



新国际环境下中国对外直接投资的新动向

联合资信 主权部 | 程泽宇

- 地缘政治风险持续和美国的全球再平衡战略加速了逆全球化和贸易保护主义，欧洲在俄乌冲突爆发后加速供应链和产业链调整，对亚洲的产业“雁阵模式”造成较大冲击
- 目前中国产业对外转移主要采取“产品出海”、“产能出海”以及“商业模式出海”相结合的模式
- 国有企业对外直接投资秉承国家“走出去”战略，提前进行全球产业布局；民营企业主要基于降低成本、避免制裁和开拓新市场等原因进行对外直接投资
- “一带一路”沿线国家是中国企业对外投资的重要目的地，为规避关税壁垒和地缘政治冲突，更多的中资企业选择绕道墨西哥进行对外投资
- 中国对外直接投资涉及领域广泛，涵盖了国民经济的全部行业大类，近年来行业结构进一步优化，绿色投资成为中国企业对外投资的重要方向
- 中国对外直接投资的新动向有助于消化国内过剩产能、开拓海外市场、促进产业升级，但也可能影响中国的贸易结构、经常账户结构以及外汇储备结构，此外还存在制造业空心化的风险



一、新一轮全球产业转移的背景和路径

地缘政治风险持续和美国的全球再平衡战略加速了逆全球化和贸易保护主义，欧洲在俄乌冲突爆发后加速供应链和产业链调整，对亚洲的产业“雁阵模式”造成较大冲击

近年来，民粹主义在全球范围内尤其是西方世界有所复兴，政治极端化趋势不断加强。美国自 2018 年通过“美国优先”、关税保护、制造业回流等举措开启逆全球化节奏，美国政府相继发布多项行政法令与政策，对其在制造业、国防工业等重点领域的供应链安全、对国外依赖程度以及具体应对策略等进行了全面评估，以应对激烈的国际竞争。2022 年拜登政府实行更为严格的供应链转移计划，同年 8 月美国总统拜登签署《通胀削减法案》，出台包括高额补贴在内的大量激励措施，以推动电动汽车和其他绿色技术在美国本土的应用。

欧洲在俄乌冲突爆发后加速进行供应链和产业链调整。一方面，加快摆脱对俄罗斯能源依赖，欧洲国家政府会通过鼓励“欧盟制造”、发挥气候变化以及数字技术方面的优势，促进中高端制造业回流。另一方面，欧盟提出《绿色协议工业计划》，以增强欧洲净零工业的竞争力；德国《国家工业战略 2030》提出深化工业 4.0 战略，推动德国工业全方位升级；法国公布“再工业化”计划，提出一系列扶持绿色产业及欧洲汽车、电池制造业的措施；意大利推出“意大利制造”法案，旨在促进制造业发展及完善相关制度。

东亚地区从传统的由日本作为“头雁”的“雁阵式”产业体系，演变为以中国为主要供需价值链核心的网络拓扑结构式产业体系，中国在地区间的作用愈发凸显。但在中美“脱钩”以及中国产业升级的背景下，美国与一些亚太国家签署“印太经济框架”，意图建立将中国排除在外的世界经济秩序，导致部分在华中低端产业向“雁阵模式”下端（如印度、越南等国）迁移。整体看，虽然短时间内中国在全球供应链中的优势和粘性难以替代，但如果中美“脱钩”成为常态化，未来全球供应链存在部分中高端制造业加速回流欧美，以及部分中低端制造业向东南亚、南亚等具有人口红利国家迁移的风险。

2018 年后全球 FDI 发展进入收缩期，全球 FDI 主要从发达经济体流向发展中经济体，但发展中经济体区域分化较大，美国、日本和中国是全球前三大 FDI 流出国

国际直接投资（FDI）是全球产业布局 and 资本国际化的主要形式之一。20 世纪 90 年代以来，FDI 的发展迎来了黄金发展期，主要经历如下三个阶段：一是 1990—2000 年发展中经济体快速崛起，带动全球 FDI 迅猛增长。本阶段以亚洲新兴经济体经济腾飞为背景，全球 FDI 流量增长近 4.6 倍，占全球 GDP 的比重也大幅上升逾 2.8 个百

分点。但之后受到东南亚金融危机的影响，部分跨国公司缩减跨国并购规模，2000年后全球 FDI 流动规模大幅回落。二是 2003—2007 年全球经济一体化增强，发达经济体加速海外布局步伐。在美联储采取宽松货币政策以及投资者信心增强的背景下，本阶段全球 FDI 流量增长约 2.8 倍，占全球 GDP 的比重上升约 2.1 个百分点。但之后受到美国次贷危机爆发的影响，2008 年后全球 FDI 流动规模大幅收缩。三是 2014—2016 年全球并购潮兴起，带动全球 FDI 短暂性复苏。受益于发达经济体并购潮的兴起，本阶段全球 FDI 流量小幅增长 35.3%，占全球 GDP 的比重小幅上升 0.8 个百分点，由于本阶段没有全球经济的强劲复苏做支撑，从上升幅度到持续时间均弱于前两次表现。

目前，全球正处于第三阶段的下行期。自 2018 年后逆全球化思潮在全球范围内兴起，全球 FDI 的发展进入收缩期。尤其是 2020 年新冠疫情暴发后，各国为防控疫情而停工停产，经济停顿造成企业减产和库存消耗，全球供应链趋于紧张，随之全球 FDI 规模下跌至 0.9 万亿美元的历史新低。虽然 2021 年全球需求端强劲复苏，但供给端却出现低库存、弱生产、交通物流受阻等问题，全球供需结构进一步失衡，全球 FDI 规模仅恢复至疫情暴发前的 85% 左右。2022 年俄乌冲突爆发对全球能源、原材料以及食品等供应链造成较大冲击，再加上国际融资项目和跨境并购业务受融资条件收紧以及利率高企等因素影响而显著下降，全球 FDI 规模同比下滑 11.3% 至 1.3 万亿美元。

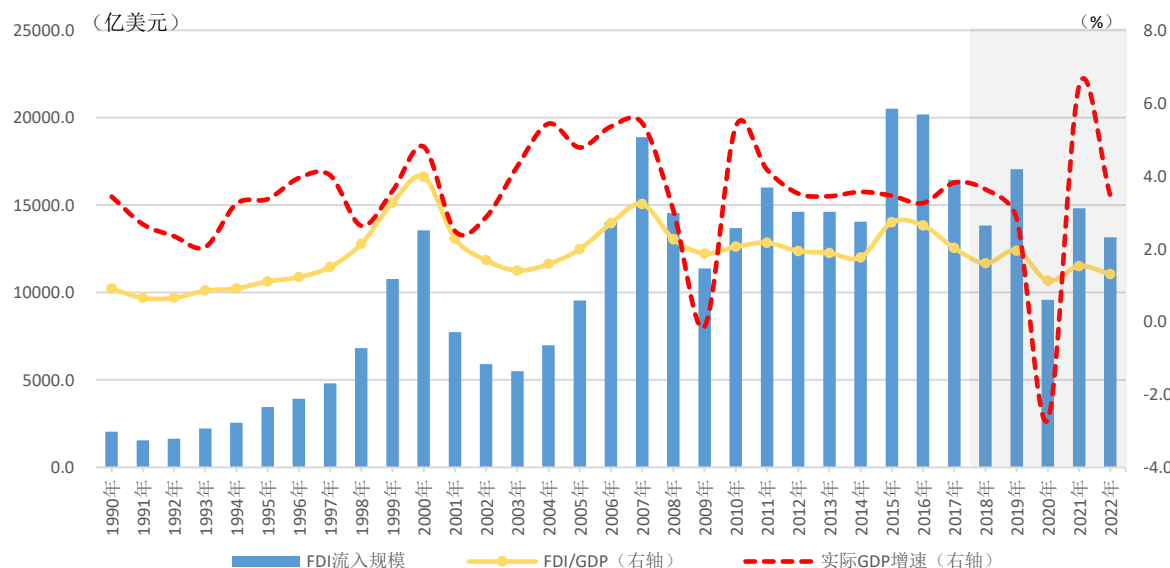
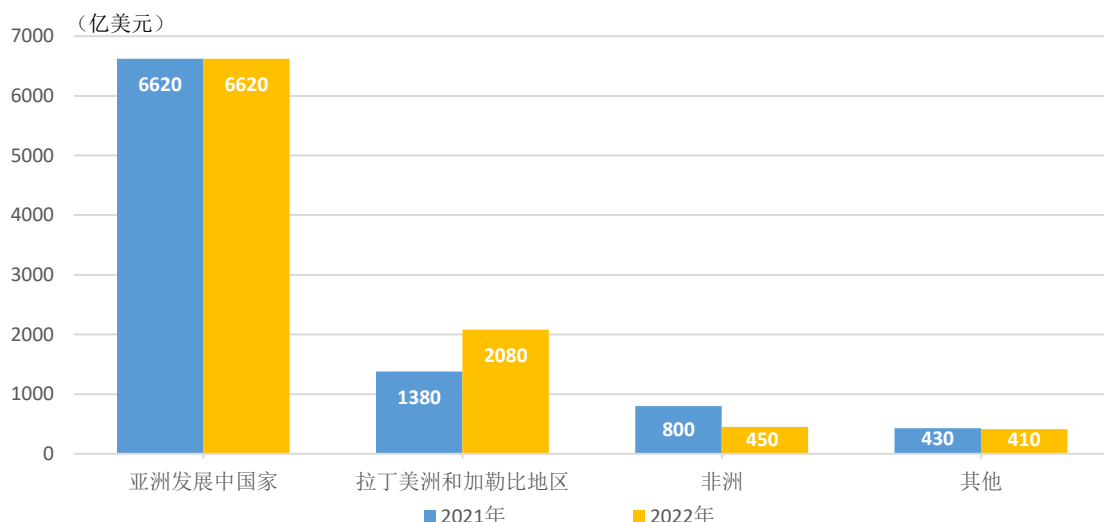


图 1.1 1990—2022 年全球 FDI 变化趋势

从资金流向看，FDI 流动路径主要是从发达经济体流向发展中经济体。由于发达

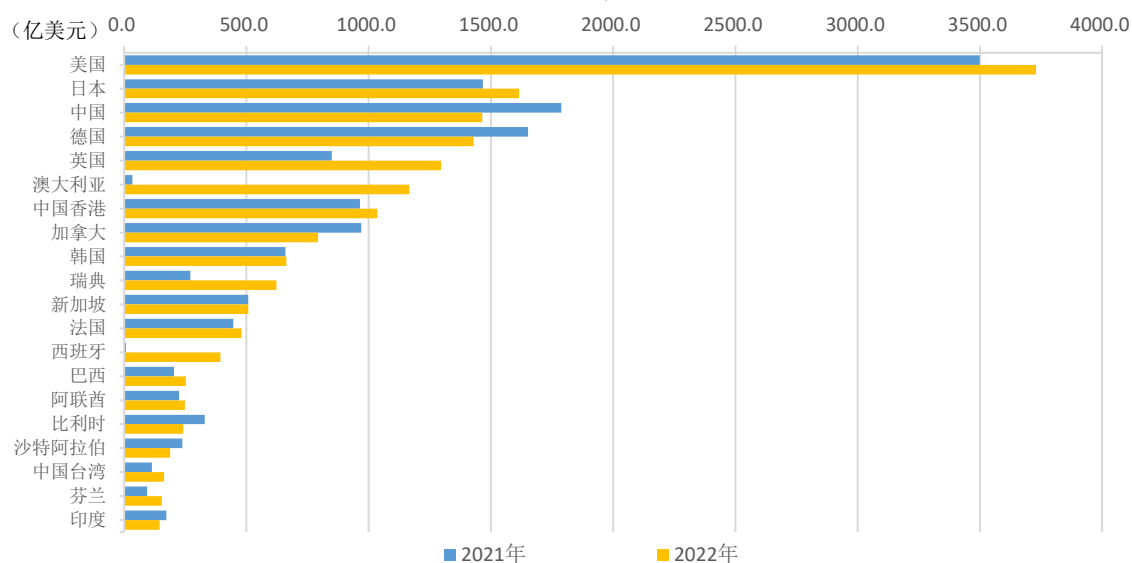
经济体跨国企业的金融交易减少，2022 年发达经济体 FDI 流量规模较上年大幅下降 36.7%至 3,783.2 亿美元。发展中经济体 FDI 流量规模则稳步增长 5.9%至 9,365.9 亿美元，但区域分布差异较大，其中亚洲 FDI 流入量基本持平，且占全球 FDI 流量的接近 70%；拉丁美洲和加勒比地区 FDI 流入量同比增长超 50%至 2,080 亿美元，创历史新高；非洲地区因多数国家经济结构薄弱且易受外部冲击，FDI 流入量明显下降。



