

贸易战的结果：产业转移还是贸易收缩

摘要

- **中美贸易战对全球贸易格局带来重大挑战。**作为主要贸易品的制造业，如果要降低关税加征对成本的冲击，则要么通过产业转移，规避中美之间相互加征关税的冲击，要么通过减少中美双边贸易来应对冲击。前者形成的结果是产业从中国向其他经济体转移，特别是向具有要素比较优势的东盟和印度等经济体转移，而后者形成的结果是全球贸易的收缩和经济的紧缩效应。
- **中美庞大的制造业体量决定其它经济体短期难以有效承接转移需求。**中美全球制造业前两大国，中国制造业产出占全球近三成，中美合计占比40%以上，中国制造业体量是东盟五国的7倍以上，是印度的十倍左右，越南的百倍以上，如此庞大的体量印度与东盟国家难以承接。在非金属矿物制品、基础金属、纺织服装等行业，中国产出占全球三成到四成。而从需求看，中美同样合计占到全球近四成的制造业产品需求。从供需匹配来看，中美分别是最大的制造业产出国和需求国，在行业层面中美具有很好的产业互补性，中国拥有产出盈余的行业和美国具有产出缺口的行业能够较好的契合，而美国与德日、韩台等经济体之间则不具有这种互补性。
- **从增长速度上看，印度、东盟国家相对较低的投资水平决定其产业承接速度很难比拟战后东亚四小龙和近三十年的中国。**虽然东盟五国在诸多指标方面，例如制造业在全球的份额等，与我国90年代初和东亚四小龙在70年代比较接近，但这并不意味着东盟国家能够复制过去两轮产业转移经历。关键在于当前东盟国家投资水平较低，而投资水平较低则意味着资本积累速度慢，产业就难以快速承接。当前东盟国家和印度投资率显著低于韩国、台湾以及我国当前水平，更不论这些经济体产业快速转移时期的峰值水平，实际上，越南、泰国、马来西亚、菲律宾等过去年投资额低于我国绝大部分省份。投资率相对偏低背后是低储蓄率，而高储蓄率则是战后东亚国家赶过程中必备的。另外，外商投资到目前为止，也没有在东盟国家出现急速增长，对东盟国家外商投资也只占全球的不到5%，而中美（含香港）占比同样在40%以上。
- **虽然难以大规模承接中国庞大的制造业产业，但还是会在部分行业或以某些方式进行一定规模的产业转移。**以越南为例分析，越南以加工、包装等低附加值为主的贸易方式，决定从我国向越南的产业转移可能以部分行业产业链中部分加工环节为主。而从行业来看，电子、计算机等行业部分加工工序转移可能性更大。纺织服装等少数行业可能会有较大部分转移至越南或其它经济体。但机械制造、钢铁、化工等重工业转移至越南的可能性目前来看较小。
- **由于全球制造业基本上依然是中美主导，其它经济体难以实现有效承接。**那么如果中美贸易冲突持续上升，更大的可能是全球贸易规模的收缩，而非产业转移。而历史上，全球贸易与全球经济增速具有高度一致性，贸易的收缩往往伴随着经济的收缩。百年前大萧条期间的贸易战形成沉重恶果的教训需要汲取。近期中美领导人再度通电话，中美谈判再现曙光，则是事情向好发展的表现。相信在中美领导人会以务实的态度对待贸易冲突，避免失控的局面。
- **风险提示：中美贸易冲突超预期。**

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

相关研究

1. 需要更有力的稳增长政策对冲内外部风险 (2019-06-16)
2. 经济走弱逼近底线，更有力政策预计将出台 (2019-06-16)
3. 当前信用扩张有限，需要更有力政策进行保障 (2019-06-13)
4. 通胀回升符合预期，后续压力有限 (2019-06-12)
5. 对专项债补充资本金及央行为存单增信的几点看法 (2019-06-11)
6. 外需弱势内需下行，经济走势继续承压 (2019-06-10)
7. 全球降息潮下如何配置资产 (2019-06-09)
8. 从房价与房租的关系说起 (2019-06-09)
9. 回望近百年前贸易战的启示 (2019-06-04)
10. 哪些园区平台最符合IPO上市条件？——基于144家国家级经开区平台的筛选 (2019-06-03)

