



UNITED NATIONS

联合国贸易和发展组织

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT

WORLD INVESTMENT
REPORT

世界投资报告2016

投资者国籍及其政策挑战

INVESTOR NATIONALITY:
POLICY CHALLENGES

冼国明 葛顺奇 总校译

南开大学出版社



UNITED NATIONS

联合国贸易和发展组织

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT

WORLD INVESTMENT
REPORT

世界投资报告2016

投资者国籍及其政策挑战

INVESTOR NATIONALITY:
POLICY CHALLENGES

冼国明 葛顺奇 总校译

南开大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

世界投资报告, 2016 : 投资者国籍及其政策挑战 /
联合国贸易和发展组织编. —天津: 南开大学出版社,
2016.9

ISBN 978-7-310-05216-5

I. ①世… II. ①联… III. ①对外投资—调查报告—
世界—2016 IV. ①F831.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 206541 号

版权所有 侵权必究

南开大学出版社出版发行

出版人: 刘立松

地址: 天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码: 300071

营销部电话: (022)23508339 23500755

营销部传真: (022)23508542 邮购部电话: (022)23502200

*

天津市豪迈印务有限公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2016 年 9 月第 1 版 2016 年 9 月第 1 次印刷

285×210 毫米 16 开本 18.25 印张 454 千字

定价: 158.00 元

如遇图书印装质量问题, 请与本社营销部联系调换, 电话: (022)23507125

说 明

联合国贸易和发展组织投资与企业司是集中处理联合国体系中外商直接投资和跨国公司相关事务的部门。在投资政策分析和企业发展领域有着逾 40 年的研究经验和国际专业知识，并建立了政府间协调机制，为超过 150 个国家提供技术援助。

该出版物版权归联合国贸易和发展组织所有。在注明参考自联合国贸易和发展组织和本报告后可自由引用或转载。引用或转载本报告内容的出版物需提交联合国贸易和发展组织秘书处（电子邮件：diaeinfo@unctad.org）。

UNITED NATIONS PUBLICATION

Sales No. E.16.ILD.4

ISBN 978-92-1-112902-1

eISBN 978-92-1-058162-2

Copyright © United Nations, 2016

All rights reserved

Printed at United Nations, Geneva

序 言

2015 年，外商直接投资的全球流量增长了约 40%，增至约 1.8 万亿美元，创 2008 年全球经济与金融危机以来的最高水平。然而，这种增长并未转化为各国生产力的相应发展。考虑到可持续发展目标与在气候变化方面具有里程碑意义的巴黎协定行动设想对投资需求的影响，这一发展趋势令人不安。这本最新的世界投资报告提出了一揽子投资促进组合，旨在进一步强化可持续发展的投资环境。

亚的斯亚贝巴行动议程号召重新调整关于可持续发展的国内和国际投资体制。联合国贸易和发展组织（UNCTAD）在联合国体系内也为上述努力发挥着重要作用。有超过 100 个国家利用 UNCTAD 投资政策框架和国际投资协定改革路线图来审视其投资协议和制定新一代国际投资政策。

在大多数国家的投资体制中，对公司所有权和控制权的监管必不可少。但在跨国公司所有权结构日趋复杂的时代，需要全面重新评估该政策工具的理论依据和有效性。本报告提供了有关跨国公司所有权结构的深刻见解，并利用成千上万的母公司和子公司数据解析公司实体的全球网络，为国内和国际投资政策实践做出分析，并为处理所有权问题提出新的框架。

伴随着全球范围内开始实施具有里程碑意义的 2030 年可持续发展议程和巴黎气候变化协议，这本最新的世界投资报告出版发行。本报告的关键结论和政策建议影响深远，有助于我们坚守“不让任何国家掉队”的承诺，并构建有尊严的世界。因此我将本报告推荐给全球读者。

