



欧债危机走势及 中国对欧盟投资策略

THE EVOLUTION OF EURO-ZONE
SOVEREIGNTY DEBT CRISIS
AND STRATEGY OF
CHINESE FDI INTO EU

姚
铃
著



中国商务出版社
CHINA COMMERCE AND TRADE PRESS



商务部国际贸易经济合作研究院副研究员，欧洲研究部副主任。1991年—1999年在北京大学国际关系学院学习，获法学学士、法学硕士学位；2001年—2003年，留学韩国政府开发研究院国际经营大学院，获工商管理硕士学位。2011年所撰《欧债危机背景下中国对欧盟投资策略》获中国国际贸易学会“中国外经贸发展与改革征文”三等奖。

在欧盟经济与中欧经贸关系领域有较为深入的研究。主要研究成果有：《后危机时代中欧经贸关系》、《欧盟经济一体化新发展》、《欧元区主权债务危机及其对中欧经贸的影响》等。先后主持财政部、国家开发银行等多个政府部门与机构的委托课题，并为《人民日报》、《国际商报》、《经济导报》、《金融时报》及《经济》、《中国经贸》等报刊杂志撰稿。

青年商务研究报告丛书

欧债危机走势及中国对欧盟 投资策略

The Evolution of Euro-zone Sovereignty Debt Crisis
and Strategy of Chinese FDI into EU

姚铃 著

中国商务出版社

青年商务研究报告丛书

欧债危机走势及中国对欧盟投资策略

THE EVOLUTION OF EURO-ZONE SOVEREIGNTY DEBT CRISIS
AND STRATEGY OF CHINESE FDI INTO EU

姚铃 著

出 版：中国商务出版社

发 行：北京中商图出版物发行有限责任公司

社 址：北京市东城区安定门外大街东后巷 28 号

邮 编：100710

电 话：010-64218027 64269744（编辑一室）

010-64266119（发行部）

010-64263201（零售、邮购）

网 址：www.cctpress.com

邮 箱：cctp@cctpress.com

照 排：

印 刷：

开 本：787 毫米 × 1092 毫米 1/16

印 张： 字 数： 千字

版 次：2013 年 5 月第 1 版 2013 年 5 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5103-

定 价： 元

版权专有 侵权必究

盗版侵权举报电话：010-64515142

如所购图书发现有印、装质量问题，请及时与出版部联系。电话：010-64248236

前 言

中国与欧盟互为重要经贸合作伙伴。欧盟目前是我国最大的贸易伙伴、出口市场和技术引进来源地，以及第三大外商直接投资来源地和第三大境外直接投资目的地。近年来，随着经济全球化格局和中欧全面战略伙伴关系的深化发展，中国对欧盟投资^①逐渐成为中欧经贸关系的新亮点。但与双边贸易在各自对外经贸合作中的重要程度相比，对欧盟直接投资金额占我国境外直接投资总额的比重还很低，2011年年末存量占比不足5%。另一方面，这也显示中国对欧盟投资还有很大增长潜力，而欧债危机所带来的欧洲经济格局的深刻变化，则为我企业扩大对欧投资提供了新机遇。

本书拟在研究欧债危机走势并全面梳理中国对欧盟投资现状的基础上，依据投资诱发要素组合理论，深入分析我国扩大对欧投资所具备的内外部条件及面临的制约因素，通过数据模型对新时期我国对欧投资前景进行量化预测，并针对政府部门、中介机构和企业不同角度提出扩大对欧投资的对策和建议。

本书采取了案头研究与走访企业相结合的方式，查阅了我国政府、欧盟委员会、欧盟统计局及有关欧盟国家政府、联合国贸发会议等国际组织、国内外金融机构、经贸团体、研究机构发表的大量研究报告和文献资料，对国家电网、中兴通讯等有代表性的在欧投资企业进行了访谈。商务部条法司、合作司、欧洲司，国家开发银行规划局等在书稿的撰写过程中给予了指导，在此深表感谢。

作者

2013年6月

^① 均指对欧盟直接投资，除非特别声明。2011年的数据重新调整，严格按照经济合作组织 OECD 关于对外直接投资的定义，指获得 10% 或以上的公司股本权益，对公司日常经营实施有效的控制。低于 10% 的为间接投资，或称股权投资。

目 录

第一部分	欧洲主权债务危机走势及影响·····	1
	一、欧洲主权债务危机的成因及走势·····	2
	(一) 欧债危机演化的三个阶段·····	2
	(二) 欧债危机的走势及深层次原因·····	8
	(三) 欧债危机长期性和复杂性并存·····	11
	二、欧盟及其成员国的应对措施·····	15
	(一) 欧盟层面的应对措施·····	15
	(二) 成员国层面的应对措施·····	16
	(三) 各项应对措施的主要效果·····	17
	三、欧债危机造成的影响·····	19
	(一) 对欧盟经济的影响·····	19
	(二) 对世界经济的影响·····	22
	(三) 对中欧经贸影响·····	23
	四、欧债危机的前景与解决之道·····	27
	(一) 欧元区解体可能性不大·····	28
	(二) 债务危机国主权债务重组不可避免·····	30
	(三) 欧盟加强经济治理的努力方向正确·····	33
	(四) 加快欧洲一体化进程需要新的模式·····	34
第二部分	中国对欧盟直接投资发展趋势和概况·····	37
	一、中国对欧盟投资发展趋势·····	38
	二、中国对欧盟直接投资现状·····	39
	三、中国对欧盟直接投资的特点·····	41

	（一）投资行业集中于租赁和商务服务业、制造业、采矿业和金融业	41
	（二）投资地域集中于市场规模较大欧盟核心国家	44
	（三）投资主体和方式呈现多元化趋势	46
第三部分	中国对欧盟投资的有利因素	49
	一、中国对欧盟投资的内部有利因素	50
	（一）实施“走出去”战略：开启对外投资大发展新时期	50
	（二）深化中欧全面战略伙伴关系：对欧投资增添重要内涵	51
	（三）我国工业化水平不断提高：对欧投资具备必要条件	53
	二、中国对欧盟投资的外部有利因素	57
	（一）欧盟经济环境：仍然处于深度调整期	58
	（二）主权债务危机：提供前所未有的机遇	66
	（三）欧盟投资环境：中欧投资协定的推进	68
第四部分	中国投资欧盟的制约因素	73
	一、理论依据	74
	二、源于直接投资诱发要素的制约因素	75
	（一）中国工业化水平在技术和创新方面的差距	75
	（二）中国企业在国际化经营能力方面的差距	77
	（三）中国企业在掌握市场信息能力方面的不足	79
	三、源于间接投资诱发要素的制约因素	80
	（一）欧盟层面的制约因素	81
	（二）欧盟成员国层面的制约因素	85

第五部分	中国对欧盟投资目标测算	89
	一、我国对外直接投资总量目标测算	90
	(一) 根据前期对外投资速度推算	90
	(二) 根据 GDP 预测对外投资额	91
	(三) 根据出口预测对外投资额	91
	(四) 根据固定资产形成总额预测对外投资额	92
	二、我国对欧盟直接投资目标测算	93
第六部分	中国对欧盟投资策略和建议	97
	一、对欧盟投资的策略	98
	(一) 对欧盟投资应遵循四方面原则	98
	(二) 对欧盟投资的产业和国别策略	100
	二、对欧盟投资的建议	106
	(一) 政府层面	106
	(二) 中介层面	107
	(三) 企业层面	111
附件	中国对欧盟投资企业案例——中兴通讯有限公司	113
附表：	截至 2011 年年底中国在欧盟 27 国投资的存量资产金额及占比	121
参考文献		123

