

杭州市写字楼市场运营情况及展望

结构评级四部 张雪茹 付亚琴

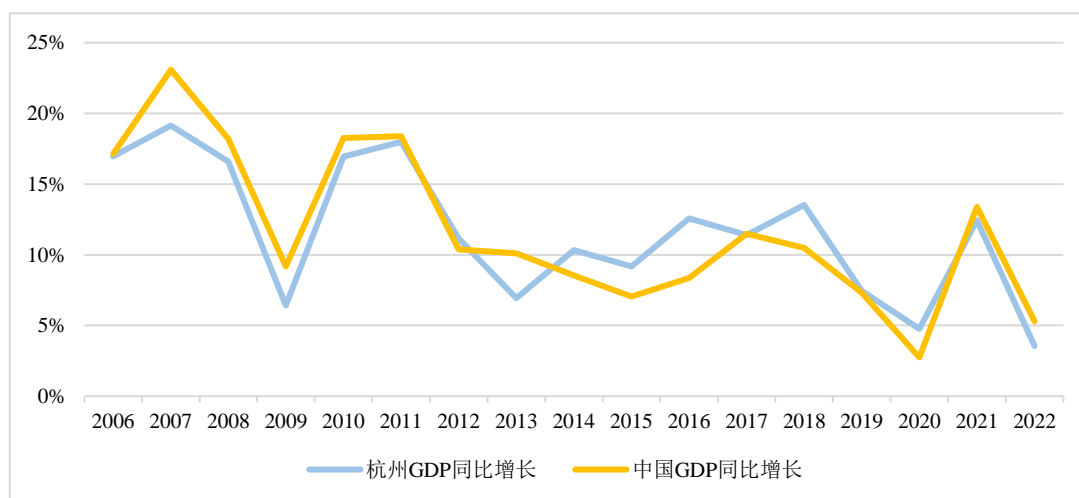
引言

根据 CN-ABS 数据显示，2020—2022 年，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。本文选取杭州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杭州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

杭州市 GDP 增幅与全国 GDP 增幅走势基本相符，整体呈波动下降趋势。2010—2018 年期间为杭州市经济快速发展阶段，且 2014 年始杭州市 GDP 增速赶超全国 GDP 增速；随着杭州市经济发展逐渐走向成熟，GDP 增速与全国 GDP 的差距逐渐缩小。受国际金融危机的严重冲击及特大雨雪冰冻灾害影响，2008、2009 年杭州市经济增长乏力，GDP 增速分别下降 2.53、10.20 个百分点。随着 2010 年全球经济回暖，杭州市 GDP 增速同比上涨 10.53 个百分点；同年，国务院发布《长江三角洲地区区域规划》，计划以上海为龙头，南京、杭州为两翼，加快核心区发展，同时建设杭州都市圈。自 2010 年初，国家陆续出台楼市相关调控政策以抑制房价过快增长；2013 年温州楼市暴雷波及杭州，叠加欧债危机的爆发造成国际经济环境紧张，在国内外双重因素作用下，2011—2015 年期间，杭州 GDP 增速由 17.98% 持续下滑至 9.17%。2016—2018 年间随着一系列利好政策的出台，市场热度回升带动杭州市 GDP 增速回转；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，同时伴随着 2019 年末新冠肺炎疫情的爆发及蔓延，2018—2022 年期间，杭州市 GDP 增速波动幅度较大，2020 年及 2022 年 GDP 增速均跌至 4% 左右。

