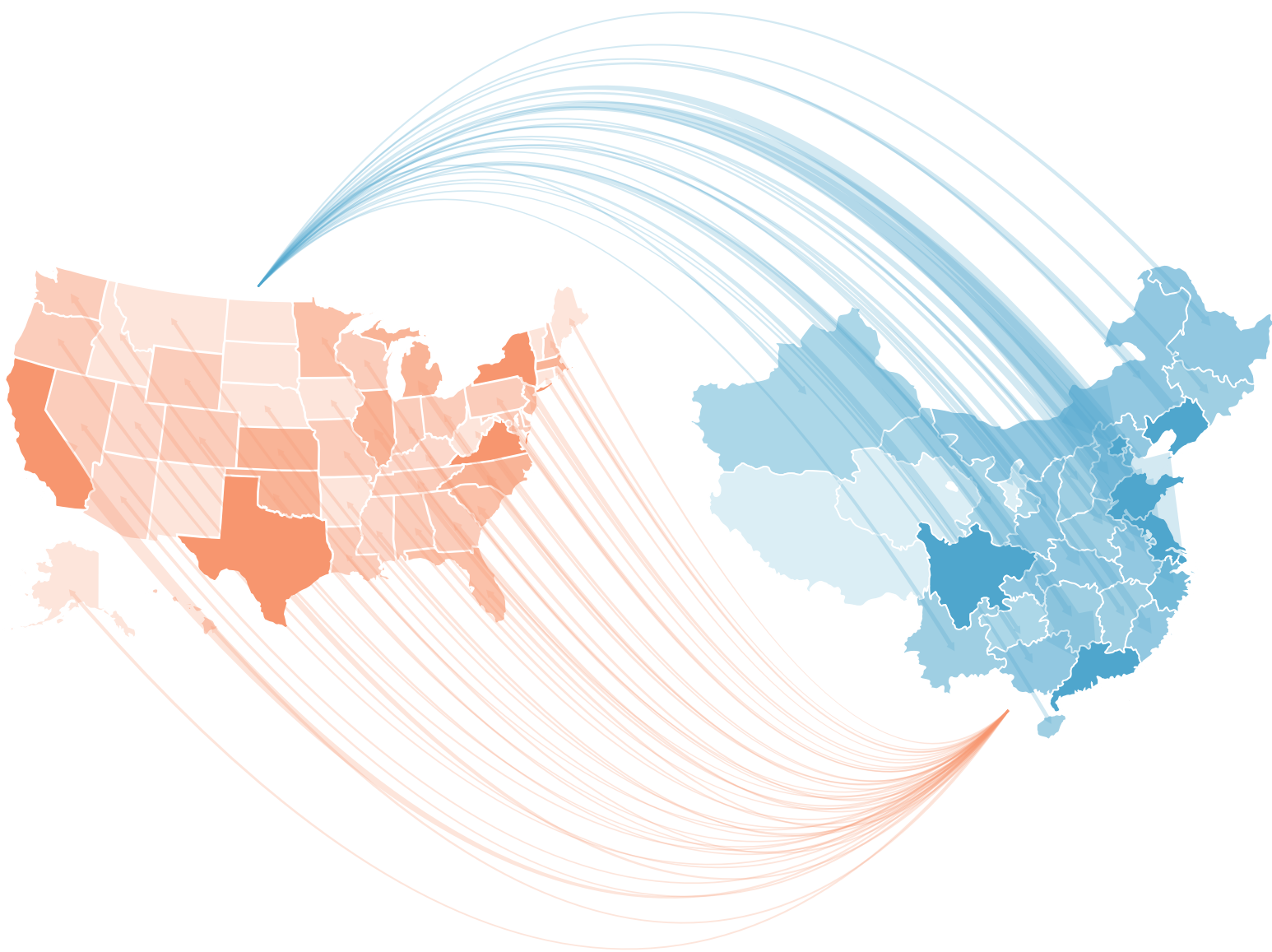


双行道

中美双边直接投资25年全景图

Thilo Hanemann, Daniel H. Rosen, and Cassie Gao



荣鼎咨询与美中关系全国委员会报告

合作伙伴



二零一六年十一月

双行道

中美双边直接投资25年全景图

Thilo Hanemann, Daniel H. Rosen, and Cassie Gao

二零一六年十一月

更多关于中美双向直接投资项目背景及互动数据平台请参见：
www.us-china-fdi.com

关于报告

中美境外直接投资项目是为了增加中美之间直接投资流动透明度的多年研究计划，而这份报告是这个项目的第一份成果。中美直接投资项目由荣鼎咨询（Rhodium Group）和中美关系全国委员会（National Committee on U.S.-China Relations）牵头，并与上海美国商会（AmCham Shanghai）及美国中国总商会（CGCC-USA）合作。

主导机构



中美关系全国委员会

中美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，中美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中美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。

关于作者

Thilo Hanemann

Thilo Hanemann 是荣鼎咨询跨境投资部总监。他的研究方向包括全球贸易和资本流动趋势，相关的政策发展，以及重要交易中的政治商业因素。Mr. Hanemann的近期研究集中在中国国际投资头寸表的演变和这种演变的政治经济意义。他是一名中国对外投资的资深评论员，并发表过多篇相关主题的研究报告。他同时兼任柏林墨卡托中国研究中心（Mercator Institute for China Studies）的高级研究员。该研究中心是欧洲最大的中国研究智库。

Daniel H. Rosen

Daniel H. Rosen是荣鼎咨询的创始合伙人兼中国团队负责人。他在研究中国经济、企业和中美经济与商业关系方面拥有二十多年的经验。他在多个研究国际经济的美国智库兼职，并任哥伦比亚大学兼职副教授。2000至2001年间，Mr. Rosen担任了白宫国家经济委员会和国家安全委员会国际经济政策高级顾问。他同时也是美国外交关系协会会员，及中美关系全国委员会委员。

Cassie Gao

Cassie Gao是荣鼎咨询高级研究员。她的研究方向为中国国际贸易及资本流动，主要专注于中国对外直接投资宏观研究，以及中国对美国、欧盟及其他发达经济体的投资交易分析。

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国实现社会责任、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



目录

关于报告	4
序言	8
上海美国商会和美国中国总商会联名信	10
作者致谢	12
内容梗概	15
前言	23
1 美国对中国直接投资	28
1.1 流量和存量	30
1.2 行业趋势	40
1.3 地理位置	46
1.4 投资者特征	48
1.5 运营和对当地的影响	50
2 中国对美国直接投资	53
2.1 流量和存量	55
2.2 行业趋势	61
2.3 地理位置	66
2.4 投资者特征	68
2.5 运营和对当地的影响	71
3 中美双边直接投资比较	73
3.1 农业和食品	84
3.2 汽车和交通运输设备	86
3.3 航空	88
3.4 化学品、金属和基础材料	90
3.5 消费产品与服务	92
3.6 电子及电气设备	94
3.7 能源	96
3.8 娱乐、媒体和教育	98
3.9 金融和商业服务	100
3.10 健康、制药与生物技术	102
3.11 信息和通信技术	104
3.12 工业机械	106
3.13 房地产和酒店旅游	108
3.14 交通运输与基础设施建设	110
4 结论和政策议程	112
参考文献	117
数据来源	120
附录：数据方法	121

序言

在美中关系全国委员会 (National Committee on U.S. - China Relations) 成立五十周年之际，我们非常荣幸能够和荣鼎咨询 (Rhodium Group) 以及其他几个杰出的赞助商合作，推出这一具有开创性意义的关于中美双向直接投资的研究项目。

美中关系全国委员会自成立以来举办过诸多的中美双边投资讨论会，但是，由于多年来中国在美国直接投资的匮乏，这些讨论会也多聚焦于美国在华直接投资。近年来，随着投资趋势的变化，这些研讨会的内容也随之发生了变化。从2015年开始，这类讨论增加了一个重要的新篇章，即是我们和荣鼎咨询合作开展的“新邻居” (New Neighbors) 报告。此报告表明，相对于发达经济体而言，中国已不再仅仅是其直接投资的接受国，而是同时成为了输出国。除此之外，报告还对中国在美国各省区的直接投资进行了详尽的评估。继“新邻居”之后，《双行道：中美双边直接投资25年全景图》将再次延伸对这个话题的讨论，为双向投资的流动提供一份更为准确和具有可比性的分析。

“双行道”这一研究回答了过去25年来中美双边投资领域的许多基本问题。我们希望通过这项研究来最大限度地减少双边投资高速增长过程中的一些误解。此研究将为决策者，社会团体和企业提供一份重要的参考，帮助各方面更有效地识别投资和增值的机会，并解答这一中美经济活动新常态中的存在的问题和顾虑。

《双行道：中美双边直接投资25年全景图》对于我们认识双边投资给两国带来的巨大的有形和隐性利益也会有重要的提示意义。对此，我个人有大量的切身经验和体会。1979年，作为一个年轻律师的我来到北京工作，亲眼看到了第一批美国直接投资给中国带来的就业机会——这样的机会后来会越来越多。2005年，在开始担任美中关系全国委员会会长后不久，我走访了福特 (Ford) 在重庆的一个新工厂。这个工厂是为了在中国销售汽车而投资设立的。如今，这个厂有将近5,000名中国员工，管理者和工程师，他们的薪资待遇比其他制造业领域要高得多。通过投资，福特给成千上万的中国人带去了中产阶级生活方式。正如几十年前在美国那样，它为中国社会带来了变革。而就在上个月，我在美国看到了一个类似的例子，不过这次主角来自中国：在俄亥俄州莫雷纳市，福耀玻璃的美国分公司在废弃的通用汽车 (General Motors) 厂房上新建的工厂正式开业剪彩。这是目前世界上最大的汽车玻璃制造厂，拥有2,000名美国员工。福耀玻璃的这一投资有着不可忽视的重要意义。它给这个地区带来了新生——包括NCR，江森自控 (Johnson Controls) 和通用汽车 (General Motors) 等多家公司在内的工厂倒闭所带来的连年攀升的失业率由此将成为历史。

然而，互惠投资所带来的积极影响远不止于稳定的薪水。投

资与贸易的不同之处在于，它所建立的是人与人之间的联系。在贸易活动中，双方完成交易，然后各自转身离去，直到下一次交易时才再次见面。而投资更像婚姻，需要双方长期的沟通和承诺才能成功。正如家人之间一样，投资伙伴之间也是相互支持和学习的关系。我自己就会时常感觉像一个非官方的美国大使，在试图尽我所能地告诉我的中国合作伙伴关于美国的一切。反过来，他们也总是细致入微地给我讲述中国的历史，文化和体系。

像我这样通过投资这个桥梁来加强两国关系的非官方大使现在已不计其数。这份报告显示，中美两国对彼此投资的欢迎程度，比众多官方数据显示的都要高出许多。为了确保两国人民能够继续通过投资获益，双方的政策和商业团体都应该明智地寻求有效的方法，来促进而不是阻碍这些双向投资的流动。

1972年，美中关系全国委员会接待了中国的乒乓球队，搭建了中美民间往来的第一座桥梁，开启了中美关系的新篇章。今天，投资项目以及旅游和教育方面的交流都在不断增加，这些双边往来都为中美关系发展中的诸多未知因素添加了稳定和成功的可能性。随着双向直接投资的持续增加，美中关系全国委员会相信，呈现在您面前的这份报告定将为中美各界决策和思考人士更好地理解双边投资的影响和潜力提供有效的参考。

史蒂芬·欧伦斯 (Stephen A. Orlins)
美中关系全国委员会会长

上海美国商会和美国中国总商会联名信

上海美国商会（AmCham Shanghai）和美国中国总商会（CGCC-USA）很高兴能支持由美中关系全国委员会（National Committee on U.S.-China Relations）和荣鼎咨询（Rhodium Group）联合开展的中美双边直接投资流动研究项目。

作为世界上两个最大的经济体，美国和中国之间的商业活动影响着全球贸易格局和经济活动并构成了全球活动的重要组成部分。两国之间的贸易和投资往来同时也是中美双边关系的重要组成部分，并且提高了中美双方及其他国家或地区的居民生活水平。此外，商业团体之间广泛的交流互动是民间交往的一个主要元素，维系着中美关系健康稳定的发展。

近年来，中国对美直接投资的热潮吸引了大量关注。投资额急剧增长，投资行业和地理分布也在不断扩大。这个新发展对中美关系有着积极的影响。同时，中国在美投资已经创造了100,000多个就业机会，这一数量还在不断增加。

美国在华直接投资虽然不是一个新的现象，但同样发挥着积极的作用。此报告表明我们对这些投资流动重要性的认识比我们实际想象的要少。美国在华累计投资额大大高于常用的官方数据。这表明美国的直接投资在中国经济发展中发挥的重要作用。除了引入先进技术和现代化的管理方法，这种投资创造了良好的工作机会并且加快了中国融入全球贸易体系的步伐。

这项研究为中美双向投资流动的分析提供了数据基础，并且通过对双边投资关系客观公正的评估，能够更好地指导政策制定者的决策。数据显示，双边投资关系比实际想象的更深远，并且无论在经济活动还是在给中美关系提供一个“稳定剂”方面，投资产生的积极作用都被大大低估。因此，特别是在投资保护主义抬头时期，政策制定者们更应该加倍努力维护和改善开放的投资环境。具体而言：

- 在美国：随着对全球化和自由贸易的攻击的加剧，抵制那些限制开放环境的呼吁；最大限度避免交易政治化并且拒绝扩大美国投资审查范围的要求，包括净效益测试。
- 在中国：加速向新的外商直接投资体制转变，从而减少指导外商直接投资决策，建立一个国内外企业间的公平竞争机制。

- 两国政府应该努力缔结双边投资协定，这是开放投资环境的重要信号，也是朝着更常见的开放性投资环境前进的方式。

我们两个商会，代表着太平洋两端的商业团体，很高兴能够参与到这项研究中。上海美国商会始建于1915年，是亚太地区最大的美国商会。美国中国总商会创办于2005年，是代表着中国在美企业的最大的非营利性机构。我们两个不同的商会，但是具有共同的使命，那就是，支持我们成员的商业成功和加强中美商业联系。我们坚信，强有力的经济关系能够促进双边关系的健康发展，而贸易和投资的开放能够进一步加深经济关系。经济活动给两个国家创造了巨大利益，值得两国领导人的高度重视。这是本研究所想要传达的信息，同时我们也希望读者能够得出和我们相同的结论。

此致

敬礼！

季恺文 (Ker Gibbs)
上海美国商会主席
中国生物集团 (ChinaBio Group) 顾问

徐 辰
美国中国总商会会长
中国银行美国地区行长

作者致谢

没有许多人的辛勤工作，意见反馈，以及慷慨的经济支持，这项研究成果无法呈现在大家面前。

首先，我们要感谢荣鼎咨询的优秀团队对研究和报告起草作出的突出贡献。Ben Eckersley, 刘超, 赵亮, Luisa Kinzius 和陈迎新在数据收集和处理方面发挥了重要作用。就如读者所见，这确实是一项非常庞大而艰巨的任务。Andrew Coflan和Rebecca Wertz在报告的编辑过程中给我们提供了重要帮助。

其次，美中关系全国委员会一直以来是我们强有力的合作伙伴，在研究过程中给我们提供了大量的帮助和支持。首先，Steve Orlins 在组织这项研究的过程中富有远见。除了机构性的支持外，他还分享了三十多年来作为中美直接投资流动参与者的观点和感受。他的同事 Virgil Bisio, Jaime Earl, Jonathan Lowet, Diana Roggemann 以及 Joseph Weed 一直以来为最大程度地扩大这项研究的影响，做了大量幕后工作。

我们还要特别地感谢一个人，他鼓励和支持了我们之前关于中国对外直接投资的研究，为这项研究奠定了重要基础；同时，他给我们提出挑战，让我们寻求一种方法去全面评估双向境外直接投资。这个要感谢的人就是Jack Wadsworth。很早开始，Jack就一直从事中美双边直接投资方面的工作，并且是积极推动相关政策研究的重要人物，因为他希望下一代的中国人和美国人都能享受到双边商业机会带来的好处。Jack的慷慨无私和大量实质性的建议对我们来说都是无价的。

作为这项研究的关键支持者，上海美国商会和美国中国总商会也做出了重要贡献。通过共同努力，两个商业协会不仅在双边直接投资这一常卷入政治辩论的话题上给大家带来客观的数据，更证明了来自世界上最大的两个经济体的企业有着同样的目标。他们是中美双边关系的“稳定剂”。上海美国商会主席季恺文 (Ker Gibbs) 和总裁 Ken Jarrett, 以及美国中国总商会会长徐辰和执行总监牛灿一直以来也是这项研究的坚定的支持者。我们期待着以后能和他们继续合作。

其他公司和组织也支持了我们这项研究，他们是斯塔基金会 (Starr Foundation), 华美银行 (East West Bank) 以及福莱国际传播咨询公司 (Fleishman Hillard)。我们非常感谢他们的支持和帮助。同时，我们也要感谢研究报告出版过程中的合作伙伴，包括Christian Marc Schmidt和Schema设计公司 (Schema Design) 的团队。他们在数据可视化，报告排版以及网页设计方面工作出色。Judy Zhou和香港Cantos翻译公司 (Cantos Translations) 的团队和Symmetry公司 (Symmetry) 在中文翻译和打印方面提供了重要支持。

许多公司高管，中间人及其他专业人士也非常慷慨地给我们提供了许多见解和批判性意见，帮助我们不断改进和完善了数据库。我们无法在这里一一感谢他们所有人，但是他们每一个都帮助我们更加精确地统计出中美双边直接投资流动的一系列数据。另外，和美国经济分析局 (US Bureau of Economic Analysis)，中国商务部，外汇管理局以及其他双边政府机构的相关人士的讨论对我们来说也意义非凡。

我们坚信一丝不苟和独立的系统性量化研究有助于指导政策制定者和引导公共话语，从而找到一条通向和平与繁荣的道路。我们感谢和我们有着相同信念并且帮助过我们的研究界同仁，也要感谢鼓励我们并且采纳我们的研究成果的政策专业人士。虽然这些仁人志士帮助我们不断地完善了这项研究，但不完美之处肯定存在，这些都由作者全部承担。

最后，我们要感谢我们的家人，感谢他们的耐心以及对我们研究的支持。

Daniel H. Rosen, Thilo Hanemann, and Cassie Gao

2016年10月于纽约

内容梗概

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。

关于外国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，以及外国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。

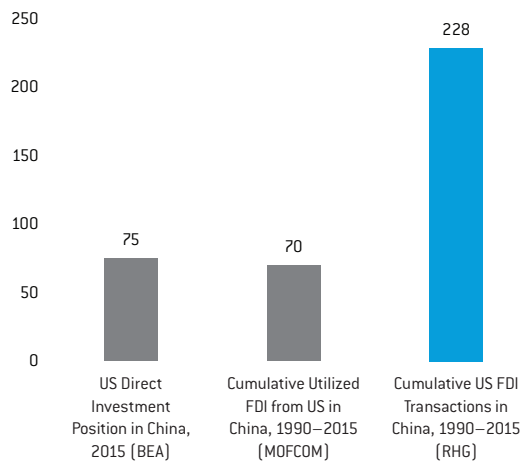
我们的交易性数据同时也阐明了中国在美国投资结构和模式的详细信息。数据显示，中国企业主要通过收购而非绿地投资的方式进入美国市场。他们也从沿海经济区扩展到了美国许多其他州。另一重要发现是中国在美国投资活动正越来越多地由私营企业推动（过去三年投资平均77%由私营企业主导），投资者除了大跨国公司，最近也更多包括了私募投资、风险投资以及其他财务投资者。

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双边关系图。意料之中的是，美国累计在华

图ES-1:美国在华直接投资存量, 各类指标

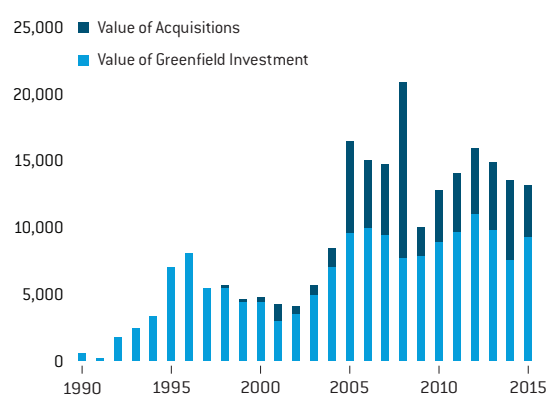
单位:十亿美元



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

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

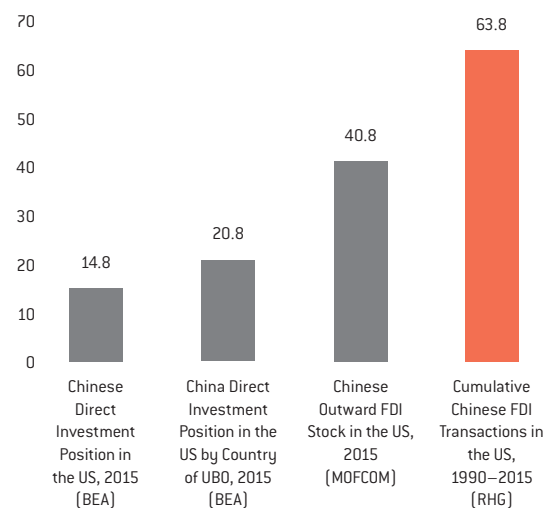
在对官方数据和我们的新建数据库的分析中，针对中美间直接投资关系，我们的主要发现是：

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国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国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中国投资。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。中国在美国投资最初为寻求技

图ES-3: 中国在美国直接投资存量, 各类指标

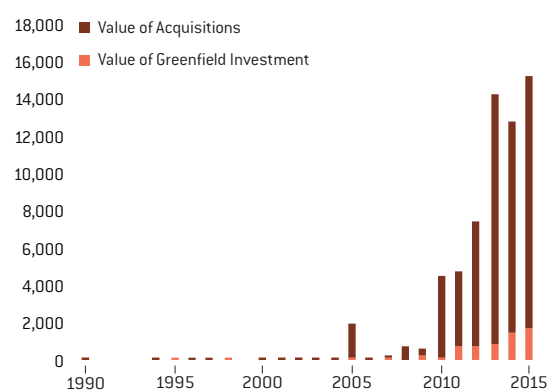
单位: 十亿美元



数据来源: 经济分析局, 商务部和荣鼎咨询

图ES-4: 1990-2015年中国在美国直接投资交易额(荣鼎咨询)

单位: 百万美元



数据来源: 荣鼎咨询

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。外国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。

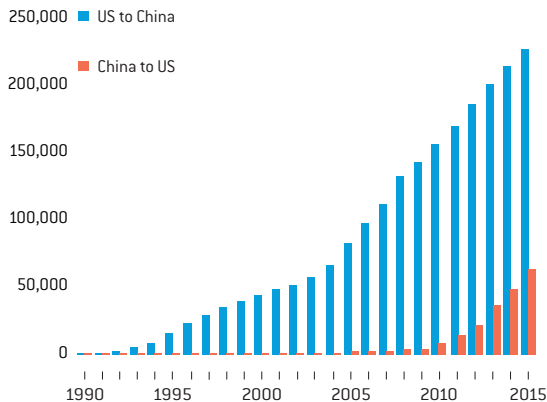
最后，一幅更加完整的中美双边投资全景图让我们看到双边投资还有巨大的增长空间。中美双边的投资活动距离饱和时日尚远。中国公司在海外的投资经营才刚刚开始，并且在国内经济转型的推动下，将在未来几十年间投入数千亿美金来转变商业模式，实现整体赶超。与此同时，美国在华企业也已准备好继续增资，更多地与消费者互动并更加积极地参与医疗保健、研发和现代服务等高增长领域的发展。因中国如今更加富裕所以直接投资将达到增长极限的说法并不准确。

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。

图ES-5:1990-2015年中美双边投资交易累计价值

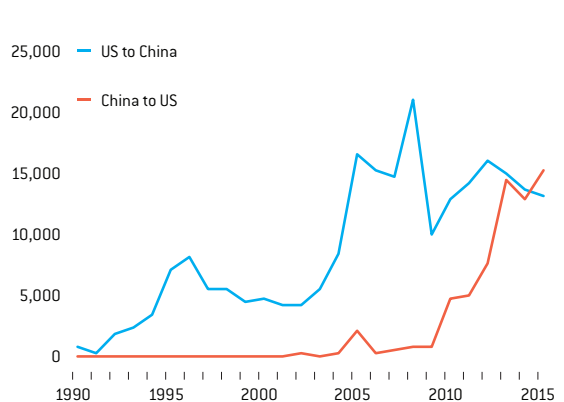
单位:百万美元



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

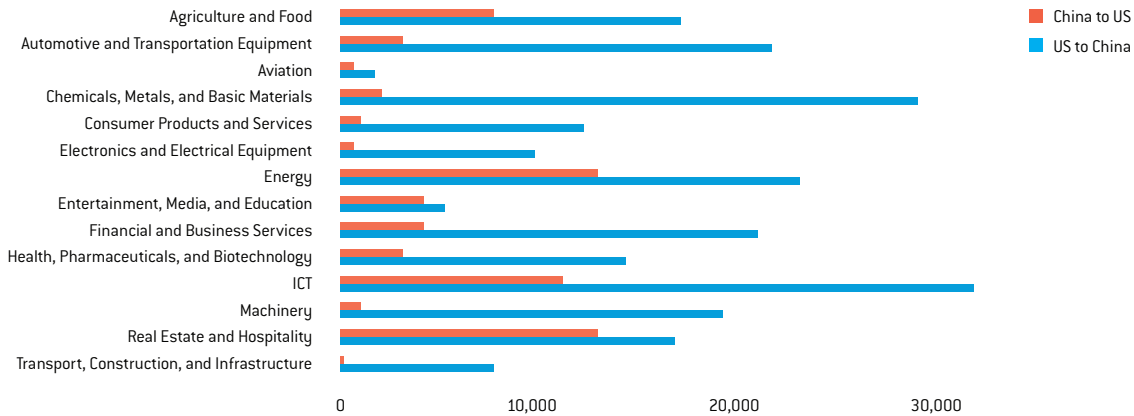
单位:百万美元



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

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。

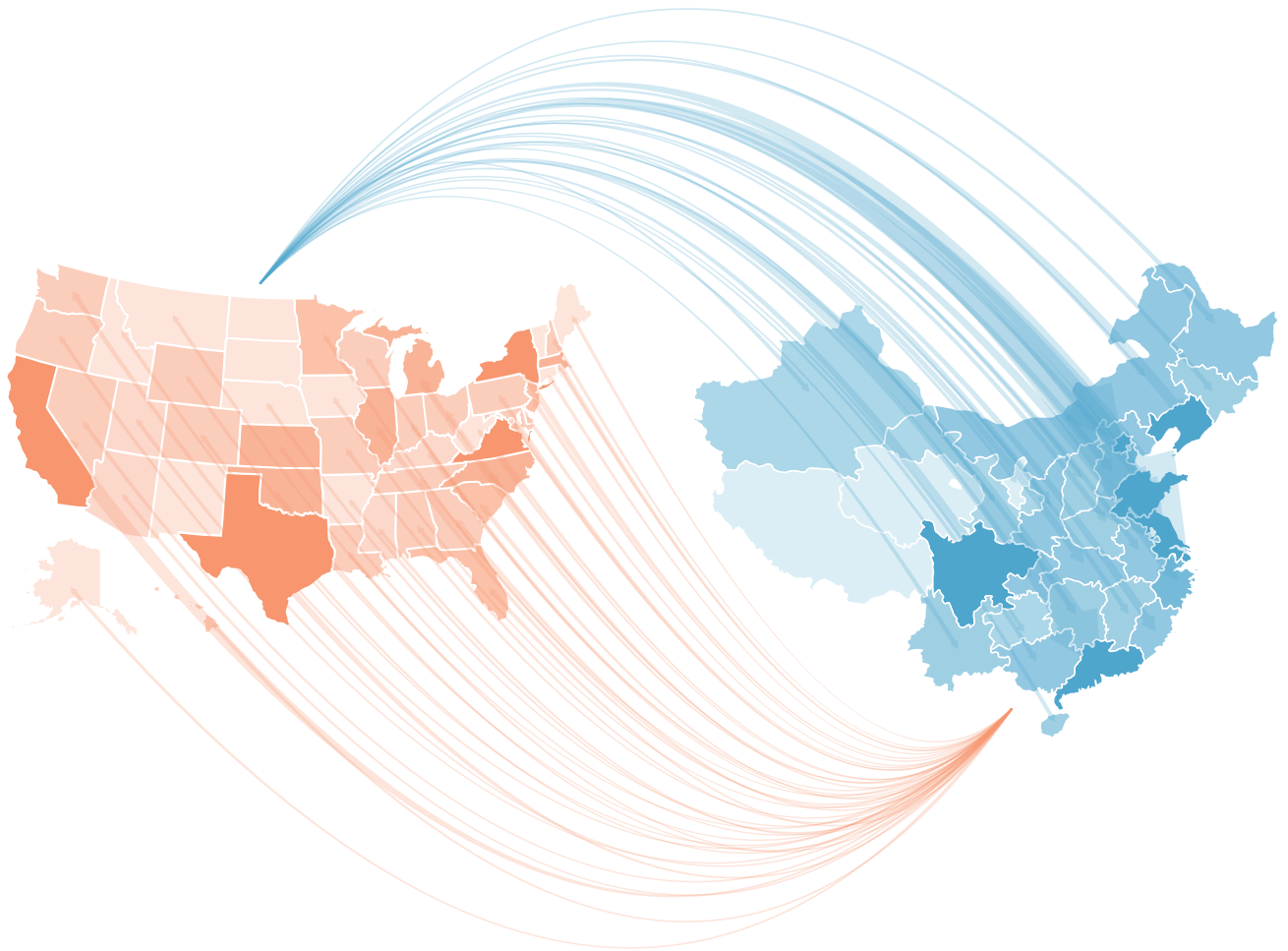
第二,在制定双边议程时,政策制定者必须考虑到彼此的内部时机。当前的一些政策期望在设定时不仅没有确切理解数据,更没有充分考虑到双方的国内政治进程及时机。在美国的政治系统内,很难进行传统谈判(双方直到最后时刻才会提供自己最优惠的提案)。虽然中国大多有能力遵循政策落实的时间表,但近年来一些重大改革也有因政治或其他原因被推迟的情况,有些甚至推迟三到四年。基于我们的发现,留给政策规划的时间比双方所认为的要少。因此,双边投资议程可能需要更多顶层关注,从而继续推进谈判。

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国直接投资,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,中国在美国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

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

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。

前言

在过去的一个世纪里，尤其是近几十年来，随着全球经济一体化的复兴及其带来的深远影响，世界变得更加扁平化。交通、通信和制造技术的进步，贸易税收的减少，跨境资本流动壁垒的大幅降低，共同推动了全球化的进程。影响最深而且可以说影响最大的资本流动形式，是世界各地商业企业海外直接投资的扩大。不同于证券市场上经常以惊人速度快进快出的短期投资，海外直接投资通常包含对某一收购或新设企业的长期控股权。

贸易和证券投资可能会在短期内完成，但长期的直接投资则需要时间和努力才能成功。今天全球范围内有将近25万亿美元的跨境直接投资项目，当中有价值数百亿美元并需要几十年才能完成的项目，也有小规模的业务和其他业务（图1）。¹ 外国直接投资对美国的建立，香港、新加坡和上海今日的繁荣，以及全球经济历史上无数个其他地区都发挥了作用。然而，由直接投资推动的经济全球化却是在过去三十年内才发生的，但是，即使海外直接投资在快速地增长，未来仍然有很长的路要走。今天，全球跨境直接投资大多发生在发达国家之间，或从美国这样的发达国家流向中国这样的新兴经济体。跨境经济活动依然还有很大的发展空间，比如发展中国家到发达国家的投资或

者发展中国家之间的投资流动其实已悄然增长，只是规模和形式没有得到完全重视和理解。

与海外直接投资相关的担忧和好处

关于海外直接投资带来的好处以及人们对它的担忧，已有详细记载和分析。² 经济学家和政治家的顾虑是，海外直接投资导致国内企业“离岸外包”，或将工作岗位和业务转移至海外，以追求更低的运营成本并因此获得更高的利润。相反，在本土企业被外国买方收购的情况下，引起的担忧是具有较高价值的活动可能会被转移到买方国。另外，东道国更低的劳动力成本和环境标准可能是吸引外国企业投资的主要原因。因此，努力使此类标准趋同也是围绕全球跨境直接投资迅猛发展的一个长期问题。由于跨国企业通常具有更雄厚的财力，并对经济欠发达的东道国产生巨大的影响，因此腐败问题和企业社会责任也成了海外直接投资背景下的重要话题。此外，海外直接投资也存在“资源诅咒”现象，也就是大量采掘行业的投资会吸收小型经济体中大批的劳动力，导致其他行业难以发展。

关于海外直接投资另一方面的担忧是国家安全，但这个问题还未得到完全解决。几乎只要一个国家在另一国家的领土上设立企

1 虽然联合国贸易和发展会议提供的直接投资数据因为使用了基于不同概念和方法的政府数据而存在问题，但这是现有从历史的角度统计全球直接投资数据的最佳数据集。

2 Dunning, John H. 和 Sarianna M. Lundan, 《跨国企业与全球经济》第二版，（北安普顿：爱德华埃尔加出版社，2008年）。

业，东道国就已经考虑到了各种相关的潜在风险。一个外国企业的商业经营可能有双重用途：作为间谍活动的平台，或在重大战争形势下用于策划破坏活动。通过收购，可以将军事力量输送到潜在的敌人手中，而他们在自己国家或其他地方可能难以做到。外国投资也可以使一个国家的国防部门失去可靠的供应商。许多政府受到这些或其他国家安全问题的困扰，也在尝试着以各种方式解决。

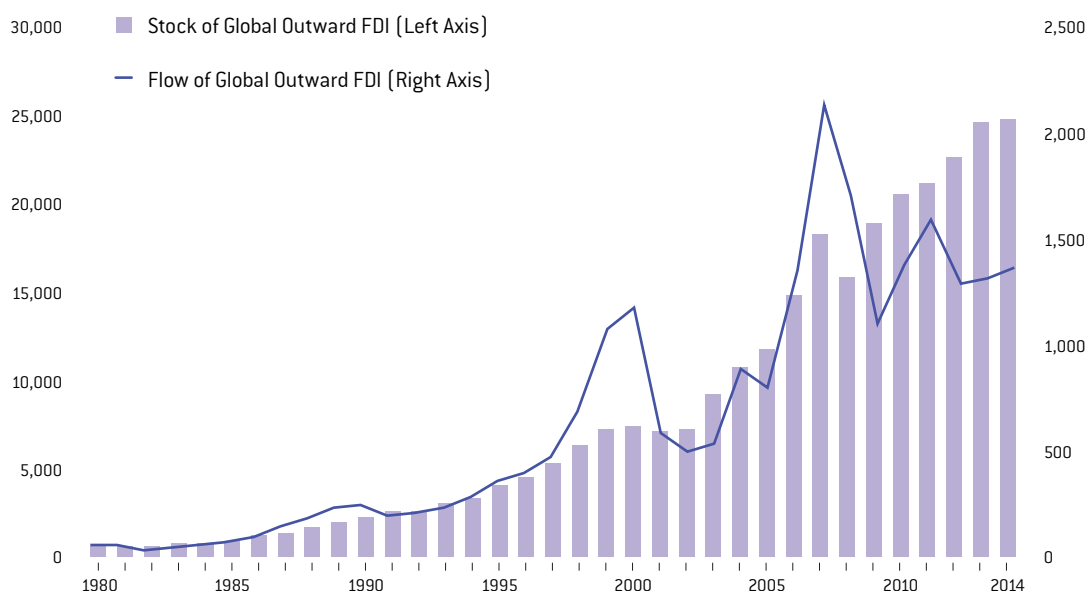
这些问题都非常重要而且很复杂，如果不加以妥善解决，可能会导致风险并失去接受资本流入与流出的政治意愿。不过总的来说，管理这些风险的策略都是成功的。与日俱增的全球投资量表明海外直接投资带来的相关利益远大于其带来的各种问题。从发达国家的角度来看，海外直接投资是促进其其他发达国家、新兴市场和发展中国家经济一体化的一种方式。海外直接投资促进了竞争、推动了创新力的发展并且提高了效率，从而增加了消费者消费的福利和选择。从新

兴经济体和发展中国家的角度来看，海外直接投资通过提供资本、技术转让、知识、管理技能和营销方法，加速经济增长，促进经济发展。各国政府之间海外直接投资的竞争，也有助于推进包括法律制度和宏观经济政策在内的重要政治改革，从而吸引外国投资者。

除了经济效益之外，海外直接投资也会给双边和国际关系带来积极的社会和政治影响。不同于仅仅通过电子账户来转移价值数十亿的股票和债券，海外直接投资通常涉及人与人之间的关系。在国外经营一个企业通常意味着本土化，涉及外派员工，采用适应当地市场的品牌和商业模式，增进相互理解，并且做本国文化的“大使”。外国品牌和企业存在，并不能直接保证更好的双边关系，但它确实能给东道国带来不同的观念。事实上，二十世纪下半叶曾出现过“资本主义和平理论”，这个理论提出开放程度较高的经济体之间不太可能发生战争。对外国资本的开放程度越高，国家就会越依赖

图1:1980-2014年全球对外直接投资流量与存量(联合国贸易和发展会议)

单位:十亿美元, 现行价格



数据来源:联合国贸易和发展会议

国际投资者，这就使得破坏和平的成本变得更高。³ 双边直接投资能够使双边关系更加稳定是一个重要发现。

海外直接投资与中美关系：稳定还是紧张？

在过去的三十年里，海外直接投资是中美经济和政治关系的重要组成部分，虽然双边投资关系目前并不平衡。吸引外商直接投资是中国改革开放政策的一个重要元素，同时也是提升制造能力、促进技术升级和融入全球贸易体系的必要条件。美国跨国企业在这些方面发挥了积极的作用，而他们最初只是为了满足美国和其他海外市场的消费者需求。⁴ 在最近几十年，美国的海外直接投资更加倾向于寻求更大的市场，随着中国消费者的消费水平迅速提高，美国企业正寻求在当地设立机构以满足这种需求。

美国对华直接投资的兴趣，对于两国发展更密切的关系至关重要，这背后有许多原因。首先，美国将制造和最终装配业务转移到中国，以利用中国较低的劳动力成本和其他生产优势。这引发了一场是否符合美国利益的内部辩论，推动了美国经济的结构性变革，为消费者带来了经济利益，却为服装和其他轻工业制造业等劳动密集型行业的工人们带来了沉痛的调整成本。到目前为止，生产链重组的净福利效应和收入分配影响，正在美国和其他地方引发激烈的讨论，并试探着其对全球化的容忍极限。⁵ 其次，1990年到2000年期间，美国企业在中国的既得利益（不仅仅是传统的贸易政策利益）影响着美国在中国加入世界贸易组织的问题上的谈判战略。这促使中美双方在有关中国内部经济运行等更深层次的问题上建立密切的关系。再次，中国吸纳美国直接投资，对于美国官员和商业领袖来说，是一个重要证明，即中国拥护一种相互依存的国际主义经济发展模

式，这种模式有别于并且远胜于在日本、韩国及其他地方盛行的重商主义和其他保护主义战略。这种模式上的区别促成了美国政府的共识，即与中国的建设性合作应成为两国关系的试金石；这种区别也给美国政府有一种共识，即中国正在不可避免地以符合美国利益的方式循序渐进地改变着。

中国加入世界贸易组织将近有二十年，现在这种表述的主要方面正在被重新评估。首先，中国是否依然接纳来自美国的直接投资？如果不是的话，是否意味着与“中国对外商直接投资持开放态度，所以他们正在实行自由化”的主张背道而驰？其次，在过去五年中，随着每年数百亿美元的中国投资流入美国，海外直接投资从单行道快速发展成为双行道，这也在试探美国是否做好了准备，在允许资本流出的同时也欢迎相应的资本流入。鉴于当今直接投资的核心作用，这些问题的答案对预测更深层次的中美关系的前景至关重要。本研究通过客观数据也回答了一些问题。

透明数据的重要性

对双向直接投资流动带来的机遇感到感性，同时又对普遍全球化尤其是对中国感到担忧，这种矛盾心理是意料之中的。相比于如今大量的直接投资，过去中国匮乏的对外投资是脱离常态的。鉴于中国在经济全球化尤其是贸易流动方面的重要性，这种说法尤为正确。中国政府限制企业海外投资导致了外部失衡，这对中国和美国都不利。因此对于这种投资限制的废除，我们应该称赞而不应该哀叹。话虽如此，但在这个双向流动的时代，中国现存的对外投资的政策限制显得十分突出。相比于过去中国在美有限的投资时代，如今这些问题非常严峻。双向直接投资的空间实际上仍然很大，并且对两个国家来说，潜在的利益也是巨大的。