数据来源：UN-CTAD，联合资信整理

图 1.2 2021—2022 年全球 FDI 流入发展中国家的地区分布

分国别来看，美国、日本和中国是全球前三大 FDI 流出国，其中日本在 2022 年由过去的全球第四位跃升为全球第二位；美国、中国、新加坡为全球前三大 FDI 流入国，其中新加坡首度超越中国香港跃居全球第三位。



数据来源：UN-CTAD，联合资信整理

图 1.3 2022 年全球前 20 名 FDI 流出国

从全球产业转移的行业分布看，全球 FDI 的流动趋势向基础设施建设、全球价值链密集型行业以及芯片领域集群

在地缘政治持续发酵、各国贸易保护加码、技术壁垒升级以及通胀压力依旧持续的背景下，全球 FDI 的流动趋势向基础设施建设、全球价值链密集型行业以及芯片领域集群。具体来看，2022 年全球 FDI 投资在包括基础建设、发电和配电以及电信行业的项目大幅增长 26%，投资在工业和家庭用水以及卫生设施领域的项目大幅增长 20%，投资在卫生和教育、可再生能源项目的数量均大幅增长 8%。电子、汽车和机械等面临供应链重组压力的全球价值链密集型行业的投资项目数量和金额都明显增长。此外，为应对全球芯片短缺，在已宣布的五个全球最大的投资项目中，有三个集中在半导体行业。另一方面，数字经济部门的投资在经历了 2020 年和 2021 年的热潮后有所放缓，2022 年全球 FDI 流向数字经济部门的投资项目数量明显减少。

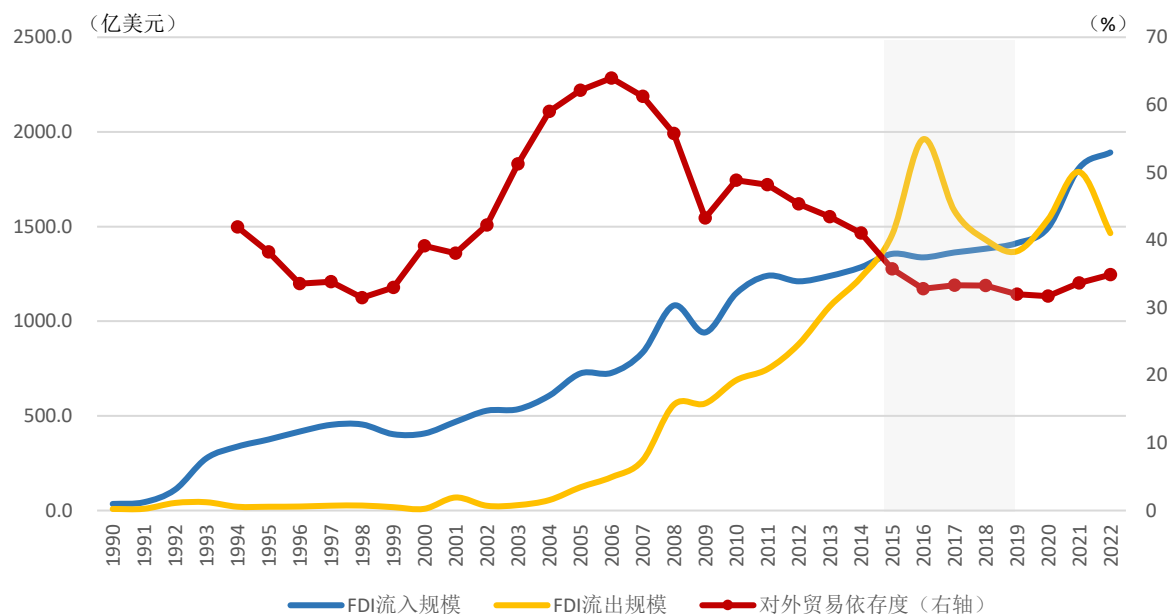
二、 中国对外直接投资变化的内部原因

中国对外贸易阶段逐渐由“出口导向型”向“进口替代型”转变，同时伴随着国内投资环境的改善以及出口和资本输出的快速增长，目前出现了低端劳动密集型产业向外转移以及部分高端产业回流发达经济体的现象

在经济全球化的背景下，跨国公司通过配置全球资源，将成本流向更低的地区而利润流向更高的地区，享受价值链顶端的高额收益。同时，FDI 的流入可以辅助东道国充分利用流入资金和技术进行经济建设和产业升级。20 世纪 80—90 年代，发达经济体大力发展新材料、新能源等高新技术产业，将产业结构重心转向高技术化、信息化和服务化方向发展。这时中国正值改革开放初期，凭借着劳动力、土地等生产要素的低成本优势和优惠的外资政策，承接转移劳动密集型产业和制造业生产加工环节，使中国迅速成为新的“世界工厂”。随着经济发展得到一定积累以及国内市场逐步扩大，中国经济发展模式逐渐由“出口导向型”向“进口替代型”转变，对外贸易贸易依存度由 2006 年 64% 的历史高点一路下降至 2023 年的 33%，下滑逾 30 个百分点。同时，伴随着国内投资环境的改善以及出口和资本输出的快速增长，与国际直接投资的关系也由依赖 FDI 流入上升为吸引 FDI 流入。

21 世纪初期，中国的 FDI 流入规模由 2000 年的 407.1 亿美元飙升至 2010 年的 1,147.3 亿美元，涨幅超过 180%。2010 年以来，经过改革开放 30 多年的高速发展，中国沿海地区的发展开始受到土地、劳动力等因素的制约，低端劳动密集型产业开始向成本和政策更具优势的东南亚国家转移，2015 年中国 FDI 流出规模首度超过流入规模。具体来说，纺织服装产业链下游的劳动密集环节、家居用品产业链、化工制品

类产业链下游环节、部分金属制品类、电子产业链下游环节是转出的重点行业。另一方面，受到发达经济体推出的“再工业化”战略、工业互联网战略、工业 4.0 战略等制造业振兴战略的影响，中国部分高端产业开始向美国、日本、欧洲等发达经济体回流，出现了“低端转移”和“高端转移”并存的现象。

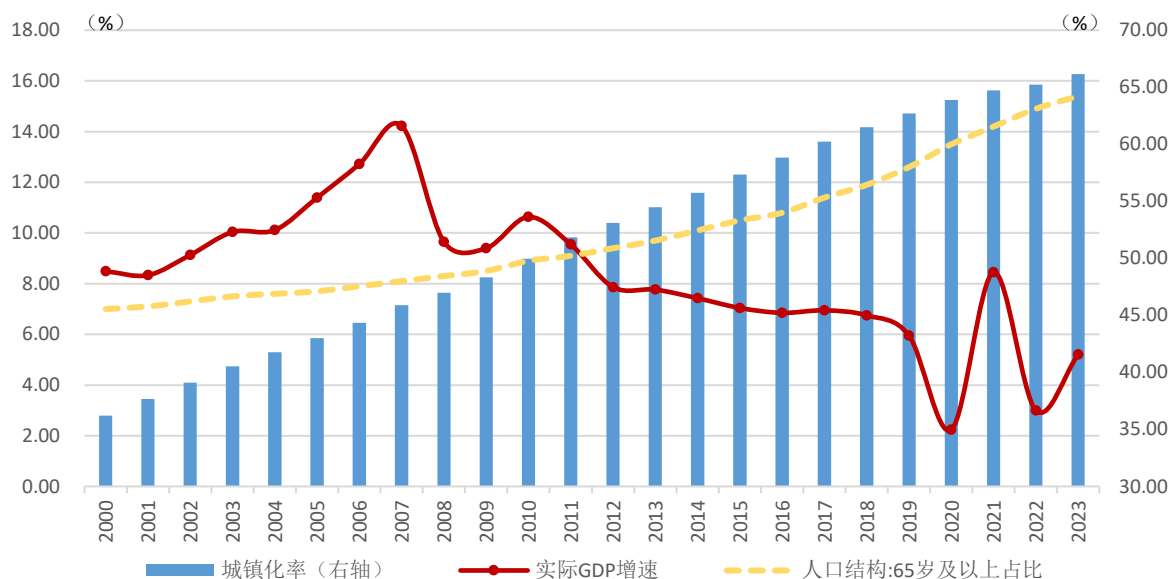


数据来源：WIPO，联合资信整理

图 2.1 1990 年以来中国 FDI 流入和流出情况

随着中国从高速增长阶段迈向高质量发展阶段，经济在经历高速增长后逐步进入存量竞争时代，中国经济深层次的结构矛盾体现在产能结构过剩上，在一定程度上压缩企业发展空间，企业亟需向外拓展新市场以及产业升级来发掘新的业务增长点，包括高新技术产业（新质生产力）、精密仪器和设备为主的制造业等

近年来，中国进入经济新常态并呈现三期叠加的阶段特征，经济结构性问题凸显。随着中国从高速增长阶段迈向高质量发展阶段，中国实际 GDP 增速由 10%（2000—2009 年平均）逐步下降至 7.5%（2010—2019 年平均），再到如今的 5% 左右（2020—2023 年平均），中国经济在经历高速增长后逐步进入存量竞争时代。一方面，中国经济发展已步入城镇化发展中后期，前期通过大兴基建推动投资带动经济发展的模式呈现一定疲软态势，目前需要通过城市更新以及新型基础设施建设，将大规模增量建设转为存量提质改造。另一方面，中国人口自然增长率在 2022 年首次出现负增长，且 2023 年负增长趋势有所扩大，但与此同时中国老龄化比率（65 岁以上人口占比）上涨至 15.4%，远高于联合国对老龄化社会 7% 的认定标准，表明中国人口红利优势明显削弱，人口结构的变化对未来消费前景或造成一定抑制。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.2 2000 年以来中国经济增速、城镇化率及老龄化情况

中国经济深层次的结构矛盾体现在产能结构过剩上，不论是前期快速扩张的基础设施建设，还是房地产相关上下游行业均存在该问题。目前，中国政府正在主动开启供给侧结构性改革，通过挤出过剩产能来降低其对于土地、资本、劳动力等生产要素的占用，提高整个经济系统的生产和分配效率。从长期看，中国经济目前处于产业结构升级的过渡阶段，在一定程度上压缩企业发展空间，在雁阵模式转移和产业结构高级化的趋势下，产业结构必然会向高端化、智能化、绿色化方向转变，航空航天、新能源汽车、人工智能等行业有望高速发展，以逐步弥补甚至替代房地产行业对经济的拉动作用。企业亟需向外拓展新市场以及产业升级来发掘新的业务增长点，包括高新技术产业（新质生产力）、精密仪器和设备为主的制造业等。此外，传统过剩产能需要向后发国家转移，新兴产业全球布局成了中国对外直接投资的主要方向。

贸易保护主义成为传统大国抑制追赶国家的重要手段，导致中国高端制造业逐渐出现向发达经济体回流的趋势，价值链的高端环节出现区域性收紧

由于各国位于全球产业链的不同环节，通过国际供应链的畅通维持全球产业链的稳定。但近几年，中国在技术领域迅猛发展，装备制造、新能源汽车等领域已经具备了与美国直接竞争的一定能力，人工智能、量子通信等尖端科技领域也呈现出与美国相差无几甚至并驾齐驱的态势，中美国际分工开始从互补逐步走向竞争。受大国博弈与竞争的影响，贸易保护主义成为传统大国抑制追赶国家的重要手段。

2018 年美国贸易代表办公室的“301 调查”对多种中国商品加征关税，开启了这

一阶段中美贸易摩擦的序幕。2024 年，美国发布对华加征 301 关税四年期复审结果，宣布在原有 301 关税基础上，进一步提高对自中国进口的电动汽车、锂电池、光伏电池等产品关税。其中，电动汽车进口关税将提高至 100%，光伏面板和动力电池的关税则分别提高至 50% 和 25%，企图以此抑制中国相关产业的发展。从长期来看，由于大国博弈以及产业链重构，中国产业对外转移是经济社会发展的必经阶段。在此背景下，中国高端制造业逐渐出现向发达经济体回流的趋势，价值链的高端环节出现区域性收紧。

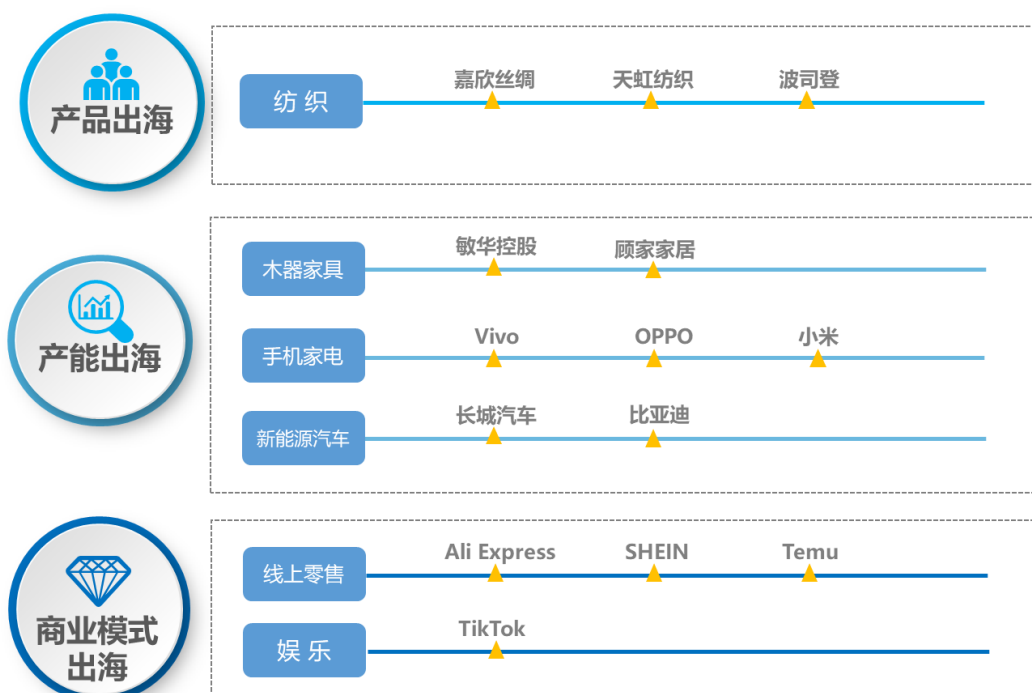
三、 当前中国对外直接投资发展的模式及新趋势

目前中国产业对外转移主要采取“产品出海”、“产能出海”以及“商业模式出海”相结合的模式

从“产品出海”模式来看，中国企业在向海外市场大规模出口具有成本优势的商品时，同时更加兼顾商品的品质优势。过去中国企业“出海”更多地依赖强大的产业集群，通过更低的制造成本、更快的生产效率输出性价比更高的产品。随着中国制造在全世界范围的渗透率达到较高水平，中国企业对“出海”商品的品质愈发重视，中国企业“出海”正在经历从“加工制造”向“品质出海”的重大转变。该模式主要以纺织业为代表，主要包括嘉欣丝绸、天虹纺织、波司登等企业。

从“产能出海”模式来看，中国企业开启产能出海有助于打破贸易壁垒、优化供应链效率、提升成本管控能力，同时缩短交付周期并扩大对海外市场的覆盖面。随着全球产业链重构，新兴市场国家存在较强的产业引入、产能扩张等诉求，中国企业可借此机会输出中国基建、发电、运输等配套建设的优势，进而拉动工程机械、电力设备等各领域需求。该模式主要以木器家具、手机家电以及新能源汽车为代表，主要包括顾家家居、小米手机、比亚迪车等企业。

从“商业模式出海”模式来看，企业出海不再局限于传统行业，逐渐向高科技、跨境电商、互联网等领域延伸。中国企业品牌的竞争力正在加速提升，未来各类与国货、国潮相关的商品会逐步完成国际化进程，成为具备竞争力的全球品牌。该模式主要以线上零售和娱乐行业为代表，主要包括 Ali Express、SHEIN、TikTok 等企业。



数据来源：联合资信整理

图 3.1 中国对外直接投资的主要模式

国有企业对外直接投资秉承国家“走出去”战略，提前进行全球产业布局；民营企业主要基于降低成本、避免制裁和开拓新市场等原因进行对外直接投资

2000 年中国政府首次提出“走出去”战略，2013 年共建“一带一路”倡议正式提出，以上战略推动中央企业和国有企业通过全球并购、绿地投资、国际化经营等方式，在全球范围内优化配置资源。国有企业海外并购和对外投资主要集中在基础设施、生态环保、民生改善等领域。中央企业和国有企业走出去最早是通过执行对外援助项目，然后才逐渐进入国际承包工程领域。在经济高速发展阶段，国有企业“走出去”主要以做大做强、扩充业务为主要目的，投资发展领域主要是附加值和科技含量较低的自然资源领域。当前，经济发展正从高速发展阶段向高质量发展阶段转变，在高质量发展要求下、在产业升级需求的驱动下，国有企业“走出去”也从注重传统自然资源获取向侧重新兴产业转变。2021 年国内企业投资最多的两个领域分别是信息技术行业和消费医疗行业，占比分别为 36% 和 28%。以北京控股集团有限公司为例，该公司积极响应国有企业“走出去”战略，主动在海外拓展布局，将主营业务拓展至欧洲、东南亚、拉丁美洲等地区，同时通过贸易出口带动我国产品走向非洲、亚洲、南美洲等区域。

民营企业是中国贸易出口的重要主力，近年来占比超过 60%。中国民营企业产业

外移主要分为四类：一是以服装鞋帽等纺织类商品为代表的劳动密集型产业，自 2012 年以来，中国纺织业龙头嘉欣丝绸、天虹纺织、波司登等公司纷纷在越南、柬埔寨以及缅甸等国进行产能布局，2023 年嘉欣丝绸的海外产能占比已经接近 50%。二是木器和家居产业，受中美贸易摩擦影响，2019 年美国政府对美国家居类别征收高达 25% 的关税，加速中国外贸家居产业向东南亚转移。根据越南官方统计数据，2020 年越南迅速取代中国，成为美国最大的家居供应国，其中约三分之一的外商投资家居企业来自于中国外迁。三是手机、家电等消费电子产业的低端组装环节，包括 Vivo、OPPO、小米、金立在内的多家国内手机厂商已经在印度设立工厂，海尔等家电企业很早就开始在全球开设本地工厂，该策略有助于在降低生产成本的同时开拓东道国消费市场。四是汽车制造产业，得益于新能源汽车产业的全球发展，中国新能源汽车品牌积极布局海外市场。例如，比亚迪自 2021 年便开始乘用车“出海”，以挪威为起点并在其他欧洲国家快速铺开。2023 年比亚迪开始推进汽车生产线“出海”，目前比亚迪已经在泰国、乌兹别克斯坦、匈牙利和巴西等国家投资建厂。

“一带一路”沿线国家是中国企业对外投资的重要目的地，为规避关税壁垒和地缘政治冲突，更多的中资企业选择绕道墨西哥进行对外投资

从中国 FDI 流出地区看，中国 FDI 流向全球 190 个国家（地区），设立境外企业约 4.6 万家，其中在“一带一路”沿线国家设立企业超过 1.1 万家。2013—2021 年，中国对“一带一路”沿线国家累计直接投资 1,640 亿美元，“一带一路”沿线国家是中国企业对外投资的重要目的地。值得注意的是，近年来越来越多的中国企业将匈牙利视为中欧主要投资目的地，2023 年中国对匈牙利的 FDI 规模创历史新高，中国成为匈牙利最大的 FDI 来源国。中国对匈牙利的直接投资主要聚焦于新能源汽车、锂电池和光伏领域，比亚迪、宁德时代、亿纬锂能、欣旺达、恩捷股份、华友钴业、杭可科技等公司已经接连宣布在匈牙利投资建厂。

另一方面，为规避关税壁垒和地缘政治冲突，更多的中资企业选择绕道墨西哥进行对外投资。2018 年中美贸易摩擦后，中国逐步成为墨西哥增长最快的外商投资来源国，中国也成为了墨西哥的第二大商品进口国。中资企业主要聚焦于墨西哥与美国贸易联系较为密切的制造业：一是汽车工业，美国高度依赖墨西哥加工厂生产的零部件，2018—2022 年美国约 42% 的机动车零部件进口来自墨西哥，新莱昂州是墨西哥的汽车工业聚集地，2022 年中国对新莱昂州的 FDI 流入量占全部地区的比例接近 50%。二是家电产业，墨西哥是全球主要的家电生产国之一，其生产的家电八成以上出口至美国市场，近年来中国家电企业开始在墨西哥布局，海信集团于 2021 年斥资 2.6 亿美元在墨西哥建设智能家电产业园。

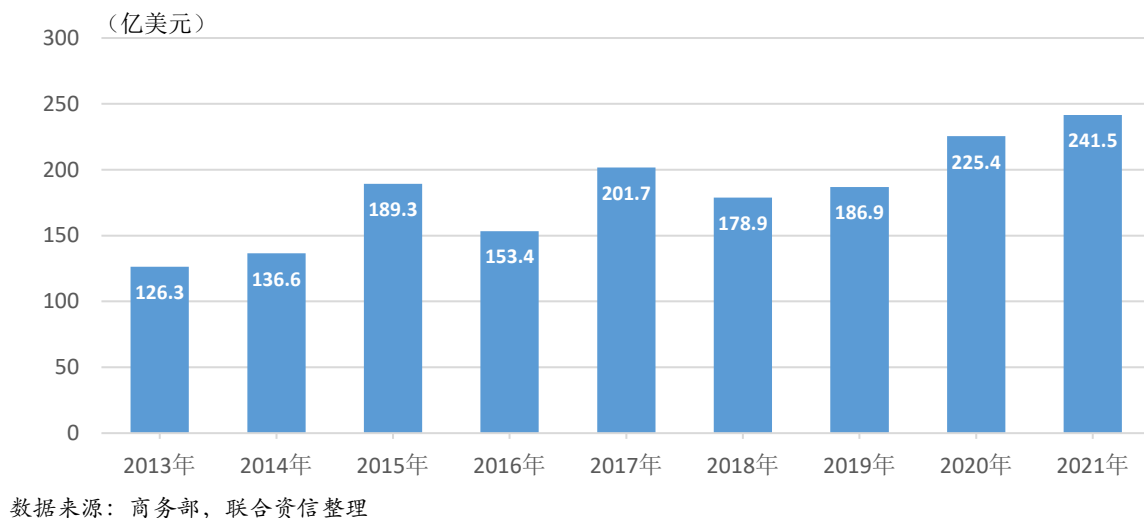
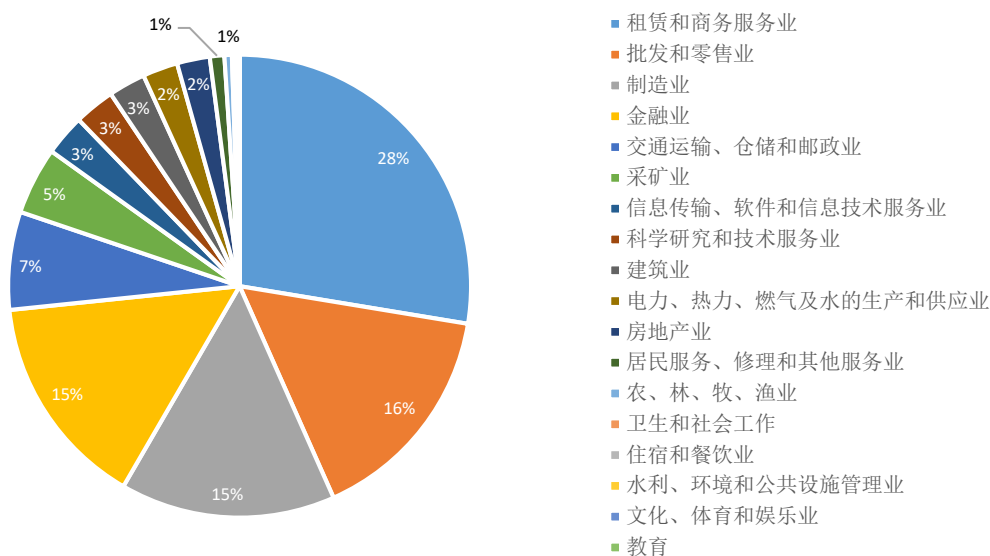


图 3.2 2013—2021 年中国对“一带一路”沿线国家投资情况

中国对外直接投资涉及领域广泛，涵盖了国民经济的全部行业大类，近年来行业结构进一步优化

近年来，中资企业更多投向研发和服务等高附加值环节，积极参与全球先进产业链的打造和创新链的升级。2021 年中国 FDI 流出行业主要集中在租赁和商务服务、批发和零售、制造、金融、交通运输/仓储和邮政业等传统领域，合计对外投资超过 1,400 亿美元，占当年对外直接投资的比重超过 80%。其中，制造业对外直接投资 268.7 亿美元，同比增长 4%，占当年 FDI 流出规模的 15%。但信息、建筑、电力、房地产、农业、卫生等行业对外投资受国际投资环境变化影响，出现不同程度的下降。



数据来源：商务部，联合资信整理

图 3.3 2021 年中国对外直接投资流量行业分布

绿色投资成为中国企业对外投资的重要方向，更多的中国企业参与到东道国钢铁、建材等传统高能耗、高污染、高排放项目的低碳改造

中国提出“力争 2030 年前实现碳达峰，2060 年前实现碳中和”的目标，绿色发展成为未来一段时期引领经济社会发展的重要准则。因此，更多的中国企业参与到东道国钢铁、建材等传统高能耗、高污染、高排放项目的低碳改造。中国企业“走出去”通过参与公交车油改气项目、签署纯电动客车意向订单、达成客车当地化生产协议等多种途径，积极推广新能源和清洁能源车船等节能低碳型交通工具，帮助相关国家降低对传统燃油车船的依赖，加快发展绿色交通。2021 年 9 月，中国在联合国大会上承诺将不再新建海外煤电项目，预示着以光伏、风电为主的清洁能源将成为中国海外能源投资的重点。截至 2022 年 7 月，中国企业境外绿地投资可再生能源项目已超过 200 个。

从绿地投资看，在境外新建太阳能项目的中国企业包括上海电气、兴储世纪、正泰集团、正信光伏、天合光能、晶澳太阳能、海润光伏等，主要从事太阳能电池、组件、半成品及其他应用产品的研发、制造、销售等，业务广泛分布在美国、英国、俄罗斯、印度、日本等 43 个国家。境外新建风能项目的主要投资企业包括三一重工、中国电建、金风科技等，业务分布在英国、澳大利亚、巴基斯坦、哈萨克斯坦等 21 国。境外新建生物质能项目的主要投资企业包括北京德青源农业科技公司、华能集团、阳光凯迪新能源集团等，业务主要分布在印度尼西亚、泰国、菲律宾等东盟地区。新建地热项目的主要投资企业包括大唐电力、浙江正泰太阳能等，业务主要分布在西班牙、匈牙利等国。

四、 中国对外直接投资新动向下的影响

中国对外直接投资的新动向有助于消化国内过剩产能，同时发掘新兴市场需求并开拓海外市场

对外直接投资是推动跨国公司在全球范围内优化资源配置的重要途径，目前全球约 80% 的贸易进出口通过跨国公司的供应链实现，此外对外投资推动不同发展阶段的国家进行雁阵模式产业转移，将技术和管理优势输出到具有资源禀赋或人口红利的国家。根据国际产业转移一般规律，新一轮国际产业转移的时间大约会持续 20~30 年甚至更长时间，预计本轮对外直接投资的产业转移将会对中国经济产生长远影响。目前，以机电行业和轻工服装业为代表的行业在中国已经面临边际成本恶化的情况。因此，部分企业将加工贸易、劳动密集型产业等边际产业转移至东南亚、非洲、南美等发展中国家，不仅可以降低运输成本和生产成本，还可以在在一定程度上缓解国内的过

