

人大国发院专题研究报告

都市圈发展与房地产投资展望

(2020)

城市更新研究中心



—— 中國人民大學 ——

国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

都市圈发展与房地产投资展望

中国人民大学国发院城市更新研究中心

2020年12月19日

一、都市圈时代如何判断城市价值？

都市圈阶段意味着城市发展从高速增长阶段进入高质量发展阶段，都市圈成为承载发展要素的主要空间形式，形成大城市与周边中小城市联动发展的良好局面，其中蕴藏了丰厚的发展红利，城市价值得到重塑。

（一）城市价值的核心体现是人口聚集能力

2019年中国城镇化率已超过60%，城镇化进入了高速发展阶段，已经具有了大都市圈形成的基础条件。2019年2月，国家发改委《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》出台，在规划和政策层面标志着我国城镇化迎来全面的城市群、都市圈时代。

在城镇化进程中，大城市的经济实力和辐射扩散能力不断增强，地域范围日益扩展，在人口增长、就业通勤、空间扩张、产业联系等层面已经一定程度地打破行政边界，都市圈化特征日益凸显。人口和产业也在持续向都市圈聚集，24个千万级大都市圈以全国6.7%的土地集聚约33%的常住人口，创造约54%的GDP，多数都市圈人口处于流入阶段。

从人口流动情况来看，2019年人口净流入主要集中在广东省和浙江省，并且广东省流入人口呈现中高端人才进一步增加的结构变化；而一些中西部省份人口为净流出，如陕西省和江西省，仅省会人口净流入，其他地级市人口是净流出。在省级层面，人口主要流向省会城市。在城市的人口流入数量上，北京、上海人口规模基本保持稳定，人口流入规模大的城市集中在粤港澳大湾区、长三角中以杭州为中心的城市群和长江经济带。

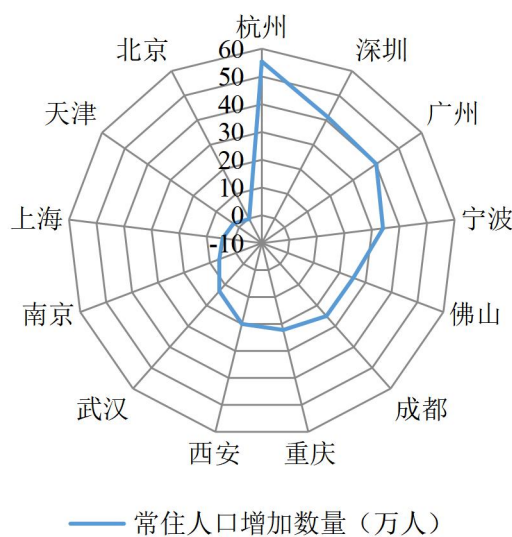


图1 2019年主要中心城市常住人口增加数量

数据来源：WIND

从人口流向看，经济实力强的城市吸引人口的能力也强。比较13个中心城市在经济份额与人口份额之比，除北京和上海由于控制人口规模的原因，其他城市基本上呈现经济份额与人口份额之比越高，常住人口规模增加越多的规律。

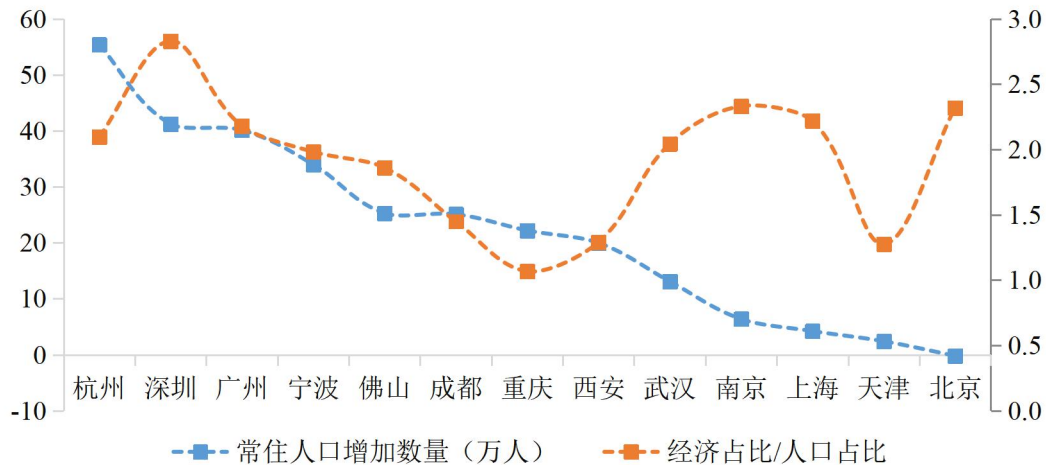


图 2 2019 年主要中心城市经济份额/人口份额和 GDP 增速 (%)

数据来源：WIND

人口流入多的城市也是经济增速快的城市。经济份额与人口份额之比越高，GDP 增速越高；经济份额与人口份额之比越低，GDP 增速越低，如天津的经济份额与人口份额之比为 1.28，GDP 增速为 4.8%，是几个中心城市中最低的。经济份额与人口份额之比在 2 以上的城市，GDP 增速平均为 6.8%，也是人口增加较快的城市，例如杭州、深圳、广州、宁波、佛山等。经济份额与人口份额之比在 2 以下的城市，GDP 增速平均为 6.6%，例如重庆、西安。

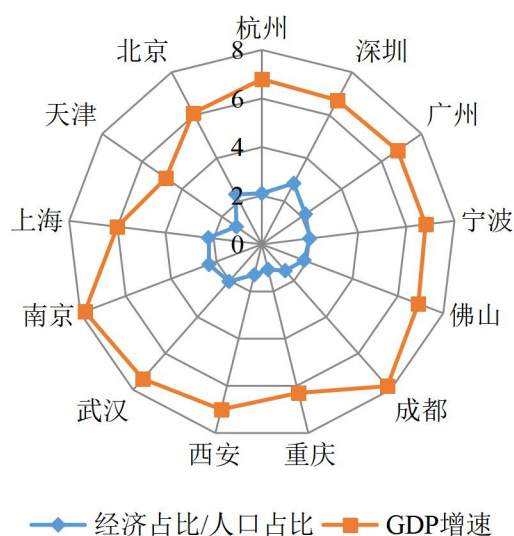


图 3 2019 年主要中心城市经济份额/人口份额和 GDP 增速 (%)

数据来源：WIND

从人口流向特征可以看出，城市价值的核心体现是人口聚集能力，而支撑人口聚集能力的是城市的经济实力。

(二) 都市圈形成的关键因素：中心城市以及与周边联结协同程度

城镇化进入都市圈发展阶段后，城市经济发展跨越了行政边界，都市圈内城市之间的紧密联系有效扩大市场范围，形成一个消费、投资和要素自由流动的统一市场。以中心城市为核心的都市圈内所有城市，其整体上吸引人口的支撑能力更强。因此都市圈是否形成并不取决于规划，最终取决于中心城市的发达程度以及与周边城市联结协同的程度。

1. 中心城市的发达程度是都市圈形成与发展的关键

都市圈能否形成与发展的关键取决于中心城市的经济规模和空间规模。成熟的都市圈，均有一个功能强大、经济发达的中心城市，例如伦敦和东京对整个国家的 GDP 贡献都超过了 20%。中心城市通过极化——扩散——协同——创新等效应带动周边中小城市的经济与人口互动。但中心城市只有发展到一定程度，扩散效应大于极化效应，经济辐射作用才开始显现。并且随着都市圈范围的日益扩大和发展日益的成熟，中心城市的价值将进一步随之提升。

中心城市能级决定了都市圈发展的高度，高能级城市更容易孕育新的发展动能。中心城市是区域的政治、经济、文化、医疗、交通等各个领域的中心，各种高端要素都集中在中心城市，在当前经济进入到转型升级新阶段后，中心城市的作用更加突出。高能级的中心城市集聚了各种高端要素，更容易孕育新的发展动能。

高能级城市资源配置效率更高。中心城市能级越高，资源配置的范围就越广，配置效率越高。例如纽约、伦敦、东京这类全球城市的发展中，聚集了包括跨国公司总部、全球研发中心在内的全球功能性机构，是全球性的资金、信息、人才、货物、科技等要素流动的重要枢纽节点之一，在全球范围内集聚和辐射资源。

高能级城市辐射带动能力更强。高能级城市形成了强大的发展内核，一方面在区域经济社会发展中发挥引领作用，促进区域协调发展；另一方面还可以推动构建合理分工架构，在都市圈之间通过良性的分工协作形成彼此内嵌的产业链。城市能级越高，科技创新能力越强，在产业发展中处于前端位置，越有助于通过分工效应和扩散效应带动都市圈内中小城市功能的升级。

2. 中心城市与周边城市的联结协同是支撑都市圈发展的条件

都市圈的中心城市和周边城市关系从附属转向协同。在以人工智能、云计算、物联网为代表的技术变革、经济全球化加速和产业升级的大背景下，经济模式和空间格局也随之有了显著的变化。经济发展模式由要素、投资驱动转变为创新驱动，空间组织也发生改变，分布式网络将取代单一功能区，都市圈的中心城市和周边城市不再是中心——腹地的附属关系以及等级关系，而是转向网络化关系，更突出城市之间的相互支撑和互补。

成熟的都市圈中心城市和周边城市关系特征表现为：层次清晰的城镇体系、错位发展的功能布局、协同发展的产业结构、一体化的交通和公共服务。

城镇的层级体系发育完善与否折射出了都市圈的成熟度。纵观世界领先的成熟都市圈，往往都是由若干大小城市按梯次构成的结构清

晰的城镇体系。中心城市是都市圈的经济中心，决定了都市圈的辐射能力，而城镇体系是支撑都市圈稳定性和可持续性的关键。

功能的错位发展与分工协作增强了都市圈的整体竞争力。和都市圈内城镇体系相对应的是功能在城镇中通过错位布局，实现分工协作和互补发展。世界大都市圈的中心城市往往都拥有一个或多个在全球极具影响力的产业，如纽约、伦敦和东京都是世界金融中心。都市圈内各次中心城市根据自身功能定位，找到与中心城市错位发展的产业道路，形成一定程度的产业协同和互补发展，发挥了整体集聚的功能，增强了都市圈的整体竞争力，促进都市圈向更高层次发展。

交通一体化为促进要素流动提供了重要的基础。交通作为促进城市间要素流动的关键因素，对人口、产业的空间转移和合理分布影响巨大。“交通+产业”两大驱动力的构建，形成了都市圈发展新模式，其中轨道交通又是都市圈交通设施中的重点，是都市圈实现一小时通勤圈的关键交通方式。东京、伦敦、巴黎等都市圈都有发达的轨道交通系统和网络。

公共服务一体化是增加人口吸纳能力的重要举措。促进优质公共服务在都市圈内共享，让中心城市的优质教育、医疗等公共服务资源向周边中小城市输出，缩小中心城市和周边城市公共服务的差距，是提升周边城市吸引力，增加人口吸纳能力的重要举措。目前，部分都市圈在公共服务共建共享上有一定的探索，如养老金、住房公积金异地认证和提取、异地就医结算等社会保障异地转接；三甲医院异地设立分院、都市圈统一就诊服务平台、高校合作办学等优质医疗、教育等公共服务共享。

二、都市圈房地产投资潜力评估

本报告通过构建一套对都市圈房地产投资潜力的评价指标，以直观的反应各都市圈的投资机会。

（一）都市圈划定标准与范围识别

本报告将城区人口 500 万以上的超大、特大城市作为都市圈划定的基本门槛，将城区常住人口 300 万以上 500 万以下及 2035 年预计城区人口规模达到 300 万以上的城市纳入都市圈中心城市范围。以 1 小时通勤圈为基准范围，以人口密度超过 1500 人/km² 为密度标准，以县级行政单元为基础，以与中心城市日平均双向流动人口占县市域总人口比例占 1.5% 以上的联系强度为复核标准，识别出我国目前形成 29 个都市圈（包括长三角和珠三角都市连绵区）。

（二）指标体系的特征

综合：都市圈形成的基础是中心城市与周围地区的联系度。联通既是都市圈形成的基础也是都市圈持续发展的前提，一个成熟的都市圈应是各城市通过人流、物流、资金流交换，形成的规模庞大、结构有序、功能互补的城市系统，系统内城市有着密切的城际联动、协同发展的特征。因此，都市圈综合评价指标应能反映出都市圈中心城市的辐射带动能力、都市圈内网络化和同城化发展水平。

多维：都市圈的发展不仅包括经济的发展，还包括都市圈内科技水平、创新度，公共服务等软实力的发展。因此，评价都市圈处于成熟期、成长期还是培育期应从经济、文化和生态多维视角进行综合衡量。

动态：都市圈的发展也是一个动态的过程，我国大部分都市圈仍然处于不断变化、快速成长的过程中。在评价都市圈时，不仅要考虑都市圈的静态状态，还应该考虑其投资、人口物流等要素流的动态状态和发展潜力，将都市圈内部各城市视作有机联系的整体—分市场结构，重视都市圈内部市场的联动性与市场周期的区域轮动。

(三) 评价指标体系的构建

评价指标体系包括四个维度（大项），分别是都市圈发展水平、中心城市贡献度、都市圈联系强度和都市圈房地产市场。每一个大项由若干个中项以及小项组成。数据支持主要来自统计数据、卫星遥感数据和互联网大数据。需要说明的是评价体系的结果主要基于客观数据分析，没有将政策因素考虑在内。

1. 都市圈发展水平

都市圈发展水平衡量都市圈整体发展情况，反映一个都市圈经济的发展实力和潜力、公共服务水平等，归根结底体现的是对人口迁移的持续吸引力。

在都市圈综合发展水平上首都都市圈、长三角和珠三角的都市连绵区为第一梯队，远远高于其他都市圈；第二梯队的成渝、郑州、厦门经济实力居前；呼和浩特、乌鲁木齐、哈尔滨、西宁都市圈经济实力偏弱。

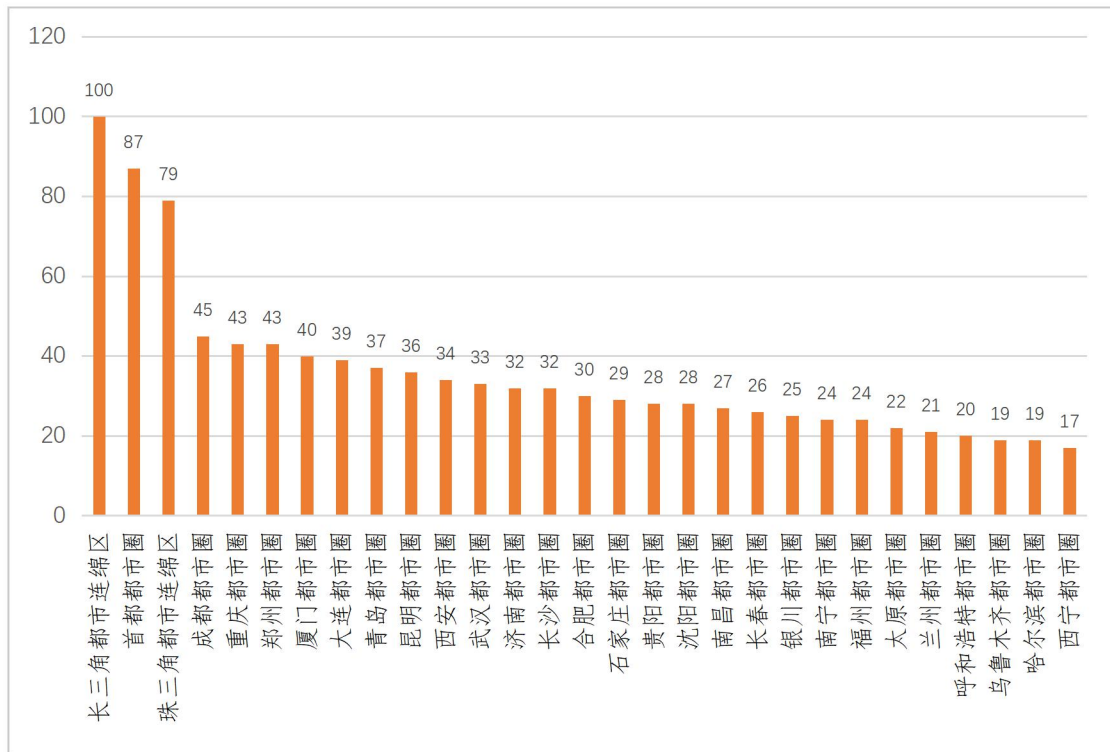


图 4 都市圈发展水平排名

各都市圈在一些分项指标上，反映出不同的发展特征。其中：

人口集聚指标：综合反映了都市圈人口总量和密度以及都市圈人口增速情况。衡量都市圈的社会经济活力，以及对大区域的人口吸引能力。这一指标上，长三角、珠三角、首都、郑州人口聚集能力突出，与其他都市圈梯度较大；第二梯队中的武汉、合肥、济南等都市圈居前；长春、呼和浩特、哈尔滨、大连较弱。

都市圈人造地表增速指标：反映了空间扩张和人口增量之间的关系，也体现了都市圈对人口的吸纳能力和吸纳的途径。综合比较土地供给的空间和人口的增长趋势，可以判断珠三角、首都、长三角、郑州、厦门等都市圈进入了中心城市侧重存量更新的阶段；武汉、合肥、贵阳等都市圈存在继续吸引人口的空间，并且土地供给上潜力大，房地产市场体现为增量和存量的并重发展。

产业区位商和创新能力指标：反映了都市圈产业发展的阶段，体现出都市圈经济持续发展的能力，以及城市发展战略和经济转型中蕴含的房地产投资机会。“产业区位商”竞争力排名居前的都市圈分别为珠三角、长三角、重庆、济南、武汉和首都都市圈。“都市圈创新力”指标上排在第一梯队的为珠三角、长三角、厦门、首都和成渝都市圈。产业的升级发展使这些都市圈的中心城市正在成为高端要素、创新要素的集聚区。

2. 中心城市贡献度

“中心城市贡献度”衡量中心城市为都市圈内其他城市提供辐射、服务的能力。其中在中心城市投资贡献度上，南宁、兰州、南昌、西安城市贡献度较强。一方面反映出这些中心城市在都市圈的地位在逐渐增强，另一方面也表明这类都市圈其他城市对中心城市依赖性较强。由于这些城市的综合实力水平偏低，因此即使在投资贡献度上排名居前，主要仍处于做大中心城市的集聚阶段，中心城市仍有较大的增量发展空间。长三角、珠三角、首都都市圈这三大都市圈已发展较成熟，其辐射作用面向全国，远远超越了都市圈的地域范围，其中中心城市贡献度居于第二梯队。

3. 都市圈联系强度

“都市圈联系强度”反映了都市圈内部的经济联系、交通联系、人口联系及地产市场联系之间的紧密度，体现了都市圈外围地区的发展空间和机会。首都都市圈、长三角和珠三角都市连绵区的一体化程度最强，郑州、合肥、武汉等都市圈紧随其后。

其中在交通一体化指标上，长三角都市连绵区最高，其次为郑州、合肥都市圈和珠三角都市连绵区。交通一体化的发展为都市圈中外围

市场的发展带来机会，增量市场的潜力主要在中心城市功能外溢廊道和环中心城市周围。

4. 都市圈房地产市场

对于都市圈房地产市场的房价联系度的检验和房地产周期的识别揭示了都市圈中房地产的联动的程度和市场的抗跌性。和传统房地产市场不同，都市圈中各城市的房地产市场除受自身经济发展水平因素影响之外，外围城市很大程度上会受到都市圈中心城市的影响，显示出跟中心城区联动发展的特点。对都市圈房地产市场的房价联系度的检验显示，青岛、厦门、长沙、武汉、合肥等都市圈内部房价联系相对紧密，互相影响显著。长三角都市连绵区、首都都市圈、珠三角都市连绵区、西安、重庆、郑州等都市圈显示了中心城市房价对周边城市单方向影响较大。呼市、乌市、银川、哈尔滨、昆明、西宁等都市圈房价联系度较弱，也表明这些地区都市圈仍处于不发达状态。随着都市圈交通、服务的不断完善，区域之间房价互相影响程度将继续加深。根据历史数据，对都市圈中心城市地产周期识别结果显示深圳、广州、北京、成都、合肥、郑州等城市往往更能从发展周期中企稳恢复并率先进入上升周期，因此相对来说这些城市的房地产市场长期稳定性更高。

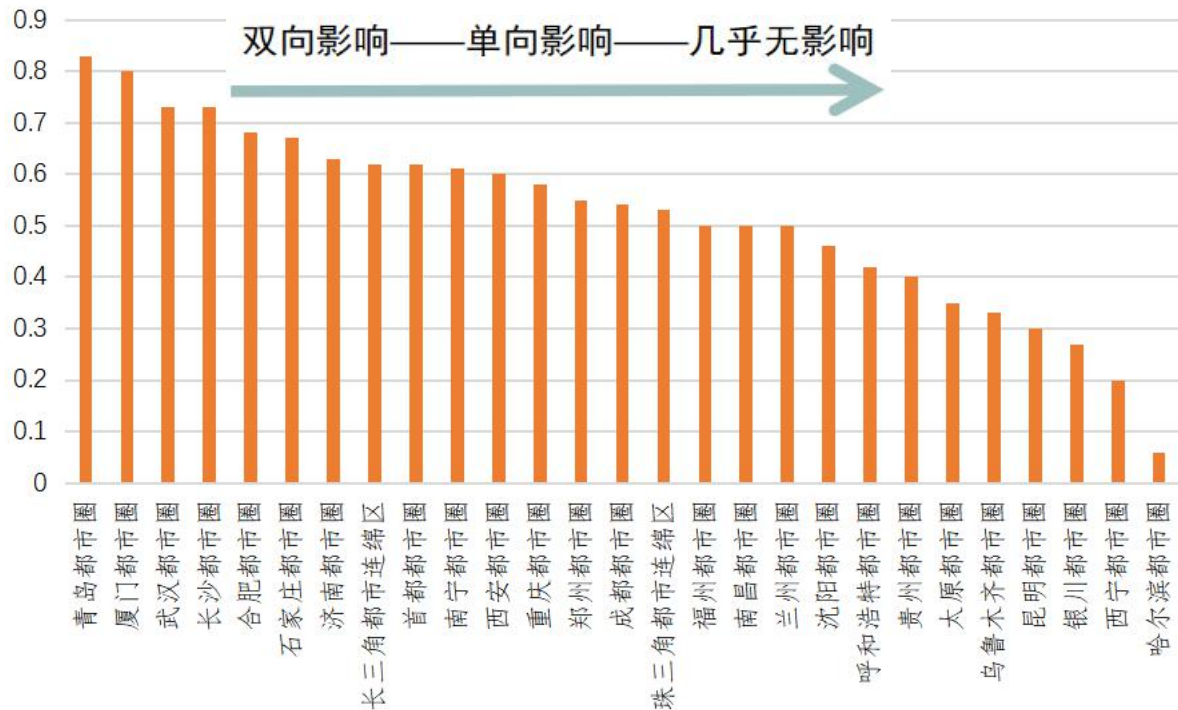


图5 都市圈内城市间房价联系度排名

表1 各都市圈房价联系度及特征

都市圈	房价联系度	中心城市和其他城市联系特征
青岛都市圈	0.83	青岛和其他城市房价均有显著的相互作用
厦门都市圈	0.80	厦门房价与福州、漳州、泉州均有较显著互相影响
武汉都市圈	0.73	除黄石外，武汉房价与其他城市均有较显著互相影响
长沙都市圈	0.73	长沙与都市圈内其他7个城市均存在显著的互相影响
合肥都市圈	0.68	合肥房价与淮北、六安、安庆、蚌埠有较显著互相影响，而对南京、淮南、滁州等城市为单向影响
石家庄都市圈	0.67	阳泉外，石家庄与都市圈内其他城市都有较显著的互相影响
济南都市圈	0.63	沧州、济宁外，济南房价与其他城市均有较显著互相影响
长三角都市连绵区	0.62	上海与其周边多个城市房价互相作用较显著 南京与徐州、无锡、镇江、绍兴存在互相作用关系
首都都市圈	0.62	北京除与廊坊、唐山互相影响，对沧州、保定、张家口存在单向影响 天津除与廊坊、保定互相影响，对北京、唐山、沧州、张家口存在单向影响

南宁都市圈	0.61	南宁走势相对独立，对都市圈内其他城市都有较显著的单向影响作用
西安都市圈	0.60	西安房价与宝鸡、咸阳、铜川均有较显著互相影响，而对商洛、渭南存在单向影响
重庆都市圈	0.58	重庆与广安互相影响，重庆对达州为单向影响
郑州都市圈	0.55	除鹤壁、周口、晋城、三门峡外，郑州房价与其他城市均有较显著互相影响
成都都市圈	0.54	成都与资阳、绵阳、乐山、自贡互相影响，而对内江、德阳、眉山为单向影响
珠三角都市连绵区	0.53	深圳房价走势独立，对周边的东莞、惠州、中山、广、佛有较强影响 广州房价走势则独立性不强，与惠州、中山、佛山、清远有较紧密的互相作用
福州都市圈	0.5	福州与宁德、泉州、南平、莆田存在显著相互作用
南昌都市圈	0.5	南昌房价与九江、上饶均有较显著互相影响，同时受到抚州、宜春单方向影响
兰州都市圈	0.5	兰州与临夏、武威互相影响，对定西、海东存在单向影响。
沈阳都市圈	0.46	沈阳与本溪、阜新、盘锦、辽阳均有较显著互相影响，而对鞍山存在单向影响
呼和浩特都市圈	0.42	呼和浩特房价与乌兰察布、朔州存在单向影响
贵州都市圈	0.40	贵阳房价走势较独立，基本单向影响其他城市
太原都市圈	0.35	太原与忻州有较显著互相影响，而对晋中有单向影响
乌鲁木齐都市圈	0.33	乌鲁木齐房价走势相对独立，对昌吉、五家渠存在单向影响
昆明都市圈	0.30	昆明与曲靖有较显著互相影响，对玉溪、红河存在单向影响
银川都市圈	0.27	银川与鄂尔多斯互相影响，而对石嘴山、乌海单向影响
西宁都市圈	0.2	西宁对海东、黄南、海南州存在单向影响。
哈尔滨都市圈	0.06	哈尔滨对绥化较显著的单向影响作用

(四) 都市圈房地产投资潜力总排名

在不考虑调控政策的因素下,通过对都市圈房地产投资潜力的评价指标的综合测算,得到都市圈地产投资潜力排名。

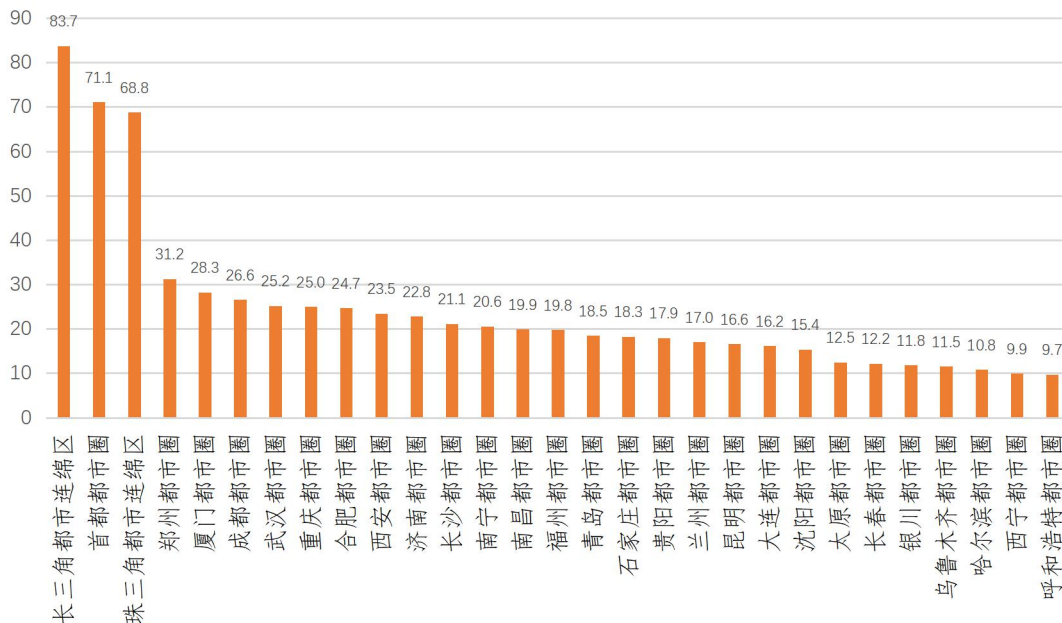


图6 都市圈地产投资潜力排名

长三角地产投资潜力得分最高,且与首都、珠三角同处第一梯队,与其他都市圈拉开了一定的差距。三大都市圈在经济实力、创新能力、公共服务、区域一体化等方面的优势地位显著,仍是人口吸引能力最强的都市圈。其中北京、上海一方面随着人口压力在主动进行功能疏解,另一方面中心城市的能级较高,随着都市圈一体化的发展,对周边区域扩散效应逐渐加强,都市圈的增量发展机会和潜力更多集中在外围城市,主要是沿交通线、与中心城市产业协同功能区、中心城市向周边疏解非核心功能区等功能廊道和发展轴线布局。中心城市地产发展的机会主要是城市更新。

郑州、厦门、成都、武汉、重庆、合肥等都市圈房地产投资潜力位居第二梯队的前列。这些都市圈的中心城市在经济增长和人口规模方面还有较大的发展空间，在中心城市继续集聚的同时，也在积极推动都市圈的协同发展。随着外围城市房地产市场需求不断增加，房地产增量市场的潜力主要在中心城市功能外溢廊道和环中心城市周围。

哈尔滨、西宁、呼和浩特等都市圈现阶段投资潜力得分偏低。得分偏低的都市圈主要位于西部地区、东北地区或国家重要生态战略节点地区，中心城市和周边城市的经济联系较弱。中心城市的房地产需求主要看人口聚集能力，以新增需求、改善性需求为主。外围城市现阶段房地产市场需求机会不大。但随着都市圈发展进程的推进，这类都市圈对人口吸引将逐渐提速。

三、房地产投资的空间和机会

（一）都市圈房地产市场和投资机会的特点

1. 都市圈阶段房地产呈现区域的结构性机会

随着城镇化进入都市圈发展阶段，都市圈逻辑将是主导房地产市场长期机会的主逻辑，其背后的核心是人口向都市圈的集中。强大的经济实力和高端产业支撑下的人口导入，形成对都市圈房地产市场需求持续和有利的支撑，人口净流出的房地产市场则承受较大的压力。随着城镇化进程和人口结构的变化，以人口竞争为核心的都市圈城市和非都市圈城市分化加剧。同时都市圈本身发展带来了城市结构的重新布局，都市圈内部呈现高度的圈层分化。

这种分化反映到房地产市场，呈现差异性的房地产投资机会。这种差异性体现在三个层面：都市圈城市和非都市圈城市之间、不同类型都市圈之间、都市圈的不同圈层之间。

2. 中心城市在存量和转型中蕴含房地产投资机会

中心城市的投资机会主要体现在城市更新、住房租赁和住区服务市场。

围绕城市更新主要有城市历史文化街区、旧工业区、旧商业区、城中村、城市旧公共空间和老旧小区改造。在城镇化中后期，特大城市陆续进入城市更新为主的阶段，特别是对于强中心型都市圈的核心城市，由于城市继续扩张的空间有限和规模不经济，存量更新、提升品质和效率成为主要的发展方式。

围绕租购并举主要是发展住房租赁市场。对于人口净流入大、流动人口多的超大城市和特大城市，有发展住房租赁的需求基础。从目前住房租赁企业实际进入的城市和国家住房租赁市场发展的试点城市范围来看，基本都属于都市圈中心城市。

围绕住区服务主要是物业服务、社区商业和养老服务。随着老旧小区改造的全面推进，尤其是部分城市为避免老旧小区改造后失管，规定将物业管理设置成为老旧小区改造的前置条件，极大提高了老旧小区的物业服务需求。在都市圈内中心城市，完善的社区商业和老旧小区改造的投资潜力增大。

3. 外围城市的房地产投资机会沿点线面展开

线——沿功能廊道、发展轴线布局。对于强中心型都市圈，增量房地产发展主要是沿交通线、与中心城市产业协同功能区、中心城市向周边疏解非核心功能区等功能廊道和发展轴线布局。

面——围绕中心城市通勤范围内布局。都市圈的公共交通一体化建设能有效扩大都市圈通勤范围，跨城流动能力加强，部分都市圈中心城市的轨道交通延伸到外围城市，引致需求外溢，带动周边城市的房地产市场价值的提高。

点——都市圈内的外围城市有具备大规模以 TOD 模式开发的机会。以轨道交通枢纽为中心，以约 400-800 米为半径进行高密度开发，形成同时满足居住、工作、购物、娱乐、出行、休憩等需求的多功能社区。

(二) 都市圈住宅地产投资机会

1. 都市圈内的中心城市主要是围绕存量住宅更新

都市圈越发达、成熟的地区，中心城市的存量住宅更新需求越大。

其中老旧小区改造蕴含巨大投资需求。2019 年 7 月 30 日中央政治局会议提出“实施城镇老旧小区改造”以来，财政部、住建部等各部委均从各个方面强调推进老旧小区改造。据统计全国共有 2000 年以前建成的老旧小区近 17 万个，建筑面积约为 40 亿平方米，涉及居民超过 4200 万户，初步估算我国城镇需综合改造的老旧小区投资总额可高达 40000 亿元。

以“未来社区”理念为代表的住宅消费新需求。自2019年浙江省率先提出“未来社区”概念，提出“三化九场景”即以满足人民美好生活向往为中心，突出“人本化、生态化、数字化”三维价值，构建以未来邻里、教育、健康、创业、建筑、交通、低碳、服务、治理等九大场景创新为重点的集成系统，引领生活方式变革。“未来社区”理念的推广将进一步激发都市圈中心城市围绕住宅消费提升的投资活力与潜力。

2. 都市圈中心城市外溢效应带动周边住宅需求增长

中心城市规模和经济发展到一定程度，其扩散效应开始显著。首先表现为产业的外迁，随后带动人口等要素和经济活动向外疏散，从而带来了周边住宅需求的增加。户籍、交通的一体化加速了人口从中心城市向外围的流动，而TOD开发模式则为周边城市交通枢纽区域住宅地产开发提供机会。

(三) 都市圈商业地产投资机会

1. 轨道交通建设将带来以TOD为载体的区域型商业地产投资机会

都市圈化趋势下，人口从中心城市向外围圈层溢出，催生出对都市圈交通体系的新需求。轨道交通建设将带来以TOD为载体的区域型商业地产投资机会。据中国指数研究院的相关研究，预计将来共有超过9000座车站完成建设，其中每2个站点按1个TOD项目计算，每个项目规划建筑面积约20万平方米计算，全国预计共有9亿平方米的TOD项目规模。随着大城市进入都市圈的发展阶段，预估未来5-10年大部分新一线城市将进入地铁成熟期。

2. 都市圈内不同圈层之间存在差异化的投资机会

在都市圈发展过程中，都市圈市场内部重构加速，呈现高度的圈层分异，各个圈层存在不同的商业地产投资机会。

(1) 中心商圈通过更新实现功能升级

一方面主要都市圈中心城市土地稀缺，可供开发的商业地产空间有限；另一方面，对中心城市来讲，城市能级的提升也要求商业功能的升级和辐射影响力的增强。

(2) 增量集中在核心区域外

产业和人口向周边城市的溢出形成有效的需求拉动。如北京 2019 年下半年—2020 年购物中心待开业项目中约 90% 的项目位于四环以外。2018 年上半年，广州非核心区域的交易宗数占全市交易总宗数的比例高达 73.9%。

(3) 社区商业市场潜力巨大

社区商业与“线上线下”结合的零售业态为都市圈周边城市的商业地产商提供投资模式。社区商业与“互联网+零售”业态的商业地产既可满足迁入产业及流入人口快捷、智能和高质的商业服务需求，也可满足当地居民小量多次的生活消费需求。据《2018 年中国社区商业发展报告》，未来 10 年中国城市化率将达到 67% 左右，将形成 2 万超新社区，2020 年末国内社区服务市场规模将达到 13.5 亿元。截至 2018 年中国主要都市圈中心城市社区商业消费在社会消费品零售占 30-40%，周边城市占比更低，与发达国家 60-70% 平均水平相比有很大发展空间。未来，随着周边城市消费力的增长，社区商业为房地产企业创造的收益将不断提高。

3. 不同商业类型在都市圈层存在差异化机会

(1) 写字楼需求分化

核心区写字楼功能升级。金融行业、TMT 行业、制造业、医疗健康行业、联合办公行业等行业将会大幅推动写字楼市场的需求。核心区写字楼通过功能升级、服务升级将科技、绿色、人文、创意、共享等嵌入到办公空间中，满足办公新需求；外围区主要提供低租金和研发型办公需求。

(2) 酒店突出特色定位

高价值产业在中心城市聚集优化，将支持型配套型产业功能转移至中心城市周边。对于酒店行业来说，不同区域需要匹配的产品有一定的需求差异。核心商圈以及传统历史风貌街区主要是对存量物业进行更新升级，打造高端、文化、特色主题酒店等。新兴城区和产业园区需要更多的都市配套增补及升级，因此中端酒店在中心城市周边有较大的发展空间。

(3) TOD 模式下的商业综合体将成为城市新热点

消费升级带动商业创新。随着经济转型升级持续发力，新兴技术快速发展，消费已成为驱动经济增长的主要动力。消费结构不断升级，个性化服务需求内容越来越广阔，对于服务体验、消费场景的要求越来越高。而 TOD 模式因兼具密度、综合、步行等便利商业发达的要素，TOD 模式下的商业综合体将成为城市地标性区域。

(四) 都市圈城市更新投资机会

1. 都市圈中心城市需要通过城市更新提升能级

能够带动周边地区有效协同发展的中心城市，应该具有一定的经济体量，否则无论是从城市决策者的决策意愿来看，还是从产业发展的实际状态来看，都还很难谈得上有外溢的动力。和纽约、东京、伦敦相比，我国即使处于最高能级的北京、上海、深圳在经济实力、创新能力等方面仍存在显著差异。中心城市要发挥其对区域发展的带动作用，亟需加强创新要素集聚、提升经济密度、增强高端服务功能，重塑产业竞争新优势。

表 2 国内外主要大城市情况比较（2019 年）

城市	人口 (万人)	GDP (亿人民币)	人均 GDP (人民币/人)	人口密度 (人/平方公里)
北京	2154	35371	164212	1313
上海	2424	38155	157406	2823
深圳	1303	24222	185894	6522
伦敦	898	43222	481316	5696
纽约	854	65708	769415	7032
东京	1392	67626	485817	6459

城市更新是 20 世纪 90 年代以来最重要的城市战略工具之一。在新的世界竞争格局中，一些国家和地区通过城市更新积极挖掘自身潜力，提高城市竞争力和影响力。我国大城市亟需通过城市更新实现城市能级和竞争力的提升。对成熟都市圈的中心城市来讲，产业将进一步高端化，科技、研发、金融、文化、创意、会展等高端制造业和现代服务业的聚集和发展，带来对新办公、新商业、新居住的需求。

2. 新商业：中心区功能从 CBD 向 CAZ 升级

从 CBD 向 CAZ 的转型升级，是适应全球化经济的多元发展和城市空间复合使用的需求。一些高能级的中央活动区已经成为国际大都市

最重要的核心功能区和战略发展区域。伦敦 CAZ 以全市 1.4% 的面积，拥有全市 75% 的办公面积，贡献全市 55% 的 GDP。多功能复合共存是 CAZ 最主要的特征，功能的复合化要求提供相应的产业业态空间，例如商务服务功能需要高端办公场所、国际性会展空间等；科创产业发展需要提供与产业特征相匹配的场所，包括各类孵化器、联合办公空间，打造促进人群交流的公共空间。人才要素是支撑 CAZ 发展的核心要素，除了提供工作机会外，还要通过提供商业购物、文化娱乐设施、居住设施和良好的生态环境，以增强对各类群体的吸引力。按层级，CAZ 可分为城市主中心、城市副中心、地区中心和社区中心。各层级中心可通过调整容积率、提供多元化建筑类型、建设便捷的公交网络、提供高品质的公共空间等更新实现功能的升级。

3. 新办公：科创产业要求重塑空间载体

城市更新往往与产业转型紧密相连、互为依存、互相促进。科创产业不仅给城市的经济带来新的发展引擎，其发展要求的新空间、新业态、新功能、新技术和新生活也在推动着城市的更新，要求城市重塑空间载体。科创产业发展需要城市在用地上，提供弹性包容的空间；在办公上，提供多样化的空间形态与功能，满足企业成长的需求；在公共空间上，提供符合创新创业需求的生产生活环境。

4. 新居住：智能化为老旧小区更新赋能

“新基建”引领的新一轮科技革命和产业变革的深入，进一步提升了老旧小区的功能转型升级。老旧小区改造的内容除了配套设施升级基本要求外，更要通过打造人本化、信息化、智能化的社区为老旧小区更新赋能。

都市圈尤其是中心城市，其城市职能、战略定位以及所处发展阶

段、发展水平不同，城市更新的重点也有所差别。成熟型都市圈的城市更新以提升中心城市国际竞争力为导向；成长型都市圈的城市更新以提升中心城市辐射力为导向；培育型都市圈的城市更新以完善中心城市功能为导向。

(五) 都市圈产业地产投资机会

1. 产业地产在都市圈的布局特点

产业地产主要包括众创空间、孵化器、产业园区、产业小镇、产业新城五类。不同的产业地产在都市圈的布局各有侧重。

高质量产业园区主要分布在都市圈中心城市。2018 分布在首都、长三角、珠三角和成渝都市圈的百强产业园共 47 个，其中 20 个位于中心城市。**众创空间和孵化器集中于创新创业活跃地区。**广东、江苏、浙江三省众创空间数都超过了 600 个。孵化器依赖资本和技术，主要集中在珠三角和长三角都市连绵区等成熟型都市圈。**产业小镇是城乡融合发展的重要突破口。**以产业集聚和产业链延伸的形式与中心城市形成产业生态布局。目前在首都、长三角、珠三角、成渝及中原都市圈形成五大特色小镇聚集区。**产业新城是都市圈外圈层区域经济转型升级的引擎。**产业新城形成和中心城市能级密切相关。产业新城项目布局主要集中在京津冀、长江经济带和珠三角。

2. 产业转移为周边地区创造投资机会

城市产业分工协作是发展现代化都市圈的重要内容，产业、人口和交通一体化促使都市圈中心城市产业升级的同时，将原有的较低附加值的产业向周边城市转移，为周边地区产业地产投资提供新机会，产业地产运营商应立足主导产业类型规划园区、提供服务，同时利用

周边地区地理空间优势，配建居住、商业、教育等生活设施，全面提升周边城市产业地产吸引力和竞争力。

3. 物流一体化促进产业地产投资

物流产业发展规划与都市圈战略相结合，形成“通道+枢纽+网络”的物流体系，在主要都市圈中心城市形成全国性综合交通物流枢纽，包括北京、上海、广州、深圳、武汉、重庆、大连、青岛等。“通道+枢纽+网络”的物流运行体系促进都市圈一体化以及产业分工和协同发展，产业地产应依据主导产业类型尽可能沿物流通道和枢纽布局，降低物流成本、提高产业地产对企业的吸引力。

(六) 都市圈养老地产投资机会

1. 都市圈养老地产的投资潜力

老龄化水平是养老地产发展的先决条件，公共服务供给为养老地产投资提供机会，经济发展水平决定养老地产质量。在综合考虑都市圈地产投资潜力、老龄人口和社会服务之后，对都市圈投资潜力进行评估显示，长三角、珠三角、首都都市圈养老地产投资潜力得分较高，处于第一梯队；成都、重庆、郑州等都市圈紧随其后。其中长三角、珠三角、首都都市圈老龄化人口较多；成都、重庆都市圈社会公共服务方面较强；而哈尔滨、乌鲁木齐、西宁都市圈养老地产投资潜力得分较弱。

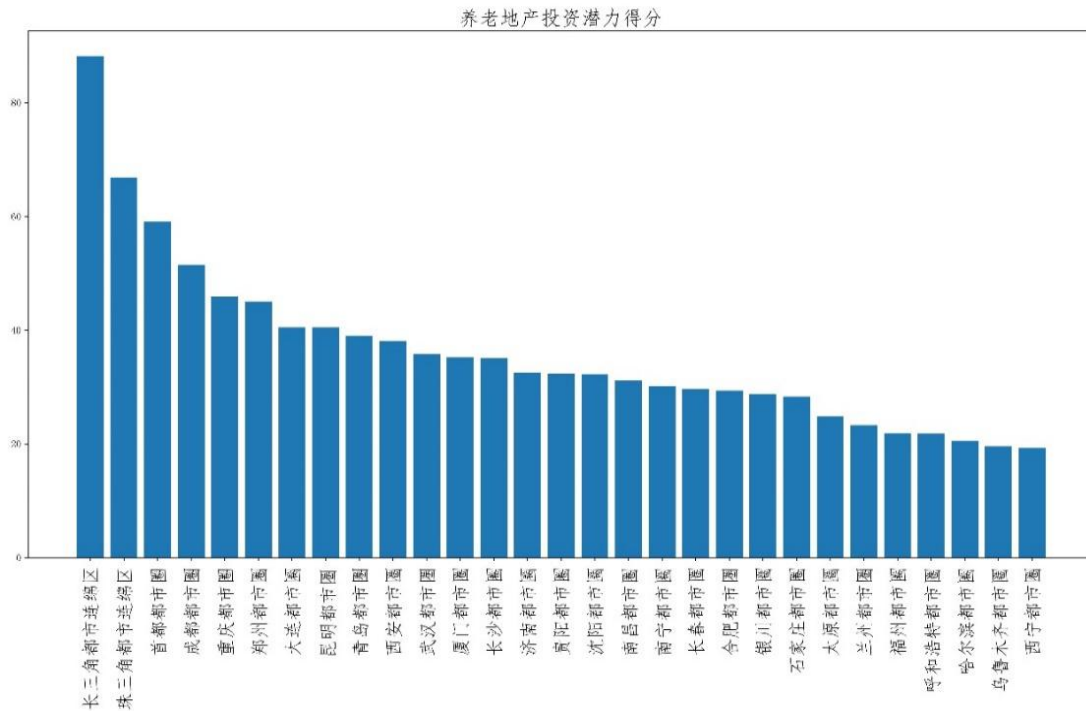


图 7 养老地产投资潜力排名

2. 养老地产在都市圈内的布局

我国养老地产仍处于发展初期阶段，近年来出现多种养老地产模式，主要包括住宅小区配建老年公寓模式、专项老年公寓或老年社区模式、“全龄化”社区配建养老社区、“主题产业+养老”新城五种类型。

对于强中心型的都市圈，例如首都都市圈、长三角、珠三角都市连绵区，可以“1小时”通勤半径布局高端机构养老或高端养老地产，包括住宅小区配建老年公寓、专项老年公寓或老年社区及“全龄化”社区配建养老社区。通勤半径以外可布局专项老年公寓模式、“全龄化”社区配建养老社区及“主题产业+养老”新城。对都市圈特大中心城市，可在通勤圈内布局中高端养老地产，在通勤半径外布局专项老年公寓和“主题产业+养老”新城。对I型大城市及II型大城市，多以省会城市为主，通勤半径较小，可在通勤半径内布局中高端养老

项目，在通勤半径外布局特色高端养老地产或中低端养老地产。都市圈周边城市以城市特色布局养老地产。

四、房地产投资的金融支持

为支持都市圈发展，中央及地方政府相继出台金融支持政策，促进都市圈跨境贸易和投融资便利化，促进金融市场和金融基础设施互联互通。

（一）个人住房金融政策创新为“新市民”安居提供支持

人力资本为现代化都市圈建设提供人才保障，而人力资本在都市圈有序流动和高效配置离不开都市圈的住房保障和金融支持。都市圈的个人住房金融支持政策包括住房租赁市场和住房交易市场金融支持政策。

住房租赁市场金融支持主要包括对长租公寓、养老地产的金融支持。例如建设银行、交通银行、中国银行分别与广东签订支持租赁住房发展的相关协议，为长租公寓提供金融支持。在养老产业上，国务院办公厅《关于推进养老服务发展的意见》（2019）提出要解决养老服务机构融资问题，对从事养老服务行业并符合条件的个人和小微企业给予贷款支持。

住房交易市场对“新市民”的金融支持政策主要是住房贷款政策，包括商业贷款、公积金贷款的区域融资以及公积金贷款的证券化。

（二）房地产企业新型融资工具拓宽房企融资渠道

都市圈金融政策支持房地产企业的融资工具有以下三类：（1）“新基建”结构化金融工具，包括产业基金、园区开发贷款、园区上市。

(2) 资产证券化。资产证券化是房地产企业依托都市圈获得融资的重要渠道，经典模式为房地产企业依托 PPP 项目等开发合作模式，以项目资产的预期收益为保证，发放 ABS 证券融资。(3) 基础设施 REITs。2020 年 4 月，中国证监会和国家发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，同时证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）（征求意见稿）》，境内基础设施领域公募 REITs 试点正式起步。《试点相关工作的通知》提出“聚集重点区域、聚焦重点行业和鼓励国家战略性新兴产业集群、高科技产业园、特色产业园等开展试点”，为首都都市圈、长三角、珠三角都市连绵区等重点区域，以及仓储物流和产业园区投资拓宽了融资渠道。

随着城镇化进入中高级发展阶段、老龄化加速、人口结构变化、房住不炒政策持续，房地产市场将进入新的发展阶段，都市圈发育程度是影响房地产市场的重要变量之一，值得持续关注。

报告主持人：秦虹