由于缺乏双向直接投资流动的信息和数据而导致的不信任，是实现直接投资利益的最大阻碍。一直以来，传统海外直接投资数据的问题众所周知。信息的缺乏使得既得利益者将在美投资政治化，阻碍了中国改革的

3 Gartzke, Erik, “资本主义和平”，《美国政治学杂志》第51期，第1号（2007年）：166 - 91。

4 参见Daniel H. Rosen的《在开着的门的后面：中国市场上的外国企业》（1997年，引用），一项早期研究，预见了美国外商直接投资在中国经济发展和成熟以及美中关系中发挥的关键作用。

5 David H. Autor, David Dorn, 和Gordon H. Hanson, “中国综合症：进口竞争在美国的本地劳动力市场效应”，《美国经济评论》第103期，第6号（2013年）。

进程，从而抑制了商业的发展。2009年我们首次出版了有关中国直接投资动力变化的报告⁶，通过统计中国投资流量的数据，我们能够更好地理解中国在美直接投资。同时，这也可以让中美双方都更好地了解这些投资的模式、驱动因素和影响。⁷ 我们的想法是，建立在客观数据之上的政策会优于基于假设和主观意见的政策。

在过去，考虑到美国海外投资的领先地位，中美双边直接投资关系是不平衡的。然而，双边投资的动态发展速度比大家预期的更快。2011年，我们曾写道：“如果中国遵循新兴经济体的典型发展模式，到2020年时其海外直接投资额将达到1万亿至2万亿美元。”由于当时中国海外直接投资额只有4000亿美元多一点，所以大多数人认为我们的预测有点夸张。但到2015年时，中国的对外直接投资存量已经达到1.1万亿美元，现在回过头来看我们当初的预测显得过于保守了。此外，美国对华直接投资的性质在过去十年中也发生了巨大变化，凸显出一个可靠的衡量双边投资指标的重要性。随着中国经济的发展，美国企业正朝着服务消费者、开展研发和其他先进的服务活动等领域拓展，而不仅仅是在制造业上再加把劲。中国正在经历20年来外商直接投资制度的最大变革，为在华的外国企业创造一个更加公平的竞争环境。最后，中美双方正在进行双边投资协定谈判，为双边直接投资制定新的规则并提供一个开放的投资环境。

鉴于所有这些转变，现在比以往任何时候都更加需要详细和准确地监测中美双边直接投资数据，以清楚地阐述投资模式、评估改革进程和指导国际谈判。由于官方数据仍然缺乏，我们主动开展了这项研究，旨

在提供有关中美直接投资流量和模式的详细信息。这个项目的目标是促进一场基于事实的、关于正确政策的辩论，从而实现更深层次关系带来的好处，同时维护安全利益并实现其他合理目标。这个项目的核心建立一个新的交易数据库，统计1990年以来两国之间的直接投资，并且以后将逐年更新数据。⁸

这份报告是这个研究项目的支柱性产物，主要由四个部分组成：第一部分通过官方数据和新的交易数据库回顾了過去25来美国对华直接投资；第二部分利用同样的数据回顾了中国对美直接投资的模式和趋势；第三部分提供了中美之间14个关键行业直接投资模式的详细分析以便对行业趋势有更清晰的了解。报告的结尾总结了数据，并对双边相关的政策议程进行了讨论。

6 Daniel H. Rosen和Thilo Hanemann, 《中国不断变化的对外直接投资配置：驱动因素和政策影响》，（华盛顿：彼得森国际经济研究所，2009年）。

7 Daniel H. Rosen和Thilo Hanemann, 《敞开美国大门？充分利用中国海外直接投资》，纽约：亚洲协会，美中关系中心，2011年；Daniel H. Rosen和Thilo Hanemann, 《高科技产业：中国对美投资的下一个浪潮》，纽约：亚洲协会政策研究所，2014年；美中关系全国委员会和荣鼎咨询, 《新邻居：中国在美国国会选区的投资情况》，2015年。

8 对本项目编制的数据集的详细审查见本报告附录。

1 美国对中国直接投资

美国企业在过去一个半世纪以来一直是海外投资的领导者，在这一时期的大多数时间里，中国是这段历史的重要组成部分。在19世纪90年代的清朝时期，标准石油（Standard Oil）公司在美国以外的最大投资就是其在中国经营的煤油灯油销售（“美孚”品牌）。美国企业在中国民国时期的全球化中发挥了巨大作用，一些现存美国企业的历史可以追溯到当时其在中国的业务，例如美国国际集团（上海，1919）。上海美国商会在2015年庆祝成立100周年，其创始成员包括标准石油公司，美国钢铁公司（US Steel）和胜家缝纫机公司（Singer Sewing Machine），以及一些早就解散了的贸易公司，例如Mustard & Co.。几年之内，其他几家至今依然知名的企业，包括国家城市银行（今天的花旗银行Citibank）、杜邦公司（DuPont）、通用电气（General Electric）、福特（Ford）和西屋公司（Westinghouse），都成了中国的主要直接投资者。

在第二次世界大战后，美国和中国在全球经济联系方面走向了相反的方向。从1949年共产党执政时期开始，中国选择终止大部分在外国入侵时期和中国内战时期没有被摧毁或撤出的外国投资，当时的中国只保留了与俄罗斯和其他共产主义国家的联系。在同一时期，美国却是二战后全球化浪潮的推动

者，其外商直接投资发挥了主要作用⁹。在20世纪70年代末中国决定重新融入国际经济体系的前夕，美国占全球年度对外直接投资（OFDI）流量的40%以上，欧洲和高收入亚洲经济体紧随其后。今天，美国仍然占年度对外直接投资流量的四分之一。截至2015年，美国官方对外直接投资存量为6万亿美元，是迄今为止世界上单个国家最大的存量，占全球总量的24%，大约是排第二位的英国1.5万亿美元的四倍。（图2）

虽然今天美国大部分的直接投资在加拿大和欧洲，但美国企业在亚洲也有大量的投资。美国企业在亚洲地区已占有重要的一席之地，在中国大陆有经营历史，且在全球外商直接投资中起主导作用，在这样的背景下，问题不再是美国投资者是否会对中国感兴趣了，而是中国何时才会重新打开国门。随着中国在20世纪80年代实行“改革开放”政策，外商直接投资和经济特区成了经济发展的基石，吸引了发展急需的外国资本和

9 关于美国对外直接投资的历史介绍，请参阅Lipsey, Robert E. (2003年), “外商直接投资和跨国公司的运作：概念，历史和数据”，《国际贸易手册》第1期（2003年）：287-319；Jackson, James K, 《美国外商直接投资：趋势和当前问题》，华盛顿：国会研究服务，2013年。

专业知识¹⁰。来自台湾，香港，新加坡及其他亚洲邻国和地区的企业是这个时期最早进入中国大陆投资的一批企业，之后美国跨国公司也紧跟而来。美国在中国的投资一开始进展很慢，在20世纪80年代仅有几家先驱企业在中国有少量投资，例如美国汽车（吉普）公司（American Motors）、阿曼德·哈默的西方石油公司（Occidental Petroleum）和摩托罗拉公司（Motorola）。到了90年代初，邓小平表示支持外国企业投资进入中国市场，之后的十年里中国领导

人为加入世界贸易组织而努力，受到这些利好的鼓舞，美国企业对中国的投资在之后的几十年里快速增加。

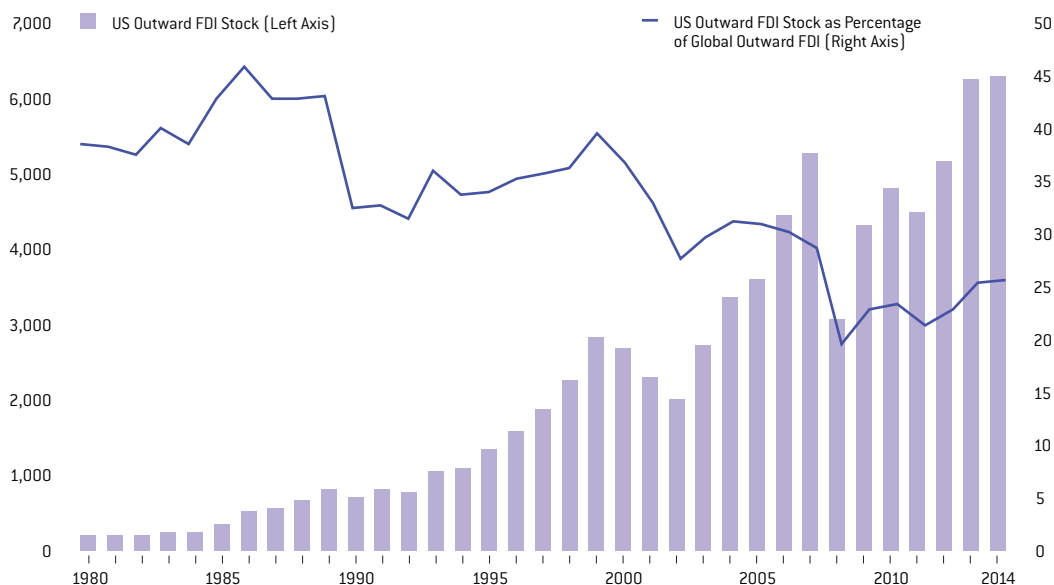
几十年来，学者、咨询人士、政策顾问和其他人士（包括我们）对美国在中国的投资已有很多记录¹¹。然而，旧的问题悬而未决，新的问题又随着中国对外直接投资的流出量和流入量最终持平接踵而至。在本章中，我们将回顾用于描述美国在华直接投资的现有官方统计数据，然后用一种全新的方式统计自1990年以来的所有美国投资，以探讨这些问题。

10 衡量外商直接投资对中国影响的新视角表明，海外投资对中国经济发展的贡献比普遍想到的还要大。Michael J. Enright, 《发展中国：外商直接投资的显著影响》，（泰晤士河边的阿宾登：劳特利奇出版社，2016年）。

11 Daniel H. Rosen, 《幕后：中国市场上外国企业》，（华盛顿：国际经济研究所，1999年）。

图2:1980-2014年美国对外直接投资存量及占全球对外直接投资比重
(联合国贸易和发展会议)

单位:十亿美元, 美元现价, 百分比



数据来源:联合国贸易和发展会议

1.1 流量和存量

在1941年到1979年间完全缺席之后，美国企业在20世纪80年代重新开始在中国投资。正如下文所详细探讨的，20世纪80年代的年流量增长缓慢，并被80年代后期的政治局势短暂打断，1992年中国政府重新实施改革之后加速。从那时起，美国在中国的直接投资年流量巨大，且随着时间的推移存量不断增加。这种趋势经历了截然不同的时期，但是几十年来统计外商直接投资的方法给投资模式和总价值的分析带来了一定程度上的不确定性。官方统计方法并没有追溯到投资的最终来源国，投资流量和存量的价值可能会被公司的内部资金转移所扭曲。本章中所讨论的一些问题和其他因素使准确测量美国在华直接投资的价值变得非常困难。在介绍我们一笔一笔自下而上统计1990年以来投资活动的数据之前，我们将首先回顾美国和中国官方关于美国在华直接投资的统计数据。

美国政府的统计数据

美国商务部下属的经济分析局（BEA）负责汇编对外直接投资和美国跨国企业海外业务的统计数据。经济分析局利用强制性公司调查系统来编制用于国际收支（BOP）统计的外商直接投资数据，最全面的是五年期普查，同时根据投资规模大小也有年度和季度调查。经济分析局的“国际交易”数据库记录了年度资金流量，并根据国际收支和国际投资头寸表（IIP）统计年流量和总存量的方法分别估算美国在中国直接投资的总存量¹²。经济分析局的数据库涵盖1982年至2015年每一年相应的数据。流量以净额记录，这意味着资产剥离和逆向资金流动（如公司内部贷款）已经从总流量中扣除。经济分析局的国际投资头寸统计数据显示有关直接投资头寸的数据，即来自世界或某个特定国家在季末或年末的外商直接投资存量。经济分析局根据不同的估值方法对在美国的

外商直接投资总存量进行了统计，但资金来源国的详细数据仅以历史成本计算，这意味着资产没有根据通货膨胀或市场价值的变化进行调整。

如图3所示，经济分析局统计数据显示到2015年年底美国对华直接投资存量为750亿美元。中国改革的头十年，美国对华直接投资的年流量很小，年均低于1亿美元。到了90年代，随着中国放宽对外国投资者的限制和要求，以及中国入世的预期促进制造业的外商投资，美国对华投资年流量攀升，到2000年达到了每年20亿美元。美国对华直接投资流量20倍的增长与当时整体上外资大量涌入中国的发展趋势相符，这得益于许多方面因素。例如，外商投资法获准通过，允许设立外商独资企业和增加合资股份；关税和其他贸易税收的削减，使得在中国生产并供给国外市场和国内消费者的活动变得更经济；基础设施更加完善以及劳动力流动性增强，使在中国扩大投资具有可行性。90年代末在亚洲金融危机、互联网泡沫破灭以及9-11事件地缘政治的改变的影响下，美国对华投资有所下降，但2001年中国加入世贸组织后，对一个更有效率和弹性的中国经济的预期使年度外商直接投资创下新高。在经济分析局的统计中，美国对华直接投资年流量持续增长，直到2008年达到峰值，将近160亿美元。在全球金融危机期间，年流量变为负数（2009年为负75亿美元），很可能是企业通过内部渠道从中国撤回资本¹³。在2009-2015年期间，年流量呈现了巨大的波动性，其中三年为负流量，三年为正流量。

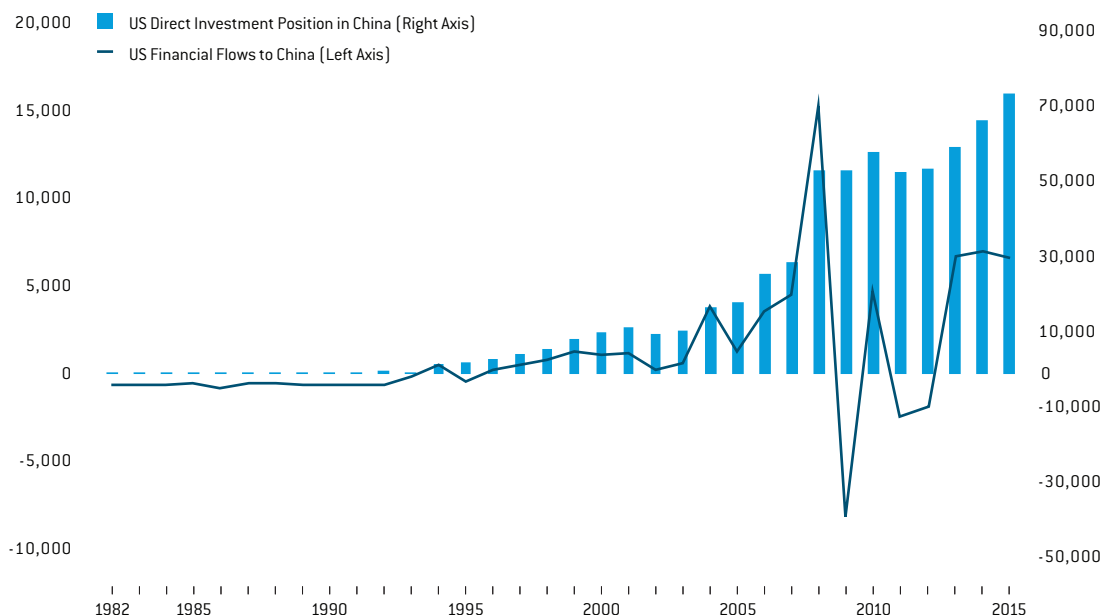
虽然这些是用于描述美国对华直接投资最常用的数据，但根据国际收支平衡数据汇编的原则，它们带有几个附加说明。国际收支平衡的外商直接投资数据只关注美国对华的直接投资，而忽略了通过第三地或法律结

12 美国经济分析局，《国际经济账户：概念与方法》，（华盛顿：美国商务部，2014年），11-3-11-10，像大多数从国际收支指南第五版过渡后的统计机构一样，经济分析局目前采用国际收支平衡指南第六版（BPM6）标准。引自同书 2-2

13 关于2008-2009年金融危机期间对外直接投资流量的背景文献，请参阅Lauge Skovgaard Poulsen 和 Gary Clyde Hufbauer,《危机时期的外商直接投资》，（华盛顿：彼得森国际经济研究所，2011年）。

图3:1982-2015年美国在华直接投资流量与存量(经济分析局)

单位:百万美元,流量未经现行成本调整,存量以历史成本为基础



数据来源:经济分析局

构流动的资金流量。例如,美国企业通过其香港子公司对中国的投资视为美国对香港的直接投资。如果美国跨国公司的再投资收益出现在爱尔兰或另一个低税辖区的控股公司的账簿上,那么国际收支平衡数据也不会统计这些收益形成的投资。由于过去二十年中使用这种国际税收战略的情况已大大增加,因此可以合理地假设美国官方对华直接投资存量的统计数值 - 750亿美元 - 大大低估了其实际价值¹⁴。国际收支平衡数据的另一个特点是,它不仅记录新的股权投资,而且还包括母公司和子公司之间的再投资收益和融资流动等活动。如图3所示,由于金融重组或其他公司内部变动,年流量可能会出现波动:这些变动不一定是衡量新的投资活动,甚至也不像是企业财务部门基于任何财务原因决定在全球子公司之间进行的资本分

配。

经济分析局另一个数据库表明,国际收支平衡和国际投资头寸数据低估了美国跨国企业的在华投资,这个数据库收集了美国企业海外子公司的运营数据。除了其他指标外,该数据库统计了美国企业在华子公司的总资产。这些数据以总量形式呈现,这意味着对美国母公司的贷款负债和其他逆向资金流量没有从中减去。虽然存在一些差距和局限性,但这一数据系列显示了过去二十年美国企业在华资产基础的巨大扩张,在2013年超过了4000亿美元(图4),这是经济分析局官方数据中对华直接投资存量的六倍多。此外,资产基础在过去五年里持续扩张,而对外直接投资存量数据则显示自2009年以来投资停滞不前。同时,经济分析局的资产数据可能夸大了美国在华的直接投资。一方面,它计算了合资企业的所有资产,而不只是美方的股份。考虑到美国企业在许多行业投资的合资结构(通常是强制性

14 Sola, Pierre。 “与特殊目的实体有关的直接投资的扭曲”, 国际货币基金组织国际收支平衡统计委员会第十九次会议, (法兰克福: 国际货币基金组织, 2006年)。

的），资产实际上是被夸大了。另一方面，近年来的数据还包括银行和金融机构账面上资产的全部价值，而这与国际收支平衡和国际投资头寸数据的计算方式不一致。简而言之，虽然运营数据不是直接投资数据的完美替代品，且高估了美国企业在中国的资产，但与国际收支平衡和国际投资头寸数据相比，它提供了更高的估算范围。

中国政府的统计数据

中国政府官方统计数据为美国在华直接投资提供了另一个视角。中国商务部（MOFCOM）负责吸引和促进外商在华直接投资，也是编制外商直接投资数据的主要机构。商务部提供了数种外商直接投资的数据系列，但使用最广泛的是实际利用外

资的统计数据¹⁵。商务部实际利用外资数据记录了1983年以来，特定时期内外商直接投资项目实际投入的外国资金。因此，它们与大多数其他国家官方的外商直接投资统计数据不具可比性，因为后者是基于国际收支平衡的统计方法。商务部的数据是在外资企业（FIE）批准设立或备案时及随后几年的调查期间使用行政记录系统编制而成的。商务部每年都与国家统计局一起发布关于这一统计过程的官方统计方法¹⁶。然而，该手册不包含实际利用外资及其与国际收支平衡统计数据的关系等统计资料的详细计算方法。

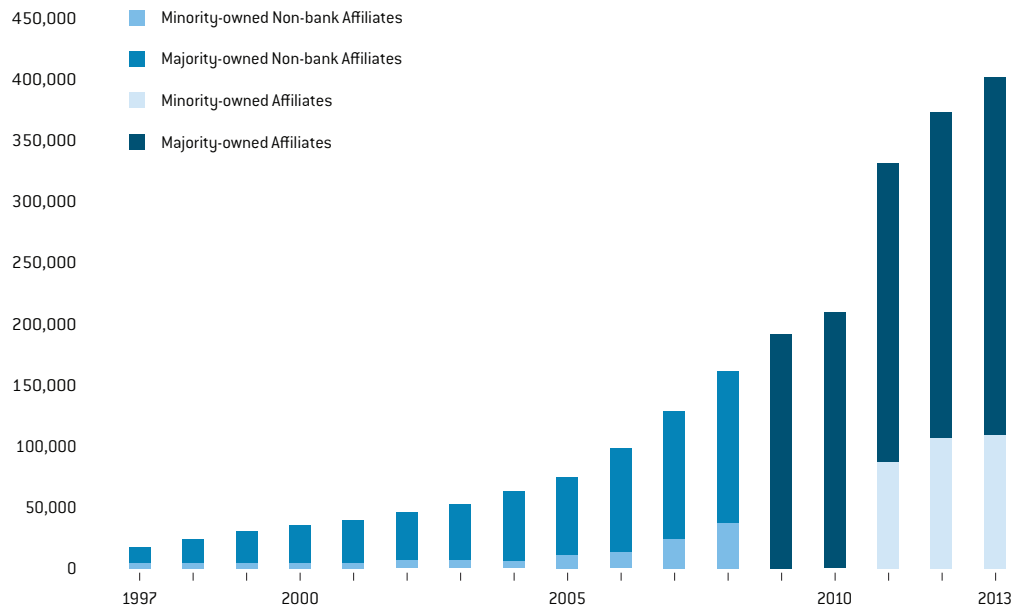
商务部根据资金来源国对实际利用外资

15 其他包括新成立的外商投资企业（FIE）数量，外商直接投资合作合同的数量和外商直接投资项目的合同价值（中断），以及各种业务指标，如外商投资企业出口额和外商投资企业的税收收入。

16 至于2016年的数据，请参阅商务部关于印发“海外投资统计制度（2016年）”的通知。

图4:1997-2013年美国在华子公司总资产(经济分析局)

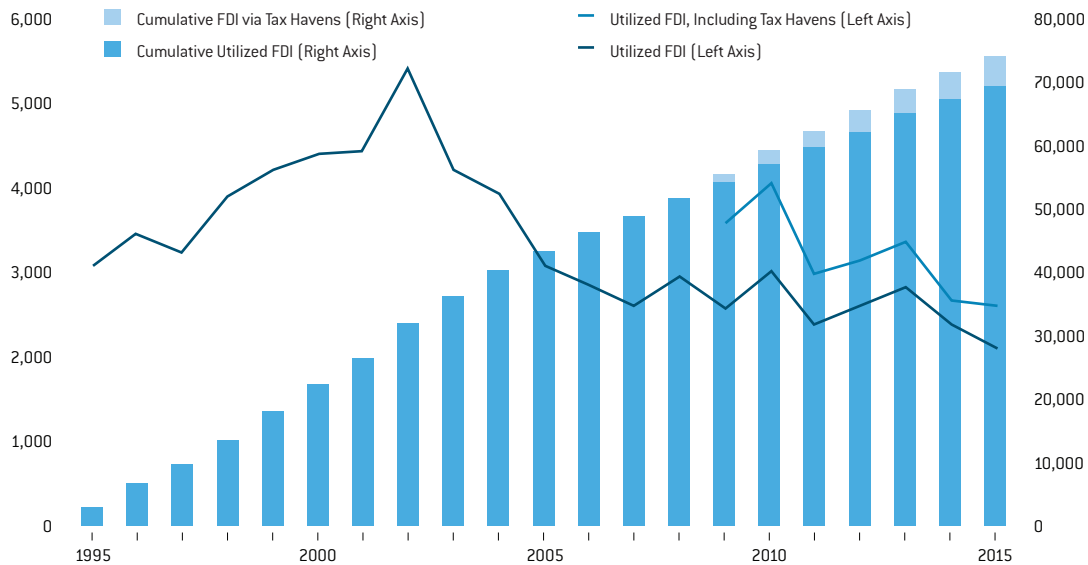
单位:百万美元



数据来源:经济分析局。2008年后,经济分析局数据涵盖所有类型的子公司,而不再限于非银行类子公司。

图5:1995-2015年中国实际利用的美国直接投资(商务部)

单位:百万美元,年度累加值



数据来源:商务部

进行划分，这为研究美国对华直接投资提供了一个有别于美国经济分析局的新视角（图5）。据商务部统计，中国实际利用美国企业的直接投资在90年代稳步增长，但随后在2005年下跌至30亿美元，此后一直徘徊在年均25亿美元左右。2015年的年流量创下20年来的最低点，只有20亿美元。2009年以来，商务部还提供了另一个数据库，试图把经避税地的流量也考虑在内。在这个独立的数据库中，近年来美国对华直接投资额相对较高。商务部没有提供任何有关美国企业对华直接投资总存量的数据。作为替代，可以计算自1995年以来所有年流量的总和，美国企业对华累计直接投资在2015年达到约700亿美元（如果我们加上经避税地的流量，则为750亿美元）——这一存量数据与美国官方的数据相当。

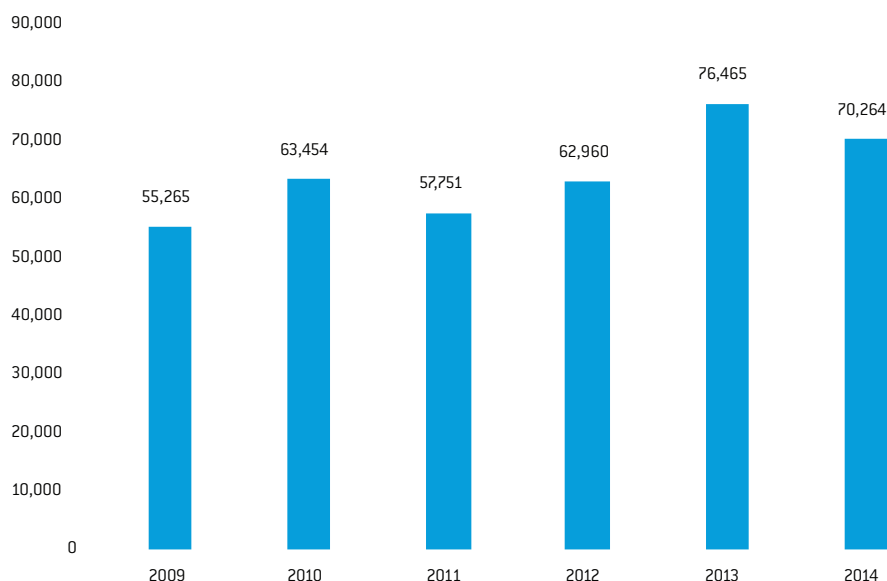
中国关于外商直接投资的第二套数据来自中国政府的国际收支平衡统计数据，这是由中国人民银行（PBOC）下属的国家外汇管理局（SAFE）编制的。国家外汇管理局遵循

国际收支平衡原则，因此使用与大多数其他国家相同的数据汇编方式，有利于更好地进行国际比较。然而，国家外汇管理局只提供其国际收支平衡下外商直接投资流量的汇总数据，而没有按地理或其他特征做出分类。因此，我们无法获得其中来自美国的直接投资流量和存量的具体数据。然而，在协调直接投资调查（CDIS）的支持下，国家外汇管理局确实向国际货币基金组织（IMF）汇报了各国在华外商直接投资的存量¹⁷。这些数据表明，在过去六年里，美国在华直接投资存量的价值在550亿美元到700亿美元之间（图6）。这些数据跟美国政府汇编的国际收支平衡和国际投资头寸数据一样，可能都受制于相同因素，因为它们只记录了从美国直接进入中国的资本，而没有记录经香港或其

¹⁷ 除了国际货币基金组织外，其他国际组织，包括联合国贸易发展会议和世界银行，也编制全球外商直接投资统计数据。然而，这些机构都没有收集自己的统计数据，而是依靠政府机构录入的数据。因此，这些数据集无法对美国在华直接投资的模式或存量提供任何额外的见解。

图6:2009-2014年美国在华直接投资存量(国际货币基金组织)

单位:百万美元



数据来源:国际货币基金组织。源数据由国家外汇管理局提供

他第三地的投资。

荣鼎咨询的交易数据

如上所示,两国官方的统计数据都具有明显缺点,限制了它们在双向外商直接投资流量分析中的效用。国际收支平衡统计数据有助于分析一些宏观经济问题,但无法用于分析其他政策相关问题,如美国企业近年来在华的扩张步伐等。为了弥补这一空缺,荣鼎咨询(RHG)通过对1990年以来在华的每笔直接投资交易进行识别和估价,构建了一套全新的美国在华直接投资数据。数据库采用自下而上的方法进行汇编,识别和编码相关交易,然后汇总成主要数据。该数据库涵盖了子公司、工厂、研发中心、美国企业在中国设立的办事处(绿地投资),以及他们收购的任何本地业务(合并和收购)。我们记录了每个项目及其任何主要增资活动的公开金额。这种方法允许我们筛选掉不符合直接投资股权和控制定义的活动,而且包括属于美国但可能会因上述各种纯技术性原因而被排除在外的投资。关于我们的方法和数据库的详细解释,请参看附录。

1990年到2015年期间,我们的数据库记录了6,700多笔独立的外商直接投资交易,总价值为2280亿美元(图7)。绿地项目投资总额为1,630亿美元(71%),其余640亿美元(29%)来自于收并购。这个总存量数据(严格来说,是各笔独立交易价值的累计而不是当前以市价计算的存量)是一项引人注目的发现,因为它是官方估值的三倍。同样有趣的是这25年投资年流量表现了美国投资活动经历的六个阶段,这六个阶段在某些方面似曾相识,但与官方数据的描述截然不同。

从其他数据一样,90年代初期没有多少资金流入,因为美国企业(几乎与其他所有企业一样)暂停了投资计划,以等待中国内部政治局势变得明朗。当不稳定的第一阶段结束后,第二阶段的美国在华外商直接投资始于1992年,直到1996年。可以合理认为这一阶段以邓小平1992年初的“南巡”为起点,“南巡”期间,邓小平坚决重申经济改革理念。除了广泛的政治任务之外,这次“南巡”使中央部委和地方政府接受美国(和其他地区)的投资,而无需担心政治报

复。这些年颁布了一系列对外国投资者有利的重要法律法规，包括税收减免、设立外商独资企业、加工贸易关税减免及其他事宜。

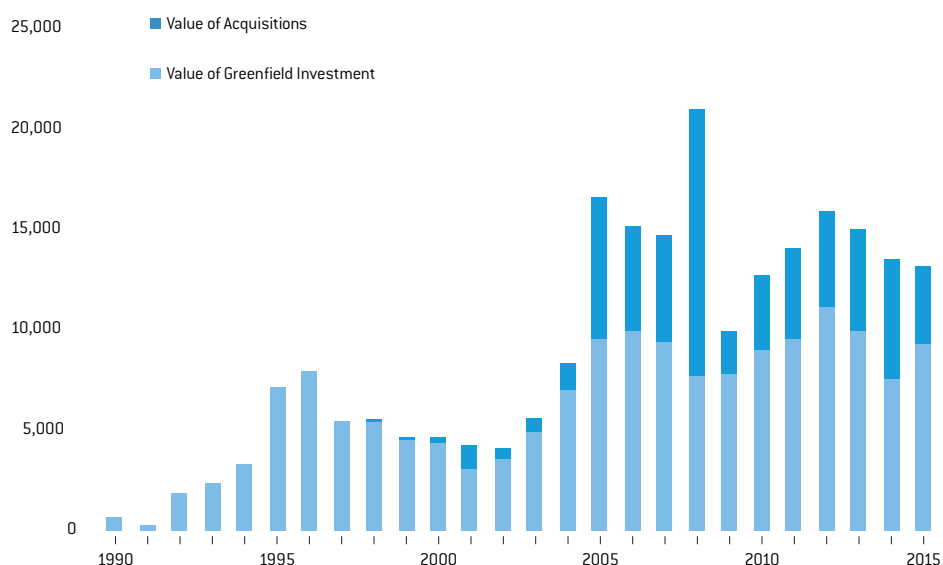
1992 - 1996年的外商直接投资热潮跟今天如此大的投资额相比显得微不足道，但当时对中国的工业化和发展来说却非常重要。1993年，外商直接投资与固定资本总额的比达到了13%，这说明外商直接投资在对中国经济具有重大意义。冷战结束后全球化浪潮的到来和信息技术的不断突破，使跨国投资蓬勃发展，打造出的跨国生产链不仅发生在中国，还发生在亚洲其他国家。这一时期的金融过度导致了两次危机。一是亚洲金融危机，这次金融危机于1997年始于泰国，并蔓延到整个区域并持续到2000年；二是2000年开始的互联网泡沫破灭沉重地打击了信息和通讯技术行业。这是导致1997 - 2002年间美国在华第三阶段直接投资的主要因素，其特点是这五年的增长趋势停滞不前。直到1999年，美国在全球的外商直接投资继续快速增长，而在华投资呈下降趋势，这主要反映的是地区问

题。2000年到2002年间，在华的投资趋势平稳，与在全球的海外投资模式一致，因为经济衰退加上9/11的冲击，导致美国外商直接投资势头减弱。

2001年12月，中国加入世界贸易组织。走出亚洲危机的中国，前景并不明朗。在国内形势艰难而中国形势又不明朗的情况下，许多美国人对中国大陆的前景持观望态度。然而，中国政府在加入世界贸易组织后的初始阶段实施关税削减、产业开放和无数的监管改革，很快引起了美国投资者的极大关注，于是在2003年开始了新一轮的外商直接投资热潮，投资规模在当时是空前的。随着中国以前所未有的速度建设基础设施，增加城市空间以实现工业化，中国制造业生产成本的降低改变了游戏规则。美国企业正是被这点以及预期到来的消费者需求革命吸引过来的。美国在华第四阶段（2003-2008年）的投资也主要集中于材料和化工及消费者导向例如汽车制造等行业的资本密集型绿地项目。并购（M&A）活动也从2005年开始增长，原因是世界贸易组织条款扩大了合资

图7:1990-2015年美国在华直接投资交易额(荣鼎咨询)

单位:百万美元,年度累加值



数据来源:荣鼎咨询

企业里外商允许持有的股权份额，长期合作伙伴关系也逐渐成熟起来，同时中国政府也允许在国有部门内进行一些重组。

随着全球金融危机的持续发酵，美国对华直接投资流入量在2009年下降了一半以上，这一趋势与美国整体不利的经济形势相符。美国企业或耗尽资金、或囤积现金以应对国内的负债。此外还存在一种争议，那就是西方资本主义史诗般的“打嗝”是否削弱了中国与西方投资者在华合作的兴趣。但我们的数据显示，2009年是个例外，美国企业在2010-2013这四年中增加了在华投资。美国跨国公司恢复在华直接投资的速度快于其在全球范围内的投资速度，这可能归因于中国这些年来相对强劲的刺激带动下的经济增长。美国企业的情况不是个别现象，欧洲企业的直接投资在这些年增长更快，但相比之下美国企业的活动更明确是为中国消费者服务的。

最后，数据显示，2014年和2015年美国在华直接投资呈低迷态势，而我们2016年片面的观点证实，这种下降趋势正在持续。在这种情况下，美国企业的活动与总体上外商在华直接投资情况一致，持续萧条甚至负增长，原因在于中国经济增长放缓，许多行业产能过剩且利润率低。

1990 - 2015年间我们统计的美国对华直接投资累计金额为2,280亿美元。需要注意的是，这是总流量的累计价值，并没有剔除逆向流量或资产剥离。另外，它是以历史成本计算的流量，并没有根据资产通胀或折旧或汇率变动而进行调整¹⁸。虽然基于当前成本或市场价值的美国在华外商直接投资存量，超出了本研究的范围，然而，图8显示了考虑资产价格通货膨胀和汇率变化的估算。影响过去购买的资产评估的第一个重要因素是汇率。1990年时，1元（人民币）价

值为0.12美元。到2015年时，1元的价值为0.16美元。如果我们根据这些汇率变化调整外商直接投资交易的价值，那么美国在华直接投资的总存量将增加到2,630亿美元。其次，中国资产的价格水平在过去25年大幅增长，意味着土地等实物资产的价值比购买时的价值更高。精确的资产通货膨胀调整需要为每个行业和每类资产设定具体的平减指数，这在目前还不可行。一种替代通货膨胀的简单指数是国内生产总值（GDP）平减指数，它是衡量所有行业通货膨胀的综合指数¹⁹。如果把汇率变化和GDP平减指数应用到我们的数据中，会发现美国在华直接投资的累计价值将增加到3,830亿美元。换句话说，如果美国企业想以当前价格继续进行自1990年以来那样的投资，这就是投资总额。

图9比较了荣鼎咨询交易数据和美中官方的统计数据。中国商务部的实际利用外资数据显示，2002年美国在华直接投资达到顶峰，随后在过去十年中逐渐下降但态势稳定。美国经济分析局的国际收支平衡数据显示，整个90年代的投资水平较低，但在中国加入世界贸易组织后的最初几年里达到第一次峰值，2007 - 2008年间突然增长并在2008年达到创纪录的160亿美元，但随后在2009年暴跌为负值，之后一直在上下波动。荣鼎咨询的交易数据显示，20世纪90年代中期出现第一次增长，1997年亚洲金融危机时短暂停滞，之后持续上升，2008年达到210亿美元的高峰，2009年出现下滑，在接下来的几年里维持在140亿美元左右，到2014年和2015年时呈小幅度下降。

图10中，我们将荣鼎咨询交易数据的总价值与官方的外商直接投资存量数据进行比较。商务部记录的累计使用外资是美国在华外商直接投资存量最低值（700亿美元）。经济分析局的外商直接投资存量与之相似，为750亿美元。荣鼎咨询记录的美国在华直接投资的累计价值明显更高（2280亿美元），因为它包括美国企业通过境外实体和其他

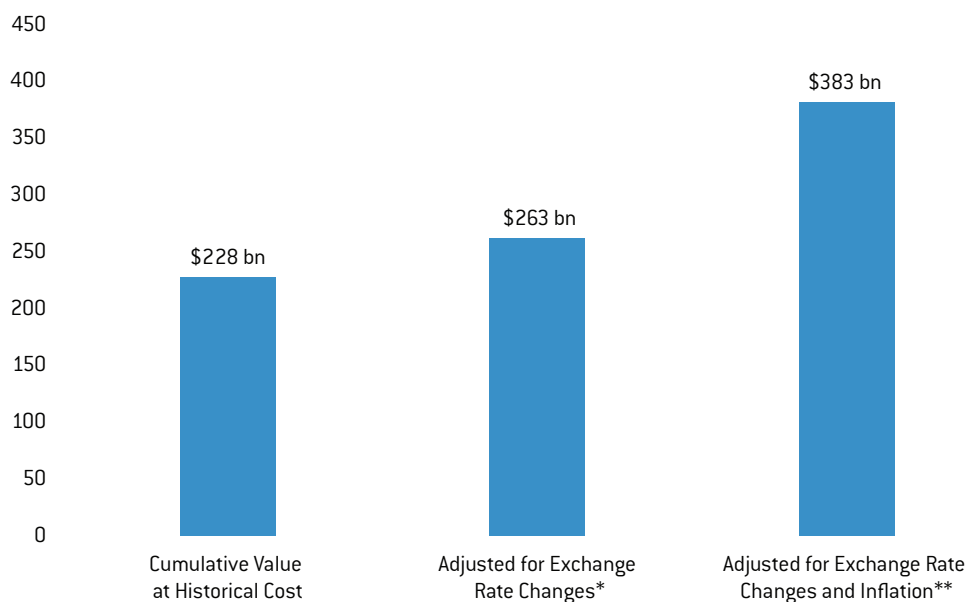
18 除历史成本外，外商直接投资存量数据还可以按当前成本（根据资产通货膨胀调整）和市场价格（利用股市指数计算外商直接投资股权部分的市场价值）统计。有关更多背景，请参阅美国商务部《美国国际经济账户：概念和方法》（2014年）；Punatar, Priya和Youngsuk Yook, “衡量美国财政帐户的直接投资”。FEDS备注，2014年10月。

19 消费者价格指数（CPI）考虑了消费者购买商品和服务的价格变化。与这类常见通货膨胀指标相比，考虑了消费者，企业，政府和外国消费者（通过出口）购买的所有商品和服务，但不考虑常驻进口商。因此，国内生产总值缩减指数更适合用作整个经济的宽基础通货膨胀测度。

方式流入的直接投资，但它没有剔除逆向资金流动或资产剥离，并且荣鼎咨询的数据给外商直接投资赋予了一个略有不同的定义，包括了某些行业类别（见1.2）。与此同时，荣鼎咨询记录的累计投资价值低于经济分析局汇报的美国企业在华子公司的总资产（4000亿美元）。经济分析局数据高得多的原因是，它包含了中方合作伙伴持有的合资企业股份，也包含了国际收支平衡或荣鼎咨询数据不计算在内的资产（如银行资产）。

图8:1990-2015年根据价格和汇率调整的美国在华直接投资交易累计价值(荣鼎咨询)

单位:十亿美元



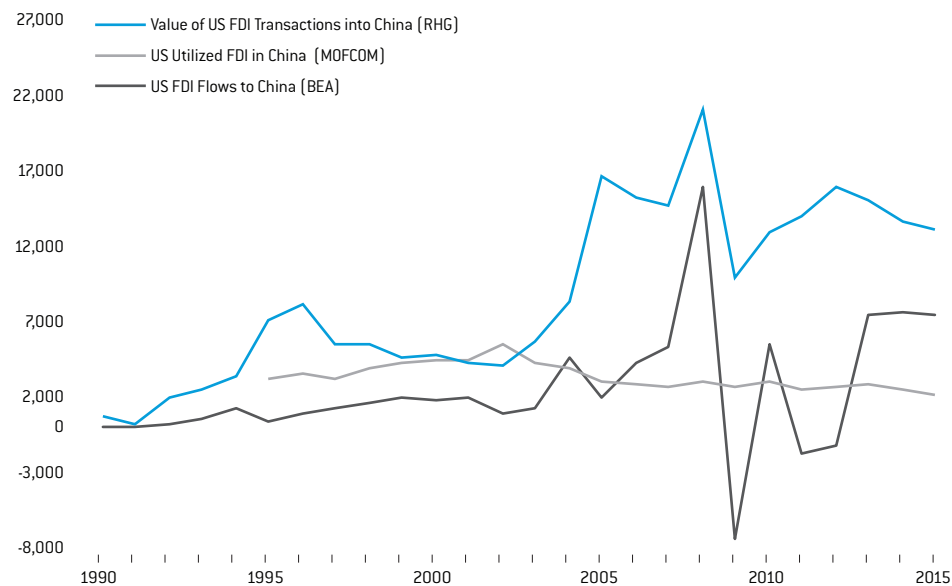
*Cumulative transaction value is adjusted using the 2015 average USD/CNY exchange rate.

