

Cushman & Wakefield (HK) Limited

高緯物業顧問有限公司

Company Licence No. C-002429



6/F, Henley Building

5 Queen's Road Central, Hong Kong

Tel: (852) 2956 3888

Fax: (852) 2956 2323

Web: www.cushwakeasia.com

二〇〇五年十二月十二日

敬啟者：

廣州商業物業市場回顧

吾等已就越秀房託基金(越秀房託基金)建議全球發售越秀房託基金單位(全球發售)，準備好一份廣州商業物業市場回顧報告。

第1節 緒言**1.1 背景**

越秀投資有限公司正籌組一房地產投資信託基金於香港聯交所上市。越秀房託基金資產管理公司委託高緯物業顧問有限公司(高緯物業)就廣州商業物業市場進行研究，特別是甲級寫字樓市場和商舖市場。該報告將載於有關全球發售之發售通函之內。

1.2 報告內容

本報告涵蓋兩種類別房地產市場的整體概況：

- i) 廣州寫字樓市場；及
- ii) 廣州商舖市場

本報告旨在點出過往市場的主要趨勢，以及識別未來可能影響市況的最新趨勢。本報告以整體市場的租金趨勢和出租率作為基準，對越秀房託基金內四項房地產物業作出獨立評估，有關物業為：

白馬大廈－廣州著名服裝批發中心，該座大廈於1990年落成，並於90年代一直擴建，位於越秀區站南路。

財富廣場－該座附設商業裙樓甲級寫字樓大廈於2003年竣工，位於天河區體育東路。

城建大廈－該座附設商業裙樓的甲級寫字樓大廈於1997年竣工，位於天河區體育西路。

維多利廣場－位於天河區體育西路與天河路交界的優質購物中心，於2003年落成。

1.3 資料來源

本文件載有大量直接引述自其他來源的資料，包括：

- 中國國家統計局；
- 廣州統計局；
- 深圳統計局；
- 北京統計局；
- 上海統計局；及
- 香港特區政府統計處。

縱使本報告採用該等資料，但並不代表高緯物業視為本身資料。高緯物業力求其準確及真實性，但不保證該等資料正確無誤。本報告依據吾等截至2005年9月30日獲得的資料而編撰。

1.4 假設

本報告所作出的假設乃其重要部分，高緯物業作出假設是因為未能取得若干資料或涉及範疇並非本身專長。儘管吾等於本報告發表日期已就一切所知因素作詳細考慮，惟本報告發表之後出現不準確假設或條件改變的風險，應加以考慮。高緯物業不保證或代表本報告中的假設確準或無誤。

1.5 本報告的限制

本報告內容涉及有關將來事項的任何陳述，乃高緯物業於報告發表日期根據其所知而作出的估計或意見。在預測過程中，變數的假設對市場變化十分敏感，可對結果構成重大影響。所以高緯物業不保證本報告所載預測能夠實現，或該等預測及前瞻性陳述正確無誤，務請閣下不要對其作不合理期望。高緯物業概無責任就本報告內任何前瞻性陳述作出公佈或修訂，縱使有新消息、未來事項或其他事項。除按法律的要求外，本項警告聲明適用於本報告中所有前瞻性陳述。

本報告僅作資料性質，當中所載任何事項不應被視為全面或正式意見或稽核。儘管本報告經合理審慎編撰，但所涉內容可能隨時改變，故本報告並不構成一項建議或契約，或其中的部分。有意人士不應依賴有關陳述或表述事項，務必透過查證或其他途徑以達致真確性。本報告並無明示或暗示任何聲明、保證或契約，亦無載入對資料之準確性、合理性或完整性作出承諾。

第2節 整體經濟概覽

2.1 廣州經濟

2.1.1 整體情況

廣東省首府廣州位處珠江旁，為省內經濟、科技及文化中心，以及華南增長迅速的商企中心。廣州2004年人口共約740萬，佔地7,434平方米，為中國最能吸引外商直接投資(FDI)的地方之一。過去20年，廣州經濟增長蓬勃，目前為全國第4大城市經濟體系，排名在香港、上海及北京之後，另一廣東省城市深圳則排名第五。



資料來源：高緯物業

中國5大城市2004年本地生產總值(GDP)

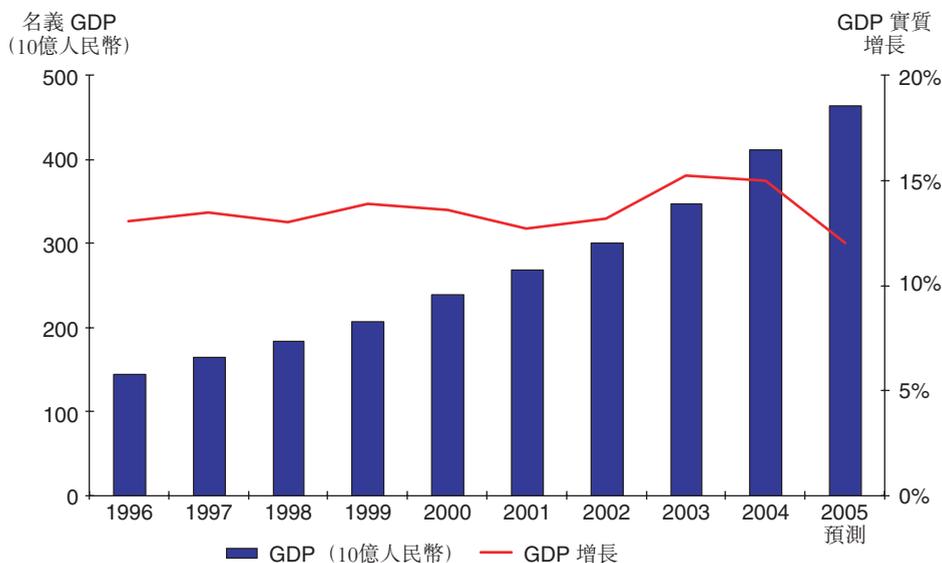
城市	本地貨幣	美元
香港	12,690億港元	1,630億
上海	人民幣7,450億元	900億
北京	人民幣4,280億元	510億
廣州	人民幣4,120億元	500億
深圳	人民幣3,420億元	410億

資料來源：上海、北京、廣州、深圳統計局；香港統計處

2.1.2 本地生產總值增長

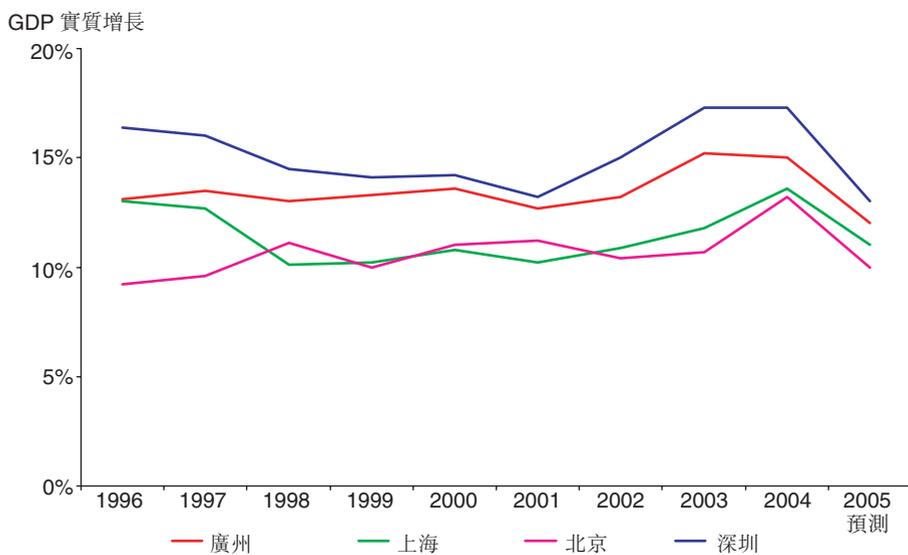
廣州為珠江三角洲(珠三角)地區主要城市，區內其他成員包括香港、深圳、惠州、東莞、肇慶、佛山、江門、中山、珠海和澳門10個城市。在珠三角地區內廣州的經濟規模僅次於香港，過去10年當地經濟增長率一直超越北京和上海。事實上，廣州經濟於過去15年錄得雙位數增長。在2004年，廣州GDP實質增長的按年升幅達15%，而固定資產投資持續強勁、內部需求殷切、貿易活動繁盛、FDI水平高企，儘管預測今年經濟增長率因中國宏觀調控而稍跌，但經濟前景仍然看俏。即使中國各個主要城市經濟增長大有可能因為宏調措施而放緩，惟廣州市政府預測今年GDP實質增長可達12%。

廣州GDP與GDP增長



資料來源：廣州統計局

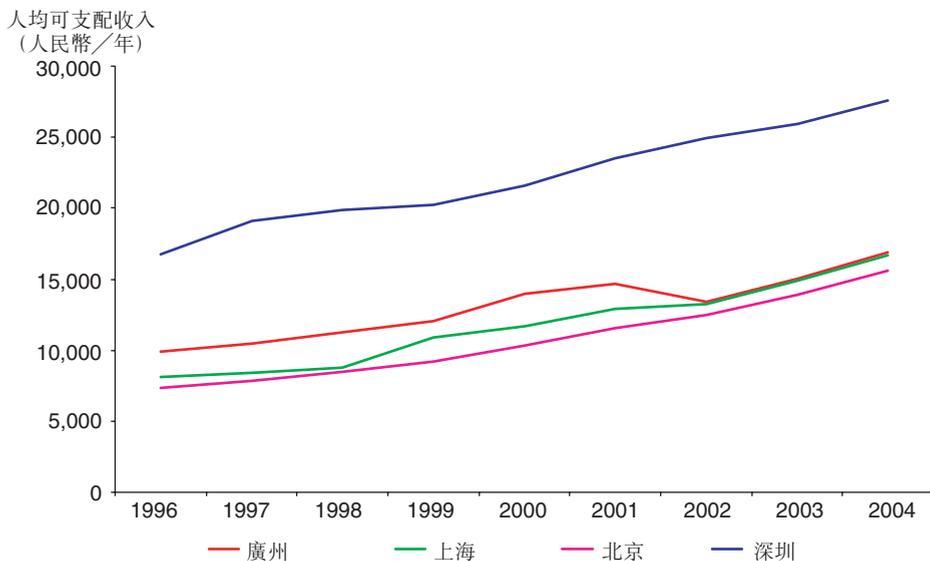
各城市的GDP增長比較



資料來源：廣州、北京、上海、深圳統計局

2.1.3 個人可支配收入

各城市人均可支配收入比較



備註：廣州人均可支配收入於2002年因收集數據基準的改變而下跌。

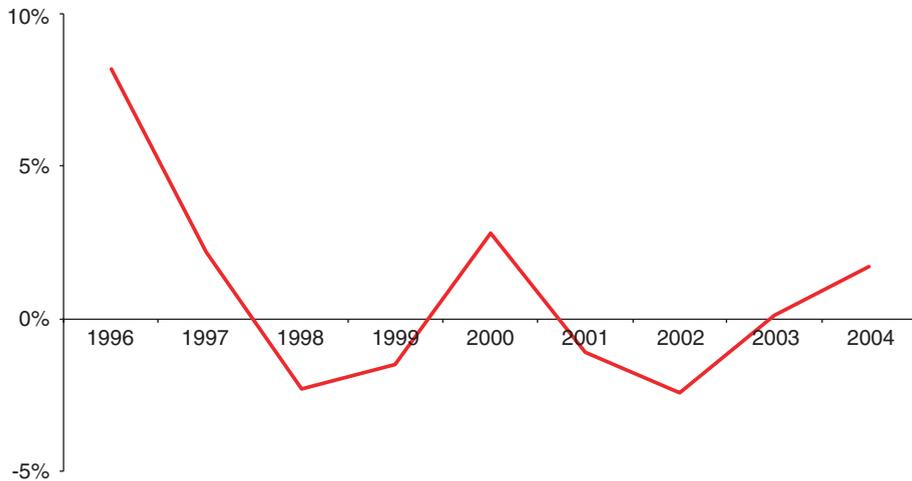
資料來源：廣州、北京、上海、深圳統計局

2004年廣州城市家庭人均年度可支配收入為人民幣16,884元，較全國平均水平高出79.2%，並與上海和北京水平非常接近。隨著中國市場進一步開放予外國企業，廣州對高素質工人的需求將會持續，相信工資將會繼續上升，繼而帶動廣州人均可支配收入向上。

2.1.4 消費物價

過去8年，廣州消費物價指數(CPI)大致保持平穩。2004年CPI上升1.7%，其中以食品、煙草及飲料類別價格錄得最大升幅。在工資上升和一般市民對食品和服務素質要求提升的支持下，預期廣州的的生活水平將會繼續改善，可能令物價溫和上升。

廣州城市消費物價指數增長



資料來源：廣州統計局

2.1.5 外商直接投資

去年中國內陸引入的外商直接投資達606億美元，其中約3.96% (或24億美元) 在廣州投資。過去10年，廣州成功吸引的外商直接投資金額超過260億美元。1997年亞洲金融風暴曾令投資活動減少，惟過去數年外商投資意欲快速回升，在高科技、資訊科技、基建發展和房地產方面的投資均呈增長。

廣州繼續獲得有意進軍中國內陸市場的跨國企業垂青，其主要優勢在於位處中國與東南亞的中心（與香港相同）、在內地的地方經濟規模以及作為廣東省首府享有的政治地位。上述原因令廣州成為中國最受歡迎外商直接投資城市之一。

於2004年底，全球500強企業之中已有四分之一在廣州設立據點，當地共有7,933家外資企業和超過2,000個外商辦事處，來自超過70個海外地區。中國將履行加入世界貿易組織承諾進一步開放服務業，相信未來數年當地服務業於外商直接投資所佔比重將會增加，並帶動優質寫字樓的需求。此外，廣州的國際地位將繼續提升，特別是2010年亞運會將會在廣州舉行。

2.1.6 金融服務業

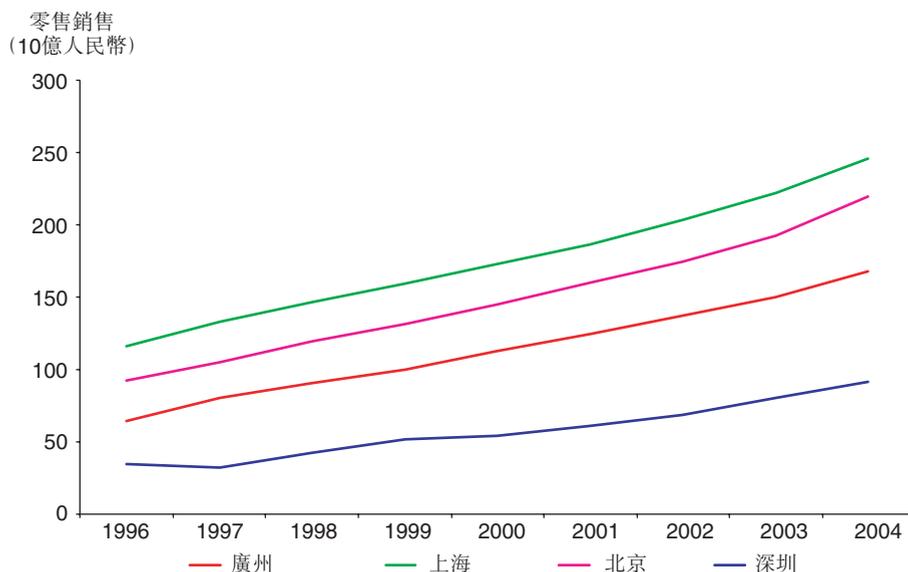
以金融機構數目、從業員素質和上市公司數目計，廣東省為中國內陸最發達的經濟體系，此外省內亦有一個具規模的證券市場。自中國於2001年11月加入世貿後，在廣州從事金融行業的外資機構加劇增長。最新數據顯示，去年在廣州營運的金融機構超過2,400間，其中28間屬外資機構，雖然此數佔當地市場份額仍然相對細小，但中國將按入世承諾繼續開放其他行業，應對廣州金融業產生正面刺激作用。

2.1.7 零售銷售

廣州的零售銷售金額僅次於上海和北京，由1980年的人民幣29億元增至2004年的人民幣1,675億元。2003年春季爆發的嚴重急性呼吸系統綜合症（沙士）對廣州的銷售表現影響不大。去年零售銷售強勁增長12.1%，2005年上半年按年升幅更達14%。國際零售商視廣州為中國一線城市之一，加上毗鄰香港的關係，故經常視當地為進軍中國市場的首選地區。當地居民以同一方言（廣東話）溝通，與鄰近地區的購物人士口味相近。廣州雲集各國不同品牌產品，種類齊備，遂吸引廣東省內其他鄰近城市購物人士到來。

中短期而言，香港公司、跨國企業及內地其他省份大型企業在廣州擴充業務，將確保當地經濟繁榮情況持續，廣州市工作人口和居民可支配收入將因此上升。普羅大眾提高生活質素要求令內需強勁，故相信廣州的零售銷售可在持續增長下保持生氣。

各城市零售銷售比較



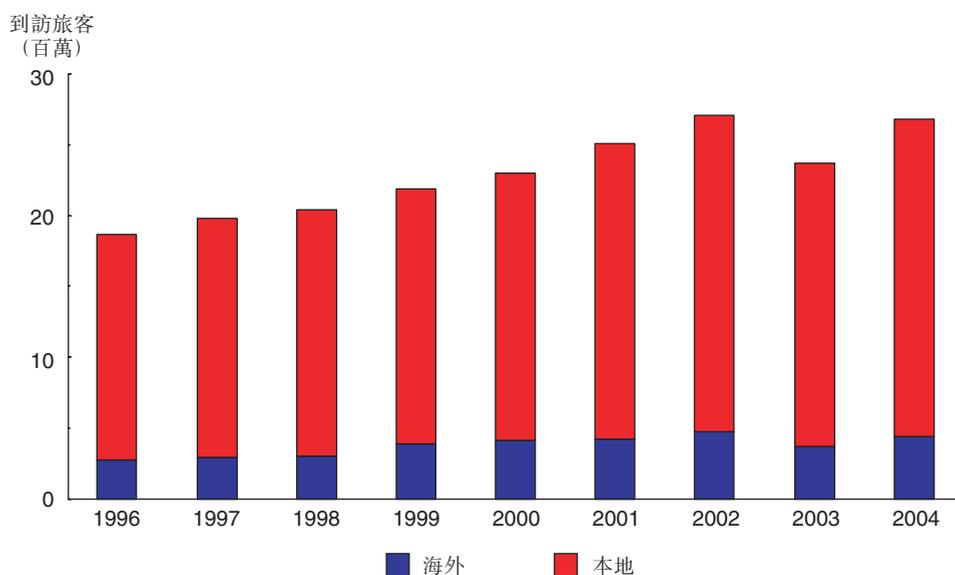
資料來源：廣州、北京、上海、深圳統計局

2.1.8 旅遊業

到訪廣州旅客人數因受沙士影響大幅下跌，但當地旅遊業已於2004年呈顯著復甦，並帶來26,747,000名過夜旅客。其中外地旅客數目(包括來自香港、澳門及台灣)增長20.6%至4,372,000人次。期內旅客消費為廣州帶來人民幣547億元收入，按年增長20.2%。

展望未來，廣州旅遊業可望進一步發展。香港迪士尼樂園於今年9月開幕，以及「個人遊」計劃擬將開放更多內地居民到香港旅遊，將為廣州帶來額外旅遊收益。基於廣州位置鄰近加上其省府的地位，訪港旅客可能選擇以廣州作為中途停留的地方。

到訪廣州過夜旅客人次



資料來源：廣州統計局

2.1.9 批發業

廣州為中國主要分發中心，去年批發業成交額增長25.5%，達到人民幣3,815.4億元，佔當地整體商業貨品成交額的73.6%。

廣州一般的批發市場面積約13,500平方米，以服裝及布料、電子消費產品、裝飾物料、資訊科技產品、手錶及食品貿易為主。其中以製衣業最受本地及海外貿易商歡迎，每年生產總值超過人民幣1,120億元。

廣州商品貿易市場持續增長，2004年在1,108個市場之中有94個錄得年度成交額超過人民幣1億元。年內該等大型市場的總成交額上升20%至人民幣522億元。三甲行業分別屬於金屬、電子及機械和服裝及布料，分別增長45.6%、35.8%和32.1%。

2.1.10 批發業展望—站南路區

批發中心的成功要素有別於購物中心，前者主要取決於完善交通網絡，以及貨品種類。廣州的主要服裝批發地區位於越秀區站南路一帶，該處的多個服裝中心與本報告內的主題物業(白馬大廈)相似。由於該區鄰近廣州火車站(舊站)，並與通往廣東省各地及全國其他地方的主要高速公路連接，故廣為批發商所熟識。

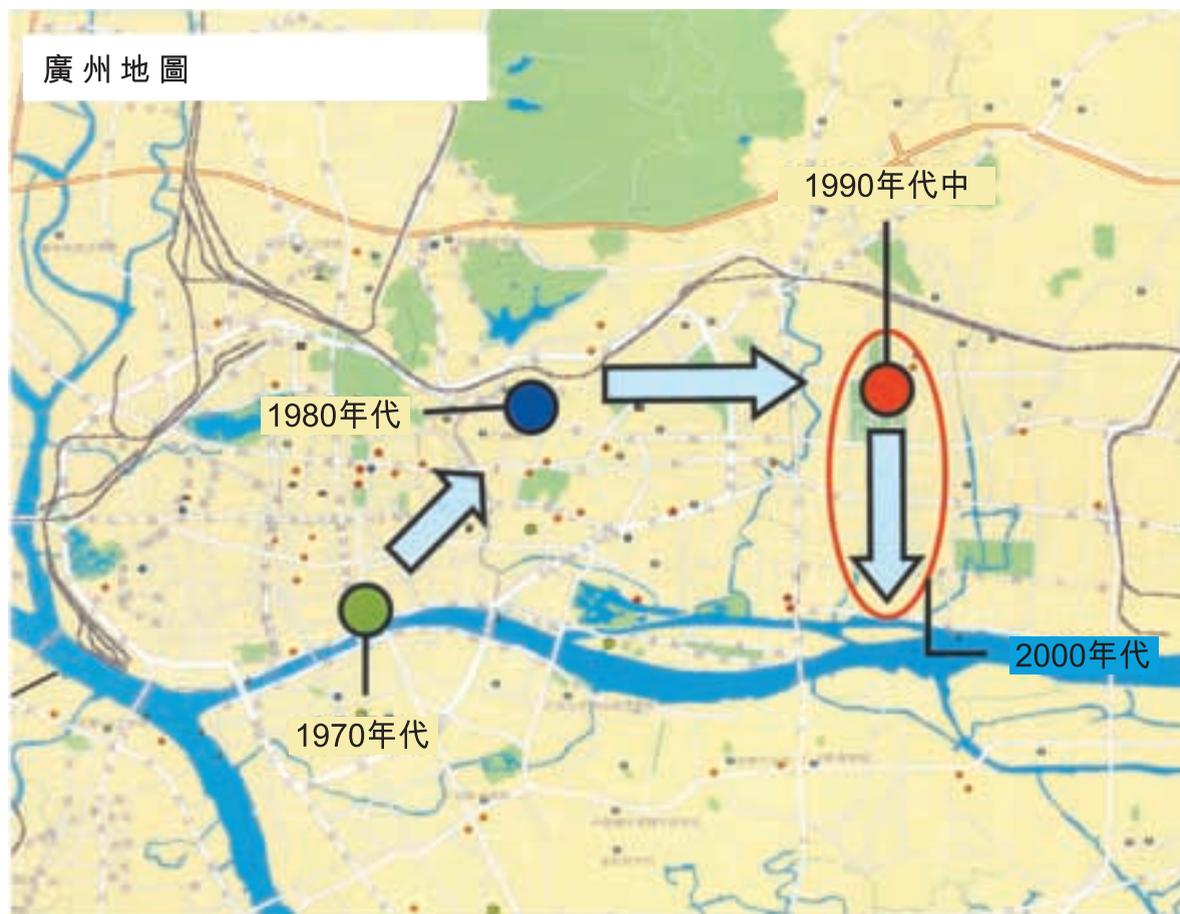
座落番禺區的新廣州火車站預計於2008年竣工，該站距離廣州市中心約14公里。由於現時當局無意關閉目前位於越秀區的火車站，而新火車站將以處理客運為主，應可紓緩舊站的部分壓力。這可能使現存火車站騰出載運能力，並容許其集中處理商業物流，從而加強站南路的批發中心地位。

2.1.11 經濟展望

廣州經濟前景大致保持平穩，上半年GDP實質升幅為11.1%。雖然中央政府仍執行全國性宏調措施以打擊投機活動，廣州市政府預期2005年仍可錄得12%雙位數增長，料固定資產投資與外貿皆錄得一成升幅。估計城市人均可支配收入平均升幅為6%。

2.2 廣州寫字樓市場

2.2.1 寫字樓發展趨勢



資料來源：高緯物業

在1980年之前，用作寫字樓用途的高質素大廈在廣州可謂絕無僅有。但是，隨著中國在1970年代末採取「門戶開放」政策後，海外公司大舉湧至，令大批新寫字樓項目開展。結果，在計劃進軍中國市場設立業務的外商的熱烈需求下，當地寫字樓市場開始迅速發展。寫字樓銷售和租金價格於1990年代中期見頂，受壓於1996年宏調以及1997年金融風暴令租金和出租率急速下滑。然而，寫字樓市場於2001年後開始反彈，主要受惠於當局收緊批准建築批文和全球經濟逐步復甦。

於1970年代末，越秀區海珠廣場為廣州最先出現的商業區。其後逐步向東北遷移至前東山區(現為越秀區部分)環市東路。但是，在1990年代，當局決定將天河區發展成為廣州的商業中心區，結果過去10年該區有大量優質寫字樓大廈落成。

展望未來，當局計劃繼續擴大天河商業區範圍，尤其是南面的珠江新城。近期地方行政架構的轉變(見3.3.2)以及已在興建中的地鐵新線(見3.3.4)，將令天河成為廣州市的中心(就地理位置而言)，並使該區成為市內主要交通樞紐。

2.2.2 甲級寫字樓需求

廣州甲級寫字樓需求與當地經濟及FDI增長步伐一致。在1991-1996年期間，廣州GDP與FDI每年平均升幅分別為19%和52%，造成甲級寫字樓需求和市場承接能力強勁。相反，1997-2000年亞洲金融風暴拖累GDP與FDI增長顯著放緩，每年平均升幅降至13.4%和6.4%，遂令寫字樓需求疲弱。

踏入2000年以來，在全球經濟復甦和廣州FDI回升的支持下，寫字樓市場大部分時間處於循環周期的上升階段。中國開放金融業和電訊業將吸引更多外資公司到廣州建立或擴展業務，吾等因此認為未來兩年甲級寫字樓需求量的增長將加快步伐。

2.2.3 廣州作為寫字樓地點的競爭力

亞洲各主要城市甲級寫字樓租用成本(2005年6月)

城市	美元／平方米／每月
東京	107.45
香港	96.21
首爾	58.20
孟買	44.52
新德里	40.07
上海	38.29
台北	32.74
新加坡	28.47
北京	26.61
廣州	19.23
班加羅爾	18.06
深圳	17.24
晨奈	15.33
馬尼拉	14.78
雅加達	12.72
曼谷	12.33
吉隆坡	11.81
海得拉巴	11.00

資料來源：高緯物業

根據高緯物業於2005年6月就亞洲各主要城市寫字樓實質租用成本的一項年度調查(以淨面積為基準，扣除優惠後的租金，再加服務費和稅項)顯示，廣州在中國內陸甲級寫字樓租用成本位列第3，排名在北京與上海之後。以整個亞洲區計，廣州則排名第10。

2.2.4 最新趨勢

- 追求甲級標準

甲級寫字樓大廈的一般標準定義包括：位處主要商業地區、達國際級建築美觀性及功能標準、優良管理服務及嚴密保安系統。就上述標準而言，廣州現有的大部分寫字樓大廈似乎未能嚴格符合有關要求。但是，廣州發展商越來越重視提

升旗下寫字樓發展項目的素質與標準，以及有關因素對潛在租戶特別是跨國企業在選擇租用寫字樓過程中的重要性。所以，發展商對核心商業區地鐵沿線附近潛在項目加以注視，並確保對項目引入更高層次的設計、保安及安全標準。

- CEPA對寫字樓需求的影響

廣州市政府在2003年實施更緊密經貿合作關係安排(CEPA)，向港商提供多項優惠措施，如向合資格香港企業提供零關稅。此舉令廣州寫字樓的需求額外提升。雖然有關需求並非全集中於甲級寫字樓，但已令市場整體供應減少，從而對甲級寫字樓帶來正面刺激作用。再者，相信CEPA可協助廣州市發展服務行業，提高其作為區域商業中心的地位。

- 中國入世後更多行業開放

隨著中國成為世界貿易組織成員，過去數年當地7個行業：保險、銀行、旅遊、法律服務、電訊基本及增值服務及零售業已逐步開放予外商參與。經簽署世貿協議後，在行業開放過程中尤以銀行業的轉變最為矚目，當局撤銷對外資銀行處理及營運人民幣業務的限制。由於市場繼續開放，預期未來3年投資團體和項目數目出現可觀增長，短期內將大大推動寫字樓需求。

- 「9+2」計劃

中國9個省份(廣東、廣西、福建、江西、湖南、貴州、雲南、海南及四川)與兩個特別行政區(香港與澳門)於2003年7月首度宣佈泛珠三角區域合作與發展計劃(「9+2」計劃)，推動各省與港澳未來的經濟合作，創造更多收入。

珠三角區域是中國兩大經濟火車頭之一(另為長三角區域)。而廣州作為「9+2」計劃下的第2大經濟實體，在加強各省經濟合作方面擔任領導角色。所以，廣州將會吸引更多本地及海外公司到來成立辦事處。

2.3 廣州零售業

2.3.1 零售業發展趨勢

廣州過往一直是華南最重要的商業中樞。在1970年代，人們大多在百貨公司和街舖購物。雖然該類零售店舖目前仍在市內佔一重要席位，但過去10年結合食肆、娛樂、超市、百貨店及商店在內的新式購物中心的數目不斷增長。廣州地鐵一號線於1999年開通後，令零售業環境出現重大變化，並增加部分購物商場的收入。除大型購物中心外，廣州市內的超市、大型綜合超市廣受歡迎，成為城市居民購買日常必需品的熱點。

2.3.2 廣州作為購物中心的競爭力

2005年6月亞洲各主要城市優質商舖租金比較

城市	美元／平方米／每月
香港	971
東京	465
首爾	314
新加坡	217
上海	180
吉隆坡	142
北京	110
廣州	108
曼谷	58

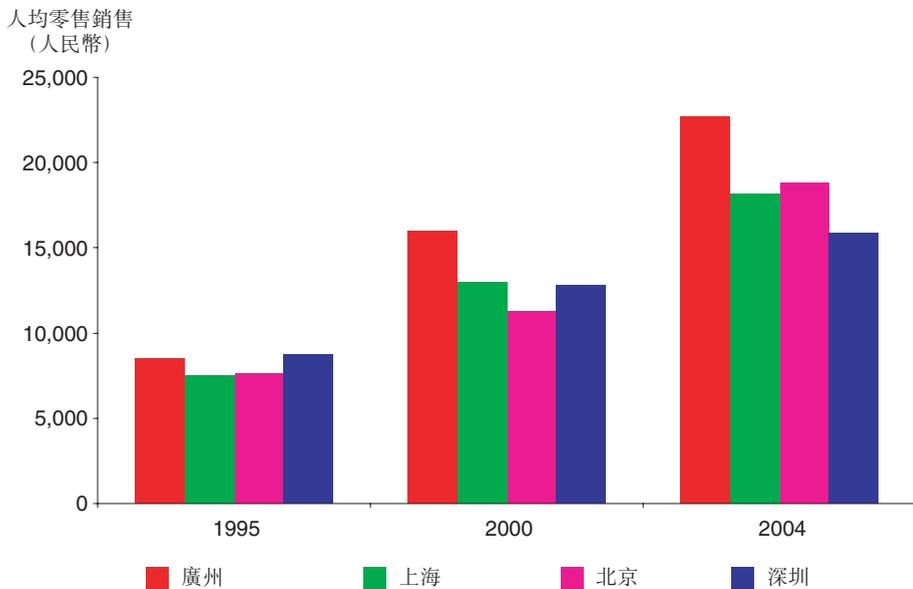
資料來源：高緯物業

根據高緯物業在2005年進行的一項最新年度調查，上表顯示截至2005年6月底亞洲各主要城市的優質商舖租金。就調查所列的3個內地城市而言，廣州的租金水平排名在上海和北京之後。

2.3.3 零售銷售與增長

過去14年，廣州的零售銷售貨值年均升幅為18.9%，主要受惠於內部需求殷切、人口和可支配收入增長。在2004年，廣州消費品的零售額達人民幣1,675億元，在內地各主要城市之中排名第3。而按人均消費值計，自2000年開始已排在首位。

各城市人均零售銷售比較(1995-2004年)



資料來源：廣州、北京、上海、深圳統計局及高緯物業

2.3.4 本地居民收入與消費

2004年度廣州人均可支配收入為人民幣16,884元，按年上升12.5%，於中國內地各主要城市中排名第3，僅次於深圳和上海。廣州人均可支配收入水平相對地高，部分原因與內地經濟增長強勁有關，以及任職私人機構人數增加有關。

2004年度廣州人均消費開支增加13.4%至人民幣13,121元，其中64.5%的消費開支涉及服務行業以外項目。由於廣州的省府地位使然，當地消費開支亦包括來自廣東省其他城市(如東莞、佛山、惠州)訪客的消費。儘管大多數購物人士來自廣州，但外圍地區的消費者亦為市內零售商提供一項不俗的收入來源。

2001年廣州城市家庭住戶的恩格爾系數(Engel Index，反映社會富裕程度)為40%，首次達到聯合國食物及農業組織*所定的「小康標準」。過去兩年，廣州的恩格爾系數持續向下，於2004年達38.3%至富裕水平。尤其是擁有耐用品及奢侈品的人數急速上升，反映廣州居民的生活水平持續改善。

(備註：*在60%以上代表貧窮；50-60%代表普通；40-50代表小康；40%以下代表富裕)

廣州城市家庭擁有消費品的情況(每100個家庭計)

	2004	2003	%增長
私家車	4	2.3	73.9%
個人電腦	84	76.7	9.5%
空調	192.3	175.3	9.7%
手機	197.3	176.3	11.9%

資料來源：廣州統計局

2.3.5 最新趨勢

- 外國零售商湧入

過去5年，中國根據世貿協議撤銷限制令外國零售商湧至。另外，自2003年起實施的CEPA亦推動零售業增長，因為CEPA為香港企業提供若干優惠，如合資格公司可享零關稅待遇。再者，由2005年開始，外國零售商無須再按規定與本地公司合組業務。吾等相信上述因素將令未來數年商舖的需求上升。

- 購物中心

目前廣州零售市場的主流為發展大型購物中心，相信此一趨勢將會延續下去。大部分購物中心的面積介乎80,000至300,000平方米。在2005-2008年，將有64萬平方米購物中心面積落成，大部分新供應將集中在天河區。

- 交通網絡改善的影響

廣州地鐵系統於1999年中開始投入服務，促進交通流量以及擴大覆蓋目前購物地區的範圍，遂對零售市場產生重大影響。方便前往或鄰近地鐵站已成為購物中心的一項成功要素。廣州市內幾乎所有受歡迎的購物中心均直接駁通地鐵站。根據廣州市地下鐵道總公司的資料，廣州地鐵共提供7條地鐵線，合共206公里，其中2條地鐵線已投入服務，另外5條地鐵線(共129公里)將於2011年前竣工。預期未來10年廣州地鐵系統在當地零售市場的角色越來越重要。

第3節 政府政策、優惠措施、城市及基建發展的影響

3.1 宏觀調控措施

中央政府正設法確保目前經濟擴張並非單靠投機活動支持。當局限制銀行貸款和信貸增長措施，預期對住宅物業投機者及中小型企影響最大。大型公司、跨國企業及國際零售商所受影響輕微。此一政策亦旨在杜絕市場上不受規管及不專業的物業發展商，而為具信譽和財政實力的發展商帶來更多機會。

在2005年7月，中央政府宣佈人民幣升值2%，並容許兌美元波幅擴大，結束市場多個月來對人民幣升值的揣測。儘管部分分析員相信今年稍後人民幣將會進一步升值，但此舉有助減少房地產市場上的投機活動。

3.2 吸引外資優惠計劃

近期推出吸引外資計劃包括：

- 根據CEPA協議，香港企業可享有零關稅優惠，中國籍香港永久居民可在廣東省經營以個人名義擁有的業務。預期此舉將令廣東的中小企業數目上升，對寫字樓及商舖需求大增。
- 目前外資銀行獲准在18個中國城市經營人民幣業務，廣州是第2批在2002年12月1日獲准向外資銀行開放人民幣業務的城市之一，較上海、深圳、天津和大連遲了一年。廣州作為省府與華南發展最完善的商業中心之一，預計可吸引更多外資銀行到來成立據點。
- 廣州的國家級經濟開發區，為汽車製造及進口汽車項目提供土地使用、電力、貸款、培訓及外匯方面優惠。該政策旨在進一步推動廣州汽車業的發展。

上述政策可支持廣州保持強勁增長，並帶動市內寫字樓及商舖物業需求上升。

3.3 城市規劃與基建發展

3.3.1 21世紀廣州商業中心區



資料來源：高緯物業

2003年1月，廣州市政府宣佈《珠江新城規劃檢討》，將天河區定位為廣州未來發展核心地區。該計劃就廣州商業中心區定出新的城市發展方案：21世紀廣州市中心商務區（G CBD21）。該方案的目標是擴大目前天河區的商業面積，建立一個更繁盛的商業樞紐。G CBD21的焦點將會位於天河區核心地帶（即天河體育中心一帶）與珠江新城，並會伸展至廣州大道與天河東路。

GCBD21旨在凸顯廣州的國際都會地位。此外，預期該區將提供更高層次的營商環境，以吸引更多金融機構、跨國公司以及國內大型企業，相信會對天河的商舖及寫字樓市場產生正面影響。

珠江新城的規劃和發展始於1990年代初期，但於1997年因為寫字樓市場下滑而暫停。隨著經濟環境自2000年底開始改善，有關發展重新開展。結果，大量商業項目施工及土地成交轉趨活躍。根據廣州市當局，珠江新城目前已推出的土地將可提供超過500萬平方米寫字樓面積。但是，整個項目將會分期發展，涉及時間可能長達15年。因此，珠江新城最少於未來五年不會對天河核心地帶構成威脅。

3.3.2 廣州地方行政架構調整

廣州市政府今年初進行地方行政架構調整以加強增長能力。當局加入南沙區和蘿崗區，剔出東山區和芳村區。根據有關區劃，前東山區和前芳村區將分別隸屬越秀區和荔灣區管轄。此一改變令天河區成為廣州的中心(就地理位置而言)，加上市內的基建項目發展(如地鐵)，相信將提高該區作為廣州商業地區的吸引力。

3.3.3 新廣州火車站

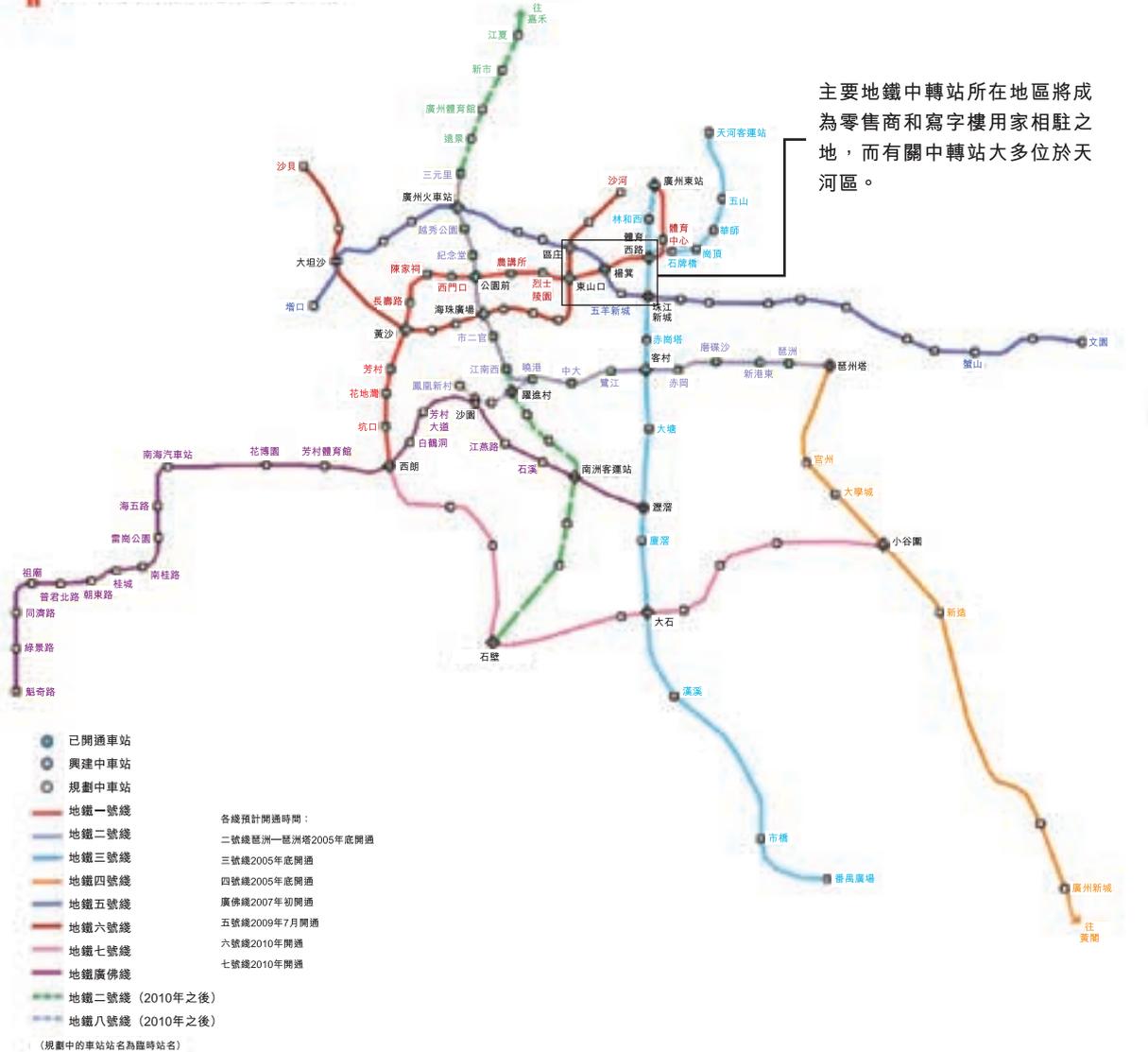
新廣州火車站位於番禺區，將於2008年投入服務。新鐵路與地鐵2號線及計劃興建的7號線設有中轉站。新鐵路將以客運為主，屆時將容許越秀區的火車站集中於提供服務予商業客戶，如越秀區站南路一帶的批發市場。

3.3.4 廣州地鐵系統

廣州地鐵系統乃當地最大型基建發展項目之一，以建設一套全面和先進鐵路系統為目標。廣州地鐵包括9條路線，服務地區將覆蓋整個城市及伸展至邊緣地區，並將與鄰近城市如佛山、江門及珠海的鐵路互相連接。

地鐵1號線與2號線自1999年和2003年投入服務，已成為大眾生活的一重要部分。自地鐵開通後令當地交通往來得以改善，加上服務廣受歡迎，造就鄰近地鐵的多個購物商場取得成功，令零售結構和購物模式出現重大變化。其中，地鐵帶來的龐大人流令天河區成主要購物點。

2010年廣州地鐵線路圖



資料來源：廣州地鐵及高緯物業

3.3.5 廣州白雲機場擴建

廣州新國際機場(白雲國際機場)於2004年6月開幕，以取代過去相對細小和擁擠的舊機場。興建新機場的目的是為了更有效及迅速地滿足廣州航空交通需求上升。

新機場佔地1,500公頃，位於花都區，距離廣州市中心以北約28公里，投資額人民幣198億元，每年旅客和貨物吞吐量分別為2,700萬人次及100萬噸，較舊機場為高。新機場擴建計劃經已落實，包括增設候機室、內陸客機接機大堂，所涉成本為人民幣9.98億元，預料在2007年竣工。

除了服務來自全球各地的乘客，新機場亦希望大幅提升廣州處理物流的能力，進一步增加與香港相比的競爭力。

3.3.6 2010年亞運會

2010年亞運會將於廣州舉行，預料屆時將會吸引大批旅客到來。當地零售業將因為地區性宣傳活動、企業贊助及旅客湧至而受莫大裨益。廣州市承諾投放逾人民幣100億元改善市容環境。此外，基建改善項目已在進行之中，已預留人民幣256億元作為興建高速公路、地下鐵路、公共事業、電網、新歌戲院、圖書館及藝術館。

根據市政府表示，進行上述改善工程的目的，除了改善廣州市容以為迎接亞運作好準備外，亦可提升廣州在中國各大中型城市之中的競爭力。亞運會有助提升廣州的形象，並為其帶來莫大經濟利益。

第4節 房地產市場回顧

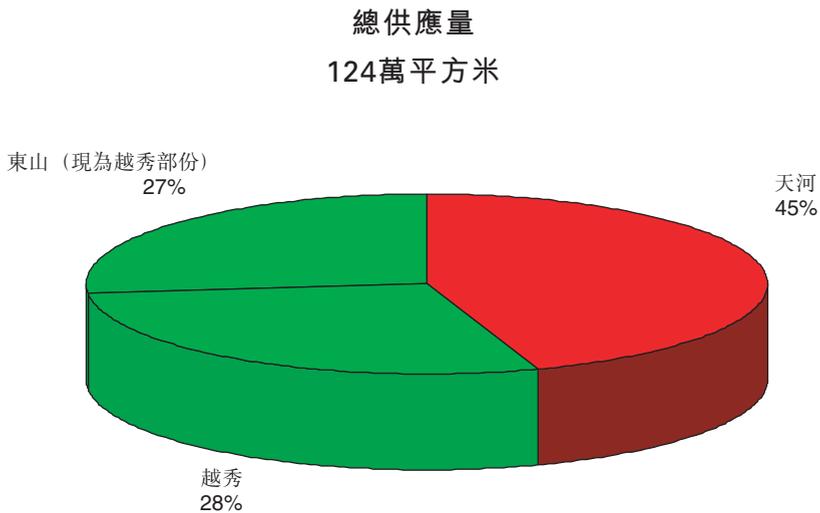
4.1 廣州寫字樓市場

4.1.1 租賃結構

廣州寫字樓一般租期為2-3年，業主及租戶可就終止條款進行磋商，並載入租約內。按現行市況，任何一方一般可給予另一方3至6個月的通知期終止合約。但是，通知期的長短則因應各訂約方的商議能力而變。如要訂立更長租期，一般條件為每3年加租3-5%。租客通常要向業主繳付2-3個月的租金作為保證金，並每月支付租金。業主給予租客免租期的情況普遍，但以現今的市況而言，租客會獲得約1-3個月的免租期(視乎承租面積多寡而定)作為裝修用途。

4.1.2 甲級寫字樓供應量

2004年廣州甲級寫字樓供應量



資料來源：高緯物業

廣州的主要寫字樓區位於天河及越秀區的環市東路(在地方行政架構調整前則位於東山區)。當地甲級寫字樓總供應量約124萬平方米，佔廣州總供應量(包括甲級及非甲級)約54%。儘管目前甲級寫字樓有超過55%來自越秀區，但天河正快速發展，預料未來10年內將可提升其作為廣州新商業中心區的地位。



資料來源：高緯物業

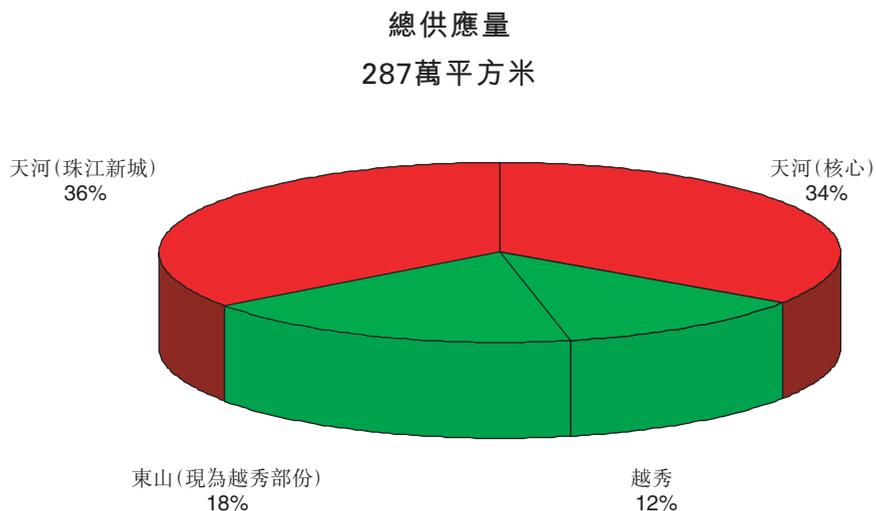
4.1.3 需求、供應及空置量

自中國簽訂世貿協議後，廣州甲級寫字樓主要受到跨國公司特別是保險、金融及高科技行業的需求帶動。此外，外資企業對進軍中國的興趣持續與及珠三角地區加強經濟合作的地方政策措施，亦刺激廣州優質物業的需求。此外，預計大型國內公司亦會成為甲級寫字樓的主要用戶。由於2000年代初新發展項目數目有限而需求上升，甲級寫字樓空置率急劇下滑，於2004年底降至8.5%歷史新低。

然而，一連串計劃或正在興建中的甲級寫字樓發展項目，將於2005-2009年期間為市場提供約164萬平方米的新甲級寫字樓樓面面積，而過去10年新落成的寫字樓樓面面積只有110萬平方米。值得注意的是，上述數字未有計入數個目前處於停工狀態的項目（如出現資金困難）。一旦該等項目復工將為市場額外提供29萬平方米供應。

估計未來數年88%的新寫字樓面積將來自天河區，雖然該區將提供大量寫字樓面積，但其中70%是位於珠江新城之內。吾等相信這對天河區核心地段（即天河體育中心附近）的優質寫字樓影響輕微，理由是該地段為大多數跨國公司的熱門選擇，而珠江新城的新發展可能需時數年才告成熟。

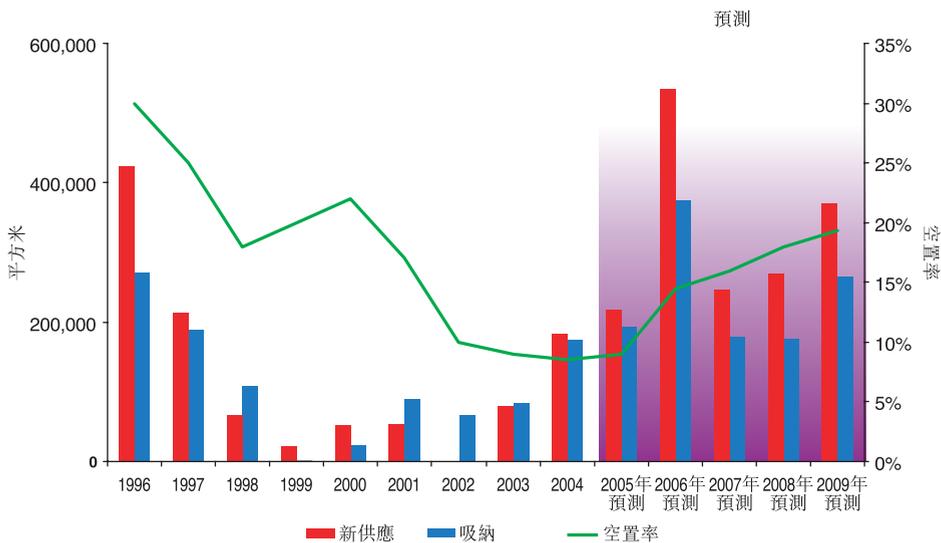
2009年廣州甲級寫字樓供應預測



資料來源：高緯物業

過去9個月，金融機構及消費品公司的擴充及升格行動，吸納了大部分新落成的樓面面積，遂使空置率保持穩定。但是，中期而言由於新供應量的超高水平將蓋過市場強勁需求，故吾等預期空置率於2005年尾開始上升，至2009年升至僅低於20%。

廣州甲級寫字樓需求、新供應及空置率



資料來源：高緯物業

大型寫字樓發展項目 (2005-2009年)

發展項目	地區	估計面積 (平方米)	預計 落成時間
電訊樞紐大廈	越秀	80,000	2005
信合大廈	天河	59,000	2005
發展中心大廈	天河	80,000	2005
富力科訊大廈	天河	43,000	2006
中華廣場二期	越秀	119,000	2006
天河城廣場(東塔)	天河	115,000	2006
天譽國際商務港	天河	42,000	2006
富力中心大廈	天河	120,000	2006
合景項目	天河	95,000	2006
富力盈隆廣場	天河	90,000	2007
維多利廣場寫字樓	天河	90,000	2007
大都會廣場二期	天河	67,000	2007
太古滙	天河	120,000	2008
廣東交通集團信息監控大樓	天河	150,000	2008
雙子塔西塔	天河	200,000	2009
中國煙草項目	天河	170,000	2009

資料來源：高緯物業

4.1.4 租金與價值

自1999年底起甲級寫字樓的租金與價值均一直上升。新供應有限令空置率下跌，而需求上升乃租賃市場租金上升的主要原因。投機者與用家基於亞洲金融風暴後寫字樓價值下跌25%，入市吸納優質單位。於2005年9月底，甲級寫字樓平均可實現租金(不計管理費)和可實現價值分別為人民幣118元(每月每平方米)和人民幣13,224元(每平方米)。

按市場區份而言，天河區目前平均租金水平最高，反映該區的寫字樓項目相對較新和素質較佳。

2005年9月廣州各區甲級寫字樓租金及價值

	可實現租金 人民幣／平方米／每月	可實現價值 人民幣／平方米
天河	90-150	10,000-15,500
東山(現為越秀一部分)	80-150	9,000-16,000
越秀	70-126	8,000-14,000

備註：可實現租金及價值來自高緯物業所選的物業組合以代表整體市場走勢資料。上述數字代表吾等對市場的看法，並不代表任何特定物業的可實現租金及價值。

資料來源：高緯物業

展望未來，吾等相信在目前空置率持低企的情況下，租賃市場仍然對業主有利。計劃擴充業務或將辦事處升格的跨國公司與本地大型企業，目前可供選擇的物業有限，相信這情況直至2006年都不會改變。所以，吾等估計今年租金將進一步上升，隨著供應量明顯超越需求，相信2006-2009年綜合跌幅為13.3%。但是，位處黃金地段配以完善交通網絡的優質商廈(如天河核心區)，所受影響較小。在本報告撰寫之時，並無跡象顯示2009年後的供應仍然高企，故此吾等預期租金於2010年會重拾升軌。

銷售市場方面，中央政府的宏觀調控措施以及近期加息熱，令寫字樓價值在過去數年間的上升速度遠不及租金。吾等相信在下年市場推出大量新盤之前，這趨勢將於今年內持續。鑒於新推出的大部分樓盤將為優質樓盤，且主要針對傾向租用而非購置物業的大型外資公司，因此推出大量供應對銷售市場的影響應遠較租金市場為低。吾等預計，寫字樓價值將在2006年至2009年間溫和地下調6.9%。

2005年至2009年廣州甲級寫字樓的市場預測

	2005年 預測	2006年 預測	2007年 預測	2008年 預測	2009年 預測
租金增長(%)	5.0%	-2.0%	-5.0%	-5.0%	-2.0%
資本值(%)	2.0%	0.0%	-2.0%	-5.0%	0.0%

附註：2005年至2009年的預測是根據市場對未來預測需求、供應及空置狀況釐定。

資料來源：高緯物業

下列的長期預測是根據主要市場指標的過往數據，加上吾等對市場的主觀分析作出：

2010年至2014年廣州甲級寫字樓的市場預測

2010年至2014年
每年平均數

租金增長(%)	5.5%
資本值(%)	1.3%

附註：2010年至2014年的租金及資本值預測是假設租金增長將與過往平均長期增長率相等。

資料來源：高緯物業

4.1.5 管理費

於2005年9月底，廣州甲級寫字樓的管理費平均約為每月每平方米人民幣20至30元。管理費一般涵蓋大樓公共範圍的服務及維修，例如清潔、供電、保安系統、供水、升降機及景觀。

4.1.6 市場展望

在市場出現大量新供應而對租金和價值構成若干下調壓力之前，預期優質寫字樓的租金和價值於2005年將繼續增長。然而，在強勁經濟增長和快速上升的FDI推動下，廣州寫字樓市場長期展望仍然樂觀。其中，預期天河區將成為廣州最重要的商業地帶，且為眾多大型跨國企業進軍廣州的首選。

4.2 廣州零售市場

4.2.1 租賃架構

雖然個別情況可有重大變異，廣州商舖物業的租期一般為2-3年。業主及租戶可就終止條款進行磋商，並載入租約內。按現行市況，任何一方一般可給予另一方3至6個月的通知期終止合約。但是，通知期的長短則因應各訂約方的商議能力而變。租金以三種不同方式支付：

- 固定租金
- 營業額百分比
- 最低基本租金加營業額百分比

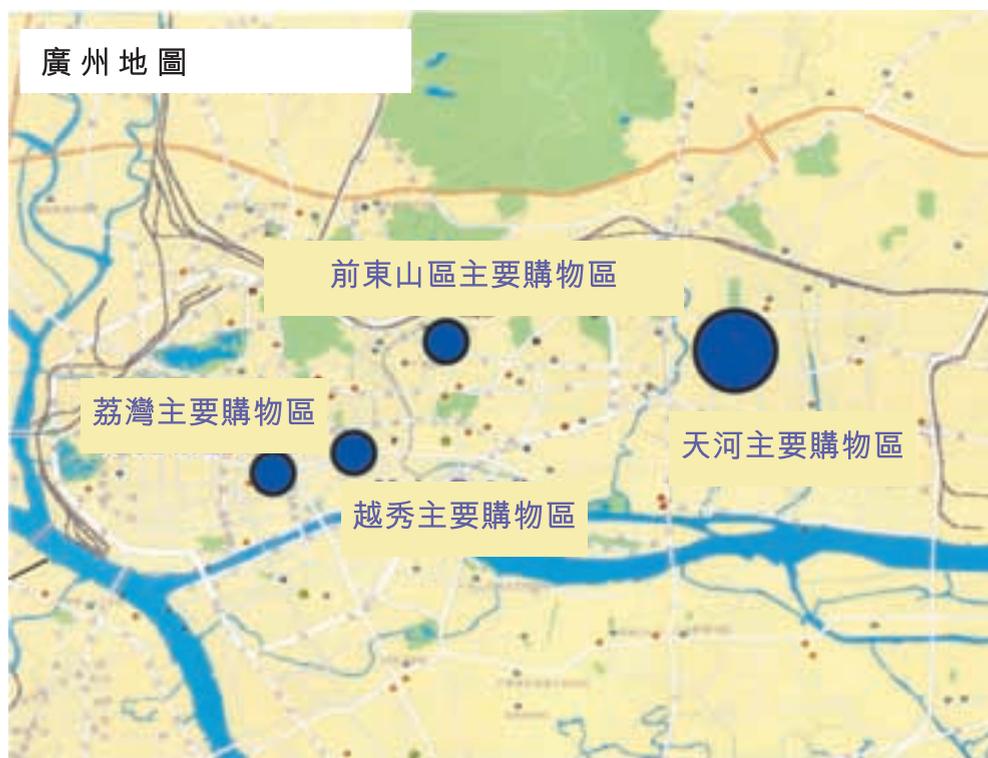
上述三種方法均在市場上普遍採用。至於長期租約，一般條件為每3至5年上調租金3%至10%。免租期亦相當普遍，但以目前市況而言，視乎承租面積而定，租客會獲得約1-3個月的免租期作為裝修用途。

4.2.2 廣州購物人士模式

人口	2004年740萬人
家庭數目	估計約220萬戶
人口年齡分佈	根據最近在2000年進行的國家人口普查，廣州人口年齡分佈如下： 16.4% (0-14歲)； 77.5% (15-64歲)；及 6.1% (65歲及以上)。
城市人均可支配收入	2004年人民幣16,884元
城市人均消費	2004年人民幣13,121元
旅客消費	廣州市於2004年共有2,670萬過夜旅客。當中437.2萬人為海外旅客(包括香港、澳門及台灣)。去年所錄得旅客消費為人民幣547億元。
消費者消費模式	日常必需品消費佔城市家庭開支的大部分。然而，近年來擁有奢侈耐用品(例如私家車、空調、相機、手機、個人電腦及影音設備)的數字不斷上升。(見2.3.4)
其他	廣州的平均氣溫介乎攝氏18.4度至攝氏26.2度。相對較暖的氣候反映對冬季服裝的需求較北京等華北城市為低。然而，購物環境舒適的大型零售中心越來越受當地居民歡迎，而且購物更成為了一種大眾嗜好。普羅大眾最常用的交通工具為地下鐵及公共汽車。日後計劃改善市中心與廣州及廣東省其他地區的交通網絡將有助引入更多旅客前往廣州市。

資料來源：高緯物業、Worldclimate.com及廣州市統計局

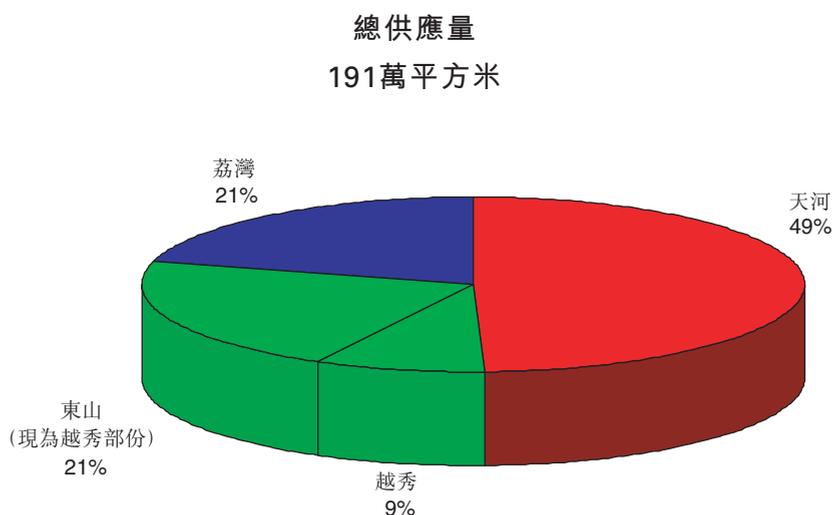
4.2.3 零售供應



資料來源：高緯物業

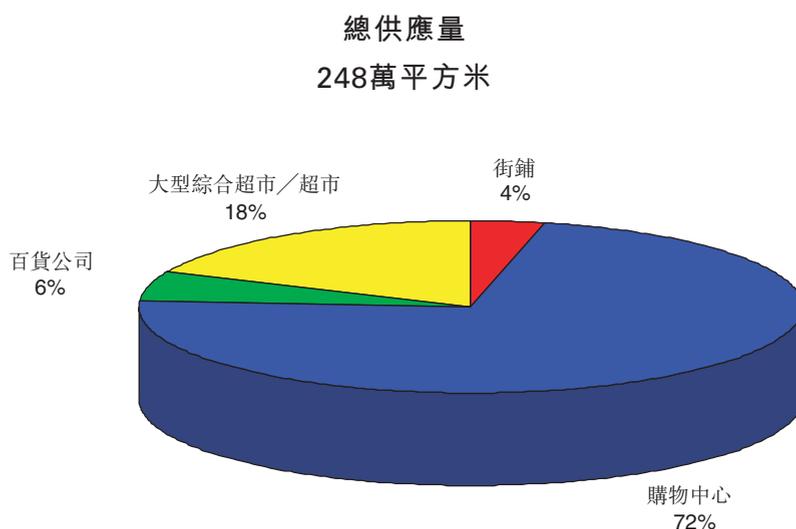
於2004年底，廣州商舖面積供應共約248萬平方米。主要黃金地段購物區位於荔灣區、越秀區(包括舊東山區)及天河區。上述三個地區佔廣州市零售供應總面積77%(或191萬平方米)，當中近半數位於天河區。

廣州商舖供應(以主要零售地區劃分)



資料來源：高緯物業

廣州商舖供應(以類別劃分)



資料來源：高緯物業

廣州現時大部分商舖物業均為購物商場，佔全部商舖供應72%。過往10年，大型「一站式」購物商場及大型綜合超市／超市迅速發展，大大減低獨立經營百貨公司的受歡迎程度。事實上，不少百貨公司營運商現已選擇在購物中心租用地方，希望從暢旺的人流獲利。同樣地，購物商場業主亦受惠於可提供多元化商品的主要租戶，以及更完善的商品組合。

4.2.4 需求、供應及空置量

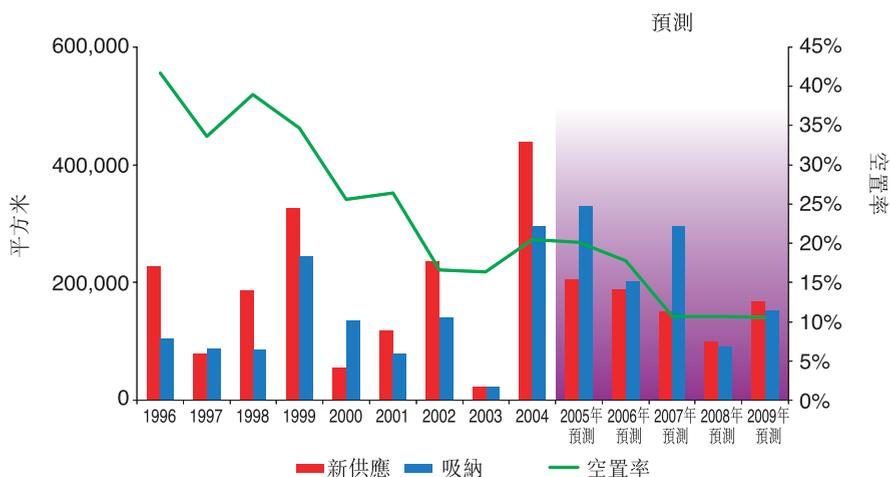
零售銷售額增長強勁吸引了不少零售商進軍及擴展在廣州的業務。鑑於日常必需品、資訊科技相關產品及消費電子產品的需求殷切，上述行業的零售商對零售空間的需求甚大。

另外，超市及大型綜合超市亦愈受歡迎。上述類別的設施自1996年起開始錄得增長，至今佔廣州市零售空間超過450,000平方米。與此同時，連鎖便利店及個人護理產品營運商於過去7年亦積極擴充。

當地消費者愈來愈注重外國品牌，且對品味亦愈來愈講究。結果，現時顧客對娛樂及食肆等購物元素相當重視。年初全國零售市場全面開放後，預期有更多的零售商會進軍內地市場，令優質商舖需求大幅上升。雖然自1995年起大型購物商場數目迅速增加11倍，獨立百貨公司增長相對較為淡靜，升幅僅84%。

雖然零售物業市場多年增長迅速，但廣州市仍計劃發展更多大型購物商場，以應付預期零售商的殷切需求。根據吾等發展項目表，天河區將為發展重點。不少發展商及零售商相信，地鐵擴建工程，尤其是連接地鐵1號線與地鐵3號線的天河區體育西路站，將大大改善區內的交通網絡，為該區引入更多人流。

廣州零售需求、新供應及空置率



附註：二〇〇九年吸納及供應預測數字均相等於彼等於一九九五年至二〇〇八年間的每年平均數。

資料來源：高緯物業

2005-2008年主要商舖發展項目

發展	地區	估計面積 (平方米)	預計 落成年份
五月花商業廣場	越秀	43,000	2005
Up Plaza	荔灣	12,000	2005
塞博數碼生活廣場	荔灣	10,000	2005
光明廣場	越秀	60,000	2005
十甫名都商場	荔灣	10,000	2005
潮流站	天河	11,000	2005
名盛廣場	越秀	60,000	2005
公園前廣場	越秀	25,000	2006
北京路地下步行街	越秀	12,000	2006
廣州花花世界購物中心，1a	天河	150,000	2006
廣州花花世界購物中心，1b	天河	150,000	2007
太古滙	天河	100,000	2008

附註：上表僅示位於廣州主要零售地區的項目，並不包括可能在廣州市其他地區的發展項目。

資料來源：高緯物業

於2005年9月底，廣州主要零售地區的整體平均空置率為20.1%。展望將來在預期明顯供不應求情況下，吾等預測空置率將在2009年底前迅速下降至歷史性低位。

4.2.5 租金及價值

於2005年9月底，廣州位處黃金地段購物商場的首層舖位平均可實現租金達每月每平方米人民幣913元(總額不包括管理費及宣傳費)。2004年租金下跌的原因是市場推出達440,000平方米的大量供應。吾等相信，預期空置率下降將刺激未來五年租金上調，2005年至2008年期間每年平均增幅約11.6%。

2005年9月廣州不同地區黃金地段的商舖租金

	可實現租金 人民幣／平方米／每月	可實現價值 人民幣／平方米
東山(現為越秀部分)	470-1,500	26,500-84,000
天河	300-1,500	20,000-85,000
越秀	625-910	52,500-76,500
荔灣	415-990	31,500-75,000

附註：可實現租金及價值來自高緯物業所選的物業組合以代表整體市場走勢資料。上述數字代表吾等對市場的看法，並不代表任何特定物業的可實現租金及價值。

資料來源：高緯物業

按市場區份而言，舊東山區及天河區的黃金地段商舖的平均租金較整體市場為高。目前，上述地區頂級舖位的租金可高達每月每平方米人民幣1,500元。

於2005年9月底，廣州黃金地段購物商場首層舖位的可實現價值為每平方米人民幣81,175元。在過往幾年，資本值的升幅較租金升幅為低，原因是大部分需要購物商場舖位的零售商(尤其是外資零售商)傾向選擇租用舖位而非購置物業自用。因此，租金升幅較物業資本值升幅理想。預期這趨勢將會持續，因此期內吾等預測的平均每年升幅為10.1%。

2005-2009年廣州商舖市場預測

	2005年 預測	2006年 預測	2007年 預測	2008年 預測	2009年 預測
租金增長(%)	10.0%	12.0%	16.0%	10.0%	10.0%
資本值(%)	10.0%	11.0%	10.5%	9.4%	9.8%

附註：2005年至2009年的預測是根據市場對未來預測需求、供應及空置狀況釐定。

資料來源：高緯物業

下列的長期預測是透過分析市場主要指標的以往模式，加上吾等對市場的主觀看法作出：

2010-2014年廣州商舖市場預測

	2010-2014年 每年平均數
租金增長(%)	6.0%
資本值(%)	4.0%

附註：2010年至2014年的租金及資本值預測是假設租金增長將與過往平均長期增長率相等。

資料來源：高緯物業

4.2.6 管理費

於2005年9月底，廣州優質購物中心的平均管理費約為每月每平方米人民幣35至45元。管理費一般涵蓋大樓公共範圍的服務及維修，例如清潔、供電、保安系統、供水、升降機、景觀及空調費用。

4.2.7 市場展望

廣州憑藉其地理位置和地位吸引廣東省其他地方的訪客和商務旅客到訪，特別是廣州市以外的購物人士更是當地零售業的主要客源。

廣州開放零售市場予外商參與、推出更緊密經貿合作關係以及廣州市政府致力吸引訪客前往當地舉行會議、大型會議、展覽會及貿易會，將繼續刺激零售市道。

吾等預期中短期廣州的商舖樓面需求將進一步上升，與此同時，2005-2008年期間每年平均新增供應量約為16萬平方米，這跟過去10年每年平均新供應量17萬平方米相若。所以，吾等估計租金與價值可繼續處於升軌。

第5節 主題物業項目分析

5.1 白馬大廈

5.1.1 概況

白馬大廈位於越秀區站南路，屬區內地標建築物，廣州最受歡迎的服裝批發中心。該商廈於1990年落成，並先後於1995-1997年及1998-2000年期間進行兩次擴建工程，現為一幢樓高8層，連同地下低層及地庫的商業零售中心。大廈最頂兩層現時租予批發貿易公司作為辦事處／貨倉。鄰近中低層商廈林立，亦從事批發行業。

5.1.2 設施與交通配套

白馬大廈的服務與設施標準合理，與鄰近其他批發中心水準相近，批發中心的水準通常較優質購物中心略為遜色。該大廈旁有一條通往廣州火車站的行人天橋，使通往其他省份較為方便。該火車站亦與地鐵2號線互相連接，鄰近亦有巴士總站。該商廈地庫為停車場共提供94個車位。但務請注意有關停車場並不包括在房地產投資信託基金之內。

5.1.3 人流分析

吾等於2005年6月14日(星期二)及2005年6月19日(星期日)就白馬大廈進行人流分析，於午飯時間(12:30-13:30)及下午時間(15:30-16:30)在其正門記錄訪客人數。

	平日	周末
午飯時間	1,361	1,391
下午時間	1,073	1,546

備註：上表所列訪客人數代表經正門進出人次，由於部分訪客在調查進行前已進入或經其他入口進入，故有關數字可能遠低於在調查期間該商廈訪客總人數。

資料來源：高緯物業

有別於其他一般購物中心，白馬大廈每周均保持人流暢旺。這有賴該商廈所處位置便利到達，鄰近交通樞紐，如廣州火車站和巴士總站。

5.1.4 商圈

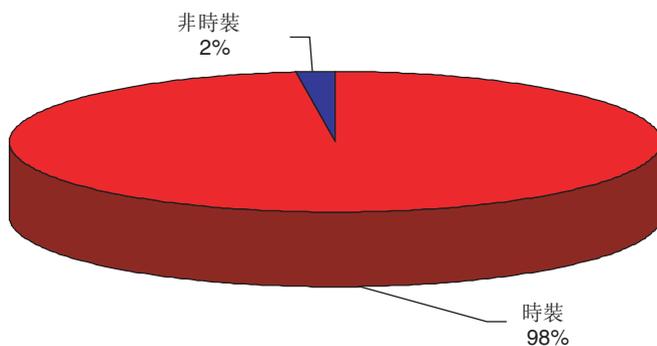
白馬大廈為市內最受歡迎的服裝批發中心，其獨有的設施成功吸引廣州、廣東省以及包括浙江、福建、湖南及遼寧等其他省份的購物者和本地零售商前來。

5.1.5 租戶組合

白馬大廈的商舖面積細分為每間平均淨面積22平方米的細舖。截至2005年9月底止，整大廈約有1,300份租約。98%的總商舖面積由成衣零售商／批發商租用。

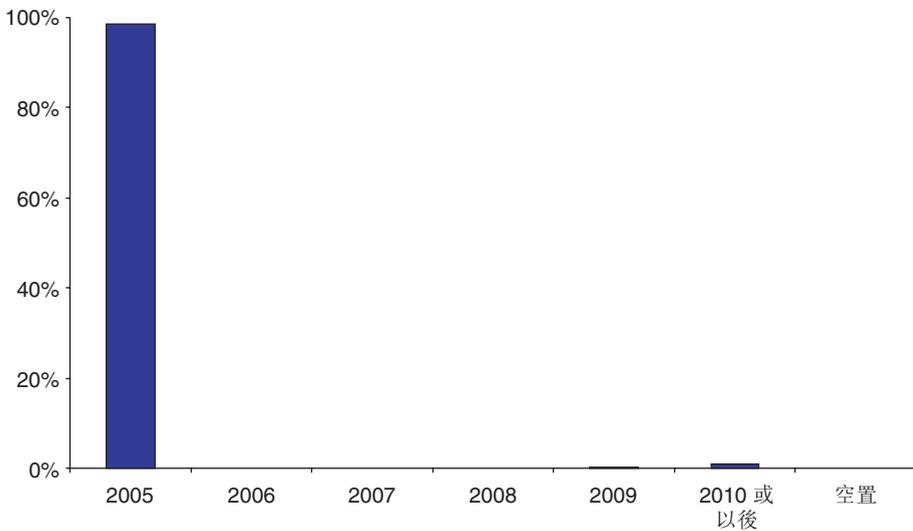
根據白馬大廈管理層於2005年5月進行的一項調查，超過40%租戶來自廣東省、11%來自浙江省，10%來自福建省。

各行業於白馬大廈租用面積比重



資料來源：高緯物業

白馬大廈租約期滿所涉面積(按年計)



資料來源：高緯物業

據白馬大廈管理層告知，已有超過95%將於2005年底租約期滿的租戶，簽訂為期4-5年的租約。

5.1.6 租金與出租率

按白馬大廈將會納入房地產投資信託基金的樓面面積，並以2005年9月30日為參考日期，下表列出白馬大廈與站南路區整體市場租金(以高緯物業認為的可實現水平計)與出租率的比較：

	出租率	公開市場可實現首層租金
白馬大廈	100%	人民幣599元/平方米/每月
站南路區(平均)	*81%	◇人民幣500元/平方米/每月

* 由於吾等並無收集站南路批發中心的出租率數據，故此，吾等已根據鄰近地區的零售市場的數字為站南路作出估計。

◇ 公開市場可實現租金根據高緯物業所選的物業組合以代表整體市場走勢，並不代表任何特定物業的實質租金。再者，高緯物業所提供站南路的平均市值為所選物業組合每個項目面積的加權平均數。

資料來源：高緯物業

5.1.7 租金增長與出租率預測

公開市值租金增長與出租率預測

	2005年 預測	2006年 預測	2007年 預測	2008年 預測	2009年 預測
租金增長	*2.0%	2.0%	2.0%	7.0%	7.0%
出租率	100%	100%	100%	100%	100%

2010-2014年預測

租金增長	每年平均5.0%
出租率	平均100%

* 租金增長代表白馬大廈公開市場可實現租金按年增長預測。吾等知悉，在2005年第3季白馬大廈與其現有租戶重整租約之前，白馬大廈的公開市場可實現租金遠低於整體市場可實現租金。吾等已獲業主告知，已有超過95%租戶續租，年期介乎4-5年，於2006年1月1日起繳交新租金。吾等認為新租金反映公開市場可實現的租金水平，並較2005年9月30日整體市場市值水平高出約20% (請參閱5.1.6)。

備註：2006-2009年租金預測乃根據市場未來需求、供應及空置情況評估所得。2010-2014年預測則假設租金增長將與過往平均長期增長率相等。百分比增長代表新租約的租金在公開市場每年市值的升幅，並不代表預測租約期滿後重訂租金的升幅。

資料來源：高緯物業

吾等相信，白馬大廈的增長將與廣州優質商舖市場表現大致相若。但是，由於白馬大廈業主最近與現有租戶重組租約，遂調低租金增長預測。出租率方面，估計未來10年房地產投資信託基金所佔樓面面積的出租率維持在100%。

5.2 財富廣場

5.2.1 概況

財富廣場為天河區體育東路以東一座現代化商業寫字樓項目，於2003年落成，由兩座甲級寫字樓大廈與6層商業裙樓所組成。東塔的8-37樓和西塔的8-28樓為寫字樓。鄰近項目大多為連商業裙樓的高層現代化寫字樓和低層購物中心，並穿插多座中高層住宅大廈。

5.2.2 設施與交通配套

財富廣場提供優質服務與設施，在廣州甲級寫字樓項目之中實屬頂級之列。項目的停車場（備註：有關設施並不包括在房地產投資信託基金之內）位於兩層地庫，共提供157個車位。平台花園、露天酒吧及會所設於7樓。

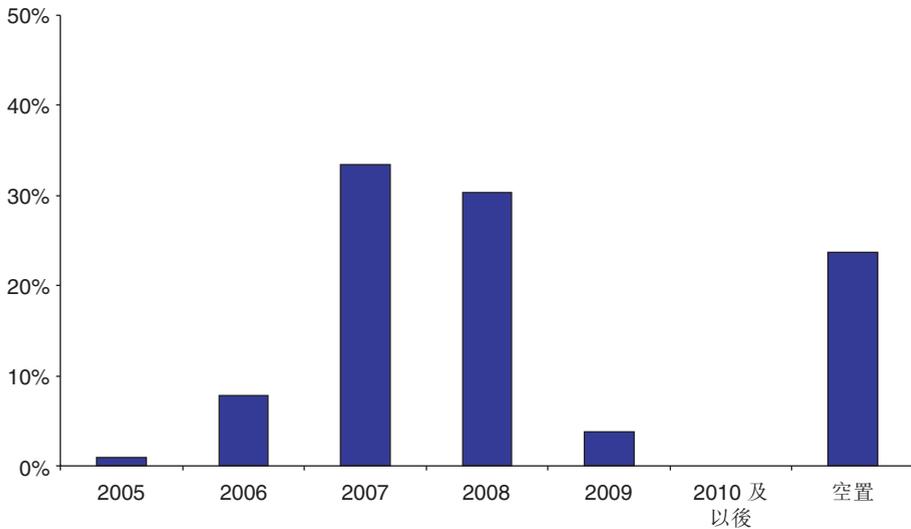
財富廣場距離地鐵1號線體育中心站僅5分鐘步行路程。此外，由廣州東站（穗港高速鐵路總站）驅車前往則需時10分鐘。

5.2.3 租戶組合

財富廣場的跨國公司租戶比例相對較廣州其他甲級寫字樓為高。截至2005年9月止，跨國公司佔項目的59%，按行業劃分，則其中29%由金融／投資機構所租用。大型租戶包括滙豐銀行、加德士、阿里巴巴（電子商貿）、阿斯利康制藥及中國石油天然氣。

就將到期租約而言，現存大部分租約（約92%）將於2008年底前到期。

財富廣場租約期滿所涉面積（按年計）



資料來源：高緯物業

5.2.4 租金與出租率指標

按財富廣場將會納入房地產投資信託基金的樓面面積，並以2005年9月30日為參考日期，下表列出財富廣場與天河區整體市場租金（以高緯物業認為的可實現水平計）及出租率的比較：

	甲級寫字樓 (包括2樓及以上裙樓)		商舖部分 (首層及1樓裙樓)	
	出租率	公開市場 可實現租金	出租率	公開市場 可實現首層租金
財富廣場	83%	人民幣110元/ 平方米/每月	15%	人民幣290元/ 平方米/每月
天河(平均)	88%	◇人民幣120元/ 平方米/每月	81%	*◇人民幣958元/ 平方米/每月

* 參考天河區黃金地段購物商場平均租金

◇ 公開市場可實現租金根據高緯物業所選的物業組合以代表整體市場走勢，並不代表任何特定物業的實質租金。再者，高緯物業所提供的平均市值為所選物業組合每個項目面積的加權平均數。

資料來源：高緯物業

5.2.5 租金增長與出租率預測

由於財富廣場位處天河區黃金地段，吾等相信其寫字樓部分的表現優於廣州整體甲級寫字樓市場，商場部分則估計與廣州優質商舖整體表現一致。吾等估計，未來10年寫字樓部分的出租率介乎88-97%，租金料持續溫和上升，於2008及2009年維持平穩，然後於2009年後重拾升軌。商場部分方面，出租率料於2006年起開始上升，至2007年達90%，然後在2014年前介乎94%-96%。

公開市值租金增長與出租率預測

	2005年 預測	2006年 預測	2007年 預測	2008年 預測	2009年 預測
寫字樓部分					
租金增長	8.0%	2.0%	0.0%	0.0%	2.0%
出租率	88%	97%	95%	97%	97%

2010-2014年預測

租金增長	每年平均7.0%
出租率	平均97%

	2005年 預測	2006年 預測	2007年 預測	2008年 預測	2009年 預測
商舖部分					
租金增長	10.0%	12.0%	16.0%	10.0%	10.0%
出租率	15%	75%	90%	96%	94%

2010-2014年預測

租金增長	每年平均6.0%
出租率	平均95%

備註：2005-2009年租金預測乃根據市場未來需求、供應及空置情況評估所得。2010-2014年預測則假設租金增長將與過往平均長期增長率相等。百分比增長代表新租約的租金在公開市場每年市值的升幅，並不代表預測租約期滿後重訂租金的升幅。

資料來源：高緯物業

5.3 城建大廈

5.3.1 概況

城建大廈為一幢樓高28層業權分散的商業大廈，座落於天河區體育西路以西，於1997年竣工，包括甲級寫字樓與商業裙樓。鄰近項目大多為高層現代寫字樓和低層購物中心，並有若干較舊式住宅樓宇穿插其中。

5.3.2 設施與交通配套

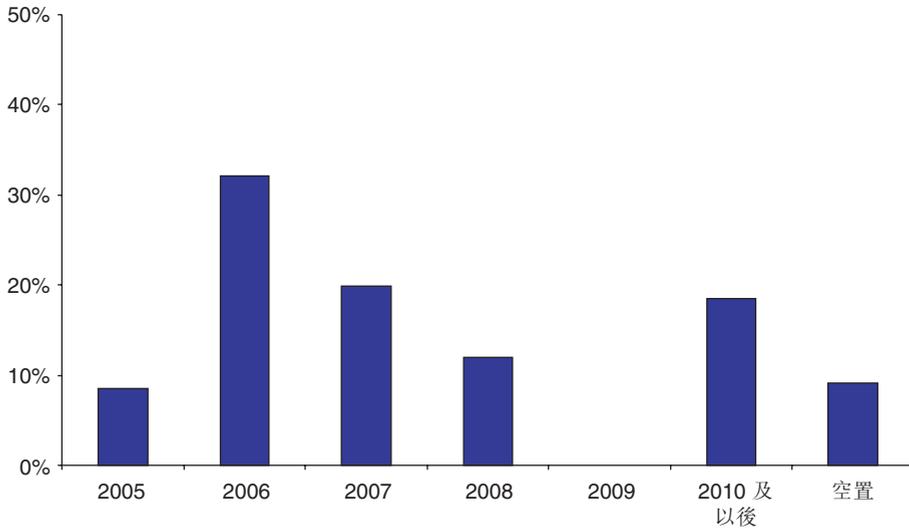
城建大廈裙樓的商舖設於項目後方，位處寫字樓大堂接待處之後。商場店舖環繞中庭分佈，而5樓設有會所及會議中心供租戶使用。該商廈地庫提供240個車位。但務請注意有關停車場並不包括在房地產投資信託基金之內。

由城建大廈步行至最近的體育西路站(地鐵1號線)需時約15分鐘，待地鐵3號線一期於2005年底竣工後，體育西路站將成為地鐵1號線與3號線的中轉站。此外，由廣州東站(穗港高速鐵路總站)驅車前往則需時10分鐘。

5.3.3 租戶組合

城建大廈租戶中以中國企業所佔比例相對較高，特別是金融／保險、電訊及貿易行業（如泰康人壽保險股份有限公司與廣東移動通信有限公司），也是發展商廣州城市建設開發集團總部所在地。

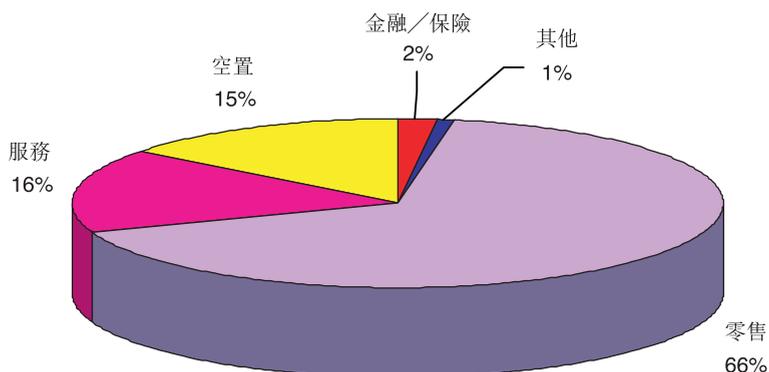
城建大廈租約期滿所涉及面積（按年計）



資料來源：高緯物業

就將到期租約而言，現存大部分租約（約80%）將於2008年底前到期，其中更有約35%於明年到期。

各行業於城建大廈商場租用面積比重



資料來源：高緯物業

商場方面，66%樓面租予零售商，「其他」類別面積由大廈管理處佔用。

5.3.4 租金與出租率指標

按城建大廈將會納入房地產投資信託基金的樓面面積，並以2005年9月30日為參考日期，下表列出城建大廈與天河區整體市場租金（以高緯物業認為的可實現水平計）及出租率的比較：

	寫字樓部分		商舖部分	
	出租率	公開市場 可實現租金	出租率	公開市場 可實現首層租金
城建大廈	93%	人民幣90元／ 平方米／每月	86%	人民幣200元／ 平方米／每月
天河(平均)	88%	◇人民幣120元／ 平方米／每月	81%	*◇人民幣958元／ 平方米／每月

* 參考天河區黃金地段購物商場平均租金

◇ 公開市場可實現租金根據高緯物業所選的物業組合以代表整體市場走勢，並不代表任何特定物業的實質租金。再者，高緯物業所提供的平均市值為所選物業組合每個項目面積的加權平均數。

資料來源：高緯物業

5.3.5 租金增長與出租率預測

吾等預期寫字樓部分的公開市值租金表現將與廣州整體甲級寫字樓一致，商場租金則礙於規模細小，以及其入口吸引力不及區內大型購物中心，故相信其租金增長遜於優質商場整體水平。然而，投資者可加留意的是這為房地產投資信託基金的新資產經理提供改善商場營運的良機，長遠可提升租金收入和盈利能力。吾等估計未來10年房地產投資信託基金所佔寫字樓和商場樓面面積的出租率，前者介乎91-95%，後者介乎86-98%。

公開市值租金增長與出租率預測

	2005年 預測	2006年 預測	2007年 預測	2008年 預測	2009年 預測
寫字樓部分					
租金增長	5.0%	-2.0%	-5.0%	-5.0%	-2.0%
出租率	95%	93%	95%	95%	91%

2010-2014年預測

租金增長	每年平均5.5%
出租率	平均93%

	2005年 預測	2006年 預測	2007年 預測	2008年 預測	2009年 預測
商舖部分					
租金增長	5.0%	6.0%	8.0%	5.0%	5.0%
出租率	86%	90%	94%	95%	98%

2010-2014年預測

租金增長	每年平均4.5%
出租率	平均94%

備註：2005-2009年租金預測乃根據市場未來需求、供應及空置情況評估所得。2010-2014年預測則假設租金增長將與過往平均長期增長率相等。百分比增長代表新租約的租金在公開市場每年市值的升幅，並不代表預測租約期滿後重訂租金的升幅。

資料來源：高緯物業

5.4 維多利廣場

5.4.1 概況

於2003年竣工的維多利廣場為天河區主要購物中心之一，座落體育西路西面與天河路交匯處。項目由6層高商業購物中心、4層地庫組成。項目上蓋為兩幢樓高36層及52層的寫字樓，近期已開展建築工程，料於2007年完成。目前體育西路已有多個高層寫字樓項目，而天河路的另一邊則設有兩個大型購物中心(天河城與正佳廣場)。

5.4.2 設施與交通配套

維多利廣場的服務與設施標準可算屬頂級之列。交通配套方面，項目距離地鐵1號線體育西路站只需5分鐘步行路程，其地庫共提供438個車位。

5.4.3 人流分析

吾等於2005年6月14日(星期二)及2005年6月19日(星期日)就維多利廣場進行人流分析，於午飯時間(12:30-13:30)及下午時間(15:30-16:30)在其正門記錄訪客人數。

	平日	周末
午飯時間	1,099	2,031
下午時間	720	1,681

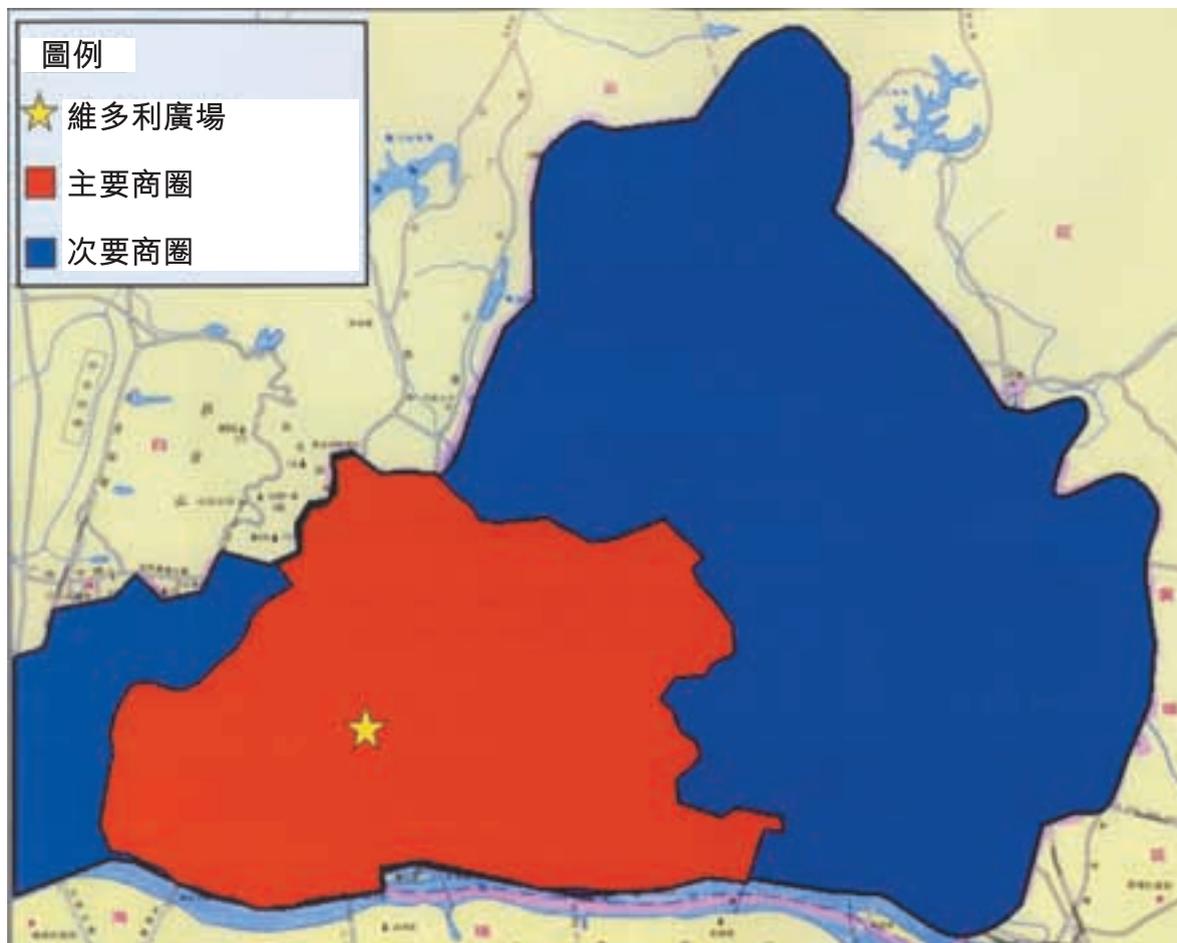
備註：上表所列訪客人數代表經正門進出人次，由於部分訪客在調查進行前已進入或經其他入口進入，故有關數字可能遠低於在調查期間該商廈訪客總人數。

資料來源：高緯物業

明顯地，無論平日抑或周末維多利廣場的人流於午飯時間均顯著增加，這可能與項目內相對設有較多食肆有關，餐飲行業佔項目商舖面積比例超過39%。

維多利廣場周末購物人流較平日多出1倍，反映天河區為廣州居民周末前往購物的熱門地點。

5.4.4 商圈



資料來源：高緯物業

維多利廣場的主要及次要商圈，包括天河區以及伸展至前東山區（現為越秀其中部分）。

商圈	覆蓋範圍	面積 (平方千米)	人口
主要商圈	天河區11個行政社區	55.06	676,000
次要商圈	天河與東山區(現為越秀其中部分) 10個行政社區	112.56	863,000

備註：主要商圈以距離維多利廣場15分鐘車程為準；次要商圈則以距離維多利廣場16-30分鐘車程為準。

資料來源：高緯物業

維多利廣場位處天河區購物區核心地段，與天河城和正佳廣場毗連，不單對附近一帶的上班族和居民具吸引力，也包括廣州城郊居民的購物熱門地點。

隨著廣州城市地區逐步向東伸展，預料未來數年主要及次要商圈的人口總數將穩定增長。此外，體育西路站將成為地鐵1號線及3號線的中轉站，地鐵3號線工程完成後天河區優質購物中心將可受惠。

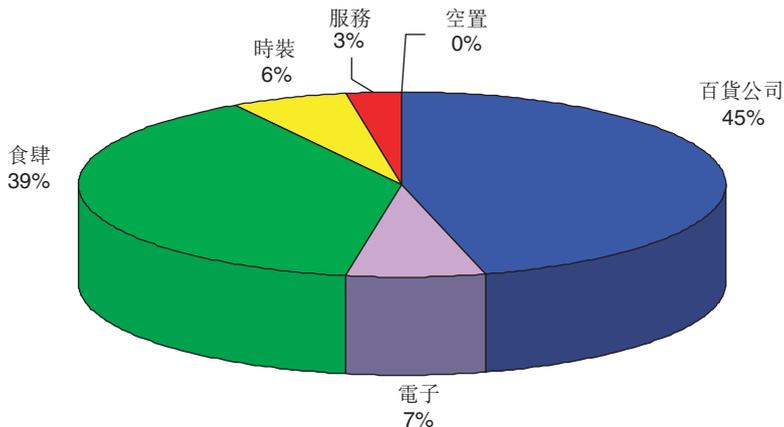
5.4.5 租戶組合

樓層	行業	主要租戶
6樓	食肆	<ul style="list-style-type: none"> • 無國界美食沙龍 • 佬湘樓
5樓	食肆	<ul style="list-style-type: none"> • 新潮流 • 食太郎
4樓	百貨公司(男裝、鞋及配件、寢室用品)	
3樓	百貨公司(便服、童裝、運動裝)	<ul style="list-style-type: none"> • 新大新百貨
2樓	百貨公司(化妝品、珠寶、時裝)	
1樓	食肆、時裝	<ul style="list-style-type: none"> • 肯德基 • 哈根達斯
地下	家庭電器	<ul style="list-style-type: none"> • 國美電器

資料來源：高緯物業

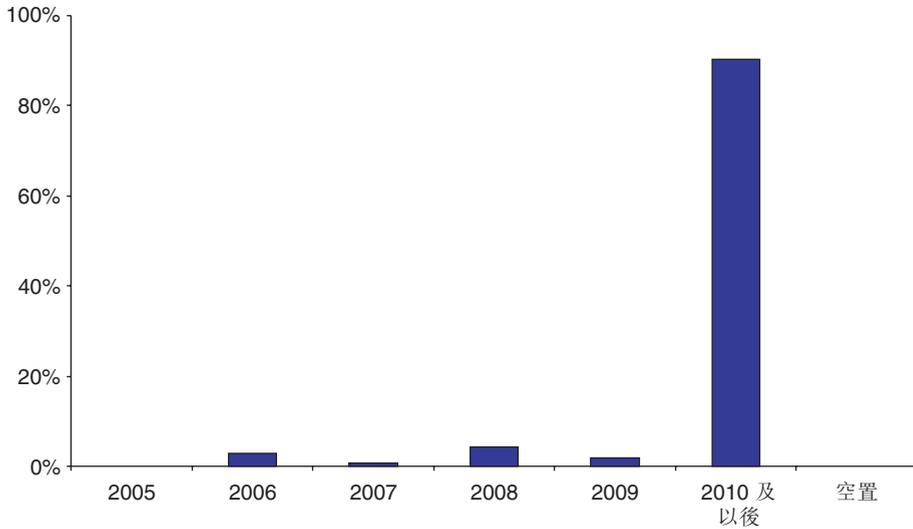
與同區優質購物中心相比維多利廣場的面積相對細小，該商場定位主題以年齡介乎25-35歲的白領為目標客戶。於2005年9月底，約有46%商場面積由新大新百貨租用，6%為時裝零售商以及39%為食肆。

各行業於維多利廣場租用面積比重



資料來源：高緯物業

維多利廣場租約期滿所涉面積(按年計)



資料來源：高緯物業

就將到期租約而言，約90%面積的租約於2010年及以後屆滿，反映維多利廣場已與數名主要租戶如新大新百貨、國美電器及數家大型餐廳達成長期租約。

5.4.6 租金與出租率指標

按維多利廣場將會納入房地產投資信託基金的樓面面積，並以2005年9月30日為參考日期，下表列出維多利廣場與天河區整體市場租金(以高緯物業認為的可實現水平計)及出租率的比較：

	出租率	公開市場可實現首層租金
維多利廣場	100%	人民幣360元/平方米/每月
天河(平均)	81%	*◇人民幣958元/平方米/每月

* 參考天河區黃金地段購物商場平均租金

◇ 公開市場可實現租金根據高緯物業所選的物業組合以代表整體市場走勢，並不代表任何特定物業的實質租金。再者，高緯物業所提供的平均市值為所選物業組合每個項目面積的加權平均數。

資料來源：高緯物業

5.4.7 租金增長與出租率預測

公開市值租金增長與出租率預測

	2005年 預測	2006年 預測	2007年 預測	2008年 預測	2009年 預測
租金增長	5.0%	6.0%	8.0%	10.0%	10.0%
出租率	100%	98%	99%	99%	99%

2010-2014年預測

租金增長	每年平均6.0%
出租率	平均99%

備註：2005-2009年租金預測乃根據市場未來需求、供應及空置情況評估所得。2010-2014年預測則假設租金增長將與過往平均長期增長率相等。百分比增長代表新租約的租金在公開市場每年市值的升幅，並不代表預測租約期滿後重訂租金的升幅。

資料來源：高緯物業

吾等預期，維多利廣場的公開市值租金大致跟隨廣州優質商場整體租金走勢。但是，受該項目上蓋寫字樓建築工程的潛在負面影響，吾等因此調低首3年租金增長。估計未來10年房地產投資信託基金所佔樓面面積的出租率介乎98%-100%。

第6節 總結

4個主題物業項目皆位於廣東省，即中國最富裕省份之一，而過去10年廣州市乃廣東省經濟成就的重要支柱。在外商直接投資增加和居民可支配收入上升的支持下，當地經濟前景仍然看俏。

展望未來，當地政府決定加強對天河區發展，使之成為廣州新商業中心區。除了發展商業項目外，當局亦正進行大規模基建項目，以改善天河區的交通配套。上述各項建設將令天河區的吸引力大幅提升，特別是對於外國公司，這將刺激區內寫字樓及商舖面積需求增加。所以，位於天河的3個主題物業項目：財富廣場、城建大廈及維多利廣場將受莫大裨益。但是，礙於未來數年寫字樓的新供應升至高水平，吾等預期寫字樓市場表現不及商舖市場般出色。估計寫字樓租金於2006-2009年期間溫和下調，在2010年重拾升軌。按地區劃分，位處優質地段(即天河體育中心附近一帶)的甲級寫字樓租金料可高於廣州市內其他地段。

同樣位處廣州的另一主題物業項目白馬大廈，擁有著名批發中心的知名度和連接通往全國各地高速公路及鐵路的交通優勢，被視為市內服裝批發中的龍頭。吾等認為，在目前可知情況下，並無任何大型物業、城市及基建發展項目，將於未來可嚴重損害白馬大廈目前的市場地位。

越秀房託基金資產管理有限公司
代表本身及越秀房地產投資信託基金
香港上海滙豐銀行有限公司
花旗環球金融亞洲有限公司
DBS Bank Ltd. 台照

高緯物業顧問有限公司
蘇耀正
董事
市場研究及顧問部
謹啟