

武汉市写字楼市场运营情况及展望

结构评级四部 付亚琴 张雪茹

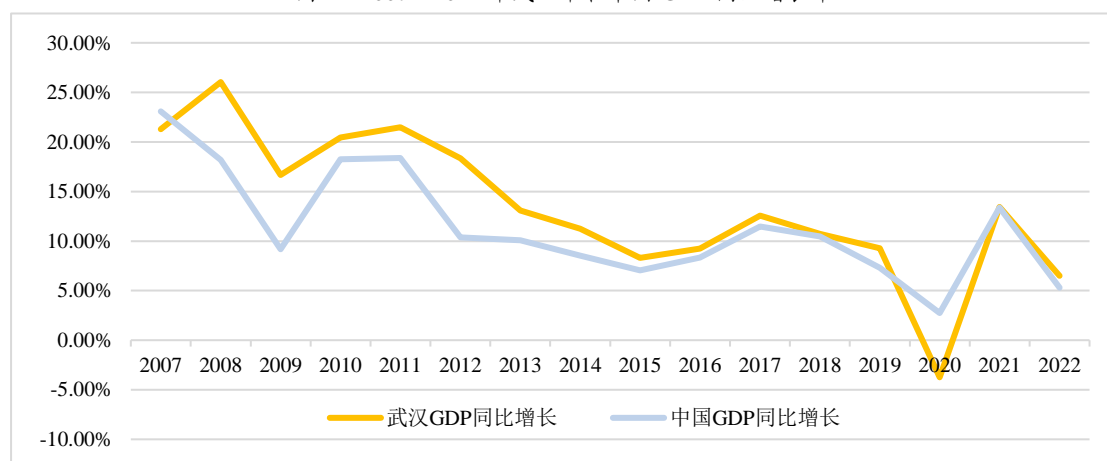
引言

根据 CN-ABS 数据显示, 2020—2022 年, 市场发行的企业 ABS 产品数量逐年减少、发行规模波动下降; 其中, 商业地产 ABS 产品发行数量及规模的占比波动上涨。在融资环境受限、市场信心不足的情况下, 以 CMBS、商业地产类 REITs 为代表的具有实物抵押的商业地产证券化已成为企业融资的重要方式之一。商业地产的经营活动现金流作为商业地产 ABS 的主要偿付来源, 其运营状况分析是 ABS 评级工作中的重要一环。联合资信选取了数个重点新一线及二线城市, 对其商业地产中的写字楼市场进行分析, 以作为商业地产 ABS 评级分析的支撑。本文选取武汉市的写字楼市场作为研究对象, 分析区域环境、行业政策与城市规划等对武汉市写字楼市场运营状况的影响, 并对其未来发展展开分析与讨论。

区域环境分析

武汉市 GDP 增幅与全国 GDP 增幅走势基本相符, 整体呈波动下降趋势。2009—2019 年期间为武汉市经济快速发展阶段, 增速始终高于全国 GDP 增速; 2020 年, 受新冠肺炎疫情疫情影响, 武汉市经济增速落后于全国。受国际金融危机的严重冲击, 2009 年武汉市经济增长乏力, GDP 增速下降 9.35 个百分点。随着 2010 年全球经济回暖, 武汉市 GDP 增速同比上涨 3.77 个百分点; 为应对国际金融危机的冲击, 武汉市进行产业的结构化调整, 振兴重点支柱产业如汽车及零部件、钢铁及深加工和日用轻工等, 从而有力带动了工业增长¹; 同时抓住东湖国家自主示范区建设契机, 大力发展高新技术产业, 使得经济运行回升向好。自 2018 年始, 美国对各类进口产品加征关税, 国际贸易紧张局势不断加剧, 引发全球金融市场动荡; 2019 年 12 月, 武汉市监测发现不明原因肺炎病例, 2020 年新冠肺炎疫情呈快速上升势头, 武汉市成为全国重灾区, 企业停工停产, 供应链中断, 人员流动受限, 投资规模下降, 旅游业和餐饮业受损严重, 当年 GDP 增速由正转负, 跌至-3.74%²。

图 1 2007—2022 年武汉市和中国 GDP 同比增长率



注: GDP 增长率=本年 GDP/上年 GDP-1

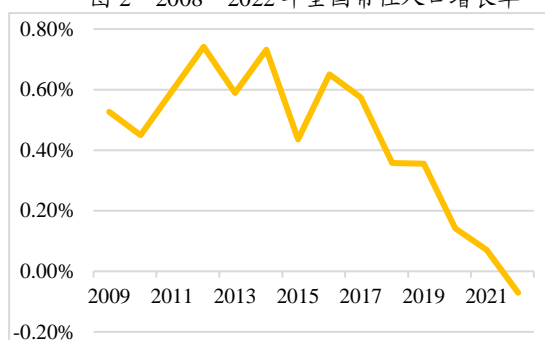
资料来源: Wind 数据, 联合资信整理

¹ 武汉上半年经济势头增长强劲, 长江日报 (2010 年 7 月 6 日), 李晓萌, 陈诗珮

² 按不变价格统计

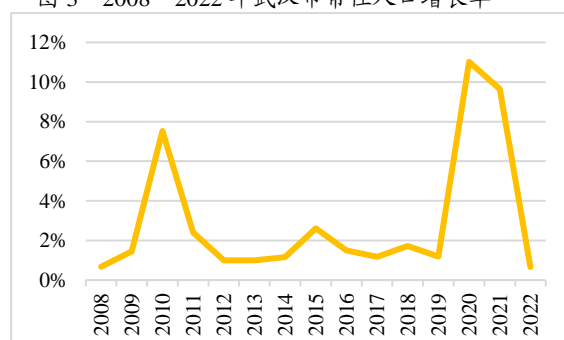
武汉市具备丰富的科教资源及雄厚的科研实力，且近年来产业竞争力持续提升，城市辐射力和人才吸引力对武汉市的人口增速发挥一定积极作用；但在全国人口增速放缓甚至出现负增长的情形下，未来武汉市人口增速或将承压。从人口增速来看，除 2010 年、2020 年及 2021 年武汉市常住人口增速波动幅度较大外，其他年份增速均稳定在[0,3%]。其中武汉市常住人口增长率于 2010 年及 2020 年出现突升，主要系当年人口普查较上年抽样调查存在统计误差所致。武汉市具备丰富的科教资源及雄厚的科研实力，为武汉市由人口优势转化为人才优势、由人才优势转化为发展优势奠定了良好基础。据武汉市统计局数据，2022 年武汉市在校研究生 19.76 万人，本专科在校生 113.54 万人；武汉地区共有科技研究机构 97 个，国家重点实验室 30 个，国家级工程技术研究中心 19 个，拥有中国科学院院士 30 人，中国工程院院士 40 人。2022 年全国高校数量排行中，武汉居于第 2 位；在校大学生数量排行中，武汉居于第 3 位。2017 年，武汉市便推出“学子留汉”工程；2021 年，武汉市第十四次党代会报告中也明确把“科教人才优势加快转化为创新发展优势”作为今后五年主要目标任务之一，把创新驱动作为城市发展主导战略，推进全市域、全链条、全社会创新。同年，武汉市颁布《武汉市“千企万人”支持计划实施办法》《武汉英才》，并印发《武汉市加快推进总部经济高质量发展的政策措施》；2023 年，武汉市政府制定《关于进一步做好支持重点产业高层次人才及团队引进工作的意见》，随着政策红利的持续加码，武汉市对企业和高素质人才的吸引力不断提升。随着新冠肺炎疫情平稳后经济逐渐恢复，多家新兴产业头部企业“第二总部”落地武汉，同时大量高层次人才留汉；跨境电商及中欧班列等新型贸易模式带动了沿海制造业向内地转移，武汉市资源和产业优势不断凸显，周边城市人口持续流入，合力带动 2021 年武汉市人口大量增长³。从人口结构来看，根据武汉市 2021 年第七次人口普查，全市常住人口中 0~14 岁、15~59 岁、60 岁及以上的人口占比分别为 13.05%、69.72%、17.23%；与 2010 年第六次全国人口普查相比，武汉市 0~14 岁、60 岁及以上的人口占比分别上升 3.07、4.55 个百分点，15~59 岁的人口占比下降 7.61 个百分点，武汉市少儿比重回升，但人口老龄化问题加重，对未来经济发展或将产生一定负面影响。与全国 2021 年第七次人口普查结果相比，武汉市 0~14 岁、60 岁及以上的人口占比分别低于全国水平 4.90、1.47 个百分点，15~59 岁的人口占比高于全国水平 6.37 个百分点，可见武汉市的人口吸引效应较强。2021 年伊始，全国人口增长放缓甚至出现负增长，或将对未来武汉市人口增速造成一定的负面影响。

