

# 双行道： 中美双边直接投资25年全景图

## 内容摘要

本报告阐述了1990年至2015年中美双边直接投资的规模、模式与行业详情。自改革开放以来，美国企业一直活跃于中国经济当中，累计投资了数千亿美元。过去十年，中国投资者也开始扩大在美国的影响力，从而将中美间直接投资转变为了一个每年承载数十亿美元资金流动的双向关系。这一变化具有重要的经济和政治意义，也使直接投资成为中美双边关系中的重量级话题。

关于海外直接投资的利益与风险的辩论由来已久，探讨这一话题的文献也非常丰富。在中美双边投资关系的背景下，这些讨论又重新获得关注，包括外国所有权引起的潜在国家安全风险，互惠原则在投资市场准入中的作用，以及海外直接投资对创新力及长期竞争力的影响。目前，许多讨论是建立在投资模式的论断之上，但这些论断没有任何的数据支撑。

至关重要的是，我们对双边直接投资的讨论应该尽可能最大程度地建立在数据之上。然而，当前中美官方的双边直接投资数据统计主要遵循国际收支统计方法。数据受到税制优化及其他短期因素的影响，它们在时间上有滞后性并有时不完整，并且它们不提供分析许多政策问题所需的细节数据。本研究旨在为中美双向直接投资流动创造更好的透明度，以促进更加基于事实和更有成效的政策讨论。

## 美国在华直接投资

在过去一个半世纪，美国企业一直是投资亚洲的领导者，而中国一直是这个故事中的重要组成部分。自20世纪70年代以来，美国跨国公司便是中美关系正常化的主要支持者，并且他们在中国的业务也一直充当中美关系发展的核心纽带。过去25年，他们转让了技术，创造了工作机会，并助力中国经济的转型。研究报告的第一章，我们回顾了美国在华直接投资的现有官方数据，并介绍一个新的扩展数据库。

关于美国在华直接投资存量，最常用的官方数字并不是很大，这反映了国际收支统计数据的一些缺点。美国经济分析局数据显示，截止到2015年，美国对华直接投资存量为750亿美元。中国商务部数据显示，这一时期中国累计使用美国直接投资额为700亿美元。这两个数据对于分析双边直接投资都具有局限性。我们通过对1990年以来每笔超过1百万美元的直接投资交易进行识别、量化和统计，构建了一套新的以交易为基础的数据库，从而提供了分析美国在华直接投资规模和模式的另一种视角。我们统计了近6,700笔美国在华直接投资交易，累计金额为2,280亿美元。我们的数据包括了1,300多家在中国拥有大量业务的美国企业，其中430家企业投资超过5,000万美元，56家企业投资超过10亿美元。

我们还提供了官方统计中没有涉及的一系列与政策相关的数据指标。例如，我们的数据显示超过71%的美国在华直接投资总额为绿地投资，并且大多数为中小型投资。我们描述了各行业随时间演变的投资模式，阐释了投资焦点如何从利用轻工业生产中的比较优势到服务当地消费者的转变。最后，我们的数据表明，美国在华投资于2008年达到峰值，此后基本持平，自2012年以来呈下降趋势。

### 中国在美国直接投资

中国企业一直以来并没有大规模在美国投资，但是在过去十年迅速扩大了他们的足迹。虽然这是一个新趋势，但是中国在美国直接投资短时间内已达到很高的水平。中国经济结构正快速演变，远远快于以往其他任何一个主要经济体，因此中国对外直接投资也在发生着快速的变化，展现了新的动机、兴趣点和目标。在第二章，我们回顾了这一新趋势在官方统计数据中的体现，然后通过我们的交易性数据做了更细致的分析。

同样地，官方统计数据对于描述中国在美国直接投资的规模和模式也存在许多问题。

关于中国在美国直接投资存量，美国官方数据为150亿到210亿美元。中国官方数据为410亿美元，是美国官方数据的两倍多。自2011年起，荣鼎咨询建立了一个中国在美国投资的交易性数据库。在这篇研究报告里，我们更新了已有数据库以包括1990年以来的投资项目，从而提供了有可比性的中国在美国过去25年的投资数据。从1990年到2015年的整个时期，我们统计了1,200多笔交易，累计金额为640亿美元。

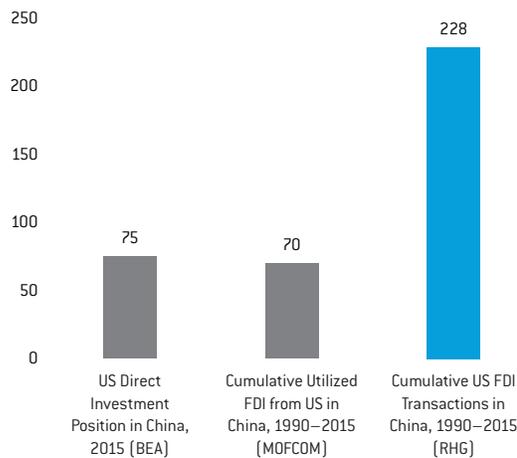
我们的交易性数据同时也阐明了中国在美国投资结构和模式的详细信息。数据显示，中国企业主要通过收购而非绿地投资的方式进入美国市场。他们也从沿海经济区扩展到了美国许多其他州。另一重要发现是中国在美国投资活动正越来越多地由私营企业推动（过去三年投资平均77%由私营企业主导），投资者除了大跨国公司，最近也更多包括了私募投资、风险投资以及其他财务投资者。

### 中美双边直接投资比较

在第三章，我们将中美间直接投资放在一起比较，从而描绘出了一副具有可比性的

**图ES-1: 美国在华直接投资存量, 各类指标**

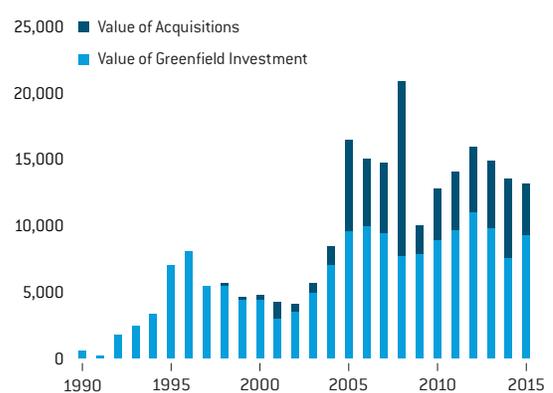
单位: 十亿美元



数据来源: 经济分析局, 商务部和荣鼎咨询

**图ES-2: 1990-2015年美国在华直接投资交易额 (荣鼎咨询)**

单位: 百万美元



数据来源: 荣鼎咨询

双边关系图。意料之中的是，美国累计在华直接投资是相反方向投资存量的四倍有余。然而，从最近几年的流量来看，这一趋势正在逆转。2015年，中国对美直接投资流量已经超越了当年美国在华直接投资。除数字本身外，我们的比较数据还展现了两国各个地区间的互动，包括美国各州与中国各省的直接投资往来。与此同时，我们重点比较了双边投资的投资方式、交易规模和投资者组合等方面的不同。

除了宏观比较，这一具体交易数据库也让我们能更进一步系统性地分析14个大行业及多个子行业的双向直接投资情况。这些分析包括该行业的累计投资总额、分年度投资趋势、绿地投资和收购交易组成、私营与国有投资者比例以及控股类投资与非控股类投资分成。我们还具体梳理了每个行业的特殊发展趋势与相关政策走向。这份分行业双边投资梗概可以对北京与华盛顿在探索行业层面的投资开放时提供帮助。

## 结论

在对官方数据和我们的新建数据库的分析中，针对中美间直接投资关系，我们的主

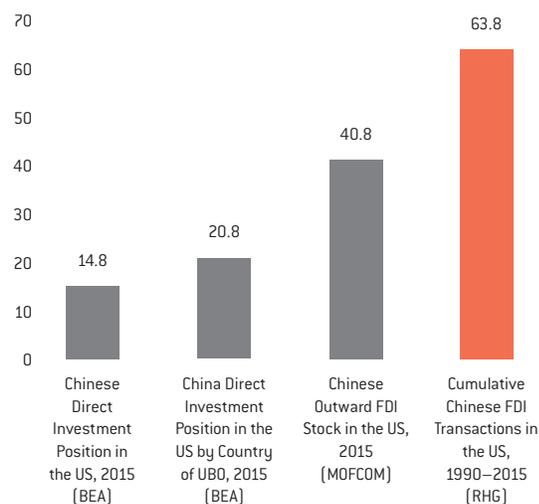
要发现是：

第一组发现围绕全球最大的两个经济体之间直接投资整合度的各种假设展开。我们证明了中美双边投资商业利益是常用统计数据显示的二到四倍。我们的数据显示，虽然一些美国人希望对中国在美直接投资活动附加互惠条件，但中国迄今为止允许进入的美方直接投资总量其实是中国在美直接投资的四倍有余。同样地，虽然不少中国人也认为美方缺少投资开放性，但我们的数据显示美国是开放的并且欢迎中国投资。中国企业每年在美投资量已超越美国企业在华投资。这些发现强调了双方制定新政策前重新审视数据的必要性。

我们的数据也显示了双边直接投资流动中的一些微妙变化，证实了中美间近年来的双向直接投资趋势与前二十年的投资模式在行业分布、投资动机、投资者组成和其他方面都存在巨大差异。例如，中美双方的投资者数量都在变得更多，投资企业也更加多元化，比如近年来我们看到更多的中小企业投资者和财务投资者。这些行业投资趋势的改变源于根本性的经济转型。举例来说，早年美国对华直接投资多以追求低制造业成本为

图ES-3: 中国在美直接投资存量, 各类指标

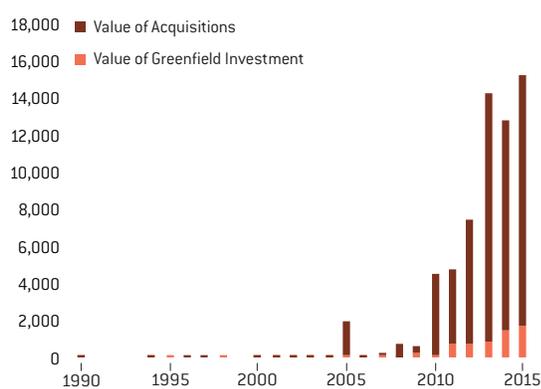
单位: 十亿美元



数据来源: 经济分析局, 商务部和荣鼎咨询

图ES-4: 1990-2015年中国在美直接投资交易额 (荣鼎咨询)

单位: 百万美元



数据来源: 荣鼎咨询

目的，而如今的投资活动已向以消费者为导向的目标转变。中国在美投资最初为寻求技术、品牌和人才等战略资产而来。近年来的投资新增了追求财务回报，以及靠近美国消费者以巩固市场等多方面多层次的动因。

除商业因素外，我们的研究报告还显示政策和政治因素在投资趋势上有着重要影响。美国在华直接投资的轨迹紧密跟随着中国外商投资开放政策的步伐，并在今日继续被产业政策所影响。中国对外投资起步较晚一定程度上是遵循早期积累外汇储备及其他相关政策，而今天中国对外投资高速增长也可能继续受到潜在的资本管控的影响。同时，双方继续在一些行业上实行合理或不合理的政策监管与限制，例如银行和保险业、军民两用高新技术和基础设施等。

我们的数据还进一步分析了中美双边直接投资在当地所起的积极作用，这也是政策讨论的一个重要内容。海外直接投资的益处大多体现在投资目的地，支持投资的声音也主要来自于这些地区。外商直接投资对中国经济发展贡献卓著，同时也是美国企业全球发展模式的重要组成部分，它为中美消费者和竞争力的提高都带来了益处。外商投资在中国各地所创造的经济利益巨大，今天美国

企业在华已雇佣了超过160万人。虽然尚处早期阶段，中国在美直接投资所带来的地方经济利益也日渐显现。这些投资不仅为美国输入了所需的资本，而且已创造超过10万个就业岗位。同时，通过直接投资形成的纽带也促进了比贸易和旅游更紧密的人文交流。今天，超过90%的美国各州和中国各省已成为双边投资的受益者。我们的数据记录这些州与省之间的联系，展示了成千上万对联结在一起的社区。

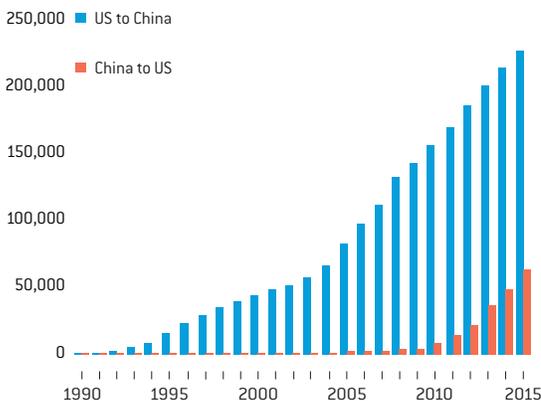
最后，一幅更加完整的中美双边投资全景图让我们看到双边投资还有巨大的增长空间。中美双边的投资活动距离饱和时日尚远。中国公司在海外的投资经营才刚刚开始，并且在国内经济转型的推动下，将在未来几十年间投入数千亿美金来转变商业模式，实现整体赶超。与此同时，美国在华企业也已准备好继续增资，更多地与消费者互动并更加积极地参与医疗保健、研发和现代服务等高增长领域的发展。因中国如今更加富裕所以直接投资将达到增长极限的说法并不准确。

### 政策议程

本研究旨在对中美关系的双方具有同等效用，因此我们不提供判断性建议。但在当

**图ES-5: 1990-2015年中美双边投资交易累计价值**

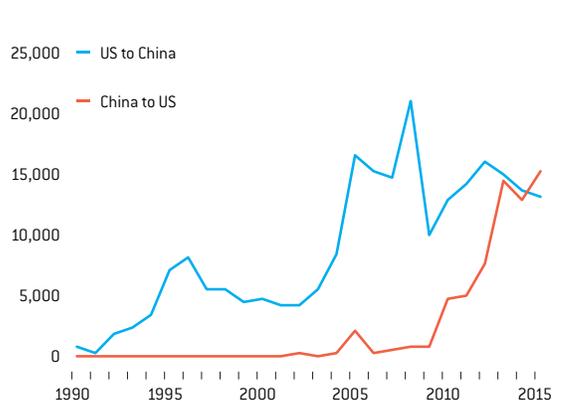
单位: 百万美元



数据来源: 荣鼎咨询

**图ES-6: 1990-2015年中美双边投资交易年度价值**

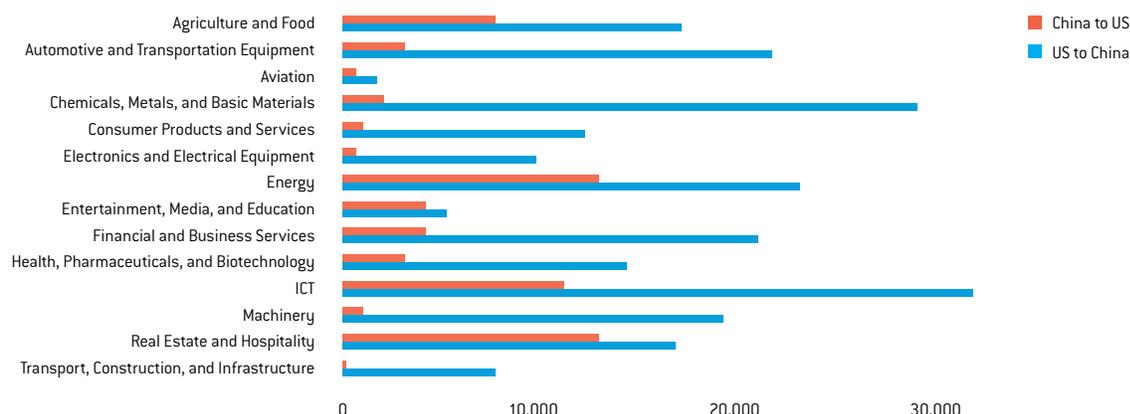
单位: 百万美元



数据来源: 荣鼎咨询

图ES-7: 1990-2015年按行业划分的中美双边累计投资

单位: 百万美元



数据来源: 荣鼎咨询

前中美政策议程的大背景之下, 我们的研究结果还是支持一些广泛建议。

第一, 政策制定者应该考虑到中美关系比官方数据所表明的更加深远。这一点提醒我们有必要升级当前的投资政策框架, 以更好管理相关的机会与问题。升级投资政策框架不仅是一个崇高的长期目标, 更是当前的一个必要目标。中美官员正在进行双边投资协定谈判, 这并不只是为了总体的开放(这一议题从里根时期开始就一直被讨论着), 而更是因为双边商业利益的发展需要新的政策框架支持。

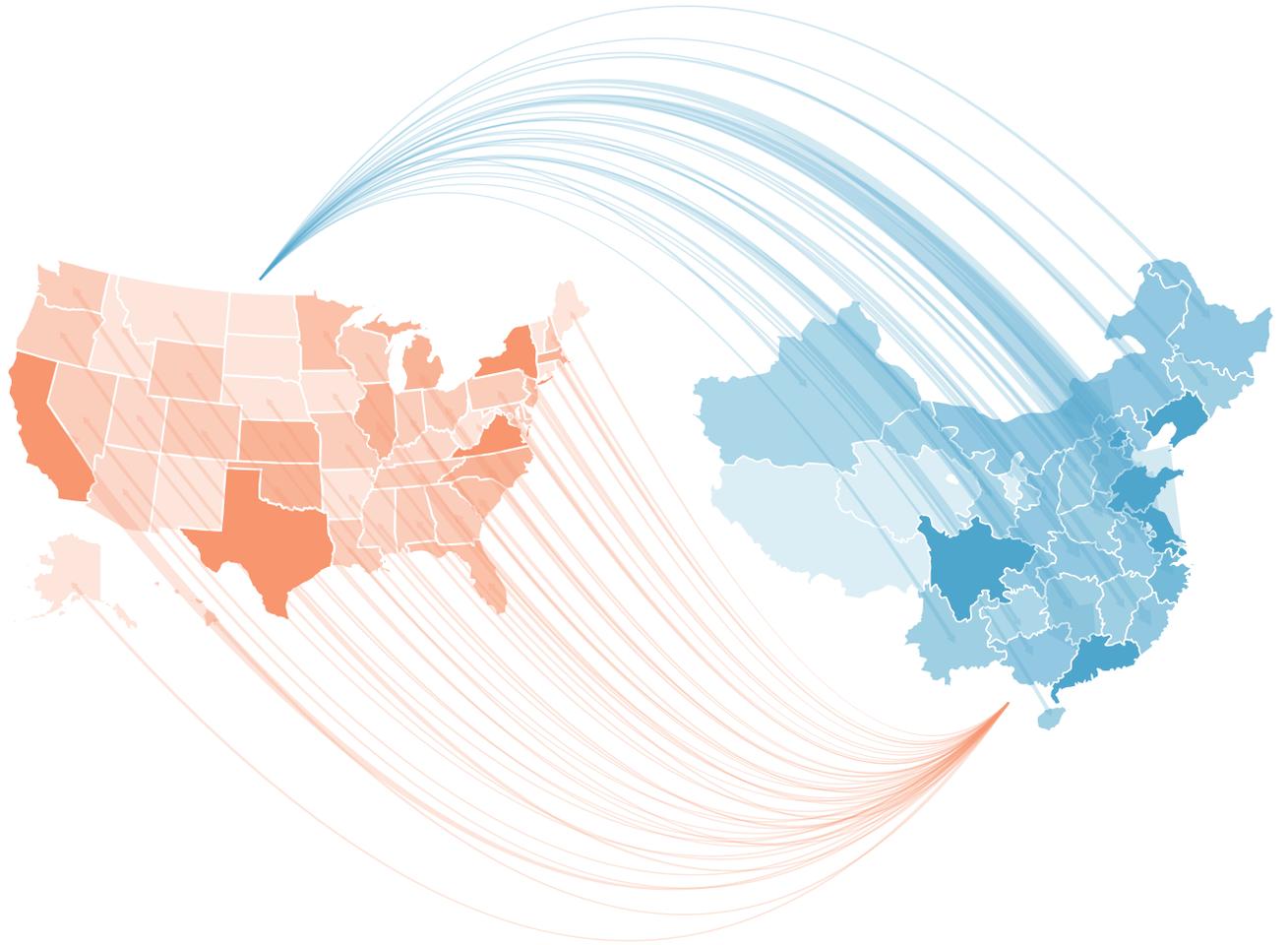
第二, 在制定双边议程时, 政策制定者必须考虑到彼此的内部时机。当前的一些政策期望在设定时不仅没有确切理解数据, 更没有充分考虑到双方的国内政治进程及时机。在美国的政治系统内, 很难进行传统谈判(双方直到最后时刻才会提供自己最优惠的提案)。虽然中国大多有能力遵循政策落实的时间表, 但近年来一些重大改革也有因政治或其他原因被推迟的情况, 有些甚至推迟三到四年。基于我们的发现, 留给政策规划的时间比双方所认为的要少。因此, 双边投资议程可能需要更多顶层关注, 从而继续

推进谈判。

第三, 数据显示, 中美相互之间直接投资的行业组合正在迅速演变, 这自然引起人们对政策框架能否跟得上国家安全问题发展的担忧。高科技企业的收购将会伴随更多安全审查, 而数据显示这些交易的数量和占比也在增加。这个趋势将是双边投资的一大讨论点。我们对此方面的担心在于国家安全问题可能并不能被按照既定条款审批的外商投资审批人员解决, 而需要依靠在国家安全问题本质的演变方面出现一系列开创性的判断与决策。

第四, 我们的调查研究表明, 在中美双边投资中的对称性和互惠性问题都十分复杂。长久以来, 中国吸收的美国直接投资远远超过了中国在美直接投资, 但这种现实主要和中国过去所处的发展阶段和中国企业海外投资准备充分程度有关。近年来, 中国企业在美直接投资开始超越美国企业在华投资, 这一现象自然使得很多新问题出现。不过, 中国在美投资并不是在所有行业都已赶超美国在华投资。并且年度投资平衡并不能简单归因于限制性政策(这里美方的限制性政策相对较少), 它同样受到企业增长过

**图ES-8:1990-2015年中美双边投资:地理分布**  
交易数(线条)和累计额(颜色深浅度)



数据来源:荣鼎咨询;更多关于中美双边直接投资项目的背景及数据,请参见 [www.us-china-fdi.com](http://www.us-china-fdi.com)

程中投资倾向的变化等其他因素的影响。在生硬地选择互惠原则之前，任何一方都应该慎重考虑这些复杂因素对政策制定产生的影响。

最后，我们倡导北京和华盛顿方面思考双边关系之外的问题。中美双边直接投资政策议程并非存在于真空之中。美国和中国双边直接投资利益的最大化只在双边基础上不能得到保证：投资环境本质上是多边的，同时许多政策问题也超越了中美的双边维度。因此，重新提出直接投资多边政策框架谈判并早日计划初步范围界定会议是符合世界两个最大经济体的利益的。中国作为当今全球资本流动主要参与者的崛起是一个重启多边投资协议谈判的机会。此类谈判在20年前没有成功，正是因为一些人认为海外投资流动是一条单行道。

## 主导机构

### 美中关系全国委员会

美中关系全国委员会是美国非营利性、无党派的教育性机构，旨在促进美国和大中华地区之间的理解和合作，并且坚信健康稳定和持续发展的美中关系符合两国及世界其他各国的利益。自1966年以来，美中关系全国委员会开发了各类项目，主要关注的领域包括国际政治、国家安全、教育、政府管理、公民社会、经济合作、媒体传播以及包括环境保护和公共卫生在内的其他跨国性议题。基于这样的使命，它为私营企业、政府机构和民间组织提供了会议、论坛、公众教育项目、游学访问和项目合作等学习和交流机会。委员会包括了800多名美国个人会员和100多家企业会员，代表了许多不同的观点，委员会坚信持续不断的公众教育、面对面的交流以及观点的坦诚交换对于美中关系的健康发展是不可或缺的。



### 荣鼎咨询

荣鼎咨询是一家经济研究公司，主要结合政策分析经验、经济量化方法和实地调查研究来分析错综复杂的全球趋势。我们帮助金融机构、企业、非盈利机构和政府机关解决在投资管理，战略规划和公共政策方面的咨询需求。我们的办公室位于纽约、加州和香港，并在华盛顿特区和新德里驻有常驻研究员。荣鼎咨询的跨境投资团队关注中国和其他新兴市场作为跨境投资者的崛起。团队的高级研究员常年著述分析中国在美国、欧洲及其他地区直接投资的增长及影响。

## 合作伙伴



### 上海美国商会

上海美国商会被称为在华“美国商业之声”，是亚太地区规模最大且发展最快的美国商会。上海美国商会成立于1915年，是第三家设立于美国境外的美国商会。作为一个非盈利、无党派商业组织，上海美国商会秉承自由贸易、开放市场、私营企业和无限制的信息流通的原则。



### 美国中国总商会和美国中国总商会基金会

美国中国总商会成立于2005年，是代表中国在美投资企业的最大的非盈利组织。总商会旨在促进中国在美投资，维护中资企业的合法权益以及加深中美两国的商业交流与合作。

### 美国中国总商会基金会

美国中国总商会基金会是隶属于美国中国总商会、符合美国税法501 (c) (3) 条款的慈善基金会组织。基金会致力于帮助中资企业在美实现社会责任、回报当地社会，并促进美国和中国人民之间的相互交流与理解。



## 赞助商

**THE STARR FOUNDATION**

