



China Funds Research

Knowledge is Power





研究报告

2020年5月

© CHINA FUNDS RESEARCH | 2020年5月

作者保留所有权利。未经 CHINA FUNDS RESEARCH 的明确书面同意，任何人不得对本文档进行复制、发行、转发、分发、传播、销售、出版或用于制作音视频作品。

评估中国物流和仓储地产领域的投资机会

作者:

Victor Chukwuemeka 博士 (主任)

China Funds Research

邮箱: info@chinafundsresearch.com

免责声明: 本报告由 China Funds Research 编撰, 仅代表 China Funds Research 的观点。China Funds Research 是一家涉及产品、金融和经济领域的独立研究咨询公司。虽然 China Funds Research 已尽全力确保本文所使用和引用的研究数据真实可靠, 但将不对其正确性做任何保证。China Funds Research 对任何错误或遗漏不承担任何责任。本报告仅作研究用途, 不构成投资建议, 亦不用于招揽证券交易或投资交易。

本报告

我们的研究报告着眼于中国物流和仓储地产的投资潜力。一般而言，投资机会存在于周期内具有长期持续增长潜力的领域；因此，我们在本文中研究的就是此类情况。我们的报告着眼于历史周期，并预测未来五年周期的趋势。我们将对结果进行分析，并给出充分的理由。我们研究的是四个主要城市：北京、广州、上海和深圳。

摘要

中国部分地区的仓储行业包含了我们通常所说的“老式仓库”。这并不意味着它们没有得到利用，而是没有得到有效地利用，据估计，老式仓库的数量超过 95%，只有不到 5%的仓库是新建或经过现代化改造的。随着中国的经济增长继续以电子商务为主导，这种对仓储的需求正推动着物流地产行业的发展——更具体地说，对现代化仓储的需求是推动中国经济达到更高增长水平的因素之一。中国的房地产行业占据了其 GDP 的很大一部分，个人在房地产上的支出总额每年都达到新高。我们选定的四个城市的情况表明，物流地产未来五年周期（2020 年至 2024 年）的年平均增长率预测值将远高于之前三年的值（2017 年至 2019 年）。我们将在本报告后面给出完整的数据。

我们的衡量指标是什么？

为了评估任何一个类型房地产行业的潜力，我们都要选择了一个衡量增长的指标。在本案例中，我们选择了四个城市由房东收取的仓库租金作为指标，并跟踪增长率。健康的增长率通常意味着良好的投资回报。在下面的图 1 中，我们将先来看看 4 个城市租金增长的历史百分比变化。我们展示了租金与 GDP 的变化，并研究了周期的形状。数据选取的时间段为 2007 年到 2019 年底。

