



全球外资流动最新趋势、前景展望及对策建议

要 点

金融研究总监：詹向阳

国际宏观经济研究团队：

樊志刚 马素红 程实 宋玮

王婕 罗宁 郭可为 吕振艳

执笔：吕振艳

lvzhenyan@icbc.com.cn

相关研究：

202014/01/21 《全球经济缓慢复苏中格局转变 美国量宽退出下金融资产重估——2013年国际经济金融走势分析及2014年展望》

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供我行内部参阅，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

- 危机后全球 FDI 大幅受挫，多轮震荡后于 2013 年回升至危机前水平，此期间呈现出新趋势：首先，全球 FDI 流入回升、外部冲击影响较小；其次，竞争加剧，发展中和发达国家差距微缩；第三、发达国家外资流入低位反弹，内部差异加大；第四，发展中和转型经济体外资流入再创新高、占比微降；第五，全球主要区域集团吸收外资势头分化明显。
- 主要有四点成因：一，经济复苏面扩大且增速企稳；二，并购上升，绿地投资逐渐复苏；三，发展中国家和转型经济体外资吸引力强化、资源吸引力上升；四，全球国际投资政策进一步改善推动 FDI 回升，但是贸易保护主义抬头限制回升幅度。
- 展望未来，全球 FDI 流入将持续温和回升，FDI 流入的地区和产业差异继续拉大，发达国家可能再次主导全球 FDI 流动。
- 新形势下发展中国家和新兴经济体或将面临下列风险：FDI 震荡外流冲击、资产价值重估风险、区域性风险增强、叠加并外溢。
- 建议从五个方面应对：一，改善投资环境和外资管理机制，切实增强我国引资国际竞争力；二，加强多渠道区域合作，减少区域风险，增强区域外资贡献力；三，增强对国际资本的监测和管控水平；四，统筹推进引进来和走出去；五，紧抓金融改革契机，加强客户 FDI 相关信息分析，增强我行国际竞争力。

目 录

一、全球 FDI 流量最新趋势	3
二、全球 FDI 变化趋势背后的原因分析	11
三、全球 FDI 流入量展望	18
四、风险警示	22
五、启示与建议	26

图目录

图 1 全球 FDI 流入量 (10 亿美元)	4
图 2 联合国贸发组织全球 FDI 季度指数与全球外国证券投资指数	4
图 3 发达、发展中和转型经济体占全球 FDI 流入量的份额, 1991-2013 年 (%)	5
图 4 各主要地区 FDI 流入量, 2010-2013 年 (10 亿美元)	8
图 5 全球 20 大 FDI 接受国 (地区), 2013 年 (10 亿美元)	9
图 6 全球 GDP、贸易、就业和 FDI 增长率变化, 2008-2014 (%)	12
图 7 跨境并购和“绿地”投资项目投资额, 2007-2013 年 (10 亿美元) ..	14
图 8 国家投资政策变化, 2000-2012 (%)	17
图 9 全球 FDI 流动, 2004-2015 (百万美元)	19
图 10 IPA 筛选的母国 FDI 吸引力最强的产业, 2013-2015	20
图 11 2013-2015 全球最有潜力 FDI 投资国 10 强	21
图 12 2013-2015 全球 FDI 吸引力东道国 20 强	21
图 13 全球主要经济体年度产出概况 (年度百分比变化)	22
表 1 各主要地区 FDI 流入量, 2011-2013 年 (10 亿美元)	6
表 2 有关区域或跨区域经济组织 FDI 流入量 (10 亿美元)	11



外国直接投资（FDI）往往在技术、价值链、管理经验和制度建设等方面拥有优势，对东道国的经济发展、产业结构、技术发展、贸易投资格局和制度发展等方面产生显著影响。应充分意识到后危机时代，全球 FDI 流量竞争加剧的情势，尤其在美国等发达国家可能重新成为全球 FDI 的主要流入地的挑战下，发展中国家和新兴经济体可能面临 FDI 外流的冲击。如何结合中国经济结构转型和对外贸易投资格局变化的国际大局，继续发挥 FDI 对中国发展存在的积极资本效应和正向外溢效应，同时防范和化解危机复苏后 FDI 流量变动可能引致的风险，积极防范、主动应对，及时化解，本报告对全球 FDI 流入的最新特点和趋势进行总结，分析发展中国家和新兴经济体面临的挑战，提出应对建议。

一、全球 FDI 流量最新趋势

（一）全球 FDI 流入回升、外部冲击影响较小

全球 FDI 流量在 2013 年增长了 11%，逆转 2012 年 22% 的跌势，从 2012 年的 1.32 万亿美元¹ 上升至约 1.46 万亿美元。危机后 2010 年-2013 年间，全球 FDI 流量平均增长率 6.05%，而同期全球 GDP 增速仅为 2.85%。外资流入量前十位的国家和地区依次为美国、中国、俄罗斯、英属维尔京群岛、中国香港、加拿大、巴西、新加坡、英国和爱尔兰。其中，爱尔兰首度进入前十，而澳大利亚跌出前十，排名十一。在全球前五大 FDI 吸收国中，发展中国家仍占多数，但由于巴西排名下移，录得三席。

¹ 根据 UNCTAD 《World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development》，2011 和 2012 年全球 FDI 流入量分别为 1.62 和 1.35 万亿美元，因此，据此数据计算所得 2012 年的下降幅度是 18%。本研究中的数据则是根据 UNCTAD 最新（2014 年 1 月 28 日）发布的《Global Investment Trends Monitor》中的修正数据，相对应数据详见图 1。

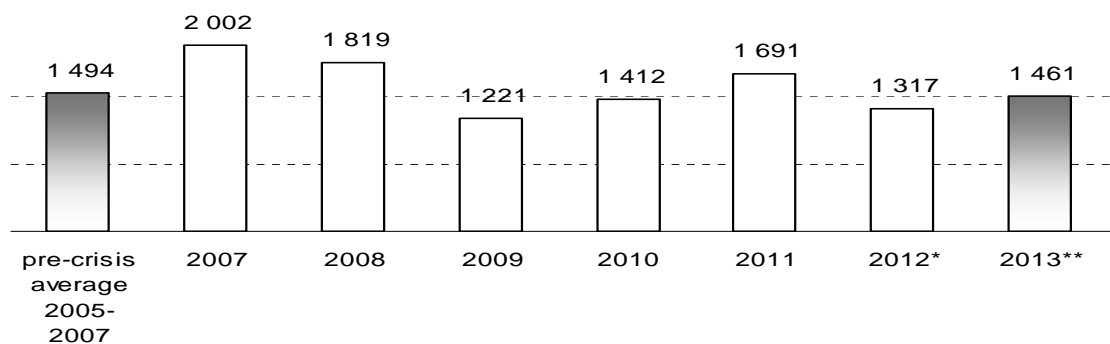


图 1 全球 FDI 流入量 (10 亿美元)

来源：联合国贸发组织

* 修正值； ** 预估值

危机后全球证券资本流动急剧下降，同期 FDI 流量也受到影响。但是从波动幅度来看，相对较小，并迅速逆转跌势，虽然期间仍有波动，但整体仍处于上升通道。2013 年，由于市场预计美国量化宽松政策会较早退出，国际投资出现一些波动。其中，一些新兴市场受到较大影响，汇率贬值，股市下跌，一些资本撤离新兴市场。然而，与外国证券投资在 2013 年第二和第三季度急剧下降相比，FDI 流量的波动相对较小（图 2）。

