

“日本启示录”系列（四）

日本产业空心化现象再审视

相关研究报告

【平安证券】“日本启示录”系列（一）：日本房地产泡沫如何走向破裂——政策篇

【平安证券】“日本启示录”系列（二）：日本房地产泡沫如何走向破裂——金融篇

【平安证券】“日本启示录”系列（三）：日本房地产泡沫如何走向破裂——产业篇

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



平安观点：

- 在《日本房地产泡沫如何走向破裂——产业篇》中，我们从产业视角探讨了产业空心化现象与日本房地产泡沫之间的联系。本篇报告尝试从更广阔的视角观察日本的产业空心化现象，探究其出现的原因以及带来的影响，并以此启示我国的产业升级、转型进程。
- 日本为何出现产业空心化现象？一方面，产业转型是经济发展的必经之路。随着人均 GDP 的上升，工业在经济中的占比呈现出倒“U”型趋势，即工业产值比重在人均 GDP 上升到一定程度后呈现出下降趋势。另外，1990年代开始，全球经济一体化速度开始明显加快，企业对外投资意愿不断增强。但另一方面，日本国内自然资源匮乏、人口老龄化程度加深、公司所得税税率较高以及日元大幅升值等特有因素，也是造成其产业空心化的重要原因。日本房地产泡沫破灭后，企业资产负债表受损令其研发支出不足、“吸收—消化—模仿”的产业升级模式失效、产业政策实施中的失误等因素，导致日本在传统产业向外转移后并未培育出能够替代传统产业的新兴产业，这亦加重了日本制造业的空心化程度。
- 日本产业空心化有何影响？一是，制造业整体竞争力下降。在日本“产业空心化”的过程中，汽车、电子等部分符合日本比较优势的产业也出现了向外转移的现象。二是，损害长期经济增长。长期以来，日本制造业 TFP 增速明显高于非制造业，说明制造业依然是创新最为集中、最为活跃的领域，而“过早去工业化”不利于科技进步，影响经济增长效率。三是，贸易由顺差转为逆差。在日本国内产业向外转移后，发展中国家在利用比较优势迅速发展起来，制造业产品的出口优势不断增强。随后，大量廉价产品涌入日本国内，占据了日本本土的中低端产品市场，并对其制造业形成了挤压效应，日本贸易也开始由顺差转为逆差。
- 日本产业空心化的启示。在“日本启示录”系列的第三篇中，我们曾论述了如何通过保持房地产市场健康发展，积极培育新兴产业等方式防止产业空心化现象的出现。除此之外，还需采取以下对策：一是，推动制造业向高端化发展，尤其是向产业链上下游的高附加值环节。二是，进一步优化我国 FDI 结构，吸引海外研发、设计环节向国内转移。三是，合理引导传统制造业向我国东北及中西部地区转移。此举不仅可以为东部沿海发达地区产业升级腾出空间，实现国内产业的梯度升级，避免空心化，也可以促进东北及中西部地区的发展。四是，尽快出台看得见、获得感强的政策，推动企业家信心恢复。企业家作为创新的主体以及制造业转型升级的主要推动力，其信心修复需要看到实实在在且预期可以持续的政策。只有先稳定制造业投资，才谈得上进一步助推我国制造业向高端化、智能化、低碳化的方向转型升级。

正文目录

一、	日本产业空心化的原因	4
二、	日本产业空心化的影响	9
	1) 制造业竞争力下降	9
	2) 损害长期经济增长	11
	3) 贸易由顺差转为逆差	11
三、	日本产业空心化对我国的启示	12

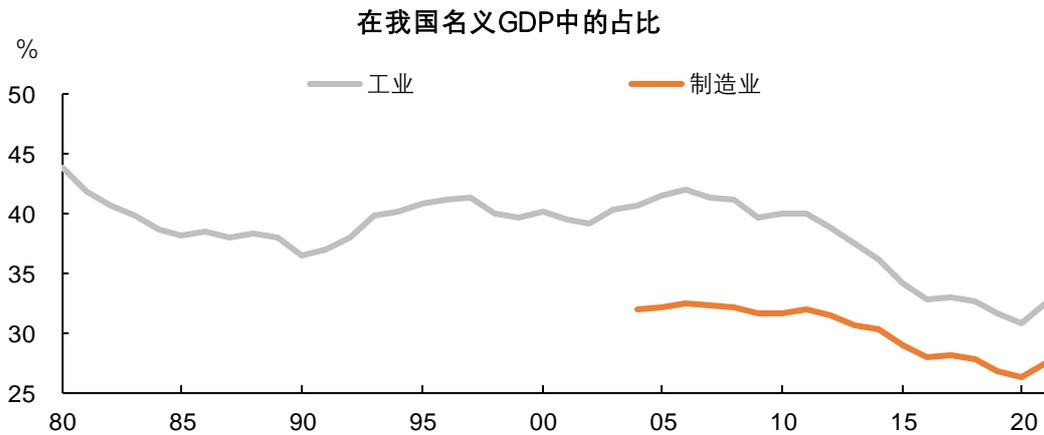
图表目录

图表 1	近年来制造业在我国 GDP 中的占比持续下滑	4
图表 2	随着人均 GDP 的增长，一国工业增加值占比呈现出先上升后下降的“倒 U 型”	5
图表 3	1990 年代开始全球经济一体化进程加快	5
图表 4	上世纪日本对外直接投资主要集中在欧美国家	5
图表 5	继欧美国家后，1990 年代开始日本企业在亚洲的扩张加快	6
图表 6	目前日本能源自给率仅为 10%左右	7
图表 7	日本工业原材料价格相对更高	7
图表 8	主要经济体中，日本工业用电价格偏高	7
图表 9	劳动人口触顶后，日本国内消费需求停滞不前	8
图表 10	日本公司所得税税率明显高于发展中经济体	8
图表 11	1955 年至 2000 年日本制造业主导产业变迁	9
图表 12	除钢铁、化学、纺织等传统产业外，汽车等日本优势产业也开始向海外转移	10
图表 13	1990 年代后期开始日本制造业竞争力持续下滑	11
图表 14	日本制造业全要素增长率（TFP）相对更高	11
图表 15	本世纪以来日本贸易顺差不断下滑，并转为逆差	12
图表 16	日本中高科技产品出口比例保持稳定	13
图表 17	日本高端装备制造业竞争力较强	13
图表 18	1988 年至今日本半导体市场占有率不断下滑	13
图表 19	近年来我国制造业 FDI 占比不断下滑	14

党的二十大报告提出“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”，并强调“建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国”。可见，制造业转型升级仍是我国高质量发展的重要驱动力之一，增强制造业竞争力、保持制造业比重稳定亦是新发展格局的重要一环。但近年来，制造业在我国经济中的占比开始出现下滑迹象，产业结构出现明显转变，对于我国“产业空心化”、“过早去工业化”的讨论逐渐升温。

在《日本房地产泡沫如何走向破裂——产业篇》中，我们从产业视角探讨了产业空心化现象与日本房地产泡沫之间的联系。除与房地产泡沫之间的联系外，日本产业空心化问题本身同样值得探讨。因此，本篇报告尝试从更广阔的视角观察日本的产业空心化现象，探究其出现的原因以及带来的影响，并以此启示我国的产业升级、转型进程。

图表1 近年来制造业在我国 GDP 中的占比持续下滑



资料来源：Wind, 平安证券研究所

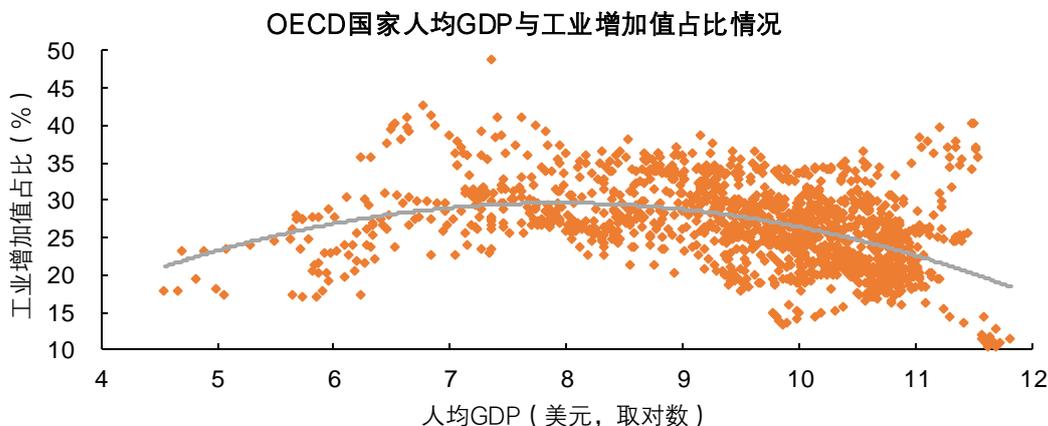
一、日本产业空心化的原因

日本产业空心化现象的出现，一方面受到经济发展客观规律以及经济全球化的影响，但从另一方面来看，日本国内自然资源匮乏、人口老龄化程度加深、税率较高等特有因素，也是造成其产业空心化的重要原因。同时，在传统产业向外转移后，日本并未培育出能够替代传统产业的新兴产业，这亦加重了其制造业的空心化程度。

第一，产业转型是经济发展过程中的必经之路。在17世纪，英国古典经济学家配第最先研究了产业结构的理论，发现各国国民收入存在差异的关键在于产业结构的差异，并且得出了初步的规律性总结：从事工业工作的人，收入总体上要高于从事农业工作的人，而从事商业工作的人收入则更高。后来，英国经济学家克拉克在此基础上做了更进一步的分析，得出了进一步的规律性结论：随着全社会人均国民收入逐步增加，就业人口首先从第一产业向第二产业转移，之后随着国民收入的增加再向第三产业转移。此结论与前边配第的规律性总结一起，被后来的学者合称为配第-克拉克定律。

库兹涅茨在配第-克拉克定律的基础上，以人均国内生产总值为基准，研究了一国总产值变动和就业人口结构变动的规律，解释了经济发展中产业结构的变迁趋势。库兹涅茨发现，产业结构的变动受人均国民收入变动的的影响，其理论被称为库兹涅茨人均收入影响论。当农业社会向工业社会转变过程中，第二产业的产值比重也会随着人均GDP的上升，呈现出倒“U”型趋势，即第二产业产值比重在工业化转型初期呈现上升趋势，在人均GDP上升到一定程度后呈现出下降趋势。从OECD国家的人均GDP与工业增加值占比数据，可以观察到这一现象，即随着人均GDP的增长，工业增加值占比呈现出先上升后下降的“倒U型”。

图表2 随着人均 GDP 的增长，一国工业增加值占比呈现出先上升后下降的“倒 U 型”

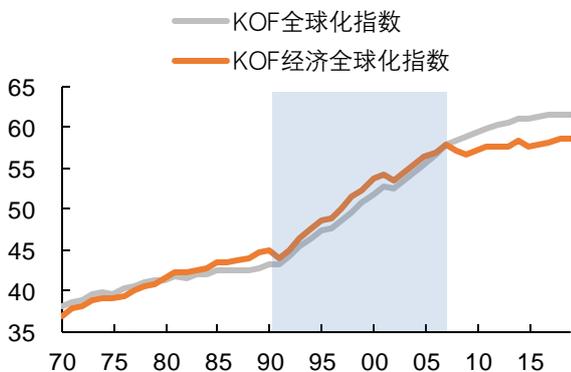


资料来源: OECD, 平安证券研究所

这一现象背后的驱动因素包括：**1) 需求升级带动产业结构升级。**随着一国国民收入水平的提高，消费者可能更多倾向于增加对服务的需求，减少对制造品的需求。**2) 生产率提高带动产业结构升级。**当制造业生产率提高得更快时，制造业部门需要的劳动力比例也会有所降低，多余工人更多流入服务业。**3) 贸易因素的影响。**由于全球贸易主要一度是商品贸易，全球贸易萎缩或本国贸易比较优势丧失，可能导致一国被动失去部分制造业份额。**4) 产业政策的影响。**若一国大力施行产业升级政策，主动引导制造业向服务业转移，也可能对制造业占比有一定影响。

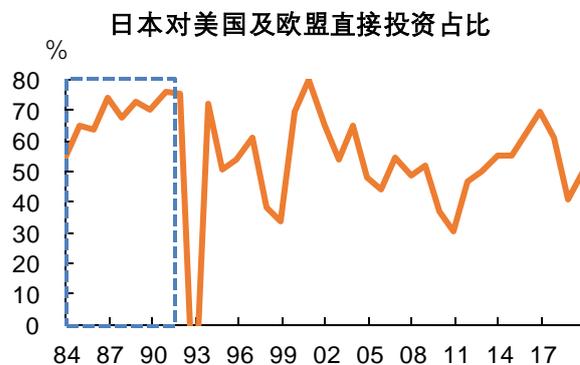
第二，经济全球化背景下，企业对外投资意愿增强。1990 年代开始，随着冷战结束，全球经济一体化速度开始明显加快。1985 年欧共体通过了建立统一市场的白皮书，1992 年欧洲统一市场正式建成，1993 年欧共体更名为欧盟。欧洲经济一体化的快速发展对世界其他地区起到了一定的示范效应。1994 年，美国、加拿大、墨西哥签订的《北美自由贸易协定》正式生效，宣告了北美自由贸易区开始启动。而当时日本的主要贸易伙伴恰恰是已加入经济一体化组织的欧洲和北美国家。为了绕过这些贸易壁垒，日本开始以直接投资的形式把本土的一部分制造业部门转移到这些国家。1980 年代后期，对欧美国家的直接投资一度占到日本对海外直接投资的 70% 以上。

图表3 1990 年代开始全球经济一体化进程加快



资料来源: KOF Swiss Economic Institute, 平安证券研究所

图表4 上世纪日本对外直接投资主要集中在欧美国家

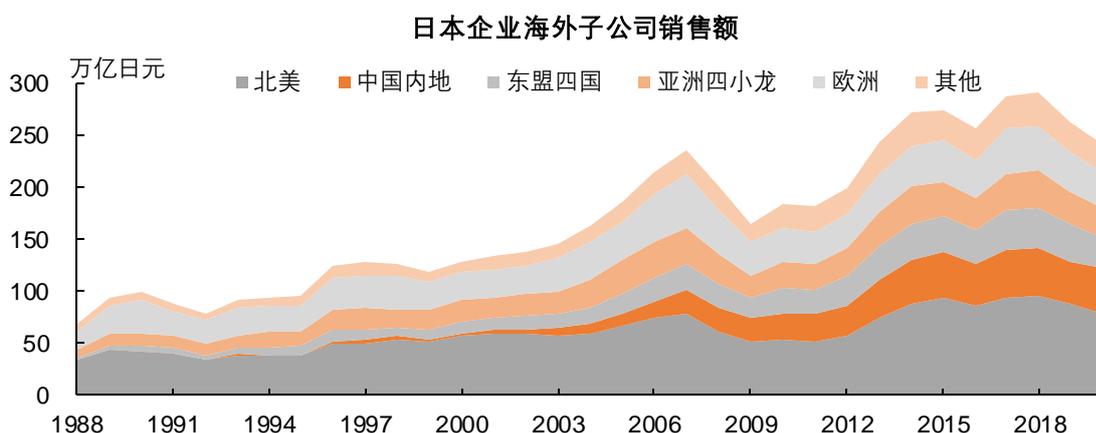


资料来源: Wind, 平安证券研究所

另外，1960 年代开始，随着发达国家产业结构调整步伐的加快，其纷纷将劳动密集型产业转移至发展中国家，东亚国家和

地区成为重要转移基地。这些国家和地区凭借资源和劳动力等优势迅速获得了发展动力，东亚经济迅速崛起。与此同时，日本也意识到东亚国家和地区的重要性，要想经济得到进一步发展，必须加速与这些国家和地区的合作，日本遂于 1980 年代实施了“东亚经济圈”战略。随着区域间合作的进行，日本企业加快将产业向东亚国家和地区转移的步伐，其中主要以劳动密集型制造业为主，这也在一定程度上影响到了日本国内制造业的竞争力。

图表5 继欧美国家后，1990 年代开始日本企业在亚洲的扩张加快



资料来源: OECD, 平安证券研究所

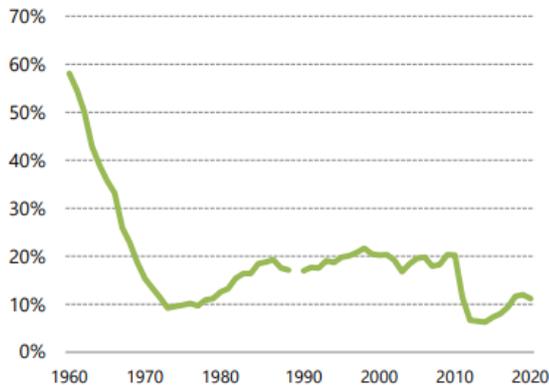
尽管伴随着人均 GDP 提高和经济全球化的演进，多数经济体都将出现一定的“去工业化”现象，但日本产业空心化现象的出现，也与其自身独有的一些因素离不开关系。具体来说包括：

➤ 国内自然资源较为匮乏

长期以来，自然资源匮乏是困扰日本经济发展的重要因素之一。日本具有储量的矿种仅十余种，且多数不具备经济开采价值。日本国家石油天然气和金属机构(JOGMEC)统计数据显示，其消费矿产资源的铁矿石、铜、铝全部依赖海外进口。在工业化早期，日本能源自给率尚处较高水平，但自 1960 年代开始，日本的能源自给率便迅速下降，由 60% 左右一度降至 1770 年代中期的不到 10%。此后，日本能源自给率虽然有所回升，但近几十年来基本在 10%-20% 之间。

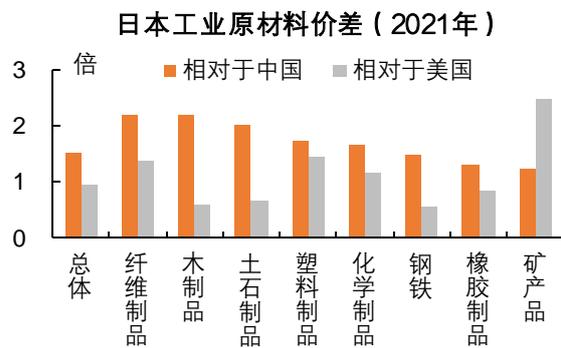
自然资源匮乏导致日本国内原材料价格高企，提高了工业企业的生产成本。根据日本经济产业省 2021 年进行的《工业品和服务的国内外价格调查》，日本工业原材料价格平均相当于中国的 1.52 倍，其中纤维制品、木制品、土石制品等原材料的价格更是超过中国的 2 倍。同时，日本能源对外依赖度较高，国内工业用电价格与德国、英国等欧洲国家相近，明显高于我国及一众东南亚发展中经济体。总的来看，日本国内自然资源匮乏决定了其工业生产成本相对更高，企业存在更强动力向外转移，以获取更高的利润。

