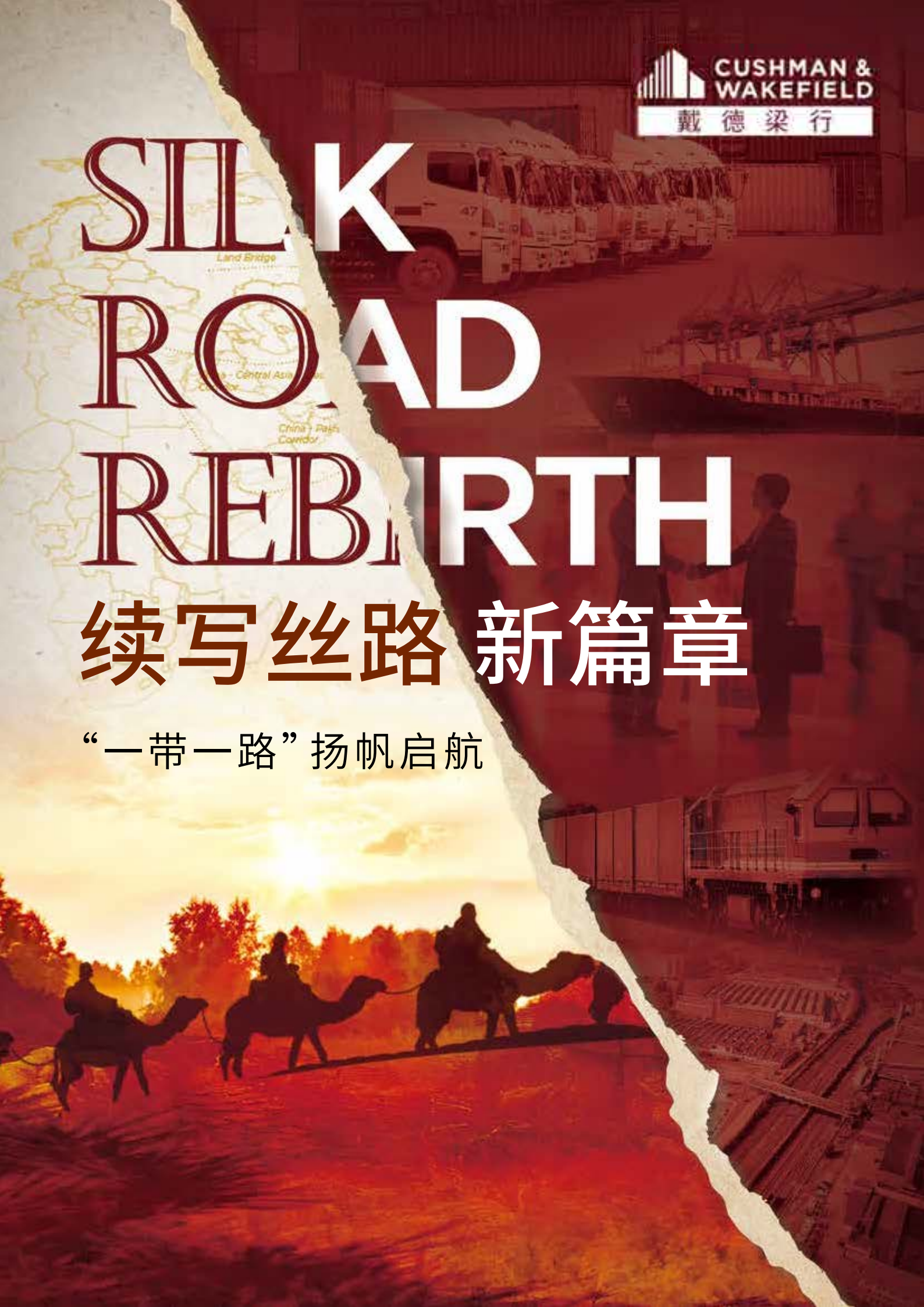
CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

SILK ROAD REBIRTH

续写丝路新篇章

“一带一路”扬帆启航



目录

概要 P04

报告结构 P06

第一章 介绍 P08

“一带一路”倡议概览

第二章 驱动力 P16

政府驱动力

商业 / 公司 / 企业驱动力

房地产驱动力

第三章 “一带一路”建设进程 P36

中国境外投资

建设进程 : 重点项目及重点规划

第四章 研究主题 P48

境外经贸合作区和产业园区

物流地产

城市发展

第五章 “一带一路”机遇下的主要市场 P66

附录 P74

概要

中国的“一带一路”倡议让古代丝绸之路焕发了新生。作为有史以来规模最大的基础设施和经济发展项目，这个将陆路和海洋连接到亚欧大陆市场的倡议预计将投资 8 万亿美元，目前已经吸引了近 70 个国家的广泛参与，并在建设和投资方面已取得重大进展。

高质量的办公空间，以更好地服务更高级别的经济活动

“一带一路”倡议的发起方中国及沿线各国均期望该倡议能够带来巨大的经济增长。对中国而言，这一举措有利于推动国内经济持续增长，拓展海外贸易网络及增进与各个国家间的关系。对“一带一路”倡议的沿线各国，尤其是新兴经济体而言，则可从中获得新的资金来源及持续的经济发展动力，缩小与发达国家的基础设施水平差距，加强与全球市场的经济联系和协作。

为了推动经济的持续增长，“一带一路”沿线各国对于现代化的物业建筑需求巨大，这使得房地产成为“一带一路”倡议的重要组成部分。通过研究处于经济发展不同阶段的“一带一路”沿线国家，并结合在这些市场的长期服务经验，戴德梁行分析了这些区域的潜在投资和发展机遇：

1 由政府支持的经贸合作区项目（如工业园区和生产园区）

2 主要铁路枢纽及港口周边的制造和物流中心

3

4 城市住宅和相关的社会基础设施，如零售和社区配套设施等

请继续阅读
以了解更多关于“一带一路”倡议的信息

报告结构

本报告分析了中国开发商和投资者参与“一带一路”相关项目的驱动力、面临的市场机遇以及迄今为止的海外开发投资发展状况。为了更加全面地分析以上内容，本报告内容分为以下五个主要部分：

1 介绍

概述了“一带一路”倡议的核心要素

2 驱动力

深入分析了推动“一带一路”倡议的主要驱动力，包括：

政府驱动力

房地产驱动力

商业 / 公司 / 企业驱动力

3 建设进程

阐述了迄今为止“一带一路”相关项目建设的主要进展，重点着眼于中国的对外投资、境外商业投资活动以及正在大规模建设的几个重点项目和重点发展规划：（1）巴基斯坦瓜达尔港；（2）白俄罗斯中白工业园；（3）粤港澳大湾区发展规划

指出了“一带一路”沿线的八大经济区中的热门投资地点和投资项目类型，以帮助投资者和开发商了解市场，捕捉发展机遇

“一带一路”机遇下的主要市场

5

4

城市发展

物流地产的发展

经贸合作区和工业园区的开发

研究主题

提出了三个房地产投资开发的主要领域，试图为参与“一带一路”沿线各国房地产开发的投资者提供思路和启发：

第一章

介绍

“一带一路”倡议概览

“一带一路” 倡议是迄今为止中国正在进行的
“走出去”发展愿景中最新也是最具雄心的例子
中国政府力图借此让中国企业走出国门
步入新的市场，扩大投资并深化与世界各地
尤其是与周边国家的商业联系
”

历史上或许没有哪个事件可以像中国提出的“一带一路”倡议这样，如此坚定而积极的去融入世界经济活动。这个被习近平主席称之为“世纪工程”的倡议是一个真正具有历史性规模的国际基础设施建设和经济发展规划。“一带一路”倡议预计总投资高达 8 万亿美元，目前已吸引了横跨亚欧大陆的约 70 个国家参与，覆盖了全球约 60% 的人口和 40% 的 GDP。

“一带一路”倡议是迄今为止中国正在进行的“走出去”发展愿景中最新也是最具雄心的例子，中国政府力图借此让中国企业走出国门步入新的市场，扩大投资并深化与世界各地，尤其是与周边国家的商业

“一带一路”倡议的陆路通道共有六大经济走廊，包括：

新亚欧大陆桥
- 从中国西部连接俄罗斯西部区域

中蒙俄经济走廊
- 从中国北部连接俄罗斯东部区域

中国 - 中亚 - 西亚经济走廊
- 从中国西部连接土耳其

中国 - 中南半岛经济走廊
- 从中国南部连接新加坡

孟中印缅经济走廊
- 从中国南部连接印度

中巴经济走廊
- 从中国西部连接巴基斯坦

海上通道为：

海上丝绸之路
- 从中国沿海城市经新加坡到达地中海

联系。作为世界第二大经济体，中国理应在世界舞台上承担越来越重要的责任，“一带一路”倡议为中国提供了一个极其重要的、由政府驱动的平台，推动中国加大其所在地区的影响力，并为全球经济的增长带来动力。

“一带一路”倡议的核心是庞大的基础设施建设和贸易的扩张。该倡议呼吁建立横跨亚欧大陆的大型经济区，如预计总投资约 620 亿美元的“中巴经济走廊”，以及涵盖范围广阔的从港口、工业园区，到高速铁路、机场、桥梁、公路、天然气管道、发电站等基础设施建设项目。

该倡议还旨在加强中国和其他亚洲、非洲、欧洲国家之间的陆上和海上贸易。“一带一路”倡议包括两个核心组成部分：丝绸之路经济带和二十一世纪海上丝绸之路。该倡议包含六个陆路经济走廊和一个海上通道，借此，古丝绸之路重新焕发出新的生机。

图 1-1
亚洲基础设施投资银行“一带一路”投资

数据来源：布鲁金斯学会，戴德梁行研究部

亚洲基础设施投资银行

于 2016 年成立（法定资本 1,000 亿美元）

2016 年批准或已进行得投资（共计 17 亿美元）

- 孟加拉国电力工程（1.65 亿美元）
- 印度尼西亚贫民窟改造工程（2.16 亿美元）
- 塔吉克斯坦道路改造工程（2,750 万美元）
- 巴基斯坦高速公路项目（1 亿美元）
- 巴基斯坦水电项目（3 亿美元）
- 缅甸火电站项目（2,000 万美元）
- 阿曼海上基础设施建设（3.01 亿美元）
- 跨安纳托利亚天然气管道项目（6 亿美元）

图 1-2
金砖国家新开发银行“一带一路”投资

数据来源：布鲁金斯学会，戴德梁行研究部

金砖国家新开发银行

于 2015 年成立（启动资金 500 亿美元）

2016 年投资项目（共计 15 亿美元）

- 中国可再生能源 (3.79 亿美元)
- 俄罗斯可再生能源（1 亿美元）
- 印度公路及可再生能源（7 亿美元）
- 巴西可再生能源（3 亿美元）
- 南非可再生能源（1.8 亿美元）

自习近平主席于 2013 年发起“一带一路”倡议以来，项目在 2015 年已开始实施并取得重大进展。目前，中国已经在 20 多个“一带一路”国家建立了 56 个经济贸易合作区。来自中国人民大学的数据显示，目前中国已经在 26 个国家建成了三十多个基础设施项目，其中包括 8,400 公里的高速铁路和 3,700 公里的铁路线，电力装机总容量为 1,000 万千瓦的 17 个水电工程。同时，诸多大型跨境基础设施建设项目正在进行中，包括总投资 60 亿美元、全长 414 公里的中老铁路，连接巴基斯坦和新疆喀喇昆仑、全长 1,300 公里的公路升级工程以及总投资为 12 亿美元的越南北部海防港的扩建和现代化工程等。

在中国国内，推进“一带一路”贸易畅通工作也取得了重要进展。截止到 2017 年 3 月，中国国内自由贸易区的数量增加到 11 个，这其中，位于内陆区域的四川和陕西自贸区的设立尤为引人注目。上述两省自贸区的获批将极大地促进中国，尤其是作为“一带一路”倡议重要关口的中西部省份和城市物流能力的快速发展，从而进一步促进贸易和投资的增长。戴德梁行研究部的数据显示，在四川，得益于“一带一路”和自由贸易区的建立，预计 2018 年全省优质物流仓库供应将会翻一番。

中国已承诺或确认的“一带一路”投资同样令人印象深刻。国家发改委的数据显示，中国迄今在“一带一路”项目上的投资已超过 600 亿美元，同时承诺在未来 5 年内再投资 8,000 亿美元。为此中国已设立了“一带一路”专项融资通道以推进项目的进度，这其中包括于 2014 年设立的丝路基金，用于支持参与“一带一路”倡议的国家和地区在基础设施、资源和能源开发、工业产能以及金融等方面的合作。

为了满足“一带一路”项目多样化的资金需求，中国调动了拥有政府背景的机构如国家开发银行、中国进出口银行以及上海合作组织参与其中。据报道，中国的四大国有银行正在从国内和国际渠道获得数百亿美元以支持“一带一路”投资。比如，中国建设银行通过路演和私募股权投资平台筹集了至少 100 亿美元，而中国银行也设立了一个约 200 亿元人民币的投资目标。虽然中国对许多类型的境外投资和并购活动进行了限制，但对与“一带一路”相关的投资则开启了绿色通道。

在国际上，中国也在积极地寻求机构投资者的支持。这其中最引人注目的是中国于 2015 年和 2016 年分别协助建立了金砖国家新开发银行和亚洲基础设施投资

银行。这两家机构将成为地区基础设施融资的主要驱动力，并已在 2016 年通过了共计 32 亿美元的“一带一路”项目投资的审核。除此之外，中欧及东欧的区域融资机构也为“一带一路”项目提供了小部分的资金来源。

“一带一路”所倡导的经济发展举措使中国和参与国家都受益匪浅。中国在“一带一路”投资中注入的数十亿资金，为中国企业出口产品和原材料拓展了更为广阔的海外市场，帮助中国解决工业产能过剩的问题，建立或深化合作伙伴关系并推动经济的可持续发展。与此同时，“一带一路”框架下设立的陆路和海上通道也有助于亚欧新兴国家弥补目前存在的巨大的基础设施缺口，使其在经济领域上更好地融入全球市场。“一带一路”带来的资金和发展机遇是经济发展的两个基石，参与国也将从中国对进口大量自然资源的需求中获得回报，为各自的经济增长提供动力。

在推动开放和区域互联互通方面，“一带一路”鼓励参与国与中国加强合作。中国正在试图通过软实力寻求在这些地区建立稳固而持久的联系，这印证了中国极具策略性的对外投资和海外项目布局。“一带一路”倡导的五项原则中关于互惠互利、和平共处的原则明确阐述了中国作为和平的推动者，愿与南亚、东南亚、非洲各国发展友好关系的愿望。

目前，“一带一路”沿线的 53 个国家共 707 个城市已与中国城市结成了友好城市关系，这也是地区内政府间合作和人员交流意愿不断增强的信号。中国在 2016 年与“一带一路”沿线的 23 个国家签署了免签证或落地签证协议，进一步向访客们敞开了大门。同年，“一带一路”沿线国家来华留学生数量达 20.8 万名，教育部数据显示，这一数字较上年同期增长了 13.6%。同时，中国在“一带一路”国家共计开设了 134 所孔子学院，以协助传播中国的语言和文化。

发现“一带一路”的机遇

伴随着中国的现代化发展进程，中国的房地产领域发生了重大转变。市场对于住房前所未有的需求推动了住宅市场呈现爆发式的增长，大量的投资进入到基础设施项目和商业地产开发市场。而近来，由于国内房地产市场利润率的降低以及房地产开发企业投资多元化的需求，境外房地产投资呈现明显上升趋势。

“一带一路”沿线国家也是如此，许多沿线国家正在积极主动地在各个领域加强基础设施建设和投资以推动经济发展。 尤其是那些从低基数迅速增长的新兴经济体，这些地区迫切需要现代化的环境来加速和推动下一个阶段的经济增长，尽管在政治上抱有谨慎态度，但受困于有限的融资渠道，他们渴望得到来自中国的投资。

值得强调的是，我们见证了下列领域房地产开发投资的快速增长和重大机遇：

· 由政府支持的经贸合作区项目（如工业园区和生产园区）；
· 主要铁路枢纽及港口周边的制造和物流中心；
· 高质量的办公空间，以更好地服务更高级别的经济活动；
· 城市住宅和相关的社会基础设施，如零售和社区配套设施等。

考虑到所涉及市场的巨大规模和复杂性，所以在“一带一路”沿线国家中的潜在机会（以及相应的风险）差异巨大。“一带一路”目前有近 70 个参与国家，其地理，文化，政治制度和经济健康等各种方面存在巨大差异，同时经济发展的阶段往往也是不同的。

因此，为了便于分析，戴德梁行将“一带一路”沿线经济体分为以下八大区域：

❶ 东盟前沿市场（如缅甸、菲律宾、印度尼西亚、柬埔寨）
❷ 东盟新兴市场（如马来西亚、泰国）
❸ 中亚和独联体国家市场（如哈萨克斯坦、俄罗斯、白俄罗斯）
❹ 南亚市场（如巴基斯坦、斯里兰卡、孟加拉国）
❺ 海湾地区小型国家（如卡塔尔、阿联酋、科威特）
❻ 阿拉伯国家（如沙特阿拉伯、埃及）
❼ 东非市场（例如坦桑尼亚、埃塞俄比亚、肯尼亚）
❽ 细分市场（如马尔代夫、新加坡、以色列）

通过广泛对比各经济区域主要宏观经济指标（表 1-1）与风险因素（表 1-2）可以看出，不同经济区域投资者的投资经验差异巨大。例如，有些地区是由快速增长的经济集群（GDP 增长率在 5% 以上）组成，如东盟前沿市场以及南亚和东非市场；而其他区域则是经济更为成熟和发达且投资和贸易量都非常大的市场，如细分市场。同时，东盟新兴市场的经济体在世界银行营商便利指数的得分都相对较高，但监管和法律框架不完善或安全环境复杂等因素可能会给在那些排名较低的“一带一路”经济体中顺利开展业务带来不利影响。

面对具有吸引力的潜在机会和投资地点，“一带一路”参与国间的巨大经济差异是怎样反映在房地产项目需求形式上的， 我们将在第五部分深入探讨。

表 1 -1
“一带一路”部分沿线国家
主要经济指标

来源：
世界银行，戴德梁行研究部

* 表中所列国家由戴德梁行研究部选出以做分析使用

** 2015 年数据

		GDP 增速（%）	外商直接投资（亿美元）	出口（亿美元）	进口（亿美元）
东盟前缘国家	柬埔寨	6.88	2.29	12.27	13.14
	印度尼西亚	5.02	3.76	177.88	170.66
	缅甸	6.50	3.28	11.07	17.78
	菲律宾	6.92	7.93	85.27	112.61
东盟新兴国家	马来西亚	4.24	13.52	199.27	180.31
	泰国	3.23	1.71	280.43	220.49
中亚及独联体国家	白俄罗斯	-2.65	1.24	29.72	29.77
	哈萨克斯坦	1.00	17.65	43.63	38.98
	俄罗斯	-0.22	32.98	329.94	263.75
南亚	孟加拉	7.11	1.91	36.87	47.17
	巴基斯坦	5.74	2.32	24.66	44.88
	斯里兰卡	4.38	0.90	17.44	23.65
海湾国家小国	科威特	1.85**	0.27	62.01	51.62
	卡塔尔	2.23	0.77	72.40	63.48
	阿拉伯联合酋长国	3.04	8.99	362.07	353.76
阿拉伯国家	埃及	4.30	8.11	34.82	65.92
	沙特阿拉伯	1.74	7.45	198.29	195.11
东非	埃塞俄比亚	7.56	3.20	5.80	20.11
	肯尼亚	5.85	0.39	10.28	16.48
	坦桑尼亚	6.96	1.37	8.33	9.11
细分市场	以色列	4.04	12.32	95.03	87.74
	马尔代夫	4.09	0.45	3.37	3.20
	新加坡	2.00	61.60	511.22	434.37

表 1 -2
“一带一路”部分沿线国家 风险指标

来源：世界银行，戴德梁行研究部

		中央政府债务占 GDP 比重（%）	经商便利度
东盟前缘国家	柬埔寨	N/A	135
	印度尼西亚	30.29	72
	缅甸	N/A	171
	菲律宾	45.39***	113
东盟新兴国家	马来西亚	54.49	24
	泰国	30.03***	26
中亚及独联体国家	白俄罗斯	37.60	38
	哈萨克斯坦	19.31	36
	俄罗斯	13.52	35
南亚	孟加拉	N/A	177
	巴基斯坦	N/A	147
	斯里兰卡	77.64	111
海湾国家小国	科威特	N/A	96
	卡塔尔	N/A	83
	阿拉伯联合酋长国	1.89****	21
阿拉伯国家	埃及	N/A	128
	沙特阿拉伯	N/A	92
东非	埃塞俄比亚	N/A	161
	肯尼亚	N/A	80
	坦桑尼亚	N/A	137
细分市场	以色列	N/A	54
	马尔代夫	N/A	136
	新加坡	107.21	2

* 表中所列国家由戴德梁行研究部选出以做分析使用 / ** 经商便利度是对全球经济体从 1-190 排名，排名越靠前意味着经商便利度越高 / *** 2014 年数据 / **** 2013 年数据

第二章
驱动力

作为一个以发展基础设施建设为主的倡议，“一带一路”通过中国和沿线国家现有的双边和多边机制促进和实现“共赢”这也与中国近年来努力发展并扩大与亚洲、中东和非洲国家外交关系的政策一脉相承

政府驱动力

从中国正在大力推行的“一带一路”倡议中可以清晰地窥见中国政府以实现国家重点经济和基础设施建设以及贸易优先为目标的发展路径。“一带一路”倡议是一项将中国现代经济发展的成果和经验传播到海外新市场的战略行动，中国政府将其列为国家顶层战略来推行并协调广泛参与倡议的各方，以求互利共赢。其中，最受瞩目的便是 2017 年 5 月在中国北京举办的“一带一路”国际高峰论坛，该论坛吸引了来自 29 个国家的领导人出席，同时，在刚刚结束的中国共产党第十九次全国代表大会也将推进“一带一路”建设写入了党章，体现了共产党高度重视“一带一路”建设、坚定推进“一带一路”国际合作的决心和信心。

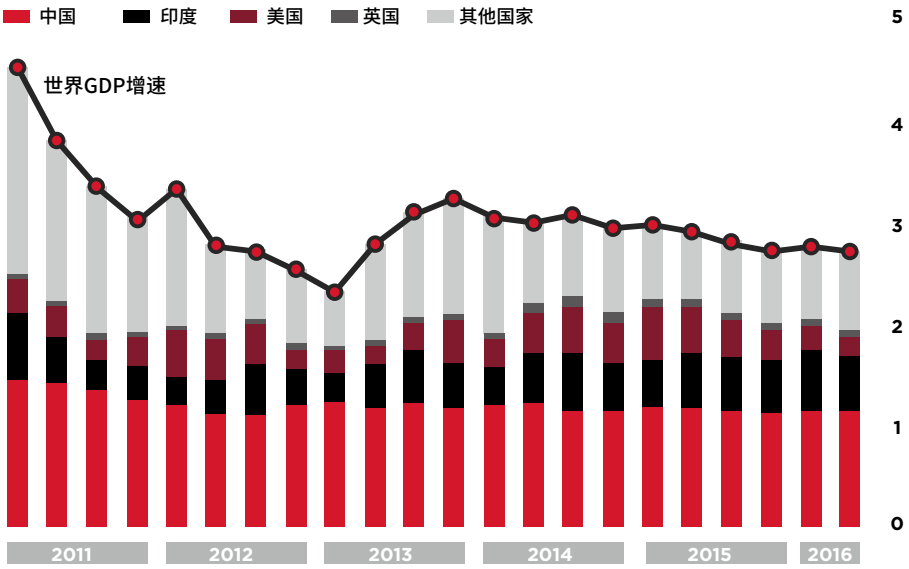
利用“一带一路”建设创造更多的发展机会是政府推动“一带一路”建设发展的重要驱动力，这些驱动力包括：

驱动力 1
刺激经济增长

“一带一路”的最大驱动力之一便是寻求一个维持经济可持续增长的新动力，从而推动中国和世界经济的发展。事实上，“一带一路”倡议是在 2013 年中国经济步入新常态时提出的，彼时中国国内生产总值增速放缓至低于 10%，全球经济增长则徘徊在 3% 左右（图 2-1）。与此同时，由于世界经济仍处于全球性经济危机的复苏阶段，作为中国经济两大传统驱动力的基础设施投资和出口贸易的增长因此表现疲软（图 2-2）。

图 2-1
主要国家对全球 GDP 增长的贡献

数据来源：Haver Analytics，国际货币基金组织，《经济学人》，戴德梁行研究部



“一带一路”倡议为中国经济带来了巨大的影响。国家发改委的统计数据显示，在 2013 年至 2016 年期间，中国企业在“一带一路”相关项目上的投资超过 600 亿美元，为沿线各国政府贡献了约 11 亿美元的税收收入，在海外创造了超过 18 万个就业机会。仅中国 - 印尼经贸合作区一个项目就为当地创造了约 3,000 个就业岗位，并为当地政府增加了 4,000 万美元的税收收入和 8,000 万美元的土地销售收入。

驱动力 2
深化贸易

近年来，双边贸易额在“一带一路”沿线国家迅速攀升。这主要是由于“一带一路”倡议为地区经济带来了更强大的增长动力，并推动建立新的陆路和海路贸易路线，

图 2-2
中国的基础设施建设投资及出口贸易表现

数据来源：国家统计局，戴德梁行研究部

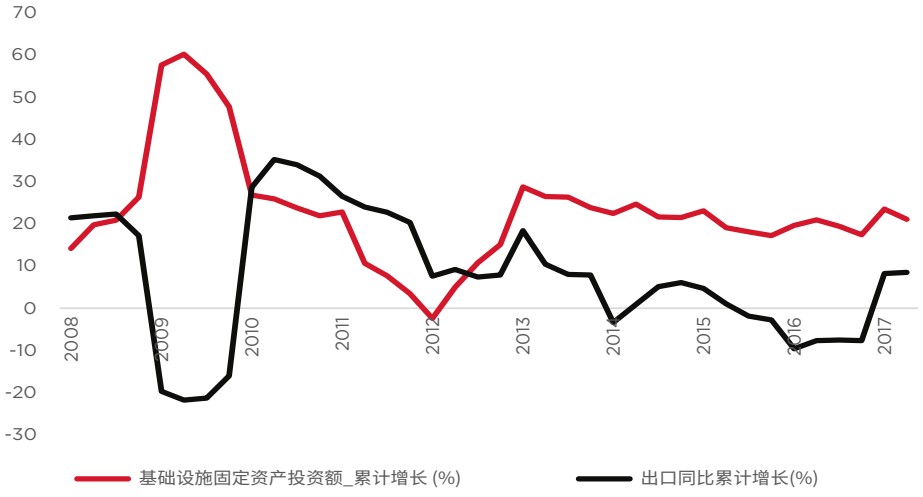
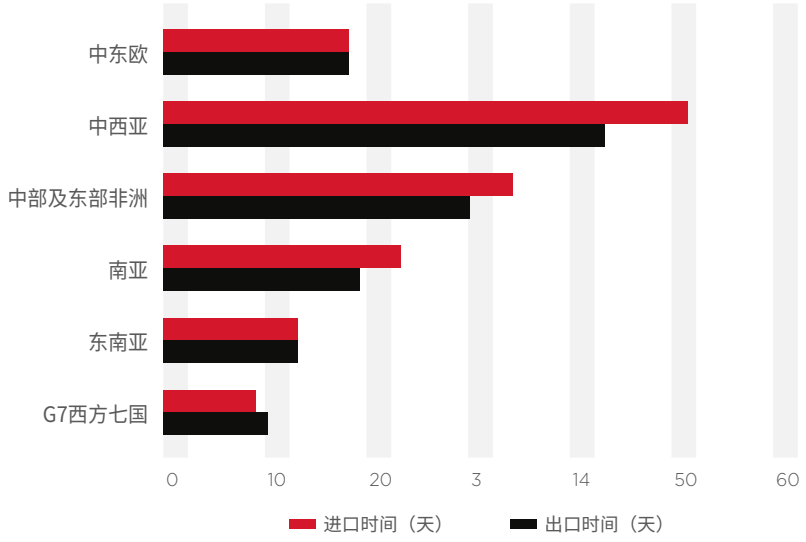


图 2-3
不同区域进出口货物所需天数（2014 年数据）

数据来源：世界银行，戴德梁行研究部



G7 国家包括：加拿大，法国，德国，意大利，日本，英国，美国

从而降低了货物物流和基建项目的运输成本和时间，使得贸易变得更加便利。

从前，受制于较低的贸易便利度及较差的交通通达性，许多“一带一路”沿线国家的贸易成本居高不下，这使改善贸易条件成为了一项重要的诉求。世界银行的数据显示，从中亚、西亚国家（属于“一带一路”沿线国家）进出口货物的平均天数要比从 G7 国家进出口货物的天数高出许多。（图 2-3）

在衡量“一带一路”对贸易额和经济的影响方面，第 19 届全球经济分析年国际会议同一研究预计，“一带一路”沿线国家的出口增长总计高达 1,350 亿美元，同时拉动中亚、西亚、南亚相关国家的 GDP 增长可达 0.7 个百分点。中国银行公布的另一项研究结果预计，未来十年，“一带一路”沿线国家之间的双边贸易额或将实现年增长 10%，达到近 3 万亿美元。

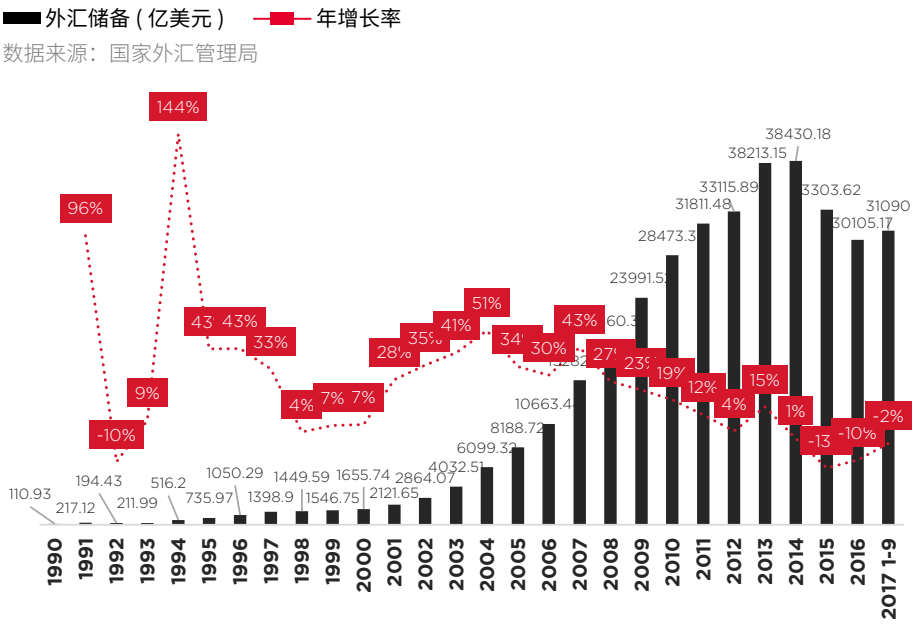
驱动力 3
降低贸易风险

“一带一路”呼吁发展六条陆路贸易通道和一条海上贸易通道。这些措施可以帮助中国通过发展多样化的运输通道来降低进出口贸易的运输风险，保证包括原油、矿产资源和木材等在内的货物的进出口安全，从而推动国内经济的平稳发展。

尤其值得注意的是，中国目前正在采取积极的行动来打通更多与石油储备丰富的邻国间的陆路运输系统，扩大关键能源的供应运输渠道，以降低对于中国南海这一相对充满不确定性的海路的依赖。莫尔丁经济学的数据显示，中国经海路进口的石油能源中，目前约有80%须经过马六甲海峡。

一些“一带一路”的项目正在帮助中国推进这个目标。例如，新加坡《海峡时报》指出，与目前经过狭窄的马六甲海峡的海路运输路线相比，巴基斯坦瓜达尔港口的扩建项目预计“将成为连通中国和石油资源丰富的中东地区的一条更为直接且更为安全的贸易通道”。另一个例子是中国正努力打通与伊朗和俄罗斯的石油及天然气输送通道。南洋理工大学拉惹勒南国际研究院的詹姆斯·多尔西博士的文章中写道：“一带一路”运输通道的铺设将使得中国不仅可以从东面的海路输入伊朗的天然气，位于中国西北部的新疆地区也将成为伊朗能源的输入通道。”

图 2-4
中国的外汇储备



驱动力 4
对外投资多元化

中国目前持有的外汇储备约为 3.1 万亿美元（图 2-4），主要以保守的美国国债形式存在。中国正在通过投资“一带一路”项目拓宽外汇储备的使用渠道，例如在丝路基金首期 100 亿美元的资本金中，中国的外汇储备出资 65 亿美元。

合理布局外汇储备无疑对中国十分有利，这其中包括进一步推动外汇投资的多元化并从外汇投资中获得更高的收益。“一带一路”倡议的实施也为中国在管理庞大的外汇储备时提供了更多的投资选择和投资渠道，同时有助于优

表 2-1
亚太地区巨大的基础设施投资需求（亿美元）

数据来源：亚洲开发银行，戴德梁行研究部
* 包括巴基斯坦和阿富汗

国家 / 区域	投资总需求	平均每年投资需求	投资需求占 GDP 比例（%）
中亚	4,920	330	6.8
东亚	137,810	9,190	4.5
中国	131,200	8,750	5.0
南亚 *	54,770	3,650	7.6
印度	43,630	2,910	7.4
东南亚	27,590	1,840	5.0
印度尼西亚	11,080	740	5.5
太平洋区域	420	30	8.2
亚太区域	**225,510**	**15,030**	**5.1**

化国家的外汇结构，从而巩固国家的资产安全。

驱动力 5
深化金融合作

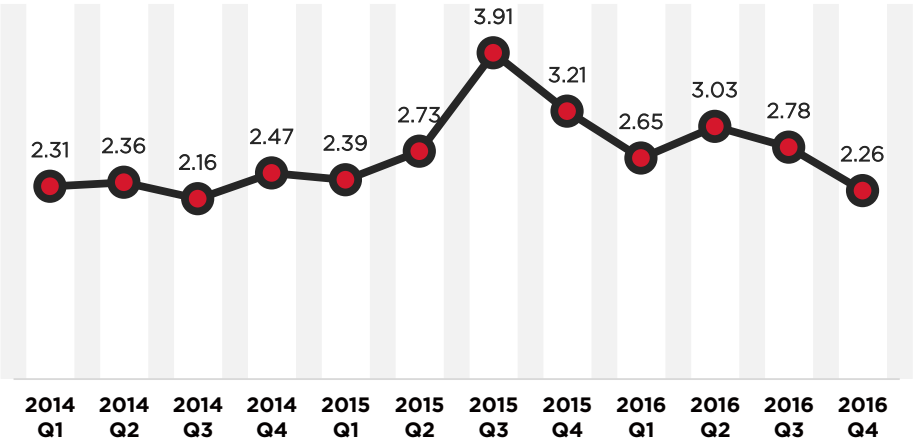
由于需要筹措大量的基础设施建设资金，“一带一路”倡议推动了中国与“一带一路”沿线国家之间更为深入的金融合作。亚洲开发银行（ADB）在 2017 年的报告中预计，到 2030 年，“一带一路”相关的基础设施投资需求约为 22.6 万亿美元（表 2-1）。

为了满足日益增长的“一带一路”建设的需求，进一步推进“一带一路”倡议，中国为新近成立的国际金融组织提供了重要的支持。例如，总部位于北京的亚洲基础设施投资银行，在其 1,000 亿美元的法定资本中，中国提供了 50%的资金。亚洲基础设施投资银行的任务是缩小亚太区各国间的基础设施差距，目前该银行已经为 9 个项目注资共计 17 亿美元。另一个例子是总部位于上海的金砖国家新开发银行，在其所需的总额 1,000 亿美元的储备基金中，中国提供了 410 亿美元。

展望未来，庞大的基础设施建设预计将带来持续增长的跨境融资需求，从而为大中华区的金融企业创造大量的融资及投资业务需求。牛津经济研究院估算，中国已经向“一带一路”沿线国家贷款 1,300 亿美元，商业银行是这些资金的主要来源。

图 2-5
人民币国际化指数

数据来源：国际货币研究所



驱动力 6
人民币国际化

中国增强对外金融合作的一个重要驱动力便是通过提高人民币的使用率和国际接受度，推动人民币在海外市场与当地货币的流通度，从而实现人民币的国际化。自从 2016 年国际货币基金组织（IMF）批准将人民币加入特别提款权 (SDR) 货币篮子中后，中国便将实现人民币的国际化作为一个长期的发展目标（图 2-5）。

尽管仍然存在诸多挑战，但中国希望凭借 “一带一路”倡议的发展势头和影响力，通过以下几种方式来实现人民币的国际化：

❶ 与“一带一路”沿线国家的新老合作伙伴建立稳固的贸易和投资关系，加强合作，推动以人民币为金融计价工具的发展；

❷ 为那些需要开展重大基础设施建设、能源开发及制造业项目的“一带一路”沿线国家提供大额的资金支持；

❸ 鼓励世界各国在贸易活动中使用人民币来进行结算，以加速其在国际市场的流通；

❹ 通过鼓励更多“一带一路”沿线国家的机构、企业及个人选择持有人民币作为多元化的资产储备策略，从而促进人民币在海外市场的流通；

❺ 随着人民币海外需求的增长及货币地位的提高，包括如人民币金融衍生品、债券及外币兑换等业务也将持续增长。

人民币在“一带一路”沿线新兴经济体中将发挥越来越大的作用，并且其在推进人民币国际化的目标上取得了长足的进步。迄今为止，中国已经同 33 个国家设立了双边货币互换机制，人民币在 7 个国家获得了境外机构投资者（RQFII）配额，并在 8 个国家设立了人民币结算银行。根据渣打银行的数据，人民币结算量在中国贸易额中的占比已从 2012 年的 5%增长到 2016 年的 25%以上。此外，根据中国银行的报告，已有 7 个“一带一路”沿线国家开始在香港使用人民币清算系统。

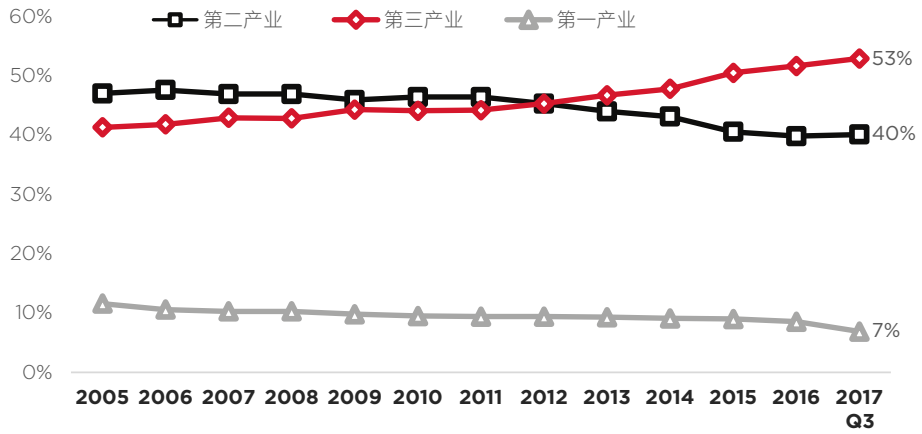
驱动力 7
减少产能过剩

中国在多个行业都面临着大规模的产能过剩问题。这一问题由多种因素造成，包括 2008 到 2009 年期间受 4 万亿经济刺激计划推动的大规模建设、经济增长逐渐放缓、出口增长下降和投资占 GDP 比例过高等等。钢铁、煤炭、水泥、平板玻璃、铝和太阳能面板等是产能过剩压力最大的几个行业。据欧盟委员会估计，2016 年中国的钢铁过剩产量超过 3.5 亿吨。

由于企业和公共债务水平的不断提高，银行面临着不断攀升的金融风险。再考虑到产能低下的现状，解决工业产能过剩问题已成为政府工作的重中之重，被列入“十三五”

图 2-6
中国服务业迅猛增长

数据来源：中国国家统计局



规划的重点目标计划。在国内，中国政府的措施包括削减重工业生产以及对部分国有重工业企业进行重组，以加快其市场化，此外，“一带一路”倡议通过向原材料或商品供应短缺的沿线国家或交通通达性较差的国家出口他们所需的设备和工业产品，也能够在一定程度上帮助中国缓解产能过剩的问题。

经济学人智库（EIU）着重研究了中国的省级政府是如何“鼓励工业企业向国外转移多余产能”的，他们通过向相关企业提供省级政府和地方银行的信贷支持，来促进过剩产能的转移。 EIU 表示：这些省份的许多地方优秀企业在制定经营战略时，会把通过“一带一路”消化他们在国内多余的产能这一措施纳入他们的短期工作计划中。例如，四川省政府正在积极推广可以向“一带一路”沿线国家出口的约 140 种潜在商品及产能，特别是电力、建筑和石油管道建设等。

驱动力 8
促进产业升级

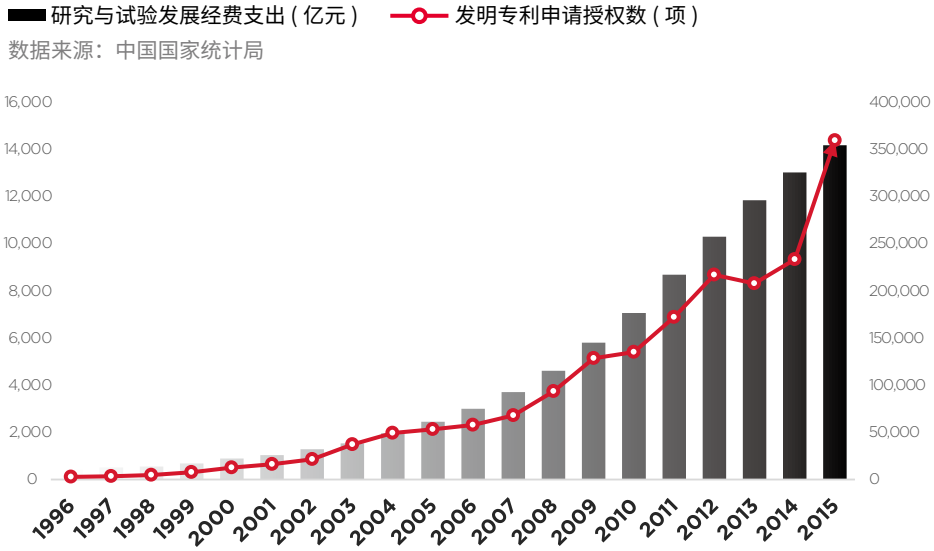
随着中国重工业产能过剩问题的缓解，一些发展相对成熟的产业逐渐向高附加值产品、技术和先进装备制造的生产转移。而“一带一路”倡议则为中国提供了一

个良好的平台来推动其产业升级以及向服务型和消费型经济转型的目标。

中国从过去的依赖外资、重视传统制造业和重工业，向以生产高附加值产品、技术增长、依靠创新以及强劲的国内消费为特征的内需驱动型经济转变的一个重要标志，便是服务业的快速增长。2017 年上半年，中国服务业占 GDP 比重达 52.9%，较 2007 年提高了 10 个百分点，且过去十年来，中国服务业占 GDP 的比重呈持续且稳步的上升态势（图 2-6）。

中国通过向战略性重点产业和科技研发投入大量资金来大力发展服务业，推进技术创新。1996 年到 2015 年期间，中国的科研投入从 40.5 亿元猛增到 1.42 万亿元（图 2-7）。特别是在生物技术、新能源、高端装备制造、节能环保、清洁能源汽车、新材料和新一代信息技术等战略性新兴产业领域，中国政府进行了大量的投资。从近年专利批准数量的激增可以窥见，这些投资大大增强了中国的创新动力。

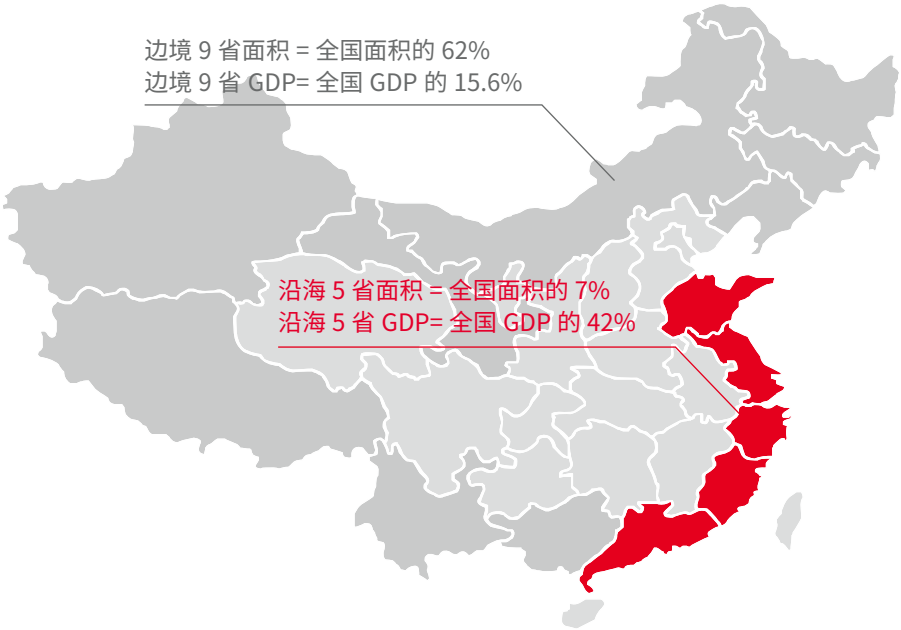
图 2-7
研发投资额及专利批准数量



数据来源：中国国家统计局

图 2-8
不平衡的区域经济发展

来源：戴德梁行研究部



驱动力 9
促进内陆省份的发展

中国寻求通过“一带一路”倡议促进内陆省份的经济增长和社会发展。尽管政府用近二十年的时间依托西部大开发战略以求拉近东西部地区间的差距，但与发达的沿海地区相比，内陆省份依然相对落后。2016 年，仅占中国国土面积 7% 的沿海五省对中国 GDP 的贡献率达 43%。相比之下，九个边境省份的 GDP 总量仅相当于江苏和浙江两省的 GDP 总和（图 2-8）。

中国政府正在寻求通过深化面积

广阔的西部及西北部地区与“一带一路”沿线国家的合作，来改善区域经济发展不平衡问题及由此带来的发展弊端。出口的增长成为其中的关键一环，中欧班列的开通使得货物运输可以从西部省份的枢纽城市途经新疆，在较短的时间内以较低的运输成本到达汉堡、杜伊斯堡和华沙等欧洲城市，而不再完全依靠沿海城市的海路途径来完成。事实上，中欧班列的开通正在将中国一些偏僻的、欠发达的地区转变为重要的出口和贸易区，这也在一定程度上拓宽了这些区域的经济发展前景。

驱动力 10
强化中国的品牌形象

“一带一路”倡议是中国发展睦邻友好外交关系的一个强大工具。为了扭转世界上一些国家对中国国家形象的负面看法，中国将“一带一路”倡议视作一个在国际舞台上用以维护国家形象的重要手段。

作为一个以发展基础设施建设为主的倡议，“一带一路”给中国带来的益处是通过利用现有的双边和多边机制，以促进实现“双赢”的经济成果。这也与中国近年来努力发展并扩大与亚洲、中东和非洲国家的外交关系的政策一脉相承。

借助对“一带一路”沿线国家提供更多的外交援助，中国的国家形象获得了极大的提升。2017 年 5 月 14 日，习近平在“一带一路”峰会上发表主题演讲时表示，中国将向参与“一带一路”倡议的国家提供总额约 600 亿元的直接援助或无息贷款（具体细节尚未披露）。另外，中国商务部也指出，中国将投入大约 20 亿人民币的援助，用于解决“一带一路”沿线国家的粮食短缺问题和食品安全问题。

作为一个负责任的区域和世界事务参与国，中国通过向“一带一路”沿线国家注入大量资金来支持他们的相关国际事务和活动，从而帮助树立自己在国际舞台上的新形象。部分商务部宣布的援助计划如下：

· 建立 31 亿美元的南南气候合作基金，帮助相关发展中国家应对气候变化；

· 划拨 30 亿美元的专用款，帮助“一带一路”沿线国家实现可持续发展的目标；

· 承诺投入 10 亿美元支持各国际组织（如联合国教科文组织、联合国儿童基金会和世界粮食计划署），以此来为世界减贫事业及加强农业、教育、卫生、环境保护、经贸发展等合作项目贡献一份力量。

商业 / 公司 / 企业驱动力

中国企业（及境外企业）未来势必将以“一带一路”倡议为平台，将其业务扩展至全球各地。中国企业需要“走出去”的原因有很多，包括在新市场寻求业务增长点、获取自然资源、获得最新技术和先进的管理经验等。现今，许多中国企业的规模已位于世界前列，并拥有强大的经济实力（表 2-2）。

表 2-2
全球营业收入排名前十的企业（营业收入为 2016 年数据）

数据来源：福布斯财富 500 强，戴德梁行研究部

排名	企业名称	行业	收入（百万美元）	员工人数	国家	总部
1	沃尔玛	零售	$485,870	2,300,000	美国	本顿维尔，阿肯色州
2	国家电网公司	电业	$329,601	927,839	中国	北京
3	中国石油天然气集团	石油和天然气	$299,271	1,589,508	中国	北京
4	中国石油化工集团	石油和天然气	$294,344	810,538	中国	北京
5	荷兰皇家壳牌集团	石油和天然气	$272,156	90,000	荷兰	海牙
6	埃克森美孚	石油和天然气	$246,204	75,600	美国	欧文，得克萨斯州
7	大众汽车	汽车	$236,600	610,070	德国	沃尔夫斯堡
8	丰田	汽车	$236,592	348,877	日本	丰田，爱知
9	苹果	消费电子产品	$233,715	110,000	美国	库比蒂诺，加利福利亚州
10	英国石油	石油和天然气	$225,982	79,800	英国	伦敦

