

TAISHAN JINRONG XUEZHE WENCONG

【泰山金融学者文丛】

The Empirical Analysis and Strategy Choice
of Shandong Foreign Direct Investment

STRATEGY

山东省对外直接投资 实证分析与战略选择

宿玉海 聂左玲 著

 中国金融出版社

THE EMPIRICAL ANALYSIS AND STRATEGY CHOICE

THE EMPIRICAL ANALYSIS AND STRATEGY CHOICE OF SHANDONG FOREIGN DIRECT INVESTMENT

山东省对外直接投资 实证分析与战略选择

姜长卿 姜爱华 著

中国社会科学出版社

泰山金融学者文丛

山东省对外直接投资实证 分析与战略选择

宿玉海 聂左玲 著



中国金融出版社

责任编辑：任 娟

责任校对：李俊英

责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

山东省对外直接投资实证分析与战略选择 (Shandongsheng Duiwai Zhijie Touzi Shizheng Fenxi yu Zhanlüe Xuanze) / 宿玉海, 聂左玲著. —北京: 中国金融出版社, 2010. 10

泰山金融学者文丛

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5672 - 9

I. ①山… II. ①宿…②聂… III. ①对外投资: 直接投资—研究—山东省 IV. ①F832. 752

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 190716 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 13.5

字数 216 千

版次 2010 年 10 月第 1 版

印次 2010 年 10 月第 1 次印刷

定价 24.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5672 - 9/F. 5232

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

本套丛书获下列基金资助：

山东省政府金融学“泰山学者”专项基金

山东省金融学重点学科建设基金

山东财政学院学位点建设专项基金

山财金融学院学术著作出版基金

“泰山金融学者文丛”专家委员会

刘锡良

西南财经大学中国金融研究中心主任
国务院学位办应用经济学学科评议组成员
山东省“泰山学者”岗位（金融学）特聘教授
经济学博士

陈学彬

复旦大学金融研究院常务副院长 教授 经济学博士

袁一堂

山东财政学院党委书记 教授 经济学博士

刘兴云

山东财政学院院长 教授 管理学博士

王玉华

山东财政学院副院长 教授 经济学博士

慕好东

山东财政学院副院长 教授 管理学博士

黄 磊

山东财政学院金融学院院长 教授 经济学博士

宿玉海

山东财政学院金融学院副院长 教授 经济学博士

刘瑞波

山东财政学院金融学院教授 管理学博士

总 序

“泰山金融学者文丛”是山东财政学院金融学院为集中展示一批学术研究成果而编辑出版的系列丛书。该套丛书的作者是一批来自泰山脚下、黄河之滨，有志于金融学科研究的年轻学者。他们的著作代表了山东省政府确立的金融学“泰山学者”特聘教授设岗单位的最新学术研究成果。该套丛书的出版，对于落实我校“学科立校”、“人才强校”的发展战略，繁荣学术研究，加快学术队伍建设，加强同学术界的交流，以及扩大我校的学术影响都有着重要的意义。

始建于1986年、由邓小平同志题写校名的山东财政学院，是在改革开放的春风里，由财政部和山东省人民政府共同创办、实行以地方管理为主的普通高等财经院校。2009年，被教育部确定为新增博士学位立项建设单位。金融学院作为一个重要的二级学院，已走过了23年的光辉历程，现设有金融学、保险学、金融工程、信用管理四个本科专业。此外，还设有一个金融学专业硕士学位点、一个资本运作研究中心和一个金融研究所。2001年，金融学专业正式获得硕士学位授予权。2005年，金融学进一步被确定为山东省重点建设学科。2007年，我校与济南市政府合作建立了金融外包服务培训基地及金融外包服务实验室。2008年，建成了中央与地方共建金融学特色优势学科实验室；同年，金融学专业又被评为山东省省级特色专业。现拥有《证券投资学》、《国际金融学》、《金融学》、《公司金融学》和《保险学》等多门省级和校级精品课程。2009年，被山东省政府确立为省内唯一的金融学“泰山学者”特聘教授设岗单位。

金融学院始终坚持以学科建设为中心，坚持教学改革，大力培养、引进人才，努力提高教学、科研水平和人才培养质量，积极发挥专业、学科优势，努力向社会提供专业服务，并形成了自身的学科优势和特色。现已为社会培养和输送了5 000多名优秀毕业生。其中，每年都有相当数量的毕业生或被国家政府机关和大型金融机构录用，或考取名牌大学研究生继续深造。经过多年的努力和建设，金融学院已成为山东省最大的金融类本科人才培养基地和重要的研究生培养基地。

为使该套丛书反映、代表我校金融学科建设和学术研究的最高水平，我们在书稿的遴选过程中，严格学术标准，规范评审程序，并建立了科学的评审机制，最终确定入选该套丛书的书稿。丛书中的每部著作都凝聚了作者多年来潜心研究的心血和汗水，也展现了我们金融学院学人勇攀学术高峰的精神风采。

“泰山金融学者文丛”的顺利出版，得到了中国金融出版社的大力支持，在此表示衷心的感谢！在该套丛书的出版过程中，山东财政学院领导及相关部门领导高度重视，金融学院领导精心组织，各位作者积极配合，谨在此表示诚挚的谢意！

“泰山金融学者文丛”由于内容浩繁且涉及诸多金融前沿问题，缺点和错误在所难免，敬请读者批评指正。

“泰山金融学者文丛”专家委员会
二〇一〇年六月二十六日

内 容 摘 要

随着我国经济的持续高速增长，国际与国内环境发生了深刻变化，我国企业对外直接投资进入了新的阶段。山东省对外直接投资无论从存量还是从流量增速上，都体现出其在国内所占据的重要地位。

在全面介绍当前国际直接投资概况的基础上，本书首先从发展阶段、投资规模、区位分布、行业分布、投资主体进入方式等方面阐述了当前山东省对外直接投资的概况、特征以及存在的突出问题，并结合山东省经济的具体特点和当前国际与国内的经济形势，从对外直接投资与出口的关系、企业进入国外市场方式的比较与选择、对外直接投资区位行业战略选择、对外直接投资技术提升战略选择、对外直接投资政府战略选择、对外直接投资风险管理战略选择等几个方面展开了详尽的分析论证，较为详细、全面、深入地论证了山东省如何在保持原有对外直接投资规模和速度的基础上提升对外直接投资质量和效益，并为山东省如何继续保持目前快速增长的对外直接投资势头以及如何有效地提高对外直接投资质量提出了切实可行、科学合理的政策建议。

本书首次采用投资头寸指数（IPI）和计量模型探讨了山东省对外直接投资所处的阶段。根据回归结果以及 IPI 分析，山东省正处在投资发展周期（IDP）理论第二阶段的后期，并正在向着 IDP 理论第三阶段迈进，这标志着山东省国际直接投资正发生质的变化，即专业化国际直接投资过程的开始。随着山东省内企业竞争力的增强，山东省政府应鼓励本省企业到国外的一些比较所有权优势最强的部门进行投资，更多地发挥自身的内部化优势，这样才能得到更大的发展。

本书运用协整检验方法和误差修正模型，首次对金融危机背景下山东省对外直接投资与出口关系进行了计量分析，发现无论从长期还是从短期来看，山东省对外直接投资与出口间均存在协整关系，对外直接投资对出口有着显著的互补效应而不是替代效应。为此建议山东省政府采取更有力的措施鼓励、推动企业积极开展对外投资，“以贸易促进投资，以投资带动贸易”。

本书首次构建了一个国内企业进入国外市场方式选择的博弈模型。通过对该模型的均衡分析我们发现：（1）当跨国企业对目标市场的出口成本增加时，企业更倾向于绿地投资；（2）当目标市场的有效需求下降的时候，虽然跨国企业到目标国进行绿地投资并非是理想的，但是对于目标市场中的现存企业而言，绿地投资成为一个可信的威胁，出口成本的提高使这一威胁更加可信，从而为企业跨国收购目标市场企业提供了更大的谈判空间。在当前国际贸易保护主义抬头的情形下，山东省政府应该创造有利条件，鼓励省内企业通过并购方式“走出去”，实现企业的国际化经营并提高参与国际市场的能力。结合其他各种进入国外市场方式的优缺点，山东省对外投资主体可以根据具体情况选择新建企业、非股权方式、战略联盟、离岸商业运作、境外经济贸易合作区等方式进入国外市场。

山东省对外直接投资应坚持产业和区位选择相结合、产业结构调整 and 升级相结合的原则，从国民经济发展的宏观利益和产业结构升级的实际要求出发，结合山东省经济发展的各方面需求和实际条件，将资源开发作为山东省对外直接投资的战略重点；抓住时机，投资高新技术产业；加大山东省成熟产业的对外转移力度；加大山东省对非洲大陆的直接投资力度。

在提升国外投资方面，提出了山东省企业对外直接投资技术提升的战略选择，包括建立规范的生产管理流程，通过“走出去”获得技术，在海外设立或并购研究和开发机构，在发展中国家市场不断进行技术累积与改进、技术创新等。

山东省政府应通过增加政府资金支持、强化指导、推动企业多方式对外合作、改善强化信息服务、完善对外投资配套法律法规和政策体系等措施来服务于山东省对外直接投资的健康发展。

从某种意义上而言，对外投资活动是一个预测、识别、规避和控制风险的过程。中国企业对外直接投资主要集中在亚洲和拉丁美洲地区，对非洲地区的投资近年来增长较快。国际金融市场动荡、国际能源价格大幅上涨、东道国对外国投资限制等不确定因素增加，从而加大了中国对外投资的风险。本书从寻找和建立与资源国利益共赢的长效机制、培养具备处理各种商业风险能力的人才以及解决各种文化冲突等方面提出了应对和管理对外直接投资风险的建议。

目 录

第一章 导言	1
第一节 研究背景及意义	1
第二节 山东省企业对外直接投资的动机、战略定位与目标	2
第三节 本书写作思路、主要内容及创新点	9
第二章 对外直接投资的基本理论	14
第一节 对外直接投资的微观理论	14
第二节 对外直接投资宏观理论	19
第三节 发展中国家对外直接投资理论	22
第三章 山东省对外直接投资的概况与特征	25
第一节 山东省对外直接投资的阶段	26
第二节 山东省对外直接投资总体规模	35
第三节 山东省对外直接投资区位分布	38
第四节 山东省对外直接投资行业分布	40
第五节 山东省对外直接投资进入方式	44
第六节 山东省对外投资企业的主体形式	47
第七节 山东省对外直接投资的特征	48
第四章 对外直接投资与出口的关系分析	55
第一节 研究基础与研究意义	55
第二节 山东省对外直接投资与出口关系的实证分析	58
第三节 山东省对外直接投资与出口战略选择	63
第五章 企业进入国外市场方式的比较与选择	65
第一节 企业传统的对外直接投资方式的比较与选择	65
第二节 制约企业选择对外直接投资方式的因素	69

第三节 跨国收购的优势分析	71
第四节 企业创新的对外直接投资方式	82
第五节 山东省对外直接投资主体进入方式的战略选择	91
第六章 对外直接投资与区位行业战略选择	95
第一节 山东省对外直接投资的行业与区位选择现状、问题及特征	95
第二节 山东省对外直接投资中行业和区位战略选择的原则	102
第三节 山东省对外直接投资的行业和区位战略选择	104
第七章 对外直接投资与技术提升战略选择	114
第一节 技术寻求型对外直接投资理论基础	114
第二节 中国企业实行对外直接投资技术提升战略的动因	118
第三节 技术寻求型对外直接投资对母国经济的影响	121
第四节 技术寻求型对外直接投资的前提条件	123
第五节 山东省企业对外直接投资技术提升的战略选择	124
第八章 对外直接投资与政府战略选择	128
第一节 政府在企业对外直接投资中的传统职能定位及存在的问题	128
第二节 发达和新兴发达国家的经验借鉴	133
第三节 政府在企业对外直接投资中的作用	138
第四节 政府在企业对外直接投资中职能的实现途径	139
第五节 山东省对外直接投资的政府策略选择	141
第九章 对外直接投资与风险管理战略选择	146
第一节 对外直接投资风险	146
第二节 提升风险管理水平	148
第三节 新形势下对外直接投资风险分析与控制	157
第十章 政策性建议	166
附录一 海尔对外直接投资案例分析	169
第一节 海尔对外直接投资战略	169
第二节 海尔集团对外直接投资的特征	174

第三节 海尔在母子公司管控方面面临的挑战和应对思路	177
附录二 相关法规	179
一、境内机构境外直接投资外汇管理规定	179
二、山东省境外投资财务管理暂行办法	183
附录三 中国宏观经济政策对企业“走出去”的影响调查问卷	189
附录四 关于对山东省拟申请中非发展基金项目情况进行调查摸底的通知	193
参考文献	195
后记	201

第一章 导 言

第一节 研究背景及意义

对外直接投资是企业国际化的高级阶段，也是我国企业国际化的趋势。在经济全球化的宏观背景下，国际直接投资因为具有国际贸易所不可替代的优势，已经成为国际经济关系的主要形式，经济全球化发展已经由“国际贸易主导型国际分工阶段”转变为“国际直接投资主导型分工阶段”，国际竞争的加剧最终导致了对外直接投资的增长。同时，各国也纷纷调整自己的国际化发展战略，积极利用国内和国际两个市场、两种资源以寻求发展，从而使得对外直接投资在广度和深度上迅速发展。

自 2000 年以来，全球直接投资的发展态势就像过山车一样，经历了历史上罕见的大起大落。2000 年全球直接投资流入额达到 14 919 亿美元的历史新高，但伴随着 2000 年下半年美国经济的急剧减速、2001 年信息技术泡沫破灭和世界经济增速减缓，全球直接投资流入额急剧跌至 2001 年的 7 351 亿美元，这个跌势一直持续到 2003 年。随着美国金融和地产泡沫的出现，全球直接投资额从 2004 年开始回升，到 2007 年再次创出 18 333 亿美元的历史新高，其中跨国收购与兼并的比重高达 89.3%。受次贷危机的影响，2008 年和 2009 年全球直接投资总额又连续下降。联合国贸发会议（UNCTAD）的研究结果表明，2008 年全球对外直接投资降至 1 145 万亿美元，降幅达 21%。2009 年全球对外直接投资比 2008 年同比下降 39%，其中并购下降 66%。毕马威的报告显示，2008 年全球并购资产规模减少 30%，1 309 宗计划中的并购案被取消。私人股本公司并购交易额同比下降 72%，降至五年来的最低。

我国从 20 世纪末开始采取的“引进来”和“走出去”战略，不仅使我国成为世界上吸引外资最多的国家，也鼓励和支持了大量有条件的国内企业充分利用国内外“两个市场、两种资源”进行对外投资，其投资规模和发展趋势引起

了世界的普遍关注。近年来,我国作为对外投资流出国的地位日益增强,中国企业“走出去”也进入快速增长时期。2002—2007年,我国非金融类对外直接投资额的年均增速达到56%。而在美国次贷危机爆发后,我国对外直接投资逆势而上。2008年我国对外直接投资流量加速增长,非金融类对外直接投资406.5亿美元,较2007年的248.4亿美元增长63.66%;截至2008年末,我国对外直接投资存量超过1568.6亿美元,其中,非金融类对外直接投资存量为1418.4亿美元。这既显示了近年来我国经济积累的实力和抗风险能力,又表明我国不少企业正在抓住机遇,通过“走出去”进一步增强可持续发展能力。

2008年,山东省对外直接投资存量超过21亿美元。在2008年我国非金融类地方企业对外直接投资总额中,山东省以实际投资总额48627万美元位于广东省和浙江省之后,排名第三;但投资流量增长迅速,对外投资额比2007年的18928万美元增长156.91%,与广东省6.39%和浙江省25.31%的投资增幅相比,呈现出了超常的投资增长速度。山东省的对外直接投资,无论是从存量还是流量增速上看,都体现出山东省在我国对外直接投资中所占据的重要地位。另外,我们应该看到,国际金融危机一方面给山东省经济和企业带来了冲击和负面影响,同时也创造了难得的发展机遇。因此,对山东省对外直接投资战略的研究,有着重要的现实意义和理论价值。本书将结合山东省经济的具体特点和当前国际经济的形势,为山东省如何继续保持快速增长的对外直接投资势头以及如何有效提升对外直接投资质量提供一些切实可行的策略。

第二节 山东省企业对外直接投资的动机、战略定位与目标

一、山东省企业对外直接投资的动机

山东省企业对外直接投资不仅是响应政府号召,更主要是自身利益驱动和内在要求。因为,对外直接投资首先可以缓解省内资源短缺矛盾,带动产业结构调整,扩大出口,增加就业;其次也可以培养山东省的跨国公司和知名品牌。山东省企业到境外投资建厂还可以促进东道国经济发展和就业,实现山东省产品市场多元化和原产地多元化,解决贸易摩擦。山东省企业对外直接投资的动因归结起来主要有市场寻求、资源寻求和战略资产寻求三个方面。

（一）市场寻求

具体地可以归结为以下几个方面的因素：

1. 解决省内市场过度竞争的状况。山东省已建立完整的工业体系，生产制造能力获得长足发展，许多传统产品如家电、服装、纺织等在国内出现了过度竞争。这些行业的生产能力过剩、利润微薄，急需到国外寻求市场，解决山东省内供大于求的局面。虽然这些行业的生产技术在我国以及山东省内已逐渐失去优势，但是相对于拉丁美洲、非洲、中东欧和亚洲等广大发展中国家，这些技术还是比较先进的，而且因为它们和我国都是发展中国家，所以在某些小规模市场上具有一定的适用性。这些地区成为山东省企业对外直接投资的目标区域。

2. 绕过贸易壁垒，以对外直接投资替代出口贸易。我国在劳动密集型产品和中低档技术密集型产品生产上的显著优势已使得我国产品成为国际市场尤其是发达国家市场上反倾销的主要攻击对象。欧盟、北美自由贸易区等区域组织对内外部的贸易活动实行歧视政策，因此，通过加强对上述地区的投资、就地生产和销售是突破贸易壁垒、获得市场的有效途径。如果在区域经济集团的某一成员国内投资，就等于进入了整个大市场。也可以通过在第三国投资，利用其出口配额及许可证绕过进口国的壁垒，达到进入进口国市场的目的。

3. 规模经济的需求。高新技术产业和新兴产业普遍具有规模经济和学习曲线效应，产品的平均成本会随着累积产量的增加而快速下降。在此过程中，市场规模对企业来说至关重要。山东省内市场虽然容量大，但有效需求不足，因此需要到国外寻找市场。开拓境外市场有助于企业扩大营销网络，减少中间环节，接近销售终端，获取更多附加值。

（二）资源寻求

企业利润的一个来源是低成本的劳动力或土地等要素，因此，企业对外投资的一个动因就是寻找低成本的劳动力或土地等要素。中国是生产劳动密集型产品和加工产品的主要国家，工业发展迅速，对能源及工业原材料的需求量大，且增长迅速，但我国人均资源不足。因此，获得境外能源和原材料以支持中国经济的高速增长，成为我国以及山东省对外直接投资的主要战略思想。这主要包括生产活动中日渐短缺的铁矿、石油、木材等原材料。

山东省是我国重要的资源、能源基地。在我国已发现的 150 种矿产中，石油、煤炭、黄金、石膏、石墨、石灰岩等 55 种储量居全国前列。胜利油田是我

国第二大油田，兖州煤矿是全国十大煤炭基地之一。目前的国际能源并购热主要是因为各国都意识到了矿产资源战略储备的重要性。我国石油巨头们正致力于确保油品供应，以满足经济快速发展需求。2009年，我国石油企业不到半年并购成功的数量就多达六项。中国能源经济研究中心主任林伯强表示，我国企业频繁海外并购石油资产主要是“时机到了”。他总结称，当前国际石油价格较低，这是一个良好的时机。并且我国现在有着较为充足的资金储备，具备购买实力。频繁海外并购并不仅仅是本经济账，同时也是在保障国家能源安全。只有从上游掌握更多的能源，才能抵御国际能源价格的快速波动，从而稳定国内能源价格。依靠传统的贸易方式来获取战略性资源，风险会越来越大，因此，通过对外直接投资，直接参与当地的资源生产与开发，然后输回国内、省内，这是保障我国以及山东省资源长期、有效和稳定供给的有效途径。

（三）战略资产寻求

我国企业最大的劣势就是缺乏企业赖以生存和发展的核心技术，这也是绝大部分发展中国家企业的劣势。因此，山东省企业进行海外投资的另一个目的是获得先进技术、品牌、销售网络和管理经验。

山东省企业普遍存在资金不足、研发能力不够和企业技术设备老化等问题。虽然我国2006年的研发支出已占GDP的1.4%，高于5年前约1%的水平，但与发达国家相比，这个比例还较低。研发投入总量居世界第一位的美国，2004年研发支出占GDP的2.68%，日本则达到了3.13%，瑞典、芬兰等国研发支出占GDP也已超过3%。我国要实现跨越式发展，除了自主研发外，引进国外的先进技术就成了一条捷径。但是多年来，山东省的技术进步主要依靠传统的技术贸易和外资的技术扩散，引进的一般是成熟期或者开始进入衰退期的技术，而且发达国家对先进技术的出口实行严格控制，我们很难引进真正的先进技术。有时引进的技术也不完全适合山东省内市场需要。采用对外直接投资的方式，在发达国家兼并先进企业或与先进企业合资设立研发机构，就可以利用发达国家的技术人员、先进理念和先进设备进行研发，从而缩短研发时间，快速获得国外先进技术。

格罗斯曼和赫尔普曼提出了创造比较优势理论，认为比较优势是可以通过创新创造的，一个国家在某些领域通过密集的研发活动就可以取得贸易比较优势，而不管原先的自然禀赋如何。因此，虽然山东省大部分企业目前尚不具备