

2022年11月30日

证券研究报告—宏观策略专题报告

新形势下的全球产业转移之路

宏观策略专题报告

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

研究助理：郝一凡

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆自二战以来，全球化进程带动全球产业链开始分工，不同国家生产他们具有优势的产品，并通过国际贸易使效率最大化。在这个过程中，随着一批国家的技术和生产力不断发展，全球产业在不断转移。

◆产业转移是发生在不同经济发展水平的区域之间的一种重要的经济现象，是指在市场经济条件下，发达区域的部分企业顺应区域比较优势的变化，通过跨区域直接投资，把部分产业的生产转移到发展中区域进行。而产业转移本质是产业要素在空间上的重新配置。

◆从历史上看，共发生过四次全球产业转移。而当前全球产业再次出现转移的迹象。主要是以纺织服装、鞋履、箱包等为代表的附加值低的劳动密集型产业，开始逐步从中国向外转移。而承接中国产业转移的主要地区就是东南亚。

◆目前第五轮产业转移转移的进程不断加速，而中国则处于此轮产业转移的中心。上一轮的产业转移使中国经历了很长一段飞速发展期，成为全球制造业大国。但在经济快速增长的过程中，部分优势也在逐步减少，一些企业开始把眼光放在了具有成本优势的东南亚地区，而疫情来袭后，中国部分产业链生产受阻，进一步加速了这些企业向外迁移的步伐。产业外移短期内将使中国制造业进入一段“阵痛期”，但长期来看，中国仍具有较为显著的优势，产业转移可能带来一定的机遇。

◆不过产业转移也给中国带来一定机遇。将一些中低端环节的产业链转移至拥有更多廉价劳动力的东南亚地区不仅能降低成本，也能为国内产业链转型升级留出一定的资源和空间。而且产业升级也是中国当前能够突破“中等收入陷阱”的必经之路。另一方面，产业转移能够加强中国和东南亚地区的贸易合作关系。一方面，中国拥有较为丰富的资源，这些向东南亚地区转移的行业生产所需的上游资源还需从中国进口；另一方面，中国市场体量为全球之最，中国市场作为多数产品的主要购买力，能够进一步增强中国与区域之间的经贸关联度。整体来看，产业转移可以提高生产要素和资源的利用，以及增强各国之间的合作。

◆风险提示：疫情及防控政策超预期、海外风险事件增多、科技制裁进一步增强等。

目录

1. 产业转移因素	4
1.1. 自然因素	4
1.2. 生产要素	4
1.3. 社会因素	4
2. 历史上全球产业转移路径	4
2.1. 第一次转移：19 世纪下半叶—20 世纪上半叶	4
2.2. 第二次转移：20 世纪 50-60 年代	5
2.3. 第三次转移：20 世纪 60-70 年代	5
2.4. 第四次转移：20 世纪 80 年代后	5
3. 全球产业链再次出现转移迹象	6
3.1. 中国人口红利逐步减弱	6
3.2. 东南亚国家地理条件优越	8
3.3. 东南亚国家政策支持	8
3.4. 东南亚国家外交关系相对中立	9
3.5. 疫情对于产业转移进程的扰动	11
3.5.1. 疫情初现（2019 年底-2020 年第一季度）	11
3.5.2. 海外政策刺激阶段（2020 年二季度开始）	12
3.5.3. Delta 变异株扩散阶段（2021 年）	13
3.5.4. 中国疫情感染人数再度走高（2022 年 3 月开始）	14
4. 产业转移现状与未来	16
4.1. 中国和东南亚的“替代”与“互补”	16
中国与东南亚制造业的“替代”	16
中国与东南亚制造业的“互补”	16
4.2. 长期影响	17

图表目录

图 1 历史上全球产业转移路径	5
图 2 中国 15-64 岁人口数量在 2012 年达到顶峰 (千人)	7
图 3 中国、越南和墨西哥每小时制造业劳动力成本(2016-2020, 单位: 美元)	7
图 4 中国和部分东南亚国家 15-64 岁人口占总人口比重变化 (单位: %)	7
图 5 中国和部分东南亚国家劳动参与率: 占 15 岁及以上总人口比重变化 (单位: %)	7
图 6 疫情变化 (2019 年底-2020 年一季度)	11
图 7 中美 PMI 变化 (%)	12
图 8 美国从中国和主要东南亚国家进口金额 (百万美元)	12
图 9 疫情变化 (2020 年二季度-2020 年底)	12
图 10 中美 PMI 变化 (%)	13
图 11 美国从中国和主要东南亚国家进口金额 (百万美元)	13
图 12 疫情变化 (2021 年)	13
图 13 中美 PMI 变化 (%)	14
图 14 美国从中国和主要东南亚国家进口金额 (百万美元)	14
图 15 中国疫情变化 (2022 年 3 月开始)	15
图 16 中美 PMI 变化 (%)	15
图 17 美国从中国和主要东南亚国家进口金额 (百万美元)	15
图 18 中国纺织服装行业上游原材料出口仍维持高位 (%)	16
图 19 部分生产所需设备的出口仍在走高 (中国) (%)	16
表 1: 主要国家制造业平均工资对比	7
表 2: 东南亚国家吸引外商投资优惠政策	8
表 3: 东南亚国家税收优惠政策	9
表 4: 东南亚国家对外经贸合作	10

背景

自二战以来，全球化进程带动全球产业链开始分工，不同国家生产他们具有优势的产品，并通过国际贸易使效率最大化。在这个过程中，随着一批国家的技术和生产力不断发展，全球产业在不断转移。

1. 产业转移因素

产业转移是发生在不同经济发展水平的区域之间的一种重要的经济现象，是指在市场经济条件下，发达区域的部分企业顺应区域比较优势的变化，通过跨区域直接投资，把部分产业的生产转移到发展中区域进行。而产业转移本质是产业要素在空间上的重新配置，主要受到以下几个因素的影响。

1.1. 自然因素

自然因素可分为自然资源和自然条件，是影响工业生产发展及布局的物质基础和重要外部条件。自然资源主要包括矿产、土地、水等，自然条件包括该国家/地区所处地理位置、地形、气候、生态环境条件等。丰富的自然资源和优越的自然条件能够很大程度降低生产成本，包括租金、生产经营中所使用能源价格等。

1.2. 生产要素

生产要素中包括原材料、市场、劳动力几大因素。不同行业对于生产要素需求不同，像是劳动密集型产业对于成本的敏感性较高，需要更多低成本劳动力，多数会布局在人口密度较高的国家/地区。而技术密集型产业则对于人才的需求较高，会选择布局在拥有更多高校或研究场所的国家/地区。一般来说，靠近原材料产地布局工厂能够减少运输、进口等成本，同时也能够降低甚至避免因为特殊情况，如极端天气、国际局势等，导致进口或运输受限的冲击。

1.3. 社会因素

社会因素主要是配套基础设施和国家政策。成熟的基础设施能够提高生产效率，完善的工业园区可以为企业管理提供更多便利，除此之外，交通运输方面的基础设施也对生产有较大影响。工厂需要运输原材料和成品，便利高效的交通体系能缩短运输时间、降低运输成本。国家政策方面包括税收优惠、对于产业发展的支持政策、土地政策等，除了刺激本国企业发展同时也能吸引外资。

