

乾立行研

2017Q2 一线城市甲级写字楼市场报告

2017年8月

系列专题

国内一线城市甲级写字楼市场季度报告

制作

乾立基金
战略管理部 行研中心

意见&联系

lisilu@chamrich.com
heyings@chamrich.com

内容摘要

- ▶ 2017年二季度,全国甲级办公楼市场整体吸纳量显著上升;租金方面,一线城市除上海微降外整体上浮,二线城市集体下降。
- ▶ 上海核心商务区净吸纳量创过往十年间最高单季纪录;受8个新增项目入市影响,上海甲级写字楼整体租金微降。
- ▶ 上海地区二季度大宗交易活跃,单季成交金额创历年最高;超过80%的大宗交易皆为写字楼项目。新兴商务区不仅写字楼大宗交易数量超过核心商务区,成交单价也正奋力直追。此外,写字楼相关大宗交易80%的买家为中资机构,其中33%的资金来自中资基金,TMT类自用型业主也占到20%。
- ▶ 北京地区的优质新项目集中入市带动租金上涨;深圳市场中,制造业板块成为第二大行业需求来源;广州市场租赁活跃,存量降低带动租金增长,空置率下降。
- ▶ 目前供大于求仍是国内写字楼市场的主旋律,现有存量仍将持续增长,未来或将迫使租金下调。一线城市办公楼供应尽管在绝对数量上居全国前几位,但因这几个市场的旺盛需求和高去化速度,市场波动不大。

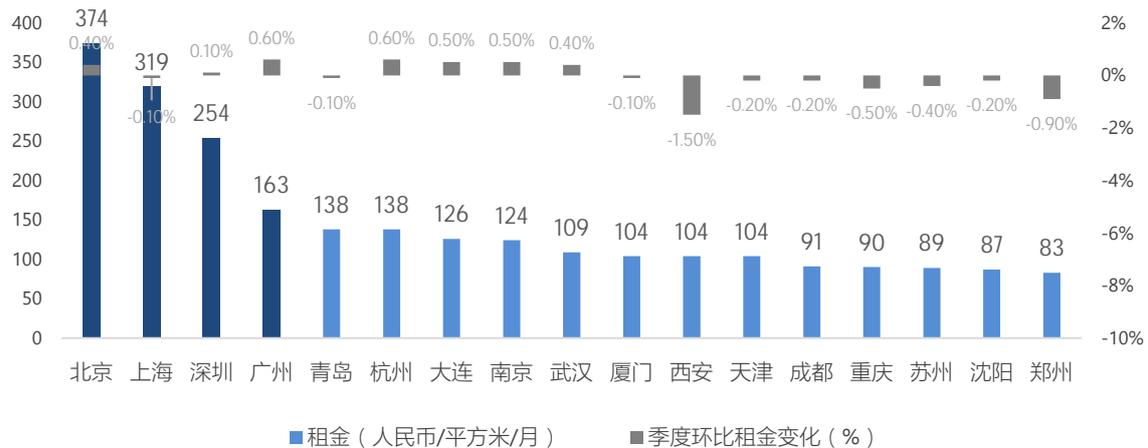
全国概况

纵观 2017 年第二季度的全国写字楼市场，一线城市的新兴商务区域租赁情况较核心商务区更加活跃，二线城市投资热情渐涨。

受一线城市新兴区域的快速成熟、大量具有吸引力的新增供应入市、以及 1.5 线与二线城市强劲的升级需求等多方面的综合影响，2017 年二季度，全国甲级办公楼市场整体吸纳量出现显著上升，达到 278 万平方米，同比上升 89%。值得注意的是，由于 P2P 行业整合导致去年上半年出现“退租潮”并直接导致当时净吸纳量显著降低，这也是助推今年上半年的同比数据趋高的重要原因。