潘基文
联合国秘书长

鸣 谢

《世界投资报告 2016》由 James X. Zhan（詹晓宁）领导的工作组编写。工作组成员包括 Richard Bolwijn、Bruno Casella、Joseph Clements、Hamed El Kady、Kumi Endo、Michael Hanni、Joachim Karl、Hee Jae Kim、Ventzislav Kotetzov、Guoyong Liang、Hafiz Mirza、Shin Ohinata、Diana Rosert、Astrit Sulstarova、Claudia Trentini、Elisabeth Tuerk、Joerg Weber 和 Kee Hwee Wee。

研究支持和投入由 Eleonora Alabrese、Dafina Atanasova、Jorun Baumgartner、Giannakopoulos Charalampos、Malvika Monga、Francesco Tenuta 和 Linli Yu 提供。同时得到了 Thomas van Giffen、Natalia Guerra、Isya Kresnadi、Kálmán Kalotay、Abraham Negash、Elizabeth Odunlami、Jacqueline Salguero Huaman、Ilan Strauss、Tadelle Taye 和 Paul Wessendorp 的支持。

数据统计支持由 Bradley Boicourt、Mohamed Chiraz Baly 和 Lizanne Martinez 提供。

Caroline Lambert 和 Lise Lingo 担任编辑；Laurence Duchemin 和 Teresita Ventura 担任内容排版。Pablo Cortizo 负责报告的整体设计，包括图片、表格、地图、信息图以及彩色桌面出版系统（DTP）。Sophie Combette 和 Nadege Hadjemian 负责封面设计。《世界投资报告 2016》的出版和发行得到了 Elisabeth Anodeau-Mareschal、Anne Bouchet、Rosalina Goyena、Peter Navarette 以及 Katia Vieu 的支持。

在报告准备过程中的不同阶段，尤其是在本报告起草初期的专家研讨会阶段，工作组得益于外部专家的评论和建议，他们是 Rolf Adlung、Carlo Altomonte、Paul Beamish、Nathalie Bernasconi、Martin Brauch、Jansen Calamita、Jeremy Clegg、Davide Del Prete、Henrik Dellestrand、Chantal Dupasquier、Xiaolan Fu、Masataka Fujita、Thomas Jost、Markus Krajewski、John Lee、Hemant Merchant、Loukas Mistelis、Premila Nazareth、Sheila Page、Svein Parnas、Markus Perkams、Sergey Ripinsky、Leslie Robinson、Armando Rungi、Pierre Sauvé、Boštjan Skalar、Roger Strange 和 Jan van den Tooren。本报告同时得益于 G20 投资和贸易工作组与 UNCTAD 专家会议“评估 IIA 改革”的讨论，以及来自世界投资促进机构协会（WAIPA）秘书处的建议。

同时，感谢来自 UNCTAD 其他部门同事的意见，作为内部同行评议过程的一部分，以及来自秘书长办公室的意见，作为审查和清除过程的一部分。联合国制图部门在地区地图方面提供了建议。

众多中央银行、政府机构、国际组织和非政府组织的工作人员也对《世界投资报告 2016》做出了积极贡献。此外，UNCTAD 还感谢所有 MNE 和 IPA 负责其 2016 世界投资前景和投资促进机构调查的高管们的支持。衷心感谢芬兰、瑞典和瑞士政府提供的财务资助。

缩 略 词

AGOA	非洲增长与机遇法案
APEC	亚太经济合作组织
BEPS	税基侵蚀和利润转移
BIT	双边投资协定
BRICS	金砖国家（巴西、俄罗斯、印度、中国、南非）
CETA	全面经济和贸易协定
CFC	受控外国公司
CFIA	合作和投资便利化协定
CFTA	非洲大陆自由贸易协议
CIS	独立国家联合体
COMESA	东南部非洲共同市场
CSR	企业社会责任
DOB	“拒绝授惠”条款
DTT	双重征税协定
EAC	东非共同体
EPA	经济伙伴协定
FET	公平和公正待遇
FTA	自由贸易协定
GATS	服务贸易总协定
GFCF	固定资本形成总额
GUO	全球最终所有者
GVC	全球价值链
ICS	投资法院体系
IIA	国际投资协定
IPA	投资促进机构
IPFSD	可持续发展的投资政策框架
ISDS	投资者—东道国争端解决机制