图表6 目前日本能源自给率仅为 10%左右



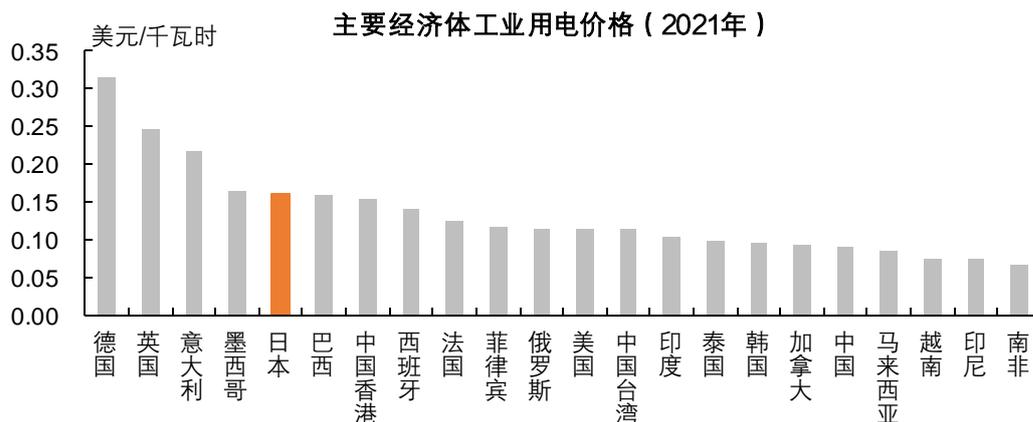
资料来源：日本自然资源厅和能源厅《能源供需报告（2020年）》，平安证券研究所

图表7 日本工业原材料价格相对更高



资料来源：日本经济产业省,平安证券研究所

图表8 主要经济体中，日本工业用电价格偏高



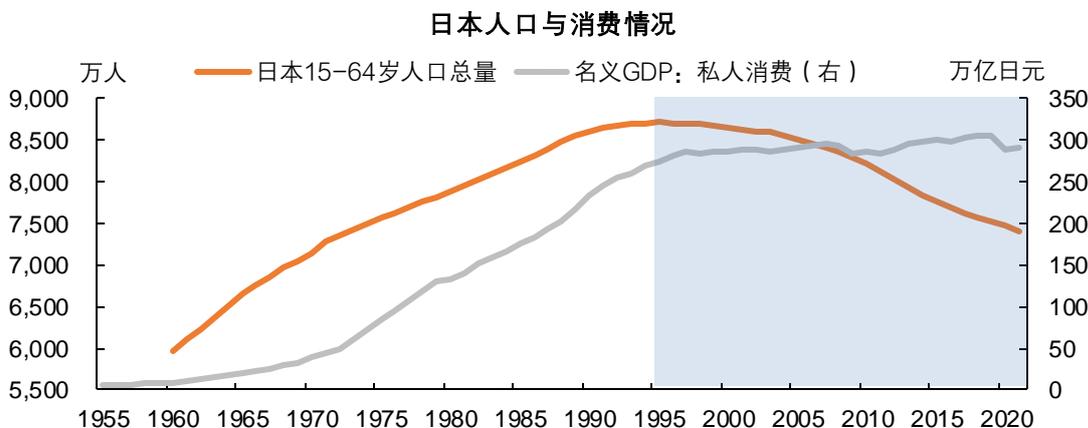
资料来源：Global Petrol Prices,平安证券研究所

➤ 人口老龄化程度迅速提高

1990年代开始，日本老龄化程度加速提高。1990-2000年期间，日本65岁以上人口占比提升了5.1个百分点，明显快于1980-1990年（3.0个百分点）及1970-1980年（2.0个百分点）期间，而作为消费主力的15-64岁人口总量在1990年代中期便开始见顶回落。同时，日本国内消费增长明显放缓，国内需求不足开始成为困扰日本产业发展的重要问题之一。

人口老龄化与日本“产业空心化”现象的出现紧密相关。一方面，国内需求不足意味着海外需求对日本制造业的影响不断增强，为了更靠近终端市场，降低生产成本，日本本土企业更有动力向外转移。根据日本中部经济联合会2012年10月进行的调查，“靠近终端市场”成为日本企业选择向海外扩张的首要原因。另一方面，人口老龄化一般伴随着国内劳动力供给的减少、劳动力成本的上升，在海外廉价、充裕劳动力的吸引下，日本本土企业对外扩张的意愿更加强烈。

图表9 劳动人口触顶后，日本国内消费需求停滞不前

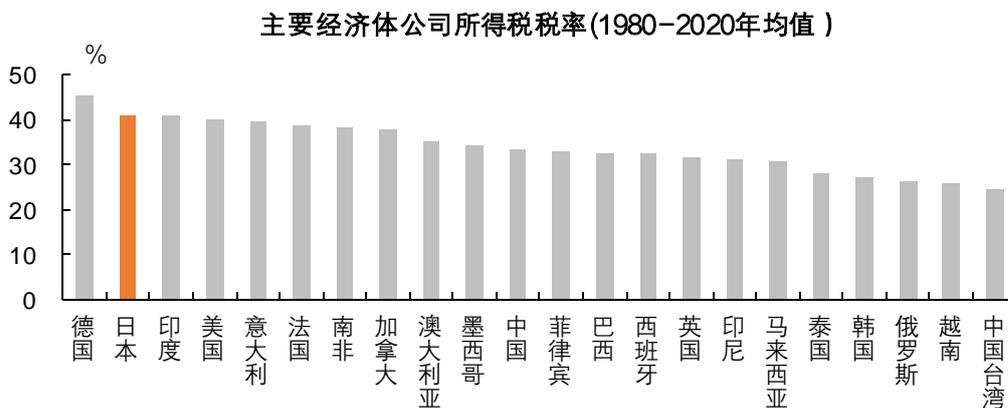


资料来源: Wind, 平安证券研究所

公司所得税税率较高

导致日本出现产业空心化的另一个重要原因是，日本政府对企业征收的高额所得税。根据 TaxFoundation 的统计数据，1980年至2020年期间，日本公司所得税税率均值达到 40.9%，在主要经济体中仅低于德国(45.3%)，明显高于墨西哥(34.2%)、中国(33.5%)、巴西(32.6%)等一众发展中国家。较高的所得税税率不仅抑制了外资企业的投资意愿，同时也导致国内企业向外扩张的动力增强。

图表10 日本公司所得税税率明显高于发展中经济体



资料来源: TaxFoundation, 平安证券研究所

第三，从产业升级角度看，日本“产业空心化”的根本原因在于缺乏替代传统产业的新兴主导产业，高新技术产业发展滞后。一般来说，产业结构的演变是一个新陈代谢的过程，旧的产业、夕阳产业转移出去以后，留下的产业空间应当由其他产业来弥补。因此，对外直接投资与产业转移的过程，同时也是国内产业结构调整与升级的过程。通过对外直接投资与产业转移，将技术相对陈旧、丧失发展前景的传统制造业转移到国外，然后通过发展新兴主导产业，带动高新技术产业的发展，进而来弥补传统制造业转出后留下的产业空间。

第二次世界大战后，日本完成了从纺织等劳动密集型产业到钢铁、化学等重工业，再到汽车、电子等资本密集型产业的转型升级。但 1990 年代开始，日本并未能抓住信息技术革命的机遇，产业升级陷入瓶颈。为何在传统产业步入成熟期后，日本新兴产业的发展出现停滞？除上篇报告提到的日本企业陷入资产负债表衰退，使其研发支出意愿降低外，我们认为以下两方面也是制约日本新兴产业发展的重要因素：

一方面，日本此前的产业升级主要遵循“吸收—消化—模仿”模式，而 1990 年代开始日本与欧美的技术差距明显缩窄，且开始受到遏制。二战过后，日本通过“吸收—消化—模仿”的方式进行了一系列产业升级。从日本的主导产业来看，1950 年代以化学等重工业以及纺织等劳动密集型产业为主，1960 年代开始电气机械、通用设备等设备制造业逐步取代了纺织业，而自 1970 年代开始，电气机械、通用机械、运输设备等行业开始成为制造业的主导产业。而进入 1990 年代后，日本的汽车/运输设备、电气机械等相关行业的技术水平已较为成熟，且与欧美发达国家的差距明显缩窄，这使得采用将别国的基础研究和技术开发嫁接在本国的产业结构和经济发展之上的发展战略开始失效。同时，1970-80 年代美日贸易摩擦不断升温，双方在彩电、钢铁、汽车、半导体等领域开展了多轮“较量”，这也阻碍了日本新技术、新产业的发展。

