

2023年04月19日

证券研究报告·宏观专题报告

宏观专题


**西南证券**  
 SOUTHWEST SECURITIES

# “一带一路”大布局，哪些领域国别值得关注？

## 摘要

- **不同于区域贸易协定，“一带一路”的定位更广更深。**“一带一路”倡议是更高层次、多方位的国际合作平台，“一带一路”的主体框架是“六廊六路多国多港”，截至目前，中国已经同 151 个国家和 32 个国际组织签署 200 余份共建“一带一路”合作文件。而区域贸易协定更专注于降低区域内部贸易壁垒，虽然与“一带一路”合作倡议定位不同，但 RCEP 对“一带一路”相互裨益，RCEP 使用正面引导+负面清单的模式，要求比其他贸易协定更加宽松，这使得 RCEP 区域内的供应链和生产链可以整合，被“一带一路”沿线国家利用。与我国相比，其他国家也提出过类似的方案，如美国新丝路计划、日本亚洲基建投资计划、欧洲投资计划及 G7 的重建更美好世界。
- **基础设施互联互通，关键在亚非和交通能源。**“一带一路”国家基建水平差距较大，新冠疫情后由于成本原因基建指数不及疫情前水平。“一带一路”涉及周边国家多，大多基建指数低，基建发展需求大，尤其以独联体和蒙古地区，东南亚地区，东北非地区为主。分地区看，各地区基础设施发展指数得分差异增大。从基建的细分领域看，2022 年，以互联互通项目为重点的交通基础设施项目和以可再生能源建设为重点的能源类项目数量多、体量大，成为“一带一路”国家基础设施投资建设的关键领域。从我国对外承包工程数量和金额看，地域主要侧重在亚洲和非洲，行业上以交通基础设施和能源为主要侧重。交通运输建设、一般建筑、电力工程和石油化工等传统业务依旧是中国对外承包工程最具优势的领域。
- **对外直接投资，关注新加坡、印尼和俄罗斯。**我国对外直接投资流量仅次于美国，主要流向亚洲和拉丁美洲，行业以租赁和商务服务、批发零售、金融、制造业为主。分国别看，我国对外直接投资流量和存量都居首的是新加坡，重点在金融和创新等领域。从境外经贸合作区看，主要在东南亚地区，此外俄罗斯数量也较多，以其各自占优的资源禀赋为合作重点。印尼方面，中国与其合作主要在海洋经济、食品加工领域；俄罗斯方面，中国与其合作多在能源方面。从基础设施发展需求看，独联体和蒙古地区基建需求最高，其次是东南亚地区（以印尼为首），综合对外直接投资及发展需求看，印尼、俄罗斯都在前列。
- **大国博弈下，未来的机会与风险。**短期内，预计传统基建仍为主要发力方向，中长期建议关注数字经济、绿色发展等领域，配合央企链长发展。在供应链扰动和地缘政治风险影响下，区域经济发展的重要性提升，“一带一路”沿线国家尤其是亚洲市场的潜力和风险并存，风险主要体现在债务和地缘政治两方面。
- **风险提示：**逆全球化程度加深，部分国家债务出现危机。

## 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

## 相关研究

1. 周期轮动下，出口将如何表现？——基于对中美库存周期的研究 (2023-04-06)
2. 开启双期切换下的经济新周期——宏观 2023 年春季投资展望 (2023-03-09)
3. 重“稳”寻“新”，踏上新征途——2023 “两会”政府工作报告解读 (2023-03-07)
4. 乘势而上——开启双期切换下的经济新周期 (2023-02-24)
5. 轮动与空间：详解三大部门资产负债表 (2023-02-20)
6. 全球齿轮转动，数字经济机会详解 (2023-02-03)

## 目 录

1 不同于区域贸易协定，“一带一路”的定位更广更深.....	1
2 基础设施互联互通，关键在亚非和交通能源 .....	3
3 对外直接投资，关注新加坡、印尼和俄罗斯 .....	5
4 大国博弈下，未来的机会与风险.....	8

2013年9月和10月，我国分别提出建设“新丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的合作倡议，简称“一带一路”经济合作倡议；2015年3月28日，国家发改委、外交部、商务部联合发布了《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》。作为一个共商共建共享的联动发展倡议，“一带一路”更好地促进了国际间合作。今年为共建“一带一路”合作倡议提出的十周年，我们将从其定位出发，分别从产业和国别角度梳理“一带一路”的发展情况，落脚于未来规模及投资机会。

