

智慧投资

疾风知劲草：北京办公 资产价值的分化与重构

办公楼租赁表现影响因素的六元分析

专题报告

世邦魏理仕
中国区研究部

2025年3月



前言

近年来，新增供应潮、经济转型以及办公空间使用方式变化等多重周期性和结构性因素，正在重构办公楼价值表现变化的规律。CBRE研究部力求通过本文，梳理和提炼价值运行规律的变化和趋势，为用户企业和投资者在当前及未来办公选址与运营策略提供参考。

尽管整体市场承压下行，仍有项目保持极强的韧性，这些项目的秘诀是什么？哪些因素在影响办公楼租赁表现？本文归纳总结出六大因素分析框架，其中包括：

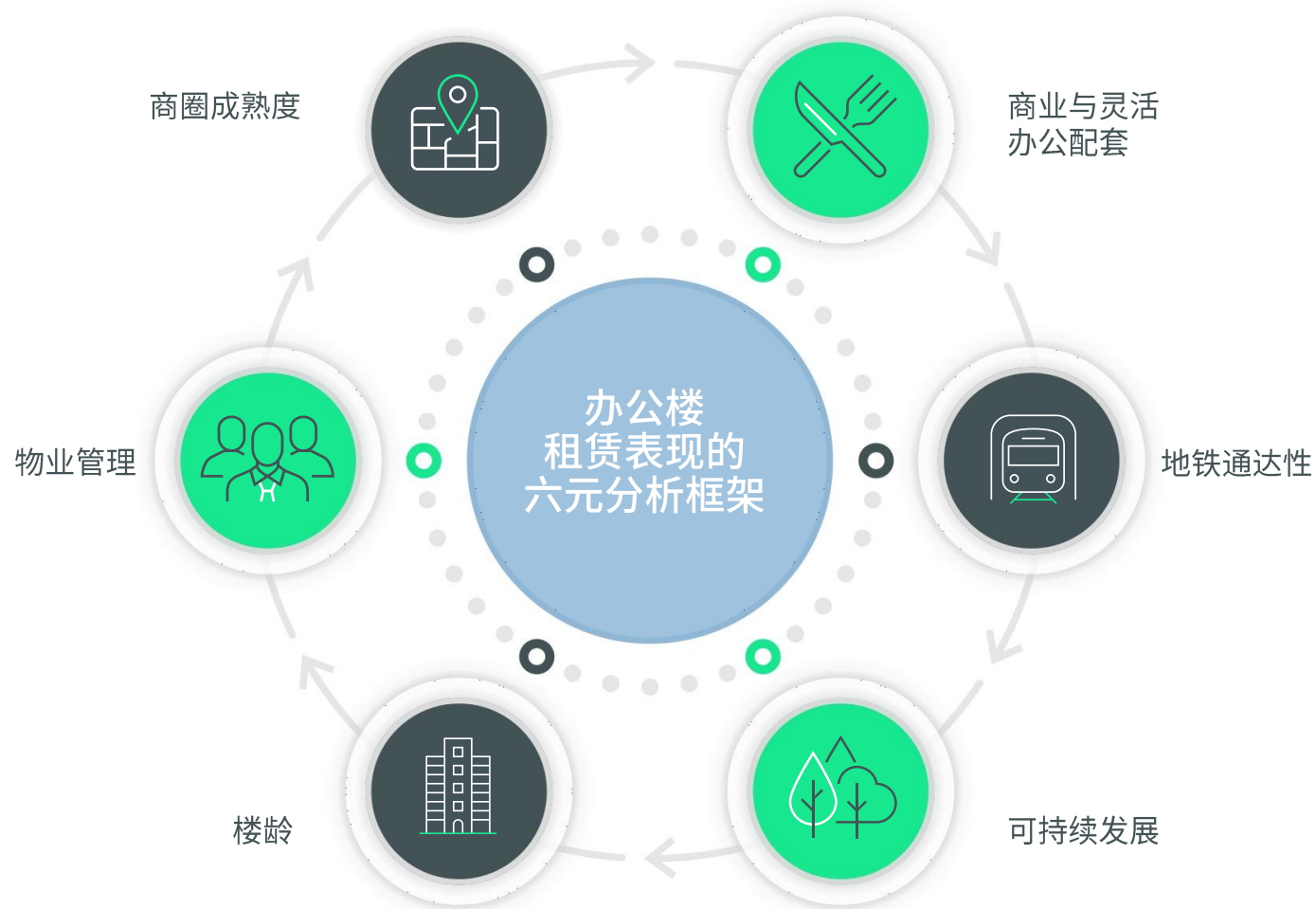
先天禀赋

主动管理要素

- 商圈成熟度
- 地铁通达性
- 楼龄

- 商业与灵活办公配套
- 可持续发展
- 物业管理

图表1：影响办公楼租赁表现的六元分析框架

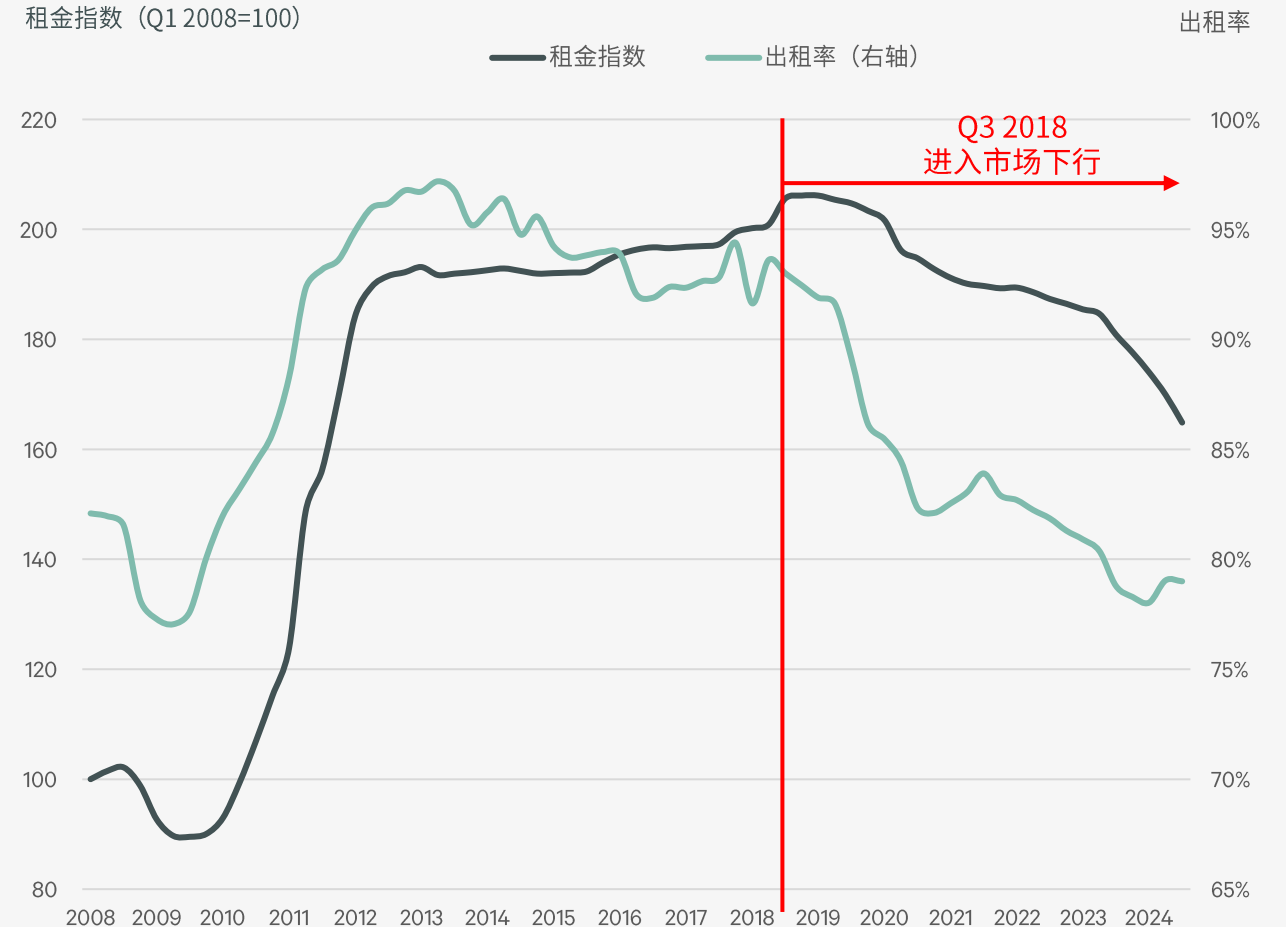