JV	合资企业
LDC	最不发达国家
LLDC	内陆型发展中国家
M&As	跨境并购
MFN	最惠国待遇
MNE	跨国公司
NAFTA	北美自由贸易协定
OFC	离岸金融中心
OIA	对外投资机构
PAIC	泛非洲投资法案
RCEP	区域全面经济伙伴关系
RTIA	区域贸易和投资协议
SADC	南部非洲发展共同体
SBA	实质性商业活动
SDGs	可持续发展目标
SEZ	经济特区
SIDS	小岛屿发展中国家
SPE	特殊目的实体
TIFA	贸易和投资框架协议
TIP	包括投资协定的条款
TISA	服务贸易协议
TPP	跨太平洋伙伴关系协定
TTIP	跨大西洋贸易和投资伙伴协定
UNCITRAL	联合国国际贸易法委员会
WIPS	世界投资前景调查报告
WTO	世界贸易组织

内容提要

全球投资趋势

2015 年，外商直接投资（FDI）强劲复苏。全球 FDI 流量跃升了 38%，达到 1.76 万亿美元，实现 2008—2009 年全球经济金融危机以来的最高水平。跨境并购（M&As）的激增——由 2014 年的 4 320 亿美元上升至 2015 年的 7 210 亿美元，是全球 FDI 反弹的主要动力。已披露的绿地投资总值也依旧维持在高位，达 7 660 亿美元。



FDI 增长的重要原因之一是公司重组。此类交易通常会导致国际收支大幅波动，但对公司的实际运营却影响甚微。若剔除此类大规模公司重组的交易额，2015 年全球 FDI 流量增幅将降低至约 15%。

2015 年发达经济体的 FDI 流入量近乎翻倍，达 9 620 亿美元，占全球 FDI 比重由 2014 年的 41% 上升至 2015 年的 55%。由此可见，发达经济体在这一比例上已重新取得优势。其中欧洲地区 FDI 流入量的增长尤为强劲，美国则在 2014 年的历史低位基础上翻了两番。



2015 年发展中经济体 FDI 流入量较 2014 年增长了 9%，达到 7 650 亿美元的新高。亚洲发展中国家 FDI 流入量已超过 5 000 亿美元，依旧是全球最大的 FDI 接收地。非洲、拉丁美洲和加勒比地区则有所波动。在全球 FDI 流入量排名的前 10 大东道国中，仍有一半为发展中经济体。

2015 年发达经济体的对外直接投资跃升了 33%，增至 1.1 万亿美元。尽管已实现增长，但这一数值仍比 2007 年的峰值低 40%。其中，欧洲以 5 760 亿美元的投资额成为全球最大的对外投资地区，北美跨国公司 FDI 则与 2014 年基本持平。

初级品部门 FDI 总量减少，制造业 FDI 总量有所增长。在一大批交易热潮的推动下，2015 年制造业占全球跨境并购总额的比重提高至 50% 以上。受大宗商品价格下跌的影响，跨国公司纷纷削减其计划性资本支出，加之利润空间收窄而导致的收益再投资急剧减少——初级品部门 FDI 总量因此出现明显的下降趋势。此外，服务业占全球 FDI 存量的比重继续保持在 60% 以上。

展望未来，2016 年全球 FDI 流量预计将下降 10%~15%，其原因在于：全球经济依旧脆弱，总需求持续疲软，部分商品出口国经济增长滞缓，各国政府出于反避税目的对税收倒置交易采取更为有效的政策措施，以及跨国公司的利润下滑等。中期来看，随着全球经济增长的预期回升，全球 FDI 有望于 2017 年恢复增长，并于 2018 年超过 1.8 万亿美元。



