

Research on the Factors Influencing the Rental Income of Shopping Mall

by

Xiaohui Lu

A Dissertation Presented in Partial Fulfillment
of the Requirements for the Degree
Doctor of Business Administration

Approved March 2021 by the
Graduate Supervisory Committee:

Pei-Yu Chen, Co-Chair

Xin Chen, Co-Chair

Anming Zhang

ARIZONA STATE UNIVERSITY

May 2021

影响购物中心租金收入因素的研究

逯晓辉

全球金融工商管理博士
学位论文

研究生管理委员会
于二零二一年三月批准：

陈佩瑜，联席主席
陈欣，联席主席
张安民

亚利桑那州立大学

二零二一年五月

ABSTRACT

At present, the principal contradiction in Chinese society is "the contradiction between unbalanced and inadequate development and the people's ever-growing needs for a better life". Consumption contributes 76.2% to economic growth, while the commercial real estate represented by shopping centers lags behind the development of residential real estate and is not favored by real estate developers.

This paper hopes to find out the important determinants of shopping center operation benefit through the study of factors affecting shopping center rental income and the analysis of statistical regression model. The sample data is mainly from 146 projects of 8 listed companies, and the continuous rental income of each project from 2015 to 2019 is analyzed.

There are few literatures on the multi-regional and multi-brand dynamic operation performance of shopping centers in China. Meanwhile, it is difficult to obtain research data, and no conclusions have been found based on large sample mathematical statistics.

Based on the empirical analysis and research framework, this paper uses secondary data and inductive research to make a regression analysis of the impact of "the influence of urban business districts" on the daily rent per square meter of shopping centers. Through the quantitative analysis of regression model, the influence factors of rental income for day city commercial circle, urban per capita GDP, the opening period, construction area, the cost of capital, rents are analyzed, such as regulating variable

analysis was carried out on the brand shopping center, it is concluded that city business circle for rental income is significant, the influence of the core business circle in big cities or new core business circle of shopping center, rental income will be stronger than the counterparts, and the effect of brand shopping center is also obvious.

China's residential real estate investment has reached the peak, the real estate developers will face new choices in the future development road. Unlike residential buildings, the holding nature of shopping malls will bring steady income to real estate developers. Through the analysis of the impact factors such as the city business district, it will be of great guiding significance for real estate developers to invest and operate shopping centers in the future

摘要

目前我国社会主要矛盾是“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”。消费对经济增长的贡献率达 76.2%，而消费场所-购物中心为代表的商业地产发展却落后于住宅地产的发展，不被房地产商所青睐。

本文希望通过对影响购物中心租金收入因素的研究，运用统计回归模型分析，发现购物中心运营效益的重要决定因素。样本数据主要来自于 8 家上市公司的 146 个项目，对各项目 2015 年-2019 年连续的租金收入进行分析。

现有研究购物中心文献，对于中国购物中心多区域多品牌动态运营绩效的研究文献很少，同时研究数据的取得难度大，还没有发现通过大样本数理统计得出的结论。

本文通过实证分析研究框架，运用二手数据，采用归纳研究，以“城市商圈的影响力”对购物中心每平米每日租金的影响进行回归分析。通过回归模型的量化分析，对日租金收入的影响因素城市商圈、城市人均GDP、开业期限、建筑面积、资金成本、出租率等进行分析，对购物中心品牌进行调节变量分析，得出城市商圈对日租金收入的影响是显著的，大城市的核心商圈或新城核心区核心商圈的购物中心日租金收入将强于同行，同时购物中心品牌的影响也是明显的。

中国住宅房地产投资已经到高点，房地产商未来的发展之路将面临新的选择。不同于住宅，购物中心的持有型特性将会给房地产商带来稳定的收入。通过对城市商圈等影响因子的分析，将对房地产商未来投资运营购物中心有重要的指导意义。

献词和致谢

首先，感谢我的导师陈佩瑜教授、陈欣教授、张安民教授，在我攻读 DBA 的三年学习生涯中给予我悉心的指导，让我一个工作已经 20 年的学生，认真学习了统计回归等专业论文撰写工具和论文写作的严谨方法、技能，论文中除少量知识点得到班里同学的帮助外，都是在三位教授指导下，在充实而紧张的学习和工作中，我自己独立完成的，学习中我累积了扎实的科研理论知识及实践基础。

在论文写作过程中，三位教授从论文选题到整理资料到论文内容的撰写和充实给予我精心的指导。陈佩瑜教授美国大学严谨的数学统计指导和扎实的学术素养，陈欣教授细致入微的治学态度和和宽厚的待人方式，张安民教授宽域的知识 and 前瞻性的观点，都让我受益匪浅、终身受益。

感谢顾彬教授、严弘教授面试了我并找我入学、教我课程，感谢王江教授、张春教授、Paul Burik 教授、李文连教授、祝效国教授、郑志强教授、朱洪泉教授、孙天澍教授、贝克伟教授、沈伟教授、黄海州教授、李祥林教授、李峰教授在 DBA 课程上对我的指导，让我学习到弥足珍贵的知识和学习态度。感谢我的班主任季老师，江老师和课程组的各位老师，感谢我的同学张鸣鹏对我运用 Minitab 的指导，感谢同学们、组员们对我学习和论文撰写的支持。最后，感谢我的家人、亲友和同事对我学业的全力支持，是他们的理解与关怀使我顺利圆满的完成学业。感谢！

目录

	页码
表列表.....	x
图列表.....	xi
章节	
第一章 引言	1
1.1 商业地产的发展是中国政治稳定、经济发展、人民对美好生活向往的结果.....	1
1.2 30 多年中国房地产发展迅速、已到高点.....	2
1.3 中国房地产商业模式	2
1.4 商业地产发展的不合趋势现象	3
1.5 购物中心类商业地产 2020 遇到疫情的新挑战.....	6
1.6 研究问题：如何评价购物中心类商业地产	9
1.7 本文的核心概念.....	10
1.8 研究的意义.....	10
第二章 文献与理论回顾及对本文研究的启示.....	13
2.1 国际购物中心发展理论与现状研究.....	13
2.2 国内购物中心发展理论与现状研究	15
2.3 购物中心类商业地产的综述.....	43
2.4 购物中心运营效益的数据取得难度大	43
第三章 研究设计.....	45

章节	页码
3.1 样本	45
3.2 研究框架	45
3.3 变量构建	46
3.4 数据来源及初步分析	46
3.4.1 变量相关性分析	47
3.4.2 单变量分析	47
3.5 量化建模	47
3.6 描述性统计	50
3.7 相关性统计	57
第四章 购物中心运营绩效的实证分析	63
4.1 主回归分析	63
4.1.1 商圈主回归	64
4.1.2 购物中心品牌作为调节变量回归	65
4.1.3 将商圈星级与购物中心品牌作为变量回归	67
4.2 多回归分析	68
4.2.1 增加城市和人均 GDP 的客观因素变量进行回归	68
4.2.2 增加开业年限、建筑面积、资金成本主观因素变量进行回归	69
4.2.3 全变量进行回归	70
4.2.4 按年进行全因素变量回归	71

章节	页码
4.3 按品牌进行多回归分析	73
4.4 结果分析	75
第五章 实证分析对购物中心投资和运营机制的指导意义	76
5.1 实证分析对商业购物中心投资和运营机制的指导意义	76
5.1.1 城市商圈是房地产商投资购物中心的关键	76
5.1.2 品牌是购物中心运营能力重要体现	77
5.1.3 城市\人均 GDP 是购物中心选择的重要考虑因素	77
5.1.4 开业年限\建筑面积\资金成本	78
5.1.5 交通和停车场对购物中心运营有重要影响	78
5.2 购物中心等商业地产是房地产商未来运营的主要模式之一	78
5.2.1 香港模式：重资产下的租赁混合经营	79
5.2.2 美国模式：业务模式 REITs，运营标准化	80
5.2.3 新加坡模式：“PE+REITs”双基金模式，轻资产拓展	80
5.3 购物中心案例	81
5.4 通过实证分析，有效运营购物中心类商业地产的房地产商将行稳致远	83
5.5 制约我国购物中心类商业地产的因素	84
5.5.1 商业地产的会计核算方法对其价值的真实反映差异巨大	84
5.5.2 国内金融政策制约了购物中心类商业地产业务的发展	84
5.5.3 国内税收政策加重了购物中心类商业地产的负担	85

章节	页码
5.4.4 购物中心管理人才培养和管理技术提升	85
5.5 通过实证分析，有效运营购物中心类商业地产的房地产商将行稳致远	85
第六章 影响购物中心发展的重要社会经济状况	87
6.1 突发的新冠疫情	87
6.2 对商业购物中心的影响	89
6.3 二次疫情的影响	89
6.4 疫情对奢侈品和免税品商业购物中心的影响	90
6.4.1 高端重奢商业购物中心得到大幅增长	90
6.4.2 海南国际旅游岛免税品商业购物中心得到大幅增长	91
6.5 电商等网上购物对商业购物中心的影响	92
6.5.1 2020 年全年中国电商市场呈现的新特点：	92
6.5.2 移动电商成为主力军	93
6.5.3 直播电商风潮更趋旺盛	94
6.5.4 电商实体化和商业购物中心电商化	95
6.6 地摊经济对商业购物中心的影响	96
6.6.1 地摊经济再现	96
6.6.2 再看地摊经济	97
第七章 研究总结	98
7.1 结论	98

章节	页码
7.2 启示	99
7.3 不足和研究展望	99
参考文献	101
附录	
A. 商圈星级的定义	105
B. 日本购物中心分类标准	107
C. 中国购物中心 shoppingcenter\mall 分类	109
D. 中国城市排名 2020 一二三四五线城市名单	111
E. 2019 年度中国 100 强城市 GDP 及人口统计表	115
F. 中国 2019 年百强县（单位：亿元）	120
G. 2019 年房地产开发和销售主要指标及其增长速度	123
H. 城镇常住人口增加、城市改造、居住条件改善年均需求预测	125
I. 中国房地产最赚钱的前十大企业	127
J. 2015-2019 年房地产开发投资额	129

表列表

表格	页码
1、2018 年中国房地产百强与中国商业房地产百强	4
2、对品牌进行哑变量转换.....	49
3、描述性统计	51
4、相关性统计分析	58
5、相关性分析配对 pearson 相关.....	59
6、香港港资房地产商分部收入占比.....	79
7、香港港资房地产商分布业绩占比	80

图列表

图表	页码
1、疫情期间购物中心业业主方提供的优惠措施（2020年2月至3月）	7
2、疫情期间各地政府出台的减免降税费等政策措施（2020年2月至3月）	8
3、全国购物中心存量	41
4、研究模型	45
5、2019年日租金的直方图	55
6、连续5年日租金的箱线图	56
7、中国新冠疫情发展和控制趋势	88
8、全球新冠疫情严重情况	88
9、中国移动电商发展趋势图	94
10、中国直播电商发展趋势图	95

第一章 引言

1.1 商业地产的发展是中国政治稳定、经济发展、人民对美好生活向往的结果

党的十九大开幕式上，习近平总书记报告中指出：进入中国特色社会主义新时代，我国社会主要矛盾已经转化为“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”。从“物质文化需要”到“美好生活需要”，从“落后的社会生产”到“不平衡不充分的发展”。而现阶段随着国家经济的转型及中央对房地产市场的政策调控，地方政府对商业地产的政策和城市规划不明朗，商业地产发展速度有所放缓；这也加速了房地产企业对商业地产业务的战略调整，线上线下纷纷试水新零售、资产证券化变得活跃起来。随着新零售时代的到来，零售商业市场将发挥愈加重要的作用。

购物与消费组成了城市经济不可分割的部分，一座城市消费能力的大小往往决定了商业地产在这座城市的活跃程度，高端、标杆性的商业地产甚至成为衡量一座城市的标尺。放眼全国，随着国内经济的发展，城市居民人均收入逐年增加所产生的消费需求，吸附了商业地产的大量聚集，成为商业地产快速崛起的催化剂，商业地产在国内快速且持续增长的背后是一连串巨大的消费数据。国家统计局最新数据显示，2013年至2019年，国内社会消费品零售总额分别为23万亿元、26万亿元、30万亿元、33万亿元、37万亿元、38万亿元、41万亿元。在这个过程中，社会消费品零售总额每年保持着10%以上的增长速度。据统计，2019年消费对经济增长贡献率57.8%，拉动GDP增长3.5个百分点，连续6年成为经济增长第一拉动力^[1]。

1.2 30 多年中国房地产发展迅速、已到高点

1998 年 7 月 3 日，国务院下发《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》（国发【1998】23 号），通知指出“改革的目标是：停止住房实物分配，逐步实行住房分配货币化；建立和完善以经济适用住房为主的多层次城镇住房供应体系；发展住房金融，培育和规范住房交易市场”。从此中国房地产市场步入发展的快车道，2003 年国务院明确了“房地产业是国民经济的支柱产业”。1998-2019 年，中国城镇化率从 33.4% 上升至 60%，年均提升 1.3 个百分点，住房需求快速增加；城镇人均可支配收入年均增长 11%，居民购买力大幅提升。2019 年房地产投资额达到 13 万亿元，占全年 GDP99 万亿元的 13%，对经济的发展起到了稳定的促进作用。见附录 9、2019 年房地产开发和销售主要指标及其增长速度。房地产市场走势及未来预测，见附录 10、城镇常住人口增加、城市改造、居住条件改善年均需求预测。

1.3 中国房地产商业模式

1998 年停止福利分房后，中国房地产也呈现了多元的发展，如王石在万科成立之初是做进口影视器材，做贸易起家的，1988 年转型做房地产。SOHU 董事长潘石屹开始是做砖厂的。碧桂园董事局主席杨国强开始是建筑包工头。房地产在第一代创业者从房地产周边行业转型到房地产，乘房地产快速发展的东风，成长为上万亿、上千亿的房地产公司。

房地产分住宅地产、商业地产、产业地产等，但发展最快的是住宅地产，也催生了 2019 年世界 500 强房地产上榜企业全部都是中国房地产公司（碧桂园、恒大、绿地、保利、万科），其主要是住宅房地产，见附录 11、中国房地产最赚钱的前十大企业。

房地产的业务流程就是买地、贷款盖楼、卖房收款、再买地、再贷款盖楼、卖房收款、再买地.....，连续循环。头部及快速发展起来的房地产商通过操作上的高杠杆和预售的高周转，“开发-销售”模式下在一套房交到房主手里的过程中完成了 6 次左右的周转，叠加中国房地产价格年均两位数的增长，催生出了住宅房地产商跑马圈地般成长。

同时商业地产发展停滞，2015 年以来商业营业用房投资额复核增长率-2.45%。见附录 12、2015-2019 年房地产开发投资额。商业地产和产业地产属于持有类经营性资产，“开发-持有”模式，以出租资产使用权获得租金收益，即使出售商业地产或产业地产，按照国家政策规定也必须建设完成以后才可以交易，与住宅预售制相比，失去了快周转的优势。基于资产正常周转、正常回报的业务模式，商业地产、产业地产明显落后于住宅地产的发展。

1.4 商业地产发展的不合趋势现象

国家统计局 2018 年 12 月出版的《中国房地产统计年鉴 2018》：2016 年、2017 年商业营业用房投资达到 1.58 万亿元、1.56 万亿元，但作为占房地产投资 15%左右的商业地产，为什么中国房地产龙头企业在商业地产领域的表现却差强人意？

表格 1、2018 年中国房地产百强与中国商业房地产百强

排名	2018 中国房地产百强排名	排名	2018 中国商业房地产百强排名	备注
1	恒大地产集团有限公司 (0333.HK)	1	万达集团—香港上市退市	王健林创办
2	碧桂园控股有限公司 (02007.HK)	2	红星地产—37*—(1528.HK、 601828.SH)	红星美凯龙(家居卖场)地产公司
3	万科企业股份有限公司 (022202.HK、000002.SZ)	3	华润置地—8*—(1109.HK)	华润置地：宁高宁 2004 年任董事长
4	保利发展 (600048.SH)	4	恒隆地产—港资(0101.HK)	
→ 5	融创中国控股有限公司 (01918.HK)	5	大悦城—41*(0207.HK、 000031.SZ)	大悦城：宁高宁 2005-2015 年任中粮 集团董事长
6	中海地产(中国海外发展) (00688.HK)	6	万科印力—3*(022202.HK、 000002.SZ)	万科收购的商业地产业务
7	绿地控股集团股份有限公司 (600606.SH)	7	凯德集团—(C31.SI)	
8	华润置地有限公司 (1109.HK)	8	新鸿基—港资(0016.HK)	
9	绿城中国控股有限公司 (03900.HK)	9	嘉里建设—港资(0683.HK)	
10	龙湖集团控股有限公司 (0960.HK)	10	中国金茂—22*(0817.HK)	宁高宁 2016 年-至今任董事长

注：2019 年 3 月 19 日，《中国房地产百强排名》由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中指研究院三家研究机构共同组成的“中国房地产 TOP10 研究组”。

2018 年 6 月 29 日，《2018 中国商业地产百强排名》中国商业地产 TOP10 研究组发布。

2018 中国商业地产百强排名中标黄的华润置地、万科印力属于 2018 中国房地产百强排名中前十企业（重合）；

2018 中国商业地产百强排名中 37*表示其在《2018 中国房地产百强排名》的排名。

根据王健林 2016 年初所作的万达集团 2015 年工作报告，万达商业 2015 年的收入为 1,904.5 亿元，其中地产业务合同收入 1,640.8 亿元，租赁收入（商业地产收入）只有 144 亿元，也就是说销售收入占到了八成以上，而租赁收入占比还不到一成，公司资产负债率 71%，有息银行负债 1,866 亿元，年利息支出 70 亿元，而投资性房地产（商业地产）资产总额达 3,095 亿元，占总资产 6,396 亿元的 48%，是一种不折不扣的重资产高负债模式。

2020 年 7 月，中国恒大集团一次性集中推出旗下多个地产物业，从出售清单统计，此次出售涉及的物业多达 223 个，其中购物中心 29 个、写字楼 30 个、酒店 37 个，大部分位于一线城市、省会城市，少部分位于三四线城市，另有约 100 个商铺、会议中心等其他业态分布于全国。恒大的收入来源来自四大业务分部：地产开发、物业投资、物业管理及其他。2019 年度，这四大业务贡献的收入分别为 4,646 亿元、13.6 亿元、43.8 亿元和 72.5 亿元。虽然排序在地产开发之后，但物业投资的收入贡献仅占上市公司总收入的 0.29%。从这个角度来说，这些待售的资产甚至算不上核心资产，更多是开发业务的副产

品。而创造了 0.29%收入贡献的这部分资产估值有多少呢？竟有 1,626 亿元,占总资产的 7.37%^[2]。

由于以上经营结果，头部房地产商和快速发展的房地产商少有投资购物中心类商业地产的。

1.5 购物中心类商业地产 2020 遇到疫情的新挑战

菲利普斯爱迪生公司是美国最大的购物中心的所有者和经营者之一，称新冠肺炎大流行打乱了整个零售业，迫使零售商更迅速地采取如无人驾驶飞机送货等全渠道的经营策略，以适应消费者行为的加速转变^[3]。

2020 年 1 月以来的新冠疫情对中国的购物中心类商业地产造成前所未有的冲击，在疫情高峰期面临闭店潮，2 月 6 日大悦城 10 家在营项目闭店率峰值超过 60%，其中零售业态占半数，文化娱乐、培训教育被要求关店，部分地方政府要求餐饮商户闭店；未关闭的购物中心人流下降也达到了 90%左右，整个社会停摆，购物中心亏损。房地产商为稳定市场和商户，纷纷推出租金减免政策^[4]。

图表 1、疫情期间购物中心业业主方提供的优惠措施（2020 年 2 月至 3 月）

项目	写字楼	商场	仓储物流
租金减免	●	●	●
延长装修期	●	●	●
额外的免租期	●	●	●
延迟支付租金	●	●	●
租约调整	●	●	●
服务费减免	●	●	●

● 广泛适用, ● 部分业主适用, ● 尚未或很少适用

信息来源：世邦魏理仕研究院，2020 年 4 月

图表 2、疫情期间各地政府出台的减免降税费等政策措施（2020 年 2 月至 3 月）

项目	类型	北京市	上海市	天津市
01 降低贷款利率	金融类	1、贷款到期展期或续贷	1、降低政府担保机构担保费率	1、贷款展期
		2、降低政府担保机构担保费率	2、延长还款期限	2、无还本续贷
		3、提高贷款增速	3、无还本续贷	
降低担保费率		4、变更还款安排		
02 税费减免	税收类	1、延长缴纳税款	1、减免房产税、土地使用税	1、延期纳税申报
		2、停征部分行政费用性收费		2、延期缴纳税款
				3、困难企业可申请临时减免房产税、土地使用税
税费延期申报			4、公益性捐赠支出减免部分税费	
税费延期缴纳				
03 减低缴费费率	降费补贴类	1、延长应缴社会保险费征收期	1、酌情返还上年度 50%失业保险费	1、阶段性降低失业保险缴费费率
		2、中小企业延长合同履行期限	2、推迟调整社保缴费基数	2、适当延长社保缴费期
			3、职工医疗保险单位缴费费率下调 0.5%	3、酌情返还上年度 50%失业保险费
延长缴费期限				
部分费用返还或补贴				

相对于住宅地产，购物中心类商业地产在此次新冠疫情的冲击下，影响更大，同时受到消费者减少、商户关店和政府要求减租等打击，全年业绩承压。

1.6 研究问题：如何评价购物中心类商业地产

根据华润置地 2019 年报披露，购物中心和写字楼实现营业收入人民币 106 亿元，同比增长 26%。其中，购物中心业务营业收入人民币 92 亿元，同比增长 33%；写字楼业务营业收入人民币 14 亿元，同比增长 12%。在营投资物业总建筑面积超过 1,000 万平方米。购物中心方面，已开业万象城/万象天地 25 个，万象汇 17 个，储备项目 46 个。另有管理输出购物中心项目 28 个，其中在营项目 19 个，储备项目 9 个。2019 年度新开业购物中心 8 个，重装开业 3 个，同时公司坚持战略导向，积极获取优质资源，在北京、深圳等城市新获取了多个优质商业项目。

截至 2019 年底，华润置地投资物业总资产 1,698 亿元，购物中心评估后资产账面总值为人民币 1,132 亿元，占本集团资产总值 15%。购物中心租金收入达人民币 92 亿元，同比增长 33%，出租率达 95%，同比上升 1 个百分点。投资物业经营业绩 38 亿元，公允价值变动收益 69 亿元，合计 107 亿元，资产税前收益率 6.3%，超过公司总资产税前收益率 5.2% 一个百分点，从业务经营结果看，华润置地购物中心类商业地产是超业绩的优质业务。

房地产市场巨大，商业地产运营的结果也非常有商业价值。那为什么前十大房地产商只有两家进了商业地产前十强？为什么房地产商对购物中心类商业地产投资偏好差异如此大？购物中心的运营难度是否非常大？影响购物中心运营的因素有哪些？这些因素是如何影响购物中心的运营效率的？影响的程度如何？像新冠疫情、地摊经济、电商等等对购物

中心的影响是怎样的？日租金作为购物中心运营结果的指标受那些变量的影响？这些变量是如何影响日租金变量的？

1.7 本文的核心概念

本文就是希望研究房地产商投资购物中心类商业地产后的运营情况，排查出影响房地产商投资购物中心的重要因子，衡量购物中心运营效益的主要因子是什么，本文将购物中心的日租金作为运营结果，对其进行研究分析。

国际购物中心协会(ICSC)的定义是“由开发商规划、建设、统一管理的商业设施，拥有大型的主力店、多样化的商品街和宽敞的停车场，能满足消费者的购物需求与日常活动的商业场所”。美国购物中心分类和特点、日本购物中心分类标准见附件。

中国对购物中心的定义按照《零售业态分类(GB/T18106—2004)》中的定义“购物中心是多种零售店、服务设施集中在由企业有计划的开发管理运营的一个建筑内，或一个区域内，向消费者提供区域性服务的商业集合体”。这种商业集合体内通常包含数十个甚至数百个服务场所，业态涵盖大型综合超市、专业店、专卖店、饮食店、杂品店以及娱乐健身休闲场所等^[5]。

购物中心类商业地产的投资主体，包括外资、央企、民企和基金等等。

1.8 研究的意义

通过研究，本文希望找出：中国房地产中商业地产现状如何？商业地产的理论研究进展如何？现有文献的研究情况如何？取得数据的购物中心运营状况如何？影响购物中心运营的关键变量有哪些及影响的机制是怎样的？本文将专注研究购物中心运营影响因素变量，主要的可比指标是每平方米日租金收入，从经营绩效看其投资购物中心的敏感性因素。

作为第一步研究，主要研究对象也将仅仅局限在：公开上市的投资购物中心的房地产公司。

基本假设是：房地产商投资的购物中心运营效益日租金，与其投资项目的购物中心品牌、城市、商圈、城市人均GDP、开业年限、建筑面积、团队商业经验等相关，与运营能力（复核增长率、出租率）正相关,而与资金成本负相关。

论文的结构：论文采用引言引出研究问题，通过文献和理论回顾对本论文的启示，进行研究设计，然后进行实证分析，对实证分析的结果提出对购物中心投资和运营机制的指导意义，最后进行研究总结。

并且将从商业市场上分析商业地产是不是值得投资？逻辑上商业地产是数量规模越多越好，但因为商业地产定位和经济不发达区域盈利能力衰减的原因，规模太大反到市场估值受影响，但也不应是越小越好，因为需要一定的管理基本规模，才可以投资信息系统、提升管理、摊薄管理成本，因此一个合适规模的最佳效率模式是存在的。当然规模须与发展过程、管理能力、融资能力相匹配。

本论文的创新点是在以往学者研究的基础上，进行了如下的创新：

（1）将国内开业的多品牌、多区域运营的多个购物中心放在了一个大的数据库里进行分析；

（2）将经济、地域、人口、商业等放在了一起进行分析考虑，采用对各个购物中心实际运营数据分析，而非问卷调查分析，将品牌商、城市、商圈、人均GDP、开业年限、建筑面积M2、资金成本%、复合增长率%、出租率%变量等进行实证分析；

(3) 研究分析的结果将对购物中心投资和运营及人民美好生活质量的提升有非常好的指导意义。

第二章 文献与理论回顾及对本文研究的启示

为了本文的研究，从中国知网等专业网站上查找了关于购物中心租金的相关文献，给予文献与理论回顾如下：

2.1 国际购物中心发展理论与现状研究

1、购物中心发展理论

国际上针对购物中心的研究在经过市场论证后，理论研究按顺序为中心地理论^[6]、^[7]、商圈理论^[8]、地价理论^[9]、消费者行为空间理论^[10]和零售业态演变理论^[11]等。

(1) “中心地”理论

中心地理论指出，在城镇中主要提供各种贸易和服务的地域中心角色，是周围居民生活区域的中心，工作生活区域围绕着中心地延伸开，中心地分层次，高级中心地具有数量少，职能多，同时服务范围广等特点；低级中心地则是数量多，职能少，基本满足周边居民的普通日常需求，中级中心地则处于两者之间。“二战”后，将城市看为一个整体有机统一聚集区，将人口数作为代替距离的尺度量化，解决了空间距离里人口分布不均匀这一问题。而对购物中心的日租金影响因素研究，是在前人理论的基础上进行进一步发展。

(2) “商圈”理论

商圈理论指出以商业区或商业设施所在地为中心，沿着一定方向与距离产生的顾客辐射范围的理论概念，提出中心商业圈、次级商业圈以及边缘商业圈概念，构建针对城市系统中的居住区与商业中心之间购物消费流动的关系模型。商圈也是本文重点研究的方向。

(3) 商业中心空间地租地价理论

地租地价理是分析与研究城市土地价格的基础，将集约化商业体视为一个有机统一的整体。零售店铺自身的地租承受能力是决定其是否进驻该区域的核心因素，同时零售销售量也与该区域最高地价的空间距离呈反向关系。任何商业中心的核心区主要有高门槛的经济职能服务单位所占据，级别低的职能部门则随着最高核心区距离的增加而增加，越低职能的零售部门越接近市场边缘区域，依此建立了不同等级的商业中心空间模型^[12]。因此，在高级别的商业中心核心区的购物中心往往体现出高门槛经济活动单位的空间关系。

（4）消费者行为空间与消费者需求理论

在商业空间中思考消费者购物决策的行为^[13]，进行了消费者决策模型、消费者行为个体因素与环境因素的关系的研究。不同社会经济背景的消费者在进入购物中心后会对店铺信息筛选与消费。理论加入了商业地区周边人口的特征、消费者个人行为与地区经济特征等因素，将人口密度，教育水平、职业关系纳入研究中，从而总结出更多考量因素的关系理论。对购物中心在商业空间布局到运营推广都需要根据消费者行为学的理论体系进行合理规划与定位。

（5）零售业态演变理论

商业聚集经济效益表现在中小企业群集约化所带来的外部经济性，集聚经济效应所带来的便利性在购物中心中体现为店铺、人群和客流带来的购物效率的提高，促进人力资本的聚集产生特定的城市商业布局形态。零售业态在发展的过程中将呈现由专业化发展到综合化，综合化到一定程度后再强调专业化进行往复循环。零售业态也包含有导入期、成长期、成熟期、衰退期四个生命周期阶段。

2、购物中心现状

美国发展购物中心按建造年代排列，几乎呈正态分布，具体见附录3美国购物中心分类和特点。20世纪20年代有一家，到60年代至90年代是发展的密集区，这40年中发展较有规模的购物中心的数量占全部统计数的90%左右，面积占全部统计数的92%左右，70年代达峰值。进入21世纪，发展势头明显减弱。拥有各类购物中心约11万家左右，约6.8亿平米。欧洲采用市区高容积率购物中心和郊区购物中心模式，购物中心总面积1.3亿平米左右。日本土地空间利用高，在交通节点建设购物中心，符合购物中心标准的约3,000多家，约0.5亿平米，具体见附录4日本购物中心分类标准见附件。

2.2 国内购物中心发展理论与现状研究

一、我国购物中心相关文献综述研究

（一）起步研究

我国现代购物中心起步较晚，理论研究大部分处于借鉴国外理论与实例分析，进入21世纪以后，对购物中心研究逐渐成为众多研究学者研究的对象。李雄飞在1990年出版了借鉴国外商业发展的《国外城市中心商业区与步行街》。顾馥保在2003年出版了《商业建筑设计》。在2005年后，以大连万达为代表，我国购物中心进入了快速发展阶段，理论研究主要是验证不同购物中心发展模式的探索阶段，多处于观察与数据收集阶段。如聂冲指出购物中心区位特征、建筑年限、店铺面积以及主力店与次主力店的关系都与购物中心的店铺租金有关。

（二）专业机构研究

据中国连锁经营协会联合世邦魏理仕研究，中国外部不确定性上升，国内消费对整体中国经济的拉动作用进一步提升。居民收入增长带来的消费升级和结构优化，带动中国购

物中心运营持续扩张。在纯线上红利触顶之际，电商全面进驻线下，推动零售业加速向线上向线下融合和全渠道战略转型。购物中心销售额和租金收入增长平稳，不少业主正在提高对大数据和零售新技术的投入来拥抱新零售^[14]。

中指研究院关于商业地产的研究报告，通过对中国商业地产百强企业的分析评价、系统科学分析，全面总结其成功发展经验，供行业和市场参与主体及时把握行业发展态势，理性决策，提升行业整体运营水平。研究报告建立了评价指标体系，包括了租金收入和商业地产的面积等数据，采用因子分析的方法，从变量方差-协方差结构入手，用少数新变量解释原始变量方差的多元统计分析方法，得出百强企业综合实力指数。研究主要是对商业地产企业租金总收入、面积等进行分析，分析的是企业的经营表现。

联商网零售研究中心，关于中国购物中心租金趋势报告的研究中：租金收入的高低直接影响购物中心的进账，进而影响背后运营商/开发商的财务收益。研究（头部）商业地产企业（历年）租金收入情况，不仅为企业优化购物中心资产配置和运营调整建立方向，还能呈现中国零售商信心指数变化，有助于行业清晰了解当前商业地产主体经营现状，亦是窥测城市商圈发展的窗口，也为剖析当下消费市场冷热面提供重要依据。研究中心从购物中心租金整体和各家商业地产企业的租金收入细探，及未来国内购物中心租金收入的发展趋势进行的研究，对单个项目的具体数据性研究没有。

（三）国内学术研究

针对购物中心的研究主要分为四个方向：1、购物中心工程、设计、改造类研究；2、研究一个区域或单个购物中心某一业务方面的研究；3、标杆购物中心的相关规划、经济

运作模式的研究；4、购物中心综合研究。重点对2010年-2020年底已发表的学术、研究论文中进行了文献回顾。

1、购物中心工程、设计、改造、融资类研究

为研究存量购物中心改造，王连文（2020）在存量时代轻资产模式下的商业建筑改造研究中^[15]，对存量商业物业改造相关概念进行了辨析，确定改造如何适应轻资产模式为研究目的。通过列举目前商业建筑改造的案例，归纳改造的类型，总结改造的主要诱因，同时进行重资产与轻资产改造分类，分析提出大部分改造是轻资产模式类型。通过分析轻资产模式的概念与特征，研究具有代表性商业开发公司万科的轻资产化过程与模式，分析影响购物中心市场价值因素，列举旗下商场业态租金增长关系，分析得出小商业业态是购物中心价值持续增长的主要力量。鉴于轻资产改造模式下提升商业价值，提出了改造应遵循的原则，筛选优秀案例从业态适用性、物业商业空间价值提升、空间商业环境改善、业态运营工程条件更新提出改造方法，同时考虑外界存在的不利因素。最后通过存量商业物业的改造案例进行验证。研究轻资产模式的商业建筑改造，分析影响，提出策略，为商业建筑改造提供新的研究方向、对实际商业建筑改造的项目提供指导意义。

在中国国内老城区改造更新关于购物中心的研究中，邢婉婉（2020）研究了城市更新背景下购物中心的改造升级，来探讨空间环境改造的方法，旨在为大量待改造的购物中心提供改造的可行性^[16]。综述了城市更新下购物中心改造的相关问题，包括购物中心的概念、空间环境的定义，以及城市更新对购物中心外部空间环境改造的诉求、购物中心内部空间环境改造对城市更新的反作用力。从分析待改造购物中心存在的普遍问题和空间环境改造的可行性分析两个方面来研究购物中心空间环境改造的方法。以青岛城阳万象汇

改造工程实践，从项目概况、改造更新的设计理念以及改造更新的措施三个方面进行探讨，研究内与外在空间环境改造中的可行性方法，对当下待改造购物中心空间环境改造有一定的借鉴意义。

中国购物中心受香港影响而发展起来，在伍红英（2020）关于香港模式影响下的商业购物中心的研究中^[17]，指出香港购物中心的设计模式是向着集约化、巨型化、综合化发展的，购物与娱乐、餐饮、会议酒店、商务办公、住宿酒店、停车等互动支持，一方面带来了许多商机，另外更将丰富的城市生活有机地组织在一起，形成了方便宜人且生气勃勃的都市生活，同时也促进了各不同功能的互动和高效运转。同时与城市公共交通结合得非常紧密，通常都与地铁交汇站点相连接，给购物中心提供了大量商业人流，促进了地下商业的繁荣。文章首先研究了商业地产的开发顺序，遵循统一规划、分期开发的原则，但具体购物中心的开发时间视项目地块的商业价值是否达到开发要求而定。其次，研究了购物中心的定位，应视建筑体量、服务人群、辐射范围而定，不能盲目求大。再次，购物中心的综合化趋势也要仔细研究，对娱乐、餐饮等辅助线业态的比例要通过实际调研得出来，包括主力店的品牌、位置选择等。外部交通也是研究的重点，如何与城市交通结合，快速高效地引导人流进入购物中心；良好的内部商业动线是一个商业购物中心建筑运营成功的前提条件，如何设计好的商业动线。对香港购物中心的设计进行综述。

国外购物中心在国内的快速发展，对外商投资国内购物中最关键的融资情况，王涛（2010）对外资房地产公司商业地产项目融资模式进行了研究^[18]，指出由于当前的宏观环境尚未把商业地产与普通的住宅项目有所区分，商业地产甚至还会受到住宅房地产业相关负面政策的不利影响。商业地产项目投资大、回收期长，商业地产的融资成为商业地产开发

商面临的难点,如何解决商业地产项目开发资金,是商业地产开发商需要解决的首要问题。

文章通过以外资房地产公司及其开发的北京商业融资为具体案例,分析了我国商业地产融资现状并研究了项目融资理论,对外资房地产公司开发策略、融资状况及商业地产融资存在的困难做了分析,并结合北京商业具体项目的特点,提出了将项目融资模式引入商业地产融资的创新模式,设计出以项目公司为融资载体的商业地产项目融资模式,解决了投资大、期限长、有着较稳定收益的商业地产项目的资金问题,并实现项目债务有限追索。配以相应的配套措施,以实现融资一还贷一再融资的良胜循环的企业目标。文章通过实践案例对商业地产项目融资模式实践流程及应用分析,提出了将项目融资模式引入到商业地产融资的这样一种创新模式,成功地解决了商业地产融资难题,这对于商业地产开发企业融资问题具有一定的借鉴意义,有利于拓展商业地产融资模式,有利于促进商业地产发展。

2、一个区域或单个购物中心某一业务方面研究

国内研究购物中心主要从区域和单一购物中心开始,在安静(2014)关于成都城市发展现状以及成都城市健康发展对策等内容进行的研究中^[19],分析了成都市市场,提出成都市城市发展II阶段,认为其综合规模随空间中也递减,空间呈现新区突破、五大板块齐鸣布局,总结出成都城市在发展规划、布局、交通、人才等各方面存在的问题;最后,结合成功经验和发展现状,在城市发展规划、投融资、服务监管等方面提出九条实施措施,促进成都城市健康有序发展。通过对成都城市调查,总结成都城市现状,有针对性地提出切实可行的实施措施。同时指出由于规划资料缺失和市场情况动态变化,对发展进一步深化研究很难开展。

购物中心的建设首先需要土地，秦韩（2015）接着安静关于成都城市的研究后，对成都市商业地产土地供给进行了研究^[20]，指出近年来成都的商业地产行业突飞猛进，知名房企均在成都有项目布局，各种商业地产项目鳞次栉比的开工建设，持续过热的投入导致项目过多、项目空置率较高。在这样的现状下，土地供给作为商业地产的基础，其变化将直接影响商业地产行业的发展，重要性日益凸显。土地政策是国家和各级政府一直以来最主要的宏观调控工具之一，其对商业地产行业的影响巨大，如何在保证商业地产行业活力的同时，还能更有效的推动土地资源利用需要更多的思考和探讨。所以，深入研究成都市商业地产土地供给存在的问题，对政府制定和出台相关政策，对地产企业选择地块推动项目建设，以及对行业健康发展、可持续发展都有重要意义。文章主要运用了问卷调查法、访谈调查法、统计分析等研究方法，从土地供给具体作用于成都市的效用，分析土地供给对成都市商业地产市场的影响及成效。研究表明，我国的商业地产行业相较于欧美国家起步较晚，整体发展从我国香港特别行政区和东南亚国家借鉴吸收诸多经验，逐步形成目前的商业地产格局和现状；从土地供给的角度分析，各国学者对政府通过土地供给调控地产行业的效果评价不一，各有理论贡献。但就我国的国情而言，土地供给对地产行业有着本质深刻的影响。其次，在相应背景和理论的分析基础上，对成都市土地供给的供给总额、供给价格、供给结构、供给方式等方面进行研究表明，成都市商业地产发展迅速，但区域内土地供给不平衡导致商业地产局部发展失衡，造成商业地产项目过剩、部分商业地产项目空置率过高等问题。最后，进一步就成都市土地供给对商业地产的影响进行分析，并从政府政策、规划选址、经营、人才培养、市场趋势等方面从土地供给角度对成都市商业地产市场发展提出良性建议。土地供给是商业地产发展的核心要素，要实现商业地产项

目土地利用最优化、土地经济价值最大化，需从土地供给的总量、价格、方式、结构等方面进行详细论证并始终坚持规划先行。在具体地块的土地供给上与实际结合、量体裁衣，从更开放的土地政策入手，加强土地使用的规划和监管，重视运营和人才培养，标本兼治推动成都市商业地产更好更快的发展。

上海作为中国最大的城市，林瑶云（2015）对上海市购物中心的区位选择分析进行了研究^[21]，根据零售业区位理论的基本原理，针对购物中心研究中存在的不足，以上海市购物中心为例，对其区位选择问题开展了较为系统的研究探索，试图为上海市购物中心的合理空间布局提供一定的理论参考，并为零售区位研究的理论大厦提供典型案例和添砖加瓦。文章收集和建立了上海市的人口地理、道路交通、二手房价、商务楼盘、商业中心等基础CIS数据，结合上海市112家购物中心的空间和属性信息，从空间表象、影响因子和区位评价等3个视角开展购物中心的区位选择分析。在空间表象视角研究中，通过多种空间指数的计算分析，发现上海市购物中心在区位选择上总体经历了中心集聚（1993-1998年）、外围扩散（1993-2005年）和区域均衡（2006-2013年）等三个演化阶段，并在区位指向上呈现出不同的阶段性空间倾向特征。在影响因子视角研究中，通过主成分逐步回归建模分析，发现区位因子和非区位因子对销售坪效和租金坪效的影响存在差异，而不同类型的购物中心的绩效影响因子。在区位评价视角研究中，通过专门针对区位因子的主成分分析，发现适宜购物中心发展的区位综合得分（区位优势）呈现为以静安区和黄浦区为核心的中心城区向郊区递减的环状衰减态势，但进一步细化的区位因子得分在空间格局上存在一定差异，形成差异化的区位优势特点。

发达的长三角经济，吕晨龙（2019）以南京JM公司商业地产发展战略为研究对象进行了研究^[22]，指出南京市房地产新政限购限贷，加大了企业在房地产市场中的风险。商业地产行业作为房地产业的分支，整体表现也出现了回落、供应过剩、竞争加剧等态势，对南京商业地产的发展带来了巨大的压力，于此同时，社会消费空间的持续释放也正驱动商业地产做出转型升级。文章对业内学者有关商业地产概念、我国商业地产以及商业地产发展影响因素等相关研究做了较为系统的梳理，并指出了相关研究存在的不足之处；对包括企业发展战略的内涵界定、企业发展战略的管理过程以及企业发展战略类型在内的理论基础做了简要介绍；以南京JM公司为案例，对JM公司商业地产发展的现状和问题做了深入分析；对南京JM公司商业地产发展过程中的房地产政策、商业环境、市场消费、行业变革以及商业商圈等方面的外部环境，以及财务状况和融资能力、土地储备情况、销售运营模式、企业人力管理以及品牌产品定位等内部环境做了调查分析；在对南京JM公司SWOT分析的基础上，提出了包括产品差异化战略、服务差异化战略、形象差异化战略以及人才差异化战略发展。最后，提出了加快多元化布局、扩大品牌影响力和优化人力资源组合等南京JM公司商业地产发展战略实施措施，以及拓展融资渠道、找准消费升级、发展特色商务和建立一套适应公司的现代化企业制度等南京JM商业地产发展战略实施保障。

作为北方最大的城市和首都，王芳（2020）等对北京市商业消费者体验评价进行了研究^[23]，指出电商的发展对传统商业产生了巨大影响，而网络评价为研究城市商业发展提供了新的视野。以北京市为案例，采用文本挖掘方法对城市商圈进行识别，并选取典型商业，对其近十几年的网络点评数据进行挖掘，系统剖析消费者对北京市商业的认知和情

感体验，以掌握消费者的消费偏好，探讨新消费时代城市商业发展趋势。结果表明：本地消费者更关注商品社会属性和消费体验，非本地消费者更关注商品物质属性；从核心功能和特征定位的角度可将商业归为 5 种类型；近年来消费者关于商品认知受电商发展和网络评价影响产生了较大变化。

购物中心的连锁化，施全（2018）以万达广场为例对连锁商业差异化战略进行了研究^[24]，通过对万达广场的发展现状、商业模式的 SWOT 分析，以武汉菱角湖万达广场作为主要分析案例，从菱角湖万达广场的区位要素、配套项目、所处商圈和市场竞争环境等宏观环境入手，分析菱角湖万达通过商户选择、品牌调整、建筑结构和业态组合等方面市场定位与其他项目形成差异，突出自身优势；然后从门店结构、营销模式、服务和人员等四个方向分析菱角湖万达差异化战略的实施方案。分别从硬件基础和软件条件两个方面对菱角湖万达广场的差异化战略实施进行了深入分析。基于对菱角湖万达广场营销策略的深入分析，针对未来商业主要发展的城市新兴区域中心或城市副中心商业的项目定位及营销方案制定提出一些建议：在强调城市的集聚效应的基础上，构建其与周边区域商业之间的差异化竞争环境；在经营策略上，新兴区域的商业开发需要循序渐进，根据项目实际合理调整出售与自持的比例；在业态组合策略上，强调综合商业的打造，以餐饮、娱乐业态为主，选择高品质主力店吸引顾客。

厦门作为经济特区之一，霍亮（2018）以厦门华润万象城项目对购物中心的市场营销策略进行了研究^[25]，指出当前我国城市商业项目在开发建设过程中存在诸多问题，如开发商实力有限、地方政策失误、缺乏专业团队、缺失经验等，这些问题的存在严重阻碍了我国城市的发展。此外，城市运营模式和招商过程存在很多误区，如规划设计和项目设定

缺乏合理准确的招商方案，在营销过程中缺乏目的性，导致租户量少和匹配度不高的租户等问题。文章以“厦门华润万象城”城市项目为研究案例，基于S T P理论，结合房地产营销策划方法与理论对城市商业、城市营销及营销策略展开研究；深入分析厦门华润万象城项目的市场营销环境及厦门城市的市场现状，在此基础上对城市商业的定位及其经营策略进行探究，进而制定厦门华润万象城的营销战略，并对项目策略的实施提供建议。

购物中心对周边住宅品质有很大的提升，周剑涛（2019）对购物中心可达性对住宅价格的影响进行了研究^[26]，购物中心在城市中的分布往往是不均匀的，购物中心所提供的便利在市中心和城郊之间会产生显著的差异。尤其在住宅市场，城郊地区的住宅价格会因为购物中心的临近而大幅增值，而在部分地区则可能因为购物中心所带来的噪音和交通拥堵等问题房价产生贬值。为捕捉这种空间不均匀分布，文章引入了可达性模型对购物中心所提供的便利性进行表征，并进一步探讨购物中心对住宅价格产生的影响以及这种影响的空间异质性。文章的研究对象选取杭州市2014年之前建成的购物中心和2014年的二手房交易数据，在此基础上按照规模、档次和零售比例三种方式对购物中心进行分类。使用两种可达性模型对购物中心可达性进行刻度，然后运用普通特征价格模型初步探讨购物中心可达性对住宅价格的影响。为了研究影响的空间异质性，文章进一步运用地理加权模型分析了购物中心可达性对住宅价格的影响。

a、可达性模型比较。重力模型对可达性的测度结果较为稳定，随着距离衰减系数的增大变化幅度较小，且通过针对住宅价格的实证研究发现其对现实具有很好的解释力；相比而言，累积机会模型所计算的购物中心可达性指数随着阈值的变化波动较大，且对住宅价格的解释力较差。

b、不同类型购物中心可达性的影响差异。研究发现，大型、高档、低零售比的购物中心对杭州市部分地区住宅价格能够

产生显著的正面作用，但是小型、低档、高零售比的购物中心则相反的产生负面作用。其中，按零售比例分类的购物中心可达性指数对住宅价格产生的影响最为显著，而按档次分类可能由于其主观性问题对住宅价格影响的显著性相对较差。c、购物中心可达性影响的空间异质性。地理加权模型的回归结果表明，三种分类方式的购物中心可达性对住宅价格的影响均存在一定的空间异质性，其中按档次分类的回归系数显著性比例最低。进一步的研究发现大型购物中心对非市中心地区产生明显的正面影响，对市中心及周边地区的影响不显著，甚至产生负面影响。中小型的购物中心可达性对非市中心地区产生了显著的负面作用。低零售比例的购物中心可达性对大部分地区均产生了显著的正面作用，而中高零售比的购物中心可达性正好相反。由此可见，非市中心的城市居民比较关注购物中心的规模，而大部分区域的居民对于多业态组合的购物中心均比较偏爱。

3、标杆购物中心的相关规划、经济运作模式的研究

为了对购物中心投资开发进行研究，唐巍（2013）对万达商业地产开发模式分析与对策进行了深入研究^[27]，指出万达在激烈的市场竞争中形成了“订制+组合”的商业地产开发模式，以此模式实现了万达城市的快速复制。订制开发是指万达公司在项目选址规划之前就与主力商家签订战略合作协议，双方在建店要求、业态组合、设计标准等诸多环节进行技术对接。组合开发是指万达公司对商业地产项目进行多种商业形态的组合开发。“订制+组合”开发模式客观地解决了产业链和资金链的最优组合和良性循环，使万达商业地产项目借助世界 500 强商业巨头的品牌效应提升了项目增值空间，带动周边土地价格升高；同时加快可销售物业的出售速度，提升整个商业地产项目的开发效率，使万达商业地产项目

在全国范围迅速推广，成为家喻户晓的商业地产知名品牌。文章通过研究指导提升商业地产开发项目运作效率并且增强项目运营竞争优势。

作为老牌百货转型成功的银泰商业，邵洁萍（2014）对银泰商业的地产投资进行了研究分析^[28]，指出并购或自建购物中心/的重资产扩张是百货企业自 2011 年以后的重点转型方向。文章以转型中的代表企业银泰商业为例，对转型中出现的问题及解决方案提出探讨，以期对百货行业的集体转型提供借鉴。银泰商业的重资产扩张方式主要是在母公司架构下以“地产+零售”的商业模式参与开发。该商业模式中，银泰商业主要对关联公司银泰置地进行资金输血，待建成后参股或租赁其中的购物中心。部分由银泰商业全资开发的则由银泰置地整体代建及销售除购物中心以外所有产品。银泰商业的重资产扩张已经暴露出了几大问题：一是其盈利模式可能不具备可持续发展性。银泰商业力求仿效万达第三代的租售并举模式，但目前仅停留在以售卖租模式阶段。而分析万达 2014 年的最新招股说明书可见，作为全国商业龙头的万达其实也仅达成以售卖租模式并存在财务风险。二是从传统百货转型到购物中心运营，收银及财务系统、人员架构、预售卡制度等均未能适应百货的联营模式到购物中心租金模式的转变，对供应商的控制力有所减弱。三是银泰商业与银泰置地的协同增值效应缺失，导致渠道下沉激进，育商期偏长，建造成本浪费，品牌价值损伤。四是税务筹划缺失，导致短期利润吞噬及长期隐患。同时，在商业地产泡沫化、地产上行周期可能关闭的宏观背景下，文章对银泰商业的重资产扩张之路提出谨慎对待的建议。银泰商业在重资产扩张时要注意维持其商业运营的核心竞争力，挖掘项目的长期商业价值，并有合理的退出套现机制以降低风险。

龙湖地产成功的商业地产+住宅开发模式得到香港资本市场的高度认可，李文娟（2019）对龙湖商业地产差异化竞争战略进行了研究^[29]，通过a、提出理论依据，阐述差异化竞争理论及其相关理论基础，明确差异化竞争战略的要点和适用环境，列出该战略的优势和风险，为建立差异化竞争战略奠定了理论基础。通过龙湖商业地产所面对的外部宏观环境及产业环境分析，利用波特五力模型、PEST工具，找出龙湖商业地产的机遇和威胁；再通过b、对龙湖商业地产内部财务、开发、运营、人力等资源和能力的分析，总结出龙湖商业地产的优势和劣势。c、选择战略，在这些因素剖析的基础上，借助IFE、EFE和SWOT战略分析工具，确定选择差异化竞争战略，并使用定量战略计划矩阵QSPM对选择结果进行验证。制定完整的差异化竞争战略内容，d、对战略实施控制和风险管理提出建议。文章提出龙湖商业地产在三大竞争战略中选择差异化竞争战略，并制定了差异化竞争战略内容、管理控制和风险建议。通过从竞争战略相关理论到使用研究工具和方法，所得出的结论和结果，为龙湖商业地产在现阶段行业内获取优势的竞争地位、持续稳健地发展“持有型”商业提供了理论基础和战略实施建议。

吾悦广场作为商业地产的后起之秀，毛勇华（2020）对“新城吾悦系”商业标准化开发的地区转译进行了研究^[30]，指出在目前商业地产已经在中国步入快速发展期的背景下，涌现了一批以商业结合住宅开发并以此模式平衡资金流，实现不断快速滚动开发的专业化商开地产公司。为了进一步降低开发成本、获取更好效果，各大公司都开展了符合公司开发理念的标准化产品的设计研发。然而推行这些标准化产品落地，却是一项涉及到多个方面且非常繁杂的任务。文章将这种设计落地的过程作为研究对象，称之为“商业标准化开发的地区转译”。目的是通过对这过程的研究，找到一定的理论体系，以便在以后的设计

工作中拥有更清晰明确的思路和方法。结合工作实际，文章从新城控股集团股份有限公司开发的“新城吾悦系”样本研究入手，通过对新城吾悦广场标准化模型到各地方项目后的深化设计过程进行归纳、比较及整理，从建设场地适宜性、商业逻辑当地化、空间形态落地性三个方面总结分析出一套此类商业开发地产公司在商业标准化模型设计落地过程中的系统性规则与机制。

作为最早进入中国商业地产的国外房地产商，陈宇华（2018）对KD中国商业地产发展战略进行了研究^[31]，指出KD公司作为一家纯外资的房地产公司，于1994年进入中国市场，作为高品质房地产开发商，住宅、办公楼、商业的投资者与管理者，业务覆盖中国华东、华北、华南、华西、华中五大区域，在15个城市共有超过60个项目，总开发规模达2,200万平方米。其主要收入的一半以上来自于商业地产。从外部环境和内部环境等两方面进行分析，并结合PEST、行业五力模型，SWOT分析等提炼出KD公司面临的机遇和威胁，公司内部的优势和劣势，制定KD公司在商业地产的发展战略及实施，提高企业的核心竞争力。中国商业地产目前迎来了前所未有的风口与机遇，也遭遇着前所未有的挑战与冲击。短期综合来看，KD公司占据领先的市场地位，也具备可观的行业影响力，然而长期镜头下，中国市场独特的科技创新性在庞大的用户基数推动下，作用和覆盖面被无限放大。对企业的经营体系和决策效率必然提出挑战。如何扩大其原有的完整产业价值链，整合优势资源，发挥协同效应，以保持领先优势，是KD公司的整体SO发展战略。通过出售成熟资产和收购成长性资产并举，在五大核心城市区域持续深化“战略”，从传统开发商转型成为更值得信赖的，行业领先的服务提供商和运营商，是KD集团的市场竞争差异化战略。随着消费升级、科技革新不断改变着人们的生活的方式、消费习惯迭代周期不断缩

短、线上线下渐渐融为一体；业态的边界越来越模糊，交互、融合的不断探索也将带来无限可能。不论是创新，模式创新还是产业融合，关键在于如何把握，如何为我所用，以期更长远的发展。KD集团应进一步深入了解行业现状，紧扣转型升级主题，从过往的丰富经验中窥探“未来式”新思路，坚持并实施发展型和差异化的战略，才能在巨变中的抓住新的机遇和发展。

购物中心作为一个大的购物休闲综合体，侯灵林（2017）对持有型购物中心项目业态规划定位进行了研究^[32]，指出购物中心在我国出现和发展时间还不长，又具有较高的投资风险，目前对其进行的研究较少且不成熟，而一些购物中心在开业后没多久就出现经营惨淡的现象，这与项目建设初期没有进行业态规划定位有很大关系，尤其对于持有型购物中心开发商来说，投资收益完全依靠租赁商铺所得的租金，因此对业态规划定位的研究有着重大的现实及理论意义。文章在借鉴国内外购物中心业态相关理论的基础上，结合持有型购物中心的实际特点，对我国购物中心发展现状进行了分析，发现目前国内购物中心存在供给过多、业态结构性过剩、同质化竞争严重等问题。分析确定了持有型购物中心业态规划定位的影响要素，归纳总结业态规划定位的内容，通过层次分析法确定一级、二级指标，最后通过模糊综合评价法和专家打分法构建了持有型购物中心业态规划定位的综合评价模型，结合财务评价的方法，通过案例验证了此业态规划定位综合评价模型的实用性。

购物中心的租金是其主要收入，韩亚军（2019）引用引力模型的引力系数对商业地产租金的影响进行了分析^[33]，指出通过引力模型确定有效覆盖区域，加入人口密度函数计算出该区域内的客流量的数学期望作为引力系数，引力系数作为衡量商业地产对其周围特

定大小的区域内顾客的综合吸引力指标，进而分析引力系数对租金的影响，并据此对商业地产的开发商、承租者、商铺投资者提出建议。

购物中心未来发展的趋势，鲍跃忠（2019）在新体验和新设计是购物中心发展趋势的研究中^[34]指出，未来购物中心可能不是以租金为主了，现在很多的购物中心甲方都很辛苦，一般都要做到10年到15年甚至20年的回报率，而且第3年的购物中心回报要达到6.5以上，否则这个mall是没法做的。也就是存在一个重资产的概念，所以现在新城控股和万达都在抛售重资产以及转型为轻资产来做，这也是一种业内的转换模式。

4、购物中心综合研究

作为重资产投资的商业，李燕芳（2011）对高端商业物业租金测评模式进行了研究^[35]，通过分析高端商业物业的租金影响因素，从空间影响因素（区位特征、建筑物特征、相邻物业影响）和非空间影响因素（商业区的形象、混合租赁、租约限制）两方面入手，力求寻找一种租金测评模式，可以运用到高端商业物业的租金测评过程中，为开发商或者运营商确定租金提供参考。文章首先通过比较分析国内外主要的租金测评理论，选择适合我国高端商业物业租金测评的理论，并且在已有的理论基础上进行重新归纳总结和创新，从而得到了一种新的理论模式，最后结合天津市津湾广场项目进行了案例分析，对总结的新模式进行了检验。

购物中心租金的市场表现是对购物中心价值重要评估方法，丁伟（2012）对购物中心租金评估修正因素分析进行了研究^[36]，对购物中心经营的特点进行了总结，提出了购物中心单一产权、统一管理、面积大、辐射面广等特点。同时在经营上购物中心存在多种租户和业态的租户配比，租金价格构成方式复杂，存在多种影响因素和价格歧视的现象。并

基于上述购物中心的经营特点提出了在以市场法对购物中心的租金水平进行评估的时候应该如何选取可比实例，以及如何选择区位因素，建筑特征，及单个商铺的租金修正因素。

购物中心存在的商业价值就是盈利，石雄（2014）以购物中心的运营者吸金之道进行了研究^[37]，指出购物中心的核心盈利点是租金收入,取得稳定的租金收入需要确保所引入的租户有稳定的营业收入,而租户的营业状况又取决于购物中心的选址、定位、活动、促销等一系列吸引终端顾客客流的服务。为了能够持续不断地发展,购物中心运营者需要不断地增强吸引力,才能持续地提升租金水平以扩大整体收入规模,这就要求购物中心的运营者必须为租户、为顾客提供统一、便捷、高品质的服务。

购物中心的开发依托于城市的发展，王小朋（2014）在城市商业开发经营风险管理研究中^[38]，指出从开发商的角度出发，系统性的探讨整个城市商业开发经营链条，依托城市商业开发的五个步骤，即市场定位、融资、土地获取、施工、营销，构建出城市商业影响因素的层次模型，利用层次分析法，计算出各风险因素的权重，最后应用模糊综合评价模型，计算出整个城市商业的开发经营风险系数。在此基础之上，结合网络购物对商业的开发、经营整体影响，系统分析城市商业全过程开发经营的风险。城市商业的开发经营风险长期、客观、持续存在，文章通过对商业开发经营风险的分析，考虑多种因素影响下，提出商业的开发经营风险应对策略。即在城市商业一定的规模下，调整城市商业中持有物业和销售物业的比例，在销售物业的收益远远大于持有物业的投入的背景下；保障销售物业和持有物业的良好互动，将持有物业限定在特定的规模内，并且调整持有物业的业态类型，降低如网络购物等影响因素的干扰，提高城市商业的应对风险的能力。

购物中心的运营中受那些因素的影响，谭志坚（2018）对商业地产运营模式影响因素进行了分析研究^[39]，指出土地成本的高企、电商对实体商业的冲击、国内消费市场增长缓慢，让各地的商业地产库存高企。供给侧改革下，在面对众多影响商业地产发展的因素中，如何解决好商业地产的发展，成为文章研究和解决的核心问题。影响商业房地产的核心因素可根据其各阶段的工作时序分成三类，一类是前期因素，指的是项目施工前的因素，包括有土地获取成本、项目定位、规划设计等；一类是商业项目建设期间因素，即项目的成本控制、组织管理、施工质量等因素；最后一类是项目建设完成后的运营阶段因素，如运营团队素质、营销计划、物业维护、品牌推广等。在所有这些因素当中，影响商业地产项目最关键的是获取土地的成本、建设成本和商业定位这三个因素。从以往的研究文献来看，大多以影响项目定位的因素作为研究对象，通过分析定位因素进而提出项目的经营模式方向，研究的关注点局限于定位因素，忽略了土地成本、建设成本等因素对商业经营模式的影响。文章尝试在国内实体零售商业受电商严重冲击的市场情况下，从商业运营角度出发，对影响商业项目的土地成本、建设成本和定位等因素作分析，研究土地成本与商业经营模式二者之间的关系，从而确定各商业经营模式和定位对应的合理土地成本价格范围，让商业项目从获取土地阶段开始，就明晰定位与运营是否可行，减少市场经营风险。同时，也可作为地方政府对城市商业发展规划和商业土地出让价格的制定作参考。让国内商业地产市场健康发展。

购物中心作为一个商业实体，郑子兰（2019）对购物中心运营效益综合评价及影响因素进行了研究^[40]，界定了购物中心的运营效益，对国内外购物中心运营效益相关的研究文献进行综述，从经济、社会、环境三个维度，采用销售利润、租售价格、企业品牌、就

业机会、居民生活等12项指标，构建了购物中心运营效益的评价体系。然后，分析研究区域重庆的购物中心的发展历程、现状与问题，选取其中52个购物中心为研究对象，采用AHP-熵权法得到各指标权重（经济0.6491，社会0.2790，环境0.0719），运用TOPSIS评价排序，结果显示时代天街、万象城、时代广场等购物中心名列前三，金鹰财富中心、财信广场、盈嘉中心位居末位，购物中心运营效益存在较大差异，并结合聚类分析结果将购物中心分为领先型、不均衡型、居中型、落后型四类。接着，在此基础上进一步对购物中心运营效益的影响因素进行归纳研究，选取影响购物中心运营效益的因素主要为社会与经济因素、区位因素、建筑因素和运营因素四大类别共计18个，以市场调研获得数据为基础，使用多元线性回归的方法，分析了各因素对购物中心运营效益的影响，结果显示居民消费水平、购物氛围、人口状况等因素对购物中心运营效益影响较大且为正向影响，产业结构、入口数量、新供给量等为负向影响。最后，文章根据前面的理论与实证分析结果，对购物中心运营效益的提升提出了建议。文章通过文献分析法、专家访谈法、市场调研法、定性与定量结合等研究方法，构建了购物中心运营效益综合评价指标，以重庆市为例进行了实证研究，探索了购物中心运营效益的影响因素，为政府进行宏观土地规划和相关管理条款的制定提供借鉴，也为企业有针对性地调整自身的购物中心运营情况提供参考。

购物中心收入受那些因素影响，吴蓓（2019）对持有型购物中心整体租金收入影响因素进行了实证研究^[41]，针对持有型购物中心店铺租金收入的影响因素为目标进行实证研究，通过对国内外持有型购物中心文献资料收集与特征价格模型的深入学习。以南宁市G持有型购物中心2018年间进驻的290家店铺租金数据进行调查问卷以及专家咨询，整理出特征价格模型的自变量并分析其合理性。研究使用对数—线性函数作为主要分析模型进行

两个层次的多元回归分析，探讨了业态组合对持有型购物中心整体租金收益最大化的影响，所得结果在经济意义检验、统计学检验、计量经济学检验后证明其模型拟合性良好，回归分析特征价格模型具有统计学意义。研究提出持有型购物中心店铺租金收入影响因素可分为六大类：位置、面积、业态、平面与结构、店铺性质、品牌，该因素在对店铺租金收入变化趋势具有显著影响。并通过量化分析解释了主力店与非主力店对于租金影响的内在联系，通过细化业态分类进行模型分析发现了通过业态组合产生优化整体租金收入的内在联系，揭示了以体验类、儿童类为主的新型业态在持有型购物中心未来发展中所起到的重要作用

购物中心最为商业地产，杨飞燕（2019）通过基于蒙特卡罗模拟的商业地产收益法评估进行了研究^[42]，首先分析了几种主要评估方法在商业地产评估中的适用性，通过比较得出收益法是最能体现商业地产价值的评估方法。随后，文章详细阐释了收益法基本参数的确定方法，并在此基础上分析了收益法在实际应用中面临的主要问题。接下来，又对蒙特卡罗模拟应用于商业地产收益法估价的适用性进行了分析，并提出了蒙特卡罗模拟在收益法估价中的应用程序。文章最后，将基于蒙特卡罗模拟改进的收益法应用于保利水城商业广场的评估案例中，通过 crystal ball 软件进行蒙特卡罗模拟，得到最终的评估结果。通过对评估过程的分析，发现基于蒙特卡罗模拟的收益法在评估时能够更加全面的考虑相关变量的不确定性，评估过程更加贴近市场波动的情况，可以得到更为客观准确的评估结果，具有一定的现实意义和应用价值。

中国巨大的商业市场，各商业地产商的发展策略不同，刘喆（2019）在对商业项目发展模式的选择策略的研究中^[43]，通过对相关案例的阐述以及大量的实际论证，对当今商

业项目的策略选择展开了研究。只有建立在理论上，联结各发展要素的内在逻辑关系，才能有效使商业与相关区域协调发展，从而使得商业的发展带动各子系统协调发展，建立一个稳定、高效，定位清晰的商业模式，最终实现项目利益最大化的目标。

对现有市场的购物中心如何发展的研究中，王伟（2020）对存量时代下的购物中心突破之路进行了研究^[44]，购物中心的运营升级以及数字化改造成为升级改造的关键，为突破购物中心所面临的瓶颈，需要结合购物中心以及所在区域的实际，根据消费群体、经营环境以及各种因素，聚焦软件升级，线上线下联动式营销，利用网络优势实现客源引流，提高购物中心商业效率；改善同质化，提升街铺的多样性；营造沉浸式体验环境，增强购物中心的文化赋能。

在整个社会步入信息时代的情况下，王伟（2020）对新零售时代下的购物中心智慧运营进行了研究^[45]，购物中心零售经营的成本提高，而线上的流量红利也逐渐消失，零售业希望能够创造智慧经营模式，以改造传统购物中心零售业态，购物中心智慧运营是一种新的模式，能有效提高购物中心营业收入。文章以新零售时代下的购物中心智慧运营为重点写作内容，分析了新零售时代下，购物中心智慧运营的转变，主要包括：场景的转变；数据的转变；渠道的转变；价值的转变。并结合实际提出，新零售时代购物中心智慧运营的策略，主要有：以营销为中心向以服务为中心转移；通过大数据分析，对客户进行聚类分割；实施O2O全渠道营销，线上线下结合推广；建立客户感知系统；智慧停车，提高客户整体购物体验。

通过对购物中心研究的文献回顾，了解了国内、各品牌商、各区域的购物中心经营各环节的研究情况，对本论文的研究方向在理论上、研究方法方面有了很好的借鉴意义。

（四）国际研究文献回顾

通过对中国知网2016年以来600多篇关于Shopping mall的研究文章进行了文献回顾，研究的地域涵盖了全球各个主要国家，国际学着和学生论文在消费者购买行为方面、电商线上线下融合、购物中心选址、交通等方面，现将主要的研究文献回顾如下：

在对天气的变化对购物中心的影响的研究中，Albéniz and 贝尔卡德（2020）的研究成果《太阳来了：时装货在天气波动下零售》^[46]中指出：天气已被确定为需求的一个重要驱动因素，并对零售商构成重大风险，特别是在受天气条件影响的商品中，如软饮料或时装服装。具体来说，天气变化改变了参观销售点的倾向，因为旅行费用受天气条件的影响；它们对不同的产品类别产生不同的影响，因为消费者心目中的参考效用受到当前天气的影响。研究的要点：天气对人流和皈依有不同的影响；每一种渠道类型(街头商店与购物中心)对天气风险的反应不同；降雨的主要影响是行人：它减少了街上商店的游客流量，但增加了购物中心的游客流量；温度对转化率的主要影响是：夏季产品的转化率增加，冬季产品的转化率降低，影响很大，只有几个百分点。

为了研究新零售营销，Cenk Sozen（2020）在一种新的零售营销研究方法--以购物中心为例的研究中^[47]提出提出一种方法，可以帮助研究人员从消费者在任何一种购物地点的商店之间的实时移动来观察。假设个人的购物行为是一个复杂的网络，代表了他们与多种类型商店品牌的互动。购物中心被选中来测试这种替代方法。在这些组织中，位置相近的商店让研究人员有机会研究顾客与品牌之间的互动模式。研究认为，在购物地点的顾客的流通模式可以为决策者提供有价值的信息。这项技术的适用性在土耳其安卡拉的一家超市购物中心的700名消费者身上进行了测试。确定了某一特定类型商场的顾客路径，并利

用社会网络分析技术分析了他们与商店的互动关系。将具有网络关键地位的品牌与服务于同类市场的高、低绩效商场的品牌配置进行了比较，并利用网络分析的结果来了解该方法是否有利于商场的理想租户组合问题。研究表明，商场的表现取决于顾客路径的适应度，而在初始阶段没有关键品牌的商城则不能适应未来的发展。个案研究的结果证实，这项技术可解决零售业这个众所周知的困境，并可能有多方面的影响。这些类型的数据对零售业研究和行业都是非常有价值的，因为可以获得非常关键的知识，如零售店之间的流量、关键的中心品牌、商店的理想位置、不同客户群体的消费倾向以及零售商之间的共生或竞争关系。这种方法在其他研究领域也可能有广泛的意义，如位置分析、决策支持系统和财产管理以及营销和零售。

在研究噪音对购物中心的影响中，Alnuman and Altaweel (2020) ^[48]研究了在购物中心的噪音可以降低易懂度，并影响在这种环境下长时间工作的员工的舒适。本研究采用无职业混响时间(RT)和等效声压级(LAeq)的测量方法，对某商场的室内声学进行了研究，并对一天中不同时段的环境进行了为期一周的研究。测量是在不同的地点进行的，根据其使用情况(购物区、入口、食物场和游乐场)进行选择。这些数值与在这些地点工作的工作人员的声学舒适度和响度的经验有关，这是通过一份调查问卷来衡量的。测得的平均RT值在食物场的0.9s到正门的1.4s之间。在清晨，购物区的LAeq最小为58分贝，晚上在操场的最大为83分贝。结果表明，与清晨和中午相比，下午和晚上的LAeq值均有所增加($p < 0.05$)，周末的声音水平也高于平日($p < 0.05$)。问卷调查结果表明，头痛和与他人沟通困难(言语清晰度)是购物中心噪声引起的最主要问题，分别占47.1%和38.2%。

对美国区域性购物中心的研究中，Rice and Bova (2020)^[49]的研究指出，通过对得克萨斯州丹顿五个特色零售区结构的分析，探讨了这些影响在地方层面的特点。分析的重点是丹顿的中心商业区(CBD)，一个传统的零售地带，一个特殊的零售区，一个封闭的购物中心，以及一个电力零售中心。调查的经验基础是一个涵盖1997至2010年的商业数据库。该数据库捕获在城市中运营的每个企业的位置、行业和公司状态(单链位置)。在整个研究期间，单一与连锁的位置关系在任何一个地区都没有实质性的变化。然而，所有五个零售地区的零售多样性都在下降，表明更多地侧重于特定的商业类型。丹顿的电力零售中心专注于连锁餐厅和大型盒式商店，而CBD则从低端零售转向当地的食物和饮食业。这两个主要地区似乎都发展出了独特的竞争优势，在CBD的例子中，这尤其具有启发性，因为许多其他城市的连锁店已经与当地零售商和相关的商业集群竞争。

在对购物者对购物中心选择的研究中，Yeo and Ong and Kwek (2019)研究了影响购物中心选择的感知前因，并确定可引导购物者前往购物中心的频率的预测性质。因此，研究提出的问题是“六个决定因素在多大程度上最可能影响购物者参观购物中心的频率和他们的购买意向”。采用了实证主义范式，采用问卷调查法对青年和成年被调查者进行问卷调查。使用200份可用样本进行SPSS分析。主要采用描述性分析、信度检验、因子分析、多元和双变量回归等统计工具。结果表明，所有结构的信度均在Cronbach α 0.70以上，通过探索性因子分析，其收敛性和判别性均得到满足。研究结果表明，方便度、租客种类、功能属性、享乐主义价值和晋升率与探访次数呈正相关。此外，访问次数也与购买意向呈正相关。研究的发现提供了理论和实践上的启示。

作为购物中心业务重要组成部门的旅游购物，Mansori and Chin (2019)^[51]研究了旅游购物已成为旅游的重要动力，而游客对购物中心的满意度和忠诚度的研究还处于起步阶段，通过检验和论证影响游客购物体验满意度的因素，为检验本研究提出的假设，采用方便、非概率抽样的方法，对马来西亚大型购物中心的国际游客进行了1000份自我管理问卷的发放。研究结果表明，交通、可及性、便利性、有形性和设施性、愉悦性和娱乐性以及商品种类等变量对购物中心游客的满意度和忠诚度有显著的正向影响。研究的贡献在于评估各变量与游客购物满意度之间的关系。研究的结果可以帮助购物中心管理团队为游客提供更多的定制产品和体验，在此基础上，将计划行为理论、不确定模型和刺激-有机体-反应模型应用于研究中。

为了对购物中心投资的可行性进行研究，전용식 and 김광희 (2019)通过基于AHP技术的购物中心设计可行性评价模型进行了研究^[52]，指出购物中心作为一种有利可图的物业，大量涌入房地产市场，开发商投入大量的时间和精力来审查和预测购物中心项目的可行性，但也有一种情况是，由于信息和判断的错误，造成了大量的投资损失。发展商在策划商场发展时，除了可行性研究外，还要视乎考虑其他因素的经验，例如地点等。因此，本研究的动机是，如果在经验和客观数据和方法的基础上作出决策，那么项目失败就能减少一些。因此，本研究旨在通过AHP分析，提出一种量化专家在购物中心的经验的可行性评价模型，并将所提出的可行性研究模型应用于案例项目中，结果表明，实际项目的实际情况与所提出模型的预期结果基本一致，因此，将所提出的可行性评价模型应用于购物中心开发项目，可以有效地降低商业风险。

在对购物中心的绩效进行评价的研究中，Nebati and Ekmekçi（2019）指出购物中心不仅是顾客购物的场所，也是休息、娱乐和社交的场所。鉴于购物商城数量的增加和满足顾客期望的必要性，需要创新。研究通过建立购物中心绩效标准，建立了一种新的购物中心绩效评价模型，每一项标准都是在与业内杰出的、在商场行业有管理经验的专家面谈后制定的，为购物中心在日常生活中具有重要地位的进步和绩效度量做出了贡献。

在对购物中心消费者的研究中，Porral and Mangín（2018）^[54]的研究解决“什么因素吸引顾客到购物中心？”，对商场的主要商业拉动因素进行了实证分析，以吸引潜在的顾客。作者提出了并实证检验了一个考虑变量方便性、租户多样性和专业化、内部环境、休闲和交流的概念模型。通过对253名客户结构方程建模，对数据进行了分析。调查结果表明，商城的租户种类和内部环境--被理解为充分的租户组合和愉快、有吸引力的环境--是吸引顾客的主要决定因素。然而，购物中心的便利性和沟通活动作为拉动因素并没有表现出显著的影响。研究表明，营销经理有多种工具影响顾客参观购物中心和光顾购物中心的意愿。

综上，国外文献研究的更专业细分，从天气、声音等购物中心的外部因素，及消费者购物行为、购物价值的多维度研究，区域购物中心的发展，购物中心可行性评价等等，对国际购物中心进行了全面的研究，但基于多个投资商的多个品牌、连锁跨区域发展的每个购物中心的实际运营数据进行研究的成果还有发现研究的成果。在购物中心选址、可行性评价模型中有的研究成果可以借鉴学习，但总体仍需要在文献的回顾和学习中，探索性进行实证研究，结合中国的实际进行科学的借鉴引用。

二、我国持有型购物中心的发展

我国购物中心经过二十多年的发展，逐步形成具有中国特色的购物中心发展模式。以万达为代表的购物中心发展迅速，2018年底万达已在全国开业280座万达广场，持有物业面积3,586万平方米，年客流38亿人次,2018年万达商管集团收入376.5亿元。伴随着中国城镇化的快速推进，房地产业高歌猛进，购物中心发展也逐步形成了市中心核心商圈购物中心、区域商圈购物中心、郊区社区购物中心等模式。全国商业零售业面积达到5亿多平方米左右，购物中心达到6,859座。

图表 3、全国购物中心存量



来源：联商网《2020 中国购物中心拓展研究报告》

三、我国购物中心现状与存在问题分析

政府主导下的土地市场，地方政府为了招商引资和城市规划，在新区、主城区旧改、区域拆改等规划了大体量的商业写字楼、购物中心等商业地产。由于土地市场竞争激烈，资金雄厚的大房地产商和区域房地产商杀入到商业地产领域，同时希望增加住宅周边配套设施以提升住宅项目竞争性，导致购物中心出现快速增长。各房地产商纷纷成立商业管理中心从事购物中心等商业地产的开发运营，但房地产商自身高杠杆快周转的住宅开发定位和原有开发运营模式，与长期运营效益低下的商业地产的不适配性，开始暴露出了问题。

（1）被动开发出大量的购物中心

中国城市居民消费观念兴起，商业地产二八原则的结果，高端运营良好的购物中心获得了高额的利润，政府、市场、媒体盲目的宣传，国内许多开发商纷纷进入商业地产领域。地方政府大力推动购物中心发展以作为刺激经济的手段，超越经济实力超前规划商业地产，各地购物中心如火如荼的开发建设，完全不顾购物中心与城市人口购买力不匹配的现实，导致购物中心定位不准确，同时信息技术的进步催生出激烈的电商竞争，造成购物中心大量空置、租金低迷，原有商业萧条艰难度日。

（2）购物中心与城市相关配套设施不匹配

购物中心与城市人口的聚集相辅相成，在各地购物中心规划发展过程中，其人口聚集产生的影响性得不到足够的重视。为了区域房地产的开发，地方政府要求开发商在新区同时开发购物中心和住宅，导致购物中心开业了，住宅仍未入住的尴尬窘境。同时购物中心需要搭配大量的停车场、便捷的交通措施与合理的汽车流线，而地方政府城市规划部门往往未能将城市规划与购物中心进行合理搭配，购物中心出现引起的人口聚集现象容易造成

大量堵车、购物中心远离地铁出入口等交通不便利的现象。在重庆商业新中心——两江国际商务中心，集中规划联袂打造中粮重庆大悦城、龙湖天街、新城吾悦广场、合景泰富悠方、万科智汇谷五大旗舰商业，地面建筑约280万平方米，地下约130万平方米，地下规划约3万个停车位，体量逾两个观音桥大小，而大部分住宅比商业交付的还晚，政府希望繁荣的商业带动区域住宅市场，进而带热土地市场，是否操之过急，市场到时会给一个真实的反映。

（3）购物中心设计、运营管理仍处于起步发展阶段

目前我国对于购物中心的开发、设计、建设与运营等仍处于各自分离的发展过程中。万达18个月开业的万达广场，效率高但品质不高；大悦城由海外设计的每一座个性化大悦城导致开发时间拉长，新鸿基、恒隆为代表的香港开发商精细化精品购物中心开发周期更长。大量新进入购物中心的开发商仍然根据住宅开发的经验进行开发设计，对购物中心高投资、大体量同时无法实现资金短期回笼的项目估计不足，开发后急于回笼资金往往选择将购物中心进行分铺出售，导致后期运营与商业定位的困难，如北京恒基中心。

2.3 购物中心类商业地产的综述

现有研究购物中心类商业地产文献，并未将中国房地产市场中主要地产商对商业地产的运营情况进行研究，并主要基于国内商业地产购物中心单体、品牌商或区域商业地产研究为主，以静态研究为主。对于中国购物中心动态运营及其绩效研究的文献不够。

2.4 购物中心运营效益的数据取得难度大

现有的文献主要认为商业地产的价值与商业地产业务管理能力、现金流情况、资金成本等相关，但由于数据取得的困难性，没有通过大样本得出数理统计的结论。由于样本较

少和数据较难采集，很难用大样本的方法对商业地产主业的房地产商运营价值进行研究，这方面的文献也非常少见，本文将通过对中国国内有购物中心类商业地产的房地产上市公司2015-2019年的收入和运营效率指标“每平米日租金收入”进行研究，主要采用实证研究的方式，来验证影响购物中心运营效益的主要因素。

第三章 研究设计

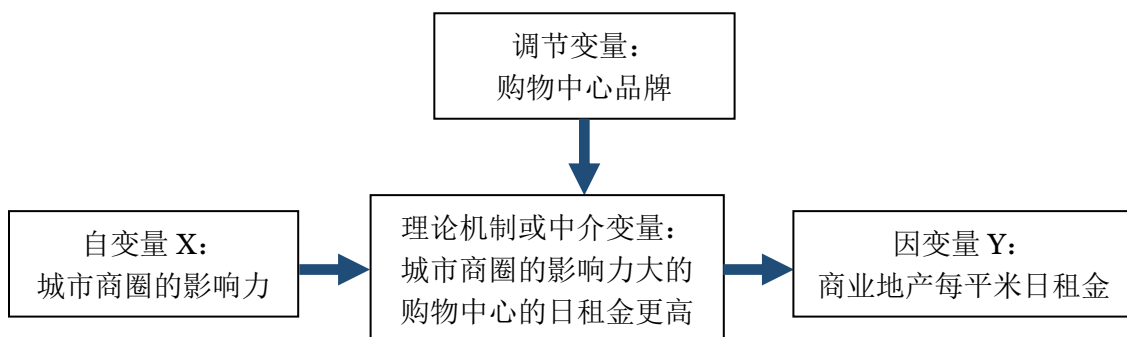
3.1 样本

本文研究的样本为所有在香港、中国国内上市的房地产上市公司（包括国内上海、深圳A股124家，香港联交所254家房地产主业上市公司），披露有效数据的购物中心类商业地产项目，包括龙湖集团、新城发展、华润置地、恒隆集团、大悦城控股、国瑞置业、丽新国际、瑞安房地产8家房地产商的共146个项目作为样本，以各项目2015年-2019年开业后连续的租金收入为时间范围。

3.2 研究框架

- 运用二手数据；
- 采用归纳研究（发展理论）；
- 构念关系：购物中心运营成功的因素对房地产商投资商业地产有正面影响；
- 理论机制：城市商圈影响力大的购物中心日租金更高；
- 边际条件：购物中心投资复杂，管理难度大。

图表 4、研究模型



3.3 变量构建

1、自变量X：城市商圈的影响力，主要以新一线城市研究所发布的《中国城市排名2020》，对城市按一二三四五线进行城市分类，对应按城市重要标准设置权数为6、5.5、5、4、3、2、1。对于商圈按商业区在城市重要性和人流、商业店铺的情况进行划分，以数字为商圈星级的权数，从高到底为5、4、3、2、1。按城市权数和商圈权数相乘得出城市商圈的影响力，数字越大城市商圈影响力越大。

2、因变量Y：用购物中心年租金收入除以365天除以建筑面积，得出每平方米租金收入，用附件中146个项目的横向指标和2015年-2019年连续5年纵向数字的变化，来反映自变量城市商圈X对购物中心运营效益日租金收入Y的影响。

3、调节变量：购物中心品牌，主要通过对不同项目的品牌的变化，影响“城市商圈的影响力数据来源及初步分析大购物中心的日租金更高”的理论机制的强弱。

变量的影响

3.4 数据来源及初步分析

数据通过对在香港上市的254家房地产公司和国内A股124家房地产公司的年报数据中查找，有购物中心业务的部分上市公司由于披露的数据缺失，无法使用；有的上市公司数据披露不完整，如购物中心的面积、开业时间需要从网络中多方查证补充完整部分研究数据，会存在网络查证数据的精确度可能存在小的偏差，通过连续5年跨度的租金收入数据将使其影响已降低至可接受范围。

3.4.1 变量相关性分析

本文研究是购物中心运营的租金收入受那些因素影响。购物中心面积是企业自身的基本面，而租金是房地产商通过运营管理市场给的，这是值得研究的。本文研究经营绩效问题，主要涉及的概念有城市、商圈、开业的时间、资金成本、出租率等。出租率又由出租面积、可出租面积计算出来的，主要反映公司的经营能力，而租金收入和资金成本反映公司业务的健康状况，存在勾稽关系。

3.4.2 单变量分析

通过日租金收入指标的变化和运营相关指标构成的体系，能对购物中心运营成功因素的影响进行分析。

对购物中心的品牌商、城市、商圈、人均GDP、开业年限、建筑面积M2、资金成本%、复合增长率%、出租率%变量等进行分析研究。

3.5 量化建模

根据研究框架，通过回归模型建立量化分析模型：

$$DRI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BD_{i,t} + \beta_2 BDR_{i,t} + \beta_3 CT_i + \beta_4 GPC_i + \beta_5 TIME_i + \beta_6 AREA_i + \beta_7 R/I_i + \beta_8 CGR_i + \beta_9$$

RR_i

DRI (Daily Rental Income) :日租金收入，指购物中心每天每平方米建筑面积的租金收入，为上市公司披露的购物中心年度租金收入除以建筑面积除以360天计算的结果。

BD (Business district) : 商圈,是指购物中心以其所在地点为中心，沿着一定的方向和距离扩展，吸引顾客的辐射范围，及体现的商业价值。商圈属于一个动态发展的商业概念，其商业价值随城市发展和自身运营的质量动态变化，如新区的商业中心随经济的高速

发展迅速成为核心商圈，原来老城区的核心商圈因为更新慢落后于时代而落伍成为非核心商圈。因此，商圈是一个动态调整的变量。

BDR (Brand developer) :品牌商，指开发购物中心并运营的商业地产开发商及其运营的品牌。

为了更有效的建立回归模型，用**IBM SPSS Statistics Subscription**软件，对品牌商进行哑变量转换，将日租金>5元设为**1**，低于5元的为**0**，对6家品牌商进行哑变量转换。由于国瑞置业和丽新国际都各自只有两家，哑变量转换出现异常数据，在回归模型中将其剔除。

表格 2、对品牌进行哑变量转换

		B	标准误差	瓦尔德	自由度	显著性	Exp(B)	EXP(B) 的 95% 置信区间	
								下限	上限
步骤 1 ^a	DYC 大悦城			6.722	5	0.242	1		
	HL 恒隆	-0.247	0.88	0.079	1	0.779	0.781	0.139	4.387
	HR 华润	0.446	1.012	0.194	1	0.659	1.562	0.215	11.366
	LH 龙湖	0.11	0.661	0.028	1	0.868	1.116	0.306	4.074
	RA 瑞安	1.833	1.194	2.357	1	0.125	6.25	0.602	64.862
	XC 新城	-0.502	0.623	0.648	1	0.421	0.605	0.178	2.054
	常量	0.743	0.276	7.234	1	0.007	2.103		

a. 在步骤 1 输入的变量: BRAND

CT (City)：城市，指购物中心坐落的城市，并根据新一级城市研究院发布的《中国城市排名2020》进行城市排名。

GPC(GDPpercapita)：人均GDP，指购物中心所在城市的2019年度GDP除以人口的数值，并进行对数转换 $\log(2)$ 。

TIME：开业年限，指购物中心开业距离2019年12月31日的年限。

AREA：建筑面积 M^2 ，指购物中心的建筑面积，并进行对数转换 $\log(10)$ 。

R/I(rateofinterest)：资金成本%，指购物中心开发商披露的2019年度综合资金成本。

CGR (Compoundgrowthrate)：复合增长率，指购物中心开业后至2019年12月31日按年计算的复合增长率。

RR (Rentalrate)：出租率，指购物中心2019年度的出租率。

3.6 描述性统计

应用 MiniTab 软件的“统计——基本统计——显示描述性统计量”，以商圈为变量，对各变量进行均值、中位数、上下四分位数进行描述性分析，通过对比初步看各变量与商圈间的差异性。

从描述性统计结果看，经过哑变量转换和对数转换后，描述性统计数据呈现更为直观有效。

表格 3、描述性统计

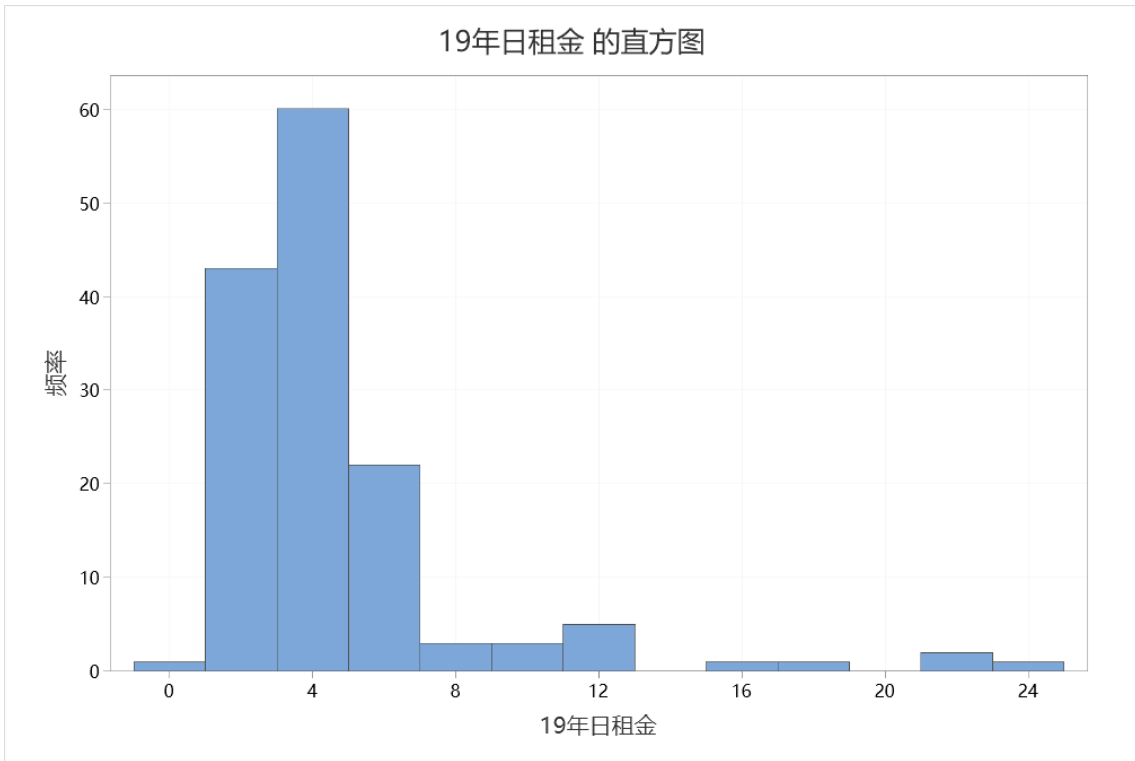
变量	商圈星级	N	N*	均值	标准差	最小值	下四分位数	中位数	上四分位数	最大值
购物中心品牌	1	8	0	0.60547	0.000000	0.60547	0.60547	0.60547	0.60547	0.60547
	2	38	0	0.6189	0.0828	0.6055	0.6055	0.6055	0.6055	1.1161
	3	39	0	0.8774	0.2557	0.6055	0.6055	1.1161	1.1161	1.1161
	4	35	0	2.097	2.113	0.781	1.000	1.116	1.562	6.250
	5	22	0	2.064	2.038	0.781	1.000	1.116	1.562	6.250
城市排名	1	8	0	2.000	0.535	1.000	2.000	2.000	2.000	3.000
	2	38	0	2.974	1.257	1.000	2.000	2.000	4.000	5.500
	3	39	0	5.4615	0.4197	4.0000	5.0000	5.5000	5.5000	6.0000
	4	35	0	5.5429	0.3292	5.0000	5.5000	5.5000	6.0000	6.0000
	5	22	0	5.7273	0.2548	5.5000	5.5000	5.5000	6.0000	6.0000
人均GDP	1	8	0	2.354	0.400	1.779	2.071	2.219	2.783	2.881
	2	38	0	3.167	0.695	1.800	2.786	3.301	3.589	4.624
	3	39	0	3.5442	0.5007	2.5735	2.8928	3.8309	3.9764	4.1640
	4	35	0	3.6017	0.4525	2.5735	3.3810	3.8913	3.9764	4.1709
	5	22	0	3.513	0.576	2.807	2.943	3.636	3.976	4.370
开业年限	1	8	0	0.539	0.556	0.068	0.164	0.332	0.937	1.668
	2	38	0	1.679	1.596	0.082	0.438	1.248	2.605	8.003
	3	39	0	3.011	2.863	0.000	0.836	2.082	5.085	9.337
	4	35	0	4.345	2.741	0.027	1.668	5.085	6.293	9.088
	5	22	0	8.76	5.37	1.00	5.08	8.01	11.01	20.02

变量	商圈星级	N	N*	均值	标准差	最小值	下四分位数	中位数	上四分位数	最大值
建筑面积M ²	1	8	0	5.0052	0.1871	4.6248	4.9157	5.0400	5.1509	5.2285
	2	38	0	4.8755	0.2247	4.4685	4.7372	4.7813	5.0335	5.4894
	3	39	0	4.7695	0.2884	3.8007	4.6497	4.7872	4.9927	5.1601
	4	35	0	5.1316	0.2890	4.2041	5.0564	5.1794	5.3450	5.5242
	5	22	0	5.1031	0.2595	4.4150	5.0034	5.1865	5.2596	5.4133
资金成本%	1	8	0	6.3075	0.1061	6.2700	6.2700	6.2700	6.2700	6.5700
	2	38	0	6.3271	0.3304	4.5400	6.2700	6.2700	6.5700	6.5700
	3	39	0	5.416	0.963	4.540	4.540	4.540	6.570	6.570
	4	35	0	4.7917	0.4648	4.4500	4.5400	4.5500	4.7000	5.7000
	5	22	0	4.7618	0.4600	4.4500	4.5175	4.5500	4.7000	5.7000
19年日租金	1	8	0	2.223	0.917	1.309	1.364	2.230	2.611	4.022
	2	38	0	3.278	1.260	0.797	2.032	3.506	4.122	6.182
	3	39	0	4.053	1.815	1.957	2.969	3.462	4.905	11.742
	4	35	0	4.143	2.238	1.077	2.485	3.980	5.228	12.900
	5	22	0	10.46	6.41	3.25	4.93	9.11	13.26	24.00
18年日租金	1	8	0	0.448	0.844	0.000	0.000	0.000	1.128	2.081
	2	38	0	2.469	1.942	0.000	0.000	2.917	3.770	5.707
	3	39	0	3.010	2.294	0.000	0.000	3.388	4.349	10.389
	4	35	0	2.941	2.441	0.000	1.192	2.737	4.432	11.467
	5	22	0	9.15	7.33	0.00	3.52	7.09	11.98	29.70

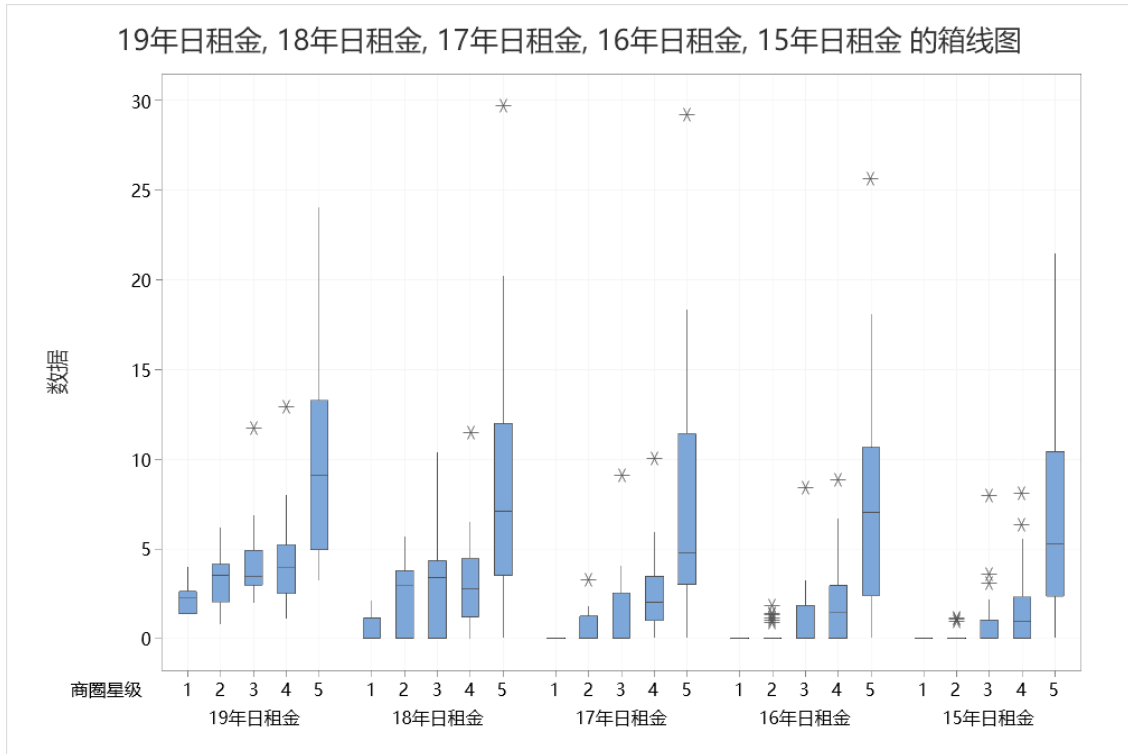
变量	商圈星级	N	N*	均值	标准差	最小值	下四分位数	中位数	上四分位数	最大值
17年日租金	1	8	0	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
	2	38	0	0.533	0.814	0.000	0.000	0.000	1.236	3.257
	3	39	0	1.362	1.838	0.000	0.000	0.000	2.536	9.063
	4	35	0	2.329	2.119	0.000	0.975	2.013	3.443	10.019
	5	22	0	7.93	7.40	0.00	3.01	4.78	11.43	29.20
16年日租金	1	8	0	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
	2	38	0	0.2250	0.4953	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.8149
	3	39	0	0.837	1.652	0.000	0.000	0.000	1.831	8.382
	4	35	0	2.005	2.129	0.000	0.000	1.419	2.943	8.804
	5	22	0	7.72	6.93	0.00	2.40	7.03	10.64	25.64
15年日租金	1	8	0	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
	2	38	0	0.0799	0.2775	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0793
	3	39	0	0.719	1.548	0.000	0.000	0.000	1.018	7.964
	4	35	0	1.575	1.990	0.000	0.000	0.956	2.293	8.086
	5	22	0	7.11	6.61	0.00	2.35	5.25	10.41	21.51
复合增长率%	1	8	0	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
	2	38	0	0.1789	0.2932	0.0000	0.0000	0.0000	0.3479	0.9102
	3	39	0	0.1482	0.2430	-0.1845	0.0000	0.0285	0.2550	1.2181
	4	35	0	0.1218	0.1242	0.0000	0.0000	0.0926	0.2053	0.4296
	5	22	0	0.1076	0.1050	-0.0147	0.0458	0.0712	0.1494	0.3745

变量	商圈星级	N	N*	均值	标准差	最小值	下四分位数	中位数	上四分位数	最大值
2019年出租率	1	8	0	0.99218	0.00956	0.97680	0.98228	0.99645	1.00000	1.00000
	2	38	0	0.99362	0.01558	0.91150	0.99218	1.00000	1.00000	1.00000
	3	39	0	0.98838	0.01560	0.94390	0.98600	0.99300	1.00000	1.00000
	4	35	0	0.9403	0.0702	0.7300	0.9310	0.9680	0.9870	1.0000
	5	22	0	0.95699	0.04221	0.86000	0.91750	0.97500	0.99000	1.00000

图表 5、2019 年日租金的直方图



图表 6、连续 5 年日租金的箱线图



对商圈数据进行描述性统计分析，通过均值、中位数、上\下四分位数，及直方图和箱型图进行对比分析，初步得出购物中心在城市的不同商圈中，人均GDP、开业年限、建筑面积M2、资金成本%、复合增长率%、出租率%变量存在差异：

- 1、 购物中心品牌与商圈正相关；
- 2、 人均GDP与商圈正相关；
- 3、 城市排名与商圈正相关；
- 4、 开业年限与商圈正相关；
- 5、 建筑面积M2与商圈不相关；
- 6、 资金成本%与商圈负相关；
- 7、 日租金与商圈正相关；

8、 复合增长率%与商圈弱正相关；

9、 出租率%与商圈负相关。

3.7 相关性统计

应用 **MiniTab** 软件“统计——基本统计——相关（1:1）”，以城市商圈为单元，进行各变量间的 1:1 相关性分析，整理正负相关性。

表格 4、相关性统计分析

相关	商圈	品牌	城市	人均 GDP	开业年限	面积	资金成本%	19 年日租金	复合增长率%
品牌	0.413								
城市	0.758	0.325							
人均 GDP	0.370	0.250	0.320						
开业年限	0.591	0.205	0.418	0.177					
面积	0.306	0.010	0.116	-0.028	0.084				
资金成本%	-0.692	-0.084	-0.648	-0.199	-0.416	-0.252			
19 年日租金	0.517	0.264	0.311	0.318	0.730	-0.007	-0.219		
复合增长率%	-0.034	0.005	0.065	0.144	0.140	-0.032	0.159	0.028	
19 年出租率	-0.395	-0.509	-0.284	-0.148	-0.165	-0.146	0.179	-0.063	0.114

从相关性的统计分析的数据可以看出，商圈与日租金是正相关的，与品牌、城市、人均GDP、开业年限、面积都呈正相关的关系，与资金成本、复合增长率、出租率呈现了负相关的关系，资金成本负相关是正常的，但复合增长率弱负相关说明商圈的增长属于相对稳定或有波动的下降，出租率负相关说明可能存在影响杂音或差异性数据。

表格 5、相关性分析配对 pearson 相关

配对 Pearson 相关

样本 1	样本 2	N	相关	ρ 的 95% 置信区间	P 值
购物中心品牌商	商圈星级	142	0.413	(0.266, 0.541)	0.000
人均GDP	商圈星级	142	0.370	(0.219, 0.504)	0.000
开业年限	商圈星级	142	0.591	(0.472, 0.689)	0.000
建筑面积M2	商圈星级	142	0.306	(0.149, 0.448)	0.000
资金成本%	商圈星级	142	-0.692	(-0.769, -0.595)	0.000
19年日租金	商圈星级	142	0.517	(0.386, 0.629)	0.000
18年日租金	商圈星级	142	0.455	(0.314, 0.577)	0.000
17年日租金	商圈星级	142	0.529	(0.400, 0.638)	0.000
16年日租金	商圈星级	142	0.546	(0.419, 0.652)	0.000
15年日租金	商圈星级	142	0.531	(0.402, 0.640)	0.000
复合增长率%	商圈星级	142	-0.034	(-0.198, 0.132)	0.689
2019年出租率	商圈星级	142	-0.395	(-0.525, -0.246)	0.000
人均GDP	购物中心品牌商	142	0.250	(0.089, 0.399)	0.003
开业年限	购物中心品牌商	142	0.205	(0.042, 0.358)	0.014
建筑面积M2	购物中心品牌商	142	0.010	(-0.155, 0.175)	0.904
资金成本%	购物中心品牌商	142	-0.084	(-0.245, 0.082)	0.319
19年日租金	购物中心品牌商	142	0.264	(0.104, 0.411)	0.002
18年日租金	购物中心品牌商	142	0.223	(0.061, 0.374)	0.008
17年日租金	购物中心品牌商	142	0.299	(0.141, 0.442)	0.000

样本 1	样本 2	N	相关	ρ 的 95% 置信区间	P 值
16年日租金	购物中心品牌商	142	0.295	(0.137, 0.438)	0.000
15年日租金	购物中心品牌商	142	0.268	(0.108, 0.415)	0.001
复合增长率%	购物中心品牌商	142	0.005	(-0.160, 0.169)	0.957
2019年出租率	购物中心品牌商	142	-0.509	(-0.622, -0.376)	0.000
开业年限	人均GDP	142	0.177	(0.012, 0.332)	0.035
建筑面积M2	人均GDP	142	-0.028	(-0.192, 0.138)	0.744
资金成本%	人均GDP	142	-0.199	(-0.352, -0.035)	0.018
19年日租金	人均GDP	142	0.318	(0.162, 0.459)	0.000
18年日租金	人均GDP	142	0.264	(0.104, 0.411)	0.001
17年日租金	人均GDP	142	0.230	(0.068, 0.380)	0.006
16年日租金	人均GDP	142	0.201	(0.038, 0.354)	0.016
15年日租金	人均GDP	142	0.201	(0.038, 0.354)	0.016
复合增长率%	人均GDP	142	0.144	(-0.022, 0.301)	0.088
2019年出租率	人均GDP	142	-0.148	(-0.305, 0.017)	0.078
建筑面积M2	开业年限	142	0.084	(-0.082, 0.246)	0.319
资金成本%	开业年限	142	-0.416	(-0.544, -0.270)	0.000
19年日租金	开业年限	142	0.730	(0.643, 0.799)	0.000
18年日租金	开业年限	142	0.779	(0.704, 0.836)	0.000
17年日租金	开业年限	142	0.826	(0.766, 0.872)	0.000
16年日租金	开业年限	142	0.852	(0.799, 0.892)	0.000
15年日租金	开业年限	142	0.844	(0.789, 0.886)	0.000
复合增长率%	开业年限	142	0.140	(-0.025, 0.298)	0.096
2019年出租率	开业年限	142	-0.165	(-0.321, -0.000)	0.050
资金成本%	建筑面积M2	142	-0.252	(-0.400, -0.091)	0.002
19年日租金	建筑面积M2	142	-0.007	(-0.172, 0.158)	0.932
18年日租金	建筑面积M2	142	-0.044	(-0.208, 0.121)	0.600
17年日租金	建筑面积M2	142	0.055	(-0.110, 0.218)	0.513
16年日租金	建筑面积M2	142	0.077	(-0.089, 0.239)	0.362

样本 1	样本 2	N	相关	ρ 的 95% 置信区间	P 值
15年日租金	建筑面积M2	142	0.064	(-0.102, 0.226)	0.451
复合增长率%	建筑面积M2	142	-0.032	(-0.196, 0.133)	0.702
2019年出租率	建筑面积M2	142	-0.146	(-0.303, 0.019)	0.084
19年日租金	资金成本%	142	-0.219	(-0.370, -0.056)	0.009
18年日租金	资金成本%	142	-0.163	(-0.319, 0.002)	0.053
17年日租金	资金成本%	142	-0.304	(-0.447, -0.147)	0.000
16年日租金	资金成本%	142	-0.325	(-0.465, -0.170)	0.000
15年日租金	资金成本%	142	-0.309	(-0.451, -0.152)	0.000
复合增长率%	资金成本%	142	0.159	(-0.006, 0.315)	0.059
2019年出租率	资金成本%	142	0.179	(0.015, 0.334)	0.033
18年日租金	19年日租金	142	0.934	(0.909, 0.952)	0.000
17年日租金	19年日租金	142	0.917	(0.886, 0.940)	0.000
16年日租金	19年日租金	142	0.908	(0.873, 0.933)	0.000
15年日租金	19年日租金	142	0.907	(0.873, 0.933)	0.000
复合增长率%	19年日租金	142	0.028	(-0.137, 0.192)	0.738
2019年出租率	19年日租金	142	-0.063	(-0.226, 0.102)	0.454
17年日租金	18年日租金	142	0.928	(0.900, 0.948)	0.000
16年日租金	18年日租金	142	0.908	(0.874, 0.933)	0.000
15年日租金	18年日租金	142	0.897	(0.859, 0.925)	0.000
复合增长率%	18年日租金	142	0.056	(-0.110, 0.219)	0.509
2019年出租率	18年日租金	142	-0.079	(-0.241, 0.087)	0.349
16年日租金	17年日租金	142	0.970	(0.958, 0.978)	0.000
15年日租金	17年日租金	142	0.958	(0.941, 0.969)	0.000
复合增长率%	17年日租金	142	0.023	(-0.143, 0.187)	0.789
2019年出租率	17年日租金	142	-0.140	(-0.298, 0.025)	0.097
15年日租金	16年日租金	142	0.986	(0.980, 0.990)	0.000
复合增长率%	16年日租金	142	-0.032	(-0.196, 0.134)	0.707
2019年出租率	16年日租金	142	-0.160	(-0.316, 0.005)	0.058

样本 1	样本 2	N	相关	ρ 的 95% 置信区间	P 值
复合增长率%	15年日租金	142	-0.086	(-0.247, 0.080)	0.310
2019年出租率	15年日租金	142	-0.151	(-0.308, 0.014)	0.073
2019年出租率	复合增长率%	142	0.114	(-0.051, 0.274)	0.176

通过对商圈数据进行各指标的两两相关性统计分析，明确了回归分析的控制变量，并对与相关变量进行样本相关分析，P 值进行量化技术标识，初步验证日租金与各变量间的相关性结论：

- 1、 购物中心品牌与商圈正相关；
- 2、 城市排名与商圈正相关；
- 3、 人均GDP与商圈正相关；
- 4、 开业年限与商圈正相关；
- 5、 建筑面积M2与商圈正相关；
- 6、 资金成本%与商圈负相关；
- 7、 日租金与商圈正相关；
- 8、 复合增长率%与商圈不相关；
- 9、 出租率%与商圈负相关；

出租率由于新城控股的特殊经营模式和各期间各购物中心经营的实际结果，导致了验证的结果与一般常识性存在差异。

第四章 购物中心运营绩效的实证分析

4.1 主回归分析

在描述性分析和相关性分析的成果的基础上，将数据应用 Minitab 软件“统计——回归——拟合回归模型”，针对自变量城市商圈对日租金的经营影响和长期发展影响，设置因变量：

回归方程1：

$$DRI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BD_{i,t} + \beta_2 BDR_{i,t} + \beta_3 CT_i + \beta_4 GPC_i + \beta_5 TIME_i + \beta_6 AREA_i + \beta_7 R/I_i + \beta_8 CGR_i + \beta_9 RR_i$$

DRI (Daily Rental Income) : 日租金收入

BD (Business district) : 商圈

BDR (Branddeveloper) : 品牌商

CT (City) : 城市

GPC(GDPpercapita): 人均GDP

TIME: 开业年限

AREA: 建筑面积M²

R/I(rateofinterest): 资金成本%

CGR (Compoundgrowthrate) : 复合增长率

RR (Rentalrate) : 出租率

由于出租率与商圈出现非常大的偏差，属于主要是新城控股的经营策略——开业经营出租率 100%的影响，与正常的商业购物中心经营有非常大的差异，为了数据的可分析性，将出租率从回归方程中剔除。复合增长率与日租金不相关性，将其从公式中剔除。

4.1.1 商圈主回归

根据回归模型建立只有商圈一个影响因素的回归方程：

$$\text{回归方程2: } DR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 B_{D_{i,t}}$$

对19年日租金进行商圈单变量回归分析：

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	-0.735	0.816	-0.90	0.369	
商圈星级	1.729	0.242	7.16	0.000	1.00

方差分析

来源	自由度	Adj SS	Adj MS	F 值	P 值
回归	1	564.0	563.973	51.21	0.000
商圈星级	1	564.0	563.973	51.21	0.000
误差	140	1541.9	11.014		
失拟	3	318.4	106.141	11.88	0.000
纯误差	137	1223.5	8.931		
合计	141	2105.9			

将商圈各星级5、4、3、2、1作为变量进行回归分析：

系数

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	2.22	1.06	2.10	0.037	
商圈星级					
2	1.05	1.16	0.91	0.366	4.21
3	1.83	1.16	1.58	0.117	4.26
4	1.92	1.17	1.64	0.104	4.05
5	8.24	1.23	6.68	0.000	3.17

方差分析

来源	自由度	Adj SS	Adj MS	F 值	P 值
回归	4	882.4	220.599	24.70	0.000
商圈星级	4	882.4	220.599	24.70	0.000
误差	137	1223.5	8.931		
合计	141	2105.9			

连续5年的回归方程可以看出，日租金与商圈相关性非常显著，商圈星级变量数

5、4、3、2、1将进一步放大日租金的差异，商圈是日租金的最重要变量。回归方程的商圈星级系数非常显著。

4.1.2 购物中心品牌作为调节变量回归

回归方程3: $DR_{i,t} = \beta_0 + \beta_2 BDR_{i,t}$

系数

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	3.872	0.416	9.30	0.000	
购物中心品牌商	0.693	0.214	3.24	0.002	1.00

方差分析

来源	自由度	Adj SS	Adj MS	F 值	P 值
回归	1	146.5	146.53	10.47	0.002
购物中心品牌商	1	146.5	146.53	10.47	0.002
误差	140	1959.4	14.00		
失拟	4	365.8	91.45	7.80	0.000
纯误差	136	1593.6	11.72		
合计	141	2105.9			

按商圈星级分类对购物中心品牌作为调节变量进行回归：

系数

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	2.05	1.06	1.94	0.055	
购物中心品牌商	0.285	0.191	1.49	0.139	1.26
商圈星级					
2	1.05	1.16	0.91	0.366	4.21
3	1.75	1.16	1.52	0.132	4.27
4	1.49	1.20	1.24	0.215	4.29
5	7.82	1.26	6.21	0.000	3.33

方差分析

来源	自由度	Adj SS	Adj MS	F 值	P 值
回归	5	902.01	180.401	20.38	0.000
购物中心品牌商	1	19.61	19.611	2.22	0.139
商圈星级	4	755.48	188.869	21.34	0.000
误差	136	1203.91	8.852		
失拟	10	178.73	17.873	2.20	0.022
纯误差	126	1025.19	8.136		
合计	141	2105.92			

从购物中心品牌的回归方程可以看出，日租金与购物中心品牌的相关性显著，按商圈星级作为类别预测变量进行进行，因变量日租金的变化明显，相关性显著。

4.1.3 将商圈星级与购物中心品牌作为变量回归

$$\text{回归方程4: } DRI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BD_{i,t} + \beta_2 BDR_{i,t}$$

系数

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	-0.673	0.822	-0.82	0.414	
购物中心品牌商	0.159	0.209	0.76	0.449	1.21
商圈星级	1.646	0.266	6.19	0.000	1.21

方差分析

来源	自由度	Adj SS	Adj MS	F 值	P 值
回归	2	570.35	285.173	25.81	0.000
购物中心品牌商	1	6.37	6.373	0.58	0.449
商圈星级	1	423.82	423.816	38.36	0.000
误差	139	1535.57	11.047		
失拟	13	510.39	39.260	4.83	0.000
纯误差	126	1025.19	8.136		
合计	141	2105.92			

回归的结果可以看出，日租金因变量与商圈星级自变量相关性显著，加入购物中心品牌作为调节变量后，商圈星级变量的影响有小的降低，但商圈对日租金的水平仍有大的影响。

4.2 多回归分析

4.2.1 增加城市和人均 GDP 的客观因素变量进行回归

$$\text{回归方程5: } \text{DRI}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BD}_{i,t} + \beta_2 \text{BDR}_{i,t} + \beta_3 \text{CT}_{i,t} + \beta_4 \text{GPC}_{i,t}$$

系数

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	-2.40	1.58	-1.52	0.131	
购物中心品牌商	0.120	0.207	0.58	0.562	1.22
商圈星级	2.000	0.384	5.21	0.000	2.61
城市排名	-0.532	0.283	-1.88	0.062	2.36
人均GDP	0.926	0.475	1.95	0.053	1.18

方差分析

来源	自由度	Adj SS	Adj MS	F 值	P 值
回归	4	644.01	161.002	15.09	0.000
购物中心品牌商	1	3.60	3.599	0.34	0.562
商圈星级	1	289.25	289.250	27.11	0.000
城市排名	1	37.78	37.778	3.54	0.062
人均GDP	1	40.51	40.514	3.80	0.053
误差	137	1461.91	10.671		
失拟	102	1011.71	9.919	0.77	0.841
纯误差	35	450.20	12.863		
合计	141	2105.92			

回归的结果可以看出，日租金因变量与商圈星级自变量仍显著相关，核心变量变动在合理的范围内，购物中心品牌仍是正相关，与人均GDP正相关。

4.2.2 增加开业年限、建筑面积、资金成本主观因素变量进行回归

$$\text{回归方程6: } DRI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BD_{i,t} + \beta_2 BDR_{i,t} + \beta_3 TIME_i + \beta_4 AREA_i + \beta_5 R/I_i$$

系数

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	-1.12	4.38	-0.26	0.798	
购物中心品牌商	0.033	0.167	0.20	0.845	1.36
商圈星级	1.159	0.334	3.47	0.001	3.34
开业年限	0.6413	0.0686	9.35	0.000	1.57
建筑面积M2	-1.304	0.753	-1.73	0.086	1.14
资金成本%	1.141	0.345	3.31	0.001	2.12

方差分析

来源	自由度	Adj SS	Adj MS	F 值	P 值
回归	5	1249.75	249.950	39.70	0.000
购物中心品牌商	1	0.24	0.241	0.04	0.845
商圈星级	1	75.94	75.942	12.06	0.001
开业年限	1	550.56	550.559	87.45	0.000
建筑面积M2	1	18.88	18.879	3.00	0.086
资金成本%	1	68.77	68.774	10.92	0.001
误差	136	856.17	6.295		
合计	141	2105.92			

增加开业年限、建筑面积、资金成本主观因素变量进行回归的结果可以看出，日租金因变量与商圈星级自变量仍相关，核心变量变动有所降低，但仍然是最重要的影响变量。

4.2.3 全变量进行回归

$$\text{回归方程7: } \text{DRI}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BD}_{i,t} + \beta_2 \text{BDR}_{i,t} + \beta_3 \text{CT}_i + \beta_4 \text{GPC}_i + \beta_5 \text{TIME}_i + \beta_6 \text{AREA}_i + \beta_7 \text{R}/\text{I}_i$$

系数

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	-2.21	4.84	-0.46	0.649	
购物中心品牌商	0.021	0.164	0.13	0.899	1.37
商圈星级	1.171	0.384	3.05	0.003	4.62
开业年限	0.6458	0.0674	9.58	0.000	1.59
建筑面积M2	-1.227	0.761	-1.61	0.109	1.22
资金成本%	0.951	0.353	2.69	0.008	2.32
城市排名	-0.317	0.227	-1.40	0.164	2.68
人均GDP	0.937	0.362	2.59	0.011	1.21

方差分析

来源	自由度	Adj SS	Adj MS	F 值	P 值
回归	7	1299.96	185.709	30.88	0.000
购物中心品牌商	1	0.10	0.098	0.02	0.899
商圈星级	1	55.97	55.974	9.31	0.003
开业年限	1	551.70	551.702	91.73	0.000
建筑面积M2	1	15.67	15.668	2.60	0.109
资金成本%	1	43.59	43.586	7.25	0.008
城市排名	1	11.80	11.801	1.96	0.164
人均GDP	1	40.39	40.391	6.72	0.011
误差	134	805.96	6.015		
合计	141	2105.92			

全变量回归的结果可以看出，日租金因变量与商圈星级自变量仍呈现出显著性（P值为0.003），核心变量有所变动，购物中心品牌作为调节变量仍有一定的影响，同时人均GDP和开业年限对日租金的有正相关影响。

4.2.4 按年进行全因素变量回归

$$\text{回归方程7: } \text{DRI}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{BD}_{i,t} + \beta_2 \text{BDR}_{i,t} + \beta_3 \text{CT}_i + \beta_4 \text{GPC}_i + \beta_5 \text{TIME}_i + \beta_6 \text{AREA}_i + \beta_7 \text{R/I}_i$$

2019年日租金回归系数:

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	-2.21	4.84	-0.46	0.649	
购物中心品牌商	0.021	0.164	0.13	0.899	1.37
商圈星级	1.171	0.384	3.05	0.003	4.62
开业年限	0.6458	0.0674	9.58	0.000	1.59
建筑面积M2	-1.227	0.761	-1.61	0.109	1.22
资金成本%	0.951	0.353	2.69	0.008	2.32
城市排名	-0.317	0.227	-1.40	0.164	2.68
人均GDP	0.937	0.362	2.59	0.011	1.21

2018年日租金回归系数:

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	-3.32	4.84	-0.69	0.493	
购物中心品牌商	-0.034	0.164	-0.21	0.837	1.37
商圈星级	0.893	0.384	2.33	0.021	4.62
开业年限	0.8450	0.0674	12.54	0.000	1.59
建筑面积M2	-1.458	0.760	-1.92	0.057	1.22
资金成本%	1.244	0.353	3.52	0.001	2.32
城市排名	-0.272	0.227	-1.20	0.232	2.68
人均GDP	0.806	0.362	2.23	0.027	1.21

2017年日租金回归系数:

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	-2.78	4.45	-0.62	0.533	
购物中心品牌商	0.310	0.151	2.05	0.042	1.37
商圈星级	0.372	0.353	1.05	0.293	4.62
开业年限	0.8388	0.0620	13.52	0.000	1.59
建筑面积M2	-0.250	0.699	-0.36	0.721	1.22
资金成本%	0.259	0.325	0.80	0.426	2.32
城市排名	-0.250	0.208	-1.20	0.232	2.68
人均GDP	0.407	0.333	1.22	0.223	1.21

2016年日租金回归系数:

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	-2.71	4.01	-0.67	0.501	
购物中心品牌商	0.293	0.136	2.15	0.034	1.37
商圈星级	0.409	0.318	1.29	0.201	4.62
开业年限	0.8348	0.0559	14.93	0.000	1.59
建筑面积M2	-0.079	0.630	-0.13	0.900	1.22
资金成本%	0.185	0.293	0.63	0.529	2.32
城市排名	-0.280	0.188	-1.49	0.138	2.68
人均GDP	0.173	0.300	0.58	0.566	1.21

2015年日租金回归系数:

系数

项	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
常量	-2.40	3.90	-0.62	0.539	
购物中心品牌商	0.196	0.132	1.48	0.141	1.37
商圈星级	0.461	0.309	1.49	0.138	4.62
开业年限	0.7838	0.0543	14.43	0.000	1.59
建筑面积M2	-0.244	0.613	-0.40	0.691	1.22
资金成本%	0.250	0.285	0.88	0.381	2.32
城市排名	-0.295	0.183	-1.62	0.109	2.68
人均GDP	0.202	0.291	0.69	0.489	1.21

按年动态进行全变量回归分析：从按2015年-2019年连续5年的全变量回归的结果分析，日租金因变量与商圈星级自变量相关性仍显著，随时间发展相关性越强，2019年的日租金最为显著。

4.3 按品牌进行多回归分析

对数据库中有效的141家购物中心6家品牌商进行回归分析：

回归方程8: $DRI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BD_{i,t} + \beta_3 CT_i + \beta_4 GPC_i + \beta_5 TIME_i + \beta_6 AREA_i + \beta_7 R/I_i$

系数

项	常量	系数	系数标准误	T 值	P 值	方差膨胀因子
新城	35.80	35.8	14.9	2.40	0.018	
购物中心品牌商						
恒隆	24.0	-11.78	4.03	-2.92	0.004	25.22
大悦城	25.0	-10.73	4.28	-2.51	0.013	39.88
龙湖	24.2	-11.56	4.24	-2.73	0.007	93.65
华润	26.2	-9.59	4.61	-2.08	0.039	26.01
瑞安	31.2	-4.60	1.98	-2.33	0.022	7.30
商圈星级		1.105	0.387	2.86	0.005	5.20
开业年限		0.6860	0.0697	9.84	0.000	1.88
建筑面积M2		-1.568	0.792	-1.98	0.050	1.47
资金成本%		-4.87	2.20	-2.21	0.029	99.81
城市排名		-0.134	0.224	-0.60	0.550	2.90
人均GDP		1.066	0.349	3.06	0.003	1.25

方差分析

来源	自由度	Adj SS	Adj MS	F 值	P 值
回归	11	1399.28	127.207	23.40	0.000
购物中心品牌商	5	99.41	19.883	3.66	0.004
商圈星级	1	44.34	44.337	8.16	0.005
开业年限	1	526.59	526.590	96.88	0.000
建筑面积M2	1	21.31	21.308	3.92	0.050
资金成本%	1	26.60	26.601	4.89	0.029
城市排名	1	1.95	1.952	0.36	0.550
人均GDP	1	50.79	50.786	9.34	0.003
误差	130	706.64	5.436		
合计	141	2105.92			

对6家品牌商进行回归分析，P值都低于0.05，说明购物中心品牌对日租金的影响是显著的，但通过品牌的回归方程式也可以看出，新城的购物中心主要在4-5线城市，城市排名给的权重较低，导致回归系数高。从恒隆、龙湖、大悦城、华润和瑞安看，品牌的多元回归分析与其运营的结果相一致，品牌对日租金的影响显著，呈现非常明显的相关性。

4.4 结果分析

通过回归模型的量化分析，对商圈的单变量、对购物中心品牌的调节变量、对城市\人均GDP的客观变量、对开业年限\建筑面积\资金成本的主观变量依次进行了回归分析，对全变量进行了回归分析，最后按年进行了动态回归和按品牌全变量回归分析，回归的结果与假设是一致的，得出回归分析结果：城市商圈对日租金收入的正向影响是大的，是显著相关，同时购物中心品牌对日租金有一定的正向影响。

与回顾的文献相比，本文采用动态、全市场的影响因素进行回归分析、交叉分析，研究的广度和深度都以上市公司披露的公开数据为基准，同时结合社会经济和房地产市场运营的数据进行佐证，结论与假设相一致。

第五章 实证分析对购物中心投资和运营机制的指导意义

5.1 实证分析对商业购物中心投资和运营机制的指导意义

与以往文献研究相比较，本文是在收集最新全国购物中心运营数据的基础上，通过数据回归分析验证假设的，以往文献还没有发现采用这种方法进行购物中心研究分析的，有些文献建立的绩效评价指标也是在财务运营指标体系中人为设置的，非采用实际动态运营数据分析的客观研究结果。本文的实证分析由于是基于实际数据进行的回归分析，分析的结果更具有实践指导意义。

通过以上统计回归分析，对商圈的单变量、对购物中心品牌的调节变量、对城市\人均GDP的客观变量、对开业年限\建筑面积\资金成本的主观变量依次进行了回归分析，对全变量进行了回归分析，最后按年进行了动态回归和按品牌全变量回归分析，回归的结果与假设是一致的，得出回归分析结果：城市商圈对日租金收入的正向影响是大的，是显著相关，同时购物中心品牌对日租金有一定的正向影响。城市商圈对购物中心的日租金收入影响是重大的，大城市的核心商圈或新区的新核心商圈的购物中心的日租金收入将远远跑赢商业同行，通过加大对城市商圈的研究，提升运营管理水平，将对购物中心的运营效益产生正向影响，同时购物中心的品牌存在显著的正向价值。

5.1.1 城市商圈是房地产商投资购物中心的关键

房地产商投资购物中心除自身商业管理体系和管理能力外，城市和商圈的选择是房地产商投资购物中心类商业地产的最重要考虑因素。城市的发展和规划的要求，优质城市商圈的土地获取难度越来越大，各地政府对优质土地的招商引资要求越来越高，对商业的规划已经今非昔比，直接对标一线超级购物中心，房地产商需要对商业地产业务进行战略再

定位，长期跟踪优质城市商圈的优质土地资源，通过与政府的良好沟通，获得合作、取得土地资源，投资建设达到自身回报要求的购物中心类商业地产。对于新区或成片开发的区域，商圈的打造需要经历一定的时期，通过商家的成功运营，商圈会逐渐成长。通过第四章的实证分析，商圈是购物中心投资和运营结果的关键影响因素。

5.1.2 品牌是购物中心运营能力重要体现

中国购物中心经过20年的发展，先外资如恒隆广场、瑞安新天地、正大广场等进入，后内资大悦城、龙湖天街等迅速发展壮大，新城通过4-5线城市的崛起，房地产商通过购物中心品牌的打造，运营质量提升明显，护城河逐渐建设，品牌已成为购物中心商业地产运营结果的重要体现。品牌需要公司战略、组织架构、有经验的团队和管理系统等综合因素的长期打造，有经济实力的房地产商在商业地产上的成功也是通过收购的方式实现，不能像住宅地产通过机会性迅速做大。通过以上实证分析，品牌是购物中心投资和运营结果的重要影响因素。

5.1.3 城市\人均 GDP 是购物中心选择的重要考虑因素

对全国城市的分类见附件附录6、中国城市排名2020一二三四五线城市名单，附录7、2019年度中国100强城市GDP及人口统计表，每个城市GDP及人口都是投资运营购物中心的重要因子，回归分析的结果可以看出，城市GDP及人口与购物中心日租金是正相关，说明越多人口的城市和越大的GDP对购物中心运营结果影响越大，通过回归可以计算相应的系数，可以计算出相关城市的系数的高低，对投资、运营购物中心有重要的指导作用。

5.1.4 开业年限\建筑面积\资金成本

开业年限\建筑面积\资金成本也对购物中心的日租金产生重要的影响，开业年限越长，日租金越高。建筑面积并不是越大要高效，所以回归的结果是弱负相关。资金成本越高，日租金越低，这也与投资资金成本反向对运营造成的影响，所以资金成本与日租金是负相关。

5.1.5 交通和停车场对购物中心运营有重要影响

商业购物中心要具备良好的交通通达性，如大悦城建设标准中关于交通条件要求为地铁上盖，如为规划地铁，应在开业三年内具备地铁上盖条件。

随着城市的扩容，汽车的拥有量越来越高，商业购物中心的停车条件将对产生重要影响，拥有写字楼、公寓、购物中心的大型商业地下停车场的互联互通，保持充足的停车位将对购物中心的业绩产生重大的提升，面积与车位比100:2将有利于更顺畅的开车购物休闲。

以上实证分析的结论与林瑶云的上海市购物中心的区位选择分析、吴蓓关于持有型购物中心整体租金收入影响因素实证研究的研究结论是一致的，同时本文是采用非人为打分的方式，用客观的数据运算得出结论，商圈（或位置）是日租金的关键影响因子。

5.2 购物中心等商业地产是房地产商未来运营的主要模式之一

2019 年《Fortune》发布的世界 500 强上榜房地产企业均来自中国，恒大集团 704.79 亿美元，碧桂园 573.08 亿美元，绿地控股集团 527.21 亿美元，保利集团 462.07 亿美元，万科集团 449.12 亿美元，此外还有中建、华润、招商局、中化、中粮、五矿等央企有大额的房地产业务。

人口红利到达顶峰，人口进入老龄化，房地产开发业务将逐渐减少，而随着人民财富的增加，对美好生活的向往产生新的需求，城市类大型商业地产将成为人民生活休闲的主要场所。商业地产将会成为中国房地产商未来的主要业务和业绩来源。

5.2.1 香港模式：重资产下的租赁混合经营

香港房地产市场高度集中，前十大房企总资产、收入已超港交所上市房企七成以上。

表格 6、香港港资房地产商分部收入占比

代码	名称	总资产 (亿)	净资产 (亿)	营业收入 (亿)	分部收入占比%		
					房地产 开发	房地产 投资	其他
00016	新鸿基地产	7,512	5,664	853	43.38%	24.49%	32.13%
00017	新世界发展	5,935	2,163	325	50.17%	4.78%	45.05%
01113	长实集团	4,766	3,327	268	66.56%	7.73%	25.71%
00012	恒基地产	4,552	3,209	242	62.35%	25.51%	12.14%
01972	太古地产	3,351	2,847	75	3.63%	87.26%	9.11%
01997	九龙仓置业	2,843	2,162	160	0.24%	90.64%	9.12%
00010	恒隆集团	2,048	891	45	3.14%	96.86%	0.00%
00083	信和置业	1,807	1,453	80	31.73%	41.54%	26.73%
00683	嘉里建设	1,747	998	112	62.00%	27.00%	11.00%
00272	瑞安房地产	1,084	401	104	71.05%	21.83%	7.12%
00014	希慎兴业	970	777	40	7.99%	92.01%	0.00%
	合计				48.71%	24.32%	26.97%

表格 7、香港港资房地产商分布业绩占比

代码	名称	投资物业之公允价值增加		税前利润		投资物业之公允价值增加占税前利润比%	
		2019 年	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2018 年
00016	新鸿基地产	125	158	545	594	23%	27%
00017	新世界发展	103	154	291	334	35%	46%
01113	长实集团	2	40	375	492	1%	8%
00012	恒基地产	25	214	191	335	13%	64%
01972	太古地产	37	195	153	305	24%	64%
01997	九龙仓置业	-58	81	60	203	-97%	40%
00010	恒隆集团	106	43	180	107	59%	40%
00083	信和置业	20	9	77	157	25%	6%
00683	嘉里建设	12	45	100	119	12%	37%
00272	瑞安房地产	3	10	39	49	7%	20%
00014	希慎兴业	8	35	56	68	14%	52%
	合计	383	983	2,066	2,760	19%	36%

5.2.2 美国模式：业务模式 REITs，运营标准化

截止 2019 年 5 月末，美国上市房企住宅建筑商 26 家，市值 989 亿美元，占比 8%；REITs 174 家，市值 1.1 万亿美元，占比 86%；其他服务 51 家，占比 6%。美国 REITs 市值最大的商业地产西蒙地产（NYSE:SPG）和工业地产领域的普洛斯(NYSE:PLD)。西蒙地产有购物中心、奥特莱斯和大都会区购物中心三条产品线，长期持有核心商业地产，2019 年以前的 5 年，每年的股息率保持在 4%左右。

5.2.3 新加坡模式：“PE+REITs”双基金模式，轻资产拓展

新加坡的房地产以新加坡政府投资公司的不动产投资有限公司通过房地产私募股权投资基金,直接或间接投资世界各地的不动产，如与大悦城控股合作投资了西单大悦城等多个

购物中心；以凯德集团（亚洲最大的房地产公司）的直接房地产投资和管理 REITs、房地产私募基金的形式投资全球 30 多个国家的 200 个左右的城市^[55]。

5.3 购物中心案例

西单大悦城（JOYCITY），于 2007 年底隆重开业，是一座由中粮集团精心打造的“国际化青年城”，这座西单商圈唯一的 ShoppingMall 迅速成为时尚达人、流行先锋、潮流新贵休闲购物的首选之地。

融合购物中心、酒店服务式公寓和甲级写字楼多功能为一体。拥有 40 多个全北京独有品牌，十字连廊的超宽阔天幕广场，大挑空中央舞台，共同营造时尚共享空间，是西单商圈可复制的规模最大的时尚商业购物中心。也是 2008 年北京商业地产的最大亮点。

“大悦城”之出处来自《论语·子路》：“近者悦，远者来。”释义为“创造喜悦和欢乐，使周围的人感到愉快，并吸引远道而来的客人”，于是大悦城秉悦众之原则为来者精心挑选了近 300 个优秀品牌。这里有西班牙国宝级品牌 ZARA，瑞典服饰零售巨头 H&M，有融合美国西部风味和法国浪漫设计的 GUESS，有源自希腊的时尚配饰 FolliFollie，有简约自然、充满现代生活哲学 MUJI(无印良品)。潮牌的潮店在“城”里鳞次栉比地恭候着自己的访客，UNIQLO、Esprit、motivi、DHC、马克华菲、THEFACESHOP、potato&co。.....在这里，你不会面对 LV、Armani、Gucci 这样的奢华品牌而感到囊中羞涩，因为你可以用不多的银两购置一身流行前线的“装备”。

大悦城还坐拥若干“之最”而傲视京城商圈：世界跨度最长的飞天梯，让来者叹为观止；长江以北最大的数码影院——首都电影院，13 个影厅可同时容纳 1800 位观众；北京最大的化妆品超市 SEPHORA（丝芙兰），妙龄女郎趋之若鹜。各色水吧、甜品店常常让

消费者驻足，无论是橙龙糖、鲜元素、找茶、COLDSTONE 还是班班水吧、Wagas、芒果芒果，都成为情侣约会、闺蜜谈心的舒适选择。大悦城里的美食组合也尽显国际风范，成为了写字间里白领金领们津津乐道的美味话题。港丽餐厅、泰国风味的焦叶餐厅，意式休闲的巴贝拉，澳式时尚火锅豆捞坊，日本料理元绿寿司，韩式餐饮大长今，香港特色食品大快活，难怪有人奉劝来者一定要先规划好想触动哪种口味的味蕾。

十三年过去了，这座活力之城完成了销售额自 10 亿到 50 亿的飞跃，每年的品牌焕新率亦保持在 30%左右。从 2018 年开始，西单大悦城更专注于价值提升，围绕内容、空间、IP、社群、科技五项价值要素进行自我演进与革新。现如今，西单大悦城的“一站式”购物理念正在京城口口相传并得到越来越多消费者的认同，已成为北京国际化时尚的重要风向标。

西单大悦城位于西单商业区的中心，南侧距长安街不足 200 米，北侧连通金融街和新街口特色商业区，连接多条主要交通干线，30 条左右公交线路经停项目周边，北京地铁 1 号线、4 号线的交汇处。西单大悦城已经成为了北京时尚休闲购物的必去之地。

2020 年以来，西单大悦城通过一系列市场举措进一步巩固年轻、时尚、潮流的独特定位。

➤ 持续引入“国际风尚”品牌强化国际化氛围，强化国际轻奢氛围，引入轻奢类头部代表 COACH；强化潮流轻奢氛围，引入先锋派设计风格 Y-3；丰富品类，营造国际化生活方式，引入首进北京西单商圈人气品牌 Lululemon。

➤ 持续引入高端国际美妆，提升美妆区竞争力。强化高化品类，引入高化类头部品牌 Chanel、及 LVMH 集团旗下法国高端品牌 Guerlain 精品店，以及人气彩妆

BURBERRYBEAUTY；同时引入适合女性消费者，华北首家欧莱雅旗下 L'orealParisSALON。

➤ 提升品质格调，优化菜系组合。美国网红人气汉堡北京第二家店 SHAKESHACK、蔡澜先生亲自打造的港式点品品牌蔡澜点心、北京人气高品质、性价比网红牛排餐厅牛排家以及中国盐帮菜第一品牌锦府盐帮。

➤ 新消费刺激下的新零售，聚焦生活美学。迎合消费趋势，融合线上线下资源，强化线下体验，引进首家北京旗舰店精选全球好物全品类新零售品牌番茄的口袋；极具体验性的北京第二家撸鸭宠物店喜鸭 LUCKY、名创优品旗下新品牌潮玩集合店 TOPTOY。

2020 年，北京经历了严重的疫情影响、二次疫情等，西单大悦城通过加速品牌优化，保持了行业引领，赢得了青年人的不断青睐。日租金收入保持了很强的抗风险韧性。

5.4 通过实证分析，有效运营购物中心类商业地产的房地产商将行稳致远

通过对我国房地产市场发展的梳理和趋势分析，未来住宅房地产投资将趋于萎缩。借鉴发达国家房地产商的发展之路，购物中心类商业地产的投资将会是房地产商行稳致远的业务组合中重要组成部分。

通过对购物中心的实证分析，城市商圈是购物中心运营效益重要影响因子，大城市的核心商圈或新区的新核心商圈的购物中心的日租金收入将远远跑赢同行，同时拥有强大影响力购物中心品牌的房地产商将获得双重商业溢价，进而获得更低资金成本的投资运营资金，获得规模发展效益。未来中国的主要房地产商将会发展为开发、投资，售租混合经营的综合类房地产商。

5.5 制约我国购物中心类商业地产的因素

购物中心类商业地产占地面积大、投资金额高、开发周期长、运营管理精细化、退出或转让市场不成熟等等都制约着购物中心的投资。在住宅市场如火如荼的时期，住宅房地产属于绝对的主力，而到住宅市场不再扩大逐渐萎缩阶段，长期干细活的商业地产优势将会逐渐显现。

5.5.1 商业地产的会计核算方法对其价值的真实反映差异巨大

发达国家美国、香港对商业地产的会计核算按市场公用价值计量，中国国内仍主要采用成本法核算，导致商业地产的真实价值被严重低估。如 2004 年 12 月开业的深圳万象城 18.8 万 M²，是华润置地投资总额 40 亿港元 55 万 M² 华润中心的购物中心部分，如果会计核算按成本法核算，折旧摊销将使资产降低一半，回报大幅降低。由于华润置地在香港按公允价值计量，购物中心业绩越来越好，2019 年租金收入达 10.66 亿元，2019 年市场估值达到 99.17 亿元人民币，是成本法核算的近 10 倍价值，增值巨大。

公允价值核算对房地产上市公司的业绩影响，通过香港主要房地产商的年报数据可以清晰反映，见表、香港港资房地产商分布业绩占比。投资物业公允价值的变化对香港房地产商的当年利润贡献大。

5.5.2 国内金融政策制约了购物中心类商业地产业务的发展

国内政策对房地产金融的高压，导致稳定租金回报的商业地产和一路价格飞涨的住宅地产一样被严格管控，利率没有差别化，房贷利率上浮 30% 左右，严重影响了商业地产的稳健发展。

投资者集合类投资工具 REITs 迟迟不能推出，商业地产开发商的退出市场长期不能成熟发展。美国西蒙地产的融资成本低且以固定利率为主，2017 年综合融资成本为 4%。而中国房地产开发商开发的融资成本在 6%-10%之间。

5.5.3 国内税收政策加重了购物中心类商业地产的负担

购物中心类商业房地产按 12%租金收入征收，作为服务性质的业务，比销售货物增值税最高 13%可以抵扣的税率还要高，税负重，严重制约了商业地产的良性发展。

5.4.4 购物中心管理人才培养和管理技术提升

香港、新加坡等国外购物中心进入国内投资运营后，国外高级管理经理人对国内员工的培训、实践过程中，逐步培养了一批批的购物中心管理人才，也有部分国内百货业转型到购物中心的管理技术人才。管理技术在国外购物中心带进国内的成体系管理技术，和国内购物中心引进、吸收、探索、总结、积累、成体系等相融合，逐步形成了各购物中心品牌商的管理技术。但国内购物中心的管理人才、管理技术在体系化、信息化、及时转化经营策略等方面仍有差距，仍需加大培养、管理技术投资、创新和提升购物中心综合管理水平。

5.5 通过实证分析，有效运营购物中心类商业地产的房地产商将行稳致远

通过对我国房地产市场发展的梳理和趋势分析，未来住宅房地产投资将趋于萎缩。借鉴发达国家房地产商的发展之路，购物中心类商业地产的投资将会是房地产商行稳致远的业务组合中重要组成部分。

通过对购物中心的实证分析，城市商圈是购物中心运营效益重要影响因子，大城市的核心商圈或新区的新核心商圈的购物中心的日租金收入将远远跑赢同行，同时拥有强大影

响力购物中心品牌的房地产商将获得双重商业溢价，进而获得更低资金成本的投资运营资金，获得规模发展效益。未来中国的主要房地产商将会发展为开发、投资，售租混合经营的综合类房地产商。

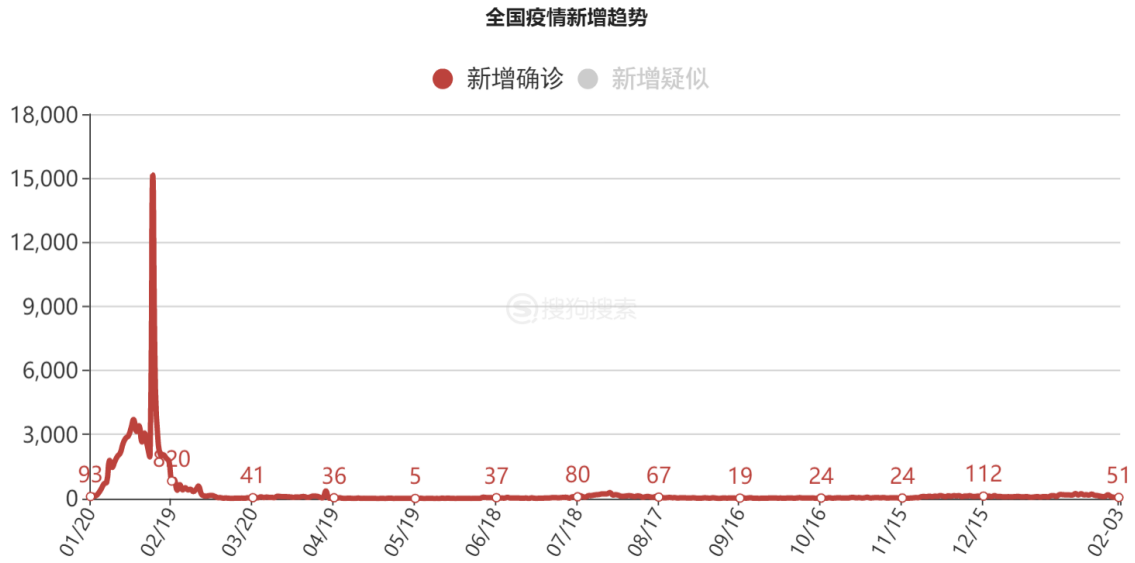
第六章 影响购物中心发展的重要社会经济状况

在本论文的写作过程中，中国发生了对购物中心影响深远的事项，为了让本文章更有时效性，对新冠对社会、商业影响的多个方面及电商、地摊经济等进行分析讨论。

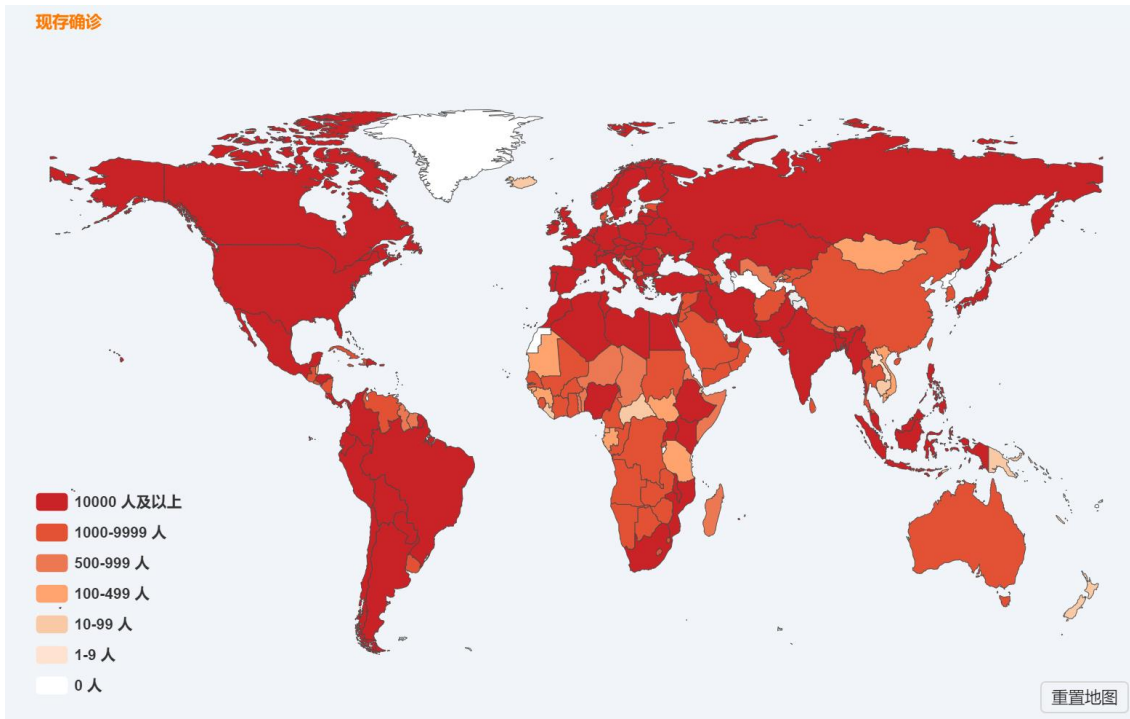
6.1 突发的新冠疫情

2019新型冠状病毒，即“2019-nCoV”，因2019年武汉病毒性肺炎病例而被发现，2020年1月12日被世界卫生组织命名。冠状病毒是一个大型病毒家族，已知可引起感冒以及中东呼吸综合征（MERS）和严重急性呼吸综合征（SARS）等较严重疾病。新型冠状病毒是以前从未在人体中发现的冠状病毒新毒株，2019年12月以来，湖北省武汉市持续开展流感及相关疾病监测，发现多起病毒性肺炎病例，均诊断为病毒性肺炎/肺部感染。2020年1月23日，武汉封城为标志时点，1月22日24时，25个省（区、市）累计确诊571例，其中重症95例，死亡17例（均来自湖北省，13个省（区、市）累计报告疑似病例393例。随后中国进入全国疫情严防死守阶段，出现全国社会停摆，商业购物中心大面积停业、关门。截至北京时间2021年2月4日，全球累计确诊病例达105,157,511例，死亡病例为2,278,831例。美国是全球累计确诊病例和死亡病例最多的国家，累计确诊病例27,150,457例，死亡病例461,930例。中国累计确诊病例101,168例，死亡病例4,830人。

图表 7、中国新冠疫情发展和控制趋势



图表 8、全球新冠疫情严重情况



截止 2021 年春节前，全球疫情仍十分严重。

6.2 对商业购物中心的影响

上半年受疫情影响，商业购物中心整体业绩下滑明显；营业收入下滑20%-40%，利润下滑30%-60%，而商户的销售额下滑40%-60%，人流基本上减半，西安等旅游城市下降更多，车流较少1/3。。北方影响超过南方，商业中心的大型下滑超过区域商业购物中心，居民活动的半径收缩到5-10km，商业购物中心整体的租售比超过20%，同比去年同期上升5-20%，疫情影响严重区域的商业购物中心租售比突破30%，商户承租压力持续加剧。从分业态看，文娱及餐饮业态商户销售恢复滞缓，租售比持续处于高位，分别超过50%、25%。

根据政府文件和商户要求，商业购物中心的租金减免在1-2个月，平均出租率下降5-20%，平均开业率降低10-20%，空置面积增加；租金收缴率同比下滑10%左右，累计欠缴租金增加。同时销售下滑造成抽成租金损失，撤铺/掉铺产生的空置损失；

疫情影响的一个市场变化是四成客流贡献了六成销售，商业购物中心抓核心价值客群，提袋率及客单价同比提升5%左右，会员消费占比达同比提升5%。商业购物中心通过开源节流、增加营收：提固租、促抽成、抢客流、促线上、要补贴等在5月以后逐步好转。

6.3 二次疫情的影响

全国疫情到五月已大大缓解，人民被压抑的消费获得了释放。上海市“五五购物节”头十天消费额达到977亿。5月前10天，上海线上销售快速增长，销售额达到400亿元；线下实体购物中心全面回暖，大数据监测的实物消费482亿元，基本恢复到去年同期水平。旅

游接待总人数707万人次，拉动消费95亿元。上海作为国际消费大都市，以国金广场为代表的购物中心成为了消费休闲重要场所。

自2020年6月11日北京终结56天无本地新增确诊病例起，疫情警报再次拉响。面对卷土重来的疫情，北京面临疫情的二次重大考验。刚刚恢复的商业购物中心人流又一次跌落谷底，消费者的信心遭受到重大打击，受到近5个月的煎熬刚刚恢复的热情被浇了个痛心凉。北京大学不再开学，近20万毕业大学生不能返京开毕业典礼。一直到8、9月份才又慢慢好转。2021年春节期间，为了控制疫情，国务院联防联控机制：做好就地过年服务保障，让群众感受到浓浓的年味。结果是各地、各单位纷纷出台政策，回家需要上级批准，中国一支笔直接保证了大家的就地过年，对商业购物中心的影响又将是双刃剑，好的是人留在大城市，忧的是大家是否会走出家门，走进商业购物中心过一个体面的浓浓年味的城市新年。

6.4 疫情对奢侈品和免税品商业购物中心产生重大正向利好

6.4.1 高端重奢商业购物中心得到大幅增长

由于国际疫情肆虐，国人不能出国消费，导致每年近万亿的出境消费回流到了国内，2020年，中国顶级单体百货店北京华贸中心主力店SKP共迎来1,500万人次客流，销售额创下177亿元的新佳绩，实现15%的增长，再次蝉联中国“店王”之最，并且首次超越英国哈罗德百货，相继超过东京新宿伊势丹，问鼎全球“店王”。单店销售额、每平方米销售产出均为全球第一。

受全球疫情影响，海外市场奢侈品销售在2020年出现严重下滑，中国成为唯一正增长国家，由此印证了中国消费者在全球奢侈品市场中的主导地位。加上国际间的出行限

制，出境消费开始回流国内。在过去一年，中国奢侈品消费逆势增长，全国各地的奢侈品专柜排队现象呈现常态化，进一步提振了包括SKP、德基广场、太古里、深圳万象城、杭州大厦等高档商场在内的业绩。

2020年12月16日，全球知名战略咨询公司贝恩发布中国奢侈品市场研究报告《2020年中国奢侈品市场：势不可挡》显示，今年全球奢侈品市场将萎缩23%，但中国境内奢侈品消费将逆势上扬48%，达到3,460亿元。2020年，华贸中心主力店SKP的销售额达177亿元，不仅连续十年蝉联中国“店王”，而且首次超越英国哈罗德百货，问鼎全球“店王”。

6.4.2 海南国际旅游岛免税品商业购物中心得到大幅增长

2020年海南免税店实际销售额超320亿。7月1日，离岛免税新政开始实施，免税购物额度从每年每人3万元提高至10万元，离岛免税商品品种由38种增至45种，取消单件商品8000元免税限额规定。其日均销售额超1.2亿元，同比增长2倍多。在海南全省由于疫情等影响接待旅客数量同比下降2成的情况下，免税店顺利完成全年销售额比前年翻番、达到300亿元的目标。如今在疫情的促使下，海南免税岛强势崛起，代替香港、日本和韩国，成为新一代代购圣地，2020年12月31日至2021年1月2日，仅仅三天，海南7家离岛免税店总销售额（含税）超过5.5亿元，同比增长超过200%。

而上海浦东机场免税店由于疫情影响客流大幅下降，2020年租金同比减少约70%（2019年免税店租金为52.1亿，2020年保底为41.58亿，实付11.56亿）。疫情影响下，几家欢喜几家愁。

6.5 电商等网上购物对商业购物中心的影响

2020年，受到全球疫情和国际贸易摩擦影响，全球经济发展出现严重衰退，预计全球GDP下降4.4%，美国商务部公布美国2020年国内生产总值（GDP）萎缩了3.5%，中国成为唯一一个增长的国家，全年GDP增长2.3%。由于疫情影响人民走出去到实体店购买，2020年中国网络零售市场发展持续向好，市场规模再创新高。根据国家统计局数据，2020年全国网上零售额达11.76万亿元，同比增长10.9%，实物商品网上零售额达9.76万亿元，同比增长14.8%，占社会消费品零售总额的比重接近四分之一，网络零售在促消费、稳外贸、扩就业、保民生等方面作用不断增强，为形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局贡献了新活力。

6.5.1 2020 年全年中国电商市场呈现的新特点：

一是新旧动能转换加快，消费升级势头不减。新业态、新模式发展迅猛，重点监测电商平台累计直播场次超2400万场,在线教育销售额同比增长超过140%,在线医疗患者咨询人次同比增长73.4%；“双品网购节”“618”“双十一”以及现在正在举办的“网上年货节”等大型网购促销活动，推动需求释放，有力拉动市场增长；绿色、健康、“家场景”“宅经济”消费热度凸显，健身器材、保健食品、消毒卫生用品、中高端厨房电器、宠物用品增长均超过30%；线上线下融合加速，电商企业加快赋能线下实体转型升级。

二是跨境电商持续发力，有力推动外贸发展。据海关统计，2020年我国跨境电商进出口额达1.69万亿元，增长31.1%。跨境电商迅速发展得益于系列政策利好，2020年，我国与22个国家“丝路电商”合作持续深化，双边合作成果加速落地；新增46个跨境电商综试

区，增设“9710”“9810”跨境电商B2B出口贸易方式，推动通关便利化；广交会等展会“云端”举办开辟了外贸发展新通道。

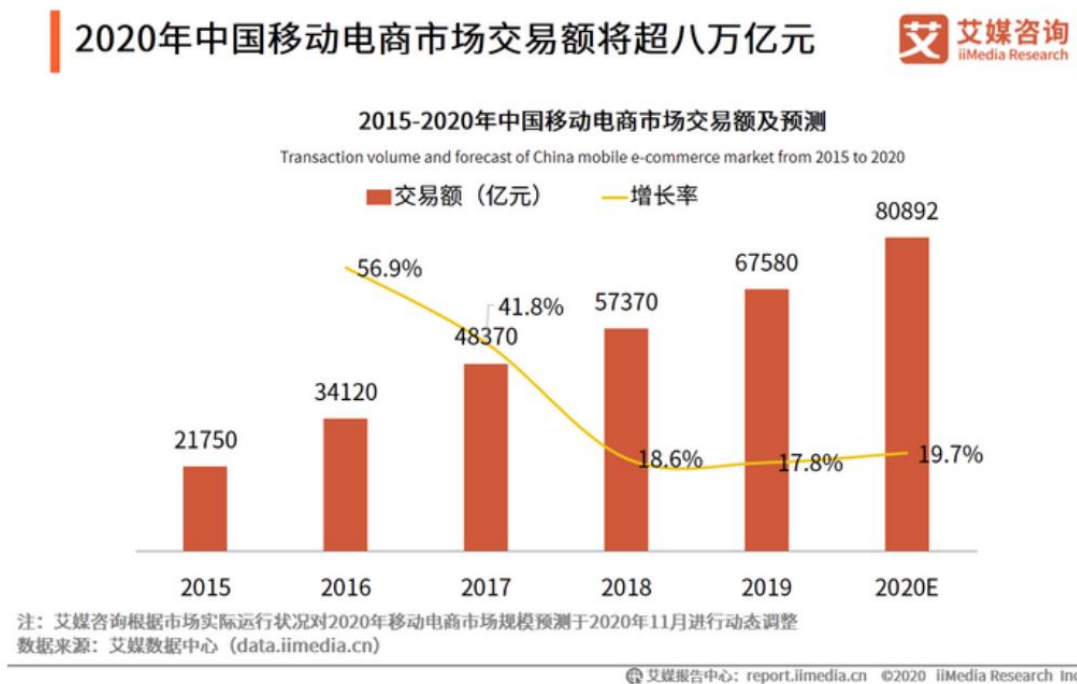
三是农村电商提质升级，电商兴农不断深入。商务大数据监测显示，2020年全国农村网络零售额达1.79万亿元，同比增长8.9%。电商加速赋能农业产业化、数字化发展，一系列适应电商市场的农产品持续热销，有力推动乡村振兴和脱贫攻坚。商务部持续开展农产品“三品一标”认证，农产品品牌推介洽谈，推动农产品上行。“数商兴农”相关工作将在农村电商新基建、人才培养等方面持续发力。

在抗击新冠肺炎疫情过程中，电商企业创新无接触配送、智能物流、直播电商等新方法、新模式，在保障生活物资和药品、医疗应急物资供应方面发挥了重要作用。

6.5.2 移动电商成为主力军

根据iiMediaResearch（艾媒咨询）的数据显示，2020年中国移动电商市场交易额预计突破八万亿元，较2019年增长19.7%。移动端一直作为电商平台发展的重要渠道，随着近年直播电商市场爆发，移动电商交易规模升级^[56]。

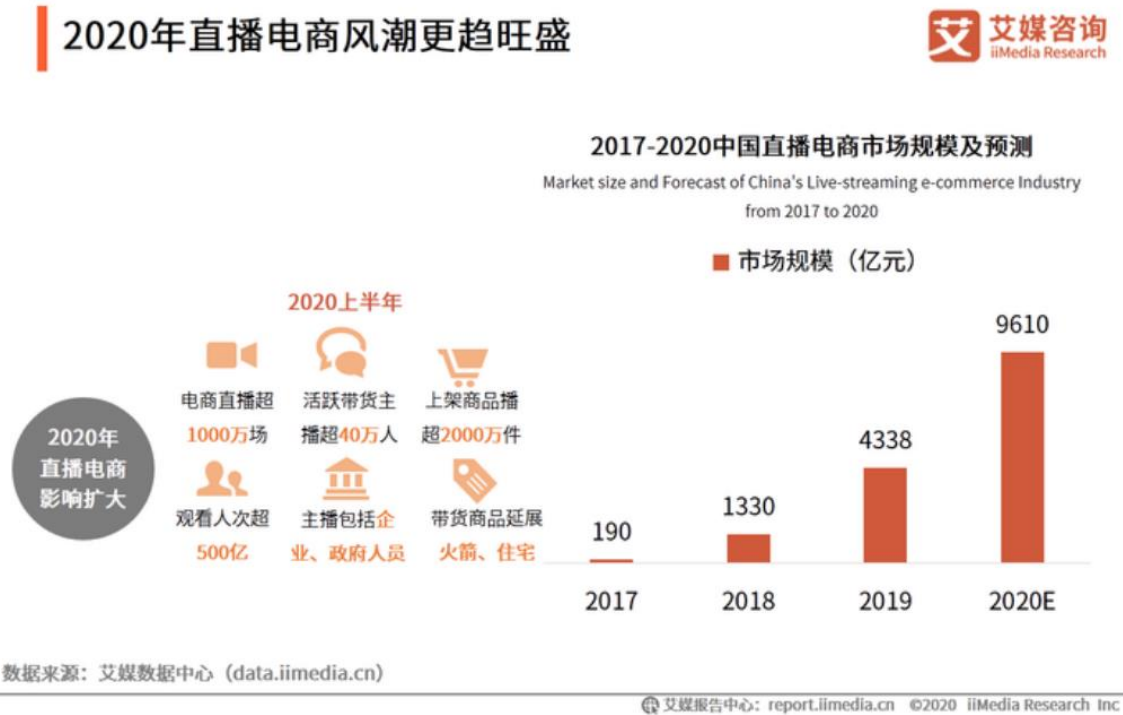
图表 9、中国移动电商发展趋势图



6.5.3 直播电商风潮更趋旺盛

疫情影响下，直播电商带货的模式在2020年发展势头更加迅猛。iiMediaResearch(艾媒咨询)数据显示，2020年中国直播电商市场规模预计达到9,610亿元。而直播电商模式不仅从规模上实现增长，在影响力上也发展成为重要的电商消费模式，包括直播活跃程度、覆盖商品类型、主播类型等都实现延展。在2020年双十一，直播电商也成为各平台和商家重点关注的市场。

图表 10、中国直播电商发展趋势图



6.5.4 电商实体化和商业购物中心电商化

京东等电商纷纷在社区开业居民食品日用品的店铺，阿里开设盒马生鲜，苏宁收购家乐福，阿里收购大润发，腾讯收购沃尔玛零售业等等，电商的业务已经是线上线下打通。而商业购物中心中各品牌也是在购物中心的APP上进行网上销售，微信群客户精准营销，实现与客户的24小时贴身沟通。电商网上因为技术和产品的原因，目前仍不具备替代购物中心的能力，而同时购物中心的实体体验也是网上虚拟购物所不具有的，未来，电商的发展会向产品的广度和销售渠道的纵深发展，而购物中心会向消费者体验和消费场景发展，给消费者提供更具特性的服务。

6.6 地摊经济对商业购物中心的影响

6.6.1 地摊经济再现

谁也没有想到，2020年下半年最大的黑马，不是直播带货，而是“地摊经济”！2020年新冠肺炎疫情席卷全球，中国经济曾一度按下了暂停键，在常态化防控的背景下，如何复工复产，激发经济活力，是中国疫情下半场的“必修课”。两会上政府并没有制定2020年的经济增长目标，将“稳就业保民生”放在了相当重要的位置。在全球疫情背景下召开了两会后，中央密集释放了一些信号。6月3日后，中国不少城市重启地摊经济。

1、5月28日，李克强总理答中外记者提问时提到：“西部有个城市，按照当地的规范，设置了3.6万个流动商贩的摊位，结果一夜之间有10万人就业。”

2、中央文明办在今年全国文明城市测评指标中，明确要求不将占道经营、马路市场、流动商贩列为文明城市测评考核内容。这次调整，看上去是不大，却关系着千万底层民众的生计。

3、6月1日上午，李克强总理在山东烟台考察时表示，地摊经济、小店经济是就业岗位的重要来源，是人间的烟火，和“高大上”一样，是中国的生机。

疫情后短期内重启地摊经济的好处：第一，让困难群众生有钱赚，有饭吃，给他们机会度过难关。第二，成本低，人人都能做，人人都能挣。第三，烟火气背后是人气，是旺盛的商业气，意味着老百姓生活有滋有味更景气。最主要的是让社会安定、人民提升幸福感。

6.6.2 再看地摊经济

为了应对疫情，恢复的地摊经济是否会回到从前，是否会重现几代人曾经记忆中的地摊呢？答案是不会的。这只是为了应对疫情，被疫情困在家中的人们想冲出束缚，到外边看看新奇事物的一时冲动。现在的城市没有规划的地摊场地，与地摊临街的商铺由于马路拓宽等已经不复存在，人们生活在一个宽阔马路，住宅小区绿地与步道用铁艺相隔的视野开阔的现代化城市中。原来的集中式地摊经济农贸市场已经被高房价的房地产市场替换出了主城市，有可能存在的也只能是时点性、街区小块的居民便利的地摊经济，和郊区的农贸市场。现代家庭汽车的普及和大商超的合理布局、阿里巴巴网上商城的商品琳琅满目及中国超级发达的物流业，没有购物体验，最主要的是地摊经济不经济（除旅游景点等特定场所的地摊经济外），只是闲逛的地摊所创造的经济价值不足以支撑地摊经济从业者的城市生活成本。

综上，2020年，我国国内消费稳步复苏，全年社会消费品零售总额39.2万亿元，下降3.9%，降幅较上半年收窄7.5个百分点。最终消费占GDP比重达到54.3%，消费仍然是经济稳定运行的“压舱石”。新冠疫情的发展和电商的增长对商业购物中心的影响是深远的，但商业购物中心的发展也是在升级换代的进程中，定位准确、服务精良、越来越大体量的丰富业态商业购物中心给人民提供了越来越舒适的生活空间和购物体验，未来随着资本市场的发展，乘国际资本项下的改革开放，商业购物中心的发展仍将是房地产中的主力军、前途光明。

第七章 研究总结

7.1 结论

参考文献和相关研究成果，通过对影响购物中心日租金因变量的商圈等影响因子的统计回归模型分析，商圈对购物中心的日租金收入影响是显著的、重大的，大城市的核心商圈或新区的新核心商圈的购物中心的日租金收入将远远跑赢商业同行，同时购物中心的品牌对租金收入的高低和增长产生重要影响，大品牌的购物中心会呈现出马太效应，日租金更高。此外，投资购物中心需要对城市GDP及人口这两个重要因子进行深入分析，城市GDP及人口与购物中心日租金是正相关，越多人口的城市和越大的GDP对购物中心日租金的拉动效果越大。由于建筑面积有其钟形曲线的日租金规律，并不是越大面积的购物中心日租金越高，需要科学规划投资。在购物中心结构仍处在朝气发展时期，开业年限越长，日租金越高。而作为投资和运营资金的资金成本越高，会给运营带来压力，日租金负相关会走低。

作为商圈的主要指标之一的交通和停车场对购物中心运营也重要的影响。在数据和资料收集整理中发现，购物中心类商业地产的大投资方都是在香港、新加坡上市的港资、新资和内地房地产公司，资本市场对购物中心的投资有重要的影响作用。

本文通过对购物中心等商业地产的经营结果的分析论证，通过对美国、香港、新加坡商业地产的研究及国内西单大悦城购物中心案例的分析，持有并运营购物中心类商业地产会成为房地产商未来经营的主要模式之一，有效运营购物中心类商业地产的房地产商将更为行稳致远。但同时也应该看到制约我国购物中心类商业地产的因素很多，政策类商业地

产的会计核算方法，金融类购物中心类商业地产金融政策，税收类对购物中心商业地产的过重税负，都对我国购物中心类商业地产的发展产生重大影响。

同时结合国内发展的新形势，对影响购物中心发展的重要社会经济状况，如突发的新冠疫情、二次疫情、电商的快速发展及直播电商的迅猛发展、地摊经济等对购物中心的发展进行了论证分析。总体上，购物中心仍会在政治经济社会的波动中不断升级发展，因为中国有巨大的市场，十三亿人民越来越美好的生活将是其发展最大动力来源。

7.2 启示

中国房地产市场从 1998 年市场化改革以来，短短 22 年的发展使中国人均居住面积达到了国际中等以上的发展水平，住宅房地产投资已经到高点，房地产商未来的发展之路将面临新的选择。而商业地产在 2016 后已经连续三年投资负增长，不同于住宅类销售型业务模式，购物中心类商业地产的持有型特性将会给房地产商带来稳定的收入，对城市商圈等影响因子的分析，将对房地产商未来投资购物中心类商业地产有重要的指导意义。同时对购物中心类商业地产未来的发展指向了清晰的方向。

7.3 不足和研究展望

中国市场经济发展迅速，变化快，数据资料的获得性和真实性、完整性有一定的困难，分析样本的覆盖性还存在不足，对研究的方法和理论指导，还没有有效的运用，结论与市场实际运行结果可能存在偏差。

租金收入和出租率的内生性问题，存在双向交互影响的情况，出租率高相应的租金收入就高，而成功购物中心的高质量客群和高流量客群会产生高租金，同时也会吸引更多的商户进入购物中心，进一步推高出租率，这种情况引起的内生性问题在现实中是存在的。

可以阐述为，被解释变量租金收入和解释变量出租率之间存在一个交互影响的过程。同时上一期的出租率也会经营惯性影响到下一期的租金收入，当上一期出租率接近 100%时，下一期的租金收入通常会更高。但在实际运营中，高出租率是经营的一种策略，越高端、定位越成功的购物中心出租率会在 95%左右，三四线的中低端购物中心为了开业管理的需要，出租率会达到 100%，属于市场中经营者经营的不同策略。如果有连续的数据可以通过动态回归的方式对内生性问题进行研究，本文由于数据和研究方法的局限性，希望在未来研究中继续深入。

2020 年席卷全球的新冠疫情对经济，尤其是购物中心影响深远，据世界卫生组织专家预测，新冠病毒将长期与人类生活共存，不断出现的变异病毒和难以控制的疫情出现，将对人民生活、生活、消费产生重大影响，2020 年全球受疫情的影响，除中国外经济增长全部是负增长。中国政府坚强有力的疫情防控，使得国内购物中心在 2020 年三季度后已逐步恢复，但能否恢复到疫情前 2019 年的水平，仍取决于疫情能否有效控制。随着疫苗研发和上市进度的加快，人们更愿意走出家门参与到社交中去，购物中心作为社交的重要场所，在未来会扮演越来越重要的角色。

随着商业地产市场发展的逐步规范，购物中心等各类商业地产的研究将越来越深入和动态化，将为国民财富的投资积累和金融市场的稳健发展，提供有效的信息，对国家经济的稳定和人民生活的美好体验带来促进作用。

参考文献

- 1、 中华人民共和国 2019 年国民经济和社会发展统计公报“六、固定资产投资”，2020 年。
- 2、 陈博、张雅楠，2020 年，恒大为什么卖商业，经济观察报，7 月 13 日第 31 版。
- 3、 菲利普斯爱迪生公司，2020 年 12 月，发布 2020 年顶级购物中心趋势，1-2 页。
- 4、 世邦魏理仕研究部，2020 年 4 月中国战疫十策-商业地产指南，第十一页：租金减免。
- 5、 中国购物中心分类，2004 年，中华人民共和国国家标准《零售业态标准》（GB/T18106-2004），。
- 6、 Brown s.1989,Retail location theory:The legacy of Harold holelling.Journal of retailing,65（4）: 50-470。
- 7、 Ghosh A and Craig S.1983,Formulating retail location strategy in a changing environment [J].Journal of marketing,47(3):56-68。
- 8、 聂冲，2008 年，购物中心商铺租金微观决定因素与租户组合实证研究，浙江大学，第 59-60 页。
- 9、 胡炳，2011，区域商业发展中的政策分析，复旦大学，第 6 页。
- 10、 肖亮，2018 年，基于消费者行为理论的购物中心空间布局策略研究——以青岛新都心麦凯乐和凯德 Mall 为例青岛理工大学，第 16 页。
- 11、 Zhang,L.et al.,The effects of a shopping mall on housing prices:A case study in Hangzhou.international journal of strategic property management,2019.23(1):P:65-80。
- 12、 柳思维，唐洪涛，王娟，2007 年，城市商圈的时空动态性述评与分析，财贸经济，2007 年第 3 期。
- 13、 张宇，吴憬，2007 年，基于零售业竞争关系的商圈测定方法，商业研究，2007 年第 8 期。
- 14、 中国连锁经营协会联合世邦魏理仕，2019 年，《2018-2019 年度中国购物中心发展力报告》，第 1 页。

- 15、 王连文，2020年，基于存量时代轻资产模式下的商业建筑改造研究，浙江大学，。第29-50页。□□
- 16、 邢婉婉，2020年，城市更新下购物中心空间环境改造研究——以青岛城阳万象汇为例，辽宁工程技术大学，34-60页。
- 17、 伍红英，2020年，香港模式影响下的商业购物中心，居舍，2020年32期，第7-8页。
- 18、 王涛，2010年，XSJ外资房地产公司商业地产项目融资模式研究，西安理工大学，第26-48页。
- 19、 安静，2014年，成都城市综合化发展现状、问题与对策研究，西南交通大学，31-59页
- 20、 秦韩，2015年，成都市商业地产土地供给存在的问题与对策研究，电子科技大学，37-50页。
- 21、 林瑶云，2015年，上海市购物中心的区位选择分析，华东师范大学，49-85页。
- 22、 吕晨龙，2019年，南京J M公司商业地产发展战略研究，南京理工大学，53-59页。
- 23、 王芳，张颖，邓敏，2020年，北京市商业消费者体验评价研究，资源开发与市场2020年7月第706-711页。
- 24、 施全，2018年，连锁商业差异化战略研究——以武汉万达为例，湖北工业大学，17-32页。
- 25、 霍亮，2018年，厦门华润万象城项目市场营销策略研究，大连海事大学，第18-49页。
- 26、 周剑涛，2019年，购物中心可达性对住宅价格的影响：对杭州市的实证研究，浙江大学，第50-78页
- 27、 唐巍，2013年，万达商业地产开发模式分析与对策，沈阳大学，15-37页。
- 28、 邵洁萍，2014年，银泰商业的地产投资分析，上海交通大学安泰经济与管理学院，45-77页
- 29、 李文娟，2019年，龙湖商业地产差异化竞争战略研究，兰州大学，35-57页
- 30、 毛勇华，2020年，“新城吾悦系”商业标准化开发的地区转译研究，浙江大学，40-59页。

- 31、 陈宇华，2018年，KD中国商业地产发展战略研究，上海交通大学安泰经济与管理学院，31-36页。
- 32、 侯灵林，2017，持有型购物中心项目业态规划定位研究，广西大学，35-66页。
- 33、 韩亚军，2019年，引力模型的引力系数对商业地产租金的影响分析，上海理工大学，46-48页。
- 34、 鲍跃忠，2019年，新体验和新设计是购物中心发展趋势，中国房地产，2019年29期第47-48页。
- 35、 李燕芳，2011年，高端商业物业租金测评模式研究，天津商业大学商学院，17-64页。
- 36、 丁伟，2012年，购物中心租金评估修正因素分析，《采购与供应链》，83-86页。
- 37、 石雄，2014年，购物中心的运营者吸金之道，《时代经贸》2014年第8期第70-73页。
- 38、 王小朋，2014年，城市商业开发经营风险研究，北京交通大学，
- 39、 谭志坚，2018年，商业地产运营模式影响因素分析，华南理工大学，16-51页。
- 40、 郑子兰，2019年，购物中心运营效益综合评价及影响因素研究-以重庆市为例，重庆大学，21-93页。
- 41、 吴蓓，2019年，持有型购物中心整体租金收入影响因素实证研究—以南宁市G购物中心为例，广西大学，38-63页。
- 42、 杨飞燕，2019年，基于蒙特卡罗模拟的商业地产收益法评估，青岛理工大学，26-54页。
- 43、 刘喆，2019年，商业项目发展模式的选择策略，中国管理信息化2019年第5期，第100-101页。
- 44、 王伟，2020年，存量时代下的购物中心突破之路研究，商讯2020年第27期，130页。
- 45、 王伟，2020年，新零售时代下的购物中心智慧运营，商场现代化2020年第8期，第13-14页。
- 46、 Victor Martínez-de Albéniz; 阿卜杜勒·贝尔卡德，2020年，太阳来了：时装货在天气波动下零售,欧洲运筹学杂志2020。

- 47、 Cenk Sozen; Tülay Korkmaz Devrani, 2020年, Introduction of a new method for retailing and marketing research: the case of shopping malls, Baskent University, Ankara, Turkey, Property Management Volume 38, Issue 3. 2020. PP 365-381。
- 48、 Nasim Alnuman; Mhd Ziad Altaweel, 2020年, Investigation of the Acoustical Environment in A Shopping Mall and Its Correlation to the Acoustic Comfort of the Workers, Applied Sciences Volume 10, Issue 3. 2020.。
- 49、 Murray D. Rice; Joshua P. Bova, 2020年, Business District Development and Competition: An Exploration of Structural Evolution in the Retail Districts of Denton, Texas, Geography, University of North Texas, Denton, Texas, USA, Papers in Applied Geography Volume 6, Issue 1. 2020. PP 35-55。
- 50、 Amy Chu May Yeo; Wei Seng Ong; Choon Ling Kwek, 2019年, The antecedents influencing shoppers' frequencies of visit and purchase intention in the shopping mall: A study on the pull factors, Journal of Business and Public Administration Volume 10, Issue 3. 2019. PP 53-74。
- 51、 Shaheen Mansori; Jing Huey Chin, 2019年, Shopping Mall Attributes: Tourist Satisfaction and Loyalty, Management Dynamics in the Knowledge Economy Volume 7, Issue 4. 2019. PP 571-590。
- 52、 전용식; 김광희, 2019年, 基于AHP技术的购物中心设计可行性评价模型, 韩国科学与艺术论坛第37卷, 第3期, 2019年。PP 403-414。
- 53、 Emine Elif Nebati; İsmail Ekmekçi, 2019年, A Proposal Of Novel Performance Criterias Development For Shopping Malls, Journal of Polytechnic 2019. PP 495-507。
- 54、 Cristina Calvo-Porràl; Jean-Pierre Lévy-Mangín, 2018年, Pull factors of the shopping malls: an empirical study, International Journal of Retail & Distribution Management Volume 46, Issue 2. 2018. PP 110-124。
- 55、 夏磊, 任泽平, 2020年, 《全球房地产》第九章中国房地产市场发展趋势, 329-389。
- 56、 艾媒咨询, 2020年, 中国双十一电商行业发展大数据监测报告。

附录 A

商圈星级的定义

1、一线城市的核心商圈为 6 星级，城市所有的人都会光顾的商业区，集聚各种零售商店，包括超级购物中心和高档专卖店。

2、二线城市的核心商圈或一线城市的主要商圈为 5 星级，城市所有的人都会光顾的商业区，一般会有大型购物中心或专卖店。

3、三线城市的核心商圈、二线城市主要商圈、一线城市的区域商圈为 4 星级，区域内的人都会光顾的商业区，一般会有大中型百货公司及相当数量的零售商店。

4、四线城市的核心商圈、三线城市的主要商圈、二线城市的区域商圈为 3 星级，区域内的人都会光顾的商业区，一般会有中型百货公司及相当数量的零售商店。

5、三线以下城市的主要商圈、三线城市的区域商圈为 2 星级，一般会有中小型百货公司及相当数量的零售商店，主要吸引附近居民。

6、其他为 1 星级。

附录 B

日本购物中心分类标准

类型	商圈人	业态
区域型	40 万以上	2 家以上 GMS 或百货公司为主力店，100 家以上专门店，配备各类娱乐设施
与大商圈相对应购物中心	30 万以上	特定商品之大型专门店，通过降低成本，集团共同采购的优势，以低价吸引消费者
社区型	15 万—20 万	以 GMS （ General Merchandise Store ）及各类门店
邻里型	5 万	提供日常生活必需品及洗衣店等社区服务功能，成为社区日常生活的好帮手

资料来源：日本购物中心协会 **JCSC**

附录 C

中国购物中心 shoppingcenter\mall 分类

业态	社区购物中心 Community shopping center	市区购物中心 regional shopping center	城郊购物中心 factory outlets center
选址	市、区级商业中心	市级商业中心	城乡结合部的交通要道
商圈与目标	商圈半径为 5km-10km	商圈半径为 10km-20km	商圈半径为 30km-50km
顾客			
规模	建筑面积为 5 万 m ² 以内	建筑面积 10 万 m ² 以内	建筑面积 10 万 m ² 以上
商品（经营）结构	20 个— 40 个租赁店，包括大型综合超市、专业店、专卖店、饮食服务及其他店	40 个— 100 个租赁店，包括百货店、大型综合超市、各种专业店、专卖店、饮食店、杂品店以及娱乐服务设施等	200 个租赁店以上，包括百货店、大型综合超市、各种专业店、专卖店、饮食店、杂品店及娱乐服务设施等
经营模式	各个租赁店独立开展经营活动	各个租赁店独立开展经营活动	各个租赁店独立开展经营活动
服务功能	停车位 300 个— 500 个	停车位 500 个以上	停车位 1000 个以上
管理信息	各个租赁店使用各自的信息系统	各个租赁店使用各自的信息系统	各个租赁店使用各自的信息系统

资料来源：零售业态标准 GB/T18106-2004

附录 D

中国城市排名 2020 一二三四五线城市名单

新一线城市研究院在上海发布了《中国城市排名 2020》。新一线城市研究所收集了 170 个主要消费者品牌的商店的数据，18 个用户行为数据和数据组织城市大数据评估了中国 337 个地级及以上的城市。该排名紧随前一年的五个指标。——业务资源集中度、城市中心、城市活动、生活方式多样性、未来的可塑性。《中国商报》已连续 4 次发布《城市商业魅力排名》，这是连续第五次和第四次公布中国城市排名，包括一二三四五线城市名单共有 337 个。

在新一线城市的名单中，北方城市一共有 5 座，南方城市的数量达到了 10 座。再算上一线城市中南北城市 3: 1 的格局，南北差异确实已经超越东西部之间的差距，成为了中国顶级城市之间竞争格局的重要特征。

- 一二三四五线城市名单

该榜单从商业资源集聚度、城市枢纽性、城市人活跃度、生活方式多样性和未来可塑性，这 5 大维度来给 337 个城市评估，与以往的算法一样。不过相较去年，头部一线城市依然是北上广深，而昆明则成为第一次上榜的新一线城市，下面是完整榜单。（底部包含历史一线城市排名榜）

- 2020 一线城市

北京、上海、广州、深圳

- 2020 新一线城市 15 个

成都、杭州、重庆、武汉、西安、苏州、天津、南京、长沙、郑州、东莞、青岛、沈阳、宁波、昆明

- 2019 新二线城市 30 个

无锡、佛山、合肥、大连、福州、厦门、哈尔滨、济南、温州、南宁、长春、泉州、石家庄、贵阳、常州、南通、嘉兴、太原、徐州、南昌、金华、惠州、珠海、中山、台州、烟台、兰州、绍兴、海口、扬州

- 2019 新三线城市 70 个

汕头、湖州、盐城、潍坊、保定、镇江、洛阳、泰州、乌鲁木齐、临沂、唐山、漳州、赣州、廊坊呼和浩特芜湖、桂林、银川、揭阳、三亚、遵义江门、济宁、莆田、湛江、绵阳、淮安、连云港淄博、宜昌、邯郸、上饶、柳州、舟山、咸阳九江、衡阳、威海、宁德、阜阳、株洲、丽水南阳、襄阳、大庆、沧州、信阳、岳阳、商丘肇庆、清远、滁州、龙岩、荆州、蚌埠、新乡鞍山、湘潭、马鞍山、三明、潮州、梅州、秦皇岛南平、吉林、安庆、泰安、宿迁、包头、郴州

- 2020 新四线城市 90 个

韶关、常德、六安、汕尾、西宁、茂名、驻马店、邢台、南充、宜春、大理、丽江、延边、衢州、黔东南、景德镇、开封、红河、北海、黄冈、东营、怀化、阳江、菏泽、黔南、宿州、日照、黄石、周口、晋中、许昌、拉萨、锦州、佳木斯、淮南、抚州、营口、曲靖、齐齐哈尔、牡丹江、河源、德阳、邵阳、孝感、焦作、益阳、张家口、运城、大同、德州、玉林、榆林、平顶山、盘锦、渭南、安阳、铜仁、宣城、永州、黄山、西双版纳、十堰、宜宾、丹东、乐山、吉安、宝鸡、鄂尔多斯、铜陵、娄底、盘水、承德、保山、毕节、泸州、恩施、安顺、枣庄、聊城、百色、临汾、梧州、亳州、德宏、鹰潭、滨州、绥化、眉山、赤峰、咸宁

- 2020 新五线城市 128 个

防城港、玉溪、呼伦贝尔、普洱、葫芦岛、楚雄、衡水、抚顺、钦州、四平、汉中、黔西南、内江、湘西、漯河、新余、延安、长治、文山、云浮、贵港、昭通、河池、达州、淮北、濮阳、通化、松原、通辽、广元、鄂州、凉山、张家界、荆门、来宾、忻州、克拉玛依、送宁、朝阳、崇左、辽阳、广安、萍乡、阜新、吕梁、池州、贺州、本溪、铁岭自贡、锡林郭勒、白城、白山、雅安、酒泉、天水、晋城、巴彦淖尔、随州、兴安、临沧、鸡西、迪庆、攀枝花、鹤壁、黑河、双鸭山、三门峡、安康、乌兰察布、庆阳、伊犁、儋州、哈密、海西、甘孜、伊春、陇南、乌海、林芝、怒江、朔州、阳泉、嘉峪、关鹤岗、张掖、辽源、吴忠、昌吉、大兴安岭、巴音郭楞、阿坝、日喀则、阿拉善、巴中、平凉、阿克苏、定西、商洛、金昌、七台河、石嘴山、白银、铜川武威、吐鲁番、固原、山南、临夏、海东、喀什甘南、昌都、中卫、资阳、阿勒泰、塔城、博尔塔拉、海南、克孜、阿里、和田、玉树、那曲、黄南、海北、果洛、三沙，及发达地区的县级行政区域。

*新一线城市研究所，是第一财经旗下城市数据新闻项目，致力于集结城市商业数据，用新鲜视角分析、探究城市未来，为城市管理者、城市开拓者、城市人提供丰富有趣、有价值的数据内容和数据服务。

附录 E

2019 年度中国 100 强城市 GDP 及人口统计表

排名	城市	省市区	GDP (亿元)	GDP 增长率	人口 (万人)	人均 GDP (万元)
1	上海	上海	38,155	5.95%	2,424	15.74
2	北京	北京	35,371	6.84%	2,171	16.29
3	深圳	广东 1	26,927	6.57%	1,302	20.68
4	广州	广东 2	23,628	3.37%	1,491	15.85
5	重庆	重庆	23,605	9.34%	3,372	7
6	苏州	江苏 1	19,235	3.43%	1,073	17.93
7	成都	四川 1	17,012	8.37%	1,633	10.42
8	武汉	湖北 1	16,900	8.67%	1,112	15.2
9	杭州	浙江 1	15,373	7.45%	1,036	14.84
10	天津	天津	14,104	5.55%	1,560	9.04
11	南京	江苏 2	14,030	7.85%	850	16.51
12	长沙	湖南 1	12,580	14.33%	816	15.42
13	宁波	浙江 2	11,985	7.08%	821	14.6
14	无锡	江苏 3	11,852	3.62%	658	18.01
15	青岛	山东 1	11,741	7.23%	940	12.49
16	郑州	河南 1	11,380	8.62%	1,014	11.22
17	佛山	广东 3	10,751	7.76%	846	12.71
18	泉州	福建 1	9,946	10.28%	870	11.43
19	东莞	广东 4	9,482	7.53%	840	11.29
20	济南	山东 2	9,443	21.92%	883	10.69
21	合肥	安徽 1	9,409	9.34%	809	11.63
22	福州	福建 2	9,392	10.29%	774	12.13
23	南通	江苏 4	9,383	7.20%	731	12.84
24	西安	陕西 1	9,321	9.67%	1,255	7.43
25	烟台	山东 3	7,653	6.53%	713	10.73
26	常州	江苏 5	7,400	4.97%	520	14.23

排名	城市	省市区	GDP (亿元)	GDP 增长率	人口 (万人)	人均 GDP (万元)
27	徐州	江苏 6	7,151	5.86%	892	8.02
28	大连	辽宁 1	7,001	7.70%	596	11.75
29	唐山	河北 1	6,890	-0.93%	794	8.68
30	温州	浙江 3	6,606	9.38%	918	7.2
31	昆明	云南 1	6,475	7.55%	727	8.91
32	沈阳	辽宁 2	6,470	6.04%	832	7.78
33	厦门	福建 3	5,995	9.63%	411	14.59
34	长春	吉林 1	5,904	4.77%	800	7.38
35	扬州	江苏 7	5,850	7.02%	500	11.7
36	石家庄	河北 2	5,809	8.09%	1,096	5.3
37	绍兴	浙江 4	5,780	7.39%	501	11.54
38	盐城	江苏 8	5,702	3.92%	825	6.91
39	潍坊	山东 4	5,688	3.51%	937	6.07
40	南昌	江西 1	5,596	6.10%	555	10.08
41	嘉兴	浙江 5	5,370	7.01%	466	11.52
42	哈尔滨	黑龙江 1	5,249	4.78%	952	5.51
43	台州	浙江 6	5,134	5.20%	612	8.39
44	泰州	江苏 9	5,133	7.68%	506	10.14
45	洛阳	河南 2	5,050	9.13%	714	7.07
46	襄阳	湖北 2	4,812	11.67%	605	7.95
47	漳州	福建 4	4,741	20.12%	510	9.3
48	临沂	山东 5	4,600	5.32%	1,124	4.09
49	金华	浙江 7	4,559	7.45%	557	8.18
50	南宁	广西 1	4,506	11.91%	757	5.95
51	济宁	山东 6	4,370	0.77%	835	5.23
52	宜昌	湖北 3	4,306	5.95%	417	10.33
53	惠州	广东 5	4,177	4.36%	483	8.65

排名	城市	省市区	GDP (亿元)	GDP 增长率	人口 (万人)	人均 GDP (万元)
54	榆林	陕西 2	4,136	7.47%	370	11.18
55	镇江	江苏 10	4,127	1.91%	320	12.9
56	贵阳	贵州 1	4,039	8.45%	489	8.26
57	太原	山西 1	4,028	3.71%	443	9.09
58	邯郸	河北 3	3,902	6.96%	953	4.09
59	保定	河北 4	3,881	5.08%	1,170	3.32
60	岳阳	湖南 2	3,876	10.83%	569	6.81
61	淮安	江苏 11	3,871	7.50%	564	6.86
62	南阳	河南 3	3,776	8.98%	1,002	3.77
63	淄博	山东 7	3,642	1.94%	471	7.73
64	常德	湖南 3	3,624	6.78%	583	6.22
65	芜湖	安徽 2	3,618	10.36%	374	9.67
66	鄂尔多斯	内蒙古 1	3,605	6.02%	201	17.94
67	沧州	河北 5	3,588	9.83%	759	4.73
68	廊坊	河北 6	3,526	13.44%	480	7.35
69	乌鲁木齐	新疆 1	3,493	11.30%	351	9.95
70	遵义	贵州 2	3,483	9.91%	806	4.32
71	赣州	江西 2	3,474	9.59%	982	3.54
72	珠海	广东 6	3,435	6.81%	190	18.08
73	菏泽	山东 8	3,409	9.27%	843	4.04
74	茂名	广东 7	3,252	5.08%	803	4.05
75	衡阳	湖南 4	3,205	10.72%	721	4.45
76	江门	广东 8	3,146	4.84%	460	6.84
77	连云港	江苏 12	3,139	7.40%	452	6.94
78	柳州	广西 2	3,128	3.99%	405	7.72
79	湖州	浙江 8	3,122	8.37%	300	10.41
80	九江	江西 3	3,121	9.12%	490	6.37

排名	城市	省市	GDP (亿元)	GDP 增长率	人口 (万人)	人均 GDP (万元)
81	许昌	河南 4	3,119	-0.70%	444	7.02
82	中山	广东 9	3,101	1.55%	331	9.37
83	宿迁	江苏 13	3,099	12.67%	493	6.29
84	周口	河南 5	3,081	14.65%	868	3.55
85	湛江	广东 10	3,065	1.88%	734	4.18
86	德州	山东 9	3,022	4.44%	581	5.2
87	株洲	湖南 5	3,003	14.12%	403	7.45
88	威海	山东 10	2,963	2.23%	283	10.47
89	包头	内蒙古 2	2,957	0.18%	289	10.23
90	呼和浩特	内蒙古 3	2,944	7.31%	312	9.44
91	东营	山东 11	2,916	4.72%	214	13.63
92	滁州	安徽 3	2,909	12.14%	411	7.08
93	新乡	河南 6	2,876	9.23%	580	4.96
94	绵阳	四川 2	2,856	9.29%	485	5.89
95	安阳	河南 7	2,842	18.75%	517	5.5
96	兰州	甘肃 1	2,837	6.66%	402	7.06
97	阜阳	安徽 4	2,705	12.37%	821	3.29
98	商丘	河南 7	2,702	9.46%	732	3.69
99	信阳	河南 8	2,698	12.99%	647	4.17
100	驻马店	河南 9	2,695	13.70%	703	3.83
	合计		700,018		75,237	9.3
	平均值		7,000	7.70%	752	9.3
	中值		4,506	11.91%	757	5.95
	标准差		6,477	3.97%	453	4.06

附录 F

中国 2019 年百强县（单位：亿元）

名次	县市(旗)	所属省份	2019年GDP	增速	一般公共预算收入	同比增速	税收占比
1	昆山市	江苏省1	4045.06	6.1%	407.30	5.0%	90.6%
2	江阴市	江苏省2	4001.12	6.8%	256.58	1.0%	85.0%
3	张家港市	江苏省3	2850.00	6.0%	247.00	5.8%	86.2%
4	晋江市	福建省1	2546.18	8.0%	137.91	2.0%	66.9%
5	常熟市	江苏省4	2470.00	5.3%	203.02	-3.8%	84.7%
6	慈溪市	浙江省1	1898.64	6.2%	201.69	12.0%	83.8%
7	宜兴市	江苏省5	1770.12	7.0%	123.85	3.2%	86.1%
8	长沙县	湖南省1	1709.96	8.2%	111.18	8.8%	80.9%
9	义乌市	浙江省2	1421.00	7.4%	101.22	6.3%	93.2%
10	太仓市	江苏省6	1410.00	6.0%	162.97	5.1%	86.2%
11	浏阳市	湖南省2	1408.00	8.6%	128.40	13.3%	83.9%
12	神木市	陕西省1	1362.88	7.5%	91.20	4.2%	87.3%
13	海门市	江苏省7	1352.37	6.4%	71.02	0.0%	80.1%
14	惠安县	福建省2	1318.11	8.7%	37.92	-3.9%	83.1%
15	诸暨市	浙江省3	1312.36	7.5%	89.81	2.8%	83.2%
16	仁怀市	贵州省1	1297.04	10.1%	72.20	—	—
17	南安市	福建省3	1295.44	8.0%	50.05	8.8%	87.3%
18	宁乡市	湖南省3	1222.00	8.5%	53.80	13.8%	74.3%
19	如皋市	江苏省8	1221.00	7.0%	70.10	0.0%	83.5%
20	乐清市	浙江省4	1209.93	8.7%	99.69	13.3%	81.9%
21	福清市	福建省4	1200.00	8.7%	85.00	11.3%	70.6%
22	余姚市	浙江省5	1166.26	7.9%	107.23	6.6%	85.4%
23	启东市	江苏省9	1160.00	6.5%	70.65	-2.3%	80.0%
24	胶州市	山东省1	1147.59	7.9%	101.39	1.0%	75.1%
25	海安市	江苏省10	1133.21	7.0%	62.66	1.5%	84.0%
26	丹阳市	江苏省11	1121.99	4.7%	62.01	1.0%	83.6%
27	温岭市	浙江省6	1105.30	6.5%	78.27	—	—
28	泰兴市	江苏省12	1083.90	6.8%	80.47	8.0%	82.3%
29	龙口市	山东省2	1074.81	6.8%	101.00	5.6%	63.0%
30	如东县	江苏省13	1052.42	6.7%	57.70	0.3%	83.5%
31	南昌县	江西省1	1027.76	8.0%	74.50	6.3%	86.4%
32	海宁市	浙江省7	1026.57	7.1%	97.02	9.0%	94.2%
33	溧阳市	江苏省14	1010.50	7.8%	70.27	6.0%	85.7%
34	瑞安市	浙江省8	1003.96	7.6%	79.64	12.0%	86.8%
35	靖江市	江苏省15	979.57	7.2%	66.61	1.4%	81.5%
36	桐乡市	浙江省9	968.17	7.0%	79.65	10.0%	90.3%
37	邳州市	江苏省16	959.70	6.4%	42.86	-27.0%	—
38	迁安市	河北省1	957.80	6.2%	63.01	3.3%	74.3%
39	沭阳县	江苏省17	950.17	7.1%	47.90	1.9%	80.2%
40	东台市	江苏省18	940.00	5.0%	52.00	-8.3%	80.9%
41	荣成市	山东省3	930.80	3.6%	63.60	-15.0%	75.5%
42	石狮市	福建省5	917.84	7.6%	36.80	-12.1%	70.7%
43	瓦房店市	辽宁省1	874.00	3.7%	—	—	—
44	兴化市	江苏省19	871.82	4.6%	39.76	0.9%	79.0%
45	仙桃市	湖北省1	868.47	7.7%	—	—	—
46	准格尔旗	内蒙古自治区1	820.05	3.1%	82.60	6.3%	86.0%
47	高邮市	江苏省20	818.73	7.1%	36.80	0.0%	84.2%
48	潜江市	湖北省2	812.63	7.9%	27.50	4.6%	—
49	邹城市	山东省4	807.60	3.1%	77.79	2.0%	65.6%
50	肥西县	安徽省1	803.90	6.7%	50.70	-1.6%	85.0%

名次	县市(旗)	所属省份	2019年GDP	增速	一般公共预算收入	同比增速	税收占比
51	巩义市	河南省1	801.20	—	48.20	6.2%	70.3%
52	沛县	江苏省21	800.00	6.5%	45.00	—	—
53	仪征市	江苏省22	791.72	6.9%	50.37	-1.1%	83.8%
54	寿光市	山东省5	768.10	5.5%	94.41	1.0%	72.5%
55	禹州市	河南省2	768.00	—	—	—	—
56	滕州市	山东省6	748.35	5.5%	68.00	-3.0%	—
57	闽侯县	福建省6	740.22	7.9%	73.23	-8.5%	66.9%
58	伊金霍洛旗	内蒙古自治区2	731.80	0.5%	75.20	2.1%	87.5%
59	新郑市	河南省3	720.32	6.4%	80.40	7.2%	71.4%
60	醴陵市	湖南省4	716.40	0.5%	44.00	5.3%	73.9%
61	枣阳市	湖北省3	705.00	8.0%	26.90	2.0%	—
62	库尔勒市	新疆自治区1	703.66	5.0%	—	—	—
63	宁海县	浙江省10	701.08	6.1%	65.71	6.7%	—
64	长兴县	浙江省11	693.28	8.2%	65.83	10.9%	84.9%
65	肥城市	山东省7	690.28	6.8%	40.42	0.0%	85.4%
66	济源市	河南省4	689.96	7.8%	57.10	13.8%	78.3%
67	新沂市	江苏省23	686.40	6.0%	35.55	-32.1%	81.7%
68	平度市	山东省8	684.67	6.0%	58.10	3.6%	59.4%
69	新密市	河南省5	683.10	—	37.19	6.1%	66.7%
70	招远市	山东省9	682.16	6.0%	53.10	2.0%	—
71	宜都市	湖北省4	679.24	9.3%	23.53	2.3%	80.4%
72	莱州市	山东省10	663.60	0.6%	—	—	—
73	句容市	江苏省24	661.48	6.3%	53.50	7.0%	90.2%
74	苍南县	浙江省12	652.21	—	41.50	10.0%	83.9%
75	东阳市	浙江省13	638.45	5.7%	69.90	6.3%	89.3%
76	武安市	河北省2	638.00	6.0%	48.33	6.2%	—
77	庄河市	辽宁省2	637.60	4.0%	21.56	4.3%	—
78	诸城市	山东省11	636.75	4.6%	65.31	-10.3%	66.9%
79	新泰市	山东省12	630.00	—	40.70	0.0%	—
80	永康市	浙江省14	629.56	6.2%	59.93	6.3%	85.2%
81	普宁市	广东省1	629.29	2.8%	21.19	-10.4%	66.6%
82	惠东县	广东省2	626.30	7.0%	31.80	-8.6%	70.1%
83	大冶市	湖北省5	623.64	8.6%	—	—	—
84	盘州市	贵州省2	620.00	10.1%	—	—	—
85	玉环市	浙江省15	617.50	5.2%	53.92	1.1%	80.5%
86	永城市	河南省6	615.97	8.4%	45.00	10.3%	70.8%
87	任丘市	河北省3	610.00	6.0%	40.16	12.9%	79.9%
88	长丰县	安徽省2	601.42	8.9%	41.55	7.0%	—
89	汉川市	湖北省6	600.00	8.5%	25.60	—	—
90	平湖市	浙江省16	590.00	—	68.50	8.0%	90.8%
91	广饶县	山东省13	589.20	4.2%	43.62	-16.3%	—
92	嵊州市	浙江省17	589.15	6.3%	45.76	0.6%	76.6%
93	嘉善县	浙江省18	626.80	7.3%	67.80	10.1%	—
94	博罗县	广东省3	579.86	4.8%	—	—	—
95	安宁市	云南省1	575.00	10.1%	—	—	—
96	福安市	福建省7	569.01	10.0%	26.71	4.9%	89.3%
97	射阳县	江苏省25	563.87	6.6%	28.60	8.5%	80.5%
98	邹平县	山东省14	554.26	—	69.48	—	78.3%
99	海城市	辽宁省3	552.00	6.9%	32.50	0.9%	83.0%
100	青州市	山东省15	549.30	5.4%	48.88	1.0%	79.1%

数据来源：各地国民经济和社会发展统计公报（截止2020年4月30日）

夏明金服

附录 G

2019 年房地产开发和销售主要指标及其增长速度

指标	单位	绝对数	比上年增长 (%)
投资额	亿元	132,194	9.9
其中：住宅	亿元	97,071	13.9
房屋施工面积	万平方米	893,821	8.7
其中：住宅	万平方米	627,673	10.1
房屋新开工面积	万平方米	227,154	8.5
其中：住宅	万平方米	167,463	9.2
房屋竣工面积	万平方米	95,942	2.6
其中：住宅	万平方米	68,011	3.0
商品房销售面积	万平方米	171,558	-0.1
其中：住宅	万平方米	150,144	1.5
本年到位资金	亿元	178,609	7.6
其中：国内贷款	亿元	25,229	5.1
个人按揭贷款	亿元	27,281	15.1

注：数据来源于国家统计局《中华人民共和国 2019 年国民经济和社会发展统计公报》

附录 H

城镇常住人口增加、城市改造、居住条件改善年均需求预测

(房地产市场走势及未来预测)

年份	城镇常住人口增加(亿平方米)	其中：人口自然增长需求(亿平方米)	其中：农民进城需求(亿平方米)	城市更新改造(亿平方米)	人均住房面积增长(亿平方米)	需求漏损(亿平方米)	商品房新增需求(亿平方米)
2013	6.38	1.05	5.33	0.54	5.26	0.61	11.57
2014	6.57	1.17	5.40	0.82	5.42	2.29	10.52
2015	6.72	1.17	5.55	1.02	5.58	2.08	11.24
2016	6.84	1.46	5.38	2.58	5.76	1.42	13.76
2017	6.81	1.39	5.42	3.11	5.91	1.36	14.47
2018	6.65	1.05	5.60	2.62	6.07	0.56	14.78
2019-2020E	6.33	0.17	6.16	1.13	6.29	0.20	13.55
2021-2025E	5.46	0.16	5.30	0.48	6.65	0.99	11.60
2026-2030E	4.40	-0.41	4.81	0.67	6.86	0.94	10.99
2031-2040E	2.54	-1.17	3.71	1.02	6.42	0.78	9.20
2041-2050E	-0.40	-2.87	2.47	1.55	4.71	0.46	5.40

资料来源：国家统计局，恒大研究院

附录 I

中国房地产最赚钱的前十大企业

排名	企业名称	2019 年资产总额（亿元）	2019 年收入（亿元）	2019 净利润（亿元）	销售净利率%
1	碧桂园	19,071.52	4,859.08	612.02	12.60%
2	万科	17,299.29	3,678.94	551.30	14.99%
3	中海外	7,238.96	1,636.51	427.47	26.12%
4	保利地产	10,332.09	2,359.81	375.50	15.91%
5	华润置地	7,621.08	1,477.36	343.52	23.25%
6	中国恒大	22,065.77	4,775.61	335.42	7.02%
7	融创中国	9,606.49	1,693.16	281.56	16.63%
8	龙湖集团	6,522.45	1,510.26	265.52	17.58%
9	招商蛇口	6,176.88	4,280.83	188.60	4.41%
10	世茂房地产	4,714.54	1,115.17	163.80	14.69%

注：数据来源于以上房地产公司 2019 年年报。

同时商业地产发展停滞，2015 年以来商业营业用房投资额复核增长率-2.45%。

附录 J

2015-2019 年房地产开发投资额

房地产指标（亿元）	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	复合增长率%
房地产开发投资额	132,194	120,165	109,799	102,581	95,979	8.33%
房地产开发住宅投资额	97,071	85,124	75,148	68,704	64,595	10.72%
房地产开发别墅、高档公寓投资额		4,419	4,015	3,479	3,481	8.27%
房地产开发其他投资额	6,163	5,997	6,761	6,533	6,210	-0.19%
房地产开发商业营业用房投资额	13,226	14,167	15,640	15,838	14,607	-2.45%
房地产开发办公楼投资额	15,735	14,876	12,249	11,507	10,566	10.47%

注：数据来源于国家统计局统计年鉴。