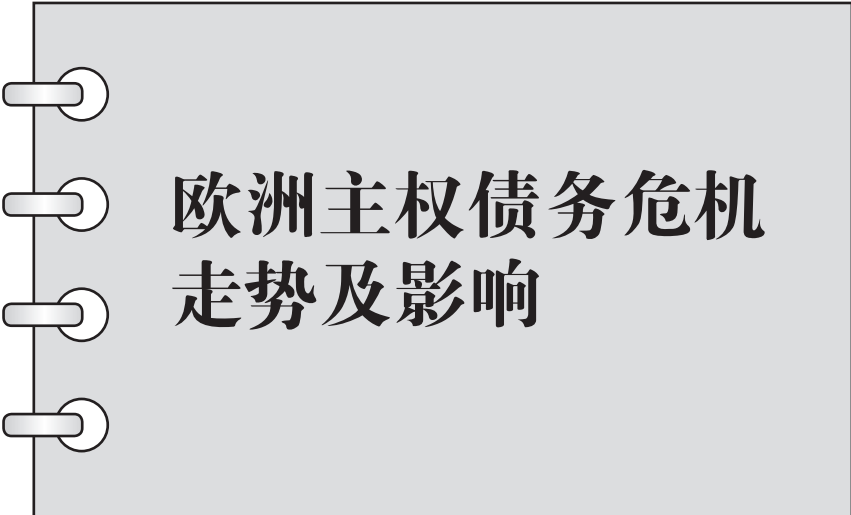
图 目 录

图 1	希腊 2001—2009 年财政收入、支出占 GDP 的比重 (%)	4
图 2	希腊政府 2001—2009 年财政赤字、债务总额占 GDP 比重 (%)	5
图 3	10 年间“欧猪国家”公共债务占 GDP 比重变化情况 (%)	12
图 4	中国对欧盟出口增速变化 (%)	24
图 5	欧元区国家 10 年期主权债券收益率 (%)	34
图 6	2005—2011 年中国对欧盟直接投资流量	40
图 7	截至 2011 年中国对欧盟直接投资主要行业占比 (%)	42
图 8	2011 年中国对欧盟投资分行业占比情况与其他地区比较 (%)	43
图 9	2011 年年底中国对欧盟投资主要国家存量占比情况 (%)	46
图 10	2008—2011 年欧盟国家吸引外资流量变化 (%)	58
图 11	2011 年德国等欧盟 5 国经济规模占比 (%)	64
图 12	2005—2011 年欧盟与中国并购购买占世界的比重对比 (%)	79

表 目 录

表 1	欧元区五国债务情况（百万欧元，%）	9
表 2	中国对欧盟出口前十大类商品增速情况（%）	26
表 3	欧元区及“欧猪国家”经济增长率及预测（%，同比）	31
表 4	2011 年中国收购欧盟企业金额超过 1 亿美元项目 （亿美元）	44
表 5	2011 年中国与欧盟贸易与投资情况 （双方数据）（%）	52
表 6	2009 年中国同世界主要国家工业表现对比（%）	53
表 7	2009 年中国优势产业与欧盟国际竞争力比较	56
表 8	2011—2012 年上半年世界主要经济体进口情况（%）	59
表 9	世界与欧盟经济增长、贸易流量增速长期 数据比较（%）	59
表 10	世界与欧盟经济增长、贸易流量增速短期 数据比较（%）	60
表 11	2012—2016 年我国对外投资规模预测 （不考虑危机影响）（亿美元）	92
表 12	2012—2016 年我国对外投资规模预测 （考虑危机影响）（亿美元）	93
表 13	2012—2016 年我国对欧盟投资规模预测（亿美元）	95

第一部分



欧洲主权债务危机 走势及影响

欧元区主权债务危机是 2008 年国际金融危机的延续，其主因是欧洲各国为刺激经济、应对金融危机冲击而普遍实行扩张性财政政策，使本已不佳的财政和公共债务状况更加雪上加霜，并最终难以为继。危机的根源在于欧盟高福利社会经济的结构性问题及欧元区存在的体制性缺陷。危机首先在希腊爆发，并迅速蔓延到爱尔兰和葡萄牙，进而扩散到西班牙和意大利等国。随着欧盟和国际货币基金组织系列救助措施的到位，以及危机国家按照救助协定实行财政紧缩和结构性改革，欧债危机扩散的势头基本得到遏制，欧盟加强经济治理的举措有所收获。但当前欧债危机结束尚需时间，以西班牙为代表的欧元区银行业问题，以及欧元区宏观经济的深度调整，都意味着欧盟应对债务危机仍然任重而道远。

一、欧洲主权债务危机的成因及走势

（一）欧债危机演化的三个阶段

欧元区主权债务危机 2009 年年底首先在希腊引爆，此后蔓延至爱尔兰、葡萄牙、西班牙和意大利等国，即所谓“欧猪国家”，其三年多来不断发酵的过程大致可以分为三个阶段。

（一）第一阶段：2009 年 12 月—2010 年 5 月希腊债务危机爆发

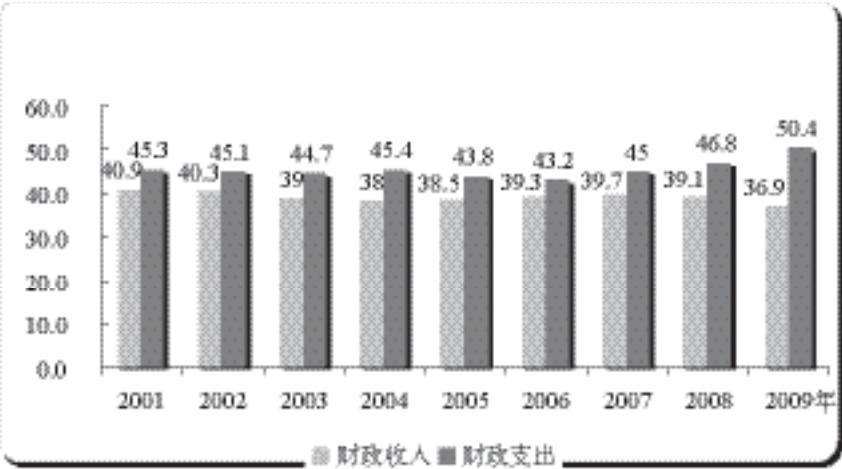
2009 年 12 月，三大国际评级机构先后调降希腊主权信用评

级，希腊债务危机爆发。此后，希腊的信用评级持续被下调，危机逐渐加深。2010年4月22日，欧盟统计局公布希腊2009年财政赤字占国内生产总值的比重高达13.6%，超过希腊政府此前的预期，公共债务水平更是高达115.1%，超过市场预期，成为压垮骆驼的最后一根稻草。4月27日，国际评级机构标准普尔将希腊主权债务评级调降至“垃圾级”，从而使希腊政府基本失去在国际市场融资的能力、其所持约3 000亿欧元国债违约风险骤增，希腊债务危机急剧恶化。随着欧盟联手国际货币基金组织5月10日推出7 500亿欧元的稳定金融市场援助方案，因希腊债务危机爆发而不断蔓延扩散的欧元区主权债务危机暂时得到控制。希腊避免了主权破产的风险，但由于必须实行紧缩政策以削减债务，希腊经济陷入衰退泥沼难以自拔。

俗话说，冰冻三尺非一日之寒。希腊主权债务危机爆发的原因主要在于以下方面：

第一，经济发展滞后是危机爆发的根本原因。希腊经济结构单一，产业以旅游、航运和商贸等服务业为主，对外依存度过高，劳动生产率和国际竞争力低下，国家财政长期入不敷出。据欧盟统计，2001—2009年10年间，希腊平均经济增长率仅3.4%；财政收入占GDP的比重长期维持在40%左右，而支出却达到GDP的45%；2005—2009年，经常性账户赤字占GDP的比重平均达11.2%。2008年起席卷全球的金融危机沉重打击了希腊旅游和航运两大支柱产业，使其经济困难进一步加深。

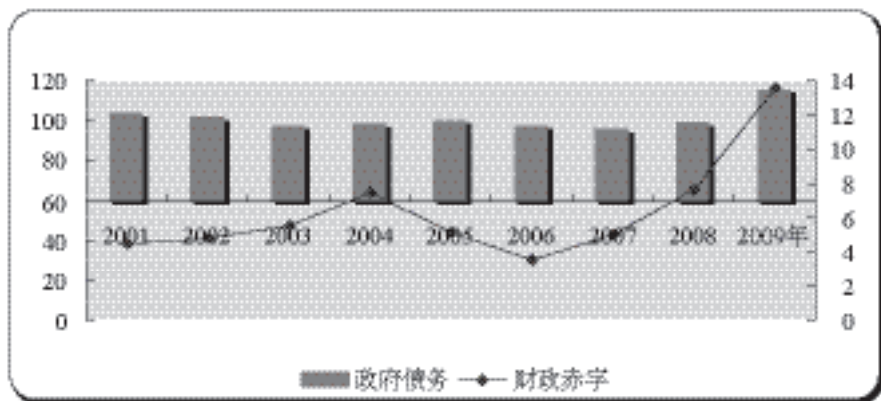
图 1 希腊 2001—2009 年财政收入、支出占 GDP 的比重（%）



资料来源：欧盟统计局

第二，希腊债务水平在 2001 年加入欧元区之时已超过欧盟《稳定与增长公约》规定的上限。但通过国际投行高盛多次操作货币互换交易，希腊成功掩盖了债务问题真相。根据 2010 年 4 月初揭露的希腊政府与高盛造假情况，2001 希腊的财政赤字已占 GDP 的 4.5%，而非当时公布的 1.5%。2004 年举办雅典奥运会更使希腊财政负债累累，此后至 2008 年，希腊公共债务占 GDP 的比重一直在 95% 和 100% 之间徘徊。希腊通过掩盖真实债务水平加入欧元区，已经埋下了危机的祸根。

图2 希腊政府 2001—2009 年财政赤字、债务总额占 GDP 比重 (%)



资料来源：欧盟统计局

第三，超过经济承受能力的高福利制度是危机爆发的背后推手。2001—2009 年，希腊实际工资年增幅均高于 5%，2008 年甚至达到 8%，高出欧盟国家平均水平 4 个百分点，其财政开支的 75% 用于工资支出。同时，希腊的老龄化负担在全欧洲最高，约占 GDP 的 15.9%，而欧盟 27 国的平均负担为 6.2%；失业率在欧元区最高，过去 10 年平均达到 9.6%。有限的经济增长和经年累积的巨额赤字难以支撑庞大的社会福利开支和迅速增长的公务员工资，被迫举债度日，导致最终债台高筑。

第四，国际投机者的推波助澜是危机恶化的直接原因。希腊债务危机爆发后，国际投机势力一直利用欧元的结构性缺陷做空欧元。尤其在国际评级机构调低希腊主权债务评级、希腊国债违约风险大增的情况下，投机者押注希腊无法偿还国家债务，一方面购买希腊国债的信用违约掉期产品（CDS），另一方面做空希腊国债，趁希腊之危，大发不义之财，不断冲击市场对希腊国债和欧元的信心。

第五，欧盟分歧使危机形成“蝴蝶效应”。德、法等欧元区

核心国家对希腊等南欧国家寅吃卯粮、赤字财政、过度消费的做法早有不满意，因而在救援希腊问题上态度分歧、犹豫，错过了最佳救援时机，从最初要希腊为自己的过错负责，到拒绝国际货币基金组织介入，到最后被迫同意与国际货币基金组织共同救援；在救援规模上，从最初的 450 亿欧元、到 1 100 亿欧元、最后到 7 500 亿欧元，每一步都是迫于市场压力的无奈之举，对欧元的损害显而易见，从而使希腊债务危机衍化为欧元危机。

（二）第二阶段：2010 年 11 月—2011 年 5 月爱尔兰和葡萄牙先后接受救助

从债务危机的触发原因来看，爱尔兰与葡萄牙并不相同，与西班牙比较接近。而葡萄牙债务危机的原因则与希腊类同。爱尔兰主权债务危机主因是房地产价格泡沫破裂引发的危机，而葡萄牙则是因长期实行高赤字政策，政府大量发债引发的危机。

1. 爱尔兰主权债务危机的演进过程

2008 年全球金融危机爆发后，爱尔兰房地产泡沫迅速破裂，导致其国内银行部门产生了大量坏账。爱尔兰政府为避免银行破产和信贷活动剧烈收缩，于 2009 年成立国家资产管理局 NAMA，又称“坏账银行”。从其国内五大金融机构折价收购不良资产，结果导致政府赤字和债务余额在 2009 年和 2010 年大幅攀升。据欧洲央行的数据，2010 年年底爱尔兰的财政赤字达 GDP 的 30%，公共债务达 GDP 的 100%。与此同时，进入 2010 年 11 月，标准普尔和穆迪先后下调爱尔兰主权信用评级，使其 10 年期政府债券利率不断上升。11 月，爱尔兰 10 年期政府债券利率上升至 8.14%，为 2010 年 1 月的两倍，达到希腊接受救助的水平。当地时间 11 月 21 日，爱尔兰政府被迫向三驾马车提出援助申请。

12月，欧盟批准总额为850亿欧元的救助计划。

2. 葡萄牙主权债务危机的演进过程

葡萄牙主权债务危机爆发的原因与希腊类似，源头在于高福利制度下政府过度举债。从历史数据看，葡萄牙长期实行高赤字政策：除1999年、2000年其财政赤字接近《稳定与增长公约》规定的3%门槛值外，其余年份都高于3%。金融危机爆发前，葡萄牙政府债务占GDP的比重就已经达到68.3%，高于《稳定与增长公约》规定的60%的上限。金融危机爆发后，葡萄牙政府债务比重快速攀升：2008年71.6%，2009年83.1%，2010年93.3%，2011年达到创纪录的107.8%。随着债务规模的节节攀升，葡萄牙政府债券收益率也快速上升。2011年2月，葡萄牙10年期国债收益率突破7%的市场抛售心理底线，3月更是跃升至接近9%的水平。由于国债收益率连创新高，三大评级公司开始轮番下调葡萄牙政府的主权信用评级。2011年4月，在反对党、民众和工商界的多重压力下，葡萄牙看守政府被迫宣布向欧盟理事会提出救援申请。5月初，葡萄牙正式与国际货币基金组织（IMF）以及欧洲央行签订救助协议，救助总金额为780亿欧元。

（三）第三阶段：2011年6月至今^①，意大利和西班牙终被卷入危机

西班牙、意大利等“大到不能倒”的经济体是否会“倒”，一直是国际社会观察欧债危机所担忧的焦点之一。意大利和西班牙分别是欧元区第三和第四大经济体，受希腊债务危机持续恶化拖累，2011年6月之后再也无法顶住来自市场的轮番压力而逐步

^① 以2012年6月西班牙向国际社会提出援助银行业告一段落。目前危机最危急的时候似乎暂时停歇，但仍面临较多不稳定不确定因素。