

研究报告

欢迎扫码关注
工银亚洲研究



中国工商银行（亚洲）

东南亚研究中心

李卢霞 曹凤文 王靖斐

双轮驱动：入世以来中国外需韧性与对外投资格局演进图景

阅读摘要

对外投资发展全图景：伴随中国经济快速发展以及支持对外投资政策持续落地，中国对外直接投资（ODI）快速发展，连续 13 年位列全球 ODI 流量前三。**投资结构持续优化**，从早期以金融业和商务服务业为主，逐步向制造业和基础设施建设等实体经济领域倾斜。**区域布局更趋均衡**，中国香港作为核心资本平台功能持续强化，近年在区域产业合作深化背景下，对东盟等新兴市场的 ODI 占比提升。

对外贸易发展全图景：出口与对外投资同步发展，在“市场拓展”到“价值链升级”的演进路径下，中国已连续 16 年保持全球第一大出口国地位。**产品结构持续升级**，早期出口以劳动密集型产品为主导，后续稳步过渡到以机电产品和高新技术产品为代表的资本与技术密集型产品主导。**市场格局多元化调整**，美国、欧盟等传统发达市场份额温和调整，进一步向新兴经济体倾斜，2023 年东盟超越美国成为中国第一大出口目的地。

投资贸易联动三种模式：（1）“**资本平台型**”模式（以中国香港和新加坡为代表）：投资主要服务于资金运作与区域管理，对设备、中间品等货物出口的直接带动作用相对有限，带动转口贸易、服务贸易发展。（2）“**基建驱动型**”模式（以非洲为代表）：通过基建、采矿等领域投资，直接带动国内机械设备与建材出口，也为后续更深入的产业合作奠定基础。（3）“**产业协同型**”模式（以东盟为代表）：制造业投资深度融入区域产业链，从而持续、稳定地拉动中间品与核心零部件的出口，形成“投资拉动贸易，贸易深化投资”的良性循环。

双轮驱动：入世以来中国外需韧性与 对外投资格局演进图景

2025 年以来，面对复杂的政策、地缘环境，中国出口展现出超预期韧性，前 10 月同比增长 5.3%(美元口径)，优于 2024 年底市场普遍预期的 1%-2%。在此背景下，探究中国出口韧性的来源及未来可持续性，可为观察中国经济高质量增长转型提供重要视角，本报告系统解构 2001-2024 年中国对外投资与对外贸易的演进轨迹及联动机制，旨在厘清变化路径、演进规律及作用机制¹。

一、中国对外直接投资全图景解构

自 2001 年加入 WTO（世界贸易组织）以来，中国对外投资历程正从“规模扩张”向“质量提升”演进，发展历程可大致划分为三个阶段，已连续 13 年位列全球对外直接投资流量前三（见图表 1）。

图表 1：中国对外直接投资变动及全球位次变化



数据来源：《2024 年度中国对外直接投资统计公报》、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

¹ 本文中提到的“中国”、“中国内地”投资贸易数据均为中国内地口径。

1. 2001-2009 年：入世后高速增长期，“审批制”改为“核准制”，主要投向金融业、租赁和商务服务业。

自 2001 年中国加入 WTO 以来，“走出去”上升为国家战略，对外直接投资进入高速发展阶段。2004 年《关于投资体制改革的决定》、《境外投资项目核准暂行管理办法》相继发布，伴随对外投资管理制度由“审批制”改为“核准制”，2005 年中国对外直接投资 (ODI) 流量 122.6 亿美元、同比增长 122.9%²，占全球份额升至 1.5%。

2008 年全球金融危机爆发，在海外资产价值显现、中国实施积极的财政货币政策等背景下，中国企业对外投资意愿大幅上升。2008 年中国对外直接投资流量 559.1 亿美元、同比增长 110.9%，占全球 ODI 份额升至 3.3%。2009 年《境外投资管理办法》进一步下放了核准权限、简化核准程序，同年对外直接投资流量达 565.3 亿美元、排名自 2002 年的 26 位提升至第 5 位（见图表 2）。

结构看，主要投向金融业、租赁和商务服务业。从 2008-2009 年对外直接投资流量合计额来看，投向金融业、租赁和商务服务业的 ODI 比重分别为 20.3%、37.5%，较 2007 年（6.3%和 21.2%）大幅增长（见图表 3）。其中，金融类对外直接投资约九成流向银行业³。

² 除特殊说明外，本文对外直接投资数据均采用中国商务部统计口径，其中 2002-2005 年数据为中国对外非金融类直接投资数据，2006-2024 年为全行业对外直接投资数据。

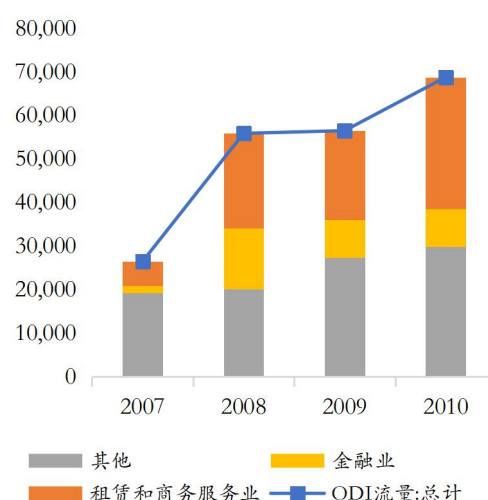
³ 2008 年金融类对外直接投资流量 140.5 亿美元，其中银行业 132 亿美元，占 94%。2009 年金融类对外直接投资流量 87.3 亿美元，其中银行业金融类对外投资 76.9 亿美元，占 88.1%。截至 2009 年末，中国国有商业银行共在美国、日本、英国等 28 个国家和地区设有 50 家分行、18 家附属机构。

图表 2：2000 年-2009 年中国对外直接投资流量占全球份额快速提升⁴



数据来源：UNCTAD（联合国贸易和发展会议）、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 3：2008 年以来 ODI 投向金融业、租赁和商务服务业占比大幅上升（百万美元）



数据来源：iFinD、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

2. 2010-2019 年：全球投资与转型期，“核准制”改为“备案制”，“一带一路”倡议带动对外投资增长。

伴随 2014 年《境外投资项目核准和备案管理办法》对一般境外投资项目由“核准制”转变为“备案制”管理⁵，2015 年“一带一路”倡议完成规划并启动实施，中国企业迎来对外投资转型与机遇期。2015 年对外直接投资流量 1,456.7 亿美元，超过同期吸引外资规模，首次实现资本净输出，2016 年对外投资延续快速增长，占全球份额由 2009 年的 4.4% 升至 13.5%（见图表 4-5）。

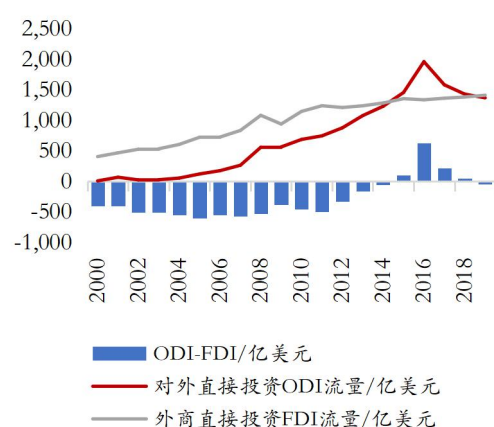
为促进境外投资持续规范发展，2017 年《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》发布，推行“鼓

⁴ 2000-2009 年对外直接投资流量占全球份额数据为联合国贸发会议（UNCTAD）统计口径。

⁵ 根据规定：“中方投资额 10 亿美元及以上的境外投资项目，由国家发展改革委核准。”“涉及敏感国家和地区、敏感行业的境外投资项目不分限额，由国家发展改革委核准。”除此之外的境外投资项目实行备案管理。

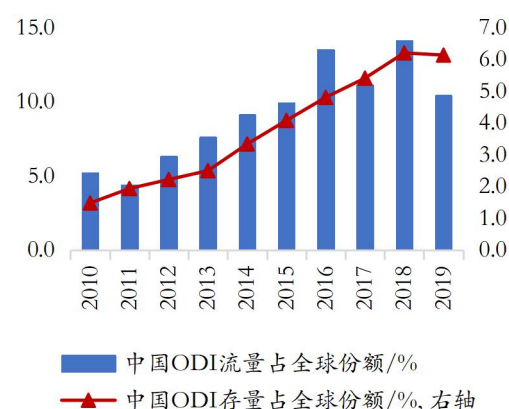
励发展+负面清单”的管理办法，明确鼓励、限制和禁止类投资领域；2018年《对外投资备案（核准）报告暂行办法》进一步规范引导境外投资。2017-2019年期间对外直接投资流量阶段回落（较上年增速分别为-19.3%、-9.6%、-4.3%）、占全球份额在10%-14%区间波动，但ODI存量、流量规模均仍保持排名全球前三；其中，房地产业、文体娱乐业等限制类领域⁶ODI流量占比由2016年的7.8%、2.0%分别下降至2019年的2.5%和0.4%。

图表 4：中国 ODI、FDI 流量及资本流出净额



数据来源：UNCTAD、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 5：2010 年以来 ODI 份额保持增长趋势



数据来源：UNCTAD、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

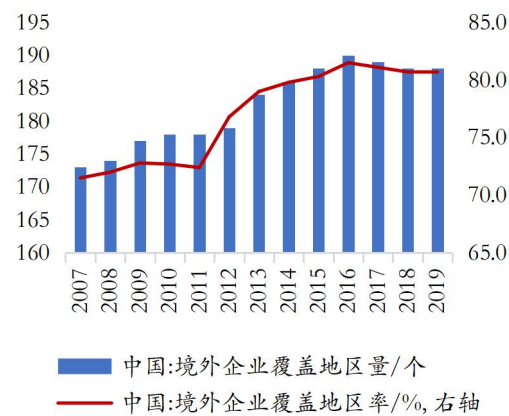
该阶段对外直接投资加速多元化：

（1）全球投资网络日趋均衡。从整体投资覆盖范围看，截至2019年末，中国对外直接投资存量分布至全球188个国家（地区），占全球国家（地区）总数的80.7%，较2009年（177个、72.8%）相比覆盖范围进一步提升（见图表6）。从地区结构看，中国香港仍是最主要对外直接

⁶ 《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》中明确限制房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等领域的境外投资。

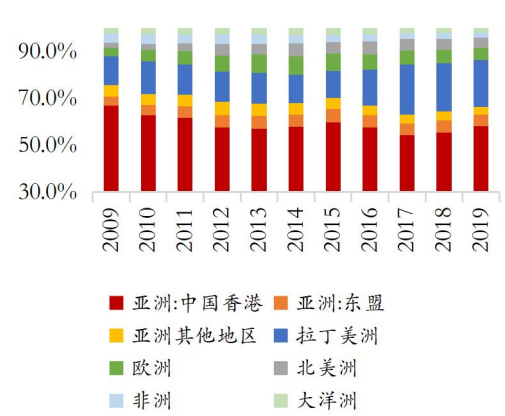
投资目的地，2019 年末 ODI 存量占整体 ODI 的 58.0%，但较 2009 年下降 8.9%，相应的东盟、拉丁美洲、欧洲、北美洲地区 ODI 存量占比分别上升 1.1%、7.4%、1.7%和 2.4%（见图表 7）。

图表 6：2010 年以来 ODI 覆盖范围广泛



数据来源：UNCTAD、商务部、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 7：2010 年以来 ODI 存量地区结构变化



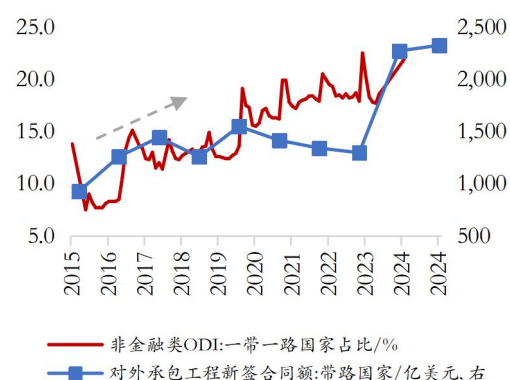
数据来源：UNCTAD、商务部、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（2）资本平台型投资占比稳定在三成左右，基建和制造业对外投资占比分别提升至约 13%和 15%。根据投资的直接目的，将主要投资领域划分为三类：服务于企业投融资管理、跨国经营的“资本平台类”，与境外基础设施建设项目相关的“基建类”，以及制造业⁷。分别来看：（1）资本平台类投资份额占比最高，2013 年以来占总 ODI 份额基本稳定在 30%左右；（2）2015 年实施一带一路倡议、2017 年鼓励重点推进“一带一路”基础设施境外投资以来，伴随对“一带一路”沿线国家投资额、对外承包工程

⁷ 资本平台类投资：包括租赁和商务服务业；基建类投资：包括①采矿业；②电力、热力、燃气及水生产和供应业；③建筑业；④交通运输、仓储和邮政业；⑤水利、环境和公共设施管理业。

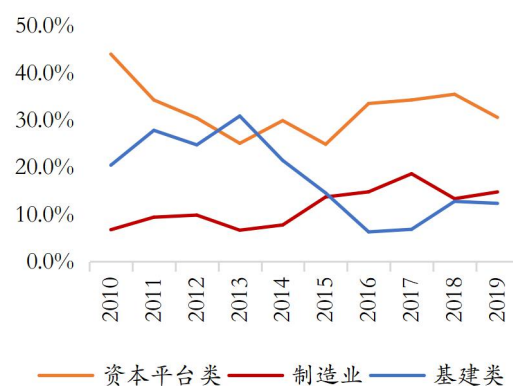
新签合同额走升，基建类投资份额呈明显回升趋势，由2016年的6.3%升至2019年的12.4%；（3）伴随产业升级发展，制造业投资份额由2009年的4.0%波动走升，2019年达到14.8%的水平（见图表8-9）。

图表8：对一带一路国家ODI份额、承包工程新签合同额变动



数据来源：iFinD、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表9：2010年以来ODI流量行业变化



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

3. 2020-2024 年：疫后供应链重塑期，对外直接投资流量、存量规模均保持全球前三，东盟成为企业出海“新重心”。

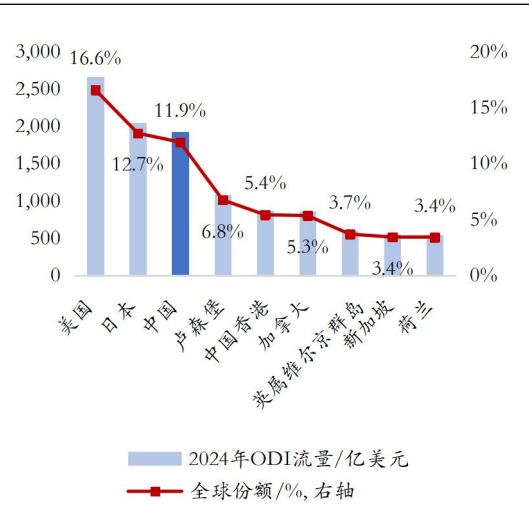
2020 年以来，新冠疫情反复、地缘形势复杂化背景下，伴随全球产业链呈现本土化、区域化和多极化重构态势，中国企业国际化发展进入新阶段，中国对外直接投资全球份额稳步增长。截至 2024 年末，境内投资者在境外共设立对外直接投资企业约 5.2 万家、同比增速由 2020 年的 2.0%提升至 6.9%。2024 年，中国对外直接投资流量 1,922 亿美元、为历史次高值⁸，同比增长 8.4%，连续两

⁸ 中国对外直接投资流量历史最高金额为 2016 年的 1,961.5 亿美元。

年增速超过 8%，占全球份额由 2021 年的 10.5% 提升到 11.9%。

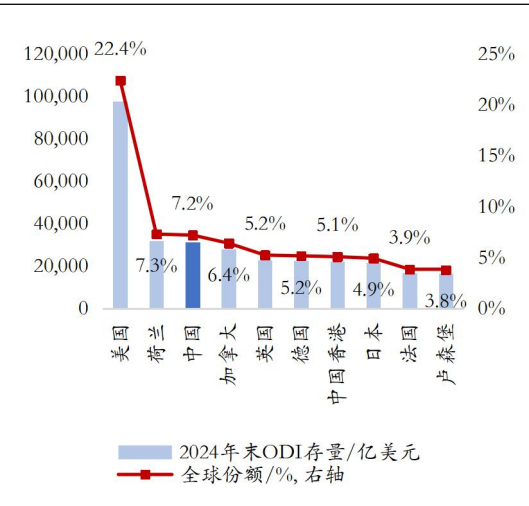
截至 2024 年末，中国对外直接投资存量已达 3.14 万亿美元、是 2002 年末的 105 倍，连续七年稳居全球前三。从存量绝对规模上看，中国对外直接投资存量约为美国的 32.2%（见图表 10-12）。

图表 10：2024 年中国与全球主要国家（地区）ODI 流量对比



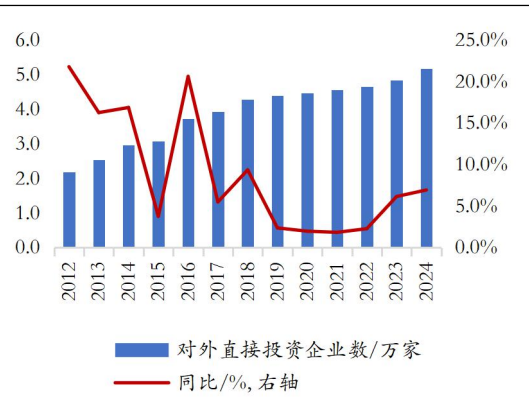
数据来源：UNCTAD、商务部、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 11：2024 年末中国与全球主要国家（地区）ODI 存量对比



数据来源：UNCTAD、商务部、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

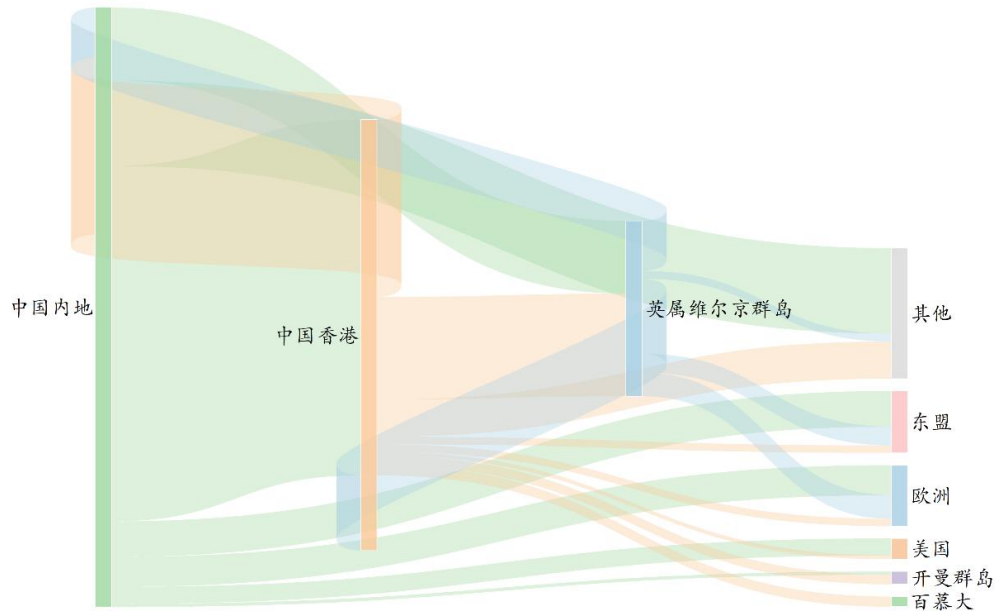
图表 12：中国设立对外直接投资企业数量



数据来源：iFind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

结构上看，中国香港发挥着对外投资核心枢纽角色。中国香港仍是最主要的投资目的地，2024 年占整体对外直接投资流量的 60.4%。作为国际金融中心和中国内地重要的资金桥梁，中资企业倾向在港成立控股平台，利用其税务优惠、资本自由流动等优势开展境外投资。通过对中国香港 ODI 存量拆解分析，东盟、美国、欧洲是中国对外直接投资重要的最终目的地（见图表 13）。

图表 13：中国对外投资资金循环图（2023 年存量）

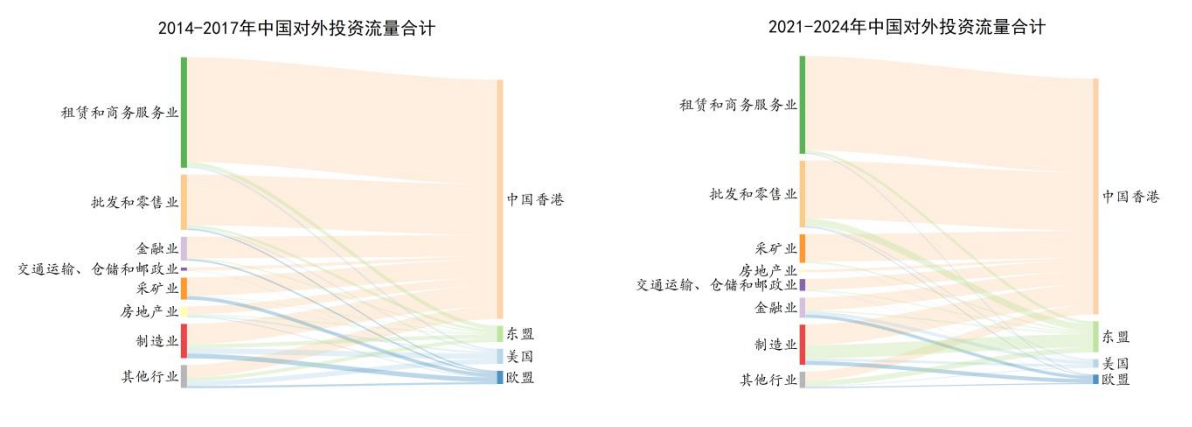


数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

与疫情前（2014-2017 年）对比来看，区域与行业布局经历“双轮转变”。（1）东盟成企业出海“新重心”。疫情后（2021-2024 年）ODI 合计流向东盟的比重较疫情前上升约 6.2 个百分点，流向美国、欧盟的比重较疫情前分别下降 2.5、1.9 个百分点。（2）重心进一步向实体领域倾斜。疫情后（2021-2024 年）投向中国香港、东盟、美

国、欧盟四地的批发零售业、制造业、采矿业、交通仓储和邮政的 ODI 占比较疫情前提升，而租赁和商务服务业、房地产业等行业占比下降（见图表 14）。

图表 14：疫情前后中国 ODI 的重要区域和行业结构对比



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

二、中国出口全图景解构

中国出口贸易与对外投资同步发展，在“市场拓展”到“价值链升级”的演进路径下，连续 16 年保持全球第一大出口国地位，出口商品结构也从劳动密集型向技术密集型转变（见图表 15）。

图表 15：中国贸易出口额变动及全球位次变化



数据来源：UNCTAD、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

1. 2001-2009 年：入世高速增长期，2009 年全球份额占比跃居首位，亚洲仍为第一大出口市场但占比下降。

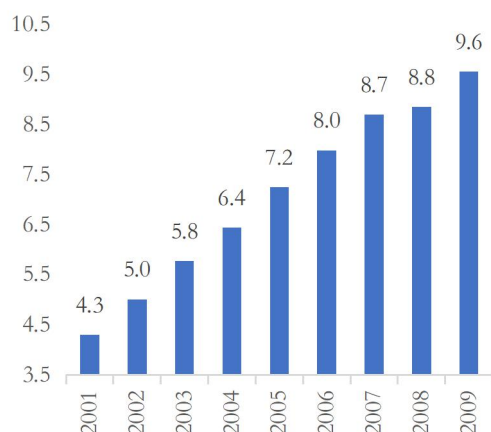
中国加入 WTO 后，对外贸易环境显著改善、出口迎来高速增长，2004 年《对外贸易法》修订实施，进一步放开外贸经营权，激发企业出口活力。2005 年中国货物出口总额达 7,620 亿美元、同比增长 28.4%，占全球出口比重升至 7.2%（2001 年：4.3%）。2008 年全球金融危机爆发、冲击外需市场，中国凭借产业链韧性与政策支持，出口规模保持高位。2009 年中国出口总额达 1.2 万亿美元，超过德国跃居全球首位，占全球份额升至 9.6%（见图表 16）。

结构看，出口产品从传统劳动密集型向技术密集型过渡。2009 年，资本密集型产品出口占比升至 54.3%、较 2001 年的 40.7%大幅提升，资源密集型、劳动密集型产品出口分别降至 5.3%、40.3%（2001 年：9.9%、49.2%）⁹。海关总署数据显示，机电产品出口占比升至 59.3%（2001 年：44.6%）、成为出口主导产品，高新技术产品出口占比提高至 31.4%（2001 年：17.5%），出口商品持续向高附加值制成品升级。出口市场格局由亚洲进一步向全球多元化分散。从大洲维度看，亚洲保持中国第一大出口区域，但其份额趋势性走降，由 2001 年的 53.0%降至 2009 年的 47.3%；对欧洲、拉丁美洲、非洲、大洋洲的出口占比趋势性走升，分别由 2001 年的 18.5%、3.1%、2.3%、1.5%

⁹ 统计口径：资源密集型产品包括 STIC 分类下的第 0-4 类（食品及活动物，饮料及酒类，非食用原料，矿物燃料、润滑油及有关原料，动植物油、脂及蜡）；劳动密集型产品包括第 6、8 类（按原料分类的制成品，杂项制品）；资本密集型产品包括第 5、7 类（化学成品及有关产品，机械及运输设备）。

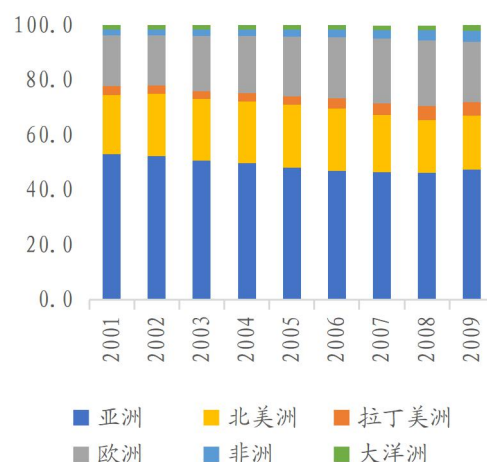
升至 2009 年的 22.0%、4.8%、4.0%、2.1%，显示中国出口的全球布局逐步深化、更加均衡（见图表 17）。

图表 16：2000 年-2009 年中国出口占全球份额（%）



数据来源：UNCTAD、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 17：2000 年-2009 年各大洲占中国出口比重（%）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

2. 2010-2019 年：全球投资与转型期，“一带一路”沿线出口占比提高至近 40%的水平，一般贸易占比提升至近 60%水平。

在此阶段，尽管面临全球贸易增长放缓与外部环境复杂化的挑战，中国出口展现出强大韧性。出口总额从 2010 年的 1.6 万亿美元增至 2019 年的 2.5 万亿美元，占全球出口比重进一步升至 13.1%。

此阶段出口呈现以下三方面特征：

（1）出口商品结构持续优化，优势品类竞争力增强。

出口商品结构在保持整体稳定的同时，高附加值品类竞争力持续增强。劳动密集型产品出口占比从 2009 年的 40.3% 下降至 2019 年的 39.7%，资本密集型产品占比从 54.3% 微升

至 54.4%。其中机电产品作为出口主力，占比稳定在近六成。

（2）出口市场格局深度调整，新兴市场占比显著提升。

出口市场多元化战略成效显著，对新兴市场出口占比持续提高。一方面，传统发达市场份额温和调整。美国、欧盟的出口份额均小幅下降。另一方面，新兴区域开拓成效显现。自 2010 年中国—东盟自贸区全面建成后，东盟占中国出口比重从 2009 年的 8.8% 稳步攀升至 2019 年的 14.4%，成为推动出口增长的重要动力，同时非洲、拉丁美洲等地区出口份额持续扩大¹⁰，共同推动中国对“一带一路”沿线国家¹¹的整体出口比重从 2014 年的 36.2% 提升至 2019 年的 38.6%（见图表 18）。

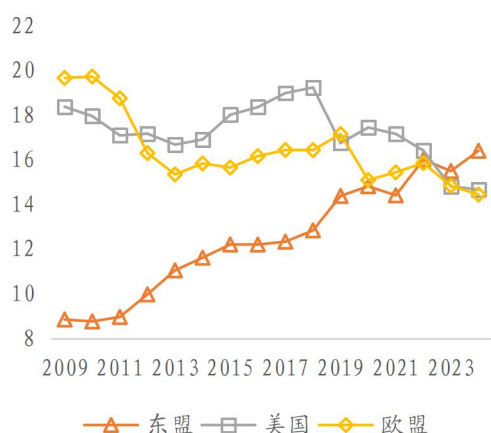
（3）贸易方式持续升级，一般贸易占比提升至近 60%。

加工贸易占比从 2009 年的 48.8% 下降至 2019 年的 29.4%，一般贸易占比从 2009 年的 44.1% 大幅提升至 2019 年的 57.8%，并取代加工贸易成为主要贸易方式。中国在全球价值链中的地位提升，从“大进大出”的代工模式，转向基于自主生产和品牌的贸易模式，逐步从制造大国走向制造强国（见图表 19）。

¹⁰ 主要出口区域占比：美国 2009 年 18.4%、2019 年 16.8%；欧盟 2009 年 19.7%、2019 年 17.2%；非洲 2009 年 4.0%、2019 年 4.5%；拉丁美洲 2009 年 4.8%、2019 年 6.1%。

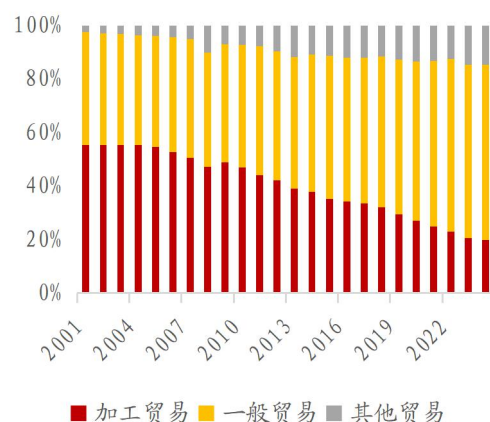
¹¹ 本文“一带一路”沿线国家出口统计口径包括 152 个国家，样本选取参考中国一带一路网。

图表 18：三大贸易伙伴占中国内地出口比重
(%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 19：贸易方式结构变化



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

3. 2020-2024 年：疫后供应链重塑期，全球出口占比进一步提升至超 14%，“新三样”出口快速增长。

2020 年以来，在新冠疫情冲击与全球供应链重构的背景下，中国出口展现出强大韧性。2024 年，中国出口总额达 3.6 万亿美元，占全球出口比重从 2019 年的 13.1% 进一步提升至 14.6%，连续 16 年保持全球第一大出口国地位。

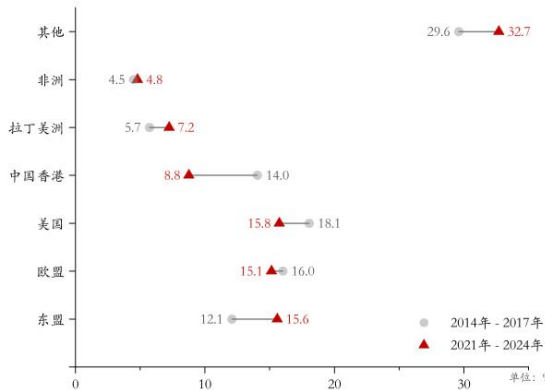
从商品结构看，资本密集型产品主导地位进一步增强，出口占比从 2019 年的 54.4% 提升至 2024 年的 57.3%，而劳动密集型产品占比则降至 35.2%。其中，以电动汽车、锂电池、光伏产品为代表的“新三样”出口快速增长¹²，成为这一阶段出口增长的重要引擎，中国在绿色低碳产业领域的全球竞争力进一步凸显。

¹² 2024 年，中国新能源汽车、锂电池、光伏产品“新三样”年出口突破万亿元大关，较 2020 年增长 2.6 倍。

从区域结构看，出口市场格局进一步向新兴经济体倾斜，多元化战略成效显著。亚洲、非洲、拉丁美洲等新兴市场占中国出口比重普遍抬升，2023 年东盟超越美国成为中国第一大出口目的地（占比 15.5%），2024 年出口占比进一步升至 16.4% 的历史高位。

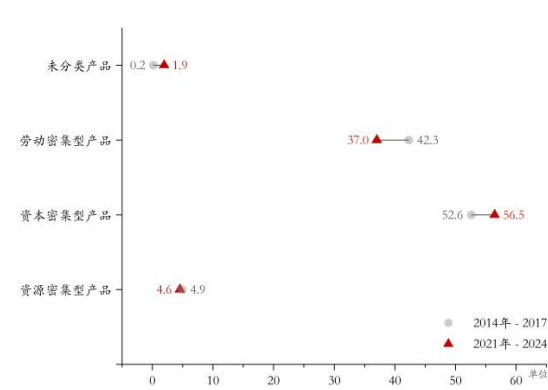
与疫情前（2014-2017 年）对比来看，中国出口格局呈现市场多元与产品升级的“双重深化”。（1）东盟成为出口“新增长极”。疫情后（2021-2024 年）中国对东盟的出口比重较疫情前上升约 3.5 个百分点，同期对美国、欧盟的出口比重则分别下降 2.3 和 0.9 个百分点。（2）出口产品结构向资本密集型加速升级。疫情后资本密集型产品出口占比较疫情前提升 3.9 个百分点，而劳动密集型产品占比则下降 5.3 个百分点（见图表 20-21）。

图表 20：疫情前后中国出口区域结构变化（%）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 21：疫情前后中国出口产品结构变化（%）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

三、对外贸易投资联动增长轨迹

（一）总量视角：贸易投资互促增长

中国对外经济合作呈现双轮驱动特征：一方面是以货物贸易为代表的出口韧性持续增强，另一方面是对外直接投资活力不断提升，二者互促发展、共同推动中国深度融入全球经贸格局。

对外投资对出口的直接拉动效应可在数据中得到印证，商务部、海关总署数据显示，2024 年中国对外投资带动出口 2,110 亿美元，约占同期出口比重的 5.9%。

从投资贸易变化趋势的相关性看，随着国际经贸规则持续升级与政策导向调整，中国与主要经济体之间的投资贸易关系呈现协同演进特征。特别是在东盟、欧盟、美国三大核心出口目的地，其投资份额与贸易份额变化较为同步，反映投资与贸易在区域层面的深度联动和互促增长。

（二）区域视角：三类市场的投资贸易互促路径

中国 ODI 与出口联动模式因投资目的地不同而呈现较为明显的差异性特征，主要包括三类：（1）以中国香港、新加坡等为代表的“资本平台型”；（2）以非洲等为代表的“基建驱动型”；（3）以东盟、美国、欧盟为代表的“产业协同型”。这三种类型也反映了企业出海的不同阶段与经营导向，投资对出口的带动机制亦存在一定差异。考虑到该部分讨论涉及中国内地以香港为目的地的投资，因而用中国内地的说法予以区别，此处“中国内地”与前文“中

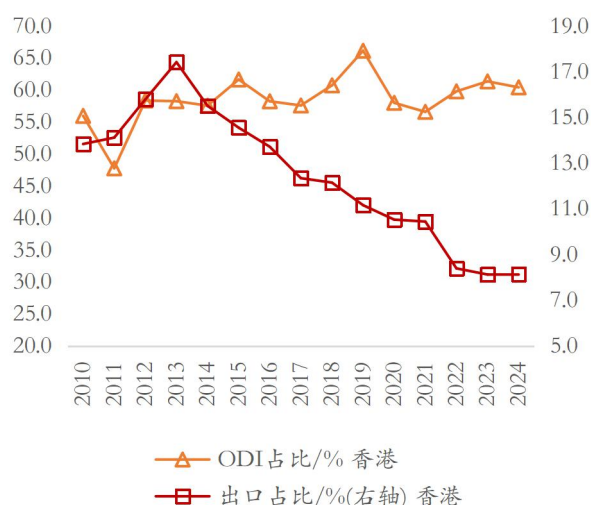
国”数据口径一致，均指中国内地。

1. 资本平台型：以资本运作为主要出海目的，投资与出口互促增长的关联性较弱。

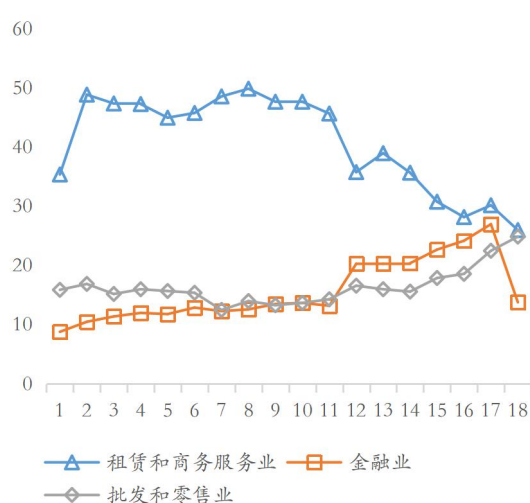
资本平台型区域通常有着开放的金融体系、优惠的税收政策和成熟的商业服务，中资企业在此类区域开展投资，多以设立区域总部、开展资本运作、风险管理及税务筹划等为目的。此类投资多为轻资产的控股、管理和金融服务，对设备、中间品等货物出口的直接带动作用相对有限。从数据上看，对此类区域的投资、出口增长关联性较弱。典型的代表区域包括：（1）中国香港、新加坡等金融中心；（2）英属维尔京群岛、开曼群岛等避税天堂。

中国香港是资本平台型 ODI 的典型代表。总量看，中国香港保持中国内地第一大 ODI 目的地，2024 年末占中国内地 ODI 存量的 61.2%。结构看，中国内地对港 ODI 主要集中于租赁和商务服务业、批发零售业、金融业，2024 年末占 ODI 存量比重分别为 35.4%、15.9%、8.8%，此类投资主要功能是设立控股公司或区域总部，对贸易的拉动主要体现在与投资活动本身相关的服务贸易，以及通过中国香港进行的转口贸易（见图表 22-23）。

图表 22：中国香港占中国内地出口、ODI 流量比重



图表 23：中国内地对中国香港 ODI 主要行业占比（流量，%）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

近年新加坡在中国 ODI 总量中的占比呈上升态势。

2022 年《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）落地生效，部分中资企业利用新加坡作为进入东盟市场的“桥梁”，在享受 RCEP 带来的关税减免和贸易便利化措施的同时，进行区域资金管理、跨国并购以及海外融资。在此背景下，新加坡在中国 ODI 流量中的占比快速提升，由 2021 年的 4.7% 升至 2024 年的 9.3%（见图表 24）。

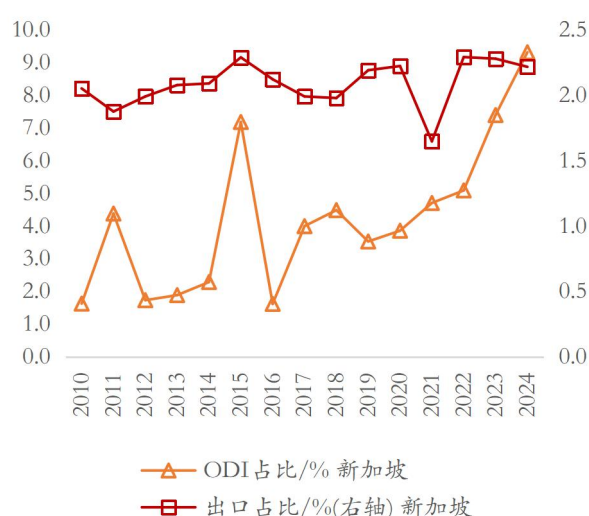
全球税收监管环境持续趋严，综合性资本平台仍具较强吸引力。近年在经济实质法案¹³与全球最低税率¹⁴的推行背景下，传统避税天堂在中国内地 ODI 中的功能地位有所弱化。开曼群岛、英属维尔京群岛等传统离岸中心占中国

¹³ 该法案要求在当地注册并从事特定活动（如总部、分销、融资等）的实体，必须在该地拥有充分的实质经营（如办公场所、员工、当地发生支出等），否则将面临罚款乃至注销的风险。

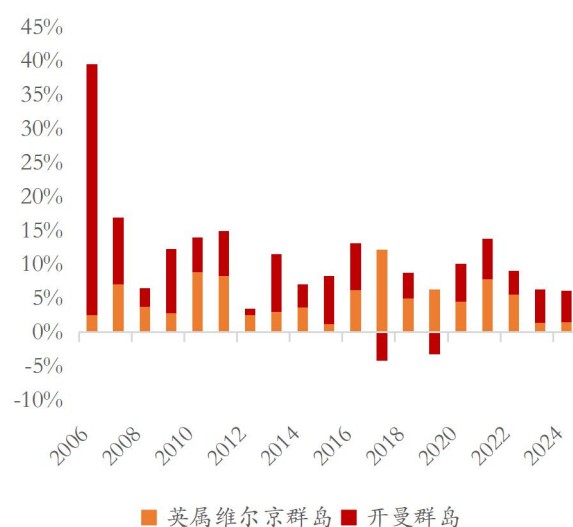
¹⁴ 2021 年 10 月，由 OECD 推动的包容性框架达成了以“两大支柱”为核心的国际税收改革协议。其中，支柱二（全球反税基侵蚀规则，Globe Rules）所设立的 15% 全球最低有效税率，标志着长达数十年的以“税收竞争”和“零税率”为特征的离岸筹划时代正式落幕。

内地 ODI 流量的比重已从 2021 年的 6%、8% 下降至 2024 年的 5%、2%（见图表 25）。向后看，预计这一结构性调整趋势仍将延续，具备实质性运营功能与区域枢纽价值的中国香港、新加坡等综合性资本平台的重要性将进一步凸显。

图表 24：新加坡占中国内地出口、ODI 流量比重



图表 25：主要避税天堂占中国内地 ODI 流量比重



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

相应的，中国内地稳健的外需韧性有望继续为中国香港提供增长动能。一方面，中国出口的稳健增长将支持中国香港转口贸易活动的持续活跃；另一方面，持续增长的 ODI 流量将巩固其区域总部经济与资产管理中心的地位。

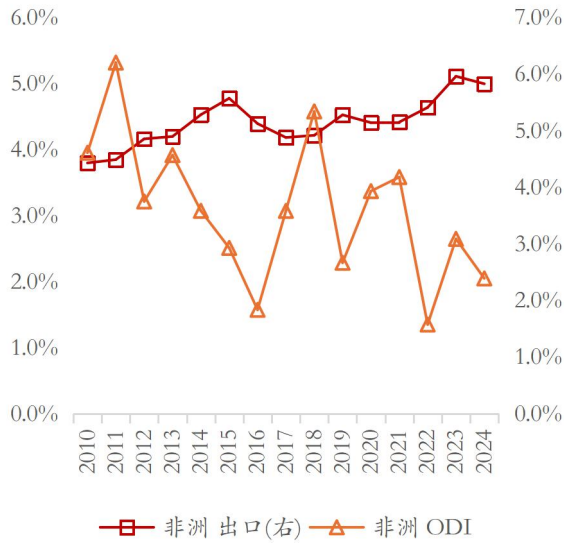
“物流”（G）与“资金流”（C）活跃度提升，将带动商务往来、人才聚集与专业服务需求提升，进而推动本地与跨境“人流”（H）畅旺，进而全方位为香港经济的韧性增长提供支持（关于香港经济增长的“人流”、“物流”、“资金流”分析框架可见前期报告《年内香港经济乐观增长前景可期——香港经济 2025 年年中回顾及展望》）。

2. 基建驱动型：基建投资先行，驱动产业合作发展。

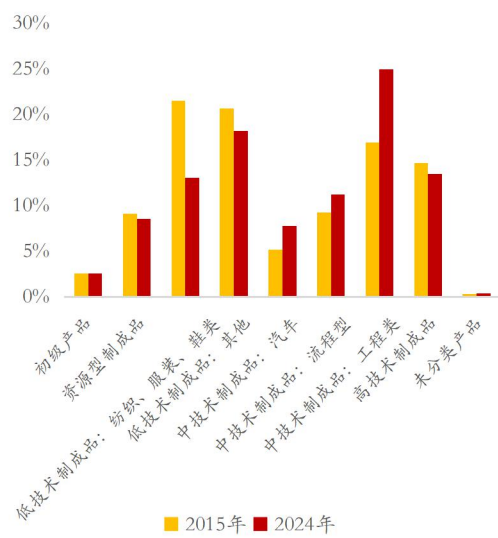
在基建水平相对滞后或矿产资源丰富的地区，中国内地对外投资呈现工程驱动特征。初始阶段，投资集中于交通、电力、建筑和采矿等领域，此类项目直接拉动中国内地大型机械设备、工程车辆和建筑材料的出口。在基础设施条件改善后，往往会催生后续的制造业园区投资，进而带动生产线、中间品和零部件的持续出口，形成“投资-基建-出口”互促增长的良性循环。

非洲是“基建驱动型”ODI的典型代表。从投资结构看，中国内地对非洲的投资高度集中于基建与资源相关行业。截至2024年末，建筑业、采矿业占中国内地对非洲ODI存量的31.8%、23.0%，两者合计占比过半，而制造业占比仅为16.0%。从出口结构看，基础设施合作带动相关资本品出口，工程类中技术制成品占中国对非洲出口商品的比重趋势性抬升，2024年达24.9%（2015年：16.9%，见图表26-27）。向后看，当前以基建和采矿为主导的投资模式，为非洲的长远发展奠定“硬件”基础。伴随着非洲大陆自贸区建设的推进和当地产业基础的逐步提升，中非合作的重心有望从“筑路修桥”向“建厂兴业”延伸，驱动中国对非洲的出口结构进一步升级，从主要出口工程设备，转向更多出口生产线、核心零部件和中间品，从而形成投资与贸易在更高产业层级上互促发展的新格局。

图表 26：非洲占中国内地出口、ODI 流量比重



图表 27：中国对非洲出口商品结构变化



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

数据来源：UNCTAD、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

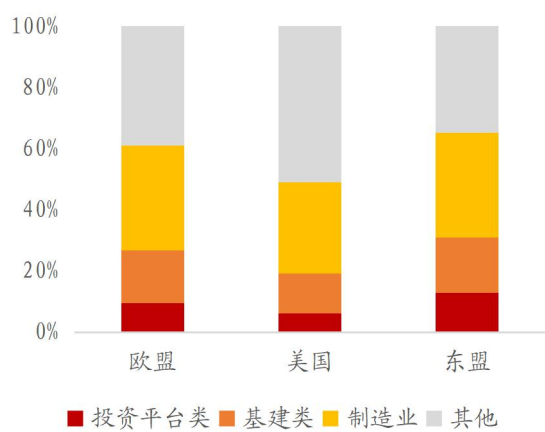
3. 产业协同型：贸易投资深度融合。

在产业体系完善、供应链成熟的经济体，中资企业对外投资导向以融入区域产业链、销售网络为主，投资领域多集中于制造业、研发和本地销售。产业协同型 ODI 可直接且持续地拉动母公司所在国家和地区的中间品、原材料和核心零部件出口，形成“投资拉动贸易，贸易深化投资”的良性循环。

从中国内地前三大经贸伙伴的数据看，制造业均为其 ODI 存量的第一大行业，凸显出产业协同的普遍性：截至 2024 年末，制造业占中国内地对欧盟、美国、东盟 ODI 存量的比重分别为 34.1%、29.9%和 34.2%。然而，在“近岸化”、“友岸化”全球产业链布局调整的背景下，三大市场的贸易与投资联动趋势出现分化：（1）东盟：凭借在

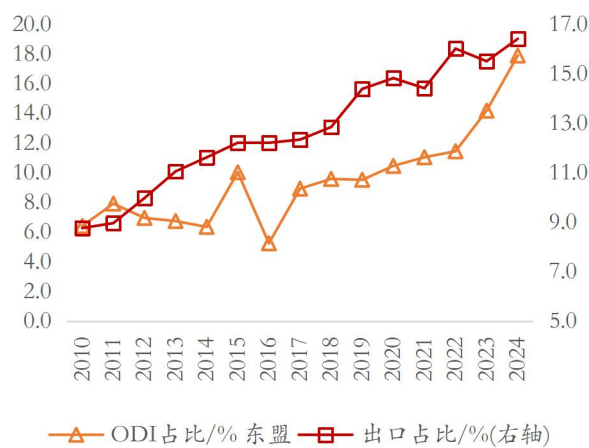
RCEP 框架下的制度红利和区位优势，在中国出口市场和 ODI 布局中的份额同步趋势性走升，投资与出口呈现出显著的互促增长。（2）**欧盟**：占中国出口、ODI 的份额均在 2019 年达到阶段性高点（出口：17.2%；ODI：7.8%），随后波动走降，显示出较为同步的调整节奏。（3）**美国**：受政策因素扰动，投资份额收缩领先于贸易调整。美国占中国 ODI 份额在 2016 年达到 8.7% 的高点，随后受 2017 年《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》等政策影响率先回落，出口份额在 2018 年触及 19.2% 的峰值后呈现持续回落态势。

图表 28：2024 年末中国对欧盟、美国、东盟存量 ODI 结构



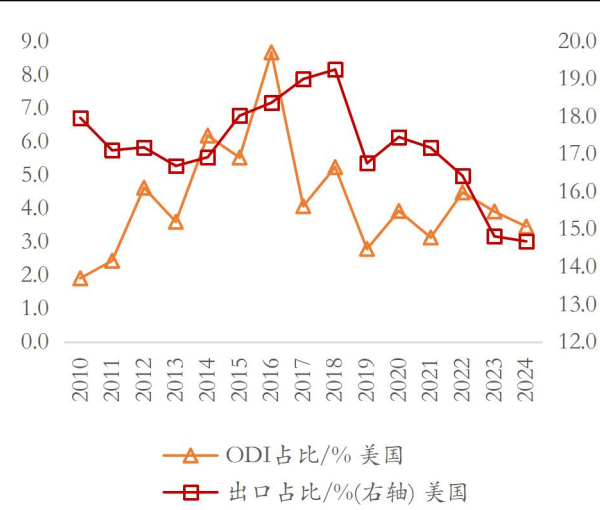
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 29：东盟占中国内地出口、ODI 流量比重



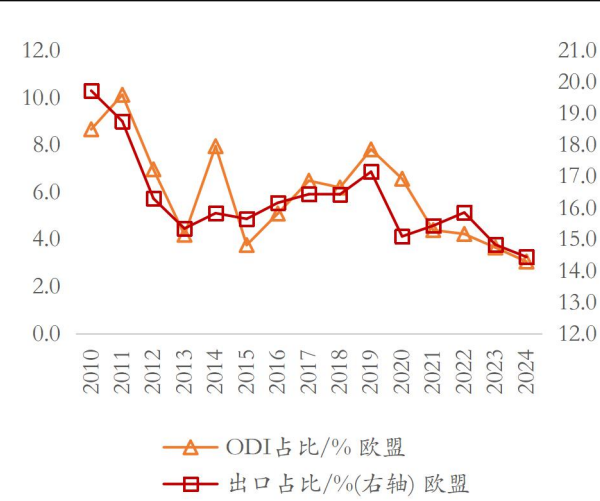
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 30：美国占中国内地出口、ODI 流量比重



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 31：欧盟占中国内地出口、ODI 流量比重



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

本文章版权属撰稿机构及/或作者所有，不得转载。

本文章发表的内容均为撰稿机构及/或作者的意见及分析，并不代表香港中资银行业协会意见。