

宏观深度报告 20250113

转口贸易和企业出海——关税压力下我国出口如何突围

2025年01月13日

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书: S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

相关研究

《美国12月CPI料升至短期高点, 强美元行情1月难见拐点》

2025-01-12

《如何补充央行暂停买债的流动性缺口》

2025-01-12

■ **关税政策调整下对东盟和拉美转口贸易明显提升:** 自特朗普 1.0 时期加征关税以来, 我国出口的国别和地区结构发生了明显变化, 期间对美国、中国香港和日本的出口份额明显下滑, 而流失的份额主要由东盟、俄罗斯和拉美所填充。我国对美国和日本出口份额的流失均由于关税政策的调整, 而中国香港份额的减少和东盟、拉美以及墨西哥等地份额的增加则表征着我国转口贸易中转地的转移。长期以来中国香港都是我国转口贸易的主要中转地之一, 而在 2020 年 6 月, 美国商务部宣布取消香港的特殊地位待遇, 暂停为香港提供优于中国内地的优惠待遇, 此举对我国传统转口贸易造成了明显冲击, 使得我国经由中国香港向第三方国家的出口显著下滑。在此之后, 我国转口贸易的主要中转地发生了显著转移, 墨西哥和拉美等地成为了我国转口贸易的主战场。2020 年后我国对墨西哥和拉美的出口增长显著超出了历史趋势水平, 且同期美国从墨西哥和拉美的进口也以相同的走势偏离了历史趋势水平, 一定程度上印证了转口贸易的增长。

■ **转口贸易商品多集中于加征关税相关行业:** 我们计算了 HS 二位分类产品下 2018 年-2023 年中国对东盟出口增速与 2018 年-2023 年美国从东盟进口增速的差值, 以区分不同分类产品对东盟出口的增长是基于东盟需求提升还是基于转口贸易需求提升。从计算结果来看, 受转口贸易需求提升的相关行业主要有汽车、家具、玩具、化学品、塑料及其制品、钢铁制品等行业, 这些行业均为 2018 年美国重点对我国加征关税的行业, 进一步印证了近些年我国通过东盟的转口贸易以规避美国加关税对我国出口的影响。而受东盟市场需求提升影响的相关行业主要涉及纺织、农产品以及食品饮料等。

■ **企业出海-对外直接投资视角:** (1) 国别结构来看: 在 2017 年中美贸易争端开始以来, 我国外商直接投资结构与出口结构的变化特征相类似, 对欧美主要经济体的对外直接投资比例呈现边际下滑的趋势, 而流失的份额主要转移到了东盟以及拉美地区, 其中对新加坡、越南、泰国以及墨西哥等国家的对外直接投资提升明显, 是我国近几年企业出海的主要目的地。其一, 东盟、拉美及墨西哥等国家劳动力成本低, 根据国际劳工组织的最新可比数据, 2021 年我国人均月工资收入约为 8903 元, 远高于越南 (1812 元)、泰国 (2798 元)、巴西 (2819 元) 和墨西哥 (2878 元) 等国家人均月工资收入; 其二, 东盟等国家税赋较低且享受更加优惠的关税政策, 经营成本和贸易成本均更低。(2) 行业结构来看: 中游装备制造业对外直接投资流量占制造业对外直接投资流量的比重超过了 50%, 而从存量来看, 汽车制造业是我国制造业对外直接投资的重要组成部分, 截至 2023 年汽车制造业对外直接投资存量达到了 720.6 亿美元, 占制造业投资存量的 25.4%。(3) 主体性质来看: 从对外直接投资的主体性质来看, 地方企业是对外直接投资的主力军, 而在 2018 年美国对中国加征关税以来, 中央企业对外投资的力度明显加强, 占对外投资的比重持续回升, 一定程度上反映出中美贸易争端也迫使中央企业越来越多的走出去以规避相关的风险和影响。

■ **企业出海-上市公司视角:** (1) 从行业分布来看: 截至 2023 年, 电子、家用电器、汽车和通信是我国企业出海的几大主要板块, 其境外业务收入占主营业务收入的比重超过四分之一, 其中电子板块境外业务收入占主营业务收入的比重达到了 54.3%, 海外业务已经成为了企业营收的主要组成部分; 而与 2018 年相比, 通信和汽车行业出海的节奏明显加快, 海外业务收入占比分别较 2018 年提升了 19.5% 和 10.9%, 而电子、有色金属、传媒、机械设备和医药生物企业出海的规模也有所提升, 海外业务收入占比较 2018 年均提升 5 个百分点以上。此外, 纺织服饰、商品零售以及建筑装饰等行业境外收入占比有所降低, 反映出我国企业出海正经历由劳动密集型向技术密集型的升级转变。(2) 从企业性质来看:

民营企业在企业出海过程中扮演越来越重要的角色。一方面，从上市公司境外业务收入结构来看，民营企业占比已经超过50%，截至2023年民营企业境外业务收入占全部上市公司的比重达到了54.7%，较2018年提升了7.8个百分点；另一方面，从上市公司业务收入构成来看，截至2023年民营企业境外业务收入占主营业务收入的比重约为28.0%，远高于国有企业的12.8%和其他类型企业的10.1%。

- **2023年以来针对跨境电商的支持政策持续加码：**截至2024年上半年我国跨境电商出口额约9799亿元，同比增长18.7%，远高于同期出口增速的6.8%，跨境电商出口额占我国货物贸易出口总值的比重也由2018年的3.7%上升到了2024年上半年的8.1%，在迅猛发展的同时仍有较大的增长空间。而在近两年，针对跨境电商的政策支持力度继续加码，海关总署和商务部从海外仓建设、海外智慧物流平台建设等方面出发对跨境电商的发展提供了政策支持，2024年11月25日海关总署发布关于进一步促进跨境电商出口发展的公告，而后中央财办在解读2024年中央经济工作会议精神时也指出要“推动跨境电商持续健康发展，推进海外仓布局建设”，无论是中央和地方政府，都在从支持政策和制度建设上助力跨境电商的长期发展。
- **跨境电商出口的结构特征：**(1)从国别结构来看：欧美经济体仍旧是我国跨境电商出口的主要目的地，截至2023年，美国是我国跨境电商出口的最大目的地，占我国跨境电商出口的比重达到37.4%，而东盟各国占我国跨境电商出口的比重仍较低(泰国：2.5%；越南：2.4%；马来西亚：2.4%)，但增量市场空间广阔。(2)从产品结构来看，目前我国跨境电商出口仍以劳动密集型产品为主，截至2024年上半年服饰鞋包和家居家纺用品占比分别达到了27.3%和12.4%，而技术密集型产品中手机等电子产品占比较高，达到了14.4%。
- **跨境电商出口仍面临一定风险与挑战：**跨境电商在快速发展的同时，也面临着一定的风险与挑战：其一，关于跨境电商免税政策的红利正在逐步消退，24年以来多个国家宣布取消对小额商品的免税政策，如马来西亚在2024年1月1日起将对从跨境电商进口的价值低于500令吉的商品加征10%的低价商品税，巴西在2024年8月1日起正式取消对价值50美元及以下进口商品的免税政策，并恢复征收20%的关税，而包括美国和欧盟在内的多个经济体也计划取消针对跨境电商进口的小额免税政策；其二，跨境电商出口产品要面临产品标准、平台限制和结算支付等在内的合规风险，如各国对于进口商品的合规要求没有统一标准，出口到欧盟的商品必须通过CE认证，确保商品符合安全、卫生、环保等一系列标准，而这对中小企业商品出口会造成一定影响；又如部分小企业倾向于通过第三方支付平台进行商品交易结算，存在外汇监管和税务方面的违规风险，对于我国企业出海的口碑或造成负面影响。
- **风险提示：**(1)海外政策波动较大，海外需求不确定性较高；(2)国内市场短期跟随环境波动，政策推进节奏不及预期；(3)测算基于较多假定，可能存在一定误差。

