

我們將獨立第三方仲量聯行編製的以下報告（「仲量聯行報告」）納入本文件，為有意投資者提供亞太區經濟及我們所經營物流地產市場的相關資料。仲量聯行是一家全球房地產服務公司。我們已同意向仲量聯行就編製仲量聯行報告支付225,000美元。截至最後可行日期，我們已支付195,000美元。**[編纂]**完成並非支付費用餘額的條件。

仲量聯行報告由仲量聯行根據自有內部數據庫、第三方數據庫、公開資料來源、公司報告、查閱網站及行業聯繫所得資料編製。研究過程中，仲量聯行進行了初級和次級研究。仲量聯行採用上述資料來源，且認為該等來源可靠，主要是由於該等資料符合仲量聯行現有研究平台使用的研究方法，且仲量聯行認為採用該等資料來源亦符合大部分公司進行相關研究的方式。編製仲量聯行報告時，仲量聯行假設報告所用數據與資料來源準確，因此並不就任何一方因依賴該等資料而引致的損失負責。雖然仲量聯行已合理審慎確保由其編製並用於本報告的數據已獲準確轉載，但我們、**[編纂]**、聯席保薦人、參與**[編纂]**的其他方或我們或彼等各自的董事、高級職員、僱員、代表、代理、聯屬公司或顧問並無獨立核實該等數據，概不對數據的可靠性、準確性或完整性發表任何聲明。請參閱「風險因素 — 有關**[編纂]**的風險 — 本文件的若干數據及資料取自第三方來源，未經我們獨立核實」一節。我們的董事經合理謹慎查詢後確認，自仲量聯行報告日期以來，市場資料並無發生會局限、違背或影響本文件所載資料的重大不利變動。

**[編纂]**

目錄表

1. 執行摘要.....	IV-2
2. 物流簡介.....	IV-4
2.1 全球物流地產的推動力.....	IV-5
2.2 電子商務物流市場.....	IV-9
2.3 第三方物流.....	IV-11
3. 亞太區物流地產.....	IV-13
3.1 競爭格局.....	IV-13
3.2 物流地產基礎.....	IV-21
3.3 物流地產估值.....	IV-26
4. 國別報告.....	IV-29
4.1 中國.....	IV-29
4.2 日本.....	IV-42
4.3 韓國.....	IV-48
4.4 新加坡.....	IV-52
4.5 澳大利亞.....	IV-53
4.6 印度.....	IV-56

## 1. 執行摘要

本報告研究宏觀社會經濟背景下推動亞太區物流物業需求的因素。具體而言，本報告研究電子商務及第三方物流服務供應商的過往及未來增長潛力與對該區物流業的影響。就國家層面而言，本報告評估中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞及印度的物流地產市場——重點關注三個國家：中國、日本及韓國。

過去15年亞太區一直引領全球經濟增長，2013年至2018年實際人均GDP複合年增長率為4.1%，而同期美國為1.7%，歐盟為1.8%<sup>1</sup>。我們預計該趨勢會持續。亞太區的六個經濟體——中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞及印度——佔亞太區名義GDP接近90%。亞太區的經濟快速擴張是該區物流地產市場增長的關鍵推動力。其他關鍵因素包括人口持續增長、不斷擴大的中產階層推動更高的支出及消費增長、移動技術及消費的快速增長和電子商務增長。特別是電子商務，預計有助推動亞太區物流業的未來擴張。

亞太區物流地產市場持續發展，但市場之間的規模及成熟度差異可能較大。部分市場（例如澳大利亞及日本）相對成熟，而其他市場則處於早期發展階段。總體而言，進一步發展的潛力仍很大。亞太區物流地產市場吸引全球及區域參與者，有助支持該行業擴張。預計未來幾年將建設更多高規格的現代物流設施，中國、日本、韓國及印度的物流空間會迅速增長。

向電子商務公司提供的物流服務主要包括倉儲及履約、合同物流、快遞、貨運代理與地面運輸等。2018年，亞太區的年收益總額為1,200億美元<sup>2</sup>，佔全球電子商務物流市場42.9%，較北美的市場份額32.3%多近三分之一，幾乎是歐洲市場份額21.3%的兩倍。預計至2023年，亞太區將佔全球市場的一半(49.7%)。

許多消費品製造商及電子商務公司選擇將物流業務外包，聘請合同物流公司設計及管理供應鏈、分銷和倉儲。第三方物流市場包括貨運代理和合同物流。2018年全球合同物流佔全球整個第三方物流市場約60%，預計2023年的佔比相若。該增長主要得益於亞太區（尤其是中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞及印度）對合同物流的持續需求。

消費者對快遞和最後一英里服務的期望不斷變化，增加電子商務公司、零售商和第三方物流服務供應商對位於主要城市中心和交通節點周邊的現代物流設施的需求。中國「一帶一路」倡議引導對港口、鐵路、高速公路、發電廠和經濟區進行大量投資，以造福亞太區的目標市場。不斷改善的交通基礎設施有利於現代物流地產市場的增長，特別是人均物流空

<sup>1</sup> Oxford Economics，2019年8月。

<sup>2</sup> Transport Intelligence，2019年。

間偏低的國家，例如中國、韓國和印度。區內六大物流市場(中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞及印度)目前的物流設施人均供應面積僅為0.5平方米，不足美國可用人均供應面積的七分之一<sup>3</sup>。然而，六國的物流空間按人口或GDP平均計算仍遠低於美國，且現代設施<sup>4</sup>的供應量佔倉儲總空間的百分比相對偏低。

## 中國

中國是全球第二大外包合同物流市場，2018年收益為339億美元，僅次於美國，預計2018年至2023年中國市場按11.3%<sup>5</sup>的複合年增長率增長。自2000年代中期以來，中國第三方物流市場的增長受到多種因素的推動，包括：不斷增長的國內消費、零售業(特別是電子商務領域)擴張、不斷增長的製造業、進出口增長和世界貿易組織相關政策變更。

儘管需求快速增長，但人均物流空間供應量仍相對有限。然而，中國電子商務領域的增長持續推動開發活動不斷增加。許多全球第三方物流服務供應商已精心計劃在門戶城市的高速公路周圍擴建。這在上海、北京和廣州等城市已顯而易見，主要城市中心的衛星城與二線城市之間的租金逐漸趨同。

## 日本

日本在亞太區擁有僅次於中國的第二大物流設施存量，但其大部分物流設施由企業自有自用，現代物流設施的比例相對偏低。因此，對大型現代物流設施的需求殷切，特別是在東京圈及大阪圈。主要城市中心的附近地區空置率偏低，主要是由於電子商務及第三方物流服務供應商的強勁需求。

## 韓國

相比日本，韓國的物流市場不那麼成熟。韓國的主要物流樞紐位於首爾首都區，即包括首爾、仁川和環繞首爾之京畿道的大首爾區。2000年至2017年，首爾都市區佔全國GDP增長逾50%<sup>6</sup>。網絡購物水平不斷上升、第三方物流服務供應商的需求和強大的網絡基礎設施正推動對現代物流物業的需求，促進現代物流市場的整體增長。

<sup>3</sup> 仲量聯行估計、政府數據、Oxford Economics，2019年第二季。

<sup>4</sup> 本報告所述現代設施指A級標準。現代與非現代倉儲的分類請見第3.2節。

<sup>5</sup> Transport Intelligence，2019年。

<sup>6</sup> 2018年地區及城市一覽(Regions and Cities at a Glance 2018)，韓國(經合組織)。

## 新加坡

第三方物流業的擴張仍是新加坡租賃需求的主要推動力。第三方物流業是電子商務崛起的重要受益者。由於消費者日益採用網絡購物和技術進步，故該趨勢預計會持續。

## 澳大利亞

全球的租戶需求仍然強勁<sup>7</sup>。2019年的需求持續高企，工業面積租賃量持續增長，已達至過往四年的相若水平，超過10年年均面積2.1百萬平方米。2019年上半年，全國租賃量為1.2百萬平方米。國內市場供求大致平衡，推動租金增長率穩步上揚。墨爾本的租賃市場最為活躍，主要集中於運輸、郵政及倉儲行業。珀斯的租賃市場需求錄得增長，悉尼市場勢頭強勁，而布里斯班租賃需求亦持續復甦。全國基本加權租金較去年增加3.7%，而2019年第二季的季度增長為1.6%。然而，不同市場和地區的增長情況大相逕庭，以悉尼和墨爾本的工業市場增長最高。

## 印度

物流業仍相對欠發達，因而具有相當的增長潛力。2017年7月1日提出並實施的商品服務稅改革令物流業受惠頗多。強勁的經濟增長、年輕的人口結構、不斷擴張的第三方物流業、最後一英里交付行業的增長、技術及自動化融入倉儲及物流空間，創造新興的租戶需求來源，有助支持提升租賃量和租用率。例如，2019年上半年，國家首都轄區德里的總吸納量由307,321平方米增加逾41%至435,990平方米（4.69百萬平方呎）。

## 2. 物流簡介

現代經濟十分依賴貨物及服務的流通，貨物從製造商轉移至消費者的速度對全球經濟至關重要。倘缺少價格合宜且可靠的貨物運輸，製造商可能無法凭借自身的設施有效滿足全球客戶的消費需求。因此，物流是經濟增長及發展的重要部分。多個亞太區國家的貿易物流績效位居全球頂端<sup>8</sup>。例如，日本（排名第五位）及新加坡（第七位）的物流績效在全球160個國家中名列前茅，與歐洲（如德國與英國分別排名第一位及第九位）及美國（第14位）市場並肩。澳大利亞（第18位）和韓國（第25位）及中國（第26位）等工業強國亦排名靠前，而印度（第44位）及東南亞國家排名較後。然而，伴隨經濟快速發展、國內消費日益上升、人口大幅增長加上基礎設施開支較大，該等國家均有較大改善空間。

<sup>7</sup> 仲量聯行將悉尼、墨爾本、布里斯班、珀斯、阿德萊德及堪培拉視作澳大利亞一線城市。

<sup>8</sup> 世界銀行2018年物流績效指數 — 測量國家供應鏈及貿易和運輸基礎設施質素的調查，每兩年進行一次。

## 附錄四

## 行業概覽

表1：主要經濟指標

複合年增長率(%)	實際人均GDP(美元)		總人口		家庭人均可支配收入		名義個人消費(美元)	
	2013年至 2018年	2018年 (預測)至 2023年 (預測)	2013年至 2018年	2018年 (預測)至 2023年 (預測)	2013年至 2018年	2018年 (預測)至 2023年 (預測)	2013年至 2018年	2018年 (預測)至 2023年 (預測)
亞太區	4.1	3.8	0.8	0.7	不適用	不適用	不適用	不適用
中國	6.3	5.4	0.5	0.3	5.3	4.2	8.0	10.6
日本	1.2	1.0	-0.2	-0.3	0.5	0.4	-1.9	1.7
韓國	2.6	2.3	0.4	0.3	2.0	1.1	3.6	4.2
新加坡	2.2	1.1	1.1	1.0	2.7	1.1	2.1	6.9
澳大利亞	1.0	1.0	1.6	1.5	0.1	1.3	-1.2	6.2
印度	6.3	5.8	1.2	1.0	3.6	4.8	8.6	11.1
美國	1.7	1.2	0.7	0.7	2.3	1.4	4.3	4.0
歐盟(不包括英國)	1.8	1.3	0.2	0.1	不適用	不適用	不適用	不適用

資料來源：Oxford Economics，2019年8月。

### 2.1 全球物流地產的推動力

全球及地區宏觀趨勢對物流業的發展至關重要。經濟增長、消費及零售支出與電子商務(及據此實現的供應鏈現代化)均推動物流業的發展及物流地產需求的增長。

#### i. 經濟增長

GDP增長與物流地產需求密切相關，原因是經濟狀況通常會影響地產決策。2018年，亞太區人口超過36億(全球人口約50%)，GDP超過28.6萬億美元(超過全球GDP的33%)<sup>9</sup>。預計2018年至2023年人均GDP將以複合年增長率3.8%增長，主要由中國及印度的增長帶動。

下圖1顯示2002年至2023年全球主要經濟體的規模。2008年全球金融危機後，亞太區超過美國及歐洲成為增長最強勁的地區，2008年至2018年的實際複合年增長率為4.2%，而歐洲及美國分別為0.7%及1.0%。儘管2005年亞太區與歐洲的名義GDP大致相同，但截至2018年底亞太區的規模是歐洲的將近兩倍。同樣，2008年亞太區的經濟規模與美國大致相同，但預計截至2023年亞太區的經濟規模將增至美國的約170%。龐大人口、家庭收入不斷增長、城市化進程及科技變化均推動該地區成為全球增長最快的地區。

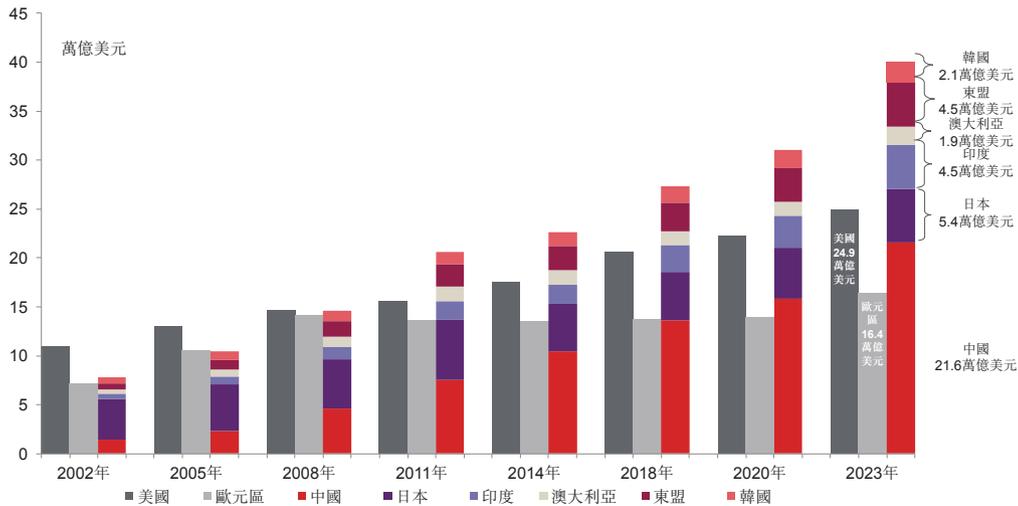
按名義美元值計，六大經濟體中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞及印度目前佔亞太區GDP將近90%(參照腳註1)。此外，值得注意的是，相比其他亞洲經濟體，中國經濟增長(紅框)佔該地區產值的一半以上。

<sup>9</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自Oxford Economics的2019年8月數據。

## 附錄四

## 行業概覽

圖1：亞太區與歐美名義GDP對比



資料來源：Oxford Economics，2019年8月

### ii. 消費及零售支出

亞洲中產階層<sup>10</sup>崛起預期將成為往後十年及之後的主要經濟主題。2007年至2018年，中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞及印度的中產階層家庭總數增長超過一倍，由215百萬個增至443百萬個，是美國同等收入水平家庭數目的四倍。預計截至2027年該六個亞太區國家的中產階層家庭數目將繼續增長至634百萬個，2018年至2027年的複合年增長率為4.1%<sup>11</sup>。

圖2：按國家劃分的中產階層家庭數目



資料來源：Oxford Economics，2019年8月。

附註：按2015年購買力平價計，仲量聯行將中產階層家庭定義為人均每日收入介乎13.7美元至137美元的家庭，這意味著四人家庭的年收入介乎20,000美元至200,000美元。該定義大致符合布魯金斯學會2017年的說法。

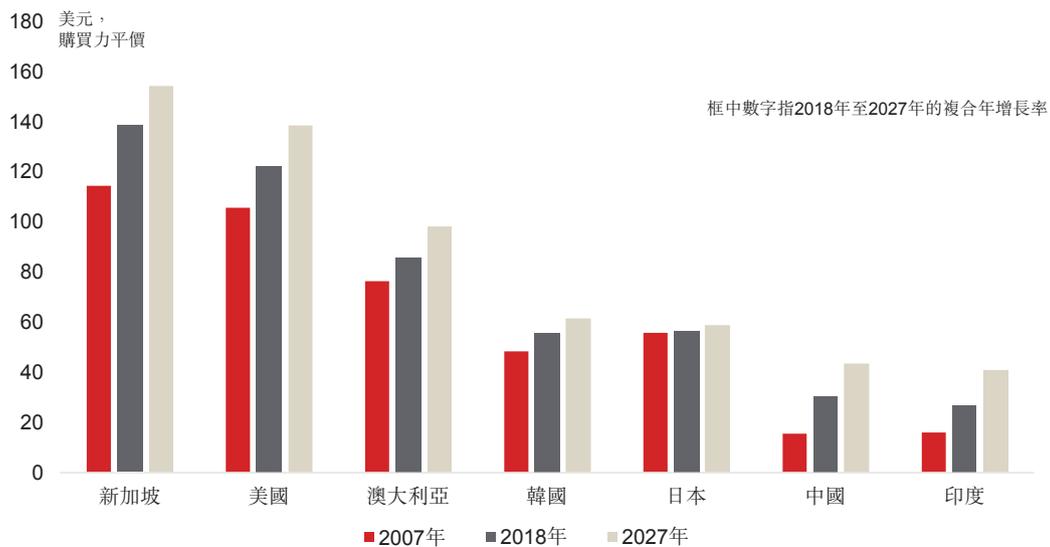
<sup>10</sup> 按2015年購買力平價計，仲量聯行將中產階層家庭定義為人均每日收入介乎13.7美元至137美元的家庭，這意味著四人家庭的年收入介乎20,000美元至200,000美元。該定義大致符合布魯金斯學會發佈的「全球中產階層空前擴張，2017年更新(The Unprecedented Expansion of the Global Middle Class, An Update, 2017)」。

<sup>11</sup> 仲量聯行、Oxford Economics，2019年8月。

中產階層家庭數目及可支配收入增加及消費水平提高是物流市場增長的主要推動因素。基於2015年不變價格及購買力平價基準計算，過去十年中國家庭人均可支配收入近乎翻倍增長，而印度增長約50%<sup>12</sup>。該趨勢對物流設施行業的發展有重要影響。例如，同期中國若干一線城市<sup>13</sup>的物流設施總數增加近超過400%<sup>14</sup>。

2018年至2027年，基於購買力平價基準計算，中國家庭平均可支配收入預計將以複合年增長率4.2%增長，而印度將以複合年增長率4.8%增長。因此，截至2027年中國家庭平均收入會更接近日本及韓國，而鑑於消費水平預計會上升，這可能促使物流地產進一步增長。

圖3：以美元計值的家庭平均可支配收入(按實際金額計算並基於購買力平價基準)



資料來源：Oxford Economics，2019年8月。

^ 估計。

展望未來，亞太區中產階層人口數量龐大、經濟快速增長及收入水平不斷上升，預期會推動該地區的消費水平上升。預計2019年至2023年中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞及印度的個人消費將以複合年增長率8.1%增長，是美國預計增長率4.0%的約2.0倍。

消費支出(尤其是快消品、餐飲及服飾支出)增長正帶動對物流地產的需求。快消品通常價值較低，銷量龐大。為優化運輸及庫存水平，地理位置優越且容量較大的大型分銷設施最適合分銷該等類型貨物。

服飾製造商及零售商的物流需求亦日益複雜。物流公司現時須提供多項服務，例如為

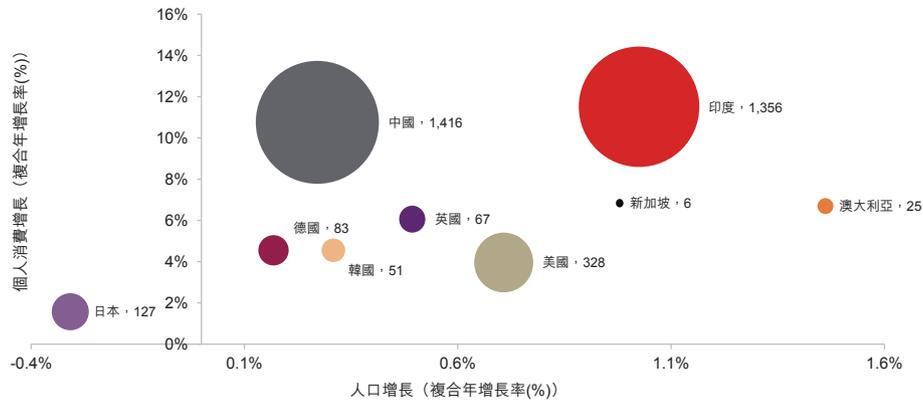
<sup>12</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自Oxford Economics的2019年8月數據。

<sup>13</sup> 大上海、大北京及大廣州。

<sup>14</sup> 仲量聯行對建築面積的估計乃基於2018年第二季度的公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫。

直銷作好訂單準備、多國集拼、質量控制運營及增值服務(如貼標籤、標記及聯合包裝)。

圖4：名義個人消費增長率(%)與人口增長率(%)對比，2018年(預測)至2023年(預測)



