仲量聯行

中国 | 2020年6月

研究部

粤港澳大湾区：前行之路

以全新视角审视下一个超级城市群



Welcome

目录

经济联系紧密	4
交通连接性的增强造就真正意义的超级城市群	5
深圳：大湾区的首要增长极	6
高端服务带：从香港延伸至深广	9
探索大湾区发展新维度：多边城际合作	11
办公楼市场：蒸蒸日上	16
未来已来：物流地产前景光明	21
结语：未来增长新模式	22



粤港澳大湾区（大湾区）是世界上城市化速度最快的区域之一。根据世界银行对亚洲土地使用模式的分析，珠江三角洲的城市化面积从2000年的4500平方公里扩展至2010年的近7000平方公里[1]，是亚洲城市化进程最快的区域。这意味着，珠三角城市化面积在2010年已超过东京都市圈（5500平方公里）。尽管2020年的数据并未公布，但珠三角城市化进程的脚步从未停止。

何谓超级城市群？

近年来，超级城市群的概念备受关注。当城市间的集聚效应在区域一体化层面得到体现时，即产生了超级城市群。超级城市群不仅是金融与商务服务的指挥中心，还是旅游业以及文化创意产业的中心。

实际上，大湾区中的不少城市在数十年甚至百年前便已具备区域一体化的雏形。众所周知：香港历来作为这一区域连接全球资本市场的门户，而澳门又素有东方蒙特卡罗之称，同时，这里还拥有高效且高度专业化的制造业劳动力，以及全球最繁忙的港口群。而大湾区概念的提出，意味着该区域的经济地位将进一步提高，其对国内生产总值（GDP）的贡献率也将从2018年的12%提升至更高水平。

1. https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/Publications/Urban%20Development/EAP_Urban_Expansion_full_report_web.pdf （第24页）
世界银行, 2015, East Asia's Changing Urban Landscape: Measuring a Decade of Spatial Growth 城市发展系列。
华盛顿特区：世界银行。doi：10.1596/978-1-4648-0363-5.许可编号：知识产权共享署名许可 CC BY 3.0 IGO

经济联系紧密

城市群发展是中国未来经济发展蓝图的重要组成部分，目前全国已规划了19个城市群。虽然各城市群所处的发展阶段差异巨大，但所有城市群规划的目的并无二致，即利用群内各城市在自然资源、人力资源、基础设施和治理能力等方面的比较优势，推动整个城市群的发展。而大湾区正是全国三大城市群之一，是国家打造世界级城市群的重要载体。

超级城市群是区域一体化程度更高的城市群，其功能更接近于单一经济体。随着《粤港澳大湾区发展规划纲要》的出台，珠三角正逐渐成为中国超级城市群的典范。而超级城市群最重要的特征，正是城市之间紧密的经济联系。城际商务往来以及要素、商品和服务交易的频率与密度决定了城市之间经济联系的紧密程度。

在过去几年里，大湾区核心城市间的经济联系日益紧密，同时，外围城市与核心城市间的经济联系也在逐步提升。我们从空间地理信息的视角入手，应用引力模型的一种变体，对大湾区城市间的经济联系进行分析。依据模型，城市间的经济联系与每个城市的经济产出成正比，与城际交通时间成反比。因此，两个城市的规模越大，城际交通时间越短，相互之间的影响程度便越高。大湾区内交通基础设施的改善，尤其是高速铁路网的扩张，大幅缩短了城际交通时间，使城市之间的经济联系变得更为紧密。可以看到，广州、深圳和香港这三个核心城市是推动大湾区发展的引擎，它们的驱动作用将继续增强。同时，外围城市也开始越来越多地参与大湾区的主要经济活动。

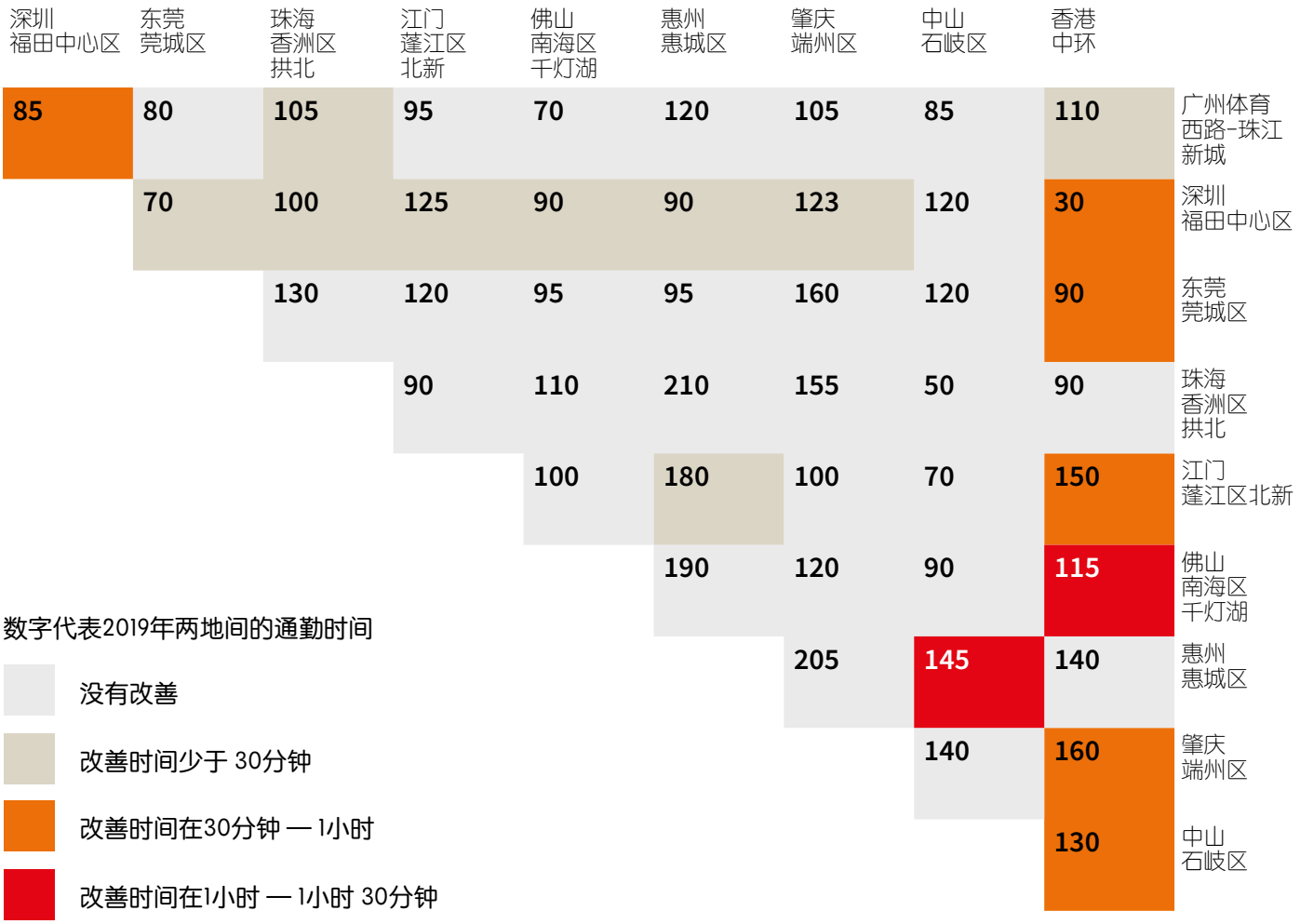


交通连接性的增强造就真正意义的超级城市群

由于区域一体化产生了更强的集聚效应，大湾区开始表现出单一城市的很多特征。企业选址时将客户和供应商的位置纳入考虑范围，采用就近原则，实现交通与沟通成本最小化。随着城市之间的连通性更为紧密，每家企业对劳动力、设施和供应商的独特需求也能更好地得到满足，因为技术劳动者在大湾区内出差或调任至任一城市极为方便；同时，物资在大湾区内的流转效率也大幅提高。更为重要的是，快捷而丰富的信息思想交流促进了更多的学习与创新，大湾区内的专家通过高频交流所产生的合作与创新，是分散的城市群难以企及的。而且，相关行业企业在地理位置的邻近将产生“网络效应”，即当创新者之间存在紧密联系且交流频繁时，创新理念的传播速度便会加快。这一“网络效应”正是硅谷今日辉煌的基石。

