

文章编号: 1004—9479(1999)01-0016-06

亚洲金融危机与中国扩大对外直接投资

李伟敏

(华东师范大学国际金融系, 上海 200062)

摘要: 亚洲金融危机国家的经验表明, 对外直接投资滞后, 使一国只能低效地参与国际生产一体化, 会大大削弱其对外竞争力。因此, 本文认为, 对中国而言, 扩大对外直接投资势在必行。由于中国有效的资本控制及人民币汇率的坚挺, 亚洲金融危机对中国经济冲击不大, 反而为中国扩大在亚洲地区的对外直接投资提供了前所未有的机遇。亚洲金融危机国家的经验相当于中国的一次“免费课程”, 本文从中找出了一些对中国扩大对外直接投资的启示。

关键词: 对外直接投资; 亚洲金融危机; 中国

中图分类号: F832.6 **文献标识码:** A

1997年7月2日, 即香港回归中国的次日, 泰铢崩溃, 一泻千里, 亚洲金融风暴的策源地从此形成。东盟四国首当其冲, 危机随后波及经济实力较为雄厚的韩国、中国香港和台湾, 而日本的岌岌可危更是使亚洲经济雪上加霜。此次金融危机不仅导致1998、1999年度亚洲经济增长速度的放缓, 传染性的恐慌正从俄罗斯蔓延到拉丁美洲的巴西等其他债务国家, 进而引发世界范围的金融动荡, 影响全球经济增长率。

1 亚洲金融危机的经验表明, 中国扩大对外直接投资势在必行

痛定思痛, 此次亚洲金融危机国家的重要经验之一是: 对外直接投资滞后, 使其对外贸易、对外经济技术合作和吸引外资的发展极其乏力, 不仅缺乏后劲, 更重要的是只能低效地参与国际生产一体化, 这大大削弱了这些国家的对外竞争力。其实, “东亚奇迹”早已证明, “资源禀赋论”是片面的, 国家的贫富主要不是决定于自然资源的多少, 而是取决于资源使用的效率。在当今日益开放和竞争的全球经济环境中, 很大程度上取决于该国与世界上其他国家间建立起来的联系。而进行对外直接投资正是建立这种联系的最重要的方式。吸取亚洲金融危机国家的教训, 对中国而言, 扩大对外直接投资势在必行。

1.1 扩大对外直接投资有利于中国开拓海外市场, 促进对外经济贸易与合作, 引进国外先进技术和设备

发展中国家为了发展本国的民族经济, 一般都以优惠政策鼓励海外投资者在本国直接投资兴办诸如制造、加工和装配生产等企业, 生产进口替代产品, 以逐步提高产品的自给率。中国扩大对其的直接投资, 与东道国合作兴办上述企业, 既可以为中国品牌扩展海外市场, 提高市场占有率, 又能带动国产原材料、辅料和半成品的出口。

收稿日期: 1999-03-15; 修订日期: 1999-04-20

作者简介: 李伟敏(1972-), 男, 华东师范大学国际金融系97级研究生。

未来中国对发达国家的贸易出口受国际贸易保护主义抬头和国内劳动力成本上涨的双重影响,必然日趋艰难。通过对外直接投资,转移原产地,可以合法规避某些国家的进口限制和高额关税,对于打破发达国家的贸易壁垒效用甚大。同时,通过境外企业的中介作用,还可以以较优惠的条件为国内引进先进技术和设备,帮助国内企业的技术改造,打破发达国家的对华的技术封锁。

1.2 扩大对外直接投资对于解决中国的过剩问题,促进产业结构调整,理应发挥巨大作用

中国拥有世界上最大的国内市场,生产和消费的层次较多,应该说产业调整的内部回旋余地较大。但是目前,我国正在进入“过剩经济”,许多企业生产能力利用不足,许多产品的国内市场已趋饱和。众所周知,中国对外贸易出口对 GDP 增长的拉动已经超过 20%,再要靠贸易出口来解决国内的过剩问题,拉动国内经济增长,几乎是不可能的。中国的成熟产业和技术只有通过直接投资向外转移才能获得自身生存发展的空间和市场。中国的产业结构调整如果借助海外的空间和市场,可以缩短调整时间,减少调整对国内经济产生的阵痛。

