

# 宏观点评

## 我国出口转移的线索、趋势、影响

4月中国和越南出口明显背离，其中：中国出口增速下降10.7个百分点至3.9%；而越南出口增速上升11.3个百分点至30.4%，印尼自3月以来出口增速持续保持在40%以上；市场担忧我国出口订单是否在向东南亚转移。鉴于此，本文尝试回答三大问题：我国出口订单转移是否存在，有哪些线索？如果存在，是否可持续？影响如何？

**核心结论：**综合PMI出口订单、出口增速、出口份额、历史经验、微观调研5大线索，短期我国订单向东南亚转移确实存在；往后看，预计中低端产业的转移仍会持续，但相比3、4月斜率可能趋缓；提示关注订单转移3大影响（细分行业、产业发展、企业盈利，有详细数据）。

### 一、出口转移是否存在？—综合5大线索，短期确实已向东南亚转移

**>出口订单看：**2月开始，我国PMI新出口订单已连续两个月回落，4月进一步降至41.6%；创2020年6月以来新低；往前看，2021年4月以来，PMI新出口订单持续处于荣枯线以下，恰好对应中国出口数量占比下降的时间（详见报告《强出口背后的三大预期差和一大背离》）。

**>出口增速看：**以越南、印尼两国为例，4月两国出口三年复合增速分别为18.7%、27.7%，均明显高于以往。今年1-3月越南出口三年复合增速分别为13.2%、16.3%、15.0%；印尼为11.2%、17.7%、23.3%；2021年两国出口两年复合增速分别为12.5%、17.6%；再往前，2016-2019年两国出口增速中枢分别为13.0%、3.2%。

**>出口份额看：**越南、印尼等国出口金额占中国出口金额的比例显著高于季节性。4月越南、印尼出口金额分别约为中国的12.2%、10.0%，近五年均值分别为约9.8%、6.9%。

**>历史经验看：**中国和东南亚之间确实存在出口订单相互转移的情况。其中，典型的例子包括：1) 2020年2-3月，中国疫情暴发，2月中国出口环比大降超60%，同期越南出口环比创近10年新高、印尼出口环比也创10年新高；2) 2021年7-8月，东南亚疫情严重，8月越南出口环比降3.0%，创2010年来同期最低；当月中国出口环比4.1%，创2010年来同期新高。

**>微观调研看：**根据近期新闻报道和外贸企业微观感受，可能确实存在订单加速流向东南亚的现象[1][2][3]，而越南胡志明市服装、纺织品、刺绣和针织协会主席表示，“（越南）许多纺织和服装企业已经获得了足够的订单，可以生产到今年年中甚至9月”。

### 二、出口转移是否会持续？—预计中低端产业的转移仍将持续，但相比3、4月斜率可能趋缓

中长期看，我国中低端产业向东南亚转移，疫情之前就存在，只是2020-2021年疫情导致海外生产中断，大量订单回流中国，中低端产业转移的趋势有所放缓。比如以HS第64类鞋靴及类似物为例，2015年中国出口占全球的比例高达40.3%，2019-2021年分别降至32.1%、29.9%、30.1%；而2015年东盟10国鞋靴出口占全球的比例约为14.2%，2019-2021年分别升至18.0%、19.6%、22.9%。但2022年海外疫情管控全面放开、生产逐步恢复，中低端产业订单重新向东南亚转移；并且，3、4月国内疫情暴发导致订单转移速度加快。往后看，倾向于认为中低端产业向东南亚转移仍会持续，但考虑国内疫情好转、供应链修复，稳外贸政策形成合力，出口订单转移的斜率相比今年3、4月应会趋缓。

### 三、出口转移对我国有何影响？—关注三大维度：细分行业、产业发展、企业盈利

**>对细分行业：**4月我国出口降幅较大的行业包括汽车、帽类、伞、笔记本电脑等，由于数据可得性，目前尚难区分是因为订单转移还是疫情导致的生产暂停，对此可有两个分析思路：

**思路1：**如果参考类似的2020年2-3月、2021年7-8月，可以发现：我国、东南亚之间出口替代较强的行业主要集中在服装、鞋靴、帽类、玩具等轻工制品，机电产品替代不明显。比如，2020年3月中国鞋靴（HS第64类）出口份额相比1月下降约15.5个百分点、东南亚出口占全球的份额上升约8.9个百分点；2021年8月东南亚出口份额相比6月下降约3.4个百分点、同期中国出口份额上升约6.8个百分点。而占我国出口60%左右的机电产品，2020年3月中国出口份额相比1月下降约4.8个百分点、同期东南亚出口份额仅上升0.1个百分点。

**思路2：**分国家看（以越南、印尼、马来西亚为例）：1) 越南对我国出口替代较强的行业主要集中在鞋靴（HS第64类）、玩具（HS第95类）、皮革制品（HS第42类）、秸秆及编织物（HS第46类）（详见图表6）；2) 印尼对我国出口替代较强的行业主要集中在加工羽毛及制品（HS第67类）、动植物油脂（HS第15类）、鞋靴（HS第64类）、玩具（HS第92类）等（详见图表7）；3) 马来西亚替代较强的行业主要集中在动植物油脂（HS第15类）、电机电气设备（HS第85类）、乐器（HS第92类）、玩具（HS第95类）（详见图表8）。

**>对我国产业：**当前越南、印尼等国出口体量有限，替代的主要是中低端产业。1) 体量看，越南、印尼等国出口规模和中国差距仍大。2021年中国出口约3.36万亿美元，东盟10国出口约1.79万亿美元，约为中国的一半，其中新加坡约为15%左右；越南约10%左右、马来西亚约9.0%、印尼约7%左右、菲律宾仅为2.2%。2) 价值链看，东南亚承接的产业转移以中低端产业为主，包括前面提到的服装、鞋靴、玩具等，以及电子信息产品加工组装等，比如，2018年越南计算机、电子和电气设备行业的最终品出口额为145.4亿美元，而中间品进口额为195.2亿美元，意味着越南大量从其他经济体进口中间品进行加工、组装，然后再出口。

**>对企业盈利，**有两条影响路径。一方面，出口订单转移可能对海外业务占比较高的行业盈利形成拖累。上市公司角度看，2021年海外业务收入占比较高的行业包括科学研究与技术服务（海外业务收入占比19.9%，后同），制造业（18.0%），住宿餐饮（9.4%），批发零售（8.4%）等。另一方面，考虑工资、土地等优势，中国企业大量在东南亚投资设厂，比如2011-2020年中国对越南直接投资年均复合增速高达25.8%，同期整体对外投资增速仅为7.5%。意味着订单转移、东南亚出口高增，在东南亚生产占比较高的行业或企业盈利可能受提振。具体看，截至2020年底，中国对东盟投资存量最多的行业包括制造业（占投资存量比例25.5%，后同），租赁和商务服务（15.7%），批发零售（14.8%），电力、煤气及水的生产供应（9.4%）等。

**风险提示：**疫情、外部环境、政策力度等超预期变化。

## 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘安林

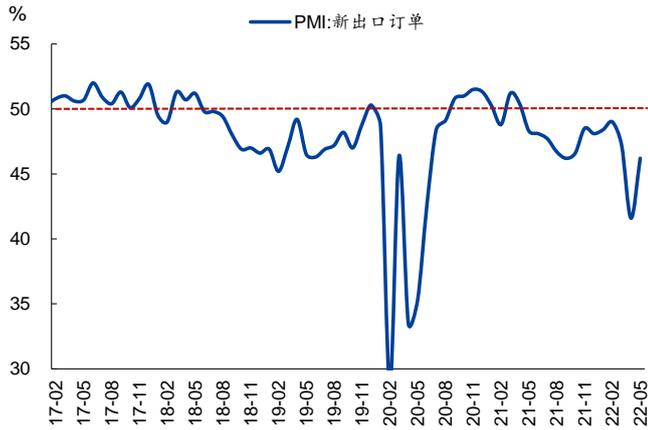
执业证书编号：S0680121020004

邮箱：liuanlin@gszq.com

## 相关研究

- 1、《美国关税豁免的影响测算—兼评4月出口大降》2022-05-09
- 2、《需求消失的背后—全面解读4月经济》2022-05-16
- 3、《疫情冲击全面显现—4月PMI的5大信号》2022-04-30
- 4、《物流角度看当前疫情的经济影响》2022-04-08
- 5、《政策底再确认，哪些“绝招”可期？》2022-03-30
- 6、《俄乌冲突升级的4点影响》2022-02-22

图表 1: 4月 PMI 新出口订单大幅下降, 5月有所回升



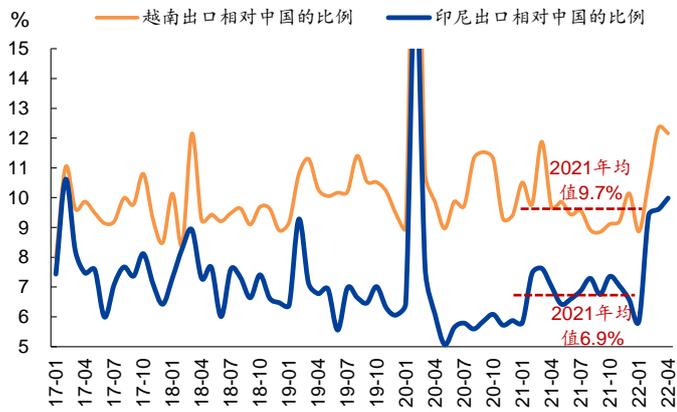
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 今年以来越南、印尼等东南亚国家出口增速持续走高



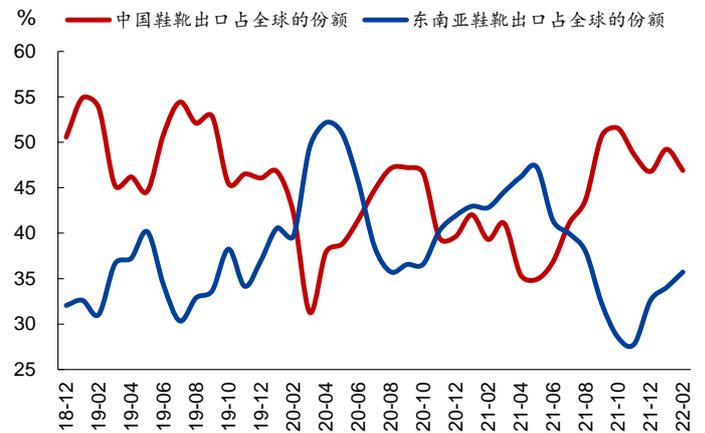
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (注: 2021年采用两年复合增速, 2022年采用三年复合增速)

图表 3: 越南、印尼出口相对中国的比例高于往年同期



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 中国、东南亚鞋靴出口替代明显



资料来源: ITC, 国盛证券研究所

图表5: 以美国进口为例, 中国、东南亚的替代主要发生在鞋靴、帽类、家具、玩具等轻工制造领域(单位: %)

2020年2-3月、2021年7-9月美国从中国进口部分商品占比									
	正常年份	中国疫情暴发之初				东南亚疫情严重			
	2019年均值	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09
42章 皮革制品;旅行箱包等	39.5	35.3	27.9	17.7	29.3	28.3	27.6	30.6	34.0
46章 稻草、秸秆等编结制品	43.4	47.0	39.6	28.3	42.8	40.2	39.6	43.0	42.7
64章 鞋靴、护腿类似品及零件	49.4	46.8	42.2	31.3	37.9	36.9	41.1	43.7	50.7
65章 帽类及其零件	54.3	53.0	43.9	28.7	44.8	45.6	47.2	52.0	54.7
67章 已加工羽毛、羽绒及制品等	79.3	80.1	74.6	58.0	71.2	77.6	78.3	83.2	82.1
92章 乐器及其零件、附件	41.1	40.2	33.5	19.0	36.7	37.1	39.1	39.8	45.8
94章 家具;寝具等;灯具;活动房	43.3	41.0	34.2	21.5	42.3	36.2	35.2	36.5	39.9
95章 玩具、游戏或运动用品及零件	77.1	69.9	66.7	49.2	69.2	71.6	75.8	81.7	82.9

2020年2-3月、2021年7-9月美国从东南亚进口部分商品占比									
	正常年份	中国疫情暴发之初				东南亚疫情严重			
	2019年均值	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09
42章 皮革制品;旅行箱包等	27.6	30.6	34.6	43.4	53.4	28.2	30.0	32.0	27.8
46章 稻草、秸秆等编结制品	31.2	30.7	34.6	37.3	33.4	32.7	32.3	31.5	29.1
64章 鞋靴、护腿类似品及零件	34.9	40.6	39.7	49.4	52.2	41.4	40.0	38.0	32.3
65章 帽类及其零件	12.7	17.7	18.1	20.3	17.1	14.9	15.9	15.0	14.6
67章 已加工羽毛、羽绒及制品等	12.1	11.9	14.5	23.2	17.0	14.0	11.5	9.4	11.6
92章 乐器及其零件、附件	17.7	19.8	17.1	24.4	20.6	17.7	10.4	22.0	14.2
94章 家具;寝具等;灯具;活动房	18.0	23.4	24.2	27.8	28.6	28.2	29.9	29.3	24.0
95章 玩具、游戏或运动用品及零件	6.9	11.5	11.1	19.1	12.2	10.0	7.3	5.7	5.2

资料来源: ITC、国盛证券研究所

图表6: 以美国进口为例, 中国、越南进口之间的替代可能主要集中在鞋靴、玩具、铜制品等领域(单位: %)

2020年2-3月、2021年7-9月美国从中国进口部分商品占比									
	正常年份	中国疫情暴发之初				东南亚疫情严重			
	2019年均值	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09
42章 皮革制品;旅行箱包等	39.5	35.3	27.9	17.7	29.3	28.3	27.6	30.6	34.0
46章 稻草、秸秆等编结制品	43.4	47.0	39.6	28.3	42.8	40.2	39.6	43.0	42.7
64章 鞋靴、护腿类似品及零件	49.4	46.8	42.2	31.3	37.9	36.9	41.1	43.7	50.7
74章 铜及其制品	5.0	4.7	4.9	2.1	3.3	3.6	3.8	3.2	3.5
95章 玩具、游戏或运动用品及零件	77.1	69.9	66.7	49.2	69.2	71.6	75.8	81.7	82.9

2020年2-3月、2021年7-9月美国从越南进口部分商品占比									
	正常年份	中国疫情暴发之初				东南亚疫情严重			
	2019年均值	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09
42章 皮革制品;旅行箱包等	9.9	9.7	10.2	12.0	15.7	9.6	11.3	10.2	6.1
46章 稻草、秸秆等编结制品	13.8	16.3	17.1	17.9	14.1	14.9	18.7	19.0	15.7
64章 鞋靴、护腿类似品及零件	25.9	30.9	29.6	36.5	38.6	31.4	31.6	29.4	20.1
74章 铜及其制品	2.0	1.7	2.5	3.0	2.8	0.5	0.7	0.4	0.8
95章 玩具、游戏或运动用品及零件	3.9	7.6	7.2	12.3	7.2	7.2	4.7	3.4	3.3

资料来源: ITC、国盛证券研究所

图表 7: 以美国进口为例, 中国、印尼进口之间的替代可能主要集中在动植物油脂、鞋靴等领域 (单位: %)

2020年2-3月、2021年7-9月美国从中国进口部分商品占比									
	正常年份	中国疫情暴发之初				东南亚疫情严重			
	2019年均值	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09
15章 动植物油脂	0.9	0.8	0.5	0.4	1.0	0.5	0.6	0.7	0.5
16章 肉、鱼等制品	7.7	6.9	6.2	2.4	3.8	4.0	5.2	4.3	5.3
64章 鞋靴、护腿等	49.4	46.8	42.2	31.3	37.9	36.9	41.1	43.7	50.7
67章 已加工羽毛、羽绒及制品	79.3	80.1	74.6	58.0	71.2	77.6	78.3	83.2	82.1
80章 锡及其制品	6.6	2.2	2.3	0.6	1.8	4.0	3.9	5.1	8.9
92章 乐器及其零件、附件	41.1	40.2	33.5	19.0	36.7	37.1	39.1	39.8	45.8

2020年2-3月、2021年7-9月美国从印尼进口部分商品占比									
	正常年份	中国疫情暴发之初				东南亚疫情严重			
	2019年均值	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09
15章 动植物油脂	15.1	12.8	19.4	17.3	14.3	20.6	26.6	13.3	23.3
16章 肉、鱼等制品	11.9	13.4	15.1	15.3	17.4	12.6	15.1	13.4	13.1
64章 鞋靴、护腿等	6.2	6.2	6.3	8.4	9.6	6.8	5.0	5.1	8.3
67章 已加工羽毛、羽绒及制品	10.2	10.2	12.0	19.9	14.8	11.5	8.9	7.4	9.5
80章 锡及其制品	12.2	17.1	18.7	45.8	17.8	19.8	23.1	10.1	23.9
92章 乐器及其零件、附件	13.8	17.1	13.8	19.1	18.0	12.1	7.6	14.8	10.2

资料来源: ITC、国盛证券研究所

图表 8: 以美国进口为例, 中国、马来西亚进口之间的替代可能主要集中在动植物油脂、机电产品、家具灯具等 (单位: %)

2020年2-3月、2021年7-9月美国从中国进口部分商品占比									
	正常年份	中国疫情暴发之初				东南亚疫情严重			
	2019年均值	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09
15章 动植物油脂	0.9	0.8	0.5	0.4	1.0	0.5	0.6	0.7	0.5
53章 其他植物纤维等	11.7	16.7	10.7	2.9	8.3	5.9	5.3	7.5	9.7
85章 电机、电气、音像设备	36.5	32.3	21.9	23.7	34.9	30.0	30.7	28.9	35.2
92章 乐器及其零件、附件	41.1	40.2	33.5	19.0	36.7	37.1	39.1	39.8	45.8
94章 家具、灯具等	43.3	41.0	34.2	21.5	42.3	36.2	35.2	36.5	39.9
95章 玩具、游戏或运动用品及零件	77.1	69.9	66.7	49.2	69.2	71.6	75.8	81.7	82.9

2020年2-3月、2021年7-9月美国从马来西亚进口部分商品占比									
	正常年份	中国疫情暴发之初				东南亚疫情严重			
	2019年均值	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09
15章 动植物油脂	7.6	4.3	9.8	8.7	9.5	3.5	3.6	2.1	4.5
53章 其他植物纤维等	0.0	0.1	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
85章 电机、电气、音像设备	7.4	8.0	8.4	10.6	7.6	9.2	7.8	8.4	6.9
92章 乐器及其零件、附件	2.6	1.5	1.5	3.7	1.4	4.1	1.9	5.7	2.4
94章 家具、灯具等	2.2	3.2	3.5	4.3	3.6	3.1	2.6	1.7	1.6
95章 玩具、游戏或运动用品及零件	0.5	0.7	0.6	1.8	1.4	0.5	0.4	0.2	0.2

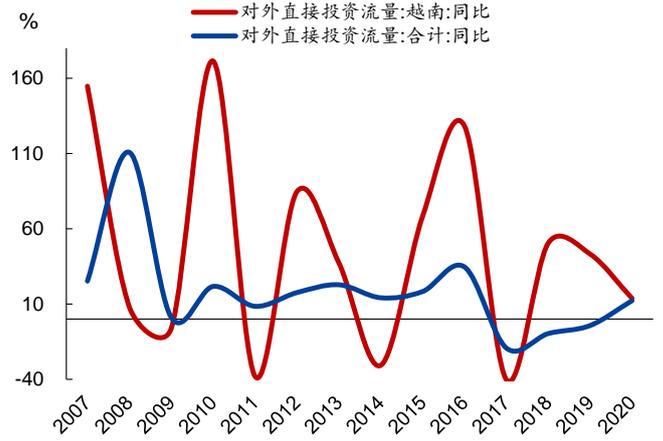
资料来源: ITC、国盛证券研究所

图表 9: 东盟各国 2021 年出口体量相对中国都偏低



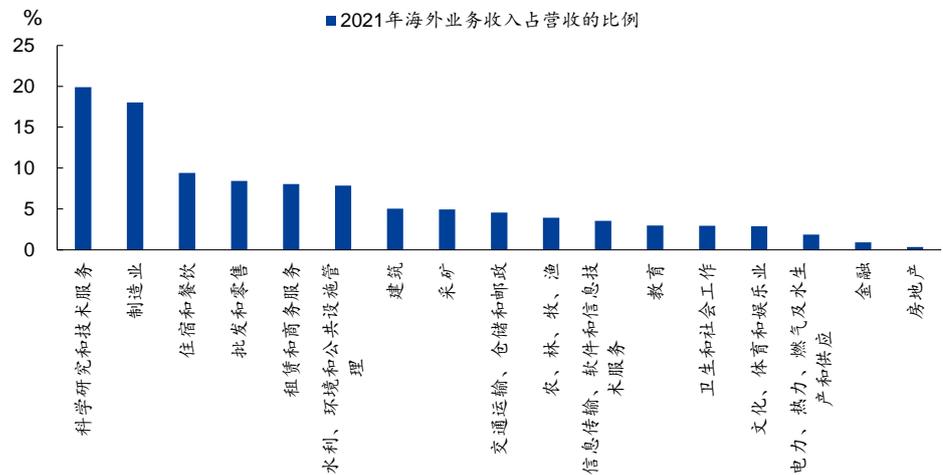
资料来源: ITC, 国盛证券研究所

图表 10: 中国对越南直接投资增速显著高于总体对外投资增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 2021 年科学研究和技术服务、制造业等行业上市公司海外业务占比较高



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 截至 2020 年, 中国对东盟投资存量集中在制造业、租赁和商务服务等行业



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\\_42572](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42572)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn