3	16.6	14.9	17.9	12.8	17.2
消費物價指數(%) . . . . .	1.6	2.2	4.1	5.9	-1.3	3.5

資料來源：中國國家統計局、戴德梁行顧問部，2011年8月。

<sup>1</sup> 2010年官方數據尚未提供。

### 本地生產總值

深圳經濟在2009年金融危機時實質本地生產總值稍為下跌，但延續其過去數年兩位數的實質本地生產總值增長率。實質本地生產總值增長在2010年反彈至12.0%的強勁水平，部分原因是經濟結構調整令第二產業在經濟的中心地位降低，及增長的重心由出口轉移至內部消費。

### 主要經濟行業

為深圳本地生產總值增長作出貢獻的四大支柱產業為金融服務、資訊科技、物流及文化產業。深圳的第三產業在近年穩步增長，現已構成該市經濟的最大部分。第三產業於2010年佔該市經濟52.4%，相當於按年增長9.9個百分點。

### 外商直接投資

深圳是中國擁有成熟基建及高技術知識工人基礎的少數城市之一，為持續的商業發展及擴展提供支持，特別是先進的第三產業。在2009年，深圳的外商直接投資總額為43.0億美元，而隨著深圳由製造中心轉型為提供先進金融及資訊科技服務的城市，外商直接投資的持續擴展顯示，外國投資者對深圳的未來繼續抱有信心。

### 消費物價指數

深圳的通脹於2007年及2008年趨升，與2007年原油價格上揚及2008年初中國暴雪成災引發糧食短缺有關。深圳的通脹於2009年及2010年分別降至較可控的-1.3%及3.5%水平，但2011年通脹仍然令人關注。

### 消費品零售銷售

深圳的零售銷售自2005年以來持續擴大，介乎每年12.8%與17.9%之間，過去六年的複合年增長率為15.9%。環球金融危機對深圳的零售銷售增長影響較小，零售銷售額達人民幣3,000.0億元，相當於按年增長17.2%，顯示深圳零售市場強穩。

### 經濟展望

深圳經濟從環球金融危機反彈後，進行多元化發展，同時維持強勁的增長。政府指望將該市的經濟基礎由出口為主的製造業經濟轉變至內部消費帶動的經濟。

此外，進一步的經濟發展與加強該市與香港及珠江三角洲地區其他地方的融合計劃有密切關係。預計零售業將可受惠該市不斷增長的可支配收入及較國家平均年輕的人口。該市亦正在進行主要的填海工程及城市發展項目。

## 人口狀況及展望

深圳主要人口資料<sup>2</sup>

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
總人口(千人) .....	8,279	8,464	8,617	8,768	8,912	10,358
總人口增長(%) .....	3.4	2.3	1.8	1.8	1.6	16.2
失業率 <sup>3</sup> (%) .....	2.4	2.3	2.3	2.3	2.6	—
城市家庭人均可支配收入 (人民幣) .....	21,494	22,567	24,870	26,729	29,245	32,381
人均可支配收入增長(%) .....	7.0	2.7	5.9	3.9	9.4	10.7
城市家庭人均消費開支 (人民幣/人) .....	15,912	16,628	18,753	19,779	21,526	22,807
人均消費開支增長(%) .....	8.0	2.3	8.4	1.1	8.8	5.9
城市化率(%) .....	100	100	100	100	100	100

資料來源：中國國家統計局、戴德梁行顧問部，2011年8月。

## 人口

根據2010年進行的最近一次普查，深圳於2010年的總人口為10.3百萬人，自2005年以來增長25.1%。隨著外圍市郊地區寶安及龍崗於過去十年的中段完成其城市轉型，深圳已成為中國首個正式達100%城市化率的城市。

由於地理限制，該市的擴展能力有限，政府正集中控制人口的進一步增長及城市發展，以確保居民享有高質素生活而不會對城市基建成進一步壓力。政府的計劃是透過限制外來工人的戶籍登記來控制人口增長。

## 城市家庭人均收入及消費開支

深圳人均可支配收入由2005年人民幣21,494元銳升至2010年人民幣32,381元，增長率達50.7%。在過去兩年，市政府最首要的經濟政策，已由盡量減低金融危機對工人的影響轉為提高收入及鼓勵內部消費。在2010年，該市的人均可支配收入水平是中國一線城市之中最高，加上人口相對年輕，顯示未來歲月將有龐大的消費力等待釋效。

平均而言，深圳居民運用約73.5%的可支配收入，與中國其他一線城市相若。深圳的人均開支為人民幣22,807元，在國內一線城市中屬第三高，緊隨廣州的人民幣25,012元及上海的人民幣23,200元之後。在過去六年，人均開支以絕對值計顯著增長43.3%，或複合年增長率7.9%，可引伸出龐大的購買力。深圳中產階級快速增長，生活水平與環球中產階級相似。舉例說，汽車擁有率由2008年每100個家庭27.9部增至2009年每100個家庭32.9部。

<sup>2</sup> 尚未取得2010年官方數據。

<sup>3</sup> 登記城市失業率。

### 主要經營者及競爭對手

深圳的中至高檔零售市場現以本地及國內發展商為主，同時有跡象顯示國際參與程度不斷增加。鑑於人均可支配收入高、中產對生活方式的追求日高及高檔零售環節不斷增長，愈來愈多國際零售商尋求進入該市。

### 零售市場供應及市場表現

#### 現有零售樓面

於2011年第二季末，深圳中至高檔零售樓面約為1.2百萬平米。羅湖區蔡屋圍零售區域現持有深圳最大面積的中至高檔零售樓面，佔2011年第二季末的總樓面24.1%。

於2008年，深圳的購物中心只佔深圳總零售樓面12%<sup>4</sup>，而人均購物中心面積為0.21平米，較北京（每人0.26平米）及上海（每人0.17平米）等其他一線城市為低，顯示深圳的購物中心發展尚有顯著空間。

該市西面的較新城區受惠於配合居民人數不斷增加而進入市場的購物中心。特別指出，南山區由於有高檔住宅區的聲譽，加上與香港的交通連繫有改善，故該區已成為新的發展熱點。屬南山區西南岸的前海已實行新的商務中心區發展計劃，定位為連繫廣州、深圳及香港的商業樞紐。

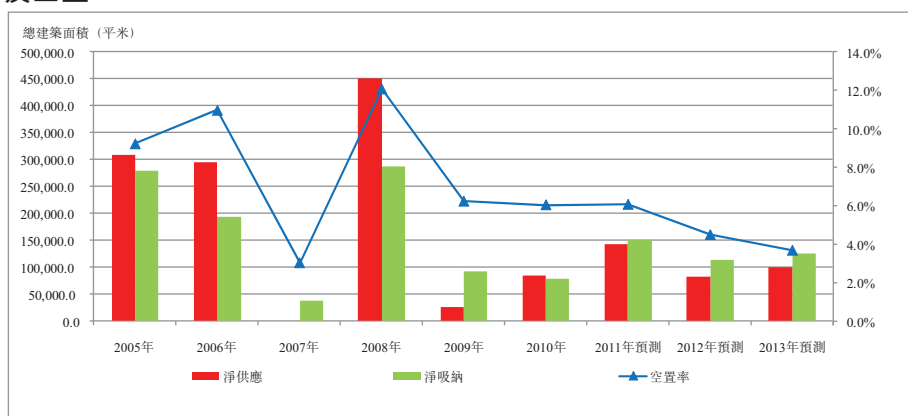
#### 供應、需求及空置

中至高檔零售樓面的新供應於2008年到達高峰，所有451,000平米的新零售樓面供應均位於深圳西部，而該區新零售樓面的推出時間與服務西部地區的新基建及運輸網絡的啟用時間相配合。

在未來三年，估計有325,000平米中至高檔零售供應進入深圳市場。該等未來供應中約69.2%將位於市郊地區，而這個零售發展模式顯示運輸基建的提供對房地產發展有正面作用，而於市郊地區服務較大範圍社區的購物中心將於未來歲月扮演更重要的角色。

<sup>4</sup> 戴德梁行研究部及深圳商業門市普查報告

## 供應、需求及空置



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

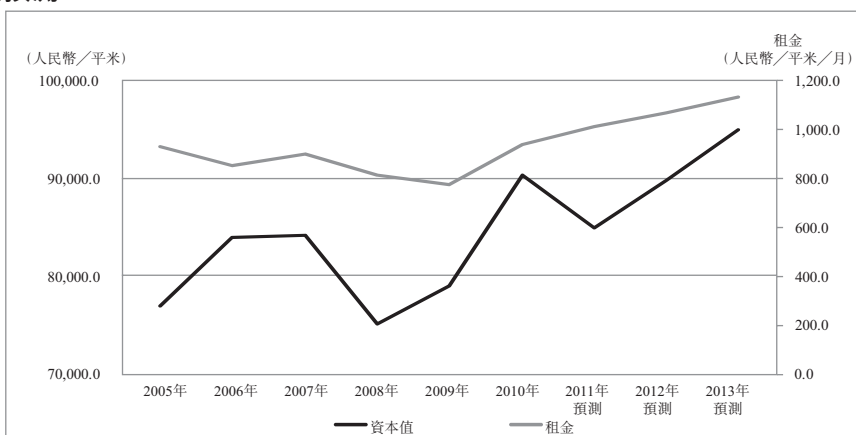
供應於2008年到達高峰後減少，而中至高檔零售樓面的需求保持強勁，令零售樓面的供求狀況於2010年回復平衡。展望未來，隨著許多零售商繼續尋求擴展機會，中至高檔零售樓面的有限供應將令未來三年出現求過於供的情況。

## 租值、資本值及投資收益

鑑於傳統零售中心及新發展區域有限的新土地供應限制了核心地區的發展，中至高檔零售樓面開始於市郊區域出現。該市的零售租金在過去數年相對穩定，而發展的分散化掩蓋了成立已久的購物區零售租金持續高企的增長率。隨著較新的地區發展得更好，並因此能調高租金，預計傳統及市郊零售區域均會在未來數年繼續增長。

預計於未來歲月，租金率將以每年約6%至8%的強勁水平增長。此外，深圳零售市場發展成熟，加上良好的物業管理及吸引的零售環境，應有助空置率維持在低水平，並繼續推動中至高檔購物中心租金的增長。

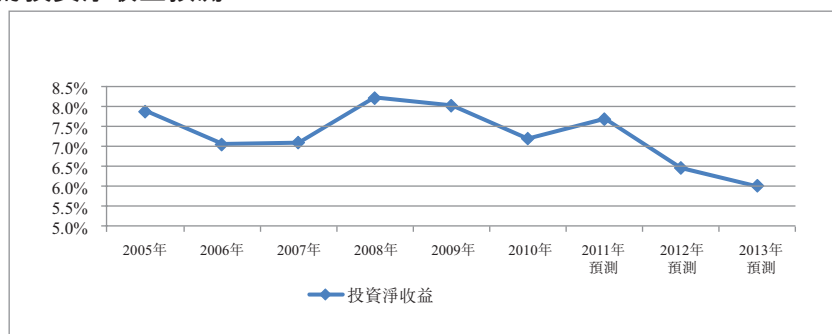
## 租值及資本值預測



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

中至高檔零售樓面的資本值穩步增長，自2005年以來上升17.0%，期間多項投資級別的零售資產於傳統及市郊零售區域推出。鑑於零售市場的增長前景強勁，加上收入不斷增長而消費品味日漸提高，預計資本值在未來數年會繼續穩步增長。

### 中至高檔零售的投資淨收益預測



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

過去五年的收益介乎7%與8.5%之間。隨著環球資金因深圳零售資本值急跌而離開中國，收益於2008年到達高峰。零售收益由2009年開始受壓，原因是中至高檔零售樓面的交易價值急升，拉高了2009年及2010年的整體資本值。近期對住宅物業環節的收緊政策將令更多傳統住宅發展商將投資分散至零售發展項目，因此預計市場會出現較大競爭，而租金增長會在未來數年放慢，從而在未來數年擠壓投資收益。

### 零售市場展望

深圳是中國最繁榮的城市之一，可支配收入水平是中國任何城市之中第二高。強勁的購買力加上政策對內部消費的支持，為深圳的零售商創造了正面的環境。此外，深圳地鐵系統的發展不斷改善該市的交通方便程度，從而提升零售發展的潛力，特別是市郊地區。因此，深圳中至高檔市場的前景將維持正面，而城市家庭收入的不斷增長將進一步推動中至高檔零售樓面的需求。

以下為深圳中至高檔零售發展主要的需求推動力，將於未來數年推動零售市場的表現：

- 深圳經濟已從環球金融危機復甦，2010年實質本地生產總值增長強勁，零售市場表現強穩，將增強零售業的信心。
- 根據深圳的十二五規劃，深圳居民的可支配收入到2015年將增加約50.0%，從而推動零售市場的增長及國際奢侈品牌的需求。
- 深圳與香港更緊密的融合將提升兩地之間的交通方便程度及優勢互補。
- 高質素的零售項目仍對頂級品牌零售器具吸引力，新的經營者有Chloe、D&G及Dunhill。
- 2011年世界大學生運動會推動政府加大於市郊地點的基建發展的開支，加快該等地區的城市化及零售增長。

## 重慶市概覽

### 城市簡介

重慶是中國西南部的地區商業及工業樞紐，與周邊城市及省份有完善的運輸網絡連繫。該市在位置上是通往中國西部的的主要門戶，具策略義意，其與四川省分開，並於2007年成為直轄市，目的是加快發展，及按照中國西部大開發戰略帶領整個中國西部的增長<sup>1</sup>。在中國四個省級城市之中，重慶以土地面積及人口計為最大。

在2007年，重慶正式成為統籌城鄉綜合配套改革的國家試驗區，而該等改革試驗加上三峽工程已加快了該市的城市化率。

### 經濟背景及展望

#### 重慶主要經濟指標

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
實質本地生產總值增長(%) . . . . .	11.7	12.4	15.9	14.5	14.9	17.1
外商直接投資 <sup>2</sup>						
(100百萬美元) . . . . .	5.2	7.0	10.9	27.3	40.2	63.44
外商直接投資增長(%) . . . . .	27.3	34.6	55.7	150.5	47.3	58
消費品零售銷售 <sup>3</sup>						
(人民幣100百萬元) . . . . .	1,228.1	1,432.2	1,711.5	2,147.6	2,479.2	2,878.3
零售銷售增長(%) . . . . .	14.1	15.1	18.5	24.2	19.2	19.3
消費物價指數(%) . . . . .	0.8	2.4	4.7	5.6	-1.6	3.2

資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2011年8月。

#### 本地生產總值

重慶已進入其本地生產總值周期的快速增長期，從過去五年本地生產總值均錄得兩位數增長可以引證。2007年本地生產總值增長非常強勁，達15.9%；於2010年，本地生產總值受環球金融危機過後的反彈以及2008年5月四川地震的災後持續重建工程所推動，因而激增17.1%。

#### 主要經濟行業

重慶經濟仍然主要集中於第二產業，而該產業於2010年產生超過55.2%的全市經濟活動。貢獻重慶本地生產總值增長的主力產業主要為低增值的產業。然而，近年該市加強對發展高科技及知識型產業的重視，及為電子及資訊科技業提供鼓勵性的優惠，設法走向價值鏈的上游，而這種種努力，將有助於中國西部建立起一個高科技製造業樞紐。重慶的第三產業在近年維持穩定，於2010年底佔全市經濟的36.1%。

<sup>1</sup> 於1997年3月中國國務院宣佈重慶成為省級城市，以加快中國西部的開發。

<sup>2</sup> 實際運用值。

<sup>3</sup> 城市地區消費品零售銷售。

### 外商直接投資

重慶的外商直接投資於過去歲月持續上升，自2007年流入重慶的外商直接投資顯著增長。外商直接投資的價值於過去五年增加超過六倍，由2005年51.60億美元增至2009年401.60億美元。於2009年，外商直接投資的按年增長率(47.3%)亦為全國最高之一。2009年流入重慶的外商直接投資主要投放於製造業、房地產、金融中介、租賃及商業服務、環保及公共設施。

長遠上，隨著國家試驗區的成立及兩路寸灘保稅港區的設立，重慶將能吸納更多外資。該等政策加上外商直接投資的繼續流入，將再次肯定重慶作為中國西部重要的經濟、貿易及金融中心的地位。

### 消費物價指數

重慶的通脹於2008年急升5.6%，與原油價格上揚及2008年初中國暴雪成災推高全國糧食價格有關。重慶的通脹率於2006年及2008年超過國家的通脹水平。通脹於2009年跟隨國內趨勢跌至-1.6%，與政府因應環球金融危機而採取的嚴謹政策有關。隨著需求回升及進一步的惡劣天氣推高糧食價格，消費物價指數於2010年錄得3.2%。

### 消費品零售銷售

重慶的零售銷售於2005年至2007年間的複合年增長率為20.3%，而縱使2008年出現環球金融危機及自然災害，增長率於年內到達高峰，達24.2%。消費品零售銷售額的強勁趨勢延續至2009年及2010年，分別達人民幣2,479.0億元及人民幣2,878.0億元，而2010年的按年增長為19.3%，顯示重慶有一個增長非常快速的零售市場。