目 录

1 贸易战带来中美贸易格局变化和对产业转移的忧虑.....	1
2 全球制造业分布决定中美依然是核心.....	2
3 投资相对偏慢决定产业难以大幅快速转移.....	6
4 可能转移的产业及方式——以越南为例分析.....	8
5 中美贸易战的结果可能更多是贸易收缩，而非产业转移.....	10

图 目 录

图 1: 美国自各经济体进口同比增速	1
图 2: 中国对各经济体出口同比增速	1
图 3: 全球制造业增加值分布 (2017, 十亿美元)	2
图 4: 目前东盟五国占全球制造业比例相当于中国 90 年代初水平	2
图 5: 东盟五国与我国各省市自治区工业增加值 (2017, 亿美元)	3
图 6: 全球制造业产品需求分布 (2014, 十亿美元)	4
图 7: 中美各行业产出缺口具有明显互补性	5
图 8: 美国和日德、韩台的各行业产出缺口之间并不具有互补性	5
图 9: 全球投资分布 (2018, 十亿美元)	6
图 10: 东盟五国在全球投资中占比目前相当于中国 90 年代初水平	6
图 11: 东盟五国与我国各省市投资额 (2017, 亿美元)	7
图 12: 东盟储蓄率相对于中日韩台偏低	7
图 13: 各经济体 2018 年储蓄率	7
图 14: 全球 FDI 分布	8
图 15: 越南经济高度外向, 对外部高度依赖	9
图 16: 各经济体 2018 年储蓄率	9
图 17: 越南出口商品结构	9
图 18: 越南出口国家分布	9
图 19: 全球贸易增速与名义 GDP 增速	11
图 20: 全球出口占 GDP 比例	11

表 目 录

表 1: 各行业增加值占全球比例 (% , 2014)	4
-----------------------------------	---

1 贸易战带来中美贸易格局变化和对产业转移的忧虑

中美贸易战不断加剧导致中美双边贸易格局发生明显变化。从去年下半年中美相互加征关税以来，中美贸易就进入不断萎缩阶段，特别是相对于各自总体贸易走势和对其它经济体贸易走势来说。从美国进口数据来看，美国自中国进口增速明显低于总体进口增速，到今年4月份，美国自中国进口增速同比下跌近15%，而总体进口基本上为零增长状况。相反，与我国产业结构比较相似的经济体如韩国、台湾和越南，对美国出口增速却在显著提升。到今年4月，美国自韩台越进口同比增速高达25%左右，较美国总体进口增速高出近25个百分点。

美国进口向韩台越等经济体转移引发未来产业向这些经济体转移的担忧。中美贸易冲突加剧以及美国对中国企业制裁增加，引发大家担忧产业撤出中国，向周边产业结构类似的经济体转移的可能。而这也被认为是美国发起贸易战的重要目的之一。我国要素成本提升本来就会驱动产业向低劳动力成本地区转移，而中美贸易冲突加剧情况下，原有的中美双边贸易向其它东亚或东南亚地区经济体贸易关系转移，这更是加剧了对产业转移的担忧。而如果产业较大规模的转出我国，将会显著降低我国长期经济增长潜力。

转口贸易能够对中美近期经贸结构变化提供一定解释，但无法完全消除产业转移担忧。在美国加大对韩国、台湾、越南等经济体进口的同时，中国也在加大对这些地区的出口，显示为规避贸易战加征关税影响，通过这些地区转口贸易规模在上升。今年前4个月，中国对韩国、台湾和越南出口合计同比增速比中国总体出口增速高出8个百分点左右，而中国对韩台越年出口2400亿美元，这意味着年化可能有192亿美元左右的新增转口贸易。如果考虑这部分转口贸易影响，韩台越对美出口同比增速将较4月25%下降11.3个百分点至13.7%左右，但依然高于整体美国整体进口零左右的增速。转口贸易能够提供部分中美贸易结构变化的解释，但不能解释全部。另一方面，即使转口贸易存在，也无法消除随着贸易冲突加剧，产业向东亚和东南亚其它经济体转移的担忧。

图 1：美国自各经济体进口同比增速



数据来源：Wind, CEIC, 西南证券整理

图 2：中国对各经济体出口同比增速



数据来源：Wind, CEIC, 西南证券整理

贸易战的结果是产业转移还是贸易收缩，有待进一步论证。虽然从近期的贸易结构变化和可能的发展来看，产业都存在向东南亚和部分东亚经济体转移的可能。但目前这个仅是担忧，大规模的产业转移尚未变成现实。中国要素成本提升和贸易战催生产业转移需求，但这些需求能否变为现实取决于周边经济体能否有效承接中国的产业转移，特别是考虑到周边地

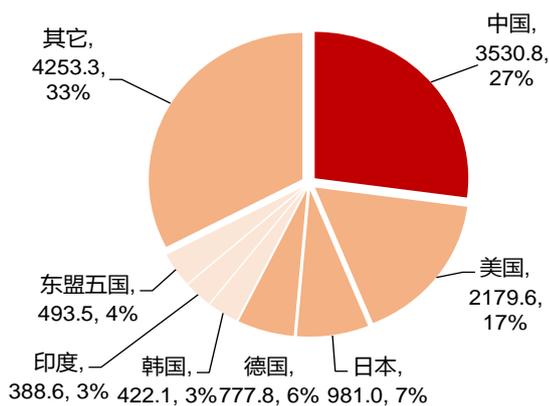
区的经济情况和中国如此庞大的产业体量。如果产业不能有效转移以规避贸易战冲击，那么贸易战的结果更可能是贸易收缩，这对全球经济将产生净收缩的效果。贸易战的结果到底是产业转移还是贸易收缩，需要结果全球制造业分布、产业链情况，以及周边地区经济基础和结构，进行进一步论证。

2 全球制造业分布决定中美依然是核心

在分析产业转移之前，我们首先需要了解目前制造业全球分布状况，以及制造业产品的需求分布情况。如果不考虑自然资源决定的农产品、矿产品等产品之外，贸易品主要由制造业产品构成。而制造业产业转移决定着未来的全球产业分布，在分析其之前，我们需要知道当前制造业的全球分布情况，这是分析未来产业转移可能和方向的起点。而同时，我们需要知道制造业产品最终需求分布情况，这样才能了解产业转移对贸易的影响，和需求对产业结构的影响。

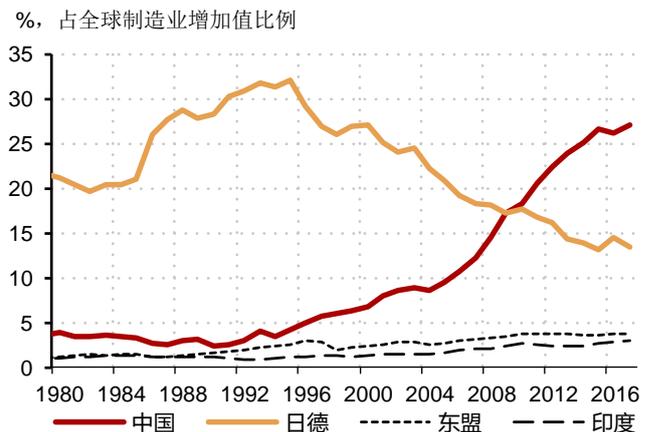
中国是全球制造业第一大国，占比 1/4 以上，体量远大于东盟国家。中国是全球制造业第一大国，2017 年，中国制造业增加值占全球比例高达 27.1%。中美是全球制造业前两大国家，制造业增加值占全球 16.7%，而日本和德国制造业增加值分别占全球比例为 7.5% 和 6.0%。中、美、日、德四大制造业强国占到全球制造业增加值近六成，其中中美占比四成以上。而东盟国家虽然今年发展迅速，但在全球制造业中占比依然较低，马来西亚、印尼、泰国、越南和菲律宾等东盟五国（ASEAN5）制造业增加值仅占全球的 3.8%，其中越南占比为仅为 0.3%。中国每年的制造业增加值增量就相当于东盟五国制造业增加值的一半。东盟目前制造业占全球规模与中国上世纪 90 年代初占全球比例接近。以目前的东盟制造业体量，大规模承接中国产业存在较大难度。而制造业并不发达的印度在全球制造业中占比也较低，2017 年仅为 3.0%。

