

# 论中国企业对外直接投资中的四大选择

秦 斌

对外直接投资 (Foreign Direct Investment, 以下简称 FDI), 是指一国企业在国外进行的以控制企业经营管理权为核心、以获取利润为主要目的的资本外投。进入 80 年代以来, 世界经济停滞不前, 国际贸易增长缓慢, 唯有对外直接投资一枝独秀, 保持强劲的上升势头, 成为世界经济舞台上一支重要的经济力量。对全球经济的发展带来越来越大的影响。与此同时, 随着我国国民经济的快速增长和对外开放的不断深入, 中国企业的对外直接投资亦已提上了议事日程, 适时制定合理的投资发展战略已成为摆在我们面前的一个重要课题。本文拟从投资主体的确立、股权参与度的选择、投资区位选择和进入选择等四个方面, 对中国企业对外直接投资战略的选择作一初步探讨。

## 一、主体的选择与培育

我国企业的跨国经营起步较晚, 在目前我国对外投资企业的构成中, 中小型企业数量上占相当比重, 规模偏小, 这在很大程度上制约着企业的竞争力。小规模的企业很难获得规模优势, 难以采用先进的设备和进行有效地研究与开发, 无力支持销售和售后服务, 结果导致了恶性循环: 有限的经济实力决定了小规模生产→较高的生产成本→低质量→低价格→较低的市场占有率→更

小规模制造。实践证明, 跨国经营企业能否在国际经济舞台上立于不败之地, 靠的就是企业雄厚的综合实力和规模优势。

大型国营企业或企业集团应当作为中国对外直接投资的主体。尽管我国现有的大企业在实力上尚难以与国外大型跨国公司相抗衡, 然而我国大企业拥有自己独特的竞争优势: 第一, 一批基础条件较好, 已开展跨国经营的全国性外贸专业总公司和港澳的中资贸易集团, 长期从事进出口贸易, 具有长期销售的渠道和经验。这些外贸公司可以与国内中、小企业实行更紧密的联合, 或者与大型生产企业结成战略联合体, 以双方的贸易与生产的联合优势为依托向外发展。第二, 一批大型生产性企业, 凭借多年积累的经济实力、特有的技术、专业人才和管理能力, 如果能够避开发达国家巨型企业的竞争锋芒, 在某些细分市场上, 针对技术的不同层次、生产的不同工序和产品的不同类型积极向国际市场渗透, 也会很有作为。第三, 企业集团, 主要是工贸、技贸、银行与外贸结合等类型的企业集团。这类集团经过适当时期的成长和发展以后, 必将成为中国企业对外直接投资的一支重要力量。第四, 金融、服务行业已成为当今国际直接投资的热点, 我国在这一领域里做了很多有益的尝试, 积累了一定

• 本文是在陈飞翔副教授的指导下完成的, 特此致谢!

• 60 •

经验。

国际竞争就其实质是经济实力的较量,欧美、日本之所以能占领国际市场,就是因为拥有众多的大型跨国公司、多国公司、企业集团和国际性战略联合体作为竞争的主力。我国企业在海外直接投资进程中,面对诸多大型国际寡头垄断企业和激烈的市场竞争,必须依靠融生产、技术、资本、经营为一体的、实力雄厚的大型企业集团。长期以来,我国以小规模制造业零打碎敲地向海外投资,这种投资,一般生命周期较短,因为小规模制造的产品多是成熟化和标准化的产品,其技术层次较低,易于复制,加上这些企业对商标法和专利法不够重视,使得企业很快就丧失优势。建立企业集团——发展跨国公司的“母体”,能使我国企业在规模、技术力量、设备、资金上迅速壮大,以克服中小型企业力量薄弱的不足,以便集中力量于一点,在国际市场上迅速打开局面。

总之,应积极培育扶植大型企业 and 企业集团,充分发挥其集生产、科研、贸易、金融、信息、服务为一体的多功能、多角化经营能力,使之成为我国对外直接投资的主体。

## 二、股权参与度的选择

股权参与亦称股份拥有,是指国内总公司在境外直接投资企业中占有股权的份额。常见的参与形式有以下几种:(1)全部占有,母公司拥有子公司的股权在95%以上;(2)多数占有,母公司拥有子公司的股权在51—94%之间;(3)对等占有,母公司拥有子公司股权的50%;(4)少数占有,母公司拥有子公司的股权在49%以内。股权即所有权,是支配企业的关键。一般来说,母国公司在境外直接投资企业(国外子公司)中拥有的股权比例越高,对子公司的控制能力就越强。在四种股权参与形式中,全部占有股权的经营叫独资经营,其他三种参与形式都属于合资经营。影响股权参与度的因素很多,母公司所在国及东道国的不同经济发展水平、不

同的技术特征、不同的历史文化及民族个性等都会引起对股权参与的不同偏好,从而影响参与度的大小。

目前,欧美国家的跨国公司在外国子公司中的股权参与形式以全部或多数占有为主,投资的重点是技术密集型产业,海外子公司的规模一般都比较。这种全部或多数占有股权,一方面,有利于对其子公司实行严密控制,从而把子公司彻底纳入其全球战略体系之中;另一方面,又有利于保守技术秘密,以防外人染指。日本的情况在70年代以前与欧美相差很大,当时日本在海外的直接投资企业以原料供应和市场占有为主要目的,中小规模企业占多数,全部股权或多数股权拥有的情况较少,而以少数股权占有的比重最大,但70年代以后,情况发生了根本的变化。

我国的对外直接投资企业由于开展国际化经营的时间较短,经验不足,资金能力不强,风险承担能力较弱,技术档次普遍不高,加之我国有相当比例的对外直接投资分布在发展中国家,这些国家对外国投资的股权参与一般有严格控制,不象发达国家那么宽松。另外,采用合资经营方式进入目标国家,有利于利用合作伙伴的市场和经营资源,减少进入障碍和风险。这些因素决定了我国目前对外直接投资仍应以对等占有或少数占有为主,大量的全部占有或多数占有,对我国并不适合,但对个别拥有独特技术优势的企业,采用独资经营也未尝不可。

作为股权参与的特例——非股权安排(跨国企业的股权参与度为零),在70年代以后,由于发展中国家民族主义的兴起、国有化政策和外资逐步退出政策等原因而得到很快的发展,形式从许可证合同到管理合同、交钥匙工程、产品分成合同、技术协作合同等。<sup>⑥</sup>在今后相当长一段时间里,尽管股权方式合资企业仍然是中国企业对外直接投资的较好方式,但有时,为了迎合东道国的心理,

我国跨国企业在采取股权式合资方式的同时，可以选择适当的非股权安排方式，机动灵活地向国际市场渗透，因此，非股权安排方式也不失为一种变通战略。

### 三、区位选择

跨国公司在对外直接投资过程中，首先要解决的重要问题是如何选址？如何进行国际生产力布局？为解决这一问题，首先必须对各投资区域和投资环境作出分析。由于跨国公司的经营内容、风格和战略着眼点各不相同，在选址布局中考虑因素和采取的方式也不尽相同。但总的说来企业对外直接投资地点的选择，应重点考虑传统因素（劳动力成本、公司税率、市场容量）、聚集利益因素（基础设施、工业化程度、外国直接投资状况）、地缘政治因素（与西方的关系、与邻国的关系）以及东道国的政治风险度和开放度。这些因素在投资环境评价中的地位和影响程度，可借鉴世界银行威勒和莫迪的经济计量模型来说明。<sup>④</sup>这一模型是一个对数方程： $\ln I_i = \beta_0 + \beta_1 * \ln X_{i1} + \beta_2 * \ln X_{i2} + \beta_3 * \ln X_{i3} + \dots + \beta_{10} * \ln X_{i10}$ ，其中  $I_i$  是跨国公司对第  $i$  国的对外直接投资额，而  $X_{i1}, X_{i2}, \dots, X_{i10}$  依次为前面所列举的十种影响因素。 $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_{10}$  为待估计的权数，反映各因素在投资决策中的地位。通过实证分析，威勒和莫迪得出了在制造业中，各因素对 FDI 的影响系数（如表 1 所示）。

表 1 影响 FDI 各因素的强度分析

影响因素	影响系数 ( $\beta_n$ )	强度排序
劳动力成本	0.21	5
公司税率	0.19	6
市场容量	1.24	4
基础设施	1.57	1
工业化程度	1.40	3
现有外资	1.56	2
与西方关系	—	10
与邻国关系	0.16	7
东道国风险	0.08	9
开放度	-0.13	8