图 1

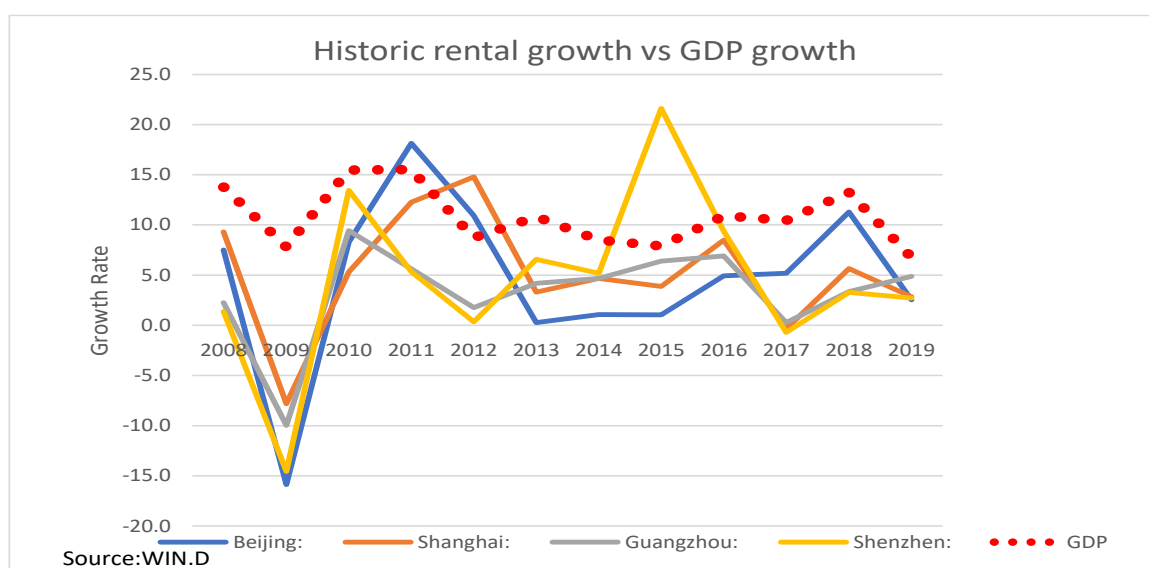


图 1 通过不同的颜色展示了四个城市的情况。我们还添加了一条“红色虚线”，它显示了同时期 GDP 的百分比变化，即 GDP 的增长情况。我们可以看到，GDP 变化的形状与仓库租金变化的

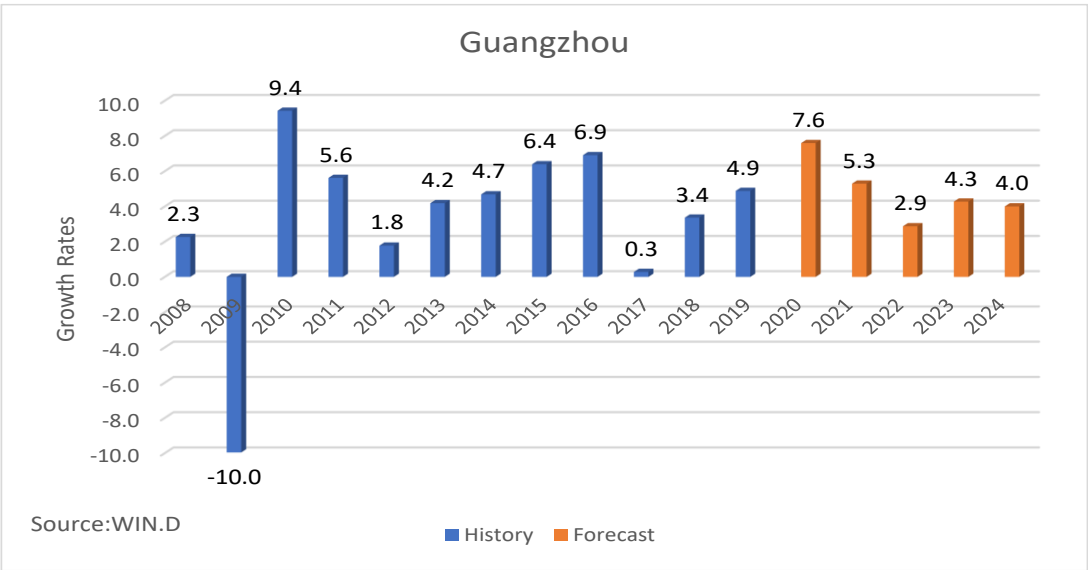
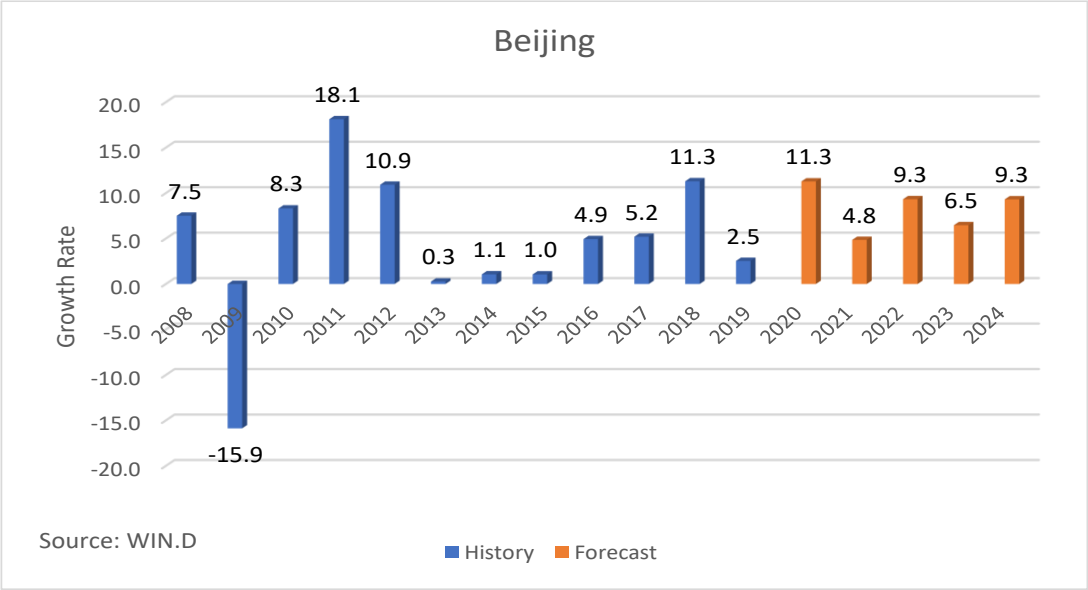
形状相类似。2009年的大幅下降在所有四个城市的线条中都有体现，并与相应的GDP下降是一致的，然后是在2010年急剧上升。然后在2018年之前有一系列的波峰和波谷，之后是另一个急剧下降。图1表明GDP增长与租金增长高度相关。

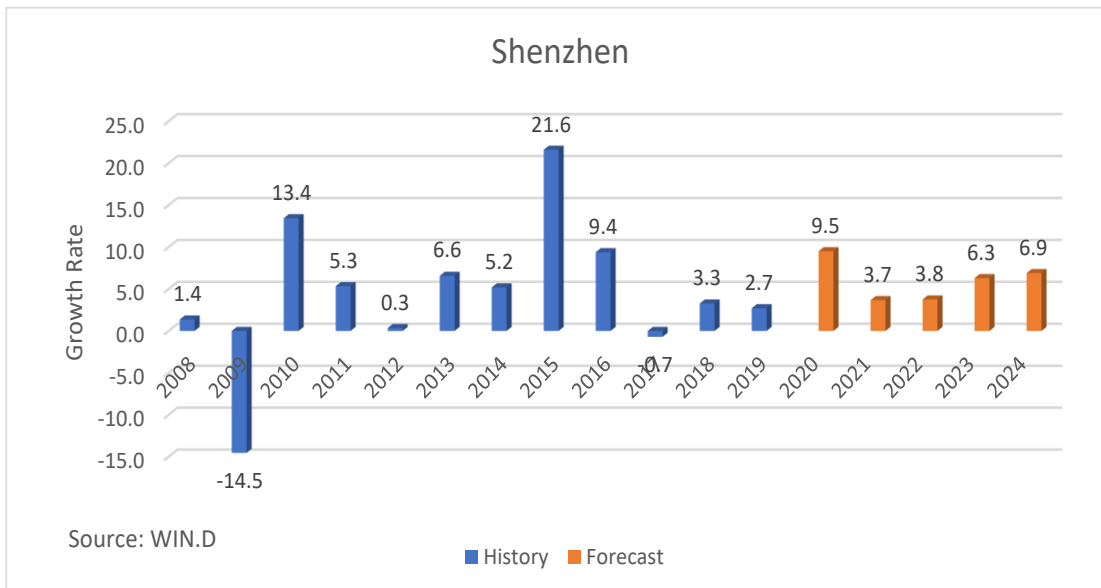
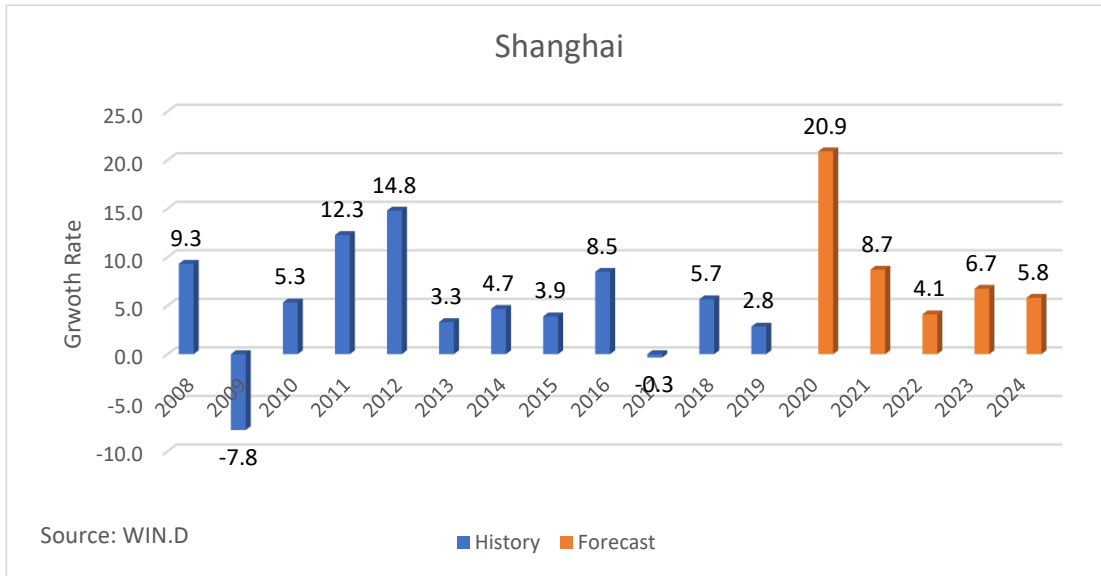
我们的目标是预测中国四个城市的租金增长。仓储行业目前还远远不够发达，该报告旨在展示：
 (i)：在中国的电子商务业务不断上升（尤其是在零售领域）的大环境下对物流地产租金增长情况的预测；
 (ii) GDP 是与之高度相关的经济指标；
 (iii) 仓库使用率的指数，包括历史使用率和预测使用率，并且是假设了所有的仓库都经过了现代化改造且能够保证足够的仓储空间。
 因此，本报告基于的是一种假设的场景，目的是为了与目前包含有“老式仓库”的情况进行对比，故它不是一中当前真实存在的情况。仓库使用情况（属于供给领域的一种经济指标）包括仓储空间、使用仓库的意愿以及根据仓库条件收取的租金。为了确保该指标是切合实际的，我们假设从2019年底到2024年底，仓库使用量每年仅增长5%。5%的同比增长率是假设的平均增长率，前提是仓库经过现代化改造并且容量增加。因此，我们假设这段时期（2020年至2024年）的总增长率约为28%。由于电子商务活动的扩张，仓库的使用完全有可能以更快的速度增长。我们会以实际价格衡量所有指标，并且将通胀考虑在内。在下面的表1中，我们列出了历史增长率，并通过计算得出了预测增长率。

表 1

Year	Beijing	Guangzhou	Shanghai	Shenzhen
2008	7.5	2.3	9.3	1.4
2009	-15.9	-10.0	-7.8	-14.5
2010	8.3	9.4	5.3	13.4
2011	18.1	5.6	12.3	5.3
2012	10.9	1.8	14.8	0.3
2013	0.3	4.2	3.3	6.6
2014	1.1	4.7	4.7	5.2
2015	1.0	6.4	3.9	21.6
2016	4.9	6.9	8.5	9.4
2017	5.2	0.3	-0.3	-0.7
2018	11.3	3.4	5.7	3.3
2019	2.5	4.9	2.8	2.7
2020	11.3	7.6	20.9	9.5
2021	4.8	5.3	8.7	3.7
2022	9.3	2.9	4.1	3.8
2023	6.5	4.3	6.7	6.3
2024	9.3	4.0	5.8	6.9

我们对这四个城市的预测结果显示，从第一个预测的年份2020年开始（即未使用的仓储空间得到5%开发利用率的这一年），租金增长率显著上升。更重要的是，我们注意到预测展示出了稳定的增长率，而不是某些历史增长率所表现出的变化和波动性。2020年上海的增长率为20.9%，然后在次年恢复到8.75%。的确，所有城市的第一年增长率都呈现出急剧上升的趋势，而在第二年出现下降。这种下降可以用竞争因素来解释，因为中国的城市意识到了仓库/物流空间的潜力并因此开始了自己的升级和重建计划，导致仓库供给量的增加。随着中国电子商务活动的持续快速增长，现有仓库的升级改造至关重要。我们以图形方式分别阐述下面各城市的情况。





可以说，电子商务活动的增长在一定程度上推动了工业仓储空间和物流部门的发展，而欠发达的老式仓库的存在表明，需要进行升级改造以满足这种需求。北京、深圳和上海等主要城市不仅需要现有仓库进行扩容，还需要将它们升级为足够先进的仓储空间，以满足中国经济增长的需求。这些城市对这类空间的需求很大。北京是国际交通枢纽和电子商务活动中心，拥有近2100万的高学历消费居民。北京有专门开辟的物流区，容纳了大量的仓库。我们预测2020年的增长率为11.3%，而2020年至2024年平均同比增长率为8.2%。

同样，广州也是一个蓬勃发展的城市，并且从大量的投资中受益，给中国的GDP带来了巨大的贡献。电子商务的迅猛发展带来了对仓储的需求，并且主要是集中在消费品领域。随着广州成为制造业中心，许多外国公司已在广州建立了业务，这导致了仓库使用需求的上升。我们预测5年的平均年增长率为4.8%，这是我们预测的四个城市中的最低数值，但是，广州的增长潜力仍然是巨大的。

上海是世界的中心之一，也是中国最大的城市，中产阶级不断壮大。上海的地理位置、消费人口和交通网络意味着仓库的现代化和使用需求变得至关重要。随着上海港的经济活动不断扩大，由运输、配送和仓储组成的网络生态系统必须要高效运转才能满足日益增长的电子商务需求。我们预测上海未来五年的年均增长率为 7.7%。上海的实际收入水平高于全国平均水平，这有助于推动该市的电子商务发展，并与国际贸易一起，为中国的房地产投资者提供了真正的机会。

说到仓储领域的投资，深圳自然逃过不投资关注的目光。深圳是一个创新的城市，在过去的四十年里，已经从小渔村变成了一个主要的金融中心，并以创新技术产业为主打特色。和其他城市一样，深圳拥有重要的物流仓储区域，电子商务的兴起意味着这个城市经历了前所未有的增长。我们预测深圳的五年的年平均增长率为 5.1%，而 2020 年的预测值则为 8.2%。

接下来的 5 年与之前的 3 年

最后，我们对每个城市的五年平均年增长率进行评估，并将其与下方的表 2 中的前三年数值进行比较。所有城市的租金增长率都表明，今后五个年的增长高于前三年。此外，我们预测所有城市在整个周期都将保持稳定增长，这也是我们评估市场相对稳定性的方法。**需要重点指出的是，本报告假设在 2020 年至 2024 年期间未使用的仓储空间将以每年 5% 的速度得到开发利用。**

表 2

	Beijing	Guangzhou	Shanghai	Shenzhen
Next 5 years (2020 - 2024)	8.2	4.8	7.7	5.1
Last 3 years (2017 - 2019)	6.3	2.8	2.7	1.8