

东南亚外商投资“起飞”了吗？

——产业转移专题之二

宏观深度

要点

◆中美贸易摩擦加之中国劳动力成本上升,有企业可能为了维持利润将生产线转移到东南亚。中美贸易摩擦已经持续有一年多,那么从数据上看,东南亚国家外商投资处于什么状态,已经“起飞”了吗?

◆实际上,东南亚主要是劳动成本和税负成本方面相对中国有优势,其他方面难言有优势,甚至处于劣势状态,因此未必能大规模承接制造业。东盟多数国家数据显示人口年龄结构要比中国年轻,税负和劳动力成本要低于中国,但基础水平、工作效率、社会稳定性要低于中国,水电成本、用地成本、融资成本等投资成本中国要低于大多数东盟国家,总体来看不会大规模产业转移。但人工成本和税负成本较高,且上游产业链个数较少的行业,如皮革制品、纺织服装、木材加工行业、纺织业产业转移的可能性靠前。

◆中国生产和消费规模巨大,对各国投资者至关重要,是企业投资布局必须要考虑的主要因素。中国生产重要性不能忽视,如手机、计算机的产量占全球产量的90%,玩具占75%,家电占56%,粗钢占50%,汽车占30%,另外,中国消费占全球消费的11%,仅次于美国,是世界第二大消费市场,企业布局中国也因为中国市场的重要性。从中国各行业消费占世界各行业消费来看,在24个主要行业中,中国有11个行业的消费占比超过10%,包括食品饮料和烟草制造、电力设备制造、教育、纺织服装、科学研究、交通运输设备制造、木材加工和加刷制造、计算机和电子产品制造、医药制造、电信、汽车制造。中国在主要行业的消费比重均较高,对于世界各国对中国的投资而言至关重要。

◆亚洲“四区域”产业转移经验显示其转移动因在于境内剩余资产增加,劳动力和土地成本上升,而中国大陆不只是劳动力成本低廉,政治稳定、税收和土地优惠政策力度较大等因素,也吸引了亚洲“四区域”的产业转移,所转移产业的性质也从劳动密集向资本、技术密集转变。日本、韩国、新加坡、中国台湾向中国大陆的产业转移发生在上世纪90年代前中期和2000年-2004年,当时中国大陆劳动力产出在0.1美元/单位产出,而上述亚洲“四区域”是中国大陆的3-8倍,即0.3-0.8美元/单位产出,明显高于中国大陆,劳动力成本低廉促成产业转移,而中国大陆的政治稳定、税收和土地政策优惠加快了转移速度,产业转移前期以劳动密集型的轻纺、服装、玩具、家电组装等行业为主,其后转向钢铁、石化、汽车、机械设备等行业,目前以半导体、高新技术等行业为主。

◆东盟八国FDI尚未出现“起飞”现象。新加坡和马来西亚的之外的东盟八国FDI增速在2017年超过60%,但2018年增速放缓至3.7%,与中国持平,除越南、柬埔寨增长平稳外,其余国家均增速大幅下滑。2018年东盟八国FDI相当于中国FDI的50%左右,近两年保持稳定,并没有明显增加态势。东盟八国FDI占本国GDP的比重从2010年开始呈现下滑趋势。东盟各国FDI的资金主要来源于东盟本身、日本、中国、美国、韩国等国,但东盟本身的投资占比在下滑,中国、美国、日本投资占比上升,但中国上升幅度较小。投资行业主要以制造业为主,印尼制造业投资占比60%左右,越南超过60%。

分析师

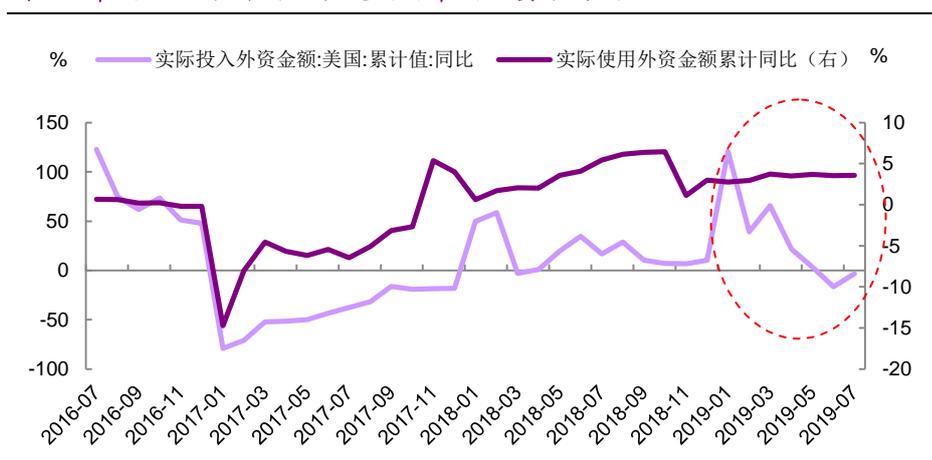
张文朗 (执业证书编号: S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

郭永斌 (执业证书编号: S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebcn.com

企业东南飞？

中美贸易摩擦加之中国劳动力成本上升，有企业可能为了维持利润将生产线转移到东南亚。美国总统特朗普在 8 月 23 日推特上命令“伟大的美国公司立即开始寻找在华经营的替代方案，包括从中国迁回美国并在美生产”。从美国 1-7 月对中国实际投资同比增速来看，在今年前 1-4 月高增长的情况下，5-7 月份确实有所下滑，但去年同期的高基数对此有一定影响。从中国整体的 FDI 增速来看，1-7 月累计同比增长 3.6%，保持平稳增长，并没有出现下滑（图 1）。

图 1：中国 FDI 累计同比和美国对中国投资累计同比



资料来源：Wind

那么，东南亚国家的外来投资是否已经“起飞”？我们基于泰国、印尼、菲律宾、老挝、越南、柬埔寨、缅甸、马来西亚东盟中的 8 个国家的数据看看现实如何。

其实东南亚优势不多

我们在 9 月 1 日发布的专题报告《东南亚能承接多少制造业——产业转移报告之一》中从地理环境、人口结构、工作效率，基础设施水平、成本、社会稳定性等六个多方面分析了东南亚可以承接制造的能力。

综合分析来看（中国与东盟八国主要指标对比如下表 1），**东南亚主要是劳动成本和税负成本方面相对中国可能有比较明显的优势，其他方面难言有优势，甚至处于劣势状态，如基础设施水平、社会稳定性要明显不如中国，因此未能大规模承接制造业。**

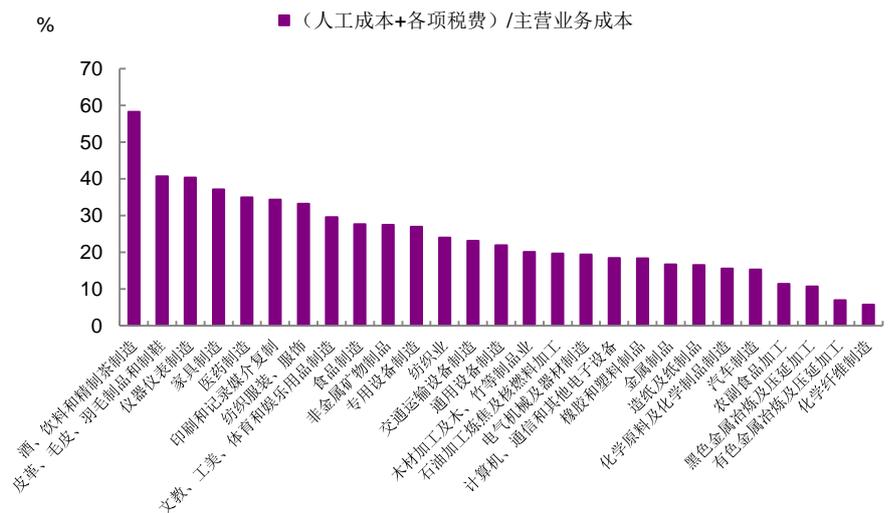
表 1：东盟八国主要指标跟中国对比所处的状态

指标		中国	越南	马来西亚	印尼	菲律宾	老挝	柬埔寨	缅甸	泰国
人口	15-64 岁人口占比	71.20%	优势	优势	优势	优势	优势	优势	优势	相当
	65 岁以上人口占比	11.20%	优势	优势	优势	优势	优势	优势	优势	劣势
	0-14 岁人口占比	17.60%	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势
工作效率	职业教育打分	4.5 分	劣势	优势	优势	优势	劣势	劣势	劣势	劣势
	熟练工人获得难以程度打分	4.8 份%	劣势	优势	优势	优势	劣势	劣势	劣势	劣势
	工作时长	45 小时/周	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	优势	优势	劣势
基础设施水平	基础设施综合评分	78.1 分	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势
投资成本	土地成本	66.5 美元/平方米	劣势	相当	劣势	相当	劣势	相当	相当	劣势
	电价	0.1 美元/度	劣势	劣势	优势	劣势	优势	劣势	优势	劣势
	水价	0.47 美元/立方米	劣势	劣势	劣势	劣势	优势	劣势	优势	劣势
	人工成本	807 美元/月	优势	优势	优势	优势	优势	优势	优势	优势
	实际贷款利率	2.40%	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势
	税率	64.90%	优势	优势	优势	优势	优势	优势	优势	优势
社会稳定性	么 10 万人杀人率	0.62 人	劣势	劣势	优势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势
	警察可靠性打分	4.59 分	劣势	优势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势
	腐败性打分	39 分	劣势	优势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势
	解决争端法律框架效率打分	4.1 分	劣势	优势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势	劣势

资料来源：参照光大证券 9 月 1 日发布的专题报告《东南亚能承接多少制造业——产业转移报告之一》，光大证券研究所

从 A 股上市制造业企业人工成本和税负成本占总成本的比重来看，烟酒制品、皮革制品、仪器仪表制品、家具制造、医药制造、印染制品、纺织服装、文娱用品制造、木材加工、纺织业靠前（图 2）。

图 2：2016-2018 年 A 股上市制造业企业（人工成本+各项税费）占主营业务成本比重

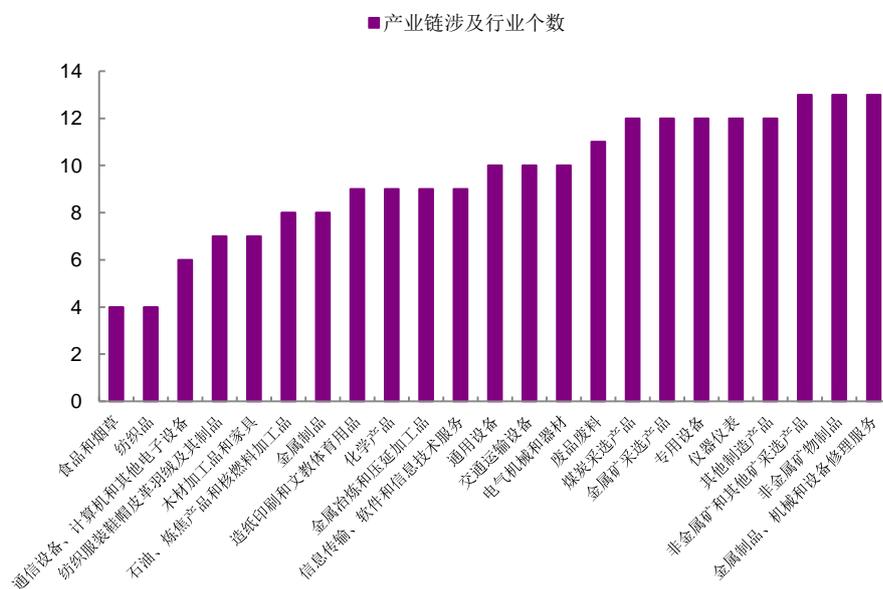


资料来源：Wind，光大证券研究所

同时，企业能否外迁也受制于供应链的长短，上游供应链越长的企业，转移的难度越大。从 2015 年投入产出表（涉及 42 个大类行业）来看，食品

和烟草、纺织品的产业链似乎最短，其次是通信设备和计算机行业，再次是纺织服装、木材加工和家具行业（图 3），其他行业的上游供应链相对较长。

图 3：2015 年投入产出表中各制造业行业产业链涉及到的行业个数



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

注：2015 年投入产出表只涉及大类行业共 42 个，在计算每个行业产业链涉及到的行业时要求涉及到的行业对此行业的投入比重大于所有行业均值 2.4%，方列入此行业的产业链涉及的行业中。

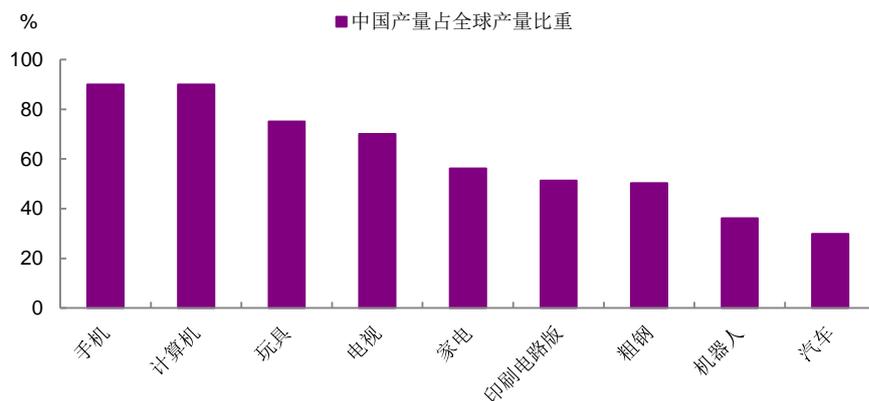
综合分析来看，我们认为，人工成本和税负成本较高，且上游产业链个数较少的行业为皮革制品、纺织服装、木材加工行业、纺织业，这四个行业产业转移的可能性或靠前。

中国生产和消费规模巨大，地位重要

中国是世界上制造业门类唯一齐全的国家，生产能力不容忽视；同时，中国在世界消费市场中举足轻重，相当重要。

从主要行业的产量上来看，中国的产量占比较高，如手机、计算机的产量占全球产量的 90%，玩具的产量占全球的 75%，家电的产量占全球产量的 56%，其中电视机占 70%，粗钢产量占全球的 50%，汽车产量占全球的 30%（图 4），中国主要消费品生产能力较大，大规模转移恐怕也不现实。

图 4：中国主要行业产量占全球产量的比重

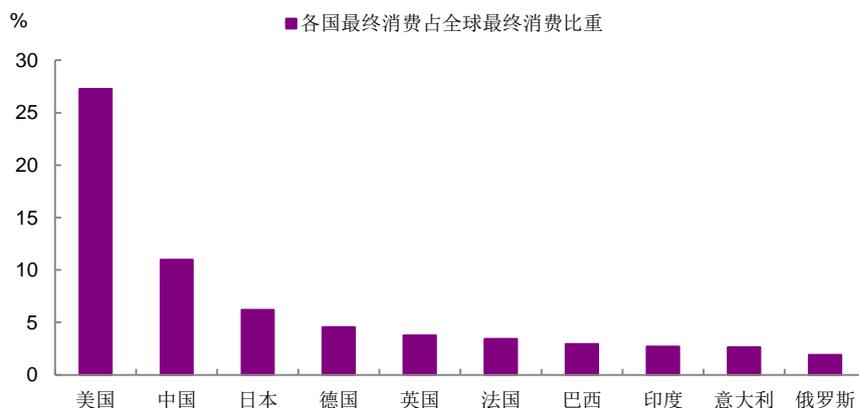


资料来源：Wind，CEIC，光大证券研究所

注：手机、计算机、电视、印刷电路板为 2018 年数据，玩具、家电、粗钢、机器人、汽车为 2017 年数据，机器人为销量数据，其余行业为产量数据

另外，从消费市场来看，2017 年美国消费占全球消费的 27%，其次就是中国，占比达到 11%（图 5），是世界第二大消费市场，企业布局中国也因为中国市场的重要性。

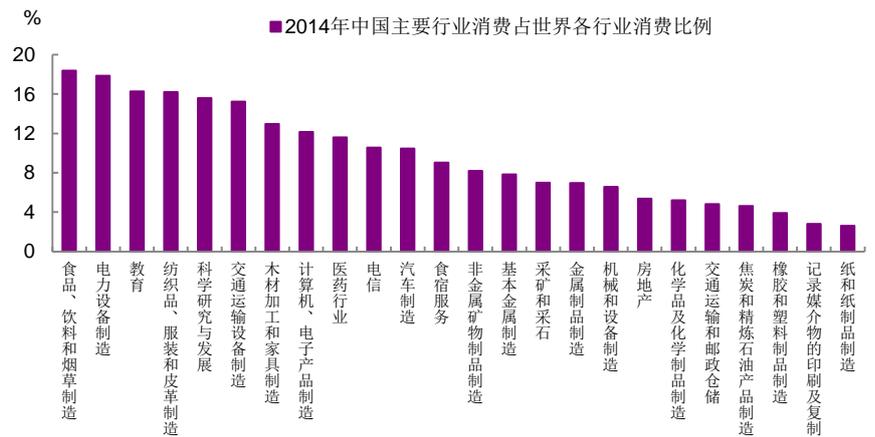
图 5：2017 年主要经济体最终消费占全球最终消费比重



资料来源：CEIC，光大证券研究所

从中国各行业消费占世界各行业消费来看，在 24 个主要行业中，2014 年中国有 11 个行业的消费占比超过 10%，其中包括食品饮料和烟草制造、电力设备制造、教育、纺织服装、科学研究、交通运输设备制造、木材加工和加刷制造、计算机和电子产品制造、医药制造、电信、汽车制造（图 6）。中国在主要行业的消费比重均较高，对于世界各国对中国的投资而言至关重要。

图 6：2014 年中国主要行业消费占世界各行业消费比重



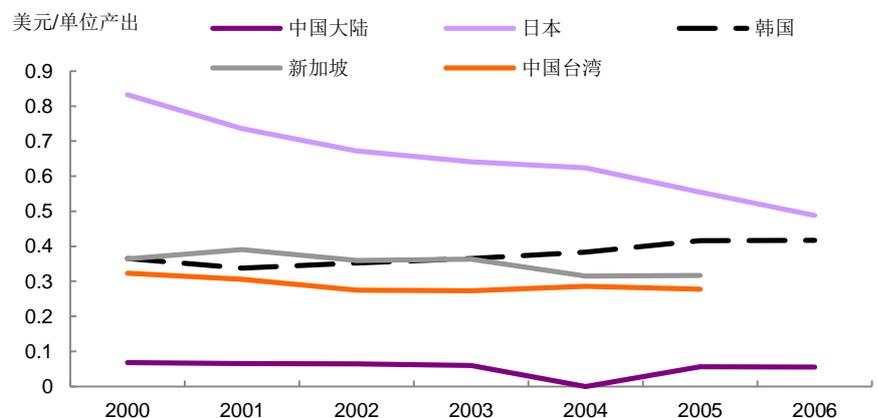
资料来源：WIOT，光大证券研究所计算

亚洲“四区域”转移的经验：不只看劳动力成本

20 世纪 80 年代以后，国际贸易自由化程度明显提升，与此同时，日本、韩国、新加坡、中国台湾等区域经济持续快速发展，其中韩国的人均 GNP 从 1961 年的 83 美元增加到 1990 年的 5659 美元，台湾人均 GNP 由 1961 年的 152 美元增加到 1990 年的 7954 美元，1991 年新加坡的人均国民生产总值更是超过 1 万美元，日本达到了 2.5 万美元。

与快速的经济增长相对应的是亚洲“四区域”国内剩余资产增加与土地和劳动成本上升，成本的上升导致产品竞争力下降，此时对外投资的动因成为降低成本，获得廉价劳动力。从 2000 年至 2006 年中国大陆和亚洲“四区域”劳动力单位产出成本来看，中国大陆始终处于较低水平，中国大陆劳动力产出在 0.1 美元/单位产出，而亚洲“四区域”是中国的 3-8 倍，表明中国大陆单位产出花费的劳动力成本较低（图 7）。

图 7：2000-2006 年单位产出劳动力成本 (Unit Labor Cost ULC)

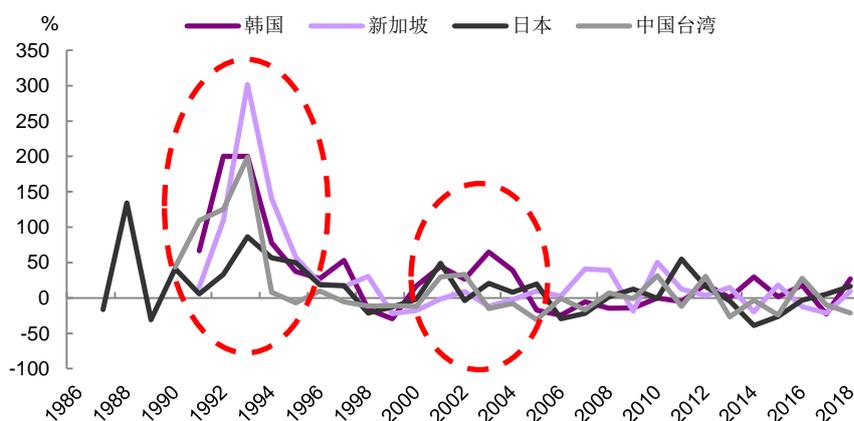


资料来源：贺聪等，《制造业劳动力成本国际比较研究》，《金融研究》，2009 年第 7 期
注：单位产出劳动力成本 (Unit Labor Cost ULC) 指名义劳动力成本除以实际产出价值，表示每增加 1 单位 GDP 或增加值所花费的劳动力成本，值越小表示单位产出花费的劳动力成本越低。

由于中国大陆劳动力廉价，为降低劳动力成本，亚洲“四区域”开始向中国大陆进行产业转移。与此同时，中国在1990年与新加坡建交，1992年与韩国建交，**1992年邓小平南巡讲话，中国开始实行全方位对外开放政策，对外政策明朗、外交关系持续改善、政治环境稳定、社会治安良好，同时出台相应的政策支持（税收优惠、土地政策优惠等）使得各国对华投资开始飞速增长。**

亚洲“四区域”对中国大陆投资掀起高潮主要有两个阶段，第一阶段是1990年-1996年，其后由于出现亚洲金融危机，对中国大陆投资出现快速下滑，在2000年后，又掀起一个小高峰，之后处于平稳态势（图8）。

图8：亚洲“四区域”对中国大陆投资增速



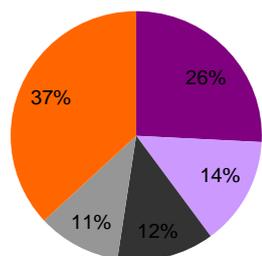
资料来源：Wind，光大证券研究所

分国家（地区）和行业来看：

- **日本对华投资主要在90年代后快速增长，主要投资于具有比较优势的**行业，**电器、机械、运输和纺织**是日本对华投资的重点。1990-2003年，这四大类分别占制造业对华投资比重的25.8%、14.1%、12.5%和10.7%（图9）。其中日本纺织业的对华投资额在1997年后一路下滑（图10），由90年代初期对华投资的第2位下降为2003年的第七位，这表明了日本对华直接投资由劳动密集型产业向资本、技术密集型产业的转移。在此转移过程中，以汽车和家用电器等行业为主的**投资快速增长。**

图9：1990年-2003年日本对华投资中行业占比

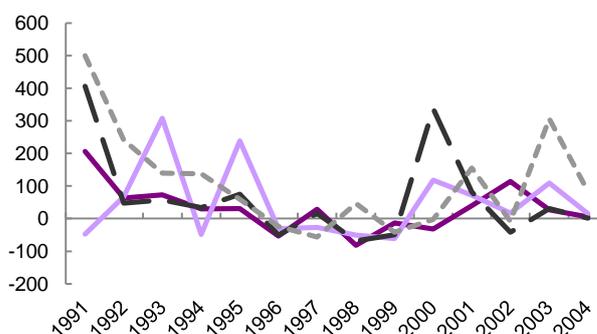
■ 电器 ■ 机械 ■ 运输 ■ 纺织 ■ 其他



资料来源：日本财务省，对外及对内直接投资状况，2005年

图10：日本对华投资各行业投资同比增速

% ■ 纺织 ■ 机械 ■ 电器 ■ 运输



资料来源：日本财务省，对外及对内直接投资状况，2005年

- 中国与韩国 1992 年建交后，得益于中国大陆的廉价劳动力和文化上的相近，韩国快速扩张对中国大陆投资，中国大陆成为韩国最理想的海外加工厂。韩国对华投资的最主要的动因就是中国大陆的廉价劳动力，主要体现在纺织服装、皮革鞋类、木业家具等行业中；另一个动因就是开拓中国大陆市场，主要体现在石油、化学和农业、服务业中。
- 90 年新加坡与中国建交，制造业投资占新加坡对华投资额的 50% 左右，新加坡对华投资也主要为劳动密集型产业。商业和房地产业是新加坡对华投资的另一重点，分别列投资总额的第二和第四位，这类产业的特点是投资回报率较高，且投资周期较短，并且在中国大陆具有巨大的市场。运输业是新加坡投资中国大陆的第三大产业部门。
- 中国大陆承接台湾地区的产业转移是从 1980 年代中后期开始的，大体经历了四个阶段，逐步从劳动密集型向资本和技术密集型转变。第一阶段是从 1987 - 1991 年，中国大陆承接台湾地区产业转移主要集中在劳动密集型产业，包括纺织、成衣、玩具等领域，投资主体为台湾地区中小企业。从承接的区域来看，这一时期主要集中在深圳、东莞等珠三角地区。第二阶段是从 1991 -1997 年，中国大陆承接台湾地区产业转移主要集中在劳动密集型产业和资本密集型产业，在纺织、成衣、玩具的基础上，逐步扩大至化工、机械、化纤、家电等领域，投资主体也从中小企业开始扩大至大中型企业。从承接的区域来看，开始由珠三角地区向长三角地区扩散。第三阶段是从 1998 年至 2007 年，中国大陆承接台湾地区产业转移的领域逐步扩大至笔记本电脑及相关的高新技术领域，投资企业主要是台湾各大资讯厂商，单体投资规模也呈大幅度增加的态势。从承接的区域来看，开始从珠三角、长三角向环渤海地区及部分中部地区扩散。第四阶段为从 2007 年至今，中国大陆承接台湾地区产业转移的领域基本集中在半导体、晶圆代工厂、设计等技术密集产业，同时服务业也开始成为承接的重点。从承接的区域来看，部分具有比较优势的中西部地区成为承接台湾产业转移的重点。

总体来看，90 年代和 21 世纪初亚洲“四区域”向中国大陆进行产业转移的主要动因是其境内剩余资产增加，但劳动力和土地成本快速上升，而中国大陆劳动力成本低廉，加之扩大开放，政治稳定，社会治安良好，优惠政策力度较大，吸引了对外投资；亚洲“四区域”对中国大陆的产业投资主要是从劳动密集型开始，逐步向资本和技术密集型转变。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10325