图 2 2008 - 2022 年全国常住人口增长率



资料来源: Wind 数据, 联合资信整理

图 3 2008 - 2022 年武汉市常住人口增长率



资料来源: Wind 数据, 联合资信整理

武汉市写字楼租赁市场历史运营情况

(1) 供给情况分析

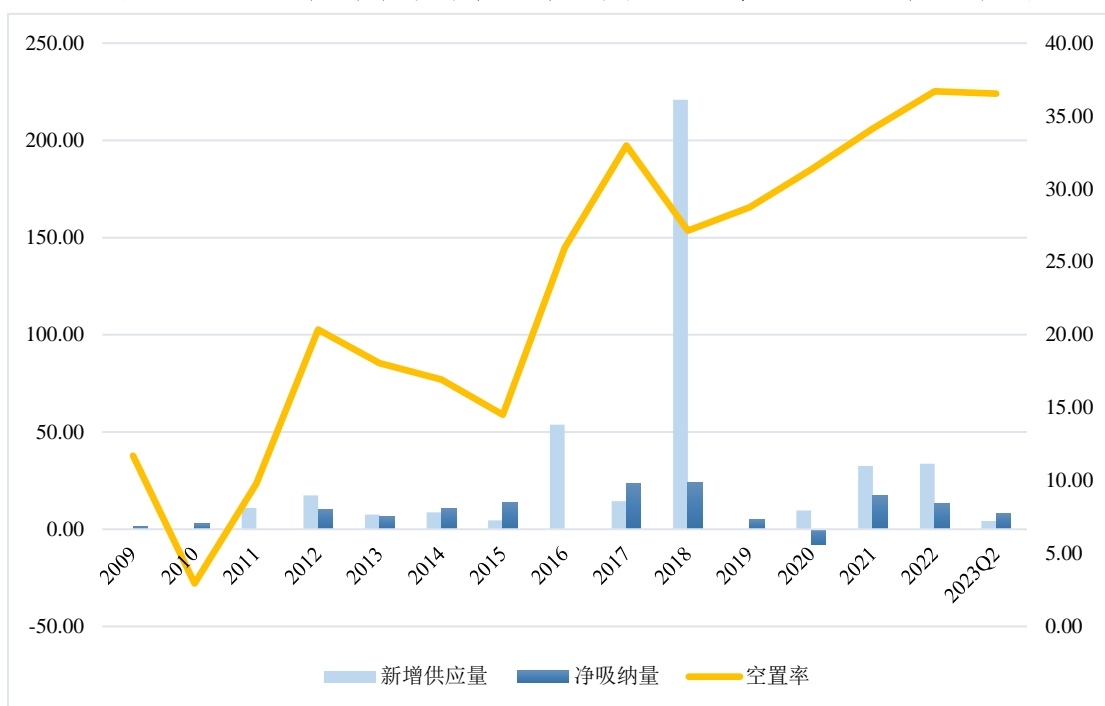
武汉市写字楼市场的供应主要受宏观经济环境、城市规划建设及突发事件的影响；2009

³ 一年猛增 120 万人！2021 年武汉人口增量位居全国第一，招商武汉

—2022 年间波动较大。

2009—2022 年间，武汉市甲级写字楼新增供给量波动幅度较大。自 2008 年遭受美国次贷危机冲击后，武汉市写字楼新增供应于 2009—2015 年间始终处于低位运行状态。2016 年末，武汉市甲级写字楼集中大量供应推动市场竞争持续加剧，2017 年武汉市写字楼新增供应有所降低。武汉市积极打造“两江四岸”中央活动区，集聚发展现代服务业；推动建设杨春湖、鲁巷、南湖、汉江湾四个特色服务业集聚区及四个副城（光谷副城、车谷副城、临空经济区副城和长江新区副城）。城市规划建设的大力发展，推动武汉市写字楼市场新增供给量于 2018 年达到峰值，为 220.90 万平方米。2019—2022 年武汉市优质写字楼新增供应量随之下降，分别新增 9.70 万平方米、32.50 万平方米和 33.73 万平方米。

图 4 2009—2023 年上半年武汉市甲级写字楼新增供应量、净吸纳量及空置率（万平方米）



资料来源：Wind 数据，联合资信整理

（2）需求情况分析

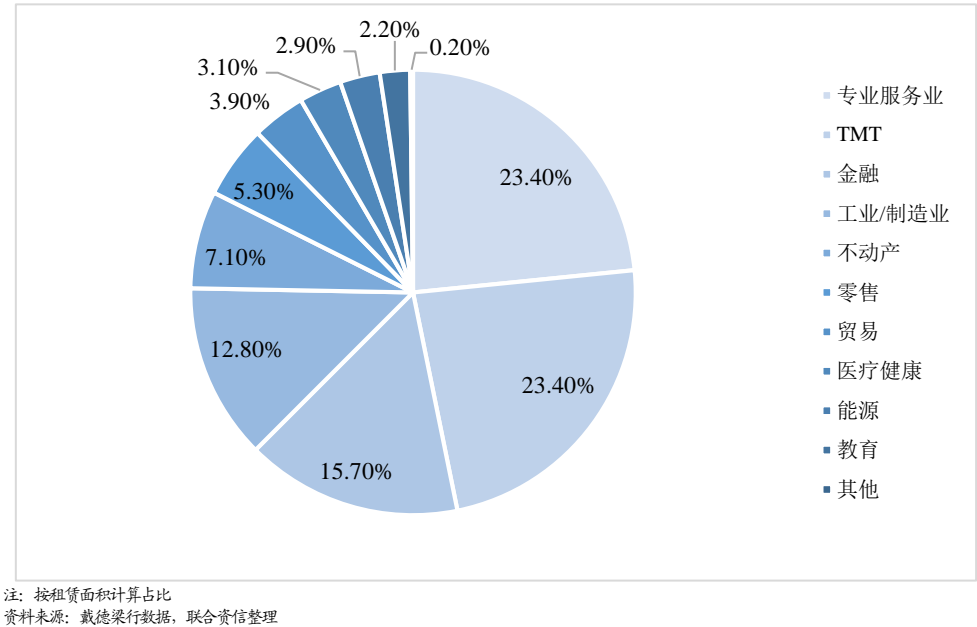
武汉市写字楼市场的需求得益于得天独厚的地理优势及人才优势，专业服务业、TMT、金融业和工业/制造业成为武汉市写字楼市场主要的需求来源。

需求量方面，得益于建设国家中心城市、打造长江经济带核心城市的定位布局，武汉的城市活力不断显现。2009—2023 年上半年，武汉市写字楼市场需求量整体呈现先波动上升后波动下降的态势。2009—2018 年，受惠于对金融和科技类公司租金补贴、税收减免等招商引资政策的大力施行及城市规划建设的逐渐扩展，武汉写字楼净吸纳量不断增长，于 2018 年创历史新高，达 23.86 万平方米；2019 年，整体经济增长承压，写字楼需求有所放缓，全年净吸纳量同比下降；2019 年末新冠肺炎疫情突发并于 2020 年持续蔓延，武汉市作为新冠肺炎疫情重灾区，以在线教育为主的 TMT 产业租赁需求相对较旺盛，但整体市场受突发疫情和市场环境的突变影响较大，2020 年甲级写字楼净吸纳量仅为 -8.10 万平方米，供需失衡。2021—2022 年，武汉甲级写字楼市场吸纳整体呈现下滑态势，市场需求释放有限。

需求结构方面，根据戴德梁行公开数据，2022 年武汉市甲级写字楼主力租户以专业服务业、TMT、金融业和工业/制造业为主，创造了武汉市甲级写字楼 60% 以上的租赁需求；专业服务业中律所类租赁需求旺盛；此外，在十四五规划“五个中心”的利好政策推动下，

武汉市聚焦区域金融中心建设，推动建设全国碳金融中心，并加快发展数字经济，推动 TMT 行业和金融业租赁需求不断得到释放。此外，随着武汉产业升级的不断推动，着力构建战略性新兴产业、先进制造业及现代服务业，工业/制造业企业的写字楼租赁需求不断凸显。

图 5 2022 年武汉市甲级写字楼主力租户构成



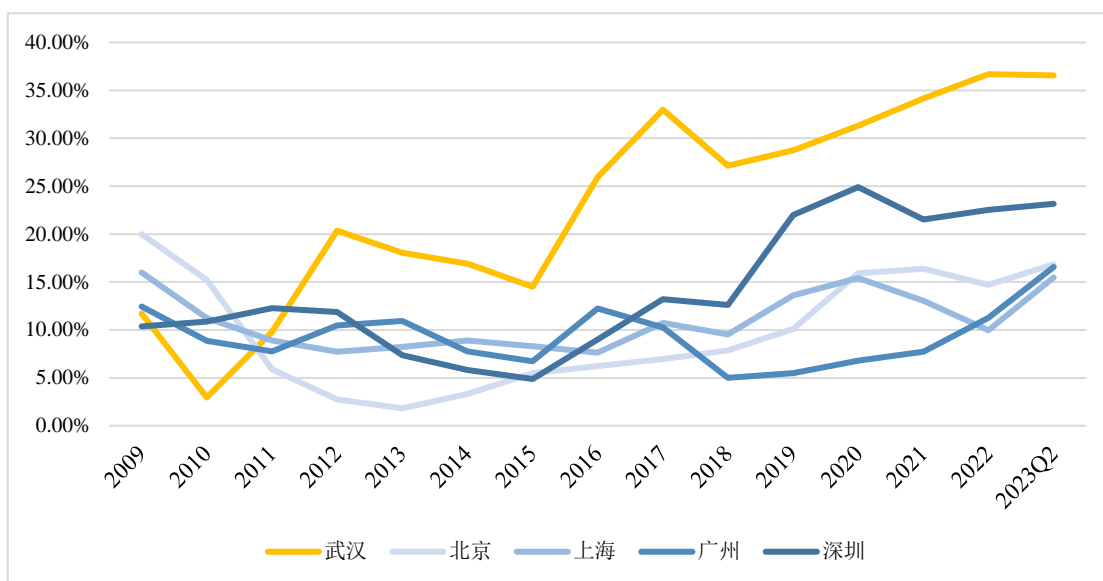
（3）空置率和租金水平

武汉市写字楼空置率受市场供需、经济环境和突发事件等因素的复合影响，整体呈现波动上扬态势，其波动程度与绝对水平均高于北上广深。此外，武汉市写字楼市场的租金波动相较于空置率而言更加平缓。

空置率方面，武汉市写字楼市场的空置率整体呈现波动上扬的趋势，受市场供需、经济环境和突发事件等因素的复合影响。2009—2010 年，武汉市写字楼市场空置率处于下行状态，2010 年空置率达历史最低点至 2.95%。2012—2015 年武汉市甲级写字楼市场新增供应量有所增加但仍处于低位状态，在需求低迷的情况下基本实现供需平衡，空置率水平稳定在 [14%,21%]。2016—2017 年，武汉市甲级写字楼新增供应大量增加带来空置率的波动上涨；2018—2023 年，随着武汉市甲级写字楼新增供应大量入市，同时 2019 年末新冠肺炎疫情的突发并反复延续使得前期市场停摆、行业发展降速，市场需求释放有限，空置率在短暂下行后呈持续上扬态势。

相较其他一线城市，武汉市甲级写字楼空置率水平及波动幅度远超北上广深。2009 年以来，武汉市供给和需求仍然存在时空错配，空置率相对高企，且波动幅度较大；北上广深作为老牌一线城市，商业区域规划以及产业布局已经成熟，商业市场活跃度已趋于饱和，空置率的波动幅度相对平稳。此外，专业服务业、金融业和 TMT 行业作为武汉市写字楼市场的主要需求来源，发展程度较北上广深仍有一定差距，致使武汉市写字楼抵抗市场波动的韧性相对较弱。

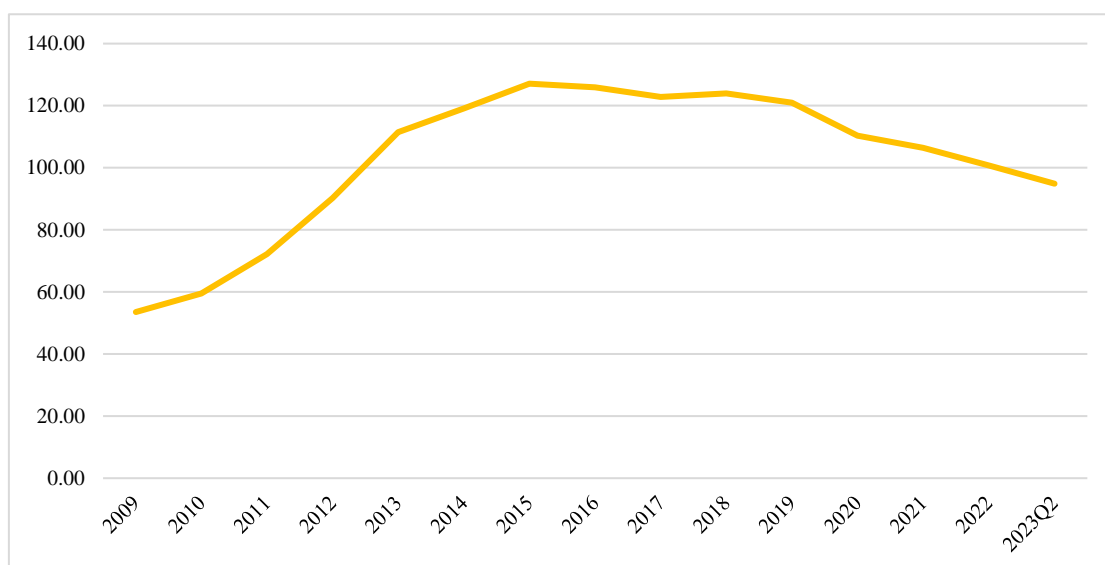
图 6 2009 - 2023 年 6 月武汉市与北京市、上海市、广州市及深圳市甲级写字楼空置率对比



资料来源: Wind 数据, 联合资信整理

租金方面, 武汉市甲级写字楼市场的租金整体呈现先升后降的趋势。2009—2015 年, 随着国内一系列拉动内需政策, 得益于不断扩张的租赁需求, 加之同时期供给处于低位状态, 武汉市甲级写字楼租金水平由 53.53 元/平方米·月增长至 127.10 元/平方米·月, 年均增幅达 47.65%。2016—2019 年, 武汉市甲级写字楼空置率处于高位, 竞争压力与日俱增, 租金增长幅度承压, 波动于[120,125]区间内; 2019 年以来, 中美贸易摩擦加剧、监管加强背景下 P2P 清退及联合办公行业整合, 同年年末新冠肺炎疫情爆发并起伏反复, 市场普遍对经济环境信心不足, 武汉市甲级写字楼市场普遍采取延长免租期、制定灵活的定价策略等方式刺激需求, 租金水平下降幅度加大。

图 7 2009 - 2023 年 6 月武汉市甲级写字楼平均租金 (元/平方米·月)



资料来源: Wind 数据, 联合资信整理

写字楼租赁市场未来运营情况展望

(1) 外部环境

武汉市经济增速有望回升，人口吸纳能力低于历史水平，但高于全国平均水平。农业转移人口将推动武汉市人口结构改善。经济环境方面，《2022 年武汉市政府工作报告》中提出，2022 年全市生产总值预期目标增长 7.5%。主要受突发公共卫生事件的影响，2022 年，武汉市全市地区生产总值 1.89 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.0%，增速未达预期。《2023 年武汉市政府工作报告》中提出，2023 年全市生产总值预期目标增长 6.5%。随着突发公共卫生事件结束，未来武汉市经济增速预计有所回升。人口方面，截至 2022 年底，武汉市常住人口总量 1373.90 万人，同比增速 0.66%，增速低于过去 10 年间的平均增速（2.34%），但高于我国过去 10 年间的人口年均增长速度（0.53%）。根据武汉市“十四五规划”，武汉致力于完善农业转移人口基本公共服务保障机制，全面提升农业转移人口市民化质量，农业转移人口将推动武汉市人口结构改善。

（2）需求端

受政策支持，武汉市写字楼市场需求有望提升。武汉市“十四五规划”提出要在新起点锚定国家中心城市、长江经济带核心城市和国际化大都市总体定位，打造“五个中心”、建设现代化大武汉。“十三五”以来，武汉市经济高质量发展特征日益显现，产业结构进一步优化，“光芯屏端网”新一代信息技术、汽车制造和服务、大健康和生物技术等重点产业集群加速发展，服务业占比 61.8%。东湖国家自主创新示范区引领作用明显提升，东湖实验室等一批重大科技基础设施群加快谋划建设，138 家国家级创新平台发挥作用，新冠肺炎灭活疫苗、全球首款 128 层 QLC 三维闪存芯片等一批重大自主创新成果在武汉问世。四大国家级产业基地和大健康产业基地建设提速，四大国家级战略性新兴产业集群加快发展，高新技术产业增加值占地区生产总值比重达到 25.76%。综合交通枢纽功能增强，长江沿岸铁路集团股份有限公司落户武汉，武汉港进入世界内河港口第一方阵。轨道交通加快建设，通车里程 360 公里。四环线全线贯通，快速路网更加完善。“五减”“五通”“一网通办”“全城通办”全面推行，减税降费大规模落实，营商环境不断优化。中欧（武汉）班列辐射 34 个国家、76 个城市，国际及地区客货运航线 63 条。

协同效应方面，武汉市“十四五规划”提出国家加快构建新发展格局，武汉区位、交通、科教、产业等优势更加凸显，“一带一路”、长江经济带、中部地区崛起等国家战略聚焦武汉，中央一揽子支持政策赋能武汉，必将强力助推我们加快建设国家中心城市、长江经济带核心城市和国际化大都市。武汉市作为长江经济带核心城市，长江经济带整体综合实力提升将协同带动武汉区域经济发展。

人才吸引方面，武汉市“十四五规划”提出打造创新人才集聚高地。武汉市建立完善人才工作体系，统筹构建武汉“1553”人才工作框架，协调推进“2+6”的市级人才计划，优化整合全市人才政策、项目、资金，大力实施“学子留汉”工程；健全以创新能力、质量、实效、贡献为导向的科技人才评价体系，深化企业人才举荐制度，构建邀约引进、定岗支持与跟踪培养等多种方式相结合的人才引进支持培养模式，有序推进人才“随到随评”认定办法；实行更加开放的人才政策，健全创新激励和保障机制，构建充分体现知识、技术等创新要素价值的收益分配机制；探索建立国际人才创业园，建设海外离岸创新创业基地，创新落实外国人来华签证、居留等服务待遇。根据 2022 年发布的《中国城市 95 后人才吸引力排名》，武汉市位于第 9 名；位于 95 后硕士及以上人才流入第 9 名（北京、上海、深圳、成都、南京、杭州、广州、西安、武汉、天津合计人才流入占比 50.5%）。在智联招聘 2022 中国年度最佳雇主评选中，武汉获得“2022 中国年度最佳促进就业城市”殊荣。

产业规划方面，武汉市构建现代产业体系，大力发展先进制造业，突破发展战略性新兴产业，加快发展现代服务业，培育产业发展新优势。武汉市“十四五规划”提出，实施产业基础再造工程，实施产业链提升工程，实施技改提能工程。武汉市强化重点产业基地引擎作

用，依托长江存储器基地建设，加快布局集成电路、新型显示、5G 移动通信、物联网、智能终端、软件与信息技术等战略领域，打造全球领先的光电子信息产业高地；围绕国家战略性新兴产业发展领域和方向，集中力量发展集成电路、新型显示器件、下一代信息网络、生物医药四大国家级战略性新兴产业集群；提升网络安全、航空航天、空天信息、人工智能、数字创意、氢能六大新兴产业发展能级；瞄准电磁能、量子科技、超级计算、脑科学和类脑科学、深地深海深空等五大未来产业方向；推动生活性服务业向高品质和多样化升级，加快发展健康、养老、育幼、文化、旅游、体育、家政、物业等服务业。

优质新项目的集中入市，需求释放有限，空置率爬升，去化预计需要较长时间。根据 Wind 数据，2022 年，武汉市甲级写字楼空置率为 36.70%，较上年增长 2.55 个百分点。优质新项目的集中入市，需求释放有限，导致短期内市场整体空置率爬升，去化预计需要较长时间。

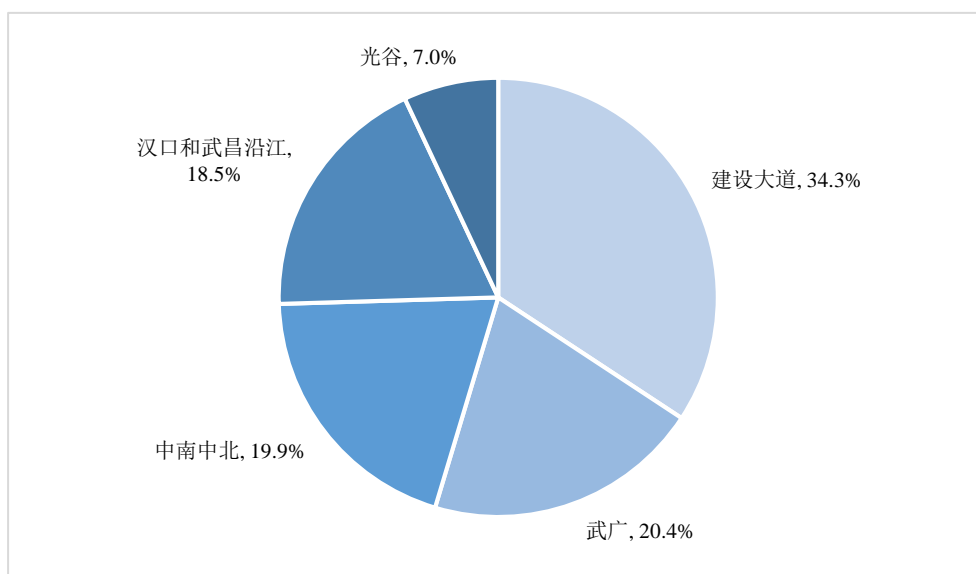
租金下行，两岸租金分化，光谷空置率全市最低。根据 Wind 数据，2022 年，武汉市甲级写字楼租金水平为 100.73 元/平方米·月，同比下降 5.36%。持续的高供应节奏加速市场价格竞争，租金下行。分区域看，两岸租金分化。根据戴德梁行数据，建设大道、武广商务区租金持续下行，光谷成为目前武汉市核心商务区中空置率最低的区域，汉口和武昌沿江商务区展现出较强租金抗压能力。

价格竞争刺激搬迁需求，租赁需求贡献主要源于专业服务业、TMT 和金融行业，工业/制造业企业的租赁需求呈上升趋势。根据 Wind 数据，2022 年，武汉市甲级写字楼净吸纳量为 13.09 万平方米，同比下降 23.42%，市场需求释放有限。根据戴德梁行数据，由于价格竞争引发的租金下调，搬迁需求占比进一步提升至 64.5%，同比去年上升 6.7 个百分点，展现出租金下调对市场需求有一定刺激作用。成交行业方面，2022 年武汉市甲级写字楼市场租赁需求贡献主要源于专业服务业、TMT 和金融行业，合计占全年甲级写字楼租赁成交面积的比重超过 60%。随着武汉产业升级的不断推动，工业/制造业企业的办公需求呈上升趋势。

（3）供给端

武汉市优质及甲级写字楼市场将保持高供应态势。Wind 数据显示，武汉市优质写字楼市场 2022 年全年新增供应 33.73 万平方米，同比增长 3.79%。世邦魏理仕数据显示，2023 年，新入市项目中近六成为甲级写字楼，位于核心商务区的占比高达 47.2%，分布于建设大道、中南中北路和汉口沿江商务区，其中汉口沿江商务区体量占比达 21.2%；另有 40.4% 新增供应位于新兴商务区，主要位于汉阳、王家墩商务区和光谷中心城。戴德梁行数据显示，2023 年，武汉市甲级写字楼市场将迎来襄阳大厦、华润置地大厦 T1、香港中心 A 座等约 46.3 万平方米优质办公空间的交付，2023 年武汉市甲级写字楼市场将保持高供应态势。

图 8 截至 2022 年区域存量分布



资料来源：戴德梁行数据，联合资信整理

总结

随着突发公共卫生事件影响的消除和武汉区位优势带动，武汉市经济增速有望回升；另一方面，武汉市发挥区域经济协同效应，着力于人才引进，构建现代化产业体系，发展新兴产业，为其写字楼市场的发展提供了动力来源。未来短期内，武汉市优质及甲级写字楼市场将保持高供应态势，空置率处于高位，租金水平可能进一步下跌。