**Price levels are adjusted using the historical GDP deflators in CNY and then converted to 2015 USD.

数据来源:中国经济数据库, 荣鼎咨询, 世界银行

图9:1990-2015年美国在华直接投资各类测度

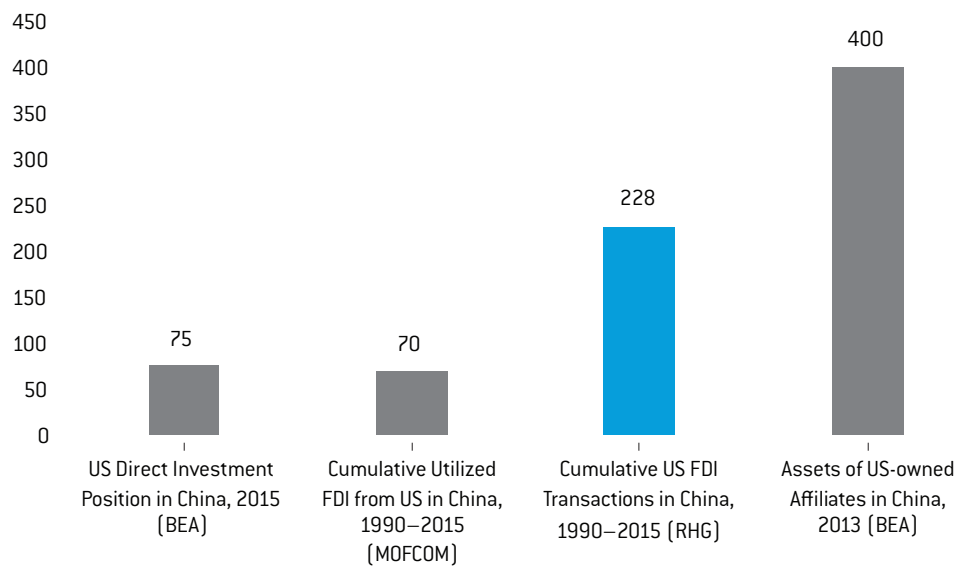
单位:百万美元



数据来源:经济分析局, 商务部, 荣鼎咨询

图10:截至2015年美国在华直接投资存量, 各项指标

单位:十亿美元



数据来源:经济分析局, 商务部, 荣鼎咨询

1.2 行业趋势

美国投资者在中国投资的各种理由大家都耳熟能详，包括降低生产成本、赢得中国消费者以及接近生产链合作伙伴。然而，鉴于美国在华直接投资总量数据方面存在巨大偏差，美国历史上和近期外商直接投资的行业分布趋势就更不清楚了。在本节中，我们将使用我们的数据库来阐明这些模式。

美国政府的统计数据

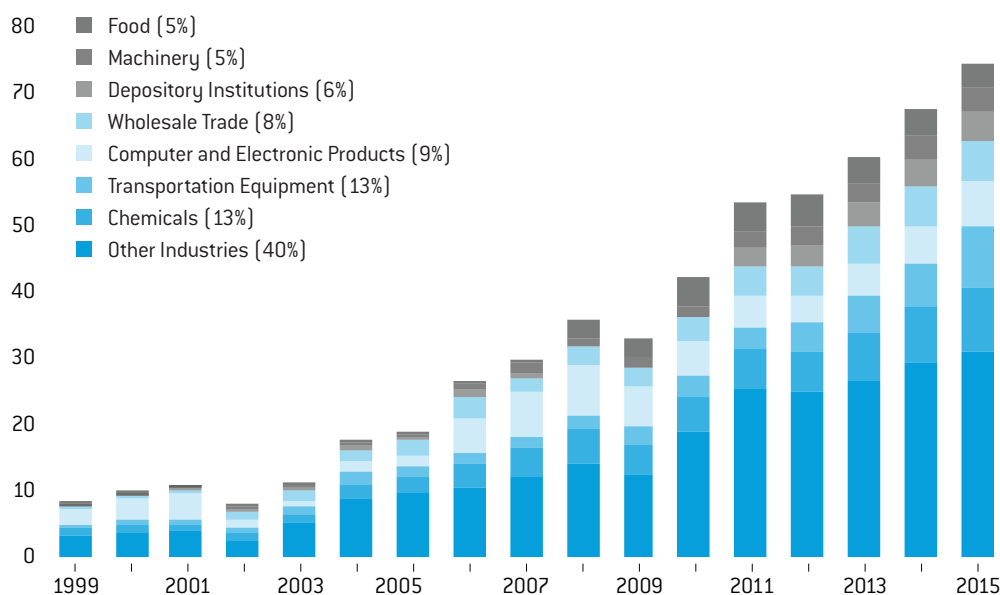
经济分析局提供了按照行业分类的外商直接投资存量的细目。从经济分析局公布的按行业划分的外商直接投资存量随时间变化的时间序列图（图11）中可以看到，行业分布随着时间的推移而发生变化。有几个行业早些年在美国在华直接投资中占了很大的份额，例如计算机与电子行业，但其重要性

现在已经降低了。其他的行业，例如运输设备、食品和金融服务却随着时间的推移变得越来越重要。如图11所示，2015年外商直接投资存量按行业分类的细目表明，美国在中国直接投资在各行业之间的分布相当均匀。化工和运输设备是占比最大的类目，各占了总存量的13%。计算机和电子产品及其他制造业也占了很高的份额。金融、教育和其他现代服务业占总份额的比重较小。

图12显示了2013年按行业分类的美国企业在中国的资产情况，这是可以取得的最近一年的数据。许多行业的资产并未公开。未公开的制造业和其他行业一共占了全部比重的60%。占比最高的单个行业是金融和保险业，占了17%，其次是化工业占了14%，而运

图11:1999-2015年按行业划分的美在华直接投资存量(经济分析局)

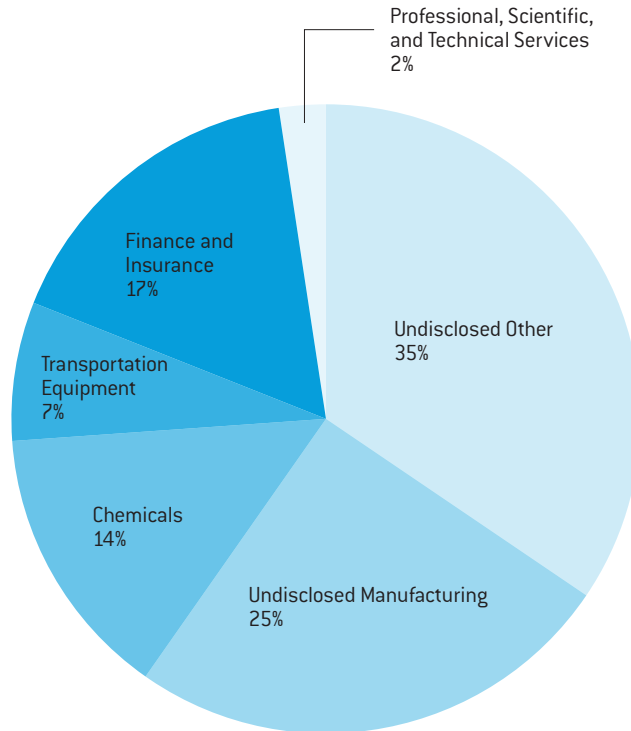
单位:十亿美元,以历史成本为基础



数据来源:经济分析局(括号内数值代表2015年该行业所占存量百分比)

图12:2013年按行业划分的美国在华子公司资产(经济分析局)

单位:占总资产(4000亿美元)百分比



数据来源:经济分析局

输设备业则占了7%。总而言之，这个分类方法对于更好地了解美国对华直接投资的行业分布并没有太大意义。

中国政府的统计数据

商务部发布了按行业分类的实际利用外资的细目。除了18个大行业，年度报告还参照中国国民经济核算体系中行业类别将行业细分为更多的子行业。然而，商务部并不定期公布按行业和国家分类的实际利用外资的具体数据。因此，我们必须依靠商务部通过报告和新闻发布会发布的零散数据来获得美国在华直接投资的细节。商务部向公众公布的实际利用美国在华直接投资的细目的最新数据为2012年的数据（图13）。如图13所示，2012年，所有实际利用的外商直接投资中有一半流入到了制造业，接下来是商业服务（20%）、零售和批发（8%）、以及专业服务（7%）。

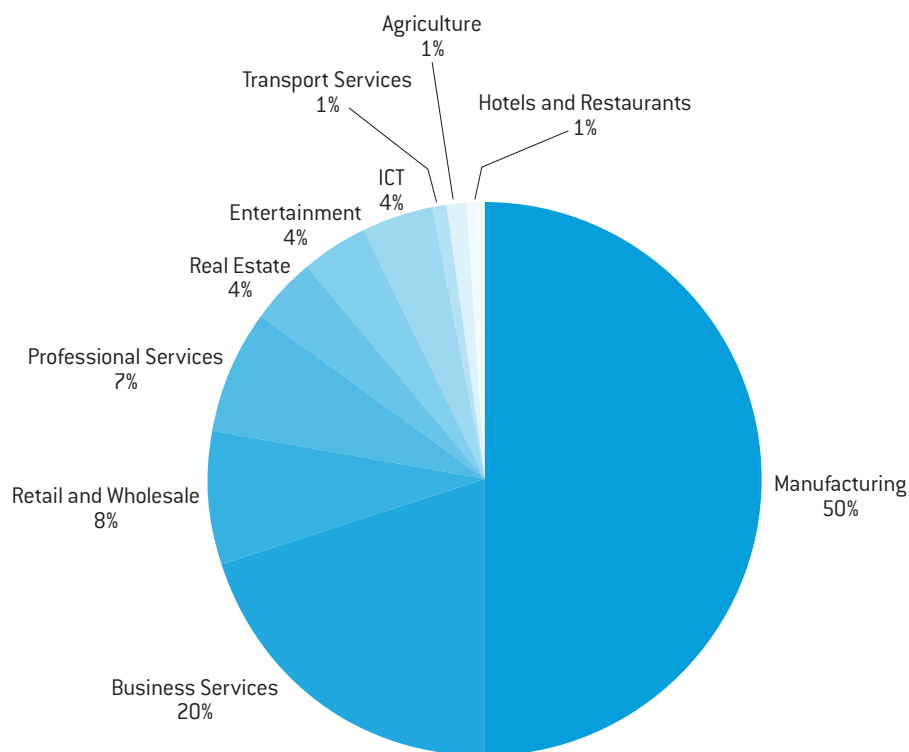
荣鼎咨询的交易数据

我们的交易数据库的优势之一，在于提供了一个详细的视角以了解各行业投资随时间推移而发生的变化。我们根据中国子公司的主营业务，将数据库中的每一笔交易编码列入14个行业之一。这些行业组成的详细表格和对应的标准工业分类（SIC）代码可以在附录中找到。本报告的第三章提供了各行业及其子行业的详细信息，与同一行业中国对美国的投资进行比较。

图14展示了我们从1990年至2015年记录的所有累计外商直接投资的行业细目。14个行业各自的年流量如图15所示。据我们观察所得：第一，美国对华直接投资广泛分布于各个行业；这些年里，14个行业中除了一个行业以外，其余的均已获得超过50亿美元的美国直接投资。获得200亿美元以上的行业有信息与通信技术、化工和能源。第二，一些行业在这些年里呈现出

图13:2012年按行业划分的中国实际利用美国直接投资(商务部)

单位:占总值(26亿美元)百分比

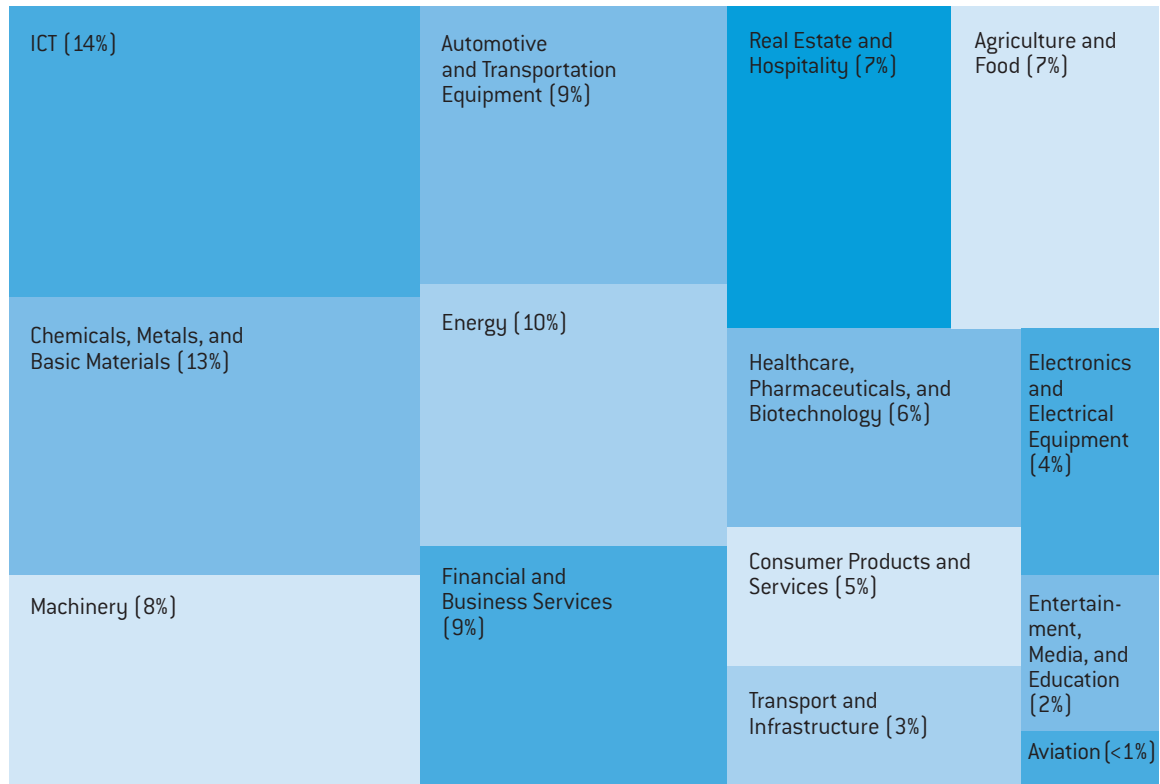


数据来源:商务部

稳定的扩张态势,而另一些行业则紧随经济周期。投资水平最稳定的是那些服务于中国消费者的部门,例如食品业和汽车业。最不稳定的部门是靠基础建设和房地产周期驱动的基础材料行业。第三,政策变化会影响流动模式,金融服务就是一个例子。我们观察到,2005年至2008年是其繁荣期,当时政府鼓励外国投资者对中国的银行进行战略投资,而近几年的减速是因为对外国金融机构严格的股权和经营限制持续存在。最后,我们看到,在过去的两年里,美国的直接投资活动全面放缓了,只有少数例外。在我们看来,这反映出中国国内生产总值增长放缓和严重产能过剩等商业因素,还反映出中国在向外商投资开放具有前景的服务业和高科技行业方面的进展缓慢。关于各行业发展趋势更详细的描述请参阅本报告的第三章。

图14:1990-2015年按行业划分的美国在华直接投资交易累计价值(荣鼎咨询)

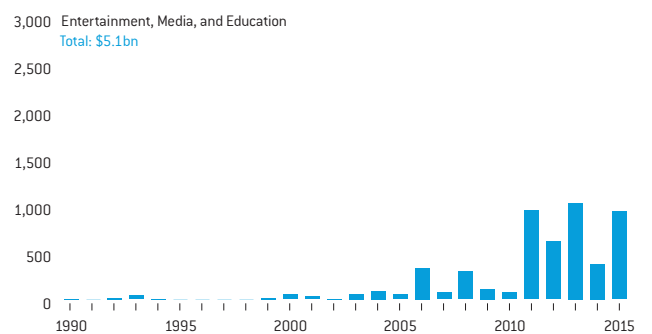
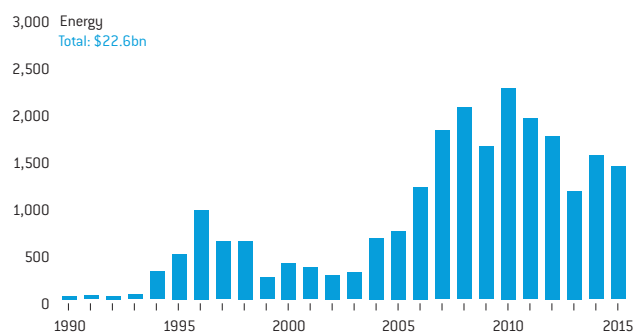
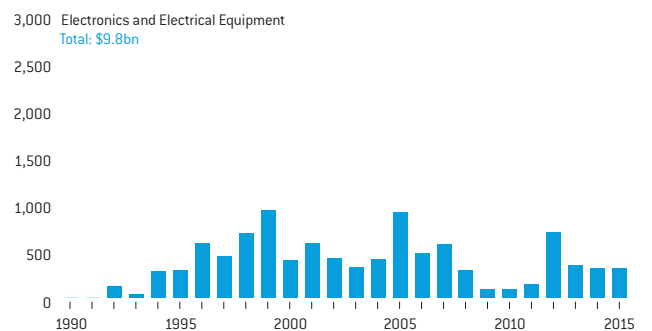
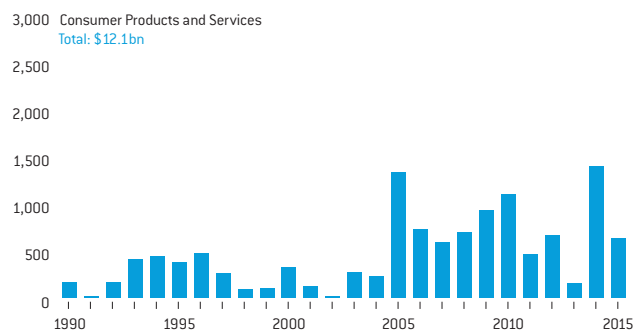
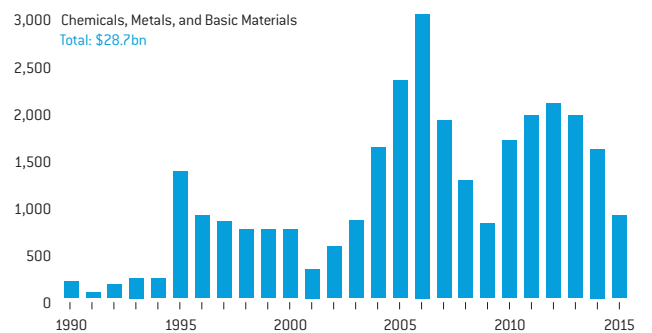
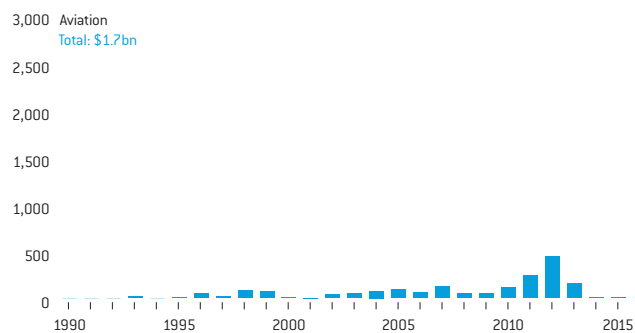
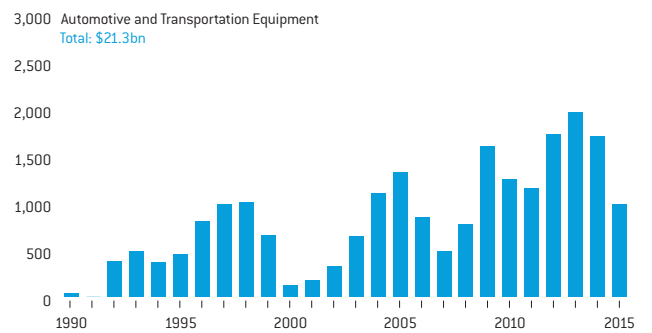
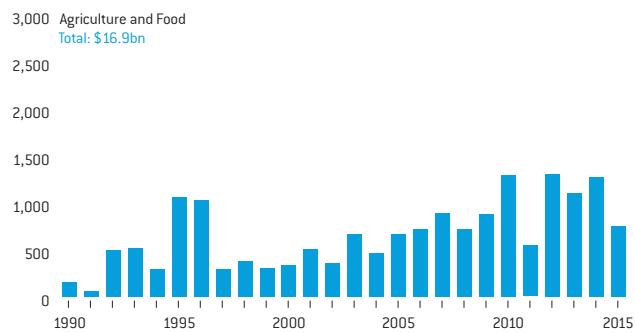
单位: 占总值 (2280亿美元) 百分比



数据来源: 荣鼎咨询

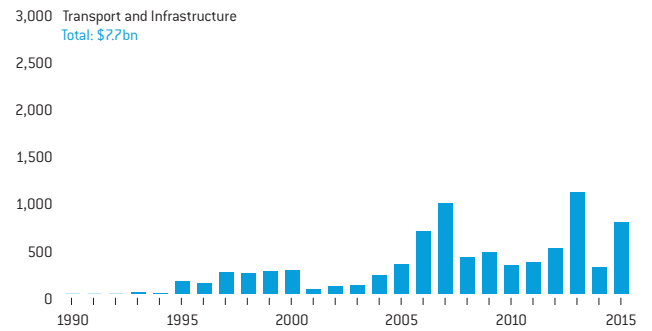
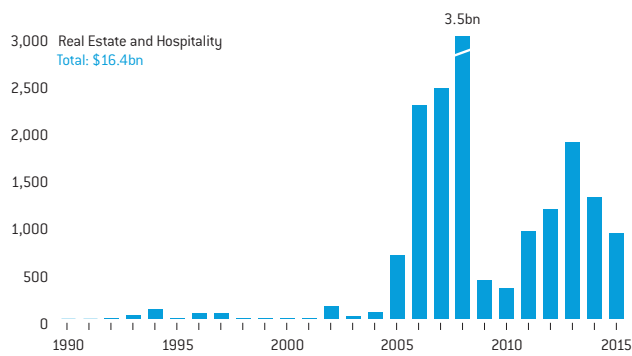
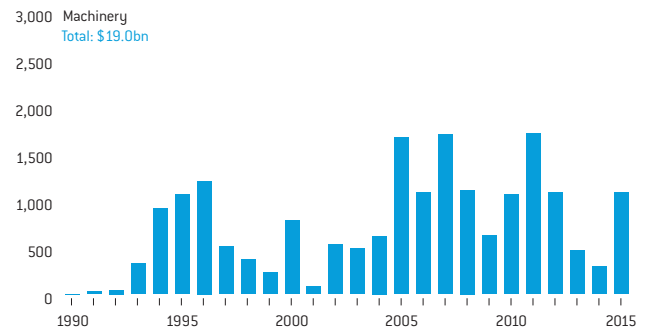
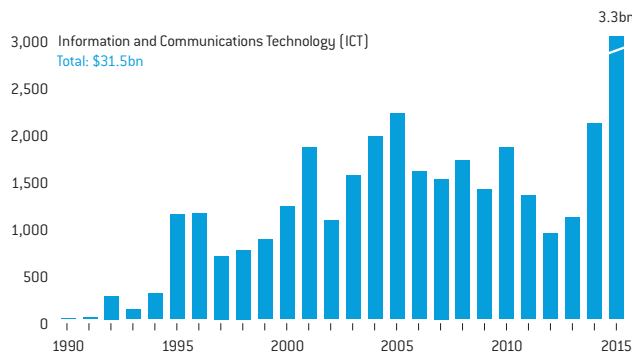
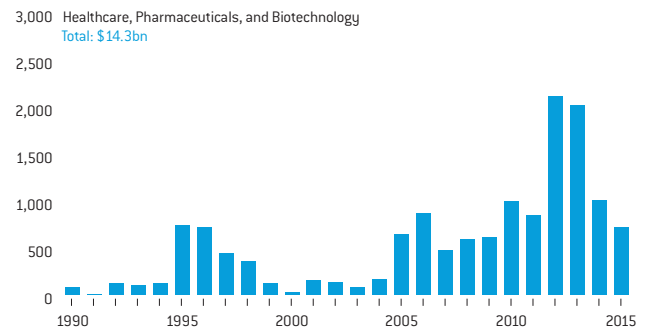
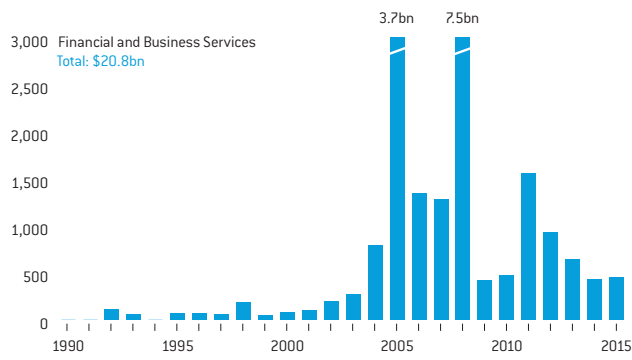
图15:1990-2015年按行业划分的美国在华直接投资交易(荣鼎咨询)

单位:百万美元



数据来源:荣鼎咨询

美国对中国的外商直接投资



1.3 地理位置

过去三十年里，美国和其他外国企业在中国的地理分布发生了转变，已经从东部沿海的制造业中心向北部的落后地区和西部的二线城市转移了。然而，美中两国的官方统计都无法分析两国之间外商直接投资的地理分布以及美国各州和中国各省之间的相关联系²⁰。我们对数据库中几千笔美国直接投资的交易进行了编码，首次提供了美国在华直接投资的地理分布。我们根据所收购公司的总部所在地或新成立子公司的所在地对交易进行编码。表1展示了1990年至2015年间中国各省引进美国投资总量的排名。图16展示了三个不同时期美国在华直接投资的地理分布。

毫不奇怪，在1990年至2000年这第一个十年里，大多数美国企业投资于沿海地区，这些地区被指定为外商投资企业的自由贸易区和制造业中心，例如广东和山东。在第二阶段，即从2001年到2007年，美国企业继续在高收入沿海省份投资，并扩大到诸如浙江

和四川的二线城市。截至2015年，31个省中有29个是美国直接投资的受益地区。上海引进的美国外商直接投资额遥遥领先（526亿美元）。北京排名第二，这得益于其作为总部所在地的优越地位，且服务部门密集并与北部各工业中心保持密切联系（358亿美元）。毫不意外，江苏凭借其在轻工业、化工和基础材料方面的优势以及毗邻上海的地理位置排名第三，超过331亿美元。由于其毗邻香港并且作为南方制造业和技术中心，广东紧随其后（212亿美元）。其他沿海省份和工业基地也是美国直接投资的重要受益地区，包括山东，四川，辽宁，天津和浙江。新疆，宁夏，青海和西藏等省份相对而言吸收较少的美国资本。

²⁰ 美国经济分析局和中国商务部都提供了地理分布，但只有外商直接投资的总量，并没有单个伙伴经济体的数据。

表1:1990-2015年美国在华各省直接投资排名, 累计金额(荣鼎咨询)

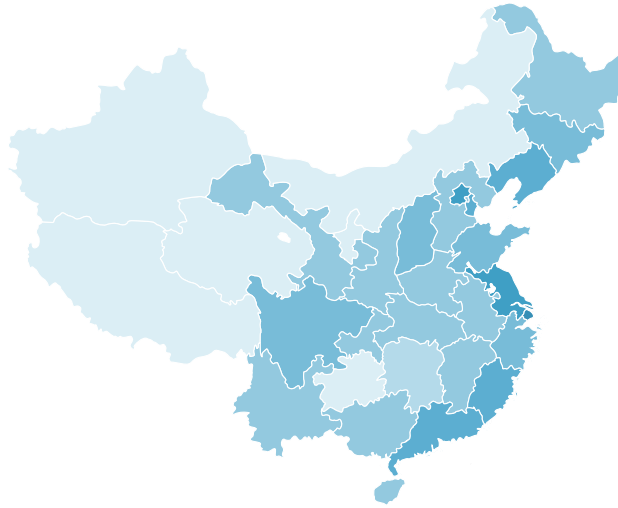
省份	十亿美金	省份	十亿美金	省份	十亿美金
上海	52.6	河北	3.4	吉林	1.2
北京	35.8	陕西	3.1	湖南	1.1
江苏	33.1	湖北	2.4	云南	0.8
广东	21.2	安徽	2.7	甘肃	0.3
山东	10.4	广西	2.1	贵州	0.3
辽宁	10.3	黑龙江	1.9	新疆	0.1
四川	10.3	内蒙古	1.6	宁夏	<5千万美金
天津	9.3	河南	1.5	青海	<5千万美金
浙江	7.1	山西	1.4	西藏	<5千万美金
福建	4.7	江西	1.3		
重庆	4.4	海南	1.3		

数据来源:荣鼎咨询

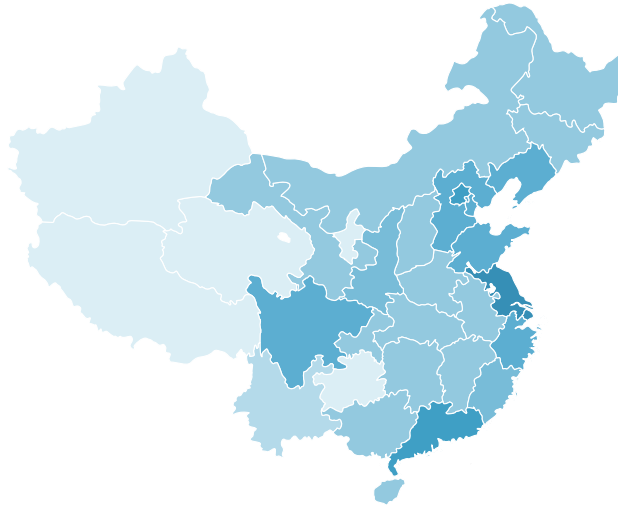
图16:美国在华直接投资地理分布的历史变化(荣鼎咨询)

颜色深浅度代表每一阶段的投资总额

1990-2000



2001-2007



2008-2015



数据来源:荣鼎咨询



1.4 投资者特征

过去25年里，美国企业不仅增加了在中国的投资，而且投资者组成也发生了巨大变化。早些年，中国吸引的大多是贸易型企业和制造业相关企业。如今，美国在华投资者不仅包括每一个大型跨国企业，还包括私募股权公司和其他财务投资者以及越来越多想挖掘中国市场潜力的中型公司。中美双方的官方数据并没有提供任何关于在华投资的美国企业的类型和投资者组成的历史变化²¹。相比之下，我们全新的交易数据库使我们能对相关趋势做详细分析。

首先，美国在中国的投资者群体呈现多样化、规模大、范围广的特点。我们的数据涵盖超过6,700笔交易，这个数据足

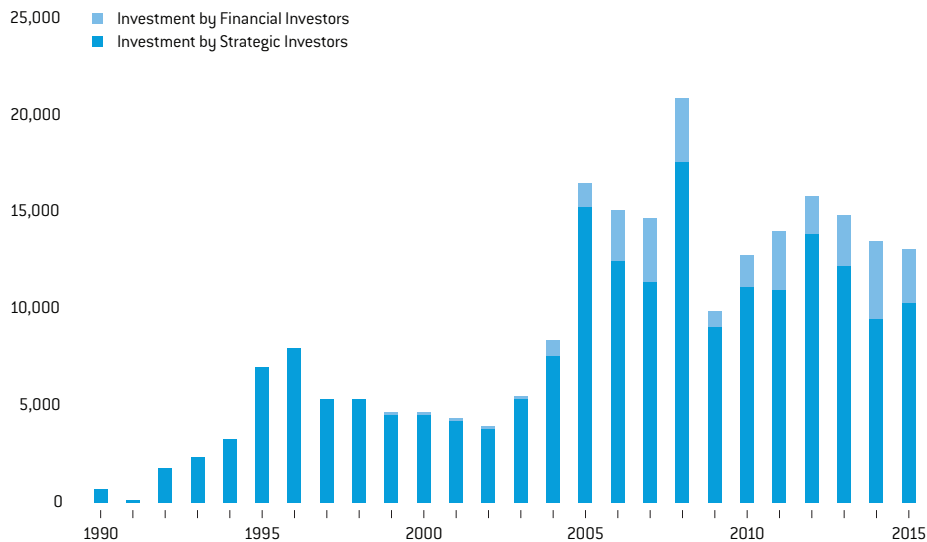
以作为我们的分析样本²²。这些交易来自1,300多家美国企业。其中，430多家企业各自在中国市场的投资均超过5,000万美元，300多家企业的投资超过1亿美元。其中，56家企业的投资超过了10亿美元。第二，几乎所有美国对华投资都来自私营企业，因为国有企业在美国经济中的作用微乎其微。虽然也有例外（例如邮政），但它不涉及境外投资。1990 - 2015年期间也出现过几个例外，因为政府在2008年金融危机后暂时取得了几家企业的股权，其中有通用汽车（General Motors）和克莱斯勒（Chrysler），以及在中国拥有业务的金融企业，如花旗银行（Citibank）和美国国际集团（AIG）。然而，这些企业的国有性质是在实施紧急措施（主要是通过问题资产救助计划（TARP））后获得的，具有临时性质，现在这些企业已恢复为完全私有性质。

21 美国经济分析局在其有关海外美国跨国企业的运营数据中提供了更详细的投资者特征。然而，这些变量仅适用于全球对外直接投资的流量，而没有细分到单个伙伴国家的流量。中国商务部也提供了有关外商投资企业的更多细节，但同样没有针对美国企业的细详细划分。

22 成为样本的门槛是100万美元。详情请参阅附录。

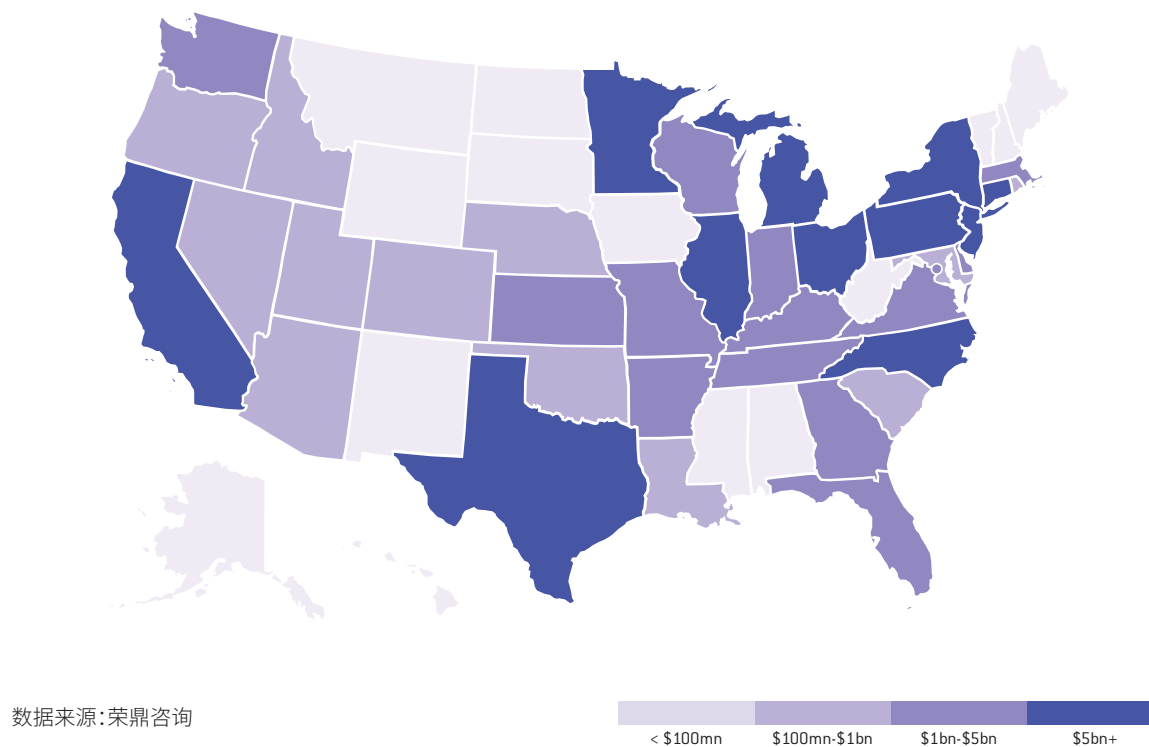
图17:1990-2015年按投资者类型划分的美国在华直接投资(荣鼎咨询)

单位:百万美元



数据来源:荣鼎咨询

图18:1990-2015年美国在华直接投资的地理来源(荣鼎咨询)



第三，大多数进入中国市场的企业都是战略投资者，意味着它们投资于其主营业务领域。然而，在21世纪初，诸如私募股权公司等财务投资者开始意识对中国市场的早期投资和贷款资产投资具有兴趣。过去五年中，这些投资者的年均投资为20亿美元，约占这一时期美国在华直接投资年流量的20%（图17）。

第四，我们的交易数据库让我们能准确描绘这些来华投资企业的美国所在地。图18表明投资企业来自美国许多个州，其中加利福尼亚州、纽约州、密歇根州、德克萨斯州，伊利诺伊州和北卡罗来纳州的对华直接投资最多。值得注意的是，在中国有大量投资的美国企业中，总部设在美国中部的并不多。

1.5 运营和对当地的影响

另一套与美国对华直接投资相关的数据指标是美国跨国企业在中国的运营数据，以及对当地就业、研发支出和其他领域的影响。关于这个维度，我们主要依赖经济分析局的数据。经济分析局提供了一个关于跨国企业活动的数据库，以及一个关于美国跨国企业海外活动的数据库子集。中国商务部也根据行业或出口份额统计了外商投资企业的业务细节，例如外资企业对所在行业的工业增加值，或者他们在总出口中的份额。但是，它没有按照单个投资国统计出细分数据，因此我们没有其他数据可以用来具体描述在华投资的美国企业。我们目前还尚未利用交易数据来统计就业和进行其他估计，但未来也许可以做到。

图19对经济分析局数据库里关于美国企业在华子公司的数据进行了概述²³。大部分数据来自1997年至2013年，但2009年以前只包括非银行类子公司的活动信息。所有数据都表明，过去十年间美国企业在中国持续增长和扩张，这点与我们的外商直接投资交易数据一致。在华美资企业的销售额从1997年的152亿美元增加到2013年的近3640亿美元。2013年，它们的净收入为280亿美元，高于2000年的18亿美元，但低于2010年峰值的395亿美元。美国企业在华子公司提供的就业岗位从20世纪90年代