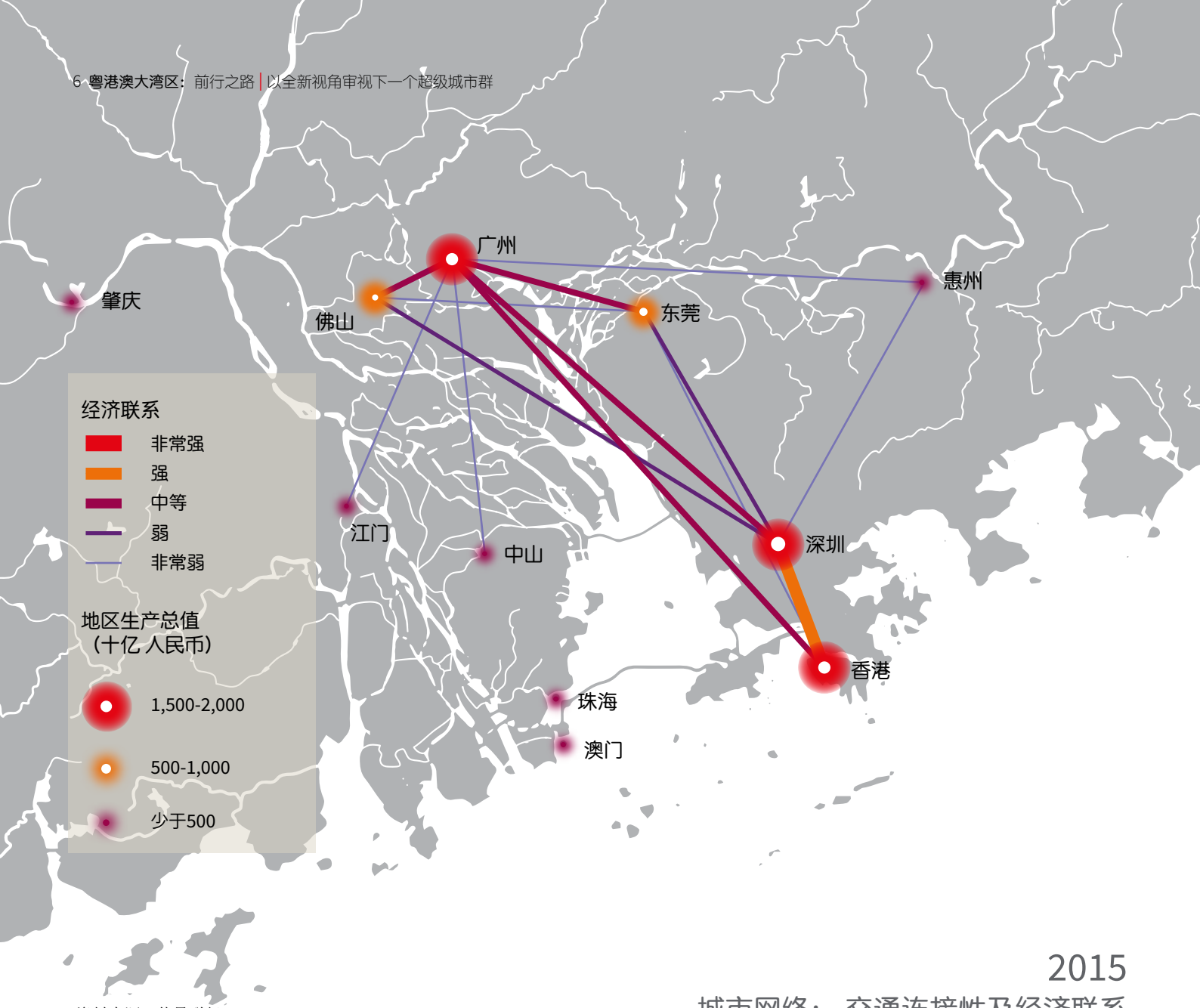
区域内通勤效率的提升大大缩短了城际交通时间。例如，大湾区内的直达路线变得更多，特别是来往非核心城市的路线。由于交通系统可以用更短的时间将更多的人送往更远的城市，整个大湾区的潜在劳动力市场就扩大了，区域内的生产力也不断提高，创新能力更上层楼。由于30分钟至一小时的通勤圈得到扩大，企业因此更容易招揽到一流的人才[2]。基于类似逻辑，大湾区外围城市的发展也将因通勤效率的提升而加速。

2015-2019年大湾区各城中央商务区之间的通勤时间改善程度



资料来源：仲量联行；公开数据

2 一个有趣的观察是，历史上很多城市的扩张路径与“30分钟生活圈”的扩大路径高度重合，无论是以步行作为主要出行方式的古城，还是如今各种交通运输方式快速发展的都市，似乎都显现出此规律。



资料来源：仲量联行；CEIC

2015
城市网络： 交通连接性及经济联系

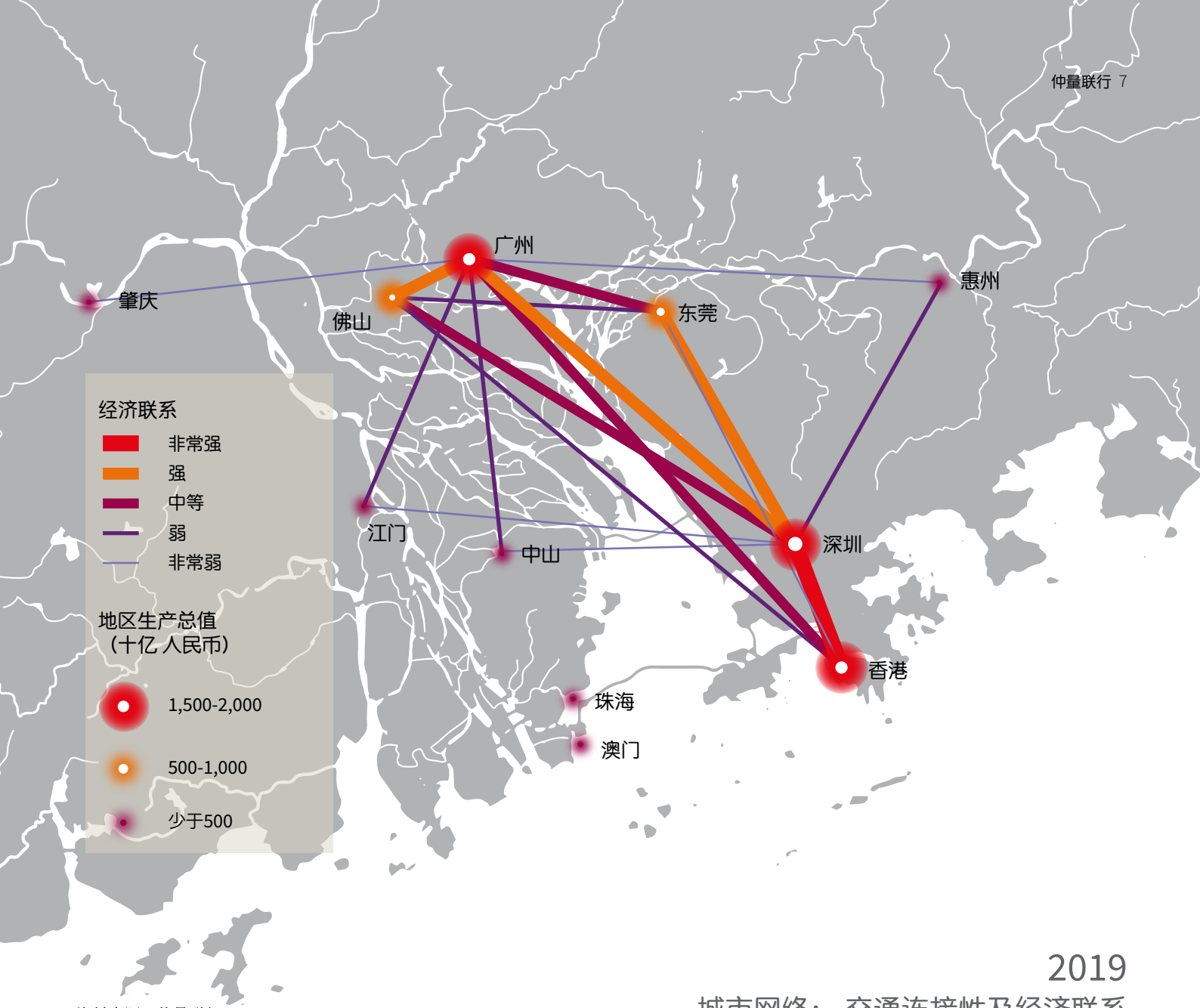
深圳：大湾区的首要增长极

我们的空间地理信息分析指出，自2015年以来，广州与深圳之间的经济联系已从“一般”升级为“紧密”，而深圳与香港之间已升级为“非常紧密”。这不仅归功于基础设施的加速发展，还在于深圳近几年出色的经济表现。在2018年，深圳已经超越香港，成为大湾区最大的经济体。

2019年香港、广州、深圳地区生产总值

	名义地区生产总值（人民币，十亿，2019）	名义地区生产总值（美元，十亿，2019）	三年复合年增长率
香港	2,525	366	4.8%
广州	2,363	343	6.7%
深圳	2,693	390	7.7%

资料来源：香港特别行政区政府统计处； 广州统计局； 深圳统计局



资料来源：仲量联行；CEIC

2019
城市网络： 交通连接性及经济联系

我们认为深圳是大湾区的首要增长极，高度集中的科技产业与创新产业能够带动其他相关产业的发展。深圳将在已有基础上不断巩固其创新中心的地位。例如，在人工智能、5G、机器人和基因技术方面所积累的知识产权将开拓广阔的新应用领域并催生大量新企业。同时，像国家超级计算深圳中心和国家基因库等一系列科研基础设施，将在提升深圳基础科学研究能力的同时，为大量相关科技企业提供技术服务与研究支持。未来，深圳科技产业的聚集性必然进一步提高，华为、腾讯、大疆创新和华大基因等一众头部企业正为此奠定基础。

我们认为，正如硅谷推动全球软硬件产业的发展那样，深圳模式将产生涟漪效应辐射整个大湾区乃至全国。在中短期内，科技与创新产业将吸引更多的金融服务及工业设计公司。我们预计，在市场的驱动下，深圳的制造业及劳动力构成将向研发、芯片组和精密制造等高附加值产业集中。从长远来看，随着与生产相关的制造活动向东莞、中山和惠州等周边城市转移，大湾区的分工将更加清晰，促使经济效率进一步提高，并产生知识外溢效应。同时，作为创新领导者，深圳也有望带动广州的科技产业发展。

仲量联行对大湾区内的一些主要公司进行了调查，以了解他们的看法。其中深圳在“贵司认为大湾区内哪个城市最具发展潜力”和“贵司最有兴趣在大湾区内哪个城市发展”两大问题上的支持率名列前茅。该调查还显示，与其他城市相比，深圳面临更少的增长制约因素：比如更加优惠的税收政策、更大的人才库、大湾区内顶尖的基础设施配套、国内政策最为透明的城市之一等。这些都成功地为深圳创造了极佳的营商环境。

2019年一线城市道路网络密度

	道路网密度（千米/平方千米）	建成区道路里程（千米）	密度排名（仅内地城市）
深圳	9.50	1,719	1
上海	7.15	4,038	4
广州	7.06	2,692	5
北京	5.64	5,143	20

资料来源： 2019年度中国主要城市道路网密度监测报告

2019及2025年一线城市地铁网络

	当前总长度（千米）	当前密度（千米/平方千米）	2025 年规划总长度（千米）	2025 年密度（千米/平方千米）
深圳	293	0.15	593	0.30
上海	670	0.11	803	0.13
广州	452	0.06	814	0.11
北京	676	0.04	981	0.06

资料来源： 公开数据



高端服务带：从香港延伸至深广

尽管大湾区发展的主要推动力为科技和创新产业，但未来的经济增长仍需得到高端服务业的有力支持，尤其是金融服务和专业服务，因为这些服务对于各行业内高速增长的企业而言是不可或缺的。由于高端服务业通常是知识密集型，因此能带来较高的经济附加值。根据集聚理论，这些服务应集中在知识回报率（或对知识所有者的回报率）最高的城市中，即大湾区的三个核心城市：广州、深圳及香港。每个核心城市在不同服务领域各有所长，它们合力构成了大湾区的高端服务业支柱。

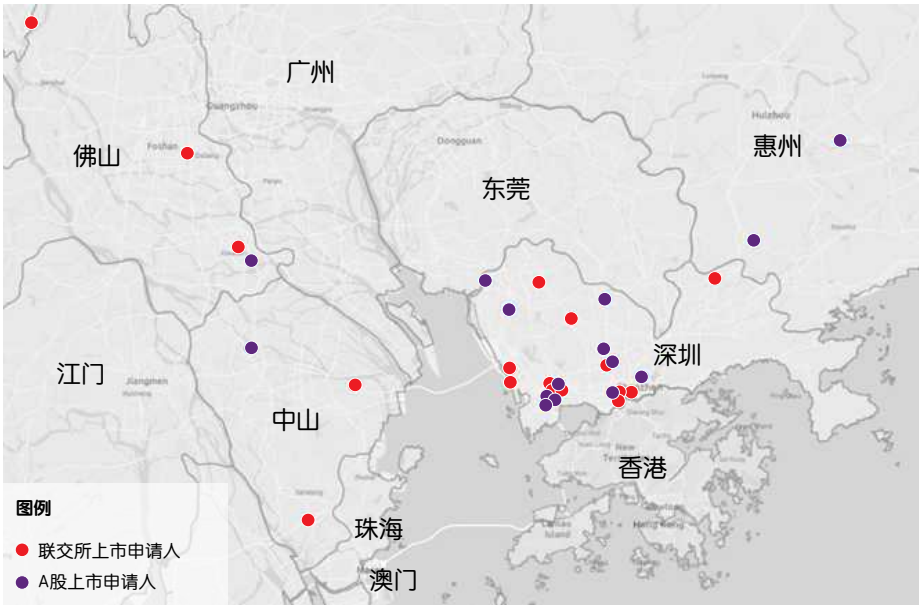
深圳与香港在金融服务方面的互补性是核心城市之间分工合作以促进发展的最佳范例。香港是连接内地企业与全球资本市场的门户，从IPO数量上看，香港联交所对大湾区内地企业的重要程度绝不亚于上海或深圳证券交易所，联交所同时还提供了更多向全球机构投资者融资的机会。截至2020年2月底，在联交所的IPO申请名单中，广东省的公司占中国内地公司总数的23%，但在中国A股IPO申请名单中的比重仅为17%。此外，2019年9月至2020年2月期间，17家广东公司向联交所提交了IPO申请，而同期向上海和深圳证券交易所提交申请的广东公司仅有15家[3]。联交所为大湾区需要融资的优质企业提供了更为便捷的IPO机会，因为，如果它们选择在中国A股上市，可能需要等待更长的时间。而且，虽然沪港通/深港通为A股市场带来了国际投资者，但在联交所上市意味着能接触更多国际投资者，同时，全球机构投资者也会按照相同的治理及报告标准对这些企业进行审查。我们认为，这将加快大湾区最具潜力企业的快速发展，从而推动重点行业乃至整个区域的经济增长。



3. 以上数据不包括截至2020年2月底仍处于中止状态的申请。

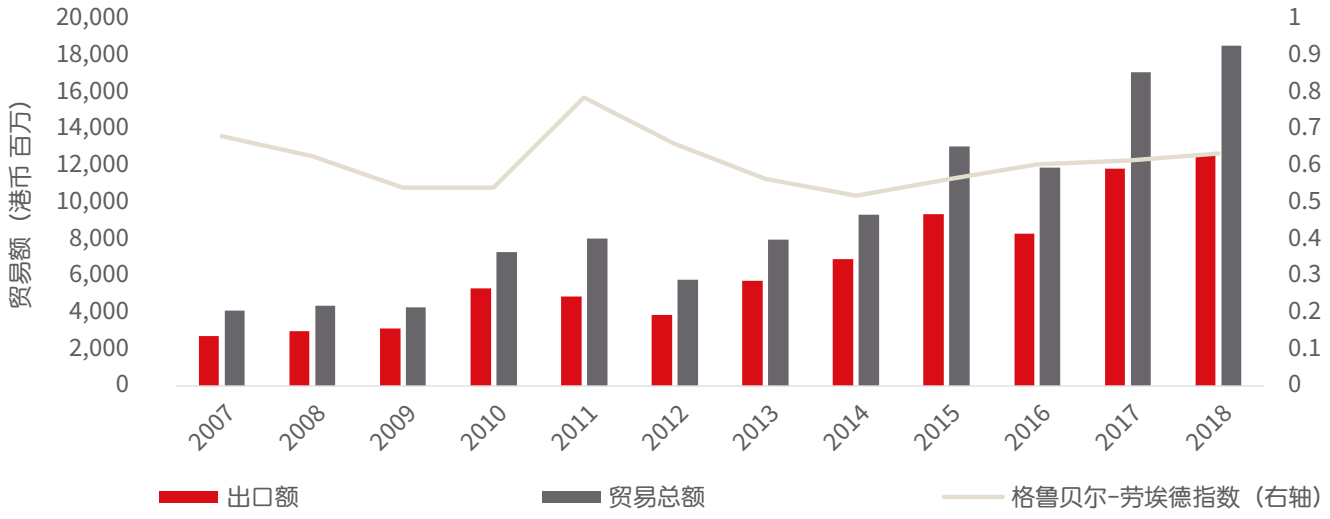
当然，香港与深圳或内地的金融服务在许多方面具有互补性，例如，两地的商业银行均可在政策规定的范围内到对岸自由开展业务，并向对岸的实体和自然人提供银行服务。事实上，我们可以看到，香港与内地在金融服务贸易方面的双向往来日益频繁，下图中香港与中国内地金融服务贸易的格鲁贝尔-劳埃德指数[4]自2015年以来持续上升便是最佳佐证。展望未来，随着央行等四部门于2020年5月联合发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》，多项支持大湾区内地城市金融开放及大湾区内跨境金融服务制度创新的举措将相继落地。我们可以预见大湾区内的双边跨境金融服务贸易额将在未来持续增长，相应的格鲁贝尔-劳埃德指数也将继续上升。

申请联交所和A股上市的中国内资公司对比[5]



