投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

【中信期货工业与周期】新兴市场系列专题报告之东南亚地产基建：蓄势待发，工业品需求增长可期

中信期货研究所 工业与周期组

中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

研究员：
陈健照
从业资格号：F03093837
投资咨询号：Z0020032

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任

核心观点：蓄势待发，工业品需求增长可期

- **基建：未来5年投资金额有望接近1900亿美元，交通与电力为发力重心。**东南亚作为世界上全球人口密集程度较高的区域随着经济的高速发展，对基础设施的需求也在持续提升。从各国披露的数据来看，2023年东南亚6大主要国家基建投资超过1400亿美元。从资金端来考虑，过去东南亚各国的基建投资中有80-90%均来源于公共财政的支持，且近年来东南亚私人部门资金参与基建项目的投资规模持续回落，因此要保持相对较高的增速则需要国家公共财政的持续发力。从远期规划来看，各国均针对3-5年计划了相应的基建安排，预计2028年东盟6国基建规模有望接近1900亿元，复合增速约6%。分项目来看，能源类基建投资有望达到470亿美元，交通类投资有望达到940亿美元，预计能有效带动相关传统金属商品需求。

- **地产：未来5年销售规模有望超过3600亿美元，发展潜力巨大。**随着近年来东南亚经济持续发展，城镇化率不断提升，当地居民的购房需求在疫情之后迎来充分的释放。根据第三方咨询机构披露，目前东南亚地产市场销售规模达2700亿美元，其中人口最多的印度尼西亚成为东盟六国中市场规模最大的国家。从短期来看，目前东南亚多数国家房价收入比和月供收入比均接近中国的水平，明显高于美国日本等发达国家，反映当地房价目前处于高位，不利于短期需求的充分释放。从长期来看，除新加坡以外，其他东盟五国的人口结构仍然相对年轻，大部分国家50岁以下人口占比超过75%。此外，多数东南亚国家的城镇化率处于10-20年以前的中国，预计东南亚地产仍有超过10年的长景气度。综合考虑，我们预计2029年东盟六国房地产复合增速有望超过6%，合计规模超过3600亿美元。

- **商品需求的影响：未来5年东南亚工业金属复合增速有望为6%。**根据前面关于东南亚地产基建的分析和预测，我们得到2023-2028年间地产基建总投资额从4000亿美元上涨至5500亿美元。根据地产和基建针对不同大宗商品的消耗情况，我们算出未来5年东南亚建筑用钢增速为6.1%，总量超过1.2亿吨；电力用铜增速为5.9%，总量约为205万吨；建筑用铝增速为6.2%，总量增长至530万吨。

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

目录

一、基建：未来5年投资金额有望接近1900亿美元，交通与电力为发力重心

二、地产：未来5年销售规模有望超过3600亿美元，发展潜力巨大

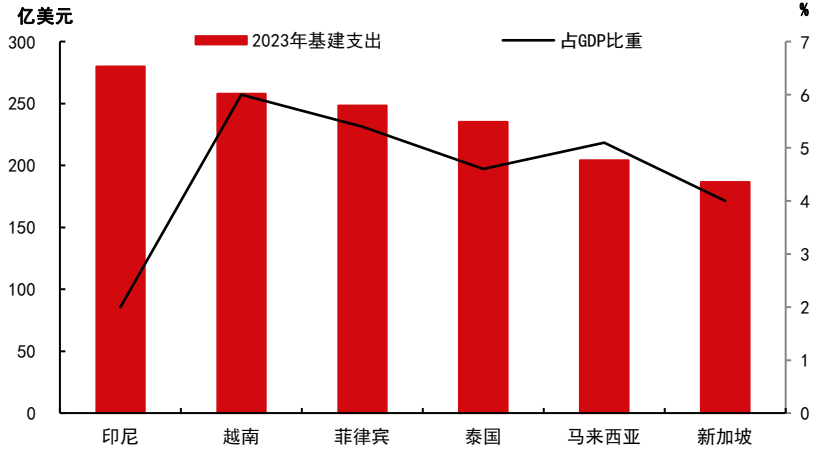
三、商品需求的影响：未来5年东南亚工业金属复合增速有望为6%

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

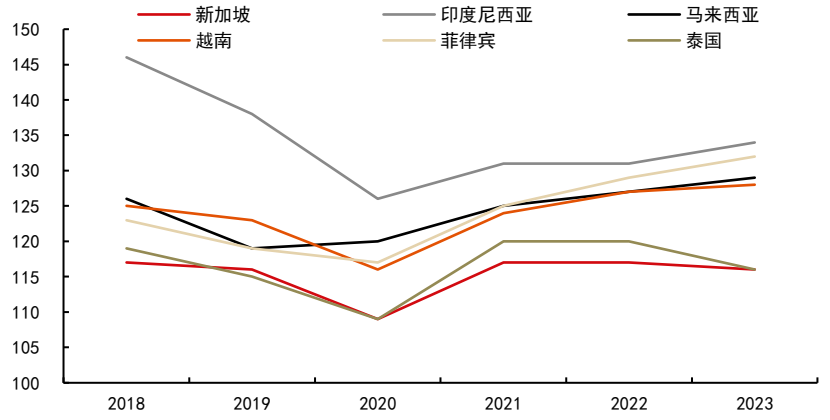
东南亚基建情况总览：六大主要国家基建投资超过1400亿美元

- 东南亚作为世界上全球人口密集程度较高的区域（整个东南亚面积为450万平方公里，该区域人口共有约7亿人），随着经济的高速发展，对基础设施的需求也在持续提升。从各国披露的数据来看，2023年东南亚6大主要国家基建投资超过1400亿美元，约占该地区GDP总值的4%，其中印尼由于国土面积最大、人口最多，因此成为东南亚基建投资最高的国家（金额超过280亿美元）。从基建发展综合指数来看，东南亚各国均排名“一带一路”沿线国家的前十名，成为当前全球基建投资的热门区域。

2023年东南亚基建投资超过1400亿美元



东南亚各国一带一路基建指数中印尼排名最高



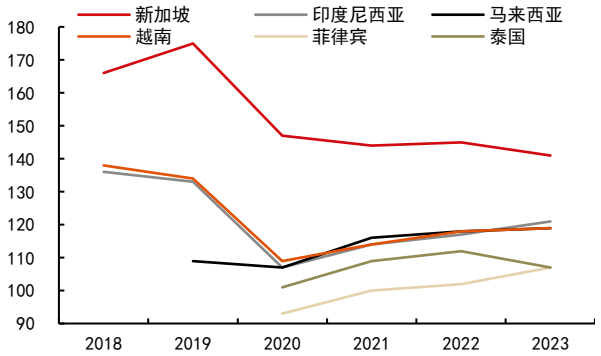
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：各国政府网站，中国对外承包工程商会，中信期货研究所

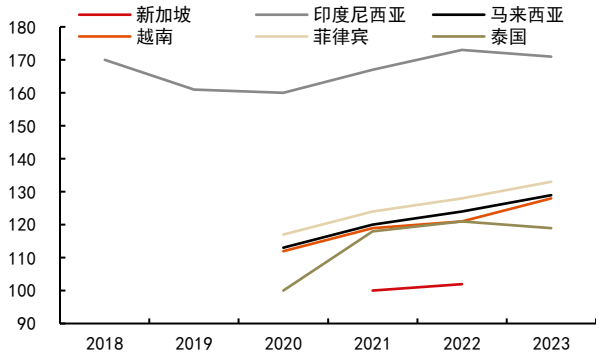
东南亚基建情况总览：营商环境优化及较低成本助力基建发展

- 从基建发展指数的分项来看，东南亚之所以基建投资热度较高的原因是东南亚各国持续优化营商环境，在市场准入、财政税收等方面出台优惠政策；此外各国也充分发挥在劳动力资源、生产制造成本等方面的比较优势，以参与全球产业链转移与供应链重构为契机，推动交通、电力、房建、通信等领域的一批重点项目落地。
- 从投资环境来看，新加坡得益于稳定的政治环境及良好的主权偿债能力，排名东南亚各国第一；印尼由于整体地理形势复杂以及人口数量较高，基建发展需求排名第一。

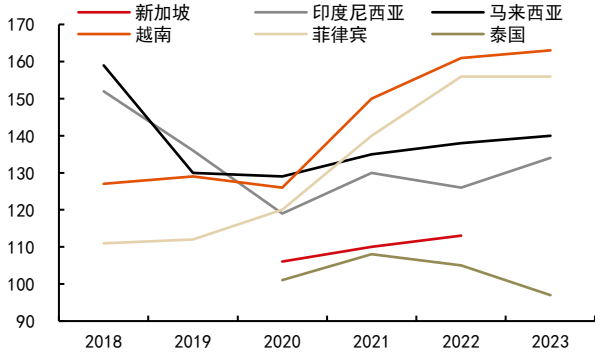
东南亚一带一路环境指数排名



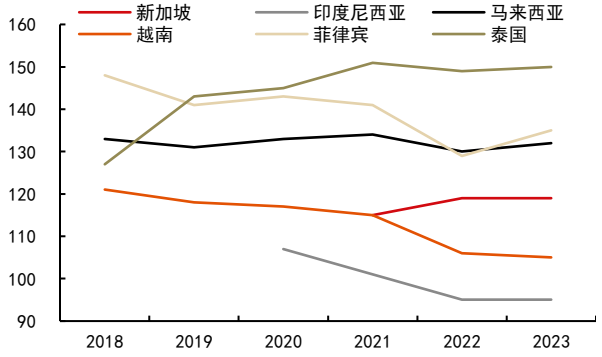
东南亚一带一路需求指数排名



东南亚一带一路热度指数排名



东南亚一带一路成本指数排名



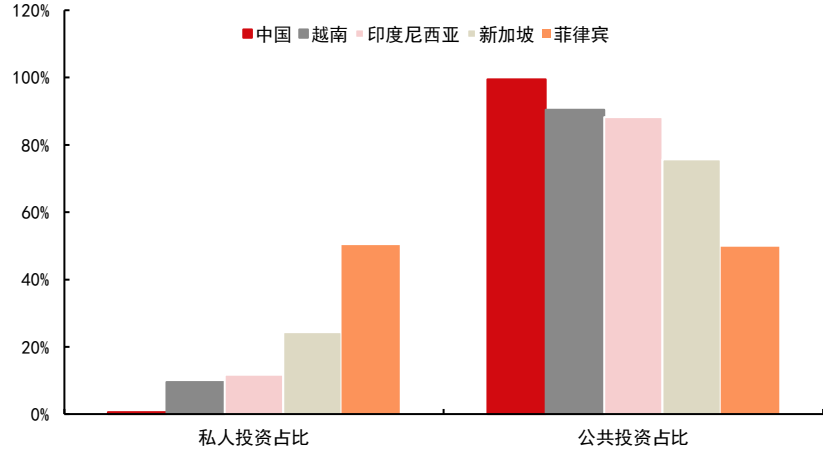
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：中国对外承包工程商会，中信期货研究所

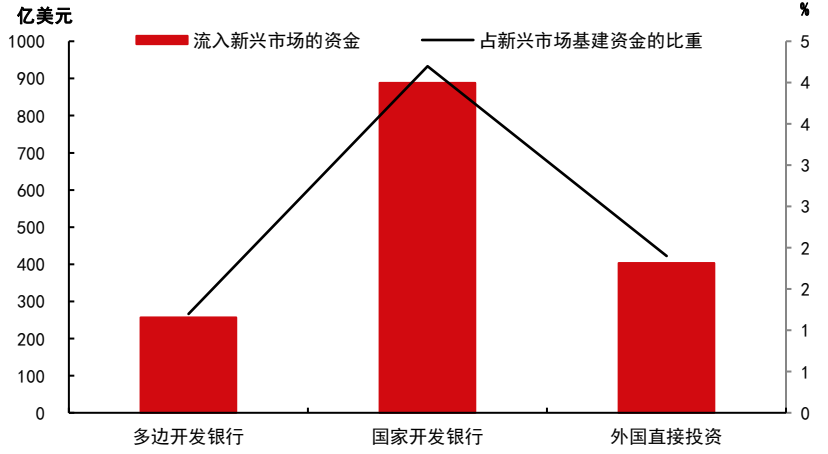
资金端：公共投资是最重要的部分，私人投资支持有限

- 考虑到基础设施项目通常是大项目，有多重风险且耗时长以及需要大量的资金。此外它们对环境有巨大的影响，需要很长时间才能看到实际的经济回报，因此基建项目的资金来源通常以政府支持为主。根据各国披露的数据显示，2015年东南亚各国的基建投资中有80-90%均来源于公共财政的支持，反映过去私人资金参与基建项目的意愿有限。然而由于新冠疫情的冲击，东南亚各国的债务水平均有所上涨，为对冲政府投资基建的资金压力，公私部门合作以及外国直接投资成为近年来东南亚基建的新增资金来源。