图 3：全球制造业增加值分布（2017，十亿美元）



数据来源：Wind, CEIC, 西南证券整理

图 4：目前东盟五国占全球制造业比例相当于中国 90 年代初水平

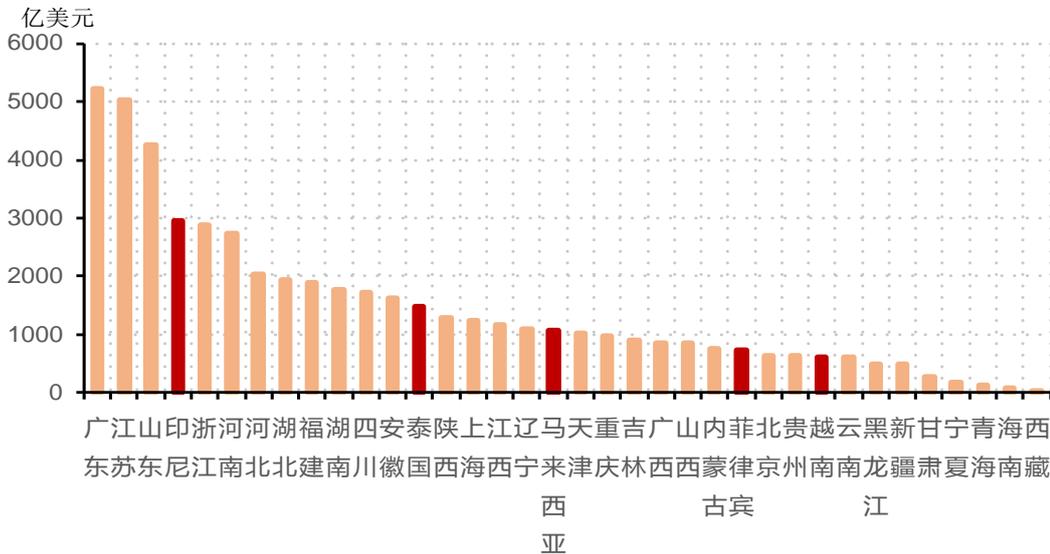


数据来源：Wind, CEIC, 西南证券整理

东盟国家目前制造业体量与中国省级体量相近，越南、菲律宾等制造业体量基本上与中国西部省份体量相近。由于制造业是工业绝对主体，所以我们用工业部门 GDP 来进行对比。东盟五国中工业体量最大的印尼 2017 年增加值不到 3000 亿美元，低于我国广东、江苏和山东省，与浙江省相近。而体量次之的泰国和马来西亚工业增加值规模在 1000 多亿元，处于我国各省中游水平。而东盟五国中体量较小的菲律宾和越南工业体量基本上处于中国各省

下游水平，其中越南仅高于云南、甘青宁新、海南、西藏等省，低于贵州、重庆等省。这意味着未来承接中国东南沿海产业转移的过程中，越南制造业增速需要超过这些地区，才能够较这些地区承担更多的产业。

