



中銀香港 研究產品系列

- 中銀財經述評
- Economic Vision
- 中銀內部研究
- 中銀策略研究
- 綜合期刊

中銀經濟月刊
離岸人民幣快報
香港綠色金融研究
Green Dialogue
東南亞觀察
中銀評論
中銀經濟預測

作者：李 彧
電郵：jadelee1@bochk.com
電話：+852 216 08369

作者：彭 湃
電郵：edwardpeng@bochk.com
電話：+852 282 66201

聯繫人：陳女士
電郵：ccchan@bochk.com
電話：+852 282 66208



歡迎關注「中銀香港」訂閱號
經濟金融深度分析盡在掌握

全球產業鏈重構為香港金融業 深化發展帶來新機遇

經濟研究員 李彧
區域經濟研究處主管 彭湃

自 2000 年以後，全球正在經歷新一輪的產業鏈重構並逐步深化發展。主要的重構動因已由初期的降低企業經營成本為主要考量，逐步轉變為經營成本與產業鏈安全及地緣政治因素兼顧，參與重構的行業也從初期的紡織服裝等傳統製造業，逐步過渡到新能源、數字經濟、消費電子等新興行業。有鑑於此，本文將主要分析東南亞成為產業承接地的主要原因及產業鏈重構對當地經濟發展的促進作用，並在此基礎上闡述了香港在本輪產業轉移中的角色定位與本地金融業的未來發展機遇。

一、本輪全球產業鏈重構的主要特點

縱觀歷史，全球已經發生過四輪大規模、成體系的產業鏈轉移，前四輪產業鏈轉移的顯著特點是企業為了提升經濟效率，追求更高的利潤而選擇將成本較高的產能轉移至勞動力，以及土地資源價格較低的新興經濟體。相較之下，第五輪產業鏈轉移的特點則更加紛繁複雜，且呈現多樣化。具體來看：

（一）地緣政治局勢成為本輪產業鏈轉移的重要驅動因素

近年來，單邊主義、貿易保護主義抬頭，出現逆全球化浪潮，經濟效率與成本已不再是跨國企業布局產業鏈的唯一重要衡量標準。部分經濟體利用自身在高新技術、科學專利等領域的優勢，在資源能源控制權、知識產權、核心技術、市場准入標準等方面構建紛繁複雜的全球產業鏈體系，在諸多關鍵環節設置政策障礙和投資限制，推動企業將產能轉移至本國或與自己友好的國家或地區。在此背景下，政治立場中立、地理位置與歐美臨近等的一些國家及地區也因此受惠，成為本輪產業轉移的承接地。

（二）重大公共安全事件加速本輪產業鏈轉移

2019年開始的新冠疫情、2022年的俄烏衝突、2023年的巴以衝突等破壞了全球的能源、糧食，以及部分有色金屬的原有供應體系，阻礙了全球正常的貿易往來，使得全球產業鏈和供應鏈中斷，這令各國政府充分意識到穩定可靠的產業鏈體系的重要性。因此，部分國家開始推動“中國+1”的外包政策，進一步催化了本輪產業鏈轉移的進程，也影響了全球產業鏈體系的長期健康發展及全球生產的組織方式。

（三）中資企業成為本輪產業鏈轉移的重要參與者

2018年至今，受中美貿易摩擦影響，中國出口到美國的產品受高額關稅等方面的限制，中國出口產品佔美國進口份額已由2017年高峰時期的21.2%下降至2023年的13.4%。同時，中資企業開始加速“走出去”，紛紛借道第三國進行生產及組裝，實現繞道出口至歐美市場。根據《2023年度中國對外直接投資統計公報》數據顯示，2023年，中國對外直接投資總量已達1,772.9億美元，同比增長8.7%，分別佔全球當年FDI流量和存量的11.4%和6.7%，均列全球排名的第三位。

（四）東南亞、印度，以及墨西哥等新興市場成為產業鏈轉移的主要承接地

2019年至2023年的5年，東南亞、印度，以及墨西哥三地佔美國貨物貿易進口份額持續上升，基本上彌補了中國內地減少的份額。過去5年間，中國對東盟的直接投資金額年複合增長率達12.9%，對墨西哥的複合增長率更高達23.3%。上述三地成為本輪產業鏈轉移承接地的原因各不相同：東南亞的主要優勢在於企業運營成本較低、產業政策扶持、地緣政治關係穩定中立，以及營商環境開放；印度的主要優勢體現在其為美國在南亞的重要盟友，曾參與美國主導的多個產業合作框架協議，並在高新技術、生物醫藥等領域享受美國的開放政策；墨西哥的主要優勢在於其與美國相鄰，地理位置優勢明顯，加之《美墨加協定》進一步鞏固了美墨兩國之間的經貿聯繫¹。

（五）新興行業是本輪產業鏈轉移的重要力量之一

由於靠近原材料產地、政府政策大力扶持等原因，以新能源、數字經濟為代表的新興行業亦積極主動參與全球產業重構，將部分生產組裝、市場運營等工作布局在承接地，從而既可規避目標市場的高額關稅，又可開發當地新市場。新能源汽車方面，東南亞憑藉着豐富的鎳、鋰、銅等關鍵礦產資源、大量年輕的勞動力及具發展潛力的市場，吸引了大量中資電動車企業將部分產能轉移至此地；數字經濟方面，東南亞的在線媒體、出行與外賣、在線旅行服務、電子商務等領域連續多年保持增長，數字經濟的發展前景吸引了大量國際投資。中資企業亦積極參與5G基礎設施、數據中心、電子商務、人工智能等領域建設。

¹ https://mp.weixin.qq.com/s/fapSFgWjET_6--p23VdQbQ

二、東南亞地區成為全球重要的產業鏈承接地

在科技革命的帶動下，美國、西歐，以及日本等發達經濟體迅速崛起，並將部分產能轉移至其他國家或者地區，韓國、中國香港、新加坡、中國台灣，以及中國內地等經濟體分別在前四輪產業鏈轉移過程中成為重要的承接地，並以此為契機不斷發展壯大。本輪產業鏈轉移東南亞地區無疑是重要的承接地之一，為此，本部分將分析產業鏈遷入東南亞地區的主要動因，以及產業鏈遷入東南亞地區對當地經濟的影響。

（一）產業鏈遷入東南亞地區的主要動因

產業鏈遷入東南亞地區主要看中了該地區的經濟要素優勢。首先，資源優勢明顯。一是礦產資源豐富。東南亞擁有較為豐富的銅、鎳、錫、鋁、鈦、石油、天然氣等礦產資源，為新能源、消費電子等行業產品生產提供了重要的原材料；二是適齡勞動力充足。從年齡分布上來看，印尼、菲律賓、越南、泰國、馬來西亞、柬埔寨、新加坡，以及老撾等東盟主要國家的年齡中位數分別為：29.6、24.7、32.4、39.7、30.3、26.8、42.3，以及24.3。除泰國和新加坡以外均低於中國38.47的平均年齡²。

其次，產業扶持政策豐富。東南亞國家紛紛出台支持政策以吸引跨國公司入駐本土。可以分為稅收激勵和非稅收激勵政策，其中稅收激勵政策主要是設置免稅期，或是減免部分稅收，包括企業所得稅、進口原材料稅等；非稅收激勵政策則包含簡化辦事流程、減少或是取消外匯管制、土地租賃的優惠政策等。

最後，政治立場中立。多年來東盟堅持“安美經中”³的國際平衡戰略，在地區和國際關係問題上整體保持中立，與美國等世界主要經濟體保持良好的政治經濟往來，擁有較為寬鬆的營商環境，憑藉獨特的優勢條件與產業扶持政策，在亞太與全球產業分工體系中的樞紐地位持續得到鞏固。

（二）產業鏈遷入推動東南亞地區經濟快速發展

在產業鏈不斷遷入的帶動之下，全球大量FDI流入東盟地區，助推東盟經濟較快速增長。2013至2022年期間，東盟的區內生產總值（GDP）年均增長率為4.2%⁴，明顯高於世界同期2.8%的年均增速。同時，根據《2024年東盟投資報告》的數據顯示，2023年東盟FDI流入規模達2,300億美元，佔全球FDI流入量的17%，比2022年增加0.5個百分點。其中2023年，中國對東盟的FDI流量251.2億美元，同比增長34.7%，佔當年流量總額的14.2%，主要流向越南、印尼、泰國和新加坡等國家。值得注意的是，2019至2023年期間，隨着產業轉移，中資企業對東盟地區的FDI以年均13.5%的速度增長。從行業構成看，投資第一目標行業是製造業91.5億美元，比2022年增長11.4%，佔36.4%，集中於

² <https://zh.oosga.com/demographics/phl/>

³ “安保靠美國，經貿靠中國”，https://mp.weixin.qq.com/s/fapSFgWjET_6--p23VdQbQ

⁴ <https://research.hktdc.com/sc/article/Mzk5MzcxNjEz>

汽車、電子產品和可再生能源等領域。另外，根據《2023 年度中國對外直接投資統計公報》數據顯示，截至 2023 年末，中國在東盟共設立直接投資企業超 7,400 家，比 2022 年末增加 900 家，僱用外方員工超 72 萬人，比 2022 年增加 6 萬多人。

三、香港參與產業鏈重構所扮演的角色

考慮到本輪產業鏈重構的主要移出地與主要遷入地均與香港保持着較為緊密的經貿關係，香港則可以從“融智”“融商”“融資”三個維度深度參與產業鏈重構。

（一）企業區域化發展的融智中心

香港可結合本地區商貿服務優勢，聚焦中資企業“走出去”的難點與痛點，為企業赴東南亞投資經營提供培訓指導、信息共享、風險提示等方面服務，具體可從四個方面進行思考：**第一，搭建“走出去”信息共享平台**，為中資企業提供政策法規、市場動態、風險預警等信息服務；**第二，舉辦研討會、培訓課程等**，向中資企業介紹東南亞國家的國情與民俗文化、特色行業、投資政策、法律規定、商業禮儀、過往營商成功與失敗案例等內容；**第三，加強對中資企業“走出去”的培訓和指導**，培養國際化人才，提高企業國際化經營能力和風險防範意識，提高企業稅收合規意識和能力；**第四，支持中資“走出去”企業參與國際標準和規則制定**，提高企業在國際舞台上的話語權和競爭力。

（二）企業區域化發展的融商中心

香港可利用東西方匯集的獨特優勢，聯合東南亞當地官方機構，為中資企業赴東南亞投資經營搭建各種撮合平台，促進企業資訊互通，開展合作共同開拓海外市場，具體可從兩個方面進行思考：**第一，搭建中資企業出海的商業撮合平台**。從技術、項目、資金、專業服務等方面為中資企業進行配對，拼船出海。同時，以大型跨國及本地龍頭企業為切入點，制定全方位商貿服務方案，吸引產業鏈上各類型企業積極參與；**第二，搭建中資企業全面發展的商務綜合服務平台**。借助香港在法律、會計、評級、仲裁、管理諮詢、教育等專業服務領域的優勢，實現本地專業服務業與中資出海企業強強聯手、共同開拓東南亞市場。**第三，實現中資出海企業方案與產品的國際化升級**。發揮香港與國際市場標準接軌的優勢，吸引更多的中資企業方案與產品在香港進行試水並持續優化與迭代，從而實現從本土化方案到國際化方案的蛻變。

（三）企業區域化發展的融資中心

香港可持續完善區域服務網絡，提升東南亞市場的金融服務能力，提供定制化金融解決方案，包括為中資企業提供跨境投融資、外匯風險管理等綜合化金融服務，具體可從四個方面進行思考：**第一，提供 IPO 上市、增發、配股、發債等投行服務**，為大中型企業出海提供資金支持；**第二，提供創新和豐富的“走出去”一站式融資支持**，包括依託結構化融資、內保外貸等優勢產品和服務；**第三，加大對中資企業“走出去”併購支持力度**，提供併購貸款、併購債券等多元化融資支持，以及併購財務顧問等專業服務；**第四，服務中資企業出海展業中的人民幣業務需求**，利用香港全球離岸人民幣中心的絕對優勢地位，搭建東南亞人民幣跨境結算通道，為中資企業提供線上化、便利化的人民幣服務平台。

四、香港金融業的主要機遇

香港作為第五輪產業鏈重構的相關方，可立足於原有的優勢領域“融資”，進一步向上游的“融智”和“融商”領域發展，推動自身經濟實現轉型。這個過程中，香港金融業也需把握企業全球化布局、個人財富累積、人民幣使用場景豐富等機遇，鞏固優勢、深化發展。

（一）企業全球化布局中的金融機遇

產業鏈轉移涉及到企業跨地域設立新公司、招聘新員工、採購新設備等，令企業產生新的資金需求，也為香港金融業帶來廣闊的業務機遇。**第一，貿易融資機遇。**由於本輪產業鏈轉移的主要移出端和遷入端為香港的前兩大貿易夥伴，香港與雙方經貿關係緊密，特別是在離岸中間品貿易方面發展潛力較大，帶來大量的進出口貿易資金融通方面的業務機遇；**第二，供應鏈金融機遇。**產業鏈轉移通常伴隨着供應鏈上下游企業的共同遷移，新的供應商、新的生產地點、甚至新的客戶將帶來大量的供應鏈融資等綜合金融服務機會；**第三，併購融資機遇。**產業鏈轉移過程中，企業出於提高營運效率、搶佔市場等考慮因素，亦會增加產業鏈內的併購活動，將會帶來大量的併購貸款、股權直投融資、結構化融資、私募融資等業務機會；**第四，航運保險機遇。**產業鏈轉移將進一步鞏固香港作為內地與東盟之間的貿易中間人的角色，也會推動香港航運業深化發展，加上香港亦正在着力吸引更多的航運公司運營經香港的航線，預計會帶來大量的與船體、貨物、船東責任等相關的專業保險服務機會。

（二）個人財富累積的機遇

產業鏈轉移有利於企業提升競爭力、快速實現區域化發展，也為香港金融業帶來大量的企業主、企業高管等財富管理客群。**第一，中資企業高管機遇。**企業將部分產能由內地轉移至東盟過程中，也會派駐大量人員到當地從事生產、技術、財務等方面的管理工作。此部分人員的發薪、匯兌、理財等需求為在當地擁有分支機構的香港金融業帶來業務機會；**第二，東盟華人機遇。**由於語言、文化等原因，中資企業在東盟經營時亦會聘請大量當地華人作為僱員，及選取當地華人企業作為商業合作夥伴。這些華人及企業主也有機會成為金融業財富管理業務的目標客群；**第三，香港企業總部高管機遇。**香港憑藉稅務、法律、金融等方面優勢，會吸引一批中資出海企業在港設立區域總部，作為企業的財資中心及貿易中心。此部分企業的高管人員及企業主亦存在大量的資產配置需求。

（三）人民幣應用場景拓展的機遇

本輪產業鏈轉移令到部分產品的最終加工地點轉移至東南亞、墨西哥等地區或國家，但也明顯增加了中國內地與這些產品產出地之間貿易往來，特別是中間品貿易。而作為全球最大的離岸人民幣業務中心，香港也可趁機挖掘人民幣業務場景，進一步鞏固離岸人民幣中心地位。**第一，中國內地原材料及中間品貿易中的人民幣使用機遇。**中資企業“走出去”以後，很多企業仍將內地作為上游原材料及半成品的採購地，即貿易的買賣兩端均為中資企業，為使用人民幣進行貿易創造了先天條件；**第二，東盟最終產品銷往中國內地貿易中的人民幣使用機遇。**中國內地與東盟互為最大的貿易夥伴，近年來東盟銷往內地的產品種類及數量穩步增加。對於內地採購量較大的產品（如農產品等），加上內地市場廣闊的發展潛力，買方具有較大的話語權。為避免貿易中的匯兌風險，這部分貿易將來也有機會逐步會使用人民幣進行支付。

免責聲明及重要注意事項

本文件由中國銀行(香港)有限公司「中銀香港」刊發只供參考。

本文件的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

本文件無意向派發本文件即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發亦無意供該等人士或實體使用。

本文件僅供參考並不構成亦無意作為也不應被詮釋為投資建議、專業意見或對任何人作出買賣、認購或交易在此所載的任何投資產品或服務的要約、招攬、建議、意見或任何保證。客戶不應依靠本文件之內容作出任何投資決定。

本文件所載資料乃根據中銀香港認為可靠的資料來源而編制惟該等資料來源未經獨立核證故中銀香港不會就本文件及其所提供意見的準確性或完整性作出任何保證、陳述或擔保。在本文件表達的預測及意見只作為一般的市場評論並非獨立研究報告及不構成投資意見或保證回報。所有意見、預測及估計乃中銀香港於本文件刊發日期前之判斷任何修改將不作另行通知。中銀香港及有關資料提供者亦不會就使用及／或依賴本文件所載任何資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。投資者須自行評估本文件所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本文件所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資可能並不適合所有投資者且並未考慮本文件各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦亦不會就此承擔任何責任。投資者須瞭解有關投資產品的性質及風險並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定。如有疑問或在有需要情況下應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本文件無意提供任何專業意見故投資者在任何情況下都不應依賴本文件作為專業意見之用。

中銀香港為中國銀行股份有限公司的附屬公司。中國銀行股份有限公司及其子公司及／或其高級職員、董事及僱員可能會持有本文件所述全部或任何證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資的倉盤亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目。中國銀行股份有限公司或其子公司可能會就該等證券、商品、外匯、相關衍生工具和其他投資提供投資服務(無論為有關投資銀行服務或非投資銀行服務)、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。中國銀行股份有限公司或其子公司可能會就因應該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目而提供的服務賺得傭金或其他費用。

除非獲中銀香港書面允許否則不可把本文件作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式轉發或傳送本文件任何部份予[公眾或]其他未經核准的人士或將本文件任何部份儲存於可予檢索的系統。

「中國銀行香港金融研究院」簡介：

「中國銀行香港金融研究院」是中銀香港集團的主要研究及策劃單位。以構建「中銀大腦」為目標，立足香港，面向大灣區和東南亞，放眼亞太和全球，主要研究當地的宏觀經濟與政策、金融市場、人民幣國際化與數字貨幣、金融業改革與創新、綠色金融與可持續發展等領域，發揮創研結合，宏觀、中觀、微觀一體，研究實務打通的優勢，持續提升「中銀研究」的品牌形象和社會影響力。研究院以服務國家和香港社會為己任，積極向政府和監管機構建言獻策，同時與香港及內地的一些著名大學、智庫以及行業領軍企業建立了廣泛的合作關係並開展聯合研究。目前，研究院擁有一支近 60 人的研究團隊，每年完成內外部各類研究報告近千篇。

如需投稿或提出建議，請發送至本單位
郵箱：espadmin@bochk.com
或直接聯絡本文作者



歡迎關注「中銀香港」訂閱號
經濟金融深度分析盡在掌握

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

| | 2022 | 2023 | 2024/Q2 | 2024/Q3 |
|--|--------|---------|----------------------|-----------------------|
| 一、本地生產總值 GDP | | | | |
| 總量 (億港元) GDP(HKD 100million) | 28,090 | 29,010 | 7,165 | 7,479 |
| 同比增長率 (%) YoY change(%) | -3.7 | 3.3 | 3.3 | 1.8 |
| 二、對外商品貿易 External merchandize trade | | | 2024/10 | 2024/1-10 |
| 外貿總值 (億港元) Total trade(HKD 100million) | | | | |
| 總出口 Total exports | 45,317 | 41,774 | 3,930 | 37,421 |
| 總進口 Total imports | 49,275 | 46,450 | 4,240 | 40,438 |
| 貿易差額 Trade balance | -3,958 | -4,676 | -310 | -3,017 |
| 年增長率 (%) YoY Growth(%) | | | | |
| 總出口 Total exports | -8.6 | -7.8 | 3.5 | 9.9 |
| 總進口 Imports | -7.2 | -5.7 | 4.5 | 6.8 |
| 三、消費物價 Consumer Price | | | | |
| 綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%) | 1.9 | 2.1 | 1.4 | 1.8 |
| 四、零售市場 Retail market | | | | |
| 零售額同比升幅 (%) Change in value of total sales YoY(%) | -0.9 | 16.2 | -2.9 | -7.1 |
| 五、訪港遊客 Visitors | | | | |
| 總人數 (萬人次) Total arrivals(10 thousands) | 60.5 | 3,400.0 | 409.0 | 3,667.9 |
| 年升幅 (%) YoY change(%) | 561.5 | 5,523.8 | 18.3 | 37.0 |
| 六、勞動就業 Employment | | | 2024/7-2024/9 | 2024/8-2024/10 |
| 失業人數 (萬人) No. of unemployed(10 thousands) | 16.3 | 11.3 | 12.0 | 12.1 |
| 失業率 (%) Unemployment rate(%) | 4.3 | 2.9 | 3.0 | 3.1 |
| 就業不足率 (%) Underemployment rate(%) | 2.3 | 1.1 | 1.2 | 1.1 |
| 七、住宅買賣 Domestic property sales and price index | | | 2024/8 | 2024/9 |
| 合約宗數 (宗) No. of agreements | 45,050 | 43,002 | 3,654 | 2,848 |
| 住宅售價指數 (1999=100) Domestic price index | 369.7 | 337.4 | 292.8 | 287.9 |
| 八、金融市場 Financial market | | | 2024/9 | 2024/10 |
| 港幣匯價 (US\$100=HK\$) 期末值 | 780.8 | 781.1 | 777.0 | 777.3 |
| HKD exchange rate (US\$100 = HK\$), end of period | | | | |
| 銀行體系收市總結餘 (億港元) 期末值 | 962.5 | 449.5 | 478.0 | 447.3 |
| Closing aggregate balance(HKD 100million), end of period | | | | |
| 銀行總存款升幅 (%) | 1.7 | 5.1 | 5.8 | 5.8 |
| Change in total deposits(%) | | | | |
| 銀行總貸款升幅 (%) | -3.0 | -3.6 | -2.1 | -3.2 |
| Change in total loans & advances(%) | | | | |
| 最優惠貸款利率 (%) 期末值 | 5.6250 | 5.8750 | 5.6250 | 5.6250 |
| Best lending rate (%), end of period | | | | |
| 恒生指數 Hang Seng Index | 19,781 | 17,047 | 21,134 | 20,317 |