1.3 扩大对外直接投资是中国开发境外资源的必然选择

21 世纪,中国的人口规模将更加庞大。中国经济如果保持稳定可持续地增长,国内现有的可开发资源无论从种类或数量和质量上看,都显得不足。尽管中国以地大物博自诩,事实上,这些资源一旦加上人均二字,就立刻显得捉襟见肘。通过一般贸易进口的自然资源,不但价格波动较大,而且供货不稳定,主动权不在我方,这绝对不能成为中国可依赖的资源补充来源。因此,立足自我,建立稳定的海外资源产地是实现中国经济可持续发展的前提条件。中国企业通过扩大对外直接投资,占领海外资源产地,开发境外资源是必然的选择。

2 亚洲金融危机为中国在亚洲地区扩大对外直接投资提供了机遇

由于中国资本控制的恰到好处,中国大陆是此次金融危机中的一方绿洲;人民币汇率长达 5 年之久的稳定,更使中国成为风雨飘摇的亚洲的“红色根据地”。中国的对外投资者有可能成为世纪末亚洲真正的幸运儿,因为亚洲金融危机不但未伤及中国经济的根本,反而为中国扩大在亚洲地区的直接投资提供了前所未有的契机。

2.1 中国在亚洲地区的政治、经济地位在金融危机中稳中有升

美国的影响在亚洲历来是占主宰地位的。但是,此次金融危机中,美国向受货币贬值打击的国家许诺提供的援助不足 150 亿美元,美国国会甚至反对向国际货币基金组织(IMF)提供 35 亿美元的紧急援助。在美国发号施令下强制实施的国际货币基金组织援助计划已导致亚洲某些地区产生反美情绪,美国的领导地位正摇摇欲坠。欧盟方面,对这次危机的反应往好处说是不同情,往坏处说是抱着机会主义态度,隔岸观火。曾几何时,当东南亚金融危机发生之后,各国把目光一齐盯向日本,希望日本能够承担起经济大国的责任,以其雄厚的经济实力展开救市行动,来阻止金融危机的进一步蔓延。但从日本的表现来看,其显然并不愿意承担这一义务。不仅如此,日本还想从中渔利,其乘人之危之举,也许会获得一时的经济利益,但失去的很难说不是国际社会尤其是亚洲各国对它的信任。

中国许诺人民币不贬值以及这件事所可能产生的“稳定作用”看来已在亚洲国家政府中引起理所当然的共鸣。中国与东盟签署了联合声明,经济方面向东盟国家提供援助,双边经贸又有新的发展。即使在日圆贬值损害中国经济的时候(中国对日出口约占总出口的 35%),中国仍一再表示,人民币不贬值。通过这一态度,中国提高了自己在亚洲地区的威

望,同日本展开亚洲领导地位的争夺战。人民币不贬值使中国付出了代价,但从大局观看,中国的收益并不菲薄。中国显然能发挥作为亚洲经济新的举足轻重国家的地位。

经济是政治的继续。在对外直接投资中,东道国与投资国之间的良好的外交关系往往是前提条件。中国在亚洲地区的政治、经济地位的提高,必将增强中国对外投资者在该地区的竞争力,必将促进中国在该地区对外直接投资的扩大。

2.2 亚洲金融危机导致亚洲各国前所未有的“改革开放”,必将促使其投资“软环境”趋善

正如菲律宾总统拉莫斯所言“我们从一次大地震中学到的东西比若干次小地震中学到的更多。”事实上,危急的形势迫使亚洲国家进行在经济增长情况下可能不会有的改革:韩国财政经济部长官李揆成 1998 年 3 月底在汉城举行新闻发布会时,公布了从 1998 年 7 月份起全面开放外汇交易,此外韩国还放宽了对劳工市场的限制;马来西亚加速了金融改革,对其金融机构进行了大规模的合并和出售。和政府高层人士关系密切的拉昔胡申于 1998 年 3 月以 8 亿美元的巨资收购森合银行,这是马来西亚金融史上最大的兼并案。预计马来西亚完成金融改革后,原有的 39 家金融机构只会剩下 10 家左右;甚至印度尼西亚固执的前总统苏哈托当时也承认,在同严重的经济危机进行的斗争中犯了错误。1998 年 3 月底,印度尼西亚取消其不久前刚刚宣布的外汇购买税,并将利率平均提高 12.7%。

