

解读对物流地产的影响

引入“租赁动因维度”框架以应对短期不确定性



受地缘政治变化、贸易政策演变以及宏观经济波动的影响，物流地产市场正面临前所未有的不确定性。在市场层面，客户的需求表现出显著差异——有些客户暂停战略决策，而另一些则积极实施促进增长与韧性的计划。

为深入理解客户租赁空间的动因，安博研究团队开发了一套分析框架：租赁动因维度（Leasing Driver Dimensions）。通过与客户和供应链专家的深入讨论与研究，我们识别出五大主要驱动因素：营收增长、库存韧性、生产选址重新布局、服务的紧要性以及效率要求。该框架深入揭示了客户在经济周期中在不同趋势推动下而产生差异化行为的原因。结合这些动向，我们梳理出如下短期与长期的发展趋势：

- 在供应链相关需求与高度不确定性之间，短期需求将实现平衡。 预计2025年的增长将受制于贸易政策变动和经济问题。然而在人口持续增长的驱动下，企业仍在持续投资，重启2023和2024年推迟的计划以及应对在贸易波动背景下产生的库存需求。
- 灵活性与库存管理至关重要。 复杂多变的贸易环境促使企业更依赖于第三方物流（3PL）服务以及现有仓储设施，以增强供应链韧性。客户对敏捷物流解决方案的需求日益增长，以应对不确定性和市场波动。
- 制造业迁移正在重塑物流设施的选址。 高附加值行业（如半导体、制药和汽车）开始加速近岸外包与美国本土生产，以降低地缘政治风险。而低附加值行业（如塑料制品、服装、家具和电子产品）则逐步在东亚及东南亚地区实现产地多元化，同时仍然依赖美国现有的核心物流枢纽。
- 长期增长前景依然强劲。 长期结构性趋势——包括电商渗透率上升、人口结构变化驱动的消费增长以及城市物流需求增加——预计将持续支撑物流地产的强劲需求，为未来经济周期中的增长与稳定奠定坚实基础。

租赁动因维度

该框架基于与客户的交流、供应链专家的洞察以及我们活跃的租赁储备项目中出现的趋势——包括正在进行中的交易与暂缓推进的项目。框架中的五大关键驱动因素，是当前乃至未来影响物流地产需求的核心变量。

