

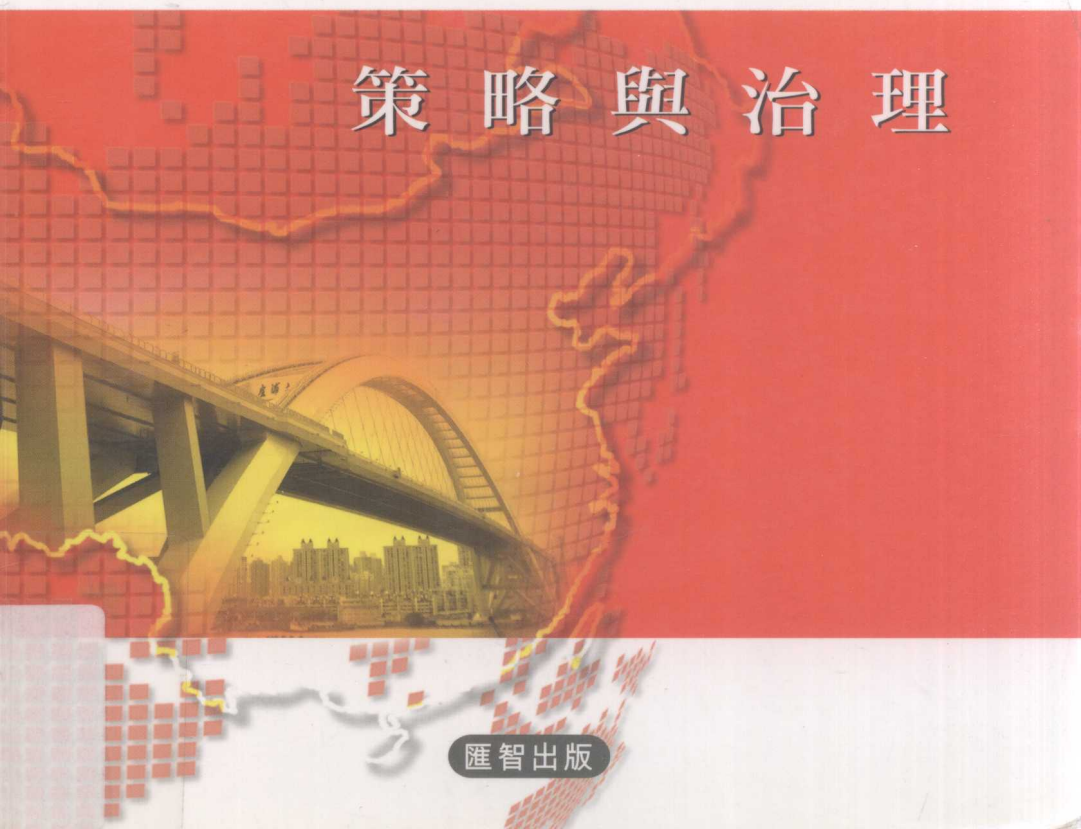
 樹仁大學

 北京大學

司徒永富 張德修 主編

中國企業 對外直接投資

策略與治理



匯智出版

7832.48
2007/1

司徒永富 張德修 主編

中國企業 對外直接投資

—— 策略與治理



匯智出版

□ 責任編輯：羅國洪

□ 封面設計：張錦良

中國企業對外直接投資：策略與治理

主編：司徒永富、張德修

出版：匯智出版有限公司

香港九龍尖沙咀赫德道 2A 首邦行 8 樓 803 室

電話：2390 0605 傳真：2142 3161

網址：<http://www.ip.com.hk>

發行：香港聯合書刊物流有限公司

香港新界大埔汀麗路 36 號中華商務印刷大廈 3 字樓

電話：2150 2100 傳真：2407 3062

印刷：瀚林智設計印刷有限公司

版次：2007 年 12 月初版

© 2007 匯智出版有限公司

國際書號：978-962-8960-33-0

版權所有 · 翻印必究

編者的話

中國實行對外開放政策以來，利用外資取得的成就舉世矚目，中國已連續十多年成為全球利用外資最多的發展中國家。由於中國投資環境不斷改善，並且對外商投資企業的管理富有經驗，中國大陸已成為世界跨國公司投資的首選地。在利用外資方面，中國企業對外投資起步較晚，直到 1998 年，國務院才正式提出企業“走出去”的跨國經營戰略。應該說，這一戰略的提出是適時的，因為中國畢竟是一個發展中國家，企業對外投資的最基本條件（資金、技術、治理經驗）只能逐步創造。近年來，特別是中國加入 WTO 以來，隨着中國綜合國力和國際競爭力的明顯提升，企業對外投資的進程開始加快，一些大的企業對外投資還卓有成效。然而，對多數企業來說，對外投資如何管理尚缺乏實戰經驗。可以說，這是企業“走出去”戰略的實施能否達到預期目標的關鍵所在。有鑑於此，北京大學國際經濟研究所與香港樹仁大學企業及社會發展研究中心的研究人員就“中國企業對外投資策略與治理”問題進行共同研究，並於 2006 年 11 月在香港樹仁大學舉辦研討會，與會人員對上述問題展開了深

