

# 周期的力量势不可挡

广发有色 巨国贤

2018年05月29日

## 一 周期的力量势不可挡，初级工业产业转移为主因

- 1 全球已发生四次大规模产业转移，产业升级受益于产业转移
- 2 初级产能转移及配套设施建设促基建需求兴起，触发周期开启
- 3 受益于国际产业转移和相关基础设施建设，承接国经济加快增长

## 二 优势并富余的初级工业化产能正从中国向外转移

- 1 环保限产叠加供给侧改革，中国政策驱动初级工业化产能端紧缩
- 2 全球经济复苏，利好初级工业需求增长
- 3 中国政策促进产业转移步伐加快，发展中国家面临新的历史机遇
- 4 一带一路政策积极发展国际产能转移，合作更易成功，但非唯一机会

## 三 承接者配套开启，东南亚近水楼台

- 1 宏观：部分东南亚国家具备较强发展意愿，投资数据强劲
- 2 微观：下游需求持续增长，固定资产基建潮有望强劲拉升有色等金属需求

## 四 初级工业转移造成景气，矿业受益良多

- 1 预测：东南亚和南亚国家未来三年对全球需求增量持续提升
- 2 以中国和发达国家为镜，未来东南亚国家需求或迎来爆发

## 五 风险提示

## 一 周期的力量势不可挡，初级工业产业转移为主因

- 1 全球已发生四次大规模产业转移，产业升级受益于产业转移
- 2 初级产能转移及配套设施建设促基建需求兴起，触发周期开启
- 3 受益于国际产业转移和相关基础设施建设，承接国经济加快增长

## 1.1 全球已发生四次大规模产业转移，产业升级受益于产业转移

### 中国正处于全球第五次初级工业化产能合作转移的进程中

国家行政学院董小君在其《通过国际转移化解过剩产能:全球五次浪潮、两种模式及中国探索》中指出，全球大规模的产业转移共发生了四次，而在2008年金融危机后，全球经济萎靡过后逐渐复苏，使得全球第五次大规模的基础产业转移大幕开启。

表1：全球初级工业化产能转移历史情况

产业转移	时间	输出地	输入地	转移期输入地粗钢产量变化
第一次	18世纪中叶-19世纪上半叶 (1752-1860)	英国	美国	1914年-1950年增长267.7%
第二次	20世纪50年代 (1950)	美国	日本、德国	1950年-1970年平均增780%
第三次	20世纪60-70年代 (1960-1970)	日本、德国	亚洲“四小龙”	数据缺省
第四次	20世纪80-90年代 (1980-1990)	亚洲“四小龙”	中国	1980年至今增2065%
第五次	2008年金融危机后至今	中国	发展中国家	-

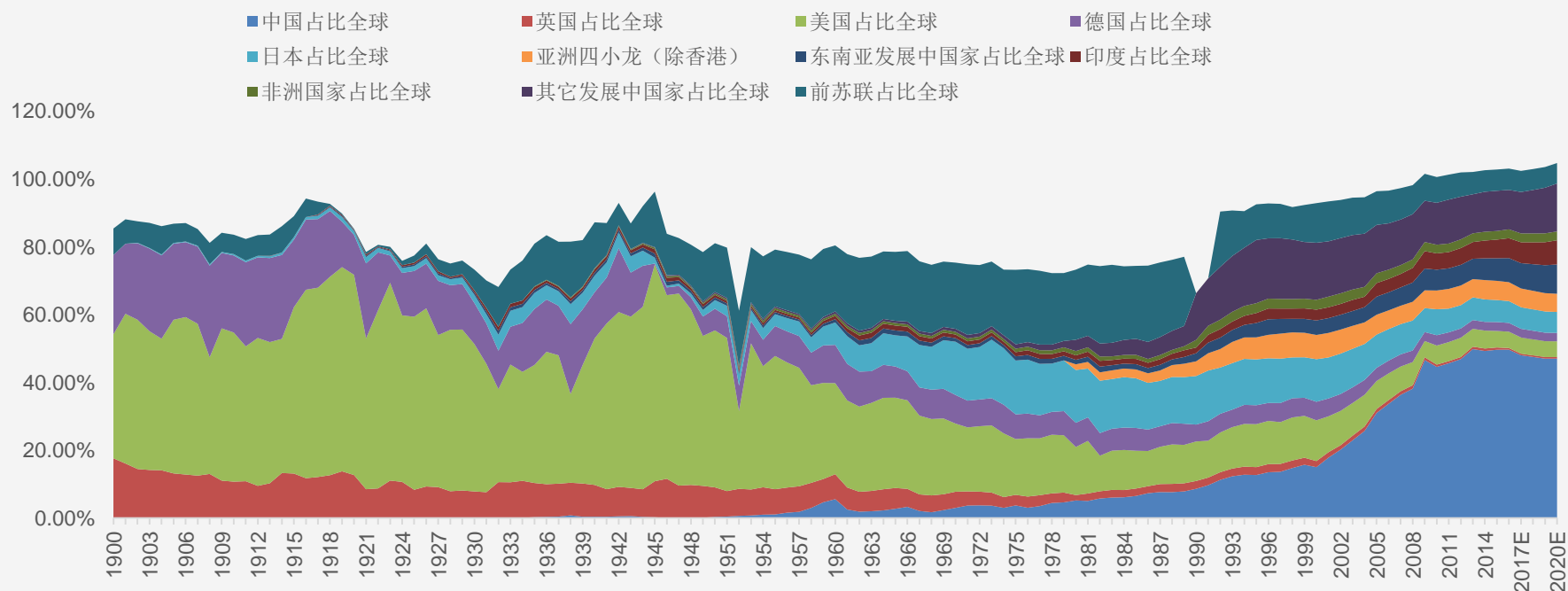
数据来源：《通过国际转移化解过剩产能:全球五次浪潮、两种模式及中国探索》（国家行政学院经济学院，董小君，2014年）、Wind、广发证券发展研究中心

## 1.1 全球已发生四次大规模产业转移，产业升级受益于产业转移

### 全球新一轮的产业转移正在推进中

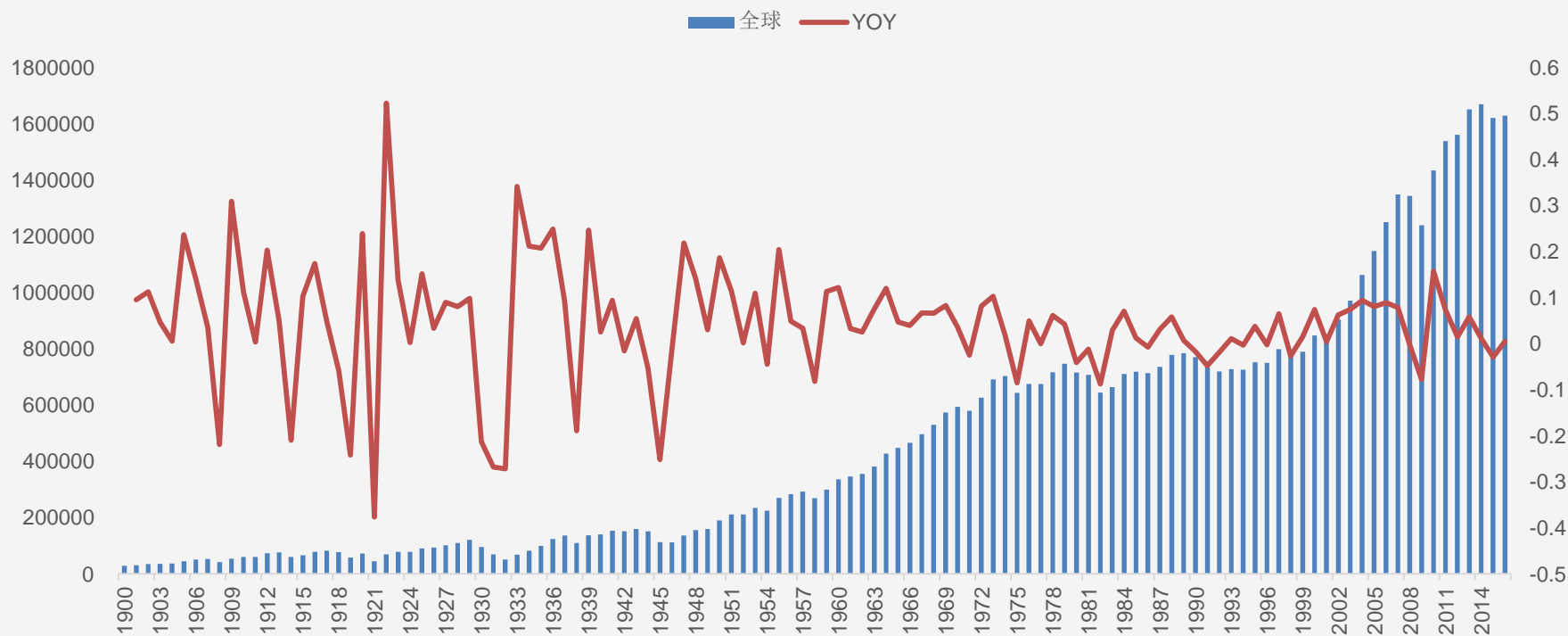
以粗钢为例，作为基础原料产业代表产品，其产量变化通常反映一个国家或地区的基础工业发展情况。从近100余年的全球部分国家粗钢产量变化来看，历史上每一次大规模的产业转移后的1-10年常伴随着粗钢产量快速增长。近期来看，中国钢铁供应占全球比例达到峰值，2015年中国粗钢产量出现首降，增速变缓，其他发展中国家粗钢产量持续增长，这表示全球新一轮的产业转移正在推进中。

图1：全球部分国家和地区粗钢产量供应比例（堆积面积图）



## 1.1 全球已发生四次大规模产业转移，产业升级受益于产业转移

图2：全球粗钢产量（千吨，%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心









## 二

### 优势并富余的初级工业化产能正从中国向外转移

- 1 环保限产叠加供给侧改革，中国政策驱动初级工业化产能端紧缩
- 2 全球经济复苏，利好初级工业需求增长
- 3 中国政策促进产业转移步伐加快，发展中国家面临新的历史机遇
- 4 一带一路政策积极发展国际产能转移，合作更易成功，但非唯一机会



## 2.1 环保限产叠加供给侧改革，中国政策驱动初级工业化产能端紧缩

### 政策落地：供给侧改革+环保限产为过剩产能做减法，紧缩原料供给端

- ◆ **供给侧改革出台，为过剩产能做减法化解国内经济转型危机。** 2015年12月中央经济工作会议提出2016年以供给侧改革为主，提出五大任务：去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，而去产能位列首要任务。
- ◆ **供给侧改革去产能成效显著。** 钢铁行业来看，统计局数据显示，2017年煤炭和钢铁的去产能任务已经超额完成，1.4亿吨地条钢产能出清；电解铝行业来看，2017年供给侧改革下，据阿拉丁，电解铝行业供给侧改革共需关停446.05万吨，2017年实际关停违规产能380万吨（有279万吨新增因供改而延迟投产），占比截至2017年12月统计电解铝运行产能3600万吨约11%。

表2：2017年供给侧改革关停违规产能（万吨）

省市	涉及关停的公司和项目	违规产能	实际关停
山东	聊城 信发集团在平信源铝业	53.05	48
	滨州 魏桥集团	268	200
新疆	昌吉 嘉润资源	15	10
	东方希望	80	70
内蒙古	通辽 锦联铝材	16	38
河北	石家庄 曲寨铝业	4	4
重庆	京宏源实业	10	10
全国总计		446.05	380

资料来源：阿拉丁（ALD）、SMM、广发证券发展研究中心

## 2.1 环保限产叠加供给侧改革，中国政策驱动初级工业化产能端紧缩

表3：环保督查进度及结果梳理

时间	批次	地区	反馈意见
2015.12.31-2016.2.4	试点	河北	31批2856件环境问题举报已办结，关停取缔非法企业200家，拘留123人，行政约谈65人，通报批评60人，责任追究366人
2016.7-2016.8	第一批	内蒙古、黑龙江、江苏、江西、河南、广西、云南、宁夏等8个省（区）	责令整改9617件，立案处罚2659件，共计罚款1.98亿元；立案侦查207件，拘留310人；约谈2176人，问责3287人
2016.11.24-2016.12.24	第二批	北京、上海、湖北、广东、重庆、陕西、甘肃等7个省（市）	办理群众举报案件15631件、立案处罚6310家、拘留265人、约谈4666人、问责3121人。
2017.4.28-2017.5.28	第三批	天津、山西、辽宁、安徽、福建、湖南、贵州等7个省（市）	共立案处罚8687家，拘留405人，约谈6657人，问责4660人。此外还开出了超3.6亿元的巨额“环保罚单”，多地因为在污染治理中有弄虚作假行为遭点名。有色金属行业方面，湖南、贵州的中国五矿集团下属的多家企业、湖南有色衡东氟化学有限公司、黔西南州兴仁县登高铝业有限公司等多家有色金属行业公司被点名。
2017.8-2017.9	第四批	吉林、山东、浙江、四川、新疆、青海、西藏、海南等8个省（市）	8个督察组共收到群众举报20343件，受理有效举报15813件，经梳理合并重复举报，累计向被督察地区交办转办13826件。各被督察地区完成查处4869件，其中立案处罚2115家，处罚金额9449.24万元；立案侦查122件，拘留146人；约谈1113人，问责1797人。

- ◆ “以打赢蓝天保卫战为重点，打好污染防治攻坚战”成为**2018年三大攻坚战之一**，环保政策倒逼初级工业行业提升行业水平，实现产业升级，促进高质量发展。
- ◆ 环保督查加码过剩产能清理，**已有大面积非法、违规初级工业化产能关停**。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心







## 2.2 全球经济复苏，利好初级工业需求增长

**发展中国家消费增长预计加大对GDP贡献。**世界银行18年1月发布《2018年全球经济展望》，预计2017年全球经济增速稳定在3%，2018年全球经济将满荷运转，预计GDP可达到3.1%。发展中国家GDP进入上行通道，2018年-2020年世界银行预计印尼、印度、巴基斯坦和孟加拉国等地处东南亚、南亚板块的发展中国家GDP将继续高增速提升。随着经济由复苏走向过热和产业转移正在发生，我们预计未来全球工业制造业需求也将稳步或得到快速增长。

**表4：世界银行预估全球未来三年GDP变动情况**

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	较2017E
全球	2.4	3.0	3.1	3.0	2.9	↑
发达经济体	3.7	4.3	4.5	4.7	4.7	↑
印度尼西亚	5.0	5.1	5.3	5.3	5.3	↑
泰国	3.2	3.5	3.6	3.5	3.4	↑
印度	7.1	6.7	7.3	7.5	7.5	↑
巴基斯坦	4.5	5.3	5.5	5.8	6.0	↑
孟加拉国	7.1	7.2	6.4	6.7	6.7	↑
中国	6.7	6.8	6.4	6.3	6.2	↓

数据来源：World Bank、广发证券发展研究中心



## 2.3 中国政策促进产业转移步伐加快，发展中国家面临新的历史机遇

- ◆ 从基础设施建设方面，亚非发展中国家具备不同程度的较为落后的基建水平。
- ◆ 交通运输方面，亚非地区多数国家交通基础设施相对落后。

表5：部分发展中国家铁路、公路建设情况

地区	国家	公路里程 (公里)	公里道路 硬化率 (%)	公路密度 (km/千平 方公里)	铁路里程 (公里)	铁路电动化率(%)	铁路密度 (公里/千平方公里)
基准	美国	6586610	63	720.05	293564		32.09
亚洲	中国	3860823	54	411.24	124000	64.52	13.21
	印度	4109592	50	1382.22	63974	29.59	21.52
	泰国	180053	99	352.43	4071	0.71	7.97
	乌兹别克斯坦				3645	17.01	8.57
	老挝	39568	14	171.44			
	越南	160089	48	516.3			
	菲律宾	200036	10	670.88			
	朝鲜	25554	3	212.22	5242	66.77	43.53
	马来西亚	98722	81	300.48	1849	11.2	5.63
	伊朗	192685	73	118.3	8442	1.75	5.18
	阿塞拜疆				2918	43.8	35.3
	阿富汗	42150	29	64.56			
	巴基斯坦	258350	65	335.14	7791	3.76	10.11
	印度尼西亚				5042	11.21	2.78
哈萨克斯坦	96846	88	35.87	15079	26.53	5.59	

## 2.3 中国政策促进产业转移步伐加快，发展中国家面临新的历史机遇

非洲	南非	362099	17	298.49	20192	40.96	16.65
	埃及	100472	89	100.93	5083	1.22	5.11
	阿尔及利亚	112039	74	47.04	3973	7.12	1.67
	卢旺达	14008	19	567.82			
	肯尼亚	61945	14	108.84			
	刚果（金）	153497	2	67.71	4007	21.41	1.77
南美洲	巴西	1751868	6	209.6	28538	1.64	3.41
	阿根廷	231374	30	84.55	36966	0.37	13.51
	智利	78424	22	105.48	7082	12	9.52
	委内瑞拉	96155	34	109.01	806	5.09	0.91
	古巴	60858	49	585.06			
平均水平		534226	42	298			
全球平均		144182	40.62	437.86			

数据来源：Central Intelligence Agency、World Bank、广发证券发展研究中心



## 2.3 中国政策促进产业转移步伐加快，发展中国家面临新的历史机遇

表6：部分发展中国家能源供应情况

地区	国家	电产量（百万千瓦时）	石油、天然气和煤炭的发电量（占总发电量的%）	水力发电量（占总发电电量的比例%）	能源使用量（人均千克石油当量）	能源净进口（占能源使用量的百分比%）
	美国	4088000	70.6	7.4	-	-
亚洲	中国	4208261	79.73	17.16	1806.76	8.61
	印度	959916	83.05	11.92	565.64	25.12
	泰国	159518	94.39	3.47	1698.86	39.91
	印度尼西亚	169785	84.02	10.41	866.5	-83.52
	越南	94903	70.91	29.03	681.37	-11.22
	菲律宾	67728	73.71	11.52	434.02	42.15
	朝鲜	21673	38.14	61.86	761.16	-11.72
	马来西亚	125288	93.81	5.17	2557.85	-18.21
	伊朗	232955	95.84	4.09	2816.77	-67.55
	乌兹别克斯坦	51710	79.04	20.96	1533.04	-25.94
	巴基斯坦	94453	62.7	33.68	487.32	23.99
	缅甸	7543	32.32	67.68	291.84	-60.96
	哈萨克斯坦	82646	90.29	9.71	4595.15	-108.98
非洲	南非	256648	94.32	0.83	2737.81	-18.67
	埃及	146795	90.1	8.89	903.15	-20.63
	阿尔及利亚	45560	99.62	0.38	1138.24	-272.84
	埃塞俄比亚	4980	0.62	99.02	400.26	5.33
	肯尼亚	7501	30.49	45.69	482.86	19.34
	刚果（金）	7884	0.44	99.56	360.17	-1.36
南美洲	巴西	515745	12.39	78.2	1362.55	7.25
	阿根廷	125263	65.69	26.81	1846.82	-5.65
	智利	60434	59.61	35.94	1806.74	70.21
	委内瑞拉	118272	35.08	64.92	2668.65	-150.44
	古巴	17397	52.57	0.56	975.29	51.87
以上国家（除美国、中国）平均水平		146721	62.57	31.75	1390.09	-24.89
全球发展中国家平均水平		112289	59.00	35.99	1171.48	-36.82

数据来源：Central Intelligence Agency、World Bank、广发证券发展研究中心

## 2.3 中国政策促进产业转移步伐加快，发展中国家面临新的历史机遇

表7：部分发展中国家通讯设施建设情况（2016年）

地区	国家	宽带用户:每百人 unit	移动电话使用量:每百人 unit
亚洲	美国	32.37	127.16
	中国	22.9	96.88
	印度	1.44	86.95
	泰国	10.69	172.65
	印度尼西亚	1.89	149.13
	越南	9.91	128.04
	菲律宾	5.46	109.17
	朝鲜	0	14.26
	马来西亚	8.74	141.17
	伊朗	11.58	100.07
	乌兹别克斯坦	9.13	77.33
	巴基斯坦	0.86	71.39
	缅甸	0.06	89.26
非洲	哈萨克斯坦	13.68	149.99
	南非	2.84	142.38
	埃及	5.2	113.7
	阿尔及利亚	6.92	117.02
	埃塞俄比亚	0.55	50.51
南美洲	肯尼亚	0.33	81.28
	巴西	12.97	118.92
	阿根廷	16.94	150.67
	智利	15.97	127.12
	委内瑞拉	8.23	86.99
	古巴	0.13	35.49
以上国家（除美国、中国）平均水平		6.52	105.16
全球发展中国家平均水平		7.75	108.55

同样，亚洲多数国家通讯使用水平较低。

中低收入发展中国家多项指标明显落后于平均水平。据World Bank，统计87个中低收入国家的移动电话使用量（每百人）108.55，稍接近美国127.16的水平，但固定宽带互联网用户（每百人）仅为7.75个用户，远远低于美国每百人32.37单位的水平。

## 2.3 中国政策促进产业转移步伐加快，发展中国家面临新的历史机遇

### 中国经济转型为东南亚等地区的发展中国家带来新机遇。

- ◆ **现阶段中国政府大力去产能，短期内全球基础原料产业将出现极大的供给缺口。** 供给侧改革+环保督查下，我国大量初级工业化产业的产能将缩减，产量也将伴随下降，然而国内经济蓬勃发展和全球经济复苏，对基础原材料的需求只减不增，这势必将引起中国基础原材料出口量的下跌，从而导致全球基础原材料的供给短缺。
- ◆ **由于全球供给或受紧缩而全球基础原材料产品需求不减，致其他发展中国家或地区有机会发展成为供应主力之一。** 从宏观上看，全球经济仍呈发展态势，初级工业化产业作为工业基础，其需求仍将伴随新兴产业、高等产业的蓬勃发展而持续增加。从钢铁来看，据世界钢铁协会预测，未来三年全球钢铁总需求量分别为16.99亿吨、17.07亿吨以及17.15亿吨。然而目前的供主力中国处于产业转型升级的进程中，基础产能缩减，这将带来全球的基础原材料供给缺口。
- ◆ **此外，初级工业化产业转移门槛较低，适合具备资源禀赋的发展中国家承接以实现工业化发展。** 原材料产业是目前发展中国家在技术贫乏、资金短缺的国情下最适合承接与发展的基础产业，适宜经济水平较低的发展中国家承接。此外，发展中国家具有劳动力、资源等生产要素优势，廉价的劳动力叠加低原材料成本下的生产优势创造了发展中国家承接产业转移的有利条件。

表8：全球钢铁消费量（百万吨）

国家	2016	2017E	2018E	2019E
欧盟28国	171	174	175	177
美国	103	105	106	107
巴西	20	21	23	25
俄罗斯	43	42	42	42
中国	712	760	748	734
日本	67	69	69	70
韩国	59	58	59	59
印度	93	98	104	110
其他国家	364	372	381	391
总量	1632	1699	1707	1715

数据来源：World Steel Association(2017); Department of Industry, Innovation and Science (2017)、广发证券发展研究中心

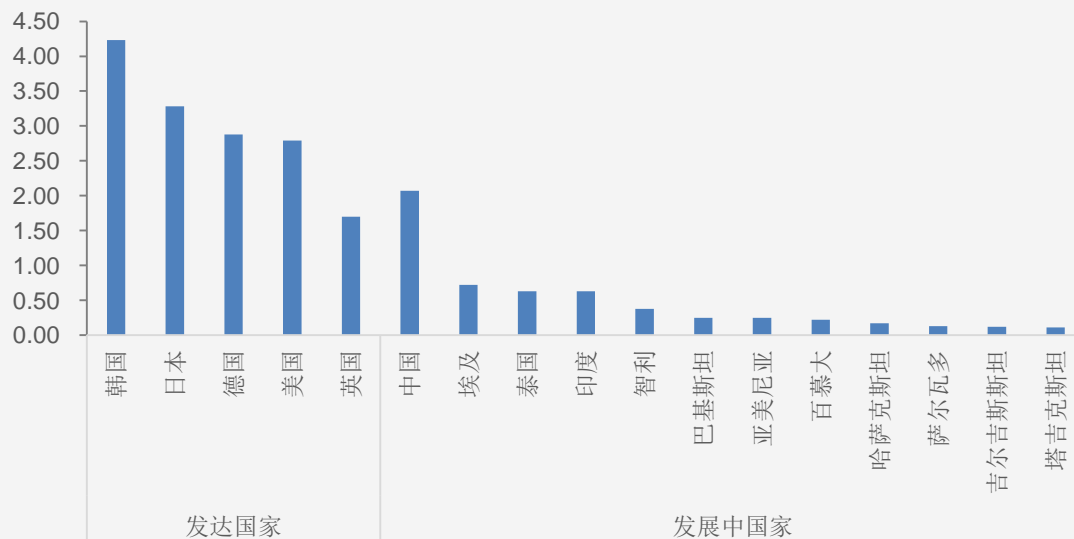


## 2.4 一带一路政策积极发展国际产能转移，合作更易成功，但非唯一机会

**发展中国家存在资金、技术等多薄弱环节，且配套设施不完善，承接转移产业面临很大困难。**

- ◆ 目前，大部分发展中国家生产要素配置效率低下，虽长期致力于发展工业，但进程始终缓慢，这主要是由于国家资金不足且技术匮乏。
- ◆ 据Wind，发展中国家（除中国）研发投入占GDP比重远低于发达国家，技术发展缺乏支撑。得益于全球经济形势逐渐好转以及全球产业转移进行中，并受益于中国经济在平衡和注重产业升级，为发展中国家将迎来新契机。但由于缺乏先发优势且后发乏力，仅靠一己之力想承接产业转移略显吃力。

**图18：全球部分国家研发投入占GDP比重（2015年，%）**



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心



## 三

### 承接者配套开启，东南亚近水楼台

- 1 宏观：部分东南亚国家具备较强发展意愿，投资数据强劲
- 2 微观：下游需求持续增长，固定资产基建潮有望强劲拉升有色等金属需求























## 四、 初级工业转移造成景气，矿业受益良多

- 1 预测：东南亚和南亚国家未来三年对全球需求增量持续提升
- 2 以中国和发达国家为镜，未来东南亚国家需求或迎来爆发

## 4.1 预测：东南亚和南亚国家未来三年对全球需求增量持续提升

### 未来三年东南亚需求将得到快速发展

受益于承接初级工业转移和自身发展需求，中国人均工业金属消费量自1995年起得到快速增长。

表9：2016年全球部分国家工业金属人均消费量

人均消费（千克）	全球	中国	德国	美国	日本
精炼铜	3.15	8.44	15.04	5.60	
镀锌板	1.88	4.87	6.17	2.44	
精炼铅		3.38	4.52	4.98	2.08
精炼镍	0.01	0.64	0.70	0.54	1.28
原铝		22.93	26.58	15.85	13.71
精炼锡		0.14	0.22	0.09	0.21

数据来源：Bloomberg、广发证券发展研究中心





## 4.1 预测：东南亚和南亚国家未来三年对全球需求增量持续提升

**和中国相比，东南亚和南亚主要国家工业金属人均消费量低于或远低于中国工业金属人均消费**

在宏观全球经济回升至过热促进需求增长和具备人口红利和低廉人口劳工成本的基础上，以中国承接初级工业化产能为镜，我们认为未来东南亚地区和包括南亚印度的工业金属需求潜力很大。

**表10：2016年东南亚主要国家和南亚印度人均工业金属消费量（千克）**

人均消费 (千克)	全球	中国	新加坡	越南	泰国	菲律宾	印尼	马来西亚	印度
精炼铜	3.15	8.44	1.73	2.07	4.97	0.27	7.77	0.78	0.38
镀锌板	1.88	4.87	2.29	1.58	1.96	0.17	0.44	2.50	0.51
精炼铅		3.38	2.14	1.45	2.33	0.82	1.27	0.40	0.43
镍	0.01	0.64	0.71	0.01	0.05	0.00	0.29	0.00	0.04
原铝		22.93	6.85	1.10	8.36	0.54	8.85	1.92	1.04

数据来源：Bloomberg、广发证券发展研究中心



## 4.1 预测：东南亚和南亚国家未来三年对全球需求增量持续提升

我们预计东南亚和南亚（除印度）对精炼铜、镀锌板、精炼铅、原铝、精炼锡和精炼镍需求增量占比全球增量将快速提升，分别由2016的1%、19%、15%、8%、0%和5%增长至2020E的32%、25%、25%、7%、3%和9%，全球工业金属增量主要源于东南亚和南亚等地区。

表11：东南亚和南亚主力国家（不含印度）未来三年金属量需求测算（吨，%）

		2016	2017E	2018E	2019E	2020E
东南亚和南亚需求	精炼铜	1012119	1088676	1241091	1464487	1742739
	镀锌板	585737	642874	713590	806357	919247
	精炼铅	550206	643356	752726	888217	1048096
	原铝	1590018	1662296	1861771	2103801	2398334
	精炼镍	18489	19007	20908	24253	29831
	精炼锡	15281	16198	17332	18632	20308
东南亚和南亚需求增速	精炼铜	0%	8%	14%	18%	19%
	镀锌板	8%	10%	11%	13%	14%
	精炼铅	17%	17%	17%	18%	18%
	原铝	20%	5%	12%	13%	14%
	精炼镍	1%	3%	10%	16%	23%
	精炼锡	6%	6%	7%	8%	9%

## 4.1 预测：东南亚和南亚国家未来三年对全球需求增量持续提升

全球需求	精炼铜	23412009	23950485	24597148	25408854	26272755
	镀锌板	13976431	14325842	14683988	15080455	15532869
	精炼铅	11278044	11853224	12445885	13068180	13721589
	原铝	57465357	60913278	64568075	68442160	72548689
	精炼镍	1902888	2036090	2178616	2342013	2529374
	精练锡	381272	396522.9	412384	428879	448179
全球需求增速	精炼铜	2%	2%	3%	3%	3%
	镀锌板	2%	3%	3%	3%	3%
	精炼铅	5%	5%	5%	5%	5%
	原铝	6%	6%	6%	6%	6%
	精炼镍	7%	7%	7%	8%	8%
	精练锡	4%	4%	4%	4%	5%
东南亚和南亚占比全球消费	精炼铜	4%	5%	5%	6%	7%
	镀锌板	4%	4%	5%	5%	6%
	精炼铅	5%	5%	6%	7%	8%
	原铝	3%	3%	3%	3%	3%
	精炼镍	1%	1%	1%	1%	1%
	精练锡	4%	4%	4%	4%	5%
东南亚和南亚消费增量占比全球消费增量	精炼铜	1%	14%	24%	28%	32%
	镀锌板	19%	16%	20%	23%	25%
	精炼铅	15%	16%	18%	22%	24%
	原铝	8%	2%	5%	6%	7%
	精炼镍	0%	0%	1%	2%	3%

数据来源：Bloomberg、广发证券发展研究中心

注：原铝和精炼镍金属合计来源于：新加坡、越南、菲律宾、泰国、印尼和马来西亚；

精炼铜、精炼铅和精练锡金属量合计来源于：新加坡、巴基斯坦、越南、菲律宾、泰国、印尼和马来西亚；

镀锌板金属量合计来源于：新加坡、巴基斯坦、越南、菲律宾、泰国、孟加拉国、印尼和马来西亚；

## 4.1 预测：东南亚和南亚国家未来三年对全球需求增量持续提升

若加入印度，考虑到印度人口极具红利优势，则以相同消费增速计算未来三年东南亚和南亚主要国家总需求将得到跨越式增长。

下表可见，据彭博推断并计算印度在内会加码提升东南亚和南亚对精炼铜、镀锌板、精炼铅、原铝、精炼锡和精炼镍需求增量，其占比全球增量将得到更快的速度提升，分别由2016年的2%、47%、20%、4%、16%和3%增长至2020E的47%、52%、47%、14%、16%和13%，可看出全球工业金属增量主要源于东南亚和南亚等地区。

表12：东南亚和南亚主力国家（含印度）未来三年金属量需求测算（吨，%）

		2016	2017E	2018E	2019E	2020E
东南亚和南亚需求	精炼铜	1511385	1576512	1797224	2120724	2523661
	镀锌板	1258154	1332027	1478550	1670762	1904668
	精炼铅	1116995	1239864	1450641	1711757	2019873
	原铝	3111500	3298190	3693973	4174189	4758576
	精炼镍	75856	100491	110540	128227	157719
	精练锡	23566	24060	25744	27675	30166
东南亚和南亚需求增速	精炼铜	1%	4%	14%	18%	19%
	镀锌板	9%	5%	11%	13%	14%
	精炼铅	10%	11%	17%	18%	18%
	原铝	4%	6%	12%	13%	14%
	精炼镍	37%	32%	10%	16%	23%
	精练锡	2%	2%	7%	8%	9%