資料來源：Oxford Economics，2019年8月。

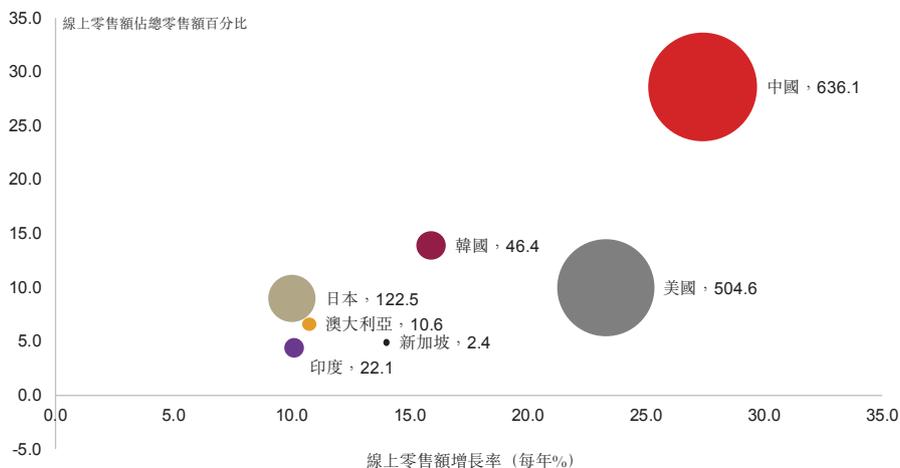
附註：氣泡大小代表截至2018年的總人口；數字(百萬)列於各國旁邊。

### iii. 電子商務

電子商務有效推動物流地產的消費需求。隨著消費者越來越多地使用互聯網及移動設備購買商品，電子商務銷售較傳統實體店銷售增長更快。線上支出持續不斷增長，在家庭平均收入增長的支持下帶動整體消費支出增長。鑑於購物習慣持續轉向線上，預計消費支出將進一步增加。

多項因素導致全球電子商務平台崛起，包括經濟增長、強健消費模式、互聯網連接更加方便、技術進步、全球化、供應鏈管理加強及成本效率。

圖5：2018年全球電子商務市場(十億美元)



資料來源：Statista、Transport Intelligence的計算，2019年。

附註：氣泡大小代表2018年的線上零售額(總額，十億美元)(澳大利亞及新加坡為2017年數據)。

全球絕大部分市場的線上零售額佔總零售額百分比(線上零售份額)同比穩步增長。相比2017年水平，2018年全球線上零售額增長超過21.54%<sup>15</sup>，即便美國、日本及韓國等發達國家亦增長超過10%。亞洲新興市場的增長普遍更高。

2018年亞太區六個被調查市場的電子商務零售額合共為8,400億美元<sup>16</sup>，高於其他地區。相比全球的10%，亞太區電子商務目前佔總零售額的18%，預計該佔比將持續上升。於該地區，中國的電子商務增長最快，2018年同比增長約27%，緊隨其後是韓國及新加坡(增長約15%)，其次是澳大利亞、印度及日本(增長約10%)。中國是全球最大的電子商務市場，2018年佔全球電子商務銷售額將近四分之一。中國電子商務佔其總零售額近30%，該佔比遠超美國(佔總零售額約10%)。

亞太區電子商務市場的另一特點為移動商務興起，移動商務即使用智能手機進行數字化採購。消費者(尤其是中國的消費者)越來越多地使用應用程序，使得用戶獲得方便快捷的移動商務服務。移動商務預計將繼續增長。移動普及率越高、智能手機愈加廉價、強勁消費增長、用戶對社交媒體及一系列線上服務與內容的消費意願增強以及5G興起均會推動移動商務增長，而這會增加對亞洲新物流空間的需求。

人口的移動普及率方面，預計亞太區用戶普及率將自2018年的66%增至2025年的72%<sup>17</sup>。預計中國人口的移動普及率將自2017年的82%增至2025年的85%，達到美國同等水平。預計同期印度的移動普及率將自53%增至63%，增加逾100百萬名新潛在移動商務消費者<sup>19</sup>。

## 2.2 電子商務物流市場

電子商務發展對物流地產需求有重大影響。一般而言，電子商務公司使用的物流空間為實體零售商的三倍<sup>18</sup>，主要是由於產品範圍更廣、庫存水平更高、出口艙位需求更大及逆向物流(處理退貨)增加。

電子商務包括專營線上零售商、實施全方位策略的現有實體零售商及直接面向消費者的批發商及製造商。電子商務平台的零售商需要靈活敏捷的供應鏈以滿足客戶對交付速度、質量、成本及靈活性不斷上升的預期。因此，物流供應鏈須適應該轉變。電子商務供應鏈由地區配送擴展至最後一英里交付，對各個階段的物流地產有大量需求。隨著電子商務進一步發展，中心配送點及面向區域的最後一英里交付均需要更多的優質物流設施。

<sup>15</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自Transport Intelligence的2019年數據。

<sup>16</sup> 2018年的電子商務零售額，澳大利亞及新加坡則為2017年的電子商務零售額。

<sup>17</sup> 全球移動通信系統協會發佈的「2018年移動經濟(The Mobile Economy 2018)」及「2019年移動經濟(The Mobile Economy 2019)」

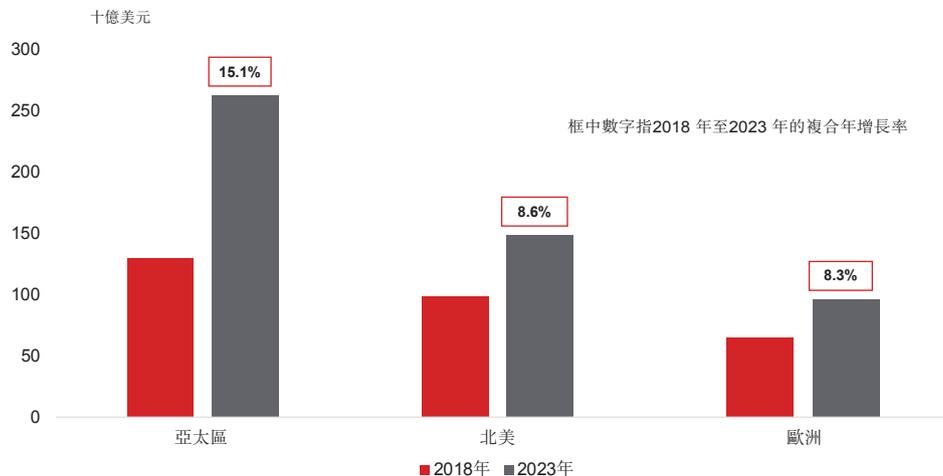
<sup>18</sup> 電子商務及物流地產新需求，2014年7月 (Prologis研究) (E-Commerce and a New Demand Model for Logistics Real Estate, July 2014 (Prologis Research))

電子商務物流可分為兩大類：倉儲及送達服務和出口運輸及最後一英里服務。2011年至2017年，電子商務物流成本佔部分零售商銷售額的10%至27%<sup>19</sup>。

2018年全球電子商務物流市場收益估計為2,798億美元，佔全球線上零售額的8.1%。2017年至2018年增長率為18.2%，遠超貨運代理及合同物流等其他物流分部。預計2018年至2023年全球電子商務合同物流市場收益將以預期複合年增長率15%增長，遠超全球零售合同物流收益總額的預期複合年增長率6%<sup>20</sup>。

2018年亞太區為全球領先的電子商務物流市場。2018年亞太區行業收益總額為1,200億美元，佔全球市場的42.9%，比北美份額32.3%多出近三分之一，是歐洲份額21.3%的將近兩倍。中國是全球最大市場，2018年電子商務物流收益為903億美元，高於美國的866億美元。

圖6：按地區劃分的全球電子商務物流市場收益



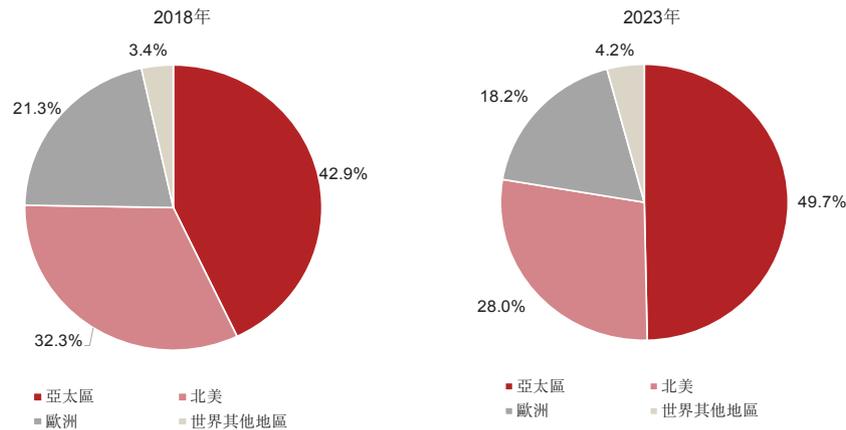
資料來源：Transport Intelligence，2019年

2018年亞太區電子商務物流市場收益增長22.9%，預計2018年至2023年將以複合年增長率15.1%增長。因此，截至2023年，亞太區預計將佔全球收益一半(49.7%)。北美及歐洲市場相對重要但會隨時間減弱，於2023年將僅佔市場46.1%，而2018年為53.6%。預計亞太區的增長主要由線上零售普及程度提高及基礎設施迅速完善推動。

<sup>19</sup> Transport Intelligence基於2011年至2017年數據及從公司報告所得出涵蓋亞太區、歐洲及北美一般商品、雜貨、服飾及奢侈品零售商的數據。

<sup>20</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自Transport Intelligence的2019年數據。

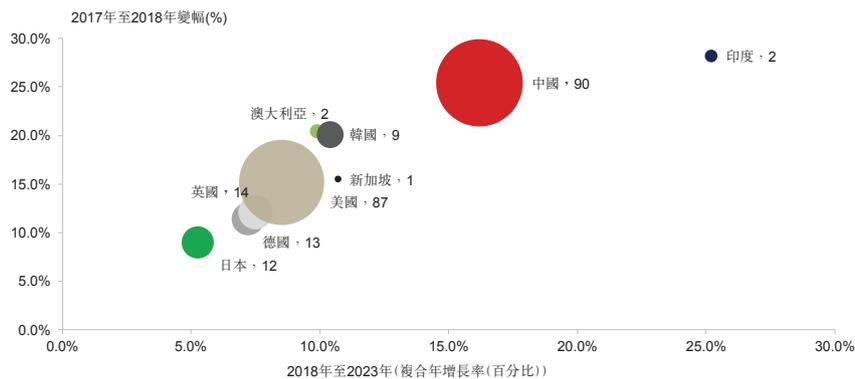
圖7：各地區所佔電子商務物流收益總額比例



資料來源：Transport Intelligence，2019年

預計2018年至2023年中國電子商務物流收益將以複合年增長率16.2%增長，遠超美國市場的預測複合年增長率8.5%。預計2018年至2023年日本電子商務物流收益將以複合年增長率5.2%增長<sup>21</sup>，而韓國電子商務物流收益預計將以複合年增長率10.4%增長，澳大利亞及新加坡預計將超越美國，分別以9.9%及10.7%的複合年增長率增長，新興印度市場收益或以25.2%的複合年增長率增長。商品服務稅改革對市場有積極影響，相關影響於未來數年會更明顯。

圖8：2018年電子商務物流收益總額及預測增長(2018年至2023年複合年增長率)



資料來源：Transport Intelligence，2019年。

附註：圓圈大小顯示2018年的電子商務物流市場規模(總額，十億美元)。

### 2.3 第三方物流

大多數電子商務物流業營運商為第三方物流服務供應商。新興亞洲市場出現大型「現代零售」業務推動了第三方物流業的興起。此外，收入水平上升、消費模式改變、引進新技術及供應鏈管理加強均是第三方物流業發展的主要推動因素。

<sup>21</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自Transport Intelligence的2019年數據。

## 附錄四

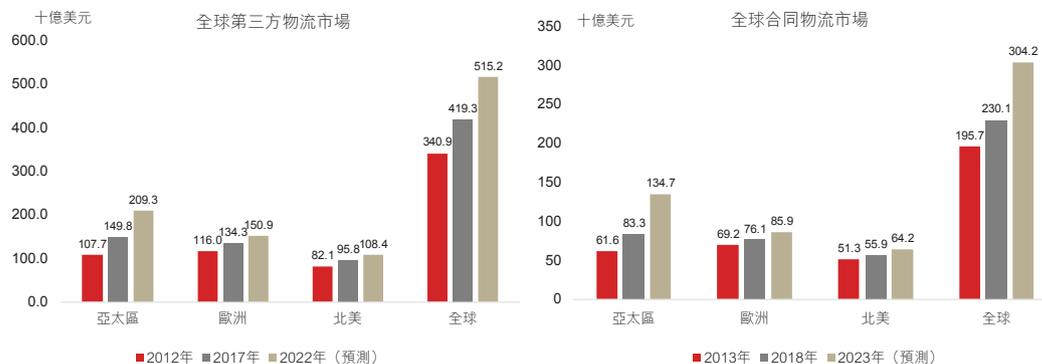
## 行業概覽

儘管部分消費品及電子商務公司自行管理物流業務，惟其他許多公司依賴第三方物流服務供應商解決配送需求。由於公司自行經營車隊及倉庫耗資較大，彼等會外包運輸及物流業務。公司將該項責任移交專業物流供應商以便專注發展核心業務。

第三方物流市場由貨運代理及合同物流組成。目前，亞太區物流供應商承接的合同物流佔物流業務整體支出比例仍然較低，部分是由於優質地方物流供應商相對較少。因此，該地區仍有空間吸引更多現代物流供應商進駐。

2018年至2023年，亞太區第三方物流收益預計將以複合年增長率約6.9%增長，接近北美及歐洲增長率（2018年至2023年複合年增長率分別為2.4%及2.5%）的三倍三。2018年，全球合同物流佔第三方物流收益總額約60%，而貨運代理佔約40%<sup>22</sup>。

圖9：按地區劃分的全球第三方物流收益明細



資料來源：Transport Intelligence，2019年

表2：全球第三方物流收益、過往及預測增長率

(每年%)	全球第三方物流市場		其中：全球合同物流市場	
	2013年至 2018年 複合年增長率	2018年至 2023年 複合年增長率	2013年至 2018年 複合年增長率	2018年至 2023年 複合年增長率
亞太區	6.8%	6.9%	7.9%	8.4%
歐洲	3.0%	2.4%	2.4%	2.9%
北美	3.2%	2.5%	2.4%	2.1%
全球	4.2%	4.2%	4.3%	4.7%

資料來源：Transport Intelligence，2019年。

### i. 合同物流市場

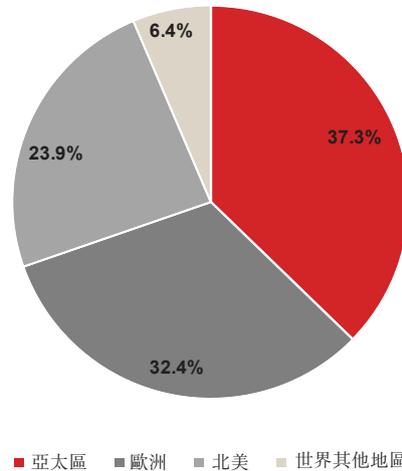
任何公司將運輸及物流業務(一般為倉儲及配送)外包予專業第三方物流服務供應商即

<sup>22</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自Transport Intelligence的2019年數據。

合同物流。公司外包運輸及物流業務是由於將該等職責移交專業物流供應商通常更合算。倉儲佔全球合同物流收益的份額最大(45%至55%)，運輸佔35%至45%，餘下則為增值服務。

2018年，全球外包合同物流市場收益估計為2,414億美元。亞太區是最大的地區合同物流市場，佔全球市場逾三分之一。相比而言，歐洲市場僅佔全球市場不足三分之一，而北美市場僅佔不足四分之一。

圖10：按地區劃分的全球合同物流收益(2018年)



資料來源：Transport Intelligence，2019年

2018年亞太區合同物流市場收益估計為901億美元<sup>23</sup>。中國為該地區的最大市場，2018年增長12.5%，佔2018年地區整體增長一半以上。

展望未來，2018年至2023年，全球合同物流業收益預計將以複合年增長率4.7%增長。亞太區的增長潛力大，預計截至2023年將佔全球行業收益逾40%。地區市場(包括中國及印度)預計於未來五年內實現兩位數增長。2023年，中國預計佔亞太區合同物流收益的43.0%，比2018年的37.7%有所上升。合同物流收益增長方面，全球十大市場中預計有六個屬於該地區，其中中國排名第一位，印度緊隨其後排名第二，韓國排名第七位。

### 3. 亞太區物流地產

#### 3.1 競爭格局

##### i. 交易市場

近年來，投資者對亞太區物流業的興趣日益濃厚。業內新投資者加上區內既有投資者及開發商所管理的資產增長，以投資及發展角度而言均創造競爭環境。尋求大量資本深度投入該行業迫使土地價值上升，導致區內大多數市場的收益縮減。

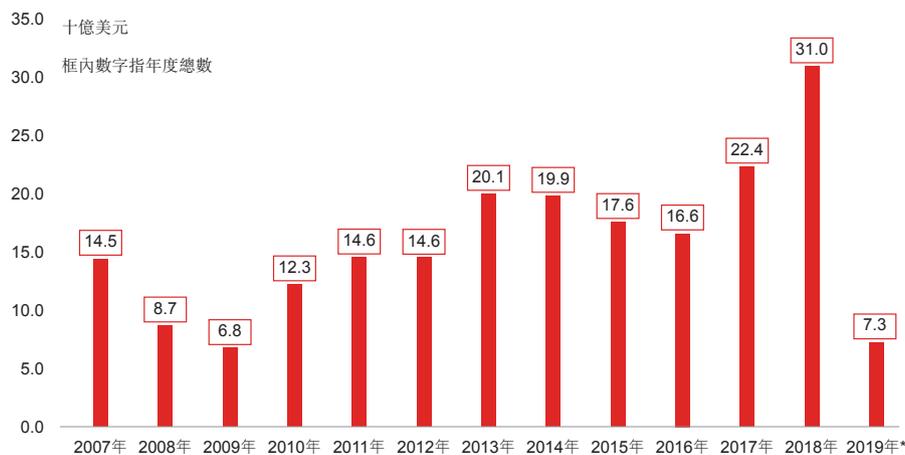
<sup>23</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自Transport Intelligence的2019年數據。

澳大利亞及日本等更成熟的工業市場傳統上是工業領域直接投資的最大受益者。然而，區內的其他市場現吸引更多的投資者。特別是中國、韓國及印度已有更多的國內及跨境資本流入。

投資需求很大程度上受工業市場基本因素的不斷改善和該領域持續積極的結構性轉變所推動。特別是電子商務平台的發展及第三方物流服務需求的不斷增長，表明該區內對工業及物流空間的需求不斷增加。

亞太區工業領域的交易量創下新紀錄。2017年全年交易量較2016年增長34%。2018年持續增長至歷史高位約310億美元<sup>24</sup>，之後交易量維持在中等水平，2019年上半年為73億美元。

圖11：亞太區物流及工業交易量



資料來源：Real Capital Analytics，2019年第二季度。

\* 2019年上半年

許多機構投資者亦要求在產業範圍內實現規模及地理多樣化。因此，專業經理進入新的市場，通常是為了進行平台併購。主要資本投資者亦向專業經理提供支持。資本來源與具有互補技能的專家或專業經理不斷增加合作，建立合資經營企業或單獨賬戶投資。

北美、歐洲、中東、非洲及亞太區的許多機構投資者有意保持偏低的房地產投資，對資產類別的目標分配於不久的將來可能會增加。

進入地產投資的最佳途徑是透過私人投資工具<sup>25</sup>。大部分投資者關注較大較成熟的澳大利亞及日本工業市場。然而，過去幾年，隨著資本和新參與者迅速湧入該領域，對機會

<sup>24</sup> Real Capital Analytics，2019年第二季度。

<sup>25</sup> 亞洲非上市房地產投資協會投資意向調查，2018年。

的競爭迫使投資者的目光從現有市場轉向未開發的印度、東南亞及韓國等更多市場。部分顯著例子包括APG集團所管理的投資公司、加拿大養老基金投資公司聯合ESR集團於2015年在韓國開發物流設施，LOGOS與加拿大養老基金投資公司及Ivanhoe Cambridge於2016年在新加坡及印度尼西亞建立合資經營企業投資現代物流地產。加拿大養老基金投資公司亦與IndoSpace合作於印度開發產品。

投資於亞太區物流的私募房地產基金大致可分為：

- 單一國家投資工具
- 有配額投入物流的泛區域基金

鑑於大多數市場物流業的複雜性及監管制度，大多數單一國家物流基金由深刻了解且涉足過目標市場的國內經理或純運營商建立。過去12至18個月，若干專業人士開拓新市場或擴展現有市場的活動不斷增加。全球方面，工業基金於2012年至2017年間籌集547億美元的資本。亞太區佔大部分(208億美元) — 超過北美(187億美元)及歐洲(99億美元)<sup>26</sup>。籌集的大量資金和後續工具的建立表明該行業前景日益可觀，全球和地區的資本來源不斷擴大。

亞太區開放式核心基金通常是離岸投資者作為尋求低風險投資的新進入者時進入該區域的門戶工具。物流方面，所採用的戰略通常涉及收購黃金地段的機構級現代工業設施。為作出更進取的策略，基金經理會(1)開發次要位置的資產，(2)物色需要增值工程的資產，及(3)參與開發項目，例如建造核心項目或定製工程。

