

证券研究报告 / 策略专题报告

中国出口结构的升级

报告摘要：

讨论出口结构升级的必要性。(1) 美国制造业补库周期开启叠加全球制造业 PMI 回暖，有望带动我国出口额进入新一轮上行周期。(2) 国际贸易保护浪潮升温，对出口秩序形成干扰，可通过对外投资主动调整我国出口结构从而减少贸易保护政策对我国出口的负面影响。

对外直接投资与出口结构的再分类。(1) 对外直接投资对出口既有替代效应也有互补效应，整体来看总量关系不显著。结构上直接对比意义有限，需要对二者结构属性进行再分类。(2) 根据对外直接投资的动因，可将我国对外直接投资分为资源寻求型、市场寻求型和技术寻求型三种类型，根据出口商品的要素密集度可将商品划分为资源密集型、劳动密集型、资本与技术密集型三种类型。

寻找出口结构升级的效率最大组合。从两种结构再分类出发讨论对外直接投资对出口结构的影响，可以发现：(1) 对外直接投资可促进出口结构优化升级；(2) 不同对外直接投资对各类商品出口占比提升的正向推动效用排序：市场寻求型>资源寻求型>技术寻求型；(3) 技术寻求型对外直接投资对出口的直接促进作用较小，但对出口商品要素结构的优化有显著促进作用，显著提高了资本与技术密集型商品的出口额，促使出口商品要素结构按照以下方向进行优化：资源密集型→劳动密集型→资本与技术密集型；(4) 对外直接投资对不同要素结构出口商品的正向促进作用排序：资本与技术密集型>劳动密集型>资源密集型。(5) 整体来看，对外直接投资推动出口结构升级的效率最大组合应为市场寻求型对外直接投资与资本与技术密集型出口商品属性的交集。

效率最大组合的有效性——以新能源汽车为例。(1) 对外投资：中国新能源汽车企业积极探索海外产能布局，比亚迪、上汽、长安、长城、蔚来等已陆续开启在欧洲建厂的计划；出口占比：车辆、航空器、船舶及运输设备出口占比提升速度远高于其他出口商品。(2) 对外投资：我国新能源汽车出口市场均为市场体量较大或增速较快的国家和地区；出口商品要素结构：新能源整车、动力电池、自动驾驶、电池材料资本密集度较高；智能网联、动力电池、驱动电机系统技术密集度较高。(3) 随着产业链的成熟和补贴政策的退坡，出口占比提升的弹性沿着上游→中游→下游传导。当前新能源汽车中游在产业链中出口优势地位仍在，率先完成海外产能布局的头部企业海外营收占比提升弹性较大。

出口结构升级利好机械、新能源汽车、电力设备、医药、军工、通信、电子，出口额占比有望提升。(1) 对外投资：2021-2023 年 A 股上市公司对外直接投资数明显加速，行业上电子、机械、汽车、轻工等对外投资项目数量较多。(2) 收并购：2023 年海外收并购金额和数量较多的行业包括 TMT、先进制造与运输业、医疗与生命科学。(3) 海外需求：2021-2023 年 A 股上市公司海外大订单数量和营收占比增加较多的行业包括机械、建筑装饰、房地产、电力设备、医药、军工、汽车、纺服。(4) 产业链内部轮动：我国出口景气度有望向新能源汽车、锂电池和光伏产业链中毛利率和营收增速较高的汽车模具、电池检测器、无人机、储能等行业转移。(5) 商品要素结构：资本与技术密集度较高的行业主要包括医药、军工、电子、通信、机械、环保、电力设备。

风险提示：贸易政策调整幅度大于预期；海外产能拓展进度慢于预期。

相关报告

《【东北策略】证监会“四箭齐发”——A 股流动性周报》

--20240318

《【东北策略】融资风险基本出清完毕》

--20240311

《【东北策略】两会前后的日历效应》

--20240304

《【东北策略】中证 A50ETF 集中发行的机会——A 股流动性周报》

--20240227

《【东北策略】近期真假外资之辩——A 股流动性周报》

--20240220

证券分析师：万明杰

执业证书编号：S0550522100003

18817583704 wanmj@nesc.cn

研究助理：袁野

执业证书编号：S0550122030045

15651998187 yuanye@nesc.cn

目 录

1.	出口上行周期开启	5
2.	对外直接投资与出口结构.....	7
2.1.	关注结构而非总量变化	7
2.2.	对外直接投资的结构变化	8
2.3.	出口商品的结构变化	11
3.	对外直接投资与出口结构的再分类	14
3.1.	按照投资动因分类	14
3.2.	按照要素结构分类	17
4.	中国对外直接投资对出口结构的影响	20
4.1.	投资动因视角	21
4.2.	要素结构视角	24
4.3.	投资动因与要素结构视角结合	29
4.4.	寻找出口结构升级的效率最大组合	32
5.	效率最大组合的有效性——以新能源汽车为例	33
5.1.	对外直接投资带动出口结构优化的典型代表	33
5.2.	对外直接投资与出口商品要素类型	35
5.3.	出口结构升级对产业链的影响	38
6.	出口结构升级利好的行业方向	43
6.1.	对外直接投资提升较多	44
6.2.	收并购金额和数量提升较多	45
6.3.	海外需求提升较多	46
6.4.	“新三样”产业链内部轮动方向	48
6.5.	资本与技术密集度较高	49

图表目录

图 1:	我国出口额与美国批发商销售相关性较高	5
图 2:	我国出口额与美国制造业 PMI 相关性较高	5
图 3:	全球制造业 PMI 走出底部对我国出口形成支撑	6
图 4:	2023 年涉华贸易救济案件申诉国家分布	7
图 5:	对外直接投资与出口在总量层面的相关性不强	8
图 6:	2022 年以来非金融类对外直接投资占总对外直接投资比例提升	8
图 7:	非金融类对外直接投资企业数上行而国家及地区数下降	9
图 8:	我国对各大洲直接投资存量占比	9
图 9:	我国对各大洲直接投资流量占比	10
图 10:	中国对海外各行业直接投资累计净额占总累计净额比重	11
图 11:	中国对海外各行业直接投资净额占总净额比重	11
图 12:	民营企业在进出口总值、企业数量、自主品牌中占比均较高	12
图 13:	中国对主要贸易伙伴出口额绝对值变化	13
图 14:	中国对主要贸易伙伴出口额占比变化	13
图 15:	HS 编码下我国各类商品出口额变化	14
图 16:	HS 编码下我国各类商品出口额占比变化	14
图 17:	主要国家和地区投资动因属性划分	16
图 18:	我国对各类型国家投资结构变化	17

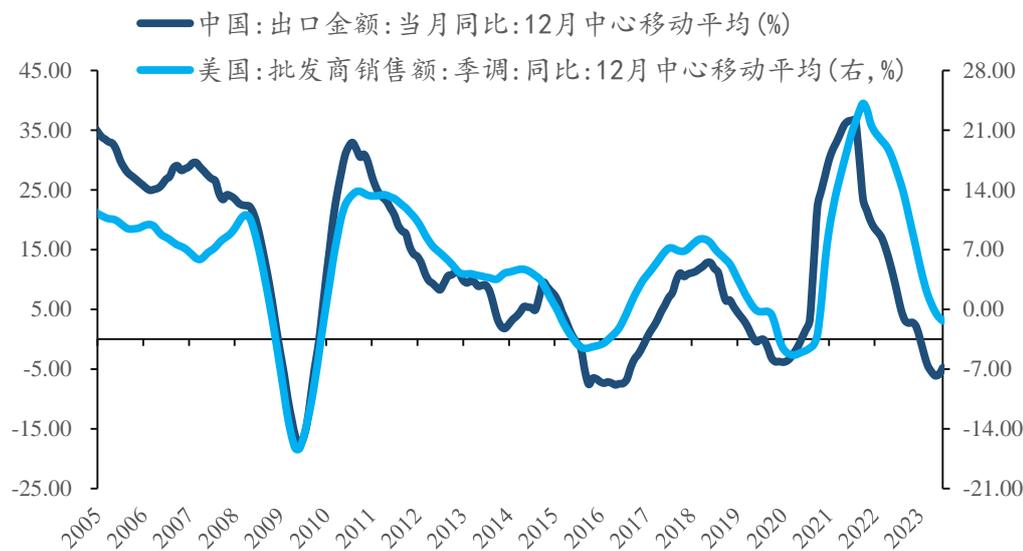
图 19: 我国对各类型国家出口结构变化	17
图 20: GB 编码下我国对外直接投资类型分类	18
图 21: 三类对外直接投资占比变化	19
图 22: HS 编码下我国出口商品要素结构分类	19
图 23: 三类商品出口占比变化	20
图 24: 三种观察对外直接投资对出口结构影响的视角	20
图 25: 投资动因视角下对外直接投资对出口的结构影响	21
图 26: 投资动因视角下对外直接投资对出口商品的 9 种相关性组合	21
图 27: 我国对市场寻求型国家直接投资占比和出口额占比变化	22
图 28: 我国对资源寻求型国家直接投资占比和出口额占比变化	22
图 29: 实际 GDP 损失	23
图 30: 劳动力市场的长期创伤效应	23
图 31: 2024 和 2025 年实际 GDP 增速预测	24
图 32: 要素结构视角下对外直接投资对出口的结构影响	25
图 33: 要素结构视角下对外直接投资与出口商品的 9 种相关性组合	25
图 34: 我国对劳动密集型行业直接投资占比和资源密集型商品出口额占比变化	26
图 35: 我国对资本与技术密集型行业直接投资占比与相应商品出口额占比变化	26
图 36: 我国全要素生产率近年来有所下滑	27
图 37: 我国对资源密集型行业直接投资占比和资源密集型商品出口额占比变化	27
图 38: 我国对劳动密集型行业直接投资占比与资本与技术密集型出口额占比变化	28
图 39: 我国对资本与技术密集型行业直接投资占比与资源密集型出口额占比变化	28
图 40: 出口商品要素结构变化方向	29
图 41: 不同投资动因对各类要素结构商品出口的结构影响	29
图 42: 3 种投资动因与 3 类出口商品的相关性组合	30
图 43: 我国对市场寻求型国家对外直接投资占比与劳动密集型商品出口额占比	31
图 44: 我国对市场寻求型国家对外直接投资占比与资本与技术密集型商品出口额占比	31
图 45: 我国对技术寻求型国家对外直接投资占比与资本与技术密集型商品出口额占比	32
图 46: 出口结构升级效率最大组合	33
图 47: 近年来中国车企海外产能布局情况	34
图 48: 22 个出口商品大类中仅有车辆、航空器、船舶及运输设备出口占比明显提升	35
图 49: 98 个出口商品分类中仅有车辆及其零部件出口占比明显提升	35
图 50: 2023 年我国纯电动乘用车出口主要市场	36
图 51: 纯电动乘用车出口是乘用车总出口的重要支撑	36
图 52: 2023 年我国纯电动乘用车融资情况	37
图 53: 2023 年中国汽车专利技术构成	38
图 54: 2023 年中国新能源汽车专利技术构成	38
图 55: 2023 中国新能源汽车专利公开量按创新主体 TOP20	38
图 56: 家电产业链上中下游海外营收占比变化	39
图 57: 家电产业链各环节海外营收占比变化	39
图 58: 家电产业链一级行业海外营收占比变化-2010 年以来涨幅 TOP4	40
图 59: 家电产业链一级行业海外营收占比变化-2010 年以来跌幅 TOP4	40
图 60: 家电产业链一级行业海外营收占比变化	40
图 61: 家电产业链二级行业海外营收占比变化-2010 年以来涨幅 TOP5	40
图 62: 家电产业链二级行业海外营收占比变化-2010 年以来跌幅 TOP5	40
图 63: 家电产业链二级行业海外营收占比变化	41
图 64: 新能源汽车产业链上中下游海外营收占比变化	41
图 65: 新能源汽车产业链各环节海外营收占比变化	42
图 66: 新能源汽车产业链一级行业海外营收占比变化-2016 年以来涨幅 TOP5	42
图 67: 新能源汽车产业链一级行业海外营收占比变化-2016 年以来跌幅 TOP5	42
图 68: 新能源汽车产业链一级行业海外营收占比变化	42
图 69: 新能源汽车产业链二级行业海外营收占比变化-2016 年以来涨幅 TOP5	43
图 70: 新能源汽车产业链二级行业海外营收占比变化-2016 年以来跌幅 TOP5	43

图 71: 新能源汽车产业链二级行业海外营收占比变化	43
图 72: 2024 年出口占比有望提升的行业	44
图 73: A 股上市公司 2021-2023 年对外直接投资项目数	44
图 74: A 股上市公司对外直接投资以新兴市场和发展中经济体为主	45
图 75: 2023 年中国企业海外收并购情况	45
图 76: 2023 年中国企业海外收并购行业分布	46
图 77: A 股上市公司 2021-2023 年海外订单项目数	47
图 78: A 股上市公司海外订单主要来自欧洲、日韩、东南亚、中东	47
图 79: A 股各行业海外营收占比变化	48
图 80: 新能源汽车产业链细分行业情况	49
图 81: 锂电池产业链细分行业情况	49
图 82: 光伏产业链细分行业情况	49
图 83: 2023 年各季度平均研发费用占营业收入比例	50
图 84: 《高技术产业（制造业）分类（2017）》对高技术产业的范围划分	50

1. 出口上行周期开启

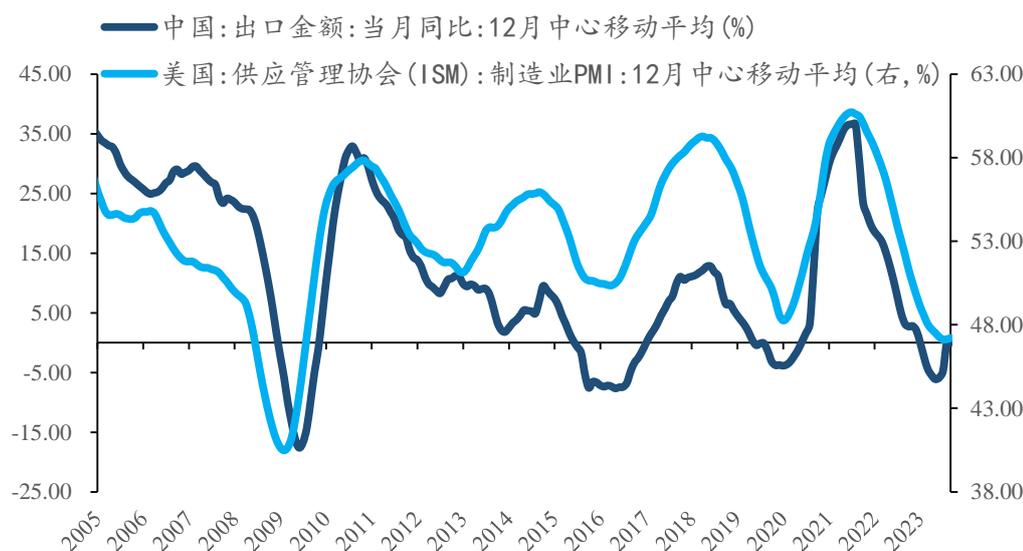
新一轮出口上行周期有望开启。(1) 2023 年，我国面临外需下滑和内需不足双重压力。2024 年延续高质量发展的政策基调下，总量层面对内需提振作用有限，内需偏弱的格局难有趋势性反转。相比之下，需求在海外的出口方向或成为 2024 年我国经济增长“三驾马车”中的亮点。(2) 我国出口和美国制造业周期相关性较高。从美国库存周期角度来看，每轮去库时长通常在 12-18 个月之间。2022 年 7 月至今已有 18 个月，即 2024 年大概率将开启制造业补库周期，有望带动我国出口额进入新一轮上行周期。(3) 从 2024 年 1-2 月出口数据来看，美元计价下，我国出口同比增速达 7.1%，较去年 12 月 2.3% 大幅回升 4.8 个百分点。海外需求复苏对我国出口回暖起到支撑，全球制造业 PMI 走出底部区间，从 12 月的 49.0% 回升至 2 月的 50.3%。

图 1：我国出口额与美国批发商销售相关性较高



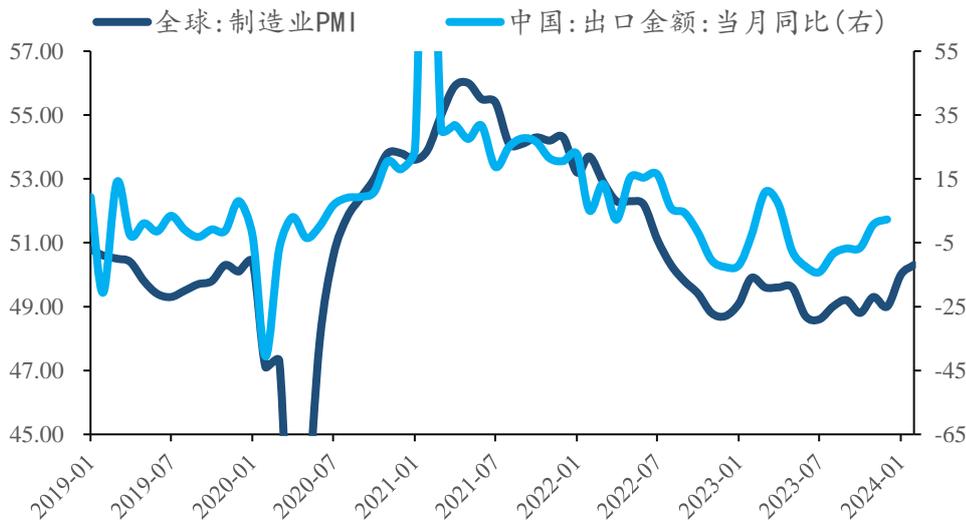
数据来源：东北证券，Wind

图 2：我国出口额与美国制造业 PMI 相关性较高



数据来源：东北证券，Wind

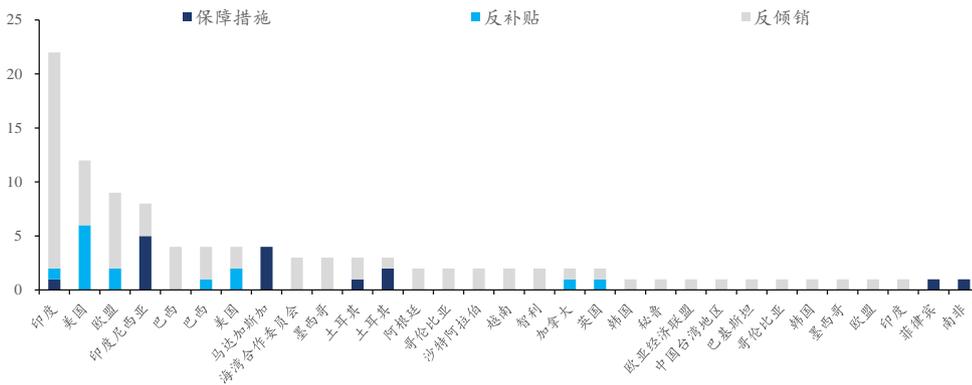
图 3：全球制造业 PMI 走出底部对我国出口形成支撑



数据来源：东北证券，Wind

国际贸易保护限制影响我国出口秩序，可通过对外投资主动调整我国出口结构从而减少贸易保护政策对我国出口的负面影响。(1) 2023 年我国出口面临的贸易保护阻力增多：2023 年涉华贸易救济案件数增加值 87 例，相较 2022 年增长 89.13%，其中涉及范围最广、影响程度最大的反补贴调查案例比例从 2022 年的 8.70% 升至 2023 年的 13.79%。截至 2024 年 3 月，2024 年涉华贸易救济案例数已有 18 例，反补贴调查案例比例达 15.38%，较 2023 年进一步提高。(2) 2024 年 2 月 29 日，美国白宫发布题为《拜登总统关于应对美国汽车行业的国家安全风险的声明》称，中国通过采取不公平的做法使其汽车充斥美国市场，对美国安全构成风险，后续或将限制中国的网联汽车在美国运营。2024 年 1 月 1 日，美国能源部于 2023 年 12 月发布《两党基础设施法》中“敏感外国实体”的解释文件、美国财政部和国税局发布的《通货膨胀削减法》第 30D 条清洁能源车辆税收抵免相关禁令的指导意见正式生效。根据两套指导意见，从 2024 年开始，从中国、俄罗斯、朝鲜、伊朗等外国实体生产的电池组件出口美国应用到清洁能源汽车（包括电动车和清洁燃料汽车）上将无法获得消费者购买补贴；而从 2025 年开始，中国、俄罗斯、朝鲜、伊朗等外国实体生产的锂、镍、钴、石墨等关键矿物出口美国应用到清洁能源汽车上将无法获得消费者购买补贴。(3) 综合来看，我们面临的贸易限制在增加，扰乱了正常的贸易秩序，对我国出口造成负面影响。由于贸易限制的主体为政府，我国应对措施有限，而通过投资来调整出口结构是主动应对贸易环境变化的有效方法之一。

图 4：2023 年涉华贸易救济案件申诉国家分布



数据来源：东北证券，中国贸易救济信息网

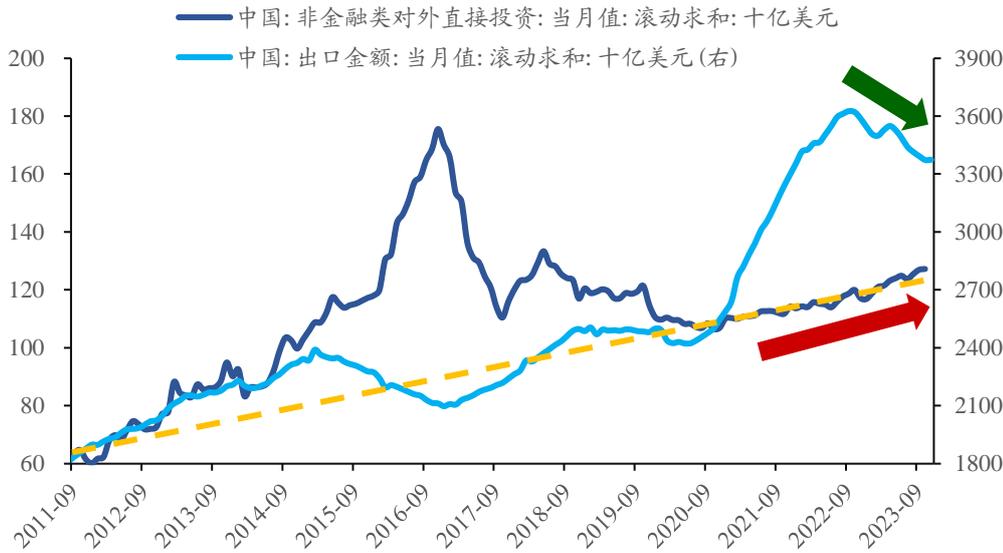
2. 对外直接投资与出口结构

2.1. 关注结构而非总量变化

对外直接投资和出口贸易是一国参与全球经济合作与竞争的两种重要途径，高质量发展背景下二者均处在由于总量增长向结构转型的过渡期。正确理解二者之间的关系有助于理顺我国出口后续的发展方向。

对外直接投资对出口既有替代效应也有互补效应，整体来看总量关系不显著。（1）对外直接投资与出口的相互影响：对外直接投资对出口既有替代效应也有互补效应。替代效应体现为对外直接投资在被投资国形成产能后会降低对投资国的进口需求，互补效应体现为投资国通过对外直接投资带来的海外市场扩张和技术吸收带动国内产业结构升级，从而带动资本与技术密集型行业中间品的出口。（2）二者的发展历程也存差异：对外直接投资在 2013-2016 年期间受益于国内政策支持快速增长，之后由于国内对盲目投资和资产转移问题管控力度的提高以及海外国际贸易和投资保护主义政策的限制，我国对外直接投资逐渐回归理性。出口方面，十八大以来，中国经济进入“新常态”，出口贸易进入结构调整期，总量有所下滑。2020-2021 年受益于供给优势和海外需求缺口，我国出口贸易快速提升。但 2022 年随着海外产能逐渐恢复，我国供给优势下降，出口贸易降温。总体来看，总量视角下我国对外直接投资和出口之间的相关性并不显著。这引发我们对于对外直接投资对出口结构性影响的思考。

图 5：对外直接投资与出口在总量层面的相关性不强



数据来源：东北证券，Wind

2.2. 对外直接投资的结构变化

2022 年以来我国非金融类对外直接投资占比提升。我国非金融类对外直接投资占总对外直接投资的比例在经历了 2022Q4-2021Q4 的快速下滑后稳步提升。截至 2023 年 12 月，该比例已修复至 84%，接近 2021 年初水平。该比例的回升表明我国对海外实体产业投资的重视程度提高。

图 6：2022 年以来非金融类对外直接投资占总对外直接投资比例提升

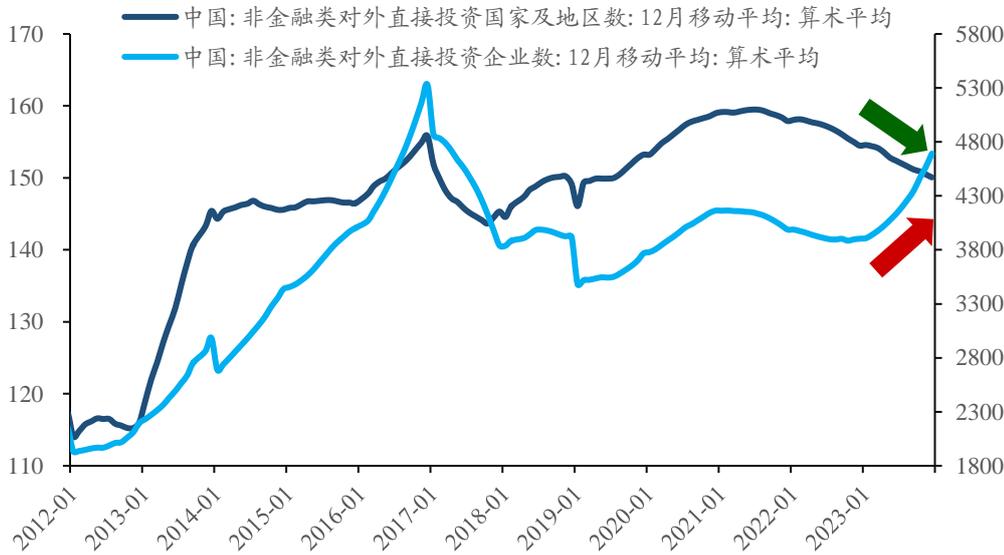


数据来源：东北证券，Wind

2023 年以来我国非金融类对外直接投资向以企业为导向倾斜，且在国家和地区的选择上更加聚焦。复盘来看，2012 年以来我国对海外国家及地区与对企业的对外直接投资数量变化基本趋同，但 2023 年以来二者出现明显分化。我国对海外国家及地区的平均对外直接投资数量延续 2021 年初以来的下降趋势，而对企业的平均对外直

接投资数量则开始拐头向上。这种投资数量的变化或表明我国对外直接投资在逐渐向以企业为导向倾斜，且在国家和地区的选择上更加聚焦。

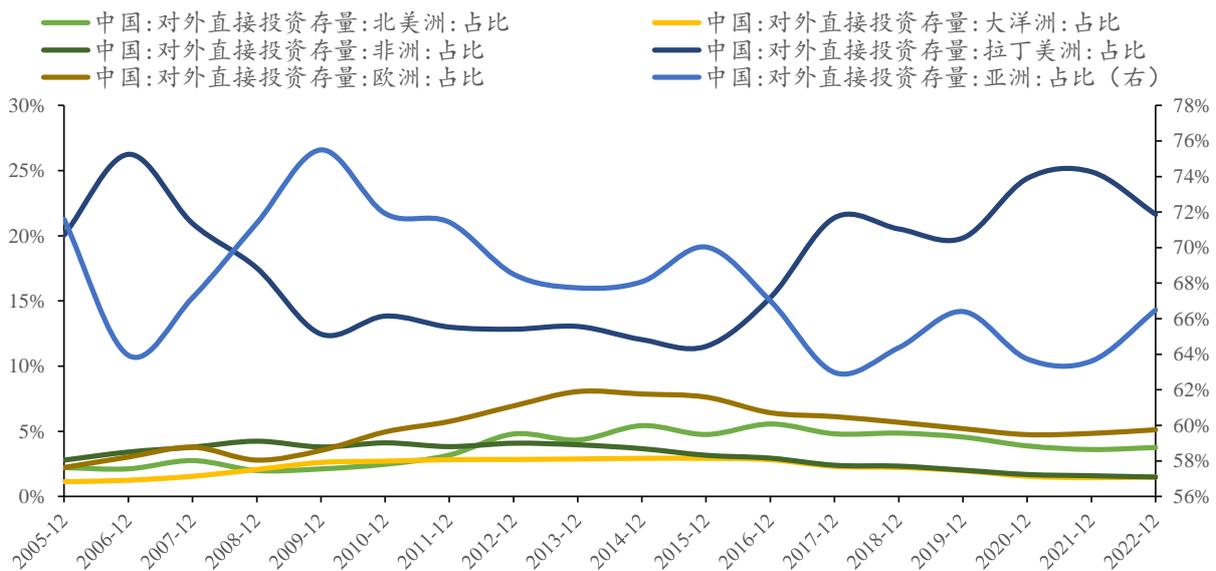
图 7：非金融类对外直接投资企业数上行而国家及地区数下降



数据来源：东北证券，Wind

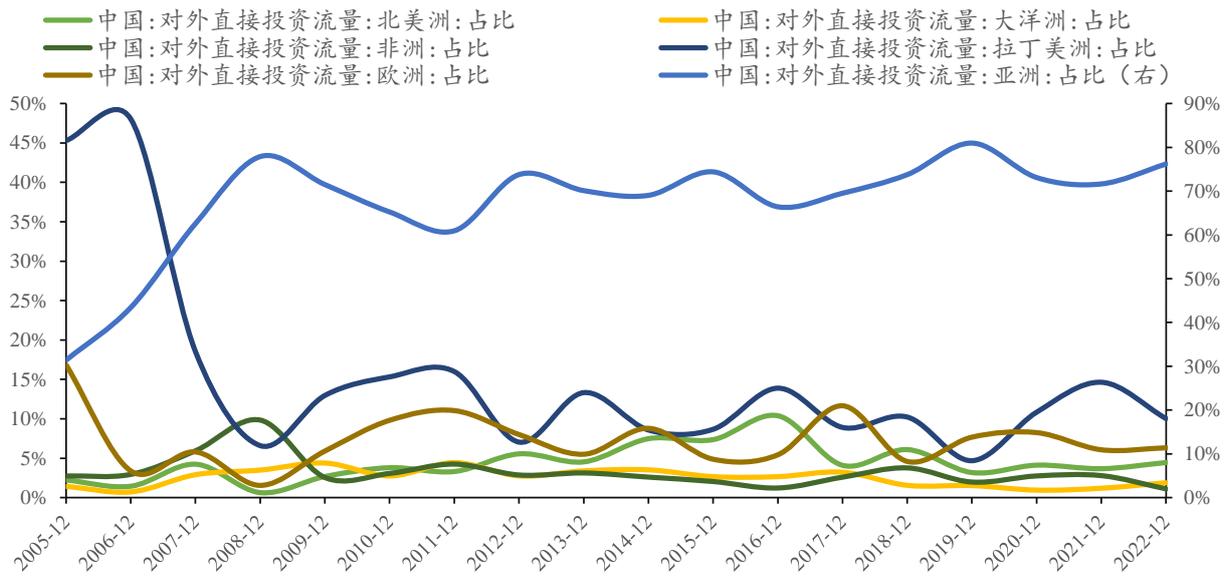
在地区投向上，亚洲仍是主力军，拉丁美洲稳步增长。(1) 从存量和流量上都可以看出，亚洲地区仍是我国对外直接投资的主力军。2022 年底我国对亚洲地区直接投资存量占总存量的 66.50%。2022 年我国对亚洲地区直接投资流量占当年总流量的 76.19%。(2) 亚洲之外，我国对拉丁美洲的直接投资存量和流量都在快速增长，存量占比从 2015 年的 15.26% 升至 2022 年的 21.64%，流量占比从 2015 年的 8.66% 升至 2022 年的 10.02%。

图 8：我国对各大洲直接投资存量占比



数据来源：东北证券，Wind

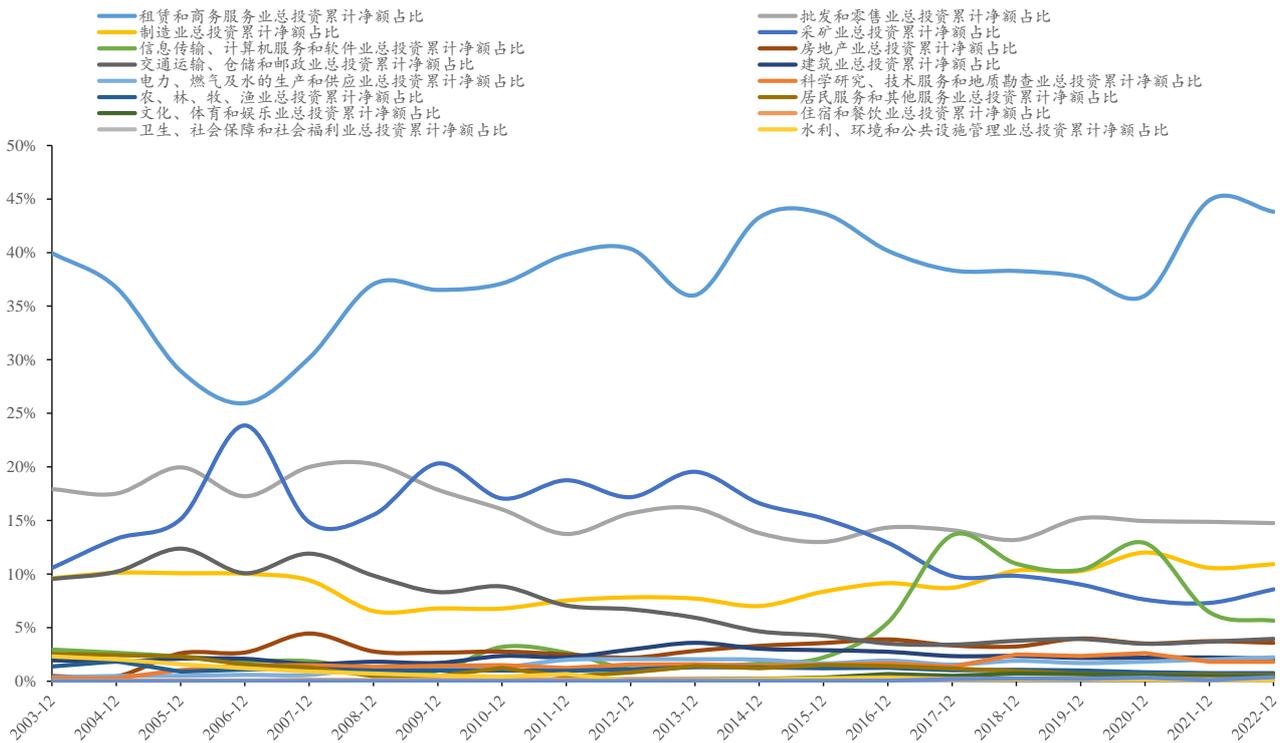
图 9：我国对各大洲直接投资流量占比



数据来源：东北证券，Wind

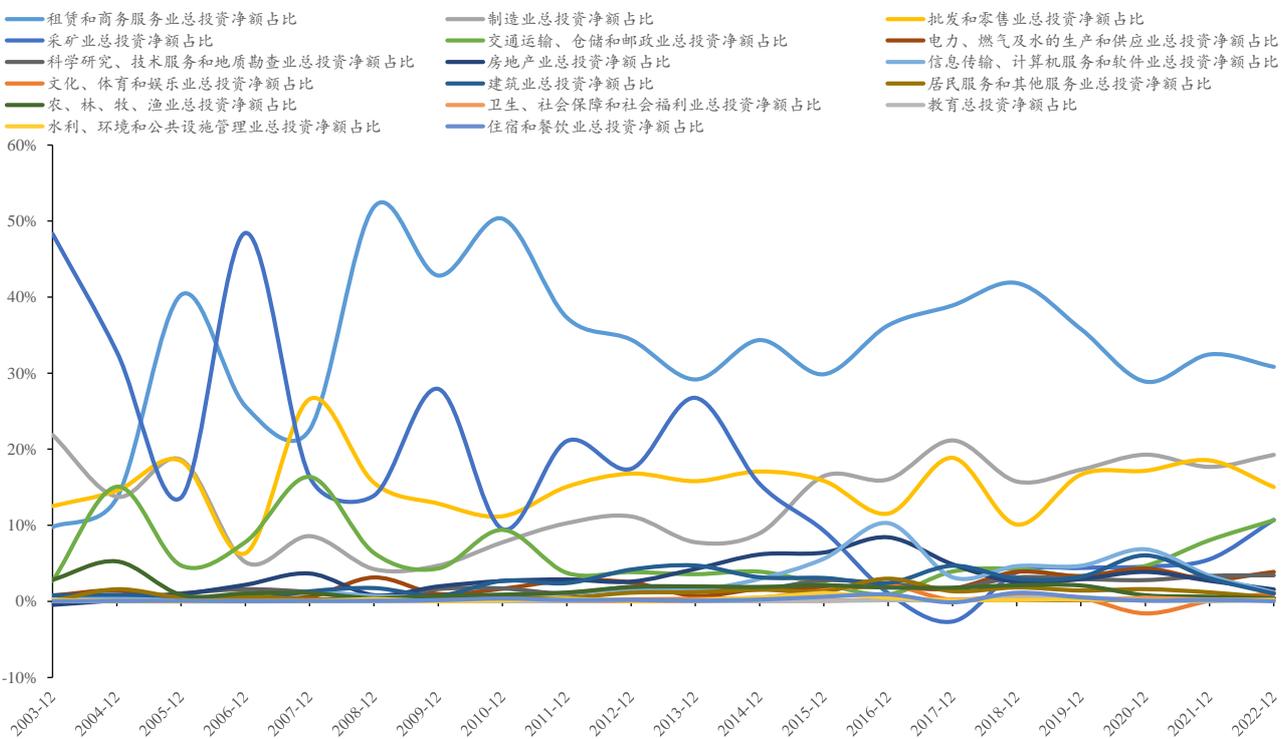
在行业投向上，租赁和商务服务业占比最高，制造业、批发和零售业其次。(1) 从存量和流量上都可以看出，租赁和商务服务业、制造业、批发和零售业是我国对外直接投资的主要方向，2022 年投资净额占比分别为 30.84%、19.26%和 15.01%；投资累计净额占比分别为 43.81%、14.75%和 10.93%。(2) 以上三者之外，近年来我国对资源和基建类行业的直接投资流量占比在快速增长，对采矿业的投资净额占比从 2016 年的 1.07% 升至 2022 年的 10.71%，对交通运输、仓储和邮政业的投资净额占比从 2016 年的 0.93% 升至 2022 年的 10.67%。

图 10：中国对海外各行业直接投资累计净额占总累计净额比重



数据来源：东北证券，Wind

图 11：中国对海外各行业直接投资净额占总净额比重



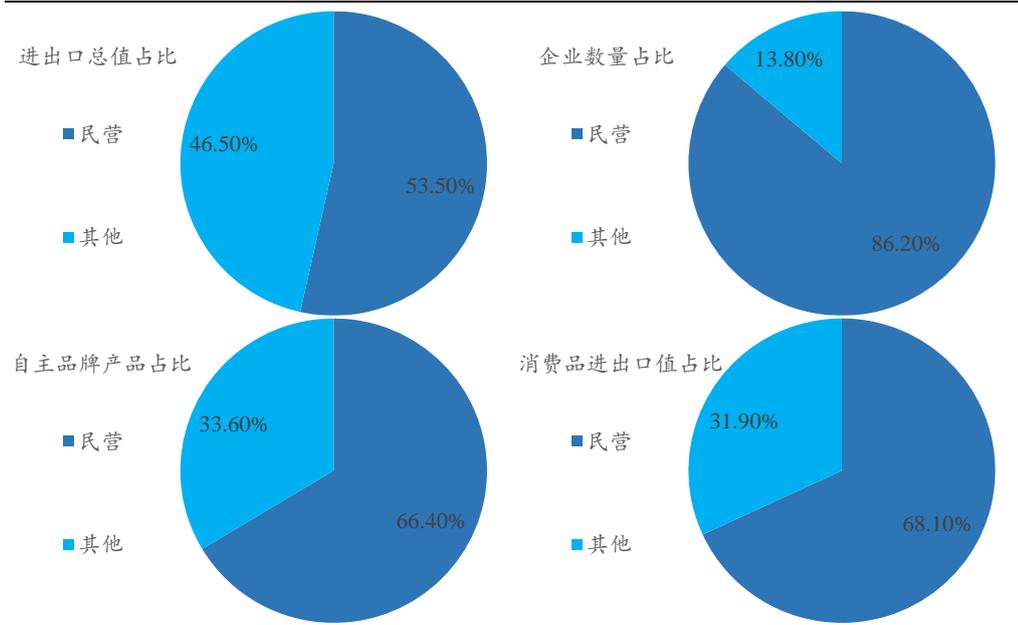
数据来源：东北证券，Wind

2.3. 出口商品的结构变化

出口结构的定义：出口贸易结构主要包括出口国别结构、出口方式结构、出口行业结构、出口主体结构、出口服务结构、出口商品结构等。其中，出口商品结构指一国出口货物贸易中各类商品的构成情况，通常以某类商品的出口额占整个货物贸易的出口总额的比重表示。出口商品结构可以反映一国的比较优势、经济实力、工业化程度和国际分工中的地位，同时也受该国自然资源环境、产业结构状况、科学技术水平、国际贸易政策等因素的共同影响。由于我国服务出口较小，此处仅对出口商品结构（以下简称“出口结构”）进行讨论，主要观察中国对外直接投资对出口结构的影响。

民营企业增速高于整体。（1）2023年，我国民营企业55.6万家合计进出口22.36万亿元，增长6.3%，占进出口总值的53.5%，提升3.1个百分点。同期，外商投资企业进出口12.61万亿元，占30.2%；国有企业进出口6.68万亿元，占16%。（2）2023年，民营企业连续第5年稳居我国第一大外贸经营主体，占我国外贸总值比重达到了53.5%，拉动整体进出口增长3.2个百分点；企业数量占比达到86.2%，再创新高。（3）我国出口的自主品牌商品中，66.4%是由民营企业完成的。（4）在我国消费品进出口值中，民营企业占68.1%。民营企业整体技术实力持续增强，在高新技术类消费品出口中的份额逐年提升；在肉类、食用水商品、蔬菜、水果等进口中均占据主导地位，服务民生作用愈发突出。

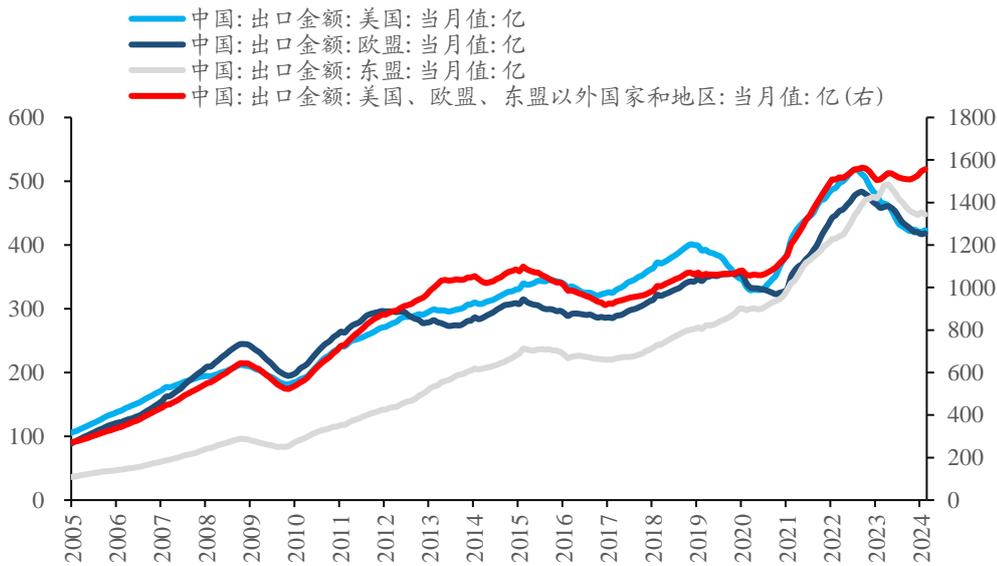
图 12：民营企业在进出口总值、企业数量、自主品牌中占比均较高



数据来源：东北证券，海关总署

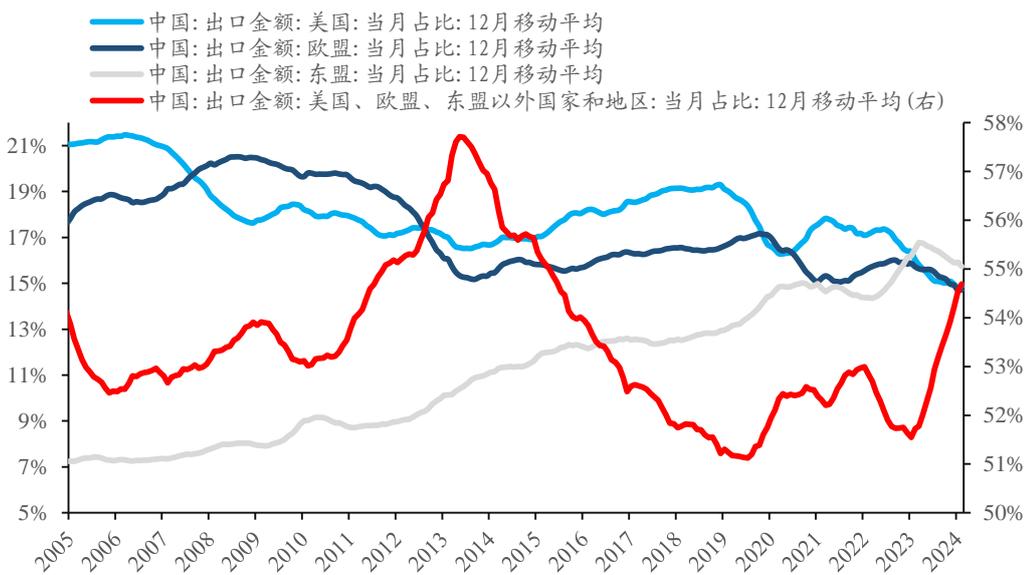
东盟、欧盟、美国出口额三足鼎立，其他地区占比近年来有所增长。东盟、欧盟和美国是我国三大主要出口国家和地区，三者占我国总出口额比重之和通常在40%-50%之间，且三者绝对值的变化趋势上基本一致。但从占比结构来看，可以观察到在过去20年中我国对欧盟和美国的出口占比在震荡下行，而对东盟的出口额占比则从7.25%升至15.73%，与欧盟和美国占比相当。出口额快速增长的背后是我国与东盟经贸合作的提质升级，涵盖投资合作、金融合作、区域合作等多方面协同。此外，我国东盟、欧盟和美国以外国家和地区的出口额占比在2019年停止了2013年以来的持续下跌。截至2024年2月，该占比已回升至54.69%。我国以东盟、欧盟和美国为主导的贸易格局正在发生结构性变化。

图 13：中国对主要贸易伙伴出口额绝对值变化



数据来源：东北证券，Wind

图 14：中国对主要贸易伙伴出口额占比变化

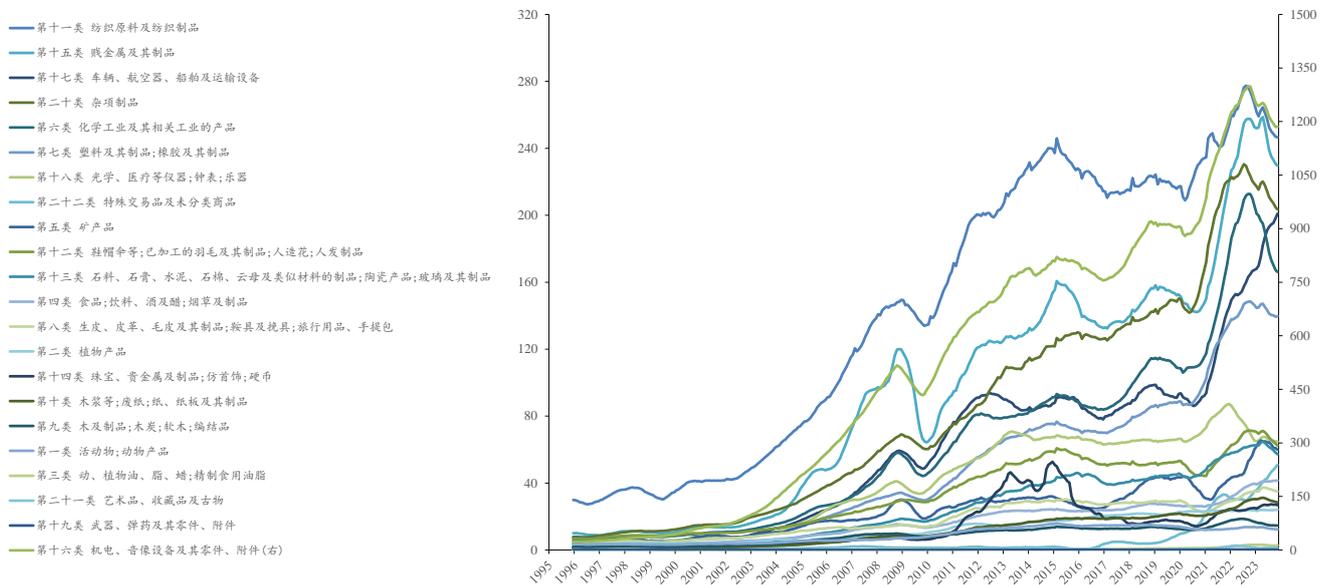


数据来源：东北证券，Wind

行业方向上，机电商品出口额占比持续高位，新能源汽车、锂电池、光伏出口增长动能持续释放。(1) 机电商品出口额较高，2023 年 1-10 月出口额占比达 58.5%。近年随着我国产业结构的升级，机电出口内部结构上出现了一些变化，2023 年 1-10 月汽车、船舶、家用电器、通用机械设备分别出口 5824.3 亿元、1483.1 亿元、5138.5 亿元和 3279.1 亿元，增长 88.5%、28.4%、8.8%和 7.9%。前三季度，新能源汽车、锂电池、光伏商品“新三样”商品合计出口 8321.5 亿元，增长 39.9%，占出口总额的 4.7%。具体到 HS 编码下的出口数据来看，车辆、航空器、船舶及运输设备（第十七类）出口额从 2022 年的 1892.4 亿元提升至 2023 年的 2259.7 亿元，同比提升 19.41；出口额占比从 2022 年底的 5.57%提升至 2023 年底的 7.17%。(2) 相比之下，在机电商品以外的商品中，低技术、低附加值商品的出口额占比在下降。2023 年 1-10 月纺织品、服装、箱包、鞋靴、玩具、家具、塑料制品等七大类劳动密集型商品合计出口 3.4 万亿元，占出口总额的 17.4%，较上年同期下降 0.5 个百分点。具体到

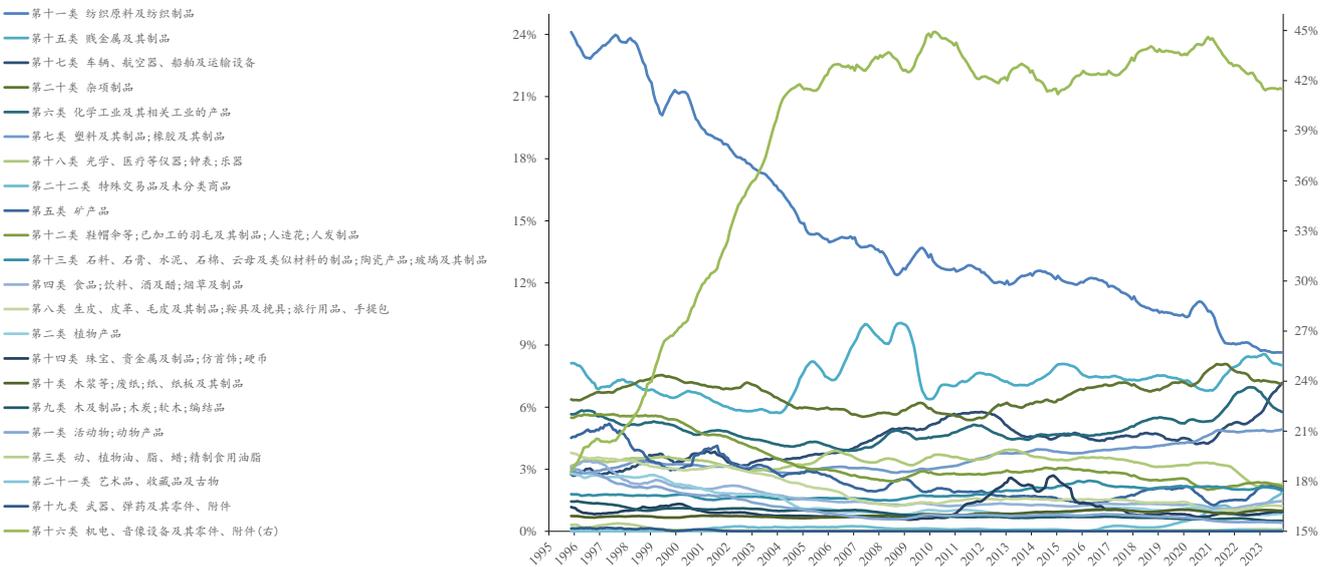
HS 编码下的数据出口来看，纺织原料及纺织制品（第十一类）出口额从 2022 年的 3227.3 亿元下降至 2023 年的 3058.2 亿元，同比下降 5.24%；出口额占比从 2022 年底的 8.88% 下降至 2023 年底的 8.64%。

图 15：HS 编码下我国各类商品出口额变化



数据来源：东北证券，Wind

图 16：HS 编码下我国各类商品出口额占比变化



数据来源：东北证券，Wind

3. 对外直接投资与出口结构的再分类

3.1. 按照投资动因分类

根据对外直接投资的动因，可将我国对外直接投资分为资源寻求型、市场寻求型和技术寻求型三种类型，其中：（1）资源寻求型对外直接投资一般指一国为利用廉价的自然资源或寻求稳定的能源供应而进行的投资活动；（2）市场寻求型对外直接投

资一般指一国为扩大目标市场占有率或避开贸易壁垒而进行的投资活动；(3) 技术寻求型对外直接投资一般指一国为获取东道国技术专利、创新能力、管理经验、人力资本和销售渠道等战略资产而进行的投资活动。

将对外直接投资东道国按照对外直接投资的三种类型划分为资源寻求型、市场寻求型和技术寻求型 OFDI 国家样本。采用资源密集型商品出口占比、人均 GDP 和技术创新水平可将 40 个我国对外出口主要国家分为资源寻求型东道国、市场寻求型东道国和技术寻求型东道国三类。2011 年以来，以上 40 个国家占全球总 GDP 的比重保持在 70%-80%之间，对我国对外出口情况具有较好的代表性。具体分类方法如下：

- 将 2010-2022 年燃料、矿石和金属出口额占比均值和自然资源租金总额占 GDP 比重均值在全球所有国家分位数排名靠前的国家定义为资源丰富的国家，作为资源寻求型东道国。
- 将 2010-2022 年人均 GDP 复合增长率的均值在全球所有国家分位数排名前 50% 的国家定义为有市场潜力的国家，作为市场寻求型东道国；
- 将 2010-2022 年研发支出占 GDP 比重均值在全球所有国家分位数排名前 50% 的国家定义为技术创新水平高的国家，作为技术寻求型东道国。

根据以上标准对各国家属性进行打分，根据分数高低来定义其第一、第二和第三属性。为便于讨论，此处仅选取其第一属性。

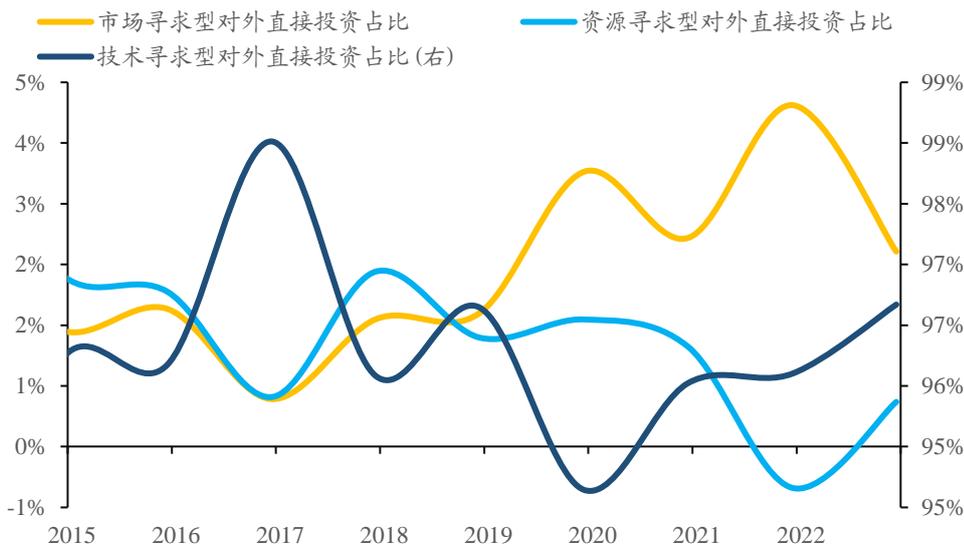
图 17：主要国家和地区投资动因属性划分

国家	市场属性打分	技术属性打分	资源属性打分	第一属性	第二属性	第三属性
印度	82.50%	56.80%	39.97%	市场型	技术型	资源型
阿根廷	48.70%	47.30%	38.00%	市场型	技术型	资源型
罗马尼亚	85.80%	43.10%	28.03%	市场型	技术型	资源型
越南	95.40%	32.30%	44.30%	市场型	资源型	技术型
巴基斯坦	71.60%	23.90%	40.67%	市场型	资源型	技术型
印尼	70.40%	22.10%	42.90%	市场型	资源型	技术型
菲律宾	72.00%	19.10%	32.97%	市场型	资源型	技术型
沙特阿拉伯	78.30%	60.40%	60.93%	市场型	资源型	技术型
乌克兰	63.30%	47.90%	52.43%	市场型	资源型	技术型
新加坡	81.20%	83.80%	8.90%	技术型	市场型	资源型
美国	71.20%	94.00%	22.93%	技术型	市场型	资源型
新西兰	62.00%	73.00%	58.80%	技术型	市场型	资源型
韩国	59.10%	98.80%	33.97%	技术型	市场型	资源型
泰国	57.50%	61.60%	22.70%	技术型	市场型	资源型
马来西亚	53.70%	70.00%	46.00%	技术型	市场型	资源型
瑞士	38.70%	97.00%	17.53%	技术型	市场型	资源型
德国	32.50%	95.20%	18.67%	技术型	市场型	资源型
荷兰	23.70%	85.60%	18.70%	技术型	市场型	资源型
法国	14.10%	89.20%	12.47%	技术型	市场型	资源型
丹麦	31.20%	94.60%	48.83%	技术型	资源型	市场型
英国	30.40%	89.80%	52.40%	技术型	资源型	市场型
加拿大	28.30%	80.20%	45.33%	技术型	资源型	市场型
欧盟	27.00%	86.20%	36.43%	技术型	资源型	市场型
比利时	26.60%	92.20%	28.03%	技术型	资源型	市场型
奥地利	22.90%	95.80%	23.53%	技术型	资源型	市场型
芬兰	22.00%	96.40%	40.17%	技术型	资源型	市场型
瑞典	18.30%	98.20%	30.87%	技术型	资源型	市场型
土耳其	13.70%	67.60%	33.17%	技术型	资源型	市场型
西班牙	12.50%	71.80%	20.33%	技术型	资源型	市场型
意大利	11.60%	76.00%	18.83%	技术型	资源型	市场型
日本	3.70%	97.60%	27.07%	技术型	资源型	市场型
澳大利亚	41.60%	84.40%	84.33%	技术型	资源型	市场型
缅甸	27.90%	8.30%	58.50%	资源型	市场型	技术型
哈萨克斯坦	43.70%	14.90%	73.43%	资源型	市场型	技术型
阿曼	23.30%	20.30%	64.23%	资源型	市场型	技术型
智利	36.20%	33.50%	80.20%	资源型	市场型	技术型
伊朗	2.90%	42.50%	56.97%	资源型	技术型	市场型
南非	6.20%	54.40%	57.20%	资源型	技术型	市场型
俄罗斯联邦	60.80%	68.20%	71.67%	资源型	技术型	市场型
阿联酋	68.30%	68.80%	75.70%	资源型	技术型	市场型
巴西	4.50%	70.60%	79.10%	资源型	技术型	市场型

数据来源：东北证券，世界银行

三类对外直接投资占比变化把握三个重要拐点：一是 2018 年我国对技术寻求型国家的直接投资占比开始下降，而对市场和资源寻求型国家的直接投资占比开始提升；二是疫后随着国内经济逐渐趋稳，对技术寻求型国家的直接投资占比提升；三是 2022 年我国对技术和资源寻求型国家的直接投资占比双双提升，而对市场寻求型国际的直接投资占比下降。

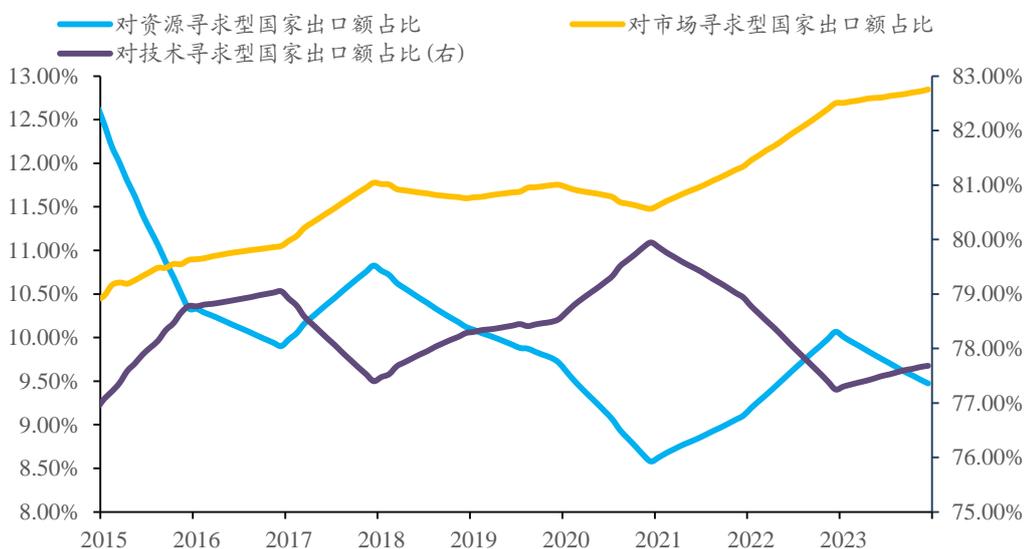
图 18：我国对各类型国家投资结构变化



数据来源：东北证券，Wind

根据投资动因的分类来梳理对应的出口额，把握三个重要拐点：一是 2018 年中美贸易战对我国对技术寻求型国家的出口占比明显提升，而对资源寻求型和市场寻求型国家的出口额占比开始回落；二是 2021 年我国疫后经济修复动能降温后，我国对技术寻求型国家的出口占比下降，而对资源寻求型和市场寻求型国家的出口占比再度提升；三是 2023 年以来对市场寻求型国家的出口占比继续提升，对技术寻求型国家的出口占比则拐头向上，而对资源寻求型国家的出口占比回落。

图 19：我国对各类型国家出口结构变化



数据来源：东北证券，Wind

3.2. 按照要素结构分类

参考联合国的标准国际贸易商品分类 (SITC) 方法，根据出口商品的要素密集度可分为“资源密集型”、“劳动密集型”、“资本与技术密集型”三大类，其中 SITC-1 位数中的第 0、2、3、4 类商品可划分为资源密集型商品，第 6、8 类商品可划分为劳动密集型商品，第 1、5、7 类商品可划分为资本与技术密集型商品。

基于 GB-1 位数和 SITC-1 位数两种分类标准的转换关系，可将对外直接投资所投行业（服务属性较强的行业除外）分为资源密集型、劳动密集型、资本与技术密集型三类，具体转换关系如下：

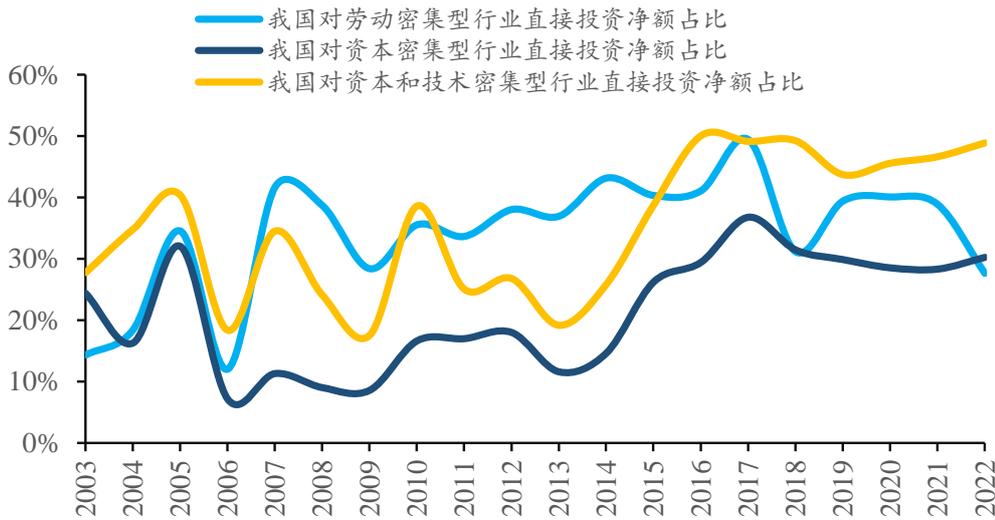
图 20：GB 编码下我国对外直接投资类型分类

资源密集型对外直接投资	
第0-1类	采矿业
第4类	电力、燃气及水的生产和供应业
第0类	农、林、牧、渔业
劳动密集型对外直接投资	
第1-4类	制造业
资本和技术密集型对外直接投资	
第5类	批发和零售业
第7类	房地产业
第4类	建筑业
第5类	交通运输、仓储和邮政业
第6类	信息传输、计算机服务和软件业
服务型对外直接投资	
第7类	科学研究、技术服务和地质勘查业
第7类	租赁和商务服务业
第8类	文化、体育和娱乐业
第8类	居民服务和其他服务业
第8类	卫生、社会保障和社会福利业
第8类	教育
第7类	水利、环境和公共设施管理业
第6类	住宿和餐饮业

数据来源：东北证券

出口商品要素结构视角下我国对外直接投资经历了从资源密集型→劳动密集型→资本与技术密集型的切换。从三类对外直接投资的占比变化上可以观察到：2013、2016 和 2018 年是三个重要节点。（1）2013 年：我国对海外资源密集型行业的直接投资开始拐头向下，主要源于 2013 年以来海外能源开发成本的提升，我国对海外资源投资更加慎重。（2）2016 年：2016 年供给侧改革政策发布，2017 年我国对海外产能的投资需求普遍回落，但对海外资源密集型行业的直接投资触底反弹，主要源于国内供给侧改革背景下，能源供给端增长受限，海外资源开发的重要性提升。（3）2018 年：2018 年面对美国对华贸易制裁，我国对全球产能布局的重视度再度提升。此后除对海外劳动密集型行业投资在 2018-2022 年期间经历了一轮快速上行后再度回落的变化外，其他两类对外直接投资绝对值稳步增长，占比也相对稳定。

图 21：三类对外直接投资占比变化



数据来源：东北证券，Wind

我国出口商品类型采用 HS 编码进行分类，共有 22 大类 98 章。基于 HS-2 位数和 SITC-1 位数的转换关系，可将出口商品划分为资源密集型、劳动密集型、资本与技术密集型三大类，具体转换关系如下：

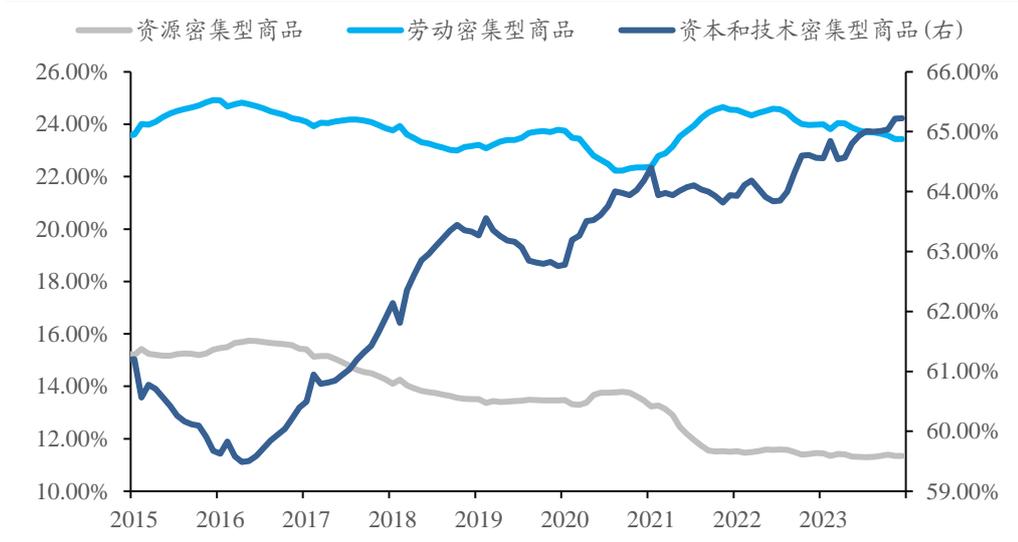
图 22：HS 编码下我国出口商品要素结构分类

资源密集型商品	
第1类	活动物；动物产品
第2类	植物产品
第3类	动、植物油、脂、蜡；精制食用油脂
第5类	矿产品
第9类	木及制品；木炭；软木；编结品
第10类	纤维素浆；废纸；纸、纸板及其制品
第11类	纺织原料及纺织制品
劳动密集型商品	
第8类	革、毛皮及制品；箱包；肠线制品
第12类	鞋帽伞等；羽毛品；人造花；人发品
第13类	矿物材料制品；陶瓷品；玻璃及制品
第15类	贱金属及其制品
第18类	光学、医疗等仪器；钟表；乐器
第20类	杂项制品
资本和技术密集型商品	
第4类	食品；饮料、酒及醋；烟草及制品
第6类	化学工业及其相关工业产品
第7类	塑料及其制品；橡胶及其制品
第16类	机电、音像设备及其零件、附件
第17类	车辆、航空器、船舶及运输设备
第19类	武器、弹药及其零件、附件
其他	
第14类	珠宝、贵金属及制品；仿首饰；硬币
第21类	艺术品、收藏品及古物
第22类	特殊交易品及未分类商品

数据来源：东北证券

出口商品要素结构视角下我国出口结构经历了从资源密集型→劳动密集型→资本与技术密集型商品的切换。从三类对外直接投资占比变化上可以观察到：2016、2018和2022年是三个重要节点。一是2016年后我国对技术密集型商品的出口占比拐头向上，而劳动和资源密集型商品出口占比开始回落；二是2018年出口商品占比变动收窄；三是2022年资本与技术密集型商品的出口占比继续提升，劳动密集型商品出口占比在2022年小幅提升后缓慢下跌，资源密集型商品出口占比在2022年小幅下降后邹平。

图 23：三类商品出口占比变化

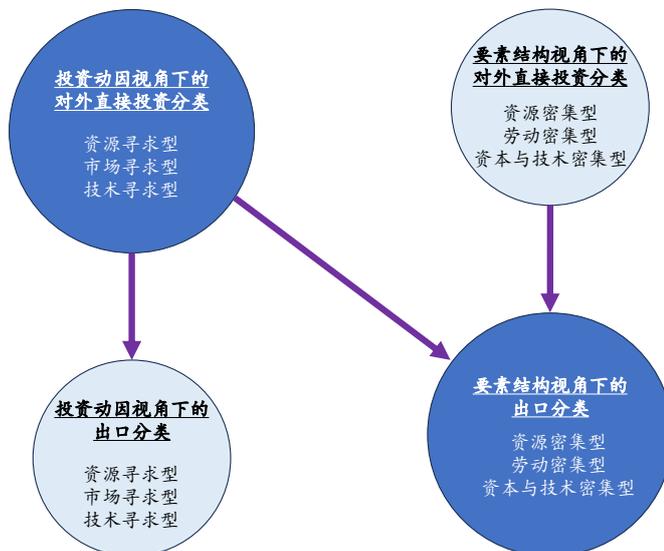


数据来源：东北证券，Wind

4. 中国对外直接投资对出口结构的影响

关于对外直接投资对出口结构影响的讨论，可以从以下三个视角分析：(1) 投资动因视角下的对外直接投资结构→投资动因视角下的出口结构；(2) 要素结构视角下的对外直接投资结构→要素结构视角下的出口结构；(3) 投资动因视角下的对外直接投资结构→要素结构视角下的出口结构。

图 24：三种观察对外直接投资对出口结构影响的视角

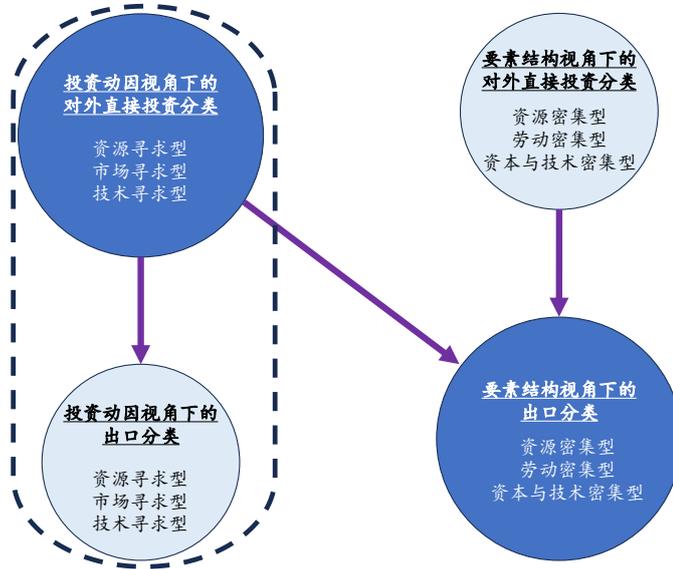


数据来源：东北证券

4.1. 投资动因视角

交叉对比我国 3 类对外直接投资和对应的出口情况，可以构成 9 种组合。

图 25：投资动因视角下对外直接投资对出口的结构性影响



数据来源：东北证券

图 26：投资动因视角下对外直接投资对出口商品的 9 种相关性组合

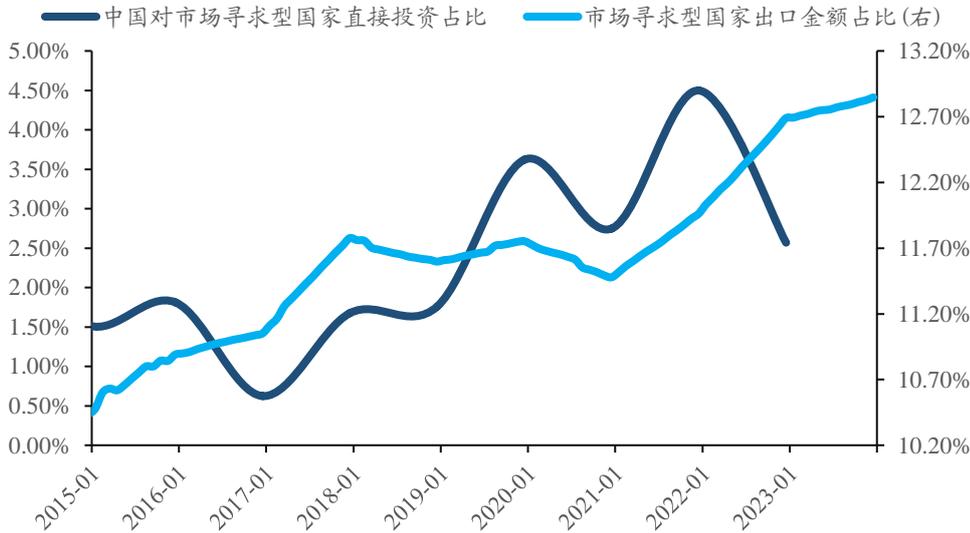


数据来源：东北证券, Wind

注释:相关性从强到弱递减顺序:深蓝→浅蓝→浅黄→深黄

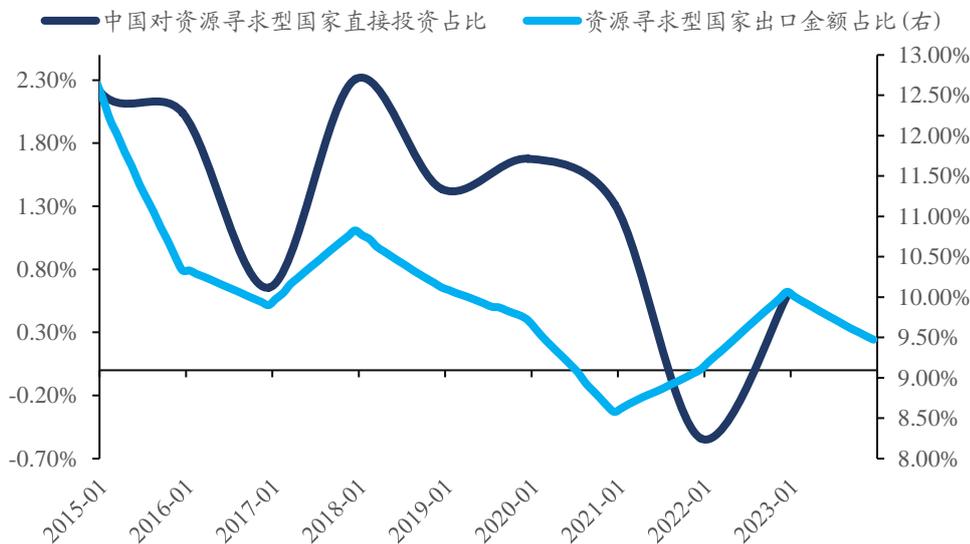
市场和资源寻求型对外直接投资与出口占比相关性较高。我国对市场寻求型国家直接投资占比与对市场寻求型国家出口额占比、对资源寻求型国家直接投资占比与资源寻求型国家出口额占比的相关性较大，反映出这两类对外直接投资对出口额的带动作用较强。相比之下，对技术寻求型国家直接投资占比虽然较高，但与技术寻求型国家出口额占比相关性较小，表明技术寻求型对外直接投资对出口额的带动效率有限/需要更长的传导时间。

图 27：我国对市场寻求型国家直接投资占比和出口额占比变化



数据来源：东北证券，Wind

图 28：我国对资源寻求型国家直接投资占比和出口额占比变化

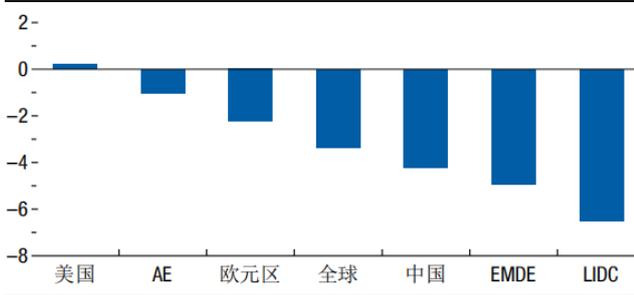


数据来源：东北证券，Wind

这种差异或源于疫后全球经济复苏整体缓慢，国家间分化加剧。(1) 2023 年全球经济仍未修复至疫情前水平：全球从新冠疫情和俄乌冲突中复苏的过程较为缓慢，地缘经济分裂、高通胀和收紧的货币政策、债务压力对财政支持的掣肘等因素延缓了这一过程。(2) 国家间分化加剧：由于各国在疫情爆发前优劣势不同、疫情期间应对措施不同，导致疫后全球经济复苏出现分化。虽然新兴市场和发展中经济体的经济活动仍弱于疫情前水平，但新兴市场和发展中经济体经济增速下降速度相对发达

经济体相对温和，市场寻求型国家对海外直接投资的需求较大，且需求修复的斜率较高。

图 29：实际 GDP 损失

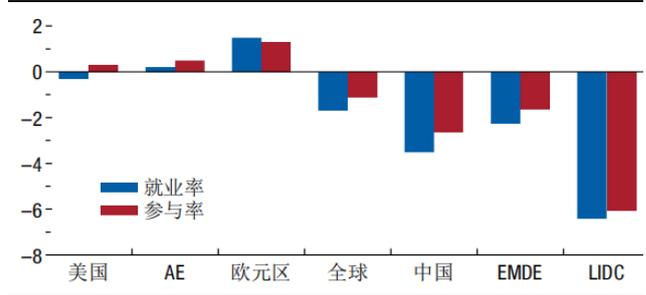


数据来源：东北证券，IMF

注释 1：图为 2023 年偏离疫情前预测的百分比

注释 2：AE=发达经济体；EMMIE=新兴市场和中等收入经济体；LIDC=低收入发展中国家。

图 30：劳动力市场的长期创伤效应



数据来源：东北证券，IMF

后续来看，预计全球复苏节奏仍偏缓且不均衡，我国对市场寻求型和技术寻求型国家的对外直接投资占比和出口额占比有望提升。(1) 总量方面，预计全球复苏节奏仍偏缓。根据 IMF2024 年 1 月的最新预测，2024 年全球增速预计为 3.1%，比 2023 年 10 月的预测值高 0.2 个百分点。但 2024-2025 年的预测值低于 3.8% 的历史平均水平（2000-2019 年），为抗击通胀而加息、高债务环境下财政支持的退出以及潜在生产率增长缓慢等因素都对经济活动造成拖累。(2) 结构方面，新兴市场和发展中经济体经济增速表现出较强韧性。新兴市场和发展中经济体 2024 年和 2025 年实际 GDP 预测值分别为 4.1% 和 4.2%，增长韧性较强且仍远高于发达经济体 1.5% 和 1.8% 的增速。(3) 后续来看，在当前我国内需偏弱、新旧动能切换的背景下，我国对以新兴市场和发展中经济体为代表的市场寻求型国家和景气度相对独立的技术寻求型国家的直接投资占比有望提升，相应的，对市场寻求型和技术寻求型国家的出口额占比有望提升。

图 31：2024 和 2025 年实际 GDP 增速预测

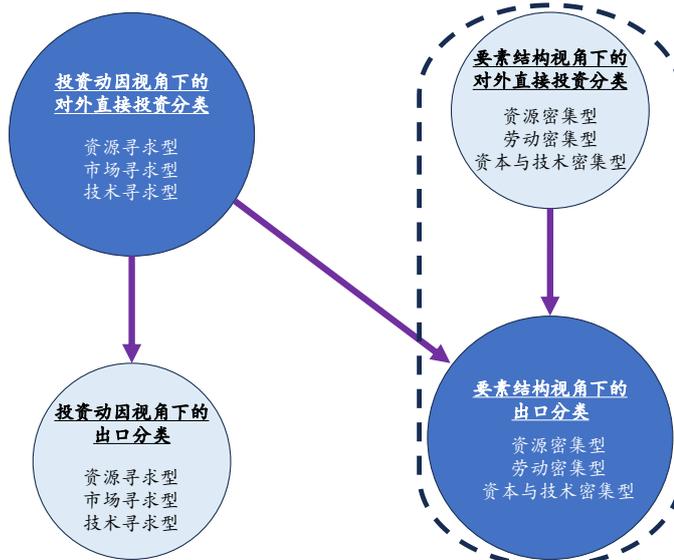
(实际GDP,年百分比变化)	估计值	预测值	
	2023	2024	2025
世界产出	3.1	3.1	3.2
发达经济体	1.6	1.5	1.8
美国	2.5	2.1	1.7
欧元区	0.5	0.9	1.7
德国	-0.3	0.5	1.6
法国	0.8	1.0	1.7
意大利	0.7	0.7	1.1
西班牙	2.4	1.5	2.1
日本	1.9	0.9	0.8
英国	0.5	0.6	1.6
加拿大	1.1	1.4	2.3
其他发达经济体	1.7	2.1	2.5
新兴市场和发展中经济体	4.1	4.1	4.2
亚洲新兴市场和发展中经济体	5.4	5.2	4.8
中国	5.2	4.6	4.1
印度	6.7	6.5	6.5
欧洲新兴市场和发展中经济体	2.7	2.8	2.5
俄罗斯	3.0	2.6	1.1
拉美和加勒比地区	2.5	1.9	2.5
巴西	3.1	1.7	1.9
墨西哥	3.4	2.7	1.5
中东和中亚	2.0	2.9	4.2
沙特阿拉伯	-1.1	2.7	1.5
撒哈拉以南非洲	3.3	3.8	4.1
尼日利亚	2.8	3.0	3.1
南非	0.6	1.0	1.3
新兴市场和中等收入经济体	4.2	4.0	4.0
低收入发展中国家	4.0	5.0	5.6

数据来源：东北证券，IMF

4.2. 要素结构视角

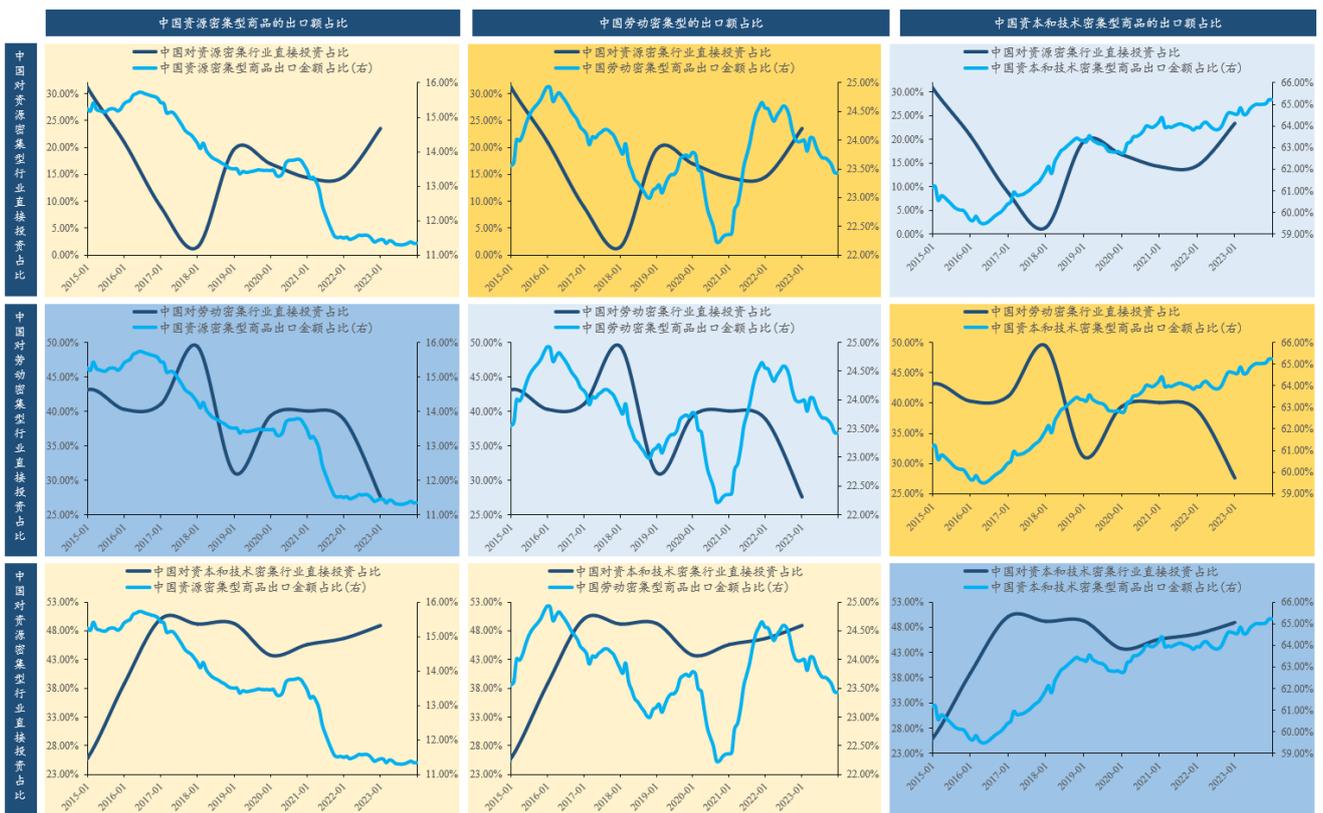
交叉对比我国 3 种类型行业的直接投资和对应的出口情况，可以构成 9 种组合。

图 32：要素结构视角下对外直接投资对出口的结构性影响



数据来源：东北证券

图 33：要素结构视角下对外直接投资与出口商品的 9 种相关性组合

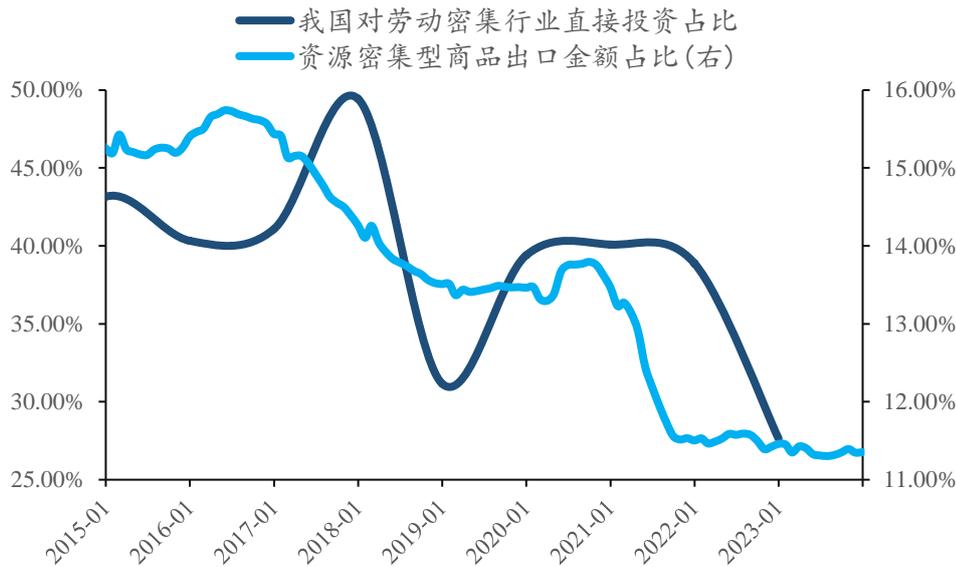


数据来源：东北证券, Wind

注释:相关性从强到弱递减顺序:深蓝→浅蓝→浅黄→深黄

我国对劳动密集型行业的直接投资占比与资源密集型商品出口额占比、对资本与技术密集型行业直接投资占比与出口额占比的相关性较高。

图 34：我国对劳动密集型行业直接投资占比和资源密集型商品出口额占比变化



数据来源：东北证券，Wind

图 35：我国对资本与技术密集型行业直接投资占比与相应商品出口额占比变化



数据来源：东北证券，Wind

对外直接投资对不同要素结构商品出口额的促进效用：资本与技术密集型>劳动密集型>资源密集型。我国对外投资和出口结构的变化可以从生产要素禀赋的角度来理解：(1) 资源密集型和劳动密集型商品：近年来随着中国原材料和劳动力价格的上涨、人民币汇率压力提升，中国原有的价格优势正在逐渐消失。即使将产能转到人力成本更低的东南亚地区也改变不了劳动密集型商品附加值较低的问题。因此中国近年来对劳动密集型商品的对外直接投资和出口额占比都在下降。相比之下，虽然资源密集型商品本身在投资和出口要素结构中都处于较低水平，但出于对能源安全、粮食安全等战略性资源的重视，2018 年以来我国对资源密集型商品的对外直接投资占比在提升而出口额占比在下降。(2) 资本与技术密集型商品：我国企业通过投资海外先进制造领域行业，获取技术、经营理念、创新模式和品牌效应，涌入国内技术密集型产业，并刺激各类生产要素向此类产业聚集，加快高新技术产业的发展。在此基础上加入中国制造业的生产优势，最终实现技术密集型商品出口额的提

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/508040102106006047>