

普华永道 | 一带一路瞭望台

中国与一带一路基础设施 2016年回顾与未来展望

2017年2月



黄耀和

主管合伙人
企业融资部
罗兵咸永道
+86 21 2323 2609
gabriel.wong@cn.pwc.com

Simon Booker

合伙人
企业融资部
罗兵咸永道
+852 2289 2788
simon.j.booker@hk.pwc.com

Guillaume Barthe-Dejean

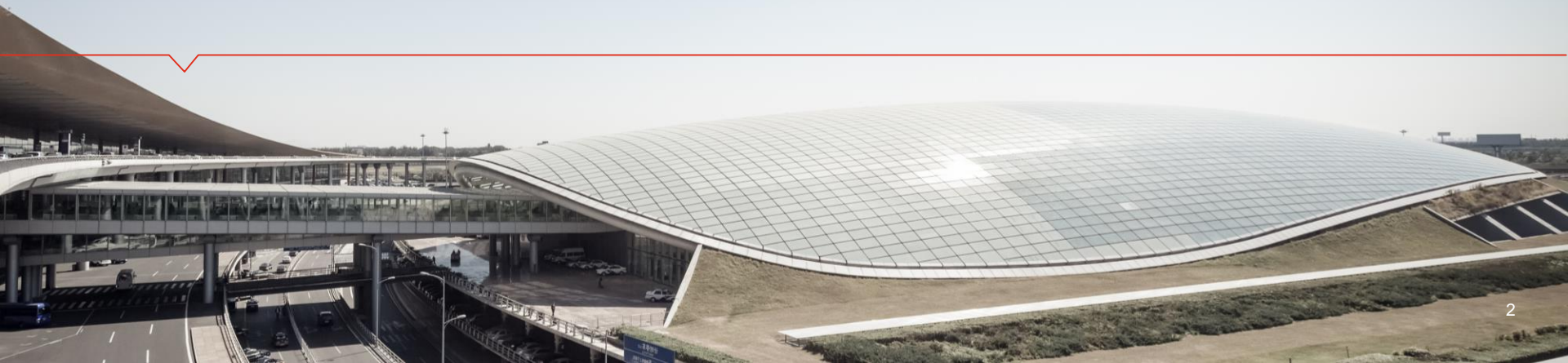
助理总监
企业融资部
罗兵咸永道
+852 2289 3587
guillaume.barthe-dejean@hk.pwc.com

www.pwchk.com/



目录

- 01 概览
- 02 2016年回顾
- 03 未来展望



假设、定义和数据分析的方法

我们的分析数据依赖于专属数据和公开数据来源

市场公开数据和信息并非完全精确。由于交易进程的不断更新以及交易/项目的确认和披露，本报告中的统计数据可能不同于普华永道过去的新闻稿和外部数据来源

我们的分析是建立在特定时间内对综合趋势和可用数据进行的分析，我们尽力保证分析的可靠性

- 作为分析的一部分，我们已根据 Thomson one、彭博资讯 (Bloomberg)、和 BMI 等数据提供商的数据进行调整并补充了交易的专有数据和项目数据库
- 我们只考虑在特定时间内完成的交易及被公开的项目
- 我们考虑“一带一路”国家和地区政府发布的所有项目
- 除非另有说明，所有价值均为名义价值表述

