



毕马威全球中国业务

KPMG Global China Practice

展望 中国 2018

开启新时代、引领全球化

2018

kpmg.com/globalchina



目录

前言

4

第一章 商业环境： 中国经济新周期与新型全球化

1 中国经济步入“L”型复苏后半场

6

- 1.1 金融危机后中国历经了六年经济下滑周期
- 1.2 2016年下半年开始中国经济复苏苗头初现
- 1.3 2018年是中国经济复苏的筑底阶段
- 1.4 中国经济“L”型复苏过程注定曲折蜿蜒

2 中国经济将进入新一轮的繁荣周期

15

- 2.1 中国改革开放后第七轮经济周期逐步开启
- 2.2 供给侧结构性改革为经济新周期夯实基础
- 2.3 中共十九大是中国经济新周期的政治起点
- 2.4 经济新周期预示中国第三个30年经济转型
- 2.5 新周期相比旧周期动力机制呈现嬗变特征

3 中国经济复苏提升全球增长弹性

28

- 3.1 中国在全球经济格局中的地位显著提升
- 3.2 中国正从全球经济周期接收者向周期引领者转变
- 3.3 中国经济新周期将引领世界经济复苏

4 “一带一路”建设引领新型全球化

30

- 4.1 全球化是推动跨境投资贸易繁荣50年的重要动力
- 4.2 近年来全球跨境投资增速呈现出下滑趋势
- 4.3 传统的全球化难以引领世界走出后危机时代
- 4.4 “一带一路”建设将促进形成新型全球化

5 投资机遇增加及其风险聚集并存

35

- 5.1 经济新周期开启阶段往往是尝试投资布局的最佳时期
- 5.2 经济新周期开启阶段也将是相关投资风险最大的时期
- 5.3 在中国经济新周期与新型全球化模式下理性谋划世界新投资

第二章

FDI再调整： 从寻求资源成本效益转向市场战略布局

1 中国仍是全球最具吸引力的投资东道国之一

38

- 1.1 较大经济规模的中高速增长支撑投资需求
- 1.2 新常态下经济转型升级需要更多外资支撑
- 1.3 全方位对外开放的推进将更加便利外商投资
- 1.4 宏观风险凸显但仍是最具吸引力的投资目的地之一

2 中国引资优势正在发生变化

50

- 2.1 从廉价劳动力到性价比较高的人力资本
- 2.2 从资源环境软约束到完备综合产业配套
- 2.3 从庞大低端市场到潜在中高端产品市场
- 2.4 从招商引资政策到良好规范的营商环境

3 中国FDI出现明显结构性演进特征

58

- 3.1 从发达国家市场驱动向新兴市场国家带动演进
- 3.2 从绿地投资为主向跨国并购加快发展
- 3.3 从区域非均衡分布向区域均衡分布转变
- 3.4 从传统制造业向服务业和高端制造业转移

4 经济新周期投资中国需要新思维

62

- 4.1 发展新常态下投资中国需要精准发力思维
- 4.2 宏观新风险下投资中国需要风险管控思维
- 4.3 引资新优势下投资中国需要深度战略投资思维
- 4.4 营商新环境下投资中国需要自我规范思维

第三章

ODI新阶段： 从粗放型扩张转向集约型发展

1 中国成为全球投资的主要提供者

66

- 1.1 中国成为全球第二大对外投资流量国
- 1.2 中国成为全球第六大对外投资存量国
- 1.3 中国将是未来全球跨境投资的主力引擎

2 中国企业开始重新审视对外投资

68

- 2.1 从获得资源能源转向获取经营核心要素
- 2.2 从资产配置保值转向战略性经营布局
- 2.3 从传统伙伴转向“一带一路”沿线国家

3 中国对外投资模式不断完善优化

72

- 3.1 跨国并购正逐步成为主要投资方式
- 3.2 股权投资成为海外投资重要工具
- 3.3 国有企业与民营企业协同“出海”
- 3.4 主权资金和基金与中外私有资本尝试合作

4 中国对外投资在新型全球化过程中有新担当

75

- 4.1 新型全球化为下一轮全球跨境投资繁荣注入新动能
- 4.2 新型全球化的核心是全球产业链嬗变和贸易投资调整
- 4.3 中国转型及其对外投资将推动全球投资新繁荣

5 中外企业加强第三国市场合作

78

- 5.1 “一带一路”建设开启第三国市场合作潜力
- 5.2 中外企业将在多个领域开展第三国市场合作
- 5.3 中外企业需管控第三国市场投资和经营风险

第四章

FDI和ODI协同发展： 经济新周期和新型全球化中的中国内外 投资

1 中国新阶段：“走进来”更有质量，“走出去”更趋理性

86

- 1.1 经济新周期和新型全球化将深刻重塑中国内外投资
- 1.2 新常态新周期要求外资企业“走进来”更有质量
- 1.3 新型全球化呼唤中国企业“走出去”更趋理性

2 新型全球化：中国期盼世界合作，世界渴望中国投资

87

- 2.1 中国企业期盼与各国企业携手在全球舞台合作共赢
- 2.2 全球经济复苏和新型全球化形成亟须中国参与

3 中国式变革：提升内外投资便利，促进资本双向流动

88

- 3.1 放松市场准入限制有利于尽早达成对等投资原则
- 3.2 强化市场行为监管有助于各国各类资本公平竞争
- 3.3 规范双向投资管理有益于维护内外投资市场秩序
- 3.4 深化金融体制改革有效提高内外投资便利程度

结束语

90

鸣谢

91

前言



陶匡淳

毕马威中国及毕马威亚太区
主席



冯栢文

毕马威全球中国业务发展中心
全球主席
毕马威中国基础设施行业联席主管

2017年是至关重要的一年，作为全球第二大经济体和世界上最大的发展中国家ⁱ，中国正在不断地发出明确的信号，即愿意承担与其经济体量和重要地位更为相称的全球领导者的角色。

针对全球保护主义抬头、反全球化情绪高涨以及其它的政治和经济问题，习近平主席在世界经济论坛2017年年会的主旨演讲中，有力地捍卫了世界经济的“全球化”，引起了与会的政商领袖们的强烈共鸣ⁱⁱ。

随后，中国政府在北京成功地举办了首届“一带一路”国际合作高峰论坛。习近平主席在开幕式上重申了捍卫世界经济“全球化”这一主张，并针对全球化倒退的风险提出了全面的解决方案，即反对“地缘政治操纵”，通过实施“一带一路”倡议来构建以合作共赢为核心、寻求共存与发展的新型全球化模式ⁱⁱⁱ。

2017年10月，习近平主席在中国共产党第十九次全国代表大会上所做的报告，再次成为全世界的焦点。大会的核心内容是确立“习近平新时代中国特色社会主义思想”，以“新发展理念”为引领，推进社会主义现代化建设^{iv}。虽然国际媒体并没有过多关注，但我们认为习主席的报告里传递出的许多内容对外资在华投资运营都非常有利，其中包括加快开放步伐、坚持“引进来”和“走出去”并重、大幅放宽中国市场准入、扩大服务业对外开放，以及创造更加公平和开放的营商环境等。

在中国步入政治、经济、文化和社会发展的历史新阶段之际，我们在此发布的《展望中国2018 —— 开启新时代、引领全球化》研究报告，深入探讨了这一新阶段对中国在2018年及今后几年的商业环境、外商直接投资(FDI)和对外直接投资(ODI)所产生的影响。

ⁱ 《世界经济展望》数据库，国际货币基金组织，数据下载于2018年2月12日，<http://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO>

ⁱⁱ 《共担时代责任 共促全球发展——在世界经济论坛2017年年会开幕式上的主旨演讲》，新华网，2017年1月17日，http://www.xinhuanet.com/2017-01/18/c_1120331545.htm

ⁱⁱⁱ 《携手推进“一带一路”建设——习近平在“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上的演讲》，新华网，2017年5月14日，http://news.xinhuanet.com/2017-05/14/c_1120969677.htm

^{iv} 中共十九大开幕，习近平代表十八届中央委员会作报告，中国网，2017年10月18日，http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm



此报告的主要观点包括：

1. 习近平主席所提出的“新发展理念”的贯彻实施、中国经济新周期的开启以及中国政府倡导的新型全球化模式的形成，将决定2018年及今后几年内FDI和ODI的发展趋势和特征。
2. “高质量”的FDI和ODI的回暖和稳步增长，将推动中国经济的转型与升级，并为全球贸易和投资注入新的动能，带动其增长弹性逐步提升。
3. 从长期来看，中国的对外投资和市场需求将在全球经济复苏以及实现更为“包容”的新型全球化进程中发挥至关重要的作用，并将成为促进全球经济繁荣的重要力量。
4. 中国政府公布的一系列改革政策和措施，包括鼓励外商扩大投资、强化市场行为监管、规范双向投资管理以及深化金融体制改革等，将有助于实现资本的双向流动和联通。投资者若希望从中国经济新周期和新型全球化进程中受益，就需要针对这些政策和措施调整其战略思维和行动方向。
5. 中外企业之间的合作，包括融资方之间的合作，将成为中国经济新周期和新型全球化模式的普遍特征。中外合作将有助于企业实现本地化投资并与当地和国际的利益相关方建立互信，同时发挥各方比较优势，共同开发第三国市场，在“一带一路”沿线国家和地区找到更多可盈利的投资机会。

当然，支撑这些观点的一个重要的假设是中国的发展没有遇到外部重大事件的干扰，例如地缘政治、安全问题和经济危机。最近有迹象表明，全球贸易摩擦可能再次升级。在这种形势下，我们报告中的有些分析可以为读者提供参考，以帮助评估各种不良因素对中国经济发展前景、改革预期进程和中外企业商业机遇所带来的潜在影响。

习近平主席在去年11月举行的亚太经合组织工商领导人峰会上提出，“未来15年，……中国预计将进口24万亿美元商品，吸收2万亿美元境外直接投资，对外投资总额将达到2万亿美元。”^v这预示着，中国贸易和投资的持续发展将为全球贸易和投资的繁荣提供重要的动力支持。

显而易见，这对中外企业来说代表着巨大的商机。中国政府的这一目标，以及为了实现此目标而在更广泛范围内制定的一系列蓝图和规划，将有助于中国向“构建人类命运共同体”的伟大事业迈进^{iv}。

毕马威希望这份报告能够帮助中外企业在中国进入经济新周期以及新型全球化形成的进程中抓住机遇、应对挑战、积极扩大“高质量”的FDI和ODI，在中国经济新发展和全球投资贸易新繁荣的历史背景下，砥砺前行，再创辉煌。

^v 《抓住世界经济转型机遇 谋求亚太更大发展——习近平主席在亚太经合组织工商领导人峰会上的主旨演讲》，新华网，2017年11月10日，http://www.xinhuanet.com/politics/leaders/2017-11/10/c_1121938333.htm

^{iv} 中共十九大开幕，习近平代表十八届中央委员会作报告，中国网，2017年10月18日，http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

第一章

商业环境：中国经济新周期与新型全球化

过去十年来，中国对全球经济增长的贡献率远远高于其他国家，已经成为全球经济增长的“第一引擎动力”¹。2017年，中国经济呈现出复苏的迹象，虽然未来复苏历程可能出现反复，但是经济新周期的端倪初步可见。同时，中国正在为世界提供全球经济发展的“中国方案”，即通过“一带一路”建设塑造“新型全球化”。中国国内的经济新周期开启以及中国倡导的新型全球化模式肇始，是2018年外资企业投资中国和中国企业对外投资的重要商业环境特征，只有把握住这两大主题，才能真正理解中国FDI和ODI所面临的经济大环境。

1. 中国经济步入“L”型复苏后半场

2016年5月9日，中国《人民日报》头版刊登的文章《开局首季问大势——权威人士谈当前中国经济》²，首次提出了“未来中国经济运行不可能是U型，更不可能是V型，而是L型的走势”的基本判断，这逐步成为中国官方对未来国内经济走势的权威预测。

2017年，中国经济结束连续六年的经济下滑，呈现出步入“L”型复苏后半场的迹象，但是这种复苏的基础仍不稳固。这意味着近期外国投资者在华开展投资活动时，应该持续把握中国经济运行的脉搏，踩准中国经济复苏步伐的节奏，寻找适当的机会并以合适的步点优化在华投资布局。中国企业也应该利用中国经济新周期即将开启的有利条件，通过对外投资助力国内经济的转型升级。

¹ 中国将连续十年成为全球经济增长第一引擎，新华丝路网，2017年1月，<http://silkroad.news.cn/news/9786.shtml>

² 开局首季问大势——权威人士谈当前中国经济，人民网，2016年5月9日，<http://politics.people.com.cn/n1/2016/0509/c1001-28333725.html>



1.1 金融危机后中国历经了六年经济下滑周期

自2008年金融危机以来,中国经济增速持续下降(见图1)。虽然2008年底推出的经济刺激计划使得中国经济的增速在2010年短暂回升到10%以上,但是从2011年开始,中国经济增速连续六年回落。

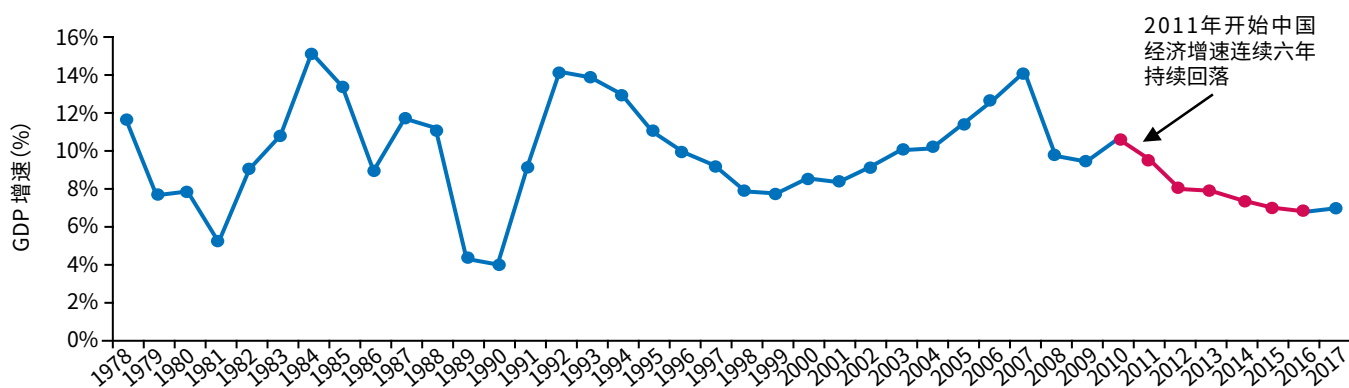
随着中国经济增速持续下滑以及难以保持以往的高速增长,部分跨国公司对中国经济增长的动能和潜力开始产生怀疑,甚至对中国经济增长持悲观预期。这在一定程度上影响了外商直接投资,FDI下滑的趋势十分明显,2009-2016年下降至5%左右的较低平均水平,2012年甚至出现了负增长。

1.2 2016年下半年开始中国经济复苏苗头初现

近六年来,中国经济增长速度逐年下滑,这使得国内与国际社会对中国经济增长的担忧与日俱增。然而,从2016年第四季度开始,中国经济季度增长率持续下滑的态势得到了遏制,出现小幅上升(见图2)。这种趋势在2017年得以延续,全年经济增速达到6.9%,高于2016年6.7%的水平以及政府设定的6.5%左右³的目标。

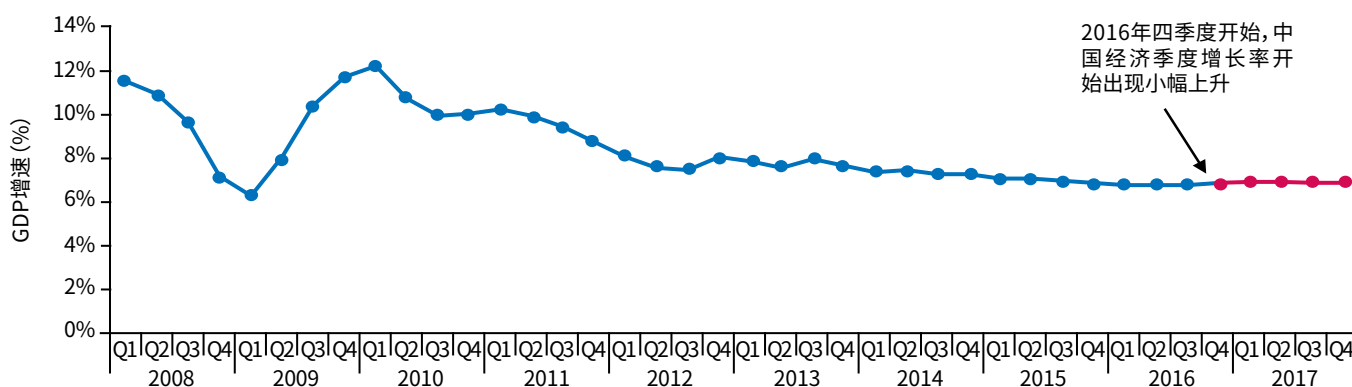
在这种情形下,国内与国际社会认为中国经济可能已经开始触底反弹,外资企业也开始关注中国经济的复苏,他们对投资中国持有的怀疑和观望态度⁴有望在2018年得到一定程度的改观。

图1: 中国经济增长速度年度数据



资料来源:中国国家统计局网站数据库

图2: 中国经济增长季度数据



资料来源:中国国家统计局网站数据库

³ 《2017年政府工作报告》，中央人民政府，2017年3月16日，http://www.gov.cn/premier/2017-03/16/content_5177940.htm

⁴ 中国欧盟商会《商业信心调查2017》显示，超过60%的受访欧洲企业将中国经济增长放缓列为最担忧的因素。更多信息可参考：《商业信心调查2017》，中国欧盟商会，2017年5月，<http://www.eurochamber.com.cn/en/publications-business-confidence-survey>

1.3 2018年是中国经济复苏的筑底阶段

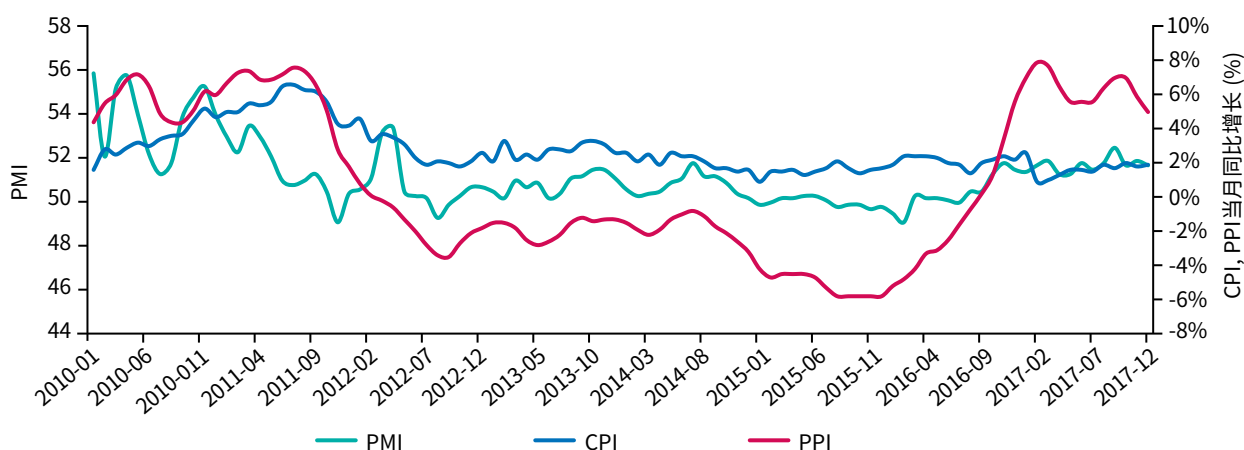
2018年1月11日,国际货币基金组织(IMF)发布的《世界经济展望》更新报告上调了对中国经济增长的预估,这也是IMF自2017年1月以来连续第五次上调中国经济增长预期⁵。

从经济运行的先行指标看,中国经济复苏已经处于筑底阶段(见图3)。自2016年9月开始,中国生产价格指数(PPI)结束了长期的负增长局面,实现连续16个月的正增长,且2017年12个月均保持在当月同比增长4.5%以上的水平。中国采购经理指数(PMI)自2016年3月回归荣枯线⁶之上以来,截至2017年12月,除了2016年7月小幅低于荣枯线(为49.9),其他21个月均保持在荣枯线以上,且连续15个月高于51⁷。

这些指标值意味着在2018年,只要全球不出现新的大范围金融危机,国内结构性改革进展顺利,中国经济将持续处于筑底的阶段,经济增速可能维持在6.7%甚至更高的水平。

对于企业而言,在一国经济的筑底阶段,通常不确定性较大,难以确认风险与盈利,因此这一阶段往往是投资的“观望期”。然而,由于周期复始,企业发展的市场空间相对较大,而市场竞争程度相对较低,因此经济筑底阶段也是企业开展投资活动的“机遇期”。由此,这一时期是外资企业对下一轮中国经济发展做出判断和对在华投资进行重新布局的重要阶段。

图3: 中国经济先行指标月度数据



资料来源:中国国家统计局网站数据库

⁵ 相较2017年10月份的预测,IMF对中国2018年、2019年的经济增长预测分别提高0.1个百分点到6.6%和6.4%。更多信息可参考:《世界经济展望2018年1月最新预测:前景更光明、市场乐观但未来仍面临挑战》,国际货币基金组织,2018年1月, <http://www.imf.org/zh/Publications/WEO/Issues/2018/01/11/world-economic-outlook-update-january-2018>

⁶ 荣枯线,即采购经理指数的临界值,可反映宏观经济运行的景气状况和制造业发展变化趋势。该读数高于50则表明制造业活动在扩张,低于50则表明制造业活动在萎缩。

⁷ 数据于2018年1月30日下载自中国国家统计局网站数据库

1.4 中国经济“L”型复苏过程注定曲折蜿蜒

2016年《人民日报》独家采访权威人士的文章指出，“这个L型是一个阶段，不是一两年能过去的”⁸。2018年，虽然中国经济阶段性企稳，并处于筑底阶段，但是其复苏的基础并不牢固，主要表现为以下几个方面：

• 制造业利润恢复增长，但短期难以投入扩大再生产⁹（见图4）

2016年开始，中国工业企业利润总额增长率开始转负为正，制造业投资在2017年也出现了小幅反弹。但可以看到，在大宗商品价格飙升的背景下，制造业利润增长的现象主要发生在上游企业¹⁰，且集中在国有企业，这些企业前期的负债较高，新增利润更多用于偿还金融危机以来企业积累的沉重债务，新增利润转化为扩大再生产的投资有限¹¹。

在这种情况下，制造业投资反弹的幅度极为有限，且民间投资增长动力也仍显不足（如图4所示），因此制造业的全面复苏还需时日。

• 房地产投资有所企稳，但保持持续增长的难度较大（见图5）

2016年，中国房地产开发投资触底反弹，全年投资完成额累计同比增长6.9%，远远高于2015年同比仅增长1%的水平，成为中国经济企稳的重要因素。受到2015年底至2016年第一季度房地产销售大幅增长的拉动，中国房地产开发投资增速继续上行。

但是，从2016年下半年开始，由于中国对房地产市场采取了较为严格的调控措施，房地产销售出现急速下滑，此趋势已延续至2017年，这将可能进一步影响未来一段时间房地产开发投资的增长，房地产行业对经济增长的贡献可能将逐步弱化。

• 基建投资基本保持稳定，但实际投资增速有所下滑（见图6）

2008年金融危机以来，中国基建投资经历了一波大幅下滑和一次触底反弹的过程。从2013年初开始，中国基建投资进入逐步小幅回落的区间，截至2017年12月，其累计同比增长仍然维持在14%以上的中高水平，这也是近期中国经济能够企稳的重要基础性因素。

然而，近年来中国基础设施投资保持稳定的主要原因在于中国政府持续扩大财政赤字，选择通过增加基础设施投入以抵消民间投资下滑、外贸萎缩等因素对经济的影响；与此同时，在PPI大幅上升（如图3所示）、原材料价格显著上涨¹²的背景下，虽然基础设施投资保持相对较为稳定，但投入的实物量则处于持续下降的过程。因此，从未来一段时间看，考虑到中国政府高财政赤字的情况是否会持续，以及国内基础设施建设空间的逐步缩窄¹³，基础设施投资长期保持15%左右的增速将会困难重重。

⁸ 开局首季问大势——权威人士谈当前中国经济，人民网，2016年5月9日，<http://politics.people.com.cn/n1/2016/0509/c1001-28333725.html>

⁹ “扩大再生产”指在提高产品质量和水平的前提下扩大再投资

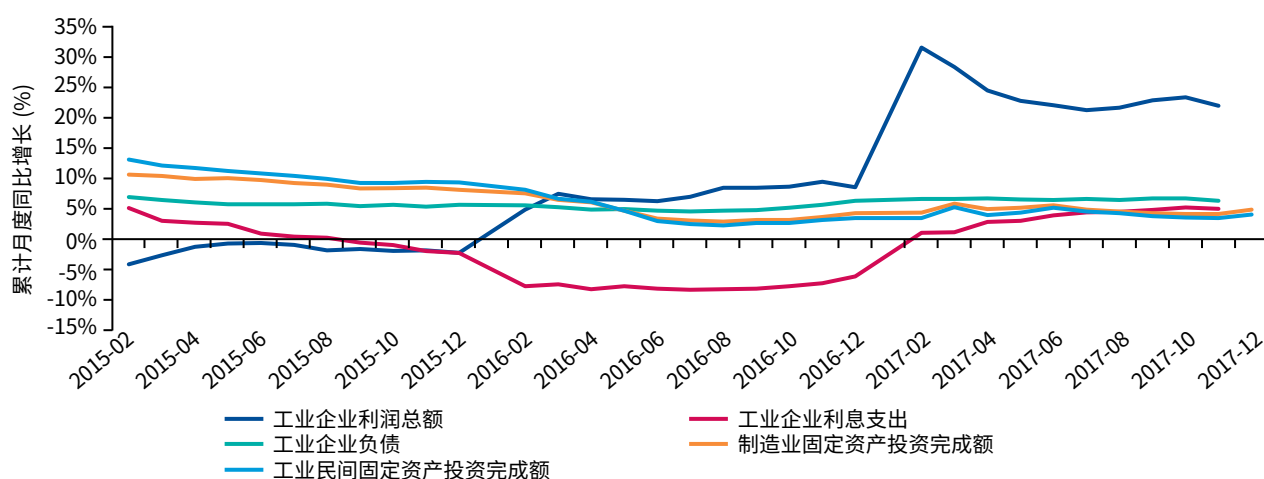
¹⁰ 上游企业指处于行业生产和业务的初始阶段的企业，这些企业主要生产下游企业所需要的原材料和初级产品等。制造业上游企业包括钢铁、煤炭、有色金属、石油石化等领域的企业。

¹¹ 钢煤助国企利润猛增四成，新浪财经，2017年3月29日，<http://finance.sina.com.cn/roll/2017-03-29/doc-ifycstxp5321520.shtml>
中国国企开始“还债”了，财经网，2017年9月22日，<http://economy.caijing.com.cn/20170922/4335682.shtml>

¹² 上游工业原材料价格上涨态势仍将延续，中国经济网，2017年10月31日，http://www.ce.cn/cysc/newmain/yc/jsxw/201710/31/t20171031_26704566.shtml

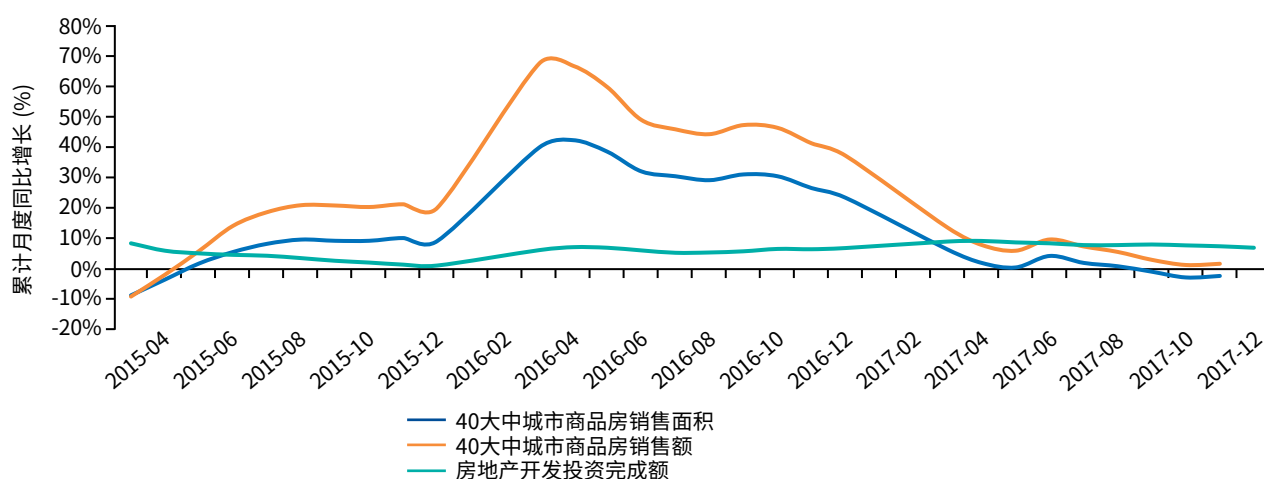
¹³ 中国的城镇化和基础设施建设已经从高速增长期过渡到稳定发展期，即便实施新型城镇化等扩大内需的措施，国内基建市场的规模也难以再大规模地扩张。因此我们预计十年之内，中国国内不太可能再有大规模的高速公路、高铁、港口、机场等新增建设需求。更多信息可参考：未来十年中国基础设施建设的发展前瞻，城市中国计划网站，2014年11月16日，http://www.urbanchinainitiative.org/zh/content/details_59_48345.html

图4: 中国工业企业经营以及制造业与民间投资同比增长



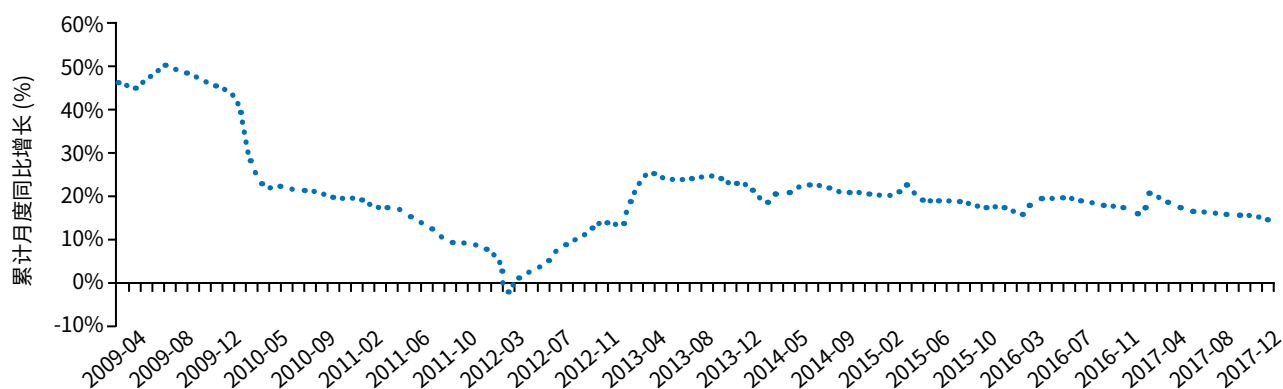
资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

图5: 中国房地产开发投资与销售同比增长



资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

图6: 中国基础设施投资同比增长



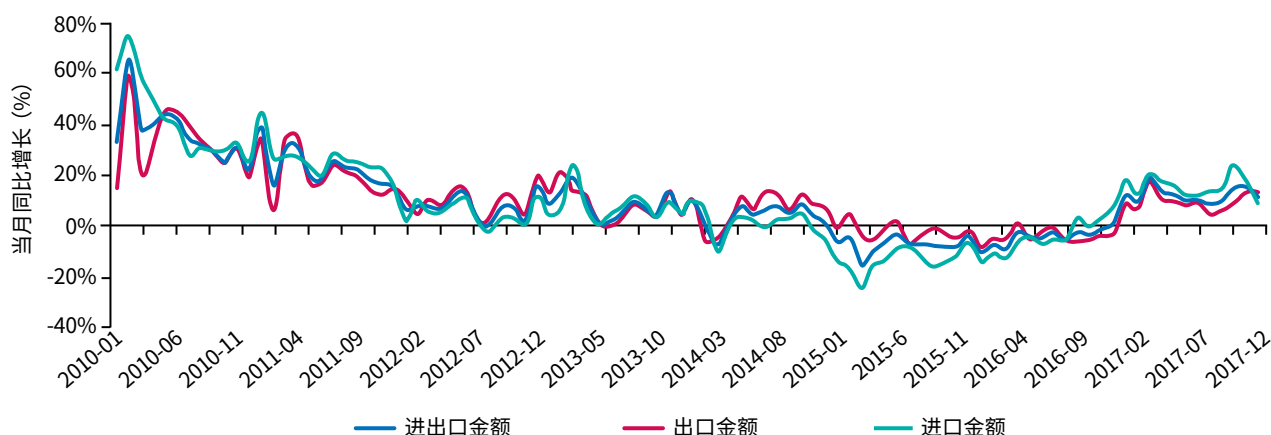
资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

• 进出口贸易有回暖迹象，但外需疲软短期内难以从根本上得到改善

由于全球经济复苏乏力，从2015年至2016年，中国进出口金额月度数据连续出现负增长，即使个别月份同比增长转正，也迅速再次滑落进入负增长区间。2017年1月开始，鉴于国际经济环境有所改善，中国进出口贸易持续回暖。季节调整数据显示，2017年中国进出口、出口和进口金额的当月同

比增长均保持在4%以上，许多月份还实现了当月同比双位数增长（见图7）。虽然中国进出口贸易有所回稳，但从中期来看，外需仍难以恢复到2008年以前的较高增长水平。根据IMF的预测，从2017年开始，全球经济增长将逐步企稳并实现小幅攀升，到2022年有望实现3.8%的增长（见图8），然而这个水平仍然明显低于1999-2008年期间4.2%的全球经济年均增长速度，这意味着中国的外贸进出口在中期内难以恢复到金融危机前的较高水平。

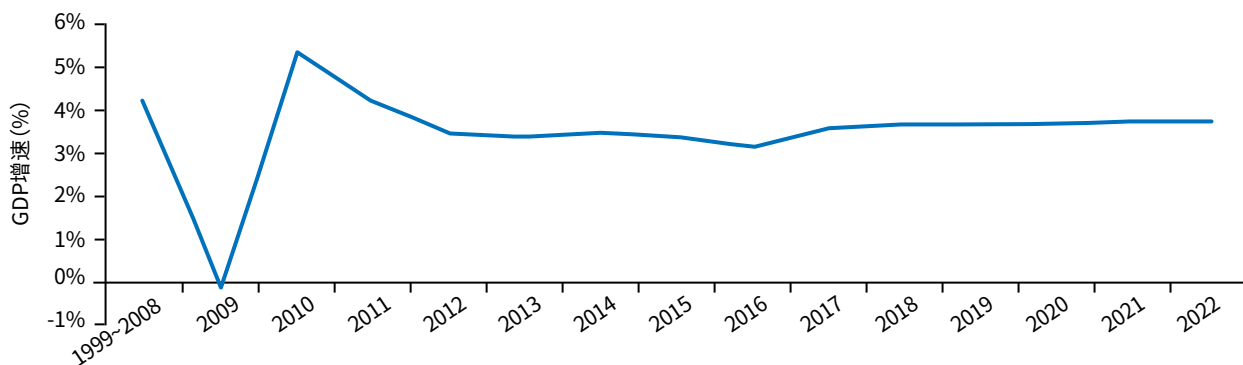
图7: 中国进出口金额当月同比增长



资料来源:海关总署网站数据库, WIND数据库

注:数据均经过季节调整

图8: 全球经济增长及IMF对未来全球经济增长的预测



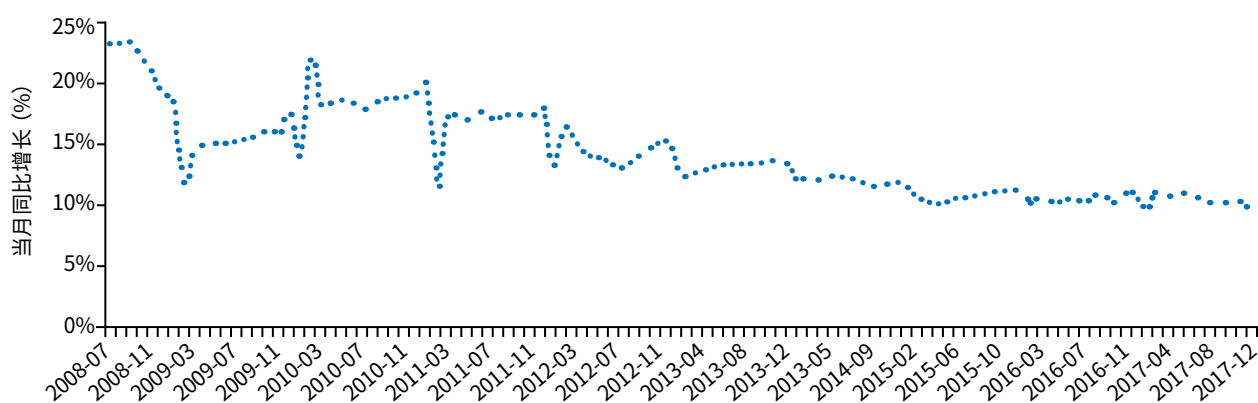
资料来源:数据于2018年1月30日下载自IMF《世界经济展望》数据库

• 国内消费相对较为稳定，但约束消费的因素正在显现

自2011年起，除了2013年，中国消费对经济增长贡献率就已经开始超过投资¹⁴，但是其中部分原因在于中国投资增速的大幅下降。事实上，从社会消费品零售总额来看，中国消费增速正处于逐步下滑的趋势中，当月同比增长已经下降至10%左右的水平（见图9）。与此同时，随着2016年城镇与农村居民家庭收入实际增长开始低于GDP增长（见图10），并且中国城镇化绝对速度相对之前有所放缓（见图11）¹⁵，中国消费量的增长速度在近中期难以恢复到2008-2011年期间15%-20%的较高水平。

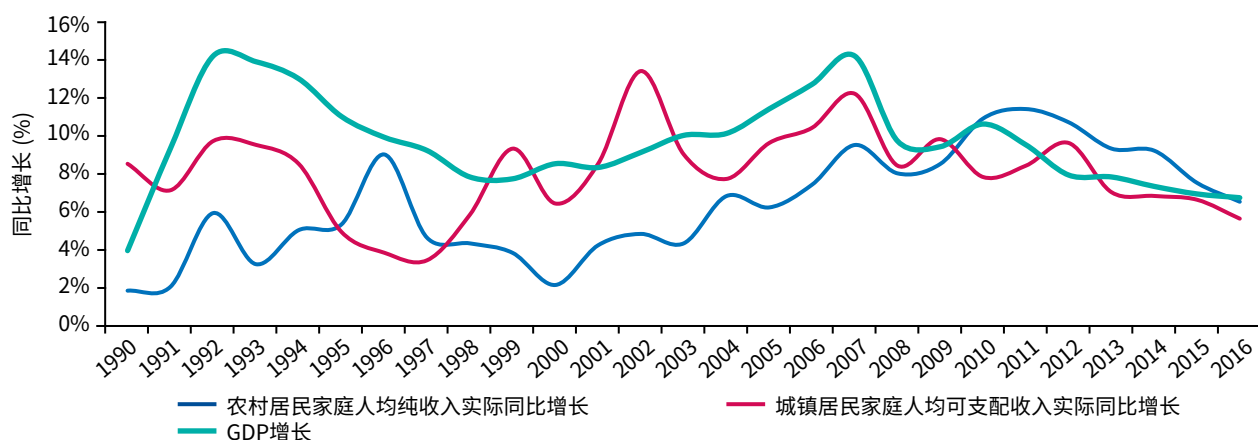
综合考虑上述因素，中国经济保持近中期持续增长将会面临一定的困难，“L”型复苏并不是线性上行的过程，可能还会有所反复。因此，中外企业应重点关注这些经济复苏中宏观经济层面的矛盾与困难，从而正确把握中国经济复苏的节奏，稳妥选择投资的时机与领域。

图9: 中国社会消费品零售总额当月同比增长



资料来源: 中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

图10: 中国城镇与农村居民家庭收入实际增长与中国GDP增长

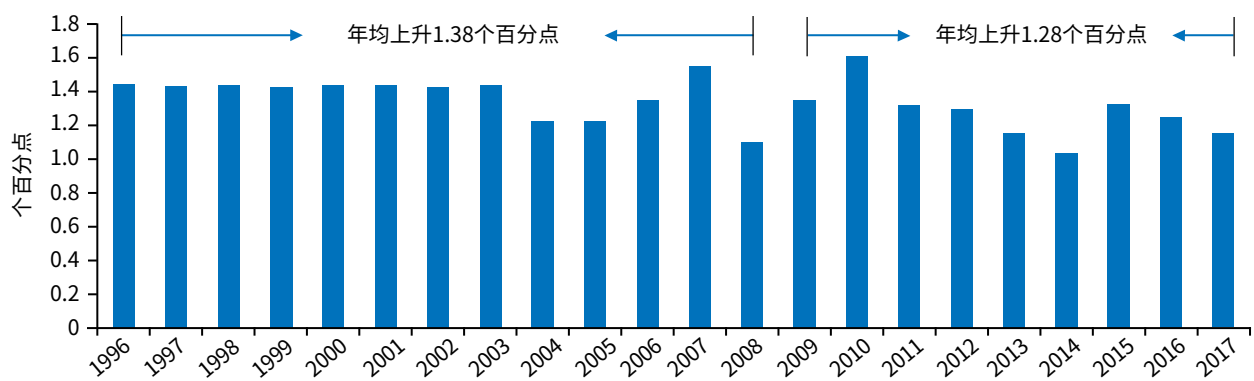


资料来源: 中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

¹⁴ 数据于2018年1月30日下载自中国国家统计局网站数据库

¹⁵ 由中国国家统计局公布的数据计算得出，2009年-2017年，中国城镇化率年均上升1.28个百分点，显著低于1996年-2008年年均上升1.38个百分点的水平。

图11: 中国城镇化率每年增长点数



资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库
注:城镇化率即城镇人口占总人口的比重



2. 中国经济将进入新一轮的繁荣周期

2017年中开始,一些经济运行指标的回暖引起了外界关于中国经济是否进入新周期的讨论。我们认为,虽然中国经济复苏的过程有可能会反复,但2018年中国经济即将进入新周期的端倪已经初现,未来一段时间,经济新周期的迹象将进一步凸显,中国经济新一轮繁荣周期也有望在不久的将来逐步开启。

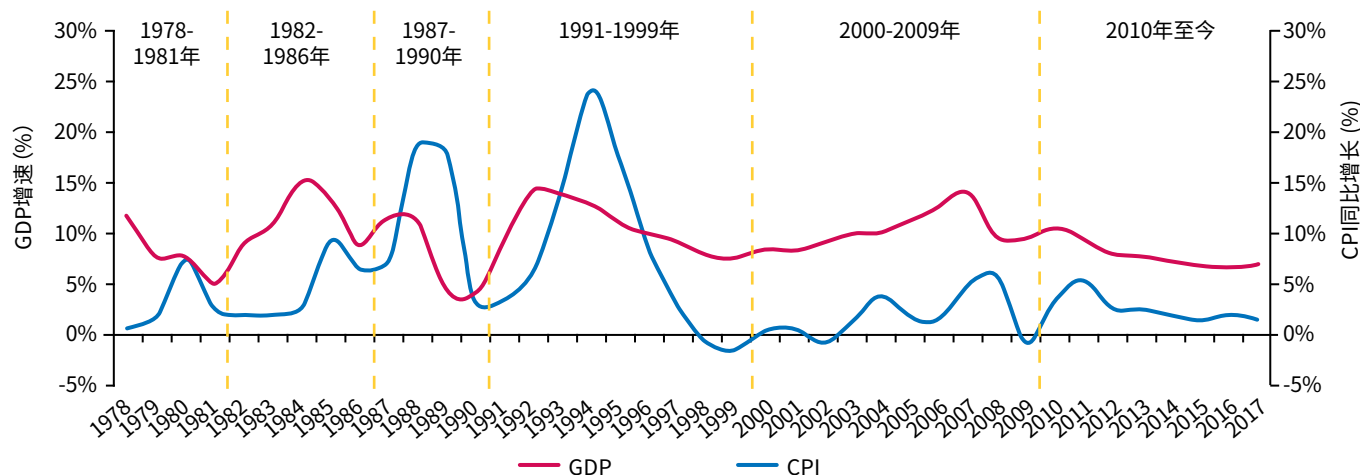
2.1 中国改革开放后第七轮经济周期逐步开启

关于改革开放以来的中国经济周期,经济界有不同的划分。从经济增长轨迹和物价运行趋势来看,中国已经历了六个完整的增长周期,即1978-1981年、1982-1986年、1987-1990年、1991-1999年、2000-2009年以及2010年至今¹⁶(见图12)。基于对近期一些经济先行

指标(见图3)、工业行业数据(见图13)与工业企业数据(见图4)经过持续下滑后逐步企稳现象的初步判断,中国连续六年的经济增速下滑似乎已接近尾声,第七轮经济周期开启的势头有所显现。

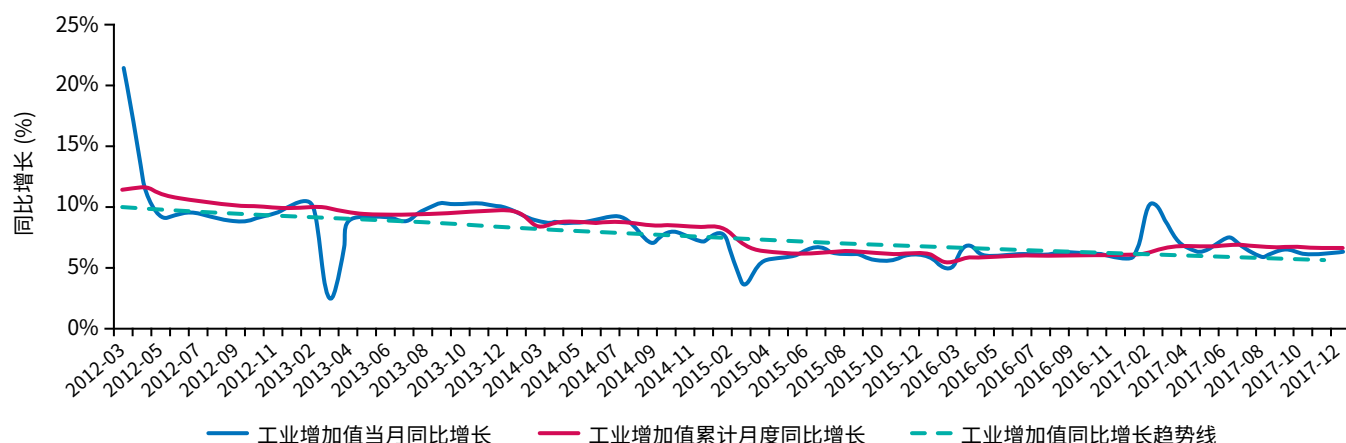
对于外资企业而言,新的周期来临意味着新一轮投资中国的时机可能逐步接近¹⁷,同时新周期经济发展也有望为中国企业带来利润增长,使其负债负担不断减轻,投资意愿持续增强,从而提升对外投资的能力和动力。

图12: 改革开放以来中国经济周期示意图



资料来源:中国国家统计局网站数据库

图13: 中国工业增加值增长情况



资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

¹⁶ 《改革红利与发展活力》，国家发展改革委宏观经济研究院组织撰写，2013年11月由人民出版社出版

¹⁷ 如第一章1.3所述,由于周期复始,企业发展的市场空间相对较大,而市场竞争程度相对较低,因此是企业开展投资活动的“机遇期”。

2.2 供给侧结构性改革为经济新周期夯实基础

自2016年起,中国政府围绕“三去一降一补”¹⁸五大任务推进供给侧结构性改革,已经取得了初步成效,为经济新周期的开启创造了良好的条件。

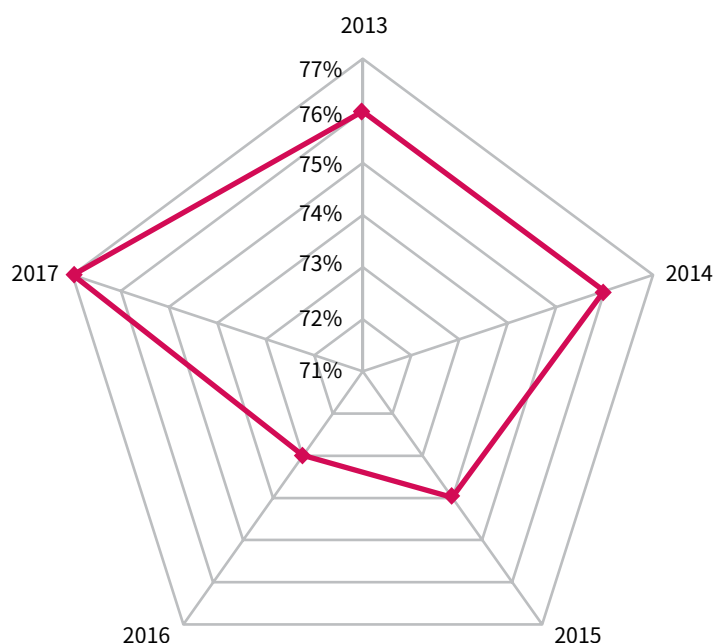
• 去产能使得工业部门产能利用率明显提升

2016年2月,中国国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》¹⁹和《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》²⁰,要求煤炭和钢铁企业从2016年开始,用三至五年的时间退出煤炭产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右,五年内淘汰1-1.5亿吨钢铁产能。另外,对于有色金属等产能过剩的行业,国家也出台了相关意见,敦促淘汰落后产能。

2016年,中国全年退出的钢铁产能超过了6500万吨、煤炭产能超过了2.9亿吨;2017年压减钢铁产能5000万吨左右,退出煤炭产能1.5亿吨以上,同时淘汰、停建、缓建煤电产能5000万千瓦以上²¹。截至2017年末,中国煤炭去产能已完成国务院设定的目标值的近90%,钢铁去产能也已完成目标值的76%²²。

在政府坚决实施去产能政策的背景下,中国工业自2016年起实现了产业增加值和企业利润“双重回暖”的迹象(见图4及图13),而2017年全国工业产能利用率达到77%,是五年来最高水平(见图14),为新一轮经济增长打下了良好的产业基础。

图14: 中国工业产能利用率



资料来源:中国国家统计局数据库

注:工业产能利用率=工业企业实际年产量/总体设计年产量

¹⁸ 即“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”

¹⁹ 《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，中央人民政府，2016年2月5日，http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-02/05/content_5039686.htm

²⁰ 《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，中央人民政府，2016年2月4日，http://www.gov.cn/xinwen/2016-02/04/content_5039386.htm

²¹ 国家统计局局长就2017年国民经济运行情况答记者问，国家统计局，2018年1月18日，http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjld/201801/t20180118_1575270.html

²² 国务院制定的煤炭去产能目标为5亿吨，2016年退出煤炭产能超过2.9亿吨，2017年退出1.5亿吨以上。由此数据可计算得出：至2017年末，中国煤炭去产能已完成目标值的比例为 $(2.9+1.5)/5 \times 100\% = 88\%$

国务院制定的钢铁去产能目标为1-1.5亿吨，2016年退出钢铁产能超过0.65亿吨，2017年再压减0.5亿吨左右。由此数据可计算得出：2017年末，中国钢铁去产能已完成目标值的比例为 $(0.65+0.5)/1.5 \times 100\% = 76\%$

● 去杠杆使得宏观经济部门杠杆率增长放缓

2016年,中国推动企业兼并重组,发展直接融资,实施市场化法治化债转股,工业企业资产负债率有所下降;同时扩大地方政府存量债务置换²³规模,降低地方债务利息负担约4000亿元(约602.4亿美元²⁴)。

2017年,中国政府进一步促进企业盘活存量资产,推进资产证券化,支持市场化法治化债转股,加大股权融资力度,强化企业特别是国有企业财务杠杆约束;同时,继续发行地方政府置换债券,进一步降低地方政府债务负担²⁵。

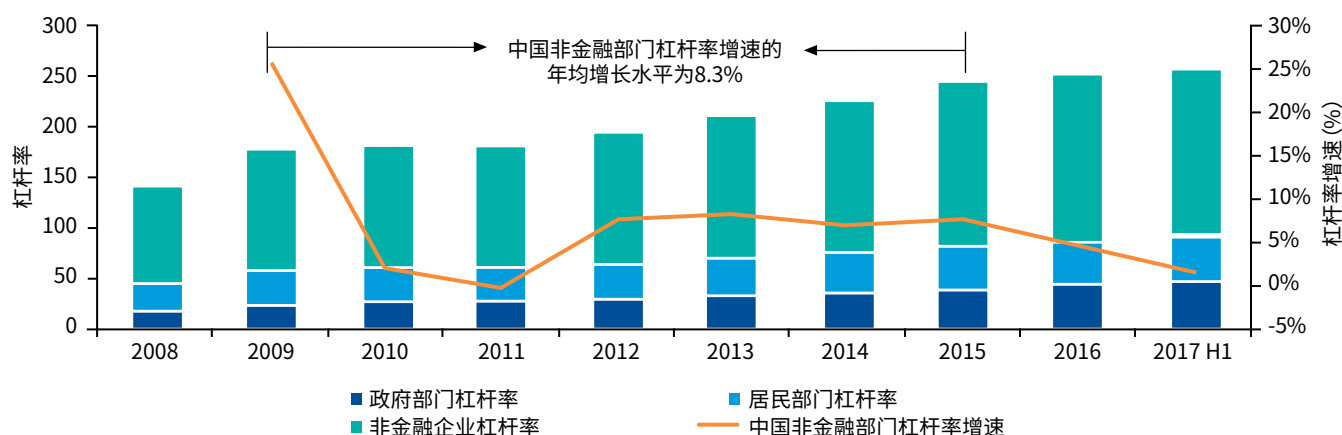
宏观经济部门去杠杆进程的加快使得中国非金融部门杠杆率增长速度明显放缓,从2009-2015年期间8.3%的年均增长水平下滑至2016年4.9%的水平,国际清算银行的数据显示2017年上半年这一增速进一步下降至1.6%(见图15)。

未来一段时间,中国工业企业盈利水平可能难以保持2017年初以来20%以上的月度增速(如图4所示),但较2008-2016年的利润低速增长甚至负增长的情况将有大幅改善,企业还本付息的能力持续增强,这使得其债务增长率也将逐步放缓,并在未来一段时间内有望下降。

与此同时,根据IMF的预测,未来几年中国经济增长仍将持续保持在至少6%的中高水平²⁶。在这种条件下,非金融企业的杠杆率增速预计将进一步下降²⁷。

宏观经济部门债务负担的逐步减轻,使得因宏观部门杠杆率高企而导致中国经济出现系统性金融风险的可能性进一步降低,为经济复苏和经济新周期的开启提供良好的投融资环境。

图15: 中国非金融部门杠杆率变化情况



资料来源:国际清算银行网站数据库

注:非金融企业包括国有非金融企业及非国有非金融企业;其中国有非金融企业债务在非金融企业全部债务中的占比约为70%²⁸。

²³ 地方政府存量债务置换是在财政部甄别存量债务的基础上,把地方政府的短期、高息债务,如银行贷款、理财产品及城投债等,置换为中长期、低成本的地方政府债券。

²⁴ 按2016年人民币兑美元平均汇率换算

²⁵ 《2017年政府工作报告》,中央人民政府,2017年3月16日, http://www.gov.cn/premier/2017-03/16/content_5177940.htm

²⁶ 数据于2018年1月30日下载自IMF《世界经济展望》数据库

²⁷ 非金融部门杠杆率=非金融部门总负债/GDP,由于总负债增速下降并有望出现负增长,同时GDP增速保持在中高水平,因此预计非金融部门杠杆率增速将出现下降,并有望在中期出现绝对水平下降的迹象。

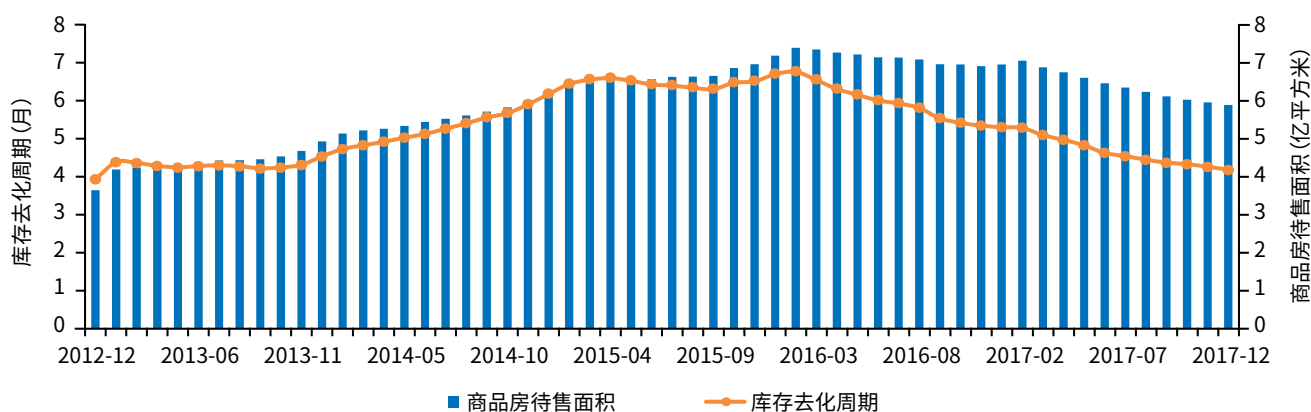
²⁸ 我国非金融企业杠杆率第一,去杠杆关键在国企,新浪财经,2016年9月10日, <http://finance.sina.com.cn/roll/2016-09-10/doc-ifyvueif6433219.shtml>

• 去库存使得房地产市场库存明显收缩

近年来,针对房地产库存高企的现状,中国政府加快了去库存的进程。从2016年开始,中国政府支持农民工在城镇购房,不断提高棚改货币化安置比例²⁹。2017年,中国政府提出进一步实施“因城施策去库存”政策,支持居民自住和进城人员购房需求,健全购租并举的住房制度,合理增加房价上涨压力较大的城市的土地供应,规范开发、销售、中介等行为,推进完成棚户区住房改造600万套,继续发展公租房等保障性住房,提高货币化安置比例,加强配套设施建设和公共服务³⁰。

通过近两年的去库存,中国房地产市场库存显著减少,去化周期明显缩短(见图16)。房地产市场去库存的顺利实施,有利于中国尽快降低房地产市场存量积压带来的风险,为中国经济稳步迈入新周期提供必要的市场条件。

图16: 中国房地产市场库存及去化周期



数据来源:中国国家统计局网站数据库,WIND数据库

注:狭义库存=商品房待售面积/近12个月平均销售面积;去化周期即商品房的销售周期

²⁹ 棚户区改造是中国政府为改造城镇危旧住房、改善困难家庭住房条件而推出的一项民心工程。棚改货币化安置方式分为居民自主购买、政府购买安置和货币直接补偿等三种方式。

《国务院关于加快棚户区改造工作的意见》，中央人民政府，2013年7月，http://www.gov.cn/zhengce/content/2013-07/12/content_4556.htm

³⁰ 《2017年政府工作报告》，中央人民政府，2017年3月16日，http://www.gov.cn/premier/2017-03/16/content_5177940.htm



• 降成本使得实体经济成本有所下降

降低企业成本支出是近年来中国政府振兴实体经济的重要举措。

2016年,中国政府全面推进开展营改增试点,全年降低企业税负5700多亿元(约858.42多亿美元³¹),所有行业实现税负减少;同时,中国还推出了减税降费、降低“五险一金”缴费比例以及下调用电价格等举措。

2017年,中国政府提出进一步减税降费的政策,全年将减少企业税负3500亿元(约518.16亿美元)左右、涉企收费约2000亿元(约296.09亿美元),同时扩大小微企业享受减半征收所得税优惠的范围,年应纳税所得额上限由30万元(约4.44万美元)提高到50万元(约7.4万美元),科技型中小企业研发费用加计扣除比例由50%提高到75%³²。

此外,中国政府开始全面清理规范政府性基金,取消或停征中央涉企行政事业性收费,减少政府定价的涉企经营性收费,继续适当降低“五险一金”有关缴费比例³³。

通过这些举措,中国实体经济成本明显下降,这将有效激发实体经济发展的动力,为中国经济新周期行稳致远奠定了坚实的基础。

• 补短板使得一些薄弱领域有所强化

“十三五”时期,中国政府将扶贫、创新、生态等薄弱环节作为重要的“补短板”领域。在扶贫方面,《中国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出,2016-2020年,中国要实现5000万人口脱贫的目标³⁴;2016年,中央和省级财政专项扶贫资金首次突破1000亿元(约150.6亿美元³⁵),其中,中央投入资金同比增长43.4%,省级投入资金同比增长50%以上,全国1000万贫困人口实现脱贫³⁶。

2017年,中国政府深入实施“精准扶贫精准脱贫”³⁷,加大资金和政策等方面的投入力度,中央财政专项扶贫资金增长30%以上,继续减少贫困人口1000万以上,完成易地扶贫搬迁340万人³⁸。

在创新能力方面,中国政府积极培育发展新产业,加快技术、产品、业态等创新,打造高端研发平台³⁹。2017年,中国研发投入强度达到2.12%,已经逐步接近世界平均水平及经合组织(OECD)国家的平均水平(见表1)。

在生态建设方面,中国政府持续加大环境治理投资力度,2008-2016年环境治理投资年均增长为14%左右,2016年已达到9220亿元(约1389亿美元⁴⁰) (见图17)。在政府环保投入不断增长的背景下,中国生态环境质量大为改观(详见第二章2.2节)。

政府在扶贫、创新和生态等领域内积极推动“补短板”工作,为中国在更高的平台上开启新一轮经济周期提供了有利条件。

³¹ 按2016年人民币兑美元平均汇率换算

《2017年政府工作报告》,中央人民政府,2017年3月16日, http://www.gov.cn/premier/2017-03/16/content_5177940.htm

³² 此段落中的美元金额按2017年人民币兑美元平均汇率换算

《2017年政府工作报告》,中央人民政府,2017年3月16日, http://www.gov.cn/premier/2017-03/16/content_5177940.htm

³³ 《2017年政府工作报告》,中央人民政府,2017年3月16日, http://www.gov.cn/premier/2017-03/16/content_5177940.htm

³⁴ 《中国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》,中国网,2016年3月17日, http://www.china.com.cn/lianghui/news/2016-03/17/content_38053101.htm

³⁵ 按2016年人民币兑美元平均汇率换算

³⁶ 两会前瞻:2016年我国农村贫困人口脱贫1000万人,中华网,2017年3月1日, <http://news.china.com/2017lh/hotnews/13000335/20170301/30290772.html>

³⁷ “精准扶贫精准脱贫”是指针对不同贫困区域环境、不同贫困农户状况,运用科学有效程序对扶贫对象实施精确识别、精确帮扶、精确管理使其摆脱贫困的治贫方式。

³⁸ 全国扶贫开发工作会议召开,确定2018年十三项工作重点,光明日报,2017年12月29日, http://economy.gmw.cn/2017-12/29/content_27226149.htm

³⁹ “打造高端研发平台”是指创造良好的研发合作环境,协助研究机构、科研院校和企业通过共同设立研究基金、共建实验室等方式,针对具有高技术含量、高附加值的领域开展研究合作。更多信息可参考:《“十三五”国家技术创新工程规划》,科学技术部,2017年4月24日, http://www.most.gov.cn/mostinfo/xinxifenlei/fgzc/gfxwj/gfxwj2017/201705/t20170503_132603.htm

⁴⁰ 按2016年人民币兑美元平均汇率换算

从中国改革开放以来的历史经验来看，没有改革的调整就不会有新经济周期的出现。

“三去一降一补”任务的顺利实施，为中国开启新的经济周期夯实了基础、提供了条件、优化了环境。十九大报告也进一步提出，中国将继续坚持去产

能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，优化存量资源配置，扩大优质增量供给，实现供需动态平衡⁴¹。供给侧结构性改革的实质内涵、推动进程及其实施效果，是未来外资企业理解中国经济发展趋势、投资中国市场需要特别关注的政策导向。

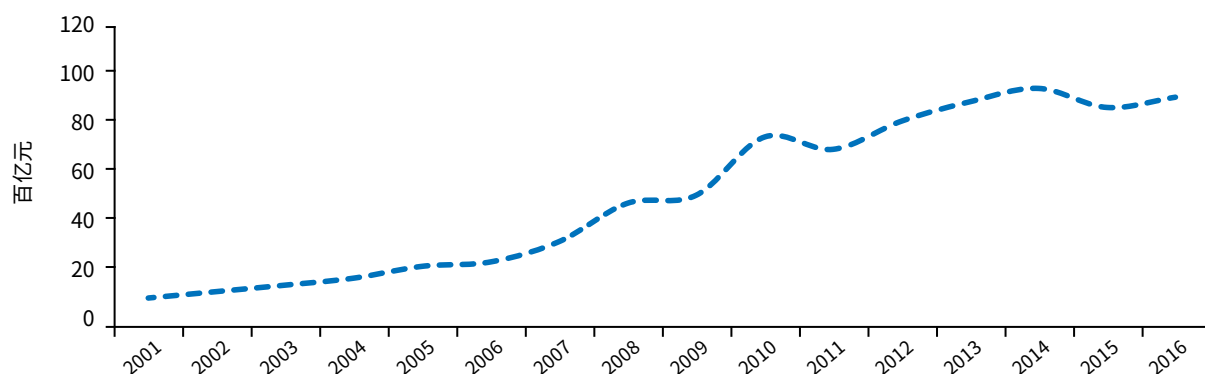
表1: 中国研发经费投入强度与其他国家比较 (%)

	中国	世界平均	OECD 平均	美国	印度	日本	英国	德国	以色列
2010	1.71	2.04	2.37	2.73	0.82	3.14	1.68	2.71	3.94
2011	1.78	2.02	2.4	2.77	0.83	3.25	1.68	2.80	4.02
2012	1.91	2.09	2.42	2.70	-	3.21	1.61	2.87	4.16
2013	1.99	2.06	2.41	2.74	-	3.32	1.66	2.82	4.14
2014	2.02	2.15	2.45	2.75	-	3.40	1.68	2.89	4.29
2015	2.07	2.23	2.55	2.79	0.63	3.28	1.70	2.88	4.27
2016	2.11	-	-	-	-	-	-	-	-
2017	2.12	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：世界银行数据库，中国科技部网络数据库，中国国家统计局网站

注：研发经费投入强度为全国研发经费支出与GDP的比例；相关数据库未能提供部分国家和部分年份的数据

图17: 中国环境污染治理投资



中国国家统计局网站数据库，WIND数据

⁴¹ 中共十九大开幕，习近平代表十八届中央委员会作报告，中国网，2017年10月18日，http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

2.3 中共十九大是中国经济新周期的政治起点

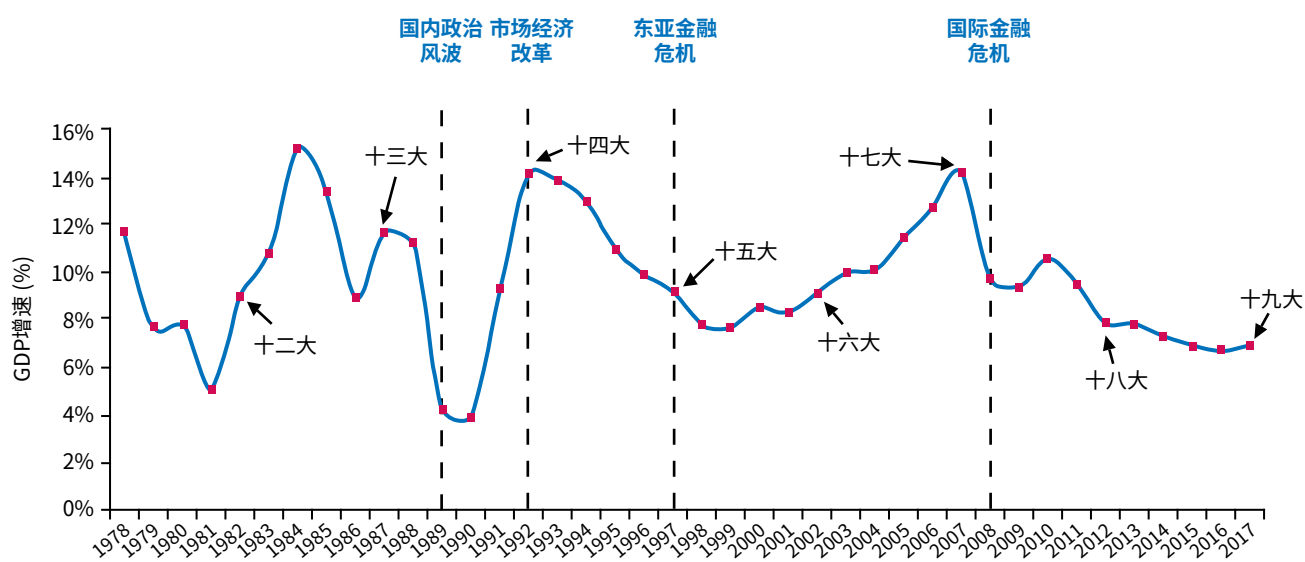
对中国经济新周期开启的研判,不但源于对中国经济规律与运行现状的分析,同时也基于对中国政治周期的判断。虽然中国已历经三十多年的市场化改革,但政府在经济发展中的主导力量依然较强。

根据我们的观察,在党代会召开前后,为了营造良好的政治氛围,同时受政府换届因素影响,中央和地方政府投资意愿明显加强,相关经济利好政策也会集中发布和实施。因此,中国大致有一个五年一度的经济增长的政治周期,这被称为“政治景气循环”。从1981年到2016年,中国的GDP平均增长率为9.7%,而党代会召开年份的GDP平均增长率则为10.7%。

从历史情况看,在没有受到全球性或区域性经济危机干扰的十二大(1982年)、十六大(2002年)后,中国明显进入了新的景气周期。十四大(1992年)之后,中国拉开了社会主义市场经济改革的帷幕,虽然改革调整在短期内对经济增长产生了一定抑制作用,导致中国出现了连续七年的经济下滑,但却为1999-2007年近十年中国经济的加速增长创造了良好的制度基础(见图18)。

十九大报告认为,中国特色社会主义已经进入新时代,全面建设社会主义现代化国家新征程将逐步开启⁴²。2013年之后中国已经历了一段持续的改革调整期,在中国和全球均未发生较为严重的经济危机的前提下,在不久的将来中国有望再次迎来新一轮经济繁荣周期。多年的经验表明,对于中外投资者而言,把握住中国的政治周期是投资中国和对外投资发展的重要前提,只有乘中国政府的“政策之势”,才能真正踩准经济新周期演进的步伐,也才能把握机遇、降低风险和促进发展(详见第四章3.2关于十九大政策对FDI和ODI的影响)。

图18: 中国经济增长的政治周期



资料来源:中国国家统计局网站数据库,毕马威分析

⁴² 中共十九大开幕,习近平代表十八届中央委员会作报告,中国网,2017年10月18日, http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

2.4 经济新周期预示中国第三个30年经济转型

自1949年新中国成立以来至2009年,中国经济发展走过了两个三十年。第一个三十年,中国自力更生地实现了初步重工业化,建立起了较为完善的现代工业体系,但计划经济与政治运动却导致经济活力丧失殆尽。第二个三十年,改革开放释放中国封存的活力,一个新兴经济大国横空出世,但是一些结构性和发展不平衡的问题削弱了中国经济持续增长的能力。这两个三十年的长周期都肇始于体制变革和经济转型。

自2009年以来,受国际金融危机的影响,内部和外部结构性矛盾以及周期性因素叠加导致中国第三个三十年的长周期开启阶段不断延长。然而从2016年下半年开始,我们看到了一些中国经济复苏的迹象(见图3经济先行指标月度数据),同时中国政府正在加快供给侧结构性改革和全面深化经济体制改革。

十九大报告也指出,中国已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期⁴³。

这些都意味着通过经济转型和体制变革派生出的中国经济新周期正蓄势待发,此轮新周期也将成为未来三十年长周期的第一个繁荣周期。

2.5 新周期相比旧周期动力机制呈现嬗变特征

对中国而言,经济周期的形成需要产业驱动、需求拉动和区域带动。中国经济经过三十多年的高速发展与结构演进,影响中国经济发展的这些驱动力、拉动力和带动力都发生了结构性变化,将进一步导致新周期的动力机制相对旧周期呈现出显著嬗变的特征。

• 服务业、尤其是生产性服务业⁴⁴以及高技术行业成为经济增长的核心驱动力

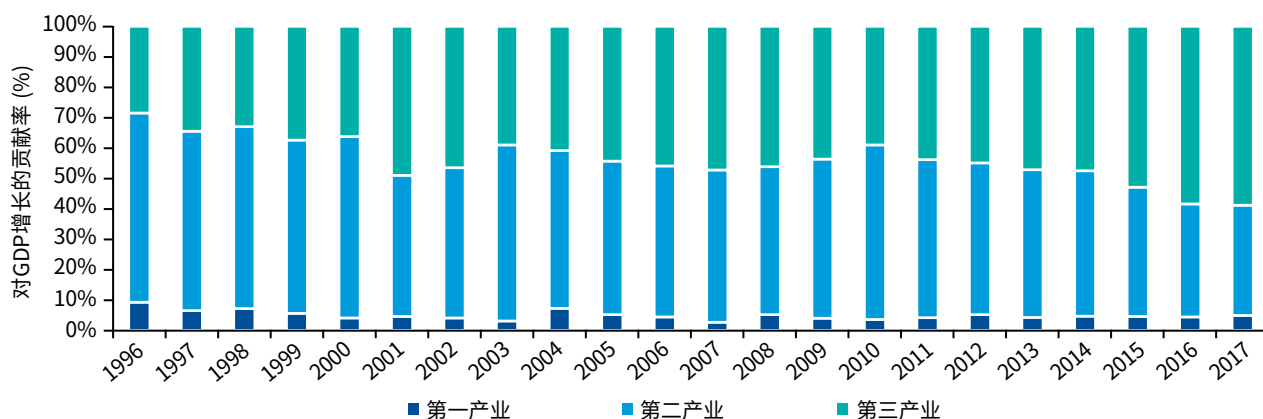
从产业结构和增长情况看,中国经济新周期中产业驱动力出现了三个显著的变化:

- 服务业对经济增长的贡献率迅速上升,2015年达到52.9%,这是自改革开放以来首次达到50%以上的水平,服务业已成为经济增长的第一驱动力(见图19)。
- 生产性服务业对整体服务行业的贡献显著提升,从2011年开始其增加值增长率持续超过整体服务行业增加值增长率,2016年略低于服务业整体增长速度(见图20),预计生产性服务业在中国服务业中的占比将继续逐步扩大⁴⁵。
- 高技术行业成为工业增长的重要驱动,2012年其增加值增长率开始持续超过整体制造业(见图21),对经济增长的贡献也显著超过传统制造业部门。

⁴³ 中共十九大开幕,习近平代表十八届中央委员会作报告,中国网,2017年10月18日, http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

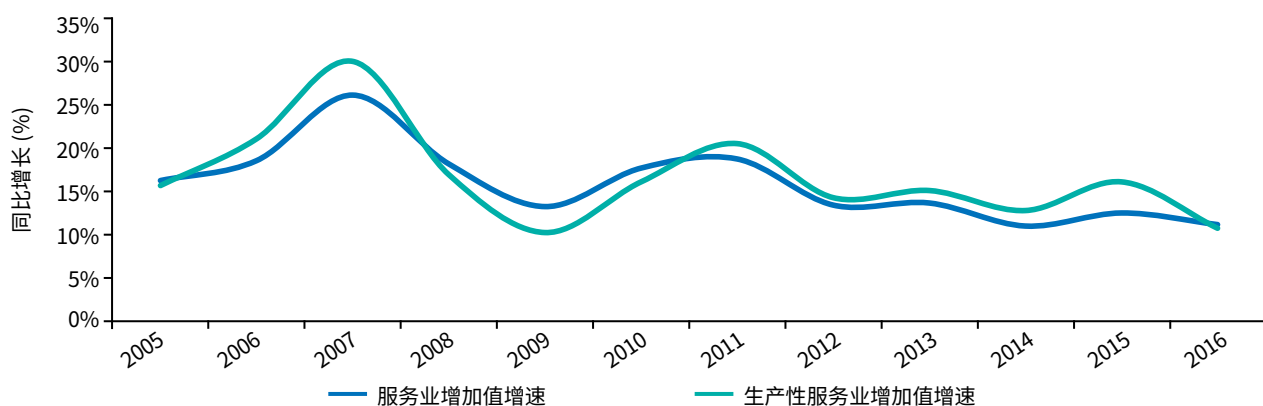
⁴⁴ 生产性服务业是指作为中间性投入提供给其他企业的促进生产活动的服务业,主要包括交通运输、仓储和邮电通信业,金融业,信息传输、计算机服务和软件业,租赁和商务服务业等。

⁴⁵ 在中国深入实施服务业“补短板”改革后,预计未来10年中国服务业增加值比重将继续保持平稳上升的态势,生产性服务业增加值在GDP中的比重将持续较快上升。按此趋势,生产性服务业在中国服务业中的占比将继续逐步扩大。更多信息可参考:报告·预计2016年服务业增加值占GDP比重为50.8%,凤凰财经,2016年2月26日, http://finance.ifeng.com/a/20160226/14237608_0.shtml

图19: 中国三次产业⁴⁶对GDP增长贡献率

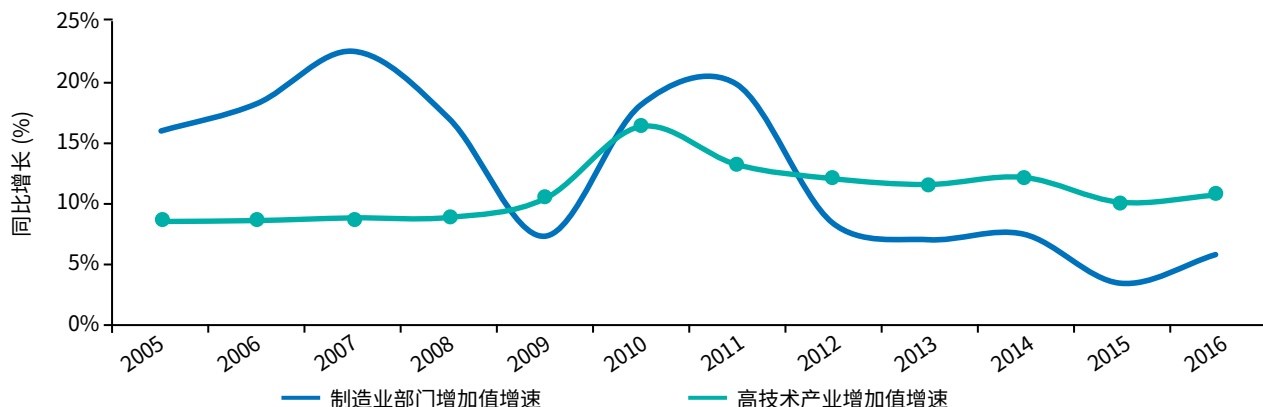
资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

图20: 中国服务业与生产性服务业增加值增速比较



资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

图21: 中国制造业部门和高技术产业增加值增速比较



资料来源:中国国家统计局网站数据库, 中国工业与信息化部相关报告数据, WIND数据库

⁴⁶ 根据中国国家统计局对三次产业的划分, 第一产业是指农、林、牧、渔业; 第二产业是指采矿业, 制造业, 电力、燃气及水的生产和供应行业, 以及建筑业; 第三产业是指除第一、二产业以外的其它所有为生产和消费提供服务的行业。更多信息可参考: 三次产业划分规定, 中国国家统计局, http://www.stats.gov.cn/tjsj/tjbz/201301/t20130114_8675.html

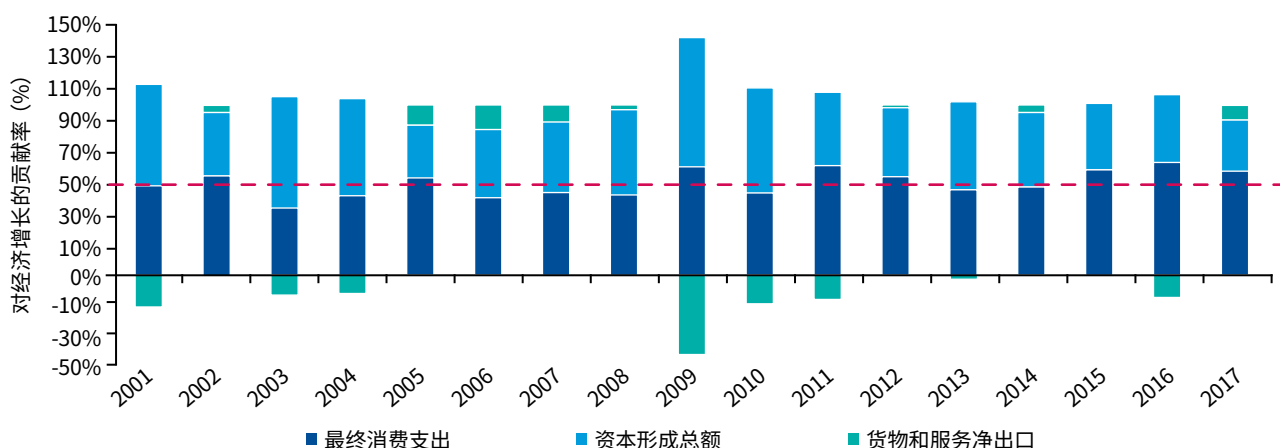
内部需求特别是消费需求成为中国经济增长最为重要的拉动力

随着国内经济总量的不断攀升和居民收入水平的持续提高,中国内部需求的潜力开始释放。

首先,内需成为拉动经济增长的主力,在金融危机之后的2009-2016年八年时间内,内需和外需对中国经济增长的贡献率平均值较入世之后的八年(2001-2008年)内的平均值,分别提升和下降了11.14个百分点⁴⁷。

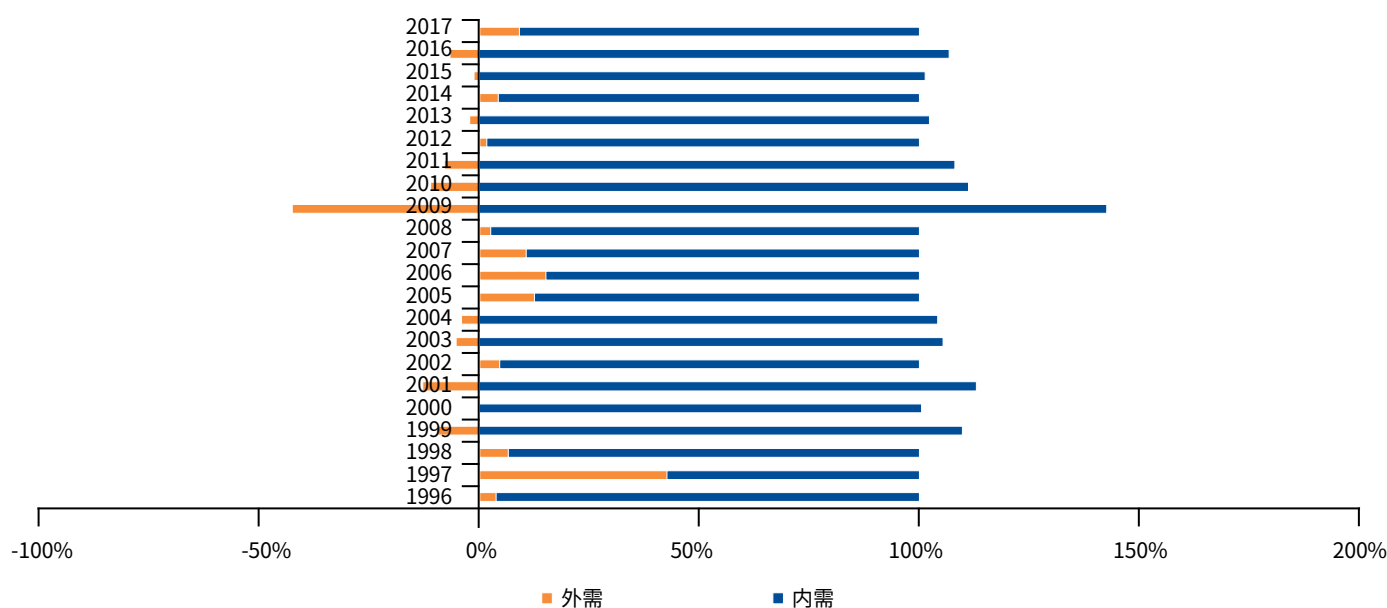
与此同时,在内需中,消费需求对经济增长的拉动力明显增强,自2011年以来,除了2013年,其贡献率均大幅高于投资对经济增长的贡献率,2016年更是达到64.6%,为2001年以来的最高水平,成为名副其实的“增长引擎”(见图22)。

图22: 中国消费、投资与净出口对经济增长贡献率比较



资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

图23: 中国内需与外需对经济增长贡献率比较



资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

注:内需对经济增长的贡献率为最终消费支出与资本形成总额对经济增长的贡献率之和;外需对经济增长的贡献率为货物和服务净出口对经济增长的贡献率

⁴⁷ 由中国国家统计局公布的数据(见图23)计算得出,2001-2008年期间,内需对中国经济增长的贡献率平均值为97.15%,而在2009-2016年期间这一平均值为108.29%,上升了11.14个百分点;2001-2008年期间,外需对中国经济增长的贡献率平均值为2.85%,而在2009-2016年期间这一平均值为-8.29%,下降了11.14个百分点。

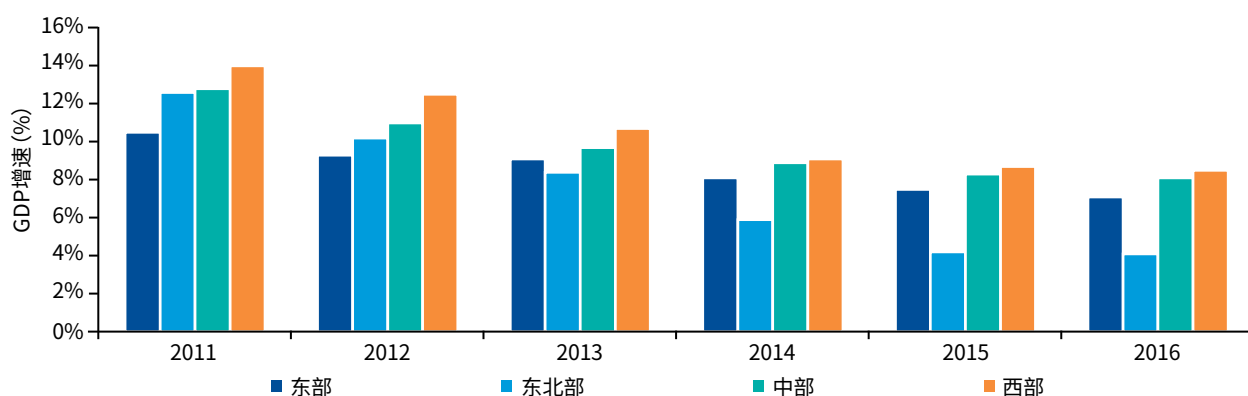
• 中西部地区和农村地区发展成为中国经济增长新的带动力

改革开放以后,由于中国政府实施沿海开放以及“沿海发展带动内陆发展”的战略,东部地区一直是中国经济增长最为强劲的增长极。但是,随着中国开始实施更为均衡的区域发展战略,加之中西部地区成本优势不断显现,同时东部地区对中西部地区正向的经济外溢效应持续增强,中西部地区也将逐渐成为中国经济增长最为活跃的区域。2011年,中西部地区经济增速开始超越东部地区,并在之后的五年中成为增速最快的区域板块,明显高于全国经济增速(见图24)。

2017年上半年,西藏、重庆和贵州等西部省份的经济增长领跑全国,江西、安徽、云南、河南、宁夏等中西部省份经济增长率名列前茅⁴⁸,中西部地区已经稳步成为中国经济的核心增长极。

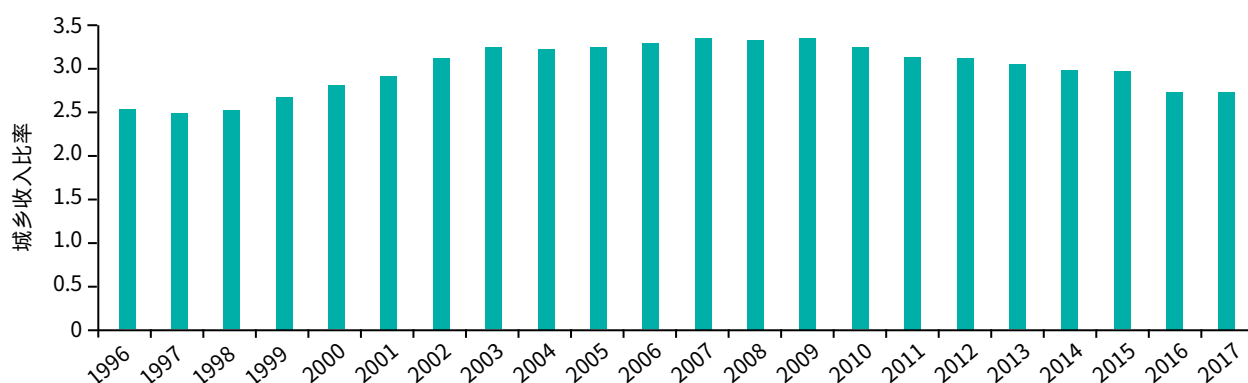
与此同时,随着中国“工业反哺农业”⁴⁹政策的持续深化,以及农村地区经济体制改革的逐步推进,农村经济发展步伐加快,城乡收入差距不断缩小(见图25),农村市场潜力将被逐步开启,农村地区对经济增长的贡献率将不断提升。

图24: 中国东部、中部、西部和东北地区经济增速比较



资料来源:中国国家发展和改革委员会相关报告

图25: 中国城乡收入比率的变化情况



资料来源:中国国家统计局网站数据库,WIND数据库

注:城乡收入比=城镇居民家庭人均年可支配收入/农村居民家庭人均年纯收入

由于相关数据库未能提供2016-2017年农村居民家庭人均年纯收入数据,因此用农村居民人均可支配收入代替。

⁴⁸ 各地2017上半年GDP增速排行出炉,人民网,2017年8月3日, <http://politics.people.com.cn/n1/2017/0803/c1001-29448171.html>

⁴⁹ “工业反哺农业”指的是在一个国家工业化的初始阶段,农业部门提供粮食和原材料以支持工业部门的发展。当工业化发展到一定程度以后,现代农业技术又反过来帮助农业部门提高生产率、粮食安全和盈利能力。

由此，正在筑底和即将到来的中国经济新周期具有与旧周期截然不同的结构特征与动力机制。外国投资者应该把握这些新的特征，优化投资产业结构和调整投资地域布局，以便在新周期中获得更多商机。中国企业

也应该认清这些结构性和机制性变化，使对外投资服务国内经济转型，这样企业不仅能拓宽国际市场，还能通过对外投资不断夯实其国内经营的基础，实现国内外市场业务的联动与融合。



3. 中国经济复苏提升全球增长弹性

随着经济体量不断增长、国内居民收入逐步攀升、跨境贸易投资持续扩张,中国对世界经济的影响正逐渐增强,经济及政策的外溢效应正迅速提升。因此,中国经济逐步进入新的繁荣周期将为增长乏力的世界经济注入新动能,全球经济增长的弹性将逐步提升,其复苏的步伐也将因中国经济新周期开启而逐步加快。

3.1 中国在全球经济格局中的地位显著提升

在过去几年中,中国对世界经济增长的年均贡献率保持在30%左右,2016年达到了31.5%,高居全球第一,超过了美国、欧元区和日本贡献率的总和(见图26)。

中国经济在全球经济格局中的引领地位初步得到确立,经济总量持续攀升,经济发展加速转型,这为外资企业提供了更多投资机会参与中国经济“新常态”建设;同时,中国企业也将利用国内良好的经济环境,加快业务发展,壮大企业实力,为持续“走出去”提供基础保障,并通过“走出去”获取高质量的国际资源以服务中国国内的经济转型。

3.2 中国正从全球经济周期接收者向周期引领者转变

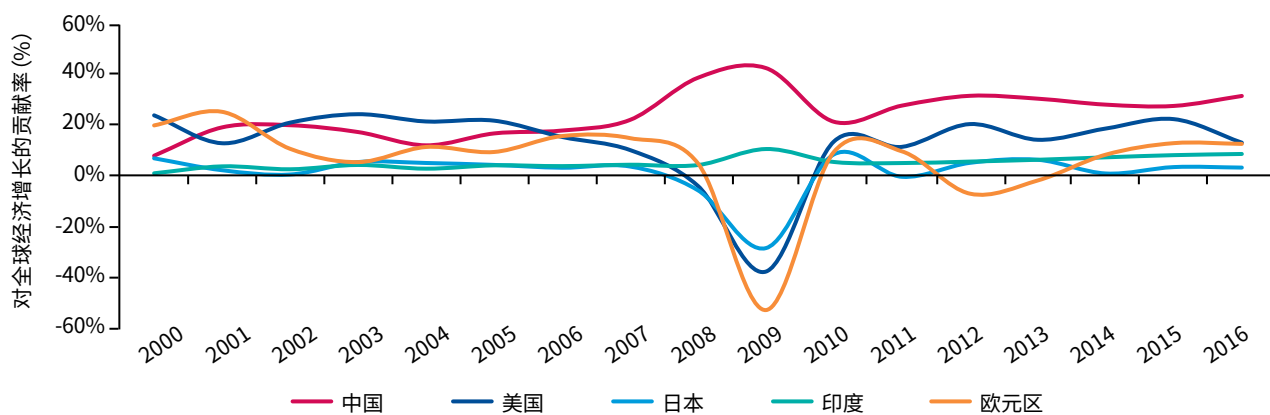
随着中国在全球经济格局中地位显著提升,中国经济及其政策对世界经济的外溢效应正在增强,中国正成为引领全球经济周期的重要力量。

近些年,中国经济主要通过实体经济渠道,即贸易渠道,来实现其外溢效应⁵¹。

世界贸易组织数据显示,中国自2009年开始成为全球第一大出口国和第二大进口国。2016年,中国出口、进口和进出口在全球贸易中的占比分别为13.15%、9.78%和11.45%,位居世界第二大贸易国地位(见图27)。

同时,随着外商对华投资和中国对外投资的不断增长,以及金融市场的双向开放,中国也正通过金融渠道对全球经济实现外溢效应。此外,由于中国经济在全球地位的不断提升及其贸易、金融外溢效应的持续强化,中国的财政、货币等宏观经济政策的外溢效应也在显著增强。这些都表明,中国正在从全球经济周期的接收者向经济周期的引领者转变。

图26: 世界主要国家和地区对全球经济增长的贡献率



资料来源:世界银行数据库

注:汇率法⁵⁰ (Atlas method) 计算

⁵⁰ 汇率法是世界银行使用Atlas转换系数以美元为单位计算国民收入(之前称为国民生产总值)来测算国家经济规模的一种方法。使用此法得出的结果在进行跨国国民收入比较时可以减少汇率波动对其造成的影响。

⁵¹ 中国主要通过贸易渠道影响世界其他地区,随着中国经济进行再平衡调整,其影响将扩大,对世界经济的外溢效应将愈发明显。更多信息可参考:《2011年度对中国的第四条磋商报告》,国际货币基金组织,2011年7月, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11193.pdf>

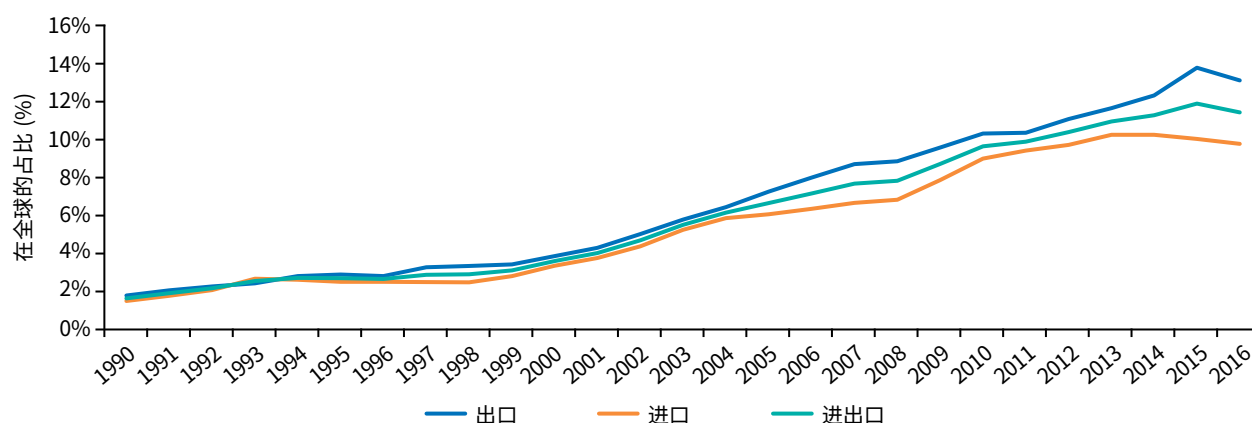
对于外国企业投资中国和中企对外投资而言，中国经济的律动对投资者的决策将产生重大影响，只有认识中国经济新周期，抓住新周期的机遇，才能把握下一轮全球经济跳动的脉搏，从而在投资中获取优势，实现持续发展。

3.3 中国经济新周期将引领世界经济复苏

自2008年金融危机以来，全球经济进入了长达十年的萧条期。从2012年开始，全球经济增速持续在4%以下的水平徘徊，难以恢复至危机前一段时期年均4%以上的较高增长速度（见图28）。

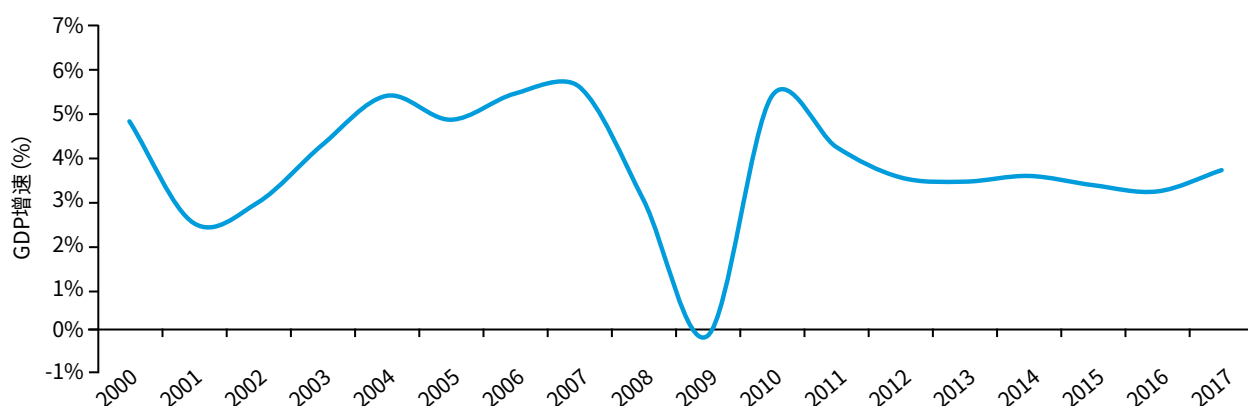
由于中国对全球经济增长贡献率最高，世界经济复苏疲软乏力与中国经济增速持续下滑不无关系，并且二者相互循环影响。中国经济进入新一轮增长周期，有望拉动全球经济逐步脱离“低速增长”的沼泽，在未来一段时间引领全球经济持续复苏。历经2008年金融危机持续影响的全球投资市场将渐进复苏，新一轮全球化投资的热潮也将逐步开启，这对中外投资者而言是一大利好。

图27：中国出口、进口以及进出口在全球的占比



资料来源：世界贸易组织数据库
注：汇率法计算

图28：全球经济增长率



资料来源：数据于2018年1月30日下载自IMF《世界经济展望》数据库

4. “一带一路”建设引领新型全球化

2017年1月17日,中国国家主席习近平在瑞士达沃斯世界经济论坛2017年年会开幕式上发表题为《共担时代责任,共促全球发展》的主旨演讲,针对“反全球化”的思潮,提出中国要通过落实“一带一路”倡议推进新一轮全球化,为世界新型全球化提出了“中国方案”⁵²。随着“一带一路”建设持续推进,由中国政府倡导的新型全球化将为世界经济注入新的动力,为全球投资贸易繁荣奠定关键性基础。

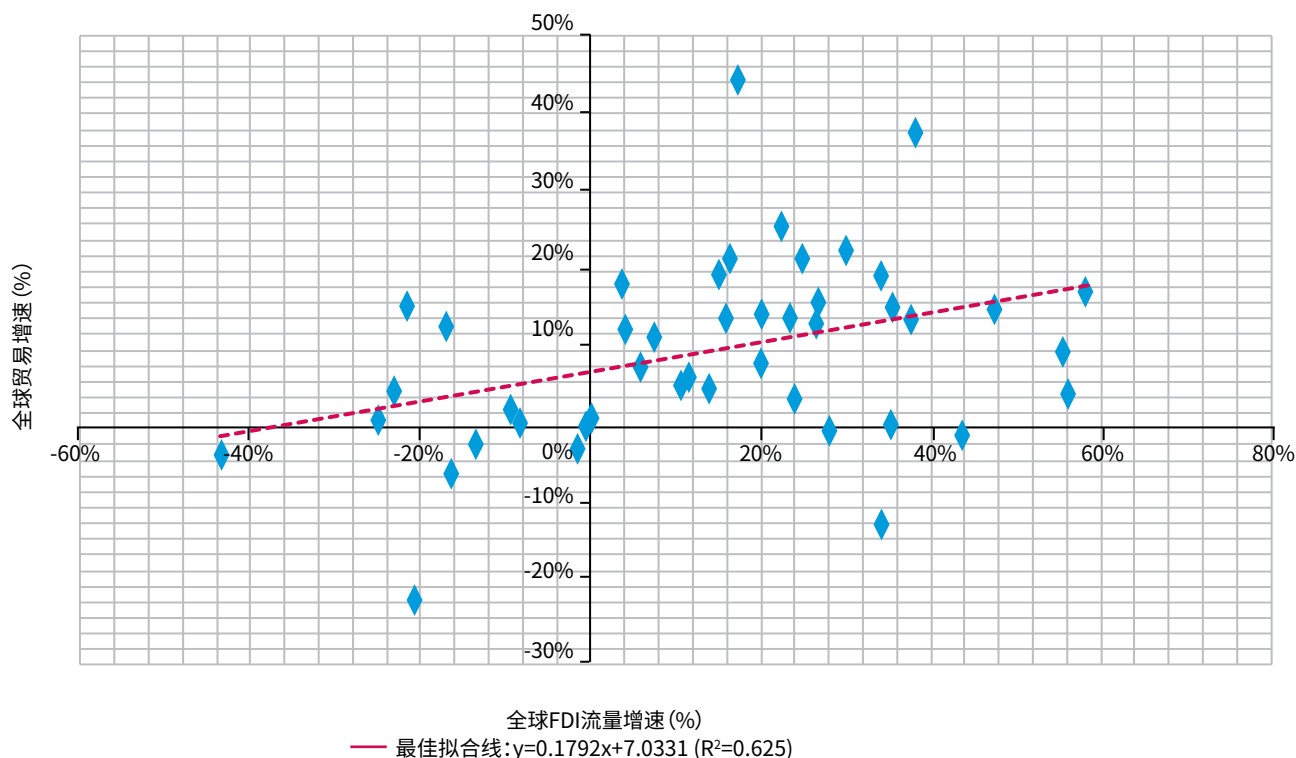
4.1 全球化是推动跨境投资贸易繁荣50年的重要动力

最近一次全球化浪潮发生在20世纪70年代至2008年国际金融危机之前,这段时间内全球经济增长整体较为平稳。在此期间,全球FDI流量、贸易与经

济三者之间的增长相互关联,这说明全球投资是全球贸易加快发展的重要动力,而这二者则是全球经济增长的核心驱动力(见图29-31)。因此,上一轮全球化是20世纪70年代以来近50年全球跨境投资贸易繁荣和世界经济持续发展的重要因素。任何“反全球化”的思潮与行动,都将危害全球跨境投资与贸易以及世界经济的复苏增长。

在未来一段时间内,积极推行全球化,进一步推动中外企业的跨境投资,将会牵引全球经济恢复到正常轨道,并反之不断增加跨境投资的机会和降低跨境投资的风险。

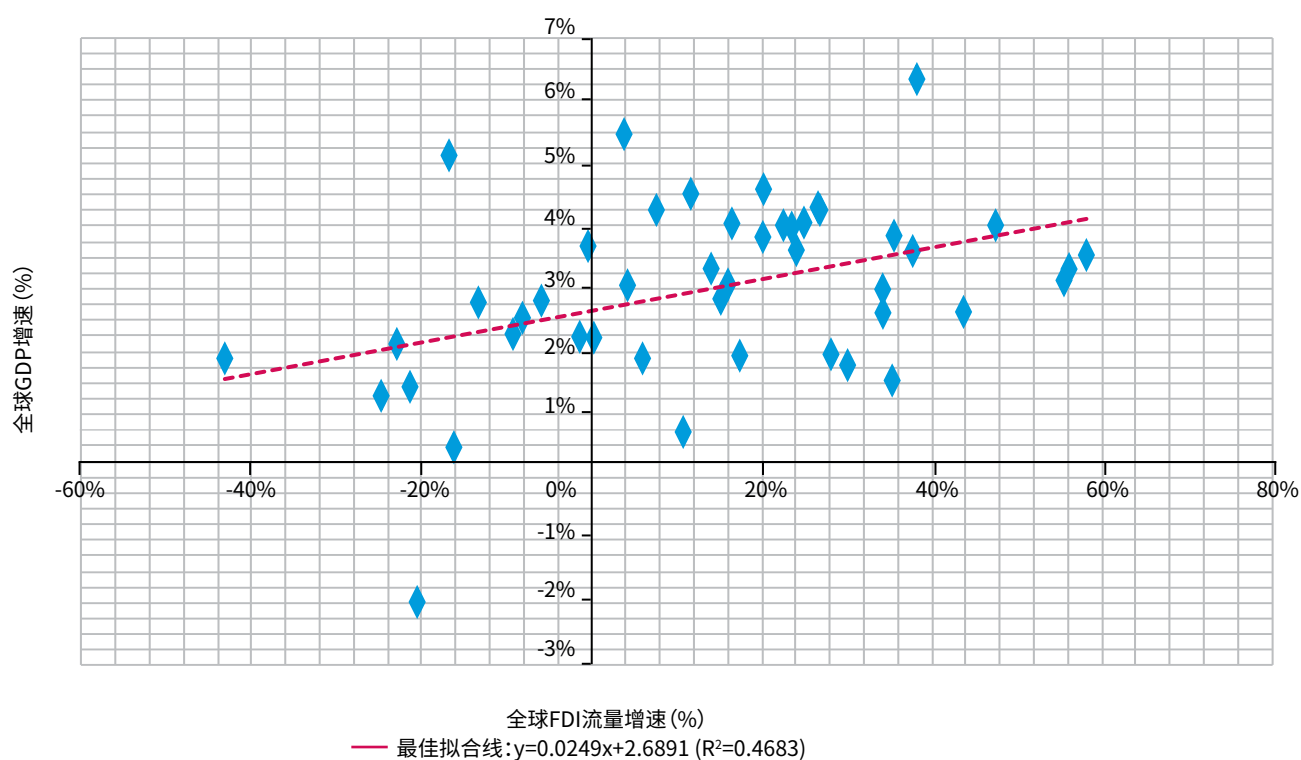
图29: 全球贸易增长与FDI流量增长的关系 (1971-2016年)



资料来源:世界贸易组织数据库,联合国贸易发展会议数据库

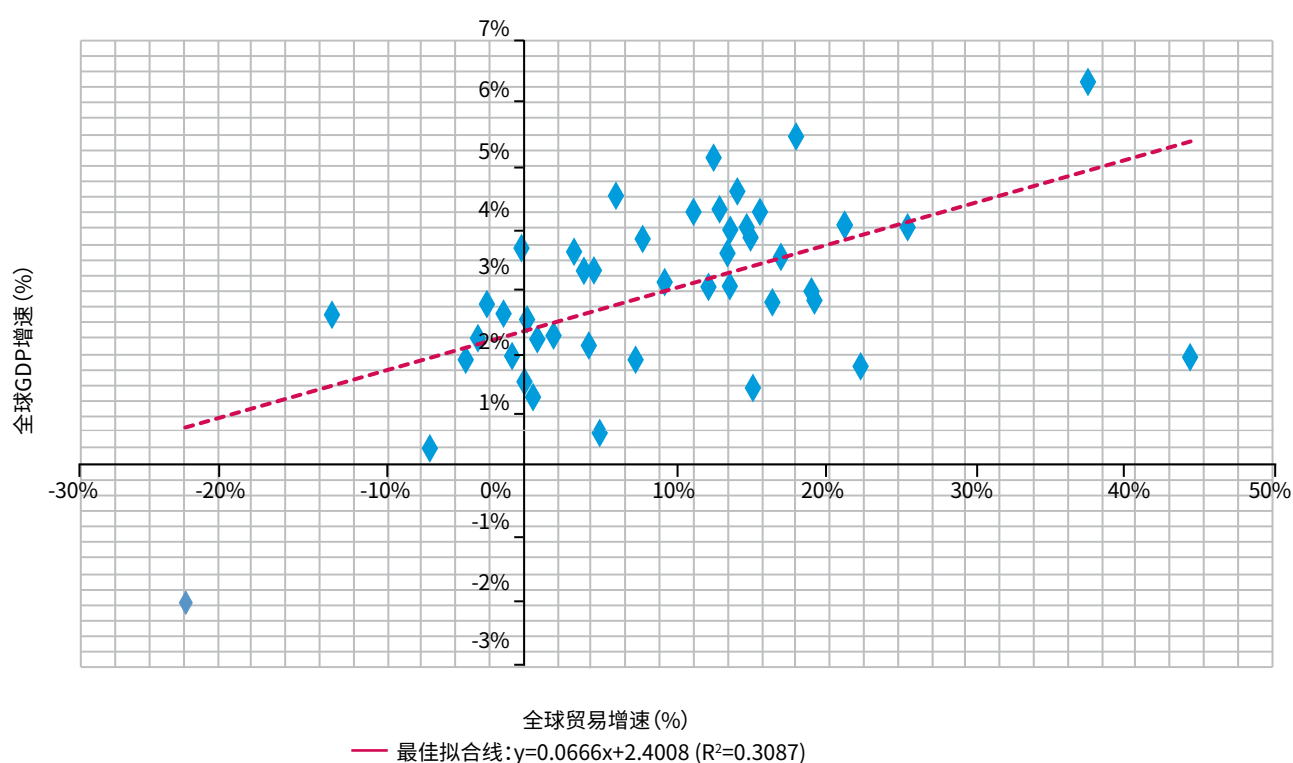
⁵² 《共担时代责任,共促全球发展》(习近平主席在世界经济论坛2017年年会开幕式上的主旨演讲),新华网,2017年1月17日, http://news.xinhuanet.com/2017-01/18/c_1120331545.htm

图30: 全球经济增长与FDI流量增长的关系 (1971-2016年)



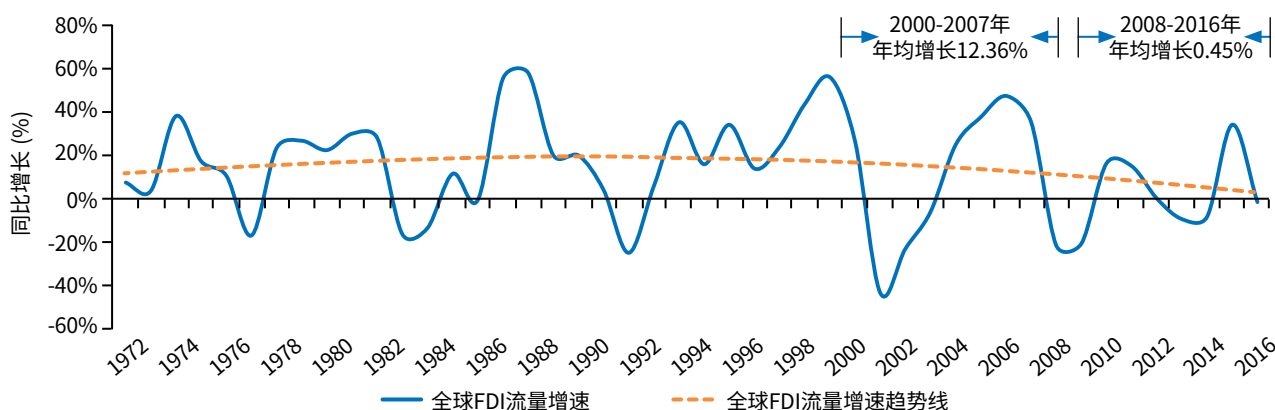
资料来源:联合国贸易发展会议数据库

图31: 全球经济增长与贸易增长的关系 (1971-2016年)



资料来源:联合国贸易发展会议数据库,世界贸易组织数据库

图32: 全球FDI流量增长



资料来源:联合国贸易发展会议数据库

4.2 近年来全球跨境投资增速呈现出下滑趋势

自2008年金融危机以来,受全球经济复苏基础脆弱、整体需求持续疲软、部分大宗商品出口国经济增长缓慢,以及部分跨国企业营收暴跌等因素的影响,全球跨境投资增长遭遇断崖式下落。根据联合国贸易发展会议数据计算,全球FDI流量增长已经从2000-2007年年均12.36%的水平滑落至2008-2016年年均0.45%的水平(见图32)。

近几年来,“反全球化”的思潮此起彼伏,进一步加大了全球跨境投资下滑的压力。这使得中外企业在跨国投资运营决策以及寻求合作伙伴等方面遇到了不少阻碍,跨国企业的海外经营效益也受到了影响,其利润和盈利能力自2010年以来出现持续下降的趋势,虽然2016年跨国企业经营效益有所提升,但是这种趋势的基础还不牢固,在全球经济波动和投资环境调整的情况下还有可能出现反复⁵³。

4.3 传统的全球化难以引领世界走出后危机时代

自20世纪70年代以来的全球化浪潮,其全球价值链循环的特征是:资源国出口原材料、进口相对低端制成品,加工国进口原材料和中间品、出口制成品,资本国(消费国)出口核心中间品、进口高端消费品。这种传统的全球化模式导致世界经济和贸易失衡,致使部分国家出现超高消费率而另一部分国家出现超高储蓄率,高额顺差和逆差现象集中发生在这些国家之间,这种传统全球化模式的弊端也是导致2008年国际金融危机产生的深层次原因之一⁵⁴。

自2008年金融危机以来,虽然各国已经意识到在传统全球价值链非平衡体系下很难实现全球经济的复苏,但是难以找到行之有效的方法来促进全球贸易的繁荣,从而引领全球经济的复苏。近些年来,全球贸易增长率不断下滑,甚至持续低于全球经济增长率(见图33)。在此背景下,中外企业难以找到新的投资领域和区域,实现扩大国际化经营的目标将面临挑战。

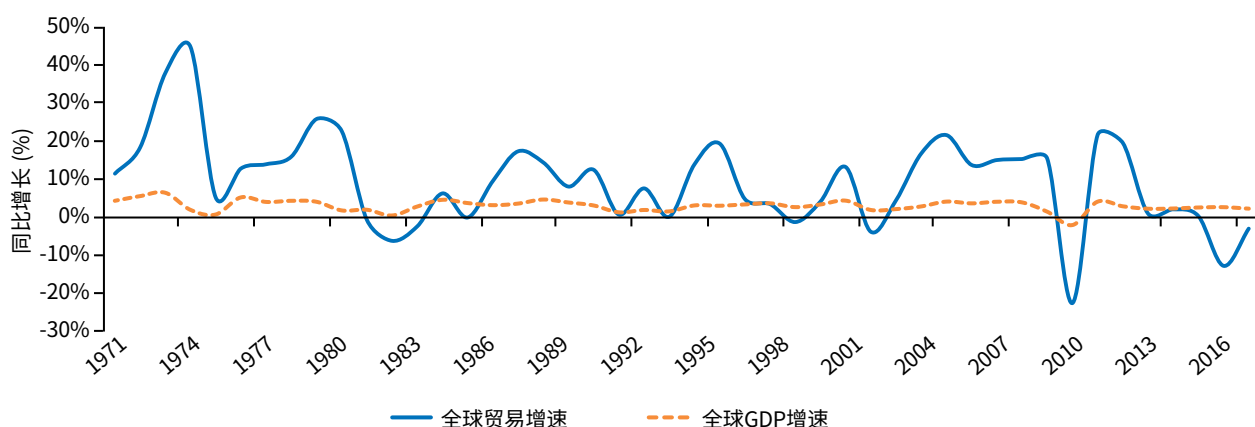
⁵³ 《2017年世界投资报告》显示,2008-2015年跨国企业的利润和盈利能力呈持续下降的趋势,2016年,全球经济前景显著改善及商品价格的上涨使跨国企业的利润和盈利能力明显提高。更多信息可参考:《2017年世界投资报告》,联合国贸易和发展会议,2017年6月, http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf

⁵⁴ 全球失衡的加剧与各国经常账户头寸状况差距拉大以及跨国净资产流动幅度增加相关。对于单一国家来说,其国内经济发展状况将影响外国投资者的投资意愿,因此其净资本流入量与其经常账户的赤字是相对应的。

大量资本流入可能(1)降低该国国内银行在国际市场的批发性融资的成本(2)降低长期利率(从而压缩利差),导致金融机构调高杠杆以及投资者寻求高收益的投资(3)可能增加国内经济的信贷供给规模,导致当地资产(房地产)价格上涨。

更多信息可参考:《什么导致了全球金融危机?关于1999-2007年金融失衡驱动因素的证据》,Ouarda Merrouche and Erlend Nier,国际货币基金组织工作报告,2010年12月, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10265.pdf>

图33: 全球贸易与全球GDP增长



资料来源:世界贸易组织数据库,联合国贸易发展会议数据库

4.4 “一带一路”建设将促进形成新型全球化

2013年秋天,中国国家主席习近平在哈萨克斯坦和印度尼西亚分别提出了共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路,即“一带一路”倡议。倡议提出要通过推进政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通,打造政治互信、经济融合、文化包容的利益共同体、命运共同体和责任共同体。“一带一路”倡议的实质是要促进全球财富再分配,要将边缘化的发展中国家和新兴市场国家纳入全球化浪潮中,实现全球经济发展空间的拓展并使得全球化红利惠及更多沿线国家,这将有助于弥补传统全球化的缺陷,并解决其内在矛盾。

“一带一路”相关国家总人口可达44亿,占全球总人口的62.55%,相关国家GDP总和相当于全球GDP总额的近30%⁵⁵。“一带一路”倡议的实施将会推进全球贸易投资创新和可持续发展,从而形成更为开放、包容、均衡、普惠的新型全球化格局(见表2)。“一带一路”建设及其孕育的新型全球化,将极大拓展跨境投资的空间,有效开启发展中国家和新兴市场国家的市场潜力,为下一轮全球跨境投资繁荣创造极为有利的国际经济环境。



⁵⁵ “一带一路”建设正重塑全球化,新华网,2017年7月31日, http://news.xinhuanet.com/silkroad/2017-07/31/c_129668458.htm

表2：新型全球化⁵⁶与传统全球化模式的对比

项目	模式	传统全球化 ⁵⁷	新型全球化
 全球化参与主体		发达国家和部分新兴市场国家	发达国家、新兴市场国家、发展中国家
 全球化主导模式		主要发达国家主导	参与国家共同主导
 全球治理结构		二次世界大战以后，几个主导全球秩序的国家建立组织和制定规则，其他国家相对被动地接受	全球各国共商、共建、共享的治理组织与规则
 生产分工形式		资本国（消费国）、资源国、生产国三角分工关系	包含世界上所有愿意参与自由贸易和投资的国家的更为复杂和包容的分工网络
 国际贸易方式		全球顺差和逆差集中在少数几个国家，全球贸易不平衡	全球主要国家顺差和逆差较为均衡，全球贸易更为平衡
 跨境投资流向		主要是发达国家向新兴市场国家投资以及发达国家之间的投资	全球资本流动方向更为均衡，多流向投资同时发展，包括发达国家之间的投资、新兴市场国家之间的投资、发达国家向新兴市场国家与发展中国家投资、新兴市场国家向发达国家和发展中国家投资
 跨境投资方式		主权基金、开发性资金与私有资本分立单独投资	主权基金、开发性资金与私有资本合作协同投资
 利润分配模式		主要利润流向资本国和资源国垄断阶层，全球化红利分配不均，全球化模式非包容	国家之间以及各国内部阶层之间的利润分配更为均匀，同等享受全球化红利，全球化更为包容

资料来源：毕马威根据习近平主席在2017年冬季达沃斯论坛上的演讲以及之后中国领导人一系列相关讲话总结得出

⁵⁶ 新型全球化系习近平主席在2017年冬季达沃斯论坛上首次提出并倡导的。毕马威根据习近平主席演讲以及之后中国领导人一系列相关讲话，从市场角度来解读分析新型全球化特征与传统全球化特征的区别，总结得出表2。

⁵⁷ 相关内容代表中国对传统全球化模式的看法

5. 投资机遇增加及其风险聚集并存

中国经济新周期的发轫期和新型全球化浪潮的肇始期,是外资企业加快投资中国和中国企业推进“走出去”的战略机遇期。但是,由于中国经济新周期和新型全球化尚处于孕育阶段,存在诸多不确定因素,跨国投资仍然具有一定风险。中外企业应该正确审视中国经济新周期和新型全球化带来的切实机遇及其初始阶段可能存在的风险,理性谋划下一轮全球投资布局。

5.1 经济新周期开启阶段往往是尝试投资布局的最佳时期

中国经济新周期和新型全球化预示着经济发展新阶段的开始,这一阶段是企业加快投资布局和扩大经营的最佳时机。

首先,在这一时期,大多数企业仍处于观望阶段,市场投资行为相对较为保守,使得市场中的竞争者相对较少,企业生产经营面临的竞争也相对较弱,如果在短期内能迅速做大规模,企业就能在经济新周期正式开启之后具备先发优势,竞争力将明显高于其它前期观望的企业。

其次,这一时期是市场复苏的阶段,新的市场需求正逐步兴起,如果企业在这个阶段加快市场拓展,不但能在传统市场开疆拓土,还能迅速进入新的市场,从而以较低的成本拓展市场空间,为经济新周期开启后的投资经营奠定良好的基础。

再次,经济新周期开启的时期往往伴随着大量新兴产业领域的“启动”与发展,因而这个时期是企业进入新领域、奠定先发优势的绝佳时机。如果企业加快投资新兴产业领域或新业态模式,就可能在下一轮竞争中获得独占优势,从而有可能获取垄断利润。

由此,在中国经济新周期正式开启和新型全球化形成之前,中外企业需要把握机会推进跨国经营,才能在全球市场先行一步,为企业下一轮高速发展奠定基础。

5.2 经济新周期开启阶段也将是相关投资风险最大的时期

中国经济新周期开启和新型全球化形成的趋势逐步显现,但是在最初阶段,由于不确定性依然较大,中外企业推进跨国经营仍然面临诸多风险。

首先,中国进入经济新周期,经济复苏可能会有所反复,新型全球化也可能受到“反全球化”的阻碍,这些都将给跨国投资“先行”的企业带来极大风险,可能使其前期投资成为“沉没成本”。

其次,在这一时期,新的产业格局和区域布局初具雏形,但仍不清晰且存在较大变数,因此企业对产业领域和区域布局的选择存有不不确定性,如果贸然投资,可能会给企业造成损失。

再次,经济新周期开始前和开启初期,资本方可能多持风险规避态度,这使得企业投资的融资成本相对较高,如果新周期开启的时间持续过长,企业利润不能尽快回流,可能造成企业的财务风险。

由此,在中国经济新周期和新型全球化正处于萌芽阶段,中外企业在推进跨国经营的过程中,应该要意识到多层面的风险,建好风险管控机制,实施风险化解举措,为企业顺利扩张和安全经营提供重要保障。

5.3 在中国经济新周期与新型全球化模式下理性谋划世界新投资

在中国经济新周期和新型全球化浪潮开启之际，中外企业推进跨国投资与经营，既要把握住机遇又要控制好风险，他们需要从以下五点出发，在理性谋划的前提下争取实现跨国经营的拓展和优化。

- **踩准步点：**外资企业投资中国要关注和分析中国经济复苏的阶段与节奏，避免经济起伏给企业经营带来的风险；中国企业对外投资也要把握新型全球化形成的阶段与步骤，避免“反全球化”因素给企业跨国经营造成损失。
- **看准产业：**不论是外商投资中国还是中企投资海外，都应该在把握新的经济周期和新型全球化模式的基础上，厘清传统产业转型逻辑和新兴产业演进规律，谨慎决策，在充分发挥先发优势的同时严格控制潜在风险。
- **对准区域：**外商对华投资要认清新经济周期内中国区域发展的基本格局，中企对外投资要研判全球经济布局的新趋势，避免因投资方位失误而带来的企业损失。
- **找准伙伴：**在经济新周期中，外资企业要加快探索与中国国企和民企合作的模式，中国企业要加快与跨国企业在中国、跨国企业东道国以及第三国市场的合作。中外企业合作将提高投资的本土化程度，有利于各参与方识别风险、分散风险以及降低风险。
- **控制风险：**中外企业要从战略风险、财务风险、政策风险等角度出发，系统分析在这一时期企业跨国经营风险的关键敞口，积极构建机制以及采取“合作”等措施，力争将跨国投资经营风险遏制在萌芽状态，并有效化解已存在的相关风险。



第二章

FDI再调整：从寻求资源成本效益转向市场战略布局

在过去几年，联合国贸易和发展会议发布的《世界投资报告》显示中国已成为全球最具吸引力的投资东道国之一，排名持续保持前五。在《2017年世界投资报告》中，中国位列美国和英国之后，排名第三，仍是世界上最具有吸引力的投资目的地⁵⁸。

中国FDI流入增速在2016年经历了大幅下滑之后，在2017年实现了反弹，同比增长4%。随着中国经济新周期的逐步开启，FDI结构更加优化、质量不断提升，以及中国吸引外商投资的优势发生转变，我们预计FDI流入增速将延续上升趋势，最终达到并保持中高水平增长。

因此，外商投资中国应该认识和顺应这些趋势性特征，调整投资思维，改进投资策略，争取在中国经济新周期中找到更多更好的投资机会。

1. 中国仍是全球最具吸引力的投资东道国之一

虽然中国经济增速相对之前有所下滑，但是中国庞大的经济规模仍然需要大量投资支撑，并且经济转型所需要的高质量投资提升了中国吸收外资的弹性并增加了大量外商投资的

机会。尽管中国前期积累的宏观风险可能会逐步释放，但是总体可控。与此同时，中国政府还将继续推进对外开放，营造优良营商环境，这些都将有利于外商在华投资和经营活动的开展。

⁵⁸ 《2017年世界投资报告》，联合国贸易和发展会议，2017年6月，http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf



1.1 较大经济规模的中高速增长支撑投资需求

过去几年来,中国FDI流入量增速出现了明显下降的趋势,在2016年和2017年上半年甚至出现了负增长(见图34)。虽然中国FDI存量较大的基数效应可以部分解释FDI增速下降,但中国经济增速下滑也使得外商对中国经济发展前景产生了悲观预期,导致对华投资的减少。另一方面,中国FDI增速的下滑也与全球FDI流量下降相关。

尽管如此,中国庞大的经济规模要维持中高速增长,仍然会为外资带来大量的投资机遇。中国现有的经济增长速度是在经济总量超过80万亿元(约11.84万亿美元⁵⁹)的高基数上取得的,且增速在全球各国中名列前茅。当前国内生产总值每增长1个百分点所产生的增量,相当于5年前1.5个百分点、10年前2.5个百分点所产生的增量⁶⁰。2017年,中国GDP增量超过8万亿元人民币(约1.18万亿美元⁶¹)(见图35),高于土耳其这个新兴市场国家一年的GDP总量⁶²。

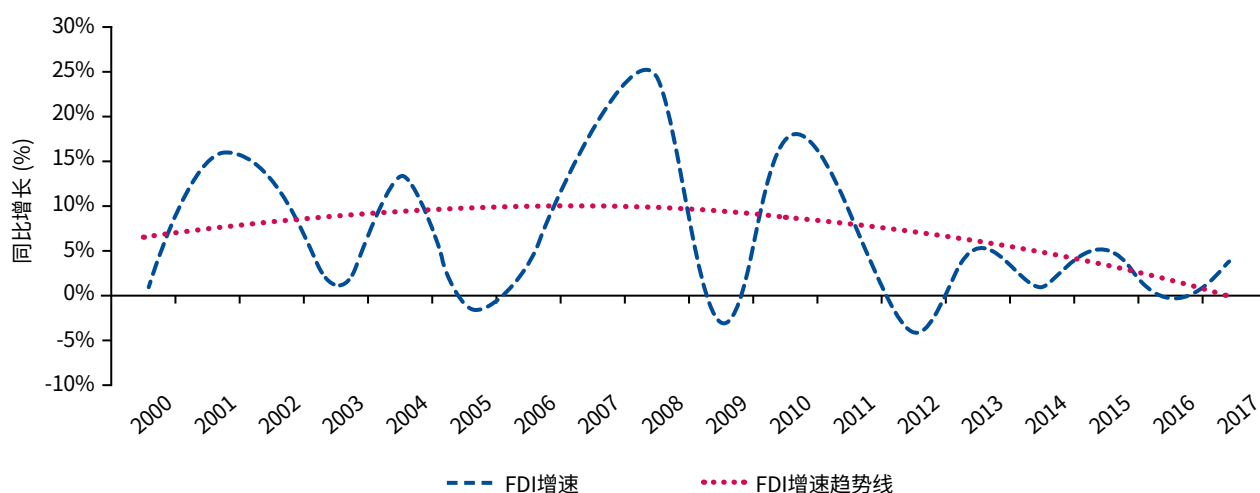
正因如此,中国每年固定资产投资的增量依然处于较高水平,在3.5万亿元人民币(约5185.26亿美元)左右或以上(见图36)。这说明只要中国GDP每年保持一定增量,固定资产投资增量则仍需要维持较高水平,而外商直接投资是其中不可或缺的部分。

同时,数据显示中国的FDI增速本身就具有较强的波动性。例如,在2017年前七个月内,虽然中国FDI同比增速出现下滑,甚至出现负增长,但从8月开始有所回升,并且在11月实现同比增长90%,而12月FDI同比增速再次下降,全年FDI同比增长4%⁶³。

而随着中国经济逐渐步入新的繁荣周期,中国FDI下滑的趋势有望得到遏制,仍然将保持中高水平增长。但是,考虑到FDI存量较大的基数效应,单年增长率很难再达到之前个别年份20%以上甚至更高的水平。

因此,我们认为中国FDI具有企稳回升的基础,未来外商投资中国市场仍有较大空间,外资企业应该理性地认识中国当前经济和FDI增速下滑的现实。

图34: 中国FDI增速变化



资料来源:商务部网站数据库

⁵⁹ 按2017年人民币兑美元平均汇率换算

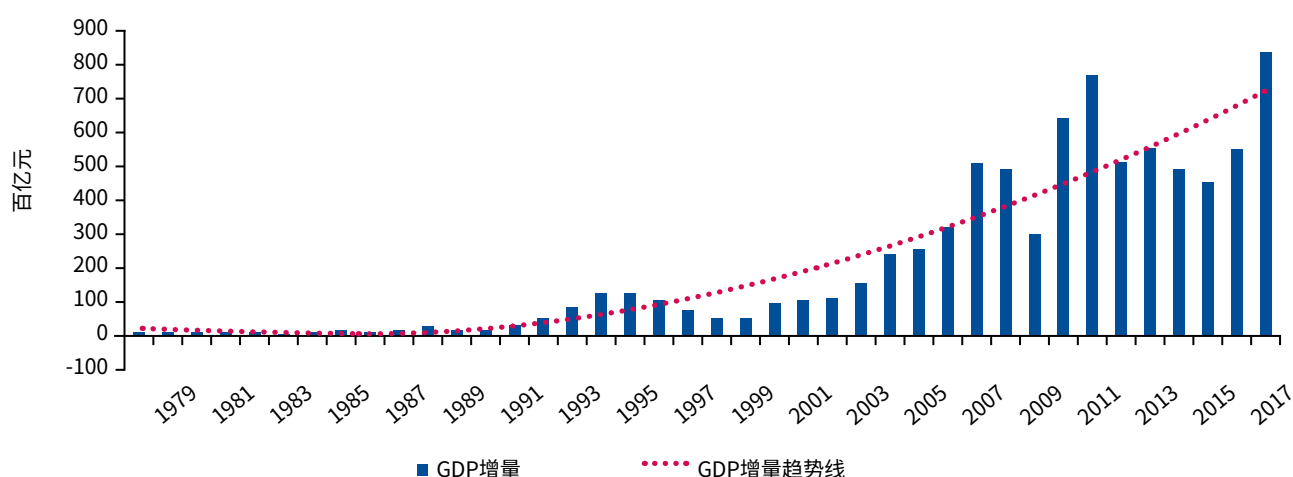
⁶⁰ 李克强:现在GDP每增长1个百分点增量相当于10年前2.5个,人民网,2016年3月5日, <http://lianghui.people.com.cn/2016npc/n1/2016/0305/c402833-28173628.html>

⁶¹ 按2017年人民币兑美元平均汇率换算

⁶² 根据联合国贸易发展会议数据,土耳其2016年的GDP约7107.6亿美元

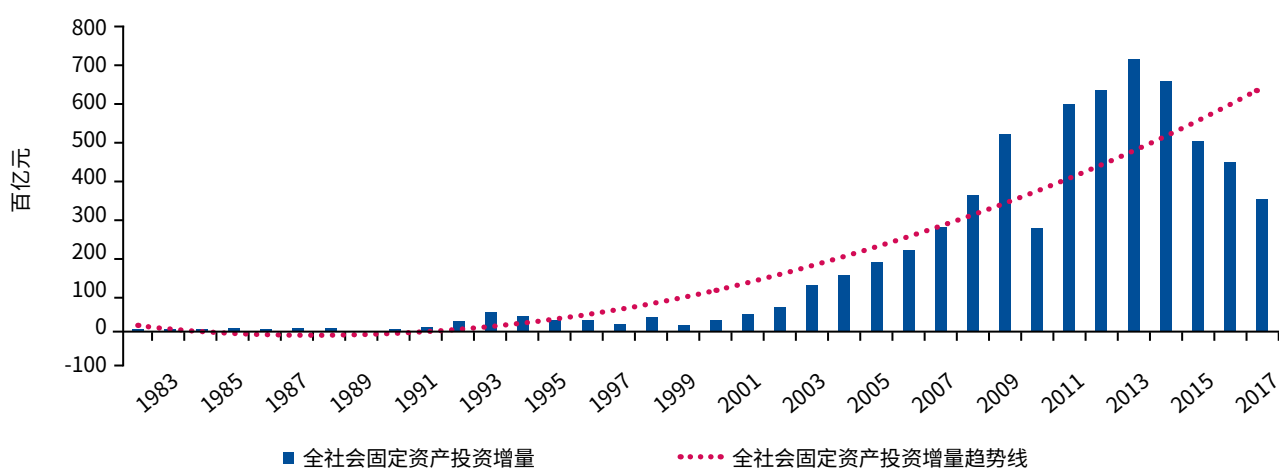
⁶³ 按中国商务部公布的实际使用外资美元金额计算

图35: 中国每年GDP增量变化



资料来源:中国国家统计局网站数据库

图36: 中国每年固定资产投资增量变化



资料来源:中国国家统计局网站数据库



1.2 新常态下经济转型升级需要更多外资支撑

近年来,由于中国经济增速不断放缓,传统产业处于持续衰退状态,加之中国在生产要素成本方面的优势逐步衰减,外商直接投资增速出现较大幅度的下滑,而全社会固定资产投资中的外商投资占比也在持续下降(见图37)。然而如前所述,这种情况具有阶段性特征,随着中国经济逐步企稳复苏,FDI增速下滑的趋势将得到有效遏制。

更重要的是,在中国经济进入新常态发展,发生速度变化、结构优化、动力转换的情况下,外资企业在适应新常态变化、转换在华投资理念以及调整在华投资方向等方面正处于过渡阶段,因此大部分外资企业对中国投资仍持较为保守和观望的态度。中国欧盟商会发布的《商业信心调查2017》报告显示,71%的受访欧洲企业在2016财年的息税前利润为正,但盈利增长的可持续性存疑⁶⁴。

中国美国商会《2018年中国商务环境调查报告》显示,59%的受访企业将中国列为全球三大投资目的地之一,33%的受访企业表示计划增加在华投资至10%以上,这两项指标较前几年均有一定程度的下降,例如在2012年,它们分别为78%和54%⁶⁵。

然而,随着中国经济新周期的开启,特别是新常态下经济转型的持续深化,中国需要更多的外商投资继续从资金支持、技术输入、管理优化和引进高质量产品等渠道来推进国家的产业升级、满足消费者日益多元化的新消费需求以及支持经济发展向创新驱动和消费引领转型。正因为如此,我们认为外商投资将是中国经济转型的一个关键驱动因素。而与2008年金融危机以来相比,这些外资也将在中国经济新周期的转型阶段获取更多的投资机会,分享更多的投资收益。

1.3 全方位对外开放的推进将更加便利外商投资

《中国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出,中国要构建全方位开放新格局。在外商直接投资层面,中国要进一步扩大开放领域,放宽准入限制,营造优良营商环境,提升利用外资的综合质量⁶⁶。

2017年1月17日,中国政府发布《国务院关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》⁶⁷。随后,中国政府主要职能部门纷纷推出配套政策措施(见表3)。2017年8月16日,中国政府再次发布《国务院关于促进外资增长若干措施的通知》,提出要进一步开放产业领域,优化财税支持政策,搭建合作平台,提高投资便利程度,优化营商环境⁶⁸。

十九大报告也明确指出中国开放的大门不会关闭,而会加快改革开放,坚持“引进来”和“走出去”并重。针对外商投资,报告明确提出中国将全面实行准入前国民待遇加负面清单管理制度,扩大服务业对外开放,保护外商投资合法权益,加大西部开放力度,赋予自由贸易试验区更大改革自主权,探索建设自由贸易港,以及对所有在中国境内注册的企业都要一视同仁、平等对待⁶⁹。

这表明,中国政府正在通过采取一系列措施,逐步构建“十三五”规划提出的全面开放新格局。2017年密集出台的这些政策,以及为了贯彻习近平主席在十九大强调的新发展理念而将推出的相关政策,将加速中国的改革开放并直接影响未来一段时间外商在中国投资的制度环境。外资企业可以从这些政策中发现投资机遇,找到投资方位并享受更多的投资便利。毕马威在2016年出版的《“十三五”规划——中国转型及与世界经济融合:中外企业机遇解读研究报告》中已深入探讨了2016-2020年期间中外企业所面临的投资机遇⁷⁰。

⁶⁴ 中国欧盟商会2017年商业信心调查对在华欧洲企业的调查结果显示,这些企业的收入和利润在2016年均实现了增长。但调查分析认为,令企业受益的是2016年上半年开始的大规模经济和财政刺激方案,如果经济政策和管理没有发生实质性变化,这种状况很可能只能再持续两到三年时间。更多信息可参考:《商业信心调查2017》,中国欧盟商会,2017年5月, <http://www.europeanchamber.com.cn/en/publications-business-confidence-survey>

⁶⁵ 《2018年中国商务环境调查报告》,中国美国商会,2018年1月, <https://www.amchamchina.org/uploads/media/default/0001/08/19d4d046830d533f688e942159d9c4930d753e5d.pdf>

⁶⁶ 《中国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》,中国网,2016年3月17日, http://www.china.com.cn/lianghui/news/2016-03/17/content_38053101.htm

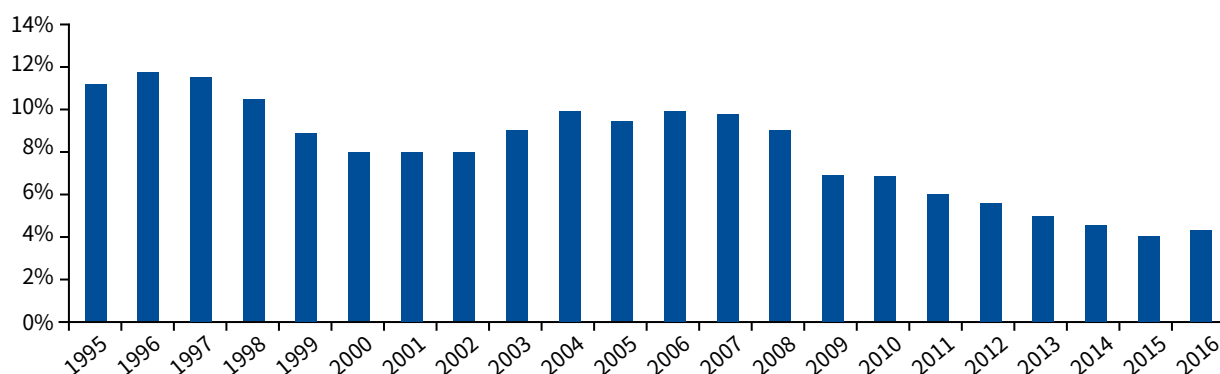
⁶⁷ 《国务院关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》,中央人民政府,2017年1月17日, http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-01/17/content_5160624.htm

⁶⁸ 《国务院关于促进外资增长若干措施的通知》,中央人民政府,2017年8月16日, http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/16/content_5218057.htm

⁶⁹ 中共十九大开幕,习近平代表十八届中央委员会作报告,中国网,2017年10月18日, http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

⁷⁰ 《“十三五”规划——中国转型及与世界经济融合:中外企业机遇解读研究报告》,毕马威中国,2016年10月, <https://home.kpmg.com/cn/13fyp-report2-zh>

图37: 外商投资占中国全社会固定资产投资的比例



资料来源:中国国家统计局网站数据库,WIND数据库

注:外商投资包括外商投资企业和港澳台商投资企业的固定资产投资



表3：2017年中国政府及其职能部门扩大吸引外资政策

部门	政策措施	日期
国务院	《国务院关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》(国发〔2017〕5号)	2017年1月12日
住房城乡建设部	《建筑工程设计招标投标管理办法》(住房城乡建设部令第33号)	2017年1月24日
国标委	《关于印发<推进国家标准公开工作实施方案>的通知》(国标委信办〔2017〕14号)	2017年2月3日
发展改革委、商务部	《中西部地区外商投资优势产业目录(2017年修订)》(发展改革委 商务部令第33号)	2017年2月17日
银监会	《关于外资银行开展部分业务有关事项的通知》(银监办发〔2017〕12号)	2017年3月10日
工业和信息化部	工信部部长苗圩在十二届全国人大五次会议记者会上表示:《中国制造2025》对内外资企业一视同仁 ⁷¹	2017年3月11日
人民银行	《关于做好2017年信贷政策工作的意见》(银办发〔2017〕48号)	2017年3月11日
外专局、 人力资源社会保障部、 外交部、公安部	《关于全面实施外国人来华工作许可制度的通知》(外专发〔2017〕40号)	2017年3月28日
外专局	《关于印发外国人来华工作许可服务指南(暂行)的通知》(外专发〔2017〕36号)	2017年3月29日

⁷¹ 工信部部长苗圩:《中国制造2025》对内外资企业一视同仁, 新华网, 2017年3月11日, http://www.xinhuanet.com/2017-03/11/c_1120609460.htm

主要内容

放宽服务业、制造业、采矿业等领域外资准入限制,支持外资参与创新驱动发展战略实施、制造业转型升级和以特许经营方式参与基础设施建设,支持内外资企业、科研机构开展研发合作。进一步创造公平竞争环境,以及进一步加强吸引外资相关优惠政策如支持外商投资项目用地等

取消“境外设计单位参加国内建筑工程设计招标的,应当经省、自治区、直辖市人民政府建设行政主管部门批准”的规定

进一步增强国家标准制修订工作的公开性和透明度。2018年底前实现免费向社会公开所有强制性国家标准,2020年前实现免费向社会公开所有国家标准

扩大中西部地区、东北地区鼓励外商投资产业范围,支持中西部地区、东北地区承接外资产业转移,推动相关地区的传统产业转型升级、高新技术产业和服务业的发展、基础设施及其配套产业建设

取消银监会对外商独资银行、中外合资银行、外国银行分行开展国债承销业务、托管业务、财务顾问业务的行政审批;允许外商独资银行、中外合资银行、外国银行分行与母行集团开展境内外业务协作;允许外商独资银行、中外合资银行依法投资境内银行业金融机构

《中国制造2025》及其相关政策措施对内资企业和外资企业一视同仁,政府制定相关政策并非要限制外资企业,更不是强制要求外资企业把技术转让到中国来

加大对政府和社会资本合作(PPP)项目推广运用的金融支持

实施外国人来华工作许可制度,将原“外国人入境就业许可”和“外国专家来华工作许可”整合为“外国人来华工作许可”。实行统一管理,简化申请材料,规范申请标准,利用“互联网+政务服务”优化审批流程。运用计点积分制来完善外国人来华工作分类标准,对外国高端人才来华工作开辟“绿色通道”

落实《关于全面实施外国人来华工作许可制度的通知》,提高政策透明度

表3：2017年中国政府及其职能部门扩大吸引外资政策 (续)

部门	政策措施	日期
科技部	《关于印发<“十三五”国家科技人才发展规划>的通知》(国科发政〔2017〕86号)	2017年4月13日
税务总局	《关于进一步明确营改增有关征管问题的公告》(税务总局公告2017年第11号)	2017年4月20日
财政部、税务总局、科技部	《关于提高科技型中小企业研究开发费用税前加计扣除比例的通知》(财税〔2017〕34号)	2017年5月2日
科技部、财政部、税务总局	《关于印发<科技型中小企业评价办法>的通知》(国科发政〔2017〕115号)	2017年5月3日
税务总局	《关于落实进一步减税措施优化纳税服务工作的通知》(税总函〔2017〕160号)	2017年5月12日
工业和信息化部、财政部	《关于发布2017年工业转型升级(中国制造2025)资金工作指南的通知》(工信厅联规〔2017〕53号)	2017年5月24日
国土资源部	召开产业用地政策落实推进会	2017年5月25日
国务院办公厅	《关于印发自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2017年版)的通知》(国办发〔2017〕51号)	2017年6月5日
科技部、财政部	《国家重点研发计划管理暂行办法》(国科发资〔2017〕152号)	2017年6月22日
发展改革委、商务部	《外商投资产业指导目录(2017年修订)》(国家发展和改革委员会、商务部令4号)	2017年6月28日
国务院	《国务院关于促进外资增长若干措施的通知》(国发〔2017〕39号)	2017年8月8日

资料来源：根据中国政府发布的相关政策、指导和规定等文件总结整理得出

主要内容

加强重点领域海外高层次人才引进,如引领国际科学发展和重大产业技术应用基础研究的科学家以及具有重大技术创新能力的科技领军人才等;实行更加开放的外国人才引进政策,对高端人才开辟“绿色通道”,并进一步放宽外国人申请永久居留的条件

缩短增值税发票申领时间,提高纳税便利度

提高科技型中小企业研究开发费用税前加计扣除比例,同等适用外商投资企业

为加大对科技型中小企业的精准支持力度,制定了科技型中小企业的评价办法,并明确此办法适用于在中国境内(不包括港澳台地区)注册的所有居民企业

推出10条纳税服务措施以落实简化增值税税率、扩大享受企业所得税优惠的小微型企业范围等新的减税措施

重点支持智能制造综合标准化与新模式应用、工业强基工程实施方案、绿色制造系统集成等领域,在中国境内注册的所有企业均可按要求申请工业转型升级(中国制造2025)专项资金

指导和督促各地抓好产业用地政策落实,支持外商投资项目用地

进一步放宽自由贸易试验区外商投资准入,共减少10个条目27项措施,涉及轨道交通设备制造、医药制造、道路运输、保险业务、会计审计、其它商务服务等

国家重点研发计划实行对外开放与合作,允许境外科研机构、高等学校、企业在中国大陆境内注册的独立法人机构参与

进一步放宽服务业、制造业、采矿业外资准入,限制性措施减少三分之一左右,在全国范围内实施外商投资准入负面清单,提高政策透明度

进一步减少外资准入限制,全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度;制定财税支持政策,鼓励境外投资者持续扩大在华投资;完善国家级开发区综合投资环境,引进外资项目;完善外国人才引进制度,积极引进国际高端人才;优化营商环境,完善外资法律体系和知识产权保护,提升外商投资服务水平

1.4 宏观风险凸显但仍是极具吸引力的投资目的地之一

如前所述,经济新周期的开启阶段也将是投资风险相对较高的时期。在这一阶段,中国经济面临着转型的阵痛,前期的一些矛盾和风险还未完全化解,而新的发展阶段的不确定性还将持续显现,因此外国企业投资中国的宏观风险开始逐步凸显。但是,只要外资企业能够妥善应对和管控这些宏观风险,找准时机把握投资机遇,中国仍然是跨国企业扩大全球化生产经营的“投资热土”。

从外商直接投资角度出发,中国宏观经济风险主要表现为以下几个方面:

• 政策风险尚存,但有所弱化

首先,从政策风险来看,外资企业所担心的中国对外开放政策“开倒车”的情况并没有出现。然而由于改革还不充分,现实中仍有外资企业受到不公待遇的情况发生。中国欧盟商会发布的《商业信心调查2017》显示,49%的受访企业感到其不再像最初进入中国市场那样受欢迎,仅有4%的受访企业表示中国在处理市场开放的问题上取得了明显的成效,而10%的受访企业则表示观察到了市场收紧的迹象⁷²。但是,随着中国政府持续推动扩大吸引外资政策的实施,我们相信未来几年,外商在中国投资的政策风险将会降低。

其次,从产权保护来看,外资企业仍然面临着知识产权和财产权保护的问题。2016年11月4日中国政府发布的《中共中央国务院关于完善产权保护制度依法保护产权的意见》提出,各地区相关部门应保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公开公平公正参与市场竞争、同等受到法律保护、共同履行社会责任;加大知识产权保护力度,提高知识产权侵权行为惩治力度,完善涉外知识产权执法机制,加强刑事执法国际合作,将知识产权保护和运用相结合,推进知识产权转移转化⁷³。随着这些制度和政策的落实,中国产权保护环境将进一步优化,这将有助于避免外资企业的产权受到侵害,并降低企业可能因此遭受的损失。

• 债务风险弥漫,但正在化解

国际社会普遍认为,宏观经济部门的债务问题是中国经济最大的风险。如果中国出现债务危机,将直接导致中国经济发生系统性风险,使外商在华投资安全受到威胁。然而,如第一章2.2节中的分析,虽然中国宏观经济部门债务率仍在上升,但是上升的速度正在迅速放缓。与此同时,债务较高的非金融企业和地方政府债务率上升的放缓尤为明显。未来一段时间,随着中国政府加快国有企业降杠杆的进程,推进“僵尸企业”的处置工作,严控地方政府的债务增量⁷⁴,在经济保持一定增速的条件下,中国债务风险将逐步消弭。同时,中国还将进一步开放市场并营造更加公平的营商环境,这些都将为外资企业进一步拓展在华投资创造优良的环境。

• 金融风险凸显,但整体可控

近些年来,中国金融业发展迅猛,2016年金融业增加值占GDP的比重达到8.35%⁷⁵,甚至高于欧美日等主要发达国家和地区,巨量货币在金融同业间空转⁷⁶以及经济脱实向虚的现象十分明显。同时,中国金融监管滞后于金融业发展的速度,为中国经济埋下了较为严重的金融风险隐患,这也在一定程度上加大了外商在华经营的风险并使其融资成本上升。从2017年开始,中国政府致力于解决与中国金融风险相关的重大问题,通过促进金融服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革等三项举措,化解系统性金融风险,这将有利于降低在华投资外资企业的金融风险和融资成本。此外,经过近两年的市场调节和政策调整,自2015年下半年以来的人民币贬值压力已逐步得到释放,人民币币值在未来一段时间将保持稳定⁷⁷,这也有利于降低外商在中国投资所面临的汇率风险。

⁷² 《商业信心调查2017》,中国欧盟商会,2017年5月, <http://www.europeanchamber.com.cn/en/publications-business-confidence-survey>

⁷³ 《中共中央国务院关于完善产权保护制度依法保护产权的意见》,中央人民政府,2016年11月27日, http://www.gov.cn/zhengce/2016-11/27/content_5138533.htm

⁷⁴ 全国金融工作会议在京召开,中央人民政府,2017年7月15日, https://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content_5210774.htm
“僵尸企业”是指已停产、半停产、连年亏损、资不抵债,主要靠政府补贴和银行续贷维持经营的企业。

⁷⁵ 数据来自WIND数据库

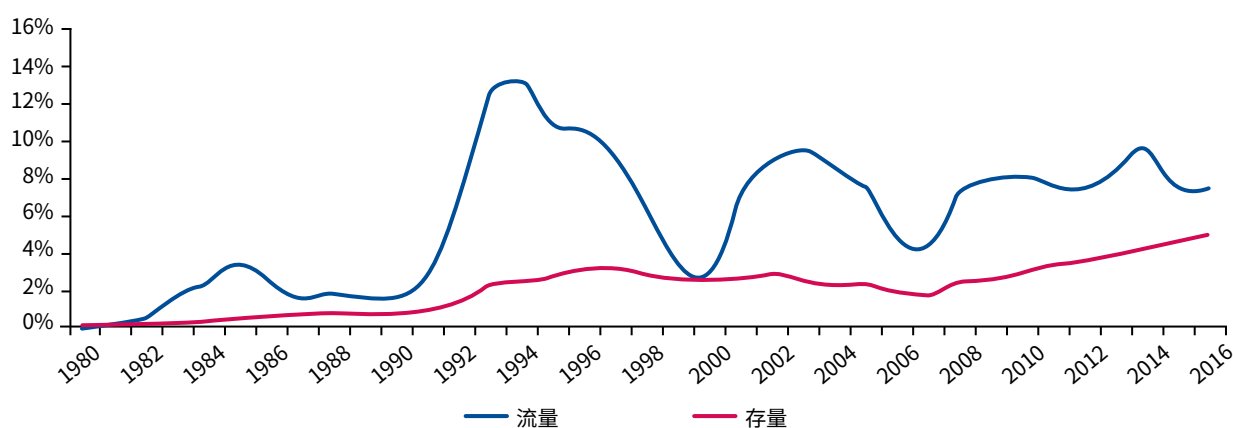
⁷⁶ 货币空转指货币只在虚拟经济即金融行业内流动,并没有惠及制造业等实体经济。

⁷⁷ 从短期看,中国经济企稳、政府对人民币中间价定价机制掌控更强以及美元指数再次冲高概率不大,使得总体上全球市场看空人民币的情绪与预期已大大弱化;即使美元等国际货币持续加息,中国货币政策仍然有跟随加息的空间,能够有效防止利差扩大,因此人民币贬值压力不大。从中期看,中国经济潜在增长能力依然较强,且出口结构不断优化,贸易条件持续改善,加之人民币国际化进程开始加快,因此人民币有一定升值的空间。

在全球贸易投资活动萎缩的背景下, 尽管中国的FDI增速正在放缓, 但近年来中国FDI存量在全球FDI存量中的占比仍显著提升, 2016年达到了5.1%, 仅次于美国和中国香港。而中国FDI流量在全球FDI流量中的占比虽有所波动, 但仍维持在5%以上(见图38), 2016年仅次于美国和英国⁷⁸。

根据上述对中国经济规模、转型升级需求、对外开放深化和宏观风险可控等因素的分析, 我们认为, 中国仍然是世界上最具有吸引力的投资东道国之一, 而且这种优势在短期内还将继续保持。

图38: 中国FDI在全球占比



资料来源: 联合国贸易和发展会议数据库



⁷⁸ 数据来自联合国贸易和发展会议数据库

2. 中国引资优势正在发生变化

虽然中国仍是全球最具吸引力的投资东道国之一，但中国吸引外资的优势已经从过去的低廉要素成本、较低环境约束和招商优惠政策，逐步转变为较高的要素质量、庞大的终端市场以及规范的营商环境，外国企业应对中国引资优势的变化有清晰的认识。

2.1 从廉价劳动力到性价比较高的人力资本

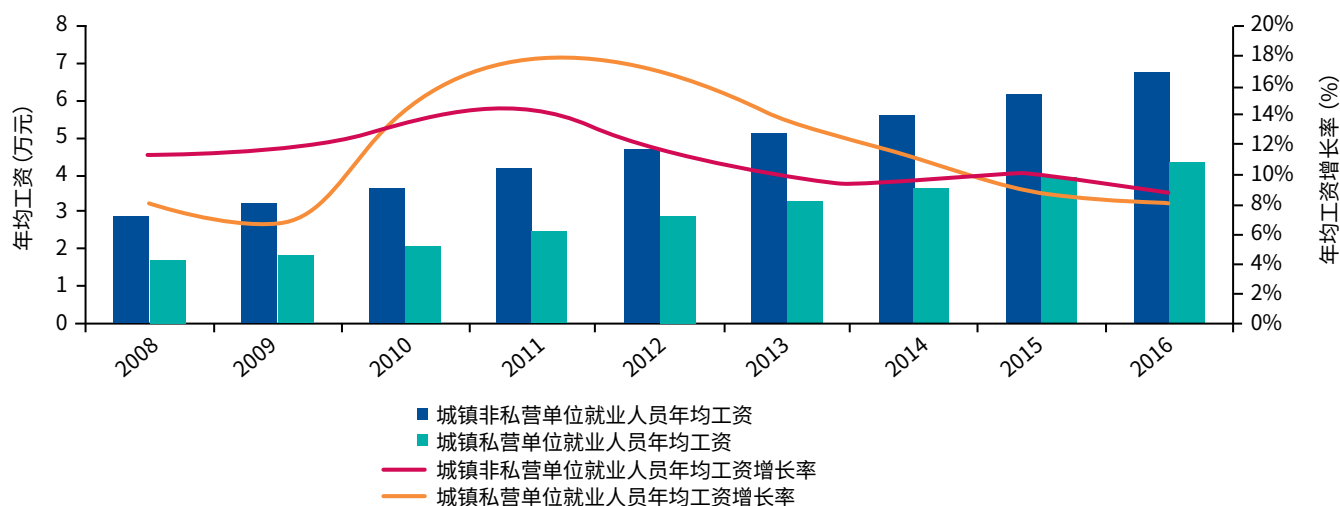
随着中国经济水平不断提升、劳动年龄人口持续减少以及农村转移人口增速下降，中国的劳动力成本呈显著上升的趋势。2008-2016年，城镇私营单位和非私营单位的就业人员的年均工资都以11%以上的年均速度增长(见图39)⁷⁹，高于同期GDP增速和企业利润增速，在华投资的外资企业明显感觉到劳动力成本高企的压力。

但是，与此同时，中国人力资本的质量正在大幅提升，2014年开始全国每年普通本专科毕业生人数超过650万，研究生毕业人数从2013年起每年均超过50万(见图40)，位列全球第一。《2017全球人力资本报告》⁸⁰显示，作为新兴经济体，中国人力资本排名全球第34位，处于东亚的平均水平之上，在金砖五国中的排名

仅次于俄罗斯；且越是在年轻的年龄段中，中国的排名表现越优异，反映出中国创新驱动和培育新动能方面仍处于上升期，在人力资本的积累和提升方面存在极大需求。

由此可见，从人口要素条件来看，中国对外资企业的吸引力已经开始从廉价劳动力向高素质人力资本转变，且相对一些发达国家和地区中国的高素质人力资本性价比更高。根据非官方正式调查，中国普通高科技从业人员的平均起薪约为每月8000-9000元(约1205-1355美元⁸¹)，在香港雇佣相同资质的人才需要20000元(约3012美元)左右，而在美国则需要约4-5万元(约6024-7530美元)⁸²。因此，外资企业需要适应和利用中国人力资本要素条件的变化，加大在人力资本密集型的服务业及高技术等行业的投资，从而实现在华投资运营的调整和优化。

图39: 城镇单位就业人员平均工资与增长率



资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

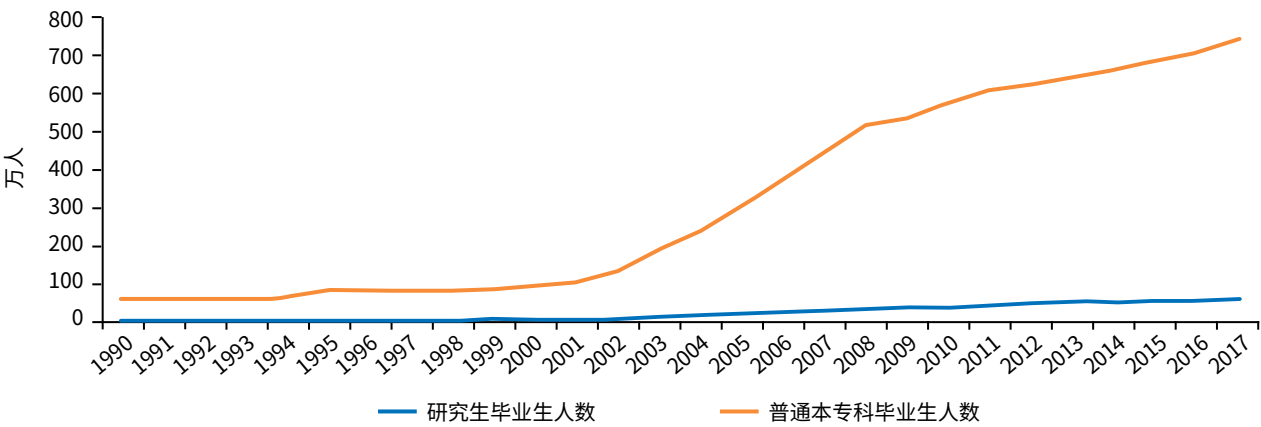
⁷⁹ 由中国国家统计局公布的数据计算得出

⁸⁰ 《2017全球人力资本报告》，世界经济论坛，2017年9月13日，http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Human_Capital_Report_2017.pdf

⁸¹ 按2016年人民币兑美元平均汇率换算

⁸² 著名经济学家张五常料深圳十年后超越硅谷，中国国际贸易促进委员会，2016年10月17日，http://www.ccpit.org/Contents/Channel_4113/2016/1017/704442/content_704442.htm

图40: 中国普通本专科与研究生毕业人数



资料来源:中国国家统计局网站数据库



2.2 从资源环境软约束到完备综合产业配套

改革开放之后,中国为了吸引外商直接投资,在资源能源使用及生态环境消耗等方面实施了较为宽松的政策。然而,中国政府已不再以牺牲生态环境为代价来片面追求经济的增长速度。

自十八大以来,中国政府不断强调推进生态文明建设的重要性,开始实施严格的资源环境保护制度,使得能耗与污染排放逐年下降(见图41-43)。

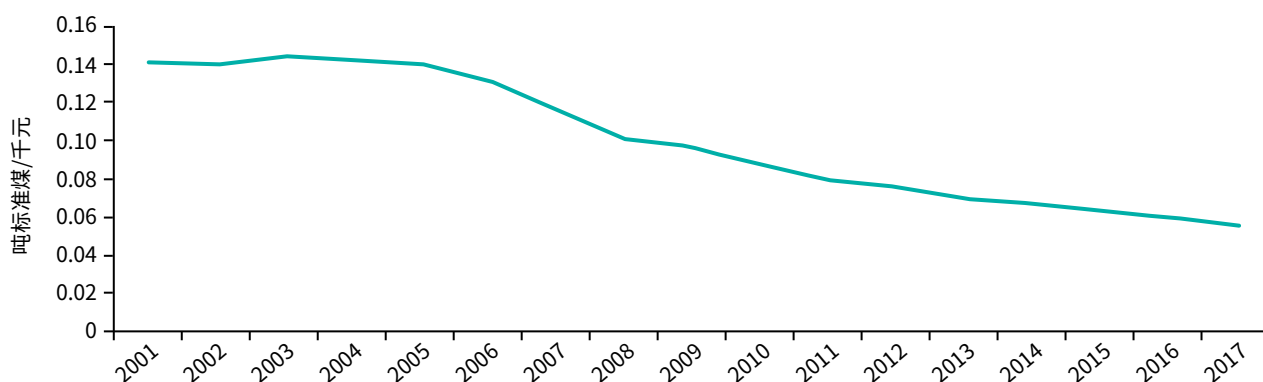
习近平主席在十九大所做的报告强调了生态文明建设和绿色发展的重要性,因此,从长期来看,中国对资源节约和环境保护的力度还将持续加大,这将增加外资企业在节能、环保方面的成本,导致其在华经营面临一定的挑战。

虽然资源环境政策的约束使得外资企业在华运营成本增加,但中国产业综合配套质量的显著提升,则有助于外资企业降低生产运营成本。这主要表现在以下三个方面:

- 交通和互联网基础设施的规模与水平显著提高(见图44-45),部分领域的绝对数量已达到全球最大规模。
- 作为产业集聚载体的园区的基础设施不断完善,至2015年底,中国已拥有520家国家级产业园区,称冠全球⁸³。
- 产业门类齐全,中国在2010年超过美国成为全球制造业第一大国,具有生产世界500种主要工业品的能力,且有220种产品产量位居全球第一位⁸⁴。

这些条件使得中国成为全球产业配套能力最好的国家之一,也是中国进一步吸引外资的重要优势。因此,未来外资企业在投资中国的过程中,应充分利用这些配套资源以有效降低企业的生产经营成本。

图41: 中国单位GDP能耗

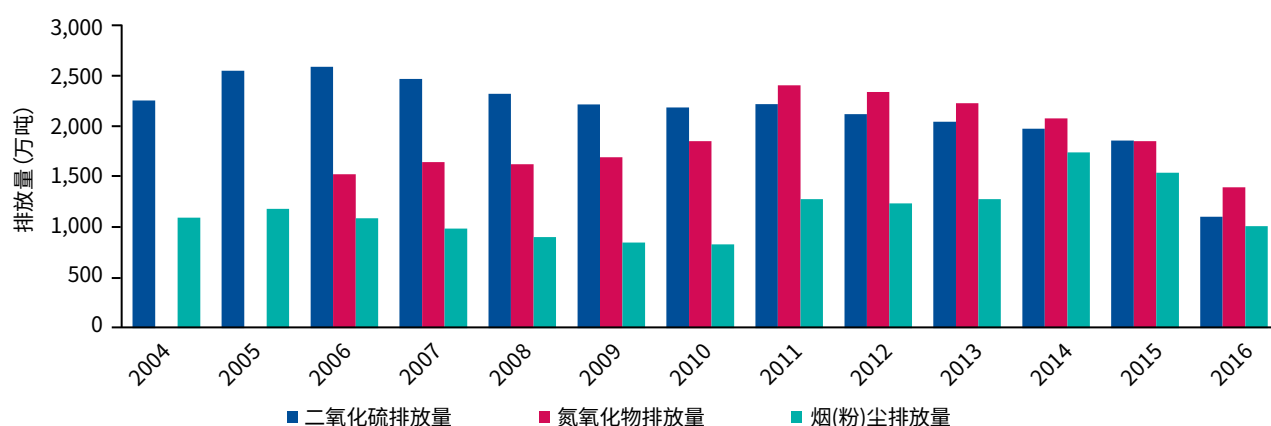


资料来源:中国国家统计局网站数据库,毕马威分析
注:单位GDP能耗=能源消费总量/国内生产总值

⁸³ 更多关于中国产业园区在带动地区经济发展中发挥重要作用的分析,可参考《2016中国产业园区持续发展蓝皮书》,同济大学出版社,2016年12月

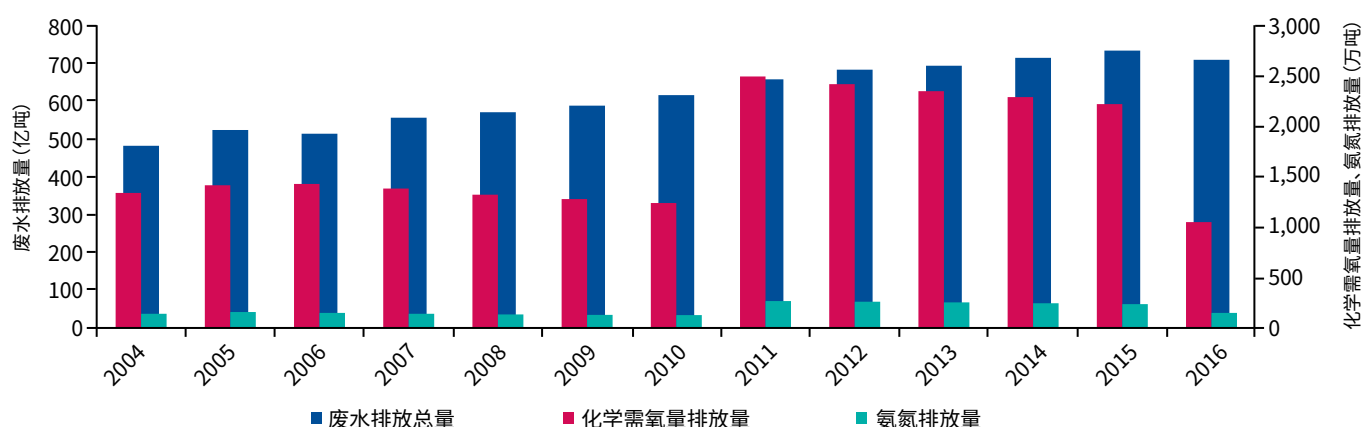
⁸⁴ 工信部:2010年我国超美成全球制造业第一大国,新浪网,2012年12月27日, <http://finance.sina.com.cn/china/bwdt/20121227/172314136420.shtml>

图42: 中国废气中主要污染物排放量



资料来源:中国国家统计局网站数据库,WIND数据库

图43: 中国废水中主要污染物排放量



资料来源:中国国家统计局网站数据库,WIND数据库

图44: 中国互联网基础设施情况

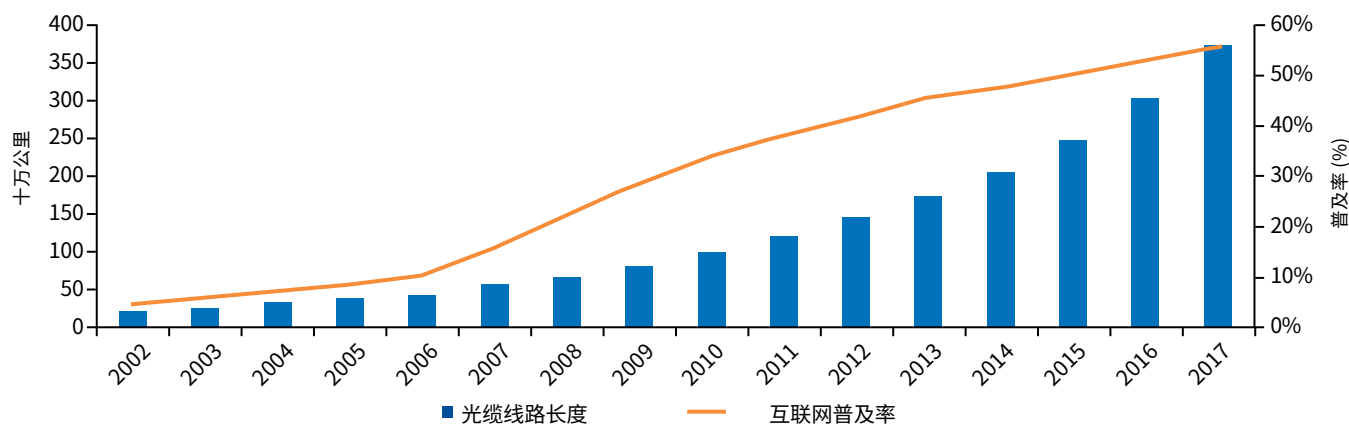
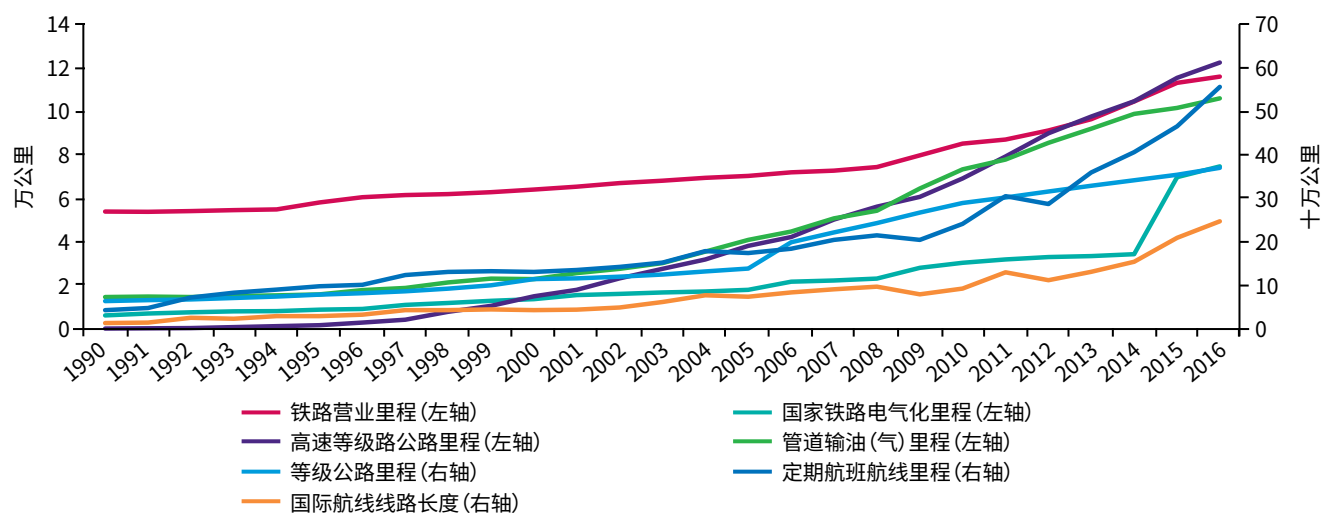

 资料来源:中国国家统计局网站数据库,WIND数据库,中国工业和信息化部年度报告
 注:互联网普及率即互联网用户人数占总人口中的比重

图45: 中国交通运输基础设施情况



资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库



2.3 从庞大低端市场到潜在中高端产品市场

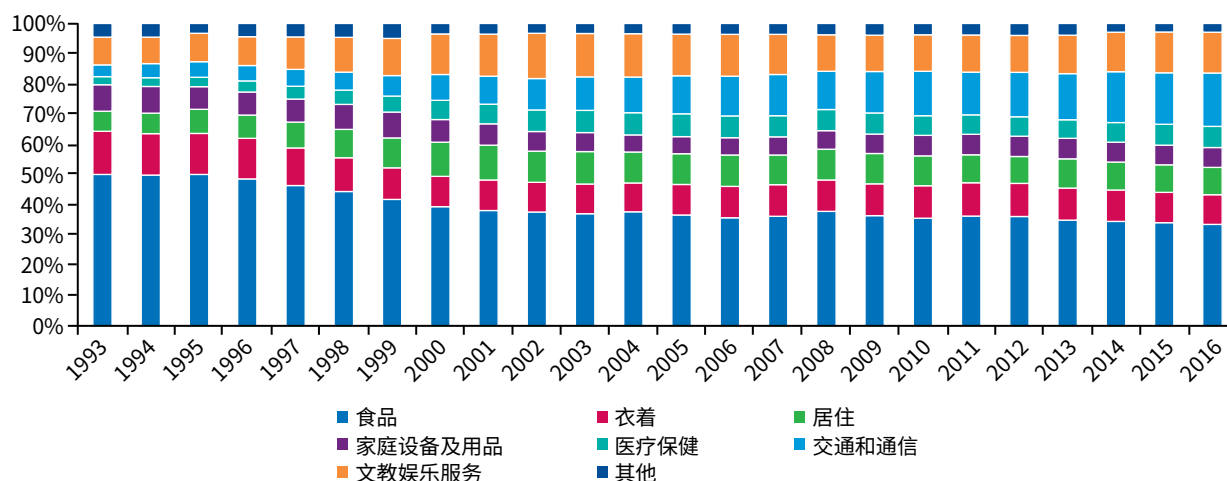
自中国改革开放以来,大量的农村转移人口进入城市,居民收入不断提升,中产阶级群体逐步扩大,这使得中国城镇居民和农村居民恩格尔系数⁸⁵不断下降,中国的主流消费类型逐步从生存型向发展型转变,已成为全球最大的快速消费品市场。

近几年来,随着中国人均GDP接近一万美元大关,城镇居民收入持续增长,其消费类型开始从发展型向享受型转变(见图46),中国正逐步成为全球最大的中高端产品消费市场,这是未来中国吸引外资的又一个优势

条件。根据2015年中国家庭金融调查(CHFS)⁸⁶数据测算,中国中产阶级的数量为2.04亿人,其拥有的财富总量为28.3万亿元(约4.5万亿美元⁸⁷)左右,超过美国和日本,跃居世界首位⁸⁸。

正因如此,中国正在成为世界上最大的中高端产品消费市场,这对外资企业来说是一大利好。外资企业应该充分把握和利用中国中高端市场逐步扩大的机遇,投资相关产业和产品,在中国经济转型升级和新一轮繁荣周期中占据主动。

图46: 中国城镇家庭支出结构



资料来源:中国国家统计局网站数据库,WIND数据库

注:2014-2016年数据为根据趋势估算得出

⁸⁵ 恩格尔系数(Engel's Coefficient)是指食品支出总额占个人消费支出总额的比重。随着国家的富裕和居民生活水平的提高,这个比重呈下降趋势。

⁸⁶ 更多信息可参考:中国家庭金融调查官方网站<http://www.chfsdata.org/index.aspx/>

⁸⁷ 按2015年人民币兑美元平均汇率换算

⁸⁸ 中国中产阶级人数已超过两亿,搜狐财经,2015年11月17日,<http://business.sohu.com/20151117/n426657041.shtml>

2.4 从招商引资政策到良好规范的营商环境

中国改革开放后,各地通过优惠政策吸引外资企业落地和开展生产经营活动,招商引资是中国外商直接投资迅猛增长的重要原因。但是,中国共产党十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出,中国要探索对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单的管理模式,严禁和惩处各类违法实行优惠政策行为⁸⁹。此后,中国政府开始逐步缩减招商引资优惠政策,因此许多外资企业认为这是对他们的抵制。

事实上,中国政府正在力图通过内部改革和对外开放营造良好的营商环境,使得内外资企业能够实现公平竞争。

- 首先,中国加快了价格市场化改革,一系列重要商品和服务的价格交由市场调节,政府定价范围缩小到所有商品和服务的3%,基本形成了主要由市场决定价格的机制⁹⁰。

- 其次,中国政府加快推进垄断行业改革,通过放松管制和深化混合所有制改革,推动电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等垄断行业的改革迈出实质性步伐⁹¹。

- 再次,中国政府致力于建设统一开放、竞争有序的市场体系,通过深入实施反垄断等措施来营造公平竞争的市场环境;通过探索推进公平竞争审查来遏制行政垄断的发生,逐步确立竞争政策的基础性地位⁹²。

由此可见,未来吸引外商对华投资的已不是优惠政策,而是一个更加公正、公开和公平的市场环境,这有利于外资企业获得与内资企业平等的市场地位,也将引导其更为规范地拓展在华业务。

⁸⁹ 《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,中央人民政府,2013年11月15日, http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/15/content_2528179.htm

⁹⁰ 发改委:政府定价比重小于3%,市场价格机制基本形成,中国经济网,2017年7月26日, http://www.ce.cn/cyssc/newmain/yc/jsxw/201707/26/t20170726_24486860.shtml

⁹¹ 2016年9月,发改委公布第一批混改名单,确定了中船集团、联通集团、东航集团、南方电网、哈电集团、中国核建共6家集团央企。2017年6-8月,东航物流和联通集团公布了具体混改方案,在引入非国有战略投资者和推行市场化激励机制等方面先行先试。这表明垄断领域央企混改的标杆模式已基本确立,后续或在其它央企中复制展开。更多信息可参考:央企重点领域混改加速落地,搜狐新闻,2017年8月24日, http://www.sohu.com/a/166949256_115124

⁹² 2016年,国务院出台了实行公平竞争审查制度的政策指导意见,指出“地方保护、区域封锁、行业壁垒、企业垄断,违法给予优惠政策或减损市场主体利益等不符合建设全国统一市场和公平竞争的现象仍然存在”。指导意见提出,政策制定机关在制定市场准入、产业发展、招商引资、招标投标、政府采购、经营行为规范、资质标准等涉及市场主体经济活动的规章制度和政策措施的过程中要严格按照审查标准进行自我审查,并详细说明了审查指令、审查标准、例外规定和审查方式等。2017年10月,中国政府发布了实施公平竞争审查制度的细则,不仅明确了审查机制和程序,还提供了更多详细的政策指导。更多信息可参考:《关于在市场体系建设中建立公平竞争审查制度的意见》,中央人民政府,2016年6月14日, http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-06/14/content_5082066.htm;《公平竞争审查制度实施细则(暂行)》,国家发展和改革委员会,2017年10月23日, http://jjs.ndrc.gov.cn/zcfg/201710/t20171026_864941.html



3. 中国FDI出现明显结构性演进特征

随着中国经济结构的优化和动力机制的转变,近年来中国的FDI也相应呈现出结构性演进的特征。总体来说,外商在华投资呈现出更为高端和均衡的趋势。2018年,中国新一轮繁荣周期有望逐步开启,而这种结构性特征将表现得更为显著。

3.1 从发达国家市场驱动向新兴市场国家带动演进

改革开放以来,港澳台地区、美国、日本、韩国、欧盟、东盟是中国FDI的主要来源国家和地区,其中欧美日韩是中国FDI稳定增长的主要驱动力。但是,自2008年以来,随着新兴市场国家之间的投资活动日益频繁,对外投资增长迅速,尤其是中国在转型过程中逐步与其它新兴市场国家分工贸易体系实现对接,这些新兴市场国家的企业通过对华投资设厂,生产满足中国市场需要的产品,充分挖掘中国市场的潜力,同时也在科技研发、产业分工等方面与中国企业深化合作。

在这样的背景下,亚洲和拉美等地区的新兴市场国家逐渐成为中国FDI增长的重要推动力。其中,亚洲一些东盟国家以及拉美的巴西和巴拉圭等国对华投资增速较快。这使得近年来中国FDI流入构成中,亚洲占比开始逐步增加,而拉丁美洲占比也自2015年开始从危机后的下降趋势逆转为上升趋势,新兴市场国家已逐渐成为中国FDI增长的新来源(见图47)。

3.2 从绿地投资为主向跨国并购加快发展

随着中国市场开放程度持续提高、资本市场不断完善、跨国并购管理体制逐步优化,同时外商在华投资逐渐从产业链低端向高端延伸,跨国并购在FDI中的占比显著提升。2010-2016年期间,跨国并购在中国FDI总量中的占比年均值为17.2%,较之2003-2009年的年均值提升了近10个百分点(见图48)。从全球范围来看,成熟市场经济体的跨国并购占FDI比例往往达到80%以上。因而,随着中国经济新的繁荣周期逐步开启、资本市场持续完善、外资政策不断优化,以及中国经济转型进一步加速,中国跨国并购市场还将有很大的发展空间,跨国并购在FDI中的占比预计将持续增长。

3.3 从区域非均衡分布向区域均衡分布转变

为了促进区域更加均衡发展,近年来中国政府将大量的政策资源投向了中西部地区。同时,在经济转型和产业升级的背景下,中西部地区的成本优势开始凸显,并且东部地区对中西部地区带动辐射能力也正不断增强,中国区域经济发展格局发生了显著变化,中西部地区省份的经济增速明显高于东部地区。

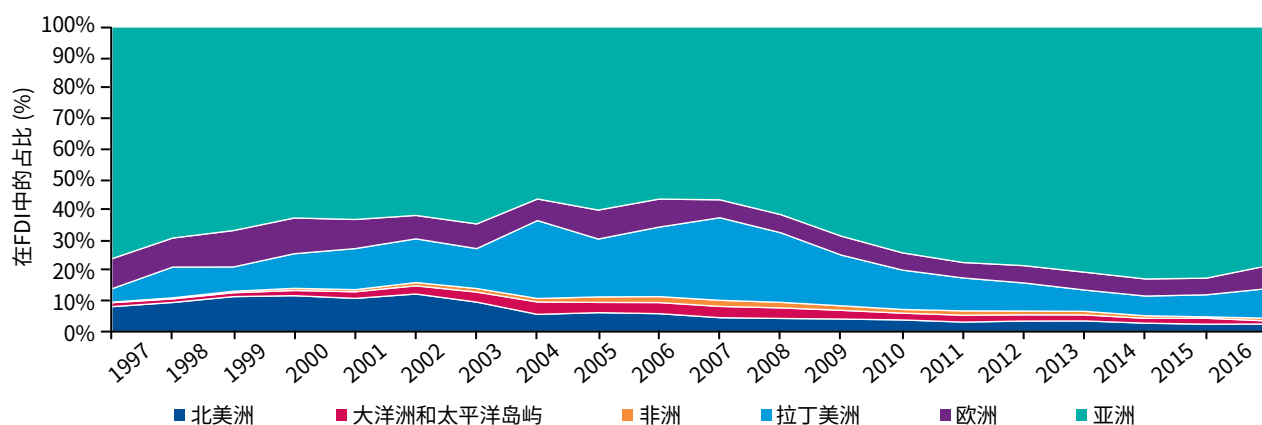
外商直接投资也正积极关注和顺应这一趋势,近年来中西部省份吸收的FDI在全国的占比不断增长。2016年,中西部省份吸收FDI在全国占比为20.48%,较1994年提高了6个百分点;而东部省份吸收的FDI在全国占比为75.23%,较1994年提高了3.3个百分点(见图49)。

未来一段时间,随着中西部省份经济增长继续领跑全国及其“后发优势”不断释放,这些省份吸收的FDI在全国的占比也将持续攀升。外资企业应该继续关注中西部地区的经济增长趋势,加快在中西部地区的投资布局。

值得关注的是,东北地区由于经济增速持续下降而导致其吸收的FDI在全国的占比自2013年起逐年降低,2016年下降至4.28%的较低水平。但是,随着中国政府加快推进东北振兴以及逐步扩大东北地区开放,这一地区仍然会成为FDI流入的重要目的地,外资企业将在现代装备、现代服务和规模农业等领域找到投资机遇⁹³。

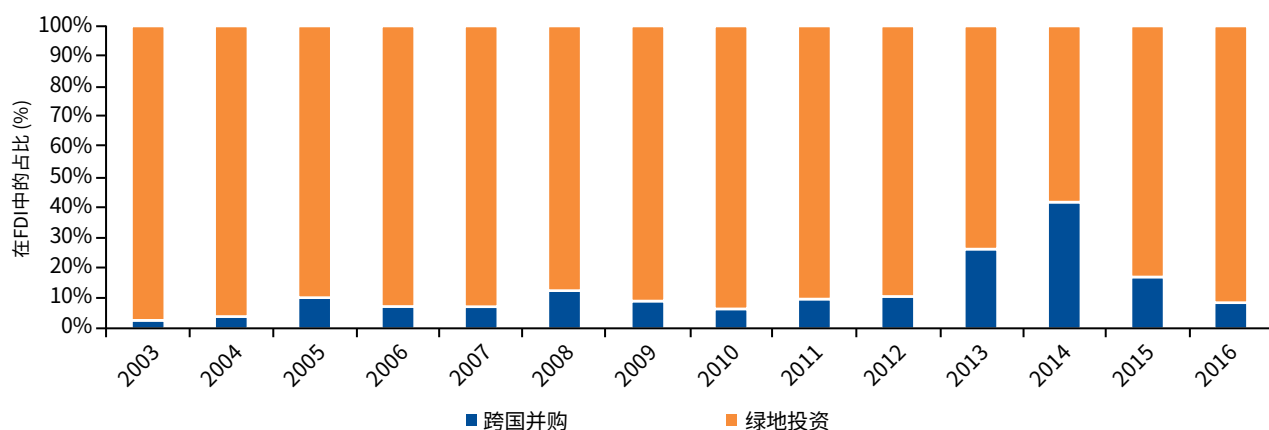
⁹³ 《中共中央、国务院关于全面振兴东北地区等老工业基地的若干意见》,中央人民政府,2016年4月26日, http://www.gov.cn/zhengce/2016-04/26/content_5068242.htm

图47: 中国FDI来源地区占比情况



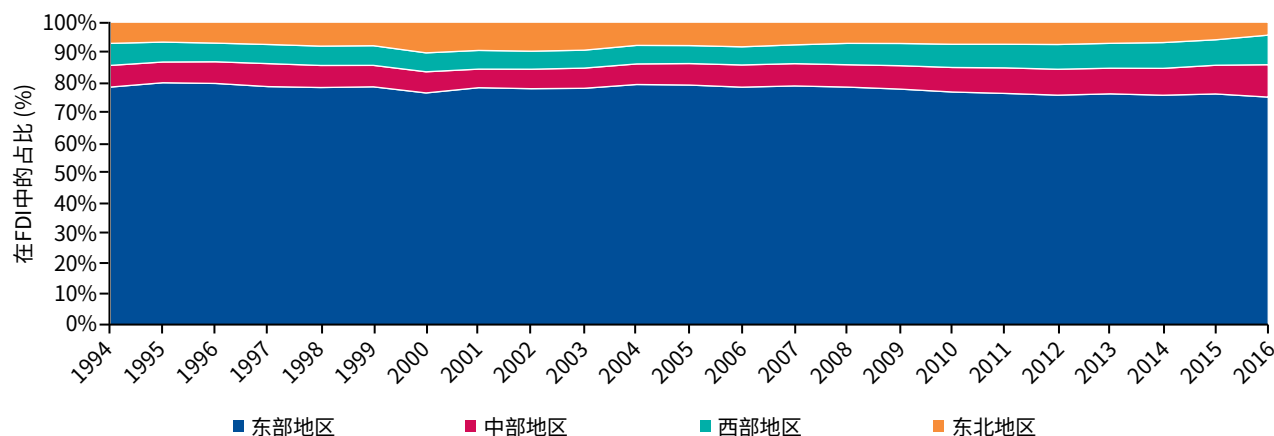
资料来源:联合国贸易和发展会议数据库,WIND数据库

图48: 中国FDI中绿地投资和跨国并购占比



资料来源:联合国贸易和发展会议数据库,WIND数据库

图49: 中国吸收FDI的区域分布情况



资料来源:WIND数据库,中国商务部相关报告数据

3.4 从传统制造业向服务业和高端制造业转移

如第一章所述,为了加快推动产业结构升级,中国政府大力促进现代服务业和高端制造业的发展,中国的产业结构和产业链结构发生了明显变化,这使得FDI流入的行业和产业链的结构也相应地发生了调整。

首先,服务业的FDI增速显著超过制造行业。2008-2016年,中国制造业FDI年均增速为-1.07%,而服务业FDI年均增速则达到了12.79%(见表4)。服务业FDI在整体FDI中的占比从2008年的41.1%跃升为2016年的66.6%,而工业FDI在整体FDI中的占比从2008年的57.6%下降为2016年的31.9%(见图50)。

就具体行业而言,计算机及办公设备制造业、医药制造业、电子及通信设备制造业等高技术制造业,以及信息服务、研发与设计服务、科技成果转化服务等高技术服务业吸收外资增长显著⁹⁴。

这预示着中国FDI正在从传统制造业向高端制造业和现代服务业转移,外资企业应该及时调整在华投资行业结构,利用中国经济新周期的行业发展新趋势和新需求,扩大在附加值更高的行业领域内的投资,从而在华谋求更大的商业利益。

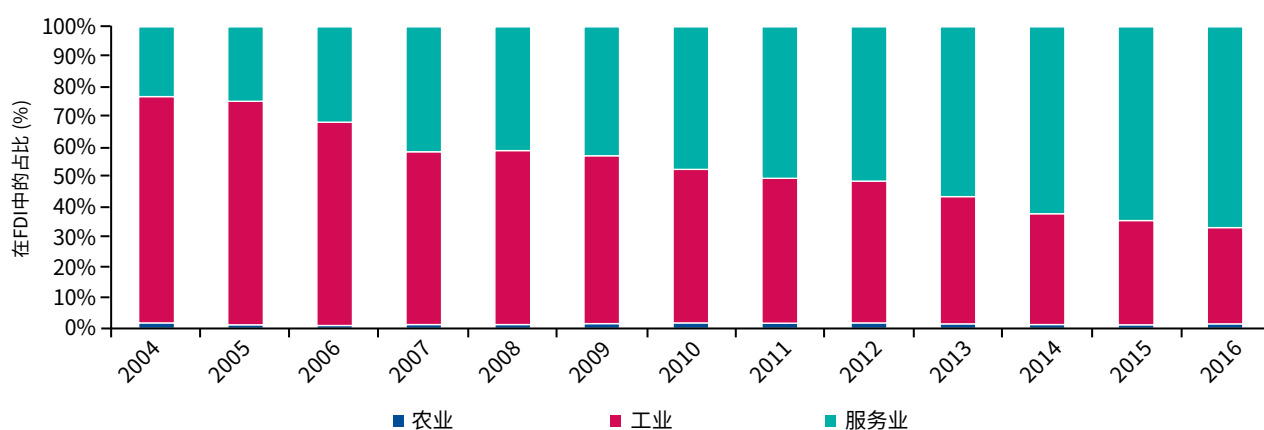
表4：中国主要行业FDI增长速度(%)

年份	制造业	服务业整体	房地产业	教育业	金融业
2008	22.10	24.7	8.78	12.17	122.5
2009	-6.26	-1.61	-9.65	-62.95	-20.33
2010	6.03	29.51	42.80	-39.36	146.3
2011	5.06	18.72	12.07	-51.71	69.98
2012	-6.21	-0.31	-10.25	770.1	10.98
2013	-6.78	17.04	19.37	-46.99	9.96
2014	-12.3	13.16	20.24	15.09	79.46
2015	-0.99	10.18	-16.26	38.01	257.9
2016	-10.24	3.72	-32.21	224.14	-31.26
2008-2016 年均	-1.07	12.79	3.88	95.39	71.72

资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

⁹⁴ 商务部外资司负责人谈2017年1-7月我国吸收外资情况, 商务部, 2017年8月15日, <http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201708/20170802627085.shtml>

图50: 中国三次产业在FDI中的占比



资料来源:中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

交通运输、 仓储和邮政业	科学研究、 技术服务和 地质勘查业	批发和零售业	文化、体育和 娱乐业	信息传输、计算 机服务和软件业	租赁和 商务服务业
42.09	64.24	65.62	-42.77	86.82	25.88
-11.36	11.16	21.58	23.00	-19.02	20.15
-11.22	17.52	22.37	37.33	10.67	17.31
42.21	24.96	27.73	45.50	8.55	17.56
8.87	25.95	12.31	-15.44	24.41	-2.04
21.41	-11.15	21.66	52.98	-14.22	26.19
5.65	18.34	-17.79	0.32	-4.36	20.50
-6.05	39.17	27.05	-4.13	39.22	-19.5
21.57	43.96	32.00	-66.16	120.07	60.52
12.57	26.02	23.61	3.40	28.02	18.51

4. 经济新周期投资中国需要新思维

如前所述,中国利用外资的发展阶段、引资优势、FDI结构已经出现了变化与调整,并在中国进入经济新周期以后将表现得更为明显。外资企业在华投资应该秉持四种“新思维”,以适应中国经济运行的新形势。

4.1 发展新常态下投资中国需要精准发力思维

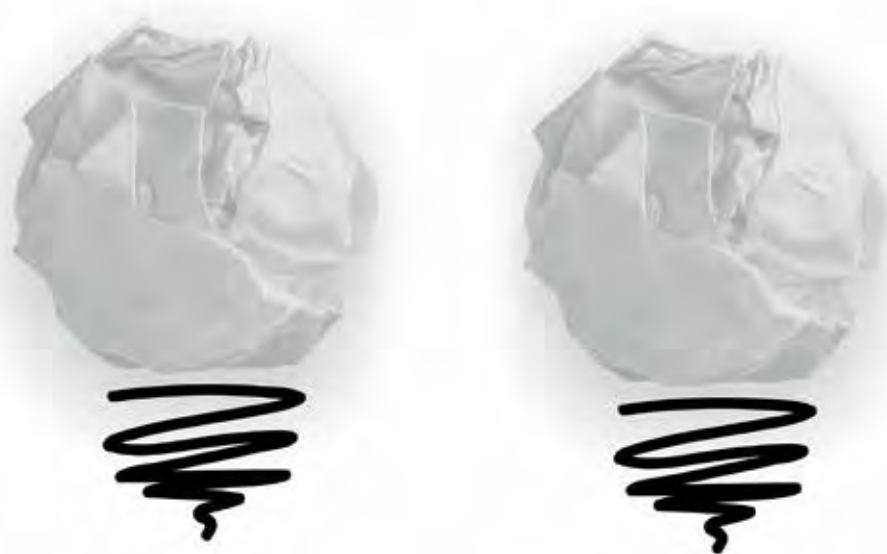
改革开放之后,由于中国正处于经济起飞阶段,要素资源成本低,产业投资领域广,运营操作空间大,外资企业获取利润较为容易。随着中国经济进入“新常态”发展,未来一段时间,经济格局基本形成,经济发展水平更高,经济体制更为成熟,国内企业的竞争力也逐步增强,外资企业在华投资要取得成功已并非易事。

因此,在这一阶段,外资企业应该精准规划投资方向,集中经营主业,瞄准优势区域,塑造核心竞争力,这样才能适应“新常态”下中国经济运行趋势和产业结构的变化,实现经营持续扩大和效益不断提升。

4.2 宏观新风险下投资中国需要风险管控思维

中国经过长期的经济高速增长,国内的经济社会风险逐步凸显。经济增速下行风险、宏观部门债务风险、金融体系系统性风险,都可能引发更为严重的经济金融风险,从而给外资企业带来重大损失。

与此同时,中国正处于深化改革的关键阶段和制度与政策调整的“活跃期”,如果外资企业无法尽快适应这些制度与政策的变化,就可能面临较大的经营风险。此外,中国的社会矛盾与社会问题正在显现,在一定程度上也可能损害外资企业在华投资经营的利益。因此,在中国经济发展的新周期,外资企业需要树立风险管控思维,避免经济社会风险对其生产经营产生不利影响。



4.3 引资新优势下投资中国需要深度战略投资思维

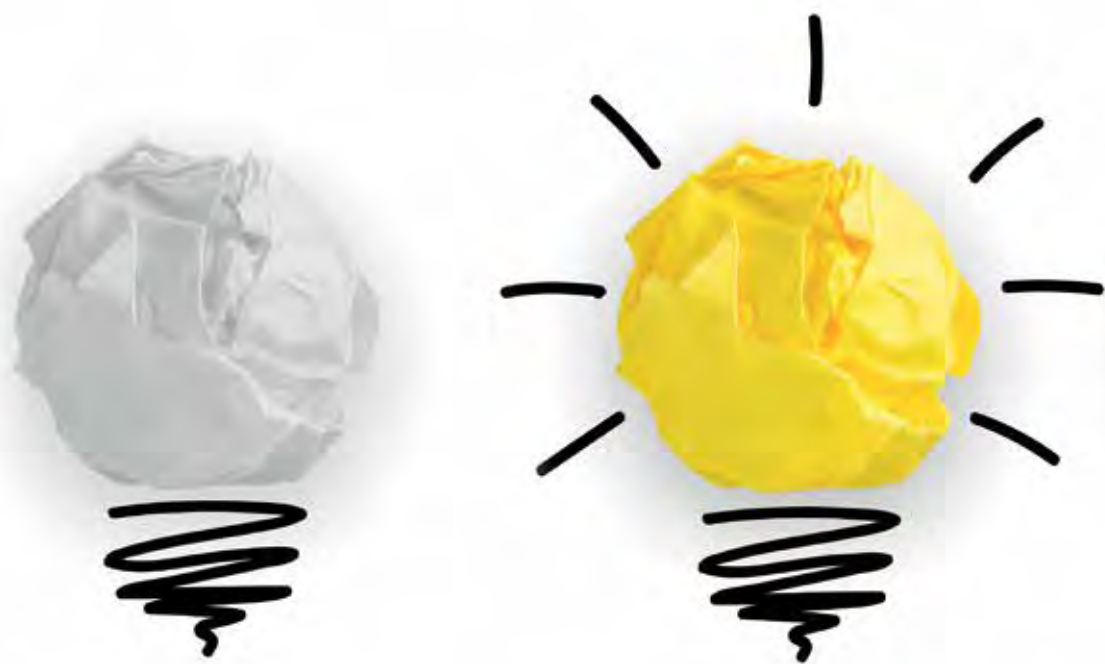
过去很长一段时间,外商利用中国的低成本优势,在华投资主要集中于一些产业链低端的制造加工行业。然而,随着中国吸引外资的优势逐步转变以及经济结构的不断优化,外商投资中国的产业布局以及具体投资方式也发生了积极变化,开始与中国政府、本土企业以及国内市场全面融合,从“Made in China”和“Made for China”向“Made With China”转变⁹⁵。一方面,外资企业加大对华投资不仅仅表现在资金数量上,更多体现在投资质量上,即对研发、品牌等高附加值关键领域的投资逐步增长,且企业“本土化”经营趋势更为显著;另一方面,更多外资企业开始将中国作为区域总部甚至全球总部,对华投资已成为其全球生产经营布局的核心策略。

在此背景下,成功的在华投资外商的“战略投资思维”逐渐增强,投资的高端化和本土化特征愈加显著,且在华投资成为其全球战略的关键环节。从未来发展趋势看,外资企业只有继续深化这种投资的“战略思维”,保持其在华的竞争优势,才能更好地利用中国经济发展的新机遇,持续推进在华投资,并辐射全球市场,不断获取新的商业利益。

4.4 营商新环境下投资中国需要自我规范思维

中国共产党十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出,中国要建设统一开放、竞争有序的市场体系,建立公平开放透明的市场规则,加快形成企业自主经营、公平竞争,消费者自由选择、自主消费,商品和要素自由流动、平等交换的现代市场体系⁹⁶。这有利于外资企业和包括国企民企在内的内资企业平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护。

随着未来中国市场管理更加严格,反垄断执法更为频繁,之前利用中国规则的不规范进行投资和经营的外商企业,如果不转换在华投资策略,其生产经营将遇到极大障碍。因此,随着中国市场体系的不断优化和市场规则的持续完善,在华外资企业只有充分树立自我规范的意识,才能适应中国市场化新阶段的要求,合法、合规、合理地扩大经营和提升利润。



⁹⁵ “Made in China”指“中国制造”,“Made for China”指“为中国制造”,“Made With China”指“与中国合作制造”

⁹⁶ 《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,中央人民政府,2013年11月15日, http://www.gov.cn/jrzq/2013-11/15/content_2528179.htm

第三章

ODI新阶段：从粗放型扩张转向集约型发展

自2008年金融危机以来，在全球主要国家对外投资乏力的背景下，中国的对外投资“逆势而上”。2016年，中国已成为全球第二大对外投资国⁹⁷。

然而，2017年，中国企业对外投资增速出现了阶段性的断崖式下跌。在前十个月中，中国非金融类对外投资当月同比均出现较大幅度的下降，但在11月和12月分别实现同比增长34.9%和49%，达到212亿美元和125亿美元，带动2017年全年对外投资降幅进一步收窄，累计实现投资1200.8亿美元，同比下降29.4%⁹⁸。

中国对外投资增速的下跌，并不意味着中国企业对外投资的需求或意愿有所下降，而是因为中国政府出台了一系列相关政策，以遏制企业进行“投机性”海外投资，以及确保企业的投资计划充分考虑了风险并符合企业战略规划和国家社会经济发展目标。

中国对外投资的减少主要体现在房地产、酒店、影城及娱乐业等被中国政府限制境外投资的行业。相反，政府鼓励中国企业在服务业、先进制造业和高新技术产业等行业以及有利于促进国际农业合作和“一带一路”建设的领域扩大海外投资。

随着“一带一路”多边合作框架的不断完善，中国企业对外投资的空间将会进一步拓宽，而更多配套措施的出台也将为中国企业的海外投资活动带来更多便利。此外，在经济新周期逐步开启以及中国经济规模不断扩张的带动下，中国通过对外投资获取国际资源从而服务于国内经济转型的需求愈加强烈，新型全球化带来的国际资本流动也有望加速。因此我们相信，中国的对外投资保持长期中高速增长的趋势不可逆转，并将逐步从之前的粗放型扩张向集约型发展转变；中国企业海外投资的步伐不会就此停歇，他们将成为推动下一轮全球化浪潮的主力军。

⁹⁷ 《2017年世界投资报告》，联合国贸易和发展会议，2017年6月，http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf

⁹⁸ 商务部合作司负责人谈2017年全年对外投资合作情况，商务部，2018年1月16日，<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201801/20180102699398.shtml>



“一带一路”倡议



1. 中国成为全球投资的主要提供者

对外投资发展周期论以及全球ODI的发展历史表明,如果一个国家进入中等偏上收入国家行列,其资本流出水平较高,对外投资将加速发展⁹⁹。2017年,中国人均GDP达到8809美元,并有望在2022年超过12235美元,届时将迈过高收入国家最低门槛¹⁰⁰。根据理论逻辑与现实规律,中国对外投资将继续加速发展,中国将成为全球跨境投资的主要提供者。

1.1 中国成为全球第二大对外投资流量国

2016年,中国ODI首次超过FDI,成为资本净输出国¹⁰¹。2016年,中国对外直接投资金额达到1831亿美元,已经超过日本,仅次于美国,成为全球第二大对外投资国(见图51)。中国对外投资流量在全球对外投资流量中的占比也迅速上升,2016年达到了12.6%(见图53)。

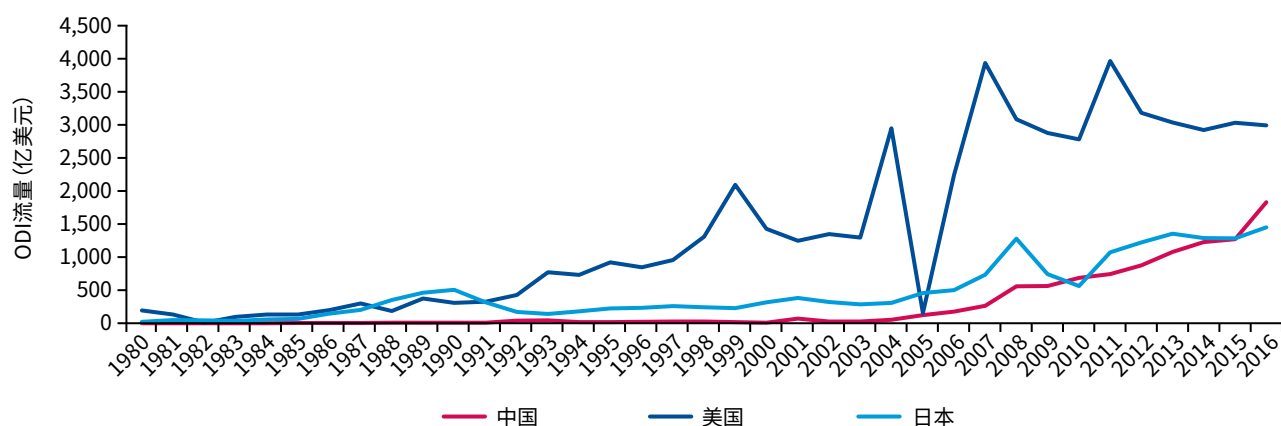
1.2 中国成为全球第六大对外投资存量国

从存量上看,2016年中国ODI存量占全球总量的4.9%,已成为全球第六大对外投资存量国(见图52-53)。按照现有的ODI增长速度,中国有望在2020年前超过中国香港、英国、日本和德国,成为全球第二大对外投资存量国。中国企业“走出去”要求中国相关配套服务企业也推进海外网络建设,为更多中国企业的海外投资和运营提供服务与保障。

1.3 中国将是未来全球跨境投资的主力引擎

受2008年国际金融危机的持续影响,近年来全球跨境投资活动仍然低迷,而在这期间中国对全球对外投资增长的贡献率一直保持在相对较高的水平上,2016年达到39.2%,仅次于英国(见图54)。随着人均GDP的增长、企业竞争力的提升以及企业海外经营模式的不断成熟,中国预计将在未来一段时间内成为全球跨境投资的重要引擎,中国企业也将成为全球跨境投资经营的主力军。

图51: 中国ODI流量与其他国家比较



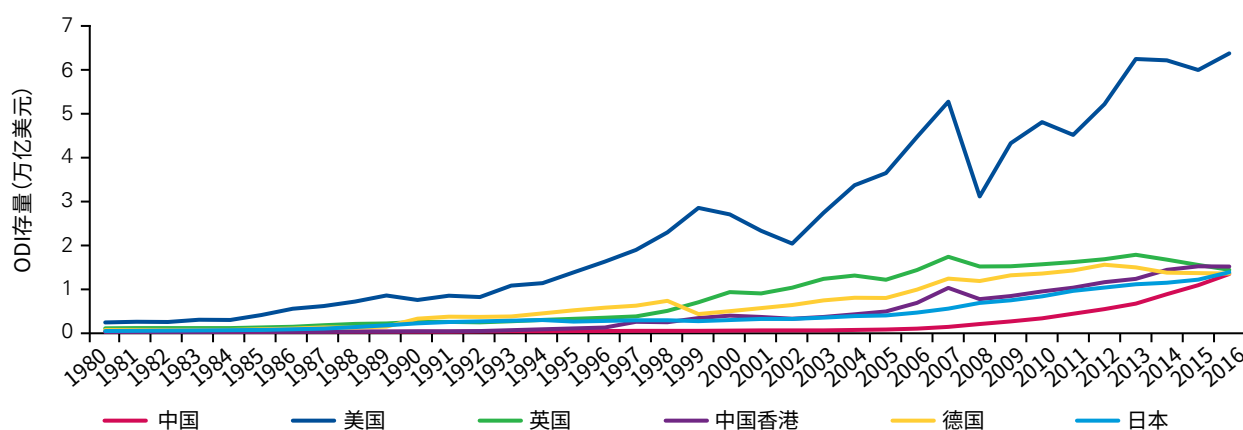
资料来源:联合国贸易和发展会议数据库

⁹⁹ 对外投资发展周期论指出一个国家的资本流动与其经济发展水平有关,在经济发展初期,资本流动值很小,主要是吸收外国资本,而后逐渐发展到资本流入流出同时并举,在经济发展的较高阶段,资本流动将达到较高水平,并且资本流出额明显高于资本流入额。更多信息可参考:《国际生产和跨国企业》,约翰·哈里·邓宁,1981年由伦敦Allen & Unwin出版社出版。

¹⁰⁰ 2017年人均GDP按中国国家统计局公布的数据进行计算得出(中国2017年国内生产总值为82.7万亿元,截至2017年底中国大陆人口总数为13.9亿),2022年人均GDP来自IMF预测。人均GDP与人均国民收入大致相当。按照世界银行2017年公布的最新标准,人均国民收入超过12235美元即为高收入国家。更多信息可参考世界银行网站:<https://blogs.worldbank.org/opendata/new-country-classifications-income-level-2017-2018>

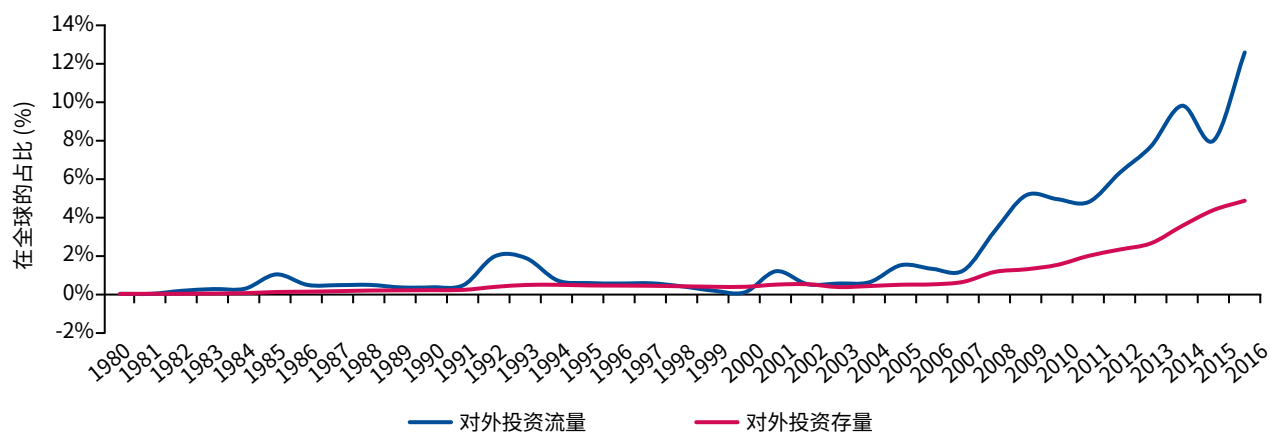
¹⁰¹ 根据联合国贸易和发展会议的数据得出,更多信息可参考:UNCTAD数据库网站<http://unctadstat.unctad.org/EN/Index.html>

图52: 中国ODI存量与其他国家和地区比较



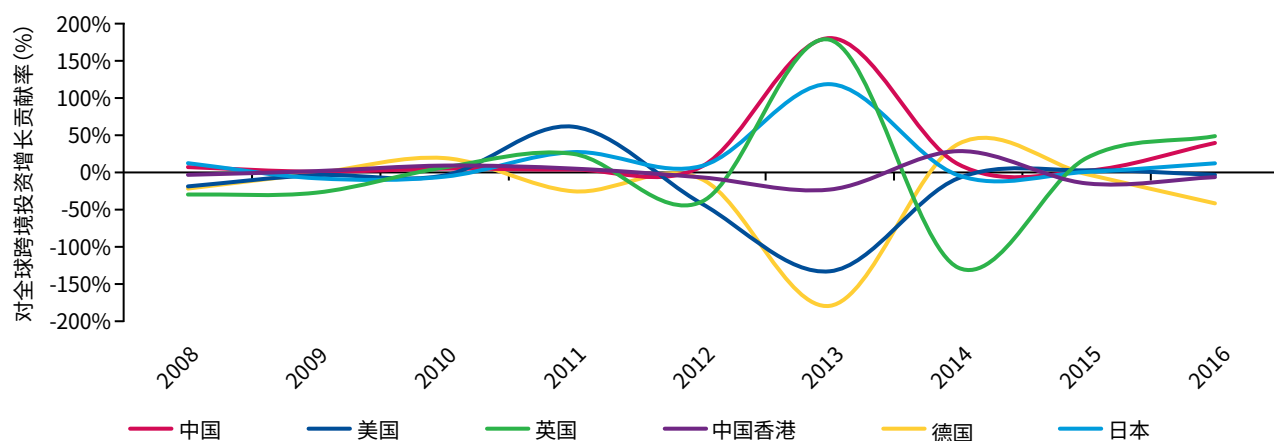
资料来源:联合国贸易和发展会议数据库,WIND数据库

图53: 中国对外投资流量和存量在全球占比



资料来源:联合国贸易和发展会议数据库,WIND数据库

图54: 世界主要国家和地区的对外投资对全球对外投资增长的贡献率



资料来源:联合国贸易发展会议数据库

2. 中国企业开始重新审视对外投资

经过多年的海外经营，中国企业已逐步适应国际市场，同时，随着中国国内产业转型升级的持续推进，通过“走出去”获取更高质量的国际资源已成为中国企业对外投资的重要目的，中国企业开始更加理性地审视对外投资。这些投资意识和经营导向的变化，都极大地影响了中国企业海外投资的重点领域与布局区域。

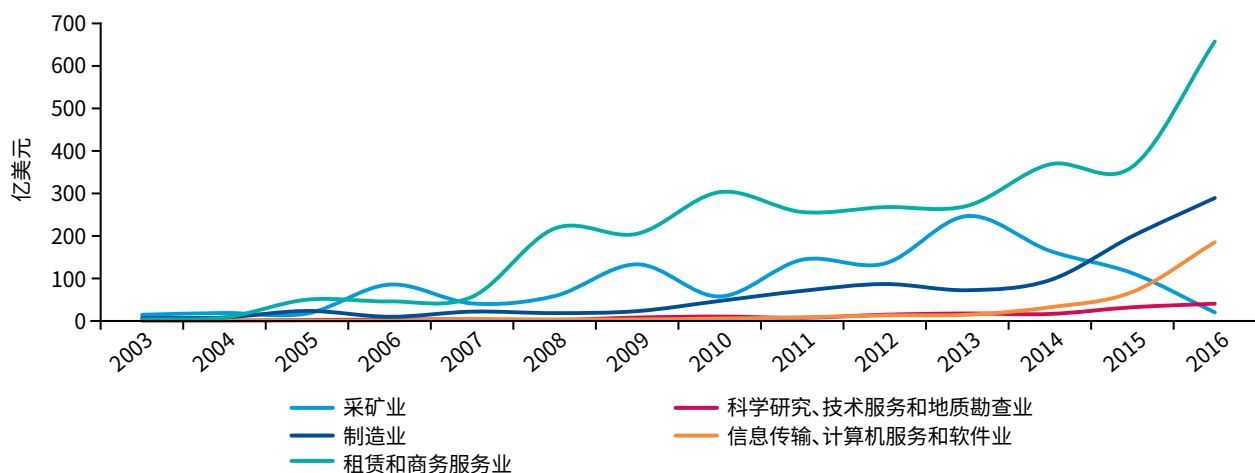
2.1 从获得资源能源转向获取经营核心要素

在过去相当长的一段时间中，中国企业对外投资最主要的目的是获取海外能源及矿产等资源以实现国内生产的保障，使得采矿业一度成为中国对外投资净额最大的行业。近年来，中国企业在海外资源能源领域的投资项目数量在逐步减少，他们更加注重通过对外投资获取技术、专业知识、高质量的品牌和产品，以把握中国经济转型带来的机遇，同时满足中国消费者日趋多元化的消费需求。从2013年开始，中国对海外采矿业的投资大幅下降，而对制造业，科学研究、技术服务和地质勘查业，信息传输、计算机服务和软件业以及租赁和商务服务业等领域的投资增长较快（见图55），体现出中国资本在全球价值链中的位置不断上移¹⁰²。

中国政府致力于推动中国对外投资从“量”向“质”转变，尤其在十八大之后，科技创新和业态创新被提升至中国发展战略的核心位置，中国政府推出的若干重大政策，都提出要引导企业通过“走出去”获取国际优质经营资源，服务于国内产业创新升级和消费业态升级。相关的重大政策包括：

- 2015年5月颁布的《中国制造2025》提出，中国要支持发展一批跨国公司，通过全球资源利用、业务流程再造、产业链整合、资本市场运作等方式，加快提升中国高端制造业的核心竞争力¹⁰³。
- 2015年7月颁布的《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》提出，中国应该结合“一带一路”等国家重大战略，支持和鼓励具有竞争优势的互联网企业联合制造、金融、信息通信等领域企业率先“走出去”，通过海外并购、联合经营、设立分支机构等方式，相互借力，共同开拓国际市场，推进国际产能合作，构建跨境产业链体系，增强全球竞争力¹⁰⁴。
- 2015年11月颁布的《关于积极发挥新消费引领作用 加快培育形成新供给新动力的指导意见》明确提出，企业要实施更加积极主动的开放战略，更好利用全球要素和全球市场推动国内产业升级，更好地利用全球商品和服务满足国内多元化、高品质的消费需求¹⁰⁵。
- 2016年5月颁布的《国家创新驱动发展战略纲要》提出，中国政府要支持中国企业面向全球布局创新网络，鼓励其建立海外研发中心，提高海外知识产权运营能力¹⁰⁶。

图55: 中国对外投资部分行业的净额



资料来源：商务部网站数据库，中国国家统计局网站数据库，WIND数据库

¹⁰² 更多信息可参考：《中国对外投资合作发展报告2016》，商务部中国投资指南，2016年12月，<http://fec.mofcom.gov.cn/article/tzhzcj/tzhz/upload/zgdwtzhzfbg2016.pdf>

¹⁰³ 《中国制造2025》，中央人民政府，2015年5月19日，http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-05/19/content_9784.htm

¹⁰⁴ 《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，中央人民政府，2015年7月4日，http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-07/04/content_10002.htm

¹⁰⁵ 《国务院关于积极发挥新消费引领作用 加快培育形成新供给新动力的指导意见》，中央人民政府，2015年11月23日，http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-11/23/content_10340.htm

¹⁰⁶ 《国家创新驱动发展战略纲要》，中央人民政府，2016年5月19日，http://www.gov.cn/xinwen/2016-05/19/content_5074812.htm

在这些政策的引导下,已有越来越多的中国企业在“走出去”的过程中开始将重心放在对创新资源的获取上,通过在海外设立研发中心、建立孵化器、投资国外创新型企业等方式对接国际创新资源,以实现关键技术的突破,从而向产业价值链中高端发展。与此同时,更多中国企业也配合国内消费市场升级的趋势,通过加速投资海外高端产业以获取优质产业资源,为国内消费者提供符合国际水准的高质量产品和服务。

由此可见,中国企业通过对外投资获取全球优质资源的意识正在不断强化,未来他们的“走出去”战略将继续谋求对全球产业链的布局,不断提升产业链各个环节的国际化水平。

2.2 从资产配置保值转向战略性经营布局

2008年金融危机之后,由于国内实体经济持续萎靡,一些中国企业和商人开始加快投资国外房地产以及文化、体育和娱乐业,以获取较国内更高的投资收益(见图56)。

由于这些产业的有形和无形资产相对较易“脱手”,这体现出一部分中国企业旨在通过对外投资实现资产配置和持续保值,在一定程度上造成了资本外逃现象。为此,从2016年底开始,中国政府持续关注并严格管理中国企业在房地产业以及文化、体育和娱乐业等领域的对外直接投资¹⁰⁷。

从2017年的数据来看,中国企业对外投资已开始从资产配置保值向全球战略布局转变。在前七个月内,中国企业在房地产业与文化、体育和娱乐业领域的对外投资同比分别下降81.2%和79.1%,仅占同期中国非金融对外投资总额的2%和1%¹⁰⁸。中国商务部信息显示,8月-12月,房地产业、体育和娱乐业对外投资没有新增项目¹⁰⁹。2017年,对外投资主要流向了租赁和商务服务业、批发和零售业、制造业以及信息传输、软件和信息技术服务业,在非金融类海外直接投资中的占比分别为29.1%、20.8%、15.9%和8.6%¹¹⁰。

2017年8月,中国政府进一步对房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等行业的境外投资进行限制,并鼓励中国企业加强与境外高新技术和先进制造业企业的投资合作,同时将有有序推进中国企业在商贸、文化、物流等服务领域的境外投资(见表5)。

与此同时,随着国际化程度不断提升,海外经营进入成熟阶段,中国的跨国企业已经开始根据自身战略目标合理地推进全球布局,战略性投资的比重逐步增加。在政府政策合理引导和企业成熟发展诉求的驱动下,中国企业对外投资将更趋理性,其全球战略性经营的色彩也将更为浓烈。



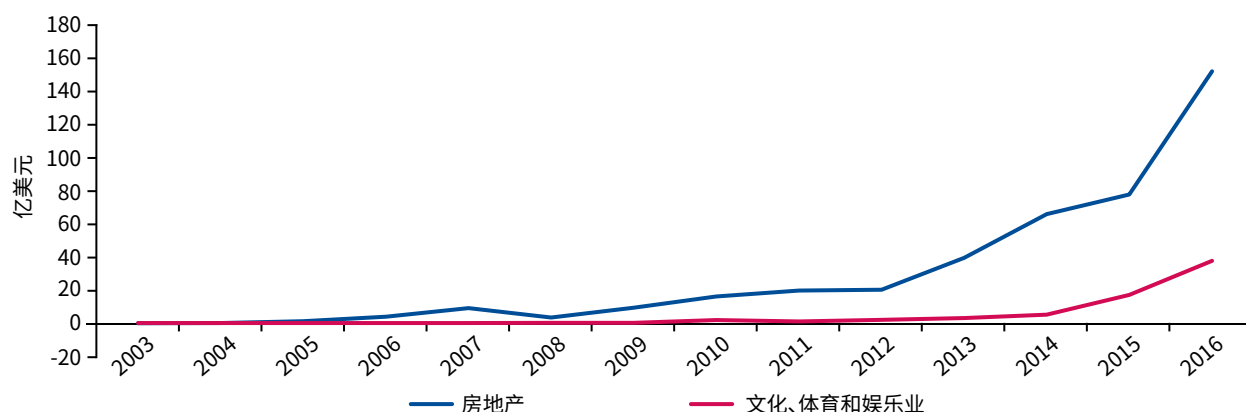
¹⁰⁷ 发展改革委、商务部、人民银行、外汇局四部门负责人就当前对外投资形势下加强对外投资监管答记者问, 新浪新闻, 2016年12月6日, <http://news.sina.com.cn/o/2016-12-06/doc-ifxyicnf1763934.shtml>

¹⁰⁸ 商务部合作司负责人谈2017年1-7月我国对外投资合作情况, 商务部, 2017年8月15日, <http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201708/20170802627088.shtml>

¹⁰⁹ 信息来自2017年9月-2018年1月期间商务部合作司负责人谈对外投资合作情况, 更多信息可参考: 商务部新闻发言人谈话<http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/>

¹¹⁰ 商务部合作司负责人谈2017年全年对外投资合作情况, 商务部, 2018年1月16日, <http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201801/20180102699398.shtml>

图56: 中国房地产业以及文化、体育与娱乐业对外投资净额



资料来源: 商务部网站数据库, 中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

表5: 中国政府近期关于规范境外投资方向的具体内容

类别	行业或内容
鼓励开展的境外投资	有利于“一带一路”建设和周边基础设施互联互通的基础设施境外投资; 带动优势产能、优质装备和技术标准输出的境外投资; 与境外高新技术和先进制造业企业的投资合作, 在境外设立研发中心; 稳妥参与境外油气、矿产等能源资源勘探和开发; 农林牧副渔等领域互利共赢的投资合作; 有序推进商贸、文化、物流等服务领域境外投资, 支持符合条件的金融机构在境外建立分支机构和服务网络
限制开展的境外投资	赴与我国未建交、发生战乱或者我国缔结的双多边条约或协议规定需要限制的敏感国家和地区开展境外投资; 房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等境外投资; 设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台; 使用不符合投资目的国技术标准要求的落后生产设备开展境外投资; 不符合投资目的国环保、能耗、安全标准的境外投资
禁止开展的境外投资	未经国家批准的军事工业核心技术和产品输出的境外投资; 运用我国禁止出口的技术、工艺、产品的境外投资; 赌博业、色情业等境外投资; 我国缔结或参加的国际条约规定禁止的境外投资; 其他危害或可能危害国家利益和国家安全的境外投资

资料来源:《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》, 中央人民政府, 2017年8月18日, http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/18/content_5218665.htm

2.3 从传统伙伴转向“一带一路”沿线国家

随着“一带一路”建设有序推进,中国对“一带一路”沿线国家的直接投资增速明显高于对美国 and 欧盟等传统投资目的地的投资增速。2016年,中国境内企业对“一带一路”沿线国家的直接投资金额为145.3亿美元;对外承包工程新签合同额为1260.3亿美元,占同期中国对外承包工程新签合同额的51.6%;完成营业额为759.7亿美元,占同期总额的47.7%¹¹¹。2017年,中国企业对“一带一路”沿线的59个国家非金融类直接投资143.6亿美元,占同期总额的12%,比2016年同期增加3.5个百分点;中国企业在“一带一路”沿线的61个国家新签对外承包工程合同额达1443.2亿美元,占同期总额的54.4%,同比增长14.5%;完成营业额达855.3亿美元,占同期总额的50.7%,同比增长12.6%¹¹²。

“一带一路”建设是中国政府推动构建新型全球化的重要举措,是中国政府当前首要的工作重点之一。2017年8月出台的《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》表明,政府将支持境内有能力、有条件的企业积极稳妥开展境外投资活动,重点推进有利于“一带一路”建设和周边基础设施互联互通的基础设施境外投资,深化国际产能合作,带动国内优势产能、优质装备、适用技术输出¹¹³。

2017年6月20日,国家发改委和国家海洋局联合发布《“一带一路”建设海上合作设想》,提出未来中国将与相关国家建设中国—印度洋—非洲—地中海、中国—大洋洲—南太平洋、经北冰洋连接欧洲三条海上通道¹¹⁴。这有望为中国企业与沿线国家的企业在海洋产业、海洋科学研究与技术以及港口的建设和运营等领域带来更多合作机遇。

2017年5月14日,习近平总书记在“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上发表演讲指出,中国将加大对“一带一路”建设资金支持,向丝路基金新增资金1000亿元人民币(约148.05亿美元¹¹⁵),鼓励金融机构开展人民币海外基金业务,规模预计约3000亿元人民币(约444.14亿美元);中国国家开发银行、进出口银行将分别提供2500亿元(约370.11亿美元)和1300亿元(约192.46亿美元)等值人民币专项贷款,用于支持“一带一路”基础设施建设、产能、金融合作。中国还将与亚洲基础设施投资银行、金砖国家新开发银行、世界银行及其他多边开发机构合作支持“一带一路”项目¹¹⁶。

国家发改委公布的信息显示,在中国政府政策性资金的带动下,2017-2021年期间,中国对外投资总规模将达到6000-8000亿美元,其中相当大一部分将投向“一带一路”沿线国家¹¹⁷。可以预见,在未来一段时间,“一带一路”沿线国家将有望成为中国企业海外投资增长最快的目的地。

¹¹¹ 商务部:2016年我国企业投资“一带一路”沿线国家成亮点,中国日报,2017年1月17日, http://caijing.chinadaily.com.cn/finance/2017-01/17/content_27973868.htm

¹¹² 2017年我国对“一带一路”沿线国家投资合作情况,商务部,2018年1月16日, <http://www.mofcom.gov.cn/article/tongjiziliao/dgz/201801/20180102699459.shtml>

¹¹³ 《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》,中央人民政府,2017年8月18日, http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/18/content_5218665.htm

¹¹⁴ 《“一带一路”建设海上合作设想》,新华网,2017年6月20日, http://news.xinhuanet.com/politics/2017-06/20/c_1121176798.htm

¹¹⁵ 按2017年人民币兑美元平均汇率换算

¹¹⁶ 这一段落中所有与“一带一路”国际合作高峰论坛相关的信息均来自于《携手推进“一带一路”建设——习近平在“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上的演讲》,新华网,2017年5月14日, http://news.xinhuanet.com/2017-05/14/c_1120969677.htm

¹¹⁷ 一带一路未来投资规模有多大?发改委这样回应,新浪网,2017年5月12日, <http://news.sina.com.cn/c/nd/2017-05-12/doc-ifyfeivp5648207.shtml>

3. 中国对外投资模式不断完善优化

经过多年“走出去”的磨砺，中国企业的对外投资模式已逐渐成熟，并呈现出不断优化的趋势。跨国并购和股权投资已成为中国企业对外投资的主要方式，民营企业 and 国有企业共同稳步开展对外投资。同时，中国政府也通过积极引导私有资本参与“一带一路”建设来完善当前主要是主权基金和资金¹¹⁸“走出去”的商业模式。

3.1 跨国并购正逐步成为主要投资方式

随着中国综合国力的增强，企业竞争力的不断提升，越来越多的国企和民企开始到海外市场进行投资，而跨国并购已成为这些企业“走出去”的重要模式。自2008年以来，除2014年以外，跨国并购的交易金额在中国对外投资总金额中的占比均保持在45%以上，并在多个年份超过绿地投资项目金额在对外投资总金额中的占比（见图57）。2016年，中国内地企业公布的海外并购交易金额同比增幅高达121%，其中，单笔金额超过10亿美元的交易有37宗，而2015年仅有23宗¹¹⁹。越来越多的中国企业选择跨国并购作为其拓展海外经营的重要模式，这符合全球对外投资模式的发展规律，也说明中国企业对外投资开始逐步走向成熟。

3.2 股权投资成为海外投资重要工具

中国企业海外投资呈现“战略性”更强的特点，他们积极通过股权投资获取全球经营资源，从而实现在全球价值链上取得主导位势。

2016年，中国企业对外投资流量中的新增股权投资达1141.3亿美元，占当年对外投资流量总额的58.2%，虽然低于2015年占比（66.4%），但仍高于过去十年的平均水平；收益再投资306.6亿美元，占对外投资流量总额的15.6%；债务工具投资513.6亿美元，占比为26.2%（见图58）。

3.3 国有企业与民营企业协同“出海”

早期中国企业“走出去”主要依靠政府规划的带动，“走出去”的企业也以国有企业为主。但是近些年来，中国企业对外投资的驱动力正在有效平衡政府功能和市场力量。过去十年来，非国有企业对外投资存量在中国整体对外投资存量中的比重不断上升（见图59）。

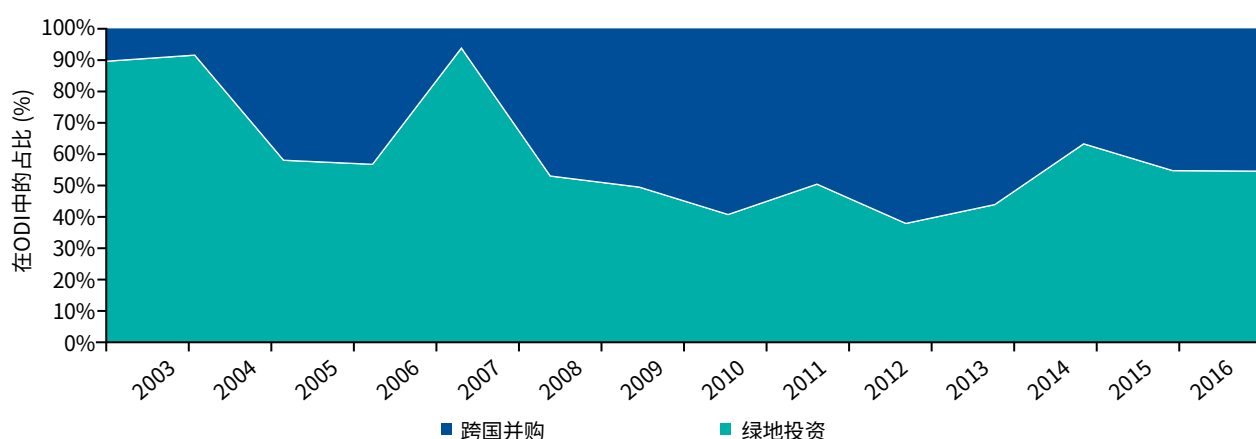
展望未来，在“一带一路”建设持续推进的背景下，国有企业将主导投资沿线国家的基础设施建设；而当基建工程逐步完成之后，随着全球及沿线国家市场潜力的逐步释放，民营企业“走出去”投资当地配套建设和消费市场的步伐也将加快，“一带一路”倡议推动民企与国企协同“出海”的格局将持续演进。



¹¹⁸ 主权基金主要指中投公司等主权财富基金，主权资金主要代表国有企业资金和开发性资金等。

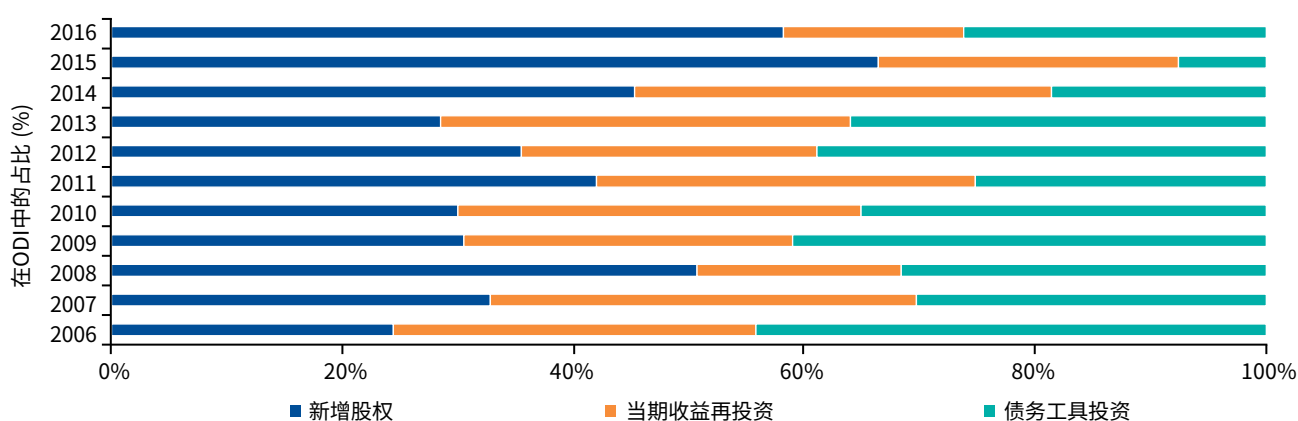
¹¹⁹ 基于2018年2月26日Dealogic下载的数据分析得出

图57: 中国对外投资中跨国并购和绿地投资比例(按金额)



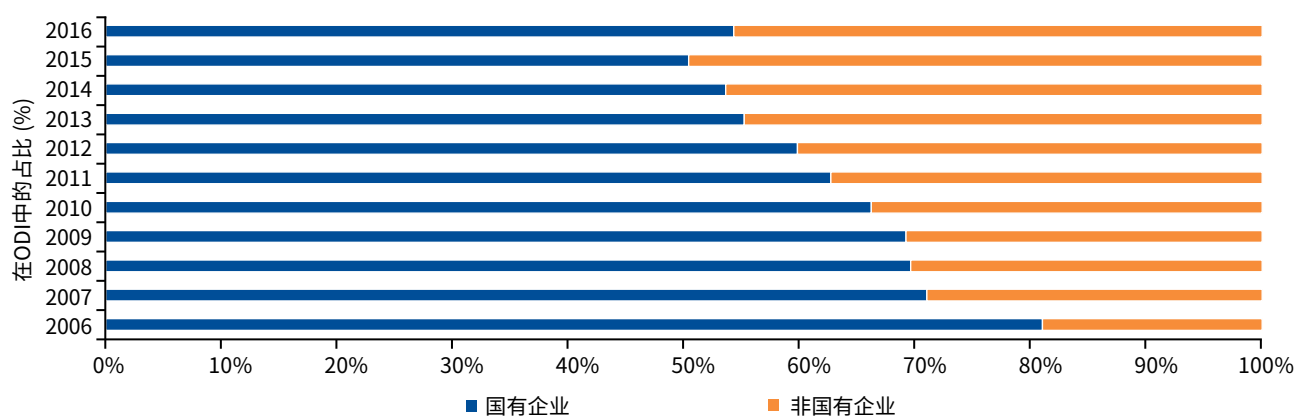
资料来源:联合国贸易发展会议数据库, WIND数据库

图58: 中国对外直接投资来源方式构成



资料来源:商务部网站数据库, 中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

图59: 中国对外投资存量中国有企业和民营企业占比



资料来源:商务部网站数据库, 中国国家统计局网站数据库, WIND数据库

3.4 主权资金和基金与中外私有资本尝试合作

在中国对外投资过程中,开发性金融开始与商业性金融、民营资本合作,协同助力中国企业“走出去”¹²⁰。中国国有企业也开始与民营企业合作推进海外并购项目¹²¹。

在与外国资本合作方面,习近平主席在“一带一路”国际合作高峰论坛提出,中国将与各国合作,针对“一带一路”建设,建立稳定、可持续、风险可控的金融保障体系,创新投资和融资模式,推广政府和社会资本合作,建设多元化融资体系和多层次资本市场,发展普惠金融,完善金融服务网络¹²²。而高峰论坛公布的《“一带一路”国际合作高峰论坛圆桌峰会联合公报》提出,各国将通过借鉴相关国际标准、必要时统一规则体制和技术标准等手段,实现基础设施规划和建设协同效应最大化;为私有资本投资基础设施建设培育有利、可预测的环境;在有利于增加就业、提高效率的领域促进公私伙伴关系(PPP);欢迎国际金融机构加强对基础设施建设的支持和投入¹²³。

中国政府正积极与外国政府、国际组织及商业咨询机构开展合作,通过建立“一带一路”PPP工作机制¹²⁴、推动“一带一路”沿线国家完善制度能力、促进项目设计与推广以及优化项目实施商业环境来支持倡议的实施,同时提高可盈利基础设施项目的供给。未来一段时间,全球私有资本将有更多机会与中国的主权基金和资金合作,参与“一带一路”沿线国家的基础设施建设。私有资本的深度参与,也有望在项目咨询、投融资、运营管理以及先进设备与原材料提供等领域,为除中国和东道国以外的第三国的企业创造更多市场机会。



¹²⁰ 中国政府正在引导银行业金融机构持续关注装备制造和国际产能合作,充分发挥政策性金融、开发性金融和商业性金融作用,为国际产能和装备制造合作提供融资支持。更多信息可参考:《中国对外投资合作发展报告2016》,商务部中国投资指南,2016年12月, <http://fec.mofcom.gov.cn/article/tzhzcj/tzhz/upload/zgdwtzhzfzbg2016.pdf>

¹²¹ 国企联合民企海外并购,探索混合所有制新趋势,新浪新闻,2014年5月1日, <http://finance.sina.com.cn/china/20140501/072818981710.shtml>

¹²² 《携手推进“一带一路”建设——习近平在“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上的演讲》,新华网,2017年5月14日, http://news.xinhuanet.com/2017-05/14/c_1120969677.htm

¹²³ 《“一带一路”国际合作高峰论坛圆桌峰会联合公报》,新华网,2017年5月15日, http://news.xinhuanet.com/world/2017-05/15/c_1120976819.htm

¹²⁴ 国家发展改革委会同13个部门和单位建立“一带一路”PPP工作机制,国家发展和改革委员会,2017年1月6日, http://tzs.ndrc.gov.cn/zftp/PPPxmkgzdt/201701/t20170106_834560.html

4. 中国对外投资在新型全球化过程中有新担当

2017年1月17日,中国国家主席习近平在世界经济论坛2017年年会开幕式上的主旨演讲中指出,“中国人民张开双臂欢迎各国人民搭乘中国发展的‘快车’、‘便车’”¹²⁵。

中国通过推进“一带一路”建设来加快实践新型全球化道路,其核心是推动更多国家纳入国际分工体系、分享全球化红利,而中国在经济新周期中的转型也将加速这一进程。因此,中国既是新型全球化的倡导者,又是其推进的源动力。中国将保持对外投资健康蓬勃地发展,从而在新型全球化进程中担负起更多的责任。

4.1 新型全球化为下一轮全球跨境投资繁荣注入新动能

世界贸易组织(WTO)报告指出,20世纪90年代至2008年,全球商品贸易增长率为GDP增长率的2倍以上,在过去较长一段时间内,由于全球经济持续下滑和贸易保护主义盛行,这一比例有所下降,保持在1-1.5倍左右,而2016年全球贸易增长速度则低于世界经济增长速度¹²⁶。与贸易增长速度大幅下降相伴的是全球跨境投资增速大幅回落,这两个因素导致全球经济活动的活跃度在减弱,旧的全球化趋势在走向“倒退”。

旧的全球化模式在三个方面存在局限性,一是少数国家主导全球化规则,二是资源国、生产国和消费国贸易收支长期失衡,三是一些发展中国家不易融入全球化浪潮进而难以分享全球化红利。这些传统全球化模式的局限性既是2008年金融危机发生的基础源头,也是近年全球经济复苏乏力的深层次原因。

因此,在旧的全球化模式下,全球贸易投资难以企稳回升,实现世界经济复苏也困难重重。中国政府提出的“一带一路”倡议,旨在推进和平合作、开放包容、互学互鉴、互利共赢的新型全球化,通过突破旧全球化不平等、不均衡、不包容的局限性,为下一轮经贸投资繁荣注入新的不竭动力。

4.2 新型全球化的核心是全球产业链嬗变和贸易投资调整

自“二战”以来的全球化浪潮建立在资源国、生产国和消费国的国际分工体系之上,而这个体系的矛盾已经明显暴露出来。

因此,推动新型全球化的核心就是实现全球产业链的重构,与之相应的是实现全球跨境贸易和投资的来源与流向的调整。因此,中国提出的解决方案着重解决三个方面的问题。首先,要改变由少数国家制定和主导全球分工体系的规则,应该在全球价值链参与者的平等商议中形成全球化的规则。其次,要妥善解决全球经济不平衡的问题,通过磋商形成公平贸易和对等投资的新全球化机制。再次,要将一些欠发达国家和地区纳入全球现代分工体系,当务之急是帮助这些国家提高基础设施水平和制度能力。

唯有这样,才能避免和化解旧全球化的弊端与矛盾,形成符合世界经济新形势的新全球化模式,从而促进全球贸易繁荣和跨境投资活跃。

¹²⁵ 《共担时代责任,共促全球发展》(习近平主席在世界经济论坛2017年年会开幕式上的主旨演讲),新华网,2017年1月17日, http://news.xinhuanet.com/2017-01/18/c_1120331545.htm

¹²⁶ WTO报告显示,1990-2008年期间,全球贸易增速与全球GDP增速之比平均值约为2.0,2010-2015年这一比率均值约为1.5,2016年这一比率下降至0.6,说明全球贸易增速已经低于全球GDP增速。更多信息可参考:《2017年世界贸易统计报告》,世界贸易组织,2017年8月, https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2017_e/wts2017_e.pdf

4.3 中国转型及其对外投资将推动全球投资新繁荣

作为全球最大的制造业和贸易国家以及第三大投资东道国和第二大对外投资国¹²⁷，中国在全球价值链嬗变中的地位举足轻重，中国的经济转型和对外投资是构建新型全球产业链和促进世界跨境投资增长的关键因素。

首先，如前所述，一国在跨过高收入国家门槛之后，将进入对外投资的高速增长期。按照这一规律，中国企业的对外投资意愿在今后一段时间可能将更加强烈。作为全球经济总量第二的国家，中国对外投资保持稳定健康的增长将有助于带动全球投资的新一轮增长。其次，中国需要积极推进对外投资，通过获取更多的外部优质资源来服务国内经济的转型升级。再次，中国经济转型需要向新兴工业化国家转移优势富余产能，同时更大范围地开拓海外市场，这将进一步推动中国企业在发展中国家和新兴市场国家扩大投资规模。

这些因素决定了未来较长一段时间内，中国对外投资持续稳定增长的趋势不可逆，且将成为全球跨境投资繁荣的推进器。



¹²⁷ 数据来自联合国贸易和发展会议，以及工信部解读中国制造2025之二：已成世界制造业第一大国，新华网，2015年5月19日，http://news.xinhuanet.com/fortune/2015-05/19/c_127818497.htm



5. 中外企业加强第三国市场合作

中国倡导的“一带一路”建设,秉承共商、共建、共享的基本原则,兼顾各方利益和关切,寻求利益契合点和合作的最大公约数,体现各方智慧和创意,各施所长,各尽所能,把各方优势和潜力充分发挥出来¹²⁸。中国企业与外国企业在第三国市场的合作,正是发挥各方优势、挖掘各方潜力、实现1+1+1>3的协同效应的重要途径。这种合作也将成为新型全球化模式下中国对外投资的一种重要形式,中国企业与发达国家企业应积极开展合作,利用中企的资金和产能优势,结合发达国家企业在技术和设备方面的优势,为国际市场尤其是发展中国家市场提供科技含量和性价比较高的产品和服务。

与此同时,中国难以依靠一己之力在国际范围内推进“一带一路”建设,倡议的实施需要更多国家的参与和帮助,并实现互利共赢,这也为中国与其他国家在第三国市场合作提供了重要机遇。而金融危机之后,由于全球市场收缩,发达国家和新兴市场国家的国内经济增长明显减速,亟须开辟新的市场空间,以尽快恢复经济增长的弹性和动能。在此背景下,中国政府已经开始和英国、法国、德国与韩国等国家探讨第三国市场合作的领域与模式(见表6)。随着新型全球化的持续演进和“一带一路”建设深入实施,中外企业在第三国市场合作的空间也将不断拓宽。

5.1 “一带一路”建设开启第三国市场合作潜力

如前所述,“一带一路”所提倡和践行的新型全球化的核心是全球产业链嬗变和贸易投资调整,这必将导致产业的转移并催生相关的跨境投资活动。然而,不同于上一轮全球化带来的产业转移格局(即美国向日本转移、美日向亚洲四小龙国家转移以及美日与亚洲四小龙国家向中国转移),由于世界工业化国家的数量较之前显著增加,以及中国积极倡导“一带一路”和新型全球化,在此次新一轮产业转移中,可能将出现两至三个国家共同在一国的工业化进程中发挥作用,这为多个国家在第三国市场进行合作提供了基础。



¹²⁸ 《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》,中国国家发展改革委、外交部、商务部,2015年3月, http://www.ndrc.gov.cn/gzdt/201503/t20150330_669162.html

表6: 中国和主要国家已签订的第三国市场合作相关协议和协定内容

国家	相关协议和协定	第三国合作领域与模式
 中英	《关于促进非洲投资和出口合作备忘录》以及双方领导人会晤签订的各项备忘录	推进“非洲投资与增长的合作伙伴”项目,在非洲进行中英非三方产业合作;在“一带一路”沿线国家开展联合投资、联合研究、联合培训等合作。
 中法	《中华人民共和国政府和法兰西共和国政府关于第三方市场合作的联合声明》	推动两国在基础设施和能源、民用航空器、交通基础设施、农业、卫生医药、应对气候变化等领域的第三国合作;通过发挥两国专业技能开展联合项目,推动有关国家和地区工业园区创造附加值;金融和保险行业可为两国企业在第三国开展合作提供便利。
 中德	《第四轮中德政府磋商联合声明》	在阿富汗开展矿业人才培养、加强防灾救灾部门人道能力建设;在基础设施、能源、交通、环保、农业、卫生等领域开展第三方合作项目;促进中国与欧盟在“一带一路”和亚欧运输通道建设领域的合作;支持中车集团和德国西门子集团在高铁领域开展第三国市场合作;支持中国铁路总公司和德国铁路股份公司在中欧班列、高铁运营维护和开拓第三方市场方面加强战略合作。
 中韩	《中韩共同开拓第三方市场开展国际产能合作备忘录》	在创新、智能制造、高端技术研发等方面开展第三方市场合作。










资料来源:中国与相关国家签订的协议和协定

5.2 中外企业将在多个领域开展第三国市场合作

从“一带一路”阶段性建设的角度分析,中外企业近期在第三国市场的合作应该将基础设施建设和产能合作作为重点,通过设立基金、共建园区、成立合资企业和开展合作项目等形式进行合作。与此同时,中外企业还可以通过多种合作方式在资源开采、现代农业、高技术制造和现代服务等领域开展广泛合作,形成多层次¹²⁹、多模式的产业合作格局(见表7)。

中国政府发布的《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》提出,“一带一路”相关的国家基于但不限于古代丝绸之路的范围,各国和国际、地区组织均可参与。因此,中外企业开展第三国市场合作的目的地不仅仅局限于“一带一路”沿线的新兴市场

表7: 中外企业开展第三国市场合作的主要领域、目标国家及基本模式

主要领域	中方企业优势	外方企业优势
 基础设施	建设能力与经验,主权资金和基金	基础设施技术,市场融资能力,基础设施运营经验与管理能力
 资源开采	开采能力,国内需求规模大	绿色开采技术,国际议价与定价能力
 现代农业	农业生产经验,农业技术人才	现代农业生物技术,市场融资能力
 加工制造	产能转移能力,生产经验与能力	现代工业技术如自动化,高效率生产
 高技术制造	制造生产能力	先进技术,研发能力
 生态	主权资金和基金,国内正在推动绿色产业发展	绿色技术,资本运作能力
 商贸物流	物流园区建设能力	物流运营经验和能力
 金融	人民币国际化,主权资金和基金	资本运作能力,市场金融运营能力和经验
 其他服务业	服务设施建设能力,服务技术人才,主权资金和基金	资本运作能力,服务提供能力,运营能力和经验

资料来源:毕马威分析

注:主权资金主要代表国有企业资金和开发性资金等,主权基金主要指中投公司等主权财富基金;其他服务业包括文化、教育、医疗、养老、旅游等。

¹²⁹ “多层次”合作在这里主要指政府、企业、机构等主体之间的交叉合作。

和发展中国家,还将包括发达国家,例如有基础设施改善需求的发达国家。中国企业应该基于现实合作条件和目的国需求,与外国企业一起开展大范围、多层次、多模式的第三国市场合作。

第三国市场合作是未来中国对外投资发展的重要方式和方向。外国企业也需要秉持合作的理念,与中国企业共同参与“一带一路”建设,通过第三国市场合作实现互利共赢。

合作目标国家	第三国合作模式
基础设施薄弱的发展中国家或亟须基础设施升级的新兴市场国家和发达国家	设立基础设施合作基金,组建合作项目公司,PPP项目咨询和实施合作
资源丰富国家	共同投资采矿项目,设立公司合作取得开采权,共同运营矿区
农业占比较高国家,农业资源丰富的贫困国家	进行农业培训与科学研究,设立项目公司建设农场以及经营“大农业”和健康食品产业 ¹³⁰
处于工业化初期或中期的国家	联合建设工业园区,开办合资企业
新兴市场国家和发达国家	联合设立研发中心,开办高技术合资企业
污染较为严重的发展中国家,有更高绿色经济需求的新兴市场国家和发达国家	合作开发绿色金融产品,合建企业提供绿色生态综合解决方案服务,合作绿色PPP项目
“一带一路”沿线上重要的物流枢纽国家	共同开发物流枢纽,合办物流园区,设立合资物流综合服务企业
重要的全球性、区域性或地区性金融中心	共搭“一带一路”融资平台、开发“一带一路”金融产品,共建人民币国际化离岸中心
公共服务和相关服务业发展不充分、市场空间较大的新兴市场国家和发展中国家	合作推进服务类PPP项目,共同设立相关服务促进基金,共同开发服务运营品牌

¹³⁰ 相对于传统农业而言,“大农业”是指广泛应用现代科学技术、现代工业提供的生产资料和科学管理方法进行的现代化农业。健康食品指在第三国合作生产、出口到中国和一些新兴市场和发展中国家的安全、有机和健康的食品。

5.3 中外企业需管控第三国市场投资和经营风险

第三国市场合作是新兴的国际合作模式，也是中国通过实施“一带一路”从而推动的新型全球化模式的一个重要特征，为中外企业提供了前所未有的战略机遇。然而，由于合作发生在合作双方相对不太熟悉的第三国市场，这种新模式仍然面临着诸多挑战和风险。因此，中外企业进入第三国市场时需要重点关注以下几点：

- **一是要关注第三国市场的政治和政策风险**

由于中国政府已与众多“一带一路”沿线国家政府签订了备忘录或相关投资协议，外国企业可以考虑与中国企业合作开展投资，以规避和减少因当地政治动荡和政策调整而产生的风险。

- **二是要尊重第三国市场的风俗习惯**

中外企业在第三国市场需要与当地企业积极合作，例如成立合资公司，雇佣当地的高管人员，从而促进合作的本土化。这样不仅有利于中外企业熟悉当地投资环境和法律法规，还可以避免因风俗习惯不同而带来的企业经营风险。

- **三是要关注要素保障风险，包括人才、资金、技术、基础设施等产业核心要素供应短缺等问题**

中外企业应该通过促成国家政府之间开展基础设施合作、人才培养合作、协同推进研发以及拓展融资渠道等方式来降低这些风险。





第四章

FDI和ODI协同发展： 经济新周期和新型全球化 中的中国内外投资

中国经济新周期和新型全球化紧密结合，只有中国的经济新周期真正开启，贸易投资企稳，经济走向复苏，新型全球化才会有推进的动力；而只有新型全球化顺利推进，才能为中国经济在新周期中稳步上行提供更好的国际环境。

在未来一段时间，中外投资者应该把握住在十九大“新发展理念”下中国经济新周期和新型全球化逐步开启的战略机遇，调整意识、优化布局，不断扩展对华投资和海外投资的广度和深度，分享中国经济新一轮繁荣新周期和新型全球化带来的红利，同时也为全球和中国经济保持健康稳定发展奠定基石。



1. 中国新阶段：“走进来”更有质量，“走出去”更趋理性

近两年来，中国FDI和ODI呈现出截然不同的境遇，FDI增速显著下滑，而ODI增速大幅上升。2016年，中国对外投资流量首次超过吸引外资流量，成为资本“净输出国”，引起了国际社会的广泛关注。我们认为，FDI和ODI的规模增速固然重要，但是只有更高质量的FDI和更为理性的ODI才能服务于中国经济新周期下的经济转型升级。

1.1 经济新周期和新型全球化将深刻重塑中国内外投资

中国自改革开放以来开启的工业化进程和20世纪70年代开始的全球化浪潮，成为中国吸引大量外商直接投资的重要因素。随着中国经济即将逐步进入新的繁荣周期以及新型全球化模式雏形初现，外商对华投资和中企对外投资将被重塑。

首先，在这两个因素的驱动下，根据中国FDI和ODI现有的发展趋势，在不久的将来，中国有望在未来同时成为全球第二大的外商投资东道国和对外投资国。

其次，中国经济新周期发生的动力机制结构性变化以及新型全球化带来的转变，导致中国FDI和ODI出现重大特征性调整，这些调整从近年开始已经发生，未来还将持续演进。

再次，在国内经济新周期和新型全球化背景下，中国政府正在逐步加强对FDI和ODI的规范，通过进一步改革和对外开放使外资企业能与国内企业更加公平地竞争，通过规范中国企业对外投资方向和行为使其海外投资更趋理性合理。

1.2 新常态新周期要求外资企业“走进来”更有质量

首先，外资企业应该瞄准中国经济转型的薄弱环节，利用自身在高端技术、商业模式以及现代管理等方面的优势进军中国市场，在研发、品牌等领域适度强化投资。其次，外资企业应该有效利用中国的中产阶级族群不断扩大的发展机遇，投资中高端产业，扩大在华中高端市场的份额。再次，外资企业应该强化与本土企业的合作，提高投资的本土化，在中国经济转型中获取更多的政府信任，以便于在华顺利开展经营活动。

1.3 新型全球化呼唤中国企业“走出去”更趋理性

首先，“一带一路”建设是实现中国倡导的新型全球化的重要路径，中国企业应该在实施这一倡议的过程中发挥引领作用，加快在沿线国家的合理投资，有效撬动发展中国家和新兴市场国家的发展潜力。其次，中国企业“走出去”应以获取国际优质资源为目的，从而为国内经济的转型升级服务。再次，中国企业应该在海外打造一系列示范性项目，切实提高投资利润与项目收益，为新型全球化背景下的海外投资塑造典范。此外，中国企业还应该强化全球资产配置，利用全球多元化投资来合理分散投资风险。



2. 新型全球化:中国期盼世界合作,世界渴望中国投资

中国是未来全球治理的重要领导者,也是新型全球化的倡导者和推动者,与世界各国合作共赢是中国未来对外开放的重要导向。与此同时,在全球投资贸易萎靡的背景下,世界各国也期盼中国投资能够为全球经济复苏提供持续动能。

2.1 中国企业期盼与各国企业携手在全球舞台合作共赢

中国企业的国际化道路已经开启,加强与国外企业合作是良性推进国际化的重要途径。

首先,中国企业应该在投资东道国与本土企业加强合作,尤其是在“一带一路”国家与当地企业共同完善东道国的产业配套能力,实现投资的本土化和提升投资的战略意义。

其次,中国企业应加快与国际领先企业 and 专业机构的合作,利用各自优势,进入发达国家等新市场,并合作开发第三国市场。

再次,中国企业应该继续在有前景的领域强化股权参与,通过与跨国企业的股权融合来深化合作,实现互利共赢。

2.2 全球经济复苏和新型全球化形成亟须中国参与

中国对外投资的增速在全球位居前列,且对全球跨境投资的贡献率一直保持在较高的水平。从短期看,中国企业继续“走出去”将会是金融危机后全球贸易和投资回暖的重要动力。从长期看,中国资本“走出去”已经成为全球经济复苏中不可或缺的重要因素。

伴随“一带一路”建设深入开展,中国企业运用资本优势推进在国际市场的投资经营活动将是新型全球化形成的重要依托。与此同时,中国庞大的市场需求也是促进全球跨境投资的重要因素。

因此,不论是短期跨境投资和贸易回暖还是长期全球经济复苏及新型全球化的形成,中国对外投资都将在其中发挥关键性作用,并在未来很长一段时间将成为支撑世界经济持续繁荣的一股重要力量。



3. 中国式变革:提升内外投资便利,促进资本双向流动

中国近四十年的改革开放历程告诉我们,只有改革才能推动开放,才能实现资本双向流动和联通。十九大报告鲜明提出,中国要坚决破除一切不合时宜的思想观念和体制机制弊端,突破利益固化的藩篱,构建系统完备、科学规范、运行有效的制度体系。中国要推动形成全面开放新格局,坚持“引进来”和“走出去”并重¹³¹。

中国经济发展要继续走改革开放的道路,要实现中华民族伟大复兴的“中国梦”就要靠走社会主义市场经济的道路。这意味着中国要在市场成熟、规则对等和制度规范的条件下不断推进开放,对于FDI和ODI的双向蓬勃发展极为有利。

3.1 放松市场准入限制有利于尽早达成对等投资原则

中国共产党十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,拉开了中国新一轮全方位改革的序幕。但是,从国际社会评价来看,过去四年来改革进程的推进还相对较慢,低于国际社会的预期¹³²,关于中国改革停滞不前甚至可能倒退的说法不绝于耳。

然而事实上,中国的改革正在以较为合适的速度推进¹³³,其方向依然是走市场化道路。2017年7月,国家发改委、商务部联合发布了《外商投资产业指导目录(2017年修订)》,与《外商投资产业指导目录(2015年修订)》相比,政府在服务业、制造业、采矿业等领域进一步放松了对外商投资的市场准入管制,共减少30条限制性措施,并鼓励部分高科技领域内的外商投资,例如虚拟现实(VR)、增强现实(AR)设备研发与制造¹³⁴。而十九大报告进一步提出,中国将大幅度放宽市场准入,扩大服务业对外开放,保护外商投资合法权益¹³⁵。

中国政府持续扩大外资准入产业的范围,为中国与其它国家尽快实现投资对等以及便利中外企业开展双向投资提供了良好的制度基础。

3.2 强化市场行为监管有助于各国各类资本公平竞争

十九大报告再次重申,中国政府将致力于实现产权有效激励、要素自由流动、价格反应灵活、竞争公平有序、企业优胜劣汰;同时,打破行政性垄断,防止市场垄断¹³⁶。

- 首先,反垄断在中国将常态化、法治化、程序化和规范化,有利于中国市场竞争管理的进一步规范,这有利于改善中国的投资环境、提升中国市场对外资的吸引力。
- 其次,中国政府正在加快推进公平竞争审查制度,以有效遏制政府的行政垄断,这为外资企业投资中国创造了良好的市场环境。
- 再次,中国政府正加快垄断行业改革和国有企业改革,不断放松垄断行业管制和政府定价范围,推进国有企业持续退出竞争性领域,对国有企业的管理从管人管资产向管资本转变。

这些政策措施的实施将为外资企业能够与国有企业进行平等竞争提供重要的制度保障。

¹³¹ 中共十九大开幕,习近平代表十八届中央委员会作报告,中国网,2017年10月18日, http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

¹³² 中国欧盟商会2017年商业信心调查对在华欧洲企业的调查结果显示,尽管中国在知识产权保护和反腐败行动方面取得了一些令人瞩目的进步,但受访企业对十八届三中全会所提出的经济、法治和国有企业改革的实施进程仍旧信心不足。更多信息可参考:《商业信心调查2017》,中国欧盟商会,2017年5月, <http://www.europeanchamber.com.cn/en/publications-business-confidence-survey>

¹³³ “合适”主要体现在三个方面:改革节奏要在推进改革和维持短期经济稳定增长之间找到平衡;改革起步稳健,后续加快,这样能保证改革方向不会出现错误;先加快一些关键领域的改革,取得突破后,再推进其它领域的改革。

¹³⁴ 《外商投资产业指导目录(2017年修订)》,国家发展与改革委员会,2017年6月, <http://wzs.ndrc.gov.cn/zcfg/201706/W020170628553908627683.pdf>

¹³⁵ 中共十九大开幕,习近平代表十八届中央委员会作报告,中国网,2017年10月18日, http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

¹³⁶ 中共十九大开幕,习近平代表十八届中央委员会作报告,中国网,2017年10月18日, http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

3.3 规范双向投资管理有益于维护内外投资市场秩序

中国要素市场开放进入新阶段,从之前的持续开放投资领域、投资方式和投资渠道,转变为通过推进“开放+规范”¹³⁷的模式实现全方位开放的新格局。

对于外商直接投资,在通过逐步扩大领域、简化程序、便利渠道来持续推进开放的同时,中国将实行高水平的贸易和投资自由化便利化政策,全面实行准入前国民待遇加负面清单管理制度¹³⁸,在全国推行经自由贸易试验区试行过的外商投资负面清单,进一步增强投资环境的开放度、透明度和规范性¹³⁹。

对于中国企业对外投资,中国政府正在深化境外投资体制机制改革,进一步引导和规范企业境外投资方向,促进企业合理有序开展境外投资活动,防范和应对境外投资风险,推动境外投资持续健康发展,实现与投资目的国互利共赢、共同发展¹⁴⁰。

中国对双向资本流动的规范并非是要降低开放程度,而是为了在明细规则和强化管理的条件下推进合理的开放,既有利于促进中国国内市场的公平竞争,也有利于维护全球市场的合理秩序。

3.4 深化金融体制改革有效提高内外投资便利程度

随着中国FDI和ODI逐步进入成熟发展阶段,金融体系的支撑对于提高内外投资便利化程度至关重要。一方面,中国正在强化国内金融监管,以保持金融市场平稳运行;另一方面,中国将加快金融服务市场的开放。这些金融体制改革为外资企业在中国投资经营提供了更加安全的金融环境,同时也有利于在华外资企业获得更多的内外金融服务资源。

与此同时,中国还将稳步推进人民币国际化,逐步实现资本项目可兑换,推进“一带一路”建设金融创新,这不仅有利于中国企业借助金融优势稳步“走出去”,同时也为外国金融机构参与中国“一带一路”建设提供了良好机遇¹⁴¹。

¹³⁷ “开放+规范”指的是中国在放宽外资市场准入的同时,政府也将致力于提高管理外资和国家安全审查的制度体系,从而确保外商投资符合中国的法律和法规要求。

商务部谈外资三法修订:扩大对外开放,规范外资管理,新浪财经,2015年1月19日, <http://finance.sina.com.cn/china/hgjj/20150119/170421332796.shtml>

¹³⁸ 中共十九大开幕,习近平代表十八届中央委员会作报告,中国网,2017年10月18日, http://www.china.com.cn/cppcc/2017-10/18/content_41752399.htm

¹³⁹ 《国务院关于促进外资增长若干措施的通知》,中央人民政府,2017年8月16日, http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/16/content_5218057.htm

¹⁴⁰ 《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》,中央人民政府,2017年8月18日, http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-08/18/content_5218665.htm

¹⁴¹ 全国金融工作会议在京召开,中央人民政府,2017年7月15日, https://www.gov.cn/xinwen/2017-07/15/content_5210774.htm

结束语

2018年是国际金融危机爆发十周年,也是十九大后中国新政府执政的第一年,中国和全球经济发展将进入新时期和新阶段。在这样一个历史时点,中国经济新周期和新型全球化模式的端倪初现,中外企业在经历了近十年的全球贸易投资持续下滑之后,看到了些许经济回暖复苏的希望。

然而,任何经济复苏和新型投资贸易模式的形成都将经历“螺旋上升”的过程,中外企业既要看到其中的利好与机遇,也要看到背后的风险与挑战,审时度势、乘势而上、未雨绸缪、量力而行,主动参与推进中国经济新周期的开启和促进新型全球化模式的形成,在中国经济新发展和全球投资贸易新繁荣的历史背景下,砥砺前行,再创辉煌。



鸣谢

国家发展和改革委员会市场与价格研究所

国家发展和改革委员会市场与价格研究所作为全球和中国市场经济研究的权威机构，在本报告的写作过程中提出了宝贵的意见和建议，为读者全面了解经济新周期与新型全球化中的中国FDI和ODI趋势、机遇和风险提供了极大的帮助，我们在此深表感谢和敬意。

毕马威中国

毕马威全球中国业务发展中心：王嘉、裴睿东

设计：熊嘉欣

关于此报告中所涉及的数据和信息的说明

毕马威尽量保证此报告中所涉及的数据和其它信息的准确性。除了特殊说明之外，相关数据和信息的更新日期截止至2018年3月1日。

关于毕马威中国

毕马威在中国十七个城市设有办事机构，合伙人及员工约12,000名，分布在北京、北京中关村、成都、重庆、佛山、福州、广州、杭州、南京、青岛、上海、沈阳、深圳、天津、武汉、厦门、香港特别行政区和澳门特别行政区。毕马威以统一的经营方式来管理中国的业务，以确保我们能够高效和迅速地调动各方面的资源，为客户提供高质量的服务。

毕马威是一个由专业服务成员所组成的全球网络。成员所遍布全球154个国家和地区，拥有专业人员200,000名，提供审计、税务和咨询等专业服务。毕马威独立成员所网络中的成员与瑞士实体——毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联。毕马威各成员所在法律上均属独立及分设的法人。

1992年，毕马威在中国内地成为首家获准合资开业的国际会计师事务所。2012年8月1日，毕马威成为四大会计师事务所之中，首家从中外合作制转为特殊普通合伙的事务所。毕马威香港的成立更早在1945年。率先打入中国市场的先机以及对质量的不懈追求，使我们积累了丰富的行业经验，中国多家知名企业长期聘请毕马威提供专业服务，也反映了毕马威的领导地位。

毕马威全球中国业务发展中心

毕马威全球中国业务发展中心（GCP）在全球近60个投资热点区域组建专业团队，其中包括“一带一路”沿线国家和地区，致力于协助中国企业开展对外投资以及外资企业来华投资和拓展业务。

我们的团队已经成功地协助中国企业完成了众多具有里程碑意义的对外投资交易，同时还向中国企业推荐海外合作伙伴，使他们能够更加顺利地融入当地市场。在国际社会关注中国已经成为世界上主要对外投资国的同时，中国发布的第十三个五年规划体现出政府将进一步提高利用外资水平，这无疑为已经长期活跃在中国和还未进入中国的外资企业创造了良机，有望开启中外企业合作的新篇章。外资企业若希望在中国经济“新常态”发展下获得成功，就需要考虑如何重新定位他们的价值观，为中国经济转型做出贡献，并且相应地调整他们在华的商业策略，以把握新的发展机遇，同时准备面对新的挑战。

通过GCP，毕马威与中外客户并肩前行，支持和帮助他们理解复杂的营商环境、发挥自身独特的优势、寻求合适的合作伙伴、积极融入当地社会以及制定和实施长期可持续的商业发展战略。



联系我们

欲了解更多信息，请联系：



陶匡淳

毕马威中国及毕马威亚太区
主席
+86 (10) 8508 7055
honson.to@kpmg.com



冯栢文

毕马威全球中国业务发展中心
全球主席
毕马威中国基础设施行业联席主管
+86 (10) 8508 7071
vaughn.barber@kpmg.com



崔莉

毕马威全球中国业务发展中心
战略关系管理主管
+86 (10) 8508 5472
li.cui@kpmg.com



您可以通过扫描二维码或登陆
kpmg.com/cn/chinaoutlook2016-zh
来获取毕马威的《2016中国展望》报告



您可以通过扫描二维码或登陆
kpmg.com/cn/13fyp-report2-zh
来获取毕马威的“十三五”规划研究
报告

kpmg.com/cn
kpmg.com/globalchina

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的数据，但本所不能保证这些数据在阁下收取本刊物时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据本刊物所载资料行事。

© 2018毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)、毕马威企业咨询(中国)有限公司及毕马威会计师事务所，均是与瑞士实体——毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)为一所中国合伙制会计师事务所；毕马威企业咨询(中国)有限公司为一所中国外商独资企业；毕马威会计师事务所为一所香港合伙制事务所。版权所有，不得转载。在中国印刷。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的注册商标。

刊物编号:HK-GCP18-0001c

二零一八年三月印刷