地区投资趋势

2015 年，非洲地区 FDI 流入量较前一年下降 7%，降至 540 亿美元。北非 FDI 流入量有所回升，但依旧无法弥补撒哈拉以南非洲地区（特别是西非和中非）流入量的下降。大宗商品价格暴跌减少了自然资源型非洲经济体的 FDI 流入。受益于自由化举措及国有企业私有化计划的实施，预计 2016 年非洲的 FDI 流入量将实现适度增长。

亚洲发展中经济体的 FDI 流入量增长 16%，达到 5 410 亿美元的历史新高。这一显著性增长主要是源自东亚及南亚经济体强劲表现的推动。预计 2016 年其 FDI 流入将有所放缓，并恢复至 2014 年的水平。与此同时，2015 年亚洲 FDI 流出量却遭受 2012 年以来的首次下滑，跌幅达 17%，降至 3 320 亿美元。

亚洲发展中国家
FDI流入创历史新高



2015 年拉丁美洲和加勒比地区（不包括离岸金融中心）的 FDI 流入量为 1 680 亿美元，与前一年持平。由大宗商品价格下跌导致的国内需求放缓及贸易条件恶化抑制了南美洲的 FDI 流入。与之相对，中美洲 FDI 流入却因制造业外资的增长而取得良好表现。鉴于宏观经济环境带来的挑战仍将持续，2016 年该区域 FDI 流量或将呈放缓态势。

在大宗商品价格下跌、国内市场疲弱、限制性措施及地缘政治局势紧张等多因素的综合影响下，转型经济体 FDI 流入量进一步下降至约 10 年前的低位水平。该区域的 FDI 流出量同样有所放缓，其阻碍因素是进入国际资本市场的途径减少。继 2015 年的低迷之后，预计未来转型经济体的 FDI 流入会出现小幅增长。

继连续三年的下跌之后，发达国家 FDI 流入量出现大幅反弹，达到 2007 年以来的最高水平。发达经济体间跨境并购额的迅猛增长是主要驱动因素。此外，已公布的绿地投资同样保持着较高水平，对外直接投资额也实现了大幅上升。然而在 2015 年底，一些大型发达经济体的增长势头已有所削弱，因此 2016 年将很难继续维持 FDI 的复苏态势，除非跨境并购交易和公司重组的浪潮得以延续。



欧 洲

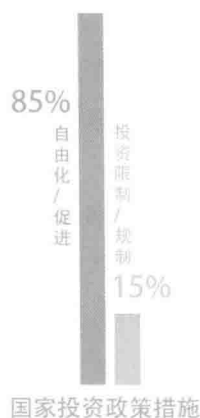
2015年最大
投资者区域

2015 年，结构脆弱、易受冲击的小型经济体吸引 FDI 总量达 560 亿美元，实现 2% 的小幅增长。目前，发展中经济体是所有此类国家的主要投资来源。最不发达国家（LDCs）的 FDI 流入量猛增 1/3，增至 350 亿美元；内陆型发展中国家（LLDCs）和小岛屿发展中国家（SIDS）的 FDI 流入量则分别下降 18% 和 32%。从 2016 年 FDI 的预期来看，以上几类国家将呈现出不同趋势：LLDCs 有望实现 FDI

流入的增长，而 LDCs 和 SIDS 的整体 FDI 前景将减弱。

投资政策趋势

大多数新的投资政策措施均继续致力于投资自由化和投资促进。2015 年，85% 的政策措施对投资者有利。亚洲新兴经济体在投资自由化方面表现得尤为积极，现已广泛渗透于诸多产业。新引入的投资限制措施或监管体现出各国对其战略性产业中外商所有权的关注。关于新措施，另外值得注意的一点是投资法的推行或修订，其主要体现在非洲的部分国家。



国家安全方面的考虑日益成为投资政策制定中的一个重要组成部分。由于各国对国家安全的概念界定不同，因此在投资审查过程中可将其核心经济利益纳入考量范围。与此同时，各国也需要在国家安全法规的政府应用空间与投资者所需求的程序透明性、可预测性之间做出平衡。

