

我国能否受益东南亚经济恢复？

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

相关报告

- 1 宏观专题 20210322: 政府杠杆率从何处降？
- 2 宏观专题 20210329: 补库存要靠哪些行业？
- 3 宏观专题 20210405: 修路能否致富？——拜登计划的现实与影响
- 4 宏观专题 20210426: 全球疫情反弹，经济迎来拐点？
- 5 宏观专题 20210509: 假期服务恢复，因何被低估？
- 6 宏观专题 20210524: “未富先老”还是“未富先降”？——从经济发展视角看我国人口变化
- 7 宏观专题 20210531: 成本压力来袭，哪些行业堪忧？
- 8 宏观专题 20210620: 消费下半场，中国将接棒？
- 9 宏观专题 20210705: 猪价要见底了么？
- 10 宏观专题 20210724: Delta 变异毒株有多可怕？
- 11 宏观专题 20210816: 地产调控会不会放松？
- 12 宏观专题 20210907: 民企为何赚不到钱？——从利润分化看政策取向
- 13 宏观专题 20211012: “电荒”现象的误区、成因与影响——能源系列研究之一

投资要点

- **专题思考：我国能否受益东南亚经济恢复？**
- **Delta 疫情对东南亚各国经济造成冲击，但近期已逐步恢复。**东南亚地区自 5 月 Delta 变异病毒蔓延以来，疫情态势逐步恶化，经济复苏进程受阻，各国工业生产也受到影响，马来西亚、越南和印尼等国的出口同比增速均出现大幅下滑。但随着疫情态势逐步好转，东南亚国家逐步放开管制，各国制造业开始修复。
- 东南亚地区经济对外依存度高，经济恢复将带动出口复苏。东南亚地区国家多为出口导向型国家，各国经济与外贸较为密切，随着疫情好转其出口也有所修复。而东南亚各国出口与我国存在重叠，特别是在机电产品和劳动密集型产品领域。东南亚各国劳动密集和电子类产品出口在全球中的份额不容小觑，**疫情的好转或将使得出口订单从我国再度流回东南亚地区，给相关产品出口带来压力。**
- 特别值得一提的是，今年全球汽车芯片供应偏紧，和东南亚地区的疫情也不无关系。如目前全球车规级芯片供应商均在马来西亚设有芯片封测厂，因为疫情原因，不少公司在汽车和分立器件产品的净营收环比下滑。而随着马来西亚等地区疫情的缓解，芯片供应或也将逐渐回归正常。据摩根士丹利的调查数据，马来西亚晶圆厂设备商 9 月末平均产能利用率已达 89%，较 8 月末的 51% 大幅提升。这意味着**汽车消费将在供给约束的解除下，明年能够有较大幅度的恢复，作为我国消费中的重要品类之一，其销售情况的改善无疑将带动消费增速显著修复。**
- **一周扫描：**
- **疫情：欧洲疫情继续恶化，全球加强疫苗接种加快。**最近一周，全球新冠肺炎新增确诊、死亡病例较上周分别上升 9.7%、3.2%。欧洲多国新增病例接近或突破本国最高纪录。中国新一轮疫情仍未结束，大连一周逾 80 人确诊。美国入境口岸全面开放，而丹麦、挪威等国再度实施封锁措施。本周加强疫苗接种进度大幅加快。
- **海外：美国通胀大幅上升，美联储官员为加息预热。**美国 10 月 CPI 同比涨幅创 31 年来新高。多位美联储官员认为通胀问题相当广泛，为明年加息预热。美国众议院通过 1.2 万亿美元基建法案。美国 9 月职位空缺数继续下降。多国央行讨论数字货币，日本将制定经济刺激计划。
- **物价：农产品批发价格上涨，国际油价回升。**本周农业部农产品批发价格 200 指数环比上涨。本周国际油价回升，国内钢价、动力煤价格均下跌。
- **流动性：资金利率走势分化，美元指数上升。**DR001 周度均值环比下降 6.4bp，DR007 周度均值环比下降 1bp。美元指数均值上升至 94.6。
- **大类资产表现：A 股港股均上涨，债券收益率下行。**本周 A 股港股主要指数均上涨，而美股略有回调。国内权益方面，房地产领涨。国内商品期货方面，锡继续领涨。本周 10 年期国债收益率周度均值下行 0.7bp，10 年期国开债收益率周度均值下行 3bp。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 专题思考：我国能否受益东南亚经济恢复？	- 4 -
2. 疫情：欧洲疫情继续恶化，全球加强针接种加快.....	- 9 -
3. 海外：美国通胀大幅上升，美联储官员为加息预热	- 10 -
4. 物价：农产品批发价格上涨，国际油价回升	- 12 -
5. 流动性：资金利率走势分化，美元指数上升	- 14 -
6. 大类资产表现：A 股港股均上涨，债券收益率下行	- 15 -

图表目录

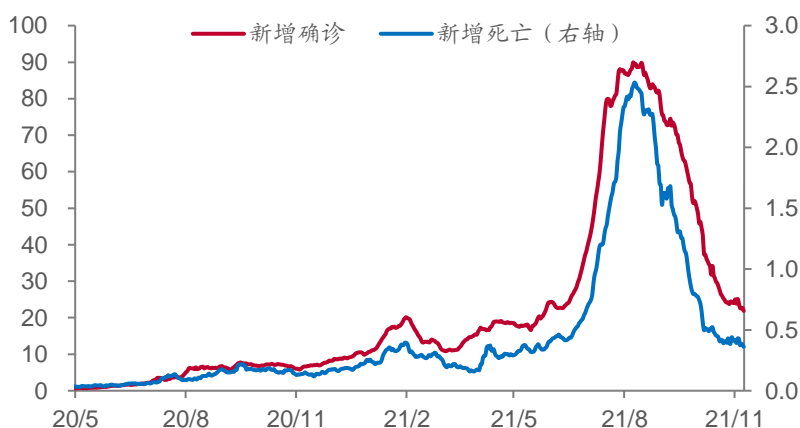
图表 1: 东南亚五国新增确诊与死亡人数 (7 日移动平均, 千例)	- 4 -
图表 2: 东南亚各国疫苗覆盖率 (%)	- 5 -
图表 3: 东南亚各国制造业 PMI 指数 (%)	- 5 -
图表 4: 2020 年东南亚各国出口占总 GDP 比重 (%)	- 6 -
图表 5: 菲律宾、马来西亚、越南和泰国出口结构 (%)	- 6 -
图表 6: 2020 年各国鞋靴出口占世界出口比重 (%)	- 7 -
图表 7: 2020 年各地区集成电路出口比重 (%)	- 7 -
图表 8: 2020 年各国手机出口比重 (%)	- 7 -
图表 9: 越南与中国鞋靴的出口增速情况 (%)	- 8 -
图表 10: 意法半导体 21 年 Q3 各产品部门净营收及增速	- 8 -
图表 11: 各经济体每日新增病例数量 (七日移动平均, 万例)	- 9 -
图表 12: 各经济体每日疫苗接种量 (七日移动平均, 万剂)	- 10 -
图表 13: 各经济体疫苗覆盖率 (%)	- 10 -
图表 14: 美国 CPI 同比、环比增速情况 (%)	- 11 -
图表 15: 美国职位空缺数、职位空缺率情况	- 12 -
图表 16: 农产品批发价格 200 指数	- 12 -
图表 17: 食用农产品价格指数	- 12 -
图表 18: 牛羊肉、蔬菜、水果和鸡蛋价格 (元/公斤)	- 13 -
图表 19: 布伦特和 WTI 原油价格 (美元/桶)	- 13 -
图表 20: 螺纹钢价格 (元/吨)	- 14 -
图表 21: 动力煤价格 (元/吨)	- 14 -
图表 22: R001 和 DR001 利率 (%)	- 14 -
图表 23: R007 和 DR007 利率 (%)	- 14 -
图表 24: 央行公开市场操作 (亿元)	- 15 -
图表 25: CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率	- 15 -
图表 26: 美元指数	- 15 -
图表 27: 全球主要股指表现 (%)	- 16 -
图表 28: 申万行业表现 (%)	- 16 -
图表 29: 国外主要商品期货表现 (%)	- 17 -
图表 30: 国内主要商品期货表现 (%)	- 17 -
图表 31: 10Y 国债和国开债收益率 (%)	- 18 -
图表 32: 10Y-1Y 国债和国开债期限利差 (%)	- 18 -