驱动力 1
寻求新市场的业务增长点

许多中国企业对于开拓海外新市场具有浓厚的兴趣，其中包括正在承受巨大利润压力的中国制造业企业。中国制造业企业正深陷产能过剩以及利润偏低的泥潭，在当前行业监管逐步放松的情形下，他们希望“走出去”，到竞争不那么激烈的国外市场实现更高的利润。

驱动力 2
获得最新技术和先进的管理经验

对于企业而言，创新是保持其行业领先地位的重要手段，如今中国企业也意识到这一问题的重要性。长久以来，中国企业（尤其是制造业企业）在全球市场上一直以低廉的劳动力成本和微薄的利润与其他企业竞争，而非凭借利润边际较高的创新或品牌产品。如今，越来越多的中国企业正在努力提高自身的产品技术和管理技能，以增强其全球竞争力。另一些中国企业则选择通过走出国门寻求全球合作伙伴或进行海外并购来缩小他们与其他全球企业在运营和管理技术上的差距。

驱动力 3
国有企业的国际化

中国国有企业的国际化战略已实施数十年，并取得了一定的成效。2015 年 9 月 13 日，中共中央、国务院发布《关于深化国有企业改革的指导意见》，为深化国有企业改革指明了方向。《指导意见》明确指出“国企改革要坚持社会主义市场经济改革方向，并完善现代企业制度”。以下要素成为国有企业做强做大的关键：

· 参与国际市场，培育企业的国际竞争力；
· 实现资源配置全球化；
· 提高运营效率。

“一带一路”倡议在国企改革中起着至关重要的作用，为国企进一步融入国际市场开辟了新的道路。

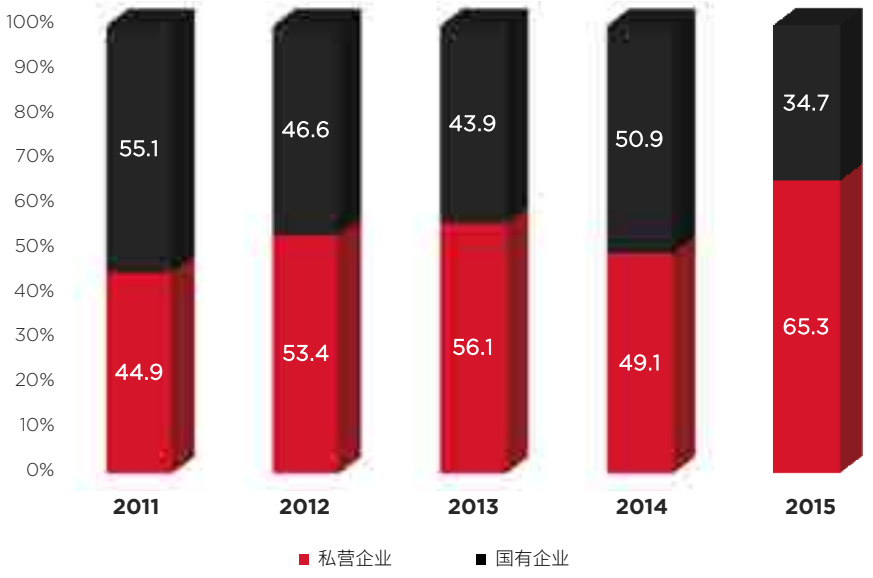
“一带一路”倡议无疑将为中国国有企业投资海外市场构建起良好的外部环境，同时也预示着国企的国际化进程将步入新纪元。依托“一带一路”倡议，国企的国际化将不再局限于简单的扩张，而是转向强调优化运营管理并增强国际竞争力。

驱动力 4
中国民营企业的投资回报诉求

随着中国民营企业实力的日益增强以及政府对企业“走出去”的支持，越来越多的中国民营企业开始迈向海外市场。近些年，国企在中国对外直接投资累计额中所占的比例不断减小。数据显示，2015 年国企对外直接投资额仅占中国对外投资总额的 34.7%，而民营企业的占比则扩大到了 65.3%（图 2-9）。

图 2-9
2011-2015 年国企与非国企对外投资额占比情况

数据来源：商务部，www.comnews.cn，戴德梁行研究部



中国民营企业由于其业务灵活，发展迅猛，投资具多样性，且受外国政府的管制相对较少，可以更好地借助“一带一路”倡议来进行海外投资。然而，中国民营企业在“走出去”的道路上，不论是现在还是将来，仍面临着重重阻碍，其中就包括“融资难”的问题。民营企业必须付出更大的努力才有可能从银行获得资金来为其海外子公司提供金融支持。

除了资金方面的压力，民营企业还面临海外战略管理经验不足的挑战。相比之下，民营企业可能对以下方面的内容缺乏重视：

· 海外长期业务的发展战略和风险意识；
· 投资国的投资环境和文化；
· 海外投资基本经验。

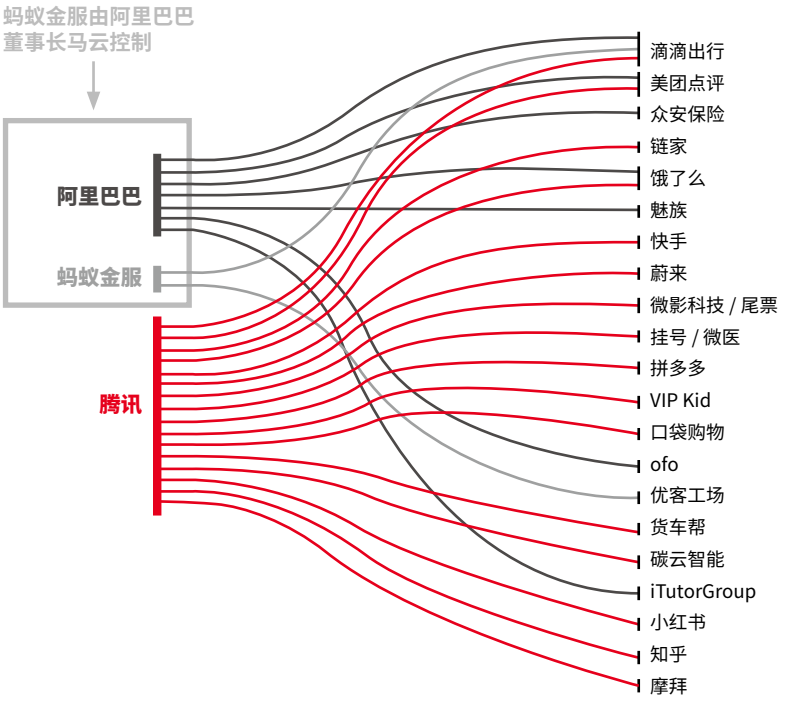
驱动力 5
中国独角兽企业

如今，中国有相当一部分估值超过 10 亿美元的独角兽初创公司。据《财富》统计数据指出，2016 年全球十大独角兽企业中，有三家是中国企业，另外六家位于美国，一家位于印度。

未来，中国独角兽公司的数量预计将会继续增长，电子商务和线

图 2-10
中国大型科技公司推动 / 培育的独角兽企业

资料来源：彭博社，CB Insights，戴德梁行研究部



上购物将是其中两个重要的领域。鉴于此，企业业绩和随后的公司估值将很大程度上依赖于不断扩大的中产阶层群体，他们精通科技，并习惯于在线上购物和获取服务。

值得注意的是，通过融资，阿里巴巴、百度和腾讯这些著名的中国科技公司在促进和培育中国独角兽企业方面发挥了重要作用（图 2-10）。

中国的独角兽企业现已不能满足于局限在一个拥有 13 亿人口、中产阶级日益增加的国内市场，许多企业开始放眼于全球市场。例如共享单车企业 ofo 和摩拜就是其中翘楚。从去年起，他们已将业务迅速拓展到了多个海外地区。

另外，进一步分析独角兽企业所涉足的新兴商业领域不难发现，中国三大互联网科技巨头 BAT 也正处于推动新商业领域发展的前沿。据标普 Capital IQ 数据库显示，与美国互联网巨头相比，中国互联网科技巨头 BAT 是投资全渠道零售和不断变化的消费品行业的主力军。

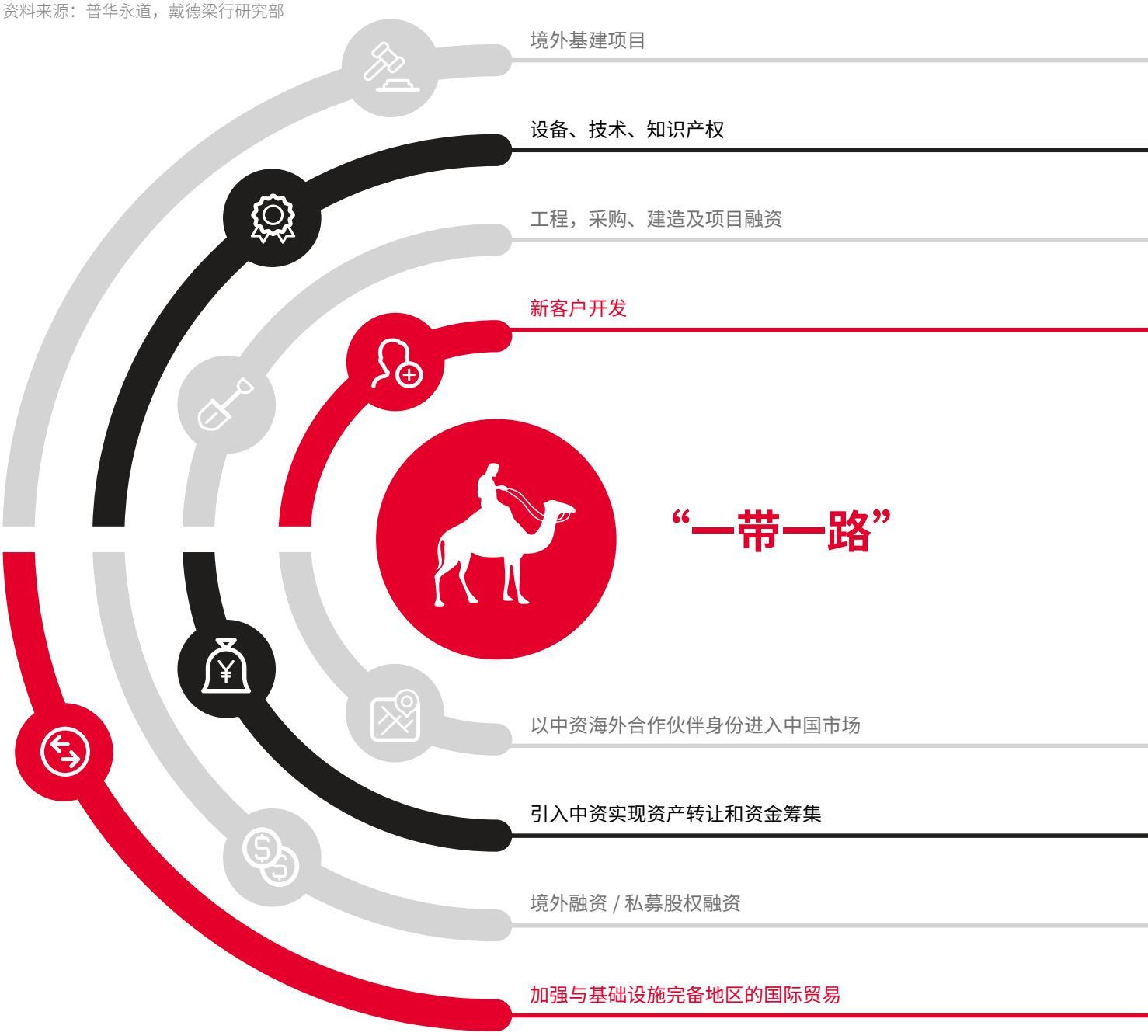
相比世界某些地区在创新方面略微滞后，拥有大量的投资资本和大批掌握前沿科技的技术人员使得中国在创新方面不断获益。当今中国的创业浪潮势必会推动更多的“独角兽”在未来出现，一旦其国内业务推进顺利，这些企业必将会把目光放远至全球市场。

驱动力 6
海外企业的机遇

在“一带一路”倡议的框架下，全球企业迎来了大量的商业机会。海外企业需要透彻理解“一带一路”倡议的内核，并将自身在业界的领导优势与“一带一路”倡议结合起来。此外，海外企业还必须确保其商业策略具有良好的竞争优势。只有这样，企业才能在竞争激烈的市场中立于不败之地。

图 2-11
“一带一路”倡议为海外企业带来的商机

资料来源：普华永道，戴德梁行研究部



根据普华永道的报告，“一带一路”倡议将在多个领域为海外企业带来大量机会（图 2-11），具体而言包括以下八个方面：

· 参与境外投资项目和基础设施建设，特别是与中国企业合作的项目;

· 提供设备、技术、知识产权资源；

· 参与合作或独立进行工程、采购和建设 / 项目融资；

· 合作开发新客户 (例如发展中国家政府);

· 利用与中国的海外合作伙伴关系进入中国市场

· 利用中国资金进行资产售出、资金筹集等活动。

· 参与境外融资 / 私募股权融资 (如参与亚投行、丝路基金等);

· 加强与基础设施建设完善的地区间的国际贸易（例如欧洲东部）。

房地产驱动力

对房地产行业而言，“推动力和拉动力”的综合因素影响着“一带一路”沿线国家的投资和发展机遇。对于中国来说，经济放缓、企业的多元化发展、政府经常性的市场调控政策和企业利润率下降等因素推动了中国企业境外投资和开发的迅猛增长。与此同时，“一带一路”沿线国家的发展机遇也是拉动因素，尤其是这些国家的现代物流设施和住房需求的不断增长，以及相对较小的办公空间和商业发展的需求。

推动力因素

在过去的十年，中国房地产行业的迅速扩张推动了经济的快速增长，并带动一批经验丰富的中国开发商加大了在境外市场的扩张力度，先后向境外房地产市场投资了数百亿美元。越来越多的中国房地产开发商跻身于世界领先公司之列，其中六家公司在 2017 年进入世界 500 强名单：

在中国，在宏观经济形势发展放缓的压力下，房地产行业也难以独善其身，国内地价飞涨导致收益率下降，同时政府也在不断努力通过颁布调控政策来给市场降温。这使得一些开发商（尤其是小型开发商）为了维持企业运转，同时追求多元化的发展和较高的回报率，开始将投资目标转向“一带一路”沿线国家。

表 2-3
2017 年中国房地产开发商世界 500 强排名

数据来源：福布斯——世界 500 强名单

世界 500 强排名	房地产开发商	2016 年收入（亿美元）
277	绿地控股集团有限公司	372
307	万科集团	344
338	中国恒大集团	318
341	保利房地产（集团）股份有限公司	315
380	大连万达集团	285
467	碧桂园控股有限公司	230

以下是促使中国投资者和开发商投资于日益活跃的“一带一路”项目的一些更为关键的推动因素。

推动力因素 1

土地供应紧缺

过去五年来，由于地方政府试图通过土地拍卖来获得更多的财政收入，导致中国一线城市的土地供应量持续下降。各城市统计局的数据显示，一线城市土地销售宗数从 2012 年的 204 宗减少到 2016 年的 130 宗（图 2-12）。以北京为例，北京市颁布了被认为是中国最严格的房地产开发规定，其中包括：禁止市区内的（从市中心延伸至五环路）新地块开发以及彻底禁止三环内的大面积土地开发等政策。

推动力因素 2

高企的土地价格

近年来，由于住宅需求依然强劲，而可供开发的土地供应有限，使得中国的土地价格一路飙升。

图 2-12
一线城市土地供应宗数

数据来源：各城市统计局，戴德梁行研究部

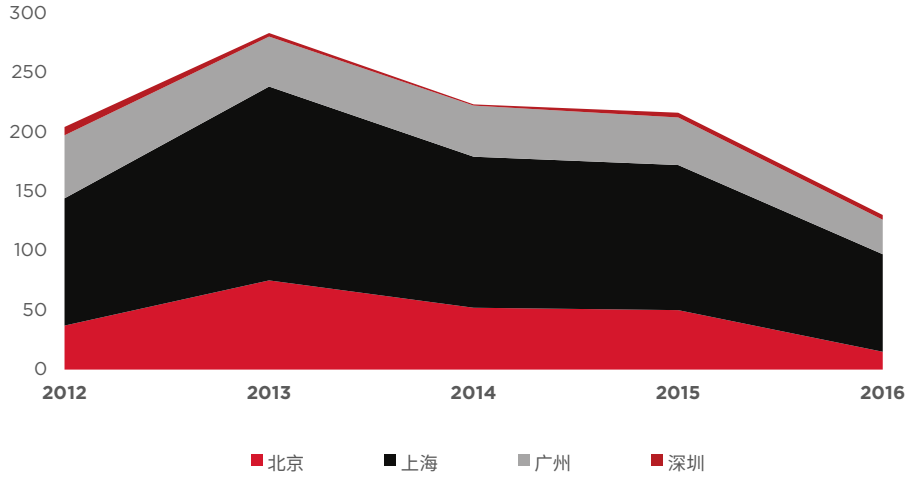


图 2-13
一线城市住宅用地价格 （元 / 平方米）

数据来源：中国指数研究院，戴德梁行研究部

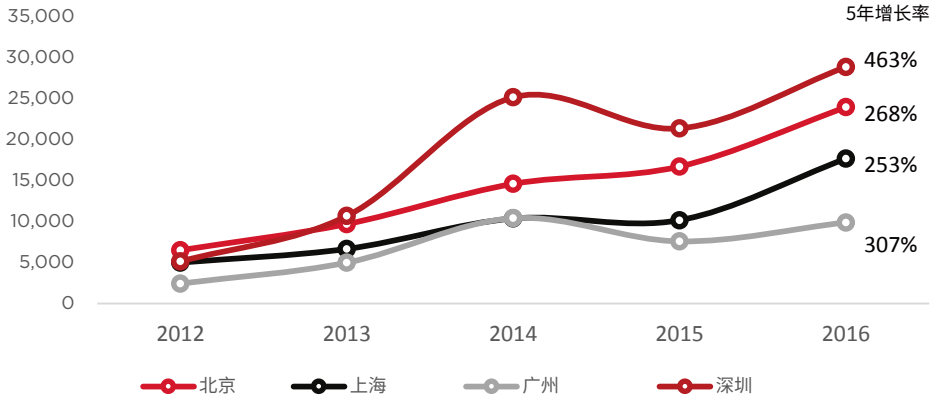
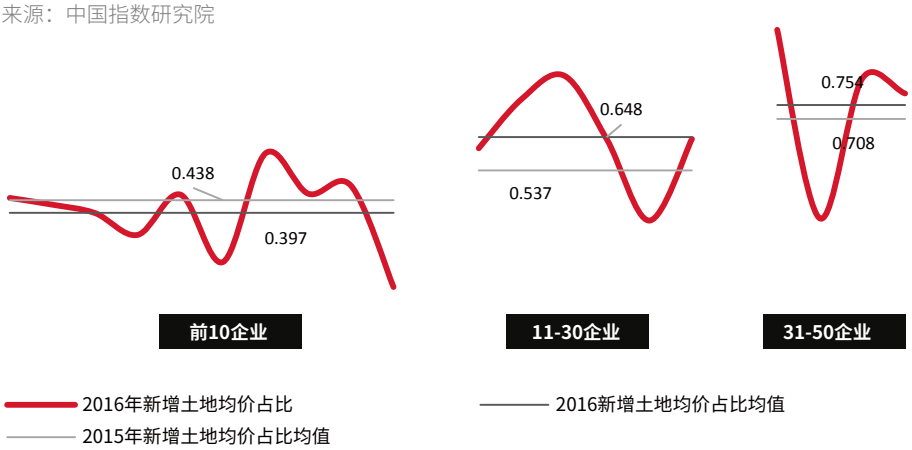


图 2-14
中国百强开发商土地价格与销售价格比

来源：中国指数研究院



2012 年至 2016 年的 5 年内，中国一线城市的地价以三位数的速度增长（图 2-13）。

拿地成本的飞涨也不断压缩着中国房地产开发商（特别是一些小型开发商）的利润空间。据中国指数研究院相关数据显示，2016 年，排名 31-50 的开发商的平均拿地成本占其最终销售均价的比重为 75.4%，排名 11-30 的开发商为 64.8%，而前十大开发商为 39.7%（图 2-14）。

推动力因素 3

房地产行业的去库存压力

得益于中国经济的高速增长、城市的快速发展及家庭收入水平的倍增，中国房地产行业在过去 20 年里取得了蓬勃的发展。在商品住宅方面，随着 1998 年房地产市场化的开启，从 2001 年开始，中国掀起了空前的商品住宅建设热潮。大量被抑制的市场需求得到释放，推动了住宅销售的急剧增长，从 2001 年起住宅销售量便以平均每年新增 6,605 万平方米的速度稳步上升，到 2015 年销售量已经高达 104.9 亿平方米（图 2-16）。

大量的投资涌入房地产市场导致开发过度，尽管政府通过一系列限购政策来应对住宅市场过热的

情况，但目前仍有一些城市存在库存高企的问题，如目前呼和浩特的住宅去化需要 55 个月，而威海的住宅去化时间则长达 145 个月。

推动力因素 4

大力发展住宅租赁市场

中国政府在近期采取了积极的举措来推动住宅租赁市场的发展，开发商在获取投资收益方面因此面临着越来越大的挑战。随着国务院明确提出“房子是用来住的、不是用来炒的”的观点，中国各大城市纷纷推出严格的调控政策，以应对城镇化的快速发展，抑制房价的过快上涨。这些政策包括：在拿地条件上，开发商需要将大比例的可开发面积用于自持租赁等。

这种情况下，开发商的角色已经从一个单纯的住宅建造者转变成了运营商。对他们而言，从熟悉的建造 - 销售模式转变为持有 - 租赁模式也面临着巨大的挑战，主要原因如下：

首先，与直接销售这些物业相比，出租物业的投资回报较低；其次，大多数开发商的实力或经验不足以让他们很好地扮演运营商的角色。在开发商担当物业管理人的角色过程中，还需要分配额外的资源和人力来对这些租赁物业进行相应的管理，这也是让开发商们倍感头疼的原因之一。

拉动力因素

面对国内的众多挑战，越来越多的中国开发商正向包括“一带一路”沿线国家在内的海外市场寻求机会。“一带一路”沿线国家，尤其是南亚八国、中亚五国和东盟十国，拥有巨大的房地产开发潜力。以下是影响“一带一路”房地产开发的一些重要优势或“拉动力”因素。

拉动力因素 1

城镇化发展推动强劲的房地产需求

与中国的城镇化进程类似，“一带一路”沿线国家目前也正在经历城镇化的快速发展。牛津经济研究院预测，随着南亚、中亚以及东盟国家农村居民不断涌入大城市，到 2021 年，这三个区域的城镇化率将分别达到 35%、41% 和 54%（图 2-17）。

随着“一带一路”沿线国家的农村居民快速涌入城市，各类房地产物业建设将随之出现大幅增长。花旗银行的一项研究结果表明，“一带一路”相关项目的建设或将带来 1.2 亿吨的粗钢需求；在住宅方面，根据牛津经济研究院的预测，到 2021 年，南亚七国（不含印度）的年住房需求量将达到 1.64 亿平方米。同样，东盟十国和中亚五国未来五年每年的住房需求将分别达到 3.4 亿平方米和 2,812 万平方米。

拉动力因素 2

相对较低的拿地成本

“一带一路”沿线国家的土地价格相对低廉，而房地产建设需求强烈，有望为中国开发商创造巨大的机遇并带来更高的投资回报。举例来说，2012 年碧桂园以 32,897 万美元（折合约人民币 20 亿元）成功购入马来西亚南部 11 公顷（11 万平方米）的黄金海滨土地。以该地块每平方米约人民币 3,000 元计算，地块价格较当

时中国平均地价低 11.8%，且较一线城市平均地价低 37%。

中国地产开发商在国内的拿地成本基本占到了其销售价格的四分之三，与目前利润较低的国内市场相比，有着相对低廉土地成本的海外市场对他们而言具有更大的吸引力。截止目前，“一带一路”沿线国家的住宅开发项目已经吸引了绿地、碧桂园、万科、恒大等中国大型开发商的关注。

