

王碧珺

wangbijun@cass.org.cn

张明

zhangming@cass.org.cn

注：本文部分章节已发表于《财经》

## 英国脱欧对中国在欧投资的影响

6月24日，英国全民公投结果揭晓，51.89%的投票者支持英国退出欧盟。尽管从投票脱欧到最终实现还需要一段相当漫长、不确定和波折的过程，综合评估英国脱欧的冲击还为时尚早，但这一事件可能已经开启了潘多拉魔盒的盒盖。本文重点分析英国脱欧对中国在欧投资的影响。考虑到香港的投资中转地和资本运作平台地位，欧盟实际上是中国最大的海外直接投资目的地。而排除具有特殊性质的卢森堡，英国实际上是欧盟内中国直接投资最多的国家。一旦脱欧，中国在欧投资将受到较大不利影响。企业在英投资可能面临较大损失，中国在欧盟则失去了一个重要的支持者。这将给中国与欧盟贸易投资自由化的谈判带来负面影响。此外，英国脱欧所引致的国际金融市场动荡不利于中国企业“走出去”海外融资，“脱欧”多米诺骨牌还可能触发投资保护主义。当然，挑战与机遇并存，英国脱欧意味着世界格

局将进入失衡和重构的阶段，中国应充分利用这一机遇期，积极谋划国际战略，深入参与国际治理。

## 一、中国在欧投资现状

考虑到香港的投资中转地和资本运作平台地位，欧盟实际上是中国最大的海外直接投资目的地。根据最新的 2014 年数据，从流量上，中国对欧盟直接投资 97.87 亿美元，同比大增 116.3%，占中国全部海外直接投资总流量的 7.9%，占中国对欧洲直接投资总流量的 90.3%；从存量上，中国对欧盟直接投资 542.1 亿美元，占中国全部海外直接投资总存量的 6.1%，占中国对欧洲直接投资总存量的 78.1%（见表 1）。

2009 年欧债危机爆发后，该地区各种资产因投资者外逃而价格暴跌。作为传统第一大国际直接投资目的地，欧盟在 2014 年外资流入不到其 2007 年峰值的三分之一。当其它来源的外商直接投资趋于枯竭时，中国企业大举进入。不仅获得了大量估值较为合理的优质资产，而且弥补了欧盟的资金缺口，拯救了大量濒临破产的欧洲企业。

表 1：2014 年中国对主要经济体直接投资情况

经济体名称	流量			存量	
	金额	同比 (%)	比重 (%)	金额	比重 (%)
中国香港	708.67	12.8	57.6	5099.2	57.8
欧盟	97.87	116.3	7.9	542.1	6.1
东盟	78.09	7.5	6.3	476.33	5.4
美国	75.96	96.1	6.2	380.11	4.3
澳大利亚	40.49	17.1	3.3	238.82	2.7
俄罗斯联邦	6.34	-38.0	0.5	86.95	1.0
<b>合计</b>	<b>1007.42</b>	<b>21.4</b>	<b>81.8</b>	<b>6823.51</b>	<b>77.3</b>

数据来源：《2014 年度中国对外直接投资统计公报》，单位：亿美元。

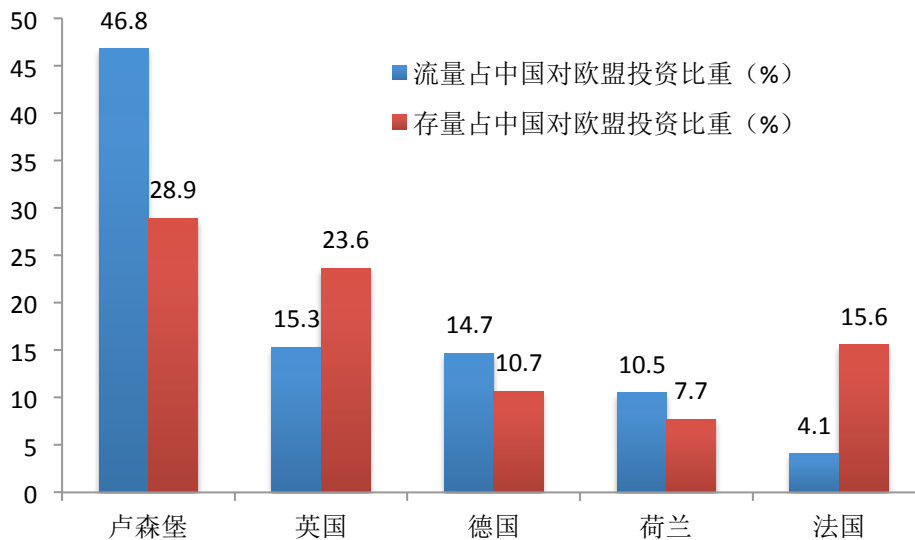
在欧盟内，英国是仅次于卢森堡的中国对外直接投资第二大接受国。2014 年，流量上，中国对英国直接投资 14.99 亿美元，占中国对欧盟总投资的 15.3%；存量上，中国对英国累计直接投资 128.05 亿美元，占中国对欧盟总投资的 23.6%（见图 1）。