我们针对基础设施和行业分类标准的内部定义

我们将项目定义为四个主要行业（公用事业、交通运输、建筑和社会），而交易则包括另外三个行业（电信、能源和环境）

我们根据全球行业分类标准(GICS)对所有子行业进行分组

公用事业

电气
燃气
水利

交通

机场服务
公路和铁路
海运口岸

建设

建设
房地产

社会

教育
医疗
政府

电信

非传统电信运营商
综合电信服务

能源

储存
管道运输

环境

废弃物管理

01

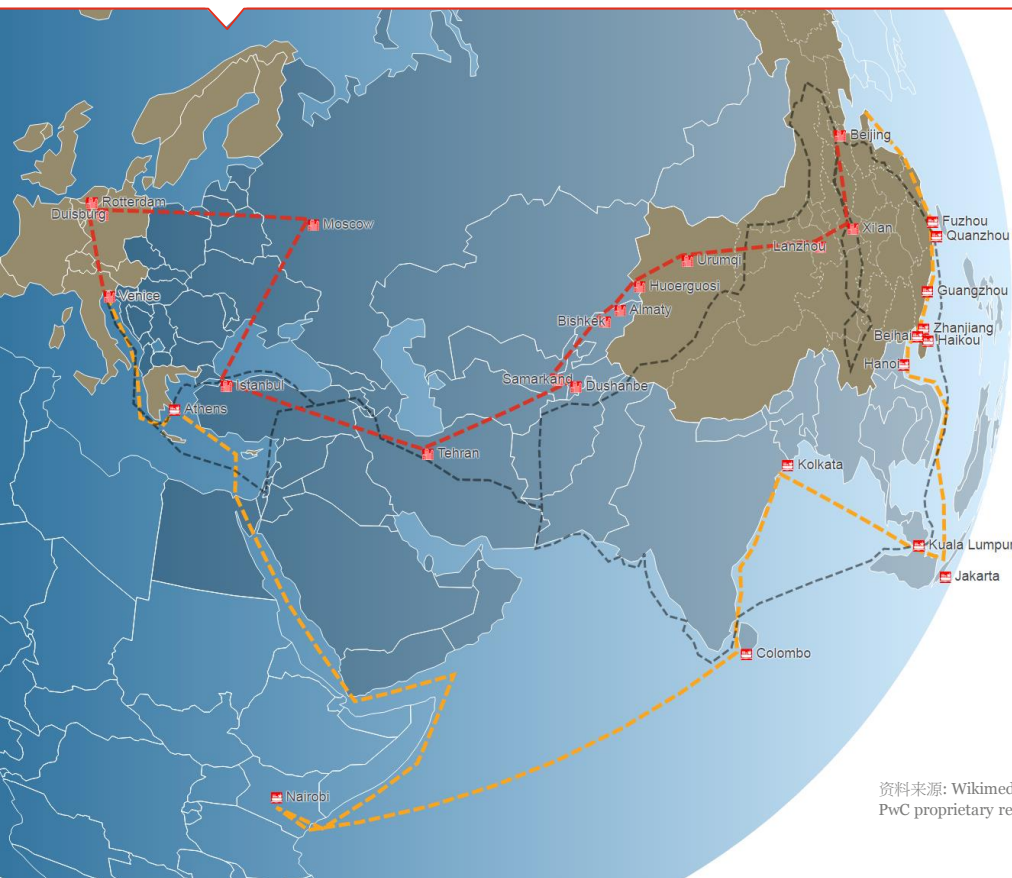
概览

一带一路：复兴古代丝绸之路

“一带一路”区域范围横跨三大洲，
包括从立陶宛到印度尼西亚的66个国家



“一带一路”概览：复兴古代丝绸之路



资料来源: Wikimedia,
PwC proprietary research

“一带一路”发展战略框架于**2013年10月**首次提出，旨在促进欧亚国家和地区之间的贸易投资和人文的交流

- 该计划包括两个相辅相成的组成部分，即“丝绸之路经济带”和“海上丝绸之路”
- 强调中国在全球事务中扮演更重要的角色，具体措施包括成立亚洲基础设施投资银行(AIIB)在内的多边金融机构以促进融资
- 此框架的基础是一个庞大的基础设施网络，通过东南亚、南亚、中亚和中东等地区，将中国和欧洲连接起来
- 力争为多个在“经济走廊”的优先项目开放投资

丝绸之路经济带 (SREB)



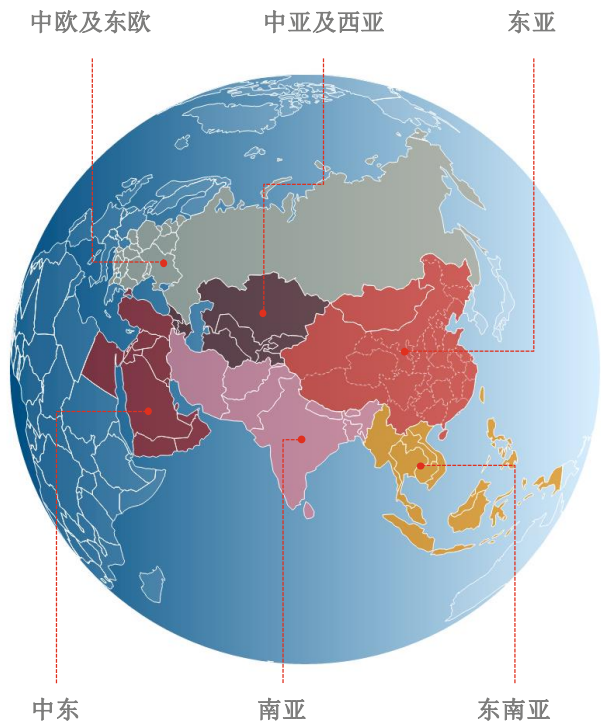
海上丝绸之路 (MSR)



马可·波罗路线 (1276-1291)



“一带一路”区域范围横跨三大洲，包括从立陶宛到印度尼西亚的66个国家



中亚及西亚

亚美尼亚 阿塞拜疆
格鲁吉亚 哈萨克斯坦
吉尔吉斯斯坦 塔吉克斯坦
土库曼斯坦 乌兹别克斯坦

东亚

中国（含：香港和澳门）
蒙古

南亚

阿富汗 孟加拉国
不丹 印度
伊朗 马尔代夫
尼泊尔 巴基斯坦
斯里兰卡

中欧及东欧

阿尔巴尼亚 白俄罗斯 波斯尼亚 保加利亚
克罗地亚 捷克共和国 爱沙尼亚 匈牙利
拉脱维亚 立陶宛 马其顿 摩尔多瓦
黑山 波兰 罗马尼亚 俄罗斯
塞尔维亚 斯洛伐克 斯洛文尼亚 乌克兰

东南亚

文莱 柬埔寨 印度尼西亚 老挝
马来西亚 缅甸 菲律宾 新加坡
台湾 泰国 越南

中东

巴林 埃及 伊拉克 以色列
约旦 科威特 黎巴嫩 阿曼
巴勒斯坦 卡塔尔 沙特阿拉伯 叙利亚
土耳其 阿联酋 也门

02

2016年回顾

在2016年投资项目和并购交易金额总计
约4,940亿美元

在2016年约有三分之一的投资项目和并购
交易在中国市场发生

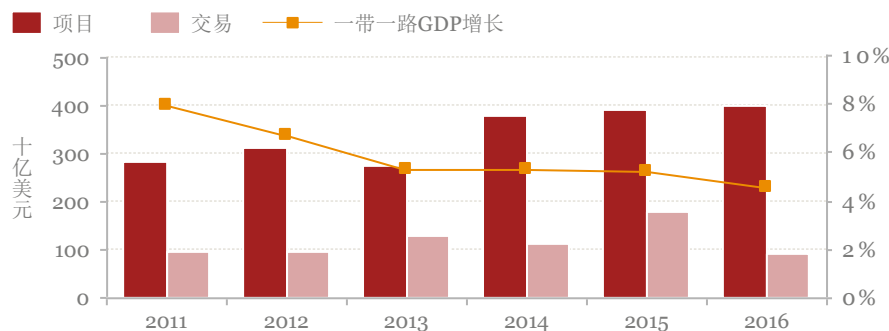
中国的平均项目规模在2016年上升了14%



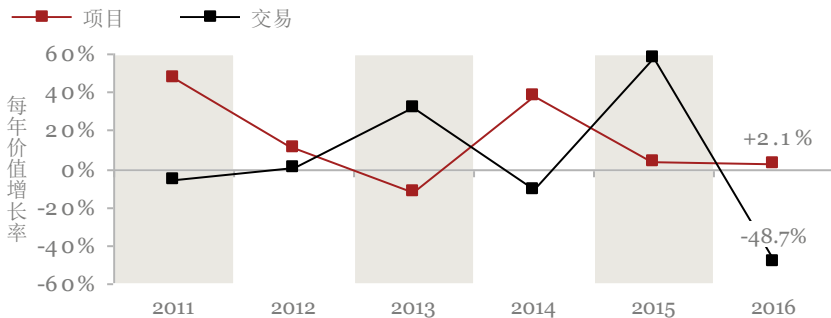
总体趋势：由于政府力争恢复经济增长，2016年的项目价值有可见的增长 然而数据显示并购交易却趋于缩减

