

徐奇渊

xuqiy@163.com

五问中国企业海外投资（上）*

近年来，中国在全球对外直接投资当中的地位迅速上升：2015年，中国对外直接投资实现连续13年快速增长，创下了1456.7亿美元的历史新高，首超日本而成为世界第二大对外投资国。2016年，中国企业对外直接投资更是达到了1701.4亿美元。2017年，中国对外直接投资出现稳中趋缓的迹象。不过，随着“一带一路倡议”的稳步推进，在海外投资领域，中国企业的身影料将更为活跃。在此形势下，我们不得不思考这样5个问题：

中国企业为什么进行海外投资？

半个世纪以前，美国企业刚刚起步对外投资，当时主要考虑是离欧洲、亚洲等目标市场太远，以及欧洲这类市场存在一些贸易壁垒。所以对美国企业而言，市场在哪里，企业就到哪里投资。后来日本企业也开始对外投资，不过日本的主要考虑是劳动力、土地这类生产成本上升，于是日本企业对外投资一开始主要布局于东南亚，在这些地方生产完了之后，再出口到欧美市场。

* 已发表于“澎湃新闻”

但是，和历史上的美国模式（**最终需求驱动**）、日本模式（**生产成本驱动**）相比，现在中国企业的对外直接投资有不同的特点。比如，中国企业在海外大量投资于能源、矿产等自然资源，同时通过并购等手段，中国企业也在获取欧美的专利技术、研发能力，甚至是中高端国际品牌。所以**中国企业的海外投资，是在全球市场寻求国内缺少的资源、技术和品牌**，这些东西因正是我们所缺少的、是一种补充。所以有研究者（姚枝仲，2011）将中国的对外直接投资模式概括为“**价值链延伸**”。

此外，中国企业海外投资的格局，也是国内市场生态环境的一种外化。比如，一些民营企业到海外投资，一部分原因正是由于国内市场受到了国有企业的挤压、生存空间极为有限，这些企业在某种意义上是被逼出去的。而国有企业对外投资的动机则五花八门，有的是为了扩大市场份额、有的是为了服务于国家战略，有的原因则令人啼笑皆非。最后，从短周期来看，由于2015年以来人民币汇率贬值预期导致的资本外流加剧，中国企业海外投资当中也隐藏了一部分资本外逃。例如2017年3月，就有高层警告某些企业借海外收购足球俱乐部转移资产。

总体上，中国企业海外投资呈现出“**价值链延伸**”的特点，这和美国、日本历史上的起步完全不同。这样的特点，对国内产业的影响、对全球价值链的重构，都有不同的含义。因此，关于企业海外投资的动机、驱动因素的研究，也关系到后面其他问题的回答。

企业海外投资，投到什么地方？

如果一国的法律体系完备、政府管制较少、腐败程度较低，通常我们将其称之为“**制度质量**”比较高的国家。很长一段时间，理论界都认为，制度质量越高，就越容易吸引到外商直接投资。反过来也就是说，中国企业对外直接投资，也会更多地投到这些“**制度质量**”较高的国家。

但是最近的一些研究发现，制度质量未必是一个好的解释因素。因为在欧美一些制度质量较高的国家，中国企业反而不适应当地环境，表现出水土不服。而在拉美、非洲一些制度质量并不高的国家，却相对比较容易适应。

最近的研究提出了一个新概念——“制度距离”。在这种逻辑框架下，中国企业海外投资会倾向于选择和中国“制度距离”比较近的国家。

这方面，西班牙马德里自治大学的林越（2016）博士检验了在拉美投资的中国企业行为。有趣的是，他发现国有企业、私营企业以及不同行业的投资，对制度距离/制度质量表现出了截然不同的反应机制。

一旦国际经济学家提到“距离”，他们经常会考虑国际贸易中的“引力模型”。事实上，这个模型也被广泛应用于国际投资当中，解释企业对外投资的空间分布。考虑“制度距离”的因素，也是对引力模型的完善。不过，跨国投资涉及到汇率风险，尤其在一些汇率极具波动性的发展中国家，这是个比较大的问题。比如赞比亚的货币是 Kwacha，有一年这个货币垮一下就贬了 50%，导致中资企业蒙受了很大汇兑损失。因此，也有研究者加入了汇率风险来分析中国企业的对外投资行为（李平、于国才，2017）。

从投资空间来看，特定的地区还有特定的历史文化和政治背景。比如中非、西非国家，历史上的宗主国是法国。在法郎区时代，各国中央银行均在法国财政部设立“业务账户”，并将其大部分外汇储备存入这个账户，以保证其货币与欧元的自由可兑换，而法国财政部则扮演着法郎区央行盟主的角色。在欧元区诞生之前，非洲法郎一直与法国法郎直接挂钩，其后改为与欧元直接挂钩，但是这种货币合作机制始终是根本。

和法国在该地区深耕几个世纪的历史相比，中国金融业在该地区的布局几乎是空白，中资企业在该地区投资所需要的金融服务就难以得到满足。因此，在这样的地区，中国首先就需要寻求与法国的合作，利用三方合作的形式来开展国际投资。这个思路也同样适合于中国与英国（伦敦国际金融中心）的合作。

在欧美发达国家本土投资，中国企业面临的则是另一个问题。除了传统意义上要处理好与媒体、公众、政府的关系，欧美的社会生态环境中还有一些特殊的因素。比如，在福特考虑出售沃尔沃之初，洛希尔公司（又译作罗斯柴尔德）就担任了这次并购行动的顾问。得知这一消息后，洛希尔公司很

快将这一消息告知了吉利，并作为中间人起到了引荐和撮合的作用。在国际并购当中，具有卓著声誉的中间人，也是并购成功的关键因素之一。

另外，欧美智库也是社会生态环境中的特殊因素。比如美国的彼得森国际经济研究所（PIIE），在美国国际经济政策中发挥着重要的影响力，在某种程度上也发挥着意见领袖的作用；再如中国一家企业收购德国的化工企业，德国人被惊到后，当地媒体采访的就是德国基尔世界经济研究所（Kiel Institute for World Economy）；再如布鲁塞尔的Bruegel研究所，就经常参加欧盟和各国议会的听证会，参与各种政策辩论。

这些智库不仅是上流圈层的接触平台，也会对公众舆论、国家政策产生一定的影响。一些中国的跨国企业已经认识到这一点，开始积极加入欧美的顶级智库作为企业会员，通过这种方式融入到当地的社会生态当中，促成东道国对中国企业、中国经济的认识能够更加客观和公正。在这方面，笔者有幸参与、见证了这一过程。2014年，国内某著名企业和Bruegel的第一轮合作磋商，地点就是我们研究所的会议室。

上面我们已经提到了对两个问题的关切：为什么投资？投资到哪里？此外，我们还将进一步提出另外三个问题：中国企业怎样进行海外投资？投资的效果和影响如何进行评估？政府在此过程当中应该发挥何种作用、如何去发挥这种作用？

上述每一个问题的回答，不但需要理论，而且还需要我们去大量的接触现实。现在来看，理论还滞后于现实进展。所以笔者提出了这些问题，并不是试图直接给出答案，而是给出理论研究去追赶现实的一些方向。在下一篇专栏中，我们将继续提出后面三个问题。

（作者为中国社会科学院世界经济与政治研究所经济发展研究室主任）

声明：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金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。