租金水平方面，一线城市中，除上海甲级办公楼市场租金由于供应明显增加而出现微幅下滑外，北京、深圳、广州的租金均出现不同程度地上升。如下图重点观测的 13 个 1.5 线和二线城市中，除杭州、大连、南京、武汉 4 个城市出现租金上涨外，其余 9 个城市都出现不同程度的下跌，其中，西安和郑州出现最大跌幅，分别达 1.5%和 0.9%。

图：2017 年二季度中国主要城市甲级办公楼租金走势



数据来源：仲量联行、乾立基金整理

2017 年二季度国内房地产市场大宗交易延续一季度的活跃态势，继续保持稳定增长。北京、上海、广州、深圳四地交易总金额上半年已超过九百亿元，上海地区大宗交易规模就占其一半，达到 439.5 亿元，且热度保持持续增长态势。其中优质写字楼仍为投资热点，新兴商务区内优质物业的前景广阔。

上海市场

虽然第三产业依然以较快的增速拉动写字楼的需求，但空置率不可逆转地逐步上升已显示出写字楼市场正进入供过于求的局面。老写字楼为了挽留租户下调租金，新写字楼为了争取租户给出优惠，都将使整体写字楼市场面临租金下调的压力。此外，上海写字楼市场的另一趋势在于新兴商务区大量新增供应以及持续改善的配

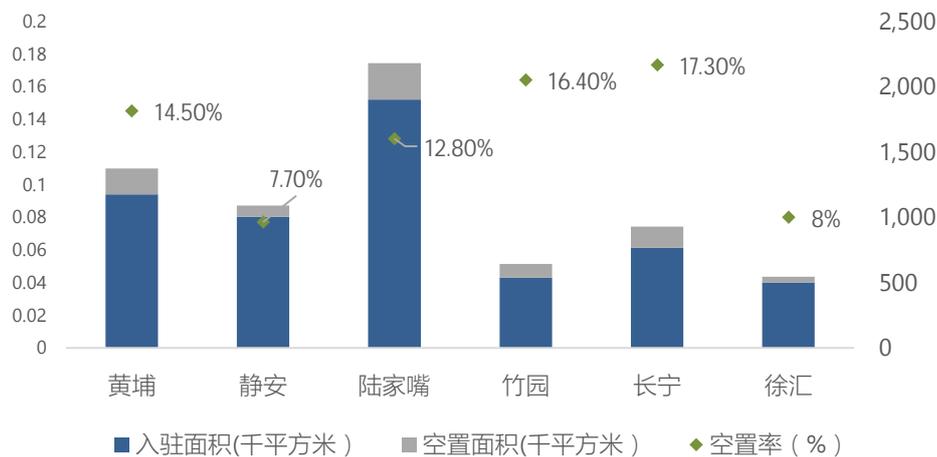
套（包括地铁网络）带来的写字楼的外扩。

1、供应及空置率：供应新增较多，空置率上升

2017年二季度，上海各商务区有8个优质办公项目入市，新增面积超过50万平方米。10个新增项目中，包括5个核心商务区项目，分别为静安区的兴业太古汇、陆家嘴的中国人寿金融中心、竹园的世纪汇广场、黄浦的上海中海国际中心以及徐汇的T20，共带来新增供应33.9万平方米，将全市核心商务区甲级写字楼存量推至675万平方米。虽然第二季度上海核心商务区净吸纳量达26.1万平方米，创下过往十年间最高单季度去化量，但核心商务区空置率还是受大面积新增供应影响而小幅上升至12.9%，环比上涨0.5%。

按照区位不同来分，浦东核心商务区的写字楼市场空置率上升至13.4%，浦西核心商务区的写字楼市场空置率上升至12.6%，非核心商务区的写字楼市场空置率增至26.8%。此外，上海主要核心商务区的空置率情况详见下图。

