

打破供需邊界的一體化：京津冀物流市場特徵及展望（五之一）

龐溟 經濟學博士、經濟學家

2024年是京津冀協同發展上升為國家戰略十周年。十年來，在有序疏解北京非首都功能、區域產業結構升級、交通一體化水平提升等方面，京津冀協同發展均取得積極進展，推動京津冀區域建設成為以首都為核心的世界級城市群、區域整體協同發展改革引領區、全國創新驅動經濟增長新引擎、生態修復環境改善示範區。

2023年，仲量聯行監測的全國24個主要城市物流倉儲市場新增供應共計1,179萬平方米，同比上升22%，其中京津冀地區新增供應同比增長6%，新增供應佔總存量的20%。不過，京津冀三地物流市場表現仍存在差異與多樣性。從最能體現市場供需動態情況的租金和空置率來看，天津、廊坊物流市場的平均租金均低於北京近50%，且空置率長期處於高位，在2023年分別達到36.1%和49.6%水平。但是，隨著京津冀城市群中的需求流動性進一步加強，以北京內生需求作為連結的「北京需求圈」持續向外延展，已逐步涵蓋北京、廊坊及天津武清區等區域。

「北京需求圈」物流市場供應續擴容

從供給端角度來看，「北京需求圈」正在經歷供

應高峰，新增物流市場供應將達到508萬平方米，即在當前市場體量基礎上將擴容約三分之二。筆者估計，2026年「北京需求圈」內總存量將超過1,200萬平方米。其中，天津的武清和河北的廊坊作為區域物流市場的橋頭堡，將迎來增量發展機遇，為京津冀物流市場一體化打下堅實的基礎。

2014年以來，北京市堅持集中疏解和分散疏解相結合，政府引導和市場機制相結合，有序推動存量向外疏解推動一批區域性批發市場、一般製造業向京外有條件的地區轉移，疏解了一般製造業企業3,000家，疏解提升區域性專業市場和物流中心近1,000家。筆者預計，「北京需求圈」在中短期內將仍以北京需求外溢為主要市場活躍力，特別是北京市政府堅定推動大規模拆除違建的工作，將持續為整個需求圈帶來大面積新租需求。

雖然三地市場尚未完全共享統一的供需邏輯，但整體來看，河北廊坊市、天津武清區作為承接北京外溢需求的衍生市場已與北京物流市場產生較強關聯性。考慮到河北省以廊坊為關鍵節點，積極承接北京區域性物流設施的疏解與轉移，吸引物流頭部企業及中介機構入駐，河北省物流市場項目目前主要集中分布在廊坊市，其他城市體量相對有限，下

文將以廊坊為代表案例分析河北物流市場的發展情況。

天津廊坊「以價換量」激發市場活力

在租金方面，天津、廊坊物流市場平均租金水平均相比北京低近50%。北京物流市場作為京津冀城市群中的相對優質板塊，市場租金在2023年承壓下仍保持在每平方米每天1.8元的較高水平。而天津、廊坊因在2023年採取以價換量策略以刺激市場活力，市場租金分別同比下降5.8%和13.5%至每平方米每天0.9元左右的水平，降幅均遠歷年來最高水平。

在空置率方面，天津、廊坊物流市場空置率多年來與北京存在顯著差距。受益於供應鏈、生物醫藥等行業的穩定新租需求支撐，2023年北京物流市場淨吸納量仍保持在45萬平方米左右的較高水平，空置率也維持在10.4%的健康水平。得益於北京外溢需求，天津、廊坊淨吸納量相比2022年明顯回升。特別是廊坊物流市場大量承接北京外溢需求，全年錄得81.8萬平方米淨吸納量，創歷史新高。但因兩地市場近年來均持續迎來大量新增供應，難以在短時間內完成去化，空置率在2023年仍分別達到

36.1%和49.6%的高位水平。

在京津冀協同發展上升為國家戰略十周年之際，2024年2月召開的中央財經委員會第四次會議指出，物流是實體經濟的「筋絡」，聯接生產和消費、內貿和外貿，必須有效降低全社會物流成本，增強產業核心競爭力，提高經濟運行效率。2024年的《政府工作報告》提出，2024年政府重要工作之一就是實施降低物流成本行動。國家發改委、央行等四部門發布的《關於做好2024年降成本重點工作的通知》中也提到實施降低物流成本行動，強化政策協同和工作合力，有力推動降低全社會物流成本，增強企業和實體經濟競爭力。

長三角一體化物流市場經驗可借鑒

以長三角的成熟一體化物流市場為例，成熟市場中各城市租金及空置率差距一般相對較小，價格層次趨於穩定，需求呈現良性的循環流動狀態，各市場間具備較強的關聯性，並共享統一的大供需邏輯。筆者認為，當前京津冀物流市場的租金及空置等市場表現的巨大差異，會使得京津冀物流市場一體化進程中出現極大的成本節省，整體區域內物流效率將進一步提升，並有效降低整體物流成本。

三大因素主導 全球金融市場波動趨增

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

近期金融市場，三大因素主導，包括歐美減息步伐、中東地緣政局以及中國內地經濟政策。當中過程反映的，不只是短期的資金去留，更有中長期的部署，而隨着幾個因素同時變化，全球市場波動趨增，小心管理風險實有必要。

先說貨幣政策方面。隨着上周五大堆強勁數據出爐，美國當地勞工市場的冷卻，暫時未有成為更大隱憂，美聯儲亦不必急於減息，只是債息仍有波動。

值得注意的是，美聯儲議息會議紀錄剛公布，透露更多關於9月議息時，大家可能未為意，又或者被其他焦點蓋過的資訊，如今陸續公開，投資者有機會重新理解和評估形勢，是否當初所想像的。

顯然，對於美聯儲一減半厘，並非所有參與投票者都同意，有些認為減息四分一厘已經足夠，亦可以為大家爭取時間，多觀察事態變化。

美聯儲下月減息或放慢

不過話說回來，減息的大方向倒沒有什麼疑問，尤其關乎通脹與失業的平衡，對於已經加息降低通脹，普遍與會者認為已見成效，亦有信心稍後可以陸續回落，至中長期2%目標水平，相關風險在下降中。

相比之下，此消彼長的是失業的風險，有份投票的都認為是在增加中，難怪央行大員最終決定減息，應是相當合理的決定。

無論如何，配合上述背景，再加上近期多項通脹或就業市場數據，不難發現通脹受控是事實，但勞工市場冷卻則未有明顯進一步轉差，意味着11月就算減息，步伐亦無須真的照搬9月的，甚至其實9月只是為7月應減而未減的去，反而更說得通。

至於內地經濟方面，陸續有新政策刺激經濟，相



●美國近期公布的多項通脹及就業市場數據顯示，勞工市場雖然冷卻但未有明顯地轉差，意味着美聯儲11月就算減息，減息步伐亦無須照搬9月的，甚至其實9月減息半厘，只是為了追回7月應減而未減的幅度。圖為美聯儲大樓。

信可望帶動老百姓的樂觀情緒，尤其股市刺激最為快速見效，財富效應是其一，中長期預期改變是其二。基於當局出招絕非一了百了，必然有後着，有更多的安排，所以首天如何漲停，未可斷言之後如何，只是樂觀氣氛卻是重要。

內地挺經濟帶動資金回流

新聞焦點上同樣受注視的，除了有否更多刺激政策出台，更要看金融市場的反應如何。近期所見反應程度倒是足夠的，只是真正消息公布落實，投資者早已在股價反映，偶爾有回吐亦屬正常，但無礙大方向有扭轉之前長期悶局的新取態，資金部分重投A股或港股本盤指數，短期亦成趨勢。

至於一直屬於多事之秋的地緣政局動盪，中東自

然是歷史遺留下來問題，本質上是近乎不可解，政客下台階亦是問題，但更複雜是關乎多個大國的利益所在，是因也是果。

事實上，中東的爭端，外界都明白大體上是沒完沒了的，正如筆者預告多時，不能善罷。如此一來，近日油價有氣勢亦屬正常，只是未見大幅度避險需求，例如金價或VIX等便未見配合，即避險需求一般而已。

總的來說，暫時風險資產有一定樂觀形勢，只是部分已提早反映在價上，好消息出台亦易帶來急速回吐，投資者當然可以參與，但必須量力而為。

（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。）

市場情緒趨樂觀 應對經濟挑戰需更長遠政策

丁克鳴 昇世集團新加坡首席執行官

內地於9月24日推出一系列提振經濟措施，包括降低存款準備金率及政策利率，降低抵押貸款的最低首付比例等，帶動大量資金流入股市，象徵內地對穩定市場的力度。措施對股市有短期的刺激作用，惟如要達至長遠及可持續的增長，需要平衡結構性的經濟政策、提升消費者信心等措施。

長遠政策助改善消費者信心

昇世集團對內地及香港市場的短期看法維持中性，主要由於近期政策走向對於基本面的改變有限。樓市調整持續影響經濟增長，雖然消費者信心仍然疲弱，但內地近期的舉措對穩定市場情緒有幫助。政府應着眼質量而非追求快速見效，方可達到可持續的增長及長期效益。如想吸引國外投資者，

內地需要應對多個主要挑戰，包括減低市場波動及改善市場韌性、管理匯率波動、減低資金管控等，令於投資中國更可預測及更吸引。

看好電動車及互聯網行業

昇世集團建議投資者小心挑選投資機會，集中投資具有良好基本面及強大的資本回報策略的行業領導者，特別是在電動車和互聯網領域。硬技術產業，如量子計算、半導體晶片等，也值得關注。有關行業展示了收益的增長，在自身領域具有競爭優勢的公司，短期內可跑贏大市。

此外，集團亦看好收益可見度更高，及高股息收益率的防禦型行業，如公用事業、能源、電信和金融。這些行業將受益於持續的國有企業改革和較低

的利率環境，在當前氣候中具有吸引力。此外，追蹤這些行業的ETF可提供平衡及多元化的策略，以捕捉香港市場的上行潛力，同時管理風險。

宜分散投資進行貨幣對沖

內地市場是環球經濟的一股強大力量，對全球市場有着深遠的影響，當中當然包括中國香港和新加坡。兩者與中國內地經濟緊密相連，尤其易受到內地市場波動影響。為了應對與內地經濟相互依存的複雜性，建議中國香港及新加坡的投資者可以考慮以下策略：1. 多樣化：分散投資不同資產類別、行業及地區，有助於減輕與內地市場相關的風險。2. 貨幣對沖：使用貨幣對沖策略有助於防止人民幣波動造成的損失。

審計把關事關行業聲譽 港審批制度獲市場信賴堪借鑒

譚善恆 華坊諮詢評估董事

國家財政部和中國證券監督管理委員會（中證監）就普華永道中天會計師事務所於恒大集團財務報表審計中「做假賬」的違規行為進行調查，並公布相關調查結果及處罰措施。同時，中證監亦將此案移送司法機關進行進一步調查處理，亦透過通過跨境協調機制，讓特區政府對相關違法行為進行調查處理。

實地視察是物業估值重要環節

在香港，房地產公司委託註冊會計師審計財務表現時，一般會與測量師合作，對土地儲備、施工物業、預售物業（樓花合約）、待售物業以及收租物業等進行估值。而估值過程中一個基礎程序就是實地視察地