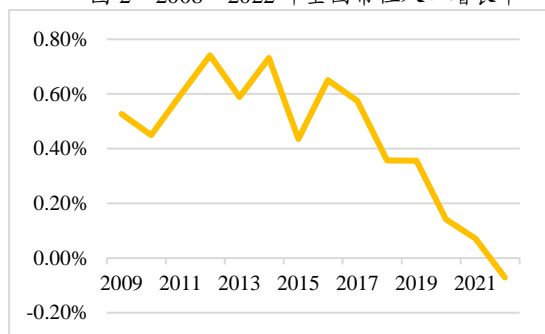
图 1 2007—2022 年杭州市和中国 GDP 同比增长率



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

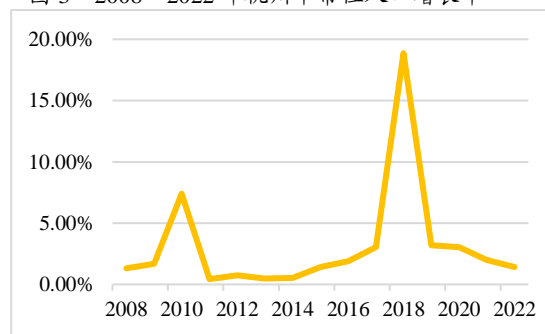
在全国人口增速放缓甚至出现负增长的情形下，未来杭州市人口增速或将承压；同时，杭州市数字经济优势产业竞争力持续提升，城市辐射力和人才吸引力对杭州市的人口增速将发挥一定积极作用。从人口增速来看，2008—2021 年间，全国常住人口增长率自 2016 年开始持续下降，于 2022 年降至-0.07%；杭州市常住人口增长率于 2017—2018 年间呈爆发式增长，后续迅速回落，于 2022 年降至 1.41%。全国人口增长放缓甚至出现负增长，或将对未来杭州市人口增速造成一定的负面影响。杭州市常住人口增长率于 2018 年出现突升，主要得益于人才引进政策的稳健推进、数字经济及配套相关产业的蓬勃发展以及亚运会带来的“盛会效应”。2015 年，杭州市发布“人才新政 27 条”，2016 年进一步出台“若干意见 22 条”，2017 年推出《关于加快推进杭州人才国际化的实施意见》向全球人才抛出橄榄枝，2019 年和 2020 年又相继出台“人才生态 37 条”和“战疫引才、杭向未来”八大举措，引才政策持续加码，人才吸引力不断提升。2018 年 10 月，《杭州市全面推进“三化融合”打造全国数字经济第一城行动计划（2018—2022 年）》推出，杭州市将人工智能、量子技术、生物科学、区块链、3D 打印等重要科技领域作为重点产业，在大力发展“数字经济”的同时，不断完善升级产业结构。此外，“亚运会”的筹办和举办也带来了人口的流入，同时带动直接或间接相关产业的发展。从人口结构来看，根据杭州市 2021 年第七次人口普查结果，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 13.02%、70.12%、16.87%；与 2010 年第六次全国人口普查相比，杭州市 0~14 岁、60 岁及以上的人口占比分别上升 1.63、3.47 个百分点，15~59 岁的人口占比下降 5.09 个百分点，杭州市少儿比重回升，但人口老龄化问题加重，对未来经济发展产生一定负面影响。与全国 2021 年第七次人口普查结果相比，杭州市 0~14 岁、60 岁及以上的人口占比分别低于全国水平 4.48、1.83 个百分点，15~59 岁的人口占比高于全国水平 6.77 个百分点，可见杭州市在吸引外来劳动力方面具有一定优势。

