宏观研究

印度能抢走中国制造业的生产份额吗？

——基于投资和贸易结构的分析

宏观专题研究 | 2020 年 12 月 23 日

报告摘要：

- **印度制造业总体上与我国存在巨大差距。**从生产规模来看，印度制造业基础薄弱，工业生产能力与我国存在较大差距。从市场规模来看，印度市场需求较弱，消费增长率低于我国，与我国不具可比性。从竞争力角度来看，印度各方面竞争力均弱于我国，且两国差距呈现不断放大的态势。
- **从吸引外资看，印度发展很快，对我国可能有一定影响。**印度FDI总体规模较小，但近年来增速相对较快。发达国家对印度FDI增幅较大，可能一定程度上挤出了我国的投资份额。与历史水平相比，印度吸收FDI最显著的三个部门分别是通信、酒店和旅游、商贸部门，但这三类产业对我国的挤出效应不明显。
- **从出口结构看，印度在某些特定行业上具有较强优势。**我们将视角聚焦于印度出口结构，发现印度制成品部门的国际竞争力有所提高，其中化工制品、机械和运输设备竞争力显著增强，具体表现为有机化学品、医药产品、车辆机械、动力机械设备、纺织纱线部门的出口竞争力较强，需予以重视。
- **印度制造业的总体威胁不大，但特定领域的潜在威胁不可不防。**印度的竞争优势在于低经营成本和更优惠的政策因素，但从劳动力成本、土地成本、物流成本、水电成本、产业链配套等角度综合分析，印度的吸引力被严重高估。真正值得关注的是，一些特定行业如有机化学、医药、动力机械设备、车辆机械、纺织纱线等对我国的影响，同时注意印度的染色材料、化肥、精油、加热和冷却设备等产品的竞争力上升趋势。
- **风险提示：**

  全球疫情传播持续恶化、疫情进展不及预期、中国政策收紧超预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

目录

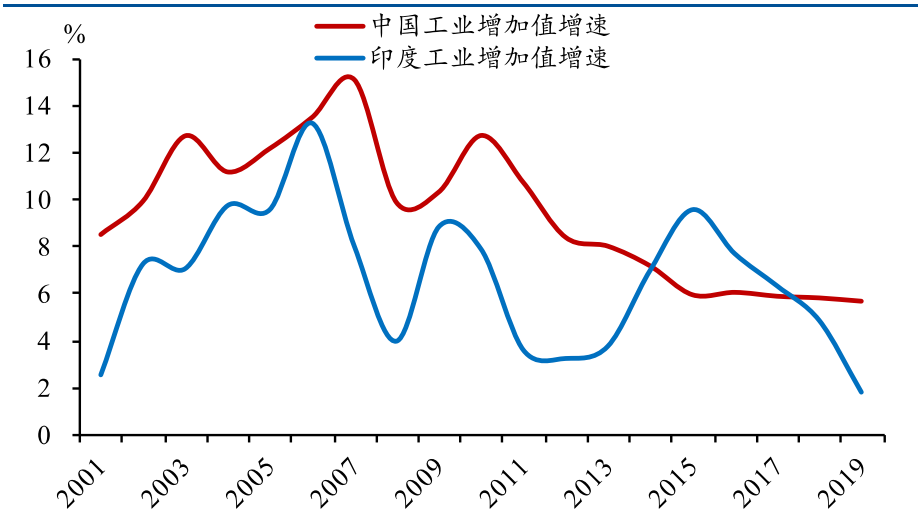
一、印度总体上与中国差距几何？ 3
（一）生产规模比较：印度工业生产能力与我国存在较大差距 3
（二）市场规模比较：印度消费能力与我国存在较大差距 4
（三）竞争能力比较：我国的各分项竞争力均强于印度 5
二、从 FDI 结构剖析印度竞争力：国别结构与产业结构 6
（一）印度 FDI 总体规模较小，但增速较快 6
（二）发达国家资本加速流入，挤出对我国投资 7
（三）通信、酒店和旅游业的 FDI 引人注目，但对我国影响不大 8
三、从贸易结构剖析印度竞争力：出口明细 9
（一）贸易总体结构：制成品出口额和占比双重提升 9
（二）初级商品贸易结构：仅食品部门出口上升 10
（三）制成品贸易结构：化工制品、机械和运输设备竞争力上升 11
四、印度能抢走中国制造业的生产份额吗？ 15
风险提示 17

为了能给大家带来印度产业发展、国际竞争力水平的直观印象，我们将从总体、投资、贸易三个方面入手，抽丝剥茧地分析印度的结构性发展状况以及对我国的影响。

一、印度总体上与中国差距几何？

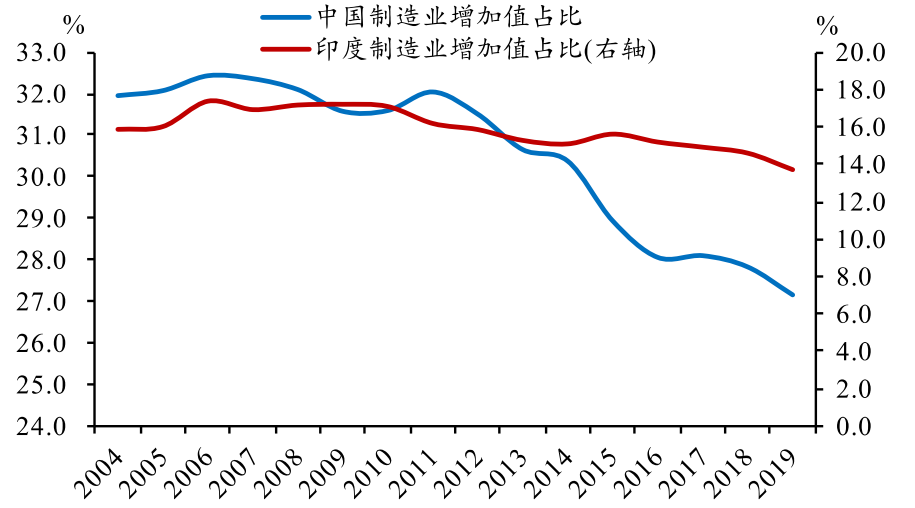
（一）生产规模比较：印度工业生产能力与我国存在较大差距

图 1：21 世纪以来，印度工业增加值年均增速比我国低 3%



资料来源：世界银行，民生证券研究院

图 2：印度制造业基础薄弱，与我国差距较大

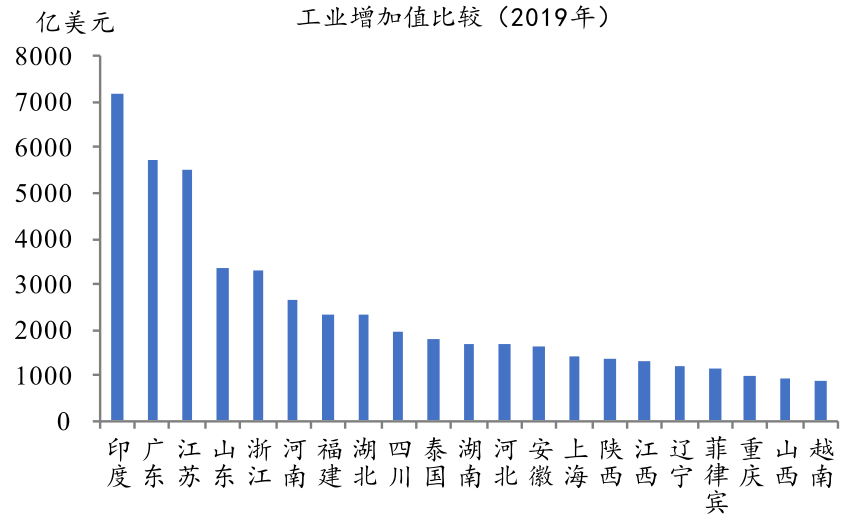


资料来源：世界银行，民生证券研究院

印度工业增加值的体量和增速相对较低，制造业基础比较薄弱，工业生产能力与我国存在较大差距。2019 年我国工业增加值（现价）为 5.59 万亿美元，同年印度体量仅为我国的 12.8%，年均增速也比我过低 3%左右，与我国的工业总体规模存在较大差距（图 1）。近年来

