

企业出海的他山之石：关于企业出海的一切 (上)

核心观点：

- 在我国投资、消费需求长期趋势向下、人口形势发生改变的情况下，提振国内需求，向消费型经济转变的压力正在变大。
- 但参考我国国情和国际经验，以消费促经济的模式与人口数量关联度并不高，更多与一国经济发展情况、国民总收入情况相关。
- 他山之石，可以攻玉

(1) 日本在上世纪 50 年代至 70 年代借用联合国军侵朝期间充分利用自身补给站的特色，大量出口战略物资，完成新工业化，但**战争对日本经济的提振作用有限**。60 年代时利用自身生产要素成本低廉的特点，积极发展汽车，家电等产业。作为美国实际意义上的从属国，日本在应对上世纪 80 年代美日贸易争端里选择了放弃优势商品的出口，转向对海外进行直接投资。这个“一石二鸟”的解决方案一方面顺从了美国的意志，另一方面充分利用新兴国家尚未开发、资源与劳动力廉价的特点，转移传统能耗型和劳动密集型产业，自身发展技术密集型及高附加值型产业，走精细化道路。进入 21 世纪，中国是日本“出海”中的重要一环，是日本全球化时代红利的重要来源国。对海外的直接投资赋予了日本“享受”全球化红利的权利，在全球经济上升期间为日本带来了丰厚的海外要素收入，促进了本国消费需求的增长，完成了向消费型经济体的转变。但随着中国产业升级，中日之间的产业竞争加剧，以及中国各项要素成本的不断上升，日本逐渐将亚洲投资重心放在东盟，同时日本积极加强与欧盟和美国的合作，重点发展运输设备，电气机械，通用机械以及化学品和药品产业等高端产业。进入 2010 年后，在安倍“制造业回流”战略下，日本对海外直接投资流量有所收缩。

(2) 德国在上世纪 70 年代面临劳动力人口短缺，人工成本上升的问题时充分利用自身工业技术水平的优势，积极输出本国产品。此外，德国产品的出海离不开政治方面的努力。东西两德的统一，统一的欧盟市场和货币都为德国产品开拓提供了便利条件。汽车产业的出海是德国产业出海的一个缩影，在中国与西方阵营建交的大环境看，中德的“各取所需”是德国汽车产业出海中国的一个重要前提，为我国产业的出海提供了十分有意义的案例。

- “出海”必有经贸摩擦做拦路虎。尽管中美和美日关系不同，但美日间的经贸摩擦表明，政府在“出海”谈判中退缩会招来后续连珠炮式的打击。
- “出海”应从事实出发，不能刻舟求剑、亦不能邯郸学步：

我国的实际情况远比日本德国要复杂：产业高水平化不及彼时日德；缺乏类似欧盟的贸易伙伴机制，主要贸易伙伴中中美关系紧张，中欧产业竞争加剧；美日贸易冲突和中美贸易冲突下的谈判地位的迥异；域外大国美国对我国地缘政治环境的破坏和以及全球投资环境的快速改变都会给我国产业“出海”带来全新挑战。

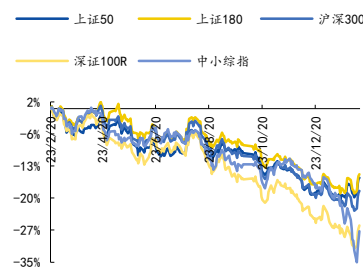
风险提示：

俄乌、中东军事冲突加剧，贸易投资保护主义加剧，我国地缘政治环境恶化

主要数据：

上证综指：	2865.90
深圳成指：	8820.60
沪深 300：	3364.93
中小盘指：	3287.10
创业板指：	1726.86

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《剩余流动性问题日益凸显：2023 年 12 月金融数据印象》2024.01.13
- 《科技比周期更硬核：2024 行业比较展望》2023.12.28

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
联系人	黄海
邮箱	huanghai@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

内容目录

1. 为什么要关注出海	4
2. “他山之石，可以攻玉”	7
2.1 日本的“出海”战略	7
2.2 德国的“出海”战略	15
3. “前车之鉴”	19
3.1. 似曾相识	19
3.2. 美日经贸摩擦的解决方案	19
3.3. 中美与美日经贸摩擦的天差地别	19
4. 刻舟求剑不可取	20

图表目录

图 1: 我国投资增速整体呈下降趋势	4
图 2: 我国消费增速整体呈下降趋势	4
图 3: 我国人口总量已进入“负增长”	4
图 4: 适龄女性(20-34 岁)占总人口比例已来到历史最低	4
图 5: 发达国家日本、德国总生育率较低	5
图 6: 发达国家总人口增长速率较低	5
图 7: 日本消费占 GDP 比重自 90 年代开始崛起	5
图 8: 我国消费的重要动力来源于收入	5
图 9: 德国海外要素净收入 2003 年后节节攀高	6
图 10: 日本海外要素净收入 2020 年来斜率极大	6
图 11: 德国海外要素净收入占国民总收入比例达 2.94%	6
图 12: 日本海外要素净收入占国民总收入比例达 5.73%	6
图 13: 日本进出口额及出口增长率	7
图 14: 日本对外贸易依存度较高	7
图 15: 1980 年开始美国经常项目逆差扩大(亿美元)	8
图 16: 强势美元指数加剧经常项目逆差	8
图 17: 1990 起日本每 10 年 GDP 增速下滑明显	8
图 18: 协议后日本每 10 年出口几何平均增速断崖式下跌	8

