

# 中国海外投资：内部制度如何影响对外直接投资

Min Ye

(波士顿大学)

**摘要：**在过去十年中，中国已成为外商直接投资中一个颇为重要的来源。中国对外直接投资（CODI）的增长与其一系列的监管制度改革可以说是同步发生的。但是，现有的中国政治经济文献中，对于 CODI 和中国监管环境的分析却很少。这篇论文研究了 CODI 的新规则，解释了 CODI 的扭曲和脱节，尤其是代表性不足的私人企业、无视市场规律的行业地域性及部门性集中、以及中国对外投资普遍的低盈利率。本篇论文用到的信息包括中国政府和国际组织发布的统计数据，以及对投资公司的一系列采访。

## 一、引言

中国是世界上第二大经济体，以及有着世界最大的账户盈余，正在成为全球外商直接投资的一个重要的来源。中国投资者的足印已遍布全球 188 个国家。然而，在研究 CODI 的过程中，宣传的意味多过了预测。在宣传类的研究中，有很多来自美国的声音批判中国的投资，强调中国中央政府的强大作用。很多人表示，由于中国公司与政府的关系，它们不但在投资其他国家时制造了不平等竞争，同时还犹如“特洛伊木马”那样挑战了投资接收方国家的规则、经济和安全。这样的指责与恐惧不但表明了美国公众和政治家们对于中国企业在美投资的立场，而且直接导致了中国石油公司 CNOOC2005 年收购 Unocal 的失败，中国 IT 制造商华为收购 Sprint、3Leaf 的失败，以及过去 5 年中很多其它大型合同的失败。但是，高度的宣传并没有深入探讨中国国内体制对 CODI 的影响，以及政府联系是否对中国公司在海外的发展起到促进作用。

在预测类研究中，两篇刊登在《中国季刊》上的文章值得注意。Kevin Cai 发表了对中国境外投资的早期研究，发现中国在 1997 年就已经成为发展中国家里面的主要投资者，而当时中国政府还没有出台任何鼓励境外投资的政策。比如，Cai 发现中国在发展中国家对外直接投资（outward FDI）中所占的比重，从 1985 年的 0.5% 增长到了 1996 年的 6.4%，这在发展中世界里仅次于香港、新加坡和台湾。通过分析中国境外投资的部门和地域分布，以及投资公司的动力，Cai 总结道 CODI 的发展趋势“基本与其它发达国家和发展中国家的市场经济相似。”事实上，Cai 运用了一个普遍的 FDI 理论，Dunning 理论，来解释中国在境外投资领域的快速发展。

Cai 在发表其研究成果时是非常乐观的，认为有三个因素将保证中国境外 FDI 的持续增重。第一，中国经济状况相当良好，并且会持续增长，为中国公司走向海外提供有利的背景条件。第二，中国产业结构已显著升级，这样的升级会持续进行从而提高中国企业的竞争力。

第三，中国政府对于放宽政策、推动境外投资、追求“世界一流”的工商业企业集团的政治承诺越来越强，而这“必将有助于中国境外 FDI 未来的发展。”

Eunsuk Hong 和 Laixiang Sun 2006 年在《中国季刊》上发表的文章肯定了 Cai 的乐观意见，并且针对中国的“走出去”战略和正在探索世界市场的中国企业做了相应研究。他们注意到，“成功吸引外商对内 FDI 的同时，中国也已初步成功实施了它的‘走出去’战略，鼓励国内创业者在海外投资，成为国际资本市场的一员。”早在 21 世纪初，中国公司已在海外市场取得很多成果。在美国获得成功后，海尔收购了日本三洋的微波炉部门，并且与索尼，东芝铸成了战略伙伴关系。2004 年，联想收购了 IBM 的笔记本部门。其它例子包括康佳（彩电）、TCL（多电子产品）、健力宝（饮料）、青岛（啤酒）、格兰仕（微波炉）等等。Hong 和 Sun 对于 CODI 的整体评价和 Cai 在 1997 年的结论是类似的，“总体来说，中国的境外 FDI 与其它第三世界的跨国公司有着相似的特点。”

Hong 和 Sun 考虑到了政府政策的重要性，尤其是 2001 年第十个五年计划中提到的“走出去”战略。尽管没有发布与此战略有直接联系的清晰明了的监管文件，它带来的变化是显而易见的。面对旨在获取资源、技术和战略资产的海外商业投资者，负责审查审批的政府官员的态度明显变好了。在企业方面，公司对于名誉和品牌建立的兴趣逐渐增加，并对创新型的投资机制和融资渠道颇感兴趣。Hong 和 Sun 认为，这样的趋势会随着政府境外投资政策的自由化而“在未来继续深入，”公司会把国际化当作是从发达经济体获取战略资产和专业知识的必行之路。

Hong 和 Sun 的论文已发表了 5 年之久，中国政府也实施了一系列的监管制度改革，认可且鼓励中国的境外投资。中国的经济、出口和工业实力的发展比以往任何时候都更迅速。政府收入和目前账户余额也同样有了显著的上升。在当今世界，中国比以前任何时候都更有能力来支持它的企业走向国外。中国关于境外投资的监管环境是如何提高的？这些规章的影响是什么？它们又是如何影响到中国的境外投资呢？

我们可以明显注意到上述文章缺少对中国经济体系的讨论，在这一体系中国有企业（SOE）占据主导地位，主导力度也在 2003 年后有了额外增加。上述学者在应用西方投资学中的模型时，忽略了国内关于投资公司的相关制度的重要性。另一方面，商业学者们发现国内制度对境外 FDI 来说至关重要。Peter Buckley、Jeremy Clegg、Adam Cross、Xin Liu、Hinrich Voss 和 Ping Zheng（后文中简称为 Buckley 等人）分析了中国境外投资从 1985 年到 2001 年的统计数据，发现尽管普遍的 FDI 理论可以部分解释中国的境外投资，但还是需要一个包含内部体制的特殊理论。的确，Buckley 等人假设包括国有资本和效率低下的银行体系在内的国有企业，更有可能获得收购优惠，从而得以进入和渗透到接收方国家的经济。比起私有投资者，国有企业也更有可能发生出价过高的情况。就如 Buckley 等人发现的，国内体制在一定程度上可以决定企业的投资行为。“考虑到中国政府对于经济的高度控制，制度环境对于中国企业国际化决定的影响是深远重大的。”

