



新冠疫情与制造业转移

会影响中国全球产业链供应链地位吗？

非典疫情以来，中国制造业转移正在悄然发生，但中国在全球产业链供应链的地位不降反升。新冠疫情之后，中国制造业对外转移趋势将会进一步显现，但中国仍然有望维持甚至提升在全球产业链供应链中的重要性。

- 疫情对于跨境直接投资的影响主要分为实质冲击和心理冲击。其中，实质冲击是指疫情增加断供风险，促使企业进行全球多元化布局；心理冲击则是指疫情防控期间国内政策风险和经济不确定性增加，影响营商环境和市场信心。
- 跨境直接投资是长期资本活动，因此应该从中长期角度观察疫情对于中国跨境双向制造业直接投资的影响。从非典经验来看，疫情过后中国制造业利用外资先升后降、对外直接投资较快增长，跨境直接投资净流入规模大幅下降，显示中国制造业转移正在悄然发生。但中国在全球产业链供应链的位置不仅没有出现下降，反而出现量和质的较大提升。
- 2020年初爆发的新冠疫情重新引发了社会各界担心。考虑到中国对外直接投资规模不断扩大，企业综合经营成本上升，叠加中美经贸摩擦的持续影响，以及国内经济结构处于转型升级的大背景下，此次疫情之后，中国制造业对外转移趋势将会进一步显现。但是，按照准入前国民待遇和负面清单管理，进一步扩大开放尤其是服务业对外开放，加上国内产业门类齐全、市场潜力广阔、区域纵深较大，中国仍有望维持甚至进一步提升在全球产业链供应链中的重要性。
- 为此，我们提出如下建议：一是坚持服务实体经济、三次产业均衡发展，巩固和增强制造业国际竞争力；二是进一步按照“放管服”的要求改善国内营商环境，推动东部地区向中西部和东北地区的产业梯度转移；三是在风险可控前提下，有序扩大金融市场对外开放，吸引境外投资者加大对制造业企业的证券投资；四是完善重大疫情防控体制机制，健全国家公共卫生应急管理体系，加快推动国家治理体系和治理能力的现代化。

相关研究报告

《3月海外宏观点评报告》 20200302

《流动性跟踪》 20200302

《制造业固定资产投资增速分析和预判》
20200302

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

朱启兵

01066229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

*刘立品为本报告重要贡献者

改革开放以来，中国通过扩大开放，吸引外商直接投资，迎接世界制造业转移，成为了世界工厂。世卫组织宣布新型冠状病毒感染的肺炎疫情（以下简称新冠疫情，NCP）为“国际关注的突发公共卫生事件”后，美国商务部长威尔伯·罗斯表示，疫情有助于加速制造业回流美国。这引发了社会各界的广泛批评。抛开道德层面的指责，如果仅从经济层面来讲，疫情会不会加速中国制造业的对外转移（包括外商来华制造业投资减少，以及中国对外制造业投资增加），影响中国在全球产业链供应链中的地位，却是一个值得研究的问题。

疫情对跨境直接投资的影响机制分析

产业链与供应链不完全相同。所谓产业链，是指各个产业部门之间基于一定的技术经济关联，并依据特定的逻辑关系和时空布局关系客观形成的链条式关联关系形态。所谓供应链，则是指由原材料供应商、制造商、分销商、零售商、消费者组成的链状结构，其连接了原材料和零部件采购、运输、加工制造、分销直至最终送到消费者手中的过程。二者主要区别在于，供应链是从供应角度考察上下游企业之间的关系，产业链则是从产业角度出发，涉及的是不同产业的产品（具体可参考图表 1 汽车产业链和供应链示意图）。

图表 1. 汽车产业链和供应链示意图



资料来源：中银证券

借鉴服务贸易的概念¹，全球产业链供应链可以通过商业存在的方式（包括外资企业在境内生产、对外进出口或在境内销售；内资在境外生产、对外进出口或在当地销售）和跨境交付的方式（内资企业在境内生产、对外进出口）联系起来。采用类似的思路，德意志银行 2018 年的一份研究报告按照国民原则，利用中美两国进出口数据以及跨国公司经营数据，测算得出美国从中国获得的商业净利益在 2016 年由负转正，并在 2017 年增加至 203 亿美元，主要原因是美国在华跨国公司销售快速增长，而中国对美国贸易逆差增长缓慢²。以下，我们从非典时期的一个案例入手，从跨境直接投资的角度分析疫情对中国全球产业链供应链布局的影响。

¹ 服务贸易的四种形式：（1）跨境交付：指服务的提供者在一成员方的领土内，向另一成员方领土内的消费者提供服务的方式，如在中国境内通过电信、邮政、计算机网络等手段实现对境外的外国消费者的服务；（2）境外消费：指服务提供者在一成员方的领土内，向来自另一成员方的消费者提供服务的方式，如中国公民在其他中国短期居留期间，享受国外的医疗服务；（3）商业存在：指一成员方的服务提供者设在另一成员方领土内设立商业机构，在后者领土内为消费者提供服务的方式，如外国服务类企业在中国设立公司为中国企业或个人提供服务；（4）自然人流动：指一成员方的服务提供者以自然人的身份进入另一成员方的领土内提供服务的方式，如某外国律师作为外国律师事务所的驻华代表到中国境内为消费者提供服务。

² 搜狐，https://www.sohu.com/a/241039858_463913, 2018 年 6 月。



非典时期的松下危机

2003年非典(SARS)时期,日本松下集团在中国国内有43个生产据点和10家公司,共有职工5万余人。在疫情爆发之前,松下原计划2005年把中国的生产、销售额提升至1万亿日元,分别占其整体销售额和国外所办企业销售额的1/7和1/3。为此,松下把研究开发部门也搬到了中国。但突如其来的非典打乱了松下的计划。

2003年4月之后,北京成为非典疫情的重灾区。4月8日至15日,位于中关村大厦的松下电器研究开发(中国)有限公司决定临时休业一周,等到没有员工感染后才重新上班。因为非典影响,中日双方之间的人员往来大多数处于中断状态。由于日方技术人员不便来华,导致一些重大研发项目被迫搁浅。部分进口零件渠道也受到影响。5月17日,松下两间工厂因为5名职工感染了非典被迫停产。松下停产的消息很快被日本媒体传到国内。日本国内甚至有人借此煽动日企从中国抽出一部分力量到其他国家³。

从以上案例可见,疫情主要通过投资、贸易和心理渠道对全球产业链供应链产生影响。

投资渠道:疫情增加断供风险→促使企业全球多元化布局

从经济效益来看,依靠单一供应商集中生产供应固然可以降低供应链成本,但随着市场规模不断扩大,企业面临的供应链中断风险也在增加。一旦突发事件影响上游供应商的生产,那么供应链下游企业的生产计划会因此被打乱,甚至可能出现由于一个零部件断供而导致企业完全停工现象。出于分散风险的考虑,供应链核心企业会加快进行全球多元化布局,减少对单一供应商或单一市场的过度依赖。因此,从投资渠道来看,疫情促使企业多元化布局的结果就是,外商直接投资减少,同时对外直接投资增加。

贸易渠道:国内经济活动停顿→促使外贸进出口订单转移

在疫情防控期间,国内市场需求不足、生产活动停顿叠加物流受阻,对外贸进出口活动造成严重影响。受疫情影响的外贸企业,虽然可以通过向境外合作方出具不可抗力证明避免追责,但由于疫情发展存在较大不确定性,境外合作方可能因此选择其他国家进口商品。这不仅会导致外贸企业在当期遭受无法交货的出口损失,而且也会对企业未来的外贸订单造成影响。另外,由于中国中间品进出口规模占比较高,因此疫情也会通过贸易渠道对其他国家的生产活动造成影响。