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 年杭州市常住人口增长率



资料来源：Wind 数据，联合资信整理

杭州市写字楼租赁市场历史运营情况

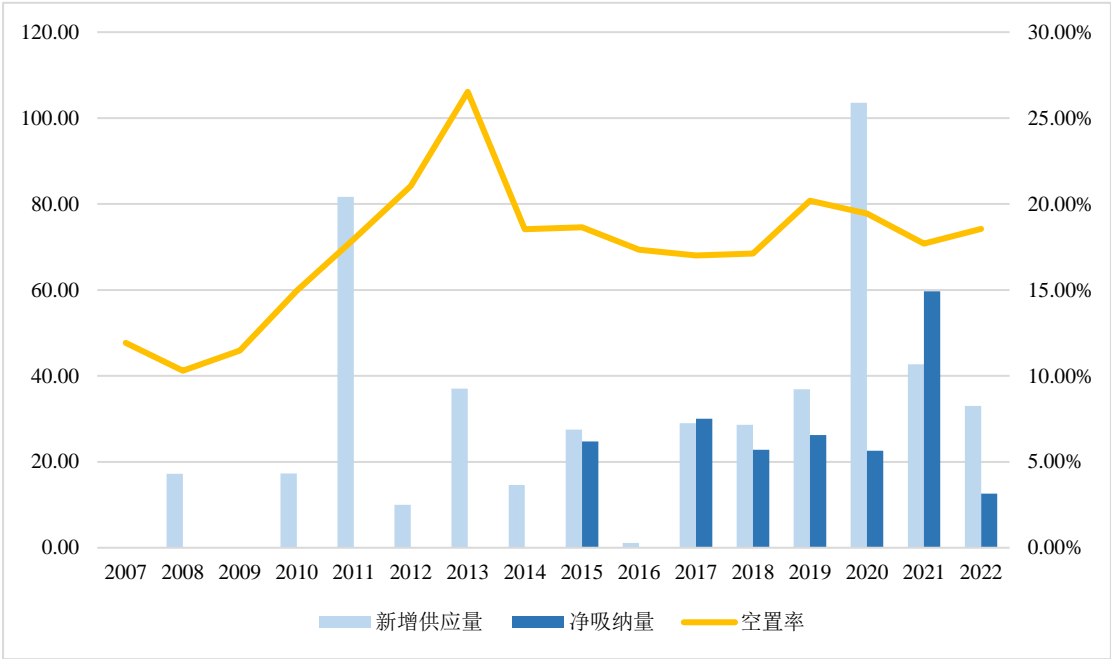
（1）供给情况分析

杭州市写字楼市场的供应主要受宏观经济环境、行业相关政策及突发事件的影响，2008—2022 年间波动幅度大。

2007—2013 年期间，杭州市优质写字楼新增供给量整体呈上升趋势。自 2008 年遭受美国次贷危机冲击后，杭州市写字楼市场供给量于 2011 年开始回暖，达到顶峰 81.63 万平方米。至此，杭州市写字楼市场库存积压、去化压力加大，市场供应任务由增量转为去化。2014—2019 年期间，新增供应量整体呈下降趋势，于 2016 年达到最低点，全年仅录得新增供应量 1.10 万平方米。2017 年以来，杭州市积极建设钱塘江金融港湾，围绕打造财富管理中心

和新金融创新中心为目标；2018 年，杭州市全面铺开全国数字经济第一城行动计划，计划在电子商务、云计算与大数据、人工智能、数字内容、信息安全等领域形成具有国际影响力的产业中心，带动了金融业及 TMT 的一系列办公需求，租赁市场基本面预期较良好，优质写字楼供给量不断增加，2020 年达到峰值 103.60 万平方米。后续受新冠肺炎疫情冲击，2021 年杭州市优质写字楼新增供应量随之下降；2021 年及 2022 年分别新增 42.70 万平方米、33.00 平方米。

