

长城财富保险资管-另类投资市场分析报告

(2025 年四季度)

【摘要】

1、**金融产品市场：**2025 年，受央行调控、股市持续上涨等因素影响，10 年期国债收益率呈现较大波动，非标市场受监管要求趋严、企业融资需求不旺、发行市场竞争激烈等因素影响，优质高评级的非标收益率仍处于下行态势，部分非标最低投资收益率已降至近 2.30%。2025 年，中美经历了贸易和关税摩擦，对国内经济发展带来更多不确定影响，2025 年 9 月、10 月、11 月，美联储分别降息 25 个基点，国内在 2025 年 5 月，央行将政策利率调降 0.1 个百分点。近期召开的中央经济工作会议明确，2026 年要继续实施适度宽松的货币政策，2026 年 1 月 15 日，央行下调各类结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，各类再贷款一年期利率降至 1.25%，其他期限档次利率同步调整。综合来看，2026 年非标市场仍处于强监管的环境下，非标市场“资产荒”的格局未发生实质性改变，虽然短期国债收益率小幅上行，但宏观环境仍处于降息周期，考虑到保险资金大多处于欠配状态，叠加多重因素影响，非标融资渠道的融资成本难以在短期内实现扭转，预计在 2026 年上半年融资成本有小幅上行，全年来看，预计非标金融产品的收益率易下难上，考虑到非标产品收益率与信用债的利差优势收窄，整体下行空间有限。

2、**公募 REITs 市场：**2025 年四季度，中证 REITs 全收益指数延续三季度末以来的回调态势，10 月下旬后进入持续下行通道，11 月收盘价从 1051.35 元回落至 1040.34 元，12 月进一步降至 1035.28 元，主要受前期估值偏高、解禁压力、机构止盈等因素影响。2026 年经济将面临地产冲击、地缘政治等因素影响，利率可能阶段性下行；在大力促内需背景下，部分底层资产将受益，业绩得到提升，而另外一部分资产经营仍较为困难，REITs 市场大概率呈现区间波动走势，且不同品种继续分化。

3、**不动产市场：**2025 年 1-11 月，国民经济运行总体平稳，受中美贸易和关税政策的不确定性，对国内经济发展带来较多不确定影响，对甲级写字楼市场的

复苏也将产生一定的影响。从研究机构数据来看，2025 年，一线城市甲级写字楼市场的延续以价换量，市场需求缓慢恢复，面对持续新增供应，市场继续承压，同时空置率表现有开始出现分化，北京市场空置率有所下降。2026 年一线城市仍将有大量的新增供应，存量项目去化难度较大，预计短期内仍将呈现以价换量的态势。

4、 仓储物流市场：截至 2025 年第三季度末，全国非保税高标仓市场存量为 1.76 亿平方米，京津冀与珠三角城市群主导当季新增供应，北京、佛山、东莞等地供应面积位于全国前列。受市场租户成本敏感度较高及部分区域供应增量释放的双重影响，平均有效租金持续下降，环比下降 2.89%至 20.96 元/平方米/月。全国总体延续去化走势，空置率环比下降 0.22 个百分点至 17.71%。

目 录

一、金融产品市场分析	1
1、保债计划登记、缴款及收益率情况	1
2、保债的主要交易对手情况	2
3、保险债权投资计划的收益	3
4、展望 2026 年度走势	4
二、REITs 市场分析	6
1、公募 REITs2025 年 Q3 市场情况	6
2、2025 年 Q3 资产经营情况	8
3、估值分析	11
三、不动产市场分析	12
1、2025 年写字楼市场 Q4 动态	12
2、2026 年市场展望	14
四、仓储物流市场分析	16
1、2025 年 Q3 市场整体情况	16
2、市场供应分化显著，空置率表现各异	16
3、竞争加剧推升租金下行压力，业主积极调整定价策略	18
4、未来展望	19

一、金融产品市场分析

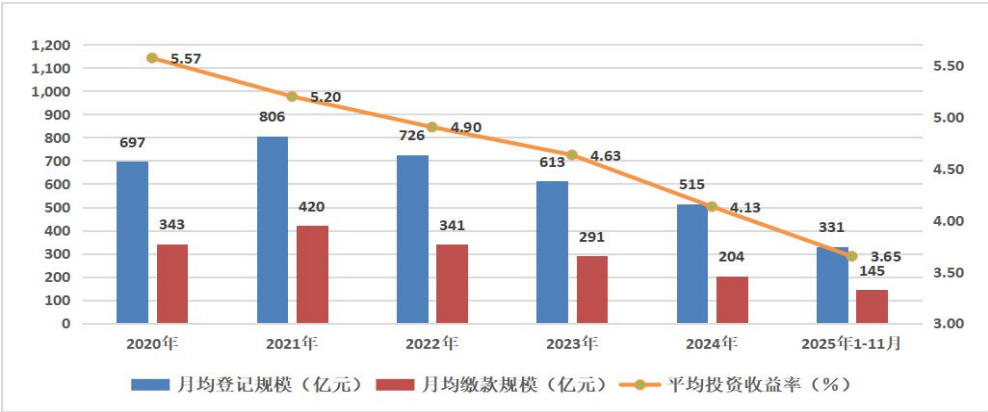
由于保险资金投资的金融产品以保债计划为主，我们以保债计划的市场运行情况进行分析。

1、保债计划登记、缴款及收益率情况

2020 年-2024 年，保债计划月均登记规模处于 460 亿元-810 亿元之间，月均缴款规模处于 200 亿元-420 亿元之间，月均缴款比例总体维持在 40%-50%左右，2024 年月均缴款比例降至 40%，处于较低水平。从投资收益率来看，月均投资收益率呈显著下行趋势。

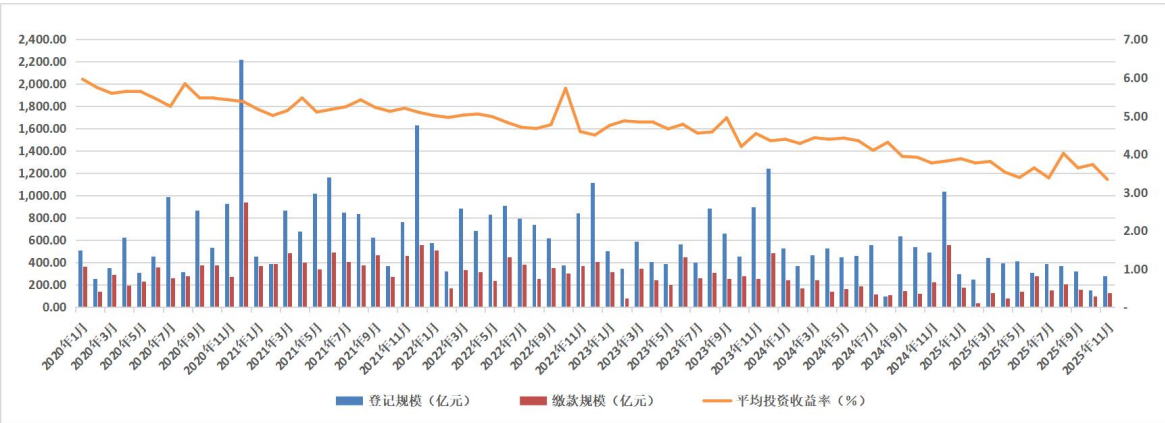
2025 年 1-11 月，保债计划月均登记规模与缴款规模同比大幅下降，月均投资收益率下跌趋势仍未改善。

2020 年-2025 年 11 月保债计划月均登记、缴款及收益率情况



(数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理)

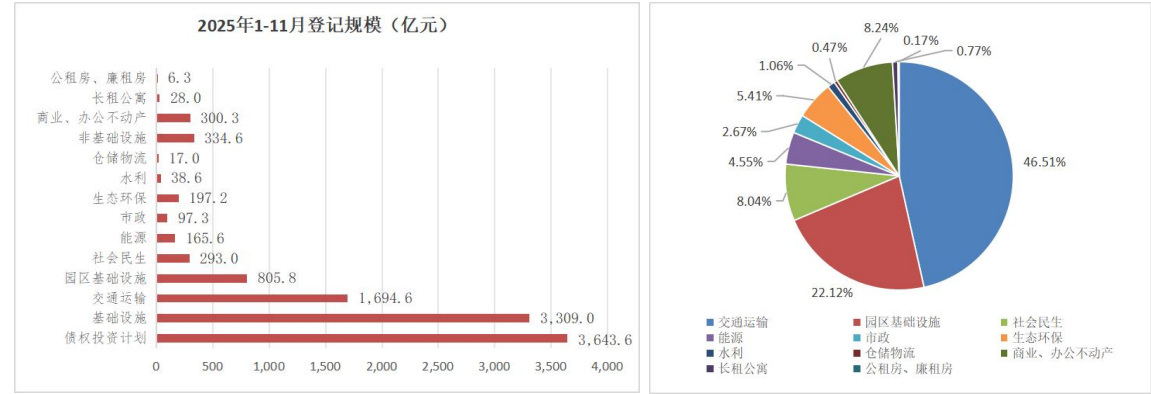
2020 年-2025 年 11 月保债计划登记、缴款及收益率明细



(数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理)

从保债计划投资行业分布来看，2025 年 1-11 月，投资项目为基础设施的占比 91%，其中交通运输、园区基础设施、社会民生三大类合计占比 77%。

2025 年 1-11 月保债计划投资行业分布情况



（数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理）

从近年来投资行业对比来看，市政、交通、商业不动产一直以来都是保债计划投资的重点行业。2025 年行业结构有所调整，主要是 2024 年开始单独统计了园区基础设施、社会民生行业。

2020 年-2025 年 11 月保债计划投资行业分布对比

	2020 年占比	2021 年占比	2022 年占比	2023 年占比	2024 年占比	2025 年 1-11 月占比
市政	19.60%	27.72%	25.99%	29.58%	2.77%	2.67%
交通	32.16%	30.42%	36.78%	32.74%	44.02%	46.51%
商业不动产	16.40%	23.86%	22.82%	17.55%	11.05%	8.24%
能源	23.91%	13.12%	9.06%	7.55%	7.70%	4.55%
水利	3.26%	1.85%	3.04%	3.68%	2.11%	1.06%
其他	4.67%	3.04%	2.32%	8.90%	32.35%	36.97%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

（数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理）

2、保债的主要交易对手情况

据协会披露的数据，截至 2025 年 11 月，近 12 个月登记保债计划规模前十大交易对手如下：

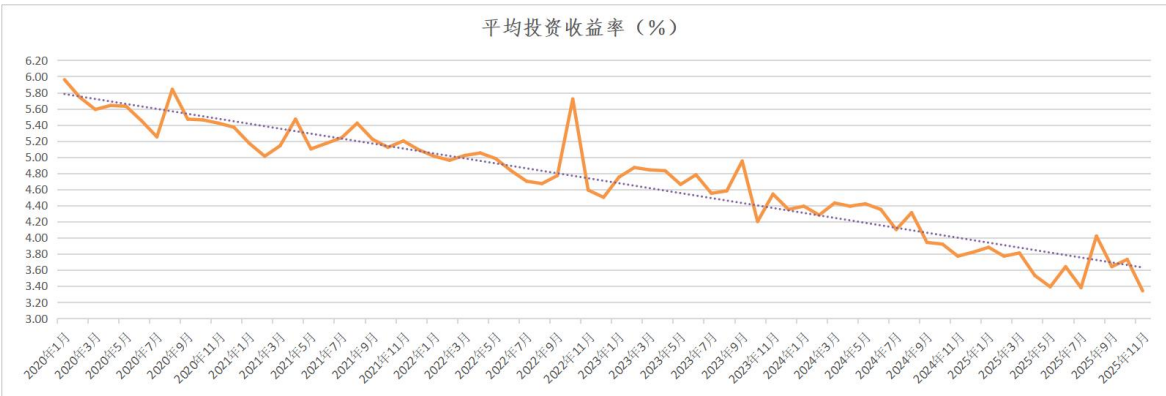
序号	交易对手	截至 2025 年 8 月排名
1	合肥市建设投资控股（集团）有限公司	1
2	武汉地铁集团有限公司	6
3	四川发展（控股）有限责任公司	3
4	郑州发展投资集团有限公司	5
5	河钢集团有限公司	4
6	陕西煤业化工集团有限责任公司	

7	山东高速集团有限公司	8
8	珠海交通控股集团有限公司	9
9	成都轨道交通集团有限公司	3
10	厦门轨道建设发展集团有限公司	

（数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理）

3、保险债权投资计划的收益

2020 年-2025 年 11 月，保债计划的登记的平均投资收益率呈显著下行趋势，2025 年 11 月保债计划登记平均收益率为 3.34%，环比持续下降。



（数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理）

从投资期限来看，2025 年 1-11 月登记保债计划的期限仍以中长期为主，整体平均期限为 7.48 年，市政、交通运输等平均期限在 8 年以上；对比不同行业的平均收益率来看，园区基础设施、社会民生、水利、仓储物流、长租公寓平均收益率相对略高于综合平均收益率，交通运输、生态环保等平均收益率相对低于综合平均收益率。

