

南京市写字楼市场运营情况分析 & 展望

结构评级四部 韩雨潮

引言

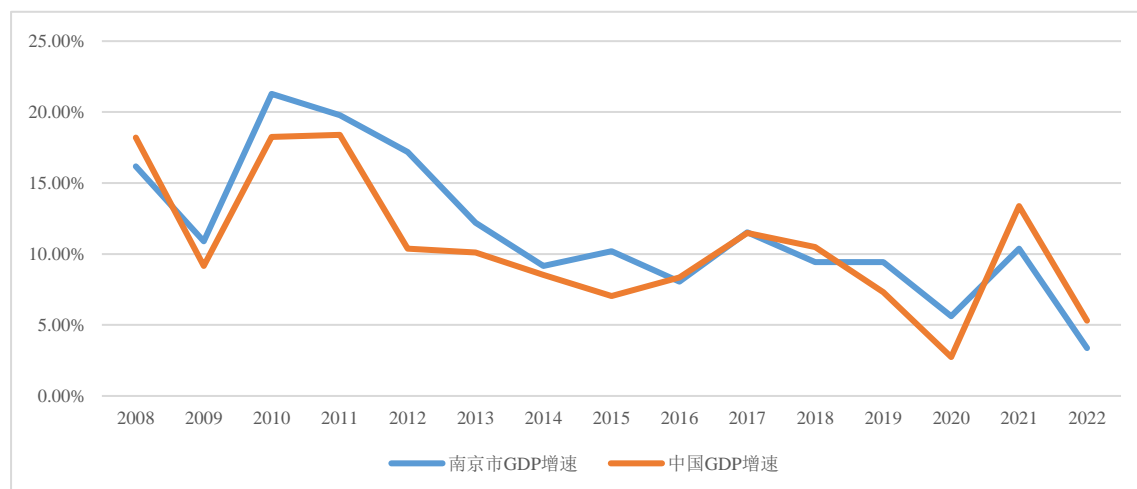
根据 CN-ABS 数据显示，2020—2022 年，发行的企业 ABS 产品数量逐年减少、发行规模波动下降；其中，商业地产 ABS 产品发行数量及规模的占比波动上涨。在融资环境受限、市场信心不足的情况下，以 CMBS、类 REITs 为代表的具有实物抵押的商业地产证券化已成为企业融资的重要方式之一。商业地产的经营活动现金流作为商业地产 ABS 的主要偿付来源，其运营状况分析是 ABS 评级工作中的重要一环。联合资信选取了数个重点新一线及二线城市，对其商业地产中的写字楼市场进行分析，以作为商业地产 ABS 评级分析的支撑。本文选取南京市的写字楼市场作为研究对象，分析区域环境、行业政策与城市规划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

南京市 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—2015 年期间南京市 GDP 增速整体在全国 GDP 增速之上；随着南京市经济发展逐渐走向成熟，GDP 增速与全国 GDP 增速基本同频。

受国际金融危机影响，2009 年南京市 GDP 增长乏力，GDP 增速同比降低 5.27 个百分点。2010 年全球经济回暖，南京市 GDP 增速同比上涨 10.38 个百分点。自 2011 年起，国家陆续出台调控政策抑制房价过快增长，加之欧债危机的爆发导致国际紧张的经济环境，在错综复杂的国内外形势和不断加大的经济下行压力下，2011—2014 年期间，南京 GDP 增速由 21.28% 持续下滑至 9.16%。2015—2019 年间随着一系列利好政策的出台，经济保持了总体平稳、稳中有进、稳中有好的发展态势，南京市 GDP 增速保持平稳；2020 年，面对突如其来的新冠肺炎疫情，短期内重创国民经济活动，南京市 GDP 增速下行至 5.62%；2021 年，我国经济整体从疫情阴影中走出，经济增速也向潜在增长率靠拢，消费与制造业成为 2021 年经济增长的两大重要支撑，南京市 GDP 增速反弹至 10.38%；进入 2022 年，在新冠肺炎疫情等因素的影响下，南京市 GDP 增速下降至 3.37%。

