



第十三章

促进跨境直接和间接投资

赵令欢

弘毅投资创办人及总裁、联想控股有限公司常务副总裁

参与撰稿人:李偉 馬家華 黄志龙

摘要

中

国和美国是世界上非常重要的跨境直接和间接投资东道国及来源国。

然而，两国的双边投资却非常不平衡，美国在中国的直接投资是中国在美国直接投资的6倍左右。随着中国经济和人口结构的变化以及“走出去”政策的实施，中国在美直接投资近年来正在快速增长。尽管过去五年，中美跨境直接投资经历了快速增长，但两国间的相互投资仅占两国对外直接投资一个很小的比例，表明未来两国的跨境投资仍有很大的发展空间。

近来中国在美投资显示出积极的趋势：与并购投资相比，绿地投资成为主要的投资方式，投资方向也从传统的资源和贸易领域转向了制造业以及服务行业，私人部门正在成为中国赴美投资的主力军。

对中美两国来说，提高双向跨境投资的开放度，对两国来说均有很大好处，主要有以下几个方面的原因：跨境投资能够为本国经济发展提供必要的资金并能够创造就业；能够让企业降低生产成本以及消费价格，从而增加其全球竞争力。另外，通过促进专业化，实现更优的经济规模以及鼓励良性市场竞争来实现全球融合，能够极大地提升消费者福利。更重要的是，两国加强经济合作，有利于增加相互了解，并且进一步提高双边的开放度。

预计未来十年，中国对外直接投资将达到1万亿或者2万亿美元。未来一段时间，中国每年对美国的投资流量将超过美国对中国的投资流

量。然而，中国人口老龄化以及由此导致的储蓄下降，也可能会逆转这种双边投资趋势。从微观角度来看，中国努力推动经济发展方式转变，促进产业转型升级，继续为企业“走出去”提供便利，努力获取经济发展资源，着力提升国际竞争力，寻求新市场以及合理使用战略资产，这些因素将继续推动中国海外投资增长，并且这种趋势在未来十年内还会得到加强。

然而，中美两国双边投资领域仍然存在障碍，其中有些障碍是实质性的，有些障碍则是观念意识方面的，包括对战略性产业投资的担忧，对投资领域不平衡的忧虑，对监管不透明和歧视性条款的忧虑，对签证限制过于严格的忧虑等，还有一些是缺乏有效沟通、交流与互信，以及文化差异和国内政策干扰带来的问题。

为促进中美双边投资，两国政府都应该在战略思路和方法上进行一些根本性的改变与调整。我们建议在以下几个方面作出努力：通过相互的投资评估以及文化交流来促进彼此理解和双边联系；通过建立地方层面的投资促进机构和投资基金来使得投资促进措施更加系统化；消除行政限制，通过提高透明度和放松投资管制来改善两国投资环境，加强对非歧视性投资条款的应用；加强金融市场合作和改革，确保经济增长以及促进间接投资便利化；充分利用香港与中美两大经济体的密切联系及其在国际金融方面的专业经验。

促进跨境直接和间接投资

中美两国直接投资现状

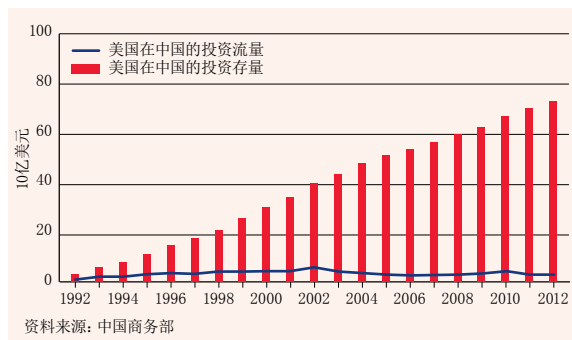
2011年，美国是世界上最大的外国直接投资（FDI）东道国和来源国，中国是世界第二大投资东道国，是世界第七大投资来源国¹。最新统计数据显示，2012年上半年，中国成为世界上最大的FDI东道国²。2008/2009年的全球金融危机重创了中美两国的FDI投资，但2010年投资已经开始反弹，尽管流向美国的FDI还没有恢复到危机前的水平。

美国是较早对中国进行直接投资的国家，早在上世纪80年代中期，美国就开始对中国进行投资，而中国在美国的直接投资，大约从上世纪90年代开始。美国商务部和中国商务部以及其前身都有对两国直接投资流量和存量的统计，但是由于统计方法、口径等因素，这两套统计数据很少能够相互一致。

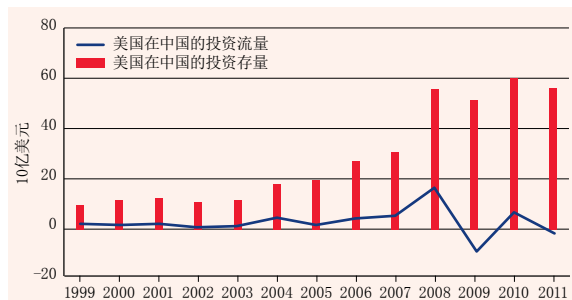
美国在中国的直接投资

过去三十年，美国公司在中国进行了很多直接投资。到2011年，美国公司在中国的直接投资项目有61,000个，设立了2万家企业、分支机构和合资公司，雇佣了成千上万的中国工人。截至2011年，美国在中国的投资存量达到701亿美元，是中国对美国直接投资存量的7.8倍³。这也能够反映出，美国在资金和技术上拥有优势，而中国在

图表1: 美国在中国的投资流量及存量*



资料来源: 中国商务部



资料来源: 美国商务部经济分析局

* 两组统计数据往往不一致，因为统计方法不同。本报告包括两组数据的比较，尽管两组数据有些矛盾之处，但能够恰当地反映出中美两国间的投资趋势。

劳动力上具有比较优势，并且中国的国内市场巨大。

然而，近年来美国对中国的直接投资也出现了比较明显的下降趋势（图表1）。根据中国商务部的数据，2010年美国对中国直接投资41亿美元，2011年则下降至30亿美元⁴。下降的主要原因是，近些年中国的经济增速略有下降，而且一些美国企业家对中国的投资环境感到忧虑，更加重要的是，一些很容易进入的产业已经趋于饱和。尽管如此，一项由美中贸易全国委员会（USCBC）开展的调查表明，89%的美国企业在

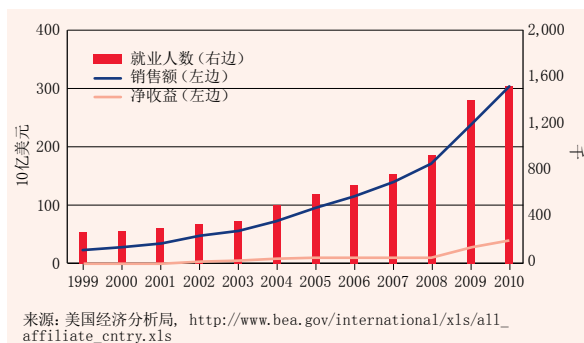
1 联合国贸易和发展会议：《2012年世界投资报告：迈向新一代的投资政策》，联合国，2012：“2012年上半年中国成为世界上最大的外国投资目的地”。

2 Hanemann：《外国投资在中国：两个统计体系》，Rhodium集团，2013年1月4日。

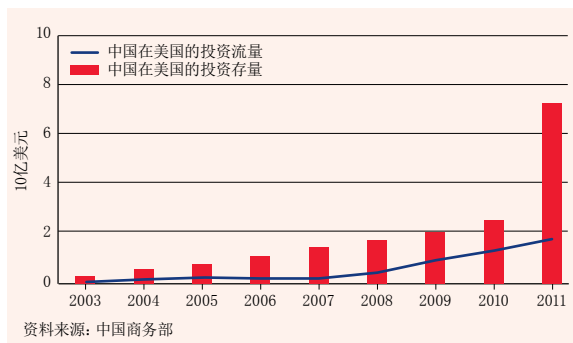
3 资料来源：中国商务部。由于中美两国的统计数据并不一致，如果没有特别说明，本章所有的双边投资流量和存量数据都采用中国商务部的数据（中国官方数据）。根据美国经济分析局的数据，美国在中国的投资存量约为54亿美元。

