
中国资本走向海外的几个特点¹

周立群²

〈南开大学〉

摘要

中国海外投资仍处于初始阶段，但近几年里海外投资的规模迅速扩大，投资分布的国家和地区也日益广泛，并呈现出一些新的特点。就其投资方式看，跨国并购成为海外扩展的有效手段，战略性并购成为海外直接投资的主要形式；并购主体多数是中国的大企业，并购对象集中在发达国家；并购领域与本国内的行业优势一致；并购融资模式向从单一支付向境外融资方向发展。就其区域分布看，主要集中在亚洲地区，其中港澳地区比较集中，此外是日、韩、拉美国家。从行业分布看，对制造业转移，技术含量高的高技术行业投资有所增加。从投资主体和动因看，投资主体呈多元化趋势，但对外投资企业主要集中在东部和中央管理的国有或国有控股企业，扩大对外贸易依然是中国企业对外投资的一个主要动因。

关键词 中国资本、海外投资、跨国并购

随着中国经济的持续快速发展，企业国际化经营的进程也在加快。近些年来，伴随中国企业的成长，一些企业开始实施“走出去”战略。与发达国家的对外投资不同，中国的海外投资的背景、路径及目的呈现出一些有别于它国的特点。一方面，中国的经济体制正在发生深刻的变革，向市场经济体制的转型还没有完成，海外投资的主体既有国有企业，也有私营企业，还有各类混合型企业。另一方面，中国企业面临的国内和国际竞争加剧，企业发展同时在经历国内的区域化和国际化，既要参与国际竞争又面临国内市场的竞争。

总体上看，中国海外投资仍处于初始阶段，与国际比较，中国仍是一个对外投资小国，资本输出规模仍很有限。但发展势头却令人关注，对外投资从无到有，从慢到快，经历了一个渐进式的发展过程，规模也在不断放大，投资分布的国家和地区也日益广泛，并呈现出一些新的特点。

一、中国海外投资的规模扩大、步伐加快

一直以来，中国都以一个吸收外资的大国引人注目。根据中国国家统计局的数据，1979-2004年中国实际利用外资7453.45亿美元，其中对外借款总计1471.57亿美元，占19.7%；实际吸收外国直接投资5621.05亿美元，占利用外资总数的75.4%；外商的其他投资占4.9%，为360.83亿美元；1992年~2005年，国外资本流入中国的年均增速高达28.4%，中国甚至与美国交替成为世界最大引资国。其中，中国吸收FDI方面尤为突出，据联合国贸易与发展会议发表的《2004年世界投资报告》显示，2003年中国第一次超越美国成为全球最大的外国直接投资接受国。2005年中国吸引FDI为724亿美元，仅次于英国（1645亿美元）和美国（1098亿美元），名列世界第三，依旧是吸收外资最多的国家之一。

同时，随着中国经济的快速发展和企业的快速成长，越来越多来自中国的资本进入到世界资本市

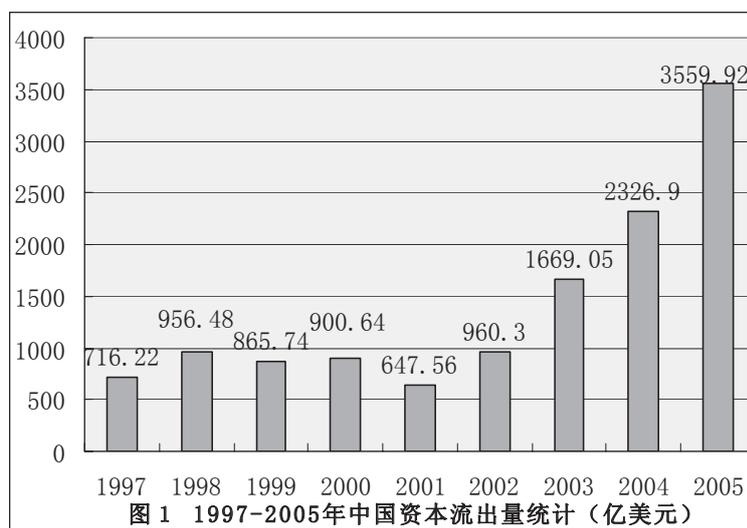
¹ 本文数据搜集和整理工作是由伍志文、夏良科博士协助完成的，他们对本文提出了有益的修改意见，谨此致谢。

² 作者周立群，南开大学经济学院院长、教授。E-mail: zhoulq@nankai.edu.cn

场。尤其是中国启动并实施了“走出去”战略，鼓励和支持有条件的各种所有制企业对外投资和跨国经营，主动参与各种形式的国际经济技术合作，使中国的对外经济合作有了长足的发展。据商务部统计，中国企业累计对外直接投资 517 亿美元，累计完成对外承包工程营业额 1358 亿美元，累计完成对外劳务合作营业额 356 亿美元，跨国经营的公司有 2000 多个，海外子公司超过 10000 家。2001-2005 年，中国的对外直接投资每年的增长率是 26%、25%、110%、78%和 80%，近 5 年的平均增长率为 63.8%。

图 1 是近年来中国资本流出量的一个简单统计，可以看出，自 2001 年以来中国资本的流出量平稳增加。2005 年的资本流出量达到 3559.92 亿美元，是 2001 年的 5.5 倍，2001-2005 年平均增长率达到了 53.6%。

从国际比较看，中国对外投资虽然增长速度比较快，但流出量仍比较低，还处于较低水平。比如，2005 年中国对外投资 69 亿美元，排在世界的 27 位，仅占全球流量的 0.25%。然而，由于中国东部地区人均 GDP 已经超过 3000 美元，一些企业走向海外参与国际竞争的能力也有较大提升，可以预测，中国已经进入对外投资的快速增长期。



资料来源：国家外汇管理局 <http://www.safe.gov.cn>

二、资本流出方式多样，对外直接投资增长迅速

从资本走向海外的方式来看，主要包括对外直接投资、国内单位或个人购买国外证券、国际经济交易中发生的对外贷款以及出口贸易信贷等正规的途径也包括资本外逃等非正规的资本流出。表 1 是对中国历年国际收支平衡表一些主要项目的统计。2000-2005 年中国的经常项目和资本金融项目一直保持着“双顺差”，其中经常项目中货物贸易顺差增加迅速，但是服务贸易却一直处于处于逆差状态，2005 年中国服务贸易逆差减少，这一定意义上表明中国服务行业的对外竞争力有所加强。2005 年中国对外承包工程完成营业额 217.6 亿美元，同比增长 24.6%；合同额 296 亿美元，同比增长 24.2%。而对外劳务合作完成营业额 48 亿美元，同比增长 27.5%。截至 2005 后 12 月底，我国对外承包工程累计完成营业额 1357.9 亿美元，合同额 1859.1 亿美元；对外劳务合作累计完成营业额 356.1 亿美元；合同额 403.6 亿美元。但由于金融、保险、专有技术和技术咨询等高附加值服务产业的对外竞争力提高幅度有限，因此近期内我国服务贸易总体逆差的状况仍将持续。

表 1 给出了中国资本流出的几种主要方式：对外直接投资、购买外国证券、贸易信贷和对外贷款。

数据显示, 2002 年之前, 中国资本走向海外的主要方式是购买外国的证券, 相对来说其他方式流出的资金较少(2000 年除外)。在 2001 年之前, 净误差与遗漏为负值, 而负值通常意味着资本外逃存在, 这说明在这一段时期来资本外逃现象比较明显; 而在 2005 年该项指标又出现负值, 这很大程度上是受到人民币升值的影响而导致大量的资本逃到海外。由于数据的可获得性, 本文主要关注中国正规资本流出并且主要分析对外直接投资的情况。

表 1 中国国际收支主要项目统计(单位: 亿美元, 2000-2005)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
经常项目	205.19	174.05	354.22	458.75	686.59	1608.18
货物贸易	344.74	340.17	441.67	446.51	589.82	1341.89
服务贸易	-56	-59.31	-67.84	-85.72	-96.98	-93.91
资本和金融项目	19.22	347.75	322.91	527.26	1106.6	629.64
外国对中国的直接投资	383.99	373.56	493.08	470.77	549.36	791.26
外国对中国的证券投资	73.17	12.48	17.52	84.44	132.03	212.24
外国对中国的贸易信贷	182.32	-24.42	28.49	47.2	185.95	254.11
来自国外的贷款	-23.91	-14.9	-41.39	66.14	137.52	29.24
中国对外直接投资	-9.16	-68.85	-25.18	1.52	-18.05	-113.06
中国购买外国证券	-113.07	-206.54	-120.95	29.83	64.86	-261.57
中国对外国的贸易信贷	-129.59	7.02	10.98	-14.65	-158.97	-229.05
中国对外国的贷款	-184.3	153.14	-53.91	139.27	-96.58	-129.93
外汇储备变动	-105.48	-473.25	-755.07	-1170.23	-2063.64	-2070.16
净误差与遗漏	-118.93	-48.56	77.94	184.22	270.45	-167.66

资料来源: 国家外汇管理局 <http://www.safe.gov.cn>, 依据各年中国国际收支平衡表整理。

注: 1. 据商务部的数据, 2005 年中国对外直接投资是 69.2 亿美元, 但是国家外汇管理局的数据是 113.06 亿美元。外汇管理局的解释是这个数据包含了金融类的投资。

2. 这里直接投资、证券投资、贸易信贷和贷款的数据均指的是净值。

1、中国对外证券投资

从表 1 的数据来看, 中国对外证券投资额的波动很大, 除却资本外逃的情况, 人民币汇率的变动以及政府相关政策的出台和实施是主要的原因。2003 年对外证券投资净流入为 29.83 亿美元, 2004 年增加到了 64.86 亿美元, 但是 2005 年中国对外证券投资净流出 262 亿美元。对外证券投资增长较快有多方面的原因: 首先, 作为对境外投资主体的境内银行等机构, 由于股份制改革和境外上市等因素, 可运用的外汇资金增加; 其次, 受国际金融市场利率持续提高以及国内金融市场投资空间有限等多方面因素影响, 金融机构对外投资相应增加; 另外, QDII (合格境内机构投资者) 的推出使得庞大的中国资本市场同国际资本市场进一步正式融合。

根据国家统计局的数据, 公司和个人手中以外汇形式存在的存款大约有 1590 亿美元, 其中相当大一部分将逐渐走出国内的银行体系, 通过 QDII 投资海外市场。新公布的外汇国际市场投资计划, 潜在

的投资者包括以下几个方面：国家社会保障基金：实际上目前社保基金在香港已经开设了投资账户，并以战略性的角度选择性的收购一些大型国企股票。国家养老基金也计划将总资产的5%–10%投资于海外市场，规模将会达到10–20亿美元，主要投向是在香港上市的中国公司的股票。保险资金：最近发布的管理措施，已经允许合格的国内保险公司将他们的投资范围扩展到海外资本市场，并可以将人民币资产投资于固定收益证券和货币市场产品。目前保险公司的资金规模已经达到了1.5万亿人民币（相当于1800亿美元）的水平，而且在未来5年内，每年的平均增长速度将会达到10%–15%，其中的一部分将会通过QDII投资于海外资本市场。例如，平安保险（2318HK）已经得到授权可以投资17.5亿美元于海外市场，但是限于存款和债券市场，而不是股票以及相关产品。商业银行和资产管理公司：最新的政策规定，商业银行将会被允许向国内的公司和个人提供与外汇有关的财富管理产品的服务。他们主要集中在与外汇有关的固定收益债券、货币市场或者结构性产品。根据进一步的规定细则，满足特定条件的基金公司也被允许可以从国内公司和个人手中集合现有的外汇资产用于海外投资目的。而被允许投资的产品包括，固定收益证券、货币市场产品和股票。

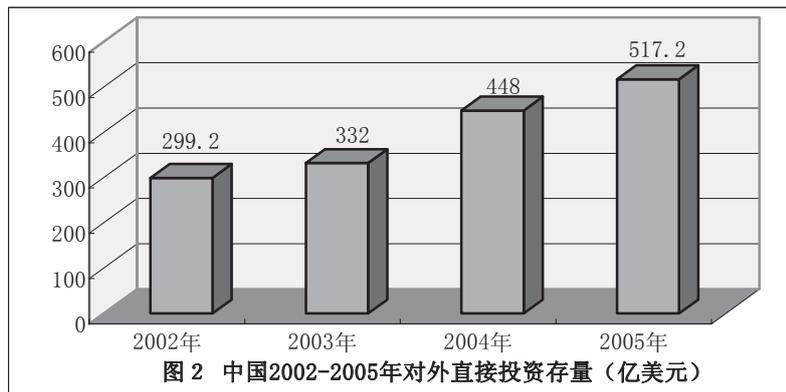
2005年，在香港市场发售新股的公司中，80%是中国的H股企业，今年中国银行98亿美元在香港成功挂牌，中国工商银行也在年内也将香港上市。但是，在初始阶段，QDII对国际金融市场的影响是相对温和的。QDII首批额度所增加的流动性将会非常少，对实际市场上的交易量影响有限。而且资本当前阶段仍将主要通过香港的基金机构，通过投资组合辐射到其他市场。

2、中国对外直接投资

我国的对外直接投资（以下简称为对外投资）开始于改革开放初期。1979年11月，北京市友谊商业服务公司与日本东京丸一商事株式会社合资在东京开办“京和股份有限公司”。这是我国改革开放后在海外开办的第一家合资经营公司。以此为开端，我国对外投资伴随改革开放的步伐迅速发展起来。但是相对于其他几种方式，中国对外直接投资的所占比重较小。如表1所示，2000年对外直接投资9.16亿美元，2003年对外直接投资净流入为1.52亿美元。截至2004年，中国累计对外直接投资总额449亿美元，扣除对外直接投资企业境内投资主体的反向投资，累计对外直接投资净额（即存量）448亿美元。据联合国贸发会议（UNCTAD）发布的2004年世界投资报告显示，2003年全球外国直接投资（流出）流量为6122亿美元，存量为81969亿美元，以此为基期进行测算，2004年中国对外直接投资分别相当于全球对外直接投资（流出）流量、存量的0.9%和0.55%。