### 經濟展望

展望未來，中國經濟政策的焦點是繼續將增長模式轉變為更可持續及由內部消費帶動。除了國家政策外，重慶持續進行的結構調整將令經濟由製造轉變至服務，類似其他一、二線城市。這些發展亦將推動城市化過程，吸引重慶廣大的農村腹地的民眾入城，從而於未來數年為零售業帶來更高的需求。



## 人口狀況及展望

重慶主要人口資料<sup>4</sup>

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
總人口(千人) . . . . .	27,980	28,080	28,160	28,390	28,590	28,846
人口增長(%) . . . . .	-	0.4	0.3	0.8	0.7	1.0
失業率 <sup>5</sup> (%) . . . . .	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9
城市家庭人均可支配收入 (人民幣) . . . . .	10,244	11,570	13,715	15,709	17,191	17,532
人均可支配收入增長(%) . . . . .	11.1	12.9	18.5	14.5	9.4	11.3
城市家庭人均消費開支 (人民幣) . . . . .	8,623	9,399	10,876	11,147	12,144	13,335
人均消費開支增長(%) . . . . .	8.2	9.0	15.7	12.8	10.8	9.8
城市化率 . . . . .	45.2	46.7	48.3	50.0	51.6	-

資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2011年8月。

## 人口

2010年重慶總人口超過28.8百萬人，考慮到該市龐大的人口基礎，其增長率相對上慢。然而，城市人口在過去數年穩定地每年增長約4%，相當於合共增加2.1百萬重慶城市人口。這是中國任何主要城市最快的增長率之一，意味城市化率是個重要的人口趨勢。

## 城市家庭人均收入及消費開支

重慶的人均可支配收入自2005年以來穩定地以兩位數的速度增加，於2008年按年上升14.5%，然後於2010年放慢至11.3%，達人民幣17,532元。

於2005年至2001年之間，重慶居民運用約79.6%可支配收入（深圳的同期數字僅為74.00%）。城市家庭於2009年的消費開支結構包括37.2%用於食物、26.3%用於服務開支、12.0%用於教育及娛樂，而8.2%用於家庭用品消費。預計新增的收入將令消費開支有所增加，從而令零售在長遠上受惠。

城市人均可支配收入增加、消費行為轉變、購物環境改善及消費品質素改良都會繼續在短期及中期上推動零售銷售。

<sup>4</sup> 2010年官方數據尚未提供

<sup>5</sup> 登記城市失業率

### 主要經營者及競爭對手

重慶是知名的中國西南部零售及批發中心。重慶零售業非常具有競爭力，現以本地零售商為主，例如龍湖地產。重慶百貨大樓股份有限公司於2010年收購新世紀百貨，令其於重慶的市場佔有率以零售總建築面積計與龍湖地產看齊，估計分別佔該市中至高檔總零售樓面的12.8%及11.8%。觀音橋北城天街及楊家坪步行街由龍湖地產擁有，這兩個購物中心位於地區層面零售區域，走中至高檔路線。新世紀百貨設於每個零售區域，總建築面積介乎16至40千平方米，走中檔路線。其他出名的零售商包括重慶商社集團（同時經營住宅發展及零售管理）及重慶協信控股（集團）有限公司，其代表項目為星光68廣場。

投資重慶中至高檔零售市場的主要外國集團包括凱德商用、和記黃埔有限公司及九龍倉集團有限公司。大都會廣場及重慶美美分別由和記黃埔有限公司及九龍倉集團有限公司擁有，兩者均為高檔零售中心，租戶包括頂級國際奢侈品牌。

重慶的奢侈零售市場以國際經營者為主，但以總零售樓面計其市場佔有率不及本地經營者。

凱德商用現於重慶有兩個項目：凱德廣場·九龍坡及凱德廣場·沙坪壩，分別位於楊家坪零售區域及沙坪壩零售區域，定位較著重為重慶本地居民提供舒適購物環境。

### 零售市場供應及市場表現

#### 現有零售樓面

於2011年第二季末，重慶中至高檔零售樓面約為1.8百萬平方米。過往解放碑零售區域持有重慶最大面積的中至高檔零售樓面，於2005年及2011年第二季分別佔全市總樓面的36.2%及23.5%。觀音橋零售區域於2009年以總樓面計成為最大，於2011年第二季末持有全市總樓面25.8%。

於2010年底，重慶有18座不同標準的購物中心<sup>6</sup>，供應購物中心總建築面積合共1.5百萬平方米。人均購物中心樓面為每人0.05平方米，與其他二線城市相若<sup>7</sup>，但顯著低於中國的一線城市，顯示購物中心作為該市的零售類別之一未充分發展。在購物中心的定位方面，約64.0%為中檔，另外只有8.0%為高檔，反映較高檔零售產品存在巨大的市場空隙。

解放碑及觀音橋零售區域預計於未來三年得到大部分新的中至高檔零售供應（佔未來三年新供應總量約50.0%），而其他市郊的零售樓面供應亦會快速增長，特別是南平（由於該區重新發展而計劃對原有的零售區域進行大型擴展）及楊家坪（配套完善包括鵝公岩大橋等道路基建及輕鐵）。

<sup>6</sup> 總建築面積為10,000平方米或以上的多層購物中心。

<sup>7</sup> 其他主要二線城市僅指成都、西安及武漢。

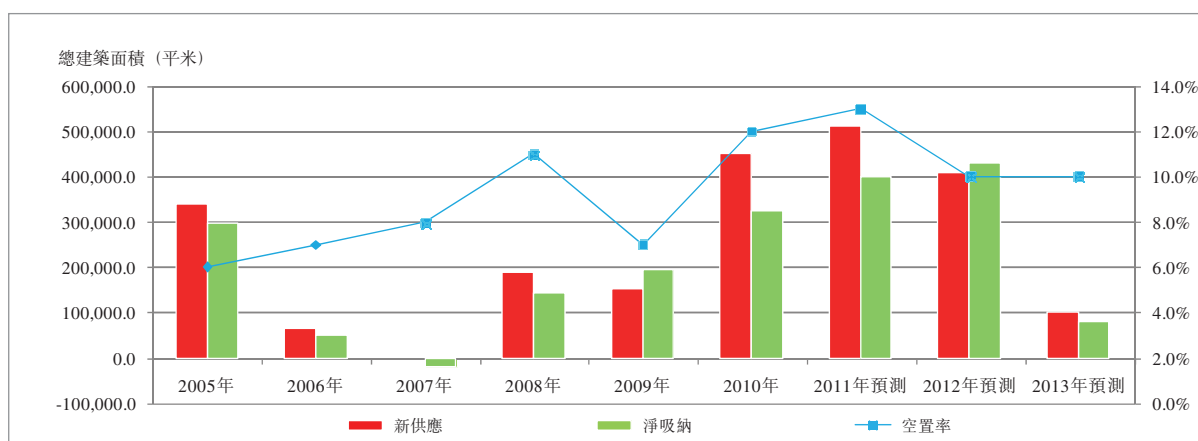
位於南平、楊家坪及沙坪壩零售區域的零售項目大部分以本地居民的購物需要為目標。快速的城市化有助該市經濟及可支配收入擴展，為該等市郊零售區域帶來更多零售需求及機會。

2010年合共約有450,000平米新零售供應進入零售市場，相當於總零售樓面按年增加33.6%，為自2008年以來最高的年度增長率。隨著重慶經濟持續發展，而發展商把握南平及沙坪壩等較新的零售區域中至高檔零售項目的市場空隙，中至高檔零售樓面的供應將於2011年持續擴大（估計於2011年底約達510,000平米）。

### 供應、需求及出租情況

新供應於2008年到達高峰，年內有1.1百萬平米新中至高檔購物中心樓面進入市場。雖然2008年下半年金融危機帶來影響，惟需求強勁吸納了940,000平米的新供應。2009年的新增供應及需求均較2008年下跌，但於2010年迅速反彈，而大部分新樓面均於落成年度獲吸納，顯示整體市場環境正面。

### 供應<sup>8</sup>、需求及空置



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

年度增長於2010年到達高峰是由於a) 解放碑地區項目持續翻新後落成的新零售樓面推出，及b) 本地經濟持續擴展，為主要地區帶來大型及相對高檔的混合用途項目。該等混合用途項目通常建有零售平台，從而增加該市的零售樓面。2010年的零售樓面供應創下紀錄（達450,000平米），而吸納亦強勁，達323,650平米的歷史高位。

重慶的零售發展質素很重要。舉例說，重慶零售市場於2007年出現負吸納。需求不足部分是由於核心城市零售區（解放碑）部分重大零售發展項目（例如重慶美美及茂業百貨）的設計及質素相對欠佳，令其需要關閉重建。這反映於2008年明顯的反彈，年內新零售供應迅速獲市場吸納。2008

<sup>8</sup> 2011年及2012年的未來供應是根據公告及土地交易紀錄得出。

年的新供應集中於楊家坪零售區域，包括步行街及大洋百貨。這顯示重慶新推及優質的零售樓面有強勁需求。核心城市零售地區的中至高檔零售市場競爭激烈，而定位合適的高質素零售項目需求最大。

在未來供應方面，另有1.0百萬平米中至高檔零售樓面預計於未來三年進入市場，將令該市的中至高檔零售樓面於2013年底增至2.8百萬平米，較2010年底合共增加57.1%。未來數年的新供應將較平均地分佈於不同的零售區域。

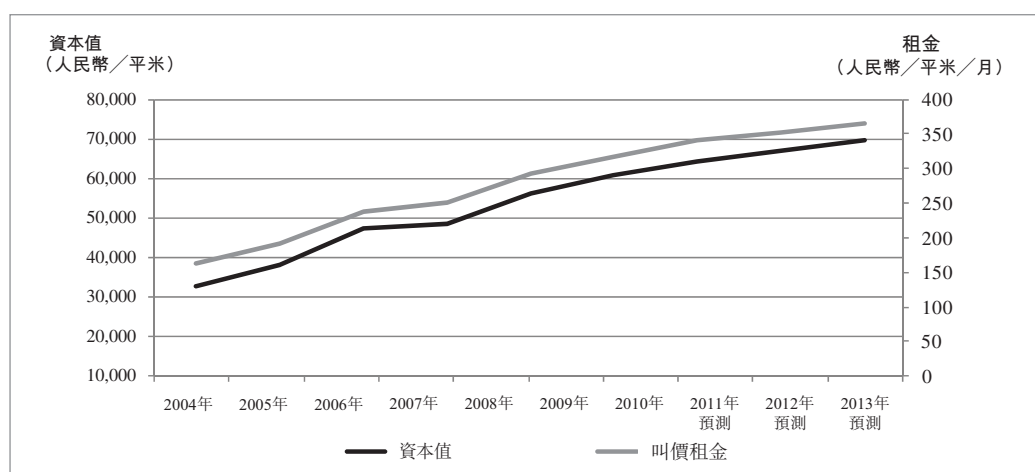
### 租值、資本值及投資收益

重慶中至高檔零售市場由百貨公司及購物中心組成，其租金水平及增長趨勢有一定分別，而購物中心比百貨公司享有較高的租金水平及租金增長率。這顯示購物中心現成為該市較受歡迎的零售模式。

重慶的購物中心租金於2005年至2010年間的複合年增長率超過13.7%，於2007年租金增長率達24.7%的高峰，然後逐步放慢至2008年的5.9%，於2009年回到兩位數的升幅(15.9%)，反映重慶零售市場在環球金融危機下表現強穩，及後租金增長於2010年放慢至3.2%。租金下跌，是因為與楊家坪及沙坪壩等地區級別區域出現了租金相對較低的中至高檔新零售商，特別是楊家坪，因此拉低了該市的平均租金。購物中心的租金於2011年上半年繼續增加，於2011年6月底達每月人民幣324.5元。

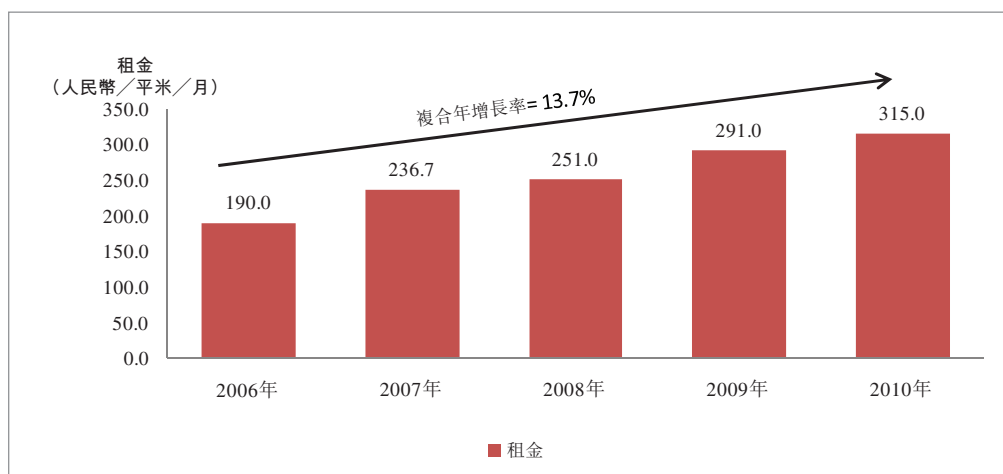
鑑於重慶高質素的購物中心樓面存在需求，配合整體經濟環境及零售銷售的正面前景，購物中心的租金在未來三年應可繼續快速增長。

### 平均租值預測



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

## 租金增長率



資料來源：中國國家統計局、戴德梁行顧問部，2011年2月。

鑑於高質素零售樓面（特別是在新區）需求強穩，購物中心的資本值預計於未來數年穩步增長。

零售投資收益在2009年之前相對上高，但隨著環球金融危機及供應急增而下跌。然而，縱使租金率從2010年起回升，收益將繼續下跌，原因是未來數年零售物業（特別是核心零售區域項目）供應有限，預計會令資本值的增長率高於租金增長率。

## 零售市場展望

雖然2008年出現環球經濟危機，重慶經濟維持強勁，加上政府給予強大的支持及鼓勵，致力將該市發展成西部地區的經濟、貿易及金融中心，重慶的經濟、可支配收入及零售消費應可繼續快速增長。新地區層面的零售區域的重建及擴展，將為中至高檔零售市場的發展商帶來商機。

總括而言，重慶的經濟基調維持正面，而以下為未來二至三年重慶零售市場增長主要的需求推動力：

- 重慶擁有28.9百萬的龐大人口基礎，而鼓勵內部消費從而達致可持續的經濟增長是該市政府的首要優先政策。當地政府已採取措施補助更多住房項目及對新企業給予鼓勵，旨在釋放更多民間收入以刺激消費及推動經濟。這意味更多在市郊生活的民眾有能力消費，支持現有及新的零售項目，而服務本地社區的購物中心將會受惠最大。
- 傳統工業區重建為社區將提高城市化率及擴大零售消費基礎，因此將會是未來五年重慶新中至高檔購物中心樓面主要的需求推動力。
- 人均可支配收入的穩步上升，將帶動奢侈品的需求增加，從而成為核心地區高檔零售樓面需求的主要推動力。
- 重慶經濟非常強勁，零售開支沒受到2008年環球金融危機的窒礙。此外，政府支持重慶發展的鼓勵措施，預計會令發展商及投資者對重慶未來零售市場的發展充滿信心。

## 成都市概覽

### 城市簡介

四川省首府成都，是中國西部在重慶之後最強的地區經濟體，亦是中國內陸其中一個最重要的商業、金融及物流中心。根據政府最新的發展策略，成都將帶領周邊城市，組成中國內陸最大的都會群。勞工成本低、政府支持，加上愈來愈多高質素的基建及其他支援商業的結構，令成都成為吸引外國投資者的投資地點。該市亦是高科技新興行業、傳統製造業及金融服務的基地，並享有優質生活的聲譽。

### 經濟背景及展望

#### 成都主要經濟指標

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
實質本地生產總值增長(%) . . . . .	13.5	13.8	15.3	12.1	14.7	15
外商直接投資 <sup>1</sup>						
(100百萬美元) . . . . .	5.6	7.6	11.4	22.5	28	48.6
外商直接投資增長(%) . . . . .	67.2	36.8	49.9	97.7	24.4	73.6
消費品零售銷售						
(人民幣100百萬元) . . . . .	1,005.9	1,155.3	1,357.2	1,621.9	1,950.0	2,417.6
零售銷售增長(%) . . . . .	14.2	14.9	17.5	19.5	20.2	24.0
消費物價指數 (%) . . . . .	2.3	1.8	5.2	4.3	0.3	3.0

資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2011年8月。

#### 本地生產總值

成都在過去數年以實質本地生產總值增長計為中國最出色的城市之一。本地生產總值於過去數年輕易維持兩位數的增長，惟2008年環球金融危機令增長出現非常溫和的放慢，然後本地生產總值於2009年及2010年再度加快增長。在中央政府的支持及龐大城市人口的基礎上，未來增長的空間仍然很大。

#### 主要經濟行業

成都的主要產業為食品加工、製藥、機械及資訊科技。製造業已變得愈來愈精密，集中於汽車、航空及軍用硬件。至於資訊科技及電子業，成都在勞工成本低及政府高度支持下長期以來是這方面的國家基地。最後，隨著中國西部對金融業的吸引力愈來愈高，當地的金融服務對國際及國內公司而言都是正在興起的行業，這一點務必留意。