亚洲国家的“改革开放”的方案纷纷出台,政治家、企业和银行间孕育着腐败的关系网正在逐步清除,而东亚奇迹的基础完好无损。从某种角度看,原先阻碍该地区投资的栅栏正在逐步拆除。远东,这个未来的大市场,现在不用花费太大代价就可以进去了。投资障碍的逐渐消除与投资环境的趋善,显然有利于中国扩大在该地区的对外直接投资。

2.3 人民币币值稳定而东南亚各国货币大幅贬值,形成中国的汇率优势

东南亚金融危机爆发后,东南亚各国及韩国、台湾等货币纷纷贬值。表 1 仅列出了危机爆发后 3 个月的情况,时至今日,上述各国的货币一路呈弱势下跌,已是面目全非,而中国的人民币却始终保持稳定。

表 1 东南亚金融危机造成的各国(地区)货币贬值情况(1 美元兑)

	人民币	泰铢	菲律宾 比索	印尼盾	马来西亚 林吉特	韩元	台币
1997 年 7 月 1 日	8.27	24.35	26.35	2432	2.52	886	27.28
1997 年 11 月 1 日	8.27	39.95	35.03	3592.5	3.43	964.8	30.94
贬值率	0 %	39 %	24.8 %	32.3 %	26.5 %	8.2 %	10.2 %

资料来源:香港《信报》

由于人民币与上述各国(地区)的货币均是钉住美元的,人民币汇率稳定而东南亚地区各国货币大幅贬值,按交叉汇率计算,相当于人民币对这些国家货币的大幅升值。显然,这对中国的国际贸易会造成极大的不利,会大大削弱中国出口产品的竞争力,但从对外直接投资的角度看,这却形成了中国的汇率优势。同样 1 元钱,现在可以在上述各国(地区)换取更多的实物。人民币相对购买力的上升,等于增加了中国的投资额,对中国的对外投资者大为有利。挟汇率优势,扩大对外直接投资,现在正是天赐良机。

2.4 扑朔迷离的亚洲市场似乎繁华不再,但孕育商机

自 1997 年 7 月的那些动荡岁月以来,由于通货膨胀上升,就业形势不稳,对未来预期的悲观,亚洲消费者的信心已经丧失。在亚洲的许多对外公司或缩减分部;或搁置、推迟原来的计划;或打点行装,告别亚洲。似乎,亚洲市场繁华不再。

《史记·货殖列传》记载了范蠡的经营战略:“水则资车,旱者资舟。”它表明,逆境孕育商机。这与现代西方投资学的逆向投资的原理不谋而合。处在经济低谷的亚洲需要外来资金的注入,东南亚尤其需要。这些国家对外来投资的优惠政策颇多,大大降低了投资者的投资成本,提高了其可获得的利润。在此阶段进行直接投资,从经济学上看,投资风险已经提前释放,投资成本较低,投资收益必将随亚洲经济的复苏而逐步兑现。

自东南亚金融危机爆发以来,许多当地企业或倒闭或拍卖,欧美企业趁虚而入,大举收购兼并。甚至就连那个发起泰铢攻势而引发亚洲金融危机的人也回来了,索罗斯的一个基金买下了 GSS 电子产品公司 5% 的股份,并计划继续投资。鉴于东南亚经济的发展潜力以及其在中国经济发展战略中的地位,中国企业似乎不应等闲视之。金融危机中,欧美公司的跨国兼并案例表现,并购国外企业,是有效占领市场的捷径。因此,并购东南亚企业,借以占领东南亚市场,是此次金融危机赐予中国扩大对外直接投资的又一大契机。

3 亚洲金融危机对中国扩大对外直接投资的启示

似乎所有成功的亚洲国家都和扎根于儒教的文化有联系。日本和韩国、香港、台湾等都有来源于儒教传统的价值观。中国目前正在试图做这些国家较有利时期做过的事,当然中国的规模属于一个不同的数量级。极其相似的文化底蕴;何其相似的发展模式;唇齿相依的地缘政治等,使中国没有付出多大代价,却受到了几乎与我们自己遭遇金融危机的一样的深刻教训。在对外直接投资方面我们也能从中悟出自身存在的问题。

3.1 要扩大对外直接投资,政府必须加强政策投入

东南亚各国对外直接投资滞后,客观上是由于其企业在资金实力和经营管理等方面远远不能与欧美公司相提并论,而主观上则在于政府观念上并没有跟上国际一体化时代的根本要求,没有在政策上对对外直接投资加以扶持。因此,中国的政府必须加强政策投入,要向对外直接投资倾斜,为其开路。

(1) 中国应当着手制定《对外直接投资 21 世纪纲要》,及早成立全国统一的对外投资管理机构。统一研究制定对外投资的方针、政策、规划,内部团结,一致对外。

(2) 加快对外直接投资立法,尽早出台《对外投资法》才能使中国对外直接投资的管理走上法制的道路。这既可以杜绝无法可依时,寻租行为所滋生的腐败,又可以使中国企业在走向国际,与东道国交涉时有章可循。

(3) 加强税收支持,避免国际性的双重征税问题。实行“税收抵免法”(Method of Tax Credit)。这是国际上的大趋势,减免税等于贴补中国境外企业,降低其经营成本,提高其国际竞争力。

(4) 海外投资保证制度(Investment guaranty program),源于马歇尔援欧计划,是资本输出国对本国的私人对外投资,依据国内法所实施的一种保险制度,是政府保险或称国家保证。从此次亚洲金融危机的情况看,中国立即建立此项制度好处主要有三:其一,向对外投资者提供政治风险的保险,可以消除投资者的顾虑(如“印尼事件”);其二,通过对投资保险申请的审批,可以使对外投资的主体、流向及方式尽可能地符合我国的对外经贸政策;其三,

可以使国际法上的保证获得国内法的支持。

(5) 应尽快制定私营企业进行对外直接投资的方针、政策、措施。私营企业不代表中国的公有制经济,其经营灵活,负担较轻,不占用国家资金,理应成为中国扩大对外直接投资的生力军。

3.2 要扩大中国的对外直接投资,必须形成真正的“老板”机制

中国企业在对外直接投资中,除在港澳等地可以翻云覆雨、得心应手外,铩羽而归者居多,全军覆灭者也不乏其例。其原因主要有二:其一在于事事需要请示汇报,层层报批,制肘太多,往往延误商机;其二在于主管缺乏负责精神,因为花的是国家的钱,尽管对外投资失误频频,却无几人前程因此受损。从经济学上讲,管理者存在着“败德行为”倾向。这两个原因造成一个明显恶果:对外投资的国有资产流失(包括亏损)严重。

要解决上述问题,扩大中国的对外直接投资,关键在于企业必须形成真正的“老板”机制。在市场经济的条件下,企业应是对外投资和一切经营活动的主体,企业应自筹资金对外投资,自主经营,自负盈亏。企业的管理者应当是企业真正的决策人,应当与企业存在共同利益。在宏观管理体制上,政府应当赋予企业真正的外经外贸自主权。其中,当务之急是外汇自主权、外汇支配使用权、境外投资立项权、境外融资权、出国人员审批权等。政府应当允许并鼓励那些按真正的现代企业制度组建起来的股份有限公司、有限责任公司和私营企业走出国门。

3.3 中国扩大对外直接投资资金约束问题

目前,中国的境外企业中,绝大部分是以技术、设备或劳务形式出资的,只有约 1/3 是现汇出资。中国进行对外直接投资的外汇主要有三个来源:对外贸易顺差、自有外汇结存、融措的外汇资金。

亚洲金融危机对中国的对外贸易产生了毋庸置疑的负面效应,中国的贸易顺差正在逐步缩小。截止 1998 年 3 月,中国的国家外汇储备余额是 1460.2 亿美元,而同期中国的外债余额是 1309.6 亿美元。可见,尽管中国的外汇储备排名世界第三,但中国以自有外汇结存对外投资的余地并不大。因为,亚洲金融危机国家的经验表明,对发展中国家而言,外汇储备如果与外债余额不匹配,一旦为人所乘,必然冲击汇市,进而影响国内经济。

由于危机的震撼,在亚洲地区向东道国筹措资金几乎不可能。中国欲扩大对外直接投资,其外汇资金唯有尽可能地在国际市场上融措,这实际上相当于在海外利用外资。中国融资机构的信用等级并不高,如果在国际信贷市场上以发行债券、银团贷款等传统形式融资,条件必然较为苛刻。中国必须利用金融衍生工具另辟奇径,打破资金约束。例如,1998 年 2 月,上海实业集团涉足可换股债(Exchangeable Bond)市场,发行 1.25 亿美元 5 年期 EB,其后的三周时间里,中远集团和京泰集团也相继跟进,共筹资金 3.25 亿美元。这是中国企业海外融资的一大进展。

3.4 优秀人才是对外直接投资的首要资本

东南亚地区除“四小龙”外,大多数发展中国家的研究开发投资小,教育落后。例如,《远东经济评论》指出,80%以上的泰国劳动者没有受过小学以上的教育。此次金融危机中,这些国家损失惨重与此不无关系。中国在对研究、开发及教育的投入,企业对职工的再培训等方面,不仅同发达国家存在差距,而且也落后于一些发展中国家。如果说,要从亚洲金融危机中吸取教训,这恐怕是重中之重。

对外直接投资是一项复杂的活动,涉及到政治、经济、文化等诸多领域,需要各种学科和

技能的人才。人才的来源不能靠国际市场或东道国,这方面,亚洲金融危机国家的已有教训。借鉴外资企业在中国的做法,诸如金融、法律、财会、贸易、管理、技术等方面的高级人才必须使用本国,而其他办事人员则可招聘国际市场或东道国的人员。中国必须将人才主要是高级人才的培训问题放在优先位置。人是经济发展的原动力。有了坚实的人才来源,中国的扩大对外直接投资才能成为“有源之水”。

参考文献:

- [1] McKinnon Ronald I. and Huw Pill, International Overborrowing: A Decomposition of Credit and Currency “Risk”[J], World Development, July 1998.
- [2] Joseph Stiglitz, “The Financial System in the East Asian Miracle and the East Asian Crisis”, July 19, 1998.
- [3] 张良卫. 实现我国对外直接投资适度超前发展的分析及对策思路[J]. 国际经贸探索, 1998(1): 48 ~ 52.
- [4] 邢厚媛. 中国发展对外投资意义深远[J]. 国际市场, 1998(12): 4 ~ 5.
- [5] 杜斌. 推进我国企业的跨国投资与经营[J]. 投资与合作, 1997: 38 ~ 40.
- [6] 胡祖六. 世界之交的全球经济[J]. 国际经济评论, 1998(11 ~ 12): 5 ~ 10.
- [7] 樊刚. 危机中对“东亚发展模式”的思考. 1998(11 ~ 12): 37 ~ 41.
- [8] 胡舒立. “可换股债”的中国先行者[J]. 资本市场, 1998(4): 13 ~ 15.
- [9] 曾强. 人民币保值战略观[J]. 中外管理导报, 1998: 17 ~ 19.
- [10] 李长久. 东南亚金融危机警示中国企业[J]. 环球视野, 1998(3): 58 ~ 58.
- [11] 谢百三. 中国金融: 风暴外的绿洲[J]. 专家观市, 1998(4): 30 ~ 31.

The financial crisis of Asia and the foreign direct investment of China

LI Wei-min

(Department of International Finance, East China Normal University,
Shanghai 200062 China)

Abstract : If a country's foreign direct investment is delayed, its ability of foreign competition will be reduced. This has been shown by the experience of Asian financial crisis countries. As it is to China, she shall amplify her foreign direct investment immediately. The financial crisis of Asia didn't hurt China's economics much but gives her a rare opportunity to amplify her foreign direct investment, because China controls her capital market well and keeps her exchange rate stable. The experience of Asian financial crisis countries can teach Chinese a lot. We shall find a way out to amplify the foreign direct investment of China.

Key words : foreign direct investment ; the financial crisis of Asia ; China