- 中国市场需求疲软导致2016年区域内经济增长放缓
- 大宗商品价格上涨导致建设成本上升，对行业盈利性造成压力
- 政府和公共部门的投资力度仍然强劲，同时，中国在“一带一路”国家和地区的投资起到了增强效应
- 现有数据显示：基础设施项目投资呈现逆周期性，与经济增长率反向相关。而并购交易由于受到投资者信心的影响，呈现顺周期性
- 并购交易无论在数量和交易金额上均呈现下降态势，但2016年相关的交易细节尚未完整披露，这意味着仍有（有限的）上行空间

交易和项目价值对比一带一路GDP增长



交易和项目势头呈现相反走向

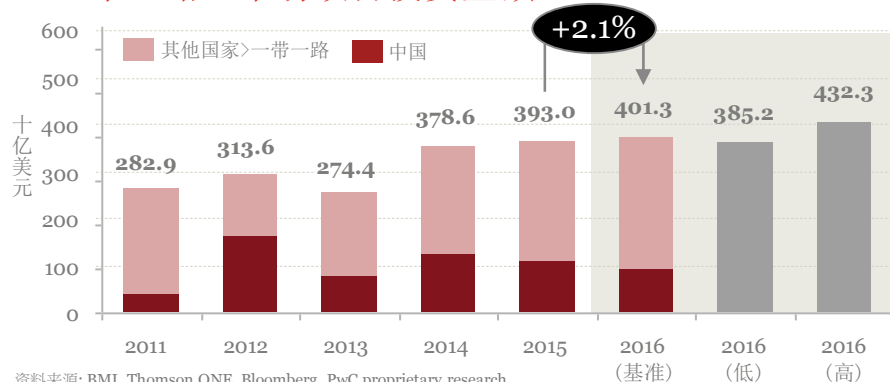


与并购交易的变化趋势相反，新建项目的投资金额上升了2.1%

项目投资：反周期强势

- 可供分析数据显示，2016年新建项目投资金额较2015年上升2.1%，至约4,000亿美元
- 由最终数据可能看到2016年的金额上升了高达10%

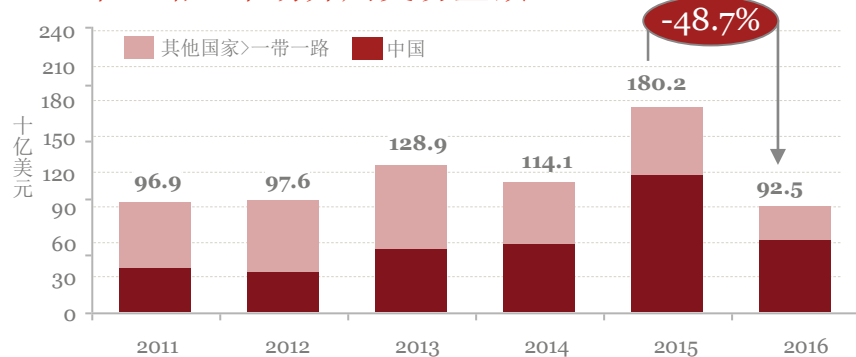
“一带一路”市场项目投资金额



并购交易：顺周期弱势

- 可供分析数据显示，由于全球经济增长受到下行因素影响，2016年内基础设施类并购交易金额较2015年下降约49%
- 此下降幅度反映了基础设施类并购交易在2015年达到前所未有的活跃水平，交易金额创造了1,800亿美元的新纪录
- 根据现有数据，中国国内基础设施类并购交易金额下降，但与2014年相比仍增长15%

“一带一路”市场并购交易金额

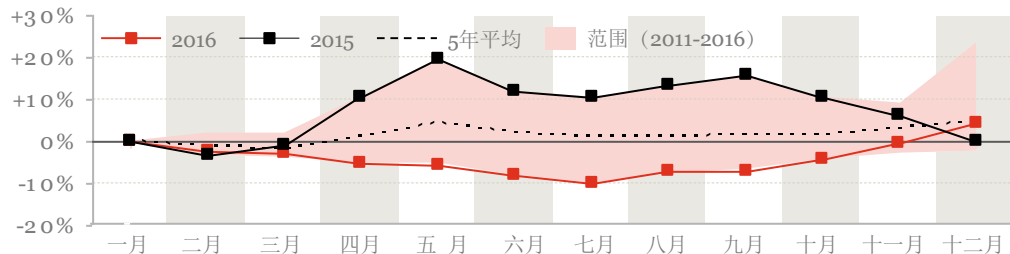


基础设施类股票指数表现不佳亦反映了并购活动减少的趋势

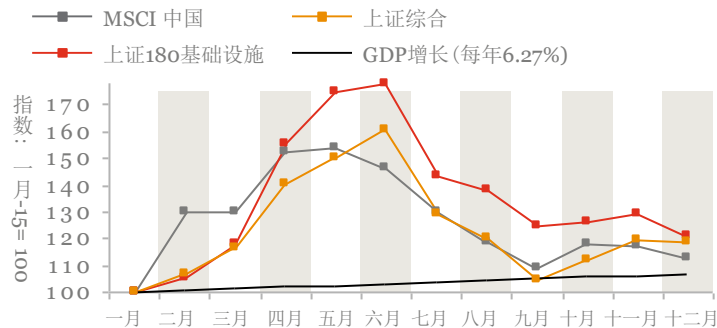
增势放缓

- 与2014年相比，上海180基建指数在2015年上升了85%；而该指数在2016年只上升了9.9%
- 基础设施在2016年表现不佳的事实体现在于基础设施股票以平均4.1%基准点对上海综合指数折价，以平均6.9%基准点对GDP折价，以12%基准点对MSCI中国指数折价

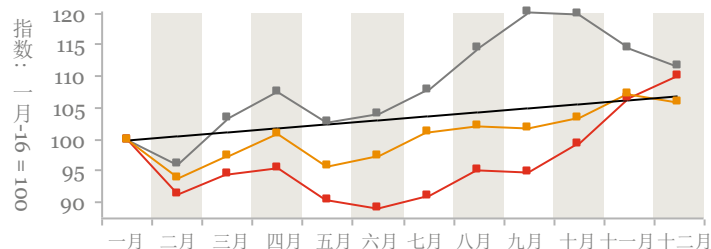
上证180基建指数对比上证综合指数



2015年大幅上升后...



