

工业生产“腾笼换鸟”

变局系列之四

从各省的角度看：东部地区各省公共事业发展较快；中部地区各省重点发展制造业和公共事业；西部地区各省公共事业发展速度最快。从工业行业的角度看：采掘业从东部地区向中部和西部地区集中，特别是山西和内蒙古两省；上游原材料制造业明显向东部地区集中，特别是环渤海地区；中游制造业整体向中部地区集中，但各省之间差异较大；下游消费制造类主要向中西部地区集中；公共事业较分散。

- 我国工业实际 GDP 高速增长的时间段主要集中在 2013 年之前，2013 年之后随着第三产业发展加速，大多数时间内工业实际 GDP 增速较经济增速走低，工业 GDP 在实际 GDP 中的占比也出现持续趋势性下降。
- 综合各省市工业 GDP 占比和近两年复合增速情况来看，工业增加值向中西部地区转移的变化明显，且趋势仍在加强。从 2020 年-2021 年各省工业 GDP 复合增速看，增速较高的省份主要位于西北、西南、中部等地区。
- 2020 年与 2013 年相比，工业总资产的分布表现出布局优化与转型升级并进的特点。周期类产品工业发展受资源禀赋影响明显，采掘业工业资产分布在发展过程当中向资源省份头部集中的趋势更加明显，上游原材料制造业的工业资产分布不仅围绕国内采掘业分布，同时也依托进口原料区位优势。中游制造类主要分布在东部沿海和中部地区，2020 年整体与 2013 年相比变动相对平稳，发展较快的地区是东南沿海、西南腹地和西北部分地区。下游消费三类中，食品药品类资产分布相对更靠近农产品产地，而纺织类和家居文娱类制造业由于出口外向型特点相对更鲜明，因此分布也较为集中在沿海地区。公共事业资产布局整体规律不明显，电热行业中传统能源行业资产分布相对依赖化石能源，新能源资产分布更多向地理条件资源靠拢，燃气行业资产占比上升幅度较大的地区主要在北方，水的生产和供应业资产分布主要仍在东部沿海和中部地区。
- 从 2020 年至今各行业固定资产投资增速情况看，三大行业固定资产投资或进入 2005 年以来第二次高速增长时期。采掘业和上游原材料类制造业固投增速相对稳定，但行业之间出现分化，对周期产品进口依赖度较高的行业如能源和黑色金属行业固投增速相对偏低，对进口依赖度相对较低的行业固投增速则相对较高，如非金属采掘和加工业，以及化学制品相关制造业。中游制造类中的通用设备制造业、专用设备制造业、交通运输设备制造业、电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、仪器仪表制造业、以及废弃资源综合利用业固定资产投资增速较高，其中的通用设备、专用设备、电气机械和计算机通信制造业，都是我国近十年总资产占比和增速双高的重点行业。下游消费类制造业中表现较好的细分行业主要集中在食品药品类当中，包括农副食品加工业、食品制造业、饮料制造业、医药制造业等，此外就仅有纺织业和造纸及纸制品业。公共事业的三个细分行业，在近三年都实现了固投增速连续正增长。
- 工业转型升级需要宏观政策支持。财政政策方面，能够从两方面支持工业高质量发展，一是进一步加强全国范围内基础设施公平发展，为中西部地区在产业转移的过程中创造更稳固的国际比较优势，二是对处于工业发展不同阶段的行业和企业，创造更有利发展的税费条件；货币政策方面，继续巩固和稳定金融机构对实体经济的资金支持，稳定和提升包括制造业在内的实体经济融资占比，不断优化实体经济融资结构，同时适时客观的降低实体经济融资成本。
- **风险提示：**全球通胀回落速度偏慢；美联储货币政策锚点放弃通胀，转向经济增长；全球新冠疫情发展不确定；乌克兰危机前景不明。

相关研究报告

《12 月经济数据点评》20230117

《转债市场小幅上涨》20230116

《债市成交回暖，新债发行利率持续走低》20230116

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

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

过去：工业的地理迁移和产业轮换.....	5
工业 GDP 向中西部转移.....	5
行业结构性调整.....	6
工业十年“腾笼换鸟”.....	8
现在：布局优化与转型升级并进.....	9
采掘业和上游原材料类：依托资源，依赖进口.....	9
中游制造类：转移与升级并重.....	10
下游消费类：向低成本地区转移.....	13
公共事业：因地制宜.....	15
将来：发展兼顾公平和效率.....	18
固投的地域分布：因地制宜.....	18
固投的行业分布：优势主导.....	19
引进来与走出去并重.....	22
结论：“腾笼换鸟”过程中，转型升级正当时.....	24
风险提示：.....	26

图表目录

图表 1. 工业增速发展的两个阶段以 2013 年为界.....	5
图表 2. 2016-2020 年各省平均工业 GDP 占比 (%)	6
图表 3. 2011-2015 年各省平均工业 GDP 占比 (%)	6
图表 4. 2020-2021 年各省工业 GDP 复合年增速 (%)	6
图表 5. 工业 GDP 占比上升或两年复合增速高的省份 (%)	6
图表 6. 工业行业资产占比整体变化.....	7
图表 7. 采掘业细分行业资产占比变化.....	7
图表 8. 上游原材料类制造业细分行业资产占比变化.....	7
图表 9. 中游制造类制造业细分行业资产占比变化.....	7
图表 10. 食品医药类制造业细分行业资产占比变化.....	7
图表 11. 纺织类制造业细分行业资产占比变化.....	7
图表 12. 家居文娱类制造业细分行业资产占比变化.....	8
图表 13. 公共事业细分行业资产占比变化.....	8
图表 14. 2020 年采掘业总资产在各省分布 (%)	9
图表 15. 2020 年较 2013 年采掘业全国分布变化 (%)	9
图表 16. 2020 年上游原材料制造业总资产在各省分布 (%)	9
图表 17. 2020 年较 2013 年上游原材料制造业全国分布变化 (%)	9
图表 18. 2019 年主要矿产品在进口额中占比.....	10
图表 19. HS 分类下矿产品和贱金属类产品进口额占比	10
图表 20. 2020 年中游制造业总资产在各省分布 (%)	10
图表 21. 2020 年较 2013 年中游制造业分布变化 (%)	10
图表 22. 2020 年通用设备制造业总资产在各省分布 (%)	11
图表 23. 2020 年较 2013 年通用设备制造业全国分布变化 (%)	11
图表 24. 2020 年专用设备制造业总资产在各省分布 (%)	11
图表 25. 2020 年较 2013 年专用设备制造业全国分布变化 (%)	11
图表 26. 2020 年汽车制造业总资产在各省分布 (%)	12
图表 27. 2020 年较 2013 年汽车制造业全国分布变化 (%)	12
图表 28. 2020 年电气机械制造业总资产在各省分布 (%)	12
图表 29. 2020 年较 2013 年电气机械制造业全国分布变化 (%)	12
图表 30. 2020 年电子通信制造业总资产在各省分布 (%)	12
图表 31. 2020 年较 2013 年电子通信制造业全国分布变化 (%)	12
图表 32. 2020 年下游消费类制造业总资产在各省分布 (%)	13
图表 33. 2020 年较 2013 年下游消费类制造业全国分布变化 (%)	13
图表 34. 2020 年医药制造业总资产在各省分布 (%)	13
图表 35. 2020 年较 2013 年医药制造业在全国分布变化 (%)	13
图表 36. 2020 年食品类制造业总资产在各省分布 (%)	14

图表 37. 2020 年较 2013 年食品类制造业在全国分布变化 (%)	14
图表 38. 2020 年纺织类制造业总资产在各省分布 (%)	14
图表 39. 2020 年较 2013 年纺织类制造业在全国分布变化 (%)	14
图表 40. 2020 年家居文娱类制造业总资产在各省分布 (%)	15
图表 41. 2020 年较 2013 年家居文娱类制造业全国分布变化 (%)	15
图表 42. 2020 年公共事业总资产在各省分布 (%)	15
图表 43. 2020 年较 2013 年公共事业在全国分布变化 (%)	15
图表 44. 2020 年电热行业总资产在各省分布 (%)	16
图表 45. 2020 年较 2013 年电热行业在全国分布变化 (%)	16
图表 46. 2020 年燃气行业总资产在各省分布 (%)	16
图表 47. 2020 年较 2013 年燃气行业在全国分布变化 (%)	16
图表 48. 2020 年水生产行业总资产在各省分布 (%)	17
图表 49. 2020 年较 2013 年水生产在全国分布变化 (%)	17
图表 50. 2020 年-2021 年采掘业固投复合增速 (%)	18
图表 51. 2020 年较 2013 年各省采掘业总资产在工业占比变化 (%)	18
图表 52. 2020 年-2021 年制造业固投复合增速 (%)	19
图表 53. 2020 年较 2013 年各省制造业总资产在工业占比变化 (%)	19
图表 54. 2020 年-2021 年公共事业固投复合增速 (%)	19
图表 55. 2020 年较 2013 年各省公共事业总资产在工业占比变化 (%)	19
图表 56. 工业三大行业固定资产投资累计同比增速趋势	20
图表 57. 近三年工业三大行业固投增速整体情况	20
图表 58. 近三年采掘业和上游原材料类制造业固投增速情况	20
图表 59. 近三年中游制造类制造业固投增速情况	21
图表 60. 近三年下游消费类制造业固投增速情况	21
图表 61. 近三年公共事业固投增速情况	22
图表 62. 基建投资进入新的增长期	22
图表 63. 2021 年外商直接投资实际使用资金行业占比	22
图表 64. 外商直接投资实际使用资金的工业占比变化	22
图表 65. 2020 年我国对外投资存量的行业占比	23
图表 66. 我国对外工业行业投资存量占比变化	23

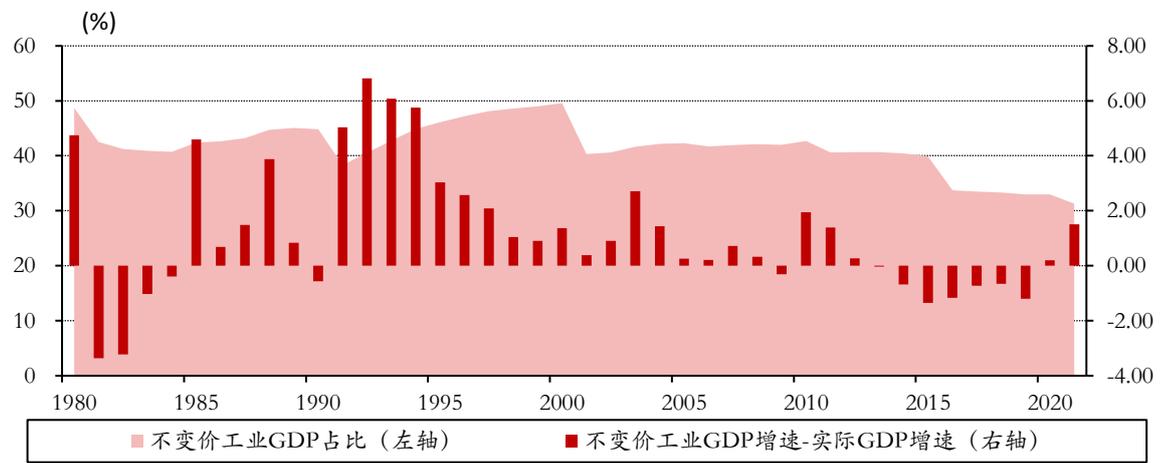
过去：工业的地理迁移和产业轮换

工业生产重心由东部地区和东北地区向中部和西部迁移；公共事业资产占比上升，制造业资产结构优化。

工业 GDP 向中西部转移

工业增加值在 GDP 的占比下降的趋势，近十年有所减缓。我国工业发展的过程，从工业 GDP 在实际 GDP 占比结构看，分为两个阶段，时间上以 2000 年为划分，2000 年之前，工业 GDP 在实际 GDP 占比趋势性上升，高点接近 50%，2000 年之后，随着第三产业发展加速，工业 GDP 占比逐渐下滑，从 40% 下行至当前的 30% 上方。从工业 GDP 增速看，则主要以 2013 年为划分，2013 年之前，工业实际 GDP 增速高于经济增速，2013 年之后则大多数时间内工业实际 GDP 增速较经济增速走低，但这一情况在 2020 年和 2021 年有所变化，受工业 GDP 增速回升带动，工业 GDP 占比下行的趋势也有所减缓。

图表 1. 工业增速发展的两个阶段以 2013 年为界



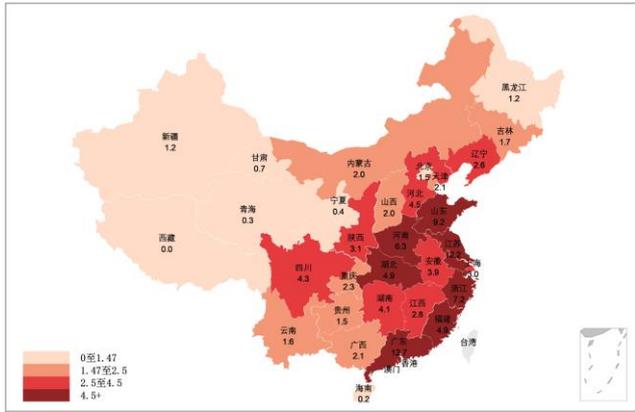
资料来源：统计局，万得，中银证券

工业 GDP 的占比重心向中西部转移。从各地区工业 GDP 在全国工业 GDP 占比变化看，2011 年-2015 年间，平均工业 GDP 占比最高的地区分别为广东（12.5%）、江苏（11.6%）、山东（10.9%）、浙江（7.3%）、河南（6.9%）、河北（5.8%）和辽宁（5.4%），而到了 2016 年-2020 年间，平均工业 GDP 占比最高的地区前五席未变，河北和辽宁则变为福建（4.9%）和湖北（4.9%）。与 2011-2015 年相比，2016-2020 年平均工业 GDP 占比上升的省份还有贵州、江苏和广东，一定程度上说明工业生产出现集中化的趋势；如果将全部 31 个省市自治区按照占比高低排序分为四类，则能够发现，包括东北、内蒙古、河北在内的北方地区整体排序下移，东部地区的福建，中部地区的湖北、江西，西部地区的贵州则排序上移。

近两年工业 GDP 复合增速延续向中西部转移的趋势。从 2020 年-2021 年各省工业 GDP 复合增速看，增速较高的省份包括山西、西藏、内蒙古、北京、宁夏、云南等地，主要位于西北、西南、中部等地区，工业 GDP 复合增速较低的地区则有湖北、河南、福建、上海、黑龙江、安徽、辽宁、广东等地，多分布在东北地区、东南沿海、以及部分中部地区等。

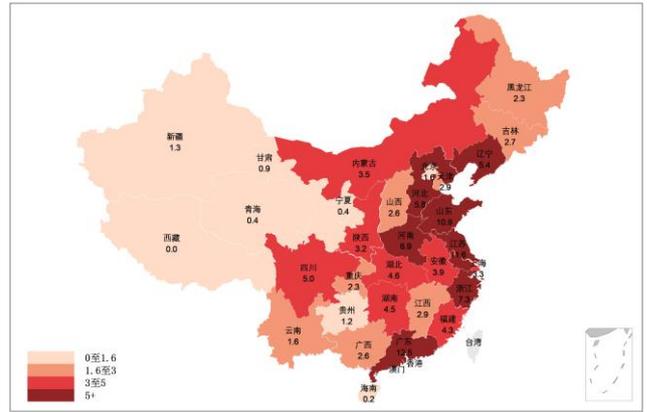
综合各省市工业 GDP 占比和近两年复合增速情况来看，工业增加值向中西部地区转移的变化明显，且趋势仍在加强。

图表 2. 2016-2020 年各省平均工业 GDP 占比 (%)



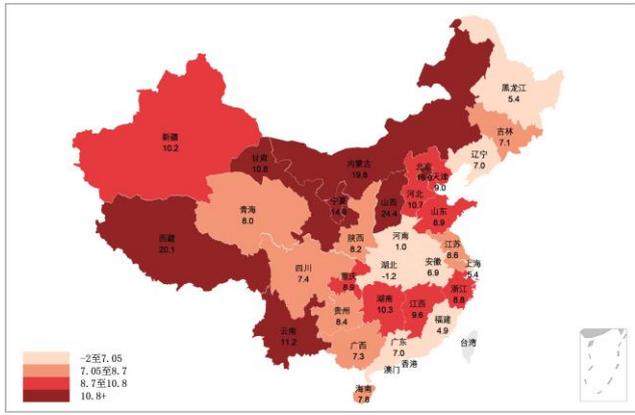
资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 3. 2011-2015 年各省平均工业 GDP 占比 (%)



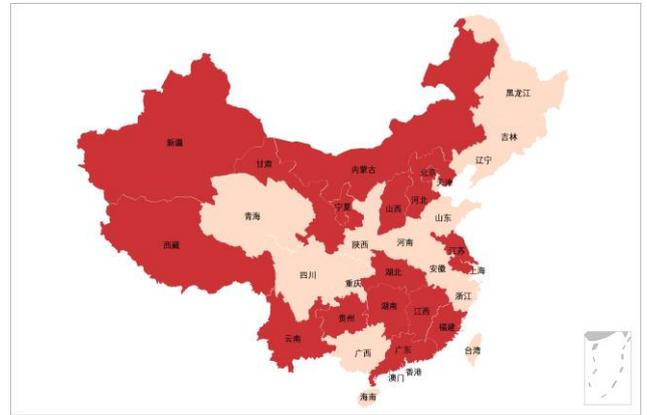
资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 4. 2020-2021 年各省工业 GDP 复合年增速 (%)



资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 5. 工业 GDP 占比上升或两年复合增速高的省份 (%)



资料来源：统计局，万得，中银证券

行业结构性调整

2013 年至 2021 年间，工业总资产结构向公共事业倾斜。从工业总资产占比结构变化看，2013 年制造业总资产占比 76.56% 最高，其次是公共事业占比 13.22%，采掘业占比 10.23% 最低，2021 年工业行业大类占比次序未变，但占比结构出现趋势性变化，其中采掘业总资产占比下行至 8.24%，公共事业总资产占比持续上升至 16.51%，制造业总资产占比在 2017 年之后开始明显下行，2021 年回落至 75.26%。

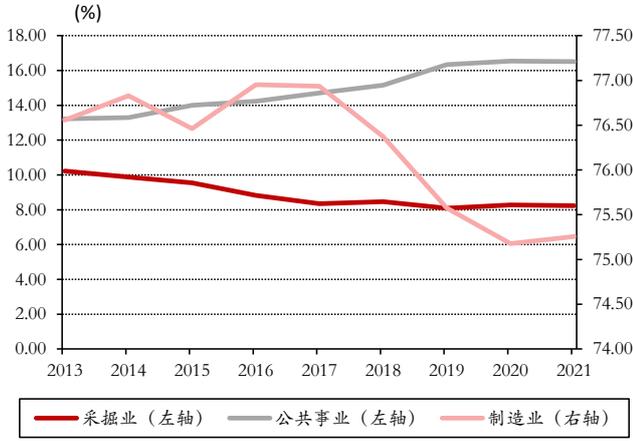
工业 41 个细分行业的资产结构变化和增速差异也较大。

采掘业 7 个细分行业中，占比结构相对比较平稳，煤炭开采和洗选业，石油和天然气开采业，黑色金属矿采选业三个行业的占比最高，有色金属矿采选业占比相对平稳，2013 年-2021 年间总资产增速最高的行业是非金属矿采选业。

制造业 31 个细分行业整体可以分为三类：一是上游原材料类，二是中游制造类，三是下游消费类。上游原材料类共有 7 个细分行业，总资产在制造业中的占比从 2013 年的 37.23% 回落至 2021 年的 32.05%，其中总资产占比较高的行业包括化学原料及化学制品制造业，非金属矿物制品业，黑色金属冶炼及压延加工业，以及有色金属冶炼及压延加工业，总资产增速较高的石油加工、炼焦及核燃料加工业。中游制造类共有 11 个细分行业，总资产在制造业中的占比从 2013 年的 40.16% 上升至 2021 年的 48.53%，其中总资产占比较高的行业包括通信设备、计算机及其他电子设备制造业，电气机械及器材制造业，汽车制造业，通用设备制造业，以及专用设备制造业。下游消费类包括 13 个细分行业，总资产在制造业中的占比从 2013 年的 22.77% 回落至 2021 年的 19.42%，具体又可以分为食品药品类、纺织类和家居文娱类，2021 年总资产在制造业中的占比分别为 11.66%、3.67% 和 4.09%，但大多数行业存在总资产占比持续下降和增速偏低的问题，其中仅有医药制造业总资产占比持续上升。

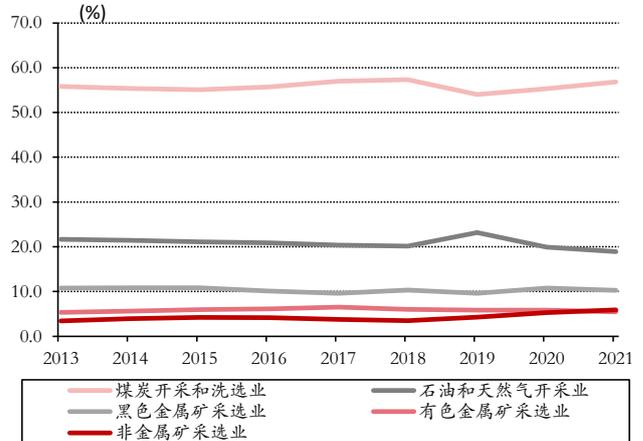
公共事业的3个细分行业，总资产在2013年-2021年间增速均处于较高水平，其中电热行业总资产增长102.87%，燃气行业总资产增长193.94%，水生产和供应行业总资产增长229.21%，从占比结构看，水生产和供应的占比持续上升，电热行业占比持续下降。

图表 6. 工业行业资产占比整体变化



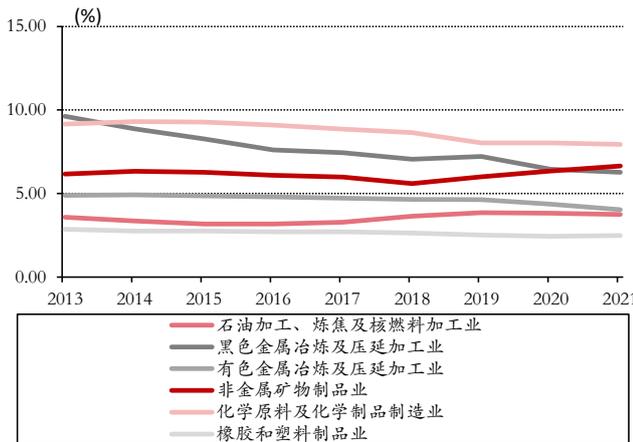
资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 7. 采掘业细分行业资产占比变化



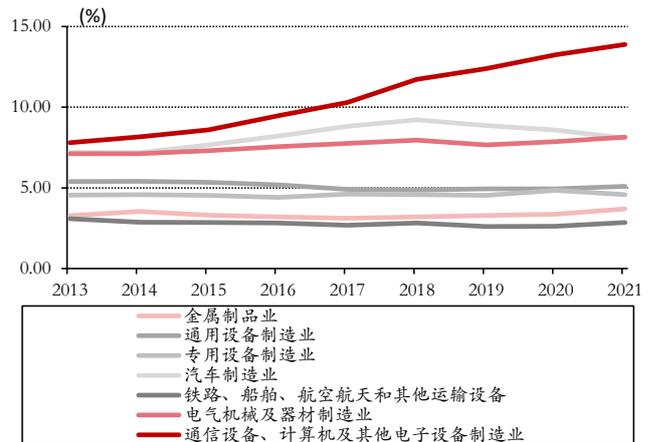
资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 8. 上游原材料类制造业细分行业资产占比变化



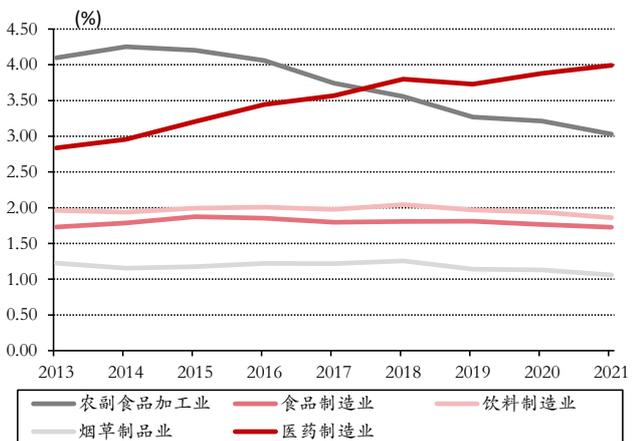
资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 9. 中游制造类制造业细分行业资产占比变化



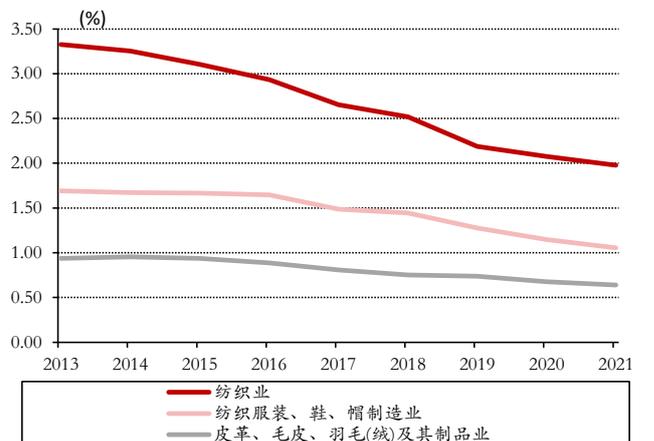
资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 10. 食品医药类制造业细分行业资产占比变化



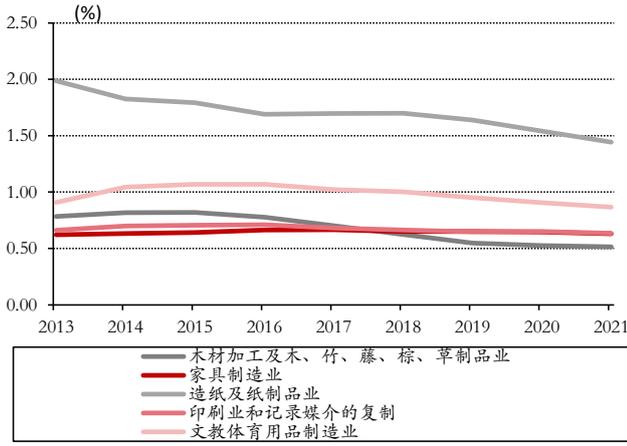
资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 11. 纺织类制造业细分行业资产占比变化



