

# 新资本网络

亚洲和中东之间日益增长的投资纽带  
将如何改写全球资本流动格局

2024 未来趋势展望

## 报告概述

本报告结合了亚洲和中东之间的资本流动数据以及独立专家和本行专家的意见及分析，就这个全球增长最快、最令人兴奋的投资走廊之一提供了新的视角。

我们的目标是追踪这两个地区主要经济体之间投资纽带的增长，帮助机构投资者和跨国公司把握亚洲和中东之间的新资本网络所创造的机会，探索这些纽带如何随着时间的推移改变全球资本流动的格局。

我们聚焦于这两个地区各自的三个主要市场：亚洲的中国、印度和新加坡；以及中东的卡塔尔、沙特阿拉伯和阿联酋。选择这些经济体旨在提供关于这两个地区经济和人口多样性的代表性样本，呈现这两个地区随着经济和政府关系的加强而出现的各种行业和投资机会。

这些经济体在全球资本流动中也扮演着重要角色，其资本市场正在吸引越来越多国际投资者。

本报告追踪了这两个地区主要经济体之间投资纽带的增长，旨在帮助机构投资者和跨国公司把握亚洲和中东之间的新资本网络所创造的机会。

感谢为本报告做出贡献的汇丰银行高管，新加坡外交部前常务秘书、新加坡国立大学中东研究所所长 **Bilahari Kausikan**，S&P Global Ratings 亚太区首席经济学家 **Louis Kuijs**，Nasser Saidi & Associates 创始人兼总裁，DIFC Authority 前首席经济学家兼对外关系主管 **Nasser Saidi**，以及 Oliver Wyman Forum 合伙人兼亚太区负责人 **Ben Simpfendorfer**。谨此感谢以上各位关于这一主题的宝贵见解。

## 目录

<b>前言</b> 序幕初开	<b>01</b>
<b>摘要</b> 六大转变和三大机遇	<b>02</b>
<b>投资流动：今日之势</b> 全球资本的新方向	<b>04</b>
<b>不断增长的财富和投资</b> 区域金融市场基础设施的增长	<b>06</b>
<b>资本承诺</b> 更紧密的关系如何推动直接投资和并购	<b>10</b>
<b>未来主题</b> 资本奔赴创新、清洁能源和经济多元化	<b>12</b>
<b>结语</b>	<b>16</b>

# 序言

## 序幕初开

全球储蓄转化为投资的转变长期且深远，如今，我们正处于这个转变的早期阶段，而亚洲和中东正是这一转变的核心地区。

在过去的 40 到 50 年里，亚洲和海湾地区的贸易顺差创造了巨大财富，足以载入史册。BCG 表示，亚太、中东和非洲目前占全球金融资产的 30%，总计 83.6 万亿美元。虽然北美仍然拥有高达 126.5 万亿美元的全球最大份额金融资产，但亚洲的增长速度更快。除日本外，亚太地区的金融资产预计将在 2023 年至 2028 年以每年 8% 的速度增长，中东和非洲的增长率则达到 9%，均高于 6% 的全球趋势。<sup>1</sup>截至 2024 年 4 月，亚太地区有 1,000 位亿万富翁，而美国有 813 位。<sup>2</sup>

这两个地区也拥有巨大的公共财富。亚太和中东地区拥有全球 10 大主权财富基金中的 9 只，以及 20 大养老基金中的 8 只。<sup>3,4</sup>然而，这些地区的财富中有很一部分进入了世界其他地区。这在一定程度上是因为投资者具有全球视野和价值多元化。本报告也会探讨当今金融架构对这一趋势的影响。

人们开始认识到，增加两个地区之间的直接投资可以加速实现经济目标。在这种认知的推动下，资本的新网络正在形成。亚洲和中东的证券交易所正在探索战略合作伙伴关系，企业纷纷成立合资企业，投资者也在开设办事处。尽管基数不高，这两个地区之间的投资流量正在快速增长。

在此过程中不免会出现各种挑战。加深资本市场之间的联系需要时间，需要双方对自由化作出相等的承诺。我们认为这仅仅是个开始。未来几年，这些新的资本网络将会促使更多的亚洲和中东财富投资于这些地区，并在这些地区内流动。日益庞大和愈加开放的区域资本市场也将会

吸引更多的全球投资流入这些全球最具活力的经济体。

许多来自亚洲和中东的客户已经在这条走廊上寻觅机遇。本报告的目的是为企业和投资者提供关于这些机遇的新启示，并邀请专家对这些机遇的发展进行解读。

130 多年来，汇丰一直致力于连接亚洲和中东，支持客户的增长目标是我们今天战略的核心。我们遍布中东 9 个市场和亚洲 17 个市场的业务网络，以及我们全方位的咨询、资本和全球市场解决方案、交易银行和融资服务，将帮助我们的客户在这个走廊成功实现增长。我们希望这份报告可以对您有所启发，并期待在亚洲和中东为您服务。



**Julian Wentzel**  
汇丰中东、北非  
和土耳其 (MENAT) 区  
全球银行业务主管



**马智萍**  
汇丰环球银行业务亚太区主管

1 全球财富报告 2024, BCG, 2024 年 7 月  
2 2024 年世界亿万富翁榜, 福布斯, 2024 年 4 月 2 日  
3 按总资产排名的前 100 大主权财富基金, SWFI  
4 全球主要养老基金资产出现 20 年来最大跌幅, WTW, 2023 年 9 月 11 日

# 摘要

## 六大转变

<h3>区域内金融基础设施</h3> 	<h3>区域资本市场</h3> 	<h3>指数权重</h3> 
<p><b>目前</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>亚洲和中东的大量公共和私人财富投资于这两个地区以外的市场。</li> </ul> <p><b>未来</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>区域内和之间投资的亚洲和中东公共和私人财富比例显著增加。</li> <li>加强监管框架和区域证券交易所间的合作将增加投资和融资机会。</li> <li>不断增长的本地储蓄池将加深国内和区域市场的流动性，有助于吸引更多的全球投资。</li> </ul>	<p><b>目前</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>当前规模和流动性有限。</li> <li>对外资所有权的历史性限制目前逐步解除。</li> </ul> <p><b>未来</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>新上市公司（包括交叉上市）将提高当地资本市场的规模和流动性。</li> <li>外国投资者入市更加便利，并增大两个地区之间的直接投资。</li> </ul>	<p><b>目前</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>亚洲和中东在全球股票和债券指数中的占比较小，这些指数影响着对这些地区的资本配置。以 MSCI AWC1 可投资市场指数为基准的股票投资规模已达到 4.6 万亿美元，而在该指数中，沙特阿拉伯、卡塔尔和阿联酋所占的权重仅为 0.64%，中国大陆、香港、新加坡和印度的总权重仅为 5.16%。<sup>5</sup></li> </ul> <p><b>未来</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>区域内规模更大、流动性更强、更开放的资本市场将在全球指数中占据更大的权重。</li> <li>区域资产管理公司的崛起将增加对国内和区域市场的配置，并可能激发挑战当前“新兴”和“发达”市场定义的新指数。</li> </ul>
<h3>资产管理</h3> 	<h3>私人市场</h3> 	<h3>当地货币</h3> 
<p><b>目前</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>区域自身的资产管理行业发展程度相对较低。全球 50 家最大的资产管理公司中，只有 6 家来自亚太地区，没有一家来自中东。<sup>6</sup></li> <li>这些地区缺乏大型资产管理公司，不可避免的限制了对其市场的投资。</li> </ul> <p><b>未来</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>政策和激励措施将推动亚洲和中东资产管理行业的发展，从而促使全球资产管理公司创建国内领军企业和当地合资企业。</li> <li>当地财富池的增长将鼓励更多全球资产管理公司进入这些市场。</li> </ul>	<p><b>目前</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>区域的私人市场在全球资产管理规模中所占的比例相对较小，与其经济地位和财富并不匹配。</li> <li>分散市场以及广泛的法律和监管制度是造成这种差异的主要原因。</li> </ul> <p><b>未来</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>私人市场让亚洲和中东的投资者有机会绕过现有的公共市场基础设施，直接向其他地区的公司投入资金。</li> </ul>	<p><b>目前</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>大多数贸易和投资流动都以美元计价。</li> <li>美国的利率预期和美元走势可能与区域宏观经济状况无关，但却会对投资回报和资本成本产生意想不到的影响。</li> </ul> <p><b>未来</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>区域之间的直接和私人市场投资可能越来越多地以地区货币（特别是人民币）计价，这将降低以非地区货币进行交易的风险。</li> <li>预计将把包括货币在内的多元化作为重点举措。</li> </ul>