...2016年基础设施股票表现不佳

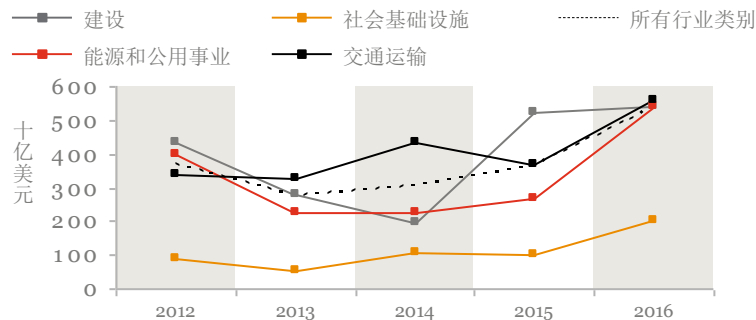


项目平均投资金额增长，是投资质量提升的体现

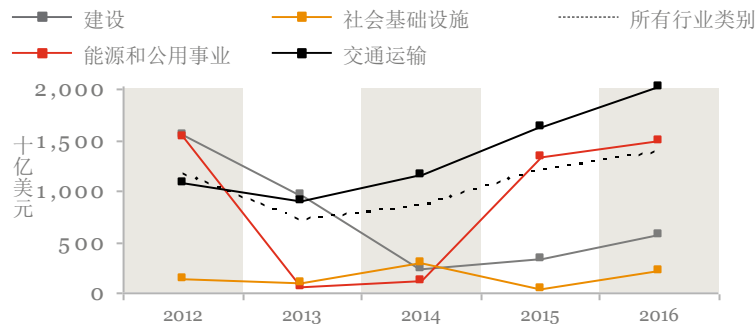
持续多年的上升趋势

- 2016年，“一带一路”国家项目平均投资金额增长率为47%，中国项目平均投资金额增长率为14%。这意味，尽管项目总量有所下降，但单个项目产生出更多的价值
- 所有基建子行业都呈现这一特点，而公用事业和交通运输行业的增长更为显著
- 可供分析数据显示，项目平均投资金额自2013年以来一直处于上升态势，其中：“一带一路”国家项目的复合年增长率为33%，中国项目平均投资金额的复合年增长率为27%
- 项目平均投资金额的上升，从另一侧面反映的是，为应对区域经济增长的不确定因素，政府和投资人将资金更集中的投放在风险较低、关系到国计民生的重大项目中

“一带一路”细分行业类别的项目平均投资金额



中国细分行业类别的项目平均投资金额

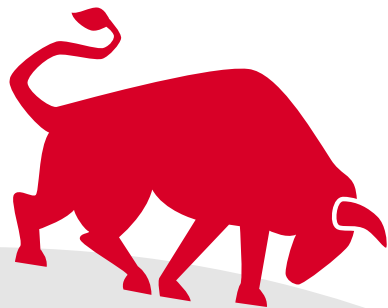




宏观经济角度



“一带一路”国家政府政策于项目投资表现强劲，但并购交易上表现平淡



项目投资表现强劲

- 中国将继续实施较为宽松的货币政策。基准利率达到20年最低水平，新增贷款总量亦达到历史新高
- 中国及“一带一路”国家和地区将普遍采取较为积极的财政政策推动本国经济持续增长
- GDP 增长率在中国及“一带一路”国家和地区总体呈放缓趋势，预期政府将以增加基础设施投资来抵消GDP的下跌

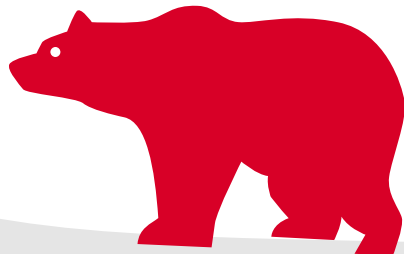
并购交易表现平淡

- 中国宽松货币政策以及创记录性的新增贷款增长导致房地产业出现泡沫，将影响投资人心理
- 实际贷款利率下降但对比于其他年度2016年还是相对维持在高位
- 人民币在2016年贬值增加了海外并购的成本；2016年年度外汇管制的新政，导致海外并购交易所需审批的时间加长



基础面因素下调

- 建筑成本随着原油和钢铁价格反弹上升，但这是由于全球以及国内产量减少导致，而并不能视为国内需求增长的信号
- 行业基础不稳定货运量，港口吞吐量以及工业能源消耗均在下降。产能过剩导致固定资产投资下行
- 中国主权债务在2016年遭受了几次降级(虽然总体仍然稳定)



“一带一路”国家和地区GDP增长在2016放缓，但仍然高于全球水平

中国第四季度的表现超出预期

经济增长环境具有挑战性

2016年“一带一路”国家和地区GDP增速放缓至平均4.6%水平，相对于2015年的5.2%以及过去五年的6.1%平均增长率，持续下降

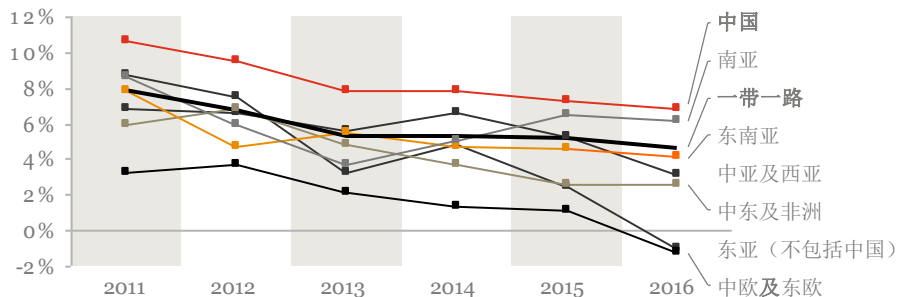
- 在2016年，南亚的产量在三年来首次下降，并拖累了一带一路产量
- 与中国有较高贸易关联度的国家，贸易额呈现显著下滑

中国正逐渐走出多年的衰减

“一带一路”国家和地区经济增长率仍超过全球平均水平(3.1%)，以及成熟经济体 (3.4%) 及发展中经济体 (3.6%)

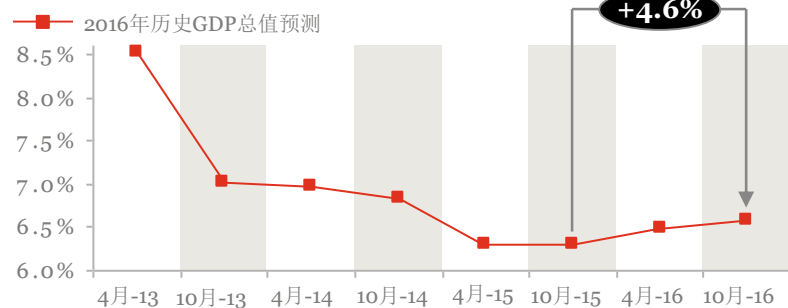
- 中国2016年GDP增长率为6.7%，符合政府制定的6.5 %至7%范围目标。第四季度的表现超出预期
- 国际货币基金组织对中国的经济预测自2016年10月逐渐稳定
- 财新PMI指数（采购经理指数）显示在2016年12月达到3年来最快增长

“一带一路”国家和地区的经济增长率



资料来源:IMF, PwC proprietary research

中国经济增长预测变化

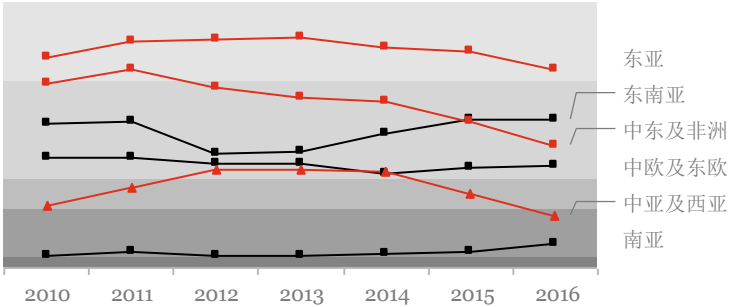


资料来源:IMF

少量主权降级没有影响“一带一路”国家和地区主权债务环境的稳定性

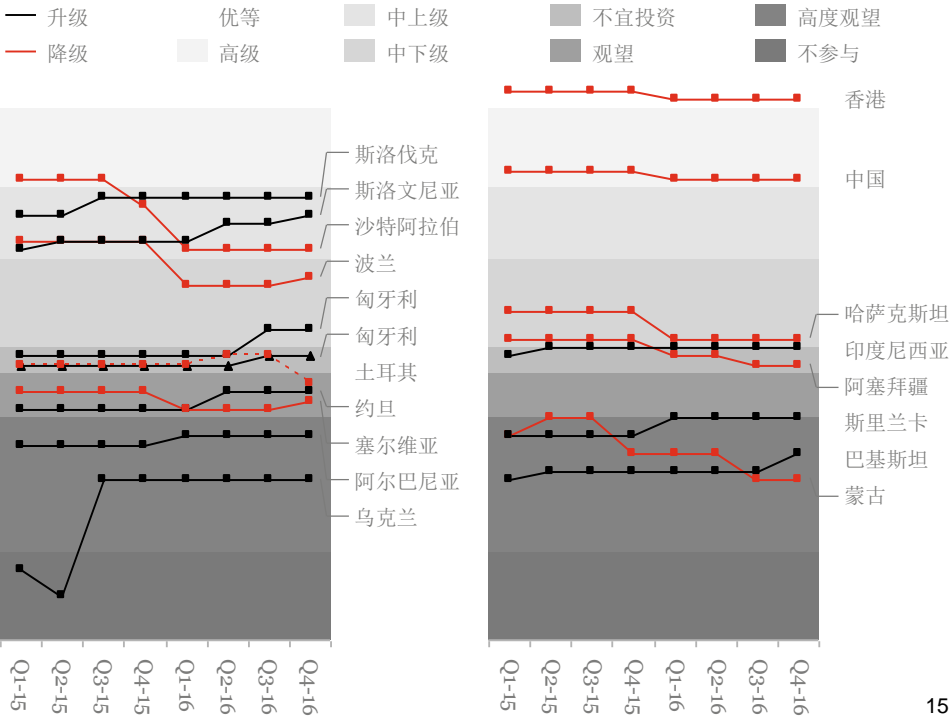
- **欧洲，中东和北非** 在政治不稳定的情况下（例如土耳其和波兰）遭到评级机构的降级，但总体仍然乐观。俄罗斯在9月从BB+负评升级到稳定评级 (S&P)
- **亚洲** 部分中亚地区国家遭遇降级，但总体信用环境保持稳定水平

“一带一路”区域平均原油评级 (S&P)



资料来源: Standard & Poor's, PwC proprietary research

S&P主权评级重新评估：欧洲、中东和北非与亚洲的对比



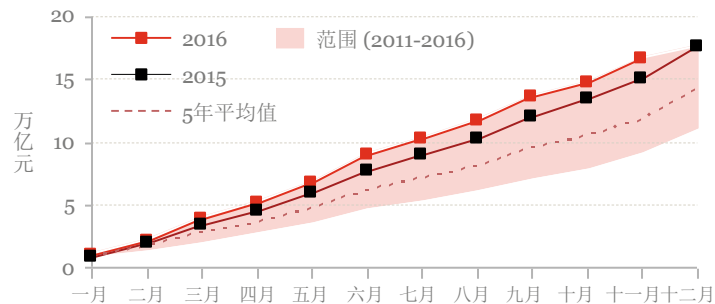
2016年中国实施刺激经济政策导致基础设施支出增加

基础设施投资仍然是经济增长稳定的政策杠杆中的选项之一

2016年中国政府财政总支出预计将接近20万亿元，同比2015年增长超过10%，同比5年来平均值增长40%

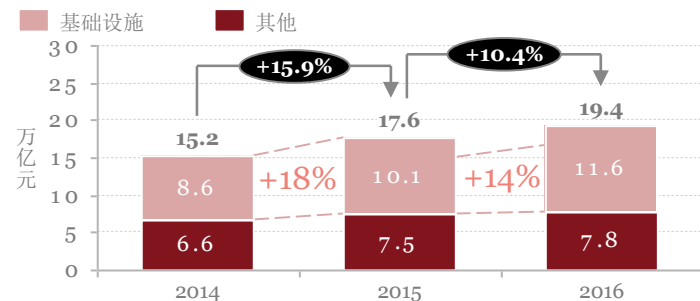
- 中国政府宣布了一系列财政刺激措施来推进基础设施建设发展，包括在6月份发布了总额为4.7万亿元的《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》
- 12月，中国政府宣布2017-2020年间在轨道交通领域投入投入3.5万亿元建设铁路网络来连接80%的中国主要城市
- 我们相信在2016年基础设施支出增长率将达到14%，略低于五年平均增长率的14.5%
- 基础设施投资将持续强劲增长，但我们预期其占总体经济增长比例将逐渐减少

中国政府累积支出



资料来源: National Bureau of Statistics of China, PwC proprietary research

基础设施投入增长依然强劲



资料来源: CEIC, PwC proprietary research

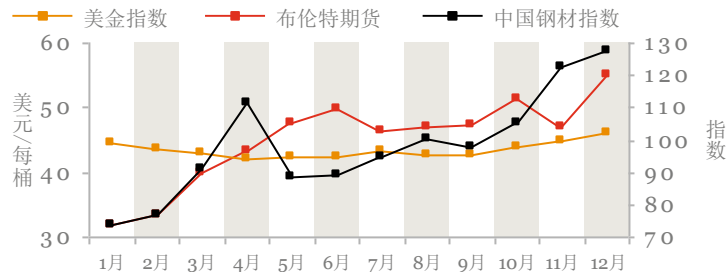
建筑材料和工资上涨导致建筑成本增加

建筑成本从多年下滑中恢复

不断上涨的成本为基础设施价值链增加了价格上涨的压力

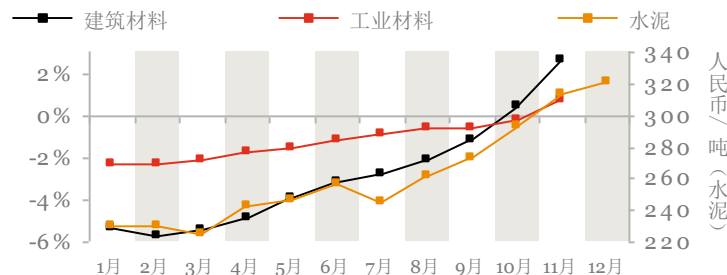
- 原油价格在全球基本面紧缩和美元走低的情况下反弹，直到12月美联储升息
- 中国国内钢材价格在建筑需求、存货减少以及国家限制4500万吨产能的情况下激增。随着中国开始减少煤矿开采活动，钢筋价格出现上涨
- 工业和建筑材料指数在2016年触底反弹
- 在2016年，有9个省区提高了最低工资水平。预期建筑工资将上升5-8%

自2016年1月份，原油和钢材价格上涨了70%



资料来源: Bloomberg, ICE, MyspiC steel index

建筑成本在上涨



资料来源: National Bureau of Statistics of China, Bloomberg, PwC proprietary research

