

中国大陆外商投资和对外投资的发展

研发部 曹曼茜

联合国贸易和发展会议最新发布的《2017 世界投资报告》显示，2017 年，中国已成为全球第三大外国直接投资接受国、全球第二大对外投资国以及 2017-2019 年最具投资前景的东道经济体第二名。本文简要介绍中国大陆国际直接投资（包括外商投资和对外投资）的发展过程，并结合当前经济和政策形势对国际直接投资在中国未来的发展、人民币汇率和国内债券市场作出展望。

一、 国际直接投资的定义

国际投资是指投资主体为获取经济利益，将货币、实物和其他形式的资产或要素投入国际经营的一种经济活动，包括国际直接投资和国际间接投资两种形式。

国际间接投资不以控股为目的，通常是个人或金融机构为获利而进行的国际证券投资和中长期国际信贷。国际间接投资的特点是投机性和流动性强、稳定性偏低，快速撤资较为方便，易加剧被投资国的金融波动，如外商的证券投资等。

直接投资以对海外的经营性资产拥有控制权为标志，一般包括跨国公司或政府在海外创办新企业、购买外企股票并达到控股水平、利用 FDI（Foreign Direct Investment）的利润进行海外再投资等经济活动。相比国际贸易和国际间接投资等其他国际经济活动，国际直接投资由于资产不易转移，稳定性更强。同时，国际直接投资涉及到对海外公司的实际控制权和经营管理，带动包括资本、人力、技术和管理在内的组合生产要素在国际间转移，能够比转移单项要素获取更大的经济利益，对东道国的经济产生的影响也更为深刻。

在中国改革开放以后高速的经济发展中，国际直接投资发挥了重要的推动作用，其对出口贸易的推动也影响着人民币的长期升值趋势。

二、 中国大陆外商直接投资的发展历程

自 1979 年以来中国改革开放近四十年，外商对华直接投资的发展大致可分为三个阶段。

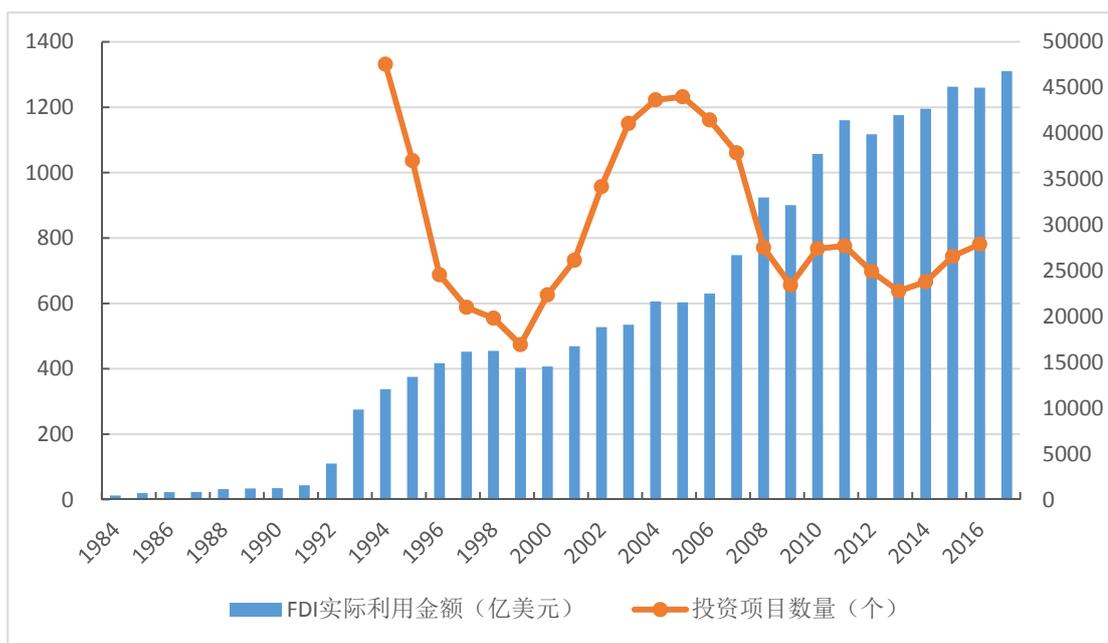
第一阶段（1979-1991 年），招商引资缓慢起步。早期，我国居民储蓄和外汇储备存在“双缺口”，需要通过招商引资补充国内资本缺口、引入技术和发展产业经济。1979 年 7 月全国人大颁布实施首部引进外商直接投资的法规《中华人民共和国中外合资经营企业法》，其后至 1991 年底逐步颁布了 100 多项引进外资相关的法律、法规和政策。这一阶段，外商对华直接投资实际利用金额约 28 亿美元，资金主要来源于港澳台地区，投向广东、附件及沿海城市，且集中投资在劳