2. 历史上全球产业转移路径

历史上，全球范围内大规模的产业转移共出现了四次。

2.1. 第一次转移：19 世纪下半叶—20 世纪上半叶

18 世纪 60 年代第一次工业革命后，进入蒸汽机时代，改变以人为为主的劳动市场，英国生产力快速提高，成为当时全球的经济霸主。随着英国国内产业容量逐步饱和，生产成本也随之提高。到了 19 世纪下半叶，法国和美国也相继完成工业革命，且英国开始向欧洲大陆（主要是法国和德国）和美国转移产业以及输出科技成果。其中，美国拥有国土面积大、自然资源丰富、市场广阔、经济政策开放等得天独厚的条件，吸引了大批英国企业在美国投资。此后，美国工业快速发展，并在 19 世纪 60 年代，主导了以电器广泛应用为标志的“第二次工业革命”，超过英国成为新的世界霸主。

2.2. 第二次转移：20 世纪 50-60 年代

二战促进各国加大在军事研究的投入，在军事领域里实现了科学理论的突破，如在空间技术、生物工程等方面，并在战争结束后运用到了其他领域。此后，由美国带动了以原子能、电子计算机、空间技术和生物工程的发明和应用为主要标志的第三次工业革命。第三次工业革命推动了社会生产力快速发展，也促进社会经济结构和生活结构发生重大变化。提升生产效率的手段从之前的通过提高劳动强度转为发展技术、提高劳动力素质水平等。同时，第一、二产业在国民经济中的比重逐步下降，取而代之的是第三产业的发展。在第三次工业革命中的主导资本主义国家开始加大对科学领域研究的支持和投入。而像钢铁、纺织等劳动密集型产业逐步向日本、德国转移，为全球第二次产业转移。日、德两国承接了美国转移的产业和资本投资后工业化进程大大加快，成为新的“世界工厂”。

2.3. 第三次转移：20 世纪 60-70 年代

日本和德国经过经济快速发展阶段后，开始向英美国家一样进行产业升级和转型，在 20 世纪 60-70 年代开始大力发展科技，同时转移轻工业、纺织业等劳动附加值较低的劳动密集型和出口加工型产业。转移的首选地区是拥有良好地理位置以及人口优势的“亚洲四小龙”（中国香港、中国台湾地区、新加坡和韩国）和部分拉美国家。

2.4. 第四次转移：20 世纪 80 年代后

“亚洲四小龙”充分利用发达国家转移的产业成果，吸引大量海外资金和技术，并利用当地廉价而优质的劳动力优势，快速形成以出口加工为主导的产业结构，成为亚洲继日本后的新兴的工业化国家和地区。在发展一定程度，劳动力、土地等优势逐渐消失后，这些新兴工业化国家/地区进行了第四次全球产业转移，将劳动密集型产业和低技术、高消耗产业向发展中国家转移。中国在错过了前三次全球产业转移后，抓住了此次的机会。此时的中国正处于改革开放时期，工业化、城市化以及对外开放政策的不断推进，再加上具有劳动力、土地等生产要素成本的显著优势，使中国工业化进程和经济高速增长，建立起全球最为完备的产业体系，重塑了世界格局。

图 1 历史上全球产业转移路径



资料来源：中国指数研究院，华宝证券研究创新部

3. 全球产业链再次出现转移迹象

当前全球产业再次出现转移的迹象，主要是以纺织服装、鞋履、箱包等为代表的附加值低的劳动密集型产业，开始逐步从中国向外转移。而承接中国产业转移的主要地区就是东南亚，其原因可以归为以下几点。

3.1. 中国人口红利逐步减弱

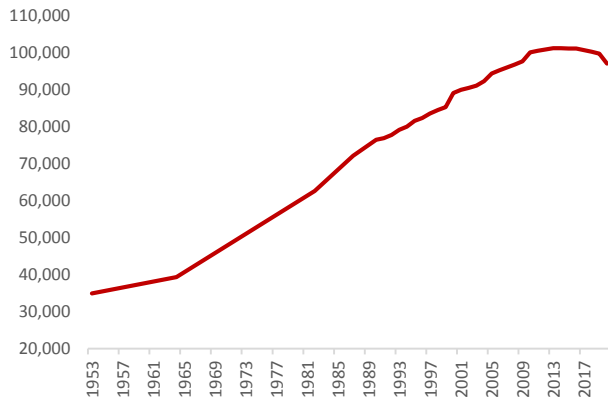
人口红利是中国经济发展中不可或缺的重要因素，对中国早期工业发展、经济起步以及增长模式的形成产生巨大影响。得益于此以及充分吸收和发展产业转移的成果，30多年来中国经济高速增长。尤其是中国加入WTO后完全融入全球产业链，将原材料和市场“两头在外”的“世界工厂”模式发挥极致。但进入21世纪后，在社会发展水平显著提升的同时，人口红利也在逐渐衰减，到2012年左右基本达到“刘易斯拐点”，主要劳动力人口（15-59岁）在2011年到达顶峰后开始下滑。同时随着多年的民工荒以及制造业就业人员平均工资快速上涨，雇佣廉价劳动力的难度不断加大，导致制造业企业不得不提高成本，对于一些低端加工制造企业利润下降十分明显。同时中国房地产行业发展迅猛，成为另一大经济支柱，但在资源、劳动力等方面对制造业形成“挤出效应”，进一步提升了实体企业经营成本。

相比于中国的劳动力人口不断下滑，主要东南亚国家（柬埔寨、缅甸、老挝、越南、菲律宾、印尼）和印度，除了越南外，15-64岁人口占总人口比重均在逐年上涨，而越南主要劳动力人口占比的降幅也相对较低。此外，当前东南亚国家制造业平均薪资也较低，中国制造业每月的平均薪资大约为7704.92元，而像是印尼、越南、泰国的制造业每月的平均薪资仅约1285.83、2058.38和2609.67元人民币。可以看出虽然中国现下制造业平均工资还未达到日本、欧美国家的水平，但仍较东南亚国家高出许多。

随着劳动力、土地等成本的不断增加，在2012年前后，多数企业为了防止成本过高压降利润，开始布局把工厂向具有更多廉价劳动力和更低

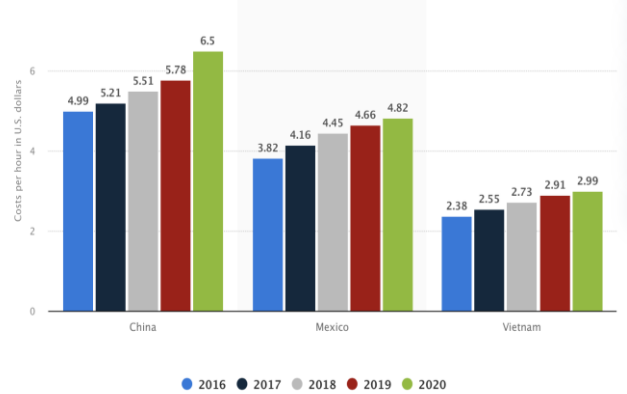
土地价格的东南亚转移，推动了新一轮的产业转移。

图2 中国15-64岁人口数量在2012年达到顶峰(千人)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图3 中国、越南和墨西哥每小时制造业劳动力成本(2016-2020, 单位: 美元)



资料来源: Statista, 华宝证券研究创新部

表1: 主要国家制造业平均工资对比

国家	最新制造业平均工资 (汇率换算后)	货币/期限	最新制造业平均工资 (汇率换算后)	货币/期限
印尼	1,285.83	CNY/Month	2,849,199.00	IDR/Month
越南	2,058.38	CNY/Month	7,139.00	VND/Month
泰国	2,609.67	CNY/Month	13,785.00	THB/Month
马来西亚	5,220.24	CNY/Month	3,429.00	MYR/Month
中国	7,704.92	CNY/Month	7,704.92	CNY/Month
日本	17,164.48	CNY/Month	347,073.00	JPY/Month
英国	21,512.16	CNY/Month	2,620.00	GBP/Month
美国	26,713.81	CNY/Month	3,988.80	USD/Month

资料来源: Trading Economics, 华宝证券研究创新部

注: 按照实时汇率换算至人民币。美国原始数据为24.93USD/Hour, 按照每日8小时每月20天计算

图4 中国和部分东南亚国家15-64岁人口占总人口比重变化(单位: %)

年份/国家	15-64岁人口占总人口比重							
	中国	柬埔寨	缅甸	老挝	越南	菲律宾	印度	印尼
2011	73.23	63.28	65.52	60.50	70.20	62.15	64.43	66.43
2012	73.18	63.64	65.89	61.11	70.39	62.40	64.81	66.61
2013	73.08	63.96	66.26	61.68	70.46	62.63	65.21	66.77
2014	72.90	64.17	66.64	62.16	70.43	62.86	65.60	66.95
2015	72.61	64.28	67.01	62.55	70.31	63.12	65.94	67.17
2016	72.20	64.35	67.32	62.88	70.14	63.32	66.27	67.24
2017	71.72	64.32	67.59	63.13	69.87	63.59	66.54	67.40
2018	71.20	64.23	67.84	63.32	69.55	63.91	66.77	67.59
2019	70.72	64.18	68.07	63.53	69.23	64.21	67.00	67.73
2020	70.32	64.22	68.28	63.79	68.94	64.45	67.27	67.80

资料来源: Wind, 世界银行, 华宝证券研究创新部

图5 中国和部分东南亚国家劳动参与率: 占15岁及以上总人口比重变化(单位: %)

年份/国家	劳动参与率占15岁及以上总人口比重							
	中国	柬埔寨	缅甸	老挝	越南	菲律宾	印度	印尼
2011	71.07	85.44	65.56	78.09	76.27	62.23	52.57	66.91
2012	70.82	82.99	65.35	77.96	76.19	61.73	51.61	67.42
2013	70.58	80.22	65.12	77.83	77.02	61.45	51.01	66.76
2014	70.46	80.29	64.90	77.71	77.04	62.17	50.40	66.62
2015	70.33	79.60	64.71	77.60	77.20	61.41	49.79	66.58
2016	70.09	81.73	62.99	77.49	76.56	61.59	49.19	66.31
2017	69.75	81.41	61.24	77.38	76.13	59.14	48.58	66.76
2018	69.40	81.29	61.50	77.29	75.61	58.98	47.98	67.65
2019	69.14	81.18	59.49	77.23	75.47	59.44	48.14	68.21
2020	68.25	79.54	56.74	76.49	74.75	54.75	44.92	67.36
2021	68.06	79.68	54.74	76.43	74.45	56.01	45.57	67.70

资料来源：Wind，世界银行，华宝证券研究创新部

3.2. 东南亚国家地理条件优越

其次是东南亚国家拥有较为优越的地理条件。东南亚国家处于太平洋和印度洋交界处，10个国家中有9个沿海，作为“海上十字路口”，海运交通条件十分便利。此外，像是越南、印尼、菲律宾等国家港口资源较为丰富，且部分国家与中国接壤，靠近马六甲海峡，更加便于转口贸易。天然的优势使得东南亚成为承接中国低附加值的劳动密集型产业转移的首选地。

3.3. 东南亚国家政策支持

除了人口、地理条件的优势外，东南亚国家纷纷出台支持政策以吸引跨国公司入驻本土。可以分为税收激励和非税收激励政策，其中税收激励政策主要是设置免税期，或是减免部分税收，包括企业所得税、进口原材料税等。非税收激励政策则包含简化办事流程、减少或是取消外汇管制、土地租赁的优惠政策等。这些优惠政策提升了对海外企业的吸引力，进一步刺激外资企业在东南亚国家布局产业链。

表 2：东南亚国家吸引外商投资优惠政策

国家	政策	优惠措施
菲律宾	《营商便利化和政府服务高效化法》 《创企支持计划》	简化当前的政府服务体系和办事程序。 菲律宾贸工部、科技部、信息和通信技术部联合发布“创企支持计划（2019-2023）”，希望借此为更多创企提供发展所需的资金、设施、业务许可等支持。
柬埔寨	《柬埔寨王国投资法修正法实施细则》等	投资企业获利之后，免征3年公司利润税；根据投资行业的不同，投资企业还可以追加2—5年的免税期；符合规定的投资企业可以免征进口生产设备、原材料、建设资材等的关税；柬埔寨政府对于符合政府鼓励的投资项目且取得的利润在柬埔寨境内进行再投资的企业，给予加速折旧税收优惠。不实行外汇管制，包括转账和国际结算；对土地的使用，柬埔寨宪法规定外国人不得购买和拥有柬埔寨的土地，但外籍人可长期租赁土地（期限达99年、期满可申请续租）；在国有出租土地上的建设，外国人可以投资拥有全部产权，并可以出租、出售、抵押，产权期限与土地出让期限相同；商业组织形式，进行经济贸易活动比较宽松，可个人、合伙、公司等不同的商业组织形式注册，且注册费用较低；搞进出口贸易不受国籍限制。
老挝	《投资促进法》	税收优惠政策：1. 进口用于在老挝国内销售的原材料、半成品和成品可减征或免征进口关税、消费税和营业税；2. 进口的原材料、半成品和成品在加工后销往国外的，可免征进口和出口关税、消费税和营业税；3. 经老挝计划投资部批准进

口的设备、机器配件可免征进口关税、消费税和营业税；4. 经老挝计划投资部或相关部门批准进口的老挝国内没有或有但不达标的固定资产可免征第一次进口关税、消费税和营业税；5. 经老挝计划投资部或相关部门批准进口的车辆（如载重车、推土机、货车、35 座以上客车及某些专业车辆等）可免征进口关税、消费税和营业税。

缅甸	新《投资法》、《投资细则》和《公司法》等系列法律	规定了按照投资地域区分的免税政策，共分三类地区：第一类为最不发达地区（该地区投资的企业至多连续 7 年免征所得税），第二类为一般发达地区（至多免征 5 年），第三类为发达地区（至多免征 3 年）。 取得 MIC 许可或认可的企业，可以向缅甸投资委员会申请税收优惠政策，如所得税、进口设备关税等减免。
泰国	《外国商业法》、《投资促进法》等	包括税收激励和非税激励。非税收优惠政策包括：允许货币的国际汇入汇出；允许外国人拥有土地；为外国管理和技术人员（及其家属）提供快速签证和工作许可等。 为了促进经济，泰国政府自 1980 年代初以来一直支持在泰国建立工业园区，并为外国投资者提供了一系列具有吸引力的优惠政策，以鼓励他们在这些特定区域落地投资。
印尼	《投资法》、《综合性创造就业法》	投资企业可享受 5 到 10 年不等的免税期，可以享受税收（包括增值税、销售税及进口税等）、土地使用、海关、劳动力等方面的优惠政策，政府还将简化投资人设立公司或申办其他事项的手续。
越南	《投资法》	对于部分投资项目提供了包括企业所得税优惠、免征进口税、减免土地使用金、土地使用税、加速折旧以及在计算应纳税所得额时扣除等优惠政策。

资料来源：中华人民共和国商务部，华宝证券研究创新部

表 3：东南亚国家税收优惠政策

国家	税收优惠政策
菲律宾	减免企业所得税（4 年，最高延长至 8 年）。
柬埔寨	可享受免缴公司利润税的待遇，免税期限最长为 9 年；在区内进行基础设施建设所需进口的设备、建设资材可以免缴进口关税。
老挝	在免征或减征利润税期间，企业还可以获得免征最低税的优惠；利润用于拓展获批业务者，将获得免征年度利润税。
缅甸	任何生产性或服务业企业从经营的第一年起连续三年免征所得税。
泰国	针对不同行业免征 3 至 8 年的公司税；免征机器进口税原材料和零部件五年免税。
印尼	投资企业可享受 5 到 10 年不等的免税期，可以享受税收（包括增值税、销售税及进口税等）。
越南	从 2016 年 1 月 1 日起，越南的企业所得税税率由 22% 降至 20%。越南企业所得税税率从原来的 20% 调整为 15%-17%。同时，越南政府将在开始纳税后的两年内，对在越南从个体经营转变为公司的企业免征企业所得税。增值税税率分为零税率 0%、5% 或 10%（标准税率 10%），出口商品适用零税率，农业、医药、卫生教学、科技服务等适用 5% 税率，10% 税率适用于石油化工、电子、化工机械制造、建筑、交通等。

资料来源：中华人民共和国商务部，华宝证券研究创新部

3.4. 东南亚国家外交关系相对中立

东南亚国家处于刚进入快速发展阶段，对于发达国家的威胁较小，较少受到发达国家的贸易打压。东南亚国家的外交关系也相对中立，对外签署了大量的自由贸易协定，也加入了一些全球性的贸易组织。东南亚国家基本上都是世界贸易组织（WTO）以及东盟成员国，且有部分东南亚国家签订了区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）。此外，柬埔寨、老挝、缅甸等国家，被联合国纳入最不发达的国家的行列，还享有如美国、欧盟等部

分发达国家给予的普惠制待遇。

表 4: 东南亚国家对外经贸合作

国家	加入组织	贸易协定	优惠待遇
菲律宾	世界贸易组织 (WTO)、亚太经合组织 (APEC) 和东盟 (ASEAN) 成员国	已同近 40 个国家和地区签订了各类双边经贸协定, 并同 36 个国家签署了税务条约, 包括东盟货物贸易协定、菲律宾-日本自由贸易协定、菲律宾-欧洲自由贸易联盟自由贸易协定等	
柬埔寨	世界贸易组织 (WTO)、东盟 (ASEAN) 成员国, 以及签署区域全面经济伙伴关系协定 (RCEP)		美国、欧盟和日本等 28 个国家和地区给予柬埔寨的普惠制待遇 (GSP); 对于自柬埔寨进口纺织服装产品, 美国给予较宽松的配额和减免征收进口关税, 加拿大给予免征进口关税等优惠。
老挝	世界贸易组织 (WTO) 和东盟 (ASEAN) 成员、中国-东盟自贸区成员 (10+1) 及大湄公河次区域 (GMS) 合作成员、全面经济伙伴关系协定 (RCEP) 谈判的重要参与方		作为联合国认定的最不发达国家之一, 享受联合国给予的优惠市场准入和商品贸易优惠等特许权。全球 38 个国家和地区将老挝列为其普惠制的受惠国, 其中, 欧盟给予老挝其普惠制中最高层次的优惠, 对进入欧盟市场的所有老挝商品免关税和无配额限制。中国给予老挝特殊优惠关税待遇, 对 459 种老挝商品免除其进口关税。
缅甸	东盟 (ASEAN) 成员		在欧盟和美国相继对其解除制裁后, 缅甸作为最不发达国家, 目前仍享有欧盟、美国等发达国家给予的普惠制 (GSP) 待遇
泰国	世界贸易组织 (WTO) 的正式成员、东盟 (ASEAN) 成员、签署并核准了《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)	截至目前共对外商签了 13 项多、双边自贸协定, 包括东盟自由贸易协定、与澳大利亚、新西兰、日本、印度、秘鲁、智利的双边自贸协定, 以及作为东盟成员国与中国、韩国、日本、印度、澳大利亚、新西兰等国家的自贸协定。	泰国出口商品享受美国、瑞士、挪威、俄罗斯和独联体国家的普惠制待遇, 其中, 美国是普惠制出口的主要目的国。
印尼	世界贸易组织 (WTO) 的正式成员、东盟 (ASEAN) 成员	目前已签署的 FTA 或 FTA 性质的贸易协定: 多边: 东盟货物贸易协定 (ATIGA), 东盟-中国自由贸易区 (ACFTA), 东盟-韩国自由贸易区 (AKFTA) 等; 区域全面经济伙伴关系协定 (RCEP)。 双边: 印尼-巴基斯坦优惠贸易协定 (IPPTA), 印尼-日本经济伙伴关系协定 (IJEPA), 印尼-澳大利亚全面经济伙伴关系协定 (IA-CEPA) 等。目前在谈的 FTA 或 FTA 性质贸易协定的国家/地区有: 欧盟、土耳其、突尼斯、孟加拉、伊朗。	印尼是欧盟提供关税优惠的受惠国。根据 2012 年 11 月欧盟委员会公布的新的普惠制 (GSP) 方案, 印尼被列为普惠制第二类国家。
越南	东南亚国家联盟 (ASEAN)、亚太经济合作组织 (APEC)、世界贸易组织 (WTO) 成员、亚欧会议 (ASEM) 的创始成员、签署了《区域全	已经签署了 15 个区域和双边自由贸易协定 (其中 14 个已经生效), 并且正在就 2 个自由贸易协定进行谈判。越南已分别与日本、智利、韩国、欧亚经济联盟、欧盟、英国签署多双边自贸协定, 并作为东盟成员国与中国、韩国、日本、印	

面经济合作伙伴关系协定》(RCEP) 度、澳大利亚和新西兰、中国香港签署了自贸协定。多边自贸协定包括:《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》(CPTPP),《区域全面经济合作伙伴关系协定》(RCEP)。目前,越南正在与欧洲自由贸易联盟(EFTA,包括瑞士、挪威、冰岛和列支敦士登)和以色列就2个自由贸易协定进行谈判。

资料来源:中华人民共和国商务部,华宝证券研究创新部

3.5. 疫情对于产业转移进程的扰动

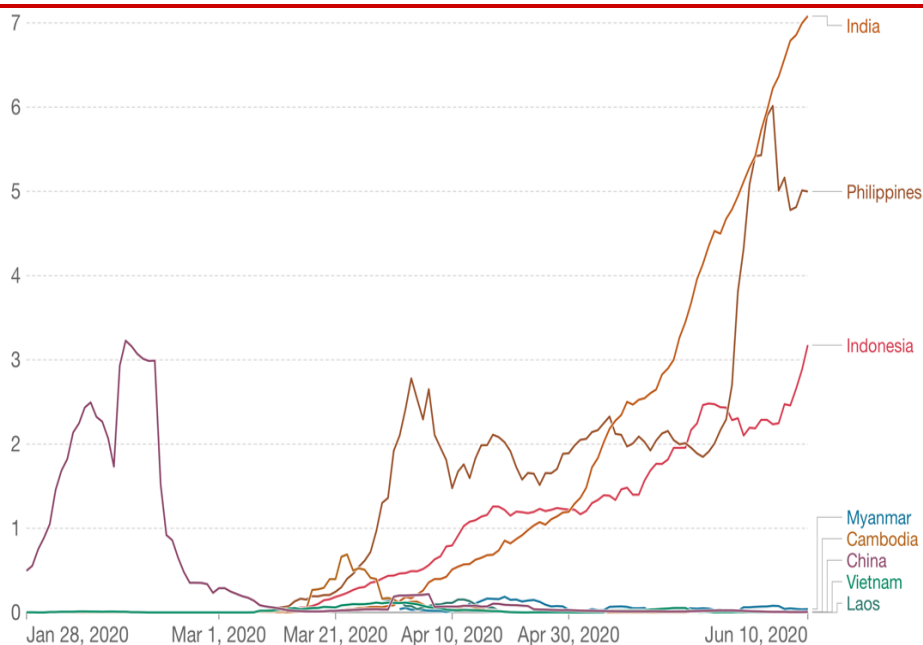
自2019年新冠疫情开始,全球的产业链格局发生了较大的改变,进一步加剧了产业转移的进程。对比中国以及东南亚国家对于美国的出口,可以分为四个阶段。

3.5.1. 疫情初现(2019年底-2020年第一季度)

2019年12月底武汉发现第一例新冠病例,1月底,国内感染人数出现明显上涨,加上临近春节,为了减少人员间的密集接触,部分城市实行了管控措施,并鼓励“就地过年”。企业也大幅减少生产,优先生产防疫必需品(如口罩等),对于中国制造业造成极大冲击。而当时东南亚国家受疫情扰动较小,多数订单开始向东南亚国家转移,美国从东南亚国家进口金额自2019年12月起显著增加。

不过从3月份开始,疫情逐步向海外蔓延,美国从3月初开始,新增病例开始飙升,导致美国的需求走弱,进口需求也普遍出现下滑。

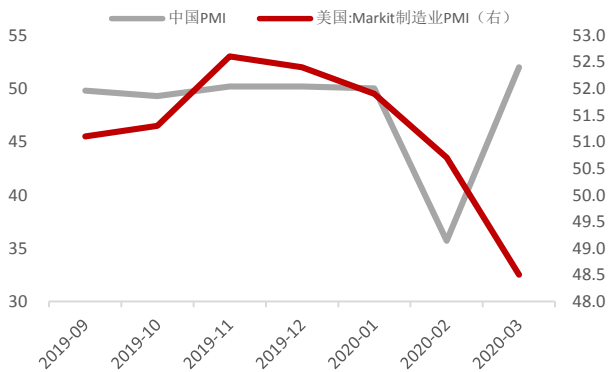
图6 疫情变化(2019年底-2020年一季度)



资料来源: Our World in Data, Johns Hopkins University CSSE, 华宝证券研究创新部

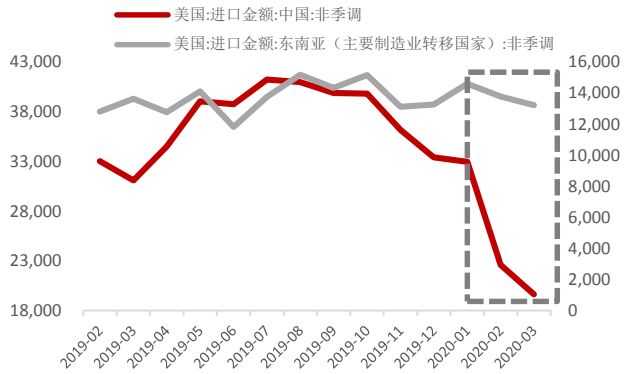
注: 为每百万人中新增确诊人数比例(7日移动平均值), 由于疫情测试有限, 新增确诊人数可能小于实际值。

图7 中美 PMI 变化 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图8 美国从中国和主要东南亚国家进口金额 (百万美元)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

注: 主要东南亚国家包括越南、印度、印尼、柬埔寨、老挝、缅甸和菲律宾

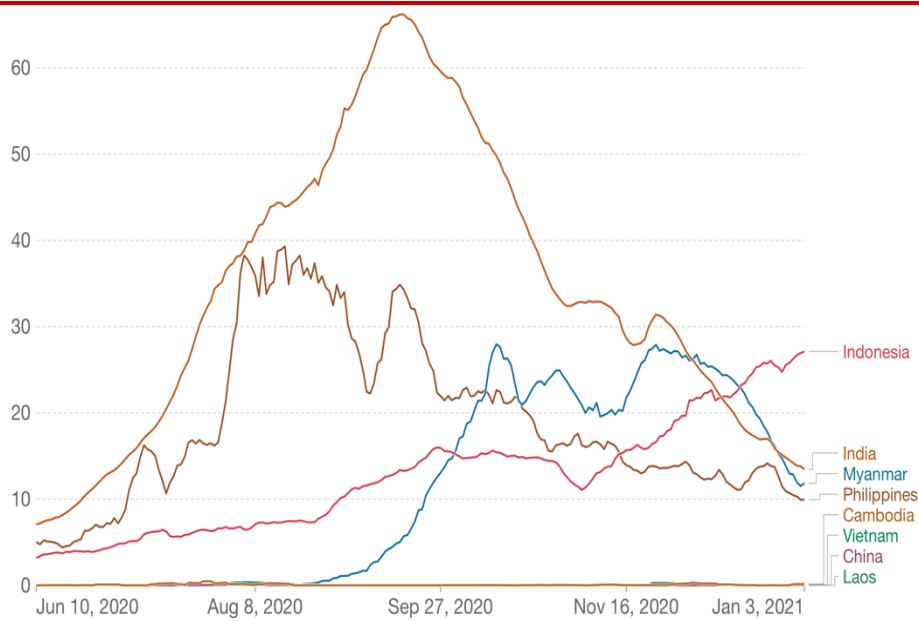
3.5.2. 海外政策刺激阶段 (2020 年二季度开始)

由于疫情对经济造成巨大的冲击, 拜登政府出台了 1.9 万亿美元财政刺激计划以助力经济保持稳定。主要用于疫情防控、对居民、小企业、州和地方政府的援助等, 其中包括直接向大多数美国人支付 1400 美元救济金。在一系列政策刺激下, 美国需求逐步修复, 进口需求也随之增加。

2020 年二季度, 中国疫情已经基本得到控制, 并随着一系列稳增长政策的出台, 复工复产推进, 我国产业链逐步恢复正常。而此时东南亚国家正遭受较为严重的疫情冲击, 多数国家采取封控的防疫政策, 产业链受阻, 对于新订单的承接能力较为有限。导致部分订单再次回流至中国, 带动中国出口再度走高。

到了 2020 年底, 东南亚疫情有所控制, 新增病例逐步减少, 制造业开始恢复。同时, 美国的刺激政策不断加码, 进一步提振美国需求, 对中国以及东南亚的进口均出现提升。

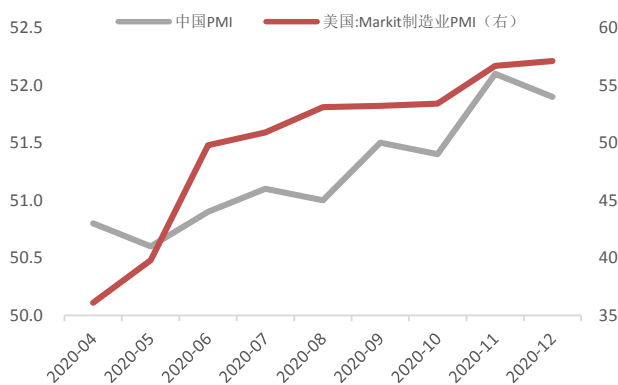
图9 疫情变化 (2020 年二季度-2020 年底)



资料来源：Our World in Data, Johns Hopkins University CSSE, 华宝证券研究创新部

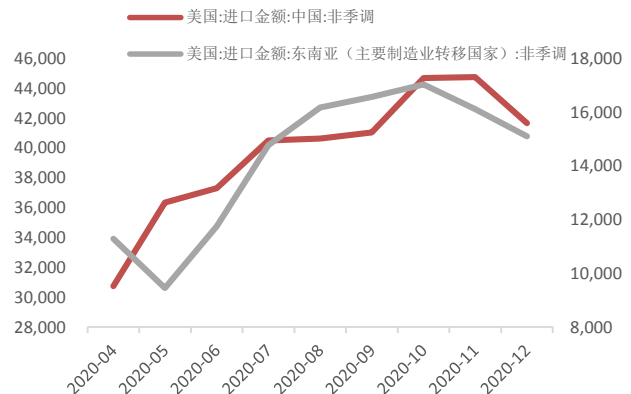
注：为每百万人中新增确诊人数比例（7日移动平均值），由于疫情测试有限，新增确诊人数可能小于实际值。

图 10 中美 PMI 变化 (%)



资料来源：Wind, 华宝证券研究创新部

图 11 美国从中国和主要东南亚国家进口金额 (百万美元)



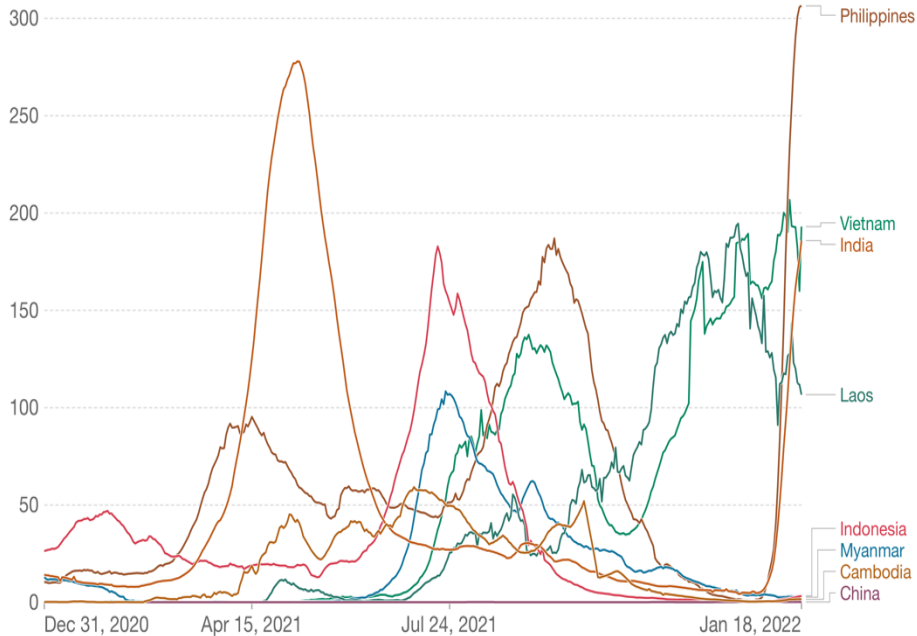
资料来源：Wind, 华宝证券研究创新部

注：主要东南亚国家包括越南、印度、印尼、柬埔寨、老挝、缅甸和菲律宾

3.5.3. Delta 变异株扩散阶段 (2021 年)

2021 年初全球疫情缓和，新增病例逐步减少。东南亚疫情控制较好，工业生产较为稳定，上半年东南亚出口显著上升。不过 2021 年 5 月份，Delta 变异株快速扩散，且到 2021 年下半年，造成在东南亚国家新一轮的疫情冲击，极大影响了东南亚制造业，出口增速放缓。

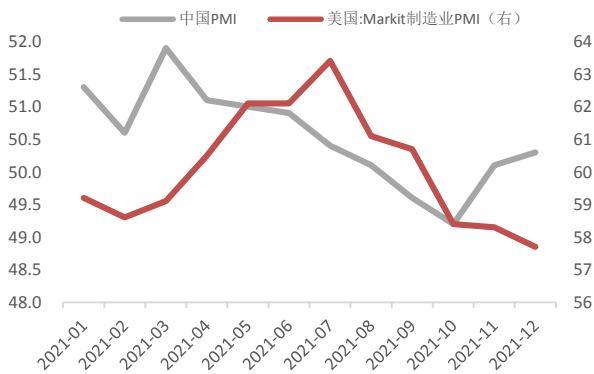
图 12 疫情变化 (2021 年)



资料来源：Our World in Data, Johns Hopkins University CSSE, 华宝证券研究创新部

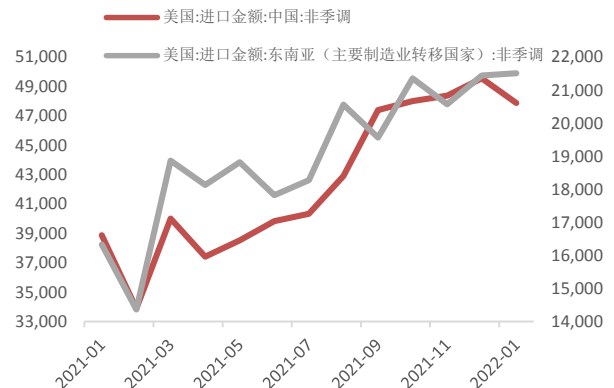
注：为每百万人中新增确诊人数比例（7日移动平均值），由于疫情测试有限，新增确诊人数可能小于实际值。

图 13 中美 PMI 变化 (%)



资料来源：Wind, 华宝证券研究创新部

图 14 美国从中国和主要东南亚国家进口金额 (百万美元)



资料来源：Wind, 华宝证券研究创新部

注：主要东南亚国家包括越南、印度、印尼、柬埔寨、老挝、缅甸和菲律宾

3.5.4. 中国疫情感染人数再度走高 (2022 年 3 月开始)

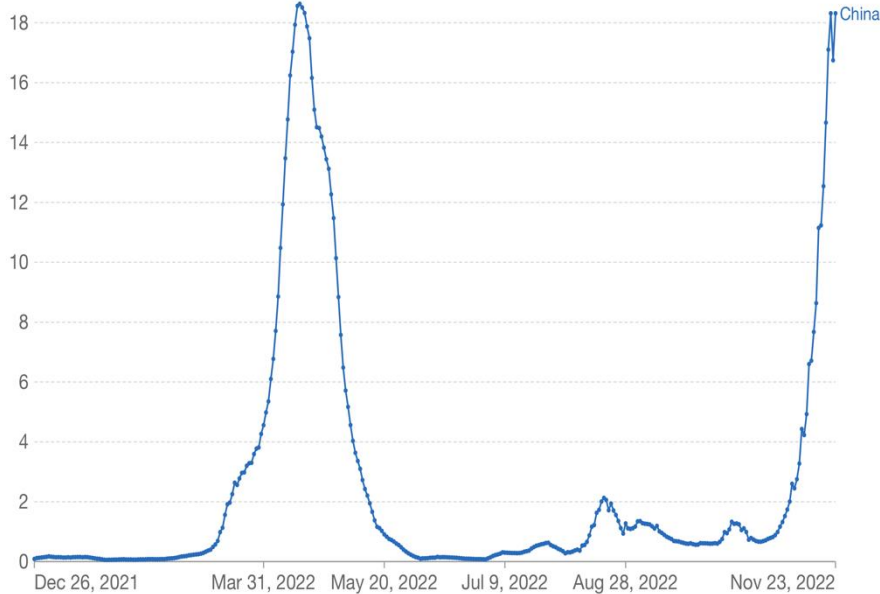
2022 年 3 月开始，受到境外输入病例影响，国内疫情感染人数再度上升，此轮疫情呈现点多、面广、频发的特点，共波及了 29 个省份，部分省份单日感染人数超过千例。为了有效阻断疫情，多数城市采取较为严格的防控措施，上海、长春等严重的城市开始停产停工。同时，全国出现物流受阻的现象，尤其是上海以及向外波及至的华东地区，不光对社会生产生活造成明显冲击，也严重影响了企业的正常生产。从 3 月开始中国 PMI 明显走弱，已经运行至荣枯线下方。

而在这个时候，海外采取“与病毒共存”战略的国家范围进一步扩大，美国和欧洲多数国家已经常态化与疫情共存，对于是否接种疫苗也不再重

要，开始无差别对各类人群放松防疫要求，包括接触强制戴口罩等限制。同时，亚洲部分国家开始逐步放开，日本、韩国、新加坡已经开始放松管制，包括线下门店正常营业、居家办公者重返工作场所上班、取消大型集会人数限制等；泰国在尝试将新冠肺炎疫情从流行病转变为常见病或地方性流行病；印尼政府正在计划推行放开巴厘岛等旅游景点的疫情防控限制。

在全国疫情蔓延，国内采取了相对严格的社会面清零政策下，与此同时，海外对疫情防控的放松速度持续加快，将对制造业产生显著冲击，导致部分订单出现外流，在一定程度上实现了全球产业链的再一次转移。

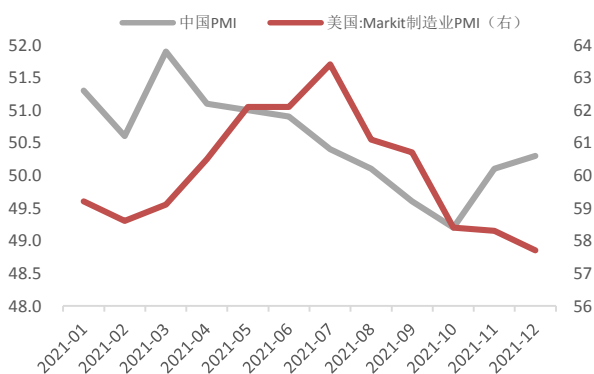
图 15 中国疫情变化 (2022 年 3 月开始)



资料来源: Our World in Data, Johns Hopkins University CSSE, 华宝证券研究创新部

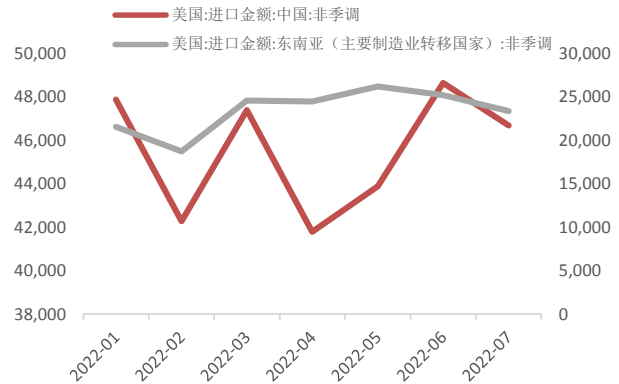
注: 为每百万人中新增确诊人数比例 (7 日移动平均值), 由于疫情测试有限, 新增确诊人数可能小于实际值。

图 16 中美 PMI 变化 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 17 美国从中国和主要东南亚国家进口金额 (百万美元)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

注: 主要东南亚国家包括越南、印度、印尼、柬埔寨、老挝、缅甸和菲律宾

4. 产业转移现状与未来

目前第五轮产业转移转移的进程不断加速，而中国则处于此轮产业转移的中心。上一轮的产业转移使中国经历了很长一段飞速发展期，成为全球制造业大国。但在经济快速增长的过程中，部分优势也在逐步减少，一些企业开始把眼光放在了具有成本优势的东南亚地区，而疫情来袭后，中国部分产业链生产受阻，进一步加速了这些企业向外迁移的步伐。产业外移短期内将使中国制造业进入一段“阵痛期”，但长期来看，中国仍具有较为显著的优势，产业转移可能带来一定的机遇。