## ii. 物流設施概覽

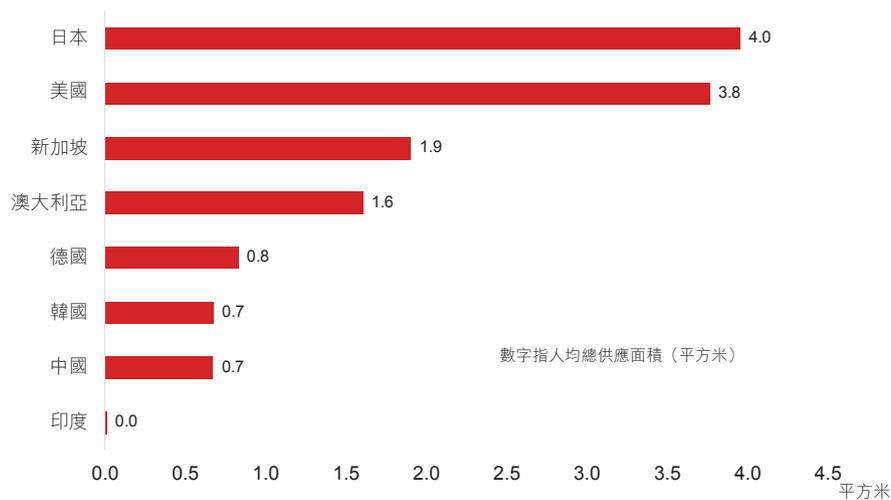
亞太區物流地產市場持續發展。市場之間的規模及成熟度差異可能很大。部分市場相對成熟，例如澳大利亞及日本，而其他仍處於發展的早期增長階段。

亞太區仍有巨大的增長潛力。美國及日本等成熟市場的人均供應面積四平方米。相比之下，澳大利亞及新加坡的人均供應面積僅一至兩平方米，而韓國、中國及印度的人均供應面積甚至更低，不到一平方米。亞太區人均物流地產空間較低，中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞及印度的整體人均供應面積僅為0.5平方米，不及美國人均物流空間的七分之一<sup>27</sup>。隨著亞太區市場成熟，為服務人口所需的物流空間水平可能會上升，導致對物流空間的需求更大。

<sup>26</sup> PERE調查，2018年。

<sup>27</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均為仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫所整合的估計，Oxford Economics，2019年4月。

圖12：估計人均總物流地產空間(平方米)，2019年第二季度



資料來源：仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計、Oxford Economics，2019年第二季度(中國、印度、日本及韓國數據為截至2018年第四季度)。

附註：基於總物流存量計算。各市場均無現代與非現代存量的精確分類。包括所有等級的現有倉庫及配送建築；業主及租戶佔有與可供出租及/或出售者。不同國家使用不同的方法和定義計算總存量。因此，各國之間的總存量和人均供應面積無法直接比較。

現代物流地產空間的特色包括大幅樓面板、挑高的天花板、寬闊的柱距、現代化裝卸碼頭、完善的安全系統及其他增值功能。亞太區的現代物流空間佔總物流空間的比例與美國相比較低，因此有巨大發展空間，尤其是得益於第三方物流行業及電子商務平台的需求增加。

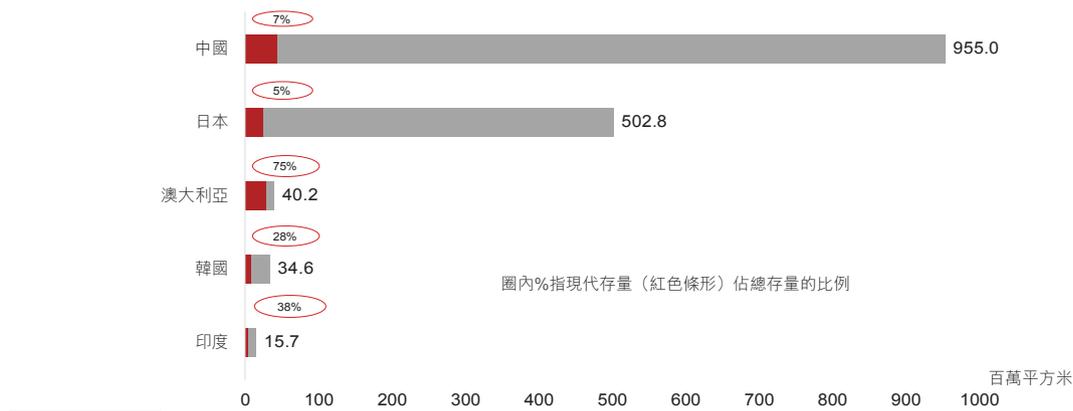
中國及日本的現代倉庫設施比例相當低，是由於兩國的大部分倉庫均為業主自有。據估計，中國及日本的總物流設施僅5%包括可供租賃的現代設施。印度三分之一的物流設施可認為現代化，但整體物流市場<sup>28</sup>的面積為15.8百萬平方米，遠小於東亞市場。澳大利亞大部分裝備監控的市場視為現代市場<sup>29</sup>。

供應鏈現代化令全球對新物流設施的需求增加。租戶不斷更新，通常由小型和自有的過時設施升級到黃金地段的新設施。同時，將物流業務融合到更現代的設施，正不斷提高效率並降低租戶的整體物流成本。

<sup>28</sup> 基於仲量聯行覆蓋範圍內A級存量相對A級和B級總存量的比例。但是，有大量的存量歸類為C級。由於印度市場分散且透明度低，特別是C級市場，因而難以正確評估C級存量的水平。因此，現代設施(A級)相對總存量(A級、B級和C級)的百分比更低。

<sup>29</sup> 不同國家使用不同的方法和定義計算總存量、現代存量及非現代存量。因此，國家之間的總存量、現代存量及非現代存量未必可直接比較。現代與非現代倉庫的分類可見3.2節。

圖13：估計現代物流地產空間佔物流地產總空間的比例，2019年第二季度



資料來源：仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計，2019年第二季度。

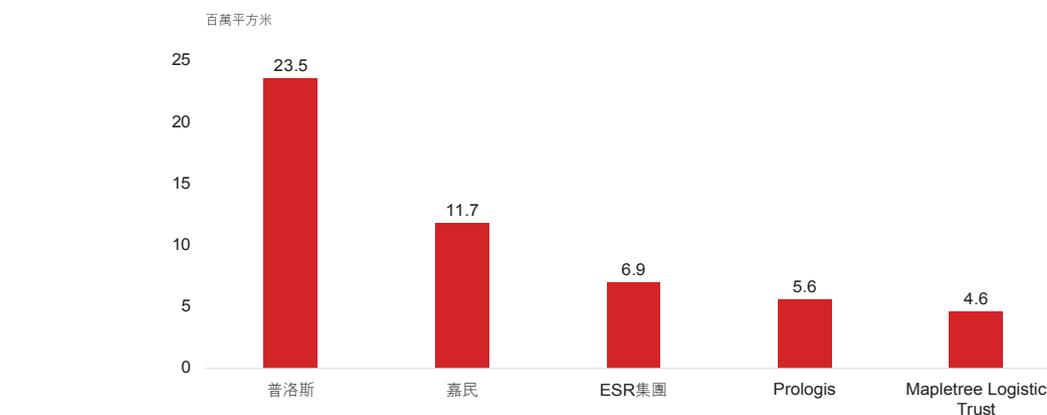
附註：總物流設施包括所有等級的現有倉庫及配送建築；業主及租戶佔有與可供出租及／或出售者。澳大利亞物流設施通常指現代空間。不同國家使用不同的方法和定義計算總存量、現代存量及非現代存量。因此，各國之間的總存量、現代存量及非現代存量未必可直接比較。

\* 印度、日本及韓國的數據截至2018年第四季度。亦參照腳註29。

亞太區物流業有望持續發展，預計未來幾年會建造更多高規格的現代物流設施。中國及日本物流建築面積正迅速增長。得益於電子商務領域的發展、商品服務稅的實施和多項政府舉措的支持，印度物流地產市場亦在快速增長。

亞太區物流地產市場吸引全球及地區的參與者。擁有全球業務的全球參與者普洛斯及嘉民估計持有亞太區最大的物流業份額(按價值計算)。作為亞太區唯一的業主兼開發商，ESR集團擁有最大的亞太區物流地產平台(按於亞太區擁有及管理的建築面積及價值計算)——詳情參閱圖14及圖15<sup>30</sup>。

圖14：於亞太區擁有及管理的物流存量(按建築面積計算)



資料來源：仲量聯行基於公司財務報告、ESR集團數據估計。

附註：1) ESR集團、Prologis及Mapletree的數據截至2019年第二季度、嘉民的數據截至2019年第一季度，而普洛斯則截至2017年第三季度；2) 根據亞太區所擁有及管理的總存量估算(未必局限於仲量聯行追蹤的特定城市，用於

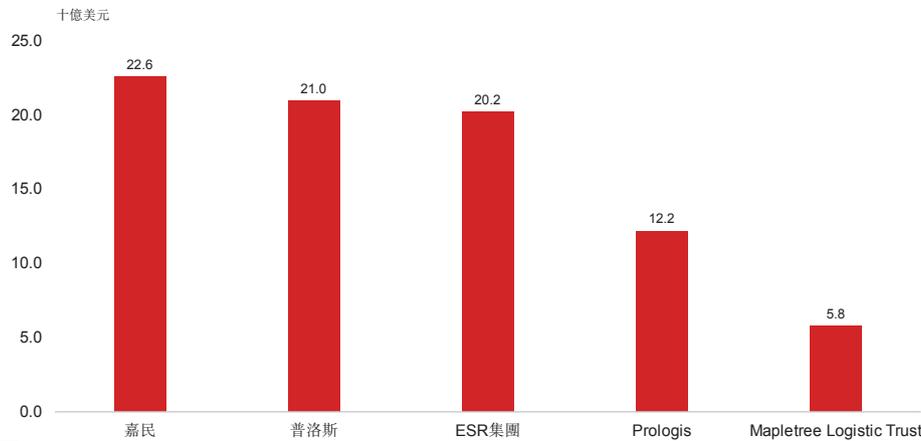
<sup>30</sup> 請參閱圖14的附註。

## 附錄四

## 行業概覽

本報告其他部分所示的國家特定數據)；3)以上數據為仲量聯行估計，因此與圖中所提及的公司所持內部數據未必相符。

**圖15：亞太區擁有及管理的物流存量(按價值計算)**

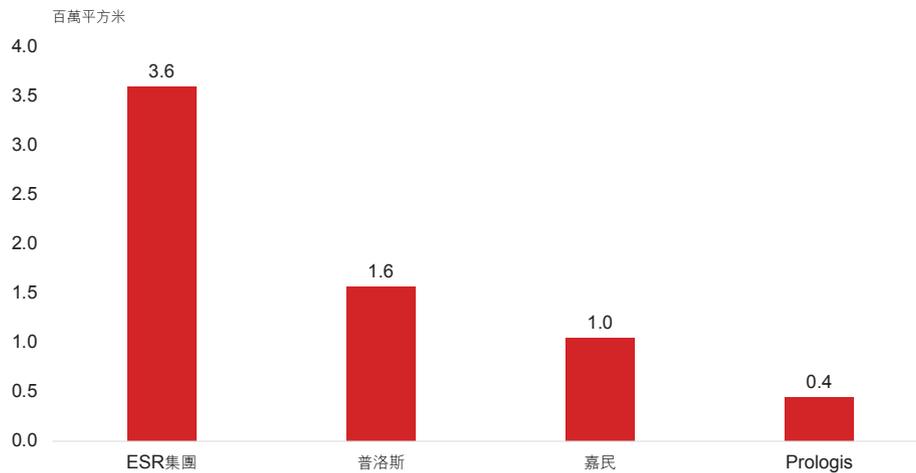


資料來源：仲量聯行基於公司財務報告估計。

附註：1)除普洛斯的數據截至2017年第三季度外，其餘數據均截至2019年第二季度；2)以上數據為仲量聯行估計，因此與圖中所提及的公司所持內部數據未必相符。

預計該領域將進一步增長。亞太區許多大型業主及開發商有較大的開發儲備項目。按總建築面積計算，2019年至2020年ESR集團在中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞及印度有最大的開發儲備項目，其次是普洛斯及嘉民(見圖16)<sup>31</sup>。

**圖16：亞太區主要市場規劃中或正開發的開發儲備項目總和，2019年第三季度至2020年^(千平方米)**



資料來源：ESR集團數據是公司截至2019年第二季度數據；其他公司數據乃仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計，2019年第二季度。

^韓國的數據為2018年第三季度至2020年的數據。

附註：1)根據仲量聯行估計範圍涵蓋大上海、大北京、大廣州、東京、大阪、首爾、德里、孟買及澳大利亞(悉尼、墨爾本、布里斯班、阿德萊德及珀斯)，2)ESR集團儲備項目包括ESR集團已提供但未計入仲量聯行供應儲備的八個項目；3)包括仲量聯行計入的已遞交規劃、已批准規劃的建議項目和在建項目，4)該等項目的面積(建築面積)、目前狀況及時間為仲量聯行估計，因此與圖中所提及的公司所持內部數據未必相符。

<sup>31</sup> 請參閱圖16的圖表附註。

iii 案例研究

嘉民(澳大利亞)

嘉民乃於17個國家擁有、開發及管理工業地產(包括物流設施、倉庫及商業園)的全球地產集團<sup>32</sup>。嘉民的最大市場為祖國澳大利亞，是澳大利亞最大不動產投資信託基金，截至2019年8月21日市值約184億美元(271億澳元)<sup>33</sup>。嘉民所管理的澳大利亞及新西蘭資產組合包括170項物業。大部分資產位於悉尼、墨爾本及布里斯班，公司在全國僱用約300名員工。全球資產管理總規模從2013年6月底的215億美元(234億澳元)增至2019年3月底的313億美元(441億澳元)一期內增加45.6%<sup>34</sup>。

表3：嘉民資產管理規模

截至6月30日止 財政年度	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年*
資產管理規模 (十億澳元)	16.2	18.0	20.0	23.4	26.8	30.3	34.1	34.6	38.3	46.2
百分比變動 (按年).....		11%	11%	17%	15%	13%	13%	1%	11%	21%

資料來源：嘉民財政年度簡報，股東週年大會主席演講，2010年至2019年  
^截至2019年6月30日。

過去五年，嘉民一直是澳洲證券交易所表現最好的不動產投資信託基金之一。許多大型A級不動產投資信託基金散佈在多個行業，當中嘉民是澳大利亞佔據主導地位的物流業主及開發商。建基於澳大利亞母市場的主導地位，同時借助強大的宏觀經濟基本要素，嘉民能充分利用物流業的結構性及週期性轉變。

圖17：嘉民股價指數對標準普爾公司／澳交所200隻A級不動產投資信託基金指數



資料來源：澳交所、雅虎財經、仲量聯行

物流市場的主要驅動力是澳大利亞電子商務的興起。2011年至2019年2月，電子商務的

<sup>32</sup> 除另有說明外，嘉民的相關數據來自嘉民財務報告、簡報及網站，2018年

<sup>33</sup> 雅虎財經，2019年8月

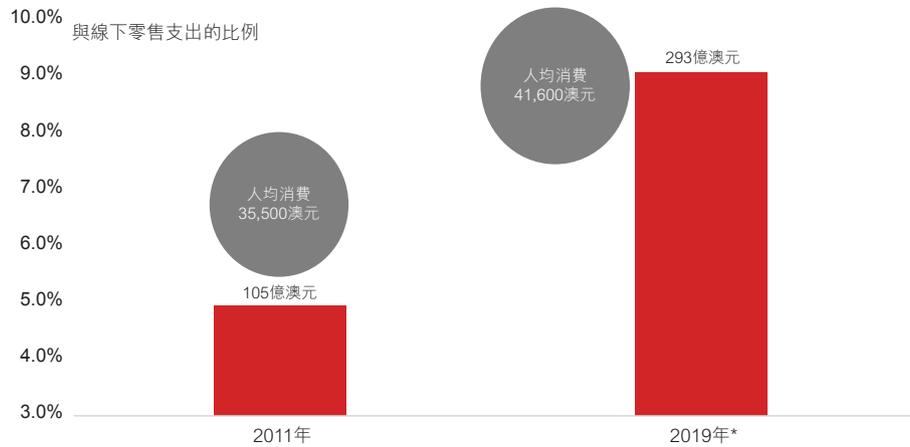
<sup>34</sup> 嘉民財政年度簡報、股東週年大會主席演講，2013年及2018年

## 附錄四

## 行業概覽

支出增長175%，遠超傳統零售業<sup>35</sup>。截至2019年2月止12個月，電子商務的支出相當於傳統零售業的9.0%，自2011年的4.9%有所上升。

**圖18：澳大利亞電子商務總支出(及與線下零售支出的比例)及人均消費**



資料來源：澳大利亞國民銀行線上零售指數，2011年及2019年，Oxford Economics，2019年4月  
\* 截至2019年6月止12個月

### Prologis (美國)

Prologis乃於19個國家擁有、管理及發展物流設施的全球物流地產集團。Prologis是上市公司，亦是全球最大的不動產投資信託基金之一，截至2019年8月21日市值約520億美元<sup>36</sup>。截至2018年12月31日，公司於四大洲19個國家擁有或投資物業及開發項目合計768百萬平方呎<sup>37</sup>。投資組合主要集中於人口密集區，其中近50%的美國投資組合位於主要沿海市場。美國是公司最大的市場，佔業務組合的50%以上。

**表4：Prologis資產管理規模**

截至12月31日止財政年度	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
資產管理規模(十億美元)...	46.0	43.3	45.0	46.9	52.8	59.5	66.0	79.0	87.0
美國部分.....	28.0	24.1	26.8	29.1	33.0	37.5	40.9	45.8	53.9
非美國部分.....	18.0	19.2	18.2	17.8	19.8	21.9	25.1	33.2	33.1
資產管理規模總額百分比 變動(按年).....		-6%	4%	4%	13%	13%	11%	20%	10%

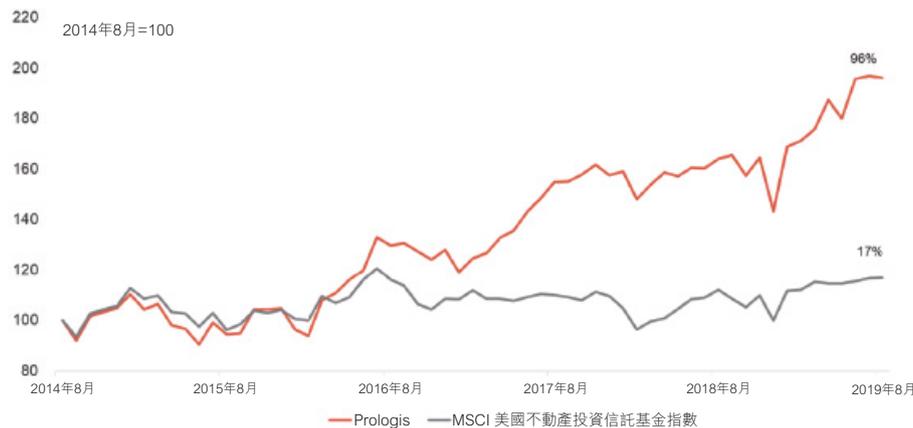
資料來源：Prologis與AMB對等合併簡報(2011年1月31日)、Prologis補充報告(2011年至2018年)

<sup>35</sup> 澳大利亞國民銀行線上零售指數，2019年2月

<sup>36</sup> 雅虎財經，2019年8月

<sup>37</sup> 除另有說明外，Prologis的相關數據均來自Prologis財務報告、簡報及網站，2018年

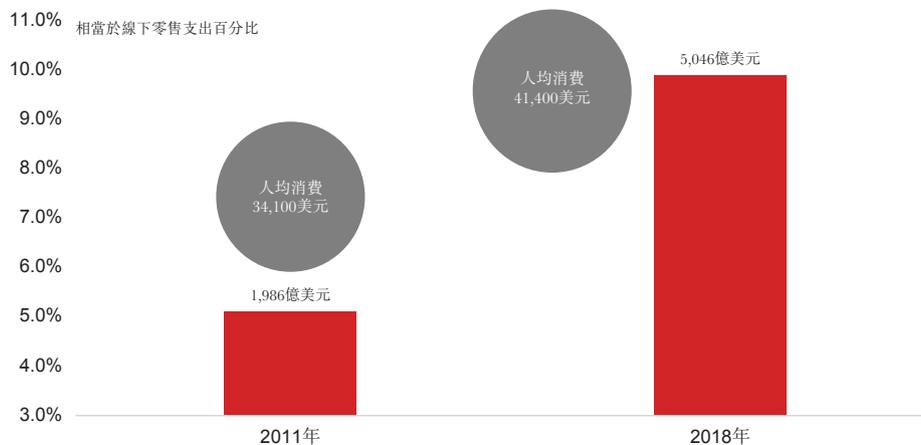
圖19：Prologis股價指數對MSCI美國不動產投資信託基金指數



資料來源：雅虎財經、仲量聯行

美國消費強勁增長是該行業的重要宏觀推動力，美國人均消費由2011年的34,100美元增加21.4%至2018年的41,400美元<sup>38</sup>。在電子商務強勁增長的驅動下，新設施正根據租戶不斷發展的供應鏈及配送策略的高科技及高效率需求調整。該等物業由大型倉庫及配送中心組成，FedEx及亞馬遜等公司為該等空間類型的最大用戶。線上購物的興起及消費者對快速送貨的需求促使行業及公司選擇整合業務。此舉通常是為了提高供應鏈效率並將業務移至更靠近人口密集中心。

圖20：美國電子商務銷售總額(及佔零售總額百分比)及人均消費<sup>^</sup>



資料來源：Statista、Oxford Economics，2019年4月。

<sup>^</sup> 人均消費指總零售額，截至2019年4月

### 3.2 物流地產基礎

#### i. 現代物流設施詳情

現代及非現代物流設施的分類因市場而異。所建造設施的類型通常取決於具體市場因

<sup>38</sup> Oxford Economics，2018年10月

素。例如可用土地、地價、建設成本、人口統計資料(如人口密度)及使用者的要求均會影響倉庫設施的規格、形狀及規模。

現代物流設施自收購土地至穩定使用／竣工通常需12至24個月左右，而其他類別的大型商業地產(如辦公樓及商場)的開發週期可達36個月或以上<sup>39</sup>。

一般而言，現代物流設施包括下列特點：

1. 空間利用率優化：大幅樓面板、挑高的天花板及寬闊的柱距；
2. 營運效率高：寬敞且配備現代化裝卸碼頭的裝卸及停車區；
3. 儲存安全：安全及監控功能、適當的通風和基本的消防功能(例如噴水滅火系統)；
4. 可靈活定製：辦公空間、空調和冷藏／冷凍；及
5. 負荷能力強：地板承重負荷逾2噸／平方米，可承受貨櫃商品的重量。

下表提供中國、日本及韓國現代與非現代倉庫不同分類標準的高級指引。該等表格僅作指引之用，分類現代或非現代設施時不必符合全部標準。

表5：中國現代倉庫與非現代倉庫

	非現代倉庫	現代倉庫
規格	<8,000平方米	≥8,000平方米
淨高	1樓：≥6米；其他樓層：≥4.5米	至少9–12米，單層樓宇更高 多層：1樓及2樓≥9米，3樓≥7米
地板承重	1樓：≥2噸／平方米； 其他樓層：≥0.6噸／平方米	1樓及2樓：≥3噸／平方米
結構類型	常用磚混、磚木及鋼筋混凝土結構	單層：優質混凝土、鋼結構 多層：混凝土、鋼結構，附帶通道、 電梯
碼頭	無可用碼頭或可用碼頭數量有限	多個配備液壓裝卸跳板的裝卸碼頭

<sup>39</sup> 除另有說明外，本頁數據均為仲量聯行估計，2019年第二季度。

## 附錄四

## 行業概覽

	非現代倉庫	現代倉庫
消防	無	噴水滅火裝置、消防栓，配有應急物資及儲水系統
天窗採光	不適用	屋頂面積的3%
空氣循環	不適用	控制室內空氣質量

資料來源：仲量聯行。

附註：此表僅為一般指引。分類現代或非現代設施不必符合全部標準。

表6：日本：現代倉庫與非現代倉庫

	非現代倉庫	現代倉庫
規格	<10,000平方米	≥10,000平方米
淨高	5–6米或更低	約5–6米，單層樓宇更高
地板承重	<1.5噸 部分業主並未計算地板承重數據。	≥1.5噸／平方米
結構類型	常用鋼結構	多為鋼筋混凝土或鋼骨混凝土結構，配有樓梯連接各樓層
碼頭	無可用碼頭或可用碼頭數量有限	多個配備裝卸跳板的裝卸碼頭
消防	噴水滅火裝置、消防栓	噴水滅火裝置、消防栓
天窗採光	不適用	不適用
空氣循環	未安裝，通常由租戶自行安裝相關系統	部分設施未安裝空氣循環系統，視乎設施擬吸引的租戶類型而定

資料來源：仲量聯行。

附註：此表僅為一般指引。分類現代或非現代設施不必符合全部標準。

表7：韓國：現代倉庫與非現代倉庫

	非現代倉庫	現代倉庫
規格	<10,000坪 (33,000平方米)； 5,000坪至10,000坪 (16,500平方米至 33,000平方米) 的設施通常分類為B 級。	≥10,000坪 (33,000平方米)；建於2010 年後，距公路立交橋5千米內，配有 樓梯連接各樓層
淨高	約5–6米	至少9–12米，單層樓宇更高

## 附錄四

## 行業概覽

	非現代倉庫	現代倉庫
地板承重	業主並未計算地板承重數據。倘儲存貨物重量超過承重限制，可導致地板凹陷。	至少3噸／平方米
結構類型	鋼結構、夾層板	PC結構
碼頭	無可用碼頭或可用碼頭數量有限	多個配備液壓裝置的裝卸碼頭
消防	無	不適用
天窗採光	不適用	不適用
空氣循環	不適用	不適用

資料來源：仲量聯行。

附註：此表僅為一般指引。分類現代或非現代設施不必符合全部標準。

### ii. 線上零售與傳統零售

在若干方面，線上零售商及傳統零售商對倉庫的需求相若。例如，地理位置方面，線上及線下零售商均尋找可供應城市內部配送點網絡的倉庫——實體店鋪（傳統零售商）及最後一英里配送中心（線上零售商）。

然而，完成線上零售訂單所需的運營能力截然不同。線上零售需要配送中心，包括揀配、包裝及分貨以配送予相關消費者。在運營及成本效益需求的推動下，線上零售現對物流地產的需求特點如下：

- **鄰近終端用戶／消費者**——線上零售商成功的關鍵因素在於使買家迅速收到產品。位於或鄰近主要市區的物流設施需求量大一般較大。
- **廣闊的連續空間**——新老零售商的銷量迅速增長並不罕見。通過改變現有樓宇的空間使用或擴張至鄰近地區獲得額外空間對零售商極具吸引力。阿里巴巴（通過菜鳥平台）及京東等中國最大的電商公司近年來推動大量電商倉庫的租賃。該等企業的規模及銷售產品的範圍一般超過傳統零售商並為彼等提供獨有的大型分銷網絡，因此往往有相當大的空間需求。
- **天花板高度**——分揀線上訂購的商品須大量勞動力。因此，為保持高效作業，相關商品須易於獲取，堆放高度一般不超過6呎。儘管於若干地區建造低層設施乃可行，但最常見的做法為通過設置閣樓或自動化的分揀設備來適應現有高檐設施。
- **高效空間**——線上零售商對訂單的反應須更加迅速，因而需要更高效的空間配置以

進行多項作業(即包裝、物料處理及裝車)。因此，樓宇有空間可靈活進行最佳配送作業成為關鍵需求。存貨量增加及出入倉流量的相關增加亦增加對貨車區域及拖車停車位的需求。

- **技術** — 眾多市場勞動力短缺及高昂的勞動成本催生對具有高效倉儲及配送能力的自動化倉庫、節省勞力設備及先進物流設施的需求。迄今為止，亞洲電商公司使用自動化技術的案例有限。然而，對自動化技術的使用有望增加。
- **地板承重** — 非現代設施的業主通常不會計算地板承重數據，一旦儲存貨物重量超過承重限制可能導致地板凹陷。日本現代設施的地板承重至少為1.5噸／平方米，而中國及韓國則至少為3噸／平方米，以承受置於貨櫃的貨物重量，且天花板亦較高<sup>40</sup>。
- **其他高效區域(貨車場／越庫)** — 非現代倉庫一般無可用碼頭或可用碼頭數量有限，而現代設施有多個裝卸碼頭(部分配備裝卸跳板)。
- **辦公區** — 現代物流設施或配有辦公區，為租戶提供更廣泛的選擇。
- **便利設施** — 最新物流設施或配備社區設施，如兒童日托中心及僱員休閒娛樂設施。

### iii. 物流設施的位置

測量倉庫在供應鏈中的效率時涉及的最重要因素通常為地理位置。然而，倉庫的理想位置因其於供應鏈中的具體作用而不同。小包裹的倉庫位置鄰近包裹中心或機場較為合適，而較大宗及低價值貨物的倉庫理想位置則為道路交匯處或近海港地區。在供應商須為客戶提供高水平服務的行業(如售後市場)，短時間內交貨是構建分銷網絡的關鍵因素。

- **位置接近中產階層眾多的人口中心** — 亞洲理想倉庫的選址有若干共同點 — 無論是送貨上門或實體店，大多數倉庫選在消費人口眾多的位置。因此選址的關鍵是靠近中產階層眾多的人口中心。製造商的工業需求對是否鄰近消費者要求不高，但有關需求僅佔總需求一小部分。大部分空間需求通常為對較為靠近消費群體的位置之需求。
- **區域中心** — 在其他情況下，倘與其他城市距離相若，租戶願意接受距市中心較遠的位置，即彼等優先選擇適合多城市(或地區)配送的位置。例如，衛星城這一地理位置在中國一直蓬勃發展。該等市場通常位於國內大城市周邊，對擬服務於大城市消費市場的「外溢」租戶具有吸引力。

<sup>40</sup> 仲量聯行估計，2019年第二季度。

## 附錄四

## 行業概覽

- **租金、土地及建設成本** — 租金、購買及建設配送倉庫的成本大不相同。例如，與鄰近大城市人口稠密的核心區相比，中國衛星城市場的強大優勢亦在於租金更低及更容易獲得項目。
- **樓宇規格** — 規格對租金有重要影響。一般而言，可滿足電商物流服務供應商大量空間需求的樓宇及可提供高效配置及靈活度以進行最佳配送作業的樓宇租金相對較高。
- **其他因素** — 配送中心選址所涉其他因素包括可否獲得價格合理的勞動力及物流服務供應商資源及質量。

### iv. 物流項目成本

多層樓宇的建設成本通常高於單層樓宇。此外，由於主要市場的勞工成本較高，故其建設成本亦較高。例如，北京及上海的建設成本高於中國其他一線及1.5線城市。

然而，未能持續獲得不同市場的發展利潤率。不同公司的發展利潤率有所差別，取決於當地眾多關鍵因素，如地價（因地理位置而異）及樓層數（鑑於對租金收入總額及收益的影響）。另一方面，由於大多數現代物流地產的初始效率較高，故租金差異可能大於樓宇效率差異。

表8：估計物流地產建設成本

國家／城市	估計成本／平方米
中國 — 大北京及大上海	單層：人民幣2,250至2,750元（321至393美元）； 多層：人民幣3,000至3,500元（429至500美元）
中國 — 大廣州及武漢	單層：人民幣1,800至2,300元（257至329美元）； 多層：人民幣2,500至3,000元（357至429美元）
日本整體	鋼筋混凝土結構倉庫：125,000至135,000日圓 （1,180至1,270美元）／平方米
韓國 — 大首爾地區	650,000至800,000韓元（535至659美元）／平方米

資料來源：仲量聯行估計，2019年第二季度。

附註：按2019年8月底的匯率計算。

### 3.3 物流地產估值

#### i. 估值推動因素

中國、日本及韓國決定物流地產定價及資本化率的關鍵因素通常亦適用於新加坡、澳大利亞及印度。部分關鍵因素為：

- **地理位置**：地理位置為劃分一線及1.5線城市<sup>41</sup>的關鍵因素。理想地理位置通常鄰

<sup>41</sup> 仲量聯行根據對一系列經濟、商業及物業指標的分析，將中國1.5線城市界定為區別於其他二線城市、水平僅次於一線城市的二線前列城市。例如天津及武漢。

## 附錄四

## 行業概覽

近高速公路網，最適合為城市及區域配送服務。中國眾多開發商已在連接北京及上海的G2高速公路沿線建立多個倉庫。對多數開發商而言，上海市區周邊及崑山周邊城市亦為此公路沿線的理想位置。這表明部分開發商更傾向於選擇鄰近關鍵交通基礎設施的位置而非附近最大消費市場所處市區。

- **基礎設施**：基礎設施的質量及便利度是影響估值的另一關鍵因素。例如，租戶可信度及改善內陸基礎設施(即主要公路)對東京圈內陸物流市場有積極影響。
- **規格／樓齡**：樓宇規格對租金的影響一般大於資本化率。由於舊物業初建時的規格可能較低，亦隨時間推移受到部分磨損，故資產年齡或會影響估值。然而，樓齡對租金及收益率的影響很小。例如，中國許多租戶通常選擇處於優越地理位置的舊資產而非偏遠地區的新資產。從投資角度看，處於優越地理位置的舊資產亦可能再開發。同樣，在日本，樓齡並非決定投資者收益率的關鍵因素。日本地產價格反映土地價值—只要地理位置符合要求，部分投資者願意購買較舊但收益率可觀的次等規格資產。
- **資產可得性**：由於相對缺乏流動性會限制投資活動並加劇競爭，故資產可得性為投資者的重要考慮因素。這可導致投資者擴大投資標準。例如，對於未能於一線城市獲得資產的投資者而言，1.5線城市的資產或為合適選擇。

圖21：物流租金毛收益率與債務成本率之差，2019年第二季度



資料來源：仲量聯行，2019年第二季度。

附註：1) 債務成本率按典型市場到期日投資級別借款人的核心穩定資產固定價格計算。

2) 計算市場收益率時，不計及購買或租賃空間的交易成本。因此市場收益率反映交易成本產生前的投資回報(假設空間全部出租且當期收入為市場實際租金)。

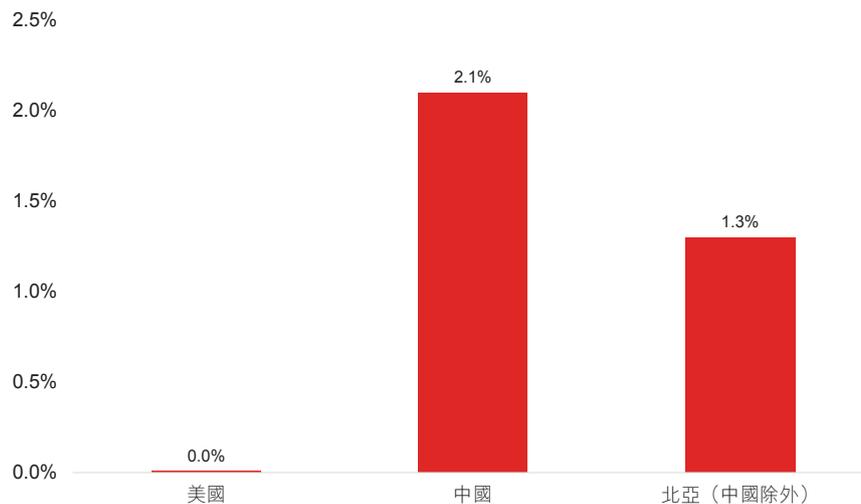
如上圖所示，就租金毛收益率差而言，與美國及英國較成熟的市場相比，亞太區主要中心的物流設施通常提供更具吸引力的估值溢價。

## ii. 物流與辦公

過去十年，芝加哥及洛杉磯等美國主要市場的辦公與物流地產資本化率差由1.1%左右縮小至接近零。物流地產資本化率(2007年末為5.6%，2019年第二季度約為4.3%)的降幅超過辦公地產(2007年末為4.8%，2019年第二季度為4.3%)<sup>42</sup>。

儘管如此，亞太區優質物流地產及優質辦公地產的租金平均毛收益率差仍遠高於美國及歐洲，原因之一為亞太區物流地產市場不如美國成熟。於2019年第二季度，北亞的優質物流地產及優質辦公地產的租金毛收益率差為1.3%<sup>43</sup>，而中國一線城市則達2.1%。中國及北亞的租金毛收益率差較大，會導致物流地產領域的收益率進一步下跌。

圖22：物流與辦公地產的資本化率差



資料來源：NCREIF、仲量聯行，2019年第二季度。

附註：美國優質辦公地產市場(西雅圖、舊金山、洛杉磯、波士頓、紐約、芝加哥、華盛頓哥倫比亞特區、矽谷—聖荷西)；美國主要工業市場(亞特蘭大、芝加哥、達拉斯、內陸帝國、洛杉磯、新澤西州北部、奧克蘭—東灣、費城及賓夕法尼亞州東部)。中國：北京、上海及廣州簡單平均值；北亞：東京、大阪及首爾簡單平均值。

值得注意的還有，物流地產一般為較辦公地產穩定的資產類別。過去十年，上海物流資產的波幅(以資本值年度變動的標準差計量)為9%，而現代辦公資產為14%。同樣，同期東京物流資產的波幅為10%，而現代辦公資產為16%<sup>44</sup>。

<sup>42</sup> NCREIF、仲量聯行，2018年第二季度。

<sup>43</sup> 仲量聯行，2019年第二季度。東京、大阪及首爾簡單平均數。

<sup>44</sup> 仲量聯行估計，2019年第二季度。

## 4. 國別報告

### 4.1 中國

地理位置方面，中國配送中心位於三大經濟活動中心：珠江三角洲(南部)、長江三角洲(東部)及京津地區(東北部)。一直以來，港口對發展物流設施至關重要，各港口圍繞上述三大配送中心密集分佈。同樣，更新的運輸模式亦主要集中於該三大中心。

中國日益增長的消費階層(尤其是中等收入群體)推動消費趨勢不斷上升，繼而推動對優質物流配送空間的需求增長。過去二十年來，中國家庭消費隨著平均可支配收入增加而有所增長，而不斷增長的收入繼而推動各類產品的零售銷售額增加。中國中產階層及零售市場於各地區的增長各不相同。中國改革時期前二十年的財富及消費力主要集中於北京及上海等一線城市。該等城市越來越富裕，但近年來1.5線、二線、三線甚至四線城市的消費階層人口基數日益龐大。

尤其是，由於中國正構建供應鏈基礎設施，物流業不斷提供誘人的長期機遇。內陸生產力遷移，加上全國中產階層壯大導致國內消費增長，創造對主要倉儲空間的大量需求。許多製造商及零售商正實施供應鏈現代化及精簡化，創造現代化高規格設施需求。

中國對交通基礎設施的大力投資亦有利於商業實體擴展配送網絡。上海、北京及廣州乃中國內地的三大空運樞紐。中國廣泛的高速公路網絡支持國內物流市場的發展，是以貨車運輸為主的配送網絡的支柱。

在國內消費增長的聯動下，預期電子商務消費亦會成為物流地產市場的主要推動力。中國快速發展的電子商務市場持續推動公司投資優質倉庫。公司得以在控制成本及維持質素的情況下增強物流實力。

地理位置是評估中國倉庫能否成功的重要因素。部分情況下，最佳位置臨近大城市人口密集核心區，通常為最多消費者及零售商店集中的地方。倉庫規格及空間的複雜性(例如需要多層倉庫)亦意味著具備相關實力的物流地產開發商可在該等市場提出高價要求。其他情況下，租戶可採用多城市(或區域)配送模式。選擇該策略的租戶會優先選擇距離城中心較遠但距離其他城市相當的位置。

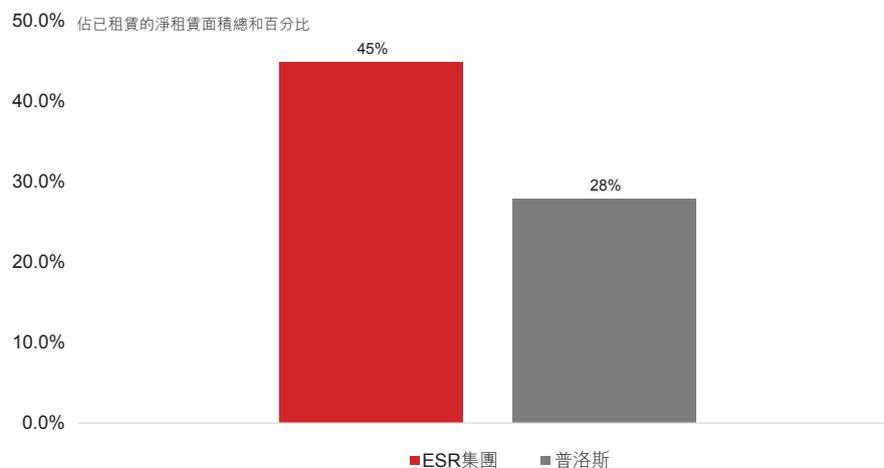
衛星城是中國另一有利位置類型。該等靠近全國最大城市的市場對欲服務於大城市消費者市場，但由於供應限制而難以物色到倉儲空間的「外溢」租戶具有吸引力。衛星城租金相對較低，且通常有更多空間可供租戶選擇。近年來，坐落於各大市場之間的衛星市場湧

現，成為區域配送的理想選址。例如，位於北京與天津之間的廊坊和上海與多個長江三角洲市場之間的崑山已成為重要配送中心。

### i. 主要租戶

中國物流地產的重要租戶主要包括優質第三方物流服務供應商及電子商務公司。受消費模式趨勢及電子商務經營者對空間的較高需求(通常比傳統零售多三倍空間)所支持，電子商務經營者是中國物流地產的大量需求來源。電子商務租戶在中國眾多物流空間業主及經理的租戶群體中佔較高比例，當中包括擁有中國最大電子商務物流空間(按建築面積計)之一的ESR集團(見圖23)<sup>45</sup>。

圖23：中國電子商務業主佔所佔總面積之百分比，2017年9月



資料來源：普洛斯2018財政年度半年度及第二季度簡報、ESR集團。

附註：2017年9月(普洛斯最新公佈數據)。

### ii. 現代物流空間

地方級的總物流空間劃分基準不一。國家級而言，約5%的總物流存量視為現代化<sup>46</sup>。總之，中國物流存量有大量主要業主、經理及開發商。預期至2020年底普洛斯將於中國擁有及管理約6.2百萬平方米的物流空間，供應儲備約1.4百萬平方米。ESR集團緊隨其后，擁有及管理中國第二大物流空間(見圖24)<sup>47</sup>。

<sup>45</sup> 仲量聯行根據ESR集團公司報告及簡報所作估計。

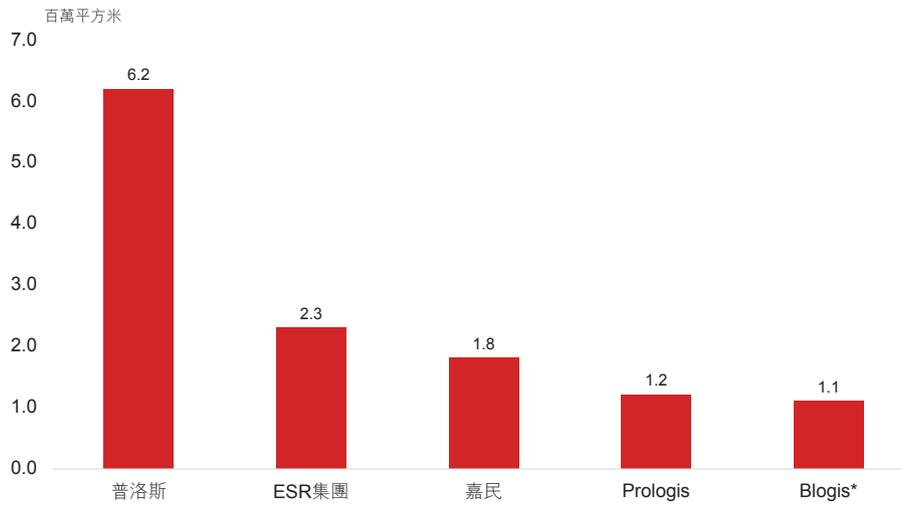
<sup>46</sup> 仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計。空間視為現代化的廣泛標準於第3.2節詳述。

<sup>47</sup> 請參閱圖24的圖表附註。

## 附錄四

## 行業概覽

圖24：大北京、大上海及大廣州地區的主要物流公司(按所擁有及管理存量(平方米)排名)，2019年第二季度

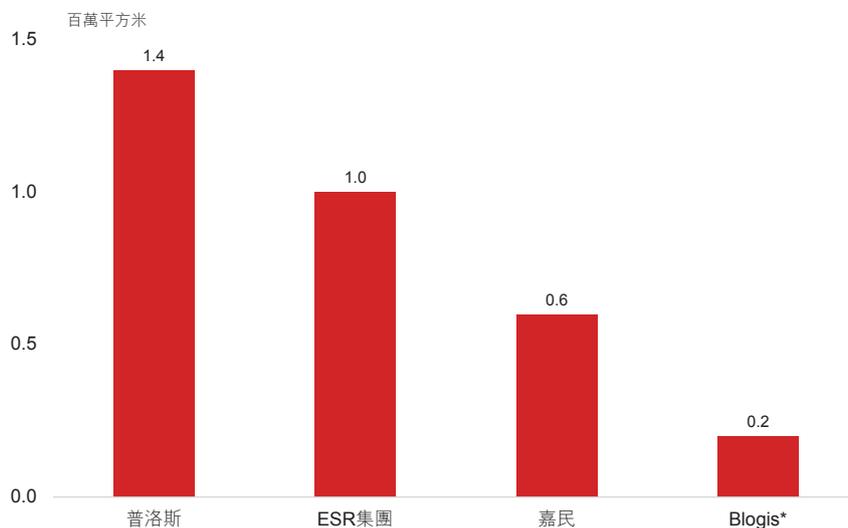


資料來源：ESR集團數據是根據公司截至2019年第二季度的數據；其他公司數據為仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計，2019年第二季度。

附註：1)仲量聯行於大上海、大北京及大廣州的覆蓋地區；2)以上數據為仲量聯行估計，因此與圖中所提及的公司所持內部數據未必相符。

\* 地方業主或開發商。

圖25：大北京、大上海及大廣州地區的主要物流公司(按供應儲備(平方米)排名)，2019年第三季度至2020年



資料來源：ESR集團數據是根據公司截至2019年第二季度的數據；其他公司數據乃仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計，2019年第二季度。

附註：1)基於仲量聯行於大上海、大北京及大廣州的覆蓋地區；2)ESR集團儲備項目包括ESR集團已提供但未計入仲量聯行供應儲備的五個項目；3)以上數據為仲量聯行估計，因此與圖中所提及的公司所持內部數據未必相符。

\* 地方業主或開發商

### iii. 政府政策

中國十三五規劃(2016–2020年)載有數項支持中國物流業的舉措<sup>48</sup>。規劃的部分主要目標如下：

- 構建多層次商貿物流網絡；
- 完善商貿物流基礎設施；
- 促進商貿物流建設標準化；
- 促進商貿物流建設「信息化」；
- 促進商貿物流集約發展；
- 促進商貿物流發展「專業化」；
- 促進商貿物流國際化發展；
- 促進商貿物流綠色轉型；
- 建立商貿物流信用系統。

### iv. 供求

大北京、大上海、大廣州及武漢於2019年第二季度的平均租用率為95%<sup>49</sup>。北京方面，對新供應的限制開始實施加上需求穩健使租用率達到90%以上。市政府試圖將非核心行政職能轉移出北京，因而會繼續限制進入市場的新倉儲用地量。

我們預期北京的電子商務租戶退租機會極低，且有報道指相關租戶正在整合租賃物業，自鄰近市場遷至首都北京。縱使經濟增長放緩，預期未來兩年大北京的平均租用率維持在90%以上。

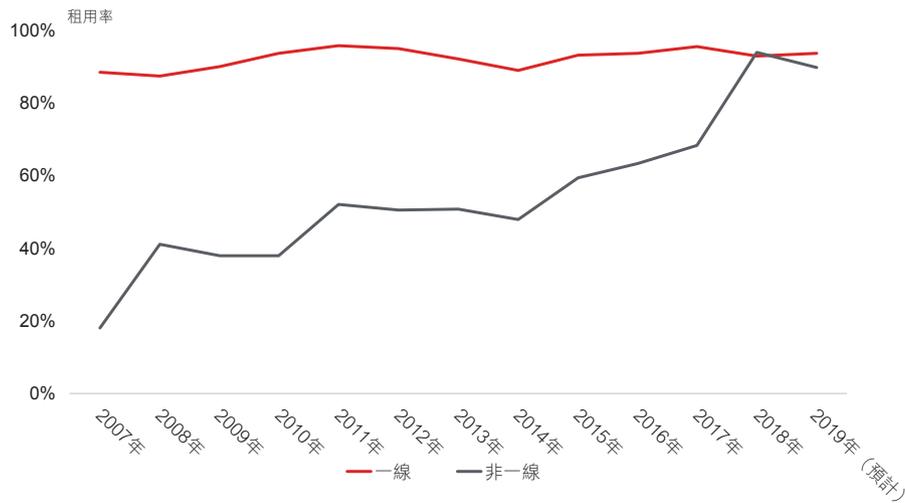
上海物流市場於2019年第二季度的平均租用率為93%，接近2010年的市場水平。製造業公司及第三方物流服務供應商仍有大量租賃交易。展望未來，相關需求基本上繼續受當地及地區消費者市場的增長所推動。實體零售商及電子商務公司(及提供服務的第三方物流服務供應商)正尋求優質現代倉儲空間，製造商亦會有大量需求。與上海相似，衛星城嘉興、太倉及崑山於2019年第二季度末錄得將近100%的租用率，反映租戶對倉儲空間需求的持續強勁勢頭。

展望未來，鑑於供應更加緊張，預期未來兩年大上海的平均租用率將繼續維持在95%以上。

<sup>48</sup> 中國商務部。

<sup>49</sup> 除另有指明外，本頁數據均來自仲量聯行，2019年第二季度。

圖26：中國一線及非一線物流地產市場的平均租用率



資料來源：仲量聯行，2019年第二季度。

附註：一線市場：北京、上海及廣州的簡單平均數。

廣州當地政府一直限制物流發展。由於供應受限及租戶需求上升，大廣州空置率一直維持較低水平。黃埔及增城等其他分市場的空間供應量亦非常低。臨近廣州市中心的現有項目的租用率將近100%<sup>50</sup>。然而，2019年大部分供應空間位於對空間需求一向較低的地區。儘管如此，預期租賃需求將來自對成本更敏感但對位置不那麼敏感的傳統零售商及製造商。

東莞物流市場的租賃需求保持穩健。對許多租戶而言，東莞地理位置理想，公路基礎設施完善，可吸引正尋求建立配送中心以服務周邊市場的電子商務及傳統零售商的租賃需求。最近亦有需求自深圳周邊地區流出，原因是深圳缺乏大面積可用空間。因此，越來越多零售商(如小米及宜家)正遷往東莞。

由於有新增供應面積，故預計2019年第三季度至2020年底的廣州整體租用率將維持穩定，介乎80%至90%。由於東莞及佛山的大量新增供應將有可供配對的龐大市場需求，加上兩個城市的物流業相對成熟，或會提升市場對潛在租戶的吸引力，因此同期兩城的租用率預期繼續維持在80%至90%。

近期，武漢倉儲市場錄得較高的第三方物流服務供應商及電子商務公司淨租用量。因此，2019年第二季度的整體租用率將維持約90%。

物流空間租用率通常較辦公市場更高且更穩定。例如，圖27顯示上海物流及辦公市場的過往租用率。物流空間租用率更為穩定，且自2007年起通常較高。

<sup>50</sup> 除另有指明外，本頁數據均來自仲量聯行，2019年第二季度。

圖27：上海物流及辦公市場的平均租用率，2019年第二季度



資料來源：仲量聯行，2019年第二季度。

#### v. 租金

自2008年末以來，北京租金(整個市場平均值)<sup>51</sup>增長約90%，且由於市場租用率將近100%及第三方物流服務供應商和電子商務公司的強勁需求，將繼續快速增長。平均租金水平約每天每平方米人民幣1.54元<sup>52</sup>。2019年上半年的租金增長主要是受到黃金地段的新租約帶動。由於該等地段位在市場上具有吸引力，北京空港物流園區及通州物流園區的業主在磋商租約期間有較強的議價能力。

同樣，在日益壯大的中產階層及強勁的消費需求推動下，自2008年末以來天津租金增長約58%。2019年第二季度，天津的平均租金水平約為每天每平方米人民幣1.01元，廊坊則為每天每平方米人民幣1.03元。北京的需求日益增長，加上租戶的空間選擇有限，推動2018年租金增長18.8%，亦預計2019年全年及2020年增長分別12.6%及6.6%。預期同期天津及廊坊的租金將維持穩定。

上海租金自2008年末以來增長約46%。儘管上海的租金增長強勁，但較北京相對平緩，主要是由於上海的衛星城供應量較大。滬西、清浦區、閔行區及西北物流園區租金增長強勁，滬東的浦東機場及浦東分市場亦如此。臨港租金增長較緩，上海的大部分閑置空間集中在該地區。2019年第二季度上海的平均租金水平約為每天每平方米人民幣1.44元。

上海衛星城的租金增長更快。由於靠近上海及蘇州等長江三角洲地區的其他主要消費者市場，因此崑山及嘉興會繼續受益於地區分銷商的需求及繁俏的滬西市場外溢的需求。崑山自2008年末以來租金增長約70%，而嘉興自2011年起租金增長66%。2019年第二季度，

<sup>51</sup> 所述所有中國租金均指整個市場平均水平。整體市場包括現代及非現代倉庫。

<sup>52</sup> 除另有指明外，本頁數據均來自仲量聯行的2019年第二季度數據(僅東莞及佛山為2018年第四季度數據)。

崑山的平均租金水平約為每天每平方米人民幣1.16元，嘉興為每天每平方米人民幣0.96元，太倉則為每天每平方米人民幣0.91元。嘉興東部的新興分市場平湖於2019年第二季度的平均租金為每天每平方米人民幣0.93元。由於供應儲備受限，預期會進一步適度增長。

由於需求強勁及供應有限，上海租金於2018年增長5.0%，預計2019年及2020年將繼續增長，年均增長率3.5%。然而，衛星城帶來的競爭可能導致所有分市場廣泛增長。例如，崑山、太倉及嘉興的租金預期將繼續增長。尤其是，預期崑山將繼續受益於地區分銷商的需求及緊俏的滬西市場外溢的需求。

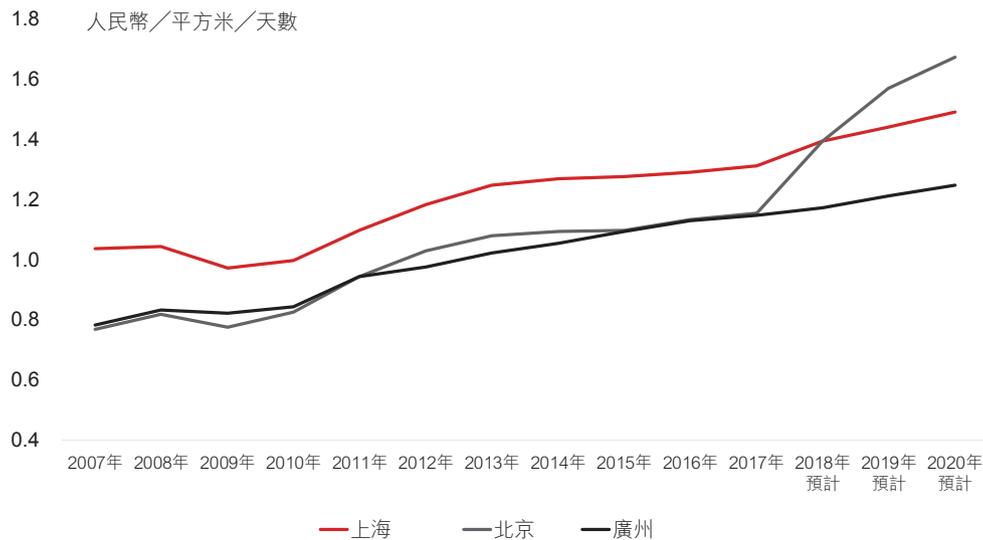
廣州自2008年末以來租金增長約47%，達到約每天每平方米人民幣1.21元。鑑於核心地區租用率一直高居不下，而較冷門的新興地區閑置率較高，預期未來三年廣州的租金將穩定增長(2019年至2020年年均增長率為3.2%)。

2019年第二季度，東莞的平均租金水平約為每天每平方米人民幣1.17元，佛山則為每天每平方米人民幣1.02元。儘管2017年東莞空間供應量大，但租戶市場幾乎已消化所有新供應空間，平均租用率於2019年第二季度升至接近100%<sup>53</sup>。周邊城市的供地限制加上東莞土地市場相對緊俏，限制了新空間供應，某種程度上將租金保持在大致較高水平。在日漸成熟物流業需求的推動下，東莞及佛山的租金預期將以與廣州相近的增長率增長。武漢整體租金水平約為每天每平方米人民幣0.88元，預期將主要因國際營運商的強勁需求而繼續增長。

自2008年末以來，物流物業的租金增長普遍超過辦公室租金增長。例如，過去10年上海物流租金增長約46%，而辦公室市場租金增長約4%。物流市場的租金增長亦通常少有波動。對於以更現代化設施服務於藍籌客戶的大型開發商而言尤其是如此。

<sup>53</sup> 除另有指明外，本頁數據均來自仲量聯行的2019年第二季度數據。

圖28：部分中國一線物流市場平均租金，2019年第二季度



資料來源：仲量聯行，2019年第二季度。

## vi. 投資市場

因物流需求強勁但供應相對匱乏，中國物流業的投資意向仍然很高。許多投資者（包括國內外保險及投資公司和開發商）持續尋求投資機會。

一線城市的資產投資興趣仍極為濃厚。由於投資公司及開發商仍在北京積極物色可交易設施，不過可得目標有限，因此自2008年末以來資本值增長大幅超過租金增長，導致北京總租金收益率在此期間壓縮至6.7%<sup>54</sup>（約200個基點）。類似走勢，天津市場收益率同期壓縮約80個基點至8.0%。北京的資本值於2018年增長25.5%，超過租金增長。展望未來，2019年全年及2020年的資本值預計將按年均12%增長。

同樣，上海市場收益率於自2008年末以來壓縮逾230個基點至截至2019年第二季度的6.7%。崑山市場收益率自2008年末以來亦壓縮約200個基點至2019年第二季度的7.0%<sup>55</sup>。上海的資本值於2018年增長10.5%，超過租金增長。展望未來，2019年全年及2020年的資本值預計平均增幅將為5.0%。

廣州投資需求高，部分是由於該地區獲得物流設施的機會有限。在相對嚴格的政府政策背景下，廣州市場可能仍是諸多中國投資者及開發商的重要物流市場。

廣州市場收益率自2008年末以來壓縮約70個基點至截至2019年第二季度的8.0%<sup>56</sup>。2018年第四季度，東莞收益率估計為8.0%。缺乏新供應、租金強勁及租戶需求高，但位置優勢

<sup>54</sup> 市場收益率即總租金收益率。計算市場收益率時，未有計入購買或租賃物流空間的交易成本。因此，市場收益率反映的是扣除交易成本前的投資回報率（假設全部租用且當前收入為市場有效租金）。

<sup>55</sup> 除另有指明外，本頁數據均來自仲量聯行的2019年第二季度數據。

<sup>56</sup> 由於實際市場收益率差異大，故而提供市場均值。

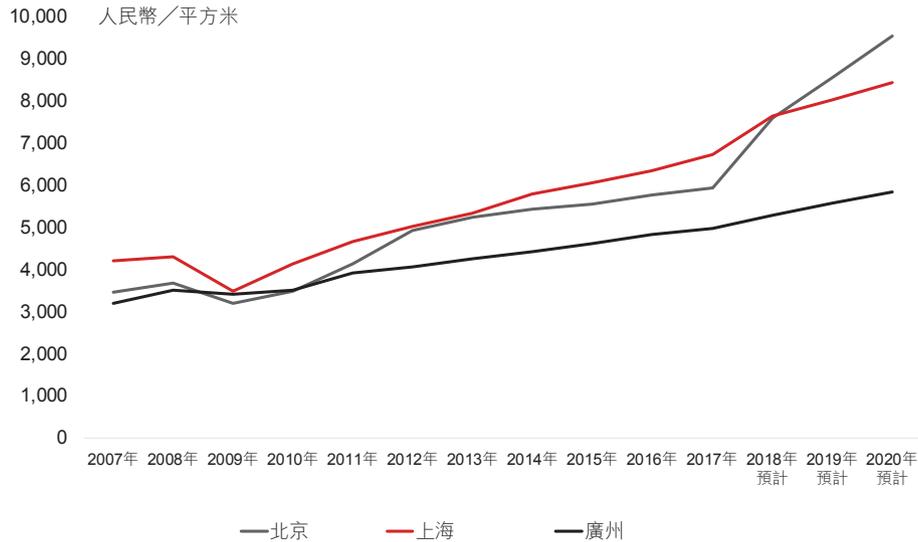
## 附錄四

## 行業概覽

吸引投資者的興趣。廣州的資本值於2018年增長4.9%，2019年全年及2020年的資本值平均增幅將約為5.0%。

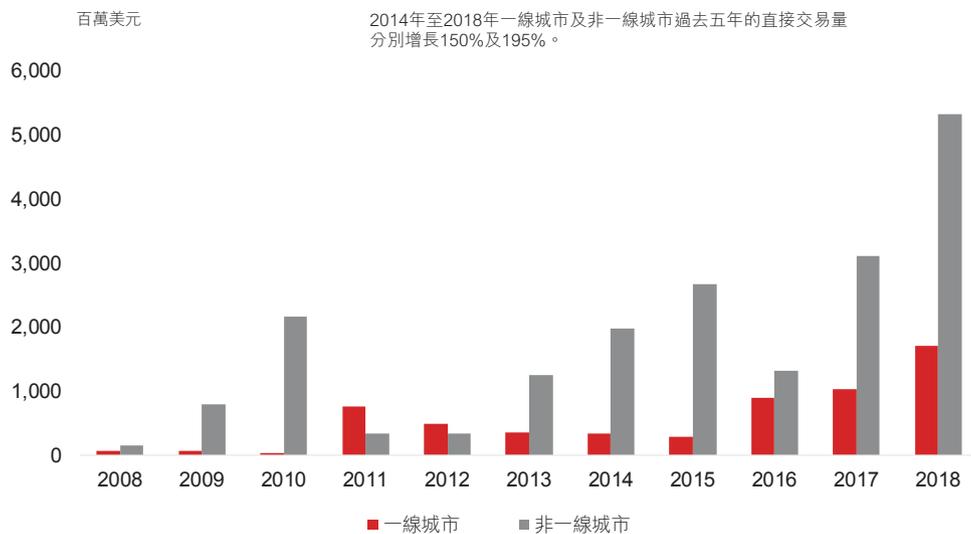
武漢的平均資本值增長持續超過租金增長。因此，市場平均收益率從2011年的9.0%壓縮至2019年第二季度的8.0%。

**圖29：部分中國一線物流市場平均資本值，2019年第二季度**



資料來源：仲量聯行，2019年第二季度。

**圖30：部分中國一線及非一線市場的工業地產直接交易量**



資料來源：仲量聯行，Real Capital Analytics，2019年。

附註：一線城市：北京、上海及廣州。非一線城市：中國其他城市。

vii. 大北京概覽(北京、天津及廊坊)

日益富裕的中產階層帶動的強勁需求趨勢(推動消費增長)是北京市場的重要驅動力，對整個中國亦是如此。電子商務行業現是大北京物流市場最重要的需求驅動因素之一。企業對消費者(B2C)電子商務市場的快速增長是北京及周邊地區若干大空間被租賃的原因。過去，電子商務公司在北京租賃空間進行最後一英里配送及服務於該市大眾。為服務華北其他地區，電子商務公司通常在衛星市場廊坊及天津北部開展業務。

圖31：大北京物流市場



資料來源：仲量聯行

第三方物流服務供應商構成另一主要需求推動力。過去十年零售總額的持續發展導致第三方物流服務供應商的強勁需求。除電子商務及第三方物流服務供應商外，實體零售商及製造商亦大量湧入。製藥公司亦是該市場物流空間的重要租戶。

北京是中國首都，物流業直接受益於座落在此的中央政府組織。2015年前，北京是最大的主要物流樞紐，截至2019年第二季度總物流空間約為2.4百萬平方米<sup>57</sup>。然而，2014年推

<sup>57</sup> 除另有指明外，本頁數據均來自仲量聯行的2019年第二季度數據。

## 附錄四

## 行業概覽

出「疏解北京非首都功能」政策後，市內供應略有放緩。2015年，天津超越北京成為華北最大的主要物流樞紐。截至2019年第二季度大北京（北京、天津、廊坊）地區有約6.3百萬平方米的國際標準物流空間，佔仲量聯行所追蹤中國24個城市之空間約12.5%。

### viii. 大上海概覽（上海和衛星城嘉興、太倉及崑山）<sup>58</sup>

上海是中國最大的物流市場，亦是重要的門戶城市。上海不斷發展的零售市場一直吸引本地及國際零售商。對物流空間的需求基本上受本地及區域消費市場增長的推動，實體零售商及電子商務公司（加上提供服務的第三方物流服務供應商）尋求現代倉庫空間。製造商是上海的另一個主要需求驅動力。

圖32：大上海物流市場



資料來源：仲量聯行。

上海境內，需要靠近中央商務區的租戶通常會形成租戶基地，例如連鎖超市。上海衛星城的需求驅動力與上海相似。例如，崑山、太倉及嘉興可方便地接觸上海消費者，同時

<sup>58</sup> 本次研究中分析大上海的供求情況時，僅包括上海、嘉興、太倉和崑山的物流設施，而不包括蘇州的設施。

亦能向長江三角洲日益富裕的中等城市有效配送。

崑山是上海的重要衛星城，乃至中國最重要的物流市場之一。崑山鄰近上海，尤其鄰近上海中央商務區，因此相比上海更遙遠的郊區，其市場位置更優越。需要區域（長江三角洲地區）配送及上海市配送的租戶，對市內空間的需求很大。平湖是嘉興的新興分市場，存量及租金水平低於嘉興。平湖的項目通常位於高速公路沿線，吸引從上海和嘉興其他更成熟分市場外溢的需求。

其他少數新興物流地區因鄰近上海亦視為是大上海市場的一部分。一個例子是蘇州，這是一個受益於崑山供應有限及租金不斷增長的新興市場。許多開發商和投資者正在該地區物色機會，以代替崑山市場。具體而言，蘇州吳江分市場的汾湖地區，因靠近上海且可便捷出入連接上海和更廣闊的長江三角洲地區的G50高速公路而受到開發商和租戶的關注。

截至2019年第二季度，大上海（上海、太倉、崑山、嘉慶）地區有約10.2百萬平方米的國際標準物流空間，佔仲量聯行所追蹤中國24個城市之空間約20%。

#### ix. 大廣州概覽（廣州、佛山和東莞）

與中國其他市場類似，強大的消費需求一直是大廣州市場發展的主要推動力。作為華南主要的配送中心，廣州吸引許多主要的電子商務零售商。例如，京東、亞馬遜及蘇寧均在廣州設立區域配送設施<sup>59</sup>。第三方物流服務供應商的需求亦保持強勁，並隨電子商務公司的發展而增加。傳統零售商和超市亦是倉儲租賃市場的活躍參與者。廣州的主要分市場包括黃埔、增城、花都及從化，其中黃埔是廣州的核心中分市場，亦是總物流空間最大的分市場。

廣州缺乏可用空間，因而需要向鄰近城市擴散，例如佛山和東莞。近年來，電子商務公司在珠江三角洲地區迅猛發展，東莞躋身最受青睞的電子商務公司經營地之一，僅次於廣州和深圳。電子商務公司的擴展刺激電子商務零售商和第三方物流服務供應商的需求。

東莞是華南傳統的製造業基地，如今發展為新興的區域物流樞紐，是珠江三角洲地區的增長引擎正由製造業及國際貿易向側重國內消費的產業轉型的典型例子。東莞位於華南兩座一線城市深圳與廣州之間。深圳與廣州是中國傳統上最受供應限制的物流市場。東莞

<sup>59</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自仲量聯行的2019年第二季度數據

## 附錄四

## 行業概覽

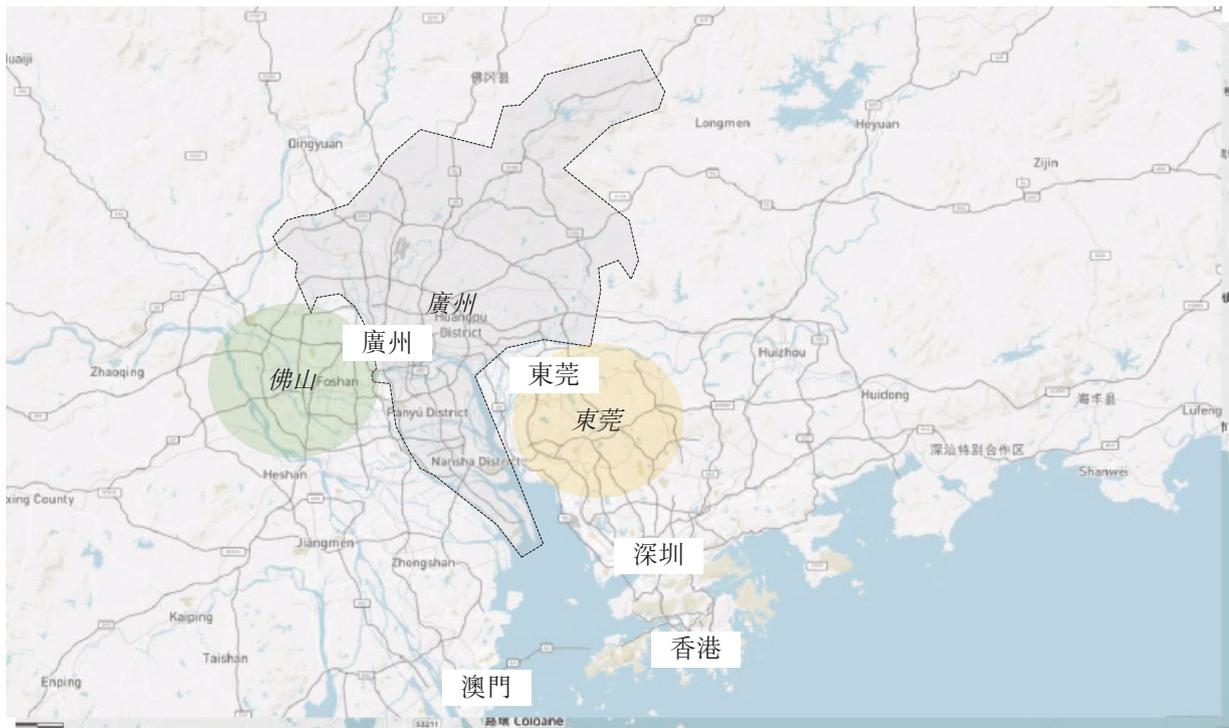
的交通網絡四通八達，周圍有五條主要高速公路，進出珠江口極為便捷。便利的交通使得東莞可輕易通達廣州和中山等附近城市。

隨著廣州核心分市場租用率上升，且未來供應會集中在非核心區，預計需求會向佛山與東莞持續擴散。該等市場可用空間更多，租金水平普遍較低。

另外，大灣區(包括香港、澳門兩個特別行政區和廣東9座城市)大力發展基礎設施建設，有助該地區的一體化進程。大灣區覆蓋面積約為舊金山灣區的三倍，人口超過69百萬，GDP約為1.5萬億美元，堪比東京灣區及紐約大都市區<sup>60</sup>。近期的地標性基建項目包括港珠澳大橋及廣深港高速鐵路。在建項目例如深中通道(2024年)及虎門二橋(2019年)將進一步縮短珠江三角洲地區的通行時間<sup>61</sup>。

截至2019年第二季度，大廣州(廣州、佛山、東莞)地區有約5.9百萬平方米的國際標準物流空間，佔仲量聯行所追蹤中國24個城市之空間約12%。

圖33：大廣州物流市場



資料來源：仲量聯行

<sup>60</sup> 香港特別行政區立法會，仲量聯行，2018年第三季度。

<sup>61</sup> 廣東港澳事務辦公室，仲量聯行，2018年第三季度。

#### x. 武漢概覽

武漢因地理位置優勢成為華中的物流樞紐。武漢高速公路網絡高度發達，因而第三方物流服務供應商可輻射鄰近省份。主要租戶分為電子商務公司、第三方物流服務供應商、零售商及製造業公司。

湖北省的電子商務銷售額為華中地區最高，其中武漢銷售額佔湖北省銷售額逾70%。許多知名電子商務公司在武漢設立區域總部，包括京東、小米及唯品會。消費品銷售持續增長，加之暢旺的零售氛圍，使得該地區零售商迅速發展。

武漢目前的總物流空間約為1.6百萬平方米。2019年第三季度至2020年底，預計建成約0.9百萬平方米的倉儲空間<sup>62</sup>。

武漢市區的六個分市場中，預計東西湖和黃陂分市場將繼續表現強勁。兩個分市場均鄰近重要基礎設施節點，包括機場和G4高速公路（連接北京、廣州和香港的中國南北交通大動脈）入口。

#### 4.2 日本

交通網絡方面，日本是亞洲的物流大國，亦是亞洲製造供應鏈的主要樞紐和消費電子及汽車等行業的市場領導者。由於地區需求強勁且全球競爭日益激烈，故日本出口商採取擴展亞洲供應鏈並轉向較高增值產品及境外生產的策略。

日本2017年的合同物流增長乃2010年以來最高，而2018年則增長放緩<sup>63</sup>。全球需求增長推動日本核心行業的生產活動。儘管有新增可用物流空間，但預計電子商務及第三方物流服務供應商等主要租戶群體對物流空間的需求居高不下。由於需求強勁，預計大城市中心<sup>64</sup>周邊地區的租用率依然偏高。

#### i. 主要租戶

電子商務零售商目前佔用日本約7%的現代物流空間。然而，電子商務租戶在日本眾多物流空間業主及經理的租戶群體中佔較高比例，當中包括擁有日本最大電子商務物流空間（按建築面積計）之一的ESR集團，截至2017年9月，ESR集團於日本有30%的物流空間租予電子商務租戶<sup>65</sup>。提供線上服務的零售租戶估計額外佔用總空間的14%，其中亦包括普洛斯、大和房屋及三井不動產等日本不動產投資信託基金擁有的空間。

<sup>62</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自仲量聯行的2019年第二季度數據。

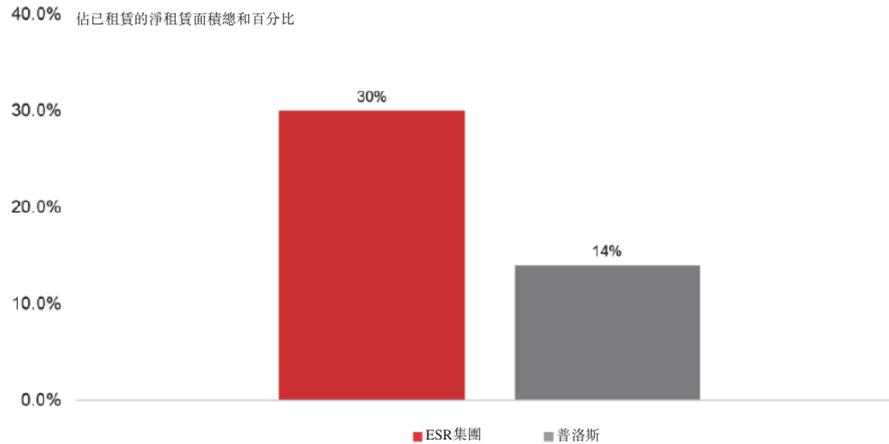
<sup>63</sup> Transport Intelligence，2019年8月。

<sup>64</sup> 日本一線城市為東京和大阪。

<sup>65</sup> 公司報告及簡報，ESR集團。

物流空間主要租戶包括Hitachi Transport System Group (第三方物流)、日本通運株式會社 (第三方物流)、亘香通商株式會社 (第三方物流)、愛速客樂株式會社 (電子商務) 及三菱食品 (食品批發)。

圖34：電子商務租戶佔用日本物流空間總面積百分比，2017年9月



資料來源：普洛斯2018財政年度半年度及第二季度簡報、ESR集團。

附註：截至2017年9月 (普洛斯最新公佈數據)。

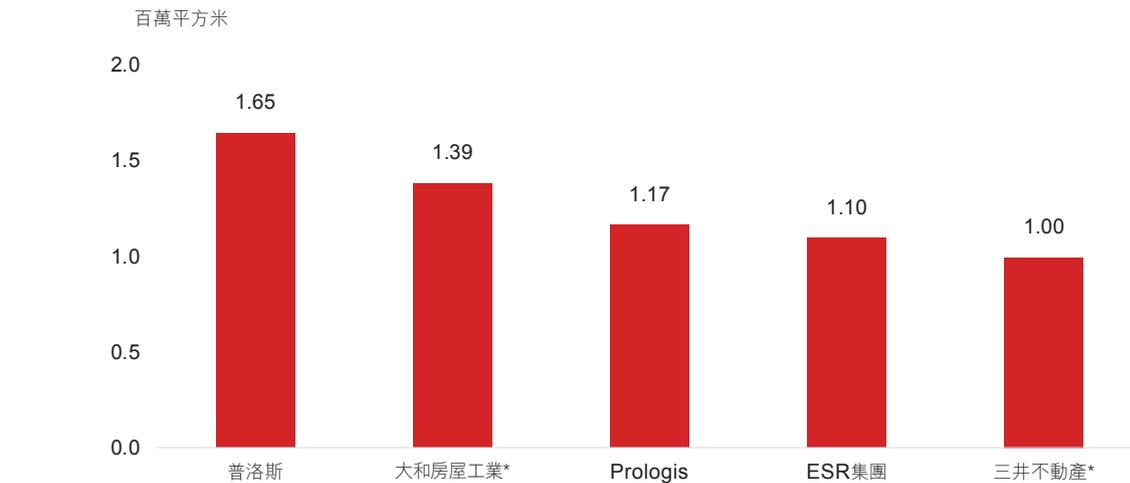
## ii. 現代物流空間

日本絕大部分物流設施為企業自用專屬空間。日本用於租賃的大型現代物流設施僅佔全國整體市場約5%<sup>66</sup>。即使是建於2000年後的設施，估計亦僅38%的物流設施達到現代標準，其中包括出租兼自用的物流設施<sup>67</sup>，意味著日後現代物流會有更大發展空間。

<sup>66</sup> 仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計，2019年第二季度。

<sup>67</sup> 現代空間的基本標準詳見第3.2節。

圖35：日本主要物流公司：按擁有及管理的存量排名(平方米)<sup>^</sup>，2019年第二季度



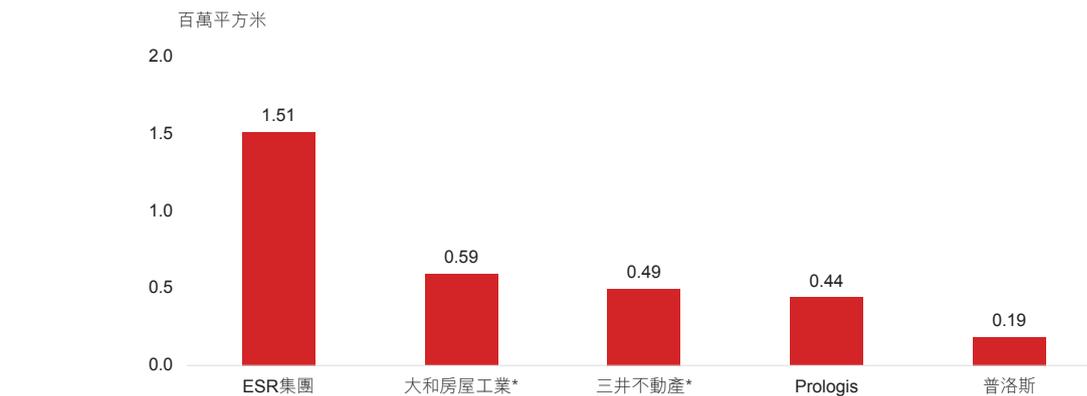
資料來源：仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計，2019年第二季度。  
附註：1)不包括自用市場，基於仲量聯行對東京圈及大阪圈的市場調查得出；2)以上數據為仲量聯行估計，因此與圖中所提及的公司所持內部數據未必相符。

<sup>^</sup> 2015年至2019年第二季度完工。ESR集團數據來自2019年第二季度的公司數據。

\* 當地業主或開發商。

許多主要物流開發商有較大的供應儲備項目。按建築面積計算，2019年第三季度至2020年ESR集團在日本有最大的開發儲備項目，其次是三井不動產及大和房屋工業(見圖36)<sup>68</sup>。

圖36：日本主要物流公司：按供應儲備項目排名(平方米)，2019年第三季度至2020年



資料來源：ESR集團數據來自公司的2019年第二季度數據；其他公司數據乃仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計，2019年第二季度。

附註：1)不包括自用市場，基於仲量聯行對東京圈及大阪圈的市場調查得出；2)以上數據為仲量聯行估計，因此與圖中所提及的公司所持內部數據未必相符。

\* 當地業主或開發商。

### iii. 政府政策

政府集中推動經濟增長及提高國內消費有望成為物流業的主要動力。政府重點投入基礎設施，或會帶動物流業進一步增長。擴建東京圈Gakan高速公路及大阪圈新名神高速公路

<sup>68</sup> 請參閱圖36的圖表附註。

## 附錄四

## 行業概覽

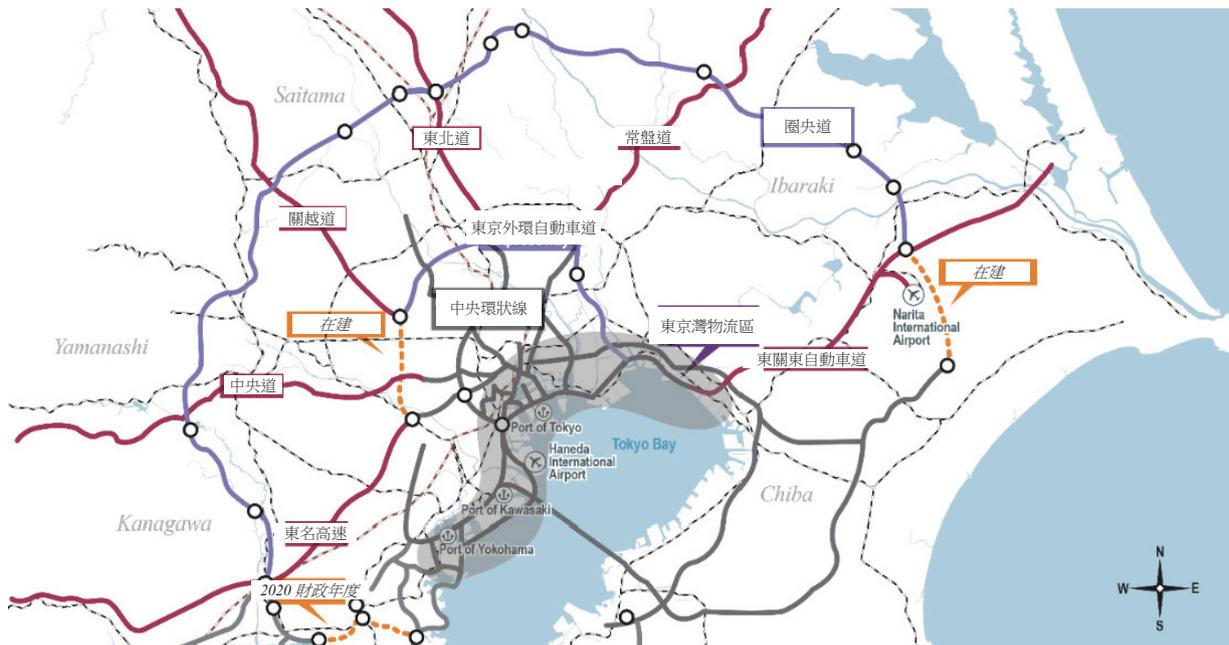
等地標項目會進一步提高供應鏈效率。政府對自動化及人工智能的支持亦有望提高物流運作效率。

