

《中国金融》 | 中资企业赴美投资的挑战

原创2015-10-24 《中国金融》杂志中国金融杂志

作者 | 宋湘燕 刘 华 丘 琼（中国人民银行美洲代表处，宋湘燕系首席代表）

文章 | 《中国金融》2015 年第 20 期

2008 年国际金融危机以来，中资企业尤其是民营企业赴美投资步伐加快，并购交易成为主要投资方式，能源、房地产和高附加值制造业是主要投资领域。但由于中美缺乏双边投资政策框架、中美法律和投资规则尚存较大差异、国内行政审批流程过长以及海外融资渠道不畅，中资企业赴美投资增长仍面临较多的障碍。克服这些障碍，需要进一步加强两国政府间的沟通与合作，加快推动中美双边投资协定的签署，鼓励民营企业参与对美投资，优化国内行政审批流程，拓宽企业海外融资渠道，加快外汇管理体制的改革。

中资企业赴美投资的主要特点

随着国际经济格局的变化，中美两国经贸往来和投资呈现出新的趋势和特点。2007 年以前，中美双边经贸往来主要集中在商品和服务贸易，直接投资规模并不大，截至 2007 年，中国对美的投资存量仅有 19 亿美元。2008 年国际金融危机后，中资企业抓住市场有利时机，迅速加大了对美的直接投资。据荣鼎集团“中国投资监测数据库”（CIM）统计，2000~2014 年，中资企业在美投资总额达到 476 亿美元，其中 2009 年以来的投资占全部投资的 90%。2009~2014 年，中资企业对美投资的复合年均增长率超 40%，增速居全球各国对美投资之首。截至 2014 年末，中资企业在美分支机构共有 1583 个，美国逐渐成为中资企业海外投资的主要目的地。但必须看到，中国对美投资占全球其他国家对美投资的比例不到 0.2%，仍然非常低，而且投向主要集中在食品、能源以及房地产等行业，具有一定比较优势的制造业和基础设施建设投资十分有限。

从投资区域看，中资企业在美投资分布广泛。中资企业投资已覆盖了全美 52 个州中的 44 个，覆盖率达 84.6%，其中投资金额最高的是加利福尼亚州、得克萨斯州、北卡罗来纳州、伊利诺伊州和纽约州。

从城乡分布看，大多数中资企业投资分布在城区，如大纽约区、旧金山湾区、大芝加哥地区等。但也有双汇国际收购美国最大的猪肉制造商 Smithfield 食品公司后，进入了美国农村地区。从选区分布看，在 435 个国会选区中，中资企业投资额排名前 5 名的分别是罗利-杜伦区域、芝加哥、纽约市、弗吉尼亚东部和休斯敦。

从投资主体看，民营企业对美投资快速增长。2012 年以前，中国民营企业对美投资项目数占比为 70%，但交易金额只占 30%左右。2012 年以来，民营企业对美投资的交易金额增长迅速。2012~2013 年民营企业对美投资的交易额占 54%，2014 年该比例进一步上升至 81%。总体上看，2000~2014 年，中资企业赴美投资中民营企业投资金额为 294 亿美元，占比约为 61.9%。另外，民营企业的投资项目个数自 2003 年超过国有企业后，就出现迅速上涨的趋势，与国有企业投资项目数的差距也越来越大。

从投资方式看，并购交易是中资企业赴美投资的主要方式。2010 年以前，中资企业赴美投资的规模并不大，绿地投资（Greenfield Project，绿地投资指跨国公司等投资主体在东道国境内依照东道国法律设置的部分或全部资产所有权归外国投资者所有的企业）的占比也较低，并购交易是主要的投资方式。2011 年以来，中资企业对美投资中的绿地投资规模有所上升，但并购交易仍然是对美投资的主要方式。2011~2014 年，并购交易金额为 308 亿美元，占总投资额的 91.1%。总体上看，2000~2014 年，中资企业对美投资交易共计 1029 宗数，其中 357 个是并购项目，并购交易金额为 424 亿美元，并购交易占比为 90.1%；672 个是绿地项目，绿地投资为 51 亿美元，占比仅为 10.9%。

从投资方向看，房地产、能源、农业和高附加值制造业成为主要投资领域。目前，中资企业在美国投资的行业包括金融、房地产、计算机、汽车配件、能源、运输、医药、电力和食品等。比如，中国银行、工商银行、农业银行和建设银行等金融企业在纽约设立了分支机构；房地产企业绿地集团在纽约开发了大西洋公园项目、万科集团参与建设了曼哈顿莱克星顿大道 610 号项目；万向公司在康涅狄格州投资设立了汽车配件生产公司；中国天士力集团在马里兰州投资建设了中医药北美多功能中心，相关中药产品已获得美国 FDA 批准；电力生产商中国华能集团在马萨诸塞州买下了 InterGen 公司 50% 的股权；中国远洋和中国海运在新泽西州设有分公司；联想收购了 IBM 旗下位于北卡罗来纳州的“研究三角园”业务。

中资企业赴美投资的外部障碍

近年来，中资企业赴美投资规模迅速增长的同时，在主客观上仍然存在一些制约投资增长的障碍。

中美缺乏框架性的双边投资协定。中美双边投资协定谈判自 2008 年启动，直到 2013 年才出现实质性的进展。目前，中美双边投资协定已经进入了负面清单谈判阶段，但由于双方在负面清单的内容上存在较大分歧，达成协议仍没有具体时间表。在投资协定达成前，中资企业赴美投资的方式和领域仍会面临诸多限制和不公平待遇，影响了中资企业赴美投资热情，严重阻碍中资企业对美投资的增长。据估算，中美投资协定达成后，到 2020 年中国对美投资可望超过 1000 亿美元。

美国的法律和投资规则障碍。一是美对中资企业的投资审查日趋严格。2007 年，美国国会授权成立了外国投资委员会对外国赴美投资项目进行审查。该委员会在审查过程中缺乏透明度，主观随意性较大，再加上政治因素的影响，近年来已成为中资企业赴美投资的主要障碍。比如，华为多次并购美国企业受阻，三一重工投资美国受挫，均为外国投资安全审查所致。二是美国市场的知识产权壁垒较高。一方面，美国通过其国内立法和主导国际规则的制定，强力推行自身对知识产权保护的高标准；另一方面借助政府和行业协会的支持，美国企业不断强化知识产权网络布局，获取高额知识产权费用，并通过知识产权恶意诉讼，竭力把性价比高的中国产品和企业挤出美国市场。2002 年至今，中国已经连续十多年成为遭遇美国“337 调查”案件数量最多的国家。三是美劳工与环保标准限制较严。为保护国内市场，美国极力将环境和劳工保护与国际经济活动紧密挂钩，将其作为新的壁垒措施，抵消发展中国家资源与廉价劳动力方面的比较优势，以保持其在国际多边经济贸易领域的主导地位。

政治因素导致的不信任。美国相关部门和部分政客认为，中国国有企业进行海外投资是代表中国政府，投资过程中会得到中国政府的补贴和政策支持，损害了海外市场的公平竞争环境，因此经常以国家安全为由限制中国国有企业赴美投资项目。1994 年，某央企美国分公司计划收购加州的一个货运码头，可行性研究、与收购方洽谈等前期准备工作已经就绪，但由于美国两位国会议员认为该国企具有政府背景且与军方关系密切，以码头收购可能会对美国国家安全构成威胁为由发起投票否决机制，这直接导致该收购失败并损失 900 万美元。对于美国政府的 PPP 项目，中资企业在组建顶级团队和通过业主资格审查面临困难。特别是当项目涉及交通、桥梁、机场、港口等基础设施的运营和管理时，将这些基础设施交由中国公司经营管理可能会刺激美国政客对于国家安全和经济利益的敏感神经。

中资企业赴美投资的国内障碍

政府主管部门监管模式制约。国内企业尤其是国有企业的投资决策总会受到行政主管部门监管模式的影响，甚至是重大影响。具体而言，国企进行海外投资后，行政主管部门会进行投资绩效考核。由于企业海外投资大多具有投资周期长、短期内收益不明显的特点，如果主管部门的考核和评价不能客观全面反映，将会影响到国企领导的工作业绩，这就容易增加决策者的顾虑，改变风险偏好特征，从而降低企业海外投资的意愿。

行政审批流程过长。由于民营企业资金自有、风险自担，投资规模又通常偏小，所以在国家“走出去”战略中获得了政府的鼓励，行政审批环节相对简易，一般仅涉及商务合同备案和外汇资金的流出。但国有企业的海外投资往往受到诸多限制。首先，需要经过行政主管部门的同意，之后根据管理权限报投资主管部门

审批，再在商务部门进行合同备案，在外汇管理部门办理资金汇出，整个审批流程耗时一般在5~6个月，其中行政主管部门和投资主管部门的审批耗时最长。

在政府部门审批的过程中，企业面临的海外投资形势也在不断变化，有可能因为审批过程过长导致企业错过最佳投资窗口。

海外融资渠道不畅。金融危机后，欧美等发达经济体的利率水平普遍低于新兴市场国家，国内正规金融体系的融资成本在5%~6%，民间金融的成本高达15%~20%，而欧美发达国家的融资成本通常只有2%~3%左右。目前，中资企业进行海外投资时多使用国内资金，较少在海外进行融资，主要原因是赴海外融资的门槛仍比较高，所融资金回流也存在一定难度。同时，较高的国内融资成本降低了海外投资项目的收益，增加了投资项目的财务风险，降低了企业进行海外投资的积极性。

跨境资金流动的限制。当前，中资企业尤其是大型国有企业在全球范围内进行投资时，由于项目投资周期和收益率不同，投资收益也会在全球范围内不均匀分布。由于我国资本项目尚未完全开放，跨境资金的流动仍有一定限制，国内企业海外投资收益回流成本较高，这容易导致海外投资项目的资金处于分割状态，难以实现在全球范围内优化配置，降低了整体投资效率。

相关政策建议

当前，中国经济发展进入新常态，对外开放新格局已经呈现出“走出去”和“引进来”为基础的“双轮驱动”模式。作为对外开放新格局中“走出去”战略的关键环节，中资企业赴美投资目前还处于起步期，增长空间巨大，但要把其中的潜力尽快转化为现实，还需要主动作为，有针对性地出台相关政策和措施。

进一步加强中美两国政府间的沟通和合作。一是充分利用“中美经济战略对话”等沟通平台，扩大高层的沟通渠道，提高沟通效率，增加高层间的互访和交流，增强美国国会和政府对中国信任度。此外，还应充分发挥中国政府驻外机构的区位优势，加强对中国形象的宣传和塑造。二是加快推进中美双边投资协定谈判进程。鉴于中美双边投资协定的文本谈判已经结束但分歧仍存，建议采取“成熟一项，实施一项”的原则，尽快让前期谈判形成的共识进入实施阶段。此外，还应注意投资协议的对等原则。例如在金融领域，应要求美监管机构降低中资金融机构赴美投资的门槛，对等于中国监管机构对美银行在华的发展政策。

提升中资企业赴美投资的能力。一是鼓励和支持民营企业参与并扩大对美投资。由于民营企业进入的房地产和高端制造业限制较少，应该在财政补贴政策、信贷支持政策等方面鼓励民营企业积极参与对美投资，形成对中资国有企业“走出去”的有益补充。二是积极培育对美投资的专业服务机构。加大政策支持力度，如在注册准入和结构性减税等方面进行支持，加强对市场的监管力度，促进市场的良性发展。同时，充分发挥中美人商会在促进中资企业对美投资中的积极作用。三是优化中资企业海外投资的人力资源管理模式。加强与当地的管理制度融合、团队建设融合和文化氛围融合。由于美国工会力量强大，大多数中资企业的员工都已经工会化，因此在员工的聘用上应尽量坚持本地化，降低国内外派人员比例。

进一步简政放权释放市场和企业活力。一是尽快转变行政主管部门对企业的监管模式。将当前政府主管部门对国有企业“管人管事”的监管重点转移到国有资产的保值增值上来，继续向国有企业放权，实现从“管理者”向“所有者”的角色转变。通过深化国有企业的混合制改革，完善国有企业的治理结构，提高国有企业在微观事务中的自主决定权，扩大企业海外投资过程中的自主经营和决策的空间。二是优化国内企业海外投资的审批流程。应采取并行审批的模式，尽量缩短行政审批周期，同时继续放宽审批条件，减少审批事项。三是为中资企业海外投资创造有利的融资环境。继续拓宽国内企业对外投资的低成本海外融资渠道，降低国内企业在海外发行融资工具的门槛，鼓励中资金融机构的海外分行加大对中资企业海外投资的金融支持力度。四是继续加快外汇管理体制的改革，进一步加大简政放权力度，减少国内企业资金跨境过程中的限制，降低企业在全中国范围内配置资金的成本，提升企业在扩大海外投资过程中的盈利能力。□（责任编辑

张 林）