在投资领域上，中国对英投资主要关注四个领域。

一是金融和房地产。英国是全球重要的国际金融中心。英国政府也积极吸引中资金融机构，以巩固伦敦金融城作为亚洲金融机构枢纽的地位，并竭力将伦敦打造成离岸人民币交易

中心。中国工商银行和中国建设银行相继获得英国监管机构颁发的执照。除了金融外，中国投资者对英国房地产市场的兴趣也很大。其中最大一笔是中投公司收购伦敦西部一处办公物业奇斯威克园区(Chiswick Park)。另外还有两笔规模较大的项目分别是，2013 年万达集团投资 7 亿英镑在伦敦开发豪华酒店及地产项目，以及 2015 年中国平安保险以 4.19 亿欧元成功收购了伦敦市中心一栋地标性建筑 Tower Place。

图 1：2014 年欧盟前五大中国对外直接投资东道国



数据来源：《2014 年度中国对外直接投资统计公报》。

二是基础设施。中国企业广泛参与了英国的机场、水务、空港城、高铁、政府保障房等基础设施建设。例如，中车集团在伦敦设立子公司，拟参与英国高铁 2 号线项目竞标。中国中铁三局等中企与苏格兰签订谅解备忘录，将总共投资 100 亿英镑开发包括政府保障房、清洁能源、高铁和智慧城市在内的综合型基础设施项目建设。此外，中国企业还参与了泰晤士河隧道、希思罗机场和曼彻斯特机场以及英国欣克利角核电项目的建设。

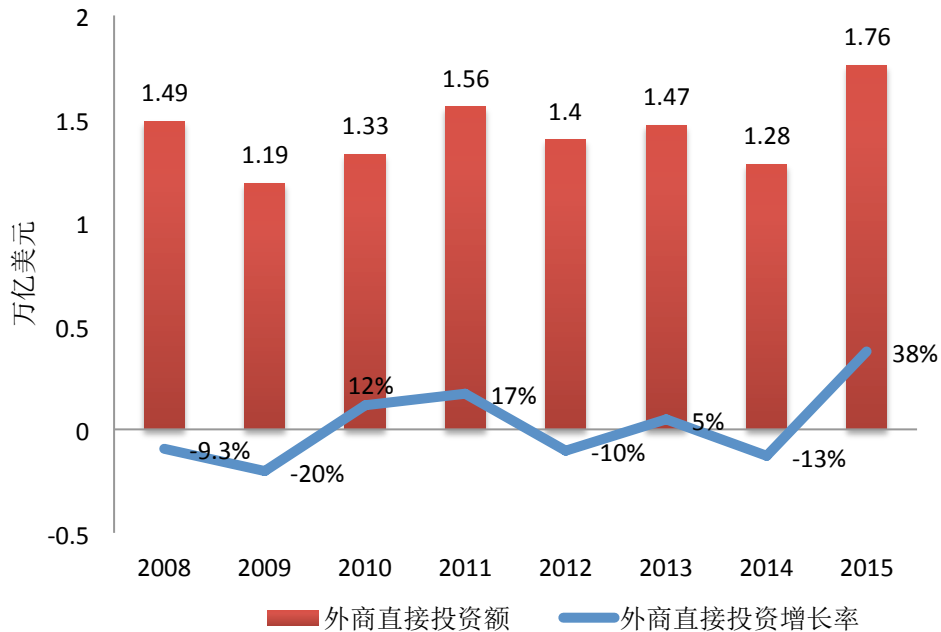
三是在英国设立欧洲总部和研发中心。中国企业依托英国，进入欧洲大陆市场。中化、中国移动、中国联通等企业在英国设立了欧洲总部。此外，长安汽车、重庆机电等中国企业还在英国建立研发基地以提高自身的技术水平。

四是收购英国的知名品牌。有中国资金入股的英国品牌可以列一个很长的名单，包括英国第二大谷物生产商维他麦(Weetabix)、英国豪华游艇公司 Sunseeker 圣汐、伦敦黑色出租车的唯一制造商猛铜控股、英国老牌百货 House of Fraser、英国餐饮品牌 Pizza Express、英国最大旅行社运营商托马斯库克集团(Thomas Cook Group)等。

## 二、全球直接投资发展趋势

根据联合国贸易和发展组织最新发布的 2016 年《世界投资报告》，2015 年全球外国直接投资强劲复苏，FDI 流入同比大幅增长了 38%，达到 1.76 万亿美元，这是 2008 年全球金融危机爆发以来的最高水平（见图 2）。

图 2：全球外商直接投资增长情况，2008—2015



数据来源：作者根据联合国贸发会议数据库的整理 (<http://unctadstat.unctad.org/fdistatistics>)。

2015 年全球 FDI 大幅增长的一个重要原因是跨国并购金额从 2014 年的 4320 亿美元猛增至 2015 年的 7210 亿美元。而其中相当一部分来自大规模的公司内部重组。此类交易并没有对公司运营产生实质影响。如果在统计中剔除此类公司重组带来的“水分”，2015 年全球 FDI 的增幅实际上只有 15%，1.47 万亿美元，与 2013 年基本持平。

公司内部重组与以避税为目的的反转交易（inversion deals）密切相关。此类交易通过海外并购将总部转移，将原本应适用的比较高的税率变为适用比较低的税率，以达到避税的目的。反转交易的主要背景是发达国家之间的税负水平不一。其中，美国 35% 的企业所得税率在发达国家中是最高的国家之一。而英国为 21%，加拿大是 26.5%，爱尔兰只有 12.5%。此外，卢森堡、荷兰和瑞士等欧洲各国的税率同样较低。由于以美国为代表的发达国家政府宣布将对此类反转交易采取更为严格的限制措施，这促使部分跨国企业尽早布局反转交易。

从发达国家和发展中国家之间的关系对比看，前者重新取得优势。在 FDI 流入方面，2015 年发达经济体几乎增加了一倍，达到 9620 亿美元，占全球 FDI 的比重从 2014 年的 41% 猛增至 2015 年的 55%。在 FDI 流出方面，发达经济体的对外投资增长了 33%，其中，欧洲对外直接投资增至 5760 亿美元，成为全球最大的对外投资来源地。

而在 2014 年，亚洲发展中国家才是全球最大的投资来源地。然而，发展中国家的后劲稍显不足，经济增速已经明显放缓。大宗商品价格持续下跌打击了以资源为主要经济支柱的国家。美联储的加息预期使得发展中国家面对的外部金融条件收紧，带来了资本外流和金融市场震荡的挑战。同时，发展中国家的内部结构和瓶颈问题仍然突出，还有部分国家陷入了由于地缘政治冲突加剧所带来的经济困境。在这些因素的共同作用下，发展中国家跨国直接投资增速放缓。

当然，发展中国家里面也有亮点，其中的代表是中国。在吸引外资方面，中国保持了稳定增长，排名仅次于美国，为全球第二。同时，中国吸引 FDI 的质量也有所提高，行业和区域结构继续优化。这体现为中西部地区占比提高，以及外资持续向资本和技术密集型行业和高附加值领域倾斜。另一方面，中国对外直接投资更是引人注目，已经成为部分发达国家的主要外资来源国。而伴随着“一带一路”倡议的推进和国际产能合作，中国在发展中国家的投资也继续保持高速增长。

### 三、英国脱欧对中国在欧投资的影响

英国脱欧对于中国企业“走出去”，尤其是中国在欧直接投资具有较为显著地负面影响。但挑战与风险并存，中国企业将迎来更为自由开放的英国市场。同时，中国政府如果能抓住英国脱欧所带来的世界格局失衡和重构这一机遇期，将赢得更多的国际战略空间。

