

马来西亚/新加坡/中国 《一带一路》专题系列

Accelerating success.

2018年6月6日

仍未脱轨

夏思坚 Andrew Haskins 执行董事 | 研究

据报道，新一届马来西亚政府计划与中国及新加坡两国就两条高铁项目的协议展开重新谈判。虽然对于这些大型基础设施项目的重新商讨令人失望，但这一消息本身并不会破坏中国“一带一路”（OBOR）这个覆盖 70 多个国家的庞大而长期的项目。此外，马来西亚政府亦有可能在未来重新审视其铁路计划。不管怎样，我们认为除马来西亚以外的东南亚国家，包括新加坡、印度尼西亚、菲律宾和越南，仍有着良好的地产投资和开发前景。随着时间的推移，我们认为一带一路将加强这些国家现有的机会，特别是工业和住宅物业。

新一届马来西亚政府计划取消重大基础设施计划

现年 92 岁的马来西亚资深政治家马哈蒂尔近期意外重新当选马国总理给东南亚的重大基建项目带来了意想不到的后果。据《海峡时报》¹、马来西亚的 mysinchew.com² 和《金融时报》（详见 5 月 15 日和 5 月 28 日的报道）报道，马哈蒂尔的新政府打算与新加坡和中国分别就马新高速铁路和由中国承建的东海岸铁路项目展开重新谈判。其提及的理由是需要为马来西亚政府的财政和国民利益着想。

计划中的马新高速铁路并非由中国出资，是马新两国政府谈判的结果。然而，该路线是一带一路项目中连接整个东南亚高铁网络不可或缺的一部分。而由中国承建的东海岸

铁路则是马来西亚一带一路基础设施计划的骨干部分，估计成本约为 130-140 亿美元。我们在题为《中国“一带一路”：龙腾亚洲》的报告中第 19 页探讨过此项目（报告于 2018 年 3 月 6 日出版）。然而，新一届马国政府希望重新谈判这两项协议会对一带一路项目产生一定的阻碍。

重新谈判并不一定意味着取消相关协议。对于马新高速铁路，新政府的主要意图可能在于希望减少马来西亚所承担的成本。无论如何，在新总理的领导下，马来西亚政府有可能在未来重新审视这两条铁路线的规划。值得注意的是，据报道，马哈蒂尔先生已经承诺将在一两年内将首相职位移交给安瓦尔。³ 根据马来西亚新上任交通部长的说法，连接马来西亚南部的柔佛州新山和新加坡北部的兀兰北部的马来西亚快速交通系统（RTS）连接线会按原定计划兴建，该连接线总长 4 公里，而相关条款及条件仍在商议当中。⁴

马来西亚毁约并未对一带一路项目造成重大影响

我们无法预判马国政府与中新两国基础设施项目协议重新谈判的最终结果，现在假定重新谈判本身对整个“一带一路”项目的影响还言之尚早。一带一路是一个雄心勃勃的长远项目，其构思涵盖中欧海上和陆路贸易路线沿途 70 多个国家，其范围近期亦已进一步扩大。任何涉及如此多参与者的项目总会出现一些众口难调的问题。例如，一带一路项目覆盖印度这个具有巨大增长潜力的国家，但出于政治原因，我们并不认为中国资本能够成为印度经济的驱动力。马来西亚可能对一带一路更为谨慎。相反，杜特尔特总统上任后，中菲关系有所改善，这也使菲律宾将基础设施投资视为战略重心。

¹ See <https://www.straitstimes.com/asia/se-asia/malaysia-pm-mahathir-mohamad-to-drop-high-speed-rail-project-with-singapore>.

² See <http://mysinchew.com/node/119719/tid=13>.

³ See, for example, <https://www.reuters.com/article/us-malaysia-politics-mahathir/malaysias-92-year-old-pm-says-hell-stay-in-office-for-1-2-years-idUSKCN11G0J7>.

⁴ See <https://www.todayonline.com/world/s134-billion-johor-singapore-rt-link-go-ahead-planned-malaysian-transport-minister>.

东南亚市场：经济情况一览

	新加坡	马来西亚	泰国	印度尼西亚	菲律宾	越南
人口(百万)	5.6	31.2	68.9	261.5	103.5	94.5
人均 GDP(美元)	52,963	9,508	5,978	3,570	2,951	2,131
2018 年估计实际 GDP 增长率	3.1%	5.3%	3.2%	5.2%	6.4%	6.6%
2020 年估计实际 GDP 增长率	2.6%	4.1%	3.0%	5.4%	5.6%	6.2%
2017 年实际利率	0.5%	-0.4%	0.9%	2.5%	-0.2%	2.8%
2020 年实际利率	0.9%	1.4%	0.7%	3.5%	0.6%	2.5%
政治局势	非常稳定	一般	不确定	相对稳定	一般	相对稳定

资料来源：牛津经济研究院、高力国际政治评估

其他东南亚市场亦提供优越的投资机会

在高力国际有计划投资一带一路市场的中国大陆客户中，马来西亚是最受欢迎的市场。马来西亚投资的热门程度令作者感到出乎意料。就人口规模而言，除新加坡外，马来西亚 3,120 万人的规模小于东南亚其他任何主要市场。就 GDP 长期增长前景而言，马来西亚比发达国家新加坡和由军方统治的泰国优胜，但根据多数预测显示，其增长前景逊于越南、菲律宾和印度尼西亚。就政治稳定度而言，马来西亚排名高于存在政变倾向的泰国，但可能落后于该地区的其他几个市场，尤其是新加坡。

新加坡为近期首选的投资市场

目前来说，新加坡仍然被视为东南亚最具吸引力的投资目的地之一。我们认为 2018 年新加坡地产市场将保持活跃，这得益于 GDP 增长范围扩大和写字楼及住宅市场预计将迎来多年复苏。往年写字楼、住宅和工业地产供应过剩的局面也有所缓解。资本流量将会保持强劲，因为我们认为该市场的加息幅度不大，收益率差也颇具吸引力。在没有外部冲击的情况下，总体来说我们预计 2018 年的租金和售价将比 2017 年有所提升。我们近期将 2018 年新加坡

东南亚市场：物业收益率

	新加坡	曼谷	雅加达	马尼拉	胡志明市	河内
甲级写字楼收益率	3.6%	5.0%	6.5%	5.0-6.0%	7.0-7.5%	7.5-8.0%
工业地产收益率	6.0%	6.5-7.5%	8.5%	n/a	10.0-10.5%	9.5-10.0%

资料来源：高力国际

超甲级和甲级写字楼增长的预测提高至 10-12%。这是我们对亚洲写字楼市场的最高预测值之一。

展望未来，作为东南亚的金融和物流中心，新加坡是东盟地区最大的城市地产市场。无论“一带一路”的成功与否，新加坡很有可能长时间保持领先地位。如果“一带一路”促使中国在其他东南亚国家（即使不包括马来西亚）持续长期投资于基础设施建设，新加坡将成为中国企业地区总部的天然位置。这亦有助确保对办公楼和住宅物业的持续需求。

印度尼西亚、菲律宾和越南也具有吸引力

从中期来看，东南亚新兴市场（除马来西亚外）房地产投资和发展都颇具吸引力。作为全球第四大人口大国及东南亚最大的经济体，印度尼西亚表现突出并具有长期增长潜力。高力国际认为住宅市场（例如针对中低收入阶层的分层产权公寓楼）和不断扩张的工业地产市场都存在发展机会。与此同时，雅加达写字楼市场的供过于求提供了低价入场的机会。

菲律宾的吸引力在于开发机遇广阔。政府致力推动基础设施发展项目，而来自中国的网络游戏公司的需求正在带动办公楼市场，而中国游客更是菲律宾第二大旅游观光客来

源。展望未来，我们将目光投放于菲律宾四个长期投资和发展潜力的机会，分别是马尼拉大都会以外的住宅市场、吕宋岛以北的工业园区发展、马尼拉大都会以外的乡镇以及遍布全国的度假酒店。

越南是另一个值得关注的市场。我们还未获悉越南政府有退出一带一路基础设施计划的打算，包括在海防新建一个港口或河内的昆明-老街-河内-海防走廊城市铁路项目。正如我们的一带一路报告中指出的，越南的房地产投资集中在土地开发。写字楼库存短缺是该国投资的重要障碍：胡志明市仅有 12 个甲级写字楼，尽管去年胡志明市的地产市场交易总额（6.7 亿美元，约人民币 44 亿元）是河内（3.22 亿美元，约人民币 21 亿元）的两倍多。该国的公寓开发项目很受投资者欢迎，因为此类项目针对的是该国的年轻人，并能够受益于家庭收入的增长。

对越南有潜在兴趣的投资者应该留意到当地政府影响房地产市场的一些规定已经放开。外籍人士不能购买土地，但可以购买房产。购买房产已经不需要与当地合作伙伴成立建立合资企业。售后回租交易现已开放。高力国际认为工业开发项目方面存在与工厂搬迁和类似目的相关的投资机会。

For more information:

Andrew Haskins

Executive Director

Research | Asia

+852 2822 0511

Andrew.Haskins@colliers.com

Jie Li

Managing Director |

North China

+86 10 8518 1633

Jie.Li@colliers.com

Contributors:

Terry Suen

Senior Manager

Research | Asia

+852 2822 0579

Terry.Suen@colliers.com

Copyright © 2018 Colliers International.
The information contained herein has been obtained from sources deemed reliable. While every reasonable effort has been made to ensure its accuracy, we cannot guarantee it. No responsibility is assumed for any inaccuracies. Readers are encouraged to consult their professional advisors prior to acting on any of the material contained in this report.



Accelerating success.