### iv. 東京圈概覽

東京圈(東京、神奈川、千葉、茨城)約有39百萬人口<sup>69</sup>，是日本的經濟中心。東京港是日本最大的集裝箱港口，而成田國際機場是東京的門戶。此外，Gaikan Chuo高速公路及圈央道等公路組成分佈廣泛的公路網，連通整個東京圈。

東京圈的現代倉庫主要由東京、神奈川、千葉、埼玉及茨城南(圈央道沿線)的物業組成。電子商務的發展加上傳統零售商開發線上服務，令租用率得以提升。預計擴建高速公路會增加東京內陸市場對內陸倉庫的需求，而新路線亦會進一步縮短交付時間，從而降低物流公司的成本。

圖37：沿高速公路網發展的東京圈物流市場



資料來源：仲量聯行。

如同多數其他亞太區市場，電子商務及第三方物流服務供應商是需求的主要來源，尤其是對新落成的倉庫而言。例如，著名電子商務公司樂天株式會社於2018年第二季度租用79,200平方米的普洛斯流山二號樓<sup>70</sup>。供應方面，勞動力市場緊俏、貨車司機及倉庫工人短

<sup>69</sup> 總務省，2018年。

缺促使新型現代物流空間發展，因此新物流設施亟需結合自動化與現代設計。

2019年第二季度，東京圈的平均租用率約為97%。東京灣區的所有主要空間都已出租，而內陸區(毗鄰市中心)餘下閒置空間預計短期內會被租用，令租金及租用率壓力加大。鄰近港口及其他基礎設施樞紐地段亦會提升租用率。

過去五年，東京圈物流市場的平均市場租金平緩上漲，年租由2013年每平方米約10,500日圓增至2019年第二季度每平方米11,700日圓。然而，現有物業的租金預計直至2020年整體依然保持穩定。租金增長主要是由於地價和建築成本持續上升，使新供應的租金叫價更高，而且新供應空間預期將更現代化和精密。

物流業投資興趣極為濃厚。因此，2008年第四季度至2019年第二季度東京圈物流物業的平均資本值增長約33%，而在此期間，東京灣及內陸區的總租金收益率分別壓縮165個基點及180個基點至截至2019年第二季度的3.8%及4.0%<sup>71</sup>。

#### v. 大阪圈概覽

大阪圈(大阪、神戶、京都和歌山)約有18百萬人口<sup>72</sup>，是日本第二大城區。大阪圈是關西地區的經濟中心，坐擁關西國際機場、神戶和大阪集裝箱港口，區內貫穿新名神高速公路等發達公路。大阪圈的現代倉庫主要位於大阪、兵庫南部、京都南部及和歌山北部。

<sup>70</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自仲量聯行的2019年第二季度數據。

<sup>71</sup> 市場收益率即總租金收益率。計算市場收益率時，未計入購買或租賃空間的交易成本。因此，市場收益率反映的是扣除交易成本前的投資回報率(假設全部租用且當前收入為市場有效租金)。

<sup>72</sup> 總務省，2018年。

圖38：大阪圈物流市場



資料來源：仲量聯行。

租戶市場需求可觀，迅速消化了不斷新增的物流空間，而需求主要來自電子商務及第三方物流服務供應商，例如亞馬遜、樂天株式會社及愛速客樂等近期租用空間的公司。

如同東京圈，勞動力短缺使大阪圈對現代物流設施的需求更加迫切。對新落成倉庫的需求主要來自電子商務租戶。例如，亞馬遜於2018年第二季度租用茨城B大廈D項目，總建築面積為64,000平方米<sup>73</sup>。

2019年第二季度，大阪圈的平均租用率約為93%。內陸區方面，雖然2017年起已興建大量物業，但2015年之前並無大型綜合物流設施。租賃市場需求穩步增長，逐漸消化現有空置空間。尤其是內陸區對配送設施需求突出，設施出租速度已超過海灣區。減少供應組合可能使供求關係更加平衡，從而提高租金及租用率。

大阪圈物流市場的平均租金近年逐步上漲，年租由2015年每平方米9,700日圓增至2019年第二季度每平方米約10,000日圓。

分市場方面，海灣區租金呈下滑趨勢，原因是2016年及2017年新增大量物流空間。然

<sup>73</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自仲量聯行的2019年第二季度數據。

而，內陸區租金呈上升趨勢。可觀的需求加上有限的空置物流空間很大程度上提高了租金。預計短期內現有物業的平均租金整體依然穩定。

由於投資需求高漲，堺市等海灣市場的新設施或會倍受投資者關注及青睞。因此，大阪圈自2008年末以來的市場收益率壓縮約160個基點，降至2019年第二季度的4.0%<sup>74</sup>。

### 4.3 韓國

韓國的主要物流樞紐位於首爾首都區(大首爾區)，包括首爾市、仁川市和環繞首爾的京畿道<sup>75</sup>。大首爾區是韓國最大的城市，擁有25.7百萬人口(佔全國人口的49.7%)，按建築面積計，佔韓國所有物流倉庫空間的56%<sup>76</sup>。

大首爾區物流市場主要集中於京畿道的南部地區，基礎設施配套完善，臨近前五大港口中的兩個及主要高速公路。此外，區內土地普遍價格適中，可發展大型項目。大首爾區市場可分為五個分市場：

1. **首爾及鄰近地區**(佔大首爾區現代物流設施的35%<sup>77</sup>)包括首爾市及鄰近的衛星城，即金浦、高陽及仁川。該地區靠近首爾市場、仁川港和仁川國際機場，是重要的物流樞紐。
2. **東南分市場**(佔大首爾區現代物流設施的34%)是新興市場，由利川、驪州及光州組成。分市場通過京釜、中部及嶺東三條主要公路與首爾及其衛星城緊密連接。有利的發展法規及相對低廉的土地成本吸引大量新的發展項目及租戶(例如：電子商務公司、第三方物流服務供應商、時裝公司及食品公司)。
3. **西南分市場**(佔大首爾區現代物流設施的20%)包括平澤、安城及烏山，因鄰近西海岸高速公路及平澤港而受益。該分市場通常處理大量中國生產的工業品及農作物。
4. **京畿道中心分市場**(佔大首爾區現代物流設施的10%)包括龍仁、軍浦及水原，由京釜及嶺東兩條高速公路支撐。儘管需求仍然強勁，但受近期地價上漲影響，發展空間有限。
5. **其他分市場**佔據大首爾區餘下現代物流設施，包括首爾北部及東部的京畿道。

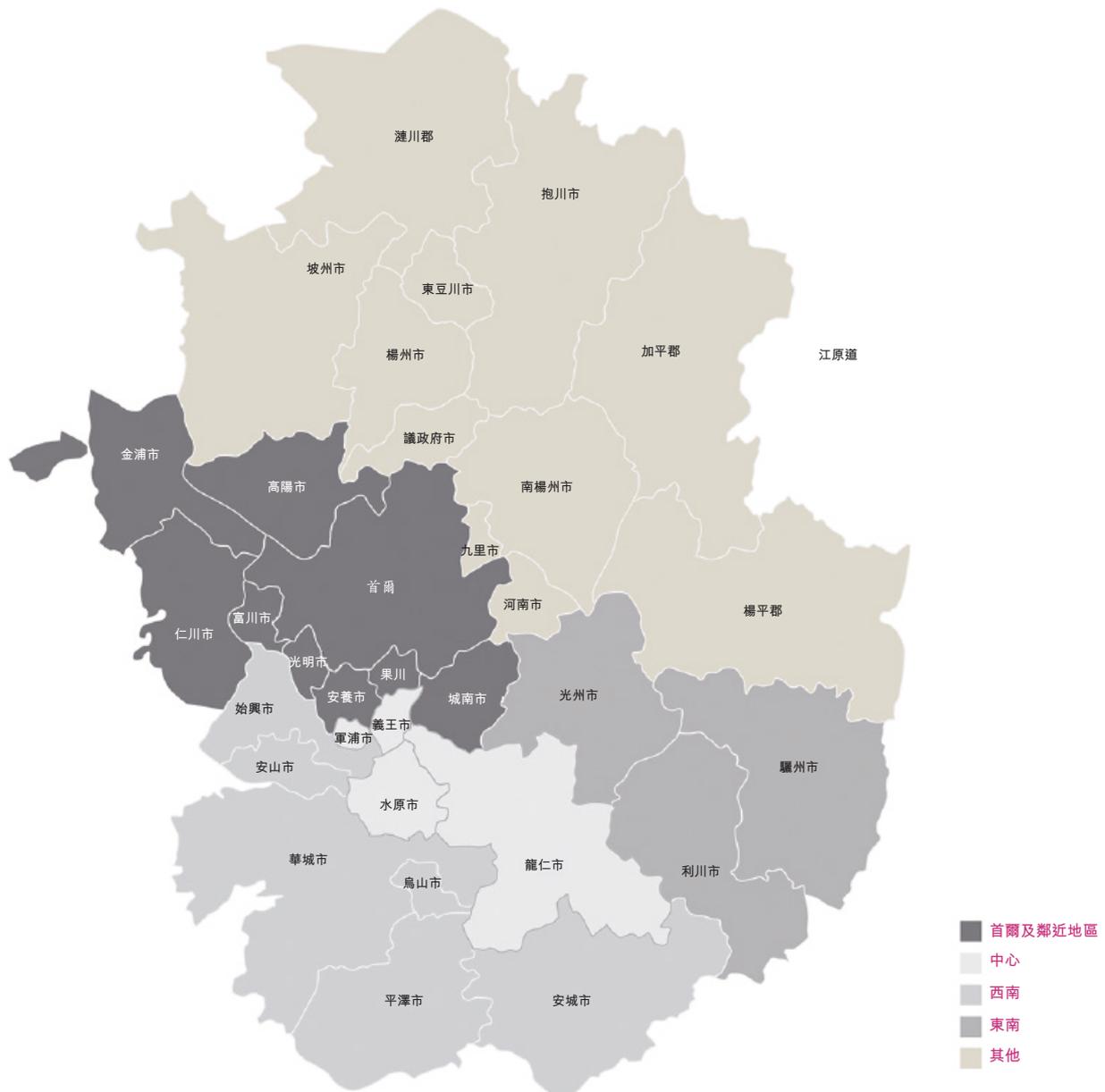
<sup>74</sup> 市場收益率即總租金收益率。計算市場收益率時，未計入購買或租賃物流空間的交易成本。因此，市場收益率反映的是扣除交易成本前的投資回報率(假設全部租用且當前收入為市場有效租金)。

<sup>75</sup> 首爾被認為是韓國的一線城市。

<sup>76</sup> 韓國國家物流信息中心，2018年第二季度。

<sup>77</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均為仲量聯行2018年第二季度的估算。

圖39：大首爾區物流市場

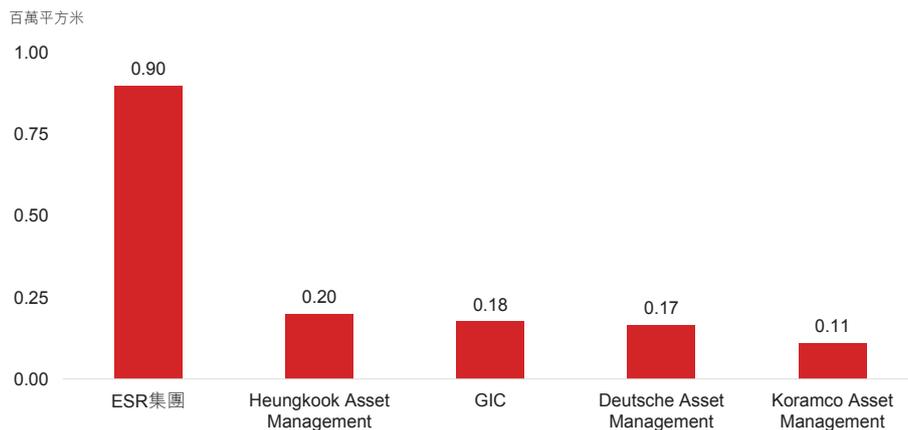


資料來源：仲量聯行。

首爾物流地產有若干區域及國內地產持有人、經理及開發商。ESR集團附屬公司Kendall Square是首爾物流存量的最大擁有人(按建築面積計算)，擁有及管理物流空間約593,300平方米。Kendall Square亦擁有最大的物流開發儲備項目(見圖40及41)<sup>78</sup>。

<sup>78</sup> 請參閱圖40及圖41下的圖表附註。

圖40：韓國主要物流公司：按擁有及管理的存量排名，2019年第二季度<sup>A</sup>



資料來源：ESR集團數據來自公司2019年第二季度數據；其他公司數據為仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計，2018年第二季度。附註：1) 數據基於首爾首都區可供租賃的現代物流空間按現有所有權計算得出；2) 以上數據為仲量聯行估計，因此與圖中所提及的公司所持內部數據未必相符。

圖41：韓國主要物流公司：按供應儲備項目排名，2019年至2020年



資料來源：ESR集團數據來自公司2019年第二季度數據；其他公司數據為仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計，2018年第二季度。

附註：1) 數據基於首爾首都區可供租賃的現代物流空間按現有所有權計算得出；2) ESR集團供應儲備項目包括ESR集團已提供但未計入仲量聯行供應儲備的三個項目；3) 以上數據為仲量聯行估計，因此與圖中所提及的公司所持內部數據未必相符。

#### i. 主要租戶

韓國經濟增長穩定，市場需求仍然強勁。11street、G-Market及TMON等韓國電子商務運營商已成為韓國主要物流中心的重要租戶。為簡化供應鏈，當中不少公司直接租用倉庫存放商品及管理庫存。歷來傾向自設自用倉庫的公司對此亦有需求。為應付不斷增長的線上訂單量，該等公司亦積極尋找可租用空間支持發展。例如，韓國最大的線上零售商Coupang繼2015年在利川購買一處物流設施後，2016年又在仁川完成另一處設施的裝建<sup>79</sup>。據報道，

<sup>79</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自仲量聯行，2018年第二季度。

為配合其擴充策略，該等公司亦在首爾都市圈(昆池岩物流中心及東山物流中心)物色物流設施。

中期來看，線上消費增長預期會繼續推動物流市場需求。愈來愈多的韓國消費者開始在網上商城購買生鮮及加工食品。不少電子商務公司已擴大產品種類以迎合上述需求。

第三方物流服務供應商是需求的另一主要來源。為實現規模經濟，第三方物流服務供應商通常需佔用大型倉庫設施。結果，近年來第三方物流服務供應商成為現代物流空間的最大需求方之一。韓國國內領先的第三方物流服務供應商CJ物流及樂天物流最近分別在Jeongahn物流中心及仁川Deokpyung物流中心租用空間。Pan Asia等國際第三方物流服務供應商亦很活躍，Li & Fung於利川物流港口租用場地。

## ii. 現代物流空間

韓國多數物流存量集中於首爾都市圈，都市圈內約28%的設施可視為現代設施<sup>80</sup>。

## iii. 政府政策

為提高第三方物流利用率，韓國政府針對貨運公司推出稅收激勵計劃<sup>81</sup>。貨運公司若將物流業務外包予第三方物流服務供應商，或可減輕企業稅負擔。政府亦在推動大型規劃物流綜合設施建設，以防止開發商隨意建造獨立的物流中心。計劃的主要激勵措施包括首五年免除購置稅及財產稅。

此外，政府正著重創建「內城物流中心」，亦稱為「電子物流小鎮」，由老舊過時的卡車貨運站改造而成。由於靠近首爾市中心，該等貨運站適合B2C配送。政府亦編製2016年至2025年全國物流行業總規劃，概述有助於行業增長的舉措。主要措施包括解除對新物流技術的商業管制、促進實時跟蹤研發、鼓勵物流公司向海外擴張以及在仁川機場附近建設大型物流綜合設施處理航空貨物。

## iv. 大首爾區概覽

貨運公司及第三方物流服務供應商過往傾向於在分市場建造臨時小型物流設施。然而，如今更多物流開發商開始關注大型現代物流項目，推動了首爾整體物流空間的供應。

<sup>80</sup> 仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計，2018年第二季度。現代物流空間的大致標準請參閱第3.2節。

<sup>81</sup> 《特別稅收待遇管理法》(第104-14條)。

## 附錄四

## 行業概覽

儘管市場已有相當數量的現代物流空間，但需求仍然強勁。新物流設施竣工後通常需約三至六個月方可出租。仲量聯行估計，大首爾區的現代及非現代倉庫空間的平均租用率目前接近95%，預期未來仍將保持高租用率。

由於首爾及周邊地區擁有相當數量的富裕消費群（反過來吸引主要租戶），靠近市中心且頗受貨運公司歡迎，其租金持續高於整體市場，只是略微被東南分市場的低增長所抵銷。

儘管計劃於2018年至2020年在首爾都市圈完成超過5.9百萬平方米的新物流空間<sup>82</sup>，但考慮到市場對物流設施（特別是現代物流設施）的持續需求，預計整體租用率仍會保持相對穩定。考慮到以上因素，我們預計2018年至2020年大首爾區現代物流存量的租金會繼續溫和上漲。

隨著投資者對資產的競爭加劇，優質物流物業的市場收益呈現下滑趨勢。近期交易紀錄顯示，平均租金毛收益率約為6%<sup>83</sup>，自2011年以來下降超過百分之三。

### 4.4 新加坡

#### i. 新加坡概覽

2019年上半年，基於經濟持續放緩，新加坡的租戶需求溫和。然而，第三方物流服務行業仍然是租賃需求的主要動力。新落成的物流空間持續減少，樓面空間獲穩定吸納，2019年第二季度的空置率減至10.7%，較去年同期少約70個基點。

第三方物流行業一直是電子商務崛起及線上零售平台技術迅速普及和發展的一大受益者。消費者對零售電子商務平台的採用率提高以及技術和自動化發展推動了物流擴張，物流行業增長有望繼續。

表9：2019年第二季度市場簡介

總物流空間(百萬)*	主要擁有人／開發商	市場需求主要推動因素
10.8.....	豐樹、騰飛、ESR集團	第三方物流服務供應商、製造、電子商務

資料來源：仲量聯行，2019年第二季度。

\* 物流市場，淨租賃面積，平方米。

#### ii. 主要擁有人及開發商

過去15年內，新加坡已在所有行業中樹立亞太區事實上的跨境不動產投資信託基金中心的地位。在此期間，市場大幅增長，新加坡的不動產投資信託基金市場在亞太區排名第

<sup>82</sup> 仲量聯行估計，2018年第二季度

<sup>83</sup> 計算市場收益率時，未有計入購買或租賃物流空間的交易成本。因此，收益反映的是扣除交易成本前的投資回報率（假設全部租用且當前收入為市場有效租金）。

## 附錄四

## 行業概覽

三(按市值計)。隨後，不動產投資信託基金行業佔總房地產市場的比例相對較高，領先於澳大利亞、馬來西亞及日本。

有利的基金結構、高效的稅收制度及臨界質量均推動新加坡不動產投資信託基金行業相對快速增長。過去12至24個月內，吉寶KBS美國房地產投資信託、砂之船房地產投資信託及克倫威爾歐洲房地產投資信託首次公開發售突顯了該行業的強勁勢頭。

工業不動產投資信託基金行業正處於整合期。例如，ESR集團於2017年1月接管Cambridge REIT，並於2018年10月合併億達工業房地產信託。ESR信託與億達工業房地產信託合併是新加坡不動產投資信託基金市場首次成功的不動產投資信託基金合併。ESR集團自此成為勝寶工業信託的最大單位持有人，2019年5月股權達至21.4%。ESR集團亦通過另一宗交易成為Sabana Investment Partners (SIP)的最大股東。Sabana Investment Partners為投資控股公司，持有Sabana Property Management及Sabana Real Estate Investment Management。ESR集團與VIVA合併後的平台在新加坡共有56項資產，成為新加坡第三大不動產投資信託基金，僅次於隸屬政府的騰飛瑞資及豐樹工業信託(見表10)<sup>84</sup>。勝寶工業信託目前在新加坡持有19項資產。

表10：不動產投資信託基金概覽

不動產投資信託基金	新加坡資產	資產總值 (十億新加坡元)	市值 (十億新加坡元)
騰飛瑞資.....	78	11.1	9.4
豐樹工業信託.....	87	4.6	4.6
ESR信託*.....	56	3.3	1.7
豐樹物流信託.....	52	8.1	5.6
寶澤安保資本工業房地產信託 (AIMS AMP Capital Industrial REIT) ..	25	1.5	1.0
勝寶工業信託^^.....	19	1.0	0.5
速美商業空間信託.....	11	1.3	0.6
凱詩物流信託.....	10	1.4	0.8
星獅物流工業信託**.....	—	3.1	2.7
運通網城房地產信託^.....	—	1.5	0.6

資料來源：公司財務報告及簡報，2019年第二季度。截至2019年8月19日的市值。

\* 與億達工業房地產信託合併。

\*\* 星獅物流工業信託的資產主要位於澳大利亞。

^ 運通網城房地產信託的資產主要位於中國。

^^ 被ESR集團收購的勝寶工業信託管理人。

### 4.5 澳大利亞

#### i. 澳大利亞概覽

全國的租戶需求依然強勁<sup>85</sup>。2019年的需求持續高企，工業面積租賃量持續增長，已達至過往四年的相若水平，超過10年年均面積2.1百萬平方米。2019年，全國租賃量為1.2百萬平方米。