图表 11 1955 年至 2000 年日本制造业主导产业变迁

时间	制造业主导产业及其在制造业增加值中的占比
1955	化学 (13.8%)、纺织 (13.6%)、食品饮料 (11.5%)、钢铁 (8.2%)、通用机械 (6.5%)
1960	化学 (11.0%)、电气机械 (10.3%)、通用机械 (10.3%)、纺织 (9.4%)、运输设备 (9.2%)
1965	化学 (10.9%)、食品饮料 (9.6%)、通用机械 (9.6%)、运输设备 (9.3%)、电气设备 (9.1%)
1970	电气机械 (11.9%)、通用机械 (11.8%)、化学 (10.1%)、运输设备 (9.5%)、食品饮料 (8.0%)
1975	通用机械 (11.1%)、运输设备 (10.2%)、食品饮料 (10.2%)、电气机械 (9.8%)、化学 (8.8%)
1980	食品饮料 (16.3%)、通用机械 (9.6%)、钢铁 (9.3%)、运输设备 (9.1%)、石油煤炭 (7.3%)
1985	食品饮料 (14.2%)、通用机械 (10.4%)、运输设备 (9.4%)、化学 (6.9%)、电气机械 (6.8%)
1990	电气机械 (12.6%)、通用机械 (11.8%)、食品饮料 (10.4%)、运输设备 (9.3%)、化学 (7.8%)
1995	电气机械 (17.0%)、食品饮料 (11.3%)、通用机械 (9.9%)、运输设备 (9.5%)、化学 (8.5%)
2000	电气机械 (26.4%)、运输设备 (9.5%)、食品饮料 (9.2%)、通用机械 (8.5%)、化学 (8.2%)

资料来源：CEIC,《日本通商产业政策史》第 16 卷，平安证券研究所

另一方面，1990 年代开始，日本的产业政策出现失误。“产业政策”的概念起源于日本，日本也是首个实行现代产业政策的国家。而在制定产业政策的过程中，重要的一点便是明确主导产业，并尽可能为主导产业创造良好的发展环境。日本 1950-60 年代以实现重工业化为目的的产业结构调整，突出钢铁、化学等产业的主导产业地位，顺利实现了产业升级。1970 年代，在日元升值和石油危机的冲击下，日本选择低能耗、高环保的产业之路，开始发展知识密集型产业，电子、汽车等产业竞争力不断提升。但在 1980 年代开始的产业结构调整中，日本政府的产业政策框架愈发宽泛，培育主导产业的措施也并不充分，这使得日本的产业政策缺乏重点。以 1994 年日本通产省提出的《21 世纪的产业结构》为例，该计划指出日本未来将发展住宅、医疗福利、环境设施、能源、信息通信、生物工程等 14 个主导产业，这导致日本产业政策的目标变得更加模糊，有“眉毛胡子一把抓”之嫌，在一定程度上阻碍了日本新兴产业的发展。

二、日本产业空心化的影响

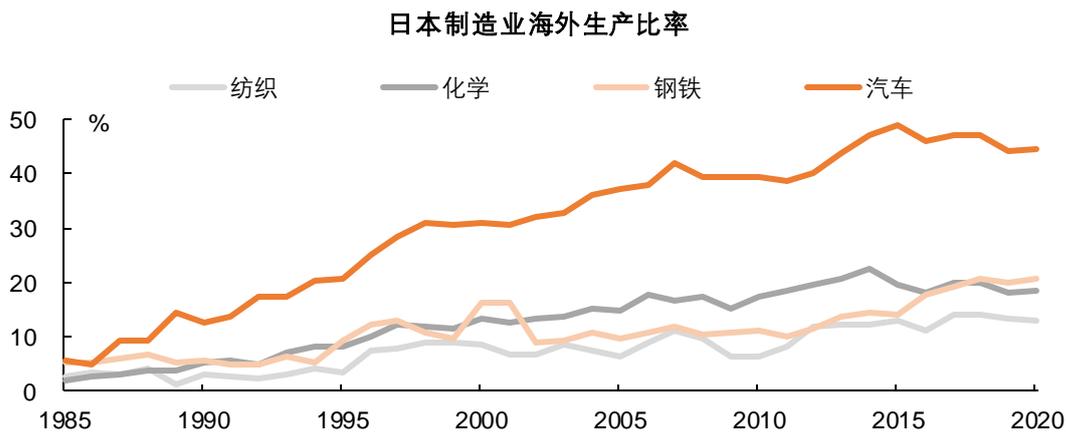
产业向海外转移后国内制造业比重下降的“产业空心化，”无疑对日本经济造成了一定的不利影响：

1) 制造业竞争力下降

日本著名的国际经济学家小岛清 (Kiyoshi Kojima) 于 1977 年发表论著《对外直接投资论》，系统地提出了日本式对外直接投资理论，即“边际产业扩张理论”。小岛清指出，对外直接投资应该从本国已经处于或者即将处于比较劣势的产业(称边际产业，也是对方国家具有显在或潜在比较优势的产业)开始，并依次进行。广义的边际产业概念，既包括已趋于比较劣势的劳动力密集部门，也包括某些行业中装配或生产特定部件的劳动力密集的生产过程或部门，也就是说本国所有趋于比较劣势的生产活动都应通过直接投资向国外顺序转移。

不过，日本的产业结构变迁并没有完全按照小岛清的猜想进行，在日本“产业空心化”的过程中，部分符合日本比较优势的产业也出现了向外转移的现象。在日本对外直接投资发展的早期，日本对外投资多集中在纺织等劳动密集型产业，以及化工、钢铁等高能耗、高污染行业。但 1985 年开始，部分符合日本当时比较优势的产业亦开始出现“被动”向外转移的现象，这其中最具有代表性的就是日本的汽车产业。1985 年，日本汽车企业海外生产比率仅为 5.6%，与钢铁行业相近。但到了 2020 年，日本汽车行业的海外生产比率达到了 44.4%。同时，日本产业的向外转移不仅是生产的转移，近年来日本的研发活动也开始出现向外转移的迹象。同样以日本的汽车产业为例，2010 年该行业海外研发费用为 847 亿日元，而到了 2020 年这一费用已增至 2482 亿日元，10 年间增长了近三倍。当然，汽车等符合日本比较优势的产业向外转移的背后，可能也是企业为了绕过贸易壁垒的“被动”选择。1980 年代日美爆发了“汽车贸易战”，面对美国政府的进口限制以及加征关税的政策，为了保护已经开拓的市场，日本企业不得不选择在美国建厂的方式做出妥协。

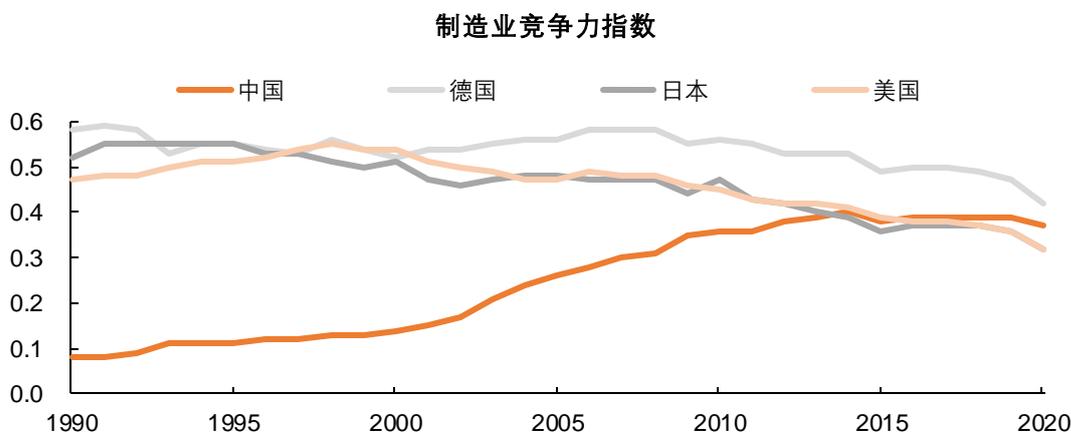
图表 12 除钢铁、化学、纺织等传统产业外，汽车等日本优势产业也开始向海外转移



资料来源：日本经济产业省企业海外经营活动调查,平安证券研究所

制造业生产、研发活动向外转移的直接后果则是，日本制造业的竞争力出现明显下滑。根据联合国工业发展组织 (UNIDO) 编制的制造业竞争力指数 (Competitive Industrial Performance Index)，1990 年代早期日本制造业竞争力与德国相近，明显高于美国及中国。但 1990 年代中后期开始，日本制造业竞争力持续下滑，并在 2014 年被我国反超。

图表13 1990年代后期开始日本制造业竞争力持续下滑

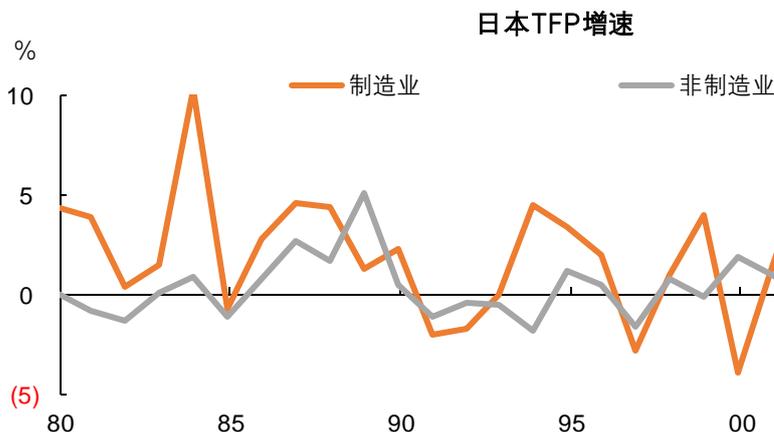


资料来源: UNIDO, 平安证券研究所

2) 损害长期经济增长

长期以来,日本制造业 TFP 增速明显高于非制造业,说明制造业依然是创新最为集中、最为活跃的领域,“过早去工业化”不利于科技进步,影响经济增长效率。对比来看,无论是德国这样的发达经济体,还是巴西这样的“过早去工业化”的金砖国家,亦或菲律宾这样的后发国家,制造业生产率都比服务业更高。倘若制造业占比过快降低,不利于整体生产率的提高。这在一定程度上说明了,即便制造业“强而不大”,也可能会影响经济绩效。

图表14 日本制造业全要素增长率(TFP)相对更高



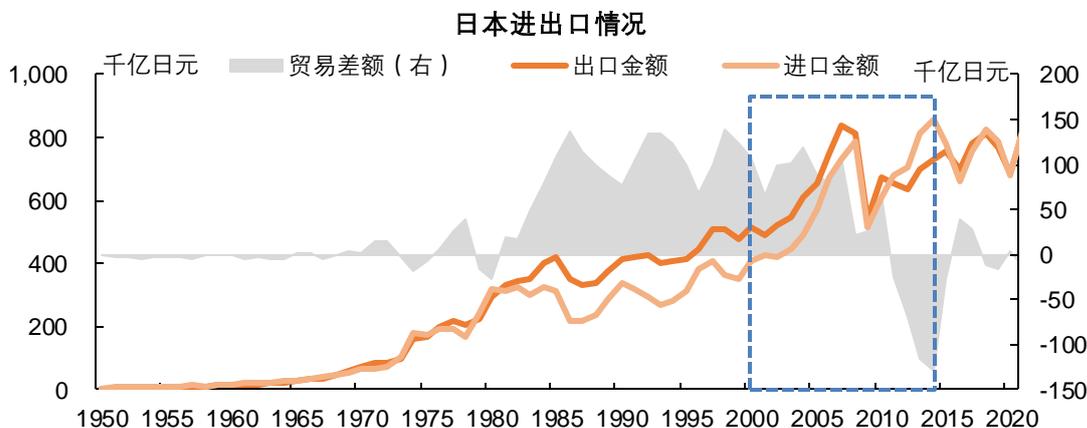
资料来源: RIETI, 平安证券研究所

3) 贸易由顺差转为逆差

根据小岛清的“雁行转移理论”,发展中国家在利用比较优势迅速发展起来后,国内制造业产品形成了出口优势,大量的廉价产品涌入发达国家市场,占据了发达国家的低端产品市场,形成了对母国制造业的挤压效应。日本在“产业空心化”的过程中,同样经历了发展中国家对其制造业的挤压,以及贸易由顺差转为逆差的过程。1970年代开始,日本的“出口导向

型”战略取得明显成效，出口金额、贸易顺差不断攀升，这一趋势一直持续到 1990 年代末期。但本世纪以来，日本贸易顺差持续下滑，尤其是 2011 年东日本大地震后，日本能源进口需求大幅增长，日本开始出现贸易逆差。

图表 15 本世纪以来日本贸易顺差不断下滑，并转为逆差



资料来源：Wind, 平安证券研究所

三、日本产业空心化对我国的启示

党的二十大报告提出“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”，并强调“建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国”。可见，制造业转型升级仍是我国高质量发展的重要驱动力之一，增强制造业竞争力、保持制造业比重稳定亦是新发展格局的重要一环。

在“日本启示录”系列的第三篇中，我们曾论述了如何通过保持房地产市场健康发展，积极培育新兴产业等方式防止产业空心化现象的出现。除此之外，推动制造业向高端化发展、优化 FDI 结构、调整国内产业空间布局等方式，也是增强制造业竞争力的重要手段。具体来说：