4 根据美国经济分析局（BEA）的数据，美国在中国的净投资流量下降了16亿美元。

图表2: 美国投资对中国GDP和就业的贡献



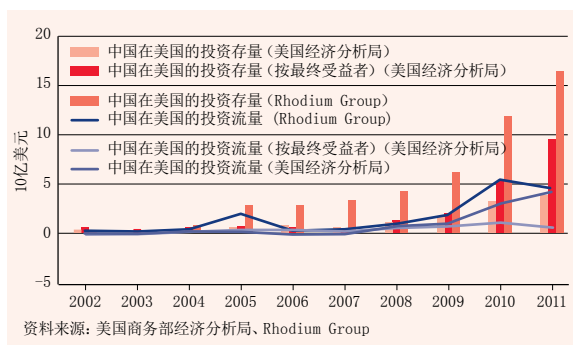
图表4: 中国在美国直接投资存量和流量



图表3: 美国在中国的十大企业

排名	企业
1	埃克森美孚
2	通用汽车
3	英特尔
4	卡特彼勒
5	沃尔玛
6	通用电气
7	可口可乐
8	宝洁公司
9	高盛
10	福特

来源: 中国商务部, 2012



国获益颇丰, 66%的企业2011年的商业收益实现了两位数增长, 75%的企业预期2012收益还会增加, 66%的企业准备在明年继续扩大投资⁵。

2011年, 美国对中国的直接投资存量占到中国吸收外国直接投资存量的9.5%⁶, 根据美国经济分析局的数据 (BEA), 2010年, 1,189家美国持股的公司在中国持有共计3,040亿美元的资产, 净收入达到390亿美元, 雇佣了154.1万名中国员工⁷。根据中国商务部研究院的数据, 2010年,

美国在中国投资的公司共上缴税收149亿美元, 雇佣了184.2万名中国员工。此外, 中国也从FDI的“溢出效应”和“纪律效应” (discipline effect) 中获益良多⁸, 主要表现在美国在中国设立了超过250家研发机构。

中国在美国的直接投资

中国在美直接投资是个新近才发生的现象。目前中国在美投资存量大约有90亿美元⁹。然而, 由于中国赴美直接投资增长很快, 美国对中国直接投资放缓, 中美投资流量的天平正在发生变化。从2003年到2011年, 中国在美直接投资大约增长

5 美中贸易全国委员会, 2012: 《中国商业环境调查报告: 持续增长并盈利良好》; 由于成本日益上升, 竞争加剧和市场障碍, 对中国商业环境谨慎乐观, 美中商会, 2012年。美中贸易全国委员会每年都对其会员企业进行调查, 以便评估中国的商业环境, 确定对中国商业环境的主要关切。

6 根据2012年联合国贸发会议的世界投资报告, 2011年中国吸引的外国直接投资总量达到7,120亿美元。

7 这个数字近计算那些有资产、销售额和或者净收入超过2,500万美元的分支机构。 http://www.bea.gov/international/xls/all_affiliate_cntry.xls

8 商务部研究院, 2011年10月《中美贸易合作前景及收益分析》。

9 根据美国经济分析局的数据, 中国在美投资为59亿美元。然而, 两国数据来源都表明, 美国在中国的直接投资要比中国在美国的直接投资大很多。也有一些其他办法来估计中国在美国的直接投资, 那就是根据最终受益人是中国人来估计, 从2003年到2011年, 年均流入美国的投资为9.83亿美元。根据Rhodium集团的数据, 从2000年至2012年, 年均流入约为19亿美元。2011年估计的数据是从5.7亿美元 (美国商务部数据) 到43亿美元 (美国商务部根据最终受益人来估计), 到46亿美元 (Rhodium集团的数据)。



案例研究：通用汽车

通用汽车 (GM) 1991年进入中国市场，是最早进入的外国汽车制造商之一。与其他外国汽车制造商不同，通用汽车不仅建立了制造和销售企业，而且通过设立11家合资公司，进入了研发、设计、融资、配送以及汽车安全和通讯等行业

今天，GM是中国汽车市场上的领导者，占有14.6%的市场份额。中国已经成为通用汽车最大的市场，2012年的销量占其全部销量的30.53%，收入占到全部收入的51.7%¹。2009年，上汽集团 (SAIC) 用8,500万美元资金购买通用汽车1%的股份，这为通用汽车提供了必要的现金流支持。通用汽车的中国合资伙伴，也为通用公司带来了152亿美元的净收入²。此外，通用汽车的中国机构充当了亚洲其他国家汽车产业的研发、制造以及测试平台，向亚洲市场引进了很多新车型，为诸如印度等国家提供产品。

中国也从通用汽车的投资中获得了巨大好处。除了通用汽车的巨额投资外，通用汽车的中国合资企业创造了35,000个新就业岗位，给中国市场提供了现代汽车产品³，为中国培养了汽车制造专家，培育了技术和汽车修理服务等。通用汽车的中国合资公司，比如上汽集团和五菱集团，通过与通用的合作也显著地增加了生产、研发和经营能力。

1 资料来源：通用汽车公司年度报告。

2 资料来源：通用汽车公司年度报告。

3 资料来源：通用汽车公司网站。

了28倍，从6,500万美元增至18亿美元¹⁰。根据美国的统计数据¹¹，2012年中国在美投资数量达到了创纪录的65亿美元。基于这个统计数据，中美双向投资的转折点很可能在2012年出现¹²。如果算上通过离岸金融中心进行的投资，中国对美投资增速则更加明显，过去五年，中国对美投资增长将近1,300%¹³。2010年，中国在全美50个州中的35个州都进行了投资 (见图表5)¹⁴。

中国在美投资呈现出多种独特和积极的趋势。首先，受到欢迎的投资模式是绿地投资，占了中国对美全部投资数量的大部分。从2000年到

2012年，大约完成了436个绿地投资项目，184个非绿地投资项目¹⁵。如今这个趋势仍在延续，尽管从美元价值上来说，绿地投资项目相对比较小 (30亿美元对190亿美元)¹⁶。与传统的并购投资相比，绿地投资项目能够创造更多的就业机会、税收和消费者福利等，对社会的贡献也更大一些。

第二，行业选择正在逐渐发生变化。早期中国企业赴美投资的领域主要集中在能源相关的领域，与这一趋势不同的是，2008年以来的投资增加则主要在制造业相关的领域。尽管也有些案例，其主要的投资目的是获得能够运回中国的资产，但大多数中国企业都逐渐扩大在当地的运营。在美国投资的中国企业正在日益成为美国新工业战略的重要组成部分，而不仅仅是寻求资

10 数据来源：中国商务部

11 Hanemann:《外国直接投资在中国：两套统计数据》，Rhodium 集团，2013年1月4日。

12 尽管还没有2012年美国在中国投资的官方数据，这个数字2011年仅为24亿美元。

13 美国经济分析局的数据很可能被低估了，因为它们的数据并没有把从离岸金融中心过来的投资算上。Hanemann:《外国直接投资在中国：两套统计数据》，Rhodium 集团，2013年1月4日。

14 荣大晔、韩其洛，2011年5月，《美国敞开大门？充分利用中国海外直接投资》，美中关系委员会，美国亚洲协会和基辛格研究所，伍德威尔逊国际学者中心。

15 Rhodium集团，《中国投资监测》。http://rhg.com/interactive/china-investment-monitor

16 Rhodium集团，《中国投资监测》。http://rhg.com/interactive/china-investment-monitor

图表5: 中国在美国直接投资位于前20位的州 (2003–2010)

排名	州名	总投资 (百万美元)	交易项目数	排名	州名	总投资(百万美元)	交易项目数
1	德克萨斯	2719	20	11	密苏里	170	5
2	纽约	1874	24	12	乔治亚	154	12
3	弗吉尼亚	1771	5	13	明尼苏达	151	1
4	伊利诺伊	1540	7	14	马里兰	118	4
5	加利福尼亚	824	55	15	夏威夷	95	2
6	密西根	599	12	16	新墨西哥州	80	1
7	俄勒冈	282	5	17	佛罗里达	77	4
8	特拉华州	264	12	18	爱德华	62	1
9	新泽西	227	6	19	亚利桑那	61	3
10	密西西比	175	1	20	内华达	59	6

来源: 荣大聂、韩其洛,《美国敞开大门》第32页。

图表6: 中国在美直接投资的行业分布与交易数量 (2007–2012)

交易数量	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007–12
信息技术	7	13	10	19	21	6	76
工业和电子设备	12	6	15	14	12	12	71
能源	6	3	14	20	15	10	68
汽车和航空	11	4	8	10	14	7	54
消费者产品和服务	6	6	13	9	13	3	50
金融和商业服务	3	6	6	6	7	6	34
基础材料	7	4	5	4	9	3	32
健康和生物技术	1	8	5	7	8	3	32
休闲和房地产	1	2	1	5	7	5	21
交通和建筑	5	0	0	8	1	3	17
农业和食品	1	2	0	2	3	4	12

资料来源: 中国投资监测, Rhodium Group

源。过去, 中国企业对第三产业进行投资, 主要目标是便利中美之间的商品贸易流通, 比如批发服务和贸易融资。而今天服务行业的投资主要以高附加值的服务为目标, 比如软件开发等。此外, 中国企业对房地产和基础设施的投资规模尽管仍比较小, 但是增长非常快。

最后, 美国对中国企业的投资也有一些误解之处, 那就是认为所有的中国企业都是与政府有关系的。事实上, 中国企业的所有权是非常分散的, 这充分反映在中国在海外的直接投资上。大多数中国对外直接投资都是私营企业进行的, 而不是国有企业(从交易数量上, 大约有435家私营

企业, 185家国有企业; 从价值上看, 140亿美元来自私营企业, 80亿美元来自国有企业¹⁷)。此外, 中国的国有企业在做投资决策时候, 也主要是利润导向和出于商业目的¹⁸。

与其他国家的资本流动以及美国对中国的投资相似, 中国在美直接投资不仅提供了经济发展所需的资本并且创造了就业, 这种投资也能极大地提高美国市场上的产品竞争力, 并且能够提升双边贸易水平。举例来说, 中国的家电制造商

17 Rhodium集团,《中国投资监测》。http://rhg.com/interactive/china-investment-monitor

18 Yuen Pau Woo 和 Kenny Zhang (2006),《中国走向全球: 中国在美国的对外直接投资含义》温哥华: 加拿大亚太基金会。

图表7: 中国在美直接投资的行业分布与交易价值 (2007-2012)

交易价值 (百万美元)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007-12
能源	245	28	214	2,977	2,079	2,966	8,509
休闲和房地产	8	4	6	222	931	2,795	3,966
Ind. 和电子设备	84	20	422	1,298	108	69	2,001
汽车和航空	101	9	127	478	591	213	1,519
基础材料	37	9	1,043	43	126	173	1,431
信息技术	22	105	15	199	535	14	890
健康和生物技术	1	381	10	61	84	3	540
金融和商业服务	41	92	25	154	38	165	515
消费者产品和服务	15	215	62	51	52	15	410
农业和食品	1	16		30	29	34	110
交通和建筑	6			16	1	5	28

资料来源: 中国投资监测, Rhodium集团

海尔集团进入美国后,极大地增加了美国家电市场的竞争性,并且增加了消费者的可选择性,为美国带来了更加便宜和创新的产品。海尔的小型冰箱现在已经成为美国大学宿舍和美国旅馆里面的迷你吧的标准配置。

从创造就业这个角度来说,美国商务部估计,过去十年,流入美国的直接投资(超过17万亿美元)大约创造了超过500万个高端就业岗位,并将其工资提高了30%¹⁹。由于中国对外投资仍处于起步阶段,中国投资在美创造的就业数量还比较少,但是增长速度却非常快。美国经济分析局(BEA)的数据表明,中国非银行的美国机构,获得了大约42亿美元的收入,创造了6.63亿美元的增加值,雇佣了1.12万名员工,这一数量是五年前的5.6倍(图表8)。根据美中经济和安全检查委员会的研究,中国国有企业在美国投资创造的就业在过去五年中增加了1万至2万人²⁰。

一项由私人公司进行的研究也表明,12年前大约有2,000个工作岗位与中国的投资有关,这个数字在2012年则达到2.7万个。尽管这个数字

并不大,仅占外国在美投资创造的600万工作岗位的1%,甚至比德国和日本在美直接投资创造的就业还少,但是未来的潜力却很大。根据相关研究,到2020年,如果中国的投资维持目前的趋势,未来中国企业将雇用20万至40万美国工人²¹。

在这2.7万个就业岗位中,有8,000个净工作岗位是由绿地投资创造的,而自2000年以来绿地投资总额约35亿美元²²。例如,海尔集团投资了3,000万美元在南加州的卡姆登建立了一个冰箱加工厂,现在雇用了大约600人。万向集团是汽车零部件制造商,从1994年起开始在美国投资,其横跨14个州的28个分部共创造了5,600个工作岗位,2010年该集团上缴税金为3,240万美元,当地工人共获得2.5亿美元的工资好处²³。三一重工是另一家中国私营企业,在乔治亚州的桃树城设立研发中心和制造厂,雇用了200名员工²⁴。如果把中国企业少量持股的企业也算上,中国投资创造的就业人数将还要增加几千人。

中国在美投资还给美国带来了一些间接好

19 <http://www.commerce.gov/news/press-releases/2011/06/14/new-commerce-department-report-shows-foreign-direct-investment-support>.

20 Andrew Szamosszegi(2012),《中国对美投资分析》资本贸易和FDI研究,中美经济和安全评估委员会,2012年10月。

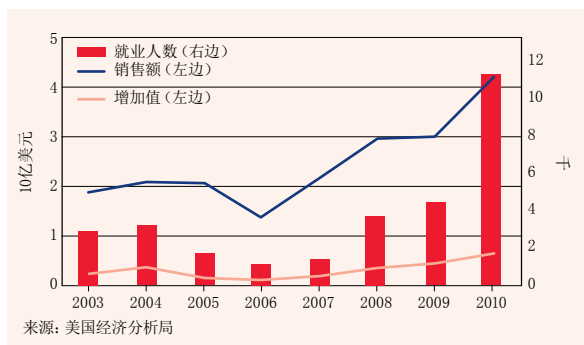
21 Thilo Hanemann 和Adam Lysenko (2012),《中国在美投资的就业效应》Rhodium集团,2012年9月27日。<http://rhgroup.net/articles/the-employment-impacts-of-chinese-investment-in-the-united-states>

22 同上

23 王天龙:《万象集团在美投资案例研究》,内部稿件。

24 荣大晔和韩其洛《美国敞开大门》,2011年,第45-46页。

图表8: 中国投资对美国GDP和就业的贡献



处,这可以从联想收购IBM案例中看出。这一并购使得IBM剥离了其业务中的软肋,以便其更好地将资源集中到更有发展前途的领域²⁵。天津钢管厂(TPCO)在德克萨斯州建立了一个新的钢铁厂,预计将雇用1,000到2,000名建筑工人²⁶。甚至一些在调研和准备中的投资项目,也能够给美国商业带来好处,因为中国投资者需要雇用美国的咨询公司和专业人员来提供法律、税收、会计、技术、金融和其他服务,比如天津钢管厂在德克萨斯州的投资就是如此²⁷。中国企业上缴的税金对当地的教育也有很大好处,这些教育经费通常是由当地政府来提供资金。根据荣大聂和韩其洛(2011)的研究,美国社会在中国直接投资中的损益与来自其他国家的投资一样:到目前为止,没有证据显示这种投资的后果有什么本质上的不同²⁸。

除了经济上的好处,中国投资也为美国带来了许多积极的、无形的好处。

中国企业在美投资,需要采用与经合组织(OECD)市场上一样的全球商业准则和商业惯例。当中国企业的全球参与增加后,有理由期待,中国的跨国企业将会去游说政府,力争说服

政府采用一个更加严格、与国际接轨的商业规则。因为这样,这些企业就会发现,与国内的竞争对手相比,其竞争力会更强。另外的好处是,中国企业到国外投资,需要严格遵守当地法律和政策,并且要依靠美国的法院和立法机构,这样如果竞争对手采取不恰当的行为,就将会诉诸法律。在外国的监管环境中进行经营,对中国国内也会形成一个正向循环,使得政府加速推进改革,以便帮助中国企业在海外市场上成功进行竞争。

中国不断增加在发达市场上的投资,也会加速中国国内市场的开放。目前中国仍然维持一些对资本流动和经济领域的管制,特别是在服务业方面。中国政府强调,将继续对私人部门和外国企业开放投资,但是将会以渐进的方式进行。随着对发达经济体进行投资的兴趣增加,中国自身也会加速国内市场的开放,可能会放开之前管制的很多产业,这会给很多外国企业带来广阔的商业机会。

中美证券投资流动态势

美国是世界顶级的跨境非储备证券投资国和接受国,2010年底非储备证券投资资产达6.7万亿美元,接受外国证券投资8.3万亿美元²⁹。相比之下,中国跨境非储备投资地位远远落后于美国,在2010年底有4,980亿美元证券资本流入,全球排名第17位,只约占美国的6%。中国非储备性投资流出没有官方数据,但它可能是非常小的,因为严格的资本账户的限制以及中国的对外投资的历史相对较短。然而,中国是世界上最大的国际储备持有国,2010年年底达2.85万亿美元,2012年3月底达3.31万亿美元。

由于中国的资本管制,中美之间的双边证券投资流动受到严格的监管。在2010年底美国持有

25 这个例子也可见Freeman(2009)的研究。参看:《不要忘记麦格昆磁:一个全球化的教训》,华盛顿季刊,2009年32期,第61-76页。

26 Thilo Hanemann 和Adam Lysenko (2012),《中国在美投资的就业效应》,Rhodium集团,2012年9月27日

27 参看“选择美国倡议”视频。<http://beijing.usembassy-china.org.cn/doing-business-usa.html>

28 荣大聂和韩其洛《美国敞开大门》,2011年,第45页。

29 国际货币基金组织《协调证券投资调查,2011》<http://cpis.imf.org>



案例研究：万向集团

万向集团是一个总部位于中国的全球汽车和清洁能源公司。万向美国公司成立于1994年，总部在伊利诺伊州的埃尔金，主要业务是在美国建立制造、研究和销售公司。目前，万向美国公司在美国的14个州设立了27家分支机构，与美国当地优秀的制造和外包公司形成了深入的合作关系，在工程、设计和技术方面为市场提供领先的汽车零部件产品、工业组件以及太阳能等清洁技术。今天，美国公路上每三辆汽车中就有一辆使用了万向美国公司生产的零部件。万向公司也成为了成功在美国进行绿地投资的中国企业。

到2011年，万向集团在美国投资超过5亿美元，创造了5,600个新的就业岗位¹。2010年，万向美国公司共上缴3,240万美元的税金，美国工人共获得2.5亿美元的工资收入²。此外，万向美国公司也是当地社区活动的一个强有力的支持者，包括在旧金山实施了一个项目，在清洁能源领域培训教师，支持奥巴马的“十万倡议”，也就是力争在四年内送十万美国学生到中国来学习的计划。

1 资料来源：美国商会

2 资料来源：王天龙：《万象集团在美投资案例研究》，内部稿件。

的6.7万亿美元非储备证券投资资产中，中国只占1,020亿美元，占到了其中的1.5%。不过，美国是中国的第二大投资组合的投资者，2011年年底在中国持有770亿美元的证券资产，约占外国证券投资总保有量的31%³⁰。像其他外国证券投资者一样，美国证券投资在中国的渠道主要是通过合格境外机构投资者（QFII）机制，该机制允许获得许可的特定国际投资者参与中国的金融市场。2012年底有33个美国公司（所有国家一共是201个）³¹获得QFII资格，许多公司已经达到了十亿美元的投资上限。然而，中国政府持有的证券资产，在过去的十年中经历了爆炸式的增长，年均增长率为35.8%。自2008年以来，中国已超过日本成为世界上最大的美国政府证券持有者。中国持有的投资组合资产分为四种类型：国债、机构证券、公司债券和股票。2011年6月，中国持有的美国证券资产总额为1.7万亿美元，约占外汇储备总额的54%。其中，长期国债和长期机构证券总

额分别为1.3万亿美元和0.24万亿美元，几乎占中国在美国总证券投资的90%。

从过去的十年来看，中国购买美国证券是一个双赢的战略，符合双方的利益。这符合中国本身的利益，能降低中国外汇储备的风险，同时维护金融稳定的流动性和信用度。另一方面，中国在美国证券的持续投资为国债提供了强有力的需求，压低了长期利息率，为美国庞大的预算赤字融资提供了必要的经费。特别重要的是帮助美国应对了2008年金融危机。从2008年到2010年，中国政府已经增持美国证券5,770亿美元，占到了2009年2月美国经济刺激计划总开支的73.3%。这传达了一个重要讯息，即中国对美国信用有坚定的信心，虽然美国当时纠缠于债务上限问题和主权信用评级降级。

中美双边投资的驱动力

1978年改革开放以来，外国直接投资包括来自美国的直接投资，在中国的经济成功中起到了非常重要的作用。外国投资者不仅带来中国急需的资

30 美国数据来自美国财政部，中国数据来自中国外汇管理局。

31 截至2012年11月份的完整QFII名单请见网址：http://www.china.com.cn/guoqing/zwx/2012-12/14/content_27412677.htm

图表9: 2011年中国持有的美国证券(百万美元)

类型	总数	国债	机构证券	公司证券
长期股权投资	158,781	/	/	/
长期债务	1,562,948	1,302,405	244,747	15,796
短期债务	4,891	4,571	41	279
长期和短期合计	1,726,621			

资料来源: 美国联邦储备局, 2012年。

金,也带来了管理和技术专家,为中国产品打开了出口市场,活跃了中国的国内市场。外国投资者也从这一过程中获益颇丰,中国帮助他们降低了生产成本,提升了全球竞争力,提供给他们所需要的资源和产品。很多外国投资者也从中国快速增长的国内市场上获得巨大收益,特别是像通用汽车和宝洁这样的公司

随着中国进入21世纪的第二个十年,并且进入中等收入阶段,中国的国内条件发生了很大变化,需要一种新的中美投资关系。

中国的过度储蓄与美国储蓄不足

中国已经积累了超过3万亿美元的官方外汇储备(图表10)。更进一步来说,巨大的国内财富被创造出来以后,私营部门的储蓄也随之增加,中国现在是拥有储蓄盈余的国家。根据中国国家统计局的数据,上世纪80年代,中国的储蓄率大约是35%,90年代上升至40%,而2010年储蓄率则攀升至52.6%。同时,2002年至2011年,中国的投资率平均约为GDP的45%。在2002年至2011年的十年时间里,中国的储蓄盈余(或者是经常账户盈余)约占GDP的5.7%左右,尽管投资率也比较高。

根据美国经济分析局的数据,上世纪80年代美国的储蓄率已下降至国民总收入的20%左右,2010年储蓄率仅为12.4%(见图表11)。2002年至2011年期间,美国储蓄占国民总收入的比重平均为18.1%,这意味着在2002年至2011年的十年间,美国储蓄净赤字(经常账户赤字)平均约占美国国民总收入的4.5%。

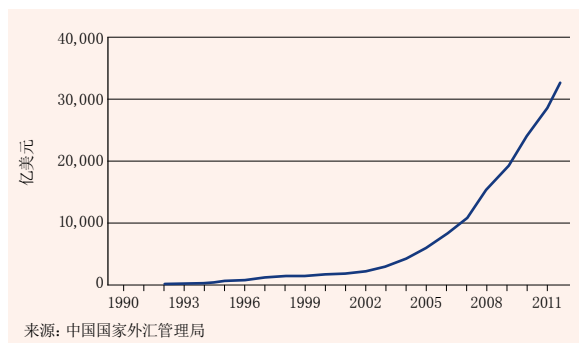
很多西方国家的公共和私人部门债务很高,这在2008/2009年的全球金融危机中表现尤其明显。为重塑市场信心,需要私人部门去杠杆化和公共部门的财政巩固,而这些调整将需要很长时间。与此同时,中国则一直在处理储蓄率过高的问题。储蓄盈余是中国经常账户盈余的重要原因,反过来,鉴于中国要维持汇率基本稳定,这就将导致国内基础货币投放不断增加。

因此,一种新的投资互补关系逐渐浮出水面,那就是中国把其储蓄盈余以外国投资的方式投向西方国家,这些国家可以利用这笔资金,来抵消由于财政巩固和私人部门去杠杆化导致的收缩效应,并且以此来刺激其疲弱的经济发展。

中国“走出去”的需要

从宏观层面看,中国对外投资主要受国家需要的驱动,从微观企业层面来说,是公司经营的需要。随着国家的发展,很多中国企业已经变得日益成熟,在资产和金融状况上变得更加强大。中国需要走出去购买自然资源,包括能源、矿产和农产品,来支持国内的快速增长。投资于海外的这些领域,是获取长期稳定供给的好方法。作为世界上最大的出口国,中国需要在国外重新配置生产或者通过与国外企业合作的方式,来培育全球合作伙伴,开拓新的市场,应对贸易限制。在新市场进行投资,也能够帮助中国企业降低费用,更多了解海外市场,并且能够对国外市场的需求变化进行及时和快速的反应。跨境收购和合并也能够使很多中国公司获取技术、管理和经营技巧。近些年人民币升值趋势,也增加了

图表10: 中国官方外汇储备



很多中国公司投资海外的能力。中国银行的强大能力在支持中国企业海外投资方面也至关重要。

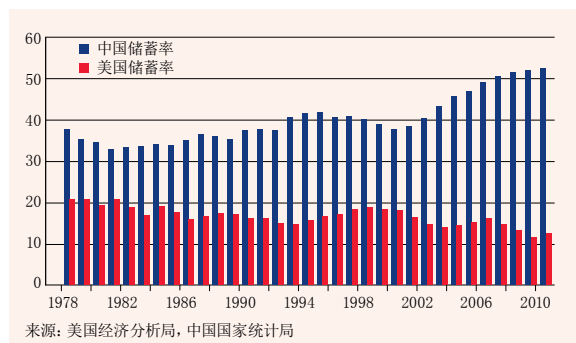
近年出现的中国对外投资大潮,也源于政策的刺激效应。中国政府实施“走出去”的政策,逐步改善了中国企业投资海外的商业环境,比如简化了审批程序,放松了融资安排,改进了外汇服务。2009年公布的《境外投资管理办法》也明确规定,很多海外投资项目不再需要中国商务部的核准。

中国的新投资机会

随着成本增加,中国作为低成本生产基地的吸引力正在下降。但是中国工人的收入增加,正在把中国变成一个重要的市场。基于在中国投资的几十年经验,美国公司在中国投资的目的非常明确:那就是潜力巨大的中国市场以及中国日益崛起的中产阶层的强大消费能力。一个更加发达的经济和日益繁荣的国家对不同的生产者和消费服务的需求也在日益增加。而在这些领域,很多都是美国公司的强项。具有更高教育水平以及技术更加娴熟的中国劳动力的快速增加,也使得越来越多的美国公司有动力来开发这个巨大的知识劳动力储备。

美中贸易全国委员会(USCBC)的研究表明,对美国企业来说,中国未来将是一个2,500亿美元的大市场,94%的美国公司在中国经营主要是

图表11: 中美储蓄率对比



为获得中国的国内市场,而不是把中国发展成为一个出口平台。大约相同比例的美国企业或者把中国看作是他们的全球首选市场,或者把中国作为五大重点市场之一³²。

未来中美投资合作的潜力

美国在中国的直接投资

中国经济转型和经济结构调整的国家经济发展战略给中美双边投资提供了巨大的空间。中国经济将经历根本性的结构变革:从出口驱动、劳动力和资源密集型产业转向依靠创新、技术进步、国内消费和服务业驱动的经济发展模式。这无疑将导致对高技术产品和服务的巨大需求。中国政府也将颁布更加有利于促进直接投资的政策,以便能够更好地使用直接投资来促进国内经济的转型升级。

城镇化是中国未来十年另一个关键性的经济发展战略,很可能成为中国经济增长的重要引擎。中国的城镇化率目前仅为50%左右,比发达国家的平均水平低20%。未来十年,持续的城镇化进程将会驱动40万亿人民币的投资,其中基础设施投资将达1万亿人民币³³。这将给外国直接投资带来很多新的机会。

32 美中贸易全国委员会, 2012年中国商业环境调查结果: 持续增长和有利可图; 由于成本上升、竞争和市场障碍等持谨慎乐观态度。

33 《全国促进城镇化健康发展规划(2010-2020)》, 中国国家发展与改革委员会(NDRC), 2012。

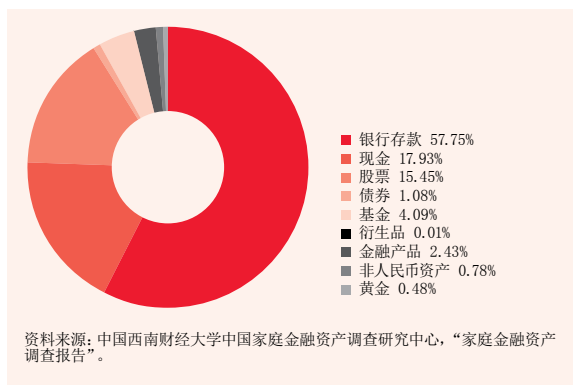
中国在美国的直接投资

中国“十二五”规划提出，推动中国企业“走出去”投资对未来中国经济发展至关重要。政府已经决定为“走出去”投资的不同行业的企业提供强有力的支持，包括金融、能源、建筑、批发、教育等等行业的企业投资国外。伴随着充足的资金资源和过去几年获得的投资经验，未来中国对外直接投资无疑会进一步加速，不管是在投资数量上还是投资范围上。一项由美国私人公司开展的研究预测，2010年至2020年，中国将会有超过1万亿美元的直接投资流向海外，这其中有很大一部分将会流向美国³⁴。

美国的消费市场对中国企业来说具有很大吸引力。随着海尔集团和联想集团成功进入美国市场，未来还会有相似的企业进入美国市场。在能源和农业方面，不管是与科研相结合还是与生产相结合的投资项目，都将继续吸引中国企业到美国来投资。房地产市场可能是另一个对中国企业构成很大吸引力的领域。美国需要建设新的基础设施，或者修整基础设施，也会对中国企业构成吸引力。很可能在几年内，中国企业赴美直接投资将赶上甚至超过美国企业到中国进行的直接投资³⁵。

中国企业赴美投资带来的创造就业的潜力不应被低估。根据美国贸易代表办公室的估计，每50万美元的外国投资将会创造大约10个新的工作机会³⁶。如果2020年中国在美投资达到2,000亿美元的话，就将会创造大约400万个新的就业机会。

图表12: 中国家庭金融资产分配



中美证券投资流动

鉴于中国庞大的外汇储备和资本限制，从中国流入美国的证券投资中很可能中国主权财富基金会继续占主导地位，例如中国投资公司（CIC）和国家外汇管理局（SAFE）。只要美国的国家信用仍然强劲，股市有竞争力，这样的投资会继续增加。

随着外汇管制规定逐步放宽，中国家庭对外投资的巨大潜力将得以释放。由于家庭收入和高收入群体的规模增加，中国家庭财富正在快速增长，但因为外汇管制，这些财富大部分是人民币。根据《2012年中国家庭金融资产报告》³⁷，中国家庭金融资产总额估计为9.5万亿美元³⁸，但其中海外投资很少。其中，存款占的比例最高（57.75%），其次是现金（17.93%）、股票（15.45%）、基金（4.09%）、银行金融产品（2.43%）。如此大的无风险资产持有比例，反映了许多中国家庭的保守投资习惯、在过去的二十年中表现欠佳的中国股市以及海外投资渠道的缺乏。

随着中国政府逐步放宽外汇限制，中国家庭证券投资的多元化将导致外币投资需求的快速增长，以满足证券投资平衡的需要。可以近似地

34 荣大聂和韩其洛：《美国敞开大门——充分利用中国海外直接投资》，2011年5月。

35 根据美国经济分析局的数据，2010年，中国在美外国直接投资为32亿美元，已经比美国在中国投资的30.2亿美元要多。然而，中国商务部的数据并不如此，根据商务部的数据，2010年中国在美直接投资为13亿美元，美国在中国直接投资为40.5亿美元。两个国家政府提供的数据不一致，并不令人吃惊，因为两国采取不同的定义与数据调查方法。然而，两个系统的数据都表明了相同的趋势，那就是中国赴美直接投资正在增加，与美国在中国直接投资的差距正在缩小。

36 见《中国在美外国直接投资：原因、案例研究和未来》，美国商会上海分会，2010。

37 西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心

38 《2012年中国统计年鉴》显示，中国家庭的银行存款总额为5.5万亿美元，2012年中国的调查报告表明，银行存款占家庭金融总资产的57.75%。此外，从2013年中国人民的政治协商会议讲话材料显示，中国的家庭金融资产及银行存款金额为50万亿元（8万亿美元）和41万亿元（6.6万亿美元），这与我们的估计基本一致。

图表13: 美国企业在中国投资的十大担忧*

1	人力资本: 招聘并保持有技能劳动力
2	行政许可, 经营和产品许可证
3	与中国企业的竞争 (国有企业和私营企业)
4	成本增加
5	知识产权保护
6	各地法律政策实施不平衡
7	投资限制
8	与在中国的其他外国企业竞争
9	在没有美国外国腐败行为的条件下与外国和中国企业竞争
10	标准和符合性评估

* 美中贸易全国委员会关于2012年中国商业环境调查报告: 持续增长并有利可图; 由于成本上升、竞争和市场障碍, 对中国商业环境谨慎乐观。美中贸易全国委员会, 2012。

通过日本的情形来估计未来的中国外币对外证券投资。日本家庭也有类似的储蓄习惯, 家庭总资产的55%为银行存款, 其海外资产的金额约为5,020亿美元, 占金融总资产的3%³⁹。

如果在未来十年中国的外汇限制大大放宽, 中国家庭可能持有相同比例的外汇证券资产, 中国家庭的国外资产将达到5,700亿美元⁴⁰, 平均增长速度估计约为28.8%⁴¹。很明显, 美国发达的金融市场和丰富的金融产品会吸引相当比例的中国家庭的投资流量。

中美双向投资的几点担忧

美国对在中国投资的主要关切

尽管历史上美国企业在中国投资有成功的经验, 但美国公司对投资环境的忧虑也在逐渐增加。根据美中贸易全国委员会 (USCBC) 的调查研究⁴², 在受访的企业中, 45%的企业认为中国当前的商业环境比三年前要差一些。

图表13列出了美国企业在中国投资存在的主要担忧, 包括日益增长的成本, 特别是劳动力成本 (第1条和第4条)。公司在招聘、培训、雇用和保持劳动力方面也面临着严重困难, 特别是难以用合理报酬雇用有技能和管理才能的劳动力。根据这项调查研究, 2012年57%的美国公司遭遇了工资上涨, 一般上涨幅度在5%至10%之间。尽管已经提高了工资水平, 但是有技能的劳动力的流失率仍然达到了10%至20%。

其中有五方面的忧虑集中在不公平竞争、保护主义和对市场准入的限制方面 (第2、3、6、7、10条)。调查显示, 由于市场准入限制日益增加, 有半数的企业减少或停止了其在中国的投资计划。与此同时, 85%的企业认为, 由于中国实施了“自主创新”政策, 尽管中央政府和地方政府也对自主创新政策进行了阐述, 要公平和开放地对待外国企业, 特别是在政府采购方面, 但是在一些非歧视性做法上仍然有待改进。

管理透明度和知识产权保护仍然是广受关注的问题, 尽管很多美国公司也承认, 最近几年在这些方面已经有了很大进步, 但是改进仍然非常缓慢。95%的企业表示, 他们或者部分关注或者非常关注知识产权保护的实施。商业秘密、商标和专利是侵犯知识产权的3个主要方面。缺乏刑事阻吓的做法被认为是中国发展出一套有效的知识产权保护法律的主要障碍。

39 <http://business.financialpost.com/2011/03/29/why-japan-wont-repatriate/>

40 根据中国共产党第十八次全国代表大会的报告, 家庭收入到2020年将增加一倍。鉴于购买的金融资产主要取决于家庭收入, 家庭金融资产的总量将增加一倍是合理的假设。

41 根据《2012年中国居民金融资产调查报告》, 家庭资产总额中非人民币资产的比例为0.78%。由于资本流出和外汇的限制, 大多数的住户的外国资产被认为是外币存款, 在计算未来10年的平均增长率中, 基年家庭外汇资产量的估计为312亿美元。

42 美中贸易全国委员会关于2012年中国商业环境调查报告: 持续增长并有利可图; 由于成本上升、竞争和市场障碍, 对中国商业环境谨慎乐观。美中贸易全国委员会, 2012。

中国的《外商投资产业指导目录》主要集中在市场准入和外资持股比例限制方面。目录把在中国不同产业的投资设置为鼓励、限制和禁止等几类，并且在90多个行业施加了外商持股比例的限制（最近的USCIBC出版物中列举了一些⁴³）。2011年4月，美国商会在一份给中国政府的备忘录中提到，“中国对待外国投资的方法总是变化，有时候不可预知，并且对外资看起来有些过度怀疑，除非这些投资有利于促进中国经济发展目标实现。⁴⁴”

美国公司也表达了对中国政府最新的关于境内兼并和收购安全检查方面的忧虑，这些主要体现在《国务院关于建立外资并购境内企业安全审查制度的通知》里面。除了缺乏程序上的透明度，美国商会认为，对于决定哪些交易要提交审查并没有一个清楚的界定⁴⁵。举例来说，一些行业，比如重要的农产品行业、重要的能源和资源行业以及核心技术行业等，都被描述为与国家安全有关。美国商会认为，这些条款更多是经济利益的检查，而不是狭义上国家安全的范围。

中国的回应与改变

中国已经对上述忧虑作出了积极回应，并开展了相关工作。最新的例子是，在市场准入方面，中国在2012年5月的中美战略与经济对话上承诺，“外资并购安全审查仅针对国家安全关切，并遵守规定的时限和审查标准⁴⁶。”

中国承诺将继续完善知识产权保护方面的相关法律法规，并且考虑加强对侵犯知识产权行为的惩戒力度。中国也承诺将继续要求政府机构使用正版软件，并且履行之前关于技术转移和技术合作由经济主体自行决定，而不是作为市场准入的前提条件的承诺。中方表示，全国打击侵

犯知识产权和制售假冒伪劣商品工作领导小组2012年年度工作计划将包括针对商业秘密不正当使用的执法行动⁴⁷。

在中美战略与经济对话上，中国也承诺将继续核准合格汽车金融公司（AFC）和融资租赁公司，包括外国投资实体在中国发行金融债券。承诺将对外国和本国的金融机构在发行有资产担保证券上，在资产证券化试用期内一视同仁。中国官方承诺将通过修改相关规定，允许外国投资者在合资证券公司中持有不超过49%的股份，合资公司可从事股票（包括人民币普通股、外资股）和债券（包括政府债券、公司债券）的承销和保荐，允许合资证券公司在持续经营满两年以上且符合有关条件的情况下，申请扩大业务范围。在中美战略与经济对话上，中国承诺允许外国投资者在合资期货经纪公司中持有不超过49%的股份⁴⁸。

因为中国国内市场尚不成熟，在进一步对外资开放方面，中国政府坚持渐进开放的基本原则，以维持宏观经济稳定。以金融部门为例，尽管国内外有很多对中国政府在开放金融市场上过于谨慎和保守的批评，中国政府仍然坚持审慎的自由化和开放进程，因为中国的金融市场仍然欠发达，并且非常脆弱。政府监管能力、市场风险管理能力和治理体系都无法满足全面开放市场的要求。过去几十年，全世界持续发生的金融危机已经表明，不成熟的金融市场开放将面临极大风险，中国对金融市场改革和开放应该坚持审慎的原则和进程。

中国对在美投资的主要关切

中国企业对在美国直接投资的关切，主要是美国政府对外国投资在具体产业部门的管制和政策。举例来说，外国投资在一些能源、电信、公众媒体、铁路建设、矿山开采、水电设施等领域是被禁止的。外国建造和外国拥有的船只不允许在美

43 美中贸易全国委员会：《中国对美国和其他国家投资者的所有权限制》，2012年5月。

44 美国商会和美国商会在中国的分布提交给国家发改委和商务部的报告，2011年4月。

45 美国商会提交给中国商务部的报告。2011年4月。

46 中美战略与经济对话成果清单，2012年5月，第6页。

47 中美战略与经济对话成果清单，2012年5月，第4页。

48 中美战略与经济对话成果清单，2012年5月，第9页。

图表14: 中国在美投资的主要关切*

1	市场准入和外国投资所有权利限制
2	无法预测的安全审查
3	国有企业歧视
4	美国签证政策
5	美国国内政治
6	遵照美国对所有企业采用的法律法规

* 不是以排名列出

国的港口间从事客运或者商业运输。外国公司在美国航空公司不允许持有超过25%的有投票权股份,或者通过其他方式控制航空公司。对美国严格禁止外国银行在美国国内设立分支或者兼并美国银行也有很多抱怨,这些规定都限制了中国在美国的金融投资⁴⁹。

一些中国投资者已经提出,美国外商投资委员会(CFIUS)对外国投资的安全审查具有很大的不确定性,并且常常不可预测。一些并购的案例通常都遭到了利益集团的强烈反对,这些利益集团主要是一些美国国会议员,商业利益相关者和媒体。然而那些较少有公众评论的项目却得以通过⁵⁰。这些不可预测性和评估的模糊标准让中国投资者感到投资成本过高,面临很大的不确定性甚至有可能让其名誉受损,从而影响他们的投资信心。

美国政府通常也限制外国投资者进入一些所谓的“战略性”行业或者与国家安全相关的领域。但与中国不同,美国并不明确地公布清单来指导外国投资哪些产业可以进入,哪些产业不可以进入,而只是笼统地宣称除了与美国国家安全相关的产业,美国欢迎所有种类的外国投资。然而对很多中国投资来说,这种方法过于模糊,并且缺乏透明度,因为很多高技术或者能源交易通常被冠以危及国家安全之名而遭到拒绝。

中国的很多私营企业在规模、资源和海外大规模投资方面的能力还不足,特别是在一些需要大量资本的投资项目中,中国的国有企业要充当主导地位,这时这些关切就更加明显。美国针对中国的高度政治化的环境使得中国国有企业赴美投资情况更加恶劣,尤其是美国进入选举季的时候⁵¹。例如,上次美国中期选举,至少有29位候选人加入到某种形式的反对中国的竞选活动之中。过去几年,对几个受到高度关注的交易的处理,比如2005年中海油收购优尼科公司的失败,就是受到了严重的政治影响,这次失败也对中国投资者影响很大,使他们对美国的投资环境更加没有信心。根据荣大聂和韩其洛的研究,干扰与中国有关的交易近些年有上升的趋势,这些干扰往往与国家安全或者特殊利益集团的游说有关系⁵²。

尽管中国国有企业占中国对外直接投资的很大比例,但是中国国有企业进行海外投资正在减少,在数量上已经被私营企业超越。根据中国商务部的数据,2010年由国有企业开展的对外直接投资已经降至66.2%,比2009年下降了3个百分点⁵³。同时,荣大聂和韩其洛的研究也表明,2003年至2010年间,有记录的中国企业在美230项投资中,有170项来自私人企业,占全部投资总数量的74%⁵⁴。

另一个中国企业在美投资的主要关注,是美国的签证政策。对美国签证政策的抱怨不仅有签证的申请程序,也有美国移民办公室官员的态度方面。对于签证的主要抱怨是,美国签证的申请期很长,手续繁琐,有效期短,获签数量少,拒签率高以及什么情况能够获得签证的标准比

49 国务院发展研究中心:《中国在美直接投资现状、问题及原因》,2011年6月。<http://bbs.jjxj.org/thread-1087112-1-1.html>。

50 可以参看荣大聂、韩其洛2011年的报告,第62页,中海油收购优尼科(2005)以及随后的中海油2010年在德克萨斯收购页岩气的案例;华为收购3com(2007)和联想收购IBM(2005);鞍山钢铁厂的收购(2010)以及天津钢管厂的收购(2010)。

51 一个最近的例子可以反映出中国在美国投资的高度政治化的环境。那就是《关于中国电信公司华为和中兴给美国国家安全带来影响的调查报告》,2012年10月8日发表。这项报告由美国情报委员会主席Mike Rogers等人提出。报告认为,华为和中兴为美国关键基础设施提供服务可能会影响美国的核心安全利益。在报告结论的背后,是认为两个公司都与中国政府有密切关系。

52 参看荣大聂和韩其洛2011年的报告地59-64页。

53 中国商务部:《2010年中国对外直接投资统计公报》,2011年9月。

54 荣大聂和韩其洛,2011年第33页。

较模糊等等。在美国签证官那里，偶尔遇到的一些不愉快的案例，也进一步使中国人相信，美国实行歧视性的签证政策。这些问题近些年已经引起了美国政府的重视，并已经着手进行解决。根据美国驻华大使骆家辉的说法，在过去两年中，赴美签证的等待时间已经从北京100天、上海70天大幅缩短到两天，不管是在北京还是上海的四个美国签证事务办公室，而这是在签证申请量增长40%，却没有增加任何一个签证官的条件下实现的⁵⁵。这确实是值得称赞的成绩，这也表明，在签证申请和审核安排上还有改进的空间，比如在增加签证数量方面。

美国的回应及行动

目前，中国在美投资覆盖了美国的很多产业，包括一些战略性和高技术产业、自然资源和基础设施领域。大量实际和潜在的中国在美投资（包括所有的绿地投资和大多数并购投资）通过了美国外国投资委员会的审查，也很少受到阻碍。因此，一些独立观察人士指出，没有证据表明，中国企业在CFIUS审查过程中受到了歧视⁵⁶。

美国认为，外国投资委员会的审查体制设计良好，并且反映了美国对经济利益和提高来自外国竞争的开放传统⁵⁷。2007年美国提升了外国投资委员会的职责，赋予其立法委任权，并且将其职能扩展到审查关键基础设施和外国政府控制的实体企业方面，除非这些投资被美国财政部或者CFIUS的领导机构所豁免，CFIUS被赋予审查所有可疑交易的权力变得更加明确。

在去年五月北京举行的第四轮中美战略与经济对话上，美国重申欢迎外国投资于包括金融业的各部门，并承诺继续对中资银行、证券公司和基金管理公司的申请，提供在类似情况下与其他外国金融机构同样的审慎监管标准待遇。

美国官方也承诺，将积极审核和考虑中资银行的待批申请，主管当局将尽快加以处理。双方都承诺，加强金融市场基础设施建设及专业金融机构方面的信息合作，加强两国在交易所和交易系统建设方面的合作交流。

美国启动了“选择美国”计划，旨在鼓励、便利化和加速国内外企业在美投资。进一步说，很多不同层面的投资促进计划被加以组织来帮助中国投资者解决相关问题。美国的商业部门，包括美国商务部和美中商业委员会，也都在帮助培育中美双边投资。

中美证券投资关切的主要问题

为了配合自1978年以来国家的经济改革和开放政策，中国自上世纪80年代以来逐步引入金融部门的改革。然而，多年来金融市场自由化一直被广泛认为落后于迅速发展的中国现代化建设。今天，中国仍然保持了全面系统的资本管制，调节资本流入和流出中国。和当前国家的发展水平相比，中国的金融市场也普遍不发达。相对于经济规模和储蓄规模，中国证券投资流入和流出，特别是私营部门，是非常小的。

随着中国居民财富的迅速积累，以及现代化经济迅速发展的需求，中国证券投资具备了激增的潜力，无论是流入还是流出。事实上，尽管中国的资本市场还不够成熟，也基本没有对外部投资者开放，但许多市场的规模和所涉及的营业额已经跻身世界最大的市场。例如，在A股市场，有7,800万散户投资者，超过1.68亿个交易账户，采用的是世界上最先进的电子交易技术⁵⁸。同时，中国拥有超过1,300万企业，4,000多万个体企业和大量新成立的创新企业，需要在资本市场筹集资金⁵⁹。

对资本流入和流出中国给予更多的自由，将

55 <http://www.carnegieendowment.org/2012/09/13/forging-u.s.-china-relations-with-ambassador-gary-locke/do64>

56 参看荣大聂和韩其洛2011年的报告，第61页。

57 参看荣大聂和韩其洛2011年的报告，第65页。

58 郭树清，中国证券监督管理委员会的主席，2013年1月14日在亚洲金融论坛的讲话。（http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/newsfacts/release/201301/t20130114_220400.htm）

59 郭树清，同上。



鼓励更有效的资本配置，这对于中国下一阶段的现代化建设十分重要，不仅为中国的储蓄获得投资盈利提供更多渠道，也为不同类型的企业成长提供新的风险资本来源。随着中国的深入改革和金融市场的现代化，中国将继续放宽资本流动的限制，跨境证券投资流动迅速激增的巨大潜力将得以释放。

回应和行动

在最近的中美战略与经济对话中，中国承诺将合格境外机构投资者（QFII）配额总量增加到800亿美元，人民币合格境外机构投资者（RQFII）的配额提高至人民币700亿元。

中国也承诺将与美国机构合作，扩大金融保险业。在该轮中美战略与经济对话中，中国重申将继续遵守主权财富基金普遍接受的原则和做法的承诺。美国重申将按照经合组织2008年6月公布的《主权财富基金与接受国政策宣言》对包括主权投资基金在内的外国投资者坚持公开和非歧视原则的承诺。

对于最近发生的反向并购，几乎没有证据表明，中国的国有企业有直接参与。反向并购的大部分是中小民营企业筹集资金，具有战略意图的收购美国有价值资产的情况很少见。这种方法似乎是中国资本市场欠深度的一种症状，而不会威胁到美国的经济安全。此外，为了对中国会计和审计公司采取更加严格的监管，公众公司会计监督委员会（PCAOB）和商务部正在进行讨论和沟通⁶⁰。

中美合作促进跨国投资的几点建议

中美两国具有很强的互补性，但两国政府公开承诺建立开放、非歧视性的投资环境，并采取切实

行动来促进目标的实现也至关重要。在2012年5月中美战略与经济对话后的联合声明中，两国政府都重申了培育开放、公平和透明的投资环境对两国经济和世界经济的重要性。美方欢迎来自包括中国在内的所有国家和国有企业的商业投资。两国政府声明，它们的投资审查程序将仅限于国家安全，并且同意通过中美投资论坛来讨论双方对这个领域的关切。双方都同意拟定中美双边投资协定第七轮及后续谈判议程，加紧进行谈判。

遵守这些承诺并采取后续步骤来提升两国的投资环境，对未来中美两国最大化经济合作收益来说至关重要。消除这些对FDI的障碍，将会对中国在美投资提供商业支持，有效实现双赢。

中美投资合作给两国带来的好处怎么估计都不过分。目前的挑战主要是如何解决双边投资中存在的障碍和问题。我们下面提出一些关于直接投资和间接投资的建议。有些建议已经被提出来了，并且官方正在处理，特别是通过中美战略与经济对话这个平台，但是清晰的进展和突破需要在策略思维和方法上作出更多改变。

进一步促进相互理解

防止投资审查程序受到政治干扰。

美国投资审查程序总的来说设计良好。然而我们强烈建议，要防止审查程序受到政治干扰，并且进一步提高决策过程的透明度。举例来说，一些宽泛的定义，如“国家安全”、“关键基础设施”和“外国政府控制”等等，都应该明确加以界定。

加强文化交流以发展双边联系及避免误解。

本世纪最重要的双边关系可能要属中美两国之间的关系。由于文化背景不同，中美两国人民应该进行教育、文化、政治和商业交往，以提升两

60 同上

国间的长期合作，并加深双方的理解。一些非盈利组织可以组织一些项目来提升两国人民的语言技能。法律术语、定义以及一些法律上的用词应该进一步澄清以避免法律上的争议。

将投资推广系统化

检查并改进投资指导。

中国外国投资指导目录和其他投资指导性文件，对于投资者来说过于宽泛，并且模糊，难以发挥清晰地指导投资者的作用。特别是审查过程通常复杂且冗长，评估的范围也进入了一些敏感但没有被清晰定义的领域，比如经济安全、商业秘密以及社会秩序等。美国也应该考虑对中国投资者常常碰到的问题制定一些指导意见（用汉语发布），比如说劳动力、税收、签证、知识产权保护和其他的一些在实际工作中遇到的问题。

建立地方政府层面的投资促进机构。

除了高端的政府间对话，我们也需要加强两国地方政府间的合作以及地方商业组织间的合作。目前，美国的每个州都在中国设立了办事处，主要由州政府代表、市政府和旅游机构以及港口人员组成。这些机构的主要目的是提升中美两国在各个领域的合作。两国应该考虑建立地方投资促进机构，并且形成地方政府投资促进网络。美国政府最近发起了一项名为“选择美国”倡议，来吸引中国和其他外国投资者到美国投资，并且承诺鼓励地方政府层面的合作。这些行动都应该得到鼓励并且进一步加强。

举办投资项目洽谈会。

两国政府可以鼓励并组织一些非定期的中美直接投资项目洽谈会，可以提供相应的激励机制来鼓励地方政府和企业参加这些洽谈会。

鼓励建立投资基金。

两国政府可以考虑鼓励建立一些特别的基金来支持双边投资。特别是，中国可以考虑支持一些更加复杂的风险投资和私募基金在公司重组和融资方面发挥更大的作用，并且鼓励合格的境外投资者投资国内的股票市场。

改善两国的投资环境

公布“安全港”名录并且提升政策制定和发布的透明度。

两国政府都应该发布自己的产业“安全港”名单，或者一些可以免于审查的外国投资标准（比如投资的所有权上限）。提高美国的政策透明度，通过发布更加完善的政策指导原则和运用更多用户友好和有效的沟通渠道，在诸如国家安全、环境、反垄断等领域，可以减少投资者面临的不确定性，也能够消除中国投资者认为美国执行歧视政策的看法。相似地，中国也可以提升其与投资相关政策的透明度。

解除在一些领域的投资管制。

中国的《外国投资产业指导目录》仍然限制外资进入很多产业部门，比如能源、基础设施、金融、医疗等。即使在那些没有限制的产业领域，也很难保证外资能够进行公平竞争。中国应该创造一个对FDI更加友好的政策环境，给外国投资者更多的有利条件和国民待遇。

加快谈判并签订双边投资协议（BIT）。

中美两国关系是世界上最重要的双边关系之一，中美双边投资协议也将是世界上最重要的双边投资协议之一。两国政府在最新的中美战略与经济对话上都已经承诺，要在2012年4月美方完成双边投资协定范本评估后，拟定中美双边投资协定第七轮及后续谈判议程，加紧进行谈判，但是并没有明确这一过程需要多长时间，也没有明确



说明，两国政府将如何采取具体措施，来培育一个对本国和世界经济都公开、透明的投资环境。为了与美国完成双边投资协议谈判，中国需要继续减少对外国股权的限制，以便满足美国的国民待遇标准。如果中美两国能够在双边投资协议上取得明显进展，就会有力地提升双方的互信，并发出强烈的信号，显示世界上最大的两个经济体将一起致力于为两国人民和世界人民创造经济福利。两国也可以考虑使用其他的双边和多边投资平台，比如近期达成的《中国-加拿大外国投资促进和保护协议》（FIPA），正在进行的跨太平洋伙伴关系谈判（TPP），或者是提议探讨中美欧三边投资协议的可能性。

放宽签证限制。

两国都应该在澄清和加速签证申请程序方面多做工作，这有利于两国人民更容易获得签证。也可以对一些商业投资者的签证简化程序、延长停留期以及实行试点计划等等。

金融市场发展方面的合作

美国拥有世界上最大、最复杂且国际化的资本市场，但是最近的国际金融危机的教训也应该记取。尽管中国的金融体系在危机中仍然比较稳健，但是中国的金融市场仍然处于欠发达状态。为了保证经济政策和金融的稳定与安全，两国都要向彼此学习并加强合作。广义来说，可以进行三个方面的合作：

国内资本市场发展。

两国的金融体系都在经历巨大变革。在美国，最近的金融危机暴露了美国金融体系很多根本缺陷，并对监管者和市场参与者提出了新的挑战。在中国，外部冲击和不确定性也给其稳步推进和深化市场化金融改革带来了很大压力。然而，无论是美国还是中国都需要根据其经济现实和基本情况作出改变，由于这两个世界上最大经

济体的金融体系将不可避免地接触和相互影响，这也需要两国尽早开展密切合作，特别是在进行系统性改革的当口。对于中国的利率市场化改革、监管和风险管理改革、解除金融体系管制、深化资本市场改革、改进货币政策的传导机制等，都可以得益于美国的经验和支持。相反，中国对美国货币政策的理解和支持，对美国财政巩固、融资以及其他问题的理解与支持，也有利于两国进行更好的合作和政策协调。

外部融资和双边汇率稳定。

中美双边关系一直是引人注目的话题。在最新一轮中美战略与经济对话中，中国特别强调将继续致力于推进汇率改革，增强人民币汇率双向浮动弹性，更大程度地发挥市场供求在汇率形成中的基础性作用。尽管建立一个市场决定的汇率体系十分重要，但主要货币的金融管理当局也非常需要加强合作来避免汇率的过度波动。中国努力推动人民币国际化，是国际金融的重要方面，这也需要与主要国际储备货币国家紧密合作，特别是与美国合作。另一方面，中国企业海外投资和中国快速发展的资本市场也应该引起美国当局的注意。

国际金融改革。

发展一个新的、更加有效的国际金融体系离不开世界上最大的两个经济体的积极参与。在最新的中美战略与经济对话中，两国重申支持欧洲重建金融稳定和促进经济增长。双方支持国际货币基金组织对促进全球经济金融稳定发挥作用，确认按时落实2010年国际货币基金组织份额和治理改革方案十分重要。两国欢迎国际货币基金组织在推进综合监督决定方面所作的努力，并承诺支持这一进程。特别是对汇率政策进行严格监督，同时也支持监督活动拓宽覆盖领域，包括全球流动性、资本流动以及其他对外部稳定产生影响的相关因素。两国在对话中承诺，将

切实实施20国集团通过的国际金融监管框架，包括加强系统重要性金融机构的监管和风险处置，建立有效的金融公司处置制度，加强金融衍生产品监管。继续深化金融机构薪酬制度改革，支持建立全球统一的高质量会计准则的目标。双方还决定继续加强合作，打击洗钱、伪造货币、为大规模杀伤性武器扩散和恐怖主义融资等活动。

更好地利用香港的经验 and 资源

香港与两个经济体都有紧密的经济联系，其在国际金融和商业方面的专业性对两个经济体来说都是重要资产。对中国大陆来说，香港将从原来的贸易和金融中心变成一个关键的人民币离岸市场和中国企业“走出去”的重要通道。对美国来说，香港不仅是美国亚太商业活动的前站，也能够通过全球金融体系与中国大陆发挥重要的联系作用。如果说中国2001年加入WTO标志着中国正式融入国际贸易体系，那么近些年中国推动人民币国际化和渐进地开放其资本市场，则标志着中国将日益融入国际金融体系。在这个方面，香港作为人民币离岸中心以及作为中国资本账户开放的试验田的角色将对中美两国乃至世界经济发展具有重要作用。