研究方法

北京办公楼市场租金与出租率两大租赁表现指标，从2018年第三季度开始同时进入下行期（图表2）。因此，本文将这一季度作为监测分析的起始时间。为挖掘在此期间的办公楼项目表现差异，CBRE研究部筛选出148栋2019年底以前进入成熟期（出租率曾经超过80%）的优质办公楼作为样本，统计它们在该时期首末两个时段——2018年第三季度至2019年第四季度、2023年第三季度至2024年第四季度——的平均现金流坪效（现金流坪效=出租率*租金），计算后者对比前者的变化幅度。

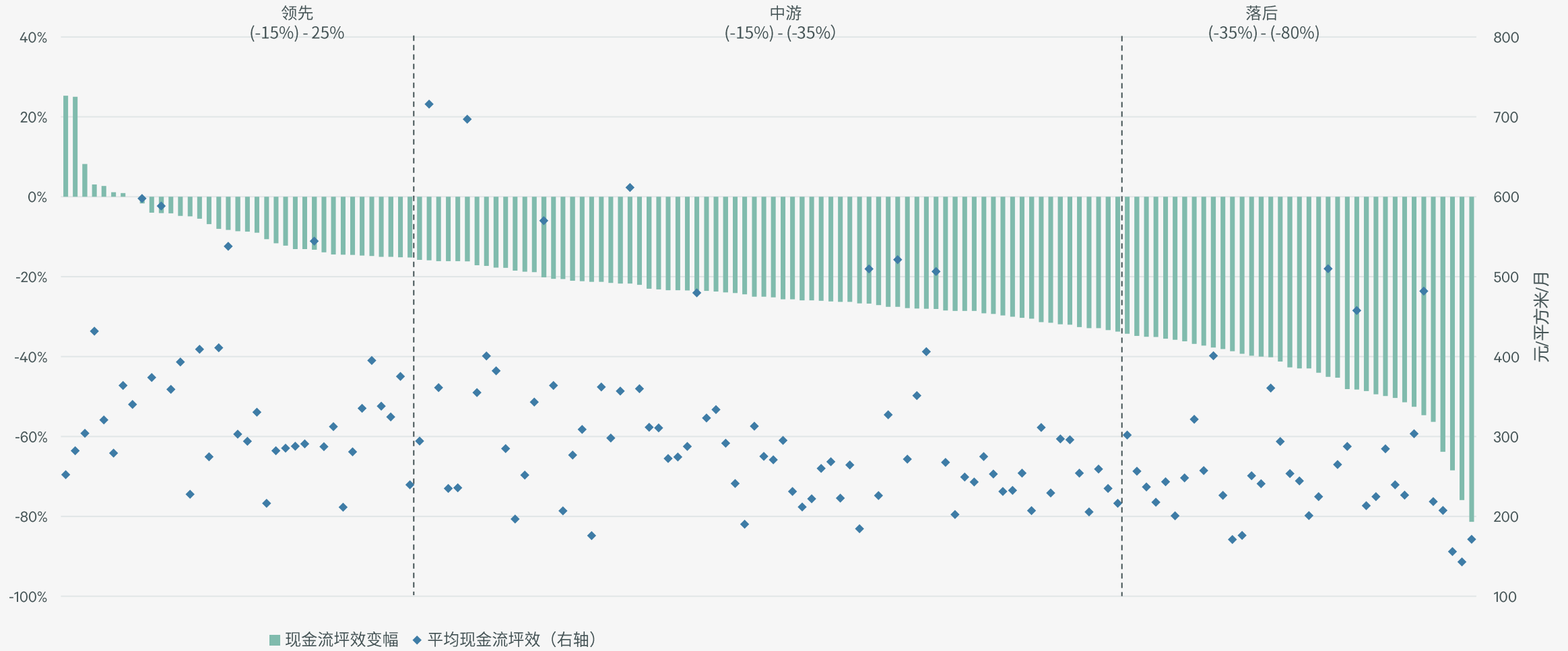
我们将所有项目按坪效变幅由高到低分为三个组别（图表3）：前25%为领先组，领先组项目的坪效变化为正或跌幅小于-15%；中间50%为中游组，后25%为落后组。在此基础上，我们进一步对办公楼项目相关软硬件属性与其现金流坪效变幅的分组情况进行交叉分析。

