

# 我国大中城市商业地产投资潜力评价

■ 王松涛 博士生 陈伟 (清华大学房地产研究所 北京 100084)

◆ 中图分类号: F301.3 文献标识码: B

**内容摘要:** 本文选取我国35个大中城市作为商业地产投资潜力评价的对象;从市场规模、宏观经济、市场增长趋势和市场风险四个方面,共选择了15个指标来考察商业地产的投资潜力,又利用因子分析法对35个大中城市的投资潜力做出评判。从投资潜力评价的结果来看,北京、上海、广州、深圳以及一些沿海经济发达的二线城市投资潜力较高。其后还利用分析的结果进行聚类分析,将35个大中城市根据市场特征分为6类,便于投资者进行投资组合。本文的结论对于投资者具有一定的参考价值。

**关键词:** 商业地产 投资潜力 大中城市 因子分析 聚类分析

随着房地产市场的成熟和房地产企业实力的增强,城市投资潜力的研究越来越受到业界的重视。作为房地产的一种业态,商业地产具有很强的区域性和周期性,不同城市的商业地产市场在相同的时点上可能处于不同的周期,而有些城市由于经济结构相似、地理位置临近等因素,商业地产的发展具有很强的相关性。通过对各城市商业地产市场特征的归纳,可以评价各城市的投资潜力,便于进行组合投资。

我国35个大中城市作为商业地产的主战场吸引了很多开发商的目光。2005年全国商业地产的开发投资额达到1999.87亿元,而35个大中城市的房地产开发投资总额达到1168.44亿元,占全国总量的58.43%。这表明当前我国商业地产的集聚效应很强,商业地产的开发投资主要集中在大中城市。因此本文主要选择了35个大中城市来进行投资潜力的评价。

## 投资潜力的影响因素

本文所研究的商业地产投资潜力是针对从事房地产开发投资的开发商或投资者而言的,它一方面强调房地产市场潜在需求与潜在供给共同营造的投资空间,另一方面突出该城市房地产市场投资环境的综合作用。也就是说,这种投资潜力既来自于房地产市场成长中萌发的投资机会,也需要依托健康而有生机的投资环境。基于以上的分析,本文主要从以下几个方面来考虑商业地产的投资潜力。

### (一) 市场规模

一个有投资潜力的城市,商业地产市场需要有一定的规模。如果市场规模太小,市场很容易达到饱和,不宜于投资者进入。

### (二) 经济水平

商业地产受宏观经济的影响很大。城市经济水平越高,经济增长越快,居民的购买能力就越强,对商业地产的需求也就越旺盛。缺乏宏观经济的支撑,商业地产市场很难长久健康发展。

### (三) 市场的增长趋势

评价商业地产的投资潜力,必须考虑市场的增长趋势。投资者希望抢先进入一些发展前景很好的城市,并随着商业地产市场的快速发展,壮大自身的实力。

### (四) 市场的风险

商业地产投资的资金量大,资产难以转移,投资者对于风险格外谨慎。因此投资潜力的评价中必须包含风险评估。一些城市可能表现

出强劲的增长趋势,但是增长的供应能否被市场消化,是投资者所关心的。

## 投资潜力评价方法的选取

实业界对于投资潜力的评价,主要是采用单一指标排名或多指标加权平均的方法,因而其结论难免带有较多的主观性和片面性。学术界对投资潜力的评价方法比实业界的评价方法复杂。目前,学术界运用最广、最为成熟的城市评价方法是因子分析法与主成分分析法。因子分析方法所得的结果可靠性较主成分分析法高,故本文最后选取了因子分析法作为投资潜力的评价方法。

因子分析是从研究相关矩阵内部的依赖关系出发,把一些错综复杂关系的指标归结为少数几个综合因子的一种多变量统计分析方法。具体来说,就是根据相关性大小把指标分组,使得同组内的指标间相关性较强,不同组的指标间相关性较低。通过将相关度较高的几个指标聚为一个因子,使得评价更加简单准确。

根据上文对投资潜力影响因素的分析,本文在此选取了商业房地产投资额、人均可支配收入等15个指标作为商业地产投资潜力的评价因素,如表1所示。利用2005年的统计数据,本文采用因子分析法对15个指标进行了因子分析,最终这15个指标聚为商业地产市场规模、城市宏观经济因子、市场增长、吸纳水平四个因子。

这四个因子对15个指标具有82.6%的解释能力。其中,商业地产市场规模因子的解释能力最强(32.71%),然后依

表1 选取的指标及因子分析结果

序号	因子	指标
1	商业地产市场规模因子	商业房地产投资额
2		竣工面积
3		销售面积
4		新开工面积
5		户籍人口
6	城市宏观经济因子	人均可支配收入
7		人均消费性支出
8		就业率
9		GDP
10	市场增长平因子	全社会零售总额
11		销售额增长
12	市场吸纳因子	投资额增长
13		销售面积/竣工面积
14		销售面积/新开工面积
15		销售额/投资额

表2 35个大中城市的投资潜力

因子	商业用房市场总量因子	宏观经济环境因子	增长因子	吸纳因子	投资潜力分值
上海	2.10	2.03	0.07	0.23	1.51
北京	1.82	1.88	-1.31	0.03	1.11
重庆	3.95	-1.75	0.83	-0.25	1.02
广州	-0.19	2.39	-0.40	-0.38	0.59
深圳	-0.13	2.42	-0.79	-0.35	0.57
郑州	0.09	-0.12	0.11	3.43	0.53
宁波	-0.15	0.72	1.70	-0.26	0.41
昆明	-0.59	-0.10	1.94	2.31	0.4
青岛	0.21	0.20	1.48	0.03	0.38
杭州	-0.08	0.90	1.01	-0.80	0.31
南京	-0.39	0.92	-0.11	0.43	0.2
天津	0.63	0.28	-1.00	-0.29	0.13
成都	1.20	-0.75	-0.43	-0.09	0.13
哈尔滨	0.57	-0.82	1.32	-0.29	0.12
长沙	0.18	-0.39	0.85	0.17	0.05
厦门	-1.06	0.97	1.77	-0.25	0.01
大连	-0.06	-0.05	0.96	0.12	-0.01
济南	-0.61	0.15	0.56	0.50	-0.02
石家庄	-0.53	-0.09	-1.41	1.56	-0.22
合肥	0.04	-1.04	0.98	-0.35	-0.22
沈阳	0.56	-0.43	-1.56	-0.36	-0.23
福州	-0.40	-0.33	0.84	-0.71	-0.23
兰州	-0.95	-0.11	-0.26	1.21	-0.26
南宁	0.02	-1.23	-0.11	0.71	-0.31
太原	-0.80	0.01	-0.35	-0.04	-0.36
海口	-0.86	-0.28	-1.01	1.43	-0.36
武汉	0.01	-0.40	-1.01	-0.60	-0.38
银川	-0.38	-0.76	0.08	-0.20	-0.41
南昌	-0.49	-0.40	-0.51	-0.23	-0.43
呼和浩特	-0.68	-0.38	0.34	-0.90	-0.46
西安	-0.31	-0.59	-0.94	-0.06	-0.47
乌鲁木齐	-1.19	-0.11	0.55	-1.49	-0.62
长春	-0.21	-0.70	-1.03	-1.12	-0.64
贵阳	-0.62	-0.86	-0.75	-1.03	-0.79
西宁	-0.72	-1.20	-1.52	-0.76	-1.02

次是城市宏观经济因子(23.22%)、市场增长因子(13.50%)、吸纳水平因子(13.12%)。从聚类的结果来看,四个因子对于城市的投资潜力具有很好的解释能力。指标的聚类具有很好的经济解释能力,没有出现经济上无法解释相关性的指标聚到同一因子的现象。通过这四个因子最终计算出各个城市的投资潜力如表2所示。

从投资潜力的结果来看,上海、北京、深圳、广州四大城市因其长期形成的商业氛围和市场规模,仍然是商业地产投资潜力很强的城市,对投资者存在持续的吸引力。重庆虽然经济水平较低,但是市场规模很大,并且表现出强劲的发展势头,名列第三。郑州作为中部传统的商业城市,商业的规模不小,目前需求强劲,市场吸纳水平很高,因而名列第六。身处“长江三角洲”的杭州、宁波因受到上海的辐射而逐步成长,目前它们的经济水平进

一步提高,商业市场更加繁荣,商业用房的投资潜力也更加突出。此外,青岛和昆明作为旅游型城市,商业地产的需求较为强劲,展现出非常好的增长势头,对投资者有较高的吸引力。

### 聚类分析

上文评价了各个城市商业地产的投资潜力,下文将分析各个城市商业地产的市场特征。由于城市的数量很多,很难一一详述。

并且很多城市由于发展历程比较相似,经济水平和地理位置相近,商业地产市场的特征很相似。为了简单准确的反映各个城市商业地产市场的特征,本文在此利用因子分析法得出的四个因子对35个大中城市进行聚类分析,将市场比较类似的城市聚到一起。

聚类分析(Cluster Analysis),是研究分类问题的一种多元统计分析方法。本文采用分层聚类的方法,它是聚类分析中应用最广泛的一种方法,其聚类过程是:开始把参与聚类的每个样本各视为一类,然后根据两者之间的距离或相似性逐步合并,直到所有的样本合为一个大大类为止。

本文利用SPSS对35个大中城市的4个因子进行聚类分析,聚类分析的结果如表3所示。35个城市总共被聚为6类,从感观的认识上来看,聚类的结果比较理想,可以从经济上进行解释。具有相似特征的城市都被聚在同一组内,各组城市商业地产的市场特征详见表4。

### 结论

我国商业地产的投资主要集中于35个大中城市,具有很强的集聚效应。但是这些城市由于经济的发展水平参差不齐,商业地产的发展有很大的差异性。北京、上海、广州、深圳作为老牌的中心城市,商业地产发展成熟,投资潜力不减。宁波、杭州等经济发达的二线城市,商业地产表现出强劲的增长势头,具有较高的投资潜力。重庆、成都作为西南的区域经济中心,虽然经济水平较低,但是市场规模庞大,增长潜力很强,投资潜力不可小觑。经济欠发达的二线城市中,郑州、昆明、石家庄等城市商业地产的吸纳水平很高,需求强劲,投资者应该抢占先机。但是银川、贵阳等城市商业氛围欠缺,商业地产发展迟缓,投资者应该谨慎进入这些区域。

在对投资城市的选择中,投资者应该选择投资潜力高的城市进入,以获取较高的收入,但是为了分散风险,可以选择不同特征的城市进行组合投资。限于目前统计资料,以上有关35个大中城市商业地产投资潜力的评价还不完善,需要进一步的研究。

表3 城市聚类结果表

成熟的发达中心城市	增长迅速的欠发达城市	飞速增长的发达城市	西部的区域中心城市	发展迟缓的城市	需求强劲的城市
北京 上海 广州 深圳 南京	哈尔滨 长沙 合肥 呼和浩特 乌鲁木齐 福州	宁波 青岛 杭州 厦门	重庆 成都	银川 南昌 西安 贵阳 西宁 天津 沈阳 太原 武汉 长春	郑州 昆明 大连 济南 南宁 石家庄 兰州 海口

表4 城市商业地产市场的特征

市场特征	商业房地产市场规模	经济水平	市场增长趋势	吸纳水平
成熟的发达中心城市	很大	发达	一般	较高
增长迅速的城市	一般	一般	较快	一般
飞速增长的发达城市	较大	发达	很快	一般
西部的区域中心城市	很大	欠发达	较快	一般
发展迟缓的城市	一般	欠发达	较慢	较低
需求强劲的城市	一般	一般	一般	很高