图 4 2007 - 2022 年杭州市优质写字楼新增供应量及空置率（万平方米）



注：部分年份的净吸纳量未获取公开数据。
资料来源：Wind 数据，世邦魏理仕数据，联合资信整理

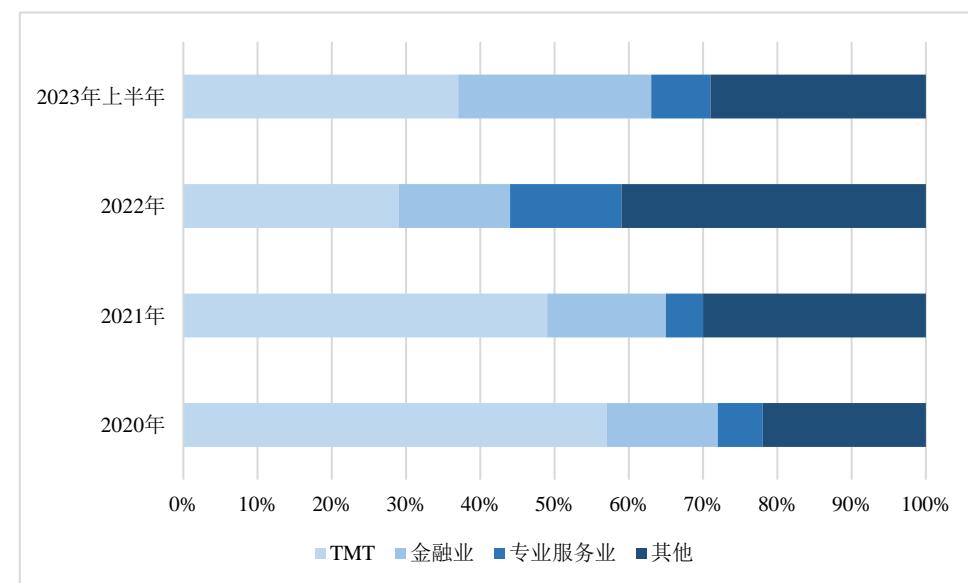
（2）需求情况分析

杭州市写字楼市场的需求得益于利好政策及数字经济发展的推动，TMT 和金融业成为杭州市写字楼市场主要的需求来源。

需求量方面，得益于数字经济的蓬勃发展和《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》“人才新政 27 条”等一系列利好政策文件的颁布实施，杭州市对优质企业及高端人才的吸引力不断提升，城市活力不断显现。2015—2019 年，杭州市写字楼市场需求量整体表现稳定，2018 年优质写字楼净吸纳量为 22.80 万平方米。2020 年，杭州市净吸纳量 22.6 万平方米，略低于 2019 年，但高于过去 5 年平均值。2021 年，杭州市以 TMT 为主导的数字经济持续发展，同时受杭州良好经济基本面和合理化租金水平带动，优质写字楼净吸纳量创达历史新高，达 59.7 万平方米。

需求结构方面，根据世邦魏理仕（CBRE）公开数据，近几年杭州市优质写字楼主力租户均以 TMT、金融业和专业服务业为主，持续创造了杭州市优质写字楼 55% 以上的租赁需求。2020 年，新冠肺炎疫情为杭州的直播产业打开了新纪元，直播电商新经济、新业态的创新带动杭州市科技互联网、直播电商等 TMT 产业的租赁需求；2021 年及 2022 年，杭州市 TMT 行业受监管收紧影响发展有所减缓，但租赁需求占比仍居于首位，以阿里系电商、在线文娱等细分领域表现较为坚挺，同时“互联网+服务”产业互联网的推动为数字化转型细分领域带去新增长；2023 年上半年，TMT 和金融业租赁需求占比整体有所扩张：TMT 仍居于各租赁行业首位（占比 37%），细分产业则向直播电商类倾斜；金融需求稳健增长。