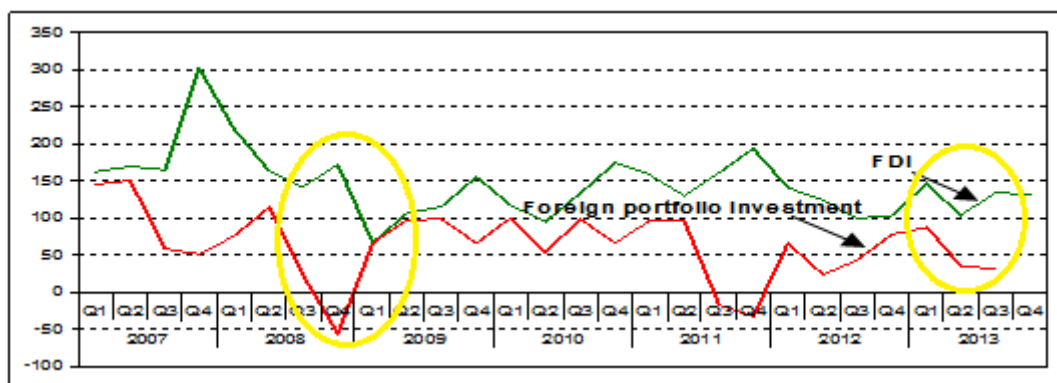


图 2 联合国贸发组织全球 FDI 季度指数与全球外国证券投资指数

来源：联合国贸发组织（UNCTAD）



注：基值 100：2005 年季度平均水平。全球 FDI 季度指数系根据 67 个国家 FDI 流入量的季度数据计算得出。该指数以 2005 年季度流量的平均值为 100。全球外国证券投资指数也是基于上述 67 国外国证券投资流量的季度数据计算，同样以 2005 季度流量平均值为 100。2013 年第四季度 FDI 流量为贸发组织的估计值。

（二）全球 FDI 竞争加剧，发展和发达国家差距微缩

危机后全球 FDI 流量整体呈现震荡上升之势，其中发达国家波动加大，发展中国家虽然 2012 年略有下降但整体升势平稳，继 2012 年首度超过发达国家，成为全球最大 FDI 流入地区后，2013 年发展中国家继续保持首位，但是由于 2013 年发达国家 FDI 流入量的增速是发展中国家的两倍，两区域全球 FDI 占比之差从 15.1% 缩小至 12.5%（图 3），涉及 FDI 流量达 379.6 亿美元。

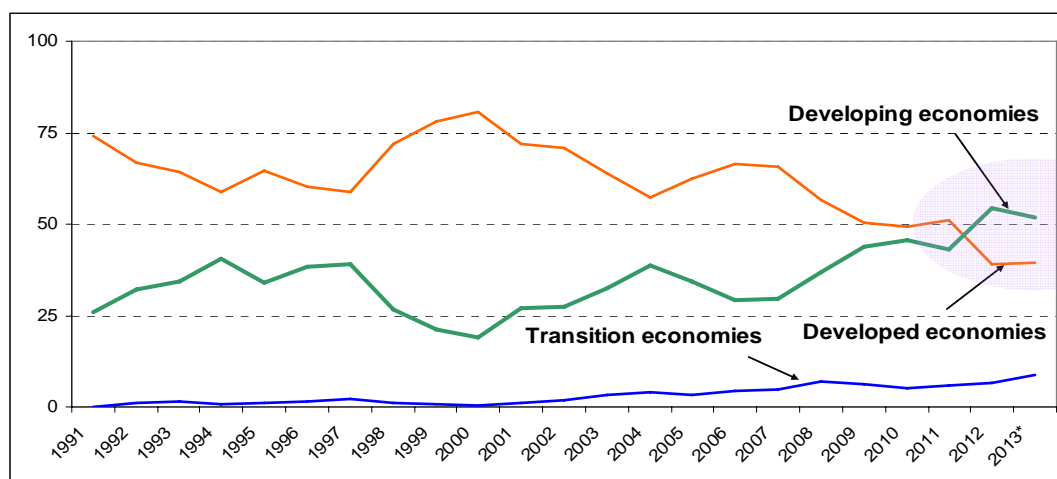


图 3 发达、发展和转型经济体占全球 FDI 流入量的份额，1991-2013 年 (%)

来源：联合国贸发组织（UNCTAD）。

值得注意的是，随着欧美等发达地区经济复苏逐渐企稳，发达国家和发展中国家对 FDI 的争夺再趋激烈。就流量和占比来看，发达国家和转型经济体均实现双升，发展中国家的占比出现下降。2013 年全球 FDI 占比继续分化，发达国家和转型经济体分别相对 2012 年上升 2 个基点和 200 个基点，然而发展中国家占比从 54.3% 下降为 52.0%，下降 230 个基点。同时，与 2012 年 FDI 流量下降 3000

多亿美元相比，2013 年全球 FDI 流量增加 1440 亿美元，其中发达国家、新兴经济体和发展中国家分别增加 500 亿美元、440 亿美元和 390 亿美元。

表 1 各主要地区 FDI 流入量，2011-2013 年 (10 亿美元)

地区	2010a	2011 b	2012 b	2013 c	2013 年 比重 (%)	2012-2013 增长率 (%)
全球	1409	1691	1317	1461		10.9
发达国家	696	866	516	576	39.4	11.6
欧洲	429	521	236	296	20.3	25.2
北美	227	267	211	223	15.3	5.8
发展中国家	637	729	715	759	52.0	6.2
非洲	44	46	53	56	3.8	6.8
北非	16	9	14	14	1.0	-1.8
非洲其他地区	28	37	39	42	2.9	10.0
拉美和加勒比地区	190	242	250	294	20.1	17.5
南美		131	144	134	9.2	-6.8
中美洲		33	25	48	3.3	92.7
加勒比		79	82	113	7.7	37.8
亚洲发展中国家	401	439	409	406	27.8	-0.8
西亚	59	49	48	38	2.6	-19.6
东亚	215	236	216	219	15.0	1.1
南亚	29	44	32	33	2.3	3.2
东南亚	98	110	113	116	7.9	2.4
转型经济体	75	96	87	126	8.6	45.1

来源：联合国贸发组织 (UNCTAD)。

a 《World Investment Report 2013》附录 1 数据。

b 修正值，2014 年 1 月 28 日发布的《Global Investment Trends Monitor》。

c 预估值，2014 年 1 月 28 日发布的《Global Investment Trends Monitor》。

(三) 发达国家外资流入低位反弹，内部差异加大

发达国家 FDI 流入继 2012 年大幅下降之后，2013 年有所回升，预计比 2012 年增长 12%，全年流量达 5760 亿美元（表 1），但是仍然只占危机前峰值 2007 年的 44%。



首先，欧洲 FDI 吸引力增强，分化加剧。预计 2013 年欧洲吸引 FDI 达 2960 亿美元，比 2012 年增长 25.2%，其中欧盟吸引 FDI 达 2860 亿美元，增长 37.7%。欧盟内部 FDI 流量进一步拉开，2012 年和 2013 年吸引 FDI 增加的国家从 9 家增长到 12 家，其中德国、西班牙大幅上升，增幅分别为 392% 和 37%。2013 年欧盟中 16 家出现 FDI 下滑的国家中，法国降幅最大，为 77%。在欧盟之外，流入挪威和瑞士的 FDI 也分别大幅下跌 46% 和 98%，分别为 94 亿美元和 2 亿美元。

其次，北美地区 FDI 流入回升，美国外资流入继续下滑。预计 2013 年北美地区吸引 FDI 达 2230 亿美元，上升 6%，约为危机前峰值 2008 年的 58%。其中加拿大延续 2009 年以来的升势，增长 49%，美国则继续下滑，但下降幅度有所回升，约为 5%。对比两国 FDI 吸引力上的差距，可以发现，相对于危机前 FDI 流入峰值 2008 年的占比，美国和加拿大的差距有所缩小，加拿大占比从 2008 年的 16% 上升为 2013 年的 21%，但是与危机前占比峰值 2007 年（加拿大占北美地区 FDI 流入量的 35%）相比仍有很大差距。

第三，其它发达国家 FDI 流入总量下滑。澳大利亚一直是欧洲和北美之外发达国家中吸引 FDI 最多的国家，危机后一直是 FDI 流入量回升的主导力量。但是继 2012 年下滑 13% 后，2013 年澳大利亚继续下滑，跌幅扩大至 28%。新西兰 FDI 流入也连续两年高位滑落，继 2012 年下跌 33% 之后，预计 2013 年跌幅达 75%。预计 2013 年澳大利亚和新西兰 FDI 流入量分别回调至 400 亿美元和 5 亿美元，双双低于危机前 2008 年的峰值水平。相对而言，日本吸引 FDI 一改连续两年的负值，实现两年连增，预计 2013 年至 28 亿美元，增长 61%，但距离危机前峰值 2008 年的 244.3 亿美元仍相去甚远。

（四）发展和转型经济体外资流入再创新高、占比微降

2013 年发展中国家和转型经济体外资流入再创新高，合计达 8530 亿美元，吸引外资比 2012 年增加 830 亿美元，全球占比 60.6%，但是与 2012 年相比小幅下降 2 个基点。其中，发展中国家仍是主要外资吸引地，但占比相对有所下降。

首先，发展中国家外资流入再创新高，转型经济体占比上升。2013 年预计发展中经济体 FDI 流入 7590 亿美元，全球占比虽比 2012 年下降 2.3 个百分点，

但仍达到 52%，与危机前 2008 年发展中国家全球 FDI 占比 19% 相比，增长近 2 倍。FDI 流入的增长主要由拉丁美洲和加勒比地区以及非洲推动，FDI 流入量分别增长了 93%、38% 和 6.8%。同期，转型经济体 FDI 流入量强劲增长 45%，创造了历史新高，达 1260 亿美元，占比上升 2 个百分点至 8.6%。

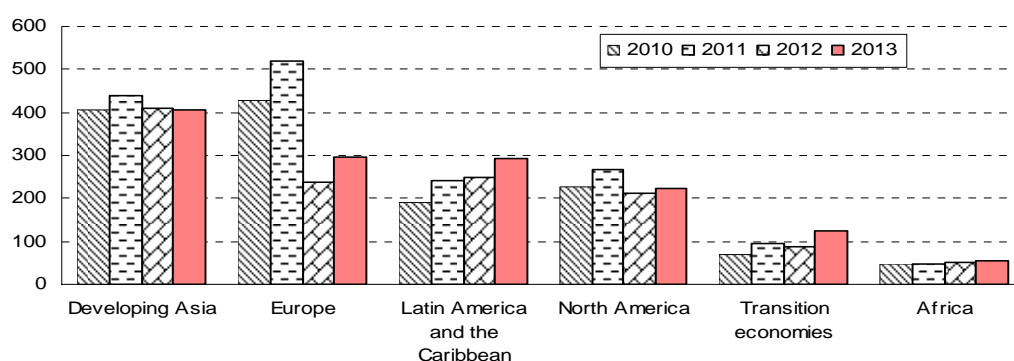


图 4 各主要地区 FDI 流入量，2010 - 2013 年（10 亿美元）

来源：联合国贸发组织（UNCTAD）。

其次，发展中国家次区域差距拉大牵连占比下降。亚洲发展中经济体外资流入量总体与 2012 年持平，达 4060 亿美元，仍为全球外资流入量最高的地区。西亚连续五年下降，2013 年再降 20%，为 380 亿美元。在发展中国家其余地区中，尽管区域内部增减互现，但这些地区外资流入整体均有所上升：拉美和加勒比地区 FDI 流入实现四年连升，2013 年预计达 2940 亿美元，增长 18%；非洲 FDI 流入 563 亿美元，上升 7%；南亚从 2012 年暴跌 24% 的低谷反弹，FDI 流入量增长 3%，达 330 亿美元；东南亚增长 2%，达 1160 亿美元；东亚增长 1%，达 2190 亿美元。

第三，地区亮点增多。在转型经济体中，俄罗斯 FDI 流入量增长 83%，达 940 亿美元，首次跃居全球第三，这主要归因于英国石油公司收购俄罗斯石油公司 18.5% 的股权交易，并与之前迂回投资为主的 FDI 流入形成对比。在东亚，中国 FDI 估计达 1270 亿美元（含金融和非金融部门），稳居世界第二，与美国的差距进一步缩小到 320 亿美元（图 5）。

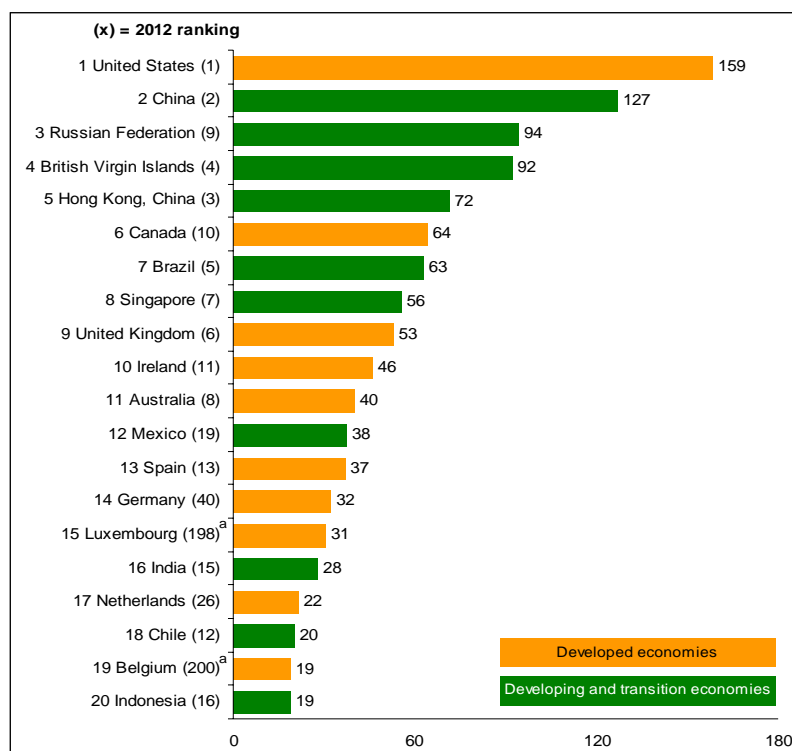


图 5 全球 20 大 FDI 接受国（地区），2013 年（10 亿美元）

来源：联合国贸发组织（UNCTAD）。

a 2012 年为净流出。

在南亚，印度 FDI 流入量与 2012 年下降 29% 形成鲜明对比，尽管在年中因美联储缩减购债规模影响市场预期，出现了资本外流，但是 2013 年全年 FDI 流入量增长 17%，达 280 亿美元。在拉美和加勒比地区，尽管流向南美的 FDI 下降了 7%，但考虑到过去三年年均 38% 的增长，其仍是拉美地区 FDI 重要吸引地。其中作为南美最大的外资接受国，巴西 2013 年 FDI 流入量占南美的 47%，达 630 亿美元，连年大幅增长后，2013 年略有回调同比下降了 3.9%；此外，中美洲的墨西哥和加勒比地区的英属维京群岛 FDI 流入也大幅增长。在非洲，南部非洲国家，包括南非和莫桑比克，FDI 流入量出现了创纪录的增长（分别达 10 多亿和 70 多亿美元），同时安哥拉的撤资与前几年相比也有所下降。

第四，区域风险隐现。西亚和非洲，尤其是南非以外的地区政治和社会动荡带来的负面影响已经出现，并将在今后一段时间继续对 FDI 流入产生负面影响。西亚地区很多国家不断恶化的政治局势带来极大的不确定性，对投资造成了负面影响。2013 年该地区 FDI 大幅下降的主要原因在于该地区两个主要外资接受国——沙特和土耳其——均出现大幅下挫，分别下降 19% 和 15%，为 99 亿和 110 亿美元。土耳其几乎没有大型外国投资项目。在非洲，南非以外的地区持续的政治和社会紧张局势导致流向北非的 FDI 持续下降，其中仅摩洛哥 FDI 流入量稳步增长 24%，达 35 亿美元。

（五）主要区域集团吸收外资势头分化明显

近年来，WTO 框架下的多边贸易谈判进展缓慢，几乎陷入停滞，而各种区域集团和区域性贸易协议不断出现。2013 年全球主要区域集团和区域性贸易协议的 FDI 吸引力进一步分化。

首先，发展中国家和转型经济体在区域集团中的作用显著提升。2013 年，二十国集团（不包括欧盟）、亚太经合组织（APEC）、金砖五国三大集团的成员 FDI 流入分别增长 11%、8% 和 21%，占全球比重分别为 54%、52% 和 22%。其中，金砖五国 FDI 流入全球占比是金融危机前的两倍。在 G20 中，发达经济体 FDI 流入量所占比重下降，从危机前的 72% 下降到 2013 年的 46%。同期，APEC 成员 FDI 流入的增长主要由流向俄罗斯、墨西哥、加拿大和中国的 FDI 激增所带动。金砖五国的成员全部来自发展中国家和转型经济体，其中增速最大和最低的分别是南非和巴西，分别增长 126% 和 -4%。

其次，三大商签中区域一体化协议的 FDI 竞争力分化，前景不明。2013 年正在商签跨大西洋贸易和投资伙伴协议（TTIP）的美欧双方占全球 FDI 流入的整体比重由危机前的 56% 下降至 30%，主要原因在于流入美国的 FDI 连续两年下降，流入欧盟的上升幅度有限。在欧美 FDI 流入远未恢复到危机前水平的背景下，由于日本在全球 FDI 引资量中比重太小，跨太平洋伙伴关系（TPP）谈判参与方 FDI 流入的全球占比为 28%，远低于其国内生产总值的全球占比水平 40%。东盟 10 个成员国及其六个自贸伙伴——澳大利亚，中国，印度，韩国，日本和新西兰——区



域全面经济伙伴关系（RECP）谈判参与方 FDI 流入全球占比超过 20%，接近危机前水平的两倍。

表 2 有关区域或跨区域经济组织 FDI 流入量 （10 亿美元）

Regional / inter-regional groups	2005-2007 average	2008	2009	2010	2011	2012	2013
G20	879	992	629	740	887	712	789
APEC	559	809	486	656	781	699	757
TTIP	834	852	502	573	700	375	444
TPP	362	523	276	379	466	404	413
RCEP	195	293	227	284	350	329	326
BRICS	158	284	201	237	286	267	322
NAFTA	279	396	183	249	290	226	260
ASEAN	64	51	48	98	110	113	116
MERCOSUR	31	59	30	61	85	85	83
<i>Memorandum: percentage share in world FDI flows</i>							
G20	59	55	52	52	52	54	54
APEC	37	44	40	46	46	53	52
TTIP	56	47	41	41	41	28	30
TPP	24	29	23	27	28	31	28
RCEP	13	16	19	20	21	25	22
BRICS	11	16	16	17	17	20	22
NAFTA	19	22	15	18	17	17	18
ASEAN	4	3	4	7	7	9	8
MERCOSUR	2	3	2	4	5	6	6

来源：联合国贸发组织（UNCTAD）

注：2013 年 FDI 流入量按降序排列。

G20 数据包括该集团 19 个国别经济体，不包括欧盟。

二、全球 FDI 变化趋势背后的原因分析

2013 年全球经济刚刚企稳，但尚未恢复到危机前的增长水平，与之相比，全球 FDI 和贸易已经率先恢复到危机前水平。长期以来，经济增长走势指引外资流向和流量是一条基本的贸易投资规律，即使在金融危机的特殊时期也是如此，但是，2010 年之后，尤其是 2012 年以来全球 FDI 变动幅度大于其他主要指标的波动（图 6）。是什么样的因素推动 FDI 流动的变化和波动率的改变？在全球化背景下，对 FDI 流入影响因素的分析，有利于及时把握全球 FDI 的变动趋势和其中的机遇和风险，积极有效应对和防控。

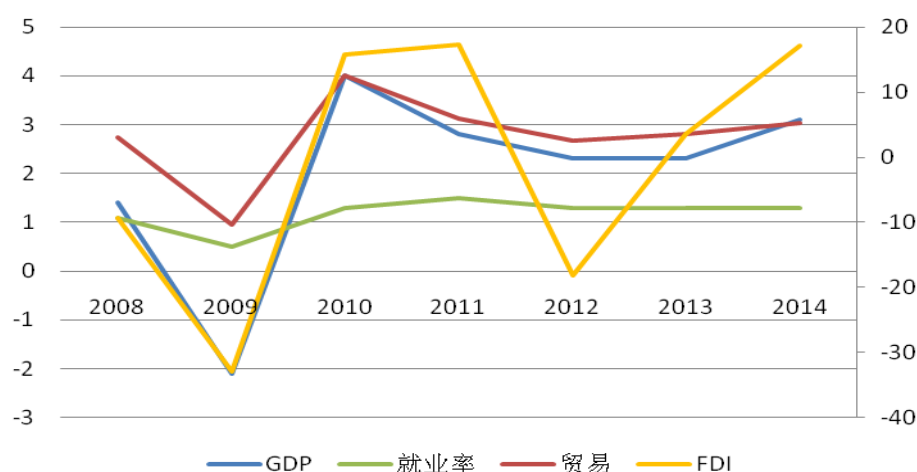


图 6 全球 GDP、贸易、就业和 FDI 增长率变化，2008-2014 (%)

来源：GDP 数据来自 UNCTAD，贸易数据来自 IMF，就业率数据来自 ILO

（一）外资规模：经济复苏面扩大且增速企稳

首先，经济增长稳定成为影响 FDI 流入的重要内因。金融危机后发展中国家和新兴经济体经济增长相对稳定，而发达国家经济增速大幅滑落，相应的 FDI 流量也出现明显的东强西弱的变化。2012 年欧洲和美国出现的 FDI 流入大幅下挫，主要原因在于其经济复苏前景不稳以及较强的政策不确定性。2013 年，随着欧美发达国家复苏迹象增强，经济增长逐渐企稳，发达国家整体 FDI 流入实现增长。与 2012 年欧洲和美国分别下降 41%和 26%相比，2013 年分别增长 25%和-5%。值得注意的是，2013 年美国外资流入与经济复苏情况不相吻合，我们认为，首先需要看到虽然美国 FDI 流入仍然未能扭转下降趋势，但是降幅大大减少，这在表现出美国经济复苏的拉动作用。其次，由于美国经济数据仍疲弱表明复苏基础不够稳定，影响投资者信心，同时美联储缩减购债引发国内资金成本上升的市场预期，限制了跨境资金的投资欲望，上述综合因素在一定程度上抑制了美国的外资吸引力。美国最新数据显示，2013 年 4 季度外资呈现净流出，部分佐证了我们的判断。因此，2013 年欧美等国家外资流入的表现再次表明：经济复苏稳定，增长基础扎实是外资吸引力的基石。



其次，税收等优惠政策对于危机后发达国家吸引外资仍起到了积极作用。在全球经济不平衡加剧、深受金融危机重创后的复苏期内，尽管国际社会普遍重视和加强了对“避税天堂”的金融监管，但是2012年在全球FDI流量大幅减少背景下，通过离岸金融中心（offshore financial centres, OFCs）和特殊目的公司（special purpose entities, SPEs）进行跨境投资仍然规模较大。2012年流向OFCs的资金仍达到2007年峰值时的水平，通过特殊目的公司流动的资金超过2011年时的7倍。2013年，对于欧洲引资产生主要带动作用的国家主要集中于比利时、爱尔兰、荷兰、卢森堡四个小国。这些国家的吸引力主要在于他们为投资者，尤其是SPEs提供低税率。加勒比地区2013年FDI的增长也主要归功于流入英属维京群岛的投资大幅增长。此外，与北非FDI整体连年减少的趋势不同，摩洛哥FDI流量持续稳步回升，也与其税收优惠有直接关系。总体来看，为SPEs提供税收优惠的国家数量在近年来还在不断上升。

（二）外资形式：并购主导外资流动、绿地投资开始复苏

危机后，发达国家对外直接投资大幅缩减，不同形式的外资活动均有不同程度的减少。2012年以来，尤其是2013年虽然经济复苏基础逐步稳固，但是发达国家对外直接投资的增长并没有如预期的那样出现大幅反弹，其中跨国并购的增长不及预期是主要原因，此外绿地投资仍处于下行区间也影响到全球对外直接投资的复苏和增长。

首先，跨国并购小幅增长。跨国并购是自上世纪80年代以来国际直接投资增长的主要动力来源。危机后，跨国并购在发达国家和发展中国家之间的分化逐步增强，体现在：来自发达国家的并购交易额有所下降但占比仍居首位，发达国家间的并购交易大幅收缩；同时，以发展中国家为主体的跨国并购增长迅速，发展中国家间的跨国并购开始上升。2013年，尽管大西洋两岸发达国家的跨国并购额下降了约10%，但是全球跨国并购销售额上升5%（图7），逆转了2012年的跌势，达到3240亿美元。其中，发展中经济体的并购额增长64%，达880亿美元，回升至危机前的水平。此外，一些新的趋势值得关注，一是发达经济体间的并购有上升迹象。例如，2013年受一些大型并购的推动，流入日本的FDI走

出撤资阴影重回增长通道,其中包括来自美国的美光(Micron)科技公司对Elpida Memory Inc 约 25 亿美元的并购。二是发展中国家间的并购有所增长。2013 年发展中国家并购增长中,有约 68% 来自其他发展中国家。

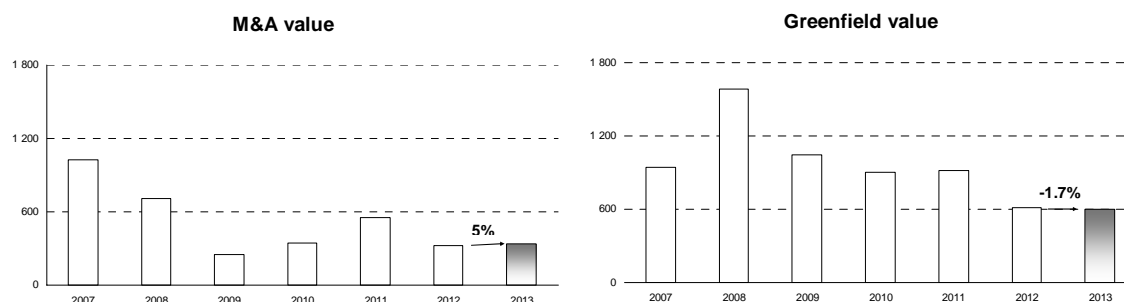


图 7 跨境并购和“绿地”投资项目投资额, 2007 - 2013 年 (10 亿美元)

注: 2013 数据为估计值。

其次, 绿地投资下行速度减缓, 复苏迹象显现。新建的“绿地”项目的投资额在 2013 年继续小幅下滑, 比上年下降了 1.7% (图 7)。其中, 发达国家的“绿地”投资下降了 20%。一些发展中国家 (如尼加拉瓜、墨西哥、巴西、伊拉克、约旦、缅甸和越南) “绿地”投资活动增加, 一定程度上弥补了发达国家“绿地”投资的下降。但有迹象表明, 欧洲并购的信心正在恢复。在金砖五国中, 绿地投资的增长似乎比跨国并购更为强劲, 这在制造业部门中表现得尤为突出。

(三) 外资流向: 发展中国家和转型经济体外资吸引力强化、资源吸引力上升

危机后, 全球外资在发达国家和发展中国家之间的流动呈现一些新的特点, 成为推动外资流向变动的主要因素, 这些特点突出表现为:

首先, 发展中国家和转型经济体外资吸引力增强。危机后, 由于发达经济体普遍陷入衰退, “去杠杆化”的压力迫使许多跨国公司减少对外直接投资, 导致全球很多地区出现外资撤出现象。UNCTAD 《2010 年世界投资报告》指出, 由于发展中国家和转型经济体对经济衰退的冲击更有抵抗能力, 并引领着全球经济的复苏, 因此跨国公司日益将投资重心转向这些国家。尽管 2011 年全球 FDI 增



长到 1.5 万亿美元，恢复到危机前三年的平均水平，但是，由于市场预期美国经济二次探底，同时欧债危机升级迹象明显，2012 年全球 FDI 发展再次恶化，大幅下降 22%。此后，2013 年市场在美国退出 QE 影响下，也出现了一波外资流出发展中国家的冲击，但是仍然实现了 11% 的年度增长。可以看到，与 2008 年外资下降 35% 相比，随后两次外资下降幅度逐步减缓，原因在于，一方面与全球经济整体逐步复苏有关；另一方面，由于美国外资流入仍处于下行通道，而欧洲也只是在 2013 年有小幅增长，因此发展中国家和转型经济体不仅在 2012 年首次超过发达国家成为主要外资流入地，而且为全球外资流量的恢复和稳定发挥了积极的支撑作用。此外，2013 年跨国并购的增长主要集中在东亚和东南亚地区，尤其是中国、新加坡和泰国，也进一步佐证了发展中国家在危机后 FDI 吸引力得到强化。

其次，发展中国家和转型经济体外资吸引力呈现多样化发展。在传统的劳动力优势基础上，采掘业发展带来的资源吸引和发展中国家与新兴经济体本身市场发展带来的市场空间吸引力，成为这些地区外资大量流入的主要动因。例如，2012 年非洲外资增长 5%，是当年全球唯一外资发生增长的地区，主要原因是包括欧洲在内的很多国家增加对该地区采掘业的投资，并因此带动了该地区消费性制造业和服务业的外资增长。又如，2013 年欧洲并购交易的上升，一定程度上也得益于大宗商品的吸引力，如在德国沃达丰对 Kabel Deutschland 77 亿美元的收购。2013 年之前，流入南美的 FDI 经历了连续三年的强劲增长，主要是大宗商品价格飙升为采矿业的投资带来了丰富的利润并带动了利润再投资增长。

第三，资源吸引和市场拓展也成为发展中国家区域间对外直接投资增长的主要动力。2012 年，流向拉美地区的外资仅小幅缩小 2%，主要受益于南美洲资源和市场寻求型外资增长 12%。2012 年流向内陆发展中国家以及最不发达国家的对外投资创历史最高值，也主要得益于发展中国家在这些地区从事的结构化改革和重组型对外投资的增长。2013 年在市场开拓诱因下，泰国投资者对中国平安保险的 94 亿美元的并购也反映了这一趋势。

（四）外资政策：全球国际投资政策进一步改善、贸易保护主义再露端倪

危机后，国际投资政策发展整体表现为，国际层面上自由化趋势仍在持续，国家层面上，大多数国家继续扩大开放，采取积极措施以改善投资促进政策。国际投资总体呈现的便利化、自由化、多元化发展特点，是保证危机后 FDI 遭受冲击较小，并迅速复苏的主要原因。然而，由于受危机影响差异巨大、各国复苏不均衡以及国内贸易部门结构存在差异，全球和国别投资政策在经历危机后的应对性调整后，随着复苏逐步企稳 2012 年前后到 2013 年以来，各国投资政策正在根据自身的发展战略进行再次调整，国际投资政策框架也面临新的变革。这些新的变化一方面在一定程度上解释了近两年来 FDI 全球流动的变化，另一方面也会影响到未来一段时期内 FDI 的全球流动。

首先，投资政策的国别差异和结构差异有所扩大，推动 FDI 全球流动加剧分化。一是，从国际来看，越来越多的国家开始采取新的投资便利化政策以吸引 FDI。2012 年全年全球有 53 各国家和地区采取了 86 项新的投资政策。其中，有 75% 与投资自由化相关，但同时也可以发现 2010 年之后对 FDI 的监管政策又再次回升，占比 25%（图 8）。而 2013 年 11 月到 2014 年 2 月，就已经有 25 个国家和地区采取了 38 项新的投资政策。这 25 个国家中，主要来自发展中和转型经济体，也有欧盟国家，如法国、意大利。发达国家中出台吸引力政策的国家往往是由于过去 FDI 表现欠佳，而发展中和转型经济体的国家则是在引资增长过程中进一步增加引资力度。截止到 2014 年 2 月，过去一个季度新的政策中，有 13 个国家的政策变化是在外资进入和设立方面（即减少对外资所有权的限制，以及提供新的投资机会），在投资便利化和一般性投资环境方面出台新政策的国家各有 7 家，还有三个国家在落地后 FDI 管理政策上有所变化。

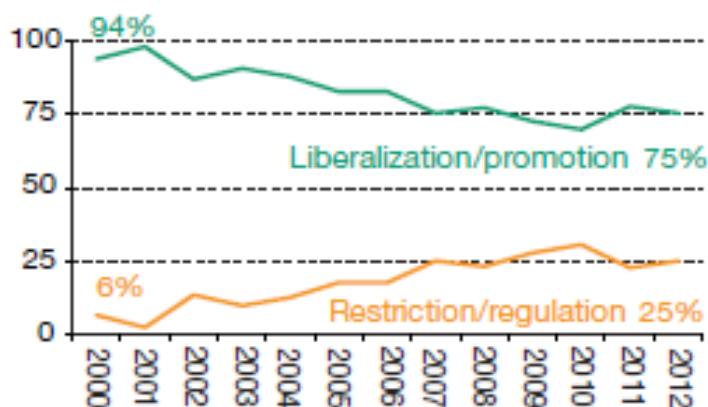


图 8 国家投资政策变化，2000-2012 (%)

二是，从国别来看，相对于危机前，发达国家在母国引资政策先松后紧，在母国 FDI 外流政策上持续收紧，发展中国家和转型经济体一直不断加大引资力度，同时对于 FDI 外流政策的支持力度有所上升。危机后，受经济衰退和不平衡加剧的影响，发达国家和发展中国家政策的差距是全球 FDI 流动变化的主要原因，并成就了 2012 年开始发展中国家 FDI 全球占比居首的跨越。为减少危机后经济衰退的影响，发达国家危机后 FDI 流入政策开始松动，如 2008 年 4 月美国财政部颁布的《关于外国人兼并、收购的条例》使外国公司对美国实体产业的收购难度大大增加，成为美国历史上最严格的限制外资的条例和法案，该法案在危机后有较多变化。美、英、法、日等危机前的引资和投资大国，由于自身经济衰退，危机后增加了对本国资金对外直接投资的限制，导致这些国家通过重组将大量母国之外的 FDI 撤回母国或进行全球重新配置。由于发达国家之间的对外直接投资是危机前 FDI 流量的主要组成部分，这些国家 FDI 撤资和重组是导致危机后发达国家，尤其是欧洲 FDI 流入大量减少的主要原因。考虑到发达国家外资政策的这种变化，发展中国家和转型经济体在危机后对全球 FDI 的稳定和增长贡献更大。但是由于全球价值链联系的紧密性并没有因危机而减弱，发达国家危机后 FDI 流动政策的变化，不利于长期内全球资金配置优化和资产质量的改善。三是，从结构差异来看，新投资政策覆盖的产业范围更广，更加注重重点区域和推动 FDI 结构调整。危机后受大宗商品价格上涨利好，危机后能源等采掘业产业引资政策对危机后能源国 FDI 流入增加发挥了重要作用。为保证和维护危机后本国战

略产业的发展,很多国家也通过建立经济特区(special economic zones, SEZs),增强外资吸引力。此外,随着经济复苏,发达国家的私有化进程再启,成为 2011 年以后跨国并购的回升的主要因素之一。但是,与此同时,也有很多国家开始逐步强化对外资的监管,采取诸如对战略性产业政策,严格审核和监管程序,严密筛查跨国并购等手段。后一类国家政策的变化表明全球贸易保护主义风险再次抬头。

其次,国际投资框架变革暗流涌动,区域性贸易重要性增强。截止到 2012 年,国际投资协定(international investment agreements, IIAs)共包含 3196 个协定,从危机后发展来看,地区性贸易协定发展明显快于多边框架,IIAs 政策制定者更加重视发展因素的可持续性。2013 年在 2857 个双边投资协定(BITs)中将有 1300 个面临终止,这为解决 IIAs 框架中存在的多方面和多层次的不一致和重复性,以及强化发展性提供了可能。面对国际投资中套利行为的增长,以及套利行为产生的持续性系统问题,联合国致力于从五个方面改革国际投资中的套利行为,这五个方面包括:建立替代性纠纷解决机制,通过个人协定修改现有的 ISDS 系统,限制投资者使用 ISDS 系统,引入上诉设施和建立一个常设国际投资法院。在上述五个方面,通过多边层面上的集体努力,有望在开发最佳行动方案上达成共识。

三、全球 FDI 流入量展望

(一) 全球 FDI 流入将持续温和回升

根据国际货币基金组织(IMF)的统计预测,2013-2018 年全球经济年复合增长率将达到 4.18%,比 2007-2012 年增加 1.88 个百分点。随着全球经济增长势头回升,全球 FDI 流量有望在 2014 年和 2015 年进一步上升至 1.6 万亿美元和 1.8 万亿美元。由于发达经济体恢复增长,投资活动预计在 2014 年和 2015 年进一步上升。全球 GDP 增长、固定资产投资及贸易预计将在今后几年保持增长。这些可能会推动跨国公司逐步将其持有的创纪录的现金用于新的投资。



然而，主要经济体增长的不均衡性、脆弱性及不确定性，以及美国及其他一些大国逐步退出量化宽松政策，也可能带来风险，影响全球 FDI 的复苏。2013 年底公布的跨境并购及“绿地”投资项目均表明，全球 FDI 短期内不会出现强劲的增长。



图 9 全球 FDI 流动，2004-2015（百万美元）

注：2004-2012 是实际值，2013-2015 是预测值；

资料来源：UNCTAD。

（二）FDI 流入的地区和产业差异继续拉大，发达国家 FDI 地位或再次回升

从产业分布来看，各国 FDI 的产业吸引力差距进一步拉大。各国投资促进局（Investment Promotion Agencies, IPAs）在 2012 年对 2013 年——2015 年间各国 FDI 流入情况的调查显示：欧美国家仍然是高端制造业 FDI 的主要目的地，亚洲国家建筑业和交通运输业和一般服务业仍然是吸引外资的主要产业，非洲和拉美地区的采掘业仍然会吸引比较多的 FDI，而流入新型经济体的 FDI 主要集中在机械设备和纺织、服装和皮具加工业，并日益成为欧洲跨国公司的主要投资地。

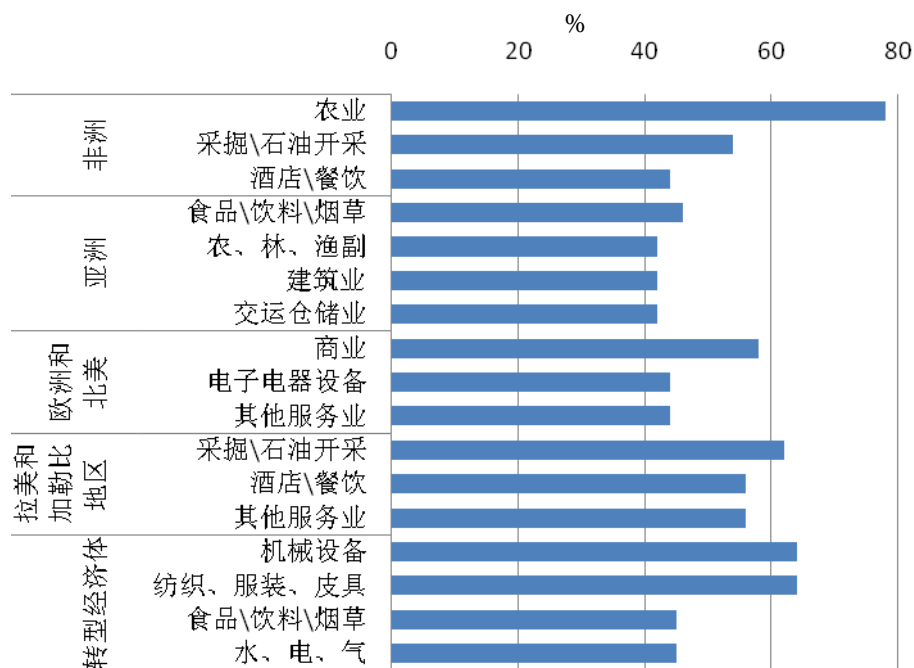


图 10 IPA 筛选的母国 FDI 吸引力最强的产业，2013-2015

从 FDI 国别分布来看，尽管中短期内发展中国家和新兴市场仍然是大多数投资者的主要投资目的地，但是中期来看，即 2015 年前后很有可能全球 FDI 会再次回到发达国家占主导地位的格局。原因在于，在 2013 年——2015 年间全球最有潜力的 FDI 投资国排名（图 11）和 FDI 东道国吸引力排名（图 12）中发达国家数量和排名均相对上升。根据联合国全球投资报告的调查，未来影响 FDI 投资信心的主要地区仍然集中在金砖五国和美国，但是与 2011 年前相比，欧美等发达国家重新成为全球 FDI 的主要来源国。其中，金砖五国中，巴西由于近年来对外直接投资的减少而跌出全球最有潜力投资国行列。此外，在 FDI 投资潜力国名单中，发展中国家中的阿拉伯联合酋长国和土耳其首次上榜，表明发展中国家正有越来越多的国家开始加大投资“走出去”力度。

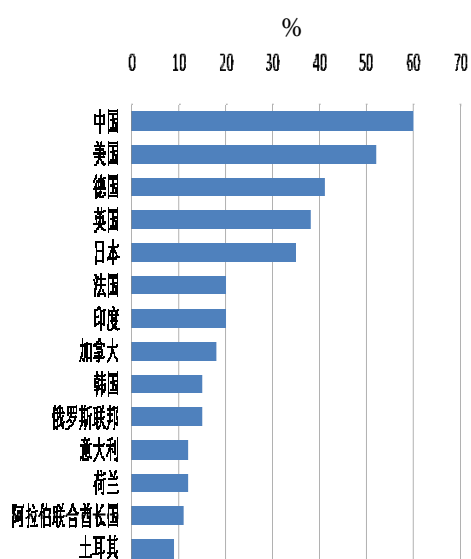


图 11 2013-2015 全球最有潜力 FDI 投资国 10 强

资料来源: UNCTAD。

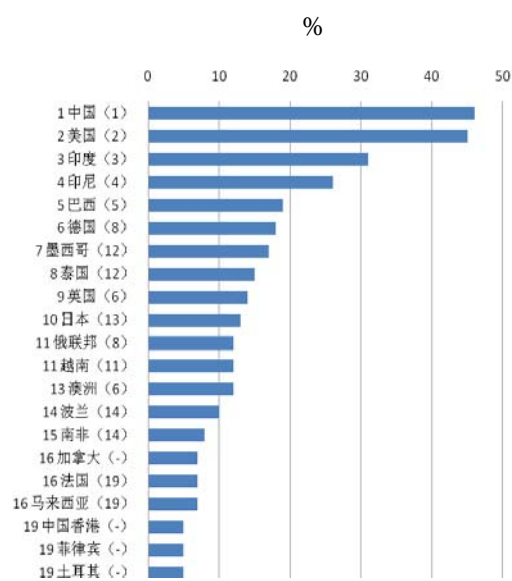


图 12 2013-2015 全球 FDI 吸引力东道国 20 强

资料来源: UNCTAD。

四、风险警示

国际直接投资作为长期资本流动的重要组成部分，是开放经济环境下一国国际收支平衡的重要影响因素。随着欧美经济复苏企稳，美国后 QE 时代货币政策逐渐正常化，国际资本流动方向和规模有可能发生变动，并由于汇率、投资政策等的相应变化，引发全球资产重估压力加大。中国作为全球最大的引资国和全球对外投资大国，全球 FDI 流动的变化将对中国国内的经济发展和海外资产产生影响，本部分将重点分析中国等发展中国家和新兴经济体面临的风险，并在下一部分针对性的提出应对建议。

（一）FDI 震荡外流冲击

尽管 2013 年 5 月份开始，市场在美联储退出 QE 预期和 2014 年初开始退出背景下，接连出现新兴市场资本外流，但是主要是短期资本外流，截止到 2013 年底新兴市场和发展中国家的长期资本投资还没有出现下降迹象。但是，就全球主要经济体未来经济增长来看（图 13），FDI 格局再次变动的拐点或已不远。

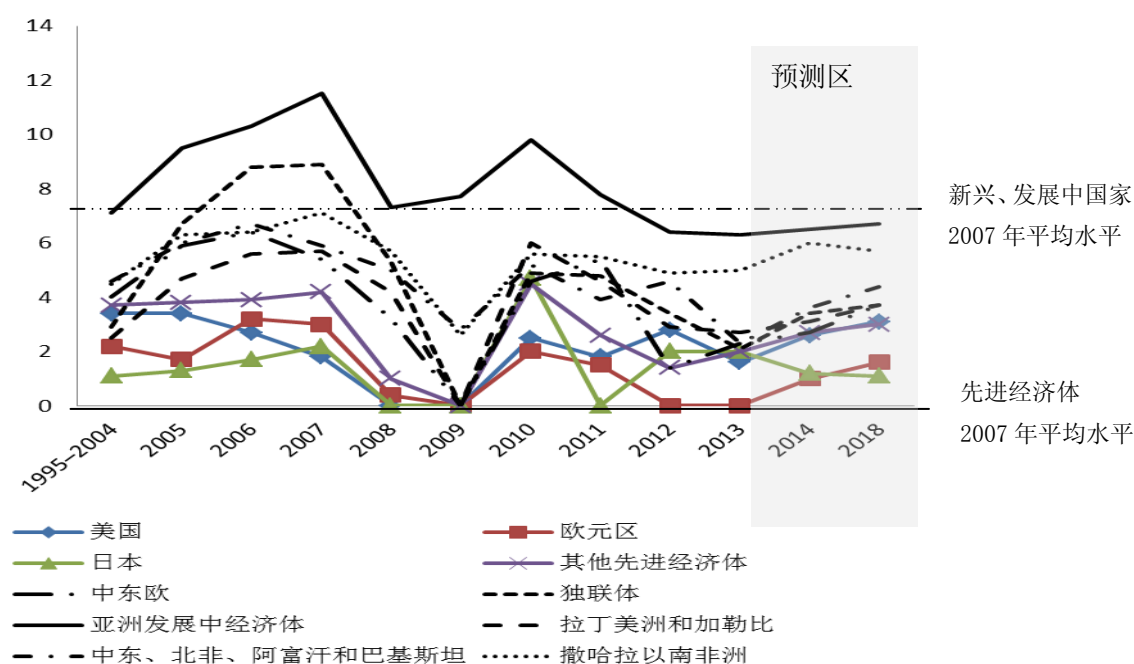


图 13 全球主要经济体年度产出概况（年度百分比变化）

数据来源：IMF。



2013 年发达经济体在全球 FDI 占比距离危机前水平还有很大差距，主要原因是美国 FDI 仍然负增长。但是美国经济和美元指数在 2014 年开始已表现出增长势头，2014 年第一季度美联储议息会议释放提前加息信号进一步强化市场预期。此外，美国主导“大型区域”协议 TPP 和 TPIP 对于增强资本吸引力产生的推力也有望提升。进一步，就经济增长本身来看，美国和其他发达经济体（不包含欧盟和日本）经济增长率有望在 2014 年恢复至危机前水平。但是与此同时，新兴市场和发展中国家虽然整体经济增长仍然高于发达经济体，但是一方面与发达经济体的差异缩小；另一方面新兴市场和发展中国家内部差异增加，其中独联体和撒哈拉以南非洲经济增速有下滑趋势。美国为首的发达国家对 FDI 的长期吸引力有望再次提升，有可能形成对发展中国家和新兴经济体的 FDI 外流冲击。

当然，短期来看，全球 FDI 仍面临震荡，其波动主要随投资者信心起伏，而全球金融体系的结构脆弱性、宏观经济环境动荡性和政策不确定性则会直接冲击投资者的信心。由于新兴市场中一些国家的政治和经济风险提升，对新兴市场的 FDI 投资者产生负面影响。中期来看，欧盟区状况的持续改善，发达国家经济复苏进程中贸易保护主义产生的政策冲击、以及欧元区债务违约问题，仍会形成作用力相反的两股力量，导致全球 FDI 流动的波动性增加。

（二）资产价值面临重估风险

危机后，发展中国家和新兴经济体对内和对外直接投资都大幅增长，带来境内外资资产和海外投资资产的双重增长。2014 年，随着美国缩减购债规模正是开始实施，全球资产重估压力大幅提升，新兴经济体和发展中国家面临的资产重估风险更甚。

首先，对发达国家的海外投资资产估值风险升高。危机后在发达经济体的对外直接投资中占多数的仍然是跨国并购，但是由于发达国家的量化宽松政策，导致金融资产价格和实体部门的资产价格推高，提高了并购 FDI 的国际投资成本。短期来看，随着量宽政策步入缩减，发达经济体部分虚高资产的价格中枢趋于回调，前期此类资产相关的并购交易面临资产重估风险。中长期来看，由于美国经济增长复苏强劲，引资和经济振兴计划必将提升资产长期获利能力，因而目前杠

杆率不高的资产在中长期必然抬升价格中枢。对于从事跨国经营和跨国并购的企业，应采取必要金融对冲手段应对短期资产重估冲击，同时积极进行资产整合，提升资产协同收益，将有效化解并利用此轮资产重估实现海外资产增值。

其次，母国资产估值中枢下移风险增加。中国等发展中国家和新兴经济体由于经济增速趋缓、通货膨胀压力增加，同时在结构转型和去杠杆化的影响下，短期内企业内部投资意愿有可能下降。同时，由于美国等发达经济体增速回升，推动资金流出新兴经济体和发展中国家，进一步收紧这些国家中企业的资金约束。在国内信贷环境趋紧和国际利率抬升背景下，多渠道融资的国内企业仍将面临资金成本上升的压力，资产价格中枢面临系统性下沉压力。由于危机后，因发达经济体衰退而发展中国家增长延续的吸引，大量资金流入发展中国家，推升危机后发展中国家资产价格上升。发展中国家的资产价格在危机后的大幅增长，与发达国家复苏企稳引致的资本外流和资产重估风潮下价格下行相连续，进一步推升了发展中国家母国资产股指中枢下行的风险。资本外流和资产价格下行的叠加效果是，一方面全社会和企业的流动性压力可能增加。另一方面企业的盈利能力面临严峻挑战。资本脆弱性产生的系列风险，在产能过剩行业、资本密集型行业以及外资依赖度大的行业爆发的可能性较大。

（三）区域性风险增强、叠加并外溢

亚洲和拉丁美洲是新兴市场和发展中国家中吸引外资的主要区域。然而，由于外资类型和结构的差异，欧美发达国家经济复苏带来的 FDI 吸引力回升，对于这两个地区的 FDI 的影响存在显著差异。

首先，亚洲面临更强的资本外流冲击。由于地缘和全球价值链分工合作的差异，流向亚洲经济体的 FDI 通常受本国经济实力的拉动作用明显，而拉美受美欧经济实力的推动作用较为明显。同时，虽然危机后全球对于贸易和投资一体化的经济贡献有目共睹也更加重视，然而在危机后转型时期，全球经济的不平衡引发了一定的贸易保护主义，引发发达经济体减少对发展中国家和新兴经济体的对外直接投资。由于亚洲一直是这些地区中外资的主要目的地，因此，在欧美经济复



苏和亚洲经济体增速趋缓的背景下，亚洲发展中国家面临的 FDI 流出冲击可能更大。

其次，发展中国家和新兴经济体之间的风险传递概率增加。危机后发展中国家和新兴经济体之间的投资显著增强，但是由于地缘政治动荡带来的投资环境和经济发展的不确定性增强，同时很多发展中国家是这些国家的主要外资来源，导致发展中国家和新兴经济体之间的区域外资风险有可能提升，进一步加重投资者对发展中国家和新兴经济体整体系统性风险的担忧，加重区域局部风险扩散和外溢的概率。

第三，大宗商品价格下行风险增加，资源类引资风险增加。美元走强压低了以美元计价的国际原油等大宗商品的价格，资源类引资国面临资本流入趋缓的压力。依靠资源优势的发展中国家和新兴经济体，由于资源吸引力降低，可能出现外资流入减少。同时，危机后刚刚加大资源投资力度的发展中国家和新兴经济体面临资产贬值压力，有可能影响投资地乃至发展中国家整体的外资吸引力和对外投资能力。

第四，中国面临外资结构转型，加重资本外流冲击。由于中国近年来工资上涨和人民币升值的影响，劳动力成本优势大幅减弱。同时，随着其它发展中国家和新兴经济体的发展，印度、印尼和越南等国家的劳动力成本优势显著提升。因此，在这些国家经济增长和引资政策的推动下，中国面临成本驱动型外资外流的冲击。此外，由于一方面技术型 FDI 可能推升人民币升值和贸易条件恶化，另一方面虽然技术型 FDI 的规模化有利于降低其负面影响，但是在短期内很难出现规模的大幅改变。短期内，中国经济结构转型和贸易与外资结构的变化可能会一定程度上增加外资流出冲击的影响。但是，中长期来看，由于改革开放释放的结构改革红利将有力地保证中国经济增长的速度和质量，这将为中外资流动的增长和稳定奠定基础。

五、启示与建议

外国直接投资作为一国国际收支的重要组成部分，近年来在全球国际资本流动中的比重和作用显著增强，并且强于贸易对一国经济的影响和作用。在全球化和金融深化的背景下，长期投资的粘性大幅降低，保证 FDI 流量的增长和稳定对于全球各个国家，尤其是转型经济体尤其重要。中国在危机后在全球 FDI 格局变动中担当了重要角色，FDI 也为中国经济发展做出了重要贡献。危机后，欧美经济复苏对中国等转型经济体国家既带来了资本外流的冲击，也带来 FDI 结构调整和中国对外投资的机遇，其中在监控和防范短期证券投资风险的同时，及时化解和应对 FDI 流出风险对于中国经济长期稳定增长和全球经济金融稳定都具有重要意义。中国金融企业在这个过程中，机遇和风险并存。对于上述全球 FDI 流动呈现的新特点、新趋势和新风险，可以从以下几个方面把握和应对：

首先，改善投资环境和外资管理机制，切实增强我国引资国际竞争力。2013 年我国吸收外资增长 5.3%，低于全球平均水平，仅为发达经济体增幅的一半。这在一定程度上表明全球引资竞争日趋激烈，而我国吸收外资优势相对弱化。据世界银行最新《营商环境报告》，中国在全球 189 个经济体中营商环境综合排名 96 位，这与我国吸收外资全球第二的地位不匹配，同时也说明我国投资环境还有很大的提升空间。当前应加快外资“三法”修订，扩大服务业开放，按照负面清单管理模式，营造更加便利、稳定、透明、可预期的营商环境。

其次，加强多渠道区域合作，减少区域风险，增强区域外资贡献力。全球外资格局中，区域性协议不断增多，WTO 框架下的多边协议由于交易成本和监管成本的高企而陷入停滞。美国启动的“大型区域”协议一方面突破了 WTO 框架的困境和约束，同时产生很大的贸易投资积聚潜力。中国目前已经形成的自由贸易协定为形成和增强中国在区域贸易的核心力和整合力提供了基础。同时，上海自贸区的启动和未来的示范推广，为外资管理模式和体制创新提供了平台，短期内有利于离岸金融中心和金融改革等的发展，中长期有利于中国外资结构的优化。

第三，增强对国际资本的监测和管控水平。2013 年以来，美国退出量宽预期的改变引发一些新兴市场汇率贬值、股市暴跌和资本撤离，但对直接投资影响



相对较小。在直接投资和间接投资日趋融合的情况下，国际资本流动更加复杂，需要我们不断提高风险识别能力，加强对资本异动的监测和管理，切实防控风险，维护经济发展和金融稳定。

第四，统筹推进引进来和走出去。2013年，我国非金融类吸收外资1175.9亿元，已连续4年超过1000亿美元。预计2014年我国双向投资将基本持平。对此应把握好“引资大国”和“对外投资大国”的双重身份，实现两者相互促进，协调发展，扎实推进中美、中欧投资协定谈判，逐步推广上海自贸区先行先试经验，利用“负面清单”模式推进国内投资体制改革，加快建设符合国际规范的投资管理和服务促进体系，形成吸引外资和对外投资的制度新优势。

第五，紧抓金融改革契机，加强客户FDI相关信息分析，增强我行国际竞争力和国际化综合经营实力。目前人民币汇率波动幅度增加有利于打破单边升值预期，一定程度上有利于缓解投机性资本大量流入的压力。同时自贸区建设和利率市场化改革为同步推进“引进来”和“走出去”提供了机会和空间，也有利于推进金融行业的国际化。我行作为中国银行业国际化的领军者和主力军，应积极抓住FDI流动变局中的契机、防范风险。一是，自贸区和区域性贸易协定的发展为FDI双向流动提供了便利，有利于相关企业的发展和盈利改进，我行应加强对这类客户潜在需求的分析，增强客户全球服务能力。二是，由于跨国公司跨区域运营内部化产生较高的信息成本，可以考虑在分析我行现有客户FDI依存度的基础上，防范由于在FDI风险较高的周边地区（如乌克兰、南非等）风险外溢产生的违约风险。三是，针对资金成本走高和资本外流风险增大的情况，加强目标客户定位和金融衍生产品营销，防范客户风险的同时提高综合盈利能力。