

## 宏观研究/专题研究

2020年05月07日

芦哲 执业证书编号: S0570518120004  
研究员 luzhe@htsc.com

张继强 执业证书编号: S0570518110002  
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

### 相关研究

- 1《宏观: 两会前瞻: 增长目标让位于稳就业》  
2020.05
- 2《宏观: 保就业需要多少 GDP 增速? 》  
2020.04
- 3《宏观: 基础消费稳健, 社零增速改善明显》  
2020.04

# 逆全球化下的价值链重构与行业冲击

## 核心观点

二战以后, 全球价值链经历三阶段达到高峰, 尤其是中国的加入, 极大提升了全球经济效率, 使得全球开启了高增长、低通胀、低波动的大稳定时代。但 08 年金融危机之后, 全球价值链扩张开始进入瓶颈期, 贸易摩擦和新冠疫情为全球价值链带来了新的挑战, 鉴于经济结构与风险因素的考虑, 制造业回流发达经济体和产业迁出中国的速度可能加快, 我国部分行业或受到一定程度冲击。短期来看, 本轮逆全球化和产业链重构的程度有限, 中国世界工厂的地位短期不会被颠覆。中长期来看, 中国需要通过对外开放保持产业链稳定, 进行产业转型升级, 培养内需市场的紧迫性提升。

## 全球化的高峰与全球价值链形成

战后全球化经历了三个阶段: 20 世纪 50 年代至 2008 年, 全球化经历了两波增长高峰, 增长力量从发达经济体扩展至新兴市场经济体, 全球生产活动从传统贸易生产逐渐发展为全球价值链生产; 08 年金融危机后, 全球化开始进入稳定期, 全球贸易开放度不再有显著的提高, 甚至出现轻微下滑, 各国全球价值链参与度也开始下行, 全球价值链开始面临一定的挑战。从全球价值链的形成原因上看, 比较优势是根本原因, 成本降低是必要条件, 跨国企业是推动力量。全球价值链极大地提高了全球经济效率, 使得全球开启了高增长、低通胀、低波动的大稳定时代。

## 逆全球化对价值链系统的两大挑战

发达经济体“去工业化”行动下, 制造业空心化现象较为严重, 结构性失业显著提高, 由此推动了政府颁布促进制造业回流的政策激励。同时, 贸易保护主义下经贸摩擦的不稳定因素不断反复, 多个双边或多边贸易协定相继问世, 全球贸易格局和全球价值链面临重构压力。疫情导致全球价值链的弊端暴露: 第一, 产业链中心国家生产停止将使整个供应链遭遇打击; 第二, 全球价值链错综复杂, 各国之间的相互制约增多, 形成了冲击的放大机制; 第三, 发达经济体在疫情期间面临国家安全和健康风险; 第四, 跨国贸易需要人口和货物的自由流动, 与疫情防控形成两难的局面。

## 全球价值链重构对中国部分行业造成一定冲击

第一, 风险因素将导致发达经济体制造业回流, 尤其是医疗卫生设施、农业等涉及居民基本生存和健康的行业以及国防军工等行业。第二, 成本和技术因素也将导致发达经济体制造业回流, 发达经济体的制造业以化学品及药剂制品、计算机光电产品、机动车辆等中高技术制造业为主, 其产业链上下游具有更强的回流动力。第三, 我国纺织品、木制品和机电产品中的组装环节是劳动密集型产业, 出口依赖度较高且研发强度较低, 可能是面临全球价值链重构冲击最大的行业。

## 全球价值链重构对中国的短期影响和中长期影响

疫情后期原世界工厂的外商直接投资或分散至全球更广阔的领域, 东南亚、拉丁美洲成为较为理想的产业转移目的地, 发达经济体的制造业回流也将形成一定的规模, 但短期来看, 全球产业链重构存在一定的限度, 中国作为世界工厂的优势短期难以替代, 世界工厂的红利短期内也不会有本质性的削弱。中长期来看, 低端制造业迁出, 是产业发展的自身规律, 有利于本国产业的转型升级, 我国逐渐成为对外投资的重要力量, 主动的产业迁出使我国的产业分布更加合理。此外, 国外高技术制造业回流, 将倒逼我国提高科技创新水平, 补充关键的短板领域。

风险提示: 海外疫情扩散超预期、产业迁出速度超预期。

## 正文目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 全球价值链的形成与影响 .....              | 3  |
| 全球化经历了三个阶段 .....               | 3  |
| 形成全球价值链背后的比较优势因素 .....         | 5  |
| 影响一：极大的提高了全球经济效率 .....         | 5  |
| 影响二：促成了高增长、低通胀、低波动的大稳定时代 ..... | 7  |
| 逆全球化风潮对价值链系统的两大挑战 .....        | 8  |
| 贸易摩擦：结构性失业倒逼制造业回流，各国分歧增大 ..... | 8  |
| 新冠疫情：产业链脆弱性凸显，主动规避全球化风险 .....  | 11 |
| 全球价值链重构与中国的产业转型升级 .....        | 13 |
| 全球价值链发展的新趋势 .....              | 13 |
| 中国哪些行业或受到冲击？ .....             | 13 |
| 国家安全和居民生存健康相关行业 .....          | 13 |
| 发达经济体的制造业支柱行业 .....            | 13 |
| 劳动密集且研发强度较低的行业 .....           | 14 |
| 产业溢出效应受益哪些国家 .....             | 15 |
| 短期来看，全球价值链重构对中国有一定冲击 .....     | 16 |
| 中长期来看，中国以产业升级对接全球价值链重构 .....   | 17 |
| 风险提示 .....                     | 19 |

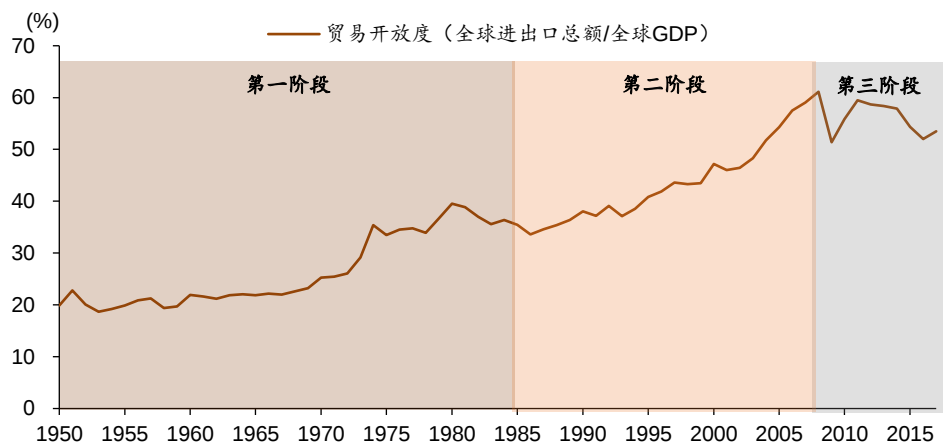
## 全球价值链的形成与影响

### 全球化经历了三个阶段

二战之后，伴随着西欧等国家战后重建的需要，经济全球化的进程逐渐拉开，全球贸易蓬勃发展的同时，经济一体化的特征日益显著，全球化分工与全球价值链也由理论走向现实。20 世纪下半叶开始，全球化的前进似乎一马平川；但如今，全球化的效率提升和经济内在的结构性问题相互制衡，造就了全球化进程的阶段性波折。疫情冲击之下，逆全球化风潮汹涌而来，但实际效果和后续进展又会如何，都对资产配置带来深远影响。

**经济全球化是指跨国商品与服务贸易及资本流动规模和形式的增加，全球价值链是经济全球化的核心组成部分。**从指标上看，经济全球化程度可以用贸易规模衡量，我们将全球进出口总额占全球 GDP 的比重定义为全球贸易开放度，以此衡量经济全球化的程度，历史数据显示，自 20 世纪 50 年代开始，战后全球化经历了三个阶段：

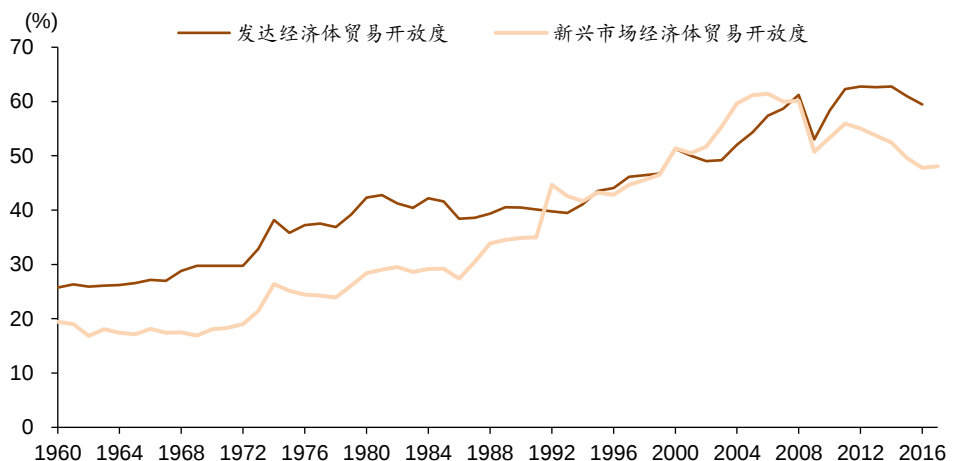
图表1：战后全球化经历的三个阶段



资料来源：Penn World Tables，华泰证券研究所

**第一阶段（二战后至 20 世纪 80 年代）：**二战结束后，在马歇尔计划的推动下，美国对西欧各国提供经济援助以支持其进行战后重建，带动国际资本与货物流动，同时，1948 年关贸总协定（GATT）开始实施，为各国之间的贸易提供了便利，促进了贸易自由化。本阶段的国际贸易发展以消费品和中间品并重，美国企业的国际市场有所拓展，全球生产活动向分工化和精细化发展，全球价值链初步形成，但彼时的全球化在地域上以美国、欧洲、日本等发达经济体为主，新兴市场经济体在当时并未得到发展，所以全球价值链发展程度依然较为局限。进入 70 年代末 80 年代初，全球经济陷入滞胀，全球化进度也有所放缓。

图表2：全球化的第一阶段与第二阶段分别以发达经济体和新兴市场经济体为主



资料来源：World Bank，华泰证券研究所

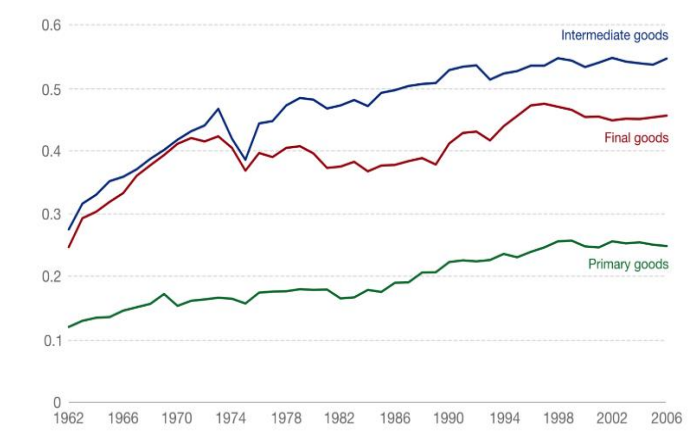
**第二阶段（20 世纪 90 年代至 08 年金融危机）：**20 世纪 90 年代后，随着关贸总协定升级为 WTO，全球化开启了战后的第二波增长高峰，这波高峰中新兴市场经济体成为新的增长力量。全球发达经济体的对外直接投资呈井喷式发展，对外投资建厂成为热潮。在此背景下，全球化大生产不断扩张，全球价值链的深度和广度都得到巨大发展，表现为全球价值链参与度不断提高的同时，价值链长度也在快速延长。同时，中间品贸易开始超越最终产品，逐渐成为国际贸易的主要组成部分。本轮全球化进程中，中国逐渐发展为世界工厂，成为全球价值链和国际贸易的中心之一。

图表3： 20 世纪 90 年代全球 FDI 井喷式发展



资料来源：世界银行，华泰证券研究所

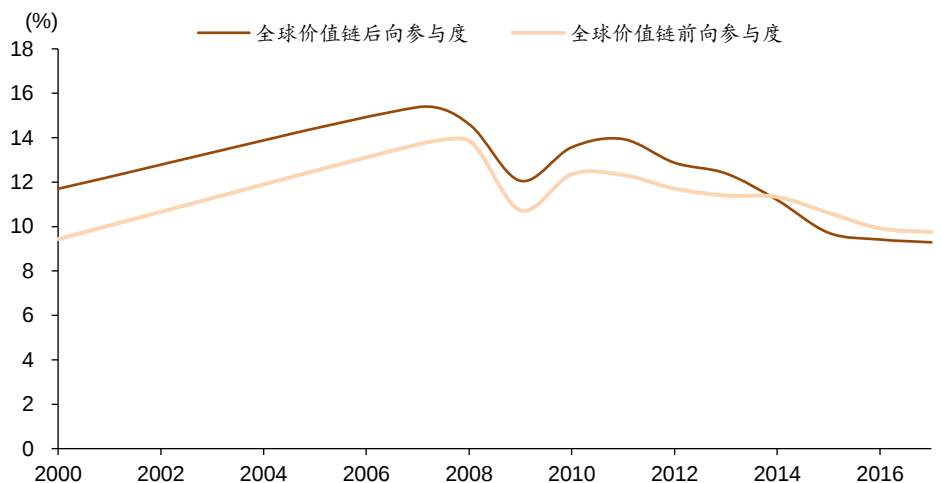
图表4： 全球化第二阶段中间品贸易逐渐成为国际贸易的主要力量



资料来源：OECD，华泰证券研究所

**第三阶段（2008 年以后）：**2008 年金融危机后，全球化开始进入稳定期，全球贸易开放度不再有显著的提高，甚至出现轻微下滑，各国全球价值链参与度也开始下行，全球价值链开始面临一定的挑战。本阶段全球价值链参与度降低的原因是多方面的，第一，08 年金融危机后过去二十多年高速发展所累积的经济社会问题也开始显露出来，特别是围绕人口、债务等问题的结构性矛盾被放大和激化，全球保护主义浪潮的兴起；第二，主要的新兴市场经济体，如中国，开始进行广泛的国内中间品替代国外中间品，使得纯国内生产活动代替全球价值链生产；第三，美国和日本等发达经济体的科技创新和制造业回流的努力使得国内分工深化，也在一定程度上降低了全球价值链的参与程度。

图表5： 08 年金融危机后全球价值链参与度出现下滑



注：全球价值链前向参与度=最终产品中来自于全球价值链生产活动的增加值/总增加值；后向参与度=生产产品中投入全球价值链生产的产品/总产品。

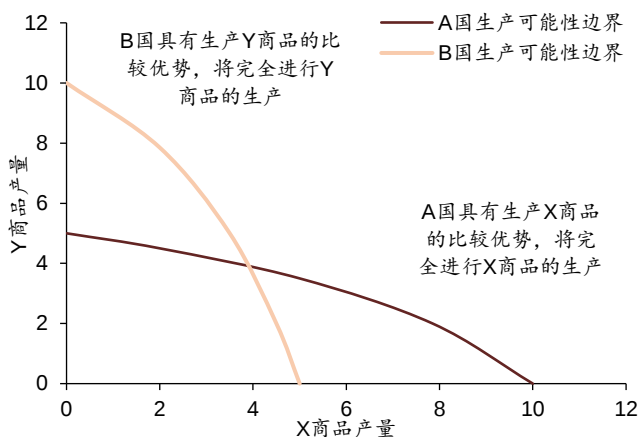
资料来源：UIBE GVC indicator，华泰证券研究所

## 形成全球价值链背后的比较优势因素

**(1) 比较优势是根本原因。**各国在资源禀赋、科技水平等要素方面存在差异，因此在生产不同商品时存在比较优势，各国对自身存在比较优势的商品进行专业化生产有利于社会总生产的最大化。换言之，在假定不存在贸易成本等交易费用以及风险事件时，全球范围内的专业化生产将有利于资源的优化配置，从而最大化企业利润。因此，比较优势下的成本最小化与利润最大化是全球价值链形成的根本动力。

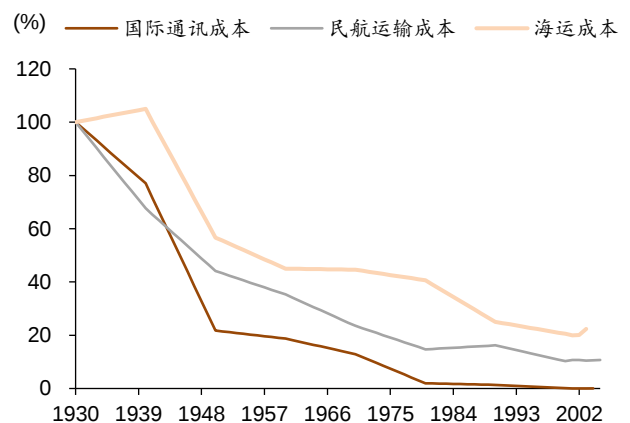
**(2) 成本降低、效率提升是必要条件。**全球化大生产有利于资源配置，但需要建立在交易成本较低且不发生风险事件的条件之上。实际生产中的交易成本不可避免，如果仓储、物流等生产性成本较高，或市场分割程度过高，全球化大生产反而会造成很大程度的资源浪费和利润损失。因此，交易成本降低才能使得全球价值链的优势转化为实体经济真正可以获得的利润，这也是直到电气革命之后全球价值链才逐渐发展起来的重要原因。从全球化大生产的决定性交易费用——国际通讯成本、民航成本和海运成本来看，二战时期开发的众多军用技术成为交易费用降低的关键，二战结束后军用技术转为民用，大大降低了全球的通讯和运输壁垒，为全球价值链的发展提供了必要条件。

图表6：专业化分工有利于实现产出最大化



资料来源：世界银行，华泰证券研究所

图表7：全球化生产的生产成本和交易费用在二战后大幅降低



资料来源：OECD，华泰证券研究所

**(3) 跨国公司是推动力量。**在具备了成本优势后，全球化大生产需要具体的运行实体去推进，跨国公司在其中扮演了重要的作用。跨国公司作为对外直接投资的实体，推动生产要素在全球范围内流动，促进了国际分工模式变化和先进管理方式的创新，是国际贸易大发展中最有力的推动力量。

## 影响一：极大的提高了全球经济效率

全球价值链有利于提高全球经济潜在增速。一方面，全球价值链充分调动起全球范围内的闲置劳动力，促进了新兴市场的投资活动，增加了劳动和资本等要素投入，拉动经济增长。另一方面，全球价值链通过提高全要素生产率而拉动全球经济潜在增速。规模效率和科技创新是全要素生产率的两大成分，全球价值链对于规模效率和科技创新均存在显著的推动作用。规模效率层面，全球化大生产通过开展垂直专业化的分工，促进了企业规模的不断壮大，跨国企业的发展提高了生产的规模效率，从而拉动全要素生产率提高。科技创新层面，全球化大生产至少从三个渠道促进了全球范围的科技创新，其一，全球化的资源配置降低了企业生产的成本，同时为企业提供了更加广阔的市场，从而增加了收益，企业利润因此增加，企业可以进行更多的科研投入；其二，全球化使得各国可以开展专业化的生产和专业化的人才培养，有利于科研人员的成长；其三，全球化的环境导致了企业间更激烈的竞争，而科研产品可以获得全球化市场的收入加成，激励机制也更加完善，使得对创新的激励机制更加丰富，有利于促进科研创新活动。

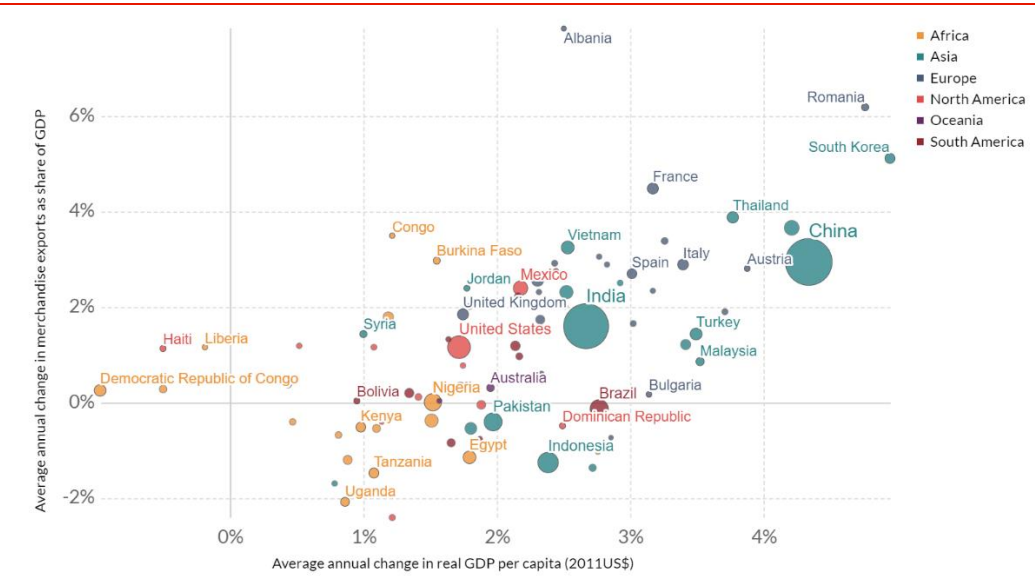
图表8： 全球化推动科技创新的渠道



资料来源：世界银行，华泰证券研究所

实证证据层面，贸易增速与经济增速存在较高的正相关性。我们选取国家层面的1945-2014 年人均 GDP 年增长率和出口占 GDP 比重的年变化值数据研究经济增长和贸易之间的关系，结果显示，国际贸易增长越快的国家，人均 GDP 增长率往往也较高，说明全球化和贸易增长有利于提高一国的经济增速。

图表9： GDP 增速与国际贸易增速正相关（1945-2014 年）

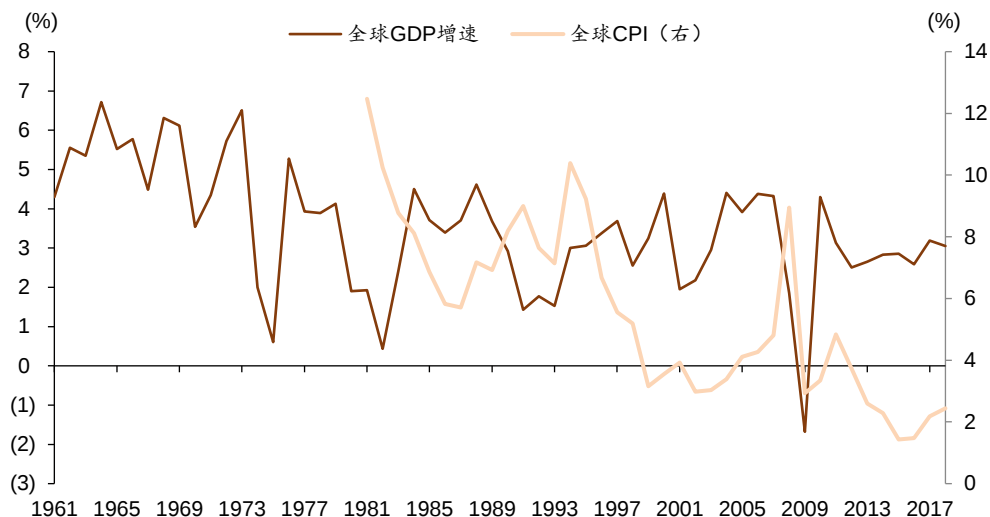


资料来源：OECD，华泰证券研究所

## 影响二：促成了高增长、低通胀、低波动的大稳定时代

全球价值链为参与其中的经济体提供了全面而广泛的全球化红利。在全球价值链的形成过程中，制造业由发达经济体转移至新兴市场经济体，全球化大生产为产业转移的双方均提供了广泛的红利，尤其是中国的加入，为全球经济开启了高增长、低通胀、低波动的大稳定时代。因为潜在经济增速的提高，20 世纪 90 年代至 08 年金融危机前夕，全球经济增速基本在 3% 以上运行，而全球化带来的成本降低使得通胀水平大幅走低，全球平均 CPI 低于前期均值。同时，经济运行的波动性也有所降低，即使 2001 年美国陷入衰退，拖累全球 GDP 增速出现明显扰动，但随后经济却很快得到修复。

图表10： 20 世纪 90 年代至 08 年金融危机前，全球开启高增长、低通胀、低波动的大稳定时代



资料来源：世界银行，华泰证券研究所

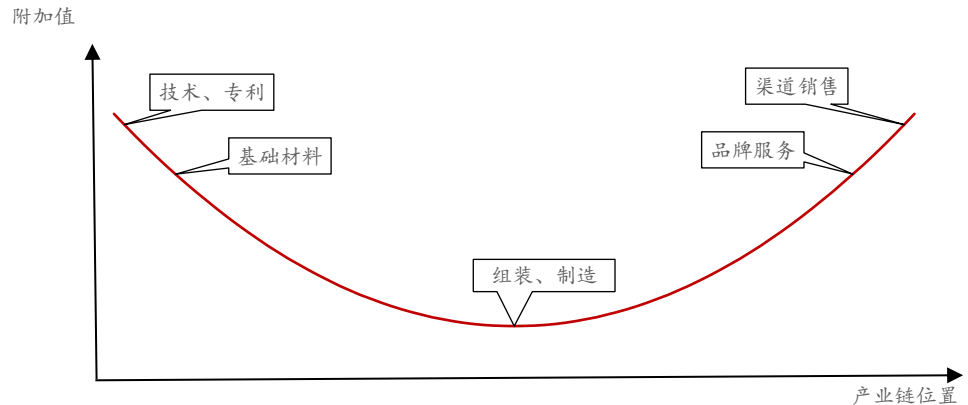
## 逆全球化风潮对价值链系统的两大挑战

2008 年金融危机后，诸多因素使得全球价值链进入稳定甚至下行通道，尽管尚不成气候，但逆全球化确实实实在在地在发生。正面因素角度，中国等主要的新兴市场经济体，开始进行国内产业转型升级，国内中间品替代国外中间品，使得纯国内生产活动代替全球价值链生产；美国和日本等发达经济体的科技创新加强了国内分工深化，也使得全球价值链活动被部分替代。负面因素角度，以中国等新兴市场经济体为世界工厂、以发达经济体为最终需求中心的贸易结构对经济增长的边际拉动能力开始递减，而过往全球化的野蛮发展也使得经济的一些结构性问题开始显露，资本与劳动力在全球化过程中的获利程度不同，如发达经济体的贫富差距问题、新兴市场经济体的贸易顺差与外债规模不匹配等，使得贸易保护主义开始盛行。从近年的一些风险事件来看，贸易摩擦和新冠疫情对全球价值链体系构成一定的挑战。

### 贸易摩擦：结构性失业倒逼制造业回流，各国分歧增大

发达经济体“去工业化”行动下，制造业空心化现象较为严重。在全球价值链形成过程中，资源得到优化配置，发达经济体通过对外投资将制造业转移至部分具有比较优势的国家，自身则专注于产业链前端的技术和专利设计以及后端的销售与服务，以获得更高的附加值，但这也使得发达经济体自身制造业出现明显的空心化。

图表11：发达经济体产业格局向产业链前端和后端移动



资料来源：世界银行，华泰证券研究所

**制造业空心化导致结构性失业。**以美国为例，从产值来看，美国制造业增加值占 GDP 比重从上世纪 60 年代开始便一路下滑，2019 年制造业占 GDP 比重仅在 11% 左右。美国制造业提供的就业人数在上世纪 60 年代尚与服务业旗鼓相当，2019 年已不及服务业的 1/5。金融危机后，服务业就业人数已经恢复甚至远超金融危机前水平，但是制造业就业人数仍不及金融危机前水平。金融危机带来的制造业岗位损失并未得到完全修复。部分技术工人

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\\_5377](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5377)