图 1 2008—2022 年南京市和中国 GDP 同比增长率



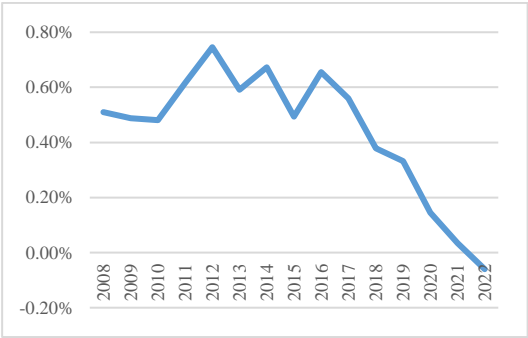
注：GDP 增长率=本年 GDP/上年 GDP-1
资料来源：Wind 数据，联合资信整理

在全国人口增长放缓甚至出现负增长的情形下，未来南京市人口增速或将承压；同时，南京市的人才引进政策和经济的快速发展，对南京市的人口增速起到一定的积极作用。

从人口增速来看，2008—2022 年间，全国人口增长率自 2016 年开始持续下降，于 2022 年降至-0.06%；南京市常住人口增长率于 2011—2015 年间波动下降。未来，全国人口增长持续放缓甚至出现负增长，或将对南京市人口增速造成一定的负面影响。此外，2008—2022 年间，南京市常住人口增长率于 2010、2020 年出现突升，主要得益于 2010 年经济的快速发展和 2020 年南京市新的人才政策。2020 年南京市发布《关于支持促进高校毕业生在宁就业创业十项措施》，放宽了落户门槛，本科学历人才从 40 周岁放宽到 45 周岁，将留学回国人员和非全日制研究生一并纳入；40 周岁以下大专学历人员，在宁就业参保半年就可以落户。

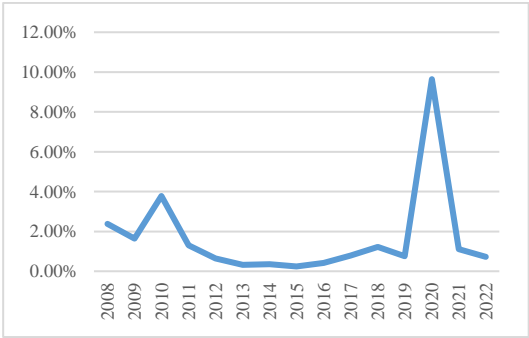
从人口结构来看，根据 2021 年发布的南京市第七次全国人口普查公报，全市常住人口中 0-14 岁、15-59 岁、60 岁及以上的人口占比分别为 12.75%、68.27%、18.98%；与 2010 年第六次全国人口普查相比，南京市 0-14 岁、60 岁及以上的人口占比分别上升 3.24、5.23 个百分点，15-59 岁的人口占比下降 8.46 个百分点，南京市少儿比重回升，但人口老龄化问题加深，对其经济的发展潜力或产生负面影响。与全国 2021 年第七次人口普查结果相比，南京市 0-14 岁的人口占比低于全国水平 5.20 个百分点，15-59 岁、60 岁及以上的人口占比分别高于全国水平 5.20、0.28 个百分点，可见南京市在吸引外来劳动力方面具有一定优势。

图 2 2008 - 2022 年全国人口增长率



资料来源: Wnid 数据, 联合资信整理

图 3 2008 - 2022 年南京市常住人口增长率



资料来源: Wnid 数据, 联合资信整理

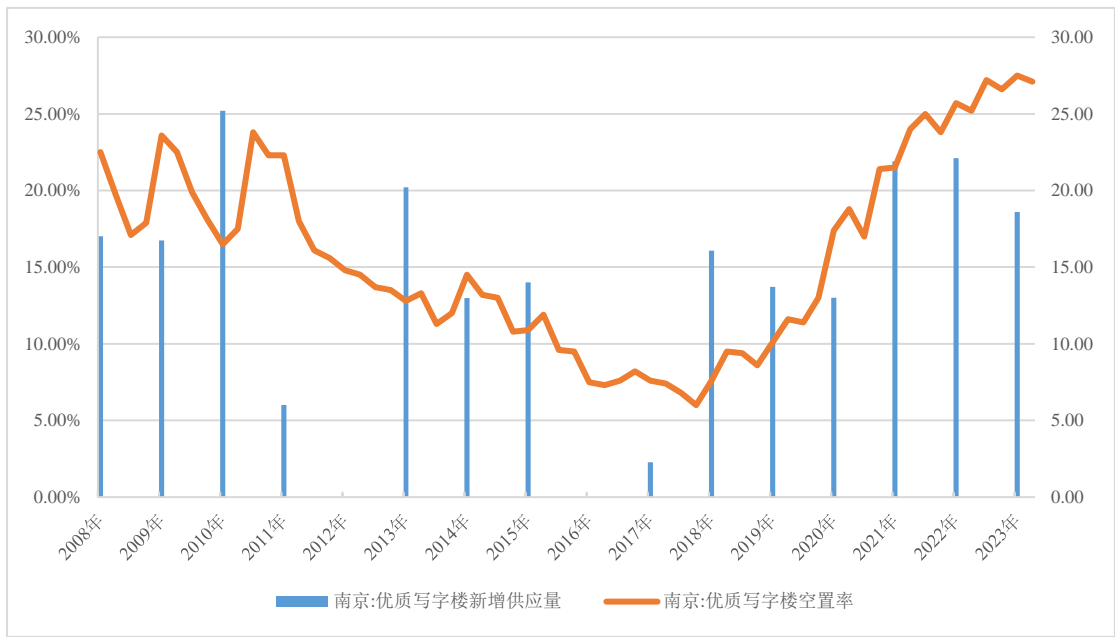
南京市写字楼租赁市场历史运营情况

(1) 供应情况

2008—2022 年，南京市写字楼市场整体供应呈先降后升的趋势。

2008 年—2010 年，南京市优质写字楼新增供应量波动走高，于 2010 年达到顶峰 25.20 万平方米；2010—2017 年期间，南京市优质写字楼新增供给量整体呈波动下降趋势，受此影响，南京市优质写字楼进入存量转化时期，空置率随之下降，于 2017 年 12 月达到低点 6.00%；2018 年之后，南京市优质写字楼供应量出现持续新增的情况，空置率波动走高，于 2023 年 3 月达到 27.50%。

图 4 2008 - 2022 年南京市优质写字楼新增供应量及空置率（万平方米）



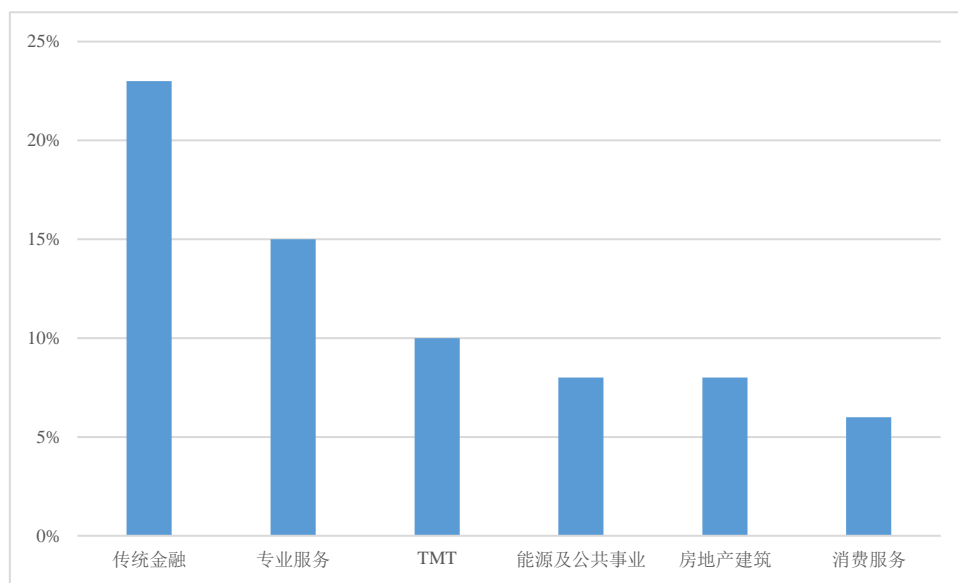
注：部分年份新增供应量缺乏季度数据；新增供应量为年度合计数
资料来源：Wnid 数据，联合资信整理

（2）需求情况

南京市写字楼市场的需求主要以传统金融、专业服务和 TMT 行业为主，且区域板块集中性较明显。

根据世邦魏理仕发布的《2022 年南京房地产市场回顾与 2023 年展望》，目前南京市写字楼市场的主力为传统金融业（面积占比 23%）、专业服务业（面积占比 15%）及 TMT 行业（面积占比 10%）。根据南京市政府发布的《南京“十四五”规划和二〇三五年远景目标纲要》，2022 年后的 5 年左右时间，南京将努力建设成为南京都市圈金融要素配置的重要枢纽，上海国际金融中心辐射带动区域金融一体化发展的重要战略支点，基本建成具有持续创新能力、专业特色和国际化特征的重要金融中心；培育研发设计、高端商务、现代物流、会展服务、广告创意、检验检测等生产性服务业集群，大力发展电子商务、数字内容、在线服务等新兴服务业。受政策影响，南京市传统金融行业租赁需求坚挺，以律所为引领的专业服务业需求释放。

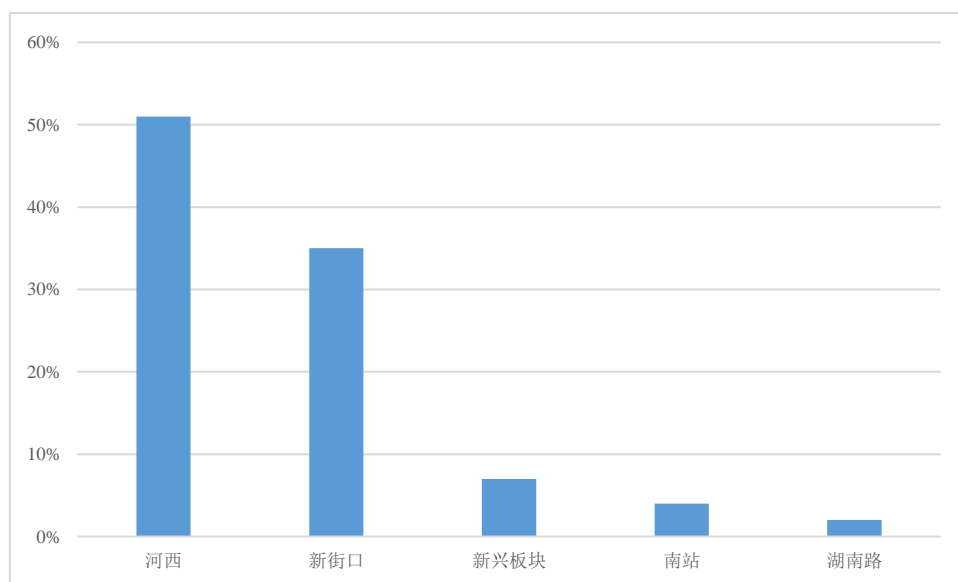
图 5 2022 年南京写字楼行业需求情况



注：按租赁面积计算占比
资料来源：世邦魏理仕研究部

从区域位置来看，南京写字楼市场出现比较明显的区域集中性，河西金融集聚区租赁面积占比达到 51%，新街口金融商务圈占比达到 35%。根据世邦魏理仕发布的《2022 年南京房地产市场回顾与 2023 年展望》，2022 年保险机构于新街口板块择机升级搬迁势头显著，证券、基金、信托公司则依旧对河西板块更加青睐；占据专业服务业需求逾七成的律所以区位升级类搬迁为主，活跃分布于河西板块；人力资源与审计事务所等租户则选址新街口板块完成扩租。整体来看，河西及新街口等版块内行业集聚优势突出，为南京实现“一核两翼、多点联动”的金融中心建设打下坚实基础。

图 6 2022 年南京写字楼区域需求情况



注：按租赁面积计算占比
资料来源：世邦魏理仕研究部

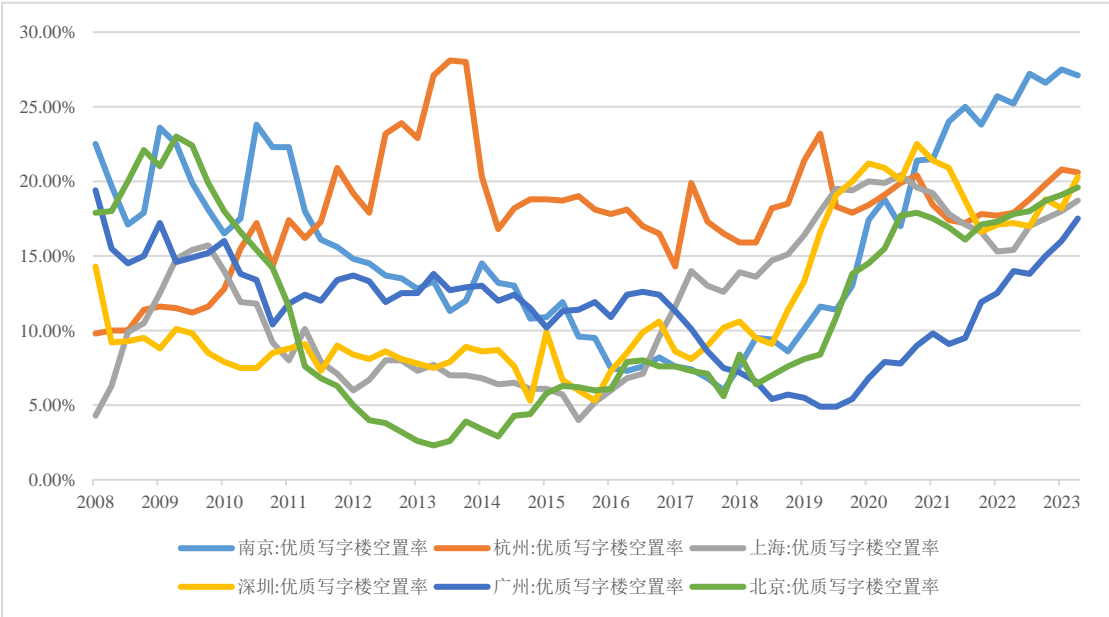
(3) 空置率和租金水平

2008 年至今，南京市优质写字楼的空置率主要受供给的影响，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。此外，南京市优质写字楼租金相比北上广深处于较低

水平，波动相较于空置率而言更加平缓，但自新冠肺炎疫情发生以来呈波动下降趋势。

空置率方面，2008 年至今，南京市优质写字楼的空置率整体呈先降后升的趋势，与供给的变动趋势较为相似，反映了空置率的变动主要受供给量的影响。与北京、上海、广州、深圳及杭州对比来看，2008 至 2023 年 6 月，南京市平均空置率高于北京、上海、广州和深圳，达到 15.81%，仅次于杭州（17.88%）。其中，2008 年至 2011 年 3 月，南京优质写字楼平均空置率为 20.28%，高于北京、上海、广州、深圳及杭州。2011 年 3 月之后，南京优质写字楼空置率出现明显下降，于 2017 年 12 月达到 6.00%，仅略高于北京（5.6%）。但 2018 年之后，由于南京市优质写字楼供应量持续增长，优质写字楼空置率增长幅度远高于北京、上海、广州、深圳及杭州，且在 2021 年 3 月时空置率高于其他列举的城市，并一直维持这种情况至今。

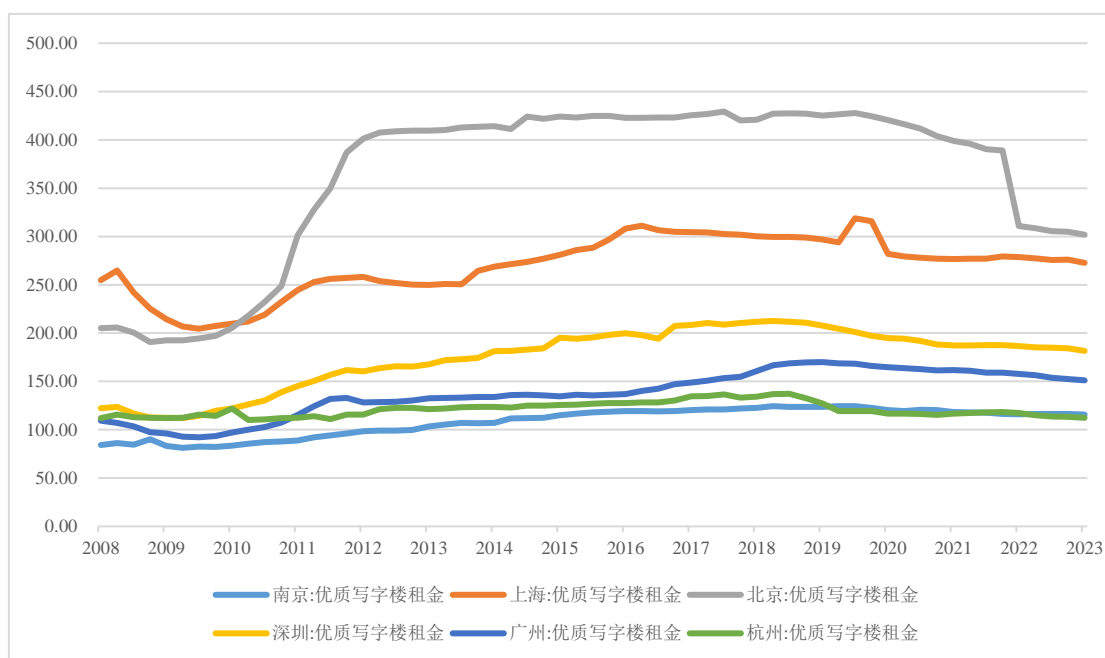
图 7 2008 - 2022 年南京市与北京市、上海市、深圳市、杭州市及广州市的优质写字楼空置率对比



注：2008 年第四季度北京市优质写字楼空置率数据缺失
资料来源：Wind 数据，联合资信整理

租金方面，2008 年至今，南京市优质写字楼平均租金整体呈现先增长后下降的趋势，2019 年 12 月南京市优质写字楼平均租金达到最高点（124.40 元/平方米·月），但随后受新冠肺炎疫情影响，呈波动下降趋势；租金水平波动情况相较于空置率而言更加平缓，与北京、上海、广州、深圳及杭州对比来看，2008 年 6 月至 2023 年 6 月区间内，南京市优质写字楼平均租金（108 元/平方米·月）低于上述城市；累计增幅 37.56%，高于上海和杭州。

图 8 2008 - 2023 年南京市与北京市、上海市、深圳市、杭州市及广州市的优质写字楼平均租金对比
(元/平方米·月)



资料来源: Wnid 数据, 联合资信整理

写字楼租赁市场未来运营情况展望

外部环境

南京市经济发展与产业布局逐渐成熟, 经济基本面稳固, 但随着我国经济发展进入新阶段, 南京市 GDP 及人口增速或将放缓。

经济环境方面, “十四五” 规划提出到 2025 年, 南京市 GDP 达到 2 万亿以上, 年均增速为 6.5%。截至 2023 年 6 月底, 南京市 GDP 为 8316.92 亿元, 同比增长 5.60%, 增速超过“国家线”(5.50%), 经济基本面稳固, 但随着我国经济发展进入新阶段, 预计南京市未来 GDP 增速或将放缓。人口方面, “十四五” 规划提出南京市要实施科学合理、开放包容的人口政策, 推进经济社会政策与人口政策有效衔接, 促进人口规模适度增长、结构持续优化, 引导城乡人口合理有序流动, 提升新城新区人口集聚能力, 形成与超大城市发展相匹配的人口分布格局。2022 年, 南京市常住人口同比增长 0.72%, 随着南京市经济发展与产业布局逐渐走向成熟, 外来劳动力的迁入速度或将减缓; 此外, 考虑到全国出生率降低导致人口增速的放缓, 预计未来南京市人口增速或将减缓。

需求端

在金融、专业服务、TMT 等行业的持续发展的影响下, 南京市写字楼市场需求有望持续增长。

2022 年 1 月中共南京市委办公厅印发《关于加快构建现代金融产业体系 建设重要金融中心的若干意见》(以下简称“《意见》”), 《意见》指出大力发展总部型、功能性金融机构。加大金融机构法人总部、区域性总部和专业子公司的引进力度, 培育地方资产管理公司、公募基金、汽车金融公司等非银行金融机构总部, 填补相关领域法人金融总部空白, 力争“十四五” 期间新增各类金融机构 50 家以上, 其中法人金融机构 5 家以上。鼓励各类大公司、大型企业集团来宁设立资金管理、资本运营等总部型、功能性机构。积极争取证券、期货、保险、票据等各类境内外交易市场在南京布局, 依法合规推动设立新型金融要素交易平台; 积极引入各类外资金融组织。全面落实准入前国民待遇加负面清单管理制度, 支持境外银行同时设立分行和子行, 支持外资设立不受股比限制的证券、基金管理、期货、人身险等金融

机构。积极引入国际性金融组织、国际性金融研究机构、国际性金融培训机构分支机构。力争“十四五”期间新增外资金融机构和国际性金融组织等 10 家以上。力争到 2025 年，把南京建设成为都市圈金融要素配置的重要枢纽，上海国际金融中心辐射带动区域金融一体化发展的重要战略支点，初步建成具有持续创新能力、专业特色和国际化特征的重要金融中心。此外，2023 年 6 月 15 日，南京市市委市政府发布《南京市推进产业强市行动计划（2023-2025 年）》，明确到 2025 年，南京市 GDP 总量超 2 万亿元，制造业增加值占 GDP 比重稳定在 30% 以上的目标。根据计划，南京将壮大“2+6+6”创新型产业集群，增强软件和信息服务业、新型电力（智能电网）两大产业集群的全球竞争力，拼夺新能源汽车、智能制造装备、集成电路、生物医药、新型材料、航空航天六大产业集群的国内制高点，抢占新一代人工智能、第三代半导体、基因与细胞、元宇宙、未来网络与先进通信以及储能与氢能六个未来产业新赛道。金融、专业服务、TMT、新能源、医药等行业的持续发展，南京写字楼市场需求有望持续增长。

供给端

未来三年南京市仍将有不少项目入市，伴随着新项目入市，如需求发展不及预期，未来南京写字楼租金水平或将持续承压。

根据戴德梁行发布的《南京写字楼与零售市场概况 2023 年第二季度》，2023 年鼓楼/湖南路板块的保利智汇中心预计于 2023 年入市，为南京甲级写字楼物业市场带来约 86000 平方米的新供应。河西板块的德基世贸中心预计于 2023 年底或 2024 年初入市，为市场带来约 150000 平方米的优质写字楼面积。此外，同属于河西板块的金融城二期、金融城三期、金地威新中心、华新城 B 地块和世茂国际中心；新街口板块的金陵中环、德基三期；江北板块的江北新金融中心、江北国际金融中心等项目均将于未来三年陆续入市。面对激烈的市场竞争，业主方或将以更优惠的租金和条件来吸引或挽留优质租户，南京优质写字楼市场将继续以买方市场为主，如需求发展不及预期，租金水平或将持续承压。

总结

南京市经济基本面稳固，经济发展与产业布局逐渐成熟，且考虑到国内宏观经济增速放缓、区域人口增长放缓的影响下，南京市经济增速或将放缓；另一方面，南京市正建设成为都市圈金融要素配置的重要枢纽，上海国际金融中心辐射带动区域金融一体化发展的重要战略支点，并将壮大创新型产业集群，金融、专业服务、TMT 等行业的持续发展将为南京市写字楼市场的繁荣提供动力来源。未来短期内，南京市写字楼市场去化压力尚存，伴随着新项目的入市，内部竞争或将加剧，租金水平及空置率水平或将持续承压。