此外，现有文献对中国私有企业境外投资，以及政府监管对国有企业和非国有企业的影响有何不同的研究也不多。除了分析境外投资的统计数据外，这篇文章结合了对私有企业和国有企业关于“海外投资”的开放式采访。这些采访揭示了特定企业在中国新监管制度下的经历。

本文总共包含四块内容。第一块内容展示了中国自 2004 年沿用至今的监管框架，以及它与 CODI 之间的相互影响。第二块内容比较了 CODI 与其它亚洲国家的投资，从而研究中国的境外投资有何不同之处。紧接着，第三块内容比较了 2000 年后的 CODI 和 20 世纪初期的 CODI，得出的结论是政府监管恶化了 CODI 的表现。第四块内容选择了一些私有企业和国有企业的海外投资为案例。总体来看，这一实证研究在中国政府对 CODI 的影响问题上得出了两个结论：首先，中央政府对强有力的国有企业的调控能力较弱，对私有投资者的隐蔽操作行为也是一样。其次，自从监管制度实行以来，它弱化了 CODI，且导致私有投资业绩不佳、代表性不足。

## 二、国家政策以及不断增加的中国境外投资

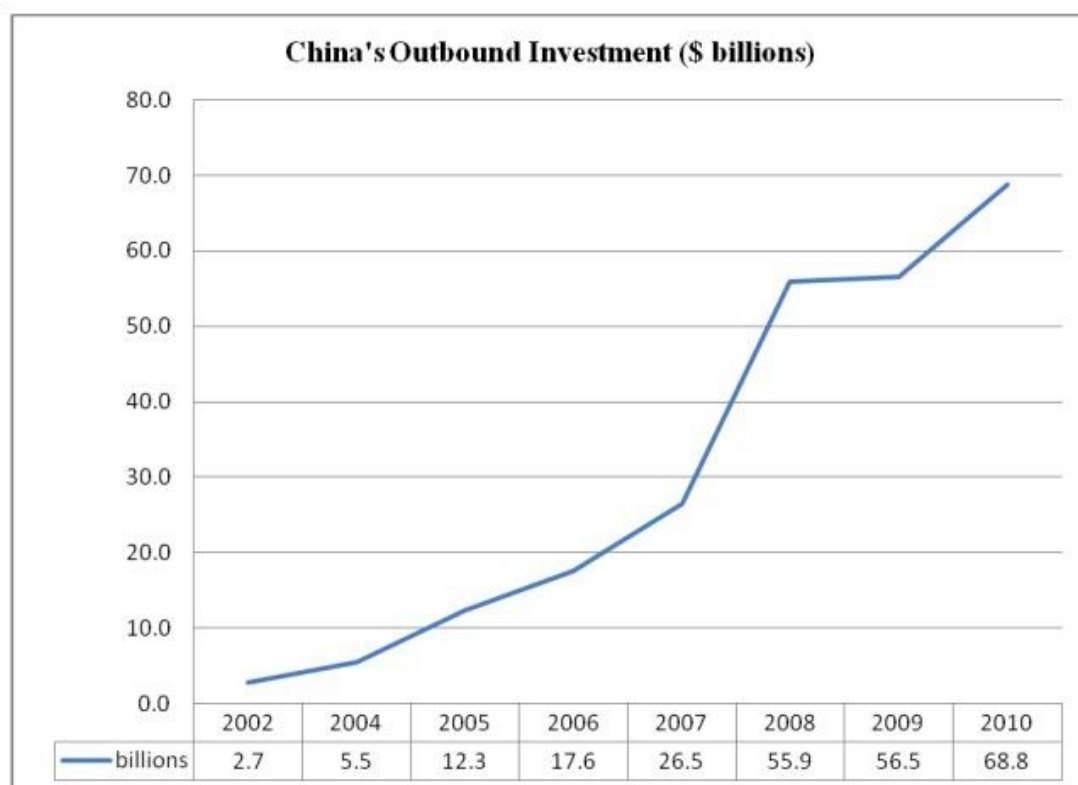
当中国最初开始经济改革时，它欢迎境外投资的流入，但严格限制资本的外流。20 世纪 90 年代中期，随着中国经济的进一步开放，国内企业开始在海外投资，其中很多企业在海外运营取得了不菲的成就。世纪之交，中国政府颁布了“走出去”政策，这一政策最初没有列入正式规章，而是中央政府关于鼓励中国企业走向海外、利用国际市场、利用全球资源所做的一般性发言。在 2000 年 10 月，第十个五年计划中第一次正式提到了“走出去”政策，并在之后将其列为国策。2001 年春天，全国人民代表大会再一次重申了这一政策。在这一阶段政府鼓励 CODI，且限制较松，中国的境外投资快速增长，投资公司的经济表现也相当出色。

企业行为与政策回应间的互动表示，政府在 20 世纪中期到 21 世纪早期对境外投资的促进是非常有效的。这种有效性并不来自于清晰正规的条例，也不来自于偏好个别投资类型的产业政策。然而 2005 年后，这两种趋势相继出现。可以说 21 世纪初 CODI 的政策框架是黑暗而矛盾的。在一些部门，政府鼓励企业“走出去”，出口海外或投资海外，而在其他部门限制仍旧存在。在同一行业，一份文件鼓励企业走向海外，而另一文件设立了严格的限制条件。此外，审批海外投资项目审批的条件和标准以及审批当局都相当黑暗。

图 1 中，CODI 从非常低的起点开始快速增长至 2002 年的 27 亿美元。两年之后，变成了 55 亿美元。而到了 2004 年，政府通过了国家调控当前 CODI 的主要文件：国务院的中国对外投资决定（在后文中缩写为决定）。这一决定被广泛看作是 CODI 自由化的进步，中国的境外投资紧随其后有了大幅度提升。2005 年，年度 CODI 达到了 123 亿美元，2006 年为 176 亿美元，到了 2007 年则为 265 亿美元。这十年内最大的涨幅是 2008 年，当全世界进入经济衰退期时，年度 CODI 达到了 559 亿美元。

由于经济衰退的原因，政府需要支撑国内经济，为 CODI 推动宽松的信贷环境，但是宽松的信贷主要被 SOE 享受了，导致中央 SOE 和私有企业在中国境外投资商的不平衡发展。2008 年，中央国有企业在境外投资总额中占了 86% 的份额，相比之下私有企业只有 0.3% 的份额，余下部分是地方国有企业和隶属于政府企业的各种类型子公司。外商投资企业在 CODI 中所占份额也非常小。

**Figure 1: CODI Rising from 2002 to 2010**



■ Source: data for 1980 to 2003, see Buckely 2007, and data from 2004 onward, see *China Statistics Yearbook*, 2005-2011 editions.

CODI 快速增长的同时，中国政府在监管上也有了新的措施。2009 年，商务部通过了一项新规章。就如 2004 年国务院的决定一样，规章（1）简化了审批体系，（2）将规定制度化，以及（3）放宽了投资企业的条件。国家发展和改革委员会（NDRC）每年也设立对特别产业的金融支持。政府的这些举措有效地支持了 CODI。但是趋势显示，在监管和金融上对中国境外投资所做的支持，给国有企业带去的利益远远大于私有企业。更准确的来说，它缩小了境外投资的目标，仅仅偏向于资源获取，同时它加强了对私有 CODI 的监管，增加了私有企业海外投资的障碍。

CODI 的监管条例仍旧存在着明显的缺陷。首先，审批步骤非常多。即使是在 2004 年国务院的决定和 2009 年的 MOC 规则下，境外投资也需要经过至少三个部门的审核。第一个是国家外汇管理局（SAFE）。投资者必须向当地 SAFE 申请对外投资或将人民币转换为外币，

并获取“审批意见”以确认他们确实拥有外汇资金。第二个是国家发展与改革委员会（NDRC）。投资者必须从当地 NDRC 部门获得核准，如果项目涉及资源开发或要用到大额度外资金额，还需要额外向 NDRC 的北京总部申请。

当投资超过了一定门槛后，也需要国务院的额外审批。第三是，投资者必须获得省级商业部（MOC）的批准，如果投资于个别特定的国家和产业，也需要北京的国家 MOC 总部审批。当一个境外投资项目包含国有资产时，中国投资者必须获得国有资产监督管理委员会（SASAC）的核准。最后，一旦这些审核都通过了，投资者必须重新到 SAFE 注册，从而可以在中国以外的地方获得外资。

在一切顺利的情况下，所有步骤耗时数月。虽然条款中说投资者应会在 3-5 个工作日内得到答复，但这几乎无法在现实操作中实现。而一个私有公司，如果和各级政府部门都没有联系的话，通过这层层审核的时间将会更长。如果一个私有公司海外投资额巨大或是投资于能源业，它需要获得北京 SAFE、NDRC 和 MOC 的审批，所花时间会更长，且如果投资者没有门路的话也无法确定投资项目是否能通过所有部门的审核。

其次，“走出去政策”的目标自从 2004 年来便日渐狭隘。在决定出台前，政府鼓励企业“走向国外”，寻求市场、材料和技术。2001 年的“走出去政策”包括关于 CODI 的这三个平行目标。在 2004 年的国务院决定和 2005 年的五年计划中，取消了出口鼓励，技术获取的内容也稀释了不少。只对获取原材料这一项内容仍旧进行强调。在 2010 年的政府工作报告中，虽然“走出去”仍旧是“国策”，但列举出来的动力只有“获取原材料”这一项，技术获取没有被提到。CODI 目标的日渐狭隘，导致政府减少了对于那些不致力于获取海外资源的项目（或公司）政策上的支持。获取海外资源类的业务是集中上市的国有企业的特权。对于出口和技术进步至关重要的制造业，因此受到了打击，其在 CODI 中所占的比重连年下降。

从自由化角度来说，审核的程序已制度化，不过对于私有企业来说仍旧是繁杂且不透明的。考虑到和政府间有限的非正式连结，对于私有企业来说获得审批的困难更大。在国务院 2004 年的决定之前，CODI 的审批权限被模糊地定义为“监督机构。”实际操作中，私有投资者利用非正规渠道为他们的投资项目争取到审批。而决定将审批权限集中到国家政府。它特别规定 NDRC 有权力批准海外投资项目书，而 MOC 有权力审批在境外建立企业的项目书。因为私有企业与国有机构的联系较弱，它们面临着不规律的审批程序，我们在后面也会再次提到这个问题。

正式法规同样有这不利于私有 CODI 的偏见。2004 年的决定表明价值在 3000 万美元到 2 亿美元之间，与资源有关的大型投资，以及价值在 1000 万美元到 5000 万美元之间，与资源无关的投资项目需要通过 NDRC 的审批。3000 万美元以下的资源类项目和 1000 万美元以下的非资源类项目又分为两类：中央下属的 SOE 不需要审批，包括私有企业在内的地方企业需要省级 NDRC 的审批。超过上述额度的大型项目需要国务院的直接审批。

这些法规对私有 CODI 的不利是非常明显的。一方面，只有大型 SOE 投资的价值低于 3000 万美元的资源类项目和价值低于 1000 万美元的非资源类项目不需要获得许可。其它企业仍旧需要国家官僚机构（NDRC 或 MOC）省级办事处的前置审批。另一方面，此前价值低于一百万美元的 CODI 对于审批部门没有特定要求，只要他们可以和所谓的监管部门达成协议便可。只要私有企业愿意在需要时给予赞助，地方政府中的很多部门都可以对审批程序造成影响。如今，因为只有特定国家部门分支拥有审批权，私有 CODI 面临更严厉的管制准则。

反之，对于 SOE 的管制却被放宽了，国家官僚机构很少监督这些企业所做的大型投资。2004 年的决定要求超过 2 亿美元的资源类 CODI 和超过 4000 万美元的非资源类 CODI 需获得国务院的审批。但是，因为只有那么些个中央下属的 SOE 做这样的投资，而且无论是从非正式的赞助还是 SOE 经理人与国务院成员间的私交来说，这些 SOE 与国务院间的联系几乎是无拘无束的，没有人会质疑他们通过审批的可能性。这大概就是为什么仅仅在石油天然气收购一项上，从 2002 到 2010 年，中国石油天然气公司（CNPC）、中石化、中海油（CNOOC）、中化集团、中国投资等公司已达成 65 项协议，且其中大部分项目的价值都在十亿以上。2008 至 2009 年间，34 个价值在 1 亿以上的收购项目，90% 是中央下属国有企业的资源收购项目。

NDRC 审批项目数据进一步证实了一个结论，除去最高权力机构在贸易领域批准的中国境外直接投资外，对于中央下属的 SOE 海外收购项目，国家机构几乎没有什么管理权力。比如在 NDRC2008 年审批通过的项目列表中，只有 12 个左右的记录是关于 150 多个中央 SOE 的，而根据商务部的统计这些 SOE 涵盖了中国那一年 CODI 的 85%。

最后，相同的规章对于缺乏政府联系的私有企业来说，实行起来更繁杂。2009 年，商务部出台了辅助投资公司的规定，将价值低于 1000 万的项目审核时间从 15-20 天缩减到 3 个工作日，对于价值不超过 1 亿的项目，取消了咨询海外咨询师的要求，简化了审查内容，并很大程度地放宽了外汇使用。然而，没有政府联系，私有企业很难获得足够的外汇，而且它们明显无法在 3 天内获得审批。私人投资者最多需要用一年的时间获取所需手续，从而得以进行投资。在实际操作中，很多私有企业不愿意等待政府的审批，从而暗地里进行投资。但是这样的暗地操作使得私人企业家无法获得政府的支持，同时也显示出政府对于海外资金流动的监管不足。

政府的资金支持通常主要偏好于政府所有企业的境外投资。在过去的十年中，中国建立了几个对海外投资计划进行直接资助的基金，包括中国和东盟投资基金(2003 年)，中国与比利时直接投资基金 (2004 年)，和中非发展基金 (2007 年)。这些基金帮助在接收国建立大型基础设施项目。比如中国和东盟投资基金在菲律宾、柬埔寨、老挝和泰国投资了基础设施。中非基金在基础设施和资源获取类项目中只和特定中央下属的 SOE 合作。

除 ODA 附属支持外，中国的发展银行也为特定部门的投资企业提供友好贷款。考虑到银行决定的非正式性，与发展银行关系甚密的 SOE 再一次可以比私有投资家获得更多好处。

CODI 在 2008 年的增长很大程度上是因为中国的刺激政策，让投资者可以获得更大量的资源，同时那些与政府关系较好的投资者更是不成比例地享有了大部分资源。无视于全球、区域及全国的经济衰退，2008 年 CODI 比前一年翻了一倍。刺激计划价值超过 4 万亿人民币，其中绝大部分用于国内基础设施发展，提高了国有企业对钢铁生产、原材料进口和电缆等行业的垄断。更直接的说，中国投资银行和进出口银行，三家政策银行中的两家，接受了数十亿美金的资金，为 SOE 在海外获取股权和资源提供了大量金额。更具有戏剧性的是 2008 年对商业银行贷款的宽松政策。为了维持 GDP 的高速增长，应对全球经济衰退，政府敦促银行更自由地放款。总体来说，银行的放款比前一年增长了 30-50 个百分点。而政府企业再一次从放宽信贷的政策中获利。

总结来说，中国政府在中国的境外直接投资中起到了非常重要的作用。自 2000 年以来的政策框架在管理制度的自由化，为企业海外投资提供金融支持方面有了显著提高。但是，政策自由化和金融实力所带来的益处不成比例的倾向于中央 SOE，它们在海外获取了大量资源。私有企业和制造业产业在 CODI 中所占份额有所下降。

### 三、从比较的角度看中国境外投资

对于中国境外投资的批评与赞美表明中国政府的支持、编入国策的“走出去”政策，提高了中国海外投资的实力。将中国与有着相似国土面积与人口的印度相比，虽然印度海外投资的宣传相对较少，不过两个国家近十年来在海外投资上的倾向是可比的。图 2 表明在 20 世纪 90 年代，当中国政府没有实行推动 CODI 的政策时，中国比印度有更高的海外投资倾向。20 世纪 90 年代印度对外直接投资 (ODI) 与 GDP 的比值接近于零，而中国当时的比值在 0.2% 与 0.8% 之间。两国 ODI 与 GDP 的比值在 2000 年左右收敛。从那以后，直到 2009 年因为世界经济衰退、投资机会急剧减少之前，印度 ODI 与 GDP 的比值增长都快于中国。

与日本和韩国的历史趋势相比，中国也并没有因为政府的推动而成为过度投资者 (over-investor)。从发展层面来看，日本先进于中国二十年，韩国先进于中国十年。所以我比较了日本 1970 年到 1990 年间的 ODI/GDP 和韩国 1980 年至 2000 年间的 ODI/GDP。前十五年，它们的数据是高度可比的，尽管政府 2008 年的刺激政策出台后中国的比值大幅上升，但是在 1986 年“广场协议” (Plaza Accord) 后日本的投资还是相对更多。韩国方面，从 1980 年至 2000 年的二十年里，它的投资几乎一直多于中国。当中国 2008 年的刺激政策推动对外投资时，1997 至 1998 年的亚洲金融危机虚弱了韩国的对外投资。

重要的区别也是存在的。可以用来解释日本、韩国、印度和其它国家海外投资行为的理论发现，投资目的地主要可以分为三种：出口市场、原材料及其它（包括服务连结、技术获得等等）。中国的路径确实是不同的。第一个特殊之处是投资资金在香港的过度集中。表 1 展示了香港在 CODI 总额中所占比重。1979 年至 1991 年，只有 7.1% 的 CODI 流向香港。1991 年至 1996 年，香港收到了 14.9% 的 CODI。在 Cai、Hong 和 Sun 的研究中，加拿大、澳大利亚、美国、俄罗斯、南非等都受到了来自中国数量可观的投资。1997 年至 2002 年，超过一

半的 CODI 流向香港。之后直到 2007 年，香港所占份额开始下降。在 2008 年和 2009 年，几乎中国境外投资的四分之三都流向香港。如果我们综合香港、英属维尔京群岛和开曼半岛，就会发现最近几十年里绝大多数的 CODI 都流向这些著名的避税天堂（tax heaven）。

Figure 2. Investment Propensity of China in a Comparative Perspective, ODI/GDP

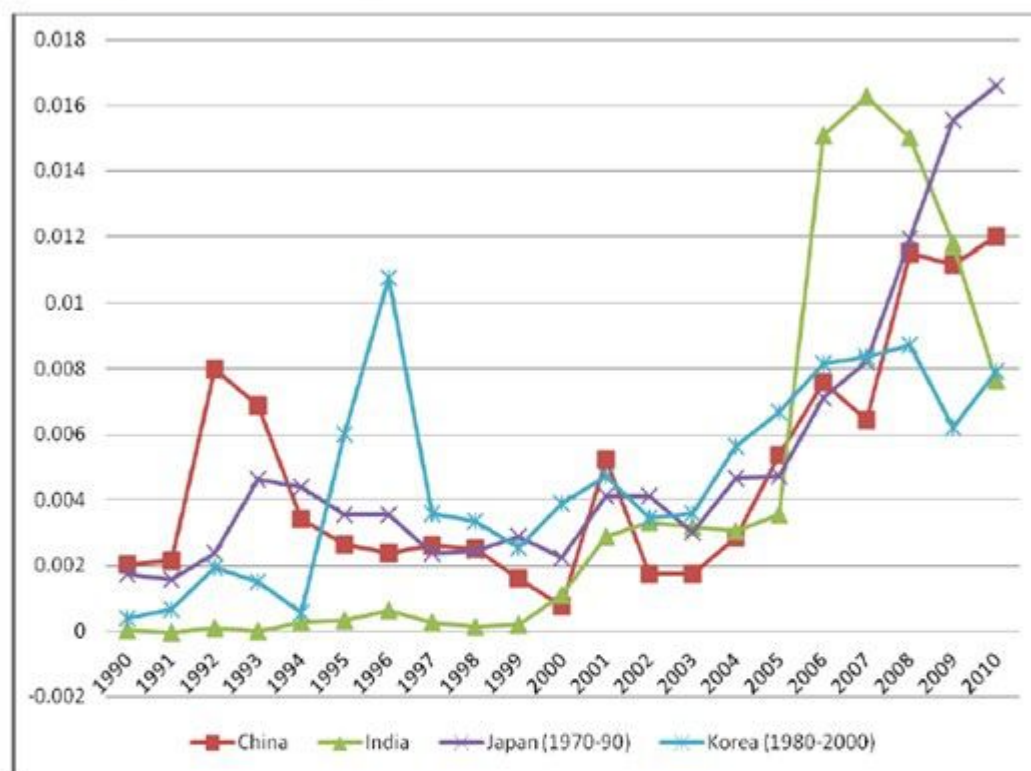


Table 1. The Shares of Hong Kong in China's Outbound Investment

	1979-91	1991-96	1997-02	2004	2005	2006	2006	2007	2008	2009	2010
HK%	7.1	14.9	54.2	47.8	27.9	39.3	39.3	51.8	69.1	63.0	56.0

Source: Calculated from the *Chinese Statistics Yearbook* and *Chinese Statistical Bulletins on Outbound Investment*, annual publications.

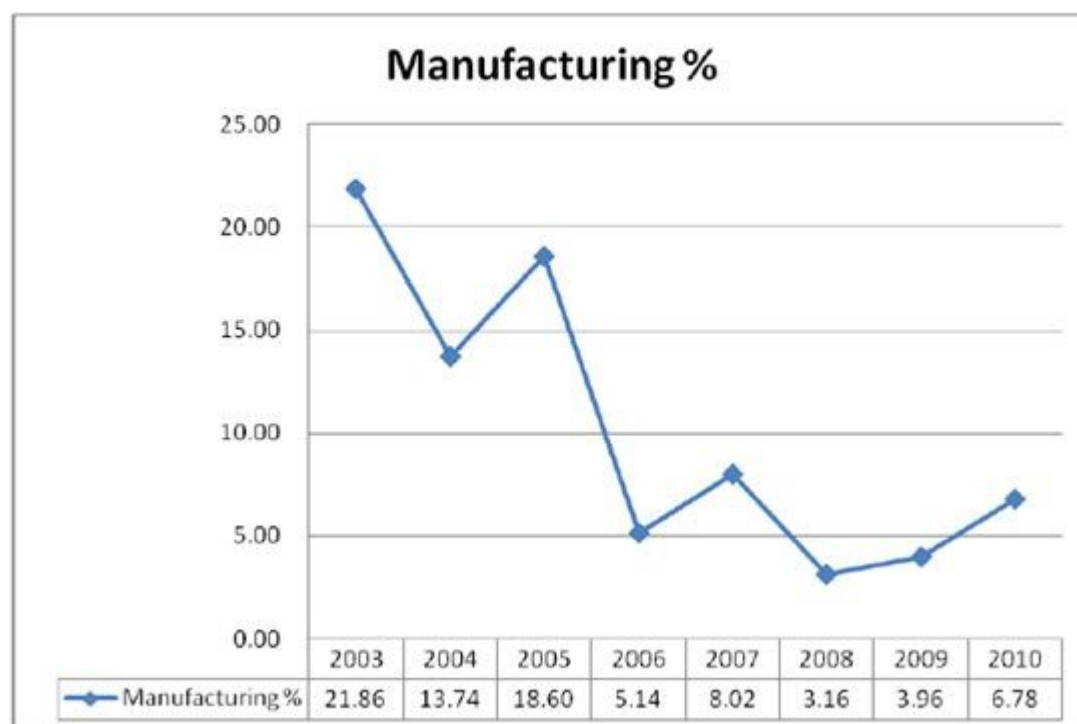
可以肯定的是，有一部分香港的境外投资又转去了别的地区，而中国中央政府没有办法确定这些资金的最终目的地。这对于中国境外投资的总流出额并没有影响，不过这可以说是一个避免监管的例子，同时也说明中国的审核体系或资金流动仍旧过于复杂。

从比较角度上看，第二个不平衡是制造业在 CODI 中所占份额过小。之前对于中国制度和政策的分析提到，政府最早支持 CODI 三个目标：扩大出口市场、获取先进技术、获得原材料和自然资源。但是从 2004 年开始，这三个目标逐渐减为一个，获取原材料和资源。尽管中国是世界制造业大国，制造业在 CODI 所占的份额却很小且还在逐渐变小。图 3 显示制造业 2003 年在 CODI 中所占份额为 22%，这一比例还是较客观正常的。而在 2006 年，份额



降到了 5.14%。2008 年，当政府投入更多资金推动境外投资时，制造业所占份额达到了 3.16% 的历史最低。2010 年的数据显示其所占份额为 6.78%。

Figure 3. The Manufacturing Shares in CODI, percentage, 2003-2010.



