



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2025 年第 05 期总第 1232 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2025 年 01 月 17 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
八部门发文进一步推动技能强企	1
五部门明确三类数码产品补贴标准	1
2025 年将抓紧出台增值税法实施条例	1
特朗普考虑暂停 TikTok 禁令	2
以互惠精神推进中美经贸合作	3
货币市场	3
央行大额逆回购对冲 MLF 到期	3
加强沪港跨境人民币融资合作	3
监管动态	4
中期协将全面加强业务监管	4
突出依法监管分类监管	4
金融行业	4
规范中介机构为公司公开发行股票提供服务行为	4
“理财夜市”纷纷上线或成银行标配	5
重点产业	5
玻纤行业景气有望持续上行	5
氢能成为工业降碳利器	5
地方创新	6
上海：加强布局量子计算等战略前沿领域	6
湖南：抓政策机遇打造高质量发展标识	6
深度分析	7
转口贸易和企业出海——关税压力下我国出口如何突围	7



宏观经济

八部门发文进一步推动技能强企

1月15日,人社部、国家发展改革委等八部门15日发布《关于推动技能强企工作的指导意见》,进一步激活各类企业技能人才培养主体作用,促进职工增技、技能增收、企业增效。在激发企业积极性方面,意见提出,支持企业牵头打造产业、教学、评价衔接融通的技能生态链,开办职业学校和职业培训机构,建设高技能人才培训基地、技能实训基地等。在支持企业培养评价方面,意见明确,大力推行企业新型学徒制培训和“岗位需求+技能培训+就业服务”的项目化显性化培训模式,支持企业数字人才培养;支持企业自主开展职业技能等级评价,颁发职业技能等级证书。在提高企业技能人才待遇方面,意见提出,指导企业将职业技能等级作为工资分配的重要参考,推动工资分配向关键岗位、生产一线和急需紧缺的技能人才倾斜;政府特殊津贴、全国劳动模范和先进工作者等评选和荣誉向企业一线高技能人才倾斜。在组织保障方面,意见要求,通过企业职工教育经费、就业补助资金等多种渠道强化资金投入。

五部门明确三类数码产品补贴标准

1月15日,商务部等五部门办公厅印发的《手机、平板、智能手表(手环)购新补贴实施方案》明确,个人消费者购买手机、平板、智能手表(手环)3类数码产品(单件销售价格不超过6000元),可享受购新补贴。每人每类可补贴1件,每件补贴比例为减去生产、流通环节及移动运营商所有优惠后最终销售价格的15%,每件最高不超过500元。在营造良好政策实施环境方面,《实施方案》提出,要鼓励手机、平板、智能手表(手环)生产企业、流通企业开展优惠让利活动,支持移动运营商推出消费让利、信用购机等政策,引导金融机构和支付机构做好配套优惠支持,打好政策“组合拳”,让消费者享受更多实惠。在加强资金管理方面,《实施方案》要求,在支付环节向消费者明确提示获取政府补贴金额,不得“先涨价后补贴”、变相涨价、以次充好、以旧充新等,不得发布虚假性、误导性信息,不得利用自身大数据优势作出有违消费者意愿的行为。

2025年将抓紧出台增值税法实施条例

1月16日,据新华社报道,增值税是我国第一大税种。2024年12月25日,十四届全国人大常委会第十三次会议表决通过了增值税法。记者从1月15日至16日召开的全国税务工作会议上获悉,国家税务总局将在今年抓紧出台增值税法实施条例。2025年,税务部门将加力落实好结构性减税降费政策,让应享的快享尽享,对骗享的严防严查;将严格坚持依法依规组织税费收入,坚决守住不收“过头税费”的底线。围绕提振消费、扩大内需、发展新质生产力等,税务部门将推动完善税制和规范优惠政策。同时,积极推进税收征管法修订,优化税费数据质量标准,推动税费治理数字化智能化水平持续提升。2025年税务部门还将继续推进“便民办税春风行动”,完善“税企面对面”常态化交流和税费服务诉求解决机制,持续优化“税路通”跨境税收服务,



更好支持各类经营主体发展。同时，进一步规范和优化税务执法，引导涉税专业服务机构合规执业，加大对涉税违法打击震慑力度，常态化加强典型案例曝光。

楼市止跌企稳可期

1月16日，中国房地产业协会副会长兼秘书长张其光表示，未来房地产发展必须向新模式转型，其中重要的一个方面，就是土地财政必须转型，一要改变土地出让方式，建立“人、房、地、钱”要素联动的新机制，人口持续净流入的城市加大土地供应规模，控制地价不合理上涨。二要大力发展租赁住房，建立租购并举的住房制度。租赁住房供应量提高到一定程度，也可有效遏制房价的不合理上涨。为促进房地产市场止跌回稳，他提出了四点建议，即大力支持购房需求、着力消化房地产库存、加快扩大“好房子”供给和构建房地产发展新模式。在大力支持购房需求方面，张其光表示，要在个人抵押贷款利率采取更有力措施，一线城市进一步收缩限购范围，充分释放刚性和改善性住房需求潜力，巩固发展房地产市场止跌回稳良好势头。在着力消化房地产库存方面，张其光谈到，一定要用好地方政府专项债和中国人民银行的再贷款两个工具，切实解决收购资金来源问题。

特朗普考虑暂停 TikTok 禁令

1月15日，美国当选总统特朗普正在考虑在上任后发布一项行政命令，暂停执行TikTok销售或禁止法60至90天。当地媒体分析称，美国最高法院法官可能倾向于支持政府的论点，并维持对TikTok在该国的禁令。而如果最高法院最终没有出手阻止这项法律，美国人将无法再在苹果或谷歌应用商店上新下载TikTok，尽管现有用户可以在一段时间内继续使用该应用程序。但紧接着，服务会降级，直到最终停止工作。分析人士指出，执法自由裁量权或行政命令不能凌驾于现有法律之上，这将限制特朗普采取单边行动的空间。此外，特朗普也可以选择敦促国会废除法案，但这需要得到国会共和党人的支持，而共和党人普遍赞成剥离TikTok。不过，特朗普的政治盟友一直在努力把特朗普塑造成唯一有资格拯救TikTok的人，他们在提交给最高法院的一份文件中说，他“拥有完美的交易撮合技能、选举授权和政治意愿，可以通过谈判达成一项决议来拯救这个平台”。

多重因素扰动亚太股市前景

1月16日，据经济日报报，美国股市对亚太股市具有重要影响。鉴于美元在国际货币体系中的主导地位，在地缘政治动荡加剧、美联储此前连续激进加息的背景下，全球投资者为躲避风险，纷纷选择投资美国金融市场。日本股市在2025年仍面临外部风险。过去一年，尽管日本经济复苏乏力，但其股市表现依然强劲。2025年，美国新一届政府的关税政策、货币政策难以预测，将给日本经济前景及资本市场带来更多不确定性。印度股市将得益于利好因素持续走强。这主要得益于印度国内机构投资者的支持，以及印度执政党重新执政后保持了政策的连续性。展望2025年的亚太股市，其表现将主要取决于几个方面：一是中美两大经济体的经济表现。二是地缘政治博弈形势是继续加剧还是趋于相对缓和。三是美新一届政府加征关税立场是否发生变化和落实到何种程度。四是东盟、日本、印度、俄罗斯、加拿大等主要经济体的表现。五是



人工智能、半导体等科技力量的发展情况，这将会是推动股市成长的主要动力。

以互惠精神推进中美经贸合作

1月16日，据经济日报报道，中美经贸牵头人举行视频通话，围绕落实中美元首重要共识，同意继续稳定中美经济关系。中国商务部国际贸易谈判代表应约会见美企负责人，欢迎外企抓住中国市场机遇。与此同时，1300多家中企赴美参加美国拉斯维加斯消费电子展，两国科技企业合作成果引人注目。一系列互动让国际社会期待，中美将携手承担更多大国责任，为全球经济注入更多稳定性和生命力。过去一年，中美在禁毒、执法、气候变化等领域进一步推进务实合作，在联大相互联署各自有关人工智能的决议，再次充分证明只要中美合作，就可以办成许多大事好事。在两国元首的战略引领下，中美双方团队通过磋商确定了中美关系的一些指导原则应予以坚持。一边要沟通、谈合作，一边干涉中国内政、损害中国利益，只会损害两国关系健康发展。未来，中美双方应以慎重的态度管控分歧，以互惠的精神推进合作，进一步探寻新时期中美两个大国的正确相处之道，造福两国，惠及世界。

货币市场

央行大额逆回购对冲 MLF 到期

1月15日，央行公告称，为对冲 MLF 到期、税期高峰、春节前现金投放等因素的影响，保持银行体系流动性充裕，当日以固定利率、数量招标方式开展了 9595 亿元逆回购操作，中标利率为 1.5%。关于近期资金面承压的原因，华福证券固定收益首席分析师徐亮认为：一是本周正值税期，从历史情况来看税期均需要央行提供流动性支持，央行的态度会影响税期资金面情况；二是 15 日有 9950 亿元 MLF 到期，需要央行用大量逆回购滚续；三是两周后就是春节，现在居民逐步开始有取现需求，这会影响到银行融出能力；四是地方债开始发行。地方债的放量发行也对近期资金面造成压力。1月13日，湖北和青岛分别发行了约 639 亿元和 39 亿元地方政府债券，拉开了今年地方政府债券发行序幕。同日，天津、安徽、河北、海南、湖南五地披露的发债信息显示，将在 1月20日合计发行地方政府债券约 1050 亿元。1月14日，河南披露的发债信息显示，计划在 1月21日发行约 353 亿元地方政府债券。

加强沪港跨境人民币融资合作

1月16日，上海市政协委员、东亚银行联席行政总裁李民桥在 2025 年上海两会期间表示，在加强上海和香港金融市场互联互通方面，应持续研究优化沪港通、债券通、互换通等互联互通机制，紧密合作落实已公布的新措施，并探索进一步深化两地证券市场协作。谈及加强沪港跨境人民币融资合作，上海金融中心可为境外企业提供人民币资金，香港可担当境内人民币资金与跨国企业融资的中介角色。建议上海和香港共同探索扩大跨境人民币融资管道的可行性，在一定额度控制及用款要求下，内地银行为香港金融机构提供较低成本的人民币资金来源，强化人民币的国际融资功能。上海可以以自贸区为抓手，尽快扩展自由贸易账户功能，鼓励外资银行牵头，接受境



外资本在自贸区或临港新片区的投融资，尤其是对国内科创企业的投资和孵化。结合上海自贸区的政策优势和市场需求，外资金融机构还可以积极开展金融创新业务，如人民币离岸交易、标准国际化协作等，为企业提供多元化的金融产品和服务。

监管动态

中期协将全面加强业务监管

1月16日，据期货日报网报道，中国期货业协会表示贯彻严监严管，坚决查处违法违规。一是突出从严监管，加大处分力度。协会始终坚持严字当头，落实“长牙带刺”、有棱有角的监管要求。二是突出重点主体，实现精准惩戒。三是突出案例警示，严肃市场纪律。强化风险防控，守牢风险底线。协会着力强化对风险管理公司的全流程、多维度监测预警，利用“日查看、周统计、月筛排”与数据联动分析，对风险实施“四早”察控，并结合日常管理和风险排查情况梳理形成风险管理公司“风险画像”。2025年，协会将始终坚持政治引领，在党中央的坚强领导和证监会党委的整体部署下，坚持稳中求进、以进促稳，紧紧围绕《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》做好落实工作，立足法定职责主动担当作为，进一步加大规则供给，加强自律检查，提升处分质效，为会员做好传导和服务，推动期货行业更好服务国家战略、服务实体经济高质量发展。

突出依法监管分类监管

1月17日，据上海证券报报道，中国证监会在2025年系统工作会议提出，下一步将着力提升监管执法效能和投资者保护水平，突出依法监管、分类监管，快、准、狠打击违法违规，切实维护市场“三公”。根据证监会2025年系统工作会议部署，证监会将坚持惩、防、治并举，进一步完善监管执法体制机制，补齐资本市场法治建设短板，强化科技赋能。突出依法监管、分类监管，快、准、狠打击违法违规，既抓早、抓小、抓苗头，更打大、打恶、打重点，提升监管执法的精准性。落实好资本市场财务造假综合惩防工作意见，进一步提升财务造假等线索发现能力。中国银河证券首席经济学家、研究院院长章俊表示，提升监管执法效能包括完善执法机制、丰富执法工具、深化法治建设等方面。他建议，下一步通过分类监管和风险研判机制，提高对不同类型市场经营主体的监管针对性，并注重监管资源的优化配置，加强专业人才培养和技术手段应用。

金融行业

规范中介机构为公司公开发行股票提供服务行为

1月15日，据新华社报，国务院总理李强日前签署国务院令，公布《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》，自2025年2月15日起施行。《规定》旨在规范中介机构为公司公开发行股票提供服务行为，提高上市公司质量，



保护投资者合法权益，促进资本市场健康稳定发展。《规定》共 19 条，主要包括以下内容。一是明确中介机构执业规范。规定中介机构应当遵循诚实守信、勤勉尽责、独立客观的原则，不得有配合公司实施财务造假、欺诈发行、违规信息披露等违法违规行为，制作、出具的文件不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。二是明确中介机构的收费原则。规定中介机构应当遵循市场化原则，根据工作量、所需资源投入等因素合理确定收费标准。三是明确监管措施。规定证券监督管理、财政、司法行政部门应当加强信息沟通和协调配合，按照职责分工，依法对中介机构执业行为加强监管；必要时可以采取联合现场检查等措施，依法查处违法违规行为。

“理财夜市”纷纷上线或成银行标配

1 月 16 日，据证券日报报道，今年以来，银行、理财子公司布局“理财夜市”热度持续。多家银行、理财子公司发布关于理财夜市相关内容，并上线夜市理财产品。与此同时，据相关数据统计，自理财夜市推出以来，一些理财子公司的相关产品规模增长明显。近日，多家银行、理财子公司最新上线夜市理财产品。如，徽商银行马鞍山分行 1 月份发文称，徽银理财夜市开业，交易时间延至 24:00，同时发布首款夜市理财产品。金湖农商银行也在 1 月份发布了关于苏银理财 24 小时营业现金理财上线的相关信息，其中有两款夜市理财专属产品。理财夜市产品的推出对理财市场和投资者都产生了积极影响：一是为投资者提供了更加灵活的投资时间，使投资者能够在下班后和节假日进行理财交易，显著提升投资便利性；二是理财夜市产品具有较高流动性，符合广大投资者的需求，吸引更多投资者；三是有助于推动理财市场的发展和创新，理财子公司可以通过不断优化产品结构和创新，提高市场活跃度和认可度。

重点产业

玻纤行业景气有望持续上行

1 月 16 日，据界面新闻报道，2024 年碳纤维需求虽总体修复，但前期积累导致产能过剩的情况仍然突出，产品价格持续底部承压，业内多数企业亏损。但是，在航空航天等高端领域应用的高性能碳纤维产品价格和利润相对较好，优势企业盈利良好。展望 2025 年，行业新增产能有限，目前业内企业协同性较高，产能投放或配合冷修技改维持总体供需动态平衡，而风电纱、热塑短切等高端品类需求增量的确定性和弹性较高，价格或仍有向上空间，行业景气上行有望持续。同时，企业将继续推进降本增效和产品结构优化，盈利改善预期持续向好。碳纤维新产能投放节奏或放缓，需求有望持续改善，行业供需格局或逐步开始修复，产品价格继续下行空间非常有限。在价格低位下，碳纤维性价比提升，其应用领域或进一步拓展，特别是在高端领域如航空航天等的国产替代有望提速，低空经济等新兴领域亦有望贡献增量，高端市场的龙头企业优势更加突出。