## 1 不同于区域贸易协定，“一带一路”的定位更广更深

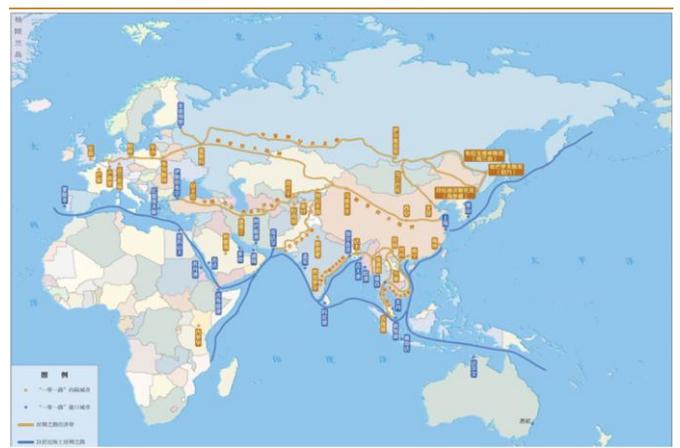
“一带一路”倡议是更深层次、多方位的国际合作平台，不仅限于贸易领域。2013年3月，习近平在莫斯科国际关系学院发表演讲，首次在国际场合向世界提出“命运共同体”这一概念，同年“一带一路”合作倡议提出；2015年，习近平强调构建以合作共赢为核心的新型国际关系，提出5点主张：建立平等相待、互商互谅的伙伴关系，营造公道正义、共建共享的安全格局，谋求开放创新、包容互惠的发展前景，促进和而不同、兼收并蓄的文明交流，构筑尊崇自然、绿色发展的生态体系，这被看作中国为世界各国迈向人类命运共同体提出的“路线图”；2021年，习近平在出席第三次“一带一路”建设座谈会时强调，把基础设施“硬联通”作为重要方向，把规则标准“软联通”作为重要支撑，把同共建国家人民“心联通”作为重要基础。从“一带一路”合作倡议的框架思路看，它借助经济发展潜力较大的中国广大腹地国家，链接发达的欧洲经济圈和活跃的东亚经济圈，贯穿亚欧非大陆。此外，“六廊六路多国多港”是共建“一带一路”的主体框架，其中，“六廊”即新亚欧大陆桥、中蒙俄、中国—中亚—西亚、中国—中南半岛、中巴和孟中印缅六大国际经济合作走廊。2014年6月，习近平在中国—阿拉伯国家合作论坛第六届部长级会议上提出构建以能源合作为主轴，以基础设施建设、贸易和投资便利化为两翼，以核能、航天卫星、新能源三大高新领域为突破口的中阿“1+2+3”合作格局。截至目前，中国已经同151个国家和32个国际组织签署200余份共建“一带一路”合作文件。

图 1：“一带一路”框架图



数据来源：中国一带一路网、西南证券整理

图 2：“一带一路”经济走廊及途经国家

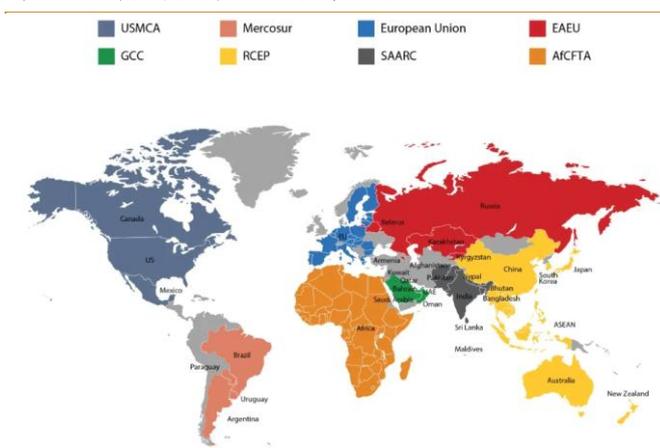


数据来源：中国一带一路网、西南证券整理

而区域贸易协定更专注于降低区域内部贸易壁垒，虽然与“一带一路”合作倡议定位不同，但 RCEP 与“一带一路”相互裨益。区域贸易协定是不同关税地区间，为了消除成员间的贸易壁垒，规范彼此之间贸易合作关系而缔结的国际条约，规模较大的有 RCEP、北美贸易协定（NAFTA，2020 年被美加墨协定 USMCA 代替）和欧盟自由贸易协定。RCEP 于 2020

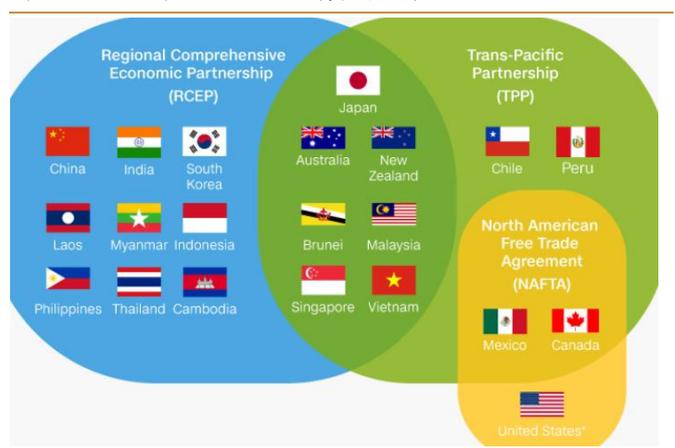
年11月15日签署，于2021年11月2日达到生效门槛，2022年1月1日，RCEP正式生效，文莱、柬埔寨、老挝、新加坡、泰国、越南等6个东盟成员国和中国、日本、新西兰、澳大利亚等4个非东盟成员国正式开始实施协定；截至目前，RCEP生效的国家有15个亚太国家，包括10个东盟成员国及其五个主要贸易伙伴——中国、日本、韩国、澳大利亚和新西兰。据世界银行统计，RCEP覆盖23亿人，占世界人口的30%，每年为全球GDP贡献约25.8万亿美元，约占全年总量的30%，占全球商品和服务贸易的25%以上，为目前规模最大的区域贸易协定。2023年1-2月，我国与RCEP合作伙伴间进出口贸易金额达到2776.9亿美元，占我国进出口总额的31%，占比维持在较稳定水平。除RCEP外，USMCA和欧盟自由贸易区是两个贸易量最大的区域贸易协议。据统计，2020年，USMCA拥有4.9亿人口，国内生产总值24.8万亿美元，人均年收入5.07万美元；欧盟自由贸易区拥有4.48亿人口，国内生产总值17.13万亿美元，人均年收入3.83万美元。对比来看，总量上，RCEP与USMCA明显大于欧盟；从经济增速看，USMCA和欧盟的过去三年平均GDP基本在2%，USMCA略高于欧盟，但这两个区域要明显低于RCEP的6.5%的三年平均GDP水平；从人均GDP看，USMCA的人均GDP最高，其次为欧盟，RCEP最低也为1.71万美元，且成员国间差距较大（高收入国家新加坡2021年人均GDP为7.28万美元，低收入国家柬埔寨人均GDP为1654美元，相差43倍）。对比下来，RCEP国家在未来增长潜力和财富增长方面空间更大。协议规则方面，RCEP更侧重于传统的货物贸易关税，且侧重发展中国家的利益，注重在“灵活性”和“高标准”之间权衡，USMCA重点聚焦墨西哥的汽车跟加拿大的乳制品两大部分；关税方面，RCEP规定其零关税覆盖达到90%以上，使用正面引导+负面清单的模式，要求相比其他两个贸易协定也更加宽松。得益于较为灵活的规则，RCEP内的制造商不局限于在一个国家生产以获得优惠关税地位，这使得RCEP区域内的供应链和生产链可以整合，被“一带一路”沿线国家利用；且“一带一路”国家即使为非RCEP成员国也可以通过在其中一个RCEP国家投资制造或建立生产设施，从而获得RCEP同等待遇，RCEP的施行在一定程度上助力了“一带一路”合作倡议的发展。