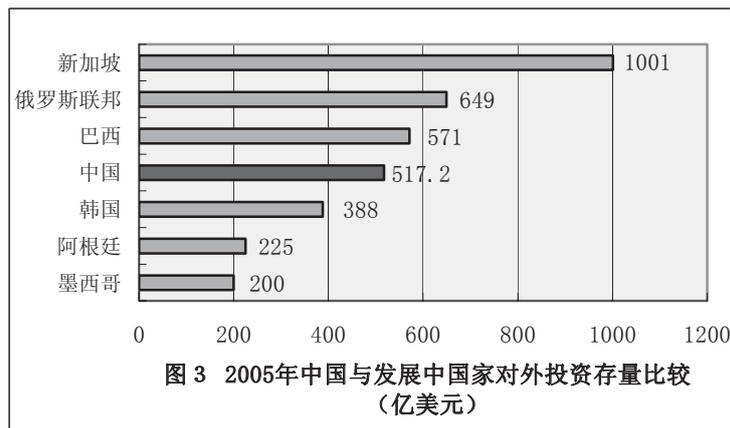
2005年，中国对外直接投资流出119亿美元，比2004年增长470%；对外直接投资撤资清算6亿美元，增长105%；对外直接投资资金净流出113亿美元，增长526%。从部门构成看，中国非金融部门是对外直接投资的主体。2005年中国非金融部门对外直接投资113亿美元，较2004年扩大4.5倍；金融部门对外直接投资6亿美元，规模较小。截至2005年中国非金融类企业对外直接投资已达517.2亿美元³（见图2）。随着投资量的增加，项目的投资规模也不断扩大。2001年我国对外投资平均规模为253万美元，是1993年的7倍多；2002年是280亿美元，2003年是409亿美元，2004年是448亿美元，2005年达到了最高，是653亿美元，就是平均下来中国去年对外投资单个项目的投资规模是653亿美元。

³ 据商务部的数据，2005年中国对外直接投资是69.2亿美元。为保持数据连续性，以下用商务部的数据，即69.2亿美元。

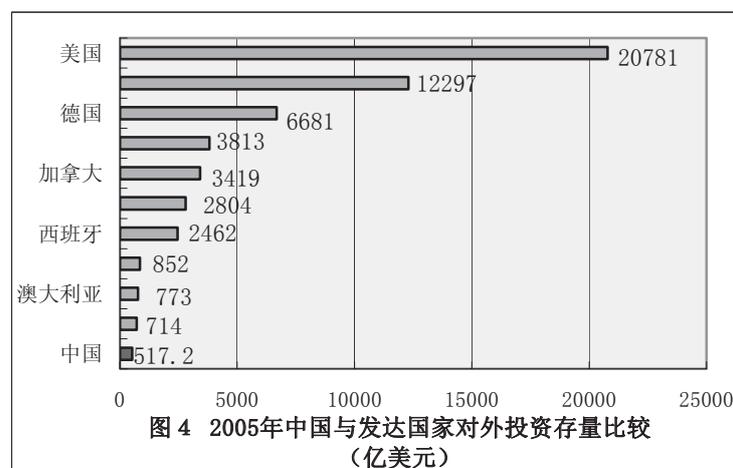


资料来源：中国商务部中国投资指南 <http://www.fdi.gov.cn/main/index.htm>。

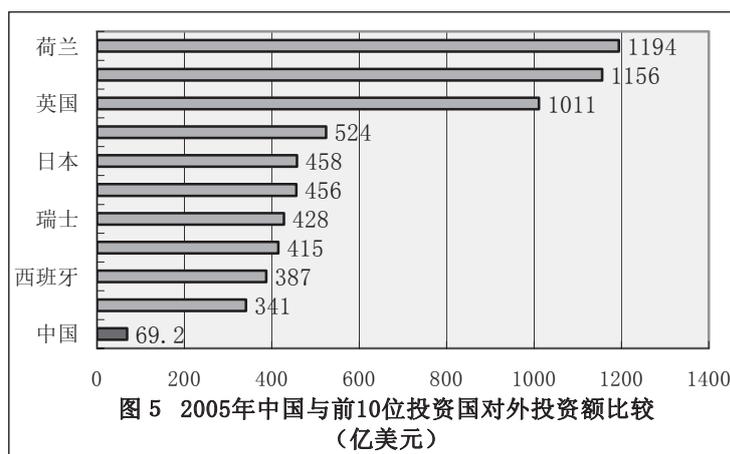
随着中国对外投资的增加，到 2005 年中国对外直接投资存量已经具有一定的规模，尤其和发展中国家比较排名靠前，但是和发达国家比较还有相当大的差距。图 3 和图 4 分别将 2005 年中国对外直接投资的存量与发展中国家和发达国家比较。从发展中国家来看，中国已经超过韩国和墨西哥等经济较为发达的国家；与发达国家的比较则相差较大，不及美国的 1/40，相当于日本的 1/7。



资料来源：中国商务部中国投资指南 <http://www.fdi.gov.cn/main/index.htm>，其他国家 2005 年的数据来自国际货币基金组织 <http://www.imf.org/>。



资料来源：中国商务部中国投资指南 <http://www.fdi.gov.cn/main/index.htm>，其他国家 2005 年的数据来自国际货币基金组织 <http://www.imf.org/>。



资料来源：中国商务部中国投资指南 <http://www.fdi.gov.cn/main/index.htm>，其他国家 2005 年的数据来自经济合作组织 http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html。

三、战略性并购成为海外直接投资的主要形式

2005 年全球前 10 大对外投资国依次为荷兰、法国、英国、卢森堡、日本、德国、瑞士、意大利、西班牙和加拿大；而中国仅有 69.2 亿美元，而排在第 1 位的荷兰为 1194，是中国的 17.3 倍；排在第 10 位的加拿大也是中国的近 5 倍（如图 5）。

自 1986 年以来，中国共掀起过四次对外收购热潮。第一次持续了大约 10 年，以海外投资为焦点。第二次为 1996—1999 年，由香港回归所引发，企业的关注点开始向海外扩张转移。第三次开始于 2000 年，由于当时很多合资企业的合同都已到期，中国公司纷纷将合资公司中的国外合作伙伴的股份收入囊中，因此这次热潮主要以本地扩张为主。在过去几年，中国企业并购数额以 70% 速度增长。2004 年中国成为亚太地区日本除外并购交易最活跃市场，中国公司海外并购金额接近 70 亿美元，在去年中国企业海外并购规模同比增长 50% 基础上，2006 年可能突破 140 亿美元。种种迹象显示，全球并购高峰正在流向中国。在 TCL、联想集团并购后，2005 年“中国并购年”更具代表性：海尔竞购美泰克、中海油竞购优尼科功败垂成；阿里巴巴“吃掉”雅虎成为中国互联网最大并购案、北汽并购英国 MG 罗孚汽车，中石油并购哈萨克斯坦石油。据中国商务部统计，2002 年，我国企业境外并购投资额为 2 亿美元；2003 年为 8.34 亿美元；2004 年为 11.81 亿美元（未包括香港上市公司联想集团收购 IBM 全球个人电脑业务 12.5 亿美元）；2005 年境外收购兼并 23 亿美元，占中国非金融类对外直接投资 56.5%，而通过投资办厂（即绿地投资）方式实现的直接投资只占股本投资的 43.5%。可以说，战略性的兼并和并购正成为中国对外直接投资的主要形式。