<sup>84</sup> 公司財務報告及簡報，2018年第四季度。

<sup>85</sup> 仲量聯行將悉尼、墨爾本、布里斯班、珀斯、阿德萊德及堪培拉視作澳大利亞一線城市

## 附錄四

## 行業概覽

租賃交易一直集中在悉尼，但過去六個月已開始轉移到墨爾本市場。2019年至今，墨爾本的工業出租面積是全國最高，佔全國出租面積40%以上，為520,000平方米。期內墨爾本西部地區的租賃前市場最為活躍，租戶主要來自運輸、倉儲及零售行業。布里斯班及珀斯的需求亦有所上升。

零售行業租用的面積由2018年的20%增至2019年至今的27%，為328,000平方米，增長是由於食品零售行業的租賃（即考夫蘭德及沃爾沃斯）。2019年至今，零售業共錄得13宗租賃交易，大部分位於墨爾本（西部地區）。

國內市場供求大致平衡，推動租金增長率穩步上揚。全國基本加權<sup>87</sup>租金較去年增加3.7%，而2019年第二季的季度增長為1.6%。然而，不同市場和地區的增長情況大相逕庭。例如，悉尼南部平均租金按年增長5.0%，墨爾本南部增長1.9%，而珀斯東部則下跌4.8%。

儘管如此，預計全國租金將在近期／中期繼續適度上漲。隨著經濟增長步伐更加統一，預計租金增長率將趨同。請留意，仲量聯行追蹤的澳大利亞物流設施通常視作現代化物流設施<sup>88</sup>。

**表11：2019年第二季度市場簡介**

存量(百萬)*	主要擁有人／開發商	市場需求主要推動因素
總計：40.2 .....	嘉民、Charter Hall、Logos	運輸及儲存、零售／批發、製造

資料來源：仲量聯行，2019年第二季度。

\* 租賃面積，平方米。

### ii. 主要擁有人及開發商

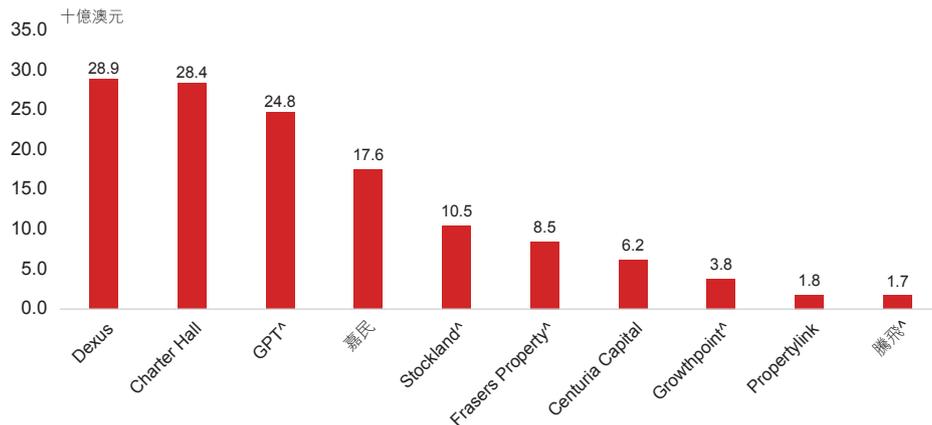
澳大利亞的物流存量主要由一組核心擁有人持有，其中最大的擁有人透過開發主要的總體規劃工業及商業地產，積極擴大資產管理規模。竣工後，該等資產一般由上市信託及批發基金的擁有人／開發商保留。

近年來，有大量物流資源的多數國內機構致力增加於該行業的市場份額。部分主要境外基金及小型精品基金正在尋求增加市場佔比。儘管該行業由一組核心擁有人／開發商主導，亦有大量小型營運商參與特定當地市場。

<sup>87</sup> 按州生產總值加權。

<sup>88</sup> 澳大利亞物流設施通常指現代空間。不同國家使用不同的方法和定義計算總存量、現代及非現代存量，因此各國的總存量、現代及非現代存量未必能直接比較。現代與非現代倉儲的分類請見第3.2節。

圖42：澳大利亞精選不動產投資信託基金的資產管理規模／資產總值



資料來源：仲量聯行基於公司報告及簡報所作估計，Charter Hall及Stockland的數據是截至2018年第四季度，而其他則截至2019年第一季度或2019年第二季度。

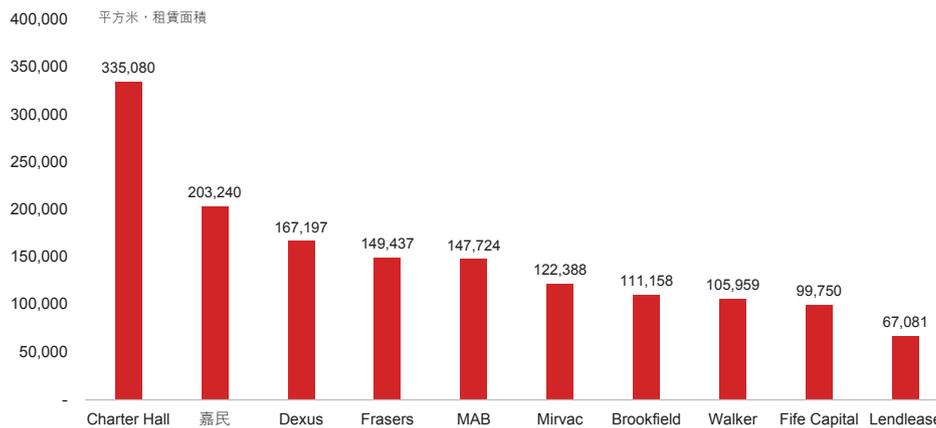
附註：1) 產業規模(產業資產管理規模或產業資產價值)超過10億澳元的精選不動產投資信託基金

<sup>^</sup> 澳大利亞資產總值(不包括僅擁有商業房地產的Stockland)

嘉民是上市不動產投資信託基金中最大的物流擁有着及開發商。多數其他主要十大不動產投資信託基金(按市值計)遍佈各行業。嘉民A級不動產投資信託基金的主要競爭者包括：Charter Hall、Stockland、Dexus、Mirvac、GPT、Centuria及Propertylink。多數該等不動產投資信託基金的投資組合呈多元化，廣泛涉及辦公室、物流、零售及住宅行業。儘管上述為國內不動產投資信託基金，但當中多個不動產投資信託基金的股份登記顯示外資佔比高。另外，有多宗公對私交易，例如ESR集團於2018年11月收購Propertylink。Propertylink目前自澳洲證券交易所除牌。

若干境外不動產投資信託基金及私募股權和開發商公司亦對澳大利亞物流業有重大影響。該等公司包括星獅、凱詩物流、騰飛、豐樹、Blackstone、LOGOS Property及Altis等，屬競爭格局重要組成部分。

圖43：澳大利亞主要開發商的物流開發儲備項目，2019年第二季度至2020年



資料來源：仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計，2019年第二季度。

附註：1)仲量聯行的估計範圍涵蓋悉尼、墨爾本、布里斯班、阿德萊德及珀斯，並以開發商角度；2)以上數據為仲量聯行估計，因此與圖中所提及的公司所持內部數據未必相符。

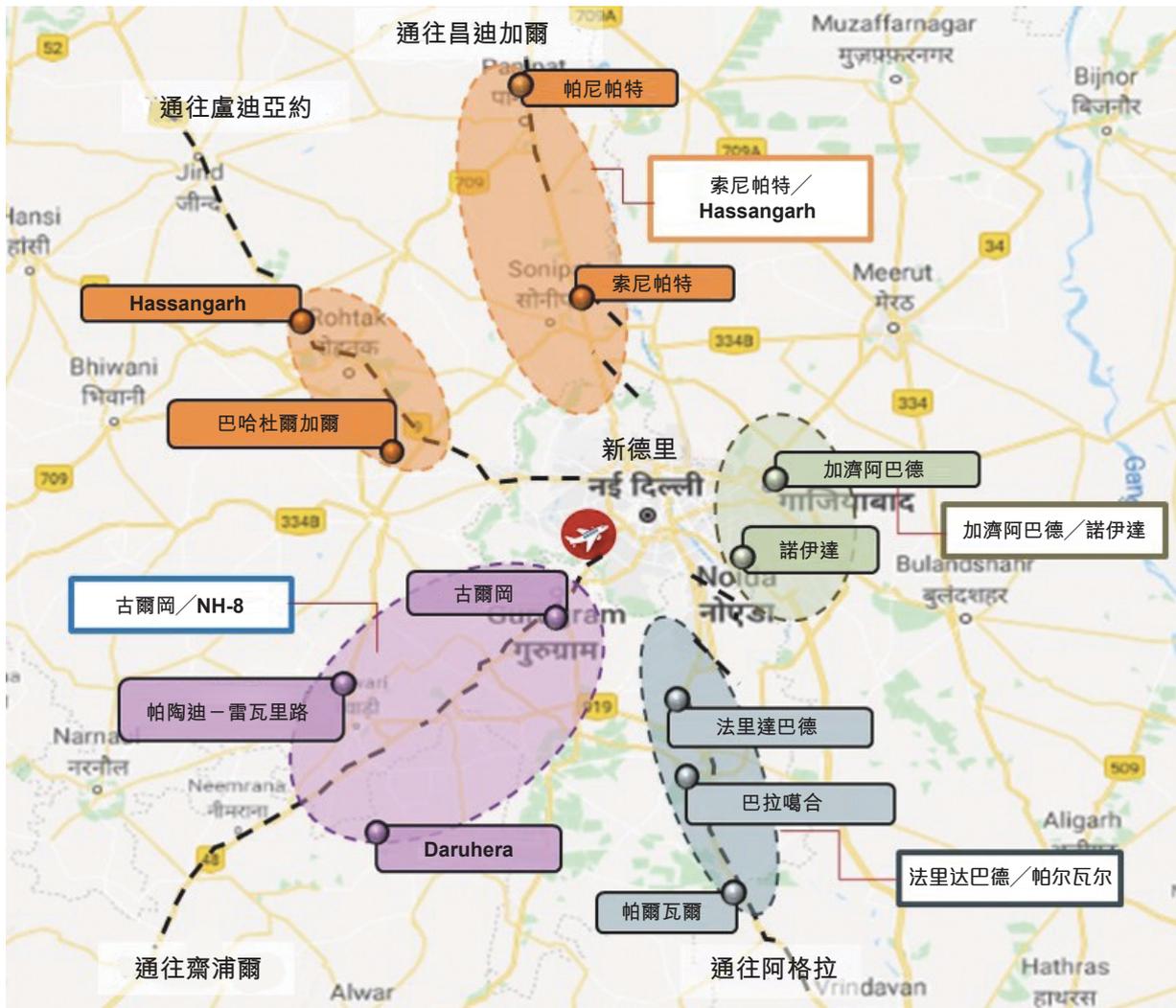
\* ESR集團於2018年第三季度自Charter Hall收購Commercial and Industrial Property (CIP)的業務。CIP負責開發Charter Hall澳大利亞物流業務的主要部分。

## 4.6 印度

### i. 印度概覽

德里與孟買需求維持樂觀。2019年上半年，德里的需求較2018年同期大幅增加，當中以古爾岡及索尼帕特的需求增幅最高。孟買是第二大市場，租戶需求高企，主要受到皮瓦恩迪的需求上升推動。

圖44：國家首都轄區德里地圖



資料來源：仲量聯行。

印度物流業正迅速變化。第三方物流業及最後一英里交付不斷擴大，加上技術和自動化融入倉儲及物流空間，創造了新的租戶需求來源，有助提高租賃量及租賃率。2019年上半年，國家首都轄區德里<sup>90</sup>的總吸納量由2018年上半年307,321平方米(3.31百萬平方呎)增加41%以上至435,990平方米(4.69百萬平方呎)，佔印度淨吸納總量(1.7百萬平方米或18.32百萬平方呎)約26%。現代物流設施租金每月平均介乎每平方米182至226印度盧比(每月每平方米2.5至3.1美元/每月每平方呎17至21印度盧比)。同期，孟買吸納量為352,382平方米(3.79百萬平方呎)。孟買的現代物流設施平均租金略高，介乎每月每平方米183至236印度盧比(每月每平方米2.5至3.2美元/每月每平方呎17至22印度盧比)。

<sup>90</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均為仲量聯行估計，2018年第四季度

表12：2019年第二季度市場簡介

總物流空間(百萬)*	主要擁有人／開發商	市場需求主要推動因素
德里 — 4.0 (43.2平方呎).....	IndoSpace、Allcargo ESR、	第三方物流服務供應商、
孟買 — 3.5 (37.1平方呎).....	Embassy	電子商務、零售商

資料來源：仲量聯行，2019年第二季度。

\* 估計A級及B級倉庫市場分佈於仲量聯行覆蓋範圍內，建築面積，平方米。

## ii. 物流業發展潛力

物流業未來發展前景樂觀。經濟增長強勁加上人口結構支持，有助行業持續增長。政府政策的鼓勵及對交通基礎設施的大力投資共同構建物流業的穩固框架，推動行業維持增長態勢。

### 經濟及人口分佈

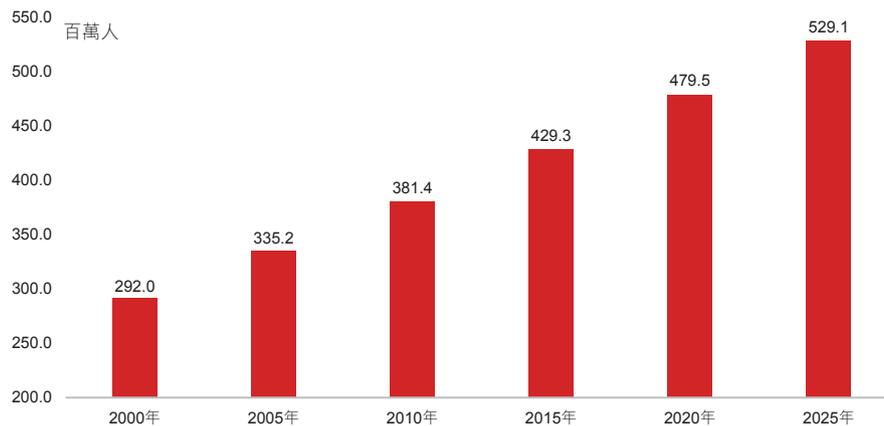
- **經濟基本面穩健**：2019年至2028年，印度經濟增長率預期按年均6.6%的速度增長<sup>91</sup>。政治環境亦相對穩定，經濟政策以持續增長及發展為目標。
- **人口結構有利**：印度人口眾多，相對年輕的人口結構亦在物流業發展中發揮重要作用。印度人口年齡的中位數為約26歲，在全球範圍內處於較低水平。這反映在印度撫養率下降估計上，而撫養率對經濟持續增長起重要作用。人口結構有利(尤其加上中產階層人口增加)亦可能對消費增長有積極影響。
- **快速城市化**：2015年至2025年，印度城市人口預期增加99.8百萬人，是澳大利亞人口的近四倍。新一代人的出現及中產階層的擴大或會對物流業的增長及規模帶來積極流動效應。2015年至2022年，預期印度中產階層將增加380百萬人，超過中國(350百萬人)及亞洲其他國家(210百萬人)<sup>92</sup>。
- **電子商務增長**：印度電子商務行業的收益預期自2017年的390億美元增至2022年的1,500億美元，是由於線上購物人數自2018年的120百萬人預期增至2025年的220百萬人<sup>93</sup>。

<sup>91</sup> 除另有說明外，本頁所有數據均來自Oxford Economics，2018年10月。

<sup>92</sup> 全球中產階層空前擴張(The Unprecedented Expansion of the Global Middle Class) — 2017年2月更新(布魯金斯學會)。

<sup>93</sup> India Brand Equity Foundation (<https://www.ibef.org/industry/ecommerce-presentation>)。

圖45：印度城市人口



資料來源：Oxford Economics，2019年8月。

### 公共政策

近年物流業的增長部分受政府扶持政策所推動。促進該行業增長的若干主要政府措施如下。

- **物流獲批基礎設施地位：**政府為推動國家基礎設施發展，授予物流業基礎設施地位，旨在鼓勵對物流的投資。此舉有利於業主／開發商以更具競爭力的利率獲得資金，並能夠自外部商業借款(External Commercial Borrowings)窗口獲得資金。此外，該行業目前能夠從保險公司及養老金獲得長期資金。
- **成立專責物流部：**商務部於2017年7月成立新物流部。新部門主要負責通過1) 改良現有程序、2) 引進新技術及3) 識別流程／程序瓶頸，為印度物流業的全面發展制定及提供實施計劃。
- **提出商品服務稅：**政府於2017年提出商品服務稅，為物流業帶來很多積極影響，包括：現時組織能夠探索不同的配送模式(軸輻式物流網絡)，將側重點轉至更高效的倉儲，同時可減少地方性稅務合規問題(檢查點更少)，從而節省運輸時間。

### 基礎設施

交通基礎設施於物流業中發揮至關重要的作用。多數佔用者主要考慮設施是否接通重要基礎設施節點以及貨物進出設施是否便利。公共基礎設施支出一直處於高位。2006年至2015年，印度基礎設施投資按複合年增長率17%增長，而亞洲其他國家則按7%至8%增長<sup>94</sup>。主要投資包括：

- **公路：**道路運輸和高速公路部(Ministry of Road Transport and Highways)宣佈2018-19年度為「建設年」，目前正在施工建設的公路項目全長超過61,300公里。2018-19財政年度首九個月，5,759公里已完工<sup>95</sup>。
- **鐵路：**鐵路局(Ministry of Railways)正在建設西部專用貨運走廊(Western Dedicated Freight Corridor)及東部專用貨運走廊(Eastern Dedicated Freight Corridor)，以節省貨運時間。預期西部專用貨運走廊長達1,500千米，而東部專用貨運走廊達約1,900千米。兩個項目預期於2019年底竣工。
- **航空：**2019年1月至6月，國內客運量相比去年同期增長3.2%<sup>96</sup>。客運人數增加部分是由於實行國家民航政策(2016年)，該政策包含一系列目標，包括印度計劃於2022年成為第三大民航市場，目前位居第九；航空貨運量預計於2027年增加四倍至約10百萬噸，印度機場管理局(Airport Authority of India)計劃於13個地區機場的基礎設施項目投資約13,000印度盧比。

### iii. 主要業主及開發商

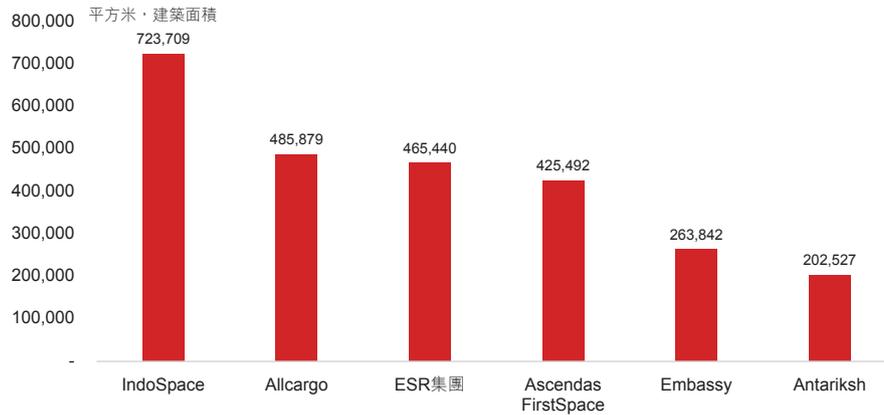
印度物流市場高度分散，但仍處於增長階段。該市場擁有許多活躍開發商，多數專注國內市場。在國家首都轄區德里及孟買擁有最大供應儲備項目的10家開發商中，僅有ESR集團及IndoSpace(透過普洛斯的投資)擁有跨國業務。圖47闡述主要開發商及運營商在國家首都轄區德里及孟買的開發儲備項目。ESR集團擁有第四大物流開發儲備項目，僅次於IndoSpace、Allcargo及Embassy(見圖47及圖表附註)。

<sup>94</sup> 製造業與物流：飛速發展(Manufacturing and Logistics: On a Roller Coaster Ride!)(仲量聯行，2017年1月)。

<sup>95</sup> <http://pib.gov.in/newsite/PrintRelease.aspx?relid=186932>。

<sup>96</sup> <http://dgca.nic.in/reports/Traffic-ind.htm>(2019年6月報告)

圖46：印度主要開發商在國家首都轄區德里及孟買的物流開發儲備項目總數，自2019年第二季度起



資料來源：仲量聯行基於公開資料、公司報告、實地考察及行業聯繫整合的估計，2019年第二季度。

附註：1)仲量聯行的估計範圍涵蓋國家首都轄區德里及孟買。開發儲備項目包括2019年第二季度開始的所有已知項目。此圖與圖16有所不同，為與其他市場保持高度一致，圖16包括2018年第四季度至2020年的印度開發儲備項目；2)以上數據為仲量聯行估計，因此與圖中所提及的公司所持內部數據未必相符。