

潮平江阔，柳暗花明

——中国一线写字楼市场洞察

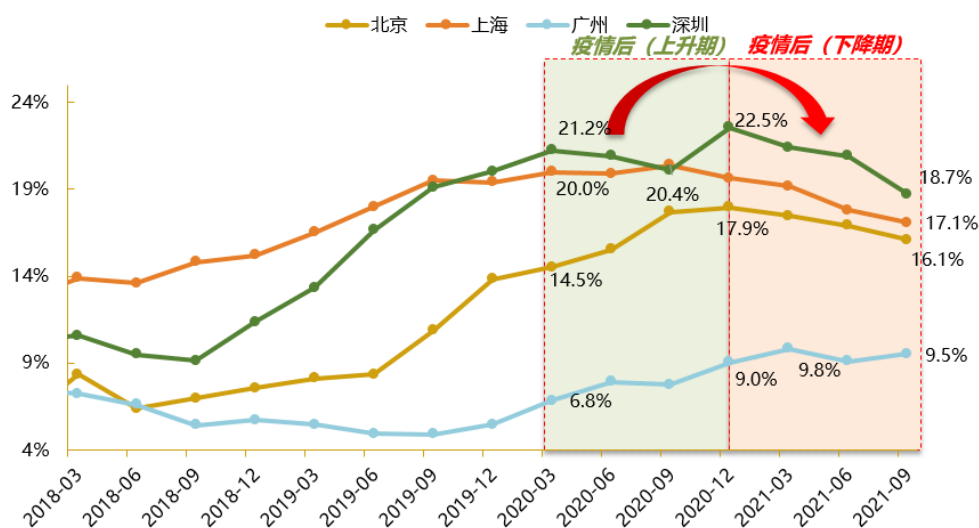
战略发展部 黄清华

在前文《守得云开见月明——基于写字楼周期的一些思考》中，我们已探讨了写字楼市场的投资逻辑。本篇我们聚焦当下，对 2021 年一线城市写字楼的市场表现进行了梳理，发现不管是租赁需求、抑或投资市场，已经走出市场低谷，步入上行周期，一扫疫情带来的阴霾。

一、 写字楼市场步入上升周期：空置率触顶回落，租金强势反弹

一线城市优质写字楼空置率触顶回落，沪深已降至疫情前水平。自新冠疫情爆发以来，一线城市优质写字楼市场空置率一路走高。但从 2021 年开始，北京、上海、深圳优质写字楼市场空置率已进入下行通道，2021 年 Q3 分别为 16.1%、17.1%、18.7%，较 2020 年 Q4 下降 1.8、2.5、3.8pct。与之相反，广州市场空置率上升 0.5pct。

图 1：一线城市优质写字楼市场空置率已触顶回落

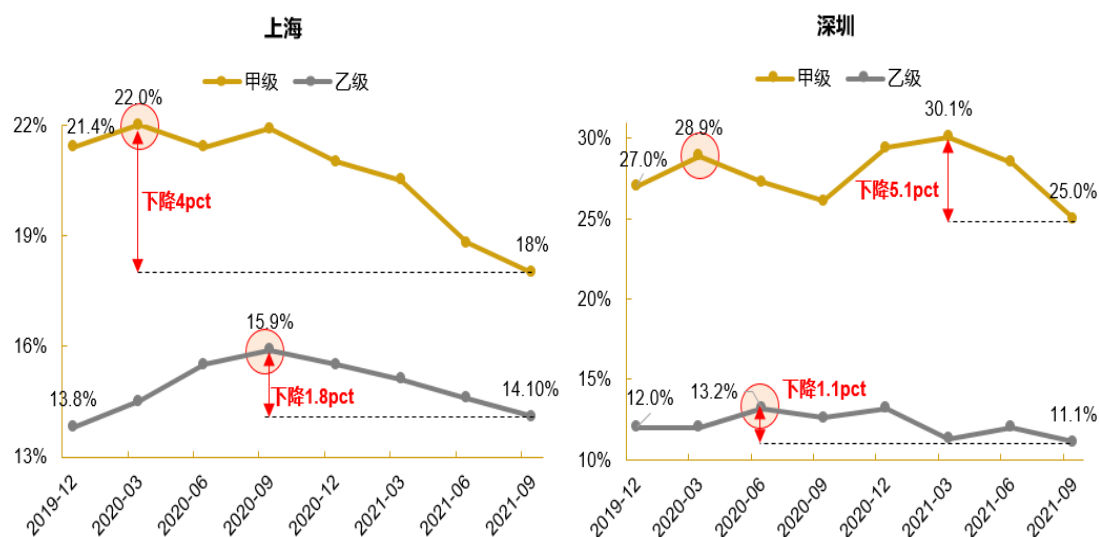


数据来源：CBRE，远洋资本战略发展部

与乙级写字楼比，沪深甲级写字楼空置率先下行、且下降幅度更大。上海、深圳甲级写字楼空置率于 2020Q1 就已进入下行通道，而乙级写字楼分别于 2020Q3、2020Q2 触顶