东南亚各国基建投资占比中公共投资仍是较为重要的环节



银行和外资流入占资金比例不到8%



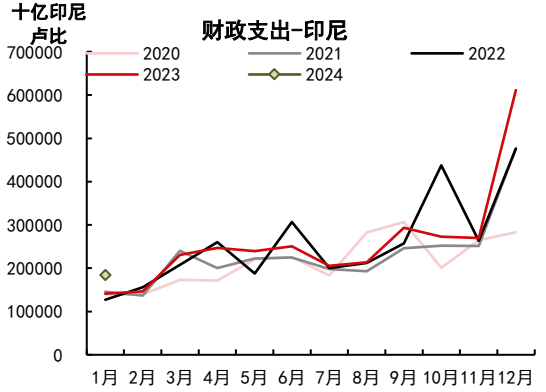
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：公开资料整理，中信期货研究所

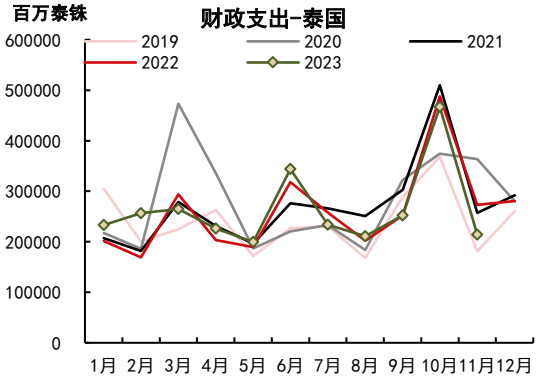
财政端：2023年东南亚各国财政支出均出现明显上涨

- 2023年以来，由于美国尚未开启降息、欧洲经济疲弱以及中国复苏不及预期，东盟六国的外需均受到较大冲击。在外需没有明显起色之下，内需通过财政端支持成为稳定东南亚经济增速的主要抓手，其中菲律宾财政支出同比涨幅接近8%，增速处于东盟6国之首。

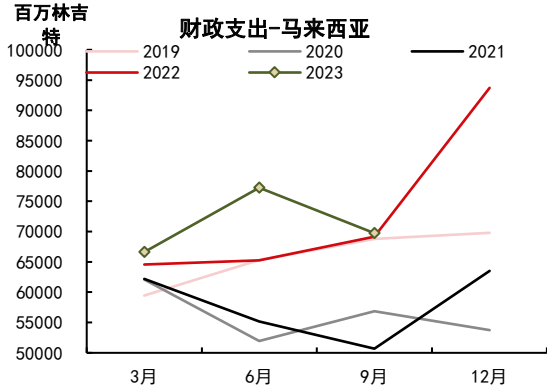
2024年一月印尼财政支出处于高位



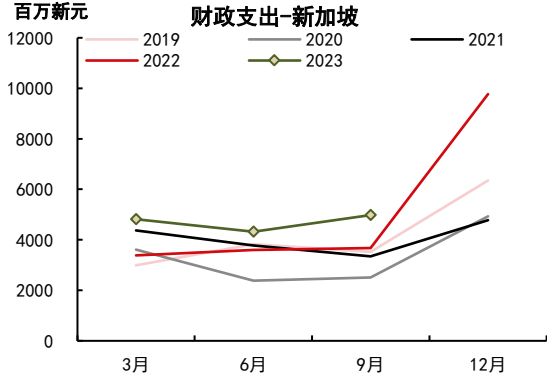
2023年泰国财政支出保持小幅增长



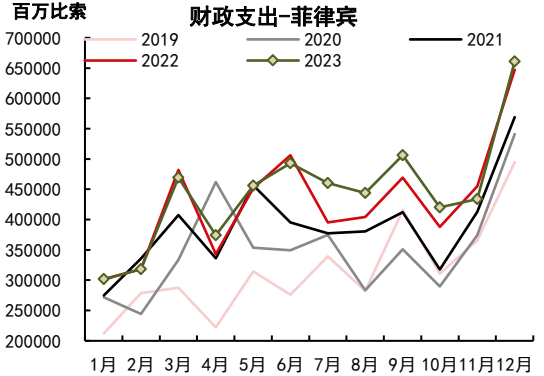
2023年马来西亚财政支出同比有所增长



2023年新加坡财政支出同比大幅增长



2023年菲律宾财政支出同比大幅增长



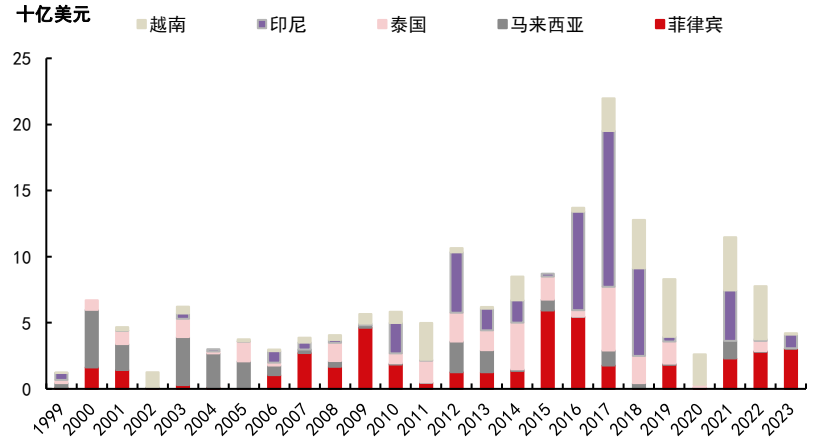
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：Wind，中信期货研究所

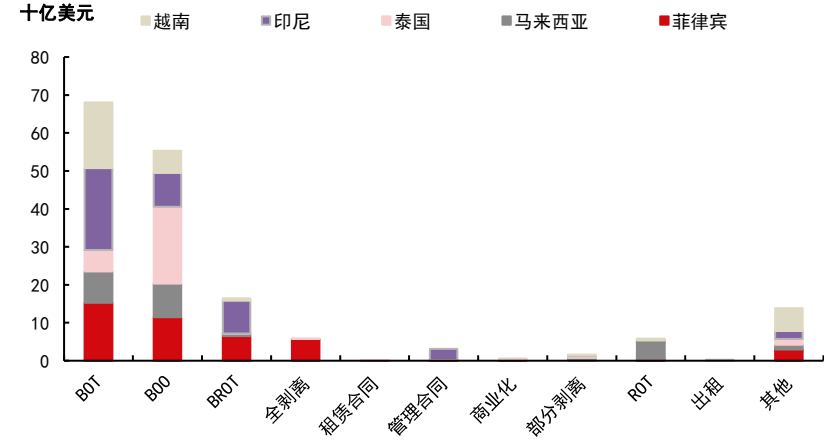
私人部门资金：投资意愿显著回落，主要参加BOT项目

- 根据世界银行PPI数据库可知，近年来东南亚私人部门资金参与基建项目的投资规模持续回落，仍未恢复到疫情前的水平。从绝对金额来看，2023年东南亚五国的私人部门投资基建项目金额为42.2亿美元，相比2017年220亿美元的投资下滑超过80%，背后的原因是俄乌战争导致上游原材料成本持续上涨，基建项目的收益率被进一步压缩，私人部门投资意愿被显著打击。从私人部门资金的参与项目类型，主要集中在BOT（建设-运营-转让）和BOO项目（建设-拥有-运营）。

私人资金参与基建项目在2017年达到高峰，近年持续回落



近二十年以来私人资金参与的项目类型主要是BOT和BOO



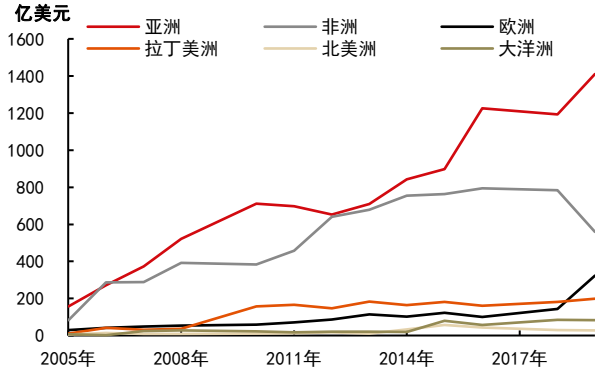
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：PPI，中信期货研究所

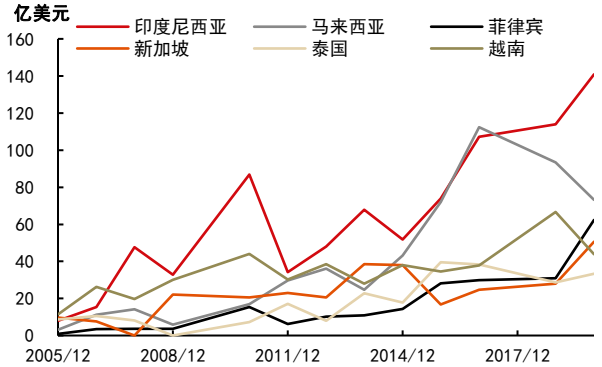
我国参与情况：东盟六国合同金额超400亿美元

- 根据我国针对“一带一路”的建设部署，基础设施是整体的优先领域，从效果来看是既带动了东南亚的经济发展，也为维护地区和平与稳定作出了贡献。考虑到我国自身强大的基建输出能力，我国在亚洲领域的基建投资近年来显著提升。从新签合同额的洲别分布看，2020年亚洲共有1429.7亿美元，同比增长1.3%，占当年新签合同总额的54%。而在亚洲的投资中，印尼的占比最高（超过10%），东盟六国合计占比约为29%。

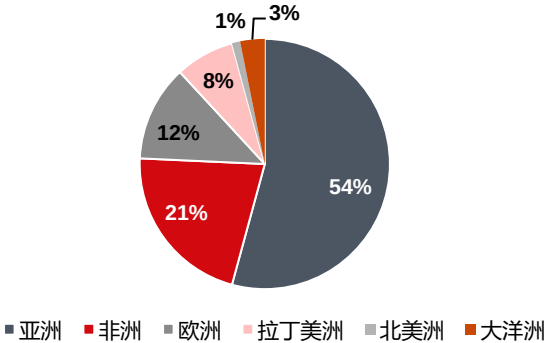
我国对外承包亚洲项目金额超1400亿美元



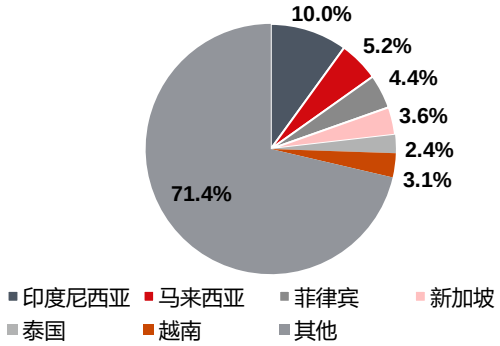
我国对外承包印尼项目金额超140亿美元



我国对外承包工程项目中亚洲占比最高



我国对外承包亚洲项目中印尼占比最高



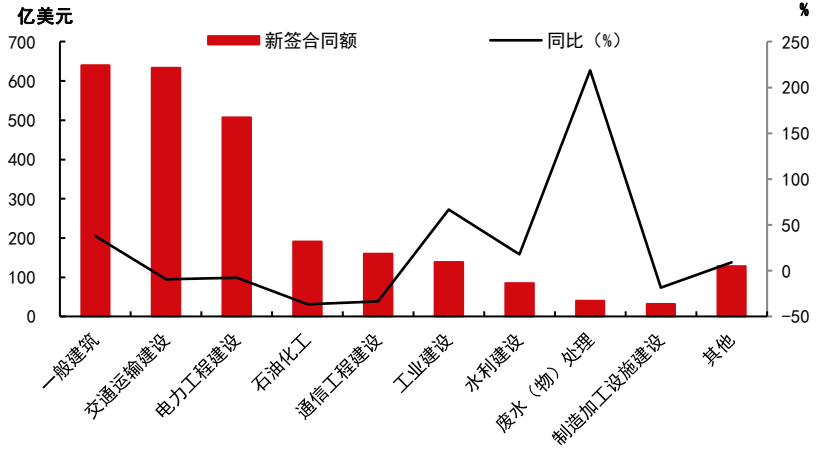
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：Wind 中信期货研究所

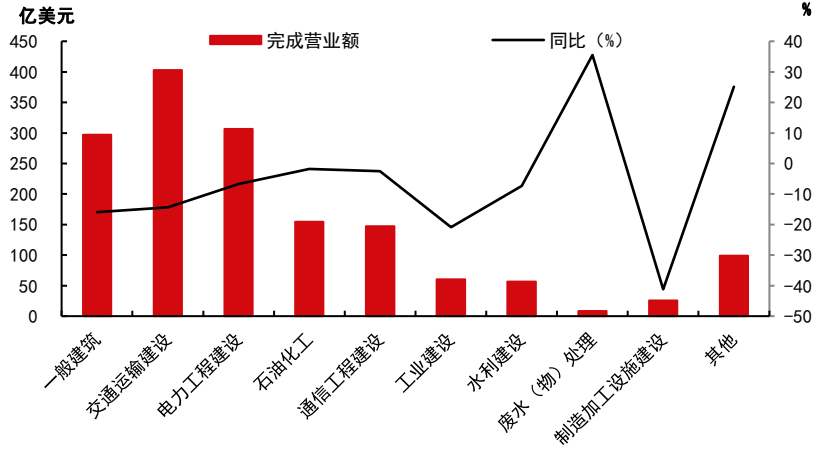
我国参与情况：重点行业在建筑、交通、电力

- 根据2020年度中国对外承包工程统计公报显示，我国新签合同额合计2555.4亿美元，同比下滑1.8%，其中一般建筑（640亿美元，占比25%）、交通运输建设（633.3亿美元，占比24.8%）以及电力工程建设（507亿美元，占比19.9%）占据投资行业前三名。从细分项来看，我国主要落地项目的领域在住宅、公路、铁路、电站，对应的是中国建筑、中国电建、中国中铁和中国能建等央国企，意味着借助我国央国企在本土充分的建设经验，其能够有效扩展海外基建市场。

新签合同额主要集中在建筑、交通及电力



完成营业额主要集中在建筑、交通及电力



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：中国对外承包工程商会，中信期货研究所

发展基建的必要性：交通和电力领域仍远远落后于我国

- 为了能够对东南亚基础设施建设情况有更为清晰的认识，我们选取了东南亚各国公路、铁路、机场、港口以及电力总装机量的人均指标和单位密度指标，并且与我国进行对比。从人均和密度指标来看，除新加坡以外，其他东南亚国家在高速公路、铁路、电力装机量等指标均显著落后于中国，其中菲律宾和印尼是落后程度较高的国家。而由于东南亚各国基本上都处于沿海地带以及对外贸易量大，因此港口、机场等建设基本符合当地的需求。因此从必要性来考虑，后期东南亚重点建设落在交通以及电力。

东南亚基础设施人均指标落后于中国主要在交通和电力

国家	人均公路总里程（万公里/百万人）	人均高速公路里程（公里/百万人）	人均铁路总里程（公里/百万人）	人均机场（个/百万人）	人均港口（个/百万人）	人均电力总装机容量（兆瓦/百万人）
中国	0.38	125.35	109.77	0.18	0.30	2067.99
新加坡	0.17	204.64	44.98	0.18	0.18	2307.10
菲律宾	0.03	4.47	0.68	0.03	3.51	236.00
印度尼西亚	0.20	9.09	23.59	0.65	4.53	182.62
马来西亚	0.45	56.12	56.49	0.25	0.22	1109.40
越南	0.68	18.27	31.91	0.22	1.83	777.79
泰国	1.06	3.40	74.83	1.12	0.71	696.58

东南亚基础设施密度指标落后于中国主要在交通和电力

	单位面积公路总里程（万公里/万平方公里）	单位面积高速公路里程（公里/万平方公里）	单位面积铁路总里程（公里/万平方公里）	单位面积机场（个/万平方公里）	单位面积港口（个/万平方公里）	单位面积电力总装机容量（兆瓦/万平方公里）
中国	0.56	184.38	161.46	0.26	0.44	3041.67
新加坡	16.39	19191.75	4218.40	17.20	17.20	216371.45
菲律宾	0.11	16.99	2.57	0.10	13.35	896.90
印度尼西亚	0.29	13.10	33.99	0.94	6.53	263.16
马来西亚	0.44	55.18	55.55	0.24	0.21	1090.91
越南	2.03	54.71	95.53	0.67	5.47	2328.88
泰国	1.37	4.39	96.53	1.44	0.92	898.55

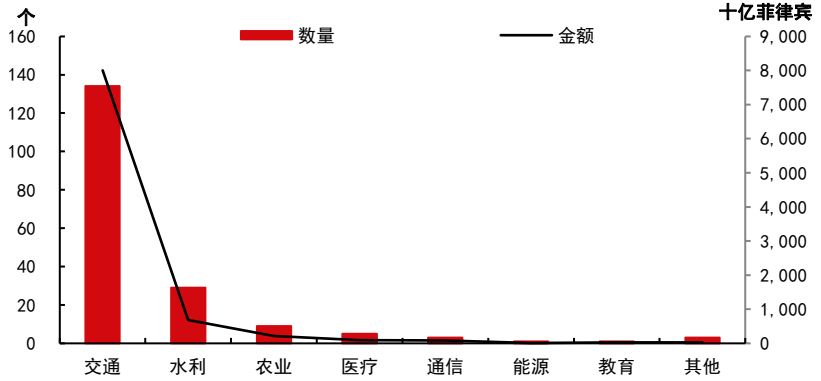
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：公开资料整理，中信期货研究所

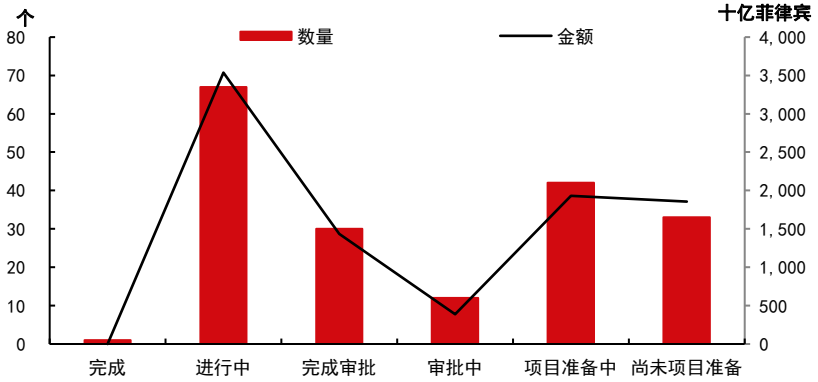
远期规划——菲律宾：未来5年基建投资总额预计超过1600亿

- 根据菲律宾官网披露，目前当地的基建旗舰项目（2024-2028年）共有185个，合计9万亿菲律宾比索（约1640亿美元）。从具体投向来看，主要集中在交通（8万亿比索）领域；从项目推进情况来看，目前大部分项目处于进行中（636亿美元，占比36%），尚未完成审批的项目数量占总体约47%。此外，我国也积极参与到该基建旗舰项目中，预计涉及金额为170亿美元。

菲律宾的基建旗舰项目主要集中在交通



菲律宾的基建旗舰项目大部分处于进行中



中国参与菲律宾基建旗舰项目情况

项目名字	类型	项目金额	当前状态	预计完成时间
新百年水源地卡利瓦大坝工程	水利	12.2	进行中	2024
达沃市沿海公路项目	交通	4.3	进行中	2025
跨越帕西格-马里基纳河芒加汉防洪大桥建设项目	交通	16.03	完成审批	2026
安巴尔西穆伊河和棉兰老岛河流防洪及河岸保护工程	水利	39.22	完成审批	2027
萨马尔岛-达沃市连接桥	交通	23.52	完成审批	2027
PNR南长途公路	交通	175.32	完成审批	2028
庞老-塔比拉兰市海上桥梁	交通	7.06	进行中	2028
苏比克-克拉克-马尼拉-巴丹加斯专用铁路	交通	657.75	尚未项目准备	晚于2028
圣胡安尼科大桥第二期	交通	14.37	尚未项目准备	晚于2029

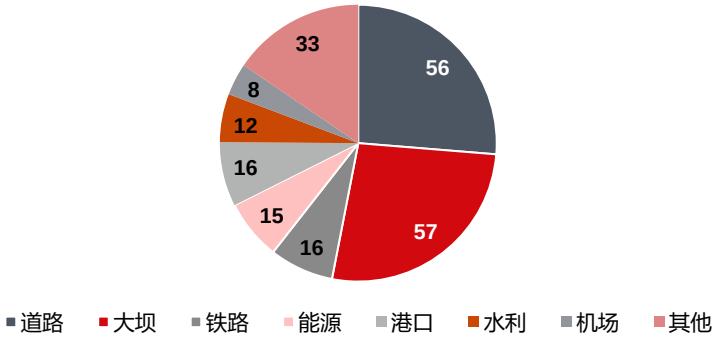
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：NEDA，中信期货研究所

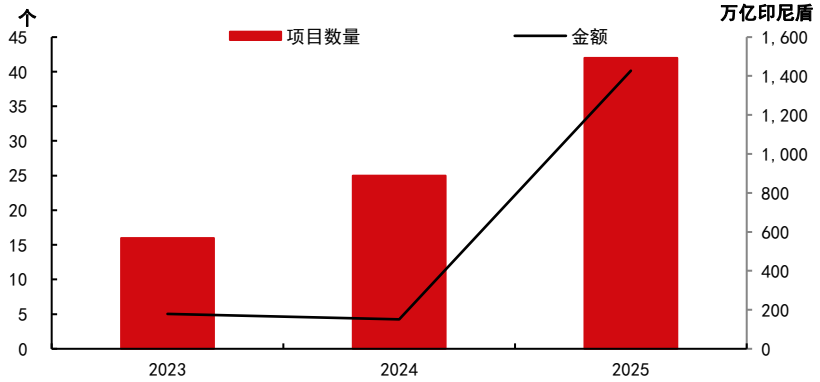
远期规划——印尼：未来两年将有超过1000亿美元基建落地

- 印尼为了保持经济增长势头，政府决定2022年提出价值4070亿美元的国家战略项目，主要投向交通、能源、港口等基础设施以及住房等项目。根据项目的进展情况来看，2024年将有150万亿印尼盾项目落成，2025年将有1400万亿印尼盾落成，合计超过1000亿美元的投资。从我国的投资情况来看，2020年是我国投资印尼基建项目的高峰，后续投资额持续向下。

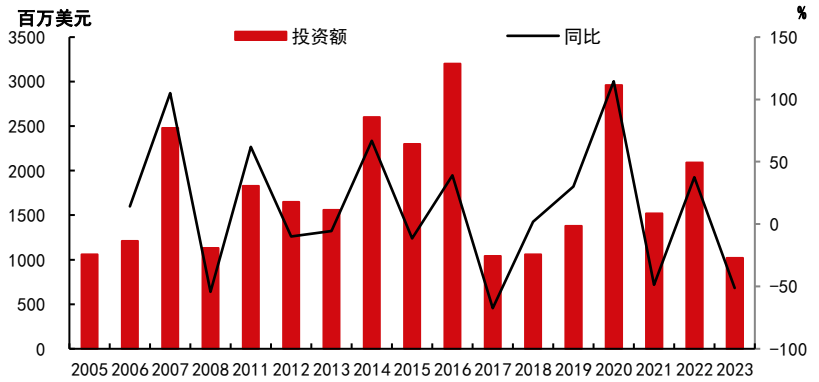
印尼国家战略项目建设主要集中在道路和大坝



未来2年有超1700万亿印尼盾（1000亿美元）基建项目完工



中国投资印尼基建项目近年来持续回落



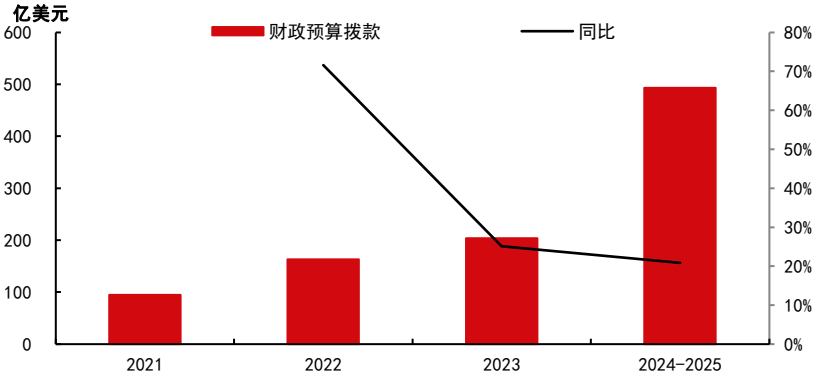
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：PSN，中信期货研究所

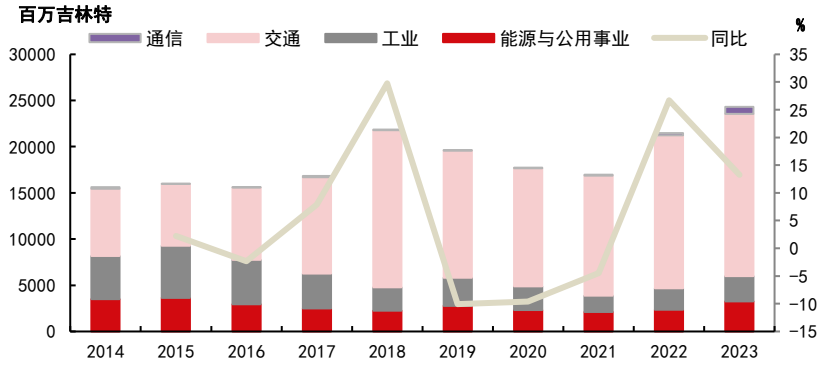
远期规划——马来西亚：预计未来两年仍有500亿美元投资落地

- 根据第12大马计划披露，政府承诺在2023至2025年，每年至少拨出900亿令吉推动基建发展的目标，从过去马来西亚政府财政发展性支出的投向来看，主要领域集中在交通、工业以及能源公用事业。近年来得益于第12大马计划的支持，马来西亚投资到基建的财政资金同比实现超过10%的增长。结合第12大马计划4150亿吉林特（875亿美元）的财政拨款，预计2024-2025年仍有接近500亿美元的投资落地。

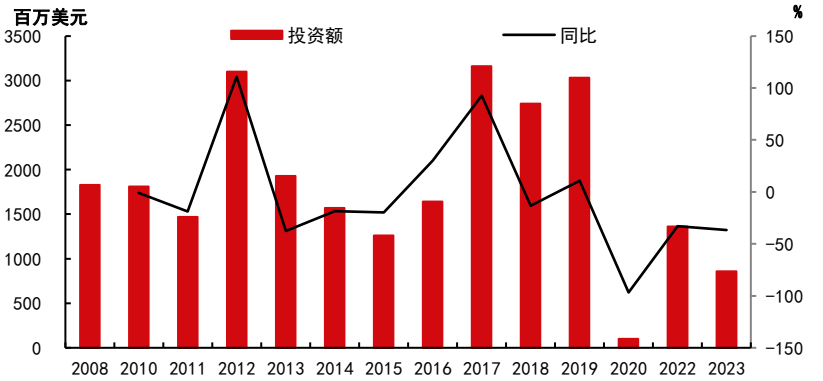
近年来马来西亚财政拨款支持基建投资持续上涨



马来西亚基建投资主要集中在交通领域



中国投资印尼基建项目近年来大幅回落



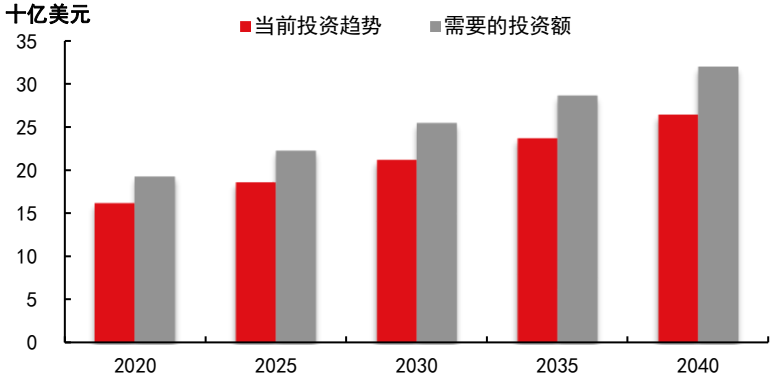
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：马来西亚财政部，中信期货研究所

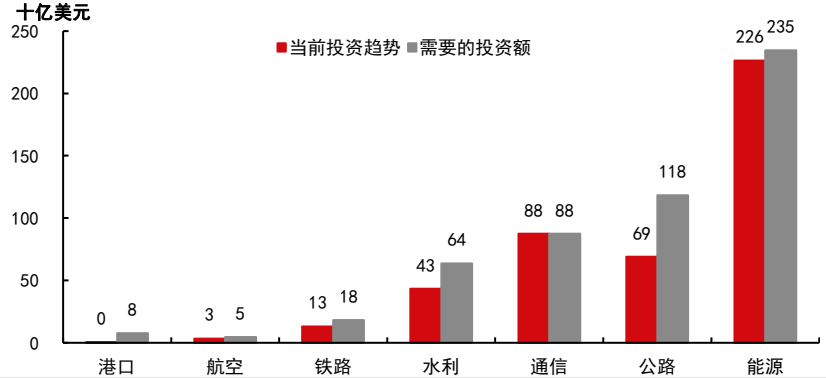
远期规划——越南：到2040年基建投资有望达到260亿

- 根据全球基础设施展望报告中提到，越南基建投资规模有望从2020年的150亿提升到2040年260亿，年复合增速大概为2.5%。按照具体投向来区分，能源和公路是未来越南基建投资最主要的集中地。根据我国参与越南基建项目的情况，近年来投资金额萎缩至4亿美元，相比2020年高峰时期的31亿美元下滑超过80%。

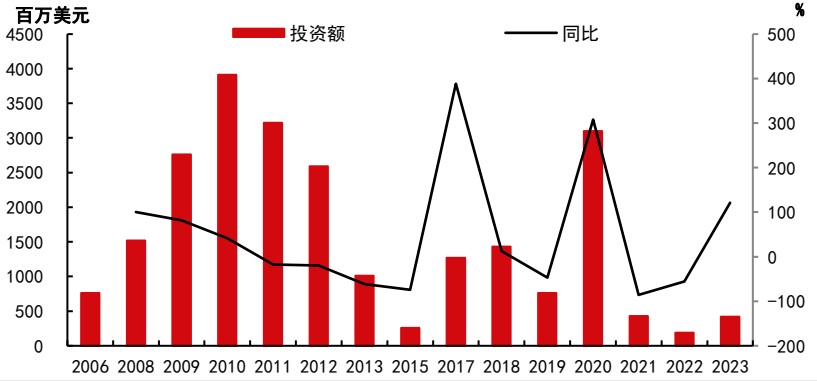
越南基建投资规模有望从2020年150亿提升到2040年260亿



越南未来基建投资主要集中在能源和公路



中国投资越南基建项目近年来大幅回落



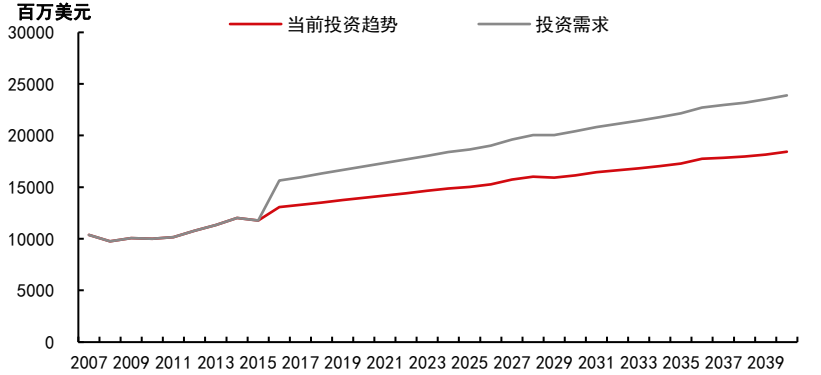
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：公开资料整理，中信期货研究所

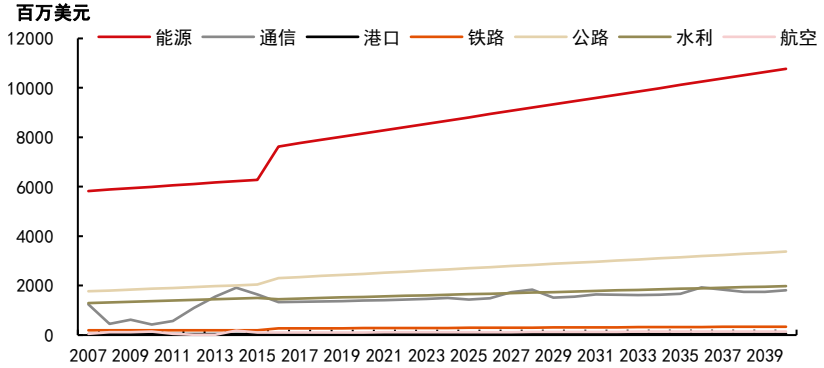
远期规划——泰国：到2040年基建投资有望达到240亿

- 根据全球基础设施展望报告中提到，泰国基建投资规模有望从2020年的140亿提升到2040年240亿，年复合增速大概为2.7%。按照具体投向来区分，能源和公路是未来泰国基建投资最主要的集中地。根据我国参与泰国基建项目的情况，2023年投资金额缩小至2.7亿美元，相比2020年高峰时期的12亿美元下滑接近80%。

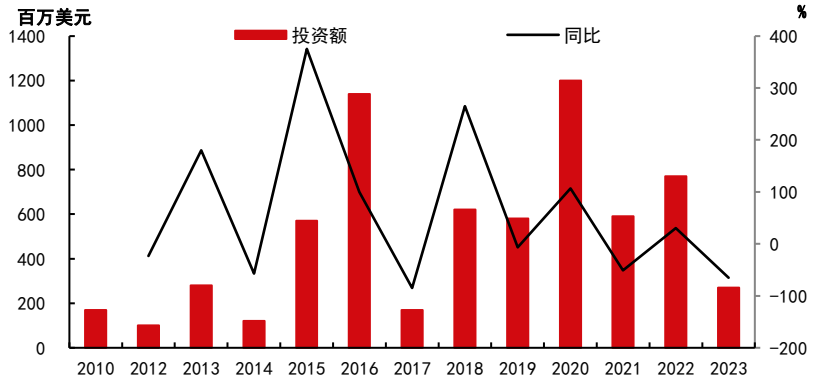
泰国基建领域投资有望在2040年达到240亿美元



泰国基建领域投资主要集中在能源和公路



2023年中国投资泰国基建项目接近历史低位



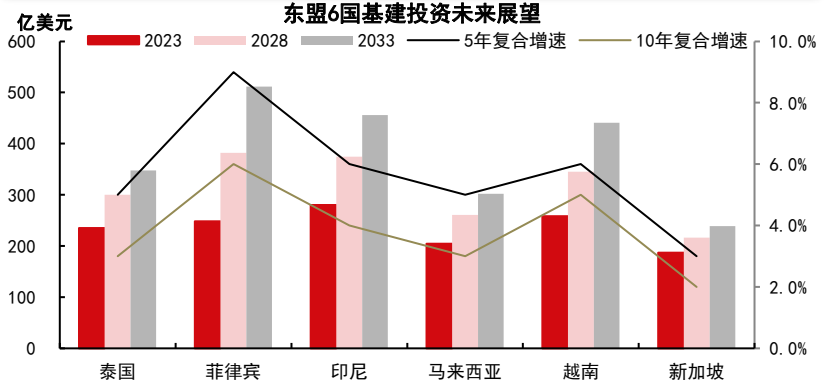
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：公开资料整理，中信期货研究所

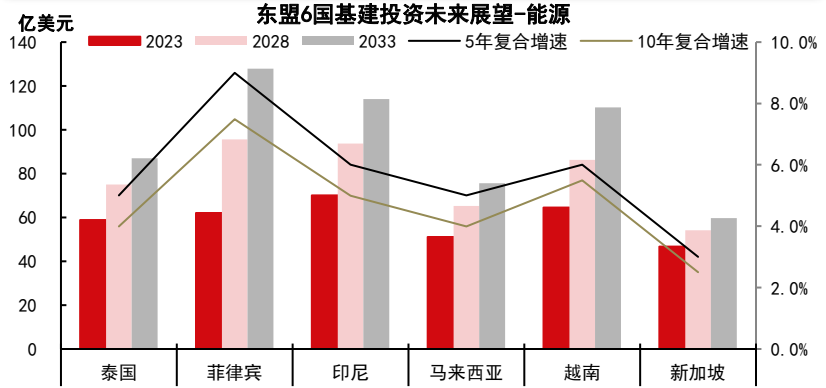
总结：未来5年基建投资规模接近1900亿美元，增速约6%

- 考虑到东盟国家当前基础设施相比我国仍有较大差距，且未来经济发展需要基础设施支撑，近年来各国的长期发展规划中将基建的重要性再度提升，预计2028年东盟6国基建规模有望接近1900亿元，复合增速约6%。分项目来看，能源类基建投资有望达到470亿美元，交通类投资有望达到940亿美元，预计能有效带动相关传统金属商品需求。

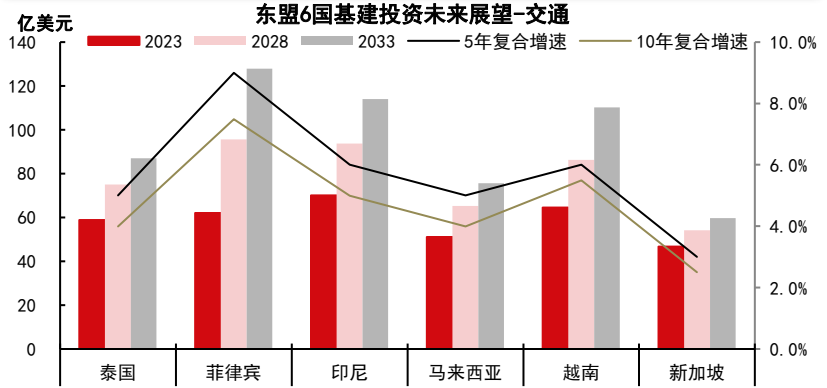
预计2028年东盟6国基建投资规模达到1900亿美元



预计2028年东盟6国能源投资规模达到470亿美元



预计2028年东盟6国交通投资规模达到940亿美元



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何

资料来源：全球基础设施中心 中信期货研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/925124223231011132