

世邦魏理仕研究部

有的放矢

深圳写字楼 投资之道

CBRE



未来中国的经济增长极

2020年，面对新冠疫情的冲击，深圳经济仍录得3.1%的增长，总量逼近2.8万亿元人民币。深圳经济的高速成长首先源于其极具创新活力的产业结构。2020年，深圳战略新兴产业占GDP的比重高达37%，领先全国主要城市；国家高新企业数量超1.85万家，仅次于北京。

作为创新之都，深圳的智能手机、5G研发、柔性屏、机器人制造等创新产业链已经联结成网，为企业未来发展提供了肥沃土壤。在华为、腾讯等国内头部企业带动下，中小型的科技企业迸发出强劲发展潜力；同时近年来越来越多跨国巨头选择在深圳设立研发机构，包括空中客车、波士顿咨询亚太数字中心、埃森哲深圳全球创新研发中心等。展望十四五，深圳将以建设具有全球影响力的科技和产业创新高地为目标，2025年研发强度预计将升至5%，数字经济核心产业增加值占GDP比重达到31%，国家级高新技术企业2.2万家。

深圳是中国改革开放的先行者。在先行示范区实施方案加持下，透过前海作为深、港合作先行先试区

表1 深圳十四五主要经济和社会发展目标

| | 2025年目标 | 较2020年增长 |
|-------------------|-------------|----------|
| GDP增速 | 6.0%（十四五期间） | n.a. |
| 现代服务业占服务业比重 | 77% | 1个百分点 |
| 研发强度 | 5.0% | 0.07个百分点 |
| 战略新兴产业增加值 | 超过1.5万亿 | 46% |
| 数字经济核心产业增加值占GDP比重 | 31% | n.a. |
| 国家级高新技术企业数量 | 2.2万家 | 19% |
| 社会消费品零售总额 | 1.25万亿 | 44% |
| 货物贸易进出口 | 5,000亿美元 | 13% |
| 集装箱吞吐量 | 3,300万标准箱 | 24% |
| 机场旅客吞吐量 | 7,000万人次 | 85% |
| 城镇调查失业率 | 不高于5% | n.a. |
| 劳动年龄人口平均受教育年限 | 12.5年 | 0.64年 |
| 人均可支配收入 | > 90,000元 | 39% |

数据来源：深圳市2020年国民经济和社会发展统计公报，深圳市“十四五”规划，深圳统计局，世邦魏理仕，2021年6月

域，十四五期间深圳将肩负消除大湾区内体制、关税及货币差异等阻碍的责任，让这座城市继续走在对外开放最前线，同时构建最具开放性的营商及投资环境。

人口的快速流入是深圳城市活力的另一重体现。今年发布的第七次普查人口结果显示，2020年深圳常住人口达到1,756万，与第六次普查相比十年增长713万，领先全国。常住人口中15-59岁的劳动年龄人口占比高达80%。世邦魏理仕发布的《全球2030展望》预计，2030年深圳将是全球Z世代工作人口占比最高的城市。

未来5-10年，作为中国特色社会主义先行示范区和粤港澳大湾区的首位城市，凭借先行先试的制度优势、面向未来的产业结构和巨大的人口红利，深圳毋庸置疑仍将是中国经济最具活力的增长极之一，这也是深圳商业地产投资机会日益受到关注的根本原因所在。



中国最活跃的写字楼租赁市场

随着2014年“大众创业、万众创新”的提出，创新驱动成为十三五期间的首要发展战略。作为国内最具活力的创新中心之一，2020年深圳国家级高新技术企业超过1.85万家，比五年前增加了3倍以上；**商事主体总数超过350万户，在全国主要城市中排名第一**，较五年前增加100多万户。

与此同时，深圳写字楼需求也迎来了爆发期。**2016-2020年期间，深圳写字楼市场累计净吸纳量超过400万平方米，位居全国榜首**，且较此前五年增长近80%。其背后的主要驱动力就是科技企业需求的快速增长。世邦魏理仕的统计分析显示，2018年科技企业新租面积的占比为27%，而2020年时这一比例提升到了49%。

