

中国产业转移的三点现实

2023年04月10日



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

- 1.全球大类资产跟踪周报：A股热度继续上升-2023/04/09
- 2.流动性跟踪周报：假如存款利率下调-2023/04/08
- 3.宏观专题研究：总理长三角任职期间的施政重心-2023/04/03
- 4.2023年3月PMI数据点评：PMI“矛盾”叙事的背后-2023/04/03
- 5.全球大类资产跟踪周报：风险偏好继续回暖-2023/04/02

中国企业出海行为越发频繁，跨境生产开始进入出口企业的视野。将调研结果与宏观分析相结合，我们聚焦三个问题，以期反映更多中国产业转移现实。

中国产业转移主要流向哪些国家，产业转移基于哪些动机，当下中国产业转移发展至哪个阶段？

➤ **中国产业转移主要存在两大动机**

出口企业调研反馈，当前中国企业开展产业转移，布局跨境生产主要基于两大动机。

一，追求低端成本。越南、泰国、印尼、柬埔寨等东盟国家劳动力成本低，劳动人口偏年轻，廉价劳动力优势明显。中国企业在东盟建厂能够节约生产成本。

二，规避贸易摩擦。2018年开启中美贸易摩擦之后，中国企业对美出口面临高关税和“去中国化”两大困难，选择海外投资建厂能够有助于规避贸易摩擦。

➤ **中国产业主要流向四大经济体**

由于目前缺乏有效数据直接反映中国产业转移现实情况。我们用两个指标推断中国产业转移主要流向的国别和地区。第一个指标是“各国对美订单份额”，第二个指标是“中国直接投资占FDI比重”。

“各国对美订单份额”观察方法：给定产品甲，若美国从中国进口占比下降，美国从A国进口占比提升，说明A国可以成为中国生产转移的东道国选择。

“中国直接投资占FDI比重”观察方法：给定东道国A，若中国对A国FDI投资占比趋势提升，说明中国在A国开展真实的投资生产，而非简单组装生产。

通过两大指标交叉验证，我们发现如下三点中国产业转移现实。

第一、中国劳动密集型产品订单份额主要流向至东盟及印度。

- (1) 皮革箱包订单主要流向柬埔寨、印尼及马来西亚。
- (2) 纺织品原料及制品主要流向越南、印度和柬埔寨。
- (3) 鞋帽假发则主要流向越南、印尼和柬埔寨。
- (4) 家具玩具订单份额主要集中流向越南。

第二、机械机电设备、精密仪器出口订单份额流向分散，发达发展中国家均有。

- (1) 越南和泰国对两类商品出口份额均有增加。
- (2) 韩国和墨西哥对机械及机电设备的出口份额有所增加。
- (3) 马来西亚则主要对精密仪器出口份额有明显增加。

第三、结合订单份额流向国的FDI结构变化来看，我们认为印尼、马来西亚、泰国和越南，这四国是承接中国产业转移的主要东道国。

➤ **本轮产业转移的进度**

对劳动力要素丰沛的东道国而言，一开始最容易承接劳动密集型生产环节；国内市场日渐成熟且产业体系逐步完善之后，可以承接偏中上游的初级加工品生产。

既有出口订单数据显示，印尼、马来西亚、泰国和越南主要承接中国劳动密集型这一终端生产环节。中国产业转移是否已经开始向中上游环节倾斜？我们需要进一步拆分数据进行说明。

越南：轻工业较发达，也承接较多中国产业转移；越南上游重工业相对落后，但已存在承接部分中国相关产业转移迹象。

泰国：同样也是轻工业较发达，承接较多中国相关产业转移。除纺织原料外，泰国上游重工业发展偏弱，尚未有承接中国相关产业转移迹象。

印尼：冶炼重工业和劳动密集型产业均承接较多中国产业转移。劳动密集型产业的上游链条，尚未承接中国足量产业转移。

马来西亚：中国对马来西亚开展产业转移主要基于贸易壁垒规避动机。后续中国能否有进一步产业转移至马来西亚，或取决于国际政经关系。

风险提示：中美关系超预期恶化；海外经济超预期衰退；调研样本存有局限性。

目录

引言	3
1 中国产业转移主要基于两大现实动机	4
1.1 中国产业转移动机之一，追求低端成本	4
1.2 中国产业转移动机之二，规避贸易壁垒	5
2 中国产业转移真实的流向是东盟四国	6
2.1 订单份额流向东盟、印度、韩国及墨西哥	6
2.2 东盟四国为真实承接中国产业转移的东道国	9
3 本轮中国产业转移浪潮的现实进度	11
4 风险提示	14
插图目录	15

引言

本系列前序报告《2023 年中国出口的优势和忧虑》，旨在反映今年 3 月底杭州出口调研结果，重点反馈 2023 年中国出口的总体趋势和结构机会。

今年 3 月底出口调研过程中，我们还发现当前中国企业出海行为越发频繁，跨境生产开始进入出口企业的视野。我们不禁思考，当下中国产业转移是否预示着中国企业迎来一轮全球生产链条布局大潮。

将调研结果与宏观分析相结合，我们聚焦三个问题，以期反映更多中国产业转移的现实：

中国产业转移至哪些国家和地区，产业转移动机是何，当下中国产业转移发展到哪个阶段。

1 中国产业转移主要基于两大现实动机

产业转移的理论解释，主要涉及以下几个方面影响，生产要素、市场需求、国际关系及政策影响等。近期出口调研反馈，当前中国企业出海，在海外布局生产从而实现产业转移，主要有两类动机：

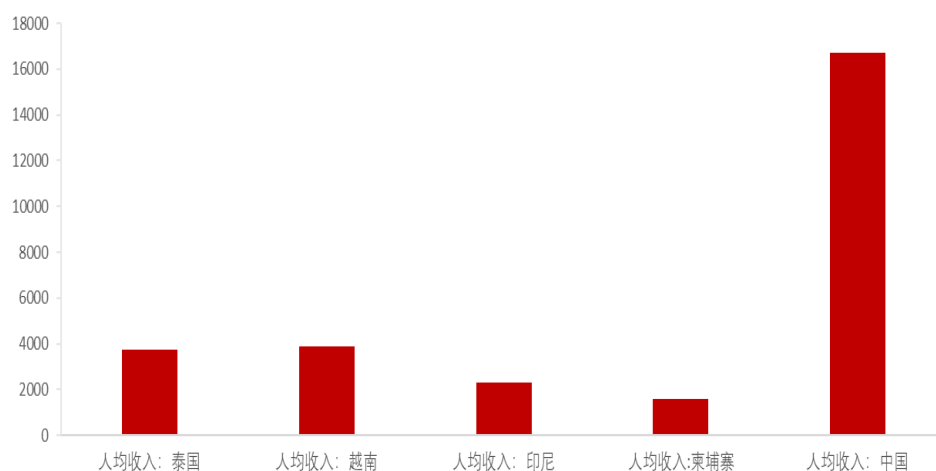
1.1 中国产业转移动机之一，追求低端成本

追求廉价劳动力，这是中国企业投向东盟生产的主要动机。

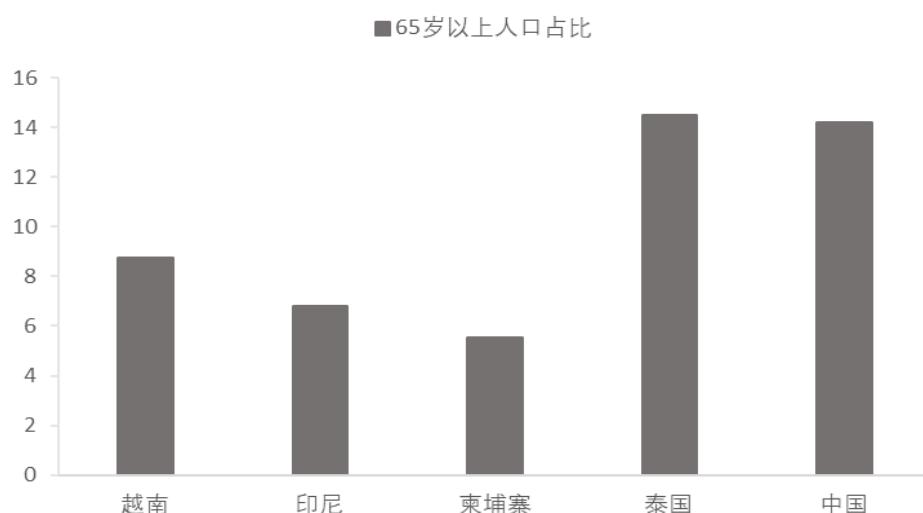
越南、泰国、印尼、柬埔寨等东盟国家劳动力要素价格偏低。CEIC 数据显示，截至 2021 年底，越南、泰国、印尼、柬埔寨等东盟国家人均年收入分别在 3912 美元、3728 美元、2034 美元和 1591 美元，与中国人均年收入 16716 美元的水平有较大差距，这些东盟国家的劳动力成本优势明显。

除劳动力成本外，越南等东盟国家人口偏年轻，存在人口结构优势。截至 2021 年底，中国 65 岁以上人口占比为 14.20%，虽略低于泰国 14.51%，但要明显高于越南、印尼、柬埔寨的 8.75%、6.78%和 5.53%。

图1：泰国、越南、印尼、柬埔寨、中国人均年收入比较（单位：美元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：泰国、越南、印尼、柬埔寨、中国 65 岁以上人口占比（单位：%）


