产业链集群风险评估与传导机制分析

结构融资部| 常纪新

2026 年 11 月 18 日

摘要：

2026 年全球产业链与供应链（以下简称“全球产供链”）重构呈现外迁与部分环节回流并存的态势，这一现象表明企业的产能布局与经营状况同其所处产业链集群的配套能力、基础设施与制度条件密切相关。本文以产业链集群为分析单元，考察集群信用风险的分类、传导机制，并评估自贸试验区“全产业链集成创新”的信用风险缓释效能。研究表明：第一，产业链集群的信用风险评估可在传统财务指标基础上，纳入网络拓扑、制度耦合、地理嵌入与外部依赖四个维度，评估重心由点状违约概率扩展至网络脆弱性；第二，集群信用风险通过融资约束与流动性挤压两条渠道、垂直与水平及跨链三种方向传导，并受信息不对称、制度规则、地理集聚三个放大器放大，跨国生产网络中还形成“往返传导”；第三，自贸试验区的制度集成催生了一种以整条产业链为承载单元、以产业政策各环节制度化信息共享为信息来源的“链式信用”关系，其信用缓释作用具有双重性——既可通过降低制度性交易成本、集成信用信息、促进产业链协同形成缓冲，也可能在压力状态下加速传导，其效能是有条件的、结构性的、有限度的。

关键词： 产供链；自贸试验区；全产业链集成创新；产业链集群信用；风险传导

正文：

全球产供链的调整正在经历一轮深层重构。2026 年出现了一个值得注意的现象：此前因关税压力与“去风险”叙事而迁往东南亚的工厂，正在部分回流中国。启迈 QIMA 数据显示，2026 年二季度北美客户在华验货份额升至 35%，为 2024 年以来最高水平，东南亚份额则回落至 2025 年以前水平；同年 6 月，欧盟客户在华验货需求同比回升 10%，东南亚同期下降 5%。海关总署数据显示，2026 年前 4 个月，中国加工贸易进出口同比增长 21.3%，保税物流进出口同比增长 38.7%。这一现象之所以值得注意，在于此前部分预期是产能持续单向外迁——关税压力、“去风险”与东南亚劳动力成本优势共同指向“中国+1”路径，回流构成对这一预期的挑战。但回流并非简单的“制造业回归”，而是企业在重新核算总成本后对生产网络节点布局的调整：回流的往往是依赖中国中间品与稳定基础设施的特定环节，而非整条产业链整体搬迁。

企业重新核算的“总成本”，除关税与劳动力成本外，还包括在东南亚遭遇的“隐性成本”，以越南为例，北部工业区电力供应稳定性构成系统性约束：2026 年旱季，北宁、北江等核心电子制造聚集区电力缺口维持在约 30%，园区被迫实施“开三停四”或每日半日供电。物流环节同样存在效率损耗，西贡新港公司 2026 年 7 月《亚洲 2026 年供应链中断解剖》报告指出，2026 年第一季度越南海港系统集装箱吞吐量达 680 万 TEU，同比增长 12.1%，运营压力上升导致滞期费中位数上涨 30%。更关键的是中间品本地化不足——部分企业反映，在越南极难采购到所需设备，甚至螺丝与杯架模具等基础零件仍需从中国进口。环球时报转载路透社 2026 年 9 月报道，杭州户外家具出口商金朝峰在关闭 2024 年设立的越南车间、将生产线迁回国内后指出：“综合考虑采购、物流与生产协调等全部因素，总成本并未呈现显著差异。”制造业区位选择并非只取决于关税与劳动力成本，更取决于能否形成高效、稳定且有韧性的生产网络。生产网络的稳定性是企业风险状况的外部条件，当网络节点迁移或重构时，嵌入其中的企业信用风险随之变化。2026 年的回流现象表明，企业的产能布局与经营状况同其所处产业链集群的配套能力、基础设施与制度条件密切相关；产供链重构由单向外迁转向“外迁+回流”双向动态后，以产业链集群为观察单元，更有助于识别风险的来源与传导路径。

一、风险评估可以从“企业”走向“集群”

（一）从“企业信用风险”到“集群信用风险”

近年来，自贸试验区“全产业链集成创新”的推进，为在现有企业信用评估基础上补充集群信用观察提供了现实条件。自贸试验区制度安排呈现从顶层规划向领域化、区域化递进的层级化演进特征。2025 年 4 月，中共中央、国务院印发《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》，明确提出“鼓励自由贸易试验区开展全产业链集成创新”，并将制度创新逻辑从“单个企业优惠”转向“产业链整体制度供给”。2025 年 8 月，国务院批复同意《中国（江苏）自由贸易试验区生物医药全产业链开放创新发展方案》，要求“开展首创性、集成式探索，推动生物医药全产业链集成创新发展”，构成该制度安排在重点产业领域的操作性落地。2025 年 11 月，京津冀三地自贸试验区管理机构共同签署《京津冀自贸试验区全产业链协同创新行动方案》，明确在先进制造、数字经济、现代物流三大重点产业领域开展协同创新，将该制度逻辑从单一自贸试验区内部延伸至跨区域协同层面。2026 年以来，政策推进力度进一步加大：2026 年 1 月，商务部外国投资管理司在国务院新闻办公室新闻发布会上明确“因地制宜支持

自贸试验区开展新兴产业重点领域全产业链集成创新”；2026 年 4 月，商务部部长助理袁晓明在国务院政策例行吹风会上提出“推动出台支持自贸试验区海洋经济、装备制造、航运物流等重点领域全产业链集成创新的政策文件”。

当自贸试验区从“单个企业优惠”转向“产业链整体制度供给”时，信用风险评估的单元也可从企业扩展至集群。2026 年 2 月，安徽自贸试验区发布《关于支持中国（安徽）自由贸易试验区合肥片区生物医药产业链关键环节集成创新试点举措》，系安徽省首个产业链集成创新措施，围绕研发、生产、审评、应用四个关键环节提出 20 项具体举措，集成商务、海关、卫健、药监、科技等多部门政策，构建从研发到应用的“小生态”。该方案以产业链全链条为政策单元，而非以单一企业为靶点。例如，在研发环节推行进口研发用物品“白名单”试点方案，在生产环节探索生物制品分段生产试点，在审评环节支持推进药品审评核查分中心建设，在应用环节推动研究型病房建设以加快创新药械临床转化。上述制度安排表明，政策着力点已从孤立的企业准入与优惠，转向产业链全周期的制度供给与流程再造。

（二）集群风险评价的四个维度

产业链集群风险评估，可以在传统财务指标框架上，纳入以下四个维度。这四个维度并非彼此独立，而是从不同侧面刻画同一集群的风险特征。

第一，**网络拓扑维度。**集群的信用风险不仅取决于各节点的个体资质，更取决于节点之间的连接结构。高度集中化的供应链（由少数核心企业主导）与高度分散化的供应链，在信用风险特征上呈现显著差异。既有研究表明，核心企业信用风险向中小企业的溢出效应在供应链集中度较高的场景下更为显著。

第二，**制度耦合维度。**自贸试验区的全产业链集成创新本质上是一种制度供给的集群化。当产业链各环节共享统一的数据标准、信用评价规则与风险分担机制时，集群的制度耦合度提升。制度耦合既可能降低交易成本与信息不对称，也可能因规则趋同而放大顺周期效应，加大系统性风险。

第三，**地理嵌入维度。**集群的地理集聚程度影响信用风险的传导路径。物理邻近性具有双重效应：一方面，有利于信息流动与信用积累；另一方面，受外部冲击时可能加速风险扩散。2026 年的回流现象表明，地理嵌入的“隐性成本”（电力、物流、配套）正在成为区位决策的关键变量。

第四，**外部依赖维度。**集群对外部关键投入的依赖程度，是其结构性脆弱性的重要来源。越南制造业的案例表明：尽管其在劳动力成本与关税待遇方面具备比较优势，

但其电力供给体系对中国存在显著外部依赖。据数据统计，2026 年前七个月，越南自中国进口电力同比增长近 70%；越南工贸部预测，2027 年全国电力缺口将达 29 亿千瓦时，2028 年将扩大至 207 亿千瓦时。越南产业集群的信用状况并非由其内部要素条件独立决定，而在相当程度上与中国供应链的稳定性形成绑定关系。换句话说，对越南集群节点企业的信用分析，无法脱离对其外部关键投入来源国相关供应链风险的评估而独立完成。

二、风险如何在集群中传导

四个维度提供了观察集群信用风险的切入点，但风险如何在集群中传导，需从传导渠道、传导方向与放大器机制三个层面加以分析，并进一步考察跨国生产网络中的“往返传导”现象。网络拓扑决定传导的路径与方向，制度耦合与地理嵌入调节传导强度，外部依赖则关系到冲击从何处进入、能否跨集群边界扩散。

（一）传导渠道的识别

产业集群信用风险的传导性已获得实证支持。基于中国 A 股上市公司匹配数据的研究表明，核心企业信用风险向关联中小企业存在显著的正向溢出效应，其传导渠道主要包括两条：其一为融资约束渠道，即核心企业困境推高中小企业的融资成本；其二为流动性挤压渠道，即核心企业通过延长付款周期将流动性压力转移至中小企业。上述效应在民营企业、供应链集中度较高的企业以及金融发展水平较弱地区的企业中更为突出。

从传导的方向性来看，产业集群信用风险的传导呈现三种典型模式。垂直传导，指风险沿产业链上下游方向传递，表现为上游供应商违约导致下游企业原材料短缺，或下游核心企业付款延迟导致上游供应商流动性紧张，其传导速度取决于产业链的纵向整合程度与合同约束强度；水平传导，指同一环节内企业之间的风险传递，当某企业出现信用事件时，市场对同类企业的信用状况进行重估，导致整个细分领域融资条件收紧，其传导速度取决于信息透明度与市场情绪；跨链传导，指风险通过关联产业链向其他集群扩散，当某一产业集群出现系统性压力时，为其提供配套服务的其他集群可能受到波及，其传导速度取决于集群之间的耦合深度与替代弹性。

（二）传导效应的放大器机制

同样的冲击，在不同集群后果可能不同，从更宏观的视角审视，产业集群信用风险的传导存在三个放大器。

信息不对称放大器。当集群内某一环节出现信用事件时，市场难以判定是孤立个

案还是系统性问题前兆。在信息不充分的条件下，市场倾向于“从坏处预期”，导致风险溢价在整个集群范围内同步上升。这一放大器的强度与集群的信息披露质量、信用评级覆盖度以及市场沟通机制密切相关。

制度规则放大器。当集群企业共同面对的外部规则不确定、执行标准趋严时，风险可能被放大。2026 年美越贸易协议中的“转运”条款即为例证，美国海关要求对输美商品实施“从螺丝钉到成品”的全链条溯源，若“转运”定义过于宽泛，大量合法使用中国零部件的越南制造商品将被不公平地纳入惩罚范围。制度规则的不确定性本身即构成信用风险的放大器。

地理集聚放大器。物理空间上的集聚在正常状态下降低交易成本，在压力状态下则可能成为风险扩散的快速通道。越南工业区的电力短缺导致三星、富士康、佳能等多家大型制造企业被迫减产，据路透社 2026 年 9 月报道，北宁、北江省工业园区实施轮休停电，佳能北宁工厂被要求停电超过 20 小时，超过 11,000 家企业同意削减用电。集聚使单一基础设施冲击同时作用于集群内多家企业，形成系统性压力。

（三）跨国生产网络中的“往返传导”

2026 年的回流现象揭示了一个更为复杂的传导机制：信用风险不仅在本土集群内部传导，还通过跨国生产网络形成“往返传导”。对在华有产能、同时在东南亚布局的跨国企业而言，两地产能之间的信用关联并未切断：东南亚企业运营遇困时，压力会反向传导至其在华工厂、供应链与客户关系；其在华主体的经营状况，也影响东南亚布局的稳定性。杭州户外家具出口商的案例具有典型意义：其在越南设立的车间因设备采购困难而关闭，生产线回迁中国。越南资产的减值、搬迁成本的支出以及重新整合中国供应链的投入，均对企业的资产负债状况形成压力。

三、自贸试验区制度集成的双重效应：风险缓冲与传导加速

（一）自贸试验区能否成为集群风险的“缓冲垫”

传导机制的分析揭示了集群信用风险的生成与扩散，但风险能否被制度所缓释？2026 年回流现象一方面表明回流企业的成本结构为风险传导逻辑提供了现实印证，另一方面也证明回流企业对制度环境的依赖。

1. 回流企业的“隐性成本”

2026 年回流现象的驱动机制并非源于关税差异的收窄。尽管美国对中国商品的有效关税税率仍显著高于越南，企业决策的转变源于对“总成本”的重新核算。“隐性成本”应在风险评估中具有明确的对应维度。

运营中断成本。电力短缺引致的停产与港口拥堵导致的交付延迟，直接转化为企业的收入损失与违约风险上升。越南工贸部预测的电力缺口呈逐年扩大态势（2027 年全国电力缺口约 29 亿千瓦时，2030 年扩大至 611.8 亿千瓦时），该问题具有结构性而非周期性的特征。

供应链协调成本。“中国+1”策略在实践中退化为“中国+1+中国”，企业试图通过地理分散降低风险，反而增加了供应链的复杂度与协调成本。基础零件仍需从中国进口，“去中国化”难以实现。

合规不确定性成本。美国对“转运”定义的模糊性与执行标准的收紧，使越南制造商品的关税风险具有高度不确定性。被认定为“转运”（即在越南仅经简单加工或换标、未取得实质性原产地资格）的商品适用 40%的关税，而非 20%的常规税率，使低利润代工模式迅速转为亏损。

2. 自贸试验区作为风险缓冲的制度潜力

隐性成本表明，回流企业的信用风险更多源于生产网络的整体条件。制度能否改善这些条件？回流企业在重新整合中国供应链的过程中，自贸试验区的“全产业链集成创新”政策构成了一个制度变量。其风险缓冲效应可从三个机制层面加以分析。

其一，制度性交易成本的降低。自贸试验区通过集成化的通关、外汇与税务安排，降低了企业重新嵌入中国供应链的制度摩擦。2026 年前 4 个月保税物流进出口 38.7%的增长，与自贸试验区制度便利化之间存在相关性，但其因果方向尚需进一步识别。

其二，信用信息的集成化。自贸试验区推进的信用信息跨部门共享机制（如济南片区的信用监管数据开放专区、京津冀的跨区域企业信用报告互认），使回流企业在重新建立供应链关系时能够更快地积累可验证的信用记录，缓解信息不对称问题。进而缓解因供应链重组而产生的逆向选择与道德风险。

其三，产业链协同的制度化。江苏自贸试验区生物医药全产业链试点、京津冀全产业链协同创新行动方案等制度安排，为回流企业提供了从研发到生产、从通关到转化的全链条制度支持。以产业链整体为制度对象，可能降低企业因供应链重组而面临的信用风险溢价。然而，制度供给能否真正转化为信用改善，取决于企业的实际获得感与制度执行的一致性，尚需检验。

（二）缓冲的边界：制度集成也是传导加速器

制度集成能否构成有效的风险缓冲，取决于其效能的实际边界。对此，对自贸试验区作为风险缓冲的制度效能，需要保持审慎判断。第一，集成创新难以消除外部冲

击的结构性根源。越南电力短缺、港口拥堵等问题本质上是东道国基础设施与治理能力的短板，自贸试验区的制度创新无法改变这些外部条件。回流企业的信用状况改善，更多取决于供应链的稳定性与效率优势能否持续。第二，链式信用的风险集中效应尚未充分暴露。当风险观察从“点”转向“链”时，信用风险的分布形态从“点状离散”转向“链状耦合”。正常状态下是效率提升，在压力状态下则可能催生网络共振。集成程度越高的产业链，对核心节点冲击的敏感度可能越高。第三，集群风险评估方法仍处探索阶段。传统的财务指标框架较难捕捉网络拓扑、制度耦合等维度的风险信息，且尚未形成行业共识。第四，自贸试验区政策的可及性存在结构性差异。 大型企业与中小企业在获取自贸试验区制度红利方面存在能力差异。中小企业可能因缺乏合规能力与信息获取渠道，难以充分利用集成创新的制度便利。这意味着自贸试验区的风险缓冲作用可能是不均衡的，在集群内部形成新的信用分层。制度集成对信用风险的缓释作用是有条件的、结构性的、有限度的。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。