

摇摇

圓圓圓

# 中国投资发展报告

## ——迈向国际化的直接投资框架

上海财经大学投资研究所

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国投资发展报告 迈向国际化的直接投资框架 上海财经大学  
投资研究所编 上海 : 上海财经大学出版社, 2009

ISBN 978-7-313-07525-2

I ①... II ②... III ③对外投资 : 直接投资 - 研究报告 - 中国 - 2009  
IV ①F127.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第 188888号

□ 责任编辑 江摇玉

□ 封面设计 周卫民

中国投资发展报告 迈向国际化的直接投资框架

中国投资发展报告  
迈向国际化的直接投资框架  
上海财经大学投资研究所

上海财经大学出版社出版发行  
(上海市武东路 100 号乙 邮编 200433)

网 址 : <http://www.shufe.edu.cn>

电子邮箱 : [shufe@shufe.edu.cn](mailto:shufe@shufe.edu.cn)

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海市印刷七厂一分厂装订

2009 年 10 月第 1 版 2009 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-313-07525-2 定价: 35.00 元

印数: 1000 册

## 中国投资发展报告

课题组组长：杨大楷 应望江

课题组副组长：储敏伟 潘洪萱

名誉主编：陈森田

课题组成员(按姓氏笔画为序)：

于文涛 于海泳 马 宏 马春阳 王海华  
王 健 王 蕾 许振邦 乔惠平 张 玲  
陈 军 李晓飞 汪 浩 吴勇文 应望江  
杨大楷 金 虹 林承祖 欧阳琛 胡 娟  
晏玲菊 唐 娜 常定辉 曹黎娟 储小云  
储敏伟 韩 静 潘洪萱

## 前摇言

摇摇摇摇摇摇《~~四四~~中国投资发展报告》系统地研究了中国企业迈向国际化直接投资的框架——针对当前国内外投资领域对中国企业“走出去”的密切关注而提出的一项重要课题。本报告在紧密联系 ~~四四~~年中国投资运行实践的基础上,通过理论研究、实证分析、模型构建、案例剖析和专题报告五种方法,从企业国际直接投资活动的全过程深入研究了中国对外直接投资的理论框架、对外直接投资的发展轨迹、投资区位选择与政策安排、投资项目评估与投资方式选择、融资技术与风险管理,以及对外投资促进机构的架设问题。

摇摇中国迈向国际化的直接投资框架离不开中国投资运行的大背景。由固定资产投资、金融投资和国际投资组成的中国投资经济在当前凸现出政府与市场共同推进、规范与发展同为主体、挑战与机遇并存的新的变化趋势。

摇摇回顾 ~~四四~~年,由政府和市场推进的固定资产投资在当年突出地表现出五个特点:一是政府投资仍然是固定资产投资增长的重要保证,但非官方投资比上年活跃;二是基本建设投资稳步增长,更新改造投资增幅前高后低,房地产投资增势如日中天;三是东部地区投资持续增长,中西部地区投资进展神速;四是第二产业投资增幅近年来首次超过第一产业和第三产业;五是

资金到位持续高于投资增长,外商直接投资固定资产投资明显回升。固定资产投资增幅达到 15.5%,位居“三驾马车”(投资、消费、出口)的首位,它的持续增长抵补了净出口的减少,同时带动消费需求的增长,成为全年国民经济增长的主动力量。这些投入有力地支持了农村和农业经济结构的调整,加快了农业和农村基础设施的建设,推进了高新技术产业的形成和第二产业的再调整,集成了工业的信息化,以及推进了青藏铁路、南水北调、西电东送等重大工程的战略性架构。针对 2005 年民间投资启动不足的问题,2006 年将从五个方面采取措施加以解决:一是坚持积极的财政政策,保持政府投资对民间投资的引导力度;二是实行税制转型,变生产型增值税为消费型增值税,培育民间投资主体;三是扩大民间投资领域,加大信贷支持力度,消除民营企业“供血”不足的障碍;四是全面落实国民待遇,激励外商西部投资;五是持续保持房地产、汽车消费热点,疏通投资—消费转化渠道。技术方法表明:在固定资产投资对 GDP 增长贡献连年增强的态势下,2006 年固定资产投资将出现 15.5% 的增幅,比 2005 年高出 0.5 个百分点。