1. 专题思考：我国能否受益东南亚经济恢复？

东南亚国家多为出口导向型经济，在全球供应链中占据一席之地。近期，该地区疫情逐步好转，生活生产开始恢复正常，那么东南亚国家经济恢复对我国会带来怎样的影响？本文对此进行展开分析。

5月以来Delta变种病毒蔓延较快。东南亚地区自今年5月Delta变异病毒蔓延以来，疫情态势开始逐步恶化。越南、马来西亚、印尼、泰国以及菲律宾五国单日新增确诊和死亡病例不断上升，最高分别达到9万和0.25万人。衡量疫情严重程度的另一个指标是病死率，Delta疫情爆发以来，五国的病死率不断上升，印尼最高达到约3.3%，越南最高约2.5%。

图表 1：东南亚五国新增确诊与死亡人数（7日移动平均，千例）

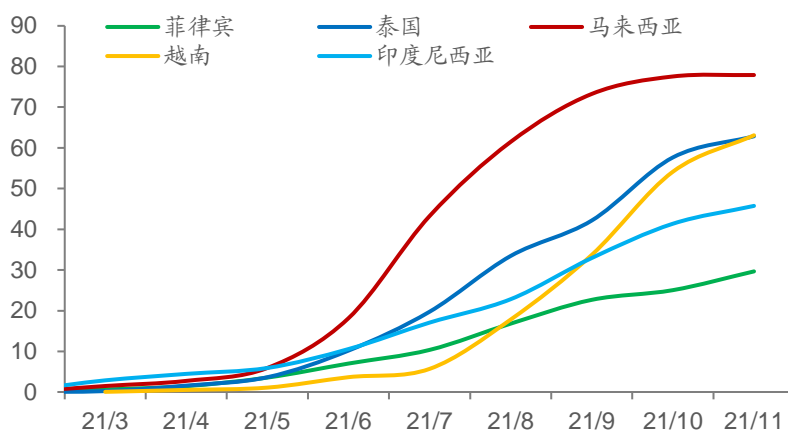


来源：WIND，中泰证券研究所，东南亚五国包括越南，马来西亚，印尼，泰国以及菲律宾。

疫情打断东南亚国家经济复苏进程。由于疫情蔓延以及管制措施的影响，东南亚国家经济复苏进程受阻。受Delta疫情影响，马来西亚、越南、泰国的工业生产指数同比增速，自疫情恶化以来大幅下降。马来西亚增速自5月的26%一路下滑到7月的低值-5%。越南、泰国在8月也达到近几个月低值，分别录得-8%以及-5%。与此同时，马来西亚、越南和印尼等国的出口同比增速均出现大幅下滑。其中，马来西亚出口增速从高位17%回落至4%，而越南的出口增速也从高位下降了约10个百分点。

近期疫情开始好转。不过，随着各国疫苗覆盖率的不断上升，东南亚疫情态势开始逐步好转。7月，泰国政府在全国范围内禁止公众集会，印尼政府在人口最为集中、疫情也最为严重的地区实施“社会活动紧急限制”措施。与此同时，各国也在加速推进疫苗注射，泰国疫苗覆盖率从7月的不到20%上升到63%，越南从6%上涨到63%，管制措施与疫苗接种使得疫情形势得到缓解。

图表 2: 东南亚各国疫苗覆盖率 (%)