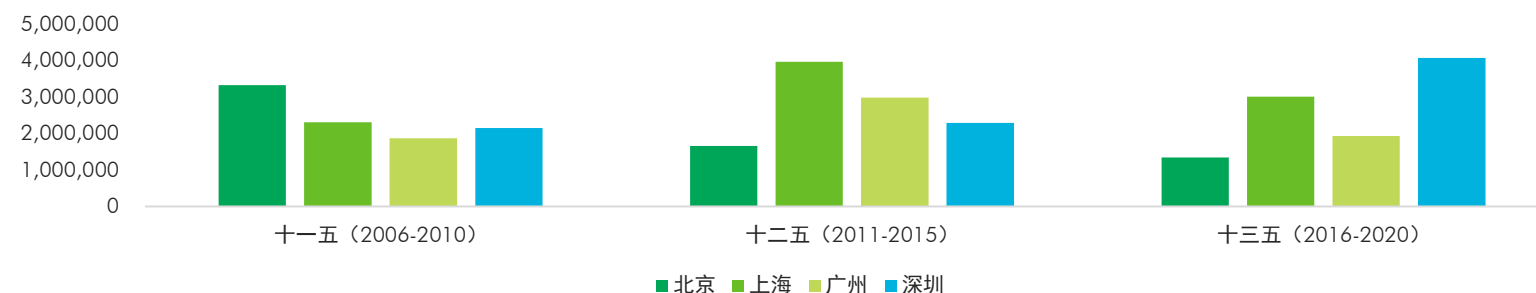
金融是深圳写字楼需求的另一个主力需求行业。过去三年间，金融企业在深圳写字楼新租赁中的面积占比达1/4。除了历来金融租户集聚的福田中心区外，近年来高新园片区也成为金融总部企业的青睐之地。

表2 近年来科技和金融企业大面积租赁案例

| 租户名称 | 租户行业 | 项目名称 | 租赁面积 (平方米) | 区域 | 成交年份 |
|------|------|------------|------------|-------|------|
| OPPO | 科技 | 中国华润大厦 | 42,000 | 后海 | 2018 |
| OPPO | 科技 | 华润前海大厦T2 | 96,100 | 前海 | 2020 |
| 字节跳动 | 科技 | 深圳湾创新科技中心 | 100,000 | 后海 | 2020 |
| 富途证券 | 金融 | 科兴科学园二期 | 40,000 | 高新园 | 2019 |
| 招联金融 | 金融 | 科兴科学园二期 | 30,000 | 高新园 | 2019 |
| 建信理财 | 金融 | 平安国际金融中心北塔 | 16,000 | 福田CBD | 2020 |

数据来源：世邦魏理仕研究部，2021年6月

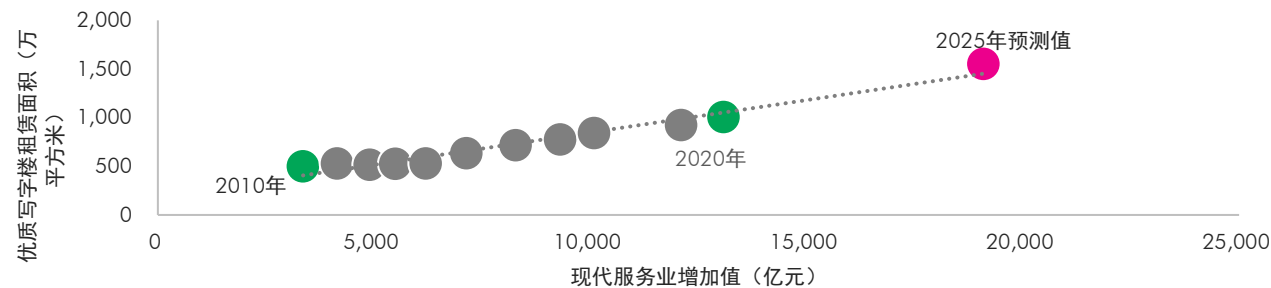
图1 中国一线城市写字楼吸纳量



中国最活跃的写字楼租赁市场



图2 深圳现代服务业增加值与优质写字楼租赁面积（2010-2025）



现代服务业是写字楼租赁需求的主要来源。从深圳2010-2020年的相关数据分析来看，优质写字楼总出租面积与现代服务业增加值的增长高度同步，近五年期间每亿元现代服务业增加值所对应的优质写字楼出租面积较为稳定地在760平方米-860平方米的较窄范围内波动。若假设此对应关系在未来五年亦保持不变，结合国家十四五规划对于保持产业结构（制造业比重）相对稳定以及深圳十四五规划中2025年现代服务业增加值占服务业的比例达到77%等因素进行测算，世邦魏理仕预计2020-2025年期间深圳优质写字楼的需求总量的区间值为450-650万平方米，即年均新增90-130万平方米。

2021年上半年，世邦魏理仕的统计数据显示，深圳优质写字楼净吸纳量近53万平方米，在一定程度上验证了深圳写字楼需求持续增长的强劲活力。

科技和金融将继续担纲深圳写字楼需求的主引擎。深圳拥有腾讯、华为等多个科技头部企业，已经形成了基础研究+技术攻关+成果产业化+科技金融+人才支撑”全过程创新生态链，办公需求将持续快速扩张。以腾讯为例，公司预计2020-2027年间在深圳的人员数量将以每年13%的速度增长，由此新增的写字楼需求将超过100万平方米。此外，随着十四五期间深港科技合作以及广深港科技走廊建设的不断推进，深圳的人才和产业生态优势将令其创新辐射力进一步增强，在吸引外来科技企业的进驻扩张的同时，也将加速本地中小科技企业的涌现和成长。

深圳在十四五规划中提出，2025年深圳金融业增加值占GDP比重达到15%，依托深交所和前海先行示范区建造全球金融创新中心，扩大金融业开放，这些举措将进一步促进国内外金融机构在深圳的集聚和发展，持续推动高品质的办公需求。

资料来源：CBRE研究部，深圳市统计局，深圳市十四五规划，2021年6月

投资者日趋高涨的投资意向与面临的挑战

经济的高速发展以及随之而生的房地产需求令深圳日益为商业地产投资者所瞩目，交易活跃度在2016年后显著提升。2016-2020年，深圳大宗物业交易累计超人民币1,000亿元，较此前五年增长超过500%，增速远高于其他三个一线城市。

根据世邦魏理仕最新的2021年投资者意向调查，深圳首次进入亚太区商业地产跨境投资最受青睐的目的地前十榜单，显示投资者对深圳商业地产的关注度进一步提升。

写字楼一直以来是深圳大宗物业交易的主要资产类型，历年金额占比整体在50%以上，近三年交易金额连续位于100亿元以上。但机构投资者在深圳进行写字楼投资当前仍面临一定的挑战，其主要原因有三：

首先，自用买家在深圳写字楼交易中占据主导地位。2016年至2021年第一季度，深圳共录得42宗写字楼大宗交易，其中自用型购买占比高达50.0%，占据了半壁江山。而我们对自用买家的交易价格分析显示，若以周边可比项目的租金收入来测算，初始租金净收益率区间多在2.5%-3.0%，明显低于机构投资者的相关要求 – 核心区4.0-4.5%；新兴区域4.25-4.75%。（世邦魏理仕于2021年3月份发布的亚太区投资回报率调研报告）

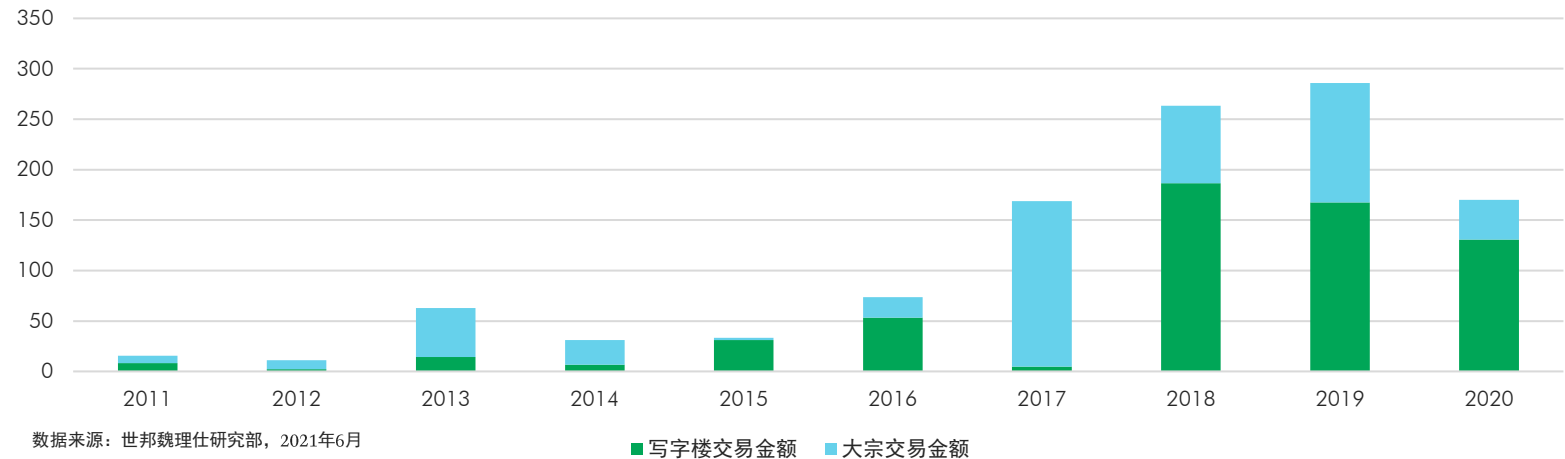
其二，可投资项目相对有限。从历年数据来看，深圳优质写字楼的存量中约40%-50%被散售给小业主，而另有相当一部分为总部型项目，大多无出售意向，且近年来总部用地的使用年限降至30-40年，剩余年限缩短使其投资吸引力降低。而未来供应项目中也有不小比例因有自用年限要求或其他限制而不能进入整售市场。此外，散售市场的活跃也推高了写字楼市场的交易价格。

第三，未来5年深圳写字楼租赁市场将有600万平方米的累计新增供应，整体供应仍较充沛，将在一定程度上影响租金增长和投资回报的预期。

鉴于深圳持续高速成长的经济和办公需求、不断提升的城市定位，世邦魏理仕对深圳写字楼的投资前景保持乐观。但上述挑战的存在则意味着投资者需要结合自己的投资风格和要求选择更加聚焦、更具选择性的策略。对此，世邦魏理仕有如下建议：



图3 深圳大宗物业投资交易金额（2011-2020）



深圳写字楼投资策略建议

策略一：核心区的优质写字楼

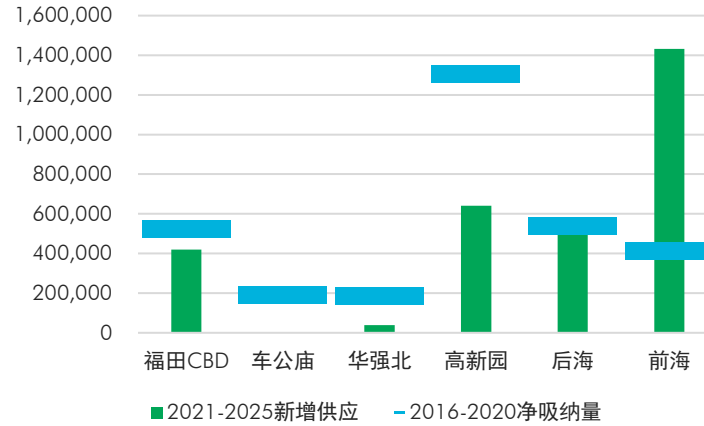
尽管未来5年深圳写字楼总体供应充沛，但新增供应呈现区域集中，部分核心区新增供应已经接近尾声。

以福田CBD为例，新增供应数量相对有限，未来5年新增供应不到40万平方米，对比南山的多个片区均有差距。而从需求方面来看，依托深圳交易所和福田高铁站，福田中心区依然是金融企业租户的首选区域，随着各种金融创新政策的推进以及总部经济的壮大，金融产业的加速发展将为福田中心区提供丰富的金融租户来源以及由此引致而来的专业服务业租户的联动增长，区域空置率将在未来5年内逐步回落至10%以下，租金水平预计将在2022年后重拾升势。

纵观国内外主要金融中心城市，其金融核心区的写字楼租金都名列世界前茅。深圳是中国拥有证券交易所的两个城市之一，2020年深圳证券交易所总市值和IPO融资额分列全球第6和第5位，排在深圳之前的包括纽约（纽交所和纳斯达克）、香港、上海、东京和伦敦。此外，2020年深圳在全球金融中心的排名也升至第8位。但相比于其他国内外金融中心城市，深圳福田CBD的甲级写字楼租金仍具备很大的增长潜力。（见下图5）

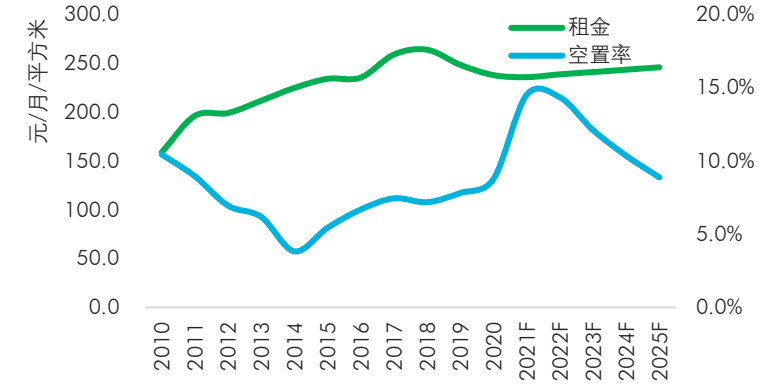
稳步增长的租金收益以及核心区稀缺性所带来的长期升值预期将为追求稳定现金流、交易总价范围较高、倾向于中长期持有的机构投资者提供合适的投资标的。除福田CBD以外，科技企业集聚且供需态势将大幅改善的高新园片区也值得投资者重点关注。

图4 深圳主要写字楼板块供需对比



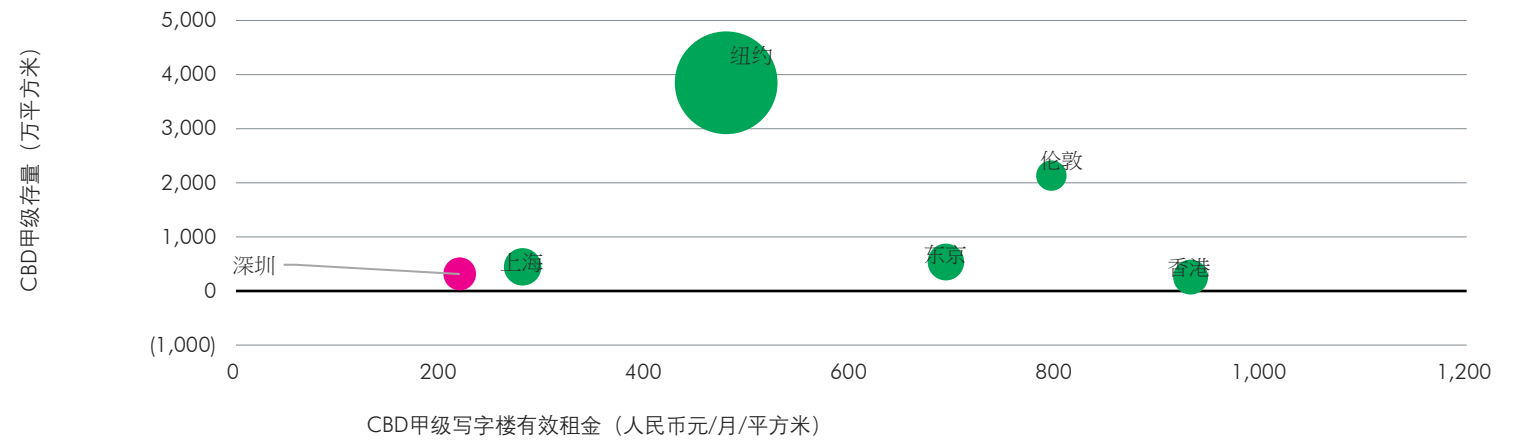
数据来源：世邦魏理仕研究部，2021年6月

图6 福田CBD租金与空置率走势



数据来源：世邦魏理仕研究部，2021年6月

图5:世界主要金融中心CBD写字楼存量、租金及当地证券市场市值对比



注：气泡大小代表各地证券市场市值。

数据来源：各地证券交易所官网，WIND，世邦魏理仕研究部，2020年12月。

深圳写字楼投资策略建议

策略二：产业集聚的商务园区

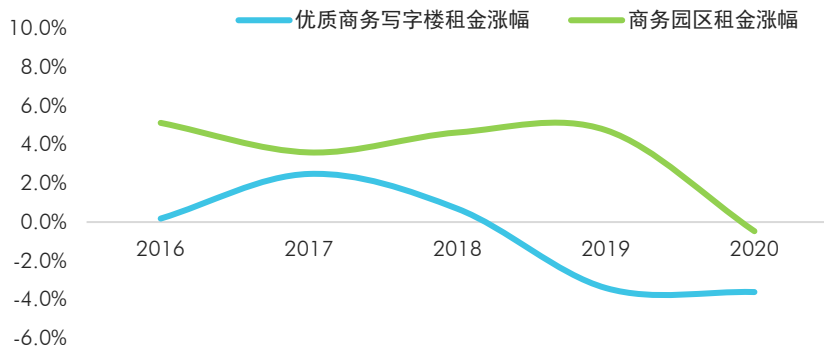
随着中国经济加速向创新转型，近年来商务园区的投资交易不断增长，2021年一季度全国商务园区大宗投资交易达人民币145亿元，创历史新高。

深圳是国内最重要的创新中心之一，拥有国内领先的科技和高端制造业产业集群，以研发和产业类租户为主体的商务园区（土地性质为工业）在深圳的需求非常旺盛。从过去5年的租赁市场表现来看，商务园区租金累计增长17.6%，2020年疫情爆发期间也基本保持稳定；而受新增供应高企和疫情的双重影响，2019-2020年期间深圳写字楼租金录得小幅下跌。

世邦魏理仕建议投资者可以**重点关注高新科技园、西丽、留仙洞等产业集聚度高、通达性好且便于承接周边写字楼外溢需求的片区**。从我们了解到的2019年以来的投资案例来看，估算净租金收益率可以达到4.25-5.25%左右，与京沪市场相当。存量物业的增值改造、制造业企业的售后回租等都是值得考虑的投资策略。

此外，**国内首批五个以产业地产为底层资产的公募REITs**中有三个以产业园区/商务园区为底层资产（见下表3），这将进一步**提升该类资产在大宗物业交易市场的流动性和关注度**。

图7 优质写字楼和商务园区租金涨幅



资料来源：世邦魏理仕研究部，2021年6月

表3 中国首批公募REITs产品

| REITs简称 | 底层资产类别 | 底层资产项目 | 底层资产所属经济带 | 资产包总建筑面积 (平方米) | 2020年底估值 (亿元) | 募资金额 (亿元) | 2021预计净现金流分派率 |
|---------|--------|--------------------------------------------------------------------------------|------------------|----------------|---------------|-----------|---------------|
| 蛇口产业园 | 产业园 | 万融大厦, 万海大厦 | 粤港澳大湾区 | 95,300 | 25.28 | 20.79 | 4.10% |
| 东吴苏园 | 产业园 | 国际科技园五期B区, 2.5产业园一期、二期项目 | 长三角 | 561,130 | 33.5 | 34.92 | 4.50% |
| 张江REIT | 产业园 | 张江光大园 | 长三角 | 50,947 | 14.7 | 14.95 | 4.74% |
| 红土创新 | 仓储物流 | 现代物流中心项目 | 粤港澳大湾区 | 320,466 | 17.05 | 18.4 | 4.47% |
| 普洛斯 | 仓储物流 | 普洛斯北京空港物流园, 普洛斯通州光机电物流园, 普洛斯广州保税物流园, 普洛斯增城物流园, 普洛斯顺德物流园, 苏州望亭普洛斯物流园, 普洛斯淀山湖物流园 | 京津冀, 长三角, 粤港澳大湾区 | 704,989 | 53.46 | 58.35 | 4.45% |

资料来源：相关REITs招募说明书，世邦魏理仕研究部，2021年6月。



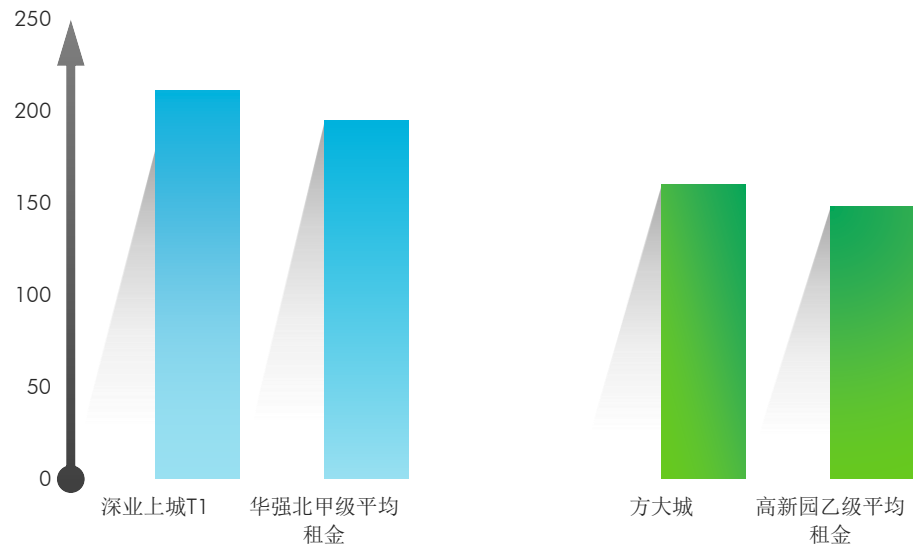
深圳写字楼投资策略建议

策略三：新型产业办公项目（M0用地）

为提高深圳产业用地的使用效率和实现集约化发展，深圳在2013年开始从城市更新和公开招拍挂两个渠道推出新型产业用地（M0用地）。M0用地的容积率一般为4.0-5.0，介于工业用地和商业用地之间。但基于其引导产业发展的本质，M0用地在项目转让、受让方资格以及分割散售方面有严格的限制。

综合此前公开出让和城市更新这两类M0用地项目进展情况，中短期内深圳市场预计将迎来此类项目的新增供应高峰。但世邦魏理仕认为其中可供投资者整体收购的项目数量较为有限。公开出让的M0用地多在出让条件中写明了不可转让，而出售概率较大的项目预计来自于城市更新型项目中权利人为非专业开发商的物业 - 因其多为来自科技、电子及实业类的企业，缺乏相应的楼宇运营经验，业主或会选择将自用以外部分进行出售。长期来看，深圳规划国土部门已经提出在十四五期间对“工改商”的M0用地采取严格管理，并严控商业办公供应，这意味着未来新型产业办公项目的供应将逐步减少，深圳写字楼市场供需平衡将逐步改善。

图8 M0项目与片区同类项目平均租金对比



资料来源:CBRE研究部, 2021年6月。

M0项目因其所处区域的高产业聚集性以及高容积率可实现的高品质产品设计带来的良好办公体验，与商业写字楼在使用性方面并无实质区别，可实现相较于传统工业研发楼更高的租金水平。从已投入使用的项目来看，**同区域、同品质的新型产业用地写字楼和商业写字楼租金水平相近**（参见图8）。**而新型产业办公项目的土地成本通常低于同区位商业写字楼的20%，加之其产业性质以及由此带来的转让限制，因而在大宗物业交易定价方面较写字楼更具弹性空间。**

世邦魏理仕认为，中短期内新型产业办公项目的集中入市为投资者提供了进入这一领域的窗口期，建议投资者应根据区域供需情况、交通条件、产业发展前景等维度优选项目，并推荐南山的前海、后海和蛇口区域为重点关注的片区。同时，因其产业用地属性，新型产业办公项目也在公募REITs试点底层资产范围之内，投资者也可以通过REITs实现退出。事实上，位于深圳蛇口的招商局旗下的两个产业项目已经作为中国首批公募REITs成功发行。根据其招募说明书，两个底层资产项目估值的资本化率为4.4%左右，2021年和2022年REITs预计的净现金流分派率分别为4.45%和4.56%，这可以为机构投资者收购深圳新型产业办公项目提供定价参考。

表4 深圳新型产业办公项目投资策略建议

| 片区层级 | 具体区域 | 原因 | 投资策略 |
|---------|-----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 优先片区 | 南山：前海、后海、蛇口 | <ul style="list-style-type: none"> 所在片区优质写字楼物业聚集，可以良好的承接企业办公需求的外溢，获客成功率高 | 重点关注 |
| 次级选择片区 | 南山：西丽、留仙洞 福田：香蜜湖、梅林 罗湖：笋岗 | <ul style="list-style-type: none"> 所在片区或周边有一些写字楼物业，具备一定的商务办公氛围，能够吸引一定数量的企业租户 | 适当关注 |
| 机会型选择片区 | 罗湖：翠竹、清水河 宝安：西乡、新安 龙华：龙华 龙岗：龙城 | <ul style="list-style-type: none"> 所在片区交通便利，距离核心商务区较近 所在片区有少量的写字楼物业，具备一定的企业吸引力 | 机会性关注 |

深圳写字楼投资策略建议

商务园区和新型产业办公项目投资要点

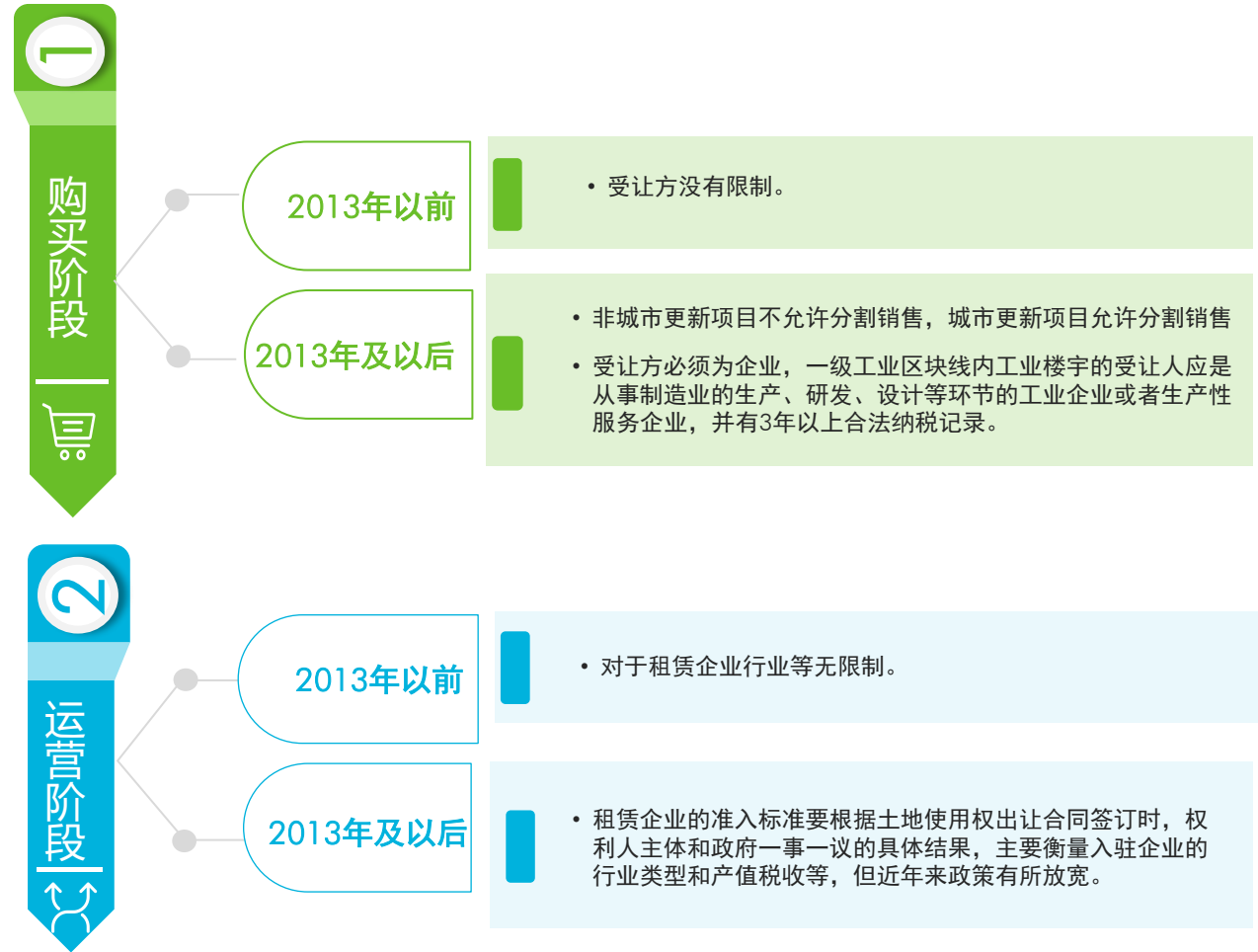
商务园区和新型产业办公项目的土地性质均为工业用地，应遵守深圳关于工业楼宇的转让政策，根据相关规定¹，2013年以前出让的土地不受此政策限制。对于土地获取在2013年以后的项目，世邦魏理仕对投资者在购买和运营阶段的建议如下：

- **充分了解片区工业楼宇和产业引入的相关政策**，对标的项目的土地使用条件和限制进行深入详细的尽调分析。
- 对于一级工业区块线内的项目，因为对受让方资格有限制，**建议采取股权收购的方式**，必要时可以与产业公司采取联合购买的形式。
- **缺乏产业招商资源的投资者可以考虑与产业地产开发商进行合资或合作**，或在运营阶段采用返租给产业地产开发商运营的策略，确保招商顺利推进以及运营符合产业监管协议的要求。



1. 深圳市人民政府办公厅关于印发《深圳市工业楼宇及配套用房转让管理办法》2020年2月12日。

图9 深圳工业楼宇类项目投资运营的相关规定



资料来源:深圳市人民政府颁布一系列工业楼宇相关政策。

结论

作为中国唯一的特色社会主义先行示范区和粤港澳大湾区的核心引擎，深圳是未来中国的重要经济增长极。十四五期间，深圳GDP增速预计将继续领跑四个一线城市，研发投入水平有望超过上海，比肩北京。

不断提升的城市能级和良好的经济发展前景正吸引越来越多的投资者关注深圳市场。根据世邦魏理仕最新发布的2021年投资者意向调查报告，深圳首次进入亚太区商业地产跨境投资最受青睐的目的地前十榜单。

写字楼历来是投资者非常关注的资产类型，而深圳拥有中国最活跃的写字楼租赁市场。在活跃科技和金融行业推动下，未来五年优质写字楼净吸存量有望达到450万-650万平方米。2021年上半年，深圳大宗写字楼交易金额达到人民币153.3亿元，同比增长超3倍，大宗交易热度激增。但与此同时，自用买家和散售主导市场定价、符合机构投资者要求的可投资项目有限以及新增供应高峰是投资者当前需要面临的挑战。

世邦魏理仕建议投资者结合自己的投资风格和资金状况，重点关注以下投资机会：

- **福田CBD、高新园等未来供应有限、需求基本面好的板块内的具有稳定现金流的优质写字楼项目**
- **租户主要面向创新产业和先进制造业的商务园区，尤其是产业高度集聚的高新科技园、西丽、留仙洞等板块**
- **兼具高品质办公性能和产业用地内核的新型产业写字楼项目（M0项目）**

此外，对于商务园区和M0项目，投资者需要充分了解项目投资和运营过程中是否涉及相关租赁和销售限制，必要时可以考虑与具有产业资源的开发商和产业公司进行合资与合作。国内首批产业地产公募REITs已经于今年6月正式发行，为产业地产融资和实现退出提供了新的选项。世邦魏理仕认为，这将进一步激活深圳的商务园区和M0项目的投资交易。



如需获得更多关于本报告的信息，敬请联系：

研究部

谢晨
中国区研究部
负责人
Sam.Xie@cbre.com

陈锦平
香港研究部
负责人
Marcos.Chan@cbre.com.hk

郭丽萍
深圳研究部
董事
Sabrina.Guo@cbre.com.cn

杨丰宁
广州研究部
副董事
Frannie.Yang@cbre.com.cn

如需获得业务线更多信息，敬请联系：

吴伟冬
董事总经理
深圳
Frank.Wu@cbre.com

古振鹏
投资及资本市场部负责人
深圳
Ben.Gu@cbre.com

杨野玫
投资及资本市场部高级经理
深圳
Michelle.Yang@cbre.com

关注CBRE



世邦魏理仕研究部

本报告由世邦魏理仕大中华区研究部撰写。大中华区研究部是世邦魏理仕研究部的成员。世邦魏理仕研究部是一个由优秀的研究人员组成的网络，协力提供房地产市场研究和经济预测方案。

除非特别注明，本报告的所有信息版权均属世邦魏理仕。世邦魏理仕确信本报告所刊载信息及预测来自可靠来源。本公司不怀疑其准确性，但并未对此资料进行核实，亦不会对资料做出任何保证或陈述。阁下需独立对信息的准确性和完整性作出审查。本报告仅限于世邦魏理仕的客户和专业人士使用，不可作为证券或其它金融产品的买卖依据。世邦魏理仕保留对本报告的所有权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式进行翻版、复制、引用和转载。由于任何人使用或依赖本报告中出现的信息而导致的任何损失和费用，世邦魏理仕概不负责。

欲了解更多世邦魏理仕研究部信息和刊物，请登陆www.cbre.com/research-and-reports。