2006 年又是中国金融资产投资规范与发展的一年。全年表现出四大特点:一是股本扩张,市值缩水,月股领先大盘;二是场内市场巨幅振荡,场外市场发展迅速,债券市场强劲复苏,票据市场走出新高,外汇市场交投活跃,保险市场捷报频传;三是突出市场化主线,加快投资主体机构化进程;四是启动市场退出机制,投资监管向国际规范靠拢。这些特点集中体现了“在发展中规范金融秩序,在规范中降低金融风险”的主旋律,推进了市场主体由政企分开向法人治理结构深化,市场客体由独角唱戏向群雄登台转变,市场建设由各自为政向联手竞争发展,市场基础由本土特色向国际规制转轨,从而为进一步形成间接投资与直接投资并重的格局又奠定了一块基石。规范与发展将是

2000年的主流,但不确定因素依然存在。在股本持续扩容的背景下,股指只能保持箱体运作状态,专项基金呼之欲出,债券投资将成为新的热点。在放宽机构投资者对市场选择的同时,场内场外市场的互动式竞争将进一步激化。虽然国有股减持在“象牙塔”圈层画上了句号,但首批保险公司可望年内上市。

摇摇综观 2000年,抓住入世机遇的国际投资,在全年凸现出四大特点:一是外资企业抢滩中国,直接投资再度增长,项目投资规模又创新高,对 2000年贡献不断增强;二是知名公司挺进西部,全力推进东西合璧战略;三是高新技术产业和基础设施领域的投资比重不断提高;四是随着国家“走出去”战略的实施,2000余家具有比较优势的企业纷纷走出国门,锤炼了中国首批跨国公司的雏形:一批以加工贸易为主的企业将触角深入到亚非地区和独联体,一批以合作开发资源为主的企业将战略跳板架构进北美,一批以国际工程承包为主的企业跻身为全球同行 2000强。为了适应经济全球化的趋势,进一步提高对外开放水平,2000年政府将借鉴北美自由贸易区的投资框架,着手海外企业投资法的起草工作,为企业到境外兴业创造有利条件,对加工贸易将实施选准区位、发挥优势、以质取胜、科技兴贸的战略;同时,将深入拓展收购、兼并、风险投资、投资基金、证券融资等多种方式,以壮大“走出去”的企业在国际分工体系中发挥更大的作用;并且还将加快国内市场开放的步伐,鼓励外商参与国有企业的重组与改造,开展间接投资业务。

摇摇20世纪是国际直接投资理论不断创新的世纪。几乎从 20世纪 20年代开始,国际直接投资理论就取得了一系列新的突破。发达国家凭借其综合国力和垄断竞争的优势,不断充实和完善了宏观、微观和 20世纪主流理论。发展中国家则根据自身的特点,初步形成了小规模技术、技术本土化、区位优势以及国家利益优先的适用性理论。作为发展中国家成员之一的中

国,由于其发展阶段的两重性和发展空间的差异性,既在微观上丰富和发展了国际直接投资理论的基本内核——推进了跨国公司国际投资行为的机理研究,又在宏观上架构了对外直接投资对一国经济均衡影响的模型——提出了跨国投资的产业结构对拉动内需的核心作用。

摇摇圆世纪是国际直接投资实践发展的新世纪。已经完成的从国际贸易、国际金融到国际投资的战略性演变,不仅以价值链的形式构筑了国际经济体系,促进了资本、人力和技术等生产要素在全球范围内的流动和配置,以及跨过企业的再造,创造了贸易领域中的贸易效应、金融领域的财富效应、生产领域中的溢出效应,而且通过一体化的国际网络,以技术开发为纽带,推动了世界各国的知识创新,创造了 苑园% 的技术转移和 怨园% 以上的高新科技发展。当前,全球正进入一个以智力资源与知识占有、配置、生产和消费为基本要素的知识经济时代。经济形态的转变引发了国际投资的深刻变革——国际投资正在改变传统的以寻求自然资源或廉价劳动力为导向的初级形式和以寻求资本密集、规模扩张为导向的中级形式,代之以寻求知识创新为导向的高级形式。投资总额扩大化、投资区域集中化、投资方向高科技化、投资主体集团化、投资方式并购联盟化、投资行为自由化,已成为当代国际直接投资的新趋势。同样地,历经 圆园 多年改革开放的中国,正以“引进来”和“走出去”的双向思维实现与世界经济的接轨与融合。投资规模扩张化、投资区域亚太化、投资指向资源加工化、投资主体机构化,亦成为她当前国际直接投资的新特点。紧紧地抓住国内外投资环境改善的机遇,中国的对外直接投资(云)将迈上新的发展台阶。