从发达国家跨国公司对外投资的经验来看，其投资方式通常会经历从合资、合作走向独资或控股，从绿地投资发展到并购本土企业或上市公司的一个过程。跨国公司对发展中国家投资一般都经过合资、合作的探索磨合阶段，跨国公司对中国的投资很好的遵循着这一发展过程。发展中国家企业的对外投资同样遵循这样一个过程。中国的家电企业在“东南亚”的投资就经历了一个渐进的，按销售、技术转让和直接投资，现有合资再到控股或独资的过程。在进入东南亚市场初期，中国大多数家电企业由于自有资金不足，缺乏海外经营人才和经验，对东南亚市场行情及发展趋势也了解不足等约束而通过合资方式或合作的方式。这中国方式可以吸收和利用当地合作伙伴的优势和长处，享受东道国的优惠政策，同时避免或减少政治风险。而后，随着企业海外经营能力不断加强，为适应企业经营主客观条件的变化，而相应地调整股权模式。

以小天鹅公司为例，小天鹅公司当初在印尼、马来西亚建厂的合作伙伴就是当地的销售代理商，而且起初两家境外企业均为外方控股，由于外方充分利用自己原有的销售渠道和网络，加之对当地市场十分了解，从而使小天鹅洗衣机迅速打开销路，市场占有率稳步提高。但由于外方控股（如印尼帕莱玛小天鹅工业有限公司的注册资本为100万美元，其中小天鹅占46%，印尼华商占54%），合资企业的经营权基本集中在外方手中，这就使得中方在企业管理上的权限受到制约，小天鹅总公司营销策略难以贯彻实施。随着对投资国环境的熟悉，为避免因异国文化差异及管理理念不同所产生的矛盾，亚洲金融危机后，小天鹅对密达奇小天鹅工业有限公司进行增资扩股，注册资本由原来20万美元增加到100万美元，投资比例增加到51%。同时，小天鹅还将印尼帕莱玛小天鹅工业有限公司由合资改为中方独资企业。总的看来，中国目前的海外并购具有以下特点：

第一，并购主体多数是我国的龙头企业。如电子信息行业的海尔、TCL、京东方、联想；汽车行业的上汽；石油行业的中石油、中海油、中石化和中化集团。它们在涉足并购业务前均长期从事相关产品进出口贸易和跨国投资，如海尔集团、TCL集团就曾利用国家境外加工贸易政策在美国、意大利等地建厂设机构，进行跨国经营，在资金实力、技术开发、人才储备、跨国管理能力等方面有一定的积累，在应对跨国投资风险、属地化经营、境外团队整合等方面具备了一定经验。

第二，并购对象主要集中在发达国家。除一些资源项目的并购外，目前我国上千万美元的非资源型大型并购集中于欧美地区。前几年，以并购中小企业为主，对象多为当地经营不善、濒临破产的企业，或利润率不理想、所有者准备退出的业务。如上海电气收购日本秋山印刷等。近年来，对欧美、日韩的并购案有所增加，一些企业开始尝试规模更大、交易更复杂的大型企业或主营业务收购。如上汽集团、京东方、上海工业缝纫机、安玻彩管等接连成功并购了韩、日、德、美等国的汽车、精密制造和电子企业。2005年以来，海尔集团收购美国第三大家电巨头美泰克、中海油收购优尼科等尝试，都显现出并购大型化趋势。

第三，并购领域与本国内的行业优势一致。近年来我国企业开展的跨国并购，主要集中在能源、电信、电子、石化、家电和纺织等行业。大致分为两大类：一是资源类并购，如中石油、中石化、中海油等三大石化企业对境外油气田权益的收购，以及国内矿产煤炭企业对境外矿区权益的收购等；二是家电、机械、电信、石化等优势产业的国内名牌企业，对国外同行业企业的并购。例如TCL集团收购德国第七大电视机厂商施耐德公司、大连机床集团并购美国和德国老牌机床生产企业、冠捷科技收购飞利浦的全部显示器业务、华为收购两家美国电信设备公司等。

第四，并购融资模式从单一支付向境外融资方向发展。前些年，我国企业由于并购规模小、资本市场尚不完善等原因，企业并购的交易主要以现金方式为主，加大了母体的资金负担和财务风险。而国外通行的并购支付大多采取现金加股权方式，以降低对企业的资金占用。近年来，我国企业通过国际证券市场进行了间接并购，部分并购案的融资技巧达到了较高水准。例如，京东方并购使用了6家国际金融保险机构的混合贷款，网通并购则采取了组建国际财团和整体谈判的形式。2004年底联想在收购IBM个人电脑业务中，也引入了美国三家私人投资公司的战略投资。虽然实际交易额高达17.5亿美元，但现金支付的部分仅为1/3，其余2/3都是通过股票和债务收购。我国企业在并购活动中，还普遍采用了国际著名会计、财务、投行、法律顾问和公关公司，反映出企业成熟度有所提高，对境外并购的策略安排已经专业化，但另一方面也折射出我国跨国投资专业中介服务机构发展之薄弱。

虽然近年来中国并购频繁，但整体看来中国的并购还处于起步阶段。著名咨询机构波士顿咨询公司1月份在其题为《向世界舞台迈进：中国企业的对外并购》的报告中指出，在世界13个快速发展经济体(RDE)中，中国的GDP占了29.4%，但海外并购数量却只占10.6%，属于“不够积极的收购方”。从2000年到2004年，中国企业只做了82宗对外收购，也就是对高成本国家企业的收购，而在同期四

年，马来西亚的企业做了 88 宗这样的高成本国家的企业收购，南非的企业做了 169 宗针对高成本国家的企业收购，而印度的企业，则做出了 201 宗针对高成本国家企业的收购。

四、海外投资主体的多元化

中国向海外投资的另一变化是投资主体的演变。从国内的企业结构看，近十年正是中国经济结构和企业结构调整的时期，社会所有制结构调整和民营经济的快速发展使中国企业发生了三个重大变化。一是在一些经济发达地区，私营企业快速发展，尤其是在一些竞争性行业，民营企业不仅占居了“半壁江山”，而且开始并购国有企业，参与国有企业的改组。二是从九十年代后期开始国有企业的改革步伐加快，国有企业的产权多元化和股份制改造，使得原来依赖政府的国有企业步入了市场并确立了市场主体的地位。三是中国东部地区在“率先实现现代化”和“走出去”的战略下经济持续快速发展并加大拓展国际市场。

这一变化使得对外投资的地域格局和企业分布发生了演变。投资主体从一元化转向多元化，由政府转向企业，由贸易型企业转向生产型企业，由非盈利性主体转向盈利性主体。如表 2 所示，截至 2004 年地方省市区的投资存量为 65 亿美元，广东省雄居榜首，投资金额为 22.5 亿美元，占 34.65%；以后依次为上海市、北京市、山东省、江苏省、浙江省、福建省、河北省、黑龙江省。2005 年单年的投资与 2004 年存量的分布有所不同，2005 年对外投资最多的是上海市，投资额为 6.68 亿美元，占当年地方总投资的 36.24%，浙江省和山东省依次位于第 2、3 位；广东省当年投资额为 1.13 亿美元，只占当年地方总投资的 6.12%。

表 2 排名前 10 位的省市对外投资情况（单位：亿美元，%）

截至 2004 年存量			2005 年流量		
省市名称	投资额	比重	省市名称	投资额	比重
广东省	22.4885	34.65	上海	6.6756	36.24
上海	14.5042	22.35	浙江省	1.8361	9.97
北京市	7.0086	10.80	山东省	1.6439	8.92
山东省	4.878	7.52	广东省	1.1267	6.12
江苏省	2.7369	4.22	江苏省	0.9654	5.24
浙江省	1.9456	3.00	河北省	0.8059	4.38
福建省	1.9212	2.96	北京市	0.7582	4.12
河北省	1.7153	2.64	福建省	0.7231	3.93
黑龙江省	1.3057	2.01	河南省	0.5862	3.18
重庆市	1.2033	1.85	黑龙江省	0.469	2.55

资料来源：中国商务部中国投资指南 <http://www.fdi.gov.cn/main/index.htm>。

从目前来看，中国对外直接投资主要是中央企业主导型，地方型企业比例还较低，但呈上升的趋势。2005 年来自地方省市的对外直接投资为 18.42 亿美元，较 2004 年的 9.73 亿美元上升了 89.3%；从所占比重来看截至 2004 年来自省市地方的总投资占全国总投资的 14.5%；而 2004 年全年省市地方的投资占总投资的 17.7%，2005 年这一比例是 26.6%（见表 3）。这表明，随着各个省市经济的发展，尤其是一批地方所属集体、私营企业的壮大，各省市对外投资的增长是必然的趋势。

从资金来源看，中国对外直接投资的资金来源具有典型的集中趋势，呈现两个主导特征：就中央和地方而言，中央主导型；就东部、中部和西部而言，是东部主导型。就地方型企业而言，主要来自东部的企业，但是这种主导性有减弱的趋势。从历史积累来看，截至 2004 年来自东部地区的投资占到了全部地方投资的 89.83%；但从单年的投资来看，2004 年东部对外投资为 7.95 亿美元，占当年地方总投资的 81.7%；2005 年这一比重也仅为 83.5%。相比较而言，来自中、西部地区的投资增加，这一定程度上与国家长期实行的“西部大开发”以及“中部崛起”的政策倾向有关，更多来自中、西部的企业走出国门。

表 3 中国非金融类对外直接投资情况（分省市区）（单位：亿美元，%）

年份	绝对数		百分比	
	截至 2004 年	2005 年	截至 2004 年	2005 年
合计	447.78	69.20	100	100
一、中央合计	382.88	50.78	85.51	73.39
二、地方合计	64.9	18.42	14.49 (100)	26.61 (100)
A. 东部地区	58.3	15.38	89.83	83.5
B. 中部地区	3.58	1.63	5.52	8.85
C. 西部地区	3.02	1.41	4.65	7.65

资料来源：中国商务部中国投资指南 <http://www.fdi.gov.cn/main/index.htm>。

注：西部地区包括的省级行政区共 12 个，分别是四川、重庆、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、广西、内蒙古；中部地区有 8 个省级行政区，分别是山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南；东部地区包括北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南等 11 个省（市）；这里将新疆建设兵团也归入西部。

从对外直接投资企业的经济类型来看，中国对外直接投资境内主体具有多元化的特点，国有企业、集体企业、私营及港澳台、外资企业等等均是对外直接投资的主体。但是，国有企业所占比重日趋下降，而集体、私营企业所占比重渐渐上升。2004 年，国有企业占整个境内投资主体的比重由上年的 43% 降至 35%，而有限责任公司及私营企业对外投资比重分别上升了 8% 和 2%。中央管理的企业仅占投资主体的 4.2%；31 个省市、自治区、直辖市占境内投资主体总数的 95.8%。浙江省、广东省、山东省、福建省、江苏省、上海市的境内主体数量占整个境内投资总数的 60%；浙江省的境内投资主体数量居首位，共 682 家，占境内主体总数的 23%。70% 的私营企业投资主体来自浙江、福建两省。2004 年私营企业投资主体占全部企业的 12%，投资额也占到了当年流量的 1.5%，私营企业“走出去”受到广泛的关注。

可以预期，随着中国国内国有企业改制的深入和其他所有制企业的发展壮大，国有企业比重下降，集体、私营及其他所有制企业比重上升还将继续。

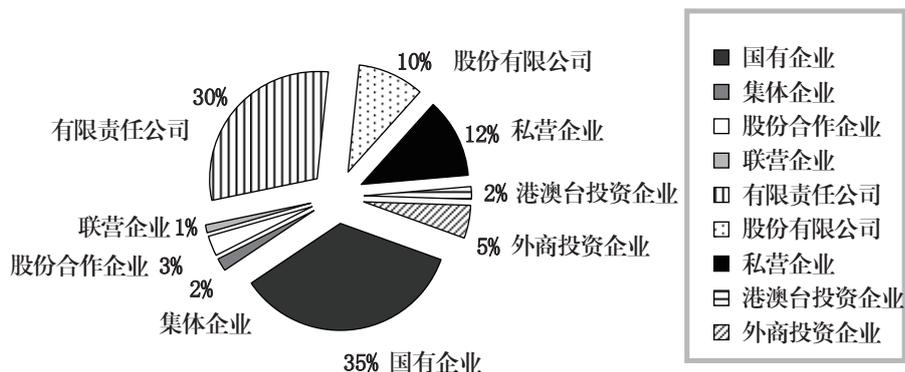


图 6 境内投资主体按企业登记之策类型分布情况

资料来源：中国商务部中国投资指南 <http://www.fdi.gov.cn/main/index.htm>。

五、地区分布的重点的转移和分散化

从 1996 年底中国批准海外直接投资企业的分布情况看，虽然遍布 139 个国家和地区，但投资额主要集中在澳大利亚、加拿大、美国、香港、泰国、俄罗斯、秘鲁、新西兰、南非、澳门。中国在这 10 个国家和地区的海外直接投资企业的投资总额都超过 9000 万美元，其相加之和占总投资额的 78.7%；投资额超过 3000 万美元的国家和地区，共有 17 个，其投资额相加之和占总投资额的 85.3%，也就是说 85% 的投资集中在 17 个国家，而分布在另外的 122 个国家和地区的投资额只占 15%。

近 10 年来，资本在几大洲的分布发生了较大的变化，1996 年大洋洲的澳大利亚占总投资资本的 27.3%，到 2004 年就存量资本而言，不足 1.2 个百分点，流量资本不足 2.3 个百分点。到 2005 年，整个大洋洲只占中国对外投资存量的 1.42%。亚洲是中国对外投资的主要地区，截至 2005 年，亚洲地区吸收了 73.42% 的中国对外直接投资，达到 358.6 亿美元，主要分布在香港、澳门地区、韩国、新加坡、泰国、越南、日本、马来西亚、印度尼西亚。拉丁美洲已经成为中国资本走向海外的第二个重要地区，占中国对外投资的 18.28%，为 89.27 亿美元，主要分布在英属维尔京群岛、开曼群岛、秘鲁、墨西哥等。非洲地区 11.8 亿美元，占 2.42%，主要分布在苏丹、赞比亚等。以下分别是北美洲 11.79 亿美元，占 2.4%，主要分布在美国、百慕大群岛、加拿大。欧洲地区 10.04 亿美元，占 2.06%，主要分布在西班牙、俄罗斯、英国、德国。大洋洲 6.92 亿美元，占 1.42%，主要分布在澳大利亚和新西兰（见图 7）。

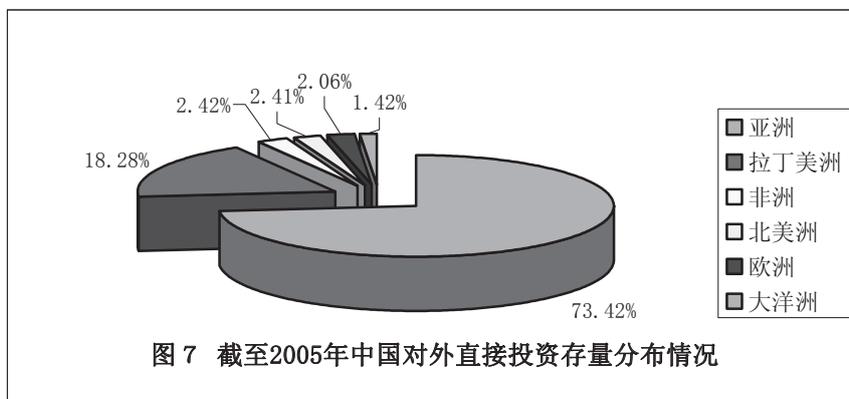


图 7 截至 2005 年中国对外直接投资存量分布情况

资料来源：中国商务部中国投资指南 <http://www.fdi.gov.cn/main/index.htm>。

表 4 给出的是 2005 年中国对外直接投资的地区分布情况，这里与图 7 所示的存量分布有些不同。即亚洲在中国对外投资中所占的比重有所下降，2005 年流向亚洲的投资占 60.3%，而 2004 年这一比例仅为 54.5%，远低于 2005 年存量的 73.4%；对拉丁美洲也从 2004 年的 32% 下降到 2005 年的 16.2%。同时对其他各洲的投资比重都有所增加，尤其在经济较发达的北美与欧洲的投资比重增加。

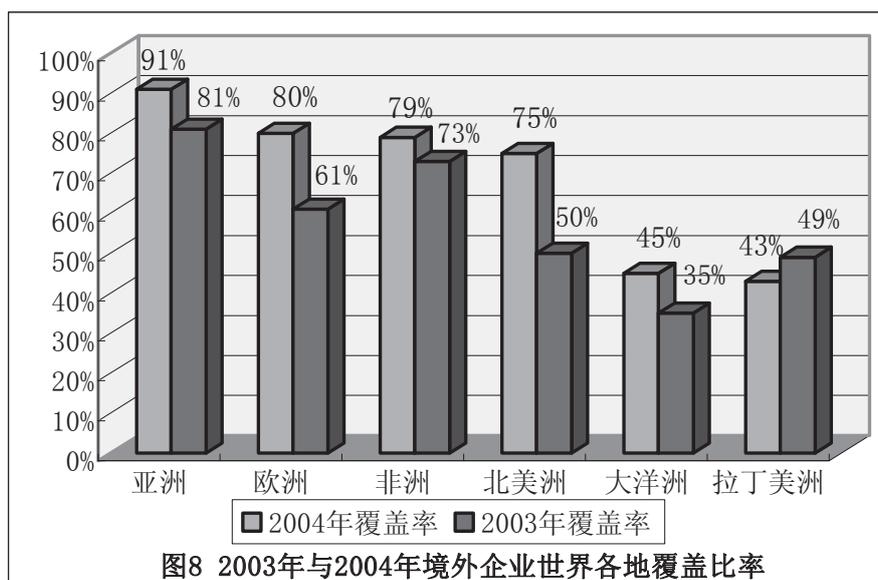
表 4 2005 年中国对外投资地区分布及投资金额（单位：亿美元）

地区名称	投资金额	所占比重	主要流向
亚洲	24.53	60.30%	香港、韩国、泰国、柬埔寨、日本、蒙古、越南、也门、印度尼西亚
拉丁美洲	6.59	16.20%	开曼群岛、英属维尔京群岛、委内瑞拉
非洲	2.8	6.90%	苏丹、阿尔及利亚、尼日利亚、南非、赞比亚
北美洲	2.7	6.70%	美国和加拿大
欧洲	2.57	6.30%	俄罗斯联邦、德国、英国、哈萨克斯坦
大洋洲	1.48	3.60%	澳大利亚和新西兰

资料来源：中国商务部中国投资指南 <http://www.fdi.gov.cn/main/index.htm>。

对外投资的区域选择很大程度上与企业对外投资的目的以及该地区的特点所决定。目前中国投资主要集中在亚洲，其中港澳地区比较集中，此外是日本韩国，很大程度上是地缘较近而且文化等方面差异不大，融合较为容易；对拉美的投资也比较多，主要是利用开曼和维尔京群岛两个避税港，2004 年对拉美的投资有五成以上是投在矿业领域。而由于非洲的经济水平较中国要低，中国在非洲的投资主要是低端的产业转移，尤其是诸如机械，家电，化工，纺织等一些具有一定技术优势的产业。在美国和欧洲的投资有明显的增长趋势，投资主要是跨国并购和新的研究领域建设。在这些国家的投资主要是学习先进技术和管理经验，同时还可以学会发达国家开拓国际市场的经验和技巧，提高品牌的国际地位和价值，获得国际影响和竞争力，更快的掌握发达国家的先进技术，实现跨越发展，缩短产品的生命周期。

至 2004 年，中国的对外直接投资企业共分布在全球 149 个国家和地区，占全球国家（地区）的 71%。如图 8 所示，亚洲、欧洲地区投资覆盖率分别达到 91% 和 80%，分别较 2003 年增加了 10% 和 19%；除拉丁美洲外的其他洲的覆盖率都有不同程度的上升。



资料来源：中国商务部中国投资指南 <http://www.fdi.gov.cn/main/index.htm>。

六、投资的产业分布升级

中国对外直接投资涉及的行业领域极为广泛，几乎囊括了三大产业的各个领域，从工业品制造加工、农业种植、资源开发、交通运输到旅游餐饮、咨询服务、科技开发，以至综合贸易、金融业和房地产业等，皆有企业涉足。在工业项目中，又广泛涉及纺织、轻工、机械、电子、冶金、化工等多种行业领域。但从总体来看普遍规模较小，皆布局零散。对外投资的优势行业仍然集中在劳动密集型产业，主要集中在服务贸易、资源开采和加工制造业三大领域。

对外直接投资产业重点的选择是一个动态的发展过程。对外直接投资产业选择的国际经验表明，不管是美、日等发达国家还是亚洲新兴工业化国家与地区，其产业选择大都经历了从资源开发型——制造业——第三产业为主的发展过程。此外，一国对外直接投资产业选择方向与国内产业结构高度化的发展趋势是一致的。对于美国、日本甚至一些新兴工业化国家与地区，当前它们对外直接投资的产业重点大都落在了第三产业上。例如，1999年美国对外直接投资的55.2%集中于服务业，1998年日本对外直接投资的61.9%投资于第三产业。同时，它们对高技术产业的对外投资也呈上升趋势。这表明当对外直接投资发展到一定阶段后，其产业选择与国内支柱产业的选择会出现一定程度的吻合。