一是，推动制造业向高端化发展，尤其是向产业链上下游的高附加值环节。从日本经验来看，在新兴主导产业缺失以及长时间的产业向外转移后，日本制造业整体衰败已成定局，但从结构上来看，日本制造业在某些领域，尤其是高端制造业方面仍保持了相当强的竞争力。一方面，日本中高科技产品出口占制成品出口比重近年来稳定在 80%左右，略高于德国及韩国，相比我国和美国更是有着明显的差距；另一方面，日本高端装备制造业仍有较强竞争力。我们参考盛新宇、刘向丽（2017）¹的做法，将 SITC 产业分类中第 7 大类产品中的 14 项产品²作为高端装备制造业的代表，并结合联合国贸发会议（UNCTAD）公布的数据，计算中、美、日、德四国 14 个行业显示性竞争优势指数³的算术平均值，作为各国高端装备制造业国际竞争力的度量。从结果上来看，1990 年代至今，日本高端装备制造业的国际竞争力保持稳定，并未出现明显下滑，甚至在 2009

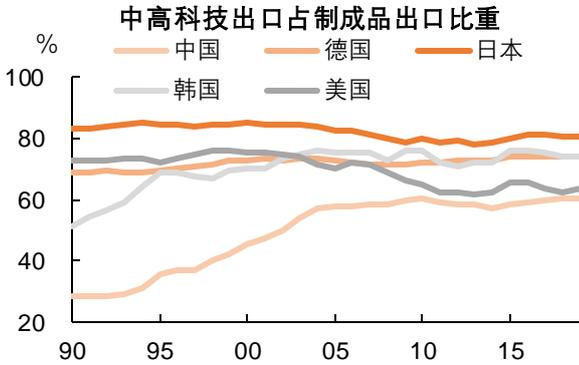
¹ 盛新宇，刘向丽。美、德、日、中四国高端装备制造业国际竞争力及影响因素比较分析[J]. 南都学坛, 2017, 37(3):10.

² 14 项产品代码为 713、723、731、733、735、737、744、746、752、772、778、791、792、793。

³ 显示性比较优势系数（RCA）是指一个国家某种商品的出口值占该国所有出口商品总值的份额，与世界该类商品的出口值占世界所有商品出口总值的份额的比例。根据日本贸易振兴协会（JETRO）的标准，若 $0 < RCA < 1$ ，则表示某产业或产品具有比较劣势，其数值越是偏离 1 接近于 0，比较劣势越明显；若 $RCA > 1$ ，则表示一国某产业或产品在国际经济中具有显示性比较优势，其数值越大，显示性比较优势越明显。

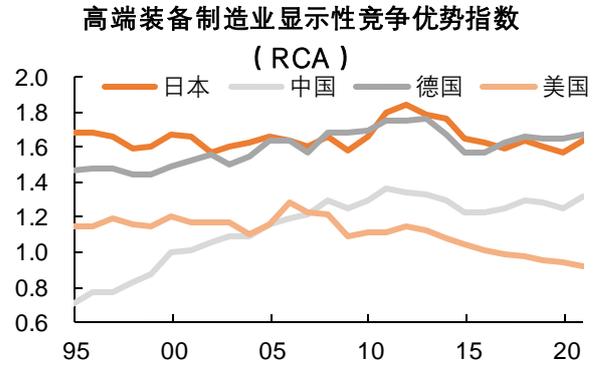
年至 2012 年间出现了一定的上升。

图表16 日本中高科技产品出口比例保持稳定



资料来源: Wind, 平安证券研究所

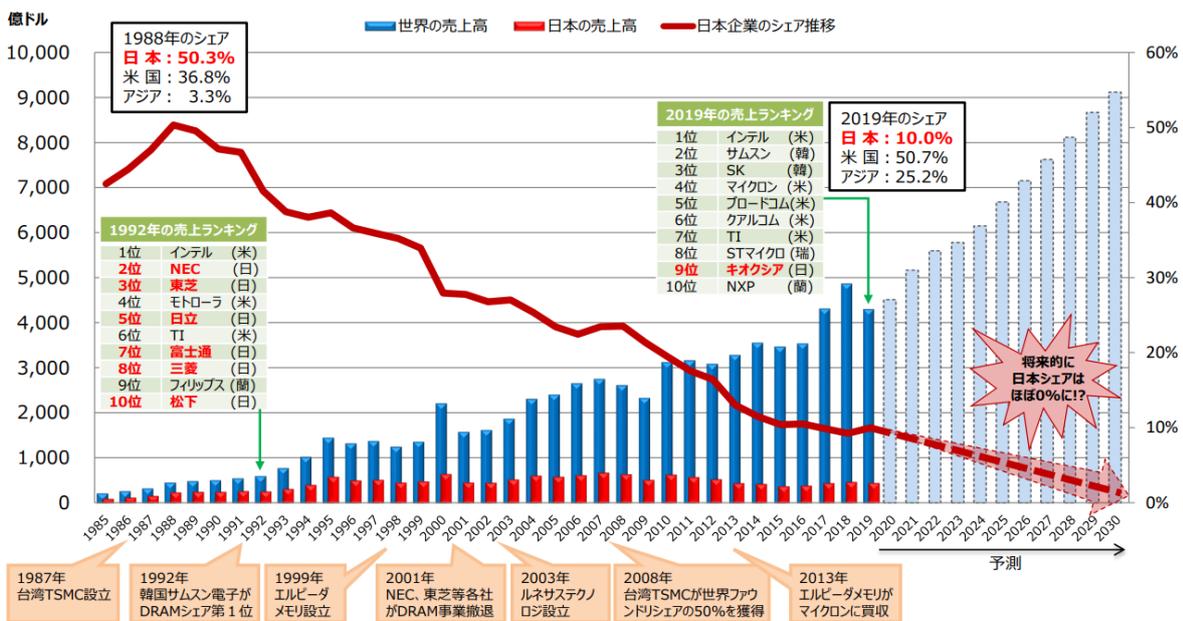
图表17 日本高端装备制造竞争力较强



资料来源: 联合国贸发会议, 平安证券研究所

半导体行业的发展是日本制造业变迁的一个缩影。1970 年代开始, 在一系列产业政策的支持下日本半导体产业飞速发展。到 1980 年代, 日本以动态随机存取存储器 (DRAM) 为代表的芯片产品在世界市场的占有率曾达五成以上。但 1986 年“日美半导体协议”签订后, 在限价、限产 (日本政府有义务防止产能过剩)、开放国内市场等一系列限制措施下, 日本半导体产业开始走下坡路。伴随芯片技术的迭代发展, 美国、韩国和中国台湾地区的新兴企业纷纷崛起。1990 年代开始, 日本半导体研发力量和资金投入没有得到高效整合, 芯片产品逐渐丧失价格优势, 市场份额不断萎缩, 日本芯片厂商的国际地位持续下降, 日本厂商甚至完全退出了 DRAM 市场。根据日本经济产业省发布的数据, 1988 年日本企业在半导体市场的占有率为 50.3%, 而到了 2019 年已下滑至 10%。