#### 外商直接投資

外商直接投資在過去六年增長得愈來愈快，再次肯定成都是中國最受歡迎的投資地點之一。在2005年，流入成都的外商直接投資僅為555.6百萬美元，但該金額到2008年幾乎增長四倍，達23.0億美元，縱使期內國際金融不穩，而外商直接投資在過去12個月再次增加超過一倍，於2010年達49.0億美元。

<sup>1</sup> 實際外商直接投資總額。

長遠上，隨著國家試驗區的成立及兩路寸灘保稅港區的設立，成都將能吸納更多外資。該等政策加上外商直接投資的繼續流入，將再次肯定成都作為中國西部重要的經濟、貿易及金融中心的地位。

### 消費物價指數

成都的通脹情況對這個快速發展的城市而言已是相對溫和。於2005年至2006年間，縱使增長快速及工資壓力增加，錄得的通脹率介乎可接受的1.8%至3.9%之間。於2007年，通脹率升至5.2%，但於2010年回落至較能處理的3.0%。

### 消費品零售銷售

與外商直接投資及本地生產總值的快速增長率比較，零售銷售以相對溫和的速度增長，及至2010年消費品零售銷售按年增長24.0%。鑑於成都新興中產階層的購買力不斷增長，而中央政府的現行政策是擴大內部消費需求，消費品的零售銷售預計會快速增長。

### 經濟展望

由於與環球經濟的融合程度相對較低，成都與其他內陸省份一樣，未有蒙受沿海城市程度的經濟逆轉。成都仍有過度倚賴政府開支及外商投資的情況，惟政府現已採取措施強化下游行業及第三產業。市中心的本地工資及人口預計會繼續增長，為更多零售經營商帶來商機，但成都仍有一段路程要走，方會出現一線城市數量的高檔零售樓面。

### 人口狀況及展望

#### 成都主要人口資料<sup>2</sup>

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
總人口(千人) . . . . .	10,820	11,034	11,122	11,250	11,396	14,048
人口增長(%) . . . . .	2.1	2	0.8	1.2	1.3	23.3
失業率 <sup>3</sup> (%) . . . . .	3	2.8	3	3.1	3	3
城市家庭人均可支配收入 (人民幣) . . . . .	11,358	12,789	14,849	16,943	18,659	19,920
人均可支配收入增長(%) . . . . .	9.3	12.6	16.1	14.1	10.1	6.8
城市家庭人均消費開支 (人民幣) . . . . .	9,642	10,302	11,703	12,850	14,088	—
人均消費開支增長(%) . . . . .	14.2	14.9	17.5	19.5	20.2	24
城市化率 . . . . .	50.3	51.8	53.5	54.4	55.2	—

資料來源：中國國家統計局及戴德梁行顧問部，2011年8月。

<sup>2</sup> 2010年官方數據尚未提供。

<sup>3</sup> 登記城市失業率。

## 人口

根據於2010年進行的進近一次普查，成都於2010年的總人口約為14.0百萬人，相當於過去六年增長29.8%。作為中國西部最發達的城市，成都吸引許多來自這片腹地及中國其他地區的民眾移居，而他們不一定登記於該市的人口之中。成都的城市化率在過去數年穩步增加，惟目前的比率仍然較一線城市為低。

## 城市家庭人均收入及消費開支

成都的城市家庭人均可支配收入在過去數年穩步增長，惟現水平仍與一線城市有一段距離。然而，快速的經濟增長支持不斷興起的中產階層，而收入水平亦由2005年人民幣11,358元顯著增加75.3%至2010年人民幣19,920元，增長率是經濟正藉澎湃增長階段的典型。

平均而言，成都居民運用約79.1%的可支配收入，較上海及深圳等部分一線城市為高。與此同時，成都城市家庭人均消費開支在過去四年穩步上升。人均消費開支由2005年人民幣9,642元上升46.1%至2009年人民幣14,088元。

## 主要經營者及競爭對手

成都以本地及國內零售發展商為主，國際經營者較少但正在增長之中。不過在中至高檔零售環節，國際項目佔市場一個重大比重。就此而言，成都較部分其他二線城市更加開放予國際零售發展，但仍然稍為落後於一線城市。展望未來，鑑於一線城市經常有優質零售位置不足的情況，此等二線城市所提供的機會較多。

大部分已進入成都的國際零售發展商來自亞洲，例如新加坡的凱德商用及仁恒置地，泰國的百盛，菲律賓的SM集團，台灣的群光藍天集團、日本的伊勢丹以及香港的九龍倉集團及信和集團。該等發展商通常對中國有豐富經驗，並引進國際及國內的深厚經驗。在本地方面，許多大型國內發展商（例如萬達、Dadi集團、深圳茂業及龍湖集團）在優質零售發展的往績上通常較成都本地發展商為佳。無論如何，部分本地經營者已開始改善其營運及發展偏向高檔的項目，例如通過合作經營。

沒有一家發展商在本地零售市場具有支配地位，而隨著政府全面實現零售競爭及多元化的價值，這種狀況相信會持續。國際品牌會繼續尋求進入該市場，行業預計會有良好的增長，而許多新區預計會有良好的未來潛力。

凱德商用現於成都營運兩個項目：凱德廣場•金牛及凱德廣場•沙灣，兩者均位於會展區，該市郊地區集合了高尚住宅、著名的學校及大學，以及許多政府樓宇。該等購物中心的定位是滿足本區消費者的日常購物需求。市場對將於2012年上半年開幕的成都來福士廣場抱有很大的期望，該項目為混合用途，包含零售部分，由凱德商用管理，位於鹽市口零售區域的優質地點，附近的商業環境成熟，並會在日後建有地鐵站，交通方便。該項目預計會成為成都的地標之一，有助提高凱德商用在區內的聲譽。



## 零售市場供應及市場表現

## 現有零售樓面

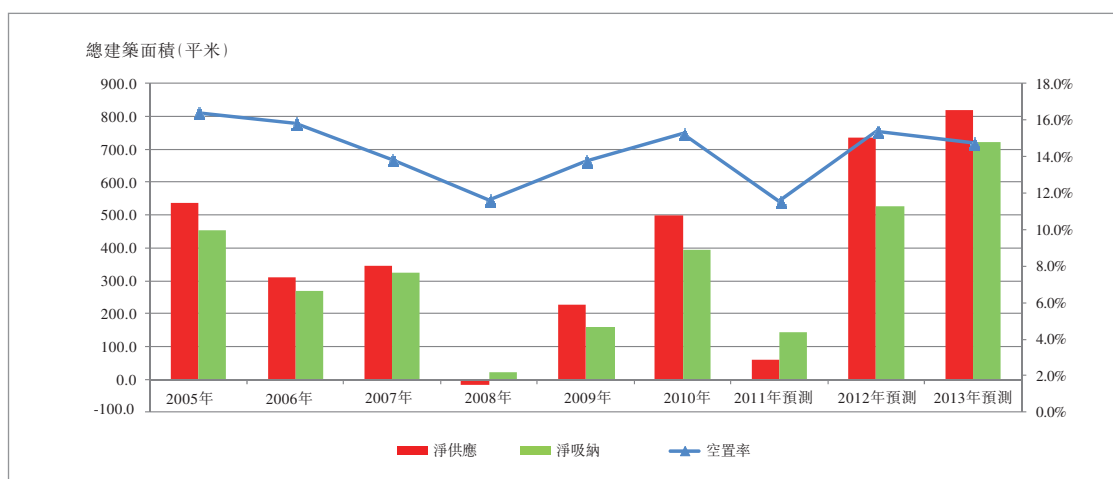
於2011年上半年開幕的Yuan Dong Mall令該市中至高檔零售樓面於2011年6月底達到合共約2.5百萬平方米，而該市的三個市中心零售區域持有1.4百萬平方米(54.6%)，市郊地區則持有1.1百萬平方米(45.4%)。鹽市口持最大面積，約為584,376平方米，隨後為驛馬市(472,354平方米)及春熙路(302,591平方米)。在政府規劃、人口壓力及市中心土地供應不足等部分原因下，多了項目在市郊地區發展並形成趨勢。隨著城市快速發展，而整體樓面仍相對上小，發展商正密切注視外圍地區的發展，冀能發掘新的零售增長來源。

成都的零售市場尚在發展初期，現只有三座購物中心，只佔全市總零售樓面的一小部分。該三座現有購物中心全為中至高檔，而人均購物中心樓面為0.03平方米，遠低於一線城市水平，顯示成都的購物中心發展有巨大潛力。

## 供應、需求及出租情況

在未來供應上，估計有1.6百萬平方米中至高檔零售供應計劃於未來三年在成都市場推出，而購物中心將佔新供應的1.3百萬平方米或83.4%。該等新供應一部分將進入傳統零售區域例如鹽市口及春熙路，佔未來總供應約32.0%，惟大部分的新樓面將分散於市郊地區，配合早前於經濟發展較好的東面城市所見的趨勢。新的市郊地區例如南部新城將會有特別大量的新供應，佔未來總供應約37.5%。

## 供應、需求及空置



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

如上圖所示，經過2008年受四川地震及環球金融危機所影響的一段淡靜期後，零售樓面的供求均於2009年及2010年反彈，而2009年及2010年的吸納特別強勁，儘管於該等年度進入市場的新零售樓面供應相對上高。該等新零售樓面主要位於傳統零售地區（驛馬市及春熙路）。

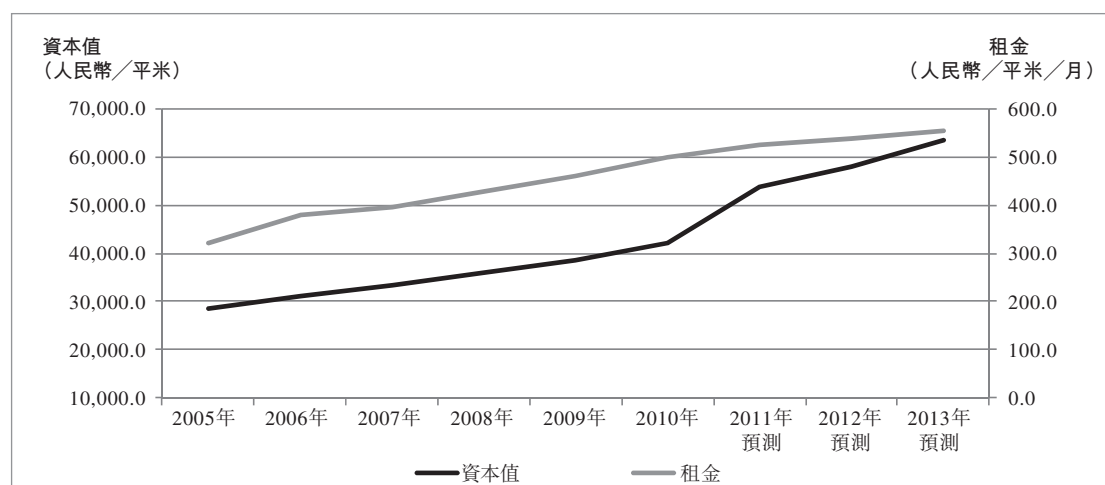
展望未來，鑑於2011年下半年缺乏新供應，2011年的空置率預計會跌至11.6%的低位。2011年供應短缺，是環球金融危機及四川地震令2008年建築物動工水平偏低，從而令2011年落成的新項目受影響所致，但2012年及2013年將會再有顯著的新零售供應推出。未來需求將視乎成都城市化率的長期增長，需求及空置的展望同屬穩健。

### 租值、資本值及投資收益

成都的購物中心租金增長迅速，在2005年至2010年間的複合年增長率為7.1%，於2010年增至每平方米人民幣498.4元，並繼續逐步上升至2011年第二季末的每月每平方米人民幣510.82元。位置良好及定位合適的購物中心新供應，將繼續有優於整體市場的表現。

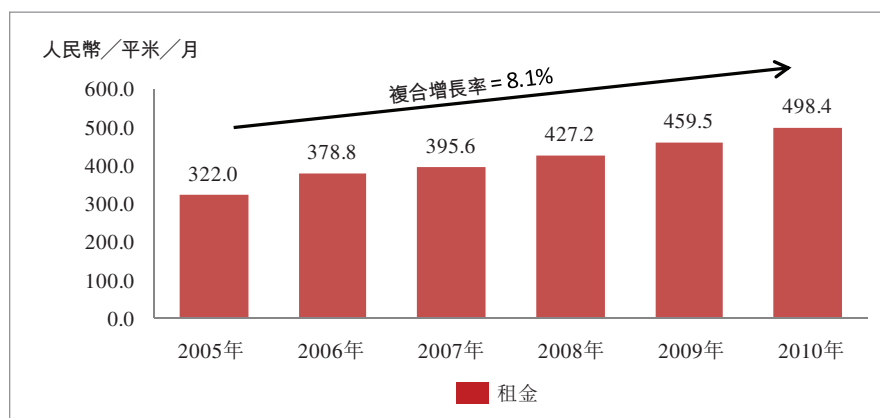
在未來兩年，隨著市郊地區供應增加，購物中心的租金率將緩慢增長，預測約為每年增長約3.67%。在現階段，鑑於競爭更大而消費者要求愈來愈高，質素及定位將變得更重要。有明顯趨勢顯示，位置良好的優質品牌購物中心會繼續在市場有理想表現，這與成都零售業的水準參差，而本地居民的收入水平迅速提高有關。

### 租金及資本值預測



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

## 租金增長率



資料來源：中國國家統計局、戴德梁行顧問部，2011年8月。

消費者由過往多去百貨公司而現在選擇購物中心的轉變持續，加上對市中心及市郊地區質素較佳購物中心的需求不斷上升，中至高檔購物中心的資本值與租值在過去數年同步上升而且增長穩定。隨著成都房地產市場不斷進步，預計未來數年資本值會繼續穩步但較快地上升。

## 零售市場展望

中國政府正透過一連串財政及政策措施刺激內部消費，而成都以其人口及本地工資增長為基礎的龐大消費開支潛力，應能受惠。過去兩年，中至高檔零售市場已從四川地震及金融危機反彈，而隨著更多外國發展商進入市場，一個較為分散的零售面貌逐漸出現，加上市郊地區優質零售區域的興起，未來前景看俏。

- 政府的基建提升及開支應能加強成都周邊地區及市郊的融合，從而擴大對中產消費者的服務範圍。此外，基建開支將有助增強經濟在中期上的表現。
- 中央政府鼓勵開發西部的政策，雖然主要是為了提高較落後城市的收入，但成都亦能受惠於與周邊地區較佳的交通連繫，同時增強成都於中國的相對地位。外商直接投資預計會增強及流入成都與周邊的西部城市，從而進一步改善區內發展。
- 政策朝向服務及高科技業的轉變將帶來更多專業人士，從而提升整體工資水平，並會吸引外國公司利用成都低營運成本的優勢。
- 成都潛在的消費者基礎巨大，而隨著該市追趕華東的發展，零售開支增長率在基數較低的作用下預計會超越一線城市。

## 西安市概覽

### 城市介簡

西安是山西省的首府，並為中國西北部最重要的城市。西安十分強勁的工業發展已有好幾十年，但該市亦由20世紀90年代開始成為中西北地區其中一個最重要的文化及教育中心，最值得注意的包括該市高質素的研究與開發設施及主持中國的太空探索計劃。

在過去十年，當地政府成功透過稅務及其他優惠，鼓勵企業遷往該市發展。特別指出，當地政府以電訊及軟件業為對象的鼓勵政策證實有效。

運輸基建在近年顯著改善，特別是新建成的鄭州西安高速鐵路於2010年2月通車，大大縮短了兩市之間的交通時間，增強了西安作為一個主要運輸點以及中國中部及西北部策略城市的角色。

### 經濟背景及展望

#### 西安主要經濟指標

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
實質本地生產總值增長(%) . . . . .	13.1	13.0	14.6	15.6	14.5	14.5
外商直接投資 <sup>1</sup>						
(100百萬美元) . . . . .	5.7	8.3	11.2	11.5	12.2	15.8
外商直接投資增長(%) . . . . .	7.0	44.4	35.3	2.8	6.2	22.3
消費品零售銷售						
(人民幣100百萬元) . . . . .	666.5	776.2	921.6	1,154.3	1,381.1	1,544.2
零售銷售增長(%) . . . . .	15.2	16.4	18.7	25.3	19.7	19.2
消費物價指數(%) . . . . .	0.3	1.6	4.7	6.0	-0.3	3.5

資料來源：中國國家統計局、戴德梁行顧問部，2011年8月。

#### 本地生產總值

西安在過去六年錄得強勁增長。由於大致上不受環球金融危機影響，實質本地生產總值增長持續高於13%，於2008年達15.6%的15年高位。增長由第二及第三產業的發展帶動，兩者於2009年分別增加14.4%及15.1%。2010年本地生產總值維持14.5%的高增長率。

#### 主要經濟行業

隨著經濟成熟，第三產業變得愈來愈重要，而第二及第三產業現分別佔總經濟41.0%及50.0%。西安主要的第二產業包括電訊及電子產品、製藥、設備製造及食品加工。在第三產業方面，金融業發展迅速，而保險業的收入在2010年增加超過20.0%。

<sup>1</sup> 總訂約價值。

**外商直接投資**

西安愈來愈是一個主要的外商投資地點。過去六年，外商直接投資劇增約4.4倍，於2009年達12.0億美元。2010年外商直接投資迅速增長，第一至第三季錄得的外商直接投資已相當於2009年的總額。

**消費物價指數**

西安的通脹情況相對溫和，及至2007年上升3.1個百分點至4.7%，並於2008年一步增加至6%。雖然於2009年稍為回落至較可處理的水平，惟該市的迅速發展相信會延續價格的上升壓力。事實上，消費物價指數在2010年再度上升，於第三季達3%。

**消費品零售銷售**

隨著本地生產總值增長，強勁的內需令零售銷售於整段金融危機裏保持相對強勁的增長。零售銷售增長穩步上升，維持高於16.5%的出色水平，然後於2008年迅速增長至25.2%。雖然政府推出措施令經濟降溫以免通脹失控，2009年零售銷售仍增長19.6%。這個趨勢持續至2010年，並於2010年第三季錄得18.9%的按年增長率。

**經濟展望**

西安在近年維持十分高的增長率，令人均可支配收入顯著地上升。值得一提的是，服裝及首飾的銷售表現突出，顯示該市的中產階級已達至有影響力的臨界數目，有能力及欲求將收入用於較講究的零售產品。

**人口狀況及展望****西安主要人口資料<sup>2</sup>**

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
總人口(千人) .....	8,069	8,230	8,305	8,375	8,435	8,467
人口增長(%).....	—	2.0	0.9	0.8	0.7	1.1
失業率 <sup>3</sup> (%) .....	4.3	4.3	4.3	4.2	4.3	4.2
城市家庭人均可支配收入 (人民幣).....	9,628	10,905	12,662	15,207	18,963	22,244
人均可支配收入增長(%) .....	12.7	13.3	16.1	20.1	24.5	17.3
城市化率.....	37.2	—	66.1	67.5	68.9	—

資料來源：中國國家統計局、戴德梁行顧問部，2011年8月。

<sup>2</sup> 城市家庭人均消費開支的官方數據及部分2010年數據未有提供。

<sup>3</sup> 登記城市失業率。

## 人口

過去五年，西安的人口增長相對上低，主要由個人及家庭從該市較大面積的農村腹地遷入城市範圍所帶動。目前該市人口約為8.5百萬人。鑑於西安的城市化率較其他主要的發展中城市為高，其人口在可見將來相信會維持較慢但穩定的增長。2007年彈升的城市化率主要與行政重劃有關。

## 城市家庭人均可支配收入

過去五年，城市家庭人均可支配收入的增長率愈來愈高。具體而言，增長率由2006年13.3%增加至2009年24.7%。這個強健的增長模式反映即使在金融危機期間內需保持強勁，為零售銷售提供支持。2009年可支配收入達人民幣18,963元。

## 主要經營者及競爭對手

西安的零售市場現以本地零售發展商為主，其中至高檔零售市場的發展時日尚淺，還未成熟。第一座中檔購物中心於2007年才進入市場，之前百貨公司是僅有的零售形式，提供一站式的購物體驗。

在中至高檔零售環節，國際零售商在近年開始紛紛進入西安，大部分該等品牌為中至高檔例如Nike、L'Oréal及Zara。然而，奢侈品牌亦開始在西安具規模地營運，包括LV、Bally及Gucci。這與人均可支配收入足與零售市場較成熟的其他主要二線城市<sup>4</sup>相比的顯著增長有關。

在零售發展商方面，現只有三家有名氣的國際零售發展商在西安營運，分別為巴黎春天集團（來自法國的環球零售企業，專注奢侈品零售）、泰國的百盛集團及新加坡的凱德商用。該等發展商是二、三線城市零售市場發展的先行者，其參與正好顯示該市零售物業市場的發展潛力。

目前的零售市場以本地發展商為主，而隨著國內及國際發展商覬覦零售業預計出現的蓬勃增長，愈來愈有興趣探求機會進入市場，從而令購物中心樓面有很大機會增加，百貨公司及欠組織的零售樓面在未來十年將會慢慢改變。

凱德商用現於西安發展一個項目，名為西安新地城廣場，位於高科區零售區域，是個相對上新成立的商業區，集中了多家金融機構。於開幕後，這座購物中心會服務本地居民及所在的不斷成長的商業區使用者的日常零售需要。

## 零售市場供應及市場表現

### 現有零售樓面

於2011年第二季末，西安中至高檔零售樓面約為1.4百萬平方米，與其他主要二線城市比較面積最少。考慮到人均可支配收入水平與主要二線城市相若，雖然人口基礎相比之下稍為小，西安中至高檔零售市場將有巨大的發展潛力。

<sup>4</sup> 本報告的主要二線城市指重慶、成都及武漢。

購物中心只佔西安零售樓面非常小的部分，而2007年至2010年間的人均購物中心樓面只有0.07平方米，與主要二線城市相若，但顯著低於中國的一線城市。這反映購物中心作為一個產品類別在該市處於一個非常初期的階段，未來增長的空間充裕。

預計於未來三年將約有490,000平方米（相當於現有樓面的35.4%）新零售樓面進入市場，而這兩個零售區域會繼續獲得大部分的新零售供應（佔未來三年的新供應總量約58.0%），其他市郊地區零售樓面未來供應會有快速增長。

### 供應、需求及空置

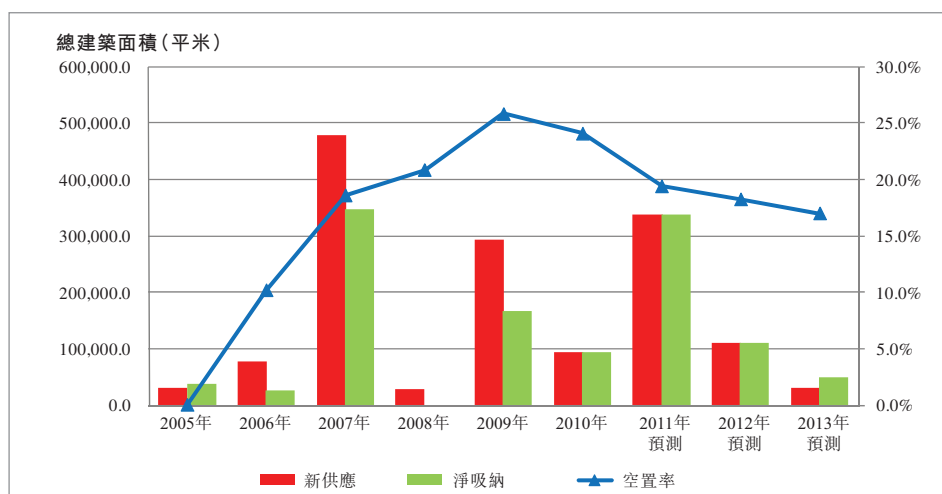
隨著其他主要二線城市的零售物業市場發展得更成熟，購物中心之間的專門化及競爭程度不斷增加，發展商繼續物色其他機會在中國擴展業務，而西安是其中一個該等優先選擇的城市。考慮到其零售物業市場相對上發展不足，選擇西安的主要原因是該市的巨大發展潛力，以及西安的人均可支配收入與其他主要二線城市相若，甚至於2009年較重慶超出人民幣3,255元。

2010年合共約有293,000平方米的新供應進入零售市場，當相於總零售樓面按年增加22.4%。新供應於2007年到達高峰，於一年內有479,710平方米淨供應進入市場，當時中檔購物中心首次於市場出現，包括總建築面積為260,000平方米的西北商貿中心。供應的巨大增加得到零售商創歷史高位的需求，顯示他們對西安零售物業市場的濃厚興趣。

環球金融危機後，市場於2009年下半年在零售樓面的供與求兩方面同告反彈。全市平均空置率維持在高水平，到2010年開始下跌，而2010年的空置率為24.1%。相對上高的空置率主要與租戶自一般設計及質素相對較差的舊有零售樓面遷出，搬入質素較佳的新零售項目有關。

鑑於西安零售物業市場的發展潛力巨大，預計即將推出的零售項目將獲得強勁的需求，而該市的平均空置率在未來三年大量的新供應之下仍會繼續下跌。

### 供應、需求及空置



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

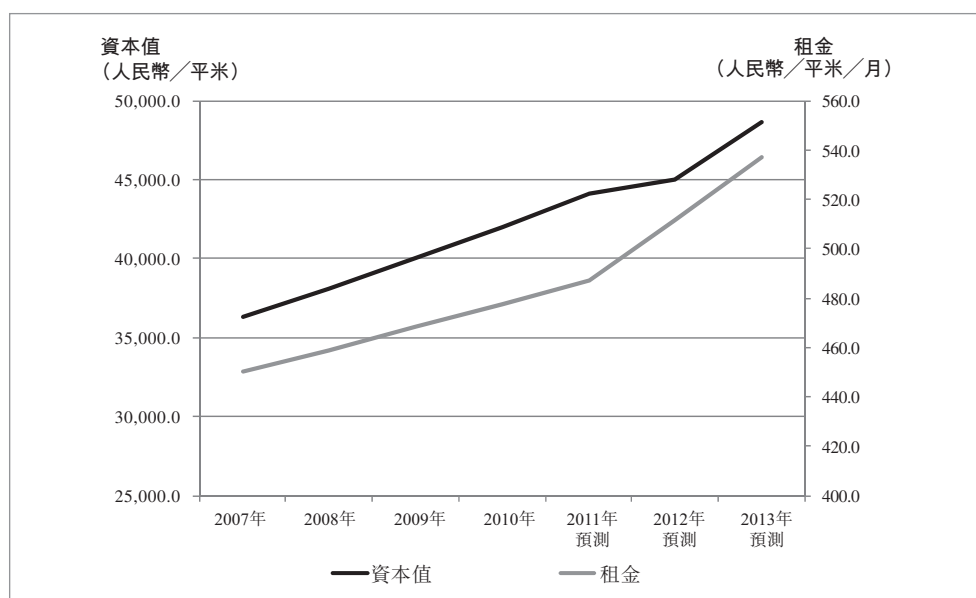
### 租值及資本值

西安的零售市場相對上未成熟，百貨公司為該市零售面貌的質量帶來重要貢獻。在分析西安中至高檔零售市場時，必須同時考慮百貨公司及購物中心的因素，儘管兩者在租金水平及增長趨勢上不同。購物中心的租金水平及租金增長率都較百貨公司為高。該等趨勢顯示西安的零售面貌正在轉變中，購物中心逐漸成為該市高檔零售優先選擇的場地。

由於空置率仍然相對上高，租金增長受一定程度的壓力，購物中心的增長率僅為每年2.0%，而百貨公司則由首座購物中心於2007年開幕前的8.0%下跌至大約5.0%。購物中心的租金以絕對值計高許多，而這亦部分解釋了增長率較低的原因。百貨公司的租金較其他二線城市為高。

在資本值方面，西安是其他主要二線城市之中唯一百貨公司的資本值傾向高於購物中心的城市。鑑於百貨公司的租金較低，這意味百貨公司的資本值反映該地點進行翻新，運用其位置上優勢作利潤更高用途的潛力。

### 資本值及租值預測



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

### 零售市場展望

西安的零售物業市場由2007年第一座購物中心進入市場開始踏入一個新紀元。經濟向好及可支配收入持續上升等因素的結合，將吸引更多國內及國際零售發展商進入市場。預計較新及質素較佳的零售樓面將得到市場的強勁需求，而現有的較舊樓面將面對激烈競爭甚或被迫重建或關閉。作為一個「年輕」的零售市場，基於需求強勁而良好質素的高檔零售樓面供應不足，未來數年的投資及發展潛力很高。



總括而言，西安的經濟基調維持正面，而以下為未來二至三年該市零售市場增長主要的需求推動力：

- 發展商繼續探求機會，擴大其於增長空間充裕的二線城市的投資組合。鑑於西安的零售市場處位發展中階段，而部分高檔零售商已經立足當地，投資者會對西安零售市場的未來前景抱有更大信心。
- 人均可支配收入的穩步上升，將帶動奢侈品的需求增加，從而成為核心地區高檔零售樓面需求的主要推動力。
- 地鐵等公共運輸基建的持續改善及城市化，令集客量及覆蓋面持續擴大。根據十二五規劃，該市將轉變成都會化的城市，總人口到2020年將達10.0百萬人。

## 武漢市概覽

### 城市簡介

武漢是河北省的首府，亦是華中人口最多的城市。該市位處中國的中心位置，加上運輸系統完善（包括高速鐵路網的開通），現與北京、上海、廣州及成都等其他主要城市的車程少於五小時。

工業向來是武漢經濟十分重要的部分，近年國際及本地公司的數目增長迅速。該市的主要工業包括汽車製造、鋼鐵生產、光導纖維、製藥及環保科技。

### 經濟背景及展望

#### 武漢主要經濟指標<sup>1</sup>

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
實質本地生產總值增長(%) . . . . .	14.7	14.8	15.6	15.1	13.7	14.7
外商直接投資 <sup>2</sup>						
(100百萬美元) . . . . .	13.4	15.1	17.0	19.4	21.7	–
外商直接投資增長(%) . . . . .	15.4	12.8	12.4	14.2	12.1	–
消費品零售銷售						
(人民幣100百萬元) . . . . .	1,128.6	1,293.3	1,518.3	1,850.1	2,164.1	2,523.2
零售銷售增長(%) . . . . .	13.3	14.6	17.4	21.9	17	19.5
消費物價指數(%) . . . . .	2.7	1.4	4.1	5.7	-0.6	3.0

資料來源：中國國家統計局、戴德梁行顧問部，2011年8月。

自2005年以來，武漢實質本地生產總值的增長率為13.7%或以上。即使在2008年金融危機期間，增長率維持於15.1%，然後於2009年回落至13.7%，主要與政府為控制於2008年到達高峰的通脹而採取的措施有關。2011年實質本地生產總值升至14.7%，反映該市經濟持續崛起。

<sup>1</sup> 2010年官方數據尚未提供。

<sup>2</sup> 總訂約價值。

### 主要經濟行業

武漢經濟以第三產業為主，佔2010年總經濟活動51.0%。主要產業包括批發及零售業、金融業以及運輸及物流。武漢的製造業佔總經濟45.9%，並以17.8%的速率迅速增長，與此同時，沿海城市的製造商面對人力資源限制及愈來愈高的生產成本，逐尋求運輸及物流連繫良好的內陸城市作為新的生產中心。

### 外商直接投資

過去數年，武漢的外商直接投資穩步增長約13.4%。到2009年，外商直接投資增加至21.70億美元。由於武漢是早期開放予外商投資的其中一個地點，外商直接投資的絕對水平對比許多其他內陸城市算是大，但增長率則顯著較慢。以其於華中的策略位置，外商直接投資相信會進一步增加，特別是該市受惠於若干生產程序從較發達的沿海地區遷入。

### 消費物價指數

武漢的通脹由2007年開始增加，於2008年顯著上升至5.7%，主要與食物價格顯著彈升14.1%有關。環球金融危機帶來的經濟放慢壓抑了價格水平，於2009年令通脹驟降至-0.6%，惟食物價格於2010年繼續隨國內趨勢升至3.0%。

### 消費品零售銷售

武漢的零售銷售快速增長，自2006年以來平均增長18.2%。於2010年底，零售銷售達人民幣2,523.0億元，相當於按年變幅16.6%。與其他主要二線城市相比<sup>3</sup>，武漢的零售銷售明顯較高，與其零售市場較成熟及該市廣闊及相對富裕的腹地有關。

### 經濟展望

於環球金融危機期間因經濟放慢而造成的出口收入下跌對武漢的影響並不重大，原因是該市製造業傾向為國內市場進行生產。武漢在地理上位於中國人口最稠密的地區中心，該種位置上的優勢隨著高速鐵路的伸展而進一步增強，預計武漢的零售業會在不久將來實現更強的增長。

<sup>3</sup> 本報告的主要二線城市指重慶、成都及西安。

<sup>4</sup> 登記城市失業率

## 人口狀況及展望

## 武漢主要人口資料

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
總人口(千人) .....	8,580	8,580	8,910	8,970	9,100	9,785
人口增長(%).....	-	-	3.8	0.7	1.4	7.5
失業率 <sup>4</sup> (%) .....	4.2	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1
城市家庭人均可支配收入 (人民幣).....	10,850	12,360	14,358	16,712	18,385	20,806
人均可支配收入增長(%) .....	13.4	13.9	16.2	16.4	10.0	13.2
城市家庭人均消費開支 (人民幣).....	8,235	9,182	10,600	11,433	12,710	14,490
人均消費開支增長(%) .....	5.7	11.5	15.4	7.9	11.2	14.0
城市化率.....	62.8	63.4	64.4	64.5	64.8	65.7

資料來源：中國國家統計局、戴德梁行顧問部，2011年8月。

## 人口

武漢總人口由2005年8.6百萬人增加至2010年9.8百萬人，期內增幅為14.0%。相對上高的人口增長反映該市作為一個相對發達的城市，提供多種就業選擇及能夠負擔的住房，吸引國內人移居。

## 城市家庭人均收入及消費開支

武漢的人均可支配收入以年率約13.9%增加。環球金融危機令增長率於2009年溫和放慢，但仍有十分難得的10.0%增長，及後於2010年回升至13.2%。2010年可支配收入突破人民幣20,000元。

平均而言，武漢居民運用其可支配收入超過70.0%，與國家平均水平大致相若。消費開支由2004年人民幣8,234元上升76%至2010年人民幣14,490元，與一線城市有一段距離。增長於2009年略為放慢，但於2010年反彈至14.2%。特別指出，用於服裝的開支顯著增加21.9%，意味用於食物及必需品的消費減少，與邁向中等收入的狀況相符。

## 主要經營者及競爭對手

武漢的零售市場現以持有中檔項目的本地零售發展商為主，而中至高檔零售市場的發展日子相對上淺及尚未成熟。主要的本地零售發展商包括武商集團、武漢中商集團、武漢市漢商集團股份有限公司及武漢中百集團，而主要的國內零售發展商包括大連萬達集團、北京王府井百貨及利嘉閣地產。主要的國際零售發展商包括新世界發展及台灣海洋百貨集團。

雖然多家國際零售商已進入武漢市場，只有少數零售項目的主要租戶包括奢侈品牌。武漢可能是個被低估的市場，有鑑於探求機會進入該市場的國內及國際發展商以至國際及奢侈品牌的數目急增，其增長潛力顯著。

凱德商用現於武漢發展一個項目，名為中山廣場，現正興建中。該項目位於橋口區，運輸基建相當完善，而於同一個零售集客範圍內可比較的零售項目有限。預計該購物中心將服務本地居民及該個快速成長的地區。

### 零售市場供應及市場表現

#### 現有零售樓面

於2011年第二季末，武漢中至高檔零售樓面約為1.9百萬平米，35.6%的樓面位於城市核心零售區域。除包含最少樓面的街道口商業區及鍾家村商業區外，其他零售地區於2011年第二季末持有大致相同的總樓面水平。

於2010年第二季末，武漢共有七個水準不一的購物中心，提供合共847,388平米零售樓面。該市於2010年的人均購物中心樓面故此為每人0.09平米。除於2008年推出的高檔項目新佳麗廣場外，所有其他六個零售項目均為中檔。鑑於可支配收入相對上高，這凸顯出該市中至高檔零售物業市場發展不足及其增長潛力。

#### 供應、需求及空置

隨著其他主要二線城市<sup>5</sup>的零售物業市場變得更具競爭力，發展商繼續物色其他機會在中國擴展業務，而武漢是優先選擇的投資地點，當地大型運輸基建（包括高速鐵路、城際鐵路、輕便鐵路及地鐵系統）的建造活化了零售集客能力，為優質發展商提供機會。基建的提升會進一步改善交通方便程度，促進民眾的城市往來，從而將潛在的零售集客區擴展至面積更大的腹地。

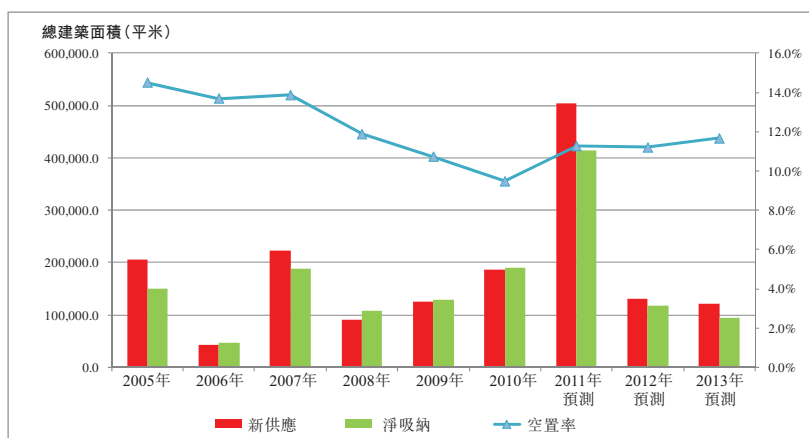
2010年共約有186,000平米的新供應進入零售市場，相當於總零售樓面按年增加48.8%。新供應於2007年到達高峰，年內進入市場的淨供應為222,000平米。供應的巨大增加得到零售商創歷史高位的需求，顯示零售物業最終用戶的興趣濃厚。

武漢零售市場於2008年及2009年維持強勁，沒受到環球金融危機的影響，反映需求由2008年開始超越供應，並持續至2010年。該市的平均空置率由2007年開始迅速下跌，於2010年底為9.5%，是2005年以來錄得的最低水平。

考慮到武漢零售物業市場的發展潛力巨大，預計即將推出的零售項目將得到強勁的需求，惟大量的新供應（特別是考慮到將於2011年下半年推出市場約0.5百萬平米的中至高檔零售樓面）將無可避免在短期內將該市的平均空置率從現時的低水平推高。

<sup>5</sup> 本節提及的其他主要二線城市指重慶、成都及西安。

## 供應、需求及空置



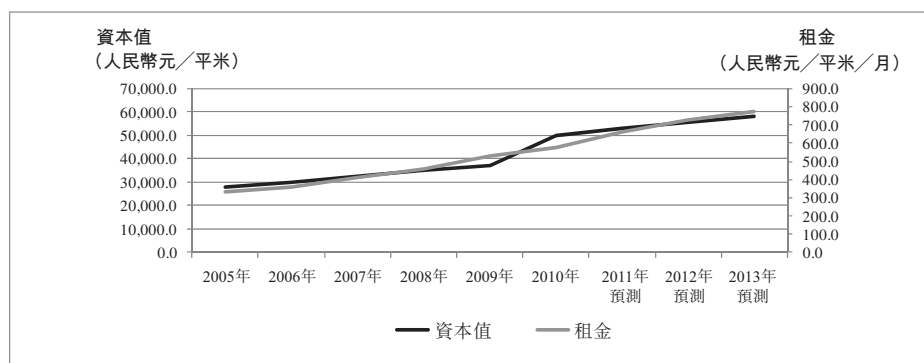
資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

## 租值及資本值

武漢跟其他二線城市相似，其零售市場以百貨公司為主，而分析該等城市的中至高檔零售市場須考慮這種零售產品。無論如何，購物中心享有較高的租金水平，2011年第二季的平均月租為每平方米人民幣618.1元，而百貨公司的租金水平為每平方米人民幣37.1元。新建及質素較佳的購物中心預計於未來歲月進入市場，而購物中心與百貨公司之間的租金差距預計會擴大。

該市的平均資本值在2005年至2009年間維持在每平方米約人民幣30,000元的水平，其後於2011年第二季迅速上升至每平方米約人民幣51,500元，期間多個較高質素的購物中心推出市場，吸引投資者極大興趣。百貨公司的資本值一般低於購物中心，惟錄得的成交較少。

## 資本值及租值預測



資料來源：戴德梁行顧問部，2011年8月。

## 零售市場展望

武漢的零售物業市場尚在發展初期，零售市場仍以本地百貨公司為主。交通方便程度改善促進了地區融合，加上經濟高速增長及可支配收入持續增長等多項因素的結合，將吸引更多國內及國際零售發展商進入市場。預計較新及質素較佳的零售樓面將進入市場，而隨著消費者的要求提高，購物中心將更受歡迎。

總括而言，武漢的經濟基調維持正面，而以下為未來二至三年該市零售市場增長主要的需求推動力：

- 運輸基建的進一步改善將擴大服務人口，提高該市與華中其他部分的交通方便程度，吸引當地的高、中收入階層到武漢消費。有鑑於此，武漢奢侈品的需求將顯著增長，令國際奢侈品牌增強對該市零售物業市場的信心。
- 人均可支配收入的穩步上升，將帶動奢侈品的需求增加，從而成為核心地區高檔零售樓面需求的主要推動力。
- 經濟前景看俏，預計本地生產總值及消費品零售銷售保持上升，物業市場發展穩健。

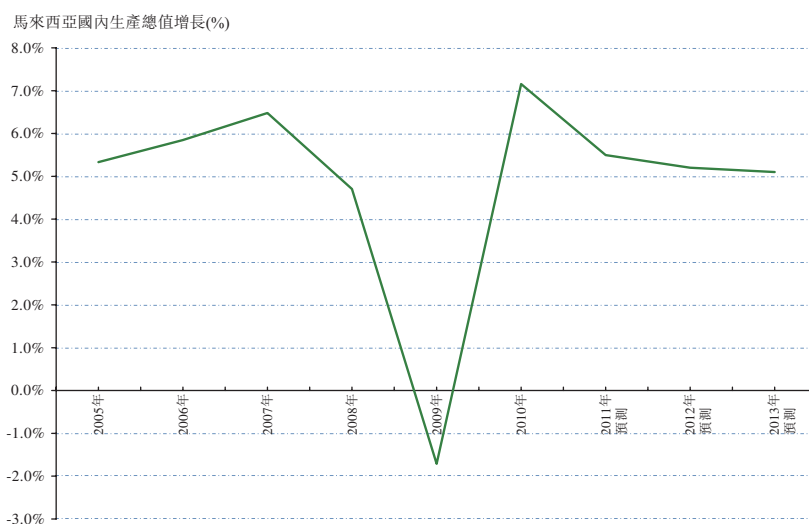
該市的購物中心發展尚在非常早期的階段，但由於不同種類的租戶配搭、舒適的購物環境以及更加有效的管理及營運策略，購物中心應能成為更受歡迎的概念。隨著消費者對購物中心更加習慣，購物中心的需求及租金預計會增長，而預期武漢會在這十年裏進入購物中心時代。

## 馬來西亞零售業報告

### 經濟概覽

#### 國內生產總值增長

作為一個非常倚賴出口的國家，馬來西亞在2009年下半年備受環球貿易放慢所影響，2009年全年的國內生產總值增長為1.7%。然而，經濟在2010年反彈，全年錄得增長7.2%。在強勁內需（特別是個人消費）的持續支持下，2011年第一季國內生產總值的增長率為4.9%。然而，由於外圍經濟轉弱，2011年第二季國內生產總值錄得4.0%的增長。國際貨幣基金會（IMF）估計2011年全年的國內生產總值增長為5.5%，並預測2012年及2013年的國內生產總值增長分別為5.2%及5.1%。



資料來源： 2005年至2010年（統計局）。  
2011年至2012年（IMF世界經濟展望數據庫2011年4月）。

2011年第一季消費物價指數的增長為2.8%，而2010年同期為1.3%，2010年全年為2.2%。消費物價指數於2011年5月及6月分別增加3.3%及3.5%，主要與環球商品及食物價格上漲有關。馬來西亞經濟研究院估計，消費物價指數很大機會於2011年下半年到達3.8%的高峰，而推高通脹的風險來自近期電價及燃氣價格調高的間接第二回影響。

隔夜政策利率於2011年第一季維持不變，為2.75%。於2011年5月5日，馬來西亞國家銀行將隔夜政策利率調高至3.00%，以調節貨幣融通程度。馬來西亞經濟研究院預計，隔夜政策利率將於2011年下半年再調高25個點子。基本借貸利率現為6.6%。

該國的就業情況相對穩定，2010年失業率為3.2%，而2009年為3.7%，於2004年至2008年介乎3.2%至3.4%。展望未來，IMF預測2011年失業率為3.2%，而2012年為3.1%。

### 人口

根據馬來西亞人口及住屋普查報告2010，馬來西亞的總人口為28.3百萬人。雪蘭莪州的人口為國內最大，達5.5百萬人，相當於全國人口的19.3%。該國首都吉隆坡的人口於2010年約為1.7百萬人。巴生谷（雪蘭莪與吉隆坡）的合計總人口為7.1百萬人。檳城的人口為1.6百萬人，約為巴生谷的21.9%及國家總人口的5.5%。

根據馬來西亞統計局的2010年普查，該國的平均家庭人口為4.3人。吉隆坡的平均家庭人口為3.7人，而雪蘭莪及檳城為3.9人。

### 每月家庭收入

國家每月家庭收入總額平均數由1999年2,472林吉特增至2009年4,025林吉特，複合年增長率為5.0%。2009年吉隆坡及雪蘭莪的每月家庭收入總額平均數分別為5,488林吉特（1999年至2009年複合年增長率為3.0%）及5,962林吉特（4.9%），而檳城為4,407林吉特，自2009年的複合年增長率為4.1%。

### 入境旅客及開支

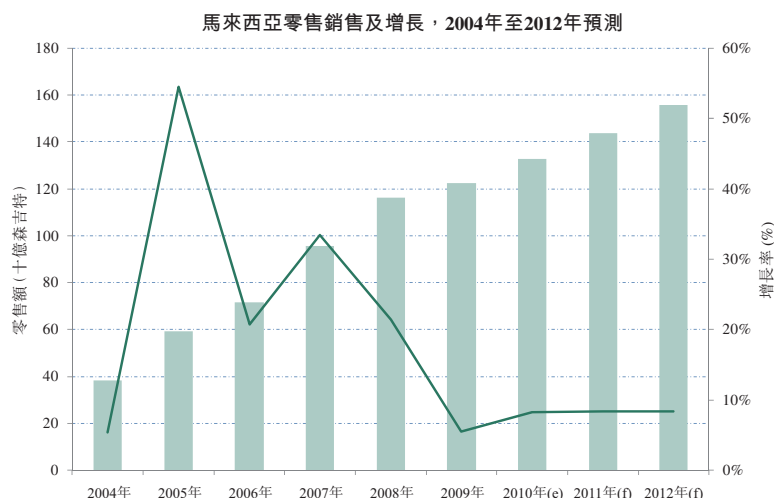
2010年入境旅客為24百萬人次，較2009年23.6百萬人次上升1.7%，而旅遊業收入由2009年53.4百萬元林吉特增至2010年56.5百萬元林吉特。於2011年2月，馬來西亞旅遊部在報告中預計，2011年該國入境旅客將增至25百萬人次，並預測旅遊業的收入為600億林吉特。

展望未來，預計旅遊業開支將如第十個馬來西亞計劃（第十計劃）所勾劃般，以每年16.2%的幅度增長至1,150億林吉特。第十計劃是由馬來西亞總理署經濟策劃單位與財政部制定，將2011年至2015年國家預算分配予國內各個經濟環節的全面路線圖。第十計劃由總理於2010年6月10日發表。

### 零售銷售增長

統計局估計，2010年總零售貿易銷售值為1,327億林吉特，較2009年1,225億林吉特上升8.3%。第十計劃展望零售銷售於五年期內每年增長8.30%。

## 馬來西亞：零售銷售，2004年至2012年預測



資料來源： 2004年至2010年(e) (統計局)  
2011年至2012年(f) (世邦魏理仕研究部)

附註： (e)估計(f)預測

## 零售市場概覽

## 馬來西亞整體零售市場

馬來西亞零售市場在2011年首七個月及2010年表現強勁，從2009年普遍呈現的疲弱需求復甦過來。多家零售商在2011年開設新店或籌備該等計劃。新進入市場的知名商號包括日本快時裝品牌UniqLo。另外，據報馬來西亞的萬事達卡持有人，在2011年6月17日至19日馬來西亞購物嘉年華的第一個周末，在909,518宗交易中消費76.5百萬美元，相當於229.5百萬林吉特，較去年上升3.1%或2.3百萬美元，其中合共68.4百萬美元或205.2百萬林吉特是消費於馬來西亞。有鑑於年底公眾假期、節日及購物嘉年華的數目，這個消費趨勢相信會持續。

2010年零售投資界的大事包括：兩項在投資組合中有重大零售資產的馬來西亞房地產投資信託(大馬產託)推出，分別為雙威產業信託及嘉德商用馬來西亞信託(嘉德商用馬來西亞信託)；ARA亞騰基金購入兩個購物中心；及在家樂福宣佈不會出售其本地業務前，市場對洽售的23間家樂福本地門市所展現的明顯興趣。這個購買趨勢延續至2011年上半年，期間大馬產託及外國資金繼續展現購買意欲。位於吉隆坡，由零售購物中心、酒店及寫字樓組成的Putra Place由雙威產業信託以514百萬林吉特購入，而位於關丹的東海岸購物中心由嘉德商用馬來西亞信託以310百萬林吉特購入。另外，據於2011年5月的報道，香港長實集團從德國TMW Asia Property Fund買入三座購物中心，分別為雪蘭莪的Klang Parade、霹靂的Ipoh Parade及森美蘭的Seremban Parade。TMW由Pramerica管理，而Pramerica為美國Prudential Inc的房地產投資管理業務。

根據馬來西亞財政部轄下的估算及物業服務處(估算處)，於2011年上半年，馬來西亞的購物中心、商場及大型超級市場的總零售樓面為116.0百萬平方尺。該等總樓面之中，71.0%位於購物中心。在吉隆坡，全部零售樓面中77.5%位於購物中心，雪蘭莪為59.9%，而檳城為66.5%。

此外，估算處估計全國有20.7百萬平方尺的可出租淨零售樓面正在興建中。假設建築期為三年，預計該等額外樓面到2013年將會落成，令總零售樓面增加17.9%。



在該等購物中心樓面總量之中，約21.5%位於吉隆坡，另外19.9%位於雪蘭莪。兩者合計顯示，巴生谷佔馬來西亞全部購物中心樓面超過五分之二(41.4%)。之後最大市場是柔佛，佔國內全部購物中心樓面13.5%，再之後是檳城，佔11.9%。這四大市場合計佔國內全部購物中心樓面超過三分之二。

估算處估計，馬來西亞零售樓面的整體出租率為81.0%。最低的出租率相信是在檳城，僅為68.6%，與該城市多座較舊的中心難與較新及管理較佳的中心競爭租戶有關。只就購物中心而言，估算處估計全國的出租率為78.2%，吉隆坡為85.9%，雪蘭莪為85.7%，而檳城為68.8%。

就巴生谷的優質購物中心而言，世邦魏理仕的數據顯示吉隆坡的出租率為89.9%，而雪蘭莪為96.8%，令巴生谷的整體優質商舖出租率為93.3%。

根據2010年及2011年上半年進行的購物中心交易，世邦魏理仕研究部發現資本值及收益／資本化比率的分別很大。一般而言，馬來西亞零售物業的資本化比率介乎6.0%至8.0%。然而，有部分情況的收益率已壓至低於6.0%。

根據2011年上半年數據，全國人均零售樓面現為每人約4.09平尺，吉隆坡為每人13.65平尺，雪蘭莪為每人5.00平尺，而檳城為每人9.48平尺。然而，全國人均購物中心樓面為每人2.91平尺，吉隆坡為每人10.58平尺，雪蘭莪為每人2.99平尺，而檳城為每人6.30平尺。

### 人均零售樓面

	馬來西亞	吉隆坡	雪蘭莪	檳城
零售樓面 (平尺) .....	116,005,673	22,854,715	27,325,834	14,801,302
購物中心樓面 (平尺) .....	82,370,129	17,718,891	16,354,521	9,839,871
購物中心樓面佔零售樓面百分比 .....	71.0%	77.5%	59.9%	66.5%
人均零售樓面 (平尺) .....	4.09	13.65	5.00	9.48
人均購物中心樓面 (平尺) .....	2.91	10.58	2.99	6.30

資料來源：估算處、2010年普查報告。

在擁有權方面，馬來西亞的零售市場極為分散。絕大部分的零售資產都是獨立擁有，少數較大型的國家經營者擁有多重資產的投資組合。

在最近公佈的2010年預算裏，有多項調整可能會影響到零售市場。其中最主要是豁免超過300類零售貨品的進口稅，包括服裝（之前徵稅20.0%）。此外，政府服務稅由5.0%調高至6.0%，但相信對零售市場的影響甚微。

### 城市報告：吉隆坡

#### 城市特點

吉隆坡是馬來西亞的首都，以零售樓面計是國內第二大市場。吉隆坡與雪蘭莪兩州合稱為巴生谷。

### 供應、需求及空置

於2010年，Suria KLCC、Sunway Pyramid、1 Utama及Gardens等巴生谷多個主要購物中心進行租金調整。期間，頂級優質商舖租金（界定為大堂或地下樓層的優質樓面租金）高達每平尺100林吉特，與新加坡烏節路的水平相近。整體而言，世邦魏理仕研究部顯示，吉隆坡市中心內的頂級零售中心的優質商舖租金介乎每平尺15至100林吉特，而市郊地區則介乎每平尺15至70林吉特。大部分購物中心的下一次租金調整將於2013年進行，看來有增長空間。

於2010年，有四個重大的購物中心及大型超級市場項目在吉隆坡落成，分別為於上半年落成的Wangsa Walk (273,243平尺) 及Axis Atrium (218,000平尺)，及之後由KL Plaza翻新的fahrenheit88 (276,000平尺) 及1 Mont' Kiara (225,000平尺)。吉隆坡另一座於2011年上半年開幕的新購物中心為600,000平尺的Viva Mall (由UE3 Plaza翻新)。

估算處估計，2011年上半年吉隆坡的總零售樓面為22.9百萬平尺，出租率為86.2%，而世邦魏理仕預測2011年下半年的新增供應約為1.85百萬平尺，而2012年為650,000平尺。此外，估算處估計，吉隆坡購物中心的出租率約為85.9%。

另外，世邦魏理仕研究部估計，吉隆坡的優質購物中心於2011年上半年的出租率為89.9%。Suria KLCC、Pavilion KL及Mid Valley Megamall等主要中心享有100%出租率，輪候者眾。

在吉隆坡，全部零售樓面中77.5%位於購物中心，而馬來西亞全部購物中心樓面中21.5%位於吉隆坡。

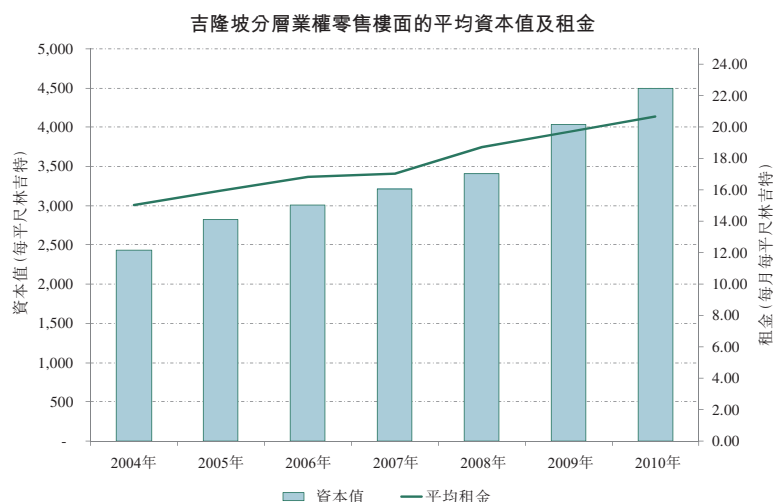
### 資本值、租金及投資收益

吉隆坡自2006年以來錄得多宗主要購物中心交易，主要由房地產投資信託推動。該等中心的資本值最高達每平尺可出售淨面積2,115林吉特，而有關交易為2009年Starhill Gallery售予Starhill Global REIT。然而，由於表現、定位、規模、位置及其他因素各異，難以比較不同中心的資本值，而且交易數據以至有關每年或定期重估的憑證都有限。

最高資本值通常於金河廣場錄得，該中心的標準面積優質商舖的成交價是2009年至2010年市場平均水平的兩倍以上。

於2010年底，相同樓層的標準面積商舖的平均租金水平僅高於每月每平尺20林吉特，相當於總收益約5.5%至6%。一般而言，過去六年總收益介乎5.5%至8%之間。

## 吉隆坡：分層業權零售樓面的平均資本值及租金，2004年至2010年



資料來源：財政部估算及物業服務處、世邦魏理仕研究部。

世邦魏理仕研究部估計，吉隆坡在2011年下半年將有多至1.85百萬平方尺的額外零售樓面落成，然後於2012年有另外650,000平方尺零售樓面落成。然而，大部分該等中心位於二線地點，應不會對現有優質零售中心構成重大影響。

## 州份報告：雪蘭莪

### 州份特點

雪蘭莪是馬來西亞最大的州份，建有巴生谷部分主要購物中心，包括Sunway Pyramid、1 Utama及The Curve。Sunway Pyramid是將會注入雙威產業信託的最大單一資產，而雙威產業信託於2010年中上市，為馬來西亞迄今最大的房地產投資信託。

### 供應、需求及空置

於2010年上半年，雪蘭莪共有四座重大的零售中心落成，分別為Giza @ Dataran Sunway (85,900平方尺)、Carrefour Kota Damansara (71,000平方尺)、Empire Gallery (350,000平方尺)及Jusco Mahkota Cheras (150,000平方尺)。在該年下半年落成的有Kepong Village Mall (120,000平方尺)、Subang Avenue (247,000平方尺)及SSTwo Mall (460,000平方尺)。後者由Pramerica的Asian Retail Mall Fund II (ARMF II)擁有，為該基金持有的三座購物中心其中之一，另外兩座為檳城的Island Plaza及1st Avenue Mall。於2010年上半年開幕的新購物中心為阿拉白沙羅的Citta Mall，面積為424,000平方尺。

於2011年上半年，估算處估計雪蘭莪的總零售樓面為27.3百萬平方尺，整體出租率為88.2%。雪蘭莪的所有零售樓面中約59.9%位於購物中心，而全國所有購物中心樓面中19.9%位於雪蘭莪。此外，估算處估計雪蘭莪純粹是購物中心的出租率為85.7%。

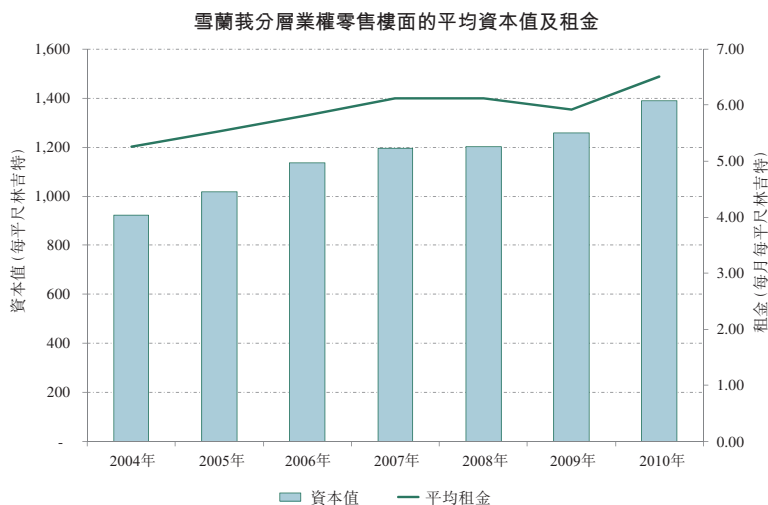
世邦魏理仕研究部指出，雪蘭莪的優質購物中心的出租率為96.8%，與吉隆坡相若，而主要中心的出租率幾乎達到100%，但其輪候者未如吉隆坡眾。無論如何，我們預計該等優質中心的高出租率會在2011／2012年維持穩定。

### 資本值、租金及投資收益

以每平方尺淨出租面積的資本值計，雪蘭莪自2006年以來的零售中心交易的收益相差甚大，主要與不同中心在表現、定位、規模及位置上的分別有關。過去五年，整座購物中心交易的最高資本值出現於雙威產業信託於2010年收購Sunway Pyramid Mall，每平方尺淨出租面積達1,365林吉特。

於2010年底，零售中心樓面的平均租金率為6.51林吉特，相當於總收益5.5%至6%。雪蘭莪自2004年以來的優質分層業權樓面的總收益介乎5.5%至8%，與吉隆坡相似。

### 雪蘭莪：分層業權零售樓面的平均資本值及租金，2004年至2010年



資料來源：財政部估算及物業服務處、世邦魏理仕研究部。

世邦魏理仕研究部估計，多至2.2百萬平方尺的新零售樓面或會於2011年上半年至2012年在雪蘭莪落成。大部分該等新樓面位於二線地點，例如格拉那再也的Paradigm，又或在新市鎮周圍，例如沙亞南的Setia City Mall。

### 城市報告：檳城

#### 城市特點

檳城可說是馬來西亞在巴生谷以外最大的零售地點，惟總零售樓面仍稍低於柔佛。2010年檳城零售市場最矚目的事件，是嘉德商用馬來西亞信託的保薦人凱德商用，於12月收購Queensbay Mall的90.7%零售分層面積及整個停車場。通過該項近期收購，凱德商用現擁有或控制檳城島嶼兩座最重大的購物中心。

#### 供應、需求及空置

估算部估計，檳城於2011年上半年的總零售樓面為14.8百萬平方尺，其中9.8百萬平方尺位於購物中心。檳城的整體零售樓面及購物中心兩者的出租率估計分別約為68.6%及68.8%。出租率大致偏低與該城市多座較舊的中心難與較新及管理較佳的中心競爭租戶有關。

檳城佔馬來西亞全部購物中心樓面的11.9%（柔佛為13.5%）。吉隆坡、雪蘭莪、檳城及柔佛合計佔國內全部購物中心超過三分之二。

在檳城，世邦魏理仕研究部對28座重大零售中心約10.9百萬平尺的總零售供應進行研調，其中20座位於島嶼，8座位於馬來半島的威省。世邦魏理仕研究部進一步顯示，檳城島嶼該等重大零售中心於2011年上半年的出租率為78.0%，相對穩定。合您廣場及Queensbay Mall等優質購物中心的平均出租率介乎90%至100%，而部分二線中心平均介乎50%至75%。

於2010年落成的新零售中心包括位於丹絨道光，專注國際餐飲店的Waterside @ Straits Quay (270,000平尺)；位於喬治城KOMTAR附近，由Pramerica的Asian Retail Mall Fund II (ARMF II)擁有的1st Avenue Mall (430,000平尺)；及位於大山腳的Tesco大型超級市場。於2011年上半年開幕的新零售中心為Tesco Tanjung Seri Penang (總建築面積269,418平尺)，最近由Eastern & Oriental Berhad以134百萬林吉特售予Soaring Profit。

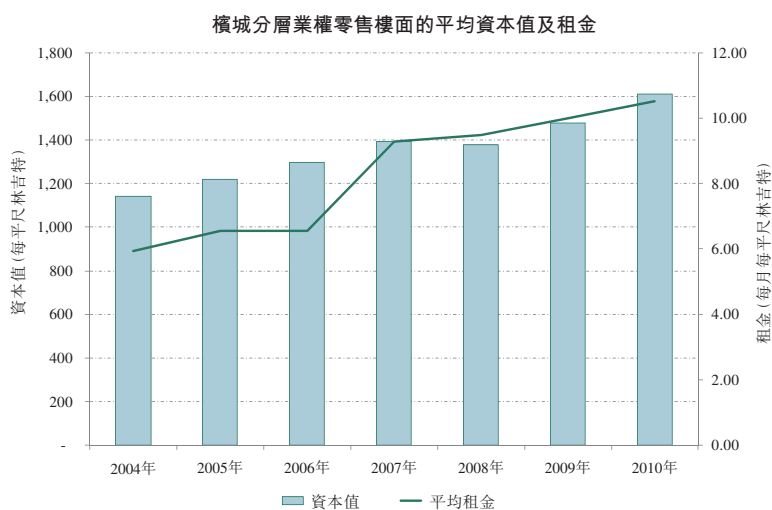
### 資本值、租金及投資收益

檳城自2007年以來有數宗主要的零售中心交易。其中，合您廣場以每平尺淨出租面積的最高資本值成交，與其作為檳城主要零售中心的地位有關。然而，由於表現、定位、規模、位置及其他因素各異，難以比較不同中心的資本值，而且該等中心定期重估的可參考數據有限。

主要零售中心於2010年底的平均租金為每月每平尺10.52林吉特，較2004年每月每平尺5.95林吉特升76.8%，相當於平均按年增長率10.0%，部分原因是Queensbay Mall於2006年12月開幕後錄得較高租金。

世邦魏理仕研究部表示，檳城頂級零售中心的優質商舖租金（界定為大堂或地下的優質樓面租金）維持穩定，於2011年上半年市中心介乎每平尺9至28林吉特，而在市郊地區介乎每平尺18至40林吉特。

### 檳城：分層業權地下零售樓面的平均資本值及租金，2004年至2010年



資料來源：財政部估算及物業服務處、世邦魏理仕研究部。

檳城在未來數年預計會有新零售發展項目推出市場，包括位於亞依淡的All Seasons Place（於2011年228,000平尺）、Gurney Paragon（於2012年700,000平尺）、Penang Times Square第二期（於2013年290,000平尺）及City Mall（於2014年300,000平尺）。

## 巴生谷及檳城的未來購物中心零售樓面供應

年份	淨出租面積 (平方尺)		
	吉隆坡	雪蘭莪	檳城
2011年下半年.....	1,845,000	1,459,280	228,000
2012年.....	650,000	700,000	700,000
2013年.....	188,000	1,988,800	290,000
2014年.....	2,050,000	2,070,000	300,000
<b>總計.....</b>	<b>4,733,000</b>	<b>6,218,080</b>	<b>1,518,000</b>

資料來源：世邦魏理仕研究部。

## 日本零售市場概覽 – 2011年6月

## 經濟概覽

## 國家概覽

日本是亞洲及世界其他地區的主要經濟動力泉源。日本是世界第三大經濟體，以出口及進口額計是世界五大國家之一。以略低於128百萬的人口，該國亦是世界上人口第十高的國家。日本是亞洲最富裕及最發達的國家之一，並為八大國集團的唯一亞洲成員國。

## 宏觀經濟概覽

## 國內生產總值

在2010年，日本經購買力平價調整的估計國內生產總值為4.3萬億美元，令其成為美國及中國以後世界第三大國家經濟體。

日本經濟大部分由強勁的外部需求帶動，集中於較高端的電子、機器及汽車，而需求主要來自中國、美國及歐盟。對出口市場的該等側重對日本有利亦有弊。利者在於日本能夠從十年的經濟停滯復甦過來，在2002年至2007年這段期間重拾經濟增長，而弊者則是備受2008年至2009年環球金融危機所影響。2009年國內生產總值因而跌至-6.3%，令2004年至2009年間的五年平均增長降至-0.3%，而2003年至2008年則為1.5%。

