

# 中国双向投资的历史回顾与趋势展望

文\_潘圆圆

2024年12月召开的中央经济工作会议提出“扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资”。对外投资和吸引外资是中国对外开放的核心内容，对中国经济的重要性高，其特征和走势广受关注。影响未来中国对外投资和吸引外资的变量中，政治和经济因素同样重要。展望未来，中国对外投资和吸引外资政策的总体思路仍然是：有序扩大自主开放和单边开放，稳步扩大制度型开放，以增强经济优势的方式来应对外部政治挑战。

## “走出去”和“引进来”回顾

中国的“走出去”后来居上，发展迅速。通常认为2000年左右是中国对外投资的元年，外管局数据显示，2004年中国对外投资的流量为20亿美元，对外投资存量为596亿美元。经过20余年的时间，中国对外投资已达到较大规模。2023年中国对外投资的流量为1853亿美元，对外投资存量为2.94万亿美元。中国已成为对外投资大国，投资流量和存量在全球排名都在前三位。2015年中国对外投资存量首次超过1万亿美元，从2000年几乎为零到1万亿美元用了不到20年，与其他国家相比中国花费的时间短。美国的对外投资从一战前起步，1982年美国对外投资存量超过1万亿美元，从零到1万亿美元美国用了七八十年的时间。即便剔除通胀因素，中国对外投资的增速仍然较高。

中国看重对发达经济体的投资，但近5年中

国对发达国家的对外投资出现波动。从全球背景看，发达经济体是外资流入的主要目的地，2023年占全球外资流入存量的比重约为70%。发达经济体之间的投资数量大，这样的格局延续了近一个世纪。随着中国人均收入的提高，理论上中国向人均收入较高的经济体通常也是发达国家的直接投资数量会更大。但在现阶段，尤其是近5年中国对美国、澳大利亚、加拿大的投资数量出现了波动。美国经济分析局的数据显示，2020~2023年中国对美国直接投资的数量分别为-15亿美元、-56亿美元、-11亿美元、-24亿美元；加拿大统计局数据显示，2020~2023年中国对加拿大直接投资数量分别为0.6亿美元、-1.5亿美元、-6亿美元、-3.9亿美元；澳大利亚统计局数据显示，2020~2023年中国对澳大利亚直接投资数量分别约为17亿美元、23亿美元、-23亿美元、6亿美元。

与传统资本充裕国的投资者有差异，中国对新兴市场和发展中国家的对外投资中国企发挥了较大作用，是主要的投资者，对农业、能源、矿产、基建行业的投资项目多金额大，且投资项目有为后续经贸活动提供基础公共品的特点。国企是中国对外投资的先行者，因为发展中国家想要促进增长，基础设施的完善是第一步，这是开展其他经济活动的基础，而中国的基建行业中国企占较大的份额。国企在其他资金需求量大的行业，例如资源能源、金融、重工业等领域也有优势，国企进行对外投资能将其优势“嫁接”到发展中国家，这能解释国企在投资发展中国家中的重要

作用。目前新兴市场和发展中国家对资金的需求较大，中国国企对发展中国家“经济基础”的支持仍然重要。后续的贸易和其他企业的投资活动也获益于国企投资形成的基础。2023年中国对共建“一带一路”国家投资存量为3348亿美元，共建“一带一路”国家占中国对外投资存量的11.3%。需要说明的是，中国对新兴市场和发展中国家的投资合作包括多种形式，例如援助、贷款、工程承包等，而这些方式并不纳入对外直接投资统计中，为了描述国企在对外投资中的作用，需要使用更全面的数据。

中国的“引进来”在长时间内稳定增长，近两年遭遇“逆风”。商务部数据显示，1983年中国吸引外商直接投资9.2亿美元，此后几乎逐年上升，在2008年首次超过1000亿美元并持续增长。2010~2023年中国吸引外商直接投资的平均值为1412亿美元。数值的增长伴随着中国在全球外资流入格局中地位的上升。1990年中国吸引外资流量占全球的比重为1.9%，2023年该比重为12.1%。存量数据也十分亮眼。2023年中国吸引外资存量为3.55万亿美元，占全球外资流入存量的比重为7.2%。2023年后中国外资流入遭遇“逆风”。外管局数据显示，2023年中国吸引外商直接投资数量为427亿美元，同比降幅较大。2024年第二季度，我国吸引外商直接投资-149亿美元，为净撤资。

## 影响中国双向投资的变量

### 政治因素

跨境投资是一项经济活动，但政治关系对投资成功与否、项目能否正常运行非常重要。未来一段时间里，政治考量对跨境投资的重要性甚至可能超过经济上的计算，经济考虑不再是投资决策的唯一驱动因素。这与1990~2010年投资开放、自由贸易的阶段相比已经发生了大的变化，其背后的原因与中国作为新的资本充裕国崛起有

关，也与传统资本充裕国实力的相对下降有关。以美国为例，美国的外贸外资政策呈现政治化的特点，这体现在对华征收高关税，出台对外投资审查新规则，歧视性对待中国投资者等方面。这是当前中国对外投资和吸引外资要面对的外部环境。

最引人注目的政策预期是潜在的关税威胁。2024年特朗普再次当选总统后提出要对所有中国进口商品征收额外关税。该主张如果落地将继续影响中国投资和贸易。首先，由于出口面临的关税高，涉及的商品类别多，中国企业需要为此付出更高的成本。加上其他国家可能跟进美国政策，自由贸易被逆转，国际贸易规则和体系将面临挑战。为了规避高关税对利润的侵蚀，对美国等发达经济体出口的中国企业将不得不重新考虑，并更多地选择进行对外投资。

美国针对中国的投资限制层出不穷，这体现在对外投资和吸引外资两方面。2024年10月28日，美国财政部发布了一项最终规则，以实施美国总统拜登在2023年8月9日发布的第14105号行政命令（以下简称“行政令”）。该行政令的内容是对部分对华投资交易制定新的监管规则。行政令限制资金流向三类高技术行业：半导体和微电子、量子计算和人工智能。当美国国会在行政令的基础上完善相关内容，这意味着美国政府创造了一种新的国家安全工具，而美国也将成为发达国家中实施境外审查的先行者。在行政令出台前，对华有较大敞口的美国风险投资公司已收缩在华业务。2018年美国对华风险投资144亿美元，2022年这个数值下降至12.7亿美元。一些大型的风投公司将中国业务与全球业务分开，例如美国红杉资本已于2023年剥离其中国业务。留在中国的风投公司也尽力回避国家安全相关的技术，包括行政令中涉及的技术。由于美国投资者在行政令涉及三类技术和行业中已经有较大的利益，在审查收紧的预期下，美国投资者将被迫另做打算。

中国对发达国家的投资已处于严苛的审查和限制之下，这个状况在2019年之后没有大的变化。在这样的政策下，近5年中国对美国等发达经济体的投资呈现出几个趋势。趋势一是，未来中国对美国及部分发达经济体的投资数量将维持在低位，短期内中国投资复苏的可能性不大，部分国家甚至可能出现撤资和投资净流出的情况。趋势二是，在对发达经济体的投资中，中国私营企业的重要性将上升。例如2022年中国私企对欧洲投资数量为76.9亿美元，占中国对欧投资总量的比重为92.4%。2021年中国对澳大利亚的投资金额中，私营企业的占比为93%。趋势三是，中国互联网平台企业成为重要的投资者，包括跨境电商平台，供应链和海外销售平台，内容、娱乐和其他数字化服务，制造业服务等领域的中国企业。不意外的是，中国的平台企业对发达经济体的投资面临限制，具体方式有融资渠道受限、限制提供产品服务、收紧市场准入、调整数据流动规则等。

### 经济因素

投资归根到底是经济问题，投资决策的基本考虑仍然是经济上的合理性。经济因素对中国对外投资和吸引外资至关重要，可以从影响中国对外投资、影响外资流入两方面进行说明。

影响对外投资最重要的经济因素之一是中国企业的竞争力。通常认为，企业在获得了较高的

生产率之后，不满足于在国内市场销售，也不满足于对外出口，而更倾向于对外投资来展示竞争优势。投资者对外投资要承担资本接受国的风险和不确定性，新建生产设施，与资本接受国形成更紧密的经济联系，只有当投资者本身具有竞争优势才有可能做到这些。目前对外投资的中国企业中，企业拥有自身优势的情况更普遍，其中最具有代表性的是中国的电动车商。2023年中企对东南亚、欧洲等地的汽车行业及相关产业链的投资，可以很好地说明国内竞争帮助企业在本行业获得了优势或领先地位，随后开展对外投资的过程。影响对外投资的另外一个经济因素是资本接受国的盈利可能性，而这受到接受国的经济基本面以及优惠政策或限制政策的影响。

分析影响外资流入中国的经济因素，也可区分为长期和短期变量。长期看，经济的基本面决定了外资流入的数量，而中国的经济基本面强劲。一国的基本面包括以下方面：基础设施、获取原材料的渠道和成本、通讯和运输环节的便利度、劳动力技能和成本、经济规模、税收水平、通胀率、政治稳定性、开放度等，中国在这些指标上的全球排名都比较靠前。短期看，中国经济增长和资本市场的复苏是外资看重的因素。目前中国采取一揽子政策来促进经济增长，增进资本市场复苏，这有重要的信号释放作用。一揽子政策包括加快国债发行速度、增加国债发行规模等财政扩张政策，综合运用货币政策工具，采取稳定房



地产市场的措施，加大基础设施投资力度等。中国经济和资本市场的反弹有助于增强外资信心，扭转短期资金流出的局面。根据国际组织的预测，中国经济将维持中速增长。


## 政策逻辑与趋势展望

中国对外投资有微观和宏观两方面的意义。一方面，中国企业对外投资有降低成本、扩大市场、掌握战略资产、提高生产效率等目的，中国政府在其中发挥投资服务和投资保障的功能，企业的投资决策取决于对盈利可能性的判断。另一方面，如果将企业对外投资选择加总，宏观上会体现出某种形式的投资模式，而投资模式不可避免与一个国家的战略、政治平衡、外交考量等目标交织。以日本为例，日本对外投资的模式是，将日本已经处于或即将陷于比较劣势的产业依次向外进行转移，在这一转移过程中，日本也实现了政治、社会、外交等领域的多重目标。

中国企业“走出去”的可想象空间大。从国家层面看，中国的资本充裕度较高，国内储蓄超过国内投资，2000年左右中国已经成为了对外净债权国。对外投资作为中国海外资产的构成部分，其规模和收益对中国海外收入增长非常重要。从企业层面看，中国部分行业企业优势不断增强，有动力开拓更大市场，探索业务增长可能性，这使得对外投资的中企数量持续增长。考虑到外部政治环境的高度不确定，中国企业应谨慎开展对经济与政治风险双高国家的投资，重点关注经济增长前景平稳或良好，存在一定政治社会风险国家的投资，以期在可承受风险范围内获得较好的投资收益。

中国对“引进来”的政策逻辑是，扩大自主开放和单边开放，并采取了多方面具体措施。第一项措施是连续缩减外资准入负面清单。在2017年中国外资准入负面清单中，限制投资和禁止投资产业目录下分别有35条和28条。到

了2018、2020、2021年和2024年，中国外资准入负面清单中限制性的条目分别为34条、33条、31条和29条。2021年自贸试验区外资准入负面清单只有27条。各国常出于不同的动机限制外资准入，例如保护国内产业、安全考虑等原因。但普遍来说，资本充裕度高、经济规模大、应对外部冲击韧性强的国家，该国的对外开放程度相对更高，目前中国的发展水平对开放的需求非常高。另一项措施是制造业外资准入限制“清零”，和放宽服务业外资准入。在行业的开放上，虽然产业优势和开放程度之间的因果关系可能是双向的，但两者之间存在高度正相关性是容易观察到的现象，制造业是这样，服务业也有类似的情况。目前我国是全世界唯一拥有全部工业门类的国家，2023年中国工业增加值占GDP的比重为31.7%，中国制造业增加值占全球的比重约为30%，中国制造业的产业优势支撑了高水平的开放。随着中国更加重视服务业对经济增长的贡献，服务业的稳步开放也是确定的方向。

长期看，中国“引进来”还有增长空间。这是因为从宏观上看，中国“外资流量/GDP”的比重接近发达国家水平，但“外资存量/国民财富”指标还有上升空间。2004~2023年中国“外资流量/GDP”指标的平均值为1.62%，美国这一数值约为1.4%。中国“外资存量/国民财富”数值低于发达国家的平均水平，未来的增长可能性和空间都较大。短期内，考虑到全球吸引外资长期停滞，中国国内市场竞争激烈，发达国家货币政策不确定等因素，2025年中国吸引外资的数量有可能处于低谷。

### 作者简介：

潘圆圆，中国社会科学院世界经济与政治研究所副研究员，国家全球战略智库研究员。

（责任编辑：陈稳稳）