图表2：北京优质办公楼历史租金指数与出租率



注：基于整体优质办公楼市场，均值基于加权平均
数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年3月

图表3：现金流坪效变幅与平均现金流坪效



注：基于148栋样本项目
数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年3月



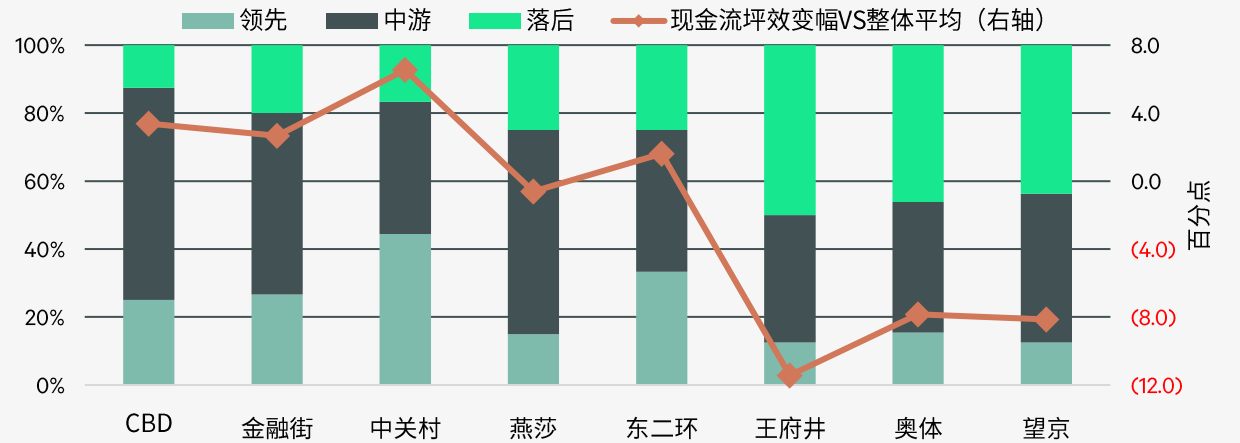
解构价值驱动力： 办公楼租赁表现的六元分析框架

商圈成熟度

对比分析前后表现差异，商圈属性对项目表现有一定防御作用，如作为北京最成熟的核心商务区，期间新增供应密集交付的CBD，以及受到TMT退潮影响的中关村，平均现金流坪效表现仍然强于其他商圈（图表4）。另一方面，我们又发现商圈内项目之间的分化在加剧。其中，金融街、中关村、王府井、奥体和望京等商圈内的项目分化尤其明显（图表5）。

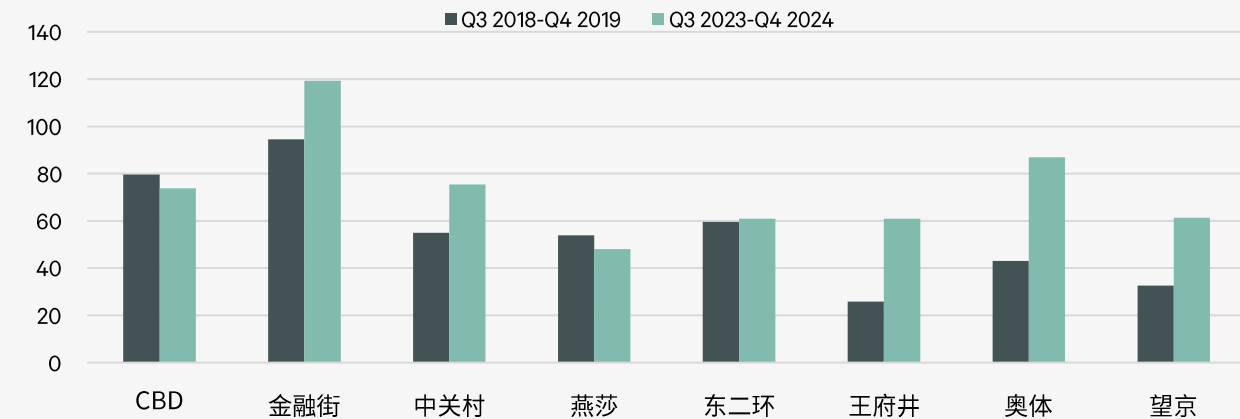
由此可见，商圈赋予其内部项目发展历史、行业定位、供应集约、交通设施等先天禀赋；其后续表现则取决于楼宇硬件配置、配套设施和服务、运营能力等要素，而随着近年来租户主导的市场特征不断加强，主动管理能力所产生的项目表现分化愈发明显。

图表4：按商圈项目表现分布及现金流坪效变幅



数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年3月

图表5：同一商圈内项目之间现金流坪效标准差



数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年3月

地铁通达性

地铁通达性是衡量区位条件的另一项重要标准。租户对地铁通达性的要求不断提高，不少租户把“地铁口距离在500米以内”作为筛选项目的最低门槛。因此我们发现，项目离地铁口越近，领先项目占比越大，落后项目占比越小，而平均现金流坪效在市场整体下行中的韧性也越高。

将商圈和地铁通达性进行交叉分析（图表6），我们发现在“地铁口距离在500米以内”项目占比较小的商圈，如金融街、东二环、奥体，项目现金流坪效按地铁通达性的梯度反差更明显；而中关村由于租户对闹中取静、学院式的办公环境的独特偏好，成为唯一未体现项目现金流坪效和地铁通达性之间相关性的商圈。



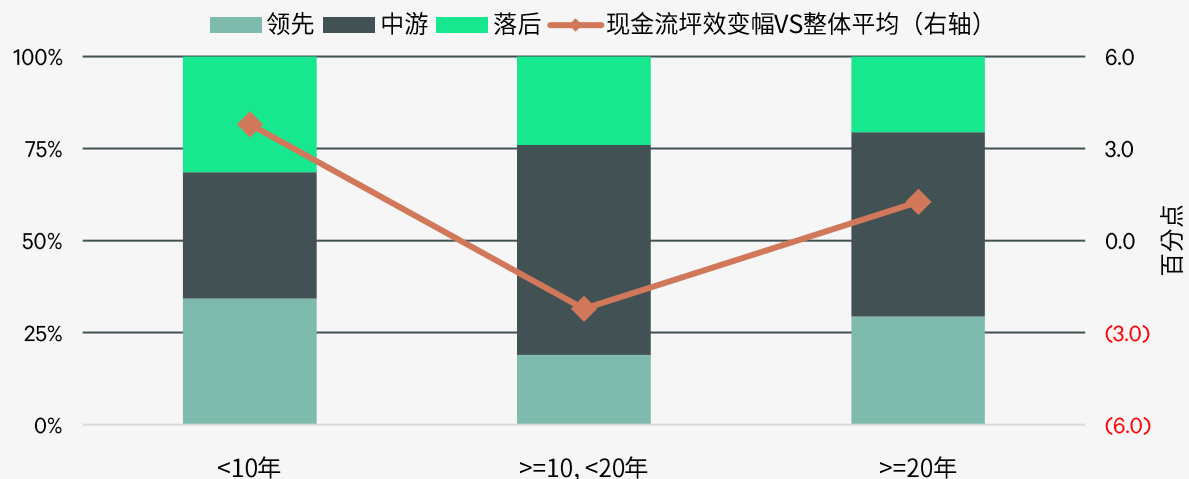
楼龄

按楼龄对项目分组，平均现金流坪效变幅呈两头高，中间低的分布（图表7）。楼龄<10年的项目中领先项目的占比在各组中最大，硬件规格标准高是开发时间较晚项目的主要优势来源（图表8）。

尽管如此，租户对楼宇的选择并未体现绝对的喜新厌旧。楼龄>=20年的项目中落后项目的占比在各组中最低，领先项目也并不缺乏，证明运营管理经验、商业配套等主动管理要素可一定程度上弥补硬件上的不足，并成为老旧项目的护城河。通过和商圈的交叉分析，我们发现在金融街和中关村两大核心商务区，楼龄>=20年项目的变幅都在最优水平，这些项目不少为区域标杆，云集企业总部和成熟租户且有较强的粘性，在市场下行时具有防御性。

项目在不同阶段，对业主主动管理的具体能力要求有所不同。楼龄<10年的项目中领先和落后两端分化最明显，差别体现在业主利用和突出其设计和硬件优势的能力；而楼龄>=20年的项目维持其领先地位或避免价值快速衰减，则需要业主对品牌、租户关系管理和资产维护改造持续投入。

图表7：按楼龄项目表现分布及现金流坪效变幅



数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年3月

图表8：按楼龄项目关键楼宇参数

楼龄组别	单层面积 (平方米)	层高 (米)	电梯配比 (台/万平方米)	距地铁口500米以内项目占比	楼内有商业配套占比	知名开发商* 占比	物业费 (元/月/平方米)
<10年	2637	2.86	2.2	74%	67%	33%	33.0
>=10, <20年	2394	2.75	1.8	66%	71%	39%	32.5
>=20年	2502	2.63	1.6	71%	74%	42%	34.3

*知名开发商包括超甲级办公楼的开发商，以及在北京至少两个优质办公楼，且其中至少有一个为甲级的开发商
数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年3月

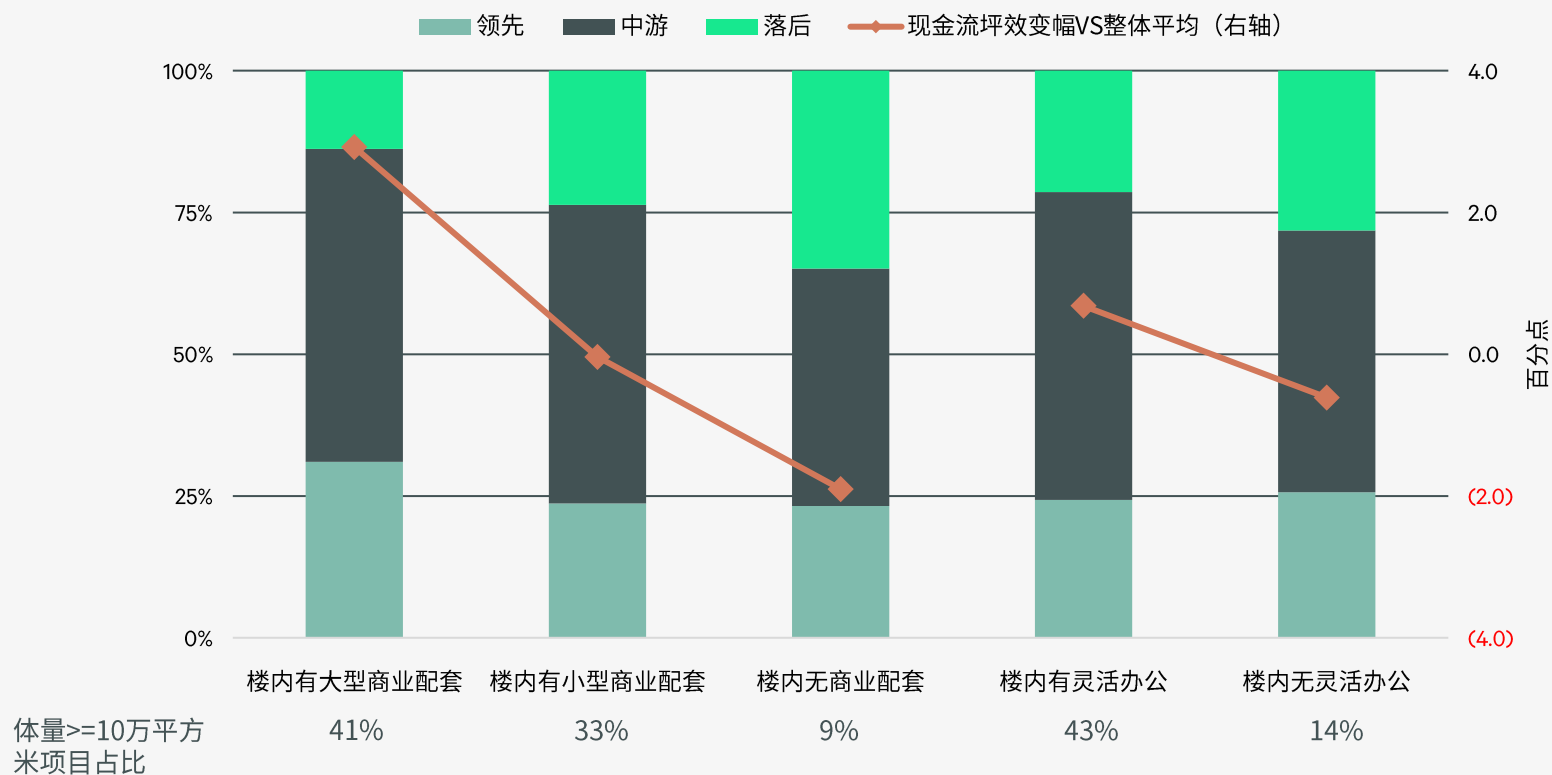
商业和灵活办公配套

按照楼内商业配套及其规模品质对项目进行分组，我们发现楼内有商业配套（大型或小型），落后项目占比明显低于无商业配套，说明商业配套可赋予办公楼防御性；而拥有大型商业配套，领先项目占比则明显高于其他组别，说明大规模、高品质的商业配套可为办公楼竞争优势加分（图表9左）。其中在中关村、望京等大型商业配套密度较低的商圈体现最明显。

灵活办公空间是当下办公楼另一重要配套。有灵活办公的项目中，落后项目占比低于其他（图表9右）。其中在中关村、金融街、东二环、奥体等灵活办公配套渗透率较低的商圈体现更明显。在市场出现较大的波动和不确定性时，灵活办公对所在项目起到了租户蓄水池的作用，为短期内办公空间扩张或者收缩的租户提供了过渡场所，从而帮助业主提升现有租户粘性，同时培养潜在增量需求。

对比各组别体量 ≥ 10 万平方米项目占比的可见，大体量项目有更大的空间和客群支持商业、灵活办公等公共配套的开发和经营，因而提升表现的弹性更大；而小体量项目则更依赖于所在商圈、周边配套、交通条件，但通过精准定位及与外部资源协作联动，亦能弥补自身不足（详见下页）。

图表9：按配套项目表现分布及现金流坪效变幅



数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年3月

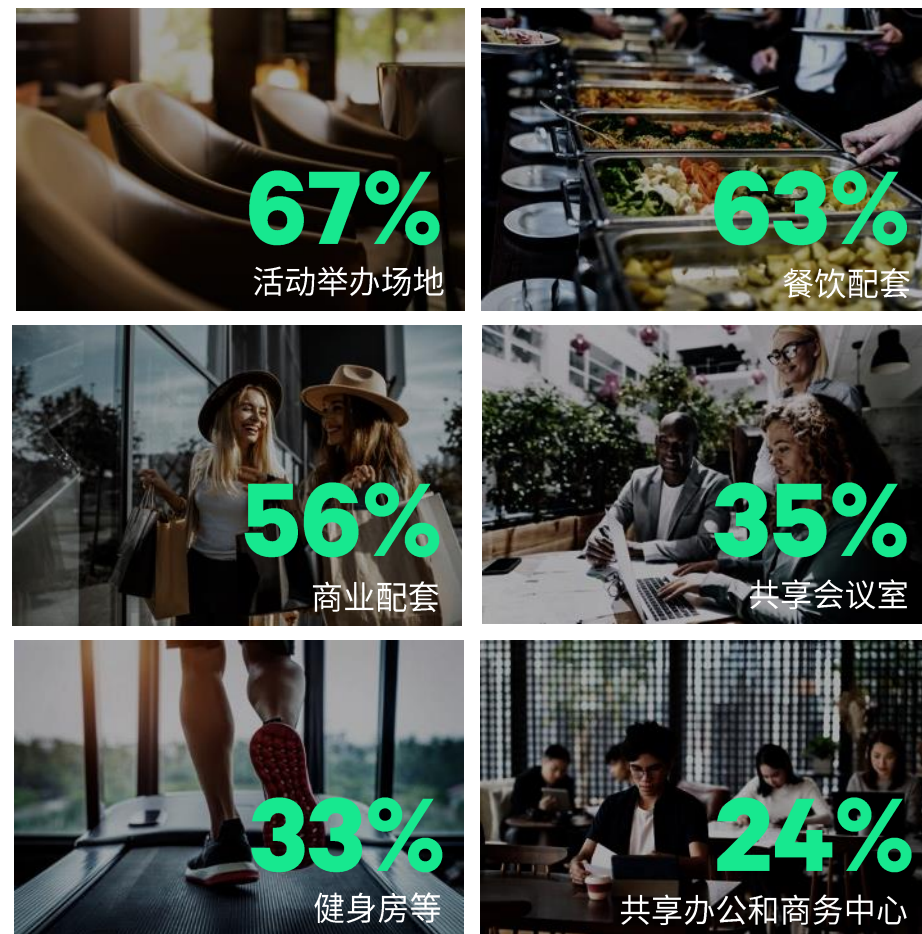
有限空间，最优配套

CBRE研究部近期发布的《2024年中国办公楼租户调查》结果显示，配套设施和服务是仅次于成本的第二大选址考量因素。将租户期望的楼宇特质细化后我们发现，活动举办场地、餐饮和商业配套受重视程度最高，这为业主决策配备哪些类型的配套提供了参考。

对于体量规模有限的项目，业主更需要考虑如何将其配套做到“小而精”。通过收集和分析北京市场的优秀实践，我们总结可采取以下措施：

- 深入调研楼内租户组合及办公人群，精选业态、品牌，并为商户经营策略提供参考；
- 在空间和动线设计上注重办公楼与商业配套之间的连接性；
- 在商业配套中最大化餐饮、服务业态配比，商户筛选以及办公配套需求（而不是租金收入）为优先标准；
- 招募知名优质的商户，业主可凭借招商与运营的品牌和经验，或证明楼内办公人群的流量、与商户目标客群的拟合度，为商户提供信心与支持；
- 协助商户导入外部客流，增加商户的收入来源，尤其是开拓周末期间的非商务消费需求；
- 联合商户，策划和举办以办公租户为对象的会员服务、主题活动和专属优惠；
- 营造灵活、开放、共享、复合用途的社交空间；
- 与灵活办公、食堂、会议活动设施等运营商合作时，尝试投入和回报共担模式，加强信息互通与行动协同，条件成熟时可对关键配套采用自营模式，以获得更大主动权。

图表10：租户在续租和搬迁决策时对配套设施的重视度



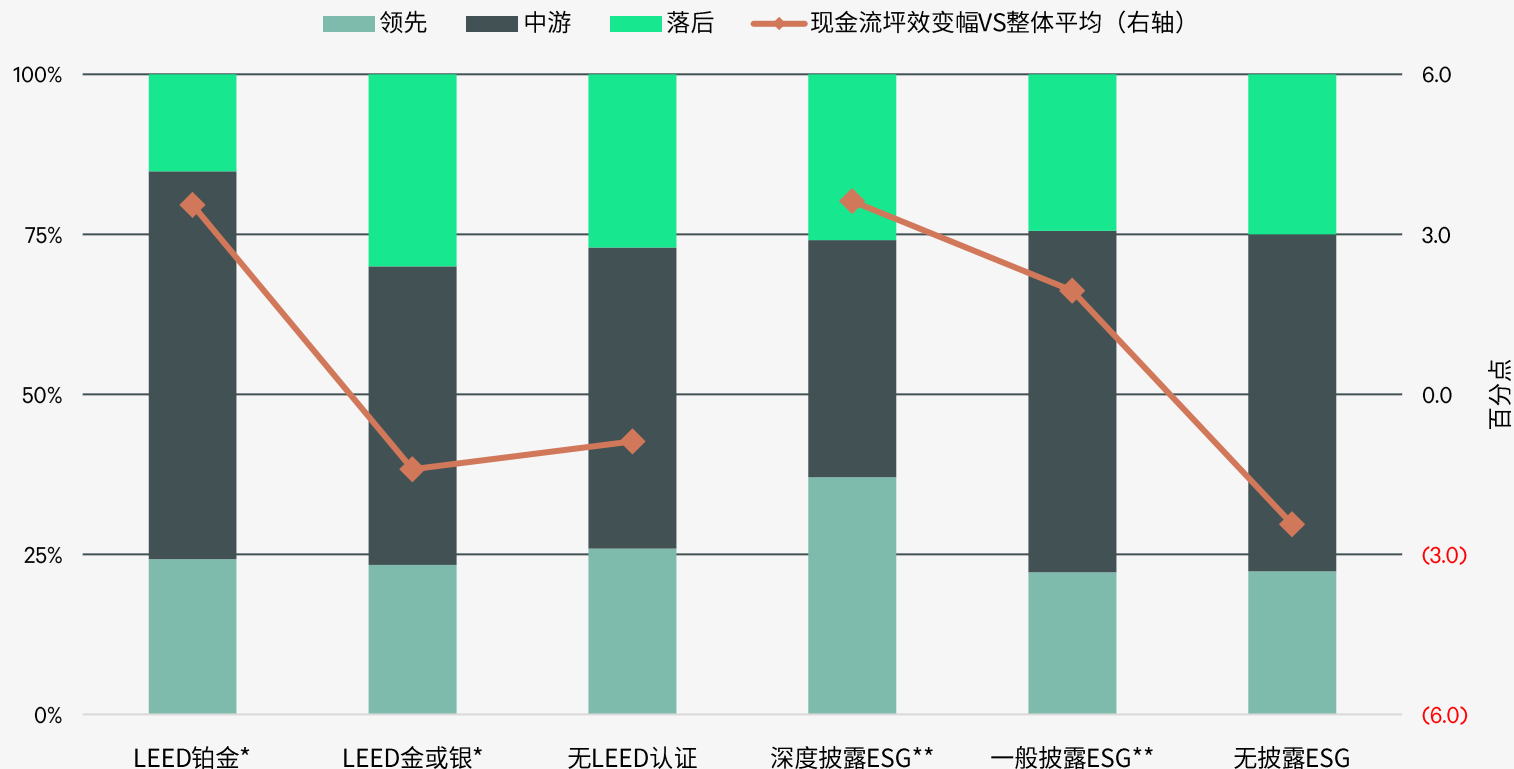
数据来源：中国办公楼租户调查，世邦魏理仕研究部，2024年9月

可持续发展

CBRE《2024年中国办公楼租户调查》报告指出：租户“向绿”步伐加快，并把绿色认证楼宇视为优先的选址考量因素，而对不具备绿色建筑认证的楼宇，则会考虑申请租金折价，即“棕色折价”。从项目现金流坪效分析可见，LEED铂金较低的落后项目占比证明其更好的防御性（图表11左）。另一方面，随着绿色认证的普及，仅具有绿色认证已不能满足租户，还需要追求更高的级别。

LEED认证只是可持续发展表现的其中一个方面，随着租户对ESG考量因素的日益重视，业主的可持续发展措施也不断丰富，并通过ESG报告与租户及其他利益相关方沟通。在本次分析的148个项目中，有49%的业主已开始定期披露ESG报告，我们按其内容的广度和深度进行分级，发现深度披露、一般披露和无披露ESG的领先项目占比和现金流坪效变幅均呈明显级差（图表11右），可见可持续发展已成为领先项目的差异化竞争优势（详见下页）。

图表11：按可持续发展项目表现分布及现金流坪效变幅



*样本中LEED铂金、金和银级项目数量分别为33个、29个和1个

**在业主ESG报告中，仅对目标、措施、技术等内容做简单定性概述的为一般披露（45个），展示案例、量化指标、证书等内容的为深度披露（27个）

数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年3月

可持续发展赋能

可持续发展行动与表现，是办公楼业主在与其租户和覆盖人群沟通的最常用和最重要内容之一。通过收集和分析北京优质办公楼50个业主的2024年ESG报告，我们按照各类措施的提及率和详细程度进行打分（图表12），总结当前办公楼业主主要采取和披露的措施包括以下方面：

- **提高能源使用效率和可再生能源替代**，是见效最明显也是最具可行性的可持续发展技术与实践，这对实现业主自身与租户的净零碳排放目标尤为重要，以港资开发商为代表的部分业主已开始采购绿电供自身或者租户的能源替代使用；
- 对**碳足迹**和**零碳目标**的披露，是业主对可持续发展责任的承诺和投入最直观的表达，高质量的ESG报告不但会详细、量化披露碳足迹数据，明确宣示达到零碳目标的时间，还会以脱碳路径为框架组织和布局环境行动；
- **可持续楼宇认证**是业主可持续发展实践最常用和最直观的表现。认证为业主提供了认证优化和改造楼宇的目标和标准，以及品牌和招商推广工作的工具。目前市场的可持续楼宇认证越来越完善且多元化，除了前文提及的LEED，国标绿建、WELL、BREAM、fitwel等各具侧重点的认证，以及GRESB等评级也日益被市场采纳和认可；
- **绿色租赁**尚处于起步阶段，但近两年关注度和实践意愿提升迅速。业主和租户通过在租赁条款中明确双方的相关义务和权利，共享绿色改造和运营所带来的成本和收益，成为“绿色共同体”；
- 此外，**水资源管理**、**废弃物和污染管理**、**健康安全**和**社区营造**等也是业主常提及的措施。

图表12：业主2024年可持续发展指标披露质量评分汇总排序



信息来源：根据公开信息整理，世邦魏理仕研究部，2025年3月

物业管理

相比租金，物业费一般情况下较为稳定，不会轻易上下波动。根据CBRE的统计数据，过去六年期间仅1%项目的物业费水平有下降。

物业费水平是评价项目管理水平的直观参数。在此次研究中我们发现，领先项目占比、落后项目占比和现金流坪效变幅三个指标依物业费水平均存在较明显的级差（图表13），体现出物业管理对办公楼资产表现的重要作用。

在当前租户主导的市场环境下，如何在资产管理上兼顾“降本”与“增效”的目标？业主需要在短期利益和长期利益之间寻求均衡与互利：短期内优化运营性支出（OpEx），将节省的成本投入重点有效的资本性支出（CapEx）项目，改善租户体验，从而长期内形成资产和财务表现的良性循环，具体措施包括：

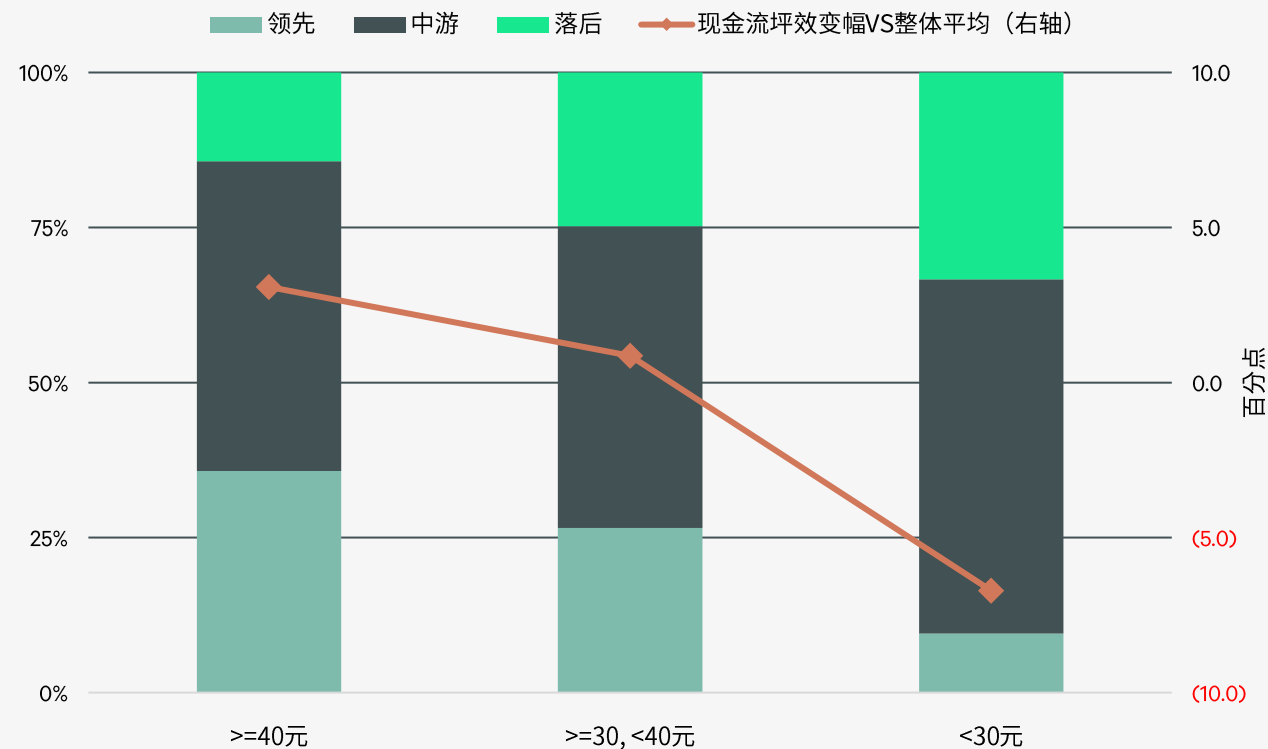
优化运营性支出（OpEx）

- ✓ 降低能耗
- ✓ 外包非核心职能
- ✓ 集中采购获取规模成本优势

精准投入资本性支出（CapEx）

- ✓ 租户体验及需求评估
- ✓ 设备设施现状评估
- ✓ 未来运营风险评估
- ✓ 改造投入回报评估
- ✓ 资产价值影响评估

图表13：按物业费项目表现分布及现金流坪效变幅



数据来源：世邦魏理仕研究部，2025年3月

案例分析

CBD某办公楼自身零投资，
升级能源管理平台（CapEx）→ 节约成本（OpEx）



- 业主在能源管理的主要瓶颈来自数据采集不够精准和实时、物业管理覆盖有限、专业性不足等方面。
- CBRE为业主制定了综合能源管理平台方案，并引入专业服务商负责配电室及制冷机房的运维托管，全部改造费用由服务商投资，具体措施包括：
 - 工作流程优化：减少人工巡视频率，专业人员后台可实时掌握数据，便于远程指导工作开展，提高管理效率，同时部分原项目自有员工可转换为外包人员，预计节约17%人员成本；
 - 管理工具升级：基于可视化的能源综合管理平台，对制冷站、换热站等关键机电系统进行管理整合；为其改造预留了后期实现设备管控的点位和通讯资源，方便后续实现设备的闭环管控；建立二级电计量智能化监测，统计、对比、分析运行时间。以上措施减少能源浪费及使用，预计降低3%能耗成本；
 - 关联性强的外包业务打包采购，实现降低成本并控制风险，预计节约9%运行成本。

案例分析

东二环某办公楼工程系统更新改造，
筛选排序目标（CapEx）→ 改善租户体验



- 该项目楼龄接近20年，部分机电设备设施存在功能性障碍，相应配件已停产、市场中难以采购或维修不经济，部分设备设施老化造成故障频发，急需实施资本性改造。
- CBRE在众多的更新改造目标中进行评估、规划，其依据和标准包括：
 - 影响因素：即现存问题不良影响的“广度”，包括运营管理风险和隐患、违反法律法规风险、满足系统或设备设施最初设计功能以及后期新增功能需求的障碍、建筑老化对品质和管理效率影响、能源效率和成本等等；
 - 影响程度：即现存问题不良影响的“深度”，将各目标分为ABC三级进行筛选和评估，作为整改优先级的主要参考因素；
 - 改造成本：需要结合具体的改造方案进行确定，例如不同的改造方案选项、不同设备设施品牌和品质的选择、施工方对利润的主观预期、一次性或多次改造对成本摊薄因素、询价和实际报价的偏差等等。
- 在首轮的实施案中，CBRE选取了排污、跑水、照明等经济性和体验感强的项目优先实施，以达到防范客户安全隐患的重点目标。

An aerial view of a modern city skyline at dusk. The sky is a deep, dark blue. In the foreground, several prominent skyscrapers are visible. On the left, a tall, slender tower with a grid-like facade. In the center, a shorter tower with a similar grid-like facade. To the right, a very tall, slender tower with a curved, tapering top. In the background, a dense urban landscape with many smaller buildings. A yellow construction crane is visible in the middle ground. The overall scene is a mix of modern architecture and urban development.

| 展望与建议

因时、因地制宜的 主动管理策略

业主需系统分析当前先天禀赋的优劣势及其未来可能发生的转变，并通过主动管理属性的提升，对先天禀赋扬长避短，趋利避害，从而建立差异化竞争优势。策略建议包括：

未来CBD、奥体、丽泽等商圈都将有新的地铁站开通，或在地下通道上有进一步拓展，将提高地铁通达性的竞争门槛，业主需在其他因素的提升上加大投入；

未来五年内，楼龄超过20年的优质办公楼体量将新增近350万平方米，占总体量比达34%。提升物业管理水平，科学规划资本性支出，定期实施硬件、配套的改善提升，可减缓这些项目的设备设施折旧，完善对租户体验的影响；

老旧楼宇的可持续发展水平仍有较大提升空间，补齐短板可为项目带来可观的价值回报；

项目可着力于所在商圈发展程度较低的主动管理因素，更容易建立相对同区竞品的差异化优势。建议望京项目重点提升商业配套，金融街、东二环、奥体项目重点提升灵活办公配套，燕莎、东二环、奥体项目重点提升可持续发展水平，燕莎、望京项目重点提升物业管理水平，而中关村项目在各项主动管理因素上均有较大提升机会。



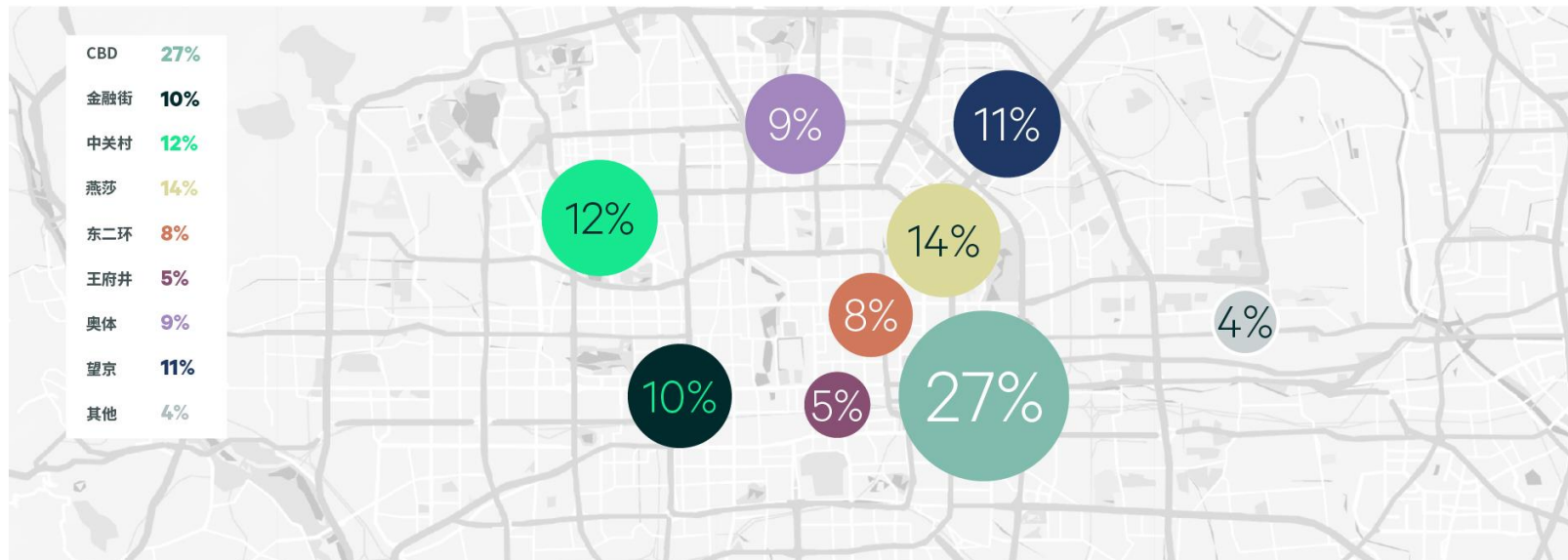
附录 统计样本构成

148 栋
优质办公楼

984 万平方米
体量

CBRE

按商圈项目数量占比



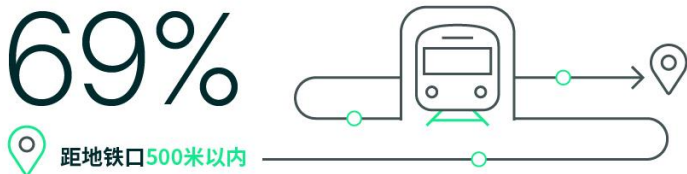
可持续发展



配套



地铁通达性



楼龄



物业费



楼内有灵活办公配套



来源:世邦魏理仕研究部, 2025年3月 注: 以上均值基于算术平均, 占比基于项目数量

世邦魏理仕研究部
本报告由世邦魏理仕中国区研究部撰写。中国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。
免责声明: 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。阁下须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。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。

联系我们

研究部

谢晨

中国区研究部
负责人

sam.xie@cbre.com

孙祖天

华北区研究部
负责人

tin.sun@cbre.com

苏丹

华北区研究部
副董事

dancy.su@cbre.com

业务线

刘焕丽

华北区
董事总经理

christina.liu@cbre.com

袁慧

华北区顾问及交易服务部
办公楼 | 租户负责人

molly.yuan@cbre.com

周业辉

华北区不动产管理部
负责人

hans.zhou@cbre.com

王一茜

华北区顾问及交易服务部
办公楼 | 业主租赁负责人

abby.wang@cbre.com