

疫情研究专题系列

新冠肺炎疫情对全球产业链的影响

王申 研究员

主要观点

- ▶ 3月复工率快速提升，高频数据显示实际复产率约80%。
- ▶ 3月PMI回升至扩张区间，但工业品滞销、价格下跌，失业率上升。
- ▶ 现阶段我国政策基调是宏观加大对冲，微观促进内需、保障外需，推动产业链协同，保障供应链。
- ▶ 海外疫情进入高发期，全球产业链遭遇极端考验——产业链运转受阻疫情，同时叠加全球需求萎缩冲击。
- ▶ 海外疫情蔓延对我国产业链造成较大影响，外需占比高的制造行业受冲击大，此外冲击进口产业链。
- ▶ 疫情带来全球产业链长期变化，导致产业链安全更受重视，但不会加速中国制造业外迁。
- ▶ 我们要重点关注产业链安全方面的投资机会：（1）重点投资区域可以着眼于具有国际竞争力的产业集群地区；（2）行业重点可以着眼于国际物流、高端医疗设备、半导体、集成电路等关系产业链安全的行业；（3）5G新基建、物流基础设施（包括物流信息化）等可以通过信托、租赁等方式予以支持。

目录

一、我国复工复产进展.....	3
(一) 复工复产步伐加快.....	3
(二) 制造业依旧面临困境.....	6
(三) 政策对冲力度加大.....	10
二、海外疫情冲击全球产业链.....	11
(一) 海外疫情进入高发期.....	11
(二) 全球产业链遭遇极端考验.....	14
(三) 对我国产业链的冲击.....	18
(四) 产业链长期变化趋势.....	21
三、投资建议.....	23
(一) 重点投资方向.....	23
(二) 投资方式.....	27

一、我国复工复产进展

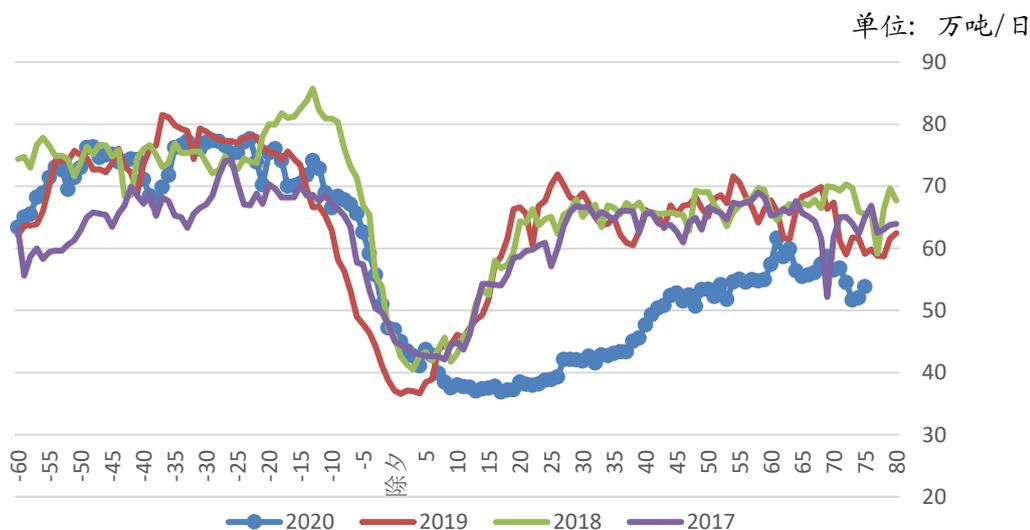
(一) 复工复产步伐加快

3月30日，工信部副部长辛国斌在国务院联防联控机制新闻发布会上表示，截至3月28日，全国规上工业企业平均开工率为98.6%，人员平均复岗率为89.9%，中小企业复工率已达76%，3月以来日均升幅在1个百分点左右，开工步伐明显加快。

高频数据监测也表明实际复工率不断提升，实际复产率已经达到80%左右。

从用电量来看，最近两周的6大发电集团日均耗煤量在55万吨/日上下波动，是往年春节后平均水平的85%左右。但是，最近两周发电煤耗增长停滞，这在一定程度上反映了疫情对外需的冲击，同时供给存在一些堵点和断点，未来复产率提升的难度加大。