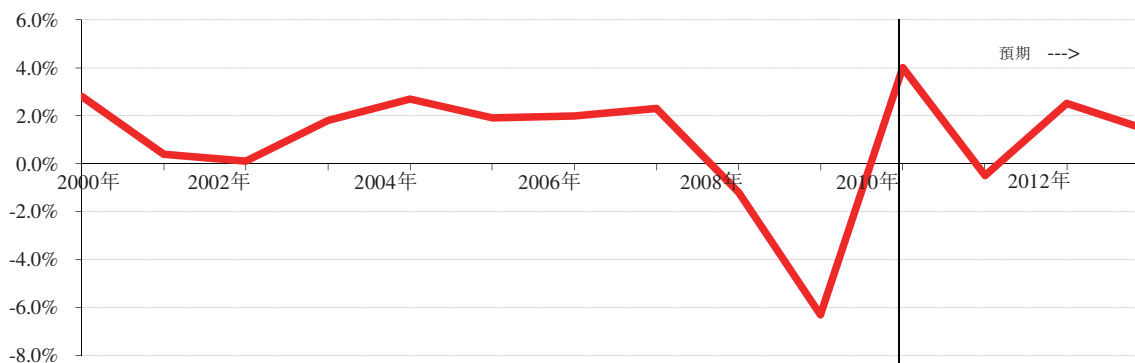
雖然備受環球金融危機所影響，日本經濟在2010年回復正增長，增幅為4.0%。於2011年3月11日，日本北部海岸發生強烈地震，引發毀滅性的海嘯，對東北沿岸地區造成廣泛破壞，亦令經濟復甦告一段落。受破壞的基建包括位於福島縣的多座核電廠，其中一座的反應堆其後熔化，觸發核洩漏危機，需要多個月時間才能受控。

這次東北部地震對日本經濟影響深遠。基建受到廣泛破壞，特別是東京及東北地區因核電廠受創而出現的供電問題。此外，東北地區許多市鎮設有小型部件製造商，他們對汽車業等大型的出口行業的供應鏈扮演重要角色。2011年第一季數據顯示國內生產總值按季收縮0.9%。雖然2011年第二季數據尚未公佈，Economist Intelligence Unit (經濟學人智庫) 預測，由於供應鏈及供電網受影響，第二季將進一步按季收縮1.7%。

隨著日本從這次災難復原及展開重建工作，經濟活動將有所增加。建造訂單已經增加（四月增加31%而五月增加25%）而機器訂單亦預計開始上升。經濟學人智庫預測，2011年第三季日本國內生產總值按季增加1.9%，而第四季為3.3%。就2011年全年，相當於收縮0.5%。就2012年，國內生產總值預測增長2.5%，然後於2013年放緩至1.4%。

日本國內生產總值增長，2000年至2013年

圖1



資料來源：經濟學人智庫，2011年7月。

### 個人消費開支

個人消費開支是個人家庭對國內生產總值的貢獻。由於零售銷售是個人消費開支的一個子集，因此個人消費開支是與零售業特別有關的指標。過去十年，日本的個人消費開支近乎零增長，實質增長率介乎0%與2%之間。在2008年及2009年，增長分別為-0.7%及-2.0%。2010年家庭開支回升，實質個人消費開支在年內增長1.9%。然而，海嘯影響了家庭的信心，而經濟學人智庫預測2011年個人消費開支收縮0.6%。個人消費開支預計會隨後回復正增長，於2012年及2013年分別增加1.6%及1.0%。

### 通脹

日本在過去十年的大部分時間努力擺脫通縮（負通脹）。通縮困擾經濟增長，部分原因是通縮令金錢的未來價值上升，從而削弱消費開支。

2008年包括糧食、石油及金屬在內的全球商品漲價，令日本通脹升至1.4%。其後，環球衰退令通脹壓力驟降，經濟由產能局限變為產能過剩。期內，日本重返通縮，2009年個人消費開支收縮1.4%，並於2010年再收縮0.7%。

2011年3月的災難，對消費物價有微妙的影響。由於供應鏈受影響、電力短缺及農業生產損失，消費物價在4月按年增加0.3%，並於5月錄得同樣升幅。經濟學人智庫預測，2011年的消費物價通脹為0.6%，2012年為0.7%，而2013年為0.9%。

### 旅遊業

旅遊業是日本的增長行業，1998年至2010年間的國際入境旅客增長超過一倍，於2010年達8.6百萬人次。經過一輪成功的推廣計劃，來自亞洲國家的旅客有所增長，而愈來愈多旅客到日本的目的是度假而並非商務。然而，入境旅客數字在2009年顯著下跌，惟主要與環球金融危機有關。2010年數字再次回升，部分原因是日本繼續放寬對中國旅客的簽證法例。然而，最近的災難顯著影響了入境旅客數字，初步估計2011年上半年的數字較去年同期減少32.6%。

雖然旅遊業數字在過去十年有所增長，但旅遊業對整個零售業的規模而言，貢獻仍相對上小。我們估計，國際旅遊業佔2010年日本總零售銷售少於1.0%。

### 零售銷售

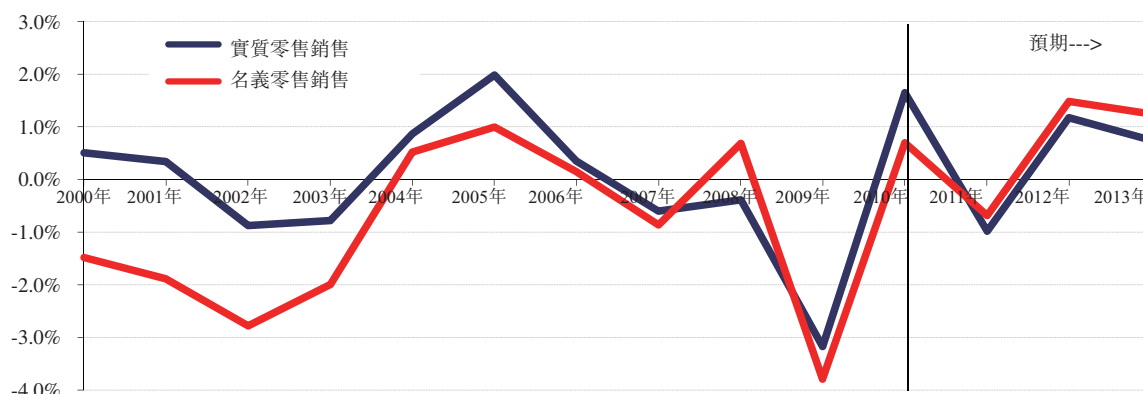
2010年日本總零售銷售（撇除汽車）估計為116.0萬億日圓，較1999年的合共128.1萬億日圓低9%。過去十年總銷售下跌的原因有三方面：零售價格通縮、實質人均零售開支略降及人口增長近乎零。

2000年至2010年間，實質零售銷售平均每年增長0.0%。在2009年驟跌3.2%後，零售銷售於2010年出現正實質增長，增幅為1.7%。

我們預測，東北部地震動搖了消費信心，從而影響零售市場，而2011年實質零售銷售將減少1.0%。情況預計會隨後改善，預測零售銷售於2012年實質增加1.2%，而2013年增加0.7%。

日本零售銷售<sup>1</sup>增長，2000年至2013年

圖3



1. 零售銷售撇除汽車銷售。

資料來源：統計局；METI；Urbis。



## 人口概覽

### 總人口及分佈

日本人口估計於2006年到達高峰，自此錄得負人口增長。2010年人口估計約為127百萬人，預測到2020年下降至123百萬人。

日本人口高度城市化及集中於東京。在2005年，有31.7百萬人（約為日本總人口四分之一）居住在東京圈地區。日本另外兩個主要都會區大阪圈及名古屋圈分別佔總人口13%及7%。從人口增長角度，日本主要城市之間分別不大，增長率全部預測近乎零。

人口下降造成的主要人口趨勢包括：人口老化、女性相對男性的比例增加、工作人口減少，及平均家庭人數減少。

### 家庭收入

2009年日本的平均家庭收入為5,350,000日圓，估計2010年為5,200,000日圓。2002年至2010年間，家庭收入名義減少11%。然而，日本的工資仍高於大部分其他亞洲國家。

## 日本零售房地產市場

### 日本零售市場總觀

日本擁有世界上其中一個最大的零售市場，這與其相對上多的人口及相對上高的平均零售消費有關。當地市場發展成熟，不同類型的零售商提供各式各樣的產品及服務，部分是日本獨有的。當地市場的競爭相當激烈，產生出世界上部分最富創意的零售商。

傳統百貨公司一向是日本最重要的零售模式，但現在出現銷售下跌及利潤收窄。行業現進入整固階段，並出現許多結業情況，而百貨公司數字在過去十年減少29%。日本以零售銷售額計的五大百貨公司品牌為高島屋、三越、崇光、大丸及西武。值得注意的是，是該等百貨公司存在某種型式的綜合擁有權（例如伊勢丹與三越及崇光與西武）。

一般商品店亦正在流失市場佔有率，並因而出現銷售下跌。然而，該等商店在國內仍然是一個重要的零售模式，佔總零售樓面10%。雖然面對經營困難，一般商品店繼續在較大的市郊購物中心扮演重要角色。一般商品店的兩個主要經營者為永旺（以吉之島為品牌）及伊藤洋華堂，兩者的總營業額均較其最接近的競爭對手高出40%以上。其他主要營運商為Uny (Apita)、西友（由沃爾瑪擁有）及大榮。

百貨公司及一般商品店走下坡，主要與日本消費者對專門店的愛好增加有關，而過去十年該等專門店所佔的總零售銷售不斷增加。這種趨勢將有助推動高質素及專業管理的購物中心的需求。

除了專門店外，便利店所佔的市場比例亦不斷增長。便利店在日本的成功，與其通常位處只有少數其他零售商的地區、營業時間長及營運架構精簡有關。四大便利店為7 Eleven、Lawson、Family Mart及Circle K/Sunkus。

品牌特價購物中心設於日本各主要城市，是零售市場中錄得顯著增長的少數環節。這個市場以三井（以三井暢貨園區營運）及Chelsea（以Chelsea Premium Outlets營運）為主。這兩家營運商提供略低於60%的總特價場樓面，而佔70%的總特價場銷售。

透過互聯網及流動電話的銷售亦展示顯著增長。事實上，互聯網零售在日本是個快速增長的現象。由研調公司Sensu每月出版的JapanConsuming預測，到2015年網上銷售將佔總零售銷售多至11%，是現水平的兩倍以上。

### 零售樓面供應

我們估計，2010年日本的總零售樓面供應為21.0億平方尺。人均供應為16.8平方尺，高於其他亞洲國家（例如新加坡的10.7平方尺、香港的11.8平方尺及南韓的14.4平方尺）及英國（13.8平方尺），但低於澳洲（23.7平方尺）及美國（50.5平方尺）。但應留意的是，日本相對美國及澳洲為低的人均供應反映日本的土地供應相對不足，及約束性的規劃法例有意限制大型零售發展項目，這意味與土地供應相對不足的其他亞洲國家及英國比較，更有意義。另外應該留意的是，一般上人均樓面供應較低的國家，多數有較高的樓面營業額生產力。

在2010年，日本的總購物中心樓面估計為580百萬平方尺或人均4.6平方尺。這相當於總樓面供應約27%，低於新加坡(43%)、美國(47%)及澳洲(40%)；但與英國(25%)相若。日本大部分購物中心的樓面少於300,000平方尺可出租淨樓面，可分類為次地區或鄰舍中心。

### 市場表現

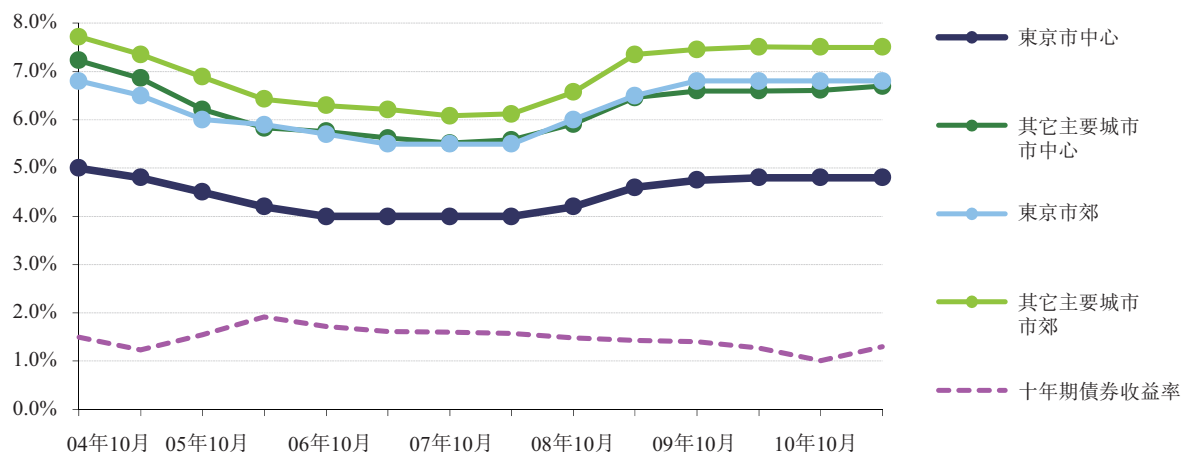
2002年至2007年相對上高的經濟增長期為日本零售物業市場帶來資金流入。租金穩步增加，資本化比率受壓，許多投資者對其收購寄予厚望，特別是2006年及2007年。這段增長期的急速完結對物業市場造成打擊，令不少參與者陷入困境，銷售及租金回順，而零售物業交投變得疏落。

2009年零售物業的主要交易幾乎欠奉。然而，2010年市場明顯轉趨活躍，由現金充裕的國內企業及發展商、日本房地產投資信託及部分私募基金帶領。該等資金原以為時機成熟，惟許多銀行延長還款期限及為大部分優質資產提供再融資，致令市場沒如預期般出現大量受壓資產求售。最活躍的買家為日本房地產投資信託，其強大的企業保薦人及與銀行的聯繫令其較易達成有利的交易。

鑑於日本房地產市場的透明度有限，當中交易詳情往往沒有公開，故難以為資本轉化比率尋求準確的參考標準。然而，由日本不動產研究所就投資者對零售物業的預期收益而進行的半年調查結果顯示，投資者相信2008年4月至2009年10月間所有零售物業的資本轉化比率均有增加。2009年10月至2010年10月間的預計資本轉化比率看來穩定於類似2004年出現的水平。但應留意的是，該等數字是以預計為基礎，沒有市場憑證支持。另外，投資者對資本轉化比率的預期在2010年10月至2011年4月間並無顯著變化，可能反映他們認為海嘯對零售市場的影響很可能屬於短暫。

零售物業預計資本化比率，2004年至2011年

圖6



1. 其他主要城市為札幌、仙台、埼玉、千葉、橫濱、名古屋、大阪、神戶、廣島及福岡的平均值。
2. 市中心指樓齡少於五年的高檔品牌商店，主要為營業額租金及訂有最低保證，西式租約。
3. 市郊指面積為20,000平米的商店，售賣大眾化產品的主力租戶，主要為固定租金，西式租約不設續租選擇權。

資料來源：「日本不動產投資者調查」，日本不動產研究所；2011年4月；日本中央銀行。

很可惜，同樣因為日本市場的透明度有限，沒有可以顯示過去數年平均零售租金走勢的重要數據。然而，我們認為平均零售租金在過去數年保持相對平穩，供應尚算保持穩定，而零售銷售增長尚算持平。從一般觀察所得，購物中心市場愈來愈分為「成功」及「失敗」兩類。租戶組合強勁、設計良好、位置理想及管理優良的中心一般能爭取較高租金，而且有部分情況錄得合理租金增長。然而，許多其他中心往往較舊、位於農業地區及主要由大型的一般商品店或百貨公司租用，在銷售層面以及維持租金及出租率於合理水平上都顯得吃力。雖然最近的災難會導致零售銷售短期回落，從而可能會影響租金，但我們預計這個現象將會是短暫，而零售物業會受惠於2012年及2013年預計回升的零售銷售。

### 整體展望及潛在機會

日本將繼續是亞洲最富裕及人口最多的國家之一，而這等條件將轉化成巨大的消費市場。如上文所述，零售市場在海嘯及核災難之後的暫時回落預計屬短暫性質，而零售銷售可望於2012年回復增長。

將影響零售物業環節的預計未來趨勢為：

- **消費者喜好的轉變。**日本消費者喜好的轉變將對所需零售樓面的種類及數量構成影響。觀察到的主要消費趨勢包括奢侈品銷售的下跌而講求物有所值的消費者隨之而增加；愈來愈多消費者喜歡到專門店多於大型零售商；折扣／快時裝的興起；更多人利用互聯網零售；愈來愈多人接受購物中心以及人口老化。
- **現代化購物中心供應增加。**很多人說日本消費者喜歡逛購物區的街舖多於進入購物中心。然而，多座大型購物中心的成功似乎帶出另一套說法，而正如上文所述，日本消費者愈來愈接受及肯定購物中心的模式。現時，日本的現代化、專業管理及位置理想的購物中心供應不足，預計最終會有更多經營者進入這個市場空間。
- **百貨公司及一般商品店的整固。**近年，百貨公司及一般商品店出現銷售下跌及盈利收窄。未來百貨公司及一般商品店會出現更多整固。這會為購物中心的業主帶來一些挑戰，原因是許多該等潛在主力租戶目前表現欠佳及未能發揮應有的主力作用。然而，這亦為中心的業主帶來一些新機會，將低生產力／低租金的主力樓面轉變成較高生產力及較高租金的較小面積專門店租約。