心理渠道:疫情带来的不确定性→影响营商环境和市场信心

疫情防控是对国家治理体系和治理能力的一次大考。在疫情应对过程中,应急响应迟缓、应对措施不当都会对外商投资企业信心造成影响。

关于政府对非典疫情的处理是否增加了政策风险,2003年德意志银行对29家在华投资的跨国公司进行了调查。调查中,各跨国公司以4月20日中国开始“一日一报”、及时公开各地疫情信息为拐点,分别给出了不同的答复:4月20日之前的回答中有58%的公司认为中国政府对非典疫情的处理隐含政策风险;4月20日之后的回答中只有33%的公司仍然认为存在较大的政策风险⁴。调查结果变化反映了中国政府对疫情透明负责的态度,提振了外国投资者的信心。与非典疫情相比,在此次疫情的应对过程中,政府启动较早也更有经验,但仍然暴露出中国在公共管理上存在诸多问题。

疫情造成的经济下行、物价上涨、就业减少、资本外流等不确定性也会影响市场信心。考虑到疫情对市场信心的影响以及外国投资者对于疫情可能再度出现的预期, Lee等人(2004)分别测算了非典疫情在经济增长和跨境资本流动等方面的暂时冲击和持久冲击。测算结果显示,2003年非典疫情造成的全球经济损失接近400亿美元,其中对中国GDP增速的影响是-1.05个百分点,净资本流出规模占GDP比重约为0.3%。长期来看,受国家风险溢价(country risk premium)上升影响,非典疫情对中国GDP增速的影响以及净资本流出规模占GDP比重分别扩大至-2.34%和0.8%⁵。

³ 新浪, <http://finance.sina.com.cn/g/20030521/1028342883.shtml>, 2003年5月21日。

⁴ 德意志银行报告 非典对外国在华投资不产生根本性影响[J]. 中国企业家. 2003(06):119-120.

⁵ Lee JW, McKibbin WJ. Estimating the global economic costs of SARS [C]. Washington DC: Paper presented at the Learning from SARS: Preparing for the Next Disease Outbreak—Workshop Summary, 2004.

非典之后中国在全球产业链供应链中地位不降反升

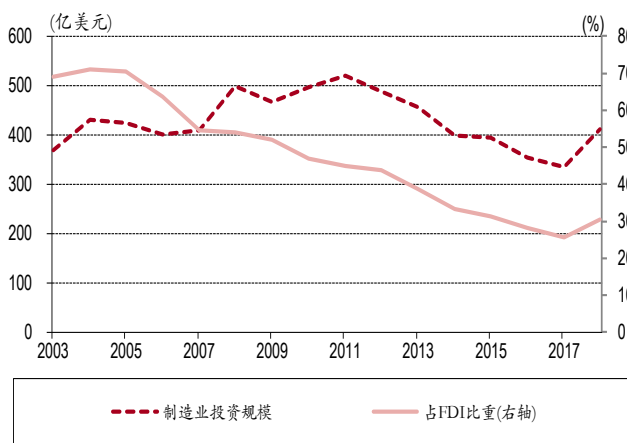
非典之后中国跨境双向制造业直接投资的中长期变化

跨境直接投资是长期资本流动，影响投资决策的基本因素是市场、劳动力成本等长期因素。疫情爆发属于突发事件，短期内会影响商务出行、减缓项目进度，推迟外商投资洽谈，但这些因素对长期投资决策的影响有限。统计数据显示，2003年第三季度中国吸收的外商直接投资额环比减少41.9%，但之后便开始反弹。即使在常年流感高发的春、冬季，外商直接投资也并没有出现规律性的减少。

而从中长期视角，可以观察到非典之后中国跨境直接投资发生了以下变化：

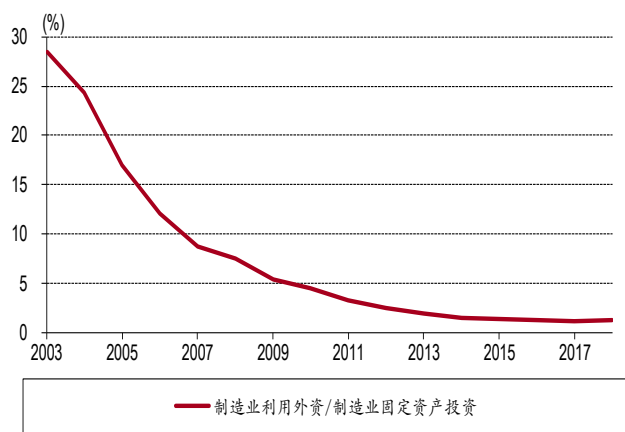
制造业使用外资规模变化较小，但与外商直接投资和制造业固定资产投资的比重下滑明显。从投资规模来看，2003至2011年期间，制造业实际使用外资规模增长不降反增，从369亿增至521亿美元，年均增长4.4%。2012年之后才见顶回落，到2018年降至412亿美元，较2003年仍高出了11.5%。但是，从投资占比来看，2018年外商直接投资中制造业占比为30.5%，较2003年下降了39个百分点（见图表2）。同期，制造业利用外资金额占国内制造业固定资产投资规模比例由2003年的28.5%降至2018年的1.3%（见图表3）。

图表 2. 外商直接投资中制造业投资规模及占比变化情况



资料来源：万得，国家统计局，中银证券

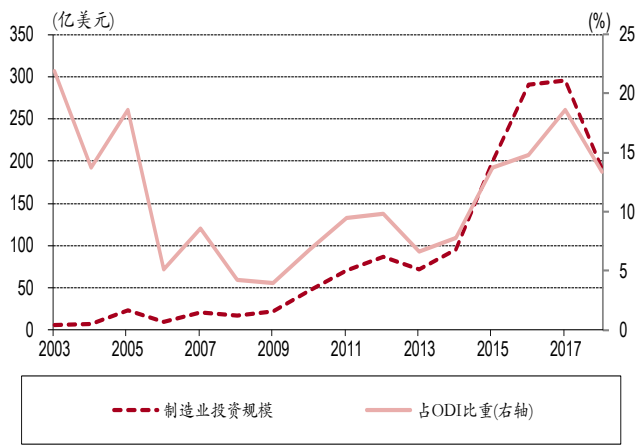
图表 3. 制造业利用外资占固定资产投资比重变化情况



资料来源：万得，国家统计局，中银证券

制造业对外投资规模增长较快，但占对外直接投资比重下滑明显，与制造业固定资产投资占比依然维持低位。从投资规模来看，2018年制造业对外投资净额为191亿美元（2016和2017年规模稍大，分别为290亿和295亿美元），远高于2003年的6亿美元，年均增长25.6%。但是，从投资占比来看，2018年对外直接投资中制造业占比为13.4%，较2003年下降了8.5个百分点（见图表4）。同期，制造业对外投资金额占国内制造业固定资产投资比例为0.6%（2016和2017年占比略高于1%），较2003年仅上升了0.1个百分点（见图表5）。

图表 4. 对外直接投资中制造业投资规模及占比变化情况



资料来源：万得，国家统计局，中银证券

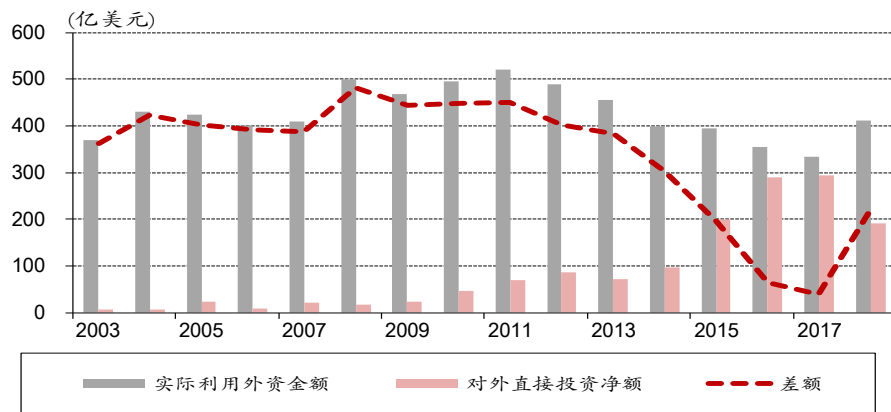
图表 5. 制造业对外直接投资占固定资产投资比重变化情况



资料来源：万得，国家统计局，中银证券

制造业直接投资维持净流入，但顺差规模下降较多。如上所述，2003 年以来制造业利用外资规模总体变化较小，中国对外制造业投资规模则在不断扩大，2018 年制造业直接投资净流入规模为 221 亿美元，较 2003 年下降了 39.2%（见图表 6）。

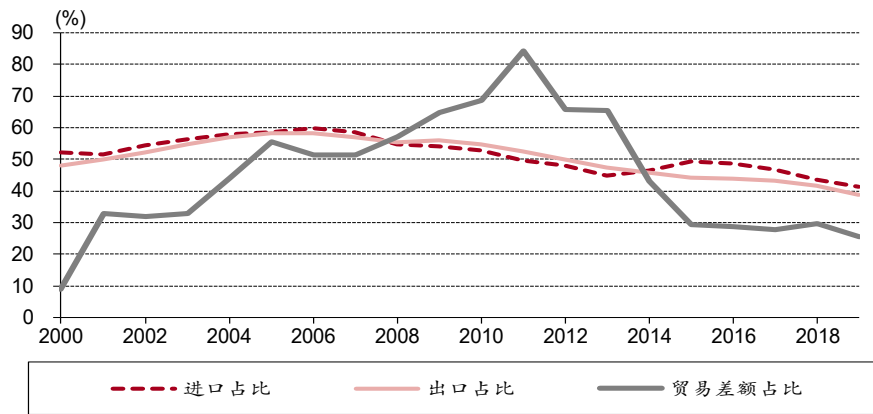
图表 6. 制造业实际利用外资和对外直接投资金额变化情况



资料来源：万得，国家统计局，中银证券

外企在中国外贸进出口中的份额先升后降。2003 年，外商投资企业是中国外贸进出口的主要力量，其在中国进口和出口中的占比分别为 56.2%和 54.8%。2005 至 2006 年期间，外企在中国进出口规模中的占比达到高点，之后开始持续下降。2019 年，外企在中国进、出口中的占比分别降至 41.3%和 38.7%，其在贸易顺差中的占比也由 2003 年的 33%降至 2019 年的 25.6%（见图表 7）。

图表 7. 外企在中国外贸进出口中占比变化情况



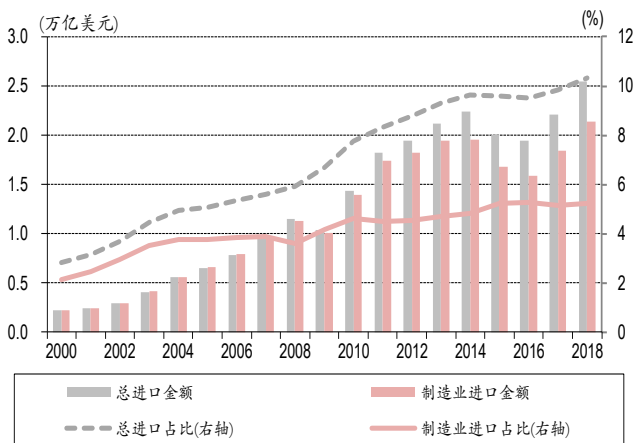
资料来源：海关总署，中银证券

需要特别指出的是，上述变化并不意味着是受非典疫情的直接影响。实际上，在非典疫情结束后的几年时间里，中国制造业实际使用外资规模仍有明显增长，而对外投资绝对规模一直相对较小。更为关键的是，这些变化没有阻挡中国在全球产业链供应链地位的上升。

