

相关研究

《硅谷银行倒闭折射的海外风险——23年海外灰犀牛系列1》2023.03.12

《国企估值折价的缘由和改善路径——“中特估值”探究系列1》2023.03.07

《全面注册制望加速中国式现代化》2023.03.07

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wxx12750@haitong.com

证书:S0850521070001

分析师:杨锦

Tel:(021)23185661

Email:yj13712@haitong.com

证书:S0850523030001

联系人:刘颖

Tel:(021)23214131

Email:ly14721@haitong.com

## 从全球价值链看中国制造业优劣势——现代化产业体系研究系列3

### 投资要点:

- **核心结论:** ①从价值链位置看,我国制造业从相对下游向更高附加值上游迈进,但近年来上游竞争激烈带来攀升难度加大。②从贸易优势看,我国整体制造业全球领先但中高端制造业尚不及德日水平,竞争力主要来自于产业集群优势。③政策望助力制造“扬长补短”,我国在电气设备上下游、计算机、电子等设备下游具备强竞争优势,但在部分设备零部件和高技术领域仍薄弱。
- **中国制造国际地位举足轻重。** 总量上看,中国制造业已实现规模优势。2004至2021年间,中国制造业增加值年复合增速达12.8%,分别在07和10年超过日本、美国,规模居世界第一。结构上看,中国制造业产业体系完备,但高端制造业仍薄弱。当前中国是全球唯一拥有全部工业门类的国家,根据《2020中国制造强国发展指数报告》,中国制造业整体水平处全球第四,但质量及结构指标仅列第七和第四位,中高端制造业在整体制造业中占比相对较低。当前随着制造业数字化、智能化程度不断提升,重构了全球价值链中制造环节的创新功能、增值能力和要素投入,制造环节在全球价值链中的地位也随之提升。在制造环节在全球价值链中的相对地位上升的背景下,发达国家已开始重视制造环节,支持制造业回流的政策不断出台。
- **制造业整体向更高附加值上游迈进。** 00年以来中国制造业经历三阶段:(1)00-07年深化参与期:制造业后向参与度由18%迅速上升至25%,对应价值链位置由0.7下滑至0.5;(2)10-18年转型升级期:我国制造业中间品出口比重开始提升,对进口中间品的依赖度下降,对应价值链位置由0.6上升至0.9。(3)19-21年受疫情冲击、中美贸易摩擦加剧等国内外因素影响,制造业位置也由18年的0.9降至21年的0.8。我国所处价值链位置与传统制造强国差距缩小,但近年来全球价值链上游竞争日益激烈,价值链攀升难度加大。随着中国制造与发达国家在产品与产业重叠度上升,18年来我国价值链地位有所下滑,而美、日自14年以来地位则回升,德国受疫情打击较大下滑明显。从综合了各生产要素后所反映的相对份额优势看,我国制造业竞争力整体全球领先但中高端尚不及德日,优势主要依靠集群效应拉动,中高端制造实际产品竞争力弱于德日。
- **中国制造应兼顾“扬长”和“补短”。** 从行业层面测算ADB和OECD分类下细分制造行业的贸易比较优势,可以发现近年来我国在技术、资本密集型行业的竞争优势开始显现,主要涉及传统领域(机械设备、化工)和新兴技术领域(电气设备、计算机、电子及光学设备)。具体看,新兴技术领域方面,18年我国在新兴技术行业的直接出口比较优势指数均超2.8,已具备极强的直接出口优势;传统高附加值领域方面,我国凭借产业集群优势和制造业基础,与发达国家差距日渐缩小,如机械设备(18年直接出口比较优势为1.4)、化工行业(1.1)。但是,我国在部分设备零部件和高技术等领域仍存在短板,主要涉及计算机、电子及光学设备、机械设备等高端设备制造中的关键零部件,以及医药制品等。未来随着政策支持培育壮大制造业薄弱产业,我国制造业有望向扬长处和补短板两方向持续发力,进一步巩固制造业优势产业的领先地位,培育壮大薄弱产业。
- **风险提示:** 数据库缺失和偏误带来计算误差;制造业政策不及预期。

## 目 录

---

1. 中国制造国际地位举足轻重 .....	5
2. 全球价值链视角下中国制造业地位演变 .....	7
3. 中国制造应兼顾“扬长”和“补短” .....	9

## 图目录

图 1	近年来亚太地区制造业规模占比持续扩大 .....	5
图 2	中国制造业增加值规模占全球比重持续提升 .....	5
图 3	中美两国制造业产业链较为完备 .....	6
图 4	全球工业制成品出口结构 .....	6
图 5	中国制造业产业链地位变迁 .....	8
图 6	2000 年以来发达国家制造业位置变迁 .....	8
图 7	中国整体制造业具有较强的直接出口优势 .....	9
图 8	中国中高端制造业直接出口优势提升较大 .....	9
图 9	中国整体制造业优势更多来自整合前向部门优势 .....	9
图 10	中国中高端制造业竞争力实际竞争力不及德日 .....	9
图 11	中国中低端制造业细分行业竞争力变迁 .....	10
图 12	中国中高端制造业行业竞争力变迁 .....	10
图 13	机械设备行业典型国家竞争优势对比 .....	11
图 14	电气及光学设备行业典型国家竞争优势对比 .....	11
图 15	各国 18 年分行业直接出口竞争优势 .....	11
图 16	各国 18 年分行业中间零部件及技术出口竞争优势 .....	11
图 17	外需对我国 GDP 增长贡献不低 .....	12
图 18	我国工业增加值同比与出口同比相关性较大 .....	12

## 表目录

---

表 1 21 年欧盟、北美、东亚和太平洋地区代表性国家主要制造业细分行业的增加值概况	6
表 2 近年来美国、德国、日本制造业政策梳理 .....	7

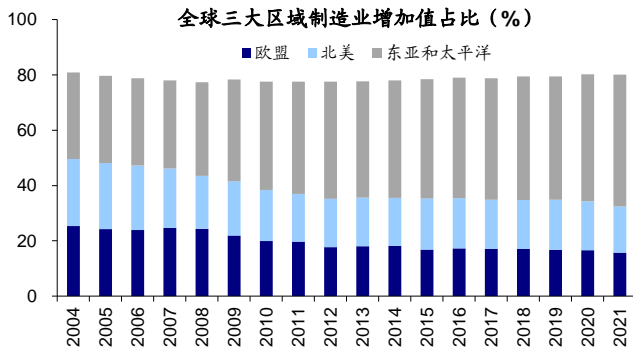
2月16日《求是》杂志发表了总书记重要讲话内容《当前经济工作的几个重大问题》，文章指出要加快现代化产业体系建设，抓住全球产业结构调整新机遇。我们认为制造业是现代化产业体系的支柱，在新一轮科技革命下构建现代化体系必需依靠强大的制造业。在此背景下我们推出制造业报告，将站在总量视角研究我国制造产业在国际中的地位与优劣势。

## 1. 中国制造国际地位举足轻重

总量上看，亚太地区成为全球制造业增长源，中国制造业已实现规模优势。制造业从根本上决定着一个国家的综合实力和国际竞争力，同时也是一国科技实力和工业能力的集中体现，在发达国家国民经济中占有重要份额，也是发展中国家经济增长的主要引擎。工业革命以来，全球制造业历经多次转移，逐渐形成了以德国为核心的欧盟、以美国为核心的北美、以中日韩东亚及太平洋地区（以下简称亚太地区）这三大各具特色的全球制造业中心。

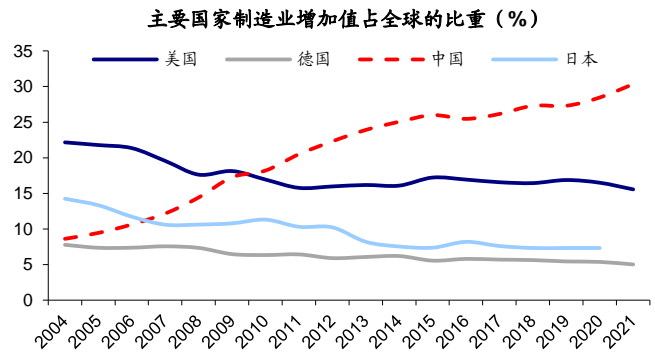
随着中国及东盟等新兴国家制造业的兴起，亚太地区领先优势逐渐扩大，成为驱动全球制造业增长的主要动力源泉。自2004至2021年间，前述提及的三大区域制造业增加值占全球的比重总和基本稳定在80%，欧盟和北美地区占比分别从2004年的25.4%和24.2%下降至2021年的15.8%和16.7%，而东亚和太平洋地区占比从31.4%上升至47.7%。这一格局演变的背后是中国以及东盟等新兴国家制造业的快速崛起。其中，中国制造业增加值从04年的0.6万亿美元增加至21年的4.9万亿美元、期间年复合增速达12.8%，中国制造业增加值占全球比重也从04年的8.6%上升至21年的30.3%，分别在07和10年超过日本、美国，制造业增加值规模居世界第一位。此外，亚太国家越南和印度制造业增加值保持稳定增长态势，2021年占比分别达0.6%和2.8%，较04年的0.1%、1.6%明显提升。

图1 近年来亚太地区制造业规模占比持续扩大



资料来源：The World Bank，海通证券研究所

图2 中国制造业增加值规模占全球比重持续提升



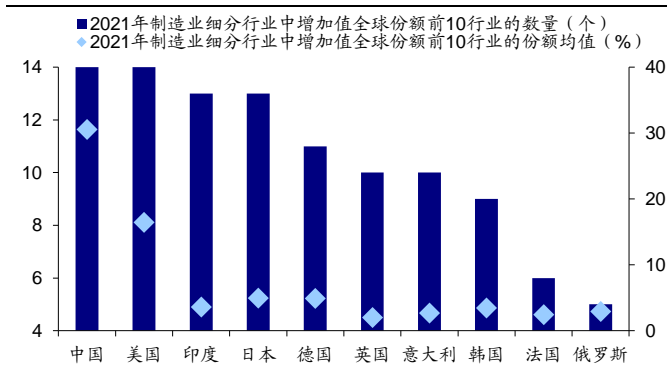
资料来源：The World Bank，海通证券研究所

结构上看，中国制造业产业体系完备，但高端制造业仍薄弱。当前中国制造业已经实现规模优势，产业体系完备，是全球唯一拥有全部工业门类的国家。根据 RIGVC UIBE 基于 ADB MRIO 2021 的统计口径，制造业可分为食品、纺织、电气设备、运输设备等 14 个细分行业。2021 年，中美是唯二制造业各细分行业全球增加值份额均排名前 10 的国家。其中，中国食品（中国占全球比重为 26%，下同）、纺织（35%）、化学制品（28%）、机械设备（28%）、电气设备（27%）、运输设备（25%）等 13 个制造业细分行业增加值规模均位列世界第一。

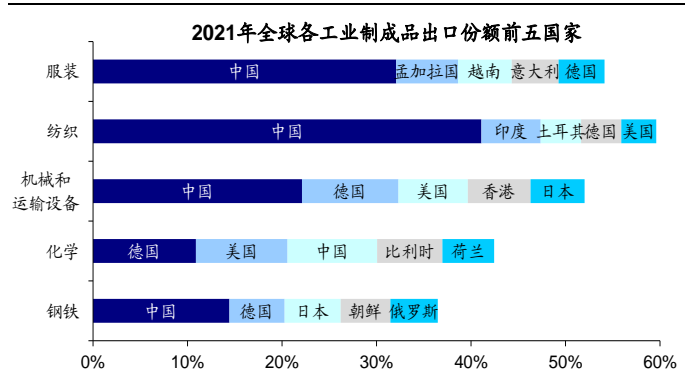
产业分工方面，欧盟、北美地区专注高端制造业，中国高端制造业仍薄弱。根据中国工程院等发布的《2020 中国制造强国发展指数报告》，从规模、质量、结构等多个指标综合看，中国制造业整体水平处全球第四，处美国、德国、日本之后，分项指标看规模指标位列第一，但质量及结构指标仅列第七和第四位。从制造业细分行业增加值维度看，德国运输设备、机械、电气设备等中高端制造业在整体制造业中占比较大，且主要由外需拉动，如德国运输设备制造业占整体制造业比重为 22.0%，机械制造业占整体

制造业比重为 17.6%。而中国运输设备制造业占整体制造业比重为 8.3%，机械制造业占比为 7.9%，中高端制造业在整体制造业中占比相对较低。从工业制成品出口角度看，2021 年，欧美在机械和运输设备、化学行业的出口占比较高，中国服装和纺织行业出口份额占比较高，但机械和运输设备、化学行业相较纺织、服装行业出口占比有所收缩。

**制造环节在全球价值链中的地位提升，各国政府重视制造业发展。**当前正处在以新能源、信息技术引领的新一轮科技周期中，制造业数字化、智能化程度不断提升，重构了全球价值链中制造环节的创新功能、增值能力和要素投入，制造环节在全球价值链中的地位也随之提升。在此背景下，发达国家已开始重视制造环节，支持制造业回流的政策不断出台。如 19 年 12 月德国为稳固并重振德国经济和科技水平，发布了《国家工业战略 2030》，其中提出深化工业 4.0 战略，推动德国工业全方位升级，保持德国工业在欧洲和全球竞争中的领先地位。22 年 2 月美国众议院通过了《2022 年美国竞争法案》，为半导体产业提供 520 亿美元的资金支持，其中包括加强美国芯片制造等方面的能力。

**图3 中美两国制造业产业链较为完备**


资料来源：RIGVC UIBE，海通证券研究所

**图4 全球工业制成品出口结构**


资料来源：WTO，海通证券研究所

**表 1 21 年欧盟、北美、东亚和太平洋地区代表性国家主要制造业细分行业的增加值概况**

国家	制造业占比前5细分行业	该行业占制造业行业的比重	该行业国内消费所占比重	该行业占全球的比重	该行业全球份额排名	国家	制造业占比前5细分行业	该行业占制造业行业的比重	该行业国内消费所占比重	该行业占全球的比重	该行业全球份额排名
德国	运输设备	22.0%	16.9%	10.4%	3	中国	基本金属和金属制品	16.7%	72.3%	37.3%	1
	机械	17.6%	14.7%	10.0%	3		电气和光学设备	12.0%	49.1%	27.3%	1
	电气和光学设备	12.8%	12.7%	4.6%	6		化学制品	11.9%	71.3%	27.5%	1
	基本金属和金属制品	11.2%	24.7%	4.0%	5		食品饮料烟酒	11.2%	87.7%	25.9%	1
	化学制品	10.5%	21.3%	3.9%	6		其他非金属矿物	9.3%	88.1%	49.8%	1
美国	纸制品及印刷	15.7%	78.4%	39.1%	1	日本	食品饮料烟酒	15.7%	94.6%	6.6%	3
	化学制品	15.0%	68.1%	20.8%	2		电气和光学设备	14.4%	29.4%	6.0%	5
	电气和光学设备	14.0%	65.1%	19.2%	2		基本金属和金属制品	12.7%	40.8%	5.2%	3
	食品饮料烟酒	10.6%	84.6%	14.8%	2		运输设备	11.8%	34.3%	6.5%	4
	运输设备	10.4%	68.0%	18.8%	2		化学制品	9.5%	42.2%	4.0%	5

资料来源：RIGVC UIBE，海通证券研究所整理

表 2 近年来美国、德国、日本制造业政策梳理

	时间	出台政策	主要内容和重点支持领域
美国	2022/02	《2022 年美国竞争法案》	为半导体产业提供 520 亿美元的资金支持，其中包括加强美国芯片制造等方面的能力。
	2022/10	《国家先进制造业战略》	提出美国先进制造业战略的三个目标：开发和实施先进制造技术，发展先进制造业劳动力，加强制造业供应链韧性。
德国	2019/11	《国家工业战略 2030》	改善工业基地的框架条件、加强新技术研发和调动私人资本、在全球范围内维护德国工业的技术主权。
	2021/01	《联邦政府数据战略》	提出加强数据基础设施、促进数据创新并负责任地使用数据等四大行动领域。
日本	2020/04	“经济刺激计划”	“改革供应链”项目中，2200 亿日元将用于资助日本企业将产线迁回日本本土，235 亿日元将用于资助日本公司将工厂转移至其他国家。
	2022/06	《综合创新战略 2022》	强化大学基金、综合振兴政策以及人才培养，推进新的 AI 和量子战略等先进科学技术，构筑创新成果应用的社会生态系统。

资料来源：华盛顿邮报，彭博，新华网，中国科学院科技战略咨询研究院，澎湃新闻，客观日本，海通证券研究所整理

## 2. 全球价值链视角下中国制造业地位演变

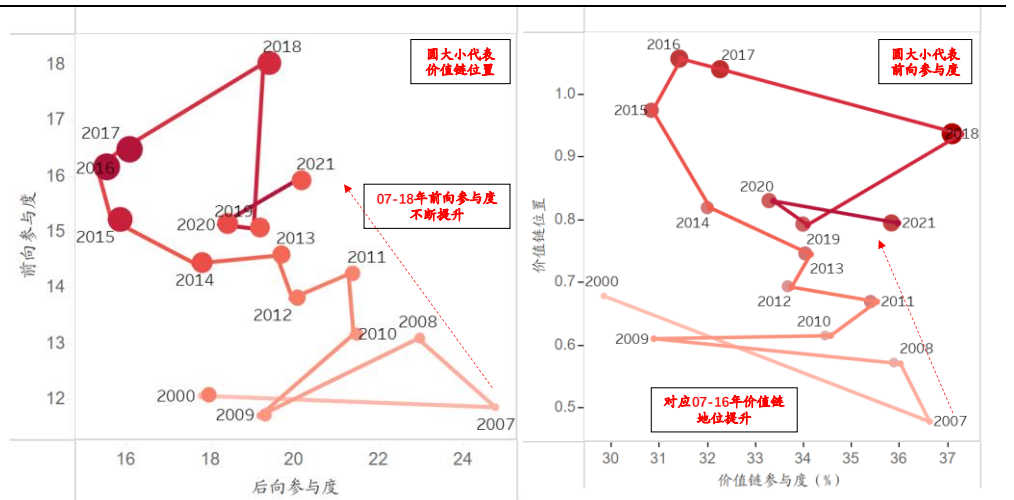
随着国际经济政治关系的变化，全球制造业分工协作体系不断演变，那么我国制造业在全球的地位如何？全球价值链指标为我们提供了思路，我们将从国际分工地位和出口贸易比较优势两个维度观测中国制造业实力的变迁之路。

从国际分工位置看，我国制造业整体向更高附加值上游迈进。全球价值链分工活动主要可以分为提供设备、中间品的前向参与方式，和进口中间品并进一步加工的后向参与方式，可以用前向参与度（一国生产的出口品中被其他国家进口作为中间品的比重）反映一国通过出口中间品参与全球价值链的程度，后向参与度（一国出口品中的其他国家生产的中间品比重）则能够反映一国对于进口中间品的依赖度。我们可以用前向参与度与后向参与度的比值代表价值链位置，分析一国在国际价值链生产中是更多作为原材料或者中间品供应商参与，还是更多通过进口中间品方式参与全球分工。

回顾 00 年以来中国制造业位置变化，我们可以大致分为三个阶段（不考虑 08-10 年金融危机冲击）：①00-07 年深化参与时期，01 年中国加入 WTO 后中国通过进口中间产品进行加工组装再出口，快速融入全球产业链，在此期间我国制造业后向参与度由 18% 迅速上升至 25%，对应价值链位置由 0.7 下滑至 0.5。②10-18 年转型升级期，10 年后随着我国工业基础逐渐积累，我国制造业开始向质量提升的方向转型，我国制造业中间品出口比重开始提升，前向参与度由 13% 上升至 18%，而同期由于我国制造业生产规模化和工艺进步，我国对进口中间品的依赖度下降，后向参与度由 21% 降至 19%，对应价值链位置由 0.6 上升至 0.9。③19-21 年在疫情冲击、中美贸易摩擦加剧等国内外因素影响，我国制造产业的价值链地位受到影响，出口品中用于他国中间品比重出现明显下滑，制造业位置也由 18 年的 0.9 降至 21 年的 0.8。

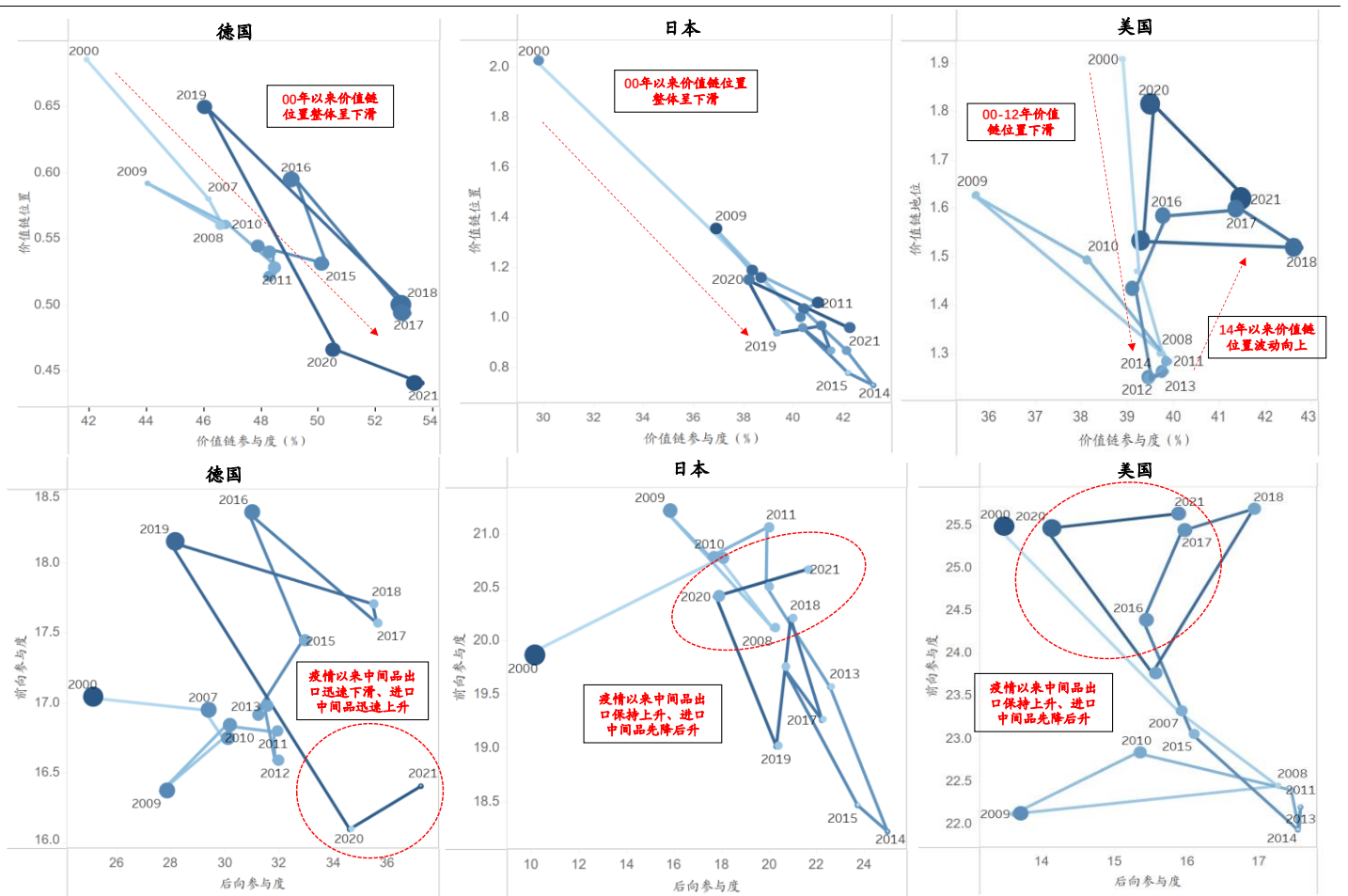
国际比较来看，中国制造所处价值链位置与传统制造强国差距缩小，但近年来全球价值链上游竞争日益激烈，价值链攀升难度加大。07 年我国所处产业链位置相对下游，美国价值链地位（1.5）> 日本（1.2）> 德国（0.6）> 中国（0.5），而 21 年时我国价值链地位（0.8）已经超越了德国（0.4），低于美国（1.6）、日本（1.0），中国制造正向世界提供更丰富的中间品，但随着我国与发达国家在产品与产业重叠度上升，我国价值链攀升难度将加大，18 年来我国价值链地位有所下滑，而美、日自 14 年以来地位则回升。过去制造强国由于纷纷外迁带来进口中间品需求增加，产业位置均有所下滑，但金融危机后各国纷纷谋求价值链重构，尤其推动高端制造业回流。此外，疫后各国制造业参与也存在明显不同：德国工业受疫情冲击影响较大，这或许与德国工业自身嵌入全球价值链程度较高、受全球供应链断裂影响更大有关，其 20 年前向参与度较 19 年下降 2 个百分点，后向参与度上升 7 个百分点；日本和美国工业受疫情影响相对较小，其前向参与度延续了整体向上修复态势。

图5 中国制造业产业链地位变迁



资料来源: UIBE GVC, 海通证券研究所, 注: 01-06年无数据, 08-10年受金融危机冲击影响

图6 2000年以来发达国家制造业位置变迁



资料来源: UIBE GVC, 海通证券研究所

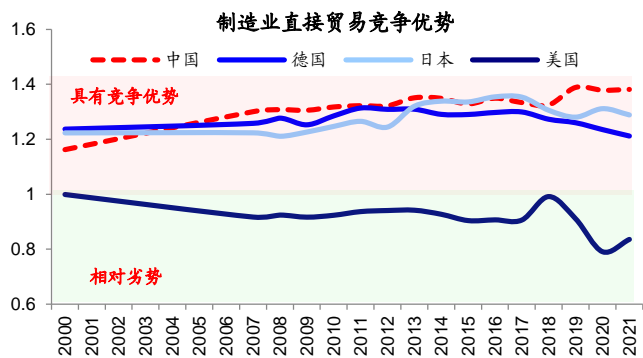
国际分工视角下考虑本国出口产品的结构关系, 即衡量出口价值水平的高低, 但并未显示在综合了制造业人力、技术、配套产业等要素后所反映的全球相对份额优势, 因此接下来我们将从贸易优势的视角考察国际竞争力的变化。

从贸易优势看, 我国制造业整体全球领先但中高端尚不及德日。我们用显性比较优势指数(一国行业出口增加值占总出口增加值的份额与世界出口增加值中该行业出口增加值所占份额的比值)衡量一国制造业的比较优势, 若  $RCA \geq 1$ , 则说明该国在制造业中

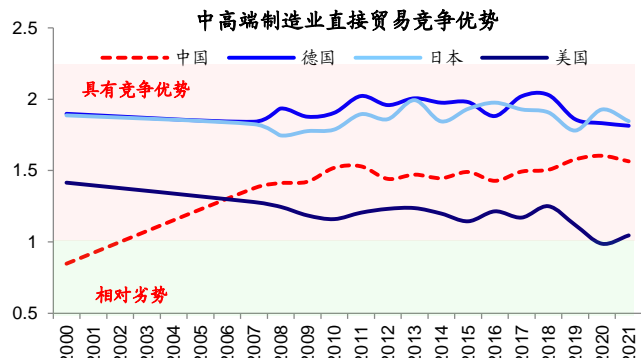


具有显示性比较优势。回顾各国制造业 00 年以来出口贸易优势变化，可以发现中国在整个制造业中的竞争优势有所扩大，在中高端制造业中直接出口优势提升较整体更快，由 00 年的相对劣势（显性比较优势指数为 0.8，下同）提升至 21 年的优势水平（1.6），但仍低于德国（1.8）、日本（1.8）。值得注意的是，尽管美国制造业处在全球价值链较高的位置，但其综合多生产要素后的制造业全球比较优势却相对较低，这主要由于过去美国比较优势主要在服务业，美国完善的服务基础设施、人力资本、先进技术等推动了美国在服务业形成强劲的比较优势，21 年服务增加值占 GDP 比重高达 78%。

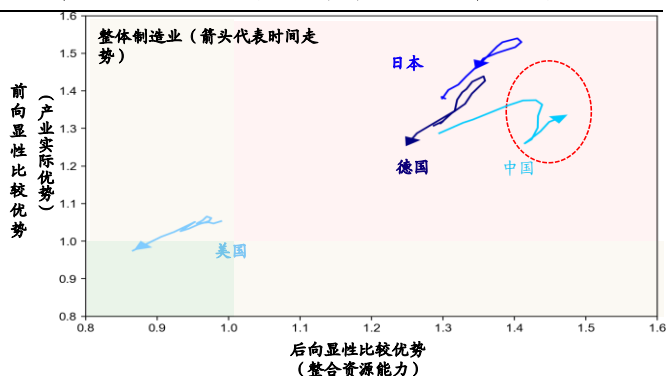
拆分比较优势来源看，我国制造业优势主要依靠集群效应拉动。若我们进一步将显性比较优势拆分为前向和后向，基于前向部门出口增加值测算得到的指数反映“实际”出口竞争优势，即通过上游产业链方式隐含在整体出口中，通常代表中间品中出口更具优势，而后向指数则反映一国“整合”本国其他部门的能力，反映产业链集群带来的下游组件优势。中国制造业在直接出口中的优势提升主要来自下游部门驱动，即受益于产业集群效应，但上游部门的实际出口优势提升相对较少，整体（中高端）制造业前向显性比较优势由 00 年的 1.2（1.0）提升至 21 年的 1.3（1.3），同期后向指数由 1.2（0.8）提升至 1.5（1.7）。从变动方向看，近年来德日美中高端及整体制造业实际贸易优势和整合资源优势都呈下滑态势，而中国在 18 年经历短暂冲击后又重回向上区间，未来我国制造业整合优势的全球领先地位有望不断加强，在实际产品（中间品）出口优势与传统制造强国的差距或将缩小。

**图7 中国整体制造业具有较强的直接出口优势**


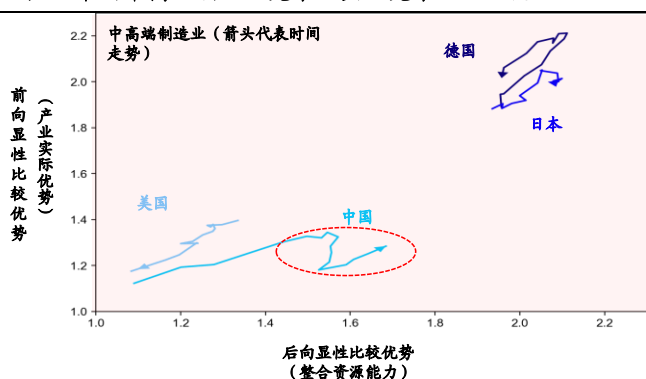
资料来源：ADB，海通证券研究所测算

**图8 中国中高端制造业直接出口优势提升较大**


资料来源：ADB，海通证券研究所测算，注：中高端行业包括 ADB 分类下机械设备、电气光学设备、运输设备、医药及化工品

**图9 中国整体制造业优势更多来自整合前向部门优势**


资料来源：ADB，海通证券研究所测算

**图10 中国中高端制造业竞争力实际竞争力不及德日**


资料来源：ADB，海通证券研究所测算

### 3. 中国制造应兼顾“扬长”和“补短”

我们在前文中分析了中国制造业在过去二十年经历了总体竞争力和价值链地位的提 升，但同时也面临着价值链攀升难度加大、出口优势依赖产业集群优势而实际产品竞争力相对弱等问题。那么中国制造业接下来的发展重点领域何在呢？下文我们将从行业维

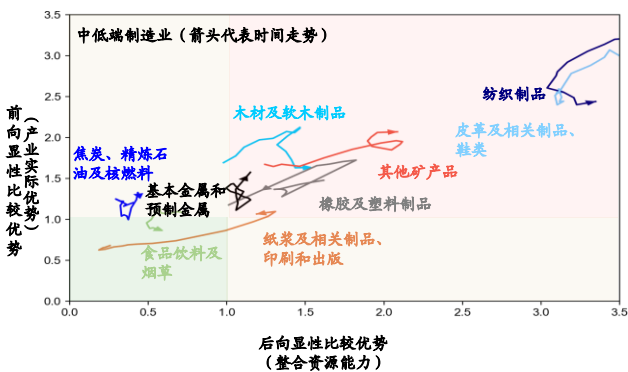
度看中国制造业的竞争实力情况，并结合当前政策背景展望中国制造业未来的发展方向。

我国在资本和技术密集领域逐渐取得优势，但零部件与核心技术存在短板。我们从行业层面测算了 ADB 和 OECD 分类下细分制造行业的贸易比较优势，可以发现近年来我国制造业在传统人力密集型行业的领先优势有所下滑，技术、资本密集型行业的竞争优势开始显现。我国在中低端制造业实际产品出口优势对直接出口的支撑作用更大，但低技术含量、人力密集产品的相关行业整体竞争优势下滑倾向明显，例如过去我国在纺织制品、皮革及相关制品行业前后向比较优势指数远超 2.5，显示行业具有极强的国际竞争力，但近年来随着新兴国家对于该项产业的承接，我国在以上行业的竞争力整体呈显著下滑态势。

与此同时，我国在资本和技术密集型制造业的全球竞争优势总体提升，主要涉及传统领域（机械设备、化工）和新兴技术领域（电气设备、计算机、电子及光学设备）。一方面，在新制造技术催生的新兴产业领域，我国抓住与发达国家同一起跑线的机会积极推动高附加值新兴产业的形成，如电气设备、计算机、电子及光学设备，18 年我国在以上行业的直接出口比较优势指数均超 2.8，已具备极强的直接出口优势。另一方面，我国在传统高附加值制造领域凭借产业集群优势和制造业基础取得一定优势，与发达国家差距日渐缩小，如机械设备（18 年直接出口比较优势为 1.4）、化工行业（1.1）。

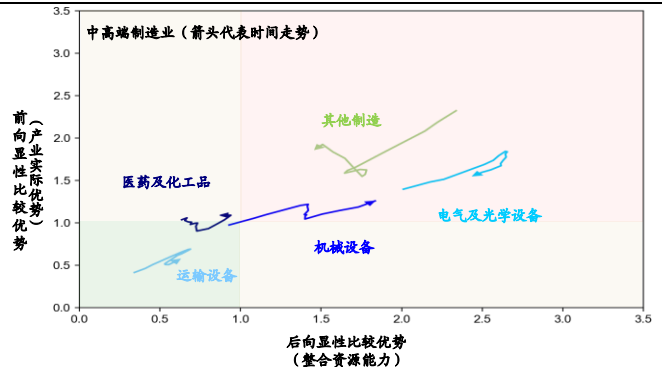
我国在部分设备零部件和高技术等领域仍存在短板。正如前文所述，我国在反映中间零部件和核心技术的前向竞争力水平明显低于直接出口优势，其背后是我国在计算机、电子及光学设备、机械设备等高端设备制造中的关键零部件和核心技术仍然存在明显短板。以机械设备为例，下游组件对出口优势支撑作用较中间品优势更大，行业整合出口优势由 00 年的相对劣势（后向显性比较优势指数为 0.6）转为 21 年的较为优势（1.9），而中间零部件出口竞争优势同期由 0.8 提升至 1.2，提升相对有限。此外，我国在医药制品等行业长期处在劣势水平，前后向比较优势仅在 0.5 左右。

图11 中国中低端制造业细分行业竞争力变迁

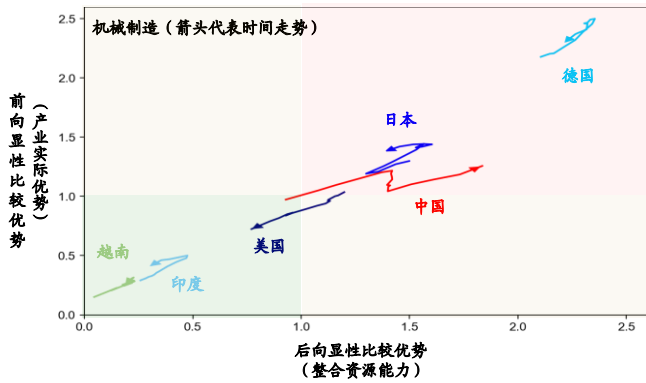


资料来源：ADB，海通证券研究所测算

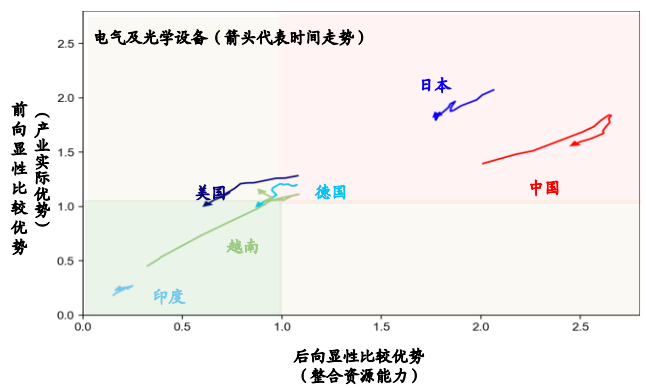
图12 中国中高端制造业行业竞争力变迁



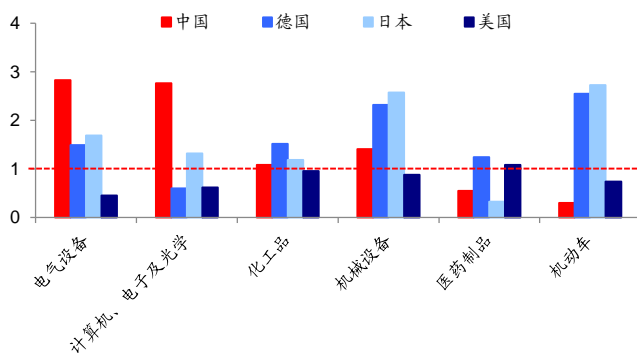
资料来源：ADB，海通证券研究所测算

**图13 机械设备行业典型国家竞争优势对比**


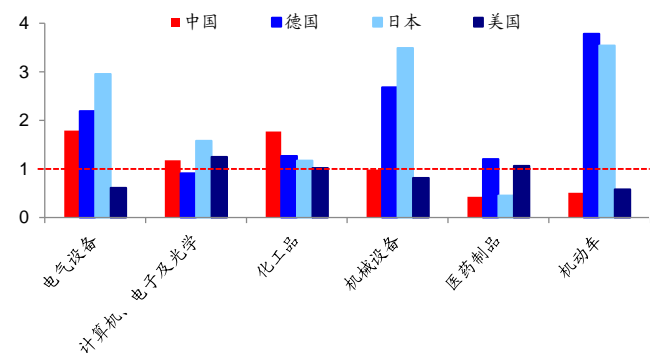
资料来源：ADB，海通证券研究所测算

**图14 电气及光学设备行业典型国家竞争优势对比**


资料来源：ADB，海通证券研究所测算

**图15 各国 18 年分行业直接出口竞争优势**


资料来源：OECD，海通证券研究所测算

**图16 各国 18 年分行业中间零部件及技术出口竞争优势**


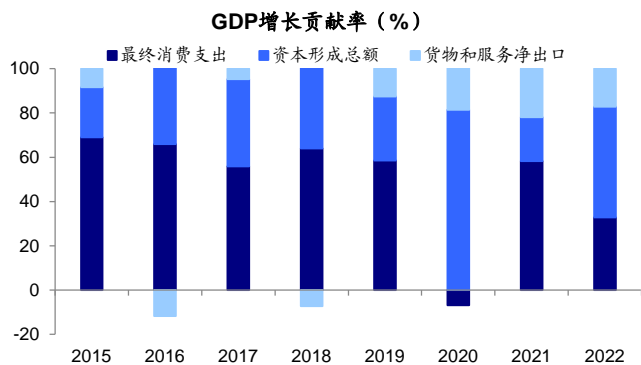
资料来源：OECD，海通证券研究所测算

**展望未来，我国制造业有望向扬长处和补短板两方向持续发力。**在逆全球化和新一轮技术革命的推动下，各国制造业迎来向更高附加值产业链位置攀升的机遇，与此同时，也面临着来自供应链安全的外部挑战。打造具有更高安全力和更高质量的制造业是内部产业发展和外部环境变化的必然要求，在政策和技术的驱动下，中国制造业有望向扬长处和补短板两方向持续发力。

一方面，制造业优势产业的领先地位有望进一步巩固。近年来制造业在产业政策中的地位不断提升，19年中央经济工作会议把“推动制造业高质量发展”放在七项重点工作任务之首。20年7月，中央政治局会议首次提出了制造业“锻长板”。去年二十大报告提出“加快建设现代化产业体系”，而建设制造强国是现代化产业体系的首要任务。我们认为，巩固制造业优势产业地位是建设制造强国的核心，是畅通内外循环的重要推力，我国工业增加值同比增速与出口同比增速的相关性较强，22年我国货物和服务净出口对GDP累计同比的贡献率达17%，外需对我国经济的发展仍然重要，而制造业正是连接外循环的重要抓手。与此同时，供给侧改革与扩内需结合的实施将促进挖掘超大规模市场优势对制造业价值链攀升的引领作用，因此重视优势制造业竞争力的延续和持续向上对我国高质量发展具有重要意义。

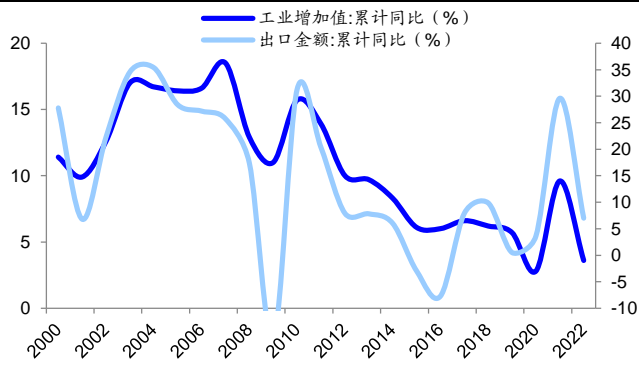
另一方面，政策将继续培育壮大制造业薄弱产业。18年以来面对外部环境的变化，“补短板”始终是制造业的政策重点。二十大报告将国家安全置于重要位置，强调保障重要产业链供应链安全。22年中央经济工作会议提出，保证产业体系自主可控和安全可靠。23年政府工作报告中提出，围绕制造业重点产业链，集中优质资源合力推进关键核心技术攻关。供应链安全是国家安全的重要保障，未来政策有望持续加快推动核心技术攻关，支持薄弱领域发展壮大。

图17 外需对我国 GDP 增长贡献不低



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图18 我国工业增加值同比与出口同比相关性较大



资料来源: Wind, 海通证券研究所

**风险提示:** 数据库缺失和偏误带来计算误差; 制造业政策不及预期。

# 信息披露

## 分析师声明

荀玉根 策略研究团队  
 吴信坤 策略研究团队  
 杨锦 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。