资料来源：香港交易所；中国证券监督管理委员会；仲量联行

香港与中国内地金融服务贸易往来

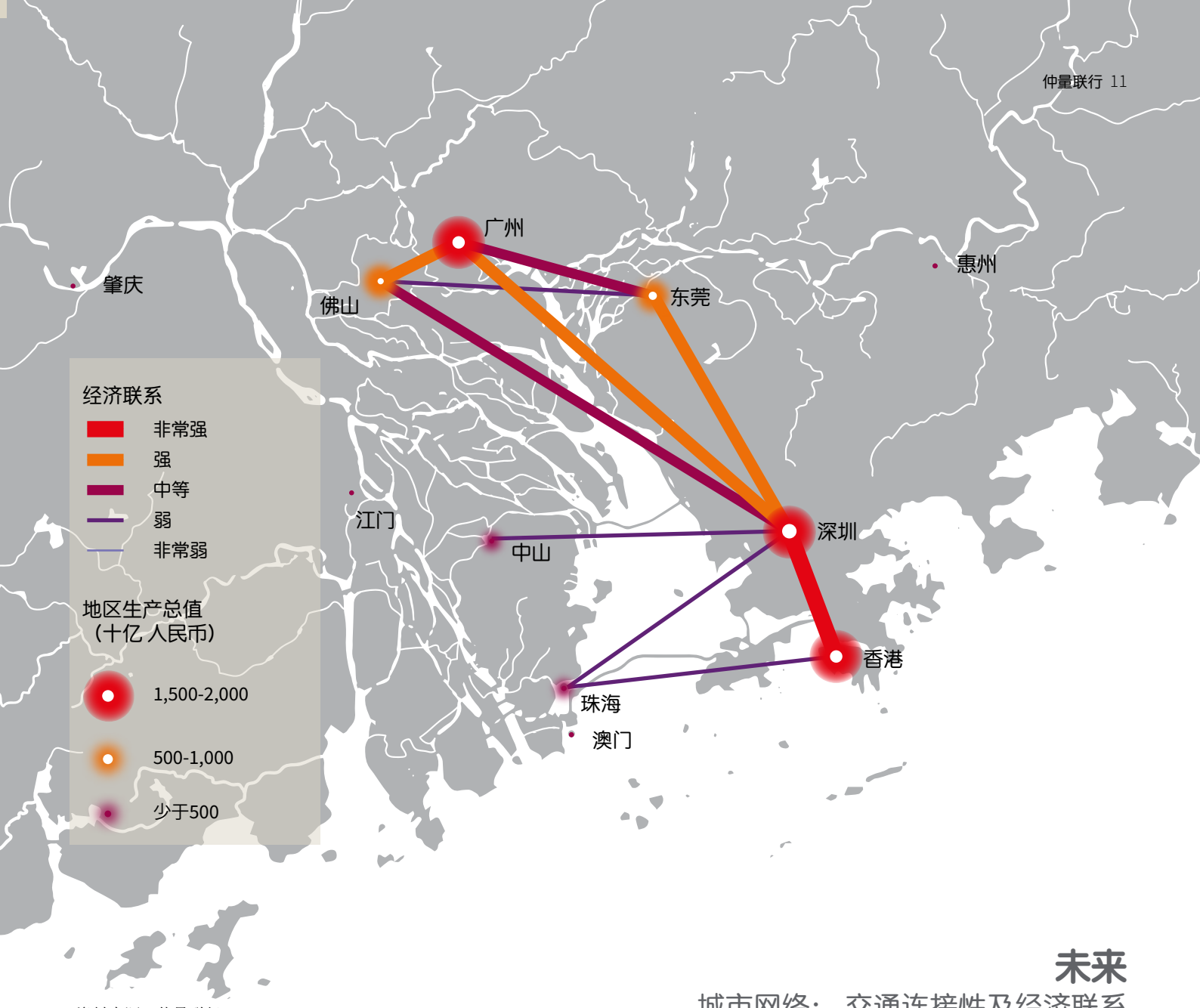


资料来源：香港特别行政区政府统计处；仲量联行

与金融服务的互补性不同，专业服务业在三个核心城市之间的分工逻辑更为直观。专业服务业企业往往需要权衡需求所在地、人力成本和连通性等因素，从而寻求以最低的成本提供服务。这一分工逻辑确保了经济增长的高效率。我们预计，随着该区域连通性进一步改善，加上经济增长带动专业服务业需求扩大，三个核心城市的专业服务集群也将相应扩大。

4. 格鲁贝尔-劳埃德指数用于衡量特定产品或服务的行业内贸易。定义为1减去特定产品或服务的净出口绝对值与总贸易额的比率。该指数的取值范围为0-1（含）之间，值越高表示行业内贸易关系越强，这通常表明这一特定产品或服务的两个贸易方之间的相互依存性越强。

5. 仅展示2019年9月至2020年2月之间提交申请且其申请在2020年2月底之前仍在处理中的申请公司



资料来源：仲量联行；CEIC

未来
城市网络： 交通连接性及经济联系

探索大湾区发展新维度：多边城际合作

城市之间日益加深的经济联系正在重塑大湾区未来的增长模式。我们预计，在未来五年内，除了三个核心城市之外，增长动力还将来源于三个重要的城市群：

香港-珠海/澳门-深圳”：旅游和零售的黄金三角

这一城市组团预计将在未来几年内成为国际旅游的热门黄金三角。广深港高速铁路开通后，原本并不以旅游业见长的深圳逐渐成为大量香港居民周末旅游的目的地。随着越来越多的国际旅客中转香港进入深圳，游客人数预计将进一步增加。深圳将逐渐成为他们旅程中的一站。同时，得益于中产阶级数量的指数级增长，且与珠海/澳门的联系更为紧密，深圳正逐步成为珠海/澳门重要的游客来源。近年落成的港珠澳大桥和拟建的深珠通道将极大地促进珠江两岸城市居民之间的快速流通，让珠海/澳门能够接待更多来自深圳和香港的旅客。另一方面，即将完工的屯门至赤鱲角连接路及拟建的屯门西绕道将进一步缩短珠海/澳门、香港（经机场）和深圳（蛇口）之间的交通时间，提升这些城市之间的连通性。

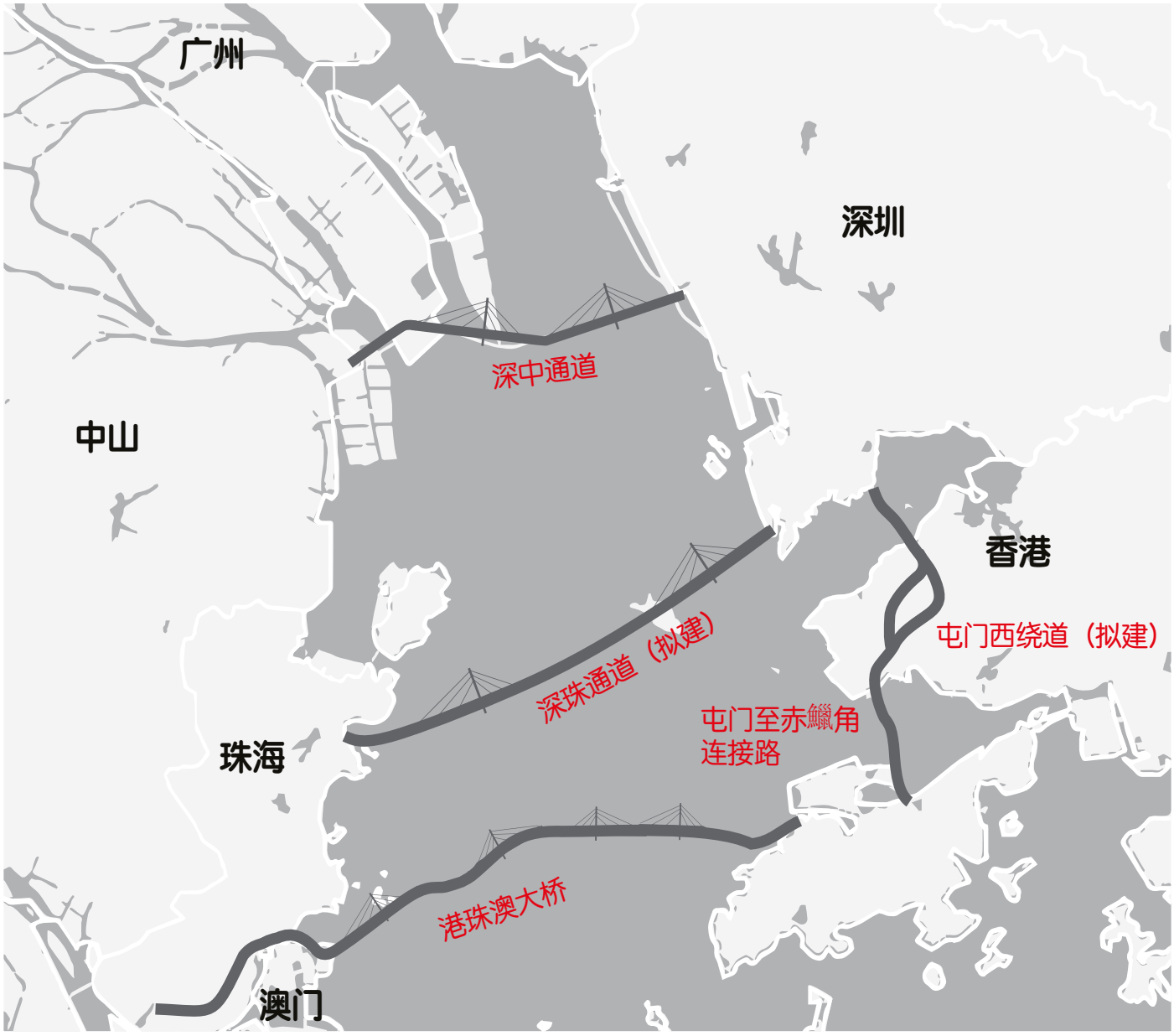
因此，珠海/澳门的旅游业及零售业预计将获得新的发展动能。例如，2019年上半年珠海的过夜旅客数量较上一年同比增长16.6%，而同期澳门的游客数量较上一年同比增长20.6%。除旅游业和零售业外，该黄金三角还将为大湾区提供其他旅游相关服务。例如，珠海/澳门将有机会利用大量的游客资源以及优质的酒店餐饮设施来发展各自的展览业。游艇及公务机等其他服务业已在珠海/澳门打下基础，在政策扶持和投资增长的情况下，这些服务可能在长期迎来快速增长的机会。



