

徐奇渊

xuqiy@163.com

五问中国企业海外投资（下）*

“贵国的人口密度太低，在你们国家修这样一条铁路，估计难以维持运营。作为哈佛大学的高材生，阁下应该清楚这一点吧？”A国官员问道。

“是的。”B国官员直言不讳。

直白的回答令提问者有点意外，不过他试图寻找一个友好的解决方案，“那我们何不降低标准，建设一条货运铁路，运个牛、送个羊啥的？”

“如果一条铁路，只能运牛、运羊，那我们两国的友谊将因此蒙受耻辱！”这个没有余地的回答，再次令提问者猝不及防。

发展中国家往往缺乏基础设施，而基础设施的投资往往需要政府和国际机构的介入。上面一幕，就是发生在A国与B国之间的官员对话。A国打算在B国的铁路项目中发挥一些作用，但是事情并没有想象的那么简单。

近年来，中国企业也在大量投向发展中国家的基础设施领域。由于该领域的特点。国有企业、甚至中国政府必然发挥重要作用。不过正如前面的一幕，事情没有那么简单，借钱的主有时候也挺横。那么在中国企业海外投资

* 已发表于“澎湃新闻”

的过程中，政府应该发挥什么样的作用、如何去发挥这种作用？这正是我们接着上一篇，继续要给出的第三个问题。

结合国内金融改革来看企业海外投资

2015年，中国已经成为全球第二大资本输出国。但是，中国企业海外投资的重要背景，以及和发达国家的深刻不同，就是中国国内仍然处于金融市场改革的攻关阶段。在金融改革过程中，汇率制度改革且进且退，汇率的扭曲引发了外汇交易的扭曲；汇率制度的改革滞后，给资本帐户管理带来了较大压力；利率市场化名义上已经到位，但实质上还有很多事要做；国有企业改革、财政体制改革则是金融市场改革更为基础性的环节。

我们需要把中国企业海外投资，放到国内金融改革的大背景下进行考察，在推动企业对外直接投资、进行全球布局的同时，也要考虑如何防范其中的金融风险，如何尽快推动国内金融市场的配套改革。

政府作为企业海外投资的探路者

从对外角度看，政府在企业海外投资中的作用，可以概括为三方面：事前探路、事中保护、事后擦屁股。先来看“探路”功能，在很多地方，国家政策性金融机构在中国企业海外投资中的作用至为关键。例如，国家开发银行先帮助某国制定发展规划，通过“规划先行”做法，全面了解当地的政治、经济和金融环境，规划获批准之后，再以此为基础吸引中国企业进行投资。目前，其中仅在一带一路沿线国家，国开行累计发放贷款已经超过1600亿美元。此外，进出口行、中信保等政策性金融机构也起到了重要作用。

因此，要研究政府如何发挥作用，就必须研究国家开发银行等政策性金融机构。这实际上还涉及到另一个值得关注的问题，就是中国企业海外投资过程当中，企业部门的直接投资、政策性金融机构的开发性金融、政府主导的对外援助，这三者之间如何进行协调、配合，共同为中国企业海外投资创造良好的环境。

如果再进一步细分，广义上中国国际发展政策涉及到的多个部门，比如国家发改委、财政部、商务部、外交部等，如何进行有效的协调，这也是一

个问题。此外，如何在事前防范或有的风险，这也是官方需要提供的公共产品。这方面，中国社会科学院世界经济与政治研究所连续多年发布的《中国海外投资国家风险评级报告》，已经在国际范围产生了影响。同时，中信保、国开行等机构也都有相应的评级体系，中国现代国际关系研究院也正在启动国际风险评估项目。

政府为企业海外投资提供保护、塑造环境

除了事前探路，公共部门还要为海外投资提供保护、塑造友好的投资环境。相匹配的军事力量、海外安保，这都是有形的保护措施。除此之外，也需要加强对国际投资规则的研究。在该领域，中国至少面临两大问题：

第一，过去中国对外商投资施加的管制、约束条件，现在也成为中国企业海外投资面临的问题。比如在一些非洲国家，中国企业的利润无法通过正常渠道汇回，而这也是中国曾经对外国 FDI 施加的管制。所以，中国在国际投资规则的制定中，要动态的看待自己的利益，结合中国海外投资发展趋势来推动国际投资规则的形成。

第二，虽然目前的国际贸易体系存在着去全球化的迹象，但毕竟还有世界贸易组织（WTO）这样的核心平台。而国际直接投资，该体系长期以来一直缺乏全球范围的整体协调，甚至更加是一地鸡毛。现在全世界有 3000 多项区域的、或者双边的投资协议，而且每个星期还在新增加 3 个双边协议，这些协议之间的兼容性也是大问题。从这一点来看，作为新兴的资本输出国，中国有必要推动全球层面就国际投资规则达成共识，进而为形成普遍适用的国际投资规则创造条件。

这方面的一个进展，是 2017 年 5 月 14 日在“一带一路”国际合作高峰论坛上，27 国财政部共同核准的《“一带一路”融资指导原则》。其中“指导原则”的英文表述是“Guiding Principles”，因此《“一带一路”融资指导原则》是相关国家达成的共识，虽然并不具有强制力，但是也为进一步形成多边投资准则、乃至规则提供了基础。

政府在收拾残局中的善后角色

相比于事前的探路、事中的保护而言，事后的擦屁股则最为困难。在中国企业海外投资过程中，国家开发银行等政策性金融机构起到了重要作用。在典型的情况中，中国企业海外投资的营业收入，相当一部分来自于中国金融机构对发展中国家政府的贷款。因此，如果借款国家的偿还能力出了问题，中国企业的损失实际上比较有限。**真正严重的问题，在于中国金融机构对借款国家的债务可能遭受违约。**

因此，事后擦屁股的主要问题就变成了主权债务重组。在这方面，我们可以关注的一个研究对象是**巴黎俱乐部**。这个机构成立于1956年，目前有20多个成员国，它们都是债权国。可以说，巴黎俱乐部是一个债权人联合讨债、联合制定债务重组计划的机构。对于中国而言，研究巴黎俱乐部至少有两个方面的意义：

一方面，中国是否加入巴黎俱乐部？如果加入，在相关国家的主权债务违约和重组当中，中国无疑将发挥更大的影响力。这将有利于中国更好的维护自己作为债权国的利益。但是另一方面，巴黎俱乐部成员国也需要遵守一些共同原则，比如，团结、基于共识、有限制条件、具体问题具体分析、债务处治具有可比性，甚至包括必要的信息共享。针对其中某个原则的可行性，目前仍然存在争议，所以这个问题仍在讨论当中。

尽管如此，关注巴黎俱乐部还有另一层意义：1956年以来，其主导了86个经济体、422次主权债务的重组，这对于今后中国在该领域的实践，也可以提供丰富的历史经验。目前，欧洲稳定机制（ESM）的经济学家已经在这方面开展了研究，并且获得了有价值的发现。Cheng, Diaz-Cassou, Erce 这三位经济学家分析了巴黎俱乐部的历史数据，发现了主权国家债务重组的“三元悖论”。具体地，在一国主权债务重组的过程中，对于以下目标——经济增长、BOP平衡、财政赤字——任何重组方案都无法同时实现这三者。对中国和其他债权国来说，这项研究的启示是：我们在提出主权债务重组的方案时，更多地是在上述三个目标之间进行权衡与取舍。

最后两个问题

中国企业怎样进行海外投资？以及投资的效果和影响如何进行评估？这两个问题牵涉很多方面、通常也备受各界关注。由于篇幅所限，笔者在此仅强调一些容易忽视的因素：

其一，关于中国企业怎样进行投资，我们需要研究清楚国际制裁的法律边界。比如，当前美国正在对俄罗斯实施 SSI 标准的制裁方案（和 SDN 的标准不同，SSI 是相对较为宽松的制裁方案）。对此，我们就需要研究清楚制裁的边界，利用 SSI 标准的一些技术细节和政策空间，在俄罗斯开展经济和金融业务。

如果是这样，不但中俄能够实现双赢，而且对于中国企业来说，欧美的制裁反而会成为中国企业的机遇。反之，如果对制裁标准有误解，过宽和过紧的理解，要么导致中国企业的经营活动受牵连出问题，要么就导致中国企业在俄的经营活动受到不必要的阻碍。

其二，关于中国企业海外投资的效果和影响评估，我们往往更多关注投资项目本身、企业本身是否赢利。实际上还有更多问题需要关注，比如：中国企业在海外投资，对当地有什么溢出影响？对于其他投资，是挤出效应占主导，还是挤入效应更显著？

再者，中国企业对外投资，长期来看对中国本土有什么影响？欧美国家积累多年的海外投资，在不同程度上导致了本国的产业空心化和就业流失。正是如此，日本、美国等一些国家开始采取逆全球化的措施，希望将海外的本国企业吸引、唤回本土。

那么按照目前的势头，中国企业的海外投资是否会对国内本土就业产生冲击？对于这个问题，目前 OECD 研究部正在与笔者所在的团队进行合作、共同推进研究。一种思路是，中国企业海外投资，将会对国内不同行业、不同地区的就业产生影响。不过，在上一篇我们已经提到，由于中国企业海外投资，与历史上的美国模式、日本模式不同，以“价值链的延伸”为特征。因此作为一种猜测，中国企业海外投资和国内就业之间，可能呈现出一定程度的互补关系。

至此，五个问题我们都已经给出了，问题的描述未必全面，而且也没有给出确定性的回答。和上篇一样，笔者需要再次强调的是，**给出这些问题，并不是要试图给出答案，而是给出理论研究去追赶现实的一些方向。**

（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。