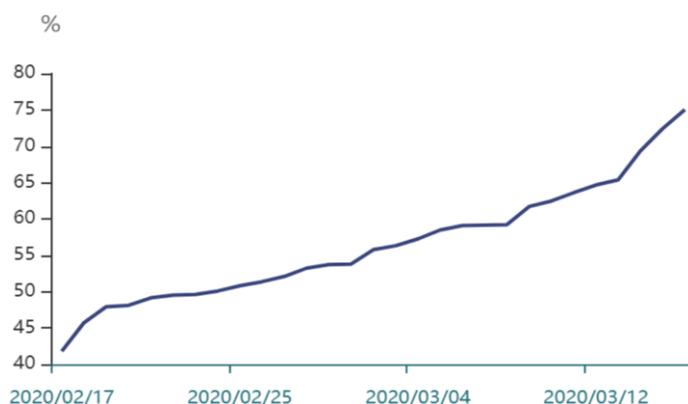
图 1: 6大发电集团日均耗煤量



资料来源: Wind、建投研究院。

招银理财望眼科技夜光指数表明，截至3月30日，工业复工指数为75.04%，比2月底提升了21.33个百分点，也说明3月份工业复工步伐加快。

图 2：夜光工业复工指数



资料来源：招银理财望眼科技。

全国日客运量和高速公路车流量不断提升，说明城际间人员流动开始逐步恢复。

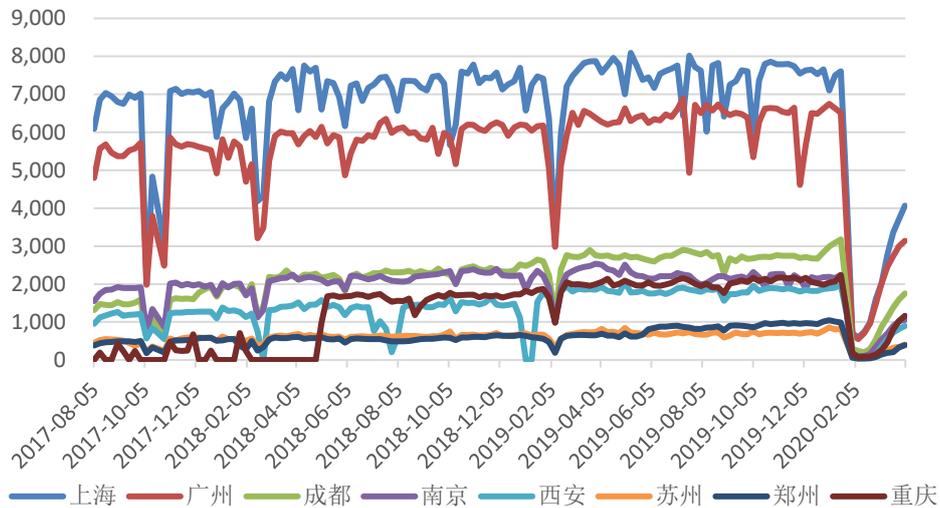
图 3：全国日客运量与车流量



资料来源：Wind，建投研究院。

城里的复工率不断提升。从上海、广州等城市的地铁客运量数据来看，3月份增长很快，目前已经恢复到正常水平的一半左右。

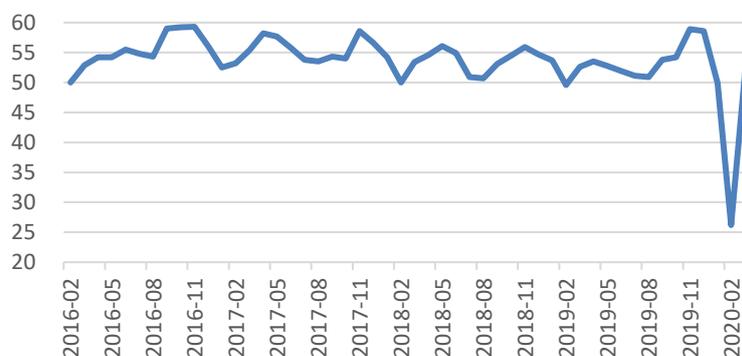
图 4: 部分城市地铁周客运量



资料来源: Wind, 建投研究院。

随着企业有序复工复产进程不断加快, 市场需求连连释放, 物流业景气指数大幅回升。中国物流与采购联合会发布的 2020 年 3 月份中国物流业景气指数为 51.5%, 较上月回升 25.3 个百分点。从后期走势看, 新订单指数和业务活动预期指数均有明显回升, 尤其是业务活动预期指数回升至 58.1%, 反映出企业对未来预期较为乐观, 物流活动回升进一步看好。

图 5: 中国物流业景气指数



资料来源: Wind, 建投研究院。

（二）制造业依旧面临困境

疫情导致经济大规模停摆，工业企业也遭遇冲击。1—2月份全国规模以上工业企业利润同比下降38.3%，41个工业大类行业中，37个行业利润下降¹，其中，电子、汽车、电气机械、化工等重点行业利润分别下降87.0%、79.6%、68.2%和66.4%。

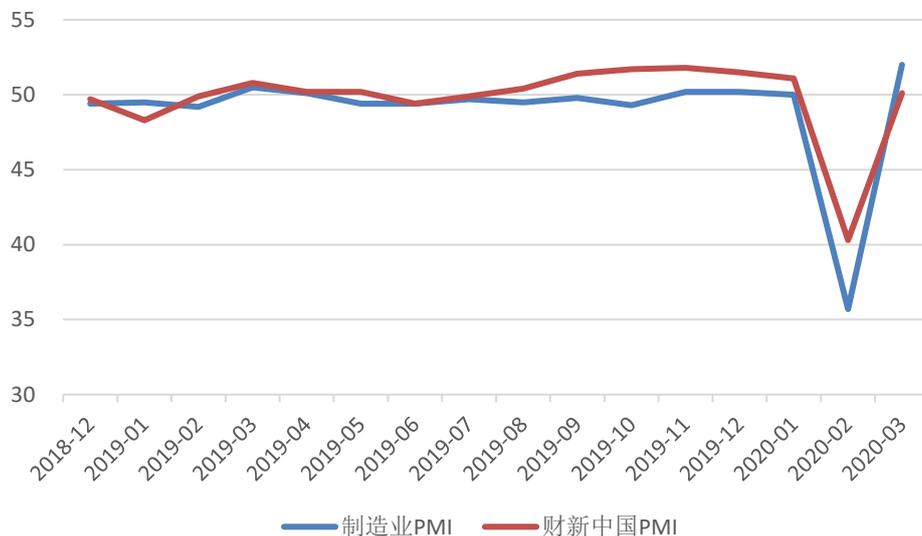
随着国内疫情得到有效控制，3月工业生产开始复苏。

统计局公布的3月中国制造业PMI指数回升到扩张区间，录得52.00，财新中国PMI指数录得50.1。不过，PMI指数是环比指标，只代表环比改善，实际复工复产水平仍未回到正常水平。调查结果显示，企业生产经营压力仍然较大，反映资金紧张和市场需求不足的企业比重分别为41.7%和52.3%，比上月上升2.6和4.1个百分点。

从制造业PMI分项指数来看，3月我国生产指数从上月的27.7回升至54.1，新订单指数从上月的29.3回升至52，生产端复苏的表现好于需求端。新出口订单指数从28.7回升至46.4，受海外疫情影响进出口指数均处于荣枯线之下，未来存在进一步下降的可能性。

¹ 只有部分连续生产行业以及民生保障行业利润仍然保持增长态势。1-2月份，烟草、有色、油气开采、农副食品加工行业利润同比分别增长31.5%、28.3%、23.7%和2.2%。此外，医药行业利润同比下降10.9%，降幅明显小于全部规模以上工业。

图 6: 中国制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 建投研究院。

但是另一方面, 疫情导致生活必需品之外的工业品普遍出现滞销, 出厂价下滑。2月, 全部工业品出厂价环比下滑 0.5%, 其中生活资料平稳, 而生产资料环比下滑 0.7%。

图 7: PPI 指数环比

单位: %

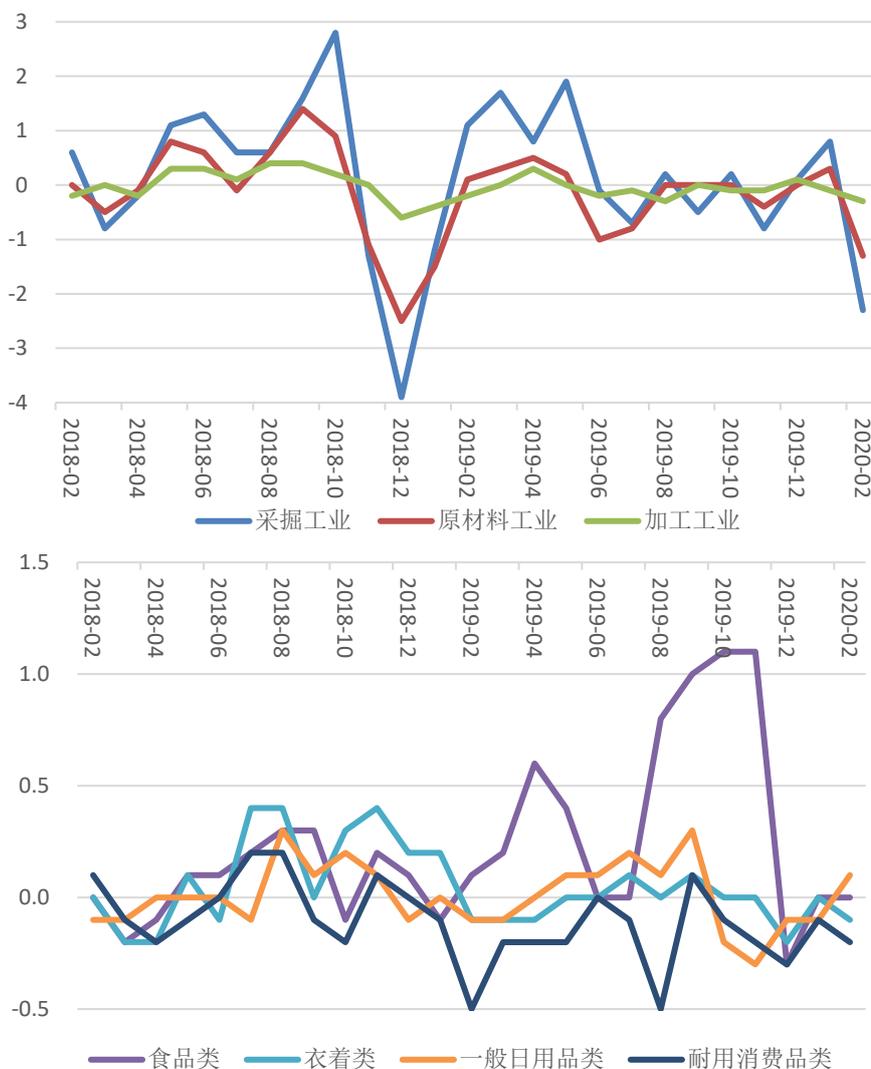


资料来源: Wind, 建投研究院。

分大类来看，在生产资料领域，采掘工业和原材料工业受疫情影响较大，2月出厂价格环比由正转负分别为-2.3%、-1.3%，加工工业则环比-0.3%，受影响相对较小。在生活资料领域，生活必需品（食品及一般日用品）基本未受疫情影响，出厂价格平稳；非必需品（耐用消费品及衣着类）则受疫情冲击，出厂价格出现不同程度小幅下挫。

图 8: PPI 分类指数环比

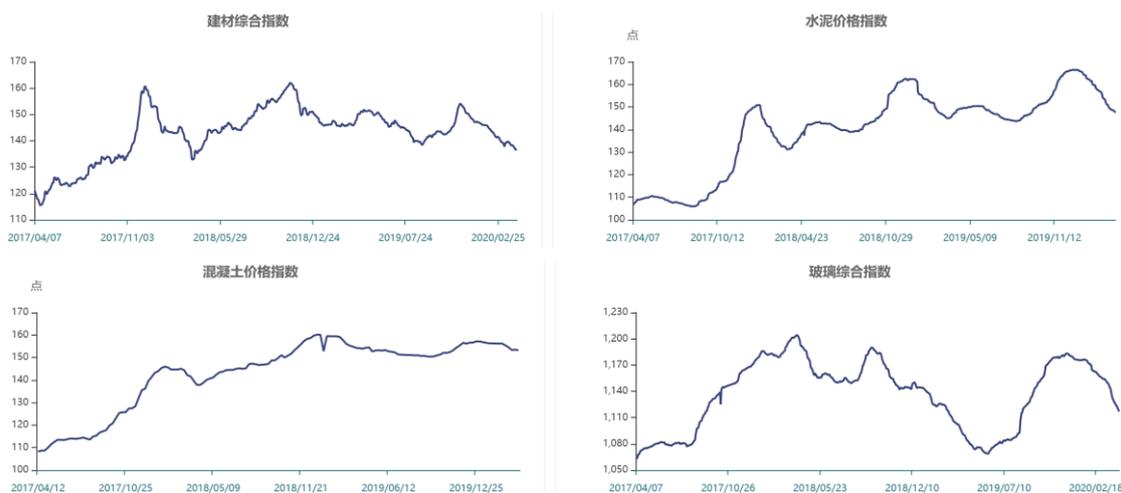
单位: %



资料来源: Wind, 建投研究院。

疫情导致房地产与基建行业复工延迟，建材价格持续下行，建筑业及建材行业遭遇经营困难，目前暂未看到价格拐点。

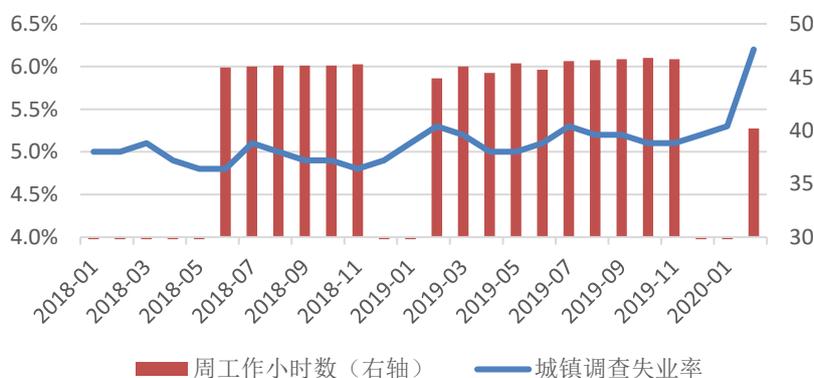
图 9：建材价格走势



资料来源：Wind。

疫情还导致就业困难，失业率显著上升。1-2月，城镇新增就业人数累计同比下滑 37.93%。2月，城镇调查失业率 6.2%，环比下滑 0.9个百分点，就业人员周平均工作时间则从约 46 个小时下滑到 40.2 个小时，就业不足导致裁员可能性增加。

图 10：城镇调查失业率及周工作小时数



资料来源：Wind，建投研究院。

（三）政策对冲力度加大

3月27日，中央政治局会议指出，“国内外疫情防控和经济形势正在发生新的重大变化，境外疫情呈加速扩散蔓延态势，世界经济贸易增长受到严重冲击，我国疫情输入压力持续加大，经济发展特别是产业链恢复面临新的挑战。”

政治局会议强调，“要在疫情防控常态化条件下加快恢复生产生活秩序”，“努力完成全年经济社会发展目标任务”，因此，会议指出，必须要加大宏观政策对冲力度——积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕，推动产业链协同复工复产达产。

此外，会议还强调，一方面要加快释放国内市场需求，有序推动复工，另一方面要保外需——加强国际经贸合作，保障外贸供应链。

因此，现阶段我国政策基调是宏观加大对冲，微观促进内需、保障外需，推动产业链协同，保障供应链。

3月31日，国务院常务会议提出促进汽车消费系列措施：一是将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长2年；二是中央财政采取以奖代补，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从今年5月1日至2023年底减按销售额0.5%征收增值税。

4月7日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，推出增

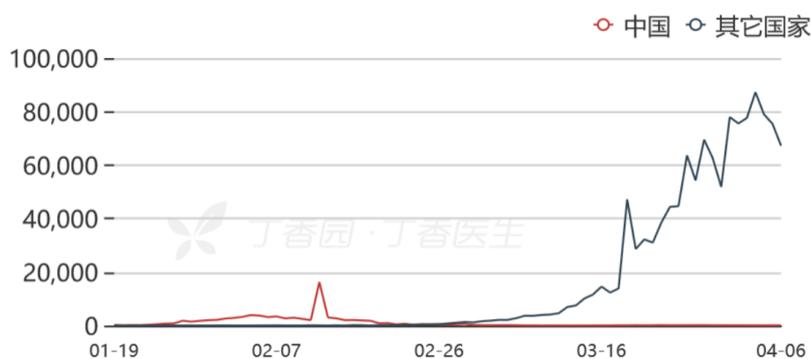
设跨境电子商务综合试验区、支持加工贸易、广交会网上举办等系列举措，积极应对疫情影响努力稳住外贸外资基本盘；决定延续实施普惠金融和小额贷款公司部分税收支持政策。

二、海外疫情冲击全球产业链

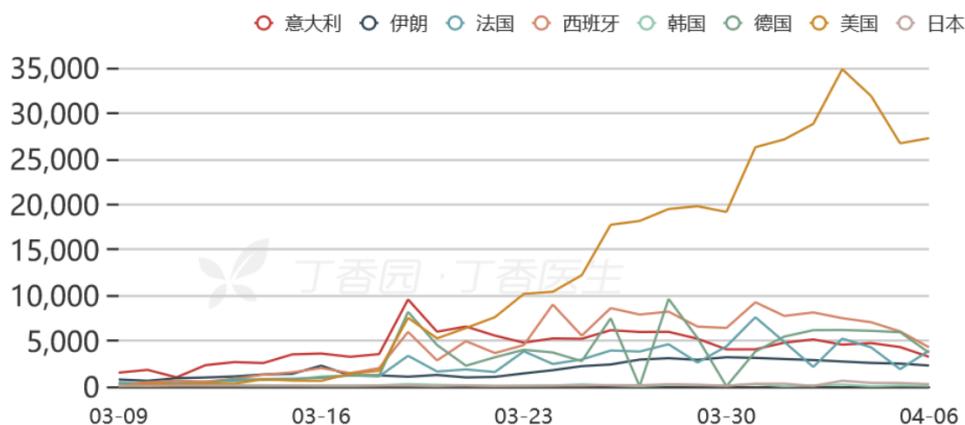
（一）海外疫情进入高发期

随着海外新冠肺炎疫情的不断发酵，海外进入高发期。截至4月6日，累计病例超过130万例，日新增确诊人数处于高位，连续2周日新增病例超过5万，形势很严峻。

图 11：全球疫情新增确诊趋势



重点国家新增确诊趋势图



资料来源：丁香园。

从各国“抗疫”的表现来看，中国与韩国领跑，已基本控制住新冠肺炎疫情的第一波冲击。

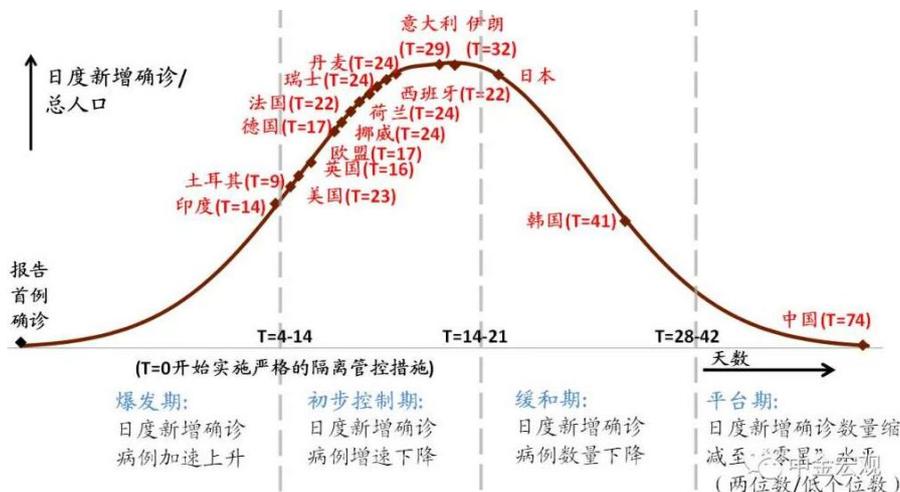
由于欧洲各国间经贸联系紧密，目前各国在疫情中无一幸免。欧洲正处于“抗疫”最艰苦的时候，来回拉锯²。欧洲国家在“封城”后需要较长的时间才能进入缓和期，且目前许多欧洲国家的感染率仍在快速上行。

美国则成了此次疫情的“震中”，4月6日累计确诊34万，新增病例3万例，均为全球第一。近期数据显示，美国的检测确诊转化率约在2-3成、仍明显高于稳定状态的个位数百分比，表明美国目前可能仍有大量的潜在病例没有得到确诊。

印度、土耳其、印尼等国人口众多、医疗资源不足，的日新增一直较少，检测不足导致存在大量的隐藏案例，疫情爆发风险很大，处于疫情爬坡期。

² 作为最先实施封城的意大利，近期意大利的日度新增确诊仍然维持在3000-4000人的高位，其感染率已经超过中国湖北；其死亡率更是高达12%、且仍在上升。高企的死亡率表明，当地可能仍有大量病例尚未确诊、或医疗资源已经出现一定程度的挤兑。同时，在西班牙、德国、法国甚至有英吉利海峡相隔的英国，累计确诊人数和感染率均在沿着意大利的路径继续发展（相对滞后1-2周）。

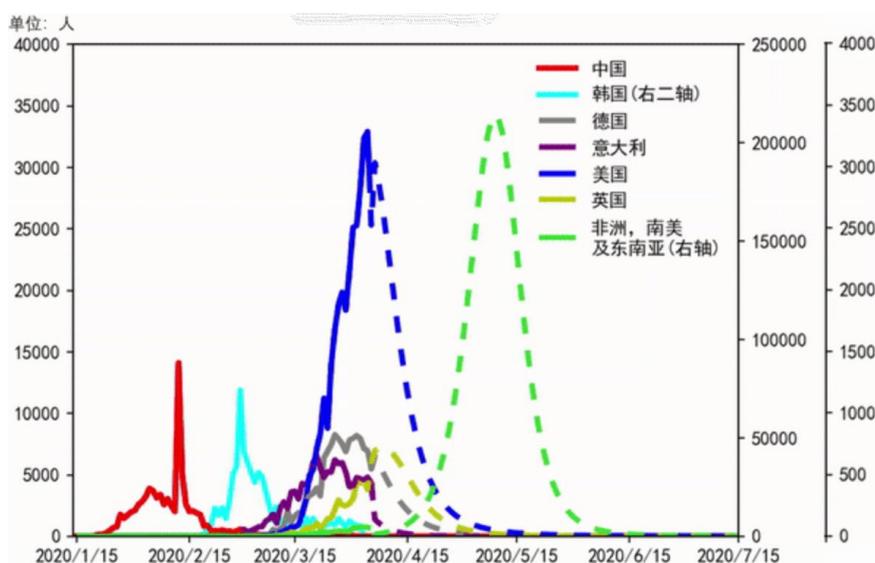
图 12: 截至 4 月 5 日主要国家疫情所处阶段



资料来源: 中金宏观。

综合 WHO、英国帝国理工、美国华盛顿大学等专家意见，长江证券首席经济学家伍戈根据 SIR 模型测算各国新增确诊人数，根据其模型估算，3、4 月是全球发达国家的疫情高峰期，5 月则是发展中国家的疫情高峰期。

图 13: 各国确诊新增人数



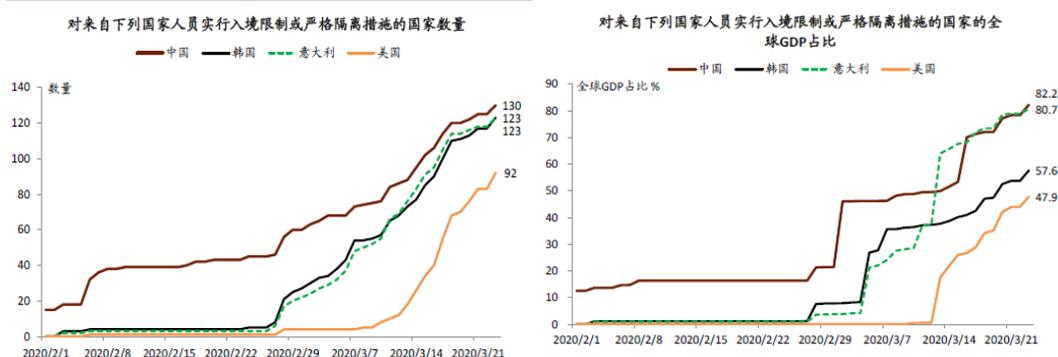
资料来源: 微信公众号“伍戈经济笔记”《预见经济: 肆月》。

(二) 全球产业链遭遇极端考验

1. 全球产业链运转受阻疫情

截至4月2日，全球已有54个国家宣布进入“紧急状态”，同时197个国家停课——从经济体量而言，因“抗疫”而导致其经济活动基本“停滞”国家已占全球GDP的42%（不包括中国）、而停课国家的GDP总和已占全球98%。全球几乎所有国家都已限制疫情严重地区人员入境、或要求其入境后进行严格隔离，此类人员流动限制已经波及所有主要经济体。这些措施严重阻碍了人员流动、物资流动，导致全球经济急速冷冻，产业链流转严重卡顿。

图 14: 全球大范围人员流动限制



资料来源：微信公众号“中金宏观”。

根据中国应对新冠和非典疫情的经验，在疫情进入“平台期”（新增确诊降至“零星水平”）后2-4周，全球生产可能逐步恢复，而各国跨国人员流动限制可能在进入“平台期”4周之后才开始逐步取消。目前的疫情发展情况显示，欧美隔离管控措施的有效性与中国、韩国相比有一定差距，上述地区从实施“封城”后到进入“缓和期”需要

的时间明显长于中国。

根据当前的疫情发展轨迹，预计在最乐观的情况下，欧美复工也应该在1-2个月之后，但短期内海外各国的管控措施以及跨国人员流动限制难以快速回撤，所以全球复工节奏也会偏慢。而亚非拉的发展中国家预计5月将会有新一轮的爆发，导致全球边境管控难以放松，一方面影响全球的需求复苏，另一方面对农产品、原材料贸易及加工贸易造成严重打击全球供应链将遭受至少长达数月的极端考验。

2. 叠加全球需求萎缩冲击

为了“抗疫”，各国纷纷出台超级经济刺激计划，但难挡经济下滑。最新路透调查显示，分析师预计今年全球经济将萎缩1.2%，三周前的预估为增长1.6%。多数分析师认为经济将在一年内复苏。

表 1: G20 会议后各国经济刺激计划

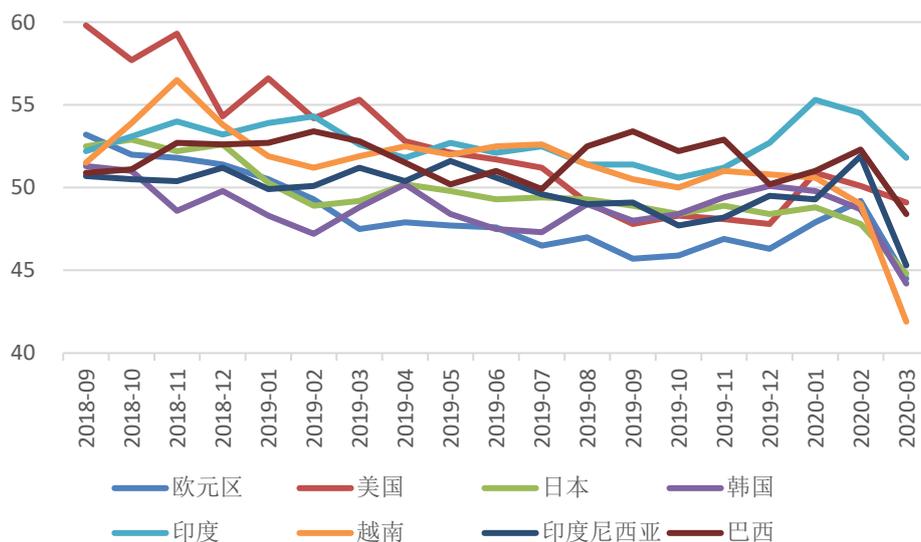
国家	财政赤字扩张		贷款及贷款担保	
	金额	占 GDP 比重	金额	占 GDP 比重
美国	1.5 万亿美元	7.2%	5 万亿美元	23.2%
德国	620 亿欧元	1.9%	9530 亿欧元	27.7%
法国	450 亿欧元	2.0%	3000 亿欧元	12.0%
意大利	250 亿欧元	1.4%		
英国	830 亿英镑	3.7%	3300 亿英镑	15.0%
西班牙	320 亿欧元	2.6%	1820 亿欧元	14.6%
日本	6 万亿日元	1.0%		
加拿大	1020 亿加元	4.4%	650 亿加元	2.8%
澳大利亚	2100 亿澳元	10.5%	400 亿澳元	2.1%
新西兰	163 亿纽元	5.5%	65 亿纽元	2.1%
瑞士	200 亿瑞士法郎	2.9%	200 亿瑞士法郎	2.9%
瑞典	3030 亿瑞典克朗	6.0%	2000 亿瑞典克朗	4.0%

挪威	490 亿挪威克朗	1.4%	1000 亿挪威克朗	2.8%
印度	2.1 万亿卢比	1.0%		
韩国	11.7 万亿韩元	0.6%	51.6 万亿韩元	2.7%
马来西亚	565 亿林吉特	3.8%	535 亿林吉特	3.5%
印尼	385 万亿印尼盾	2.4%		
中国香港	700 亿港元	2.5%		
新加坡	550 亿新元	11.0%		
土耳其	1000 亿里拉	2.3%		

资料来源：中金公司。

由于需求萎缩和供应链的双重打击，2月开始世界主要经济体的制造业 PMI 出现部分下行；3月，主要经济体（除中国外）全部进入荣枯线下方，且下滑幅度很大。越是外贸依赖程度高的经济体，制造业 PMI 指数下滑越多，1-3月的Markit 越南制造业 PMI 分别为 50.6、49.0、41.9。

图 15：部分国家与地区的制造业 PMI 指数

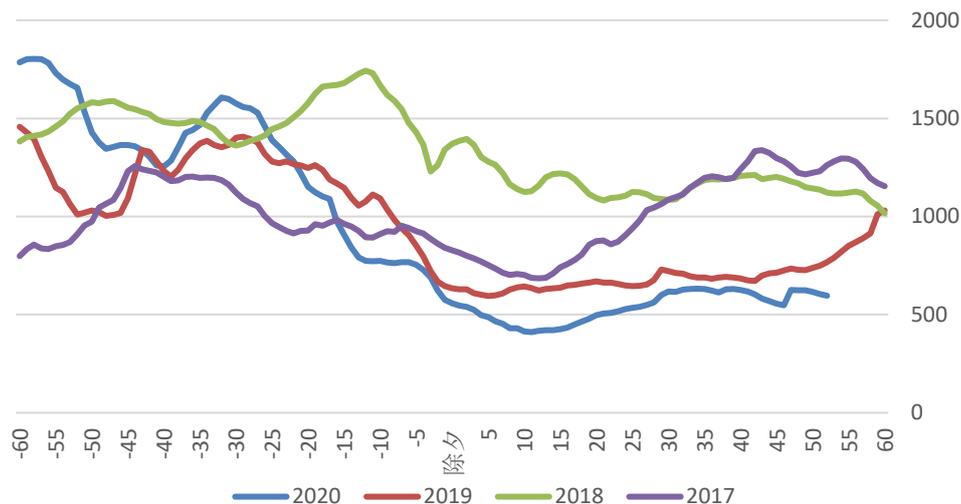


资料来源：Wind、建投研究院。

全球供应链影响货物运输。国际间贸易情况的领先指数 BDI 在我

国新冠肺炎爆发后就快速下滑，春节后一度下滑至三年以来新低 411 点，进入 3 月受海外疫情扩散影响，一直在 600 点左右徘徊。

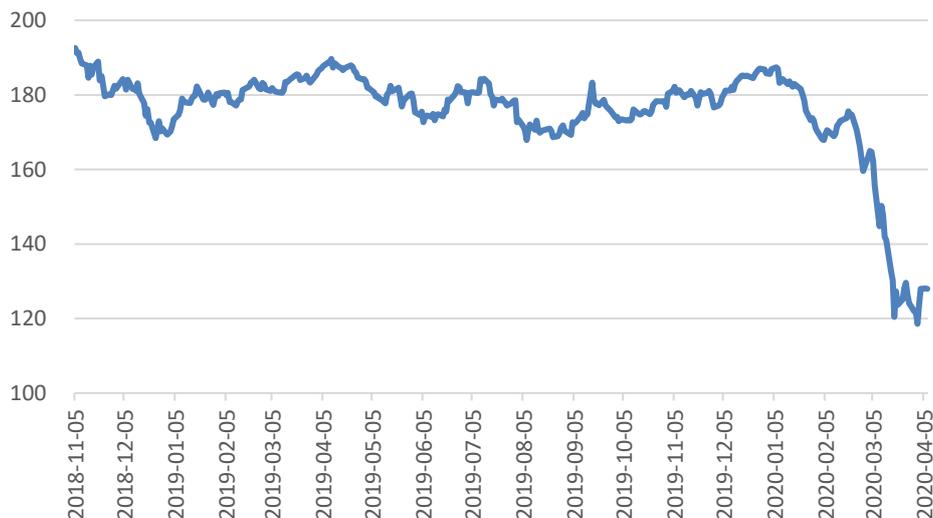
图 16: 波罗的海干散货指数 (BDI)



资料来源: Wind、建投研究院。

疫情扩散和全球宏观经济不景气，也导致大宗商品价格出现跳水，RJ/CRB 指数从 2 月中旬开始出现第二次跳水。

图 17: RJ/CRB 商品指数



资料来源: Wind、建投研究院。

（三）对我国产业链的冲击

近期海外疫情蔓延，对我国产业链、供应链以及外贸出口造成较大影响。据海关统计，2020年前两个月，我国货物贸易进出口同比下降9.6%，其中出口下降15.9%。3月末，我国外汇储备也较年初下降473亿美元至30606亿美元，降幅为1.5%。

1. 外需占比高的制造行业受冲击大

疫情对我产业链的冲击，从供给端逐渐蔓延至需求端，尤其是外需从二季度开始会出现断崖式下跌，因为我国主要出口国美、德、法、英、韩等疫情均较为严峻，而这些国家的需求占我国出口比重高达30%。我国外需压力明显增大，近期已经出现外贸订单遭遇取消或延迟等现象。我们预计，一季度出口或减少5000亿人民币，降幅约15%。而当前外需恶化的局面才刚刚开始，据中国服装协会第三次调研发现，46%的调查企业反映订单明显减少，较一周前上升了16.6个百分点。此外，商品运输也存在诸多限制。3月下旬以来，美东休斯顿港部分码头已关闭，美西最大港口洛杉矶港所有码头也实施错时关闭。我国二季度出口或将损失1万亿人民币，下滑幅度超过20%。

因此，我国制造业出口将受较大影响，外需占比高的行业首当其冲。根据世界银行统计，2018年中国制造业增加值全球占比达到28.2%，是全球第一大制造业大国，同时中国早已成为全球最大的货物贸易出口国，在全球经济受疫情冲击背景下，外需下降、出口受阻、

生产受限，首当其冲的是外需占比高的行业。

2019年出口交货值较大（超过1000亿人民币）的行业出口交货值占行业营业收入之比，出口交货值占营业收入比重超过10%的行业共14个，其中计算机通信和其他电子设备行业最高达49.3%，且该行业出口交货值也最高，达5.6万亿元，承受外需受阻冲击将最明显，对应产品以电脑、手机、智能设备等的组装加工和部件生产为代表；此外，文体娱乐用品、家具出口交货值占比在28%左右，服装、皮毛制品出口交货值占比超过20%，铁路等其他运输设备、电气机械、仪器仪表等行业的出口交货值占比都在15%以上，外需受阻带来的行业冲击也不容小觑。

图 18：部分制造业出口占比



资料来源：Wind，海通证券研究所。

根据2008年金融危机及我国疫情期间的需求变化经验，日常必需消费品行业受疫情冲击小，比如食品、农副产品加工、日用品等；

医药及器械则收益于疫情有增长；其他可选消费品、中间品、机械制造则受疫情冲击影响相对较大。

2. 疫情冲击进口产业链

欧洲疫情较日韩更为严重，进口和产业链影响主要警惕欧洲。

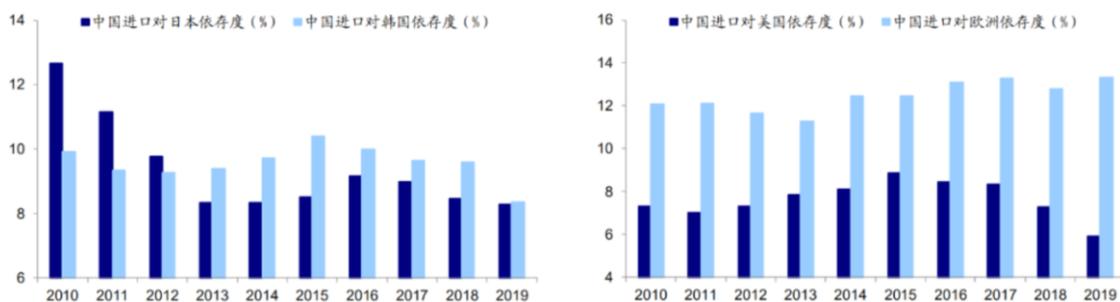
在全球制造业产业链中，日本、韩国是世界半导体元器件重要来源地，也是中国十分重要的中间产品供给方，欧洲、美国是中国运输设备、食品饮料进口来源地，此外欧美向中国提供了一定数量的光学仪器等产品。根据海关总署统计，2019年中国自前五大进口来源地欧盟、韩国、中国台湾、日本、美国进口商品分别达2766/1736/1730/1718/1227亿美元，占中国全年进口比例分别为13.3%/8.4%/8.3%/8.3%/5.9%。

2019年中国进口对日本、韩国依存度为8.3%、8.4%，从自日韩进口产品结构看，主要均为机电产品，进口金额占比分别为47%/58%。从相关产品中国对日韩依赖程度看，机电、橡胶塑料、光学仪器等产品均接近三成，从进口金额看中国进口的机电产品来自日韩比例分别为11.6%/14.6%，橡胶塑料产品来自日韩比例分别为12.8%/13.6%，光学仪器产品来自日韩比例分别为15.3%/12.6%。最新数据来看，日韩疫情基本得到有效控制，韩国疫情已出现拐点，现有确诊人数自3月11日达到顶峰7570例后持续下降，日本每日新增确诊人数一直维持低位，韩日现存确诊人数仅为4216/1727例，因此国内半导体产业

链所受冲击较小。

2019年中国进口对欧美依存度为13.3%/5.9%，从自欧美进口产品结构看，主要仍为机电产品，进口金额占比分别为29.4%/30.8%。从相关产品中国对欧美依赖程度看，车辆船舶等运输设备对欧盟、美国进口依存度较高，从进口金额看自欧盟、美国进口比例分别为54%/19%。食品饮料对欧盟、美国依存度分别为31%/7%，化学产品28%/10%，光学仪器20%/12%，对欧美依存度较高的运输设备、食品饮料、化工产品、光学仪器2019年进口额占中国总进口额的18.5%。当前欧美疫情正快速发展，美国已成疫情震中，欧洲部分国家医疗系统受到冲击，因此对欧美依存度较高的运输设备、食品饮料、化工产品和光学仪器或受一定影响。

图 19：中国进口对日韩美欧的依存度



资料来源：Wind，海通证券研究所。

(四) 产业链长期变化趋势

1. 产业链安全更受重视

这次疫情冲击，会令制造企业更加注重产业链安全。

短期看，企业会主动增加安全库存，预防突发事件冲击。长期来

看，产业链会有所变短，产业链相关企业把各环节尽量留在本地生产，从而加速产业集群化趋势。

比如，中国制造业复工复产的状况冷热不均，很多企业由于欧美订单的消失无法复产、甚至面临倒闭；但也有一些企业订单不但没有下降，还有较大幅度的增长，比如在苏州、重庆等地的电子制造产业。究其根本，是因为在这些地方已经形成了产业链集群，电子制造相关的配套零部件，超过 80% 是在本地生产的。这种集群化的生产模式降低了从全球采购零部件所带来的风险，在疫情时期更突出显现了其竞争力³。

2. 不会加速中国制造业外迁

产业链的上下游关系是经过长期以来市场自我寻找供给与需求所形成，考虑到中国在全球产业链中的绝对地位，因此短期冲击是不会明显撼动全球产业链的既有结构。虽然已有中国部分产业实际上出现转移至全球其他地区，但主要是纺织服装、家具、装配等附加值低的产业，但此次疫情并不会作为产业转移的加速因子。

从生产成本来看，虽然中国劳动力成本、土地等要素价格有所上升，但我国地区差异大，中西部地区完全能承接大部分产业转移，这

³ 黄奇帆指出，“中国已经形成或即将形成的产业链集群是吸引全球高端制造产业链落户中国的基础。我们要抓住未来 2-3 年全球产业链重构的重要战略窗口期，深化改革开放，抓准机遇进行“引资补链”、“引资扩链”，利用世界市场的资本“活水”灌溉我国高端制造产业链的“良田”。在粤港澳大湾区、长三角、京津冀、成渝地区双城经济圈等地域，围绕国家九大战略性新兴产业，努力打造一批区域性产业链集群。这些产业链集群是把全球产业链的各个组成部分集中到特定区域，在区域内依然是全球供应商的水平分工，但同时也形成了区域产业链内的垂直整合，从而大大降低了产业链集群的抗风险能力。同时由于产业链集群市场规模巨大，增加了其在全球产业生态中的话语权，从而用市场规模来有效避免关键技术被卡脖子所可能带来的经营风险。”

次疫情不会显著改变我国的成本要素价格。

从产业链看，中国作为全球第二大经济体，本土市场规模具备一定的在位优势。在全球产业链分工中，中国主要承接以低端嵌入全球价值中低端生产环节，随着市场规模的扩大，将会进一步诱发其承接的产业链生产环节由中低端向高端靠拢。疫情阻断了全球各地的交通和物流，中国作为最安全、产业链最完整的国家，能够在本次全球疫情中发挥中流砥柱的作用，部分替代美国而组织起全球“抗疫”。中国有实力在全球“抗疫”过程中，领导修复全球产业链，进一步抢占全球产业链的高点。

三、投资建议

（一）重点投资方向

1. 补供应链短板

3月24日国务院常务会议指出，“我国国际航空货运能力存在明显短板，当前受疫情冲击国际航空客运萎缩，导致客机腹舱货运大幅下降，对我国产业的国际供应链带来较大影响”，要“部署进一步提升我国国际航空货运能力，努力稳定供应链”。

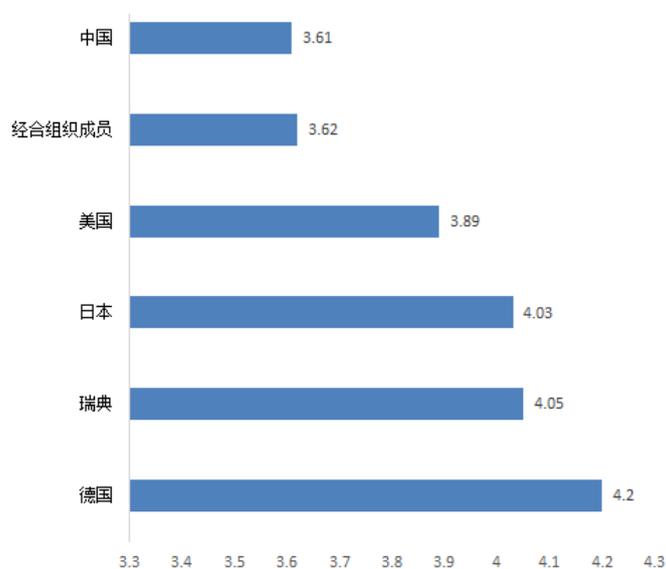
3月27日中央政治局会议明确提出要“加快国际物流供应链体系建设，保障国际货运畅通”。3月29日，在国务院联防联控机制新闻发布会上，国家邮政局政策法规司司长金京华表示，表示将加快发展快递空中网络、推进以货运功能为主的机场建设，以提升国际航空