动密集型加工业、酒店服务业、交通、能源等基础产业和基础设施。

第二阶段（1992-2000年），高速扩张。1992年初邓小平进行了南方谈话，确定改革开放由地区试点转为全国深入推进，FDI相关的法律体系也得到进一步完善。1995年6月和1997年12月国家计委、经委和外经贸部两次新修并发布《外商投资产业指导目录》，重新划分对FDI实行鼓励、限制和禁止政策的产业范围，商业、金融、保险、航空、律师、会计、房地产、信息咨询行业开始对外资开放。同时，中国与更多国家签订双边投资保证协定和避免双重征税协定。2000年3月起国务院颁布了一系列优惠政策鼓励外资参与西部大开发。受到政策吸引并随着中国投资的软硬件环境改善，这一阶段，外商对华直接投资金额高速增长，年均实际利用金额约359亿美元，投资的技术含量得到提升，美国、欧盟的大型公司纷纷进入我国设立分支，投资方式上逐步形成合资、合作和独资3种方式并重格局，内陆和西部地区是这一时期的投资热点。

第三阶段（2001年至今），稳健发展。2001年中国加入WTO，对《中外合作经营企业法》《外资企业法》《中外合资经营企业法》等FDI相关政策法规做出修改，使之与WTO《与贸易有关的投资措施协议》趋于一致，外资企业在华前两个阶段经历了“次国民待遇”和“超国民待遇”之后最终向“国民待遇”靠拢，企业所得税按国民待遇得到规范和统一，外商对华投资也开始进入稳健持久的发展阶段。这一阶段，外商对华实际投资金额由2001年的469亿美元逐年增长至2017年的1310亿美元，年均增长率近7%，资金来源以欧美地区为主，覆盖包括服务业在内的基本所有产业。起初吸引外商直接投资的是我国低廉的劳动力，而在我国依靠吸引外商直接投资迅速成为世界制造大国之后，国内巨大的市场潜力、政府对外资企业提供的日趋完善的服务和推进自由贸易的连续的宏观政策都成为长期支撑对华投资高速增长的重要吸引力。

图表 1.中国大陆外商直接投资金额和数量发展历程



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

目前,中国已经由早期通过政策倾斜招商引资发展为市场化条件下的全球优质投资地。最新的 2016 年官方公开数据显示,外商在华投资企业数目达 50 万余家,主要集中在长三角、北京和其他东部沿海地区。FDI 对于中国也已经失去弥补资金缺口的功用,而成为中国参与经济全球化的重要工具。

2016 年,近 80% 的外商投资流向国内制造业 (28%)、房地产业 (16%)、租赁和商务服务业 (13%)、批发和零售业 (13%) 和金融业 (8%) 领域。这些资金通过市场自发选择,参与到中国服务业发展和产业升级的过程中来分一杯羹,同时充实了国内的发展资金,实现双赢。

当前外商对华投资具有明显的独资化趋势,2016 年独资企业占国内实际外商投资使用金额的 68%、合资企业占 24%、股份制企业占 7%、合作企业不到 1%。外商在华公司设立公司并开展运营,其管理经验、营销手段和人力资本对国内有一定程度的渗透作用,但核心生产技术在国内的扩散效应十分有限。当前全球分工的市场经济环境下,吸收外资对国内技术提升、产业结构升级的推动效果甚微。

资金来源方面,超过 80% 的资金来自中国香港 (65%)、新加坡 (5%)、韩国 (4%)、日本 (2%)、德国 (2%)、美国 (2%)、中国台湾 (2%)、卢森堡 (1%) 和英国 (1%) 这 9 个国家和地区。这些地区也正是中国主要贸易伙伴,2016、2017 年中国与这 9 个地区间进出口占中国总进出口量的 49.8% 和 48.1%,对这些地区的出口占中国出口总量的 52.7% 和 51.4%。

三、中国大陆对外投资的发展历程

中国对外投资的发展时间较短,但随着中国的经济增长和对国际市场参与的深入,联合国贸易和发展会议发布的《2017 世界投资报告》指出中国已成为世界上仅次于美国的第二大投资国。

中国对外投资的发展基本可分为 2000 年前的零星起步和 2000 后的成规模增长两个阶段。20 世纪 80 年代,中国民营企业已经开始利用在国外获得的资金进行海外直接投资。90 年代以后,首钢等国有企业得到国家批准,到国外投资矿产资源和钢铁企业。真正成规模的增长则始于 1997 年政府明确提出“走出去”战略并于 2000 年确立实施,政策上开始鼓励企业参与境外投资,2001 年中国加入 WTO 进一步拓展了对外投资途经,我国的对外直接投资规模和增速逐年增加。目前,中国企业对外直接投资的特点有学者总结为“一大二多三少”,即中央企业规模大、东部企业多、国营企业多、民营企业少、中西部企业少、中小规模企业少。

作为发展中国家,中国为什么会有如此大规模和快速增长的对外直接投资?

传统的对外直接投资主体主要是发达国家,其投资行为可分为水平投资和垂直投资。水平投资主要是为了规避出口的高成本并利用较高的生产率在东道国获取高利润,如日本的汽车企业到美国国内生产汽车。垂直投资则是利用各国的资源禀赋差异和要素价格差异,将不同的生产环节分散到相应的低成本地区,如发达国家的跨国公司将其装配环节设在劳动力成本较低的中国。

中国的对外投资则与以上两种方式都有所不同,尤其是早期,并不具备成熟的产业可供向国外转移,而是集中投资到尚不具有比较优势的国外资源能源、市场服务和先进制造业三个领域,一边进行投资,一边吸收先进技术、发展并拓宽国内产业。从效果上看,对外投资为中国经济发展主要做出五方面贡献。

一是获取资源。中国境外企业建立的原油和矿产资源生产基地为国内经济和社会发展提供了大量油气、矿产、木材和渔业资源,一定程度缓解了国内的资源短缺。

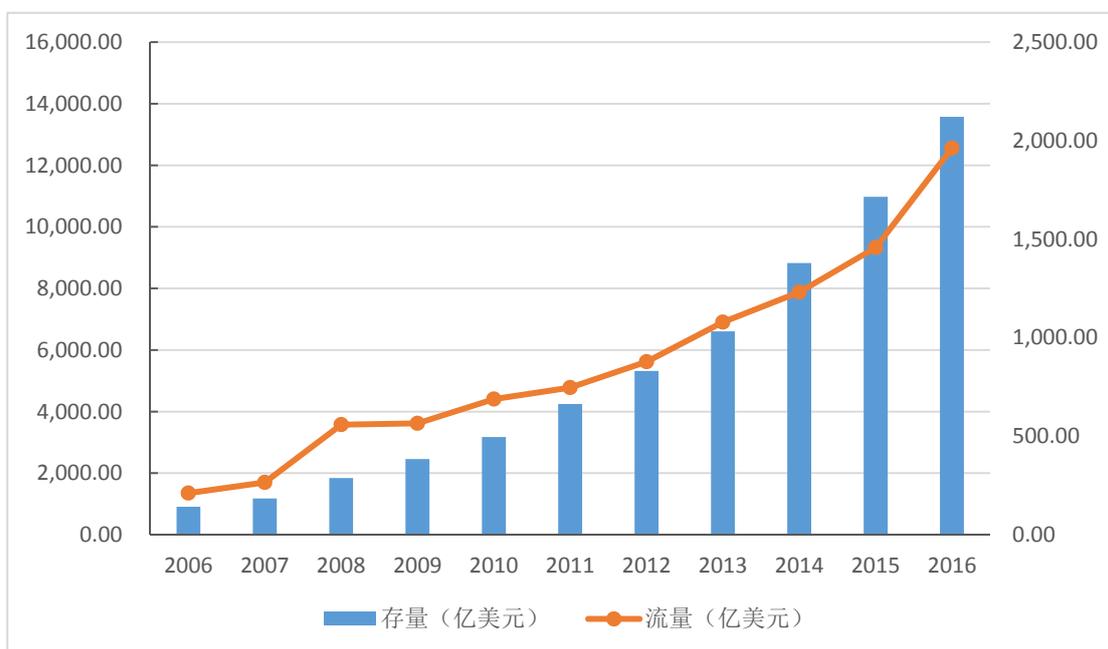
二是带动国内产业结构调整。中国家电、机电、纺织、服装、轻工等优势产业在对外投资中占有较大的比重,通过加工贸易等方式对外投资,目前对外投资项目的 90% 以上是投向亚洲、非洲、拉丁美洲和原苏联、东欧等地区,其中实物投资占 70% 以上。参与投资的主要是东部发达地区产业素质较好的企业,它们将部分制造业向外转移,实物投资的形式带动了中国机电中间产品出口,同时将国内腾置出的土地、劳动力等要素投入相对高端的制造和服务业中,实现国内产业结构优化调整和升级,对扩大出口和增加就业均起到一定作用。

三是通过在海外投资建立或收购研发机构，吸收国外的科技力量，利于中国科技和产品创新。

四是提高中国品牌的国际影响力和营销水平。企业通过在国外建设或收购商品营销网络，能够掌握产品销售市场并培育自身品牌商号的国际影响力，主动控制产品价格形成环节。

五是调节中国的国际收支平衡。近几年中国 FDI（招商引资）/ODI（对外投资）的比值不断减少，从 2003 年的 18.78：1，发展到 2015 年的接近 1：1，对中国的国际收支平衡做出了很大的贡献。

图表 2.中国大陆对外直接投资发展历程



数据来源：Wind，新世纪评级整理

最新的 2016 年公开数据显示，中国对外直接投资主要集中在租赁和商务服务业（35%）、批发和零售业（12%）、采矿业（11%）、制造业（8%）、信息传输、计算机服务和软件业（5%）。相比国内吸收的外商投资，中国对外投资的一大特色是在能源和矿产行业较为活跃，一方面源于我国经济快速增长形成强劲的资源需求，另一方面也是因为国有企业对中央政策具有更灵敏的反应、积极投入市场运作和国际竞争。目前，我国对外超 80% 资金投向香港（58%）、开曼群岛（8%）、英属维尔京群岛（7%）、美国（4%）、荷兰（2%）、英国（1%）、俄罗斯（1%）和加拿大（1%）8 个国家和地区。

四、未来展望

（一）中国国际直接投资将保持稳步发展

2015年以来,随国内劳动力成本上升、人民币升值、原材料和能源对海外依存度上升、环境成本增加,外商在我国投资成本有所提高。同时,金融危机向实体蔓延后,美欧日等国有效需求减少,使我国外商投资企业出口订单减少,一些外商企业从我国沿海地区撤离。

正是此阶段,中央开始对国内提出“供给侧改革”、对外以“一带一路”建设拉动区域经济增长活力,使得我国外商投资和对外投资环境得到多方面积极改善:货币稳定性方面,人民币汇率或保持窄幅震荡、长期稳定升值趋势不会改变,人民币可自由兑换的程度也将继续提高;通货膨胀率方面,供给侧结构性改革有助于调节我国供给水平、提升生产效率,更加长久地维持低通胀水平;基础设施方面,我国将与一带一路沿线国家进一步加强基础设施建设合作,改善基础设施条件;市场需求方面,如习近平总书记在2018年新年贺词中所说中国已进入“传统消费提质升级,新兴消费蓬勃兴起”的新时代,居民消费需求潜力将得到释放;商务成本方面,随着土地改革制度的出台,商业地产使用成本有望降低。

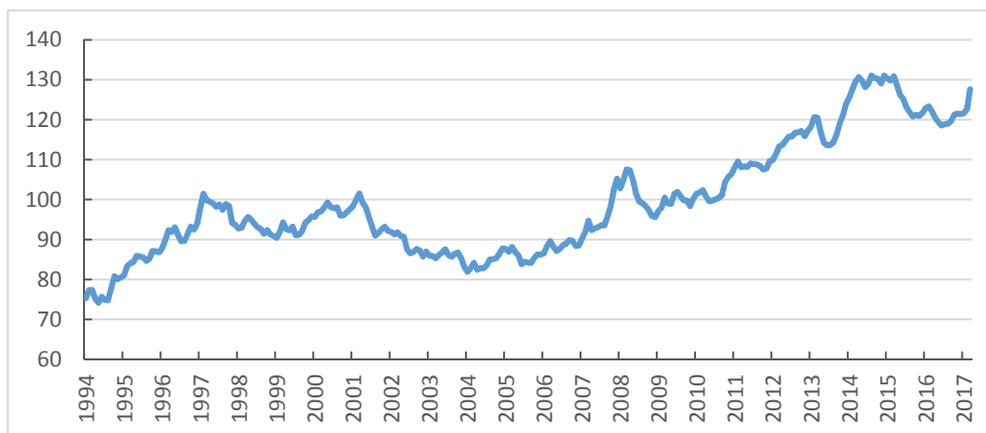
反映到实际效果中,2016年我国实际利用外资1260亿美元,同比下降0.21%,2017年利用外资恢复攀升至1310亿美元,同比上升3.97%。同期对外投资则显著扩大,2016年中国对外直接投资流量1962亿美元,同比大幅增长34.65%,对外直接投资存量13574亿美元,同比增长23.64%,可见中国在对外资保持较高吸引力的同时,正加大力度稳步“走出去”。

2017年以来美国多次对华挑起贸易战,近期美国进一步拟出台针对中国对美国投资的限制措施,可能给中国出口和对外投资带来负面影响。但随“一带一路”建设的实施,中国对外投资发展的大趋势仍有较好前景。

(二) 人民币国际地位不断提升

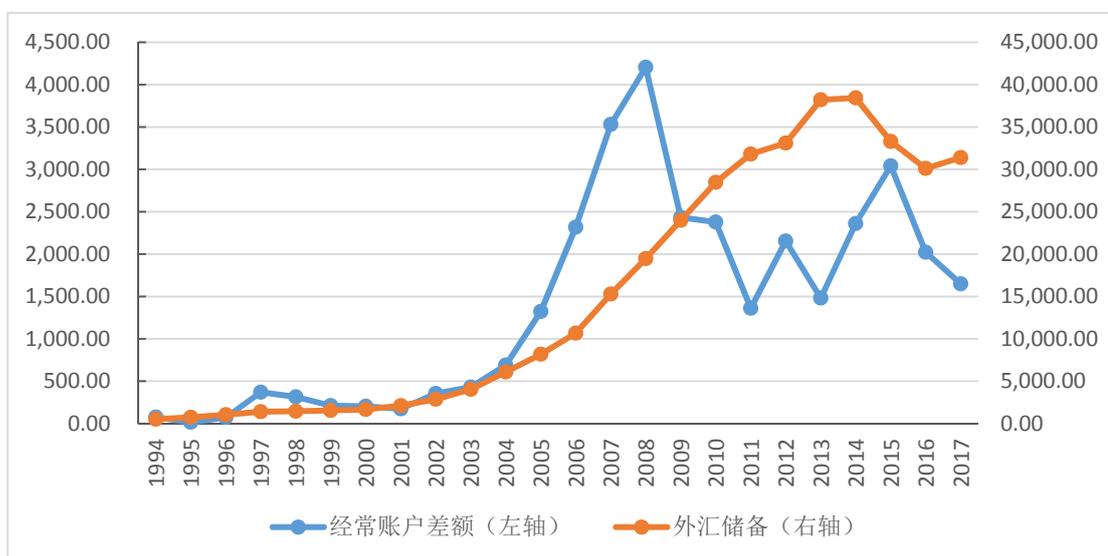
FDI通过货币和贸易两条路径推动人民币国际地位提升。货币方面,外国企业来中国境内需要换购人民币开展投资,人民币的市场需求上升。贸易方面,中国吸收的FDI和对外开展的投资都很大程度上带动了中国对外贸易出口增加,并由此带来经常账户顺差的不断扩大,从20世纪90年代中期起,中国的外汇储备规模随经常账户顺差和FDI流入不断扩大,加入WTO之后,更加快速地积累。在经常账户顺差和外汇储备双项扩张之下,2003年起,欧美国家开始向中国施压要求人民币升值。2005年中旬,我国实施了第二次重大汇率制度改革,人民币开始以市场供求为基础、参考一揽子货币、实行有管理的浮动汇率制度,并至今总体呈升值态势。2005-2015也正是中国债券市场高速发展的十年。

图表 3.国际清算银行人民币汇率指数（2010 年=100）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

图表 4.中国经常账户顺差和外汇储备（单位：亿美元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

当前，“一带一路”建设为沿线国家和中国带来了双向的投资机会，中国作为全球第二位最具投资潜力的东道经济体，吸收外商投资在未来几年有望继续保持增长。随着中国在“一带一路”沿线国家的投资项目落地，技术交流、产能释放、基建水平提高也将有助于我国技术创新、产业结构升级和出口贸易增长。长期来看，有中国经济面作为保障，又伴随人民币的国际化程度的继续提高，全球投资者对人民币资产的配置需求不断提升，人民币长期缓慢升值的趋势不会改变。

（三）中国债券市场将在新机遇中保持增长

随着“一带一路”建设“走实走深”，相关项目建设的投融资需求不断扩大，为中国金融市场进一步国际化打开通道。熊猫债市场不断扩张，2016 和 2017 年分别新发行熊猫债 1320.4 亿元和 719.0 亿元，2018 上半年新发行熊猫债规模达

到 514.9 亿元，超过前两年同期的发行量，发展势头良好。

从境外投资者参与投资我国债券市场情况来看，自 2017 年 7 月初“债券通”上线运行以来，外资对我国债券市场参与度逐渐升温。2018 年 5 月我国六大类主要债券¹的投资者结构中境外投资者占比为 4.09%，其中国债的境外投资者占比为 6.74%，投资金额为 8358.99 亿元，已连续 16 个月攀升而达到历史高位。

目前，我国债券市场总存量为 78.81 万亿元，是仅次于美国和日本的全球第三大债券市场，但境外投资者占比仍较低，相对于美国国债，其境外投资者持有比例近 40%，印尼为 38%，而日本、韩国的比例也达到了 10%。未来，我国债券市场仍具有较大的向外资开放空间。在央行持续的稳健中性货币政策环境下，中国债券市场在中长期内将保持良好发展态势。

¹ 包括在中债登托管的国债、企业债、中期票据和在上清所托管的短期融资券、同业存单和政府支持机构债券。