4.1. 中国和东南亚的“替代”与“互补”

中国与东南亚制造业的“替代”

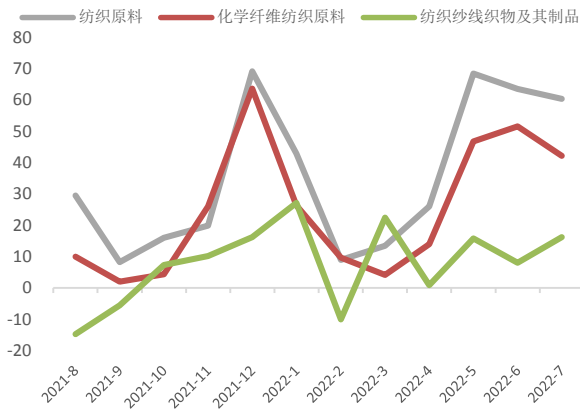
目前来看，中国面临人口红利减弱、经济内生动力偏弱等问题，加上国内外疫情防控措施的不同，可能对制造业有一定的抑制作用。而在这个时期，东南亚地区的一些优势，比如拥有低廉的劳动力、出台了较多吸引外资投资和建厂的优惠政策，疫情防控措施相对偏松（部分国家已经完全放开），吸引了一些企业转移产线。短期内纺织服装、鞋帽箱包、电子通信组装等劳动密集型产业可能会加速从中国向东南亚地区转移，一定程度拖累中国出口增速。

不过相较于中国，东南亚国家的经济体量以及出口量还是偏小，再加上中国完善的工业体系是东南亚地区难以比拟的。中国拥有 41 个工业大类、207 个工业中类、666 个工业小类，是全世界唯一拥有联合国产业分类中所列全部工业门类的国家。此外，中国具有完善的产业链配套（包括基础设施、运输链等），且水平仍在不断提升。同时，通用设备、专用设备、运输设备以及高技术制造等产业，对于基础设施和工人素质都有较高的要求的技术密集型产业主要还是集中在中国，东南亚国家仍存在差距，面临如基础设施的缺乏，技术和人才的缺失等问题。所以短期内东南亚地区无法完全取代中国成为下一个“世界工厂”，此次的产业转移更像是中国在产业升级的过程中，把部分拥有过剩产能但较少利润空间的低端制造业向外移，将重心放在科技创新以及高技术制造业的发展上。

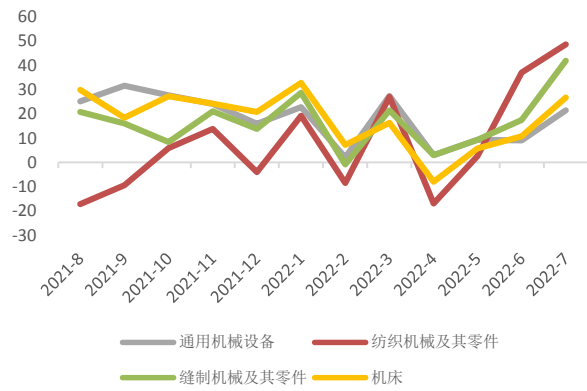
中国与东南亚制造业的“互补”

虽然一些低劳动附加值的行业逐步向东南亚国家转移，不过中国拥有较多自然资源以及完善的产业链，即使产业转移，仍需从中国进口部分产品，像是上游原材料（如纺织服装行业所需的棉、蚕丝等）、生产所需设备（通用设备、专用设备）等。

也有多数中国企业选择去东南亚国家布局建厂，尤其是劳动密集型产业企业。当前东南亚地区仍处于上升周期，且仍有较大发展空间。在东南亚地区布局产业能够有效降低成本（人力成本、租金、生产所需能源等），还能受益于东南亚地区的优惠政策。中国与东南亚地区的制造业在一定程度上体现出“互补”关系。



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

4.2. 长期影响

在全球出现疫情冲击、地缘政治冲突以及科技竞争加剧等问题的当下，全球产业链分工出现放缓迹象。中国原有的产业发展路径可能会受阻，其中有几个重要的不确定因素可能会对中国产业链有一定影响。

首先是疫情。虽然现在国内防疫政策在不断优化，但主要仍将以“动态清零”总方针为主，未来如果再次出现疫情大面积散发，或是持续的情况，防疫政策可能再次转向。从过往几次经验来看，疫情对于产业链的扰动较明显，所以可能对生产有一定压制作用，同时可能会导致产业链向东南亚国家外迁加速，对中国出口增速中枢造成进一步的拖累。

其次是在当前逆全球化背景下，大国竞争不断加剧，各国均开始布局内部的产业循环，提升核心技术。当前中国的部分产业链（尤其是芯片、精密制造、精密医疗器材等高技术制造产业）仍依赖全球产业链，还未实现进口替代和赶超。美国又频频联合盟友加大对中国制造业的封锁，试图在核心产业链和供应链实现“去中国化”。尤其是在疫情再度席卷中国的2022年，先是2月份美国发布了《美国印太战略》，并在5月宣布启动“印太经济框架”，以确保美国企业能进一步提升在亚太地区的竞争力。此外，美国政府还提出要与韩国、日本以及中国台湾地区组建“Chip4联盟”，从而遏制其他国家和地区相关产业的发展，尤其是中国大陆。拜登政府还在8月份签署了《芯片与科学法案》，对美国本土新建芯片工厂提供补贴和刺激政策，同时设置条款禁止接受补贴的企业在10年内扩大或升级其在中国的先进芯片产能。如果发达国家继续出台一些单边措施，可能会造成中国高技术制造产业链造成断链风险。

不过总的来看，产业转移也给中国带来一定机遇。2013年，中国人均GDP达到6767美元，跨入中等收入国家的行列。但劳动力成本不断攀升，不断压降劳动密集型产业的利润。将一些高投入、高消耗、低产出、低质量、低效益的中低端环节的产业链，如纺织服装、鞋履、玩具等行业，转移至拥有更多廉价劳动力的东南亚地区不仅能降低成本，也能为国内产业链转型升级留出一定的资源和空间。此外，虽然中国制造业体系的完整性已经较高，但在众多领域的科技研发能力仍大幅落后于发达国家，中国需要完成产业升级以避免后续陷入由于无法掌握上游高附加值产品的研发能力，整个产业链面临成本快速增加、利润大幅压降的压力所导致的“中等收入陷阱”。

同时，产业转移能够加强中国和东南亚地区的贸易合作关系。一方面，中国拥有较为丰富的资源，这些向东南亚地区转移的行业生产所需的上游资源还需从中国进口；另一方面，近几年中国对外合作程度持续提升，与东南亚的合作包括了签署新的贸易协定、建立《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)，并将面向东盟主要六国的外商直接投资(FDI)增加了近一倍。后续产业的转移可以进一步加强国家之间的合作，扩大市场规模，增强中国与区域之间的经贸关联度。整体来看，产业转移可以提高生产要素和资源的利用，以及增强各国之间的合作。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。