资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 中国产业转移动机之二，规避贸易壁垒

贸易摩擦大背景下，中国企业对美出口面临高关税和“去中国化”两大困难。

2018 年 3 月 22 日，特朗普签署美国总统备忘录，宣布依据“301”调查结果，将对中国进口商品加征关税。

自 2018 年 7 月 16 日至 2020 年 2 月 14 日，美国对中国进口商品已实施 4 轮加征关税措施，涉及金额分别为 340 亿美元、160 亿美元、2000 亿美元和 3000 亿美元，其中主要涉及商品为附加值较高的机械设备、机电及电器设备、车辆及零部件和精密仪器。

根据我们的调研反馈，中国出口企业较为担忧中美经贸摩擦对未来出口形成压力。

第一，受加征关税影响，企业直接对美出口产品存在压力。某些特定行业，高关税大幅限制中国出口。

第二，受中美经贸摩擦影响，中国企业从美国采购原材料或零部件存在一定约束，影响中国企业生产及后续出口动能。

今年 1 月《日经亚洲新闻》曾报道：“戴尔在 2022 年年底告知供应商，公司目标是要“显著减少在产品中使用中国制造芯片的数量，包括非中国芯片制造商在中国工厂生产的芯片”。到 2024 年，戴尔要实现其产品使用的所有芯片都在中国以外生产。”

图3：2018/7/16-2020/2/14，美国对中国历次加征关税所涉产品、规模及税率

批次	主要产品	涉及规模（亿美元）	加征税率
第一批次	机械设备、电机及电器设备、精密仪器	340	25%
第二批次	机电及电气设备、机械设备、塑料制品、车辆及零部件、精密仪器	160	25%
第三批次	机械设备、电机及电器设备、家具、车辆及零部件	2000	10%，后调整至25%
第四批次	机电及电器设备、机械设备、玩具、纺织品	3000	其中1200亿元为15%，后降至7.5%

资料来源：USTR，民生证券研究院

2 中国产业转移真实的流向是东盟四国

观察当前中国产业转移，我们借助两个指标，一是出口国家订单份额，二是外商直接投资。

2.1 订单份额流向东盟、印度、韩国及墨西哥

当前中国企业进行产业转移主要有两大动机，追求低端成本以及规避贸易摩擦。当前中国企业面临的贸易摩擦主要发生在中美之间。那么中国企业将各类产业转移至何处呢？我们不妨做这样的观察。

以美国进口为基础，给定一类产品（假设为产品 A），观察美国从不同国家进口产品 A 的占比变化，从而间接推导中国生产 A 产品的企业，将产业转移到了哪些国家。

譬如美国从中国进口 A 产品占比下降，然而从东盟进口 A 产品占比提高，这样的进口占比变化显示如下事实，东盟在生产并出口 A 产品方面具有更多优势。若生产 A 产品的中国企业选择产业转移，可以选择东盟。

以 2017 年订单份额为比较基准，我们发现过去五年中国产业转移大致呈现如下特征：

其一，劳动密集型产品订单主要分流至东盟及印度。

皮革箱包、纺织原料及制品、鞋帽假发及家具玩具是典型的劳动密集型产业。过去 5 年中国对美出口皮革箱包、纺织原料及制品、鞋帽假发及家具玩具的订单份额均出现明显下降。

皮革箱包下滑最为明显，过去五年下滑 29.13 个百分点；纺织玩具、鞋帽假发和家具玩具则分别下滑 9.77 个百分点、14.96 个百分点和 10.73 个百分点。

越南、泰国、印尼、柬埔寨及印度对上述商品的出口订单份额均有提升。

皮革箱包订单主要流向柬埔寨、印尼及马来西亚，对应份额分别提升了 10.85 个百分点、3.69 个百分点和 3.40 个百分点。

纺织品原料及制品主要流向越南、印度和柬埔寨，对应份额提升了 3.14 个百分点、1.38 个百分点和 1.33 个百分点。

鞋帽假发则主要流向越南、印尼和柬埔寨，对应份额分别提升了 4.26 个百分点、2.05 个百分点和 1.66 个百分点。

家具玩具订单份额主要集中流向越南，对应份额提升了 7.53 个百分点。

其二，机械及机电设备、精密仪器份额流向较为分散。

调研反馈，机械、机电设备等非劳动密集型出口，中国企业实施产业转移，主要是基于贸易壁垒规避动机。

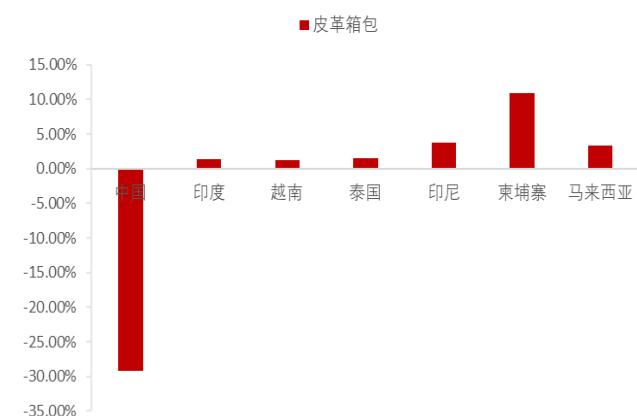
中国企业普遍将东盟作为贸易壁垒规避的第一个东道国选择，其次选择墨西哥组装生产从而接近北美市场。