图3：目前全球主要的区域贸易协议



数据来源：Silk Road Briefing、西南证券整理

图4：RCEP与USMCA的成员交集



数据来源：CNN、西南证券整理

与我国提出的“一带一路”合作倡议相比，其他国家也提出过类似的方案。2011年7月，美国提出“新丝路”跨区域经济计划，目标是通过重建各类基础设施，帮助阿富汗融入中亚地区，并以此为中心打造一个经济圈连接中亚和南亚地区，推动实现“能源南下”与“商品北上”的战略目标，在能源、贸易与交通、海关与边防运作以及商业和人员往来共四大方面提出了多项建议。但新丝路计划因资金缺口较大，到目前未实质性启动实施，且新丝路计

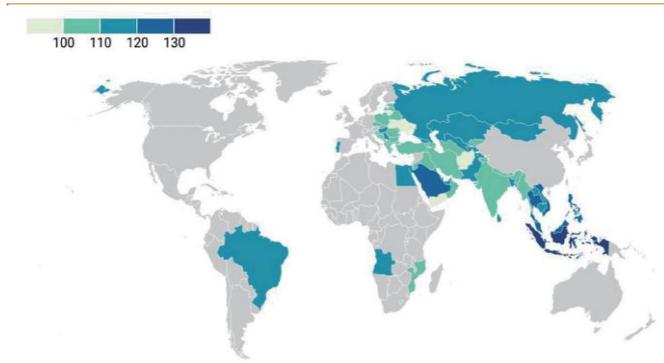
划更多集中在能源领域，涉及范围不及“一带一路”倡议。2015年5月，日本提出亚洲基建投资计划，将加大对于亚洲地区的基础设施投资，未来5年投资总额将达到约1100亿美元。2014年11月，欧盟委员会提出欧洲投资计划（容克计划），通过新设立总额210亿欧元的欧洲战略投资基金，在2015至2017年间释放来自私营部门约3150亿欧元的投资，将主要用于基础设施建设，包括宽带、能源、交通网络的改扩建工程，教育、科研和创新领域，新能源以及能源效率领域。值得注意的是，2021年，G7集团（美国、英国、法国、德国、日本、意大利和加拿大）启动新全球基础设施倡议“重建更美好世界”（B3W），旨在帮助缩小发展中世界40多万亿美元的基础设施需求，区域包括从拉丁美洲和加勒比海地区到非洲再到印太地区，投资领域包括气候、健康和健康安全、数字技术以及性别公平和平等四大类。与“一带一路”倡议类似，B3W旨在汇集相关国家之间的跨国和区域合作，同时促进大型项目在发展中国家的实施。从融资渠道看，B3W计划通过美国国际开发署(USAID)、美国进出口银行、千年挑战公司（Millennium Challenge Corporation）和美国贸易和发展署，以及交易咨询基金等其他补充机构筹集资金；“一带一路”倡议通过亚洲基础设施投资银行（AIIB）、国家开发银行、丝路基金、中资银行等渠道。

## 2 基础设施互联互通，关键在亚非和交通能源

“一带一路”国家基建水平差距较大，新冠疫情后由于成本原因基建指数不及疫情前水平。《“十四五”规划和2035远景目标》中的第四十一章为推动共建“一带一路”高质量发展，其中第二节为推进基础设施互联互通。具体来看，要推动陆海天网四位一体联通，以“六廊六路多国多港”为基本框架，构建以新亚欧大陆桥等经济走廊为引领，以中欧班列、陆海新通道等大通道和信息高速路为骨架，以铁路、港口、管网等为依托的互联互通网络，打造国际陆海贸易新通道；聚焦关键通道和关键城市，有序推动重大合作项目建设，将高质量、可持续、抗风险、价格合理、包容可及目标融入项目建设全过程；提高中欧班列开行质量，推动国际陆运贸易规则制定；扩大“丝路海运”品牌影响；推进福建、新疆建设“一带一路”核心区；推进“一带一路”空间信息走廊建设；建设“空中丝绸之路”。“一带一路”涉及周边国家多，大多基建指数低，基建发展需求大，尤其以独联体和蒙古地区，东南亚地区，东北非地区为主。根据《2022“一带一路”国家基础设施发展指数报告》，2022年“一带一路”国家基础设施发展指数小幅回升，从2021年的113上升至114，相关国家基础设施建设需求逐步释放、市场热度有所升温，“一带一路”国家基础设施复苏趋势得到加强。但2022年该指数与疫情前（2019年）的119仍有不小差距，连续3年持续上涨的发展成本成为拖累“一带一路”国家基础设施发展的关键因素。从分项看，发展环境指数从2020年的102增长至2022年的109，发展需求指数从2020年的121增长至2022年130，但发展成本指数从2020年的106降至2022年的97。分地区看，各地区基础设施发展指数得分差异增大。东南亚地区以较高的发展需求和热度、较好的发展环境和较低的发展成本继续领跑7个地区，得分连续四年保持首位；葡语国家发展需求和发展热度进一步回升，推动该地区指数得分连续第3年增长，在各地区中排名第二；独联体和蒙古地区受俄乌冲突影响，基础设施发展环境急剧恶化，指数排名由2021年的第二位快速下滑至第五位；中东欧地区受疫情反复和经济复苏缓慢等影响，基础设施发展需求不振、热度不高，以106的指数得分继续垫底，特定国家得分走低（塞浦路斯、立陶宛等）拖累地区得分。在指数得分和排名上涨的国家中，沙特阿拉伯指数得分涨幅最大，由2021年的117升至122；作为资源输出型国家，全球能源价格上涨促进该国经济复苏加速，基础设施发展得到了稳定的资金支持；但在指数得分和排名下降的国家中，俄罗斯得分降幅较大。从基建的细分领域看，2022年，以互联互通项目

为重点的交通基础设施项目和以可再生能源建设为重点的能源类项目数量多、体量大，成为“一带一路”国家基础设施投资建设的关键领域。相关 71 个“一带一路”国家中，包括沙特、俄罗斯、马来西亚等在内的 27 个国家（占比约 37.9%）国家提出了与交通基础设施建设有关的基建投资计划；陆续已有超过 75.2% 的项目进入实施阶段，项目投资金额约占全部在建项目投资总额的一半；能源领域发展需求指数得分为 142，有 19 个国家“一带一路”国家（占比约 26.8%）启动了可再生能源项目，相关项目数量占全部能源基础设施项目总量的 35.7%。

图 5：2022 年“一带一路”国家基础设施发展指数



数据来源：“一带一路”国家基础设施发展指数报告、西南证券整理

表 1：各区域发展指数变化情况

区域	2022 年		2021 年	
	指数	排名	指数	排名
东南亚	127	1	125	1
葡语国家	114	2	112	3
西亚北非	113 <sup>1</sup>	3	110	4
中亚	112 <sup>2</sup>	4	110	5
独联体和蒙古	111	5	115	2
南亚	109	6	110	6
中东欧	106	7	107	7

数据来源：“一带一路”国家基础设施发展指数报告、西南证券整理

从我国对外承包工程数量和金额看，地域主要侧重在亚洲和非洲，行业上以交通基础设施和能源为主要侧重。据国务院发展研究中心的研究估算，2016~2020 年“一带一路”沿线国家基础设施合意投资需求至少达 10.6 万亿美元，其中，中国之外的投资需求约为 1.4 万亿美元。我国对外承包工程业务规模于 2000-2009 年期间持续较快增长，2010 年后增速明显放缓，2018 年大多数国家经济增速回落，国际贸易增速放缓、国际直接投资活动低迷、全球债务水平持续提高和金融市场动荡等多因素影响下，对外承包工程完成额增速在 2017 年较高基数基础上首次探底，经历 2019 年短暂修复后，2020 年在疫情冲击下再次步入下行通道。2022 年，我国对外承包工程完成额为 1550 亿美元，同比略增长 0.04%，但较 2019 年的阶段性高点回落 10.35%。2022 年，我国企业在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目合同 5514 份，新签合同额 8718.4 亿元人民币，增长 0.8%（折合 1296.2 亿美元，以美元计下降 3.3%），占同期我国对外承包工程新签合同额的 51.2%；完成营业额 5713.1 亿元人民币，下降 1.3%（折合 849.4 亿美元，以美元计下降 5.3%），占同期总额的 54.8%。地域上，中国对外承包工程业务近八成业绩集中在亚洲和非洲市场，2022 年 1-11 月，亚洲市场新签合同额 958.7 亿美元，同比增长 5.0%，占当年新签合同总额的 49%，其中主要集中在东南亚、西亚北非和南亚地区；非洲市场 530.1 亿美元，同比下降 15.1%，占 27.1%；拉丁美洲市场 242.3 亿美元，同比增长 52.0%，占 12.4%，对外承包工程新签合同额排名前 10 位的国家（地区）分别是印度尼西亚、中国香港、沙特阿拉伯、马来西亚、伊拉克、菲律宾、新加坡、越南、哈萨克斯坦和蒙古国。行业上，我国对外承包工程涉及交通运输、一般建筑、电力工程、石油化工等领域。交通运输建设、一般建筑、电力工程和石油化工等传统业务依旧是中国对外承包工程最具优势的领域。在受到俄乌冲突和全球疫情的冲击，全球能源、粮食、建材成本不断上涨的背景下，电力工程、水利建设、交通运输等领域的项目面临较大压力，市场业绩也都出现了不同程度的萎缩，尤其是电力工程和水利建设，新签合同额和完成营业额增速双双出现两位数的下降。项目上，铁路方面，中老铁路全线开通运营，雅万高铁、中泰铁路建造稳步推进；公路方面，中巴经济走廊“两大”公路顺利完工并移交

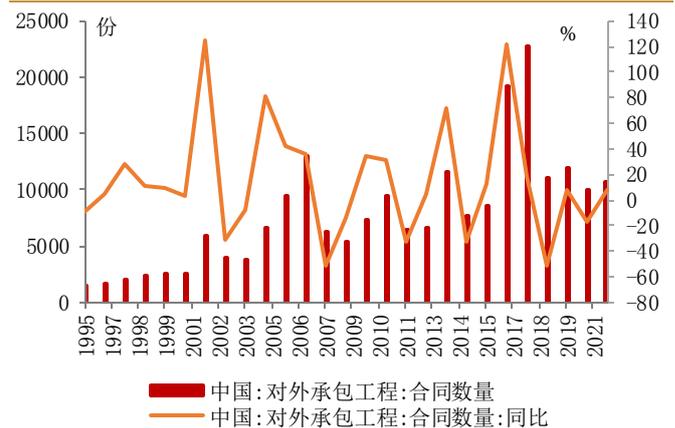
通车，中俄黑河大桥建设竣工；航空方面，国际民航运输航线网络不断拓展，截至 2021 年末，我国与 100 个国家签订双边政府间航空运输协定，与其中 54 个国家保持定期客货运通航，与东盟、欧盟签订区域性航空运输协定。截至 2021 年末，亚投行已批准 158 个项目，累计投资总额达 319.7 亿美元；截至 2020 年末，丝路基金签约以股权投资为主的各类项目 49 个，覆盖“一带一路”沿线多个国家，70% 的签约资金运用于电力电站开发、基础设施建设、港口航运、高端制造业等大型国际合作项目。

图 6：我国对外承包工程完成额变化



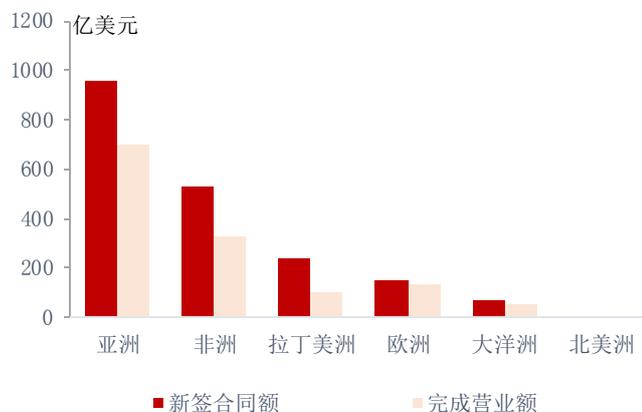
数据来源：Wind、西南证券整理

图 7：我国对外承包工程合同数量变化



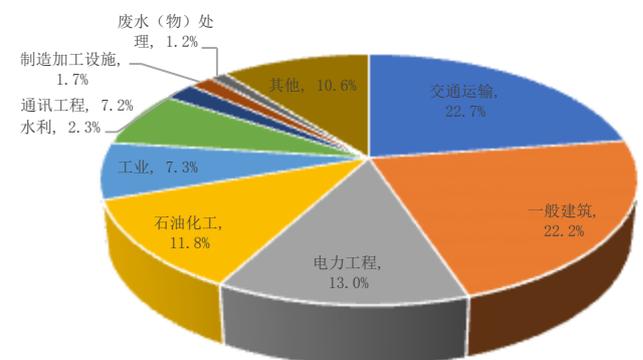
数据来源：Wind“施发展指数报告、西南证券整理

图 8：2022 年 1-11 月我国对外承包工程业务市场分布



数据来源：商务部、西南证券整理

图 9：2022 年 1-11 月我国对外承包工程行业分布



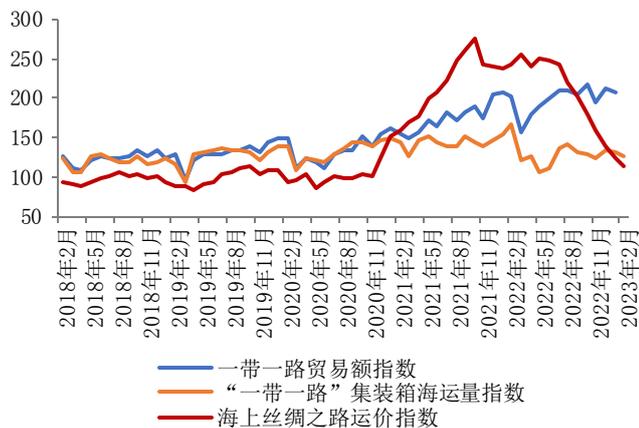
数据来源：商务部、华经产业研究院、西南证券整理

### 3 对外直接投资，关注新加坡、印尼和俄罗斯

我国对外直接投资流量仅次于美国，主要流向亚洲和拉丁美洲，行业以租赁和商务服务、批发零售、金融、制造业为主。从总量看，2013 年到 2022 年，我国与“一带一路”沿线国家货物贸易额从 1.04 万亿美元扩大到 2.07 万亿美元；2022 年，我国与“一带一路”沿线国家进出口贸易额创历史新高，占我国外贸总值的 32.9%，较上年提升了 3.2 个百分点，较共建“一带一路”倡议提出的 2013 年提升了 7.9 个百分点；2023 年一季度，我国与“一带一路”沿线国家进出口合计 3.43 万亿元，同比增长 16.8%，我国与 RCEP 其他 14 个成员国

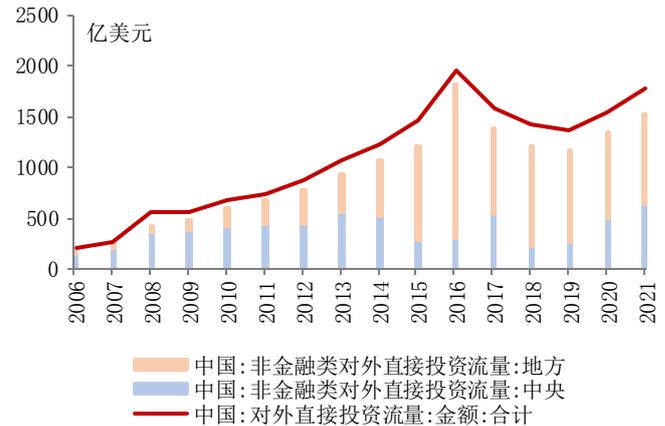
合计进出口 3.08 万亿元，同比增长 7.3%。2022 年，我国企业在“一带一路”沿线国家非金融类直接投资 1410.5 亿元人民币，较上年增长 7.7%（折合 209.7 亿美元，增长 3.3%），占同期总额的 17.9%，与上年同期持平，主要投向新加坡、印度尼西亚、马来西亚、泰国、越南、巴基斯坦、阿拉伯联合酋长国、柬埔寨、塞尔维亚和孟加拉国等国家。

图 10：“一带一路”国家贸易及运价情况



数据来源：中国一带一路网、西南证券整理

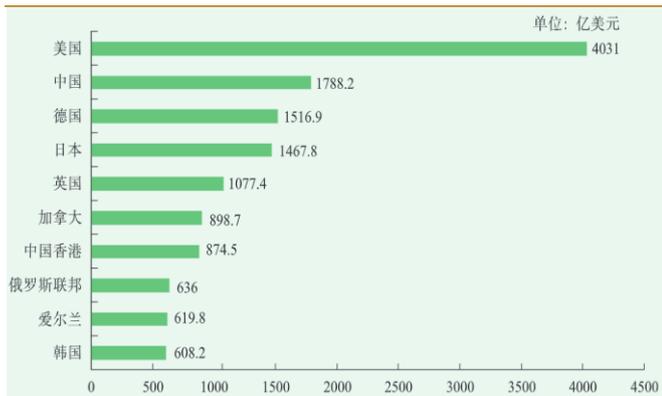
图 11：我国对外直接投资流量变化



数据来源：中国一带一路网、西南证券整理

分国别看，我国对外直接投资流量和存量都居前的是新加坡，重点在金融和创新等领域。联合国贸发会议（UNCTAD）《2022 世界投资报告》显示，2021 年全球对外直接投资流量 1.7 万亿美元，年末存量 41.8 万亿美元，以此为基数计算，2021 年中国对外直接投资分别占全球当年流量、存量的 10.5% 和 6.7%，流量列全球国家（地区）排名的第二位，存量列第三位。2021 年，我国流向亚洲的投资 1281 亿美元，比上年增长 14%，占当年对外直接投资流量的 71.6%；其中对中国香港的投资 1011.9 亿美元，比上年增长 13.5%，占对亚洲投资的 79%；对东盟 10 国的投资 197.3 亿美元，比上年增长 22.8%，占对亚洲投资的 15.4%。流向拉丁美洲的投资 261.6 亿美元，比上年增长 57%，占当年对外直接投资流量的 14.6%，流向北美洲、非洲和大洋洲的直接投资流量都有不同程度的增长，但流向欧洲的有所下滑。从存量看，2021 年，我国对亚洲、拉丁美洲、欧洲、北美洲、非洲和大洋洲的直接投资存量占比分别为 63.6%、25%、4.8%、3.6%、1.6% 和 1.4%。中国对外直接投资存量的近九成分布在发展中经济体，2021 年末，中国在发展中经济体的投资存量为 24983.8 亿美元，占 89.7%；从 2021 年中国企业对“一带一路”沿线国家投资情况看，2021 年我国对其直接投资流量最多的分别是新加坡、印度尼西亚、越南、泰国、马来西亚和老挝，这几个国家流量超过 10 亿美元；从存量看，到 2021 年末，我国在新加坡、印度尼西亚、越南、俄罗斯和马来西亚投资存量超过 100 亿美元。从行业看，2021 年末，中国对外直接投资存量规模上千亿美元的行业有六个，分别是租赁和商务服务业、批发和零售业、金融业、制造业、采矿业和信息传输、软件和信息技术服务业，六个行业占中国对外直接投资存量的 85.8%。租赁和商务服务业的投资占中国对外直接投资存量的 40%，主要分布在中国香港、英属维尔京群岛、开曼群岛、新加坡、美国、澳大利亚、英国、卢森堡等国家（地区）。所以，从三次产业看，中国对外直接投资存量的八成集中在第三产业，其次是第二产业。分国别看，我国对外直接投资流量和存量都居首的是新加坡，2022 年，中新双边经贸领域总共签署了四份谅解备忘录，涉及绿色发展、数字经济、电子商务以及陆海新通道建设等领域。

图 12：2021 年中国与全球主要国家（地区）流量对比



数据来源：2021 年中国对外直接投资统计公报、西南证券整理

图 13：2021 年末中国对外直接投资存量行业分布



数据来源：2021 年中国对外直接投资统计公报、西南证券整理

从境外经贸合作区看，主要在东南亚地区，此外俄罗斯数量也较多，以其各自占优的资源禀赋为合作重点。2021 年 4 月，商务部办公厅发布关于围绕构建新发展格局做好边境经济合作区、跨境经济合作区工作的通知，要求优化稳定边境产业链供应链，加强基础设施建设，深化改革创新、增强内生发展动力和活力。截至 2021 年末，纳入商务部统计的境外经贸合作区分布在 46 个国家，累计投资 507 亿美元，上缴东道国税费 66 亿美元，为当地创造 39.2 万个就业岗位；截至 2022 年底，我国企业在沿线国家建设的合作区已累计投资 3979 亿元，为当地创造了 42.1 万个就业岗位。从确认考核的境外经贸合作区名录看，我国与俄罗斯、印度尼西亚的合作区数量较多。印尼方面，中国与其合作主要在海洋经济、食品加工领域。2018 年 10 月，中国印尼签署共建“一带一路”和“全球海洋支点”谅解备忘录；2018 年 5 月，双方签署《关于推进“区域综合经济走廊”建设合作的谅解备忘录》，10 月签署《建立“区域综合经济走廊”合作联委会谅解备忘录》；2021 年 1 月，双方签署《关于中国和印尼“两国双园”项目合作备忘录》。中国印尼经贸合作区有限公司是中国在印尼设立的第一个集工业生产、仓储物流、贸易为一体的国家级境外经贸合作区，也是广西在境外设立的第一个境外经贸合作窗园区，成立于 2008 年，处于雅加达东部的工业长廊——雅万经济带的中心地区。俄罗斯方面，中国与其合作多在能源方面，2021 年中俄原油管道、中俄东线天然气管道、亚马尔液化天然气、田湾核电站 1 至 4 号机组等重大合作项目；中俄东线天然气管道南段工程、田湾核电站 7 号和 8 号机组以及徐大堡核电站 3 号和 4 号机组建设等新开工项目进展顺利。此外，2021 年 11 月中俄两国有关部门签署数字经济领域投资合作备忘录。

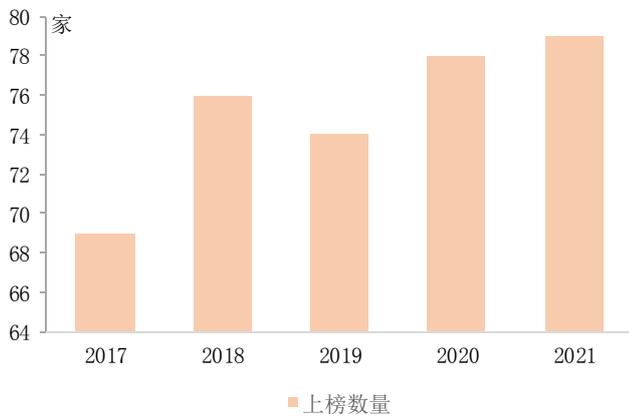
从“一带一路”国家基础设施发展需求看，独联体和蒙古地区基建需求最高，其次是东南亚地区（以印尼为首）。2022 年独联体和蒙古地区基建发展需求指数得分为 145，较上年小幅上涨，继续保持领先优势，居区域排名首位。其中交通、能源和通讯领域发展需求保持高位，分别为 188、162 和 142，是拉动区域发展需求上涨的主要因素。东南亚地区排名稳居第二，其中印度尼西亚得分蝉联榜首（也是 71 国得分最高的）。2022 年，东南亚国家发展需求指数得分为 142，得分涨幅超过其他六个区域，排名与上一年持平，稳居第二位。从细分领域来看，交通、能源、通讯、水务以及公共卫生等领域发展需求均有不同程度提高，其中交通领域涨幅最为显著，印度尼西亚、缅甸、柬埔寨、泰国、菲律宾等国对铁路的发展需求成为主要动力因素。此外，印度尼西亚、缅甸、泰国、菲律宾等国对电力也有较大需求（能源领域发展需求指数 138）。另外，分国别看，俄罗斯的发展需求指数位于第二位（仅次于印尼），埃及、安哥拉、巴基斯坦、蒙古、缅甸、哈萨克斯坦、柬埔寨和巴西分别是第三至第十位。综合我国对外直接投资及发展需求看，印尼、俄罗斯、蒙古，侧重以各自优势的领域为主，如俄罗斯的能源、印尼的海洋经济和食品。

## 4 大国博弈下，未来的机会与风险

短期预计传统基建仍为主要发力方向，中长期建议关注数字经济、绿色发展等领域，配合央企链长发展。从企业看，我国对外承包工程企业涵盖整个产业链上的企业，从“窗口公司”、工程公司、设计院、装备制造厂、运营维护公司到物流、矿业、房地产和投资公司，形成了较完备的团队。细分领域来看，我国在铁路、公路、港口、水电、火电、特高压输电、5G 基站建设等领域有较强的技术竞争优势。根据美国工程新闻记录发布的 2022 年度 ENR 国际承包商 250 强榜单，中国内地企业上榜数量达 79 家，进入前 10 强企业有 4 家（中国交建第 3 位、中国电建第 6 位、中国建筑第 7 位、中国铁建第 10 位），近年来上榜数量稳步提升。国际承包商 250 强 2021 年海外市场收入 3979 亿美元，增速为 -5.4%，中国上榜企业海外市场收入 1130 亿美元，同比增长 5.1%，中国企业增速显著高于整体增速；占 250 强海外总收入比例 28%，同比增长 2.8 个百分点。从承包工程公司看，大多属于大型国企央企。且新冠疫情以来，各国政府愈发重视民生领域基础设施发展，部分国家制定了以民生改善为重点领域的基础设施发展规划，以房屋改造、医院、学校等为重点的基建项目快速推进，未来基础设施建设还是以交通基础设施为主。此外现代化铁路、绿色交通、智慧城市等“新型基础设施”发展速度也较快。2023 年国有企业开启新一轮改革，优化调整国有资本布局结构，加大对战略性新兴产业的布局，其央企将勇当现代产业链链长，促进上中下游、大中小企业协同发展。目前，国资委已先后分两批遴选 16 家“链长”企业，相关优质资源有望加快向“链长”企业集中。（详见《重“稳”寻“新”，踏上新征途——2023“两会”政府工作报告解读》）

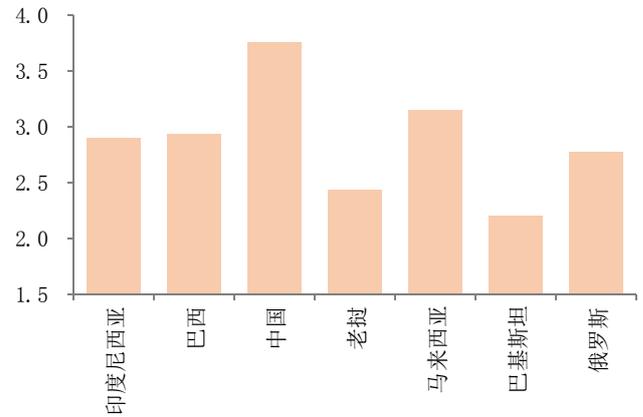
在供应链扰动和地缘政治风险影响下，区域经济发展的重要性提升，“一带一路”沿线国家尤其是亚洲市场的潜力和风险并存。总规模上，据世界银行测算，2030 年“一带一路”沿线国家的基础设施投资需求将达到 6499 亿美元。从发展需求可知，主要的“一带一路”国家正处于基建发展的高速期，2018 年，印度尼西亚、巴西、老挝、马来西亚、巴基斯坦和俄罗斯的贸易和运输相关基础设施质量（数值范围 1-5）分别为 2.89、2.93、2.44、3.15、2.2、2.78，距离中国 3.75 还有不小差距。“一带一路”沿线国家的发展潜力较大，这不仅限于基础设施建设领域，还包括贸易、数字经济、绿色发展、民生等多个领域。但由于“一带一路”沿线国家发展差距较大，且国家间关系也较为复杂，在操作层面仍存在风险。一是**债务风险**，根据世界发展中心的策略，“一带一路”或将增加一些借款国出现债务危机的风险。“一带一路”融资的可持续性，一定程度上取决于“一带一路”项目本身的生产力，也取决于项目国的还本付息能力。根据联合国和世界银行国际债务数据，2019 年末，欠中国债务最多的 5 个国家分别是：巴基斯坦（200 亿美元）、安哥拉（150 亿美元）、肯尼亚（75 亿美元）、埃塞俄比亚（65 亿美元）和老挝（50 亿美元）。Wind 数据显示，2021 年，拉丁美洲与加勒比海地区、东亚与太平洋地区、中东与北非地区、欧洲与中亚地区国家（不包括高收入）外债存量占 GNI 的比例分别为 45.83%、18.27%、33.68%（2020 年）、44.32%，拉美和中亚外债占比较高，一般来说，外债总额占 GNI 比重不应超过 50%，其中安哥拉和老挝的外债存量占 GNI 的比重分别为 100.66%和 97.16%；二是**地缘政治风险**：“一带一路”沿线国家主要在印度湾地区，这其中西方文明与伊斯兰文明的交汇冲突，也有大国间激烈的资源角逐和地区主导权的竞争，对于国家本身和跨国项目的发展都提出了挑战。

图 14：2017-2021 年国际承包商 250 强中国企业上榜数量



数据来源：美国工程新闻记录、华经产业研究院、西南证券整理

图 15：物流绩效指数（贸易和运输相关基础设施的质量）对比



数据来源：Wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn