▲新冠疫情暴露出全球產業鏈過長引發的脆弱性，發達經濟體將生產回遷或轉移至鄰國的政策導向與日俱增

中國產業鏈外遷風險

中國—東盟貿易一枝獨秀。一種看法認為，中美關稅高墻下東盟充當貿易「中轉站」，貿易額存在「注水」成分；另一種看法則認為，貿易戰和疫情加速生產外遷，產業鏈「東南飛」才使得中國與東盟貿易日益緊密。到底哪一種因素主導了中國與東盟貿易的上升？其背後產業鏈外遷的風險不容忽視。

建言獻策
沈建光
京東數科副總裁
首席經濟學家

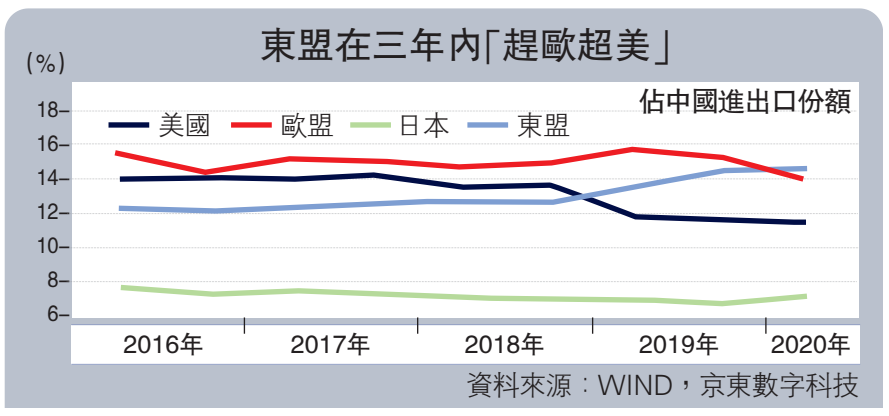
近年中國—東盟貿易逆勢發展，2020年東盟已超過歐盟成為中國第一大貿易夥伴。中美貿易摩擦期間湧現的轉口貿易曾短暫推動雙邊貿易上升，但原產地監管趨嚴導致這一模式逐漸退出。

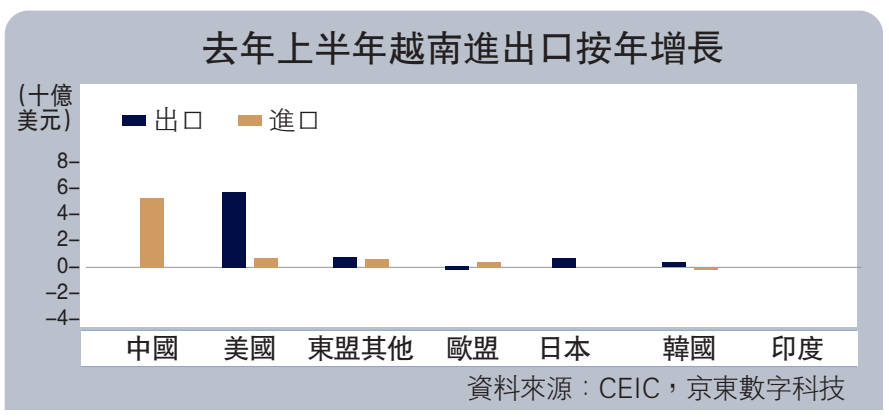
相比之下，產業鏈自中國外遷引發的直接投資和資本品、中間品出口是推動中國—東盟貿易的長期主導力量。製造業佔中國GDP比重已在單邊下降，疫後發達國家產業引導產業回流，可能對中國產業鏈外遷造成更大衝擊，應對不當可能導致產業空心化。對此，下一步應當大力加強基礎研究和研發支出，促進產業向高附加值升級；鼓勵產業向中國中西部轉移，而非一味外遷；繼續改善營商環境，以積極開放和配套優勢對抗產業鏈外遷壓力。

新冠肺炎疫情對全球經貿活動造成嚴重衝擊，但中國—東盟貿易一枝獨秀。2020年前7個月，東盟是與中國維持貿易同比正增長的唯一夥伴，並超過歐盟成為中國第一大貿易夥伴。對此趨勢，市場有不同解讀。一種看法認為，中美關稅高牆下東盟充當貿易「中轉站」，貿易額存在「注水」成分；另一種看法則認為，貿易戰和疫情加速生產外遷，產業鏈「東南飛」才使得中國與東盟貿易日益緊密。到底哪一種因素主導了中國與東盟貿易的上升？

轉口貿易僅短暫推動中國—東盟雙邊貿易增長

中美貿易摩擦曾經促使大量中國貨物「繞道」越南出口美國。2018年貿易摩擦爆發以來，美國先後對華加徵四批關稅，中國予以反擊，雙方關稅壁壘不斷升高。相比之下，以越南為代表的東盟國家仍享有美國貿易最惠國的低關稅待遇，同時海關監管較為寬鬆，推動東盟轉口貿易快速上升。越南等國進口商從中國進口半成品或製成品，稍經加工或不經加工，附上越南原產地證明，再出口至美國。越南對美出口和自中國進口2018年下半年分別增加39億美元和36億美元，2019年上半年分別增加54億美元和58億美元，數量上高度接近，並且遠超越南對其他貿易夥伴的進出口變化。在此之前，二者變化並未像這樣高度同步過。





越南原產地監管加強導致轉口貿易大幅收縮。因轉口貿易導致越南對美國貿易順差劇增，2019年5月美國財政部將越南列入匯率操縱國觀察名單，美國總統特朗普也曾專門指責施壓。在美國壓力下，2019年下半年越南官方加大原產地監管，當年10月越南海關查獲約43億美元從中國出口、到越南中轉、最終銷往美國的鋁製半成品。這背後是因為美國對越南出口鋁製品僅適用15%的關稅，遠低於對中國適用的374%。嚴監管下轉口貿易大幅收縮，2019年下半年越南對美出口增量79億美元，自中國進口增量46億美元，二者差距拉大。到2020年上半年，越南自中國進口較上一年同期更是下降7億美元，對美出口則增加40億美元，二者基本脫鉤。

東盟未來發展自華轉口貿易的可能性極低。東盟其他國家2019年的進出口數據顯示，只有柬埔寨出現過類似越南的轉口貿易特徵，但柬埔寨佔東盟整體出口僅有1%，份額可以忽略不計。東盟其他較大的經濟體，如新加坡、泰國、馬來西亞，均沒有參與上述轉口貿易的跡象，且這些國家均已表態加強對轉口貿易的監查。

產業鏈外遷推動中國—東盟貿易逆勢發展

成本上升和中美貿易戰加速中資企業布局東南亞。2017年之前，中國人力等要素成本上升以及環保監管趨嚴，促使一些勞動密集型產業鏈外遷。2017年後，中美經貿摩擦層層加碼，為避免美國高額關稅和分散產業鏈風險，外遷進一步加速。其中，越南、印尼、菲律賓、柬埔寨除擁有東盟成員享受的低關稅外（越南還與歐盟單獨簽署了自貿協定），還具有勞動力資源豐富、成本低廉、為外商投資提供稅收優惠等優勢，對中資企業生產外遷具有很強吸引力。相應的是，中國在美國進口箱包中的份額從貿易戰前2017年的63%下降到2019年的42%，同期東盟的份額則從20%上升到33%。

中國對東盟直接投資顯著上升。與中資企業加速布局東南亞相適應的是，2019年中國（含香港，下同）對越南投資的註冊資本達到51.9億美元，同比增長121%；對印尼投資達到85.6億美元，同比增長95%；對菲律賓投資達到17.32億美元，同比增長74%；對柬埔寨投資2017年已經開始高速上升，2019年達到22.4億美元。

東盟國家自華機械設備和中間品進口大幅增長。東南亞國家大部分工業基礎和配套薄弱，外商投資帶動廠房建造和機器採購上升，對機械設備的進口需求大增。2018年、2019年，印尼、越南、菲律賓和柬埔寨自中國機械進口大幅上升，印尼、越南已經超過傳統機械進口大國新加坡、泰國和馬來西亞，成為中國機械出口在東盟的前兩大目的地。同時，東盟國家自華中間品進口需求也顯著上升。以紡織服裝產業為例，2019年越南對華出口41億美元，其中57%是棉花等天然纖維，31%是服裝；自中國進口115億美元，主要集中在化纖、服裝面料、紡織機械。從產業鏈角度看，越南向中國出口棉花等初級產品，從中國進口技術密集的化纖、面料和資本密集的紡織機械，再將勞動密集的服裝出口給中國和其他國家。

中國產業鏈外遷與日、韓，以至中國台灣的歷史非常相似。日本20世紀70年代、韓國20世紀80年代和中國台灣地區20世紀90年代先後開始出現產業鏈外遷，外遷過程伴隨着對外直接投資和產業承接國大量進口機械和中間品。這些也正是中國—東盟貿易快速發展背後的情形。結構上看，外遷發生在失去比較優勢（尤其是勞動力成本優勢）的產業或產業環節，這通常包括服裝、鞋類等製造業以及電子產品的最終裝配環節。例如，以2001年為基準，到2018年中國台灣地區產值下降最多的行業是成衣、皮革、電腦和電子產品，生產主要遷往中國大陸。目前中國對東南亞的產業鏈外遷也集中在這些行業。

發達經濟體疫後引導產業回流，加大中國產業鏈外遷壓力。與日、韓，以及中國台灣地區當時企業為主導的產業鏈外遷有所不同的是，當前中國還面臨發達經濟體產業回流的政治壓力。新冠疫情暴露出全球產業鏈過長引發的脆弱性，發達經濟體將生產回遷或轉移至鄰國的政策導向與日俱增。例如，近期生效的《美墨加協定》提高了對汽車等商品的原產地成分要求，實際上鼓勵將大部分生產限定在北美三國；日本在經濟刺激方案中撥出22億美元補貼製造商將生產基地從中國遷往東南亞或日本，第一批遷回日本共57家企業，主要集中在與防疫相關的紡織、醫療機械和醫藥行業；歐盟在政策和輿論上鼓勵產業回遷，在與越南簽署的自貿協定中規定了較高的原產地比例要求，也隱含將產業鏈多元化的考慮。

中國製造業比重已持續下降，「產業空心化」風險不應忽視。製造業附加值佔中國GDP的比重從2007年的高點32.9%下降至2019年的27.2%，2019年更是加速滑坡，必須引起重視。日、韓，以及中國台灣地區經驗表明，如果結構調整得當，產業鏈外遷不必然導致製造業空心化。但如果像美國、巴西那樣產業過快流出、經濟脫實向虛，則製造業空心化的種種後果需要警惕，例如美國生產率停滯不前，就業品質下降，貧富差距擴大；巴西則經濟快速服務業化，陷入中等收入陷阱，淪為大宗商品出口國。

結論與政策啟示

中資企業投資布局東南亞，帶動了中國—東盟貿易的快速增長，但背後產業鏈外遷的風險不容忽視。產業鏈外遷通常意味着企業搬離、就業流失、稅收下降，特別是在疫情已經對中國經濟造成嚴重衝擊的情況下，以服裝為代表的比較優勢弱、規模以下企業眾多的行業可能進一步受到破壞，被動加速產業轉移，由此引發的居民收入下降和農民工失業風險需要積極應對。更長期地看，如果中國陷入產業空心化，則可能面臨經濟活力下滑，收入增長停滯，失去國際競爭力。

應對產業鏈外遷風險，應通過加快產業轉型升級、推動中西部內部承接產業轉移、改善營商環境、提高對外商投資的吸引力入手。

一是借鑒韓、日，以及中國台灣地區經驗教訓，大力加強基礎研究和研發支持，發展高技術製造業和現代服務業，鼓勵產業數位化轉型，促進中國產業向高附加值升級，擁有自己的「護城河」。

二是鼓勵和引導有條件的企業留在國內，讓中西部地區梯隊承接，而非一味外遷，避免大量對外投資對國內製造業形成抑制。

三是繼續改善營商環境，提升對外商投資的吸引力，以更積極的開放和更優越的配套，對抗發達經濟體引導產業鏈回流的壓力。

經濟陷衰退 樓市滿陰霾

樓語縱橫
陳坤興
Q房網香港董事總經理

過去兩星期本地疫情持續擴散，其間更連續十多日新冠肺炎確診個案超過一百宗水平，情況着實令人擔心。正如財政司司長陳茂波在最新司長隨筆所言，「為了保障市民的健康，迅速管控好疫情及盡可能切斷傳播鏈，減少感染人數是政府目前最重要的工作，防疫抗疫及穩住經濟，固然是我們要守住的兩條戰線。」奈何要同時做好防疫抗疫，又要穩住經濟，幾乎是「魚與熊掌不可兼得」。

事實上，要做好防疫抗疫的工作，政府自然需要收緊一些「限聚令」的措施，而在「限聚令」的政策下，對整體經濟亦難免帶來一定的打擊。回顧今年上半年本港情況，因應疫情反覆，並先後出現第一波、第二波，以至最新第三波的爆發，而因應疫情持續，上半年本地經濟表現亦顯著下滑，繼今年首季GDP負增長9.1%後，第二季仍負增長9%，本地經濟更已經連續四季出現負增長，成為歷來最長的衰退周期。

本地經濟陷入衰退的同時，連帶失業率亦急速上升，早前公布最新失業率已經「破六」達至6.2%，稍後還有機會再升，甚或會突破沙士時期8.5%的高位。不過儘管經濟出現衰退，失業情況持續惡化，今年上半年整體樓價表現仍然反覆平穩。

按差餉物業估計署最新公布私人住宅樓價指數來看，最新6月份的樓價指數達386.1，按月微升0.1%外，比對於去年年底的數字，綜合今年上半年整體樓價仍錄得約1.8%的升幅，不過以按年樓價表現計算，過去一年整體樓價卻出現1.9%的跌幅，總括而言，過去一年整體樓價可謂反覆平穩，當中有個別地區或會出現輕微升幅，但亦有部分地區出現較顯著的跌幅。

正如財爺所言，目前首要任務是「控制疫情、個案清零」，讓市民能恢復正常生活及出行，本地經濟才能恢復活力與動力，我們亦不得不承認，環球疫情仍然嚴峻，意味本港相關的商務、旅遊及相關行業暫難恢復。無可否認疫情仍然持續，預計本地第三季經濟仍未能擺脫衰退，儘管上半年住宅樓價表現一直硬淨，但因應環球經濟仍陷入深度衰退，未來復甦之路仍然陰霾滿布，經濟不景環境下，未來樓價出現調整亦在所難免。

▲因應環球經濟仍陷入深度衰退，未來復甦之路仍然陰霾滿布，樓價出現調整亦在所難免