内容目录

1. 转口贸易：企业出口对关税政策的主要应对	5
1.1. 2018 年以来我国出口多元化进程明显加速	5
1.2. 关税政策调整下对东盟和拉美转口贸易明显提升	6
1.3. 转口贸易商品多集中于加征关税相关行业	7
2. 企业出海：由劳动密集型向技术密集型的转变	10
2.1. 对外直接投资视角：由欧美向东盟及拉美地区转移	10
2.2. 上市公司视角：2018 年以来高技术制造业出海明显提速	12
3. 跨境电商：企业出海的重要赛道	14
3.1. 2023 年以来针对跨境电商的支持政策持续加码	14
3.2. 欧美主要经济体仍是我国跨境电商出口的主要目的地	15
3.3. 跨境电商出口面临一定的风险与挑战	17
4. 风险提示	17

图表目录

图 1: 我国出口多元化进程有所加快 (%)	5
图 2: 2023 年较 2018 年我国出口份额变化 (%)	6
图 3: 中国香港占我国贸易差额的比重有所回落 (百万美元)	7
图 4: 对墨西哥转口贸易明显提升 (亿美元)	7
图 5: 对拉美地区转口贸易明显提升 (亿美元)	7
图 6: 转口贸易需求提升的行业主要集中于美国加征关税相关行业 (%)	9
图 7: 东盟和拉美地区劳动力成本较低 (元)	10
图 8: 我国对外直接投资整体结构 (%)	11
图 9: 我国对东盟直接投资结构 (%)	11
图 10: 制造业主体对外直接投资较为活跃 (%)	12
图 11: 中央企业对外直接投资力度明显加强 (%)	12
图 12: 上市公司境外业务收入占比呈上行趋势 (%)	12
图 13: 各板块境外业务收入占比 (2023 年, %)	13
图 14: 2023 年较 2018 年各板块境外业务收入变化 (%)	13
图 15: 跨境电商出口占比持续提升	14
图 16: 欧美经济体仍是我国跨境电商出口的主要目的地 (%)	16
图 17: 2024 年各国电商渗透率预测 (%)	16
图 18: 2023 年各国电商零售增速预测 (%)	16
表 1: 我国对东盟出口增长与美国从东盟进口增长差值 (%)	8
表 2: 针对跨境电商出口的支持政策频繁推出	15

特朗普 1.0 时期加征关税以后，我国出口占全球份额不降反升，其背后的主要原因在于我国近些年转口贸易的提升以及企业出海的加速。在特朗普 2.0 时期关税节奏尚未清晰的背景下，对 2018 年以来我国转口贸易以及企业出口的变化进行复盘，对于我国企业应对特朗普 2.0 时期关税政策具有重要的借鉴意义。

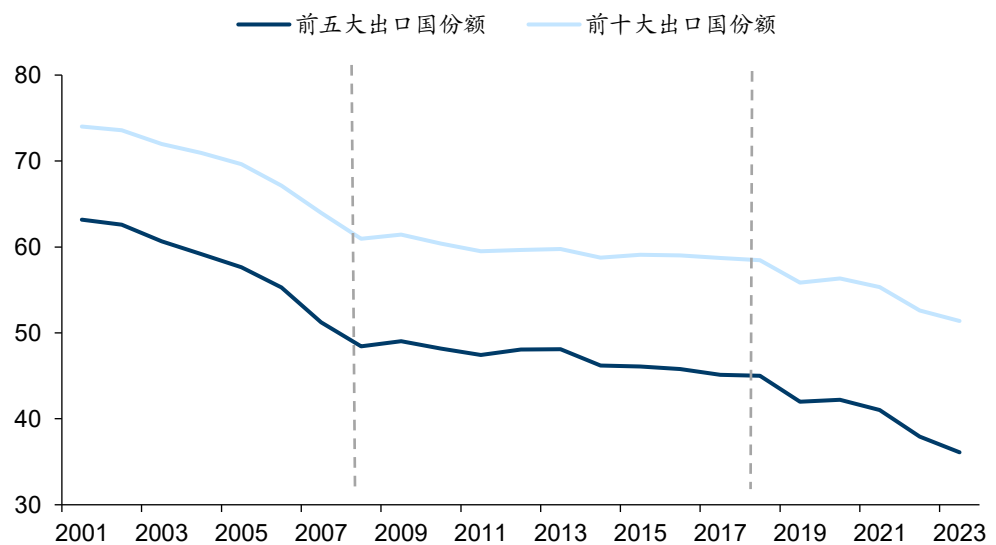
1. 转口贸易：企业出口对关税政策的主要应对

1.1. 2018 年以来我国出口多元化进程明显加速

复盘 2000 年以来我国出口结构的变化来看，推动我国出口多元化进程的重要事件主要有二：其一是 2001 年底我国正式加入世界贸易组织，增量市场的打开使得我国产品得以出口到更多国家，我国出口份额提升的同时，分散化程度也有所提升，对欧盟、东盟等地区出口份额显著提升，我国前五大出口国的份额由 2001 年的 63.2% 下降至 2008 年的 48.4%；其二是 2018 年特朗普 1.0 时期对我国加征关税，为避免高额的进口关税，我国企业一方面选择将商品出口至其他国家，另一方面选择通过第三国的转口贸易形式来部分规避关税的影响，期间我国对东盟、拉美以及墨西哥等国家和地区的出口份额显著提升，我国前五大出口国的份额由 2018 年的 45.0% 下降至 2023 年的 36.1%，占我国出口份额超过 2% 的国家数量也由 2018 年的 9 个接近翻倍至 2023 年的 16 个。

而在 2008 年金融危机发生后至 2018 年美国对我国加征关税前的时间段内，我国前五大出口国份额保持相关稳定的态势，出口多元化的进程没有明显加速，更多的是出口份额的主要目的地之间的转移。在 2008 年-2013 年间，受次贷危机和欧债危机影响，欧美经济体经济增长受到明显冲击，其占我国出口比重也显著下滑，我国对拉美、东盟以及非洲等在内的经济体出口份额明显提升，而在 2014 年-2017 年间，随着欧美经济体需求的修复，其占我国出口比重也有所修复，期间对中国香港的出口份额则有明显下滑。

图1：我国出口多元化进程有所加快（%）



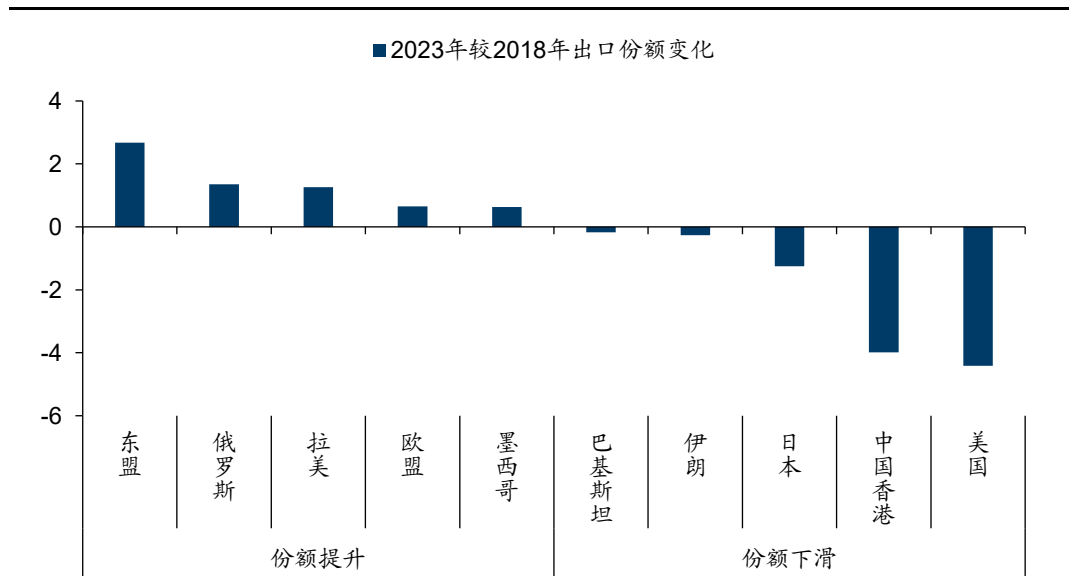
数据来源：ITC，东吴证券研究所

1.2. 关税政策调整下对东盟和拉美转口贸易明显提升

鉴于特朗普 2.0 时期仍将通过关税政策对我国出口造成影响，因此我们通过复盘 2018 年以来我国出口结构的变化，以探究企业如何通过出口多元化的方式规避关税的影响、哪些产品主要通过转口贸易的形式规避关税的影响。

自特朗普 1.0 时期加征关税以来，我国出口的国别和地区结构发生了明显变化，期间对美国、中国香港和日本的出口份额分别下滑 4.4 个百分点、4.0 个百分点和 1.3 个百分点，而流失的份额主要由东盟、俄罗斯和拉美所填充，其占我国出口份额分别提升了 2.7 个百分点、1.4 个百分点和 1.3 个百分点。

图2：2023 年较 2018 年我国出口份额变化（%）



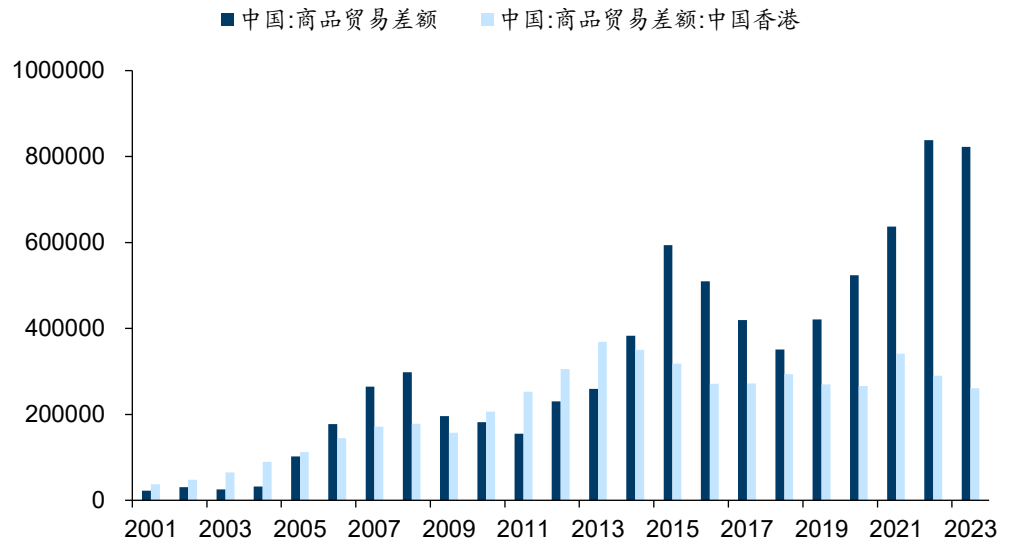
数据来源：ITC，东吴证券研究所

我国对美国和日本出口份额的流失均由于关税政策的调整，2017 年 8 月，美国对华发起 301 调查。随后的 2018-2019 年，美国对中国进口产品加征三轮关税，平均税率从 3.2% 提高到 19.3%，覆盖 66.4% 的中国进口产品，受加征关税影响部分商品对出口出现了永久性的流失；日本方面，从 2017 年开始日本便开始逐步取消针对中国等国家的特惠关税，最终日本财务省决定自 2019 年 4 月 1 日起不再给予中国输日货物普惠制关税优惠，其对我国出口日本的化工业和纺织业造成了一定冲击，尽管后续中日双边关税持续走低，但也造成了出口份额的长期流失。

中国香港份额的减少和东盟、拉美以及墨西哥等地份额的增加则表征着我国转口贸易中转地的转移。长期以来中国香港都是我国转口贸易的主要中转地之一：一方面，内地出口到中国香港的货物大多免征出口税，另一方面，中国香港作为全球知名的自由贸易港，享受独立的特惠关税待遇，这使得中国香港在转口贸易方面有着得天独厚的优势，内地对中国香港的贸易差额也始终位于前列。而在 2020 年 6 月，美国商务部宣布取消香港的特殊地位待遇，暂停为香港提供优于中国内地的优惠待遇，此举对我国传统转口贸易造成了明显冲击，使得我国经由中国香港向第三方国家的出口显著下滑。在此之后，

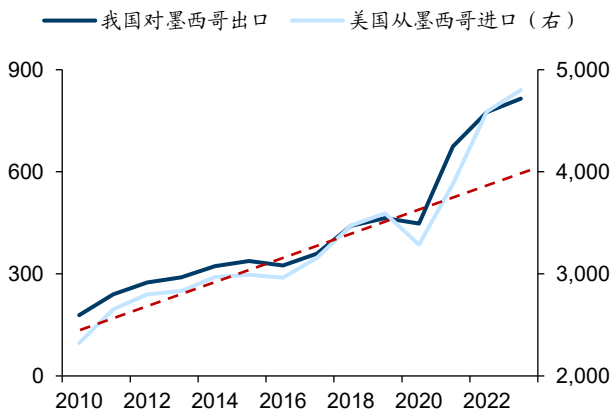
我国转口贸易的主要中转地发生了显著转移，墨西哥和拉美等地成为了我国转口贸易的主战场。从图4和图5可以看出，2020年后我国对墨西哥和拉美的出口增长显著超出了历史趋势水平，且同期美国从墨西哥和拉美的进口也以相同的走势偏离了历史趋势水平，一定程度上印证了转口贸易的增长。

图3：中国香港占我国贸易差额的比重有所回落（百万美元）



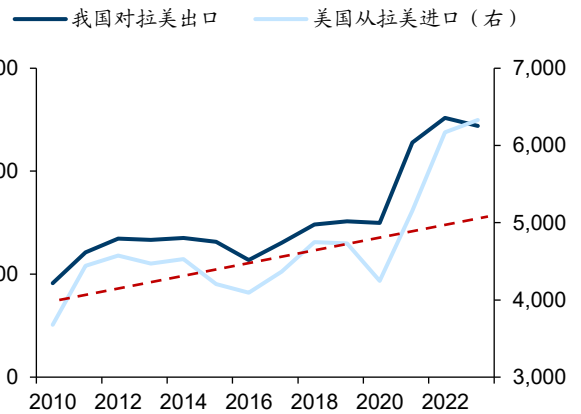
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：对墨西哥转口贸易明显提升（亿美元）



数据来源：ITC，东吴证券研究所

图5：对拉美地区转口贸易明显提升（亿美元）



数据来源：ITC，东吴证券研究所

1.3. 转口贸易商品多集中于加征关税相关行业

而东盟的状况则有所不同，除了转口贸易的增加，我国对东盟出口份额的提升也与东盟近些年需求的扩张有着直接关系。我们计算了HS二位分类产品下2018年-2023年中国对东盟出口增速与2018年-2023年美国从东盟进口增速的差值，以区分不同分类产品对东盟出口的增长是基于东盟需求提升还是基于转口贸易需求提升，若我国对东盟出

口增速远大于美国从东盟进口增速，则指向东盟需求提升；若我国对东盟出口增速与美国从东盟出口增速相接近，则指向转口贸易需求提升。

表1: 我国对东盟出口增长与美国从东盟进口增长差值 (%)

HS 分类	差值	HS 分类	差值	HS 分类	差值
99 章 跨境电商 B2B 简化申报商品	849.33	08 章 食用水果及坚果等	40.06	63 章 其他纺织制成品等	-30.49
97 章 艺术品、收藏品及古物	622.92	67 章 已加工羽毛、羽绒及其制品等	33.26	10 章 谷物	-30.76
71 章 天然或养殖珍珠、贵金属等	427.27	20 章 蔬菜、水果或植物制品等	33.03	85 章 电机、电气设备及其零件等	-33.63
14 章 编结用植物材料等	405.99	42 章 皮革制品等	30.78	46 章 稻草、秸秆、针茅等	-33.74
45 章 软木及软木制品	353.49	53 章 其他植物纺织纤维等	30.15	84 章 核反应堆、机械器具等	-37.91
15 章 动、植物油、脂等	332.47	09 章 咖啡、茶、马黛茶及调味香料	27.22	52 章 棉花	-38.58
47 章 木浆及其他纤维状纤维素浆等	317.35	02 章 肉及食用杂碎	25.59	66 章 雨伞、阳伞等	-38.76
80 章 锡及其制品	234.76	32 章 鞣料浸膏及染料浸膏等	25.38	82 章 贱金属工具、器具等	-38.95
22 章 饮料、酒及醋	223.68	04 章 乳品；蛋品；天然蜂蜜等	21.77	55 章 化学纤维短纤	-39.33
16 章 肉、鱼制品等	221.80	27 章 矿物燃料等	21.53	90 章 光学、照相、电影、计量等	-43.68
78 章 铅及其制品	198.78	62 章 非针织或非钩编的服装等	18.84	44 章 木及木制品；木炭	-46.60
91 章 钟表及其零件	198.59	76 章 铝及其制品	17.80	48 章 纸及纸板；纸浆等	-47.63
96 章 杂项制品	161.44	74 章 铜及其制品	17.68	56 章 絮胎、毡呢及无纺织物等	-49.67
06 章 活树及其他活植物等	104.02	11 章 制粉工业产品；麦芽等	14.25	07 章 食用蔬菜、根及块茎	-53.78
31 章 肥料	101.50	70 章 玻璃及其制品	12.33	88 章 航空器、航天器及其零件	-66.95
38 章 杂项化学产品	95.04	73 章 钢铁制品	7.08	30 章 药品	-75.94
93 章 武器、弹药及其零件、附件	91.39	87 章 车辆及其零件、附件等	6.58	83 章 贱金属杂项制品	-82.33
13 章 虫胶；树脂、树脂等	86.22	28 章 无机化学品；贵金属等	4.93	75 章 镍及其制品	-88.97
21 章 杂项食品	84.81	35 章 蛋白类物质；改性淀粉等	4.28	58 章 特种机织物等	-123.42
41 章 生皮(毛皮除外)及皮革	78.96	39 章 塑料及其制品	4.06	37 章 照相及电影用品	-127.21
86 章 铁道及电车道机车等	77.13	03 章 鱼、甲壳动物、软体动物等	3.22	54 章 化学纤维长丝	-134.69
61 章 针织或钩编的服装及衣着附件	72.32	12 章 含油子仁及果实等	0.45	43 章 毛皮、人造毛皮及其制品	-140.49
40 章 橡胶及其制品	71.73	94 章 家具；寝具等	-1.52	01 章 活动物	-196.49
49 章 书籍、报纸、印刷图画等	70.39	33 章 精油及香膏等	-4.86	79 章 锌及其制品	-227.17
36 章 炸药；烟火制品；火柴等	69.81	69 章 陶瓷产品	-8.98	26 章 矿砂、矿渣及矿灰	-276.48
72 章 钢铁	62.55	60 章 针织物及钩编织物	-13.39	68 章 石料、石膏、水泥等	-306.22
50 章 蚕丝	61.64	59 章 工业用纺织制品等	-14.30	57 章 地毯及纺织材料等	-334.40
19 章 谷物、粮食粉、淀粉等	60.37	65 章 帽类及其零件	-17.61	24 章 烟草等	-382.75
81 章 其他贱金属等	58.94	95 章 玩具、游戏品、运动用品等	-18.93	51 章 羊毛、动物细毛等	-462.43
18 章 可可及可可制品	56.91	29 章 有机化学品	-19.76	05 章 其他动物产品	-507.30
64 章 鞋靴、护腿和类似品及其零件	52.99	23 章 食品工业的残渣及废料等	-21.83	89 章 船舶及浮动结构体	-700.02

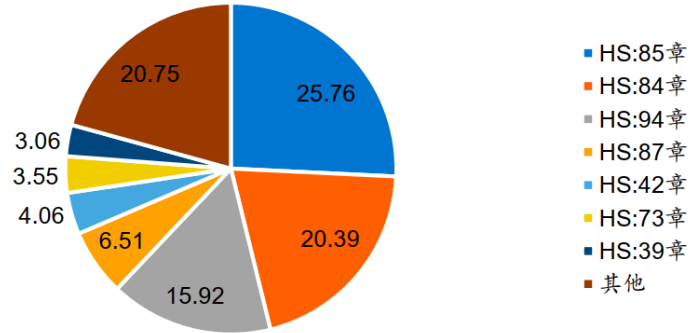
数据来源：ITC，东吴证券研究所

注：测算区间为 2018 年-2023 年

从计算结果来看，受转口贸易需求提升影响的相关行业主要有汽车、家具、玩具、化学品、塑料及其制品、钢铁制品等行业，这些行业均为 2018 年美国重点对我国加征关税的行业，进一步印证了近些年我国通过东盟的转口贸易以规避美国加关税对我国出

口的影响。而受东盟市场需求提升影响的相关行业主要涉及纺服、农产品以及食品饮料等。

图6: 转口贸易需求提升的行业主要集中于美国加征关税相关行业 (%)



数据来源: ITC, 东吴证券研究所

注: 本图为清单3中加征关税产品比重

2. 企业出海：由劳动密集型向技术密集型的转变

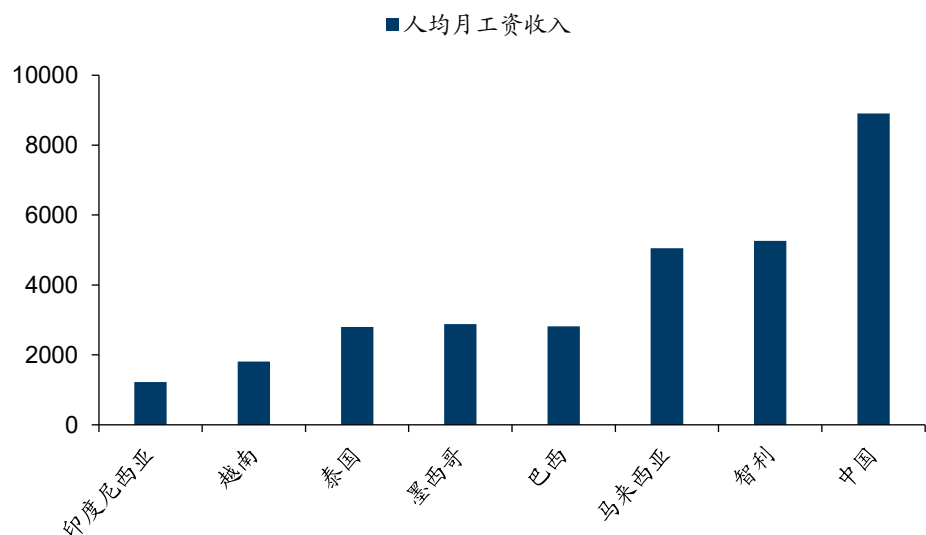
2.1. 对外直接投资视角：由欧美向东盟及拉美地区转移

受国内部分行业产能过剩、全球贸易保护主义抬头以及供应链重构等多重因素影响，近些年我国越来越多的企业选择通过出海寻求破局的机会。

从我国对外直接投资的变化趋势来看，自 2017 年中美贸易争端以来，我国对外直接投资水平较峰值有所下滑，但从趋势来看我国对外投资同比增速逐年修复。截至 2023 年我国对外直接投资增速录得 11.4%，较 2022 年回升了 8.5 个百分点，一定程度上反映出我国企业出海进程有所加速。而截至 2024 年 11 月，我国境内投资者共对 8581 家境外企业进行了非金融类对外直接投资，较 2023 年全年增长 668 家，侧面反映出我国企业正在为特朗普 2.0 时期所可能落地的关税政策做出提前布局应对。

从对外直接投资的国别结构来看，在 2017 年中美贸易争端开始以来，我国外商直接投资结构与出口结构的变化特征相类似，对欧美主要经济体的对外直接投资比例呈现边际下滑的趋势，而流失的份额主要转移到了东盟以及拉美地区，其中对新加坡、越南、泰国以及墨西哥等国家的对外直接投资提升明显，是我国近几年企业出海的主要目的地。其一，东盟、拉美及墨西哥等国家劳动力成本低，根据国际劳动组织的最新可比数据，2021 年我国人均月工资收入约为 8903 元，远高于越南（1812 元）、泰国（2798 元）、巴西（2819 元）和墨西哥（2878 元）等国家人均月工资收入；其二，东盟等国家税赋较低且享受更加优惠的关税政策，经营成本和贸易成本均更低。

图7：东盟和拉美地区劳动力成本较低（元）



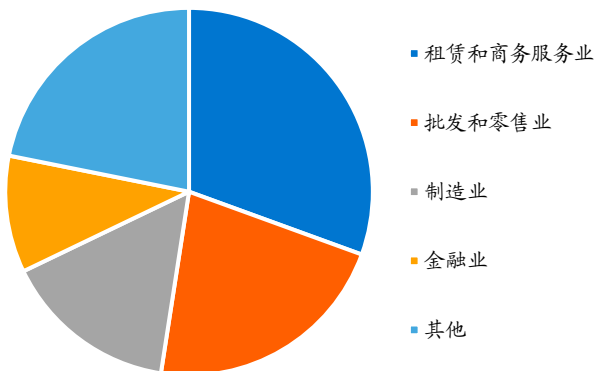
数据来源：国际劳动组织，东吴证券研究所

从对外直接投资的行业分布来看，截至 2023 年，租赁和商务服务业、批发和零售业、制造业以及金融业占我国对外直接投资流量的比重超过 10%，是我国企业出海的主要行业，其中制造业在我国对外直接投资中的地位日益提升，无论是从流量还是存量来

看，都呈现长期上行的趋势。从制造业内部来看，根据商务部《2022 年度中国对外直接投资统计公报》中披露的数据，中游装备制造业对外直接投资流量占制造业对外直接投资流量的比重超过了 50%，而从存量来看，汽车制造业是我国制造业对外直接投资的重要组成部分，截至 2023 年汽车制造业对外直接投资存量达到了 720.6 亿美元，占制造业投资存量的 25.4%。

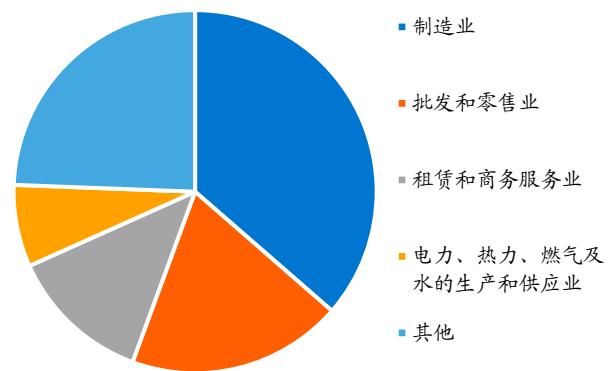
进一步拆解我国主要对外直接投资目的地东盟的行业结构来看，制造业是我国对东盟直接投资中最重要的组成部分，占比高达 36.4%，主要流向越南、印度尼西亚、泰国和新加坡等国家。

图8：我国对外直接投资整体结构（%）



数据来源：2023 年度中国对外直接投资统计公报，东吴证券研究所

图9：我国对东盟直接投资结构（%）

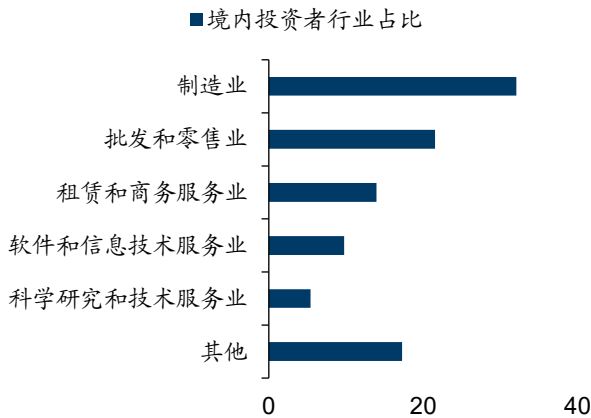


数据来源：2023 年度中国对外直接投资统计公报，东吴证券研究所

从对外直接投资的主体来看，从事制造业的境内主体对外投资活动最为活跃，截至 2023 年，涉及对外直接投资的境内主体共有 30741 家，其中制造业企业占比最高，达到了 32.1%，主要分布在计算机通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、通用设备制造业、医药制造业、电气机械和器材制造业等中游装备制造业领域。

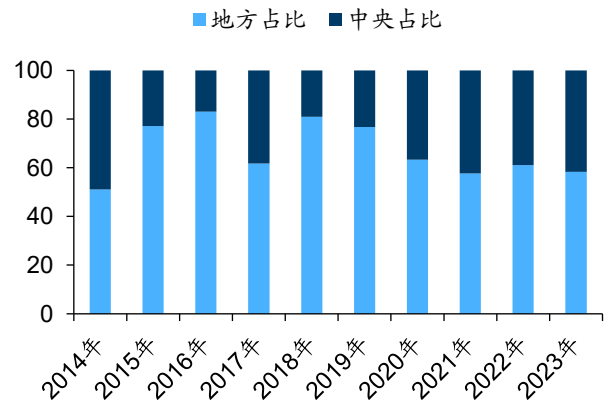
从对外直接投资的主体性质来看，地方企业是对外直接投资的主力军，而在 2018 年美国对中国加征关税以来，中央企业对外投资的力度明显加强，占对外投资的比重持续回升，一定程度上反映出中美贸易争端也迫使中央企业越来越多的走出去以规避相关的风险和影响。

图10: 制造业主体对外直接投资较为活跃 (%)



数据来源: 2023 年度中国对外直接投资统计公报, 东吴证券研究所

图11: 中央企业对外直接投资力度明显加强 (%)

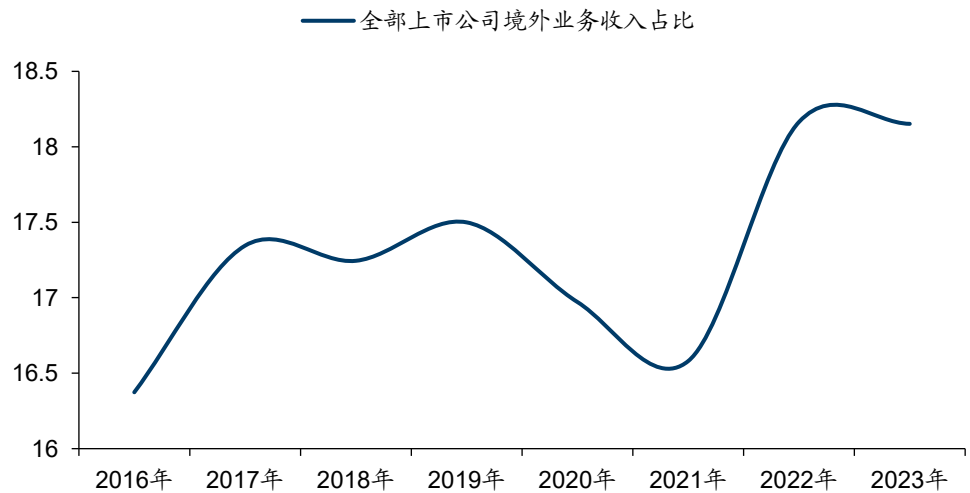


数据来源: 历年中国对外直接投资统计公报, 东吴证券研究所

2.2. 上市公司视角: 2018 年以来高技术制造业出海明显提速

从上市公司维度来看, 我们以境外业务收入占主营业务收入的比重衡量企业出海的程度。整体来看, 我国企业境外业务收入占比呈现边际上行的趋势, 期间受疫情影响 2020 年和 2021 年我国境外业务收入有所收缩, 但在 22 年以来重回增长趋势, 截至 2023 年我国上市公司境外业务收入比重录得 18.2%。

图12: 上市公司境外业务收入占比呈上行趋势 (%)

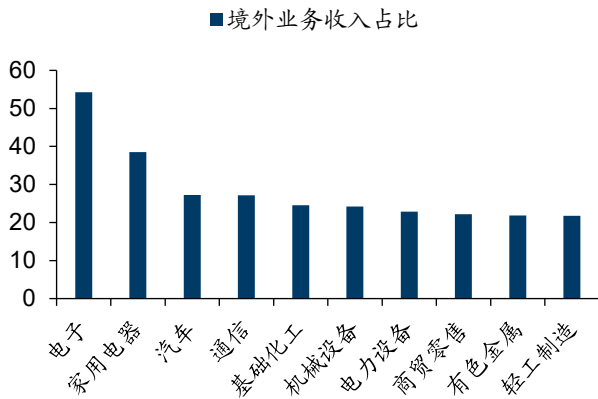


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

从行业分布来看, 截至 2023 年, 电子、家用电器、汽车和通信是我国企业出海的几大主要板块, 其境外业务收入占主营业务收入的比重超过四分之一, 其中电子板块境外业务收入占主营业务收入的比重达到了 54.3%, 海外业务已经成为了企业营收的主要组成部分; 而与 2018 年相比, 通信和汽车行业出海的节奏明显加快, 海外业务收入占比分别较 2018 年提升了 19.5%和 10.9%, 而电子、有色金属、传媒、机械设备和医药生

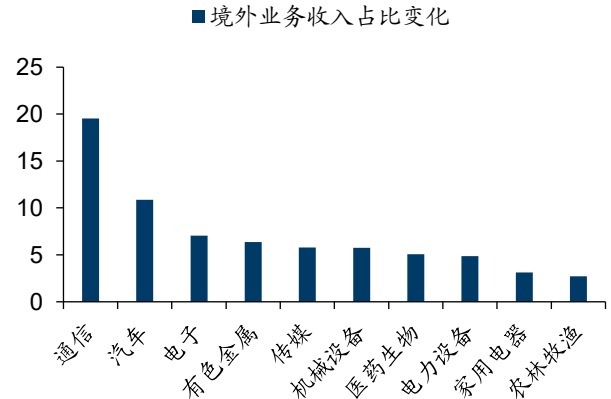
物企业出海的规模也有所提升，海外业务收入占比较 2018 年均提升 5 个百分点以上。此外，纺织服饰、商品零售以及建筑装饰等行业境外收入占比有所降低，反映出我国企业出海正经历由劳动密集型向技术密集型的升级转变。

图13: 各板块境外业务收入占比 (2023 年, %)



数据来源: Wind、东吴证券研究所
注: 行业分类为申万一级行业分类

图14: 2023 年较 2018 年各板块境外业务收入变化 (%)



数据来源: Wind、东吴证券研究所
注: 行业分类为申万一级行业分类

从企业性质来看，民营企业在企业出海过程中扮演越来越重要的角色。一方面，从上市公司境外业务收入结构来看，民营企业占比已经超过 50%，截至 2023 年民营企业境外业务收入占全部上市公司的比重达到了 54.7%，较 2018 年提升了 7.8 个百分点；另一方面，从上市公司业务收入构成来看，截至 2023 年民营企业境外业务收入占主营业务收入的比重约为 28.0%，远高于国有企业的 12.8% 和其他类型企业的 10.1%。

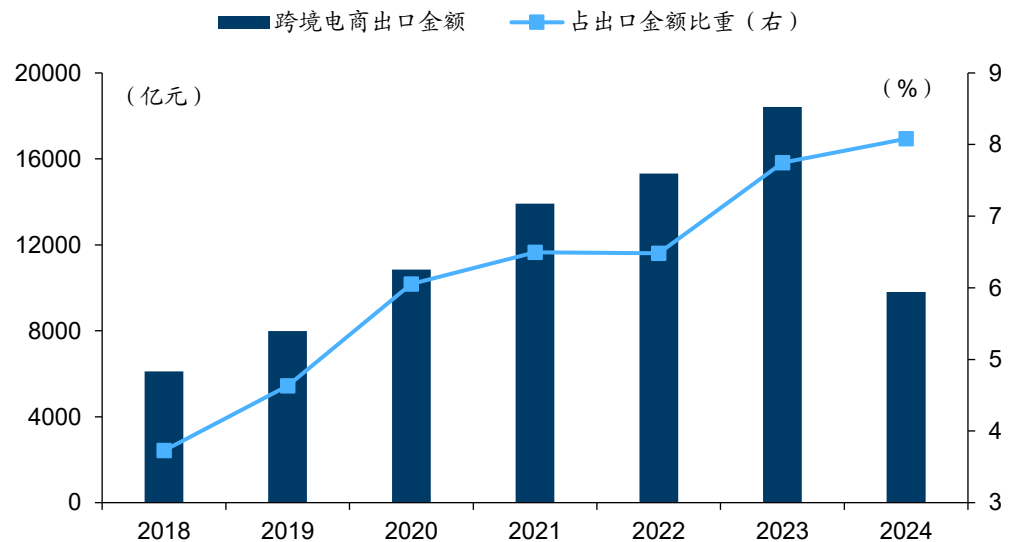
3. 跨境电商：企业出海的重要赛道

3.1. 2023 年以来针对跨境电商的支持政策持续加码

近年来，跨境电商市场发展迅猛，在为我国外贸注入新动能的同时，也逐渐成为了企业出海的重要赛道。与传统外贸形式相比，跨境电商有利于企业摆脱渠道依赖，直面消费者，并及时对海外需求的变化做出灵活调整；而海外仓等新业态在降低企业运输成本的同时，也能规避关税政策调整所引致的风险。

根据海关总署发布的最新数据，截至 2024 年上半年我国跨境电商出口额约 9799 亿元，同比增长 18.7%，远高于同期出口增速的 6.8%，跨境电商出口额占我国货物贸易出口总值的比重也由 2018 年的 3.7% 上升到了 2024 年上半年的 8.1%，在迅猛发展的同时仍有较大的增长空间。

图15：跨境电商出口占比持续提升



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

注：2024 年数据截至上半年

自 2018 年以来，针对跨境电商的支持政策频繁推出，如 2018 年 9 月财政部等四部门发布了关于跨境电子商务综合试验区零售出口货物税收政策的通知，对部分符合条件的企业试行增值税、消费税免税政策；2020 年 5 月国家外汇管理局发布关于支持贸易新业态发展的通知，从外汇结算等方面为跨境电商的发展提供了便利。而在近两年，针对跨境电商的政策支持力度继续加码，海关总署和商务部从海外仓建设、海外智慧物流平台建设等方面出发对跨境电商的发展提供了政策支持，2024 年 11 月 25 日海关总署发布关于进一步促进跨境电商出口发展的公告，而后中央财办在解读 2024 年中央经济工作会议精神时也指出要“推动跨境电商持续健康发展，推进海外仓布局建设”，无论是中央和地方政府，都在从支持政策和制度建设上助力跨境电商的长期发展。

表2: 针对跨境电商出口的支持政策频繁推出

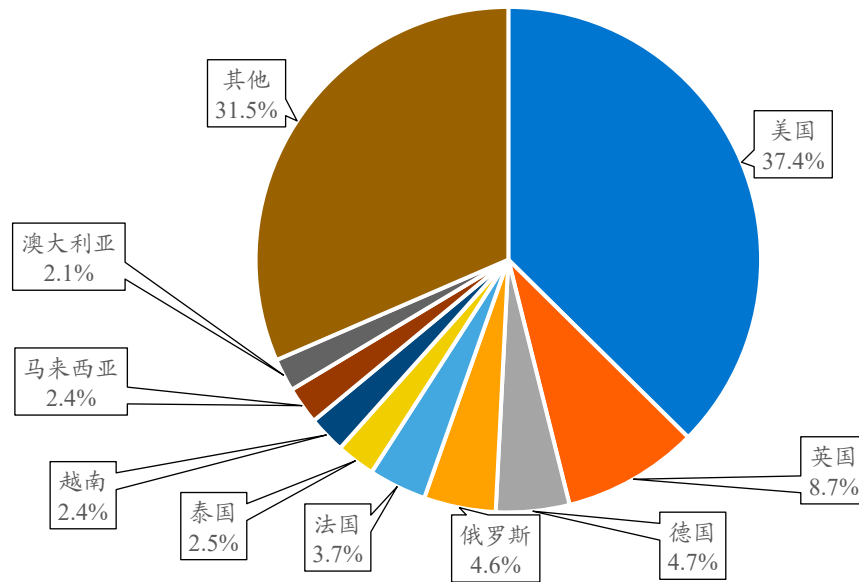
类别	适用条款	具体规则	说明
2024年11月25日	海关总署	关于进一步促进跨境电商出口发展的公告	一、取消跨境电商出口海外仓企业备案; 二、简化出口单证申报手续; 三、扩大出口拼箱货物“先查验后装运”试点; 四、推广跨境电商零售出口跨关区退货监管模式
2024年11月19日	商务部	关于促进外贸稳定增长的若干政策措施	促进跨境电商发展。持续推进海外智慧物流平台建设。支持有条件的地方探索建设跨境电商服务平台, 为企业提供海外法务、税务资源等对接服务。
2024年9月10日	海关总署等9部门	关于智慧口岸建设的指导意见	支持跨境电商、海外仓等外贸新业态发展。探索智能撮合、智能合约、数字人民币跨境支付, 便利在线跨境交易。加快航运贸易数字化建设, 畅通国际物流“门到门”服务。试点建设跨境线上法律服务平台, 提供域外法律查明、咨询、合规、案件办理等服务。
2024年6月8日	商务部等9部门	关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见	为拓展跨境电商出口, 优化海外仓布局, 加快培育外贸新动能, 经国务院同意, 现提出以下意见: 一、积极培育跨境电商经营主体; 二、加大金融支持力度; 三、加强相关基础设施和物流体系建设; 四、优化监管与服务; 五、积极开展标准规则建设与国际合作
2023年12月7日	国务院办公厅	关于加快内外贸一体化发展的若干措施	促进“跨境电商+产业带”模式发展, 带动更多传统产业组团出海。引导产业向中西部、东北地区梯度转移, 提升中西部等地区内外贸一体化发展水平, 支持边境地区特色产业更好衔接国内国际两个市场。
2023年11月27日	国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会	跨境电子商务海外仓运营管理要求	在当前海外仓快速发展形势下, 该标准的发布填补了该领域标准的空白, 将有利的支撑海外仓建设政策的落地, 为海外仓运营提供技术支撑。标准的发布实施将进一步规范跨境电子商务海外仓运营管理, 提升海外仓的服务质量和服务能力, 提高企业运营效率, 对促进跨境电子商务发展以及物流行业的健康发展、提升国际贸易便利化具有重要意义。
2023年8月22日	财政部、海关总署、税务总局	关于延续实施跨境电子商务出口退运商品税收政策的公告	对2023年1月30日至2025年12月31日期间在跨境电子商务海关监管代码(1210、9610、9710、9810)项下申报出口, 因滞销、退货原因, 自出口之日起6个月内原状退运进境的商品(不含食品), 免征进口关税和进口环节增值税、消费税; 出口时已征收的出口关税准予退还, 出口时已征收的增值税、消费税参照内销货物发生退货有关税收规定执行
2023年4月11日	国务院办公厅	关于推动外贸规模优结构的意见	推动跨境电商健康持续创新发展。支持外贸企业通过跨境电商等新业态新模式拓展销售渠道、培育自主品牌。鼓励各地方结合产业和禀赋优势, 创新建设跨境电商综合试验区, 积极发展“跨境电商+产业带”模式, 带动跨境电商企业对企业出口。加快出台跨境电商知识产权保护指南, 引导跨境电商企业防范知识产权风险。建设跨境电商综合试验区线上综合服务平台并发挥好其作用, 指导企业用好跨境电商零售出口相关税收政策措施。持续完善跨境电商综合试验区考核评估机制, 做好评估结果应用, 充分发挥优秀试点示范引领作用。
2023年1月30日	财政部、海关总署、税务总局	关于跨境电子商务出口退运商品税收政策的公告	对自本公告印发之日起1年内跨境电子商务海关监管代码(1210、9610、9710、9810)项下申报出口, 因滞销、退货原因, 自出口之日起6个月内原状退运进境的商品(不含食品), 免征进口关税和进口环节增值税、消费税; 出口时已征收的出口关税准予退还, 出口时已征收的增值税、消费税参照内销货物发生退货有关税收规定执行。其中, 监管代码1210项下出口商品, 应自海关特殊监管区域或保税物流中心(B型)出区离境之日起6个月内退运至境内区外。

数据来源: 海关总署、财政部、国务院等, 东吴证券研究所整理

3.2. 欧美主要经济体仍是我国跨境电商出口的主要目的地

与传统贸易形式有所不同, 欧美经济体仍旧是我国跨境电商出口的主要目的地, 截至2023年, 美国是我国跨境电商出口的最大目的地, 占我国跨境电商出口的比重达到37.4%, 英国和德国占比分别为8.7%和4.7%, 而东盟各国占我国跨境电商出口的比重仍较低(泰国: 2.5%; 越南: 2.4%; 马来西亚: 2.4%)。

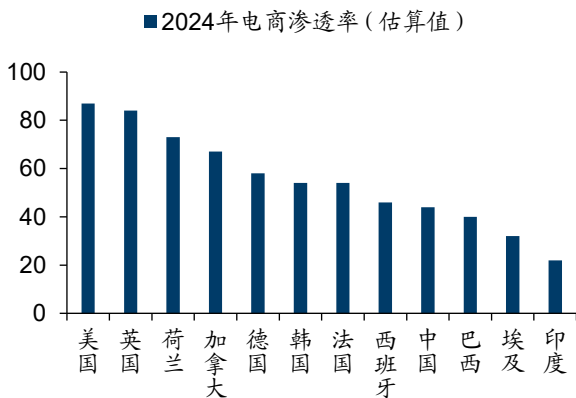
图16: 欧美经济体仍是我国跨境电商出口的主要目的地 (%)



数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

而展望来看, 东盟、拉美以及非洲等地区在我国跨境电商出口方面增长潜力较大, 其一, 从渗透率来看, 东盟、拉美和非洲等地区电商渗透率远低于欧美主要经济体, 电商市场增量空间明显; 其二, 从增速来看, 东盟、拉美和非洲等地区电商零售增速要显著高于欧美主要经济体, 且电商零售增速要远高于当地整体零售增速。

图17: 2024年各国电商渗透率预测 (%)



数据来源: Stocklytics, 东吴证券研究所

图18: 2023年各国电商零售增速预测 (%)



数据来源: eMarketer, 东吴证券研究所

从跨境电商出口的产品结构来看, 目前我国跨境电商出口仍以劳动密集型产品为主, 截至2024年上半年服饰鞋包和家居家纺用品占比分别达到了27.3%和12.4%, 而技术密集型产品中手机等电子产品占比较高, 达到了14.4%。

3.3. 跨境电商出口面临一定的风险与挑战

跨境电商在快速发展的同时，也面临着一定的风险与挑战：其一，关于跨境电商免税政策的红利正在逐步消退，24年以来多个国家宣布取消对小额商品的免税政策，如马来西亚在2024年1月1日起将对从跨境电商进口的价值低于500令吉的商品加征10%的低价商品税，巴西在2024年8月1日起正式取消对价值50美元及以下进口商品的免税政策，并恢复征收20%的关税，而包括美国和欧盟在内的多个经济体也计划取消针对跨境电商进口的小额免税政策；其二，跨境电商出口产品要面临产品标准、平台限制和结算支付等在内的合规风险，如各国对于进口商品的合规要求没有统一标准，出口到欧盟的商品必须通过CE认证，确保商品符合安全、卫生、环保等一系列标准，而这对中小企业商品出口会造成一定影响；又如部分小企业倾向于通过第三方支付平台进行商品交易结算，存在外汇监管和税务方面的违规风险，对于我国企业出海的口碑或造成负面影响。

而在应对上述风险和挑战上：一方面，我国跨境电商应进行多元化、多渠道的布局，寻求政策红利的同时规避各国政策调整所带来的风险；另一方面，国家层面应加速制定符合国际化合规要求的产品、税收及结算等方面的标准，提升我国跨境电商出口商品的国际竞争力，为我国出口增长提供新动能。

4. 风险提示

- (1) 海外政策波动较大，海外需求不确定性较高；
- (2) 国内市场短期跟随环境波动，政策推进节奏不及预期；
- (3) 测算基于较多假定，可能存在一定误差。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>