

# 內地冷鏈倉儲市場助力高質量發展

龐溟 經濟學博士、經濟學家

在此前專欄文章中，筆者以北京為案例，對內地冷鏈倉儲市場現狀進行深度解析，並對其未來發展趨勢作出展望。

筆者發現，冷鏈物流屬於服務社會民生的綜合性行業。冷鏈運輸、冷鏈倉儲和其他服務分別佔內地冷鏈物流約40%、30%和30%。與普通高標倉庫相比，冷庫投資建設成本可達2倍以上，租金水平約為1.8至3.5倍，且收入模式更多元。

北京冷鏈倉儲市場存量以低標冷庫為主，高標冷庫僅佔14%，提質升級已迫在眉睫。北京高標冷庫資源稀缺，八成為食品冷庫，高標醫藥冷庫極為稀少。可以說，北京市場將高標乾倉改造成冷庫的需求日增，針對租戶定製化需求租金漲幅可達到2至3倍。

總的看來，目前北京冷鏈倉儲市場項目集中度低，規範化行業標準仍待完善，形成大型標準化冷鏈物流基地尚需時日。而從全國視角來看，在總量快速提升的大背景下，內地人均冷庫容量僅約為0.13立方米，遠低於美國（0.49）、日本（0.32）、韓國（0.28）等國的水平；在進一步健全完善冷鏈物流體系、提升供應質量與冷鏈流通率、降低貨物損耗和物流成本等方面，市場拓展、經濟增長和社會發展也帶來了更高的

要求。

## 餐飲業帶動冷鏈倉儲需求

值得注意的是，冷庫需求和冷鏈物流市場容量的快速增長，恰恰是內地高質量發展的縮影：在消費升級的大背景下，消費者個性化趨勢與食品安全觀念的增強，以及消費需求旺盛、餐飲消費回暖、進口冷鏈食品需求強勁等需求端因素，共同帶動冷鏈物流快速增長；在加速現代設施農業建設、提升鄉村產業鏈供應現代化水平、完善產地冷鏈物流設施等方面，冷鏈物流的發展也有助於實現農產品增值和農民增收、推動鄉村振興。

與此同時，更高效的製冷技術和節能環保技術的大規模應用，疊加倉庫管理過程高度自動化、智能化和信息化，則從技術端助力冷庫的提質、升級、迭代；在生鮮電商、自採直銷等新業態助推下，農產品跨季節供、冷鏈產品跨區域流通趨勢得以強化，不同品類、不同來源產品的冷鏈物流發展細分加快，差異化服務增多，逐步形成產地放射、中心城市匯集、空間分布集約的形態。

展望未來，從需求端上說，餐飲類需求在社會復甦後保持在高位，帶動了凍品食材、預製菜等食品冷鏈倉儲需求持續上升；居民健康意識的迅速增強

和國家政策的大力扶持，也大幅提升了疫苗及其他生物製劑、藥品等醫藥冷鏈產品市場需求，推動醫藥冷鏈倉儲需求快速增長。從供應端上說，宏觀政策持續發力，產業環境有序改善，政府將加強監管、加快拆除違建冷庫，低標冷庫市場將面臨全面整改。

## 應制訂法規配合冷鏈物流

對政府來說，應制訂適用的法規、操作標準以及實施細則；在規劃過程中應考慮冷鏈物流設施的用地規劃，預留一定比例的工業用地為冷鏈物流設施所用；應探索混合用地的可能性，以解決城區範圍內冷庫容量不足和最後一公里冷鏈配送的倉庫。

對開發商而言，應注重開發綜合乾倉、冷庫和冷凍庫相結合的冷鏈物流設施；可基於定製需求，建設全自動化冷庫，也可結合專業化和標準化策略，為不同類型的租戶提供公共倉庫；應採用經濟高效的技術和拓展增值服務，以增加運營收入來源。

從最終用戶的角度來說，必須進行前瞻性規劃，至少提前12個月開始尋找合適的冷鏈設施；如果存儲的產品相對標準化，則應考慮採用自動化來應對不斷增加的勞動成本；可考慮採用共享模式以節省

冷鏈設施使用成本，與要求相同設施標準的公司共享冷庫資源；在選擇冷鏈設施時應當首選採用了安全及可持續發展的製冷方式的物業，以避免運行過程中的風險。

從投資者角度來說，必須認識到內地很大部分的冷鏈設施並非單獨建造的物業，而是由租物流高標倉庫改造而成；結合了常溫乾倉和冷庫冷凍庫的冷鏈設施具有更好的市場適應性和靈活性；應當關注具有優越地理位置和良好配置的冷鏈設施，同時也需關注支持預冷庫等最初一公里冷鏈設施。

## 需關注冷庫升級智能化

筆者預計，冷庫升級和改造的主要關注點將落在智能化、高效化、可持續化；與此同時，高標乾倉改造成冷庫和高標冷庫將成為冷庫增量市場的主要類型，未來增長空間巨大。對於希望持有和運營物流倉儲物業的投資者來說，高標倉仍然是具有較強韌性的投資產品。對於具體的物業而言，可以優化或者升級供應鏈的倉儲物業更具有韌性，按需適當提升月台、坡道等具體的物理指標是保持倉儲資產競爭力、不斷提升租金水平和收益能力的重要要素。

# 究通脹底因 知幣策行止

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

正如這裏一早溫馨提示，外界留意美國通脹，CPI的公布當然有影響，但更重是留心，整體通脹和核心通脹的差異何在，以判斷真正為央行大員所關心的大趨勢如何，才能知其貨幣政策行止。

事實上，最新數據整體通脹高於預期，其實不難理解，尤其考慮連日全球熱話的油價高企。有趣的是，國際油價近年盡顯強勢，一再說明，在分析框架中，要供求雙方都重視。

## 需求面解釋牽強

誠然，傳統分析，一般以需求，尤其是實體經濟的消費或生產活動，對於用油的需求，作為主導。然而，觀乎全球各地的經濟增長，形勢顯然不怎麼樣樂觀，若要以實質用油需求帶動油價近期升勢而論之，牽強得很。

至於另一需求面，是從投資需求入手，尤其是不少企業或個人預計到通脹壓力，例如過去幾年在全球疫情下，供求變化大上大落，物價壓力由此而起，通脹預期應運而生，有人提早押注之，不足為奇。然而，如今多國央行在壓通脹，這方面需求亦不可能強勁到哪裏去。

故此，剩下來，只能以油組或更廣義的普遍產油國的限產減產去解讀，這一點最為合理。

## 需求彈性低 重價不重量

假如油組由於本身利益計算，明白需求價格



◆假如油組由於本身利益計算，明白需求價格彈性偏低的能源，可以善價而沽，反而總收益更高。 路透社

彈性偏低的能源，可以善價而沽，反而總收益更高，而不應勉強大力推售，則可見將來，即使實體經濟需求一般，供應限量的效果仍有助油價在現水平守穩。

簡言之，以往可能被迫要以量為先，如今可能以價為先，畢竟石油能源等，有着低需求價格彈性，大可以限產減產，但以較高價格出售，最終反而有利於總收益的提升。如此一來，即使全球各地實體經濟不怎麼樣強勁，但油價仍有力守穩現水平。

## 核心通脹 再設核心

當然，說到底，最新公布的核心通脹符合外界預期，在六個月以來首次加速，才是至關重要，因為通脹回落大勢，要在沒有受到個別波動性較大物價影響下，才是作準，才是央行判斷時的重要考慮。但基於早前的期望管理，外界已深信局方以時間換取空間的決心，估計9

月按兵不動，維持利率在現水平較長時間，以此觀之，局方亦無必要為近期通脹數據而大動干戈，馬上改變立場。

姑勿論央行在可見將來，打算在核心通脹之外（或之內）再建構哪些指標，量度比核心更核心的通脹，眾所周知的事實是，通脹其實一點不複雜，就是普通物價持續上升，而這個不是單一個別物價之間的相對價格變化，而是來自貨幣供應增長的同比例漲幅。

只有一天美聯儲等繼續以金融市場危機時救災為己任，又或者出於本身的任務目標，要盡可能達到充分就業，意味着要主動出擊，以貨幣政策的工具，刻意為經濟周期中調節得平滑，則無可避免地，貨幣政策帶來的潛在通脹危機，不容易消除。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，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。）

# 收費公路運營商或成REITs最大受益者

惠譽

惠譽評級認為，內地收費公路基礎設施REITs的佔比較高，是因為長期特許經營協議下穩定且不斷增長的交通流量帶來可預見的現金流，使這些基金備受投資者青睞。

自2020年4月內地推出相關監管框架以來，收費公路運營商受益最多。2021年5月以來上市的28支基礎設施REITs的總發行額中47%來自收費公路項目。

內地現有REITs中的收費公路平均運營歷史約為13年，平均剩餘收費期限為14年。這些收費公路主要位於較發達的地區，包括長江經濟帶和粵港澳大灣區，且交通流量中的很大一部分為乘用車，這為其運營韌性提供支撐。

REITs證券發行之時，收費公路運營商可獲得一次性收益，但必須保留一部分基金份額。相關運營商還可以通過出售資產去槓桿。同

時，在典型的REIT結構中，收費公路運營商繼續運營相關公路資產，收取運營管理費，作為收入來源之一。

資產池中大量資產可能會進入REITs市場，因為截至2021年末經營性公路的累計投資額已達到72,590億元（人民幣，下同），而目前已上市的收費公路REITs發行規模僅為437億元。

# 夜經濟如何既有特色又能普及？

艾凡 華坊諮詢評估特約資深顧問

平台的數據。所以要想辦法讓商戶也能評估這個潛在需求，先降低他們部分風險（學術上可稱為訊息成本），這樣才能集腋成裘，「店夜成市」。

## 夜市交易數據成關鍵

廣州復常推行夜市經濟後，所公布的交易金額數據證明了「得數據，知天下」的道理，但香港的個體商戶較難從電子支付平台和電子零售服務平台獲得這些數據。就此，政府可考慮自建可持續的旅客及內銷推動平台，跟參與夜市商戶共享，他們便會「在商言商」，為整體經濟作出貢獻。

「打卡、捕捉、互動」的體驗證明了巨大電子零售能力。擴充實境手機遊戲《Pokemon Go》便是其中一個空前成功的數據收集平台。把遊戲應用到夜市經

濟就等於是一個獨一無二的折扣優惠識別碼，顧客只要在政府指定時段內根據手機定位到店打卡，就能「捕捉」到優惠識別碼，折扣金額由參與商戶提供和政府核實，顧客和商戶則以雙方手機互動，確認行使折扣碼之金額，同時傳送至數據庫，豁免等額的政府收費、電費、水費、差餉等。因為夜市交易數據由商戶與政府共享，所以在數據累積一段時間後，商戶就能以自己掌握的夜市經營成本來決定是否繼續參與或調節折扣金額。另一方面，政府掌握所有參與商戶夜市交易數據，就能評估各區各地點的夜市需求量、空間數據和標桿，這個數據平台既切合政府開放數據計劃大局，更可變成政府的數碼資產，價值巨大。

夜市經濟是人氣先決。沒旺丁，哪來財？如何以資源整合來「旺丁」，才是關鍵。



◆香港既有只收現金的保守經營，也有每日只開店幾小時、考驗眼光膽識的自由經濟體，所以很難單靠政府「呼籲」某些商場的大業主和連鎖商戶，就能創造可持續的夜市。 資料圖片

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。