



宏观专题

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

潘京

资格编号: S0120521080004

邮箱: panjing@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

中国台湾经济的“荷兰病”与两岸经贸联系

投资要点:

- **核心观点:** 中国台湾地区对内过度依赖单一产业, 对外过度依赖出口。光电子行业占制造业比例超 50%, 电子行业占用过多资源, 导致其他行业增长缓慢、薪资近乎停滞, 需求低迷。净出口贡献了中国台湾一半的经济增长, 外贸依赖于中国大陆, 大陆占中国台湾出口的 28%、进口的 21%; 从全球价值链视角来看, 中国台湾出口增加值的 6.3%来自大陆。
- **中国台湾经济简史:** (1) 按经济增速来看, 中国台湾地区的经济增长可以分为三个阶段, 经济增速从 1950-80 年代的 9.8%降至 2010-20 年代的 3.3%。(2) 按经济结构来看, 中国台湾地区的经济转型发展经历了四个阶段。第一阶段是 1952-1962 年, 农业经济时代; 第二阶段是 1963-1986 年, 快速工业化时代; 第三阶段是 1987-2001 年, 后工业化时代; 第四阶段是 2002 年至今, 电子信息行业带动之下, 开启再工业化。(3) 中国台湾地区经济发展轨迹, 是典型的“东亚模式”, 具有三方面特点, 一是出口导向, 二是政府主导, 三是通过承接产业转移深度参与国际分工。
- **“荷兰病”与“闷经济”:** (1) 过度依赖单一行业而对其他行业形成挤压被称为“荷兰病”。中国台湾地区的“荷兰病”体现为两方面, 一是电子信息行业的景气程度“决定”了经济增速。1997 年以来, 中国台湾地区经济增速的波动与费城半导体指数基本一致, 同时 ICT 产业贡献了近二十年经济增长的 36.8%。二是相比占用过多资源的电子信息行业, 其他行业增长缓慢。电子零部件制造业占全部用电量的三分之一, 2004-2020 年中国台湾的金属机械、化工、民生等制造业基本停滞。(2) “荷兰病”带来了“闷经济”, 中国台湾除电子以外的各行业薪资增长停滞导致内需低迷, 消费增速只有经济增速的一半左右。
- **进出口与两岸经济联系:** (1) 中国台湾地区是典型的出口导向型经济, 外贸总额与 GDP 之比大致为 1: 1; 过去二十年, 净出口贡献了大约一半的经济增长。(2) 从商品结构看, 随着岛内“农业-劳动密集工业-电子行业”的产业结构变化, 中国台湾出口商品结构也经历了“农产品-劳动密集产品-电子产品”的变化。(3) 中国台湾地区的劳动密集型工业逐步转移到中国大陆, 这一过程体现为两岸经济联系的逐渐加强。2002-2010 年, 大陆在中国台湾出口中的占比从 7.6%提高到 28%。(4) 对大陆的进口依赖度: 中国台湾的纺织、家具、玩具等劳动密集型产品依赖度均超过了 50%。对大陆的市场依赖度: 光学仪器等高技术产品, 以及有色金属、非金属矿物、农产品等初级产品严重依赖大陆市场。大陆对中国台湾的依赖: 主要

在半导体方面，处理器和控制器（HS854231）、其他集成电路（HS854239）38.8亿美元、存储器（HS854232）自中国台湾进口额分别占大陆总进口的 40.5%、42.4%、25.9%。**（5）全球价值链分工：**2018 年，中国台湾地区总出口中有近四成是其他国家或地区的增加值，包括 6.3%来自中国大陆。但中国台湾在大陆出口增加值中的占比并不高，仅为 1.1%，主要集中在电子行业，该行业达到 4.2%。

- **自下而上看 A 股对中国台湾公司的“业绩依存度”：**我们从自下而上的角度筛选 A 股所有上市公司的董事长籍贯、子孙公司、实际控制人为中国台湾籍的相关企业，发现其中消费电子、半导体、电子元件是占比较高的二级板块。另外，机械设备中的通用设备和自动化设备、汽车中的零部件、计算机中的设备和 IT 服务部分也相对其他板块占比较高，行业分布来看主要是 TMT 和制造业的加工部分，与贸易数据反映的行业分布相似性较高，说明中国台湾企业在内地的产业布局在内地仍然是以电子制造为主。2021 年，含台地区收入（主营业务收入地区排名前 5 中含港澳台或者中国台湾地区收入）占比较高的 162 家公司中，二级行业中半导体占比最高，其次是电池、光学光电子、物流和软件开发。一方面从主营业务收入地区来看，港澳台地区收入比单独的中国台湾地区收入范围更广，可能存在境外其他业务收入远高于中国台湾地区的情况，导致与实际控制人方向的行业存在差异，另一方面，从公司的产业分布来讲，同样的行业可以在除中国台湾以外的其他境外地区布局，贸易的可替代性也会导致实际上的中国台湾地区收入占比较低。从行业的收入地区统计来讲，基本上所有行业的含台地区收入都在极低的水平，二级行业的占比均在百万分之一以下，说明从业务联系上来讲，中国台湾地区的贸易给 A 股公司带来收入并不作为 A 股行业的主要收入，A 股上市公司对中国台湾的“业绩依存度”较低。
- **风险提示：**中国台湾经济 and 外贸波动性较大；全球电子行业景气度发生重大变化；两岸经贸政策发生变化。

内容目录

1. 中国台湾经济简史：“东亚模式”的成功	5
2. “荷兰病”与“闷经济”：过度依赖单一产业降低经济活力	7
3. 中国台湾进出口与两岸经济联系	10
3.1. 传统贸易结构：与中国大陆的联系日益紧密	10
3.2. 全球价值链分工	14
4. 自下而上看 A 股对中国台湾的“业绩依存度”	17
5. 风险提示	18

图表目录

图 1: 中国台湾地区的经济增长	6
图 2: 中国台湾地区三大产业占 GDP 比例	6
图 3: 中国台湾三大产业就业占比	6
图 4: 美国和中国台湾的人均 GDP	6
图 5: 中国台湾地区经济增速与半导体景气指数	8
图 6: 各产业占 2001-2020 年 GDP 增量的比例	8
图 7: 2021 年中国台湾地区各行业用电量	9
图 8: 中国台湾分行业的工业生产指数 (2016 年=100)	9
图 9: 中国台湾分行业平均月薪 (新台币元)	9
图 10: 光电子行业就业人数占比	9
图 11: 2000 年后储蓄率大幅提高	10
图 12: 2000 年后消费增速低于 GDP 增速	10
图 13: 外贸依存度	10
图 14: 中国台湾外需和内需对经济的拉动	10
图 15: 1955-1985 中国台湾地区对日美进出口占比	11
图 16: 1955-1982 中国台湾出口商品分类占比	11
图 17: 2002-2021 年中国台湾地区出口目的地	12
图 18: 2002-2021 年中国台湾地区进口来源地	12
图 19: HS2 位编码下中国台湾对大陆进口依赖度超 50% 的产品	12
图 20: HS2 位编码下中国台湾对大陆市场依赖度较高的商品	12
图 21: 2021 年大陆从中国台湾进口商品 TOP10 (HS6 位编码分类)	13
图 22: 2001-2021 中国台湾出口结构	14
图 23: 2000-2021 出口主要商品占比	14
图 24: 2001-2021 年中国台湾进口商品占比	14
图 25: 中国台湾、大陆和韩越的 DVA	15
图 26: 其它国家和地区在中国台湾出口中的增加值占比	15
图 27: 大陆出口增加值中的中国台湾比例	16
图 28: A 股控制人和子孙公司中与中国台湾关系较为密切的行业	17
图 29: 含中国台湾收入占比较高的公司的行业分布	17
表 1: 1952-1981 年中国台湾制造业分类占比 (%)	7

8月2日，美国众议院议长佩洛西窜访中国台湾地区，严重侵犯中国主权和领土完整，严重破坏台海和平稳定。美国和“台独”分子并没有看到中国台湾对大陆的经贸依赖有多大。为回答此问题，本文将深入研究中国台湾地区经济贸易情况，全面分析两岸经济联系。

1. 中国台湾经济简史：“东亚模式”的成功

按经济增速来看，中国台湾地区的经济增长可以分为三个阶段。第一阶段是1952-1980年，高速增长阶段，中国台湾地区GDP平均增速接近两位数，达到9.8%。第二阶段是1981-2000年，中高速增长阶段，80年代GDP平均增速为8.2%，90年代降至6.7%。第三阶段是2000年以来，中低速增长阶段，前十年为4.3%，后十年为3.3%。

按经济结构来看，中国台湾地区的经济转型发展经历了四个阶段。第一阶段是1952-1962年，农业经济时代，农业占GDP的三分之一左右，工业占比不足四分之一，直到1960年后才超过25%；就业来看，50年代农业占到一半左右，工业大多时候低于20%。这一时期的出口结构也以农产品为主，1952--1959年，工业产品出口占总出口的比例年平均为12.4%，农产品与农产加工品则占87.4%¹。

第二阶段是1963-1986年，快速工业化时代。1963年工业在GDP中的占比28.1%，开始超过农业的26.8%，此后直到1986年，工业占比达到46%，农业降至5.4%。1965-1985年，工业就业人口比例从22.3%上升为41.4%，农业就业人口比例则从46.5%降为17.5%；工业品出口占总出口的比重从46%上升为93.8%，农产品与农产加工品出口比重则从54%降为6.2%²。

第三阶段是1987-2001年，后工业化时代。这一阶段，服务业在经济中的比重快速提高，从49.2%提高到69.2%；工业占比从45%大幅下降至28.9%。从就业结构来看，服务业从42%提高到56.5%，工业从42.8%下降至36%，中国台湾经济开始步入后工业化时代。

第四阶段是2002年至今，电子信息行业带动之下，开启再工业化。2001年触底后，工业在经济中的占比重新上升，2021年达到37.8%。但由于这一阶段的工业发展是依靠单一的电子信息行业带动，对就业的拉动并不显著，服务业仍然是主要吸收就业的部门，工业就业占比缓慢下降至2021年的35.4%，服务业上升至59.8%。

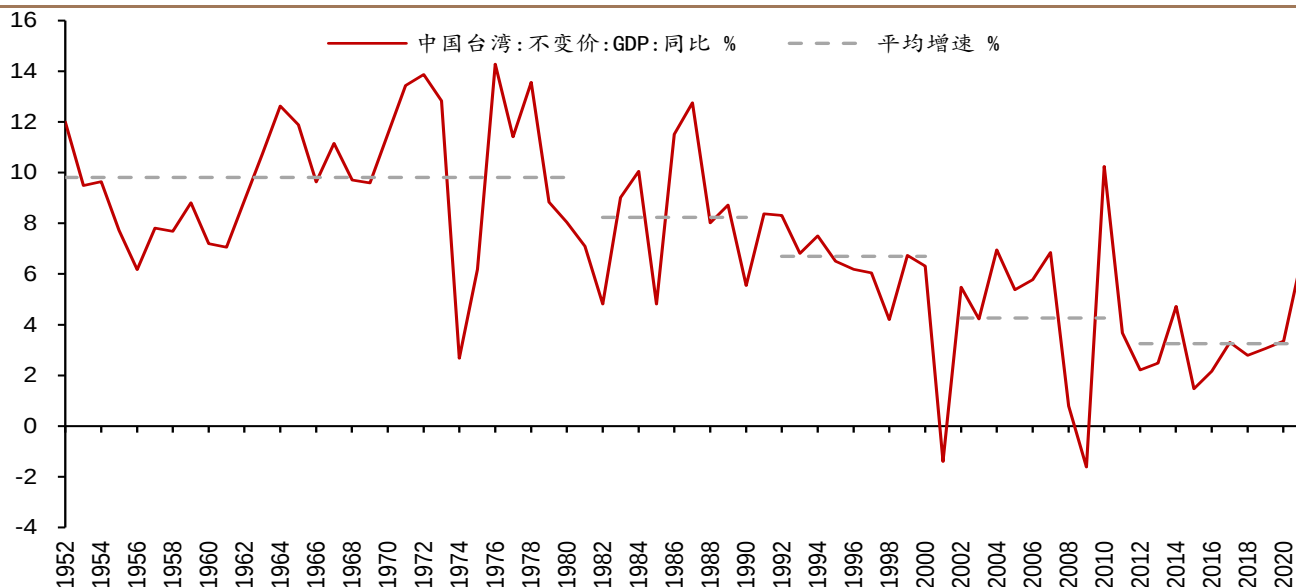
总体而言，中国台湾地区早期的经济发展轨迹，是典型的“东亚模式”，具有三方面特点，一是出口导向，二是政府主导，三是通过承接产业转移深度参与国际分工。东亚模式带来了快速工业化和经济的跨越式发展，中国台湾用三十年左右的时间完成了工业化历程，人均GDP在1951年仅有154美元，1992年突破1万美元，1995年达到美国的45.8%。日本、中国大陆，以及与中国台湾同一时期发展起来的新加坡、韩国、中国香港，都是东亚模式的典型代表。

但1990年之后，中国台湾的经济转型并不成功，在电子信息行业快速发展的同时，其他产业的发展速度并未跟上，从而导致对内过度依赖电信行业，对外过度依靠出口贸易，既有资产负债表衰退式的“日本病”（岛内称“闷经济”），又有单一产业挤压其他经济部门的“荷兰病”。

¹ <http://zjtaiban.cn/7/723.html>

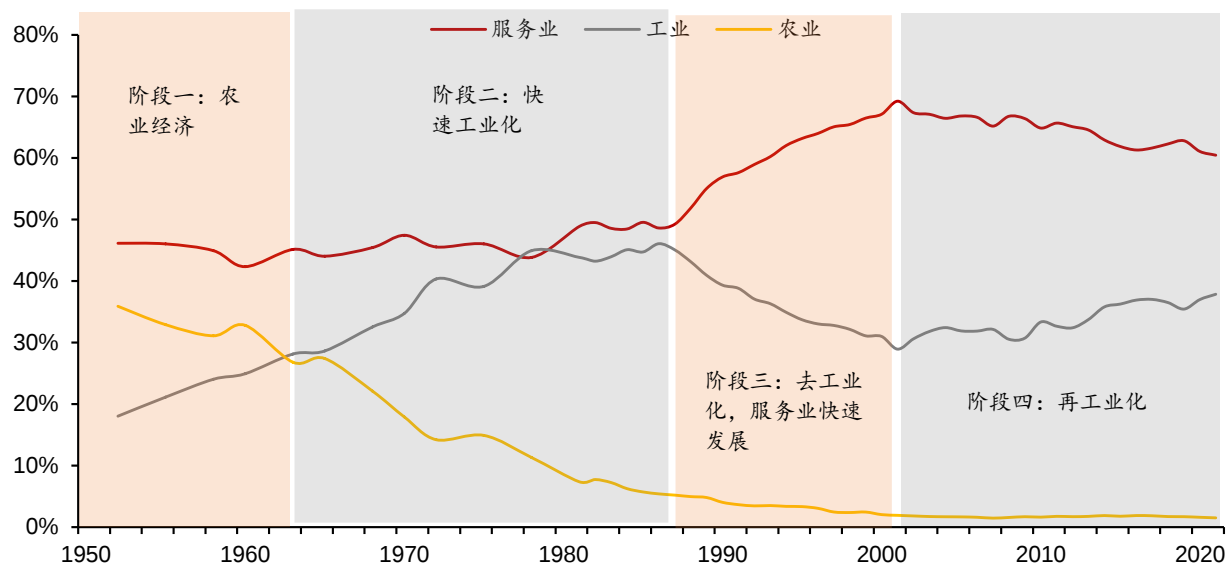
² 同上

图 1：中国台湾地区的经济增长



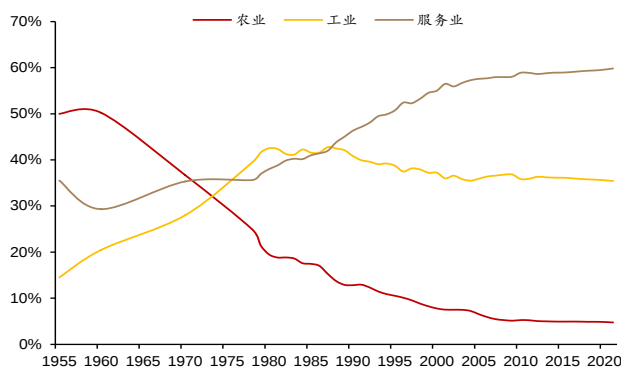
资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：中国台湾地区三大产业占 GDP 比例



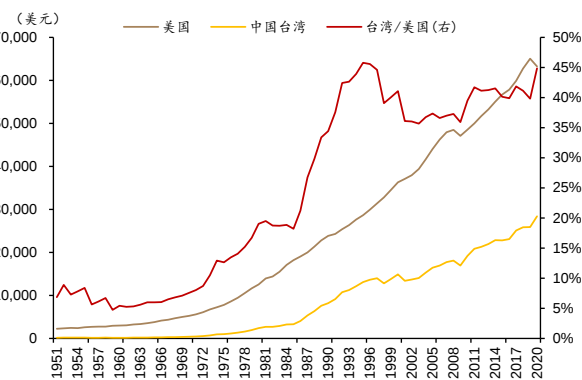
资料来源：中国台湾地区主计总处，陈恩。《台湾经济结构分析》[D]。暨南大学，德邦研究所

图 3：中国台湾三大产业就业占比



资料来源：中国台湾地区主计总处，陈恩。《台湾经济结构分析》[D]。暨南大学，德邦研究所

图 4：美国和中国台湾的人均 GDP



资料来源：Wind，中国台湾地区主计总处，德邦研究所

2. “荷兰病”与“闷经济”：过度依赖单一产业降低经济活力

70年代初期，中国台湾工业以劳动密集型的食品饮料工业和资本密集型的重化工业为主。1971年，食品饮料、纺织服装等轻工业占中国台湾制造业产值的44.2%，化学制品、非金属矿物、金属制品、机器设备等重化工业占34.7%。出口商品中，劳动密集型的轻工业占据半壁江山。1970年，食品饮料、纺织皮革等制品占中国台湾出口商品的55.2%。

进入70年代后，日益提高的劳动力成本使得中国台湾传统的劳动密集型产业优势下降，这一时期全球石油价格的大幅上涨，使得重化工业也举步维艰。在此背景之下，中国台湾开始推动地区产业向技术密集型升级。

1970-2000期间，中国台湾以《奖励投资条例》和《促进产业升级条例》两部主要政策法规作为主导，推进产业转型升级。1982年的《奖励投资条例》修订规定中，将电子和机械两个产业作为策略性工业³，即产业转型升级的主要发展方向。

表 1：1952-1981 年中国台湾制造业分类占比（%）

	1952	1961	1971	1981	图示
食品饮料	27.8	29.8	14.1	6.8	
纺织服装	22.6	15.2	20.9	19.2	
木制品、纸制品和印刷出版	15.8	14.0	9.2	8.4	
化学	19.4	16.6	20.4	18.1	
非金属矿物	3.8	8.1	4.8	3.7	
金属	2.0	7.2	6.0	10.3	
机器设备	2.2	2.7	3.5	2.9	
电机电器	1.2	2.3	11.1	13.2	
运输工具	1.2	2.8	5.2	8.1	
杂项制造业	4.2	1.4	4.8	9.4	

资料来源：1987 张贻达《战后台外贸易》，德邦研究所

产业转型的结果是电子行业的一家独大，其他技术密集型制造业行业并没有成功转型。以各行业占制造业产值比例来看，光电子行业（包括电子零部件、电子产品和光学制品两个行业）在80年代后期才达到10%左右，2000年达到31.3%，2020年达51.2%，贡献了中国台湾制造业一半的产值。相比之下，食品和纺织等劳动密集型的比重固然在下降（从1982年34.3%到2020年7%），但机电交运等技术密集型的装备制造业产业占比也在下降，在1992年达到17.3%的高点，2020年降至11.3%。

过度依赖单一行业而对其他行业形成挤压被称为“荷兰病”，不同的是1960年代荷兰是因为天然气等能源资源而对制造业形成挤压，中国台湾是电子信息行业对其他行业形成挤压。中国台湾地区的“荷兰病”体现为两方面，一是电子信息行业的景气程度“决定”了经济增速；二是相比“攫取”过多资源的电子信息行

³ 1992，李非，《战后台外经济发展史》

业，其他行业增长缓慢。

电子信息行业景气程度决定中国台湾地区经济增速。费城半导体指数反映全球电子行业的景气程度。1997年以来，中国台湾地区经济增速的波动与该指数基本一致，说明全球半导体行业的景气程度基本决定了中国台湾地区的经济增速。典型的是2020年，新冠疫情导致全球GDP下降3.1%，商品出口下降7.3%。但居家办公和“缺芯”等因素带来半导体行业的强景气，费城半导体指数较2019年平均值上涨37.9%。中国台湾作为出口导向地区，在全球经济和贸易均不景气的情况下，仅靠半导体行业带动，2020年经济增长3.4%。

ICT产业贡献了近二十年经济增长的36.8%。以2016年不变价来看，2020年中国台湾地区GDP为19.86万亿新台币，相比2001年增加了10.13万亿，其中3.73万亿来自CIT产业，占比36.8%，过去二十年中国台湾地区经济增长中近四成均来自ICT产业。相比之下，作为国民经济大类的工业和服务业，在2001-2020年的增量GDP中占比分别为50.9%、47.9%。可见，尽管ICT产业在2020年仅占中国台湾地区GDP的18.4%，但从对经济增长的贡献来看，可谓是工业和服务业之外的“第三支柱”。

电子信息产业占用过多资源，其他行业增长近乎停滞。2020年，电子零部件制造业用电量占全部用电量的32.5%，不仅远高于钢铁、化工等传统高能耗行业用电总和，也远高于其自身GDP占比。电子信息相关行业占用过多资源，导致其他行业增长陷入停滞。以行业增速来看，除电子以外的制造业其他行业在过去十多年里增长几乎停滞。2004-2020年，金属机械的生产指数仅从94.4增长到98.2，化工行业从92.5增长到95.3；民生相关制造业则在1987年达到128.3后一路下降，最低时2009年仅有81.9。

图 5：中国台湾地区经济增速与半导体景气指数

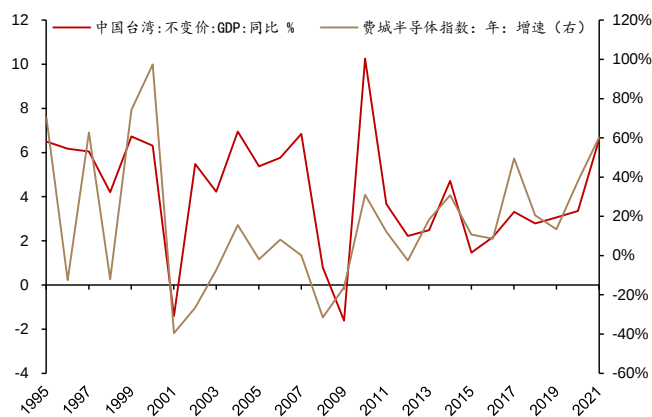
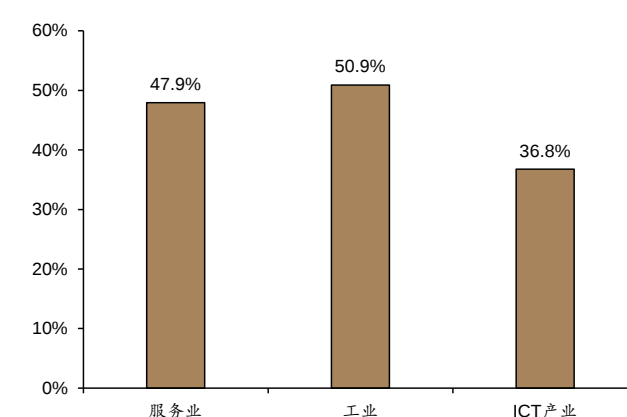


图 6：各产业占 2001-2020 年 GDP 增量的比例



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_44942