货运和物流供应链能力。

疫情带给中国供应链敲响的最大警钟，其实不是产业链迁移的风险，而是依托国际物流体系的供应链中断风险。这次疫情爆发，暴露出我国制造产业链中，在国际物流领域的缺失。虽然我国国内的快递和物流已经相当发达，在中国国际快递业务中，国际三大快递企业的市场份额超过7成，供应链受制于人。

麦肯锡的研究表明，美国和德国是全球连接能力最强的国家，中国的全球连接力只有它们的一半。世界银行2018年的物流绩效指数排名中，在全球供应链占据主导地位的、连接性更好的国家，排名就越高，而中国排到了第26名，全面落后于发达国家。

图 20: 世界银行物流绩效指数



注：指数的范围从1至5，分数越高代表绩效越好。

资料来源：中通研究院

美德日是世界上最早崛起的工业发达国家，在这种土壤中诞生发

展的UPS、FedEx、DHL、雅玛多四家物流快递巨头，因此具备了较强的竞争优势和先发优势，对于后来才成长起来的中国竞争者而言，自然构筑了较高的市场竞争壁垒⁴。

表 2：中外快递业比较

	国外快递	中国快递
发展历史	历史较长 (UPS, 102年; yamato, 100年; FedEx, 48年)	时间较短, 民营快递企业仅不足30年的发展史
客户结构	B端客户占据7成左右 (以B2B业务为主)	以C端客户为主 (以B2C、C2C业务为主)
产业基础	传统制造业	电子商务
服务能力	业务一体化和多元化强	仍以基础的快递业务为主
快递服务网络	全球网络布局	以国内为主, 国际网络布局刚刚起步
市场集中度	高 (美国CR3=90; 德国CR3=78; 日本CR3=93.3)	低 (CR8=81.2)
国际化运作经验	丰富	不足
所处阶段	成熟阶段, 增速较慢	高成长阶段, 增速迅猛
依存的经济体	美欧日发达经济体	新兴经济体

资料来源：中通研究院

在中国国际物流市场上，菜鸟是急先锋。菜鸟智慧物流网目前已连接航线106条，日均飞行航班225班，可飞达全球40多个国家和地区，服务覆盖224个国家和地区，在10个国际一线城市建有全球订单履行中心（GFC）⁵，拥有6大超级物流枢纽⁶ehub，一张真正具有全球配送能力的中国跨境物流骨干网初步搭建而成。菜鸟物流帮国际贸易商家节约了10%的成本，进口物流提升了5-10天。

此外，真正建成中国的国际物流体系，还需要大手笔投资数字化、

⁴ 海外物流快递巨头多年积累，基础硬件无法短期内撼动。比如，联邦快递业务遍及211个国家和地区，连接全球99%的GDP，拥有49万名员工、1950个转运货站、13个航空枢纽、679架货运飞机遍布全球650多个机场、18万辆运输车辆，现在还在研究无人机交付。

⁵ 实现国内交易系统与海外物流订单系统的无缝衔接。

⁶ 杭州、吉隆坡、迪拜、莫斯科、列日和香港。

智能化基础设施。在 30 多年前，美国物流的信息化成本占了 10%，运输成本占 20%，仓储成本占 70%。今天，美国物流的信息化成本从 10% 上升到 50%⁷，而运输成本提升到 40%，仓储成本降低到 10%。

无疑，中国也必然要让数字化网络成为国际物流“新基建”主力。中国要保障国际物流通道与供应链安全，还必须要深度参与国际物流服务标准制定，提高在物流体系中的话语权。

2. 进口替代

疫情冲击下核心领域件和材料进口受阻，给部分行业出现国产替代机会。

中国拥有 14 亿人口构成的庞大市场，是全球唯一拥有全部工业门类的国家，制造业增加值占全球比重超过 28%，在新一代通信技术、智能制造等诸多领域中国已掌握全球顶尖技术，因此中国完全具备在高端医疗设备、半导体、集成电路等行业实现国产替代的基础和能力，疫情冲击进口或成为相关产业国产化的催化剂。

在这次疫情中，暴露出中国高端医疗设备严重依赖进口的问题，其中“新冠救命机”ECMO 体外膜肺氧合机器的昂贵和稀缺引起广泛关注。ECMO 设备全球生产厂商主要为美敦力、理诺珐、迈柯唯三家，三家公司就占据全球 ECMO 设备市场 65%-70% 的份额，其中制造核心部件原材料 PMP 聚烯烃也被 Membrana 独家垄断。ECMO 设备昂贵稀缺仅

⁷ 在过去 20 年中，美国物流巨头 UPS 每年在全球范围内的科技投资约 10 亿美元。

是冰山一角，在高端医疗设备领域，大到核磁共振仪、CT、数字造影机，小到骨科、口腔等高耗值产品，中国均严重依赖进口，不仅抬高了医疗成本，而且进口设备在使用和维修上常受制于人。随着高端制造的发展，中国市场规模和技术水平完全可以推动高端医疗设备国产化，近期国家药监局重点实验室拟推着手进 ECMO 研发以打破完全依赖进口的被动局面。

当前我们正处在 5G 引领的新一轮科技周期，产业链传导将依照硬件-软件-内容-应用场景逐渐展开。在硬件设备领域，中国在光学设备和集成电路上严重依赖进口，2019 年光学设备/集成电路进口金额达 987.1/3055.5 亿美元，其中从韩、日、德、美进口的金额达 512.4/957.8 亿美元，占 51.9%/31.3%。近年来，舜宇光学科技、华为海思为代表的中国企业在相关领域取得了突破性进展，相关硬件设备产品也达到了国际先进水平。

在 5G 新基建加速推进的背景下，硬件设备的需求量必将井喷式提高，疫情冲击国外生产，光学设备、集成电路等 5G 硬件设备关键零部件迎来国产替代机遇。新冠肺炎的全球爆发带来风险中也隐藏着机遇，进口受阻迫使市场开始找寻国产替代，或许正是中国借力 5G 科技新周期培育新产业、弥补短板的好机会。

（二）投资方式

针对疫情引发的新问题、新机遇，我们要关注产业链安全方面的

投资机会：（1）重点投资区域可以着眼于具有国际竞争力的产业集群地区；（2）行业重点可以着眼于国际物流、高端医疗设备、半导体、集成电路等关系产业链安全的行业；（3）5G 新基建、物流基础设施（包括物流信息化）等可以通过信托、租赁等方式予以支持。

免责声明

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，中国建银投资有限责任公司不对投资者的投资操作而产生的盈亏承担责任。本报告的版权归中国建银投资有限责任公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。