03

未来展望

我们看到许多“一带一路”中等收入国家
电力、铁路和医疗保健行业显著增长潜力

基础设施并购将于2017年反弹

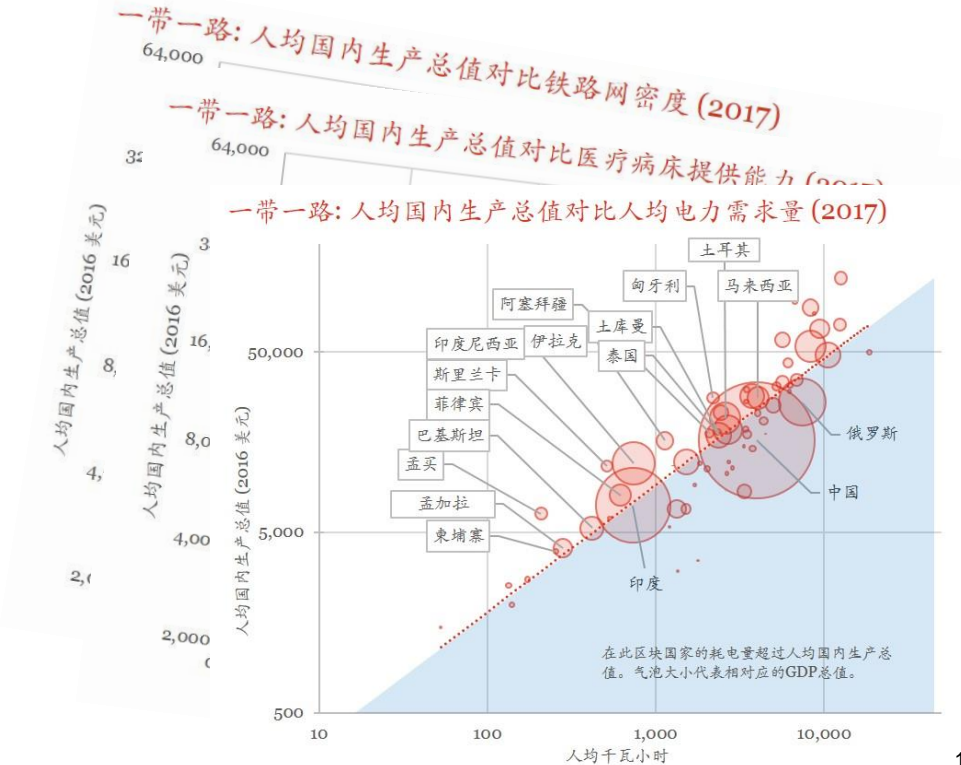
我们所预见即将影响2017年五大关键主题



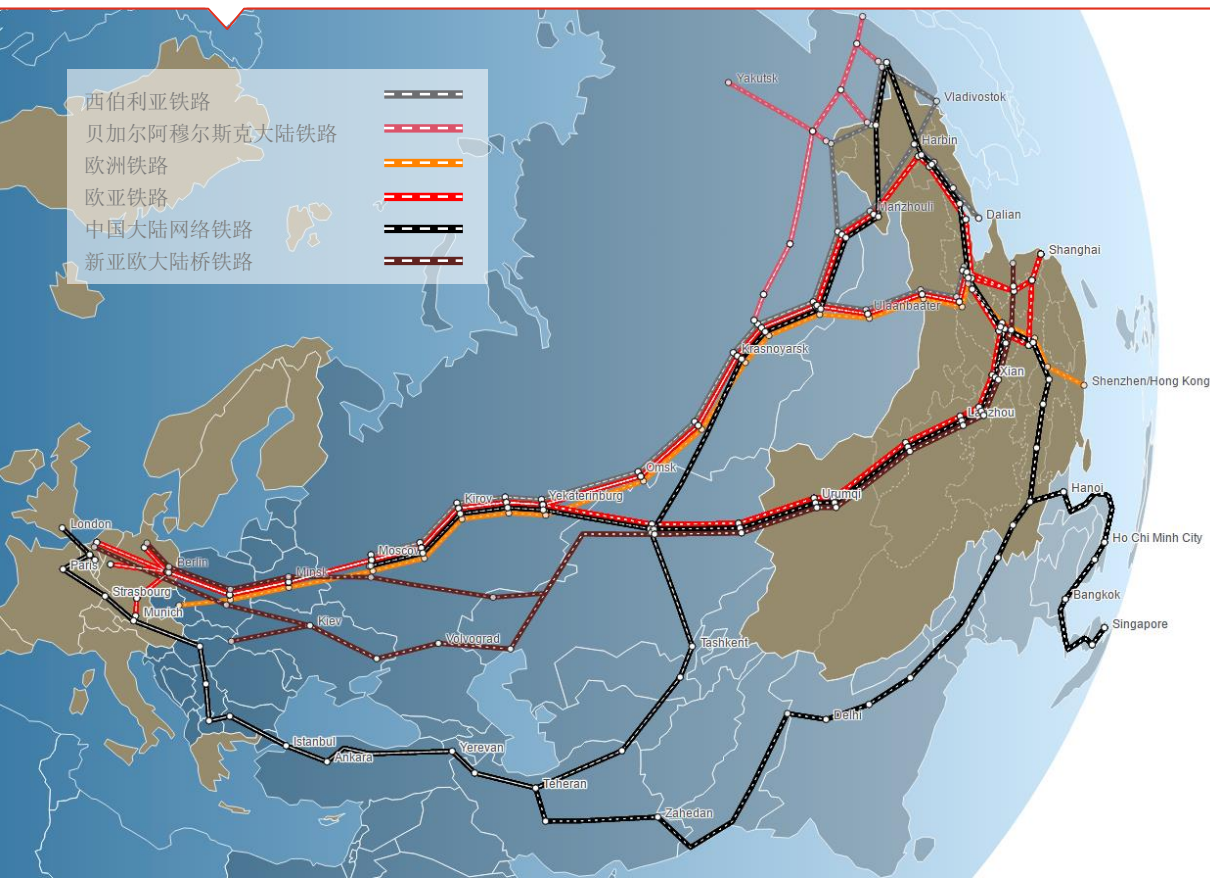
我们看到在“一带一路”的中等收入国家的电力、铁路和医疗保健行业有显著的增长潜力

发展焦点

- 在很多“一带一路”中等收入国家电力消费拖累其人均GDP。在2017年政府会弥合供应缺口，我们会看到电力项目显著的上升
- 很多“一带一路”的国家铁路网络的普及率相对落后，而有的则希望以发展铁路设施以整合其广阔的领土（如中国）。哈萨克斯坦和蒙古因位于“一带一路”走廊上，铁路项目将显著上升
- 同样来说，许多国家的医院设备的完善不及其老龄化或人口增长的趋势。我们预计这些国家的医疗保健投资将显著上升



横跨欧亚的铁路网络将显著减少中国和欧洲消费市场之间的距离



中国“一带一路”计划的核心是一个经规划的连接中国与西欧的铁路网络

- 中国政府希望在十年内完成这个项目
- 计划中的铁路网络将在一些人口最稠密的地区深化经济一体化
- 此计划一旦完成，它将为大宗商品运输提供高容量的运输系统。和船舶运输相比，它将节约宝贵的运输时间
- 今年一月，一列货运列车从中国义乌出发，途径哈萨克斯坦、俄罗斯和法国后抵达伦敦，完成了12,000公里的行程

