

世邦魏理仕大中华区

新型冠状病毒疫情爆发 对中国房地产市场的影响

**蔡詠嘉 特许金融分析师**

亚太区租户研究主管，大中华区研究部主管

谢晨

中国区研究部主管

引言

起于去年12月的新型冠状病毒（2019-nCoV）爆发给大中华区经济带来了新的下行风险。此次疫情对全球经济亦会形成一定影响，但程度相对较轻。

截至2020年2月3日，中国已确诊逾20000例，其中逾60%在湖北省¹；据世界卫生组织（WHO）截至2月3日的统计，23个其他国家共有153例确诊病例。²

为了控制病毒的传播，特别是在春节期间，政府从2020年1月23日起陆续宣布关闭武汉和湖北其他城市 - 值得注意的是，该措施在2003年非典期间并未实施。此外，全国其他地区的跨城市交通随后也受到限制。

疫情迄今为止的影响：与非典的对比

尽管此次疫情已向全国扩散，但病例数目前仍高度集中在湖北省。截至发稿时，湖北省占大中华区确诊病例数的60%以上，而其省会城市武汉的占比超过30%。2019年，湖北和武汉的GDP分别约为中国的1.6%和4.6%；相比之下，2003年非典期间，北京、香港和广东省等中国的重要经济引擎均爆发了严重疫情。

¹ 国家卫生健康委员会，腾讯新闻 [\[link\]](#)，2020年2月4日

² 世界卫生组织，2020年2月3日

表一：2019 n-CoV和SARS确诊人数前十区域

	区域	2019 n-CoV*	病例数占比		区域	2003 SARS	病例数占比
1	湖北	13522	66%		北京	2434	33%
2	广东	725	4%		香港特别行政区	1755	24%
3	浙江	724	4%		广东	1514	21%
4	河南	566	3%		山西	445	6%
5	湖南	521	3%		台湾	346	5%
6	安徽	408	2%		内蒙古	289	4%
7	江西	391	2%		河北	210	3%
8	重庆	337	2%		天津	176	2%
9	江苏	271	1%		吉林	35	0%
10	山东	259	1%		广西	22	0%
	总病例数	20630				7335	

* 截至2020年2月3日

数据来源：国家卫生健康委员会，世界卫生组织，腾讯新闻 [\[link\]](#)，2020年1月

尽管GDP占比较小如此，但武汉地处中国中部，具有重要的战略地位。武汉是全国的交通枢纽之一，以教育资源和科技产业发展而闻名。得益于此，武汉市2019年GDP增速达到7.8%，高于全国平均水平（6.1%）。

表二：湖北和武汉的主要经济指标全国占比

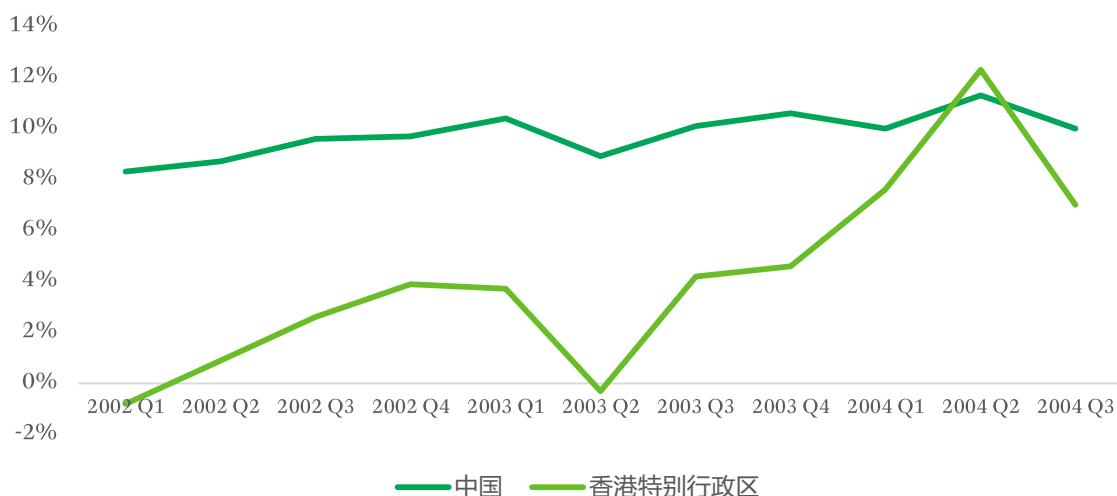
占全国比例	湖北省	武汉市
GDP (2019年)	4.6%	1.6%
社零总额 (2019年前三季度)	4.9%	1.8%

数据来源：国家统计局，湖北统计局，世邦魏理仕，2020年1月

表三：2020年新型冠状病毒疫情与2003年非典的比较和启示

	2020年新型冠状病毒	2003年非典	世邦魏理仕观点
疫情规模	截至2月3日，确诊病例近20,438例	大中华区确诊病例7,335例，全球死亡774例	迄今为止本次新型冠状病毒疫情感染人数规模已超过非典感染人数的两倍
受严重影响的行业	交通运输、旅游、酒店、餐饮	相同	较2003年更为发达的线上购物和配送将缓冲对此次疫情对私人消费的影响
对零售的影响	<p>鉴于政府建议居民尽量减少出行，去实体商店的购物活动将大幅下滑。</p> <p>武汉市内大部分商店停业。</p> <p>部分連鎖餐廳停業，包括星巴克和海底撈。</p>	<p>2003年二季度，全国社零总额和酒店餐饮营业额增速分别同比下滑2.4和3.6个百分点；客运量同比下滑23.7个百分点</p> <p>同季，香港零售额同比下滑11%。</p>	预计全国零售额将显著下跌，武汉和湖北境内其他城市的影响相对较大
对GDP的影响	<p>基于更完善的基础设施，城市之间的联系更加紧密，这意味着经济下行风险或将影响更多区域。</p> <p>淡化与美国达成的第一阶段贸易协议的积极影响。</p>	<p>中国GDP增速在2003二季度降至8.9%，而香港则录得经济收缩至-0.3%。</p> <p>我们注意到，在非典得到控制后，2003年下半年经济出现大幅反弹。</p>	<p>预计下一季度GDP增速将有所回落。但若疫情得以控制且未在主要城市明显升级，其冲击将主要局限于2020年上半年。</p> <p>大规模控制人流有助于减轻疫情的影响规模，这一措施在非典时期未曾使用。</p>

图一：非典对GDP增速的影响



数据来源：Oxford Economics，2020年1月

中国权威的非典（SARS）专家钟南山1月28日表示，若控制措施有效，疫情应在一周内或十天左右达到高峰。但其他专家对疫情的预判不尽相同，香港大学医学院院长梁卓伟预计确诊病例数将在今年在六、七月下降，疫情基本结束。³

疫情对经济的影响

中国内地

从积极的方面来说，政府这次采取了更快、更严格的措施来遏制疫情的传播。大数据、智能监控等新技术的应用和更发达的物流基础设施都将有助于政府更有效地控制疫情。

总体而言，我们认为冠状病毒可能在未来2-3个月内得到控制，中国2020年面临的经济下行风险仍总体可控。中国央行人民银行已经迅速采取行动确保金融市场的流动性，2月3日通过逆回购注入1.2万亿元；证监会亦发文要求券商暂停融券卖出业务。预计政府将会采取更多积极的财政和货币措施以应对：

- 对受疫情严重影响的交通运输、旅游、酒店等行业阶段性减免税收，2003年非典时期政府亦出台过此类措施；
- 进一步降准和降息的可能性变大；
- 武汉和湖北省其他地区需要更大力度的政策支持。

³ 南华早报，China's 'demon' virus leaves health experts at odds on when infection rate will slow, 2020年1月29日 [\[link\]](#)

香港特别行政区

对于香港特别行政区来说，这是特别困难的时期，社会动荡在年初才有所减弱。此次疫情将会延迟经济复苏。中小型零售商和针对游客的零售商将面临关闭的可能性，就业压力将更大。根据香港统计局的数据，受非典冲击，以及此前亚洲金融危机、911恐袭事件和互联网泡沫破裂的后续影响，2003年的失业率上升至7.9%，而2019年第四季度的失业率只是3.3%。

香港特别行政区政府于1月14日宣布100亿港元的救济措施，主要针对基层家庭和解决住房需求。政府可以根据需要增加规模。

全球

作为全球第二大经济体系，中国的疫情无疑会影响全球经济增长，亚洲和主要贸易伙伴将更受压。我们将必须监视局势的发展及其对全球贸易，外国直接投资以及供应链的相关影响。

全球利率可能会保持低位或进一步降低。美联储在1月29日维持政策利率不变。根据CME FedWatch工具，市场预期年内不会升息。

疫情对房地产市场的影响

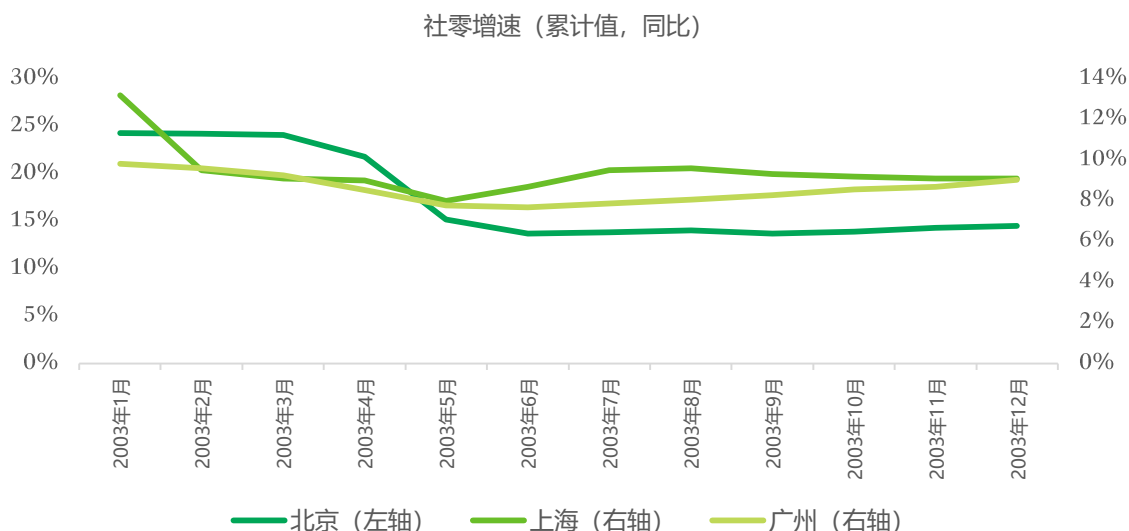
零售物业市场

零售物业市场受疫情影响最为显著，商场已经缩短了春节期间的营业时间。一些商户亦采取了关店措施，星巴克1月29日起已临时关闭全国超过半数的门店以应对疫情，1月30日宜家宣布其全国所有门店暂停营业，苹果亦于2月1日宣布其中国大陆所有门店闭店直至2月9日。

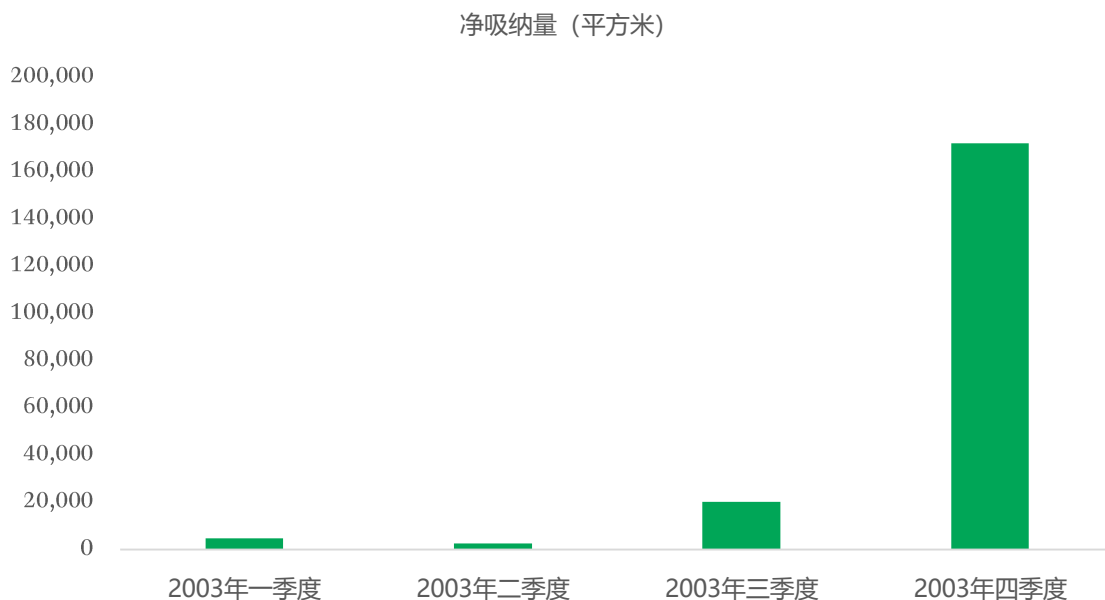
短期内疫情对实体商场的人流和营业额的冲击不可避免。家庭外出活动和非必需物品支出的减少对娱乐、餐饮和服饰业态商户的影响将更为明显。我们认为，拥有全渠道能力的零售商将表现更佳。

受非典影响，北京、广州和上海2003年第二季度的社零增速均出现放缓。但与疫情更严重的北京和广州相较，上海受到的影响较轻，时间也较短。2003年上半年，北京王府井集团在北京地区的营业收入同比下降了21%。此外，2003年北京零售物业市场的租赁活动在很大程度上受到抑制，当年前两个季度的净吸纳量接近于零，下半年逐渐复苏。

图二：非典对社零增速的影响



数据来源：国家统计局，广州统计局，2020年1月



数据来源：世邦魏理仕研究部，2020年1月

疫情爆发后，不少购物中心业主已实施阶段性减免商户租金的措施，世邦魏理仕认为此举有望减轻此后一段时间内零售商的压力。

表四：部分购物中心业主采取的减免租金措施

业主	措施
万达	1月24日至2月25日期间，旗下在管运营购物中心减免各品牌商户租金及物业管理费
保利	1月25日至1月30日期间，旗下购物中心减免品牌商户租金
宝龙	1月25日至2月2日期间，旗下购物中心品牌商户租金减半
华润	1月25日至2月9日期间，旗下购物中心减免各品牌商户租金
新城	1月25日至2月13日期间，旗下购物中心各品牌商户租金减半

数据来源：相关公司公告，公开信息，2020年1月

CBRE认为，疫情不会对现有商场的出租率造成严重影响，但新商场或将推迟开业，并提供更灵活的招商条款。疫情对武汉以外主要城市零售物业市场的影响相对不显著。

写字楼市场

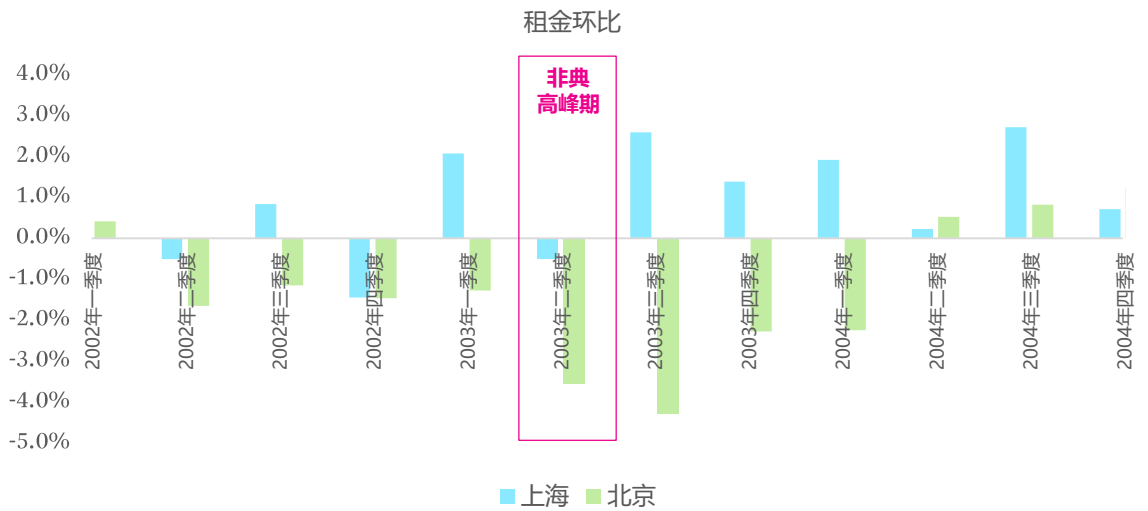
预计疫情的威胁亦将对商务活动形成阻碍，并导致今年一季度写字楼租赁市场的放缓，企业资本支出计划或将推迟，特别是餐饮、零售、餐饮和交通运输等受影响较大行业的租户。

对写字楼租赁市场的影响将因疫情严重程度不同而在城市间有所差异。如下图四和图五所示，2003年第二季度和第三季度，非典对北京写字楼市场的影响比上海更为严重和持久。

因此，在疫情能较大程度控制在湖北省内的前提下，其对全国写字楼租赁市场（武汉除外）的影响将是短暂的，租赁活动最早可能于第二季度末恢复。此外，金融业的加速开放将部分抵消这一负面影响。

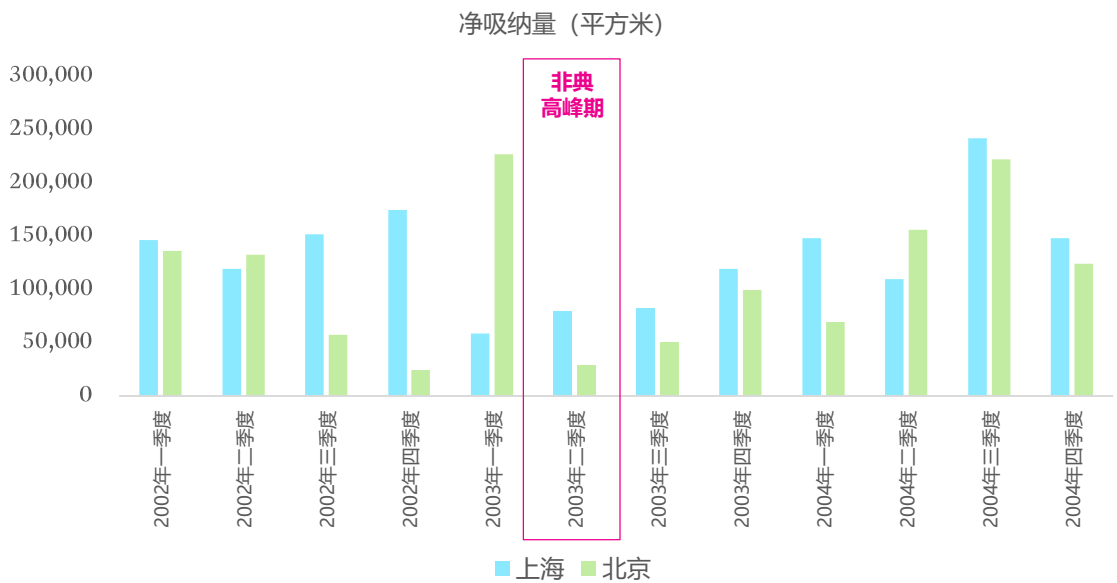
从长远来看，此次新型冠状病毒爆发可能会促使更多租户和业主更加关注灵活办公、物业管理、办公场所环境和员工福祉。

图四：非典对京沪写字楼租金的影响



数据来源：世邦魏理仕研究部，2020年1月

图五：非典对京沪写字楼需求的影响



数据来源：世邦魏理仕研究部，2020年1月

工业物流市场

世邦魏理仕认为，鉴于电子商务是仓储物业需求的主要驱动力，冠状病毒对该市场的影响有限。制造业方面，大部分工厂都有春节期间停工至正月十五或更晚的惯例。

然而，鉴于武汉作为中国交通和制造中心之一的战略地位，我们认为有必要关注疫情及“封城”措施对供应链中断的潜在风险。若病毒传播不能在其他主要城市中心成功得到成功控制，供应链中断对制造业和物流地产的影响不容忽视。

物业投资市场

短期内，不必要的会议和差旅等商务活动的削减将导致房地产投资活动放缓。不过，货币政策进一步宽松和利率下调的概率有所上升，这将对资产价格提供一定支撑。

鉴于房地产销售受到疫情影响，杠杆率过高的开发商和业主可能面临现金流方面的挑战，2020年仍将是房地产债投资的良好时机。

世邦魏理仕认为，鉴于当前的宏观经济和市场的不确定，投资者将会更青睐门户城市和提供稳定收入现金流的优质资产。我们认为，物流地产的表现将更为稳健，医药产品冷链将面临长期的发展需求。我们建议对零售物业暂时保持观望，并在投资策略上更具选择性，因为个体资产表现将高度差异化。



世邦魏理仕环球研究部

本报告由世邦魏理仕大中华区研究部撰写。大中华区研究部是世邦魏理仕环球研究部的成员。世邦魏理仕环球研究部是一个由优秀的研究人员组成的网络，协力为全球房地产投资者 和用户提供房地产市场研究 和经济预测方案。

了解本报告更多信息，敬请联络：

研究部

金纬 博士

亚太区和欧洲、中东及非洲地区研究部主管
henry.chin@cbre.com.hk

蔡詠嘉 特许金融分析师

亚太区租户研究主管，大中华区研究部主管
ada.choi@cbre.com.hk

谢晨

中国区研究部主管
sam.xie@cbre.com

免责声明：世邦魏理仕确信本报告所刊载信息及预测来自可靠来源。本公司不怀疑其准确性，但并未对此资料进行核实，亦不会对资料做出任何保证或陈述。阁下须独立对信息的准确性和完整性作出审查。本报告仅限于世邦魏理仕的客户和专业人士使用。世邦魏理仕保留对本报告的所有权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式进行翻版、复制、引用和转载。