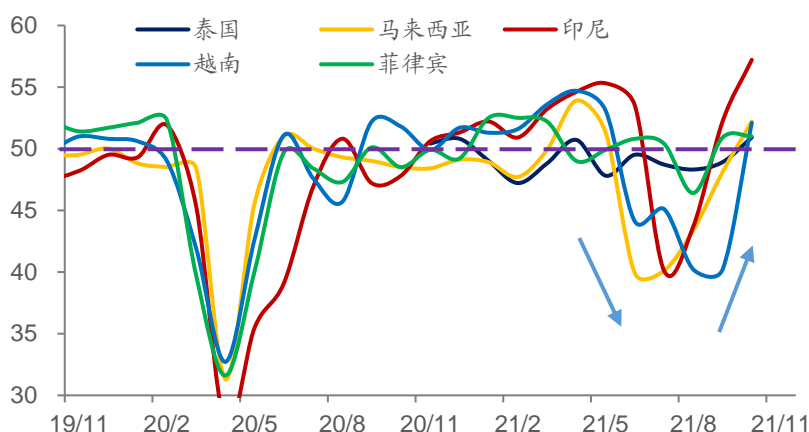


来源: WIND, 中泰证券研究所

官方管制逐步放开。10月以来,由于疫情逐步好转,东南亚国家逐步放开官方管制。越南最大城市兼商业中心胡志明市开始放宽实施了四个月的防疫限制措施,允许更多商业和社交活动重新启动。首都河内方面表示,9个园区95%的工厂恢复了运营。菲律宾首都大马尼拉地区的防疫管制级别从最严格的第四级放宽到第三级。多国逐渐开始放松封锁限制,开放制造工厂。

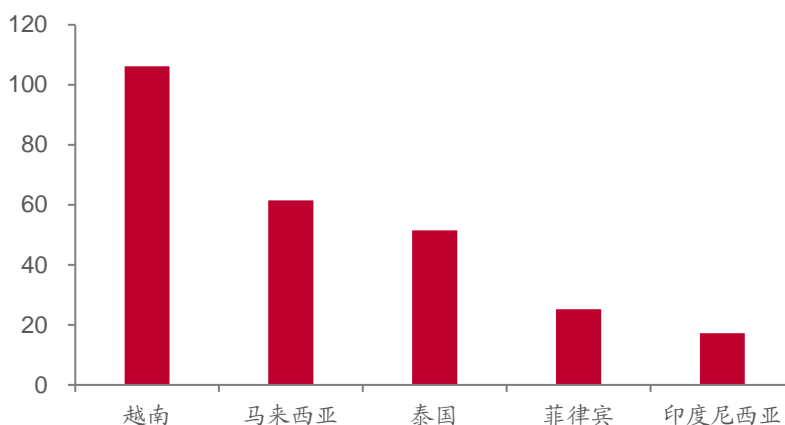
制造业呈现V形复苏。近几个月,东南亚各国制造业PMI指数呈现先降后升趋势,指向各国受疫情冲击的影响逐渐消退,经济重新回到扩张阶段。越南、印尼与菲律宾制造业PMI在Delta疫情蔓延期间显著回落,但近期已快速回升,高于荣枯线。泰国的制造业PMI指数,虽然仍有波动,但已趋于平稳,东南亚各国受疫情冲击的影响在逐渐消退。

图表 3: 东南亚各国制造业 PMI 指数 (%)



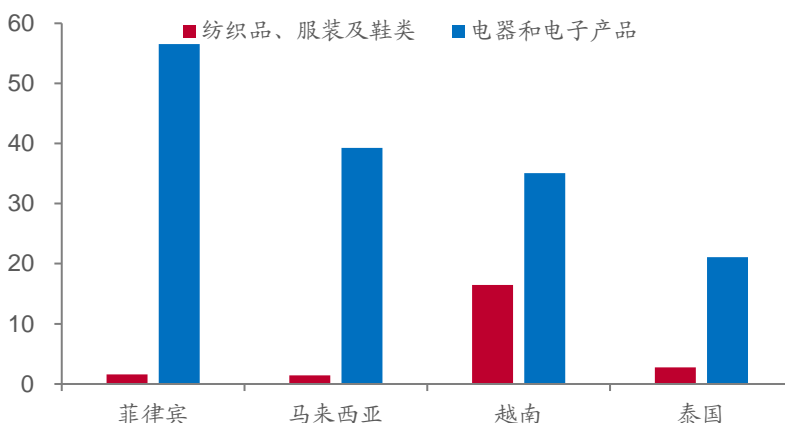
来源: WIND, 中泰证券研究所

东南亚地区经济对外依存度高,经济恢复将带动出口恢复。东南亚地区国家多为出口导向型国家。从2020年出口额占GDP的比重来看,马来西亚、泰国出口额分别占GDP的62%和51%,越南更是高达106%。这表明,各国经济与外贸较为密切,疫情封锁管制对东南亚经济带来冲击的同时,也给各国出口带来较大影响。但随着疫情好转,经济复苏,出口也将回升。

图表 4: 2020 年东南亚各国出口占总 GDP 比重 (%)


来源: CEIC, 中泰证券研究所

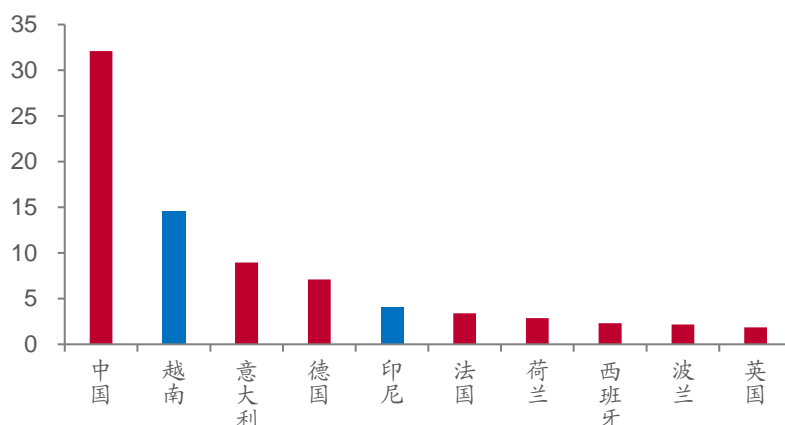
而东南亚各国出口与我国存在重叠。东南亚各国出口的产品主要包括机电、轻工制品、纺织品等, 与我国出口结构较为类似。其中, 菲律宾、马来西亚和越南电器和电子产品出口占其总出口比重分别为 56%, 39% 和 35%。越南同样也是劳动密集型产品出口大国, 纺织品、服装及鞋类出口金额占总出口比重约为 16%。

图表 5: 菲律宾、马来西亚、越南和泰国出口结构 (%)


来源: CEIC, 中泰证券研究所, 除菲律宾为 2021 年前 9 月累计数据外, 其他各国均为 2020 年数据。

各国劳动密集和电子类产品出口在全球中的份额也不容小觑。以劳动密集型产品中的鞋靴为例, 2020 年中国鞋靴出口占世界鞋靴出口的比例高达 32%, 但与此同时, 越南与印度尼西亚的鞋靴总出口占世界鞋靴出口的比例近 20%, 份额也并不低。

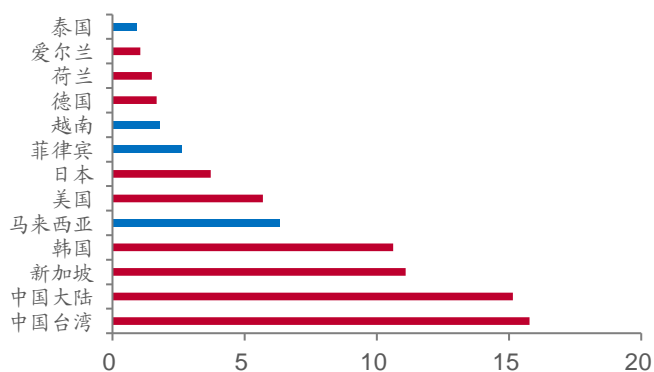
图表 6: 2020 年各国鞋靴出口占世界出口比重 (%)



来源: UN Comtrade, 中泰证券研究所

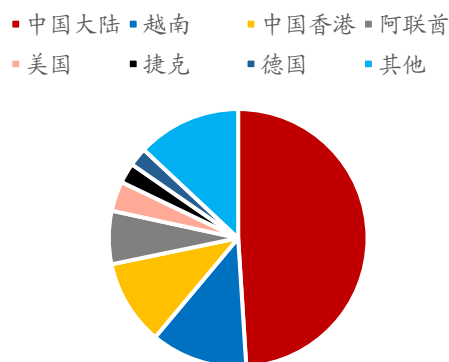
电子类产品中, 2020 年中国集成电路出口占世界集成电路出口的比重约为 15%, 而东南亚国家中, 马来西亚、菲律宾以及越南分别占 6.3%、2.6% 和 1.8%, 总计约 11%。除集成电路外, 东南亚地区手机出口份额同样较高。中国大陆手机出口占世界总出口的比例为 49%, 越南出口比重约为 12%。可见, 东南亚地区电子类产品出口与我国存在一定程度的重叠。

图表 7: 2020 年各地区集成电路出口比重 (%)



来源: UN Comtrade, 中泰证券研究所

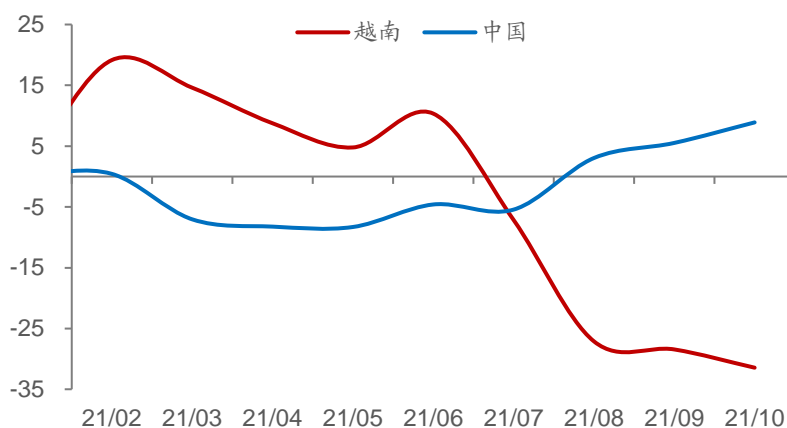
图表 8: 2020 年各国或地区手机出口比重 (%)



来源: UN Comtrade, 中泰证券研究所

由于我国和东南亚国家在出口品类上存在较多重叠品类, 且二者出口体量和出口份额均较大, 那么在一方受到疫情影响而停产停工时, 商品订单便会转移至另一方。东南亚等新兴经济体疫情的蔓延, 使得出口订单向我国回流, 带动机电和劳动密集相关出口产品的高增长, 如越南鞋靴的出口增速与我国出口在 Delta 疫情后呈现出截然相反的走势。

图表 9: 越南与中国鞋靴的出口增速情况 (%)



来源: UN Comtrade, 中泰证券研究所, 2021 年数据为两年复合增速。

那么, 由于 9 月以来东南亚地区疫情逐步好转, 新增确诊和死亡病例快速回落, 或使得未来出口订单从我国再度流回东南亚地区, 给我国机电和劳动密集型等相关产品的出口带来压力。

特别值得一提的是, 今年全球汽车芯片供应偏紧, 和东南亚地区的疫情也不无关系。据 Strategy Analytics 的估计及《国际电子商情》的梳理, 2020 年全球汽车芯片供应商主要有英飞凌、恩智浦、瑞萨电子、德州仪器、意法半导体、安森美、美光等企业, 占据全球 60% 以上的市场份额, 这些公司均在马来西亚设有芯片封测厂。早在今年上半年, 跨国车企如通用、大众、福特、丰田因“缺芯”而不同程度削减产量。这些车企在三季度更加频繁调整生产计划, 大幅减产。汽车半导体供应商意法半导体三季报显示, 因为马来西亚疫情, 公司在汽车和分立器件产品的净营收环比下滑, 而其他半导体产品净营收环比均上升。

随着马来西亚等地区疫情的缓解, 芯片供应或也将逐渐回归正常。据摩根士丹利的调查数据, 马来西亚晶圆厂设备商 9 月末平均产能利用率已达 89%, 较 8 月末的 51% 大幅提升。这意味着汽车消费将在供给约束的解除下, 明年能够有较大幅度的恢复, 作为我国消费中的重要品类之一, 其销售情况的改善无疑将带动消费增速显著修复。

图表 10: 意法半导体 21 年 Q3 各产品部门净营收及增速

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29456



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>