氢能成为工业降碳利器

1 月 17 日，据经济日报报道，我国是全球最大的氢气生产国和消费国，工业领域



是清洁低碳氢最大的用武之地。近年来,我国氢能产业发展迅速,涵盖了氢气制取、存储、运输、应用全链条。氢能具备清洁环保、能量密度高、来源丰富等优势,是大力实施可再生能源替代化石能源的重要抓手之一。加快工业领域清洁低碳氢应用,是促进工业节能降碳、推进新型工业化的重要路径。专家表示,推进清洁低碳氢在工业领域实现示范应用,将做大做强绿色低碳产业,有力支撑工业绿色低碳转型,构建绿色增长新引擎。工业和信息化部节能与综合利用司有关负责人表示,下一步,将有序发展可再生能源制氢,支持工业企业、工业园区开展氢能供给消纳相结合的一体化应用,着力提升高效制氢电解槽等重点产品性能指标和批量化生产能力,加快突破关键技术工艺,研究制定水电解制氢装备制造行业规范条件,支持有条件的地区打造氢能产业先进制造业集群和中小企业特色产业集群。

地方创新

上海：加强布局量子计算等战略前沿领域

1月15日,据上海证券报报道,上海市第十六届人民代表大会第三次会议在沪开幕,上海市市长龚正作政府工作报告。2025年,上海要聚力培育发展新质生产力,建设现代化产业体系。一是增强科技创新能力。上海要围绕细胞基因治疗、脑机接口、6G、量子计算、聚变能源等战略前沿领域,强化前瞻性、战略性、系统性、带动性研究布局。加强企业主导的产学研深度融合,建立健全关键核心技术攻关新型组织实施机制。二是推动产业转型升级。着眼产业高端化,深入实施三大先导产业新一轮“上海方案”,优化集成电路产业空间布局,全链条加速生物医药产业创新发展,加快推进人工智能产业创新高地建设,培育壮大低空经济、大飞机、新能源汽车等战略性新兴产业和未来产业,健全保持制造业合理比重的投入机制。三是畅通教育、科技、人才良性循环。上海要建立同人口变化相协调的基本公共教育服务供给机制,完成义务教育优质均衡发展区创建,持续巩固“双减”成果、提升课堂教学水平。

湖南：抓政策机遇打造高质量发展标识

1月16日,上海证券报报道,2025年,湖南将聚焦重点优势领域,大力推进十大技术攻关项目,填补国内技术空白,开辟产业发展新赛道。十大技术攻关项目包括:赛德雷特北斗导航轨控卫星、航天环宇宽体客机复材壁板、三一集团氢能重卡、国网湖南主配网调控技术及装备、中联重科“人机环境”物流机器人、湖南杂交稻中心优质再生稻、中伟新能源钠离子电池、华菱高磁感取向硅钢、联通(湖南)产业互联网传输系统和长沙量子院量子重力测量。在未来产业方面,湖南将找准未来制造、未来健康、未来能源、未来材料等与湖南契合的细分领域,构建应用场景。在新兴产业方面,湖南将提高新能源汽车的产销渗透率,力争产量突破120万辆。大力推进文化和科技融合,壮大以音视频、人工智能、自主安全计算等为代表的绿色智能计算产业,力争迈上万亿新台阶。在优势产业方面,湖南将推动工程机械和轨道交通装备产业向新能源、新材料、安全应急装备等领域拓展,向再制造、后服务和海外市场延伸。

深度分析

转口贸易和企业出海——关税压力下我国出口如何突围

芦哲 (东吴证券首席经济学家,
中国首席经济学家论坛理事)
来源: 中国首席经济学家论坛

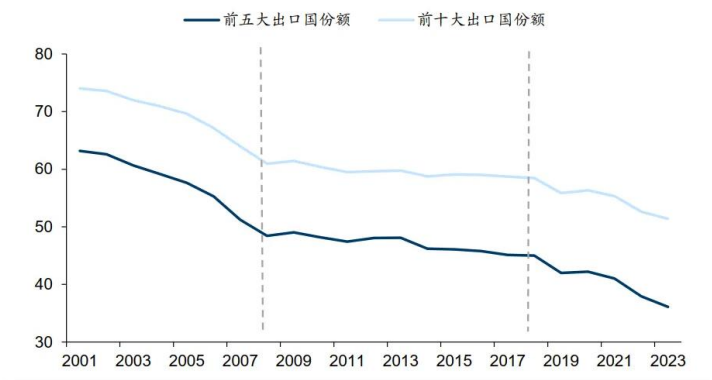
特朗普 1.0 时期加征关税以后, 我国出口占全球份额不降反升, 其背后的主要原因在于我国近些年转口贸易的提升以及企业出海的加速。在特朗普 2.0 时期关税节奏尚未清晰的背景下, 对 2018 年以来我国转口贸易以及企业出海的变化进行复盘, 对于我国企业应对特朗普 2.0 时期关税政策具有重要的借鉴意义。

一、转口贸易: 企业出口对关税政策的主要应对

(一) 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。



数据来源: ITC, 东吴证券研究所

图 1: 我国出口多元化进程有所加快 (%)

(二) 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。

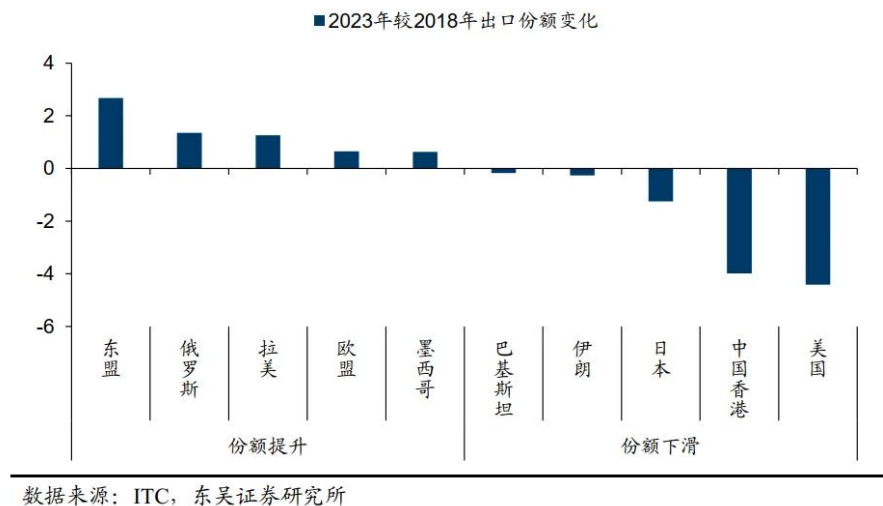


图 2：2023 年较 2018 年我国出口份额变化 (%)

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。

图 3：中国香港占我国贸易差额的比重有所回落 (百万美元)



图 3：中国香港占我国贸易差额的比重有所回落 (百万美元)

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。

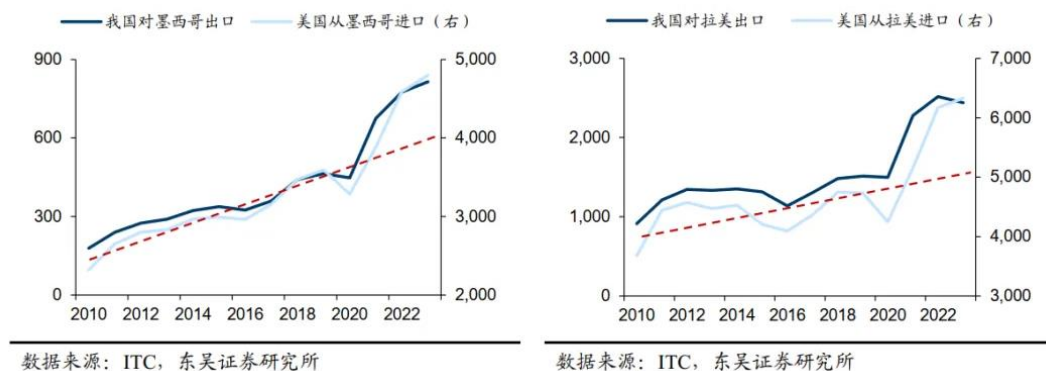


图 4&5：对墨西哥&拉美地区转口贸易明显提升（亿美元）

（三）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进口增速相接近，则指向转口贸易需求提升（见表 1）。

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织、农产品以及食品饮料等。

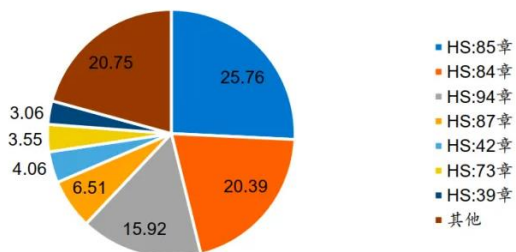


图 6：转口贸易需求提升的行业主要集中于美国加征关税相关行业 (%)



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 染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 蛋白质物质；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

二、企业出海：由劳动密集型向技术密集型的转变

(一) 对外直接投资视角：由欧美向东盟及拉美地区转移

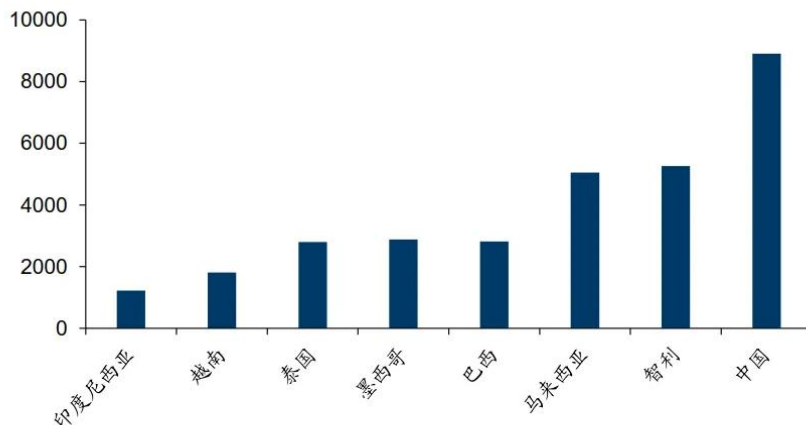
受国内部分行业产能过剩、全球贸易保护主义抬头以及供应链重构等多重因素影响，近些年我国越来越多的企业选择通过出海寻求破局的机会。

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。

■ 人均月工资收入



数据来源：国际劳动组织，东吴证券研究所

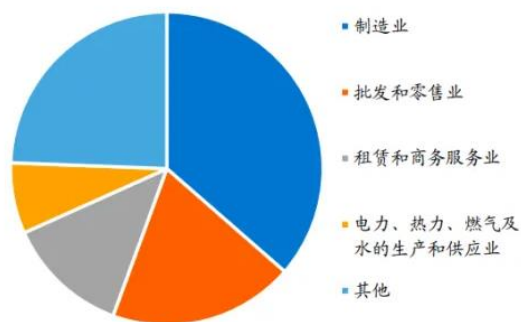
图 7：东盟和拉美地区劳动力成本较低（元）

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。



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



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 8&9：我国对外&东盟直接投资整体结构（%）

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。

(二) 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%。

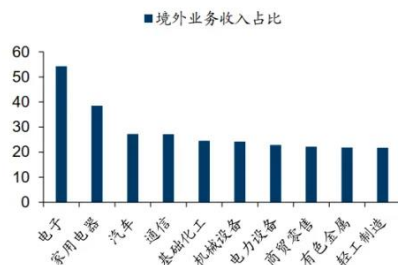


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：上市公司境外业务收入占比呈上升趋势 (%)

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。

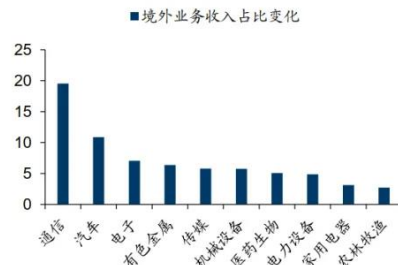
图 13：各板块境外业务收入占比 (2023 年, %)



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

图 11&12：各板块境外业务收入占比&变化

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

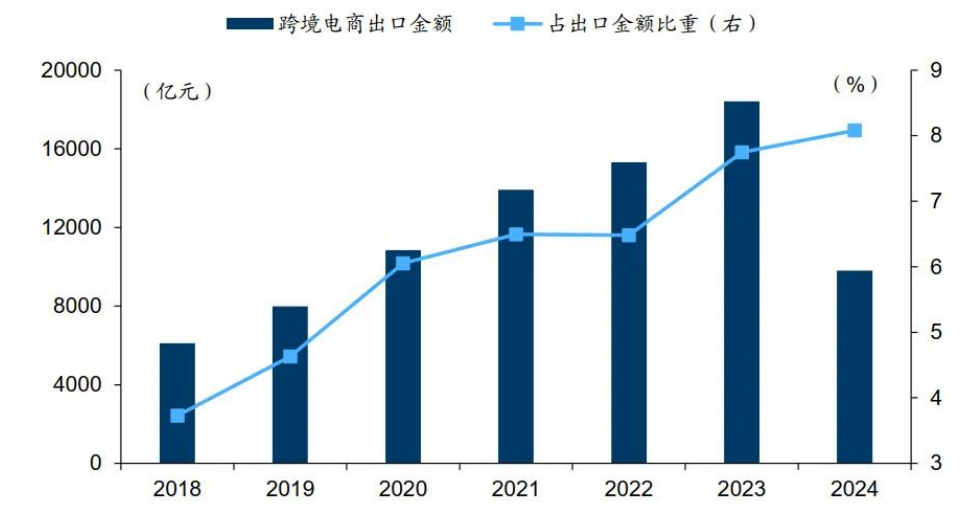
业境外业务收入占全部上市公司的比重达到了 54.7%，较 2018 年提升了 7.8 个百分点；另一方面，从上市公司业务收入构成来看，截至 2023 年民营企业境外业务收入占主营业务收入比重约为 28.0%，远高于国有企业的 12.8% 和其他类型企业的 10.1%。

三、跨境电商：企业出海的重要赛道

(一) 2023 年以来针对跨境电商的支持政策持续加码

近些年，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。



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

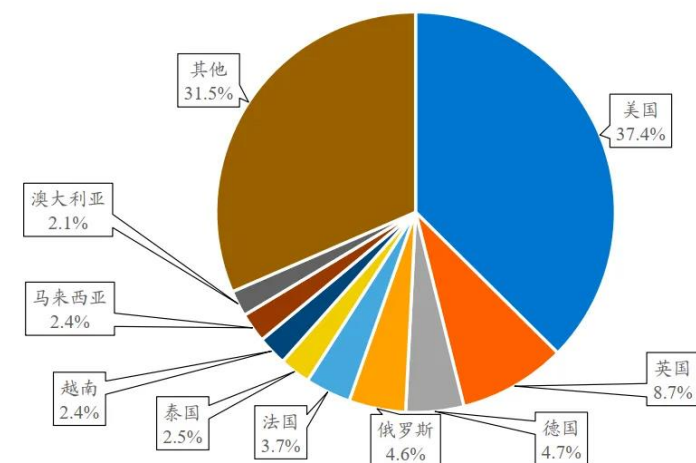
图 13：跨境电商出口占比持续提升

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。

(二) 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

图 14: 欧美经济体仍是我国跨境电商出口的主要目的地 (%)

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。

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%。

(三) 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。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，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。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。