宏观数据上，机械及机电设备和精密仪器的订单份额过去五年出现下滑。2022 年中国对美出口机械、机电设备和精密仪器订单份额分别下降了 10.08 和 2.11 个百分点。

越南和泰国对两类商品出口份额均有增加；韩国和墨西哥对机械及机电设备的出口份额有所增加，而马来西亚则主要对精密仪器出口份额有明显增加。

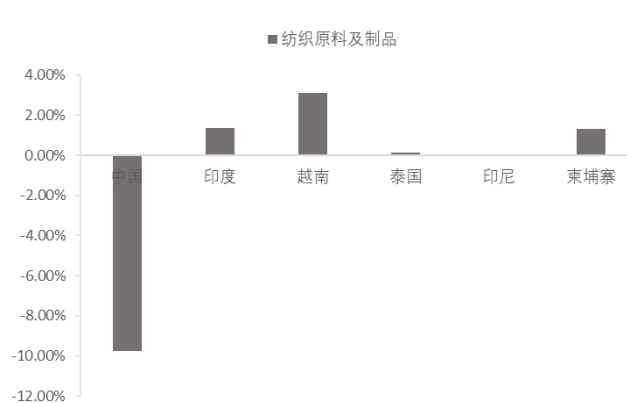
其三，受益于国内汽车产业链转型升级，过去五年运输设备及零部件订单份额并未受到中美贸易摩擦影响，对美出口份额反而上升了 0.95 个百分点至 6.05%。

图4：皮革箱包订单份额变化情况



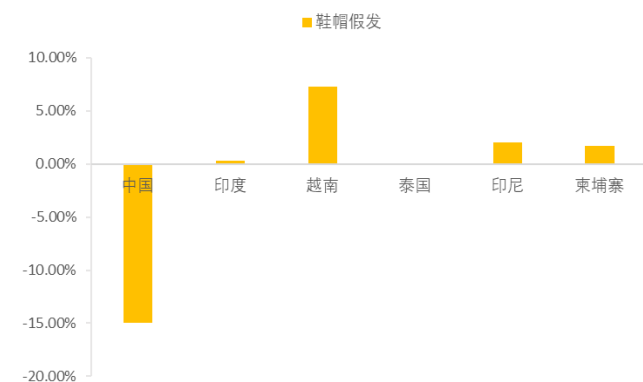
资料来源：UN Comtrade，民生证券研究院

图5：纺织原料及制品订单份额变化情况



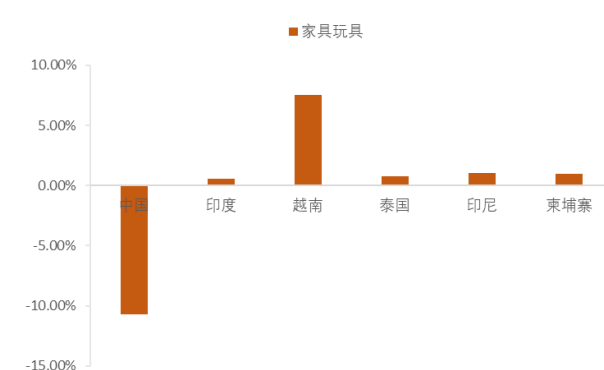
资料来源：UN Comtrade，民生证券研究院

图6：鞋帽假发订单份额变化情况



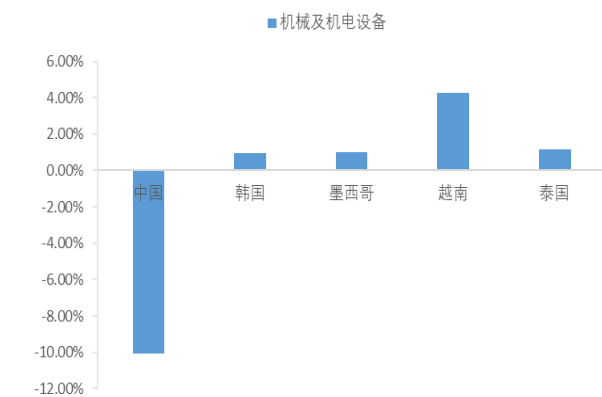
资料来源：UN Comtrade，民生证券研究院

图7：家具玩具订单份额变化情况



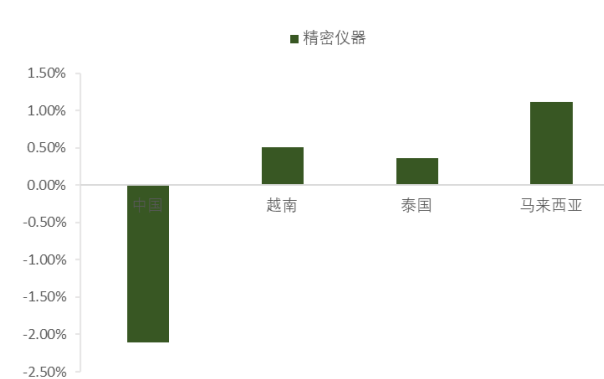
资料来源：UN Comtrade，民生证券研究院

图8：机械机电设备订单份额变化情况



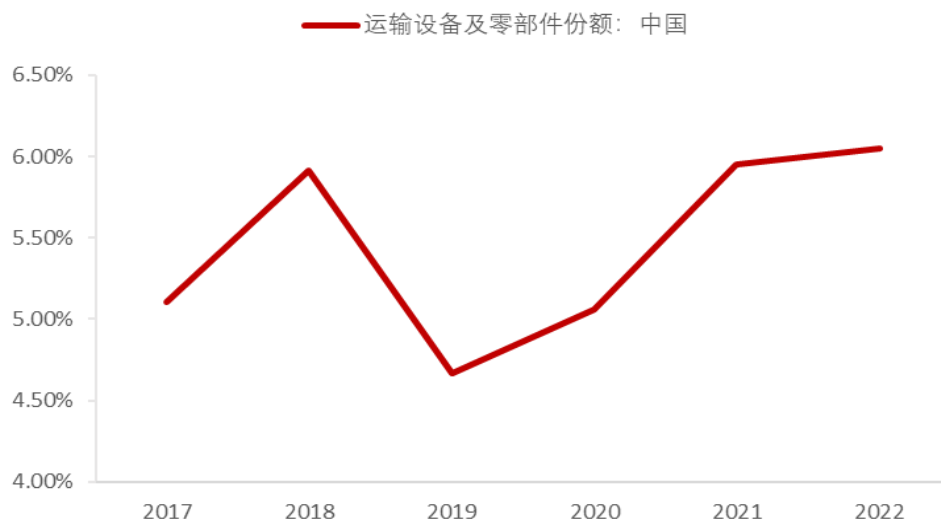
资料来源：UN Comtrade，民生证券研究院

图9：精密仪器订单份额变化情况



资料来源：UN Comtrade，民生证券研究院

图10：2017-2022 年，中国对美出口运输设备及零部件份额变化



资料来源：UN Comtrade，民生证券研究院

2.2 东盟四国为真实承接中国产业转移的东道国

仅通过观察订单份额变化来判断产业转移去向，可能存在误判。

需要注意的是，中国对美出口份额下降，其他国家（不失一般性假设为 A 国）对美出口份额增加，只能说相对中国，A 国对美出口竞争力提高。中国若需要产业转移，可选择 A 国作为承接产业的东道国。

中国对美出口份额下降，然而 A 国对美出口份额提高，不必然意味着中国将产业转移至 A 国。

结合我们调研反馈，基于规避贸易摩擦的产业转移存在两种模式：

模式一，企业在海外建设新工厂。海外工厂负责全部生产环节，属于新增产能。

模式二，企业在海外建设组装工厂。中国企业的主要生产环节仍旧安置在国内，海外工厂主要负责进口国内所生产的零部件，并进行二次组装转出口。

第二种模式下，企业在海外涉及投资规模较小，企业真实产能并未被转移，但中国对美出口订单份额却会有所下降。针对这一情况，我们需要增加一项投资相关指标，辅助观察中国产业转移的真实情况。

历史经验表明，1986-1992 年作为“东亚四小龙”向中国进行产业转移的高峰期，其占中国外商直接投资的比重会出现明显上升，期间合计占比从 59.21%上

升至 77.74%，是产业转移的主导者。

借鉴“东亚四小龙”经验，观察中国产业转移，我们辅以“中国直接投资占 FDI 比重”这一指标。结果显示：

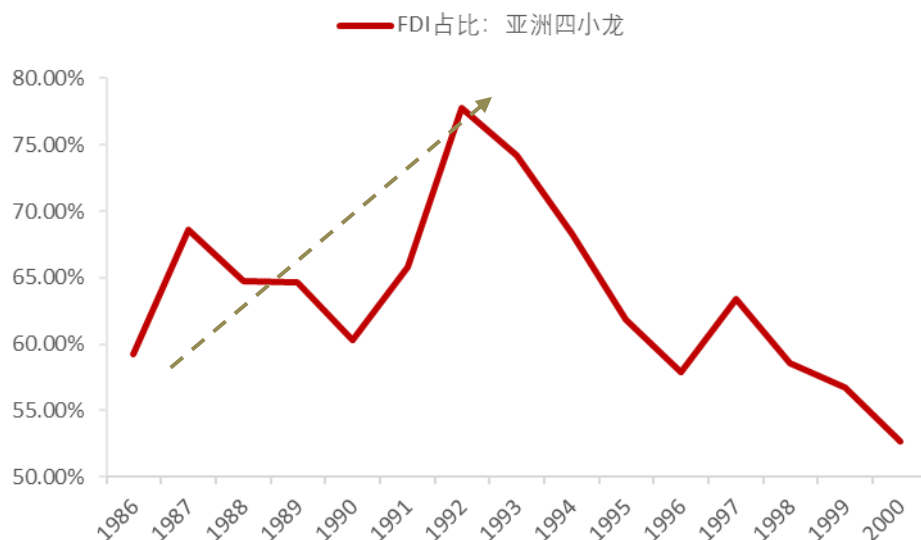
其一，中国直接投资占比存在上升趋势的国家主要为印尼、马来西亚、泰国和越南。中国对印尼直接投资占比从 2010 年的 1.46% 上升至 2021 年的 21.77%；对马来西亚直接投资占比从 2010 年 1.81% 上升至 2021 年的 11.50%，且 2020 年达到过 43.50%；对泰国直接投资占比波动较大但也从 2010 年 4.77% 上升至 2021 年的 13.01%；对越南直接投资占比从 2010 年 3.81% 上升至 2021 年的 14.10%。

其二，中国对墨西哥、印度和柬埔寨 3 国的直接投资占比并未发生明显提升。

基于上述变化，我们认为当前中国产业主要流向的印尼、泰国、越南和马来西亚 4 国。

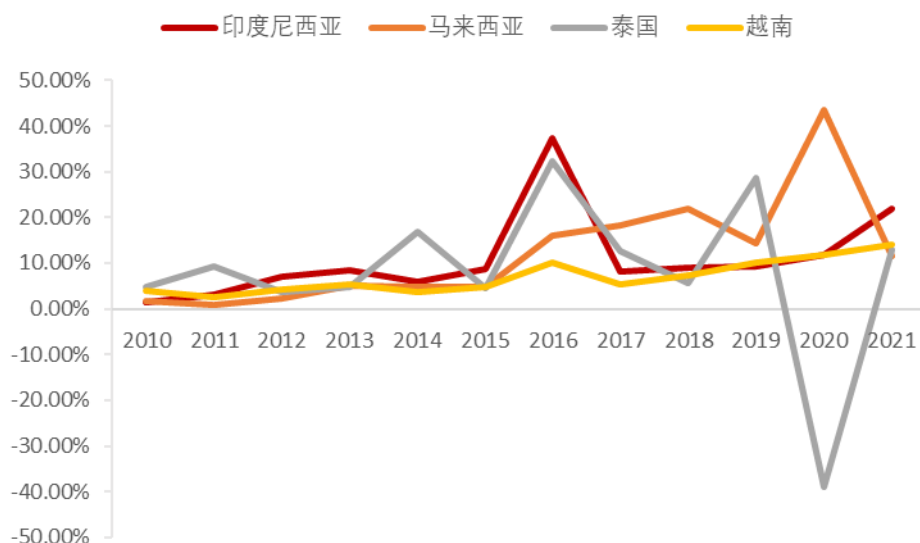
印尼和泰国主要承接劳动密集型产业；越南除了承接劳动密集型产业外，还承接了精密仪器和机械及电机设备 2 项技术含量较高的产业；马来西亚则主要承接精密仪器产业。

图11：1985-2000 年，东亚四小龙占中国 FDI 流入比重



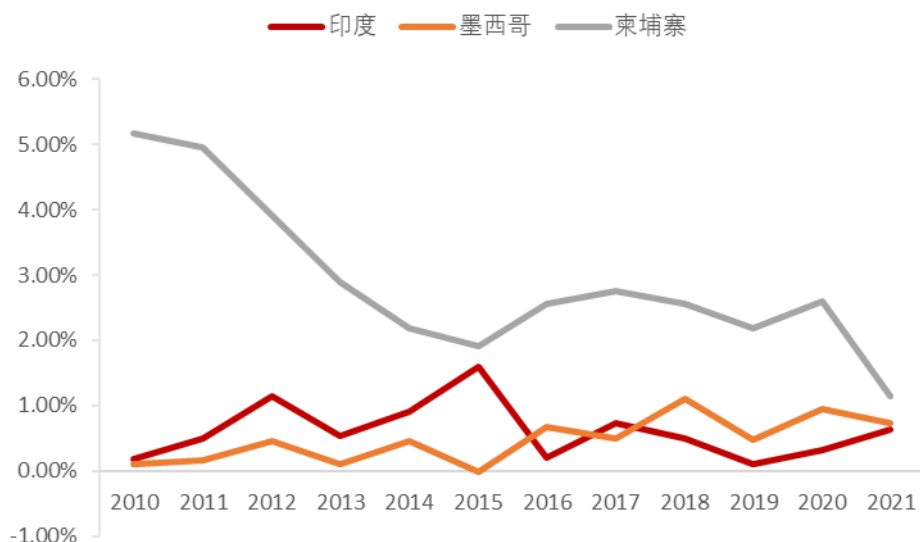
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：越南、泰国、印尼和柬埔寨 FDI 中的中国比重



资料来源：wind，民生证券研究院

图13：墨西哥、印度和马来西亚 FDI 中的中国比重



资料来源：wind，民生证券研究院

3 本轮中国产业转移浪潮的现实进度

随着产业转移推进，进口商品结构也会发生趋势性变化。作为廉价劳动力要素丰沛的东道国，一开始最容易承接劳动密集型生产环节；随着国内市场日渐成熟且产业体系逐步完善，然后承接偏中上游环节的初级加工品。需要注意的是，中上游

初级加工品需要完善的工业体系并且多为资本密集型产业，市场容量规模小、经济发展纵深有限的小国经济较难承接这一生产环节。

若产业承接停留在最末端的劳动密集型组装环节，则该东道国出口大量劳动密集型产品，同时需要进口大量初级加工品，这时不需要进口矿石等原材料。若产业承接迁移至中上游初级产品制造，此时该东道国出口初级加工品，同时进口大量的矿石原材料。

以中国为例，随着国内产业持续升级，塑料橡胶、纺织原料及制品和贱金属及制品等初级加工品进口占比会持续下降，而矿石等原材料占比持续提升。

从进口商品结构变化趋势观察中国对东盟四国产业转移程度。我们可以得到如下特征：

（一）越南进口商品结构正在发生相同变化，但越南矿产品进口比重低于 90 年代中国同期水平。**这意味着越南产业发展主要集中在轻工业，而上游重工业发展相对落后，但已存在一定的上游重工业转移迹象。**

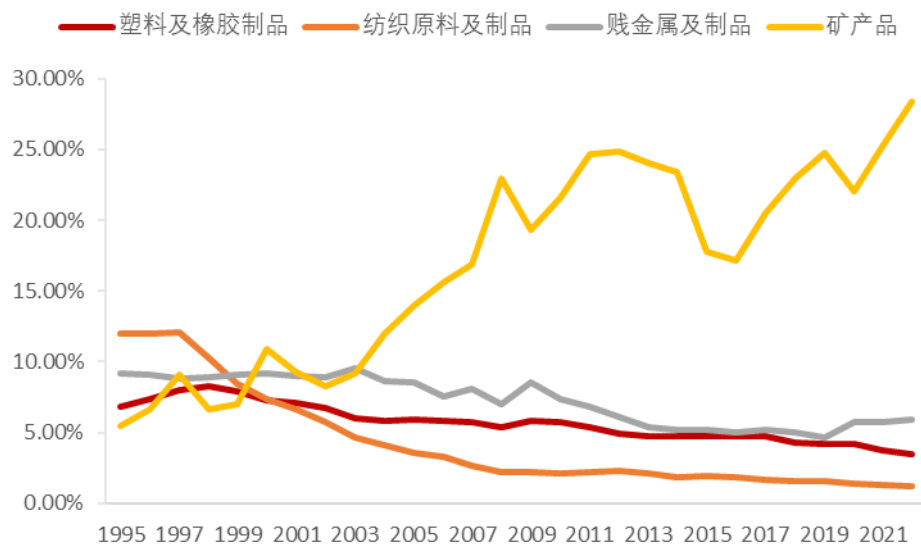
（二）泰国进口商品结构变化趋势则相对不明。泰国纺织原料及制品进口占比降幅较为明显，贱金属及制品和塑料及橡胶制品则存在上升趋势，矿产品进口占比未发生明显提升。**按此推断，泰国当前产业发展也主要集中于在轻工业，且上游重工业除纺织原料外，尚未形成发展趋势，产业转移进度较早。**

（三）印尼的进口结构变化则主要表现在纺织原料和矿产品两项。纺织原料及制品占比从 2017 年后就出现明显上升，而矿产品进口比重则出现大幅下降。结合矿产品为印尼第一大出口商品的特征，我们估计造成其矿产品进口下降的主要原因因为本地冶炼产业的升级发展。

我们认为对印尼的产业转移存在结构特征：第一，冶炼重工业和劳动密集型产业存在加速转移现象；第二，劳动密集型产业的上游链条尚未发生实质转移。

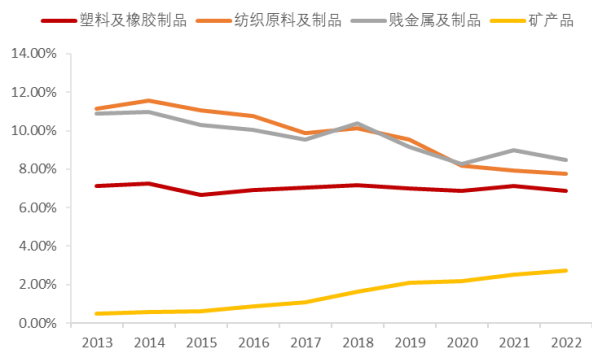
（四）相较于前述 3 国，马来西亚的进口结构特征其实更为稳定。2010 年以来，马来西亚进口占比提升幅度最大的商品为矿产品，而回落幅度最大的商品为机电类产品，这一变化和中国 2010 年后的变化趋势基本类似。**我们认为对马来西亚的产业转移主要是由贸易摩擦所致，未来转移进度取决于国际政经关系。**

图14：中国进口商品结构变化



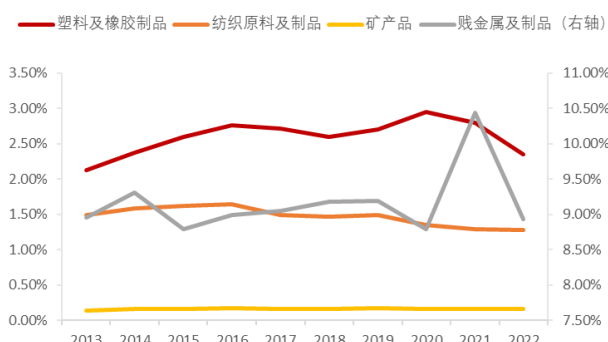
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：越南商品进口结构



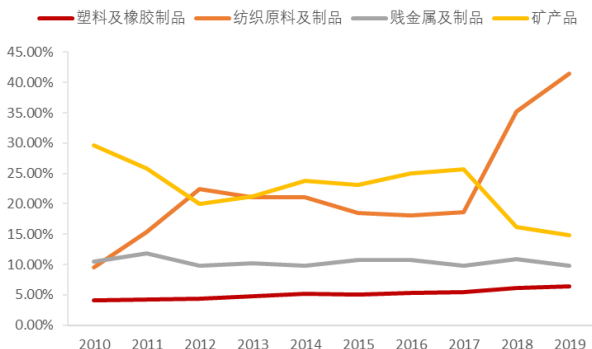
资料来源：wind，民生证券研究院

图16：泰国商品进口结构



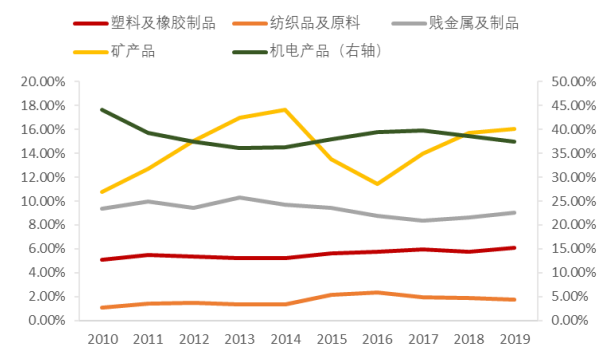
资料来源：wind，民生证券研究院

图17：印尼商品进口结构



资料来源：wind，民生证券研究院

图18：马来西亚商品进口结构



资料来源：wind，民生证券研究院

4 风险提示

1) 中美关系超预期恶化。若中美关系超预期恶化，可能导致贸易摩擦进一步加剧，进而进一步削弱中国出口竞争力，导致产业转移进程加速。

2) 海外经济衰退超预期。若海外经济衰退超预期，可能导致外部需求明显回落进而导致出口需求出现大幅下滑。

3) 调研样本存有局限性。本文出口企业调研样本存局限性，或无法完全反映所有出口企业生产经营行为。

插图目录

图 1: 泰国、越南、印尼、柬埔寨、中国人均年收入比较 (单位: 美元)	4
图 2: 泰国、越南、印尼、柬埔寨、中国 65 岁以上人口占比 (单位: %)	5
图 3: 2018/7/16-2020/2/14, 美国对中国历次加征关税所涉产品、规模及税率	6
图 4: 皮革箱包订单份额变化情况	7
图 5: 纺织原料及制品订单份额变化情况	7
图 6: 鞋帽假发订单份额变化情况	8
图 7: 家具玩具订单份额变化情况	8
图 8: 机械机电设备订单份额变化情况	8
图 9: 精密仪器订单份额变化情况	8
图 10: 2017-2022 年, 中国对美出口运输设备及零部件份额变化	9
图 11: 1985-2000 年, 东亚四小龙占中国 FDI 流入比重	10
图 12: 越南、泰国、印尼和柬埔寨 FDI 中的中国比重	11
图 13: 墨西哥、印度和马来西亚 FDI 中的中国比重	11
图 14: 中国进口商品结构变化	13
图 15: 越南商品进口结构	13
图 16: 泰国商品进口结构	13
图 17: 印尼商品进口结构	13
图 18: 马来西亚商品进口结构	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026