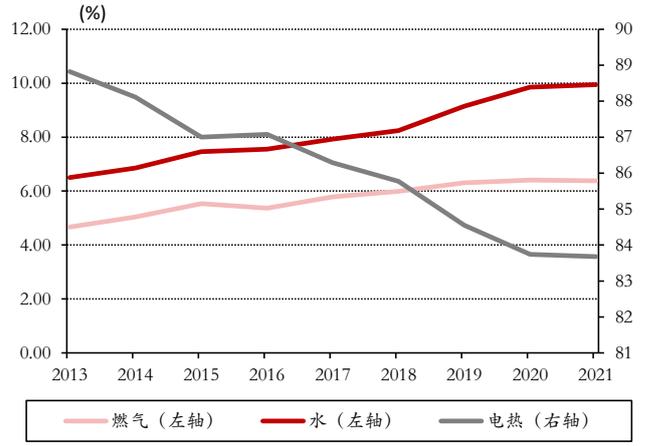
资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 12. 家居文娱类制造业细分行业资产占比变化



资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 13. 公共事业细分行业资产占比变化



资料来源：统计局，万得，中银证券

工业十年“腾笼换鸟”

在以上的工业生产变迁分析中，我们总结归纳了一些基本划分方法：

一是工业分析的数据来源，年度工业增加值以**实际 GDP**为依据，行业分类仅包括采掘业、制造业、公共事业三大分类，工业 41 个细分行业比较的情况，主要采用的是各行业**总资产**数据；

二是地域划分根据统计局最新分类，31 个省市自治区分为**四个地区**，分别是东部 10 个省（市）、中部 6 个省（市）、西部 12 个省（市）和东北 3 个省（市），在进行地区比较时，出于直观考虑，我们将 31 个地区**相对等分为四类**，分别是占比最高的 7 个地区，以及占比次高、偏低和较低的各 8 个地区；

三是在工业行业当中，分为三个中类和 41 个细分行业，综合考虑 41 个细分行业的总资产占比和增长情况，我们重新划分分类并总结各类中的重点行业，包括：**采掘业 5 个**：煤炭开采和洗选业，石油和天然气开采业，黑色金属矿采选业，有色金属矿采选业，非金属矿采选业；**制造业：上游原材料类 5 个**：石油加工、炼焦及核燃料加工业，黑色金属冶炼及压延加工业，有色金属冶炼及压延加工业，非金属矿物制品业，化学原料及化学制品制造业；**中游制造类 5 个**：通用设备制造业，专用设备制造业，汽车制造业，电气机械及器材制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业；**下游消费类 1 个**：医药制造业；**公共事业 3 个**：电力、热力生产和供应业，燃气生产和供应业，水的生产和供应业。

总的来看，2013-2021 年间，受工业实际 GDP 增速低于经济整体拖累，工业在经济中的占比持续下行，但工业内部结构出现明显的结构变化。一是地理重心方面，工业发展从东部和东北部向中部和中西部转移的迹象比较明显，二是行业结构方面，采掘业占比下降，公共事业总资产占比上升，制造业总资产结构优化，表现为中游制造类占比持续上行，下游消费类占比持续下降。

现在：布局优化与转型升级并进

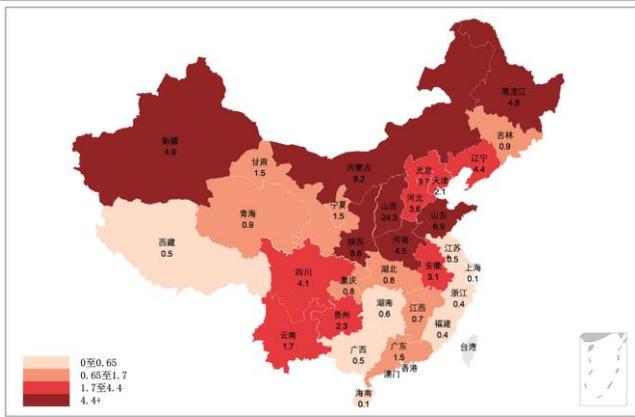
东部地区资产占比依然较高，但细分行业间差异扩大，向上游资源、低成本、地理优势转移的趋势明显。

采掘业和上游原材料类：依托资源，依赖进口

采掘业资产分布重点依托资源。2020年采掘业资产占比最高的省份分别为山西（24.30%）、内蒙古（9.21%）、陕西（8.62%）、山东（6.90%）、新疆（4.90%）、黑龙江（4.83%）和河南（4.49%），上述地区资产占比共计63.25%，2013年采掘业资产占比较高的7个地区共计占比58.91%，从采掘业整体情况看，资产分布向头部省份集中的情况比较明显。从地理分布看，2020年相较2013年资产占比上升幅度较大的省份分别是山西、内蒙古、辽宁、北京、黑龙江、广东和西藏，占比下降较多的省份则是山东、河北、天津、河南、吉林、安徽、江苏和四川。

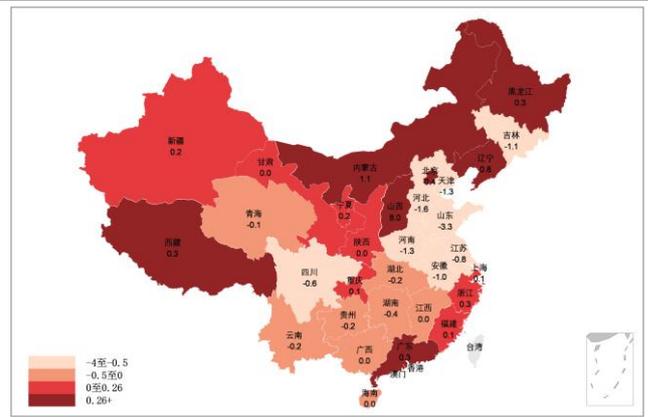
上游原材料类制造业资产分布，依据资源和进口并重。2020年上游原材料类制造业占比最高的省份分别为山东（11.24%）、江苏（9.49%）、浙江（7.38%）、广东（6.80%）、河北（6.54%）、河南（5.31%）和辽宁（4.89%），上述地区资产占比共计51.64%，2013年上游原材料类制造业资产占比较高的7个地区共计占比52.18%，头部省份的资产占比略有下降。从地理分布情况看，2020年上游原材料类制造业分布集中在东部沿海地区，特别是环渤海和长三角等地，但与2013年相比，资产占比上升幅度较大的省份则主要集中在东南沿海和南部沿海地区。

图表 14. 2020 年采掘业总资产在各省分布 (%)



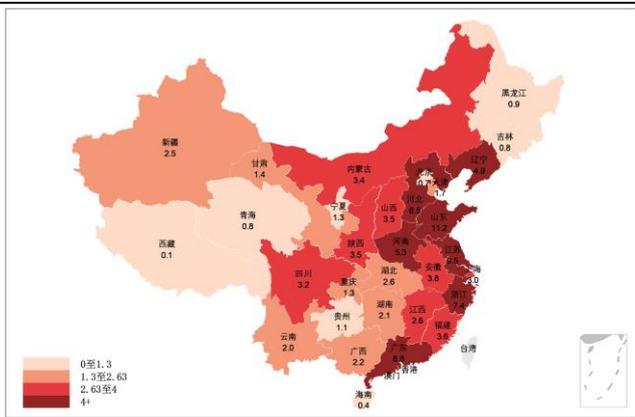
资料来源：《工业统计年鉴2021》，中银证券

图表 15. 2020 年较 2013 年采掘业全国分布变化 (%)



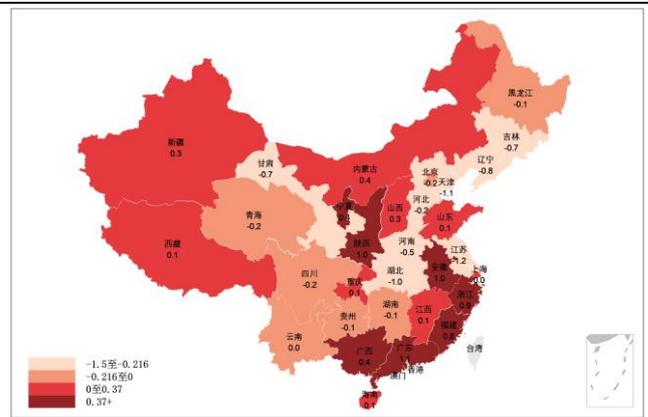
资料来源：《工业统计年鉴2021》，中银证券

图表 16. 2020 年上游原材料制造业总资产在各省分布 (%)



资料来源：《工业统计年鉴2021》，中银证券

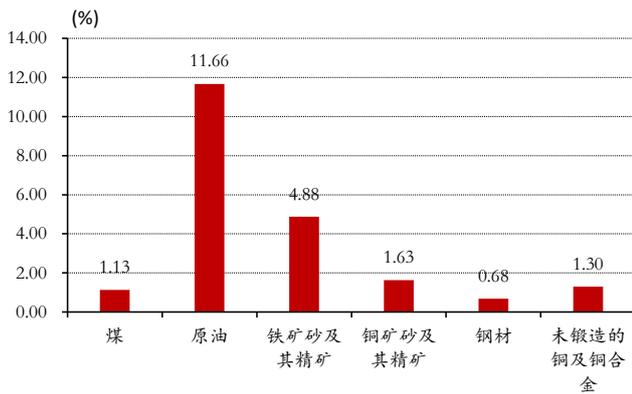
图表 17. 2020 年较 2013 年上游原材料制造业全国分布变化 (%)



资料来源：《工业统计年鉴2021》，中银证券

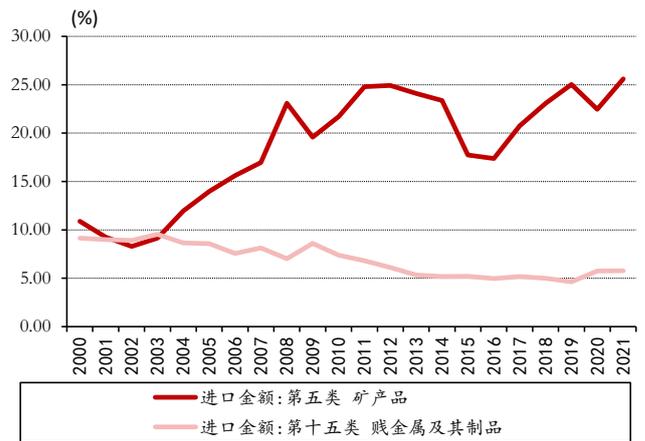
周期类产品工业发展布局更依赖上游供应。周期类产品工业发展受资源禀赋影响明显，因此我国采掘业工业资产分布较大程度上集中在资源省份，并且在发展过程当中向资源省份头部集中的趋势更加明显。但上游原材料制造业的工业资产分布与之不同，我国周期品较大程度上依赖进口，从 HS 分类看，虽然贱金属及其制品在进口额的占比自 2000 年以来持续下降，但矿产品的进口额占比持续上升，以 2019 年数据为例，原油进口额占比 11.66%，铁矿砂及其精矿进口额占比 4.88%，铜矿砂及其精矿进口额占比 1.63%，因此我国上游原材料类制造业的资产布局不仅围绕国内采掘业分布，同时也依托进口原料区位优势。考虑到周期类产品工业大多属于重资产行业，且存在比较明显的规模效应，在经过了供给侧结构性改革调整之后，预计采掘业和上游原材料类制造业的资产分布在中期之内，整体上不会出现明显变化。

图表 18. 2019 年主要矿产品在进口额中占比



资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 19. HS 分类下矿产品和贱金属类产品进口额占比

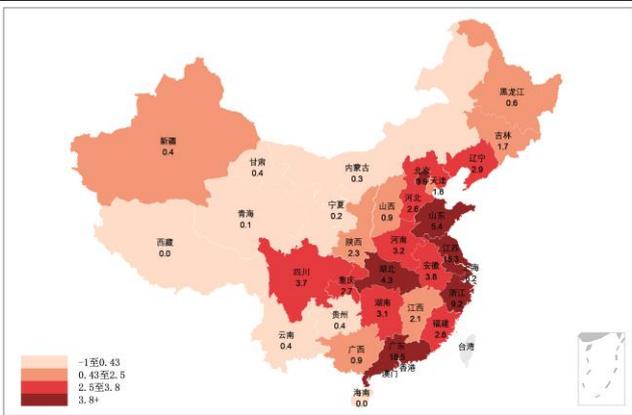


资料来源：统计局，万得，中银证券

中游制造类：转移与升级并重

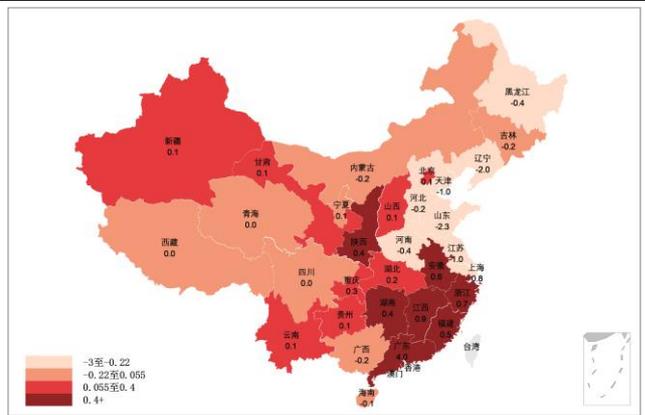
中游制造类主要分布在东部沿海和中部地区。2020 年中游制造类总资产分布占比较高的省份主要有广东 (18.49%)、江苏 (15.28%)、浙江 (9.24%)、上海 (6.16%)、山东 (5.35%)、湖北 (4.29%) 和北京 (3.92%)，上述地区总资产占比整体与 2013 年相比小幅上升 0.98 个百分点，变动相对平稳。从地区看，与 2013 年相比，总资产分布排名靠前的省份中，辽宁排位下降、北京排位上升，资产占比上升较多的省份包括广东、江西、浙江、安徽、福建、陕西和湖南。整体来看，中游制造类的分布重心目前仍在东部沿海地区和中部地区，但相较十年前，发展较快的地区是东南沿海、西南腹地和西北部分地区，发展偏慢的地区是华北和东北地区。

图表 20. 2020 年中游制造业总资产在各省分布 (%)



资料来源：《工业统计年鉴 2021》，中银证券

图表 21. 2020 年较 2013 年中游制造业分布变化 (%)

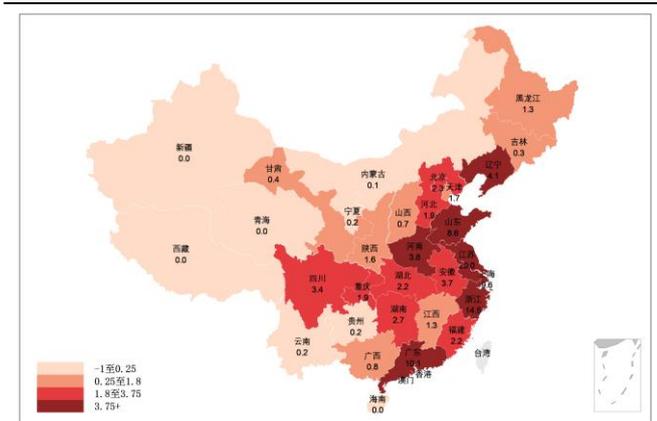


资料来源：《工业统计年鉴 2021》，中银证券

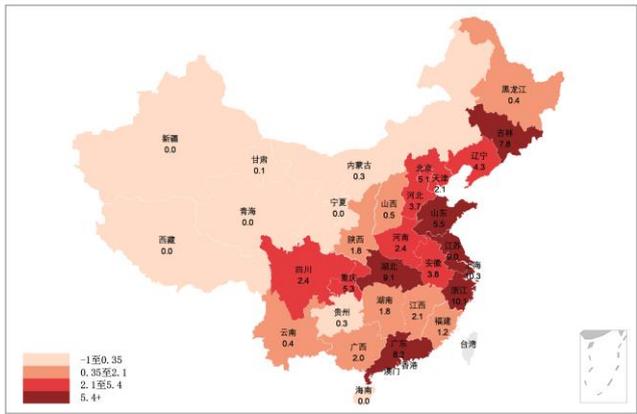
中游制造类重点行业 2020 年资产的地区分布情况大同小异，主要集中在东部沿海地区、东北地区、华北地区和长江沿线。我们认为影响中游制造类地区分布的原因有以下几个：一是历史原因，中游制造类行业的规模效应虽然不及采掘业和上游原材料类制造业，但也一定程度上具备比较明显的重资产行业特征，国企发展起步较早，民企起步相对较晚，因此部分省份和地区的发展具有先发优势，二是地理因素，制造业发展初期，基础设施配套程度、人才供给、外销便利度都是影响制造业布局的重要因素，因此东部沿海的发展优势明显，但随着全国范围内基础设施水平整体提升和国内市场不断壮大，部分制造业的行业布局开始向供应链和销售市场聚集。

但各行业 2020 年资产分布相较 2013 年变化差异显著。通用设备制造业的资产分布占比上升的主要地区是广东、江苏、浙江、上海、重庆、湖南和江西，以上地区资产占比较 2013 年上升了 10.26 个百分点；专用设备制造业的资产分布占比上升的主要地区是广东、江苏、湖南、河北、浙江、江西和北京，以上地区资产占比较 2013 年上升了 12.03 个百分点；汽车制造业的资产分布占比上升的主要地区是浙江、江苏、江西、河北、广东、重庆和山西，以上地区资产占比较 2013 年上升了 8.19 个百分点；电气机械和器材制造业的资产分布占比上升的主要地区是广东、福建、江西、浙江、新疆、安徽和重庆，以上地区资产占比较 2013 年上升了 9.75 个百分点；计算机、通信和其他电子设备制造业的资产分布占比上升的主要地区是安徽、江西、湖北、陕西、浙江、湖南和重庆，以上地区资产占比较 2013 年上升了 9.34 个百分点。整体来看，越是重资产行业，地理分布的头部集中趋势越明显，但新兴行业和技术的发展可能打破传统的资产布局，比如计算机通信行业兴起，以及新能源汽车对传统汽车制造业资产布局的影响。整体来看，相较 2013 年，我国中游制造类重点行业的资产地区布局中，中部地区占比上升 6.73 个百分点，东部地区占比上升 5.61 个百分点，竞争优势依然较大。

图表 22. 2020 年通用设备制造业总资产在各省分布 (%)

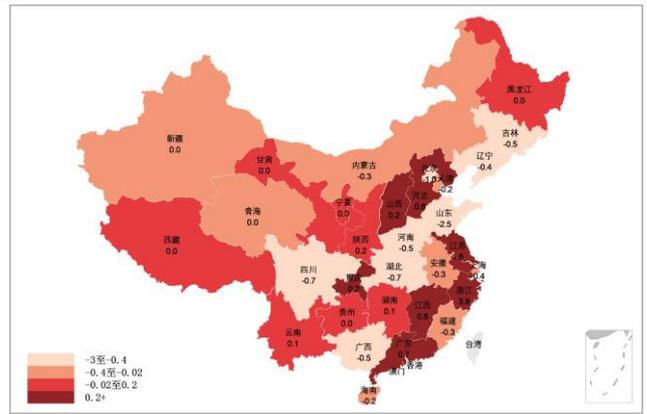


图表 26. 2020 年汽车制造业总资产在各省分布 (%)



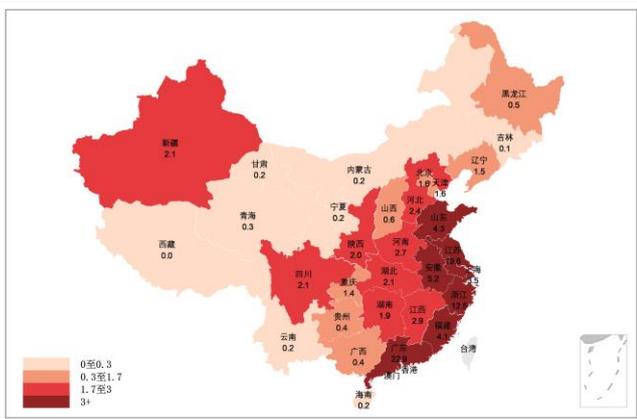
资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

图表 27. 2020 年较 2013 年汽车制造业全国分布变化 (%)



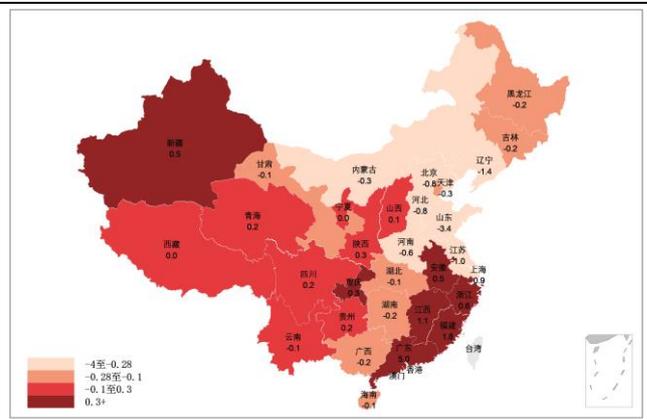
资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

图表 28. 2020 年电气机械制造业总资产在各省分布 (%)



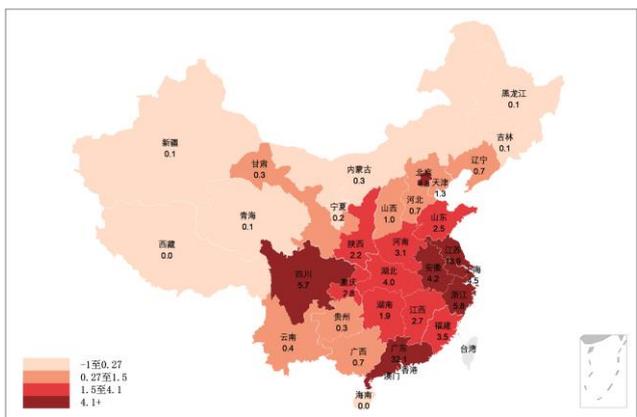
资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

图表 29. 2020 年较 2013 年电气机械制造业全国分布变化 (%)



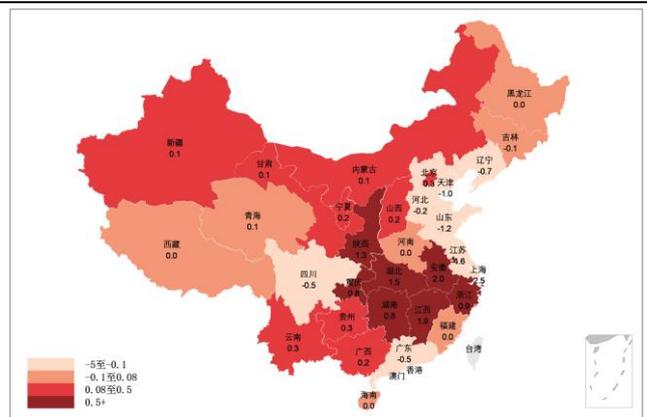
资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

图表 30. 2020 年电子通信制造业总资产在各省分布 (%)



资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

图表 31. 2020 年较 2013 年电子通信制造业全国分布变化 (%)



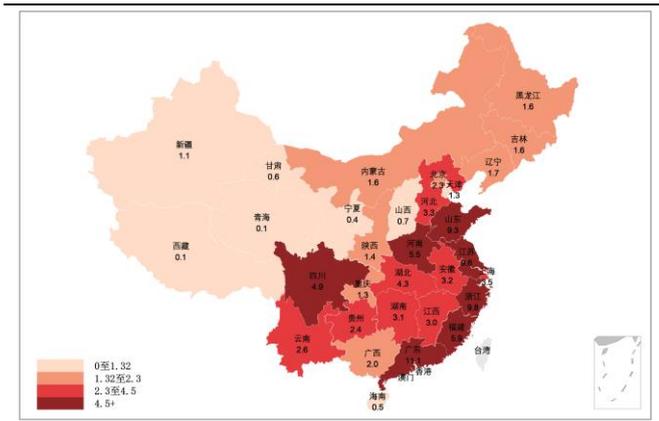
资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

下游消费类：向低成本地区转移

下游消费类制造业的资产分布与变迁差异较大。2020年下游消费类制造业的资产分布依然较为集中在广东(11.08%)、浙江(9.81%)、江苏(9.63%)、山东(9.26%)、福建(5.93%)、河南(5.52%)和四川(4.93%)等地，但上述地区的资产占比较2013年下降了3.46个百分点，从资产占比变化情况看，较2013年资产占比上升较多的省份则是贵州(上升1.2个百分点)、江西(上升1.16个百分点)、广东(上升0.99个百分点)、四川(上升0.91个百分点)、福建(上升0.60个百分点)、湖南(上升0.58个百分点)和云南(上升0.57个百分点)。下游消费类制造业的问题不仅在地域分布变化方面，还体现在其总资产增速慢，且在制造业整体中的占比下降等方面，2020年相较2013年下游食品医药类总资产占比下降0.25个百分点，纺织类总资产占比下降0.72个百分点，家居文娱类总资产占比下降0.14个百分点，其中纺织类2021年总资产相较2013年平均增速仅有7.33%，远低于同期制造业整体的69.49%。

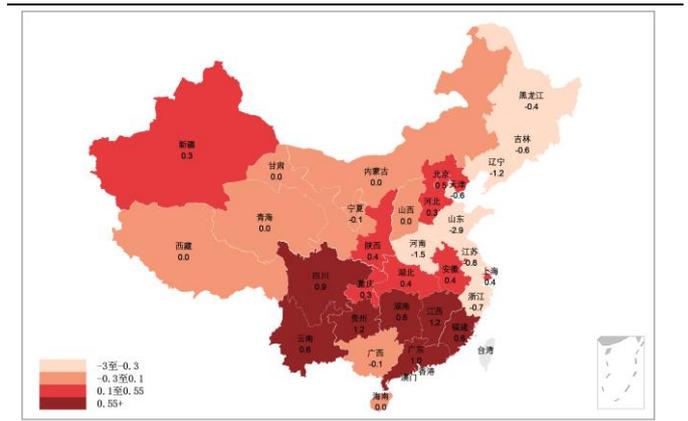
下游消费类制造业的发展方向是“转移”。消费类制造业2020年的资产分布虽然仍以东部沿海地区为主，但相较2013年，主要有两个变化趋势：一是向长江中上游转移的趋势比较明显，二是在制造业资产占比下降的趋势比较明显。我们认为主要原因有两个，一是消费类制造业的发展时间比较早，当前的发展程度也较为成熟，因此总资产增速偏低，二是消费类制造业企业主体资产规模相对较小，行业竞争激烈，毛利率偏低，因此无论是向国内中西部还是海外东南亚，整体有向低成本地区转移的动力。

图表 32. 2020 年下游消费类制造业总资产在各省分布 (%)



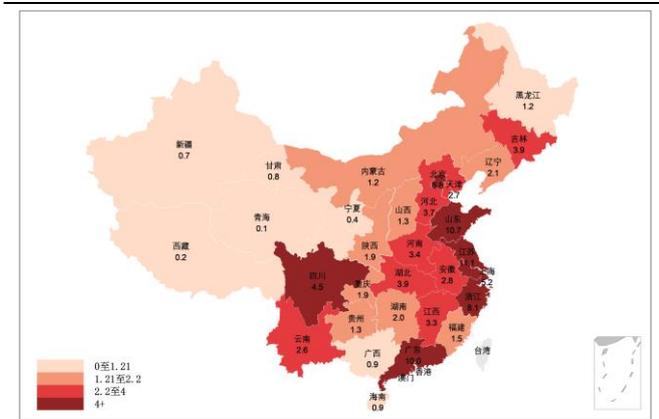
资料来源：《工业统计年鉴 2021》，中银证券

图表 33. 2020 年较 2013 年下游消费类制造业全国分布变化 (%)



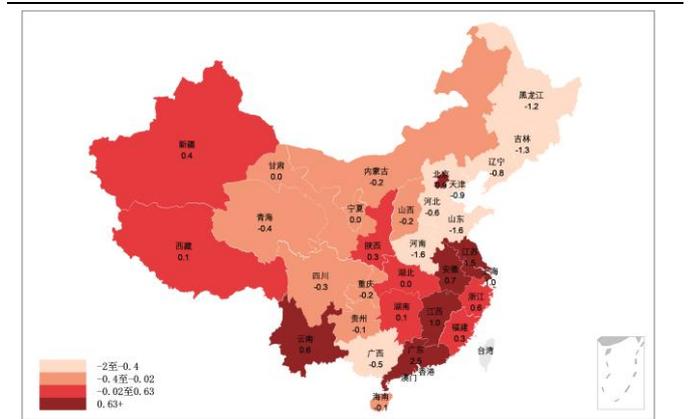
资料来源：《工业统计年鉴 2021》，中银证券

图表 34. 2020 年医药制造业总资产在各省分布 (%)



资料来源：《工业统计年鉴 2021》，中银证券

图表 35. 2020 年较 2013 年医药制造业在全国分布变化 (%)

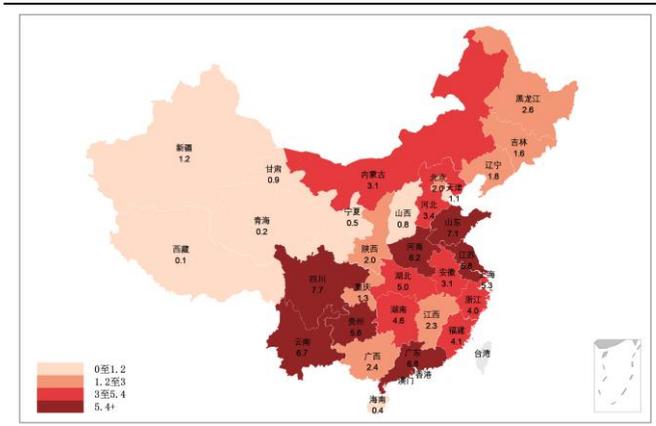


资料来源：《工业统计年鉴 2021》，中银证券

医药制造业资产分布也有向中部转移的趋势。2020年医药制造业在制造业中的资产占比达到3.88%，较2013年上升了1.12个百分点，2020年医药制造业资产占比较高的地区有江苏（11.07%）、山东（10.71%）、广东（9.98%）、浙江（8.13%）、北京5.80%、上海（5.15%）和四川（4.51%），上述地区的2020年资产占比整体较2013年上升了4.63个百分点，分地区看，占比上升幅度最大的地区有广东、江苏、上海、江西、北京、安徽和云南。医药制造业的资产分布也有向中部地区转移的趋势，但同时东部地区的行业优势也在进一步加强。

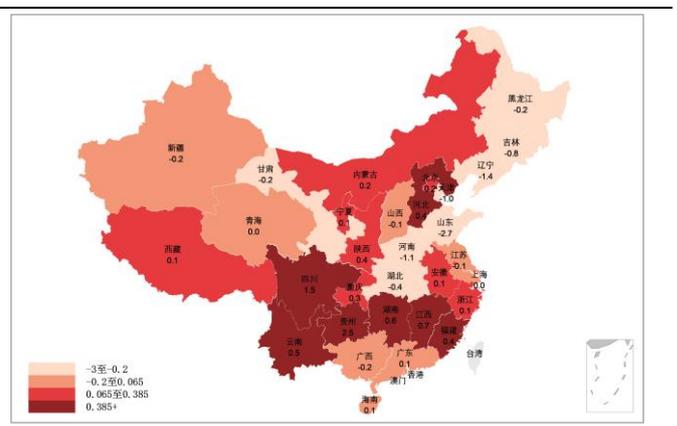
下游消费三类的资产分布特点存在差异。2020年食品药品类资产分布集中在四川、山东、广东、云南、河南、江苏和贵州等地，纺织类资产分布集中在浙江、福建、江苏、广东、山东、河南和河北等地，家居文娱类资产分布集中在广东、浙江、江苏、山东、福建、河南和湖北等地。从分布来看，食品药品类资产分布相对更靠近农产品产地，而纺织类和家居文娱类制造业由于出口外向型特点相对更鲜明，因此分布也较为集中在沿海地区。从资产分布相较2013年的变化趋势看，食品药品类制造业资产占比上升幅度较大的地区包括贵州、四川、江西、湖南、云南、福建和河北，一方面向农产品产地集中，另一方面向低成本地区转移；纺织类制造业资产占比上升幅度较大的地区包括福建、河北、江西、湖南、新疆、安徽和湖北，家居文娱类制造业资产占比上升幅度较大的地区包括湖北、广东、江西、福建、浙江、广西和安徽，二者整体向中西部低成本地区转移趋势较为明显。

图表 36. 2020 年食品类制造业总资产在各省分布 (%)



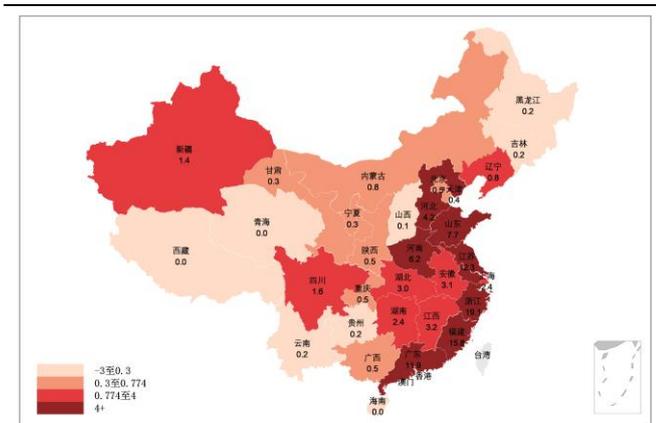
资料来源：《工业统计年鉴2021》，中银证券

图表 37. 2020 年较 2013 年食品类制造业在全国分布变化 (%)



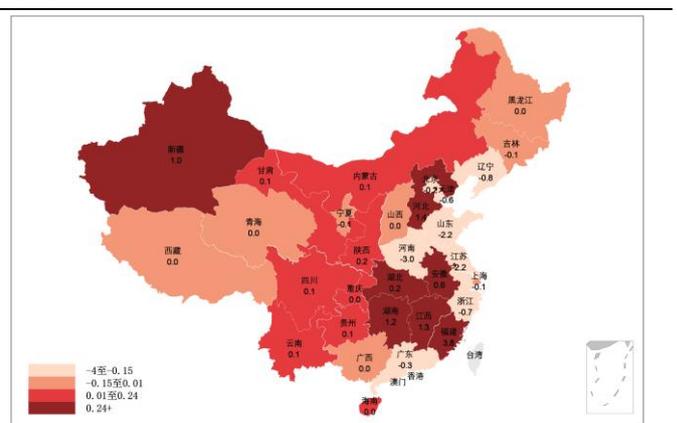
资料来源：《工业统计年鉴2021》，中银证券

图表 38. 2020 年纺织类制造业总资产在各省分布 (%)



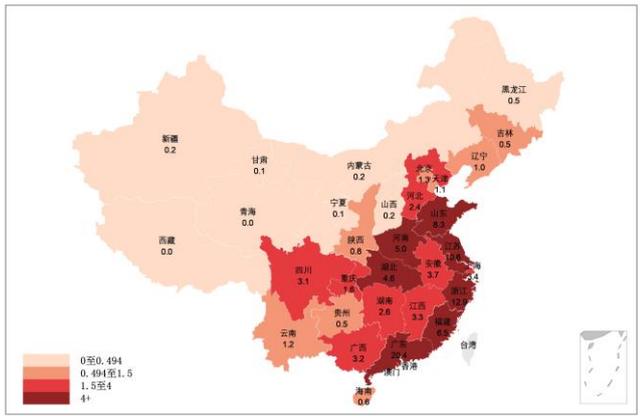
资料来源：《工业统计年鉴2021》，中银证券

图表 39. 2020 年较 2013 年纺织类制造业在全国分布变化 (%)



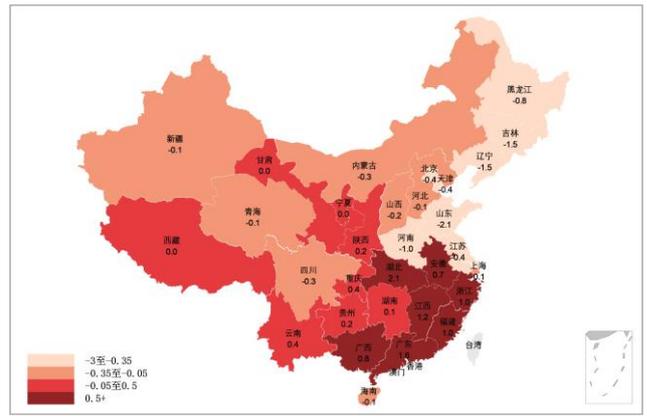
资料来源：《工业统计年鉴2021》，中银证券

图表 40. 2020 年家居文娱类制造业总资产在各省分布 (%)



资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

图表 41. 2020 年较 2013 年家居文娱类制造业全国分布变化 (%)

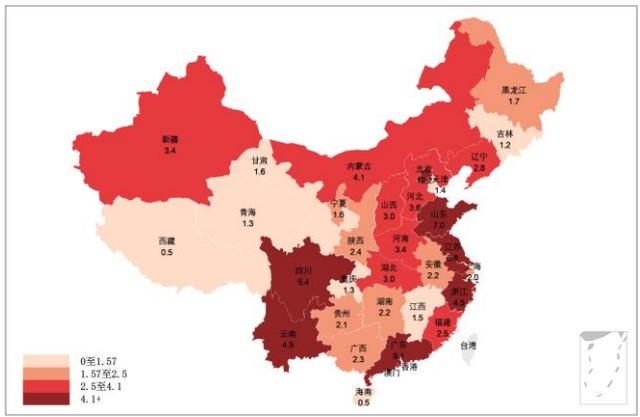


资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

公共事业：因地制宜

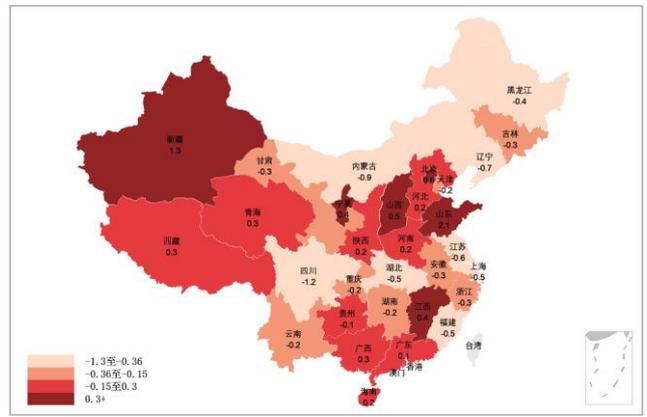
公共事业资产布局整体规律不明显。2020 年公共事业资产占比较高的地区分别是北京 (12.16%)、广东 (9.09%)、山东 (7.04%)、江苏 (5.76%)、四川 (5.41%)、云南 (4.54%) 和浙江 (4.46%)，上述地区资产占比总计达到 48.45%，较 2013 年占比小幅上升 0.69 个百分点。从资产占比变化情况看，较 2013 年资产占比上升幅度较大的地区分别是山东、新疆、北京、山西、宁夏、江西和青海。公共事业资产占比从分布到变化，整体都没有表现出规律性，我们认为主要原因是公共事业的三个行业分类各自特点比较鲜明，同时增速均较高，因此应该将三个行业分开分析。

图表 42. 2020 年公共事业总资产在各省分布 (%)



资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

图表 43. 2020 年较 2013 年公共事业在全国分布变化 (%)



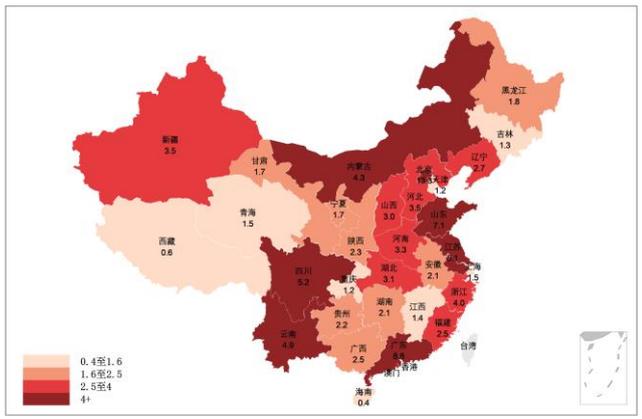
资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

电热行业资产分布向沿边、沿海地区迁移。2020 年电热行业资产分布占比较高的地区分别是北京 (13.32%)、广东 (8.75%)、山东 (7.13%)、四川 (5.22%)、江苏 (5.15%)、云南 (4.87%) 和内蒙古 (4.27%)，占比相比 2013 年上升较多的地区则是山东、北京、新疆、宁夏、山西、青海和西藏。整体来看，电热行业资产分布变化没有明显的趋势，我们认为与几个原因相关，一是电热行业企业集中度较高，因此资产分布和统计受注册地等因素影响，难以形成地理分布上的规律，二是电热行业受新能源发展影响较大，而新能源资产布局受自然条件限制明显，因此分布较为分散。即便如此，我们还是能够从电热行业资产分布及变化特点上发现，传统能源行业资产分布相对依赖化石能源，新能源资产分布更多向地理条件资源靠拢，我国电热行业近些年资产分布的发展调整过程，既能看到以山西为代表的传统能源发展的基础作用，也能看到以新疆为代表的新能源发展的结构调整作用。

燃气行业资产分布向北部迁移。2020 年燃气行业资产分布占比较高的地区包括广东 (8.24%)、河北 (7.86%)、山东 (6.48%)、江苏 (6.13%)、北京 (6.11%)、山西 (5.65%) 和河南 (5.45%)，相较 2013 年，资产占比上升较多的地区包括河北、云南、新疆、内蒙古、山西、陕西和山东。从地理分布上看，燃气行业资产占比上升幅度较大的地区主要在北方，这或与我国燃气行业发展进口依赖度较高，以及西气东输管线走向有一定关联。

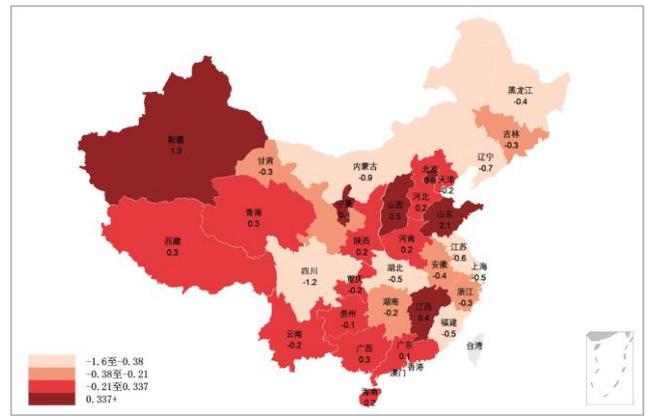
两江流域水的生产和供应业资产占比上升幅度较大。2020 年水的生产和供应业资产占比较高的地区包括广东 (12.46%)、江苏 (10.75%)、浙江 (7.82%)、四川 (7.13%)、山东 (6.57%)、北京 (6.20%) 和上海 (5.2%)，相较 2013 年，资产占比上升较多的地区包括贵州、河南、山东、四川、陕西、江西和新疆。虽然截至 2020 年水的生产和供应业资产分布主要仍在东部沿海和中部地区，但 2013 年以来发展速度较快的地区主要沿两江流域展开，或指向近些年水利行业发展领跑水的生产和供应业。

图表 44. 2020 年电热行业总资产在各省分布 (%)



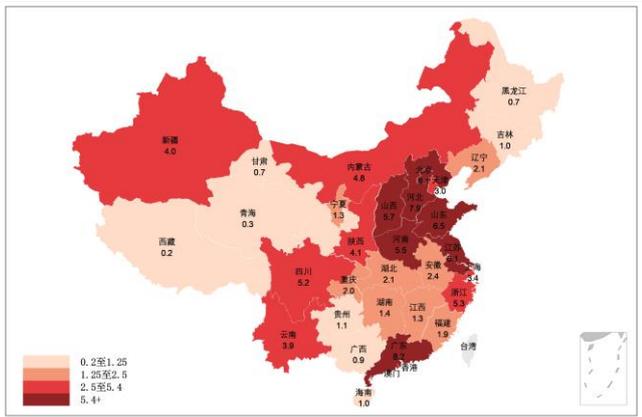
资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

图表 45. 2020 年较 2013 年电热行业在全国分布变化 (%)



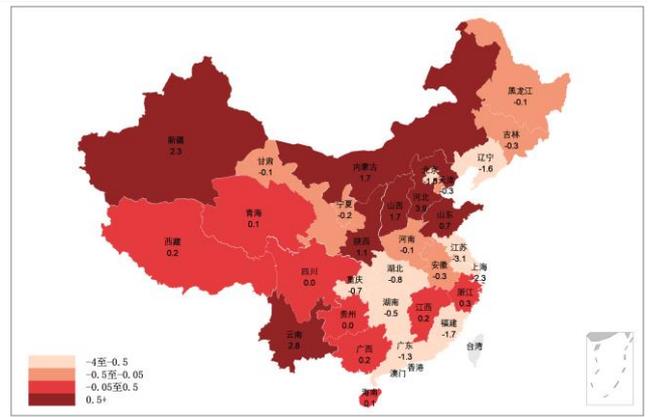
资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

图表 46. 2020 年燃气行业总资产在各省分布 (%)



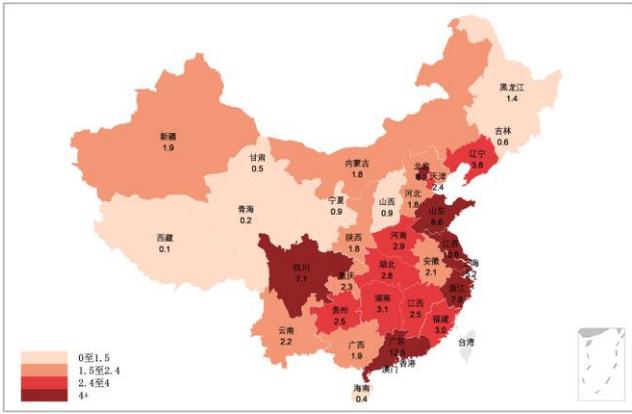
资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

图表 47. 2020 年较 2013 年燃气行业在全国分布变化 (%)



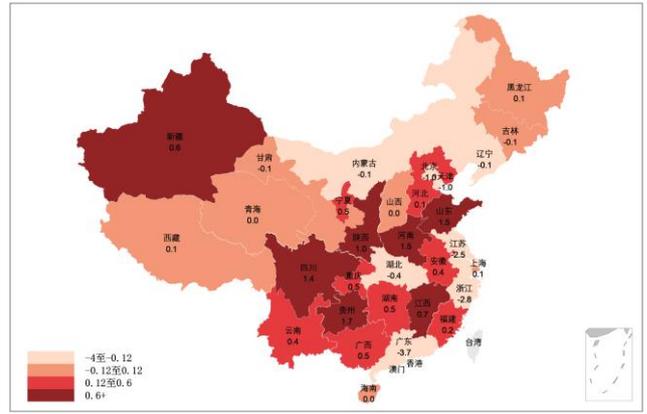
资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

图表 48. 2020 年水生产行业总资产在各省分布 (%)



资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

图表 49. 2020 年较 2013 年水生产在全国分布变化 (%)



资料来源:《工业统计年鉴 2021》, 中银证券

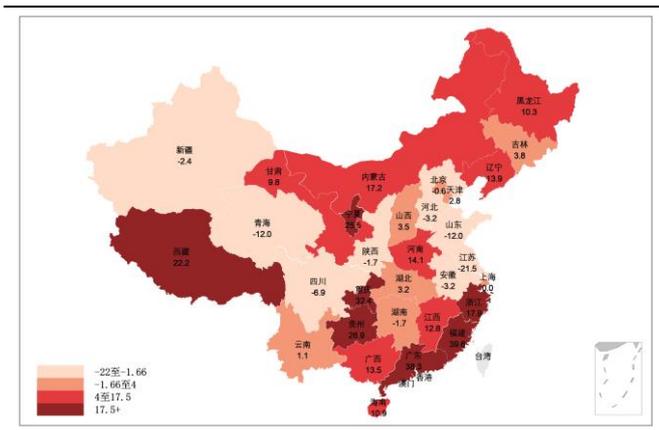
将来：发展兼顾公平和效率

2020-2021 年固投增速较快的依然是中西部地区和资产占比高、上升快的重点制造业。

固投的地域分布：因地制宜

采掘业发展因地制宜。2020-2021 年两年采掘业固定资产投资复合增速-2.4%，但各地区表现差异较大，采掘业固投增速较高的地区包括福建(39.6%)、广东(38.3%)、重庆(32.4%)、贵州(26.9%)、宁夏(25.5%)、西藏(22.2%)和浙江(17.9%)，与2020年采掘业总资产的地域分布集中在资源省份的情况看，差异较大。从各省采掘业总资产在省内工业资产占比情况看，与2013年相比，2020年采掘业资产占比上升幅度较大的地区分别是辽宁、山西、黑龙江、甘肃、浙江、上海和福建，其中既有资源型省份也有重工业省份，既有经济发达省份也有发展相对落后地区。我们认为各省在发展采掘业的过程中或重点考虑两个原因，首先最重要的是本省的资源禀赋，比如山西，围绕煤炭相关资源集中发展采掘业和相关深加工行业，巩固本地区的产业优势，其次是与经济发展阶段相适应，比如在发展相对初期阶段，建设需求对相关采掘业产品需求量较大，也会拉动本地相关行业阶段性高增长。

图表 50. 2020 年-2021 年采掘业固投复合增速 (%)

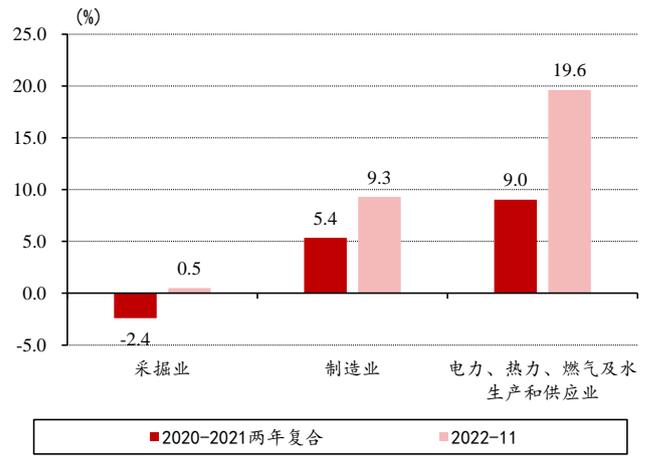


图表 56. 工业三大行业固定资产投资累计同比增速趋势



资料来源：统计局，万得，中银证券

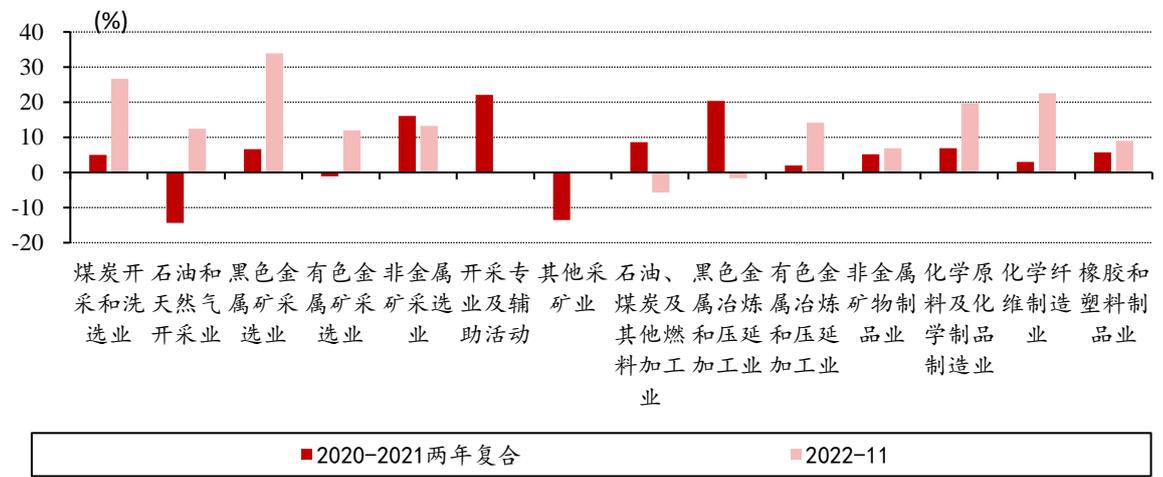
图表 57. 近三年工业三大行业固投增速整体情况



资料来源：统计局，万得，中银证券

采掘业和上游原材料：进口依赖度高的行业固投增速相对较低。从连续三年正增长的角度看，采掘业中的黑色金属矿采选业、非金属矿采选业投资增速较快，上游原材料类制造业中连续三年增长的细分行业相对较多，包括有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业，以及橡胶和塑料制品业等。整体来看，采掘业和上游原材料类制造业固投增速相对稳定，但行业之间出现分化，对周期产品进口依赖度较高的行业如能源和黑色金属行业固投增速相对偏低，对进口依赖度相对较低的行业固投增速则相对较高，如非金属采掘和加工业，以及化学制品相关制造业。