图 2-15
住宅用地价格指数 （2000 年 =100）

数据来源：国家统计局，戴德梁行研究部

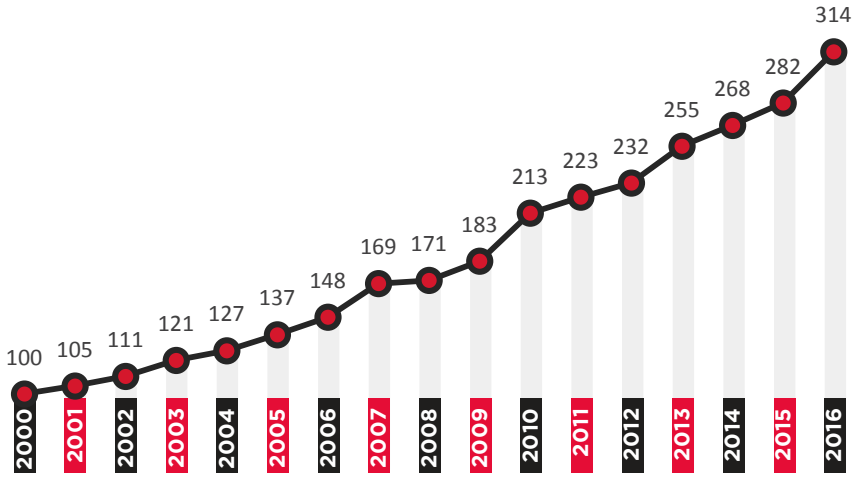
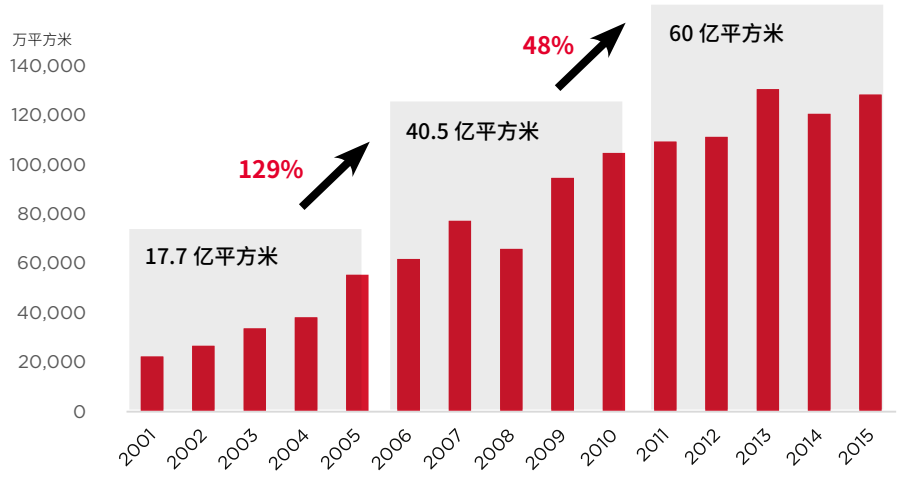


图 2-16
近年中国住宅销售面积

数据来源：国家统计局，戴德梁行研究部



拉动力因素 3

政府对投资“一带一路”项目的鼓励政策

尽管近期中国政府加大了对境外投资的监管力度，但对于“一带一路”相关项目的投资却始终亮着绿灯。虽然政策特别提出了对房地产和酒店领域非理性境外投资的限制，但房企在“一带一路”沿线国家的投资活动仍然受到鼓励。

2017 年 8 月 18 日，由国务院发布的《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》中提到：“支持境内有能力、有条件的企业积极稳妥地开展境外投资活动，推进“一带一路”建设”，尤其鼓励中国企业对“一带一路”相关基础设施、高新技术和先进制造业、能源、农业、贸易、文化和物流等领域的投资。

拉动力因素 4

商业地产的需求上升

除了庞大的住宅需求之外，“一带一路”沿线国家日益增长的优质办公物业和物流空间需求也使得这些国家的商业地产市场充满了机遇。

来自戴德梁行的数据显示，在“一带一路”沿线新兴市场国家中，印度的班加罗尔、海德拉巴，越南的河内、胡志明市和泰国的曼谷等城市在建的写字楼面积均在亚太地区排名后十位。曼谷目前在建写字楼面积仅为 69,940 平方米，与快速发展的中国城市杭州相比，此数据仅为其十分之一。对开发商来说，未来仍有很大的发展空间去填补商业地产供应端的短缺。

在需求方面，泰国、新加坡、越南和印度的一些城市的投资机会已经相当成熟。以班加罗尔为例，2017 年前三季度写字楼市场净吸纳量超过 403,430 平方米，大致相当于同期广州市场的办公面积需求。在代表着需求上涨的另一个指标——租金方面，班加罗尔、海德拉巴、河内、胡志明市和曼谷也出现了明显的上涨势头，2017 年三季度上述城市录得的平均租金较去年同期上涨 8.7%。

图 2-17
中国的城镇化率

数据来源：国家统计局，戴德梁行研究部

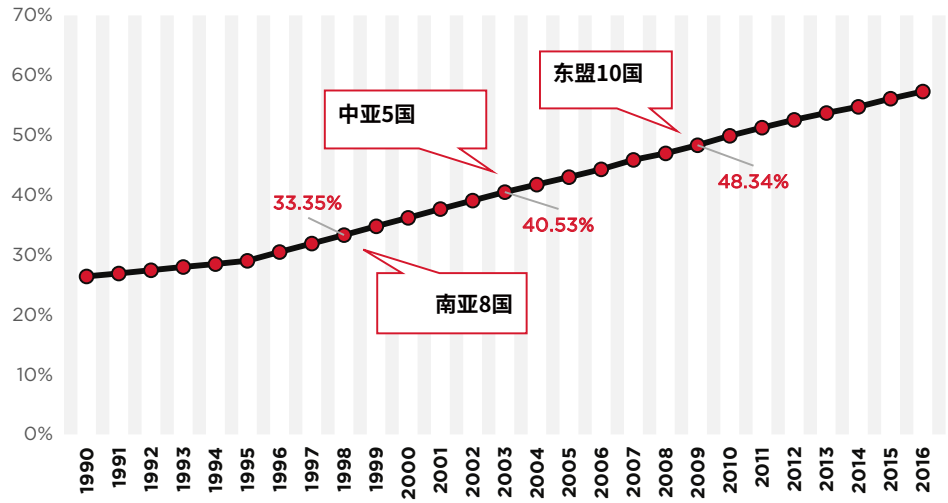


图 2-18
累计净吸纳量 截止 2017 年第三季度

来源：戴德梁行研究部

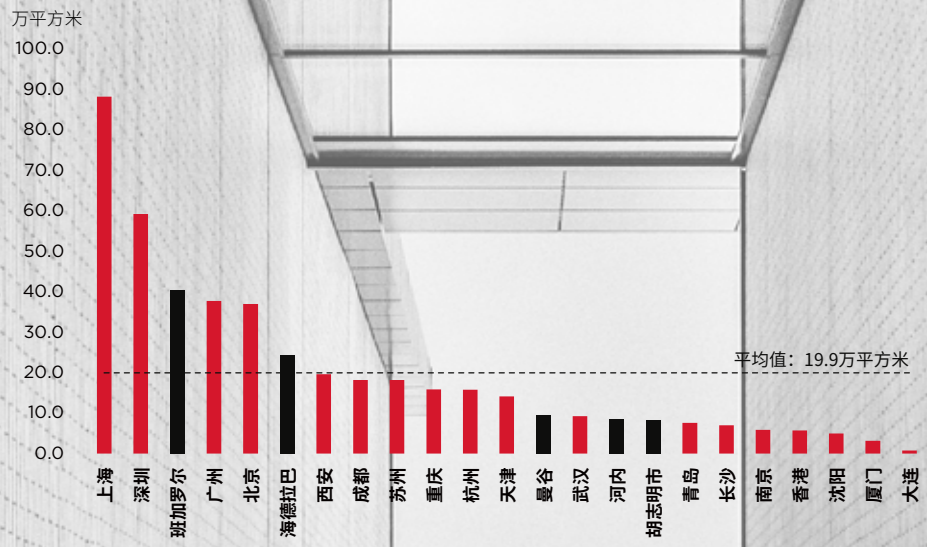
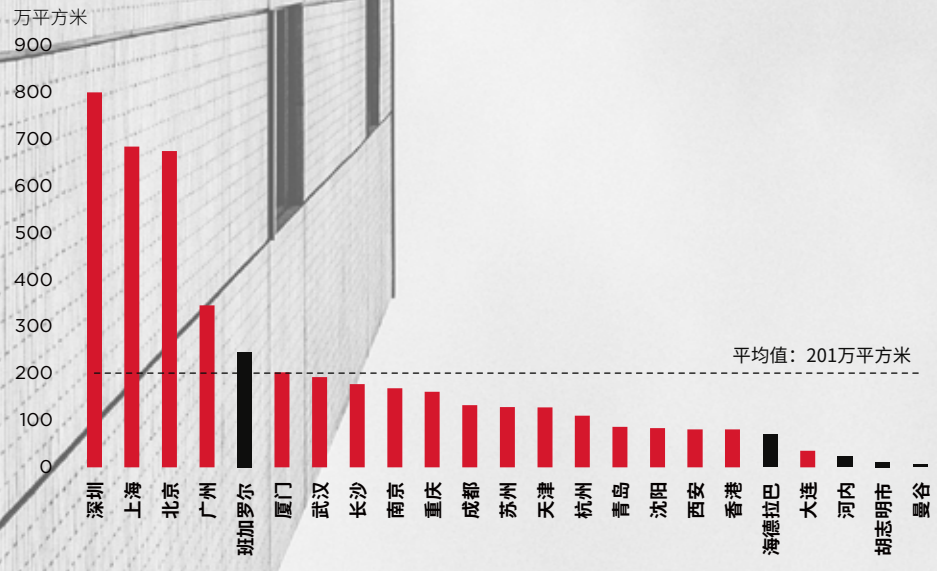


图 2-19
亚太地区写字楼未来供应（截止 2017 年三季度）

来源：戴德梁行研究部



物流业在“一带一路”沿线国家也同样充满了发展机遇。在连接中国及欧洲的中欧班列开通之后，地区间的货运量大幅增加。根据海关总署和国家铁路局的数据显示，2013 年至 2016 年间，中国和欧洲之间的货运量增长了 4 倍以上；同样地，2017 年上半年，中欧之间货运货物的价值较 2016 年同期增长 144%。

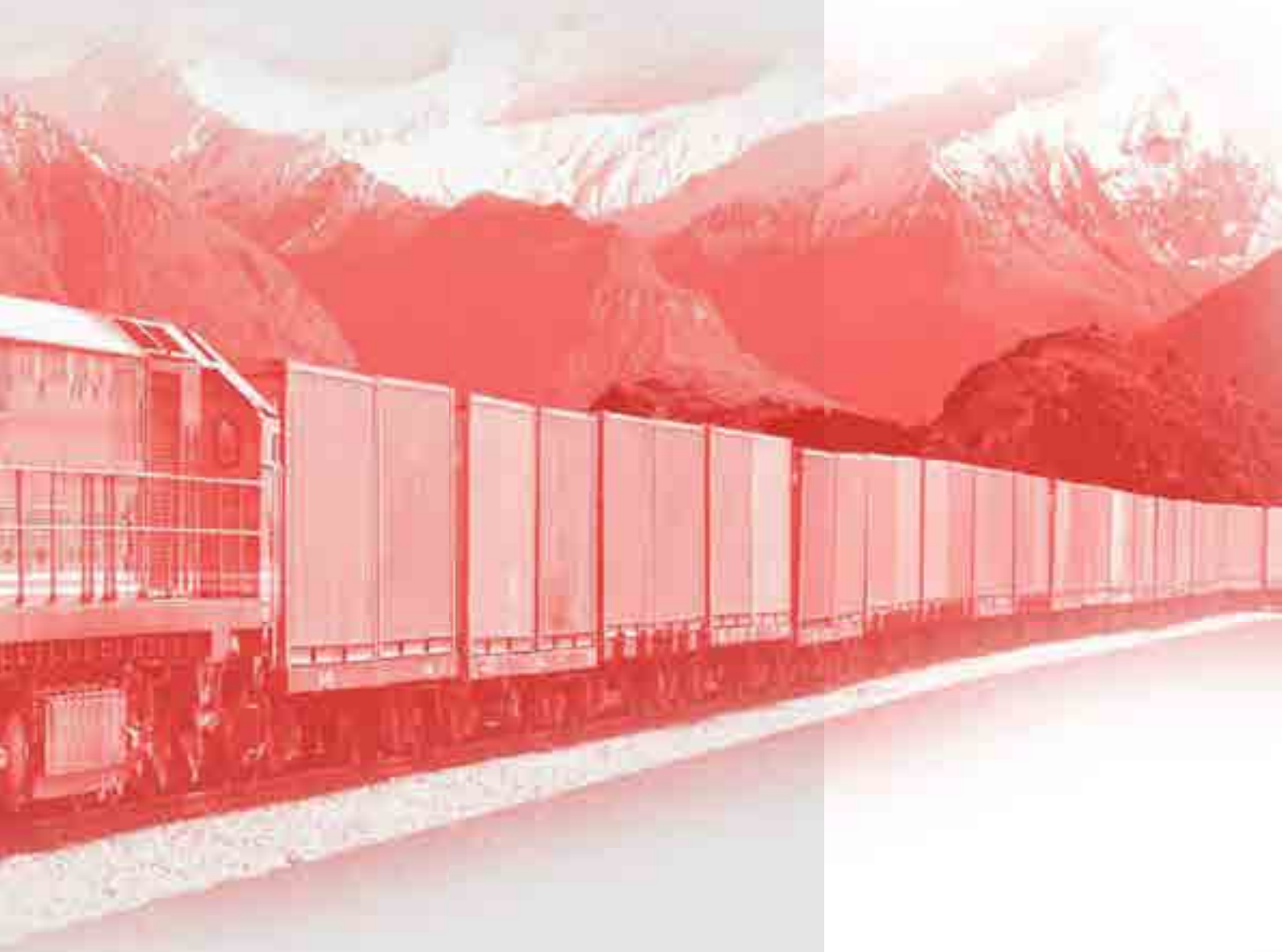
陆路运输能力的快速增长提高了中欧班列沿线枢纽城市物流业的发展潜力。2016 年，超过 18 万吨的货物通过中欧班列运往西欧。这一数据尽管无法与从中国发出的 5,200 万吨海运货物相提并论，但由于与空运相比运输成本大大降低，铁路货运正在逐步分流空运的市场份额，未来目的地城市的物流业或将逐渐从服务航空运输为主转向服务铁路运输为主。

由于看到了需求增长的潜力，投资者也积极抓住“一带一路”沿线国家的物流机遇。2017 年，中投公司以 138 亿美元的价格收购在“一带一路”沿线国家拥有 1,360 万平方米物流物业的泛欧物流地产公司 (Logicor)。近期发生的物流并购案例还包括海南航空对新加坡上市物流公司 CWT 的收购，而 CWT 公司的物流资产同样主要位于“一带一路”沿线国家。根据戴德梁行的数据显示，捷克、德国、波兰、罗马尼亚及土耳其等“一带一路”沿线国家的物流物业的投资回报率在 7%到 10%之间，明显高于其他物业类型。

第三章

“一带一路”倡议建设进程

在国内市场的激烈竞争中
为发展资产的多元化投资战略
来自中国的投资者成为“一带一路”沿线
国家房地产项目所需资金的主要来源



“一带一路”倡议在大规模的基础设施项目和筹集财政支持方面均取得了重大进展，这为实现“一带一路”建设 8 万亿美元总投资的预期迈出了重要的一步。 自从 2013 年“一带一路”倡议提出并于 2015 年开始实施以来，这一举措在中国乃至全球已经引起了巨大的关注，吸引了跨越亚欧大陆近 70 个国家和地区的参与，来自中国和海外企业和投资者均渴望参与其中。

本章将探讨“一带一路”沿线的一些重点投资活动和与建设有关的方面，包括：

· 中国对“一带一路”沿线国家的境外大宗物业投资

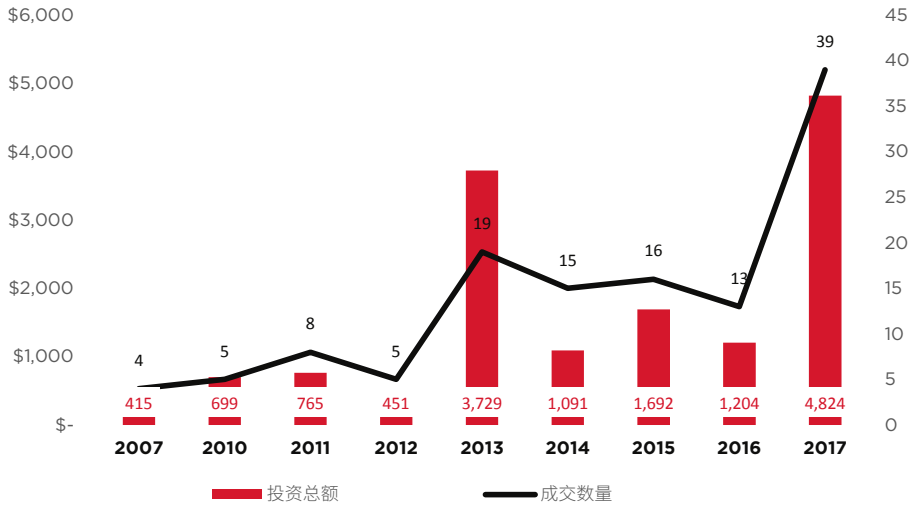
· 建设进展 - 重点项目及重点规划

中国在“一带一路”国家的境外大宗物业投资

随着国内投资者分散投资意识的上升，加上本土地产市场竞争日趋激烈导致收益率进一步收窄，内地投资者如今成为了“一带一路”沿线国家地产投资的主力军。据 Real Capital Analytics 报告指出，自 2013 年以来，参与“一带一路”倡议的国家共累计获得 1,210 亿美元的来自中国的房地产投资（仅统计单个成交超过 500 万美元及以上的地产投资）。2017 年前 11 个月成交金额创历史新高达 48.2 亿美元，超出去年同期的 12 亿美元，并较 2013 年历史最高水平高出近 30%（图 3-1）。

图 3-1
中国在“一带一路”国家房地产投资（百万美元）

来源：RCA，戴德梁行研究部



2017 年“一带一路”政策纲领的密集发布及重申，以及监管部门对沿线国家对外投资政策的大力支持，是 “一带一路”投资总额出现大幅上涨的主要原因。2017 年 8 月，国家发改委、商务部、人民银行、外交部联合发布了《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》，旨在促进“一带一路”境外投资活动的顺利开展，同时加强对其他领域投资的审查监管力度。

以全球范围来看，2017 前 11 个月，内地投资者有近 15% 的境外地产投资落在“一带一路”沿线国家，而 2016 年该比例仅为 3%。

图 3-2
中国境外房地产投资占比（2013-2017）

来源：RCA，戴德梁行研究部

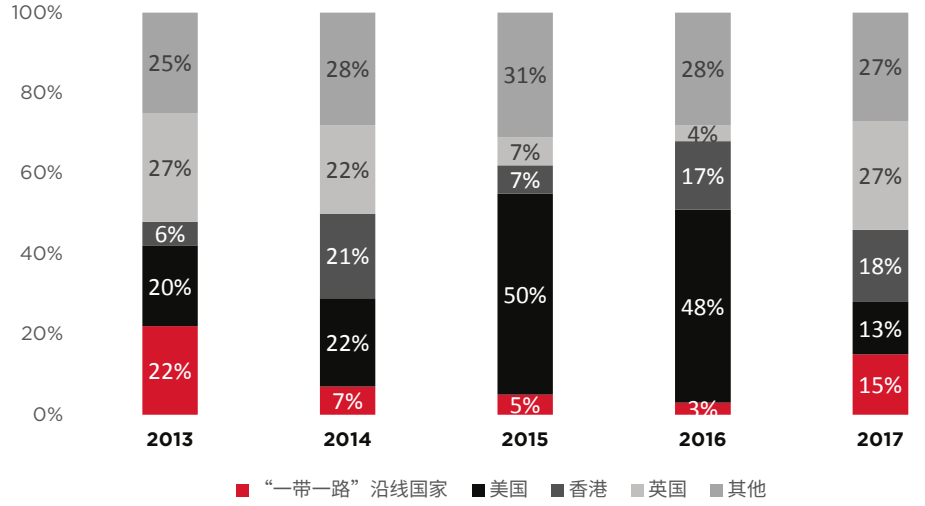


图 3-3
按地区中国对“一带一路”沿线国家房地产投资占比（2013-2017）

来源：RCA，戴德梁行研究部

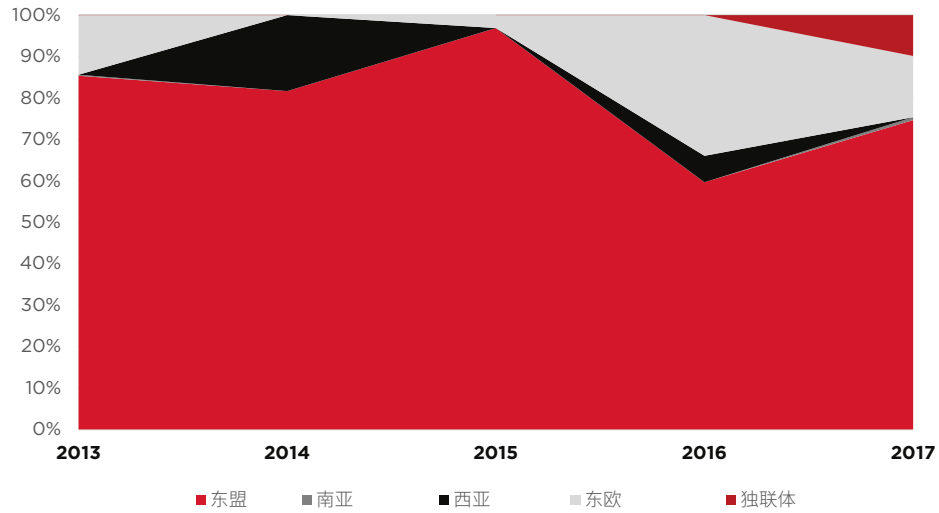
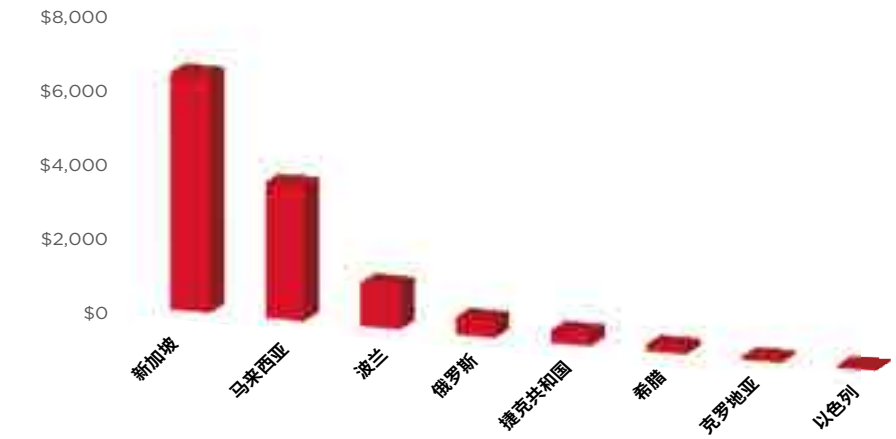


图 3-4
沿线国家房地产投资（2013-2017）（百万美元）

来源：RCA，戴德梁行研究部



2013 年作为“一带一路”倡议元年，当年该投资比例一度达到峰值水平 22%，全年 37.3 亿美元的总投资额是其过去四年均值的 6.5 倍。在“一带一路”项目启动后，之后三年的投资回落至温和水平，年平均投资额约为 13 亿美元（图 3-2）。

自 2013 年以来，亚洲国家（包括东盟和西 / 南亚）成为内地投资者最受青睐的热门投资地，投资比例高达 83%。其中，新加坡以 38 宗大宗交易占据全部投资的 51%。此外，马来西亚、俄罗斯、捷克和波兰也占据着一定比例的投资份额（图 3-4）。

按物业类别来看，土地开发成为“一带一路”投资的最大热点，以 36 宗交易占自 2013 年以来投资总额的一半，总计达 62 亿美元（图 3-5）。考虑到工业物流和港口项目在“一带一路”中的重要性，单独来看，这两个类别同期投资超过 30 笔，总计金额达 21 亿美元。另外值得注意的是，一半以上的投资发生在东盟国家，其中 97% 的交易发生在 2017 年。这表明近期国内投资者开始快速地调整全球投资策略，以期使自己搭上“一带一路”的顺风车。

工业物流和港口投资项目也主要集中在东盟国家，大宗交易包括：2017 年 6 月黑石集团以 138 亿美

图 3-5
按物业类型中国在“一带一路”沿线国家投资（2013-2017）

来源：RCA，戴德梁行研究部

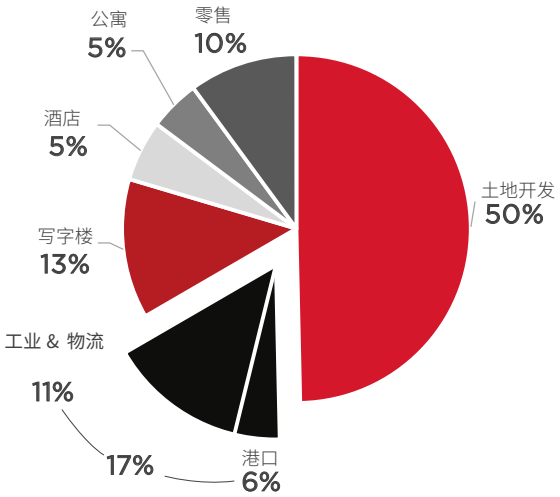


表 3-1
“一带一路”沿线国家房地产投资者前 10 强

数据来源：RCA，戴德梁行研究部

公司名称	投资总额 (亿美元)
富力地产	14.20
龙光地产	11.79
皓源投资	9.31
Bright Ruby Resources	9.12
南山集团	8.90
绿地集团	8.65
海航集团	7.67
中国中冶集团	7.67
中国投资有限责任公司	7.47
中国银行	5.37