摇摇圆世纪的国际直接投资更将成为各国经济增长的重要变数。中国企业走出国门,转变经营观念,投身国际竞争,获取高新技术,推动产品创新,盘活存量资

产,提升产业结构,在改善国内供给的同时,支持了国家保持较高水平的投资。云加强了国际间的经济交往,如同迄今为止的贸易那样,逐步使中国成为世界经济整体的必要组成部分。同样需要认识的是,云对宏观经济发展所起的作用在很大程度上根源于它与国内财政、银行和外汇之间的经济关系。它们的联系,不仅是因为云为财政创造来源,也不仅是因为云是信贷经济的群体客户,或是因为云对国际收支平衡的重要影响。这种联系,通过可以获得的资源配置的变动以及利率和汇率的变化成为产业政策上的联系。它们的区别,又不只在于云具有不同与财政、银行、外贸的经济性质。这种区别,通过能否提高国家综合竞争力,以促进国民经济持稳定协调发展,表现为宏观经济政策上的合理搭配与灵活调整。

摇世纪的国际直接投资依然是一把“双刃剑”。对外直接投资的产业传导激励的研究表明:云与产业结构优化和空心化关系密切。当云绕过转出壁垒、占据有利位置、优化资源配置、获取先进技术、引入竞争机制、提高产业素质、推进产业互动、发挥后发优势、形成有效增长点时,就会发挥优化产业结构的作用;反之,当云无序产业外移、削弱原有基础、忽视技术创新时,就会引致产业空心化。技术分析表明:作为云微观投资主体的云,在三类内生模型中,以云在产业传导中的参与程度最为密切。因此,中国发展云选择的产业应对国内经济增长具有辐射效应,应有利于重塑国际分工格局,即在第一层次上,以“产业组合区位比较优势”为标准选择云的产业方向;在第二层次上,以“产业内垂直贸易量”为产业选择约束条件;在第三层次上,以“结构高度化同质性”规制云传导机制的性质和方向。

摇世纪的国际直接投资仍然需要适当的政策安排。为了保证云的有序运作,各国政府都在致力于架构激励云的政策框架——从主权国的国内法规到

国家间的双边协议,从区域性投资协议到全球性多边协议,无一不是向自由化和简便化方向推进。面对变幻的形势,中国云游政策框架改革的目标是:“鼓励能够发挥我国比较优势的对外投资,扩大国际经济技术合作的领域、途径和方式。继续发挥对外承包工程和劳务合作,鼓励有竞争优势的企业开展境外加工贸易,带动产品、服务和技术出口。支持到境外合作开发国内短缺资源,促进国内产业结构调整和资源置换。鼓励企业利用国外智力资源,在境外设立研究开发机构和设计中心。支持有实力的企业跨国经营,实现国际化发展。健全对境外投资的服务体系,在金融、保险、外汇、财税、人才、法律、信息服务、出入境管理等方面,为实施‘走出去’战略创造条件。完善境外投资企业的法人治理机构和内部约束机制,规范对外投资的监管。”具体的政策安排包括:加强宏观指导,落实管理措施,简化项目审批,加大财税支持,研制云游立法。

摇摇圆世纪的国际直接投资更将加快企业国际化的进程。跨国投资是当代企业国际化的主要标志。它不仅在理论上揭示了企业云游的发展需求,即市场指向型需求、人才指向型需求、资源指向型需求、绕过壁垒型需求,而且在实践上推动了企业云游的战略性进程,即投资战略全球化、经营战略联盟化、研究战略前沿化、文化战略本土化、组织战略扁平化。战略指导策略,策略实现战略。技术路线表明:中国企业在拥有市场规模信息优势和销售效率的条件下,云游是一种优于契约方式的进入策略;当东道国和母国市场环境比较接近时,企业将选择产品调整策略;为了降低市场风险,企业将充分运用转移价格策略;为了提高市场竞争力,企业将采用知识主管主持下的学习型组织策略。

摇摇圆世纪的国际直接投资比以往任何时候都更加重视区位选择。理论研究揭示:吸引云游限界的区位,是一个由东道国自然、经济、法律、政治、社会文化条件构成的复合型集合体。实证分析表明:要素成本低、市

场容量大、经济一体化程度高、需求潜力强、基础设施好、政策透明度高、法律体系完备的东道国,往往是云游的首选地域目标。为了满足云游选择区位的不同偏好,技术领域提供了障碍分析法、冷热比较法、等级平分法、多因素与关键因素评估法,以及动态分析法。国际比较研究结果显示:中国云游区位选择的顺序呈如下排列:亚洲、拉美、非洲,以及西欧的东道国。

