

# 全球投资者——中国

〔美〕杜大伟（David Dollar）\*

中国经济的迅速发展是当今国际金融秩序压力增加的重要因素之一。中国当前已经是全球最大的贸易国和第二大经济体，并且很可能在未来几年中发展成为世界最大的净债权国。截至 2015 年末，中国是世界第二大国际净资产持有国，持有规模达到 2.4 万亿美元，仅次于日本的 3.6 万亿美元。国外资产的净增加主要来源于经常账户盈余。2015 年以前的四年中，中国的经常账户盈余累计高达 1 万亿美元——远高于日本 2000 亿美元的盈余规模。如果上述趋势保持不变，我们可以很容易预测出，中国将在 2020 年左右成为世界最大的净债权国。

尽管中国已然是全球第二大净债权国，但其外部资产和负债的模式与既有模式不同。例如在德国和日本等成熟的债权国中，私人企业和家庭部门持有绝大多数的国外资产；而中国最核心的国外资产却是中央银行持续积累的国际储备，例如美国国库券和其他类似的金融工具。但是在过去几年中这一模式又发生了变化了。

中国的国际储备在 2014 年末达到了 4 万亿美元的峰值。从那以后，中

---

\* 杜大伟是布鲁金斯研究所松顿中国中心的高级研究员。本章初稿中的一些有用的意见来自笔者在布鲁金斯的同事：巴里·博斯沃思、布鲁斯·琼斯、郝米·卡拉斯、肯·黎波索、艾斯沃·普拉萨德和米莉亚·索利斯。笔者的研究助手魏芳搜集并提供了本章的数据和图形。盖尔·哈里弗为本章的发表提供了很大的帮助。关于中国对非洲投资方面的研究，我们受到了纽约卡尼吉公司的部分资助。布鲁金斯承诺该企业提供的资金不会对本章的质量、独立性和影响力产生不良后果。由赞助者支持的活动也反映了这一承诺。当然文责自负。

国人民银行开始逐渐卖出部分储备，但是总体而言中国的国外资产净值仍然处于继续累积的状态，巨额的经常账户盈余就是最好的证明。不同的是，国外资产的主要购买人从政府部门变成了私人部门和国有企业。据国际金协估计，2015 年中国的私人资产净流出为 6760 亿美元（这一估计数据包含了中国国有企业的对外投资，严格来说这部分并不属于私人部门，这样归类的目的在于将央行官方持有的国外资产和经过更加商业化交易的国外资产区分开来）（Donnan, 2016）。随着中国产能过剩现象的出现以及盈利水平的降低，中国的投资机会越来越少，从而这种商业资本外流的状态可能会持续保持在较高水平。

大多数的商业资本外流包含直接投资（绿地投资和跨国并购）。中国商务部（MOFCOM）是中国海外直接投资失利的最佳信息来源。为了与对内 的外商直接投资（FDI）区分开来，中国官方将对外直接投资简称为 ODI，本章将沿用这一简称。中国商务部的职责包括对 ODI 外流和中国对外投资的累计额进行报告，一般而言，商务部报告的数字会略低于中国资本外流的宏观估计额。近几年，商务部报告，中国的对外直接投资额以至少年均 1000 亿美元的速度增加，甚至 2013 ~ 2014 年增加了 2000 亿美元。总体而言，中国的对外投资累计额在 2010 ~ 2014 年增长了 2 倍，最终将近 9000 亿美元（见图 1）。

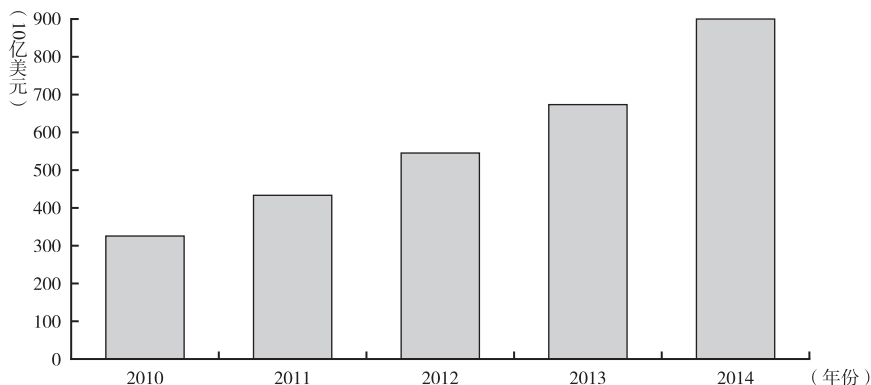


图 1 2010 ~ 2014 年中国对外直接投资规模扩张迅速

资料来源：Ministry of Commerce of China (2014), Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment. Available from: [hzs.mofcom.gov.cn/article/date/201510/20151001130306.shtml](http://hzs.mofcom.gov.cn/article/date/201510/20151001130306.shtml)。

商务部还披露了中国对外直接投资的东道主信息。但是近半数的 ODI 流向了香港，然而香港显然不是这些投资的最终归属，中国应该努力改进这些数据从而更好地反映其海外投资的最终归属。本章的一个重要建议就是希望中国能在改进 ODI 数据方面做出努力。有足够的证据表明，中国成为世界上最大的净债权国并将大部分资金用于直接投资是当今世界经济的重要发展之一。总的来说，投资东道主是欢迎直接投资的，因此中国应当重视投资数据质量的提升，以更为精确地反映中国在全球投资中的地位。