制造业部门投资的缺乏可能会动摇那些对中国境外投资持乐观态度的观点。当中国制造业日渐成熟，迁移到其他发展水平较低的国家时，CODI 会为那些地区带去科技、技能和资金，帮助它们的工业化发展。工业迁移是有历史先例的，从日本到韩国到台湾，到更远的东南亚国家，以及最近且最大型的转移，来到中国。但是，就目前中国对于制造业海外投资鼓励的不足，类似的工业迁移即使发生也会进行地相当缓慢。

最后一个不平衡是私有企业在 CODI 中的代表性不足。从 2006 年到 2010 年，商务部的对外投资统计公报显示私有企业所占份额约为 1%。精确来讲，2006 年为 1%，2007 年为 1.2%，2008 年为 1%，2009 年为 1%，2010 年为 1.5%。其余部分均为国有企业或国有控股的企业。这样的分布并没有反应出，中国私有企业与国有企业相比，所占的经济比重或创新能力。表 3 总结了中国 2006 年到 2010 年私有企业所占的经济比重和创新能力。

中国企业的所有权是非常复杂的，粗略地可以分为国有企业、集体企业、私营企业和外商投资企业。但是在统计报告中，还有合作企业、联营企业、有限责任公司、股份制公司，以及股份制、有限责任、拥有香港和台湾资金的企业、外资公司和许多其它没有下定义的形式。除了国有和集体企业外，还有一个关于国有和国有控股企业的单独分类，这一分类中国有企业、当地政府和其它国家部门，在共同所有权企业、有限责任公司和股份制公司中占有

主导股份。只采用注册为私有企业的公司的数据，可能会低估中国私有部门的实力。使用相同指标，对不属于国有企业、国有占多数股份的企业、国有控股企业或香港和外商投资的企业进行二次测算，也获得了类似结果，结果显示在附件 B 中。

**Table 3. Private Companies in China, shares percentage**

% of private companies	2006	2007	2008	2009	2010
Industrial output	21.24	23.21	26.87	29.55	30.54
R&D expenditure	6.5	6.99	8.73	10.02	10.27
Patents granted	7.34	6.41	9.54	10.03	11.94
New products			10.87	11.6	13.60
Outbound FDI	1	1.2	1	1	1.5

■ Note: These companies only include those with annual revenues above 500 million RMB.

#### 四、中国对外直接投资表现下降

作为政府影响巨大的证据，SOE 对 CODI 表现的影响是负面的。与 2000 年之前的 CODI 表现相比，CODI 在中国的经济比重、部门强度及全球分布中的代表性均下降了，最重要的是，私有企业海外投资的代表性严重不足，CODI 整体表现不佳。

首先在经济比重上，即使与其近几年的表现相比，中国在世界上的投资仍旧不足。1996 年，中国 CODI 的总额为 18 亿美元，在发展中世界落后于香港（112 亿美元）、新加坡（37 亿美元）和台湾（27 亿美元）。根据投资与 GDP 的比值，中国和这些国家相比，差距正在逐渐变大。举例来说，2008 年，中国的比值是 0.97%。接下去的那一年，比值降到了 0.88%。相比之下，发展中世界境外投资与 GDP 的平均比值是 2.03%，发达世界的平均比值是 4.71%，两者都远远高于中国的比值。此外，2008 年中国 CODI 在全球 FDI 中所占比重为 2.25%，而这和中国在全球经济中所占比重（接近 10%）是不符合的。

在部门和区域集中上，目前的 CODI 并不符合中国的要素禀赋，并且与 2000 年之前的趋势相悖。举例来说，在中国 1994 年的海外投资项目中，60%为服务贸易，25%为战略资产（技术和自然资源）；15%为制造业。其动力是寻求出口市场、资源供给、获得海外技术和筹集资金。制造业投资的比重在 2004 年后急速下降。尽管制造部门曾是中国的强项，且是中国出口和国民经济总额的主要构成部分，其在 2009 年只占 CODI 总额的 4%。在大型项目

上，对于资源获取的倾向更明显。从 2008 年到 2009 年，34 个价值超过 1 亿美元的收购中，13 个是与能源有关的，价值 280 亿美元，占据类似项目的 49%。其它价值超过 1 亿美元的项目中 46% 的都与获取矿石资源有关，总价值超过 260 亿美元。再者，34 个大型 CODI 项目中，只有一个价值 16 亿的收购大众设施的项目，一个 8.6 亿收购商业服务的项目。制造业部门在这些大型 CODI 项目中的贡献仅微微多余 1%：只有三个项目，总金额为 7 亿美元。

在区域分布上，2000 年之前的 CODI 遵照的是传统经济学：大市、科技和资源。在 1990 年，澳大利亚接受了 30% 的 CODI，美国获得了 28%，香港获得了 10%。在 1998 年，美国收到的 CODI 所占比例降到了 15%，加拿大为 14%，澳大利亚收到 13%，香港为 9%。对资源的获取显然在考虑之中，但是澳大利亚和加拿大吸引了绝大多数资源类的 CODI。在 20 世纪，我们目睹了 CODI 在开放市场的驱动下，增加在俄罗斯和中亚的投资。在 2009 年和 2010 年，这些传统的重量级地区只收到了边际性的份额。美国所占份额约为 2%，澳大利亚获得的比 2% 多一点，非洲所获份额只有 3%，其它地区获得的份额也非常微小。相反，香港所获份额一路飙升，2009 年的数据为 48%，2010 年则为 56%。2010 年，香港、开曼半岛和英属维尔京群岛这些著名的避税天堂（tax heaven）所占 CODI 的份额约为 76%。我们没能找到关于这四分之三 CODI 的详细信息，但它超过了政府的监督，也证明了政府对于大型企业利用避税天堂开展海外活动的监管无力。

最后通过经济表现来看，2000 年之前 90% 的境外投资在国际市场进行融资，只有 10% 的资金收集于国内。总体来说，投资收益是相当好的。具体来说，当中国投资信托基金在 20 世纪收购澳大利亚的波特兰铝精炼厂时，它完全依赖于国际融资，并且在两年之内便收回投资，为投资者带来了百万美金的收益。上海自行车厂，例如永久牌和凤凰牌，在加纳和巴西建立了制造工厂，并通过向周边国家出口赚取了 1 亿美元的利润。Huangyu 电子在伦敦设立了分部，两个月内就收回了投资。在非洲，成功的投资包括坦桑尼亚的友谊纺织厂、南非的 SVA、和尼日利亚的 Unix，这些投资都始于 20 世纪中期。其它成功的例子包括从事合同劳工运作的中国武汉国际经济技术合作公司（CWIC）、深圳 Sange 和东北制药的投资等。

针对 20 世纪 90 年代 CODI 的调查表明 55% 的投资是盈利的，28% 是收支平衡，只有 17% 是失败的。相反，2000 年之后的 CODI 报告显示了更多的失败。根据 UNCTAD 的排名，2006 年至 2007 年中国 CODI 的盈利率排在全球 68 位。根据国家发展研究会经济学家 Ma Qiang 的说法，所有源自中国的投资公司中，三分之二是失败或收支平衡的，只有三分之一是有盈利的。

## 五、案例：为什么中国私有企业而非资源类 SOE 海外投资较少

目前为止，对于中国 CODI 监管环境、政府角色、SOE 的主导和资源主导的分析是基于宏观数据层面的。在微观层面，为什么私有企业不能够更活跃？是什么阻止私有企业走向海外？国有企业为什么不更多地投资于非资源领域？