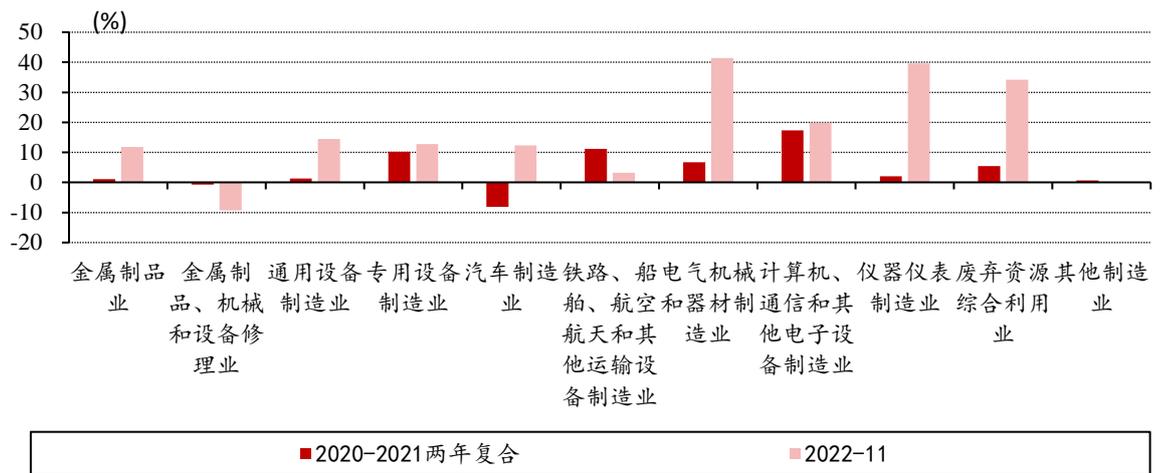
图表 58. 近三年采掘业和上游原材料类制造业固投增速情况



资料来源：统计局，万得，中银证券

中游制造业：优势行业发展突出。从连续三年正增长的角度看，中游制造类中的通用设备制造业、专用设备制造业、交通运输设备制造业、电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、仪器仪表制造业、以及废弃资源综合利用业固定资产投资增速较高，其中的通用设备、专用设备、电气机械和计算机通信制造业，都是我国近十年总资产占比和增速双高的重点行业。

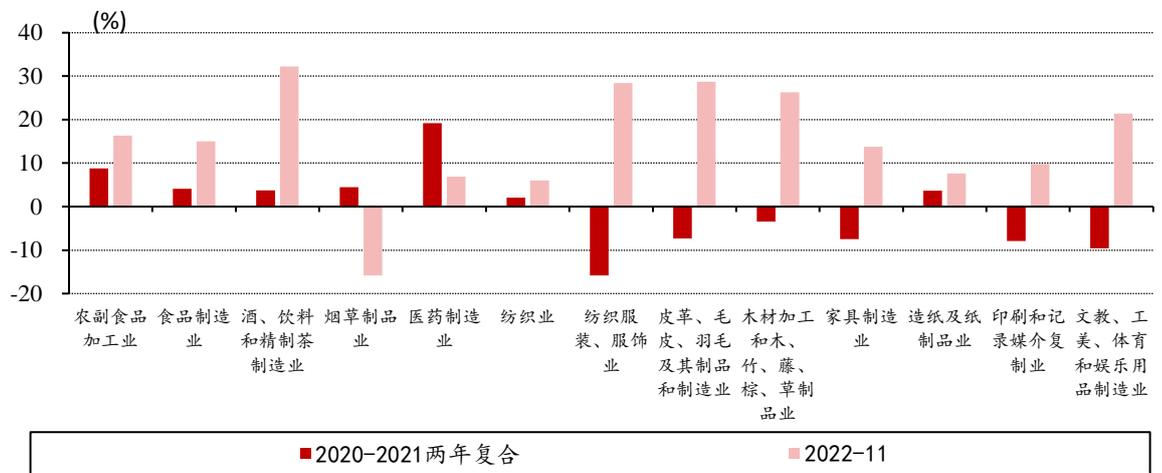
图表 59. 近三年中游制造类制造业固投增速情况



资料来源：统计局，万得，中银证券

下游消费类：食品药品类投资增速较好。从连续三年正增长的角度看，下游消费类制造业中表现较好的细分行业主要集中在食品药品类当中，包括农副食品加工业、食品制造业、饮料制造业、医药制造业等，此外就仅有纺织业和造纸及纸制品业。下游消费类制造业近三年固定资产投资增速偏低，与 2013 年至今的行业发展特点一致，并且此前下游消费类制造业资产表现出的向低成本地区转移和向海外转移的趋势，在近三年固投增速中也有一定体现。

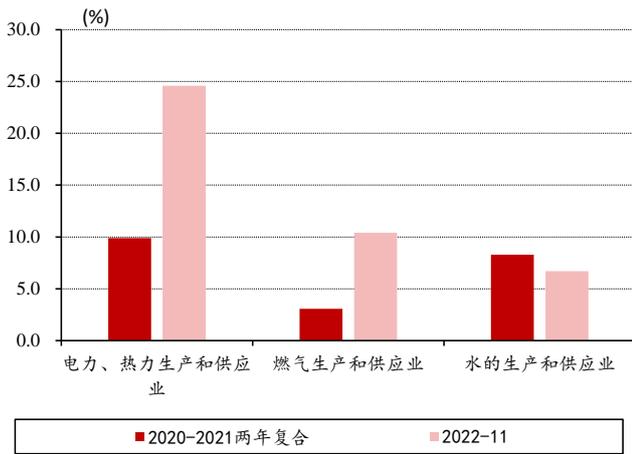
图表 60. 近三年下游消费类制造业固投增速情况



资料来源：统计局，万得，中银证券

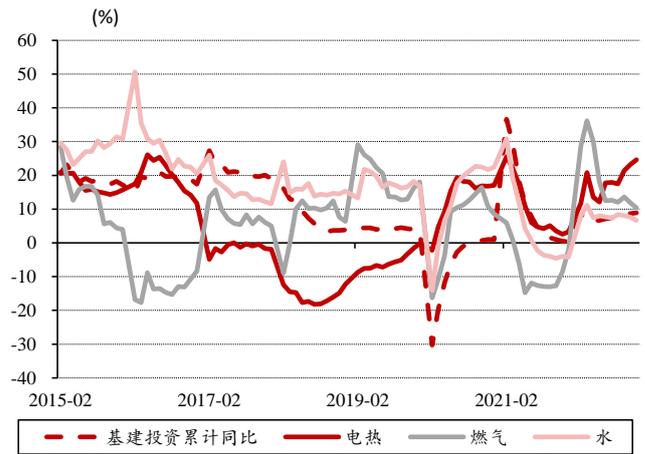
公共事业：投资强劲增长。公共事业的三个细分行业，在近三年都实现了固投增速连续正增长。我们认为公共事业投资增速强劲的原因或有三个：一是基建投资进入新的增长期，对公共事业相关细分行业如水利建设投资产生明显带动，二是在低碳环保转型过程中，能源结构调整直接带动相关公共事业行业投资高增长，三是在扶贫和共同富裕政策落地过程当中，基础设施投资开始向内陆省份倾斜，也带动了相关地区公共事业固定资产投资增长。考虑到低碳环保和共同富裕都是中长期经济发展目标，预计至少中期内，公共事业投资或仍将维持中高速增长。

图表 61. 近三年公共事业固投增速情况



资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 62. 基建投资进入新的增长期

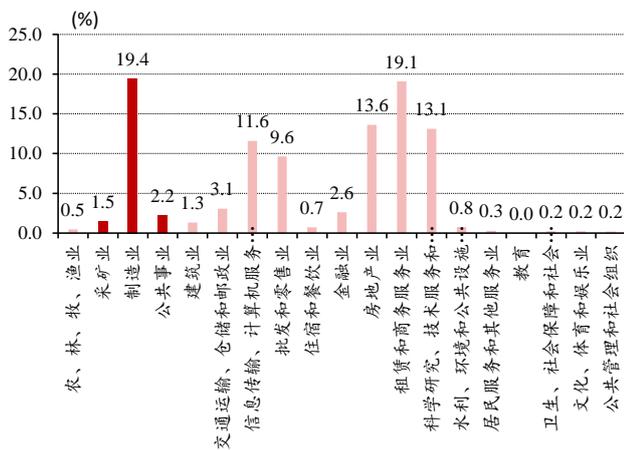


资料来源：统计局，万得，中银证券

引进来与走出去并重

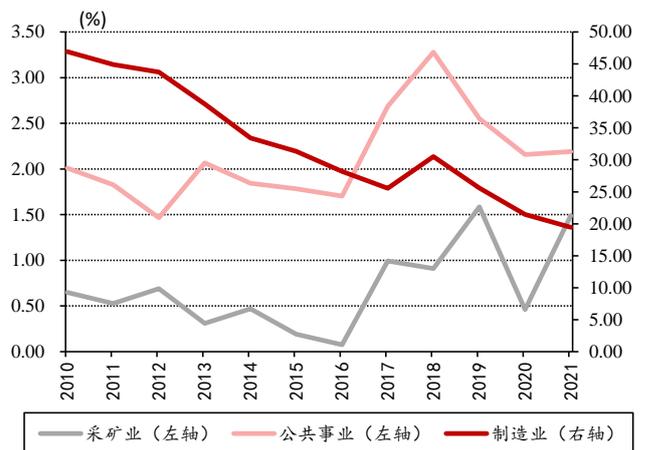
制造业实际使用外资占比依然最高，但外商投资结构开始从工业向第三产业转移。2010 年外商直接投资的行业中，制造业占比 46.9%，采矿业占比 0.6%，公共事业占比 2.0%，但此后制造业实际使用外资金额占比持续下降，截至 2021 年，外商直投制造业实际使用资金占比仅为 19.4%，与之对应的是第三产业的实际使用外资金额占比持续上升。2021 年租赁商服使用外资占比 19.1%，仅次于制造业，其次是房地产业占比 13.6%，科学研究占比 13.1%，和信息技术占比 11.6%。外商投资制造业占比不断下降，我们认为主要有以下几个原因：一是国内制造业产业链逐渐完备，传统制造业行业竞争格局趋于稳定，二是高附加值制造业的国际转移，对本地营商环境和劳动力要求相对较高，我国在相关领域的国际竞争力仍未充分显现，三是近十年我国第三产业发展迅速且市场空间广大，因此外资在进入我国市场时调整了产业布局。

图表 63. 2021 年外商直接投资实际使用资金行业占比



资料来源：统计局，万得，中银证券

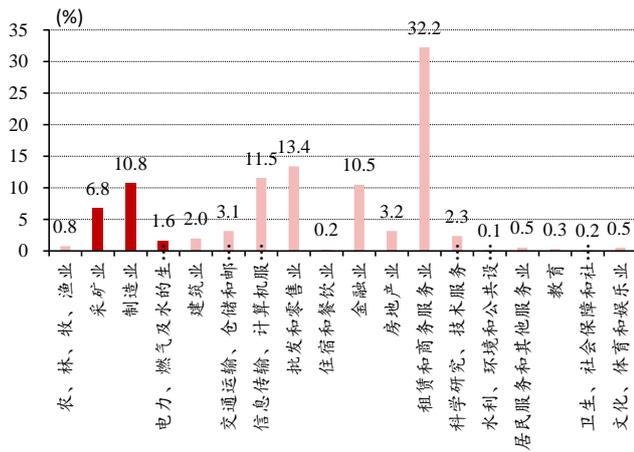
图表 64. 外商直接投资实际使用资金的工业占比变化



资料来源：统计局，万得，中银证券

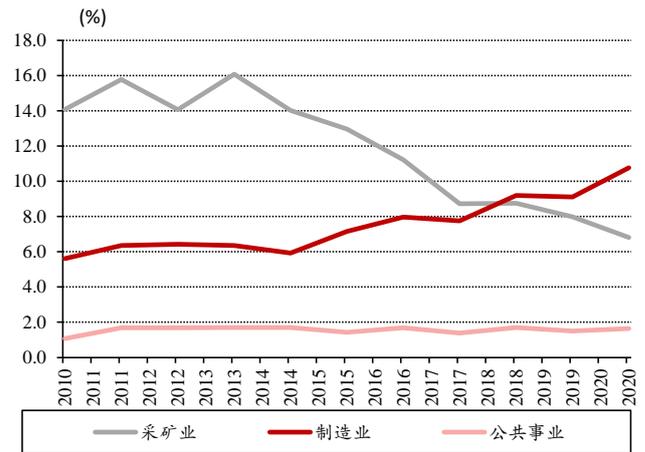
国内资本加快走出去步伐。在外资投资国内的同时，我国对外投资也在加速海外布局。从 2020 年我国对外投资存量的行业结构看，占比最高的是租赁商服行业 32.2%，其次是批发零售业占比 13.4% 和信息技术占比 11.5%，制造业对外直投存量占比 10.8% 紧随其后，工业三大行业中，采矿业占比 6.8%，公共事业占比 1.6%，工业整体在对外直接投资存量中占比达到 19.2%。从历史数据看，公共事业在对外投资中的占比一直保持平稳，采矿业对外投资存量占比最高时在 2013 年达到 16.1%，此后快速下滑，制造业与之相反，2010 年占比仅为 5.6%，此后持续上升至 2020 年的 10.8%。从行业角度自下而上的看，目前转移至海外的制造业多为利润率较低，追求更低人力成本的加工类制造业，但预计随着一带一路在海外取得一定程度的发展，海外营收占比较大的制造业也存在向海外转移的可能，因此预计未来制造业在我国对外投资中的占比有进一步上升的空间。

图表 65. 2020 年我国对外投资存量的行业占比



资料来源：统计局，万得，中银证券

图表 66. 我国对外工业行业投资存量占比变化



资料来源：统计局，万得，中银证券

结论：“腾笼换鸟”过程中，转型升级正当时

我国工业实际 GDP 高速增长的时间段主要集中在 2013 年之前，2013 年之后随着第三产业发展加速，大多数时间内工业实际 GDP 增速较经济增速走低，工业 GDP 在实际 GDP 中的占比也出现持续趋势性下降。但这一情况在 2020 年和 2021 年有所变化，受工业 GDP 增速回升带动，工业 GDP 占比下行的趋势也有所减缓。

综合各省市工业 GDP 占比和近两年复合增速情况来看，工业增加值向中西部地区转移的变化明显，且趋势仍在加强。从各地区工业 GDP 在全国工业 GDP 占比变化看，将全部 31 个省市自治区按照占比高低排序分为四类，则能够发现，包括东北、内蒙古、河北在内的北方地区整体排序下移，东部地区的福建，中部地区的湖北、江西，西部地区的贵州则排序上移。从 2020 年-2021 年各省工业 GDP 复合增速看，增速较高的省份主要位于西北、西南、中部等地区，工业 GDP 复合增速较低的地区则多分布在东北地区、东南沿海、以及部分中部地区等。

工业行业总资产结构性调整明显。三大行业中，2021 年采掘业总资产占比下行，公共事业总资产占比持续上升，制造业总资产占比在 2017 年之后开始明显下行；41 个细分行业的资产结构变化和增速差异也较大，综合考虑 41 个细分行业的总资产占比和增长情况，我们重新划分分类并总结各类中的重点行业，包括：采掘业 5 个：煤炭开采和洗选业，石油和天然气开采业，黑色金属矿采选业，有色金属矿采选业，非金属矿采选业；制造业：上游原材料类 5 个：石油加工、炼焦及核燃料加工业，黑色金属冶炼及压延加工业，有色金属冶炼及压延加工业，非金属矿物制品业，化学原料及化学制品制造业；中游制造类 5 个：通用设备制造业，专用设备制造业，汽车制造业，电气机械及器材制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业；下游消费类 1 个：医药制造业；公共事业 3 个：电力、热力生产和供应业，燃气生产和供应业，水的生产和供应业。

2020 年与 2013 年相比，工业总资产的分布表现出布局优化与转型升级并进的特点。

周期类产品工业发展受资源禀赋影响明显，因此我国采掘业工业资产分布较大程度上集中在资源省份，并且在发展过程当中向资源省份头部集中的趋势更加明显。但上游原材料制造业的工业资产分布与之不同，资产布局不仅围绕国内采掘业分布，同时也依托进口原料区位优势。考虑到周期类产品工业大多属于重资产行业，且存在比较明显的规模效应，在经过供给侧结构性改革调整之后，预计采掘业和上游原材料类制造业的资产分布在中期之内，整体上不会出现明显变化。

中游制造类主要分布在东部沿海和中部地区，2020 年中游制造类总资产分布占比较高的七个省份总资产占比整体与 2013 年相比小幅上升 0.98 个百分点，变动相对平稳。但相较于十年前，发展较快的地区是东南沿海、西南腹地和西北部分地区，发展偏慢的地区是华北和东北地区。但各行业资产分布相较 2013 年变化差异显著，整体来看，相较 2013 年，我国中游制造类重点行业的资产地区布局中，中部地区占比上升 6.73 个百分点，东部地区占比上升 5.61 个百分点，竞争优势依然较大。

中游制造类重点行业 2020 年资产的地区分布情况大同小异，主要集中在东部沿海地区、东北地区、华北地区和长江沿线。我们认为影响中游制造类地区分布的原因有以下几个：一是历史原因，中游制造类行业的规模效应虽然不及采掘业和上游原材料类制造业，但也一定程度上具备比较明显的重资产行业特征，国企发展起步较早，民企起步相对较晚，因此部分省份和地区的发展具有先发优势，二是地理因素，制造业发展初期，基础设施配套程度、人才供给、外销便利度都是影响制造业布局的重要因素，因此东部沿海的发展优势明显，但随着全国范围内基础设施水平整体提升和国内市场不断壮大，部分制造业的行业布局开始向供应链和销售市场聚集。

下游消费三类的资产分布特点存在差异。从分布来看，食品药品类资产分布相对更靠近农产品产地，而纺织类和家居文具类制造业由于出口外向型特点相对更鲜明，因此分布也较为集中在沿海地区。

下游消费类制造业的发展方向是“转移”。消费类制造业 2020 年的资产分布虽然仍以东部沿海地区为主，但相较 2013 年，主要有两个变化趋势：一是向长江中上游转移的趋势比较明显，二是在制造业资产占比下降的趋势比较明显。我们认为主要原因有两个，一是消费类制造业的发展时间比较早，当前的发展程度也较为成熟，因此总资产增速偏低，二是消费类制造业企业主体资产规模相对较小，行业竞争激烈，毛利率偏低，因此无论是向国内中西部还是海外东南亚，整体有向低成本地区转移的动力。

公共事业资产布局整体规律不明显。我们认为主要原因是公共事业的三个行业分类各自特点比较鲜明，同时增速均较高。

电热行业资产分布变化没有明显的趋势,我们认为与几个原因相关,一是电热行业企业集中度较高,因此资产分布和统计受注册地等因素影响,难以形成地理分布上的规律,二是电热行业受新能源发展影响较大,而新能源资产布局受自然条件限制明显,因此分布较为分散。即便如此,我们还是能够从电热行业资产分布及变化特点上发现,传统能源行业资产分布相对依赖化石能源,新能源资产分布更多向地理条件资源靠拢,我国电热行业近些年资产分布的发展调整过程,既能看到以山西为代表的传统能源发展的基础作用,也能看到以新疆为代表的新能源发展的结构调整作用。

燃气行业资产占比上升幅度较大的地区主要在北方,这或与我国燃气行业发展进口依赖度较高,以及西气东输管线走向有一定关联。

虽然截至2020年水的生产和供应业资产分布主要仍在东部沿海和中部地区,但2013年以来发展速度较快的地区主要沿两江流域展开,或指向近些年水利行业发展领跑水的生产和供应业。

从各省内部工业资产结构在2020年和2013年之间的变化,展望看工业的发展趋势。

与2013年相比,2020年采掘业资产占比上升幅度较大的地区分别是辽宁、山西、黑龙江、甘肃、浙江、上海和福建,其中既有资源型省份也有重工业省份,既有经济发达省份也有发展相对落后地区。我们认为各省在发展采掘业的过程中或重点考虑两个原因,首先最重要的是本省的资源禀赋,比如山西,围绕煤炭相关资源集中发展采掘业和相关深加工行业,巩固本地区的产业优势,其次是与经济发展阶段相适应,比如在发展相对初期阶段,建设需求对相关采掘业产品需求量较大,也会拉动本地相关行业阶段性高增长。

制造业固投增长重心继续向中西部转移,与2013年相比,2020年制造业资产占比上升幅度较大的地区分别是陕西、安徽、贵州、四川、吉林、重庆和湖南。整体来看制造业投资具备两个特点,一是投资增速维持相对较高增速,二是从地区的角度看,中西部地区发展制造业的趋势更加显著。

公共事业行业总资产在各省分布的变化情况,与各省公共事业资产在工业占比结构变化情况,存在比较明显的一致性,一定程度上表明我国公共事业行业的业态已经进入相对稳定格局。

从2020年至今各行业固定资产投资增速情况看,三大行业固定资产投资或进入2005年以来第二次高速增长时期。细分行业看,采掘业和上游原材料类制造业固投增速相对稳定,但行业之间出现分化,对周期产品进口依赖度较高的行业如能源和黑色金属行业固投增速相对偏低,对进口依赖度相对较低的行业固投增速则相对较高,如非金属采掘和加工业,以及化学制品相关制造业。中游制造类中的通用设备制造业、专用设备制造业、交通运输设备制造业、电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、仪器仪表制造业、以及废弃资源综合利用业固定资产投资增速较高,其中的通用设备、专用设备、电气机械和计算机通信制造业,都是我国近十年总资产占比和增速双高的重点行业。下游消费类制造业中表现较好的细分行业主要集中在食品药品类当中,包括农副食品加工业、食品制造业、饮料制造业、医药制造业等,此外就仅有纺织业和造纸及纸制品业。公共事业的三个细分行业,在近三年都实现了固投增速连续正增长。

我国工业发展的过程中,产业资本的国际流动也发生结构性变化。从2010年到2021年我国外商直接投资结构中制造业占比目前依然最高但趋势不断下降,第三产业的实际使用外资金额占比持续上升。2020年我国对外投资存量的行业结构中,制造业占比10.8%,采矿业占比6.8%,公共事业占比1.6%,工业整体在对外直接投资存量中占比达到19.2%。制造业占比从2010年的5.6%持续上升,从行业角度自下而上的看,目前转移至海外的制造业多为利润率较低、追求更低人力成本的加工类制造业,但预计随着一带一路在海外取得一定程度的发展,海外营收占比较大的制造业也存在向海外转移的可能,因此预计未来制造业在我国对外投资中的占比有进一步上升的空间。

工业转型升级需要宏观政策支持。党的二十大报告提出以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴,报告在“加快构建新发展格局,着力推动高质量发展”部分明确提出“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”。在工业转型升级过程中,宏观政策有望持续发力。财政政策方面,能够从两方面支持工业高质量发展,一是进一步加强全国范围内基础设施公平发展,为中西部地区在产业转移的过程中创造更稳固的国际比较优势,二是对处于工业发展不同阶段的行业和企业,创造更有利发展的税费条件;货币政策方面,继续巩固和稳定金融机构对实体经济的资金支持,稳定和提升包括制造业在内的实体经济融资占比,不断优化实体经济融资结构,同时适时客观的降低实体经济融资成本。

风险提示：

- 1.全球通胀回落速度偏慢。截至 2022 年 10 月，美国 CPI 同比增速和 PPI 同比增速第一次出现低于预期且增速下行的情况，但与之相反的，是欧洲通胀同比走势依然强劲。从细分结构看，支撑美国通胀高企的因素，除了食品和能源，还有住房、汽车和服务，因此在失业率较低且工资同比增速较高的情况下，美国通胀可能表现出粘性较强的特征。而欧洲的通胀核心推动力来自能源价格高企，能源价格推高了全社会的生产生活成本，并且已经出现制造业向欧洲以外地区转移的情况。如果 2023 年美欧通胀回落速度偏慢，则包括加息在内的紧缩货币政策退出的时间将超预期拉长，不仅遏制资本市场价格表现，而且可能加深美欧经济衰退的幅度。
- 2.美联储货币政策锚点放弃通胀，转向经济增长。截至 2022 年 11 月，美联储官方货币政策调整的态度一直锚定通胀水平，强调在通胀未见明确回落的情况下，紧缩的货币政策不会转向。但市场当前一致预期 2023 年上半年美国经济将陷入衰退，如果美国经济调整的情况超出美联储预期，不排除美联储货币政策转向时间提前。
- 3.全球新冠疫情发展不确定。鉴于新冠病毒变异的过程没有停止，新冠疫情对全球劳动力供给、供应链恢复、生产端格局变化、消费场景恢复等方面的影响仍存在不确定性。
- 4.乌克兰危机前景不明。乌克兰危机的外溢性影响依然存在于欧洲地缘安全、全球食品和能源价格、全球化肥等原材料供应领域，即便乌克兰危机短期内能够结束，美欧为首的西方对俄罗斯的制裁持续时间也将对上述各方面造成持续负面影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371