深圳-中山：新一轮的城市化和产业转移

目前正在建设的深中通道在完工后将对深圳和中山这两座城市的发展格局产生深远影响。经典的比较优势理论将指引这两个城市未来的产业分工。由于深圳土地供应稀缺，地价昂贵，物流地产开发并不符合深圳的长远发展战略，因此预计中山将吸引更多的物流地产开发项目，以利用深中通道所带来的交通便利。同时，深圳的一些制造业企业将考虑把工厂迁至中山。产业转移的同时也将促使劳动人口的移居，尤其考虑到中山的房价明显低于深圳这一事实。中山将随之开始新一轮的城市化扩张，以满足迁入人口的需求，其住宅市场可能会得到相应的发展，这为住宅开发商提供了重要机遇。至于深圳，低端制造业外流所腾出的宝贵土地资源将用于更多的高附加值活动，如研发或智能制造等。

连接珠江东西岸的三座跨海大桥



资料来源：仲量联行

深圳-东莞-广州-佛山：科技先锋与制造实力

这四座城市一起构成大湾区内最强大的城际合力，决定了区域内科技产业与制造业的未来。这一“四城集群”将在深圳的主导下建设全球创新中心这张大湾区名片，还将努力发展成为全球高技术制造业和先进制造业的中心。

深圳和广州是区域内科技产业的两大聚集地，两地研发人员数量总和远超上海或北京。深圳更多地吸引高端科技人才（包括但不限于研发人员），并很好地专注于那些需要更多严格训练的细分行业，例如人工智能、5G基础设施、机器人和基因技术。而广州的科技实力虽然不及深圳，但也差异化地发展壮大了与深圳不同的科技细分行业，这些细分行业通常更为劳动密集，如游戏开发和移动应用程序开发。

科技分工： 深圳、广州重点科技细分行业

深圳 | 创新密集型

人工智能　5G技术　机器人技术　基因技术

广州 | 相对劳动密集型

游戏开发　移动应用程序　软件开发　电子商务

2018年一线城市研发人员数量

	2018 (千人)
广州	203.6
深圳	340.9
上海	262.3*
北京	397.0



资料来源：各城市统计年鉴
*注：*上海为2017年数据*

技术进步将继续对这四个城市的制造业产生深远影响。深圳在继续保持其制造业优势的同时，将更多地专注于尖端产品和核心零部件。广州则将进行制造业升级，把生产转向高技术制造和先进制造。东莞和佛山则会继续作为制造业基地发挥已有优势，但这两个城市也有机会利用深圳和广州的技术创新外溢进行制造业升级。东莞暂时领先佛山一步，已经享受了多年深圳科技创新的外溢效应，并将继续吸引更多的制造业和产业园投资。例如，深圳大族激光公司将投资100亿元人民币在东莞建设研发和生产项目。除此以外，中国散裂中子源落户东莞，为该地区乃至全国的科学研究提供了强大支持。佛山极有可能跟随东莞的脚步。如果广州成功进行制造业升级，但却由于产能限制，无法仅凭其自身的生产满足庞大的需求，佛山就会率先受益于这些需求外溢。通过将高科技产品原型进行大规模地量产，佛山本地的制造业将汲取经验，提高技术含量。此外，美的等佛山本地制造业巨头也在物联网（IoT）和机器人研发方面投入大量资源，这将进一步推动该市制造业升级。

智能制造和新能源汽车领域的重大城际投资项目

项目名称	时间线	总投资额（人民币，百万）	投资来源	投资目的地
宝能动力电池项目	2020-2022	7,100	深圳	广州
恒大智能汽车零部件项目	准备阶段	22,009	深圳	广州
砺剑总部经济创新科技园项目	2019-2024	2,500	深圳	广州
联鹏智能智能装备生产项目	2018-2022	600	深圳	东莞
赢合集团总部及新能源智能制造项目	2019-2021	360	深圳	东莞
大族科技研发制造项目	2020-2023	10,000	深圳	东莞
裕同君湖科技研发制造中心项目	2020-2021	600	深圳	东莞
康佳智能彩电项目	2020-2022	800	深圳	东莞
顺丰东莞智能供应链创新项目	准备阶段	1,310	深圳	东莞
格力中睿未来制造谷项目	准备阶段	1,300	珠海	东莞

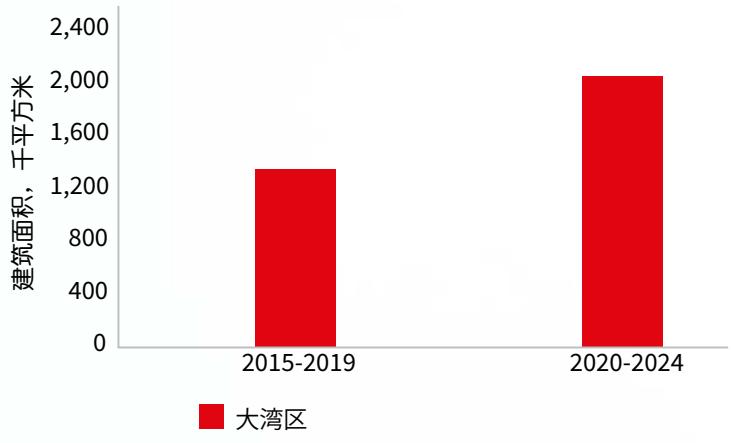
资料来源：公开信息；仲量联行

办公楼市场：蒸蒸日上

快速的经济增长与办公空间的强劲需求高度相关。过去十年中，大湾区办公楼累计净吸纳量超过1,200万平方米。在过去五年间，随着大湾区建设的推进，科技新媒体和金融服务业的高速发展使得广深甲级办公楼市场的净吸纳量大幅增长。展望未来[6]，我们对大湾区及其核心城市的前景十分看好，预计未来五年广州甲级办公楼累计净吸纳量将比过去五年的总和高出40%以上；而深圳的同期增长率甚至可能高达50%。为了满足这一需求，未来几年，甲级办公楼存量预计将增加70%左右。所有这些趋势都表明了广深办公楼市场蕴含了大量潜在的投资机会。同时，对于希望在全球市场上争夺份额的大湾区科技及制造业企业而言，香港将是其开展金融、研发和营销等核心业务的首选之地。位于香港与深圳交界处的落马洲河套地区在其建成之后将能为两地企业提供更多的办公空间选择。尽管在撰写本文时，新型冠状病毒疫情爆发已影响到全球经济的稳定，并可能于短期内阻碍大湾区办公楼需求的增加，但我们对大湾区中长期发展的看法保持不变，对大湾区未来五年办公楼需求的预测变化也不大。



大湾区甲级办公楼净吸纳量*（2015–2019均值与2020–2024均值对比）



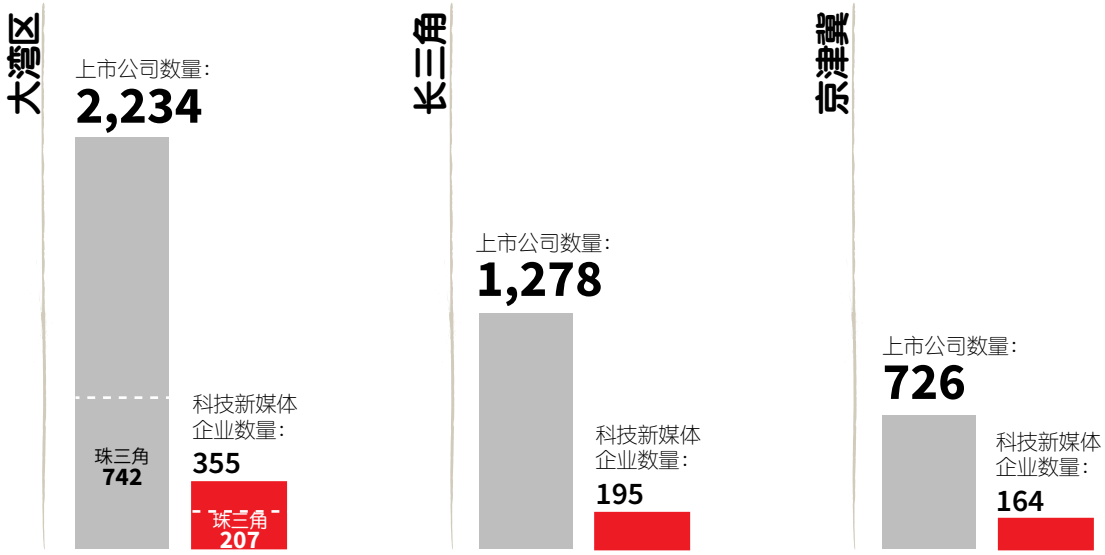
资料来源：仲量联行
*注：*指香港、广州、深圳的净吸纳量总和*

6. 基于2020年第一季度的预测。

大湾区，尤其是深圳，正通过构建一个涵盖软件、硬件及服务的完整生态系统，主导着中国科技产业的快速发展。事实上，截至2019年上半年，在A股上市的信息技术相关企业中，超过35%的企业位于大湾区，这一比例几乎是长三角地区的两倍。

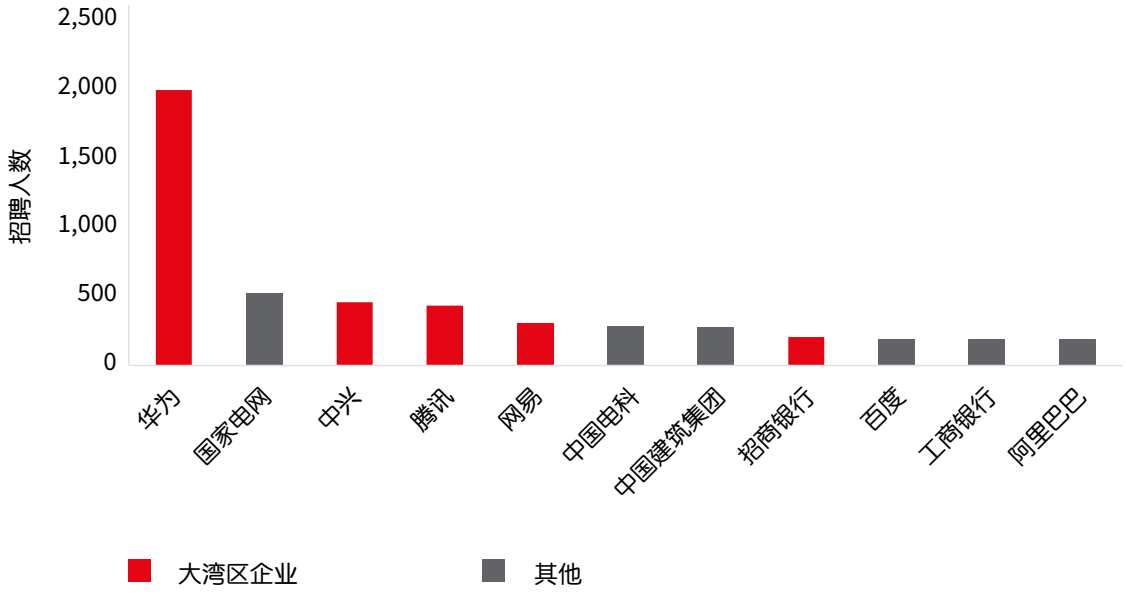
同样令人印象深刻的是，大湾区企业的总市值与全国大型国企的基地——北京所在的京津冀城市群不相上下。这一市值计算考虑了在美国、香港和内地上市的所有中国公司。大湾区科技新媒体企业的市值是中国其他所有城市群总和的四倍。除了行业规模外，众多科技新媒体企业总部和蓬勃发展的初创企业还吸引了大量年轻且才华横溢的专业科技人才来到大湾区，为大湾区科技产业在全国保持主导地位提供了长期支持。

三大超级城市群上市公司数量



资料来源：仲量联行；Wind
备注：截至2019年上半年

2018年招聘中国九校联盟（C9）毕业生人数最多的前11家公司



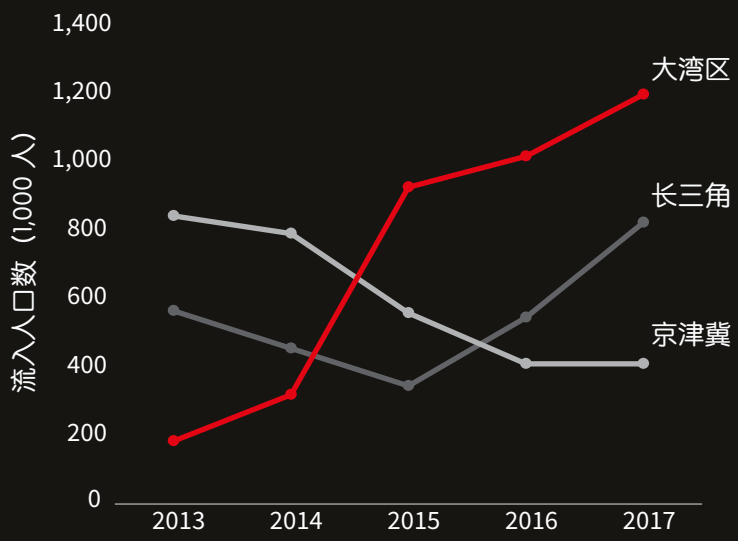
资料来源：各高校就业质量报告



资料来源：CEIC

除了吸引大量专业科技人才外，大湾区的经济发展亦产生对不同技术层级劳动力的大量需求，所以我们看到大量的人口涌入大湾区。近几年常住人口数量的变化显示，过去五年中，每年流入大湾区的人口总数均大幅增加，当前的净流入量相比2013年已增长了五倍之多。2015年，大湾区已成功取代长三角和京津冀，成为中国人口净流入最多的区域，每年新增净流入人口总数超过一百万。2017年的最新数据表明，这一增速仍在加快。这种人口的流动趋势表明，大湾区所蕴藏的无穷机遇已是全国公认，且正逐渐成为高端人才就业的绝佳目的地。而人才流入当然意味着企业或行业的扩张，也同时意味着对办公空间的需求增加。

大湾区吸引了来自中国各地的人员



以公共交通为导向进行新区开发

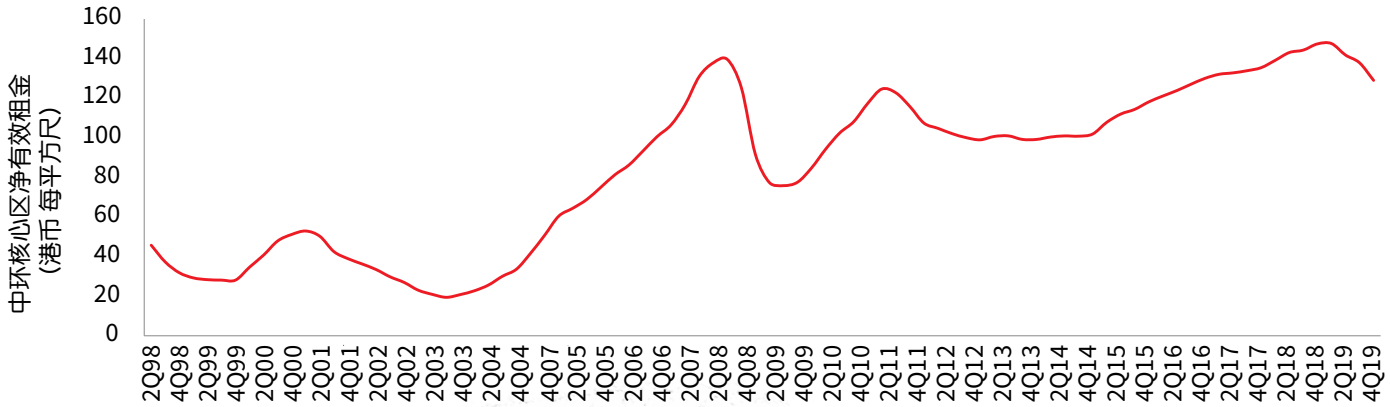
公共交通导向型开发（TOD）通常是集办公、零售及住宅为一体的综合体项目。我们预计，以这种模式开发的项目能从大湾区未来的发展中获益良多。当下于世界各地广泛开展的TOD项目多借鉴日本的成功经验，将综合体项目开发与城际及市内铁路线网有机结合。在大湾区，地方政府可能会将TOD项目作为推动新区开发的首选方式。地方政府可以利用TOD项目和当地交通枢纽周围所规划的大型居住社区来吸引经验丰富的开发商。如此一来，新区便可以在TOD项目的基础上进行开发，并继续吸引其他开发商参与区域建设。这对于计划投资大湾区的开发商和投资者，特别是海外开发商和投资者，是个不可多得的机遇。

案例研究：国际金融中心（香港）

	国际金融中心一期	国际金融中心二期	四季汇和四季酒店	总和
竣工年份	1998	2003	2005	1998-2005
办公建筑面积 （平方米）	72,835	181,345	N/A	254,181
零售建筑面积（平方米）	12,170	47,287	N/A	59,457
酒店 / 服务式公寓 建筑面积（平方米）	N/A	N/A	102,285	102,285
总面积（平方米, 建筑面积）	**85,006**	**228,632**	**102,285**	**415,923**

资料来源：仲量联行

1998-2019年中环核心区办公楼净有效租金



资料来源：仲量联行

这类开发项目通常在土地溢价、租金和资本增值方面的表现出色。在大湾区范围内，适合TOD项目的地块多位于城市新区或郊区的在建交通枢纽附近。这些地块出让时一般会优先让具有TOD项目开发经验的开发商参与竞标，因此地块经常以零溢价的底价出让，这有效降低了开发商的土地购置成本。由于这些开发商拥有丰富的TOD经验及专业的运营管理能力，可以高水准地设计和开发TOD项目，并在完工后进行专业运营。因此，尽管未来的TOD项目并非位于黄金地段，但其租金和租金增长的趋势却能大概率优于周边其他非TOD项目，因此也能同时带来可观的资本增值。

基于上述论述，我们认为，TOD项目是海外或香港开发商和投资者进入大湾区市场的首选，因为他们经验丰富，且能带来强大的品牌效应。持续扩张的地铁线网和多个新建的高铁站使广州和深圳的新区以及东莞等重点二线城市均蕴藏着潜在的TOD投资机会。例如，香港最大的开发商之一新鸿基地产于近年竞得了两块毗邻庆盛高铁与地铁站的地块，将采用TOD的模式进行开发。





零售商机何处寻

尽管过去五年间，广州和深圳的新增优质零售面积可观，分别为210万和320万平方米，但整体来讲，大湾区主要内地城市的人均优质零售面积仍落后于上海和北京，并小于中国12个大城市[7]的平均值。另一方面，随着每年有一百多万人才从中国各地涌入大湾区，劳动年龄人口已经占大湾区总人口数量的一半以上，显著高于中国其他区域。

随着消费阶层规模的不断扩大，大湾区的几个主要城市将需要兴建更多的综合性购物中心以满足日益增长的消费需求。虽然已进入大湾区内地城市的海外开发商相对国内其他主要城市要少，但这一情况应该会很快改变，毕竟流入大湾区的人才大多是年轻活跃的消费者，他们对消费多样化的需求，正是经验丰富的海外开发商所瞄准的商机。

在大数据的帮助下，我们可对年轻消费者的居住地进行精确定位。如果将此信息叠加在零售物业地图上，我们将发现一些空白区域亟待零售开发商和投资者的进入，因为不少年轻人居住区的一定范围内仍没有大型购物中心来满足这些消费主力军的需求。这意味着，只要开发商和投资者们能够有的放矢，便能发掘大量进驻大湾区零售地产市场的潜在机会。

7. 包括北京、上海、深圳、广州、杭州、南京、苏州、武汉、天津、成都、重庆和西安。

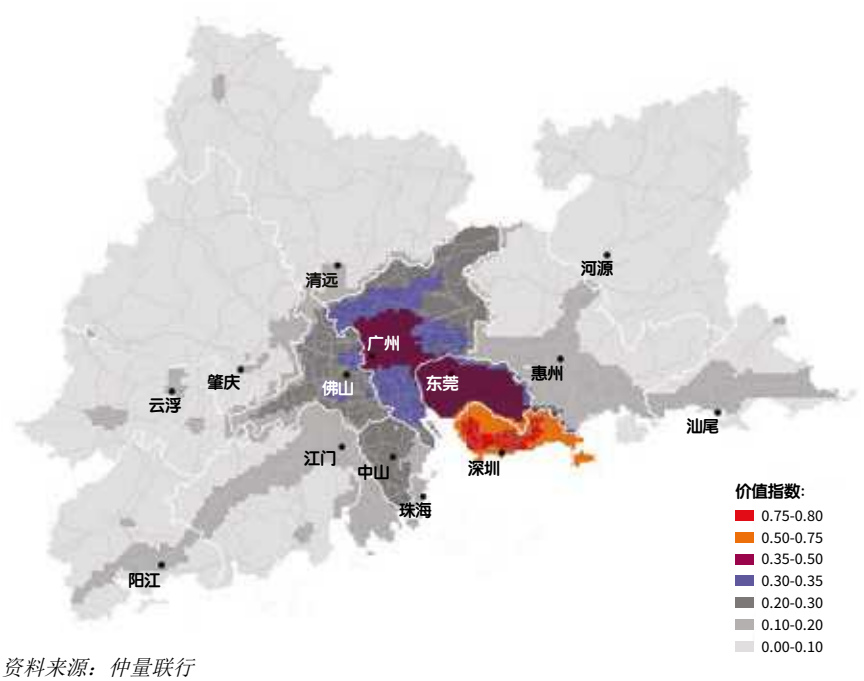
未来已来：物流地产前景光明

随着线上线下零售的扩张以及制造业的快速发展，物流地产的相关需求亦持续增长。然而，在一线城市甚至部分二线城市中，许多投资者都面临着可建设用地不足以及土地价格上涨的双重挑战。与中国的其他超级城市群类似，大湾区各市政府也不断寻求更有效率的土地利用方式以最大化当地的税收收入。随着大湾区特别是深圳及其邻市的城市化进程不断深化，高昂的土地价格使得多数物流地产的开发效益低下，促使物流开发商和投资者考虑大湾区的其他城市。

仲量联行采用路网密度、社零总额和地区生产总值等指标，利用空间地理信息的分析方法，建立了一个物流地产土地价值预测模型。路网矩阵、社零总额和物流地产土地价值之间的联系尤为紧密。为了更好地呈现模型结果，我们在右上图中将大湾区及周边区域划分成大量500x500米的栅格，其中红色和橙色所代表的热门区域将为物流地产开发带来超额回报。

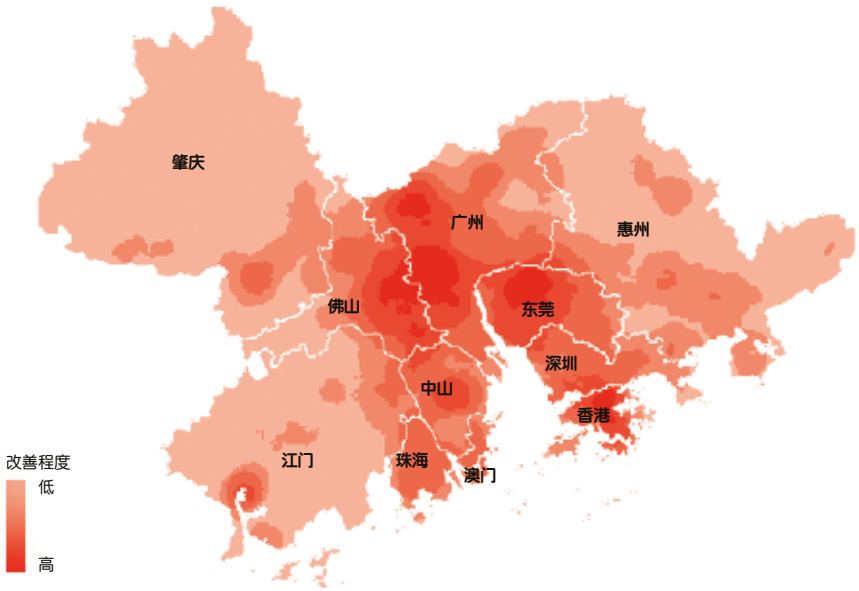
从模型可见，热点区域均位于深圳市内，但那里的土地供应最为紧张。即便物流地产项目的租金高昂，开发物流地产并不是最有效利用这些土地的方式。紧跟热点区域的三档区域获益于热点区域大量的外溢需求。此外，佛山的西部和西北部、中山、江门和惠州也逐渐进入物流地产投资者的视野。右下图中道路密度的变化趋势表明，大湾区内仍有数个区域值得研究物流地产开发的可行性。而对于那些无需进驻大湾区的开发商和投资者，大湾区以外的东部及西部延伸区域也有一定机遇。

物流地产土地价值潜力



资料来源：仲量联行

大湾区2015-2019年路网密度改善程度



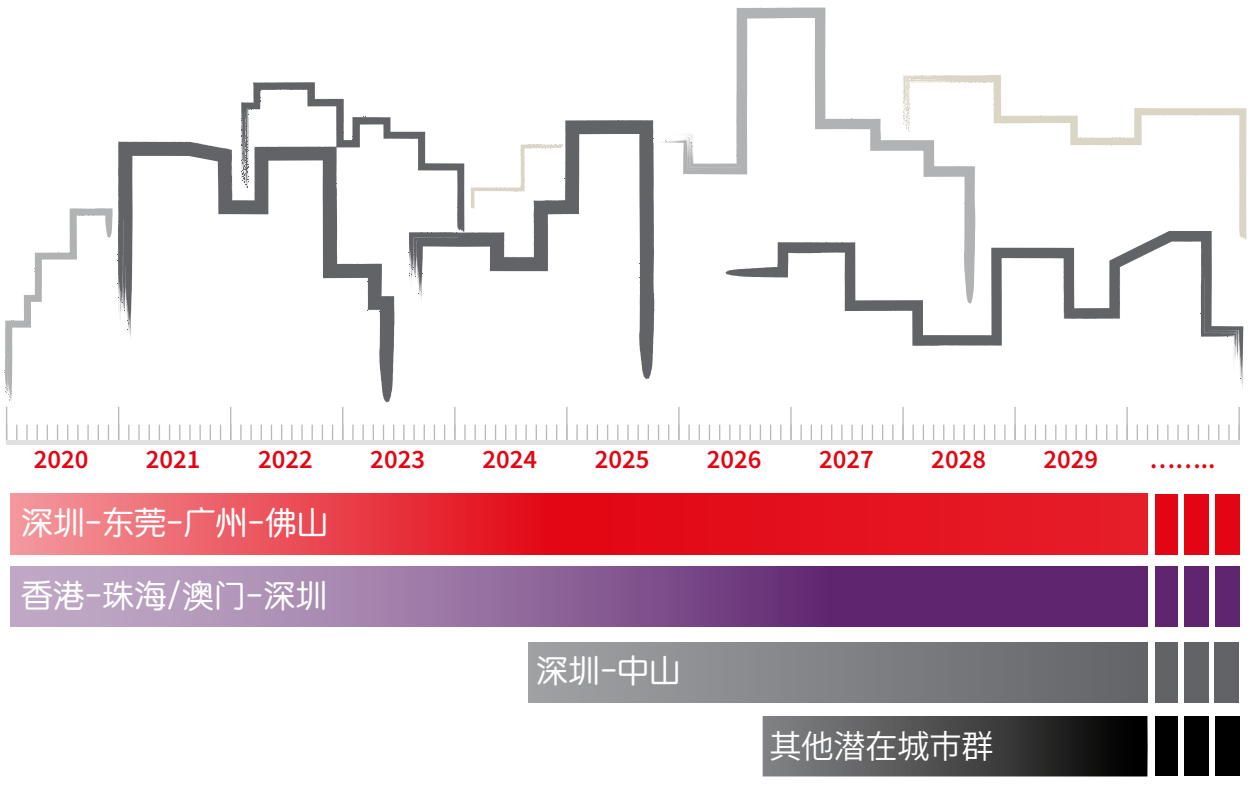
资料来源：OpenStreetMap；仲量联行

结语：未来增长新模式

本文旨在强调经济联系及其所连结的城市群构成了大湾区发展的基石。我们首要关注的是推动区域中长期发展的基本面，而不囿于对短期波动的讨论。我们认为，任一物业板块若由于暂时的外部冲击或短期阻力而使资产价格走低，投资者们更应该抓住机遇加仓大湾区，以期获取丰厚的长期回报。

大湾区的建设发轫于大规模基础设施建设，通过提升大湾区城市之间的交通效率来更好地实现区域一体化。近年来，随着基础设施建设的进一步推进，以及每个城市的经济发展，多数大湾区城市之间的经济联系得到明显加强。而大湾区整体的增长方式也正跟随着这些变化趋势逐步重塑。根据前文的大量分析，大湾区的增长动力从原本经济联系尚未十分紧密的广深港三核心转化成以深圳为首要增长极、广州和香港作为重要增长引擎的多级模式。我们预计，任何一个核心城市的经济扩张都将影响区域内的城市经济网络，并有力地促进其他城市的发展，而深圳作为首要增长极所带来的影响必然是最大的。在未来几年中，随着几个重要基础设施项目的竣工，大湾区城市之间的经济联系预计将进一步加深。届时，由深圳、广州和香港三个核心城市所驱动的区域发展必然更加迅猛。

城市群发展时间线和发展强度预测



资料来源：仲量联行



长远来看，几乎所有地产板块均将受益于该区域的持续稳步发展。稳健的经济增长将支撑办公楼需求的增加。尽管未来的供应总量看似过多，市场信心暂时下滑，但需求和租金增长将很快重回上行的长期轨道。除了中央商务区和其他核心地段外，主要交通枢纽及在建交通基建项目周边也将出现更多的新商务区，出行效率的提升以及更为发达的城内及城际连接性将有助于吸引新企业与劳动力。TOD项目将在这些新商务区大量涌现，以充分利用交通基础设施的改善，这些项目将成为国际投资者的新宠。物流地产方面，大湾区内外路网密度的大幅提升将有助于成熟市场的租金上涨，同时为大湾区以外的新兴市场带来投资机会。

作者

黄志辉
大中华区研究部总监
nelson.wong@ap.jll.com

曾丽
华南区研究部总监
silvia.zeng@ap.jll.com

孙哲
华南区研究部董事
albert.sun@ap.jll.com

仲量联行大湾区业务联系人

莫家文
香港董事总经理，
大中华区首席运营官
gavin.morgan@ap.jll.com

古嘉豪
澳门董事总经理
gregory.ku@ap.jll.com

吴仲豪
华南区董事总经理
jex.ng@ap.jll.com

夏春毅
深圳董事总经理
edward.xia@ap.jll.com

JLL®
仲量聯行

仲量联行大中华区分公司

北京
北京市
建国门外大街1号
国贸大厦A座11层
邮政编码 100004

电话 +86 10 5922 1300
传真 +86 10 5922 1330

成都
四川省成都市
红星路3段1号
成都国际金融中心1座29层
邮编 610021

电话 +86 28 6680 5000
传真 +86 28 6680 5096

重庆
重庆市
渝中区民族路188号
环球金融中心45楼
邮政编码 400010

电话 +86 23 6370 8588
传真 +86 23 6370 8598

广州
广东省广州市天河区
珠江新城珠江东路6号
广州周大福金融中心
2801-03单元
邮政编码 510623

电话 +86 20 2338 8088
传真 +86 20 2338 8118

杭州
浙江省杭州市
江干区新业路228号
杭州来福士中心
T2办公楼802室
邮政编码 310000

电话 +86 571 8196 5988
传真 +86 571 8196 5966

南京
江苏省南京市
中山路18号德基广场
办公楼2201室
邮政编码 210018

电话 +86 25 8966 0660
传真 +86 25 8966 0663

青岛
山东省青岛市
市南区香港中路61号
远洋大厦A座2308室
邮政编码 266071

电话 +86 532 8579 5800
传真 +86 532 8579 5801

上海
上海市静安区
石门一路288号
兴业太古汇香港兴业中心一座22楼
邮政编码 200041

电话 +86 21 6393 3333
传真 +86 21 6393 3080

沈阳
辽宁省沈阳市
沈河区惠工街10号
卓越大厦1808室
邮政编码 110013

电话 +86 24 3109 1300
传真 +86 24 3109 1330

深圳
广东省深圳市
福田区中心四路1号
嘉里建设广场第三座19楼
邮政编码 518048

电话 +86 755 8826 6608
传真 +86 755 2263 8966

天津
天津市
和平区南京路189号
津汇广场2座3408室
邮政编码 300051

电话 +86 22 5901 1999

武汉
湖北省武汉市
江岸区中山大道1628号
武汉天地平安金融中心3202-03室
邮政编码 430014

电话 +86 27 5959 2100
传真 +86 27 5959 2144

西安
陕西省西安市
雁塔区南二环西段64号
凯德广场2202-03室
邮政编码 710065

电话 +86 29 8932 9800
传真 +86 29 8932 9801

香港
香港鲗鱼涌英皇道979号
太古坊一座7楼

电话 +852 2846 5000
传真 +852 2845 9117
www.jll.com.hk

澳门
澳门南湾湖5A段
澳门财富中心16楼H室

电话 +853 2871 8822
传真 +853 2871 8800
www.jll.com.mo

台北
台湾台北市信义路5段7号
台北101大楼20楼之1
邮政编码 11049

电话 +886 2 8758 9898
传真 +886 2 8758 9899
www.jll.com.tw

仲量联行微信号

仲量联行小程序

jones lang lasalle.com.cn

仲量联行
©仲量联行2020年版权所有。保留所有权利。此处所载 所有信息来源于我们认为可靠的渠道。
但我们不对其准确性做出任何保证或担保。