元的价格将 Logicor 平台出售给中国投资有限公司，该项目中约有价值 7.47 亿美元的物流物业分布在“一带一路”沿线国家。（2017 年 12 月，黑石回购 Logicor 的 10% 的股份）。另外，中国海南航空集团以约 10 亿美元的价格收购了新加坡顶尖物流公司 CWT。

按投资者类型来看，自 2013 年起，在“一带一路”沿线国家房地产投资中，房地产开发商以 35% 占据投资者排行首位，其次是房地产运营公司及私企（图 3-6）。尽管内地机构投资者目前只占总投资的一小部分，但这一群体的增长潜力巨大。鉴于目前海外地产投资愈发困难，这些内地投资者很可能会将眼光从国外核心城市的稳定资产中抽离，并投入到更容易获得批准的“一带一路”沿线国家。

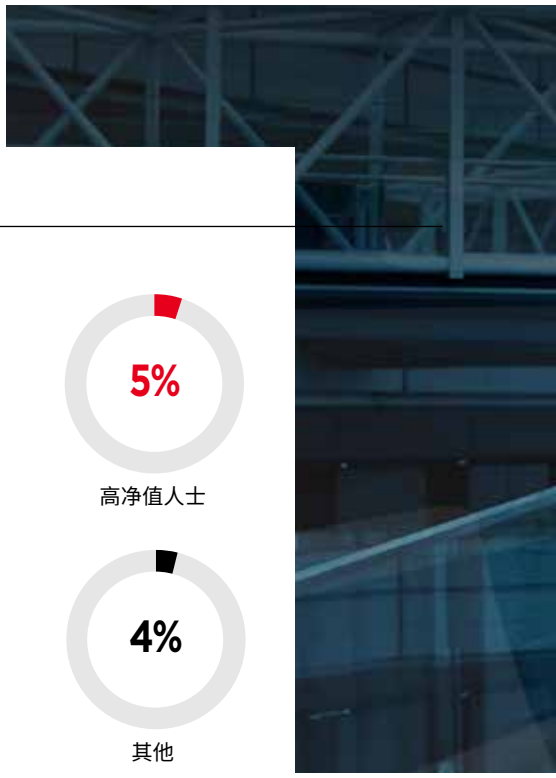
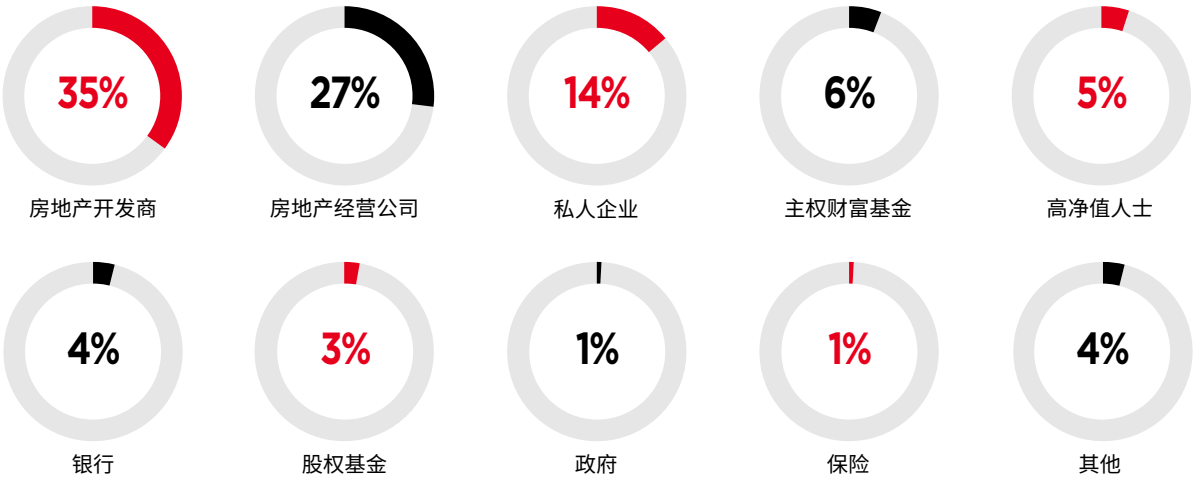


图 3-6
按投资者类别中国在“一带一路”沿线国家房地产投资（2013-2017）

数据来源：RCA，戴德梁行研究部



鉴于近期中国对境外房地产投资的管控以及对“一带一路”倡议的重视，未来十年，“一带一路”将是中国资本对外投资的重要渠道。随着国内投资者和金融机构对“一带一路”投资基本情况和风险的了解进一步加深，许多潜在的国内房地产投资者预计将重新调整其全球投资战略，以更紧密地配合“一带一路”倡议，来提高海外房地产投资获批的可能性。

“一带一路”沿线国家的海外商业投资活动

中国企业在全球商业中占据了重要一席。“财富”全球 500 强的名单体现了入榜企业在地理位置上的变化。名单上的中国公司数量从 2010 年的 43 个增加到 2016 年的 103 个，数量仅次于美国。全球超过十亿美元的企业中，大中华区域约有 900 家。

许多中国的国有企业和民营企业在国内已经发展到了相当的规模，他们希望把“一带一路”倡议作为企业发展的战略平台，通过提高自身的发展或以并购的形式在全球范围内开展商业活动，从而进一步扩大其商业影响力和市场份额。

受“一带一路”倡议的鼓舞，2016 年中国企业海外并购交易数量迅速增加。根据胡润与 DealGlobe 的报告，2016 年这些交易的数量比前一年增加了 21%，达到 438 笔交易。报告显示，美国成为中国最受关注的地区，2016 年有 84 笔交易完成，而同期实际投资金额则猛增 148%，达到 2,158 亿美元。根据同一份报告，这些交易集中在一些特定的板块，包括制造业，金融服务和健康。

重点成交案例包括：

· 中国化工集团斥资 430 亿美元收购瑞士先正达公司（Syngenta AG）；

· 中国国家电网公司以 124 亿美元收购巴西的 CPFL Energia SA;

· 渤海金融投资控股以 100 亿美元收购 CIT 集团的飞机租赁资产。

此外，报告还指出，中国私营企业以及私募股权和资产管理公司更为积极的参与了海外并购交易。2016 年的中国对外投资中，中国民营企业和资产管理公司分别占到 66%和 21%，而中国国有企业仅占 13%。

建设进展

“一带一路”包括六条陆路和一条海路路线，这使其成为世界历史上最大的基础设施和经济发展项目之一。 在铺设的数万公里的铁路轨道，建成的十几个水电项目以及在“一带一路”沿线 20 多个国家建立的约 56 个经贸合作区等诸多项目当中，几个重点项目和举措脱颖而出。 这将在下面展开讨论。

重点工程一
巴基斯坦瓜达尔港项目

对巴基斯坦瓜达尔港的扩建和改造是总投资达 620 亿美元的中巴经济走廊中的重点建设项目。作为巴基斯坦第三大深水港，瓜达尔港坐落于该国西南沿岸俾路支省一个原本非常不起眼的小渔村。该港口东距巴国最大港口卡拉奇港约 460 公里，西距中东大国伊朗约 120 公里，南临阿拉伯海，并紧邻波斯湾与全球石油供应的主要通道——霍尔木兹海峡相隔约 400 公里。虽然该地区经济状况相对落后，但凭借其可辐射至南亚、中东、非洲等国家的重要地理位置成为了中国“一带一路”项目战略中至关重要的一环。

投资及运营

2016 年 11 月 13 日，瓜达尔港正式通航，成为中国连通世界的又一渠道。而早在 2007 年，该港口是由新加坡港务国际公司所运营，但由于之后经营不善，巴基斯坦政府决定将该经营权移交给中国企业。2015 年 11 月 11 日，中国海外港口控股有限公司正式接手瓜达尔港 2,281 亩土地使用权，租期 43 年。除了港口建设，中国还将帮助巴基斯坦打造沿海商贸物流中心 - 瓜达尔港自由贸易区。该自由贸易区将分为四期，一期已于 2017 年年底完工，比原计划提前了一年，招商工作也在 2017 年上半年全部完成。其他三期也将陆续展开，预计到 2030 年完成自贸区的全部建设。截至目前为止，中方已投入约 2.7 亿美元在该项目的建设上。

项目意义

对于巴基斯坦而言，瓜达尔港项目建设对于俾路支省，乃至全国范围均意义重大。国际货币基金组织的数据显示，随着中巴经济走廊的启动，2016 年该国 GDP 增长率上升至 5.47%（图 3-7）。国际货币基金组织指出，从现在到 2024 年，中国计划的相关项目将每年给该国国内生产总值增加 30 亿到 130 亿美元。瓜达尔港所处的俾路支省相对于该国其他城市如第一大城市卡拉奇和首都伊斯兰堡来说相对贫穷落后，而该港口及配套自贸区的建成能极大带动当地经济的发展。同时，大量的国内基础建设项目也给巴基斯坦带来了非常可观的工作机会。巴基斯坦计划和发展部部长阿赫桑·伊克巴尔在一次会议中也表明中巴经济走廊已经创造了至少 30 万个就业岗位。

而对于中国，瓜达尔港同样有着至关重要的战略意义。首先，中国大部分从中东运输来的石油、天然气等均经过马六甲海峡，而随着瓜达尔港连接新疆喀什的路线打通，整个运输路线将缩短大约 6,000 英里，同时也可以规避对依赖马六甲海峡所带来的风险。

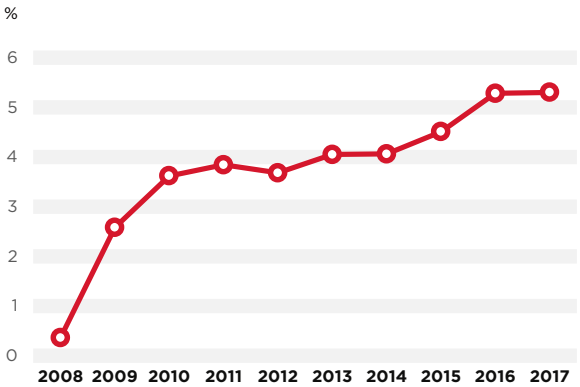
其次，大批量的海外基建项目能帮助中国解决产能过剩的问题，特别是当地房地产业的开发能减少我国钢铁水泥等一大批相关企业的过剩

产能。虽然巴基斯坦人口众多，但是受教育程度普遍偏低，远不能满足项目大量开展对于技术和管理人员的需求。基于这一原因，中方近日在当地建立起多家职业培训中心为当地人员提供相关培训。

最后，建成后的瓜达尔港除了将成为南亚最大的深水港外，更是连接中巴经济走廊的关键节点。中巴经济走廊北接中国新疆喀什地区，南至巴基斯坦瓜达尔港，是一条全长 3,000 公里，包含公路、铁路、能源、光缆通道、产业园区在内的贸易走廊，也是贯通“丝绸之路经济带”与“21 世纪海上丝绸之路”的重要枢纽。除了旗舰项目瓜达尔港以外，其他重要在建项目还包括卡拉奇高速公路项目、卡西姆港燃煤电站项目、喀喇昆仑公路二期改扩建工程等近 40 个项目。作为“一带一路”的试验田及示范性项目，中巴经济走廊预计将吸纳超过 460 亿美元的中方投资，并且这一数字随着中巴两国经济建设合作的加深还有进一步增长态势。

图 3-7
巴基斯坦 GDP 增速（2008-2017）

数据来源：巴基斯坦统计局



重点工程二
中白工业园

中白工业园是“一带一路”在东欧的重点项目，在这个境外经贸合作区内，设有包括综合制造业，航空物流业，高新技术开发和研发设施等多个功能区。预计工业园在2044年全面完工后，带来的经济效益将占白俄罗斯国内生产总值的2%；而到2030年前，预计将吸引13万名工人和居民进驻。届时，中白工业园将发展成为一个有活力的国际新城。

中白工业园毗邻白俄罗斯首都明斯克国际机场，占地面积达91.5平方公里。中白两国共同投资建造该产业园意在：（1）将白俄罗斯定位为新丝绸之路上重要的交通、物流和通讯枢纽；（2）加速白俄罗斯经济从重工业向科技密集型产业的转型，促进经济结构调整；（4）为中国、欧洲企业和其他投资者提供在欧洲和中亚市场发展的跳板;（5）深化中国和白俄罗斯的双边关系。

为了吸引企业入驻，中白工业园提供了以下一系列的优惠方案：

· 对入驻企业实施优惠的税收政策，其中包括最初10年免征企业所得税，且之后10年税收减半政策。

· 企业可充分利用当地在某些领域的优势技术资源来提高企业在海外的研发能力。例如，中国一拖集团就宣布计划将投资超过5亿美元在园区内建设其东欧技术研发中心，以便与当地一家拥有先进技术的拖拉机厂进行合作。中国一拖的董事长赵剡水在2015年两会期间接受采访时就一拖入驻中白工业园发表意见，他说：“在中白工业园设立研发中心对一拖来说，无论是产品研发，国际化战略或者提升品牌影响力都有着非常重大的意义。”

· 优越的地理位置和不断扩大的物流平台降低了货物运往东部和西部欧洲的物流成本，中白工业园未来或将成为东欧区域的一个重要的物流枢纽。四通八达的公路可直达附近的港口以及邻近国家的首都，这让从工业园生产的货物可以轻易抵达欧洲主要国家。

· 远期利率协议使工业园内生产的产品运输可享受俄罗斯及11个独联体国家免收关税的政策。白俄罗斯同时也是欧亚经济联盟的一员，这也使在工业园生产的产品可免关税销往俄罗斯，哈萨克斯坦，亚美尼亚及吉尔吉斯斯坦。中联重科和白俄罗斯重型机械制造公司—明斯克重型汽车厂（MAZ）共同成立的合资公司即是一个希望利用关税优势的例子。该合资公司在园区成立了研发中心及制造基地以覆盖东欧及中亚市场。成立一年后，其所生产的首批产品已通过海关联盟认证，并且这种多用途运载车的销售和使用，已经获得俄罗斯、哈萨克斯坦和其他联盟国家的认可。中联重科预计到2018年，园区内的合资公司有望实现3亿人民币的销售额并为当地创造300-500个工作岗位。

投资及商务活动

中国一直是前苏联共和国的重要资本来源，近年来，这些国家已经设法筹措了数十亿美元的国际援助来支撑债务沉重的国有经济。由白俄罗斯总统卢卡申科于 2010 年首次提出与中国合作共同开发的中白工业园预计总投资达 56 亿美元，根据股东结构协议，中国与白俄罗斯六四分成投资园区，目前已吸引了大批来自中国的投资。

迄今为止，园区共吸引了约 6.7 亿美元的投资，其中包括为入园企业提供的 1.26 亿美元的投资用于项目建设。中国进出口银行和国家开发银行均为入园企业提供融资支持，帮助中国企业拓展海外业务，直接投资白俄罗斯，或实施产业并购。工业园还设立了 6 亿美元的中白产业投资基金和 2,000 万美元的中白工业园区开发公司投资基金，为未来的工业园区项目提供资金支持。

来自白俄罗斯共和国国家银行的数据显示，中国对白俄罗斯的直接投资从 2010 年的 1,890 万美元激增至 2016 年的 2.32 亿美元，这主要得益于中白工业园的开工建设（图 3-8）。

作为中白两国的重要合作项目，中白工业园定位于吸引世界各地的机械工程，电子，精细化工，生物技术，新材料和物流等行业。 迄今为止，园区已经吸引了机械，高科技，电子，新能源等领域的 12 家中国企业，包括招商局集团、华为、中兴、中国机械工业集团等中国大型企业。 独联体国家不断增长的市场也吸引了其他 30 多家中国企业签署了入园意向协议。

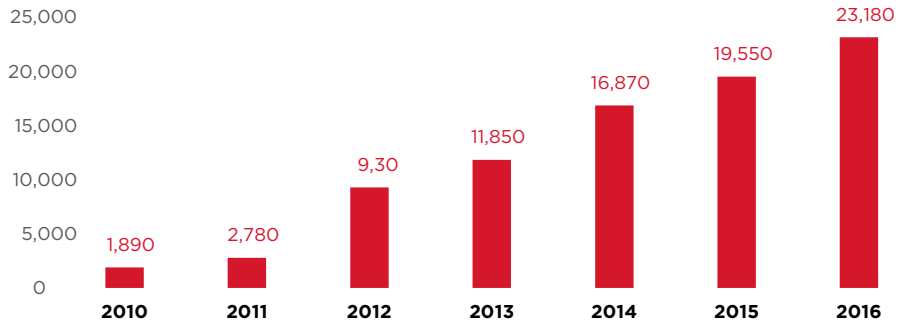
建设时间表

园区于 2017 年 10 月完成了 3.5 公里的“起步区”的施工。目前道路、电力、燃气、通讯等基础设施建设已经建成，园内 303 亩土地可供企业开发或购买。与此同时， 4.7 万平方米的物流仓库，5.4 万平方米的开放式集装箱堆场，8,000 平方米标准厂房以及 12,500 平方米办公楼也已建成供入园企业使用。

一期工程预计在未来 10 年内建成，重点发展高新技术产业，同时促进经济可持续发展并秉承绿色建筑原则。为了实现可持续发展的承诺，50%的公共绿地已被列入园区的总体规划和环境管理，以符合欧洲的环保标准。园区建设完成后将划分为三大功能区，包括 141 公顷的住宅和公共服务用房、182 公顷的工业区以及 86 公顷的仓库和物流区。

图 3-8
中国在白俄罗斯直接投资额（万美元）

数据来源：
白俄罗斯国家银行，戴德梁行研究部



重点规划项目
粤港澳大湾区

早在 2013 年初，作为海上丝绸之路沿线的重要贸易枢纽——中国南部的粤港澳大湾区即在国家发改委、外交部、商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》文件中得到了专门的提及。从那时起，政府对香港、澳门及广东省九个城市的规划力度明显加大，大湾区也在“一带一路”倡议中展示出了巨大的潜力。

粤港澳大湾区规划于 2017 年 3 月公布，其初步目标有三个：1）加强 11 个城市之间的整合与协调发展；2）提升粤港澳大湾区的竞争力，使其比肩纽约、旧金山和东京等世界其他湾区；3）开拓东南亚和南亚市场。粤港澳大湾区规划以依靠基础设施投资来拉动经济增长并增加与亚洲其他地区的贸易为目标，其目标与中国“一带一路”倡议的首要目标相契合。

鉴于粤港澳大湾区在“一带一路”倡议中的特殊作用，香港在其中尤其受益匪浅。作为中国大陆全球金融资本的门户，香港是大陆企业寻求国际资本以及为“一带一路”相关项目筹集资金和投资的理想平台。

2017 年十二月中旬，北京与香港签署协议，利用香港在商贸、金融和专业服务等方面的独特优势，进一步加强了香港在“一带一路”建设中的地位。除了这些领域之外，香港也是许多世界一流的基础设施公司和开发商的总部所在地，这些公司和开发商也从“一带一路”相关项目中大受裨益。

粤港澳大湾区基础设施建设

粤港澳大湾区规划下的基建发展正在迅速提升香港与华南地区的联系和融合。凭借自身通达的国际网络，以及通过大湾区规划而提升的与中国大陆的连接，香港有望成为中国与“一带一路”沿线国家的贸易枢纽和连接点。

目前粤港澳大湾区的几个重点项目正在建设中，这些项目使珠三角内相对繁荣的东部与偏远的西部地区之间的通达性得以加强，区域间的通达时间得到有效缩短。其中港珠澳大桥将成为首个竣工项目，并将于 2018 年投入使用，大桥的贯通将香港与珠海之间的通行时间由四个小时缩短到 1.5 个小时；另一项大型基础设施工程虎门二桥也已开始施工，项目预计将于 2019 年竣工，竣工后将成为东莞与广州南沙区之间的高效连接线；深中通道将于 2024 年竣工，建成后深圳和中山市之间的通行时间将缩短至 30 分钟。

这些大型工程项目备受瞩目，目前正在建设的其他大型基础设施将在未来数年内大大提高大湾区内城市间的连通性。例如，到 2020 年，大湾区内的城际铁路里程将从 3,200 公里增长至 4,400 公里，同时该地区内的高速公路里程将达到 8,800 公里，同目前相比增加 57%。

新建的铁路和公路将提升商务人员、专业人才等劳动力的流动性，同时带动区内贸易的增长。为了改善区域内的连通性，广东省政府做出最新承诺，将投资 1.46 万亿人民币用于各项交通基础设施建设，从而加快该省转型成为国际级综合交通门户。

粤港澳大湾区交通网络的扩张，尤其是珠三角西部地区交通通达性的改善，将极大地促进区域内的经济发展。同样地，它也将带动劳动力和人才的自由流动，促进贸易和产业集群的形成。就其本身而言，大湾区今天的变革体现了“一带一路”倡议所倡导的精神与愿景，即通过进行跨区域的基础设施开发来扩大互联互通并推动经济的增长。

香港的引领者角色

香港独特的优势使其在推动“一带一路”倡议中发挥着重要的作用，在粤港澳大湾区的建设中，香港同样也扮演着重要的角色。香港将在大湾区中起到中国大陆和世界之间的“超级联系人”的作用，协助企业更加充分地利用国际资本。作为一个繁荣的全球金融中心及“一带一路”项目中重要的融资渠道，香港凭借其完善的监管框架和独立的法律系统，能够为投资者提供一个无可比拟的金融基础设施支持。

到目前为止，大部分“一带一路”项目的资金来自如亚投行和丝路基金这样的公共资金来源。作为亚洲领先的金融中心，香港凭借其优越的区域优势为私营企业寻求“一带一路”项目中所需的大量资金起到了桥梁作用。

举例来说，由于许多“一带一路”项目最终将以人民币为单位进行融资，因此香港作为人民币交易结算中心，在服务相关银行业务方面发挥着举足轻重的作用。香港已是全球最大的人民币离岸中心，处理着全球 70%的以人民币计价的交易。另外，香港可以成为中国资本进入全球市场的门户。 例如，多家中资银行已表示有意通过他们的香港分支机构扩大其管理的资产，通过发展海外资产以实现多元化的发展战略。沪深股市与香港股市的互联互通，即可以通过当地证券公司购买对方交易所上市的股票和债券，这是体现香港独有的双边融资能力的典型案例，为资金的流动提供了前所未有的支持。

从“一带一路”中的受益

香港拥有许多世界级的开发商、建筑公司和轨道交通运营商，这些公司和开发商将在“一带一路”建设项目中受益匪浅。这些企业在香港和中国大陆业绩斐然，有一些已经扩张到海外。

作为香港的地铁运营商，港铁公司即是一个典型的例子。在过去的近十年中，港铁公司活跃在国际舞台，项目遍及英国、瑞典和澳大利亚。最近，该公司与中国铁路总公司合作，在“一带一路”项目中寻求铁路的发展机会，目前合作投标了一个在吉隆坡和新加坡之间建设高铁的项目。

图 3-9
粤港澳大湾区主要交通基础设计项目

来源：戴德梁行研究部

序号	项目名称	预计开通时间	长度（公里）
1	港珠澳大桥	2017	50
2	武汉 - 深圳高速公路（新丰 - 博罗段）	2018	98（惠州段）
3	虎门二桥	2019	13
4	汕头 - 湛江高速公路（惠州 - 清远段）	2019	125
5	深圳 - 中山通道	2024	24
合计		310	

第四章 研究主题

房地产开发主要是由地点、类型以及规模的需求所驱动。对参与国而言，得益于经济往来和贸易联系的加强，这种需求会通过大规模基础设施投资得以实现

在“一带一路”倡议的引领下出现了多个为参与国家提供房地产开发经验及指导的关键主题。房地产开发主要是由地点、类型以及规模的需求所驱动。对参与国而言，得益于经济往来和贸易联系的加强，这种需求会通过大规模基础设施投资得以实现。贸易往来的改善、就业和财富的不断积累，将促进城市迅速发展，同时激发对包括城市住房等在内的社会基础设施开发的进一步需求。这些重大机遇都会因“一带一路”沿线国家庞大的人口基数及经济快速增长的潜力而涌现。

本节将探讨如下三个关键主题：

- 境外经贸合作区和产业园区的发展
- 物流地产
- 城市发展

主题 1
境外经贸合作区和产业园区

境外经贸合作区是国际贸易和经济活动的平台

在“一带一路”倡议下，随着贸易往来的不断改善，搭建能够对贸易和经济活动进行巩固和管理的平台成为一种必须。因此，在许多“一带一路”沿线国家建设境外经贸合作区已是大势所趋。

截至 2016 年底，在全球 36 个国家中，此类的境外经贸合作区超过 77 个，总投资额为 241.9 亿美元。其中，有 56 个境外经贸合作区位于“一带一路”沿线的 20 个国家中（图 4-1），占合作区总数的 73%，总投资额为 185.5 亿美元。

在这些合作区快速发展的同时，也帮助中国立足境外市场发展，并实现了建立贸易联系和加强双边合作的长期目标。2006 年，在“一带一路”正式公布之前，中国就已经有了在重要境外贸易国家投资此类平台的先见。同年，中国商务部颁布了“境外中国经济贸易合作区的基本要求和申办程序”，宣布了在全球建立 50 个境外经贸合作区的目标。

中国企业投资境外经贸合作区受到了两个关键因素的推动。一方面，由于国内成本（劳动力 / 土地）的不断上升，中国企业已主动向“一带一路”成员国寻求低廉的劳动力成本、优惠的政策以及激励措施，如表 4-1 所示。另一方面，根据合作区的特性，中国资本可以流入到事先规划好的和整合过的区域。

只有通过政府提供的贸易协议和激励措施，才能实现境外企业与本地企业之间的协同效应，并引

图 4-1
“一带一路”国家重点经贸合作区位置分布图

资料来源：戴德梁行研究部

表 4-1
部分“一带一路”沿线国家的发展状况

资料来源：世界银行、中国商务部及戴德梁行研究部

国 家	2016 年人均国内生产总值（美元）	2017 年劳动力总数（万人）	劳动税和缴费（商业利润的百分比）	2015 年高等教育男女总入学率（%）	2016 年劳动力成本（美元 / 月）
世界水平	10,191.31	349,000	16.3	35.7	
中国	8,123.18	80,363.2	48.9	43	286
白俄罗斯	4,986.50	475.6	39	88	334
柬埔寨	1,269.91	891.3	0.5	13	128
埃及	3,477.85	3,223.2	24.4	36	100
埃塞俄比亚	706.76	5,181.3	12.4	8（2014 年）	30
匈牙利	12,814.95	452.8	34.4	51	458
印度尼西亚	3,570.29	12,907.7	10.3	24	230
老挝	2,353.14	358.3	6.8	17	112
马来西亚	9,508.24	1,516.7	16.4	26	220
莫桑比克	382.07	1,294.9	4.5	6	55

导其形成新的经贸合作机遇。境外经贸合作区的建立也标志着政府所提供的基础设施能使商业运作立即建立起来。这种激励措施对商业布局便利化和降低运营风险的效果显著。

根据“一带一路”国家寻求推动和发展产业的类型，不同的境外经贸合作区将具有不同的定位。目前，境外经贸合作区可分为如下行业类型：传统农业、高端农业、自然资源开采业（如采伐、采矿等）、制造业（如五金机械、纺织服装、 鞋业等）、IT 行业、贸易物流仓储业以及生活服务。

特定行业的企业可被吸引到具有相关定位的经贸合作区。企业在那里投资或建立公司，形成一种专业化和集群化效应，从而促进该行业全面升级。通常，这些合作区的地理边界是确定的，其内部发展主要取决于个体投资。

以下列出了在“一带一路”国家境外经贸合作区内进行房地产投资的常见类型：

· 第一产业 - 通常为农业合作区（如中俄现代农业产业合作区）或自然资源开发区（如中俄托木斯克木材工贸合作区以及赞比亚 - 中国经贸合作区）

· 第二产业和第三产业 - 通常为生产制造园区、加工区、经贸合作区、自由贸易区、产业园区和研发孵化园区

中国在境外产业园区的投资概况

近年来，中国资本投资境外产业园区项目的趋势日益增长。据中国商务部统计，截至 2015 年 9 月底，69 个合作区的企业建设投资额达 67.6 亿美元，其中中国控股的 688 家企业实际投资额达 99.2 亿美元。

中国在境外重点产业园区的投资案例如下。

中国—阿曼（杜古姆）产业园
位于阿曼杜古姆经济区

2016 年 4 月，宁夏中阿万方投资管理有限公司投资 100 亿美元兴建中国—阿曼（杜古姆）产业园。产业园位于阿曼杜古姆中央商务区，占地面积 11.72 平方公里，其中 3.53 平方公里用于轻工业，包括物流。该项目的第一阶段于 2017 年 4 月开始，预计将于 5 年内完成。来自中国宁夏和河北两省的 10 家企业已签署合作协议入驻园区，总投资约为 32 亿美元。

中国—白俄罗斯工业园
位于白俄罗斯经济区

由中国和白俄罗斯两国共同参与，预计总投资 56 亿美元的中白工业园总面积 91.5 平方公里，项目距离白俄罗斯首都明斯克 25 公里。园区将分三阶段建设，物流是目标行业之一。项目一期计划于 2020 年竣工，目前招商局物流集团、华为、中兴、中国一拖和中联重科等多家中国物流企业已经正式入园。

马来西亚—中国关丹产业园

位于马来西亚东部彭亨关丹的一个 8.18 平方公里的产业园，由广西北部湾国际港务集团与钦州市开发投资有限公司共同开发，总投资为 33.6 亿美元。于 2013 年 2 月开始建设施工。马来西亚—中国关丹产业园不仅有促进制造业、物流业和高科技产业发展的功能，而且还被誉为金融展览中心。该产业园还配有公寓、湿地和商务中心。

产业园转型及发展

“一带一路”沿线国家的产业园区经历了几个发展阶段，一般可分为三个主要阶段，不同的产业园区将根据经济发展状况适用于不同的“一带一路”沿线国家。

产业园区 1.0

单一制造中心

第一代产业园区主要包括制造业和重工业，附加值相对较低。这些产业园区通常远离市中心，先期投资和日常维护很少，只服务单一行业。就发展中国家而言，这类产业园区的发展正在被逐步淘汰。

尽管如此，在“一带一路”的背景下，这类产业园区仍然十分适合在中非发展，那里仍然关注自然资源采购和轻工业。例如赞比亚—中国经贸合作区矿石资源十分丰富，该区主要进行采矿或矿石制造活动。在中非从事低成本投资的另一个例子是埃塞俄比亚的 Arerti 产业园区，那里的建材生产（如水泥）占主导地位。同样，制造业在东南亚国家也以纺织和设备生产为主。

产业园区 2.0

社区式产业链集群

随着技术的进步，产业园区的需求也随之提升。同一生产链中的产业不再服务于单一行业，而是开始在产业园区集聚，产生更多的高附加值产品并加强了与其他类型产业的互动，进而提高了产

业园区的产值和房地产投资价值。

这些升级的产业园区提供餐饮店、面包房、健身房、娱乐休闲俱乐部等配套设施。将工作与生活平衡的氛围吸引了多家企业寻求入驻园区。

这类产业园区在泰国、俄罗斯、肯尼亚等许多“一带一路”沿线国家盛行。另外，生产生物制造、新材料和人造纤维等高附加值产品的其他东南亚“一带一路”沿线国家的产业园区与产业园区 2.0 模式相匹配。例如，越南的龙江产业园可容纳电子、机械、轻工、建材、生物制药、橡胶、造纸、新材料、人造纤维等行业。老挝万象赛色塔综合开发区一期的主要产业是纺织、金属建材、机械制造、清洁能源生产、物流、商业和对科技领域初创公司的支持。

产业园区 3.0

环保型社区式产业园区

随着产业园区 2.0 的社区意识不断增强，将现代、自然、可持续的发展元素融入到产业园区 3.0 的设计和规划中乃大势所趋，这类产业更多地依赖技术。欧洲中心的产业园区有望成为最发达的园区。园区内主要产业包括电子信息、化工、高端制造等高科技产业。

以上述中白工业园区为例，园区主要吸引电子信息工程、生物医药、化工、高端制造、物流仓储等高附加值产业。园区还包括展区、商业区、休闲区等核心社区功能。另外，园区的设计包括两条主要的生态绿化带：一条沿海滨，另一条沿 M1 公路。以此方式，中白工业园实现了科技型生产与生态友好型社区部分的无缝整合。产业园区 3.0 能够满足高科技行业的要求，提供高品质的商业环境。

主题 二
物流地产

“一带一路”为全球物流市场带来了巨大潜力。首先，新的运输设施让“一带一路”沿线国家之间建立了贸易连接，如连接埃塞俄比亚首都与吉布提港口的亚的斯亚贝巴 -- 吉布提铁路以及将中国与哈萨克斯坦连接起来的霍尔果斯口岸。随着跨境贸易活动和境外经贸合作区数量的激增，围绕未来重点交通枢纽的物流服务需求将成为促进商品和服务高效运转的关键。其次，以降低贸易关税和消除复杂监管壁垒为重点的贸易协定将提高整体运作效率，吸引重点交通枢纽物流业的投资并促进其发展。

本章将考察这些重要交通枢纽的位置、“一带一路”创造的物流需求类型，并讨论为支持这些新需求所需的相关基础设施。

“一带一路”战略下的物流地产开发重点城市

在“一带一路”战略下，推动物流发展需求的一个关键因素，是建立区域间新的交通联系，巩固境外经贸合作区内的贸易活动。在运输方式上，预计在“一带一路”战略下的铁路，水运等物流需求将会增长。

图 4-2 标示了“一带一路”重要交通枢纽的位置和分布情况，这些交通枢纽在未来物流地产投资方面存在巨大潜力。一般来说，陆路运输主要服务于“一带一路”沿线北部的国家，而海洋运输则主要服务于“一带一路”沿线南部的国家。
陆路和海路路线都以中国为起点，终点则连接到俄罗斯、土耳其、新加坡、印度、巴基斯坦和地中海等地。将这些目的地的串联起来的是一系列重点城市，在这些城市中未来经济活动的融合将会得到蓬勃发展。

“一带一路”物流板块需求：制造业和消费品业

得益于有利的贸易因素，制造业和消费品业将成为受益于“一带一路”的两大物流板块。物流服务的范围通常是从原材料的采购到加工，再到储存，最后将货物配送到最终用户。这些新兴制造中心的位置通常靠近原料基地以便于直接向加工过渡，这是制造业从富裕经济体转移到东南亚发展中国家的关键。

事实上，“一带一路”倡议作为一个平台让沿线国家从中受益，

图 4-2
“一带一路”沿线重要交通枢纽

资料来源：戴德梁行研究部

(1) 新亚欧大陆桥
Western China - Western Russia

(2) 中蒙俄经济走廊
Northern China - Eastern Russia

(3) 中国 - 中亚 - 西亚经济走廊
Western China - Turkey

(4) 中国 - 中南半岛经济走廊
Southern China - Singapore

(5) 孟中印缅经济走廊
Southern China - India

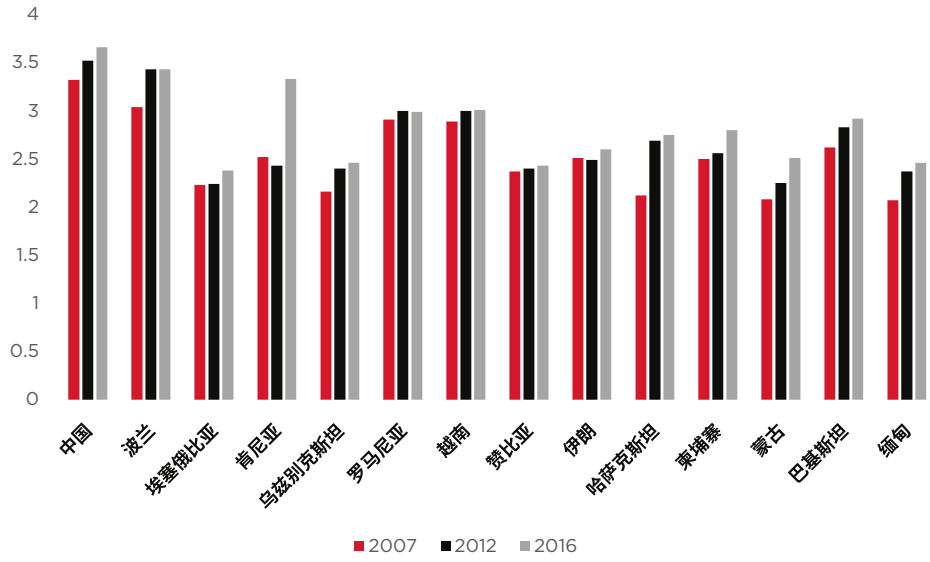
(6) 中巴经济走廊
South - Western China And Pakistan

(7) 海上丝绸之路
China - Singapore - Mediterranean Sea

部分沿线国家原材料价格、劳动力价格和生产成本相对较低，而且与世界其他地区具有良好的连通性，因此在制造业方面受到外国投资的青睐。柬埔寨和越南作为亚洲制成品的两个主要出口市场。直接投资已经从 2013 年的 89 亿美元和 13.45 亿美元分别增加到 2016 年的 126 亿美元和 22.9 亿美元。据联合国贸易和发展会议称，作为一个发展中国家，柬埔寨的经济受到来自中国、日本和其他东盟成员国的非服装制造项目的支持。这将促进物流服务和基础设施的持续增长，推动“一带一路”沿线国家的制造业发展。

图 4-3
2007 – 2016 年“一带一路”沿线国家物流绩效指数（LPI）

资料来源：世界银行、戴德梁行研究部



与此同时，由于受到贸易和经济活动增加带动的生活水平和购买平价整体上的提高，全球以及“一带一路”国家对食品和饮料（餐饮业）等消费品的需求将继续上升，这将扩大与全球消费品行业相关的物流需求。

“一带一路”战略下物流市场综述

根据中国国家统计局的数据，截至 2016 年，中国成为亚太地区最大的物流市场，且在全球 33.8 万亿美元物流市场中占据 18.6%的份额（代表产销国或进入国的产品总值）。 人口数量巨大，不断上升的人均购买力平价是推动中国物流市场增长的几大关键因素，截止至 2016 年底，中国的人均购买力平价同比增长 6.1%。

世界银行发布的“物流绩效指数”（LPI）根据效率、运输、服务质量和速度等因素对全球物流市场绩效进行了排名。图 4-3 汇总了部分“一带一路”沿线国家的物流绩效，显示出近年来获得了交通基础设施投资的“一带一路”国家整体物流绩效得到了提升。物流效率的提升将吸引更多的物流需求，促进这些国家整体物流市场的发展。

“一带一路”沿线成熟国家物流地产需求

电子商务对“一带一路”两端——即中国和欧洲——的物流需求将产生重大的影响。未来十年，消费品市场将成为这些区域市场的主导力量。因此，这些区域对物流地产的需求将逐渐增长，那些规模较小、靠近或位于城市且内外布局良好的物流中心将对整个区域存储空间起到优化作用。而绿色解决方案以及自动化技术可能将成为这些区域物流市场发展的关键点。

随着城市物流设施的增长，在中国，尤其是那些靠近跨境贸易区的地方，对于传统大型物流园区的需求将持续增长。位于中国西部、靠近哈萨克斯坦的霍尔果斯口岸便是一个很好的例子，霍尔果斯口岸通过铁路将哈萨克斯坦与中国连接起来，货运火车将在那里汇合并根据目的地对货物进行重新装卸。

2015 年 5 月，与霍尔果斯口岸同名的新疆霍尔果斯经济特区成立，并以优惠的税收政策吸引了很多创业公司入住。作为一个成长中的物流枢纽，霍尔果斯的人流量和货运量也在逐年增长，2015 年的客运量同比增长 13.2% 达 446 万人次，公路和铁路货运量分别为 521.8 万吨（同比增长 6.6%）和 91.66 万吨。

“一带一路”沿线新兴国家物流地产需求

另一方面，许多“一带一路”沿线的发展中国家物流地产还处于相对不成熟的状态，这些国家物流市场相对较低的库存和有限的供应将很难满足未来强劲的市场需求。因此，这些国家急需加快其物流地产的开发，从而抓住“一带一路”带来的贸易机遇。

一般来讲，国际采购的增长和库存的集中化会使物流地产的选址更倾向于交通条件较好的农村地区，因为这些区域可以以相对较低的租金获得更大更灵活的租赁空间。预计未来几年，“一带一路”沿线的重要交通枢纽将涌现越来越多的物流地产集群，以满足日益增长的物流需求。与那些土地供应和成本受限的发达国家来相比，这些地方的物流地产可以为用户提供更高标准、更大、更灵活也更便利的物流空间。

在陆路通道中物流地产市场的未来供应有限

“新亚欧大陆桥”和“中国 – 中亚 – 西亚走廊”连接了很多的沿线城市，不久的将来，这里将产生更多的物流需求。

早在“一带一路”战略实施前，新亚欧大陆桥就已经建立。新亚欧大陆桥沿线国家的物流市场也相对成熟，比如波兰和俄罗斯，将持续受益于“一带一路”战略下中欧贸易的增长。然而，这些国家的物流地产市场空置率都非常低，这也为物流地产投资者提供了机会。

波兰

世界上最受欢迎的交通枢纽国家之一，尤其是波兰西部，对订单履行中心和配送中心有很大需求。波兰的物流市场在 2017 年持续繁荣，对物流空间的需求猛涨 42% 至 99 万平方米，而空置率仅为 6.1%。

俄罗斯，莫斯科

自 2014 年起莫斯科的物流市场空置率便持续下降，到 2017 年上半年已跌至 9.2%，已经不能满足持续增长的物流地产市场需求了。

与此同时，中国 – 中亚 – 西亚经济走廊沿线国家如土耳其和罗马尼亚，他们的物流市场相对较不成熟，需要加速对物流地产的投资以满足将来的物流需求。

土耳其

土耳其对物流地产的需求主要来自国内业主，总体需求相对较低。由于有限的开发活动及较低的需求使得国内物流空间供给较少。从 2017 年第二季度起逐渐复苏的土耳其经济以及“一带一路”战略带来的贸易流量可能会对未来物流地产市场产生积极影响。

罗马尼亚

罗马尼亚对物流空间的需求较大，2016 年全国录得的需求量达 41.5 万平方米，且 2017 年上半年的需求量仍在增长，其首都布加勒斯特的物流市场空置率已降至 2%。虽然 2017 年罗马尼亚物流市场有 48 万平方米的新增供应，但大部分都已经预租出去了，因此，有限的未来供应并不能满足其日益增长的物流需求。

在海路物流地产市场的未来供应有限

“一带一路”海上航线沿线国家的物流地产需求也大幅增加，但是，能满足将来需求的空间供应有限。以下是此类国家的概述。

非洲，肯尼亚

肯尼亚物流园区发展的需求不断增长，对有现代规格的、能满足不同业主需求的高质量仓库贮存空间的需求较大。然而，目前正在建设中的未来供应是非常有限的。

希腊

受制造业持续提升的影响，2017 年希腊的物流地产需求呈增加趋势。尽管希腊物流市场有所增长，但短期来看，未来供应有限，国内优质仓库空间空置率仅为 2%。

中国对“一带一路”沿线国家物流地产发展的投资

中国一直是“一带一路”海外发展项目的主要投资者，包括以政府和国企为首的物流地产投资。以下是近期一些涉及物流产业的关键性投资概述。

· 政府主导的投资

合作协议是政府主导的海外投资的主要形式，如巴基斯坦的中巴经济走廊（CPEC）。

巴基斯坦：中巴经济走廊下的项目将在物流业产生额外的需求和供给。例如，2015 年瓜达尔港的扩建对附近的制造区、物流枢纽和仓库的发展都产生了积极的影响。

· 国有企业主导的投资

如今，许多国有企业也参与到海外物流地产的建设中。未来十年，中国在“一带一路”沿线国家投资物流地产的趋势很有可能持续。这些“一带一路”沿线城市交通连通性极好，但低空置率和有限的未来供应，都将使其成为全球物流投资者和运营者的目标。

主题三
城市发展

“一带一路”倡议带动城市人口增长并释放房地产需求

除了贸易增长之外，人口流动和城市居住区的转变是“一带一路”倡议下房地产开发需求的另一个方面。世界银行估计，到 2050 年，“一带一路”沿线国家的城市人口将增至近 34 亿，“一带一路”将成为引发城市爆发性发展的关键性催化剂。

凭借“一带一路”沿线国家庞大的人口基础和贸易机会，由中国资本支持和中国工人建设的一系列基础设施将加速贸易路线沿线国家的城镇化进程，未来这些国家都将是全球经济增长的动力。地球上人口最多的两大洲—亚洲和非洲正在逐步城镇化，其城镇化速度正在赶超美洲和欧洲这些富裕区域（图 4-4）。过去十年以来，每年有数以万计的农民工流入城市寻找更具吸引力的就业机会。

因此，随着农村人口及劳动力逐渐向周边城市迁移，新兴城市的住房需求可能会继续上升（图 4-5）。根据牛津经济研究所的数据显示，短期内，世界银行预计未来五年“一带一路”沿线国家 2.59 亿新增城市居民将产生 24.75 亿平方米新住房面积的需求。

根据牛津经济研究所预测，未来五年，东盟十国的城市住房总需求将达 2.76 亿平方米，比东欧还多 100 万平方米。“一带一路”计划下各类基础设施项目不断推进，有效的促进了这些区域城镇化需求的平稳增长，预计中短期内，东盟城市的房地产需求也将持续保持强劲。另据牛津经济研究所统计，到 2021 年，东盟的城镇化将从 2016 年的 48.4% 提高到 54%。这些都

图 4-4
2000-2016 年全球城市人口增长（按地区划分）（%）

来源：世界银行

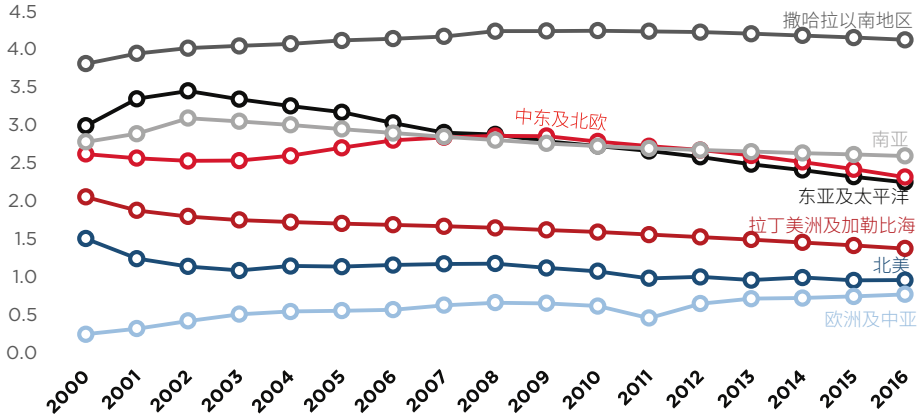


图 4-5
到 2021 年“一带一路”沿线国家的住房需求（百万平方米）

来源：牛津经济研究所，戴德梁行研究部

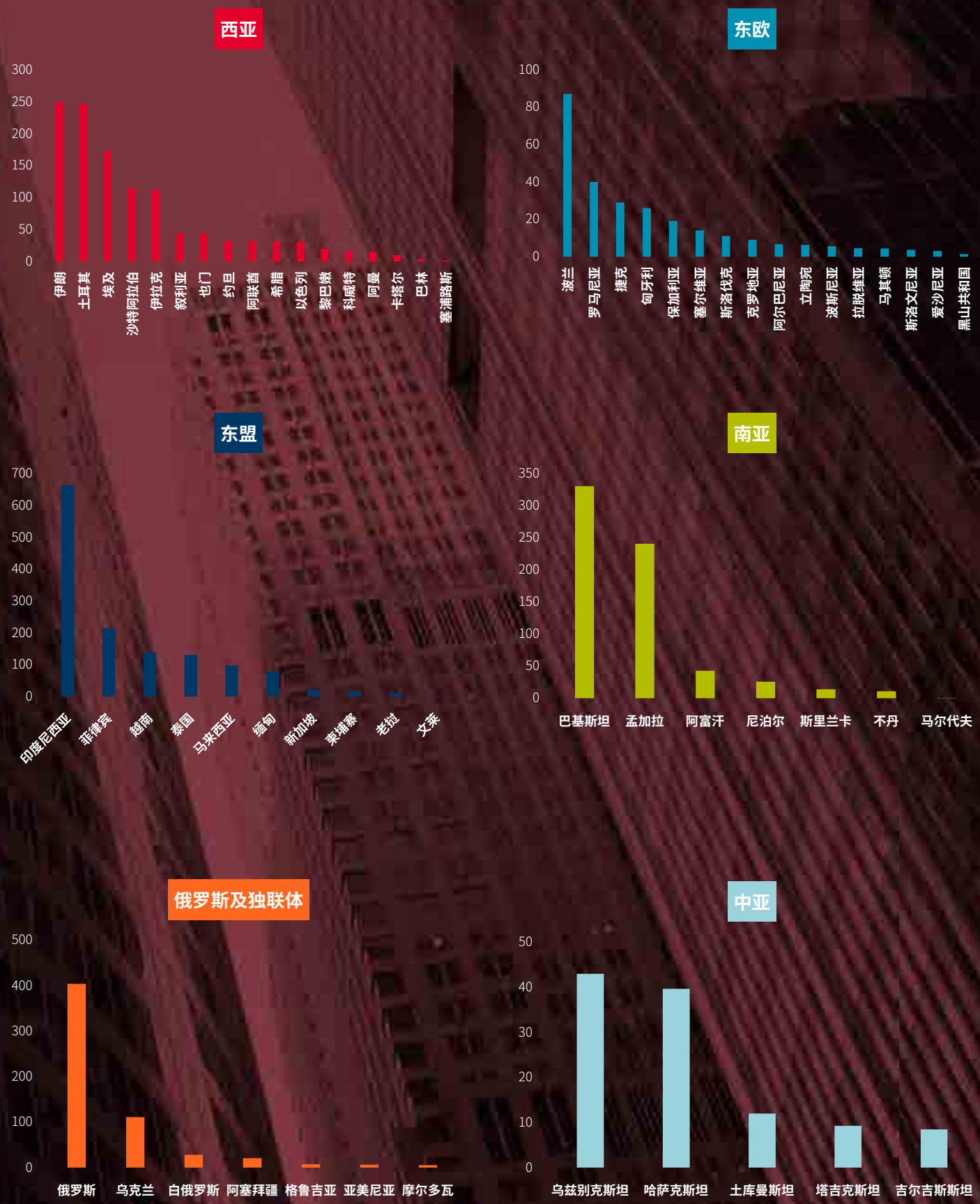
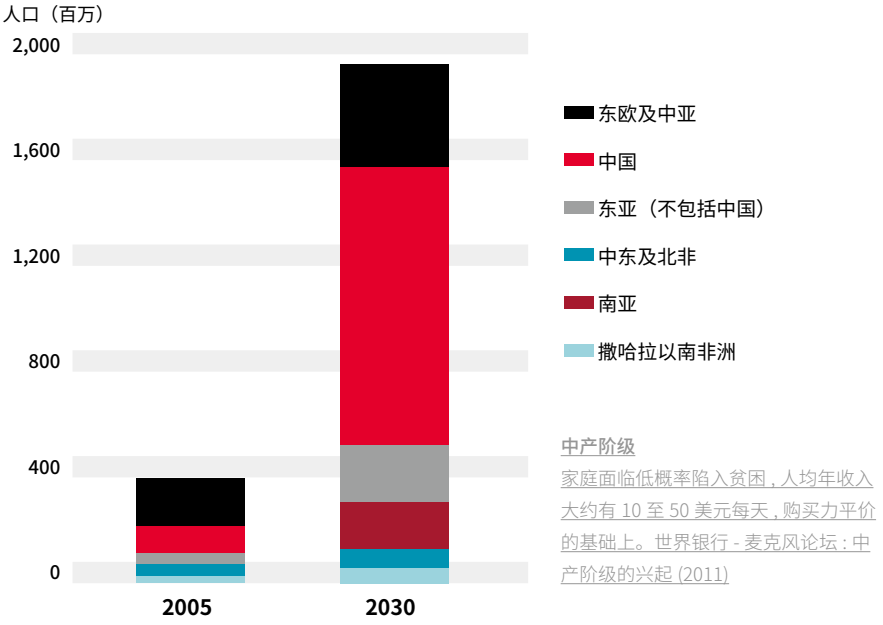
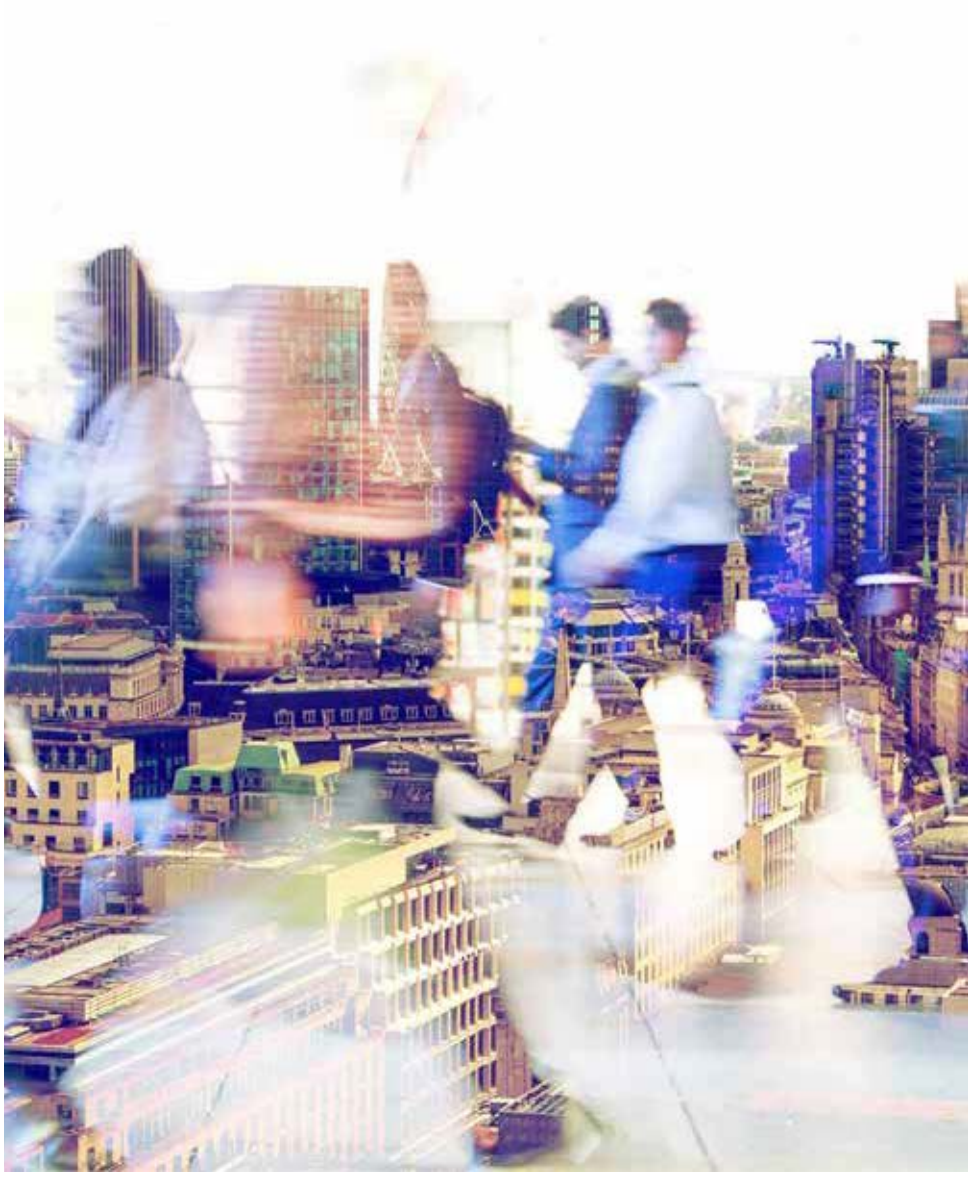


图 4-6

中产阶级人口预测（按一带一路覆盖的地区划分）1

资料来源：世界银行、戴德梁行研究





同中国在 2003 年开始飞速发展时的情况非常类似。

除上述市场外，“一带一路”覆盖的六个地区中住房需求相对旺盛的主要市场还包括西亚的伊朗（2.5 亿平方米）、东欧的波兰（8,700 万平方米）、东盟的印度尼西亚（6.65 亿平方米）、南亚的巴基斯坦（3.31 亿平方米）。

一座新城的建设，需要一个庞大的基础设施网络，包括电力和能源、公路、铁路和港口等。根据亚洲开发银行的数据显示，仅亚洲新兴市场的建设成本预计将高达 22.6 万亿美元。

紧跟城市发展的步伐，一旦贸易互联互通、就业机会增多且财富得以积累，基础设施投资将逐步转向提供社会基础设施，以支持经济结构升级和相配套的城市发展。城市发展将刺激“一带一路”沿线国家的房地产投资机会，吸引更多的境外投资推动经济增长。因此，未来的城市居住区位置将取决于重点基础设施项目和经济活动集中的地区。

图 4-7
中欧班列义乌 - 欧洲线

资料来源：戴德梁行研究

哈萨克斯坦是世界上最大的内陆国家，也是欧亚大陆的主要商业和交通枢纽，坐落于沿着现代丝绸之路连接中国与一带一路沿线欧洲国家的铁路网络的地缘战略交汇点。财政上来说，是中国在中亚对外直接投资的最大受援国，根据上交所数据，截至 2015 年底，中国对哈萨克斯坦直接对外投资总额超过 50 亿美元。

未来“一带一路”陆路沿线国家的城市房地产需求

除了城市人口之外，捕捉现代化和城镇化发展方向的另一个关键性指标是中产阶级的增长。中产阶级独有的特征体现在他们的购买力上。随着交通和电力等基础设施的建成，对优质住宅和零售设施的需求也随之增加，这是一种更具活力的生活方式。世界银行的数据显示，在“一带一路”倡议覆盖的地区（不包括中国本身），到 2030 年，东欧和中亚地区将成为中产阶级人口增长最多的国家（图 4-6），因此，未来对住房和零售房地产的需求将会增长。

未来十年，中国仍将是“一带一路”沿线国家中对工业制成品需求最大的国家，因而会在中亚地区产生即时的贸易需求。这种需求使通过陆路运输将中国与世界其他地区连接起来变得更具战略意义（图 4-7 所示的中欧班列义乌 - 欧洲线）。如图 4-6 所示，预计到 2030 年，东欧和中亚地区仍将为第二大中产阶级人口地区。截至 2016 年，中亚五国的平均城镇化率为 40.6%，相当于中国 2003 年的水平。

铁路连接是城市发展的催化剂

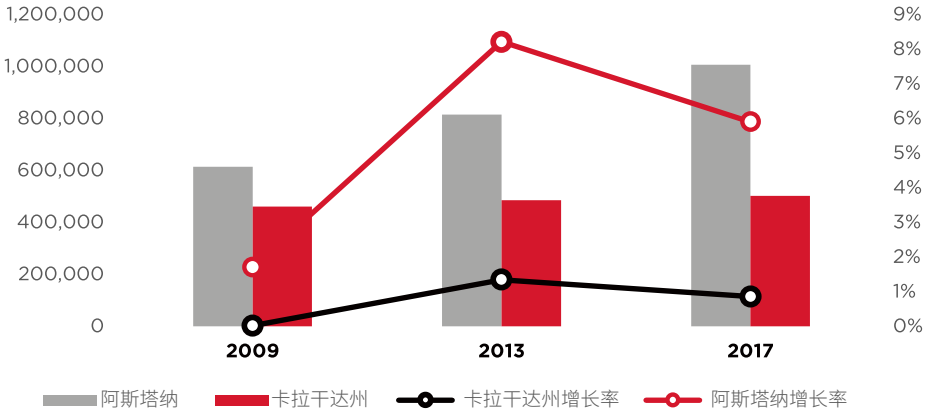
铁路系统是一个重要的经济增长点。特别是跨国铁路连接可以促进社会发展的结构性转型，带来新的中产阶级和商用物业需求。“一带一路”倡议下的一个标志性铁路项目是中欧班列义乌—欧洲线。该铁路于 2014 年 11 月启动，连接义乌至马德里。2017 年该服务延伸至伦敦，哈萨克斯坦为第一站。

从 2013 年到 2016 年，中国到欧洲的货运量翻了五番。显然，陆路运输效率要高得多。根据中国铁路数据，中国义乌到伦敦的货运途径哈萨克斯坦需要 18 天，而航运却需要 40 天。

得益于义乌至欧洲铁路的连接，近年来，哈萨克斯坦铁路交通连接较好的城市人口流入非常强劲（图 4-8）。例如，哈萨克斯坦首都阿斯塔纳就从一个孤立的居住区发展成为连接亚欧的重要大都市，并已开始发展本国和中亚的金融业。另外，上海证券交易

图 4-8
中欧班列义乌线连接城市的人口增长

数据来源：联合国，戴德梁行研究部



所和哈萨克斯坦阿斯塔纳国际金融中心管理局（AIFC Authority）已于 2017 年 6 月签署了共同投资建设阿斯塔纳国际交易所的协议。

能源也是阿斯塔纳城市发展的重要组成部分。为展现其蓬勃发展的能源产业，首都阿斯塔纳举办了以未来能源为中心主题的 2017 年世博会。2005 年以来，中国企业在哈萨克斯坦能源领域的投资总额达 177.9 亿美元。新兴服务业和先进能源业发展的种种迹象表明该城市未来将出现一批具备高购买力的从事专业工作的人群。而社会结构的重组将会提升该城市的国际地位，同时需要一整套新的服务、便利的设施和商用物业的支持，进而为房地产发展创造机会。

根据牛津经济研究所的数据，撒哈拉以南非洲地区的人口在过去的 55 年中增长了 4.4 倍，预计将占世界人口的 23%。

撒哈拉以南非洲地区对城市房地产发展的长期需求

陆路运输联系只是等式的一半。“一带一路”倡议的另一个组成部分是从亚洲途经非洲再到欧洲的海上运输。从战略角度而言，非洲在海上丝绸之路中扮演的角色类似于中亚在新亚欧大陆桥中扮演的角色。

撒哈拉以南非洲地区的城镇化增长率位列全球榜首，2016 年城市人口增长率为 4%，是全球的两倍。然而，

图 4-9
撒哈拉以南非洲地区—“一带一路”的海上部分

数据来源：戴德梁行研究部

由于整体经济仍处于工业化进程中，该地区中产阶层人口的增长速度滞后。尽管如此，“一带一路”下的基础设施投资为各国创造了就业机会并积累了财富，各国政府可以将更多的投资转向住房和社区设施等社会基础设施。埃塞俄比亚的案例充分说明了这一点。

就潜在生产力的使用程度而言，埃塞俄比亚无疑是非洲最强大的候选国之一，这点在“一带一路”倡议中已有论述。埃塞俄比亚是东非第一大、非洲第二大人口大国，在 1991 年埃塞俄比亚政府发起的国家主导工业化总体规划下，其劳动力积极流向第二产业（城镇化进程的早期表现）。

埃塞俄比亚强大的国家领导力对境外投资者而言颇具吸引力。其光明的投资前景是建立在政府有意识地升级国内基础设施网络以支持其大工业化计划的基础上的。结合税收优惠、公用事业补贴和该国享有出口到美国和欧洲的资格，2016 年该国成为撒哈拉以南非洲地区接受境外直接投资最多的受援国（合计 32 亿美元，同比增长 45.8%）。境外直接投资流入主要来自基础设施和制造业投资。

在埃塞俄比亚各地建设的工业园区和农业园区正在建立新的增值业务和工厂，在中国建筑企业的帮助下，更多项目正在进行中。升级的国内运输网络和有效利用的生产设施为这些增值设施提供了有效的支撑。

总而言之，综合性的城市运输网络是政府引导埃塞俄比亚工业转型以扶持制造业和出口业的中坚力量。埃塞俄比亚最引人注目的基础设施建设项目是亚的斯亚贝巴—吉布提铁路，该铁路连接了埃塞俄比亚首都和吉布提港，国内制成品及农产品可由火车从内陆运至吉布提港，然后进行多式联运，最后经过海上丝绸之路抵达欧洲。该铁路由中国进出口银行出资、中国土木工程集团有限公司承建，已于 2016 年年末正式通车。

该铁路将成为东非共同体铁路总体规划的一部分，从而扩大东非内陆与沿海国家之间的联系，因此，该铁路的建成意义重大。

埃塞俄比亚逐渐向好的经济持续推动着其社会基础设施的改善，2016 年社会基础设施投资对国家 GDP 的贡献率已经上升至 39%。对教育等社会基础设施投资的不断增加是埃塞俄比亚城镇化快速发展的一个重要信号。目前看来，未来十年蓝领将成为国家经济的主导力量，但鉴于该国力争到 2025 年发展成为中等收入国家的目标，在接下来的几十年里，白领将逐渐取代蓝领成为国家经济的主导力量。

第五章

“一带一路”机遇下的主要市场

许多国有和民营开发商都积极参与“一带一路”相关项目，无论是直接参与政府资助项目还是间接通过房地产投资，他们都可从“一带一路”的基础设施开发项目甚至是从为“一带一路”沿线发展中国家的其他相关投资中获益

可以理解，许多国有和民营开发商都积极参与“一带一路”相关项目，无论是直接参与政府资助项目，还是间接通过房地产投资，他们都可从“一带一路”的基础设施开发项目，甚至是从为“一带一路”沿线发展中国家的其他相关投资中获益。

考虑到这些市场的规模及其复杂性，要成功地做到判定、寻找商机并从中盈利，对投资者或开发商而言无疑是一项复杂的任务。这可能取决于投资者或开发商的投资规模、对市场风险的承受度、投资偏好、投资优势、投资策略以及“一带一路”沿线各城市的具体市场情况。

在前面的章节中，我们已经强调，“一带一路”倡议将为房地产行业带来更多的市场机会，其中最主要的模式包括以下几种投资或开发：

· 在政府资助下的境外经贸合作区内的多种园区投资或开发，如成立工业园区和产业基地；

· 在主要铁路站点及港口周边打造制造中心和 / 或物流枢纽；

· 致力于开发高质量的办公空间，以有效支持更高级别的经济活动；

· 城市住房及其相关的基础设施开发，如零售项目及社区设施。

商品和人口的流动趋势决定了市场能否为房地产行业带来机会，这其中可能造成影响的驱动因素包括以下几点：

· 政府资助项目的所在地点和 / 或有关的贸易协议；

· 主要交通枢纽的位置；

· 现有的投资方向；

· 全球经济结构升级及其发展趋势；

· 城镇化的进程和人口结构的变化。

根据戴德梁行近期的分析研究，结合过去在世界各地为客户提供咨询服务的经验，我们选出了一些具有潜在发展机遇的市场，希望通过我们对这些地区的研究，为未来在这些地区发掘有效的投资机会提供帮助。

由于“一带一路”沿线经济体涵盖了一系列在地理及文化层面都迥然不同的国家，而这些国家又处在经济发展的不同阶段，要直接针对各个项目进行比较则非常困难。为了有效了解和把握不同的市场机遇，我们将“一带一路”沿线经济体区分为以下八大区域：

❶ 东盟前沿市场（如缅甸、菲律宾、印度尼西亚、柬埔寨）

❷ 东盟新兴市场（如马来西亚、泰国）

❸ 中亚和独联体国家市场（如哈萨克斯坦、俄罗斯、白俄罗斯）

❹ 南亚市场（如巴基斯坦、斯里兰卡、孟加拉国）

❺ 海湾地区小型国家（如卡塔尔、阿联酋、科威特）

❻ 阿拉伯国家（如沙特阿拉伯、埃及）

❼ 东非市场（例如坦桑尼亚、埃塞俄比亚、肯尼亚）

❽ 细分市场（如马尔代夫、新加坡、以色列）

东盟

表 5-1
2020 年后东盟新兴市场的高铁长期规划

资料来源：国际铁路联盟

国家	高铁站数量	总长度
马来西亚、新加坡	2	350
泰国	8	2,877

由于地理位置十分接近，东盟国家与中国自古以来就有着许多的文化联系。因此，在考虑开发海外项目时，许多中国投资者和开发商经常把东盟国家视为首选之地。鉴于中国企业对这一市场的重视程度，我们进一步根据相关国家所处的不同经济发展阶段，将东盟国家分为两个区域：新兴市场国家（马来西亚和泰国）及前沿市场国家（马来西亚和泰国以外的其余东盟国家）。

东盟前沿市场国家

概述

东盟前沿市场国家包括印度尼西亚、菲律宾、缅甸和柬埔寨等。这些以往被认为是经济不发达的国家如今正处于高速发展的阶段。在这些市场，高附加值的经济活动往往集中在某一个城市，并且与周边省份的联系往往很薄弱，且交通设施基础薄弱。在这些国家，经济增长若想维持较高的水平，则急需进行大量的基础设施投资。

机会

以改善基础设施为重点的“一带一路”倡议可以有效地推动这些经济体的发展，并将其纳入中国和全球供应链的框架之下。2016 年，柬埔寨的工业制成品出口金额达到了 126 亿美元（见第四部分：主题 2），从中可以窥见未来物流地产在这些国家的巨大潜力。而当地的工业园区也将借助中国投资者的过往经验，从低端的制造工厂升级到拥有完整产业集群的综合基地。

作为中国游客的主要出境目的地，对东盟前沿市场国家旅游、休闲娱乐和零售业板块的投资将对民营企业具有一定的吸引力。特别是国内企业可以充分利用他们对于中国消费者需求的透彻了解，从而成功进入这些市场领域。

关注点

在这些地区，有关的法律制度及保护投资者的国际条约相对完善，但是社会对于中国政治和经济抱有谨慎态度，这可能影响中国企业，尤其是国有企业在该区域的发展。

东盟新兴市场国家

概述

马来西亚和泰国具备良好的经济基础，经济增长速度持续保持稳定。由于基本的基础设施均已发展到位，现有的大部分投资均是在围绕现有基础设施（如吉隆坡国际机场）的升级和协助经济结构的转型来进行。

机会

这些国家可以为中国优秀开发商带来一系列的机会，并打造优质项目。这些市场对于现代商务园区的需求持续增长，此类商务园区需能够提供金融服务、公寓、优质公共空间及拥有全方位服务的商务中心；此外，物流地产领域的市场需求也同样巨大，尤其是那些符合现代第三方物流供应商要求的物业。

根据牛津经济研究院的报告，持续的城镇化和不断增长的经济水平，使得马来西亚和泰国的住房需求面积在 2017 年至 2021 年间将分别增加 9,800 万平方米和 1.31 亿平方米，这无疑将创造一个巨大的住宅市场机遇。此外，随着城市的发展，围绕城市轨道交通站点的公共交通导向项目开发（TODs）和包括高铁（HSR）在内的其他形式的交通运输项目开发，加之新城镇的建立，将会改变人们的生活和工作方式，从而推动住宅发展形式开启新的篇章。

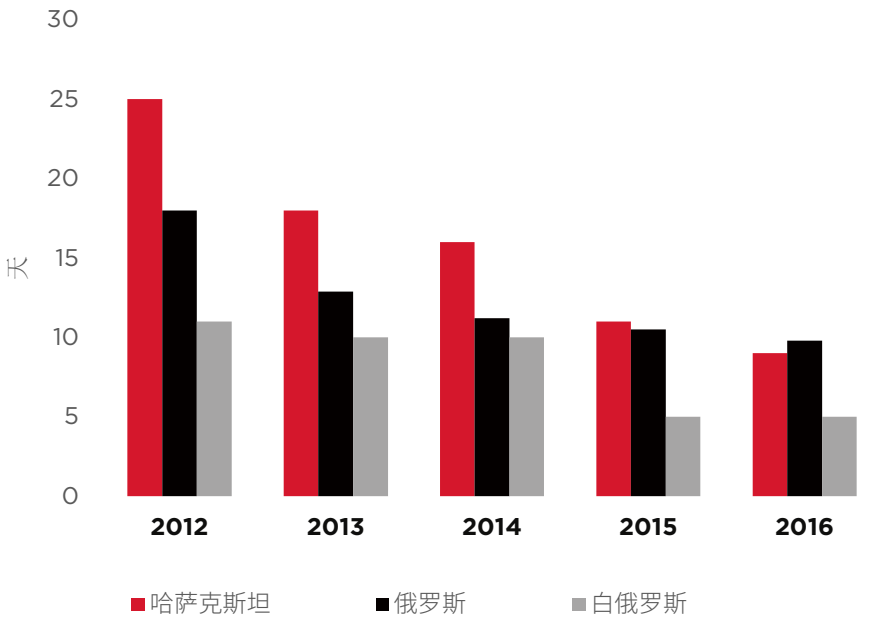
关注点

尽管这些市场具备了较为完善的法律框架和投资规范来保护投资者，但仍建议投资者寻求有实力的地方参与者成立合资公司，特别是因为这两个国家都有一批经验丰富的开发商，他们对当地市场有着深入的了解和认识。

中亚和独联体国家

图 5-1
哈萨克斯坦，俄罗斯联邦及白俄罗斯开办企业所需时间（天）

来源：世界银行，戴德梁行研究部



概述

该区域的国家（如哈萨克斯坦、白俄罗斯和俄罗斯）大多属于中等收入国家，其基础设施大部分在苏联时代即以开发完备，现在需要进行的则是现代化建设及升级。在这些国家中，中产阶级人口占大多数，但经济增长则相对缓慢。

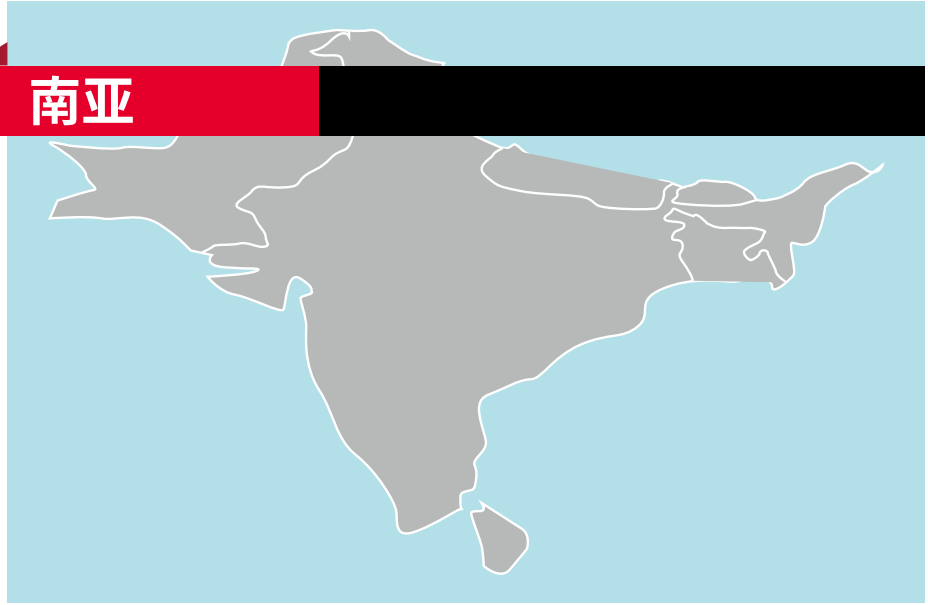
机会

现代工业园区在这些国家受到广泛的欢迎，并在未来几年内有大量的升级需求（如中国—白俄罗斯工业园区）。资金雄厚且具投资眼光的开发商和投资者或将在这些市场发掘机遇，建设现代化、科技型的工业园区。这些国家重点城市的物流地产空置率相对较低（以莫斯科为例，2017 年上半年物流地产空置率下降到 9.2%），这将为物流地产开发商创造机会。由于城镇化进程的不断推进，包括俄罗斯在内的一些国家对新建城市住宅的需求同样强劲。与此同时，中国企业可以借鉴其在铁路相关项目开发上的经验，在包括哈萨克斯坦在内的整个地区范围内推动高铁的建设和发展。

关注点

尽管这些地区与中国的贸易往来和投资联系十分紧密，但其相关法律框架却仍有待完善。与此同时，监管审批过程可能非常耗时，且审批时限比中国要长得多，如图 5-1 所示。

南亚



概述

印度次大陆的经济在过去几年中呈现出显著增长和多样化的特性。基础设施投资的攀升也为其经济发展做出了贡献，中巴经济走廊更是“一带一路”倡议下最重要的开发区域之一。然而，南亚国家与印度（非“一带一路”沿线国家）之间的关系可能使中国企业在进入这些市场时面临一定的挑战。

机会

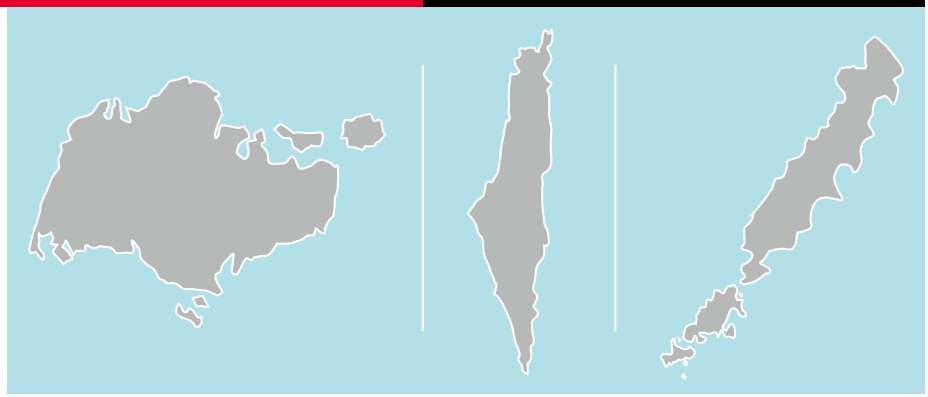
得益于劳动力成本优势以及丰富的人才资源，包括中国在内的全球的制造商都正在将生产线和工业园区从中国转移到南亚地区。巴基斯坦、斯里兰卡和孟加拉国这些“一带一路”沿线国家的工业园区为全世界提供了投资或建设诸如生物制造、新材料和人造纤维等新兴产业的机会，与此同时，传统的劳动密集型制造活动在这里也同样拥有充足的发展空间。

随着在“一带一路”倡议下新交通枢纽的建成，物流地产市场将出现供应缺口。南亚经济体快速的人口增长和城镇化进程正在推动商品住宅需求的显著增长。根据牛津经济研究院的数据，预计在未来四年内，巴基斯坦和孟加拉国的住宅需求量将分别达到3.31 亿平方米和 2.41 亿平方米。

关注点

市场监管和法律框架较为薄弱或发展缓慢（斯里兰卡除外）。复杂的环境可能成为开发商和投资者进入此区域的最大阻碍。然而，对于国有企业或拥有较高风险承受能力的公司来说，这里仍然是一个具有高回报潜力的市场。

细分市场



概述

我们认为新加坡、马尔代夫和以色列是“一带一路”沿线国家中更为独特的市场，可以为一些中国投资者提供有吸引力的投资机会。新加坡和以色列属于成熟发达的市场，其经济强劲且投资市场流动性强；而马尔代夫则是热门的旅游目的地，深受中国富裕人群游客的欢迎。

机会

由于这一市场内的各个国家经济均较为发达，且拥有具备强大竞争力的本土开发商和投资者，因此尽管各个业务领域均存在着投资机会，但市场竞争也同样激烈，并且收益率也相对低于发展中市场。此外，新加坡也吸引了大量中国个人散户投资者，这也为中国开发商带来了新的市场的机遇。

关注点

这些国家的法律框架和商务活动审批程序完善且高效，但是新进入市场的参与者仍需要对当地执法的尺度有清晰的认识，此外，由于当地文化风俗与中国之间存在较大差异，投资者需要对此有所准备。

东非

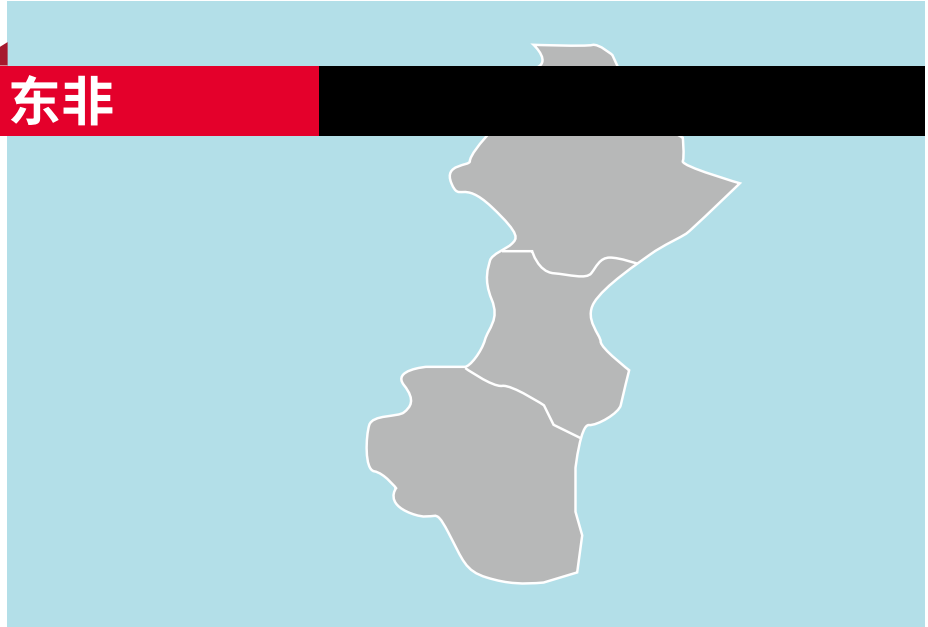


图 5-2
2012 年至 2016 年坦桑尼亚、埃塞俄比亚和肯尼亚的 GDP 增长率（%）

资料来源：世界银行，戴德梁行研究部

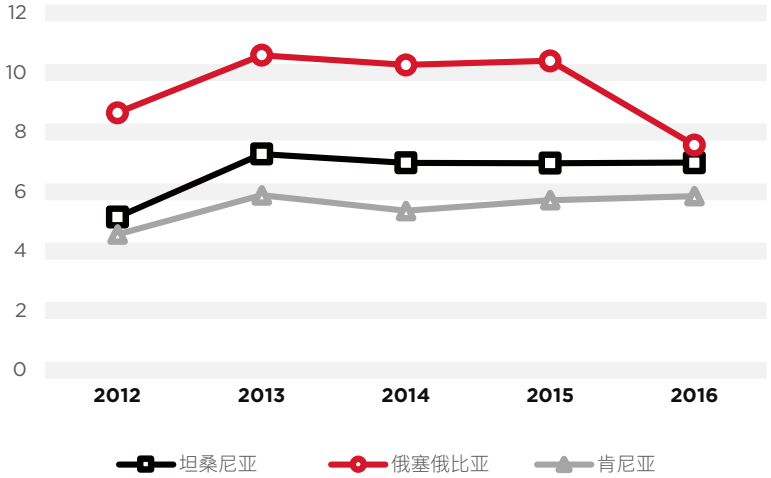
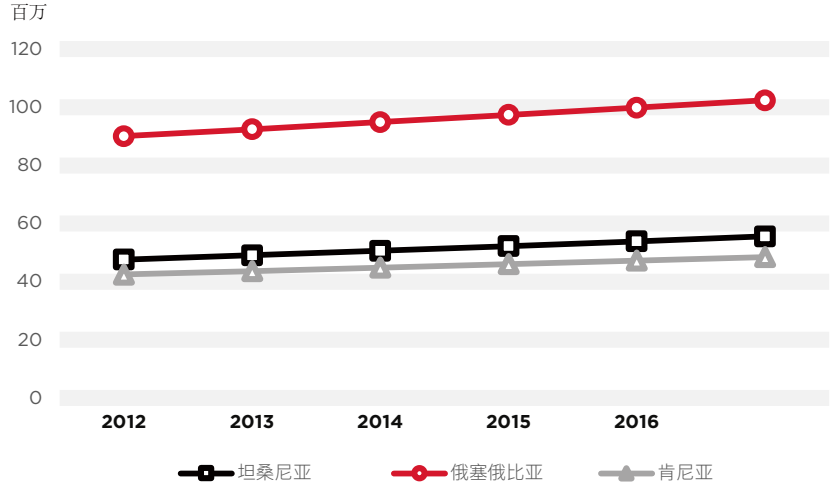


图 5-3
2012 年至 2016 年坦桑尼亚、埃塞俄比亚和肯尼亚的人口增长

资料来源：世界银行，戴德梁行研究部



概述

与非洲其他地区相比，东非的经济增长率和政治稳定程度相对较高，是非洲在下一个十年最具发展前景的地区之一。坦桑尼亚、埃塞俄比亚和肯尼亚是这些前沿市场的代表国家，他们对各类基础设施均有着巨大的需求，但资金能力则较为有限。虽然这些国家的经济增长率很高，但整体经济水平则相对较低。以当地消费者为目标客户的开发商，需要开发具有价格竞争力的产品。

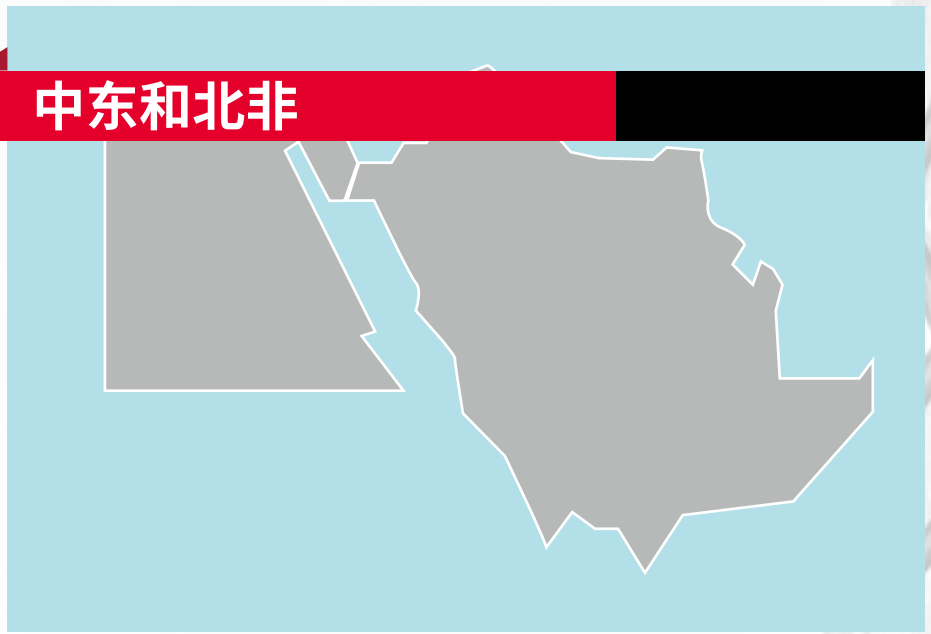
机会

该区域市场拥有许多高风险兼具高回报的投资机会，适合拥有高风险承受能力的资深开发商和投资者进入。该区域的工业园区目前处于相对基础的水平，随着从其他国家转移而来的制造业和物流产业的不断发展，目前的工业园区水平已不能满足日益增长的市场需求。此区域的物流地产规模也较为有限，投资或建设高品质的现代规格仓储空间将是投资者们可以把握的机会之一。亚的斯亚贝巴—吉布提铁路的建成将促进沿线城市的快速发展，进而增加对住宅等社会基础设施的需求。与此同时，中产阶级人口数量开始不断增长，或将在众多行业中创造消费升级相关的投资机会。

关注点

法律制度的不健全、复杂的土地所有权规则、资本管制以及区域差异化使得投资环境较为复杂。这个区域更适合拥有较高风险承受能力的公司进入。

中东和北非



虽然整个中东和北非地区的文化和经济联系非常密切，但该地区不同区域的经济发展状况却存在着巨大的差异，世界上一些最富有的国家和最贫穷的国家都集中于此。 因此，戴德梁行将中东和北非地区划分为两个子市场进行分析。

海湾地区小型国家市场

概述

概述：这个地区的国家（如卡塔尔、阿联酋和科威特）非常富有，并且有着较为成熟的消费者。虽然这些国家经济实力强盛，但总体市场规模相对较小，大规模的开发机会相当稀缺，尤其是目前这些国家的绝大部分地方都已拥有了世界级的基础设施，同时，近期油价的下跌对政府预算也带来了不利影响。

机会

由于过往的城市轨道交通网络大多建设在缺乏便利公共交通的地方，现代物流和公共交通项目开发具有一定的潜力。在城市快速发展的推动下，高端酒店、零售和高端住宅的需求强劲。

关注点

关注点：大多数国家具备良好的市场监管和法律框架。不管是大中型私营开发商还是信誉良好的国有企业，都可以找到合适自身发展的机会。

阿拉伯国家市场：沙特和埃及

概述

沙特和埃及是此地区“一带一路”的代表参与国，属于成长中国家，对基础设施投资有广泛的需求。但是，其政治的不稳定性可能会对某些市场的项目交付造成影响。

机会

发展中的城市和地区中心（如开罗和利雅得）对社会基础设施有着强烈的需求，例如零售和写字楼等。当地一些有实力的企业正处于快速发展阶段，想进入这些市场的开发商和投资者若与这些企业进行合作，将获得更多的市场机会。

关注点

混合法系法律和各区域间的发展阶段差异将使此市场的投资复杂化。

附录

“一带一路”沿线国家

- 主要经济指标
- 风险指标

附录一

“一带一路”沿线国家主要经济指标

	GDP 年增长率 (%)	外国直接投资净流入 (BoP, 现价 亿美元)	出口货物及服务 (现价 亿美元)	进口产品及服务 (现价 亿美元)
东亚				
蒙古国	0.98	-41.56	56.67	52.23
东盟 10 国				
文莱达鲁萨兰国	-2.47	-1.51	52.49	42.62
缅甸	6.50	32.78	110.66	177.84
柬埔寨	6.88	22.87	122.67	131.45
印度尼西亚	5.02	37.62	1,778.84	1,706.58
老挝	7.02	9.97	46.66	62.20
马来西亚	4.24	135.16	1,992.71	1,803.15
菲律宾	6.92	79.33	852.67	1,126.13
新加坡	2.00	615.97	5,112.22	4,343.75
泰国	3.23	17.11	2,804.33	2,204.87
越南	6.21	126.00	1,896.97	1,845.07
西亚 18 国				
巴林	2.86	2.82	263.27	223.03
塞浦路斯	2.83	49.79	122.81	123.63
希腊	0.01	30.68	586.66	599.71
伊朗伊斯兰共和国	-1.50	33.72	776.78	758.31
伊拉克	11.00	1.46	558.35	673.21
以色列	4.04	123.24	950.29	877.39
约旦	2.00	15.39	135.76	216.24
卡塔尔	2.23	7.74	723.97	634.75
科威特	1.85	2.75	620.14	516.18
黎巴嫩	1.76	26.10	259.04	315.99
阿曼	5.65	1.42	391.66	366.67
巴勒斯坦	N/A	N/A	N/A	N/A
也门共和国	-9.78	-5.61	8.98	68.55
沙特阿拉伯	1.74	74.53	1,982.90	1,951.08
阿拉伯埃及共和国	4.30	81.07	348.18	659.23
阿拉伯叙利亚共和国	5.70	14.69	156.14	152.86
阿拉伯联合酋长国	3.04	89.86	3,620.69	3,537.64
土耳其	2.88	123.03	1,892.07	2,146.32
南亚 8 国				
阿富汗	2.23	0.99	13.43	95.45
孟加拉国	7.11	19.12	368.65	471.72
不丹	6.17	0.08	6.58	11.66
印度	7.11	444.59	4,340.64	4,670.66
马尔代夫	4.09	4.48	33.67	31.97
尼泊尔	0.56	1.06	22.54	83.22
巴基斯坦	5.74	23.24	246.63	448.79
斯里兰卡	4.38	8.98	174.38	236.46

	GDP 年增长率 (%)	外国直接投资净流入 (BoP, 现价 亿美元)	出口货物及服务 (现价 亿美元)	进口产品及服务 (现价 亿美元)
中亚 5 国				
哈萨克斯坦	1.00	176.47	436.27	389.78
吉尔吉斯斯坦	3.83	4.66	24.89	49.10
塔吉克斯坦	6.90	3.44	8.25	33.21
土库曼斯坦	6.20	45.22	257.61	156.11
乌兹别克斯坦	7.80	0.67	138.59	144.44
独联体 7 国				
亚美尼亚	0.20	3.38	34.96	45.68
阿塞拜疆	-3.10	45.00	175.81	165.29
格鲁吉亚	2.74	16.68	62.32	84.75
摩尔多瓦	4.10	1.24	29.45	48.43
俄罗斯联邦	-0.22	329.76	3,299.38	2,637.47
白俄罗斯	-2.65	12.44	297.24	297.68
乌克兰	2.31	34.41	459.71	517.83
东欧 16 国				
阿尔巴尼亚	3.46	10.88	34.28	54.36
波斯尼亚和黑塞哥维那	1.99	2.59	55.93	86.65
保加利亚	3.44	12.73	333.05	317.03
克罗地亚	2.93	18.64	259.20	243.13
捷克共和国	2.43	64.97	1,549.99	1,407.83
爱沙尼亚	1.57	7.15	184.15	174.98
匈牙利	1.95	-90.39	1,150.27	1,022.04
拉脱维亚	1.95	1.78	160.50	158.99
立陶宛	2.30	3.77	317.74	314.12
马其顿王国	2.41	5.73	53.67	69.54
黑山	2.50	2.27	17.63	27.40
波兰	2.68	141.85	2,454.68	2,272.21
罗马尼亚	4.82	53.73	772.64	790.16
塞尔维亚	2.78	23.00	192.18	219.85
斯洛伐克共和国	3.29	35.48	840.13	806.70
斯洛文尼亚	2.49	10.78	347.77	305.38
东非				
埃塞俄比亚	7.56	31.96	57.96	201.07
肯尼亚	5.85	3.94	102.76	164.75
坦桑尼亚	6.96	13.65	83.31	91.13

来源：世界银行，戴德梁行研究部

附录二
“一带一路”沿线国家风险指标

	政府债务占 GDP 比重 (%)	营商便利指数 (1= 最有利于营商的法规)
东亚		
蒙古国	45.89	62
东盟 10 国		
文莱达鲁萨兰国	N/A	56
缅甸	N/A	171
柬埔寨	N/A	135
印度尼西亚	30.29	72
老挝	N/A	141
马来西亚	54.49	24
菲律宾	45.39	113
新加坡	107.21	2
泰国	30.03	26
越南	N/A	68
西亚 18 国		
巴林	43.46	66
塞浦路斯	152.66	53
希腊	N/A	67
伊朗伊斯兰共和国	N/A	124
伊拉克	N/A	168
以色列	N/A	54
约旦	79.93	103
卡塔尔	N/A	83
科威特	N/A	96
黎巴嫩	N/A	133
阿曼	4.90	71
巴勒斯坦	N/A	N/A
也门共和国	N/A	186
沙特阿拉伯	N/A	92
阿拉伯埃及共和国	N/A	128
阿拉伯叙利亚共和国	N/A	174
阿拉伯联合酋长国	1.89	21
土耳其	29.10	60

	政府债务占 GDP 比重 (%)	营商便利指数 (1= 最有利于营商的法规)
南亚 8 国		
阿富汗	N/A	183
孟加拉国	N/A	177
不丹	90.65	75
印度	50.31	100
马尔代夫	N/A	136
尼泊尔	N/A	105
巴基斯坦	N/A	147
斯里兰卡	77.64	111
中亚 5 国		
哈萨克斯坦	19.31	36
吉尔吉斯斯坦	69.69	77
塔吉克斯坦	N/A	123
土库曼斯坦	N/A	
乌兹别克斯坦	N/A	74
独联体 7 国		
亚美尼亚	N/A	47
阿塞拜疆	N/A	57
格鲁吉亚	41.28	9
摩尔多瓦	25.29	44
俄罗斯联邦	13.52	35
白俄罗斯	37.60	38
乌克兰	70.26	76

	政府债务占 GDP 比重 (%)	营商便利指数 (1= 最有利于营商的法规)
东欧 16 国		
阿尔巴尼亚	79.84	65
波斯尼亚和黑塞哥维那	50.07	86
保加利亚	30.27	50
克罗地亚	N/A	51
捷克共和国	36.74	30
爱沙尼亚	0.86	12
匈牙利	96.52	48
拉脱维亚	56.86	19
立陶宛	14.54	16
马其顿王国	N/A	11
黑山	N/A	42
波兰	53.33	27
罗马尼亚	44.96	45
塞尔维亚	N/A	43
斯洛伐克共和国	56.59	39
斯洛文尼亚	94.90	37
东非		
埃塞俄比亚	N/A	161
肯尼亚	N/A	80
坦桑尼亚	N/A	137

来源：世界银行，戴德梁行研究部

策略发展顾问部“一带一路”小组联系人

陶汝鸿

大中华区策略发展顾问部
董事总经理

alva.yh.to@cushwake.com

Adam Rush

大中华区策略发展顾问部
高级董事

adam.g.rush@cushwake.com

符锦滔

大中华区策略发展顾问部
高级助理董事

richard.jt.fu@cushwake.com

谭颖嘉

大中华区策略发展顾问部
董事

josephine.wk.tam@cushwake.com

大中华区研究部联系人

林荣杰
大中华区
研究部董事总经理
james.shepherd@cushwake.com

Shaun Brodie
大中华区
租户研究及华东区主管
shaun.fv.brodie@cushwake.com

张晓端
华南及华西区
研究部主管
xiaoduan.zhang@cushwake.com

贺凯
香港
研究部主管及董事
reed.hatcher@cushwake.com

魏东
北中国区
研究部主管
sabrina.d.wei@cushwake.com

薛惠珍
台湾
研究部主管
wendy.hj.hsueh@cushwake.com

缪舒怡
华中区
研究部主管
gracie.sy.miao@cushwake.com

Ryan Balis
大中华区
研究部宣传经理
ryan.t.balis@cushwake.com

本报告由大中华区研究团队共同合作完成，并得到大中华区策略发展顾问团队的大力支持。在此，特别感谢 魏东 和 Ryan Balis 在报告的内容撰写上做出的贡献，以及 杨岚 对于设计方面的大力支持。

戴德梁行

戴德梁行是全球领先的房地产服务商，为客户提供全方位的服务，以满足人们办公、购物及居住方面的需求。我们遍布全球 60 多个国家的 43,000 名员工为世界各地的租户及投资者提供服务。我们在大中华区设有 20 家分公司，通过兼具本土洞察与全球视野的房地产方案为客户创造更大的价值。戴德梁行是全球最大的房地产服务商之一，年营业收入达 50 亿美元，核心业务包括租赁代理、资产服务、资本市场、设施服务、全球企业服务、投资管理、项目管理、租户代表，以及估价及顾问服务。更多详情，请浏览 www.cushmanwakefield.com，或关注我们的微博（戴德梁行中国）及微信（戴德梁行）。

免责声明

本报告刊载的一切资料及数据，虽力求精确，但仅作参考之用，并非对报告中所载市场或物业的全面描述。报告中所引用的来自公告渠道的信息，尽管戴德梁行相信其可靠性，但该等信息并未经戴德梁行核实，因此戴德梁行不能担保其准确和全面。对于报告中所载信息的准确性和完整性，戴德梁行不做任何明示或暗示的担保，也不承担任何责任。戴德梁行在报告中所述的任何观点仅供参考，并不对依赖该观点而采取的任何措施或行动、以及由此引起的任何风险承担任何责任。戴德梁行保留一切版权，未经许可，不得转载。

© 戴德梁行 2018 年