摇摇世纪是国际直接投资项目评估发展的新世纪。以往的实践一再表明:项目评估是以经济效益为中心,对投资项目建设的必要性、可行性及其成本、效益等进行的全面评审和估价。项目决策的依据是项目评估,只有高质量的评估,才能保证项目决策的正确性,也才能进而保证项目的盈利性。最新的趋势表明,在评估工作的三阶段中,前评估已成为整个工作的重中之重。从评估程序上看,云游项目评估与国内评估呈现趋同性,但由于角度、因素、风险的不同,云游评估又保持了自身的特殊性。从评估内容上看,为了适应知识经济发展的新需求,新增了对高新技术项目先进性、渗透性、创新性、风险性方面的评估。与此相对应,粤穿中的税后债务资本成本和产权资本成本的评估方法,也走出“象牙塔”,来到了我们置身其中并称为“新世纪”的这个时代。

摇摇世纪是国际工程承包发展的新世纪。全球工程承包经过激烈的竞争,凸现出市场规模不断扩大、带资投标日渐盛行、项目技术含量稳步增高、保护主义时有发生四大特征;同时呈现出承包商兼并重组、技术标准体系导致壁垒、信息技术渗透承包领域、高层次人才需求旺盛、融资技术不断创新的五大趋势。而中国的对外工程承包以世纪年代初提出的“守约、保质、薄利、重义”的指导思想和“平等互利、讲求实效、形式多样、共同发展”的原则为标志,经过“八五”启步、“九五”建设,也形成了承包主体不断壮大、承包项目技术含量提高的突出特点。但是,处于发展阶段的



长创造条件,但是云游在整个活动中由于各种不确定因素不仅会给云游自身而且给整个经济带来负面影响的可能性,意味着加强云游的风险管理是极其重要的。最新的理论研究结果表明:云游风险管理的核心原则是:全面重视、手段多样、稳健安全。按照这些原则,变被动式的时点控制为主动性的过程控制已成为当前云游风险管理的最新趋势。这一过程的技术路线一般概括为:确立指导思想→了解风险环境→识别风险种类→衡量风险程度→拟订管理策略→建立授权计划→具体实施方案→评估实施效果→总结方案反馈。而支撑技术路线的管理办法至今仍然在不断地充实:从规避到控制,再从隔离到结合,以及从转移到自我承担,诸多模型框架和措施手段都分别演示了这一点。为了抓住趋势,降低风险,提高发展的质量,中国云游的风险管理正构塑创新的框架,即强化事前风险管理意识,健全风险管理体系,建立风险预警系统,重视风险事中管理,启用事后财务分析模型。

摇摇世纪国际直接投资的主题是可持续发展。无论是投资国还是东道国,对外直接投资的促进已成为全球云游的一道亮丽景观。其中,尤以设立投资促进机构、提供信息情报服务、建立工业园区、放宽投资领域、完善投资法规、增加政府扶助,大大加快了云游全球化的进程。同样地,审批程序简易化、工业特区开放化、政府支持政策化也正成为中国促进云游的三大趋势。如果说,审批程序简易化是为适应国际市场对云游加速推进的需求,工业特区开放化引发了“请进来”与“走出去”的大碰合,那么,政府支持政策化的本质则是激励中国云游在全球化融入的过程。然而,为了全面跟踪可持续发展的轨迹,我们更有必要加快组建联合体式的投资促进机构,扩大信息咨询服务范围,加快专业人才培养,改变多头管理,实现“政出一门,天下畅通”。

摇摇为了深入研究上述课题,本报告附列了两份专题

报告。它们紧密联系中国的实际,探讨了培育对外直接投资主体的途径、海尔集团国际化经营战略的基本经验和启示。

摇摇《中国投资发展报告》依然是乾隆集团文教基金赞助、上海财经大学投资研究所连续性追踪研究中国投资领域重大问题的专题研究报告之一。作为这份报告的主题——迈向国际化的直接投资框架,同时又是国家自然科学基金“中国投资年项目”“中国企业海外投资效应及对策研究”的一项系列成果和上海财经大学“工程”的一个重点建设项目。这份研究报告努力以学者的视角而非投资者或官方的视角,面对投资领域的现实提出问题,调查研究,总结经验,提炼观点,形成政策性建议,供政府有关主管部门、投资公司、研究机构决策参考。围绕投资领域,上海财经大学投资研究所已经连续出版了《中国投资发展报告》和《中国投资发展报告》。前者的主题确定为中国风险投资研究,后者的主题是迈向稳定的中国证券市场。<sup>①</sup>在《中国投资发展报告》中,上海财经大学博士生导师杨大楷教授、应望江教授担任组长,上海财经大学副校长储敏伟、潘洪萱教授担任副组长,他们主持了报告的写作大纲及初稿审阅、讨论和修改工作。本报告的主要撰写人员有:杨大楷、应望江、储敏伟、潘洪萱、马春阳、王海华、王健、王蕾、于文涛、于海泳、张玲、乔惠平、陈军、李晓飞、许振邦、欧阳琛、汪浩、吴勇文、常定辉、金虹、林承祖、胡娟、晏玲菊、唐娜、曹黎娟、储小云、韩静、马宏等。其中:第一章由储敏伟、林承祖撰写;第二章由储敏伟、于文涛撰写;第三章由储敏伟、汪浩、陈军撰写;第四章由杨大楷、陈军撰写;第五章由杨大楷、金虹、晏玲菊撰写;第六章由杨大楷、常定辉撰

<sup>①</sup> 参见上海财经大学投资研究所:《中国投资发展报告——推进成长中的风险投资》,上海财经大学出版社 2005年 远月版;上海财经大学投资研究所:《中国投资发展报告——迈向稳定的中国证券市场》,文汇出版社 2005年 源月版。

写 ;第七章由杨大楷、曹黎娟、乔惠平撰写 ;第八章由应望江、张玲、韩静撰写 ;第九章由杨大楷、马春阳、胡娟撰写 ;第十章由储敏伟、储小云、王蕾撰写 ;第十一章由应望江、韩静撰写 ;第十二章由应望江、王海华、吴勇文撰写 ;第十三章由应望江、张玲撰写 ;第十四章由应望江、韩静撰写 ;第十五章由应望江、李晓飞、于海泳撰写 ;专题报告一由潘洪萱、欧阳琛撰写 ;专题报告二由杨大楷、王健、许振邦、马宏、唐娜撰写。最后 ,由杨大楷、应望江进行总纂和定稿。

## 上海财经大学投资研究所

圆园圆园年 源月

# 目 录

第一章 政府与市场共同推进的固定资产投资 .....	( 员 )
第一节 2009年宏观经济与固定资产投资 .....	( 员 )
第二节 2009年固定资产投资结构变化分析 .....	( 远 )
第三节 2009年固定资产投资发展趋势 .....	( 园 )
第四节 民间投资增长分析及其对策建议 .....	( 园 )
第二章 规范与发展的金融资产投资 .....	( 缘 )
第一节 2009年金融资产投资概况 .....	( 缘 )
第二节 支持金融资产投资规范与发展的政策分析 .....	( 猿 )
第三节 金融资产投资中存在的问题与相关对策 .....	( 源 )
第四节 加入 宰裁后中国金融资产投资变动的趋势 .....	( 源 )
第五节 2009年金融资产投资展望 .....	( 缘 )
第三章 抓住加入 宰裁的机遇的国际投资 .....	( 缘 )
第一节 2009年外商直接投资与发展趋势 .....	( 缘 )
第二节 2009年中国对外直接投资与发展趋势 .....	( 远 )
第三节 国际投资基本架构的建立与我国的政策选择 .....	( 苑 )



第三节 中国对外直接投资政策安排 ..... ( 猿猿 )

## 第九章 中国对外直接投资与企业国际化 ..... ( 猿猿 )

第一节 中国企业国际化与国际化企业 ..... ( 猿猿 )

第二节 中国企业跨国经营的战略选择 ..... ( 猿猿 )

第三节 中国企业对外直接投资的策略安排 ..... ( 猿猿 )

## 第十章 中国对外直接投资区位选择 ..... ( 猿猿 )

第一节 国际投资环境的结构与要素 ..... ( 猿猿 )

第二节 国际投资环境的评估方法 ..... ( 猿猿 )

第三节 决定国际直接投资地区流向的主要因素 ..... ( 猿猿 )

第四节 中国对外投资的区位选择 ..... ( 猿猿 )

## 第十一章 中国对外直接投资项目评估 ..... ( 猿猿 )

第一节 中国对外直接投资项目评估的特性 ..... ( 猿猿 )

第二节 中国对外投资项目评估程序与内容 ..... ( 猿猿 )

第三节 中国对外投资项目财务评估方法 ..... ( 猿猿 )

## 第十二章 中国对外直接投资的国际工程承包 ..... ( 猿猿 )

第一节 国际工程承包市场 ..... ( 猿猿 )

第二节 中国对外工程承包的现状 ..... ( 猿猿 )

第三节 推进中国对外承包工程的发展 ..... ( 猿猿 )