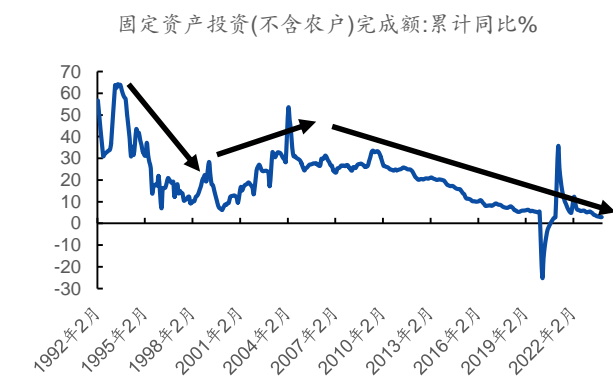
图 19: 1988 年日本出口细分产品占比.....	9
图 20: 2023 年日本出口细分产品占比.....	9
图 21: 2000 至 2023 日本各商品占总出口比例变化.....	9
图 22: 2000 至 2023 日本各商品出口比例变动.....	9
图 23: 2000 至 2023 日本运输设备细分出口变动情况.....	10
图 24: 2000 至 2023 日本化学制品细分出口变动情况.....	10
图 25: 2000 至 2023 日本机械设备细分出口变动情况.....	10
图 26: 2000 至 2023 日本电气机械细分出口变动情况.....	10
图 27: 日本 OFDI 存量及其同比变化.....	11
图 28: OFDI 存量占日本 GDP 比重快速攀升.....	11
图 29: 日本对亚洲投资重心逐渐转移至东盟(去除 2016).....	12
图 30: 欧美仍是日本对外直接投资首选地.....	12
图 31: 日本制造业对外直接投资细分(百万美元).....	12
图 32: 日本非制造业对外直接投资细分(百万美元).....	13
图 33: 日本海外净收入与全球经济基本面密切相关.....	14
图 34: 长期负利率的考虑之一是制造业回流.....	14
图 35: 德国以“贸易立国”.....	15
图 36: 2000 至 2010 年德国出口保持高增.....	15
图 37: 机械与运输设备是德国出口的主力(SITC1 分类、亿美元).....	15
图 38: 道路交通工具占德国总出口比例一度曾达 10% (千美元).....	16
图 39: 德国绝大部分出口为对欧盟内部出口.....	16
图 40: 美国和我国为德国第二、第三大出口贸易伙伴.....	16
图 41: 美欧货币政策在多时期表现同步.....	17
图 42: 德国出口下滑主因强势美元对需求的抑制.....	17
图 43: 德国 OFDI 存量及其同比.....	17
图 44: 德国 OFDI 存量占德国 GDP 比重整体增速较高.....	17

1. 为什么要关注出海

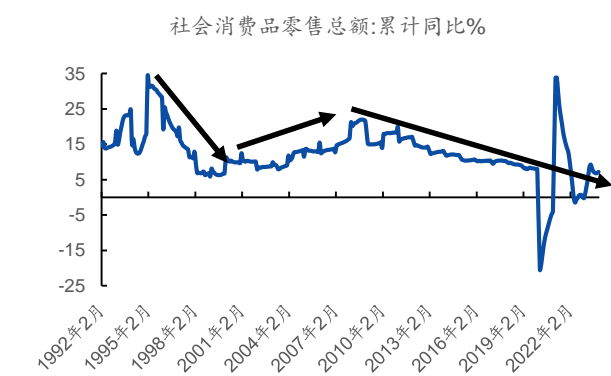
宏观经济的观测角度无非总供给与总需求。供给侧侧重从提高全要素生产率，资源配置效率，提升人才数量和质量等方面提升经济总量，需求侧则依托投资，消费，出口等扩大内外部需求的方式促进经济增长。从需求侧角度看，尽管 2023 年我国投资，消费虽然仍然呈现较好韧性，但长期趋势线指明，增速下滑的趋势不可避免。这是一个自然的过程：随着总量的增加，新增量对增速的影响将逐渐减弱。

图 1：我国投资增速整体呈下降趋势

图 2：我国消费增速整体呈下降趋势



资料来源：iFinD，国元证券研究所



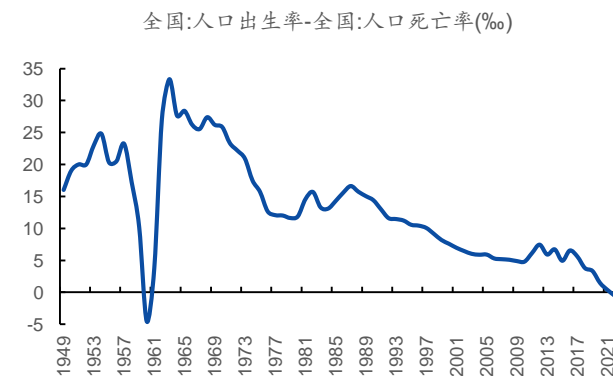
资料来源：iFinD，国元证券研究所

尽管直观上感觉人口与需求的关系较为紧密，但我国已不大可能通过人口增长来提升内在需求。2022 年总人口自然增长率首次触及负数，人口总数迎来拐点。从未来人口新增量来看，适龄生育女性（20-34 岁）占总人口的比例已来到最低点，这也就意味着短期内新增人口的数额占总人口的比重也是有限的，人口总增长率不大可能有明显提升。如果单纯从人口来思考需求，

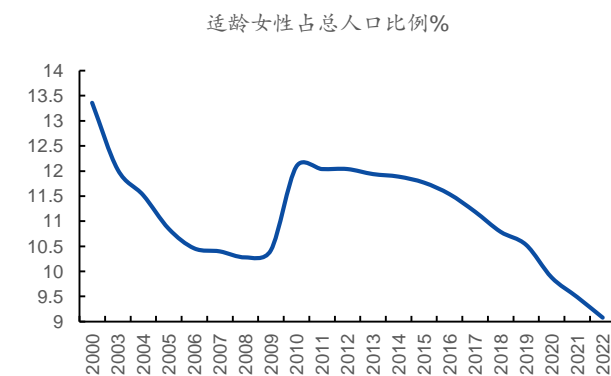
因此，一个很自然的想法是：未来内部需求增长很有可能面临巨大压力。

图 3：我国人口总量已进入“负增长”

图 4：适龄女性(20-34 岁)占总人口比例已来到历史最低



资料来源：iFinD，国元证券研究所

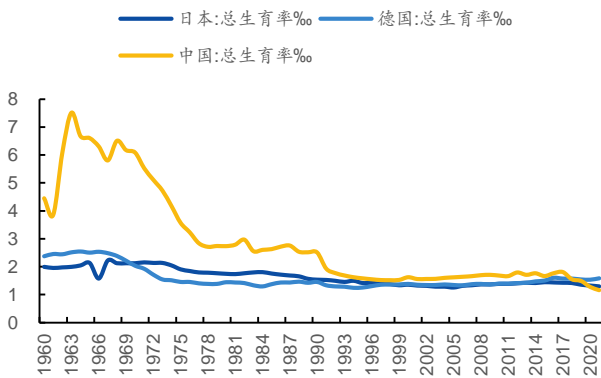


资料来源：国家统计局，国元证券研究所

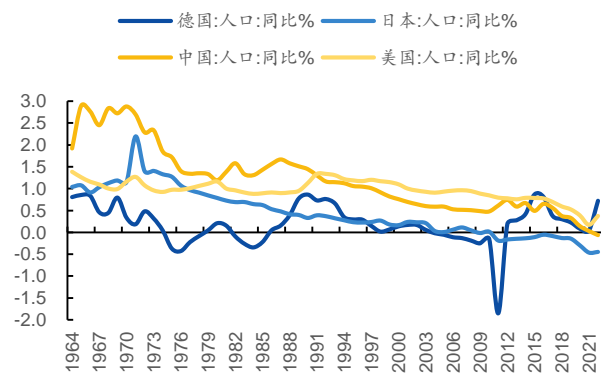
但如果将目光投向海外，我们可以发现，人口增长并不是提升需求的决定性因素。从发达国家情况来看，尽管总生育率长期徘徊在低位、总人口增速乏力，但并不妨碍消费占 GDP 的主体地位。德国长期的总生育率维持在 1.3-1.4%，但消费占 GDP 比重达到 73%-75% 左右。特别的，总人口的增速和生育率的下降并没有导致消费占 GDP 比重降低，反而使得比重在增长。例如：日本在上世纪 80 年代消费支出占 GDP 的比重与我国大致相同，但自 90 年代起消费占 GDP 比重开始逐年上升，但同期总生育率、人口增长率均呈现下降趋势。

图 5：发达国家日本、德国总生育率较低

图 6：发达国家总人口增长速率较低



资料来源：Wind，国元证券研究所



资料来源：Wind，国元证券研究所

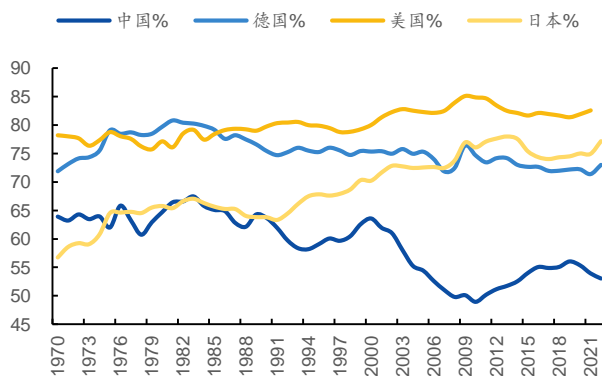
我国消费的重要动力来源于收入。回溯历史，国民总收入 GNI 增长水平几乎决定了社零消费增长水平。因此提升国民总收入将成为扩大内需的一个重要手段。从方法看，一方面要靠提升国内生产总值：由于投资和消费整体呈现下滑的趋势，那么增加产品出口将成为一个重点；另一方面可以通过对海外进行直接投资（OFDI）获得回报。无论是出口还是对外直投，两者都隶属于“出海”。

$$GNI = GDP + \text{来自国外的要素收入净额}$$

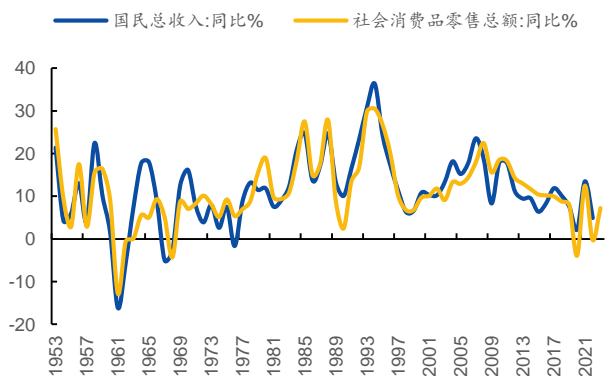
$$= GDP + (\text{来自国外的要素收入} - \text{付给国外的要素收入})$$

图 7：日本消费占 GDP 比重自 90 年代开始崛起

图 8：我国消费的重要动力来源于收入



资料来源：Wind，国元证券研究所

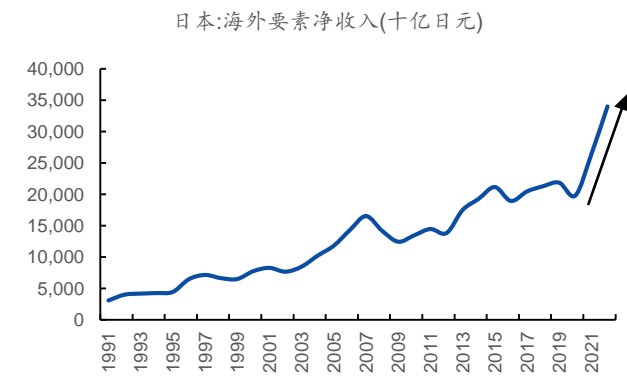
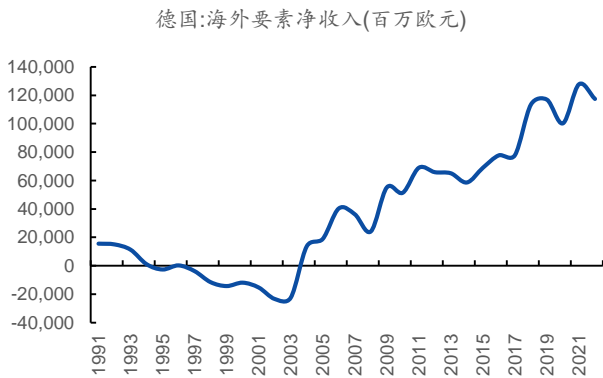


资料来源：Wind，国元证券研究所

从历史看，日本、德国两个典型发达国家的国民总收入(GNI)均在不同程度上逐渐超过了国内生产总值(GDP)，且来自海外的要素净收入成为 GNI 的重要组成部分。德国的海外要素净收入于 2003 年后节节攀高，如果从 1992 年起算至 2022 年，其海外要素收入 20 年内翻了 7.8 倍，2022 年占国民总收入的 2.94%；日本的海外要素净收入从 1992 至 2022 年更是翻了 8.6 倍，2020 年疫情以来增长斜率极高。从海外要素净收入占国民总收入比例看，日本的占比要略高于德国。海外要素收入推动国民总收入增长的效应十分明显。

图 9：德国海外要素净收入 2003 年后节节攀高

图 10：日本海外要素净收入 2020 年来斜率极大

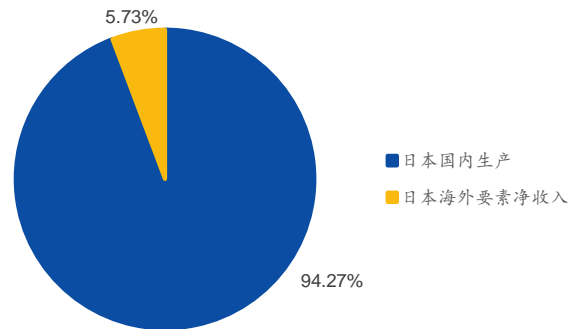
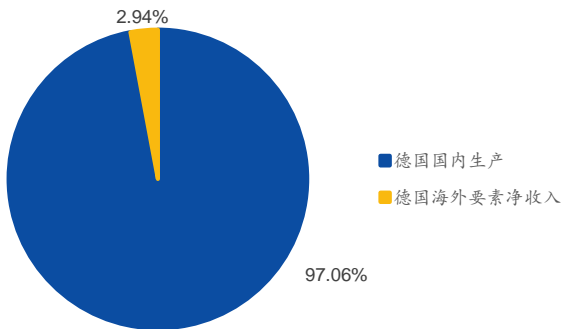


资料来源：iFinD，国元证券研究所

资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 11：德国海外要素净收入占国民总收入比例达 2.94%

图 12：日本海外要素净收入占国民总收入比例达 5.73%



资料来源：iFinD，国元证券研究所

资料来源：iFinD，国元证券研究所

2. “他山之石，可以攻玉”

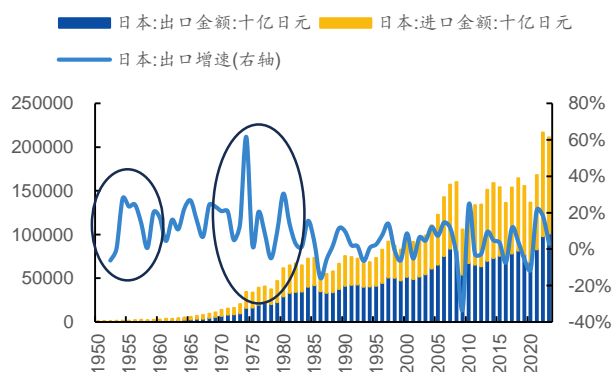
2.1 日本的“出海”战略

1945年二战后的日本国内工业除部分民用工业外几乎被完全摧毁，国内通货膨胀严重，生产资料短缺。由于战时政府通过财政赤字发展军工导致民用工业被挤占，而占领国美国的政策是摧毁日本军事工业能力并将日本人的生活水平限制在战时日军占领的亚洲各地区之下，同时拆除其超出的生产能力用于实物赔偿，因此日本生产秩序几乎被破坏，整体经营处于混沌状态。

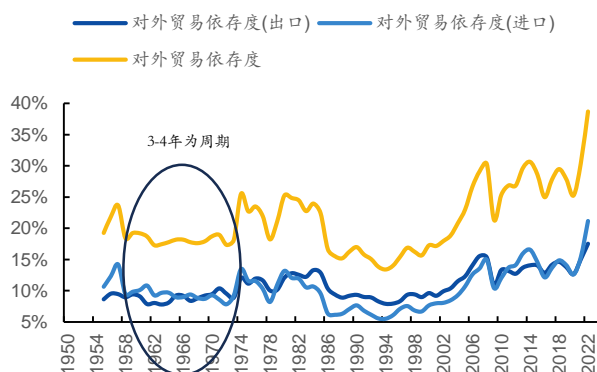
1947、48年冷战开始，美国为遏制共产主义扩张，企图将日本打造成远东地区“反共桥头堡”，对日本从原先的遏制政策转变为经济重建政策。在政策框架的视角下，表现为缔结“旧金山对日和和平条约”和签订“日美安保条约”，将日本彻底纳入美国主导的西方世界体系下。1950年10月抗美援朝战争爆发，驻日美军与联合国军侵入朝鲜，日本成为事实上美国的军事基地和补给基地。我们从图13、14可以明显看到，日本进出口于1950-1955年间有一段火箭般上升的趋势，对外贸易依存度有大幅度上升。日本充分利用自身补给站的特点，一方面出口纺织，煤炭，另一方面维修美国武器、出口机械，金属工业品等。但战争对日本经济提振具有明显的局限性：随着板门店协议的签订，日本出口增速有所回落。

图 13：日本进出口额及出口增长率

图 14：日本对外贸易依存度较高



资料来源：Wind，国元证券研究所



资料来源：Wind，国元证券研究所

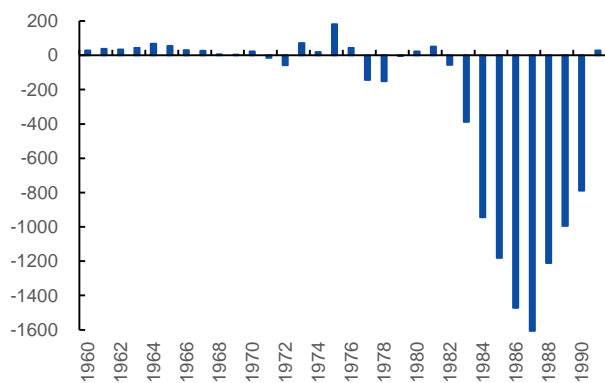
1955年至1975年日本经济以3-4年为周期，年均增幅达10%以上，可以称为第一次经济腾飞期。从产业结构来看，1955-1965年经济高速增长期间，第一产业从23.1%降至11.3%，第二产业则从26%增至36%，第三产业从48%增至53%。制造业中金属、机械、化学等的重化学工业比例由56%增长至62%，纤维等轻工业比例有所下降，实现了重化学工业化（柴垣和夫）。

1970年代两次石油危机引发发达国家滞胀，欧洲各国意图通过减少石油进口来重新夺回定价权，缓解通胀危机，因此均采用紧缩政策以降低成本，节能节源。但日本能源几乎完全依赖进口，这对日本传统企业是一个极大的挑战。但日本变挑战为机遇，摆脱能耗型产业，大力发展技术密集型及高附加值型行业，将产品风格从重厚大型转变为轻薄短小型，诞生一批以汽车，电气，电子产品等主的具有高竞争力的产业。从对外贸易依存度也能看出，1970-1980年代日本进出口与GDP比例猛增。

进入 1980 年代，日本产品充分占据美国市场，美日间的经贸摩擦也于此时愈演愈烈。美国汽车产业工人为表抗议，甚至出现打砸日本车的行为。其实美日间的经贸斗争早在 1960s 年代就开始，从纺织逐步扩大到汽车，电子产品等，同时，两国在知识产权领域的纠纷也日趋频繁。为应对美国贸易保护主义，日本“自主限制出口”或“自主扩大进口”，将本国电子、家电等产业，转移海外生产。特别的，日本将部分汽车产业转移至美国，自此达成妥协。（第三章详述）

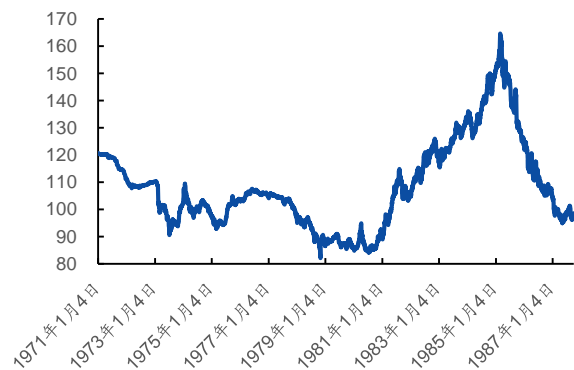
在美国持续贸易逆差，经常账户赤字压力下，为促进美元贬值，降低美国贸易逆差，提升美国出口竞争力，G5 财长与行长于 1985 年在纽约广场饭店签署《广场协议》。

图 15: 1980 年开始美国经常项目逆差扩大(亿美元)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

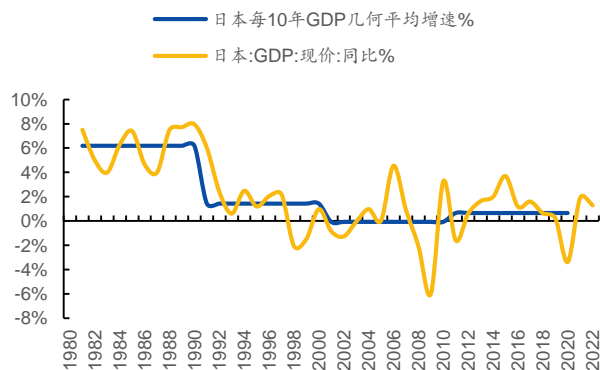
图 16: 强势美元指数加剧经常项目逆差



资料来源: Wind, 国元证券研究所

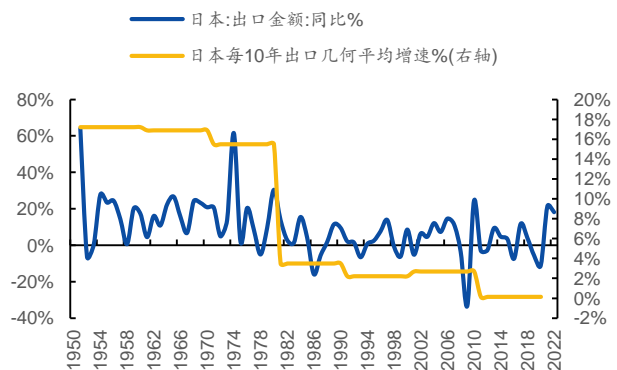
在 1985 签订《广场协议》后，日本国内生产总值增速以及出口下滑明显，10 年出口几何平均增速呈断崖式下跌：1970-1980 十年几何平均增速从 15.5% 锐减至 1980-1990 的 3.5%，1990-2010 年维持在 2%-3% 区间，2010 年后增速下滑至 0.15%。图 14 也反映出，日本整体对外贸易依存度下降明显，从黄金 70 年代的 25% 下降到 13% 左右，接近一半。从宏观角度看，由于刺破日本股市泡沫和房地产价格腰斩，金融危机对实体经济危害巨大，导致日本经济整体萎靡，从此进入“失落的三十年”。

图 17: 1990 起日本每 10 年 GDP 增速下滑明显



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 18: 协议后日本每 10 年出口几何平均增速断崖式下跌



资料来源: Wind, 国元证券研究所

在 1988 年在日本股市泡沫破裂前，日本排名前三的出口产品分别为机械与电气设备(43.80%)、运输设备(25.08%)和杂物(9.15%)。2023 年排名前三出口产品为运输设备(25.20%)、机械(16.99%)和电气机械(16.81%)，电气机械和运输设备总和为 33.80%，整体下降 10%。从结构来看，日本泡沫刺破前与现如今相比运输设备占比并没有太大的变化，但从图 21 也能看出，这是得益于疫情以来运输设备占比增加的结果，如果按照 10-20 年间对比，运输设备占比是下降的，大概在 2%左右。

图 19：1988 年日本出口细分产品占比

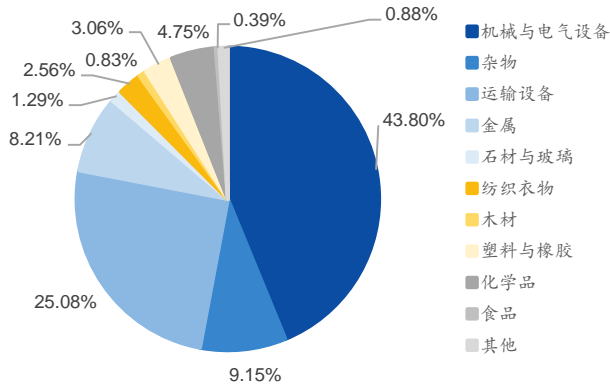
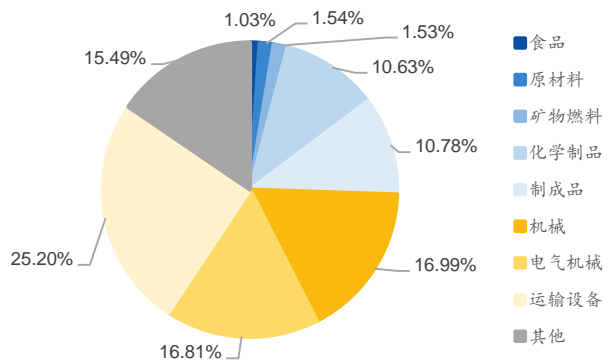


图 20：2023 年日本出口细分产品占比

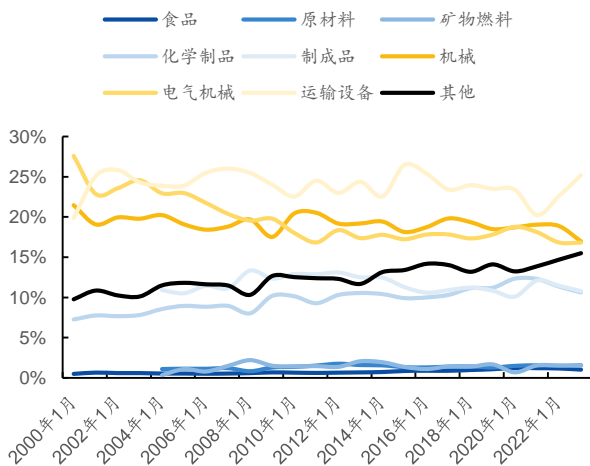


资料来源：World Integrated Trade Solution, World Bank, 国元证券研究所

资料来源：iFinD, 国元证券研究所

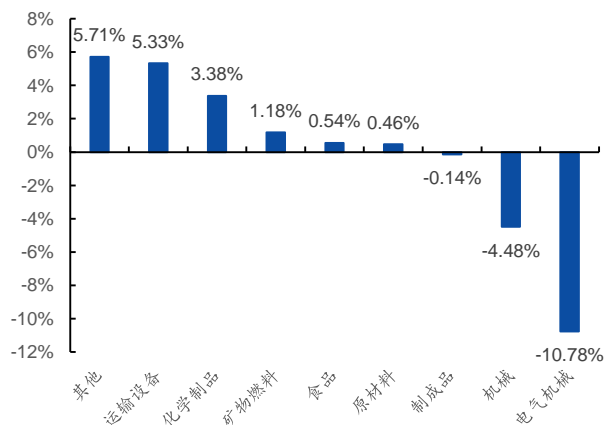
从大类领域看，2000 年至 2003 年，原材料、食品和矿物材料等在日本出口占比变化不大，但机械和电气机械出口占比锐减，取而代之的是其他类杂物。注意到运输设备和化学制品逐步抢占了机械和电气机械的份额。

图 21：2000 至 2023 日本各商品占总出口比例变化



资料来源：iFinD, 国元证券研究所

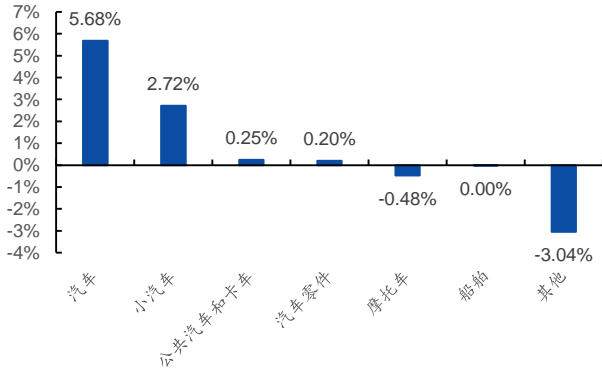
图 22：2000 至 2023 日本各商品出口比例变动



资料来源：iFinD, 国元证券研究所

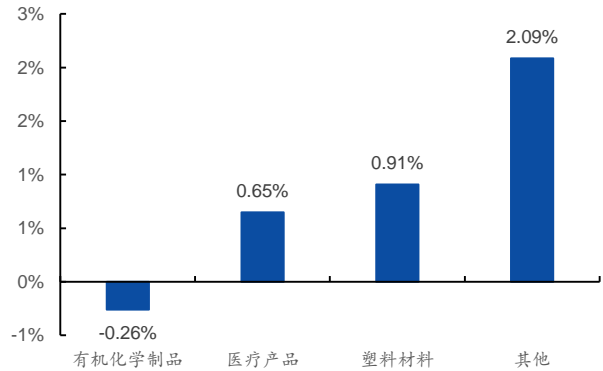
从出口产品大类的内部细分结构变化看，运输设备领域汽车，小汽车逐渐占上风；化学品领域部分医疗产品以及其他不详产品是推动项；机械设备领域表现较为分化，计算机零部件类，纺织机械，工业机械品出口占比降低，工程机械出口上升；电气设备领域，从半导体到通信设备，电视设备等均有不同程度的降低。

图 23：2000 至 2023 日本运输设备细分出口变动情况



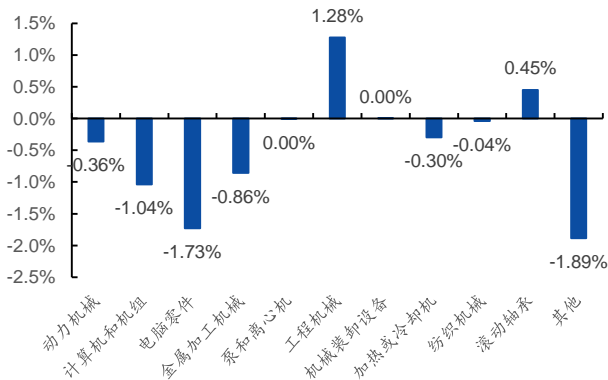
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 24：2000 至 2023 日本化学制品细分出口变动情况



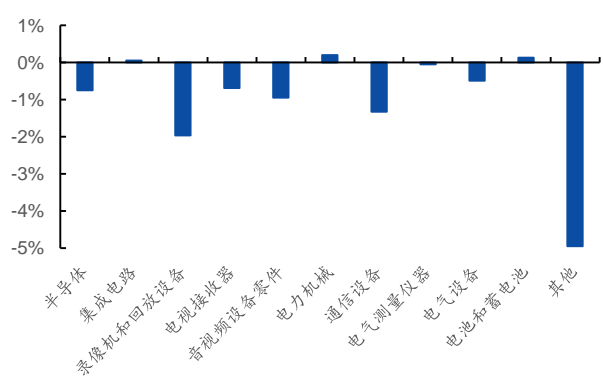
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 25：2000 至 2023 日本机械设备细分出口变动情况



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 26：2000 至 2023 日本电气机械细分出口变动情况



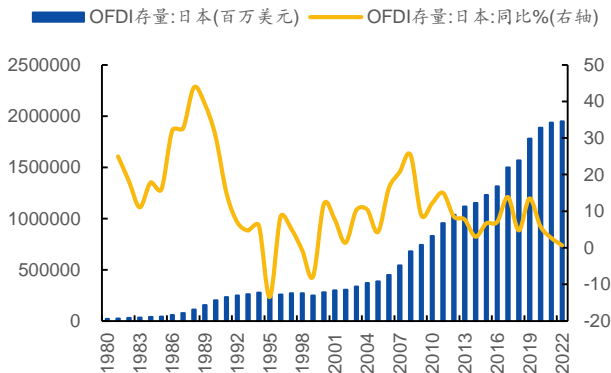
资料来源：iFinD，国元证券研究所

可以推论出，在全球贸易一体化格局下，日本汽车产业优势在 2000 年以来仍然存在，丰田本田等汽车品牌仍然具有世界影响力。但在电气领域，出口占比的减少一方面是由于日本海外直接投资建厂减少本土直接生产(下文将讲述)，另一方面是在竞争日益激励的电子消费品领域，产品竞争力逐渐衰退，逐渐落后于中美韩。日本虽在 80 年代有东芝，索尼等在收音机、电脑、数码相机到闪存、内存一应俱全的全产业系列，在半导体领域有东芝和 NEC、松下、三菱构建的霸权地位，但随着 90 年代产业链的转移，中韩等成本更低，性价比更高的产品对日本原有产业造成了冲击。进入 21 世纪后，日本并未追上互联网及智能化浪潮，日系手机产品不敌韩国三星、美国苹果，中国一众系列品牌产品，逐步走在了后端，而传统的录像机，电视等产品正在被肉眼可见的速度淘汰，因此电气机械领域的出口份额下降，有目共睹。

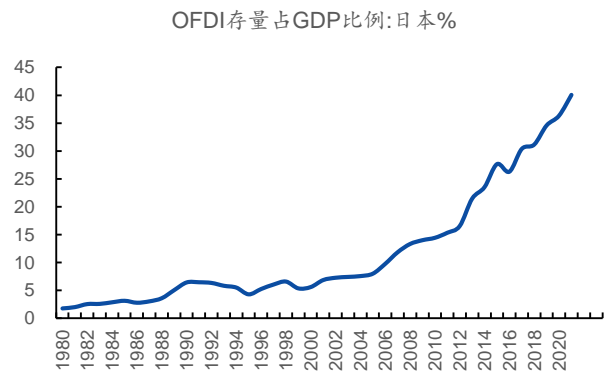
尽管日本金融泡沫刺破对日本金融业，房地产业，建筑业有极大的打击，但日本仍然是当时资本实力较雄厚的国家，制造业实力并未受到明显打击。虽然国民生产总值增长萎靡，但日本通过对海外投资获得海外净收入以弥补了国民总收入的不足。97-98 年受亚洲金融危机冲击影响，日本对外投资步伐减缓，进入 21 世纪后，增速和总量均迅速攀升。从对海外直接投资的数据看，日本 OFDI 截止 2022 年存量余额达到 1935652 百万美元，占 GDP 的比重高达 40.05%。

图 27：日本 OFDI 存量及其同比变化

图 28：OFDI 存量占日本 GDP 比重快速攀升



资料来源：Wind，国元证券研究所



资料来源：Wind，国元证券研究所

日本对外直接投资决策很大程度上依赖其国内的经济形势的变化、企业投资动机的变化以及对外关系政策的调整。在 1980 年代，美日贸易冲突期间，日本制造业企业转移部分汽车产业至美国，将加工组装环节配置到东盟国家和中国。这一时期日本对东亚直接投资的重点集中在制造业，尤其是电机、一般机械及精密机械等行业占比较大。随着中国加入 WTO，中国市场的开放和发展潜力显现，日本对华直接投资迎来新高潮，规模不断扩大。从结构看，在 21 世纪初，日本对亚洲投资的重心集中在中国。2005 年对中国直投投资占比占亚洲总比例为 35.93%。

但随着人民币不断升值、中国人工费用持续上涨以及中日外交关系由暖转冷等因素的共同作用下，日本企业开始将投资从中国市场转移至东盟市场，推行“中国+1”战略。在进入 2008 年前后，东盟占比迅速上升，成为日本在亚洲投资的主要目的地。除却 2016 年“南海危机”的影响导致对东盟投资锐减，其余时间对东盟投资占比均在 45% 以上。从世界范围看，尽管东盟和中国是日本对外的投资的重要目的地，但对美欧地区投资占比始终占上风。从原因来看，主要是以下几个方面：

- 第一，随着产业向中国韩国，东南亚的转移，低成本和劳动密集型领域日本产业的竞争力下降（前面出口数据分析中明确体现了这一点）。为提升日本产业竞争力，日本企业调整投资动机，转而重视技术驱动型和品牌驱动型对外投资，着眼于未来的产业竞争。且对于中国来说，由于产业升级的需要，日本在华对外直接投资的空间亦被压缩。
- 第二，从政治力量上看，亲美势力暗中涌动，2010 年亲华首相鸠山由纪夫辞职，右翼政客重返日本政坛。2013 年奥巴马第二任期内开启重返亚太战略，明面上亲华派势力被剪除。美日当局引诱日本极右翼分子侵入钓鱼岛，严重破坏了中日关系。