下文将分别介绍这五大动因，以及我们对每一维度短期和长期影响租赁决策的因素的解读。

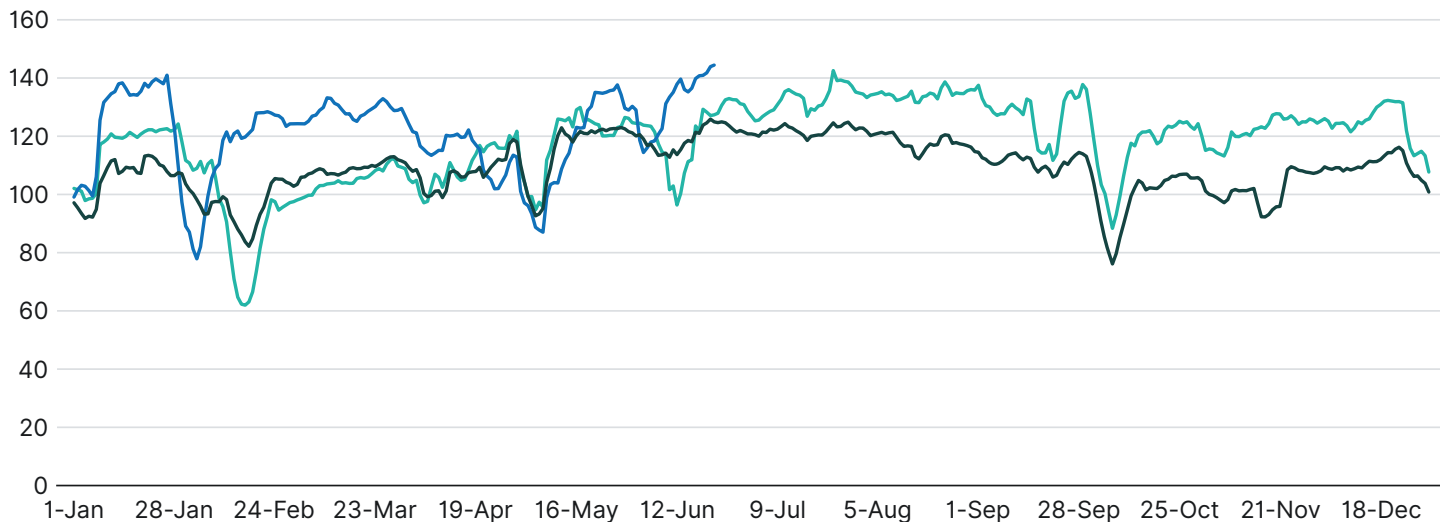
1) 营收增长

对未来业务增长的预期，是推动租赁需求的首要因素之一。在短期内，消费者的行为既对冲击做出反应（例如：提前购买），又表现出谨慎的态度（例如：购买行为更注重性价比）。这种行为差异导致不同行业、不同类型企业对增长的预期出现分化。

各国对美国出货预订量

指数, 100 = 2019年

— 2024 — 2025 — 2021–2024平均



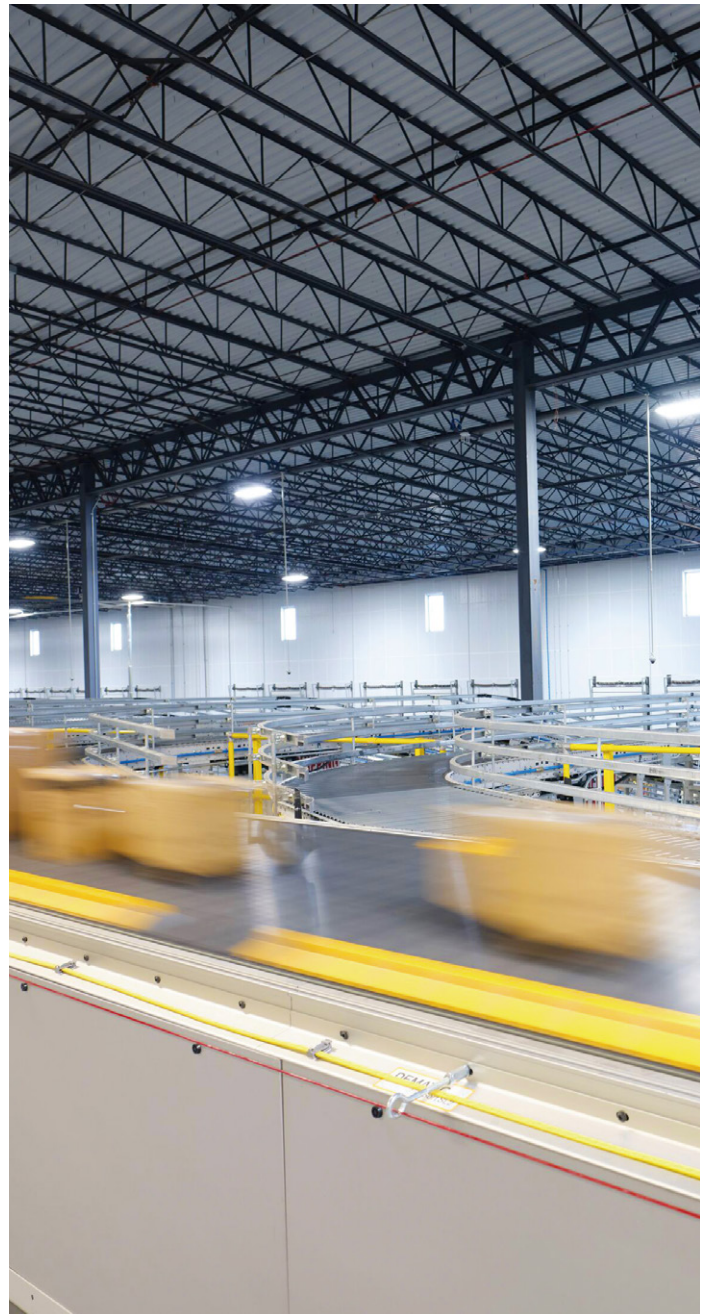
— 电商仍是一个长期结构性驱动因素，预计到2030年，电商的增长将推动美国每年新增约5,000万至7,500万平方英尺的物流空间需求。¹ 电商的增长受到多重长期利好因素的推动，包括日用百货和其他必需品购物在线购买的增长，千禧一代步入消费高峰期所带来的人口结构变化，增强现实（AR）和虚拟现实（VR）等技术进步提升了在线购物体验。此外，随着“小额豁免政策”的取消，企业将跨境履约转向本土化，推动了2025年电商需求的加速增长。

— 核心品类在经济不确定性中展现出韧性。租赁决策能够反映出商品类别的价格和需求敏感性。**必需品行业**（如食品、饮料和医药）通常表现为较稳定的需求，而**非必需品行业**（如居住相关产品和汽车）的需求则更具周期性。

- 拥有稳健财务状况的大型多元化企业的租赁策略更为稳定，更多是基于自身业务需求，而非宏观经济波动。相比之下，产品线较窄、财务弹性有限的中小型企业，会倾向于直接根据实时经济状况调整物流需求，在经济周期后期才扩大其物流空间需求，缓慢恢复。
- 长期的人口结构变化与消费者产品偏好推动营收增长预期与物流地产投资。尤其在重点区域，强劲的人口增长与住房供应短缺迫使企业必须扩大供应链网络，以满足未来的消费需求与配送覆盖。

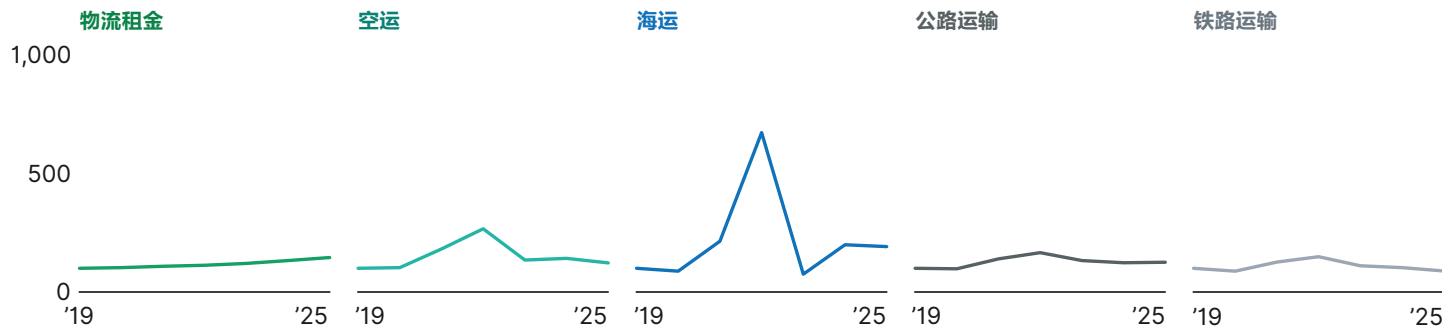
随着经济增长前景逐渐明朗，企业租赁意愿提升，增长也呈现出更为有序的节奏。

- 短期经济的不确定性使企业在增长预期上趋于谨慎，同时也更为慎重地制定长期投资与资本支出计划。因此，许多企业在签署新租约前尽可能拖延时间，而一旦决定执行，便表现出对空间的迫切需求。随着经济增长前景逐渐明朗，企业租赁意愿提升，增长也呈现出更为有序的节奏。



运费与物流租金指数对比

以2019年为基准指数



注：物流租金采用安博（PLD）全球现有租赁合同的每平方米英尺租金，按PLD持股比例计算。

数据来源：FreightWaves，安博研究。

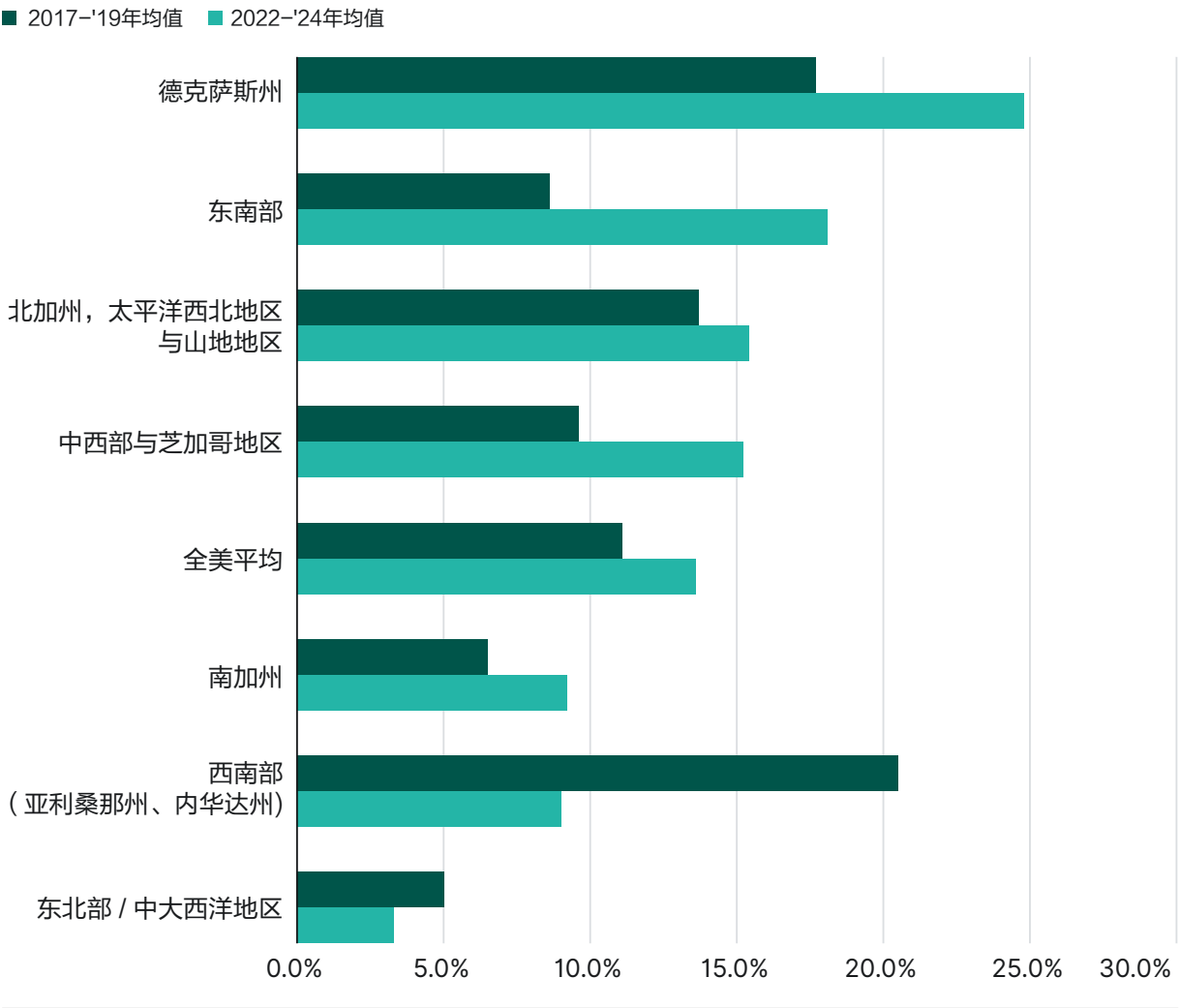
II) 库存韧性

企业在短期内的库存持有模式，会基于企业因断货产生的营收损失风险，以及库存过剩导致商品滞销和打折处理造成利润流失，在一定程度上波动。为规避高关税而调整进口时机等临时性因素，也正在推动库存模式的变化，并对2025年的物流地产相关需求产生影响：

- 面对政策变化，客户通过提前备货缓解未来风险。自2024年末开始，企业便开始提前备货。尽管在2025年4月2日的关税政策公布后出现短暂停顿，但由于5月中旬关税暂缓实施创造了应对未来变化的备货窗口期，企业的备货节奏再次加快。当前海运的在途货量同比增长12%，²预计未来几个月洛杉矶港与长滩港的吞吐量将创新高。
- 物流地产的使用率已上升至84%至85%以上。¹预期关税政策出台推动了部分物流设施的使用率提前上涨，也有部分企业借助第三方物流公司（3PL）来应对阶段性的库存波动。
- 物流设施既支持货物流通，也支持库存储存，在营收增长加速或放缓的周期性波动中，为供应链提供缓冲，特别是当库存储存需求的波动性小于货物流通的变化时。这与供应链中的海运、公路运输、铁路运输和空运等其他环节形成鲜明对比，这些环节的需求100%取决于货物流通量。这一稳定性在我们针对物流设施使用方所进行的“工业经济指标”调研中也有所反映。随着时间推移，用户反馈称仓储空间利用率的波动性小于其业务活动水平的波动性。
- 短期内的租赁活动将进一步凸显客户在应对实时贸易变化时对灵活性的需求。无论产品类型如何，贸易流的日益不稳定都需要即时的仓储资源配置调整。第三方物流服务商在这一新格局中扮演着关键角色。除提供专业运营和效率外，他们还帮助客户管理溢出需求以及短期需求波动。此外，他们在先进技术、自动化及整合运输网络方面的投入，进一步增强了整个供应链的响应速度与韧性。

- 由地缘政治、自然灾害以及劳动力短缺所引发的供应链结构性中断很可能会持续。尽管持续受到干扰，周期性经济因素对库存模式施加了显著影响，2024年企业仍维持精简的库存策略。长期来看，企业将需要在区域化供应链中整合更高水平的库存，以缓解断货风险、运输成本波动以及服务水平下降等问题。

制造业租赁占比



来源：安博租赁（Prologis Leasing）

III) 生产选址重新布局

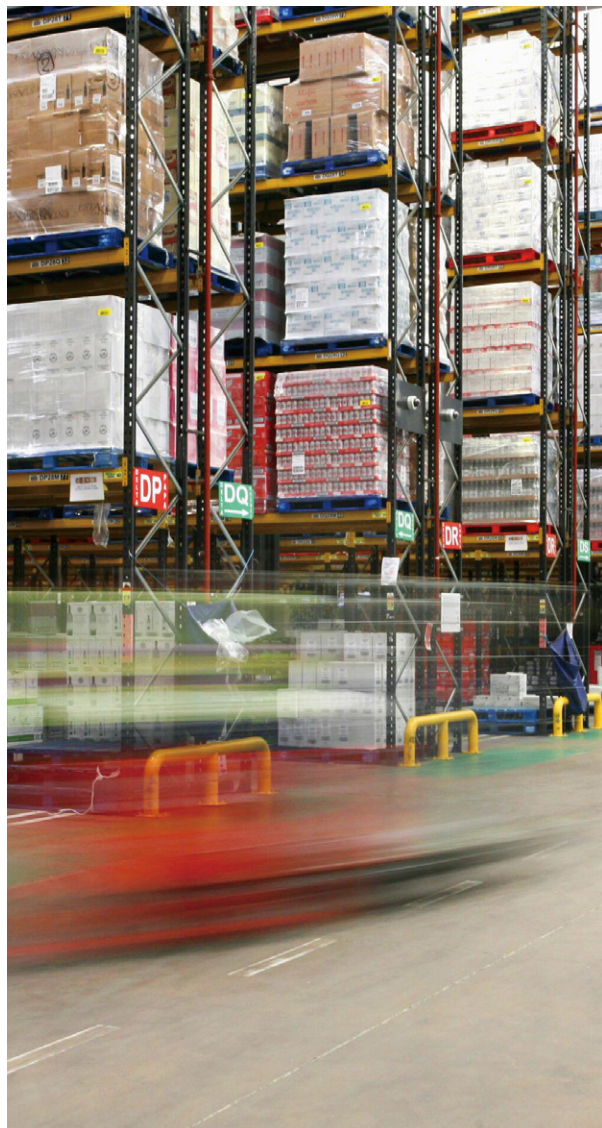
不断变化的贸易政策正在推动制造业最优选址的转变。然而，相关决策不仅仅取决于关税水平或最低落地成本，还涉及供应商网络的成熟度、交通运输体系的完善程度以及接近全球市场的地理优势等多方面因素，以实现长期的风险管理与营收增长潜力。这是一场结构性调整，可能需要多年时间才能在整个供应链中逐步显现其影响，并在经济周期各个阶段持续推动相关投资。

- 具有战略重要性的高附加值行业（如半导体和医药）正日益加大在美国本土生产的投资；而在汽车行业，为满足《美墨加协议》（USMCA）的合规要求，也在加快本土化布局。受此影响，美国物流地产新租赁中制造业的占比在过去三年已从疫情前的不到10%上升至14%。这一趋势在德克萨斯州、芝加哥及美国东南部（这些地区制造业的新租赁占比已从13%上升至约20%）尤为显著，同时在旧金山湾区及美国西南部的部分区域也有所体现。此外，大规模数据中心建设也成为制造业相关需求的重要驱动因素——这类项目通常涉及服务器、电力分配设备以及专业冷却设施的制造与物流支持。³
- 以往由中国主导的低附加值、价格敏感型品类（如服装、家具、电子产品与塑料制品）很可能将逐步实现在东亚与东南亚地区的多元化布局——例如苹果公司在印度开设工厂。这一转变反映出全球制造业格局的重新调整，同时也在尽可能保留现有的贸易路线与物流网络。

IV) 服务的紧要性

“时效性”正变得愈发重要。随着时间推移，物流地产在为家庭和企业提供商品方面所扮演的角色日益增强，这一结构性转变，使得供应链能力日益成为决定企业成败的关键因素。

- 2025年，超过25%的商品销售通过线上完成，电商在物流地产租赁中的占比加速上升。³ 尽管市场存在不确定性，由于电商平均约占零售整体营收的四分之一，且贡献了半数以上的营收增长，企业仍持续投资于电商履约设施。
- 供应链发生中断时，门店和企业的快速补货能力是一项战略优势。消费者对商品选择、配送速度和个性化的期望，并不仅限于在线门店。为消费者或企业采购提供全渠道的体验，企业需要构建本地化且灵活的供应链体系，使库存能够根据需求变化快速调配。
- 通过拓展新的细分市场或提供增值服务，也能够进一步推动企业长期的供应链需求。
例如，为以消费者为中心的企业提供专业化网络支持、细致贴心的组装与定制化服务。



V) 效率要求

在动荡的世界中，面对日趋激烈的消费者争夺战，供应链运营方正日益依赖于物业设施来帮助其管理风险、提升生产效率，以实现企业经营目标。

- 推迟决策会形成积压性需求。许多客户在2023年和2024年放缓了供应链方面的投资，以消化疫情高峰期间集中租赁带来的产能，并优化现有网络布局。持续的不确定性限制了融资渠道，并推高了融资成本，同时对资本支出的审慎态度也提升了续租的吸引力，进一步加剧了未来供应链需求的积压。尽管整体需求受限，但新增净需求主要集中在过去五年内建成的现代化物业设施，凸显了在经济周期不同阶段推动供应链设施现代化的必要性。
- 未来的业务需求与不断上升的风险将促使企业持续投资。业务需求包括提升生产效率与实现可持续发展目标；而主要风险则包括劳动力获取与能源供应的问题。因此，企业对于“一流”设施的定义正在发生转变：
 - 现代化升级措施通常包括自动化与技术集成，例如机器人、自动分拣系统以及先进的库存管理系统，以提营效率、生产力和对市场波动的响应能力。这些举措也增加了对能源的需求，进一步加剧了“能源获取”这一关键风险。
 - 许多跨国企业客户如今将物流设施的选址决策直接与其碳排放目标挂钩。对于这些客户而言，拥有LEED认证或具备“净零排放能力”的仓库受到青睐；具备太阳能安装条件已成为租赁的基本要求；而ESG合规性也最终影响着选址和是否续租的决策。这一趋势目前在美国以外地区表现得尤为明显。
 - 在评估多个选址方案时，企业会优先考虑是否能够获得稳定且技术熟练的物流劳动力、是否靠近培训机构或适应自动化操作的劳动力资源以及员工通勤的便利性（如公共交通和住房成本）。
 - 对用户而言，公用设施与电力供应的稳定性尤为重要，特别是在高能耗的自动化设施中。这方面的制约将长期限制物流地产的新增供应。美国阳光地带各州的电网负荷压力大，墨西哥等国家普遍电力供应不足，以及城市核心区域的限电风险，已导致部分客户在租赁决策上持观望态度，或提出对备用电力、现场储能、双路供电或微电网能力的需求。

对物流地产的启示

在持续不确定性的大环境下，叠加市场普遍预期2025年宏观经济增长将保持低位，我们的租赁动因分析框架可协助更好地把握物流地产需求中周期性压力与结构性力量之间的动态平衡。

- 不确定性与周期性逆风带来的影响是决策的延后——而非逆转。客户正急于应对日常运营中的波动性问题，从而推迟了对长期发展的规划。地缘政治和宏观经济局势几乎每周都在发生变化，企业面临着难以规划、前景不明朗的短期环境。
- 客户正在积极推进增长计划。尽管面临逆风，仍有部分客户保持增长态势。许多物流行业客户所服务的是对价格不敏感的必需品。货物流通需求与存储需求相结合，物流地产需求的波动较为缓和，尤其相较于供应链中其他环节更具稳定性。此外，这些增长计划回应了电商发展、人口增长等结构性驱动因素，也包括一些此前推迟的供应链现代化举措，反映了对运营效率提升的迫切需求以及良好的投资回报预期。随着时间推移，这些长期驱动因素的重要性将愈加显著。
- 灵活性至关重要。企业正依赖第三方物流服务来应对贸易环境的快速变化，包括在第一季度提前备货以及在关税措施暂停后快速应对需求反弹。
- 积压需求正在形成。租赁决策的延后导致洽谈中的交易数量持续增长。一旦市场前景逐步明朗，这些交易有可能重新启动，并迅速改变市场格局。

归根结底，长期趋势比短期更为明朗。供应链体系复杂，通常需要数年时间才能完成重塑。在周期性租赁驱动因素仍受不确定性影响的当下，物流地产相关方应关注那些结构性因素，以识别潜在的机遇与风险。

注释

1. 安博研究（Prologis Research）。
2. Freightwaves。
3. 安博租赁指标（Prologis Leasing Metrics）。



前瞻性声明

本报告不应被视为出售任何证券的要约，或购买任何证券的邀约请求。我们并未基于本报告寻求任何行动建议。本报告仅供安博的客户作一般性信息参考。

本报告部分内容基于我们认为可靠的公开信息，但我们并不保证该信息的准确性或完整性，亦不应据此依赖该信息。报告中所涉信息不作任何准确性或完整性的声明。报告中所表达的观点仅代表截至报告发布日期时我们的观点。安博概不承担与本报告相关的一切法律责任，包括但不限于任何陈述错误或遗漏所导致的任何明示或暗示的陈述或保证。

本报告中所包含的任何估算、预测或推测均属于前瞻性陈述。尽管我们认为这些前瞻性陈述中的预期是合理的，但无法保证其最终会被证实。此类估算受已知与未知风险、不确定性及其他因素影响，可能造成实际结果与预测存在重大差异。此类前瞻性陈述仅反映本报告发布当日的观点。我们明确声明不承担任何修改或更新文中任何前瞻性陈述的义务或承诺，来反映我们预期的变化或影响该等陈述的情形发生任何变化。

未经安博事先的书面同意，本报告任何部分不得被（i）复制、影印或以任何形式复制，亦不得（ii）被二次分发。

关于安博研究团队

安博研究部专注于研究全球四大洲的市场基本面和投资趋势以及安博客户的需求，旨在帮助公司识别机遇、规避风险。研究团队不仅为公司的投资决策和长期战略提供支持，还定期发布白皮书与其他研究报告。安博的研究报告覆盖影响客户业务发展的市场动态，包括全球供应链问题以及物流与地产行业的最新发展。安博专业的研究团队与公司各部门紧密协作，助力安博的市场进入、业务扩展、收购及开发战略。

关于安博

安博（Prologis）是全球物流地产行业的领导者，专注于高壁垒、高增长市场。截至2025年6月30日，安博在20个国家拥有或参与投资的资产和开发项目总面积约1.2亿平方米（约合13亿平方英尺）。安博的现代物流设施服务于约6,500家客户，行业分布广泛，主要集中在两个主要领域：B2B企业以及零售/在线履约。

安博中国总部

上海市徐汇区淮海中路999号
环贸广场一期26楼
+86 21 6135 1688
www.prologis.cn
版权所有 ©2025安博公司. 保留所有权利。

