



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2022.9.21 (Y-Research RN060)

柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

www.cbnri.com

研究简报

中国观察

中国海外投资的过去、现在和未来

摘要

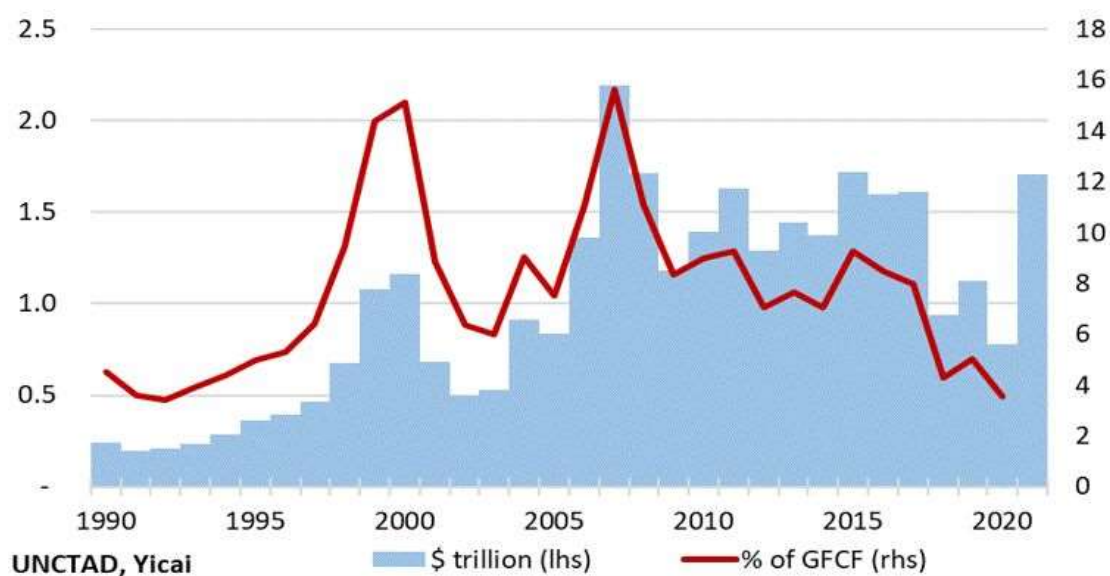
虽然近年来中国内地的对外投资金额大幅增长，但仍局限于地区范围，中国内地尚未成为全球投资者。随着时间的推移，人口压力可能使得中国采取日本式的战略，用对外直接投资取代出口。

正文

从1990年到2007年，随着企业离开本土，在海外建立新工厂或收购现有工厂，全球对外直接投资(ODI)增长了8倍，从2430亿美元增至2.2万亿美元(图1)。

ODI 被定义为投资者在境外企业中获得至少10%的股权。它在海外投资者和当地企业之间建立了一种长期关系，通常被视为一种稳定的跨境资本流动形式。对于投资者来说，出售海外股票和债券要比出售有形资产(如工厂)要容易得多。ODI 创造的稳定、长期的关系建立了全球供应链，降低了生产成本，提高了生活水平。ODI 有助于将世界连接在一起。

图1 1990-2020年全球ODI流动



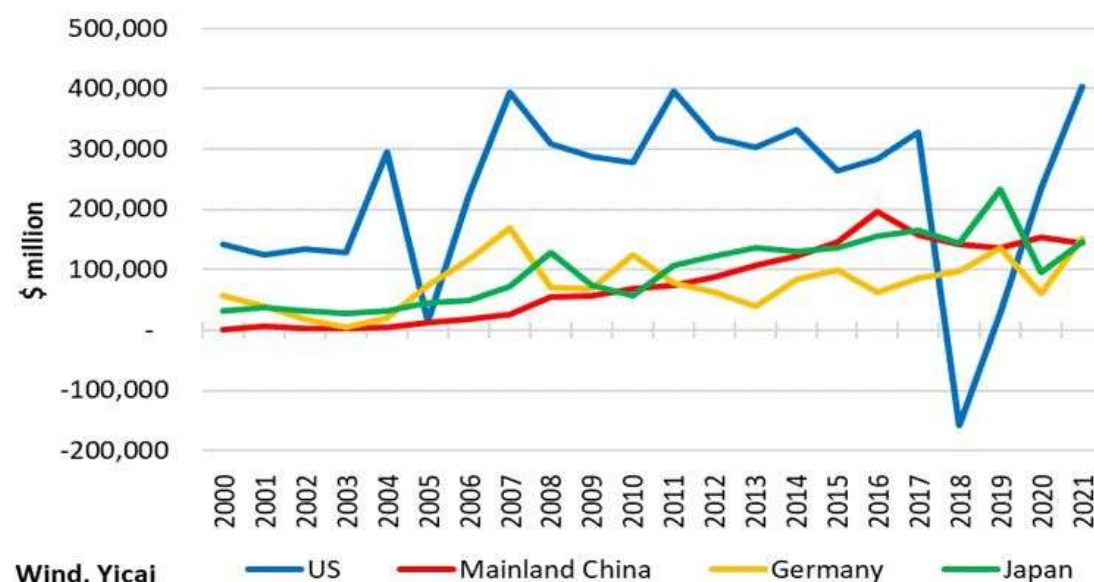
2010-2017年，ODI均值为1.5万亿美元，占全球固定资本形成总额(GFCF)的8%。随着保护主义的抬头和对全球化的抵制，2018-

2019 年，ODI 均值下降到 1 万亿美元，相当于 GFCF 的 5%。2020 年疫情暴发后，ODI 在去年反弹后再次下滑。即使去年表现强劲，2018-2021 年的 ODI 均值仍比 2010-2017 年的水平低 24%。

此外，ODI 的来源也发生了变化。过去 4 年，许多较小的欧洲国家，如荷兰、瑞士和爱尔兰，已不再是 ODI 的重要来源，而德国和法国等欧洲大国的海外投资则相对较多。包括中国、日本和韩国在内的亚洲国家在全球 ODI 中的份额都有所增加。

到目前为止，美国一直是全球最大的直接投资者（图 2）。尽管如此，中国内地的崛起还是令人瞩目。2000-2007 年，该地区占全球 ODI 的比重不到 1%。而在过去 4 年里，它的平均份额已经上升到接近 14%，排在美国、德国和日本之后，位列第四，且第二名和第四名之间的差距很小。

图 2 2000-2021 年 ODI 净流动

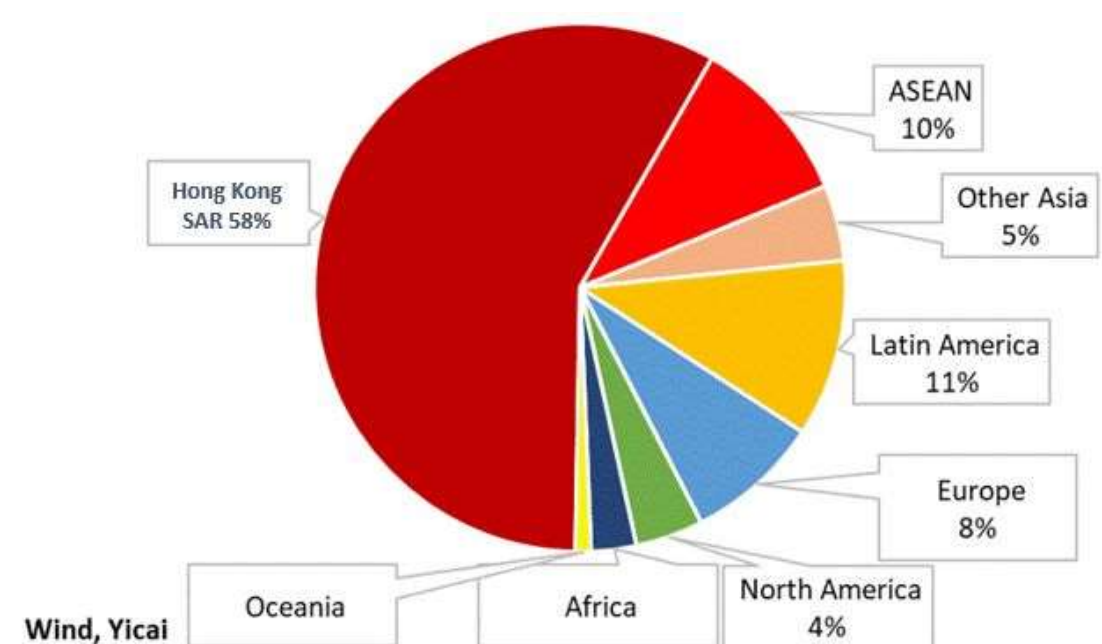


中国内地近四分之三的直接投资仍在亚洲，其中最大的份额流向了香港（图 3）。除中国香港外，东盟（ASEAN）也是中国内地对

外投资的重要目的地。在东盟，中国内地是第四大外来投资者，仅次于美国、欧盟和日本。

近年来，中国内地对拉美的 ODI 有 80% - 90% 流向了大开曼群岛和英属维京群岛，这两个地方是知名的离岸公司管辖区。目前尚不清楚这些投资最终流向何处。

图 3 2020 年中国内地对外直接投资分布



中国内地对中国香港的投资侧重点与对其他国家不同（图 4）。例如，租赁和商务服务业在中国内地对中国香港的投资中所占的比例最大，而中国内地在东盟和欧盟国家的投资则更注重制造业。

中国香港和中国内地在经济上是紧密联系的，大量的跨境直接投资是双向的。中国内地对中国香港的直接投资占中国内地对外直接投资总额的近 60%，中国香港对中国内地的投资约占中国内地外商直接投资的三分之二。

图 4 2016 至 2020 年中国内地对外投资

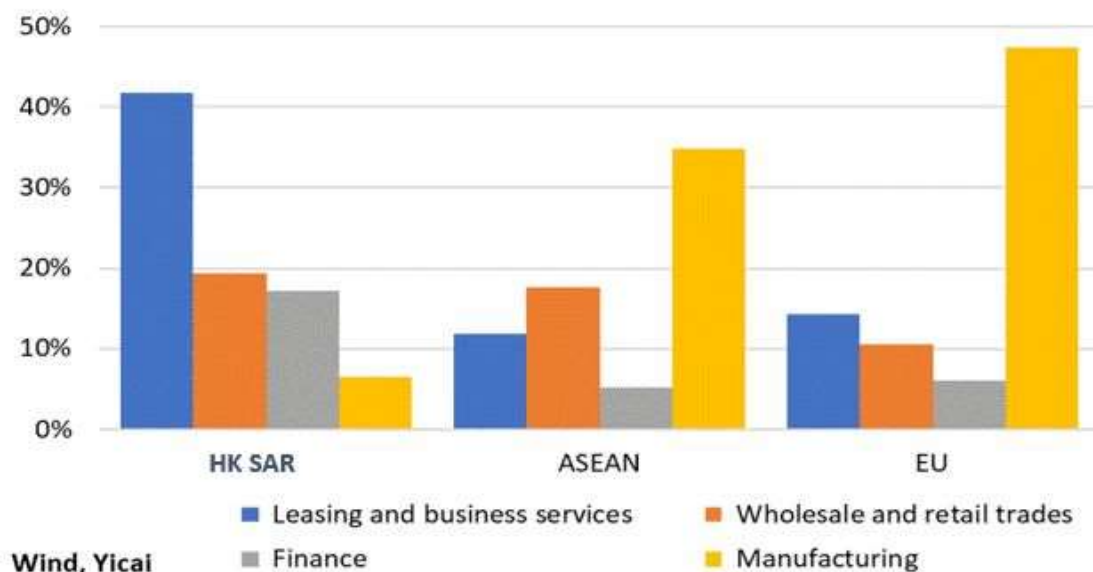
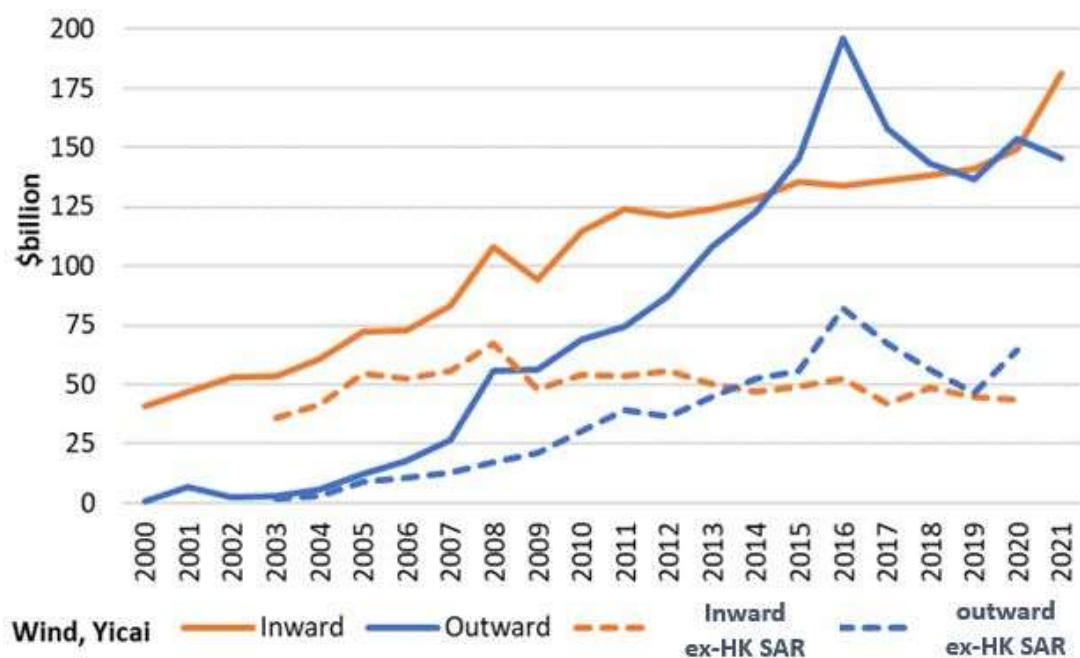


图 5 显示了进出中国内地的投资数据(包含和不包含中国香港)。把中国香港的投资数据除去，我们可以看到转折点出现在 2014 年，当时中国内地显然成为了世界其他地区直接投资的净提供者。

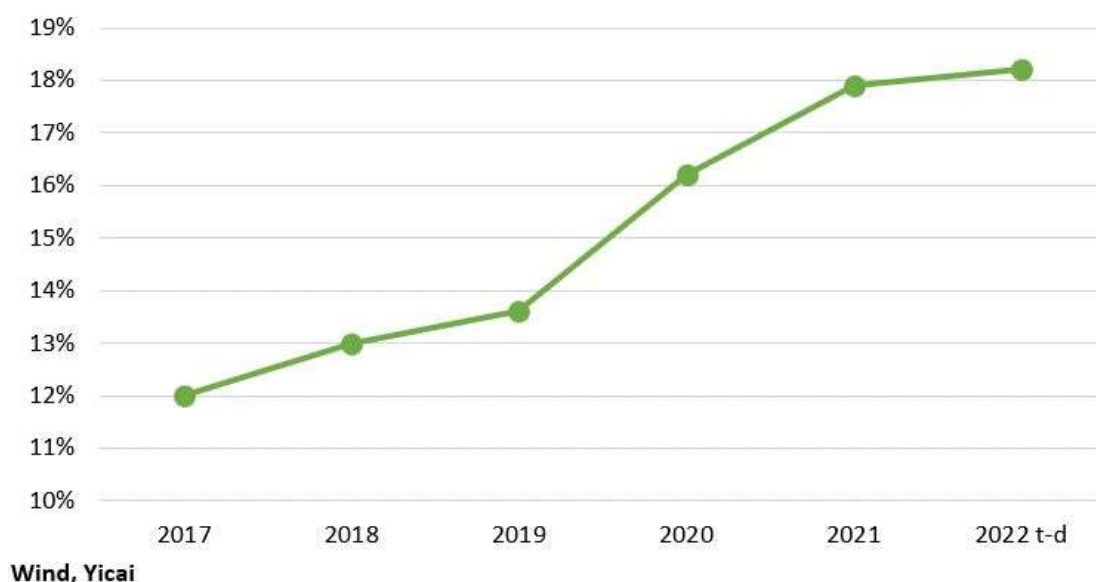
图 5 进出中国内地的直接投资



中国内地的很多对外投资都流向了“一带一路”的参与国(“一

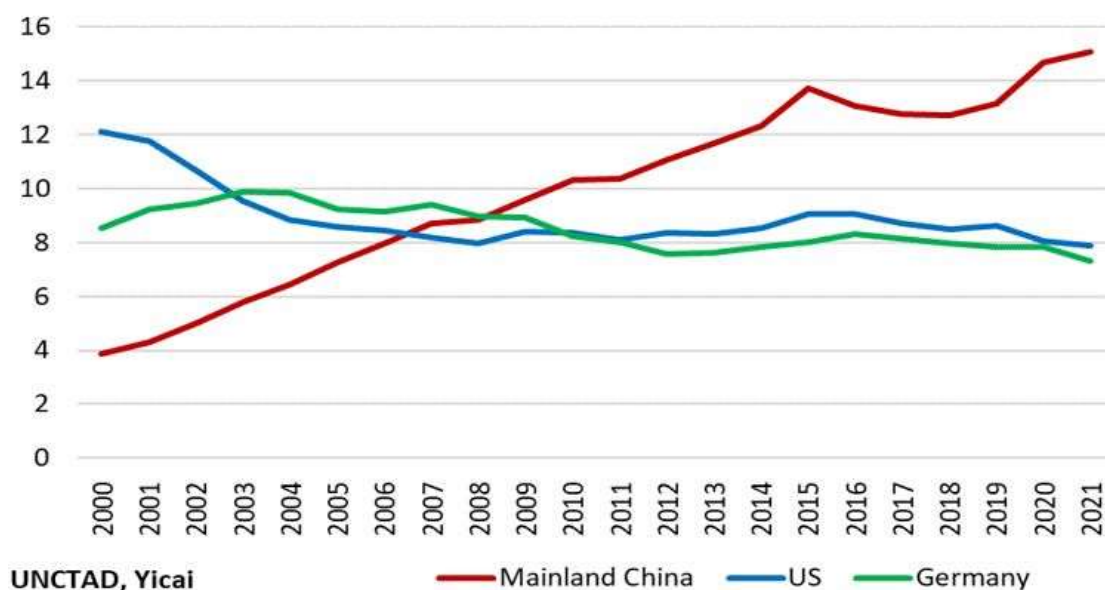
带一路”是为加强区域合作提出的倡议，包括很多项目）。2021年，中国内地对“一带一路”沿线国家投资200亿美元，占中国内地非金融对外投资总额的18%。近年来，中国内地对“一带一路”沿线国家的投资比重逐年上升，今年前7个月继续小幅增长（图6），尤其是对新加坡、印度尼西亚、巴基斯坦、马来西亚、阿联酋、泰国、越南、柬埔寨、老挝和孟加拉国的投资增长较快。

图6 中国内地对“一带一路”国家非金融对外投资比例



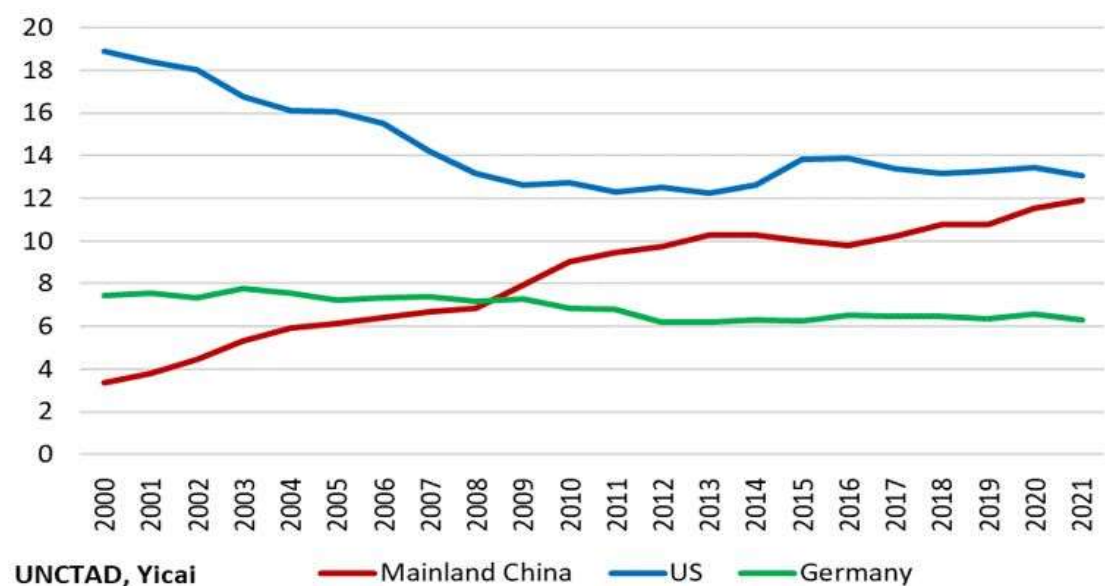
虽然近年来中国内地的对外投资金额大幅增长，但仍局限于地区范围，中国内地尚未成为全球投资者。另外，中国内地作为全球投资者的投资规模并不大，这与其在全球商品贸易中的地位形成鲜明对比。中国内地是世界上最大的出口地区，远远领先于排名第二和第三位的美国和德国（图7）。

图7 各地区在全球商品出口中的占比 (%)



中国内地的商品进口份额在全球位居第二，仅次于美国且大幅超过排名第三的德国（图8）。对于图8中发展轨迹的观察则表明中国内地会在这个十年结束前成为全球最大的商品进口地区。

图8 全球商品进口份额 (%)



随着时间的推移，人口压力可能使得中国采取日本式的战略，用对外直接投资取代出口（图9）。

日本在全球商品出口中的份额在 1993 年达到 9.6% 的最高值，但去年降至 3.4%。造成这一结果的部分原因是日本劳动力人口数量减少且年龄增大。日本在全球对外直接投资中的份额自上世纪 90 年代初的 6% 上升至 2019 到 2021 年的 14%，这是由于日本公司将部分生产转移至海外，以利用海外国家更丰富的劳动力。

因此，随着劳动力供给对中国的生产率带来的压力，预测中国在未来几年将成为更重要的全球对外直接投资来源不无道理。

图 9 日本在全球商品出口和对外直接投资中的份额 (%)