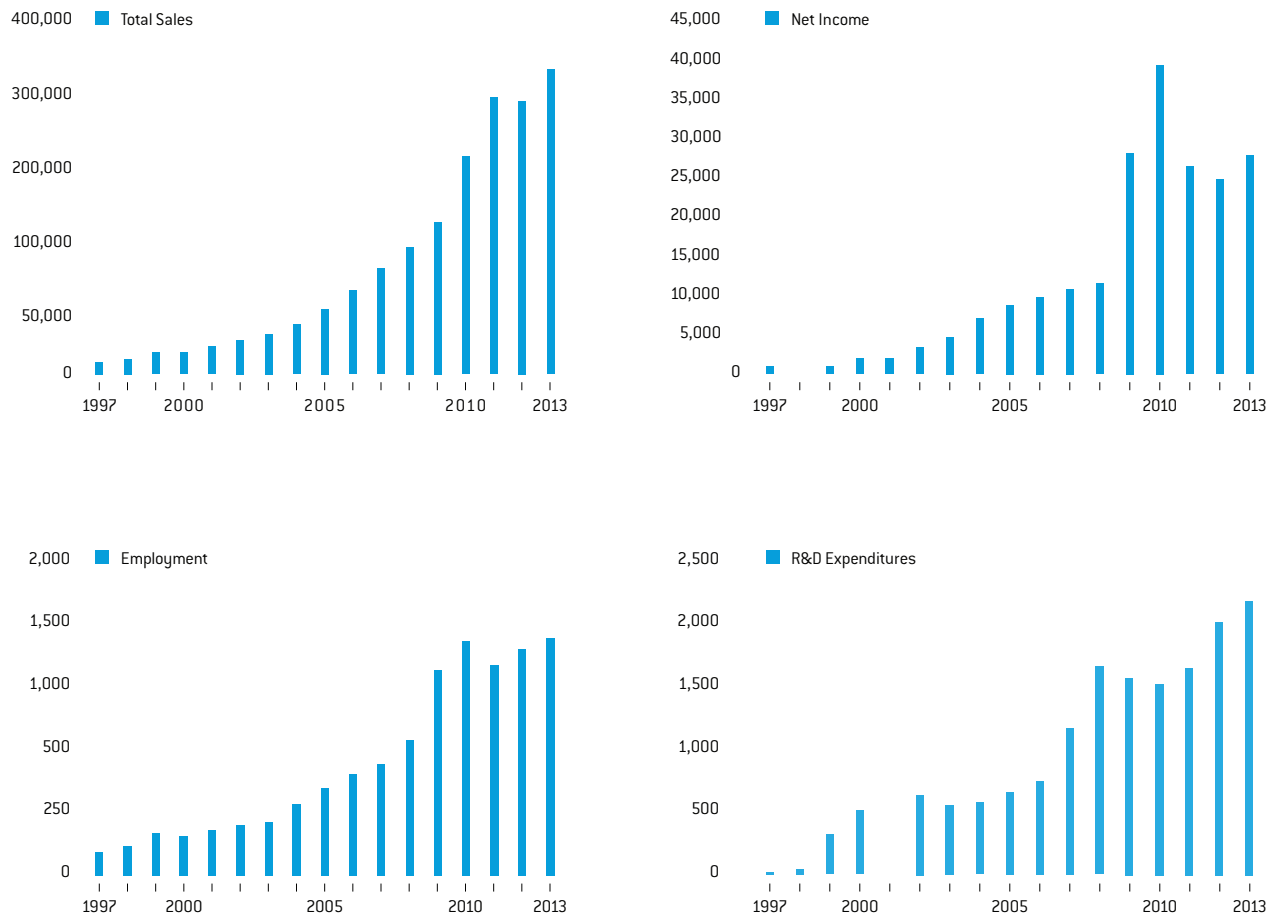
末的不到20万个增加到了2013年的160多万个。这些都是直接就业岗位，不包括间接或引导性就业岗位。2013年的年薪总额超过240亿美元。

最后，经济分析局的数据库证实，美国企业在华的创新相关活动呈增长态势。数据表明，其研发费用从上世纪90年代的几乎为零增加到21世纪初的年均5亿美元，近年来每年超过20亿美元。

23 图19还提供了有关拥有多数股权的外国子公司的其他数据，包括资本支出，研发支出，增值和财产价值，工厂和设备。

图19:1997-2013年美国跨国企业在华子公司的经营状况数据*

单位:百万美元;员工数以千为单位



数据来源:经济分析局。*1997-2008的数据为所有非银行类外国子公司的数据。2009年以后的数据为所有外国子公司的数据。
在合资企业的情况下,数据指的是整个合资企业的全部价值,而不仅仅是美方的份额。研发支出仅涵盖拥有多数股权的子公司

2 中国对美国直接投资

像过去的欧洲帝国一样，舰队从帝王时代的中国出发去探索世界；但不同于西方政体，中国选择不直接去跟它发现的国家建立联系。由于种种原因，一直到最近，中国都不是对外直接投资的先驱。中国的贸易专员、商人和移民在十九世纪中叶已经分散在世界各地，但中国参与的主要模式是期望世界来到它这里，然后由它的统治者和学者去评判各国的利用价值。这种狭隘主义削弱了中国的实力，并在二十世纪之交引起了一场致力于出国学习、竞争和建立联系等的改革运动。通过这场改革打开的大门，中国引进了西方在过去一百年中发展起来的两大组织体系：中国政府正在采用的政治共产主义以及为中国经济提供模板的现代市场化资本主义。中国政府建立“社会主义市场经济”，就是反驳旧中国认为长城以外没有任何有价值的东西这种假设最有利的证据。

但是文化、战争、国家建设以及经济改革发展等接踵而至的当务之急，却给这个国家的对外投资拖了长长的后腿，以致于中国企业一直到十年前都还不是世界舞台上的重要参与者。过去的中国劳动力震撼着世界市场，但是是通过出口而不是通过投资，而且大多数是在外国的管理之下进行。虽然中国正逐渐成为世界第二大经济体以及最大的贸易国，但是中国在金融全球化中的份额仍然很小。2005年中国对外直接投资总存量是570亿美元，排世界第26位，与墨西哥不分

上下²⁴。

过去十年多的时间里，这种局面已经完全改变了，中国的对外直接投资迅猛增长。自2005年以来，中国的对外直接投资以年均40%的增长率上升，在2015年达到了1,270亿美元，使中国成为全球对外直接投资流量排名前五的出口国之一。2016年将会是另一个创纪录的年份，一月到八月的流量同比增长了54%²⁵。十年前还是微不足道，十年后中国在全世界的直接投资已经超过了一万亿美元，使中国成为全球对外直接投资存量十大投资国之一。

虽然一百年来美国一直是世界上最大的外商直接投资目的地，但它并不是中国资金流的第一个登陆点²⁶。在本世纪以前，除了少数经营贸易促进服务的国有企业如航运公司和银行机构以外，在美国经济中几乎找不到中国企业的身影。中国对外直接投资的初始浪潮一开始主要面向发展中国家的采掘业

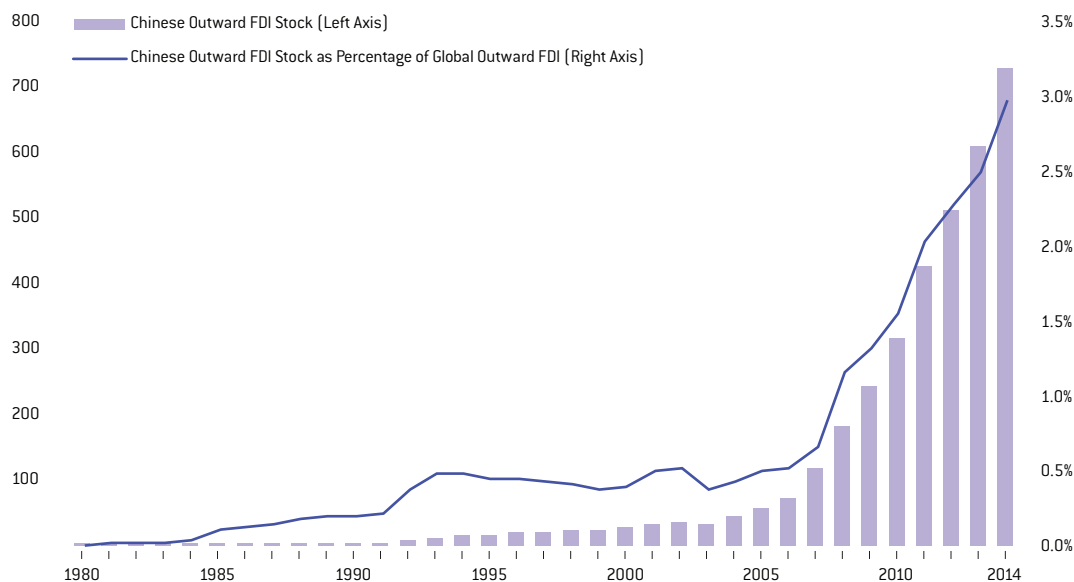
24 数据来自联合国贸易与发展会议的全球外商直接投资数据库。

25 Thilo Hanemann和Cassie Gao,《中国在美国的外商直接投资：美国的三倍》荣鼎咨询，2016年7月22日。

26 Wilkins, Mira,《1994年以前在美海外投资的历史》，（剑桥，马萨诸塞州：哈佛大学出版社，1989年）；Wilkins, Mira,《1994年至1945年在美海外投资的历史》，（剑桥，马萨诸塞州：哈佛大学出版社，2004年）；Robert E. Lipsey,“外商直接投资在美国：三十年间的变化”，《外商直接投资》，Kenneth A. Froot 编辑（芝加哥：芝加哥大学出版社，1993年）。

图21:1980-2014年中国对外直接投资存量及占全球对外投资存量比重
(联合国贸易和发展会议)

单位:十亿美元



数据来源:联合国贸易与发展会议

部门业务。但到了21世纪中期，中国对美国市场的胃口大增。第一批规模大且引起公众注意的交易包括联想集团收购美国国际商用机器公司（IBM）的个人电脑业务以及2005年中国国家海外石油公司（CN00C）对加利福尼亚石油企业美国优尼科公司（Unocal）失败的收购。这仅仅是全球金融风暴之后呈现出的（对美国市场）巨大兴趣的冰山一角，这种兴趣由以下三个动力驱动：中国政府对对外直接投资政策的放宽，国内市场饱和和日益攀升的成本迫使中国企业将目光投向海外，还有金融危机下美国资产相对廉价。

虽然来自中国的资金流入的增长已经足够明显，但是美中政府对此的官方数据描述的范围和轨迹却不尽相同。而且，正如上一章关于美国投资流向中国的讨论，通过自下而上汇编我们自己的独立数据集，我们得出了跟官方数据非常不同的结果。在这一章

中，我们先回顾了现有的官方数字，然后通过展示了我们自己统计的中国对美直接投资的年流量和交易存量的数据，与前一章的内容连类比物，勾画出了一幅投资双向流动的图卷。

2.1 流量和存量

类似于20世纪80年代的日本，中国对外直接投资的突然增加，激发了人们去更好地了解中国投资规模和步伐的需求。我们知道，在全球金融危机发生以前，美国经济中的中国投资很少，但近年来绿地设施的收购和投资迅速增加。然而，统计机构和其他观察机构就中国在美直接投资总存量和近年来年流量的增长提供了非常不同的看法。我们首先回顾了关于这两方面指标的美中官方数据，然后自下而上地统计出自1990年以来中国外商直接投资的交易数量，在美中官方数据之外提供了第三种观点。

美国政府的统计数据

与美国企业对外直接投资数据类似，美国经济分析局（BEA）根据国际收支平衡和国际投资头寸标准（详见第1.1节）全面详细地统计了美国经济中外商直接投资的流入量和存量数据。对于流入的外商直接投资，经济分析局还基于最终受益方（UBO）原则汇编了外商直接投资的存量数据，即将投资追溯到最终外国直接投资来源国而不是直接来源国。对于全球范围内外商直接投资的流入量，统计数据涵盖的时间是从1980年到2015年。至于从中国流入的外商直接投资，统计数据则涵盖2002年到2015年。

经济分析局的数据显示，中国在美外商直接投资的年流量和总存量都有巨大的增长（图22）。年流量在2007年以前少于1亿美元，但在2010年和2011年间攀升至10亿美元。2011年，年流量首次超过30亿美元，之后在2015年跃升至50亿美元以上。中国的外商直接投资存量从2002年的不到5亿美元增长到2008年的10亿美元，然后在2015年增长了十倍以上，达到近150亿美元。正如预期的那样，根据最终受益方原则统计的中国在美直接投资的存量数据高于根据直接投资来源国原则统计的存量数据。按照最终受益方的方法计算，中国外商直接投资存量在2015年为208亿美元，比2008年增长了近20倍。这表明，中国投资者正紧跟其他跨国企业的步伐，依靠位于香港和其他金融中心的离岸实体，对美国和其它地区进行投

资。

与经济分析局有关美国对华直接投资的数据相比，中国在美外商直接投资年流量的波动要小得多。这可能反映出美国子公司和中国母公司之间的公司内部借贷和其他流量的程度较低。一种可能的解释是，中国较低的国际化程度和现有的资本管制，使得中国企业不太倾向于使用这种渠道进行短期外汇和全球资金管理。

除了根据最终受益方原则统计的存量数据外，经济分析局还提供了另一套只统计外商直接投资流入量的数据集：这一特殊数据集记录了在美外国企业收购、新建和扩张的总投资支出²⁷。与我们的传递性方法类似，它只统计外国企业新投资的总量，而不考虑资金来源和融资结构。但是，两个数据集在覆盖面上有着显著差距。经济统计局的统计数据涵盖1980年到2008年（请参阅“新外商直接投资”的调查），以及2014年至今（请参阅“美国新外商直接投资的调查”）。这两个子数据集是相似的，但两者没有使用相同的方法进行汇编，因此不能直接比较。

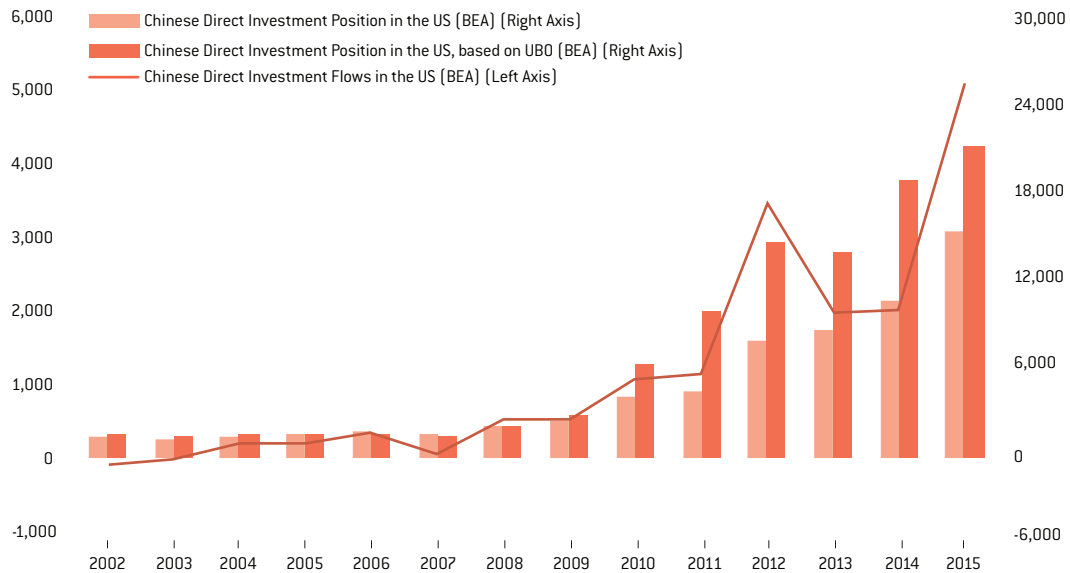
数据集根据最终受益方原则对不同国籍投资者的外商直接投资支出进行了细分。然而，2008年之后随着中国企业在美国的大规模扩张，该数据集对美国经济中中国投资的历史演变并不能提供多少信息。2008年以前，由于中国投资规模非常小，甚至没有被单独分列出来²⁸。而在2009年到2013年这段时间，数据处于缺失状态。我们2014年和2015年的数据略高于国际收支平衡数据，而且我们有更多关于进入模式和行业分布的具体资料。2014年，中国企业投资了35亿美元。2015年，中国企业在美国的总投资为70

27 经济分析局，《美国国际经济账户：概念和方法》，（华盛顿：美国商务部，2014年），11-3-11-10；经济分析局，“2014年外商直接投资者对美国新投资的支出”，经济分析局，2015年11月30日。

28 Thomas Anderson，“在美国的外商直接投资：2008年新投资”，《当前业务调查》，2009年6月。

图22:2002-2015年中国在美直接投资流量与存量(经济分析局)

单位:百万美元;流量未经现价调整,存量以历史成本为基础



数据来源:经济分析局

亿美元,其中59亿美元用于收购,其余用于绿地项目和扩张。

最后,经济分析局关于跨国企业活动的数据集为中国对美直接投资提供了第三种视角。如图23所示,在美中国企业的资产从2009年以前的不到100亿美元猛增至2014年的1,500亿美元以上。如前所述,这类资产数据与外商直接投资存量数据不具直接可比性,并存在向上的偏差(即高估),因为它们计入了合资企业资产的全部价值。此外,它们还计入了银行资产负债表上的资产全值,这为在美中国企业资产的急剧增长提供了部分解释²⁹。有意思的是,拥有少数股权的子公司在总资产中的作用非常小。这表明,中国企业迄今为止对少数股权兴趣不大,反而更愿意投资可以让他们持多数股权的交易。这与90年代美国在华企业的投资轨

迹相似,并表明少数股权投资的空间很大。

中国政府的统计数据

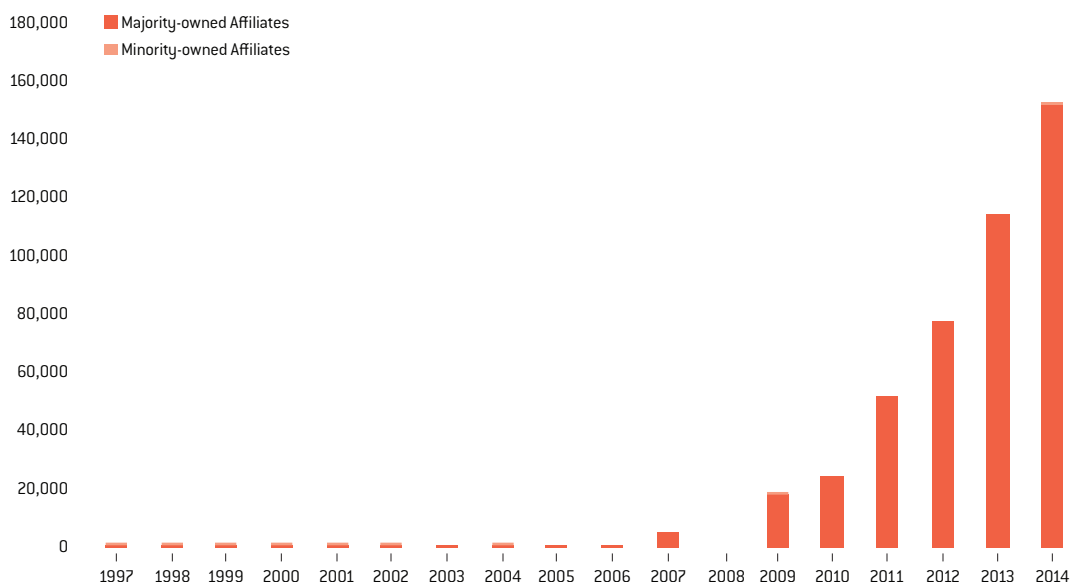
中国官方的统计数据显示,中国在美国的外商直接投资同样增长快速,但规模更大。与汇编外商直接投资流入数据类似,外商直接投资流出数据也是由商务部负责主要收集和公布。然而,外商直接投资流出数据与外商直接投资流入数据由不同的单位汇编,并且用于汇编外商直接投资流出数据的概念和定义与用于汇编流入数据的概念和定义也不一致。

流出量数据方面,由商务部对外投资和经济合作司收集“非财务”对外直接投资的流量数据和存量数据,并每月公布。这些数据的主要来源是企业调查和行政记录。在接下来的每一年,由国家外汇管理局收集的金融机构对外直接投资数据,对商务部统计的年度数据进行补充。按行业和目的地国家细分的完整年度数据,一般于次年秋季在年度

29 例如,中国银行的美国资产从2011年的159亿美元增加到2016年的636亿美元。请参阅联邦金融机构审查委员会,“中国银行-外汇银行美国分行和机构的资产负债报告”(美联储理事会,2011年)和联邦金融机构审查委员会,“中国银行-外汇银行美国分行和机构的资产负债”(美联储理事会,2016年)。

图23:1997-2014年中国企业在美子公司的总资产(经济分析局)

单位:百万美元



数据来源:经济分析局。经济分析局剔除了没有涉及价值的年份。关于拥有少数股权的子公司的数据,只涵盖1997年至2002年、2004年、2009年和2014年

统计公告中公布³⁰。

图24展示了商务部有关中国对美直接投资流量和存量的年度数据。该轨迹与经济分析局数据的总体趋势高度吻合,但是规模更大。2015年,商务部记录到的对美直接投资存量超过410亿美元,是经济分析局按照最终受益方原则统计出的外商直接投资存量的两倍。导致这种差异的一个原因可能是,商务部没有严格遵守国际收支平衡标准来编制外商直接投资数据。虽然国家外汇管理局编制国际收支平衡和国际投资头寸统计数据,并遵循这些原则(统计中国对外直接投资数据),但它只发布关于中国对外直接投资流量的总数,并没有根据目的国提供中国对外直接投资的明细科目。

荣鼎咨询的交易数据

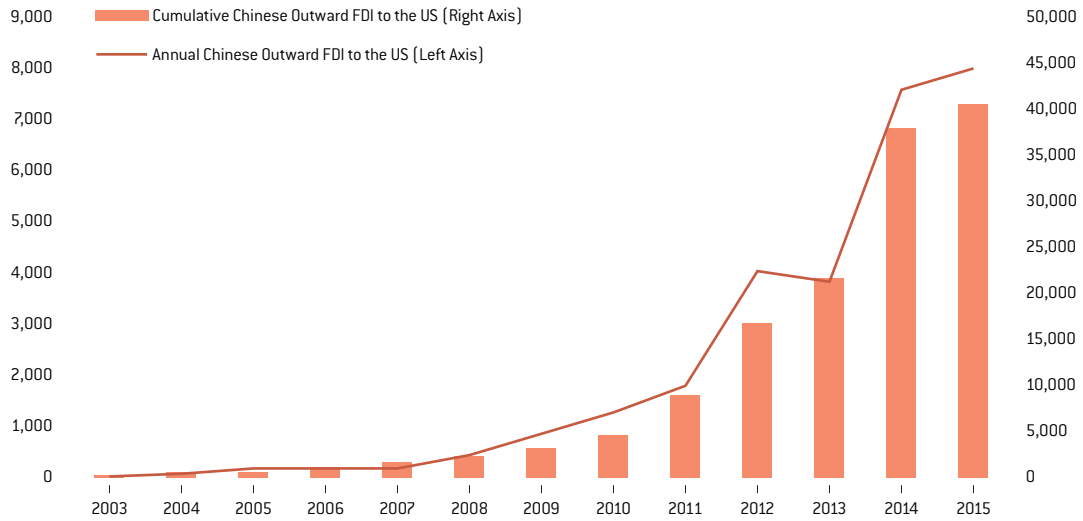
以上援引的美中双方的官方统计确认了中国对美投资的快速扩张,但它们在扩张规模和年度模式方面存在分歧。此外,近年来,双方的统计机构被迫对中国在美直接投资数据进行了几次修改,以显示出比最初测算更大的流量。荣鼎咨询的交易数据集自2011年以来一直向公众公开。为了本报告我们一直追溯到了1990年,为中国在美国经济中的直接投资提供了另一种衡量方式。

图25显示了1990年至2015年间中国对美直接投资的轨迹,并按进入模式分类。我们的数据集涵盖了超过1,200笔独立交易。从1990年到2005年,中国在美国的投资仍然微不足道,量少且规模小。但情况在2005年发生了变化,因为联想集团以17.5亿美元赢得了收购IBM公司个人计算机部门的投标。2005年至2009年期间,投资活动增加,但交易的总价值仍低于每年10亿美元。2010年和2011年,年均投资增加到50亿美元。中国外商直接投资的总价值在2012年增

³⁰ 有关2014年数据,请参阅商务部,“2014年度中国对外直接投资统计公报”,《2014年中国对外直接投资统计年鉴》,(北京:中国统计出版社,2015年)。2016的新版本也已发布供公众评议: <http://bit.ly/2epZ4oh>。

图24:2003-2015年中国在美直接投资流量与存量(商务部)

单位:百万美元;不基于最终受益方的统计数据



数据来源:商务部

长到70亿美元，然后在2013年翻了一番，超过140亿美元，部分原因是双汇集团以创纪录的71亿美元收购史密斯菲尔德食品公司。投资水平在2014年下降至128亿美元，但随后在2015年达到了新高，完成153亿美元的投资额。

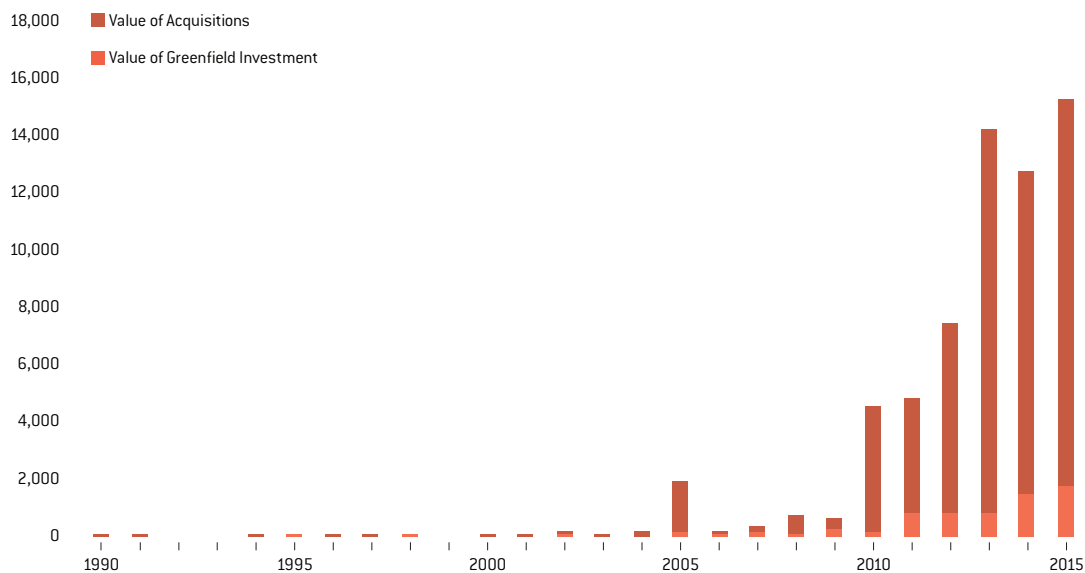
与美国对华直接投资的模式相比，中国对美直接投资的一个显著区别是以并购作为主要的进入模式。收购现有公司和资产（兼并和收购）一直是中国投资者进入美国市场的首选模式，因为并购比有机增长能更快获得市场准入。在2000年至2015年间，并购占了总投资的近90%，虽然大部分交易都是绿地项目（对新公司和业务的投资以及现有业务的扩张），但其规模仍然很小，仅占总投资的11%。然而，近年来，绿地项目变得愈发重要，因为中国企业对有机增长更有信心，且已经从小规模投资转向大规模和资本密集型项目，包括制造厂、研发中心和房地产开发。

1990年至2015年间，外商直接投资交易的累计金额为640亿美元。与美国对华直接投资的数据一样，这个数据也没有针对资产剥离或其他逆向资金流动做出调整。同时，它以历史成本计量，这意味着不考虑汇率或资产估值的变化。由于超过85%的累计外商直接投资在过去五年中流入美国，因此把这些指标纳入存量计算并没有太大意义。

图26比较了外商直接投资交易的年度金额与中国对美直接投资的官方统计。2015年，我们统计到的交易金额达到峰值（153亿美元）。经济分析局的国际收支平衡数据记录的交易金额最小（51亿美元），因为它没有计算经第三国流入的中国资本，而且它剔除了逆向资金流动的净额。根据最终受益方原则统计的中国流量数据无法取得，但很有可能会更高。经济分析局关于新设企业的数据系列显示，流量超过了70亿美元，因为它记录了并购和新绿地项目投资的总支出。2013年以前，商务部的统计数据与经济分析局的国际收支平衡数据数据非常相似，

图25:1990-2015年中国在美直接投资交易额(荣鼎咨询)

单位:百万美元



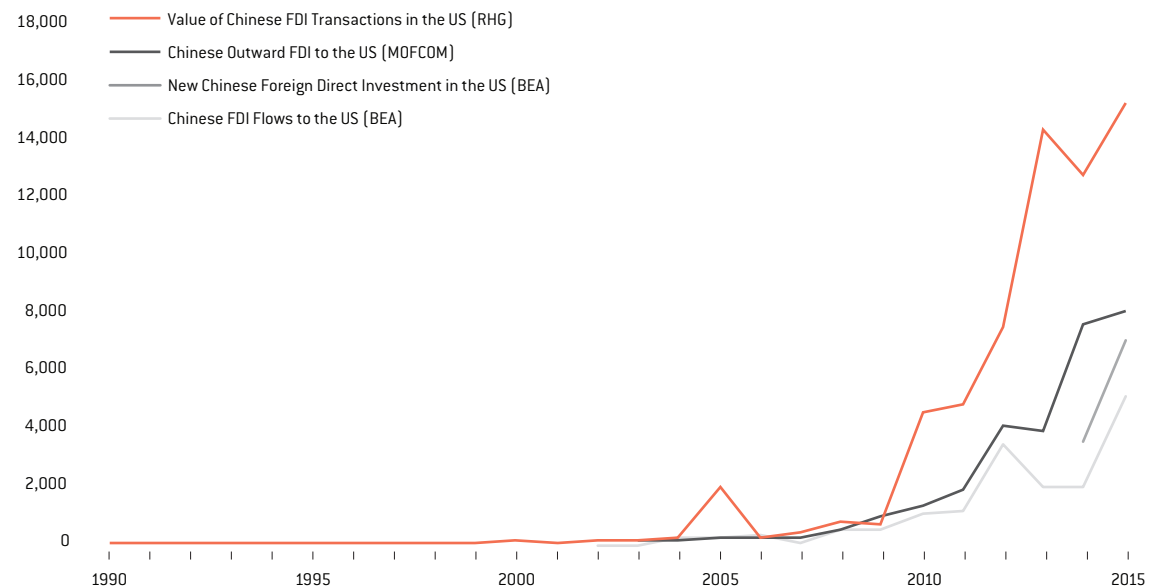
数据来源:荣鼎咨询

但之后开始出现差异，近年来差距逐渐扩大（2015年为80亿美元）。

图27比较了1990年以来中国外商直接投资交易的总金额和现有的中国对美直接投资存量的各数据源指标。和之前一样，经济分析局的数据是最小的，外商直接投资存量为148亿美元，根据最终受益方原则计算的外商直接投资存量为208亿美元。经济分析局这两个指标都剔除了资产剥离和逆向流量，并反映了历史价值。商务部提供的中国对美直接投资存量数据是经济分析局根据最终受益方原则计算的存量数据的（410亿美元）两倍多。由荣鼎咨询交易数据汇编的外商直接投资交易的累计金额为640亿美元，反映出更大的覆盖面和一些定义差异（见附录）。经济分析局关于在美中国企业子公司总资产的数据最大，因为它是一个总数，包括在美中国合资企业的全部资产以及中国金融机构在美子公司的资产。

图26:1990-2015年中国在美直接投资流量的各类测度

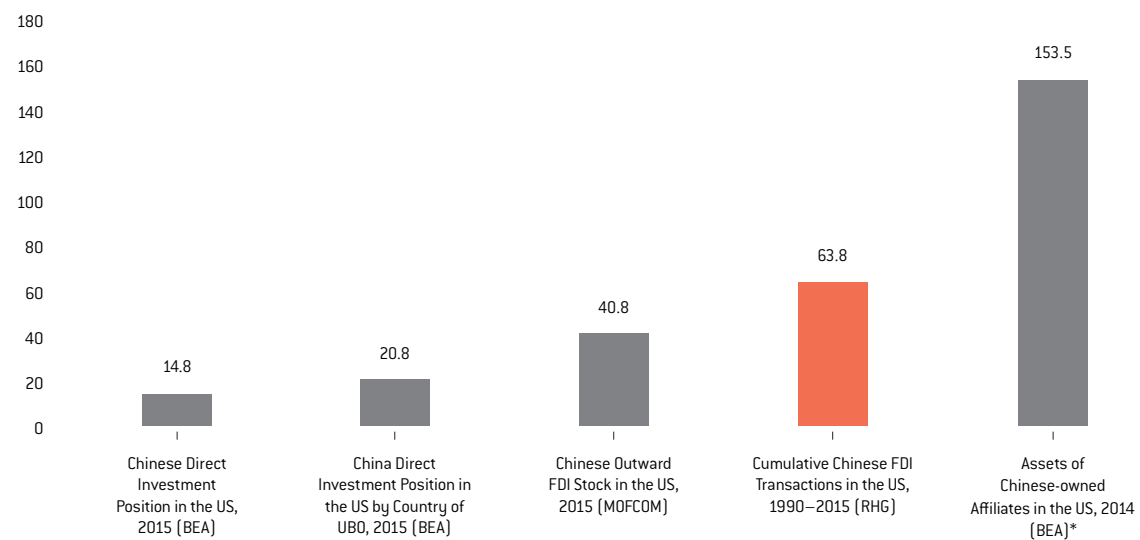
单位:百万美元



数据来源:经济分析局, 商务部, 荣鼎咨询

图27:截至2015年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, 荣鼎咨询 *包含最近几年数据

2.2 行业趋势

由于大部分中国公司在美国和海外市场的投资时间段较短，中国投资者在美国的投资动机尚不明确。在多年以吸引外资为主的背景下，人们对中国企业在海外的早期投资产生了本能的疑虑，这无一例外都源于缺乏对这些企业海外掘金背后原因的理解，缺少具体投资行业构成的官方数据进一步加剧了困惑。在本节中，我们首先对中国在美国投资行业组成的官方数据进行了回顾，然后利用我们的数据库进一步说明中国资本在美国不同产业之间的分布。

美国政府统计数据

美国经济分析局提供了传统外商直接投资存量数据和根据最终受益方原则编制的存量数据的行业细分。后者的时间序列数据如图28所示。2015年，近一半（47%）的存量组成仍未公开。披露的行业中两个最大的行业是房地产（23%）和储蓄机构（13%）

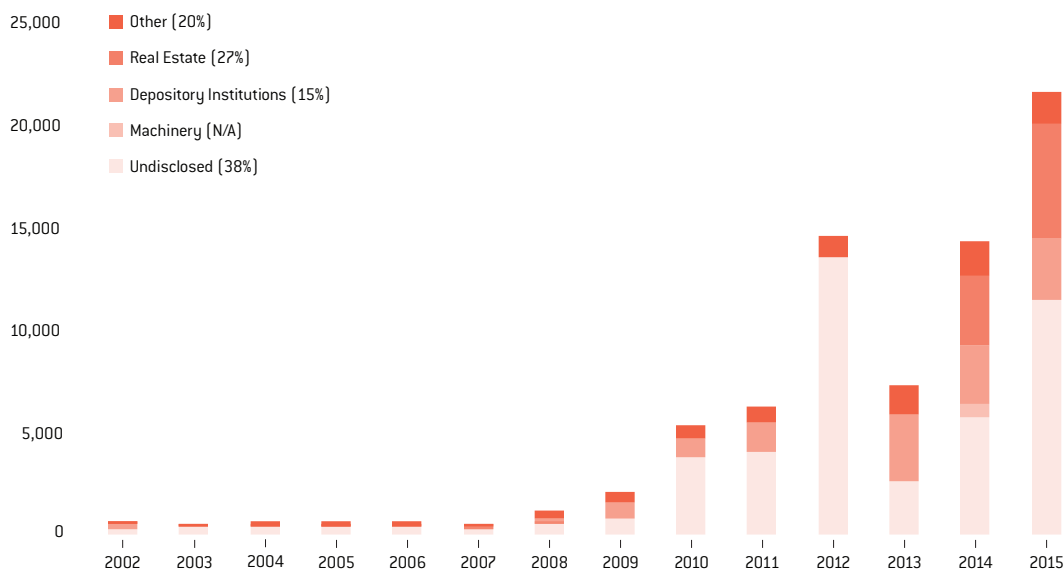
，其他披露的行业中没有超过10%的了。排名仅次于储蓄机构的是初级金属制品行业（7%），而其他所有行业的占比都较低。然而，由于保密原因，我们缺失了多年的数据点并且总存量中很大一部分并没有披露。此外，由于国际收支平衡和国际投资头寸编制方法的固有缺陷，导致美国官方数据低估了中国在美企业的数量（请参考2.1）。这使得我们难以从这个数据库知道中国在美国的外商直接投资的确切情况。跨国企业活动数据库能够提供在美中国企业的资产统计数据，但是却无法提供这些资产的产业分布细节。

中国政府统计数据

商务部的对外直接投资年鉴包括了按行业划分的中国对美国直接投资的数据。我们能够获取的最新的数据来自2014年，如图29所示。此数据与美国经济分析局数据唯一

图28:2002-2015年按行业划分的中国在美直接投资存量(经济分析局)

单位:百万美元;历史成本,基于最终受益方



资料来源:美国经济分析局(括号内数值代表2015年存量百分比)

的共同点是金融服务在中国对美国的直接投资中占有很大比例（39%）。除此之外，由于商务部使用的分类系统与美国经济分析局并不相同，我们很难发现其它共通之处。

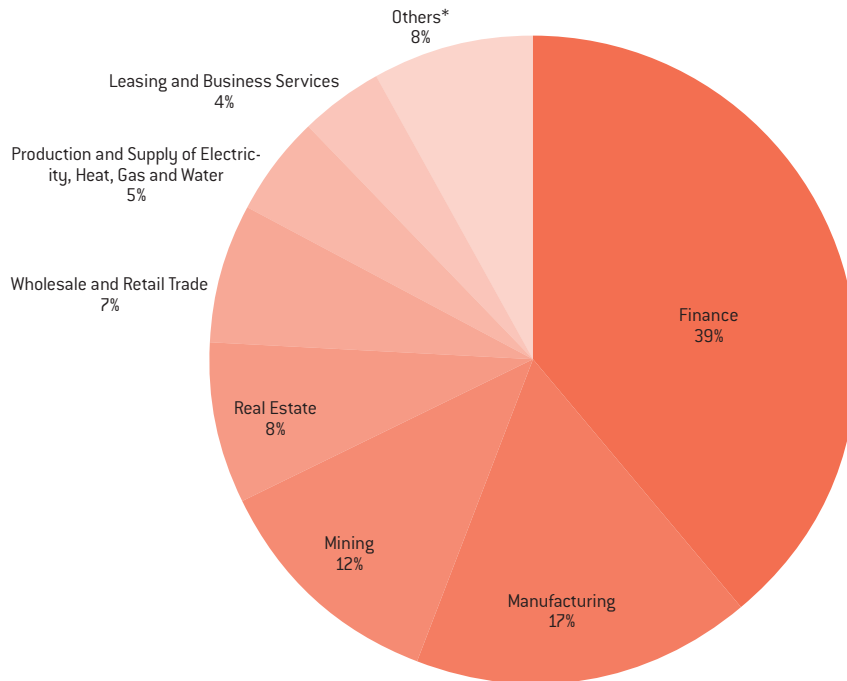
荣鼎咨询交易数据

图30显示了1990年至2015年间，中国在美640亿美元的外商直接投资的行业细分情况。图31显示了这14个不同行业随着时间的变化。首先，我们可以看到投资广泛分布于不同行业，表明中国投资者对非单一性资产很感兴趣。然而，中国在美的外商直接投资比美国在华的外商直接投资更为集中。四个最大的行业 - 房地产和酒店、信息和通信技术、能源和农业及食品 - 几乎占总投资的三分之二。第二，投资在消费品和服务、电子、航空和工业设备等行业的钱非常少。第三，对于获得重要投资的所有行业，资本在过去五年才慢慢开始流入。最后，一系

列大规模并购交易（例如食品，娱乐或金融服务）导致多个一次性投资高峰的出现。这种波动性更强的投资模式在美国对华投资里很少见。。更详细的各行业发展模式内容将在本报告第三部分中进行详述。

图29:2014年按行业划分的中国在美直接投资(商务部)

单位: 占总值(380亿美元) 百分比



资料来源:“中国对外直接投资”, 商务部。*其他包括商务部指定的但占比较低的行业

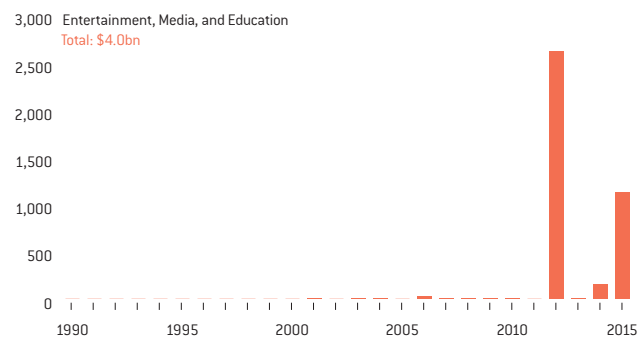
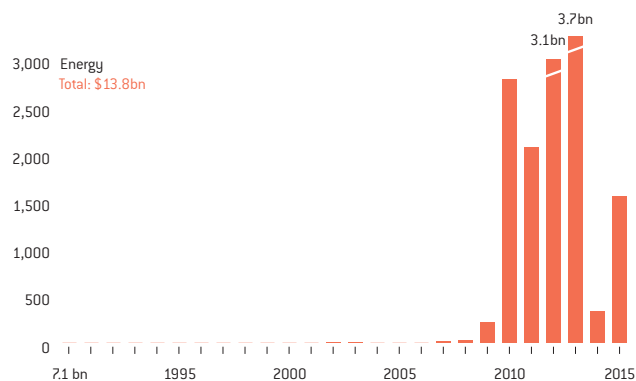
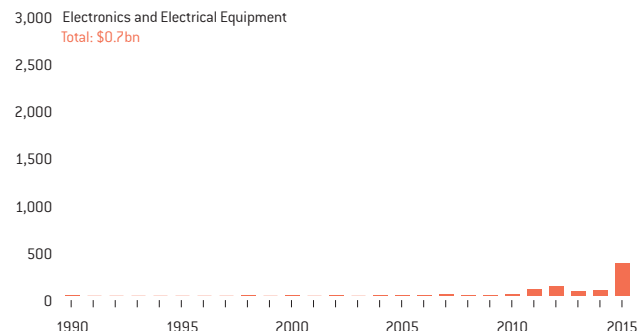
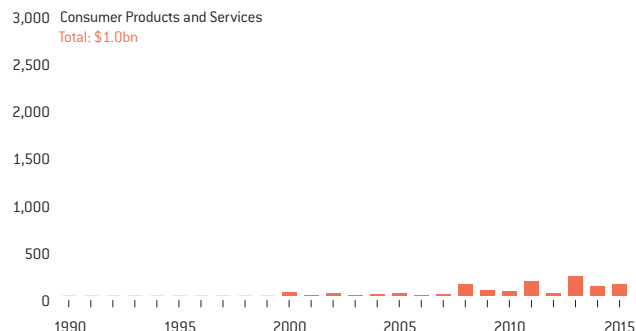
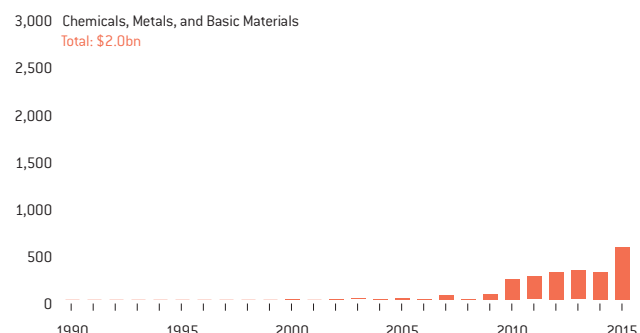
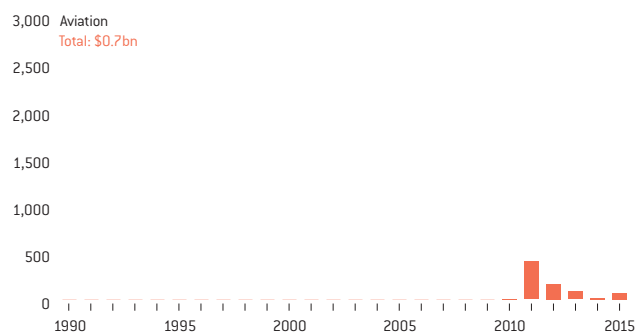
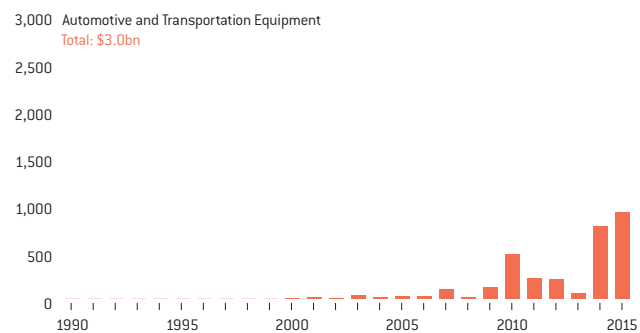
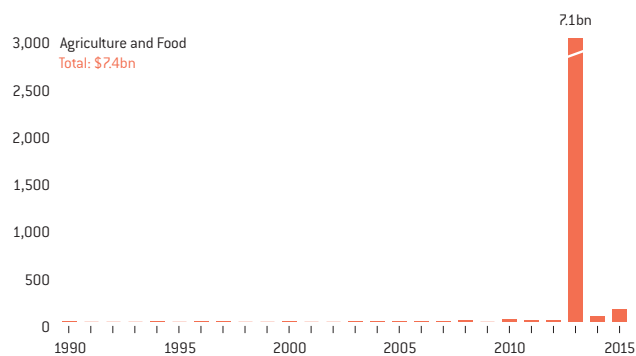
图30:1990-2015年按行业划分的中国在美直接投资交易累计价值(荣鼎咨询)
单位: 占总值 (640亿美元) 百分比



资料来源: 荣鼎咨询

图31:1990-2015年按行业划分的中国在美直接投资交易 (荣鼎咨询)

单位:百万美元

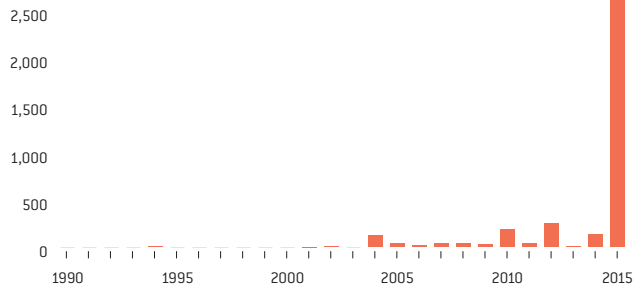


资料来源:荣鼎咨询

中国在美国的外商直接投资

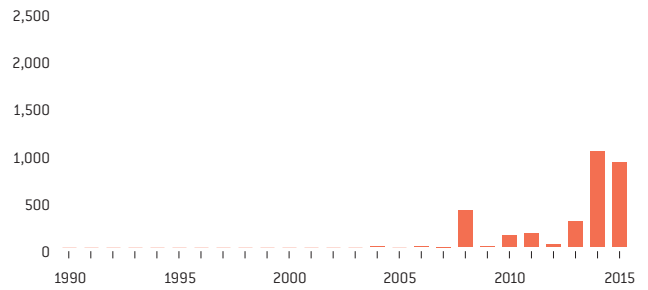
Financial and Business Services

Total: \$3.9bn



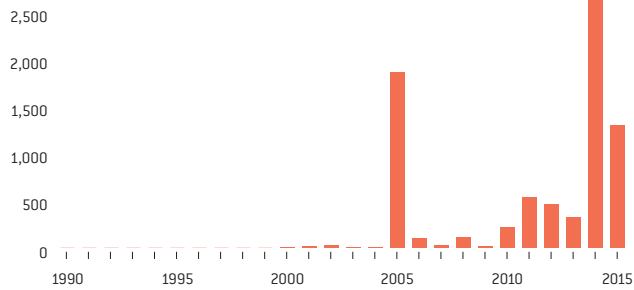
Healthcare, Pharmaceuticals, and Biotechnology

Total: \$2.9bn



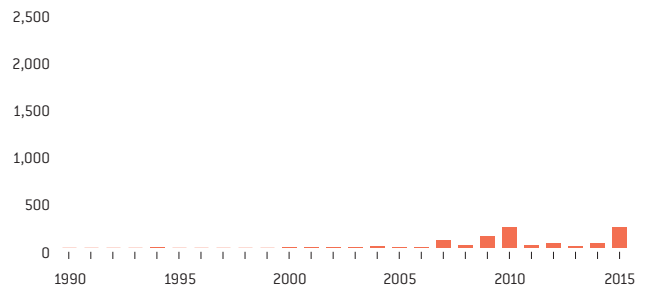
Information and Communications Technology (ICT)

Total: \$10.9bn



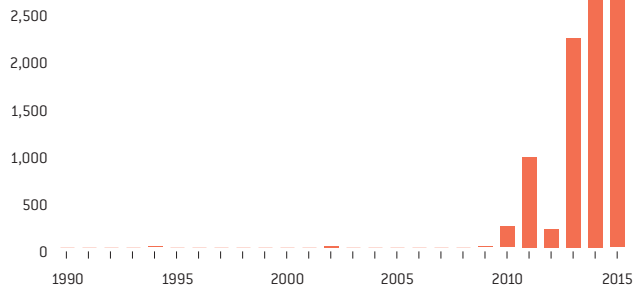
Machinery

Total: \$0.8bn



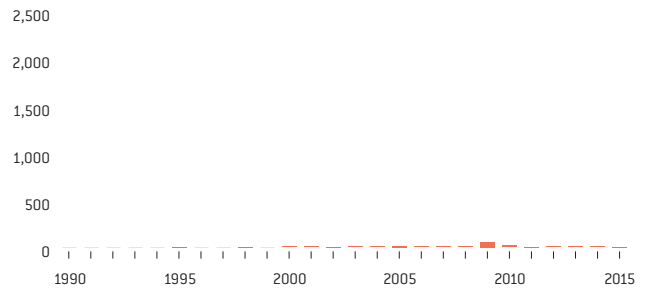
Real Estate and Hospitality

Total: \$12.6bn



Transport and Infrastructure

Total: \$0.2bn



2.3 地理位置

中国在美外商直接投资的地理分布是公众感兴趣的另一内容，但任何一组官方数据都没有涵盖这项信息，而我们的交易数据集包含了在美中国公司的地理分布详情。

图表2列出了美国各州在1990年至2015年期间获得的中国外商直接投资额的排名。交易发生地编码基于被收购企业的总部所在地或者投资企业设立的分公司所在地。截至2015年底，50个州中有46个有接收了来自中国的直接投资。前五大中资资本受惠州分别为纽约、加利福尼亚、弗吉尼亚州、德克萨斯州和北卡罗来纳州。图32显示了中国外商直接投资在三个不同时期的扩张情况。2008年以前，大多数中国投资集中在加利福尼亚和纽约的海岸地区，以及少数其

它吸引了几笔大投资的州，比如北卡罗来纳州（信息和通讯技术）、密歇根州（汽车）和德克萨斯州（能源）。2008年后，中国企业和其他主要城市特别是东北和中西部地区增加了投资。中国能源公司也扩展到美国资源丰富的地区，如怀俄明州、科罗拉多州、俄克拉何马州和德克萨斯州。在过去三年中，中国公司进一步扩张在美投资，包括太平洋西北、南部和中西部地区。

表2:1990-2015年中国在美各州直接投资排名(荣鼎咨询)

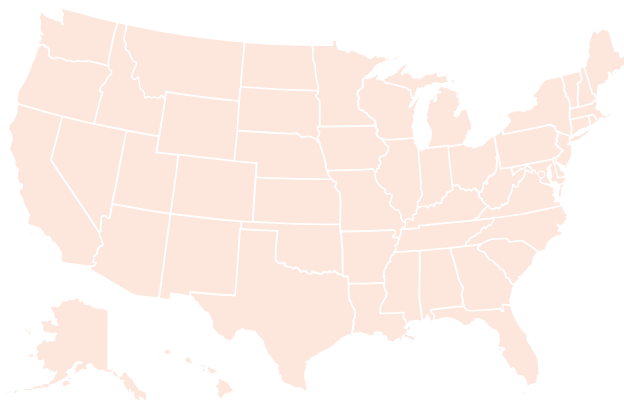
州	十亿美金	州	十亿美金	州	十亿美金
纽约	9.9	威斯康辛	0.4	特拉华	0.1
加利福尼亚	9.1	科罗拉多	0.3	亚利桑那	<50 million
弗吉尼亚	8.9	阿拉巴马	0.3	蒙塔纳	<50 million
德克萨斯	7	路易斯安那	0.3	爱荷华	<50 million
北卡罗来纳	4.7	密苏里	0.3	缅因	<50 million
伊利诺伊	3.9	怀俄明	0.3	康涅狄格	<50 million
奥克拉荷马	3.7	俄亥俄	0.3	阿肯萨斯	<50 million
密歇根	3	宾夕法尼亚	0.2	爱达荷	<50 million
堪萨斯	2.7	佐治亚	0.2	内不拉斯加	<50 million
马萨诸塞	2.6	新罕布尔什	0.2	阿拉斯加	<50 million
佛罗里达	0.8	奥立根	0.2	西弗吉尼亚	<50 million
新泽西	0.7	内华达	0.2	罗德岛	<50 million
南卡罗来纳	0.6	印第安纳	0.2	新墨西哥	<50 million
明尼苏达	0.5	马里兰	0.1	北达科达	<50 million
夏威夷	0.5	犹他	0.1	南达科达	<50 million
田纳西	0.5	肯塔基	0.1	福蒙特	<50 million
华盛顿	0.5	密西西比	0.1		

资料来源:荣鼎咨询

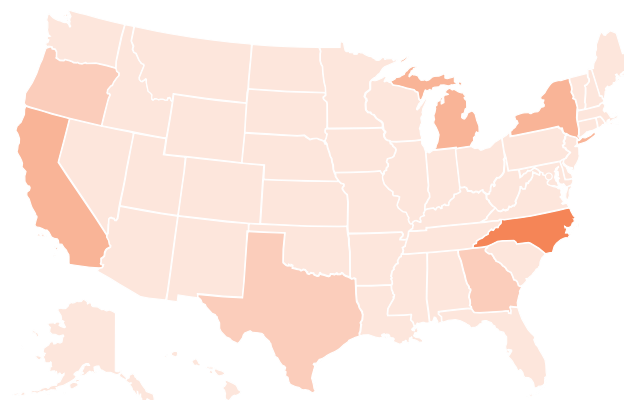
图32: 中国在美直接投资地理分布的历史变化 (荣鼎咨询)

颜色深浅代表每一阶段的总投资

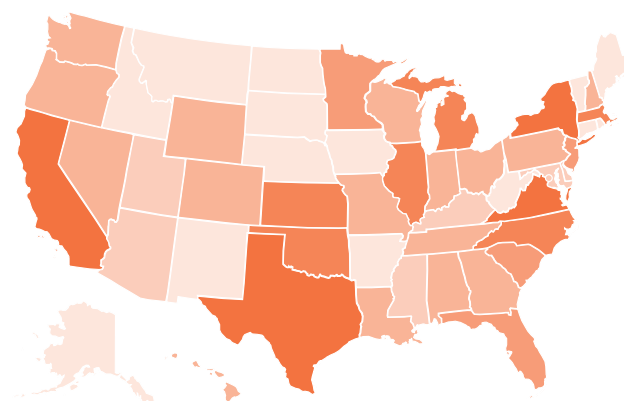
1990–2000



2001–2007



2008–2015



资料来源: 荣鼎咨询



2.4 投资者特征

刚刚登上世界舞台的中国投资者形态各异，发展迅速。因此，存在了解在美国经济中迅速扩张的中国投资者群体的强烈需求就不足为奇了。但是，官方的统计数据却很少提供关于中国在美投资企业的的特点和随时间变化的信息。我们新的交易数据集提供了一些资讯以帮助我们更好地了解这些新的企业。

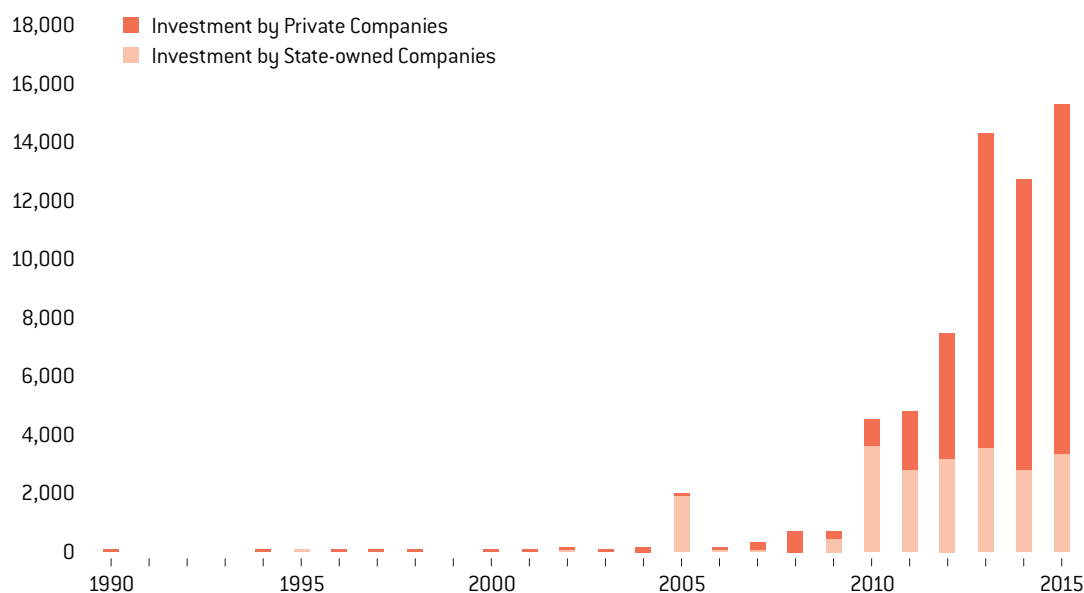
首先，从规模和成熟度上，在美的中国投资者群体尚不能及在华的美国投资者。从1990年到2015年，我们记录了超过800家公司的1200多笔交易，当中只有115家公司在美国市场投资超过5000万美元，74家公司的投资额超过1亿美元，12家公司的投资超过10亿美元³¹。

31 门槛为100万美元，详情请参阅附录。

虽然美国对中国的外商直接投资全部来自私营企业，但历史上国有企业及其子公司一直在中国在美直接投资中扮演着重要的角色。图33显示了按投资者类型划分的中国每年在美国的外商直接投资。其中私人投资者是指个人和私人实体持股80%以上的中国公司，国有投资者是指中央和地方国有企业及其子公司、中国主权财富基金以及一系列其他政府实体。在2005年前，大型国有投资者以及小型私营公司的投资规模都比较小。2005年，当时的国有企业联想公司在中国进行了第一次规模较大的投资。2009年到2013年间，中国流入美国的资本主要来自国有投资者（能源行业和其他几个行业的国有企业在此期间迅速扩大了其在美资产。2011年，国有企业占到了自1990年以来中国对美直接投资总额的50%以上。从那时起，国有企业继续投资但增长主要由私营部门拉动。截至2015年底，国有企业投资占

图33:1990-2015年按私有和国有投资者划分的中国在美直接投资(荣鼎咨询)

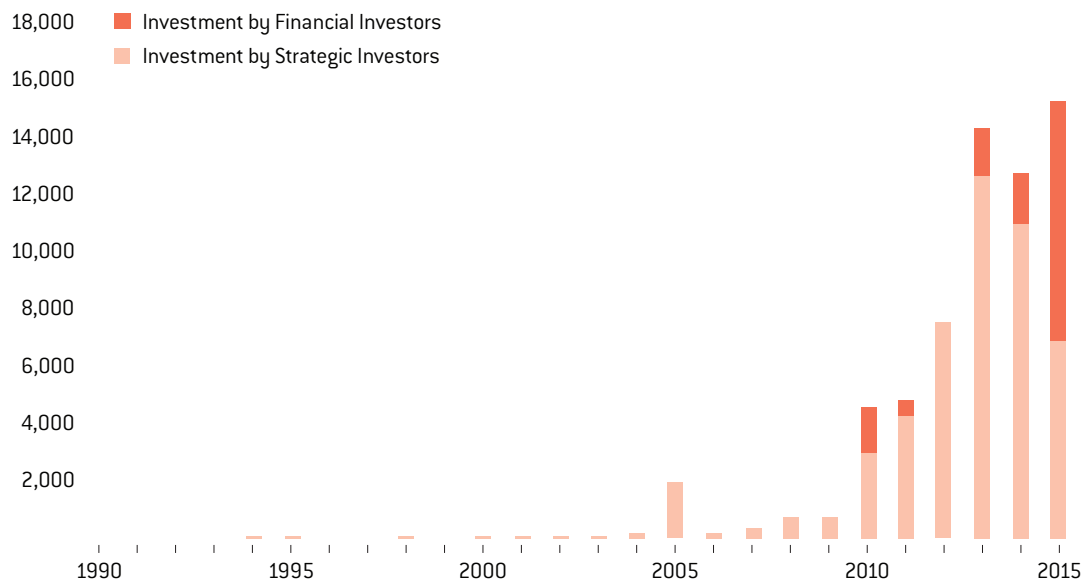
单位:百万美元



资料来源:荣鼎咨询

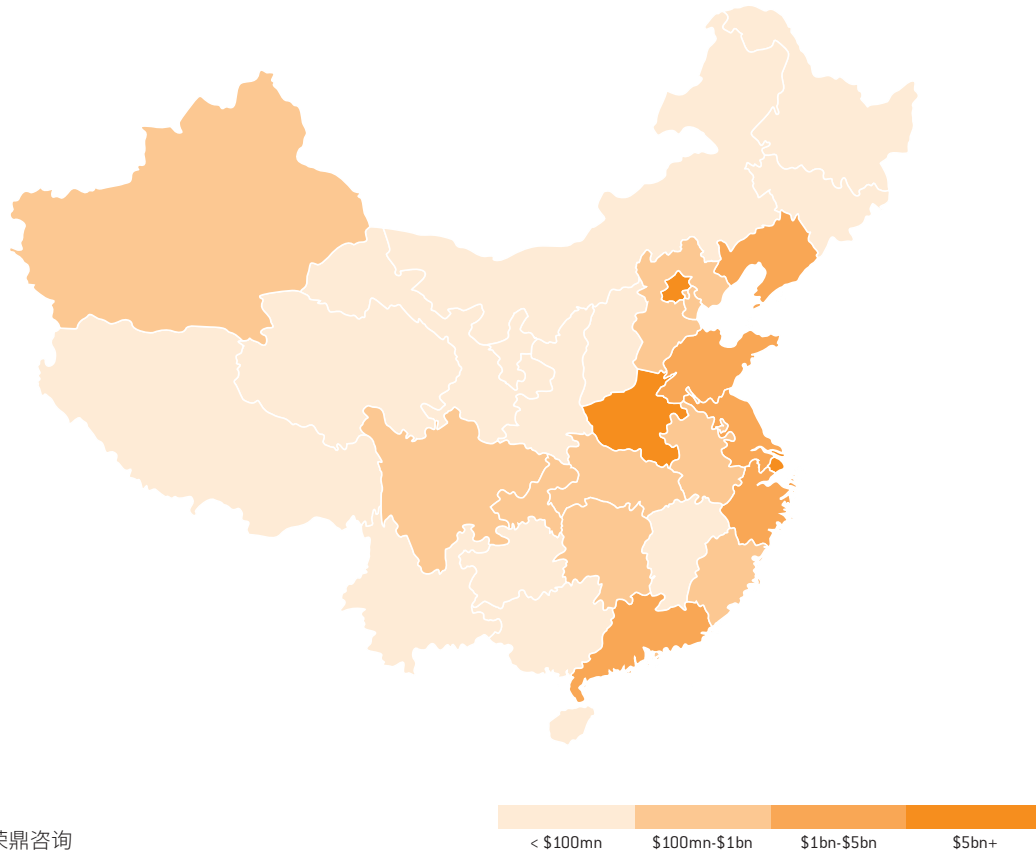
图34:1990-2015年按投资者类型划分的中国在美直接投资(荣鼎咨询)

单位:百万美元



资料来源:荣鼎咨询

图35:1990-2015年中国在美直接投资的地理来源(荣鼎咨询)



资料来源:荣鼎咨询

累计投资的比例下降至32%。在年流量方面，私营公司的年均份额在2013-2015年期间上升到77%。

另一方面，财务投资者的重要性日益增加（图34）。此类投资者包括私募股权公司、金融集团、保险公司和其他为了追求投资回报而不是出于战略目的的投资公司。与在华的美国投资者的趋势类似，此类财务投资者的重要性与日俱增，但是其重要性提升显得更加突然和显著。2015年，此类投资者占了超过一半的在美中国外商直接投资。

图35的地图显示了自1990年以来中国在美所有外商直接投资的来源省份。毫无意外，投资美国的大多数公司位于中国东部沿海发达省份。其中，超过50%的投资来自北京，凸显了其作为国有企业和私人企业总部的重要性。中国东部沿海和南部的其他重要经济中心，如上海和广东，分别占11%和6.5%。其他在美国有重大投资的省份都是最富有的行政区域如天津、江苏和浙江。唯一的例外是占总投资额的11.5%的河南。河南是中国传统的猪肉生产中心，位于河南的双汇在2013年收购了史密斯菲尔德（Smithfield）。

2.5 运营和对当地的影响

为了描述中国跨国公司在美国的业务及其对当地的影响，我们主要参考了美国经济分析局关于中国在美外商直接投资的跨国企业活动统计数据，该数据是对第1.5节中提到的用以描述美国在华企业的跨国企业活动数据的补充。与外商直接投资的流入数据类似，中国商务部只提供中国对外直接投资的流出总量数据，而没有具体的投资国数据。

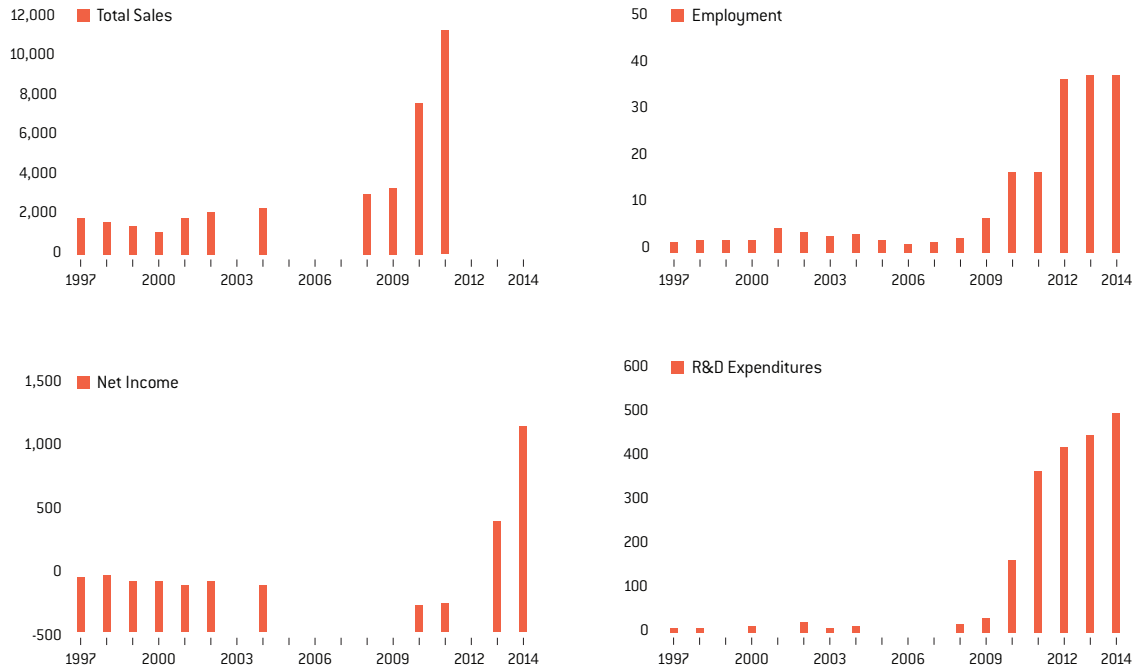
美国经济分析局数据集中关于中国在美国子公司的经营指标主要包括资产、销售额、员工雇佣情况、员工薪酬和与其他相关企业的贸易情况等，数据涵盖的时间范围为

1997年至2014年，但数据并不完整³²。图36显示了中国企业在美国子公司的销售额、净收入、就业和研发支出数据。虽然销售额数据不完整，但它显示出2009年后中国在美国外商直接投资迅速扩张，比如销售总额从2009年前不到40亿美元增加到2011年的超过110亿美元。中国在美国企业的净收入大多数年份为负数或接近零，但在2014年增长到12亿美元。中国企业在美子公司提供的就业机会从1997-2008年间平均少于3,000个职位到2014年超过4万个职位。此外，近年来中国公司

³² 其他数据可供持控股权的外国子公司使用，包括资本支出，研发支出，增加值，财产支出，厂房和设备支出以及所提供的商品和服务。

图36:1997-2014年中国跨国企业在美国子公司的经营状况数据(经济分析局)

单位:百万美元;员工数以千为单位



资料来源:荣鼎咨询。1997-2006年,数据仅包含非银行类美国子公司。从2007年起,数据包括所有类别美国分支机构。在合资企业的情况下,数字指的是整个中国实体的全部价值,而不仅仅是美方所占份额。空白表示数据隐瞒年份。2008-2012年,经济分析局并未直接透露就业人数;这里的数据是从所公开的范围估计的。科研支出仅包括中方拥有多数股权的子公司。

在创新相关领域的直接投资有明显的增加。中国跨国公司在美国的研发支出从90年代末接近于零增长到最近超过5亿美元。这证明联想、百度和海尔等公司正积极提升其在美国的创新能力，使当地员工和地方社区均能受益。

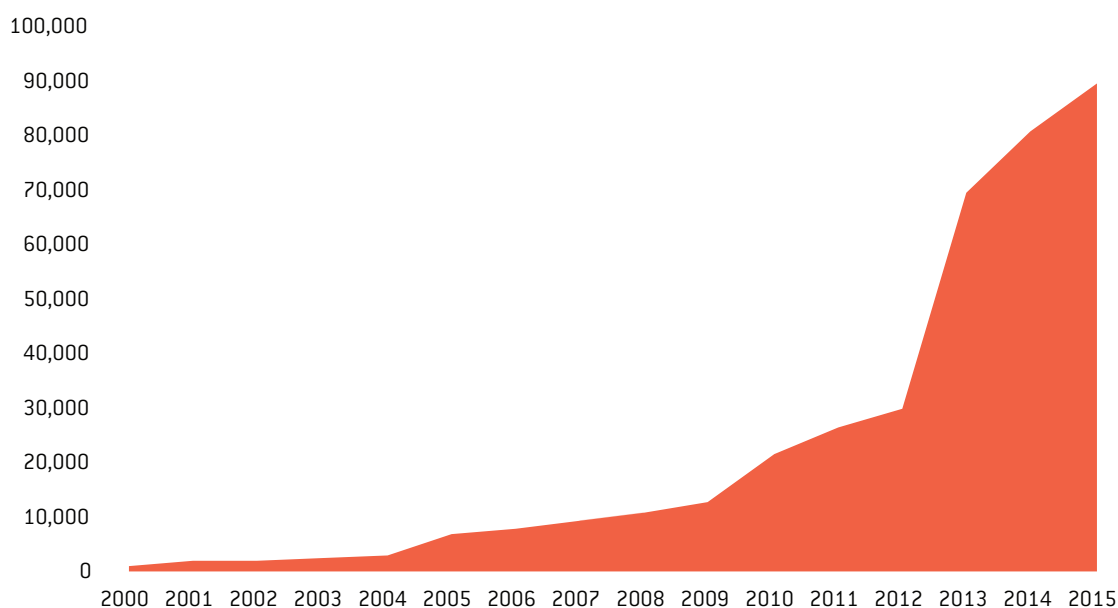
括了2015年），以及在估计数字时更强的独立性。

我们的交易数据集目前暂时没有提供同类的指标。然而，如图37所示，我们能够用其他方法估计在美中资企业提供的工作岗位。根据我们的数据，相比于从五年前少于20,000的工作岗位，中国公司在2015年间提供了超过9万多个就业岗位³³。我们和美国经济分析局数据的差异可以是因为覆盖范围的不同（我们涵盖了一些经济分析局没有包括在内的公司）和数据年限的不同（我们包

³³ 对于每个项目，我们将就业数字按州和选举区进行拆分：美中关系全国委员会和荣鼎咨询。

图37:2000-2015年中国在美子公司就业人数(荣鼎咨询)

中国在美子公司提供的就业岗位数



资料来源:荣鼎咨询

3 中美双边外商直接投资比较

基于过去25年中美双边直接投资数据，现在我们可以对双边直接投资关系进行比较分析。前两章全面地回顾过去25年来美国对华直接投资和中国对美直接投资的数据。现有的官方数据非常重要，包括国际收支状况的统计。但是，在双向流动背景下，官方数据对于了解真实的投资情况并不充分。因为他们以不同的方法进行统计，并且显示了大多数时候公司会为了税收目的而改变资产负债表，而其中的投资数据可能并不是基于真实的交易是。我们将基于交易构建的数据库与官方数据相结合，能够补充美国经济局和中国商务部提供的数据，尤其是在双向流动趋势方面。这对于本章开头提到的大多数重要的综合指标而言是有用的。同时我们也能深入分析14个不同行业的双向直接投资状况，以了解各个行业的关系和差异。

累计海外直接投资或存量

衡量美中投资关系最广泛的维度是自1990年以来所有外商直接投资交易额的累计数据。我们的数字证实美国在华直接投资存量仍然大大超过中国在美的交易。我们对这结果并不感到惊讶。如前所述，美国企业在跨国经营方面比中国企业要早几十年，而中国政府最近才取消了限制中国企业海外投资的规定。自1990年以来美国企业在中国的累计交易价值几乎超过了2,300亿美元，相当于中国在美交易总额的四倍（640亿美元）

（图38）³⁴。

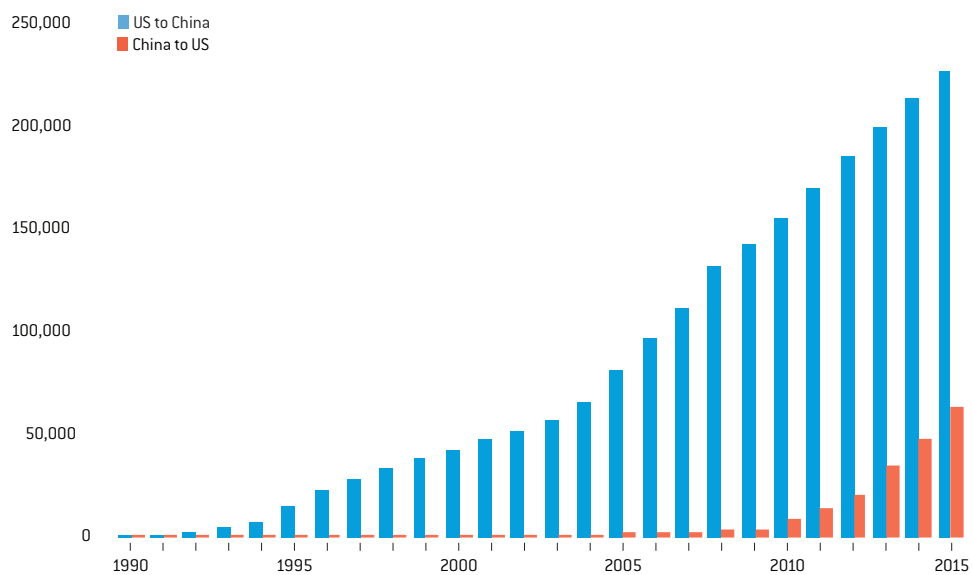
我们的研究所提出的累计直接投资价值的差异比较保守，事实上，这种差异可能更大。首先，如果考虑到估值和汇率随时间的变化，美国在华直接投资额会更大（见1.1）。此外，中国的对外投资更集中在最近一段时间，因此投资数据并不会因时间长而受影响，但是美国有很多意义重大的海外投资是发生在过去20年里的，因此要准确记录并计算其价值将更加困难。

存量数据表明了中国在早期发展过程中对外商直接投资的开放程度，以及这对中国的经济发展奇迹的重要性。中国企业在美国的交易累计价值在短时间内是非常显著的，只用了6年时间就达到了美国公司在中国近十年半的投资价值。从全球的角度来看，考虑到各自的GDP总量，美国和中国都应该预测到，这两个存量都将会继续增长。鉴于美国对华直接投资的累计价值远远超过中国在美国直接投资的累计价值，目前谈论“互惠”，即投资开放程度相等，似乎是不合时宜的。

³⁴ 请注意，我们的数据代表自1990年以来的外商直接投资的累计交易价值，这与传统的外商直接投资或当前资产权利不同。我们以过去数年里交易的历史价值进行计量，而不是以其当前市值计量。

图38:1990-2015年中美双边投资交易累计价值(荣鼎咨询)

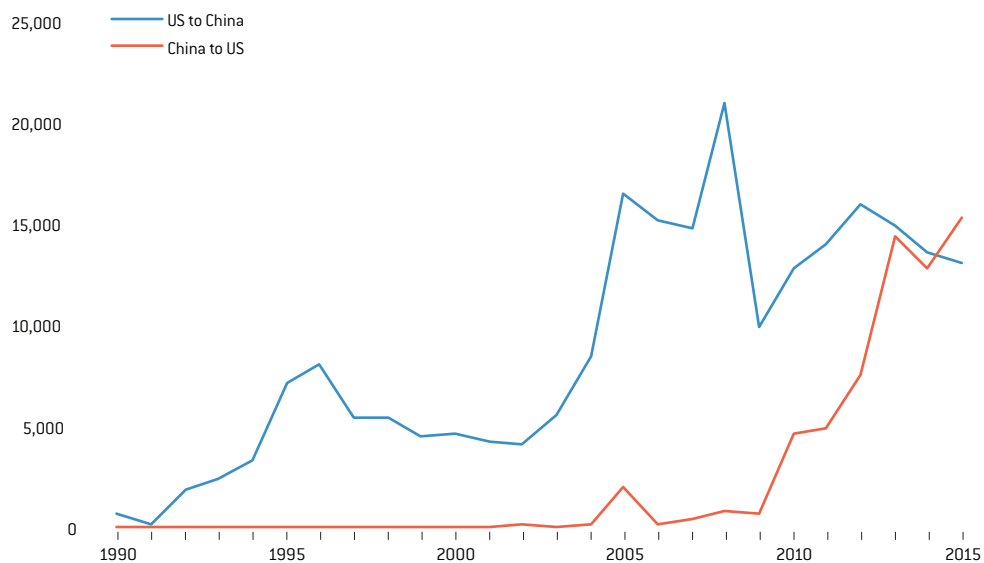
单位:百万美元



资料来源:荣鼎咨询

图39:1990-2015年中美双边投资交易年度价值(荣鼎咨询)

单位:百万美元



资料来源:荣鼎咨询

年流量

虽然累计交易价值非常重要，但我们的数据显示从年流量的角度来看，趋势其实已经改变了。如果将所有行业加总起来，中国企业今天在美国的投资比美国企业在中国的投资其实更多，这是中国交易价值上升而美国交易数量下降的结果。

美国在华的直接投资在2008年达到峰值210亿美元，之后每年平均为130亿美元，而且在过去两年中进一步下滑。这一模式表明结构性变化发挥着作用，而不仅仅是短期动态调整的结果。中国GDP增长放缓、某些行业的饱和甚至产能过剩以及风险规避情绪的上升等商业因素都能部分解释这种投资停滞。但是，双方都承认对高端服务业和其他增长行业的投资限制也是一个重要因素。³⁵ 另一方面，从2011年到2015年间，中国在美直接投资平均每年增长30%，与2003年至2008年间美国对华直接投资的步伐非常相似。中国对美直接投资流量从2008年不到10亿美元增长到2015年超过150亿美元（预计2016年总数为250亿至300亿美元）。我们的数据显示中国对美直接投资在2015年首次超过美国对华投资，这差距将在2016年进一步扩大（图39）。

这证实了之前一些官方数据的发现：中国对美直接投资年流量现在已超过美国对华

35 见“中国总理李克强在AMNC15上的致辞”，世界经济论坛，2015年9月11日。

直接投资年流量，且此差距将进一步扩大。同时，这些变化也凸显出近期关于投资开放对称性的讨论并非空穴来风，而是反映了双向投资流量的显著变化。如果中美双方无法在对外直接投资开放性问题上达成一致且直接投资流动继续沿着一个方向发展，我们有可能将很快在短期内看到更为严重的政局动荡。

