

# 应对世界经济新变化： 更好实施‘走出去’战略

---

刘遵义

香港中文大学 蓝饶富暨蓝凯丽经济学讲座教授  
与  
斯坦福大学 李国鼎经济发展荣休讲座教授

2012年中国经济社会论坛——努力实现稳中求进  
长沙, 2012年6月6日

电话Tel: (852)3550-7070; 传真Fax: (852)2104-6938

电邮Email: [lawrence@lawrencejlau.hk](mailto:lawrence@lawrencejlau.hk); 网页WebPages: [www.igef.cuhk.edu.hk/ljl](http://www.igef.cuhk.edu.hk/ljl)

\*本文仅代表作者个人意见，并不必然反映作者所附属各机构之观点。

# 大綱

---

- ◆ 引言
- ◆ ‘走出去’ 的动机
- ◆ ‘走出去’ 的时机
- ◆ ‘走出去’ 的考量
- ◆ 更好实施 ‘走出去’ 战略
- ◆ 結語

# 引言

---

- ◆ ‘走出去’的意思，就是国内的企业与个人，投资到境外去。
- ◆ 境外投资基本上有两种形式：
  - ◆ 境外直接投资(foreign direct investment(FDI))与
  - ◆ 境外证券投资(foreign portfolio investment(FPI))。

# 引言

---

- ◆ 境外直接投资包括我国境内投资者以现金、实物、无形(例如专利、版权、技术和品牌)资产等方式, 在境外设立(例如建厂房、装设备、聘员工、直接从事生产或服务)、参股、兼并、收购境外企业或资产(包括有形(例如矿山和油田)与无形资产), 拥有该企业或资产**10%** 或以上的股权, 并以拥有或控制企业或资产的经营管理权为核心的经济活动。

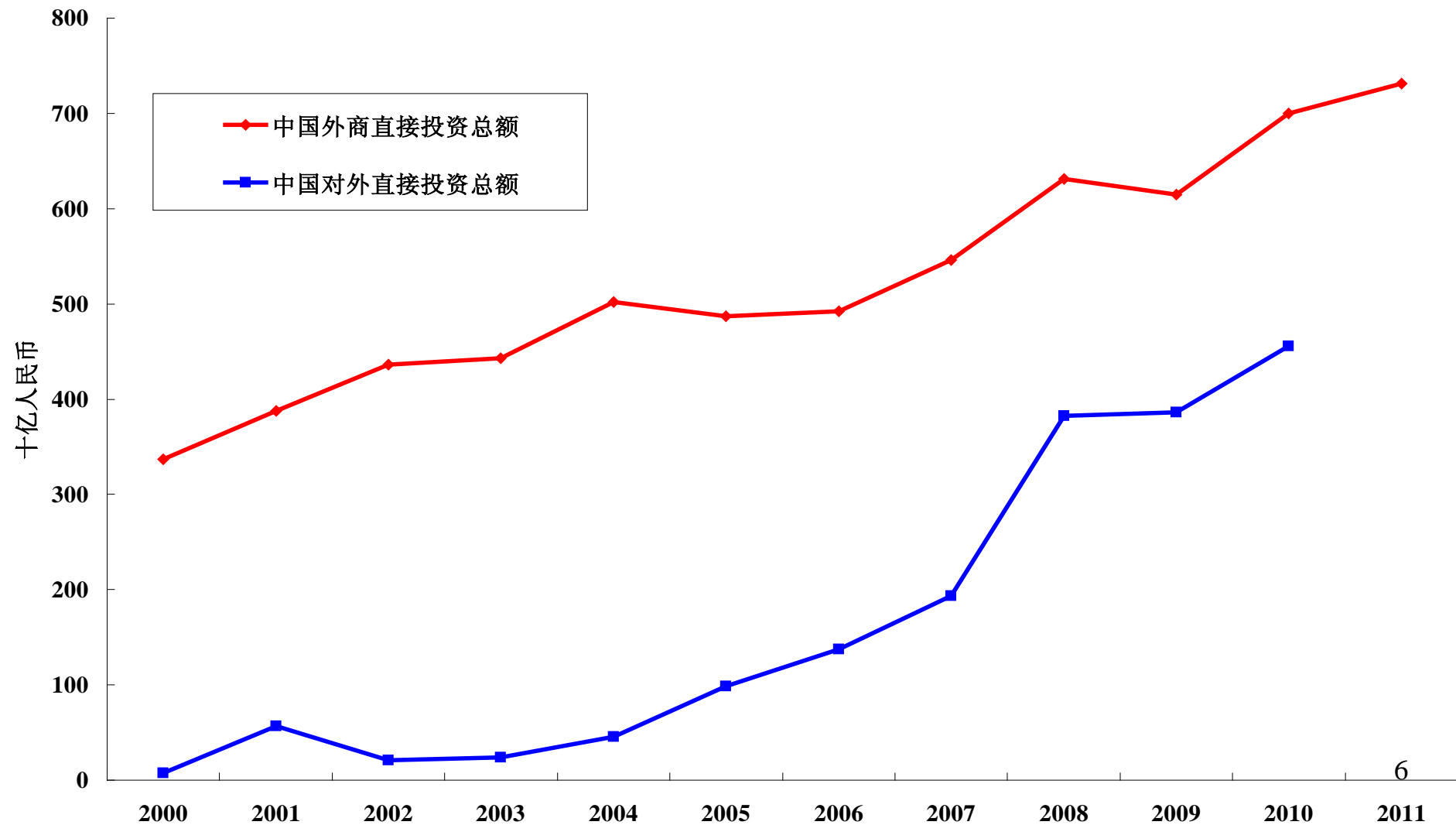
# 引言

---

- ◆ 境外证券投资包括境内投资者在境外购买股票，债券，基金等 有价证券，作为非主动性(*passive*)投资的行为。
- ◆ 今天我要讲的是境外直接投资，包括我国非金融业与金融业在境外的直接投资。

# 中国外商直接投资总额与中国对外直接投资总额（十亿人民币）

近10年来中国外商直接投资总额与中国对外直接投资总额（十亿人民币）



# ‘走出去’的动机— 为什么要‘走出去’？

---

- ◆ 提高我国储蓄与投资的回报率。
  - ◆ 国内储蓄过多，很多行业产能过剩，境内企业投资已呈现饱和状态。
  - ◆ 国家外汇储备也过多，外国政府债券回报偏低。
- ◆ 国民多余储蓄可以暂存国外，追求更高回报，分散投资风险，到若干年后，因为国内人口老化，消费需求相对增加，国内储蓄开始不足，我国国民在境外的储蓄与投资就可以开始回流，照顾当时国民所需。

# ‘走出去’的动机

---

- ◆ 境外投资可以带动中国的出口与进口, 从而创造境内(外)的生产总值(GDP)与就业机会。例如中国厂商在境外建厂, 可以从中国出口机器设备, 也可以从中国出口核心零配件; 中国企业在境外拥有的油矿资产, 可以保证供给中国进口所需。
- ◆ 我国天然资源短缺, 但需求高速增长, 极大部分倚赖进口, 必须巩固进口来源, 降低供给中断的风险。投资境外天然资源资产, 可以发挥这点作用。



# ‘走出去’的动机

---

- ◆ 境外投资可以让企业在现营行业中,继续利用已累积的无形资产(智慧财产)。例如:在中国境内制造玩具出口的厂商,现在面对境内成本上升,可以迁移到中国境外(例如柬埔寨与孟加拉),继续制造玩具,就等于当年台湾厂商迁移到大陆来继续经营一样。

# ‘走出去’的动机

---

- ◆ 我国的科学与技术, 虽然自实行改革开放政策以来, 已有很大的进步, 但相对已发达国家而言, 还是比较落后, 所以还是需要 在境外市场购买专利与技术, 或是拥有专利与技术的境外企业, 弥补自身的不足, 加强我国的创新能力, 加快我国的创新速度。

# ‘走出去’的动机

---

- ◆ 国内企业要拓展内需市场也非常需要专利、技术与品牌；同时在国内的庞大内需市场，拥有专利、技术与品牌的企业，可以获得很高的利润。
- ◆ 这是因为投资专利、技术与品牌的成本，是相对固定的，而市场越大，则产品的需求量越大，利润也越大，回报率也越高。中国的庞大内需市场，是中国的独特优势。

# ‘走出去’的动机

---

- ◆ 中国企业‘走出去’，到境外直接投资，需要用它们持有的人民币，向人民银行购买外汇，再汇到国外去。
- ◆ 这样一来，民间对外汇的需求会从而增加，纾解人民币升值的压力，人民银行可以减持它的外汇储备，同时也减少了人民币在国内的流通量，降低通货膨胀的风险。

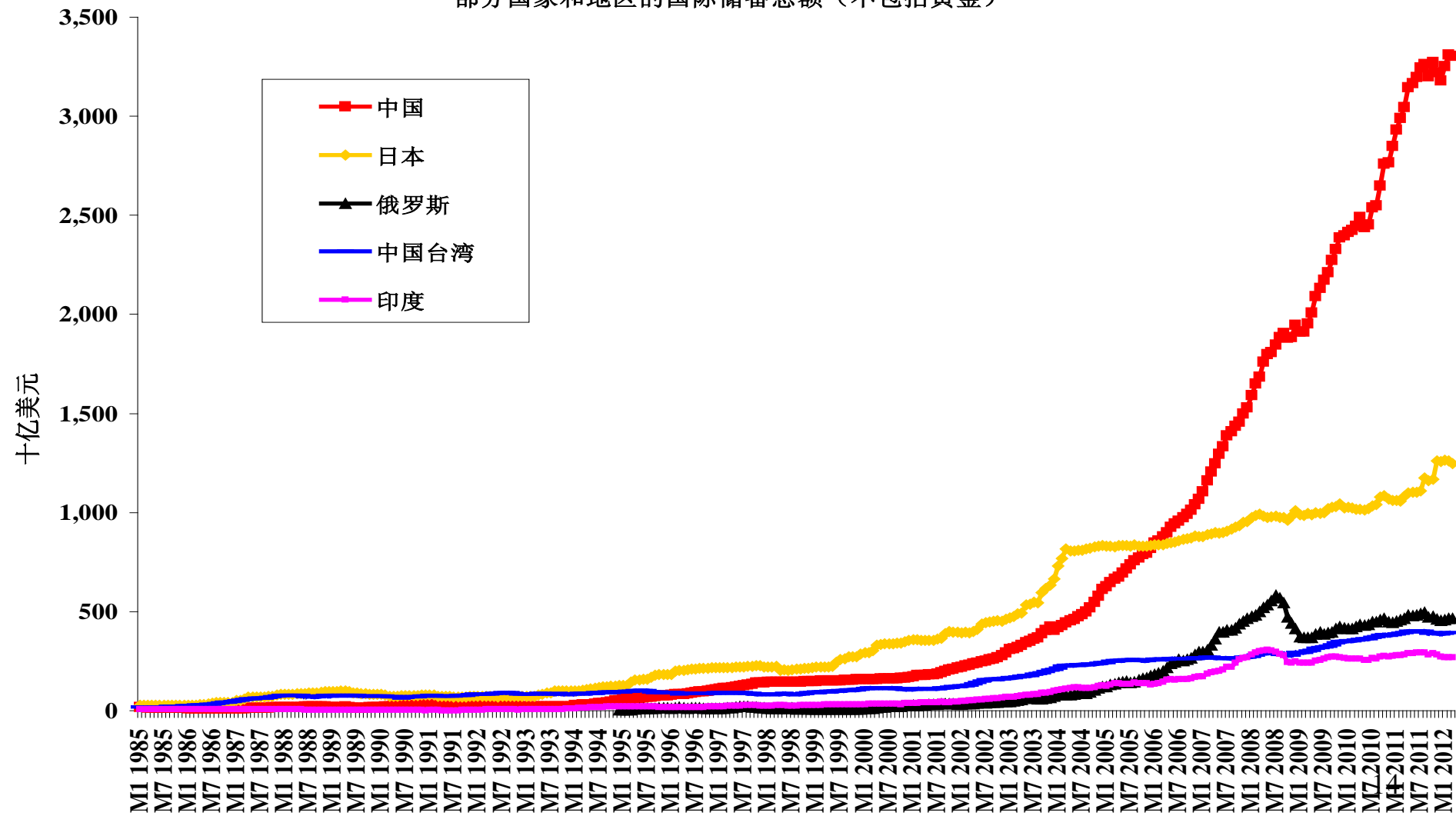
# ‘走出去’的时机

---

- ◆ 近年来, 国家外汇储备充沛(甚至过多), 居全球首位, 而人民币也已开始成为中国国际贸易计价与结算的货币之一。国家外汇储备, 大部分投资在回报率低的美国与其它发达国家的国债。政府有足够条件开放有更高回报率的外汇用途, 所以欢迎境内企业‘走出去’。
- ◆ 自从2007年美国次贷危机开始, 随着全球金融风暴爆发后, 欧美经济持续低迷不景, 失业率居高不下, 主权债务困扰, 脱困遥遥无期, 导致欧美资产价格相对偏低。

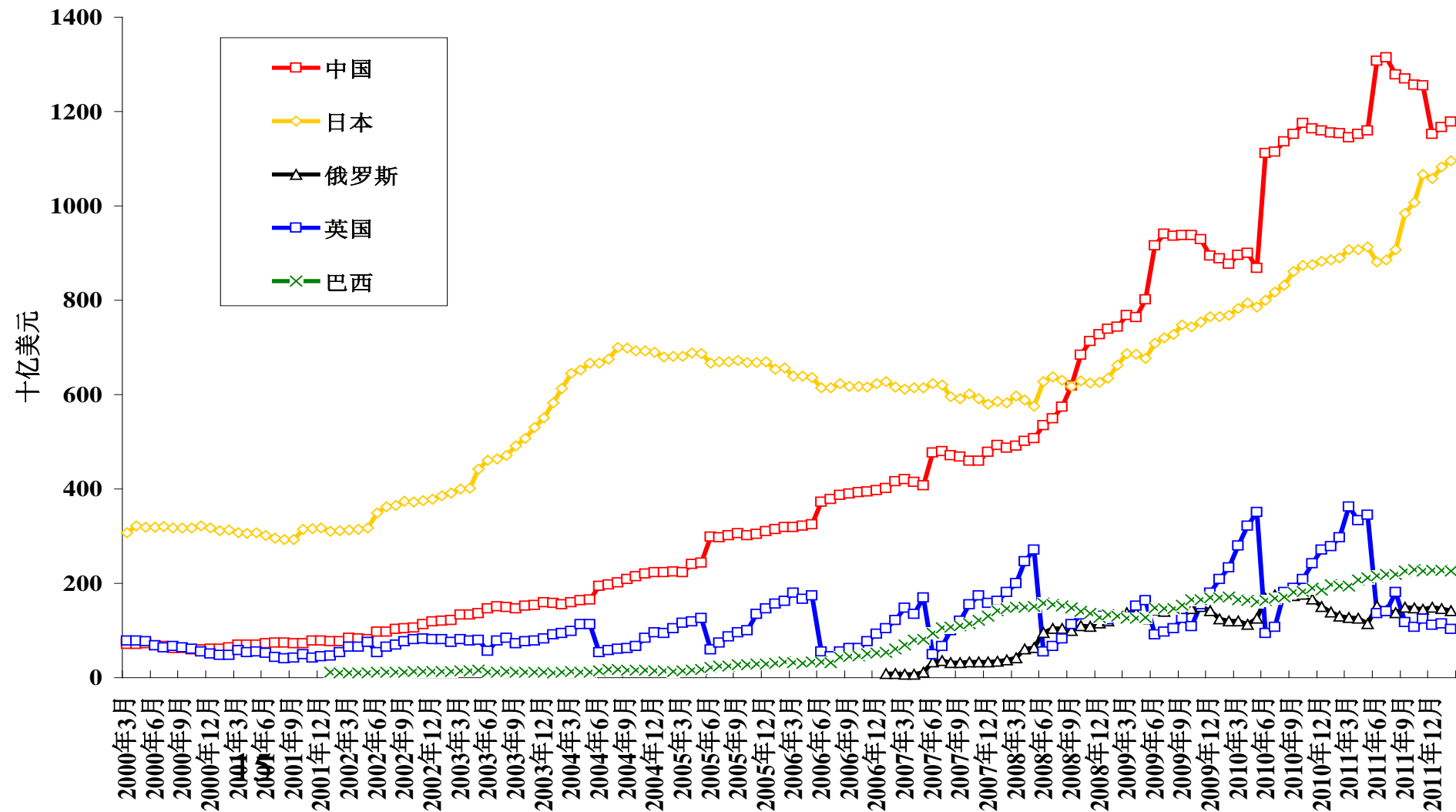
# 部分国家与地区的国际储备总额（不包括黄金）（十亿美元）

部分国家和地区的国际储备总额（不包括黄金）



# 主要中央银行持有美国政府债券量 (十亿美元)

主要中央银行持有美国政府债券量



# ‘走出去’的时机

---

- ◆ 欧美经济短期内难以复苏，而中国经济增长，不能继续依赖对欧美出口，需要扩大内需，加快创新，所以对引进境外的专利、技术和品牌，都有兴趣。
- ◆ 同时也因为境内经营成本上升，再加上人民币升值的影响，一些出口企业，尤其是“来料加工”出口企业，难以继续在境内经营，需要迁移到境外。



# ‘走出去’的时机

---

- ◆ 中国国企与民企也日益壮大，有‘走出去’的能力与资源。
- ◆ 在同一时段，中国对能源与其它天然资源的需求，也以高速增长，而能源与其它资源的世界价格高企，也影响到中国经济的持续发展。中国需要设法保证能源与其它资源的长期供给。

# ‘走出去’的时机

---

- ◆ 人民银行持有外汇储备的增加,与人民币升值的速度有直接但逆向的因果关系。
- ◆ 假使人民银行不在中国外汇市场上以人民币购买美元,它的外汇储备就不会这样高,但人民币升值的速度就会更快,也会因此影响中国的出口与就业,所以人民银行需要平衡外汇储备增加与人民币升值的利弊。

# ‘走出去’的时机

---

- ◆ 国家持有巨量的美国国债，这些美国国债并不容易卖掉，所以人民银行跟其它持有大量美国国债的中央银行一样，继续持有美国国债，不能抛售，以免导致美国国债与美元崩溃，而两败俱伤。美国是真正的‘大到不能倒’。
- ◆ 所以人民银行不得不继续在中国外汇市场上购买美元，并继续购买与持有美国国债，虽然美国国债回报率偏低（实际回报率是负数）。

# ‘走出去’的时机

---

- ◆ 中国企业‘走出去’到境外直接投资,与人民币‘走出去’变成国际贸易计价与结算的货币,虽然有关连,但实际上是两回事。

# ‘走出去’的考量

---

- ◆ 长期或短期?
- ◆ 能否增加价值(add value)?
- ◆ 往何处走?
- ◆ 盖新厂还是买旧厂?
- ◆ 全资或合资?
- ◆ 如何规避汇率的风险?
- ◆ 入境要随俗。

# 长期或短期?

---

- ◆ 境外直接投资(foreign direct investment(FDI)) , 绝大部分都是长期的: 短则3到5年(轻工业与服务行业), 长则10年或以上(重工业, 矿业与房地产)。
- ◆ 短期的境外直接投资, 绝大部分都是投机性的, 风险极大。

# 能否增加价值(add value)?

---

- ◆ 我国企业要到境外直接投资, 必须有独特的本事 (专利、技术、品牌、国内或国外的市场等等), 就如同外国直接投资者到中国投资一样, 光是有钱是不足够的。
- ◆ 没有独特的本事, 就没有竞争的优势, 就不能增加价值。
- ◆ 不能增加价值, 倒不如不去好。

# 往何处走？

---

- ◆ 往何处走需要考虑自身的比较优势 (comparative advantage), 包括人才的比较优势。
- ◆ 例如是玩具业的制造商, 就应当走到工资低廉, 进出口交通运输方便和便宜的地方 (可能是在东南亚尚未开始工业化的地方)。
- ◆ 汽车工业的制造商, 就应当走到自己产品的品质与价格能在当地市场竞争的地方 (可能是在非洲)。



# 盖新厂还是买旧厂？

---

- ◆ 盖新厂(绿地 (greenfield) 发展) 还是买旧厂, 是不能一概而论的。一般来说, 盖新厂比较简单, 因为没有旧的包袱与负担, 例如欠税、欠薪、欠债、欠养老金、医疗补偿、土地污染等等 (往往是买的时候不知道的包袱), 产权也比较单纯清晰。

# 全资或合资？

---

- ◆ 除非当地法律规定，或是需要当地企业协助打入当地市场，全资是比较简单，也比较容易保护智慧财产。

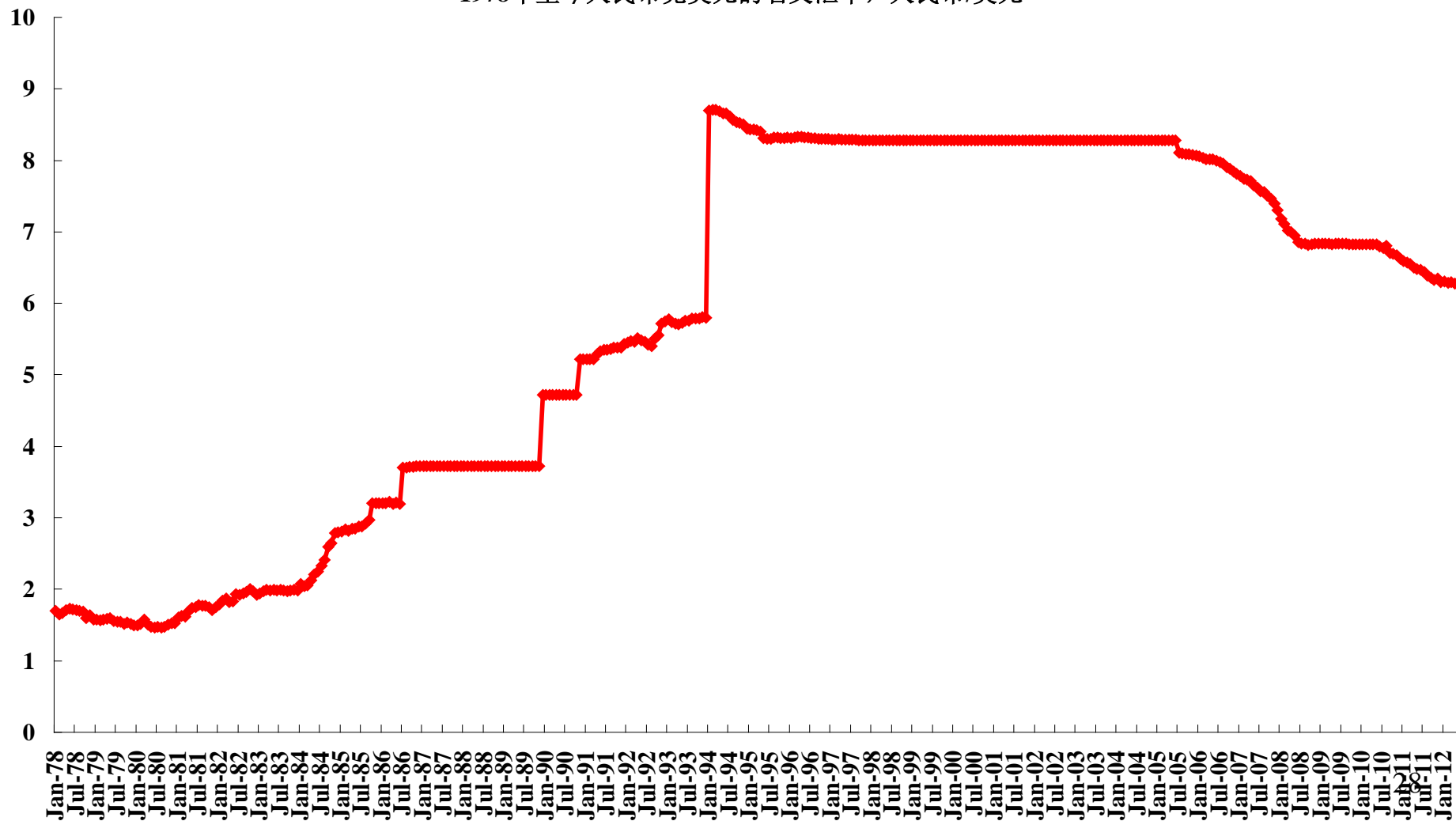
# 如何规避汇率的风险？

---

- ◆ 典型的境外直接投资，一般为期都会超过3年以上；在此期间，汇率的变动可能会导致以被投资国货币计算是盈利，但以人民币计算则是净亏损的情况。
- ◆ 一般来说，长期的货币对冲是很难做到的；超过24个月，对冲货币的市场就变得非常小了。而且，这些对冲工具价格昂贵，并受制于交易对手风险(counter-party risk)。
- ◆ 但实际上人民币汇率是会有有一定程度的波动性，尤其是在一个较长的时段内。

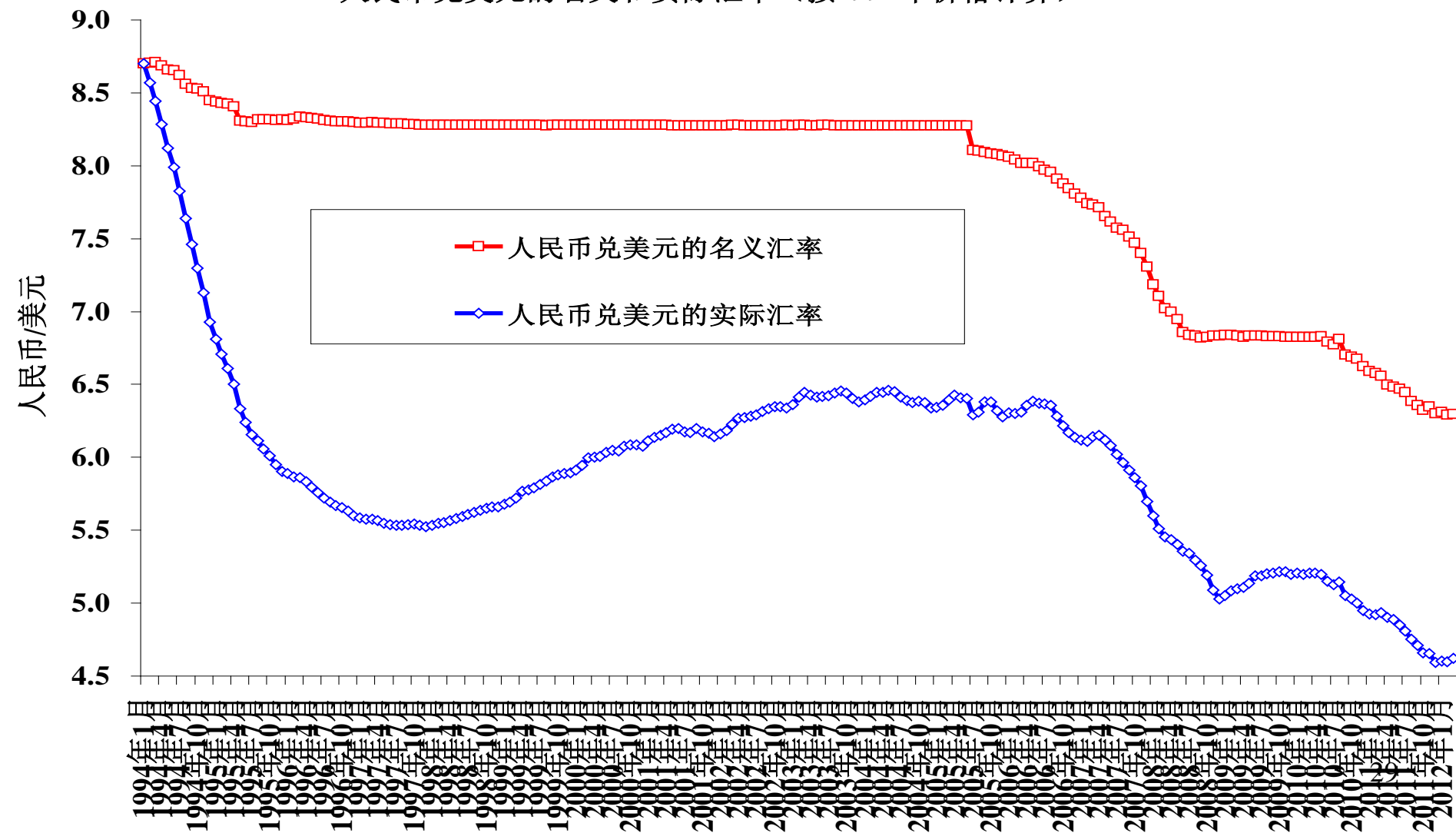
# 1978年至今人民币兑美元的名义汇率 人民币/美元

1978年至今人民币兑美元的名义汇率，人民币/美元



# 人民币兑美元的名义和实际汇率

人民币兑美元的名义和实际汇率（按1994年价格计算）



# 如何规避汇率的风险？

- ◆ 降低汇率风险的一个自然避险办法，就是让我国向境外直接投资者借被投资国的货币，来进行在被投资国的直接投资。（假定我国投资者在被投资国的收入，是以被投资国货币结算）。
- ◆ 这样一来，我国投资者境外的资产和负债在货币上就匹配了。汇率的波动几乎对投资者的资产负债表不产生影响——被投资国货币相对于人民币升值或贬值，将同时提高或降低投资者在被投资国的资产和负债的价值。在这种安排下，按市值计算原则也就不会对投资者以人民币计算的收入、亏损以及资产负债表，有太大的影响。

# 如何规避汇率的风险？

---

- 上述情况的基本假设是：投资项目的收益，主要是以被投资国货币结算。（如果能以人民币结算——比如，通过投资国出口回到中国——就不会出现货币错配的情况。）
- 多数中国境外长期投资者并不是汇率专家，所以他们会欢迎这种自然的对冲形式，即是平衡被投资国货币计价的资产和负债。

# 如何规避汇率的风险？

---

- ◆ 当然，直接投资项目可能会失败。所以，为了避免道德风险，要么就由直接投资者的国内母公司（如果它的债信好）担保贷款，要么就由直接投资者提供以人民币计算的同额保证金或其等同形式。
- ◆ 需要注意的是，境外投资者迟早会使用被投资国货币的贷款，来进行在被投资国的固定资产投资，并用其作为以被投资国货币计价贷款的抵押品，从而释放部分或全部在国内的保证金。



# 入境要随俗

---

- ◆ 我国企业‘走出去’要成功的话,就必须入境随俗:
- ◆ 了解并尊重当地文化与风俗;
- ◆ 遵守当地的法规;
- ◆ 融入当地社会。
- ◆ 并尽量利用当地的人才与人脉。

# 更好实施‘走出去’战略： 政府能扮演的角色

---

- ◆ 争取国民待遇；
- ◆ 尽力促进三流：物流、人流与资金流；
- ◆ 鼓励境内银行提供境外融资；
- ◆ 加强保护智慧财产权；
- ◆ 降低企业境外投资的政治风险。

# 更好实施‘走出去’战略： 争取国民待遇

---

- ◆ 政府可以考虑为我国向境外直接投资者，在全球各国家与地区，争取当地的国民待遇。
- ◆ 此外，在不影响我国国家安全的前提下，也可以考虑授与境外向我国作直接投资的企业对等的我国国民待遇，以平等互惠为原则。

# 更好实施‘走出去’战略： 尽力促进三流

---

- ◆ 物流：推动与全球各国与地区彼此之间商品与服务贸易自由化,降低关税与非关税的贸易壁垒;
- ◆ 人流：尽量与全球各国与地区互相简化商业签证手续;
- ◆ 资金流：
  - ◆ 简化长期资本流入与流出的审批作业流程;
  - ◆ 增加与全球各国与地区签订避免双重课税协议(中国已与全球差不多100个国家与地区签订避免双重课税协议);也鼓励香港特别行政区增加与全球各国与地区签订避免双重课税协议,从而方便我国企业可以利用香港的种种优势,作为‘走出去’的平台。

# 更好实施‘走出去’战略： 鼓励境内银行提供境外融资

---

- ◆ 政府可以鼓励境内银行提供我国企业的境外融资(尤其是外汇融资),降低我国企业‘走出去’的成本。
- ◆ 在我国企业‘走出去’之同时,我国的境内银行与其它金融机构,也可以一起‘走出去’,相辅相成,创造双赢的局面。

# 更好实施‘走出去’战略： 加强保护智慧财产

---

- ◆ 政府可以考虑加快落实智慧财产权(包括专利、版权、技术和品牌)的保护;无论是我国或是外国的企业,只要是已在我国合法登记,就会受到政府一视同仁的保护。
- ◆ 政府也可以考虑开始推动我国企业的智慧财产权(包括专利、版权、技术和品牌)在境外享受应有的各国与地区政府保护。
- ◆ 这样一来,我国人民在国内外创新所产生的经济利益,以及我国企业在境外所获得的智慧财产,都可以得到适当的保护。

# 更好实施‘走出去’战略： 降低企业境外投资的政治风险

---

- ◆ 政府可以考虑与全球各国与地区签订双边投资互保互惠协议,也可以考虑推动多边投资协议。
- ◆ 政府可以考虑设立中国境外投资保险公司,专门受保中国企业在境外投资的政治风险,例如被投资所在地政府国有化或没收的风险。
- ◆ 政府也可以考虑协助我国企业向世界银行集团的多边投资担保机构 (Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)) 投保政治风险保险,以应对因非商业性风险导致的企业损失。

## 结语：

---

- ◆ ‘走出去’ 战略符合我国经济长期发展的利益。
- ◆ 现时是百年难遇的 ‘走出去’ 的好时机。
- ◆ 我国要上下一致努力, 千万不可以把机遇失去。