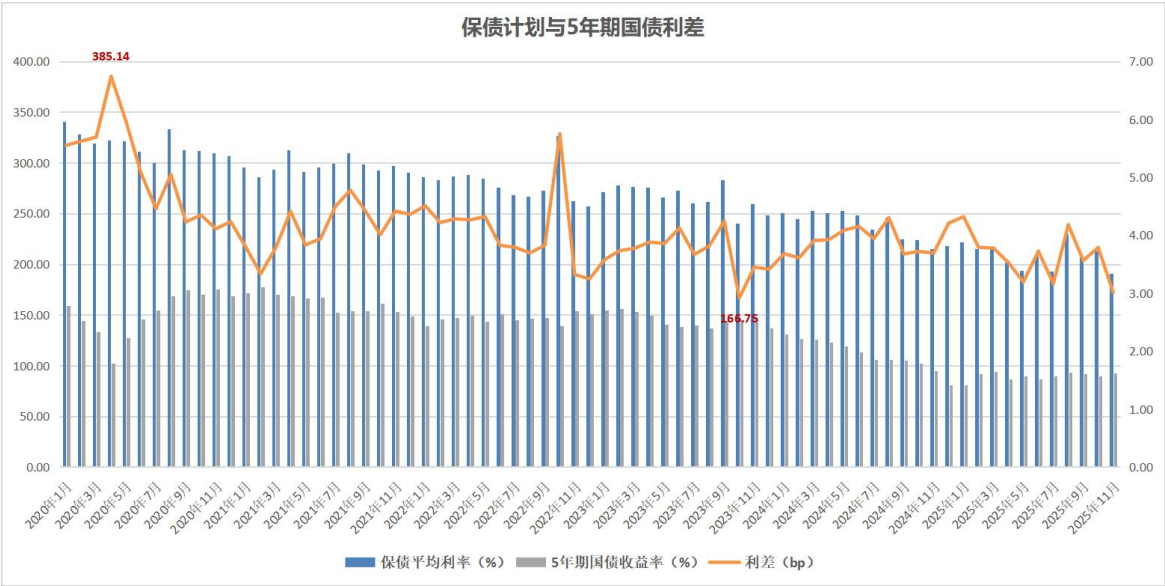
2025 年 1-11 月保债计划各行业期限及投资收益率情况



（数据来源：保险资管业协会，长城财富保险资管整理）

利差方面，考虑到所有保债计划的平均投资期限，在此选取了中债 5 年期国债到期收益率作为比较基准，保债计划的利差处于持续收窄状态且保持在低位波动，受风险偏好降低，优质产品供不应求的影响，利差持续处于低位。

2024 年，受国债收益率下行影响，保债平均利率与 5 年期国债收益率利差略有攀升；2025 年 1-11 月，受国债收益率小幅波动影响，保债平均利率与 5 年期国债收益率利差有所波动。



（数据来源：保险资管业协会，wind，长城财富保险资管整理）

4、展望 2026 年度走势

2025 年，受央行调控等因素影响，10 年期国债收益率呈现较大波动，2025 年 1 月 6 日达到阶段性低点的 1.597%，3 月 18 日升至 1.89%，4 月 7 日降至 1.63%，此后二季度处于低位震荡；三季度回升至年内高点 1.90%，此后一直维持在 1.8% 以上震荡。2025 年 11 月以来，10 年期国债收益率整体有所上行，部分信用债的中债估值同期亦有不同程度的上行。

虽然 10 年期国债收益率呈现了较大的波动，但非标市场受监管要求趋严、企业融资需求不旺、发行市场竞争激烈等因素影响，优质高评级的非标收益率仍处于下行态势，部分非标总成本中标利率已突破 2.40%，投资收益率屡创新低。

2025 年，中美经历了贸易和关税摩擦，对国内经济发展带来更多不确定影响。2025 年 9 月、10 月、11 月，美联储分别降息 25 个基点，国内在 2025 年 5 月，中国人民银行将政策利率调降 0.1 个百分点，引导 1 年期和 5 年期以上 LPR 双双下降

0.1 个百分点，1 年期 LPR 降至 3.0%，5 年期以上 LPR 降至 3.5%。近期召开的中央经济工作会议明确，2026 年要继续实施适度宽松的货币政策，人民银行将按照党中央、国务院决策部署，加大逆周期和跨周期调节力度，有效支持“十五五”开好局、起好步。2026 年 1 月 15 日，央行发布会表示，下调各类结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，各类再贷款一年期利率降至 1.25%，其他期限档次利率同步调整。完善结构性工具并加大支持力度，进一步助力经济结构转型优化。

综合来看，2026 年非标市场仍处于强监管的环境下，非标市场“资产荒”的格局未发生实质性改变，虽然短期国债收益率小幅上行，但宏观环境仍处于降息周期，考虑到保险资金大多处于欠配状态，叠加多重因素影响，非标融资渠道的融资成本难以在短期内实现扭转，预计在 2026 年上半年融资成本有小幅上行，全年来看，预计非标金融产品的收益率易下难上，考虑到非标产品收益率与信用债的利差优势收窄，整体下行空间有限。

二、REITs 市场分析

1、公募 REITs 2025 年 Q3 市场情况

1) reits 市场总市值

截止四季度末，公募 REITs 市场共 78 只 REITs，总市值 2141 亿元。较 2024 年末增长 39.30%。资产类型多元分布，园区基础设施 REITs 20 只（占比 25%）、消费基础设施 12 只（15%）、仓储物流 10 只（14%）、保障性租赁住房 8 只（10%）等。



（数据来源：中金研究）

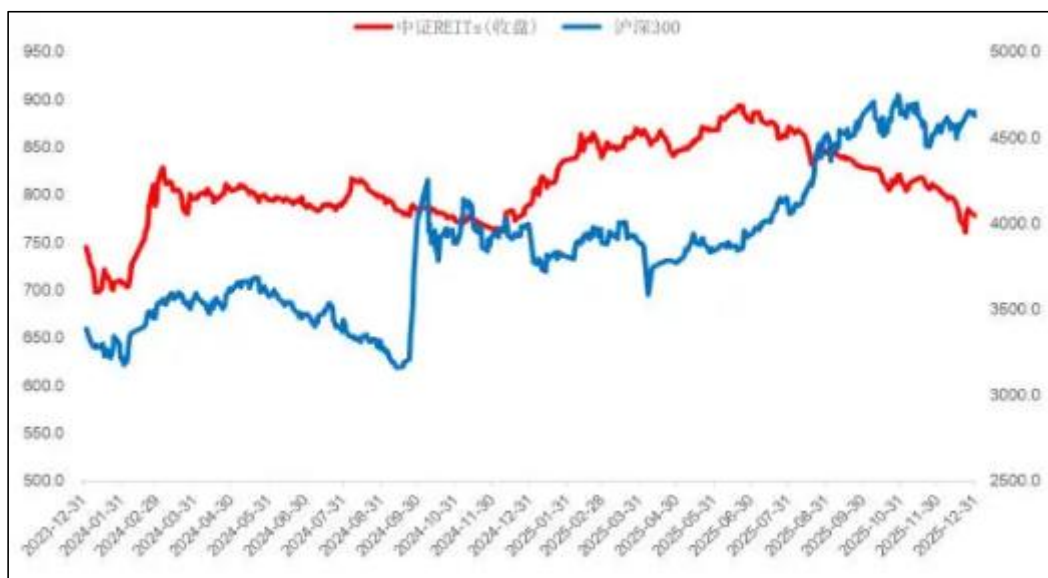
2) 市场表现

10 月 REITs 市场先抑后扬，但仍连续第四个月收跌。分板块来看，数据中心 +5.04%、市政环保 +1.40%、保租房 -0.71%、高速公路 -0.77%，消费 -0.91%、能源 -1.13%、仓储物流 -2.01%、产业园 -2.91%，其中数据中心涨幅扩大；市政环保反转；保租房、高速公路、消费跌幅收窄；能源、仓储、产业园跌幅扩大。