#### 1. 英国吸引力下降，现有投资项目价值降低

一直以来，中国在英投资的目标不仅是拥有 6500 万人的英国市场，而且是拥有 5 亿人的欧盟市场。由于英国被认为是欧盟内主张贸易和投资自由化最为积极的国家之一，很多中国企业将其作为进入监管严厉的欧盟市场的跳板、通道和欧洲总部。然而，英国脱欧将提高英国对欧盟的关税和非关税壁垒，“单一市场”的优势会消失，人员流动和资本往来也将不如之前畅通，英国和欧盟之间的经济联系受到破坏。因此，中国企业“依托英国，面向欧洲”的经营策略将不得不进行调整。英国对中国投资者的吸引力下降，现有投资项目的价值也会降低。

此外，由于脱欧后设立在英国的金融机构服务整个欧盟地区的成本将大幅提高，包括中国企业在内的金融机构需要考虑重新分散到卢森堡、巴黎和法兰克福等地。金融公司的业务转移将给以金融作为重要支柱的英国经济带来不利影响。受到拖累的还有英国的另一经济支柱产业房地产业。中国企业之前在英国投资的诸多房地产项目面临巨大亏损。金融和房地产两个行业的下行将对英国经济产生较为持久和深刻的负面冲击。中国在英的基础设施和制造业项

目回报率同样堪忧。同时，英国脱欧后，整个经济赖以运转的诸多协议、法规将被打破，数以千万计的欧盟法规将重新写入英国法律。这一不确定性加大了在英投资的政策风险。

## 2. 中国在欧盟失去了一个重要的支持者，中欧双边投资协定谈判受到不利影响

英国不仅是中国企业进入欧洲市场的主要桥梁，也是中国政府加强与欧盟合作的重要纽带。作为欧盟第二大经济体、联合国五大常任理事国之一，英国在欧盟中拥有较大的影响力。而得益于经贸和金融合作，中英关系正处于“黄金时代”。中国希望借助与英国日益密切的关系来影响欧盟的对华政策。英国也投桃报李，在欧盟内部积极支持和推动中欧贸易、投资自由化、人民币国际化进程，并呼吁欧盟给予中国市场经济地位。一旦英国脱欧成功，英国在欧盟的影响力将大打折扣，中国通过英国加强与欧盟合作的战略计划将会变得困难重重，中国在欧盟失去了一个重要的支持者。

同时，中国与欧盟贸易投资自由化的谈判进程也会受到不利影响，首当其冲的可能就是中欧双边投资协定（BIT）谈判。中欧 BIT 谈判于 2013 年 11 月启动，至今年 6 月底已经进行了十一轮。目标是在今年底取得文本谈判实质性进展。中欧双方都非常看重这一谈判。尤其是对于欧盟，这是 2009 年里斯本条约将外商直接投资纳入其专属职权范围后，欧盟委员会彰显其地位的重要标志。然而，欧盟对 BIT 的要价却比美国更高。这一方面是因为中美 BIT 谈判早于中欧 BIT，美国能从中国取得的条款，欧盟都要求享有。另一方面，欧盟和美国虽同属发达经济体，但发展阶段并不一样。对于部分服务业，欧盟比美国发展程度更高。同时，欧盟对于“地理标志”的诉求也更高。英国脱欧后，中国在与欧盟 BIT 谈判中失去了一个重要支持者，这将不利于谈判的进一步推进。

## 3. 国际金融市场动荡不利中国企业“走出去”海外融资，“脱欧”多米诺骨牌触发投资保护主义

伴随着英国公投“脱欧派”的获胜，欧美股市一片惨跌，英镑汇率狂泻千里。中国在欧投资一天之内由于汇率变化就减值 10%，这还不包括在股市上的损失。同时，全球投资者风险偏好恶化，国际金融市场风雨飘摇。由于中国企业（尤其是国有企业）海外投资几乎完全依靠外部融资，尤其是国内银行的支持，已经有呼声企业“走出去”应采用多元化的融资渠道，尤其是充分利用海外资金。但英国脱欧所引致的国际金融市场的动荡将使得这一策略困难重重。



此外，在全球经济低迷的情况下，英国脱欧可能只是倒下的第一张多米诺骨牌。英国随后将面临至少两年繁杂的脱欧程序，而在脱欧的“示范效应”下欧盟摇摇欲坠，经济雪上加霜。再加上未来一年主要国家纷纷进入大选，政治不确定性也在提升。民粹主义很可能对全球化造成逆袭，激发日益盛行的贸易和投资保护主义。中国企业特殊的制度和所有制背景极易成为备受攻击的靶子。

#### 4. 投资机遇并存：更为自由开放的英国市场和更多的国际战略空间。

英国脱欧也给中国投资者带来新的机遇，尤其是更为自由开放的英国市场。脱欧后，英国在很多投资领域不必再受到欧盟的约束，在与中国的投资、贸易和金融合作中将拥有更大的自主权，更高效的决策机制。以中广核和中核工集团参与的欣克利角 C 核电站为例，英国脱欧后该项目将不必受到《欧盟竞争法》等法律的约束。此外，由于脱欧给英国带来的挑战和压力，其必将更加注重与中国的合作。那些近期难以跟欧盟达成的协议，例如自贸区和高水平的 BIT，都有可能率先在英国取得突破，从而为中国赢得更多的国际战略空间。

## 四、对策

### 1. 反转交易脱英入欧，合作投资降低风险

英国脱欧后，由于“单一市场”的通道消失，那些期望通过英国进入欧盟市场的中国企业需要调整其“依托英国，面向欧洲”的经营策略。由于人员流动和资本往来不如之前畅通，企业的经营成本切实提高。例如，如果集团企业总部位于英国，但子公司在欧盟，英国脱欧后免税待遇很可能取消。那么企业派发的股息可能需要缴纳 10% 的预提税，利息和特许权使用费也需要缴纳预提税，这都是绝对成本。这类企业可以考虑在欧盟内部选择一个合适的交易标的，进行反转交易，通过并购将总部从英国转移至欧盟内部。

而对于那些仍然主要倚靠英国市场的中国海外投资项目而言，需要把握投资节奏，控制投资规模，密切关注英国的政策走向。同时，警惕民粹主义的过渡发酵，加强与当地企业的合作，减少投资项目的受关注度和政治风险。此外，中国企业还应更多地接触社会团体，多参与社区公益活动，提高企业的社会美誉度。

### 2. 防范系统性金融风险，保护市场流动性

由于已经出现了类似于 2008 年全球金融危机的征兆，石油、股市暴跌，避险资金转向

黄金、国债等安全资产，中国政府应高度关注市场演变，严防系统性金融风险发生，与有关货币当局和主要国际金融组织加强政策沟通和协调。尤其是要确保有足够的流动性来维持市场稳定。同时，由于英国脱欧会造成全球投资者风险规避情绪上升，进而给包括人民币在内的新兴市场货币造成贬值压力。中国政府可以考虑顺势贬值汇率，然后保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，并通过宏观审慎控制短期资本持续大规模外流。

### 3. 积极谋划国际战略，深入参与国际治理

中国应对英国脱欧所带来的欧洲地区的巨变具有高度的战略敏感性。英国脱欧将极大地削弱欧盟和英国在全球政治格局中的博弈力量，世界格局将进入失衡和重构的阶段。中国应充分利用这一机遇期，积极谋划国际战略，深入参与国际治理。通过充分应对，来赢得更多的国际战略空间。一方面，中国应加强与英国在经贸、投资、高科技等领域的合作以及市场经济地位的谈判，加快与英国和德国的自贸区协议的谈判，与英国和欧盟建立多元而密切的合作关系。另一方面，中国应利用 G20 机制，倡导和促进全球化进程。同时，支持各类开放的区域、次区域和跨区域的合作，将区域合作与全球化的新格局有机结合。

**IIS 简介：**国际投资研究系列（International Investment Studies）是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的研究成果。该室的主要研究领域包括跨境直接投资、跨境间接投资、外汇储备投资、国家风险、国际收支平衡表与国际投资头寸表等。国际投资室的成员为张明、王永中、张金杰、李国学、潘圆圆、韩冰与王碧珺，定期参加国际投资室学术讨论和报告写作的成员还包括姚枝仲、高蓓、陈博、刘洁、黄瑞云与赵奇锋。我们的主要产品包括：中国跨境资本流动季度报告、中国对外投资季度报告、国家风险报告、工作论文与财经评论等。

**责任条款：**本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，并不代表作者所在单位的观点。