入討論和交流。現將部分論文編輯出版，供讀者參考，以引起更廣泛的討論。

本書是國家社會科學基金項目“國際資本流動新趨勢與發展中國家角色研究”（課題號：04BGJOIO）的成果，各部分均經過作者修改和補充。本着開拓創新、文責自負的原則，在選編過程中，作者的不同觀點都得到保留，因兩地研究人員所用資料來源和習慣用語有所不同，某些資料或提法如有不一致之處，相信對本書主題思想的表述無大礙，因而亦未予更多的關注。

本書的出版發行，得到香港樹仁大學的大力支持和香港匯智出版有限公司的熱情關照，在此一併致謝。由於編者水準所限，本書不足之處在所難免，敬請讀者批評指正。

編者

2007年11月

目 錄

第一篇

中國企業對外直接投資的理論、政策與法規

- 一 FDI 理論發展與中國企業
對外直接投資的基礎 王躍生 7
- 二 中國企業對外直接投資的
政策法規體系與功能 張德修 23

第二篇

中國企業對外直接投資的態勢和動因

- 三 中國企業對外直接投資的
市場動因檢驗 陶 濤、麻志明 43
- 四 中國與東亞各國的
相互直接投資 巫寧耕 59
- 五 QFII 和 QDII：中國境內外資本市場雙向
投資的過渡性制度安排 呂隨啟 79
- 六 中國企業對俄羅斯能源領域的投資 孫 薇 99

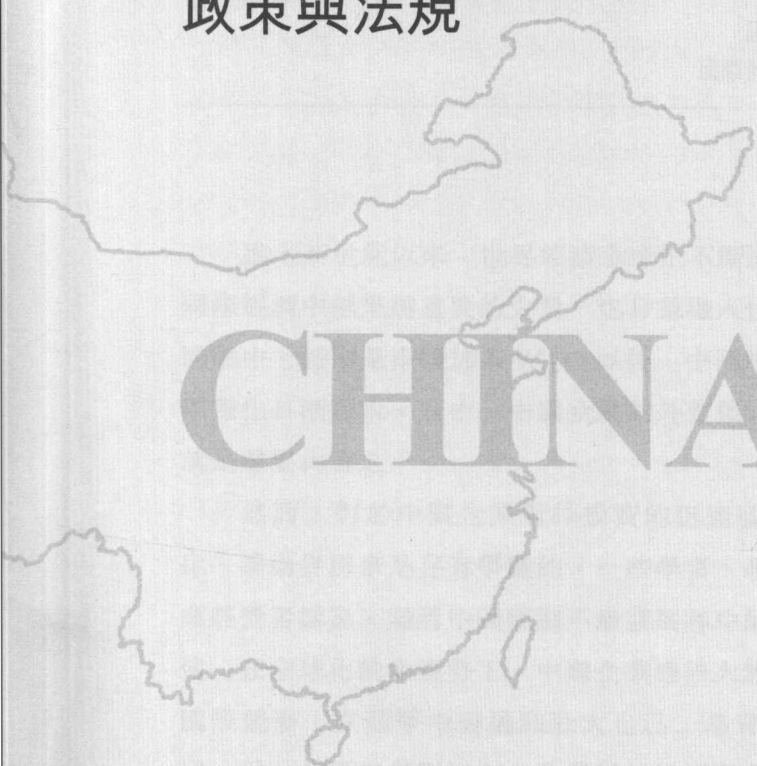
第三篇

中國企業對外直接投資的治理與國際經驗

-
- 七 中國企業對外直接投資的
治理模式與問題 林志輝 129
- 八 中國內地企業對香港投資的治理
及有關案例分析 司徒永富 141
- 九 中國民營企業對外直接投資的
治理與難點 伍志豪 163
- 十 中國境外企業員工治理問題的
實證研究 羅翠翠、伍志豪 187
林志輝、張鳳儀