在 CODI 报告中，私有企业投资所占份额不超过 1%。2010 年的份额只有 0.4%。一些学者也许会说私有企业所占份额小是源于它们在合作和技术上的不足。但是本报告的前面已提到过，私有企业是中国产业出口和创新的主要贡献者。中国全国工商业联合会副主席孙晓华也证实说，私有企业是中国最具创新力的企业。66%的注册专利，74%的技术创新和 82%的新产品开发均源自这些企业。在中国所有的汽车制造商中，吉利（中国唯一的私有汽车制造商）自 2003 年起已通过在海外销售 IPR 盈利。根据孙的说法，在 2008 年 500 家最大的私有企业中，245 家都被认定为高科技企业，209 家有它们的自主知识产权，320 家有自己的创新部门。此外，利用现代合作模式，82%的私有企业在 2008 年注册为现代企业。就像很多人观察到的那样，中国的私有企业是创业型和低成本的，这也许就是它们能够在全中国出口中占据强有力份额的原因。

至少有三个现存的障碍阻止了中国企业的对外投资：CODI 政策、SOE 在中国的主导地位和国有下属企业在海外市场对私有企业的冲击。

目前的 CODI 政策是在 2004 年制定的，要求投资公司在国家政府部门或这些部门的当地办事处获得审批。SOE 能够从放宽的审批中获得好处。私有创业者的反馈表示这些审批花费的时间过长。比如，浙江的一个私有企业，飞跃（Feiyue），在海外有 18 个子公司，而只有三个通过了政府审批。据飞跃经理孙建平说，审批程序相当复杂，每一项都需要耗费很多时间才能完成。暗地操作使私有企业可以更快地在境外投资上做决定，但也导致它们无法寻求政府的支持。

对于致力于大额度投资的私有公司来说，地下渠道是不可取的，然而国家部门的审批又无法预测。四川的大型私有汽车公司腾中（Tengzhong）在 2010 年填写了收购 GM 悍马的申请，但在 6 个月后仍旧没有收到任何审批结果。继续等待了一个月后，这家公司意识到它们没有通过审批的可能性，最后决定撤销其收购合同。每一个审批机构都对它们的不做为在事后做出解释或是事实上的拒绝：国务院发言人表明并没有收到申请、NDRC 表示此项收购是服务产业，因此不在审核范围内、MOC 的理由则是腾中并没有说明它的交易是为了获取技术还是专利。腾中与当地政府有非常好的关系，但是与北京的政府部门没有联系。“走出去”政策将审批工作集中于中央官僚机构，对滕州的海外收购造成了负面的影响。

第二，中国 SOE 在主要部门的垄断阻止了私有企业进入利益可观的国外商业领域。当大型 SOE 在海外收购战略资源时，私有企业也拥有同样的干劲，但 SOE 在国内商品市场的垄断扼杀了这样的商业愿望。2008 年，山西的私有企业家柳先生与中非签署了铁矿石的收购合同。他为这一投资准备了所有材料。在当地 NDRC 审核时第一次遇到了困难。尽管官方文件表明会在 10-15 个工作日内做出审批决定，但刘先生的申请不知在哪一个步骤就停滞了。之后刘先生通过非洲西部的一家石油公司筹到资金，用这笔资金绕过审批程序收购了铁矿石。他的第二次障碍来自于一家 SOE，这家竞争对手发现了刘先生的合同，联系了原始所有者，试图窃取他的合同。幸运的是，刘先生与原始所有者签署的是排外协议，因此得以保

住他的投资。但他遇到的最大挑战来自于向中国市场进口的执照。虽然中国对于原材料有很大需求，但在刘先生收购了铁矿石后，他没有途径可以把铁矿进口到中国。在投入了 8 亿美元之后，刘先生于 2010 年开始在中非寻找买家接手他的铁矿石。当问起他未来的投资计划时，刘新生不住地摇头。

第三，SOE 在中国海外拓展上的主导地位影响了私有企业在海外市场的业务。在与政府有关的项目上，如果中国的 SOE 加入竞争，私有企业基本上没有赢的可能性。只有在中国 SOE 不参与的领域，私有企业才有可能通过竞争获得一定份额，并得到微薄的利润。在一个访谈中，上海一家私有水电机械制造企业的米（Mi）经理表达了他的恐惧。他的公司自 20 世纪 90 年代以来就从事出口水电机械的生意，并且在 2005 年之前就在海外有所投资。当中国政府在发展中国家开展海外援助/投资项目时，他非常的激动并参加了合同的公开招标会，不过在几次之后他就意识到“那些企业都是 SOE。”在一次海外公开招标中，他的企业以明显更低廉的价格提供相同的设备，但最后还是一同参加竞争的 SOE 获得了合同。从 2008 年开始，米先生没有再参加任何有 SOE 的公开招标了。另一家上海的电力设备制造企业表示，很多与中国官方援助有关的项目招标也是被 SOE 所垄断。管理着公司最有利润的非洲海外市场的区域经理，在关于中国外国援助项目的问题上表示这些项目均由 SOE 控制。

中国国内投资机会的缩减加剧了私有企业在国内与海外的竞争。在采访中，私有企业家的情感是非常讽刺的：他们并不把 SOE 视作竞争对手，因为他们没有任何可以与其竞争的立场，反之他们将同一领域的其他私有企业看作是竞争对象，因为那才是他们最激烈的商业对手。在印度尼西亚的一个招标会上，一家接受采访的上海公司区域经理解释道，11 家中国企业在与两家印度尼西亚企业竞争。

中国企业相互削弱了报价。尽管最后，一家中国企业赢得了合同，但它几乎要在零利润的基础上操作。那么它们为什么一定要走向海外呢？受采访的经理解释道国内高端电器产品市场被 SOE 控制，私有制造商必须在海外拓展它们的业务。在一个案例中，招标议程包含了国家电网，78%是保留给 SOE 和私有企业的——另外 24 家成功获得许可加入招标，获得了剩下的份额。为了获得许可，受贿是非常普遍的行为。

下游石油服务公司面临着同样的压力。根据对安东石油服务公司的采访，80%的国内石油服务市场由 SOE 控制，5%由外资企业控制，而上百的私有企业会为了余下的 10%相互竞争。利润可观的成功企业，就像安东这样的，在 2004 年至 2007 年之间年平均增长率能超过 50%，且在 2007 年成功在香港上市，其在国内的业务很大程度上是依赖于 SOE 的。2007 年开始，安东野心勃勃地开始发展海外市场，其海外销售占总销售额的 15%。不过，它在海外也面临严峻的竞争。2009 年，至少有 21 个私有石油服务企业投资海外，它们为跨国企业、强有力的地方企业和中国 SOE 留下的为数不多的机会而互相竞争。

如果私有企业在海外面临着所有这些问题，为什么 SOE 或者国有下属企业不在制造业

部门投入更多呢？

一些地方国有企业从有权势的当地政府中获得了强有力的支持，它们是最积极向外的 SOE。在山东省，有省政府支持的 SOE 在 2010 年至 2011 年间展开了大力收购：山东重工收购法国博迪安（Bauduin）、山东黄金在阿根廷建立了庞大的勘探公司、山东黄金与南非国有公司成立合资公司、海尔接手日本三阳、山东钢铁和矿业用 2.5 亿美元收购了澳大利亚的两个铁矿石公司，用一百五十亿美元和非洲资源巨头组建了合资公司。

不过政府的支持并不一定对海外投资起促进作用。2005 年，上海汽车集团和南方汽车集团在上海与南京政府的分别支持下，投标收购英国路虎（Rover）。因为双方不愿意妥协，最终与路虎达成了两份独立的合同：上海汽车集团得到了获取路虎车模型核心技术的许可证，南方汽车集团获得了所有实际建造机身及其它部件所必须的机械设备。即使在合同签署之后，两家 SOE 也无法合作，因为当地政府不愿意放手他们可以邀功的项目。理智的合作利益被放在一边置之不理，数百万美元的投资打了水漂。

拥有高度特权的中央下属 SOE，其政治逻辑也会被用在全球扩张进程中。中国最大的钢铁企业，宝钢，在最近几十年里没能成功跟上“走出去”政策，显然是并不想要融资或是获得人力资本。作为一个拥有特权的 SOE，如果它想要在境外投资，不会有特别地预算限制。同时它有着相当坚实且可持续的人脉关系。在无数的 SOE 里，宝钢的海外投资研究部门出人意料的小，但也有着从西方 MBA 项目中毕业的研究人员。2007 年，当宝钢与巴西 Vale 签订在巴西生产钢铁的合资合同时，它收回了上海不同商业银行的无限制金融支持，也将 CNPC 引入这一项目。由于来自巴西政府的阻力和西方企业的竞争，这个初生的项目最后夭折了。2008 年，巴西方面最终取消了合资合同，带给宝钢不小的损失。

但是，宝钢海外投资遇到的阻碍更多是来自于政治的。作为一个中央下属的 SOE，宝钢的首席执行官和总经理都是由中共组织部任命的，他们的任期一般为三到五年。就像之前提到的，这些经理人是职业官僚，他们最终的目标是在党和政府官僚机构中得到提拔。除了中国石油天然气集团公司和其它石油公司、国家电网公司、中国铝业公司等能源类 SOE，与国家政府的联系和在国内的特权，已经给中国 SOE 的境外投资带来了三个互相矛盾的不利因素。

第一个不利因素是境外投资给 SOE 经理人带来的政治风险。如果 SOE 在海外的投资项目最终亏损，或引发更糟糕的外交风波，负责项目的经理人会受到相应的政治谴责。对此，理性的反应便是规避风险。第十二个五年计划（2010-2015）明确强调了 SOE 海外投资可能引发外交风波的危险，以及导致非能源类 SOE 不愿意在海外进行投资的可能性。第二个不利因素是短暂的政治性任命。成功的国际扩张需要长期的投入和决心。新投资者需要投资，然后吸取教训，最后才可能成功。然而 SOE 的经理人很难获得这样从错误实践中吸取的经验。最后一个不利因素与它们在国内市场的垄断地位有关。和私有 CODI 因为国内有限的市

场而被迫走向海外不同，SOE 在中国的重要部门都处于垄断地位。因为它们可以在国内市场轻易地获得利润，持之以恒地投资海外市场就变得成本过高（或不太合适）。所有这些因素解释了为什么国有企业的非资源类 CODI 在过去十年内并没有显示出上涨的势头。

## 六、总结

中国已成为了世界境外投资的一个重要来源。从公共角度来看，人们强调政府推动的重要性，以及对接收方国家和西方竞争对手可能造成的（负面）影响。还没有任何研究从中国私有企业的角度来分析这一话题。这篇文章跟踪了中国 CODI 监管环境的变迁，解释了国家的监管和强有力推动如何矛盾地弱化了私有企业的境外投资，使得它们在 CODI 中只占据非常小的份额。和亚洲的其它经济体相比，中国并没有跟上投资的步伐，投资回报率也令人失望。目前的 CODI 是中国内部发展不平衡的扩展和衍生，而统计数据和案例分析也支持了这一论点。中国对外直接投资过于直接地集中于拥有资源和原材料的有权势的国有企业。

附件 A：政府关于 CODI 的监管政策

<b>Date</b>	<b>Regulatory Body</b>
1989	Regulation on Foreign Exchanged Used in Overseas Investment
1990	Implementation Guideline on Regulation on Foreign Exchange Used in Overseas Investment
2003	Notice on Simplify the Inspection of Foreign Exchange Sources in Outbound Direct Investment by the National Foreign Exchange Bureau
2003	Notice on Deepening Reform of the Management of Foreign Exchange Used in Overseas Investment by the National Foreign Exchange Bureau
2004	Temporary Regulation on the Approval of Overseas Investment Projects
2005	Notice on Managing Overseas Listing by Chinese Companies by the National Foreign Exchange Bureau
2007	Regulating Financial Institutions Transferring Domestic Non-performing Loans to Overseas, Jointly by National Foreign Exchange Bureau
2007	Industrial Guidelines for Overseas Investment, Country by Country III
2007	The Demonstration Guideline for Foreign Investment Projects Applications
2007	Further Reform Central SOEs' overseas Investment under Threshold Back up Report Management

附件 B: 私有企业不具代表性的二次测算



**Non-state, non-foreign companies in China, relative weight and shares in CODI**

<b>% Non-State companies</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Industrial output	50.5	52.16	55.58	57.85	59.1
R&D expenditure	47	48	52	51.7	53.58
Patents granted	61.6		64.46	60.99	58.87
New products			52.56	55.27	59.1
Outbound FDI	19	28.2	29.5	30.2	33

文章来源：爱思想 (<http://www.aisixiang.com>)