11 月市场震荡分化，相对稳定板块内部有所轮动。高速公路 +0.86%、消费 +0.60%、保租房 +0.17%、市政环保 -0.53%，数据中心 -1.28%、能源 -2.17%、仓储物流 -2.20%、产业园 -2.61%，其中高速公路、消费、保租房环比由负转正；市政环保、数据中心有所回调；能源、仓储物流、产业园仍维持相对较大跌幅。

截至 12 月 31 日，中证 REITs 全收益指数月度下跌 2.93%，美国、新加坡、中国香港、日本 REITs 月度分别 -2.34%、+0.48%、+1.49%、+0.01%。12 月市场 REITs 先抑后扬，多板块收跌。数据中心 +1.23%、仓储 +0.05%、保租房 -0.35%、产业园 -0.46%，消费 -2.39%、能源 -3.88%、市政环保 -4.97%、高速公路 -5.43%，经营权各板块及剩余期限相对其他产权类较短的消费板块跌幅相对较大。

REITs 指数走势情况



(数据来源: wind)

C-REITs 上市以来分版块涨跌幅



(数据来源: wind)

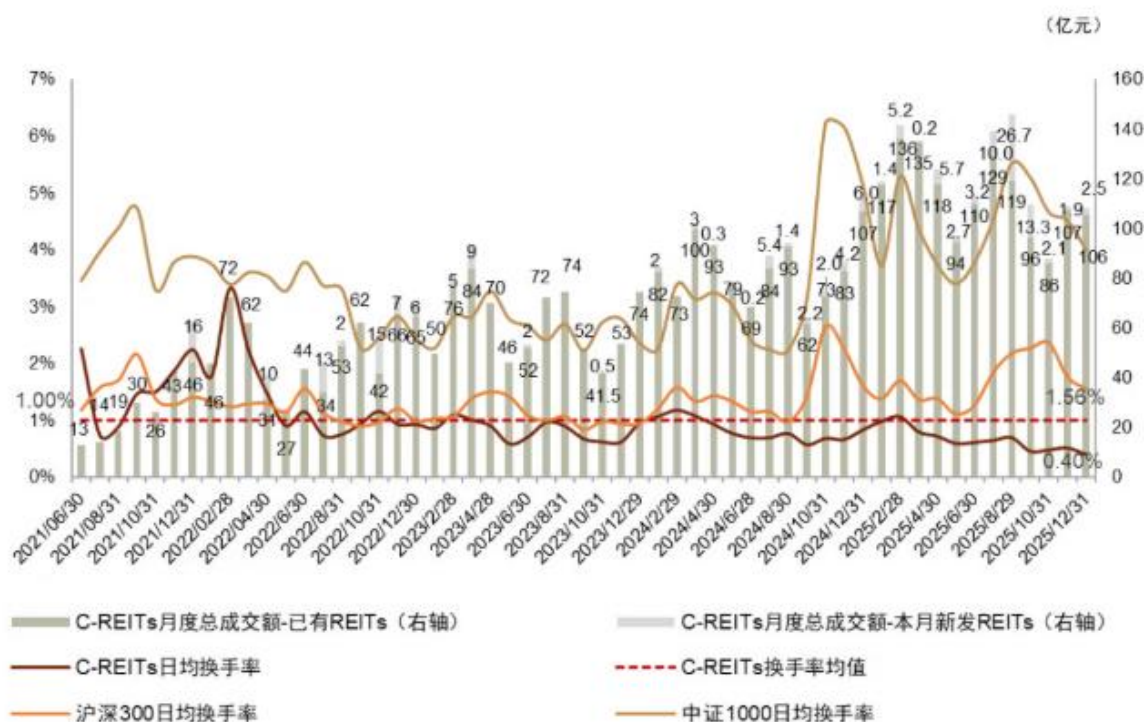
3) 产品流动性方面

10 月市场成交活跃度微幅修复，全市场日均换手率 0.48%（环比+0.02ppt），剔除新上市项目后日均成交额 5.05 亿元（环比+1.5%）。

11 月市场成交活跃度延续微幅修复，全市场日均换手率 0.52%（环比+0.04ppt），剔除新上市项目后日均成交额 5.36 亿元（环比+3.5%）。

12 月市场成交活跃度环比下降，全市场日均换手率 0.40%、剔除新上市项目后日均成交额 4.60 亿元，环比分别-0.12ppt、-16%。

上市以来 C-REITs 市场换手率和成交量



（数据来源：中金点睛）

2、2025 年 Q3 资产经营情况

消费 REITs：出租率维持高位，均在 90%以上，但租金表现分化。购物中心类 REITs 通过首店引入、资产升级实现租金增长；奥莱、农贸市场类受季节性因素和业态结构调整影响，收入短期波动。三季度多数消费 REITs 业绩收入环比抬升，整体经营较为稳定，但需关注业态优化和资产改造对租金的持续影响。

租赁住房 REITs：出租率维持高位，仅个别项目因大客户退租或租约集中到期出现短期波动。租金稳定波动，政府配租型价格基本稳定，市场招租型租金普遍小幅回调。三季度多只租赁住房 REITs 营业收入同比增长，但需警惕市场招租型租金回调对收益的潜在影响。

产业园 REITs：运营情况持续承压，三季度收入同比大多下滑，且幅度多超 10%。自 2024 年 Q3 以来，产业园持续承压，出租率、租金双双下行，近半数的产业园 REITs 出租率创新低，反映出需求端走弱，“以价换量”难见成效。需关注宏观经济环境、产业转型升级对产业园租赁需求的影响，以及区域供需失衡对经营业绩的持续压力。

仓储物流 REITs：市场新增供给放量，需求分化，刚需行业支撑出租率，但中小租户需求疲软，市场普遍采取“以价换量”策略，租金承压。关联租户占比高的项目出租率稳定，平均出租率维持在 95%以上高位；市场化租赁类项目中，除深国际 REIT 因租约到期调整暂时承压外，多数项目出租率已回升至 86%以上。需关注仓储物流市场的供需平衡变化，以及不同租户类型对出租率和租金的影响。

数据中心 REITs：客户结构以电信运营商等大型企业为主，剩余租期长，上架率/计费率维持高位，项目经营整体运营平稳。作为新兴资产类型，数据中心 REITs 凭借稀缺属性和科技成长潜力，展现出较强的经营韧性，但需关注技术迭代和市场需求变化对资产价值的影响。

市政环保 REITs：核心指标受行业属性（水务、供热、水利、生物质发电）影响呈现显著差异，收入同环比变动主要由季节周期、政策调整、运营效率及财务调整项共同驱动。需关注政策调整和运营效率提升对市政环保 REITs 经营业绩的影响。