第一篇

中國企業對外直接投資的理論、 政策與法規



CHINA

一

FDI 理論發展與中國企業 對外直接投資的基礎

王躍生

北京大學

國際經濟研究所所長

國際經濟與貿易系系主任

進入新世紀以來，世界經濟全球化不斷深入，中國作為國際經濟中越來越重要的力量，也日益融入世界經濟全球化過程中。特別是中國加入 WTO 以後，中國經濟對外開放和國際化日漸深入。其中，中國企業對外直接投資的迅猛發展就是重要內容之一。

然而，對於中國企業對外投資的迅速發展和企業國際化，學術界歷來是存有爭議的。一些學者、政府決策者和企業經營者認為，隨着中國經濟不斷發展和中國企業實力的增強，在全球化的大趨勢下，中國企業應該大膽走出去，參與國際競爭，在競爭中發展和壯大自己，培育中國的跨國公司。另一些研究者則認為，企業對外投資和跨國經營有着自己的條件和前提，需要具有一定的客觀基礎。在條件具備時

不積極推進國際化是貽誤時機，而在條件不具備時盲目投資不但不能發展和壯大自己，反而會遭受重大損失。中國企業的國際化目前還處在條件不清、方向不明、客觀基礎和競爭優勢有待形成的發展初期。中國企業目前最重要是培育自己的核心競爭力，而不是大規模對外投資。

這場爭論，不僅對中國企業發展和如何參與經濟全球化過程具有重大影響，而且對於企業國際化理論（直接投資理論）的發展具有重大意義。

（一）中國進入了企業國際化的高速發展時期

中國加入 WTO 以後，我國企業對外投資發展非常迅速，明顯進入了企業對外投資的高速發展時期。據商務部統計，我國企業對外投資額 1999 年只有 19 億美元，2000 年下降到 10 億美元，2001 年加入 WTO 當年就增加到 69 億美元，此後降低到 27 億和 19 億美元。2004 年回升到 55 億美元，但 2005 年猛增到 122.6 億美元。2006 年還在迅速增加，達到 161.3 億美元，對外投資額居世界第 13 位。到 2006 年底中國企業累計對外投資 733.3 億美元¹。

不僅規模迅速增加，投資的領域、投資東道國、投資形式也都發生了重要變化。原有投資主要集中在香港，以及開曼群島、英屬維京群島等中介地和少數發達國家，主要是為獲得外資身份、轉移資金、開展資本經營，或者進行貿易活動，真正進行實業投資的並不多。最近幾年，越來越多的投資進入到能源開採和加工、製造業、高科技產業、金融業、

1 資料來源：中國商務部。

商業服務業等領域。如中石油、中海油等能源企業，中國銀行等金融企業，中國化工、中國五礦等綜合性貿易集團，海爾、首鋼、TCL、聯想、萬象集團等著名企業集團都是各領域跨國經營的代表。

近幾年，跨國併購已成為企業對外投資的重要形式，2006年，跨國購併佔對外直接投資總額約40%。其中2002年發生的重大併購案如TCL收購德國影音產品公司施耐德、網通收購亞洲環球電訊、浙江華立集團收購飛利浦的CDMA手機晶片軟體設計及相關業務部、中海油出資收購印尼及澳洲油田、中石油收購印尼油田及氣田、海爾收購一家意大利冰箱廠等等。2003年和2004年，中國企業的海外併購繼續發展，比較著名的有京東方收購韓國液晶顯示器企業、上汽集團收購韓國雙龍汽車、TCL收購阿爾卡特、聯想收購IBM電腦業務部等。2005年，則有海爾競購美國美克電器，中海油收購尤尼科石油公司，中石油收購哈薩克斯坦石油公司等重要案例。

由上面的簡要分析可見，最近幾年，我國企業明顯進入了一個跨國投資高速發展的時期。不過，相對於我國每年接受600億美元以上外商直接投資的規模而言，我國對外投資的規模還比較小，在國際上的地位也與我國經濟的地位不相稱。因此，從長期來看，我國的對外投資還有巨大的發展潛力。不過，就中短期而言，我們是否需要急進式地擴張對外投資規模，並不是沒有疑問的。其原因一方面在於，我國企業對外投資的基礎從理論上仍然模糊不清；另一方面則在於，迄今為止的對外投資還未能取得明顯的經濟效益，甚至多有虧損。而理論上說不清、實踐上又效果不佳的對外投資



當然是容易引起疑問的。

由於中國企業對外投資基礎不清，實際投資效果不明，一些研究者對中國企業走向國際化的時機和規模問題提出疑問：當前是否是中國企業大規模進行國際化投資的合適時機？中國企業國際化的基礎何在？如何認識中國企業國際化的進程和動因？

在我們看來，對這些問題的回答離不開對企業跨國經營基本理論的認識，仍要靠企業國際化的基本理論來回答。

（二）企業對外投資的理論基礎 ——FDI 理論的演進

眾所周知，關於企業跨國投資的理論是西方經濟學中一套成熟的理論體系，這些理論大都是以西方國家企業的跨國投資為現實背景進行研究論述的。其中，最著名的當屬壟斷優勢理論、內部化理論、國際生產折中理論等經典理論。

最早對國際直接投資理論作出開創性探索的是海默的壟斷優勢理論。

1960年，海默（S. H. Hymer）完成了其博士論文《民族廠商的國際化經營：對外直接投資的研究》²。在該著作中，海默研究了1914-1956年美國企業的對外投資，他發現，美國企業對外投資以直接投資為主，投資集中於西歐國家的某些特定行業（機械、電子、鋼鐵、化工），對利率變化不敏感。這些現象不可能用傳統的利率差理論作出滿意的解釋。

2 S. H. Hymer, "International Operation of National Firm: A Study of Direct Foreign Investment", MIT press, 1976.

面對這一現象，海默另闢蹊徑，以控制而不是利率差說明資本流動，從而突破了傳統的資本流動理論；以不完全競爭代替傳統的完全競爭假定，突破了傳統的完全競爭分析方法。基於自己的研究，海默認為，美國企業能大舉對外投資是因為它們具有壟斷性優勢，而為了在更大範圍內利用壟斷優勢同時保持對優勢的控制，企業以對外直接投資的形式實現跨國經營。

海默的壟斷優勢理論得到金德爾伯格 (C. P. Kindleberger) 的補充和發展。後者主要進一步分析了壟斷優勢的內容及產生根源。他認為，壟斷優勢主要是來自無形資產方面的優勢和來自企業規模經濟方面的優勢。而無形資產方面的優勢又來自產品市場不完全的優勢（產品差異、行銷技巧），以及來自要素市場不完全的優勢（專利、技術、品牌、管理經驗）。

海默壟斷優勢理論之後的另一項重要國際直接投資理論是內部化理論。內部化理論由英國里丁大學的巴克萊 (P. J. Buckley) 和卡森 (M. C. Casson) 兩位教授提出³。他們的研究承接了壟斷優勢理論的思想：企業的對外投資是源於壟斷優勢。但是，他們關心的是，為什麼企業不將核心資產直接通過市場交易出售（外部化），而一定要在企業內轉讓（內部化）？

從科斯企業理論中關於企業的本質是以內部交易代替外部交易以節約交易成本的思想出發，巴克萊和卡森認為，企

3 P. J. Buckley & M. C. Casson, "The Future of Multinational Enterprise", Mcmillan, London 1976; "A Theory of International Operation", North-Holland, Amsterdam 1978.

業之所以要選擇壟斷優勢的內部轉讓而不是外部化，源於內部交易成本低於市場交易成本。特別是，與跨國公司壟斷優勢有關的資產大多是無形資產和知識資源。這些無形資產和知識資源的交易成本更高（具有公共產品的特徵、共用性、非標準化、洩密風險），無法以可以接受的成本實現外部化，因此只能通過內部化在內部交易和使用。而國際投資和跨國公司不過是企業投資和內部化過程擴大出國界的結果。

雖然巴克萊和卡森的內部化理論未能說明企業為何選擇到國外直接投資而不是產品出口，以及到何處投資，但內部化理論仍然強化了壟斷優勢概念在對外投資中的重要性，進一步發展了壟斷優勢的思想。

