

2012.07

The Impact
of Re-shoring
to the US on China's
Manufacturing Sectors

制造业回流美国对
中国行业投资的影响



Lombard Street Research

Independent • Objective • Creative



北京新宝集投资顾问有限公司
Beijing Sumberg Advisors LTD.

概要

中国已经成为世界制造业的推动力。但若干经济因素的合力正在侵蚀着中国的出口竞争力优势，其加工并出口美国市场的各种优势已经在迅速萎缩。相对于美国，中国的（经劳动生产率调整后的）劳动力成本优势显著下降，并足以引发部分制造业产能回流美国。在下一个的发展阶段中，中国企业能获得的廉价信贷量将迅速缩减，资本成本也会上升。昔日吸引外国投资者的规模经济和灵活性优势可能都很难突出地看到了。

制造业回流对不同行业的影响迥异。本报告将试图建立制造业回流对中国制造业各个行业影响的分析框架。为此，我们创造了行业回流指数，以便定量分析各制造行业产能回流美国的风险敞口、并将不同行业的回流可能性按照综合指标加以排序。我们还制订了一套回流标准，用以反映回流背后的种种宏观驱动因素。我们的回流指数（和排名）分为两个独立系列：运用官方数据测算出的制造业全行业回流指数，以及 A 股上市制造行业回流指数。

依据制造业全行业回流风险指数，造纸行业、通讯行业、计算机及电子元件行业、化学原料及产品行业、印刷和家具行业将是受回流影响最大的部门。依据 A 股上市制造行业回流指数，前五个受到影响最大的回流行业是计算机硬件、消费电子、电器元件和设备、服装及附属品、电信设备行业。由于数据方面的限制，A 股制造行业回流指数更偏重于不同行业的财务数据，而不是与回流直接相关的各种参数。基于这一原因，针对美国市场的服装及附属行业虽然受压外流，但目的地更可能是其他成本较低的国家，比如墨西哥就是选项之一。

制造业回流美国对中国的行业影响

专题报告 2012.07

目录



概要	3
第一章 制造业回流背后的宏观驱动因素	6
第二章 回流对中国不同制造行业的影响	24
第三章 制造业全行业回流指数及结论	36
第四章 上市制造行业回流指数及结论	58
第五章 对美国制造业企业现有回流声明的调研	72
附录 1 - 依据不同标准, 制造业全行业受回流影响的排序 (图表)	79
附录 2 - 依据不同标准, 上市制造业公司受回流影响的排序 (图表)	93
附录 3 - 术语汇编	111
附录 4 - 《美国幡然醒悟—中国要小心啦》 2011.05.16	112
附录 5 - 《媒体传递: 制造业加速回流美国》 2011.06.29 至今	117

第一章 制造业回流背后的宏观驱动因素



中国经济规模已令追赶式增长举步维艰

引言

在经历了几十年的持续高速增长之后，中国经济现已成为世界第二大经济体。在令人惊叹的出口机器推动下（尤其是在加入世贸组织后），中国经济迅速追赶着发达国家经济体。2010年，中国超过美国，成为全球最大的制造产地。不少人预测，中国制造业的赶超辉煌还会继续。但是，我们的分析显示中国制造业庞大的规模已经成为进一步抢占出口市场份额、向高附加值产业链转移的障碍，种种相关的乐观推理难以服人。

图：中美制造业附加值总量对比（其中美国数值为分母）



美国已重拾劳动力竞争优势

中国原有的增长模式令经济体出现扭曲。在今后的调整阶段中，逆水行舟的中国^[1]将经历更多波动。

对于美国而言，2008年全球金融危机以来，汇率问题所造成的扭曲和竞争力缺失问题已基本解决。现在看来，美中双边单位劳动力成本有效再平衡已足够吸引一度外流的制造业产能回流美国。

未来几年信贷资源将减少

在出口拉动型增长模式取得巨大成功后，中国经济很可能在未来五年中努力实现转型，因为之前的经济发展模式已经过时了。转型的调整过程不仅会面临更高劳动力成本和较低生产率增长的约束，还会面临银行业压力、低廉信贷资源萎缩的挑战。若干不良宏观经济因素和恶性循环式的组合将进一步弱化中国产品出口美国市场的优势。

反过来，制造业回流美国还将给中国经济增长带来明显冲击。过去十年里，向北美地区的出口对中国总出口增长的平均贡献为4.6%。而出口增长是中国需求增长的主要来源，因此回流还会对中国经济产生第二波冲击。刺激、拉动中国自身的消费性支出至关重要。

[1] 经济要么实现完全彻底的转型，要么走上一条不合时宜的倒退之路。

制造业回流美国的浪潮已现端倪，在经历了显著的再平衡进程洗礼之后，美国经济将收获回流的喜悦。

中国自身规模令追赶式增长模式受限

中国本该有追赶式增长的潜力

按照购买力平价（PPP）衡量^[2]，中国平均生活水平仅为美国的 16%。据此，有些人认为中国仍然有追赶式增长的巨大潜力。与之相比，日本近 10% 的高速年增长结束于上世纪七十年代中期，当时日本平均生活水平为美国的 70%。这样看来，中国利用现有技术武装其较廉价劳动力的追赶式增长模式应该还有巨大潜力。

似是而非的潜力

从简单的数据比较来看，这种潜力的确不小，但实际上则不然。中国当然可以继续增大产能，但如果新增产品销售不出去，结果就要另当别论了。在无法将更多产品销售到海外的情况下，中国必须内部消化那些新增产品。而这正是问题所在。中国庞大的经济规模是持上述观点的人们所没有考虑到的困难。中国平均生活水平仅相当于美国的六分之一左右，而人口数量却是后者的四倍还多。按照购买力平价计算，从 1980 年至 2010 年间中国 GDP 占全球 GDP 的比例已经急速上涨了 13%。

图：中国 GDP 增长占美国及全球 GDP 之比（按购买力平价计算）



需要看到中国的全球需求占比提升，否则中国占全球产能比例将会下滑

中国的增长一直集中在制造业。按美元现值计算，中国已在 2010 年超过美国，跃居全球最大的制造业加工国，中国制造业产值接近全球总产值的 20%。此外，中国还是全球最大的制造业产品出口国。很少有国家能持续抢占大国的市场份额，除非大国个人收入不断增加。目前，发达市场和较大新兴市场经济体实现居民收入增长面临困难，中国只有两个选择：要么增加在全球消费中的占比、要么占全球产能的比例将会停止增长。

中国占有全球低附加值制造业产能的主导份额

从亚洲产业链来看，中国制作加工业集中在低附加值和低技术含量的来料装配工序，而高附加值及复杂部件的生产大多数仍保留在日本、韩国和台湾。因此，中国占据着许多低附加值加工业，而这些行业在全球范围内已经达到饱和。2009 年，中国制造的纺织品占全球实际附加值的 47%，生产的服装占 45%，皮革及鞋类占 48%，电力机械和设备占 33%。此外，中国生产的空调和移动电话可以满足全球近 80% 的需求。据此推断：一旦中国支配了某种产品的全球供应，产能再增长则只能与全球需求变化保持一致。

中国不能指望全球把制造商品的任务都交给自己

因此，尽管从相对值来看，中国追赶式增长仍有足够潜力；但从绝对值来讲，中国 GDP 购买力平价已经达到了美国 70% 以上，这比上世纪七十年代日本的比率大了一倍。如果不改变增长模式，中国制造业巨大的绝对规模意味着：要想维持像过去那样的高增长，制造业就必须快速升级到产业链上游，以便争夺更多的全球市场份额。但无论如何努力，没有一个国家能指望独自制造出全球所需的全部商品。如今的世界不足以让中国获得持续、高速增长，其他国家也不会配合中国向高附加值产业链进军的愿望。

改变增长模式需要中国名义人均收入追上来

从实际规模角度观察，中国追赶式增长已经受限。但其原本受压的名义收入水平依然会逐步增长起来。为了使经济转型到可持续发展的新轨道上来，中国经济终究要依靠自身的消费来拉动增长。现实中，中国的实际有效汇率已经显著提升，并触发了一波试探性的生产性企业回流美国的浪潮。不幸的是，全球金融危机以来，中国并未做出任何实质性的再平衡举措，而是在现有增长模式的道路上越走越远。

人民币挂钩美元造成了巨大的金融失衡

中美汇率区的形成

过去 18 年里，中国经济飞速扩张。其间，决策者选择了把自身经济体挂钩美国经济的做法。1994 年，中国通胀率猛增至 30%，为了稳定国内经济，中国将人民币汇率挂钩美元。当时的汇率水平应该反映了中国的相对竞争力。1995-2004 年期间，中国出口价格连续十年走低，以美元计价累积贬值 11%。农民工大量涌入城市，工人薪水走低令企业收获了颇丰的利润。与此同时，美国出现了温和、积极的通胀，这令双边竞争力天平明显倾向了有利于中国的一边。

[2] 其中，商品和服务的总产值均以美国价格水平计算，并非以中方价格水平计算。