市場的潛在機會包括：

- 日本的現代化、位置理想及管理良好的購物中心**供應**仍然相對上**低**，加上消費者的喜好轉向專門店購物，意味該等類別的中心發展潛力極高。雖然購物中心在2000年代初已有一段顯著的發展期，但由於規劃法例的約束及發展商欠缺經驗，許多中心的構思、位置或兩方面都欠佳。市場肯定仍然有潛力發展相當數目的設計良好、位置理想及服務本區顧客為目標的新中心。
- 日本擁有成熟的零售市場，但在零售發展及**資產管理**上的核心能力有若干不足。市場上看來缺乏強而有力、集中於購物中心的資產管理人。許多中心有潛力透過積極的資產管理改善表現，惟對部分位置最差的資產未必成立。
- **百貨公司**現正進行整固，很可能會有多間最終結業。該等百貨公司的建築物通常位於優質市中心地點，公共交通完善，因此可以是重建為購物中心風格零售建築物的上佳機會。
- 隨著一般商品店的重要性一路下降及許多商店持續整頓，部分中心亦有機會**重新配置及重新定位**，方法是透過縮減一般商品店的面積及加入專門店，或透過以其他零售模式取代一般商品店，從而尋求較高租金。部分中心亦有潛力解除總租約及全面控制整座中心。這令中心有機會達致較高租金及較佳的租戶組合，原因是作為主要零售商（一般商品店）的總契承租人與業主再無利益衝突。

## 印度

## 宏觀經濟及人口概覽

## 國內生產總值增長

過去數年，印度國內生產總值出現高速增長，動力來自90年代初進行的主要經濟改革。在金融危機前，印度經濟在2005年至2007年間錄得每年超過9.0%的國內生產總值增長。經濟增長的支持來自不斷擴大的資訊科技及資訊科技化服務業、日益深化的企業基礎、不斷增長的外商直接投資、經濟多元化及政策放寬。2009年經濟增長稍為放緩至高於5.9%。

根據國際貨幣基金會 (IMF) 的經調整估計，印度實質國內生產總值預計於2010至2011財政年度按年增長9.6%。視為經濟支柱的服務業在2010年下半年強勁反彈。營商氣氛及消費行為反映樂觀情緒，而印度主要股市指數Sensex<sup>1</sup>由08年第四季低於9,000的水平升至10年第四季末超過20,000點。

隨著製造及採礦等主要工業放慢，11年第一季印度國內生產總值增長放慢。11年第一季國內生產總值增長錄得7.8%。然而，隨著宏觀經濟狀況改善，印度的增長走勢維持高於環球經濟的平均增長率。

印度：實質國內生產總值及國內生產總值增長，2004年至2012年預測



資料來源：國際貨幣基金會，世界經濟展望數據庫，2010年10月。

備註：(F)預測。

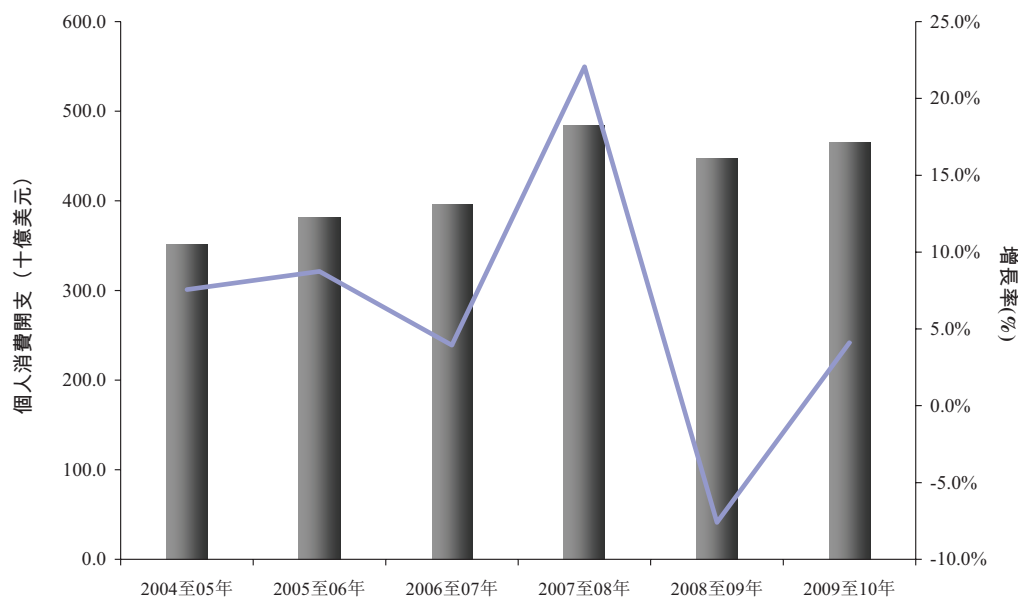
<sup>1</sup> Sensex或敏感指數－孟買證券交易所30隻成交最活躍股票的指數。

### 個人消費開支

在過去歲月，印度總消費開支隨著不斷增長的可支配收入而顯著增加。2007財政年度<sup>2</sup>的總消費開支約為5,359.0億美元，而個人消費約為4,468.0億美元。然而，個人消費在2008財政年度錄得負增長，與環球經濟放慢令消費開支減弱有關。

然而，2010年宏觀經濟狀況改善，消費情緒亦隨之好轉，個人消費於2010年再次錄得4%增長，達4,651.0億美元。預計2011年及2012年的經濟增長會為消費開支的增長帶來正面作用。就業機會不斷增長及可支配收入日益增加預計會為消費情緒帶來正面及更加明顯的作用，並預計在未來歲月推動印度個人消費開支增長。印度的消費模式正在轉變，消費傾向有所增加。這預計會令未來歲月的消費增加，促進印度零售業增長。

個人消費開支



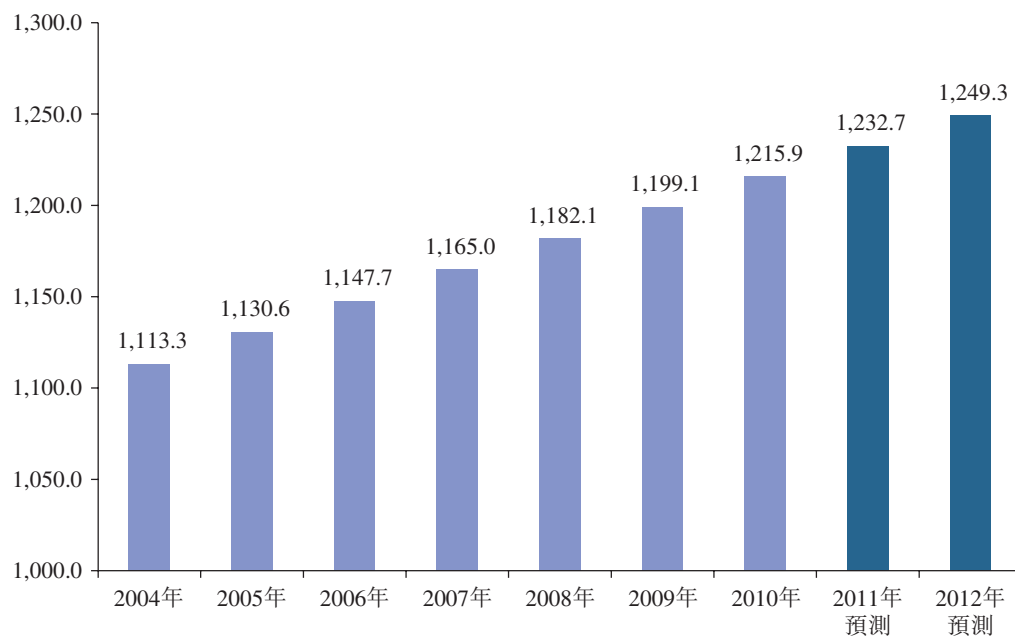
資料來源：印度儲備銀行。

<sup>2</sup> 印度財政年度由4月起至下一年3月止。

## 城市人口

印度總人口由2004年11.2億人增至2009年12.0億人。預測總人口到2012年底將達12.5億人。印度正經歷快速的城市化及中產人口增長。聯合國在世界城市化展望2007之中估計，印度城市人口將由2001年286百萬人增至2010年約366百萬人。到2015年，印度孟買及德里這兩個「特大城市」將成為世界第二及第三大城市，提供龐大而集中的零售潛力。

印度：人口（百萬人），2004年至2012年預測



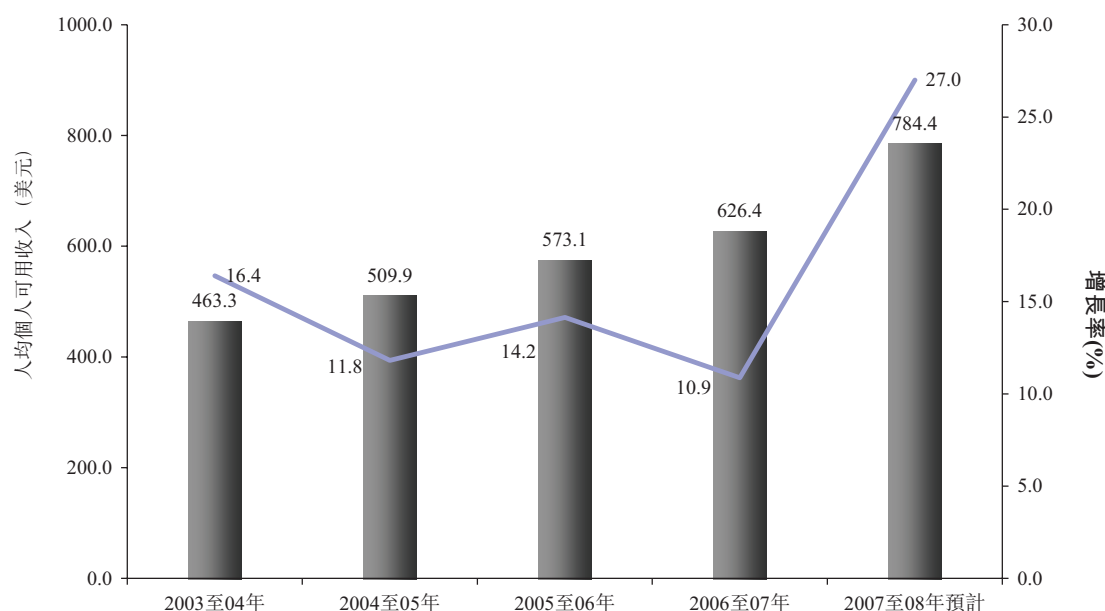
資料來源：國際貨幣基金會，世界經濟展望數據庫，2010年10月。

備註：(F)預測。

### 可支配收入

印度個人可支配收入於2003財政年度至2006財政年度間錄得平均年度增長約13.0%。於2007財政年度，政府的暫定估計顯示個人可支配收入較上年度上升27.0%。人均可支配年度收入由2003年463美元增至2007年784美元。收入的高增長主要與經濟不斷增長有關，其中外商直接投資不斷上升，資訊科技、房地產以及商業、金融服務及保險業不斷增長，從而增加就業機會。收入的逐步增加令過去數年的消費傾向增加。

人均個人可支配收入（美元）



資料來源：印度政府中央統計組，2009年1月。

備註：(P)預計。



### 印度零售房地產市場

印度的有組織零售<sup>3</sup>尚在起步階段，約97.0%的零售仍然集中於傳統的鄰舍小商店。在2010年第四季末，有組織零售樓面總計為46.7百萬平尺，集中於德里、孟買、班加羅爾、欽奈、加爾各答、浦那及海得拉巴這七個主要城市。人均可支配有組織零售樓面由2004年僅0.007平尺升至2010年第四季末0.038平尺。在2010年，多家本地及外國零售商物色場地，在二、三線城市開展業務，而該等城市雖然購買力迅速增長，但其潛力大致上未發掘。焦點為價值型及必需品零售，將生活時尚及奢侈品零售留在一線城市擴展。

考慮到印度次大陸的人口及購買力以及其幅員之大，印度的人均有組織零售樓面水平相比亞太區成熟經濟體為低，並於有組織零售發展上落後於該等經濟體。消費者對整體經濟狀況的樂觀程度愈來愈高，令消費信心高企。印度在2010年尼爾森全球消費者信心調查中排名第一。根據最近一期的2010年第四季尼爾森全球消費者信心指數，印度的消費信心水平達131個指數點。這預計會為零售業帶來投資機會。

#### 11年第二季：

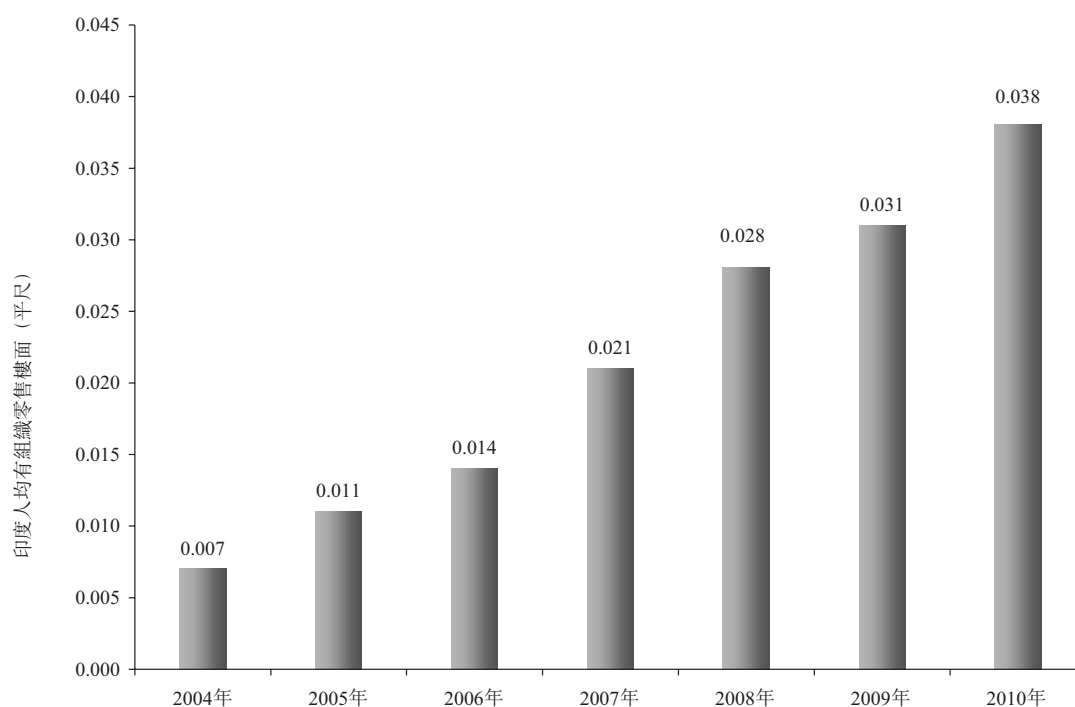
印度的有組織零售樓面於11年第二季末增至54.1百萬平尺。隨著4.1百萬平尺的供應在不同城市投入市場，11年第二季末的整體空置率由21.6%按季增加至22.0%。在這等供應中，3.0百萬平尺於11年第二季獲吸納，而孟買及浦那的吸納量最大，各為0.9百萬平尺。大部分城市的有組織零售樓面租金維持穩定。然而，該等城市的若干主要小型市場的租金在11年第二季微升。在11年第二季開業的主要購物中心包括浦那的Market City、孟買的Infinity Mall (Malad)及班加羅爾的Royal Meenakshi。

<sup>3</sup> 「有組織零售」一詞用以將購物中心及廣場的現代化零售樓面，與傳統鄰舍小商店及市內購物區及交易市場的小型本地零售商區分。

### 印度人均有組織零售樓面

展望未來，印度不斷增長的年輕人口、日漸上升的可支配收入、快速的城市化及不斷增加的消費開支等因素，相信會帶動有組織零售業增長及提高零售物業發展的水平。大型零售購物中心模式的引入將為印度零售業的增長帶來重大貢獻。分佈於49個購物中心的19.3百萬平方尺零售樓面預計於2011年投入市場。近年經濟指標強健，市場潛力優厚，加上單一品牌零售<sup>4</sup>業開放予外國投資者，許多國際零售商會發現印度是個吸引的投資選擇，當中有數家已宣佈計劃進入印度市場。部分該等國際連鎖店包括家樂福、Tesco及沃爾瑪。本地零售公司亦預計會擴充業務，以七個主要城市為優先投資地區。

印度人均有組織零售樓面



資料來源：仲量聯行研究部。

<sup>4</sup> 政府決定容許「單一品牌」產品零售行業中外商直接投資比例高至51%，但須事先徵得政府批准。現金及套息交易批發交易／批發交易准許100%外商直接投資。#第3號新聞稿（2006系列）。印度政府工商部產業政策與推廣司（境外合作組）。