非典之后中国在全球产业链供应链中的地位有量与质的提升

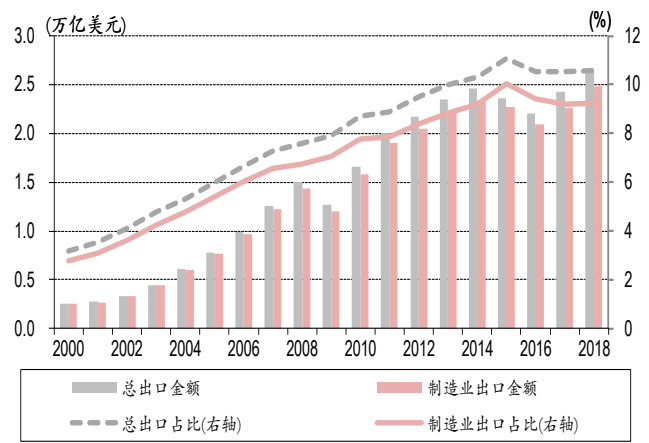
制造业进出口规模以及在全球市场份额大幅增加。2003 至 2018 年期间，中国外贸进口规模从 0.41 万亿美元增加至 2.55 万亿美元，在全球进口占比由 4.4% 上升至 10.3%；制造业进口规模由 0.23 万亿美元增加至 2.14 万亿美元，在全球进口占比由 2.1% 上升至 5.3%（见图表 8）。同期，中国外贸出口金额由 0.45 万亿美元增加至 2.66 万亿美元，在全球出口占比由 4.8% 上升至 10.6%；制造业出口规模由 0.25 万亿美元增加至 2.49 万亿美元，在全球出口占比由 2.8% 上升至 9.2%（见图表 9）。根据麦肯锡全球研究院的统计，在 186 个国家和地区中，33 个国家的第一大出口目的地是中国，65 个国家的第一大进口来源地是中国⁶。另外，从图表 10 也可以看出，2003 至 2018 年期间，主要贸易伙伴国自中国进口金额占本国总进口比例均出现明显上升，表明中国在国际贸易舞台上的地位进一步提升。

图表 8. 中国进口规模以及在全球市场份额变化情况



资料来源：World Bank，中银证券

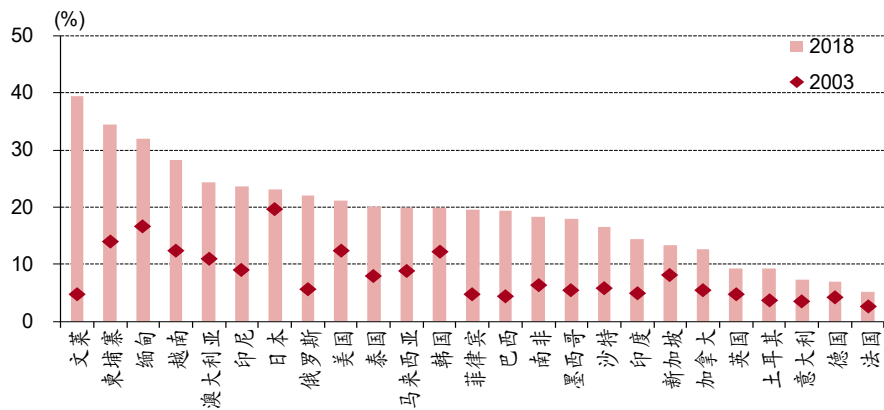
图表 9. 中国出口规模以及在全球市场份额变化情况



资料来源：World Bank，中银证券

⁶ 麦肯锡全球研究院, 中国与世界：理解变化中的经济联系，2019 年 7 月。

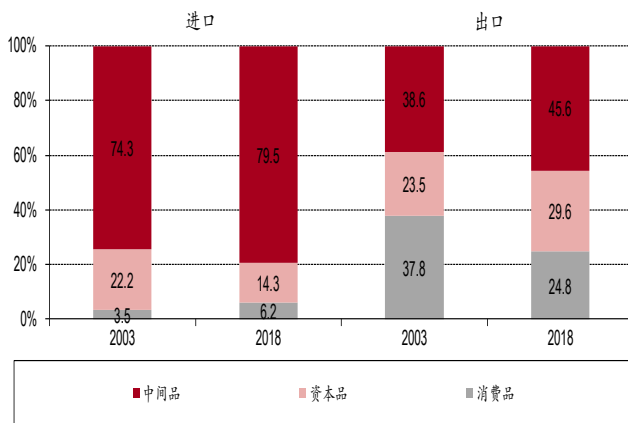
图表 10. 贸易伙伴国自中国进口金额占本国总进口比例变化情况



资料来源: IMF, 中银证券

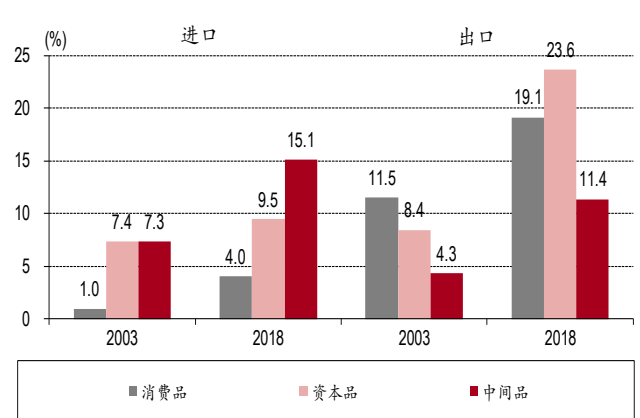
中间品和资本品进出口规模在全球占比明显上升。按照联合国商品贸易数据库 (UN Comtrade) 的广义经济分类法 (BEC), 我们将国际贸易商品分为中间品、资本品和消费品。从中国进出口商品结构来看, 2018 年, 中间品和资本品进出口额合计占进出口总额的 84%, 较 2003 年上升了 5 个百分点。其中, 进口额占比下降了 2.7 个百分点, 出口额占比上升了 13 个百分点 (见图 11)。这显示中国在进一步融入全球产业链供应链的同时, 逐渐从依赖外部投入, 转向对外输出供应能力, 产业进一步升级。从全球占比来看, 2003 至 2018 年期间中国三类商品进出口规模占全球同类商品进出口规模的比重出现不同程度的上升。中间品、资本品和消费品进口额占比分别上升了 7.8、2.1 和 3.1 个百分点, 出口额占比则分别上升了 7.1、15.2 和 7.6 个百分点 (见图 12)。

图表 11. 中间品和资本品进出口规模在国内占比变化情况



资料来源: UN Comtrade, 中银证券

图表 12. 中间品和资本品进出口规模占全球比重变化情况



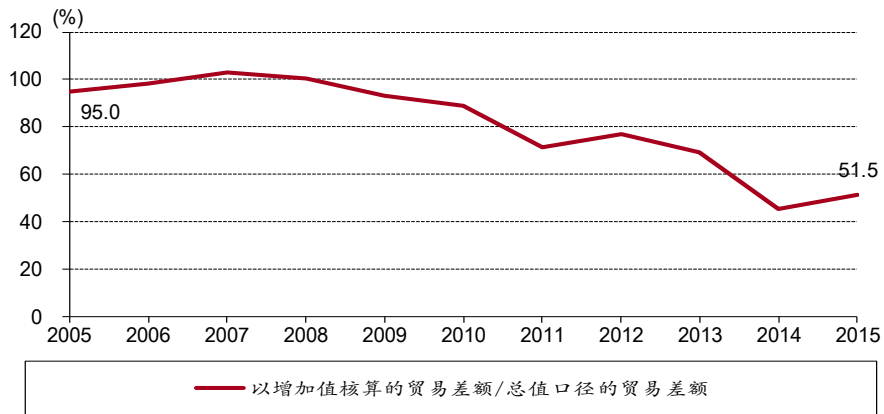
资料来源: UN Comtrade, 中银证券

注: 上述比重是指中国各类商品进 (出) 口规模占全球同类商品进 (出) 口规模比重, 不可直接累加。

增加值口径的贸易顺差与总值口径的贸易顺差比例大幅下降。随着中间产品贸易占比日趋上升, 使用总值口径核算一国贸易规模存在重复核算问题。以 iPhone 手机为例, 根据 2010 年亚洲开发银行发布的报告《iPhone 手机如何增大了中美之间的贸易赤字》, 2009 年在中国组装的 iPhone 手机出厂价为 178.97 美元, 全部计入中国出口总值, 但实际上中国工人组装零部件仅贡献了 6.5 美元, 在制造成本中占 3.6%⁷。根据经济合作与发展组织 (OECD) 测算的增加值贸易数据, 2005 至 2015 年期间中国增加值口径的贸易顺差几乎始终低于总值口径的贸易顺差, 2015 年增加值口径占总值口径贸易顺差的比例由 2005 年的 95.0% 降至 51.5% (见图 13)。

⁷ Yuqing Xing and Neal Deter(2010). How the iPhone Widens the United States Trade Deficit with the People's Republic of China. ADBI Working Paper.

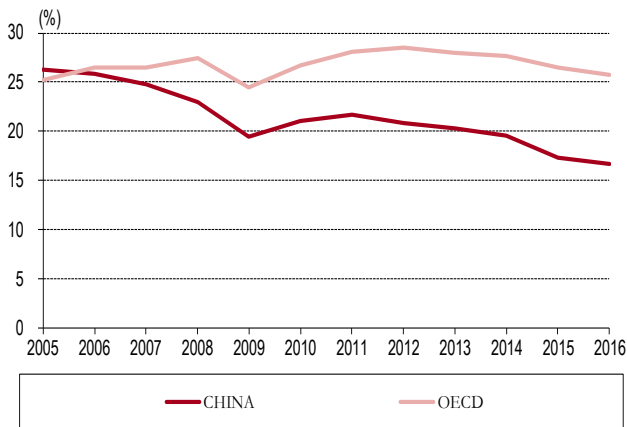
图表 13. 中国增加值口径贸易顺差与总值口径贸易顺差的比例变化情况



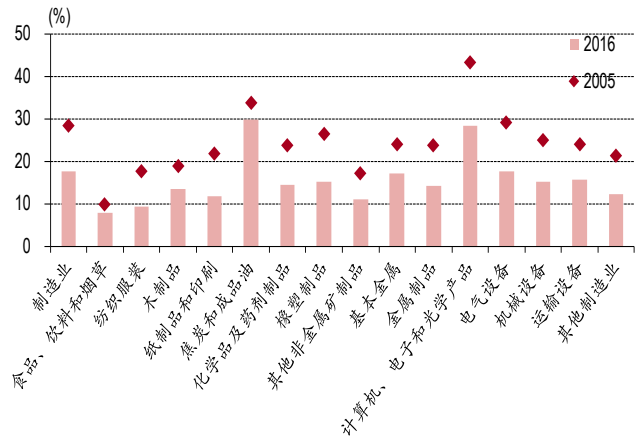
资料来源: OECD, 海关总署, 中银证券

中国出口商品中的国内附加值率明显上升。出口国内附加值率可以用来反映一国参与国际贸易过程中的真实收益情况。根据 OECD 的数据, 2005 至 2016 年期间, 中国出口商品中国内附加值率增加了近 10 个百分点, 增幅高于 OECD 国家平均水平 (见图表 14)。从制造业细分行业来看, 计算机、电子和光学产品的国内附加值率上升幅度最大, 约为 15 个百分点 (见图表 15)。此外, 从中国加工贸易的增值率看 (加工贸易出口额/加工贸易进口额-1), 2019 年为 76.3%, 较 2003 年上升了 27.9 个百分点 (见图表 16)。

图表 14. 所有出口产品中国外附加值率变化情况



图表 15. 制造业出口产品中国外附加值率变化情况



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_6850



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>