

齊奏共建供需循環三部曲：京津冀物流市場特徵及展望 (五之二)

龐溟 經濟學博士、經濟學家

在2012年以前，北京物流市場尚處於發展孕育階段，由《北京市物流業發展規劃》確立的順義空港、通州馬駒橋及大興南三大物流基地尚在建設形成當中。同時天津、廊坊物流倉儲設施體量則極其有限，並未形成聚集性物流市場，北京需求圈尚未存在。而從目前的情況看，京津冀正在逐步打破市場邊界，共建統一的供需循環。以高空置、低租金為主要特點的天津、廊坊物流市場，持續為北京相對成熟的物流市場提供了重要的補充性低價選擇，以降本增效為主要目標的企業正積極尋求和採用這兩個市場所提供的解決方案。

由於供不應求態勢持續，北京的需求資源不斷向周邊衛星城市外溢，帶動周邊部分工業物流市場協同發展，從而形成以北京為內生需求為連結的需求圈（簡稱「北京需求圈」）。在筆者看來，北京需求圈的發展歷程可以分為以下三個主要階段：

需求逐步外溢至天津及廊坊

(一) 第一階段：周邊地區開始承接京內外溢需求

求，北京需求圈初步形成。在北京供應受限的背景，需求逐步外溢至天津武清區、廊坊廣陽區和安次區。

自2012年開始，隨著天津持續迎來大規模供應放量，部分在京企業由於業務擴張產生的中心倉或物流集散區擴容需求無法被滿足，從而開始逐步遷址至性價比更高、容量更大的天津物流市場。其中，天津武清區以距北京最近的有利区位优势吸引了亞馬遜、阿里巴巴、京東、唯品會等來自京內的頭部電商企業需求，集合了眾多大型電商企業服務整個華北市場的區域分撥中心，成為當時天津租金水平最高、空置率最低的子市場。隨後廊坊廣陽、安次區域也借鑑武清發展模式，擴大其市場體量與服務規模，主動承接部分北京外溢需求。以北京為核心，帶動天津武清、廊坊廣陽、安次區域共同發展的北京需求圈至此初步形成。

疫情前後經歷收縮及恢復

(二) 第二階段：疫情期間政策因素導致北京需求

求圈收縮。由於京津冀地區之間運輸通行部分受限，租戶流動性大幅降低。

2020年，京津冀地區之間通行受限。天津、廊坊物流市場大規模承接北京外溢需求存在一定難度，租戶流動性因此大幅降低，北京需求圈出現收縮。直至2022年末，京津冀地區恢復正常通行，北京需求圈穩步恢復。2023年至今，因降本增效市場趨勢不斷擴大，外加廊坊、天津租金降幅已達歷年最高水平，京內以成本為導向的外溢需求日漸凸顯。據仲量聯行研究部統計，2023年由北京向津冀地區外溢的需求達20萬平方米以上。隨著京津冀城市群中的需求流動性進一步加強，北京需求圈在恢復至2019年範圍後，仍繼續向外擴張。

受惠降本增效趨勢擴張加速

(三) 第三階段：降本增效市場趨勢影響，北京需求圈加速擴張。河北廊坊及天津武清區通過顯著價格優勢不斷吸引京內租戶外遷，涵蓋北京、廊坊及天津武清區在內的區域間需求流動性進一步加強。

由於北京物流用地於2021年開始持續放量，北京物流市場的新增供應自此迅速增加；廊坊和武清市場的供應高峰則出現在2022年至2023年。在過去三年內，北京需求圈新增超過441萬平方米的新物流地產項目，這一體量已超過過去十年供應總量之和。我們預計，在物流用地持續大規模放量的影響下，北京需求圈內新增供應將達到508萬平方米，即當前市場體量擴容三分之二；截至2026年，北京需求圈內總存量將超過1,200萬平方米。

外溢需求料落地武清及廊坊

根據筆者的觀察，2024年以來，北京物流市場的需求保持穩健，但由於更多企業以降低成本、提高效益為目標，積極尋找新的租賃機會，具有較高性價比的項目吸引了更多需求。在此背景下，持續的供應高峰將繼續影響項目層面的定價和租賃策略。在市場容量擴充的同時，北京需求圈內的價格差異也將加快北京、武清和廊坊市場需求流動速度，促使更多的北京外溢需求落地於武清和廊坊。

美國大選臨近 市況隨時現變數

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨著美國總統大選日子愈來愈接近，甚至有個別州份有提早接受投票的安排，全球投資者正聚焦於此，這場博奕，可謂牽一髮而動全身，不單只是美國當地居民或企業的事，在外交以至貿易層面上，亦關乎全球各地的利益。

最新民調顯示，特朗普的支持度再次領先哈里斯，雖然實質上兩者差距甚少，但仍有別於早前哈里斯明顯拋離特朗普的情況。無論如何，投資者正在重新評估萬一任何一方勝出，又或者是是否以壓倒性勝出，都可能產生不同的後果。

特朗普民調重新領先哈里斯

的確，特朗普相關的交易，包括一眾外界估計有可能受惠於其聲稱將推出的政策，以至相關的企業股份都在陸續重估。陸續有商界人士出面甚至出錢支持特朗普，剛好就是這段日子，特朗普的民調支持率亦重新超越哈里斯，哪個是因，哪個是果，很難說得準，但時間上就是如此巧合。

有趣的是，哈里斯剛出場的時候大家未必想到，其實她已配備好接收所有拜登團隊的資源，在當時危機之下，造成足夠的急迫感，不少人為求阻止特朗普重新當選馬上表態。然而，隨著拉票活動一直進行，不難發現，原本看來應屬哈里斯手上可以預算得到的票，最終未必一定如願，例如少數族裔或中產以至藍領等。皆因經濟議題仍是民生所在民心所向，而特朗普的商人身份有一定優勢。

不難發現，近幾個月，繼最初特朗普在電視辯論優於拜登，以至拜登最終要選擇退出戰團交由哈里斯頂替，之後哈里斯在電視辯論又明顯優於特朗



美國大選民調的變化與外界直接見而獲得的觀感存在一定正相關。預計近期將有大量不論真假及不論好壞的資訊群起而出，媒體戰白熱化，投資者對這些消息要小心過濾。資料圖片

普，到最終近期他們各自的競選拍檔副手人選，在電視辯論中，特朗普的副手略為優勝。

媒體戰白熱化 消息小心過濾

由此可見，民調的變化與外界直接在媒體上所見的觀感存在一定正相關。如此看來，這一個月將有大量不論真假及不論好壞的資訊群起而出，媒體戰白熱化，消息要小心過濾。

事實上，特朗普在最新民調重新領先哈里斯之後馬不停蹄地出席訪問大談經濟。顯然，作為一介商人，他對於整體經濟以至金融等的認識，比作為律師的哈里斯等為深。而說到底，不論是何種族是何背景，正如當年克林頓擊敗布殊，一切都是經濟作祟！

誠然，假如特朗普再度上場，外界估計一連串關

稅措施將無可避免地成為事實，對於自由貿易的打擊，對於全球動盪不已的地緣政治危機的潛在影響均不可忽視。尤其值得注意的是，特朗普本身未必容易為傳統美國精英分子的建制（不論共和或民主兩黨各方）所制衡，這一點亦為金融市場未來一個月增添不明朗因素。

賠率一直變 宜管好風險

無論如何，外界押注今次選戰的賠率一直在變，選舉博奕依然，投資者要小心未來幾星期，隨時有意想不到的事情發生，投資各資產類別宜分散，注碼亦宜留一手，以作好風險管理。（權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

香港經濟風正帆懸 樓市長線資金勢回流

廖偉強 利嘉閣地產總裁

自從內地公布大規模的支持經濟措施後，香港的股票市場恒生指數由17,800點左右拾級而上，企上現時的水平，其間雖然亦不斷出現大上大的情況，但能夠抓住時機獲利的人實在不少。當然，也有很多股民只能在這次大升市中「望洋興嘆」，原因可能是他們在早年的高位入貨，不願止蝕離場，資金因此被鎖死，所以就算明知這次是十分好的機會，但也無力再去掘金。

不論對股民或是物業投資者來說，現金流都是非常重要的。雖然樓價已由高峰期回落大約三成，業主或發展商急於求售，低價以外更有議價空間或優惠；加上香港已開始減息，內地又出「組合拳」振經濟，市場氣氛變得樂觀；不過，很多物業投資者因為手上有大量高位購入的物業，未能及時變現，所以已經沒有能力或沒有膽量在這個時候入市，只能白白看着自己錯失機會。

香港多元經濟優勢獲市場青睞

事實上，香港的股市和樓市正逐步重拾升軌，投資者縱是錯失了機會，但也可以比之前看得積極，畢竟，市場有很多利好的因素，而香港也保持了很多不易抹殺的優勢。例如在最近的《2024年世界人才排名》，香港就由去年第16位大幅上升至第9位，重返十大之列；而世界銀行的《營商環境成熟度評估報告》，將香港評為表現最好十個經濟體之一。

香港的金融市場當然也是不可不提的優勢，英國智庫機構最近的《全球金融中心指數》報告中，香港在全球金融中心排名中重返第三；而該報告亦評估了金融中心的金融科技水平，指香港的排名升至第九，晉身全球十大金融科技中心行列。

租金回報率續攀升吸引投資者

筆者相信，隨着中央繼續加強支持經濟措施力度，港股短期內仍是會繼續暢旺，縱使指數波動較大，但成交金額亦同樣大，投資者從中獲利不但可帶來財富效應，推動消費市道及整體經濟，而在氣氛互動環境之下，就算沒有入市買港股的人對前景的信心亦會增強，他們會積極尋找可以較長遠地持有的資產。

資金的下一站就必然會是地產市場，尤其是減息周期展開，租金回報率持續攀升，都足以吸引購買力大舉重返物業市場，屆時樓價亦會穩定下來，而每月的平均成交量，亦可逐步重返健康水平。

放寬按揭成數上限利好豪宅市場

梁展嘉 瑞銀投資銀行香港房地產分析師

10月16日，香港特區行政長官李家超發表其第三份施政報告。要點包括：1) 價值3,000萬港元以上的住宅按揭成數上限進一步放寬（從60%提高至70%）；2) 將豪宅投資（價值5,000萬港元以上）納入新資本投資者入境計劃；3) 鼓勵酒店和商用建築改建為學生宿舍；4) 計劃完全替換住宅樓宇中不合標的劏房；5) 提早三年落成啟德跑道智慧交通專案（原目標為2034至2038年）。

在私人住宅方面，特區政府預計未來10年需求將達到13.2萬套，並已為未來5年準備了可興建80,000套私營房屋單位的土地供應。施政報告又指，政府在批售土地時會確保市場環境平穩及健康發展，並表示未來將有節制地供應私人住房。政府還計劃逐

步完全替換不符合標準的劏房（指沒有窗戶、獨立衛生間且建築面積小於8平方米的分開單位），目前有110,000戶家庭在劏房居住。此外，政府將鼓勵酒店和商用建築改建為學生宿舍。

在公屋方面，未來五年總體公營房屋供應量將達到18.9萬套（包括簡約公屋），較本屆政府上任時的五年期（2022-2023至2026-2027年度）增加約80%。預計到2027年度公屋綜合輪候時間可減少至四年半。我們認為對大眾住宅市場的影響基本為中性，因為劏房逐步被完全替換將抵消公屋供應的增加和學生宿舍的改建。

由於預計未來5年勞動力缺口將達18萬人，政府進一步宣布：1) 擴大「高端人才通行證計劃」大學

名單，加入13所海內外頂尖大學；2) 把該計劃內高收入人才的首個簽證期限由兩年延長至三年。北部都會區方面，牛潭尾、新界北新市鎮和馬草壩一帶的發展建議將於今年年底公布。提振零售市道方面，特區政府已向中央政府提出恢復深圳居民的「一簽多行」個人遊簽注及擴大「一周一行」個人遊簽注政策試點城市範圍。

學生宿舍計劃利好酒店商廈業主

我們認為，放寬按揭成數上限和修改新資本投資者入境計劃對香港豪宅市場影響積極。同時，改建學生宿舍可能利好酒店、辦公樓和工業物業業主，因為改建後回報更高且競爭減少。（節錄）

施政報告多措並舉 鞏固提升香港國際金融中心地位

工銀國際研究部

10月16日，香港特區行政長官李家超發表其任內第三份施政報告。報告以「齊改革同發展、惠民生建未來」為主題，對香港政治、經濟、文化、民生等各方面作出詳細部署，全方位描繪香港發展藍圖。其中，圍繞鞏固提升香港國際金融中心地位，提出一系列舉措，旨在進一步推動香港在全球金融領域的競爭力與影響力。

落實港股ETF中東上市增市場活力

在資金層面，報告提出要吸引更多資金流入香港。一方面，積極開拓海外新資金渠道，落實追蹤香港股票指數的交易所買賣基金（ETF）在中東上市。這將吸引中東地區的資金配置港股，為香港股市帶來新的資金來源，增加市場的流動性和活力。香港還將積極與中東、東盟等地區加強金融合作，爭取與大型主權基金合作成立基金，投資內地及其他地區的資產，這將進一步擴大香港金融市場的資金池。另一方面，繼續優化「新資本投資者入境計

劃」（俗稱投資移民計劃）。新的投資移民計劃規定，投資住宅物業成交價須為5,000萬元或以上，投資於房地產獲計算入投資總額上限為1,000萬元。新措施有望吸引更多高淨值的投資移民，有助於提升香港金融市場的資金規模和活躍度。

港離岸人民幣業務樞紐地位續鞏固

在強化離岸人民幣業務樞紐地位方面，施政報告提出將持續提升金融基礎設施，升級債務工具中央結算系統，以便利國際投資者與不同幣種的結算，善用特區和國家貨幣互換協議，增加離岸人民幣流動性，提供更多以人民幣計價的投資產品，如鼓勵更多上市公司增加人民幣股票交易櫃檯、支持更多綠色和可持續離岸人民幣債券在港發行、爭取財政部增加在港發行國債的規模和頻率以及推出離岸國債期貨等。這一系列舉措將豐富香港的金融產品種類，吸引更多人民幣資金在香港沉澱，鞏固香港作為全球最大離岸人民幣業務樞紐的地位，助力人民

幣國際化。此外，施政報告提出要建立國際黃金交易中心，推動構建國際級黃金倉儲設施，拓展用家及投資者在港存放和交割實金，帶動抵押和借用等衍生金融服務。當前國際地緣政治複雜多變，香港安全穩定的環境優勢有利於吸引國際黃金現貨在香港儲存和交易，發展香港成為黃金交易中心，帶動相關產業鏈發展，為香港大宗商品市場增添新的業務增長點。

在增強市場活力與競爭力層面，報告指出要大力爭取優質企業來港上市。一方面，善用與內地市場「互聯互通」的優勢，吸引國際企業來港上市，同時推動內地大型企業赴港上市，爭取短期內實現更多標志性IPO項目。這將增加香港證券市場的上市企業數量和質量，提升香港IPO市場的吸引力和競爭力。另一方面，進一步優化上市批核流程，令上市申請審批時間更有確定性，提高企業上市效率和透明度，提供更好融資環境。報告同樣強調了在制度層面提升市場效率與降低交易成本的重要性。香

港證監會和港交所將通過檢視保證金的存入安排、優化保證金和抵押品要求等方式，提升市場效率及降低交易成本。這將提高投資者的參與度和市場的活躍度，使香港金融市場在與其他國際金融中心的競爭中更具優勢。

中資金融機構發揮專業力量大有可為

中資金融機構在落實特區政府施政報告中可發揮專業力量，大有可為。工銀國際近期對外發布新質生產力股票指數，於香港和內地股票市場中尋找符合新質生產力發展方向的優質投資標的，構建可度量、可投資的指數產品，這既有助於講好中國故事，唱響中國經濟光明論，也有助於引導全球耐心資本投資中國核心資產，為鞏固提升香港的國際金融中心地位貢獻力量。（節錄）

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。