5 ACWI IMI 的全面地理细分，MSCI，2023 年 12 月 31 日

6 按管理资产规模排名的前 100 资产管理公司，SWFI

# 三大机会

亚洲和中东之间的资本流动正在双向快速增长，为投资者和企业带来机遇。



1

## 区域内金融基础设施正在深化流动性，开辟新的投资渠道

亚洲和中东不断增长的储蓄和财富池正在改善当地资本市场的流动性。加强两个地区之间的联通也为投资流动的进一步增长奠定了坚实的基础。自 2018 年以来，沙特和阿联酋证券交易所已经与亚洲证券交易所签署了 9 份谅解备忘录，几只交易所交易型基金（ETF）已在香港和沙特阿拉伯分别推出，它们分别追踪走廊另一端的股票。亚洲投资者也成为海湾地区主权和公司债券的主要买家。

请参阅第 6 页



2

## 投资活动的不断增加支持了企业的增长雄心

在政府间更紧密联系和更有力政策举措的推动下，亚洲和中东之间的直接投资正在迅速增长。这为企业通过战略伙伴关系和股权投资获得跨境资本创造了机会。亚洲市场是卡塔尔、沙特阿拉伯和阿联酋<sup>7</sup> 对外并购的主要目标之一，其中工业、消费和科技领域受到特别关注。阿联酋-印度走廊尤其活跃。随着市场的成熟，未来几年其他方向的并购活动也可能会增加，其中包括基础设施领域。

请参阅第 10 页



3

## 基础设施和能源转型是长期主题

自 20 世纪 50 年代以来，石油和天然气行业一直主导着海湾经济体，但实现多元化的必要性正迅速成为新的资本流动来源。仅在沙特阿拉伯和阿联酋，清洁能源基础设施就潜藏着 4,660 亿美元的商机。中东和亚洲的可再生能源和其他能源转型资产（如电气化交通和绿色氢）以及社会项目都需要专业知识、能力和先进技术，以及国际资本。这些需求可能会推动新的流动资金进入走廊。

请参阅第 12 页

<sup>7</sup> 阿联酋由七个酋长国组成，其中包括首都阿布扎比和迪拜

# 投资流动 今日之势



投资将追随日益紧密的贸易联系，这是全球供应链更广泛转变的一部分。”

**Julian Wentzel**

汇丰中东、北非和土耳其 (MENAT) 区  
全球银行业务主管

在当今的全球金融架构中，大部分亚洲和中东经济快速发展所创造的财富都投资于世界其他地区。全球规模最大、流动性最强的资本市场均位于发达经济体。因此，全球基准指数更为青睐这些市场，导致全球资本长期流入发达经济体中。以 MSCI ACWI 可投资市场指数为基准的股票投资规模已达到 4.6 万亿美元，而在该指数中，沙特阿拉伯、卡塔尔和阿联酋目前所占的权重仅为 0.64%，中国大陆、香港、新加坡和印度的总权重仅为 5.16%。<sup>8</sup>

全球 50 家最大的资产管理公司中，只有 6 家来自亚洲，没有一家来自中东。<sup>9</sup>私人市场并不能有效地促进这两个地区内部或之间的资本转移。例如，亚太地区约占全球私人信贷资产管理规模的 6%<sup>10</sup>和私募股权资产的 27%<sup>11</sup>，而按购买力平价计算，该地区约占全球 GDP 的一半。

这种架构正在开始发生变化。亚洲和中东最近开放当地资本市场的举措引发了全球投资者的关注。全球领先的资产管理公司之一贝莱德于 4 月宣布在沙特阿拉伯合资设立一个新的多元资产管理平台。<sup>12</sup>此外，摩根大通将印度政府债券纳入新兴市场指数，预期将在未来几年带来数十亿美元的机构资金。<sup>13</sup>随着亚洲-中东走廊两端财富池的加深，各国政府正在大刀阔斧吸引区域内投资，这将减少外部金融冲击对其造成的影响，并有助于提高这些国家在全球金融体系中的地位。

汇丰中东、北非和土耳其 (MENAT) 区全球银行业务主管 Julian Wentzel 表示：“这些地区之间的资本流动仍处于起步阶段，但日益紧密的贸易联系将不可避免地带动投资，这是全球供应链更广泛转变的一部分。”

然而，通过交叉上市等举措在区域市场之间建立更紧密的联系将需要市场之间的全面协调。

“大规模、高流动性的双重上市将是对资本流动深度的真正考验，但这将需要市场标准的高度对等。”Wentzel 表示，“虽然我们正在朝着这个方向前进，但协调这条走廊两端的披露和上市规则等领域的标准无疑仍然需要时间。”

<sup>8</sup> ACWI IMI 的全面地理细分，MSCI，2023 年 12 月 31 日

<sup>9</sup> 按管理资产规模排名的前 100 资产管理公司，SWFI

<sup>10</sup> 私人信贷可以帮助填补亚洲日益扩大的融资缺口，Nikkei Asia，2024 年 2 月 19 日

<sup>11</sup> 2024 年亚太私募股权报告，Bain & Company，2024 年 3 月 24 日

<sup>12</sup> 贝莱德与 PIF 签署协议，通过推出位于利雅得的多资产投资管理平台，加速沙特阿拉伯资本市场的增长，PIF，2024 年 4 月 30 日

<sup>13</sup> 中国与世界其他地区之间的金融桥梁，汇丰银行，2023 年 10 月 23 日

<sup>14</sup> 海湾合作委员会由巴林、科威特、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯和阿联酋组成

# 新走廊崛起

经济、地缘政治和国内政策动态正在推动构成亚洲-中东走廊的资本网络的快速增长。新加坡外交部前常务秘书 Bilahari Kausikan 表示，地缘政治错位带来了不确定性，但也带来了机遇。他指出，在西方和中国之间贸易和投资壁垒增加的背景下，海湾合作委员会和其他亚洲国家之间加强互联互通将有利于这两个地区实现关系多元化，减轻大国竞争的风险。“海湾合作委员会和亚洲之间的双边投资趋势将会加快”。他表示，“这将更广泛地加速战略伙伴关系的建立。”

## 对于多元化的渴望

经济多元化是海湾合作委员会国家的首要任务。尽管石油和天然气行业对沙特阿拉伯、阿联酋和卡塔尔仍然至关重要，但这些政府正在推行转型议程，以实现不那么依赖碳氢化合物收入的可持续增长模式，创造高质量的就业机会，满足受过教育的年轻人口的期望，并扩大财政收入。

这种对于多元化的渴望也促使区域主权投资者进行海外投资，寻求可持续的长期回报和战略合作伙伴，以其技术和专业知识支持国内产业的崛起。与此同时，广泛的改革营造了对所有形式投资更加开放的国家生态系统，在外资股权和公司所有权、公司治理



和产权等领域均发生了变化，也将令入境投资受益。这些经济改革是沙特阿拉伯 2030 年愿景、卡塔尔 2030 年国家愿景和“*We the UAE 2031*”等战略举措的关键支柱。

## 选定市场的外资所有权<sup>14</sup>

	公司	上市股票	房地产
卡塔尔	最高达 100%	卡塔尔证交所上市公司的 100%	允许在指定地点
沙特阿拉伯	最高达 100%，部分行业有限制	49% Tadawul 上市公司的外资总所有权（战略投资者除外）	仅限自身使用，并需经相关部门批准
阿联酋	100%	100%	允许在指定地点

资料来源：投资卡塔尔、投资沙特、阿联酋投资部国家档案与记录中心

不断增长的财富和投资

# 区域内金融基础设施 正在深化流动性， 开辟新的投资渠道

“

深化亚洲和中东之间的纽带必将加强它们与全球投资组合的相关性。未来十年，这两个地区之间的外国直接投资总额预计将超过 2,700 亿美元，几乎是前十年的两倍。”

**Monish Tahilramani**  
汇丰亚太区  
市场与证券服务主管

1

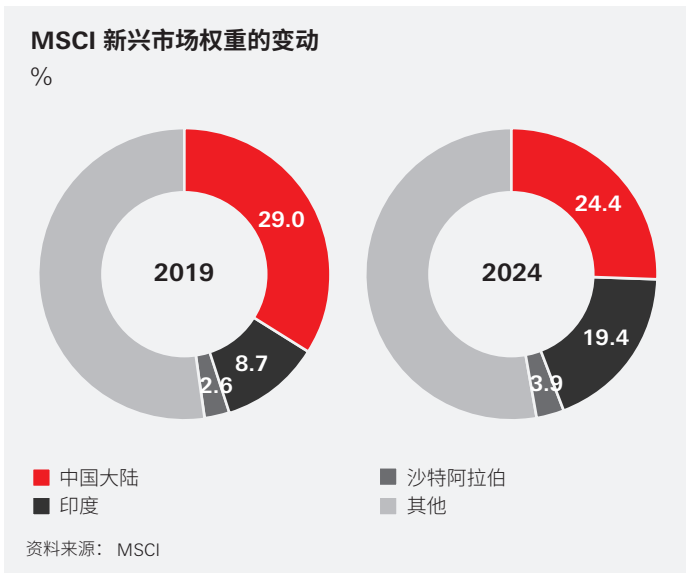


中东和非洲财富资产的增长正在推动当地和区域资产管理行业的发展。预计 2022 年至 2027 年全球金融财富将增长 24 万亿美元，每年以 6% 的速度增长。这两个地区正在引领全球增长：中东和非洲的财富资产增长率为 8.2%，亚太地区紧随其后，增长率为 7.4%。<sup>15</sup>

国内资产管理公司正在将这些财富引入当地资本市场。例如，在印度，大众零售的共同推动是股市增长的关键因素。科技让数以百万计的新投资者开始在手机上交易股票，共同基金正在汇集这些小到每月 500 卢比（约合 7 美元）的投资。

印度共同基金行业的资产在过去十年中增长了六倍多，在 2024 年 4 月超过 57 万亿印度卢比（约合 6,290 亿美元）。<sup>16</sup>这创造了一个有深度、流动性良好且韧性更强的资本市场，进而带来了新的投资机会。印度是 2023 年 IPO 的亮点，新上市公司数量激增 56%，上市公司数量超过任何其他司法管辖区。<sup>17</sup>

沙特阿拉伯的情况与之类似，股市监管放宽引发了一波 IPO 热潮。据报道，在 2024 年上半年，新上市公司筹集了超过 20 亿美元的资金。五月份，本年度最大规模的上市（医院运营商 Fakeeh Care Group）在不到一个小时的公开募股中售罄，又将这个数字翻了一番。<sup>18</sup>汇丰在该交易中担任唯一财务顾问和联席账簿管理人。



15 2023 年全球财富和资产管理报告，Oliver Wyman  
 16 数据显示，4 月份印度共同基金资产达到创纪录的 57 万亿卢比，路透社，2024 年 5 月 9 日  
 17 丰收：印度资本市场强劲的一年，White & Case，2024 年 4 月 11 日  
 18 沙特年度最大 IPO 在不到一小时内售罄，彭博社，2024 年 5 月 2 日  
 19 沙特阿拉伯的纳入和新兴市场，MSCI，2019 年 3 月 28 日

### 股票投资流动

汇丰大中华区资本市场及证券服务董事总经理 Candy Ho 表示，海湾合作委员会吸引全球资本促进经济多元化的雄心，提高了该地区对外国投资的开放程度，这引起了中国的兴趣。“中东打开了市场的大门，亚洲投资者有机会参与当地经济的快速增长。”

2019 年，沙特阿拉伯被纳入 MSCI 新兴市场指数，带来了追踪指数的全球投资者的新需求，截至 2024 年 5 月，沙特上市股票在该指数中的权重已从 2.6% 上升至 3.9%，中东板块变得日益重要。<sup>19</sup>汇丰全球研究预计，未来 2-3 年，海湾合作委员会市场在富时新兴市场指数中的权重将从 6.5% 上升至 10% 以上。<sup>20</sup>

海湾合作委员会市场和印度在全球指数中的比重日益增加，为亚洲-中东走廊的投资者提供了另一个机会。就印度而言，其在 MSCI 新兴市场指数中的权重在 2024 年 6 月达到了 20% 的新高。<sup>21</sup> 汇丰亚太区股票资本市场银团董事总经理 Dyutish Chaudhuri 表示：“中东投资者现在比以前更关注印度——很明显，今年印度市场活动频繁，令投资者广泛关注。”

2023 年，亚洲首只跟踪富时沙特阿拉伯指数的 ETF 在香港联交所上市。随后，中国证监会于 2024 年 6 月批准两只以香港 ETF 为基准的新基金在内地上市。四个月后，两只跟踪香港和中国大陆公司的交易所交易型基金在沙特阿拉伯首次亮相<sup>22</sup>除了这些渠道外，自 2018 年以来，沙特和阿联酋交易所与新加坡、中国和印度的交易所还签署了九份合作备忘录。（请参阅第 8 页的表格。）

这些举措将会降低跨区域投资的门槛，令中东-亚洲走廊两端的投资者受益。汇丰中国渠道与策略发展股票产品部主管刘泽华 (Russell Jacobsen) 表示：“在证券交易所层面签署的合作备忘录为多种潜在机会奠定了基础。”继在香港上市的沙特 ETF 取得成功后，可能会有更多以中东为主题的产品跟进，尤其是在第一只 ETF 通过在上海和深圳上市的联接基金向广大中国大陆市场的投资者开放之后。<sup>23</sup>

汇丰亚太区市场与证券服务主管 Monish Tahilramani 表示，“未来十年，这两个地区之间的外国直接投资总额预计将超过 2,700 亿美元，几乎是前十年的两倍<sup>24</sup>。”“深化亚洲和中东之间的纽带必将增加它们与全球投资组合的相关性。”

在过去三年中东 IPO 市场的繁荣时期，120 家公司筹集了总额超过 400 亿美元的资金，为全球投资者带来更多投资选择。沙特阿拉伯引领了这一趋势：2023 年该地区的 48 宗 IPO 中有 37 宗来

20 汇丰银行海湾合作委员会伦敦会议总结，汇丰银行环球研究，2023 年 6 月  
 21 印度已经变化和正在变化的股票市场，MSCI，2024 年 7 月 5 日  
 22 追踪香港和中国大陆股票的 ETF 在沙特阿拉伯首次亮相，彭博社，2024 年 10 月 31 日  
 23 中国投资者现在可以通过两只 ETF 交易沙特股票，彭博社，2024 年 7 月 16 日  
 24 亚洲-中东走廊，汇丰银行环球研究，2024 年 5 月 2 日

自沙特，筹集到的 107 亿美元占融资总额的三分之一，主要集中在能源和物流领域。<sup>25</sup>在阿联酋，迪拜金融市场和阿布扎比证券交易所的持续增长也吸引了新上市公司，其中包括连锁超市 Spinney's 于 2024 年 5 月完成首次公开募股。这种趋势在 2024 年得到延续：第一季度中东地区的 10 宗 IPO 中有 9 宗来自沙特阿拉伯，其中 3 宗在主要交易所 Tadawul 进行。截至 6 月 13 日，2024 年已有 6 家公司在沙特阿拉伯的主要市场上市。

“当地流动性池的扩张正在吸引国际投资者进入海湾地区的资本市场。”汇丰中东、北非和土耳其 (MENAT) 区市场与证券服务主管 Nabeel Albloushi 表示，“最近的 IPO 反映了该地区在国内需求的推动下吸引全球资本的能力日益增强。”

自 2017 年以来，只允许外国投资者参与 Tadawul 的 IPO，因此大部分需求仍然来自本地。但随着其他市场 IPO 的减少，全球和新兴市场的投资者对中东市场的关注日益浓厚，来自亚洲的需求愈发高涨。

在第一季度沙特交易所主要市场的合格外国投资者活动中，亚洲投资者占 17% 以上。<sup>26</sup>截至 5 月底，外国投资者共持有 3,800 亿沙特里亚尔（约合 1,010 亿美元）的主要市场股票，占有已发行股本的 3.72% 和自由流通股的 10.25%。<sup>27</sup>

### 债券和伊斯兰债券

中东的债务市场不如亚洲发达，但它们也在迅速增长。尽管全球利率波动，海湾合作委员会的债券和伊斯兰债券发行量在

2023 年增长了 20%，达到 950 亿美元，其中 670 亿美元以美元发行。<sup>28</sup>亚洲债务发行人在 2023 年售出约 3,800 亿美元的国际债券<sup>29</sup>，并因美元收益率较高而进入本地货币市场，为固定收益投资者带来更多选择深度和广度。<sup>30</sup>

走廊两端的债券市场日益成熟，使亚洲和中东成为融资和投资的理想之地。这为走廊两端寻找西方市场替代品的投资者提供了机会。亚洲投资者已成为中东主权和企业债务的狂热买家。

亚洲投资者经常占海湾地区主要国际债务销售分配的 20% 以上。尽管自 2016 年以来债券数量稳步增长，包括沙特阿拉伯 PIF 在 2022 年的首次销售，但这一比例仍然保持稳定。这一绝对增长，加上以亚洲货币计价的债务和私募市场的增加，展现出了明显的增长趋势。汇丰亚太区债务银团负责人 Carla Goudge 表示：“亚洲投资者在寻找机会，他们越来越多地向该地区以外的市场扩张，中东地区正是他们的首要目标之一。”中东地区对亚洲债券的需求较少，但该地区的投资者是亚洲伊斯兰债券的主要参与者。2023 年末，在菲律宾首只伊斯兰债券的 38 亿美元需求中，高达 30% 来自中东投资者，而同期海湾和马来西亚投资者合计认购了 20 亿美元印度尼西亚伊斯兰债券的 29%。<sup>31</sup>

贷款市场的纽带也正在建立。自 2023 年以来，汇丰银行通过银团融资为中东借款人从亚洲贷款机构筹集 20 多亿美元。另一方面，汇丰银行同期还从中东银行为亚洲借款人获得超过 10 亿美元资金。这两个数字对比 2021 年和 2022 年都有大幅上升。

### 亚洲和中东证券交易所签署的协议

	阿联酋		
	沙特阿拉伯	迪拜	阿布扎比
中国大陆	<b>2023</b> 深圳证券交易所与沙特 Tadawul 合作备忘录  <b>2023</b> 上海证券交易所与沙特 Tadawul	<b>2023</b> 上海证券交易所 迪拜金融市场	<b>2023</b> 深圳证券交易所 阿布扎比证券交易所(ADX)
香港	<b>2023</b> 联交所与沙特 Tadawul 集团		
印度	<b>2019</b> 国家证券交易所(NSE) 沙特证券交易所(Tadawul)	<b>2018</b> 迪拜商品交易所 (DME) 孟买证券交易所 (BSE)	<b>2018</b> 孟买证券交易所 (BSE) 阿布扎比证券交易所 (ADX)
新加坡	<b>2023</b> 沙特 Tadawul 和新加坡交易所谅解备忘录		

资料来源：沙特 Tadawul 集团、阿布扎比证券交易所、孟买证券交易所、迪拜金融市场

25 中东和北非地区 IPO 之眼：2023 年第四季度和年末报告，安永，2024 年 2 月 5 日

26 Tadawul 首席执行官表示，亚洲投资者对沙特阿拉伯证券交易所投下信任票，投资活动日益活跃，SCMP，2024 年 5 月 14 日

27 每月所有权和交易活动，沙特交易所，2024 年 5 月 30 日

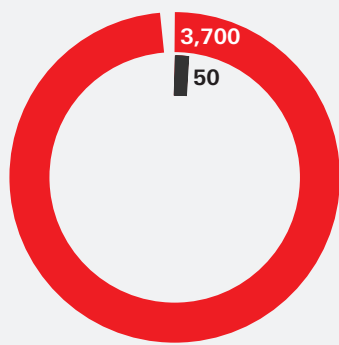
28 海湾合作委员会债券和伊斯兰债券一级市场分析，科威特金融中心“Markaz”，2024 年 1 月

29 发展和趋势报告，ICMA，2024 年 3 月 26 日

30 驾驭亚洲信贷市场，汇丰银行，2023 年 8 月 25 日

31 菲律宾销售第一只伊斯兰债券，IFR，2023 年 12 月 1 日

### 沙特阿拉伯的合资格外国投资者数量



■ 2017  
■ 2023

资料来源：沙特资本市场管理局

随着投资者越来越愿意在亚洲或中东目标公司持有更高股权，对收购相关融资的兴趣也在升温。

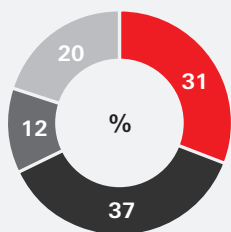
从中国和印度的资本管制，到海湾合作委员会市场相对有限但不断增加的流动性，跨境投资的相关挑战仍然存在。沙特阿拉伯对合资格外国投资者（QFI）对上市公司的总所有权限制在 49%。但也存在替代方案，例如通过合成产品，随着时间的推移，其中许多限制都有很大可能会被放宽。例如，沙特阿拉伯一再降低合资格金融机构的资格门槛。

海湾合作委员会主权财富基金继续大力投资亚洲市场，寻求在大型市场进行长期投资。他们投资于各种资产类别，包括上市股票、固定收益和私募市场。越来越多企业在亚洲开设新办事处，新加坡、北京、香港和印度的古吉拉特邦国际金融科技城成为首选目标。

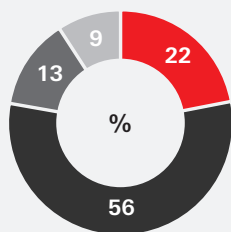
中东家族理财办公室同样在亚洲市场寻求更高的流动性和多元化。新加坡拥有亚洲 59% 的家族理财办公室，正在发展成为这些投资者的重要区域中心。与此同时，更为关注中国大陆市场的投资者也被吸引到了香港地区。已经有迹象表明，这些家族理财办公室的投资流动变得更加复杂。中东信贷的亚洲投资者正在寻求投资于收益率更高、知名度较低的公司，而海湾合作委员会投资者则正在向亚洲的另类资产管理公司部署更多资本。

### 亚洲主要投资者在近期发行的主权和公司债券中的占比

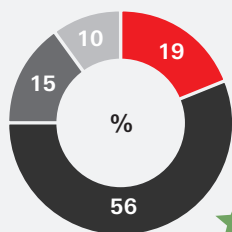
TAQA 10 年期债券



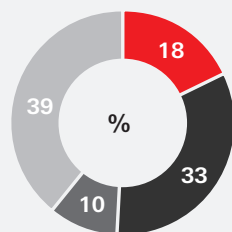
QNB 5 年期债券



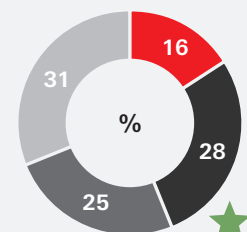
FAB 5 年期债券



KSA 10 年期债券



MDGH c.10 年期债券



■ 亚洲 ■ 欧洲 ■ 中东和北非 ■ 美国 ★ 绿色债券

资料来源：汇丰银行 DCM 数据；彭博社，截至 2024 年 2 月 28 日

资本格局

# 投资活动不断增加，支持企业的 增长雄心

“

亚洲和中东的公司不仅相互交易，而且还相互投资。我们从客户对战略投资、合资企业和收购日益浓厚的兴趣中看到了这一点。”

马智萍  
汇丰环球银行业务亚太区主管

2

**直接投资**

根据国际货币基金组织协调直接投资调查的最新数据，2018年至2022年，印度和中国在卡塔尔、沙特阿拉伯和阿联酋的直接投资总额从109亿美元增加到266亿美元，增幅为145%，远远超出同期全球对外投资总额的增幅39%。<sup>32</sup>

在亚洲-中东走廊，国际货币基金组织数据中最显著的趋势是中国在沙特阿拉伯的投资增加了六倍多，这主要是由于中国从2020年开始大量购买沙特债券，而中国和印度在阿联酋的累计投资也增加了一倍多。就中国而言，虽然能源仍然是投资的主要驱动因素，但可再生能源为这一主题增加了一个新的、不断扩大的子行业。2024年7月，三家中国清洁能源公司与沙特阿拉伯Renewable Energy Localization Company签署合资协议，将在沙特制造和组装太阳能和风能组件。<sup>33</sup>

尽管基数较低，三个中东市场对亚洲的直接投资总额也在增长。其中最显著的是阿联酋对印度的投资，于2022年达到46亿美元。

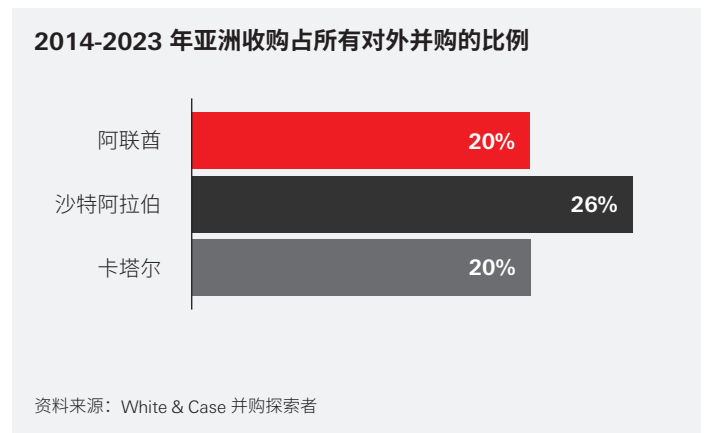
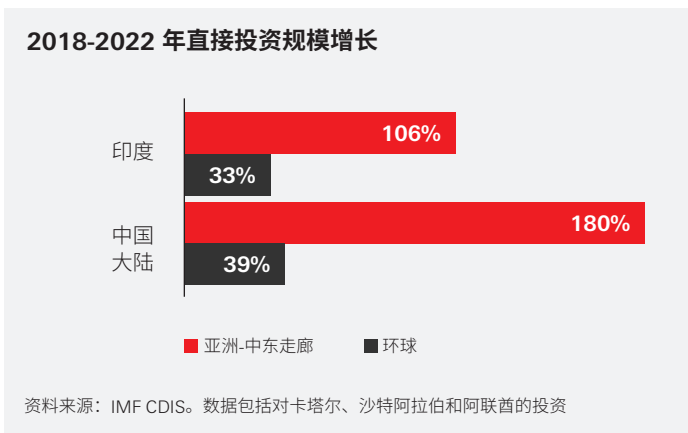
并购活动也出现了类似的情况。在截至2023年的十年中，亚洲的交易占阿联酋和卡塔尔2,170亿美元跨境并购活动总额的20%，占沙特阿拉伯交易总额的25%。<sup>34</sup>

阿联酋源源不断的投资使印度成为阿联酋对外并购的第三大目的地，仅次于美国和英国。海湾地区在此期间对印度作出了192亿美元的收购，其中科技（63.9亿美元，33%）和消费品（53.3亿美元，28%）是最主要的行业。只有对中国工业和化工行业的投资超过了这一数字。<sup>35</sup>

自此之后，有充分的迹象表明，随着两个地区之间关系的发展和成熟，双向直接投资流动持续升温，股票成为主要关注点。

2023年前九个月中国公司宣布了21项对沙特阿拉伯的新投资，投资总额估计达162亿美元，已经创下单年交易数量的纪录，充分佐证了这一趋势。<sup>36</sup>

“亚洲和中东的公司不仅相互交易，而且还相互投资。”汇丰环球银行业务亚太区主管马智萍表示，“我们从客户对战略投资、合资企业和收购日益浓厚的兴趣中看到了这一点。”



32 协调直接投资调查，IMF，2024年1月9日  
 附注：国际货币基金组织的数据中没有新加坡对三个海湾经济体的对外直接投资数据。新加坡没有向调查提供其对外直接投资情况，接受调查的海湾经济体也没有报告对内直接投资情况。

33 PIF 通过三家新合资企业加强沙特阿拉伯的可再生能源本地化，PIF，2024年7月  
 34 并购探索者，White & Case  
 35 创纪录的中国投资助力沙特多元化，FDI Intelligence  
 36 创纪录的中国投资助力沙特多元化，FDI Intelligence

未来主题

# 基础设施和能源转型是 长期主题

“

千兆项目成为焦点。但我们  
不应该忘记传统行业即将  
出现的切实机遇，也不应  
忽视大型项目的衍生机遇。”

Justo Alejandro Algaba

汇丰中东、北非和土耳其（MENAT）区基础设施融资主管

3

### 基础设施

海湾合作委员会的经济多元化战略为基础设施发展创造了巨大机遇。当地政府正将前所未有的投资引向城市发展、交通基础设施、公用事业、旅游业、房地产、制造业和物流业。

沙特阿拉伯在支出投入方面处于领先地位，将在 2025 年至 2028 年期间每年向新的工业和千兆项目提供高达 1,750 亿美元

的资金。<sup>37</sup>在房地产方面，其计划建造 660,000 套新房、289,000 间酒店客房、600 万平方米办公空间和 530 万平方米零售空间。<sup>38</sup>

亚洲公司和承包商参与基础设施和城市发展项目，进一步加强了亚洲和中东之间的金融纽带。海湾合作委员会项目业主已与中国、新加坡和印度企业签订合同，利用他们在设计、施工和运营等不同领域的专业知识，开展多个大型项目。

### 沙特阿拉伯的部分大型基础设施项目

#### 国家可再生能源计划

58.7 千兆瓦

到 2030 年提高可再生能源产能的目标将需要对太阳能和风能进行巨额投资

- 沙特阿拉伯正在开发的最大的可再生能源项目是由 Saudi Aramco、Badeel 和 ACWA Power 建设的 2.6 千兆瓦 Al Shuaibah 太阳能发电厂
- 2024 年 2 月公布了第五轮总计 3.7 千兆瓦项目的合资格投标人<sup>39</sup>

#### Red Sea 项目

28,000 平方千米

##### 西北沿海豪华旅游项目

- 240 亿美元的基础设施开发项目，包括一个现已开放的新国际机场、50 家酒店和 1,000 处住宅物业
- 预计于 2030-35 年完成

#### Qiddiya

4,800 万

利雅得郊外的体育、文化和娱乐中心预计每年将迎接 4,800 万名游客

- 98 亿美元项目中的主要设施包括六旗主题公园和多个体育和电子竞技场馆
- 预计于 2030 年完成

#### 利雅得地铁

225 亿美元

第一期预计于 2024 年完成，第二期已经启动

- 原计划包括 175 公里的轨道和六条地铁线路的 84 个地铁站
- 该网络是首都综合公共交通计划的一部分

#### 萨勒曼国王国际机场

57 平方千米

到 2030 年，该机场将拥有六条跑道，可服务 1.2 亿名旅客

- 到 2050 年，可服务旅客人数将增至 1.85 亿名，货物吞吐量将增至 350 万吨
- 拥有 12 平方千米的零售、物流和休闲设施，预计每年将为该国经济贡献 71.8 亿美元

#### 吉达地铁

161 千米

轨道，四条地铁线路和 81 个地铁站

- 2014 年批准，计划于 2025 年开通
- 有轨电车线路和广泛的公交网络将为地铁项目提供补充

#### 沙特大陆桥

70 亿美元

铁路项目，工程将于 2024 年初开始

- 包括在六个路段升级或建设 1,500 千米的轨道，包括 950 千米的利雅得-吉达铁路
- 还将建立多个物流中心

<sup>37</sup> 沙特阿拉伯每年在建筑热潮上花费 1,750 亿美元，彭博社，2023 年 10 月 4 日

<sup>38</sup> Emaar 对在沙特阿拉伯建造 4,000 套住房项目表现出“认真”的兴趣，Construction Week，2023 年 10 月 1 日

<sup>39</sup> SPPC 公布第五轮总容量为 3700 兆瓦的可再生能源项目的合资格投标人，SPB，2024 年 2 月 12 日

## 公私合作

该地区基础设施项目的规模为亚洲企业和投资者在多个领域开辟了新的机遇，从贸易和工程、采购及施工（EPC）承包到公私合作（PPP）及房地产融资。

公私合作已成为海湾地区基础设施发展的核心部分。近年来，沙特阿拉伯、阿联酋和卡塔尔的法规调整为许多行业使用公私合作模式创造了一个强有力的框架，这对亚洲投资者来说是一个鼓舞——医疗和教育已经增长迅速，并且具有进一步增长潜力。到 2023 年，沙特国家私有化和 PPP 中心（NCP）已批准了 17 个行业的 200 个项目，另有 300 个项目正在审议中。<sup>40</sup>

虽然沙特最大的项目经常成为头条新闻，但海湾地区的基础设施发展正在创造更多更广泛的机会。“千兆项目成为焦点。”汇丰中东、北非和土耳其（MENAT）区基础设施融资主管 Justo Alejandro Algaba 表示，“但我们不应该忘记传统行业即将出现的切实机遇，也不应忽视围绕大型项目开发的项目集群的衍生机遇。”其中包括从道路和桥梁到承包商住宿的开发项目，这些项目本身可能也是价值数十亿美元的工程。

这些项目的融资需求意味着开发商可能不得不将目光转向非传统的资金来源。随着多种融资需求的汇聚，项目债券的发行预计将有所增加：新项目将开始，现有资产需要进行再融资，效率驱动的现有基础设施改革将继续进行。

亚洲开发银行估计，2023 年至 2030 年，该地区的发展中国家每年将需要投资 1.7 万亿美元用于基础设施建设。<sup>41</sup>这一资本需求为中东投资者创造了长期的投资机会。

例如，在印度，国家基础设施管道和国家货币化管道等计划促使国际资本增加对基础设施的投资。

房地产投资信托（REIT）和基础设施投资信托（InvIT）提供了另一种基础设施投资方式，改写了近年来的融资格局。<sup>42</sup>与此同时，外国投资者能够通过 PPP 进入大多数行业，并且市场有可能进一步开放，例如印度太空部在 2023 年表示可能会接受外国投资。<sup>43</sup>

## 能源转型

雄心勃勃的能源转型计划将推动整个亚洲和海湾地区的资本需求。在海湾合作委员会国家，可再生能源基础设施、交通电气化和新绿色技术的发展需要转型水平的投资。沙特阿拉伯计划到 2030 年在清洁能源上投入 2,660 亿美元<sup>44</sup>，而阿联酋同期则可能花费高达 2,000 亿美元<sup>45</sup>。

在这些市场，政府正在大力推动风能和太阳能发电。如今，阿联酋是可再生能源的地区领导者，占海湾合作委员会可再生能源容量的 60% 以上，在可再生能源投资的占比接近 70%。沙特阿拉伯也是外国投资者的一个重要市场，占海湾合作委员会能源消耗超过一半，招标了几个数千兆瓦的项目。<sup>46</sup>

“长期以来，海湾地区在亚洲的活动仅限于寻求和开发下游炼油厂的石油和天然气公司。”汇丰亚太区基础设施融资主管 Gregoire Bouzereau 表示，“但新的发展是，海湾地区的可再生能源公司竞标并赢得了亚洲的大型电力项目。”

可再生能源基础设施与海湾碳氢化合物行业的部署为亚洲的承包商、出口商和投资者创造了机会，尤其是中国。2023 年，在中国绿色能源项目中，位于沙特阿拉伯的项目占比达到 19%。<sup>47</sup>卡塔尔第一座工业规模的太阳能发电厂于 2022 年投入使用，由中国电建集团建造。<sup>48</sup>

与此同时，中国在太阳能技术方面的竞争力以及海湾合作委员会向可再生能源的转型，创造了天然的协同效应和巨大的商机。这

40 价值数十亿美元的沙特公私合作，AGBI，2023 年 4 月 14 日

41 创新融资是私营部门参与东盟+3 基础设施发展的关键，ADB，2023 年 5 月 2 日

42 White & Case / Mergermarket

43 印度放宽外国直接投资进入太空领域的限制，路透社，2024 年 2 月 22 日

44 沙特阿拉伯将在清洁能源领域投资 1 万亿沙特里亚尔，Argaam，2023 年 1 月 31 日

45 2050 年阿联酋能源战略，阿联酋

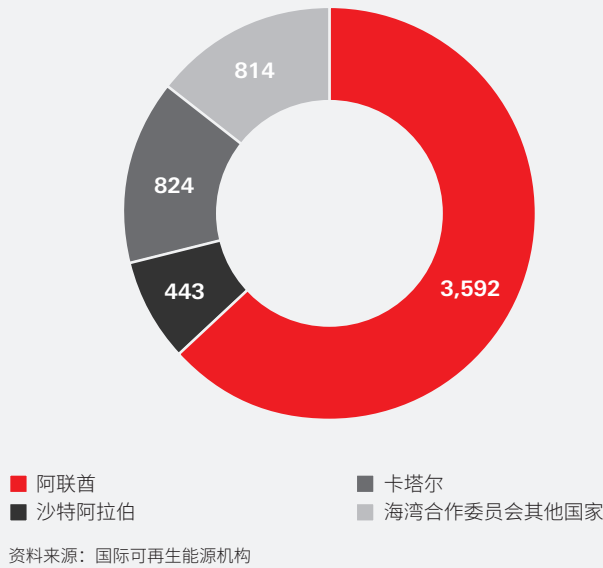
46 可再生能源市场，IRENA，2023 年 12 月

47 《2023 年中国“一带一路”倡议(BRI)投资报告》，

复旦大学泛海国际金融学院(FISF)，2024 年 2 月 5 日



2022 年海湾合作委员会国家可再生能源发电量兆瓦

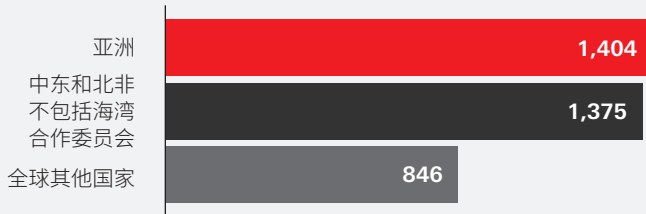


也为海湾合作委员会根据区域多元化战略实现生产本地化创造了机会。印度太阳能电池板产量的增加应该会带来类似的机会。海湾合作委员会主权财富基金仍将是亚洲的资本输出国，该等基金寻求在亚洲进行战略性股权投资，以获得支持国内经济多元化的能力和先进技术。

“通过中东-亚洲走廊进入的资金在能源转型领域获得了很多投资。这绝对是一个具有很多创新的领域——无论是太阳能还是电动汽车。汇丰中东、北非和土耳其（MENAT）区主权财富基金跨资产机构销售主管兼可持续发展区域主管 Osman Raie 表示：“能源转型和可持续发展是新的主题，并将继续存在。”

实现交通电气化的宏伟目标还需要大量的私营部门投资。2024 年，中国电动汽车品牌蔚来与总部位于阿布扎比的电动汽车初创公司 Forseven 签署了一项技术许可协议。<sup>49</sup>沙特阿拉伯已签署多项协议，在沙特制造电动汽车，其中包括 2023 年与中国知名汽车制造商华人运通达成的 56 亿美元协议。但私营部门合作也存在巨大潜力，比如中国初创企业天际汽车和沙特投资者 Sumou 成立的合资企业。<sup>50</sup>

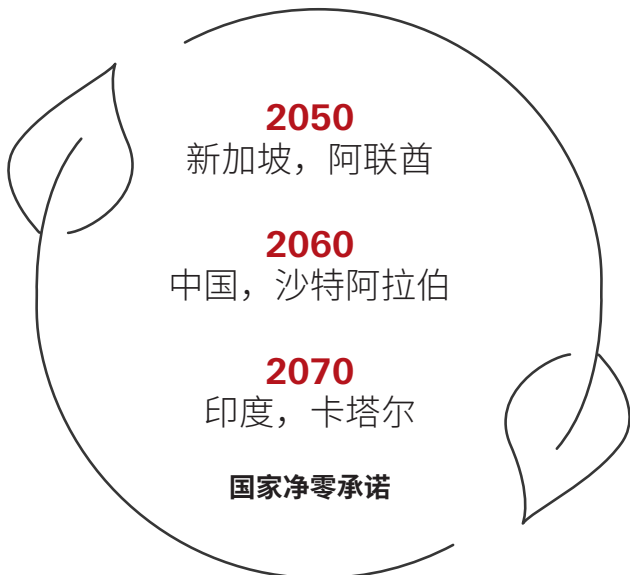
2016-2020 年海湾合作委员会国家对可再生能源的国际投资  
百万美元



能源转型和可持续发展是新的主题，并将继续存在。”

**Osman Raie**

汇丰中东、北非和土耳其（MENAT）区主权财富基金跨资产机构销售主管兼可持续发展区域主管



48 卡塔尔最大的光伏电站，SASAC，2022 年 11 月 15 日

49 中国电动汽车制造商蔚来宣布与 Forseven 达成技术许可协议，路透社，2024 年 2 月 26 日

50 中国电动汽车初创公司天际汽车将在沙特阿拉伯建厂，SCMP，2022 年 12 月 13 日

结语

# 展望未来： 新资本网络的 早期阶段



“

亚洲和中东都是活跃的经济体，随着两地之间的联通不断深化，必然涌现出更多投资机会。虽然还处于早期阶段，但我们看到了前进的方向，并对这一趋势潜在的长远发展倍感兴奋。”

马智萍

汇丰环球银行业务亚太区主管

新的资本网络正在出现，这将挑战现有的全球金融基础设施，同时也反映了亚洲和中东在更复杂、多极化的世界中扮演着日益重要的角色。

这些是资本流动和金融基础设施深刻转变的早期阶段，最终将导致亚洲和中东的大部分财富在这两个地区内部和之间进行中介和投资。随着这两个市场成为与美国、欧洲和日本并驾齐驱的全球融资和投资市场，将会吸引更大比例的全球机构资金流动。

“亚洲和中东之间日益增长的投资流动是这两个充满活力的地区之间经济联系不断深化的自然结果。”汇丰环球银行业务亚太区主管马智萍表示，“虽然还处于早期阶段，但我们看到了前进的方向，并对这一趋势潜在的长远发展倍感兴奋。”


我们的研究表明，亚洲和中东之间的资本流动已经开始从较低的基数迅速增长，金融基础设施正在兴起，以促进更大的区域内投资。这些变化的动力将来自更紧密的政府间联系、经济多元化议程、能源转型和创新。

20 世纪下半叶以后，亚洲和中东的贸易顺差通过西方市场、资产管理公司和货币进行再循环，降低了西方的资本成本，使发达经济体受益。未来几十年，亚洲和中东内部和之间的资本再循环将大大增加，从而降低这些地区的资本成本，加快经济发展投资，促进区域资本市场发展，吸引更多的全球投资。


# 把握新机遇

<b>股票</b> 	<b>债券</b> 	<b>基础设施</b> 	<b>并购和私人投资</b> 
---	---	---	--

## 亚洲 >>> 中东

<ul style="list-style-type: none"> <li>• 直接连通上市证券，让投资者得以参与不断增长的海湾经济体</li> <li>• 新的连通产品，如跟踪沙特阿拉伯股票的香港上市 ETF</li> <li>• 亚洲和海湾证券交易所的双重上市将增加投资机会并提高流动性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 主权债务计划的扩张创造了流动性和可交易的收益率曲线</li> <li>• 强劲的信用评级反映了金融实力和稳定性，四个海湾合作委员会国家被评为投资级</li> <li>• 与其他投资级信贷相比，中东债券提供了有吸引力的相对价值</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 重大项目通过公私合作模式为 EPC 承包商和赞助商提供了机会</li> <li>• 可再生能源和智慧城市项目将需要大量进口技术和设备。</li> <li>• 新基础设施资产的再融资可能会为债务投资者创造机会，例如项目债券</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 亚洲主要投资者可以成为扩张和增长计划的额外资金来源</li> <li>• 扩大公共债务和股票市场为融资提供了新的选择</li> <li>• 对制造业和物流业的战略投资可以成为通往其他全球市场的跳板</li> </ul> 
---	--	--	--

## 中东 >>> 亚洲

<ul style="list-style-type: none"> <li>• 亚洲成熟的股票市场提供了参与区域增长的机会和强劲的流动性</li> <li>• 新的连通产品，如跟踪香港和中国大陆股票的沙特上市 ETF</li> <li>• 上市的基础设施信托和房地产投资信托将稳定现金流和市场流动性结合起来</li> <li>• IPO 和后续股权发行可以容纳大额投资</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 亚洲多元化的债务市场提供了一系列机会，可以满足不同的风险偏好</li> <li>• 本币债券为寻求多元化的投资者提供了另一种选择</li> <li>• 伊斯兰投资者可以通过亚洲发行人发行的伊斯兰债券分散投资</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 亚洲的基础设施开发商乐于接受战略性股权投资，尤其是在清洁能源领域</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 亚洲的战略合作伙伴可以带来当地发展所需的能力和装备</li> <li>• 股权投资和合资企业促进了亚洲的技术转让，特别是在清洁能源方面</li> <li>• 对亚洲市场的投资提供了大规模增长的机会</li> </ul> 
--	---	--	--

#### 免责声明

本文件由香港上海汇丰银行有限公司（“汇丰银行”）刊发，仅供其接收方使用，且仅供一般信息参考。本文件不构成对您与汇丰银行或其任何子公司或关联公司进行任何交易的要约或招揽，也不构成建议或推荐。本文件不构成可能需要适当的监管机构许可和/或同意才能从事的业务跨境招揽。

本文件不构成投资研究分析。该报告并非由汇丰银行的研究部门编写。本文件是本行的观点而非投资建议。投资者必须自行判断所有投资决定。

汇丰银行根据其认为可靠的来源获得的信息编制本文件，但并未独立核实此类信息。本文件中包含的所有信息（包括但不限于有关产品、条款和条件、定价、预测、市场影响和汇丰银行政策的信息）可能会不时更改，汇丰银行并无义务通知您此类更改。汇丰银行对本文件的内容和/或其及时性、准确性或完整性不作任何保证、声明或担保（明示或暗示），也不承担任何责任或义务，并明确表示对任何人因本文件全部或部分内容而产生的或与之相关的任何损失（包括但不限于任何直接、间接或后果性损失）概不负责，包括但不限于任何人对本文件部分或全部内容的依赖，且在法律允许的最大范围内排除此类责任。

您有责任对本文件中提及的产品进行自己的评估。本文件不应被解释为汇丰银行提供财务、法律、会计、税务和/或其他建议。汇丰银行建议，在您做出任何可能影响您或您的业务的决定或采取任何行动之前，请咨询具有适当资格的专业顾问，以获得适当的财务、法律、会计、税务或其他建议。

© 版权所有，香港上海汇丰银行有限公司 2024。保留所有权利。  
未经汇丰银行事先书面许可，不得以任何形式复制、存储、分发或传播本文件的任何部分。

