



什么是直接投资？

直接投资者通常看重海外投资的长远利益

塔德乌斯·格勒扎、詹姆斯·陈

外国投资者在海外投资以求获利时，其动机可能多种多样。但在决定如何利用资本时，他们一般有两个主要选择。

外国投资者可进行证券投资，如购买股票或债券，以实现短期投机性的金融获益，且不会主动参与到其所投资企业的日常运营事务中。

相反，外国投资者也可选择长线投资，亲力亲为，即投资他国的企业，获得控制权或对该企业的管理层实施重大影响（通常需要持有至少10%的股份）。在最极端的情况下，投资者可从零开始打造并完全控制新的企业。

长远的利益才是直接投资的关键所在。无论是为了坐实收益或是避免损失，证券投资者都可能快速出售股票或债券，对于大多数通过直接投资进入国外市场的企业而言，他们期望长期控制或对投资企业实施重大影响。

投资的方式

企业做出直接投资的决策受到众多因素的制约，包括分析与他国进行贸易往来的成本。这些成本包括关税（进口税）、交易壁垒（如配额）以及运输。如果该成本高于在国外生产和建立分支机构成本，则直接投资能为企业带来最大的利润。

企业投资的目的是可能是制造元件，以组成更大的产品。汽车制造商投资设厂可能是为了制造传动系统，随后运输到另一个国家组装。这被称为垂直型直接投资，也是大多数发达国家在发展中国家的投资方式。该类型投资之所以受欢迎，其原因在于对外投资的成本优势，且在大多数情况下这仅占总生产流程的一部分。在丰富或独一无二的自然资源、低廉的劳动力成本的吸引下，企业会将生产基地转移至海外，或借助投资目标国的子公司进口中间产品或最终产品至总公司所在的国家（即公司内部交易）。

在对外投资时，企业也可能直接复制其总部的制造工艺。该方式的目的在于为外国市场提供产品或服务。这被称为水平型直接投资。对于设有关税或其他进口壁垒的国家，外国企业在当地建立公司能够绕过这些壁垒。即便近几年贸易税一降再降，但这种关税避让仍然是外国企业进入国外市场的普遍方法，打入当地市场能够实现直接投资的收益最大化。熟练技术员工和技术是水平型直接投资的另一驱动因素，特别是在发达经济体之间。相比垂直型直接投资，水平型直接投资更可能会与当地公司展开面对面的竞争，抢夺当地市场份额。

当然，投资方式并不是纯粹的水平型或垂直型。海外子公司可以向母公司提供产品，同时获得总部的帮助，这是很明显的垂直型直接投资。但该子公司也可向当地市场供应产品，这使得其成为母公司水平型直接投资战略的一部分。

直接投资有不同的形式。一家企业可通过所谓的“绿地直接投资”打入海外市场，即直接投资者提供资金建造新的工厂、分销网络或商店等等，以便在投资目标国立足。

但企业也可选择“褐地直接投资”。与绿地投资新建公司不同，褐地投资是指企业投资或接管现有的当地公司。褐地投资意味着收购现有的设施、供应商、运营体系，通常还会收购品牌本身。

对当地的影响

各国会鼓励对内直接投资，以改善国家财政状况。在投资目标国创建公司的企业需要在当地纳税，这常常能够大幅提升投资目标国的税收收入。直接投资也可帮助各国实现收支平衡。由于证券投资很不稳定，当投资者突然回收资金，投资目标国的财政状况可能急剧恶化。相比之下，直接投资则更为稳定，能不断改善投资目标国的财政结构。

直接投资者不会主动让他们自己的投资受损或难以为继。

对内直接投资的其他积极效果包括刺激就业、提高生产力、技术和知识的转移，以及整体经济的增长。无论外国投资者新建或是收购公司，市场的竞争都会因此加剧，从而推动竞争者提升其生产力，避免关门歇业的结果。而直接投资企业的供应商和服务商也会提升其生产力，原因在于直接投资者的订单量或品质要求都更高。产品和服务的需求量和差异性增加，会推动市场品质和规模的整体提升。

投资目标国也能够享受到技术和知识转移带来的益处，这通常得益于员工更替。相比当地企业，外资企业通常会提供更多的培训机会。当接受过培训的员工离开外资企业，其会将相应的知识带到当地企业中。除此之外，知识可能会通过非正式途径偶然溢出，如员工交流其工作方式和理念。

但对于投资目标国而言，直接投资并非百利而无一害。由于高生产力企业参与到直接投资中，其所带来的竞争可能会将生产力低下的当地企业挤出市场。直接投资的反对者认为，海外投资，尤其是褐地投资，仅仅是所有权的转让，不会创造更多的就业机会。一些批评家进一步指出，直接投资的突然逆转和资产的大甩卖将会带来价值大幅下降的风险，且在极端的情况下，会导致公司倒闭，员工下岗。通常，直接投资在特定的企业和行业中受限，如敏感的高科技产品和国防企业。

由于直接投资取决于投资目标国是否有招商引资的意向和决定，外资企业通常与地方政府保持着紧密的联系。官商相互纠结可能对于投资目标国产生不利影响。直接投资反对者最常见的论点可能是外国投资者的潜在权力和政治影响力。当外资公司对于特定经济部门展现出极大的控制力，或成为市场中关键的，甚至最大的公司，则这些外国投资者对于政策制定者的掣肘将会带来麻烦。

吸引直接投资

尽管直接投资在不受监管的情况下可能带来众多潜在问题，但发达国家和发展中经济体仍在积极寻求外国投资者，期待其所能够带来的资本流入。

发达经济体对于直接投资的吸引力源自其稳定的政策、众多的熟练技术员工以及庞大的市场。发展中经济体的兴趣更多在于绿地投资，渴望其所带来新的工厂，所创造的新就业机会。各国政府通常会设立特别经济区，提供设施建设用地和优惠的税收政策或补贴，以吸引外资。这些特别经济区如果规划设计恰当，能够实现行业聚集，让供应商更靠近买家，并能够提供必要的基础设施，从而满足投资者的要求。

拥有比较优势的国家，如更优惠的政策或更多的人才/熟练技工，通常会制定促进投资计划，这包括营销活

动、咨询机构，甚至政府和外资公司之间进行双边协商。与为外国投资者提供的税收和其他财政优惠不同，信息活动不会影响直接投资的税收收入。

绝大部分的直接投资发生在发达经济体之间。

根据IMF(2014年)的数据，全球63%的直接投资发生在发达经济体之间，20%发生在发达经济体和新兴市场经济体(包括低收入国家)之间。只有6%的直接投资出现在新兴市场经济体之间，而直接投资总额中仅有11%是由新兴市场流向发达经济体。

绝大部分的直接投资发生在发达经济体之间，这与人们的直观感觉恰恰相反。但考虑到这些国家的经济规模庞大，其通过水平型直接投资获取其他发达经济体的人才、技术和大规模市场，因此主导全球直接投资便合乎情理。

由于在避税天堂进行投资的存在，直接投资数据很难获取。此类国家的投资水平很高，但是投资者在这些国家不设有实体公司。由于此类投资具有转嫁的特性，一般的直接投资成本和收益不适用，但费用和税费除外。

按照批评家的观点，外国直接投资者可能会买断国内资产，将当地企业挤出市场，或强制政府接受其政策。但整体而言，外国直接投资对于投资目标国和投资国都是利远大于弊。资本从外国直接投资者流入投资目标国，为其提供投资资金，增加其税收收入，创造就业机会，并带来其他正面的溢出效应。■

塔德乌斯·格勒扎(Tadeusz Galeza)和詹姆斯·陈(James Chan)均任职于IMF统计部的统计信息管理处。

参考文献：

International Monetary Fund (IMF), 2014, Coordinated Direct Investment Survey (Washington).