国际投资协定（IIAs）的数量和影响继续扩大。2015 年缔结的新 IIAs 共计 31 项，截至年底全球 IIAs 总数已达 3 304 项。尽管每年新增 IIAs 数量持续下降，但由于部分协定涉及的缔约方数量众多，因此其经济和政治的影响力更为显著。最新签订的 IIAs 遵循了不同的协定范本，且各区域协定也大多规定缔约方已有的双边协定继续有效，从而使得投资规则体系的复杂程度不断加深。截至 2016 年 5 月底，近 150 个经济体正致力于至少 57 个新 IIAs 的谈判事宜。



2015 年多数基于投资协定提起的投资者—国家间仲裁案例达 70 起，创年度新高。最新趋势显示，发达国家作为东道国被诉方的比例有所提高（达到 40%）。此外，2015 年公开的各项仲裁决议结果也不尽相同——在诉讼程序的司法管辖权判定阶段，东道国通常占有优势；而当案件进入实体及法律依

据的审查阶段后，则多为投资者取得胜利。

创年度新高 70个新增 ISDS案例

国际投资协定体制的改革，正不断强化和收获第一阶段的具体成果。新一代投资协定逐步形成。UNCTAD 的投资政策架构及其国际投资体制改革路线图正在各个层面的政策制定上塑造关键性的改革进程。约 100 个国家已使用联合国贸易和发展组织的相关政策工具对其现有 IIAs 体系进行了审查，约 60 个国家据此设计了协定条款。在国际投资协定体制改革的第一阶段，各国已对改革的必要性达成了共识，确定了改革的领域和方法，审查了各自的国际投资协定体系，制定了新的投资协定范本，并开始就新型的国际投资协定进行谈判。

尽管目前的国际投资体制改革已取得重要进展，但仍有诸多问题亟待解决。国际投资协定体制改革的第二阶段要求各国更加关注已签订的现有协定。与第一阶段中将改革重心置于国家层面有所不同，在改革的第二阶段，各缔约方需更加重视彼此间的合作协调，以解决系统性风险及大量现有协定在政策上的不连贯性。2016 年世界投资论坛为各国探讨如何迈入国际投资协定体制改革的下一阶段创造了机遇。

投资便利化：需要填补的一项政策空白。投资促进与便利化是 2015 年后发展议程中的重要议题。从国家层面来看，诸多国家已制定投资促进与便利化政策方案，但大多数措施仅与投资促进相关（地区推广和提供激励），而忽略了便利化（使投资更为容易）。在国际投资协定中，涉及投资便利化的具体措施也并不多见。

联合国贸易和发展组织设计的“全球投资便利化行动纲领”为提升政策透明度和投资者信息获取水平、确保行政管理程序的高效运行以及增强政策环境的可预测性等方面提供了政策选择。该行动纲领涵盖了 10 项行动方针和逾 40 项政策选择。其中既包括可供各国单边实行的措施，也包括可引导国际合作或可被纳入国际投资协定的措施选项。

投资者国籍：政策挑战

目前，全球范围内超过 40% 的海外分支机构拥有多重“国籍”。这些分支机构是众多复杂所有权链的组成部分，而各所有权链又拥有着多重的跨境联系，其平均涉及 3 个司法管辖区。因此，海外分支机构在其投资者及所有者的国籍问题上变得日益模糊。

间接外资所有权、通过第三国开展的中转投资和返程投资是形成“多重国籍分支机构”的重要原因。约 30% 的海外分支机构由外国公司通过东道国的实体机构间接所有；超过 10% 的分支机构由外国公司通过第三国的中间实体所有；约 1% 的分支机构由国内实体最终所有。上述各类分支机构在大型跨国公司中更为常见，其 60% 的海外分支机构与母公司存在着多元跨境所有权联系。

40%

海外分支机构：
直接所有或
最终所有
拥有不同国籍

跨国企业的规模越大，其内部所有权结构越复杂。纵观联合国贸易和发展组织跨国经营指数排名前 100 位的大型跨国企业，每家企业平均在 50 个国家拥有逾 500 家分支机构，其所有权架构平均多达 7 个层级（即联结各分支机构的控制权链可能会跨越 6 个边境），平均拥有约 20 家控股公司（这些公司所控股的分支机构分布于多个司法管辖区），平均在离岸投资中心拥有近 70 个实体。



