

专题研究

通过REITs市场建设
系列报告
之

促进粤港澳大湾区融合发展

粤港澳大湾区不动产市场研究 (2020)

(摘要)

 深创投不动产基金管理(深圳)有限公司
SCGC REALTY CAPITAL CO., LTD.



PHBS EDI
企业发展研究所

二〇二〇年一月

通过 REITs 市场建设促进粤港澳大湾区融合发展系列报告

课题执行

深创投不动产基金管理（深圳）有限公司
北京大学汇丰商学院企业发展研究所

编辑委员会

主任

倪泽望 / 深圳市创新投资集团有限公司董事长
海 闻 / 北京大学汇丰商学院院长

执行主任

左 丁 / 深圳市创新投资集团有限公司总裁

委员

巴曙松 / 北京大学汇丰金融研究院执行院长
蒋玉才 / 深圳市创新投资集团有限公司副总裁
肖 耿 / 北京大学汇丰商学院海上丝路研究中心主任
任 颀 / 北京大学汇丰商学院副院长
罗霄鸣 / 深创投不动产基金管理（深圳）有限公司总经理
孔令艺 / 深创投不动产基金管理（深圳）有限公司首席投资官

报告一：《粤港澳大湾区不动产市场研究（2020）》

组长

罗霄鸣 任 颀

执行组长

孔令艺

课题组主要成员

宁桂君 赵天玉 王倩倩 王永钊 梁 策 吴云杰 杨林丽 张文静
江 南 褚 鹏 魏建漳 庞立君 刘学民 杨鑾嵩 朱高文

研究单位介绍

深创投不动产基金管理（深圳）有限公司专注于投资具有实体经济支撑的持有型不动产，同时积极开展国内 REITs 的政策研究及创新实践，打造良性循环的不动产投资场景，为经济发展赋能。

北京大学汇丰商学院企业发展研究所致力于企业成长的新机遇、新模式、新环境前沿研究，持续聚焦粤港澳大湾区的产业发展。

引言

目前粤港澳大湾区可通过 REITs 盘活各类不动产规模约 33.9 万亿元（人民币，下同），其中交通基础设施约 2.3 万亿元、产业园约 11 万亿元、租赁住房约 14.7 万亿元、甲级写字楼约 3.6 万亿元、零售物业约 2.3 万亿元。粤港澳大湾区的不动产规模庞大，假设将其中 5%-10% 的不动产进行 REITs 运作，总市值将排名全球第二，仅次于美国。粤港澳大湾区融合发展的持续推进将为区域内各类不动产的证券化开发创造历史性的投资机遇，并助力粤港澳大湾区发展成国际一流湾区和世界级城市群。

推进粤港澳大湾区建设，是以习近平总书记为核心的党中央作出的重大决策，是新时代推动形成全面开放新格局的新举措，也是推动“一国两制”事业发展的新实践。粤港澳大湾区的融合发展不仅将深化内地和港澳交流合作，更将为大湾区内各城市的协同发展带来历史机遇。未来，粤港澳大湾区各城市间的交通互联、产业互融、资金互通离不开不动产开发建设的支撑，更离不开金融创新和体制机制的衔接。通过梳理粤港澳大湾区不动产市场发展情况，可以挖掘潜在的投资机会，通过不动产私募基金、不动产投资信托基金（REITs）等创新型金融工具打通粤港澳大湾区的人流、物流、资金流、信息流脉络，推进粤港澳大湾区各城市之间的互联互通，吸引资源的持续流入。

REITs 作为国际资本市场上成熟的不动产投融资工具，通过发行收益凭证汇集众多投资者的资金，投资于能产生稳定现金流的不动产，既为投资人提供长期稳定的投资收益，也为不动产的开发建设者提供了资产变现的通道。通过证券化的安排，REITs 使大额低流动性的不动产投资转变为小额高流动性的证券投资，投资者可以随时在集中市场上交易，赋予几乎所有投资者参与不动产投资的机会，并通过供求价格形成机制间接起到平抑不动产价格非理性波动的作用，将投资者评估不动产价值的注意力引向租金回报，从而疏导投资需求，推动理性价格的形成。REITs 主要投资于不动产资产，其中既包括交通 / 通信基础设施、产业园 / 工业厂房、租赁住房、办公物业、零售物业、酒店等传统不动产，也包括医疗不动产、仓储不动产、数据中心不动产、林业不动产等特殊类型不动产。

深创投不动产专注于投资具有实体经济支撑的持有型不动产，同时积极开展国内 REITs 的政策研究及创新实践，打造良性循环的不动产投资场景，为新经济发展赋能。我们认为，REITs 是推进金融服务实体经济、构建多层次资本市场体系的重要途径。REITs 可以有效突破基础设施建设过分依靠财政投入的路径依赖，吸引社会资本更多参与，以市场化手段解决“基础设施供给难”“政策性住房建设难”问题，实现稳投资、稳增长目标。同时，REITs 能够充分盘活资产，成为大湾区建设的资本纽带，促进各类要素在大湾区便捷流动和优化配置，推动大湾区优质资源的互通共享和产业融合。

本报告是“通过 REITs 市场建设促进粤港澳大湾区融合发展系列报告”的第一篇，重点研究粤港澳大湾区核心城市在交通基础设施、产业园区、租赁住房、办公物业、零售物业等细分领域不动产市场的现状、特点及发展前景，对粤港澳大湾区内可作为 REITs 投资对象的不动产类型进行系统梳理，从而为粤港澳大湾区不动产投融资产品的设计开发提供借鉴。

目录

引言	1
目录	5
第一章 粤港澳大湾区交通基础设施研究	01
一、 大湾区交通基础设施总体情况	02
二、 多层次陆路交通体系	03
三、 世界级的海港群和空港群	04
四、 观点	05
第二章 粤港澳大湾区产业园市场研究	06
一、 广州、佛山产业园区分析	07
二、 深圳、东莞产业园区分析	08
三、 观点	11
第三章 粤港澳大湾区住房租赁市场研究	12
一、 大湾区租赁住房存量及未来需求量	12
二、 观点	15
第四章 粤港澳大湾区办公物业市场研究	16
一、 大湾区甲级写字楼存量及未来需求量	16
二、 观点	19
第五章 粤港澳大湾区零售物业市场研究	20
一、 大湾区购物中心存量及未来需求量	21
二、 观点	22



第一章 粤港澳大湾区交通基础设施研究

目前，粤港澳大湾区高速公路总里程超过 4,400 公里，轨道交通线路总里程超过 3,600 公里，拥有 3 大枢纽港和 7 个机场。粤港澳大湾区交通基础设施存量可观，目前规模约 2.3 万亿元。

得益于“珠三角城市群”发展阶段的基础设施建设，粤港澳大湾区已初步形成便利的海陆空立体交通体系。大湾区拥有纵横交错的轨道和公路网络、全球运输规模最大的湾区机场群以及广州港、香港港、深圳港三座吞吐量位列世界前十的港口。目前，大湾区内交通基础设施所容纳的旅客、货物吞吐量已经超越纽约、旧金山、东京湾区。

一、大湾区交通基础设施情况概述

粤港澳大湾区交通基础设施总体情况

大湾区骨干交通网络		大湾区现有交通基础设施配套情况 (2016年)			
基础设施互联互通	高铁群 • 赣深高铁 • 广汕高铁 • 广深港高铁 跨海交通群 • 港珠澳大桥 • 深中通道 • 虎门大桥 • 南沙大桥 世界级空港群、海港群 国际枢纽 • 香港国际机场 • 广州白云机场 • 深圳宝安机场 干线、支线机场 • 澳门国际机场 • 惠州平潭机场 • 珠海金湾机场 • 佛山沙坪坝机场 亿吨大港 • 深圳、广州、香港、珠海、东莞等	公路	通车里程：65,724 公里		
		- 高速公路	通车里程：4,114 公里		
		轨道交通 ¹	营运里程：3,611 公里		
		- 高速铁路	营运里程：超 1,000 公里		
		- 城际轨交	营运里程：396 公里		
		- 城市轨交 (主要为地铁)	营运里程：925 公里		
		港口	集装箱吞吐量：6,250 万 TEU ²		
		机场	旅客吞吐量：1.8 亿人次 货邮吞吐量：757 万吨		
		主要在建交通基础设施		珠三角九市规划目标 (2020年)	
		河惠莞高速	预计 2020 年 通车	高速公路	通车里程 5,000 公里
赣深高铁	预计 2020 年 通车	城际轨交 和城市轨交	通车里程 2,400 公里		
广汕高铁	预计 2021 年 通车				
珠三角新 干线机场	预计 2022 年 运营	港口	集装箱吞吐量 达 6,200 万 TEU		
深中通道	预计 2024 年 通车	机场	旅客吞吐量达 1.4 亿人次		

数据来源：深圳市发改委、惠州市交通运输局、广州市交通规划研究院、广东省人民政府《广东省推进粤港澳大湾区建设三年行动计划（2018-2020年）》、《湾区经济：探索与实践》（卢文彬著）、深创投不动产

¹此处采用“广义轨道交通”的概念，包含铁路、城际轨道交通、城市轨道交通等，区别于仅包含城际轨交和城市轨交的“狭义轨道交通”。

²TEU：为标准箱（Twenty-foot Equivalent Unit）的缩写。为了便于计算集装箱数量，国际上以 20 英尺长的集装箱为标准箱，也称国际标准箱单位。

二、多层次陆路交通体系

（一）高速公路、跨海交通群建设情况

2015年广东省已全面实现“县县通高速”，粤港澳大湾区位于全国公路交通网络最密集的地区。截至2018年末，粤港澳大湾区内高速公路总里程超过4,400公里，高速公路密度达7.96公里/百平方公里³，核心区高速公路网密度已经超过纽约、旧金山、东京三大湾区⁴。

此外，由南沙大桥、深中通道、港珠澳大桥等构成的跨海交通群也在逐步落成。此前，虎门大桥是联结珠江东西两岸的唯一通道，长期处于拥堵状态，新建的跨海交通通道将实质性地便利珠江东西两岸的交流，有力促进“一小时生活圈”的形成。



粤港澳跨海交通群

资料来源：广东政务服务网、深创投不动产

（二）轨道交通建设情况

粤港澳大湾区的轨道交通网络由干线铁路、城际铁路、城市轨道（地铁）构成。目前，大湾区内轨道交通线路总里程超过3,600公里，轨道交通覆盖密度居全国前列。其中，高速铁路线路里程超过1,000公里、城际铁路约400公里、城市轨道超过900公里。并且，随着区域经济一体化的深化，大湾区内城际铁路、城市轨道投资建设提速，各城市边界日益模糊。以地铁为例，2015-2017年广东省地铁线路里程年复合增速达28%，截至2017年，总里程数达742公里，其中广、深两地合计占比接近90%，2017年广、深两地客运量合计达45亿人次。

³ 资料来源：中国交通报《现代综合交通运输体系支撑粤港澳大湾区发展》。

⁴ 资料来源：南方网《加快大湾区基础设施互联互通》。

三、世界级的海港群和空港群

粤港澳大湾区处于我国改革开放前沿地带，向内联结广阔大陆、对外辐射东南亚乃至全球，突出的区位优势推动了大湾区内港口、机场的发展。大湾区内拥有世界上最大的空港群和海港群⁵，机场客运吞吐量和集装箱吞吐量位列全球四大湾区之首，国内通达性和国际辐射力极佳。

（一）港口航运便利对外贸易

粤港澳大湾区河网密布、港口云集，形成了以广州、深圳、香港三大港口为枢纽港，珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆等中小港口共同发展的港口群格局。大湾区集装箱吞吐量位列全球第一，约占全球远洋集装箱总运量 1/5⁶。目前，大湾区内所有城市均设有港口，码头泊位体量大，港口经济发达。其中，深圳港、广州港、香港港的集装箱吞吐量在全球各港口中分列第四、五、七位。大湾区内煤、油、矿、箱、粮食等专业化运输体系已基本形成并正在逐步完善，成为进出口货物运输的主要渠道。广东省外贸进出口货物的 90% 通过港口运输；能源、原材料等大宗散货进口的 95% 通过港口完成。⁷

（二）机场航运辐射全球市场

目前，粤港澳大湾区主要的航空运输机场有 7 个。其中，广州白云机场、深圳宝安机场、香港机场定位为国际枢纽，珠海金湾机场、佛山沙坪坝机场、惠州平潭机场、澳门国际机场作为干线或支线机场，通过机场间协同和分流以及航线类型和服务的差异化，满足不同层次旅客的出行需求。2018 年大湾区机场旅客运输总量超过 2.1 亿人次，相当于北京、上海的总和，超过著名的伦敦机场群。粤港澳大湾区庞大的经济体量带来了商务、贸易、旅游等多方面的强劲需求，为机场航运的发展提供了动力。2018 年，大湾区内各机场旅客吞吐量累计超过 2 亿人次，货邮吞吐量累计达 831 万吨，运输规模超越纽约、旧金山、东京三大湾区。

⁵资料来源：新华网《大湾区建设为珠港澳现代物流业带来新机遇》。

⁶资料来源：广州市社会科学院《粤港澳大湾区港口融合发展研究》。

⁷资料来源：广东省交通运输厅《广东气度：勇立潮头七十载 新时代续写辉煌（五）》。

四、观点

根据历年投资额及上市公司数据推算，粤港澳大湾区交通基础设施规模已达到 2.3 万亿元，在陆路交通、港口、机场等方面都已经形成了可观的基础设施存量。其中，粤港澳大湾区内高速公路密度达 7.96 公里 / 百平方公里，港口集装箱吞吐量约占全球远洋集装箱总运量 1/5，各机场旅客吞吐量累计超过 2 亿人次 / 年、货邮吞吐量累计达 831 万吨 / 年，均已超过纽约、旧金山、东京三大世界主要湾区。

从大湾区的建设规划来看，未来还将有更多的交通基础设施项目投入建设、运营。“十三五”期间，仅大湾区珠三角九市在交通方面的规划投资总额就超过 7,000 亿元⁸。预计到 2022 年底，粤港澳大湾区交通基础设施支撑保障能力将得到进一步提升，高效便捷的现代综合交通体系基本形成，基本达到世界一流湾区水平。大湾区内将实现“12312 交通圈”，即：以香港—深圳、广州—佛山、澳门—珠海为核心的“1 小时交通圈”，大湾区至粤东西北各市陆路 2 小时通达，至周边省会城市陆路 3 小时通达，与全球主要城市 12 小时通达。到 2035 年年底，全面建成现代化综合交通运输体系。⁹届时，多层次的综合交通体系将成为粤港澳大湾区无可比拟的竞争优势。

⁸资料来源：《广东省综合交通运输体系发展“十三五”规划》。

⁹资料来源：中国交通新闻网《加快基础设施互联互通 构筑大湾区快速交通网络》。

第二章 粤港澳大湾区产业园市场研究

目前，大湾区 11 个城市的产业园总面积约 24.0 亿平方米，市值约 11.0 万亿元。从需求来看，预计到 2025 年，大湾区内产业园的总面积约 28.6 亿平方米，市值约 17.2 万亿元。

产业的快速发展带动了大湾区内一批产业园区的兴起，广州科学城、深圳南山科技园、佛山高新区、东莞松山湖高新区等区域已逐渐发展成为区域内的产业集聚地。由于制造业企业是产业园区的主要需求方，因而制造业发达的城市对于产业园区有着更加旺盛的需求。在珠三角九市中，广州和深圳制造业发达，同时广州和深圳作为大湾区的经济中心和创新中心，各类新兴的科技产业园区将为未来大湾区内产业结构的转型升级提供助力。与珠三角其他城市相比，佛山、东莞制造业产值仅次于广州、深圳，制造业基础雄厚，同时临近广深的区位优势也有助于佛山、东莞率先承接广州、深圳的产业外溢和技术外溢，因而佛山、东莞较广深之外的其他珠三角城市更有产业发展潜力。香港、澳门的经济结构以第三产业为主，制造业在香港、澳门经济结构中的比重分别仅为 0.6% 和 1.1%，产业园区较少。

一、广州、佛山产业园区分析

（一）广州产业园区分析

截至 2018 年 2 季度末，广州共有 107 个产业园区，包括 78 个工业园区、19 个生产性服务业园区和 10 个物流园区。生产性服务业园区主要分布在广州中心城区（越秀区、海珠区、天河区、荔湾区），这些区域是广州高校和科研机构的主要集聚地，实验室、科技产业园数量众多，并且金融等配套设施完善，使得生产性服务业园区在该区域聚集。工业园区和物流园区一般分布在广州中心城区之外，主要是因为中心城区面积较小、人口密集，不适合大规模建设工业园区和物流园区。其中，工业园区主要分布在南沙区、番禺区、黄埔区、增城区、白云区和花都区，物流园区主要分布于白云区、南沙区、黄埔区、花都区 and 从化区。

在广州产业园区的未来发展趋势方面，作为广州市未来重点发展的产业，IAB 产业和 NEM 产业的快速发展也将带动一批相关产业园区的兴起。按照规划，未来广州将建设 10 大价值创新园区，聚焦发展 IAB 产业。此外，广州琶洲互联网创新集聚区、广州科学城、广州大学城-国际创新城和广州中新知识城入选了广深科技创新走廊十大核心平台，未来这 4 个区域有望充分发挥自身科创资源丰富的优势，引领周边区域高新技术企业快速发展，从而带来新的产业集聚，形成新的工业园区。

（二）佛山产业园区分析

截至 2017 年末，佛山市产业用地面积约为 495 平方公里，但由于佛山产业以村、镇为单位集聚，每个专业镇均以某一类产品的生产为主，不同专业镇生产的产品往往存在很大差异，因而佛山产业园区的分布也呈现出以村、镇为单位聚集的特点，现有各个产业园区规模较小，分布较为分散，成片的、统一规划的产业园区较少。整体来看，顺德区和南海区是佛山制造业最发达、专业镇最密集的区域。2018 年，顺德区和南海区工业产值占佛山市工业总产值的比重分别为 31.5% 和 28.0%，二者合计贡献了佛山市接近 60% 的工业产值。

散点式分布的村镇级产业园区缺乏规模效应，同时也不利于政府快速大范围推广新技术、推进产业转型升级。为顺利实现存量优化和增量优质，佛山市在《佛山市十三五城市建设近期规划（2016-2020）》中提出，要加强产业集聚升级，将高能耗、低产出的村级工业园转化为高品质、高附加值的现代产业园，同时划定了未来佛山市要重点建设的产业集聚区，为未来佛山市产业园区的建设和发展指明了方向。

（三）广佛同城化下广佛产业融合及产业园区分析

广州是一个典型的以第三产业为主的城市，而佛山则是一个典型的制造业城市。广州可以凭借佛山发达的制造业体系来进一步推动金融、物流、电子商务等生产性服务业的发展，而佛山也可以借助于广州完善的服务体系来促进其制造业发展壮大。

位于两个城市交界处的具备良好交通和区位优势的区域将首先获益。从区位分布来看，广州花都区毗邻佛山三水区，广州白云区、荔湾区毗邻佛山南海区，广州番禺区毗邻佛山顺德区。在产业合作方面，花都—三水将主要在汽车制造方面展开合作，花都区是广州三大汽车制造业基地之一，而佛山三水区的汽车零部件制造业发达，二者之间可就汽车上下游产业链开展合作；荔湾—南海将主要就金融等生产性服务业展开合作，荔湾区所在的中心城区是广州市生产性服务业最为发达的区域，而广东省唯一的省级金融后台服务基地——广东金融高新技术服务区则坐落于佛山南海区，南海区有望在荔湾区带动下实现生产性服务业的快速发展；番禺—顺德则将主要发展装备制造、船舶制造、物流等产业，番禺区是目前广州工业园区的主要集聚区，工业发达，而顺德区则是佛山制造业最为发达的区域，区域内有美的等一系列制造业龙头企业。

二、深圳、东莞产业园区分析

（一）深圳产业园区分析

深圳高新技术产业的发展带动了各类科技产业园区的兴起。截至

2019年2季度末，深圳工业园区总占地面积为260平方公里，其中，科技产业园区是深圳工业园区中数量最多的园区类型，主要集中在南山、龙华、龙岗以及坪山等区域。南山科技园经过20多年的发展，培育了大批高新科技企业，并成为市内高新企业最集中、高新技术产业氛围最浓厚的区域。

未来一段时间内，新一代信息技术、生物医药、高端设备制造和海洋经济产业将是深圳市产业发展的重点，与这4个行业相关的产业园区的发展前景更加明朗。在产业布局地点方面，深圳高新区、空港新城、坂雪岗科技城和国际生物谷均入选广深科技创新走廊的十大核心创新平台，未来这4个区域将被打造成区域科技创新平台，进而带动周边区域高新技术企业的发展，在政策的支持下，这4个区域的科技产业园区有望迎来快速发展。此外，深圳市商务局将深圳湾超级总部基地、留仙洞战略性新兴产业基地等17个区域规划为未来深圳市重点发展的区域，这些区域的产业园区也具备很好的发展潜力。



广深科技创新走廊十大创新平台分布

数据来源：《广深科技创新走廊规划》

（二）东莞产业园区分析

目前，东莞产业园区分布较为分散，不同区域根据自身主导产业的不同形成了各具特色的产业集聚，其中松山湖高新区、东部产业园片区、水乡新城片区是目前东莞产业园区的主要集聚地。在东莞各类产业园区中，松山湖高新区是成立时间最早、产业发展最完善的产业集聚区，同时也是东莞高新技术产业的主要集聚地。目前松山湖高新区研发楼总存量约为 430 万平方米，近年来研发楼的集中供应导致区域内研发楼空置率较高，目前北部工业城和中部区研发楼空置率分别为 60% 和 40%。

在产业园区的未来发展方面，松山湖高新区和滨海湾新区有望成为未来东莞高新技术产业的主要集聚地。松山湖高新区汇集了众多研发机构及实验室，是东莞科技创新核心和产业升级核心，而滨海湾新区作为东莞市新规划的未来重点发展区域，其将重点发展海洋经济、电子信息、高端设备制造等产业，临近深圳宝安、南山等区域也有助于滨海湾新区承接深圳产业外溢，从而实现快速发展。与此同时，松山湖高新区和滨海湾新区入选了广深科技创新走廊十大创新平台，多重政策支持是这两个区域未来高新技术产业发展的重要保障。

（三）深莞产业转移特点

随着经济结构不断优化升级，深圳经济开始向服务业和总部经济方向发展，同时深圳较高的土地成本和办公成本也在一定程度上促使部分企业将研发、制造中心由深圳迁往周边地区。2014 年以后，深莞产业转移往往是以高新技术企业为主。整体来看，深圳高新技术企业外迁到东莞的部门主要是生产部门（对厂房用地要求比较高）和部分研发部门（对办公和宿舍用地的要求比较高），东莞充足的土地供应、低廉的劳动力成本和与深圳之间便捷的交通是吸引相关部门迁往东莞的主要因素。

对比深圳、东莞各区域的产业规划可以看出，深圳、东莞相邻区域的产业规划基本一致。由于深圳在研发水平、生产性服务业方面更具优势，而东莞在土地、劳动力成本方面更具优势，因而未来深圳、东莞产

业融合将更可能采用同一公司不同部门分处两地分工合作的方式，企业总部在深圳、研发在深圳或东莞、制造在东莞的现象可能会更加普遍。

三、观点

在产业园区规模方面，综合考虑大湾区内各类产业园的产值、面积以及容积率等因素，我们测算出目前大湾区 11 个城市的产业园总面积约 24.0 亿平方米，总市值约 11.0 万亿元。随着产业的发展和园区的建设，预计 2025 年大湾区内产业园的总面积将达到约 28.6 亿平方米，总市值约 17.2 万亿元。

从产业园区的分布来看，未来广州、佛山等地将建设成为先进装备制造产业基地，而深圳、惠州、东莞等地将建设成为高端电子信息制造业基地。具体而言，《广深科技创新走廊》所规划的十个核心创新平台将成为未来广州、深圳科技产业园区的主要分布地，而受益于广佛同城化、深莞一体化的影响，佛山顺德区、南海区，以及东莞松山湖、滨海湾新区未来具备较大的产业发展潜力，有望成为大湾区内新的产业聚集地。



第三章 粤港澳大湾区住房租赁市场研究

目前，粤港澳大湾区租赁住房总面积约为 15.3 亿平方米，总规模约为 14.7 万亿元。从需求来看，在仅考虑人口增长带来的新增租房需求的情况下，预计 2025 年粤港澳大湾区租赁住房的总面积约为 17.1 亿平方米，总规模约为 17.8 万亿元；在同时考虑人口增长需求及改善性需求的情况下，预计 2025 年粤港澳大湾区租赁住房的总面积约为 17.9 亿平方米，总规模约为 21.4 万亿元。

加快推进租赁住房建设、培育和发展住房租赁市场，是贯彻落实中央关于“房子是用来住的、不是用来炒的”这一定位的重要举措，也是加快房地产市场供给侧结构性改革和建立购租并举住房制度的重要内容，有利于完善住房供应体系，实现让全体人民住有所居的目标。

一、租赁住房存量及未来需求量

（一）2018 年租赁住房存量规模

2018 年大湾区主要城市（广州、深圳、佛山、东莞、香港）的租赁住房总面积约 11.81 亿平方米，市值约 13.49 万亿元。考虑人口数量、

租房比例、人均租房面积以及房价水平等因素后，可推算出大湾区其他城市（珠海、惠州、中山、江门、肇庆、澳门）的租赁住房面积约为五个主要城市的 29.54%，即 3.49 亿平方米，市值约为五个主要城市的 8.86%，即 1.20 万亿元。因此，2018 年大湾区租赁住房的面积约为 15.29 亿平方米，市值约 14.69 万亿元。

从当前租赁住房存量来看，广州的租赁住房面积最大，主要是因为人口规模及土地面积较大；深圳和东莞次之，这两个城市庞大的外来人口带来了巨大的租房需求。

2018 年大湾区租赁住房规模

城市	2018 年存量面积（亿平方米）	2018 年存量市值（万亿元）
广州	4.14	2.66
深圳	3.48	4.25
佛山	1.43	0.36
东莞	2.28	0.78
香港	0.48	5.44
五个主要城市	11.81	13.49
其他城市	3.49	1.20
大湾区合计	15.29	14.69

数据来源：深创投不动产测算

（二）2025 年租赁住房规模预测

在仅考虑人口增长带来的新增租赁住房需求的情况下，五个主要城市 2019-2025 年新增租赁住房需求面积约 1.62 亿平方米，新增市值约 2.94 万亿元；2025 年五个主要城市的租赁住房面积约 13.42 亿平方米，市值约 16.44 万亿元。据此推算，大湾区 2019-2025 年新增租赁住房需求面积约 1.85 亿平方米，新增市值约 3.07 万亿元；2025 年的租赁住房面积约 17.14 亿平方米，市值 17.76 万亿元。

2025 年租赁住房规模（人口增长需求）

城市	2025 年租赁住房面积 (亿平方米)	2025 年租赁住房市值 (万亿元)
广州	4.82	3.96
深圳	4.19	5.59
佛山	1.60	0.47
东莞	2.31	0.80
香港	0.50	5.61
五个主要城市	13.42	16.44
其他城市	3.72	1.32
大湾区合计	17.14	17.76

数据来源：深创投不动产测算

由于深圳、香港的人均租房面积较小，故而存在较大的改善性需求。在同时考虑人口增长和改善性需求（仅深圳和香港）的情况下，五个主要城市 2019-2025 年新增租赁住房需求面积约 2.40 亿平方米，新增市值约 6.63 万亿元；2025 年五个主要城市的租赁住房总面积约 14.20 亿平方米，市值约 20.12 万亿元。据此，大湾区 2019-2025 年新增租赁住房需求面积约 2.63 亿平方米，新增市值约 6.75 万亿元；2025 年租赁住房总面积为 17.92 亿平方米，市值达到 21.44 万亿元。

2025 年租赁住房规模（人口增长 + 改善性需求）

城市	2025 年租赁住房面积 (亿平方米)	2025 年租赁住房市值 (万亿元)
广州	4.82	3.96
深圳	4.86	7.50
佛山	1.60	0.47
东莞	2.31	0.80
香港	0.62	7.39
五个主要城市	14.20	20.12
其他城市	3.72	1.32
大湾区合计	17.92	21.44

数据来源：深创投不动产测算

注：深圳、香港同时考虑人口增长及改善性需求，其他城市仅考虑人口增长需求

二、观点

我们认为，粤港澳大湾区作为未来的世界级城市群和国际科技创新中心，发展住房租赁市场的前景广阔。大湾区住房租赁市场发展的驱动力主要来自于两方面：一是政府政策的大力支持。大湾区是国家住房租赁政策实施的重点区域，区域内多个城市进入国家住房租赁试点名单，并且地方政府也相继推行各项有力的措施以落实国家政策；二是庞大外来人口的需求拉动。大湾区的人口净流入量大，在当前高房价的背景下，产生了巨大的租赁住房需求。

当前，大湾区的土地开发强度高，尤其以深圳、东莞、中山和佛山最为突出，住宅用地供应模式由增量发展转为存量发展，城市更新成为新增住宅用地的重要来源。从各个城市的对比来看，深圳、香港的平均租金水平高且人均住房面积小，远低于全国平均水平，而其他城市的租房条件相对较为宽松。从供求情况来看，深圳市的供求不平衡情况最为严重，未来的新增需求量大，且存在较大的供应缺口；广州的人口增量仅次于深圳，2019-2025年的常住人口增量预计达到329万人，新增需求面积远超除深圳外的其他城市；东莞市作为一个外来人口占比超过70%的城市，近年来人口增长缓慢，因而未来新增的租赁住房需求有限。综合考虑各项因素，大湾区各城市中广州、深圳具备人口增速快、外来人口多、房价水平高、政策力度大等特点，发展住房租赁市场的潜力更大。

第四章 粤港澳大湾区办公物业市场研究

目前，粤港澳大湾区甲级写字楼存量约 3,000 万平方米，规模约 3.6 万亿元。

预计未来 3-4 年，粤港澳大湾区的甲级写字楼建筑面积将达到约 4,700 万平方米，规模约 4.3 万亿元。

粤港澳大湾区发达的总部经济、快速增长的高新技术产业和生产性服务业带动了对办公物业的旺盛需求。甲级写字楼凭借高品质的商务环境、完善的配套服务，成为办公物业市场中最受关注的资产类型。在甲级写字楼存量方面，广州、深圳、香港是目前大湾区内甲级写字楼存量最多的城市，而佛山由于广东金融高新区的设立，金融及其他专业服务业发达，甲级写字楼需求旺盛，且近年来也有大量甲级写字楼相继入市。除上述城市外，大湾区内其他城市产业结构多以各类制造业为主，甲级写字楼存量相对较少。

一、大湾区甲级写字楼存量及未来需求量

（一）大湾区甲级写字楼存量

广州、深圳、香港作为大湾区的核心商务城市，第三产业和高新技术产业最为发达，商务中心的数量最多；佛山、东莞受益于产业转移及同城化影响，同时随着各条交通干线逐步建成，其商务中心也在快速发

展；此外，珠海横琴也有望在政策推动下实现经济快速增长，但目前横琴处于规划建设初期，甲级写字楼存量较少。除上述城市和地区外，大湾区内其他城市商务中心的数量和规模较小，发展水平相对较低。

截至2018年末，广州、深圳、佛山、香港的甲级写字楼存量约2,100万平方米，规模约为3.5万亿元。

大湾区内主要城市甲级写字楼存量

城市	甲级写字楼存量 (万平方米)	单位面积成交价 (元/平方米)	甲级写字楼市场价值 (亿元)
广州	489	25,000	1,223
深圳	690	55,000	3,975
佛山	169	12,800	208
香港	778	383,950	29,871
合计	2,126	-	35,105

数据来源：仲量联行、第一太平戴维斯、香港差饷物业估价署

根据粤港澳大湾区的产业布局，假设广州、深圳、佛山、香港四地集中了大湾区70%的甲级写字楼存量面积，据此，粤港澳大湾区甲级写字楼存量约3,000万平方米，规模约3.6万亿元。

（二）大湾区甲级写字楼未来需求量

根据甲级写字楼的人均办公面积和办公人员数量，可以推算出甲级写字楼的需求量，具体如下：

大湾区内主要商务城市甲级写字楼供需对比（万平方米）

城市	2018年供给量	2018年需求量	2022年需求量	2025年需求量
广州	489	431	528	600
深圳	690	581	699	787
佛山	169	100	115	134
香港	778	722	760	788

从甲级写字楼目前的供需关系来看，2018年，广州、香港的甲级写字楼供应量略高于需求量，但需求缺口较小，市场基本处于供需平衡状态；2018年，深圳和佛山甲级写字楼市场皆处于供过于求的状态，较大的需求缺口推高了深圳、佛山两地的甲级写字楼空置率。

从甲级写字楼未来的供需关系来看，对于广州而言，未来3年广州将新增约280万平方米甲级写字楼¹⁰，预计到2023年，广州甲级写字楼存量将达到770万平方米，这一数字远高于广州的甲级写字楼需求量预测值，因而未来广州办公物业市场将会逐渐转向供过于求的状态，短时间内大量新增甲级写字楼的入市将推高广州甲级写字楼空置率；对于深圳而言，未来3年，深圳将有760万平方米甲级写字楼入市¹¹，届时深圳甲级写字楼存量将高达1,450万平方米，虽然在此期间，深圳对于甲级写字楼的需求也会快速上升，但需求量的增长幅度远不如供给量的增长幅度，未来几年，深圳甲级写字楼市场空置率很可能继续上升；对于佛山而言，未来3年，佛山市将新增近100万平方米甲级写字楼¹²，由于目前佛山甲级写字楼空置率已处于较高水平，未来大量新增办公物业入市将继续推高佛山甲级写字楼空置率；对于香港而言，未来2-3年，香港约有30.5万平方米¹³的新增甲级写字楼入市，由于新增供应面积较小，香港甲级写字楼市场在未来一段时间内仍将保持供需基本平衡的状态。

未来3-4年，广州、深圳、佛山、香港四地甲级写字楼市场合计将新增1,100万平方米供应量。届时，上述城市甲级写字楼总供应量将达到3,200平方米。除香港外，未来3-4年，广州、深圳、佛山三地的甲级写字楼供给增速高于需求增速，甲级写字楼的价格可能面临一定下行压力。

综上，预计未来3-4年，广州、深圳、佛山、香港四地的甲级写字

¹⁰ 数据来源：戴德梁行。

¹¹ 数据来源：仲量联行。

¹² 数据来源：戴德梁行。

¹³ 数据来源：香港差饷物业估价署。

楼总规模约为 4.1 万亿元。假设未来 3-4 年，上述四地在粤港澳大湾区内的甲级写字楼面积占比不变，则粤港澳大湾区的甲级写字楼建筑面积将达到约 4,700 万平方米，规模约 4.3 万亿元。

二、观点

我们认为，未来随着大量新增甲级写字楼入市，广州、深圳、佛山的甲级写字楼需求缺口将被逐渐拉大，市场仍需要较长时间来消化新增面积，在此期间，广州、深圳、佛山的甲级写字楼空置率可能会继续上升。香港由于新增甲级写字楼面积较少，其甲级写字楼市场仍会整体保持供需平衡的状态。随着广佛同城化、深莞一体化进程的不断推进，佛山、东莞的甲级写字楼需求也将逐渐上升，这有助于消化当地甲级写字楼的闲置面积。未来在有关政策的支持下，广州南沙、深圳前海、珠海横琴都将可能发展成为新的区域商务中心，上述地区的甲级写字楼市场具有较大发展潜力。



第五章 粤港澳大湾区零售物业市场研究

目前，粤港澳大湾区购物中心建筑面积超过 3,000 万平方米，规模约 2.3 万亿元。从需求来看，预计 2025 年，粤港澳大湾区购物中心建筑面积将超过 4,600 万平方米，规模将达到 3.0 万亿元。

零售物业的发展与当地人口密度、居民消费结构、旅游业发展水平等因素息息相关。粤港澳大湾区集中了“商贸之都”广州、“创新之都”深圳、“购物天堂”香港、“美食之城”澳门等我国最具经济活力与发展潜力的城市。2018 年，粤港澳大湾区人均 GDP 达 15.48 万元，远超全国平均水平的 6.46 万元；社会消费品零售总额 3.275 万亿元，占全国社会消费品零售总额的 8.6%。巨大的经济体量和丰富的旅游资源推动了大湾区商贸零售业的蓬勃发展，也造就了大湾区内庞大的零售物业存量。截至 2018 年，粤港澳大湾区购物中心存量超过 3,000 万平方米，是大湾区零售物业的主要组成部分，也是未来增量的主要来源。

一、大湾区购物中心存量及未来需求量

高力国际资料显示，购物中心中零售、餐饮、娱乐业态的合理配比为 5:3:2¹⁴。根据该业态占比，并综合考虑各城市批发零售业、餐饮业收入情况及单位面积产值等因素，可推算出未来各主要城市的零售物业需求量。

粤港澳大湾区主要城市购物中心存量及未来需求量预测

城市	2018 年购物中心存量（万平方米）	2025 年购物中心需求量（万平方米）
广州	598	852
深圳	666	1,085
珠海	118	208
佛山	172	339
香港	1,143	1,243
合计	2,697	3,726

数据来源：第一太平戴维斯、戴德梁行、深创投不动产

目前，粤港澳大湾区购物中心的存量已超过 3,000 万平方米，经测算规模近 2.3 万亿元，其中广州、深圳、珠海、佛山、香港五个城市购物中心存量近 2,700 万平方米，规模超过 2.1 万亿元。在购物中心单位面积产值保持不变的情况下，如果大湾区主要城市批发零售业、餐饮业营收以近 5 年平均增速增长，则 2025 年仅这五座城市购物中心需求量将超过 3,700 万平方米，整个大湾区购物中心需求量将超过 4,600 万平方米，预计规模将达到 3.0 万亿元。并且，考虑到未来随着大湾区内交通体系的日益完善，还将吸引更多游客从而带动消费，同时各城市间产业的协同分工也将带动珠海、佛山、东莞等城市经济发展，大湾区内购物中心的需求增长可能超过预期。

¹⁴ 资料来源：高力国际《解码深圳商业地产，洞见深圳商业地产未来趋势》。

二、观点

我们认为，随着粤港澳大湾区内零售、餐饮业的发展，以购物中心为主的零售物业的需求量将持续增长。从数量上看，中心城市中核心商圈的零售物业逐渐步入存量升级时代，非核心商圈仍有大量新增供应；其他重要节点城市受益于大湾区产业转移、人才流动，未来将迎来更多零售物业入市。从业态组合上看，传统零售类商户占比降低、体验类商户占比提高是零售物业发展的大趋势，湾区各城市的特色产业亦为当地零售物业的发展提供了有力支撑。此外，大湾区内丰富的旅游资源有助于推动探索“娱乐+商业”等新兴零售模式，促使更具多样性的零售物业在大湾区内落地。



© 深创投不动产基金管理（深圳）有限公司版权所有。

未经深创投不动产基金管理（深圳）有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品。

如有媒体欲引用报告内容或寻求深入采访，请联系：

深创投不动产基金管理（深圳）有限公司

联系人：孔令艺、宁桂君

电话：0755-82794472、0755-82784911

邮箱：lykong@szvc.com.cn、gjning@szvc.com.cn

地址：深圳市福田区深南大道 4009 号投资大厦 4 层