剩产能。此外，中国企业可通过对外直接投资来寻找具有成本优势的区位国家，同时拓展新兴市场需求，进一步实现增量市场发展。

新一轮全球科技革命和产业变革为中国制造业产能转移及技术发展提供新机遇，在一定程度上促进中国产业升级

2021 年，中国对外直接投资涉及领域广泛，涵盖了国民经济的全部行业大类，行业结构进一步优化。租赁和商务服务、批发和零售、制造、金融、交通运输/仓储和邮政业等传统领域依然是中国对外直接投资的主要领域，占当年对外投资的 80% 以上。当前以数字化、智能化、信息化为基础，以新一代信息技术、人工智能为引领，新材料技术、生物技术、新能源技术等多重领域技术相互渗透融合发展为特征的新一轮科技革命和产业变革正在全球兴起，为中国制造业产能转移及技术发展提供了机遇，能够从价值链高端嵌入国际分工体系，摆脱从价值链低端被动嵌入发达国家主导的国际分工体系的发展模式，在一定程度上促进中国产业升级。

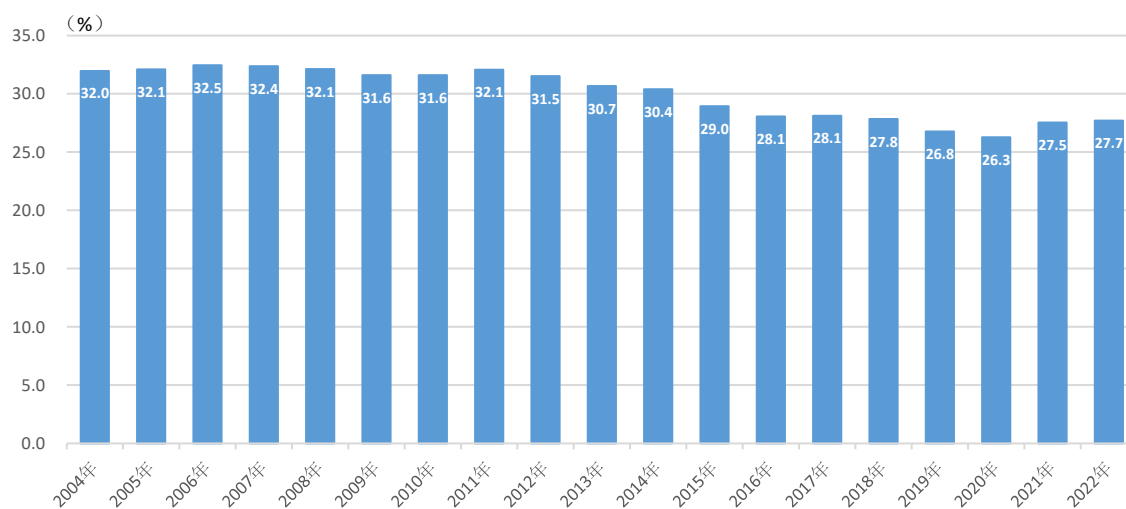
FDI 流向的转变对中国的贸易结构、经常账户结构以及外汇储备结构均产生一定影响

随着我国储蓄和投资的双缺口的缩窄以及新一轮产业转移的推进，中国有望由 FDI 净流入国转向 FDI 净流出国，FDI 主要通过资本账户下的直接投资项目和经常账户下的货物贸易、服务贸易以及投资收益项目四个途径流出。从长远看，FDI 流向的转变对中国的贸易结构、经常账户结构以及外汇储备结构均产生一定影响。从贸易结构看，外商投资企业货物进出口贸易占到了中国对外贸易总额的一半以上，如果大量企业选择将部分产品或产能对外转移，中国长期以来维持的对外贸易盈余可能会逐步收窄，甚至有可能出现贸易逆差。从经常账户结构看，如果外迁企业每年的投资利润全部或大部分汇回本国，长期以往，利润汇出的规模会超过新增资本流入的规模，会增加中国经常账户逆差的压力。从外汇储备结构看，过去中国积累外汇储备的方式源于国际收支顺差，即通过经常账户顺差和金融账户顺差来进行积累。但在逆全球化趋势以及新一轮中国产业对外转移的背景下，中国的经常账户顺差趋势难以长期保持，未来境外投资利润或通过证券资产等金融账户汇回，金融账户盈余或成为未来我国外汇储备积累的重要部分。

制造产业的外迁往往是整条产业链的外移，对外直接投资可能导致的制造业空心化风险应值得警惕

通常情况下，制造产业的外迁往往带动其关键工序、原材料、零部件和工艺流程等整条产业链的外移。例如，三星和苹果将其在华手机业务转移到东南亚地区后，由

于相关供应商依赖三星、苹果的供应体系，并且受限于区域贸易规则的排他性条款要求，导致富士康、和硕等 200 多家配套企业迁移，但这种链条化的转移不符合中国经济发展的需求。无论是德国承接英国制造业转移后逐渐取代英国，还是日本、美国等对外投资导致国内经济空心化等现象，都是产业链控制力下降导致母国竞争力削弱的典型案例。从中国制造业增加值占 GDP 比重的变化情况来看，2004—2012 年制造业占 GDP 的比重稳定在 31%~32% 左右，但从 2013 年到 2022 年制造业占 GDP 的比重则从 30.7% 下降至 27.7%，说明制造业在中国经济中的比重有所下滑，中国制造业存在一定空心化风险，且这种趋势愈发明显。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 4.1 2004—2022 年中国制造业增加值占 GDP 比重

综上所述，中国对外直接投资的新动向有助于消化国内过剩产能，同时发掘新兴市场需求并开拓海外市场，在一定程度上促进中国产业升级。但是，中国对外直接投资也可能导致制造业空心化，并加剧部分中低端产业的失业问题，因此需要在保障我国产业链整体稳定的前提下，对外推进产业升级和扩展。对于劳动密集、环境污染、产能过剩的产业，可以向外产业转移；对于涉及关键环节或核心零部件的产业，应进行保护和自主创新；对于新兴产业要给予政策支持，同时联合民营企业、外资企业建立创新联盟，积极探索数字化转型升级新模式新产业。

参考文献:

1. 联合国《世界投资报告 2023》
2. 商务部《中国对外投资合作发展报告（2022）》
3. 中国经贸《中国产业对外转移的基本特征、主要问题及提升策略》，杨枝煌、陈尧

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

相关研究

[【专项研究】基于国际直接投资视角分析新冠疫情对发展中经济体的影响](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。