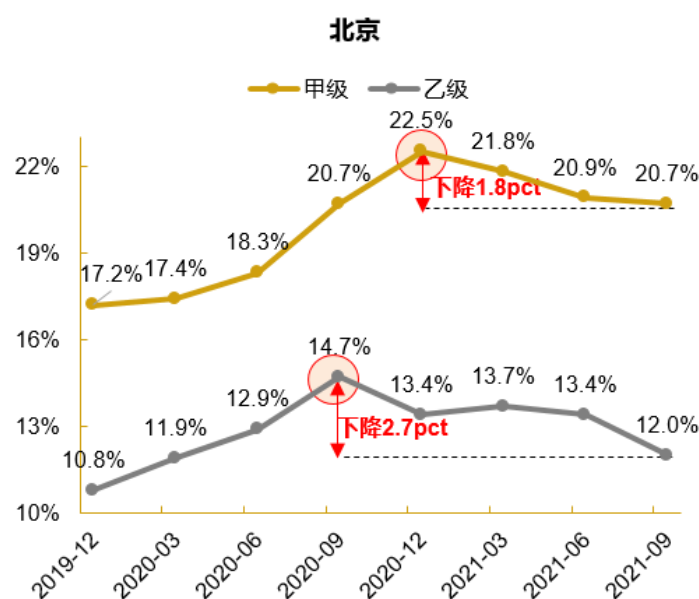
后下行。不仅如此，甲级写字楼空置率下降幅度也更大，从市场顶部到 2021Q3，上海、深圳的甲级写字楼空置率降幅分别为 4、5.1pct，大于乙级写字楼（1.8、1.1pct）。而对于北京写字楼市场，甲级写字楼空置率下行速度慢于乙级写字楼、下降幅度也更小。

图 2：与乙级写字楼比，沪深甲级写字楼市场空置率率先下行、降幅更大



数据来源：CBRE，远洋资本战略发展部

图 3：与乙级写字楼比，北京甲级写字楼空置率下行较慢

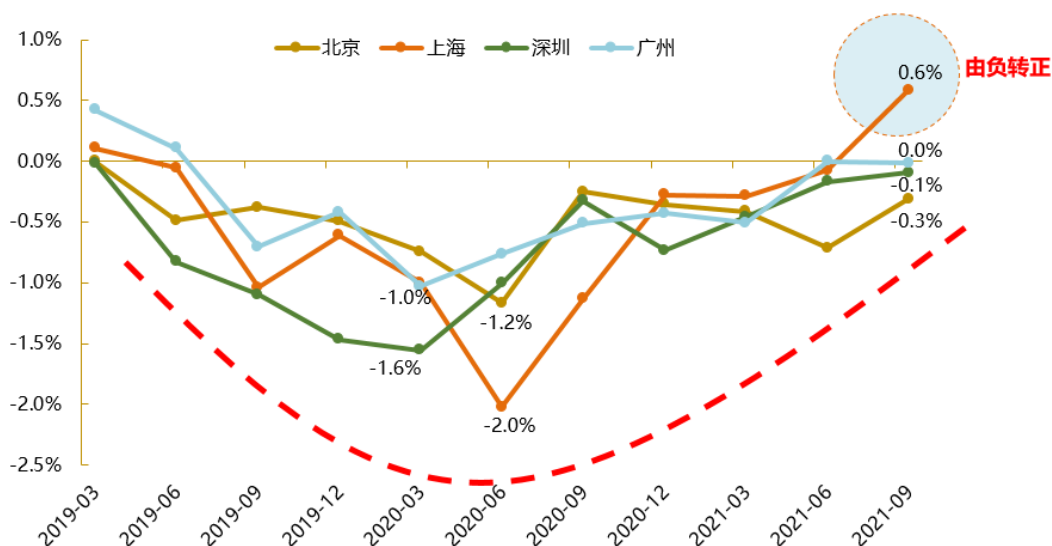


数据来源：CBRE，远洋资本战略发展部

一线城市优质写字楼租金环比实现“深V”反转，上海已率先转正。一线城市优质写字

楼市租金指数环比纷纷于 2020 年 Q1 或 Q2 触底，随后进入上涨通道，2021Q3 北京、深圳租金环比下跌 0.3%、0.1%，广州租金与上期持平，上海更是强势转正，环比上涨 0.6%。

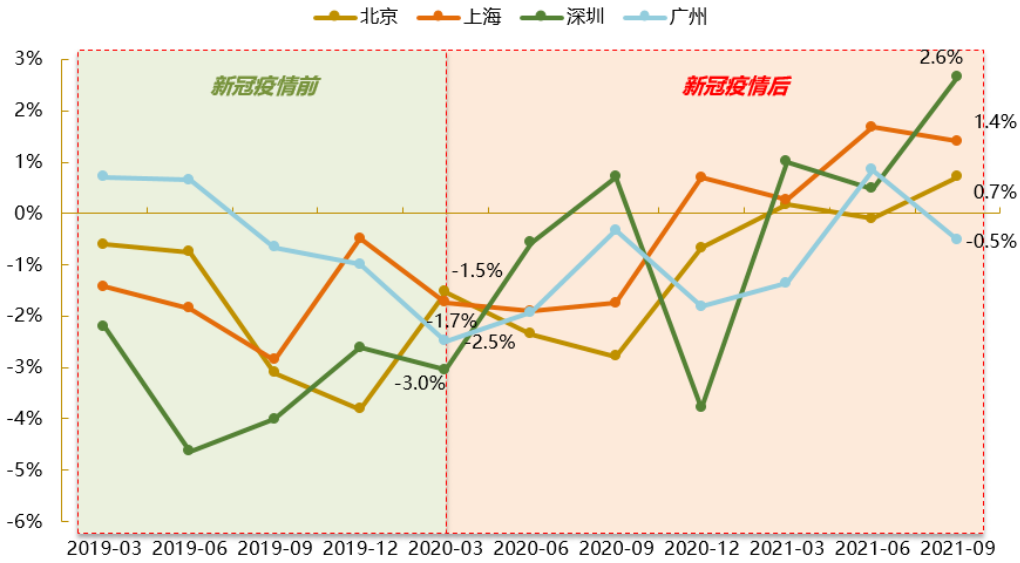
图 4：一线城市优质写字楼租金指数环比涨幅“深 V”反转



数据来源：CBRE，远洋资本战略发展部

从加权平均有效租金看，北上深均实现环比正增长，走出疫情带来的阴霾。新冠疫情前，受中国经济下行、供给较大影响，一线城市优质写字楼加权平均有效租金已环比负增长。新冠疫情使得负增长又延长 1 年，直到 2021Q1 才开启正增长趋势，2021Q3 北京、上海、深圳市场加权平均有效租金分别环比增长 0.7%、1.4%、2.6%。

图 5：一线城市优质写字楼加权平均有效租金环比涨幅



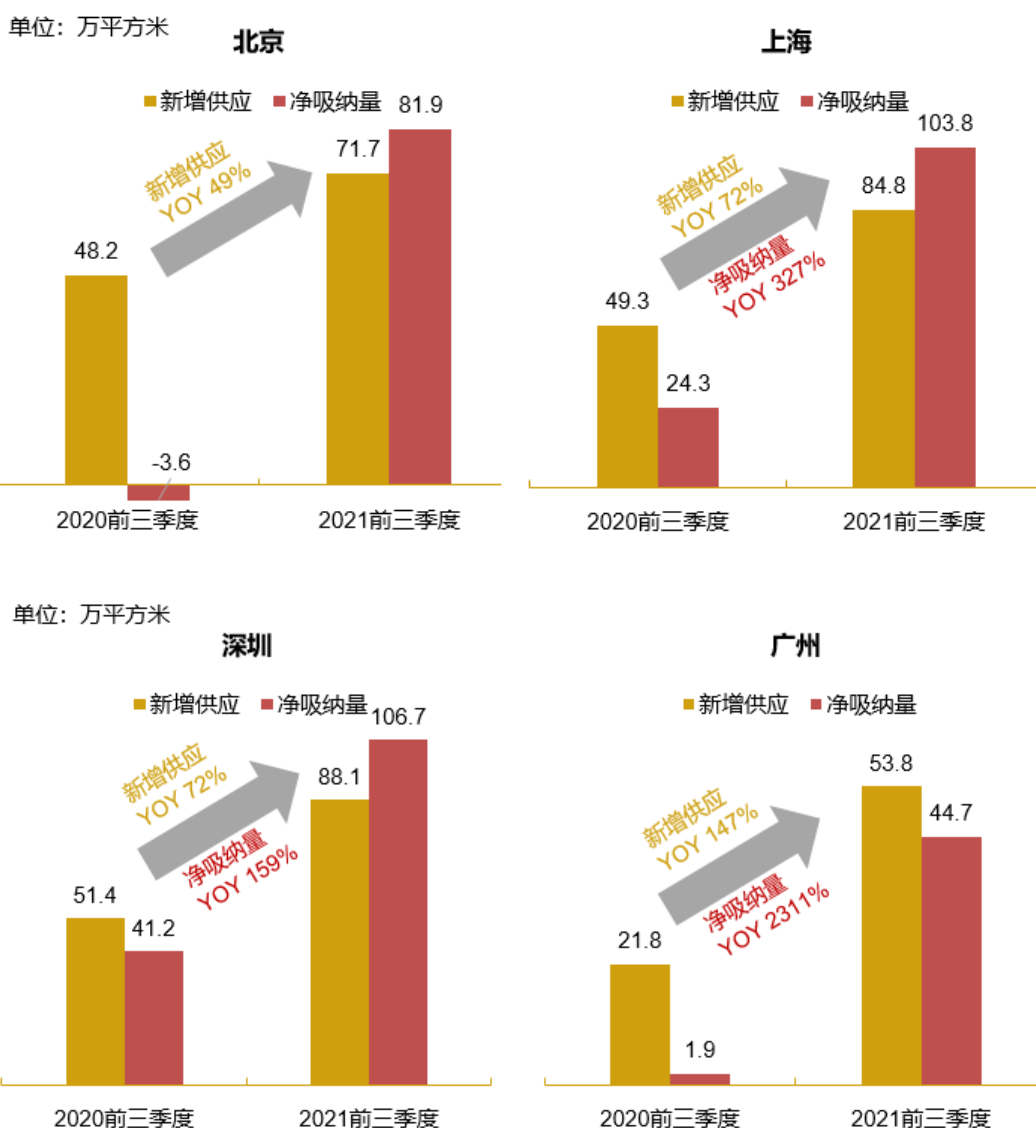
注：加权平均有效租金=租金指数*(1-空置率)；数据来源：CBRE，远洋资本战略发展

部

二、 写字楼市场供需两旺：需求创单季历史新高，景气度持续提升

2021 年一线城市优质写字楼市场供需两旺，北上深新增需求大于新增供应。供给上，2021 年前三季度北京、上海、深圳、广州优质写字楼市场新增供应分别为 71.7、84.8、88.1、53.8 万平方米，同比增长 49%、72%、72%、147%。需求上，租赁需求强势复苏，2021 年前三季度北京、上海、深圳、广州净吸纳量分别达到 81.9、103.8、106.7、44.7 万平方米，北京由负大幅转正，上海、深圳实现 3.27 倍、1.59 倍、23 倍的增长。从供需平衡看，2021 年前三季度北上深的净吸纳量明显高于新增供应，使得空置率加速下行；而广州的净吸纳量小于新增供应，空置率有所上升。

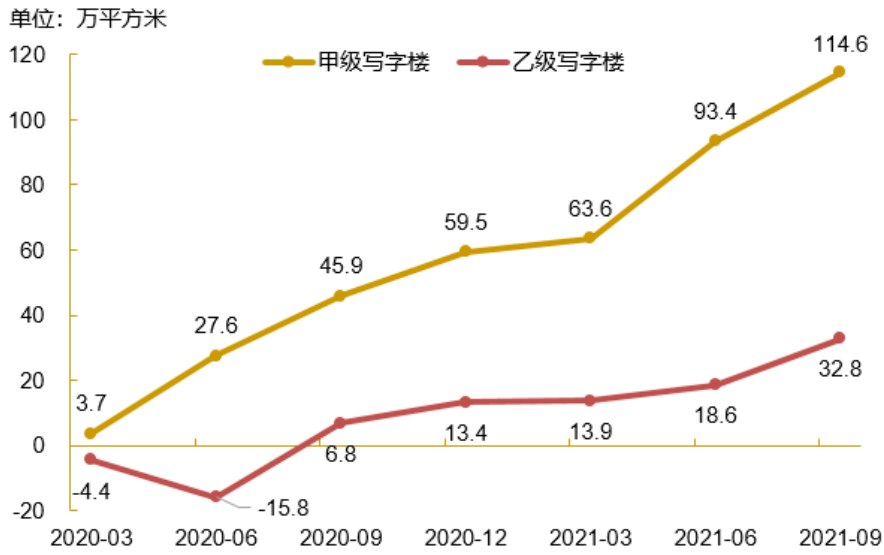
图 6：2020 年前三季度 V.S. 2021 年前三季度一线城市优质写字楼新增供应、净吸纳量



数据来源：CBRE，远洋资本战略发展部

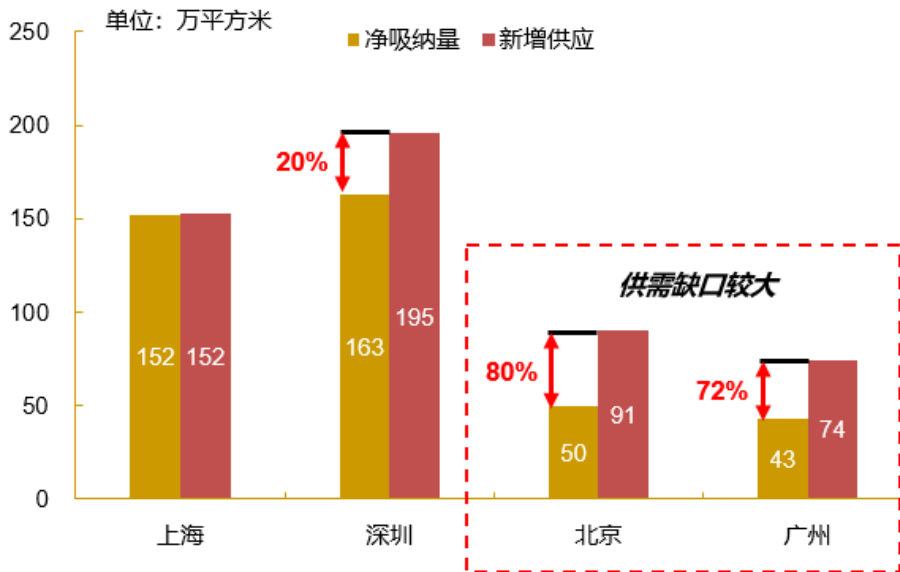
从甲级、乙级写字楼看，一线城市甲级写字楼新增需求复苏更快，沪深甲级写字楼供需较北广更为均衡。与乙级写字楼比，一线城市甲级写字楼的新增租赁需求复苏更为强劲，自2020Q2 已进入上行通道，彼时乙级写字楼依旧录得负净吸纳量。从供给看，2020Q1~2021Q3 期间甲级写字楼贡献了 85%的新增供给，其中沪深占比最高。从供需平衡看，与北广比，沪深的甲级写字楼供需更为均衡，上海供需基本持平，深圳新增供给较净吸纳量高 20%，而北京、广州的新增供给比净吸纳量分别高 80%、72%。

图 7：一线城市甲级、乙级写字楼市场净吸纳量



数据来源：CBRE，远洋资本战略发展部

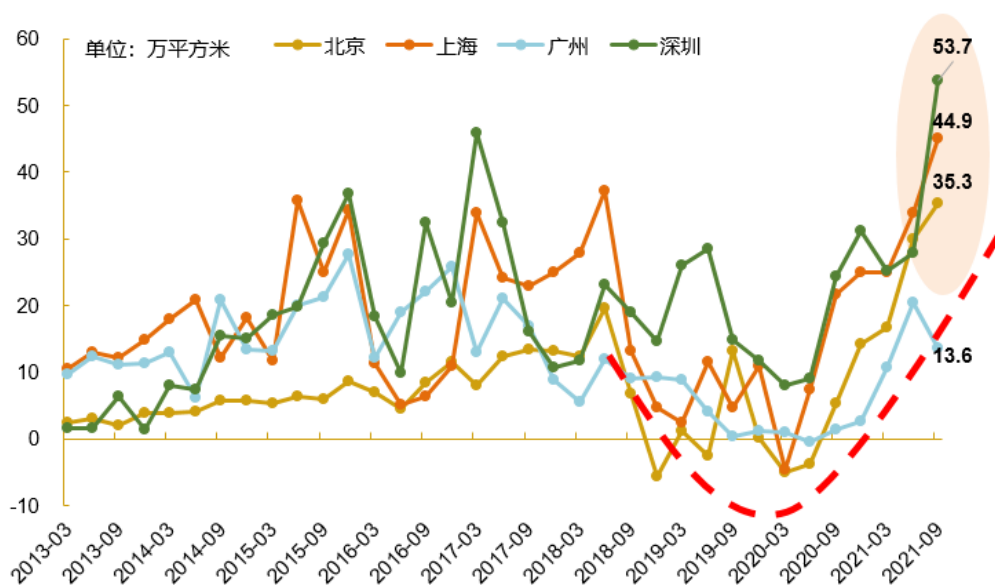
图 8：2020Q1~2021Q3 一线城市甲级写字楼新增供应、净吸纳量合计



数据来源：CBRE，远洋资本战略发展部

需求角度，疫情积压的需求释放，北上深写字楼净吸纳量创单季历史新高。受疫情影响，需求加速下行，2020年Q1北京市场净吸纳量创历史新低。疫情后期，随着疫情消退、经济复苏，积压的新增租赁需求逐渐释放，净吸纳量加速上行，远超市场预期，呈现“前低后高V型”走势。

图 9：一线城市优质写字楼净吸纳量呈现“前低后高 V 型”走势



数据来源：CBRE，远洋资本战略发展部

需求结构上，TMT、金融行业依旧是写字楼核心需求方，近期医药生物在上海市场表现活跃。2021 年前三季度 TMT 和金融行业为北京、上海市场分别贡献 64%、49% 的新增需求。除此之外，2021Q3 医药生物行业在上海表现活跃，大型外资药企搬迁扩租，贡献 13% 的新增需求。

分区域看，2021 年北京 CBD、丽泽表现亮眼，上海前滩、黄浦滨江去化明显加快。2021 年前三季度 CBD、丽泽的净吸纳量占 68%，引领空置率下降 4.5pct、17.3pct。而由于金融街租金较高，部分租户搬迁至其他区域，净吸纳量连续 7 个季度为负，空置率达近十年最高 (9.6%)。上海前滩、黄浦滨江、北外滩写字楼市场去化明显加快，空置率大幅下行，与 2020Q4 比，2021Q3 前滩、黄浦滨江、北外滩市场空置率分别下降 25.8、25、14.4pct。

图 10: 2021 前三季度北京各区域写字楼净吸纳量

单位: 万平方米 ■ 2021年前三季度净吸纳量

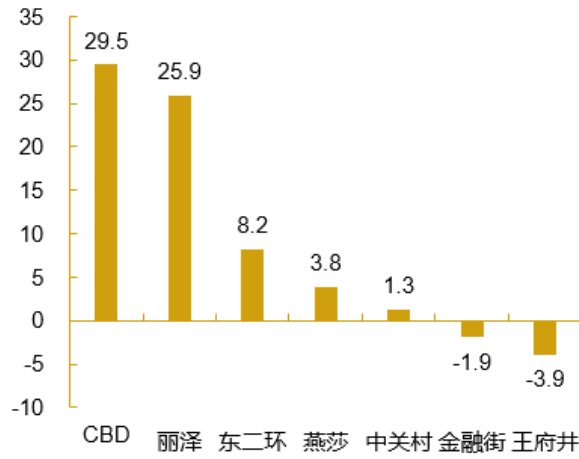
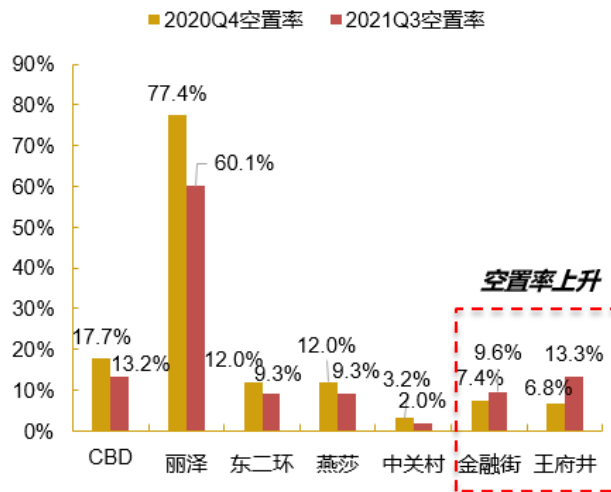
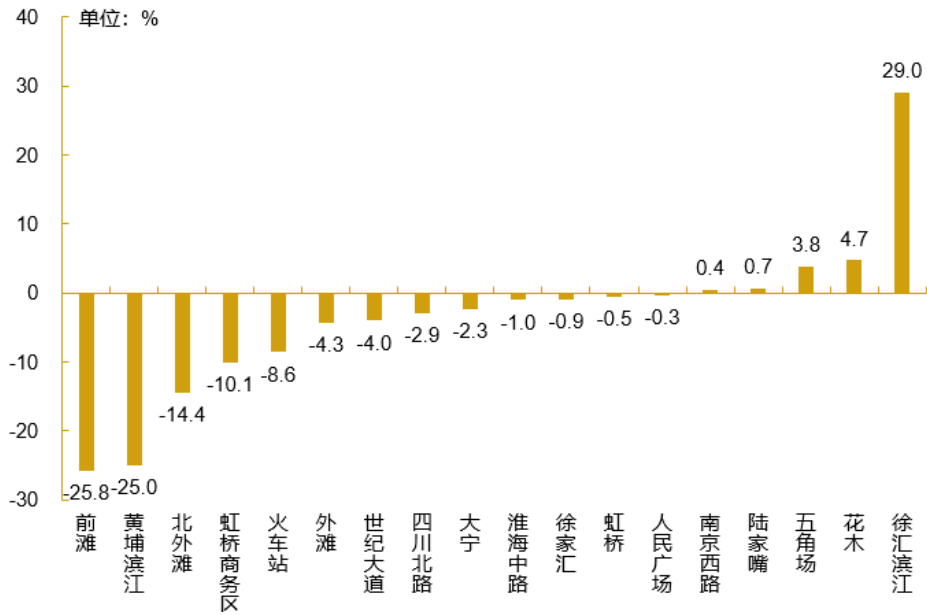


图 11: 北京各区域写字楼空置率 2020Q4 V.S. 2021Q3



数据来源: CBRE, 远洋资本战略发展部

图 12: 与 2020Q4 相比, 2021Q3 上海各区域写字楼空置率变化幅度

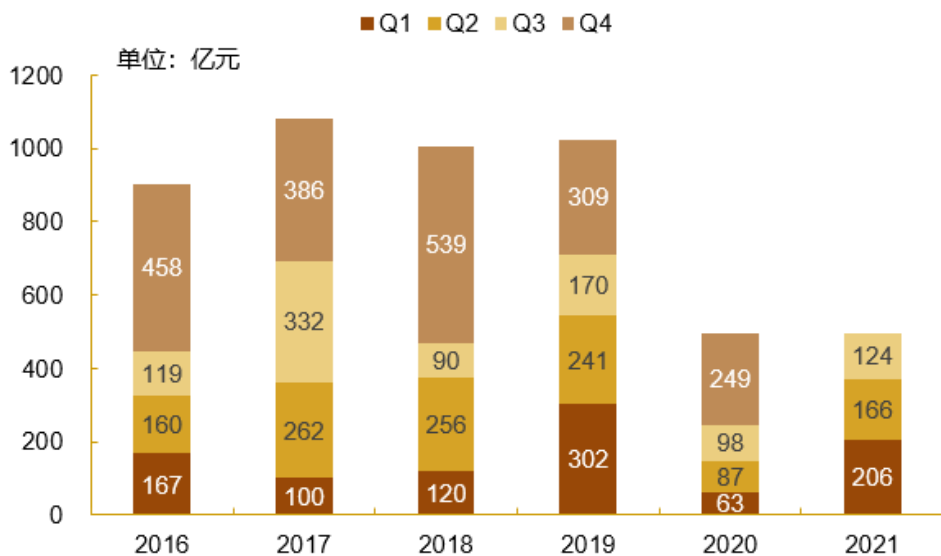


数据来源: CBRE, 远洋资本战略发展部

三、 写字楼投资市场活跃度提升: 知名机构抄底一线城市核心资产

2021 年一线城市写字楼投资市场活跃度大幅提升。2021 年前三季度一线城市写字楼市场大宗交易额为 495 亿元, 同比增长 1 倍。分城市看, 北京、上海、深圳分别占 56.6%、35%、7.8%, 北京占比最高, 也是全国交易额最高的市场。

图 13: 一线城市写字楼市场大宗交易成交金额



数据来源: CBRE, 远洋资本战略发展部

知名机构投资者加速入场,抄底一线城市核心写字楼资产。随着写字楼市场的触底回升,大量机构投资者抓住疫情带来的短暂窗口期,纷纷进行大规模的资产购买,其中不乏普洛斯、平安不动产、安联集团等知名地产基金和险资。

表 1: 近期北京、上海知名企业、房地产私募基金写字楼大宗交易明细

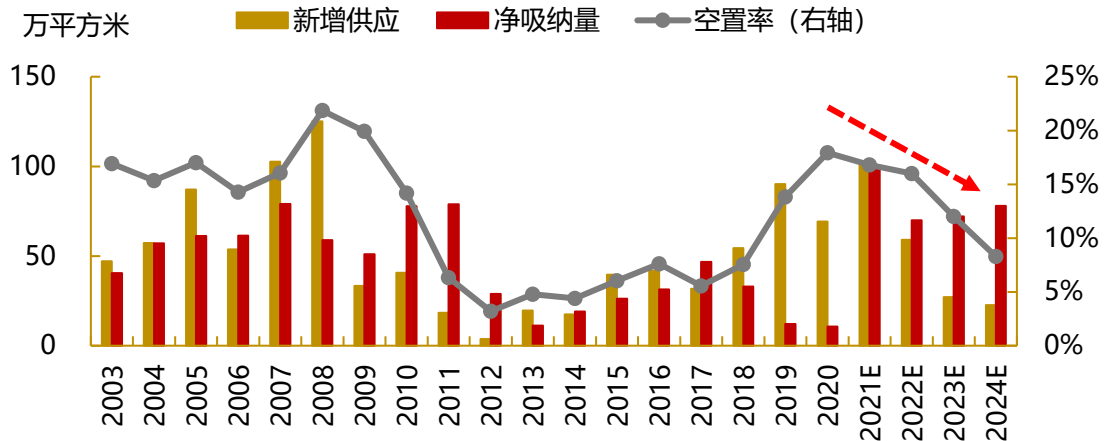
城市	时间	购买方	转让方	资产	转让价格 (亿元)
北京	2021.01	快手	北京首农	上地元中心	28
	2021.01	平安不动产	万科及金融街	丰科中心	37.1
	2021.02	普洛斯	兆泰集团	兆泰国际中心 CDE 座	24
	2021.02	旭辉中国	天津卓新	五棵松华熙 LIVE50%股权	25.64
	2021.03	高和资本、金茂资本、首开股份	火炬科技	火炬大厦 D 座	26.5
	2021.03	安狮资产	远洋资本	钻石大厦	8.5
	2021.06	和谐健康保险	北京新城房地产	SK 大厦	90.6
	2021.09	凯龙瑞	金融街控股	德胜国际中心 B、E 座	15.75
上海	2021.03	中泰证券	绿地集团	绿地外滩中心 1 栋	27.35
	2021.04	安联集团、韩国国民年金	东久中国	张江星创科技广场 90%股权	22
	2021.06	歌斐资产	新地集团	上海虹桥新地中心	22
	2021.08	元联基金	AEW	凯科国际大厦	15.98
	2021.09	希慎兴业	长江实业	世纪盛荟广场	35

数据来源: CBRE, 远洋资本战略发展部

四、 市场展望: 未来一线城市新增供给下降, 空置率将进入下行通道

展望未来, 预计 2022 年写字楼新增需求较 2021 年有所下降, 长期向好趋势不变。由于今年部分需求来自积压需求的释放、明年可能面临一定经济下行压力, 因此 2022 年写字楼的新增需求较今年可能有所下行。长期来看, 随着中国经济的转型升级, TMT、金融、医药、高端制造业等新经济将对写字楼需求形成有力支撑。

图 14：北京优质写字楼市场未来新增供应量、净吸纳量及空置率



数据来源：CBRE，远洋资本战略发展部

未来一线城市新增供应呈下降趋势，叠加未来需求向好，空置率将逐渐下行。根据各地供地计划，2021-2023年一线城市优质写字楼新增供应分别为442、404、332万平方米。其中，北京下降最快，2021-2023年新增供应分别为102、59、27万平方米，率先下降至合理水平，金融、TMT等行业租户新增需求带动下，空置率将于2021年进入下降通道，预计2024年下降至10%以内。但未来深圳每年仍有百万平以上的新增供应，不管是市场去化、抑或租金都将面临较大压力。