表 2 不同收入水平的  $\beta_n$

影响因素	高收入国		低收入国	
	$\beta_n$	强度排序	$\beta_n$	强度排序
劳动力成本	0.63	4	—	5
市场容量	1.86	3	0.74	3
工业化程度	2.30	2	1.54	2
现有外资	4.28	1	0.69	4
基础设施	—	5	1.99	1

（注：开放度高，有利于商品的流入，一些进口替代型的 FDI 就下降，而低开放度则会促进这类 FDI 的增长，故开放度的影响系数  $\beta_n < 0$ ）

威勒和莫迪通过研究还发现，不同收入水平的国家， $\beta_n$  有所差别，见表 2 所示。

通过对这两张表中的数据分析，可以发现，对 FDI 投资环境评价影响最大的是聚类因素，包括：基础设施、现有外国投资、工业化程度，其次是传统因素中的市场容量。就制造业而言，东道国在不同的收入水平下，跨国公司对影响投资环境各因素的重视程度有所差别。对收入水平较高的国家，现有外国投资这一因素影响最大，而对低收入国家，基础设施则是关键因素，而市场容量、工业化程度和劳动力成本这些因素的影响相对较小。

我国企业在对外直接投资过程中，应注意到各因素对区位评价的影响程度，抓住关键影响因素，以避免投资区位选择的失误。同时，威勒和莫迪的研究对我国吸引外资也很有启示——对我国这样一个收入水平较低的国家，国外跨国公司来华投资时，最关心的因素主要是基础设施、现有外资、工业化程度和市场容量等，这就要求我们多在这些方面做文章，而不要总是想当然地以为税收减让等优惠政策对外商会有无穷的“魅力”，甚至迷信到不恰当的进步，结果各地大搞优惠大战，严重损害了国家利益。

中国企业在对外直接投资时,除了对以上因素的分析外,还要结合投资导向来进行区位选择。对于输出导向型的FDI,即主要是以保持对市场的占有和扩大市场份额、增加出口创汇为目标的直接投资,应以主要发达国家以及结构与我国相似的发展中国家(如东南亚、西亚、拉美国家等)为投资区。对于输入导向的直接投资,即海外企业的最终产品是返回国内的,这包括两种类型:一是资源开发型,其目的在于充分利用国外资源,以弥补国内供给短缺,这类对外直接投资企业的区位选择应以澳大利亚、加拿大、西非和南美为主;另一类是技术开型,其目标是获取国外先进技术和培训专门人才,这类对外直接投资企业应在美国和欧共体国家建立为好。

就目前国际总体形势来看,东盟国家市场条件较好;独联体和东欧国家,一旦政局稳定,将是一个发展潜力不可低估的市场;非洲市场,就总体而言,近期难有根本改观,但某些国家的投资政策十分优惠,不应忽视;南美市场,我国企业了解得不多,但资源丰富。亚太地区是世界上经济增长最快的地区之一,也是吸收国际直接投资的热点所在。在亚洲,经济强国日本正奉行区域网络化的对外投资战略,以增强自身的向心力。中国企业在大量吸收日商资本的同时,也要发展对本地区的直接投资,以使亚太地区的经济战略势态不至过分恶化。对欧共体国家,我国应加紧直接投资,以期绕开其排他性很强的贸易壁垒,利用其“四大流通”的便利条件在整个欧共体内通行无阻地生产和销售产品。北美地区,市场机制完善,但竞争异常激烈,经营成本很高,加之对我国企业存有偏见,因此进入那里的市场应十分慎重。

总之,作为一个发展中国家,我国应对对发展中国家的对外直接投资放在重要位置(科技开型不在此列),因为我国的产品和服务在这些国家比较适销对路,市场性较好。

此外,我国和发展中国家在经济和政治上有着良好关系,在某些技术领域存在相对优势,向这些国家投资可以带动我国技术、设备、劳动力、管理等生产要素的一揽子转移,扩大出口创汇,同时这也是建立“国际经济新秩序”的内容之一。

向发达国家进行逆向投资是少数新兴工业化国家和地区的最新投资战略,主要是为了获得大容量市场、高新技术等。我国企业对发达国家的直接投资已有一定基础,且有逐年上长趋势,这一势头应该持续下去。

#### 四、进入选择

我国企业通过对外直接投资进入东道国,实行跨国经营,必须在区位选择的基础上进一步做好对进入行业、进入次序和进入速度的选择。

##### (一) 进入行业选择

从当前国际直接投资的总体来看,制造业仍是首要部门。我国某些制造业部门也确实很有优势,故应优先将制造业列为今后一段时间我国企业对外直接投资的重点行业。资源开发领域的对外直接投资也占有十分突出的地位,但由于投资额大、回收期长、运输量大、投资区位有限、潜在的政治风险大,而且资源性产品一般均可用合理的价格从国际市场上购买,所以,我国企业在这一领域内对外直接投资时尤其应该谨慎从事。对于我国拥有传统经营优势,又有较好国际声誉的特色行业,如丝绸、瓷器、手工艺品、承包工程、航运、餐饮、中医中药等应大力发展国际化经营。

服务业,诸如金融、贸易、保险、房地产、咨询等行业已越来越成为发达国家跨国公司对外直接投资的热点,我国第三产业比较落后,要大规模从事跨国经营难度很大,还需加强人才培养和积累经验,不宜盲目对外拓展经营,但这并不意味着我国应放慢服务业的对外直接投资,相反,一些条件相对成熟的服务行业应加紧向国际市场渗透,特别是

跨国银行尤其应该先行一步，这对推进我国企业整体的国际化进程意义重大。

### (二) 进入次序的选择

对外直接投资必须有步骤、分阶段地加以推进，不能一哄而上。

国际化经营阶段理论是把企业国际化经营过程分为：起步——出口——国际经营——多国经营——无国界经营等六个阶段。从商品的直接出口到直接投资是一种传统的国际化进程，美国、日本、荷兰等国的企业都是沿此轨迹走向世界的。这一过程大体可分三步走：第一步是商品输出，企业通过扩大出口，逐步建立世界范围的销售网；第二步是国外生产。企业通过在国外直接投资，建立自己的生产单位，形成国内外的管理体系；第三步是建立跨国公司，以世界市场为基准，追求全球性总体战略，从经济最优化的角度进行投资和生产决策，以谋求最大利润。从我国企业国际化经营的发展状况来看，大多数还只处于从第一步向第二步的过渡时期，我国吸收外资与海外投资的比例仅为1：0.05，不仅远低于世界平均水平（1：1.1），而且也低于发展中国家的平均水平（1：0.13）。海外投资规模小，既导致相当一部分海外企业没有足够的能力去开发市场，又限制了投资项目的技术水平和售后服务的开展，难以取得理想的效益。因此，我国企业对外直接投资的拓展余地还很大，企业国际化经营的步伐还应逐步加快。

企业的对外直接投资既是生产要素和经营资源的转移，也是企业生产经营系统的组织延伸。企业的生产经营系统进入目标国家的次序有两种：一是一次全部到位，二是按照市场的递进关系，有关环节渐进进入。前者一般适应于竞争优势突出并能承受较大风险的企业，后者多为竞争实力较弱，风险承受能力有限的企业。显然，我国大多数企业采用渐进式的分步战略有利于积累经验、稳步发展。这种战略的递进过程大致包括：用

适当的产品向目标市场出口→在当地投资建立销售子公司，实现产品分销→扩大投资建立产品装配（最终产品生产）及储运系统，完成向目标细分市场销售→进一步扩大投资，把部分乃至全部中间产品及半成品的生产环节转移到目标国家。

### (三) 进入速度的选择

企业进入目标国家，海外子公司的建立有两种基本选择：一是创建新企业，二是收购、兼并当地企业。投资办厂、创建新企业固然是发展对外直接投资的一条路子，但毕竟旷日持久，新建企业从考察谈判到建成开业，一般要一年半到两年时间，要形成一定的规模至少要3—5年，而且需要经过逐步积累发展的漫长过程。如果通过兼并，收购东道国原有企业、破产企业或购买东道国企业的股权，对原有的基础条件加以改造，可迅速形成生产能力，从而以最快的速度完成对目标国家的市场进入。一般来说，通过兼并，企业有3—5个月就可迅速实现正常运转，即使加以改造，最多也只需1—2年，比新办企业平均缩短2—3年，并可以减少进入风险和障碍，获得公开市场不易获得的稀缺资源，从而迅速扩大我国跨国企业的规模和经营范围。但兼并需要投入的一次性资金较多，因而只对我国一些实力雄厚的大型企业比较适用（尤其是进入技术程度较高的发达国家），而对于我国大多数外汇资金紧张或者跨国经营能力有限的企业来说，前一种方式更为可取。

就目前的国际经济环境而论，中国企业的跨国兼并可谓适逢其时，这表现在以下两个方面：一是外部存在好的机会，二是国内企业有兼并实力。外部机会方面：西方经济的普遍不景气，为我们提供了兼并机遇。欧美许多评论预测，西方经济的全面复苏，乐观的估计也要4—5年，这种态势造成许多企业经营举步为艰，难以为继，其中有不少企业急于寻求买主、出让产权。（下转第25页）

为数不少的国有企业连起码的各项基础管理制度都不健全，何言转换企业经营机制，乃至去建立产权明晰，政企分开，管理科学的现代企业制度。管理是深化改革的必要条件，管理也是运行机制应有之义。管理不善，也同样可能导致由盈变亏，由潜亏变明亏，由小亏变大亏。目前，也确有一部分企业高负债，主要就在于企业技术设备落后，加之管理滑坡，产品质量不过关或滞销，以至企业的生存和发展不得不靠银行贷款来维持。

以上分析说明，转轨时期我国通货膨胀中的“滞”，是体制因素与非体制因素双重作用夹击的产物。它既与传统体制和双轨制的作用，导致经济行为主体的体制、机制问题没有解决相关，又与非体制的因素，即直接影响经济增长的各种因素，特别是技术改造落后，产业结构转换迟滞和内部管理滑坡相

关。可以说，在国有企业运行机制实行根本转换，技术改造和产业结构转换采取大动作之前，通货膨胀中的某种“滞”，将与“胀”一样同时存在。还要看到，这种“滞”并非一成不变，它与“胀”在许多情况下就是一对孪生姐妹。如果不有效地治理高速增长中的高通货膨胀，因导致增长失去基础的泡沫经济，很可能由“胀”到“滞”。所以，就目前我国而言，不能就“滞”治“滞”，而必须以治“胀”为主，实行治“胀”与治“滞”、防“滞”相结合。

#### 注释：

① 资范章：《中国当前的新型通胀：“转轨型”通货膨胀》，《经济学消息报》1994年12月22日。

（责任编辑 杨宗传）

（上接第64页）原苏联和东欧国家，近几年的政治改革和国家分化并没有给经济的发展带来福音，相反变得困难重重，这些国家急于转让企业产权，回笼国有资本，推行经济私有化。发展中国家，尽管大部分经济发展势头好于上述两种类型的国家，但如同自然界有生有灭一样，许多企业因经营不善而面临倒闭，急于转让产权，寻求合作。有些发展中国家正采取“换血政策”，转让拍卖相当一部分企业，以集中资金改造某些事关全局的重点产业，优化经济结构。内部条件方面：世界经济发展表明，国家或地区的经济总量在接近中等发达国家的水平时，就有能力对外输出资本，我国经济总量已接近这一水平，具备兼并海外企业的实力。尽管如此，我们也应该看到，中国企业的对外直接投资还刚刚起步，缺乏跨国经营的成熟经验，因而兼并中出现了很多问题，并已为此付出了高昂的代价，所以近一段时间，国家要求放慢跨国兼并步伐也是十分自然的。但这并不意味

着跨国兼并没有前途，相反，作为一种富有生命力的经营形式，其意义是深远的。

总之，为推进中国企业的国际化进程，加快对外直接投资步伐，中国的跨国企业必须打破传统的渐进扩张和单一出国办厂模式，实行多元化推进战略，走对外投资办厂、发展多国合作和参与国际兼并相结合，组建中国的外向型产业集团，使对外直接投资既有量的突破，又有质的飞跃，在更高层次上寻求超常规发展。

#### 注释：

① 邓荣霖教授主编：《工业公司概论》，中国人民大学出版社1987年5月第1版，第291页。

② David Wheeler and Ashoka Mody, International Investment Location Decisions: the Case of U. S. firms, Journal of International Economics, Arg, 1992.

（责任编辑 程镇岳）