复杂的所有权：
100家跨国公司
500家分支机构
50个国家

各国现已普遍设置了有关外商所有权的政策规则：80% 的国家至少在一个产业上对外资的大比例控股进行了限制。目前，与外商所有权相关的措施正逐渐呈现出放宽趋势——如解除部分限制，允许外商增加持股或向外国投资者提供更为宽松的批准和进入许可程序等。尽管如此，很多外商所有权的限制性措施仍同时存在于发展中国家和发达国家之中。

80%

的国家至少
在一个产业内限制
大比例外资控股

投资者国籍的日益模糊对外商所有权法规的应用提出了更深层次的挑战。为保障外商所有权规则的有效性，部分国家的政策制定者已开发一系列相关机制，包括反虚假公司法（Anti-Dummy Laws）、一般性反滥用规则（旨在防止外商控制）以及信息披露要求等。

跨国企业通过间接持股结构及壳公司（Mailbox Companies）进行海外投资，可能会显著扩大国际投资协定的覆盖范围。约 1/3 的投资者—国家争端解决案件由第三国（非仲裁所依据协定的缔结国）母公司最终所有的实体提出申诉。近期的一些国际投资协定正试图通过增强投资者定义约束条款、“拒绝受惠”条款（Denial of Benefits Clauses）以及实质性经营活动要求（Substantial Business Activity Requirements）等手段来应对复杂所有权结构所提出的挑战。然而，目前大部分的现有协定并不包含上述条款。

在国际投资协定层面，政策制定者应当意识到复杂所有权结构实际带来的多边化效应。例如，在

未来可能签订的几个大型区域协定所属范围内（主要包括《跨太平洋伙伴关系协定》（TPP）、《跨大西洋贸易与投资伙伴协定》（TTIP）、《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）），近 1/3 看似来自区域内的海外分支机构由区域外的母公司最终所有，进而引发了有关此类协定和谈判的最终受益者问题。因此，政策制定者应加紧研究对策，以避免在国际投资规制覆盖范围的问题上给投资者和东道国带来不确定性困扰。

不断反思基于所有权的国际投资政策，既有助于保障外商所有权规则的有效性，同时也是对替代性政策选择的思考。一方面，政策制定者应将外商所有权规则同竞争、税收、产业发展等领域的投资相关政策机制进行比较，以检验前者的适用性。另一方面，政策制定者也应加强对所有权链条和最终所有权的认定评估，并完善信息披露要求。然而，政策制定者应当意识到这一要求将给公共机构与投资者增加的负担。总之，若要实现可持续发展和投资促进的最终目标，投资政策决策者就必须在投资自由化和有效监管之间寻求适度平衡，这是十分重要的。

Mukhisa Kituyi

联合国贸易和发展组织秘书长

目 录

说 明	1
序 言	1
鸣 谢	1
缩 略 词	1
内容提要	1
第一章 国际投资趋势	1
第一节 目前趋势	3
第二节 前景展望	24
第三节 国际生产	29
第二章 FDI 地区趋势	37
第一节 引 言	39
第二节 地区趋势	41
第三章 近期政策发展与核心议题	103
第一节 国家投资政策	105
第二节 国际投资政策	116
第三节 投资便利化：填补系统性空白	131
第四章 投资者国籍：政策挑战	137
第一节 引言：投资者的国籍问题	139
第二节 MNE 所有权结构的复杂性	143
第三节 分支机构所有权的复杂性和投资者国籍的模糊性	156
第四节 复杂的所有权：投资政策影响	171
第五节 基于所有权的投资政策：反思	193
参考文献	200

附 录	205
注释说明	267
世界投资报告历史期刊	268
部分 UNCTAD 的投资与企业项目	269
译后语	270