## 4.1 预测：东南亚和南亚国家未来三年对全球需求增量持续提升

全球需求	精炼铜	23412009	23950485	24597148	25408854	26272755
	镀锌板	13976431	14325842	14683988	15080455	15532869
	精炼铅	11278044	11853224	12445885	13068180	13721589
	原铝	57465357	60913278	64568075	68442160	72548689
	精炼镍	1902888	2036090	2178616	2342013	2529374
	精练锡	381272	396522.9	412384	428879	448179
全球需求增速	精炼铜	2%	2%	3%	3%	3%
	镀锌板	2%	3%	3%	3%	3%
	精炼铅	5%	5%	5%	5%	5%
	原铝	6%	6%	6%	6%	6%
	精炼镍	7%	7%	7%	8%	8%
	精练锡	4%	4%	4%	4%	5%
东南亚和南亚占比全球消费	精炼铜	6%	7%	7%	8%	10%
	镀锌板	9%	9%	10%	11%	12%
	精炼铅	10%	10%	12%	13%	15%
	原铝	5%	5%	6%	6%	7%
	精炼镍	4%	5%	5%	5%	6%
	精练锡	6%	6%	6%	6%	7%
东南亚和南亚消费增量占比全球消费增量	精炼铜	2%	12%	34%	40%	47%
	镀锌板	47%	21%	41%	48%	52%
	精炼铅	20%	21%	36%	42%	47%
	原铝	4%	5%	11%	12%	14%
	精炼镍	16%	18%	7%	11%	16%
	精练锡	3%	3%	11%	12%	13%

数据来源：Bloomberg、广发证券发展研究中心

注：原铝和精炼镍金属合计来源于：新加坡、越南、菲律宾、泰国、印尼和马来西亚；

精炼铜、精炼铅和精练锡金属量合计来源于：新加坡、巴基斯坦、越南、菲律宾、泰国、印尼和马来西亚；

镀锌板金属量合计来源于：新加坡、巴基斯坦、越南、菲律宾、泰国、孟加拉国、印尼和马来西亚；

## 4.2 以中国和发达国家为镜，未来东南亚国家需求或迎来爆发

**以中国和其他发达国家为镜，东南亚和南亚地区发展中国家将会带来有色金属需求爆发追赶甚至赶超中国，成为全球最大工业金属消费经济体之一。**

自承接亚洲“四小龙”地区初级工业化产能后，中国人均工业金属需求开始增长，1995年起进入快速增长通道，近年来追赶甚至超过美国等发达国家。若以中国及其他发达国家为镜，假设未来10-20年间东南亚和南亚地区达到16年中国及其他发达国家人均金属销量费，未来东南亚及南亚地区势必促进全球有色金属需求爆发，并成为全球最大工业金属消费经济体之一。

**表13：东南亚和南亚（除印度）最终有望实现工业金属消费量（万吨）**

以不同国家人均消费计	精炼铜	镀锌板	精炼铅	原铝	精炼镍	精炼锡
以中国人均消费计	885	511	354	2402	67	15
以德国人均消费计	1575	646	473	2784	73	23
以美国人均消费计	587	256	522	1660	57	9
以日本人均消费计			218	1437	134	22
2016年中国消费量	1164	672	465	3161	88	19

数据来源：广发证券发展研究中心

注：以上计算的东南亚和南亚人口源于：印尼、新加坡、马来西亚、泰国、老挝、缅甸、菲律宾、文莱、东帝汶、柬埔寨、越南、孟加拉国、斯里兰卡、马尔代夫、尼泊尔和巴基斯坦，共10.47亿人。

## 4.2 以中国和发达国家为镜，未来东南亚国家需求或迎来爆发

表14：东南亚和南亚（含印度）最终有望实现工业金属消费量（万吨）

以不同国家人均消费计	精炼铜	镀锌板	精炼铅	原铝	精炼镍	精炼锡
以中国人均消费计	2003	1156	801	5438	151	33
以德国人均消费计	3566	1463	1072	6304	165	52
以美国人均消费计	1329	579	1182	3758	129	21
以日本人均消费计			494	3253	302	50
2016年中国消费量	1164	672	465	3161	88	19

数据来源：广发证券发展研究中心

注：以上计算的东南亚和南亚人口源于：印尼、印度、新加坡、马来西亚、泰国、老挝、缅甸、菲律宾、文莱、东帝汶、柬埔寨、越南、孟加拉国、斯里兰卡、马尔代夫、尼泊尔和巴基斯坦，共23.72亿人。



## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

# Thanks !

谢谢