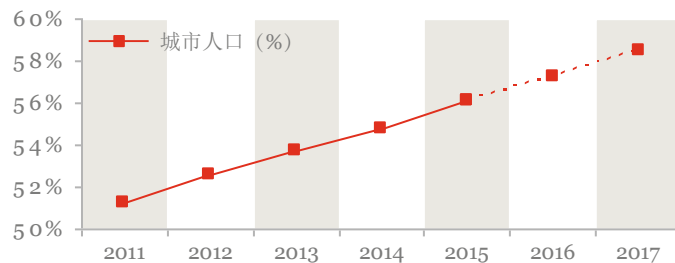
中国正在推行的城镇化和人口增长将刺激对大宗商品运输设施的需求

人口增长趋势

中国目前城市人口几乎是二十年前的两倍。对比美国花了60年时间才达到同等的人口增长，这个现状非常令人瞩目

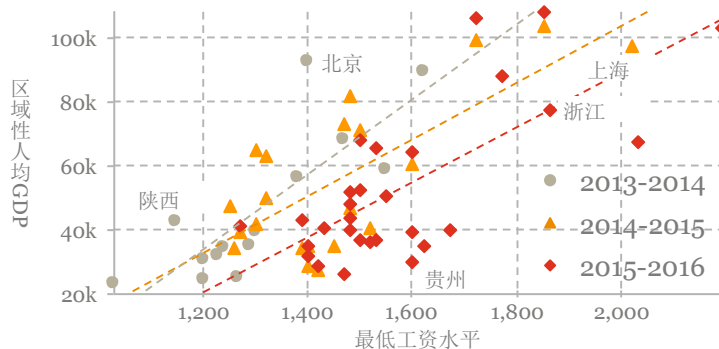
- 由于城镇化不断发展以及区域间不均衡的经济发展导致区域就业和工资的更大差异，在中国人口流动趋势将继续增加
- 在过去六年中，不同区域最低工资的差异在中国显著增加，这将导致更多的跨区域人口流动
- 政府还宣布了改革户籍制度的计划，该制度应允许工人在各省间自由移动
- 这些趋势会提高对基础设施的需求，因为政府致力于实现更大的区域一体化，吸收不断增长的人口流动，并增加大众交通运输系统的运输能力
- 这已经体现在轨道交通、城际铁路和高铁等基础设施所增加的机会

中国2017年城市化几乎达到60%



资料来源: National Bureau of Statistics of China, PwC proprietary research

区域性人均GDP对比最低工资水平



资料来源: WageIndicator Foundation, PwC proprietary research

基础设施行业并购交易将在2017年反弹

中国：国内投资和外商投资

我们预期，伴随着中国经济的成熟度提高和行业整合的需要，国内并购活动将得到反弹

- 考虑到投资者避开增长潜力较低的制造业和工业，基础设施将因反周期的特征一枝独秀
- 因为利率上涨和不断积累的海外市场风险，我们预期外资对华的并购行为将不会有大幅度增长
- 关键的风向指标是中国共产党第十九次全国代表大会，投资者将衡量新的监管政策对投资的影响

“一带一路” 和中国对外投资项目

新的监管和外汇管制政策将在一定程度上降低中国整体对外投资和并购交易的速度。但是：

- 基础设施行业的发展被认为是极具战略性的。我们预期这一领域的项目将不会受到高度严格的国内审查
- 政府将鼓励战略性的海外投资。拥有美元储备的中国投资者相对只有人民币资金的投资者更有优势

“一带一路”整体市场具有更大的有机增长潜力，将会持续提供一个风险更大但更有吸引性的收益回报

- “一带一路”区域整体而言，政治更加不稳定，其需要持续对外部压力做出调整、受制于经常性账户不平衡以及货币变动
- 一旦风险恶化，将会见到更多主权评级降级，并将影响项目经济性

我们所预见影响2017年的五大关键主题

投资者投资范围将更加广泛

为了增加回报，投资者关注的投资机会将更广泛的机会和风险，包括：

- 具有更高的国家风险水平的发展中和“边疆”市场
- 具有更多发展和建设风险的绿地项目投资

这种从纯粹单体项目，单一运营商，低风险基础设施的投资转型在交易采购、评估和资产管理的过程中需要新的技能去有效管理

政府领导将宣布更宏大的开发目标

我们预期2017年“一带一路”沿线国家和地区政府将公布更多的项目，以应对经济放缓的压力

众多的项目将发生在中国内地或由中国投资企业发起。中国政府需要加大力度，鼓励国内基建投资和“一带一路”计划，以实现其长远战略目标

宏大的基础设施计划将为政策制定者带来新挑战。支出的增加将导致财政压力。即使通过引入私人部门的资金，依然可能存在较大资金缺口

推陈出新

快速的城市化、气候变化、全球经济力量的转移、人口变化、和技术突破 - 可能会导致传统的基础设施很快并不能满足使用需要

因此，基础设施投资(传统上被认为是稳定的资产)现在面临新的挑战。为了让基础设施，政府和投资者需要将新的科技与传统的基础设施相结合，以提高资产的效率

采用更多可持续的基础设施

我们将见到越来越多的绿色技术应用在基础设施领域，以支持“低碳”和“环保”。采用绿色建造技术、使得城市生态更加可持续发展

当然，绿色环保议程可能导致项目成本短期内出现增加，这可能对特别是面临人口快速增加、城市化快速发展压力最大的国家的财政承受能力产生矛盾


亟待解决的问题是政府是否会将长期可持续发展优先于短期的预算考虑

资源富裕的区域优先发展基础设施

在“一带一路”沿线国家中，资源富裕的国家受到大宗商品价格下跌的冲击，导致政府预算收入大幅减少

因此，上述许多国家将利用基础设施作为保持增长、抵抗经济下行压力，最终摆脱资源依赖型国家的有效工具

我们认为政府将更多考虑使用创新的私人融资方案，更多依靠私人机构来支持政府的基础设施投资计划



This publication has been prepared for general guidance on matters of interest only, and does not constitute professional advice. You should not act upon the information contained in this publication without obtaining specific professional advice. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of the information contained in this publication, and, to the extent permitted by law, PricewaterhouseCoopers, its members, employees and agents do not accept or assume any liability, responsibility or duty of care for any consequences of you or anyone else acting, or refraining to act, in reliance on the information contained in this publication or for any decision based on it.

© 2017 PricewaterhouseCoopers. All rights reserved. In this document, “PwC” refers to PricewaterhouseCoopers which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity.