

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：赵廷辰 中国银行国际金融研究所
电话：010 - 6659 1558

签发人：陈卫东
审稿：钟红 边卫红
联系人：梁婧 范若滢
电话：010 - 6659 4097

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

我国对外直接投资政治风险的成因 及对策*

在我国对外直接投资规模持续攀升、大国博弈不断展开的背景下，本文对我国对外直接投资在国外遭遇政治风险的成因和防范策略进行了系统分析。本文提出了一个不同于传统分析方法的对外直接投资政治风险分析框架。在此基础上，本文指出，我国企业通过对外投资获取海外自然资源或专利技术、用于国内市场的基本逻辑，增大了对外直接投资的政治风险。未来，我国一是应在坚持原有基本逻辑的前提下，通过加强对发展中国家的官方援助、进一步开放本国外商投资市场等方式降低政治风险，二是应在“一带一路”倡议下，探索新的对外直接投资逻辑。

我国对外直接投资政治风险的成因及对策

对外直接投资¹的政治风险指的是一国企业在对外直接投资过程中，因非商业因素遭到被投资国家的政府部门或司法机构对投资进行干预而遭受损失的可能性。当前，有必要对我国对外直接投资政治风险的成因及防范策略进行研究和探讨，主要有以下三点原因。

第一，我国已成为全球第二大对外直接投资存量大国，未来 OFDI 存量很可能继续攀升。根据我国最新官方数据，2017 年我国 OFDI 存量已达 1.8 万亿美元，位居世界第二²。随着我国经济实力的继续增长和对外开放的不断扩大，未来我国 OFDI 存量将继续增加。

第二，在过去十几年间，我国企业 OFDI 已屡次遭遇外国政府的政治干预，遭受了较大损失。本文根据媒体公开资料，整理了近年来我国企业 OFDI 遭受政治干预的案例（表 1）³。这些案例作为冰山一角，可被视为我国企业 OFDI 遭遇政治风险的一个粗略度量。

表 1. 近年来中国 OFDI 因政治因素导致投资受挫案例

	年份	投资方	被投资方
1	2005 年	五矿	加拿大诺兰达矿业
2	2005 年	中海油	美国优尼科石油公司
3	2008 年	华为	美国 3COM 公司
4	2009 年	中国铝业	澳大利亚力拓公司

1 对外直接投资（Outward Direct Investment，本文简称 OFDI）指的是由国内流向国外的非金融交易直接投资，而外国直接投资（Foreign Direct Investment，本文简称 FDI）指的是由国外流向国内的非金融交易直接投资。从资本输出国角度而言，是 OFDI，但从输入国角度而言，则是 FDI。

2 根据 2018 年 9 月由商务部、国家统计局、国家外汇管理局联合发布的《2017 年度中国对外直接投资统计公报》，2017 年我国 OFDI 流量（1582.9 亿美元）仅次于美国和日本的 OFDI 流量（分别为 3422.7 亿美元和 1604.5 亿美元），位居全球第三，OFDI 存量升至全球第二（18090.4 亿美元），仅次于美国的存量。

3 因政治因素而导致的投资受阻或经营受挫已给我国企业造成了较大损失：一是在投资收购过程中我国企业所付出的大量成本无法获得回报，可能还需支付巨额解约金。例如，在很多针对美国公司收购行为的协议中，往往会约定收购终止费（或解约金）。据媒体报道，2018 年，蚂蚁金服收购美国速汇金的交易被美国监管部门叫停后，蚂蚁金服需向速汇金支付 3000 万美元收购终止费；二是我国企业的发展战略规划被政治因素所阻拦，限制了企业的快速成长，这种潜在损失可能更为巨大。

5	2009 年	西色国际投资公司	美国 Firstgold 公司
6	2009 年	中石油	加拿大 VERENEX 能源公司
7	2010 年	华为	美国摩托罗拉无线网络部门
8	2010 年	华为	美国 2wire 公司
9	2010 年	曹妃甸投资公司	美国埃莫克公司
10	2011 年	华为	美国 3leaf systems 公司
11	2011 年	神华集团	蒙古塔本陶勒盖煤矿
12	2011 年	鞍钢	美国密西西比州钢铁公司
13	2011 年	中国电力投资公司	缅甸密松水电站
14	2012 年	中国铝业	加拿大南戈壁公司
15	2012 年	中坤集团	冰岛旅游开发项目
16	2013 年	中国北方工业公司	缅甸万宝矿产铜业有限公司
17	2014 年	中国工艺集团	南非宝瓶座铂业公司铂金矿
18	2014 年	中国中铁	中缅皎漂-昆明铁路项目
19	2015 年	烟台台海集团	英国谢菲尔德锻铸公司
20	2015 年	金沙江创投财团	美国飞利浦照明
21	2015 年	清华紫光	美国芯片存储美光科技公司
22	2015 年	中国交通建设集团	斯里兰卡科伦坡港城项目
23	2015 年	上海鹏欣公司	澳大利亚 S.Kidman 牧场
24	2015 年	中国铁建	墨西哥高铁项目
25	2017 年	蚂蚁金服	美国速汇金
26	2018 年	康得新	美国宝德公司

资料来源：王碧珺（2017），作者根据公开资料整理，中国银行国际金融研究所

第三，大国博弈不断推进，主要经济体之间的摩擦增多。当前，世界正处于“百年未有之大变局”，逆全球化思潮兴起，贸易保护主义抬头，主要经济体之间的合作与竞争出现了新的变化。

本文将先对 OFDI 政治风险的成因做出新的解释。然后，本文将对我国 OFDI 的内在逻辑进行分析，在此基础上探讨我国 OFDI 为什么会遭遇政治风险。最后，提出防范 OFDI 政治风险的对策建议。

一、对外直接投资为什么会遇到政治风险？

目前，已有研究一般会把 OFDI 的政治风险等同于 OFDI 被投资国家的政治风险。例如，已有研究一般会分析被投资国家的政府稳定性、法制化程度、民主化程度等因素，以此来判断该国的政治风险大小。这类分析一般认为，向政治稳定的国家进行 OFDI 的政治风险较小，反之则较大。

但本文认为，不应只分析被投资国家的政治稳定性，还要从投资行为本身所能产生的“溢出效应”（或称为“外部性”）出发去分析 OFDI 的政治风险。即使某国政治稳定，也并不必然表明对该国投资的政治风险较低。例如，从表 1 可见，我国面向政治风险较低的发达国家的投资所遇到的政治风险并不低。应分析投资行为本身对被投资国家全社会所能产生怎样的溢出效应，这在分析 OFDI 所面临的政治风险时，可能更为重要。下文将试做一分析。

一项投资交易虽然会使交易双方获益，但可能会使其他许多“利益相关者”受损。“利益相关者”至少包括被投资公司的员工、消费者以及同行业中的其他公司等主体，在经济学中这被称为投资交易的“溢出效应”或“外部性”。例如，新老板投资后，员工可能担心自己被解雇，消费者可能担心产品售价会提高，其他公司可能担心市场竞争加剧。因此，从自身利益出发，利益相关者可能不希望投资能够成交。

但是，在纯粹的市场机制下，投资能否成交只取决于投资者和被投资者双方的意见，利益相关者无法阻挠。这主要有两点原因：第一，尊重公平自愿的市场交易是市场经济基本的价值观，在市场机制下，社会舆论普遍认为市场交易不应被阻止；第二，市场交易的实现有一系列的法律法规和执法部门提供制度保障。

鉴于此，为阻止投资交易的发生，利益相关者需要从两方面入手。第一，找到另一种价值观，占据道义制高点。利益相关者往往会打出“维护公共利益”或“保护国家安全”等旗号，以此来压制市场经济自由交易的合理性。例如，员工可能会提出外国投资会导致本国工人失业，可能会用一些情绪化的语言大打感情牌；竞争对手可能会抨击外国投资会泄露本国公民隐私、窃取军事或外交机密、打击民族工业、伤害本

国经济命脉等。

第二，游说政府，寻求政府或司法部门干预。政府或司法部门可以制定政策和法规，也可以调动执法人员采取具体行动。利益相关者往往会通过选举投票、工会活动、媒体报道、游行上访、议会游说等形式，对政府或司法部门施加影响，试图令其利用公权力改变政策规则，或直接对外国直接投资进行干预。

由此，便产生了 OFDI 的政治风险。

二、我国企业对外直接投资的内在逻辑

我国企业 OFDI 政治风险的形成与 OFDI 内在逻辑存在紧密的关联。因此，本文将先对我国企业 OFDI 的内在逻辑做出简要阐释。

在传统意义上，对外直接投资多应由发达国家流向发展中国家，或在发达国家之间互相流动。其内在动力为具有技术、专利、品牌、资金等优势发达国家企业试图利用海外廉价的劳动力、土地或其他自然资源进行生产，并在海外市场销售，以获取最大化利润。

与传统模式不同，过去十几年中我国企业的 OFDI 具有特殊的内在逻辑⁴。首先，我国企业 OFDI 并不追求获取海外廉价的土地或劳动力⁵，而主要是为了获取海外自然资源或先进的专利技术（本文分别称之为“自然资源获取型 OFDI”和“技术获取型 OFDI”）。其次，我国企业获取海外资源后，一般会将资源运用于国内市场，企业的营业收入仍主要来源于国内市场⁶。

4. 这种特殊内在逻辑的产生是基于我国特殊的资源禀赋和发展现状。一是国内市场规模巨大且持续快速增长，二是劳动力十分丰富，三是企业在专利技术、品牌建设等方面仍相对较弱，四是国内市场对外国投资存在一定壁垒。因此，一般而言，我国企业将生产由国内大量转移至国外是不明智的。而为了在国内市场竞争中获取更高利润，我国企业需从海外获取本国相对匮乏的优质资源，而规模巨大且仍在不断扩大的国内市场则可为企业经营提供长期现金流，以作为获取融资支持的保障。为更好地理解该问题，未来仍需进行系统深入的学术研究。

5. 已有相关学术研究证明（蒋冠宏，蒋殿春，2012），被投资国家工资水平的高低，对我国 OFDI 投资规模没有显著的影响。这说明我国 OFDI 并不将寻求海外劳动力作为主要目标。

6. 有一些企业的装备技术实力已达到全球前沿，其对外投资已出现了开拓海外市场的意图，海外营业收入在该公司营业收入中已占较大比例，但这种企业数量相对较少。

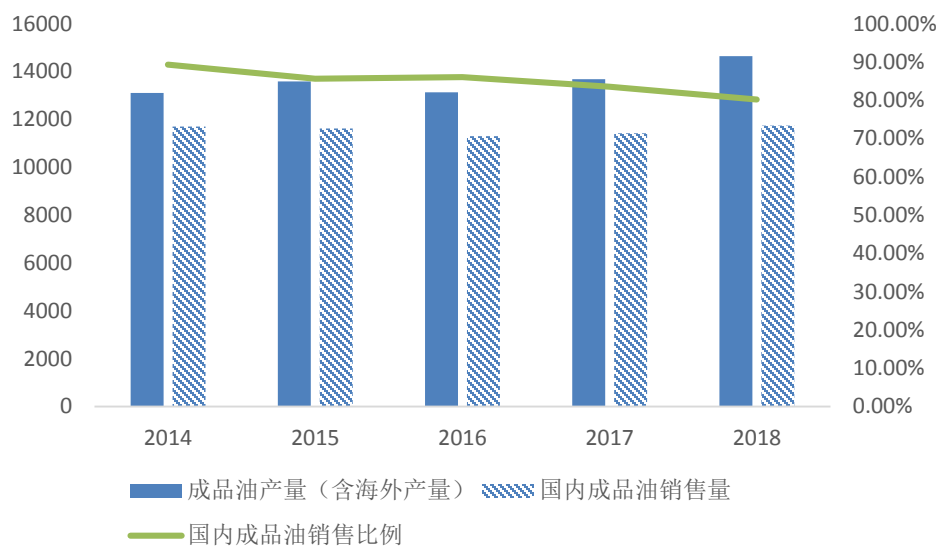
(一) 自然资源获取型 OFDI 的内在逻辑

自然资源获取型 OFDI 多由国企发起。原因在于我国自然资源勘探、生产、加工等行业多由国企垄断经营。在 2005 年《政府工作报告》中提出要进一步实施“走出去”战略后⁷，我国国企 OFDI 实现了快速增长。获取海外自然资源，并在国内市场销售资源加工品，成为 OFDI 的基本逻辑。

一方面，根据 2005 年至 2018 年的数据来看，国企 OFDI 主要投向了能源和矿产资源领域。前十大国企 OFDI 公司除中投公司和外管局外，其他公司主业均为能源或矿产资源类。根据最新数据，2018 年，我国企业海外权益油气产量达 2.01 亿吨，而 2017 年，我国国内油气产量为 3.198 亿吨，换言之，海外权益产量已超过国内产量的 60%。

另一方面，我国企业在海外对原油的加工量以及对成品油的销售量却相对较低。以中石油为例，近年来，中石油在海外销售的成品油，在其总产量中占比不足两成。

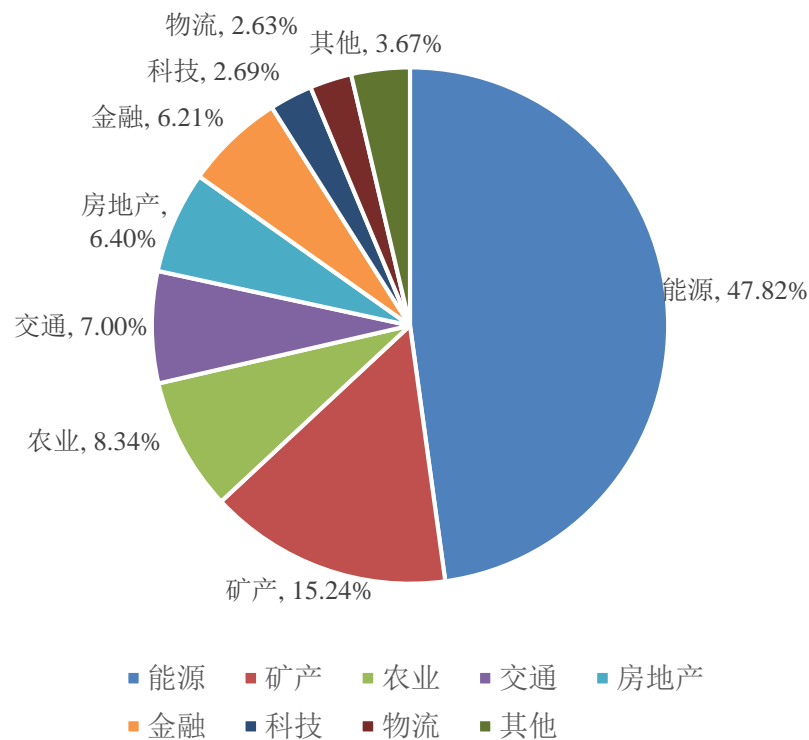
图 1. 中石油国内市场成品油销售比例（单位：吨；%）



资料来源：《中石油 2018 年企业社会责任报告》，中国银行国际金融研究所

7. 2005 年《政府工作报告》提出：“要进一步实施‘走出去’战略，鼓励有条件的企业对外投资和跨国经营，加大信贷、保险、外汇等支持力度，加强对‘走出去’企业的引导和协调，建立健全境外国有资产监管制度”。

图 2. 2005 年至 2018 年我国国企 OFDI 投资领域



资料来源：美国企业家协会，中国银行国际金融研究所

表 2. 前十大国企公司投资金额占国企 OFDI 总投资金额的比例

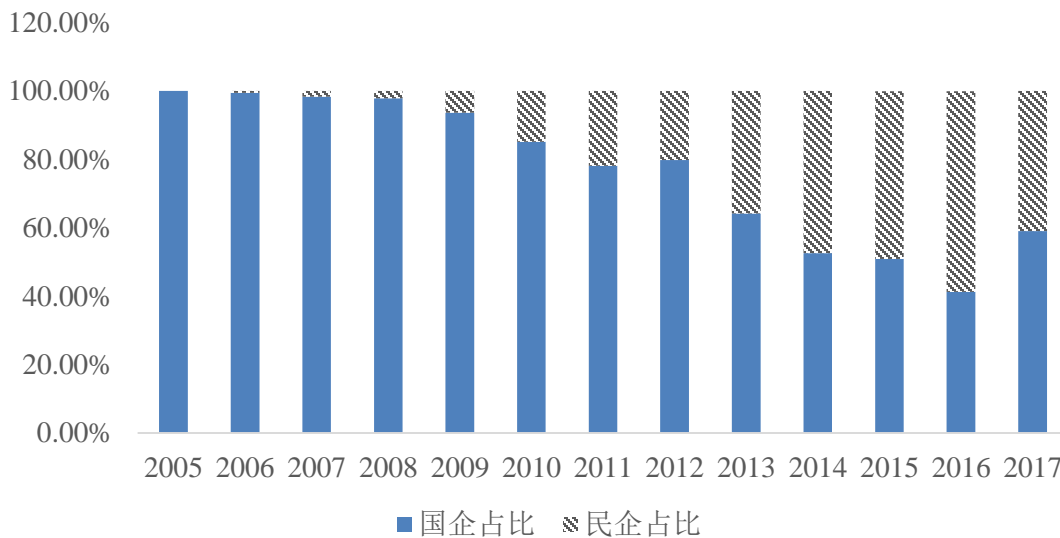
公司名称	中投公司	中国石油	中国石化	中国化工	中国海油	外管局	国家电网	中国铝业	长江三峡	兖矿集团
投资比例	10.35%	10.08%	9.03%	6.20%	5.04%	3.43%	3.29%	3.22%	2.53%	1.76%

资料来源：美国企业家协会，中国银行国际金融研究所

(二) 技术获取型 OFDI

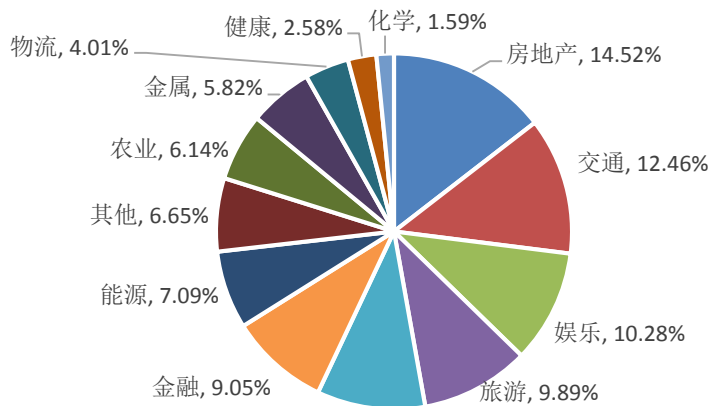
我国国企和民企的 OFDI 行为均可能为技术获取型。相比而言，民企 OFDI 更倾向于以获取国外先进的专利技术、研发或管理团队为主要目的。2013 年以前，民企 OFDI 在我国 OFDI 总金额中占比一般在 20% 以内。2013 年后民企 OFDI 快速增长，在 2016 年民企 OFDI 的总金额超过了国企 OFDI 总金额。与国企 OFDI 相比，民企 OFDI 行业分布更为分散，各主要领域投资金额差别不大。

表 3. 我国国企 OFDI 金额占比与民企 OFDI 金额占比



资料来源：美国企业家协会，中国银行国际金融研究所

图 3. 民企 OFDI 投资领域



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1_11135



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn