



Colliers

# 西行漫记之 出海洞见

逆水行舟 扬帆远航

2026年7月

---

编制

高力国际中资企业全球服务部

品牌和市场部



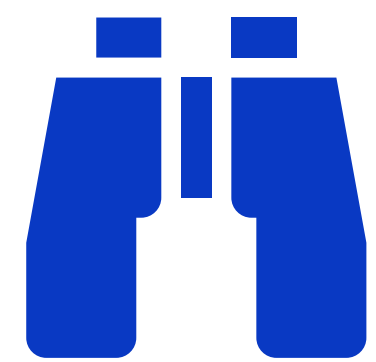


# 过去20年中资企业出海投资主要目的地一览



# 国务院对于对外投资的规定解析

2026.7.1正式实施，推动出海企业升级合规体系、强化跨境经营风控能力；对外投资管理由部门主导转向体系化行政法规阶段，审查维度由商业可行性扩展至国家安全与合规要求



明确适用范围：境内投资者直接或间接取得境外企业及资产等权益的活动；投资**港澳台**参照执行

明确总体要求：贯彻总体国家安全观，对接国际高标准经贸规则，按**市场化原则**开展对外投资

健全综合服务：建立**海外综合服务体系**，提升公共服务能力，支持专业机构及行业协会提供信息咨询与权益保护。

有效实施管理：**分类分级全过程监管**，强化风险防控；投资者依规办理核准备案、信息报告、**跨境资金登记**，不得扰乱市场秩序。

强化对外投资保护：加强监测预警与风险评估，商签国际经贸协定；以协商、调解、仲裁、诉讼化解纠纷，建立**投资壁垒调查制度**。



# 对外投资新规对于出海中资企业的影响

出海由粗放扩张向高质量、合规化转型



监管全面升级，合规成本上升，中小企业承压，龙头企业优势凸显

技术与数据管控强化，跨境技术、数据、设备及软件输出将受审查，关键核心技术领域尤为突出

违规成本显著上升，推动企业合规前置并优化出海布局

国家加强权益保护与政策支持，合法合规的海外经营获得更有力保障

国家健全海外综合服务体系，统筹法律、财税、金融、领事保护、海外保险等专业资源



# 对外投资新规对于出海中资企业的建议



**分类对照** 对照鼓励、限制、禁止类别及敏感行业，预判是否进入审查范围

**预留时间** 为核准备案、外汇登记及安全审查预留充足时间

**夯实合规** 完善境外合规、内控与数据出境管理，重点关注跨境取证及技术出口管制

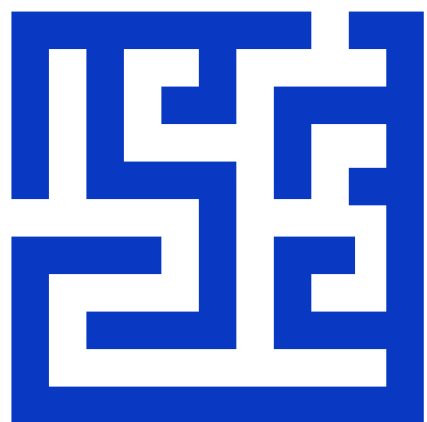
**关注细则** 持续跟踪出海政策动态



全球环境复杂多变，中国持续引领高质量发展



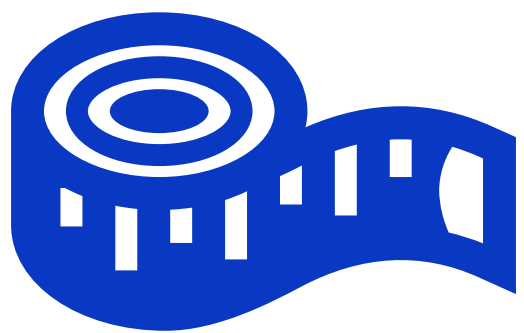
Uncertainty  
不确定性



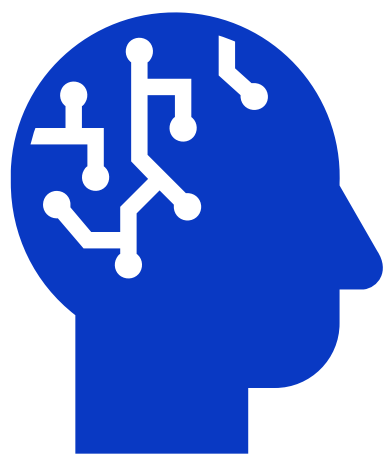
Complexity  
复杂性



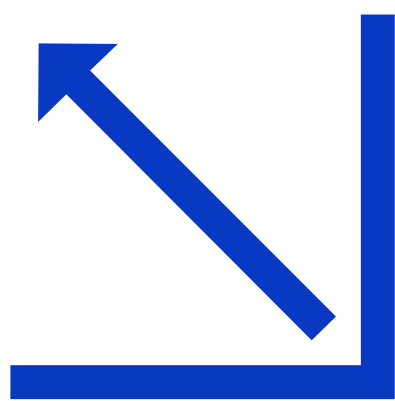
Ambiguity  
模糊性



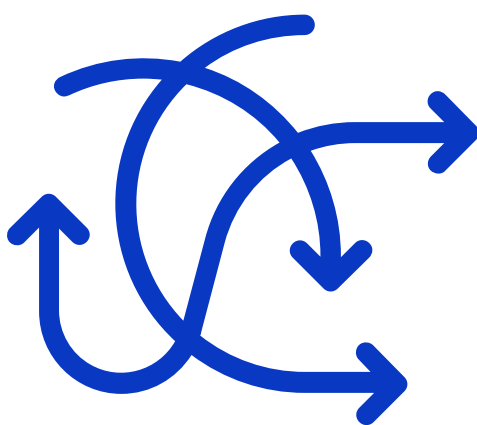
Volatility  
易变性



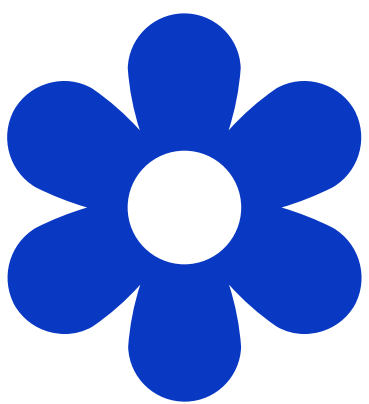
AI Anxiety  
AI焦虑性



Non-linear  
非线性



Incomprehensible  
难以琢磨

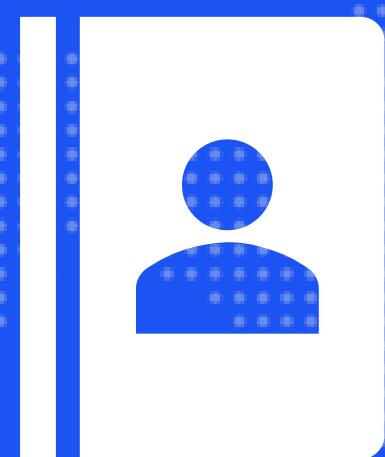


Diversity  
多元化



# 出海决策需以充分调研为基础，难点即核心要点

由走出去到走进来；由世界工厂到打造产品与品牌价值；专业立项；强化风险合规意识



投资目标国家的政府关系



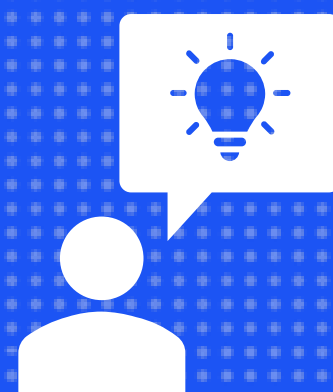
营商环境  
行业准入



法律法规  
监管



税筹



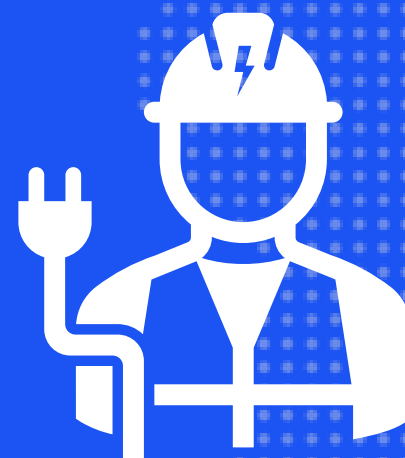
知识产权



ESG和环保  
气候灾害



人才获取成本  
动态人工成本



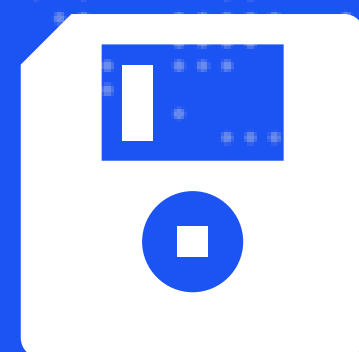
工会



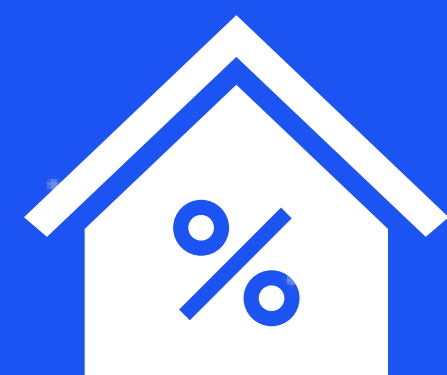
注册要求



合规要求



数据安全



企业不动产



# 投资海外的风险和注意事项

法律界定 社会文化 经济结构



部分地区FDI外资投资  
法律规定较为笼统，落地  
执行有限

招商政策变更  
变动较频

借助当地专业机构  
评估风险

基础设施相对薄弱  
电力增容成本较高



重视宗教信仰  
和文化差异

对员工进行  
本地宗教文化  
培训

借鉴国际先进经验  
尊重本地国际化人才  
建立

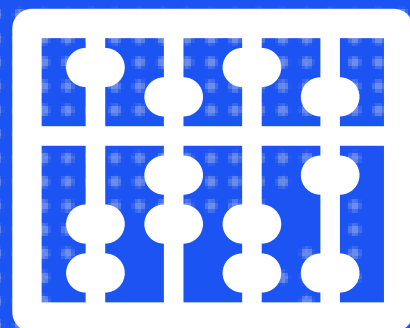
信任的用人机制  
重视小语种（非英语）人  
才



尊重当地规则  
互利合作  
以信任为基础  
初期过度追求  
绝对控制权  
未必有利

遵守规则  
回馈当地

坚持长期主义  
稳健经营



采用国际标准化组织  
技术法规

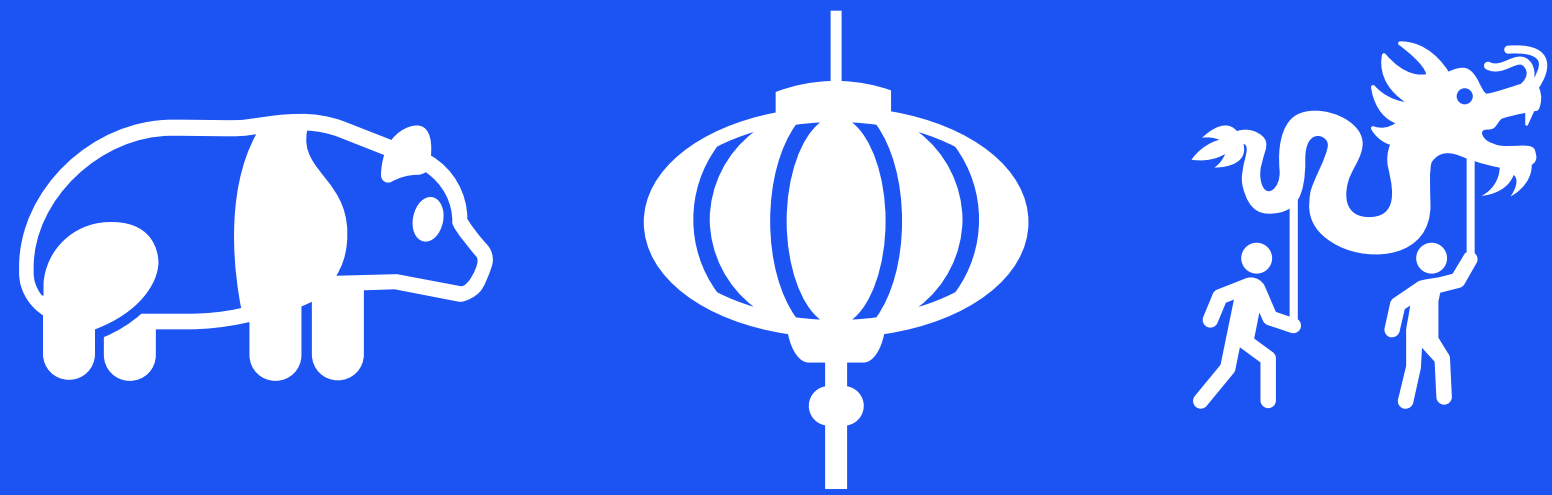
劳动制度  
劳工关系管理  
8小时工作制  
保护本地劳工

工程承包模式  
本地制造  
本地采购

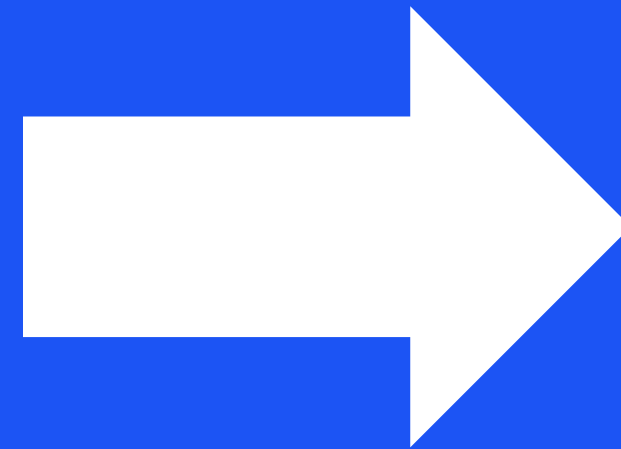


# 全球产业链重塑下的出海目的地选择

有利于维护与外商的长期合作关系，提升新订单获取能力



中国制造，服务全球



产品订单本地化交付





# ESG是中资企业可持续发展的关键支撑

## UNSDGs体系



企业全要素影响力呈现



企业可持续发展水平表征



# 欧盟-中国经贸全景

机密·仅供内部参考



欧洲物流仓储分布图.html



欧洲汽车生产基地分布图.html



欧洲汽车零部件供应商分布图.html



# 欧洲宏观市场概览





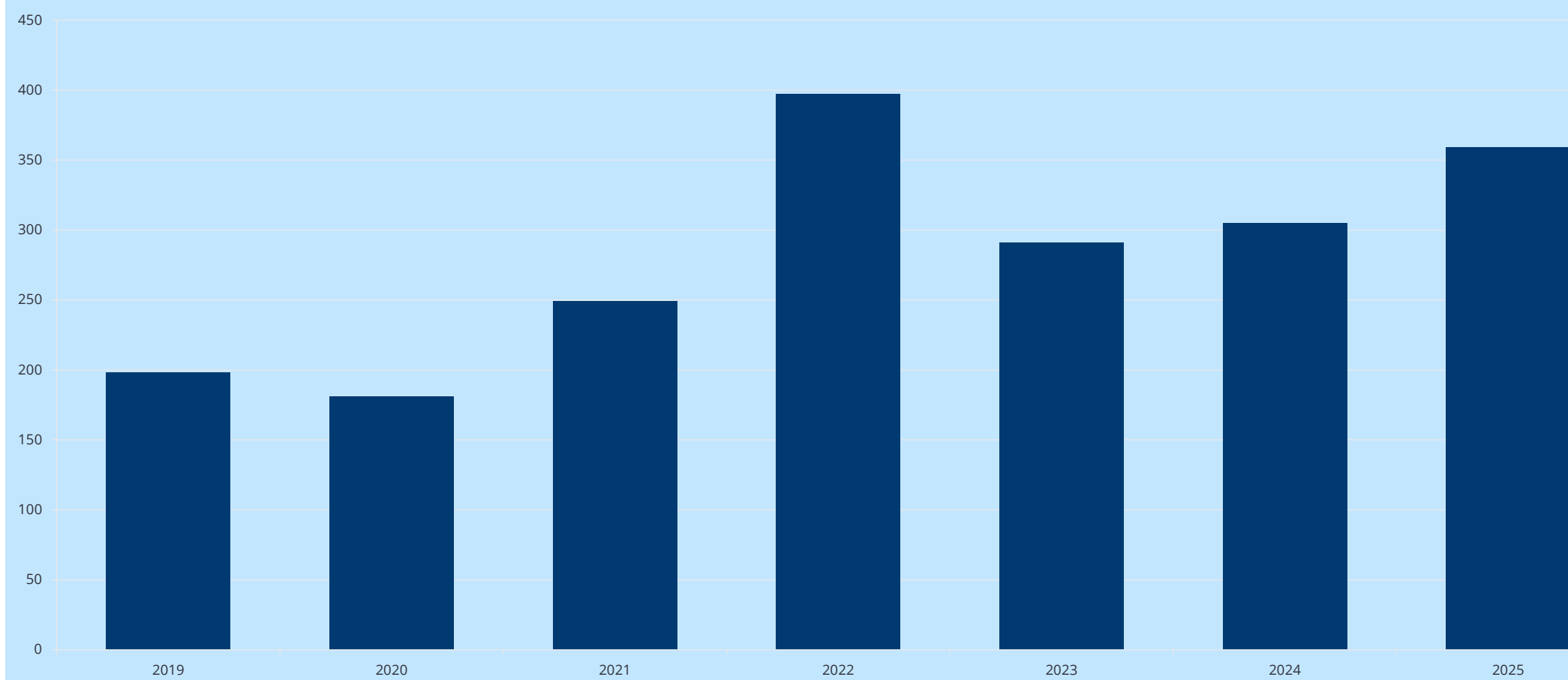
2025年逆差€3,593亿(+18% YoY) · 对华进口€4,733亿 · 对华出口€1,140亿

# 中欧贸易全景：失衡加剧

## 贸易失衡持续恶化

- 2025年EU对华货物贸易逆差: €3,593亿 (+18% vs 2024年€3,045亿)
- EU对华进口: €4,733亿 · EU对华出口: €1,140亿
- 进口/出口比约4.2:1，接近历史极端水平
- 逆差逼近2022年纪录€3,973亿，为第二大逆差年份

EU对华货物贸易逆差趋势 (2019-2025)



## 结构特征

- 机械与车辆逆差: €1,767亿 (占比49%)
- 其他制成品逆差: €1,314亿 (占比37%)
- 化学品及相关产品逆差: €310亿
- 中国为EU第一大货物进口来源国，第三大出口目的地

## 背景逻辑

- 中国2025年全球贸易顺差近\$1.2万亿 (历史新高)
- 美国关税重压下中国出口向欧洲"泄洪"
- EU内部制造业疲软 → 对华出口能力受限
- 欧元/人民币汇率走势对进口有利



德国占EU对华出口48% · 荷兰为最大进口门户 · EV关税最高45%

# 欧盟主要对华贸易国与关键争端

## 德国 — 中国在EU最大贸易伙伴

- 对华出口占EU总量~48%（汽车/机械/化工为核心）
- 2024年德国对华直接投资仍超€100亿（巴斯夫/大众/宝马持续加码）
- 汽车行业受中国竞争冲击最大，但深度"China for China"战略

## 荷兰 — EU对华进口最大门户

- 鹿特丹港处理大量中国商品转口至EU内陆
- ASML光刻机出口管制为持续摩擦点

## 法国 · 意大利 · 西班牙

- 合计占EU对华贸易约25% · 奢侈品/葡萄酒/时尚为出口强项
- 三国均支持对华去风险但反对全面脱钩

## 核心贸易争端

- 1. 电动车: EU正式通过对华EV关税17-45%（2026年1月1日生效）  
—BYD 17% · 吉利 18.8% · 上汽 35.3% · 未合作企业45%  
—中国反制：对EU白兰地/猪肉/乳制品发起调查  
—双方正就"最低进口价格"替代关税方案谈判
- 2. 钢铁: 欧盟钢铁保障措施延续至2026年，对华钢铁反倾销税普遍
- 3. 光伏/风电: 欧盟《净零工业法案》要求本土化比例，限制中国进口
- 4. 数字: 欧盟对中国平台（Temu/Shein/AliExpress）加强税收+安全监管



关键原材料/光伏/电池/医药为四大"战略依赖"领域 · 波兰/越南/印度为替代选项

# "去风险"战略：从依赖到多元化

## EU"去风险"三大支柱

- 1. 供应链多元化 — 关键领域降低对中国单一来源依赖
- 2. 本土产能重建 — 《关键原材料法案》《净零工业法案》设定本土制造目标
- 3. 防御性工具 — 反补贴调查/FDI审查/国际采购工具(IPI)

## 四大战略依赖领域

- 关键原材料: 中国控制全球60%+稀土开采、90%+加工（镁/锆/镓/石墨）
- 光伏: 中国占全球硅片97%/电池85%/组件75% — EU目标2030年40%本土制造
- 电池: 中国占全球正极材料80%/负极90% — EU电池法案要求碳足迹追溯
- 医药活性成分(API): 中国为EU最大API供应国 — 新冠疫情暴露脆弱性

## 多元化进展

- 制造业近岸化: 波兰/捷克/罗马尼亚承接德国汽车/机械供应链转移
- 越南/印度/墨西哥分流中国出口份额 — 但中国中间品占比仍高
- 东南亚+东欧双重布局 = "China+1" 战略主流配置
- 数据中心: 中国资本受限, EU本土+美国巨头主导

## 现实制约

- 完全脱钩成本估计€1,000-2,000亿/年 (Kiel Institute)
- 德国汽车/化工行业深度反对脱钩 (在华投资超€1,000亿)
- "慢脱钩、快多元化"为实业界共识



# 关键行业与中欧合作领域



## 新能源合作

- 新能源产业合作涵盖电动车、动力电池和光伏组件，推动绿色基础设施建设。

## 高端制造与自动化

- 双方在工业软件、精密设备和系统集成领域合作，实现技术落地与规模应用。

## 数字经济与人工智能

- 数字经济和人工智能领域合作促进智慧城市和绿色金融的发展。

## 合作挑战与机遇

- 合规、数据安全和监管框架是构建稳定合作模式的关键因素。



三情景概率加权 · 关键变量：EV谈判结果 · 美国关税外溢 · EU内部政治

# 中欧经贸展望与情景分析

## 情景一 (30%): 管控型竞争 — EV最低价格协议达成

- EU-中国就EV最低进口价达成协议，关税部分取消 → 争端降温
- 贸易逆差维持€3,000-3,500亿区间，不再急剧恶化
- 双边投资协定(CAI)有限重启（仅绿色/数字领域）
- 中国对欧投资从并购转向绿地建厂，争议减少
- 关键影响: 汽车/新能源板块贸易恢复增长，奢侈品出口企稳

## 情景二 (45%): 僵持与碎片化 — 关税维持，行业性摩擦

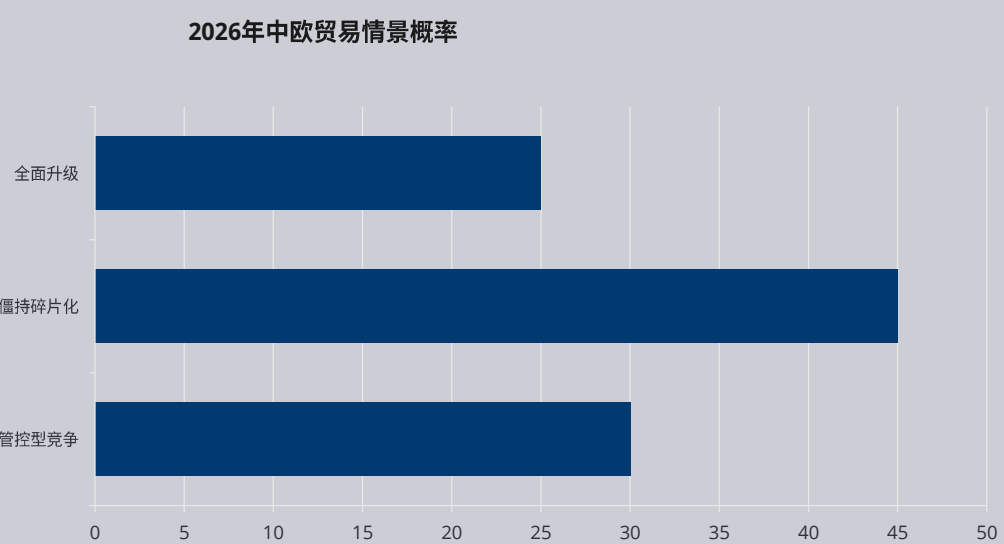
- EV关税持续，中国对白兰地/猪肉报复性关税生效 → 贸易量温和下降
- EU各成员国内部分化（德法vs中东欧立场差异明显）
- 关键原材料"武器化"风险上升 → 中国限制镓/锗出口
- 供应链碎片化加速，但完全脱钩不可能
- 关键影响: 逆差小幅收窄但产业损失扩大，通胀压力持续

## 情景三 (25%): 全面升级 — 贸易战蔓延

- 特朗普对华关税升级 → 中国对EU出口"泄洪"加剧 → EU被迫跟进
- 关键原材料出口禁令 → 欧洲绿色转型受阻
- 金融制裁/技术脱钩风险上升
- 全球经济衰退迫使双方重回谈判桌
- 关键影响: 短期冲击深度，中期回归务实

## 核心判断

- 全面脱钩概率<10%，管控竞争为主基调
- EV关税谈判结果决定2026年中欧贸易走向
- 企业策略: "In China for China" + "China+1"双轨并行
- 风险对冲: 关注关键原材料/半导体/新能源三大敏感领域





Colliers

欧洲第一大电商市场——脱欧后贸易格局重塑

# 英国市场洞察

高力国际

Accelerating success



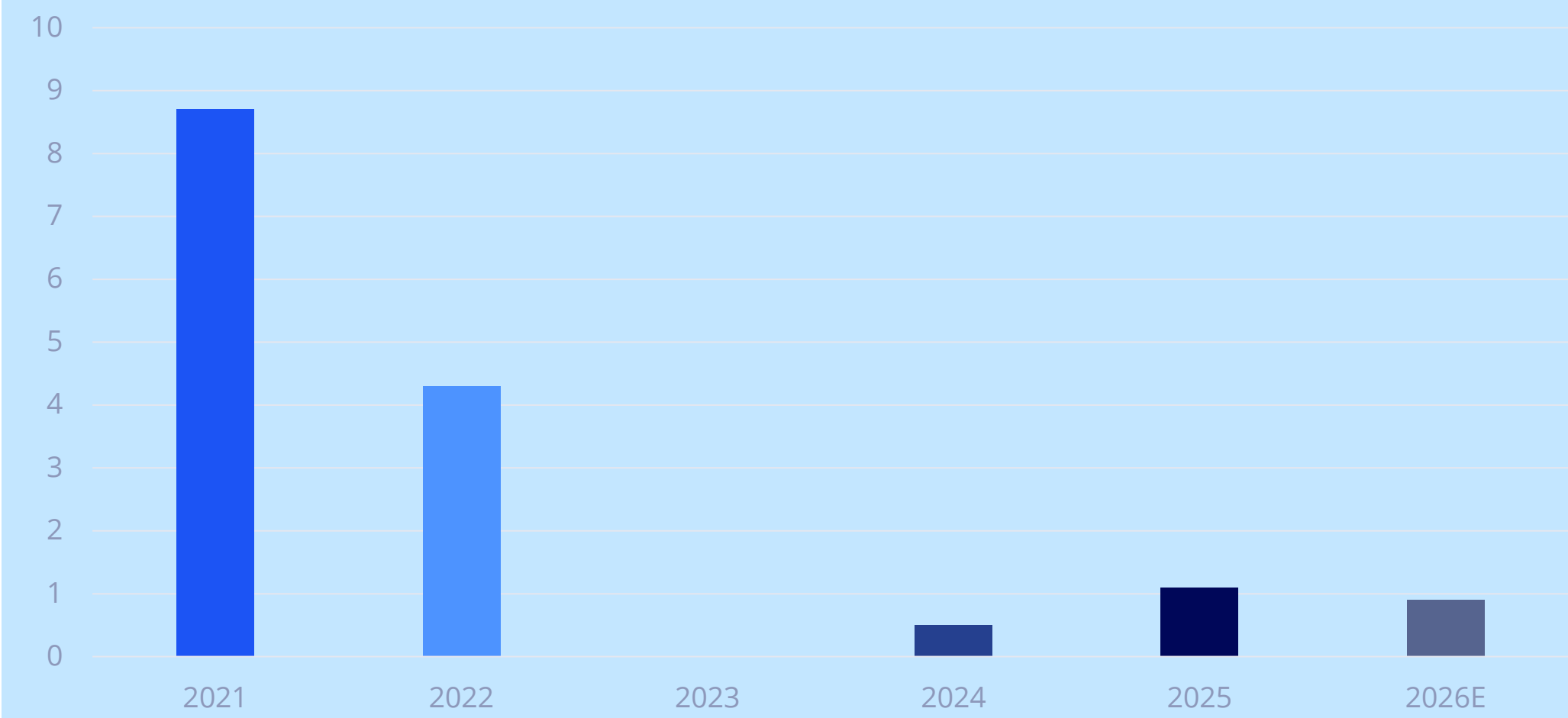
GDP +0.6% · CPI 2.5% · 失业 4.1% · 全球第6大经济体

# 英国宏观经济全景

## GDP

- GDP Q1 2026: +0.6% YoY (2025全年+1.1%) | 服务业驱动
- 脱欧后贸易格局重塑：与EU贸易下降，对美/亚洲贸易增长
- 2026全年GDP预测 +0.8 -1.2% (BoE/OECD)

UK GDP 增速



## CPI

- 5月: 2.5% (接近BoE 2%目标) | 核心CPI 2.8%
- 服务业通胀仍偏高 | 能源价格回落贡献主要降幅

## 劳动力市场

- 失业率4.1% | 岗位空缺率逐季下降
- 实际工资+2.1% | 移民净流入放缓 (脱欧后政策收紧)

## 贸易

- 出口占GDP 30% · 金融服务顺差全球第一
- 伦敦=全球第二大金融中心 · 外国直接投资欧洲第一

信源: ONS · Bank of England · OECD | 2026年5月



失业4.1% · 岗位空缺86万 · 脱欧后EU劳工净流出

# 劳动力：灵活但面临结构性挑战

## 关键数据

- 失业率4.1%（历史低位附近），但岗位空缺86万↓
- 实际工资2025年+2.1% |
- 最低工资National Living Wage £11.44/h
- NHS/社会护理/建筑业用工缺口最严重

# 缺口

## 核心判断

- 脱欧后EU劳工减少，但移民结构多元化（印度/尼日利亚增加）

## 结构性挑战

- 脱欧后EU净移民大幅下降，非EU移民填补
- 技能工人缺口：IT/工程/医疗最严重
- 区域失衡：伦敦vs北部（Levelling Up政策效果有限）

## 政策应对

- 2026年技术工人签证门槛调整 | 积分制移民体系持续优化
- 学徒制改革（Apprenticeship Levy） | AI/自动化投资加速



HS2 缩减 · 核能 Sizewell C · £200 亿 碳捕获 · AI 机遇

# 重大基建：HS2调整 + 能源转型 + 科技走廊





AI安全全球中心 · 金融科技领先 · CPTPP新成员

# 经济转型：科技金融驱动 + 贸易再平衡

## 科技创新

- 全球AI安全峰会主办国，AI监管走在最前沿
- 金融科技独角兽数量欧洲第一（Revolut/Monzo等）
- 生命科学+医药研发（牛津/剑桥/伦敦三角）

## 贸易再平衡

- 2023年加入CPTPP（亚太贸易新通道）
- 对EU贸易占比下降至50%（脱欧前55%）
- 与美国/印度/海湾国家FTA谈判推进中
- 澳洲/新西兰FTA已生效

## 电商与消费

- 欧洲最大电商市场（\$1,520亿）
- 食品杂货线上渗透率全欧最高（13%）
- Temu/Shein英国用户快速增长



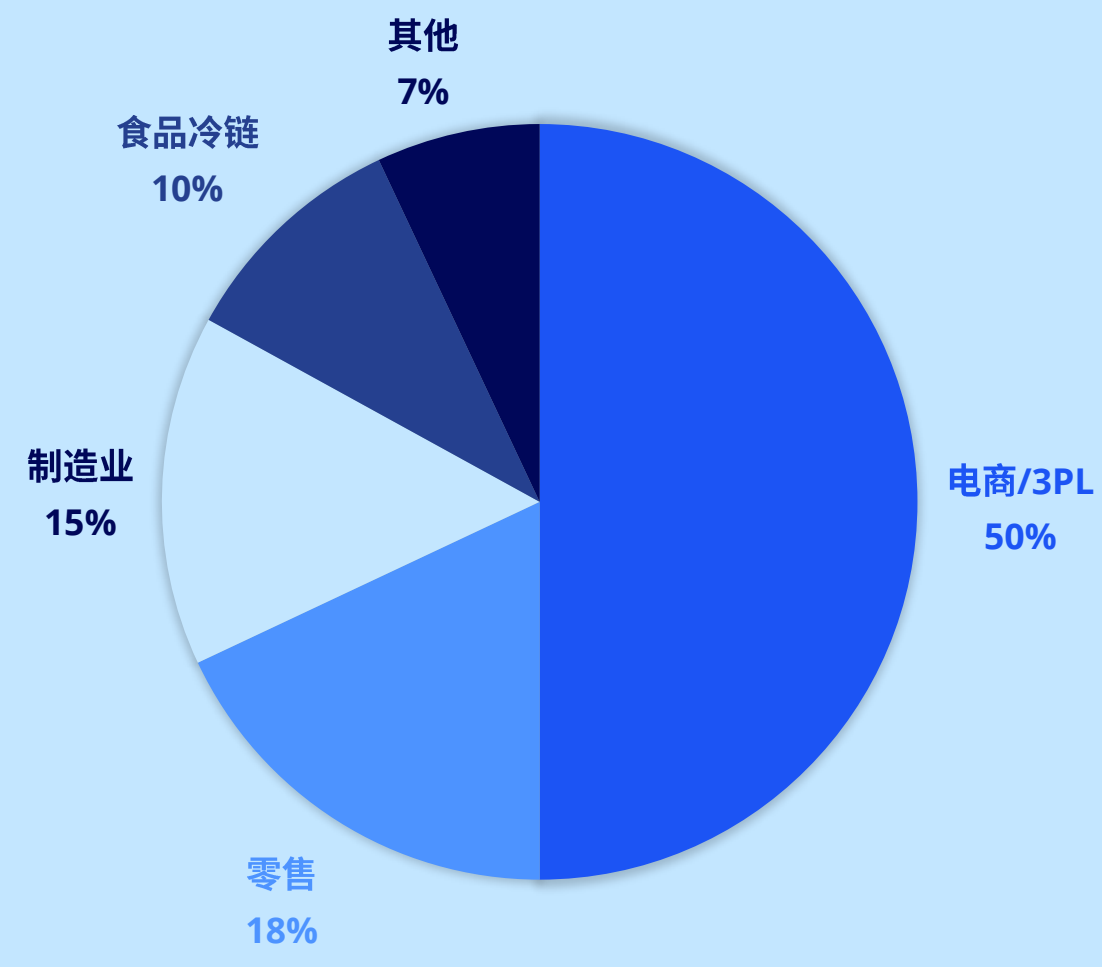
总存量~8,500万m² · 租金+6% YoY · 电商驱动需求

# 工业与物流地产：空置率3.5%欧洲最低

## 市场

- 总存量~8,500万m² | 空置率3.5%（欧洲最低） | 新供应23万m² Q1
- 租金+6% YoY，主要物流枢纽地价持续上涨

英国仓储需求 2026



## 核心走廊

- M1/M6/M40沿线 · 东Midland"物流金三角"

## 需求

- 电商/3PL占50%+ | Amazon持续扩仓 · 超快配送需求推高城市物流

## 投资

- 物流=最受欢迎板块 | 收益率5.8% (Q2 2026) | 国际资本占70%+
- 黄金三角
- 土地稀缺+规划审批慢=供应瓶颈

信源：Colliers Research



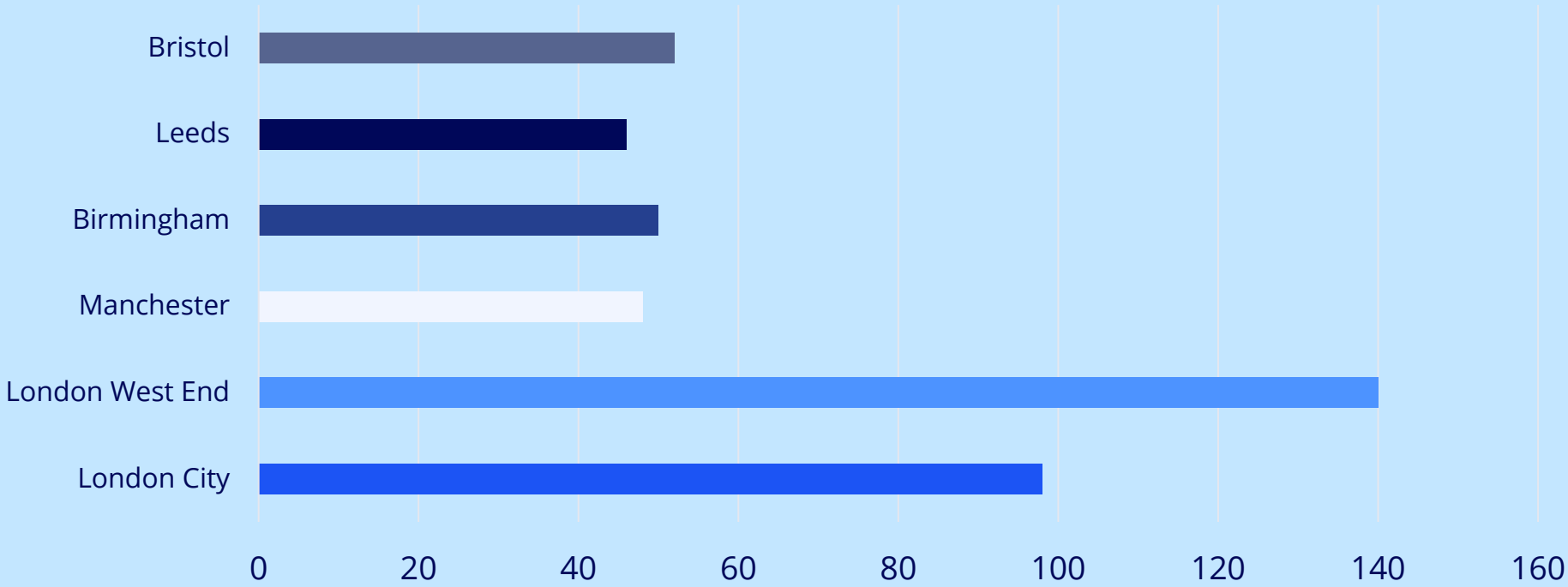
空置率9.5% · 飞向品质 · A级 vs B级租金差40%+

# 办公楼：伦敦金融城每年 £98+/sqft.

## 市场

- 伦敦: 金融城 £98+/m<sup>2</sup>
- 伦敦办公楼租金价值全球排第三

英国写字楼租金 2026 (£/sq ft./year)



信源：Colliers Research

## 趋势

- 空置率9.5% | 飞向品质+飞向核心现象持续
- A级 vs B级租金差40%+ · 混合办公模式固化（3天办公室为常态）

## 投资

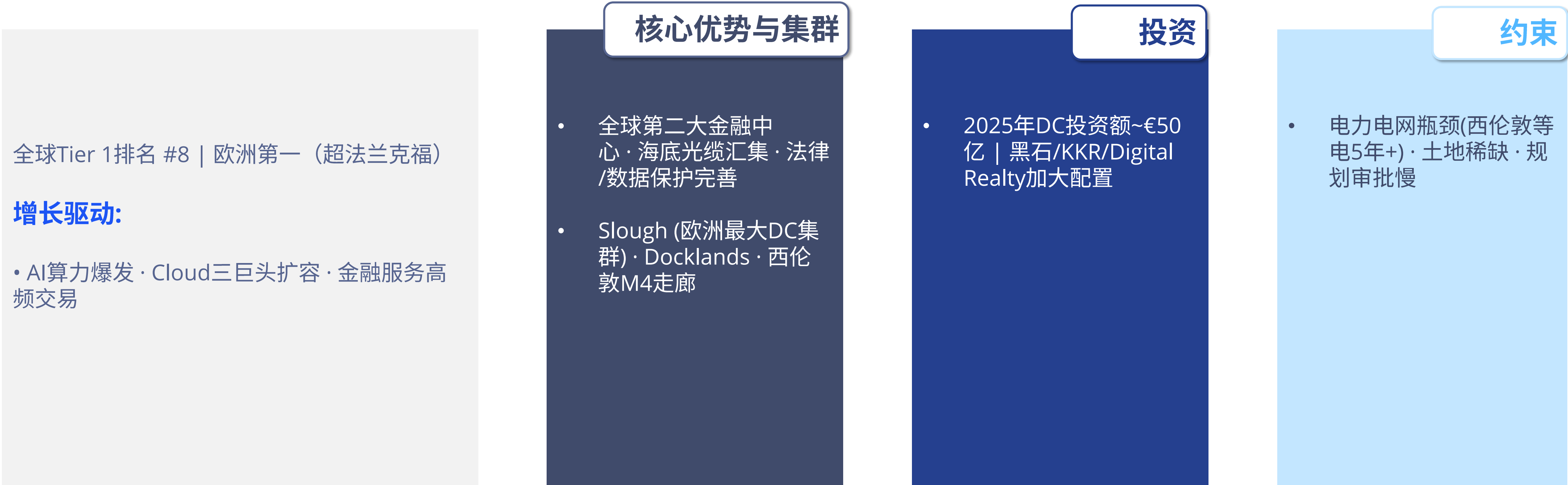
- 写字楼仍为最大板块 (30%) | 核心资产遭全球资本竞购

## ESG

- BREEAM Excellent评级已成标配 | 碳合规驱动翻新周期

伦敦/Slough=欧洲DC首都 · 电力容量2,000MW+ · AI驱动增长

# 数据中心：欧洲最大枢纽（全球Tier 1 #8）





物流最热 · 办公楼核心回暖 · 住宅/持续扩张

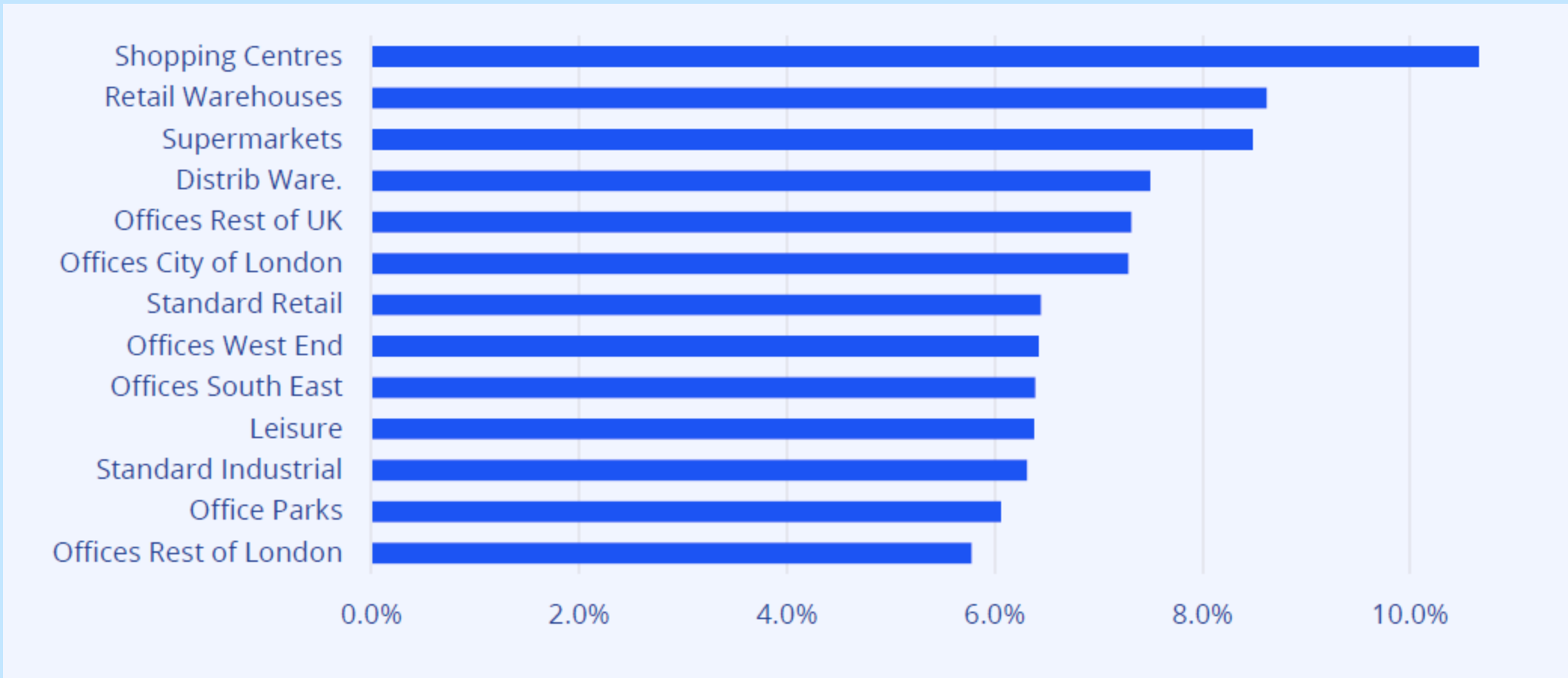
# 资本市场：物流最热 · 办公楼核心回暖 · 住宅持续扩张

## 关键数据

根据Real Capital Analytics的交易数据，季度交易量从第四季度接近四年高点的190亿英镑降至第一季度的93亿英镑。第一季度的数据比五年季度平均值低约30%，与2025年第一季度相比下降了16%。

2026年，办公楼占有所有投资销售的24%，其次是工业市场，占22%。零售、酒店和生活各占15%的份额。

总回报%pa (2026-2030)



## 积极

- 利率企稳 · 国际资本配置 · ESG合规资产稀缺溢价

## 风险

- 地缘政治 · 通胀粘性 · 大选周期不确定性

三情景 · 英国核心变量：利率路径+贸易政策+AI产业落地

# 情景分析与风险框架

情景一 (35%):  
温和增长 + 利率下行

GDP 1.0-1.5% · BoE降息至3.5% · 商业投资回暖  
伦敦核心资产反弹 · 物流/住宅/DC领涨

情景二 (40%):  
低速增长 + 财政约束

GDP 0.5-1.0% · 通胀粘性推迟降息 · 财政紧缩  
核心资产坚挺 · 次级资产承压 · 办公楼继续分化

情景三 (25%):  
外部冲击 + 衰退

全球贸易战升级 · 英国对EU/中美贸易双线受压  
金融服务业受创 · 商业地产全线调整



英国 = 全球资本首选目的地之一 · 脱欧不确定性消退

# 投资框架：板块建议

| 超配                                                                                                                                                             | 选择性超配                                                                                                                                                                       | 标配                                                                                                                        | 回避                                                              |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>物流/轻工业 — 空置率3.5%欧洲最低 + 电商持续驱动</li><li>数据中心(London/Slough) — 欧洲最大枢纽 + AI确定性</li><li>住宅/BTR — 住房缺口400万套 + 租金持续上涨</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>A级办公楼(伦敦核心区) — 全球资本竞购 · ESG溢价</li><li>学生公寓(PBSA) — 国际学生增长 + 结构性短缺</li><li>生命科学地产 — 牛津-剑桥Arc + 医药研发供应链</li><li>地标购物中心 – 回报稳定</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>B级办公楼(区域城市) — 改造潜力但需资本支出</li><li>食品商/零售园区 — 防御性配置</li><li>传统购物中心 — 电商持续分流</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>C级办公楼 — 结构性需求萎缩</li></ul> |

5,560万用户 · 渗透率82% · 食品杂货线上13%全欧最高

# 英国电商市场：欧洲第一大 · \$1,520亿



• 2024收入: \$1,520亿 | 2029E: \$2,100亿 (CAGR +6.7%)

• 用户: 5,560万 | 渗透率82% | 手机购物68%

• 食品杂货线上渗透率13% = 全欧最高 (Ocado/Tesco/Sainsbury's)

• amazon.co.uk: \$195亿  
• tesco.com  
• sainsburys.co.uk  
• argos.co.uk  
• asos.com

• Shein/Temu快速渗透 | Amazon推出 Haul UK防御

• ~25%消费者购买海外网站 | 主要来源: 中国/美国/EU

• BNPL普及率高 (Klarna/Clearpay) | 物流: Royal Mail/DHL/DPD

• 借记卡52%/PayPal 30% — 支付高度数字化



# 英国Top 10电商 + 仓库网络

| Top 10平台 |                  | 仓库分布                                   |
|----------|------------------|----------------------------------------|
| 1        | amazon.co.uk     | 20+FC(M1/M6走廊+东米德兰兹最密)                 |
| 2        | tesco.com        | 9处DC (Hatfield/Dagenham/Daventry等)     |
| 3        | sainsburys.co.uk | 6处 (London/Birmingham/Leeds/Bristol等)  |
| 4        | argos.co.uk      | 4处枢纽 (London/Birmingham/Leeds/Bristol) |
| 5        | asos.com         | Barnsley(南约克)+London                   |
| 6        | ocado.com        | Hatfield+Erith+Andover(自动化机器人仓)        |
| 7        | shein.com        | London中转+Birmingham                    |
| 8        | temu.com         | London+Birmingham                      |
| 9        | next.co.uk       | Doncaster+South Elmsall                |
| 10       | johnlewis.com    | Milton Keynes(Magna Park)              |

核心集群  
东Midland"黄金三角  
M1/M6/M40沿  
线· London Gateway  
港口物流区



BNPL 渗透全欧最高 · 次日达期望 · 退货率~25%

# 英国跨境电商与消费者洞察





欧洲最大经济体——结构性挑战下的转型与韧性

# 德国市场洞察

高力国际

Accelerating success



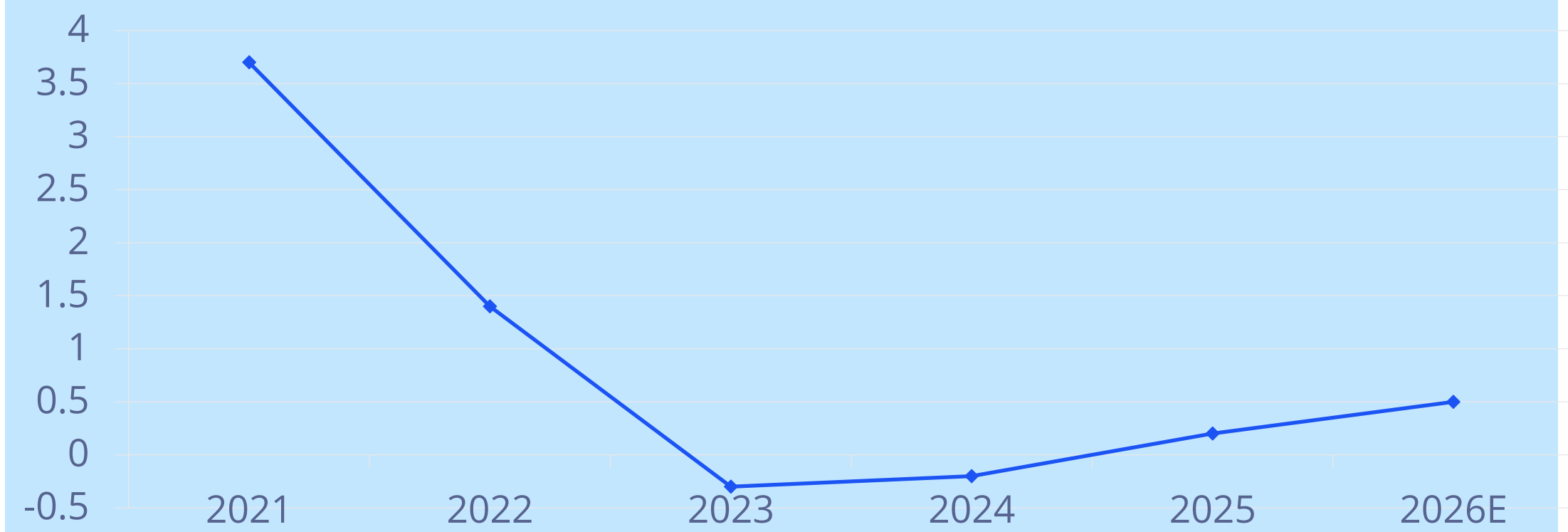
GDP +0.4% · CPI 2.6% · 失业 6.3% · 全球第4大经济体

# 德国宏观经济全景

## GDP

- GDP Q1 2026: +0.3% QoQ(+0.4% YoY) — 出口反弹+3.3%拉动，内需疲软2025全年GDP+0.2%，连续两年接近零增长，低于欧元区均值0.8%

德国GDP年增长率趋势



## CPI

- 4月:2.6%(4月2.9%为两年高点)
- 能源 +6.6% YoY | 食品 +0.4% | 服务 +3.1%
- 核心CPI 2.5% — 服务通胀粘性强，仍高于ECB2%目标

## 制造业

- PMI 5月:49.9 (重回收缩区间，4月51.4)
- Ifo商业景气5月:84.9 (低于长期均值) | 工业产出3月:-2.8% YoY

## 贸易

- 出口占GDP 46% · 全球第二大出口国
- 2025全年贸易顺差约2,200亿 — 但对华出口持续下滑



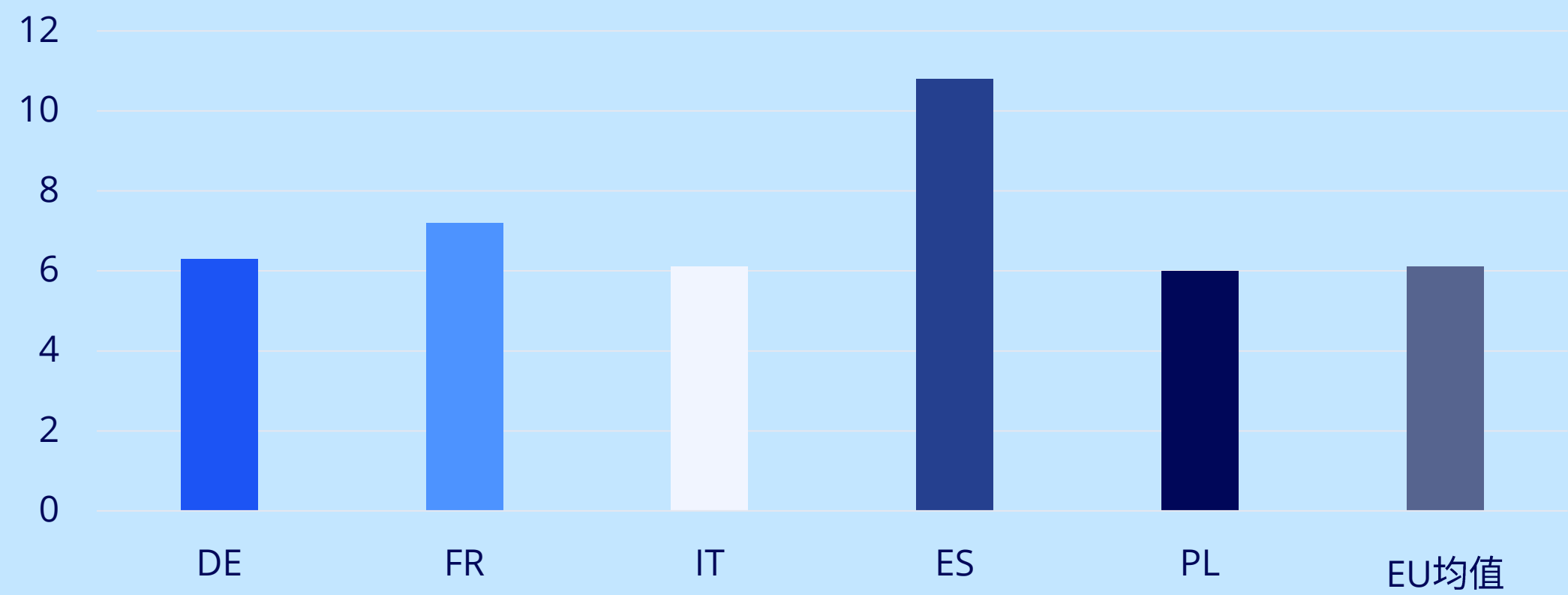
空缺岗位170万+ · 技能缺口57万 · 老龄化全欧最严重

# 劳动力：技能短缺是最大结构性风险

## 关键数据

- 失业率5月6.3%(环比微降)，但空缺岗位仍超170万
- 技能工人缺口约57万(DIHK调查)，MINT领域尤其严重
- 实际工资2025年+3.1%(近十年最快涨幅)一但仅部分弥补此前通胀

欧洲各国失业率对比 (2026年5月)



## 核心判断

- 劳动力短缺已超越能源成本，成为德国经济最大制约

## 人口悬崖

- 中位年龄45.7岁，全欧最老(波兰40.3岁)
- 2035年前劳动人口预计减少400-500万
- 每年需净移民40万+才能维持劳动力规模

## 政策应对

- 2026年《技术移民法》继续简化蓝卡门槛
- 双元制职业教育改革，扩大海外技工认证
- 但官僚流程和德语门槛仍是实质障碍

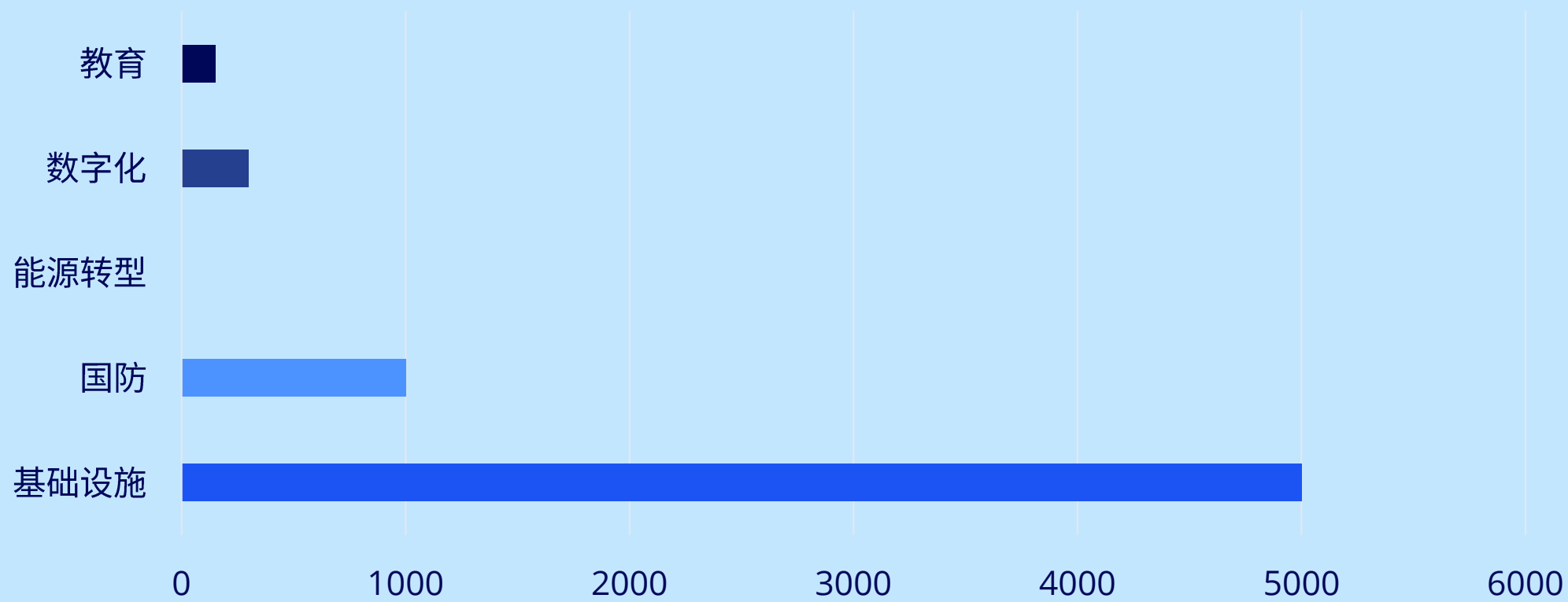
Sondervermögen €5,000 亿 · 国防€1,000 亿 · 能源转型 · 数字化

# 史上最大财政扩张：€5,000 亿+基建投资

## 基础设施特别基金

- 铁路网络现代化(Deutsche Bahn 40+条线路大修)
- 公路桥梁翻新(5,000+座桥梁需紧急维修)
- 数字基础设施:全境光纤覆盖目标2030
- 教育设施与公共建筑翻新

德国未来10年重大投资分布



## 能源转型

- 可再生能源发电占比已超50%
- 氢能骨干网建设加速 (H2-Kernnetz €200 亿)
- 2038 年全面退煤 (可能提前)

## 国防升级

- 从2026年起国防支出达GDP 2%+ (NATO 承诺)
- 拉动军工、航空航天、网络安全产业链

## 关键风险

- 审批速度慢 · 建筑产能不足 · 技能工人短缺三重约束

信源: 德国联邦政府 · Bundesbank · Destatis | 2026年5月



欧洲物流仓储分布图.htm



欧洲汽车生产基地分布图.htm



欧洲汽车零部件供应商分布图.htm



对华贸易依存度下降 · 电动汽车份额23% · €500亿芯片投资

# 经济转型：去风险化 + 绿色工业化 + 芯片自主

## 去风险化

- 对华进口占比从2020年11.1%降至2025年约7.5%
- 供应链多元化:东南亚、东欧、墨西哥替代
- 但BASF、WW等巨头仍深度绑定中国市场

## 汽车工业转型

- EV新车注册占比约23% (2025年)，低于预期
- 大众集团裁员+关厂计划 (德国3工厂面临调整)
- 中国车企 (BYD等) 加速进入欧洲，本土品牌承压
- 电池供应链:Northvolt破产后，重建欧洲电池自主

## 半导体自主化

- TSMC德累斯顿合资工厂2025年动工 (€100亿+)
- Intel马格德堡项目暂缓，不确定性增加
- Infineon德累斯顿扩产推进中
- 总承诺投资超500亿，但落地率存疑

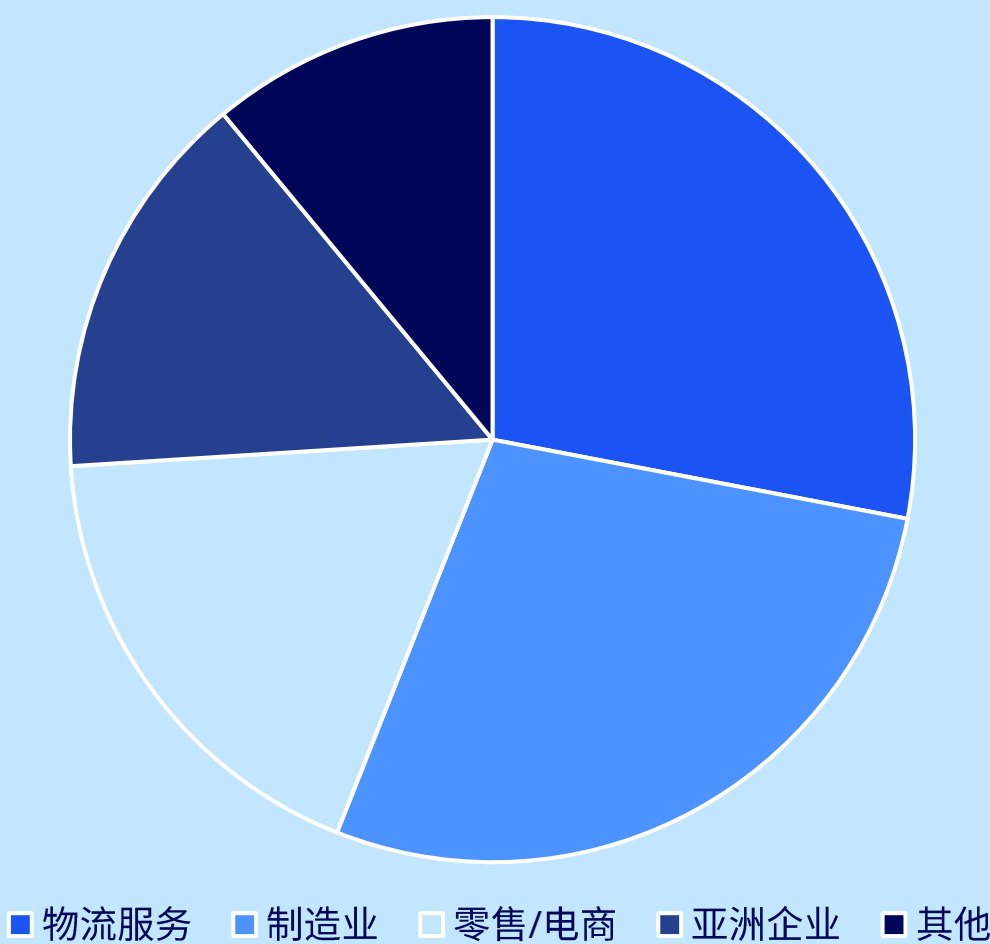
吸纳量150万 m<sup>2</sup> (+19% YoY) · 亚洲企业占15% · 收益率4.75%

# 工业与物流地产：2022年以来最强Q1，亚洲企业崛起

## 需求

- 物流服务商和制造业各占28%，并列最大用户群
- 亚洲公司市场份额升至15% (跨境电商+制造业近岸化)
- 电子商务+大型量贩持续贡献增量 | 国防工业首次成为新增需求源

德国物流地产需求结构 (Q1 2026)



## 前八大市场

- 法兰克福 (+7%租金领涨) · 柏林 · 汉堡 · 慕尼黑 · 杜塞尔多夫 · 科隆 · 斯图加特 · 莱比锡

## 租赁市场

- 吸纳量150万 m<sup>2</sup> (+19% YoY)，2022年以来最强劲Q | 6笔>50,000 m<sup>2</sup>大交易
- 租金平均+4%，法兰克福+7%领涨 | 68%交易<3,000 m<sup>2</sup>，中小票券为市场基石

## 投资

- Q1交易额11亿 (-3%) | 国际投资者占66%，主攻Core Plus(35%)
- 优质收益率稳定4.75% | Pipeline充实，预计全年超去年水平



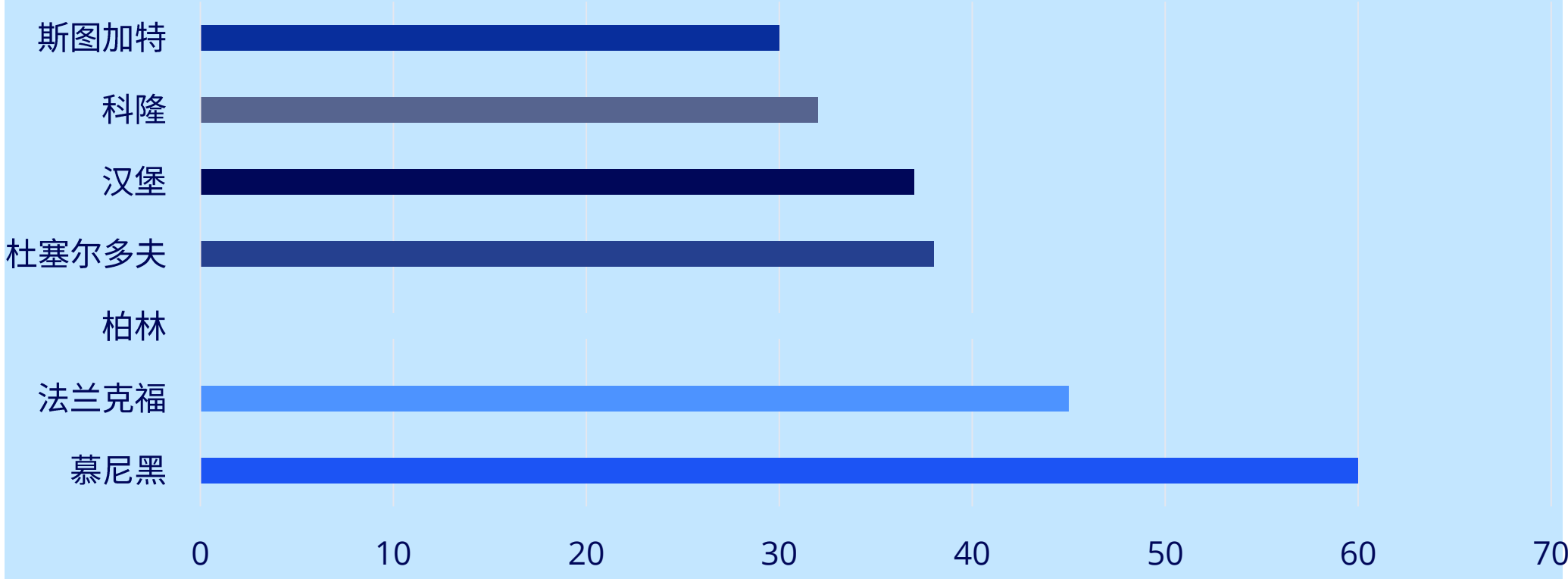
Big 7 吸纳量 61.4 万 m<sup>2</sup> (-14%) · IT 业 占 20% · 优质租金两极分化

# 办公楼：空置率 8.9% 温和上升 · 慕尼黑首破每月 €60/m<sup>2</sup>

## 租金分化

- Big7: 柏林 · 杜塞尔多夫 · 法兰克福 · 汉堡 · 科隆 · 慕尼黑 · 斯图加特
- 慕尼黑首破每月 60/m<sup>2</sup>(+14%)，高端一骑绝尘
- 杜塞尔多夫+8%逆势上涨
- 柏林/汉堡/法兰克福稳定
- 斯图加特-14% — 汽车产业承压

德国Big 7办公楼优质租金对比 (Q1 2026)



信源: Colliers 德国市场报告 · Colliers Germany Q1 2026 Summary | 2026年Q1

## 租赁市场

- Q1吸纳量613,500m<sup>2</sup> (-14% YoY)，但交易数量持平
- 空置率8.9%，预计温和上升 | 从2027年起项目管道下降→空置增长放缓

## 用户

- IT占20%为最大租户 | 中型企业谨慎 | 公共部门预期更积极

## 投资

- 写字楼最受欢迎(26%)，+15% YoY | 全年吸纳量预计~260万 m<sup>2</sup>

# 数据中心：欧洲第二极，AI驱动新增长

## 德国数据中心增长驱动:

- AI算力需求爆发 (训练+推理), GPU集群建设加速
- Cloud三巨头 (AWS/Azure/GCP) 法兰克福区域持续扩容
- EU数据主权法规 (GDPR/Gaia-X) 推动本地化部署
- 欧盟数字主权战略 (Gaia-X) 推动本地化部署

## 全球数据中心 Tier1排名(2026)

- #1弗吉尼亚
- #2亚特兰大
- #3达拉斯
- #8伦敦
- #9法兰克福
- #10上海
- 法兰克福 = 欧洲大陆最大的数据中心枢纽

## 核心约束

- 电力供应紧张:法兰克福电网瓶颈, 新建项目等电3-5年
- 土地稀缺:法兰克福周边可用工业用地不足
- 柏林/慕尼黑成为第二梯队 — 但规模差距大

## 投资市场

- 2025年德国DC投资额约€35亿 (创纪录)
- 收益率3.5-4.0% (压缩趋势), 全球资本争抢



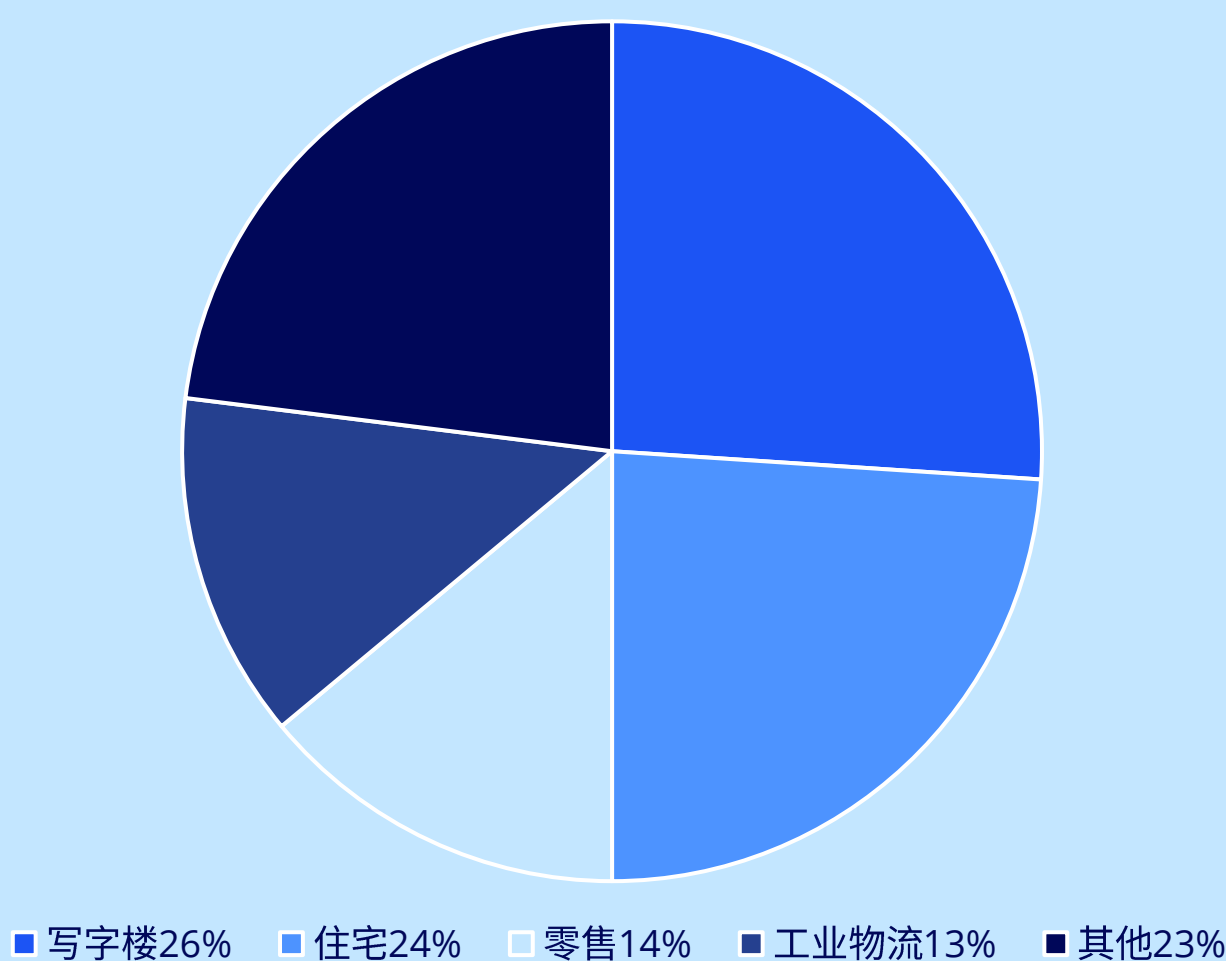
商业 + 25 % 领涨 · 办公楼最受欢迎 (26 %) · 国际资本加速回归

# 资本市场： Q1 €86亿(+11%) · 全年预计€300亿

## 德国总体

- Q1交易额86亿(+11% YoY) — 商业+25%领涨，住宅-16%，6笔>2亿大交易占总成交30% | 组合销售份额28%(2022年最高)

德国商业地产投资结构 (Q1 2026)



## 分板块

- 办公楼(26%):+15% YoY | 住宅(24%):21亿，远期交易回升
- 零售(14%):12亿(+13%)，食品商/零售园区主导58%
- 工业/物流(13%):11亿 (-3%)，国际投资者66%

## 积极

- MIPIM显示国际投资者兴趣增长 | 重新定价比预期更动态
- 价格预期趋同，融资环境可预测 | 商业部门复苏领先

## 风险

- 地缘政治 → 通胀/利率不确定 | 住宅大额组合仍属例外

三情景概率加权 · 劳动力短缺和能源成本为核心变量

# 情景分析与风险框架

## 情景一(35%): 渐进复苏+地缘缓和

- GDP 1.0 - 1.5% · 出口回暖+内需改善 · 财政刺激落地
- 原油价→\$75-80/桶 · CPI 2.0-2.5% · ECB继续降息
- 核心资产率先反弹，物流/住宅/数据中心领涨

## 情景二(40%): 持续停滞 + 结构性拖累

- GDP 0.0 - 0.5% · 制造业疲软延续 · 劳动力缺口制约增长
- 原油价→\$85-95 /桶 · 德国工业竞争力持续下滑
- 核心资产坚挺，次级资产承压，办公楼继续分化

## 情景三(25%): 外部冲击+深度衰退

- 中东冲突升级→原油价 \$120+/桶→德国工业严重受创
- 对华贸易摩擦加剧→汽车出口断崖
- 企业破产增加→失业率回升至7%+
- 房地产全线调整，流动性冻结



德国处于"转型期"而非"衰落期"——选对赛道比选对国家更重要

# 投资框架：板块建议

| 超配                                                                                                                                                           | 选择性超配                                                                                                                                                | 标配                                                                                                 | 回避                                                                                                                   |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>物流/轻工业 — 欧洲最大市场+空置率历史低位+租金持续上涨</li><li>数据中心(法兰克福) — 欧洲大陆枢纽，AI算力需求确定性</li><li>高住宅/长租公寓(PRS) — 住房缺口80万套+移民驱动需求</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>A级办公楼(慕尼黑/法兰克福核心区) — ESG合规资产稀缺溢价</li><li>生命科学地产 — BioNTech效应+医药供应链回流</li><li>学生公寓/微型公寓 — 人口流入城市结构性短缺</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>B级办公楼(好地段) — 改造潜力但需资本支出</li><li>零售(食品商/零售园区)—防御性配置</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>C级办公楼(次级地段) — 结构性需求萎缩</li><li>传统购物中心 — 电商持续分流</li><li>汽车供应商资产—行业转型风险</li></ul> |

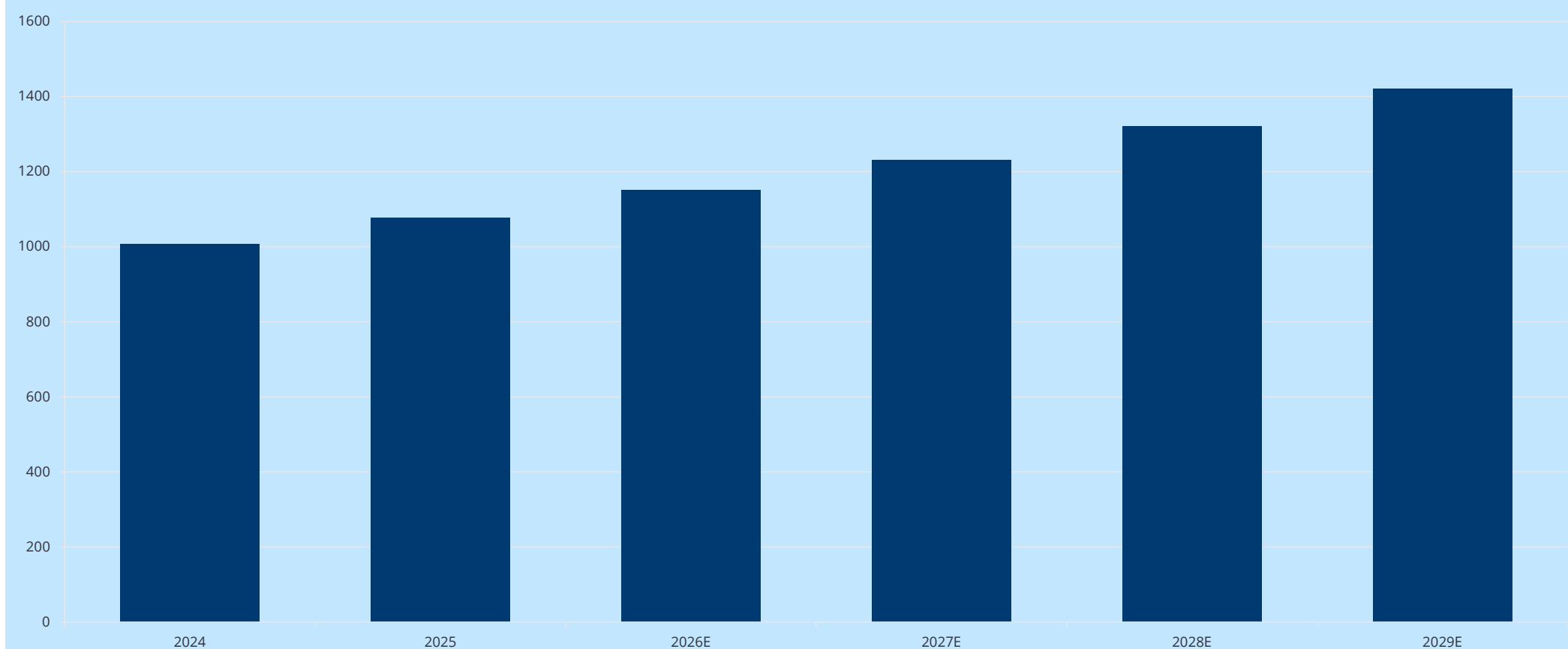
2024 电商收入\$1,006 亿 · 4,768 万用户 · 网购用户渗透率66% · 年增速+7%

# 德国电商市场：欧洲第二大 · Top1000 收入€847 亿

## 市场概览

- 2024 总收入:\$1,006 亿(+3.8% YoY) | 2029E:\$1,420 亿(CAGR+7.13%)
- Top 1,000 在线商店2025 年总收入:847 亿 (超越疫情峰值)
- 用户: 4,768 万(2025) → 5,177 万(2029E) | 网购用户渗透率66%
- 电商占全零售渗透率: 13.5%
- 手机购物占比64% | 退货率15.3% (时装, 全欧最高之一)

德国电商市场增长预测 (CAGR +7.1%)



## Top 5 平台(2024 净销售额)

- amazon.de:\$157.6 亿(+2.3%) — 一家独大, GMV€520 亿>第2-4 名之和
- otto.de:\$45.4 亿(+5.0%) · zalando.de:\$27.1 亿 · mediamarkt.de:\$18.9 亿 · ikea.com:\$15 亿
- Shein 闯入Top10(+18%), Temu 德国用户突破1,500 万, Rewe 线上食品 +33.5%

## 跨境动态

- 中国平台Shein/Temu/AliExpress 快速渗透 | Amazon 推出Haul 防御
- 消费者偏好: 德语网站刚需 | 支付: Invoice/PayPal/电子钱包



22处Amazon FC · Otto 4处 · Zalando 5处 · Shein+Temu各2-3处 · NRW集群

# 德国Top 10电商 + 仓库网络

| Top 10平台 |                  | 仓库分布                                                    |
|----------|------------------|---------------------------------------------------------|
| 1        | amazon.de        | 22处FC(NRW 6处+莱比锡15万m²+黑森18万m²)，自建最密                     |
| 2        | otto.de          | 汉堡总部+ Haldensleben (Hermes超级枢纽)+ Lohne+ Altenkunstadt   |
| 3        | zalando.de       | Mnchengladbach(13万m²)+ Erfurt+ Lahr+ Brieselang+ GieBen |
| 4        | mediamarkt.de    | Ingolstadt+门兴格拉德巴赫+莱比锡                                  |
| 5        | ikea.com         | 多特蒙德(12万m²)+Gropbeeren (柏林)+卡尔斯鲁厄                       |
| 6        | shein.com        | 法兰克福中转仓+杜塞尔多夫                                           |
| 7        | temu.com         | 法兰克福+科隆+莱比锡(3处中转仓，扩张中)                                  |
| 8        | shop-apotheke.de | Sevenum (荷兰,欧洲总部)+布拉格(捷克)                               |
| 9        | rewe.de          | 科隆总部+莱比锡                                                |
| 10       | lidl.de          | 内卡苏尔姆总部+Frechen+柏林                                      |

三大集群: NRW州(Amazon 6处+Zalando+MediaMarkt+Rewe+Lidl+Temu) | 莱茵-美因(Amazon+Zalando+Shein+Temu) | 莱比锡(Amazon 3处+Zalando+Rewe+MediaMarkt+Temu)

跨境购物~35% · 社交电商渗透82.9% · 品质敏感>价格敏感

# 德国跨境电商与消费者洞察

## 跨境购物行为

## 社交电商与数字营销

## 支付与物流

## 对中国出海企业

- ~30-35%消费者有跨境购买经验 | 主要来源:中国(Shein/Temu/Alibaba) · 荷兰 · 英国
- 中国“超快时尚”对传统零售冲击加大 | Amazon Haul防御性入局
- 德语网站+德语客服=刚性门槛(法律要求重要信息披露为德语)
- 社交媒体渗透率82.9% | Facebook/Instagram/YouTube为核心渠道
- TikTok快速增长但消费者仍偏好传统电商网站 | 直播电商早期
- 内容营销关键:个人IP>企业品牌("少发产品，多发自己")
- 支付:Invoice(最受欢迎) · PayPal · 电子钱包(Apple/Google Pay) · 借记卡
- 物流:DHL主导，快递到家为主 | 1-3天标准配送
- 退货权:14天无理由退货→极高退货率(时装15.3%) →品质要求苛刻
- 品牌化+高品质+高客单价
- 退货成本高
- 必须德语本地化



欧元区第二大经济体——核能优势+奢侈品全球供应链  
枢纽

# 法国市场洞察

高力国际

Accelerating success



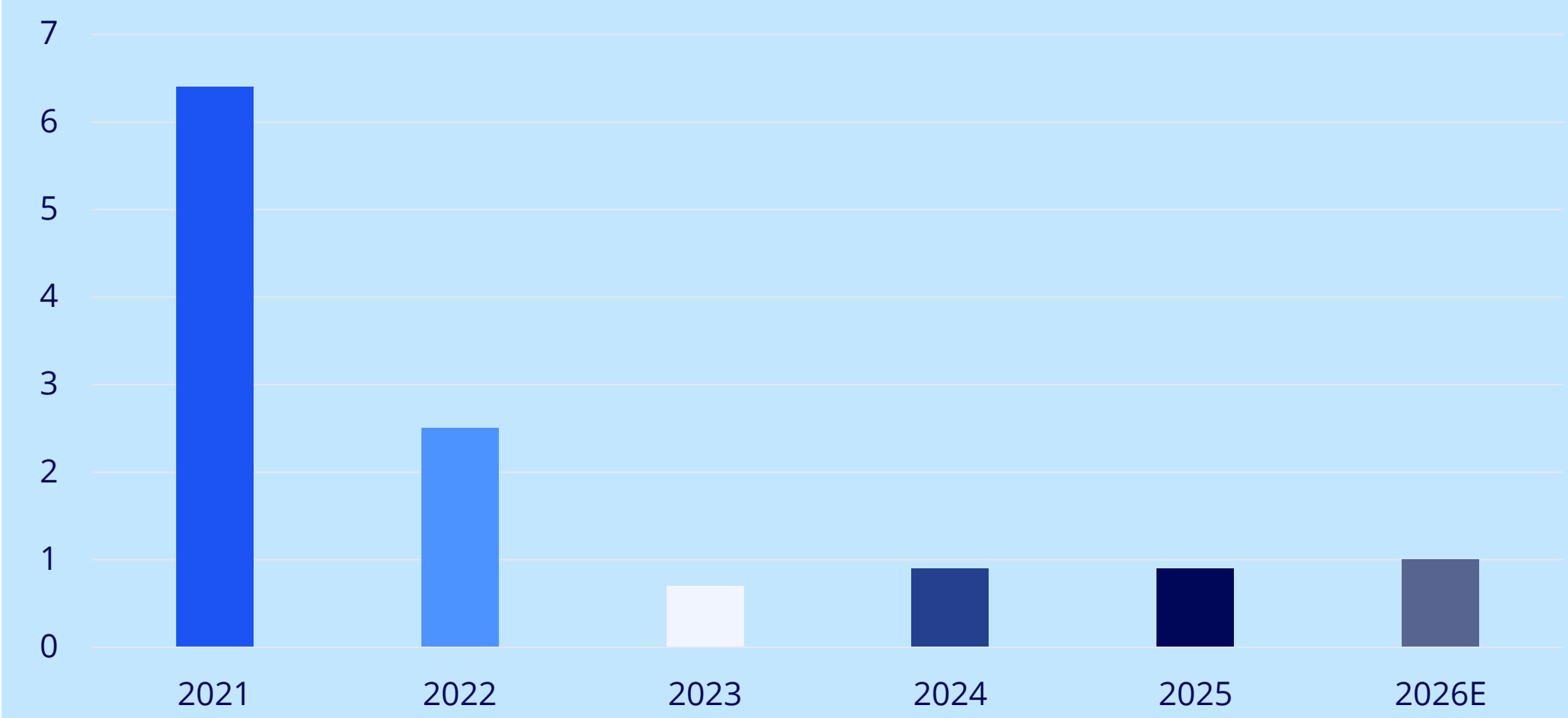
GDP +0.7% · CPI 2.1% · 失业 7.3% · 欧元区第二大

# 法国宏观经济全景

## GDP

- GDP Q1 2026: +0.7% YoY (2025全年+0.9%) | 内需稳健

法国GDP 增速



## CPI

- 5月:2.1% | 核心CPI 2.4% | 能源价格受益于核能优势
- 失业率7.3%(持续改善中) | 劳动法改革效应逐步释放

## 贸易

- 出口占GDP28% | 奢侈品/航空/核能三大出口支柱
- 核能发电占比70% — 欧洲电价最低之一→制造业+DC成本优势

信源: INSEE · Banque de France · OECD | 2026年5月



失业7.3%(20年低) · 退休年龄64岁(改革后) · 技能缺口IT/工程

# 劳动力：结构性改革+老龄化挑战

## 核心判断

- 劳动法改革初见成效，但老龄化+技能缺口持续

## 关键数据:失业率7.3% (20年最低)| 青年失业率15% (仍高)

- 养老金改革 (法定退休年龄62→64) 已立法，缓解财政压力
- 技能缺口: IT/数字技术 · 工程 · 医疗护理
- 实际工资+1.8% | 最低工资SMIC €11.65/h

## 结构性挑战

- 老龄化(65岁以上21%) | 劳动参与率仍有提升空间

## 应对

- France 2030投资计划€540亿 | 职业教育改革 | 数字化培训加速

核能复兴+芯片自主+绿色氢能+AI · 巴黎奥运遗产

# France 2030：€540亿再工业化投资





LVMH/Hermès全球第一 · 核能电价优势 · AI投资€100亿+

# 经济转型：奢侈品+核能+AI三引擎

## (LVMH/Hermes/Kering) 奢侈品: 全球奢侈品产业绝对中心

- 奢侈品出口超€700亿/年
- 全产业链就业超100万人

## (电力成本低于德国40%)核能优势: 制造业+DC核心竞争力

- AI投资: Mistral AI · 政府承诺AI投资100亿+
- 电商: 本土平台强势 (Cdiscount/Fnac)
- 法语刚需 · 退货率低于德国
- 再工业化: 制造业回流加速
- 电动汽车电池超级工厂(Northvolt/ACC/远景)

## 中资企业

- Shein法国渗透率快速增长
- Temu加速布局

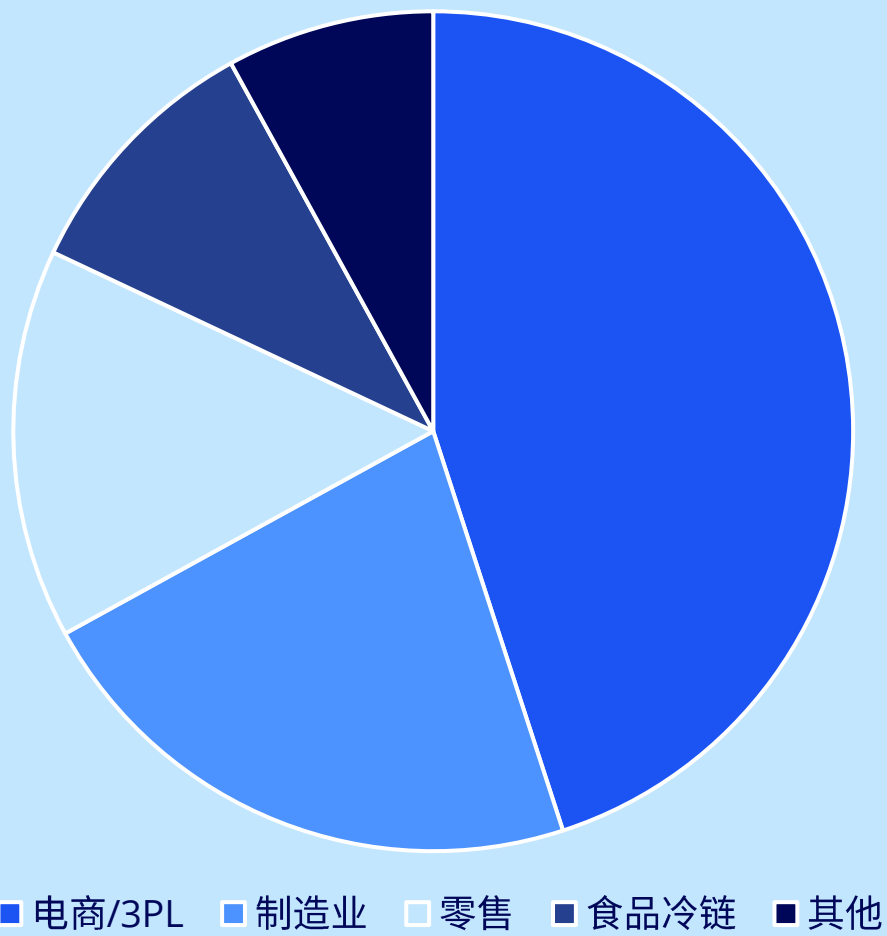
总存量~5,200万m<sup>2</sup> · 巴黎/里昂/Marseille三大枢纽

# 工业与物流地产：空置率4.2% · 租金+5%YoY

## 市场

- 总存量~5,200万m<sup>2</sup> | 空置率4.2% | 租金+5% YoY
- 巴黎周边 (Ile-de-France) 吸纳量最大·里昂/里尔增长强劲

法国仓储需求 (Q1 2026)



## 三大枢纽

- 大巴黎(最大)
- 里昂(南北枢纽)
- Marseille (地中海门户)

## 需求

- 电商+3PL占45% | 制造业回流推动新需求
- Amazon France 12处FC · Cdiscount/Fnac自有DC扩张

## 投资

- 物流为最活跃板块 | 收益率4.5% | 法国REIT (SIIC)活跃



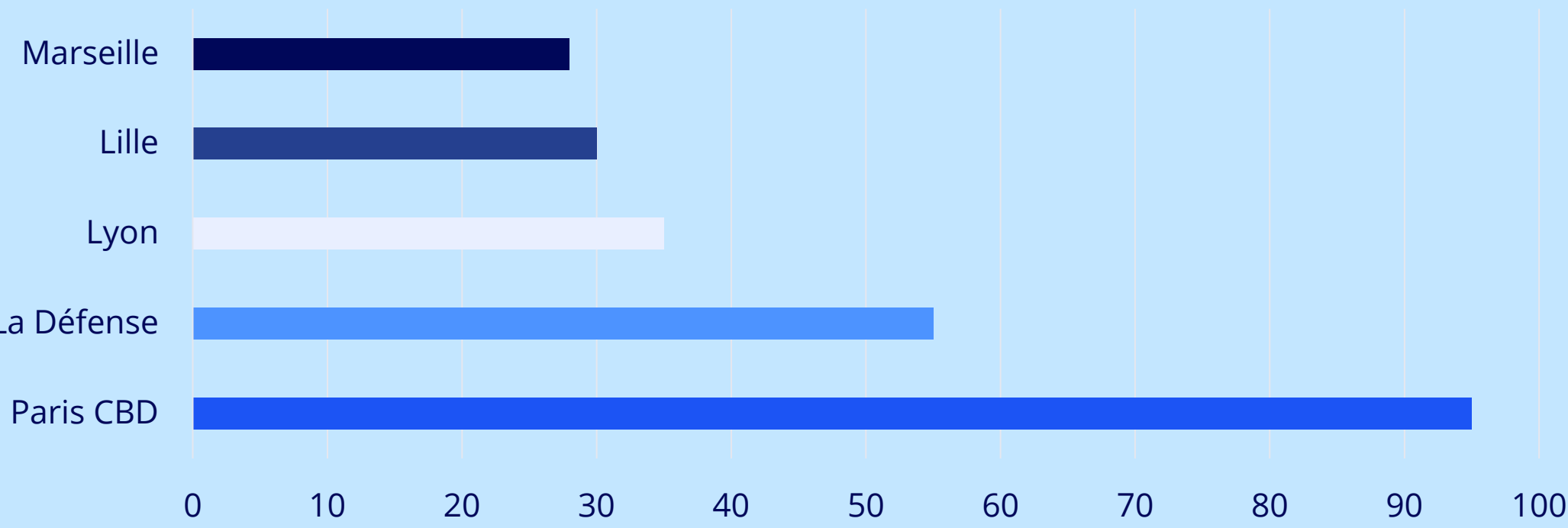
空置率8.0% · La Défense复兴 · 巴黎中心西移

# 办公楼：巴黎CBD每月 €95/m² · 奥运后品质升级

## 区域

• 里昂 €35 · Marseille €28 · 里尔 €30 · 波尔多 €28

法国城市办公楼租金 (Q1 2026)



## 巴黎CBD

- €95/m² · La Defense €55/m²
- 空置率8.0%

## 趋势

- 2024奥运后办公品质升级 · 混合办公普及 (2-3天办公室)
- 转向品质趋势明显
- A级楼空置率远低于老旧存量

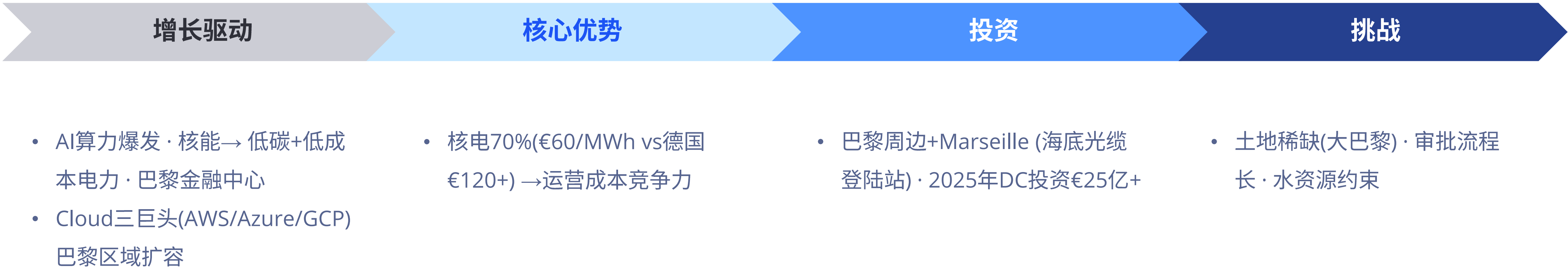
## 投资

- 写字楼占25%交易量
- 核心资产遭全球资本追捧

信源: Colliers France | 2026年Q1

巴黎 = 欧洲第三大DC市场 · 核能电价优势 · AI驱动

# 数据中心：欧洲第三极（巴黎）





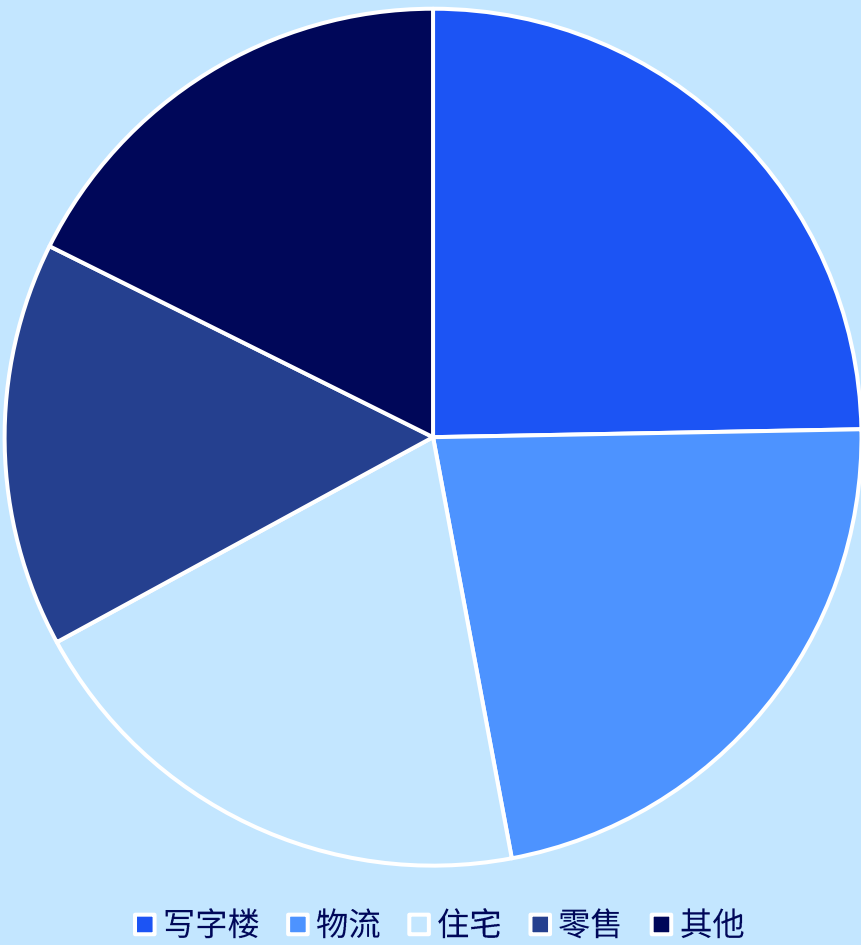
办公室+25%领涨 · 物流最活跃 · 巴黎核心资产争抢

# 资本市场：Q1 €85亿(+11%) · 奥运效应持续

## 法国总体

- Q1 2026: €85亿 (+11%YoY) | 全年预计€300亿
- 写字楼(25%): +25%YoY · 核心资产回暖 · 巴黎CBD大宗交易
- 物流(22%): 最活跃板块 · 国际投资者主导 · 收益率4.5%
- 住宅(20%): 结构性供应不足 · 巴黎+区域城市

法国商办投资比例 (Q1 2026)



## 积极

- 奥运后国际关注度提升 · 利率企稳 · 核能→成本竞争力

## 风险

- 财政赤字 · 政治不确定性 · 劳动法改革持续博弈

三情景 · 法国核心变量：财政纪律+劳动法改革+核能投资落地

# 情景分析与风险框架

情景一(30%):  
France 2030成功+改革深化

- GDP1.2-1.8% · 再工业化加速 · 核电复兴带动产业链
- 巴黎核心资产领涨 · 物流/DC/生命科学领涨

情景二(45%):  
温和增长+财政约束

- GDP0.5-1.0% · 财政赤字制约刺激空间 · 改革缓慢推进
- 核心资产坚挺 · 次级承压 · 办公楼继续分化

情景三(25%):  
政治风险+社会动荡

- 财政危机 · 养老金改革反复 · 社会运动升级
- 全线调整，国际资本观望



法国 = 欧洲 AI 之都 + 核能成本优势 · 巴黎核心资产 = 全球稀缺标的

# 投资框架：板块建议

| 超配                                                                                                                                                                  | 选择性超配                                                                                                                                                        | 标配                                                                            | 回避                                                                                              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• 物流/轻工业 — 电商驱动+制造业回流 · 空置率4.2%</li><li>• 数据中心(巴黎) — 核能电价优势+AI算力需求 · 确定性高</li><li>• A级办公楼(巴黎核心区) — 全球资本竞购 · ESG稀缺溢价</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 生命科学地产 — Paris-Saclay集群</li><li>• 医药供应链回流</li><li>• 住宅/PRS — 巴黎结构性住房短缺，租金持续上涨</li><li>• 学生公寓 — 巴黎/里昂国际学生增长</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• B级办公楼(好地段改造)</li><li>• 零售园区</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• C级办公楼(次级地段)</li><li>• 传统购物中心</li><li>• 高碳排放资产</li></ul> |

4,220万用户 · 用户渗透率80% · 本土平台强势

# 法国电商市场：欧洲第三 · \$840亿

## 市场概览:

- 2024收入\$840亿
- 2029E: \$1,200亿(CAGR+7.4%)
- 用户4,220万，电商用户渗透率80%
- 电商占全零售消费比例：12%
- 手机购物60%

## Top 5

- amazon.fr
- e.leclerc
- cdiscount.com
- fnac.com
- veepee.com
- 法国特色: 本土平台 (Cdiscount/Fnac) 竞争力强
- 跨境接受度低于英国和德国

## 跨境

- Shein/Temu快速渗透
- Amazon France为第一平台

## 支付

- CB银行卡60%
- PayPal 25%
- Alma(法国BNPL)

## 物流

- La Poste/ Colissimo主导
- 中资物流服务方机会大



Amazon 12处FC · Île-de-France核心 · 里昂南北枢纽

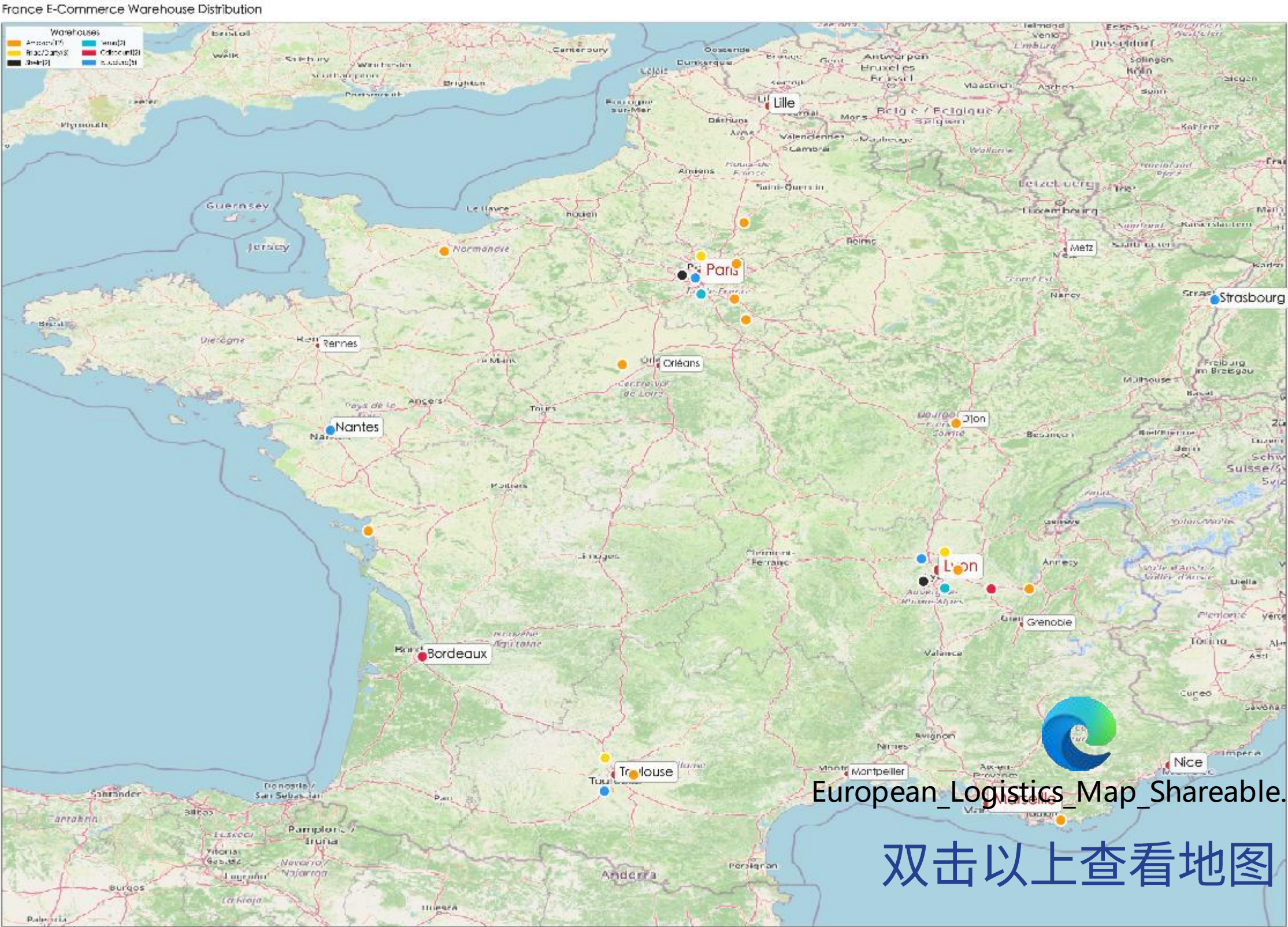
# 法国Top 10电商 + 仓库网络

| Top 10平台 |                |
|----------|----------------|
| 1        | amazon.fr      |
| 2        | cdiscount.com  |
| 3        | fnac.com       |
| 4        | e.leclerc      |
| 5        | veepee.com     |
| 6        | shein.com      |
| 7        | temu.com       |
| 8        | zalando.fr     |
| 9        | leroymerlin.fr |
| 10       | carrefour.fr   |

核心集群:

Île-de-France (Amazon+Fnac+Cdiscount+Carrefour) 里昂(Amazon+Fnac+Cdiscount) · Lille (Amazon+Leclerc近比利时) Marseille (Amazon+地中海物流) · Nord-Pas-de-Calais跨境走廊

信源: 各公司官网 · ECDB | 2026年6月





法语刚需 · 退货率低于DE · BNPL(Alma)流行

# 法国跨境电商与消费者洞察



## 对中国出海

法语本地化是硬性门槛 · 退货政策严格法国消费者忠诚度高 · 品牌故事/设计感受重视



Colliers

南欧增长引擎——AI数据中心爆发+旅游强国

# 西班牙市场洞察

高力国际

Accelerating success



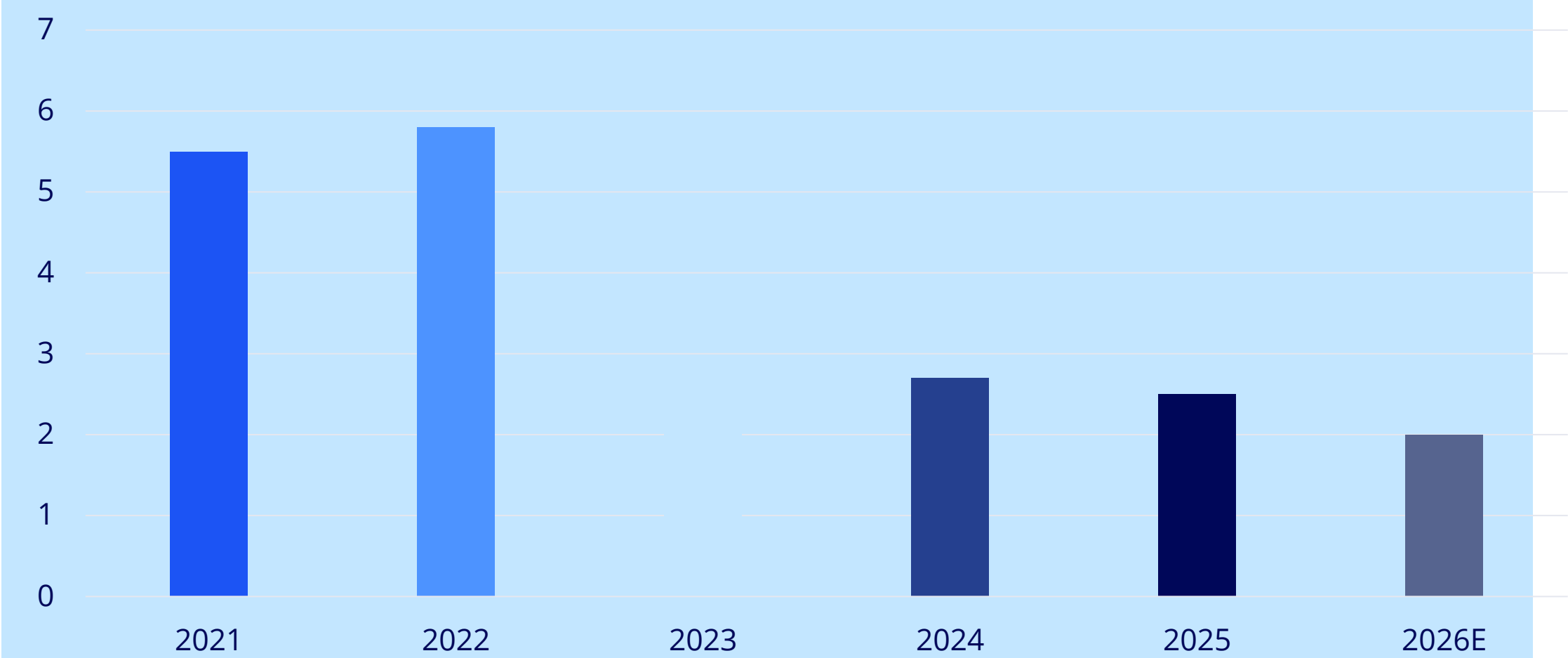
GDP +1.8% · CPI 2.3% · 失业 10.8%(持续降)

# 西班牙宏观经济全景

## GDP

- Q1 2026: +1.8% YoY (欧元区增长最快之一) | 2025全年+2.5%
- 欧盟复苏基金最大受益国之一 (NextGen 1,400亿)

西班牙GDP增速



## CPI

- 5月: 2.3% | 核心CPI 2.6% | 能源价格受益于可再生能源
- 失业率10.8% (结构性难题但持续下降, 2013峰值27%)

## 旅游

- 全球Top 2目的地 · 贡献 GDP13% · 8,500万游客/年

## 制造业

- 汽车 (SEAT/W/Mercedes)
- Zara/Inditex全球供应链枢纽

信源: INE · Banco de España · IMF | 2026年5月



失业10.8%(历史改善) · 青年失业22% · 临时合同改革

# 劳动力：失业持续改善 · 旅游服务业为主

## 关键数据

- 失业率10.8% | 青年失业22% (仍是挑战)
- 实际工资+2.5% | 最低工资SMI €1,134/月 (持续上调)
- 劳动力市场改革(2022): 限制临时合同 · 稳定就业

失业

## 核心判断

- 失业率从2013年27%降至10.8%，但仍为EU最高之一

## 结构性挑战

- 旅游业依赖度高 · 青年失业 · 区域差异 (南部更高)

## 机遇

- 远程办公人才流入(阳光+低成本) · 数字化就业增长
- NextGen EU: 数字化/绿色转型培训投资

€1,400 亿 EU 资金 · AI DC 投资 €450 亿+ · 高铁网络全欧第二

# NextGen EU€1,400亿+ 数据中心爆发





全球Top 2旅游地 · AI数据中心爆发 · Zara/Inditex供应链

# 经济转型：旅游+DC+可再生能源三引擎

## 制造业

- 全球第7大 · 欧洲第2 (仅次德国)
- 机械/自动化 · 汽车零部件 (菲亚特/Ferrari/Lamborghini供应链) · 航空航天

## 奢侈品

- Gucci/Prada/Armani/Ferragamo · 出口主导
- 时尚/纺织: 全球时尚之都米兰 · Shein设米兰南欧总部
- 物流枢纽: 地中海中心 · 热那亚/Trieste港口→中欧通道

## 中意

- Belt and Road备忘录 (2024未续签) · 中国投资谨慎
- Shein/Temu意大利用户快速攀升 · 价格敏感消费者接受度高

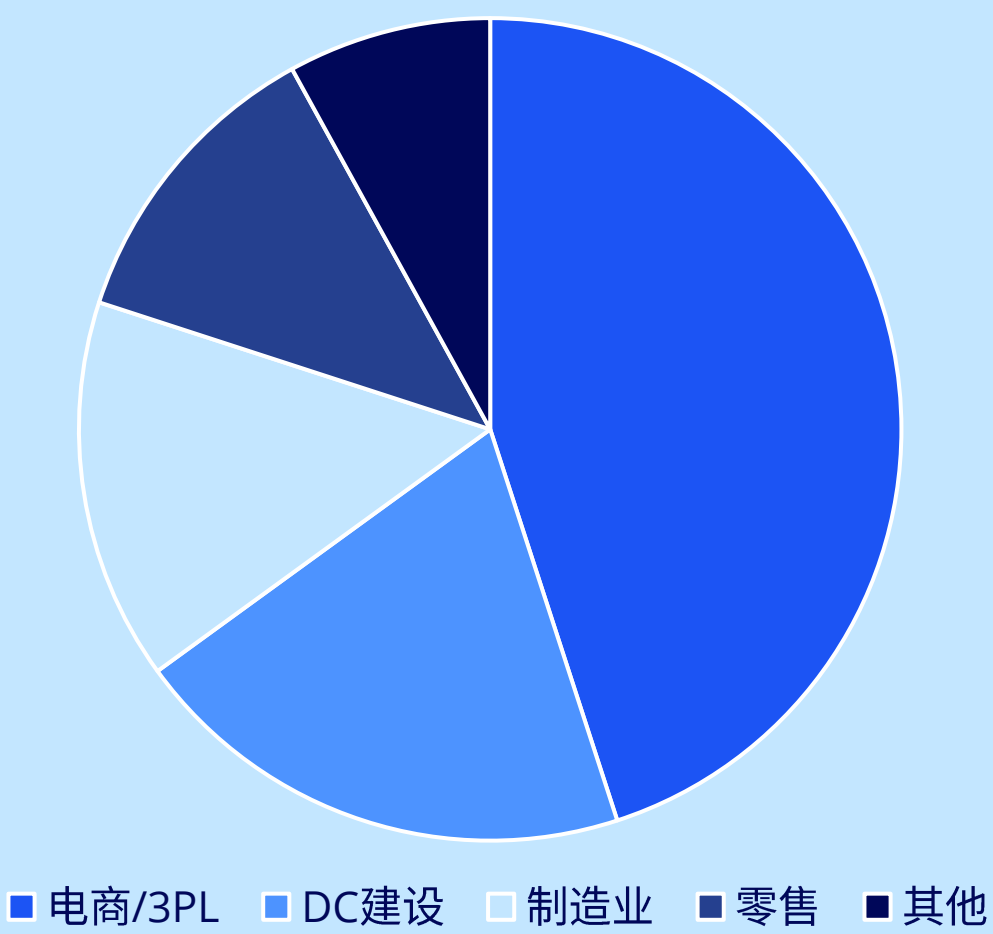
总存量~3,800万m² · 马德里/巴塞核心 · 电商+DC驱动

# 工业与物流地产：空置率5.5% · 租金+7%YoY

## 市场

- 总存量 ~3,800万m² | 空置率5.5% | 租金+7% YoY
- 马德里/巴塞罗那最紧 · 吸纳量持续增长

西班牙物流需求 (Q1 2026)



## 核心走廊

- 马德里(最大) · 巴塞罗那(港口) · 瓦伦西亚(地中海) · 萨拉戈萨(数据中心枢纽) · Sevilla · Bilbao

## 需求

- 电商+3PL占45%
- DC建设爆发 (亚马逊/AWS)
- Amazon Spain 8处FC · Inditex/Zara全球DC · Temu/Shein设仓

## 投资

- 物流最热 · 收益率5.0% · 国际投资者活跃



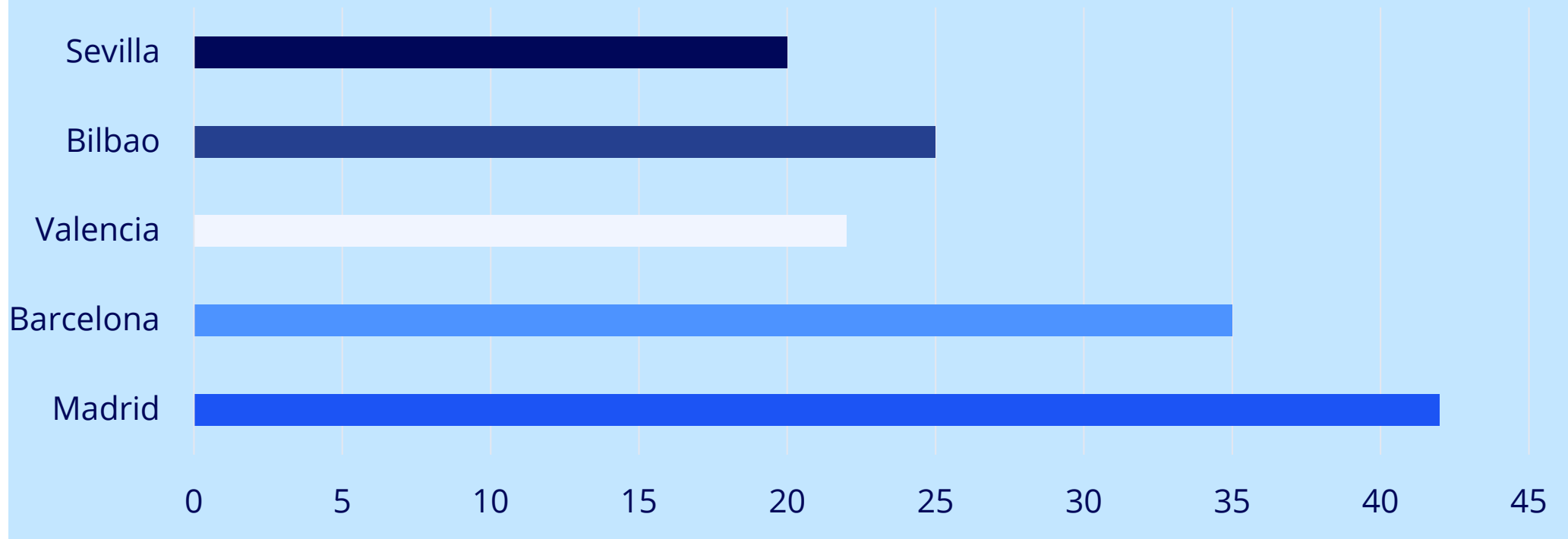
南欧性价比最优 · 远程办公人才吸引力

# 办公楼：马德里每月€42/m² · 性价比之选

## 市场

- 马德里: €42/m² (南欧性价比最高首都之一) · 巴塞罗那: €35/m²
- 其他: 瓦伦西亚 €22 · Sevilla €20 · Bilbao €25

西班牙城市办公楼租金 (Q1 2026)



信源 Colliers Spain | 2026年Q1

## 趋势

- 空置率~8% · 远程办公人才流入 (阳光+低成本生活)

## 投资

- 写字楼占18%交易 · 性价比吸引国际企业设点

## 优势

- 低成本生活+高速网络→远程办公目的地
- 英语普及率提升

AWS €250亿 · 微软€200亿 · 欧洲增长最快DC市场

# 数据中心：南欧新枢纽爆发

 南欧增长最快DC市场 · 马德里/巴塞罗那/阿拉贡三大集群

增长驱动:

- AI需求爆发 · 可再生能源优势 · 地缘多元化

AWS €250亿 · 微软 €200亿 · Google/Equinix/Meta加码

核心优势

- 太阳能+风电超50% · 电价竞争力 · 土地充裕

投资

- €450亿+承诺投资 · 欧洲DC新增长极 · 收益率压缩中

挑战

- 电网升级 · 水资源约束(南部干旱) · 人才储备不足



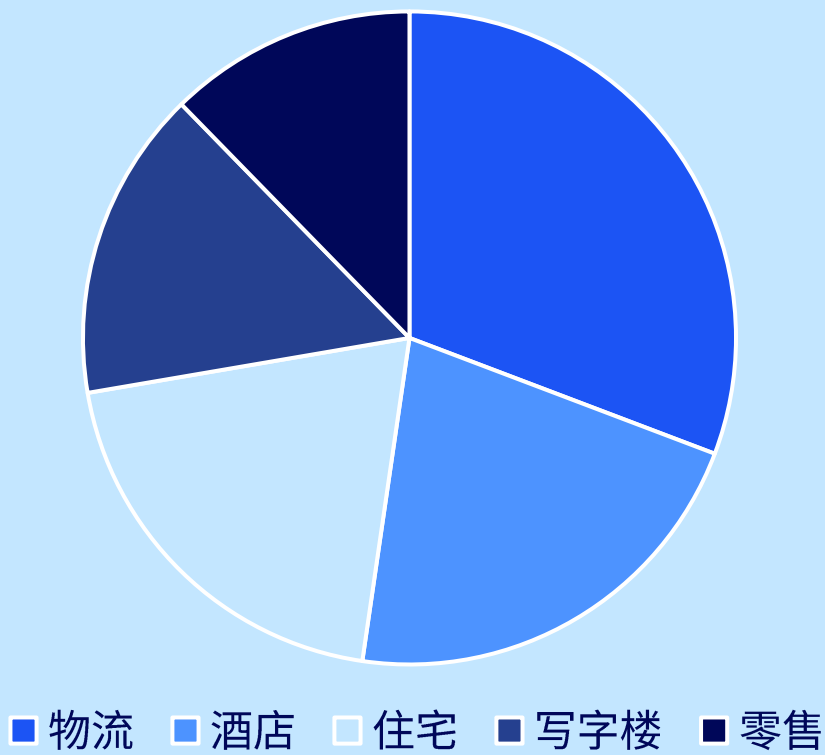
物流+住宅+酒店全线上涨 · 国际资本重返

# 资本市场：Q1 €65亿(+15%) · 全面复苏

## 关键数据

- Q1 2026: €65亿 (+15% YoY) | 全年预计€220亿
- 物流 (30%): 最活跃 · 国际投资者主导 · 收益率5.0%
- 酒店 (22%): 旅游复苏驱动 · Mallorca/Costa del Sol核心
- 住宅 (20%): 结构性短缺 · 马德里/巴塞罗那供不应求

西班牙商办投资比例 (Q1 2026)



## 积极

- 最强GDP增长 (南欧) · 国际投资涌入 · 旅游超级周期

## 风险

- 过度依赖旅游 · 失业率仍高 · 政治碎片化

西班牙核心变量：AI DC投资落地+旅游业+EU财政纪律

# 情景分析与风险框架

## 情景一 (35%): DC爆发+旅游超级周期

- GDP 2.0-2.5% · AWS/微软DC投资加速 · 旅游业创新高
- 马德里/巴塞罗那核心资产领涨 · DC/物流/酒店全面开花

## 情景二 (40%): 温和增长+结构性瓶颈

- GDP 1.0-1.5% · 失业改善缓慢 · DC投资部分延迟
- 核心资产坚挺 · 次级承压

## 情景三 (25%): 外部冲击+旅游受创

- 全球衰退→旅游收入骤降 · EU财政压力加大
- 全线调整 · 高杠杆资产承压



西班牙 = DC 爆发 + 旅游超级周期 · 南欧最佳增长故事

# 投资框架：板块建议

| 超配                                                                                                                                                      | 选择性超配                                                                                                                                           | 标配                                                                      | 回避                                                                              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• 数据中心 — 欧洲增长最快DC市场+€450亿+承诺投资</li><li>• 物流/轻工业 — 电商+DC驱动 · 空置率收紧</li><li>• 酒店/旅游 — 全球Top 2目的地 · 旅游超级周期</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 马德里/巴塞罗那A级办公楼 — 性价比南欧最优</li><li>• 住宅/PRS — 结构性住房短缺+远程办公移民流入</li><li>• 学生公寓 — 马德里/巴塞罗那/瓦伦西亚大学城</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 零售园区 · 瓦伦西亚/Sevilla物流</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 过度依赖旅游的资产 · 高碳排放资产 · 项目审批复杂地区</li></ul> |

Zara线上融合最好 · Temu用户超El Corte Inglés

# 西班牙电商：\$410亿 · 用户渗透率63%

| 市场概览                                                                                                                       | 平台竞争top5                                                                                                                               | 特色                                                                                                                           | 支付与物流                                                                                                                                          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>2024收入\$410亿 · 2029E: \$650亿(CAGR +9.5%)</li><li>用户3,010万   渗透率63%   提升空间大</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>amazon.es</li><li>elcorteingles.es</li><li>temu.com</li><li>shein.com</li><li>zara.com</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>Zara/Inditex线上+线下融合全球领先</li><li>Temu用户已超El Corte Inglés</li><li>Shein西班牙强劲增长</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>支付：<br/>借记卡48% · PayPal 28% · Bizum (西班牙独有即时支付)</li><li>物流：<br/>Correos · SEUR · MRW · 地中海配送网络</li></ul> |



Amazon 8FC · 马德里核心 · Zara/Inditex全球DC

# 西班牙Top 10电商 + 仓库网络

| Top 10平台 |                   |
|----------|-------------------|
| 1        | amazon.es         |
| 2        | elcorteingles.es  |
| 3        | temu.com          |
| 4        | shein.com         |
| 5        | zara.com          |
| 6        | mercadona.es      |
| 7        | mediamarkt.es     |
| 8        | carrefour.es      |
| 9        | aliexpress.com    |
| 10       | pccomponentes.com |

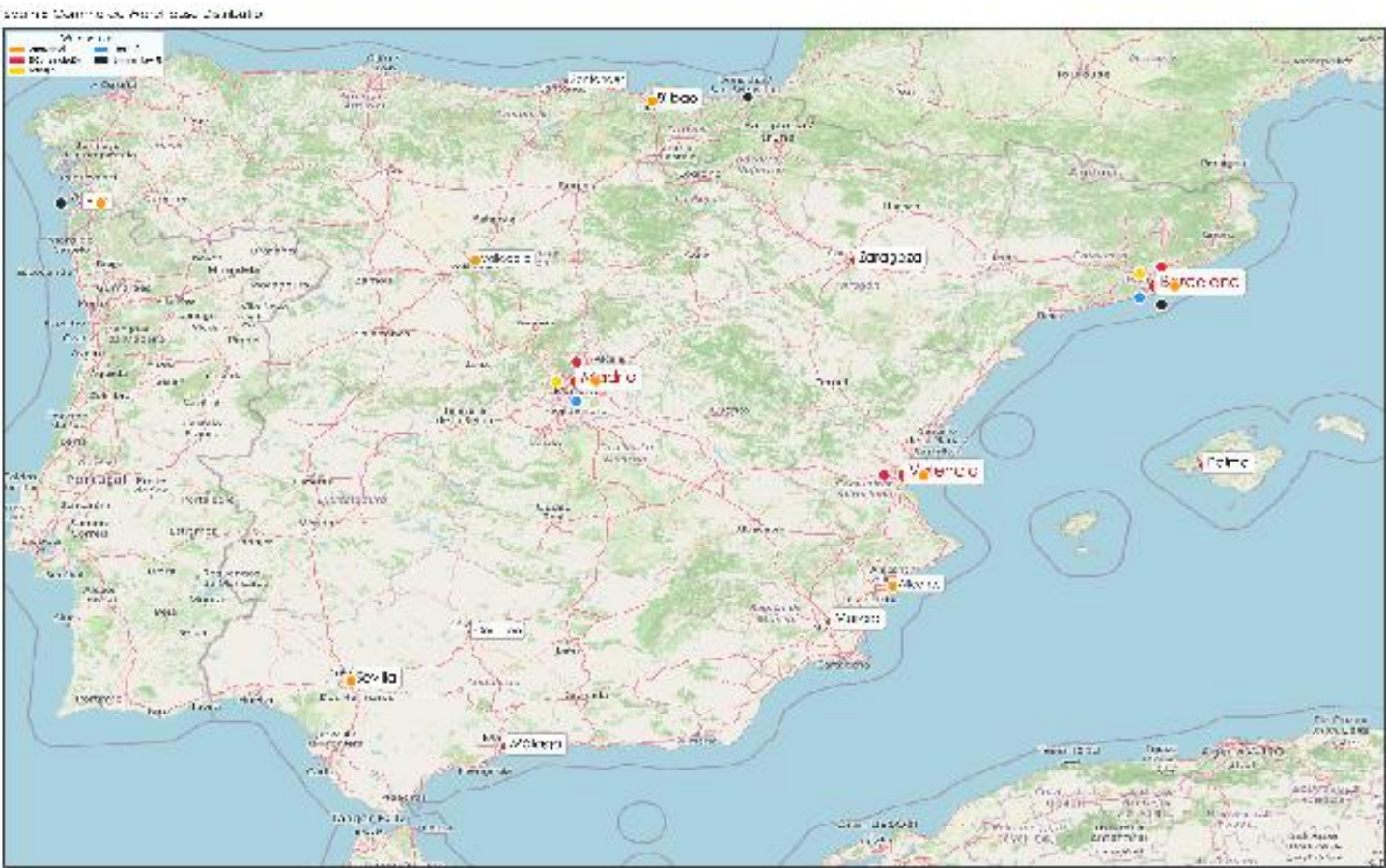
## 核心集群:

马德里走廊 (A2/A4, Amazon+El Corte Ingles+Shein+Temu)

巴塞罗那/Zona Franca (Amazon+港口物流+Inditex)

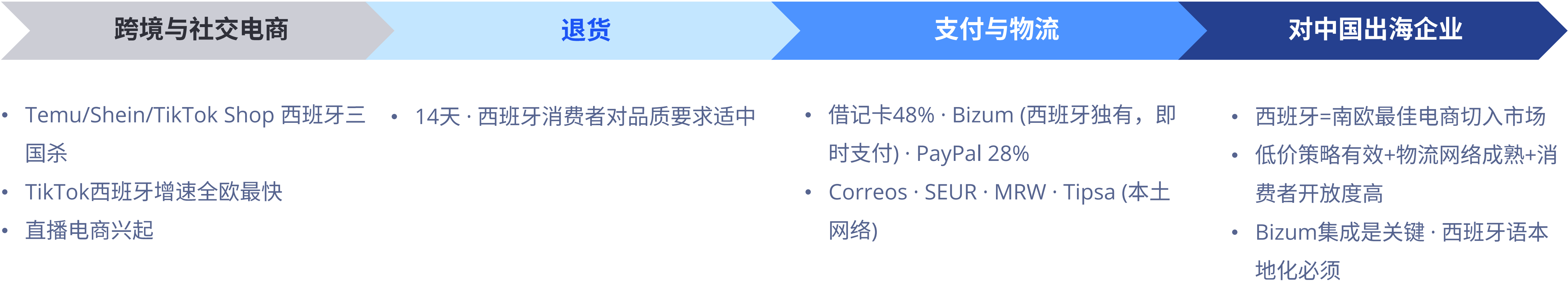
瓦伦西亚 (Amazon+地中海萨拉戈萨 (Amazon+DC枢纽)

Sevilla(Amazon+南部分拨))



Bizum独有支付 · 南欧最快电商增速 · Temu/Shein/TikTok三国杀

# 西班牙跨境电商与消费者洞察





南欧物流枢纽——PNRR€1,900亿复兴计划

# 意大利市场洞察

高力国际

Accelerating success.



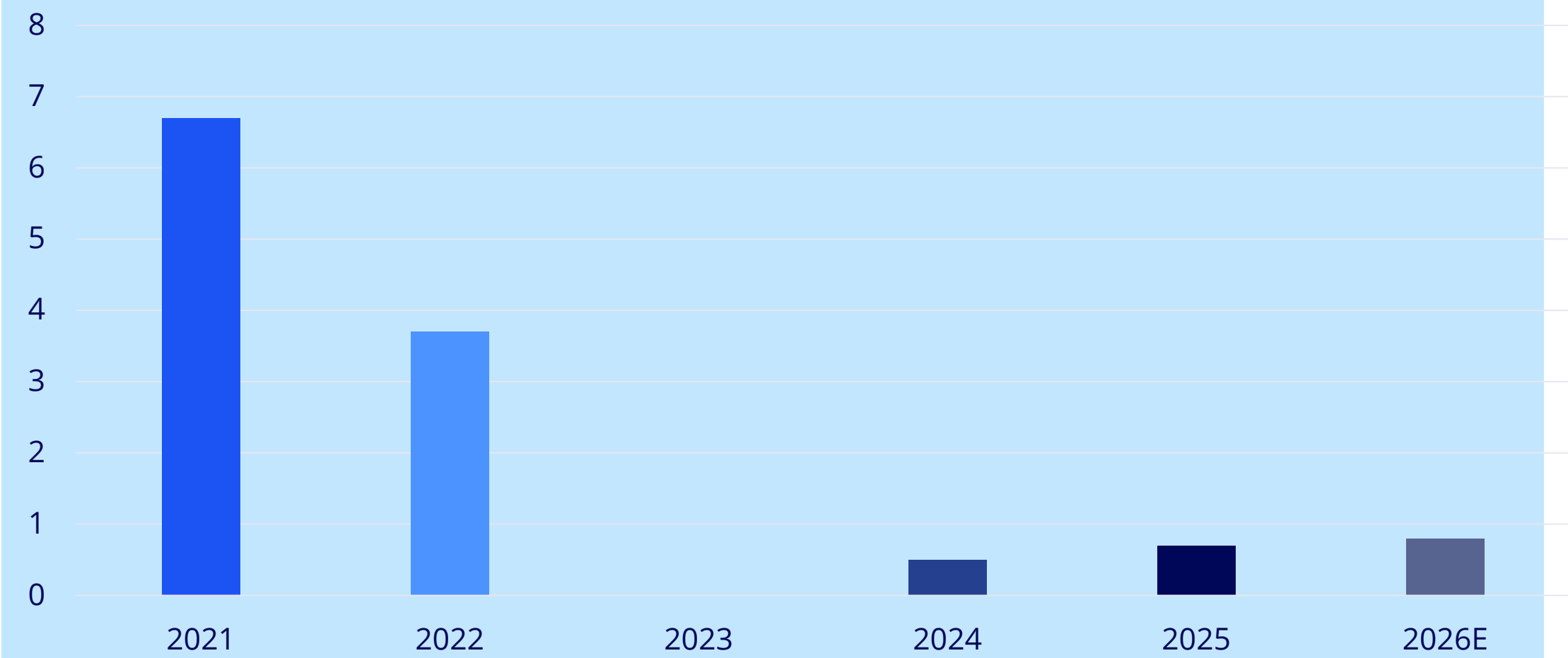
GDP +0.4% · CPI 1.8% · 失业 5.7%(20年最低)

# 意大利宏观经济全景

## GDP

- Q12026: +0.4% YoY (2025全年+0.7%) | PNRR资金逐步释放

意大利GDP增速



## CPI

- 5月: 1.8% (低于ECB目标2.0%) | 能源价格回落

## 失业率

- 失业率5.7% (20年最低) | 青年失业率18% (持续改善但仍高)

## 贸易

- 出口占GDP32% · 机械/奢侈品/食品出口三大支柱
- PNRR复苏基金1,900亿 — 南部振兴+数字化+绿色转型



劳动力：南高北低 · PNRR改革机遇

# 劳动力：南高北低 · PNRR改革机遇

## 关键数据

- 失业率5.7% (20年最低) | 南部失业率13% vs 北部4.5%
- 青年失业18% (历史改善但仍为EU最高之一)
- 技能缺口: IT/数字 · 工程 · 医疗 · 绿色能源技术员
- 实际工资+1.5% | 最低工资无全国标准 (行业集体合同制)

## 核心判断

- 南北劳动力市场严重分化 · PNRR改革缓慢推进

## 结构性挑战

- 老龄化严重 (中位年龄48岁, EU最高)
- 青年人才外流 (向北欧/英国)
- 官僚效率低

## PNRR改革

- 劳动力市场现代化 · 职业教育改革 · 数字化培训

高铁扩建 · 绿色转型 · 数字化转型 · 南部振兴

# PNRR: €1,900亿复兴计划

## 投资数据

- PNRR总投资1,915亿(欧盟最大复苏基金受援国):
- 高铁: Napoli-Bari · Palermo-Catania · Salerno-Reggio Calabria
  - 绿色转型: E590亿 · 可再生能源+建筑能效改造(Superbonus)
  - 数字化: 400亿 · 光纤全覆盖 · 电子政务改革 · AI战略
  - 社会融合 · 南部振兴 · 育儿/教育 · 医疗现代化

## 关键风险

- PNRR执行率仅约40%
- 官僚系统吸收能力不足
- 政府更迭导致的政策不确定
- 南部腐败传统



全球第二大制造业(欧洲) · 奢侈品出口 · Shein米兰南欧总部

# 经济转型：南欧制造+奢侈品+旅游三引擎

## 制造业

- 全球第7大 · 欧洲第2 (仅次德国)
- 机械/自动化 · 汽车零部件 (菲亚特/Ferrari/Lamborghini供应链)
- 航空航天

## 奢侈品

- Gucci/Prada/Armani/Ferragamo · 出口主导
- 时尚/纺织: 全球时尚之都米兰 · Shein设米兰南欧总部
- 物流枢纽: 地中海中心 · 热那亚/Trieste港口→中欧通道

## 中资企业

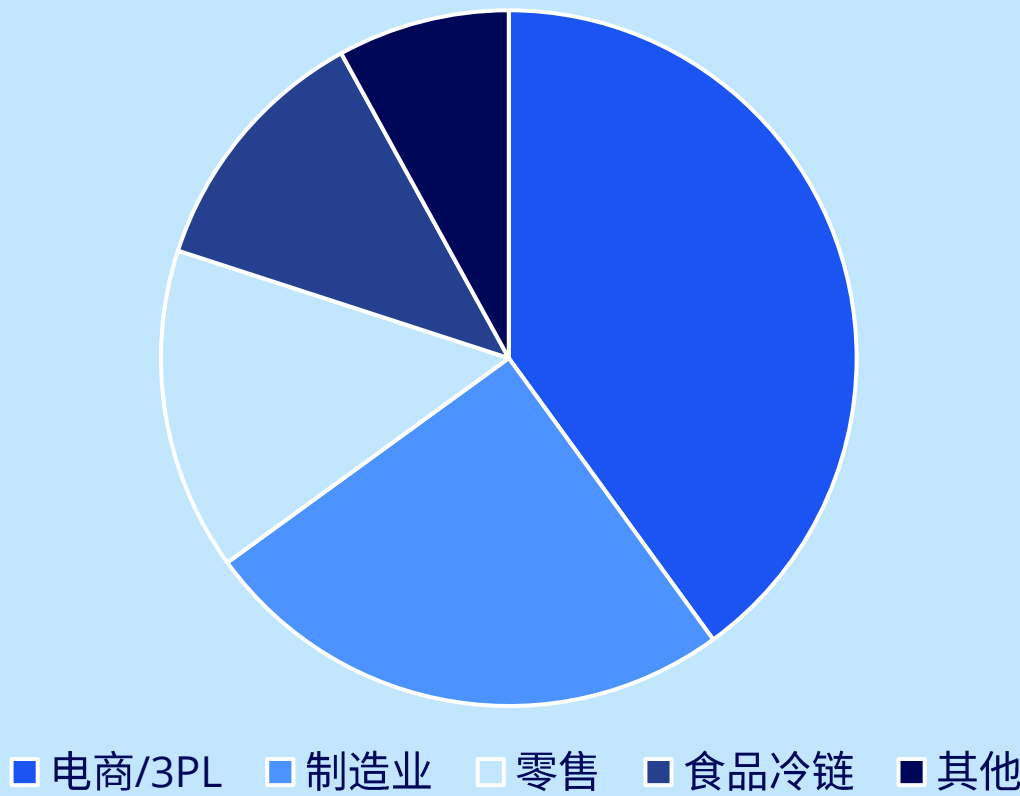
- 一带一路备忘录 (2024未续签) · 中国投资谨慎
- Shein/Temu意大利用户快速攀升 · 价格敏感消费者接受度高

# 工业与物流地产：空置率3.8% · 租金+6%

## 市场

- 总存量~3,500万m<sup>2</sup> | 空置率3.8% | 租金米兰+6%
- 吸纳量持续增长 · 电商+制造业回流驱动

意大利仓储需求 (Q1 2026)



## 核心枢纽

- 米兰(最大+CBD) · 罗马(中部) · Bologna (南北枢纽)维罗纳(跨境) · 都灵(汽车制造) · 热那亚(港口)

## 需求

- 电商/3PL占40% | 制造业+汽车25%
- Amazon Italy 10处FC · Shein/Temu加速在意大利设仓

## 投资

- 物流最活跃板块 | 收益率4.8% | 国际投资者重返



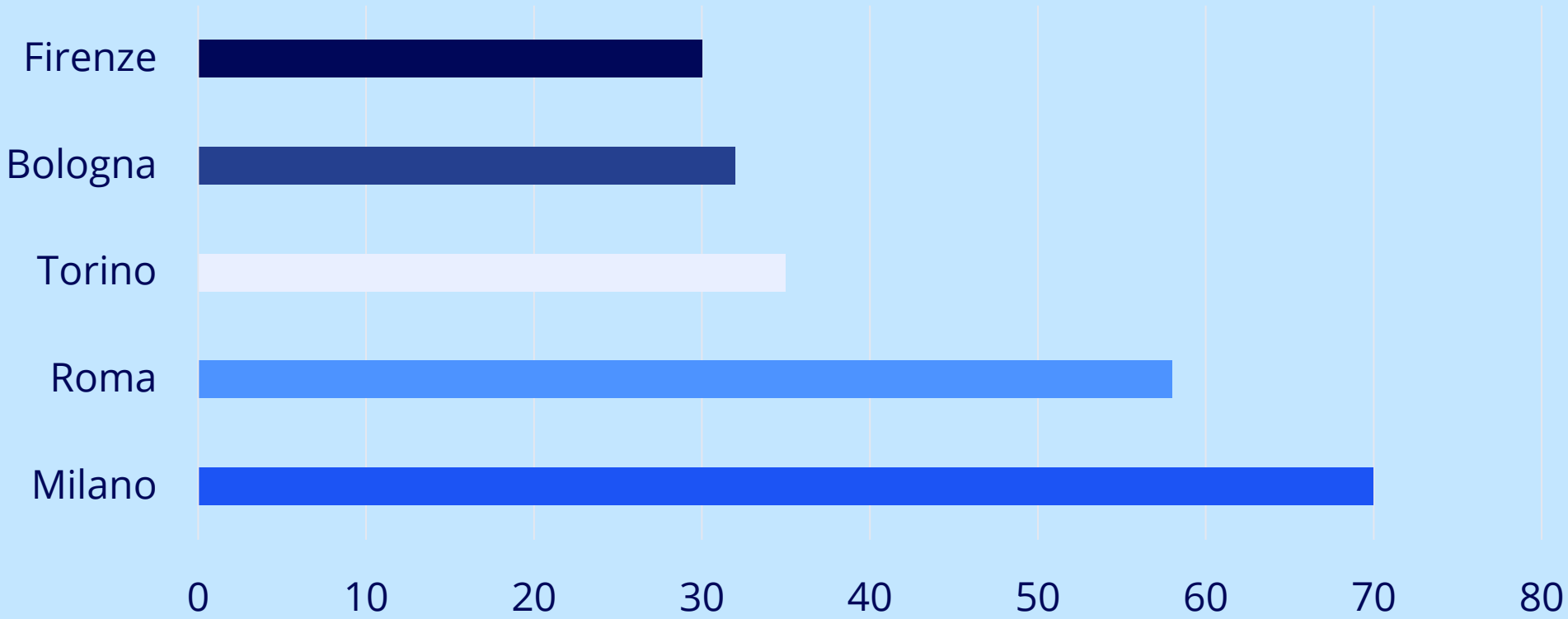
米兰 = 意大利唯一国际级办公楼市场 · 空置率可控

# 办公楼：米兰€70/m² · 供不应求

## 市场

- 米兰: €70/m² (意大利最高) · Porta Nuova/CityLife核心区
- 罗马: €58/m² · 政府/机构需求稳定
- 其他: 都灵/博洛尼亚30-35 · 市场小但稳定

意大利城市办公楼租金 (Q1 2026)



## 趋势

- 空置率~9% · 新建量谨慎→供应纪律好
- 混合办公模式仍低于北欧 · ESG转型推动翻新

## 投资

- 写字楼占20%交易 | 核心资产被长期持有

# 数据中心： 米兰=意大利DC核心

米兰=意大利DC核心 · AWS 2025年米兰区域正式上线

增长驱动:  
AI需求 · 企业数字化转型 · 地中海光缆枢纽

优势

- Sicily太阳能资源丰富(绿色DC)
- 米兰金融中心

投资

- 快速增长
- 国际DC运营商 (AWS/Equinix/Digital Realty)

挑战

- 官僚审批
- 南部基础设施落后
- 电力网络需升级



PNRR释放信心 · 物流+办公室复苏 · 米兰核心资产

# 资本市场：Q1 €42亿 · 物流最活跃

## 市场格局

- Q1 2026: €42亿 (+6% YoY) | 全年预计€150亿
- 物流(28%):最活跃板块 · 国际投资者主导
- 写字楼(20%): 米兰核心资产领涨 · 外资回归
- 住宅(18%): 米兰/罗马结构性短缺

## 积极

- PNRR执行加速 · 利率企稳 · 南欧旅游地产复苏

## 风险

- 政治不确定性 · 南部市场欠发达 · 官僚体系低效

官僚审批·南部基础设施落后·电力网络需升级

# 情景分析与风险框架

情景一(30%):  
PNRR成功+改革深化

- GDP1.0-1.5% · 投资加速 · 南部振兴初现
- 米兰核心资产领涨 · 物流/DC/旅游地产

情景二(45%):  
温和增长+官僚拖累

- GDP0.5-0.8% · PNRR执行瓶颈 · 南北差距持续
- 核心资产坚挺 · 次级承压

情景三(25%):  
政治不稳+财政危机

- 政府倒台 · PNRR资金冻结 · 债务危机再现
- 全线调整 · 流动性枯竭



意大利 = 南欧最大经济体 · PNRR带来结构性机遇

# 投资框架：板块建议

| 超配                                                                                                                                           | 选择性超配                                                                                                                                    | 标配                                                                 | 回避                                                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>物流/轻工业 — 地中海枢纽+电商驱动 · 空置率3.8%</li><li>数据中心(米兰) — 南欧DC潜力+PNRR数字化</li><li>米兰A级办公楼 — 供不应求·供应纪律好</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>旅游/酒店 — 全球Top 5旅游目的地(罗马/威尼斯/佛罗伦萨)</li><li>学生公寓 — 米兰/博洛尼亚/罗马大学城</li><li>生命科学 — 米兰/帕维亚制药集群</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>零售(食品商) · 罗马/都灵办公楼</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>南部投机性项目 · 官僚复杂度高的项目</li></ul> |

Shein/Temu增速极快 · COD仍占18% · 低线上渗透=高增长

# 意大利电商：\$621亿 · 用户渗透率63% (增长空间大)

| 市场概览                                                                                                                                                                         | 平台竞争top5                                                                                                                                        | 中国平台                                                                                   | 支付                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>- 2024收入\$490亿，</li><li>- 2029E: \$780亿 (CAGR+9.7%，EU最高增速之一)</li><li>- 用户3,510万   渗透率63%(EU最低之一)高增长空间</li><li>- 电商收入占传统零售：9%</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>- amazon.it</li><li>- zalando.it</li><li>- shein.com</li><li>- temu.com</li><li>- mediaworld.it</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>- Shein/Temu增速极快</li><li>- 价格敏感消费者接受度高</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>- 借记卡35% · PayPal 28%</li><li>- COD货到付款18% (仍高)</li><li>- COD仍高 — 消费者信任未完全建立</li><li>- 适合价格优势策略</li></ul> |



Amazon 10FC · 米兰核心 · Shein/Temu设仓

# 意大利Top 10电商 + 仓库网络

| Top 10平台 |                   |
|----------|-------------------|
| 1        | amazon.it         |
| 2        | zalando.it        |
| 3        | shein.com         |
| 4        | temu.com          |
| 5        | mediaworld.it     |
| 6        | esselungaacasa.it |
| 7        | unieuro.it        |
| 8        | eprice.it         |
| 9        | ikea.com          |
| 10       | apple.com         |

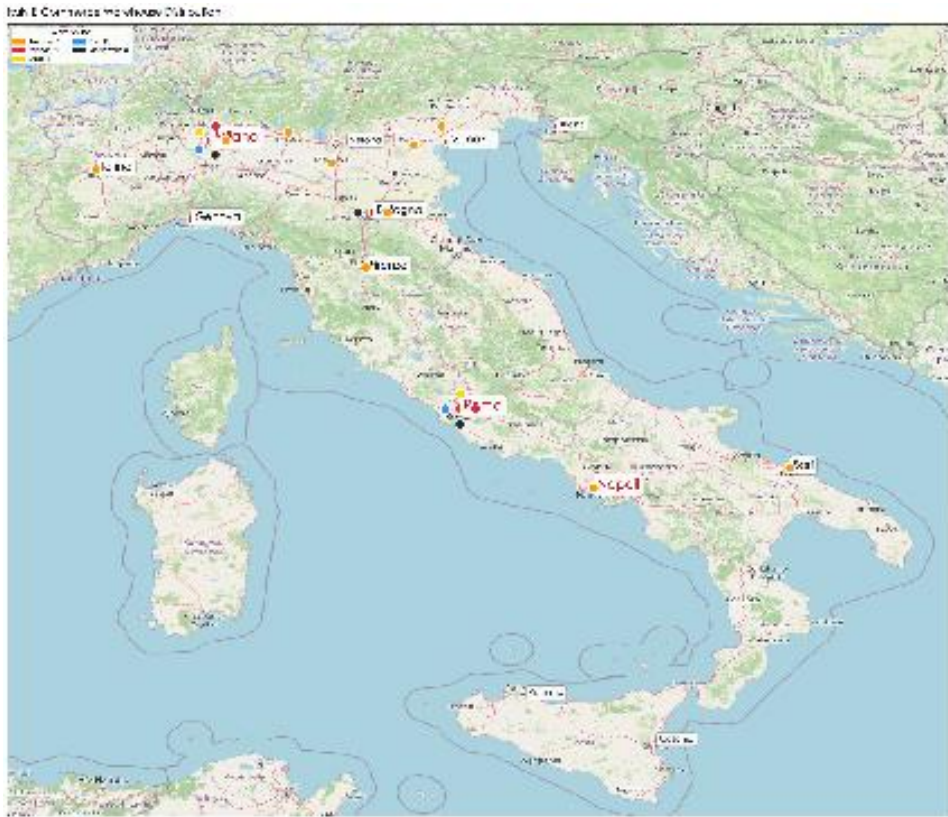
## 核心集群:

米兰/伦巴第 (Amazon+Zalando+Shein+Temu+MediaWorld+Esselunga)

罗马/拉齐奥 (Amazon+MediaWorld)

Bologna (Amazon枢纽)

都灵/皮埃蒙特 (Amazon+汽车产业线)



欧洲物流仓储分布图.html

COD 仍 18% · 价格敏感 · 年轻用户电商化加速

# 意大利跨境电商与消费者洞察

| 跨境                                                                                   | 退货                                                                                      | 支付与物流                                                                                                                                                                               | 对中国出海企业                                                                                                                                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Shein/Temu增速极快</li><li>• 中国=最大跨境来源</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 14天无理由 · 消费者保护强</li><li>• 品质要求低于德国和法国</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 借记卡35% · PayPal 28%</li><li>• COD18%</li><li>• Satispay (意本土支付)</li><li>• Poste Italiane · BRT (GLSItaly) · DHL</li><li>• 南北物流差距大</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 意大利=南欧跳板</li><li>• 价格敏感+时尚品牌意识并存</li><li>• 年轻用户快速电商化</li><li>• COD仍高一需建信任</li><li>• 米兰=南欧电商之都</li></ul> |



从“廉价代工厂”到“近岸化枢纽”——东欧巨龙的转型与机遇

# 波兰市场洞察

高力国际

Accelerating success.



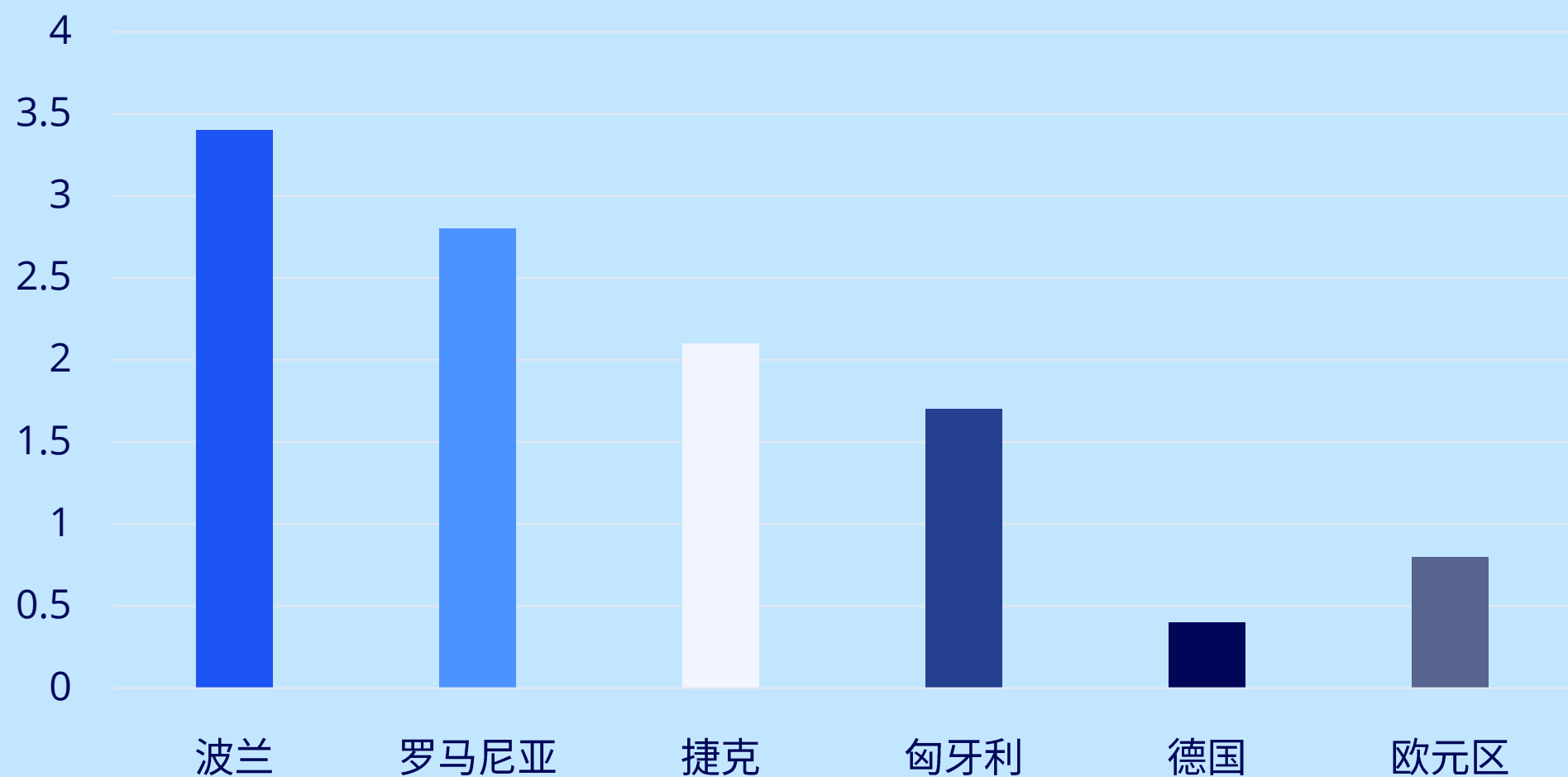
GDP +3.4% · CPI 3.1% · 失业 6.0% · 欧洲增长最快经济体之一

# 波兰宏观经济全景

## GDP

- Q1 2026: +3.4% YoY (远超欧元区均值0.8%、德国0.4%)
- 1989-2020 GDP累计增长826%，30年无衰退的"波兰奇迹"
- 2026全年GDP预测 +3.2-3.8% (NBP/IMF/欧盟委员会一致看多)

中东欧vs西欧 GDP增长率对比 (Q1 2026)



## CPI

- 4月: 3.1% (从2023峰值18.4%大幅回落, 已接近NBP目标区间)
- 核心CPI 3.5%↑ — 服务通胀仍偏高 | 食品价格趋稳

## 劳动力市场

- 失业率6.0% (历史低位)
- 实际工资2025年+5.2% — 消费驱动型增长模式确立
- 零售销售+4.8% YoY, 内需引擎持续强劲

## 贸易

- 出口占GDP 56% · 欧盟最大受益国之一
- 对德贸易占出口27% — 深度绑定德国产业链



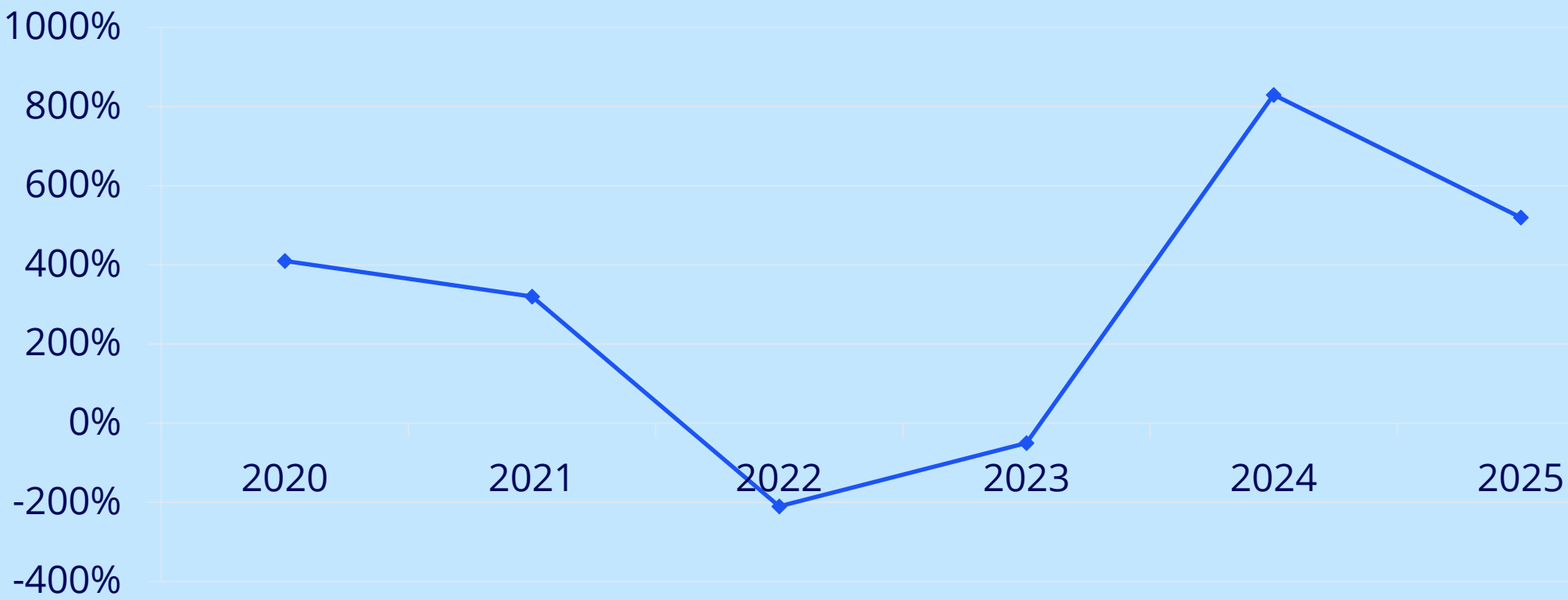
"Tania siła robocza" 模式耗尽 · 建筑业工资+12% · 200-250万外国人

# 劳动力： 廉价时代终结（核心焦点）

## 关键数据

- 200-250万外国人(ZUS覆盖8%) · 贡献GDP 5.1%-10.7%
- 建筑业工资YoY +12.06%，间接成本+9.38% — 廉价劳动力红利彻底终结
- 乌克兰难民约98万留波，但逐步西迁至德国/荷兰（更高工资吸引力）
- 技能工人缺口：IT/工程/医疗领域尤其严重

波兰实际工资增长趋势 (2020-2025)



## 核心判断

- 波兰无法再以低成本劳动力作为竞争优势

## 结构性挑战

- 人口3,680万，自然增长率-3.8‰，长期人口萎缩趋势
- 退休年龄偏低（女60/男65），劳动参与率仍有提升空间

## 政策应对

- 2025年新版《外国人法》简化工作许可
- 职业技能教育改革，扩大职业教育比例
- 数字化/自动化投资加速，用技术替代人力

3,000+项目 · CPK 1,310亿 · 核电 1,920亿 · EU资金1,600亿

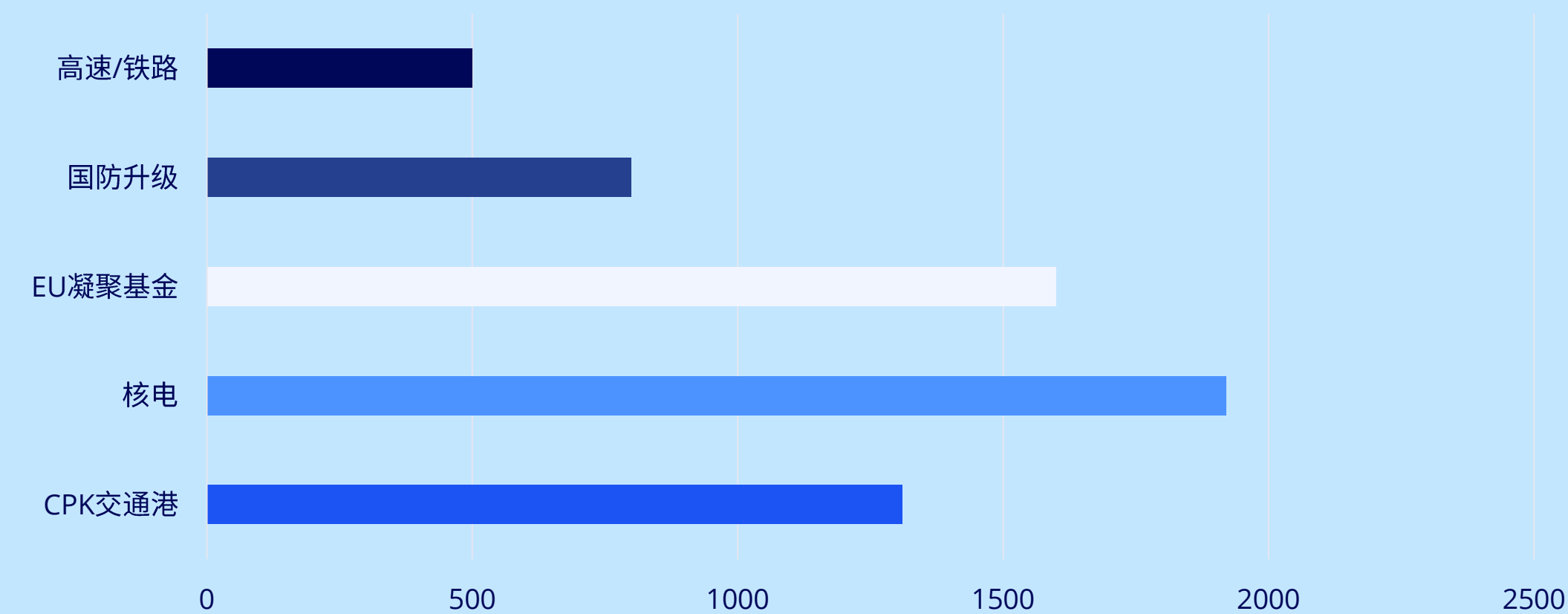
# 史上最大投资周期：4,000亿+兹罗提

## 基础设施

CPK中央交通港（1,310亿兹罗提）：

- 新国际机场 + 3,000-4,000公里高铁网络
- 华沙⇌罗兹⇌弗罗茨瓦夫/波兹南"Y型"主线
- 跨境连接柏林/布拉格，重塑中东欧交通版图

波兰重大投资分布 (2021-2035)



## 能源转型

- 首座核电站（1,920亿兹罗提），2035年投运
- 波罗的海风电大规模开发（Ørsted/Equinor）
- 从煤电依赖（70%→计划2030年降至50%以下）

## 国防

- 国防支出GDP 4.7%（北约最高比例之一）

## 关键风险

- 劳动力短缺制约施工进度 · 审批流程繁琐 · 通胀回升风险



中波贸易 1:18 失衡 · EU 钢铁关税 · 近岸化红利持续兑现

# 经济转型：从代工到品牌 + 近岸化红利

## 中波贸易

- 中国对波出口vs波兰对华出口1:18失衡
- Temu/Shein/AliExpress重塑波兰电商格局 (Temu用户数已超Allegro)

1:18

## 电动汽车转型

- 波兰=欧洲第2大锂电池生产国 (LG Energy Solution弗罗茨瓦夫超级工厂)
- 电池出口额超80亿/年，成为国家战略产业
- 传统汽车零部件供应商面临转型阵痛

## 近岸化红利

- 德国企业加速将产能从亚洲转移至波兰(汽车/机械/电子)
- 波兰=德国"延伸的生产线"(当天可达的地理优势)

## 中波贸易从“廉价分包商”→全球品牌构建者

- 波兰企业摆脱OEM标签，上游移动 (组装→设计→自有技术).
- KGHM(铜业巨头)推进全球资源布局
- InPost成长为欧洲包裹柜之王 (覆盖9国)

总存量3,690万 m<sup>2</sup> · 吸纳158万 m<sup>2</sup>(+40% YoY) · 预租率63%历史高位

# 工业与物流地产：净吸纳+75% · 空置率降至7.2%

## Q1 2026核心数据

- 总存量:3,690万m2 | 新交付:64万m2(近四季度最高)在建:145万m2(+6%)
- 吸纳量:158万m2(+40% YoY)
- 净吸纳:85万m2(+75% YoY, 2022年来最高)
- 净吸纳占总吸纳54%—打破"续约主导"格局, 新需求爆发
- 空置率:7.2%(环比-0.2pp, 同比-1.3pp)—逆季节下降

波兰物流地产季度吸纳量趋势



## 六大枢纽

- 华沙(最大).上西里西亚(中欧枢纽).罗兹(波兰中心).弗罗茨瓦夫(跨境).波兹南.格但斯克(港口)

## 租金与供应

- 租金整体稳定投机性空间占比<40% | 预租率63%—2021年Q2以来最高
- 新开工+15% YoY(35万m2), 全年新供应预计150-200万m2

## 最大交易

- 零售7.2万m2(Prologis Janki)
- 零售6.8万 m<sup>2</sup>(Piotrków)
- 制造6.8万m2(Wroctaw V)



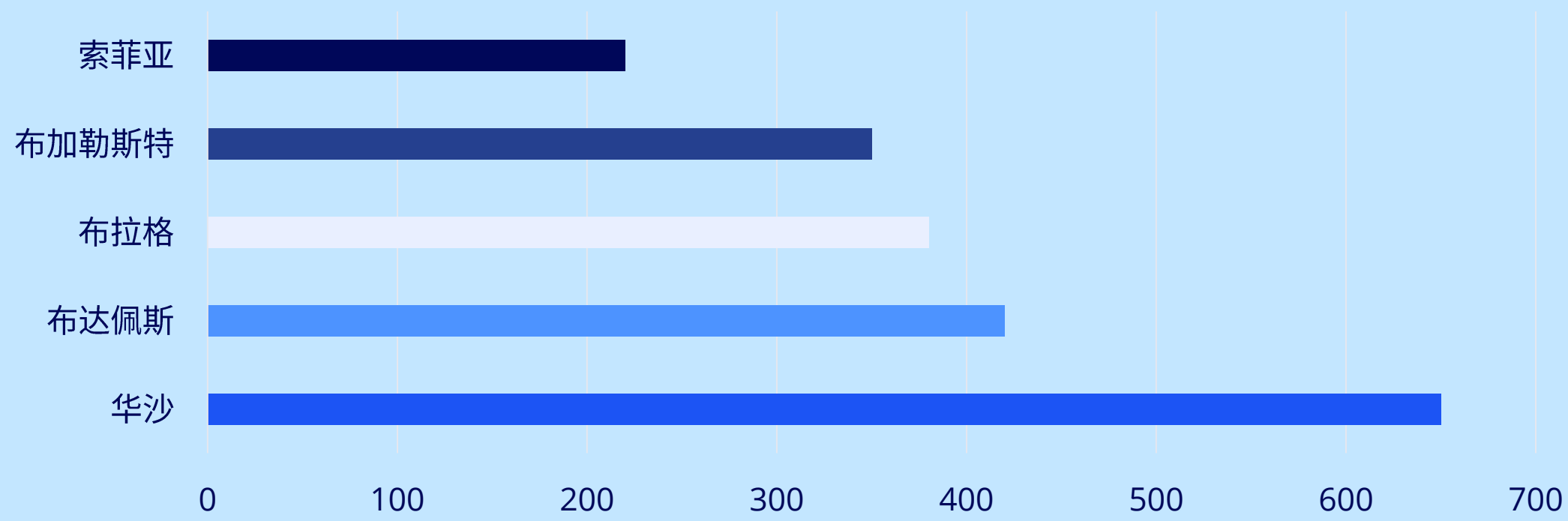
中东欧最大办公楼市场 · 供应纪律良好 · 空置率可控

# 办公楼： 华沙=CEE之王 · AI重新定义需求

## 市场格局

- SSC/BPO+IT+国际金融机构持续扩租，需求结构健康
- 新开工量克制—供应纪律—避免过度建设(与西欧形成对比)
- 空置率维持在欧洲均值~9%附近，去化速度稳健
- 优质租金稳定，核心区与外围分化温和

中东欧办公楼市场规模对比



## 华沙

中东欧最大办公楼市场，远超布拉格/布达佩斯/布加勒斯特

## 关键趋势

- AI/Automation重塑SSC/BPO行业→高品质办公空间需求升级
- 混合办公模式固化，但波兰企业回归办公室比例高于西欧
- ESG合规成为新租约标配 (EUTaxonomy驱动)

## 区域市场

- 克拉科夫:第二大市场，IT/科技企业聚集
- 弗罗茨瓦夫:制造业总部+共享服务中心双驱动
- 格但斯克:港口经济+蓝色产业带动办公需求

华沙 = EMEA 增长最快次级市场 · AI算力+近岸化双驱动

# 数据中心：新兴蓝海，增长确定性高

## 波兰数据中心增长驱动:

- AI算力需求爆发，中欧市场空白亟待填补
- 近岸化趋势：企业将数据基础设施从西欧向东迁移（成本+地缘多元化）
- 波兰数字经济GDP占比持续上升（目标2030年达15%）
- 欧盟数字主权战略（Gaia-X）推动本地化部署

## 全球数据中心Tier1排(2026)

- #1 弗吉尼亚
- #2 亚特兰大
- #3 达拉斯
- #8 伦敦
- #9 法兰克福
- #10 上海
- 波兰(华沙): EMEA增长最快的次级市场之一

## 核心优势

- 电力成本低于西欧30-40%(煤电过渡期优势)
- 土地资源充裕，华沙周边可开发用地充足
- 光纤网络覆盖良好，连接法兰克福/阿姆斯特丹延迟低
- 气候凉爽(降低冷却成本)

## 投资动态

- 国际资本加速布局
- Atman/EdgeConneX/Vantage持续扩建
- 华沙为第一梯队，克拉科夫/弗罗茨瓦夫为新兴备选



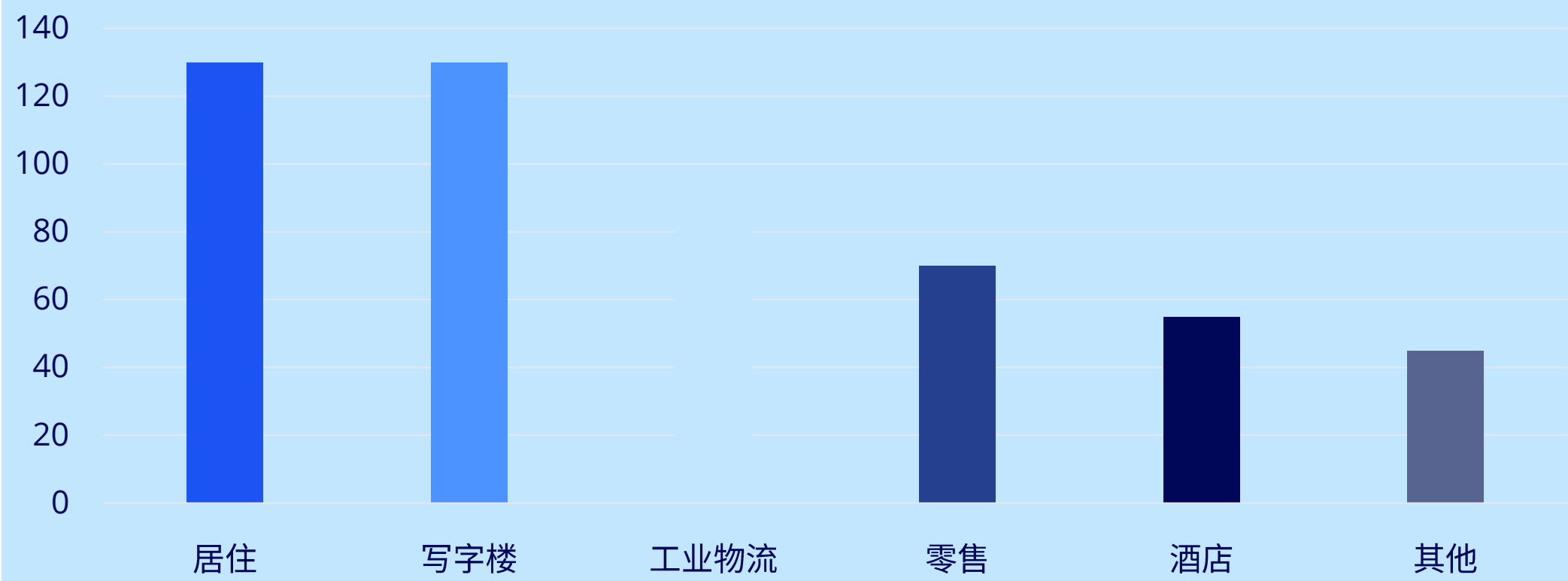
EMEA Q1 €520亿(+6% YoY) · 物流最活跃 · 波兰配置比例上升

# 资本市场：复苏窗口已打开 · 全球资本重返波兰

## 波兰定位

- 波兰是中东欧最大商业地产投资市场，占CEE总量40%+
- 物流/工业为最活跃板块 (近岸化红利+电商驱动)
- 办公楼核心资产受国际机构青睐 (华沙核心区)
- 住宅/PRS板块崛起，日本/加拿大资本活跃

欧洲商业地产投资结构 (Q1 2026)



## 欧洲整体

- Q1 2026投资额520亿(+6% YoY)—复苏趋势确认.
- 写字楼仍占约1/4交易量 | 住宅为最活跃板块
- 全年预测持续改善，全球资本加速配置欧洲

## 积极信号

- 波兰与欧元区利差收窄—融资成本下降
- NBP降息周期开启资本化率压缩预期
- 地缘避险资金流入("欧洲安全港"叙事)

## 关注

- 劳动力成本上升
- 办公楼估值长期趋势
- 欧洲法规合规成本

三情景概率加权 · 波兰投资需嵌入劳动力成本年增长12-15%假设

# 情景分析与风险框架

## 情景一(40%) 稳步增长+地缘缓和

- GDP 3.0-3.5%·Brent→\$75-80·CPI→2.5-3.0%·国际资本加速配置波兰
- 近岸化红利持续兑现·CPK等大基建顺利推进
- 物流/住宅/数据中心领涨，办公楼核心资产稳健

## 情景二(35%) 温和减速+劳动力瓶颈

- GDP2.0-2.5%·劳动力短缺制约产能扩张·工资增长维持高位
- 建造业成本继续攀升·EU资金吸收率不及预期
- 核心资产坚挺，次级资产承压，租金增长放缓

## 情景三(25%) 外部冲击+地缘升级

- 俄乌局势外溢→东欧安全溢价上升·对华贸易摩擦加剧
- 德国经济深度衰退拖累波兰出口·外资撤离新兴市场
- 全线调整，流动性收缩，聚焦防御性资产



波兰处于"廉价劳动力→近岸化枢纽"转型期 · 4,000亿+兹罗提投资=黄金十年

# 投资框架：板块建议

| 超配                                                                                                                                                                                | 选择性超配                                                                                                                                                  | 标配                                                                                                           | 回避                                                                                                                              |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>工业/物流 — 近岸化红利+净吸纳+75%+空置率降至7.2%</li><li>当前是工业物流入场时机</li><li>数据中心(华沙) — EMEA增长最快次级市场，AI+近岸化双驱动</li><li>住宅/PRS — 住房缺口+移民驱动+国际资本加速配置</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>A级办公楼 (华沙核心区) — 中东欧最大市场，供应规律稳定</li><li>学生公寓/微型公寓 — 年轻人口流入大城市的结构性需求</li><li>零售(食品商/零售园区) — 内需消费强劲+防御性配置</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>B级办公楼(区域城市) — 成熟市场但增速趋缓</li><li>物流(三四线城市) — 近岸化溢出效应，但基础设施待完善</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>过度依赖煤电的资产 — EU碳中和合规风险</li><li>传统零售(购物中心) — 电商持续分流</li><li>劳动力密集型制造业地产 — 成本上升不可逆</li></ul> |

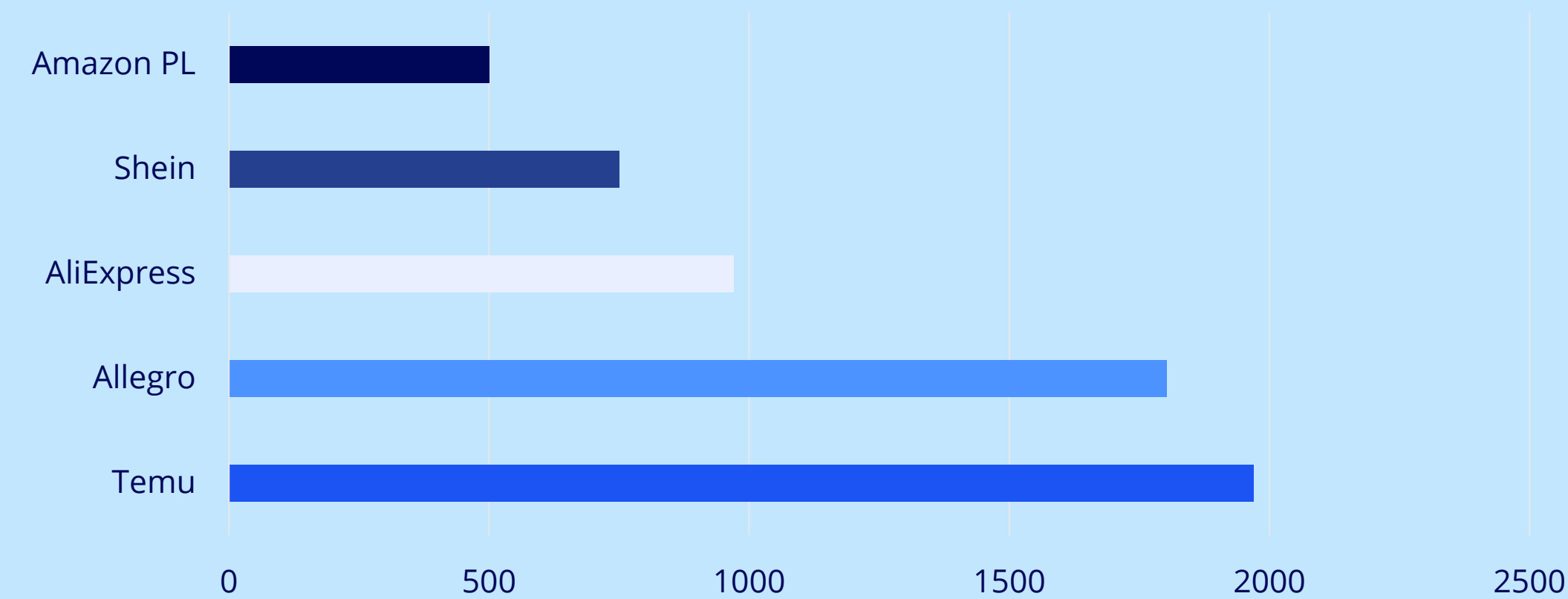
2024 电商 \$250 亿 · 2,300 万用户 · 渗透率 73% · 年增速 +15-20%

# 波兰电商市场：Temu超越Allegro · 增速之王

## 市场概览

- 2024总收入:\$250亿 | 2028E:\$520
- 用户:~2,300万 | 渗透率73
- 互联网普及率88% | 84%企业线上销售周日禁商法一利好线上
- 每天20家新网店注册

波兰电商平台月活用户 (2025年5月)



## 平台竞争Top 5(2025年5月 MAU)

- Temu:1,970万—超越Allegro成为用户数第一大平台
- Allegro:1,802万—本土GMV之王，但中国平台围攻
- AliExpress:970万，Shein:750万，Amazon.pl:~500万

## 跨境:36%消费者购买国际网站

- 中国三巨头(Temu+Ali+Shein) 用户合计超4,100万—波兰渗透率全欧最高

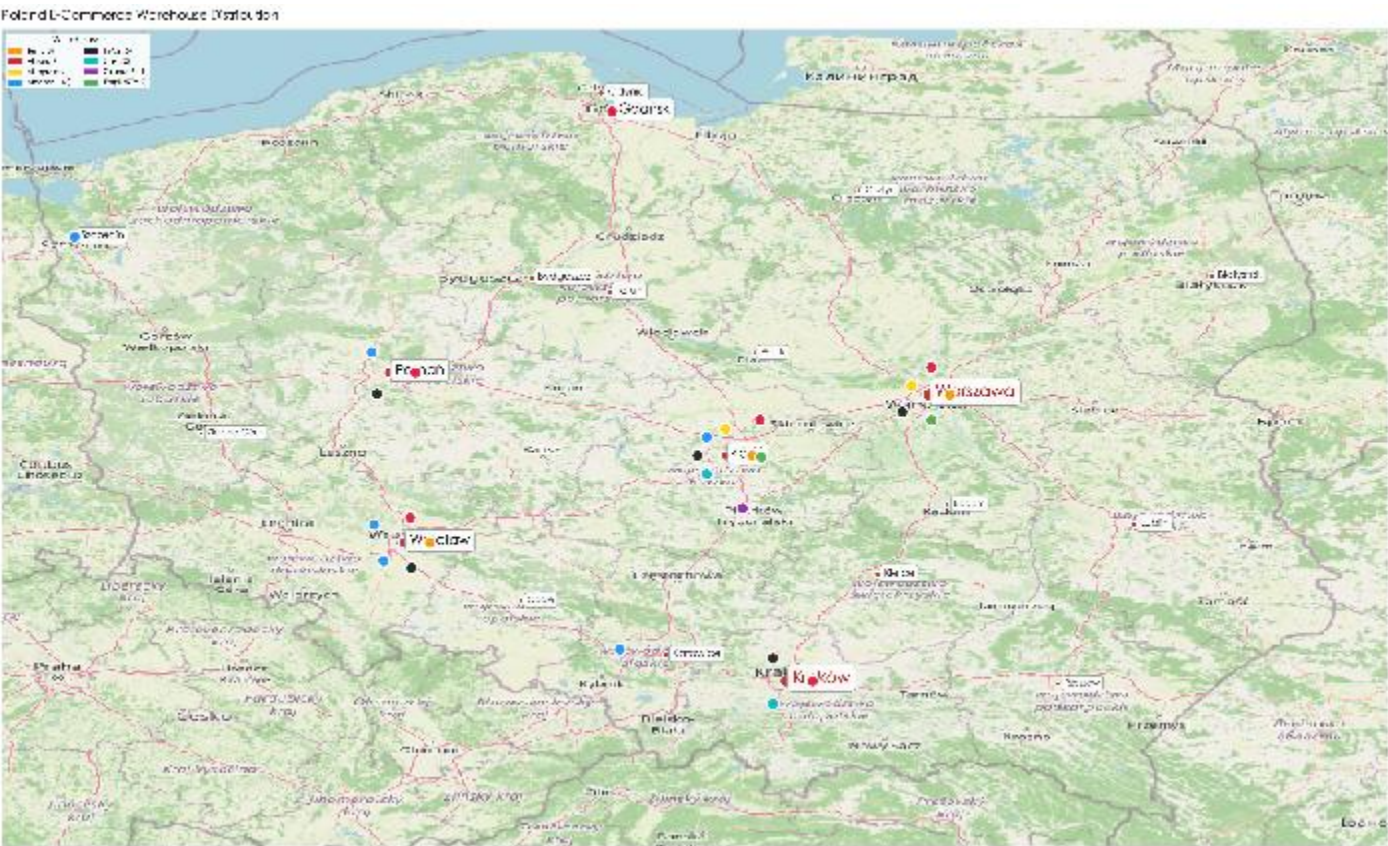




罗兹省=电商物流心脏 · Temu+Allegro+Ali+Shein+Amazon齐集

# 波兰Top 10电商 + 仓库网络

| Top 10平台 |                    | 仓库分布                                             |
|----------|--------------------|--------------------------------------------------|
| 1        | Temu               | 罗兹中转仓(中欧班列终端)+华沙+弗罗茨瓦夫                           |
| 2        | Allegro            | Poznań总部(10万m²)+ Stryków/Łódź+华沙+克拉科夫+弗罗茨瓦夫+格但斯克 |
| 3        | AliExpress/Cainiao | 罗兹核心枢纽(9万m²)+华沙分拣中心                              |
| 4        | Shein              | 罗兹中转仓+克拉科夫（通过InPost/Fulfilio网络分发）                |
| 5        | Amazon.pl          | 弗罗茨瓦夫2处(19万m²)+ Poznań+ Szczecin+ Łódź+ Gliwice  |
| 6        | InPost             | 克拉科夫总部+ Łódź+华沙+弗罗茨瓦夫+ Poznań(包裹柜遍布全国)           |
| 7        | Empik              | 华沙总部仓                                            |
| 8        | MediaMarkt PL      | 共享德国网络                                           |
| 9        | RTV Euro AGD       | Stryków中心DC(5万m²)                                |
| 10       | Zalando PL         | Głuchów/Łódź (10万m²，中东欧最大仓库)                     |



核心集群: 罗兹省 Temu+Ali+Allegro Stryków+Amazon+InPost+Zalando+EuroRTV  
下西里西亚 (Amazon 2处+Allegro+InPost+Temu) | Poznań(Allegro总部+Amazon+InPost)

中国平台渗透全欧最高 · 价格敏感65% · Blik支付独有

# 波兰跨境电商与消费者洞察

## 跨境购物行为

## 社交电商与数字营销

## 支付与物流

## 对中国出海企业

- 36%消费者购买国际网站 | 75%先从波兰本地网站开始搜索.
- 主要跨境来源:中国(Temu/Ali/Shein). 德国(Amazon/Zalando)
- 中国平台在波兰渗透率=全欧最高.中欧班列罗兹枢纽降低物流成本
- Meta:1,870万用户(48.6%)  
Instagram:1,130万(57%女性)  
TikTok:1,140万
- 全渠道策略(网店+平台+社交媒体)已成标配AI个性化广泛应用
- 直播电商/短视频带货在年轻群体中快速普及
- Blik支付:68%(波兰独有, 全球最先进的移动支付之一)
- 快速转账:64%.信用卡:43% | 平均客单价\$76(低于EU均值\$82)
- InPost包裹柜:全国最受欢迎配送方式 | 价格因素主导(65%)
- 波兰=进入欧洲最佳跳板 · 消费者接受度最高 · 罗兹枢纽辐射全欧
- 价格敏感但增速快 · 适合跑量验证→德国品牌升级



连续5年互为第一大贸易伙伴 · 2024双边贸易9821  
亿美元创历史新高

# 东盟-中国经贸全景

高力国际



[东南亚物流仓储分布图.html](#)



[东南亚数据中心分布图.html](#)

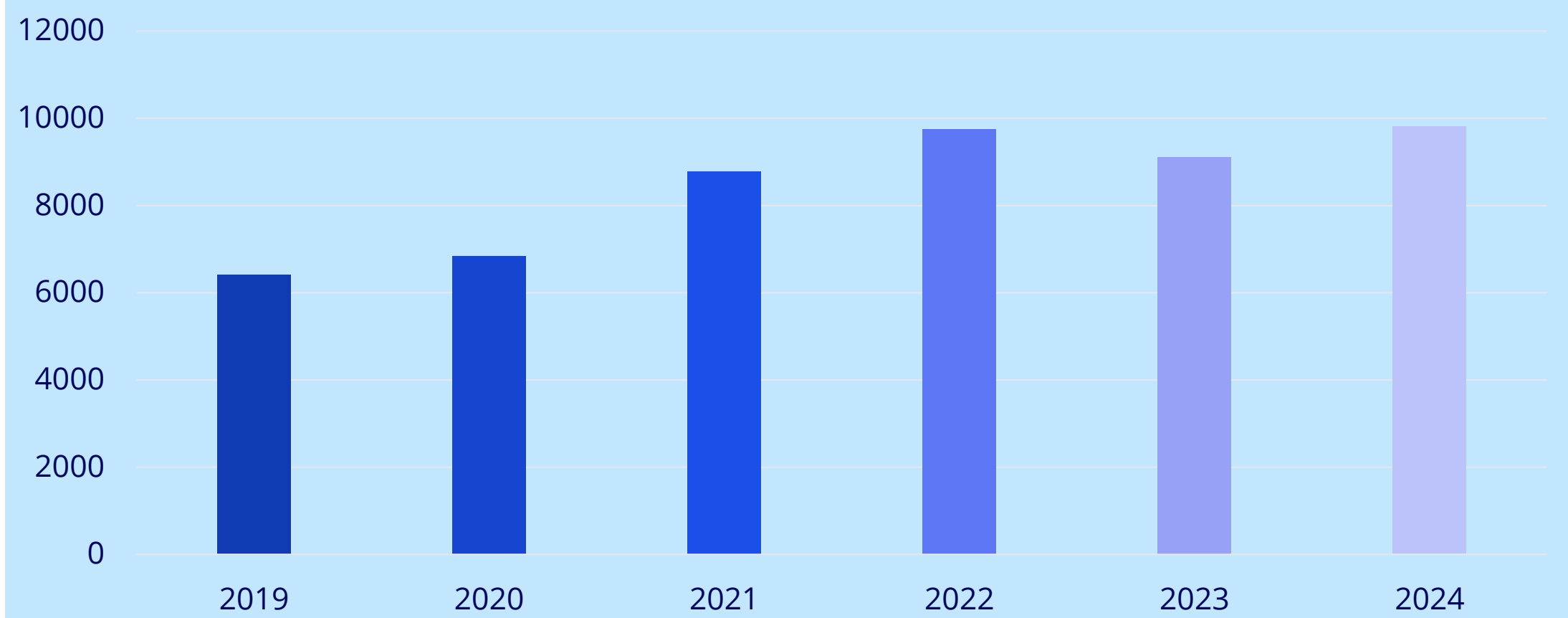
2024年\$9,821亿 · 2025前8月\$6,940亿(+9.7%) · 双向投资累计>\$4,500亿

# 东盟-中国贸易：历史新高与结构特征

## 贸易规模里程碑

- 2024年货物贸易总值: \$9,821亿（中国海关），较2002年增长16.9倍
- 2025年前8月: \$6,940亿（+9.7% YoY），全年有望突破\$1万亿
- Q1 2025: 1.71万亿元人民币（+7.1% YoY）
- 连续3年进出口规模保持在\$9,000亿以上

东盟-中国双边贸易额 (2019-2024)



## 伙伴关系定位

- 中国连续16年保持东盟第一大贸易伙伴
- 东盟连续5年为中国第一大贸易伙伴（2020年起超越EU）
- 2024年与越南、马来西亚贸易均突破\$2,000亿
- 与印尼、泰国、新加坡均突破\$1,000亿

## 增长驱动力

- RCEP全面生效（2023年6月），关税减让释放红利
- 中间品贸易占比超60%，产业链深度嵌套
- 数字经济合作：2024年数字贸易额2,700亿元（+18%）
- 中老铁路/雅万高铁等互联互通项目带动贸易便利化



越南\$2,600亿+ · 马来西亚\$2,100亿+ · 5国破千亿 · 东盟内部梯度明显

# 国别透视：五大千亿级贸易伙伴

## 越南 — 东盟最大贸易伙伴 (\$2,600亿+):

- 电子零部件/手机为核心 (三星越南出口占越南GDP ~18%)
- 北宁/海防/胡志明市三大工业走廊深度绑定中国供应链
- 2024年对华出口农产品 (榴莲/火龙果) 大幅增长

## 马来西亚 — 第二 (\$2,100亿+):

- 半导体/电子元器件为第一大品类 (槟城"东方硅谷")
- 棕榈油/油气对中国出口稳定
- 东海岸铁路(ECRL)基建合作标志性项目

## 印尼 — 第三 (\$1,400亿+):

- 镍矿下游化 (青山/华友中资项目为核心)
- 雅万高铁建成投运, 标志"一带一路"旗舰
- 迁都Nusantara为基建/建材创造新需求

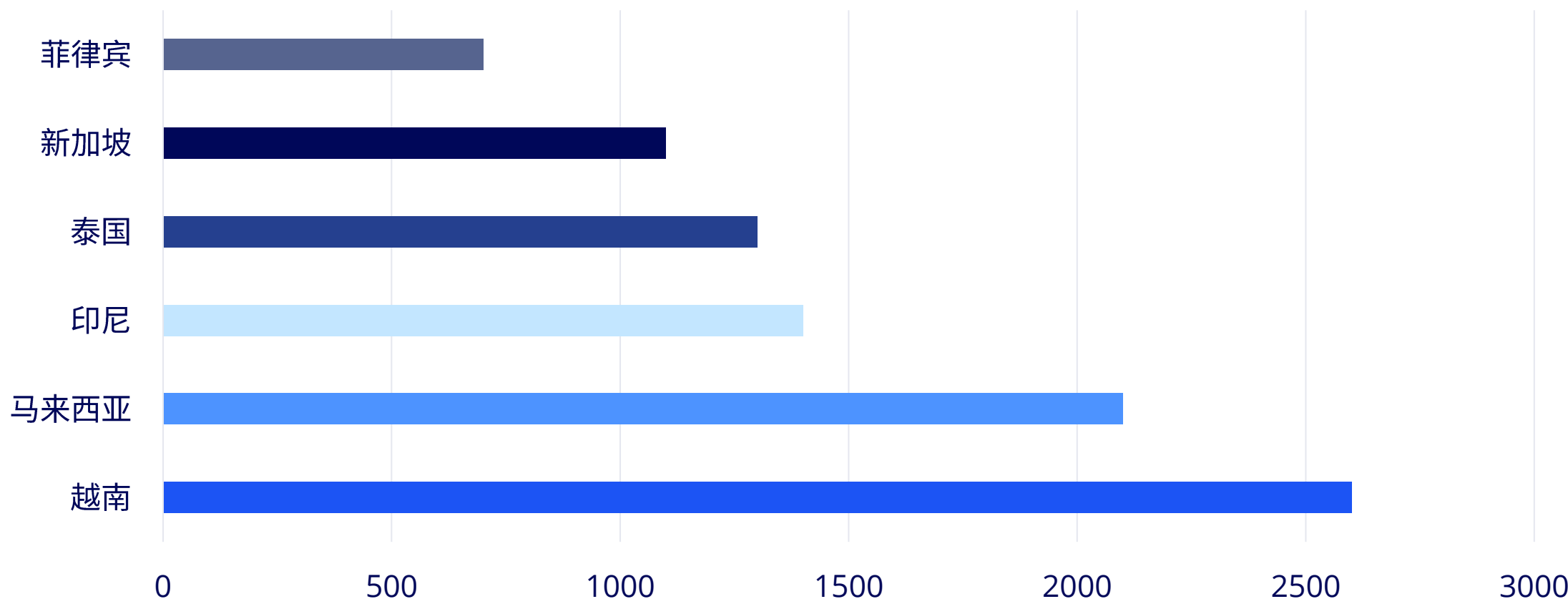
## 泰国 — 第四 (\$1,300亿+):

- 汽车零部件/电子制造双向贸易 中国连续11年为泰最大贸易伙伴
- 中泰铁路一期建设中

## 新加坡 — 第五 (\$1,100亿+):

- 金融服务/转口贸易/高端制造 中国对东盟投资最大中转地

中国与东盟各国贸易额 (2024)



信源: 中国海关总署 · 各国统计局 | 2024年数据

累计双向投资>\$4,500亿 · 中资东盟FDI年增15%+ · RCEP关税减让释放

# 双向投资与RCEP制度红利

## 双向投资全景

- 截至2025年9月，中国与东盟累计双向投资>\$4,500亿
- 中国对东盟FDI 2024年约\$250亿，制造业/基础设施/数字经济为主
- 东盟对华投资以新加坡为首（房地产/金融/食品）
- 中资在东盟已设立4,000+企业，雇佣当地员工60万+

## 重点投资领域

- 印尼镍矿下游化（青山莫罗瓦利、华友纬达贝 — 世界级镍加工基地）
- 越南电子/光伏制造（光伏组件产能已占全球供应链显著份额）
- 马来西亚数据中心（柔佛-新加坡溢出效应，字节/阿里/腾讯布局）
- 泰国电动车产业链（比亚迪/长城/哪吒建厂，2025年投产）
- 柬埔寨纺织/鞋业（中国最大服装供应来源之一）

## RCEP制度性红利

- 2023年6月全面生效，90%+货物贸易最终实现零关税
- 原产地累积规则 → 产业链区域化加速
- 东盟-中国FTA 3.0谈判推进（数字经济/绿色经济新章节）
- 落地签/商务签证便利化 → 人员流动成本下降



电子 / 新能源 / 数字经济三大引擎 · 2026东盟-中国贸易有望突破\$1万亿

# 关键行业与未来趋势

| 电子与半导体                                                                                                                                             | 新能源与电动车                                                                                                                                         | 数字经济                                                                                                                                                               | 2026年展望                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• 东盟为中国最大集成电路进口来源（马来西亚/越南占主导）</li><li>• 中资半导体封装测试快速向马来西亚槟城/居林扩张</li><li>• iPhone组装向越南/印度转移，带动供应链迁移</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 中国动力电池企业在印尼/马来西亚布局镍矿加工</li><li>• 比亚迪/长城/哪吒在泰国形成年产能30万+辆</li><li>• 光伏产业链：越南/泰国/马来西亚为中国企业海外产能核心</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 2024年数字贸易额2,700亿元（+18%），跨境电商为核心</li><li>• TikTok Shop东南亚GMV 2024年超\$200亿，中国卖家占主导</li><li>• 支付宝/微信支付在东盟接入点突破200万+</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 东盟-中国年贸易额有望突破\$1万亿（+10%以上增速延续）</li><li>• 供应链从"中国制造"→"中国+东盟制造"范式转移加速</li><li>• 风险点: 美国对等关税对转口贸易审查 · 汇率波动 · 部分国家产业保护主义抬头</li><li>• 最大机遇: 东盟6.7亿人口消费市场崛起 + 制造业China+1不可逆</li></ul> |



从“东方硅谷”到“数据中心枢纽”——东南亚新兴经济体的结构性跃迁

# 马来西亚市场洞察

高力国际

Accelerating success.



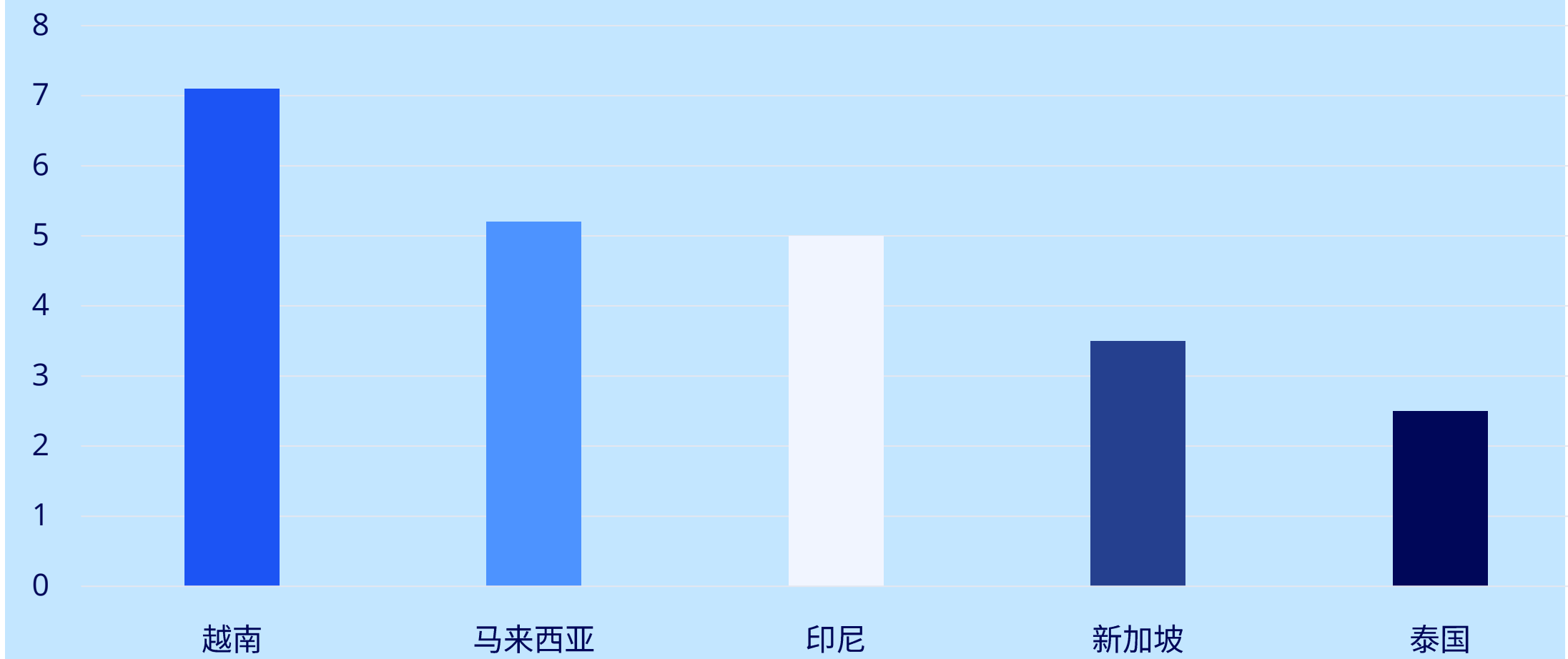
GDP +5.2% · CPI 1.2% · OPR 2.75% · 东盟增速冠军之一

# 马来西亚宏观经济全景

## GDP

- 2025: +5.2%YoY (远超东盟均值, 仅次于越南7.1%)
- 2026预测+5.0% | 名义GDP \$5,164亿 | PPP \$1.608万亿(全球第28位)
- 人均GDP名义\$15,085 | PPP\$46,986 — 东盟中等偏上收入经济体

东盟五国GDP增长率对比 (2025年)



## CPI

- 2025年5月:1.2%(极低通胀, 接近日本水平)
- 2026E通胀1.6% | RON95汽油补贴改革可能带来阶段性上行压力

## 劳动力市场

- 劳动力1,761万 | 就业率75.1% | 失业率~3.3%
- 城镇化率74.7% | 劳动年龄人口占比69.43% | 人口红利窗口收窄

## 贸易

- 出口\$3,450亿 | 进口\$3,143亿 | 贸易顺差~\$307亿
- 电子电气产品占出口约38-40% — 半导体为出口核心引擎

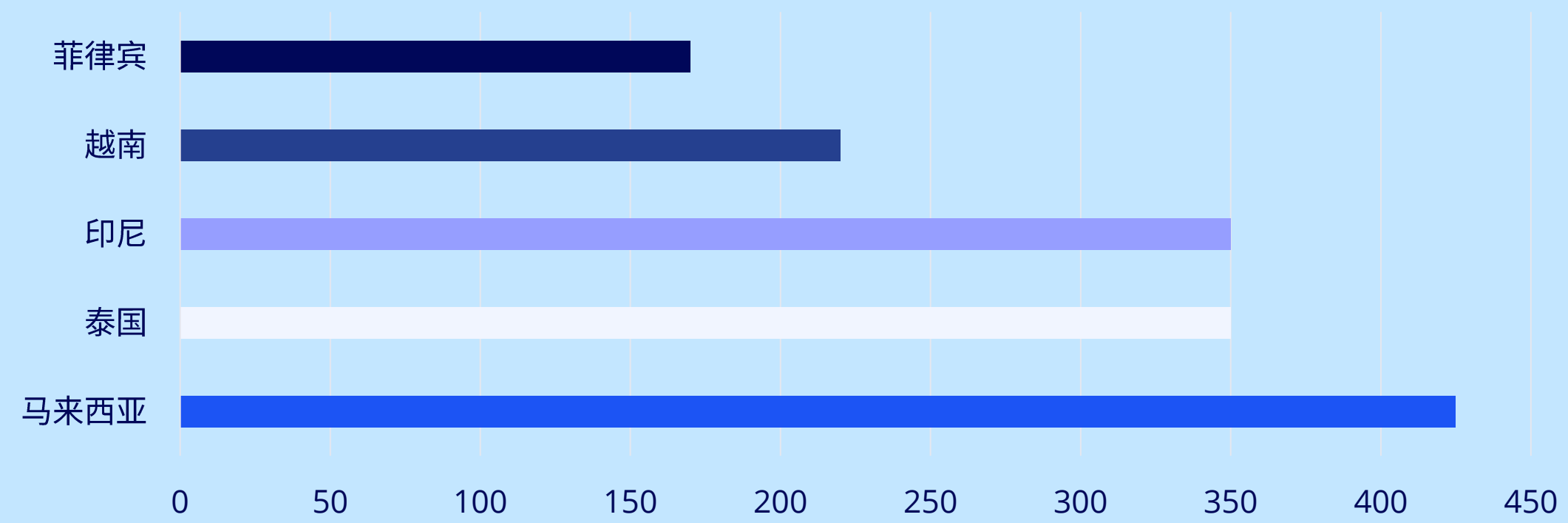
300万+外劳 · 100万人才外流 · 最低工资RM1,700 · 新加坡虹吸效应

# 劳动力：多元族群+人才外流双重挑战（核心焦点）

## 关键数据

- 总人口3,639万 | 劳动力1,761万 | 生育率1.58 (远低于替代水平2.1)
- 族群构成:马来族/土著69.9% · 华族22.8% · 印度族6.6%
- 平均月薪RM8,000 (~\$2,000) | 最低工资RM1,700/月 (2025.2起)
- 300万+外籍劳工(占劳动力~17%):孟加拉~35% · 印尼~25% · 尼泊尔~15%

东盟国家最低工资对比 (2025, USD)



## 核心判断

- 马来西亚劳动力市场兼具优势与结构性问题

## 结构性挑战

- 人才外流:100万+公民在海外(50-60%在新加坡) — 新加坡2-3倍工资溢价
- 柔佛↔新加坡每天30-40万人跨境通勤
- 技能缺口严重:AI/数据科学 · 金融科技 · 医疗健康 · 半导体工程

## 政策应对

- 2025年冻结新外劳引进配额 (部分行业例外) · 强制外劳缴纳EPF
- SSPA公务员薪酬改革 (工资+15%以上)
- RTS连接线 (2027.1开通) 可能部分逆转人才外流趋势



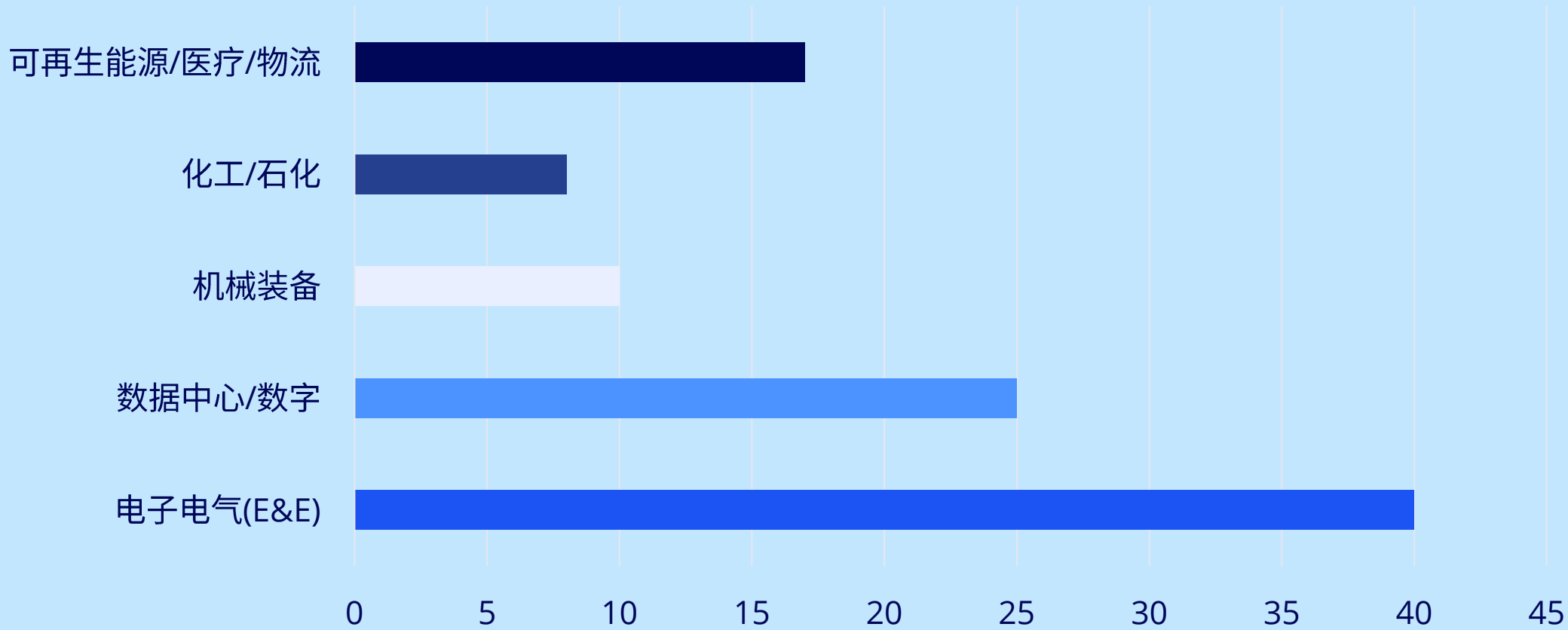
数据中心RM1,500亿+ · 半导体E&E占出口40% · China+1最大受益国

# 创纪录FDI投资：RM3,780亿历史新高

## 投资数据

- 2024年批准投资RM3,780亿(历史新高):
- 电子电气(E&E)~40% — 马来西亚的优势产业
  - 数据中心/数字基础设施~25% — 近年增长最快板块
  - 机械装备~10% · 化工/石化~8% · 其他~17%

马来西亚FDI行业分布 (2024)



## 半导体产业链("东方硅谷"槟城)

- 占全球半导体封装测试(OSAT)市场约13% | 全球第6大半导体出口国
- 槟城: Intel(50年+)、AMD、Micron、Lam Research | 居林:Infineon €50亿
- 投资中美科技战红利:"China+1"+"US+1"双循环格局, 马来西亚成首选替代节点

## 数据中心投资潮(柔佛为最热点)

- 2023-2025累计投资承诺超RM1,500亿(~\$340亿)
- Google \$20亿 · AWS \$60亿 · Microsoft \$10Z+ · Nvidia/AIRTrunk
- GDS Holdings、Bridge Data Centres、Equinix等悉数入场

## 关键风险

- 劳动力成本上升 · 外劳政策收紧 · 数据中心供应过剩隐忧

半导体封装全球13% · 电动车15%目标 · TikTok Shop重塑电商

# 经济转型：从"China+1"红利到电动车/新能源

从"组装代工""半导体+数据中心+新能源"三重升级:  
半导体封装测试全球第3-4大基地，向晶圆制造/IC设计上游延伸  
檳城一居林形成完整半导体走廊，Intel/Micron/Lam/Infineon集群效应

## 电动车与新能源转型

- 2030年电动车占新车销量15%目标 | 2050年碳中和
- Tesla赛城区域总部 · Chery组装厂 · BYD探讨设厂
- Samsung SDI(Sereban) · EVE Energy(亿纬能) 电池制造基地
- Geely/Proton电动化转型 — 吉利控股宝腾品牌

## China+1红利持续兑现

- 成熟电子/半导体产业链(50年+历史) · 英语普及率高 · 不结盟外交
- 中美科技战驱动“双循环” — 中美企业同时在马来西亚扩产
- 与越南/印尼在劳动密集型制造业竞争 · 向高附加值领域升级

## 新加坡溢出效应

- 柔佛数据中心+制造业转移 | RTS连接线2027年1月开通
- 每天30-40万人跨境通勤，柔佛=新加坡"卧室社区+产业后院"



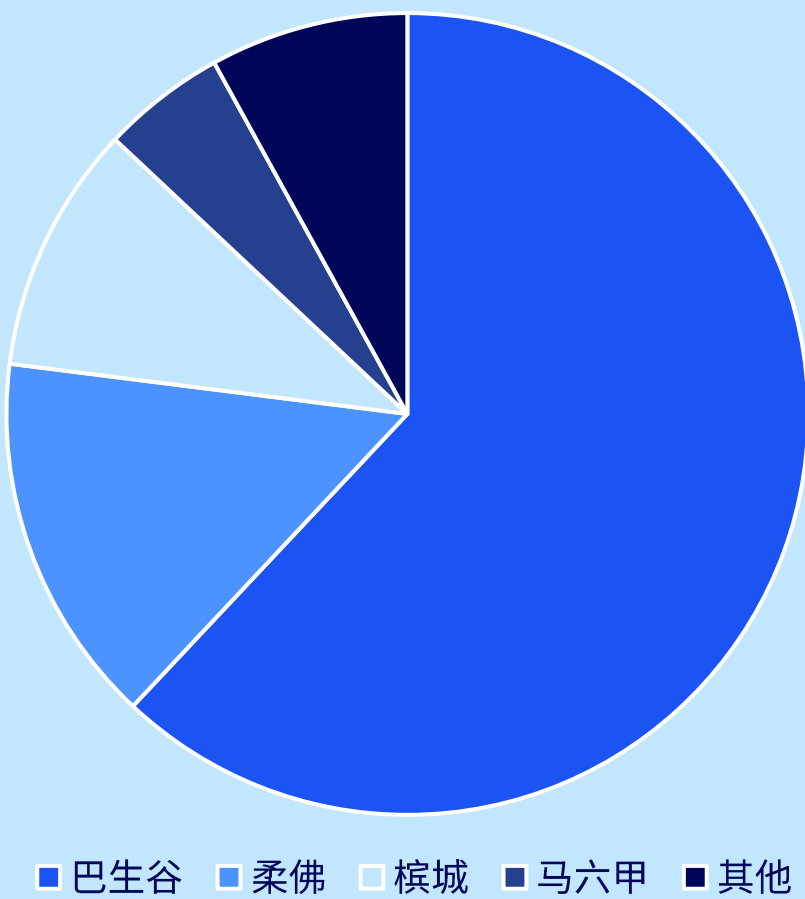
总存量~5,000万sf · 空置率6-9% · 吸纳+8-12% · 柔佛增速最快

# 工业与物流地产：电商+近岸化+数据中心三重驱动

## 市场核心数据(Colliers框架)

- 全国仓储物流总存量: ~4,500-5,500万平方英尺
- 整体空置率:~6-9%(优质资产更低) | 年化吸纳量+8-12%
- 巴生谷优质物流租金:RM1.50-2.50/sf/月

马来西亚物流地产区域分布



## 四大枢纽

- 巴生谷(最大60-65%) · 柔佛(增长最快) · 槟城(半导体物流) · 马六甲(新兴)

## 核心需求引擎

- 电子商务 — Shopee/Lazada/TikTok Shop驱动仓储需求爆发
- 第三方物流(3PL)— DHL/FedEx/DB Schenker东南亚分拨中心
- 制造业近岸化 — 半导体/电子供应链仓储
- 数据中心建设 — 带动相关物流和供应链服务
- 冷链物流— 食品和医药配送需求上升

## 各区域市场动态

- 巴生谷(巴生港/莎亚南/梳邦):全国物流心脏, 电商分拣中心集群
- 槟城:工业用地极度稀缺, 峇都加湾为主要供应来源
- 柔佛(Sedenak/Kulai/Nusajaya):工业用地价格RM20-30→RM50-80+/sf, 优质物流空间供不应求

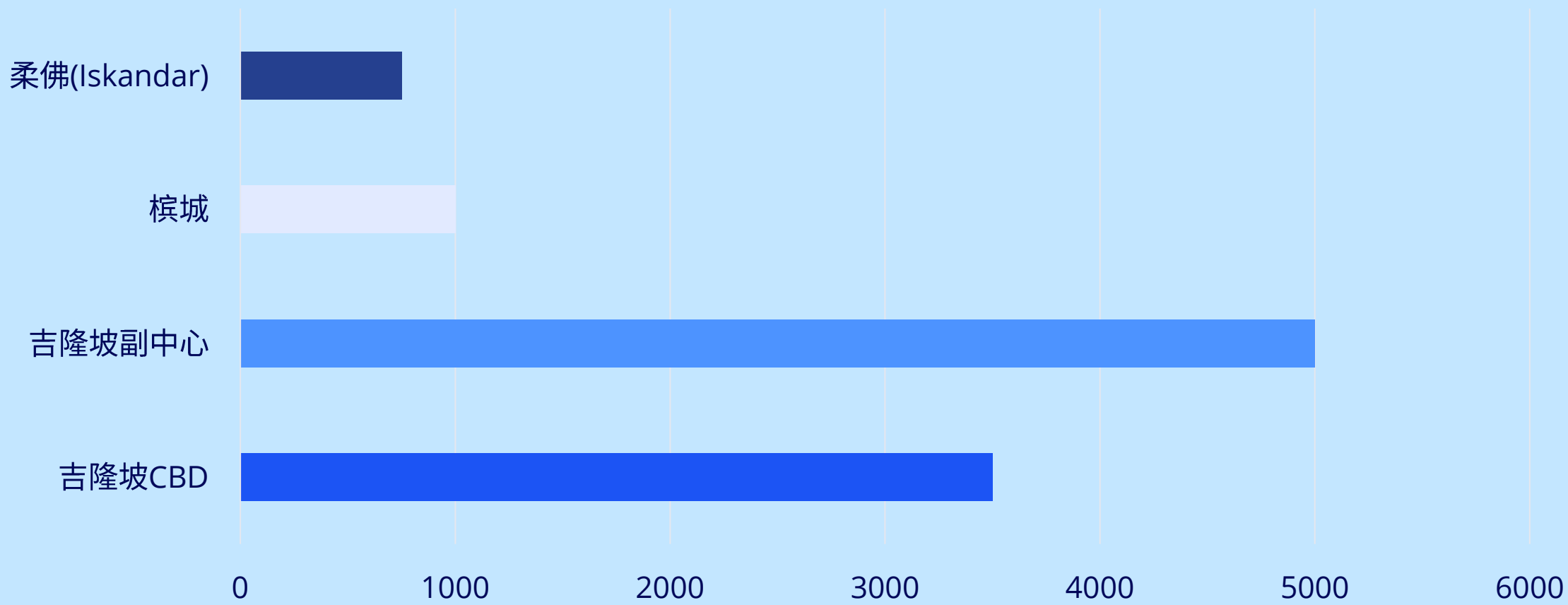
大吉隆坡~1.1 亿sf · KL CBD空置22-28% · A级租金RM6-12/sf

# 办公楼：KL核心区触底企稳 · TRX新兴金融区崛起

## 市场格局(Colliers框架)

- 大吉隆坡总存量:~1.0-1.2亿sf | KLCBD:~3,000-4,000万sf
- 吉隆坡CBD整体空置率:~22-28% | A级办公楼空置率:~15-20%
- 优质A级办公楼租金:RM6.00-8.00/sf/月
- TRX/Tun Razak Exchange: RM8.00-12.00/sf/月

马来西亚办公楼市场规模对比 (估算)



## 大吉隆坡

- 东南亚重要办公楼市场

## 关键趋势

- 供应过剩压力仍在，但新供应大幅放缓 — 未来2-3年可能触底
- 分化加剧: 新建A级(绿色认证/智能楼宇)vs老旧B/C级的"棕色折价"
- TRX/Tun Razak Exchange新国际金融区 — 定位对标新加坡CBD
- 灵活办公: 疫情后混合办公普及，企业缩减空间15-25%
- ESG驱动: 跨国公司要求GBI/LEED认证

## 区域市场对比

- 吉隆坡CBD: 供过于求但优质资产已近底部
- 槟城: 半导体驱动，新增供应有限
- 柔佛(Iskandar Puteri): 空置率最高25-35%，新加坡溢出缓慢



累计投资RM1,500亿+ · 规划负载3,000MW+ · 全球科技巨头齐聚

# 数据中心：东南亚最大枢纽崛起 · 柔佛—新加坡走廊

## 核心增长驱动:

- 新加坡土地/电力约束(2019-2022暂停新数据中心，解禁后容量有限)
- 柔佛距离新加坡仅30-50km— Sedenak/Kulai成 “新加坡数据中心后院”
- 国际海底光缆登陆点—亚太主要光缆枢纽
- 电力和水资源相比新加坡有显著成本优势”
- MIDA和柔佛州政府提供税收优惠+绿色通道

## 马来西亚数据中心核心竞争力

- 东南亚增长最快的数据中心市场之一
- 总规划IT负载超3,000MW(在建+规划中)

## 主要项目(柔佛州)

- Google: \$20亿 (Sedenak) · AWS:\$60亿 亚太区(Johor)
- Microsoft: \$10亿 +(Kulai) · Nvidia/AIRTrunk:合作项目
- GDS Holdings: 大规模园区(Nusajaya, Sedenak)
- Bridge Data Centres:多阶段扩建 · Equinix:新设施

## 三大数据中心走廊

- 柔佛(South):超大规模园区→新加坡市场
- 吉隆坡/赛城(Central):企业级/金融级→低延迟
- 檳城(North):边缘计算/工业数据中心→服务半导体制造业

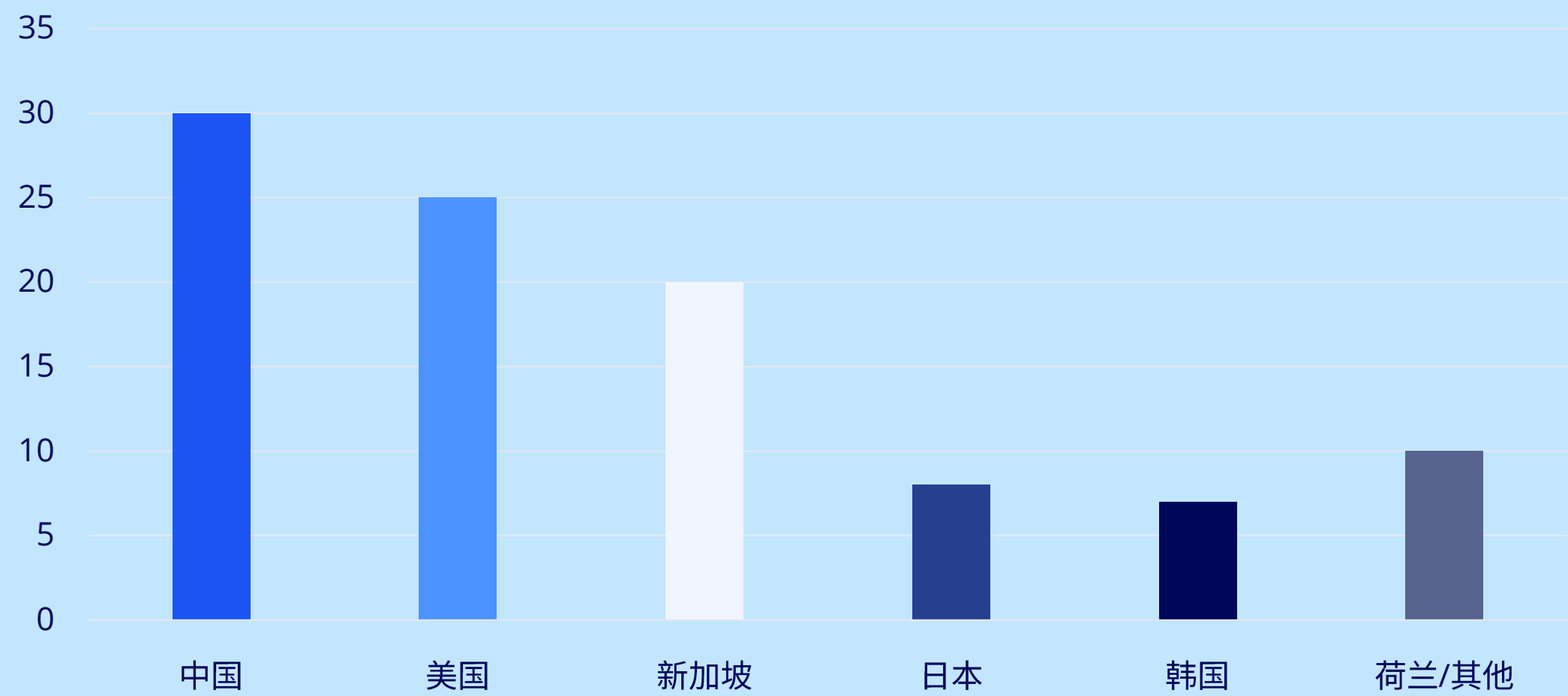
FDI存量\$2,340亿 · 2024批准RM3,780亿新高 · 中国/美国/新加坡三强

# 资本市场：FDI创纪录 · 投资热点转向柔佛

## 马来西亚FDI格局

- FDI存量(2024E):\$2,340亿美元 — 东南亚主要投资目的地
- 2024批准投资RM3,780亿 — 历史最高
- 2025年预计FDI流入RM2,000-2,500亿

马来西亚FDI来源国分布 (2024估算)



## 主要投资来源国特征

- 中国:制造业(光伏/电池/钢铁/汽车)+基础设施(ECRL/港口)
- 美国:半导体(Intel/Micron/Lam)+数据中心(Google/Microsoft/AWS)
- 新加坡:数据中心溢出+制造业转移+房地产开发
- 日本:汽车/电子制造长期布局
- 韩国:电池(Samsung SDI/SKOn)+电子制造

## 积极信号

- 低通胀+低利率(OPR2.75%)组合为投资者提供有利融资环境
- ECRL+RTS连接线2027年1月双双开通 — 重塑经济地理
- 中美科技竞争红利持续, "双循环"格局确定性高

## 关注

- 劳动力成本上升 · 马币汇率波动 · 数据中心供应过剩风险 · 2027年大选



三情景概率加权 · 重点关注数据中心供应过剩+外劳政策+人才外流

# 情景分析与风险框架

## 情景一(40%): 稳健增长+全球环境友好

- GDP4.5-5.0% · 全球半导体周期上行 · 中美竞争持续创造红利
- 数据中心投资持续落地形成运营收入 · OPR维持2.75%或温和降息
- 地产影响:工业/物流需求旺盛，办公楼触底企稳

## 情景二(35%): 温和放缓+内需支撑

- GDP3.8-4.5% · 全球贸易摩擦升温波及东南亚
- 部分数据中心项目延期或缩减 · 消费放缓但维持正增长
- 地产影响:核心工业资产坚挺，办公楼压力加大，柔佛板块承压

## 情景三(25%): 外部冲击+政策风险

- 全球经济衰退 · 半导体周期下行 · 马币大幅贬值
- 数据中心泡沫破裂(供应远超需求) · 外劳政策剧烈收紧
- 地产影响:全线调整，流动性枯竭，柔佛和办公楼首当其冲

马来西亚处于"数据中心+半导体+近岸化"三重红利交汇期

# 投资框架：板块建议

| 超配                                                                                                                                                                     | 选择性超配                                                                                                                 | 标配                                                                                                                                                                | 回避                                                                                                                                                   |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>工业/物流(巴生谷) — 电商+3PL+近岸化红利，需求基本面最扎实</li><li>数据中心(柔佛) — 结构性长周期，新加坡溢出确定性高，精选有明确租约项目</li><li>工业/物流(柔佛) — 数据中心+制造业+跨境物流三重驱动</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>工业/物流(槟城) — 半导体产业链升级，土地稀缺推动价值</li><li>数据中心(KL/赛城) — 企业级/金融级需求，低延迟数据中心</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>办公楼(KLA级/绿色) — 供应过剩但优质资产已近底部，精选TRX/核心区</li><li>零售 — 消费韧性较好，但电商分流持续，精选社区零售中心</li><li>住宅(KL/雪兰莪) — 首购族需求稳健，关注交通枢纽周边</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>办公楼(KL次级/柔佛) — 空置率高企，ESG合规成本，新加坡溢出有限</li><li>过度依赖外劳的制造业地产 — 外劳政策收紧风险</li><li>无明确租约承诺的数据中心项目 — 供应过剩风险</li></ul> |

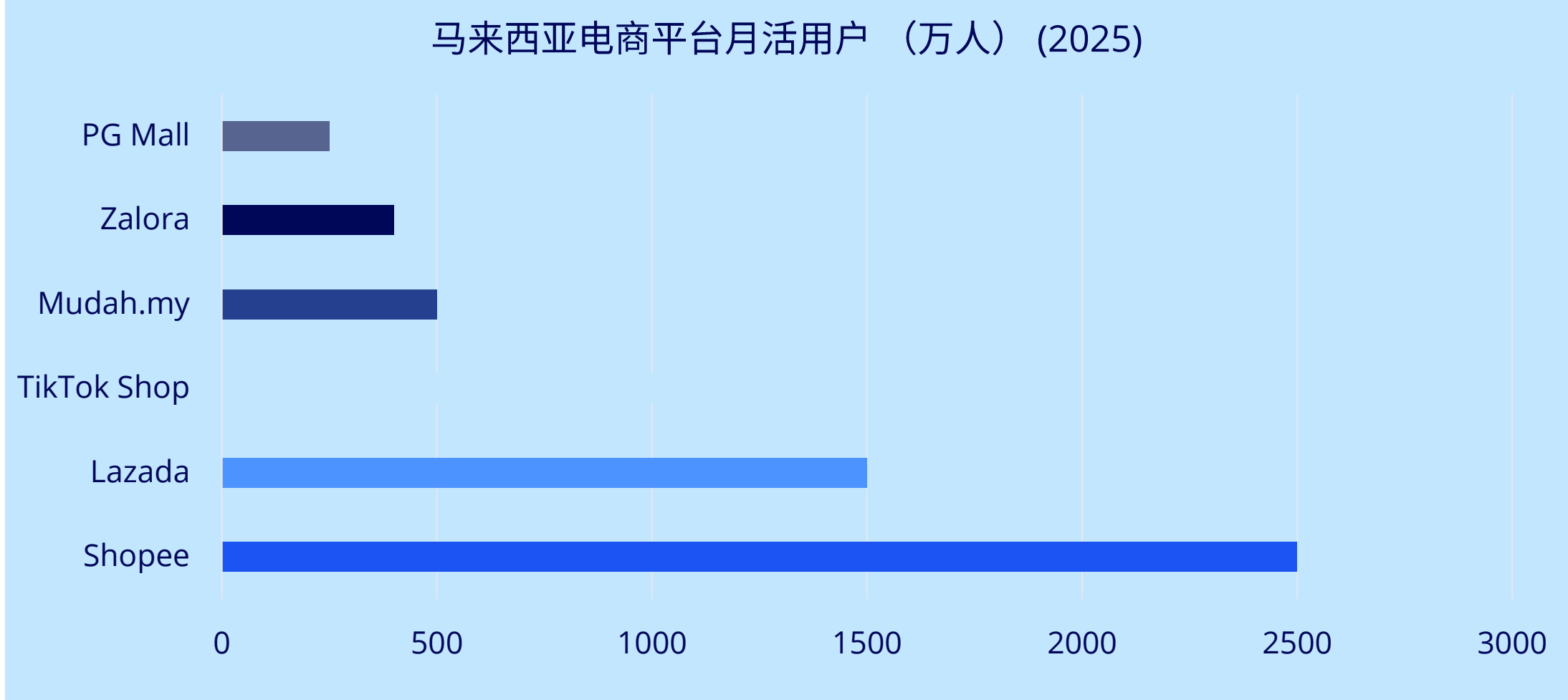


2025 电商\$130-150亿 · 渗透率65-70% · 年增速+12-15% · 移动端75%+

# 马来西亚电商市场：TikTok Shop崛起 · 社交电商之王

## 市场概览

- 2025电商市场规模:~\$130-150亿 | 年增长率+12-15%
- 互联网普及率~90% | 电商用户渗透率~65-70%
- 移动电商占比~75%+ | 平均客单价\$45-55



信源: 行业公开数据 · DOSM · 各平台公告 | 2026年Q1

## 平台竞争Top6

- Shopee:No.1综合电商，月活2,500万+，东南亚最大平台
- Lazada:No.2，月活1,500万+，阿里旗下品牌旗舰店优势
- TikTok Shop:增长最快，月活1,200万+，直播带货模式爆发
- Zalora:时尚垂直电商龙头，月活300-500万
- PG Mall:本土中小企业平台，月活200-300万
- Mudah.my:C2C二手交易/分类广告，月活500万+

## 跨境购物

- 25-30%消费者购买国际网站
- 中国平台(淘宝/Tmall+Shein+Temu)增长迅速
- Shein和Temu以极致低价策略竞争

巴生谷 = 电商物流心脏 · Shopee/Lazada/TikTok Shop三大巨头齐集

# 马来西亚Top电商平台 + 物流仓储网络

| Top 10平台 |               | 仓库分布                                |
|----------|---------------|-------------------------------------|
| 1        | Shopee        | 巴生谷大型分拣中心+柔佛+槟城   自建Shopee Xpress配送 |
| 2        | Lazada        | 巴生谷枢纽仓+区域分拨  阿里菜鸟物流网络               |
| 3        | TikTok Shop   | 巴生谷+柔佛仓储  依赖第三方物流配送                 |
| 4        | Zalora        | 巴生谷时尚DC   自建物流Zalora Express        |
| 5        | PG Mall       | 巴生谷总部   本土中小卖家平台                    |
| 6        | Mudah.my      | C2C，无自有仓储                           |
| 物流配送网络   |               |                                     |
| 1        | J&T Express   | 覆盖全国，Shopee核心合作方                    |
| 2        | Ninja Van     | 东南亚专业电商物流                           |
| 3        | DHL eCommerce | 国际电商物流龙头                            |
| 4        | PosLaju (邮政)  | 全国覆盖最广(含东马农村)                       |
| 5        | GDEX          | 最广(含东马农村)                           |

  
SEA\_Logistics\_Map\_Shareable.html  
双击以上查看地图



移动支付普及率东盟最高 · 社交电商爆发 · 周日消费习惯独特

# 马来西亚跨境电商与消费者洞察

## 跨境购物行为

## 社交电商与数字营销

## 支付与物流

## 对中国出海企业

- 25-30%消费者购买国际网站 | 主要跨境来源:中国 (淘宝/Tmall/Shein/Temu) + 新加坡+美国 (Amazon)
- Shein和Temu增长迅猛 — 极致低价策略吸引价格敏感用户
- 中国平台获马来西亚消费者高度认可 — 东南亚市场接受度领先
- TikTok Shop重塑购物行为: 直播带货+短视频带货爆发式增长
- 全渠道策略(网店+平台+社媒)已成标配
- 年轻用户主导移动端消费, KOL/达人带货影响力巨大
- 网上银行转账(FPX):最普及 | 电子钱包 (Touch'n Go /GrabPay /ShopeePay) 快速普及
- 信用卡/借记卡:40-45% | COD(货到付款):10-15%(农村地区更高)
- BNPL(先买后付):Grab PayLater/Shopee PayLater快速增长
- 当日达/次日达在大城市已成标配 | 最后一公里配送仍是挑战(东马)
- 与波兰不同, 马来西亚没有周日禁商法
- 周末和公共假期是消费高峰 · 假日促销(GMYD/双十一)效果显著



从"亚洲底特律"到"东南亚数据中心枢纽"——微笑之国的转型与挑战

# 泰国市场洞察

高力国际

Accelerating success



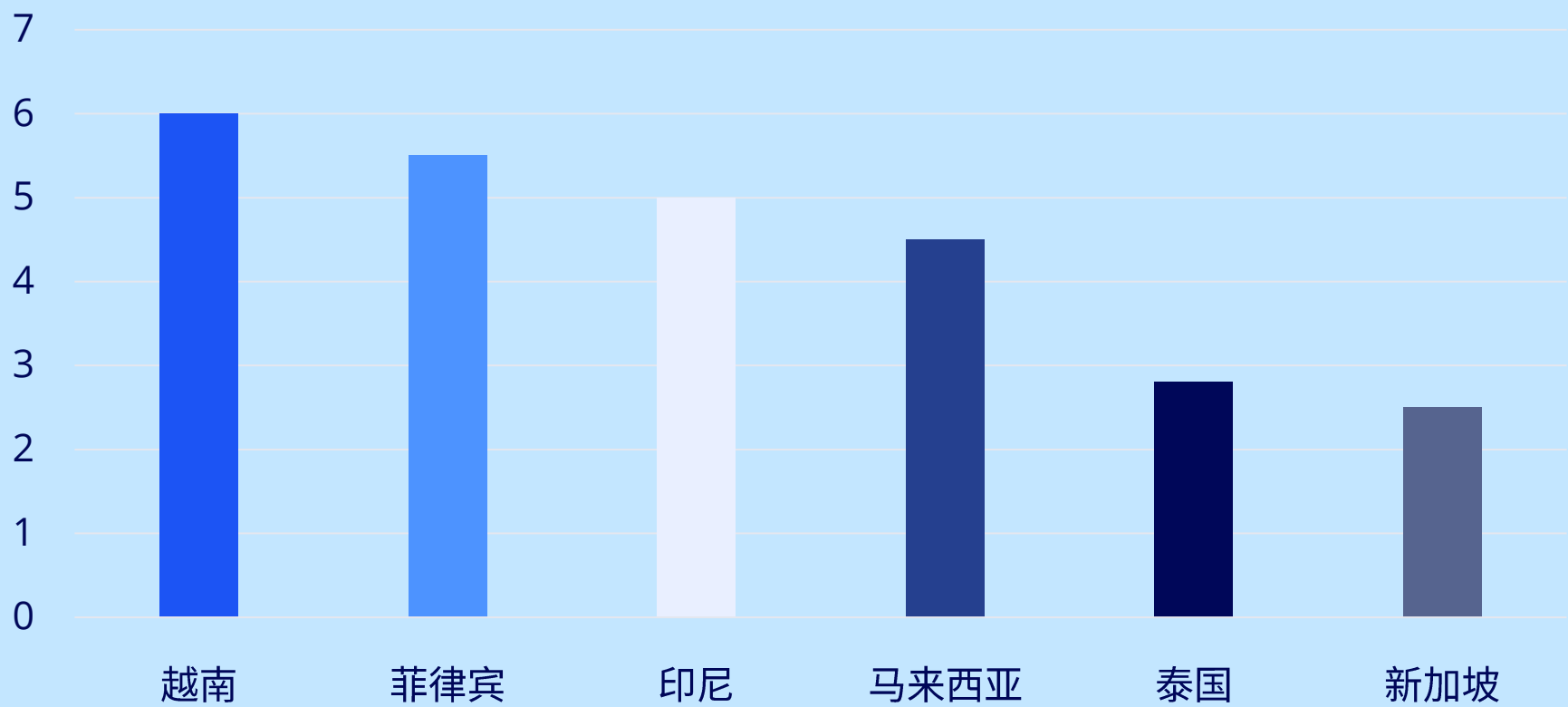
GDP +2.8% · CPI 2.89% · 失业0.94% · 东南亚第二大经济体

# 泰国宏观经济全景

## GDP

- Q1 2026: +2.8% YoY (好于预期0.1%) | 2025全年+2.4%
- 2026全年预测: +1.5% (BOT因中东战争下调) | 2027E回升至2.0%
- 名义GDP约\$5,800亿 · PPP约\$1.96万亿 · 人均\$8,110

东盟主要国家GDP增长率对比 (Q1 2026)



## CPI

- 4月: 2.89% (从3月-0.08%大幅反弹, 2023年2月以来最高)
- 核心CPI 0.83% (9个月高点) — 中东战争推高能源价格
- BOT维持基准利率1.00%不变 · 2026通胀预测2.9%

## 劳动力市场

- 失业率0.94% (全球最低之一)
- 就业4,119万人创历史新高 · 劳动参与率~67%
- 非正规就业占比高, 低失业率≠充分就业

## 贸易

- 4月逆差\$100.2亿 (历史纪录) 连续7个月逆差
- 进口+45.0%暴增至\$416亿 · 出口+23.1%至\$316亿
- 对美出口+44.2% · 对日+23.4% · 对华+21.9%

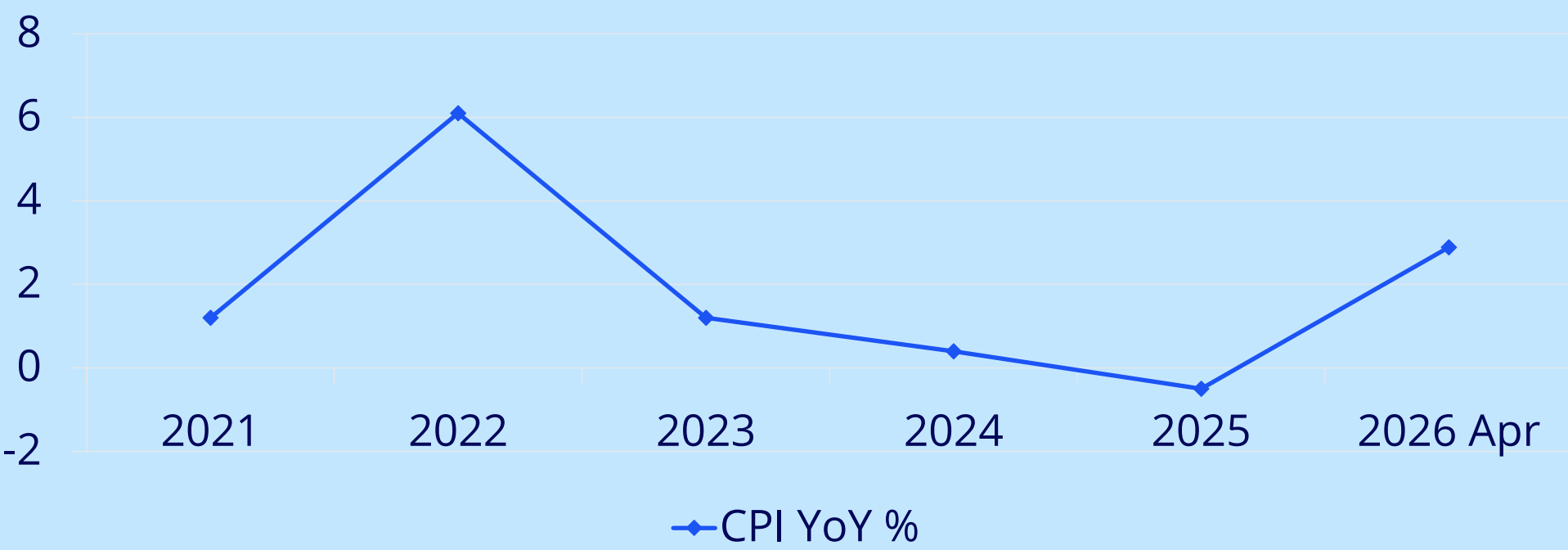
失业率<1%的背后 · 300-400万外籍劳工 · 人口已过峰值开始下降

# 劳动力：结构性短缺与人口老龄化（核心焦点）

## 关键数据

- 总人口6,581万（已过峰值6,656万） | 2028E降至6,549万
- 就业4,119万人创历史新高 | 失业率0.94%全球最低之一
- 总和生育率1.3（远低于2.1替代水平） | 2040年65+人口占比将超25%
- 300-400万外籍劳工（缅甸/柬埔寨/老挝）集中在建筑/渔业/农业

泰国CPI通胀率走势 (2021-2026)



## 核心判断

- 泰国正以比中国更快的速度走向老龄化，劳动力供给将逐步收紧

## 工资水平

- 全国最低日工资400泰铢（\$12.2/天） | 曼谷/EEC/普吉400，清迈370-380
- 平均月工资15,352泰铢（\$469） — 仅中国沿海1/3-1/2
- 建筑业外劳占比40-60% — 缅甸内战升级可能推高劳动力成本

## 技能缺口

- STEM毕业生供给不足 | 高端人才流失新加坡/日本/欧美
- R&D占GDP仅1.3%（韩国4.9%、新加坡2.2%）
- EEC先进制造业面临工程师短缺



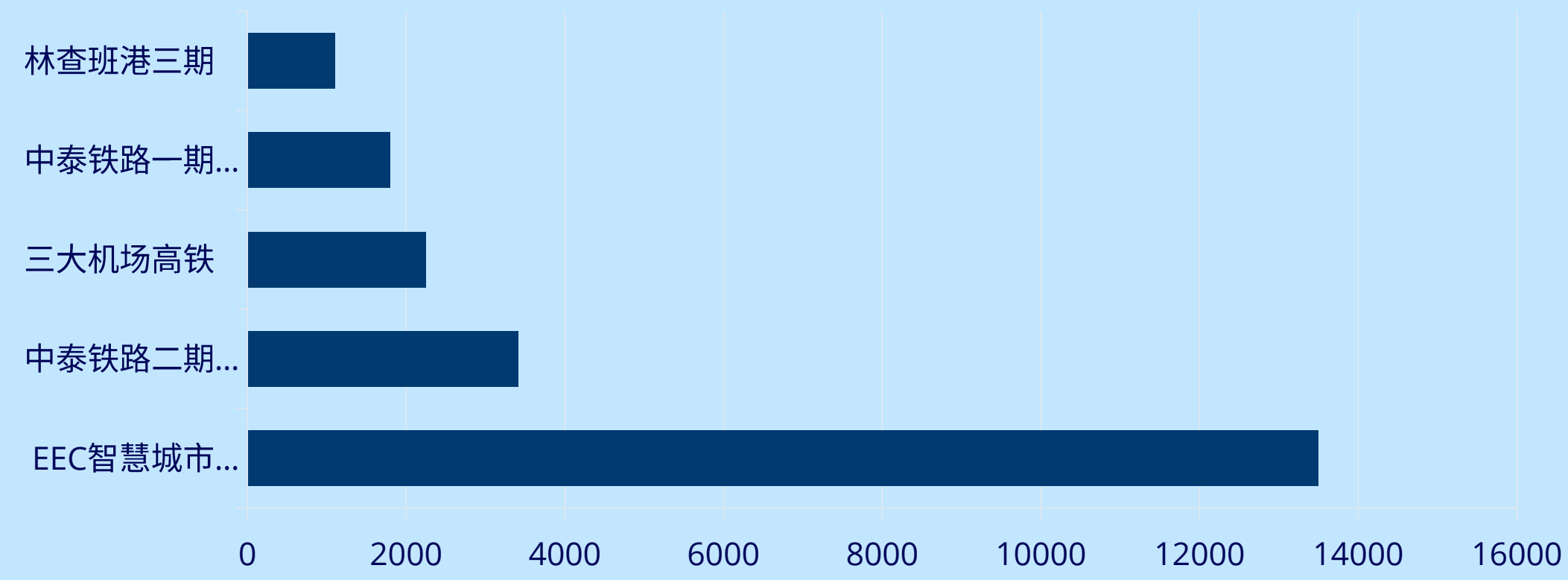
FDI Q4 1,668 亿泰铢 · EEC智慧城市1.35万亿 · BOI引资创新高

# FDI与重大投资：中国+日本双引擎

## FDI流入

- Q4 2025: 1,668 亿泰铢 (\$51 亿) 环比+30.5%
- 历史峰值Q1 2022: 2,156 亿泰铢
- 主要来源: 中国(EV/电子/数字经济) · 日本(汽车/电子/机械) · 美国(数字/半导体/数据中心)

泰国重大基础设施投资分布



## EEC东部经济走廊

- 1.35 万亿泰铢智慧城市计划 (至2037年) · 容纳35万居民 · 创造20万就业
- 三大机场高铁 (2,245 亿泰铢) — 已获批待开工
- 中泰铁路一期 (曼谷-呵叻) 53.19% 完成, 预计2028年通车
- 林查班港三期 (1,100 亿泰铢) + 玛塔府港三期

## EV产业链

- 比亚迪罗勇工厂年产15万辆 · 长城汽车8万辆
- 上汽/哪吒/长安等宣布或启动泰国EV生产
- CATL等电池企业在EEC布局产业链
- "30@30"目标: 2030年EV占汽车产量30%

## China+1红利

- EV供应链 · 电子制造 · 太阳能光伏受益明显
- 越南/印尼竞争日趋激烈

年产200万+辆 · 全球第10大 · 东南亚最大 · 中国EV车企大举布局

# 汽车制造：从"亚洲底特律"到EV枢纽

| 传统实力                                                                                                                                                                                               | EV转型加速 ("30@30"政策)                                                                                                                             | 中国车企全面布局                                                                                                                                                                              | 日本车企应对                                                                                                                 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• 年产200万+辆 · 全球第10大汽车制造国 · 东南亚最大</li><li>• 全球最大1吨皮卡市场之一 (&gt;50%市占率)</li><li>• 丰田/本田/三菱/日产/五十铃/福特/宝马/奔驰深耕50年+</li><li>• 2026年4月产量103,794辆 (环比-22%)</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 目标: 2030年EV占汽车产量30% · 2035年所有新车为电动</li><li>• EV 3.5激励包 (2024-2027) : 对EV/电动皮卡/电动摩托车提供补贴和税收优惠</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 比亚迪罗勇工厂: 年产15万辆 (2024年投产)</li><li>• 长城汽车罗勇工厂: 年产8万辆 (收购通用泰国工厂改造)</li><li>• 上汽/MG · 哪吒 · 长安等均已启动泰国EV生产</li><li>• CATL等电池企业在EEC布局全产业链</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• 丰田/本田/三菱加速混动和纯电转型</li><li>• 五十铃开发电动皮卡平台</li><li>• 50年供应链体系面临资产沉没成本挑战</li></ul> |



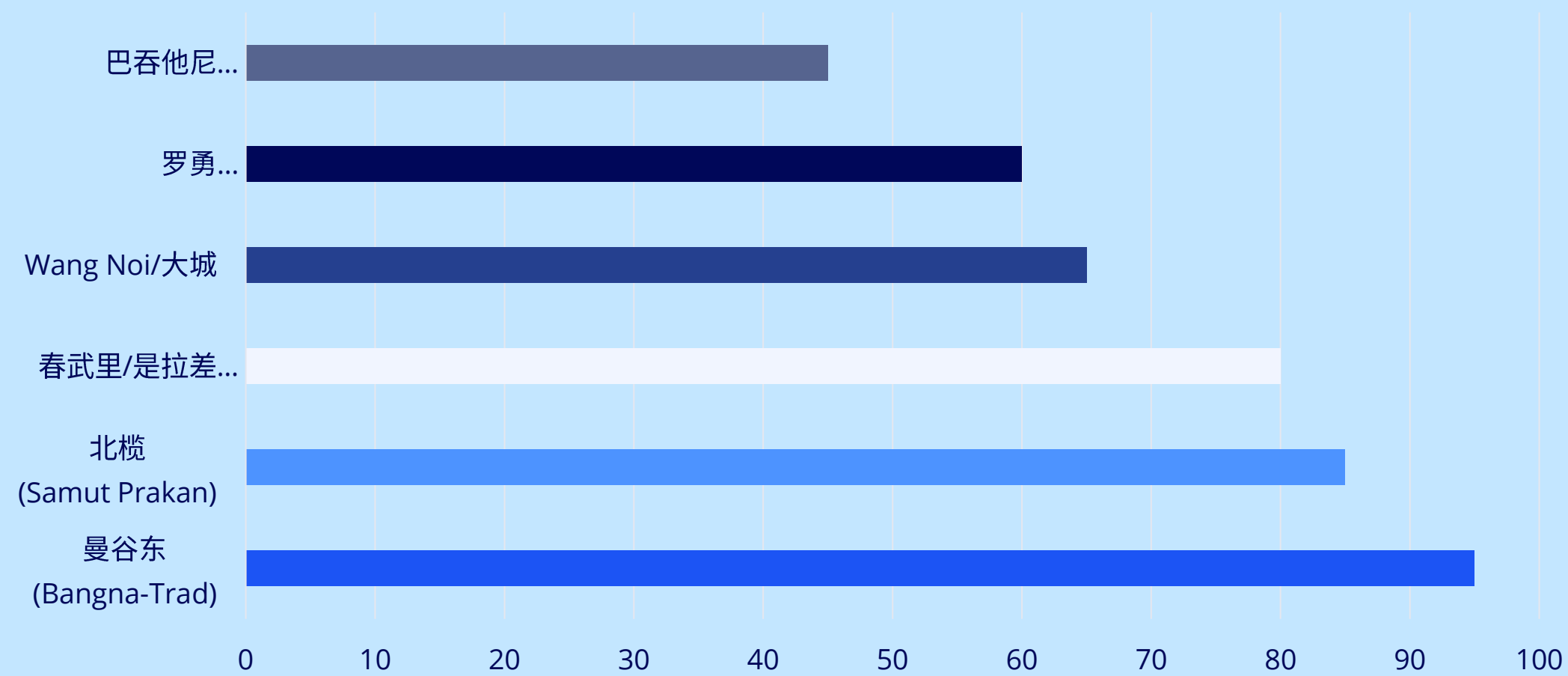
总存量550-600万 m<sup>2</sup> · 空置率10-15% · 在建80-100万 m<sup>2</sup> · 电商需求爆发

# 工业与物流地产：电商驱动 · EEC引领

## 市场格局

- 仓储物流总存量: 550-600万 m<sup>2</sup> (东南亚第二大, 增长最快)
- 区域分布: 曼谷及周边55-60% · EEC 25-30% · 其他10-15%
- 整体空置率: 10-15% (优质资产<8%)
- 新供应(2025): 40-50万 m<sup>2</sup> | 在建(2026初): 80-100万 m<sup>2</sup>

泰国物流枢纽核心驱动力评估



## 六大枢纽

- 曼谷东(Bangna-Trad) · 北榄(Samut Prakan) · Wang Noi/大城 · 春武里/是拉差 · 罗勇 · 巴吞他尼

## 租金

- 曼谷周边优质仓库: 150-200泰铢/m<sup>2</sup>/月
- EEC区域: 130-170泰铢/m<sup>2</sup>/月

## 核心需求引擎

- Shopee/Lazada/TikTok Shop物流网络扩张 — 最大仓储需求驱动力
- 3PL: DHL/Kerry/Flash/J&T Express持续扩张
- 中国EV/电子企业建厂带来自建仓储需求
- 冷链物流: 食品加工+生鲜电商增长驱动

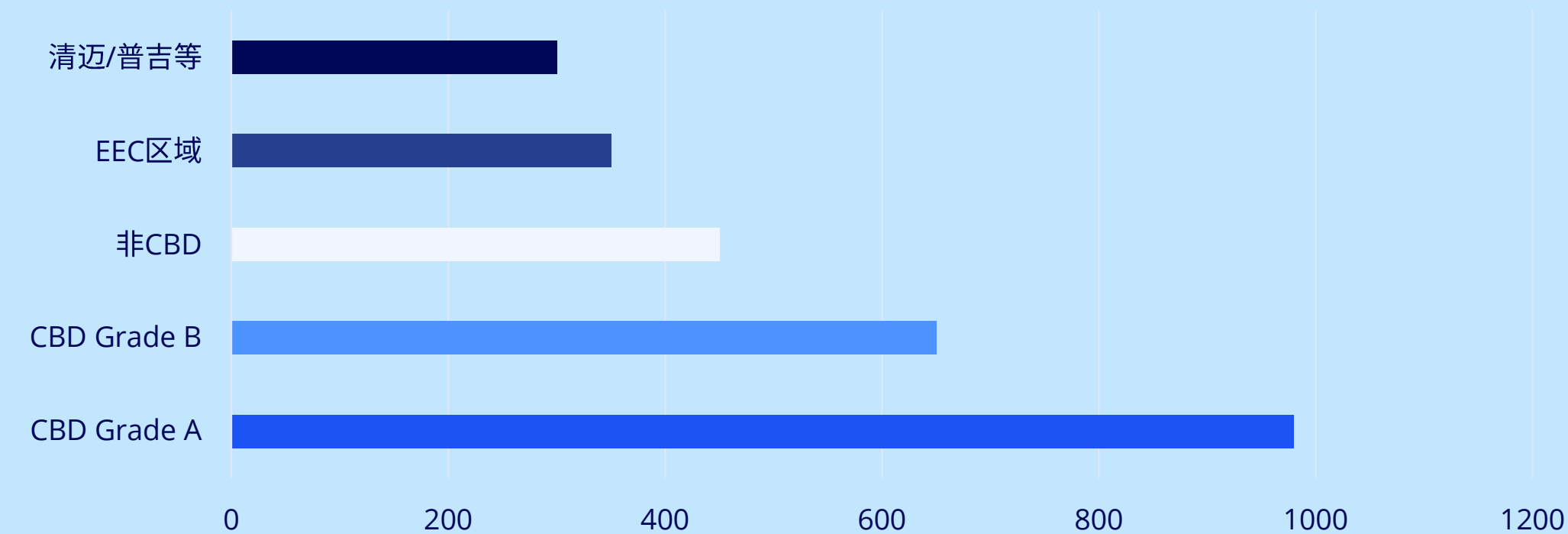
总存量950-1000万㎡ · CBD A级850-1,100 THB · 空置率18-22%

# 办公楼：曼谷=东南亚第二大市场 · 两极分化加剧

## 市场格局

- 曼谷总存量: 950-1,000万㎡ | CBD: 500-550万㎡
- CBD Grade A 月租金: 850-1,100泰铢/㎡
- CBD Grade B: 550-750泰铢/㎡ | 非CBD: 350-550泰铢/㎡
- 整体空置率: 18-22% | CBD: 15-18% | 非CBD: 22-28%

泰国办公楼市场租金分层 (2026)



## 曼谷

- 东南亚第二大办公楼市场（仅次于新加坡）

## 两极分化

- CBD核心（Silom/Sathorn/Ploenchit）：跨国企业总部 · 金融 · 咨询
- 空置率15-18% · 租金稳定至温和上涨 · 新供应有限（土地稀缺）
- 非CBD: 本地企业 · BPO · 政府机构为主
- 空置率22-28% · 租金承压 · 新供应较多

## 关键趋势

- LEED/WELL认证A级办公楼享受10-20%租金溢价
- 曼谷企业回归办公室比例高于新加坡/香港（文化因素）
- AI重塑SSC/BPO需求 — 催生高品质协作空间需求
- WeWork/JustCo等灵活运营商在CBD持续扩租



AWS \$50亿+ · Google \$10亿+ · 微软大规模扩张 · 曼谷增速超新加坡

# 数据中心：东南亚新兴枢纽 · 增长确定性高

## 定位：

- 曼谷被视为"EMEA/APAC快速增长的新兴市场"
- 东南亚仅次于新加坡，但增速更快
- 受益于数字经济和云优先政策推动本地需求

## 泰国数据中心 增长驱动

- AI算力需求爆发，东南亚市场空白亟待填补
- 中国科技企业出海+全球云厂商东南亚布局
- 政府"泰国4.0"数字经济和云优先政策推动
- 电商/SaaS/FinTech本地数字化需求快速增长

## 主要投资动态

- 亚马逊AWS: \$50亿+ · 曼谷区域（3个可用区）2025年起上线
- 谷歌Cloud: \$10亿+ · 曼谷云区域2025年宣布
- 微软Azure: 大规模泰国数据中心扩展计划
- STT GDC（淡马锡）：曼谷大型数据中心园区
- Evolution Data Centres: 与Central Pattana合资项目

## 核心优势

- 电力成本低于新加坡30-40% · 土地资源相对充裕
- 东南亚地理中心 · 光纤网络连接新加坡延迟低
- 气候条件有利（降低冷却成本）

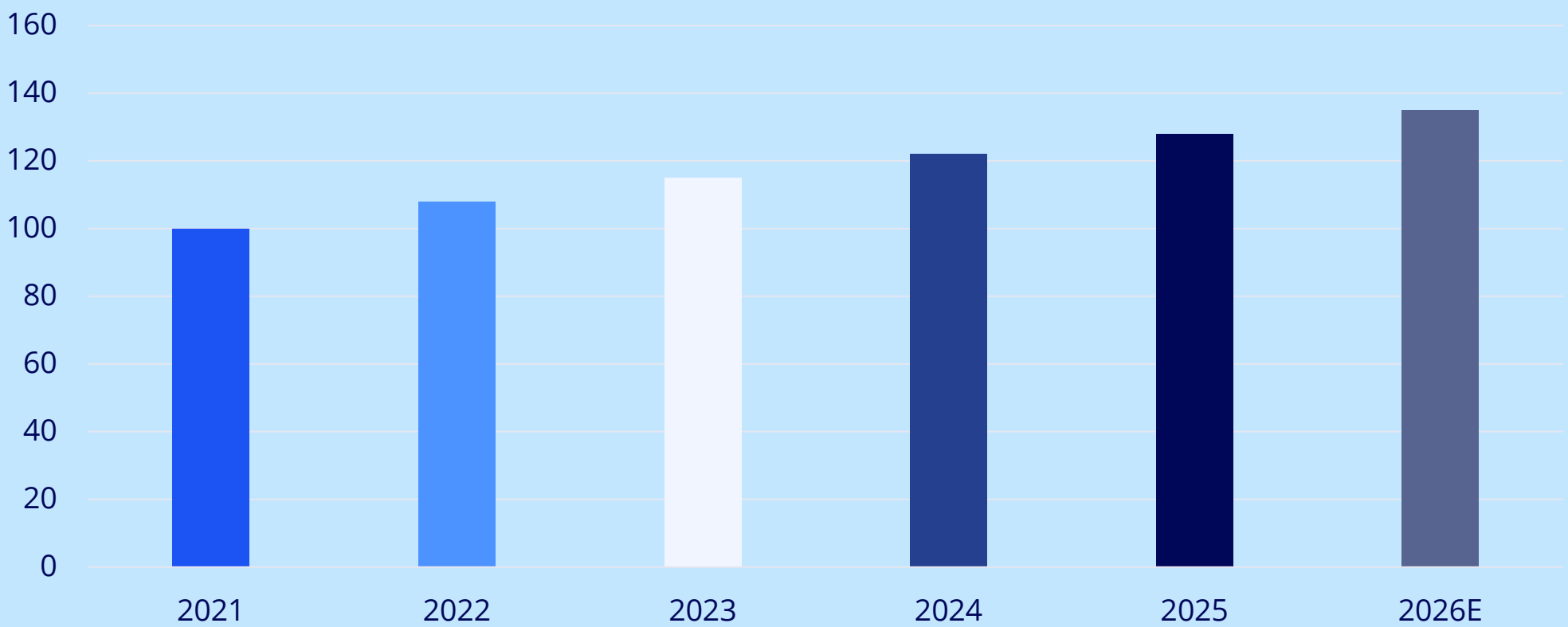
CBD A级Cap Rate 5.5-6.5% · EEC工业用地五年涨20-30% · 数据中心为新赛道

# 资本市场与地产投资展望

## 地产投资市场

- CBD Grade A资本化率: 5.5-6.5% (相对新加坡3.5-4.5%有溢价)
- 典型交易规模: 10-50亿泰铢
- 主要投资者: REITs · 保险资金 · 本地财团 · 新加坡/香港基金
- 外资偏好: CBD核心区A级资产

EEC工业用地价格指数趋势 (2021=100)



## 工业用地

- EEC工业用地: 500-1,500万泰铢/莱 (1莱=1,600m<sup>2</sup>)
- 过去五年上涨20-30%, 受益于China+1和EV产业链
- WHA/Amata等私营工业区为外资主要载体

## 投资趋势

- 物流/工业为最活跃板块 (近岸化+电商双驱动)
- 数据中心成为新投资赛道 (AWS/Google/微软带动生态)
- 办公楼CBD绿色资产受青睐, 次级资产承压
- BOT低利率环境 (1.00%) 利好地产估值

## 关注风险

- 中东战争→能源价格→通胀→利率路径不确定性
- 泰铢汇率波动 (35-36 THB/USD承压)
- 外劳政策变化对建筑业和制造业的冲击



三情景概率加权 · 中东战争是最大变量 · 能源依赖为核心风险

# 情景分析与风险框架

**情景一 (35%):**  
**稳步恢复 + 中东局势缓和**

- GDP 2.0-2.5% (2027E回升至3.0%+) · Brent 回落至\$70-80
- CPI回落至1.5-2.0% · BOT可能在2027年加息至1.25-1.50%
- 旅游业恢复至疫情前水平 · 贸易逆差收窄
- 地产影响: 物流/工业持续活跃 · 办公楼企稳 · 外资加速流入

**情景二 (40%):**  
**低速增长 + 持续不确定性**

- GDP 1.3-1.8% (受能源价格压制) · Brent维持\$85-95
- CPI保持2.0-3.0% · 贸易逆差持续 · 泰铢承压35-36 THB/USD
- 地产影响: 核心资产坚挺 · 次级资产承压 · 市场分化加剧

**情景三 (25%):**  
**外部冲击 + 衰退风险**

- 霍尔木兹海峡局势恶化 · Brent突破\$110
- GDP降至0-1.0% · CPI超3.5% · 经常账户严重恶化
- 泰铢大幅贬值 · 地产交易量大幅收缩
- 核心物流资产仍具防御性 · 避险情绪主导

泰国处"传统制造→先进制造+数字经济"转型期 · EEC+EV+数据中心=三大增长极

# 投资框架：板块建议

| 超配                                                                                                                                                               | 选择性超配                                                                                                                                                                                                | 标配                                                                                                                                | 回避                                                                                                                                                               |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>工业/物流(EEC核心) — China+1 红利+EV产业链+电商驱动，需求多元且增长确定 → 当前入场</li><li>数据中心(曼谷) — AWS/Google/微软大规模投资，结构性蓝海，增长确定性极高 → 持续配置</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>办公楼(曼谷CBD A级绿色认证) — 供给纪律好+绿色溢价10-20% → 精选LEED/WELL资产</li><li>高端酒店/度假村(普吉/苏梅/曼谷核心) — 旅游复苏受益 → 关注中东游客来源风险</li><li>EV产业链配套地产 — 比亚迪/长城等龙头带动上下游 → 关注EEC区域</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>工业物流(曼谷外围) — 电商需求强劲但新供应量较大 → 关注预租率高项目</li><li>零售(便利店/社区商业) — 消费韧性+旅游复苏 → 便利店和邻里中心</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>办公楼(非CBD/次级) — 高空置率22-28%+新供应涌入+租金承压</li><li>传统零售(大型购物中心) — 电商持续分流，改造难度大</li><li>劳动力密集型制造业地产 — 工资年增5-8%+外劳政策不确定性</li></ul> |



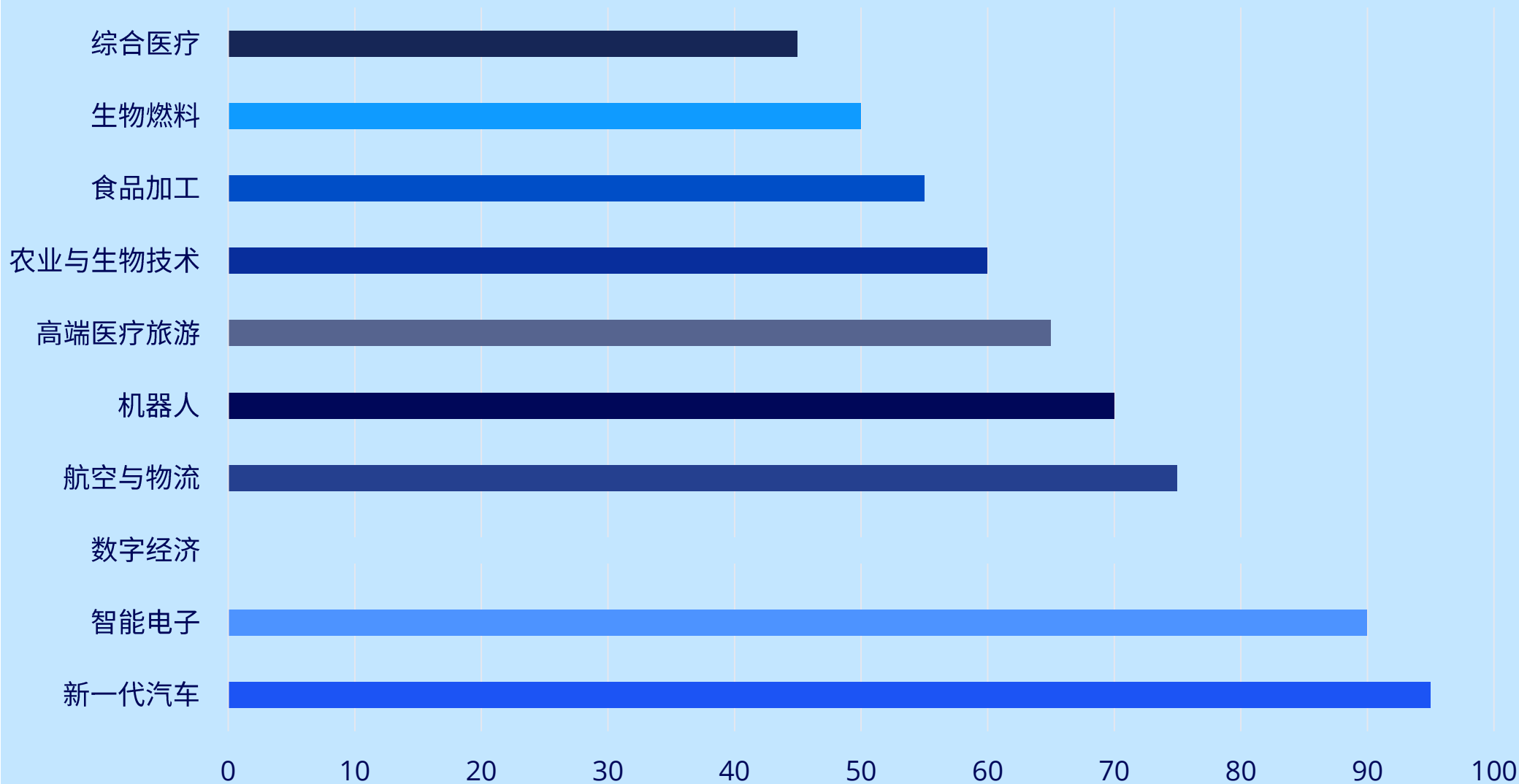
北柳+春武里+罗勇 · 13,266km<sup>2</sup> · 1.35万亿泰铢智慧城市 · 12大目标产业

# 东部经济走廊（EEC）：泰国4.0核心载体

## EEC三府

- 北柳(Chachoengsao) · 春武里(Chonburi) · 罗勇(Rayong)
- 总面积13,266km<sup>2</sup> · 人口约298万

EEC 12大目标产业投资吸引力评估



## 核心项目

- 1.35万亿泰铢(\$440亿)智慧城市计划 — 分期至2037年
- 第一阶段(至2025): 商务和金融中心
- 目标容纳35万居民，2032年创造20万就业
- 资金: 87.5%私人资本、2.8%政府、9.7%国企/PPP

## 12大目标产业

- 第一波S-Curve: 新一代汽车 · 智能电子 · 高端医疗旅游 · 农业与生物技术 · 食品加工
- 新S-Curve: 机器人 · 航空与物流 · 生物燃料 · 数字经济 · 综合医疗

## 基础设施进展

- 乌塔堡国际机场扩建持续推进
- 林查班港三期、玛塔府港三期推进
- 三大机场高铁已获批但尚未开工（2026年2月）
- 整体进度慢于规划，受政治变动和审批流程影响

中泰铁路53.19% · 三大机场高铁\$75亿 · 可再生能源目标51%

# 基础设施与能源转型

## 中泰铁路（一带一路标杆）

- 一期(曼谷-呵叻): 250.8km · 1,794亿泰铢 · 53.19%完成 · 预计2028年通车
- 二期(呵叻-廊开): 356km · 3,413亿泰铢 · 内阁已批准 · 建设中
- 战略意义: 连接中国-老挝-泰国铁路网 · 昆明至曼谷陆运从3天缩至10小时
- 带动东北部沿线发展: 呵叻 · 孔敬 · 乌隆 · 廊开

## 三大机场高铁（EEC脊梁）

- 廊曼-素万那普-乌塔堡 (220km · 250km/h) · 2,245亿泰铢(\$75亿)
- 已获批待开工 · PPP合同谈判反复为主要障碍

## 港口扩建

- 林查班港三期: 新增700万TEU · 1,100亿泰铢（全球第20大集装箱港）
- 玛塔府港三期: 泰国最大工业港口 · 服务EEC石化/能源集群

## 能源转型

- 可再生能源占比19.5% → 2037年目标51%
- 太阳能潜力~300GW（仅利用约1%） · 投资需求7,790亿泰铢(\$220亿)
- 天然气依赖60% — 中东战争暴露能源脆弱性



从“镍矿大国”到“全球制造新枢纽”——东南亚巨象的觉醒

# 印尼市场洞察

高力国际

Accelerating success.



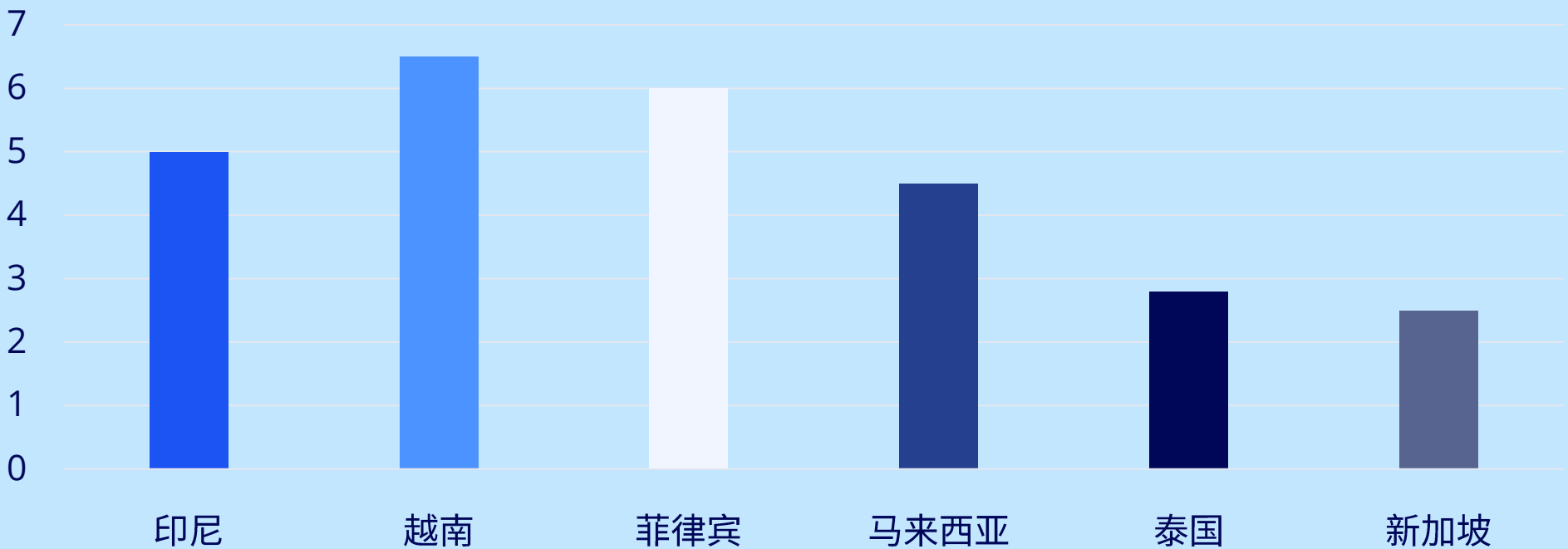
GDP +5.0% · CPI 3.1% · 失业 4.7% · 东南亚最大经济体

# 印尼宏观经济全景

## GDP

- 2025: +5.11% (全球大型经济体中增长最快之一)
- 2026 IMF/世行预测 +5.0%，2027年 +4.8-5.0% — 稳居"5%俱乐部"
- GDP总量\$13,960亿(2024) | 人均GDP \$4,368 | 全球第16大经济体

东南亚主要经济体GDP增速对比 (2026E)



## CPI

- 最新: 3.08% (BI目标2.5±1%区间内) | 核心CPI 2.59%
- BI基准利率: 5.25% (2025年5月降息25bp, 开启宽松周期)

## 劳动力市场

- 2.84亿人口 (全球第4) | 失业率4.68% (历史低位)
- 劳动参与率69.6% | 就业人口1.45亿

## 贸易

- 出口\$253亿/月(+22% YoY) | 进口\$252亿/月
- 主要伙伴: 中国、美国、日本、新加坡 | 外储\$1,462亿



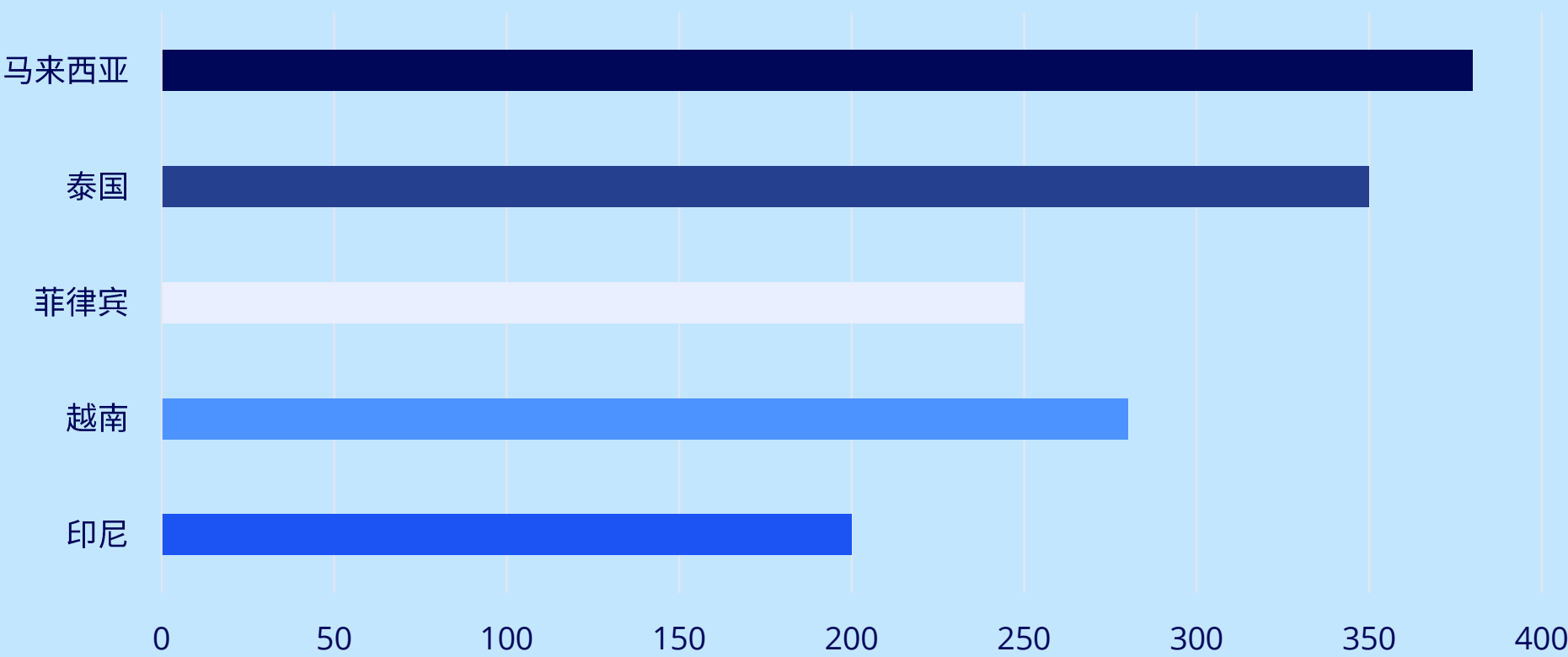
2.84 亿人口(全球第4) · 就业 1.45 亿 · 实际工资年均降 1.1 %

# 劳动力：人口红利仍在，"质"的提升是关键

## 关键数据

- 2.84 亿人口(全球第4) · 劳动参与率69.6% · 失业率4.68%
- 最低工资Rp573万/月(~\$350) · 制造业平均工资Rp329万/月(~\$200)
- 2018-2024实际工资年均下降1.1% — 增长未有效转化为工资提升

东南亚制造业平均工资对比 (USD/月)



## 核心判断

- 印尼劳动力"量"的优势毋庸置疑，但"质"的短板制约升级

## 结构性挑战

- 新增就业集中在低附加值行业，无法支付中产阶级工资(世界银行警告)
- STEM人才缺口大 · 职场英语水平东南亚排名靠后
- 互联网速度落后于区域同行 · 农村数字基础设施薄弱

## 城市竞争

- 雅加达(金融/IT/服务)工资全国最高 · 泗水(制造/物流)工业劳动力充足
- 万隆(科技/创意)IT人才聚集 · 莫罗瓦利(镍加工)新兴工业区中资主导
- 巴淡岛(电子制造)靠近新加坡 · 新首都努山塔拉(建设/服务)需求爆发

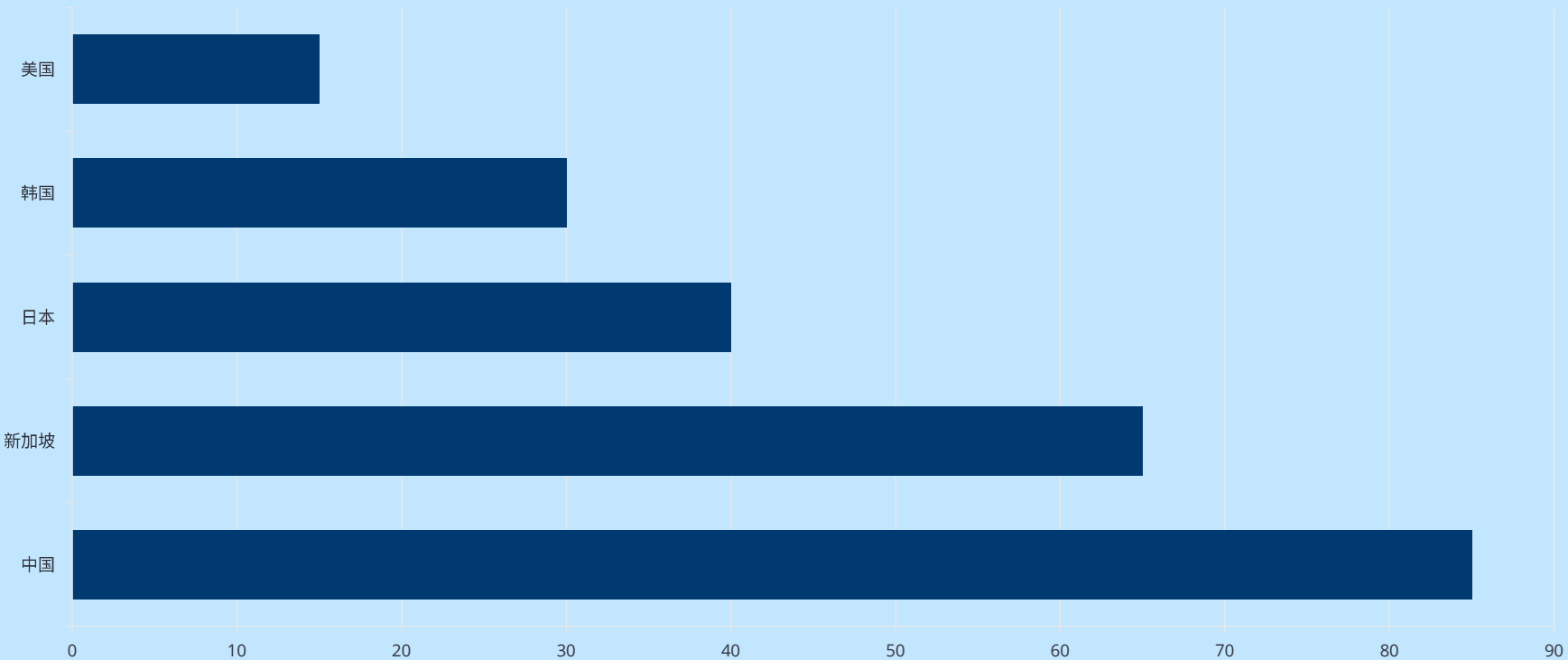
镍加工出口\$300亿+(10倍增长) · CATL/LG/现代数百亿美元投资

# 镍下游化：印尼的"工业革命" · FDI +8.5%

## 全球镍中心

- 全球最大镍储量(~2,100万吨) · 全球镍产量约50%
- 2020年禁止镍矿原矿出口 → 镍加工产品出口额\$300亿+(较禁令前增10倍)
- 莫罗瓦利工业园(IMIP): 青山集团投资\$100亿+, 全球最大镍加工综合体

印尼FDI主要来源国 (2025年)



## 电动车产业链 (全链条布局)

- 镍矿 → 冶炼 → 前驱体 → 电池 → 整车 垂直整合
- CATL \$60亿 | LG Energy \$90亿 | 现代汽车 \$15.5亿(电动车工厂)
- 华友钴业HPAL湿法冶炼 | CNGR/GEM前驱体工厂

## 制造业"China+1"红利

- 制造业工资仅中国1/4-1/3 | 2.84亿内需市场 | 东盟最大汽车市场
- 与越南互补：印尼(资源+市场) vs 越南(产业链效率)
- FDI同比+8.5% | 主要来源: 中国、新加坡、日本、韩国

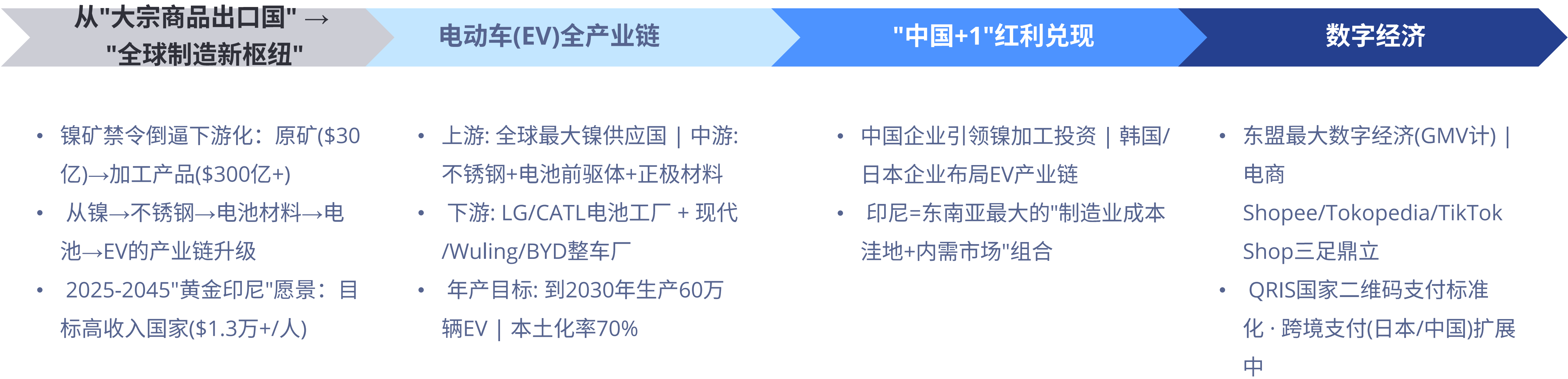
## 迁都Nusantara

- 总投资\$350亿(523万亿盾) · 49家企业已投\$40亿



镍加工10倍增长 · 电动车全产业链 · 东盟最大数字经济

# 经济转型：从"原矿出口"到"全球EV链节点"



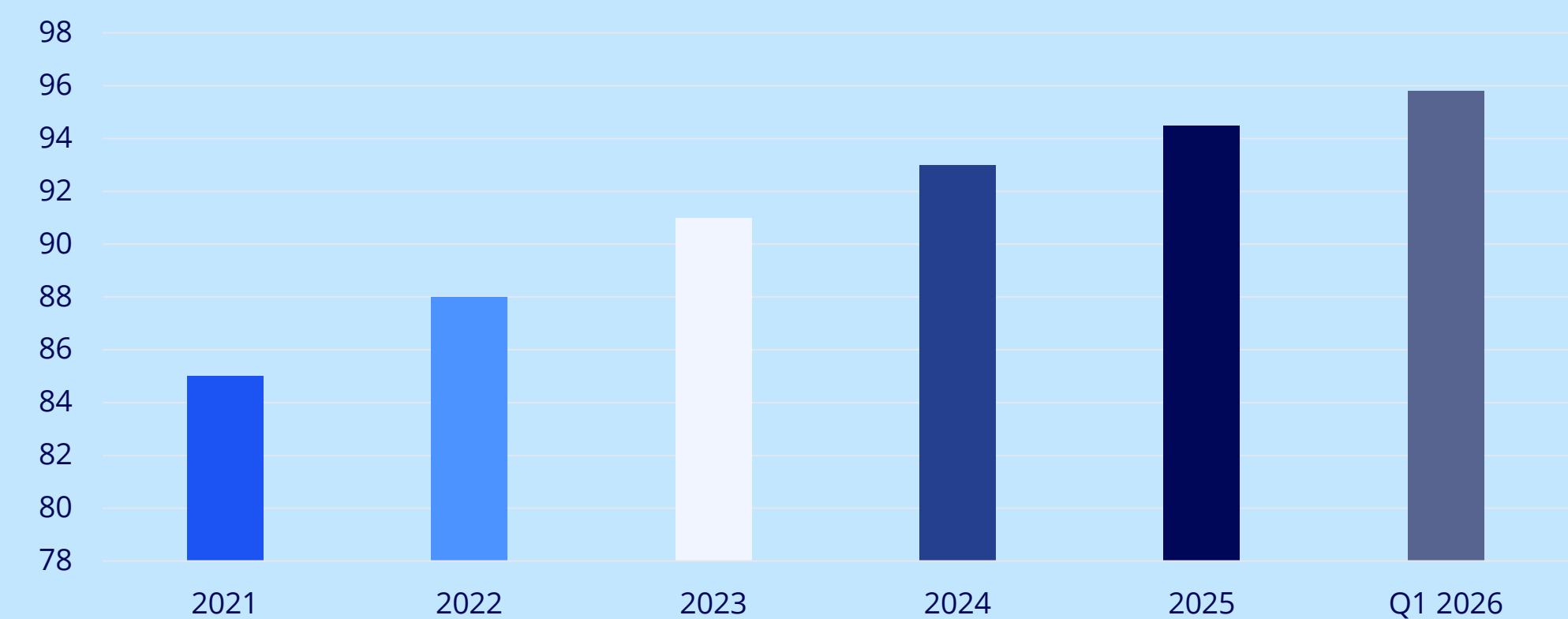
电商+FMCG+3PL+EV四轮驱动 · 工业走廊东移至Karawang/Subang

# 工业与物流地产：出租率95.8%历史高位（Colliers数据）

## Q1 2026核心数据 (Colliers)

- 现代仓储出租率: 95.8% — 较2025年进一步上升（历史新高）
- 需求驱动: 电商(Shopee/Tokopedia) · 3PL(J&T/SiCepat/JNE) · FMCG · 汽车/EV
- 新竣工空间被快速吸收，市场供需平衡健康

大雅加达现代仓储出租率趋势 (2021-Q1 2026)



## 工业用地趋势 (Colliers Q3 2025)

- 大雅加达工业用地需求强劲，汽车、EV、物流、FMCG为主要驱动力
- 工业重心从Bekasi向Karawang、Purwakarta、Subang转移
- 标准厂房(SFB)快速增长 — 满足中小型制造和仓储需求

### 供应管线

- 新开工量合理 · 投机性空间占比<40% · 全年新增供应健康
- 冷链物流需求上升(生鲜电商+疫苗) · J&T/SiCepat全国网络扩张

### 五大枢纽

- 大雅加达(核心) · Bekasi(传统走廊) · Karawang(新兴增长极) · 泗水(东部门户) · 万隆(区域消费)



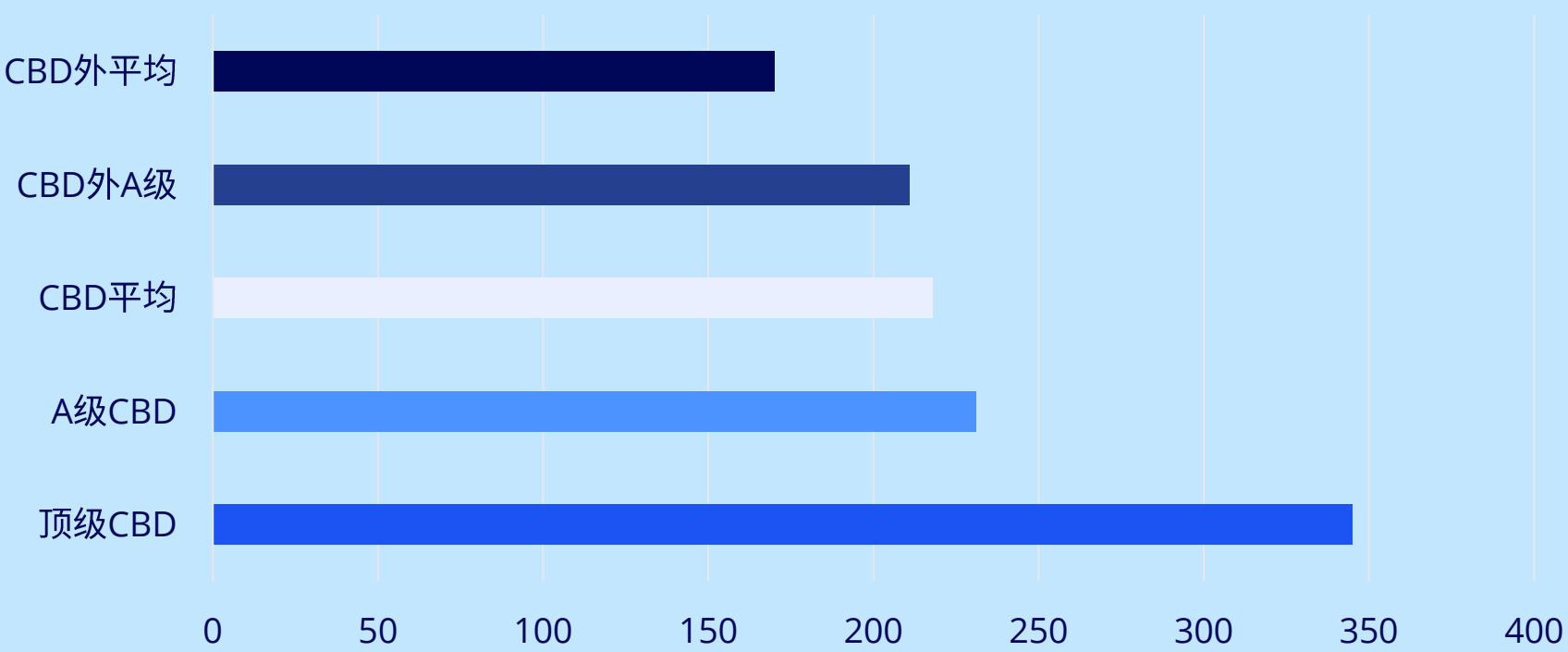
顶级资产 Rp345,000/m²/月 · 2026 无新供应 · 零增长助力去化

# 办公楼：雅加达CBD稳定复苏 · 租金年均+3-4%

## Q1 2026核心数据 (Colliers)

- CBD平均租金: Rp218,000/m²/月(\$13/m²/月) — 温和上升
- 顶级写字楼: Rp345,000/m²/月(部分已超Rp350,000) — 定价韧性最强
- A级CBD: Rp231,000/m²/月 — 服务广泛租户群体
- CBD外: Rp170,000/m²/月 — 与CBD直接竞争

雅加达办公楼租金分层 (Q1 2026)



## 市场格局

- 2026年零新供应 → 去化压力减小 → 支撑租金上涨
- 顶级资产: SCBD区域，跨国公司总部，定价权强
- 2026-2029年租金年均+3-4% (Colliers预测)
- 服务费: CBD Rp86,000 | CBD外 Rp62,000 — 稳定

## 迁都影响

- 政府部委迁至Nusantara → 释放的办公空间可转化为私营需求
- 雅加达仍为经济/商业中心，银行/金融/跨国公司不搬
- 咨询/法律/建筑等迁都相关服务需求增加

## 区域市场

- 泗水: 东爪哇商业中心 | 万隆: 科技/创意驱动 | 棉兰: 棕榈油企业聚集

# 数据中心：东南亚增长最快新兴市场之一

## 印尼数据中心定位

- 东南亚增长最快的新兴数据中心市场
- 新加坡溢出效应: 土地/电力受限 → 需求向印尼/马来西亚转移
- 雅加达 = 核心枢纽 | 西爪哇(Bekasi/Karawang) = 重点增长区



## 增长驱动

- 印尼数字经济GMV东南亚第一（电商/金融科技/出行）
- AI算力需求爆发 → GPU云服务/AI训练/推理需求激增
- 数据本地化法规（个人数据保护法即将实施）
- 政府数字化: 电子政务、数字身份、智慧城市

## 核心优势

- 电力成本低于新加坡/香港 | 土地资源充裕
- 光纤连接新加坡/东南亚延迟低 | 气候对冷却成本影响适中
- 1.45亿劳动力+2.2亿互联网用户的市场潜力

## 投资动态

- Equinix、NTT、Princeton Digital Group、EdgeConneX 持续扩建
- 世界银行建议: 建立更有支持性的投资和监管环境
- 5G频谱加速分配 → 边缘数据中心需求提升



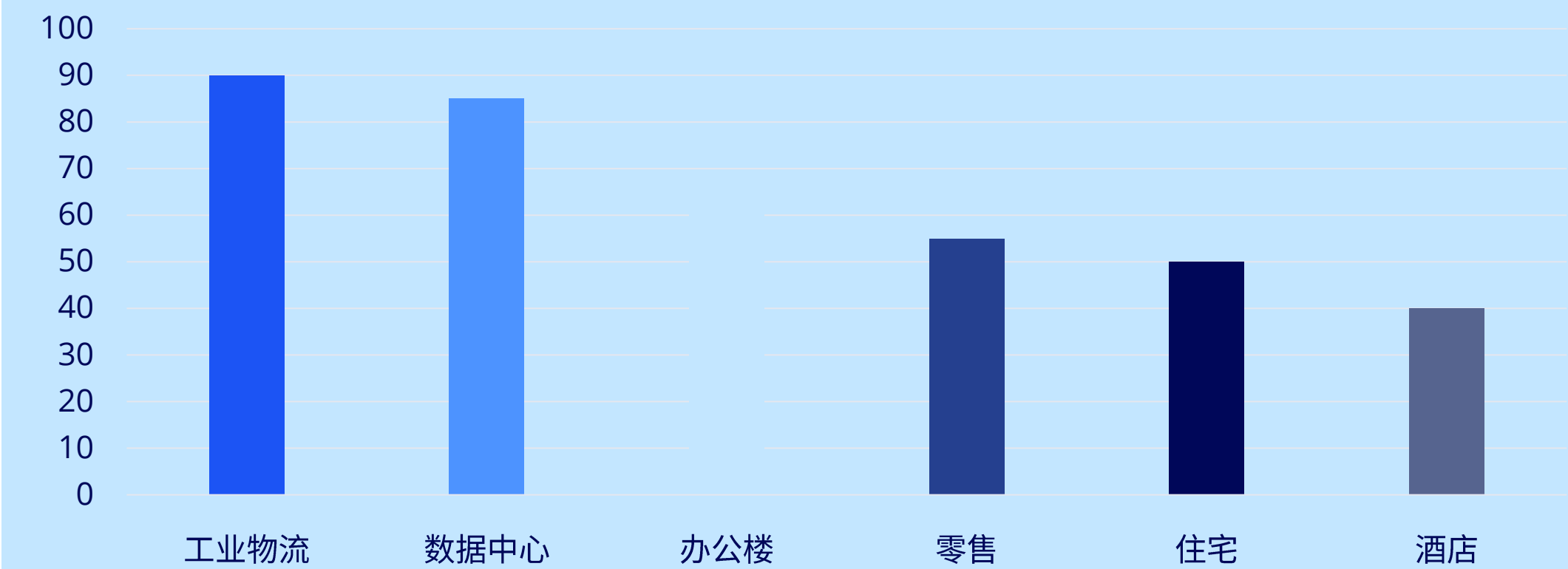
BI降息周期开启 · 印尼盾企稳 · 物流/数据中心最受青睐

# 资本市场：全球资本重返东南亚 · 印尼配置比例上升

## 全球背景

- 亚太商业地产投资活动逐步回暖
- 物流/工业为最活跃板块，数据中心高速增长
- 全球机构资本寻求高增长市场配置

印尼商业地产板块投资吸引力 (2026)



## 印尼定位

- 东南亚最大经济体+最大人口国 → 机构投资者必配市场
- 物流/工业: 出租率95.8%+电商爆发=高确定性收益
- 办公楼: 零新供应+租金年增3-4% → 核心资产抗周期
- 数据中心: 新兴蓝海，新加坡溢出+AI需求

## 积极信号

- BI降息周期 → 融资成本下降 → 压缩cap rate预期
- 印尼盾企稳（中美关税缓和） → 汇率风险降低
- 迁都+基础设施投资 → GDP增长确定性强
- 人口红利+消费升级 → 长期需求支撑

## 关注

- 政策连续性(2024新政府) · 大宗商品价格波动 · 环境污染法规收紧

三情景概率加权 · 印尼投资需嵌入大宗商品价格和货币政策二重假设

# 情景分析与风险框架

**情景一 (45%):**  
**稳步增长 + 降息深化**

- GDP 5.0-5.5% · BI降息至4.75-5.00% · 中美关税缓和利好出口
- 迁都Nusantara顺利推进 · 镍价稳定在\$18,000-20,000/吨
- 物流/数据中心/顶级办公楼领涨，资本化率温和压缩

**情景二 (35%):**  
**增长稳健 + 结构性瓶颈**

- GDP 4.5-5.0% · 劳动力质量制约制造业升级 · 迁都进展慢于预期
- 镍价波动至\$15,000-17,000/吨 · 财政赤字略高于目标
- 核心资产坚挺，新兴区域承压，租金增长放缓

**情景三 (20%):**  
**外部冲击 + 资本外流**

- 全球衰退或中美升级 → 出口受创 · 印尼盾贬至15,000-16,000
- BI被迫放弃降息甚至加息 · FDI增速大幅放缓
- 全线调整，美元计价资产折价，流动性收缩



印尼处于"资源驱动→制造驱动"转型期 · \$350亿迁都+EV产业链=结构性机会

# 投资框架：板块建议

| 超配                                                                                                                                                                                         | 选择性超配                                                                                                                                      | 标配                                                                                                                            | 回避                                                                                                                                                           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>工业/物流(大雅加达) — 出租率95.8%历史高位+电商/EV双驱动+供应纪律</li><li>数据中心(雅加达/西爪哇) — 东南亚增长最快新兴市场+AI算力+新加坡外溢</li><li>工业物流(Karawang/Subang) — 新兴工业走廊，土地成本低，升值潜力大</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>顶级办公楼(雅加达CBD SCBD) — 租金年+3-4%增长+2026零新供应+跨国公司总部集聚</li><li>A级办公楼(雅加达CBD) — 供应受控，租金温和上涨，精选物业</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>住宅/租赁 — 年轻人口红利+城市化，但购买力制约(关注中端定位)</li><li>零售(社区商业) — 内需韧性+消费升级，但电商分流(关注食品锚定型)</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>雅加达CBD外办公楼 — 与CBD直接竞争，去化压力大</li><li>过度依赖单一商品(镍/煤)的工业资产 — 大宗商品价格波动+环保法规风险</li><li>购物中心(大型) — 电商持续分流，线上渗透率持续上升</li></ul> |

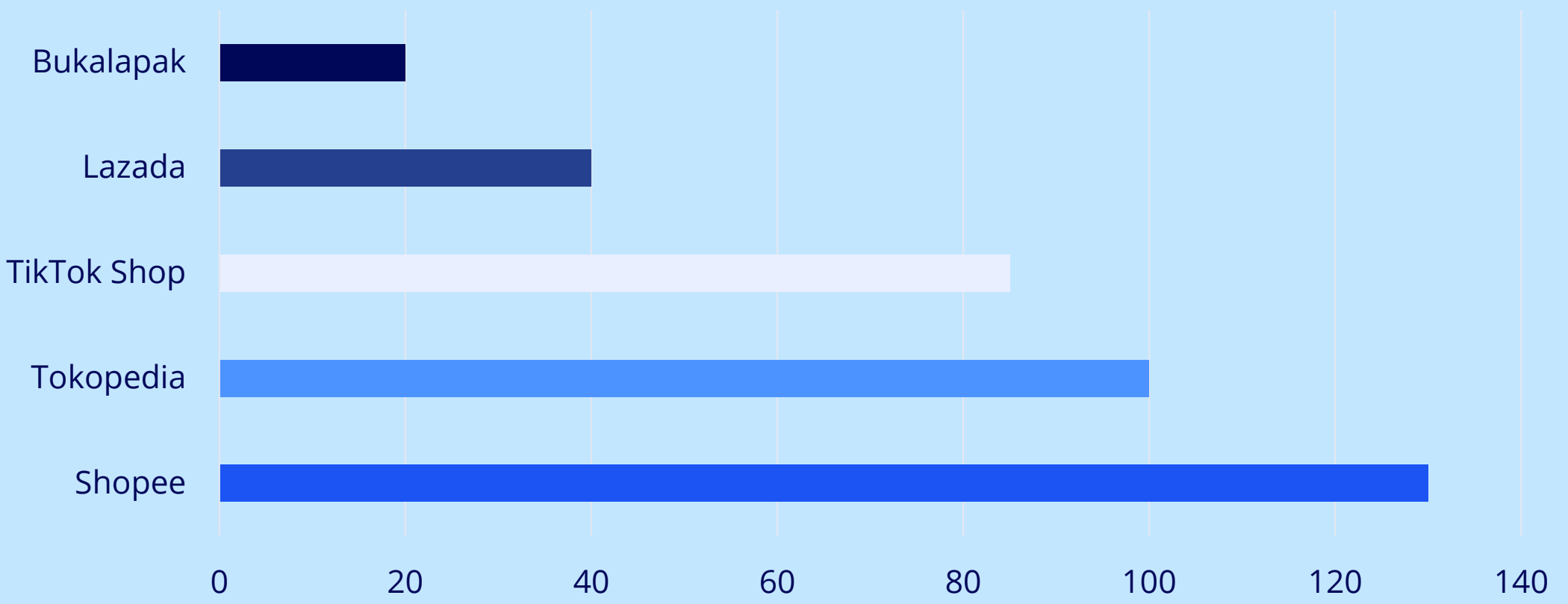
数字经济GMV东盟第一 · 2.2亿互联网用户 · 社交电商爆发

# 印尼电商市场：东南亚第一 · Shopee/Tokopedia/TikTok三足鼎立

## 市场概览

- 数字经济GMV东南亚第一（远超泰国/越南/马来西亚）
- 互联网用户~2.2亿(用户渗透率77%) · 智能手机渗透率>90%
- 移动优先市场 | 15-45岁为核心消费群体
- QRIS国家统一二维码支付标准化 → 打通所有钱包

印尼电商平台月活跃用户估计2026（万人）



## 平台竞争格局

- Shopee: 综合电商第一，市场份额最大，物流基建深厚
- Tokopedia: 本土之王(GoTo旗下)，C2C+B2C融合
- TikTok Shop: 社交电商新王者，2023年收购Tokopedia 75%股权后整合运营
- Lazada: 阿里系，B2C为主，品牌信任度高
- Bukalapak: 聚焦warung(小卖部)数字化

## 支付生态

- GoPay(GoTo生态) · OVO(Grab生态) · Dana(Emtek+蚂蚁)
- ShopeePay(Shopee生态) · QRIS跨境支付(日本已开通，中国试点中)



大雅加达 = B2C 物流核心 · 西爪哇 = 分拨枢纽 · 物流效率是最大竞争壁垒

# 印尼电商物流网络与仓储集群

| 主要平台仓储布局  |             |                                   |
|-----------|-------------|-----------------------------------|
| 1         | Shopee      | 大雅加达+泗水+万隆+棉兰+巴淡岛多仓网络             |
| 2         | Tokopedia   | 雅加达总部+西爪哇DC，利用GoTo物流生态            |
| 3         | TikTok Shop | 依托Tokopedia现有物流网络+自建直播电商仓         |
| 4         | Lazada      | 大雅加达Fulfillment Center + 区域卫星仓    |
| 5         | Bukalapak   | 聚焦线下通道，Mitra Bukalapak(小卖部数字化)    |
| 6         | Shopee      | 大雅加达+泗水+万隆+棉兰+巴淡岛多仓网络             |
| 主要3PL物流网络 |             |                                   |
| 1         | J&T Express | 印尼本土快递巨头，全国超3,000网点，仓储分布雅加达/泗水/万隆 |
| 2         | JNE         | 传统快递龙头，35年运营，覆盖全国17,000+岛屿        |
| 3         | SiCepat     | 电商快递后来居上者，仓储分布大雅加达+各大城市           |
| 4         | Anteraja    | 电商快递新秀                            |



SEA\_Logistics\_Map\_Shareable.html

双击上面查看地图

仓储集群: 大雅加达(Bekasi/Karawang) 为核心 → 电商仓+3PL仓+冷链仓集中区  
西爪哇/万隆 = 区域分拨次中心 | 泗水 = 东部配送枢纽 | 棉兰 = 苏门答腊节点



社交电商爆发 · QRIS支付标准化 · 群岛物流是核心挑战

# 印尼跨境电商与消费者洞察

## 消费行为特征

## 社交电商与数字营销

## 支付与物流

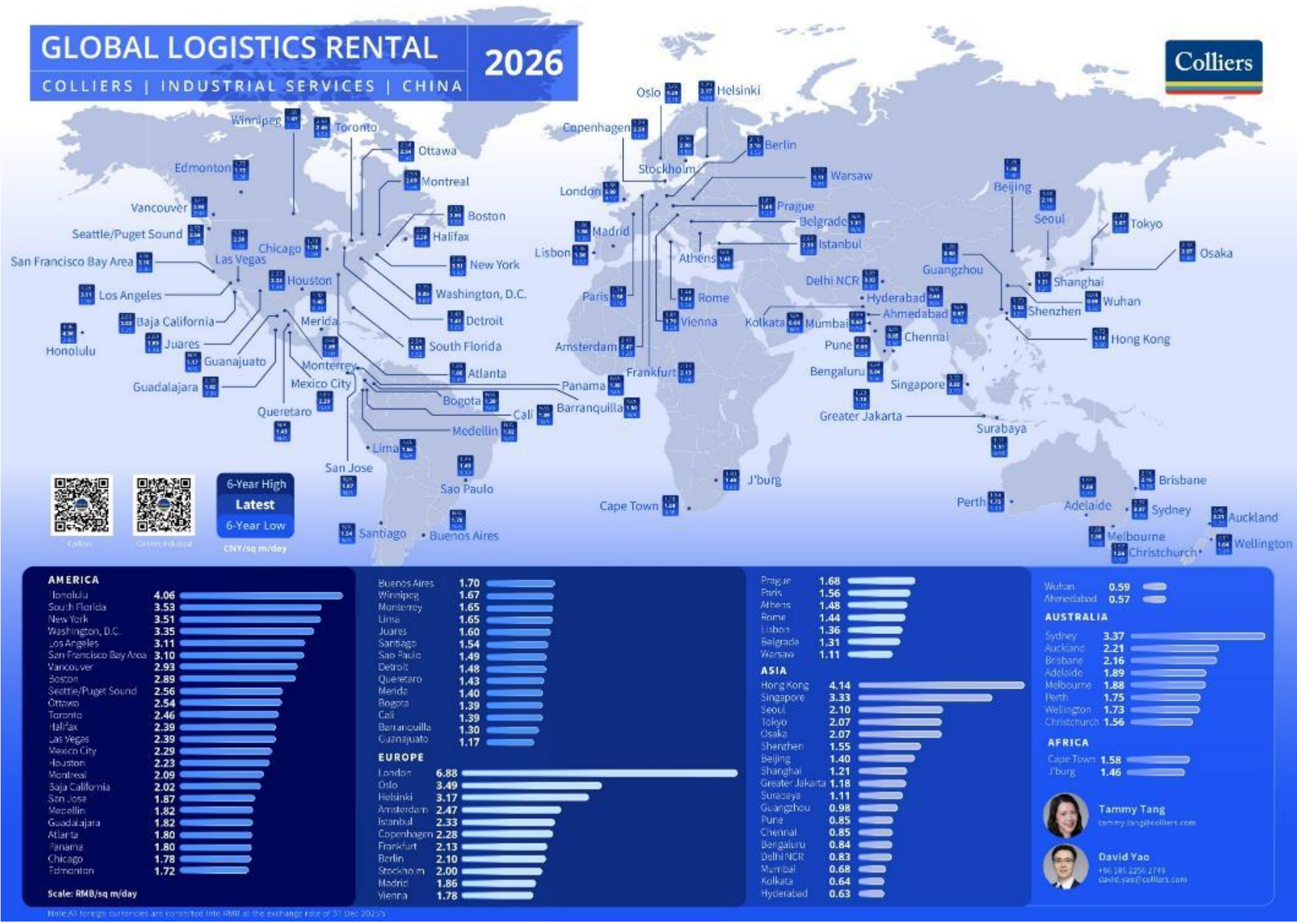
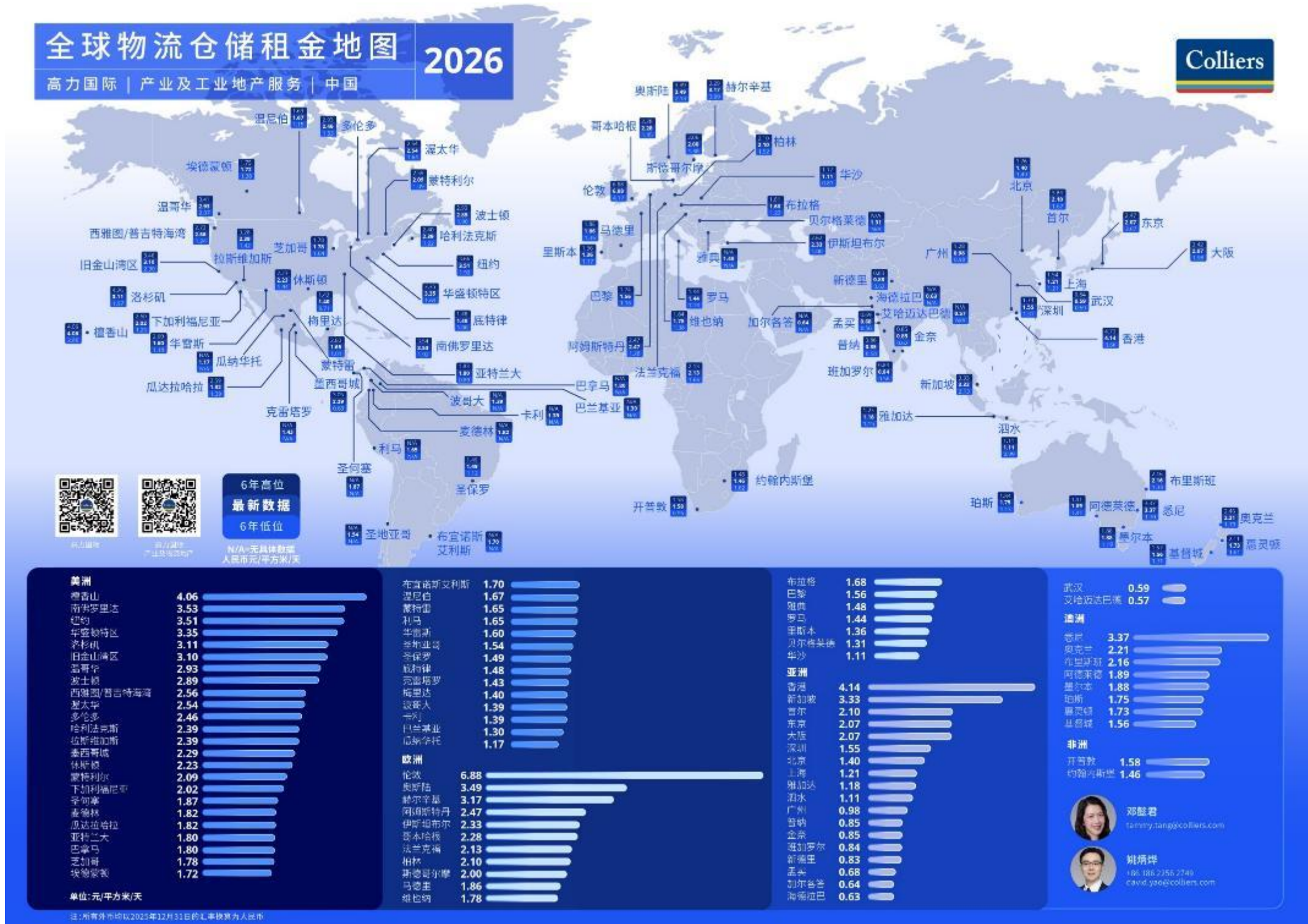
## 对中国出海企业

- 移动优先+社交驱动: Instagram/TikTok/KOL带货影响购买决策
- 价格敏感: 但中产阶级扩大推动品质升级需求
- 直播电商: TikTok Shop引领，达人生态高速增长
- 全渠道: 线上线下融合 (Omnichannel)趋势
- Meta: Instagram/Facebook仍是品牌营销主阵地
- TikTok: 短视频+直播+闭环电商 → 增速最快的渠道
- WhatsApp Business: 中小商家最常用的客户工具
- AI驱动的个性化推荐广泛应用
- QRIS统一二维码: 2023年完成整合，打通全部电子钱包
- GoPay/OVO/Dana/ShopeePay 四大钱包覆盖90%+用户
- COD(货到付款)仍占较高比例(信任度和银行账户普及率限制)
- 物流挑战: 17,000+岛屿的地理复杂性，最后一公里成本高
- 印尼=东南亚最大单一市场 · 但合规门槛高(清真认证+BPOM+本地仓储)
- 适合"长线深耕"而非"短期收割" · 产品本地化+渠道本地化+团队本地化
- TikTok Shop是最快成长渠道 · 但政策风险(2023年一度受限)需关注



# 高力国际全球物流仓储租金地图

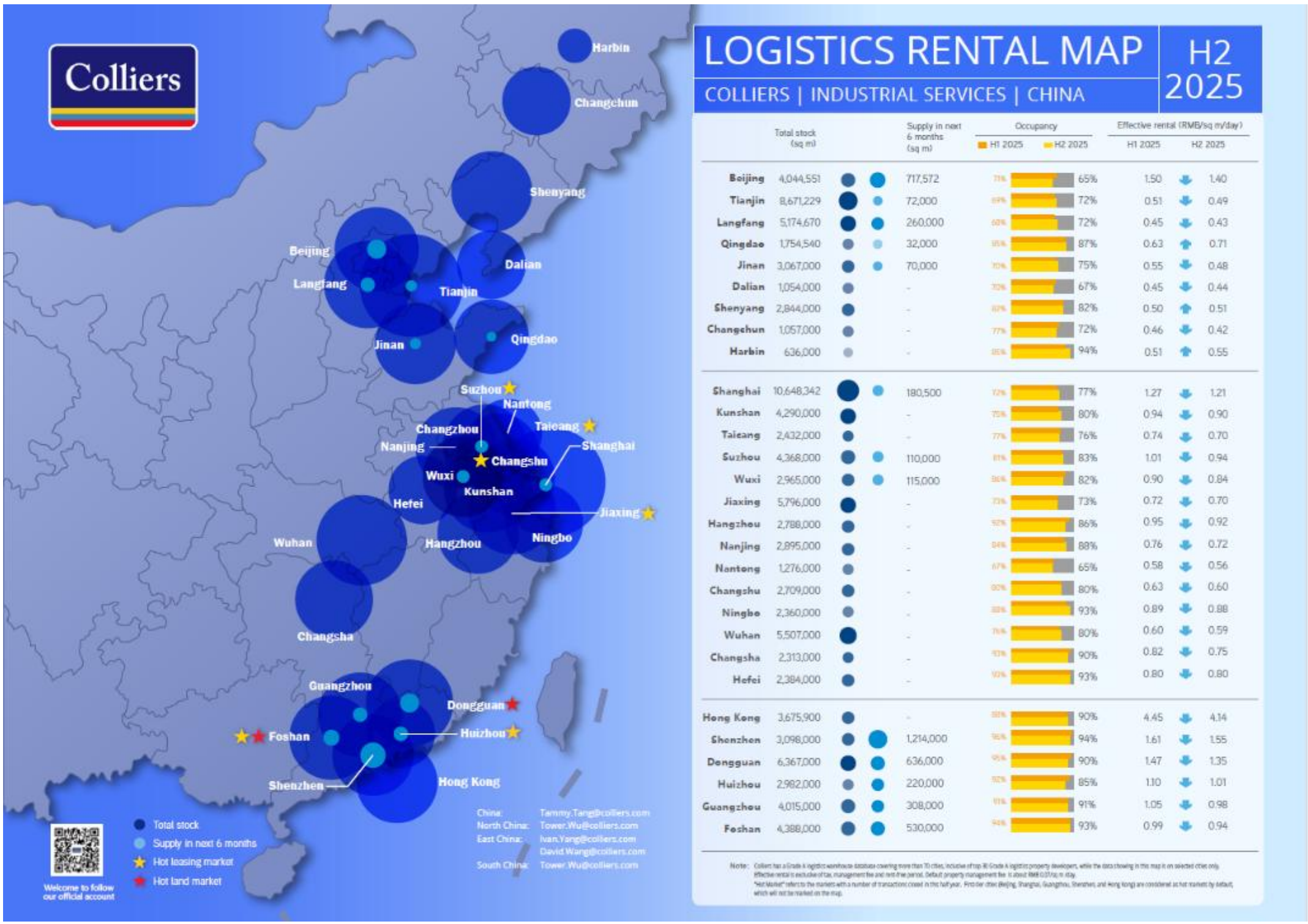
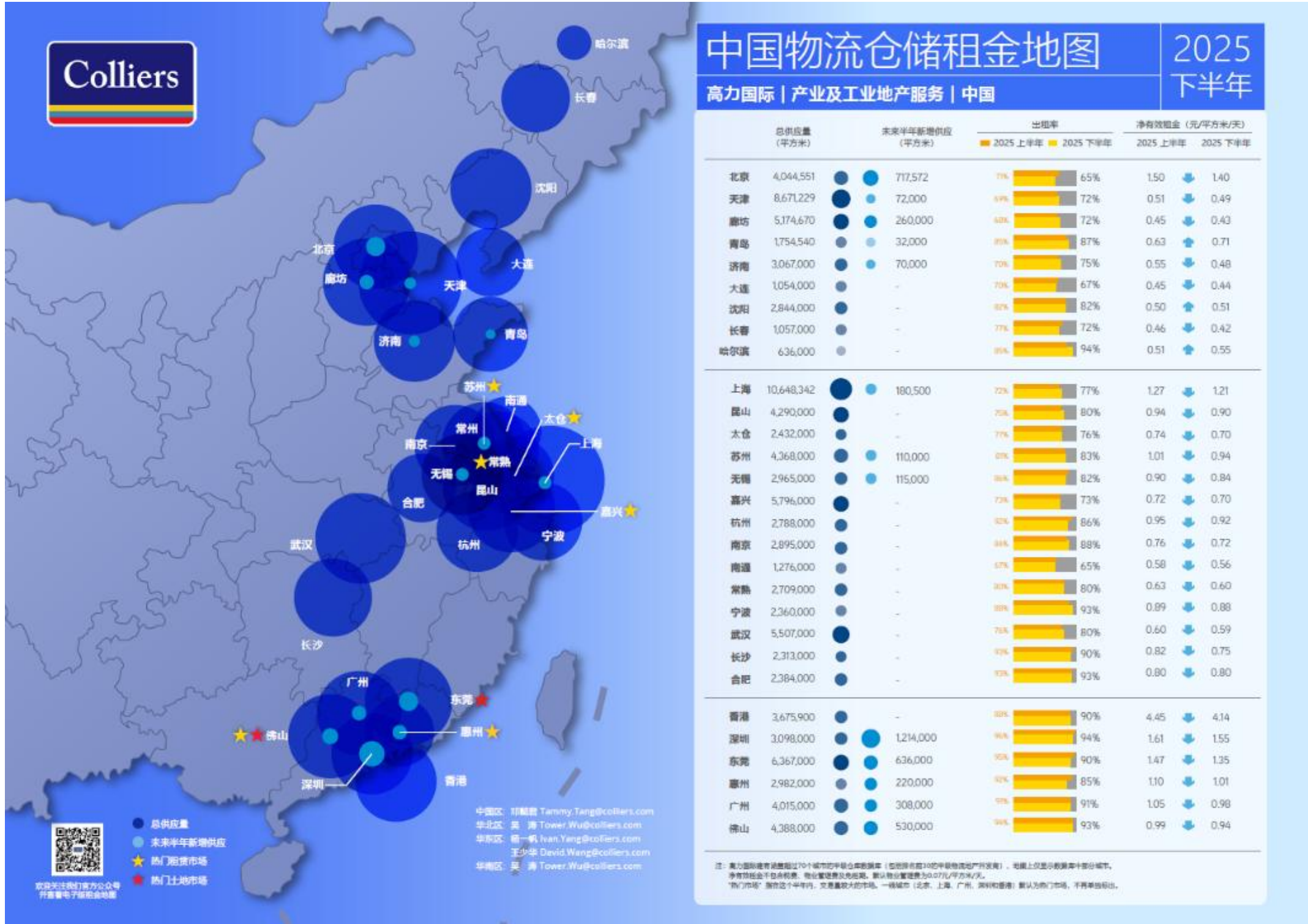
高力国际依托**全球化业务网络**，实时追踪全球工业物流地产动态，为中国企业海外布局提供精准数据支撑。2026版涵盖**5大洲**、**37个国家**和**86个城市**。





# 高力国际中国物流仓储租金地图

高力国际针对全国28个核心物流城市的物流仓储市场行情进行调研，动态掌握市场供应量、出租率、租金等行业信息，为企业选址、布局策略提供数据参考。





感谢!