盤或物業，以確保其現狀與估值目的、用途、合規和時空背景相合，從而評估其可變現的市場價值。一間穩健的房地產公司最大的資產理應是它的土地和物業權益，所以物業估值也應佔有公司估值相當高的比例，而確立土地或物業現狀和其所處時空背景便對估值構成關鍵影響。若因客戶指示或同意而未進行實地視察，估值師會在其簽署的報告中列明，以表明評估報告的限制及其所承擔的責任。

審計主體疏忽怠惰貽害無窮

而引起筆者留意的是，中證監的公告指出現場走訪發現大部分樓盤實際上尚未達完工或交付階段，甚至仍為一片空地，而且恒大更把某些走訪現場的

樣本項目標註為「不讓去」。承接筆者前文所述，這裏帶出普華永道在審計報告中存在以下問題：一、既未明確表明全權委託估值師進行估值工作，包括實地視察，若存在此類情況，普華永道可能從主事者變成受害者；二、也未列明哪些地盤未進行視察，直至有關部門調查揭露「不讓去」的恒大指示後才東窗事發。

港地契審批公開制度利市場監督

香港的會計守則一般會視預售數化為合同負債，只有在取得合約完成證明書（俗稱「滿意紙」）後才能入賬，從而由負債變成收益，成為公司股本的一部分，有助業務發債融資或貸款營運。然而，若

國慶黃金周港旅遊業復甦提速

莊仕杰 中國銀行香港金融研究院高級經濟研究員

內地七天國慶黃金周期間，共約122萬人次內地旅客經各海陸空管制站訪港，多於政府原先預期的115萬至120萬人次。平均每日內地旅客入境人次約17萬，較去年高約27%，亦較今年五一黃金周高約13%。國慶日當天約有22萬人次內地旅客訪港，是疫情後通關以來單日入境人次的最高紀錄，國慶黃金周入境人數上升，顯示本港旅遊業進一步復甦。鄰埠澳門旅遊業表現亦同樣理想，內地日均旅客量11.8萬人次，較2023年同期上升34.7%。

多措并举提升訪港旅客消費水平

面對旅遊市場的復甦和零售市場的壓力，香港要把有為政府同高效市場更好結合起來，有針對性推出各項支持旅遊發展的措施，積極提升自身競爭力，吸引旅客在港期間增加消費。

一是制定政策吸引內地旅客留宿過夜。隨着內地旅客出行模式的改變，以及香港加強與大灣區其他城市的交通連接，旅遊業界反映內地旅客訪港時更傾向短途旅行及較遲訂房。特區政府可考慮推出針對內地旅客的優惠政策，向在香港停留至少一晚的內地旅客提供交通券或購物券，以鼓勵他們選擇在港過夜。特區政府亦可以與高鐵、航空公司或客運公司合作，向內地旅客推出交通與住宿的套票優惠，讓旅客在購買來港的車票或機票時，可以用優惠價預訂香港的酒店，增加在港過夜誘因。

二是開發更具香港文化特色的手信禮品。香港可鼓勵本地創意產業設計更多體現本土文化的手信及禮品，例如香港製造的藝術品、工藝品、懷舊紀念品及文化主題禮品，增加旅客的消費意願。這些產品在香港設計與製作生產，具備較高的本地增值成分，相較於進口商品能創造更大的經濟價值，更能促進本地經濟和就業。

三是推出針對高消費旅客的專屬旅遊通行證。特區政府可以考慮推出針對高消費旅客（如高端購物客、商務旅客等）的專屬旅遊通行證，提供快速過境待遇，並推動高端零售品牌、五星級酒店和高級餐廳合作，提供專屬購物折扣和豪華交通服務。這將提升高消費旅客的旅遊體驗，增加他們在港的消費意願，帶動高端零售和酒店業的收入。（節錄）



●國慶黃金周期間訪港旅客人數上升，顯示香港旅遊業正在進一步復甦。圖為遊客在尖沙咀海濱觀光。資料圖片

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。