除了直接投资以外，中国还通过中国进出口银行、国家开发银行等进行大量的国外贷款，这些贷款在国际收支平衡表中以资产组合形式存在。在近几年中，每家银行向海外借出了大约 1000 亿美元。中国的一部分海外投资是在“一带一路”战略的号召下发起的。“一带一路”战略是针对基础设施建设的扩张以及其他投资提出的，“一带一路”沿用了中国古代丝绸之路横穿中亚的路线，并开通了从中国穿过东南亚到南亚最后到非洲和欧洲的海上路线。但是，迄今为止“一带一路”战略产生的实际投资额似乎比较小。若放眼中国对外直接投资的前十名投资对象，除中国香港外，前三名为美国、澳大利亚和英国，这三个国家都与“一带一路”战略不相干。法国、加拿大和德国也在前十名之中。全球大多数对外直接投资的对象都是发达工业化经济体，中国的对外直接投资也不例外。中国前十名投资对象中与“一带一路”战略相关的国家仅有俄罗斯、印度尼西亚和哈萨克斯坦。

一个发展中国家成为全世界最大的投资者，这是个很有趣的现象，但同时人们也提出了一些疑问：中国投资在何种程度上和其他国家投资相似，以及中国投资对全球常规做法带来何种程度的挑战。笔者认为中国投资在三个方面与当前的常规做法有所不同：第一，中国投资相对地（不是绝对的）集中在治理环境较差的国家和地区；第二，总体而言，中国没有签署环境和社会保障的国际标准；第三，中国自身对很多领域的外来投资并没有完全开放，这与其在全球范围内的发达国家和发展中国家的合作伙伴们形成了鲜明对比。随着中国获得越来越丰富的全球投资经验，中国投资可能在某种程度上越来越趋于经典化，可能会重塑其他领域的全球常规做法，但仍然会在某种程度上与全球常规做法保持差异。

## 中国对外直接投资和国家治理研究

向非洲的刚果民主共和国、安哥拉以及拉丁美洲的委内瑞拉和厄瓜多尔等一些治理不当的国家进行大额对外直接投资的行为，使得中国受到了全世界更多的关注。同时，美国是中国对外直接投资规模最大的单个投资对象，投资存量额在 2014 年末达到了 380 亿美元。本章在该部分将就中国对外直接投资和国家治理之间的关系进行探讨。

一个很自然的出发点就是外商直接投资（FDI）和国家治理之间的关系。<sup>①</sup> 世界范围的 FDI 存量约为 20 万亿美元，其中绝大多数来源于西方工业化经济体，并且很多 FDI 实际上是发达经济体之间的交叉投资。全球前十大 FDI 的投资接收国中有八个是发达经济体，包括美国、英国、法国、德国、加拿大、西班牙、荷兰和澳大利亚。前十名中剩下的两个是发展中经济体：中国（排行第二，仅次于美国）和巴西。

一国接受 FDI 数量的最好预测指标是基于国内生产总值（GDP）衡量的市场规模。对外直接投资的一个主要目的就是接近各国家的消费者市场以更好地了解当地的市场需求并提供优质的后续服务。也有一部分 FDI 是资源寻求型的，这一 FDI 类型虽然在全球范围内并不普遍，但是在区域内的作用不容忽视。例如，在非洲国家中，自然资源的租金收入占一国 GDP 的比重是预测该国接受 FDI 规模的重要指标。

在控制了市场规模和自然资源财富这两个变量以后，FDI 与一国的治理环境之间显示出了高度的相关性。图 2 展示了 152 个国家的 FDI 存量与法律法规指数的相关关系。该指标来源于“世界治理指标”（World Governance Indicators），显示了各国在何种程度上对社会准则抱有信心并严格遵守，尤其是在合约执行情况、产权保护状况、警察和法院的作用以及犯罪和暴力案件发生可能性等方面（Kaufmann and Kraay, 2015）。该散点图是在控制 GDP 和自然资源租金变量的基础上绘制的。标准化后指标的平均值为 0，标准差为 1.0，从而每当法律法规指数上升 1 个单位，FDI 就会上涨 62%。当然一国的治理情况还包括很多其他方面，诸如衡量民主和人民自由度的政治指标

① 本部分的数据来源于 Dollar, D. (2015), *United States-China two-way direct investment: Challenges and opportunities*, Washington, DC: Brookings Institution.

等。总体而言，政治治理和经济治理在各个国家都是高度相关的。在探讨投资和增长时，经济指标的表现结果往往更佳。在其他条件不变的前提下，一国的法律法规体系越完善，其投资的回报率就会越高，从而这种环境就能吸引更多的外来投资。

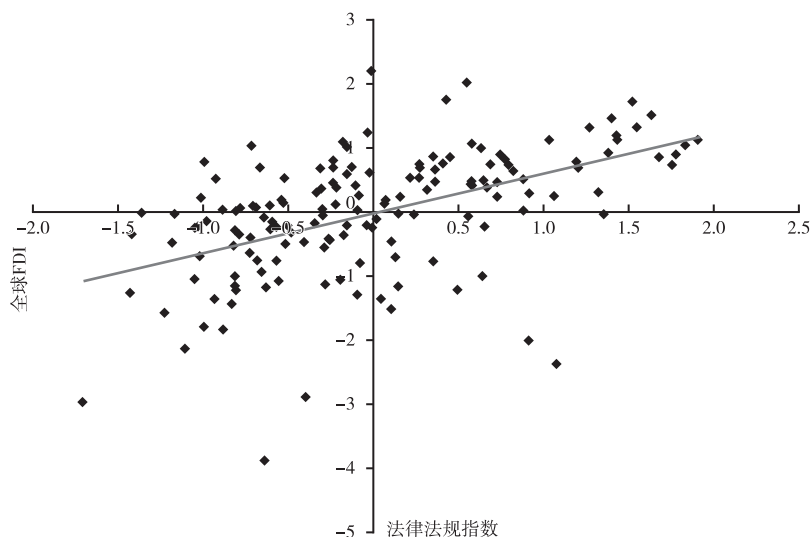


图2 良好的法律法规环境对全球 FDI 的吸引强烈

资料来源：Dollar, D. (2015), *United States-China two-way direct investment: Challenges and opportunities*, Washington, DC: Brookings Institution。

中国对外直接投资（ODI）与其他国家的 FDI 相似，都更加倾向于投向市场规模更大和自然资源更加丰富的地区。就中国的对外直接投资而言，其呈现出资源导向强于市场导向的特征。但是总体来看中国投资和外国投资还是非常相似的。主要的不同点在于中国 ODI 与法律法规指数无相关关系（见图3）。实际上，中国对一国的投资规模与该国的经济治理程度呈现较弱的负相关关系，但是在数据上的计量结果又是不显著的。因此，确切地说，中国对一国的对外直接投资与该国的治理环境不相关。

中国投资的上述特点在一些具体例子中能够得到体现。例如，在非洲，虽然中国的最大投资对象是拥有较好法律法规指标的南非，但是也有很大部分中国投资的归属是安哥拉、刚果民主共和国和苏丹这几个治理情况比较差的地区。再比如在拉丁美洲，虽然中国最大的投资对象是拥有良好法律法规

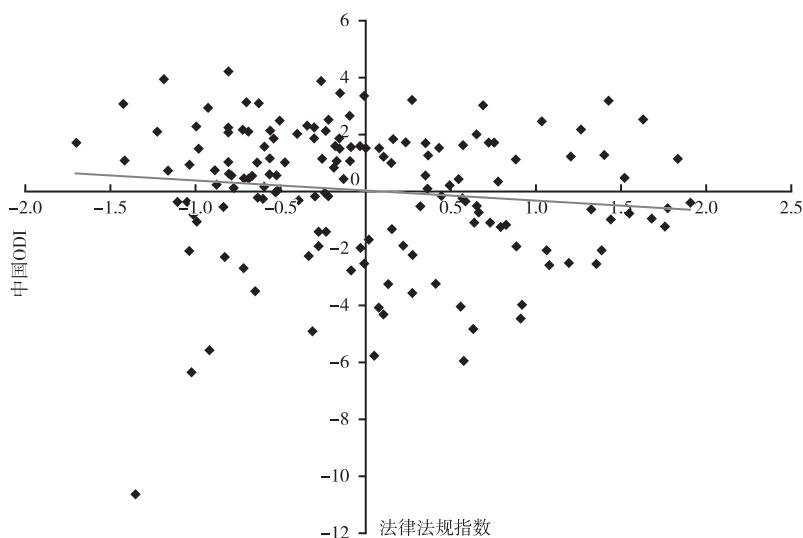


图3 中国 ODI 与法律法规指数不相关

资料来源：Dollar, D. (2015), *United States-China two-way direct investment: Challenges and opportunities*, Washington, DC: Brookings Institution。

指标的巴西，但是也有很大比重的资金投向了阿根廷、厄瓜多尔和委内瑞拉。如果将拉丁美洲的国家按照 2014 年各国法律法规完善程度分为两类的话，世界 FDI 存量中的 85% 是投资于治理环境较好的那一部分国家的，相形之下，中国却将过半的 ODI 投向了治理环境较差的一部分国家。中国进出口银行和国家开发银行的贷款模式也与之类似：委内瑞拉是南美洲国家中接受中国银行贷款最多的一个国家，巴西仅位居第二。

并不是说中国专门寻找治理环境差的国家进行投资。中国自身是一个治理情况较好且接受全球 FDI 最多的国家，也是全世界一个主要的投资者。但是中国似乎对投资接收国的治理环境不太在意，中国对很多其他投资者不敢涉足的治理较差的国家都投入了非常可观的资金。有很多对这一现象看似合理的解释。中国的许多大额投资都是由国有企业发起的。一方面，国有企业面临的投资盈利压力比私营企业要小（有足够的经验证据表明中国国有企业的生产力和盈利能力在国内不如私营企业，因此该规律也应当适用于国外）；另一方面，中国对治理较差国家的投资往往是国与国之间交易的一部分，中国对当地经济环境的了解应该不够深入。