高速公路 REITs：整体经营业绩承压，高速公路板块业绩多数下滑，同比来看，超半数项目营收不及去年同期，主要是竞品高速开通带来的分流效应持续。其中，南京高速 REIT、江苏交控 REIT 等通行车流增加，2025 年 Q3 业绩同比提升。需关注高速公路的交通流量变化和竞争格局对经营业绩的影响。

能源 REITs：业绩依赖资源禀赋和政策，发电量为影响营业收入变化的主因，主要受所在区域水光风资源的变化影响，存在明显波动性；电价方面，三季度能源项目电价波动主因市场化交易占比提升、现货交易价格波动以及电价政策的变动。需关注能源资源的自然条件和政策变化对能源 REITs 经营业绩的影响。

总体而言，2025 年三季度 REITs 产品经营情况呈现分化态势，消费、租赁住房、数据中心等抗周期业态表现相对稳健，而产业园、仓储物流、高速公路等周期性较强的业态面临一定经营压力。能源 REITs 则受资源禀赋和政策影响较大，波动性明显。

2025 年三季度 REITs 产品经营情况统计表

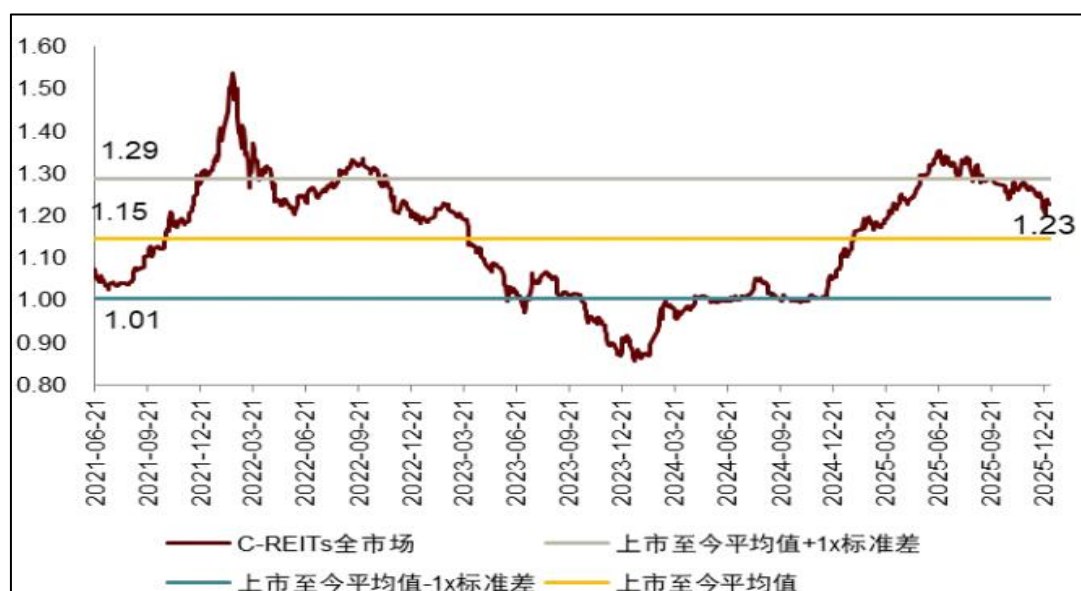
板块	收入增速	EBITDA	可供分配金额	核心运营指标	现金流分派率区间
市政环保	同比增速+7.7%-155.55%（济南能源供热 REIT 增速 155.55%，首创水务+7.7%，首钢绿能+12.4%）	同比增长超 +10%	同比增幅高达 40% 以上，表现亮眼	污水处理单价 +7.05%，供水量、垃圾处理量稳步增长	优于行业均值
保租房	同比增速+1%左右	同比正增长	同比正增长，现金流稳定	平均出租率 96.1%（同比+0.7pct、环比-0.05pct），租金环比小幅走弱	3.8%-4.5%（稳健区间）
消费零售	同比整体增长 +3.4%，其中金茂商业+11.5%、百联+6.7%、华润+5.9%，首创奥莱环比-14%	同比正增长	同比正增长，连续 2 季正增	出租率维持高位，季节性波动明显	4.0%-4.8%（派息率较上期提升）
数据中心	-（首批披露，无历史可比数据）	-（无历史可比数据）	-（无历史可比数据）	万国计费率 96.79%，润泽上架率 99.24%，接近满负荷运行	-
仓储物流	-2%至-5%（整体），华夏深国际等少数项目逆势增长	降幅收窄，整体小幅下滑	整体承压，降幅呈收敛之势	平均出租率 92.2%（同比持平、环比-3.4pct），平均租金 32.1 元/m²/月（同比-5.0%、环比-1.5%）	3.6%-4.2%（略低于均值）
产业园	多数下滑超 10%，招商科创-24%、湖北科投-19%、中关村-18%，剔除新增环比-2.07%	降幅超 10%	降幅超 10%，超八成个券业绩下滑	平均出租率 81.7%（同比-4pct、环比-0.1pct），平均租金 89.5 元/m²/月（同比-9.9%、环比-1.2%）	3.2%-3.8%（低位区间）
高速公路	分化显著，安徽交控+16.5%、河北高速+14.5%，山高-12.3%、深高速-11.5%，整体同比偏弱	随收入同步分化，多数同比下滑	随收入波动，绩优券稀缺	车流量环比回升近 15%，同比偏弱，受路网分流影响大	3.5%-4.3%（分化明显）
能源	分化显著，嘉实电建+59.3%、特变电工增长，明阳智能-50.4%、国电投-41.2%、工银蒙能-38.7%	随收入大幅波动，整体明显下行	整体承压，仅少数项目增长	发电量普遍下滑 10%以上，度电收入小幅回暖	3.0%-4.0%（波动较大）

（数据来源：wind，长城财富保险资管整理）

3、估值分析

估值方面，随着四季度 REITs 市场继续回落，整体 P/NAV 进一步走低，市场平均 P/NAV 从三季度末的 1.28 持续跌至 1.23，REITs 整体估值水平有所压降，但整体上所有板块估值倍数尚大于 1。分板块看，数据中心板块、保障房板块、消费板块、环保能源板块、产业园板块、高速公路板块、仓储物流板块分别为 1.71 倍（前值 1.63 倍）、1.42 倍（前值 1.45 倍）、1.39 倍（前值 1.44 倍）、1.40 倍（前值 1.49 倍）、1.12 倍（前值 1.19 倍）、1.03 倍（前值 1.1 倍）、1.13 倍（前值 1.17 倍）。