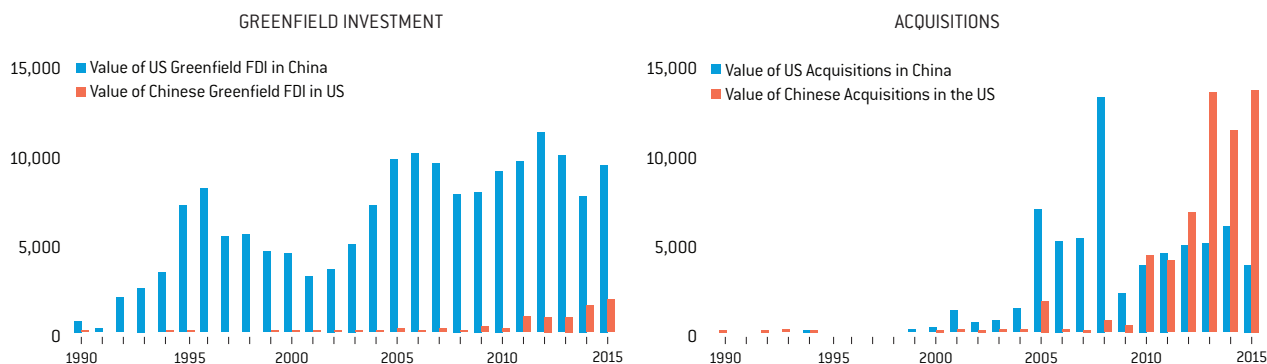
投资模式和交易规模

我们的交易数据使我们能够详细比较双向直接投资的投资模式。图40表明美国直接投资主要通过绿地项目进入中国，而中国资本主要通过并购进入美国。自1990年以来，美国在中国的2,280亿直接投资中，有超过1,600亿美元（71%）是绿地投资。中国在美国的640亿直接投资中，566亿美元（75%）是收购。对于这种（进入模式的）区别有多种解释，包括投资者的行业关注、专业知识和能力的差异（在许多方面，购买比自己建造更容易）、以及对海外扩张步伐的时间压力。

另一个区别是海外直接投资交易的平均规模。美国对华直接投资主要是中小型交易（图41）。自1990年以来近2,300亿美元的投资中，大部分交易为5,000万美元至10亿美元的中型交易（占总数的64%）。另外490亿美元（占总数的23%）是低于5,000万美元的小型投资。我们只有14个超过10亿美元的大规模交易，占总投资额的13%。相比之下，中国对美直接投资分布则很不一样。

图40:1990-2015年按投资模式划分的中美双边投资(荣鼎咨询)

单位:百万美元



资料来源:荣鼎咨询

自1990年以来650亿美元的投资中近一半交易为大额的并购交易。中型和小型交易分别占直接投资总额的10%和42%。

随着中美双边投资关系日益成熟，我们预计以上所谈到的投资模式将逐渐减退。相较绿地投资，美国公司将对并购与收购中国公司更有兴趣，例如在持股比例打开后收购合资公司的中方股权，这部分的规模如今已达数百亿美元。随着中国私营企业在海外扩张上拥有更大的自主权和更强的能力，中国对美国的直接投资将更少由大规模的并购交易驱动。中国公司将通过绿地项目开始更加注重有机增长，正如过去美国投资者进入中国市场那样。我们看到近年来这些趋势已经慢慢出现，中国绿地投资现正快速增长且私营企业的中型并购数量也在增加。

中美直接投资的新地理模式

我们的数据还提供了关于双向直接投资地理模式的独特情况，显示出外国直接投资对于巩固美国各州和中国各省之间经济关系的重要性。截至2015年，超过90%的中国省份和美国各州已经互相从对方获得直接投资

（图42）。³⁶ 这些企业位于中国和美国的大型沿海城市，包括跨国公司和中小型贸易、生产和金融企业。外国直接投资的主要受益者是美国的加利福尼亚、纽约和弗吉尼亚，以及上海、北京、江苏和广东。北京和纽约、北京和北卡罗来纳以及上海和加利福尼亚之间建立了强大的直接投资关系。然而，我们的数据也表明外商直接投资不再只集中在这些中心城市，很多公司都在向两国内部地区移动，外商直接投资现在已经广泛地分布于中美两国了。

投资者特征

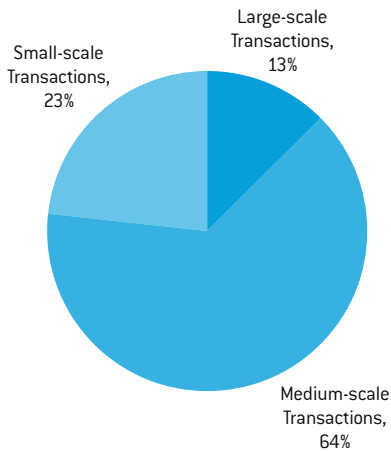
我们的数据库以不同方式展示了双方投资者组成的演变。首先，在华的美国投资者群体比在美国的中国投资者群体更大且更成熟（图43）。我们统计了超过400家在中国投资至少5000万美元的美国公司，其中300多家公司投资超过1亿美元，56家投资超过十亿美元。在美国投资超过5000万美元的中国公司数量比较少，总共只有115家公司，其中只有74家已投资超过1亿美元，只有12

36 我们的外商直接投资数据只包括大单的交易价值。

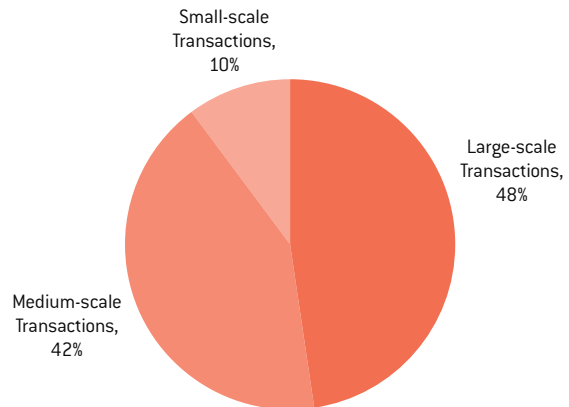
图41:1990-2015年按交易规模划分的中美双边投资(荣鼎咨询)

占直接投资累计值百分比

US to China



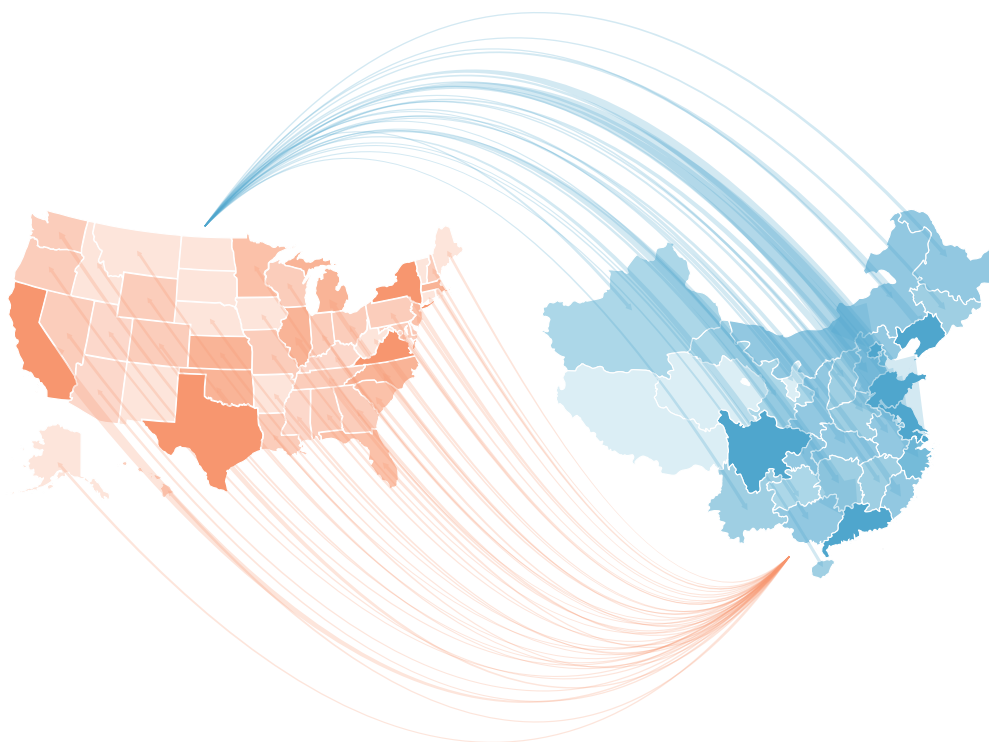
China to US



资料来源：荣鼎咨询。大规模交易是指10亿美元以上的交易，5,000万至10亿美元为中等规模交易，5,000万美元以下为小型交易。

图42: 1990-2015年中美双边投资的地理分布(荣鼎咨询)

交易数(线条)和累计额(颜色深浅度)

数据来源: 荣鼎咨询其他关于双向投资流动的信息请参见 www.us-china-fdi.com

家在美国有10亿美元及以上的直接投资。

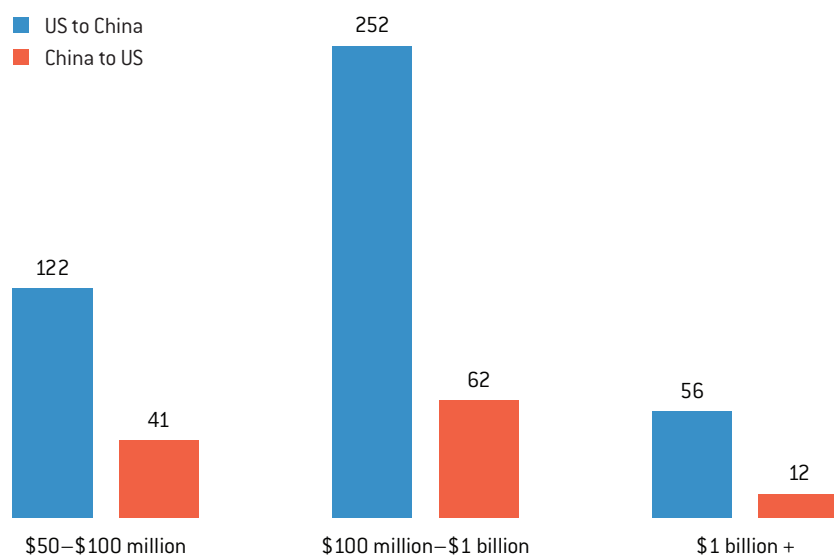
投资主体在所有权性质上也存在明显的差异,这很大程度上是由于历史上政府在两个经济体中的角色有所不同而导致的。美国在华直接投资几乎完全由私人企业主导的,这是由于美国政府在经济中几乎没有扮演所有者角色。³⁷另一方面,中国在美国的直接投资涉及国有或国有附属投资者。然而自从2000年起,流向美国的私人投资比例相当高。私人投资的平均值约为为总投资价值的60%,而今天的私人投资份额达到接近80%。到了2005年左右,在中国国有石油企业对自然资源进行密集资本投资的浪潮下,私人投资占比下降。在金融危机后,国有企业也进行了不少大型交易。但是,总体来看,

私营企业在金额和数量上均占最大份额(图44)。这将继续成为美国和中国FDI足迹的区别,虽然大多数人认为这种区别可能没有之前那么大。

中美之间双向资本流动中一个可以观察到的重要趋势是财务投资者在全球对外直接投资中的作用越来越大。1990 - 2015年间大部分的双向流动(实际上几乎90%)是源于实体企业在主营业务上进行的战略投资。然而,在过去十年中,私募股权公司、金融集团和保险公司等财务投资者已成为这一组合的重要组成部分。这些公司一直是美国对华投资的重要组成部分,反映了美国私募股权投资投资者缓慢但稳定增长的全球扩张。更引人注目的是在2014年和2015年间,中国财务投资者在对美直接投资中所占的份额突然增加 - 达到2015年总投资额的一半(图45)。

37 如第1.4章所述,少数美国公司在1990 - 2015年期间全部或部分拥有美国政府,其中包括通用汽车,克莱斯勒,花旗银行或美国国际集团。我们决定不将这些公司编为国有企业。因为这措施是临时性的,公司已经恢复到完全为私人拥有。

图43:1990-2015年累计直接投资超过5千万美元的企业数量(荣鼎咨询)



资料来源:荣鼎咨询

图44:1990-2015年私有投资者占海外直接投资交易总额的比重(荣鼎咨询)

单位:百分比, 3年移动均线



资料来源:荣鼎咨询

随着这些机构专业化分散投资组合风险需求的增加，中国财务投资者对外投资的增加自然是在意料之中，并且被看做是一个关键节点。但是，这种在短时间内明显的转变引起了中国监管机构对资本外逃的关注。因此，海外商直接投资流量中财务投资的部分可能比战略投资更容易产生短期波动。价值链上生产、服务及其他关键环节难以在短期内启动或关闭，但金融资产却可以很快地在市场上交易。

行业趋势

鉴于投资互惠性的辩论和在BIT过程中的关于负面清单的谈判，美国和中国的领导人必须按行业对双向直接投资流量进行可靠对比。美国经济分析局和商务部使用的价值和分类方法是不同的，这导致使用官方统计进行分析非常困难。我们的交易数据库解决了这问题，使得对1990-2015年间双向直接投资流动进行详细对比成为了可能。

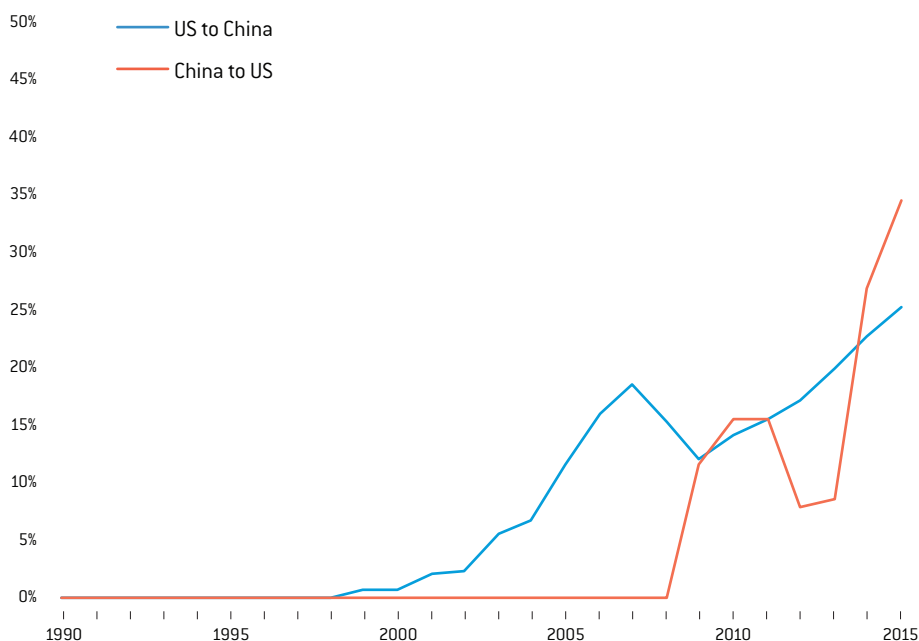
图46展示了我们定义的14个行业分组

的双向流量图示。对于每个分组，我们呈现过去25年里，每年从美国到中国以及从中国到美国的流量。这种一一对比使我们能得出几个重要的观察成果。首先，美国在所有行业对华的投资都更早。在2010年之前，每年美国对中国的外商直接投资在每一个行业都远远超过中国对美国的直接投资。第二，虽然近年来中国年度对美投资在某些行业超过了美国年度对中国投资，但总体来说美国在华的累计投资额在各个行业仍然处于领先地位。第三，在过去5年里，中国在大多数行业的投资活动都迅速增长，14个行业中有10个行业的年度流量至少在最近一年超过了美国。但值得指出的是，大多数情况下这些行业的年度反超都是因为当年有单个大额交易。最后，自2013年以来，年度海外直接投资总额主要由三个行业的投资增长所驱动：房地产、信息技术和金融。

图47绘制了1990-2015年期间每个行业的累计外商直接投资和2013-2015年期间的年平均投资增长（与2010-2012年比）之间

图45:1990-2015年财务投资者占海外直接投资交易总额的比重(荣鼎咨询)

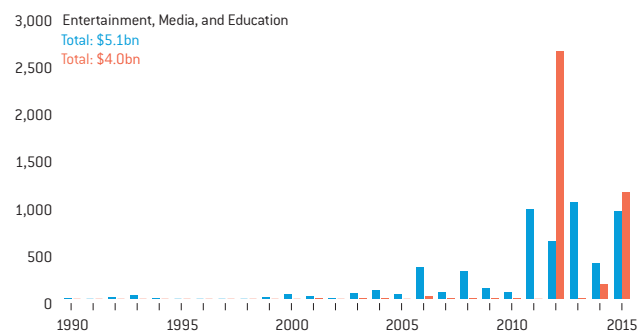
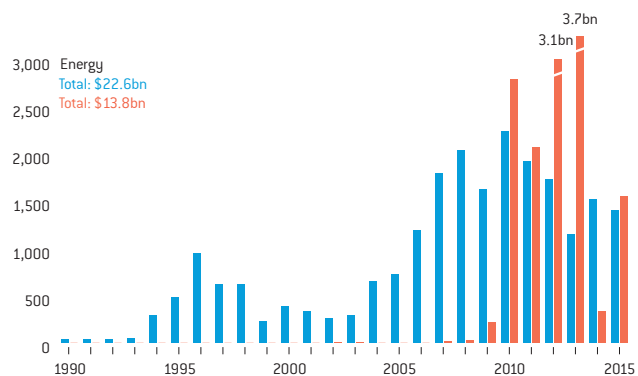
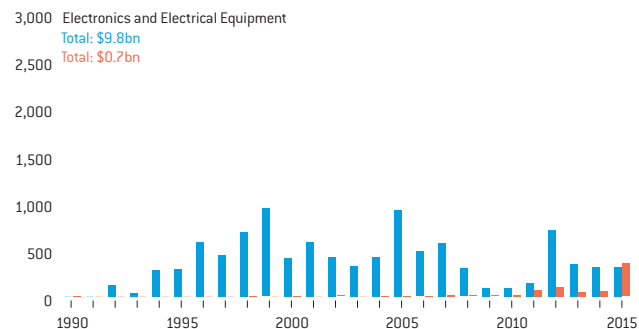
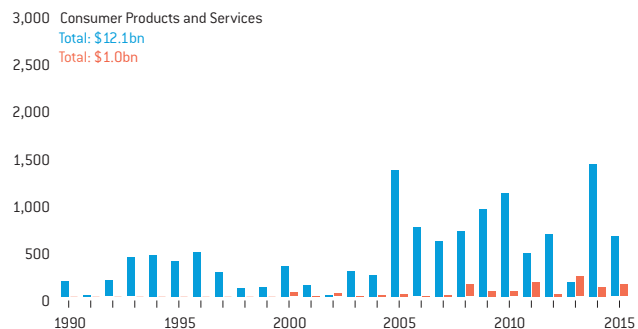
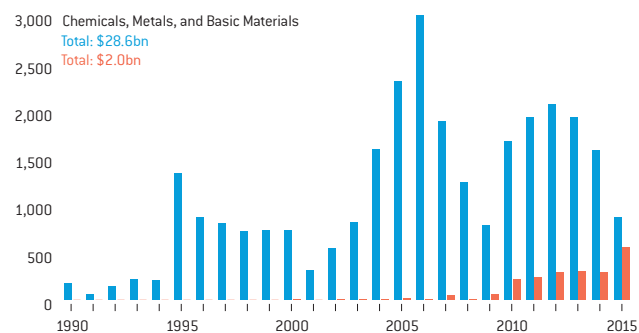
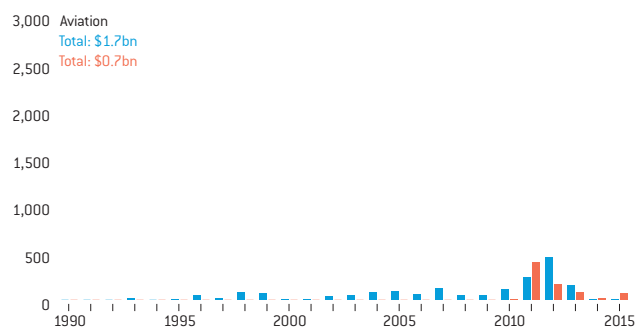
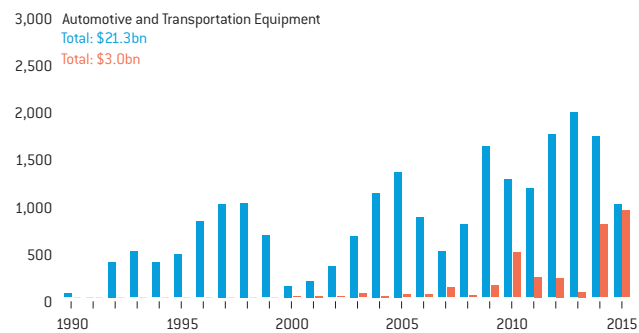
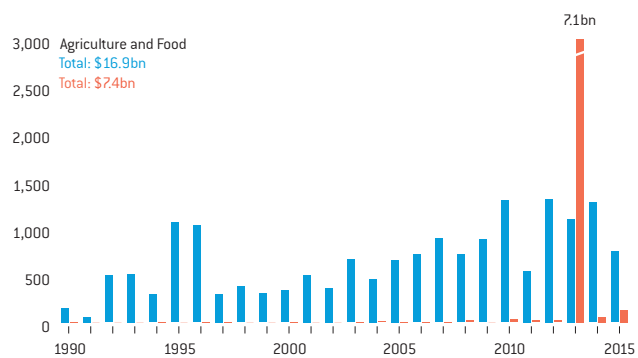
单位:百分比, 3年移动均线



资料来源:荣鼎咨询

图46:1990-2015年按行业划分的中美双边投资交易

红色为中国对美投资;蓝色为美国对华投资;单位:百万美元



资料来源:荣鼎咨询

中美双边外商直接投资比较

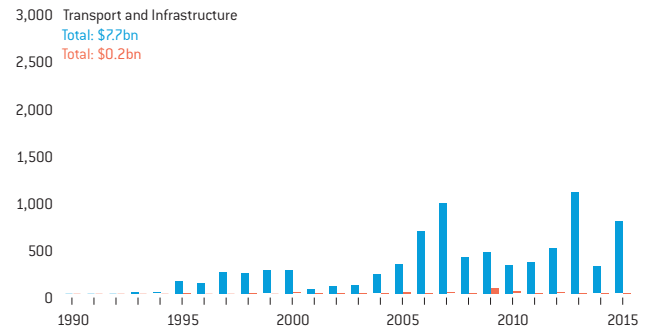
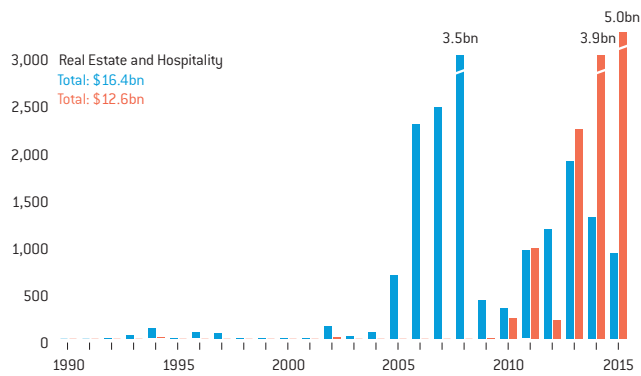
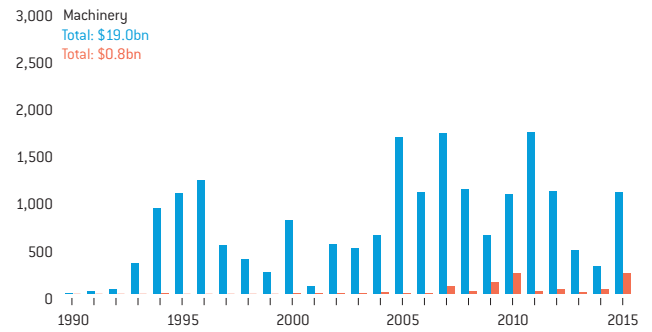
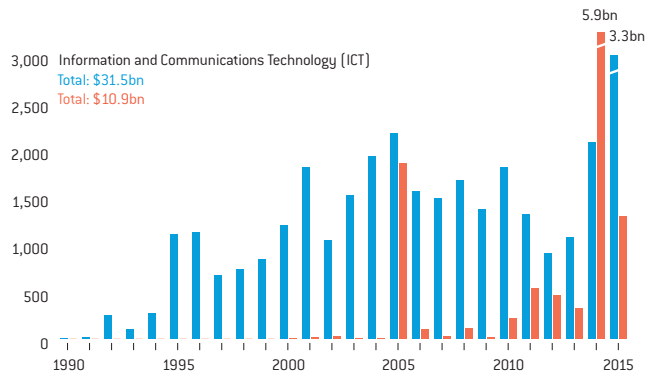
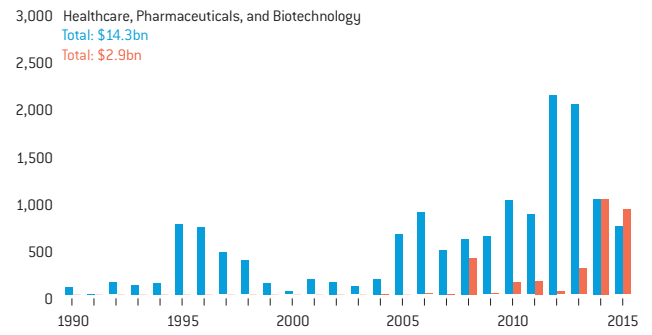
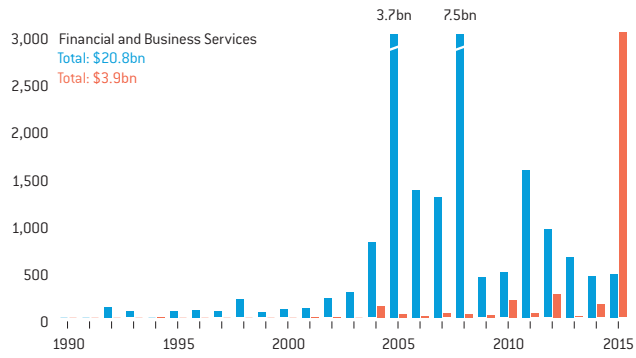
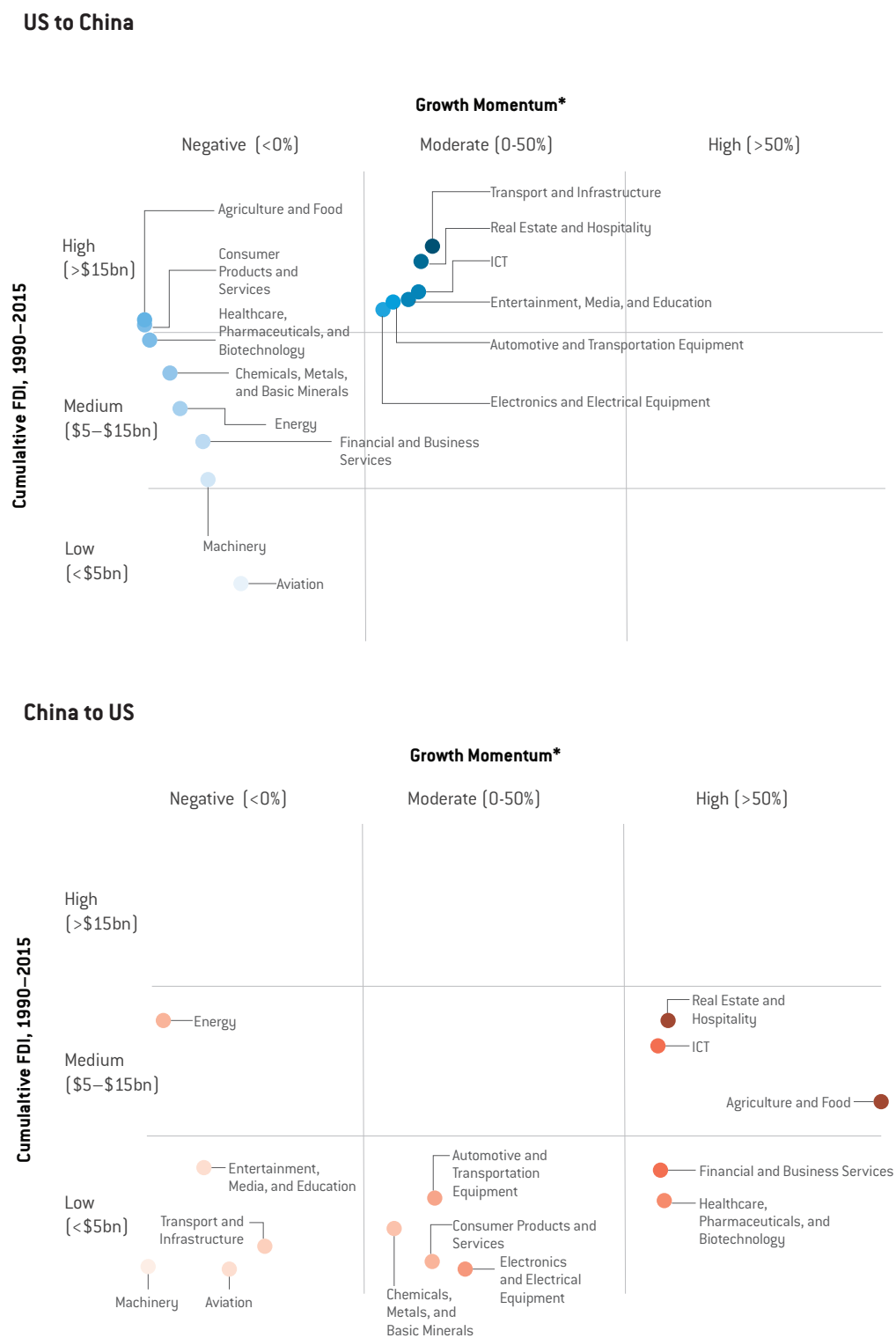


图47:2010-2015年按行业划分的中美双边投资存量与增长趋势



资料来源:荣鼎咨询。*增长速度是2010-2012年间与2013-2015年间,外商直接投资交易的年平均值之间的增长率

的散点图，以进一步对比历史趋势和近年来的发展。

这证实美国在华直接投资比中国在美国的投资更成熟。美国在华的累计外商直接投资在所有行业均超过50亿美元，只有一个异常值（航空）。在14个行业中，有五个行业的投资额在50亿到150亿美元之间。大多数行业（八个）吸引了超过150亿美元的投资。对于中国在美国直接投资，14个行业中有10个行业的投资少于50亿美元，只有四个行业的投资属于中等水平即50亿至150亿美元。截至2015年年底，没有一个行业的投资超过150亿美元。

增长速度的情况则相反。中国在美国直接投资在五个行业正在迅速增长，在另外五个行业则增长平稳。在这五个行业中的投资增长率是超过50%（房地产，信息技术，健康和生物技术，金融和商业服务，以及农业）。³⁸ 只有四个行业显示2013-2015年间的年投资水平下降了，这可以用大量一次性交易产生的基准效应来解释。³⁹ 另一方面，最近两年美国在华直接投资显示大多数行业（8个）的年投资水平正在下降。只有6个行业呈现增长态势，同时没有再出现如在2000年代中高增长率的记录。

将这些发现推广一般化是不明智的。对于变化（无论是美国资本外流减少还是中国资本外流增加）发生的原因没有一个普遍适用的解释。虽然宏观经济状况或地缘战略紧张等交叉因素可能是原因，但现实是各个行业是不同和复杂的。在之后的文章中，我们会提供更详细的对于双向外商直接投资流动的看法，并讨论主要子行业、最大投资者、进入模式、股权情况和投资者类型。

38 因为除了美国最大的单一中国交易—双汇收购史密斯菲尔德几乎之外没有其他投资，所以农业和粮食投资的增长速度异常快。

39 规模并购交易占中国投资的一大部分，因此，计算增长的速度受到更大波动性的影响，同时也取决于交易结束的时间点。

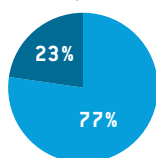
TOTAL

\$16.9_{bn}

TOP 5 INVESTORS

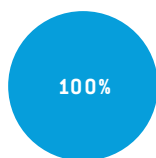
- 1 Cargill
- 2 PepsiCo
- 3 Anheuser-Busch
- 4 Yum! Brands
- 5 OSI Group

ENTRY MODE



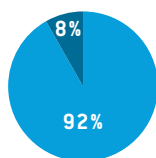
Greenfield: 13.1_{bn}
Acquisition: 3.8_{bn}

INVESTOR OWNERSHIP



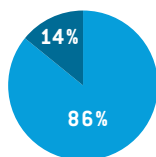
Private: 16.9_{bn}
State-owned: 0

TYPE



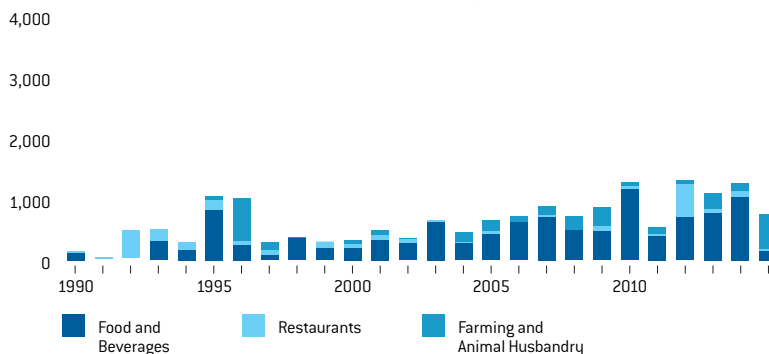
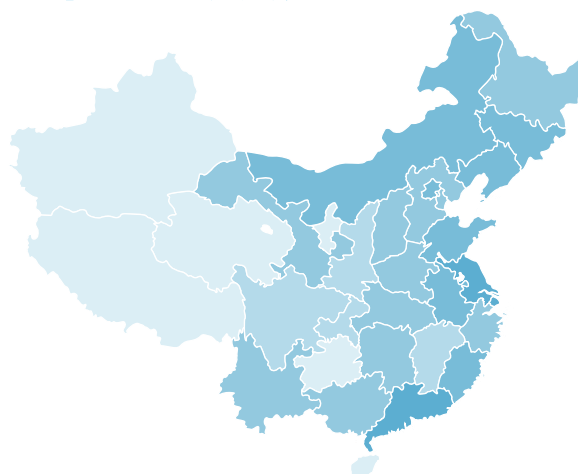
Strategic: 15.5_{bn}
Financial: 1.4_{bn}

STAKE



Controlling: 14.5_{bn}
Minority: 2.4_{bn}

美国在华直接投资



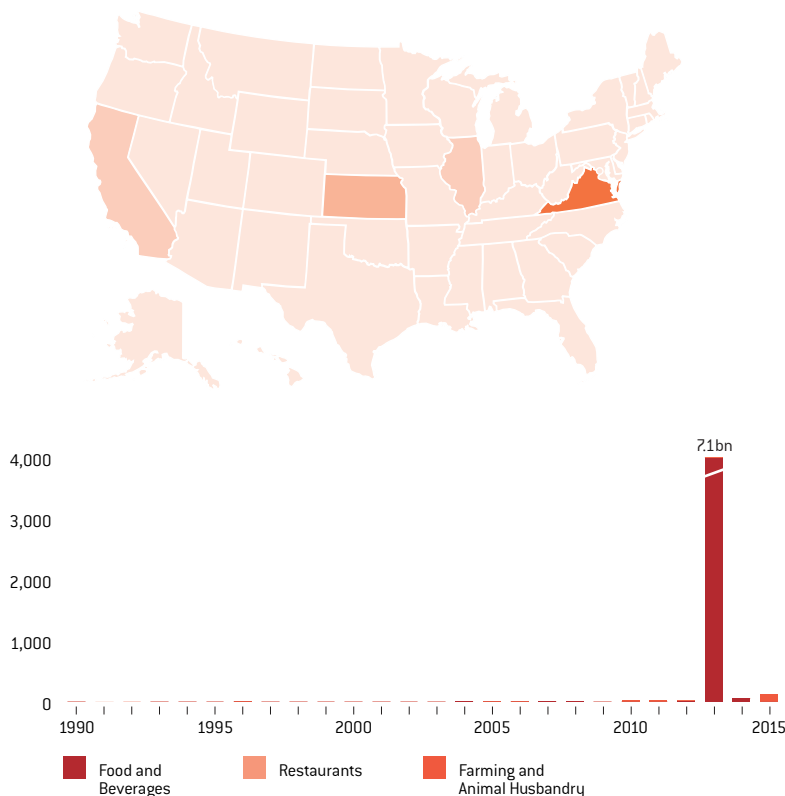
在过去的二十年里，中国人对食品日益增长的需求一直是美资企业来华投资的一大诱因。自1990年以来，美国农业食品企业已累计在华投资超过170亿美金，占同期美国对华直接投资总数的7%。美国在这一领域的对华直接投资从上世纪90年代中期开始迅速增长并在之后保持稳定，反映了该领域增长的可持续性态势。

美国对华畜牧养殖业的直接投资从20世纪90年代末起步。生产动物饲料和动物产品的绿地投资是这一领域投资的主要形式。畜牧养殖业的主要投资商包括嘉吉（Cargill）、孟山都（Monsanto）、先锋（Pioneer）和美盛公司（Mosaic）。食品饮料业的投资占了整个农业食品业投资的65%，主要由大型美国跨国企业的绿地投资组成，如安海斯-布希（Anheuser-Busch）、福喜集团（OSI）、可口可乐（Coca-Cola）、卡夫（Kraft）、通用磨坊（General Mills）和亨氏（Heinz）。另一个主要投资的领域是餐饮和其它食品零售业。很多美国家喻户晓的品牌过去十年在中国发展神速。比如，麦当劳在大陆已拥有约2200家门店，星巴克有约2100家，而肯德基则有5000家餐厅。但是，这些

品牌餐饮企业大多数采用特许经营的商业模式，因此它们的资本投入和在整个农业食品领域所占比例也就相对较小。当然也存在特例，比如百胜餐饮（Yum! Brands）曾在2012年斥资5.5亿美金收购小肥羊。除了主要活跃在农业食品领域的大型跨国公司外，私募股权公司和其它金融投资机构也是该领域的主要投资者。

中国中产阶级日益变化发展的口味持续给外资食品企业提供新的机遇，其中非一线城市和乡镇地区潜力尤其巨大。然而，迫于竞争高度激烈的市场环境，一些美国投资者最近开始缩减他们的在华布局。对外商所有权的限制从90年代起逐年放宽，大部分该领域的相关行业投资屏障较少。但是，某些特定行业如种子的生产销售仍存在一些限制和合资要求。对外资收购的政策介入也偶尔存在，如2009年可口可乐并购汇源果汁失败的案例。

中国在美直接投资



与美国在华投资相比，中国的农业食品企业除了双汇集团2013年收购史密斯菲尔德（Smithfield）外，在美投资规模依然较小。然而，双汇71亿美金并购史密斯菲尔德的交易至今仍然是中资企业在美国并购额最高纪录。

2013年前，我们在农业食品贸易领域仅收录到几个规模较小的中国在美国绿地投资项目。对史密斯菲尔德的收购使双汇在美国农业食品行业取得一个很好的立足之地。史密斯菲尔德目前在美国的23个州运营着超过100个分公司，涵盖生猪饲养、屠宰、加工、包装等流程，雇佣了超过35000名美籍员工。在2013年早期投资后的两年里，双汇又相继向史密斯菲尔德的多个项目增资。自双汇之后，唯一一笔主要投资来自伊利集团和美国最大牛奶公司DFA合资在堪萨斯州建立的奶粉加工厂。该项目预计在2017年投产。

中国在澳大利亚，欧洲，亚洲和世界其它地区的投资模式表明，中资企业未来很可能加大在美国农业食品领域的投入。最近中国对美国牛肉进口的解禁及其它减少贸易壁垒政策的出台将会同步激发中国企业的投资

激情。一个潜在的障碍是美国食品饮料业复杂的资产结构。经过多年的上下游整合，这些庞大的企业使收购变得十分艰难。另外，史密斯菲尔德和最近先正达（Syngenta）的收购案表明，巨额的收购计划经常会招致监管以外的政治反对。

TOTAL

\$7.4bn

TOP 5 INVESTORS

- 1 WH Group
- 2 Yili
- 3 Fosun
- 4 Qinghai Huzhu
- 5 Kingdomway Group

ENTRY MODE



Greenfield: 0
Acquisition: 7.4bn

INVESTOR OWNERSHIP



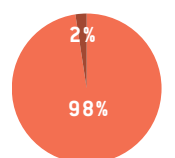
Private: 7.4bn
State-owned: 0

TYPE



Strategic: 7.4bn
Financial: 0

STAKE



Controlling: 7.2bn
Minority: 0.2bn

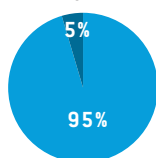
TOTAL

\$21.3bn

TOP 5 INVESTORS

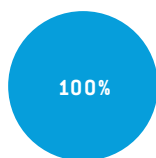
- 1 General Motors
- 2 Ford
- 3 Johnson Controls
- 4 Goodyear Tires
- 5 TRW