也可能是因为中国作为全球投资的新秀，中国的企业可能低估了一些投资所包含的风险因素。有证据表明，在治理较差地区进行的自然资源方面的投资最终回报结果都很差。以刚果民主共和国为例，2007 年中国与其签订了“以矿藏交换基础设施”的价值 60 亿美元的交易合约：中国水利水电建设集团和中铁集团同意通过修建道路和医院换取非洲最大的矿业公司之一华刚矿业公司铜矿和钴矿 68% 的股份。中国进出口银行和其他规模较小的商业银行拿出了 30 亿美元用于基础设施建设，同时追加 30 亿美元用于华刚矿业公司的后续发展，上述贷款都将通过矿藏带来的利润进行清偿。但是八年过去了，由于当地严重的电力短缺、严重的官僚主义和腐败等因素，矿藏的生产一直被延误（Ross，2015）。从这一投资项目中我们得到的经验是，对非洲最混乱的国家进行投资会非常麻烦并且困难重重。

2004 ~ 2013 年，中石化与安哥拉国有石油集团 Sonangol 合作投资了六个深水油田。这一投资结果变成了一个黑洞，不断吞没投资资金却不产生任何商业回报。2015 年 3 月，审计署审查中石化海外投资机构中石化国际石油勘探开发有限公司的财务报表时发现，从 2008 年到 2013 年，中国对其中五个油田的投资总额高达 100 亿美元，然而由于运营较差、油田储量高估以及国际油价迅速下滑等因素，绝大部分投资将会付诸东流（Ning et al.，2015）。另外在委内瑞拉的案例中，一旦油价下跌，委内瑞拉将无法偿清之前协定的贷款，因此中国也必须与委内瑞拉重新协商出一个有利于委内瑞拉的贷款还款方案。

中国的全球投资模式引发了两个政策性问题，一个是关于中国自身的，一个是有关全世界的。首先，从中国的角度看，中国是否从投资中获得了最佳收益？中国国有企业是在拿老百姓的钱进行投资，如果它们将上亿元资金浪费在收益很差的投资上，那么对中国来说的确损失惨重。中国在当今发展阶段成为全球主要投资者是非常合理的，因为其国内的投资机会不断减少，快速老龄化的人口结构也使得未来国内经济增长的前景渺茫。海外投资收益会帮助中国在更广泛的范围内为其社会养老金体系和安全网融资。因此对海外投资进行妥善管理是符合中国人民利益的。从国内的经验来看，私人部门提供的投资资金越多越好。一项关于在非洲的中国中小企业（绝大部分为私营企业）的调查发现，中小企业在投资策略上与国有企业有着很大区别。中小企业并不投资于自然资源开采项目，而主要投资于服务业，也有一部分



投资于制造业。制造业投资受到当地资本禀赋以及劳动力技能水平的影响，这与利润最大化投资模式是一致的（Chen et al. , 2015）。

有人从全球视角提出，中国的国家间融资活动使一些国家的不良治理问题持续存在。在治理情况较差的地区，中国的投资项目可能没有获得经济利益，但是中国的资金确实流向了这些地区。在一些国家，中国的资金可能用于支持当地的政治领袖，并帮助他们站稳脚跟。例如在委内瑞拉，如果没有中国的融资，委内瑞拉政府将不得不求助于国际货币基金组织和其他传统的融资手段，通过接受政治改革的条件以稳定经济并重新恢复经济增长。

## 环境与社会保障

中国一跃成为世界主要投资者所带来的第二个问题是环境与社会安全问题。中国是矿藏开采以及基础设施建设项目的主要筹资者。这一类的项目通常会带来重大的环境风险，也经常会涉及大批人力资源非自愿的重新配置。迄今为止，中国仍然不愿意签署环境和社会保障的国际标准，而是遵循东道主当地的法律法规。这个观点也很合理，与中国的“互不干涉内政”原则一致。但问题是，在环境和社会安全法规执行情况较差且治理情况较差的国家尤为如此。

西方国家的私营金融机构一半都遵守国际环境和社会安全标准，基本原则是赤道准则（EP）。该准则是一个由金融机构遵循的风险管理框架，用来决策、评估以及管理投资项目中的环境和社会风险。其主要目的在于提供一个能支撑有效风险决策的尽职调查最低标准。当前，位于 36 个国家的 83 家金融机构（EPFIs）采用了赤道准则，覆盖了新兴市场国际项目融资贷款的 70%（Equator Principles Association, 2011）。

中国的大型银行如中国进出口银行和国家开发银行拒绝加入赤道准则。迄今为止，只有一家小型银行——兴业银行加入了该阵营。

为发展中国家的基础设施建设提供资金的多边发展银行（MDB）有着更加严苛的标准。这些标准由世界银行引领，自 20 世纪 90 年代以来持续发展，主要用来应对来自富裕国家民间社会团体的压力。保护措施是在为多边发展银行提供资金的发达国家和从多边发展银行借款的发展中国家之间提供一个“紧张地带”。这种紧张关系是 2015 年二十四国集团的一项研究发现



的。该机构于1971年成立，主要用于协调发展中国家在货币和发展方面的问题。

世界银行和主要地区的多边发展银行对基础设施建设投资有强烈影响的一个商业操作是制定环境和社会安全保障政策。保障措施包含了对不同种类的借款操作所规定的流程和限制，旨在防止投资项目对环境和社会群体造成负面影响。安全措施在20世纪90年代由世界银行开始制定，随后几年其他主要的地区的多边发展银行相继采用。现在，世界银行制定的安全规范仍旧被认为是最全面、最严格的，但是亚洲发展银行、美洲发展银行和非洲发展银行也逐步收紧了各自的安全规范，因此这些银行之间的差异相对较小，尤其是在对环境评估和人员重新配置等一些敏感问题的态度上。

一个投资项目在进行最初筛选的流程中，多边发展银行的成员要决定该项目是否触犯了MDB现行的任何安全规范。如果认为项目触犯了安全规范，那么在该项贷款被批准及支付之前，必须要执行另外一系列特殊的要求。世界银行被触犯最频繁的安全规范与环境评估和人员自愿再配置有关，这对交通运输、能源和城市相关部门的影响最大。强制执行的流程极其详细且确切，以致在很多情况下（尤其是国际复兴开发银行和国际开发协会），借款人和银行的工作人员都很难完全理解这些流程。强制性要求通常包括由第三方专业人士进行的费时费力的调查研究（其成本一般由政府支付）、耗时极长的咨询顾问（有时包含非民选的非政府组织）、广泛的应对措施以及漫长的、强制性的、提前性的公共披露和评论。在以上流程完成之前，投资项目是无法展开的。这些强制性要求要高于任何借款国家本国的法律法规，这对于许多借款国家来说是一个让他们非常头疼的准则，其影响甚至超过了安全防范措施带来的实际影响（Humphrey, 2015）。

公平地说，世界银行制定的这些流程的确是基础设施建设项目环境与社会安全方面的黄金标准，但这些标准也带来了一系列意想不到的结果。由于与世界银行进行基础设施项目融资变得非常耗时且成本高昂，发展中国家开始诉诸其他融资方式。基础设施建设本来是世界银行的核心业务，在20世纪50年代和60年代占世界银行总贷款额的70%。但是21世纪初，该数据已经逐渐下降至30%。换个角度来看，所有多边发展银行加在一起在2013年才为基础设施建设融资提供了500亿美元的贷款，这一数字甚至不到发展中国家基础设施建设支出的1%。因此，多边发展银行虽然制定了黄金准

则，但仅适用于很小一部分投资。

在这种情况下，逐渐成为采矿业基础设施建设项目主要筹资者的中国受到了大多数发展中国家的欢迎。大家都认为，中国的灵活性较大而官僚之风较少，完成基础设施项目的速度较快，因此利润也来得更快。但是，中国投资依赖于东道主法律法规的做法也有着它的风险。在加蓬，中石化在卢安果国家公园进行石油探矿之前没有进行任何环境影响调查；在非洲，一些中国投资的基础设施项目对环境有很大的影响，包括加蓬的 Kongou 大坝、加纳的 Bui 大坝以及赞比亚的 Lower Kafue 峡谷大坝。这些项目的建设都需要仔细地考虑发展需求和环境风险之间的平衡问题。

环境和社会安全问题是支持亚洲基础设施投资银行（AIIB）成立的关键因素之一。中国提议建立这个新银行的原因之一是当前的金融机构改革过于缓慢，包括 IMF、世界银行和亚洲发展银行。这家新银行也同样是中國将富余的存款通过多边形式加以利用的一个途径，从而进一步补足（虽然也可能会出现竞争）中国在双边交易方面做出的努力。不过美国反对中国的这种做法，主要是出于对包括环境和社会安全等问题在内的社会管理方面的考虑。其他主要的西方国家，例如英国、德国、法国和澳大利亚，都选择在本国内部解决这些问题。

亚洲基础设施投资银行明文规定的环境与社会安全政策与世界银行的十分相似，其中包括环境和社会安全评估的风险分析、及时的关键信息公开披露要求、与相关各方的协商洽谈要求以及综合考虑风险后的决策制定机制。亚洲基础设施投资银行与世界银行规定的不同之处在于，其没有关于这些流程运行的具体指示。笔者在世界银行工作中收获的经验是，应用这些安全规范造成了两个问题。首先，过于细化的规章制度在文字上就有好几百页，这不可避免地导致了执行的缓慢和官僚主义。其次，银行的管理往往是风险厌恶型的，因此在遇到一些问题时经常会进行进一步调查研究，从而造成额外的成本。发展中国家倾向于不给银行带来复杂的、高风险的项目业务，但是实际上这些项目将使全世界通过多边机构的帮助而获益最大。

亚洲基础设施投资银行的网站指出，其环境与社会安全政策应该在考虑风险的情况下执行。亚洲基础设施投资银行的领导层希望银行可以达到国际标准，但也希望在时间和成本方面更加节省、高效。这基本上是一个执行力的问题，需要实践和时间来检测政策的有效性。亚洲基础设施投资银行是第

一家发展中国家持股最多的多边银行，因此这家银行很自然地会更倾向于与发展中国家而非发达国家的利益保持一致。这是一个有着积极意义的创新：由于大多数投资和增长都发生在发展中国家，如果亚洲发展银行的活动能够反映这些国家的偏好，那么这些活动的效率将会大幅提高。如果亚洲基础设施投资银行的活动能够对世界银行和亚洲发展银行施加一定的压力，促使它们精简投资活动流程并加快基础设施项目进程，那么这将对中国的全球投资系统产生非常积极的影响。

## 互惠互利

世界上的主要投资国大多是发达国家。除了进行对外直接投资外，它们通常也对外国向本国的投资保持比较开放的态度。中国作为主要投资国之一，和这些国家不太一样的地方在于，中国是一个发展中国家。中国本身是外国的重要投资对象，并且对外开放是中国自 1978 年以来改革政策的重要部分。但是中国的政策是要将 FDI 引入特定的经济部门。总体而言，中国欢迎外商在大多数而非全部的制造业领域进行直接投资，但是采矿业、建筑业和大多数现代服务业等经济部门对 FDI 是相对封闭的。中国对 FDI 的态度没有美国等发达国家开放并不令人感到惊讶，但是与其他发展中国家相比，中国对 FDI 的态度也同样是较为封闭的。

经济合作与发展组织（OECD）计算了 OECD 成员国及主要新兴市场对外商直接投资的戒严指数。这一指标不仅衡量了一国的总体 FDI 封闭程度，而且根据部门进行了分行业衡量。该测量方法考虑了各种可能的投资限制，其中最重要的一个指标是一国的本国企业能被外国投资者持股的最大比例。图 4 展示了 2014 年巴西、俄罗斯、印度、中国和南非金砖五国的整体经济情况以及各个部门的 FDI 戒严指数。总体而言，巴西和南非是非常开放的，戒严指数大约为 0.1（0 表示完全开放，1 表示完全封闭），其开放程度近似于发达经济体。印度和俄罗斯开放程度较低，整体戒严指数大约为 0.2。中国是最封闭的，该指数高于 0.4。

图 4 展示了中国最为封闭的一些产业部门。中国采矿业的戒严指数为 0.33，而其他四国采矿业戒严指数的平均值为 0.11；在通信产业，中国为 0.75，其他四国平均为 0.08；中国金融服务业的戒严指数为 0.51，其他四

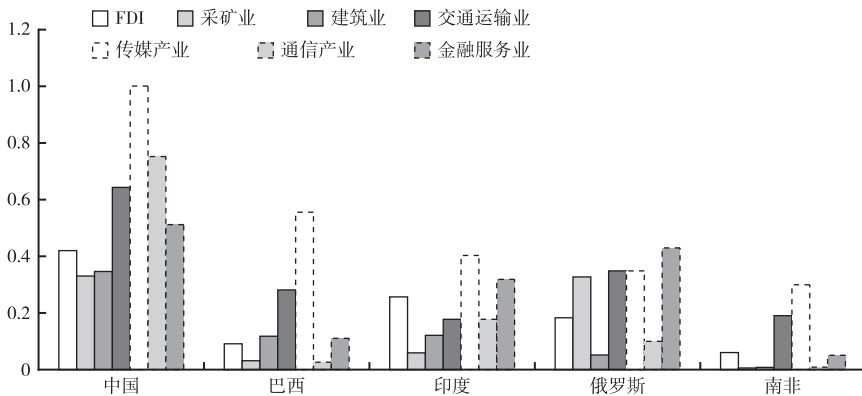


图4 2014年金砖五国 FDI 戒严指数

资料来源: Kalinova, B., Palerm, A. and Thomsen, S. (2010), OECD's FDI Restrictiveness Index: 2010 Update, OECD Working Papers on International Investment, 2010/03, OECD Publishing. Available from: [dx.doi.org/10.1787/5km91p02zj7g-en](https://doi.org/10.1787/5km91p02zj7g-en).

国平均为 0.23，等等。像采矿业、建筑业和金融服务业这些中国在国外进行投资的主要部门，在中国国内反而更为封闭。

这种缺乏互惠的状态给中国的合作伙伴们带来了一些麻烦。中国有世界上第二大规模的市场，在受保护的部门中，中国企业可以持续发展而不受外来竞争的威胁，并利用国内金融力量来发展海外的业务。例如在金融服务业领域，中国四大国有银行可以“顺风顺水”地在国内运营，而外国投资者受到了极大的限制，仅占市场份额的 1%。四大国有银行现今已经跻身世界上规模最大的银行行列并在海外继续扩张；中国垄断性的信用卡公司银联受益于国内市场的严格保护，已成为世界信用卡的领导企业。采矿业和通信行业同样如此。

缺乏互惠塑造了不公平的竞争环境。一个典型的事例是中国企业双汇兼并了美国企业 Smithfield。假如在一个完全开放的市场中，有着先进技术和食品安全生产流程的 Smithfield 很可能取代双汇并扩张，进而进入不断扩大的中国猪肉市场。但是，中国的投资限制条件阻止了这一情况的发生，因此 Smithfield 进入中国的一个最佳方法就是被中国企业兼并。Smithfield 的 CEO 拉里波普说，这一交易保证了“Smithfield 在传统工艺保持不变的同时，获得了更多机会、市场以及新的前沿”。中国的猪肉不会销售到美国，并且与之相反，由于近来中国食品不安全丑闻的传出，双汇更希望能将美国猪肉进口到中国，以满足不断增长的中国市场对外国食品的需求。Smithfield 当前

的管理层和劳动者也不会因并购而出现改变。

美国没有那么大的力量来使竞争变得公平，但它的确有一套审查流程来判断美国企业能否被外国企业兼并。美国的外国投资委员会下辖于美国财政部，包含了美国经济管理部门（商务部、美国贸易代表署）以及国防和国土安全部。依照法规，外国投资委员会只能调查兼并活动是否涉及国家安全问题。委员会审查了 Smithfield 被兼并的这一交易并放行，因为这一交易并不会影响美国的国家安全。外国投资委员会每年只审查 100 个交易，其中的大部分都能顺利通过。这一审查体系反映了美国对外国投资是持有非常开放的态度。

中国的政策却给其伙伴国带来了难题。在中国实行外资管制政策的情况下，对美国等经济体来说，限制中国对其投资是非常不理智的。在双汇兼并 Smithfield 的例子中，Smithfield 通过被兼并获得了进入中国市场的机会，这使得美国企业的资产价值上升并给股东带来了利益。如果 Smithfield 可以扩展到中国，那么这一交易对该企业的工人也是有利的。中国市场可以完全开放是最好的，这样一来 Smithfield 的扩张就可以按照最有效率的方法进行。虽然中国企业兼并了美国的企业，但是从某种意义上说也是美国企业扩张到了中国。

让中国开放其受保护的市場是美国和其他主要经济体的议程中非常重要的一部分。美国已经和中国就一个双边投资条约（BIT）基于负面清单进行协商，即双方协议仅保留自身很少一部分部门不开放，其他部门的双向投资保持开放。但是迄今为止，该条约的协商进程非常缓慢。对中国来说，提出一个仅封闭少数几个产业的条约显然很困难。很多人也都怀疑美国国会是否能在当前的政治环境中通过一个与中国的投资条约，并且认为即使一个很有利的条约能被协商出来，估计也很难通过。

## 今后中国投资的发展方向

由于中国投资与全球投资的常规操作存在很多不同，今后中国投资有三条可能的发展路径：第一，中国投资模式可能会更具有典型性；第二，全球投资模式可能会趋于中国化；第三，中国可能与其他国家仍保持不同的投资模式。在这一部分，本章预测中国可能选择将这三条路径综合起来。

首先，尽管中国以往倾向投资于治理环境较差的国家，中国以后的投资模式可能转变为当前其他国家普遍采用的投资模式，即投向治理环境良好的



国家。中国投资于委内瑞拉和刚果民主共和国等国家的一部分动机在于获得自然资源。在 21 世纪的第一个十年，中国的经济增长模式是高度资源密集型的，当时大部分商品在世界各地的价格都在攀升。这就使得寻找资源非常具有吸引力，即使该资源所处地的环境风险很大。但是上述情况在 2010 年后发生了改变：石油、天然气、铁和铜等部门都出现了大量新的供给渠道，资源供给增加；同时中国的经济增长模式已经从资源密集型转变为消费依赖型。消费主要集中于服务业，而服务业并不是资源密集型产业，因此对资源能源的需求量显著减少。供给和需求两方面因素的转变，使得商品价格下降，中国的进口需求也大大降低。同时，基于前文所述，在治理混乱的国家中的投资结果不甚理想。随着中国人民对对外直接投资回报的要求越来越高，中国可能会逐渐撤回在治理不善的国家的资源性投资。同时，许多中国的私营企业希望能投资于外国更多的产业，因此大量资金将投资于治理环境相对良好的美国、其他发达经济体和新兴市场，这与世界其他国家的投资模式是一致的。

关于基础设施建设项目的环境和社会安全问题，中国与其他发展中国家的观点是完全相同的。世界银行和其他多边发展银行一直以来推行的环境和社会安全标准都只反映了发达国家的偏好，因此发展中国家都同意不再将这些银行作为基础设施建设融资的主要渠道，并且已经这么做了。总的来说，他们非常欢迎中国作为基础设施建设的投资人。发展中国家对于建立一个新的基础设施投资银行，即亚洲基础设施投资银行（AIIB）这一提议是高度支持的，甚至印度、印度尼西亚和越南等一些与中国关系并不是特别友好的国家也很快签署了该提案。亚洲基础设施投资银行的作用在于制定一系列可行的社会安全规范从而解决环境和社会安全问题，而避免依靠耗时长、成本高的多边发展银行，这是一个很重要的创新。这是中国最终可能会使全球准则发生改变，并使全球规则更好地维护发展中国家的利益的一个重要范例。但不幸的是，美国和日本对 AIIB 的建立不闻不问。

本章关注的第三个问题——互惠，对中国来说并不是件难事。有充足的证据表明，中国的大型国有企业的生产力与私营企业相比更低。而中国至今存在外资管制的部门大多是金融、通信、交通运输和媒体等服务业部门，而这些部门中全都有中国的大型国有企业。随着中国经济发展模式的改变，服务业现今是中国经济体系中发展最快的部分，而第二产业却处于相对下滑的状态。如果中国要将这些服务业部门开放，使之参与国际竞争的话，要维持

这些部门的增长率对中国来说应该比20世纪开放制造业并维持其增长更加容易。关于开放这些部门的中央文件有很多，在党的十八届三中全会上就提过。但是，在新的国家领导人的领导下，开放的进程很缓慢。在未来几年中，中国要想做出大胆开放的决议还是很困难的，就好像中国当年调整其经济增长模式一样。

新的美国行政部门也需要仔细研究中美经济关系，尤其是关于中国作为全球最大净债权国崛起这一问题。中国大规模资金流出是一个新现象，在8年以前还没有现今如此普遍。另外，美国对中国的态度变得越来越强硬，美国可能会对本章分析的三个投资问题采取更加恶劣的态度。但是，全盘采取强硬态度对美国来说会是一个错误，因为这三个问题是往三个不同方向发展的。

首先，中国对很多治理混乱的国家提供融资会引起美国的反感，因为美国与一些国家的关系很不友好。但是，美国也无能为力。中国投资的大多数对象也还是其他投资者所关注的发达资本主义国家，中国在治理混乱的国家的投资回报在未来可能仍旧不乐观。

其次，关于基础设施建设的投资，中国显然已经充分利用了发展中国家的一个重要观点，即基础设施建设是经济发展的关键，并且私人融资和既有发展银行融资能力有限。一方面是由于发展银行规模不够大，另一方面是由于这些银行不再将基础设施投资作为核心业务了。在这个问题上，美国的明智做法是想方法让中国同意其加入AIIB。更重要的是，鉴于美国在世界银行和地区发展银行中都处于领导地位，应该加速各国的治理改革从而增加发展中国家的经济规模并提高发展中国家在世界上的经济地位。如果世界银行的下一任主席是发展中国家的一个成功改革家，那将是一个很有力的声明，也将是一个很实在的改变。若当前发展银行中能有更多来自发展中国家的声音，发展银行可能就会回归到基础设施建设的道路上去了。

中国投资开放程度和美国的投资体系缺乏互惠的问题，是当前趋势中最令人担忧的。美国的新任总统必须要认真审查美国外国投资委员会的工作进程和当前立法的有效性，然后考虑如何通过“胡萝卜加大棒”策略加速中国市场的开放。关于“大棒”政策，美国应该考虑修改美国外国投资委员会的立法，从而使未与美国签订双边投资条约的国家的国有企业对美国企业的兼并不再受到限制。关于“胡萝卜”政策，美国的最佳选择是通过跨太平洋伙伴关系协定（TPP）并认真落实，这样一来，亚洲太平洋地区有着相同思想认



识的国家的一体化程度会更高。这个做法如果成功了，中国就有了进一步开放市场的动力，并最终达到 TPP 关于开放的高标准。扩大投资开放程度是中国自身改革的一部分，但显然中国还需要更大的动力以取得实际的进展。

## 参考文献

- Chapman, M. (2013), China's Shuanghui buying Smithfield Foods for about \$4.72 billion, taking company private, *Associated Press*, 29 May.
- Chen, W., Dollar, D. and Tang, H. (2015), *Why is China investing in Africa? Evidence from the firm level*, Washington, DC: Brookings Institution.
- Dollar, D. (2015), *United States-China two-way direct investment: Challenges and opportunities*, Washington, DC: Brookings Institution.
- Donnan, S. (2016), Capital flight from China worse than thought, *Financial Times*, 20 January. Available from: [ft.com/intl/cms/s/0/ae4dee44-bf34-11e5-9fdb-87b8d15baec2.html#axzz46Ns84ERl](http://ft.com/intl/cms/s/0/ae4dee44-bf34-11e5-9fdb-87b8d15baec2.html#axzz46Ns84ERl).
- Equator Principles Association (2011), *The Equator principles*. Available from: [equator-principles.com/](http://equator-principles.com/).
- Humphrey, C. (2015), *National development banks and infrastructure provision: A comparative study of Brazil, China, and South Africa*, Infrastructure Finance in the Developing World Working Paper Series, Washington, DC: Intergovernmental Group of Twenty-Four on Monetary Affairs and Development.
- Kalinova, B., Palerm, A. and Thomsen, S. (2010), OECD's FDI Restrictiveness Index: 2010 Update, OECD Working Papers on International Investment, 2010/03, OECD Publishing. Available from: [dx.doi.org/10.1787/5km91p02zj7g-en](https://dx.doi.org/10.1787/5km91p02zj7g-en).
- Kaufmann, D. and Kraay, A. (2015), *Worldwide governance indicators*, Washington, DC: The World Bank. Available from: [info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home](http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home).
- Ministry of Commerce of China (2014), Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment. Available from: [hzs.mofcom.gov.cn/article/date/201510/20151001130306.shtml](http://hzs.mofcom.gov.cn/article/date/201510/20151001130306.shtml).
- Ning, Y., Kaixi, H. and Yanwen, Y. (2015), Businessman linked to Sinopec's Angola deals said to face probe, *Caixin Online*, 14 October. Available from: [english.caixin.com/2015-10-14/100862966.html](http://english.caixin.com/2015-10-14/100862966.html).
- Ross, A. (2015), China's 'infrastructure for minerals' deal gets reality-check in Congo, *Reuters*, 9 July. Available from: [reuters.com/article/2015/07/09/us-congodemocratic-mining-china-insight-idUSKCN0Pi1UB20150709](http://reuters.com/article/2015/07/09/us-congodemocratic-mining-china-insight-idUSKCN0Pi1UB20150709).

(李乔迁 译; 张龔 校)