市场 P/NAV 走势



（数据来源：中金点晴）

三、不动产市场分析

1、2025 年写字楼市场 Q4 动态

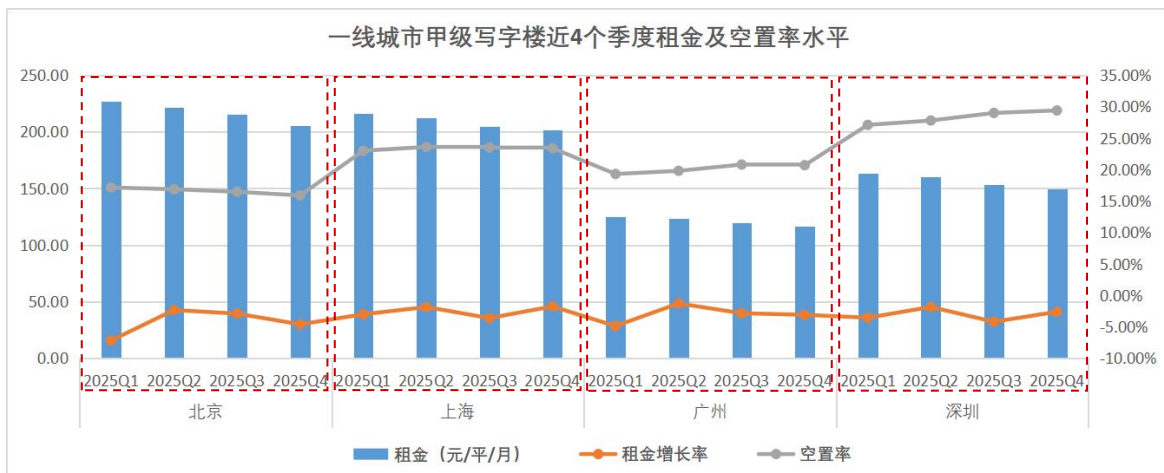
根据国家统计局数据，2025 年 1-11 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%。11 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，企业生产经营活动预期指数为 53.1%。1-11 月份，全国服务业生产指数同比增长 5.6%，社会消费品零售总额同比增长 4.0%，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 2.6%。2025 年 12 月，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，环比上升 0.9 个百分点，制造业景气水平继续改善，升至扩张区间。

总体来看，2025 年 1-11 月份，国民经济运行总体平稳，延续稳中有进发展态势，外部环境不稳定不确定因素较多，国内需求不足，经济运行仍面临不少风险挑战。

从研究机构数据来看，2025 年四季度，一线城市甲级写字楼市场的延续以价换量，市场需求缓慢恢复，空置率仍维持历史较高水平。

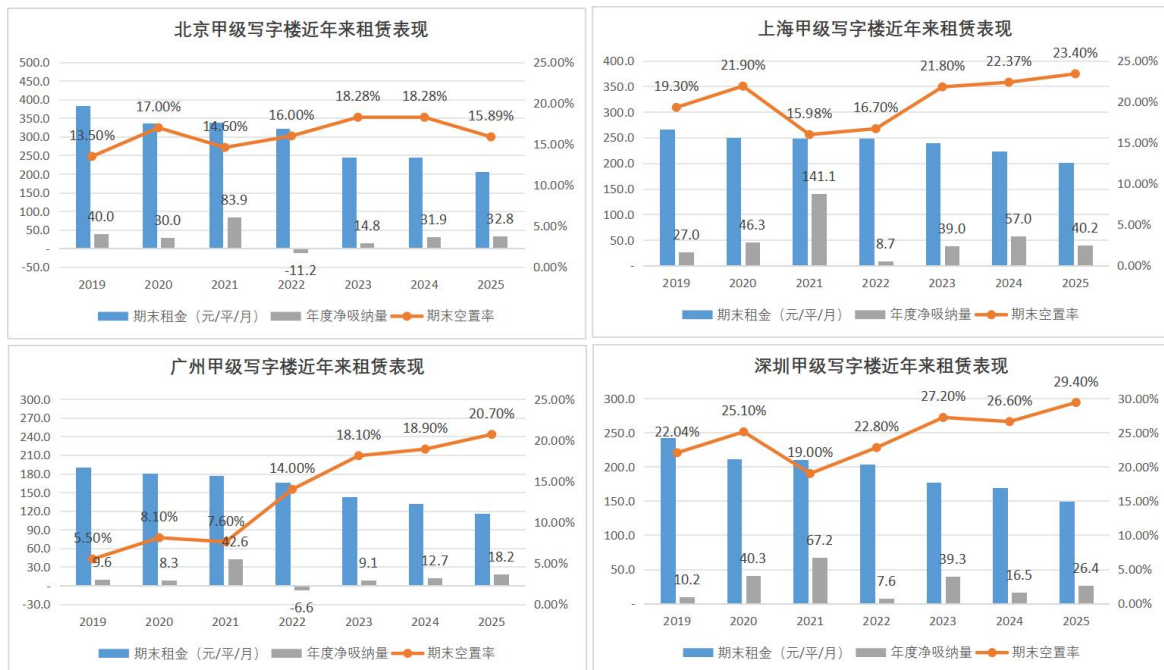
一线城市甲级写字楼 2025 年 Q4 租赁情况：

- **租金水平：**一线城市甲级写字楼延续以价换量，四大一线城市甲级写字楼租金水平继续下行，环比平均降幅 3.01%，同比平均降幅 12.25%，下行趋势未止，租金整体承压。
- **空置率：**一线城市甲级写字楼空置率仍处于较高水平，四大一线城市平均空置率超过 22.35%，其中北京市场在租金水平大幅下降的基础上，空置率有所下降，上海、广州保持相对平稳，深圳市场空置率微升至近 30%，创历史新高。
- **净吸纳量：**一线城市甲级写字楼市场随着以价换量持续实施，进一步带动市场租赁去化，季度净吸纳量环比表现有所提升，同比来看，2025 年整体的净吸纳量与 2024 年度基本持平。



(数据来源: 戴德梁行, 长城财富保险资管整理)

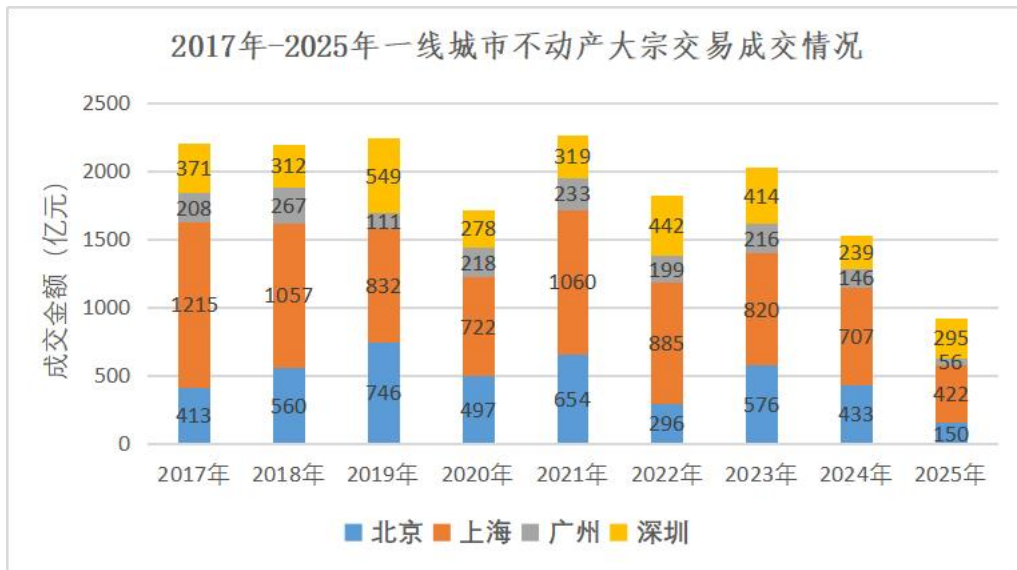
从近年来的租赁数据来看, 国内一线城市甲级写字楼租金单价持续下跌, 创近年来新低; 空置率方面处于近年来相对较高水平运行, 其中北京市场空置率改善显著; 从净吸纳量来看, 自 2022 年以来净吸纳量保持波动幅增长态势。