中国对外直接投资产业分布状况表明，资源开发业一直是对外直接投资的重点，这和中国经济的快速发展以及人均资源相对贫乏密切相关。发展资源开发型的对外直接投资有助于缓解资源缺乏这一经济发展的瓶颈，发挥对国内相关产业的前向辐射效应。表5的数据显示，截至2005年，中国在采矿业上的直接投资为71.2亿美元，占全部投资的14.8%。虽然国际经验表明，资源开发业是对外直接投资初期的重点投资行业，随着一国(地区)对外直接投资的发展，其所占比重呈明显的下降趋势。但近几年随着国内经济的快速发展在资源投资方面的比重还有所增加。如图9所示，2004年采矿业所占比重为32.7%，2005年略有下降为28.7%。近两年发生的及其资源方面的大并购，如中国石油天然气集团公司收购哈萨克斯坦PK石油公司，中海油宣布以要约价185亿美元收购美国优尼科石油公司，成为涉及金额最大的一次中国企业收购国外企业行动。

由于中国现阶段面临着经济结构和产业结构转型的任务，而制造业的对外直接投资能更有效地实现国内产业结构调整的目标。从当前的发展来看，中国在制造业投资的比重有所增长。截至2003年对

外直接投资存量制造业只占6%，而2005年占全部对外投资的比重达到了11.7%，从近两年的的投资数据来看，制造业所占比重明显增加。2003年为27%，2004年为13.73，2005年高达29%，仅次于采矿业。

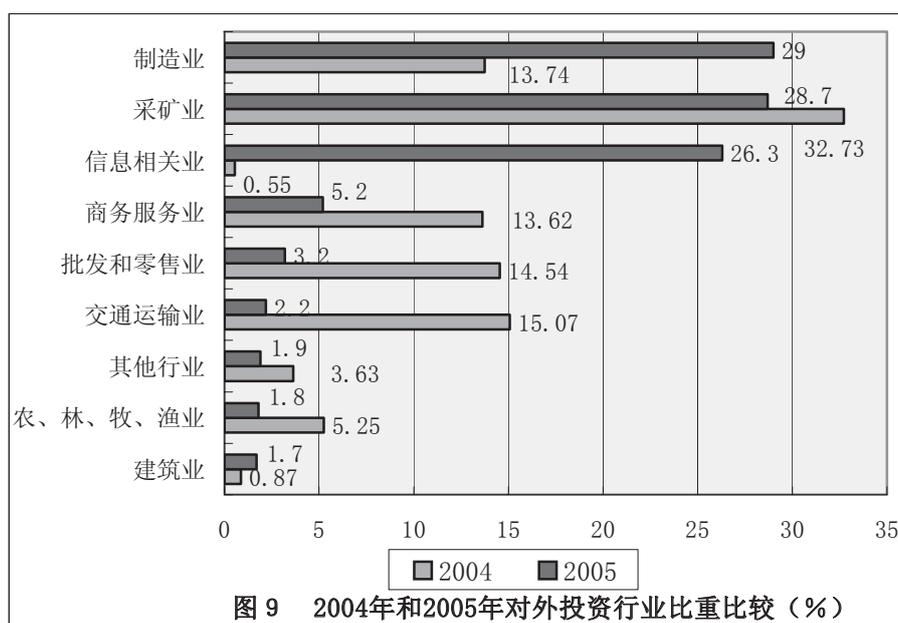
表5 中国对外直接投资行业分布情况（单位：亿美元，%）

	截至 2005 年对外 直接投资净额	比重	主要行业
制造业	57.16	11.70	通信设备、计算机及其他电子设备制造业，纺织业、医药制造业等
采矿业	71.20	14.58	石油和天然气开采业、黑色金属、有色金属矿采选业
信息传输和计算机 服务和软件业	22.63	4.63	电信和其他信息传输服务业的投资
租赁和商务服务业	166.58	34.10	租赁及和商业相关的服务业
批发和零售业	79.75	16.33	进出口贸易类的投资
交通运输业	46.69	9.56	水上运输业
农、林、牧、渔业	9.07	1.86	主要是对农业的投资
建筑业	8.88	1.82	建筑、交通基础设施、水利建设等
其他行业	26.50	5.43	文化、体育及娱乐业；卫生、社会保障等行业

资料来源：中国商务部中国投资指南 <http://www.fdi.gov.cn/main/index.htm>。

应该说这种对外投资的行业布局与中国的产业结构密切相关。由于国内产业结构的层次还比较低，因此第三产业和高技术产业还很难成为对外直接投资的重点。从表5的数据来看，租赁和商业服务业在历年对外投资中占到了最大的比重，为34.1%。但是，这里的商业服务业很多是属于贸易服务机构等一些为促进出口而设立的机构，而很少是与高附加值的商业金融方面的服务。而且这些与贸易相关的服务投资还会随着对外投资政策的放宽以及对外投资的扩大而减少。事实也正是如此，2003年租赁服务业占10%，2004年为13.62%，2005年为5.2，均低于2005年存量的比重。

2005年另一个值得注意的信息传输和计算机服务和软件业所占比重大幅增加，而农业、交通运输等行业的比重下降。产业升级明显。



资料来源：中国商务部中国投资指南 <http://www.fdi.gov.cn/main/index.htm>。
注：信息相关业指的是信息传输和计算机服务和软件业。

七、企业海外投资重在对外贸易

中国最早提出企业“走出去”发展战略可以追溯到上世纪90年代末期。当时由于亚洲金融危机，对外出口出现了滑坡。而通过对外投资可以绕过一些贸易限制，从而扩大出口。企业海外经营存在一种渐进式的阶段发展规律：间接出口——直接出口——技术出口——直接投资（海外设厂），分阶段的海外扩张方式也是企业海外经营逐步深入的过程。中国家电企业进入东南亚市场，大多都是遵循这种渐进式的，即按销售、技术转让和直接投资三步曲，循序渐进地发展。首先进行产品出口，通过贸易了解国外市场、经营法规及环境，在商品贸易达到一定规模后，再在境外投资建厂。就企业海外投资的动因来看，从微观层面分析大概有四种：自然资源寻求型，如中石化，中石油，中海油等，中海油先后购买了印尼和澳大利亚的汽油田股份，在2005年中海油收购加拿大MEG能源公司16.69%股权；04年上海宝钢集团公司与澳大利亚哈默斯利公司合资组建的宝瑞吉矿山公司、市场寻求型如中国家电企业海尔和TCL对欧美企业的并购、技术寻求型如南汽并购英国MG罗孚汽车、联想收购IBM个人电脑业务等等，这种类型的投资多发生在欧美国等经济发达地区，这些地区法律制度完备，科技实力雄厚，市场空间广阔，对中国企业具有很强的吸引力。

中国商务部2006年3月进行了一次大范围问卷调查，调查显示中国企业对外投资主要目的与扩大贸易有关。其中有25.4%的企业回答投资目的是为增加市场份额，这一点占比最高，这意味着企业通过对外投资带动出口是主要目的；7.8%的企业回答为了进口当地原材料。也就是说共有33.2%的企业决策对外投资与扩大贸易直接有关。28.4%的企业回答投资目的与获取技术有关，10.8%的企业是为获取市场信息，显然这些选择与发展对外贸易存在一定关联。

八、政府对企业海外投资影响越来越大

中国企业对外投资最早出现在1979年，当时中国实行改革开放政策，国内企业到海外投资办企业得到了较快的发展。1979年11月，北京市友谊商业服务总公司与日本东京丸一商事株式会社在东京合资开办了“京和股份有限公司”。这是中国实行改革开放政策后在海外开办的第一家合资经营企业。

1999年，政府提出让有实力的企业“走出去”，并在2000年3月召开的九届人大三次会议上将企业“走出去”作为国家战略正式提出。特别是中国加入世贸组织以后，陆续出台了一些扶持政策。如：2003年，商务部与国家外汇管理局共同就减少审批、简化手续、下放权限等境外投资审批工作进行了改革试点；2004年，中国政府下发《关于境外投资开办企业核准事项的规定》、《对外投资国别产业导向目录》等，在全国范围内下放境外投资核准权，简化手续，引导企业开展对外投资活动，为企业境外投资提供便利；2005年5月，国家外汇管理局发布《关于扩大境外投资外汇管理改革试点有关问题的通知》，决定将境外投资外汇管理改革试点扩展到全国，并增加境外投资购汇额度；大幅度追加中国进出口银行等政策性金融机构的资本金，从资金上支持有条件的国内企业“走出去”。2006年，商务部将进一步加强境外中资企业管理，一方面加强境外投资立法工作，争取《境外投资管理条例》年内出台；另一方面围绕《关于境外投资开办企业核准事项的规定》，加强配套和完善工作，简化环节，为企业申报提供便利；同时将强化对企业境外投资的国别产业指导

根据商务部有关部门对411家对外投资企业的调查数据显示，针对“企业对政府的期待”这一问题，18.9%的企业希望政府简化中资企业在海外业务和筹措资金的规定，14.1%的企业希望从中国各家银行的海外机构获得贷款，另有12.1%的企业希望放宽资本项目管制使人民币实现完全自由兑换。

九、结论

中国实施“走出去”战略进行海外投资是经济发展到今天的必然选择，有着重要的战略意义。一方面，是调整国内经济结构，实现产能转移的必然选择。从1997年起，国内市场的供求态势就发生了根本性的变化，市场出现总量供给大于需求的饱和态势，企业之间的竞争加剧。在一些竞争性行业，许多企业因产能过剩，产品卖不出而破产。调整经济结构，扩大海外市场，转移部份产能，提升自身的产业，日益成为产业和企业发展的选择。

另一方面，外汇储备增加进一步推动了海外投资。自改革开放以来，中国经济发展的快速发展伴随着大量外国直接投资流入。同时，由于持续的“双顺差”，中国的外汇储备增加很快，截至2006年底，中国外汇储备已达到1万亿美元，超过同期的日本，跃居世界第一位。而容易被忽略的是中国流向海外的资本增加同样迅速，已经成为世界资本市场重要的资本供给者之一。中国的对外贸易信贷、对外贷款尤其是对外证券投资都有很很大的增长，尤其是对外直接投资增长更加迅速。可以预期，随着外汇储备的增加以及人民币汇率的升值，走向海外的中国资本必将越来越多。

中国资本走向海外既基本符合经典的跨国投资理论，又有自己的特点：

第一，投资速度和投资规模增长迅速，投资覆盖率进一步提高。91%以上的国家中有中国直接投资企业。从境外企业的国别分布来看，香港、美国、俄罗斯、日本、德国、澳大利亚的聚集程度最高。

第二，周边地区和拉美发展中国家仍然是中国企业对外直接投资的主要场所，主要集中在亚洲、拉美等国家和地区。

第三，投资行业分布广泛，并且向制造业转移，技术含量高的高技术行业投资也有所增加，产业升级明显。

第四，对外投资企业主要集中在东部和中央管理的企业，但是近年来中、西部地区企业对外投资的规模也不增多，所占比重呈上升趋势。投资主体多元化，国有企业所占比重增加，集体和私营企业对外投资的数量和规模增加明显。

第五，在对外直接的进入方式上有了新的变化，跨国并购成为海外扩展的有效手段，战略性并购成为海外直接投资的主要形式。

第六，扩大对外贸易的依然是中国企业对外投资的一个主要动因。

同时, 应该看到, 尽管中国资本流向海外的资本已经具有一定的规模, 但是从国际比较来看, 中国依旧是个对外投资小国。就国际标准来看, 个国家吸引利用外资和对外投资的比例, 发达国家一般是 1: 1.2 到 1: 1.4 之间, 发展中国家一般水平是 1: 0.19, 就是 1: 0.2 到 1: 0.43 之间。中国 2005 年吸收外资为 724 亿美元, 对外投资 69.2 亿美元, 该比例还不到 1: 0.19 连发展中国家国际上公认的一般的水平都没有达到。就跨国并购来看, 中国企业的海外并购还处于落后地位。2006 年著名咨询机构波士顿咨询公司在其题为《向世界舞台迈进: 中国企业的对外并购》的报告中指出中国经济总量占据了全球快速发展经济体的 30%, 但只占据所有来自这些国家对外并购案的 11%。相比之下, 印度的海外并购活跃度遥遥领先于中国, 其海外并购占到了总数的 25.9%, 但其 GDP 却只占 12.5%。从这个意义上说, 中国的对外投资还处于起步阶段。

主要参考文献:

1. David Wall (1997), "Outflows of Capital from China", Working Paper of OECD Development Centre, No. 123, March.
2. SUNG YUN-WING (1996), "Chinese Outward Investment in Hong Kong: Trends, Prospects and Policy Implications". OECD Development Centre Technical Papers, No.113, July.
3. "World Investment Report 2005", UNCTD, 2005.
4. 艾小波: 《我国对外直接投资区域战略选择》, 《中国外资》2006 年第 2 期。
5. 邱立成、于李娜: 《中国对外直接投资: 理论分析与实证检验》, 《南开学报(哲学社会科学版)》2005 年 2 期。
6. 郭虹、赵春明: 《我国发展对外直接投资的条件与对策分析》, 《北京师范大学学报(社会科学版)》2005 年 1 期。
7. 王其辉: 《中国企业对外直接投资: 优势、特点与问题》, 《国际经济合作》2004 年 3 期。
8. 许庆华: 《我国企业对外直接投资面临的挑战与对策》, 《华东经济管理》2005 年 1 期。
9. 陈荣安: 《对我国企业海外直接投资的发展现状及面临问题的分析》, 《南京财经大学学报》2006 年第 4 期。
10. 陈宇红: 《业海外投资的问题与对策研究》, 《交通大学学》2005 年 5 期。
11. 陈宇红: 《我国企业海外投资的问题与对策研究》, 《兰州交通大学学报(社会科学版)》2005 年第 10 期。
12. 金柏松、章海源、王海燕: 《我国企业海外投资重在对外贸易》, 商务部研究院商务信息部调研报告, 2006 年。
13. 卢进勇、闫实强: 《中国企业海外投资模式比较分析》, 《国际经济合作》2005 年第 3 期。
14. 孙爱仙: 《中国对外投资 20 年》, 《中国创业投资与高科技》2005 年第 4 期。
15. 谢康, 于蕾: 《“引进来”与“走出去”相结合的中国对外投资战略》, 《世界经济研究》2003 年第 6 期。
16. 徐以升: 《走出去战略初见成效, 去年对外直接投资猛增 526%》, 《第一财经日报》2006 年 7 月 20 日。
17. 周立群: 《区域差异、发展战略与政策选择》, 《改革》2005 年第 1 期。
18. 《2003 年度中国对外直接投资统计公报(非金融部分)》, 中华人民共和国商务部, 2004 年。
19. 《2004 年度中国对外直接投资统计公报(非金融部分)》, 中华人民共和国商务部, 2005 年。
20. 《2005 年度中国对外直接投资统计公报(非金融部分)》, 中华人民共和国商务部, 2006 年。