图 5 2020 - 2023 年上半年杭州市优质写字楼主力租户构成变化



注：按租赁面积计算占比
资料来源：世邦魏理仕数据，联合资信整理

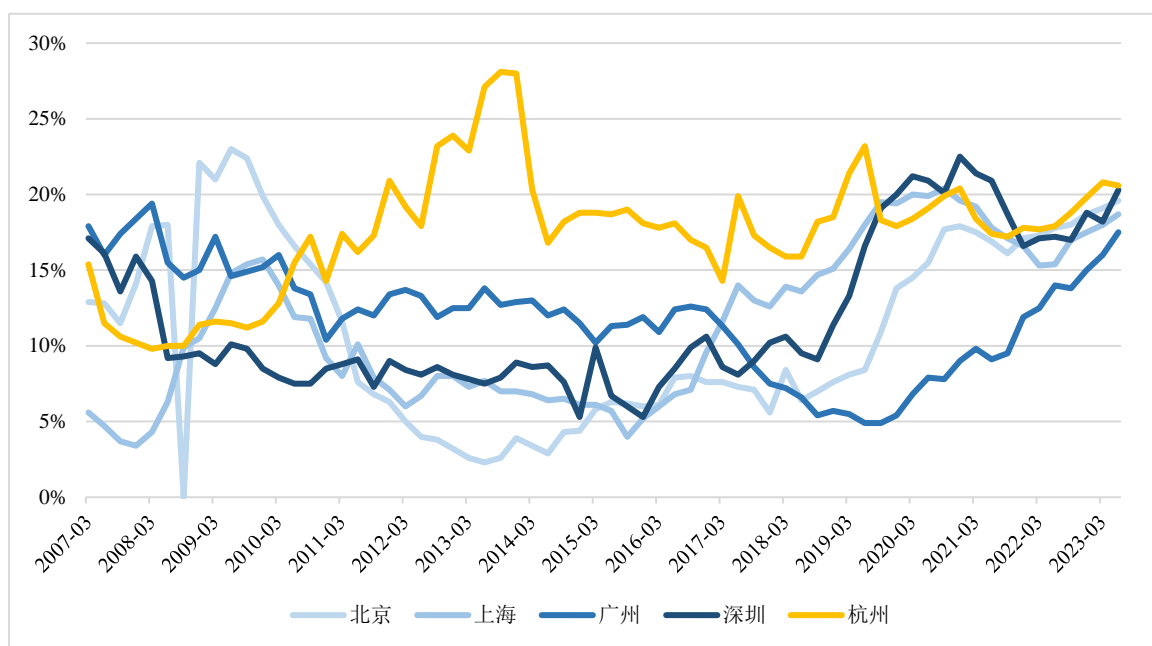
（3）空置率和租金水平

杭州市写字楼空置率主要受供给端影响，其变动趋势与供给趋势较为相似，其波动程度高于北上广深。2020 年以来，杭州市写字楼空置率波动状况和一线城市接近。此外，杭州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，杭州市写字楼市场的空置率整体呈先升后降的趋势，与供应量变动趋势较为相似，反映了空置率的变动主要受供需的影响。2009—2013 年，杭州市写字楼市场新增供应不断释放，供需不平衡逐渐拉大，空置率亦随之上升，于 2013 年第三季度达到历年最高位 28.10%。2014—2019 年，随着写字楼新增供应量不断相应下降，空置率波动下行，稳定在 16%~20%。

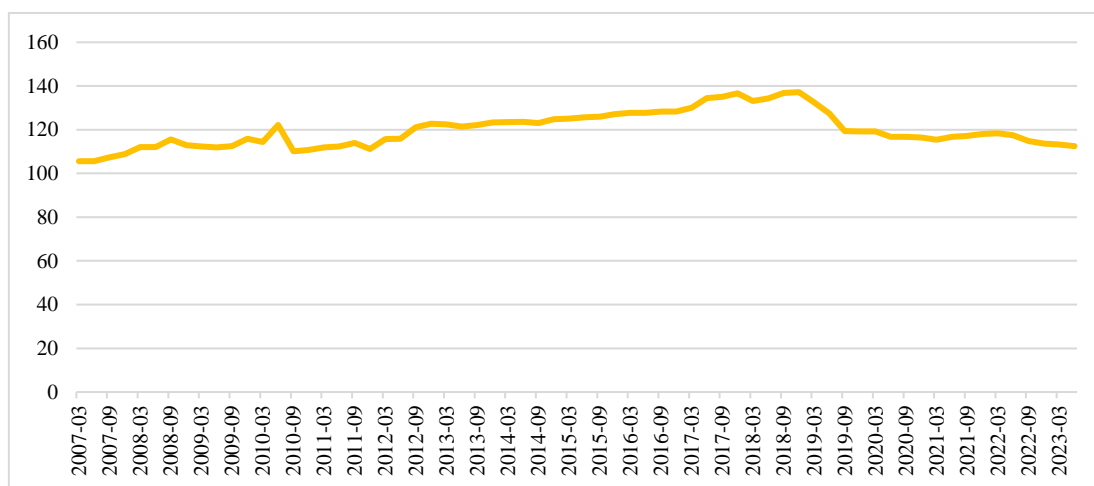
相较一线城市，杭州市优质写字楼空置率波动幅度高于北上广深。2010 年以来，杭州市大力发展数字经济和科技创新，已然蝶变为高新技术企业集聚的科创高地，但供给和需求仍然存在时空错配，空置率相对高企，且波动幅度较大；北上广深作为老牌一线城市，商业区域规划以及产业布局已经成熟，商业市场活跃度已趋于饱和，空置率的波动幅度相对平稳。此外，金融业和 TMT 行业作为杭州市写字楼市场的主要需求来源，发展程度较北上广深仍有一定差距，致使杭州市写字楼抵抗市场波动的韧性相对较弱。但随着杭州市智能物联、生物医药、高端装备、新材料和绿色低碳等五大产业生态圈的建设，数字经济与制造业高质量融合发展持续深化，杭州市空置率自 2020 年以来与其他一线城市差距逐渐缩小并趋于平稳。