图表18 1988 年至今日本半导体市场占有率不断下滑



资料来源: 日本经济产业省, Omdia, 平安证券研究所

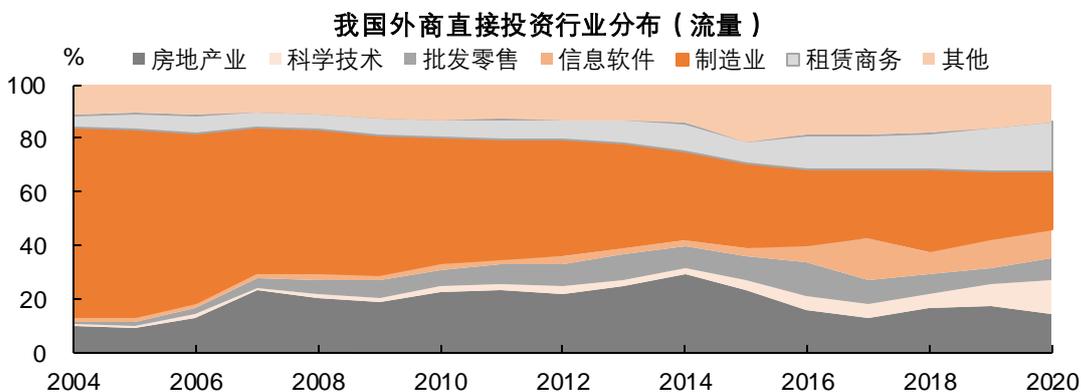
但在半导体产业链的上游环节，日本仍然领先全球。尽管日本半导体产业整体表现萎靡，但日本在投资收益相对稳定的半导体设备、半导体材料领域却牢牢把握主动权。硅片、电子气体、光掩膜、光刻胶配套化学品、抛光材料、光刻胶、湿法化学品、溅射靶材等多种关键半导体材料的生产都高度依赖日本企业，日本企业在许多关键半导体材料方面全球领先。2019年7月1日，日本政府提出，将针对制造半导体芯片和显示面板的3种核心原材料——高纯度氟化氢、光刻胶和氟化聚酰亚胺，对韩国实行出口管制措施。对于韩国而言，虽然半导体行业是其支柱产业，但在半导体核心材料和零部件制造等方面，韩国仍严重依赖于日本的供应。在日本实施出口管制前，韩国超过40%的高纯度氟化氢、超过90%的氟化聚酰亚胺和光刻胶均需要从日本进口。因此，本次日本启动对韩国半导体材料的出口管制，对韩国半导体芯片的生产、测试等环节造成了严重的影响。

从“自主可控”视角来看，中国制造业在短板领域大多具备中低端制造能力，但普遍缺乏高端制造能力，关键技术与核心零部件缺乏，严重制约了中国产业链的自主性提高。一方面，中国在通信设备、先进轨道交通装备、输变电设备、纺织和家电、航天装备、新能源汽车、发电装备等行业处于世界领先或先进地位，具备一定的全球竞争力，但相关行业的核心零部件、系统等仍存在短板，有被“卡脖子”的风险。另一方面，中国在飞机、航空机载设备及系统、高档数控机床与基础制造装备、机器人、高技术船舶与海洋工程装备、节能汽车、高性能医疗器械、新材料、生物医药、食品、集成电路及专用设备、操作系统与工业软件、智能制造核心信息设备、航空发动机和农业装备等行业，整体和国际先进水平差距较大，且存在较多短板。总的来看，当前我国制造业仍存在较多短板，高端制造亟需破局（可参考报告《产业链视角看如何加快建设制造强国》）。

二是，进一步优化我国 FDI 结构，吸引海外研发、设计环节向国内转移。与日本相比，我国在资源禀赋、税收政策等方面均具备一定优势，这也令我国成为了全球最大的外商直接投资流入国。不过近年来我国劳动力人口总量开始下滑，劳动力成本明显提升，都使得我国对外资的吸引力有所减弱。关于如何吸引外资、稳定外资的研究目前已较为丰富，近两年我国在稳外资方面也出台了较多政策：2022年9月，商务部印发了《支持外贸稳定发展若干政策措施》，国常会等会议中也多次提到“稳外资”。2022年12月举行的中央经济工作会议，同样对“稳外资”进行了部署。尽管2022年前11个月中国 FDI 实际使用金额累计同比 12.2%，但从资金来源看 2020 年以来中国 FDI 增量全部来自于中国香港，且从绿地投资和跨国并购两种投资方式看，中国 FDI 的增长前景不容乐观。这可能是 2023 年要更大力度吸引和利用外资的主要原因。12 月的中央经济工作会议提出“更大力度吸引和利用外资”，并在扩大市场准入、落实好外资企业国民待遇、积极推动加入高标准经贸协定和推动外资标志性项目落地建设等方面，均做出部署。

尽管我国 FDI 规模持续增长，但近年来结构已发生明显变化，制造业在我国 FDI 中的占比明显下滑，这也为我国产业空心化现象的出现埋下了隐患。2004 年至 2020 年，制造业在我国 FDI 中的占比由 70.9% 大幅下滑至 21.5%，而房地产、租赁商务、批发零售等服务业在我国 FDI 中的占比明显提升。不过，科学技术等研发活动在 FDI 中的占比也有所上升，从 2004 年的仅 0.5% 增长至 2020 年的 12.4%。往后看，需要进一步优化我国 FDI 的行业结构，在保持制造业 FDI 稳定的同时，吸引海外研发、设计活动向国内转移，推动我国制造业升级。

图表 19 近年来我国制造业 FDI 占比不断下滑



资料来源：Wind, 平安证券研究所

三是，合理引导传统制造业向我国东北及中西部地区转移。日本国土面积较小，国内发展较为均衡，而我国存在着区域上的典型“二元结构”现象，与东部沿海地区相比，东北地区 and 中西部地区发展水平相对较低。同时，东北及中西部地区无论是在劳动力成本、能源、矿产资源等方面，均较西部有明显优势。2021年，我国东北、中部、西部地区私营单位就业人员平均工资分别相当于东部地区的69.0%、75.6%、77.9%，青海、宁夏、甘肃、内蒙等地平均销售电价仅相当于江苏、浙江等沿海地区的50%-60%。鼓励传统产业向东北、中西部地区转移，不仅可以为东部沿海发达地区产业升级腾出空间，实现国内产业的梯度升级，避免产业的空心化，也可以促进东北及中西部地区的发展。

四是，尽快出台看得见、获得感强的政策，推动企业家信心恢复。近年由于疫情反复、中美博弈、全球供应链重置等原因，2022年12月我国制造业PMI生产经营活动预期指数降至48.9%，为疫情爆发以来首次低于50的临界点。而在信心不足、预期不稳的影响下，制造业企业投资能力和意愿也受到影响。2022年1-11月，制造业固定资产投资累计同比增速仅为9.3%，为近两年来最低值，其中民间投资增速的表现更加低迷。2022年12月举行的中央经济工作会议称，“明年经济工作…从改善社会心理预期、提振发展信心入手”，高度重视近年“信心转弱”的问题。企业家作为创新的主体以及制造业转型升级的主要推动力，其信心修复需要看到实实在在且预期可以持续的政策。只有先稳定制造业投资，才谈得上进一步助推我国制造业向高端化、智能化、低碳化的方向转型升级。

风险提示：制度、文化差异，国际环境变化，国内经济下行压力加重等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033