我国制造业增加值占 GDP 的比重逐渐下降，2019 年仅为 27.2%，比 2006 年高点（32.5%）下降了 5.3pct，但仍明显高于印度，2019 年印度的制造业增加值占比仅为 13.7%，体现为薄弱的制造业基础（图 2）。将印度工业增加值与我国各省份数据比对发现，印度工业生产能力约为我国制造业第一大省（广东省）的 1.3 倍左右，与我国总体水平不具有可比性（图 3）。

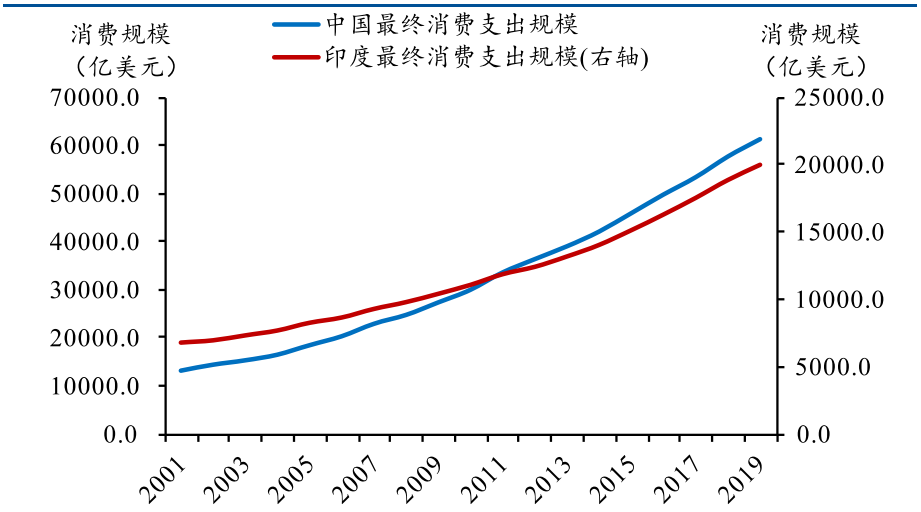
图 3：印度工业生产能力仅相当于我国一省



资料来源：世界银行，民生证券研究院

（二）市场规模比较：印度消费能力与我国存在较大差距

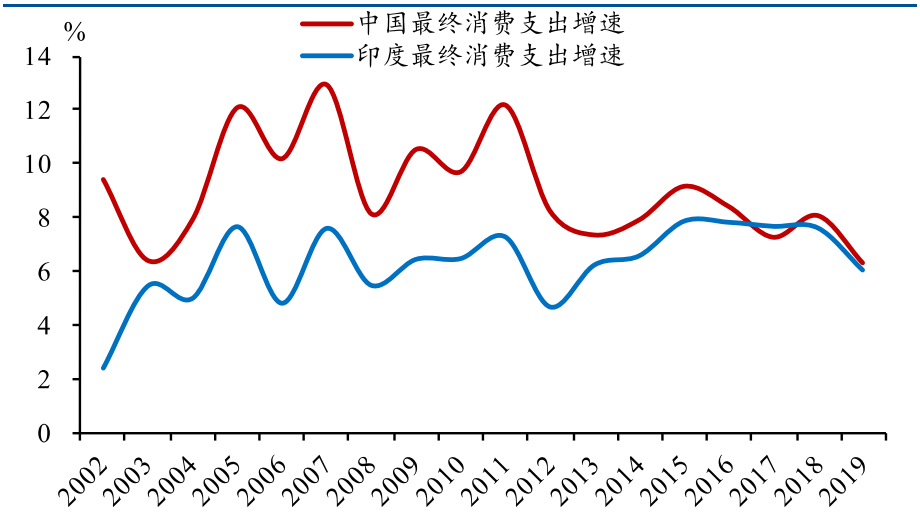
图 4：印度最终消费支出仅为我国体量的三分之一



资料来源：世界银行，民生证券研究院

印度市场规模相对较小，且增长率低于我国，市场需求较弱。2019 年印度最终消费支出约为 2 万亿美元，仅为我国体量的三分之一，市场需求相对较弱（图 4）。从增长率角度来看，印度最终消费支出增速持续弱于我国，近两年与我国逐渐缩小差距，但消费的总体规模差距还在不断扩大（图 5）。

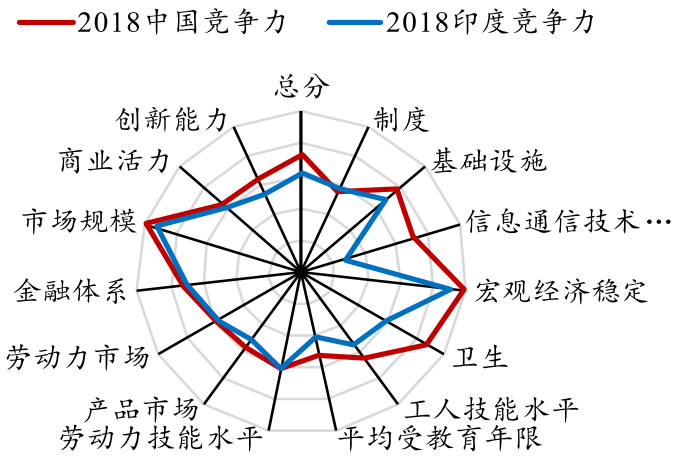
图 5：印度消费增速低于我国，消费规模与我国差距逐渐扩大



资料来源：世界银行，民生证券研究院

（三）竞争能力比较：我国的各分项竞争力均强于印度

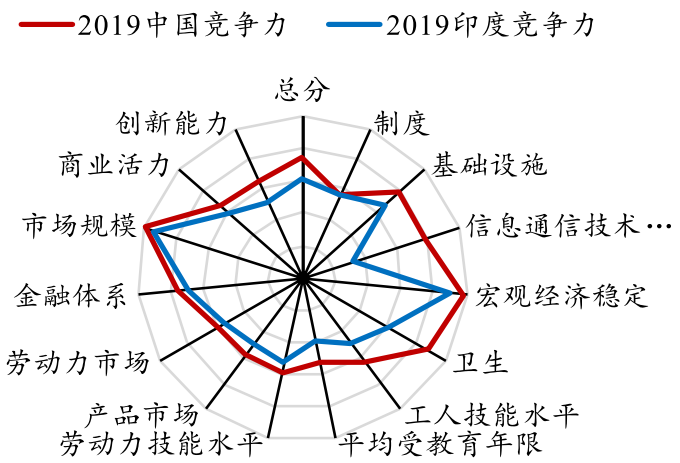
图 6：2018 年印度仅有制度分项的竞争力强于我国



资料来源：世界经济论坛，民生证券研究院

印度各方面竞争力均落后于我国，且与我国差距逐渐增大。根据 WEF 的《全球竞争力报告》显示，2018 年印度仅在制度方面的竞争力评分高于我国，其中金融体系、劳动力市场、制度等方面与我国较接近，创新能力、基础设施、通信技术应用、卫生等方面与我国相去甚远（图 6）。从纵向对比来看（由于《2018 年之前《全球竞争力报告》的统计口径变动较大，因此我们仅选取了 2018 和 2019 两个年度进行对比》，印度仅在市场规模方面显著缩小了与我国的差距，此外在基础设施、卫生方面也有小幅提升，其余各方面与我国的差距逐渐放大（图 7）。

图 7：2019 年我国与印度的竞争力差距逐渐拉开

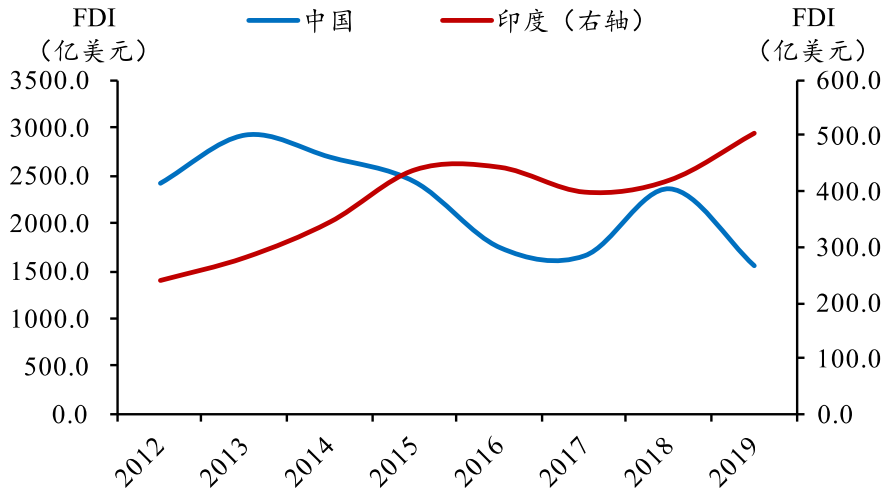


资料来源：世界经济论坛，民生证券研究院

二、从 FDI 结构剖析印度竞争力：国别结构与产业结构

（一）印度 FDI 总体规模较小，但增速较快

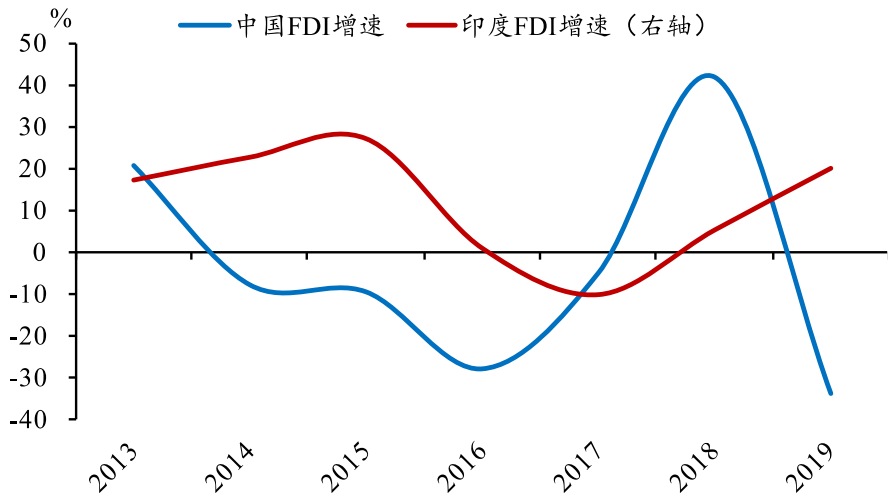
图 8：印度 FDI 总体规模较小



资料来源：世界银行，民生证券研究院

印度 FDI 总体规模较小，但近年来增速相对较快。从中印两国外商直接投资总量来看，印度 FDI 总量远低于中国，2019 年数额为 506 亿美元，仅为中国体量的三分之一（图 8）。但近年来印度 FDI 增速较高，2012-2019 年均增速约为 15.8%，不容忽视（图 9）。

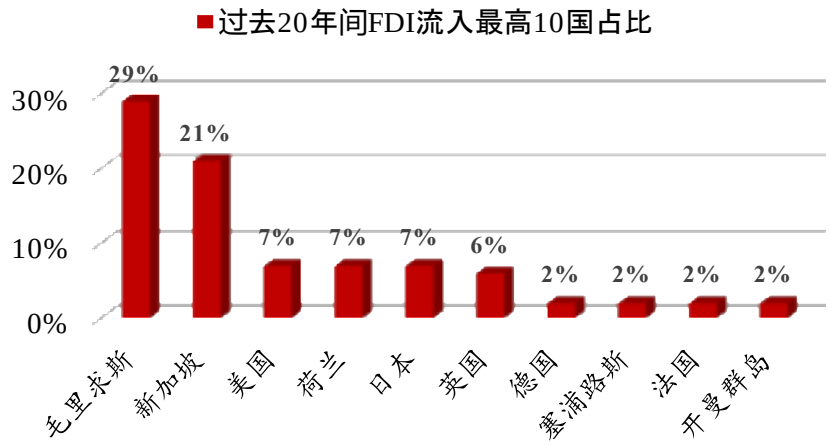
图 9：2012 年来印度 FDI 增速较快，增幅波动较小



资料来源：世界银行，民生证券研究院

（二）发达国家资本加速流入，挤出对我国投资

图 10：过去 20 年间印度 FDI 主要流入国情况

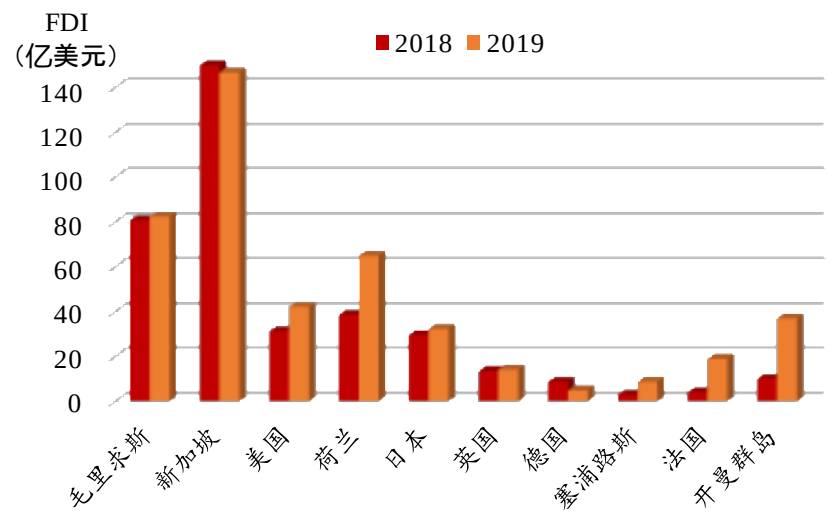


资料来源：印度商工部，民生证券研究院

传统投资大国对印度的投资领先地位保持不变，发达国家对印度 FDI 增幅较大，挤出了对我国的投资份额。过去 20 年间，对印度直接投资最大的几个国家分别是毛里求斯、新加坡、美国、荷兰等（图 10）。其中毛里求斯的高额投资来源于企业的避税目的，印度与毛里求斯的双重征税协定中，明确规定毛里求斯的公司在印度投资获得的资本收益不需要向印度缴税，此外还有当年英国殖民期间大量劳工从印度转移到毛里求斯等历史原因。新加坡则与印度有长期的经贸合作关系，两方的贸易和投资往来规模一直维持在高水平。其余国家与这两国对印度的 FDI 规模差距较大，基本都是全球资本输出大国。近 2 年毛里求斯和新加坡对印度投资增速基本维持不变，但美国、荷兰等发达国家对印度投资额激增（图 11）。2020 年美国对印直接投资超过毛里求斯，近 4 月到 9 月期间的直接投资额就达到了 72.1 亿美元，成为印度第二大外资来源国，这与印度给予美国的优惠投资政策有关，同时在一定程度上挤出了发达国家对我

国的投资。

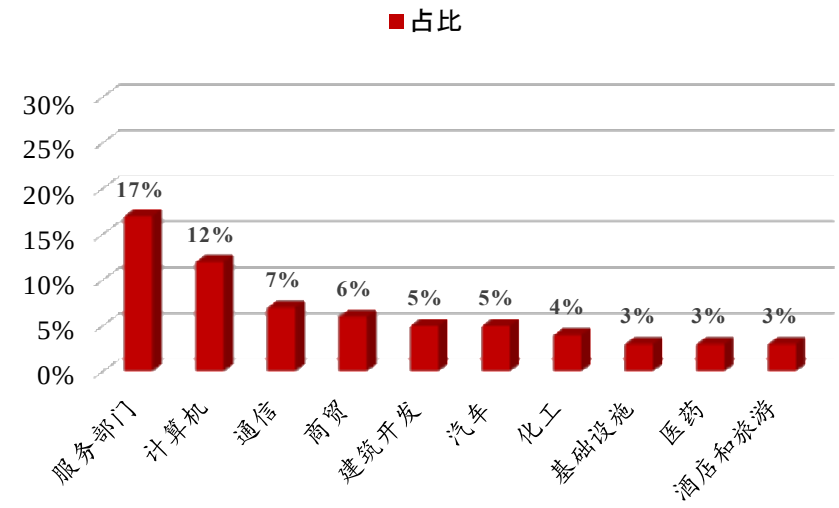
图 11：发达国家对印度直接投资额度大幅增加



资料来源：印度商工部，民生证券研究院

（三）通信、酒店和旅游业的 FDI 引人注目，但对我国影响不大

图 12：过去 20 年间印度 FDI 行业占比情况

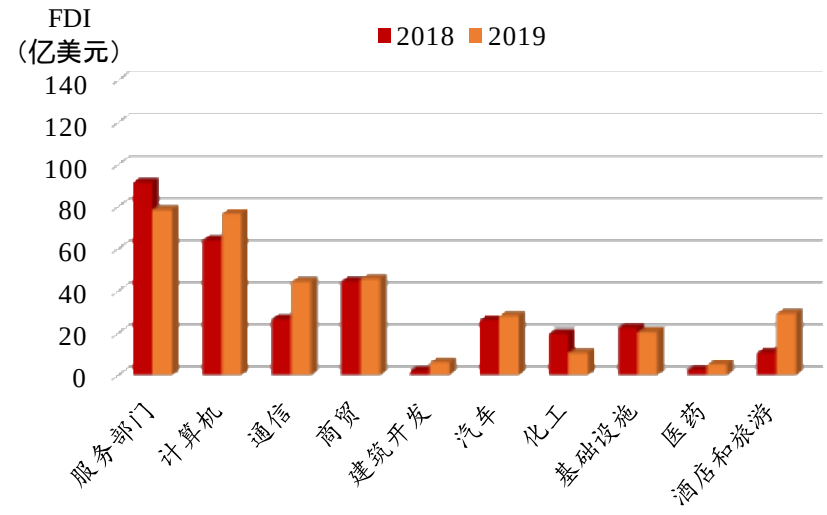


资料来源：印度商工部，民生证券研究院

从印度 FDI 产业结构来看，服务和计算机占居鳌头，通信、酒店和旅游业增速较大，商贸部门的 FDI 也保持在高水平，但这三类产业的 FDI 对我国的挤出效应并不明显。过去 20 年间，印度吸收外资最多的两个产业分别是服务部门和计算机部门，总占比达到 30%（图 12）。其中服务部门是指剔除商贸、酒店和旅游这两类占比较大的产业后，例如生活服务、交通运输等所有其他服务部门的总和。计算机部门则是印度的强势产业，其软硬件外包竞争力在全球范围内都处于领先地位。从 FDI 增速来看，2019 年通信、酒店和旅游两个行业的 FDI 流入额度有大幅提升；另外 2018 和 2019 两年间，商贸部门的 FDI 流入额度占比也维持在高水平（图 13）。但通信、酒店和旅游、商贸部门均属于不可贸易品，地理隔离效应较明显，单纯从三个部门本

身出发对我国影响不大，值得注意的是，商贸部门 FDI 流入较高说明印度的贸易发展较快，需要我国加以警惕。

图 13：印度通信、酒店和旅游业的 FDI 增速较快



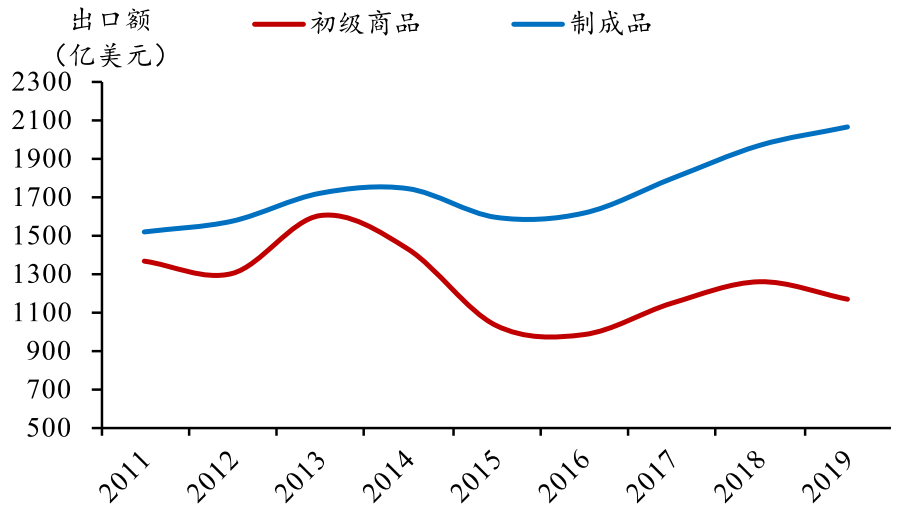
资料来源：印度商工部，民生证券研究院

三、从贸易结构剖析印度竞争力：出口明细

本小节中，我们将视角聚焦于印度出口结构，采用联合国贸易和发展会议的分类方式，将印度出口层层细分，力图找到对中国产业替代作用最显著的产业。

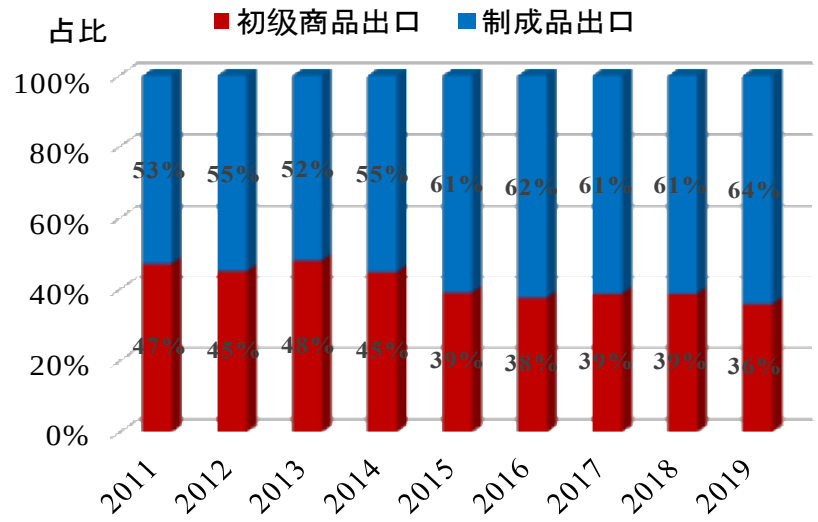
（一）贸易总体结构：制成品出口额和占比双重提升

图 14：印度制成品出口额波动上升，年均增速 4.5%



资料来源：UNCTAD，民生证券研究院

图 15：印度出口中，制成品占比逐渐上升，8 年间提高 11pct

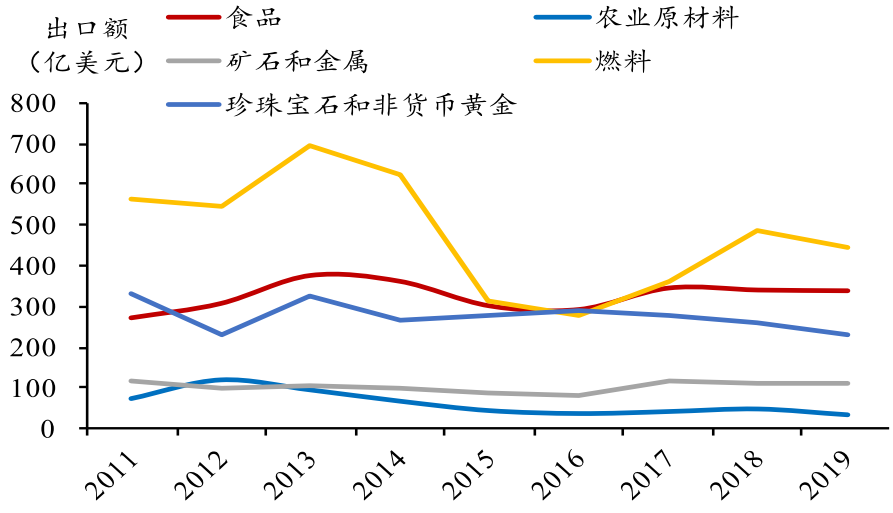


资料来源：UNCTAD，民生证券研究院

印度出口结构中，制成品出口额和占比双重提升，制成品部门的国际竞争力有所提高。从出口额来看，印度制成品出口年均增速约 4.5%，2019 年出口额达到 2069 亿美元，但初级商品出口额逐年降低（图 14）。从制成品出口占总出口的比例来看，印度制成品占比逐年提升，8 年间提高了 11pct，占据绝对主导地位（图 15）。在全球贸易增速放缓的背景下，印度制成品保持增长态势殊为不易，说明其制成品部门的国际竞争力有所提高。

（二）初级商品贸易结构：仅食品部门出口上升

图 16：印度初级商品中，食品出口额上升，燃料和珠宝出口额下降

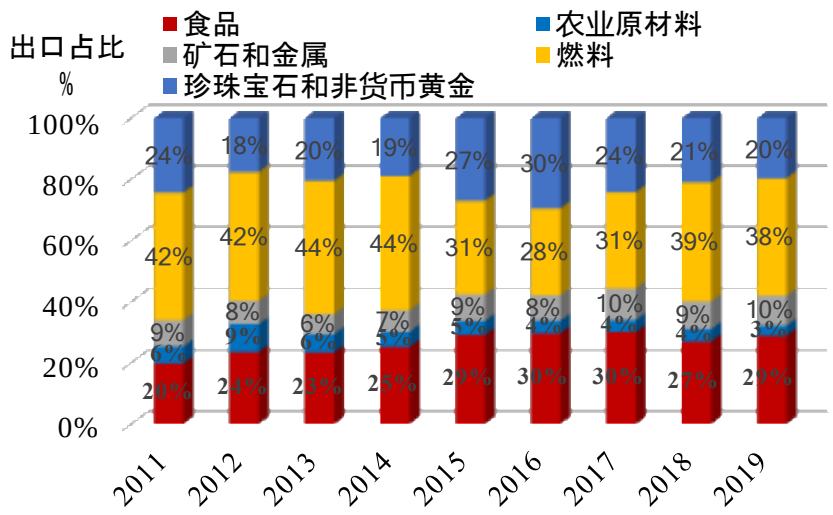


资料来源：UNCTAD，民生证券研究院

印度初级商品贸易结构中，食品出口额和出口占比双重提升，初级商品出口额下降主要由燃料、珍珠宝石和非货币黄金两个部门贡献。从各分项出口额来看，印度仅有食品部门的出口额有小幅增加，其他部门均有不同程度降低，其中以燃料和珠宝出口降低最多，8 年间均降低了 100 亿美元以上，拉低了初级商品出口的整体规模（图 16）。印度初级商品各分项出口占

比也呈现相似的趋势，矿石和金属占比上升来源于初级商品出口整体规模的下降（图 17）。其中燃料部门出口以石油和沥青矿物油为主，占比超过 90%以上，印度是石油需求大国，近年来石油供需缺口逐渐增大，因此其出口额逐年减少。另外，我国是粮食进口国，印度的食品部门出口上升对我国基本不存在威胁。

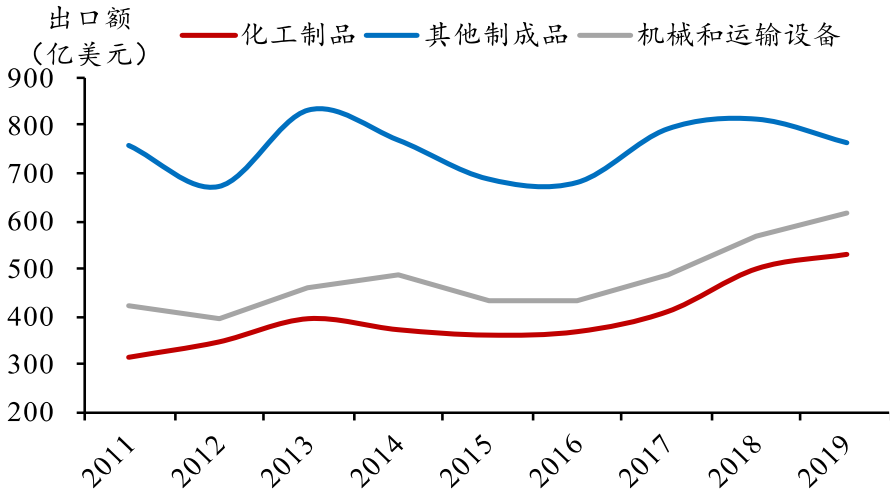
图 17：印度初级商品中，食品出口占比逐渐提升，8 年间提升 9pct



资料来源：UNCTAD，民生证券研究院

（三）制成品贸易结构：化工制品、机械和运输设备竞争力上升

图 18：印度制成品中，化工、机械和运输设备出口额明显上升

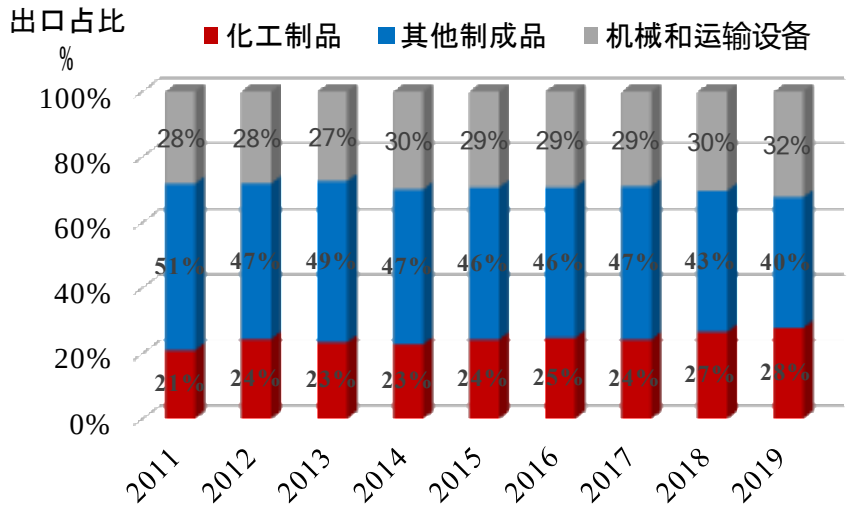


资料来源：UNCTAD，民生证券研究院

印度化工制品、机械和运输设备出口额和占比双重上升，竞争力显著增强，其他制成品出口额不断波动，还需进一步分析。根据联合国贸发会议的分类标准，将制成品分为化工制品、机械和运输设备、其他制成品，其他制成品是指主要按原料分类的资源密集型和劳动力密集型产品，例如皮革制品、橡胶制品、软木制品、纺织纱线等。从各分项出口额和占比来看，印度的化工制品、机械和运输设备出口额显著增加，8 年间的年均增长率分别为 8.7%和 5.9%，其

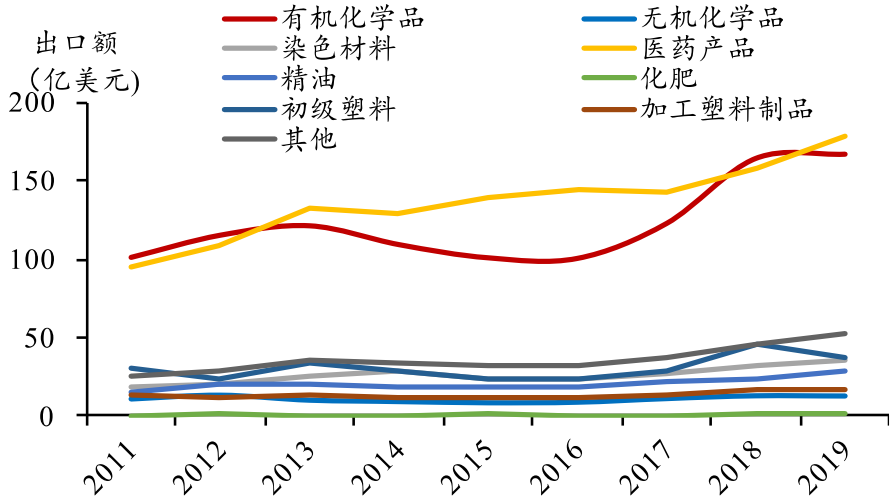
他制成品出口额波动较大，增长不明显（图 18）。印度制成品贸易各分项出口占比也呈现相似的趋势，其他制成品占比下降主要来源于制成品出口总量的上升。根据以上信息可以判断，印度化工制品、机械和运输设备的国际竞争力显著上升，其他制成品的情况还需进一步分析。

图 19：印度制成品中，化工、机械和运输设备出口占比明显上升



资料来源：UNCTAD，民生证券研究院

图 20：印度化工制品中，有机化学品、医药产品出口额遥遥领先

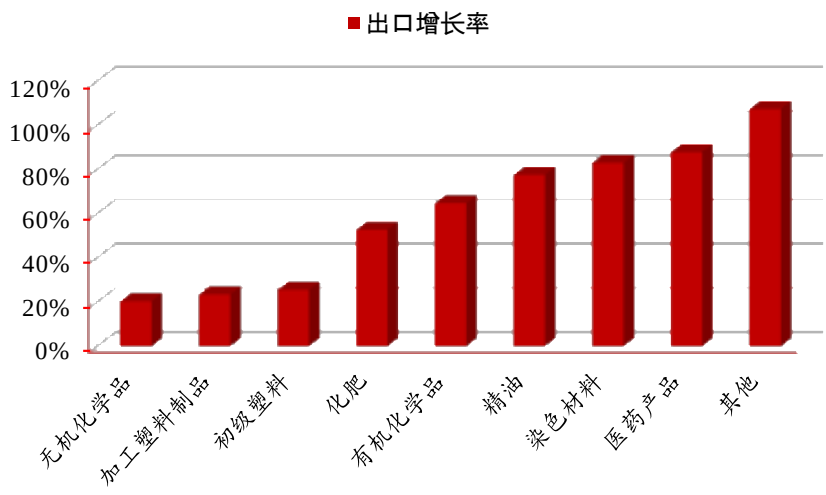


资料来源：UNCTAD，民生证券研究院

化工制品出口结构方面，印度的有机化学品、医药产品国际竞争力明显上升，染色材料、精油、化肥的高增长趋势也不容忽视。从印度化工制品出口额来看，有机化学品、医药产品遥遥领先，且保持稳定增长态势（图 20）。从化工制品出口增速来看，其他化工制品、医药产品的出口增速最高，8 年间分别增长了 108%和 88%（图 21）。其中有机化学品主要包括卤化硝酸盐、醇类、酚类、含氮化合物、核酸等低附加值化学制品，医药产品出口中 90%以上是药物出口，其他化工产品中占比最高的是农药类产品。综合来看，印度的有机化学品、医药产品、其他化工产品的竞争力明显提升，其中以低附加值产品为主，需要予以重视，例如我国是农药生产和出口大国，印度农药出口大幅提升将对我国产生威胁。此外，染色材料、精油（香料和