(数据来源: 戴德梁行, 长城财富保险资管整理)

一线城市不动产大宗交易情况:

根据戴德梁行统计数据, 2025 年, 一线城市不动产大宗交易成交金额 923 亿元, 同比减少 39%。



（数据来源：戴德梁行，长城财富保险资管整理）

根据戴德梁行统计数据，2025 年度中国内地大宗交易成交金额 1448 亿元，同比减少 34%，其中，一线城市大宗交易成交金额 923 亿元，同比减少 39%。对比一线城市，2025 年度，仅深圳大宗交易成交金额同比增长，北京、上海、广州同比均大幅减少；从成交金额来看，上海仍处于榜首位置，凸显资源集聚效应和消费韧性。

从大宗交易市场物业类型来看，办公/研发办公、工业物流、零售商业类资产为主要的交易物业类型，其他包括公寓、酒店、综合类物业等。从买家来看，近年来内资买家占比稳步上升，2025 年内资买家占比近 98%，占据绝对主导地位。

2、2026 年市场展望

2025 年，国民经济运行总体平稳，转型升级稳步推进，外部环境不稳定不确定因素较多，国内需求不足，经济运行仍面临风险挑战，对甲级写字楼市场的复苏产生一定的影响。

从 2025 年一线城市甲级写字楼市场表现来看，租金单价持续下滑，整体空置率攀升，2026 年仍将有新增供应，存量项目的去化难度较大，预计 2026 年将有所分化，部分城市延续以价换量、部分城市空置率稳中有降。

➤ 北京

根据市场统计，预计到 2028 年底，北京市场将有超过 180 万方新增供应，其中 2026 年将有超过 100 万方完工，若全部上市，大量新增供应将会给市场租赁去化带来较大压力。

➤ 上海

2026 年，上海甲级写字楼市场预计将有近 120 万方的新增供应，核心区和新兴商圈供应各占一半体量，市场租赁去化压力较大。

➤ 广州

2026 年，广州甲级写字楼市场预计将有 79.5 万方的新项目完工交付，主要集中在琶洲和国际金融城。到 2028 年，广州市新增供应预计将达到近 260 万方，考虑当前较高的空置率，预计短期内租金单价仍将继续下行，并维持较高的空置率状况。

➤ 深圳

2026 年，深圳甲级写字楼市场预计将有超 100 万方新增供应，激烈的竞争压力将在短期内推动租金单价持续下行，并维持较高的空置率状况。

四、仓储物流市场分析

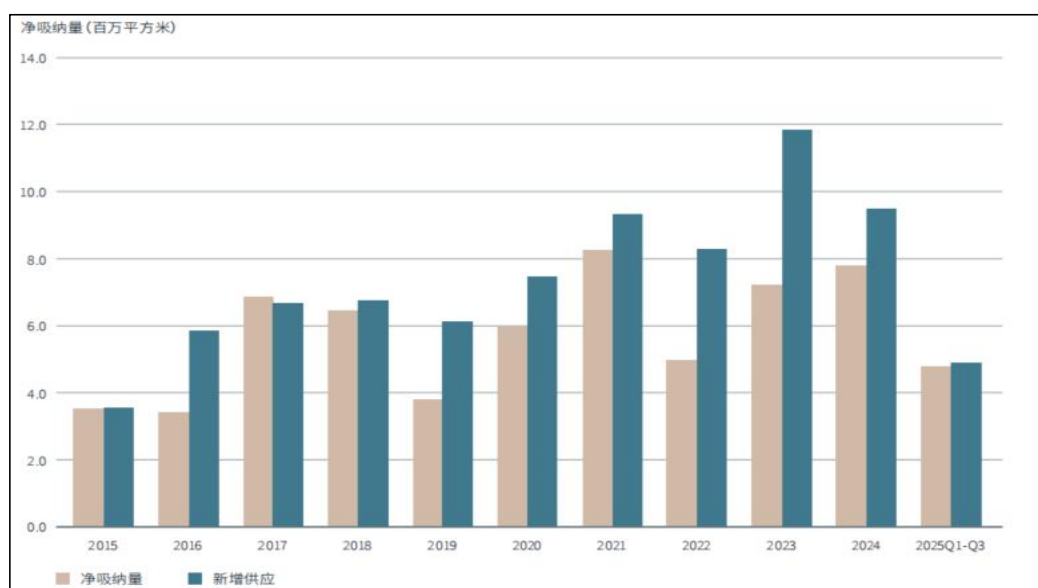
1、2025 年 Q3 市场整体情况

截至 2025 年三季度末，全国非保税高标仓市场存量为 1.76 亿平方米，京津冀与珠三角城市群主导当季新增供应，北京、佛山、东莞等地供应面积位于全国前列。

受市场租户成本敏感度较高及部分区域供应增量释放的双重影响，平均有效租金持续下降，环比下降 2.89%至 20.96 元/平方米/月。全国总体延续去化走势，空置率环比下降 0.22 个百分点至 17.71%。

电商、三方物流及零售/批发业表现活跃。电商方面，除跨境电商以及传统电商平台表现活跃外，本季度即时零售电商亦显露需求，但考虑到其主要以前置仓为主导仓，整体需求规模或有限。三方物流方面，汽车制造业服务商与家电零售服务商的需求表现出显著的活跃性。零售/批发业方面，零食折扣超市、酒水饮品零售商以及时尚消费品零售商等亦录得多宗大面积租赁案例。

非保税物流地产新增供应及净吸纳量



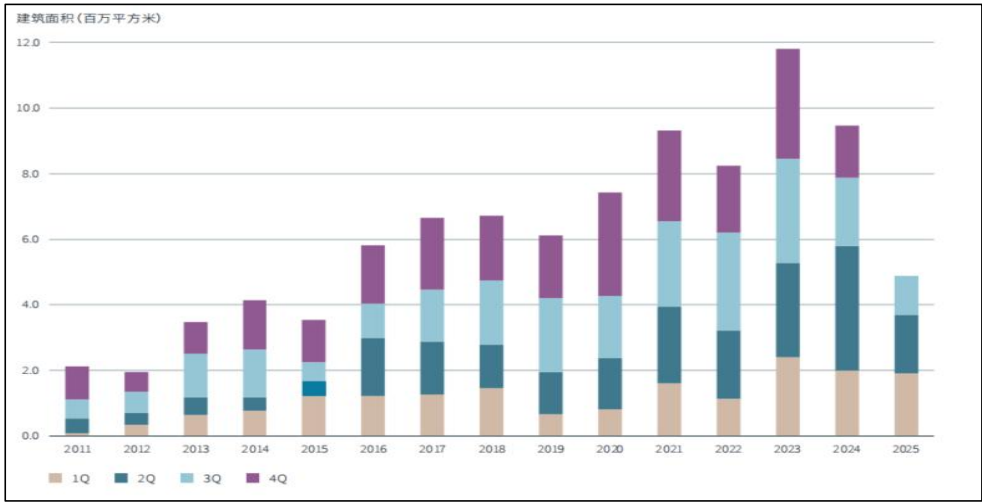
(数据来源：仲量联行研究部)

2、市场供应分化显著，空置率表现各异

1) 非保税物流地产供应量

2025 年第三季度，全国物流地产新增供应约 118 万平方米，同比下降逾 40%，整体供应节奏放缓。但新增供应呈现区域性集中，市场分化显著：上海单季新增供应超 30 万平方米，短期空置压力仍在高位；广州和东莞面临阶段性供应压力，空置率有所抬升；而成都虽维持稳定供应节奏，但得益于稳健的仓储需求，空置率保持在个位数低位。在当前市场条件下，已有个别开发商因去化与运营压力，适度推迟项目竣工或调整后续开发计划，进一步缓解了短期内的新增供应压力。

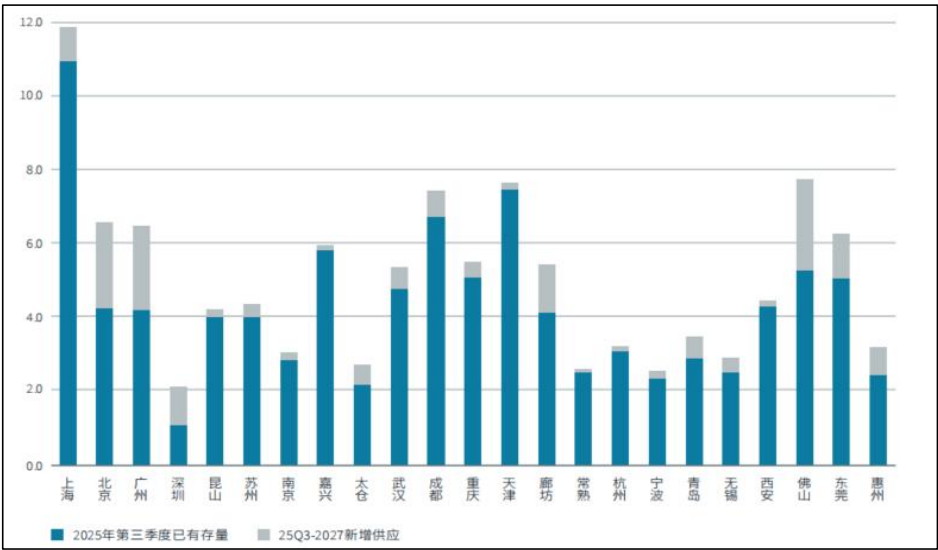
非保税物流地产供应量



（数据来源：仲量联行研究部）

2) 非保税物流地产现有存量和预测总量

非保税物流地产现有存量和预测总量



（数据来源：仲量联行研究部）

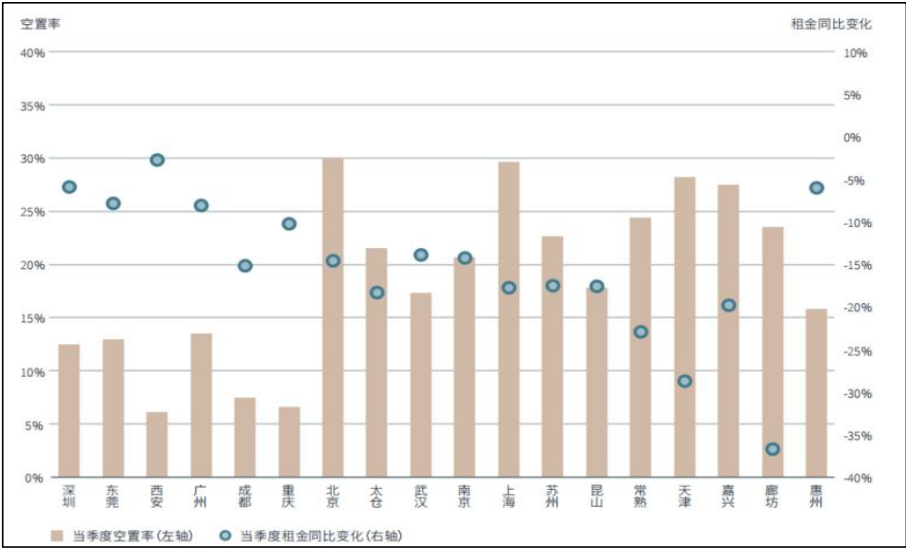
3、竞争加剧推升租金下行压力，业主积极调整定价策略

2025 年三季度，受新增需求偏弱影响，全国物流地产租金整体延续下行调整趋势。项目间竞争激烈，促使业主对租金策略更趋灵活：一方面，新入市项目普遍注重定价竞争力；另一方面，存量业主在租金谈判中展现出更高灵活性，如降价续租或在合同期内提供租金优惠。

三季度全国主要物流城市租金同比全部录得负增长。其中，华北地区的廊坊、天津，以及华东地区的常熟、嘉兴、太仓、上海、昆山和苏州租金调整幅度相对明显，同比降幅均超 15%；华南和华西地区租金跌幅相对温和，特别是华西地区租金跌幅较前期显著收窄。

短期内，中国物流仓储市场仍将处于温和修复阶段。在整体需求复苏节奏偏缓、企业租赁策略趋于谨慎的背景下，项目间竞争压力不减，租金或延续下行态势。不过，当前的租金调整正逐步提升市场性价比，有望促使部分租户以接近原有非高标仓水平的租金，实现向高标仓升级，从而带动市场活跃度回升。中长期来看，随着新增供应压力持续缓释、消费市场稳步复苏，叠加制造业对高标准仓储空间的需求稳步释放，部分核心城市租金有望于 2026 年底率先企稳并温和回升。

2025 年三季度非保税物流地产空置率和租金同比变化



(数据来源：仲联量行)

4、未来展望

展望未来，2025 年四季度至 2026 年，全国非保税高标仓市场或迎来近 1,800 万平方米的新增供应，主要集中在珠三角、长三角以及成渝城市群，广州、上海、佛山、肇庆以及北京为前五大供应城市；部分高标仓项目存在延期或暂缓开发的可能性。