

# 从出口到出海——中国经济发展的新驱动





**一、全球景气周期改善，提振中国外需**



**二、中国出口商品结构优化，对外贸易稳中有进**



**三、中国品牌全球竞争力提升，跨境电商市场持续扩张**



**四、从出口到出海，中国企业全球化进程的主要驱动力**



**五、中国经济结构转型的驱动力，有望成为经济增长的新动能**

# 一、全球景气周期改善，提振中国外需



# 美国或将进入补库存阶段

**被动去库：**经济触底，市场需求回升，销售改善，但库存因生产滞后继续下降。

**主动补库：**经济复苏期，企业预期需求增长，乐观预期下开始增加库存。

**被动补库：**经济平稳或下行，生产未能及时适应需求放缓，库存水平不减反增。

**主动去库：**经济下行期，企业为避免过剩风险，主动减少库存，销售增速下降。

美国作为全球经济的重要驱动力，其需求强弱对全球制造业景气周期具有显著影响。

我们通过分析美国库存总额同比增速与销售总额同比增速的转折点，来刻画美国库存周期。



单位：% 数据来源：Wind，麦高证券研究发展部

2023年7月以来，美国市场需求回暖，进入被动去库存阶段。2024年初，美国库存增速出现向上拐点，美国库存周期逐渐从被动去库向主动补库阶段过渡。

根据历史经验，主动补库阶段平均持续时长大约11个月，目前大概率仍处于补库存的早期阶段，这就意味着2024年下半年有望处于主动补库的阶段。并且在主动补库阶段中，美国经济出现衰退的可能性相对较低。





# 中美库存周期有望再度共振

1996

由美国领先走向协同

2008年

中美库存周期的波动一致性较高

2016年

中美库存周期的同步性显著降低

2019年

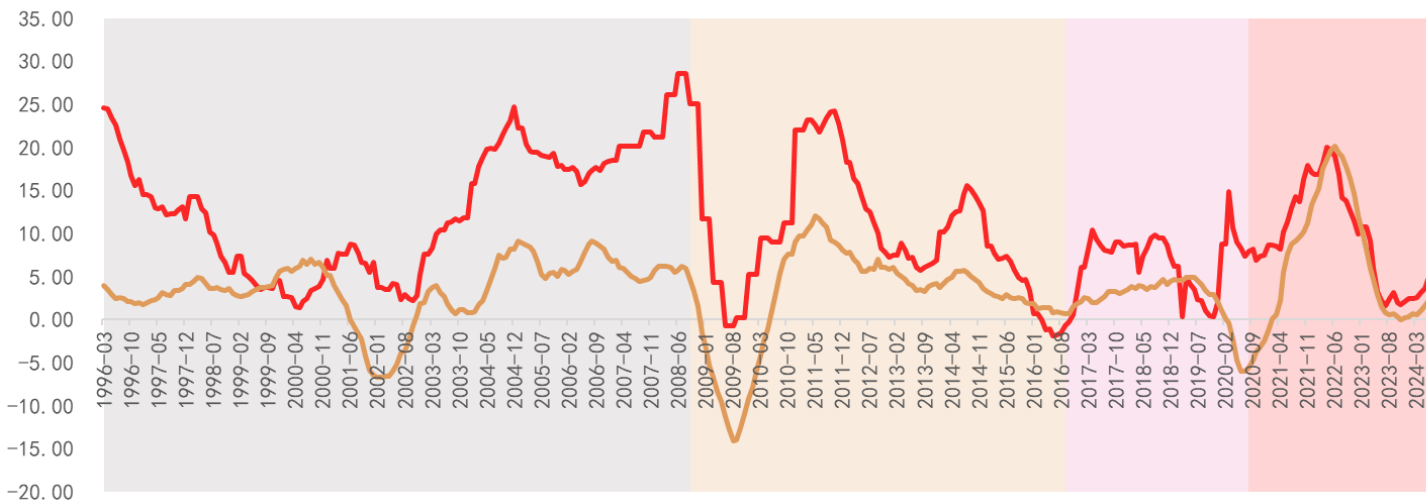
2001年中国加入WTO后对外贸易快速发展，美国2002年进入新一轮补库存，中美库存周期同步性逐渐抬升。

2008年我国经济政策全面宽松；2010年底出台“四万亿计划”；全球经济复苏以及美国量化宽松。中美贸易关联度加深，中美库存周期协同共振。

中国供给侧改革后库存冲高，贸易摩擦反复，库存回落进入去库；美国经济超预期增长，整体处于补库阶段。

2020年新冠疫情后，全球经济在美日欧宽松政策推动下逐步复苏，我国产业链供应链较为完善，海外需求的恢复带来我国出口持续高增；从2022Q3开始，美联储加息以应对通胀快速上行，全球经济再度放缓，中美两国均步入去库阶段；2023年美联储暂停加息，全球经济放缓趋势缓解，制造业景气度上升，需求逐渐恢复。

— 中国:工业企业:产成品存货:同比 — 美国:库存总额:季调:同比



单位: % 数据来源: Wind, 麦高证券研究发展部

贸易和政策因素通过对供给和需求产生影响，进而对库存周期变动影响较大。贸易方面，中国加入WTO后外需拉动出口中美库存共振上行，中美贸易摩擦制约出口后中美库存周期错位，以及疫情后需求复苏中美库存再度共振；政策方面，主要是货币、财政政策对需求影响较大，例如金融危机后超常规货币政策、疫情后美联储“无限量”QE等有效促进需求回升，推动库存去化。

内外部需求共振向上是拉动库存周期上行的关键，而中美库存周期共振向上，则有利于中国出口。



# 美国补库有望拉动中国出口

## 美国补库存与美国进口正相关

- 美国补库存需求增多，推动进口商品金额同比增速上升。
- 2023Q1起，美国进口增速震荡向上；2024Q1库存总额增速出现拐点，美国需求或将展现韧性。

## 美国进口与中国出口正相关

- 中国出口同比增速与美国进口同比增速变动的一致性较高，伴随着美国补库阶段的推进，美国需求的抬升有望带动美国进口增长，进而间接拉动中国出口的增长。

## 中国出口与库存周期

- 中国出口同比增速领先于中美库存同比增速。
- 国内需求仍然相对疲弱，库存周期上行趋缓，暂处于库存同比增速磨底阶段。目前中国出口增速企稳向好，伴随着中美库存周期共振、库存持续上行，未来出口增速有望延续。

美国进口同比与库存同比 (%)



美国进口同比与中国出口同比趋同 (%)



数据来源：Wind, 麦高证券研究发展部



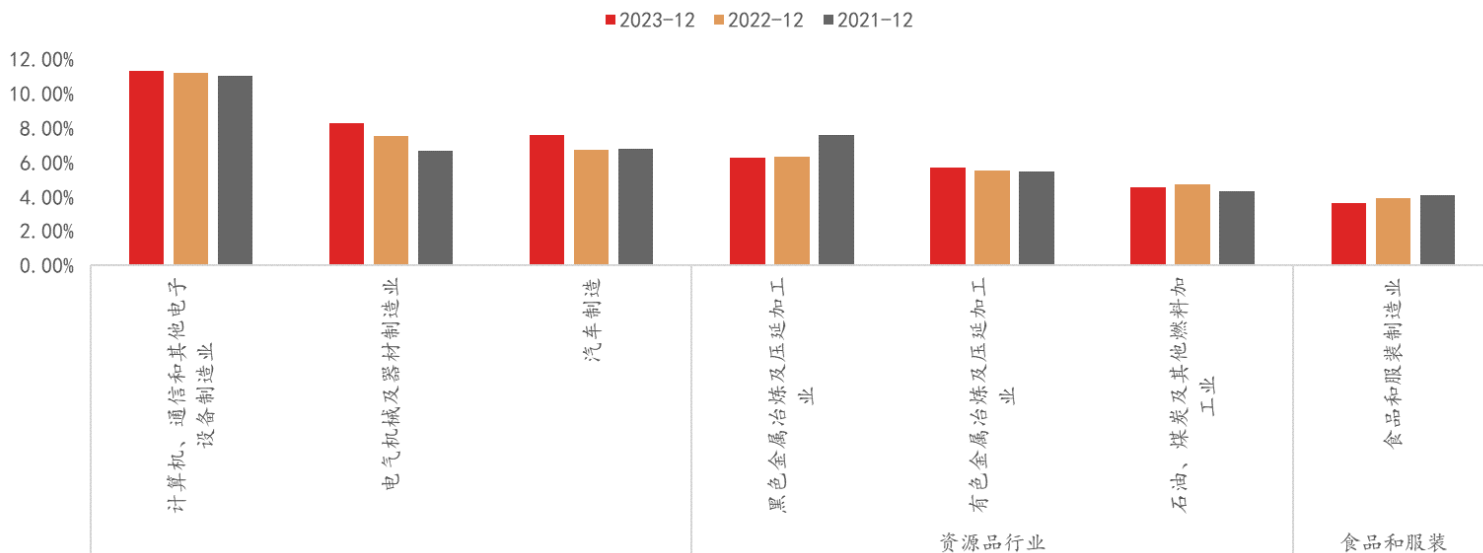
# 全球半导体周期景气度抬升

**半导体行业周期性由供需错配引起：**半导体行业的产能扩张需要较长时间，而需求变化可能较快，因此对需求变化的反应存在时滞，这种时间上的错配会导致供需之间的周期性波动。半导体行业周期约为4年，其中上行周期通常在2年左右，下行周期通常在1-1.5年。

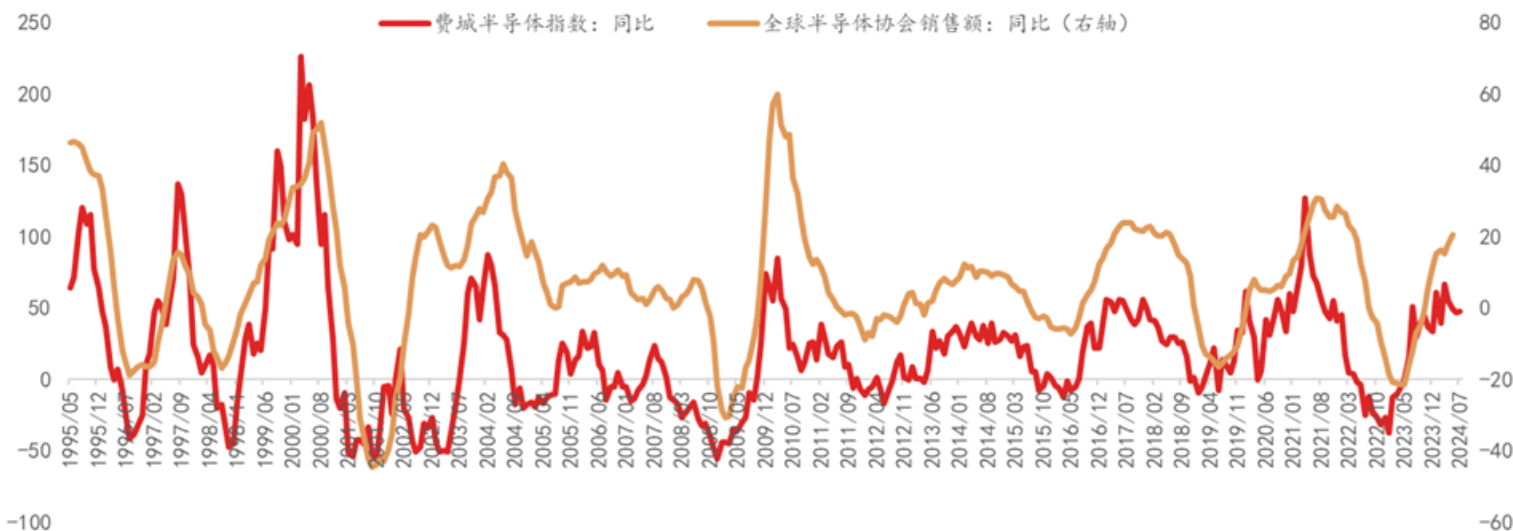
费城半导体指数和全球半导体销售额同比先后转正，全球半导体销售额自2023年11月开始正增长，至今已有8个月，全球半导体行业处于上升周期的确定性不断加强。

随着消费电子需求的回暖，以及去年较低的库存基数，目前已出现筑底后向上拐点的迹象，或仍处于半导体周期景气改善的前半段。

电子行业目前是工业企业总收入中最大的行业



费城半导体指数与全球半导体销售 (%)

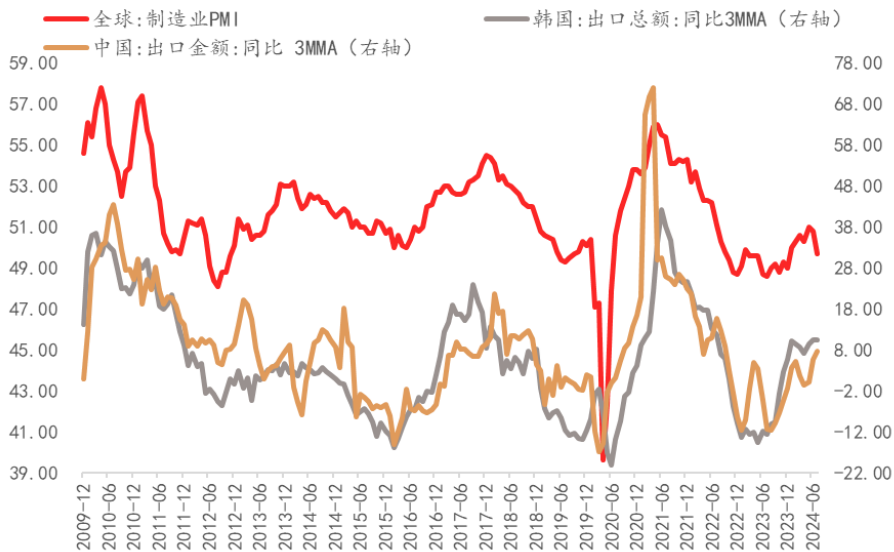


数据来源：Wind, 麦高证券研究发展部

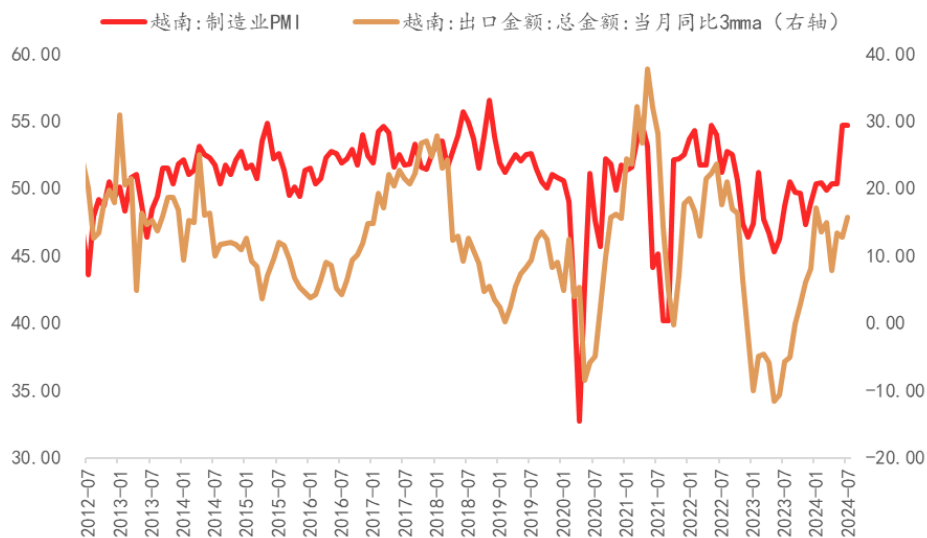


# 景气周期驱动，出口和制造业景气度改善

全球制造业PMI与中韩出口同比 (%)



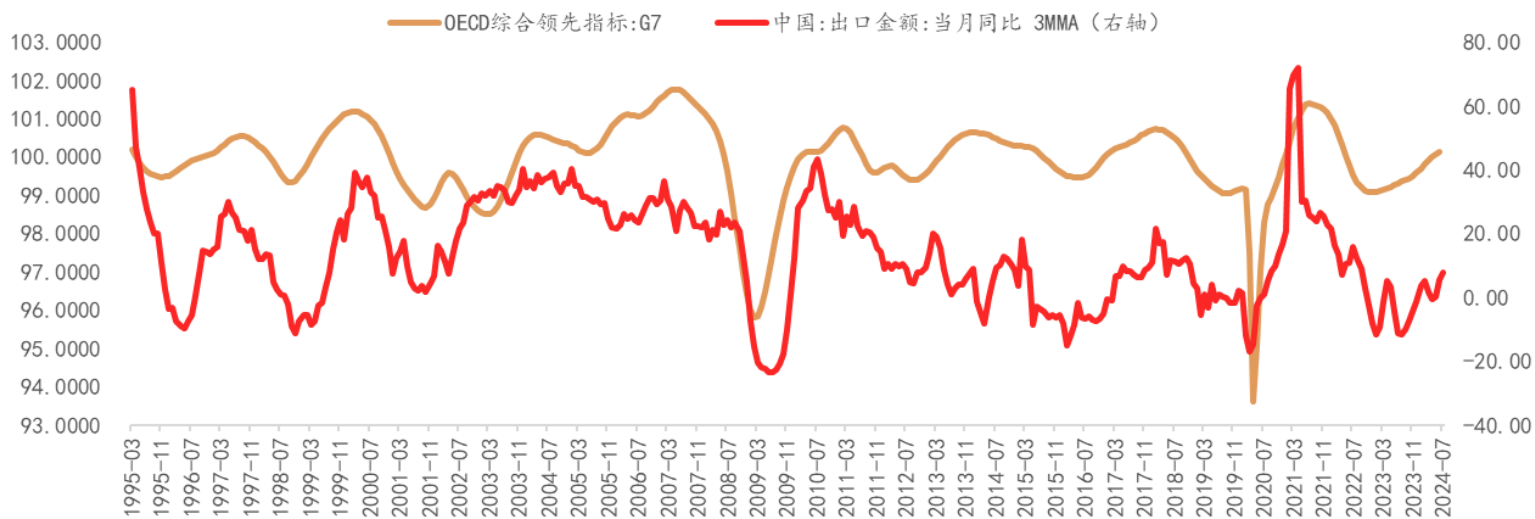
越南PMI与出口同比 (%)



从韩国、越南出口以及全球PMI、OECD领先指标的表现来看，目前大概率处于全球制造业上行的前半段。伴随着需求回升，我国出口增速向上的趋势有望延续。

- 韩国出口是以半导体为代表的高端制造业，越南出口是以轻工为代表的低附加值制造业，越南、韩国出口的改善体现全球制造业景气度逐步上行的趋势。
- OECD综合领先指标（G7）同比增速整体领先中国出口增速近半年，该指标于2023Q1以来持续攀升，外需改善趋势或仍将持续。

OECD领先指标与中国出口同比增速 (%)



数据来源：Wind, 麦高证券研究发展部

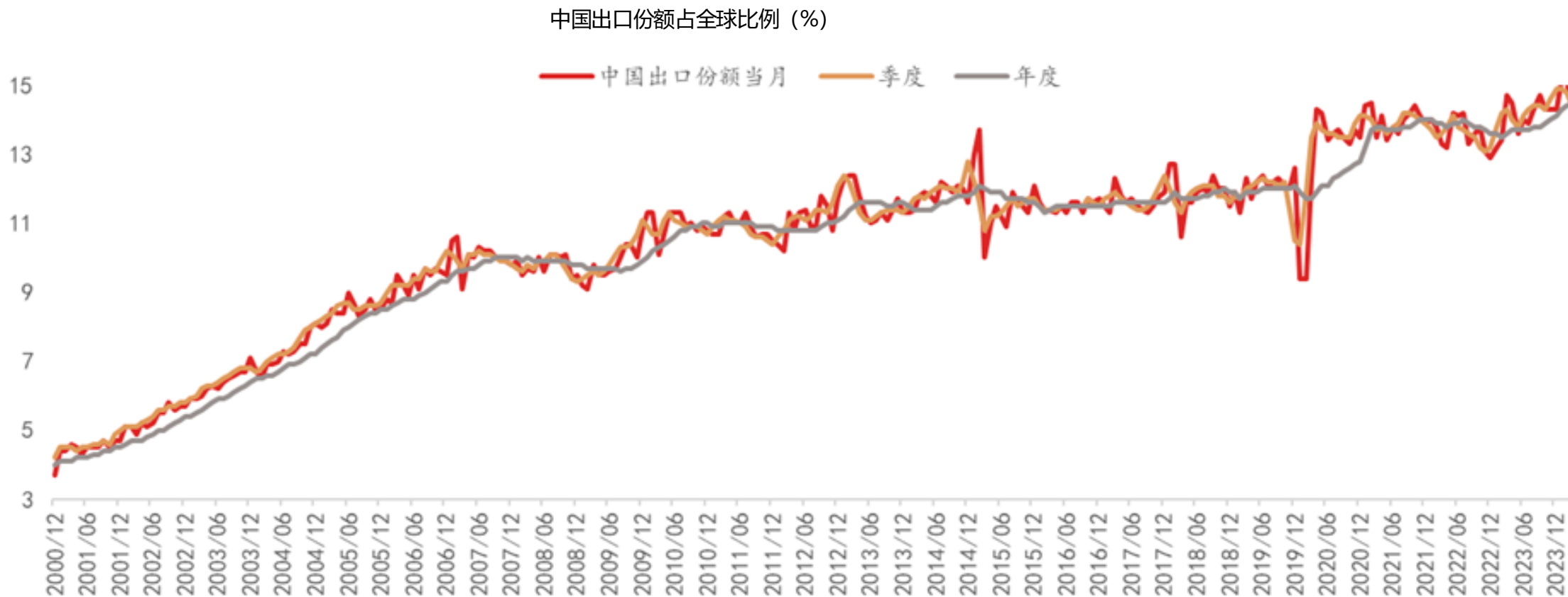


## 二、中国出口商品结构优化，对外贸易稳中有进



## 中国出口目的地多元化，东盟重要性显著抬升

2023年，中国进出口5.94万亿美元，其中，出口3.38万亿美元，占国际市场份额14.2%，与2022年持平，**连续15年保持全球第一**。尽管中美面临贸易摩擦，但是中国通过**海外建厂转口贸易**等方式，贸易份额仍处于全球较高的水平。



数据来源：Wind,麦高证券研究发展部

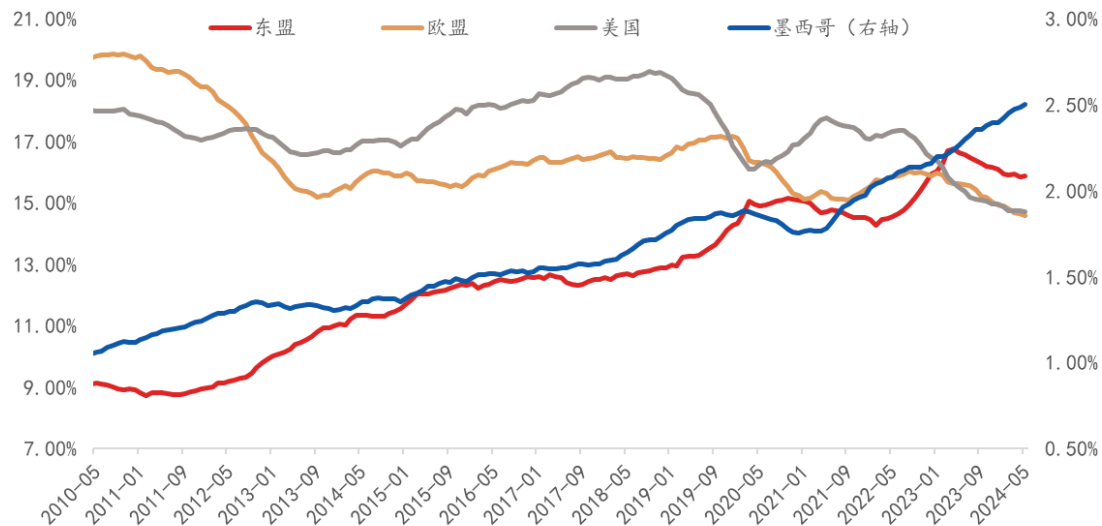


# 中国出口目的地多元化，东盟重要性显著抬升

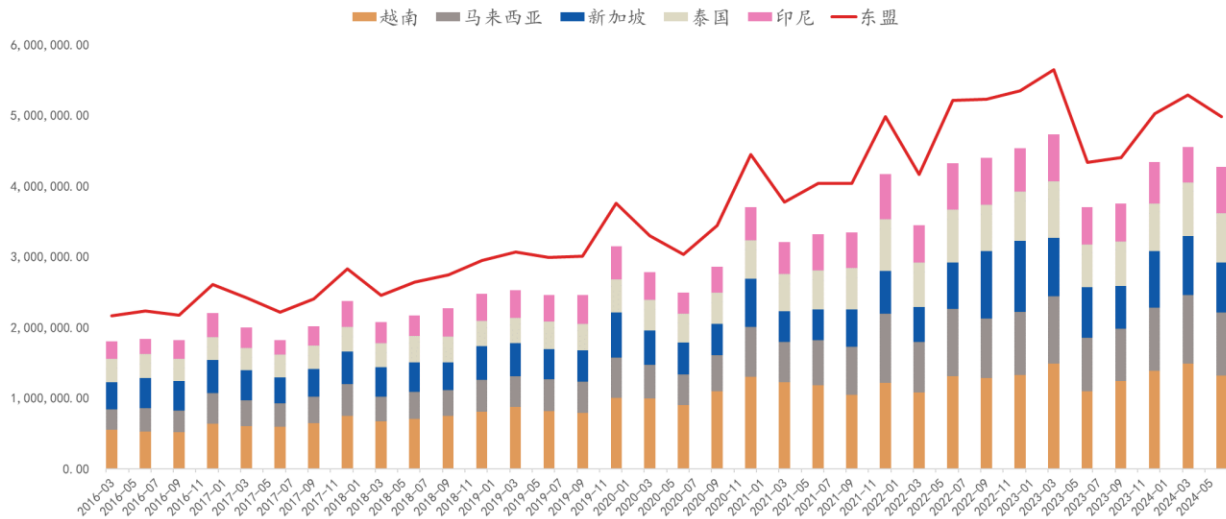
**中国出口格局正在转变：**对发达经济体出口占比下降，而对新兴经济体，尤其是东盟、墨西哥和"一带一路"地区出口占比上升。**东盟作为中国重要的贸易伙伴，其经济增长和市场需求的稳步上升为中国出口提供了新动力。**

自2013年习主席提出**中国-东盟命运共同体**和**"一带一路"**倡议以来，区域经济一体化加强，中国与东盟经贸合作深化，为出口增长提供了坚实基础。东盟经济的发展和商品需求的稳步上升也是我国对东盟出口的持续增长的重要原因。根据IMF的预测，2024年东盟主要经济体有望继续维持GDP高增长，货物进出口实际增长率也预期向好。

中国出口市场结构变化 (12MMA)



中国出口东盟主要经济体 (万美元)



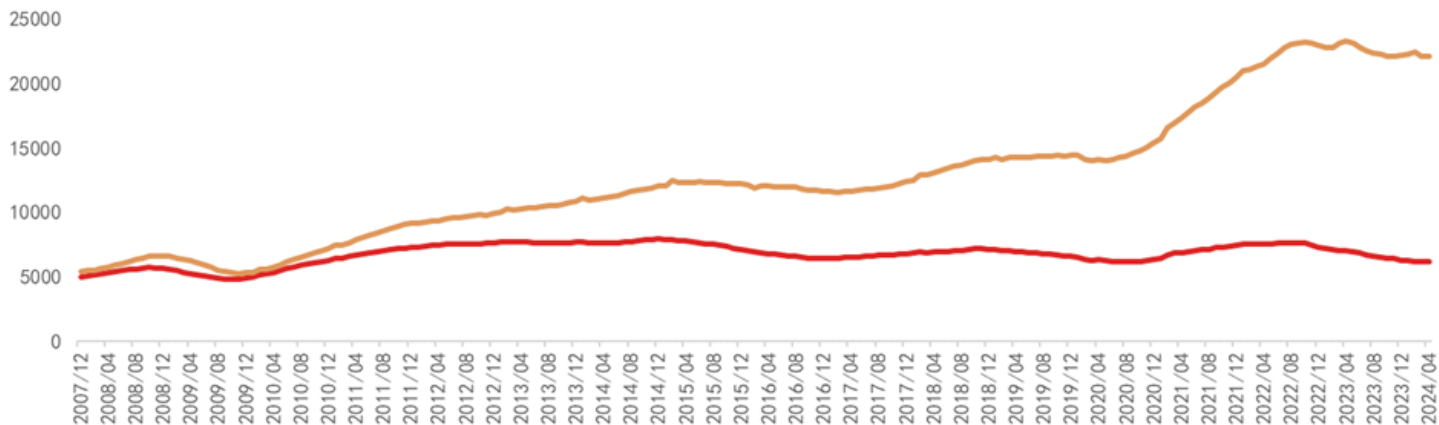
数据来源：Wind, 麦高证券研究发展部



## 高技术、高附加值产品成为出口新增长点

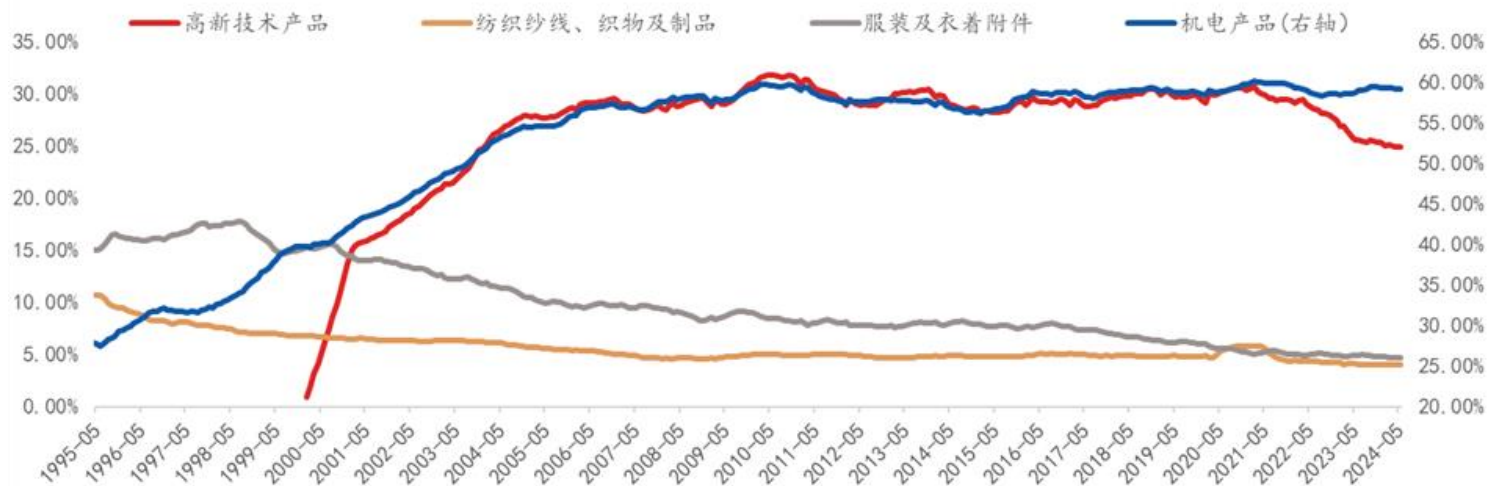
中国出口商品结构变化 (亿美元)

— 中国：出口金额 进料加工贸易 — 中国：出口金额 一般贸易



自2021年以来，一般贸易出口金额**快速增长**，而进料加工贸易出口金额则处于低位震荡。截至2024年4月，进料加工贸易出口金额仅为一般贸易的28%，反映近三年来，我国出口的产品、出海的企业出现了明显的变化，进料加工对应的低端制造业出口放缓。

机电、高新技术产品出口占比持续提升



**中国贸易结构持续优化**，从传统的服装、家具、家电向电子等"新三样"转型。机电和高新技术产品出口占比**显著提升**，分别达到60%和25%，而纺织服装类轻工产品占比下降至10%，反映出中国产业结构的升级和**重心转移**。





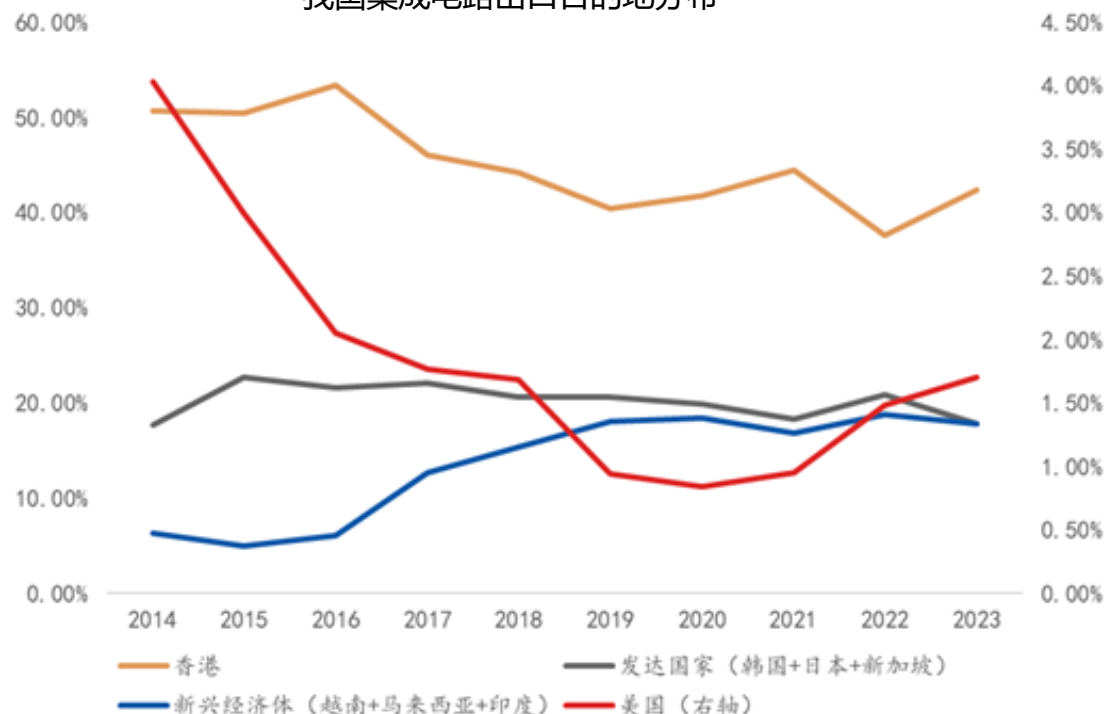
# 中国高科技产品出口市场布局向亚、欧国家变迁

集成电路

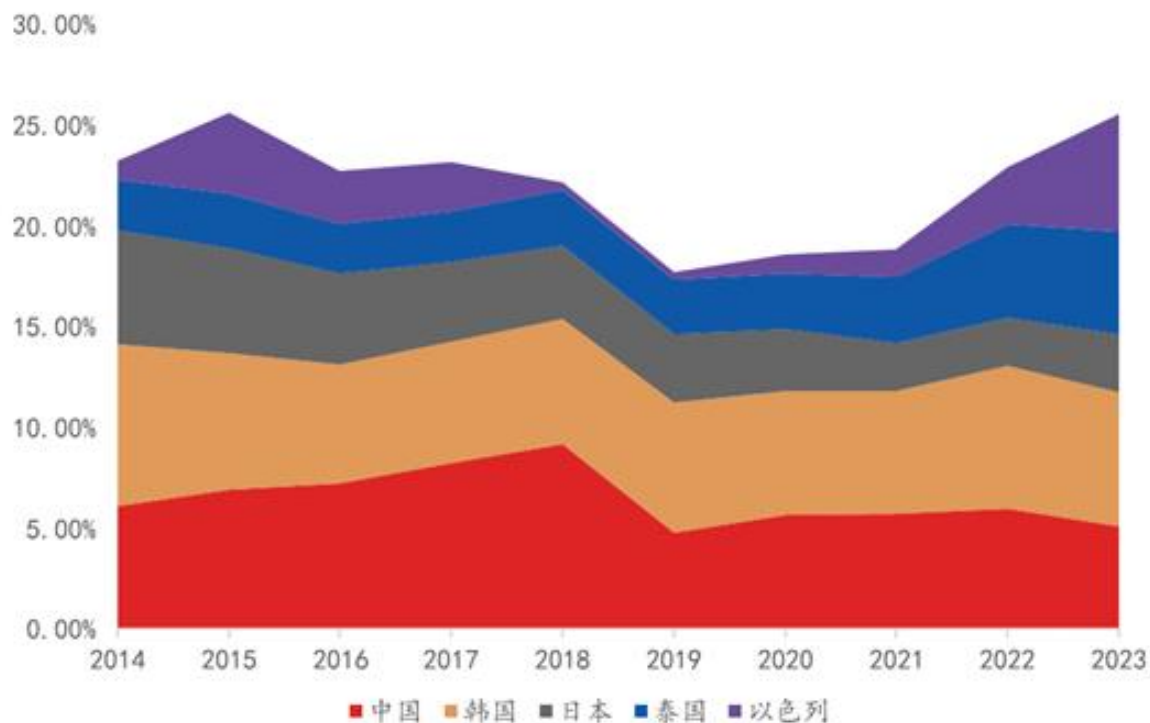
2024年1-5月，中国**集成电路**出口金额同比增长21.2%，显示出强劲的增长势头。尽管面临贸易摩擦和加征关税的挑战，中国通过开拓多元化市场，特别是对韩国、越南、印度等新兴市场国家的出口份额显著提升，有效应对了这些挑战。

中国集成电路的主要出口目的地为中国香港（42.35%）和韩国（13.03%），而对东南亚国家的出口份额自2014年以来实现**显著增长**。美国市场份额下降，表明美国在半导体供应链中减少了对中国的依赖，转向韩国、以色列等其他国家增加进口。

我国集成电路出口目的地分布



美国集成电路对中国进口依赖度降低





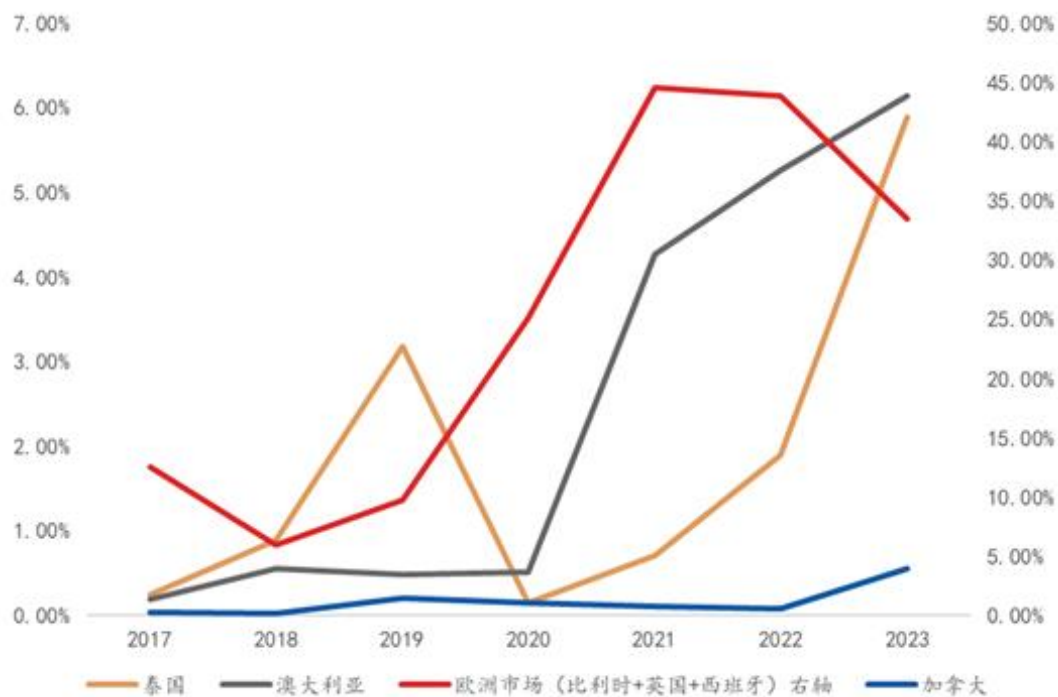
## 中国高科技产品出口市场布局向亚、欧国家变迁

电动载人汽车

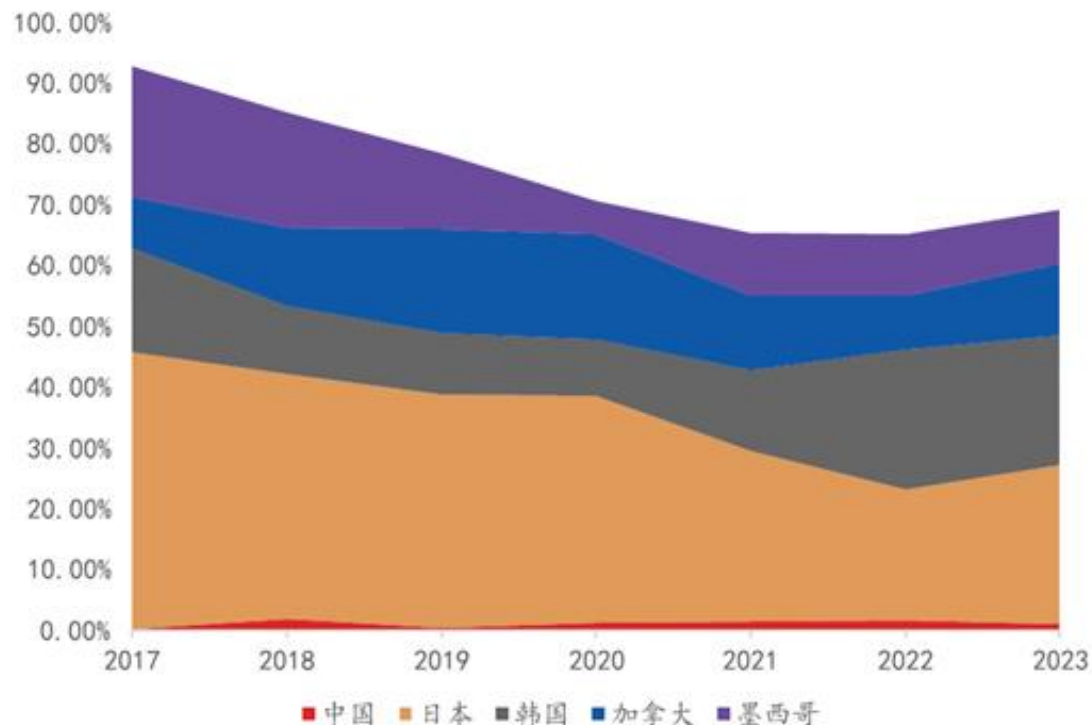
目前我国已成为全球第二大汽车出口国。2023年，中国电动载人汽车出口量同比增长67.1%，占汽车出口总量的34%。但受贸易摩擦影响，美国对我国电动载人汽车的依赖很低，我国电动载人汽车出口目的地主要集中在欧洲地区。

截至2023年末，我国电动载人汽车对比利时（13.99%）、英国（12.19%）和西班牙（7.30%）的出口占比相对较高。对西班牙、泰国、澳大利亚、加拿大的出口均实现了显著的增长。

我国电动载人汽车出口目的地分布



美国电动载人汽车对中国依赖度极低





# 中国高科技产品出口市场布局向亚、欧国家变迁

锂电池

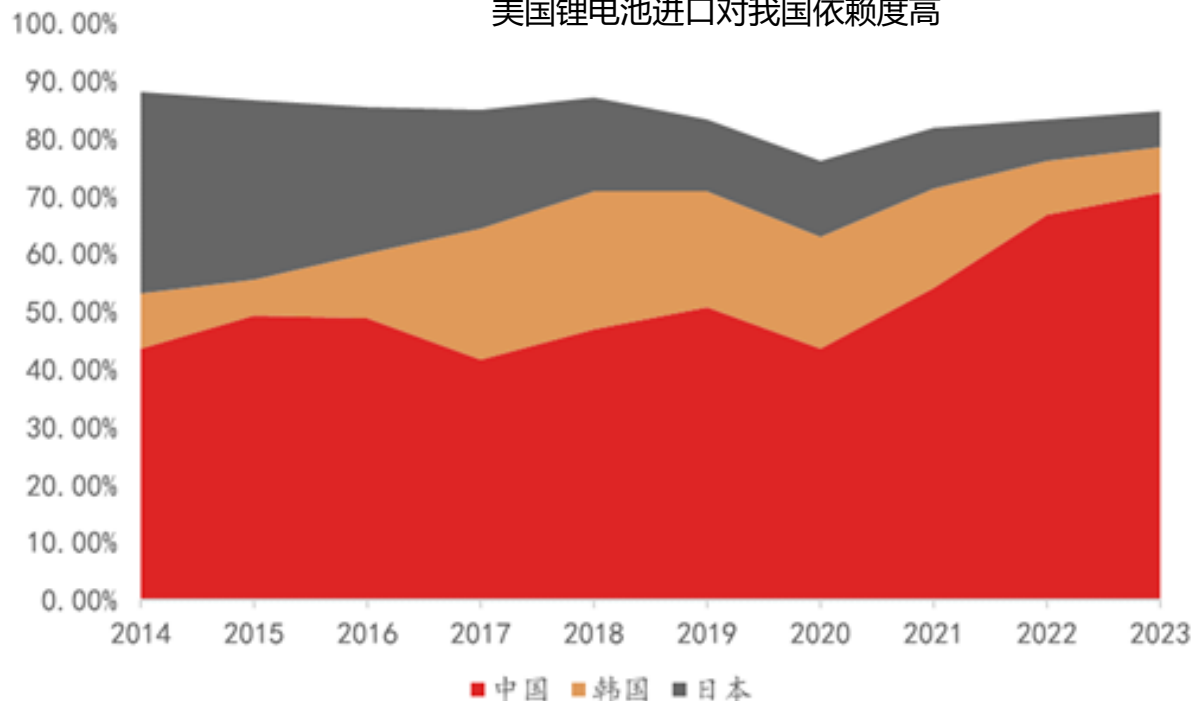
2023年我国锂电池累计出口超过150GWh，同比增长超60%。在全球能源转型的大背景下，电动汽车和储能技术行业的快速增长，以美国为首的发达国家对锂电池的需求量显著增加，中国锂电池出口发达国家的比例也在逐年上升。

截至2023年末，我国锂电池主要出口到美国（20.87%）以及德国（14.36%）、韩国（12.08%）等发达国家。对荷兰、西班牙的出口均实现上涨，相比于2014年，2023年我国锂电池对荷兰的出口份额从1.71%增长到5.6%；对西班牙的出口份额从0.36%增长到2.87%。

我国锂电池出口目的地分布



美国锂电池进口对我国依赖度高

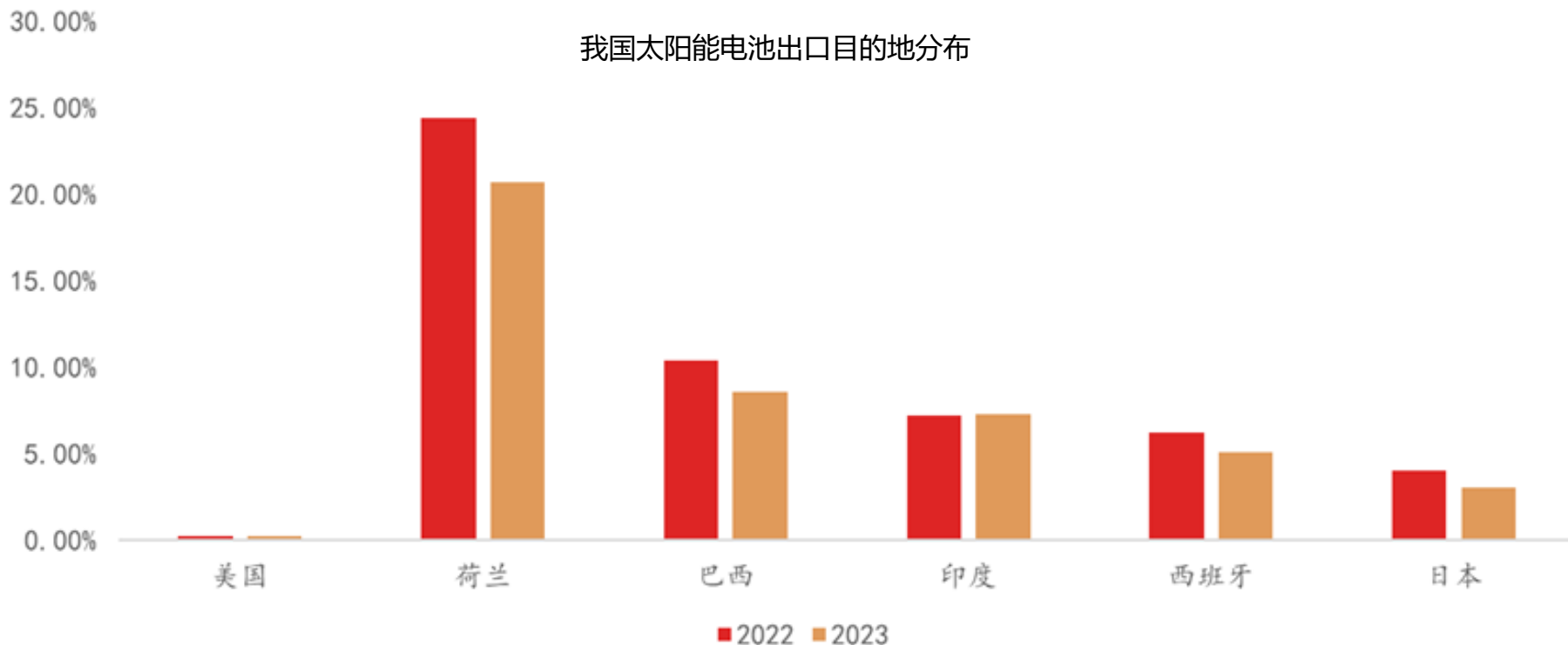




## 中国高科技产品出口市场布局向亚、欧国家变迁

太阳能电池

2023年，中国**太阳能电池**出口数量同比增长38.5%，占全球市场份额约80%。截至2023年末，我国太阳能电池主要出口至荷兰（20.67%）、巴西（8.53%）、印度（7.26%）和西班牙（5.10%）。尽管美国需求巨大，但仅占我国出口份额的0.24%，美国最新的关税升级对我国太阳能电池出口影响相对有限。







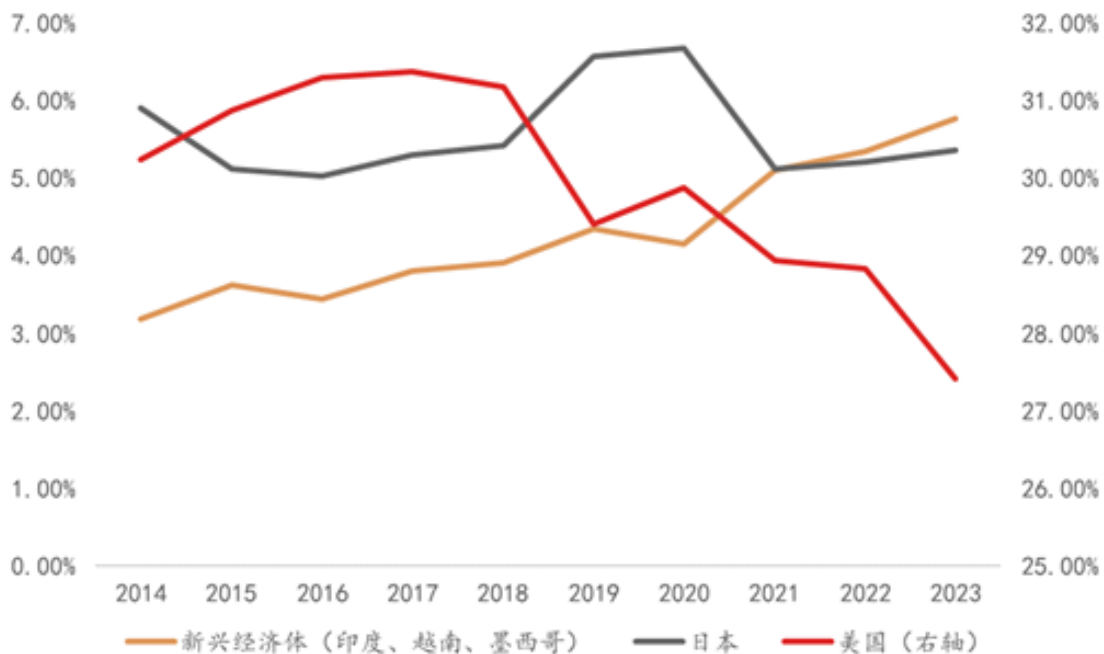
# 中国高科技产品出口市场布局向亚、欧国家变迁

自动  
数据  
处理  
设备

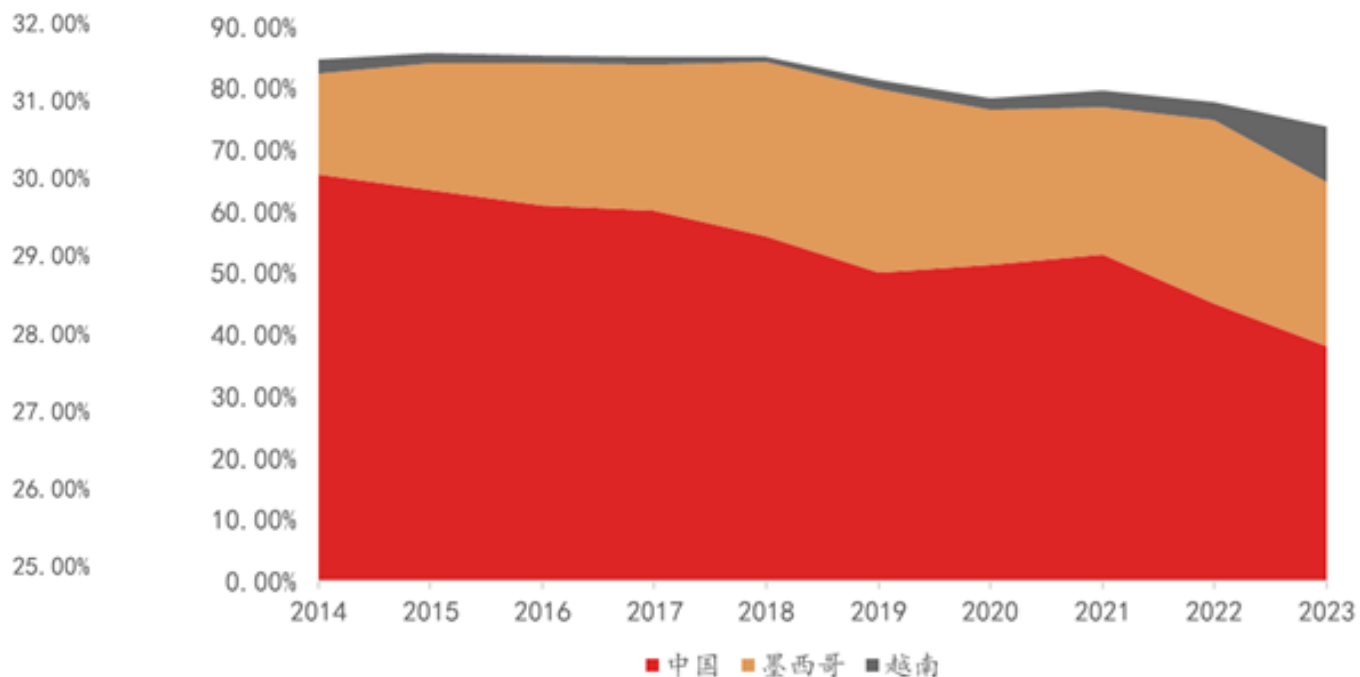
受全球贸易环境变化和国内产业结构调整等多重因素影响，我国自动数据处理设备出口整体呈现波动下降态势，但中国自动数据处理设备行业在全球市场仍具有竞争力，并受到国内政策的有力支持。中国政府出台的税收优惠、资金扶持和创新激励等政策为该行业提供了良好的发展环境。

在出口目的地结构方面，**美国占据主导地位，但其份额整体呈现缓慢下降的趋势**，从2014年的30.23%下降到2023年的27.42%。印度市场的增长较多，份额从1.47%稳步上升至3.90%，墨西哥和越南的市场份额整体保持稳定。

我国自动数据处理设备出口目的地



美国自动数据处理设备对中国依赖降低



### 三、中国品牌全球竞争力提升，跨境电商市场持续扩张



# 中国品牌出海成为出口的新驱动力

2021年初中国一般贸易顺差首次超过加工贸易顺差，并且自2022年以来，一般贸易顺差超过加工贸易顺差的幅度持续拉大，自2024年以来，一般贸易顺差与加工贸易顺差的比值维持在1.8倍附近，意味着**中国品牌出海成为创造贸易顺差的主要驱动力**。



数据来源：Wind, 麦高证券研究发展部



# 中国品牌出海成为出口的新驱动力

品牌出海的发展也离不开政策层面的支持。自2021年以来，我国政府出台了一系列政策促进外贸发展和优化贸易结构。旨在通过财政金融支持、技术创新和优化政策环境，促进产业链供应链的高效协作，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。

企业出海利好政策（2021年以来）

日期	发布单位	政策名称	政策内容
2023. 12	商务部等9单位	《关于支持新能源汽车贸易合作健康发展的意见》	支持新能源汽车企业自建海外营销售后服务网点和维修备件中心，优化新能源汽车及动力电池等出口相关环节程序，鼓励银行机构开展面向新能源汽车产业上下游的境内外供应链金融服务。
2023. 04	国务院	《国务院办公厅关于推动外贸稳规模优结构的意见》	强化贸易促进拓展市场；稳定和扩大重点产品进出口规模；培育汽车出口优势。扩大先进设备进口。推动跨境电商健康持续创新发展。加大财政金融支持力度；优化外贸发展环境；
2022. 09	商务部	《支持外贸稳定发展若干政策措施》	增强外贸履约能力，进一步开拓国际市场；激发创新活力，助力稳外贸；强化保障能力，促进贸易畅通。
2022. 01	中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰和东盟十国共15方成员	《区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）》	区域内90%以上的货物贸易将最终实现零关税。原产地规则、海关程序、检验检疫等统一规则逐步落地，区域内贸易成本明显降低，贸易便利化水平会进一步提升，促进产业链供应链协作更加有效率。
2022. 01	国家发展改革委	《“十四五”现代流通体系建设规划》	加快形成深化现代流通市场化改革，发展现代商贸流通体系和现代物流体系。引导企业优化海外仓布局，完善海外仓功能，提高商品跨境流通效率。
2021. 07	国务院	《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》	完善跨境电商发展支持政策，扩大跨境电子商务综合试验区试点范围；提升传统外贸数字化水平，支持中小微企业创业创新；进一步支持外贸综合服务企业发展；落实财税政策，优化相关税收环境。

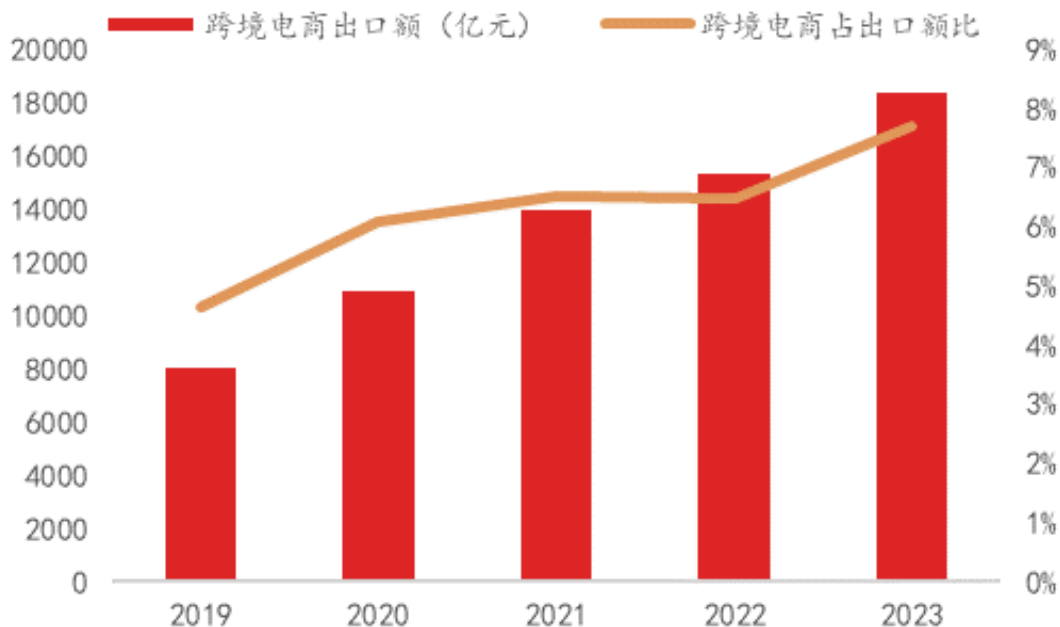




## 中国跨境电商成为品牌出海新引擎，全球市场空间辽阔

**中国出口跨境电商规模高增，出海渠道持续拓展。**根据海关总署数据，我国狭义出口跨境电商规模（通过海关总署监管的在线成交规模）从2019年的0.8万亿元提升至2023年的1.8万亿元，CAGR达23.1%，跨境电商出口占出口总额比持续提升，从2019年的4.6%提升至2023年的7.7%。而根据网经社数据统计，2023年中国广义出口跨境电商交易规模（包含各类成交模式）达13.2万亿元，近五年年化复合增速达13.3%。**跨境电商这种出海形式的崛起和过往的快速成长给予中国品牌出海新渠道机遇。**

我国在线成交出口跨境电商规模



数据来源：海关总署、麦高证券研究发展部

我国出口跨境电商交易规模及增速

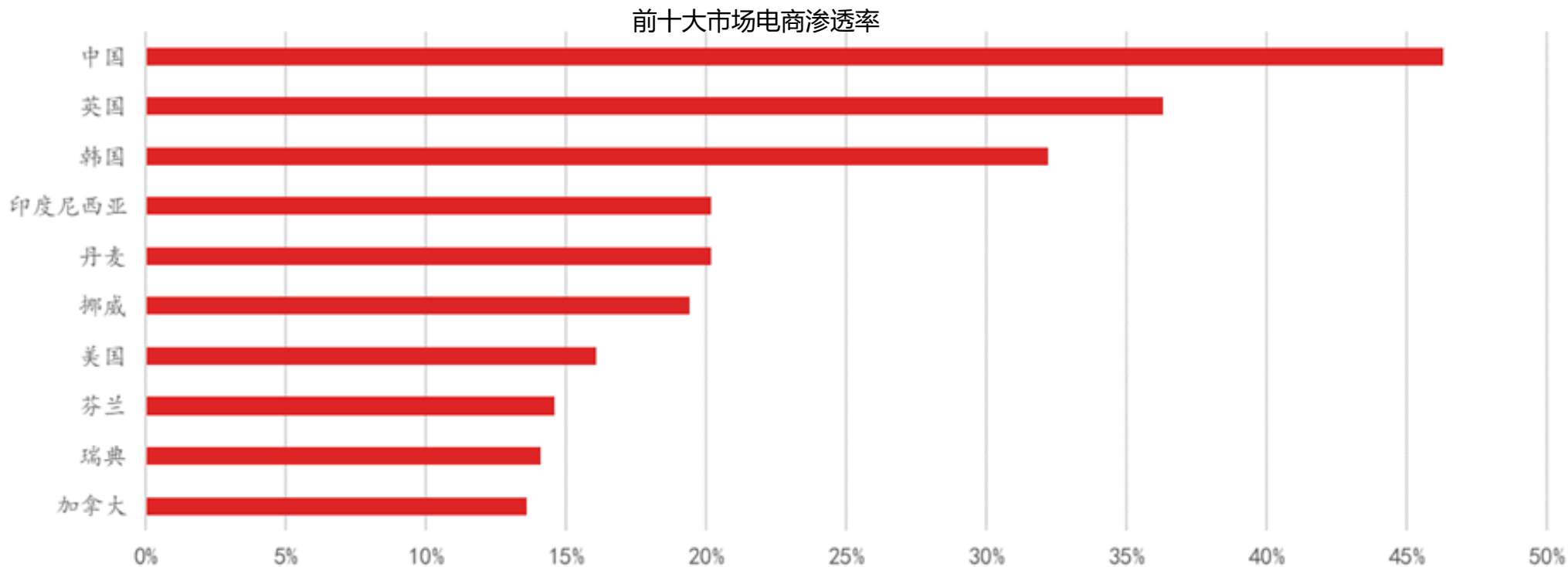


数据来源：网经社、麦高证券研究发展部



## 中国跨境电商成为品牌出海新引擎，全球市场空间辽阔

**全球市场渗透空间仍然巨大，出海前景辽阔。**与此同时，海外电商市场渗透率仍然处于较低水平，根据Emarketer数据显示，2022年全球前十大市场电商平均渗透率仅为23.3%，其中美国电商渗透率为16.1%，距离中国46.3%的渗透率仍然有较大差距，全球市场的渗透率仍有较大的提升空间，未来有望进一步扩大中国跨境电商的全球影响力。



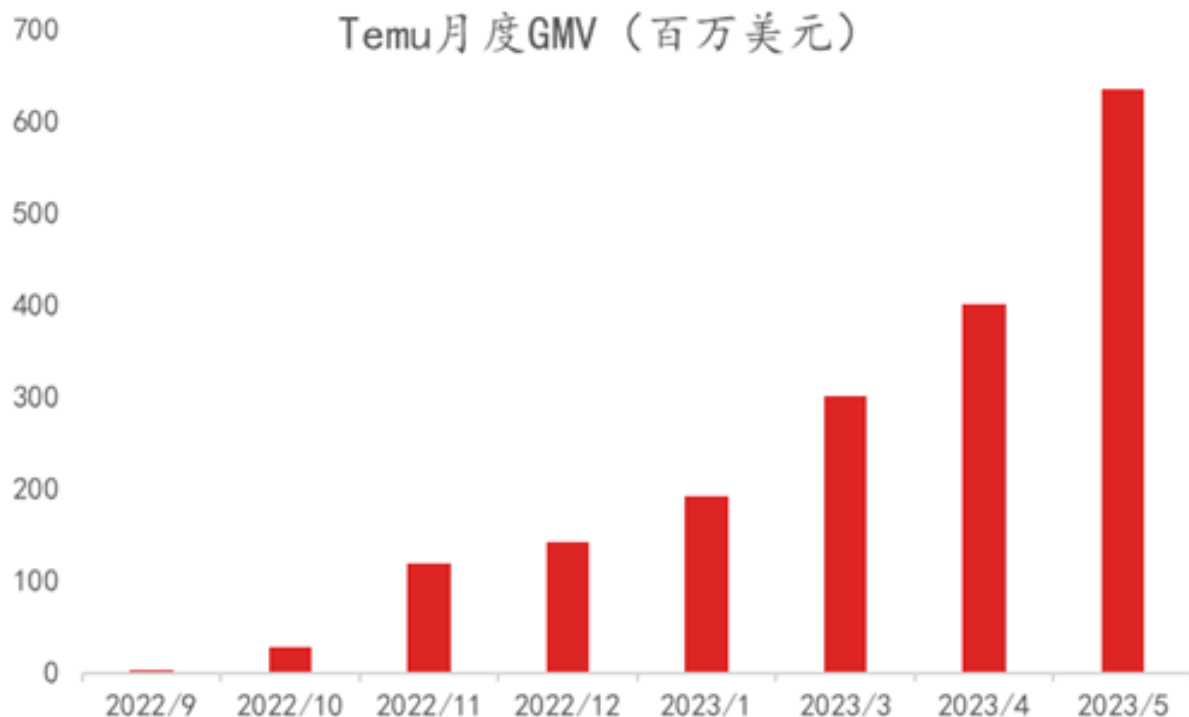
数据来源：Emarketer、麦高证券研究发展部



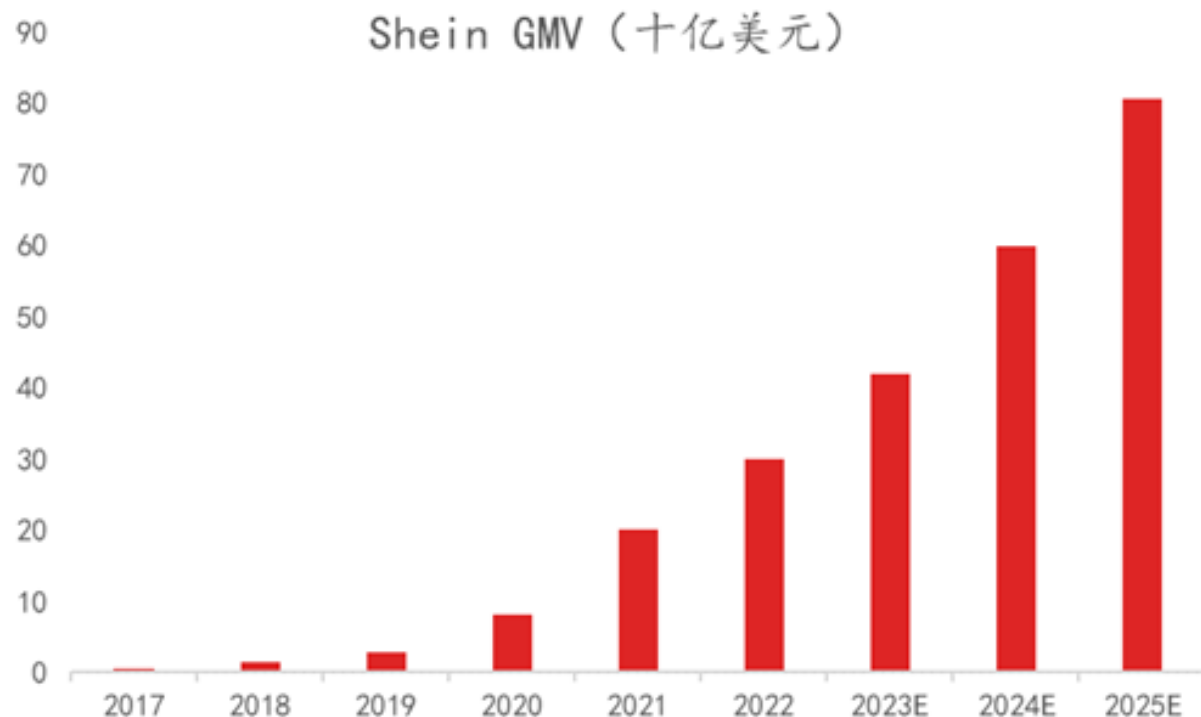
## 中国跨境电商成为品牌出海新引擎，全球市场空间辽阔

以Temu、Shein为代表的“性价比”跨境电商崛起，GMV及访客数量爆发式提升。在全球消费者对高性价比商品的强烈需求下，Temu和Shein等中国跨境电商平台补充“低价”电商平台缺口，凭借多年来在产业链构建的极强话语权，以极具竞争力的价格提供商品，在美国市场及其他全球市场上的崛起。

Temu自2022年9月推出以来，2023年4月月度GMV达4亿美元，5月月度独立访客数量达7000万。Shein 2022年GMV达300亿美元，预计2025年GMV可达800亿美元，2023年5月独立访客数量达4110万。进一步推动中国品牌的国际化进程。



数据来源：Statista、麦高证券研究发展部



数据来源：Chinatalk、麦高证券研究发展部



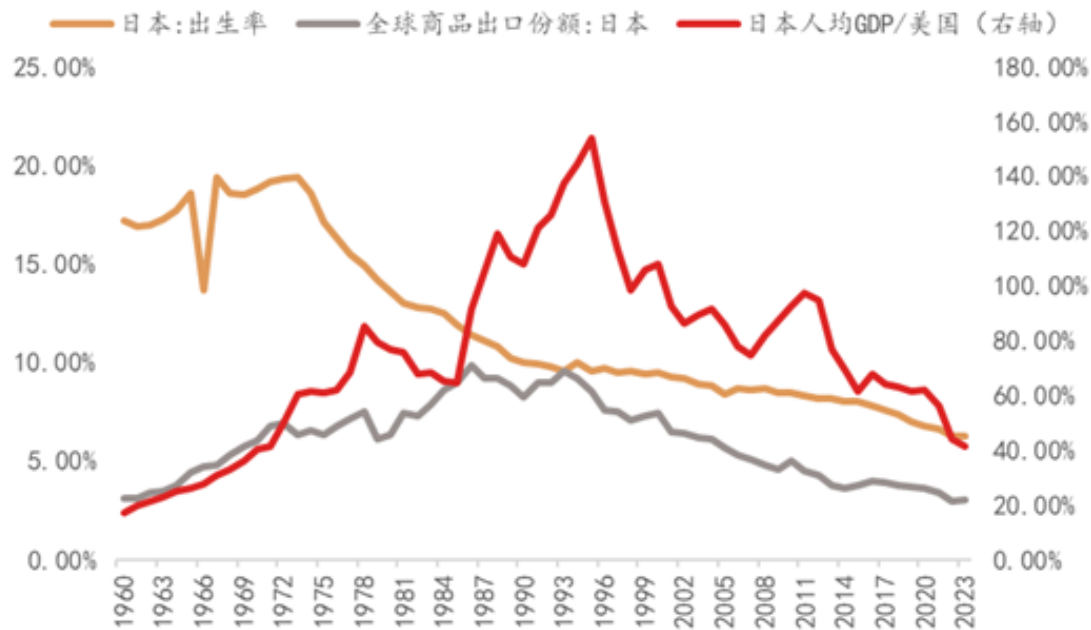
## 他山之石：中国能否借鉴日本经验？

日本在1970~1990年间GDP增速从10%左右降至4%-5%左右，中国目前5%左右的经济增速类似于日本90年代。但日本90年代人均GDP已经赶超美国，面临的困境是生产效率与美国持平，无法通过学习美国来提升劳动生产效率；而中国人均GDP仅为美国的16%，表明中国生产效率还有很大提升空间。

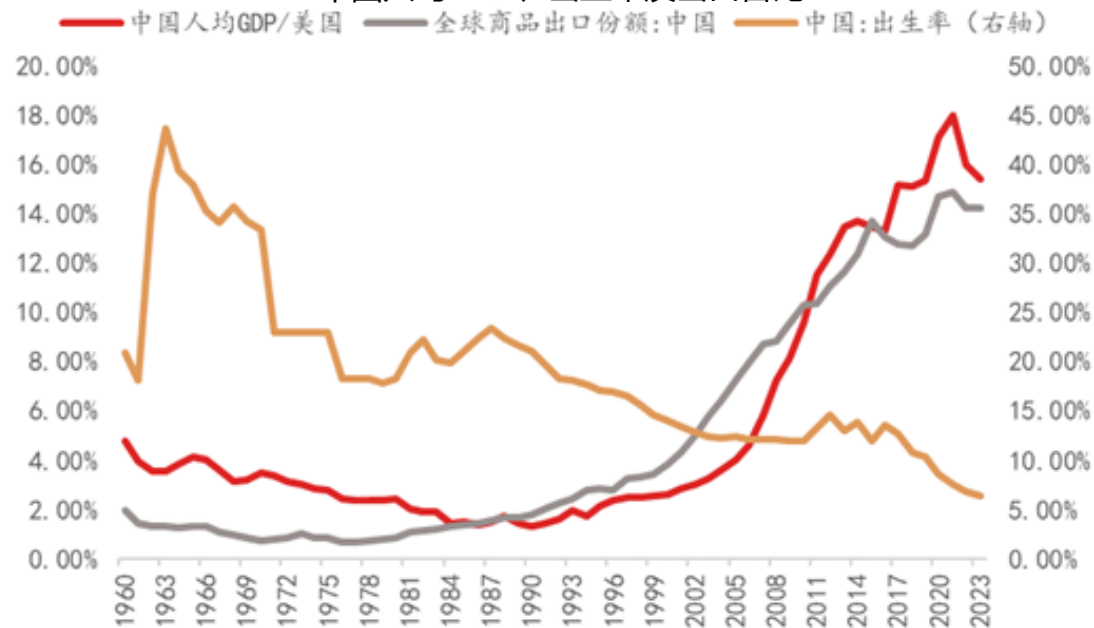
在出口方面，日本贸易顺差自1980年以来大幅上升，1986年后贸易顺差见顶，与此同时，日本出口占全球的份额也自1980年以来逐渐提升，在1986年见顶后震荡回落；而目前中国贸易占全球份额已连续四年在14%左右的水平，贸易顺差则自2018年以来持续回升，目前已连续两年在8200亿美元以上的水平。从贸易角度来看，中国当前的情况可能更类似于日本的80年代的阶段。

**中国与日本都面临着人口老龄化和出生率下降的问题，中国目前GDP水平与日本90年代相近，但中国产业所处的周期位置更类似于日本在1975~1985年的发展阶段，贸易顺差和贸易份额均在高位震荡，人均GDP水平上升，中国目前正处于追赶空间巨大的阶段，有望通过技术进步和产业升级来维持增长。**

日本人均GDP、出生率及出口占比



中国人均GDP、出生率及出口占比



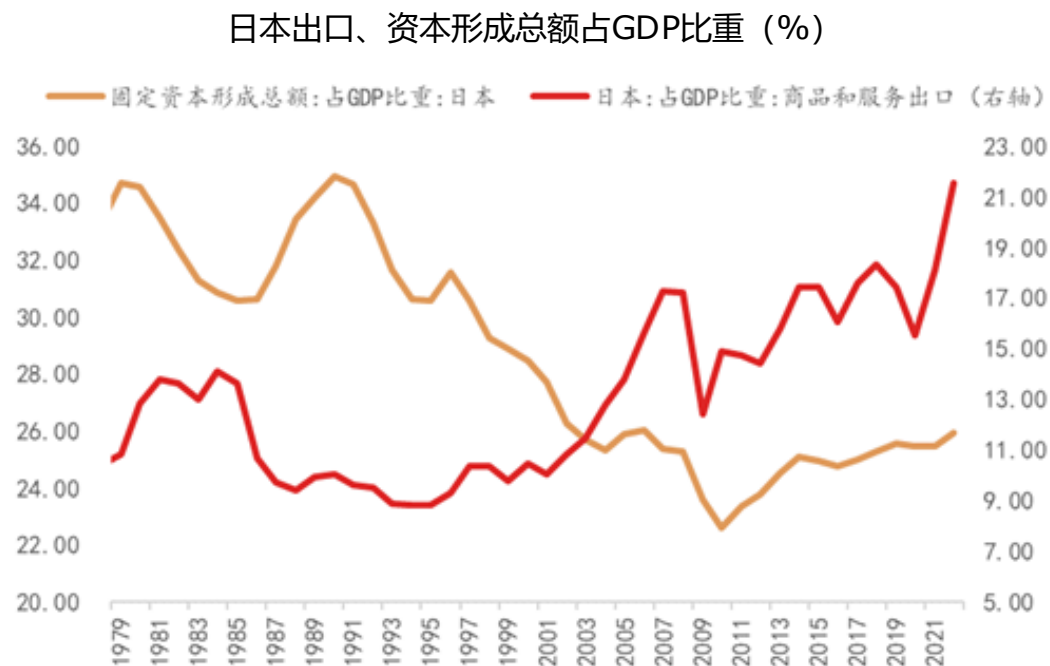
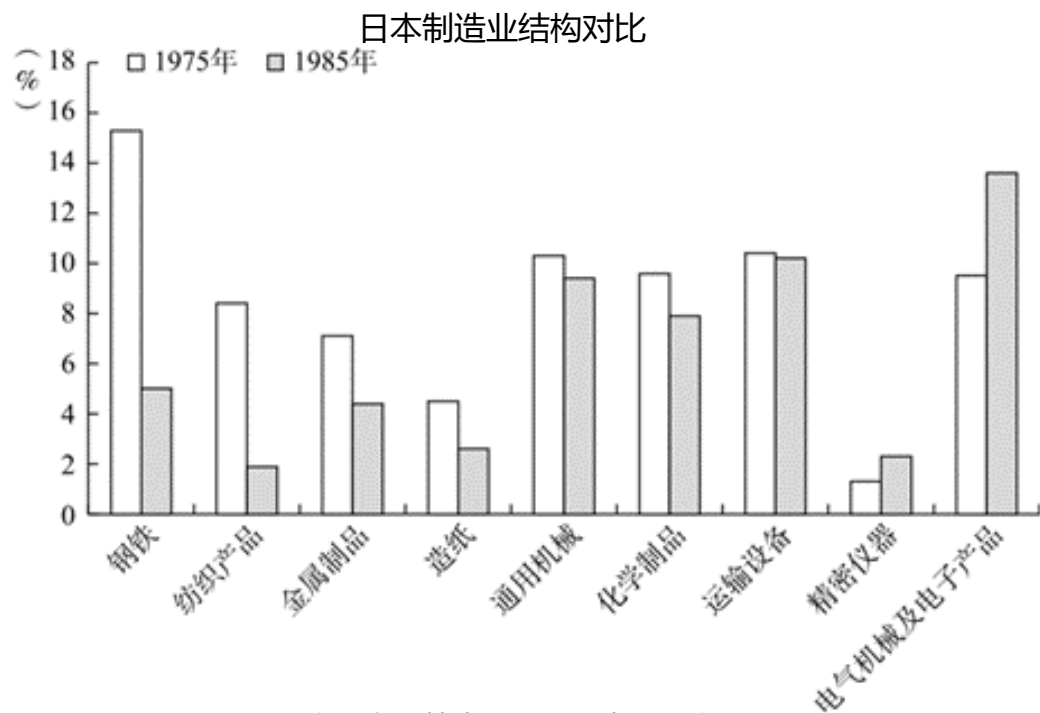




## 日本产业结构优化，技术密集型产业出口占比提升

20世纪70年代，日本产业开始结构化转型，从此前的“贸易立国”转为“技术立国”的发展新主张，从“数量”转向“质量”导向型。相比1975年,1985年电气机械及电子产品、精密仪器等技术密集型产业占比不断提升,并逐渐替代钢铁等劳动密集型产业和资源密集型产业,成为制造业中的支柱产业。

自70年代开始，随着家电的兴起，节能化的产品结构变化，日本商品和服务出口占GDP的比重开始抬升。但在发展初期，日本企业主要以给海外代工作为主。自80年代开始，日本品牌在在海外的认可度逐渐提升，以家电、汽车为代表的各类产品蓬勃发展，日本贸易差额在80年代初期由负转正，且日本顺差幅度进一步扩大，在1986年贸易顺差达到13.74万亿日元的高位。



数据来源：卢静《日本产业发展特点探讨及对中国的启示》



# 日本产业结构优化，技术密集型产业出口占比提升

20世纪70年代之前，日本经济以重工业和资本密集型产业为主导，面临贸易逆差。伴随着日本产业结构的转型，出口也随之出现了结构性的变化。在具体产品出海方面，**随着日本产业结构不断优化升级，技术密集型产业发展，日本尖端技术产品在出口中所占的比重从1975年的19.8%提高到1984年的32.1%，超过欧美其他发达资本主义国家。**

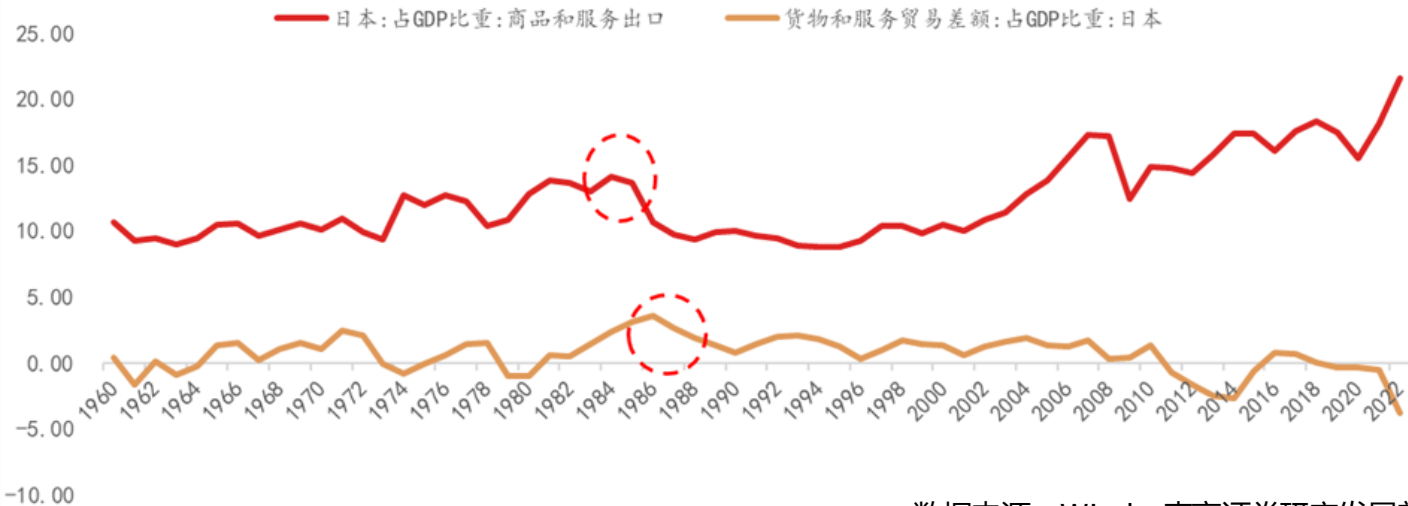
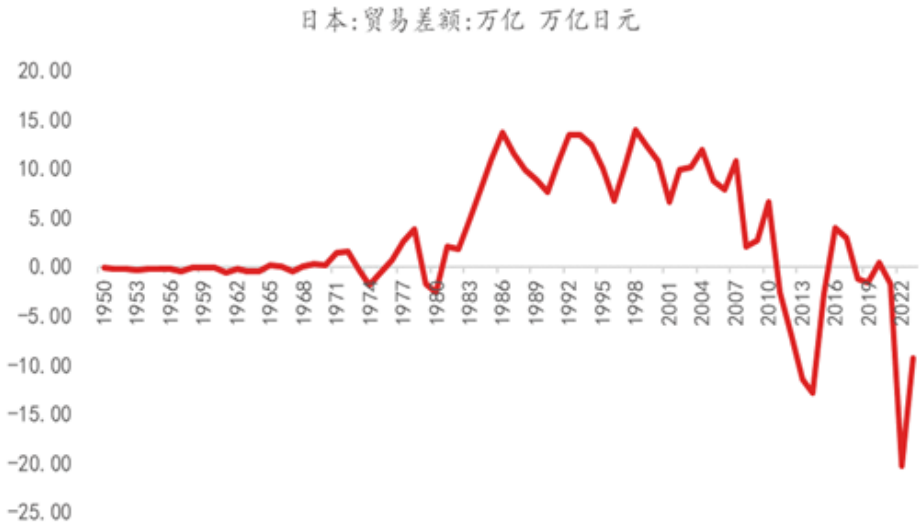
虽然1985年后日本贸易优势仍然维持，但是在1987年之后，贸易顺差没有再增长。这也就意味着，日本经济失去的10年-20年-30年不仅仅来自人口红利的下滑，更主要的来自产业优势的见顶。此外，**日本出口占GDP比重在1985年见顶，而贸易顺差占GDP比重在1987年见顶，表现出数量见顶和优势见顶的先后特征。**

各国进出口中尖端技术产品占比（%）

年度		OECD	日本	美国	欧共体	英国	联邦德国	法国
出口	1975	20.0	19.8	26.0	21.9	25.2	22.2	18.7
	1980	20.8	24.7	23.0	24.3	25.6	24.6	21.2
	1984	24.3	32.1	30.4	25.9	27.6	27.0	25.6
进口	1975	14.5	7.1	11.7	11.8	14.4	14.4	16.2
	1980	15.5	7.8	12.9	13.9	18.7	16.3	17.3
	1984	19.6	10.9	20.0	18.5	24.5	20.5	20.1

数据来源：邵冰《战后日本战略性贸易政策研究》

日本出口、贸易顺差占GDP比重（%）



数据来源：Wind、麦高证券研究发展部

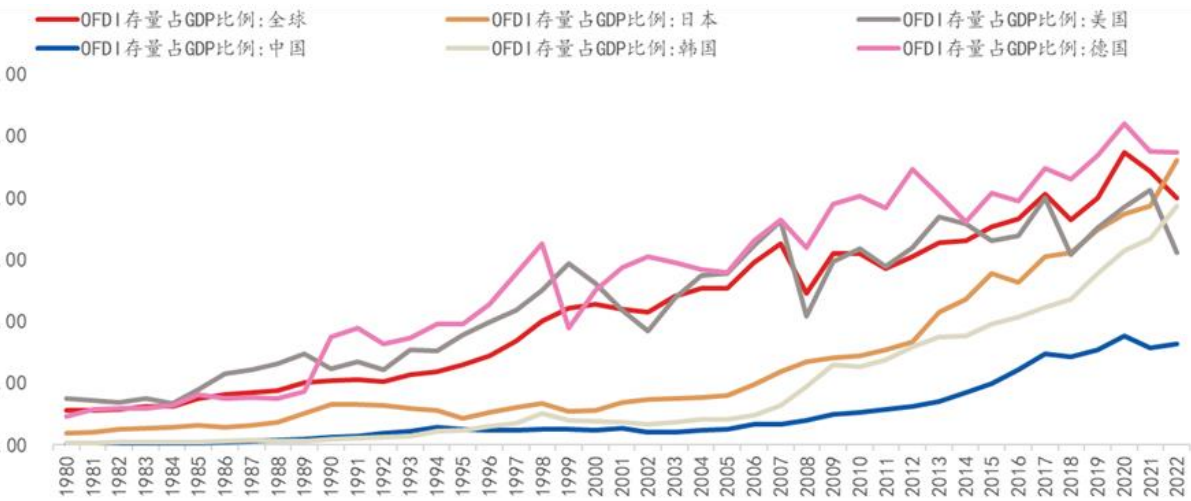


# 日本对外贸易从产品输出走向资本输出

20世纪80年代，随着日本国内经济环境和国际形势的变化，战后日本长期实行的出口拉动型增长模式难以为继，日本经济面临增速放缓和结构转型的挑战。为此，日本政府将经济发展战略向“投资立国”转变，日本对外贸易逐步从产品输出走向资本输出。日本对外投资不仅是资本的转移，也包括**生产技术、管理资源等的转移**。1980-1989年间，日本电子机械工业的研究与开发费用支出、专利应用、技术输出分别增长了3.44倍、2.02、3.77倍。

日本在20世纪80年代的出海经验，对我国在产业结构优化与技术升级（加大对高科技产业和创新的投入）、对外投资、品牌建设（增强品牌在国际市场的竞争力）、市场多元化布局（减少对单一市场的依赖）、政策支持等方面有一定的借鉴意义，将有助于中国企业在全球市场中占据更有利的位置，实现更高质量的发展。

全球各国OFDI存量占GDP比例（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

日本电子机械工业创新（百万日元）

	1980	1989	增长倍数
研究与开发支出	8172	28081	3.44
研究与开发支出 / 总销售额	3.71%	5.89%	1.59
专利应用（1000 单位）	42	85	2.02
技术输出	230	867	3.77

资料来源：张晓兰、赵硕刚《日本由“贸易立国”向“投资立国”转变的经验与启示》

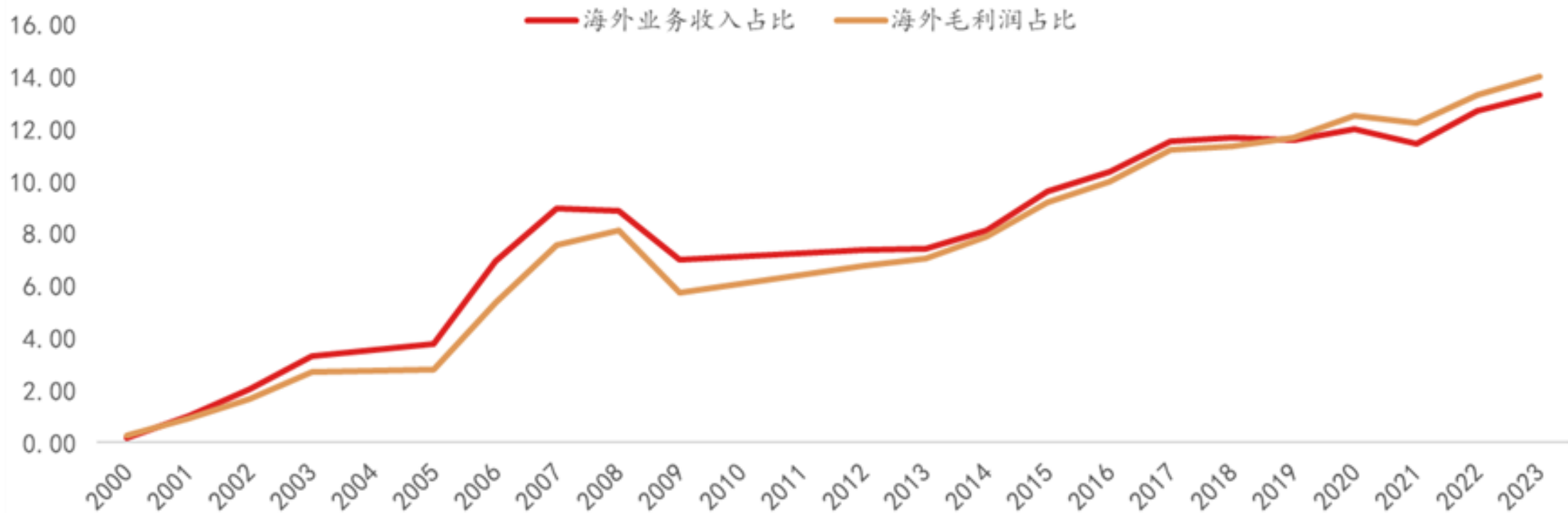
## 四、从出口到出海，中国企业全球化进程的主要驱动力



## 中国企业海外业务持续拓展

从A股企业的海外收入占比来看，自2001年开始，除金融地产外的全部A股，海外业务收入占比、海外业务毛利润占比均呈现震荡向上的态势，截至2023年末，海外业务收入占比达到13%左右，海外业务毛利润占比则在14%左右。

全部A股（扣除金融地产）海外业务收入占比（%）



数据来源：Wind、麦高证券研究发展部

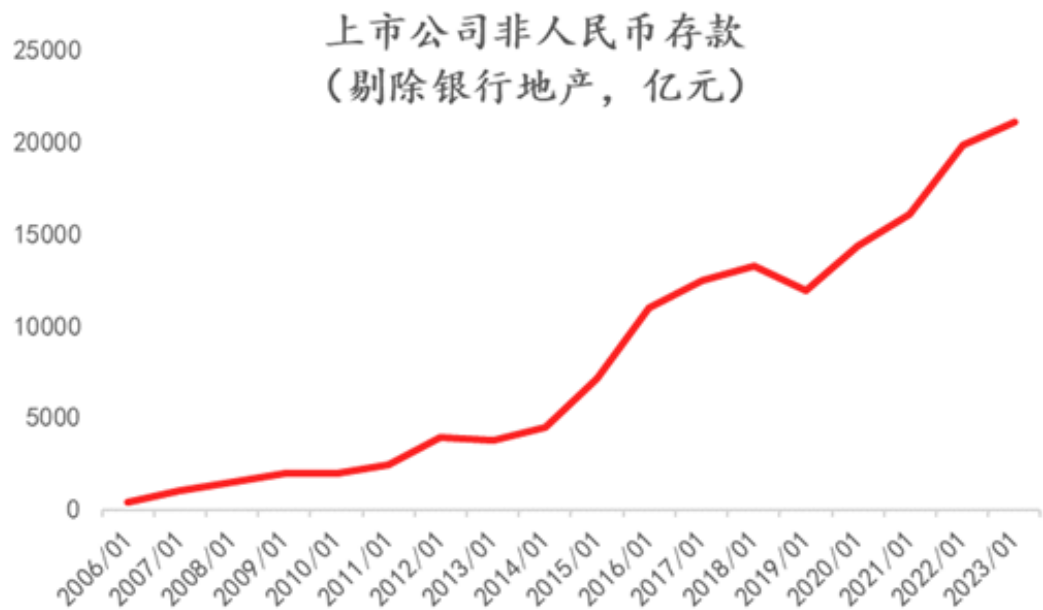




## 全球化进程是企业成长的主要驱动力

**中国企业的出海进程不仅仅包括产品的出口，还包括整体业务的海外建厂。** 目前没有特别有效的数据估算海外资产的具体规模，我们可以从上市公司非人民币存款作为非中国资产的规模计算。从2006年以来，上市公司非人民币存款从417亿元上升至2.1万亿元，特别是在2019年-2023年的4年间，非人民币存款增加了1万亿元。（2024年4月，全社会非金融企业存款余额77万亿，上市公司作为其中的有效代表，约占总余额19.5%。如果以此比例作为参考，中国企业的非人民币存款大约为10万亿人民币。）

**从上市公司非人民币的存款占总存款比例来看，非人民币资产比例波动上升。** 截止2023年12月，非人民币存款占总存款比例12.3%。这一比例基本与海外业务的收入和利润比例相当。因此，海外业务的扩展远远不止于企业自身出口的规模扩大，也带动海外资产规模的上升。长期来看，企业自身全球化的进程带来企业自身发展前景的提升。



数据来源: Wind、麦高证券研究发展部

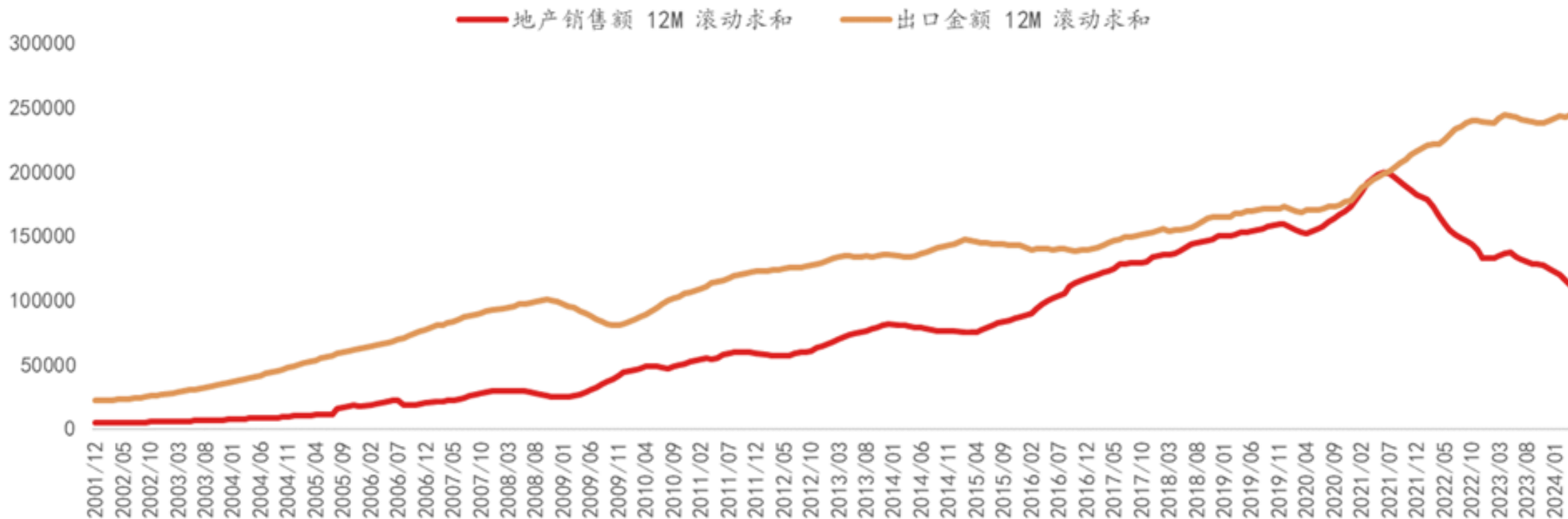
## 五、中国经济结构转型的驱动力，有望成为经济增长的新动能



## 中国经济结构转型的驱动力，有望成为经济增长的新动能

2021年以来，中国房地产市场出现拐点，房地产销售额下滑明显，地产链的需求收缩；与此同时，出口金额和贸易顺差均呈现攀升的态势，这或许意味着，随着房地产需求的见顶，外需有望成为新的突破点，**剩余的制造劳动力逐步向海外市场的需求输出，从而推动了中国出口的显著增加。**

中国出口与地产销售额（亿元）



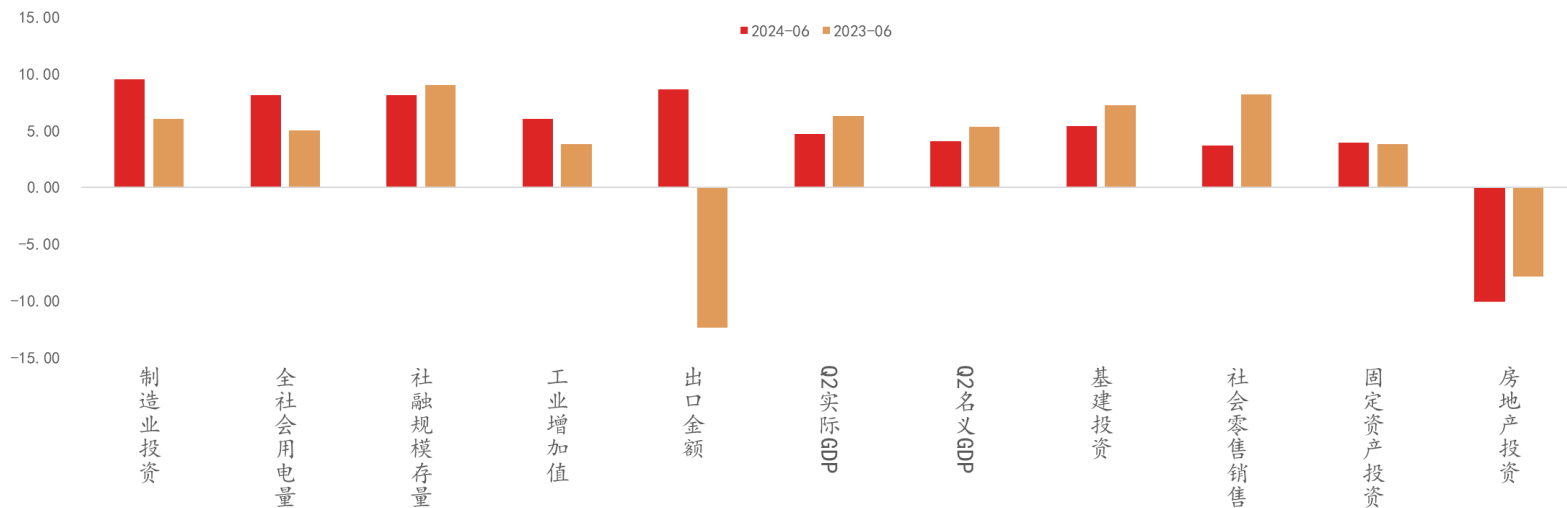


# 中国经济增长分析

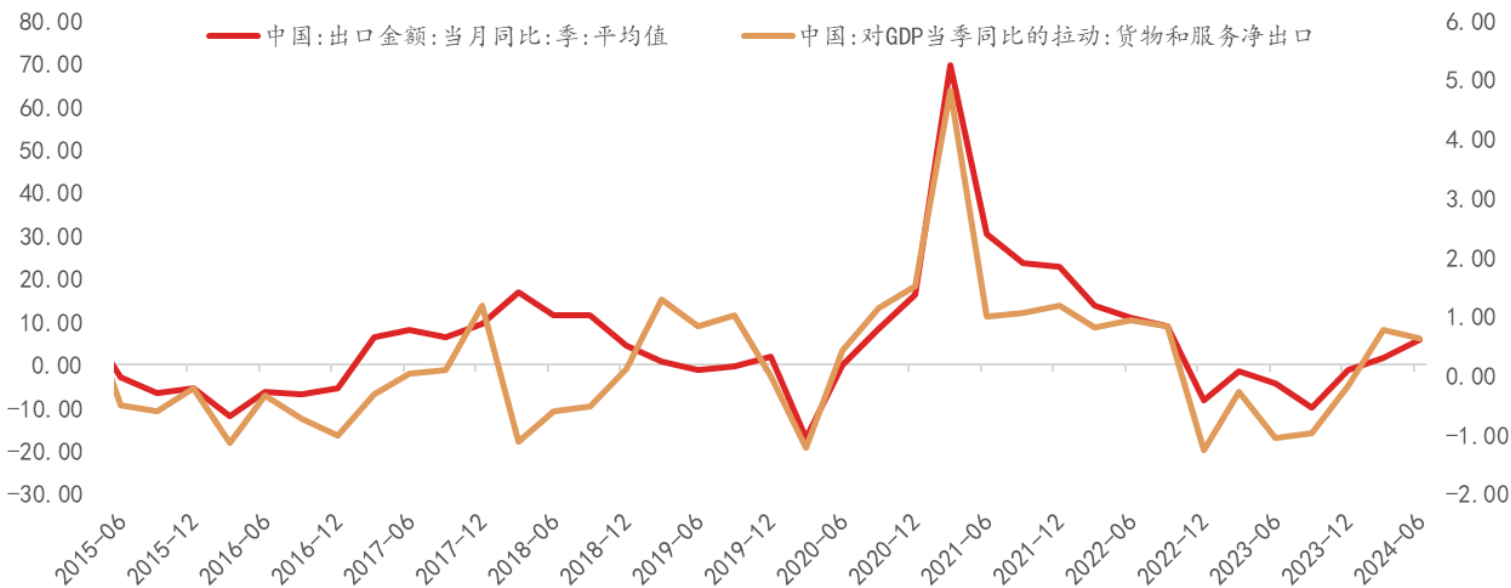
国内经济维持出口、制造业强，地产拖累，消费弱复苏的整体格局。2024年二季度实际、名义GDP增速同比分别录得4.7%、4.0%，其中出口向好是主要支撑，国内有效需求不足仍是核心矛盾。

目前需求端依然是外需较强，内需较弱的格局：外需韧性较强，净出口对于经济的拉动作用也有所增强，出口拉动二季度GDP上行0.63pct，净出口对GDP增长的贡献率为13.9%，较上年同期回升26.3个百分点；内需仍相对偏弱，6月社零增速2.0%，较5月回落1.7pct，结合信贷数据中居民部门少贷多存的局面依然存在，这也说明居民消费信心恢复依然需要一个过程。

中国经济数据（累计同比，%）



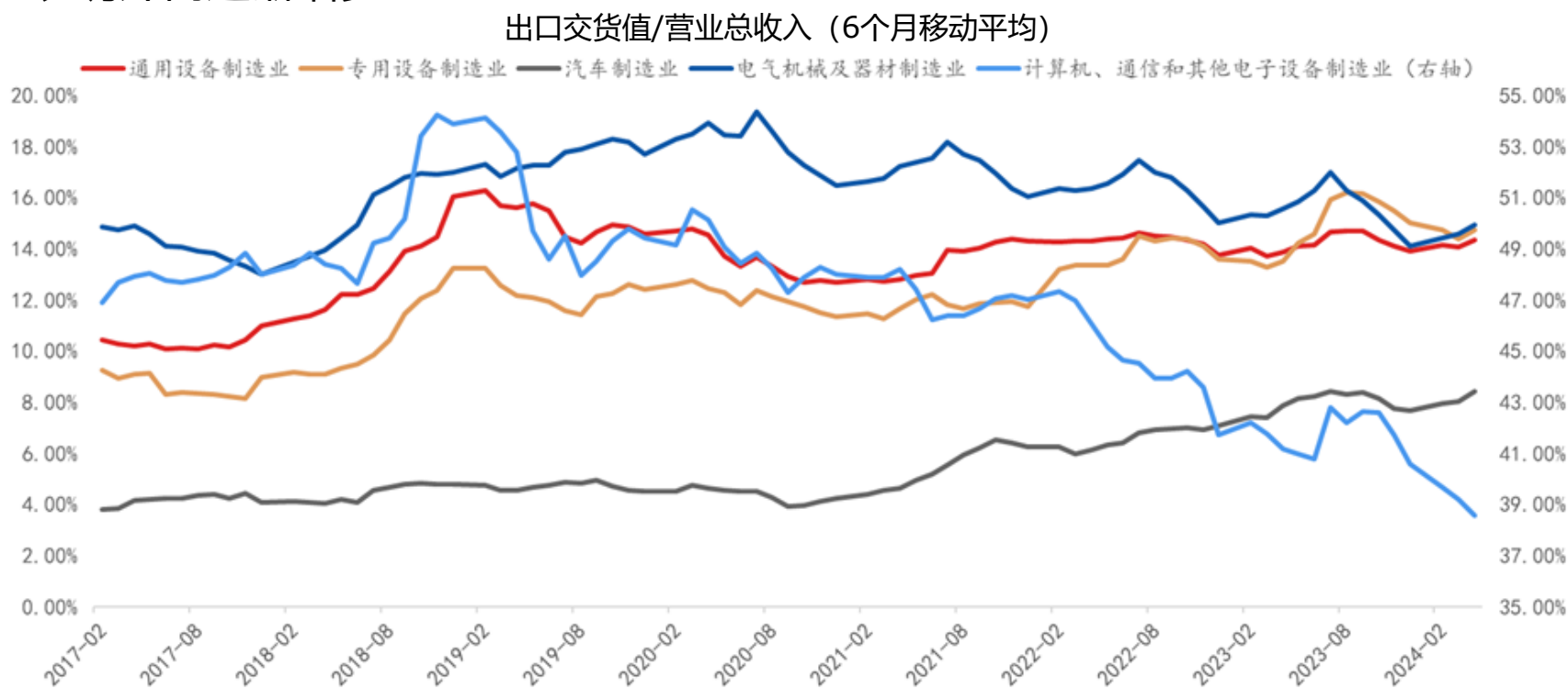
中国出口对GDP上行拉动明显（%）





## 部分制造业对外需的依赖度较高

**部分制造业对外需的依赖度较高。**下图展示了部分制造业出口交货值占营业收入比重在2017-2024年间的变化情况。其中，自2018年贸易摩擦以来，计算机、通信和其他电子设备制造业出口交货值占营业收入比重虽震荡下行，但目前仍在40%左右的水平，该行业对外需的依赖相对较高；而电器机械及器材、专用设备、通用设备制造业出口交货值占营业收入比重均在15%左右的水平震荡；而汽车制造业的出口交货值占营业收入比重自2021年以来震荡抬升，目前在8%左右的水平，表明外需逐渐增多。



数据来源：Wind、麦高证券研究发展部





## 中国经济转型与增长前景

综上所述，中国经济结构正在经历深刻的变化，随着房地产市场的深度调整，内需承压，**出口和制造业有望成为新的经济增长点**，而出口和制造业结构的优化将提升经济的稳定性和抗风险能力。在全球景气度持续复苏、外需韧性较强的背景下，中国出口有望继续增长。

中国目前正处在全球商品类需求和贸易需求逐渐上行的阶段，在这个过程中，中国企业的海外业务正逐步改善，并且成为在周期性过程中相对受益的部分。**现阶段出海不仅仅顺应制造业景气度提升，还反映出中国经济结构改善、宏观大趋势改善带来的新的投资机会。**

从产业周期的角度来说，**电子、半导体引领下技术创新领域**，现在也处于产业景气周期逐渐改善的过程中，值得重点关注。

在中美为主的大国博弈已经并将长期主导国际贸易格局的背景下，从短期至中期的角度来看，中国经济结构正面临着转型和升级，**中国企业海外业务增长和国际市场布局或将成为破局的关键方向。**

谢谢观看