清洁剂用精油）、化肥的高增长趋势也不容忽视。

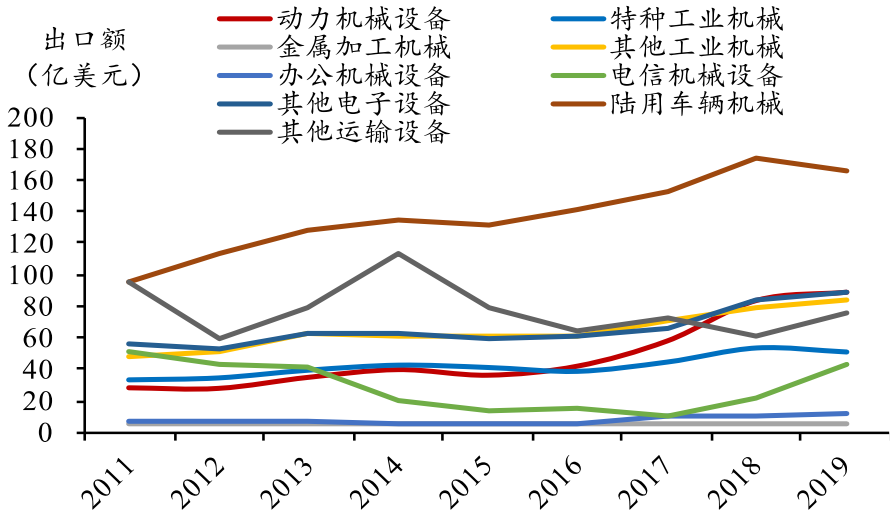
图 21：印度化工制品中，其他化工制品、医药产品出口增速最高



资料来源：UNCTAD，民生证券研究院

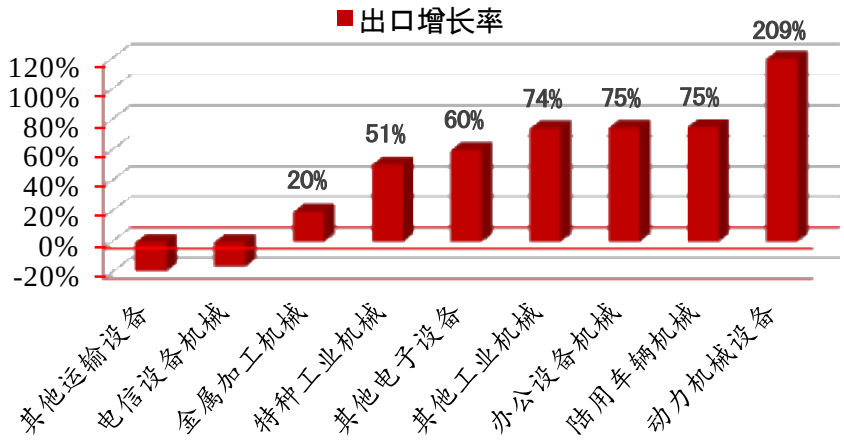
机械和运输设备出口结构方面，印度陆用车辆机械、动力机械设备的国际竞争力明显提升，其他如加热和冷却设备、工业器具、电路板等部门的出口增速引人注目。印度的车辆机械出口额最高，且呈现持续增长趋势，此外发电机械、其他工业机械和其他电子设备出口额也有了显著增加，逐渐成长为第二梯队（图 22）。印度的动力机械设备、陆用车辆机械设备、办公机械设备的增长率最高，年均增长率分别为 26.1%和 9.4%左右（图 23）。其中，动力机械设备出口以内燃机、发动机及零配件、发电设备及零部件为主，陆用车辆机械出口以汽车及零配件、摩托车和自行车为主，办公机械设备以办公设备和数字自动化设备的零配件为主，其他工业设备和其他电子设备中包含加热和冷却设备、工业器具、电路板等产品。综合来看，印度的发动机零配件、汽车及零配件竞争力明显上升，其他工业机械和其他电子设备的各分项也有显著提升，包括加热和冷却设备、工业器具、电路板等，会对我国制造业出口造成一定影响。

图 22：印度机械和运输设备中，陆用车辆机械出口额最高



资料来源：UNCTAD，Wind，民生证券研究院

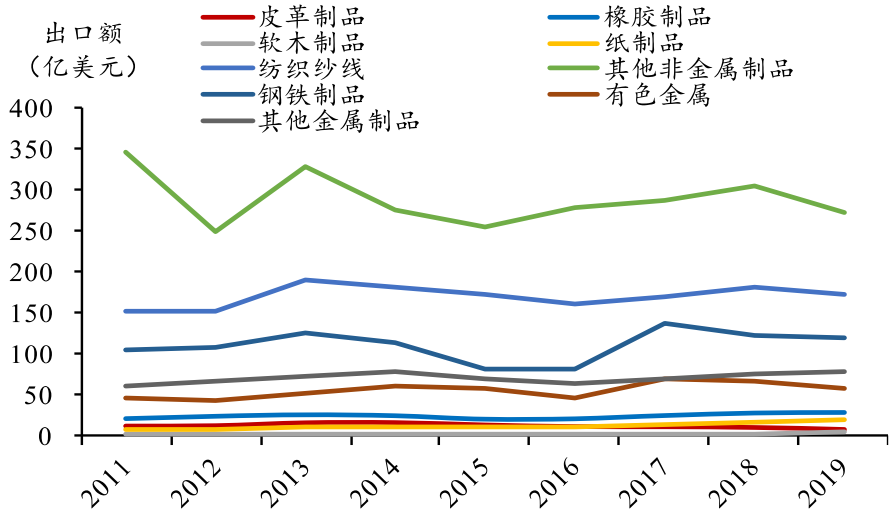
图 23：印度机械和运输设备中，发电机械设备出口增速领先于其他部门



资料来源：UNCTAD，Wind，民生证券研究院

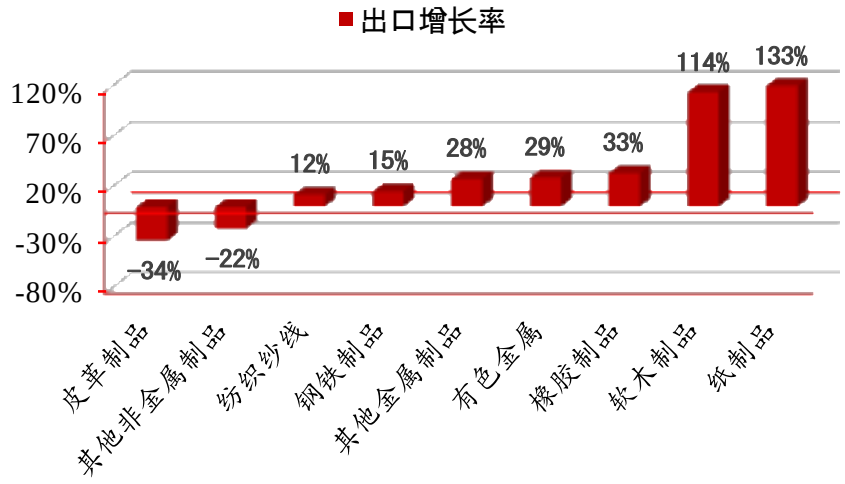
其他制成品出口结构方面，印度纺织纱线部门出口竞争力较强，软木制品和纸制品的出口增速较高，但对我国影响不大。印度的其他非金属制品出口额最高，但总体呈现下降趋势；纺织纱线部门出口体量较大且保持稳定，国际竞争力较强（图 24）。其中非金属制品以珠宝制成品为主，占比达到 85%以上，近年来印度珠宝出口持续下滑，带动非金属制品出口下降。软木制品和纸制品虽然呈现高增速趋势，但体量较小，且两者都是资源密集型产业，对我国贸易格局影响不大。整体来看，还是应警惕印度纺织服装业对我国的冲击。

图 24：印度其他制成品中，其他非金属制品出口额最高，但呈下降趋势



资料来源：UNCTAD，民生证券研究院

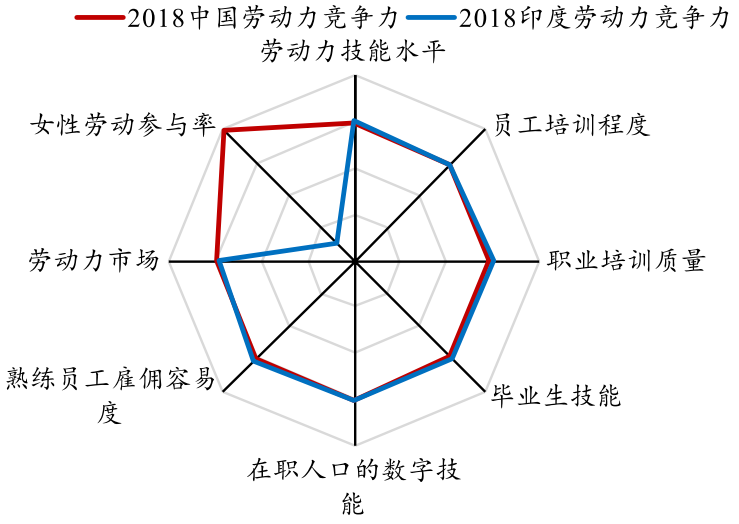
图 25：印度其他制成品中，软木制品和纸制品出口增速遥遥领先



资料来源：UNCTAD，民生证券研究院

四、印度能抢走中国制造业的生产份额吗？

图 26：2018 年印度女性参与劳动程度极低

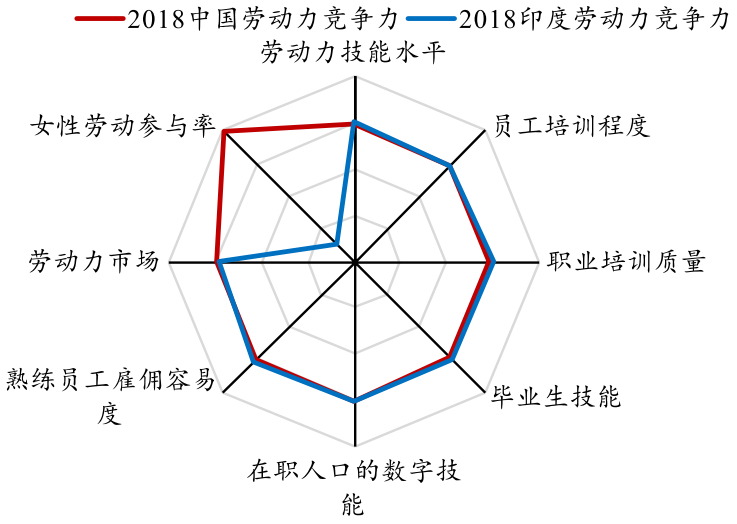


资料来源：世界经济论坛，民生证券研究院

短期内印度对我国的替代作用不明显，但长期内应做好应对策略。与中国相比，印度的竞争优势在于廉价的厂房用地和劳动力，但在基础设施、产品供应链和物流等方面与中国相差很多。仅以劳动力方面来看，印度看似劳动力人口较多，但根据 WEF 数据显示，印度女性劳动参与率仅为中国的十分之一左右，只通过适龄劳动力来判断总体规模是不合适的，且印度普遍面临劳动力教育水平、工作效率低下的情况，因此其劳动力优势并没有想象中明显（图 26、图 27）。根据每日财经新闻调研结果显示，印度二线城市工业用地价格约从几万到几十万不等，约为中国厦门的工业用地成本的 3 分之一左右；物流方面，由于路况配套设施差，印度陆

运物流成本比中国贵 20%-30%左右；工业水电方面，印度电力价格与我国相近，但印度经常停电影响工业生产，印度用水价格约为我国的 3 倍左右。此外，印度的产品供应链不完善，核心机械和电子配件还需从中国进口。综合来看，印度市场看似吸引力较强，但实际情况与想象还有一定差距，这也导致了富士康、通用等公司从印度撤资。因此，短期内印度对我国的替代作用不明显，但长期内应做好应对策略。

图 27：2019 年印度劳动力市场与中国差距进一步拉大



资料来源：世界经济论坛，民生证券研究院

应重点关注有机化学、医药、动力机械设备、陆用车辆、纺织纱线等行业对我国的影响，同时注意染色材料、化肥、精油、加热和冷却设备等产品。从投资结构角度分析，发达国家对印度直接投资增长幅度较大，在一定程度上挤出了对我国的投资份额。从贸易结构角度分析，印度有机化学、医药、动力机械设备、陆用车辆、纺织纱线等行业的出口竞争力提升明显，此外染色材料、化肥、精油、加热和冷却设备等产品均呈现出口体量小、增速快的特征，也需要予以重视。

风险提示

全球疫情传播持续恶化、疫情进展不及预期、中国政策收紧超预期等。

插图目录

图 1：21 世纪以来，印度工业增加值年均增速比我国低 3%.....3
图 2：印度制造业基础薄弱，与我国差距较大.....3
图 3：印度工业生产能力仅相当于我国一省.....4
图 4：印度最终消费支出仅为我国体量的三分之一.....4
图 5：印度消费增速低于我国，消费规模与我国差距逐渐扩大.....5
图 6：2018 年印度仅有制度分项的竞争力强于我国.....5
图 7：2019 年我国与印度的竞争力差距逐渐拉开.....6
图 8：印度 FDI 总体规模较小.....6
图 9：2012 年来印度 FDI 增速较快，增幅波动较小.....7
图 10：过去 20 年间印度 FDI 主要流入国情况.....7
图 11：发达国家对印度直接投资额度大幅增加.....8
图 12：过去 20 年间印度 FDI 行业占比情况.....8
图 13：印度通信、酒店和旅游业的 FDI 增速较快.....9
图 14：印度制成品出口额波动上升，年均增速 4.5%.....9
图 15：印度出口中，制成品占比逐渐上升，8 年间提高 11pct.....10
图 16：印度初级商品中，食品出口额上升，燃料和珠宝出口额下降.....10
图 17：印度初级商品中，食品出口占比逐渐提升，8 年间提升 9pct.....11
图 18：印度制成品中，化工、机械和运输设备出口额明显上升.....11
图 19：印度制成品中，化工、机械和运输设备出口占比明显上升.....12
图 20：印度化工制品中，有机化学品、医药产品出口额遥遥领先.....12
图 21：印度化工制品中，其他化工制品、医药产品出口增速最高.....13
图 22：印度机械和运输设备中，陆用车辆机械出口额最高.....13
图 23：印度机械和运输设备中，发电机械设备出口增速领先于其他部门.....14
图 24：印度其他制成品中，其他非金属制品出口额最高，但呈下降趋势.....14
图 25：印度其他制成品中，软木制品和纸制品出口增速遥遥领先.....15
图 26：2018 年印度女性参与劳动程度极低.....15
图 27：2019 年印度劳动力市场与中国差距进一步拉大.....16

分析师简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券研究所，任高级经济学家。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。