▼ 图：2017年第二季度上海核心商务区甲级写字楼空置率走势



数据来源：高力国际、乾立基金整理

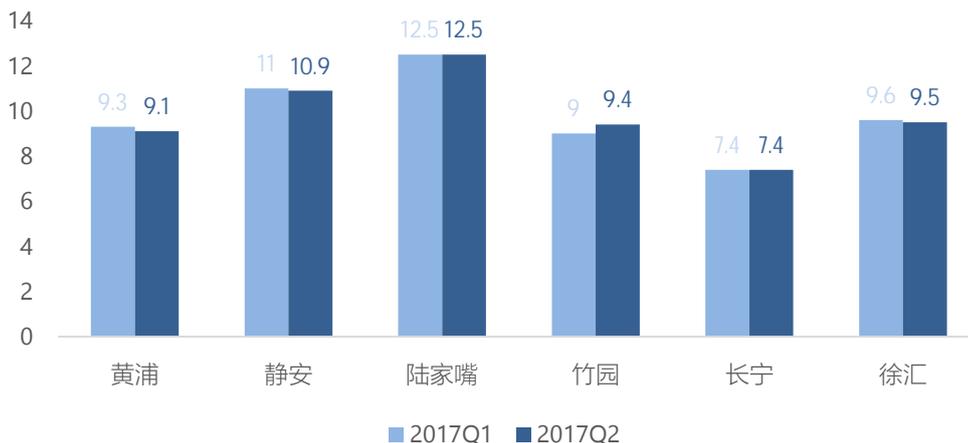
新兴商务区的3个新增项目包括浦东新区的静安（原闸北）的凯德星贸、徐汇的航汇大厦、前滩世贸中心，共近33.3万平方米新增供应。至此，全市非核心商务区甲级写字楼存量达到354万平方米。受新增供应影响，本季度非核心商务区写字楼市场空置率达到26.2%，环比上涨5.2%。值得一提的是，作为二季度需求主力军的金融为主的第三产业，出于品牌形象塑造等考量，往往会优先租用核心区域的写字楼，某种程度上导致了非核心商务区写字楼市场较高的空置率。

2、租金：整体呈下降态势

本季上海核心商务区甲级写字楼受供应增加影响，平均租金降至人民币10.29元/平方米/天，环比下降0.1%，同比仍上涨0.7%；非核心商务区甲级写字楼平均租金也出现了环比1.1%的下调至6.2元/平方米/天，同比有0.6%的微幅上涨。在与核心区相邻的非核心商务区内，多数新项目租金大幅高于平均水平，但相较核心区仍有明显差距，因而吸引了因成本因素从核心区迁出的租户。这也导致部分新兴商务区的写字楼平均租金环比有所上涨。

按区域来看,浦西核心商务区平均租金降至人民币 9.3 元/平方米/天,环比和同比分别下降 0.7%及 0.9%,这是由于部分区域写字楼租赁需求减少,加之 7-8 月份办公租赁市场淡季的趋近,一些老项目业主开始下调租金以争取租户。浦东核心商务区平均租金降至人民币 11.8 元/平方米/天,环比微降 0.1%,但同比增长 1.9%。尽管整体供应增多,但浦东中央商务区可出租面积有限,而且浦东个别项目的业主并未在当期采取和浦西老项目业主一样的降租策略,这在一定程度上抑制了该区域租金的环比跌幅。

▼ 图：2017 年第一、二季度上海核心商务区甲级写字楼租金水平对比



数据来源：高力国际、乾立基金整理

3、需求：金融行业和 TMT 行业仍为最大的两个需求方

租户上来说,金融业仍是主力军,而 TMT 行业(科技、媒体和通信)需求将持续成长为与金融业比肩的租户群体。外资租户仍以续租整合为主,内资租户数量及面积需求不断扩大。

从区位来看,二季度上海市写字楼租赁市场中,浦东再次成为企业选址的首选区域,占整个需求市场的 15.35%。闵行本季度在企业空间需求面积上超越徐汇,位列第二名,这也是由于闵行受新兴商务区大虹桥板块辐射影响以及本季度三个新增项目的供应造成。宝山和杨浦在企业空间需求面积上的表现也颇为不俗,进入前五名。境内金融企业仍保持对陆家嘴及竹园区域的租赁兴趣。

从租金单价的区间需求来说,租金在 3~4 元/平方米/天的楼盘最受欢迎,需求占比达到 32.01%左右;8 元/平方米/天以上的高端楼盘的需求环比有所下降。

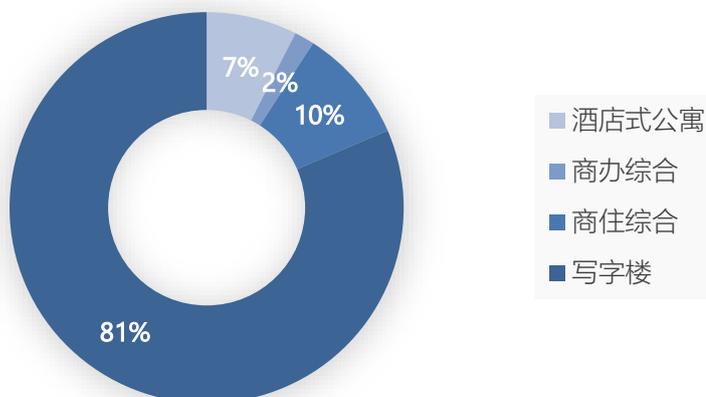
而在租赁面积的需求上,中小户型依然占据市场需求主流,特别是 500 平方米以下的户型占据了整个办公租赁需求市场的 86.58%,环比一季度略有下降。

4、投资交易：交投活跃，投资者青睐写字楼物业

第二季度上海地区的大宗交易活跃,据不完全统计,交易总数量达到 18 起,总成交金额达到 243.69 亿元,环比增长 24.45%,创历年同期最高。其中,写字楼交易 14 起(包括 1 起商办综合项目),总成交金额达到 202.48 亿元,占二季度大宗交易总额的 83%。可见在政策密集调控房市下,资本对抗周期风险能力强、现金流

相对稳定的写字楼物业青睐有加。

▼ 图：2017年二季度上海大宗交易物业类型构成（按交易规模）



数据来源：乾立基金整理

二季度写字楼物业大宗交易中，位于核心商务区的 6 起，交易规模达 110.45 亿，占二季度写字楼大宗交易总规模的 54.55%；而其他地区的写字楼交易 8 起，交易规模达 92.3 亿，占 45.59%。从数量上来看，非核心商务区的交易热度已超过核心商务区，但由于平均单价低导致非核心商务区的整体交易总额仍然低于核心商务区交易规模。核心商务区的交易平均单价达到 42,674 元/平方米，非核心商务区的交易单价也正在追赶核心商务区，达到 34,388 元/平方米。

▼ 表：2017年二季度上海地区商业物业相关大宗交易 TOP5

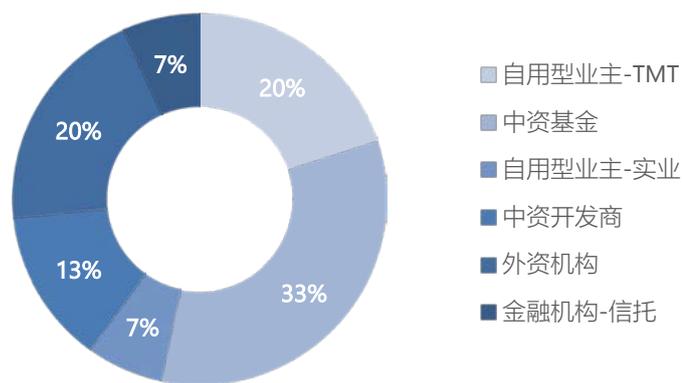
项目	行政区	总建筑面积 (平方米)	卖方	买方	买方类型	总价 (亿元)	单价 (元/平米)	交易方式
虹口 SOHO	虹口区	70,000	SOHO 中国	吉宝置业、首峰资金等	外资地产、外资基金	35.73	43,283	境外股权
永银大厦	黄浦区	58,278	丰树集团	中融信托	金融机构-信托	35	60,057	境外股权
国正中心	杨浦区	80,701	宝华集团	凯德集团	外资地产	26.4	32,713	境内股权
H88 越虹广场	徐汇区	62,000	里昂证券	光大安石	中资基金	20.46	33,000	境外股权
中城国际大厦	徐汇区	30,259	中城投资	五牛基金	中资基金	19.52	51,043	境内股权
中融资产包	浦东新区	27,000	中融集团	五牛基金	中资基金	18	66,667	资产交易
凯科大厦	徐汇区	40,445	凯德集团	AEW	外资基金	15.6	38,571	境外股权
腾飞莲花商务园	浦东新区	80,701	腾飞集团	上海科技创业投资有限公司	中资基金	10.75	30,000	境内资产

星峰企业园	浦东新区	42,663	星峰资本	光大安石, 张江集成电路	基金, 中资非投资类企业 (TMT)	6.84	16,035	境内股权
绿地集团资产包	浦东新区	18,884	绿地集团	上海道鑫网络	中资非投资类企业 (TMT)	4.00	21,182	资产交易
拉斐尔云廊	松江区	24,000	上海临港松江高科	上海晨光文具	中资非投资类企业	4.00	16,650	资产交易
科苑大楼	浦东新区	10,061	张昌辉及郑成勇	景瑞集团	中资房地产企业	3.00	29,818	境内股权
华鑫商务中心 (5-6FL)	徐汇区	3,766	信德集团	上海富瀚微电子	中资非投资类企业 (TMT)	1.6	42,480	资产交易
新江湾城科技广场 5&7F	杨浦区	6,772	上海新江湾	天域生态园林	中资房地产企业	1.59	23,478	资产交易

数据来源：乾立基金整理

写字楼物业交易的买家方面，中资机构参与的交易 11 起，高达 79%的比例。其中，中资基金参与的交易达到 5 起（占全部买家的 33%），信托机构投资 1 起，而自用型业主的投资 4 起（包括下图中的 TMT 企业与实业企业，占全部买家的 27%）。外资机构的参与稍有回暖，二季度参与到 3 起投资中（占全部买家的 20%）。值得注意的是非金融机构的企业对写字楼 4 起交易的参与中，3 起交易的买方都为 TMT 企业，可见其除了对写字楼租赁需求的扩张外，也体现在写字楼自用购买需求上，且该类买家的交易方式主要为资产交易。

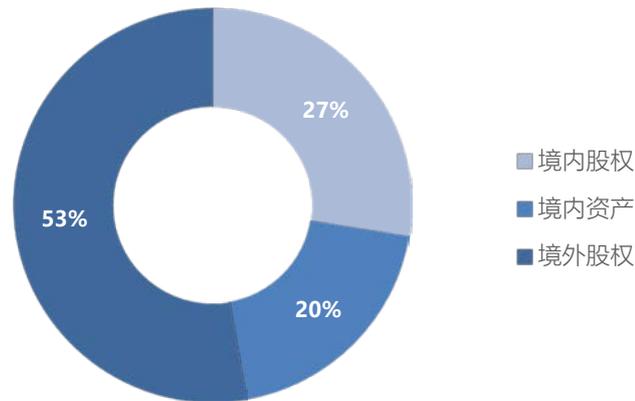
▼ 图：2017 年二季度上海写字楼大宗交易买家构成（按交易规模）



数据来源：乾立基金整理

从交易方式上看，通过股权方式进行的写字楼物业交易 8 起，交易规模达 162.55 亿，占二季度写字楼大宗交易规模的 80%，其中境内和境外股权的交易数量各占一半，但从交易规模上来说境外股权已经超过二季度写字楼总交易规模的一半；通过境内资产交易（产权转让）方式完成的交易 6 起，规模达 39.93 亿，仅占 20%。

▼ 图：2017年二季度上海写字楼大宗交易成交方式分析（按交易规模）



数据来源：乾立基金整理

本次交易的项目中，交易金额最高的当数虹口 SOHO 项目，达到 35.73 亿元，买家为新加坡公司吉宝置业旗下的吉宝置业中国、吉宝资本旗下首峰资产管理与另一名联合投资者。截至 2016 年末，虹口 SOHO 的总成本为 23.37 亿元，年租金收入为 7933 万元，项目评估价值为 34.36 亿元。SOHO 中国的出售目的在于战略转型“轻资产”公司，以售转租。

其他一线城市甲级写字楼市场

1、北京市场：优质新项目集中入市，带动北京甲级写字楼租金上涨

2017 年第二季度，据第一太平戴维斯统计，北京甲级办公楼市场共有三个新项目竣工交付，分别是位于 CBD 的国贸大厦三期 B 座、燕莎的骏豪·中央公园广场和中融信托大厦；同时，中建财富国际中心租赁楼层也于本季交付。这些新项目入市使得北京甲级写字楼存量增至 1020 万平方米。受此影响，市场整体空置率也进一步升至 6.5%，环比上升 0.5%，同比上升 3.1%。

租金方面，全市甲级办公楼的平均租金为人民币 374 元/平方米/月，环比增加 0.4%。尽管 CBD 的国贸大厦 B 座最近才入市，但大部分面积已被预租。部分新兴商务区（如奥体区域）在商务氛围逐步成熟下，日益获得市场的认可，租金也获得小幅增长。同时，业主以更加灵活的租金策略应对日益激烈的市场竞争，加之新项目的相继交付为需要整合或者升级办公场所的租户提供了更多选择，从而提升了市场活跃度。

需求方面，北京甲级办公楼市场净吸纳量达 12.3 万平方米，创近六年来的单季吸纳纪录，其中 CBD、燕莎、望京和奥体四个近几季度供应集中的区域贡献了全市净吸纳量的 85%。具体的行业租赁需求上，内资企业仍然是新租、续租及搬迁成交的主力，尤其是来自金融、互联网、高科技等领域的企业；而传统行业如专业服务、传媒及法律类公司的租赁需求则保持稳定。

二季度北京写字楼有两宗整售交易，北京经开·国际企业大道以人民币 1.41 亿元的总价将两栋写字楼分别

售予两个未披露企业。

2、深圳市场：制造业对写字楼需求异军突起

深圳写字楼市场连续九个季度供应保持增长，二季度有两个新增项目近 22 万平方米投入市场，分别是位于福田区的皇庭中心和位于宝安区的卓越前海时代一期。深圳写字楼市场一直面临空置率上升的压力。继今年第一季度上涨 0.56%之后，今年第二季度，深圳甲级写字楼空置率再度上浮 1.06%至 12.8%。而深圳甲级写字楼市场的净吸纳量达到约 12.9 万平方米，环比上涨 125%，未来有可能使得空置率的下降有所减缓。

市场竞争日益加剧令租金分化问题更加凸显。多个老旧项目因硬件或地理位置不佳导致租金下跌，而新近入市项目凭借高品质硬件设施不断吸引客户入驻，租金水平也持续上涨。综合整体市场表现，平均租金环比上涨 0.1%至 254 元/平方米/月。高品质的新项目实现较高的租金水平，如福田中心区某新项目租金超过 300 元/平方米/月。

金融业租户继续主导市场需求，以资产管理、投资公司为主，兼有部分基金公司。另一大需求推动来自本地的租赁投资公司季内持续扩张，快速推动了新近交付项目的去化。此外美容、医疗类的消费服务企业和以信息科技服务企业为主的专业服务业也贡献了重要租赁比重。不同于以往多个季度的是，来自自动化设备和电子配件等制造业板块成为第二大行业需求来源。此外，科技、贸易类企业有少量扩张。

3、广州市场：租赁活跃，存量降低带动租金增长，空置率下降

得益于活跃的租赁活动，2017 年二季度，广州核心商圈甲级写字楼的净吸纳量达到 13.8 万平方米，推动全市空置率下降至 11.9%，环比下降 1%，其中越秀区空置率最低为 3.9%，天河体育中心和珠江新城空置率分别为 5.9%和 10.8%。特别是珠江新城，该区域可供出租物业的面积逐渐减少，空置率降至 2005 年以来的新低，业主心态乐观，普遍提升租金。琶洲西区此前出台产业发展规划，使其在众多新兴商务区中突围而出，成为最受关注且发展速度最快的区域，租金升幅引领全市。而天河体育中心的一些业主，在填补此前大租户搬离的空置面积时，对于大面积的知名租户，继续推行大幅度折让策略。

二季度广州市甲级写字楼市场的平均租金为 163 元/平方米/月，环比小幅上涨 0.6%，已连续三个季度保持上涨。在广州的细分区域中，珠江新城继续引领全市，平均租金环比上升 1.7%至 183.9 元/平方米/月。

TMT、金融和专业服务业仍是广州写字楼的前三位需求来源。其中，受网易等大面积交易的驱动，TMT 成交面积占比达 35%，连续两个季度排行第一。金融服务方面，保险业继续扩张。除此以外，证券基金类企业的需求扩张在金融服务业中的面积占比达到 37%。而房地产行业成交表现日趋活跃，本季度需求排名位列第四，其中主要包括住宅发展商设立的项目公司以及地产中介公司。

从企业类别来看，内资企业仍占大多数，继续成为办公空间吸纳的主力。市场中，一些商务中心将办公空间进一步分割成较小面积以租赁给初创型企业和微小企业，为中小型企业提供了更多的商务解决方案，成为新的发展趋势。

未来趋势展望

由于目前供大于求仍是国内写字楼市场的主旋律，现有存量仍将大幅增长，未来或将迫使租金下调。与此同时一线城市办公楼供应尽管在绝对数量上居全国前几位，但因这几个市场的旺盛需求和高去化速度，市场波动不大。

1、上海市场：进入供给高峰期，租金步入调整期，空置率上扬

不完全估算，下半年核心商务区内尚有 58.4 万平方米的新增面积，其中约 70% 面积位于浦东。随着浦东多个办公项目的入市，整个办公租赁市场又将迎来一波新增供应。加之 7-8 月办公租赁市场淡季的趋近，一些老项目业主考虑下调租金以争取租户，同时新项目业主为吸引优质租户也采取一定的租金优惠政策，因此预计写字楼项目租金面临下行压力。预期年底前各板块租金都将步入调整期，空置率随着下半年的新增供给涌入也不可避免地呈现上扬趋势。

但随着 5 月份，上海发布 33 条扩大开放、吸引外资的新政，在全国率先提出与国际投资和贸易通行规则相衔接的制度体系，率先形成法制化、国际化、便利化的营商环境。因此有必要相信未来外资企业对写字楼租赁需求会得到持续增长，能推动优质甲级写字楼的租金上涨，对空置率的下降上形成一定的压力。

随着各新兴规划区域的建设发展，上海写字楼市场外扩趋势日益明显。一批在核心商务区租约到期的企业可能会寻找搬迁至更高性价比办公空间的机会，部分跨国公司也为节约成本向次级商务区及非核心区域搬迁。

投资交易方面，由于紧缩政策和住宅限购令等因素，撤离住宅市场的投资者或将注意力放在其它物业类别上。目前对投资者而言最为严峻的是不断上升的融资成本及融资难度。基于目前的投资回报率，高企的融资成本使得部分投资者认为目前不是投资的最佳时机。因此在未来几个月，办公楼投资增速将不会有太大起伏。

2、北京市场：“商改办”、“酒改办”项目预计成为趋势

预计 2017 年下半年，写字楼面积共计 45 万平方米的六个新项目计划完工入市。供应增长将快于需求，若所有新供应如期完工，北京市整体空置率将于 2017 年底上升至约 12%。平均租金将面临温和下行压力，预计截至 2017 年底平均租金将半年环比下降 1.1%。

伴随“城市更新，存量改造”新发展浪潮，以及办公物业相比于商铺租金收益稳定、需求旺盛等优势，未来机构投资者和开发商将更多关注有发展潜力的商业存量物业改造为办公用途。在过去三年中，已经进行的“商改办”的项目就有盈科中心、华贸购物中心、望京华堂、大钟寺中坤广场、中粮广场、中关村广场购物中心等；已经进行“酒改办”的项目有金融街洲际酒店、万豪酒店、开元酒店等等。未来，“商改办”、“酒改办”项目将加大北京办公楼市场的供应。核心商务区共享办公空间依然紧俏，促使越来越多租户考虑城市边缘的商务园区和核心地段的高品质商改办、酒改办等改造物业。尽管这些非传统办公选项仍然具有各种短板和限制，但作为优质写字楼的补充应该得到持续关注。

3、深圳市场：新增供应预计推高空置率

深圳甲级写字楼市场第三季度将会有 8 个新项目入市，新增市场供应 65.3 万平方米，全市写字楼存量将



增长 10%至 715 万平方米。预计入市的高端写字楼物业主要分布在福田中心区、高新科技园区和前海。届时将给中心区的写字楼的租金带来一定的下行压力。鉴于多个新项目预租已经取得了一定的进展，预计整体市场的空置率波动不大，但租金受新增供应密集累积入市影响，将小幅下降。此前曾有观点指出，鉴于深圳全市历史吸纳水平，新增供应肯定将超越需求的增长，致使平均空置率也将进一步上升。

4、 广州市场：新增暂缓，预期租金上涨空置率回落

2017 年广州甲级写字楼市场新增供应暂时回落，目前主要在在建的项目有越秀商圈的颐德中心，琶洲的国际港东港和保利琶洲湾天幕广场，珠江新城的广发证券大厦。年内预计有 7.8 万平方米的新增面积将交付使用，市场存量将得到进一步消化，空置率降低，租金将获得稳健的上涨空间。

乾立观点

随着全国写字楼市场整体供大于求的趋势，目前一线城市整体上涨的趋势并不能持久，写字楼租金总体承压明显，特别是年中的租赁淡季期，不少业主调低价格吸引租户，更加剧了租金下行趋势；另一方面，空置率也随着供给增多，继续呈上涨趋势。在此过程中值得注意的是，高品质的写字楼项目仍是奇货可居，例如本季度投入市场的上海太古汇以及北京的国贸大厦三期，成为带动市场租金上涨的动因之一。

二季度投资市场持续活跃，特别是写字楼物业的大宗交易，受到投资者的垂青。新兴商务区的投资热度也逐渐赶超核心商务区，并且在成交单价上正在接近，可以预见未来新兴商务区的投资潜力巨大。写字楼买家方面，中资基金仍然是最大的资金来源，长期蛰伏市场出击性价比高的项目。其次，TMT 自用业主随着业务的扩张也成为写字楼的重要资金来源之一。另外，外资投资机构对市场中高品质的项目正在回暖中。随着土地供应有限、土拍成交价格不断上涨，开发商也将继续在存量市场上寻找投资机会，2017 年下半年交易市场预计将会保持热度。

免责声明

本报告刊载的一切资料及数据，虽力求精确，但仅作参考之用，并非对报告中所载市场或物业的全面描述。报告中所引用的来自公开渠道的信息，尽管乾立基金相信其可靠性，但该等信息并未经乾立基金核实，因此乾立基金不能担保其准确和全面。对于报告中所载信息的准确性和完整性，乾立基金不做任何明示或暗示的担保，也不承担任何责任。乾立基金在报告中所述的任何观点仅供参考，并不对依赖该观点而采取的任何措施或行动、以及由此引起的任何风险承担任何责任。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。