图 6 2007 - 2023 年 6 月杭州市与北京市、上海市、广州市及深圳市优质写字楼空置率对比



租金方面，杭州市优质写字楼市场的租金波动相较于空置率而言更加平缓，整体呈先升后降的趋势。2010—2018 年，随着国内一系列拉动内需政策并得益于数字经济的蓬勃发展，杭州市优质写字楼租金水平由 114.40 元/平方米·月增长至 137.20 元/平方米·月。2019 年，中美贸易摩擦加剧，同年年末全球新冠肺炎疫情突发并起伏反复，市场对经济环境信心不足，且市场竞争加剧，杭州市优质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，租金水平持续下降。

图 7 2007 - 2023 年 6 月杭州市优质写字楼平均租金（元/平方米·月）



写字楼租赁市场未来运营情况展望

（1）外部环境

杭州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。杭州市

常住人口增长动力由自然增长推动转向由城市间的人口迁移推动。经济环境方面,《2021 年杭州市政府工作报告》中提出,2022 年全市生产总值预期目标增长 7%。主要受突发公共卫生事件的影响,2022 年,杭州市全市地区生产总值 1.88 万亿元,按可比价格计算,比上年增长 1.5%,增速未达预期。《2022 年杭州市政府工作报告》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及长江三角洲区域一体化发展战略的稳步推进,未来杭州市经济增速预计有所回升。人口方面,截至 2022 年底,杭州市常住人口总量 1237.6 万人,同比增速 1.41%,增速低于过去 10 年间的平均增速(3.21%),但高于我国过去 10 年间的人口年均增长速度(0.53%)。根据《杭州市人口发展“十四五”规划(征求意见稿)》,杭州市新增人口素质结构显著改善,杭州市人口增长动力由自然增长推动转向由城市间的人口迁移推动。

(2) 需求端

受政策支持,杭州市写字楼市场需求有望提升。杭州市“十四五规划”提出高水平打造“数智杭州·宜居天堂”,加快建设社会主义现代化国际大都市。“十三五”以来,杭州市创新创业能级实现质的提升,杭州城西科创大走廊创新策源功能显著增强,杭州钱塘新区整合设立,国家新一代人工智能创新发展试验区获批,全国双创周主会场活动成功举办,人才净流入率保持全国第一。对外开放格局实现全面扩展,G20 杭州峰会成功举办,亚运会进入“杭州时间”,跨境电商综试区和电子世界贸易平台(eWTP)杭州实验区加快建设,中国(浙江)自由贸易试验区杭州片区落地。“万家民营企业评营商环境”排行全国第一,成为“营商环境最佳口碑城市”。

协同效应方面,《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》提出,长江三角洲(以下简称长三角)地区是我国经济发展最活跃、开放程度最高、创新能力最强的区域之一,在国家现代化建设大局和全方位开放格局中具有举足轻重的战略地位。推动长三角一体化发展,增强长三角地区创新能力和竞争能力,提高经济集聚度、区域连接性和政策协同效率,对引领全国高质量发展、建设现代化经济体系意义重大。杭州市作为长江三角洲区域一体化发展战略规划范围城市之一,长三角地区整体综合实力提升将协同带动杭州区域经济发展。

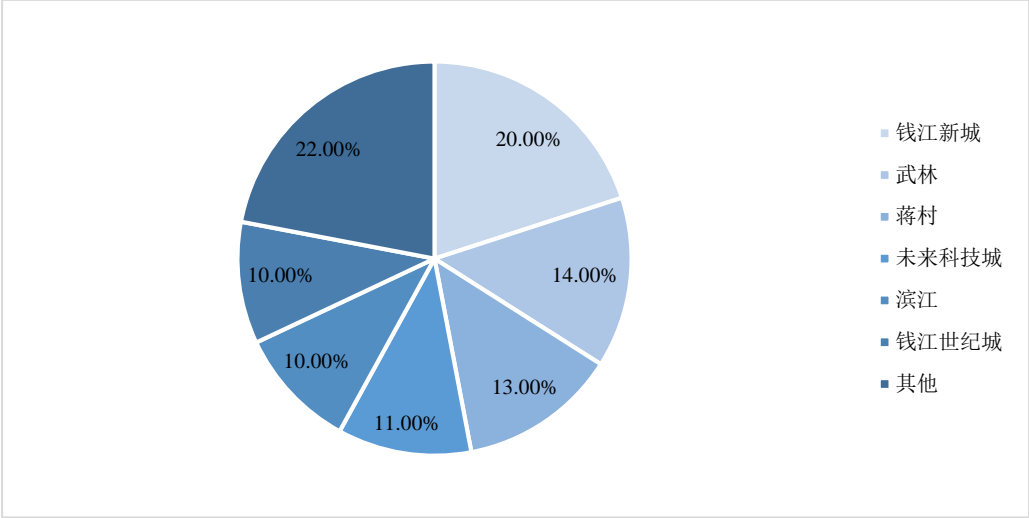
人才吸引方面,杭州市“十四五规划”提出打造全球人才蓄水池,壮大优秀青年人才队伍。深入实施“全球英才杭聚工程”和“青年人才弄潮工程”;实施“杭商名家”计划,培育新生代企业家;深化全国首批产教融合试点,建设一批产教融合联盟和人才培育基地,推行企业新型学徒制和现代学徒制;加快建设人才管理改革试验区,扩大人才“引育留用管”自主权,创新突破薪酬分配、科研经费管理等人才政策。根据 2022 年发布的《中国城市 95 后人才吸引力排名》,杭州市位于第 5 名;位于 95 后硕士及以上人才流入第 6 名(北京、上海、深圳、成都、南京、杭州、广州、西安、武汉、天津合计人才流入占比 50.5%)。在智联招聘 2022 中国年度最佳雇主评选中,多家杭州企业荣获奖项。

产业规划方面,杭州市聚焦发展“5+3”重点产业。杭州市“十四五规划”提出,优化发展五大都市支柱产业,巩固和提升优势产业,推动文化、旅游休闲、金融服务、生命健康、高端装备制造等五大支柱产业高质量发展;大力发展三大数字先导产业,推进数字经济再聚焦,重点发展人工智能、云计算大数据、信息软件等三大先导产业,赋能全市产业迭代升级,引领产业链价值链向中高端跃升。其中,文化方面,到 2025 年,基本建成具有全球影响力的国际文化创意中心,增加值突破 3000 亿元;旅游休闲方面,到 2025 年,基本建成世界一流的旅游目的地,增加值突破 1500 亿元;金融服务方面,到 2025 年,基本建成国际金融科技中心和新兴金融中心,增加值突破 2800 亿元;生命健康方面,到 2025 年,进入全国第一方阵,产值突破 5000 亿元;高端装备制造方面,到 2025 年,建成国内领先、具有国际影响力的装备制造强市,增加值突破 1500 亿元;人工智能方面,到 2025 年,保持国内领先水

平，营业收入突破 2000 亿元；云计算大数据方面，到 2025 年，基本建成全国云计算之城，营业收入突破 5500 亿元；信息软件方面，到 2025 年，基本建成国际软件名城，业务收入突破 10000 亿元。

杭州写字楼市场需求呈现多中心化发展。世邦魏理仕数据显示，杭州写字楼热点板块主要有钱江新城、武林、蒋村、未来科技城、滨江、钱江世纪城。其中，武林是杭州办公发展最早的核心区域；钱江新城高品质甲级写字楼集聚，办公楼品质较高；滨江、钱江世纪城等新兴区域写字楼集中供应，商务氛围愈加浓厚；未来科技城集中“数智”产业体系，辐射带动蒋村板块发展。行业需求方面，钱江新城吸引金融和专业服务行业租户搬迁流入，吸引大量外资入驻；武林吸引 3C 电子产品及第三方办公服务运营入驻；蒋村、未来科技城 TMT 租赁需求活跃；滨江金融、TMT、零售贸易等多元行业需求表现稳定。

图 8 2022 年杭州市热点板块租赁面积分布



资料来源：世邦魏理仕，联合资信整理

未来杭州市优质写字楼市场租金定价和招商策略将更为激进。根据世邦魏理仕数据，2022 年，受以 TMT 为主的行业整顿和举迁自用楼的影响，杭州市优质写字楼净吸纳量为 12.6 万平方米，同比下降 78.89%；根据 Wind 数据，2022 年，杭州市优质写字楼空置率为 18.55%，较上年增长 0.85 个百分点；根据 Wind 数据，2022 年，杭州市优质写字楼租金水平为 116.10 元/平方米·月，同比下降 0.66%。热点板块未来科技城空置率上行，而钱江新城、武林、滨江、钱江世纪城板块受优质新项目带动，2022 年去化情况较稳定。未来杭州市优质写字楼市场租金定价和招商策略将更为激进，各细分行业将下调租金以吸引租户，加快填补积压的空置面积。

（3）供给端

未来杭州市写字楼市场将向非核心区域扩容，短期内杭州写字楼将迎来需求和供应的双增长。世邦魏理仕数据显示，2022 年写字楼市场共录得 6 个新项目入市，总计 33.0 万平方米，同比减少 22.9%，皆位于非核心商务区，近八成为优质甲级写字楼，其中第四季度新增体量 13.6 万平方米。

杭州市“十四五规划”提出，按照“多中心、网络化、组团式、生态型”的原则，加快构建“一核九星、双网融合、三江绿楔”¹的新型特大城市空间格局。坚持“宽视野决策、大

¹ 一核九星——“一核”即城市核心区，由上城、下城、江干、拱墅、西湖等五个城区组成，主要承担中央活动区的功能。“九星”即九个郊区新城，

区域统筹、小单元作战”理念，深化拥江发展战略，推动“东整、西优、南启、北建、中塑”迭代升级。精心打造杭州云城、三江汇未来城市先行实践区、钱江新城二期（钱塘未来城）、钱江世纪城、会展新城、大城北等城市重点功能区块。增强大都市核心功能，持续提升中心城区的吸引力和多元活力。

世邦魏理仕和戴德梁行数据显示，2023 年，杭州市约 90 万左右新增供应有望投放市场，近八成分布非核心区域实现商务版图扩维，而核心商圈三个板块亦将有新项目落成。其中，超过 30 万平方米为自持写字楼，其余为散售型写字楼。新增供应的入市将会为杭州写字楼市场注入新生活力。尽管大体量的项目积压将会带来激烈竞争，但亚运会成功举办为杭州市写字楼市场赋能，整体市场短期内将会持续温和回升，迎来需求和供应的双增长。

总结

随着突发公共卫生事件影响的消除和国家多项利好政策支持，杭州市经济增速有望回升；另一方面，杭州市发挥区域经济协同效应，着力于人才引进，聚焦发展“5+3”重点产业，为其写字楼市场的发展提供了动力来源。新增供应的入市将会为杭州写字楼市场注入新生活力。尽管大体量的项目积压将会带来激烈竞争，但亚运会成功举办为杭州市写字楼市场赋能，整体市场短期内将会持续温和回升，迎来需求和供应的双增长。

分别是滨江、萧山、钱塘新区、余杭、临平、富阳、临安、桐庐和建德板块、淳安等九个郊区新城；双网融合——打造天地一体、人机交互、高速移动、安全泛在的万物智联网，建设都市可达、全市快联、多心加密、组团互通的综合交通网；三江绿楔——以钱塘江、富春江、新安江为轴线，联动运河、苕溪，串联山水资源，统筹自然水系、山体、湿地、绿地等生态资源，在多中心、多组团、多节点之间构建绿色开敞空间和生态安全屏障。