在壟斷優勢理論、內部化理論以及工業區位理論的基礎上，跨國公司與國際投資領域最著名的學者鄧甯（J. Dunning）提出了在跨國公司與國際投資方面一個集大成式的理論——國際生產折衷理論⁴。

在自己的理論中，鄧寧綜合了壟斷優勢理論、內部化理論、區位理論等三大理論，提出三大優勢的概念，並構造出跨國公司與國際投資的“三大優勢”模式。鄧寧認為，企業是否參與國際投資和跨國經營，以及以何種形式參與，主要取決於企業在三大優勢上的情況。這就是所有權特定優勢（包括由於獨佔無形資產如技術、專利、商標等產生的優勢，以及由於規模經濟所產生的優勢）；內部化特定優勢（指企業

4 J. Dunning, "Trade, Location of Economic Activities and the MNE: A Search for an Eclectic Approach", in B. Ohlin, International Allocation of Economic Activity, Holms & Meier, 1977; "International Production and the Multinational Enterprise" London 1981.

在內部運用自己的所有權優勢以節約或消除交易成本的能力)；區位特定優勢(能否找到在自然稟賦和政策法規方面都適合的海外投資場所)。如果企業同時擁有所有權、內部化和區位三種優勢，企業就應該而且能夠進行海外直接投資。如果企業擁有所有權優勢、內部化優勢，但不具備區位優勢(找不到適合的投資場所)，企業就應當選擇在國內生產然後出口的形式。如果企業只擁有所有權優勢但不具備內部化優勢和區位優勢，企業只能以無形資產轉讓的形式進行國際化經營。

鄧寧的理論被稱為跨國公司與跨國經營的通論，這一集大成式的理論雖然獲得了學術界的廣泛好評，但在我們看來，其核心仍然是源自海默的壟斷優勢思想及其各種變種。也就是說，鄧寧的理論仍然未能超出優勢導致跨國投資的基本思想。可見，這一思想實際上貫穿於整個傳統跨國公司理論。

以壟斷優勢為中心的各種傳統跨國公司理論，適合於解釋發達國家的對外投資。因為，以美、歐、日為代表的發達國家的對外投資，恰恰是基於其在技術、品牌、管理經驗、行銷技巧等方面的優勢而展開的。這種從相對優勢國家向相對劣勢國家的投資，一般稱為“下行投資”。

但是，以壟斷優勢為核心的傳統跨國公司理論對於20世紀80年代以後逐漸興起的發展中國家的對外投資就不像解釋下行投資那麼得心應手，甚至有些力不從心：發展中國家的企業很多時候並不具有明顯的比較優勢，相對於發達國家的競爭對手甚至處於劣勢，但是它們仍然大舉展開對外投資。不僅到其他發展中國家投資(姑且稱之為“平行投資”)，而

且到技術更為先進的發達國家投資（稱為“上行投資”）。這種並不具有明顯優勢企業的對外投資，對傳統跨國公司投資理論提出了挑戰。而發展中國家跨國投資理論的出現和發展，也正是對這一挑戰的回應。

針對發展中國家對外投資的發展，從 20 世紀 80 年代開始就陸續有研究者提出自己的解釋，後來又不斷得到發展，形成了發展中國家跨國公司理論。其中最著名的包括小規模技術理論、技術地方化理論，而一些最新的理論解釋也值得重視。

最早對發展中國家企業對外投資進行研究並提出系統理論解釋的是美國經濟學家路易斯·威爾斯（Wells, L）。他在 1983 年出版的《第三世界的跨國企業》一書中，基於對 1964 家發展中國家跨國公司資料的分析，提出了著名的小規模技術理論⁵。

根據該理論，發展中國家雖然不像發達國家的企業那樣具有明顯的壟斷優勢，但是，它們也具有一些特殊優勢，比如小規模製造工藝、更適合發展中國家市場需求的技術、更接近於市場等等。這些，可以看作是發展中國家企業的相對優勢或比較優勢。正是這種相對優勢或者比較優勢，構成了發展中國家企業對外投資的基礎。

英籍印度學者拉奧（Sanjaya Lal）所提出的技術地方化理論與小規模技術理論有異曲同工之妙。基於印度對外投資與跨國公司的發展，拉奧從 1983-2002 年間寫了一系列著作，如《新跨國公司：世界企業的擴展》，以及《第三世界

5 路易斯·威爾斯，《第三世界的跨國企業》，上海翻譯出版公司，1986 年。