图 5：东盟五国与我国各省市自治区工业增加值（2017，亿美元）



数据来源：UN statistics, Wind, 西南证券整理

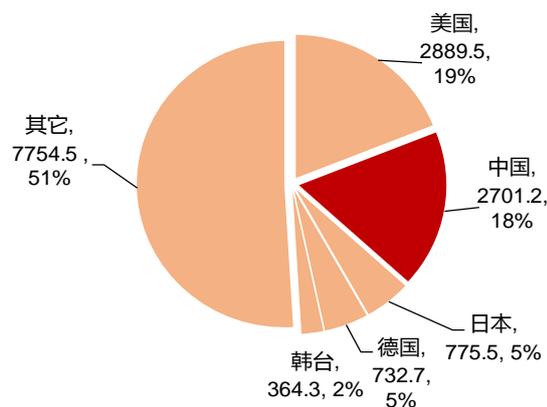
分行业来看，中国在劳动密集型和设备制造业等行业都在全球占有较高比例，美国相应的在部分资源品和高端制造业占有较高比例。我们基于欧盟编制的全球投入产出表，计算各国制造业增加值占比情况。受数据限制，最新数据只到 2014 年，但考虑到结构变化相对缓慢，依然能够反映当前全球各制造业子行业产出分布情况。分行业来看，中国在纺织服装等劳动密集型和基础金属、非金属矿物等低端制造业占有较高比例，在设备制造等终端制造业也占有一定比例。中国纺织服装增加值占全球比例高达 38.2%，非金属矿物和基础金属占比也高达 39.1%和 35.3%。而机械设备、电气设备等占比则分别为 25.3%和 31.4%，也占到全球近三成比例。相应的，美国在石油煤炭和其它燃料加工业这些资源品行业，以及其它运输设备制造业（含飞机）等高端制造业占比较高，分别占到 30.9%和 30.5%的比例。而日德大部分行业合计占全球增加值比例在一成左右，汽车、机械设备等少数行业接近两成。电子产业是韩国、台湾支柱产业，其计算机、电子和光学产品占全球增加值比例达 14.6%，其余行业合计占全球比例普遍在 5%左右甚至以下。

表 1: 各行业增加值占全球比例 (%)，2014)

	中国	美国	日德	韩台	其它
非金属矿物制品业	39.1	8.1	8.1	1.5	43.2
纺织、服装、皮革及其制品业	38.2	4.2	3.7	3.8	50.1
基础金属	35.3	7.6	11.0	5.0	41.1
木材加工即竹藤制品	34.9	10.9	5.9	0.8	47.5
电气机械制造业	31.4	10.2	17.9	5.2	35.2
机械设备制造业	25.3	14.6	19.0	4.0	37.1
食品、酒饮料和烟草制造业	24.3	14.4	11.4	1.4	48.6
计算机、电子及光学产品	23.5	24.0	12.5	14.6	25.4
化学原料及化学制品制造业	22.7	27.4	8.7	5.5	35.8
汽车制造业	22.6	14.0	23.1	4.1	36.2
橡胶和塑料制品业	22.0	16.5	16.1	2.5	42.9
石油、煤炭和其它燃料加工业	20.1	30.9	11.0	2.4	35.6
其它运输设备制造业	19.8	30.5	10.5	7.1	32.1
造纸和纸制品业	18.0	21.2	13.8	2.8	44.2
印刷和记录媒介复制	17.7	19.9	19.9	2.2	40.3
医药制造业	17.7	20.6	14.4	2.1	45.2
金属制品业	16.4	19.5	17.4	5.0	41.8
家具及其它制造业	15.6	23.4	10.5	1.4	49.1

数据来源: WIOD European Commission, 西南证券整理

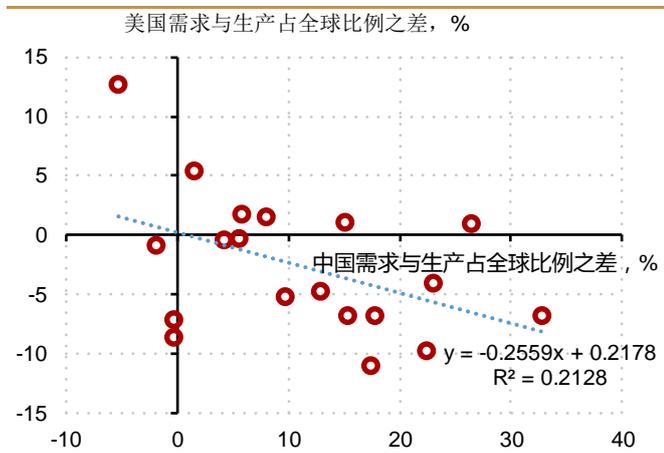
而从需求层面看，美国是全球制造业产品需求第一大国。获取全球制造业生产面分布数据较为融资，但获得全球制造业产品需求分布则较为困难。我们同样基于欧盟编制的全球投入产出表，计算出各国对制造业产品最终使用情况。虽然受数据限制最新数据只到 2014 年，但考虑到结构变化相对缓慢，依然能够反映当前全球制造业产品需求分布情况。美国依然是全球第一大制造业产品消费国，美国最终使用的制造业产品占全球比例为 19.0%。而且美国最终使用的制造业产品大部分是用来消费的，其中消费部分占制造业产品最终使用比例为 64.4%，而用于固定资本形成的仅占 33.7%。中国虽然是全球第二大制造业产品使用国，但中国制造业产品大多用于投资。中国占全球制造业产品最终使用的比例为 17.8%，中国使用制造业产品中 47.4% 用于消费，而 49.1% 用于固定资本形成。

图 6: 全球制造业产品需求分布 (2014, 十亿美元)


数据来源: WIOD European Commission, 西南证券整理

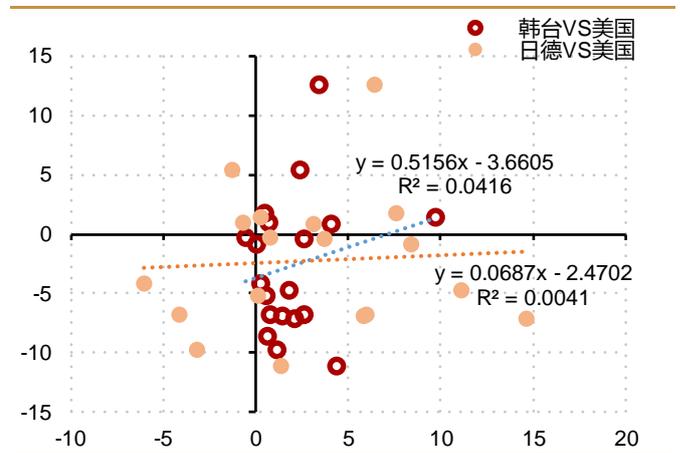
从行业层面看，作为全球第一大制造业产品生产国的中国，和第一大制造业产品消费国美国具有其他国家难以替代的产业互补性。我们用制造业各行业生产占全球比例和需求占全球比例之差来衡量供需缺口，结果显示，中国和美国在产业上具有很好的互补性，各行业产出缺口呈现明显的负相关（图 5）。例如，美国供需缺口较大的化工产品、纺织服装产品等行业，中国则供大于求，而美国供大于求的其它运输设备制造（含飞机）等行业，中国则面临产出不足的情况。美国化工产品、纺织服装产品供给小于需求缺口占全球产出比例分别为 11.1% 和 9.8%，而中国对应供给大于需求的部分占全球产出比例分别为 17.3% 和 22.3%。而在其它运输设备方面，美国供给过剩部分占该行业全球产出的 12.7%，这部分中国产出缺口则占全球总产出的 5.3%。中美这种产业互补性在美国和其它制造业大国之间则不存在，美国和日本德国，以及美国在韩国台湾之间，在产出缺口上都没有明显的负相关性，甚至美国在韩国台湾还存在一定正相关性（图 6）。这显示美国与这些经济体之间不存在广泛的产业互补性，仅在电子等少数产业存在产业互补状况。

图 7：中美各行业产出缺口具有明显互补性



数据来源：WIOD European Commission, 西南证券整理

图 8：美国和日本、韩台的各行业产出缺口之间并不具有互补性



数据来源：WIOD European Commission, 西南证券整理

从制造业全球供需分布可以看到，作为全球前两大制造业国家的中国和美国，同时又是最大的生产国和需求国，两者产业互补结构形成的贸易关系在相当长一段时期内很难通过产业转移替代。中美合计占到全球制造业生产和需求的四成左右，而且双方具有较高的产业互补性。这种情况决定两者的经贸关系难以通过产业转移转为美国和其它经济体之间的经贸关系，因为其它经济体难以承接如此大的经济体量，这种情况不仅体现在制造业总量上，也体现在制造业大类行业层面。东盟五国、韩国、印度等经济体目前占中国制造业增加值比例均

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11888



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn