

王碧珺

wangbijun@cass.org.cn

《2014 年第 3 季度中国对外投资报告》之专题报告一

中国对外投资趋势展望及对央企海外投资的建议

摘要

中国目前是仅次于美国和日本的全球第三大对外直接投资国，并且到今年年底中国对外直接投资有望首次超过外商对华投资。从投资主体来看，尽管民营企业已经成为日益重要的生力军，中国海外投资的主体仍然是国有企业，尤其是央企。然而，总结现有经验，央企海外投资面临投资壁垒和保护主义、宏观层面投资安全以及投资项目巨额亏损等三大风险。在中国海外投资日益由“生产型”转向“消费型”过程中，为了提高投资绩效和改善投资形象，央企需要采取一定的策略。

一、海外投资由“生产型”转向“消费型”

中国目前是仅次于美国和日本的全球第三大对外直接投资国。2014 年 1—9 月，中国累计实现非金融类海外直接投资 749.6 亿美元，同比增长 21.6%。从当前趋势来看，中国对外直接投资到今年年底可能超过外商对华投资。如果这一过程再伴随着中国资本项目的加速开

放，国内经济升级转型的驱动，“海外中国”的量体将更为巨大。

从趋势上来看，中国海外投资日益由“生产型”转向“消费型”。

“生产型”海外投资的特征主要反映在两个方面。一是海外矿业投资满足国内制造业企业的原材料供应需求。这尤其反映在钢铁企业海外铁矿石投资上。宝钢、武钢、首钢、沙钢、鞍钢、中钢、华菱钢铁等在澳大利亚都有铁矿石投资项目。二是中小企业“贸易促进类”海外投资。以浙江省为例，约有 70% 的海外投资是到发达国家建立分支机构，用于获取市场信息、提供售后服务，从而促进国内产品出口到当地。

受到国内产能过剩和外需疲软的影响，这些“生产型”海外投资日益式微。在国内经济转型大背景下，中国海外投资“消费型”特征日趋明显。

一是油气等消费性资源海外投资。资源需求在中国企业海外投资中占据半壁江山。但从资源类型上看，铜、铁、铝等生产性矿业资源已经让位于石油、天然气等消费性燃料资源。后者占到中国资源类海外投资 90% 以上，主要位于埃及、巴西、俄罗斯、哈萨克斯坦和莫桑比克等发展中国家以及美国、加拿大、新加坡和荷兰等少部分发达国家。尤其是中国企业已经开始涉足北美以油砂和页岩气为代表的非常规油气资源。

二是欧美高端消费品行业海外投资。足够的资金和快速增长的市场成为欧美高端消费品行业发展的掣肘，而中国这两样都具备。2013 年中国奢侈品消费总额超过千亿美元，依然是全球奢侈品市场的最大客户。面对国内对高端消费品日益庞大的需求，中国制造的产品苦于一直无法实现高附加值效益和高端品牌定位。面对进入门槛高、品牌传统、品牌历史和原产地相对垄断的高端消费品行业，将世界级品牌和企业纳入囊中而非白手起家树立品牌成为中国企业的更优选择，海外投资成为实现途径。

三是海外农业投资，满足国内对安全健康食品的消费需求。中国地域虽然辽阔，但耕地资源相对有限，且国内食品安全问题频频爆发。通过“走出去”利用国外的土地、森林、海洋、生物资源能实现发展空间的拓展和升级，获得高质量、安全健康的食品和相关技术品牌，从而满足国内中高端消费者的需求。今年最引人注目的农业投资项目发生在美国，即双汇国际 71 亿美元收购全球最大猪肉供应商——美国史密斯菲尔德食品公司。

四是发达国家基础设施和海外房地产投资。全球金融危机以来，发达国家对基础设施升级的需求旺盛，加大了在基础设施领域的对外开放力度。发达国家的基础设施投资能够获得风险相对较低、回报持续稳定的收益。此外，房地产业也成为中国企业海外投资新宠。在国内，有中国政府出于遏制房地产泡沫的宏观调控；在国外，以美国为代表的房地产市场逐渐复苏。于是中国地产开发商加大了海外房地产投资力度。以美国为例，中国投资者已经成为

美国房地产市场上仅次于加拿大的第二大海外购买者。

二、央企海外投资面临三大挑战

尽管民营企业已经成为日益重要的生力军，中国海外投资的主体仍然是国有企业，尤其是央企。在非金融类对外直接投资中，央企在数量上占比约为 5%，但在投资额上贡献了接近 80%。总结现有经验，央企海外投资面临三大风险。

一是投资壁垒和保护主义。央企海外投资频频遭遇阻力。典型案例包括中海油收购美国石油公司优尼科折戟、中铝增持澳大利亚力拓公司失利。威胁东道国“国家安全”是惯用的理由，而背后很多实际上是商业利益在作祟，是商业竞争政治化的表现，中国企业或者成为东道国国内政治博弈的牺牲品。典型的受阻国家除了美国、澳大利亚、加拿大等发达国家外，近年来央企在发展中国家投资遭遇的政治阻力也在增加，例如 2009 年中石油在收购以利比亚业务为主的加拿大小型石油公司 Verenex Energy Inc. 碰壁，神华集团和中铝也在蒙古遭遇挫折。

二是宏观层面投资安全。全球初级产品长期牛市面临转折，给依赖初级产业增长的除中国之外新兴市场经济体带来较大压力。同时，全球有将近 60 个国家和地区面临领导权变更，发展中国家选举争议不断。以上经济变动和政权变更两个因素正在加大当前发展中国家和地区的战乱风险。此外，自 2010 年年底爆发先后波及突尼斯、埃及、利比亚、也门和叙利亚等国的一系列以“民主”和“经济”为主题的反政府运动并未完全消停。大量央企在利比亚的损失历历在目，数额庞大。

三是投资项目巨额亏损。央企海外资源类和建筑类投资项目诸多面临巨额亏损。例如，中铝在澳大利亚奥鲁昆铝土矿资源开发项目告吹损失高达 3.4 亿元；中国铁建投资沙特轻轨项目亏损近 42 亿元人民币；中国中铁在波兰 A2 高速公路项目亏损，合同总额 4.47 亿美元；中钢集团和中信泰富在澳大利亚铁矿石项目中深陷泥潭等。

三、央企海外投资建议

央企海外投资所面临的挑战既有东道国的原因，又有国内制度不完善不合理的方面。在中国海外投资日益由“生产型”转向“消费型”过程中，为了提高投资绩效和改善投资形象，央企需要采取一定的策略。

一是建立投资项目库。长期跟踪感兴趣的投资项目和企业，从经营状况、财务状况、资产状况等各方面进行全方面关注和跟踪，并制定预案。

二是控制项目规模，降低持股比例。投资额庞大的项目往往受到当地社会、政府和媒体的高度关注，央企缺乏海外投资经验同时自身透明度不够再加上东道国对央企的不了解，容易处于风口浪尖而遇到投资阻力。另外，投资额庞大的项目对企业自身的资金实力要求也更高，很多时候超过了企业自身的净资产和可支付能力，几乎完全依靠外部融资，尤其是国内银行的支持，这很难说服东道国是市场经济下的纯粹企业行为，同时低廉的资金成本也带来了“不公平竞争”的嫌疑，也给海外投资尤其是在发达国家的投资带来了阻力。

三是做好尽职调查，确保配套设施。做好海外投资项目的前期调研评估、科学论证和尽职调查，防止企业在能力不具备、对合同不完全了解、可行性分析不到位的情况下贸然做出巨额投资决定。同时，尽职调查不仅要针对项目本身，还要考虑配套设施是否完善，例如当地的铁路、港口和码头等基础设施是否具备。

四是主动跟社会团体打交道，与当地利益进行绑定。央企要注意与东道国有关机构进行积极沟通并树立良好形象，重视承担必要的社会责任。同时建立与当地媒体、社区、国际组织的交流和沟通渠道，解释企业的投资动机和发展思路、阐述如何保护当地就业以及知识产权、宣传企业在当地实现互利共赢的行为。

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、黄瑞云与赵奇峰。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。