ENTRY MODE



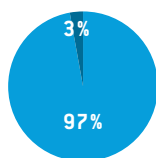
Greenfield: 20.4bn
Acquisition: 1.0bn

INVESTOR OWNERSHIP



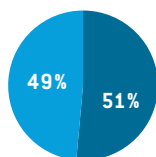
Private: 21.3bn
State-owned: 0

TYPE



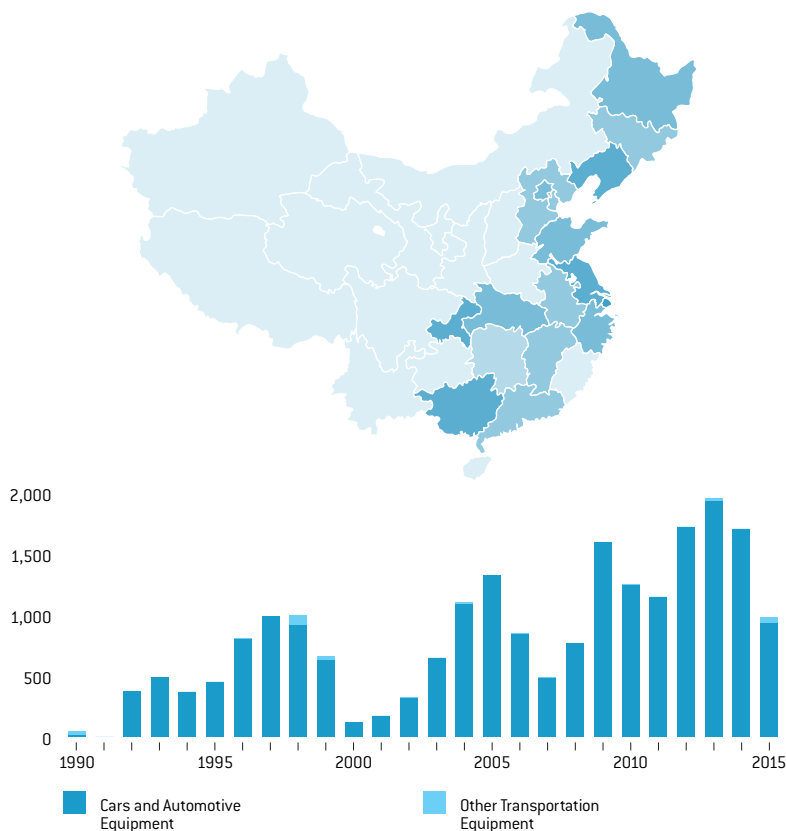
Strategic: 20.7bn
Financial: 0.6bn

STAKE



Controlling: 10.4bn
Minority: 11.0bn

美国在华直接投资

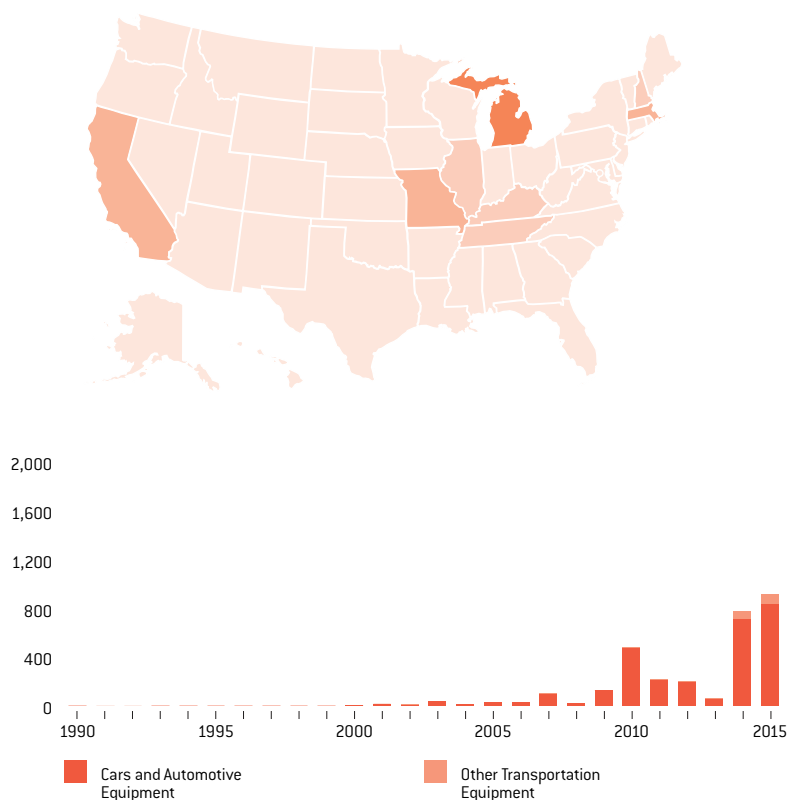


过去二十五年，美国汽车企业是在华投资规模最大的外商之一。他们在中国累计投资了210亿美元用于设立汽车制造厂及发展相关业务，汽车和交通运输设备行业成为美国在华直接投资第三大行业（占美国在华投资总额的9%）。相较于其他行业，该行业的投资模式比较稳定，但同时也难逃全球宏观经济危机带来的冲击和行业周期性的影响，例如推出新车型往往要追随瞬息万变的消费者偏好。

本行业的绝大多数投资集中于汽车制造及零部件供应，其他交通设备的投资相对而言较少。由于高昂的进口汽车税，美国汽车企业主要在中国投资建厂以满足日益高涨的国内汽车需求。例如，作为美国在华三大汽车投资者之一，通用汽车（General Motors）在中国累计投资了80亿美元。同时，零部件供应商也跟着汽车制造商的脚步进入了中国市场。该行业约95%的投资为绿地投资项目。另外，所有在中国的美国汽车制造商都必须通过合资而非独立运营的模式进入中国，以鼓励技术转移和利润共享。数据显示，52%的投资只拥有少数股权。

虽然中国汽车市场对美国企业依然十分重要并富有吸引力，但最近几年情况变得更加复杂。中国汽车行业逐渐成熟，但由于行业整合失败，市场依然比较分化。许多部门存在严重的产能过剩，新的投资主要集中于需求旺盛（SUV，豪华车）或政府鼓励（电气化）等特定领域。长远来看，汽车行业将是最能受益于进一步开放外商直接投资政策的行业之一。取消合资模式的要求有利于促进行业竞争，吸引更多外资。在我们记录的400多笔交易中，一半以上的投资采取的是合资企业模式，并且在这些企业之中，有150亿美元的资产并非由美国投资者所持有。下一轮美国在华汽车行业的投资可能是既有投资者的重新调整，而非新投资者的涌入。

中国在美直接投资



汽车也是美国最早吸引大量中国投资的行业之一。从1990至2015年，我们记录了30亿美元的投资交易。中国对美汽车行业的投资兴起于21世纪初，整体规模很小。第一次重大投资是在2008和2009年全球金融危机之后，当时美国汽车行业深陷困境。主要汽车企业均依靠政府救助，许多零部件制造商和供应商也在积极寻求境外投资者注资，这为包括私营企业（万向集团）和国有企业（中国航空工业集团）在内的中国投资者提供了投资契机。

与美国对中国汽车和运输设备行业的投资一样，中国在美投资也主要集中于汽车供应链。铁路及其他运输设备的投资2014年才开始出现，并且保持着相对较小的规模。除此之外，中美汽车行业的双向投资存在许多差异。美国在华企业从事了汽车整车生产，而中国在美投资则几乎全部聚集于汽车零部件。除了两个重大收购案例（耐世特Nexteer和瀚德Henniges），中国在美投资交易单笔都低于2.5亿美元，这和美国企业在中国建立的大型资本密集型工厂形成鲜明对比。此外，对美国汽车行业的投资主要来自自于中国国有企业（常常是地方国有

企业）。最后，中国投资者在其收购或建立的美国企业中都具有绝对控股权，而美国投资者为了得到投资许可仍然需要和中国企业共享控制权。

对于评估中国在美汽车行业的未来投资，两个趋势十分重要。第一，最近的投资转移到了汽车供应链相关的技术之上，尤其是电动技术。第二，我们看到绿地投资范围在显著扩大，比如汽车供应商本地化生产（福耀集团在俄亥俄州的工厂），以及汽车制造企业开设生产工厂（沃尔沃汽车在南卡罗莱纳州的新工厂是一个在美生产汽车的中国工厂）。

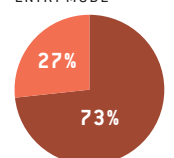
TOTAL

\$3.0bn

TOP 5 INVESTORS

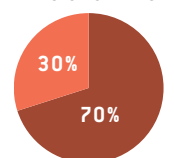
- 1 AVIC
- 2 Wanxiang
- 3 Fuyao
- 4 Zhejiang Geely
- 5 SAIC

ENTRY MODE



Greenfield: 0.8bn
Acquisition: 2.2bn

INVESTOR OWNERSHIP



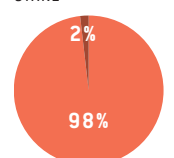
Private: 0.9bn
State-owned: 2.1bn

TYPE



Strategic: 3.01bn
Financial: 0

STAKE



Controlling: 3.0bn
Minority: 0.1bn

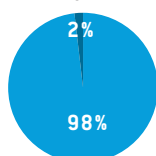
TOTAL

\$1.7 bn

TOP 5 INVESTORS

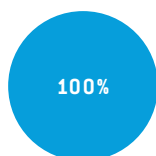
- 1 Boeing
- 2 Honeywell
- 3 United Technologies
- 4 General Electric
- 5 Textron

ENTRY MODE



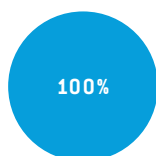
Greenfield: 1.7bn
Acquisition: <50mn

INVESTOR OWNERSHIP



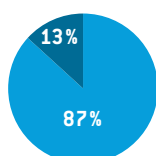
Private: 1.7bn
State-owned: 0

TYPE



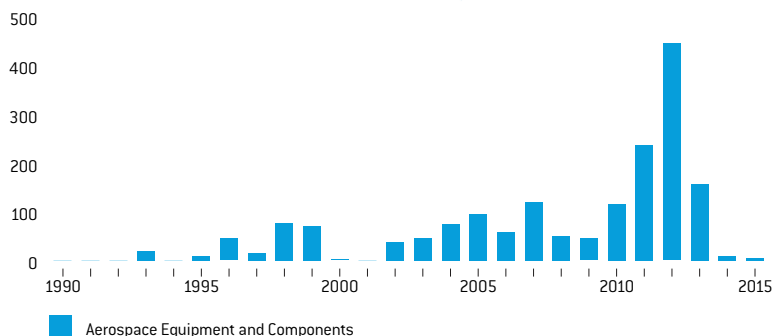
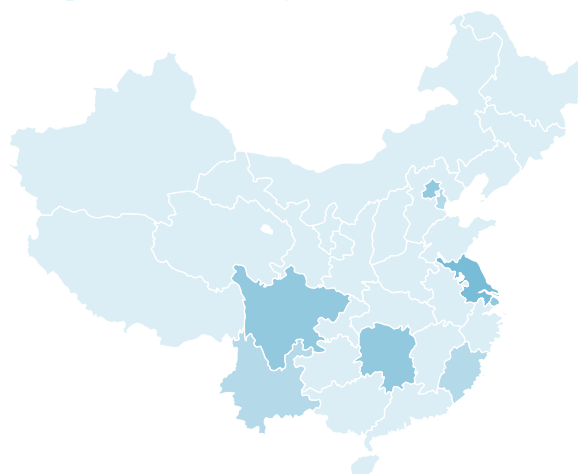
Strategic: 1.7bn
Financial: 0

STAKE



Controlling: 1.5bn
Minority: 0.2bn

美国在华直接投资

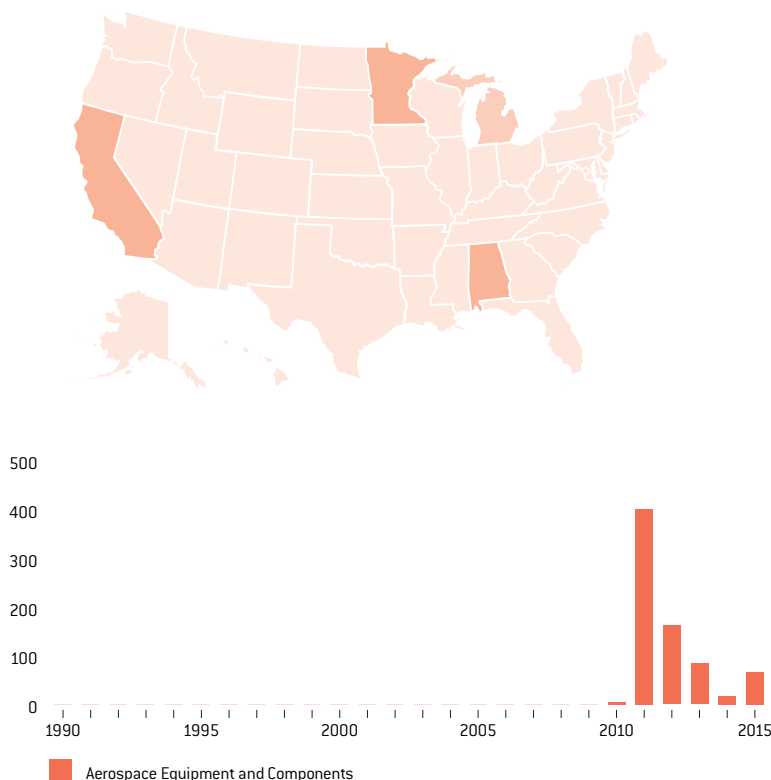


中国是美国飞机制造业最大的出口市场，但美国主要飞机制造商在华直接投资额并不高。自1990年以来，我们仅收录了17亿美金的美国对华航空业直接投资，这仅仅占了全部直接投资的1%不到。中国航空领域一直以来由中国航空工业集团和中国商飞等国有企业主导，外商投资限制很大且绝大多数投资需要和这些国有企业合资并进行技术转让。因忌惮碰触美国出口限制法规以及出于对潜在伙伴独自建造大型客机的顾虑，美国和其它飞机制造商一直以来不愿意和这些国有企业分享专利技术。

因此，美国该领域在华投资一直限于发动机，轮轴，导航系统等航空设备以及飞机维护等配套服务。航空巨头波音公司（Boeing）和美国联合技术公司（United Technology）占了总投资的将近一半。过去五年里，罗克韦尔柯林斯（Rockwell Collins），联合技术和波音等公司开始在中国设立研发机构。鉴于中国逐渐放宽对民用航空的管制和随之而来的需求增长，美国在华企业对通用航空尤其是私人飞机的投资也开始逐年递增。

放眼未来，中国将继续成为美国飞机制造商的一个关键市场。在主要竞争对手空客（Airbus）之后，波音公司2015年宣布在华建立一条总装线（波音的首个海外生产车间）。然而该生产线仅限于对波音737交货前的内部装饰。中国的产业政策和美国对知识产权转让的顾虑使美国航空企业很难在短期内转移更大部分价值链到中国。

中国在美直接投资



中国在美航空领域直接投资小于美国在华投资。从1990年到2015年，我们总共收录到7亿美金的交易量，且全都集中在过去5年里。投资的大多数来自寻求技术升级和获取其他能力的国有企业，其中以中国航空工业集团为首。金融危机和随之而来的对私人飞机的需求下滑为中国投资者在通用航空领域提供了很多投资机会。两笔最大的交易是中国航空工业集团2011年2.1亿美金收购轻型飞机制造商西锐（Cirrus）和2010年斥资1.86亿美金购买航空发动机制造商大陆发动机公司（Continental Motors）。同时，中国航空工业集团还与2012年破产的飞机制造商豪客比奇（Hawker Beechcraft）探讨过收购协议，但谈判最终破裂。尽管私有航空公司在美国规模很小，但也有一部分在美投资来自他们，比如美景集团曾于2013年斥资3400万美金收购轻型飞机制造商穆尼航空公司（Mooney）。

对军民两用航空科技转让的国家安全顾虑一直以来都是限制中国在美国航空科技领域扩大投资的主要壁垒。中航技进出口有限公司（中航工业前身）在1989年尝试收购Mamco

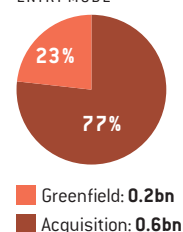
Manufacturing以失败告终，这次失败的收购成为历史上第一个参照美国外资投资委员会（CFIUS）负面清单被总统行政命令否决的收购案。虽然收购西锐和其它成功的交易表明，如果中国在美国航空科技领域的投资不涉及国家安全问题，完成交易是可能且可行的。然而，由于很多大型的美国企业拥有军民两用技术，中资企业若希望显著扩大投资，仍将面临诸多复杂问题。通过绿地投资建立科技发展机构或许是中资企业用于替代收购的可行投资方式，但美国出口法仍将限制这种对研发的外包，尤其在涉及军民两用的领域。

TOTAL
\$0.7 bn

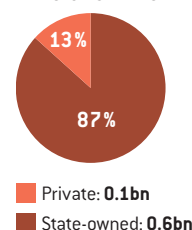
TOP 5 INVESTORS

- 1 AVIC
- 2 Chongqing Helicopter
- 3 Meijing Group
- 4 Zhuhai Hanxing
- 5 Jinggong Group

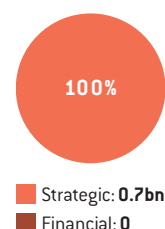
ENTRY MODE



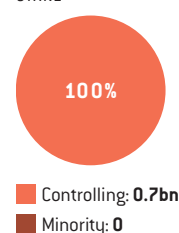
INVESTOR OWNERSHIP



TYPE



STAKE



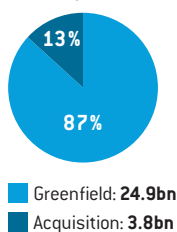
TOTAL

\$28.7 bn

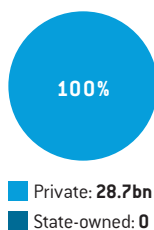
TOP 5 INVESTORS

- 1 Air Products
- 2 Dow Chemical
- 3 Alcoa
- 4 DuPont
- 5 Owens Corning

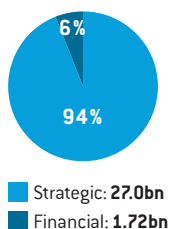
ENTRY MODE



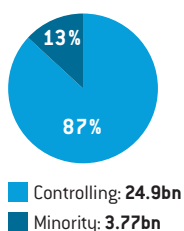
INVESTOR OWNERSHIP



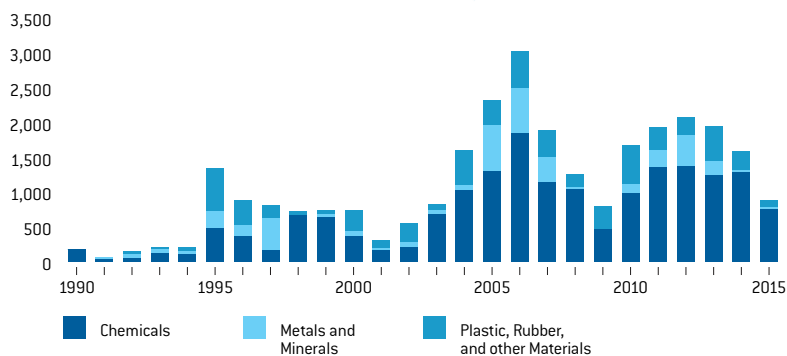
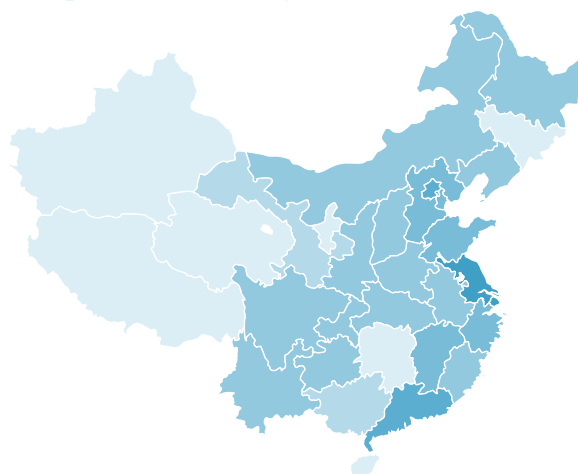
TYPE



STAKE



美国在华直接投资



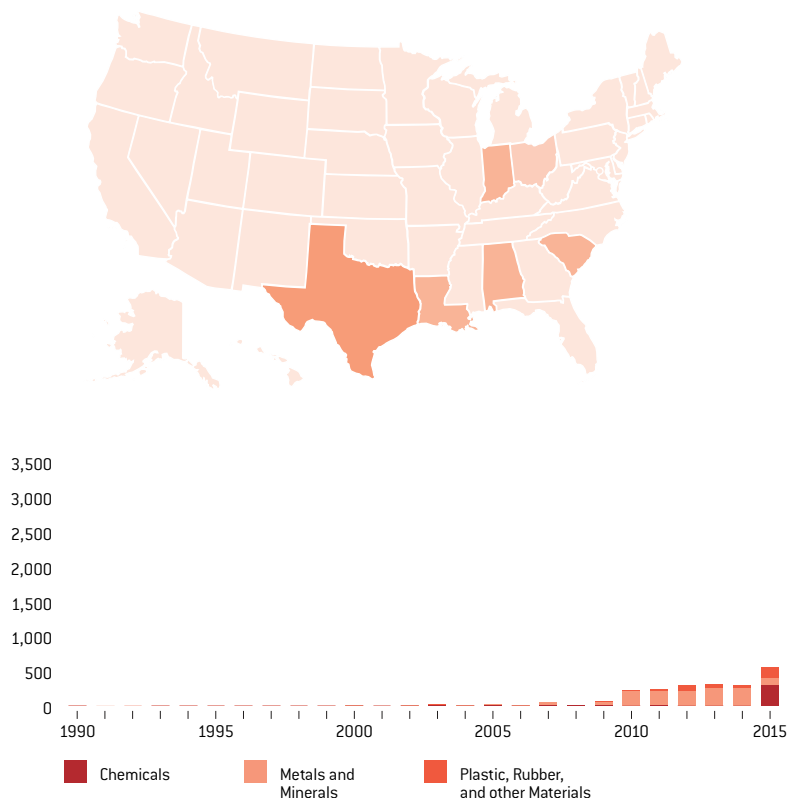
1990至2015年，美国企业在中国化学品，金属和基础材料行业的投资总计290亿美元。在这期间，这些资本密集型子行业几乎占美国在华直接总投资的13%，成为信息和通信技术之后的第二大行业。过去三十年，工业化的快速发展和大规模城市基础设施的建设极大地刺激了对化学，气体，水泥，金属，玻璃等其它基础材料的需求。国内外投资者纷纷提高生产力来满足这一需求。继2006年达到峰值并于金融危机期间有所下降之后，该行业投资2010年在政府刺激措施作用下开始再次加速。2015年，由于材料行业的产能过剩，长期的投资增长开始有所缓和，与此同时，对资源密集型增长模式政治支持上的担忧也开始出现。

主要的美国企业，包括陶氏化学(Dow Chemical)，杜邦(DuPont)，和空气产品(Air Products)等，都在中国经营着一系列化学和塑料生产设施。金属和矿物的投资规模仍然很小，但不乏例外，比如美铝公司(Alcoa) 2005年在河北设立铝厂。塑料，橡胶，和其他材料的重大投资有造纸厂(国际纸业International Paper)，材料包装厂(可口可乐的装瓶厂)，以及近年来

高端材料的生产(例如英威达INVISTA在上海设立的尼龙制造厂)。该行业大多数投资都集中于东部沿海的工业城市，但基于新的内陆发展举措，西部和北部城市也吸引了很多投资项目。例如，陶氏化学2015年在新疆郊区投资了一些项目。

向非资源密集型增长模式的过渡和对其他行业大量过剩产能的消化可能会抑制未来几年的投资，尤其是相较于过去的快速增长模式而言。2015年，金属和化学材料投资的急剧下降使该行业的投资达到十多年来的最低水平。但是，在不影响主业情况下的行业整合和重组改革，以及紧迫的环保目标将会给外国企业带来额外的投资机会。

中国在美直接投资



中国对美国化学品，基础材料和金属行业的投资规模依然很小。自1990年以来，我们只记录了大约20亿美元的投资额，几乎所有这些投资都是在过去六年进入美国的。

与美国在华投资相反，随着中国投资者开始在美投资建厂以规避贸易壁垒，金属和矿物质占该行业投资的绝大部分(13亿美元)。其中一个跃过关税的绿地投资项目是天津钢管集团投资10亿美元在德克萨斯州建立用于页岩气开采等的钢管制造厂。金龙精密钢管集团在阿拉巴马州建成了一个新的制造厂，并于2014年开始投产。随着中国企业试图摆脱对不断饱和的中国市场的单一依赖，实现多样化生产，并寻求外部机会提高生产力和升级产业价值链，铝成为中国投资的又一个重点。南山铝业在印第安纳州已经建造了一个1亿美元的铝挤压材料生产基地。2016年，中国铝业巨头忠旺集团宣布收购铝轧制产品生产商爱励公司(Aleris)。严重的金属产能过剩及中国和其他主要贸易伙伴日益增长的贸易摩擦表明将促使中国企业实现生产本地化及价值链升级。然而，贸易摩擦也增加了中国对外投资，尤其是对外收购的政策风险。

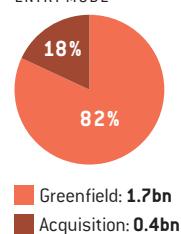
化工行业的投资迄今为止十分有限。过去五年，美国廉价的天然气引起了中国投资者的极大兴趣，他们纷纷开始投资绿地项目。2015年玉皇化工投资18.5亿美元的化工基地在路易斯安那州破土动工，建成后将会为中国市场提供甲醇。其他计划内的项目包括中国投资者团体将斥资18亿美元在华盛顿和俄勒冈州建立两个甲醇生产基地，但是近来全球能源和商品价格的变化可能会影响这两个项目的最终实施。中国在塑料，橡胶及其他材料方面的投资几乎可以忽略不计，但也存在一个例外。2015年山东泉林纸业投资20亿美元的纸制品制造厂在弗吉尼亚州奠基。

TOTAL
\$2.0_{bn}

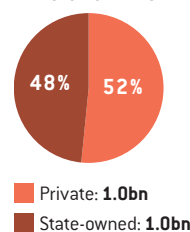
TOP 5 INVESTORS

- 1 Tianjin Pipe Group
- 2 Yuhuang Chemical
- 3 Tranlin Paper
- 4 Golden Dragon Copper
- 5 Nanshan Aluminum

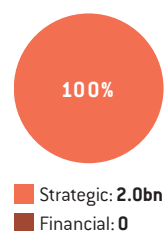
ENTRY MODE



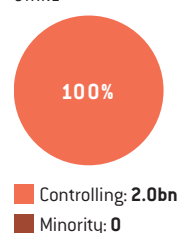
INVESTOR OWNERSHIP



TYPE



STAKE



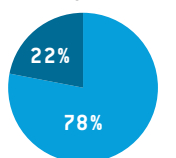
TOTAL

\$12.2bn

TOP 5 INVESTORS

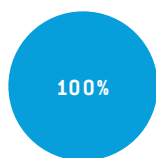
- 1 Walmart
- 2 Whirlpool
- 3 Procter & Gamble
- 4 Best Buy
- 5 KKR

ENTRY MODE



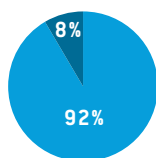
Greenfield: 9.5bn
Acquisition: 2.7bn

INVESTOR OWNERSHIP



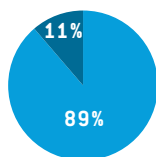
Private: 12.2bn
State-owned: 0

TYPE



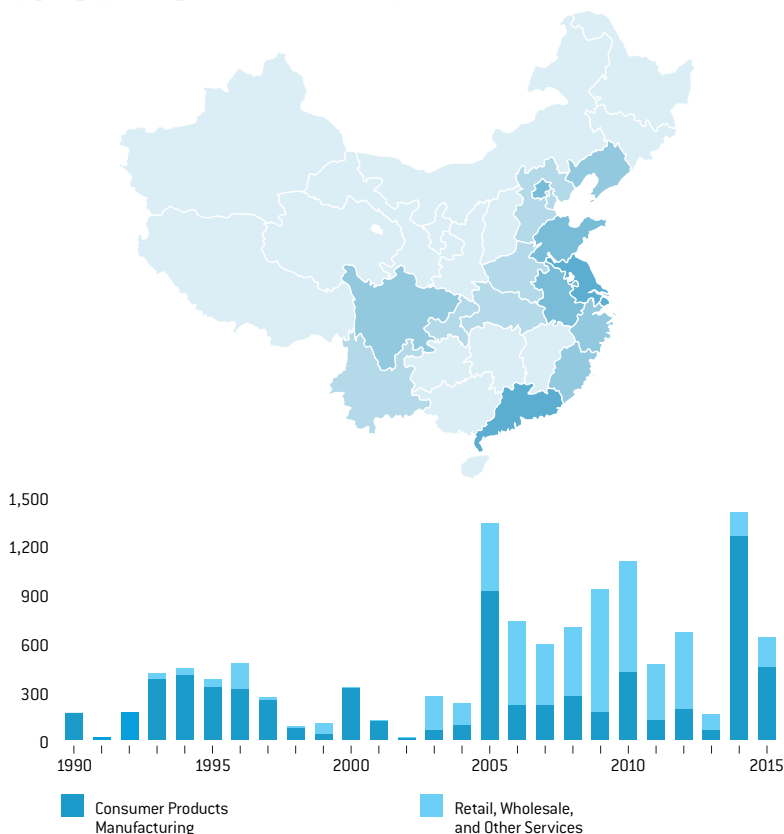
Strategic: 11.1bn
Financial: 1.0bn

STAKE



Controlling: 10.8bn
Minority: 1.4bn

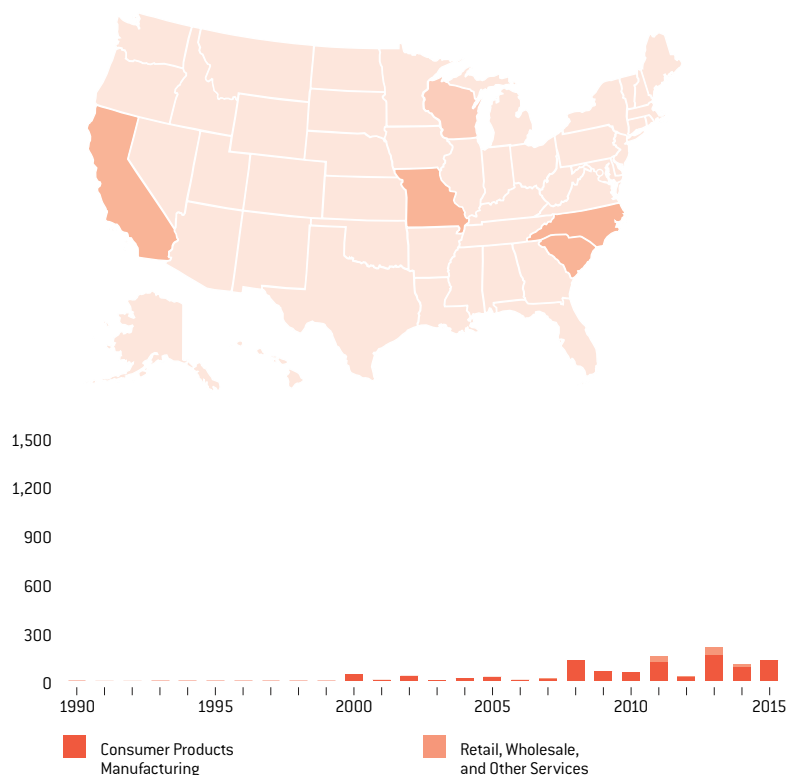
美国在华直接投资



从1990年到2015年，美国在华消费品与服务行业累计投资122亿美元。这些投资主要有两大驱动因素。90年代，美国消费品公司开始利用中国低成本劳动力，生产出口到世界各地的消费产品。随后，美国公司逐渐加大在华消费品采购，反映了中国在劳动密集型轻工业加工方面的比较优势。然而，尽管大多数美国公司在中国生产产品，但这些公司在华并没有实体存在。他们主要将生产外包给当地或其他外资合同承包制造商，并仅经营有限的采购和质量控制业务。随着时间的推移，美国在华直接投资开始从单一采购满足美国消费者需求向构建本土业务和服务中国消费者等方面转型。过去十年里，很大一部分投资都来自像宝洁（Procter & Gamble）这样的大型消费品公司投资设立的消费品生产基地。一些企业试图通过收购本土消费品品牌来扩大市场占有率，比如惠而浦（Whirlpool）曾于2014年斥资5.51亿美元收购了家用电器生产商合肥荣事达三洋电器。美国的私募股权公司和风投企业也为发展和推广它们支持的中国当地的消费者品牌投入了数以亿计的资金。

本世纪初，中国取消了外商投资在批发和零售业的限制，沃尔玛（Walmart）、家得宝（Home Depot）和百思买（Best Buy）等美资企业开始加速在华扩张。最近几年，一系列针对富裕中产阶级的高端消费品品牌也开始拓展它们在华的零售网络。这些品牌包括苹果（Apple）、拉夫劳伦（Ralph Lauren）、耐克（Nike）和卡拉威高尔夫（Callaway Golf）。但是大多数品牌主要采取特许经营的模式，因此这些公司的实质性投资额较小。最近几年，日益提高的租金和电商开始根本性地转变中国消费市场，从而加大了传统零售商在华的挑战。尽管亚马逊（Amazon）等美国公司投入了很大的成本，但中国电商市场竞争激烈，本土企业仍旧占据着主导地位。沃尔玛（Walmart）最近抛售一号店并入股中国第二大电商企业京东正好印证了这个现实。

中国在美直接投资



中国在美国消费品和服务领域投资依然很小。过去的25年，中国公司仅投入了大约10亿美金，占同期中国在美总投资的1.5%。

通过靠近消费者和发展本土品牌从而拓展美国市场是驱动投资的重要原因。家电制造商海尔早在2000年便建立了位于南卡罗莱纳州的生产制造设施，从而成为了中国在美国绿地投资的先行者。虽然投资额在前20里一直处于低水平，但从2008年以来，我们发现活跃在美国，从事“美国制造”的中国公司开始增多。虽然至今中国企业在美消费品领域投资依旧不多，但从海尔2016年斥资54亿美金收购通用家电可以预知，更大额的交易也许就在不远的未来。

最近几年，中国的私募股权公司和其他金融投资者开始和他们的美国同行在中国一样，逐渐进入美国的消费品业。这些投资者购买了跛足难行的美国成衣，家电和其它消费品牌，冀望将他们扭亏为盈，并最终带入中国乃至全球的消费市场。一个典型的例子是复兴公司在2013年对美国成衣零售商St. John Knits的收购。但总的来说，中国在美国的零售业依旧缺少存在感。一些中国制造商试图通过收

购它们零售合作伙伴的部分股权进行转型，告别之前微薄的代工利润。浙江家具制造商海宁蒙努对Jennifer Convertibles的收购就符合这种情况。阿里巴巴也曾试水美国电商市场，但不到一年便出售了其美国电商分公司11 Main。

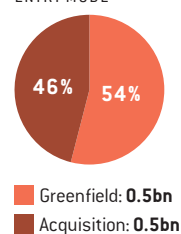
TOTAL

\$1.0_{bn}

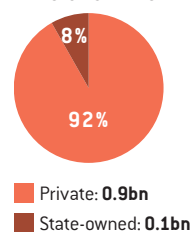
TOP 5 INVESTORS

- 1 Haier Group
- 2 Fosun International
- 3 Alibaba Group
- 4 Youngor Group
- 5 Markor Furniture

ENTRY MODE



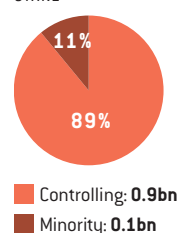
INVESTOR OWNERSHIP



TYPE



STAKE



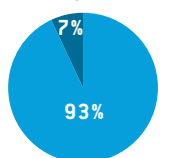
TOTAL

\$9.8bn

TOP 5 INVESTORS

- 1 Flextronics
- 2 Jabil Circuit
- 3 Eastman Kodak
- 4 TE Connectivity
- 5 Ingram Micro

ENTRY MODE



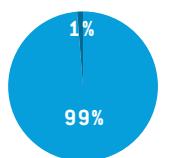
Greenfield: **9.1bn**
Acquisition: **0.7bn**

INVESTOR OWNERSHIP



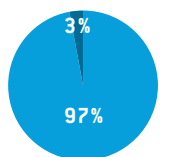
Private: **9.8bn**
State-owned: **0**

TYPE



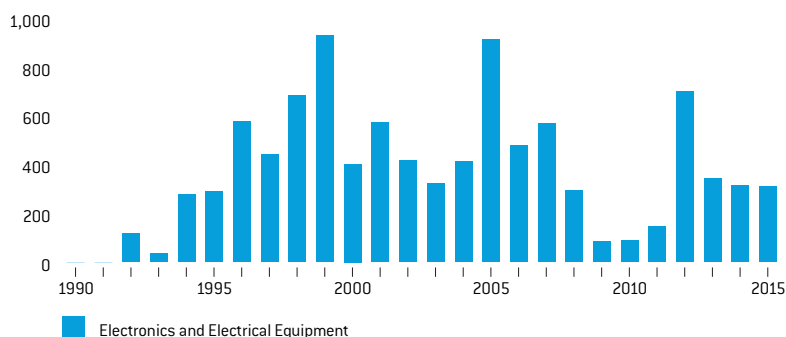
Strategic: **9.6bn**
Financial: **0.1bn**

STAKE



Controlling: **9.5bn**
Minority: **0.3bn**

美国在华直接投资



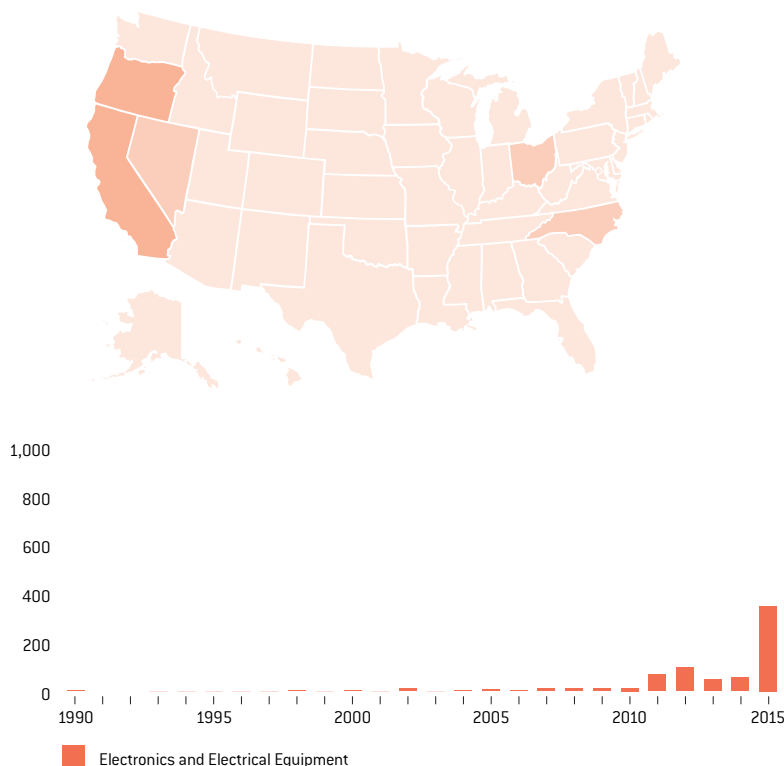
自1990年以来，美国企业投资了近90亿美元于中国电子及电气设备行业。绿地投资占行业总投资的90%以上，并且大多数都是小规模交易。大部分投资都发生在90年代末到2000年代中这一时期。由于廉价劳动力和贸易壁垒的减少，中国在这一时期作为全球电子产品供应链中制造基地的重要性不断增长。

电子制造是一个劳动力密集型并且依赖于规模经济的行业，因此中国对美国等其他外国电子生产商而言颇具吸引力。2000年代中期以后美国在华电子行业投资下降的一个主要原因是，合同承包制造商的兴起为在华生产的跨国公司提供了一个更加精简的解决方案。其中一个案例是苹果(Apple)，它在中国只专注于经营质量控制和其他细分市场的小规模业务。但是通过承包给和硕(Pegatron)和富士康(Foxconn)等类似企业的订单业务，苹果在中国间接雇佣了150万人。在我们的数据中，直接拥有制造业务的美国企业主要是那些电气设备供应商。他们的专利技术或品牌价值使他们主动寻求控制整个生产过程。

在我们的数据中，该行业的主要投资也阐释了从传统消费电子品例如

照相机和复印机（1998年柯达Kodak的厦门工厂），到电气部件（2005年捷普Jabil Circuit的江苏工厂和莫仕Molex的成都工厂）再到之后连接器和高端电子（2012年泰科TE Connectivity的昆山工厂）的科技演变。另一个重要的现象是电子业投资的地理变化：早期投资主要集中于沿海省份，例如广东，福建，和江苏；然而，随着劳动力价格的上涨，劳动密集型行业的企业越来越多地将生产基地转移到四川等内陆地区。

中国在美直接投资



相比之下，中国企业在美国电子行业的投资规模非常小：迄今为止，我们只记录了7亿美元的投资额。虽然许多交易也发生在其他生产电子部件的行业，包括汽车（电动汽车配件），能源（高级电池），信息和通信技术（电脑和手持设备），或者消费品（大型家用电器），但核心电子资产的投资水平依然非常低。

电子及电气设备行业的主要投资者包括中国电视生产商海信和TCL，两者最近都通过绿地投资方式进入了美国市场。另一个投资焦点是高端照明技术。2015年中国电子信息产业集团收购了开发尖端LED技术的创业公司普瑞 (Bridgelux)。同年，利亚德光电收购了数字标牌制造商平达 (Planar)，后者在俄勒冈州拥有多个生产基地。

该行业一半以上的投资交易发生在2015年，未来有强劲的增长势头。2016年7月，苏州东山精密制造支付6.1亿美元收购了加州印刷电路板制造商Multi-Fineline Electronix，为该行业目前为止最大的一笔交易。待完成的交易量也暗示了这个行业未来的投资增长：2016年7月，中国科技企业乐视宣布20亿美元收购加州电视制

造商Vizio。乐视发布了从电视到耳机等一系列电子消费品，并且正计划拓展在美国的绿地投资。其他待完成的投资项目包括正心谷创新资本收购楼氏集团 (Knowles Corporation) 的移动电子消费品业务和艾派克科技计划以36亿美元收购打印机生产商利盟 (Lexmark)。

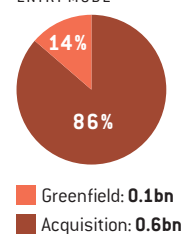
最近的交易及待完成项目表明了中国电子及电气设备行业的投资者将会继续专注于品牌建设，销售渠道的拓宽，以及技术组合和创新能力的升级。

TOTAL
\$0.7 bn

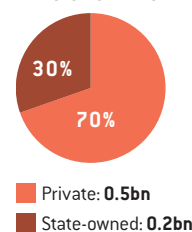
TOP 5 INVESTORS

- 1 Legard Optoelectronic
- 2 China Electronics Corporation
- 3 Sanan Optoelectronics
- 4 Apex Microelectronics
- 5 Hisense

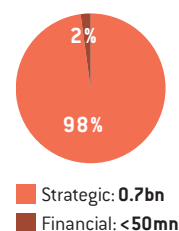
ENTRY MODE



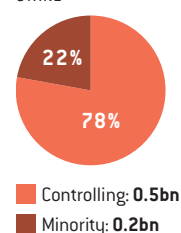
INVESTOR OWNERSHIP



TYPE



STAKE



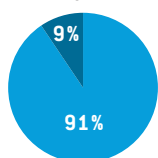
TOTAL

\$22.6_{bn}

TOP 5 INVESTORS

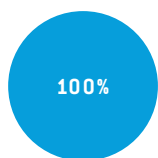
- 1 Chevron
- 2 ConocoPhillips
- 3 AES
- 4 ExxonMobil
- 5 Devon Energy

ENTRY MODE



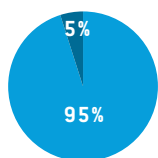
Greenfield: 20.5bn
Acquisition: 2.1bn

INVESTOR OWNERSHIP



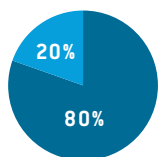
Private: 22.6bn
State-owned: 0

TYPE



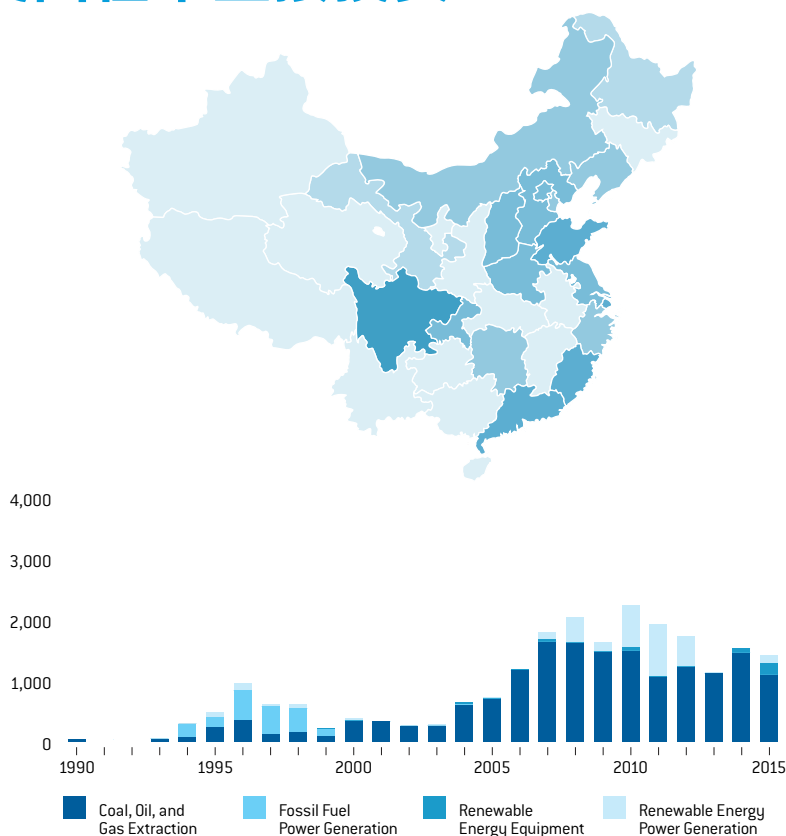
Strategic: 21.5bn
Financial: 1.1bn

STAKE



Controlling: 4.4bn
Minority: 18.2bn

美国在华直接投资



官方统计数据中，能源并非美国在华直接投资的主要行业，但在我们的统计中，它实际上是吸收美国资本最大的行业之一。1990年以来，我们记录了超过220亿美元的投资额，几乎占美国在华总投资的10%。大多数资本流向合资企业，用于探索和开发石油及天然气储量。在这一领域，美国跨国公司拥有先进技术和经验。事实上，北京已经意识到，为了开发利用自身潜在能源储量，它需要外国投资者的加入。而这一动机也是70年代后期改革开放政策实施的主要推动因素之一。

20世纪80年代，经过多次石油天然气投资，比如中海油和阿科公司(ARCO)建立近海石油合资企业，到90年代上半期，能源行业投资水平依然非常低。90年代中期投资活动开始再次活跃，当时包括康菲(ConocoPhillips)和戴文能源(Devon Energy)在内的美国石油企业均参与了多个主要的石油天然气项目。按照中国的制度，美国公司只允许在合资企业中占有少数股权，但是需承担勘探、开发和融资成本来换取利润共享。2000年代上半期，长达十余年的新项目开始破土动工，美国主要的

石油公司包括康菲(ConocoPhillips)，埃克森美孚(ExxonMobil)和雪佛龙(Chevron)都参与了其中。同时，油田服务提供商例如贝克休斯(Baker Hughes)和斯伦贝谢(Schlumberger)都扩大了在中国的业务。金融危机之后，美国企业又将新的赌注押在了天然气上，但是投资水平有所调整。由于当前较低的石油价格，短期内大规模的能源投资是不可能的。

美国在化石燃料发电领域的有限投资反映了垄断的市场结构以及外资所有权的限制。当然其中也有例外，比如爱依斯(AES)在山西的合资燃煤电站以及通用电气(General Electric)在上海的合资电站。在新能源发电投资政策激励下，2008年至2011年太阳能和风电投资活动有所增加。但是相比于化石能源，美国在华可再生能源发电及设备领域的投资规模依然很小。

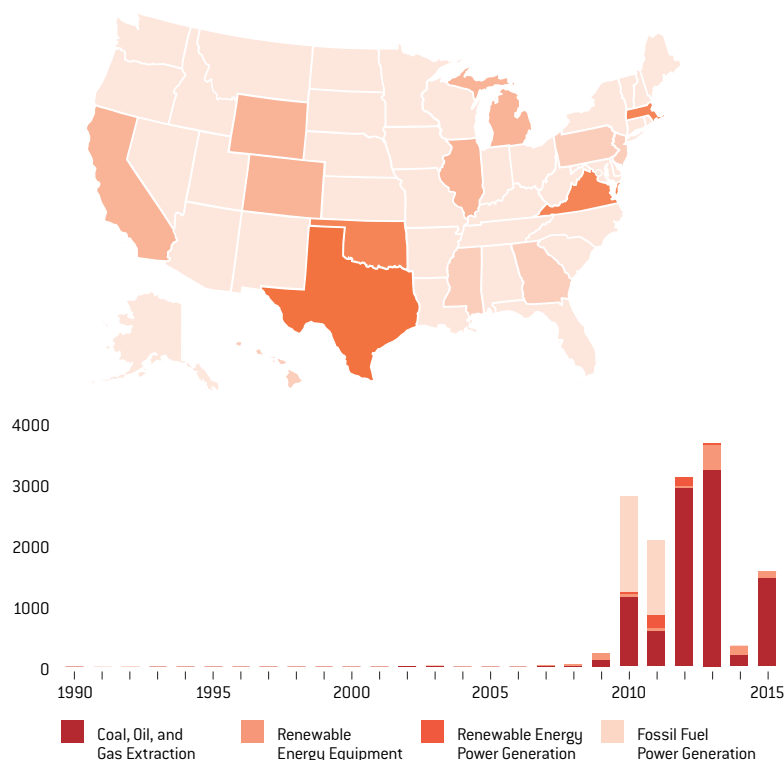
包括煤、石油和天然气的提取和处理，以及化石燃料发电。还包括可再生能源设备的制造和开发以及可再生能源发电。不包括管道和其他能源配送的基础设施。

中国在美直接投资

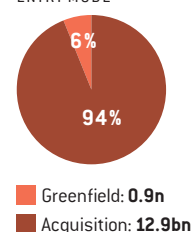
TOTAL
\$13.8bn

TOP 5 INVESTORS

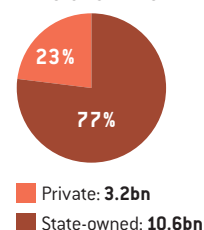
- 1 Sinopec
- 2 CN00C
- 3 China Investment Corporation
- 4 Yantai Xinchao
- 5 China Huaneng Group



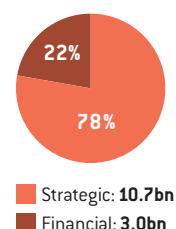
ENTRY MODE



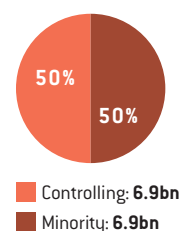
INVESTOR OWNERSHIP



TYPE



STAKE



虽然中国对美国能源行业的投资起步较晚，但是六年内总投资额已经达到了138亿美元。能源成为中国在美投资最大的行业，占总投资的21%。其中大部分可以归咎于2010到2013年间国有企业在非常规石油和天然气领域的大规模投资。

2000年代随着中国对能源进口的依赖性增加，国有石油公司走出国门，在海外上游石油和天然气生产领域扩大了影响力。大部分的早期投资活动集中于非洲和南美洲发展中国家，但这些地区的政治不稳定性让资源丰富的发达国家变得更有吸引力。第一个试图在美国能源行业立足的中国投资者是中海油，2005年其计划以185亿美元收购加州石油公司优尼科(Unocal)，但最终由于政治上的反对而撤销了申请。非常规石油和天然气的井喷给中国投资者在北美带来了新的机遇，因为许多独立石油生产商当时正在寻求合作伙伴来资助资本密集型的钻探业务。最大的投资项目包括2012年中石化投资24亿美元于戴文能源在俄亥俄州，密歇根州和其他州的页岩业务，以及2013年中海油以15亿美元收购尼克森(Nexen)的墨西哥湾业务。2013年之后，中国在美国及其它

地方的化石能源投资急剧下降，与需求增长预期和全球石油价格下跌基本保持一致。我们确实可以看到2015年投资的猛增，但这主要源于一个中国私人投资者以超过10亿美元的价格购买了一块德州油田。

中国对美国可再生能源的投资达到了14亿美元，投资主要集中于先进的太阳能和风能发电技术（汉能对太阳能电池生产商MiaSole的收购），下游太阳能开发（Zongyi solar的太阳能电场），电池（万向收购A123系统），以及采用风力机和其他中国进口设备的风电场（新疆金风科技的风电场）。中国财务投资者在化石能源发电领域也非常活跃，主要投资项目有2010年中国投资公司16亿美元注资爱依斯以及2011年华能集团12亿美元注资美国国际电力公司。

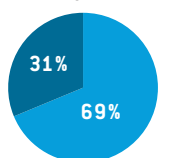
TOTAL

\$5.1bn

TOP 5 INVESTORS

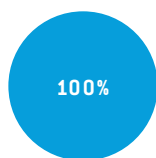
- 1 Walt Disney
- 2 Carlyle Group
- 3 Time Warner
- 4 New York University
- 5 DreamWorks Pictures

ENTRY MODE



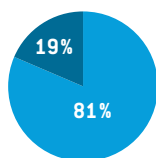
Greenfield: 3.5bn
Acquisition: 1.6bn

INVESTOR OWNERSHIP



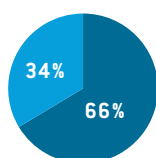
Private: 5.1bn
State-owned: 0

TYPE



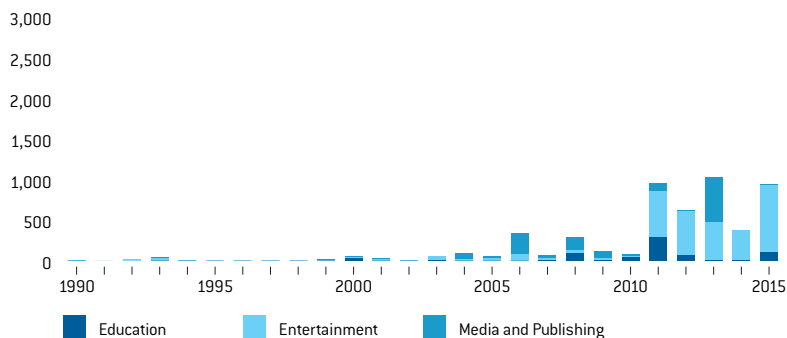
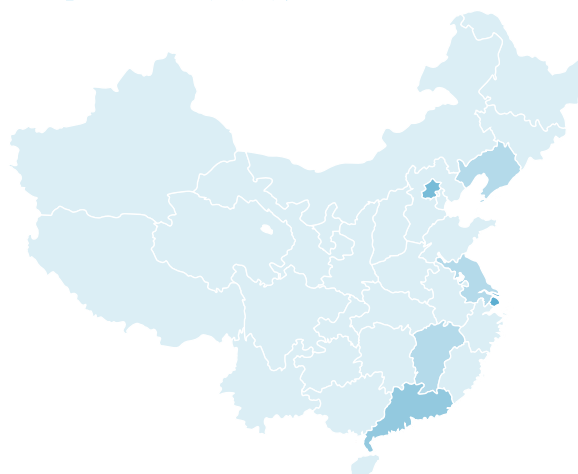
Strategic: 4.2bn
Financial: 0.9bn

STAKE



Controlling: 1.7bn
Minority: 3.4bn

美国在华直接投资



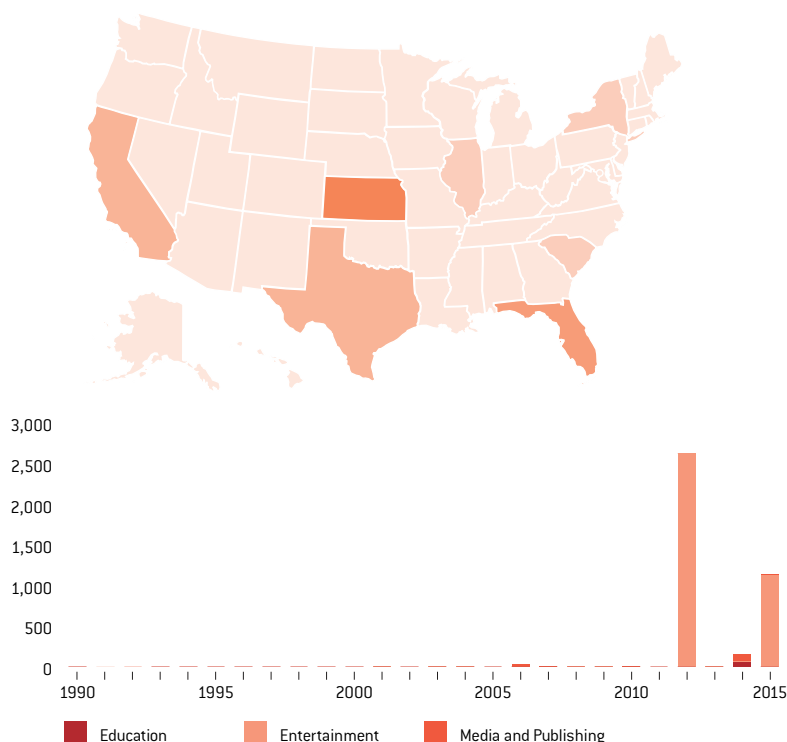
得益于日渐富裕的中产阶级，中国的娱乐、媒体和教育服务业市场在过去20年发展迅猛。然而，由于诸多限制，美国在这些领域的直接投资相对较小。外商对广播电视，出版印刷和电影发行的投资被严格禁止，相关活动也限制诸多。对教育，电影制作和放映等的直接投资需要以中方合资伙伴控股的形式进行。对内容的政治审查和版权保护问题成为国际媒体巨头进入中国市场的额外挑战。

51亿美金的总投资额主要集中在娱乐业。目前最大的投资者是华特迪士尼（Walt Disney）。迪士尼公司是投资总额55亿美金的上海迪士尼乐园的小股东控权人。该乐园于2016年正式开门接客。环球影城（Universal Studio）和六旗游乐场（Six Flags）最近也公布了他们在华兴建主题公园的计划。另一个主要投资者是美国电影制作公司梦工厂（DreamWorks）。梦工厂在上海运营着一个合资公司，主要制作贴近中国消费者的电影。时代华纳（Time Warner）通过他的子公司华纳兄弟（Warner Brothers）和华人文化产业投资基金结盟，通过双方的合资公司旗舰影业制作华语电影。

媒体和出版业只占直接投资总额的很小部分。出于对所有权及内容的限制，多数美国媒体娱乐公司都通过寻找当地合作伙伴，以节目授权的形式服务中国市场，因此并无太多实体存在。

教育领域的投资也相对较小，但最近几年开始增长。增长的原因之一是私募股权投资者在下注中国日增的教育文化需求，比如凯普斯通（KKR）对达内教育的投资。另一组主要的美国投资者是在华设立分校的美国大学，比如已招收超过1000名学生的纽约大学上海分校。

中国在美直接投资



中国在美娱乐，媒体和教育界的投资在2012年前基本不存在，但从那以后一跃而至40亿美元。超过95%的投资流向了娱乐业，而这95%中的大部分又都来自于一个公司——地产娱乐大亨万达。

万达在美扩张始于2012年。彼时，万达斥资26亿美元收购了美国连锁影院AMC集团。紧接着，在2015年，万达又以6.5亿美元的价格收购了电影《钢铁侠》的制作方世界铁人公司（World Triathlon Corporation）。同年，通过AMC并购Starplex，万达进一步拓展了其在美电影市场份额。其他中国投资者也开始逐渐进入电影制作业，比如中信国安投资迪克库克工作室（Dick Cook Studios）。其它形式包括通过拼盘投资入股好莱坞电影（这部分不计入外商直接投资）。

对媒体和出版业的投资主要局限于国有新闻媒体的海外平台建设。新华社和中国日报都在美国拓展了它们的英文业务。2012年，中央电视台在美国推出了新频道央视美国，总部设在华盛顿特区。这些业务拓展都不涉及显著的资本投入。在美教育服务业也十分局限，主要为在美中国留学生提供各项服务。

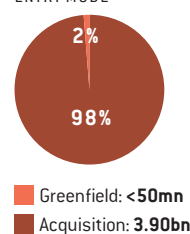
放眼未来，中国在美娱乐业投资必定有增无减。2016年前三季度，中国娱乐业投资者已经宣告了总额高达70亿美元的投资，其中包括万达35亿美元收购传奇影业（Legendary Pictures），11亿美元收购连锁影院麦卡影院（Carmike），阿里巴巴投资斯皮尔伯格旗下Amblin Partners，以及腾讯入股STX娱乐。不出意外的话，娱乐业很快将成为一个中国在美直接投资额反超美国在华直接投资额的领域。鉴于中国对外商娱乐业的投资限制和内容监管，中国在美高频的投资将引来一场关于这些投资所伴随的潜在风险的讨论。

TOTAL
\$4.0_{bn}

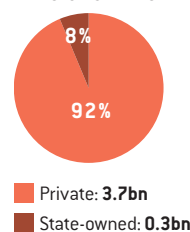
TOP 5 INVESTORS

- 1 Wanda Group
- 2 Fosun
- 3 CITIC Group
- 4 Jiangsu Phoenix Publishing
- 5 TAL Education Group

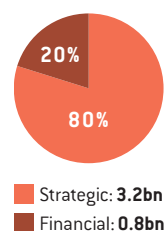
ENTRY MODE



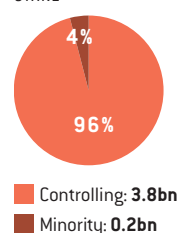
INVESTOR OWNERSHIP



TYPE



STAKE



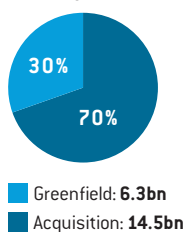
TOTAL

\$20.8bn

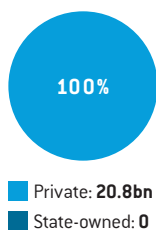
TOP 5 INVESTORS

- 1 Bank of America
- 2 Citigroup
- 3 J.P. Morgan
- 4 Goldman Sachs
- 5 Carlyle Group

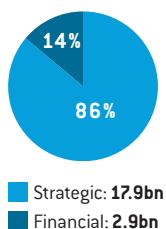
ENTRY MODE



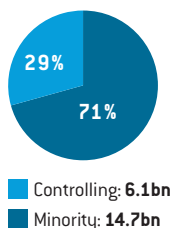
INVESTOR OWNERSHIP



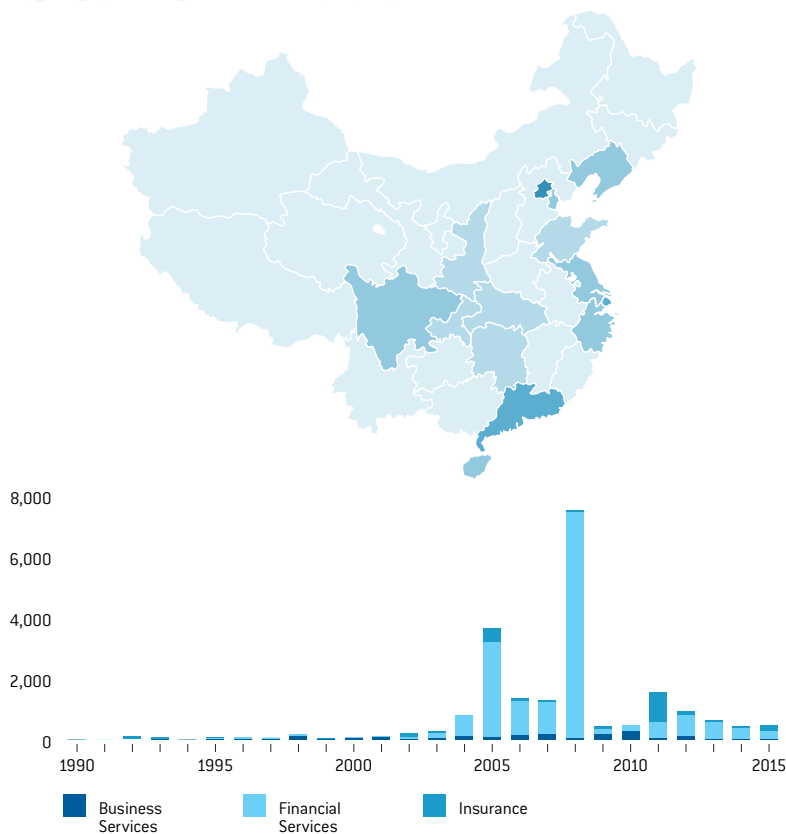
TYPE



STAKE



美国在华直接投资



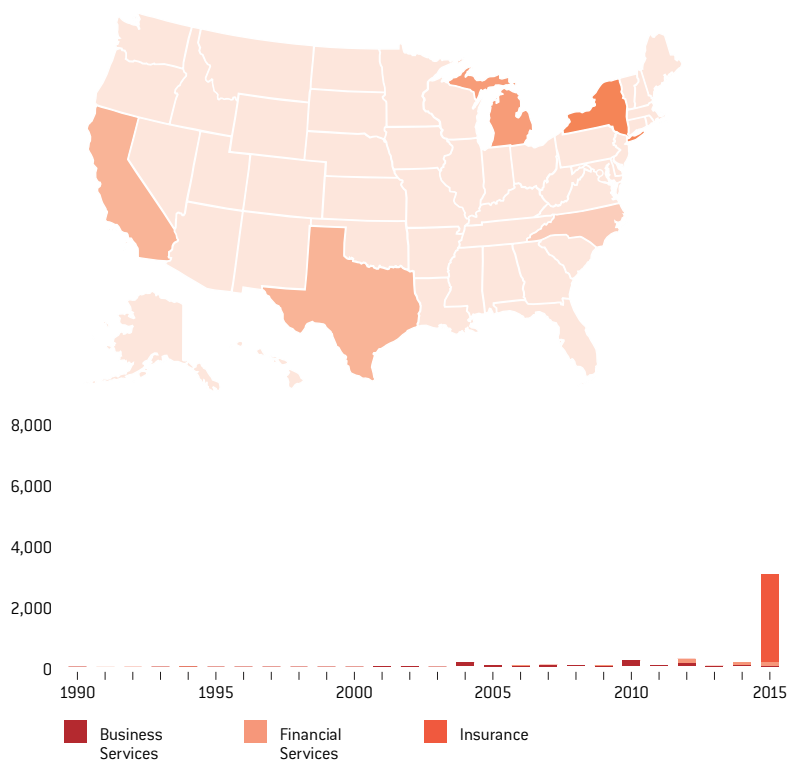
1990至2015年，美国对中国金融和商业服务业的直接投资累计达208亿美元。这个数字只包括股权占10%及以上的投资，所以稍微低估了这一时期美国对中国金融业的总投资。同时，这一数字也没有剔除剥离业务，意味着该数字实质上过高地估计了美国企业在中国金融系统的实际存在。

大部分投资可归因于21世纪初美国金融公司以数十亿美元购买中国的银行股份，那个时期中国政府积极邀请外国银行成为陷入困境的国有银行的战略投资者，以加快银行现代化及上市进程。2002至2008年，美国的银行购买了150亿美元以上的此类股份，其中最大的案例是美国银行(Bank of America)购买了中国建设银行20%的股权。然而金融危机后，美国的银行需要筹集资本并且意识到其在中国的银行中的所有权的增加是不可能的，因此大多数美国投资者出售了股权（大部分获利颇丰）。一些美国的银行在中国设立了分支机构（比如花旗银行Citigroup或者富国银行Wells Fargo）或者证券交易和投资银行合资企业（包括摩根大通J.P. Morgan和高盛Goldman Sachs）。然而，所有权和经营上的限制持续遏制着美国在华金融企业的雄心。

美国对华保险业的投资同样受到类似因素的限制。一些美国企业包括美亚保险(AIG)，信诺(Cigna)，和大都会保险公司(Metlife)在中国都有重大投资。美国保险公司一最引人注目的是美亚保险—同样投入了数十亿美元于那些股权低于10%的项目。然而，中国的保险市场依然由国内大型保险企业主导，正式和非正式的限制条件都阻碍了外国保险公司市场份额的扩大。

中国商业服务业同样也吸收了大量的美国资本，包括法律服务，咨询，广告，质量控制，测试，工程和设计。这些投资非常多，但都是轻资本业务，因此没有占行业总投资的很大一部分。但是，这些公司无疑给其他外国投资公司和中国经济增加了极大的价值。

中国在美直接投资



中国对美金融和商业服务业投资起步晚，直到最近才有所增长，但2015年跃升至近40亿美元。1990至2014年，我们统计了60多笔小额交易，累计价值略低于10亿美元。这基本上反映了中国银行及其他大型国有银行的有机扩张。他们的业务主要位于纽约和加州等其他华人聚居区。过去五年这些银行的资产基础大幅增长，但我们的统计方法没有将未偿贷款计入外商直接投资。其中一个重要案例就是2012年中国工商银行收购东亚银行(Bank of East Asia)的美国资产，这是第一个中国银行成功在美的收购案例。

过去两年，中国在美国的金融投资发生了显著变化，私营金融投资者强有力地推动着中国境外保险业的收购交易。2015年商业集团复星分别以23亿和4.33亿美元的价格收购了美国财产和意外险公司Ironshore和梅多布鲁克保险集团(Meadowbrook)。单这两笔交易就将该行业中国对美累计投资额增加了四倍。2016年还有更多其他待完成的交易，包括安邦保险16亿美元收购信保人寿(Fidelity & Guaranty Life)。中美金融业近年来的双向投资路径同时也反映了与政策和监管限制

相关联的投资不对称。

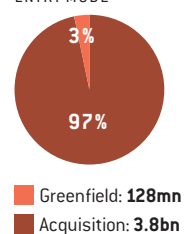
除了银行和保险业之外，中国对美国其他商业服务业的投资十分有限。许多包括律所和投资银行在内的中国商业服务公司，例如大成律所和中国国际金融公司，为满足消费者需求也在国外设立了分支机构。但大多数情况下，他们的国际经验有限，因此无法和美国机构同等竞争。

TOTAL
\$3.9bn

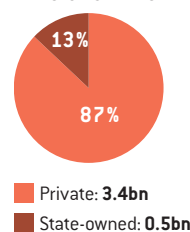
TOP 5 INVESTORS

- 1 Fosun
- 2 Bank of China
- 3 CITIC Group
- 4 Renren
- 5 ICBC

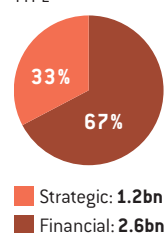
ENTRY MODE



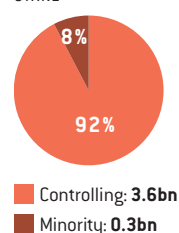
INVESTOR OWNERSHIP



TYPE



STAKE



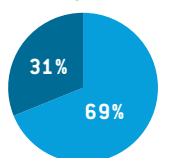
TOTAL

\$14.2bn

TOP 5 INVESTORS

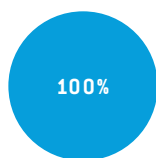
- 1 Eli Lilly
- 2 Johnson & Johnson
- 3 Medtronic
- 4 Merck
- 5 Cardinal Health

ENTRY MODE



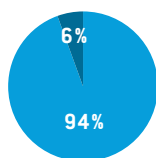
Greenfield: 9.8bn
Acquisition: 4.4bn

INVESTOR OWNERSHIP



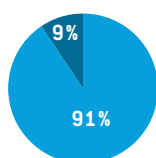
Private: 14.2bn
State-owned: 0

TYPE



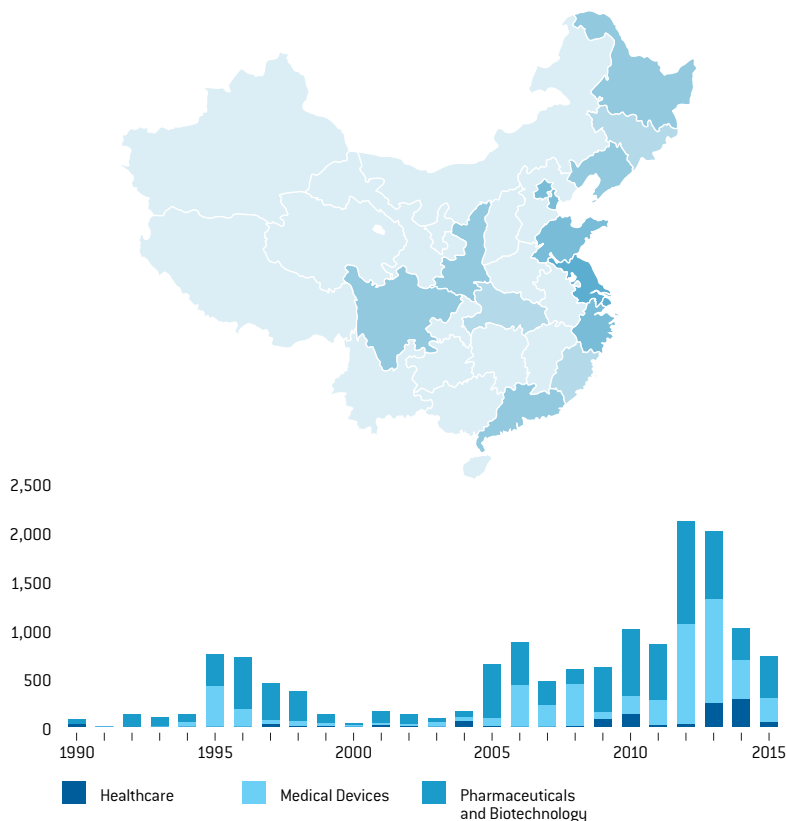
Strategic: 13.5bn
Financial: 0.8bn

STAKE



Controlling: 12.9bn
Minority: 1.3bn

美国在华直接投资



健康和生物技术已经成为美国在华直接投资的一个重要行业。中国医疗体系的现代化，政府支出的逐步扩大，以及老龄人口健康保险覆盖率的提高都给外国投资者带来了许多机会。1990至2015年间美国对华该行业的投资达到了142亿美元，大约占美国对华总投资的6%。

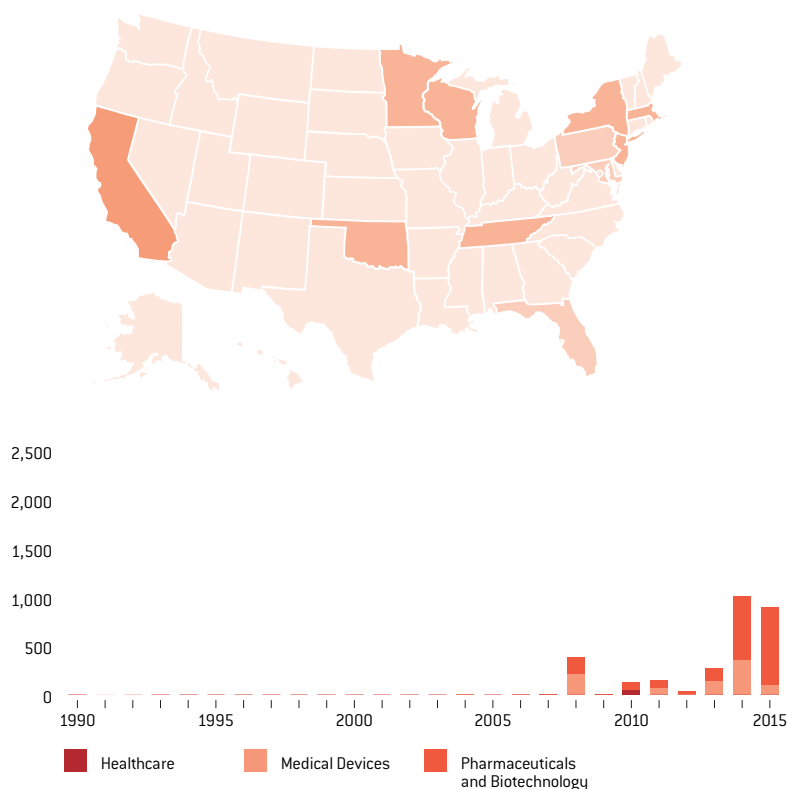
医疗器械是该行业投资的一个重要领域（占37%）。美国企业投资目的不仅是为了利用中国的低生产成本优势，同时也为了扩大他们在中国的市场份额。虽然该行业大部分投资都为绿地项目（例如碧迪医疗和强生的苏州工厂），美国投资者也已经收购了许多当地企业：2012年美敦力（Medtronic）8.16亿美元收购骨科器械制造商中国康辉控股公司，以及2013年史赛克（Stryker）以7.64亿美元收购医疗设备制造商创生集团。

1990年以来医药和生物技术方面的投资达58亿美元或占该行业总投资的56%。特定药物，原材料和中间材料生产的成本优势，以及快速增长的中国市场，促使许多美国企业在中国投资建厂。分销等其他下游活动也吸引了投资者的兴趣。2010年，为了进入中国医药分销市场，康德乐（Cardinal

Health）以4.7亿美元收购了永裕医药公司。虽然不公平的规章制度的执行给外国投资者在中国开展业务带来了一些困难，但是潜力巨大的中国市场对许多全球性医药公司而言依然十分重要。

医药保健服务业的投资虽然正在增长但依然比较落后（自1990年以来约占该行业总投资的7%）。对美国和其他外企而言，中国的潜在市场规模以及当前医疗基础设施的不健全使其成为一个富有前景的市场。在特定子行业，一些正式和非正式的限制依然存在，包括医院，老年护理设施和其他保健服务的经营。

中国在美直接投资



中国对美国医疗、医药及生物技术行业的投资规模较小（29亿美元），但近两年发展迅速。中国企业最近在美的投资增长主要是为了提升技术等其他方面的资产从而增加他们在中国市场的增长机会。迄今为止，这一领域的投资主要集中在私营企业带来的中小规模交易。

与美国在华直接投资一样，大部分投资主要聚集于医药和生物技术领域。技术升级（例如无锡药明康德公司收购实验室服务公司Apptech），供应链的构建（海普瑞药业收购科学蛋白实验室Scientific Protein Laboratories），以及对美国科研活动人才资本的运用（天士力制药集团在马里兰建立科研中心）推动了这一领域的交易量。另一趋势就是中国企业在风险投资早期阶段的投资增加，例如，无锡药明康德已经投资一些美国生物技术公司比如AltheaDx。

在医疗器械方面，中国企业寻求通过收购来提升他们的技术并增加客户群。例如，迈瑞医疗以2.09亿美元收购Datascope的病人监护产品业务，以及微创医疗2.9亿美元收购莱特医疗集团(Wright Medical Group)。相比于有机增长，对拥有既定客户群和销售

网络的美国企业的收购能够帮助中国企业更快地进入美国市场。

我们没有记录到任何医疗保健服务方面的重大投资。但是，对医院服务和老年护理需求的不断增长未来几年将会提高中国在美国的投资兴趣。在这一领域中国企业缺乏丰富的经验。有几家中国企业已经投资了与医疗保健相关的软件公司，例如平安保险和腾讯投资CliniCloud，后者是主要生产数字诊断设备，比如听诊器和温度计。

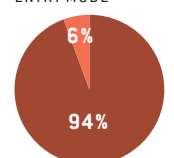
TOTAL

\$2.9bn

TOP 5 INVESTORS

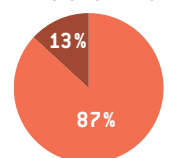
- 1 Shenzhen Hepalink
- 2 WuXi AppTec
- 3 Mindray Medical
- 4 Fosun
- 5 MicroPort Scientific

ENTRY MODE



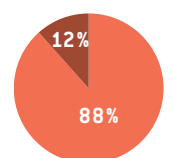
Greenfield: 0.2bn
Acquisition: 2.7bn

INVESTOR OWNERSHIP



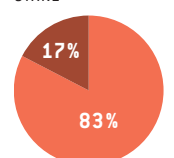
Private: 2.5bn
State-owned: 0.4bn

TYPE



Strategic: 2.6bn
Financial: 0.3bn

STAKE



Controlling: 2.4bn
Minority: 0.5bn

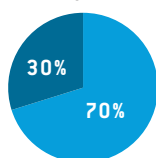
TOTAL

\$31.4bn

TOP 5 INVESTORS

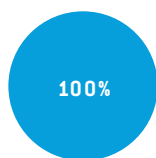
- 1 Intel
- 2 Motorola
- 3 Seagate
- 4 Microsoft
- 5 Yahoo

ENTRY MODE



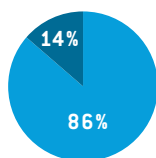
Greenfield: 22.1bn
Acquisition: 9.4bn

INVESTOR OWNERSHIP



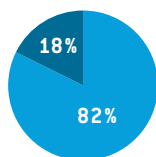
Private: 31.4bn
State-owned: 0

TYPE



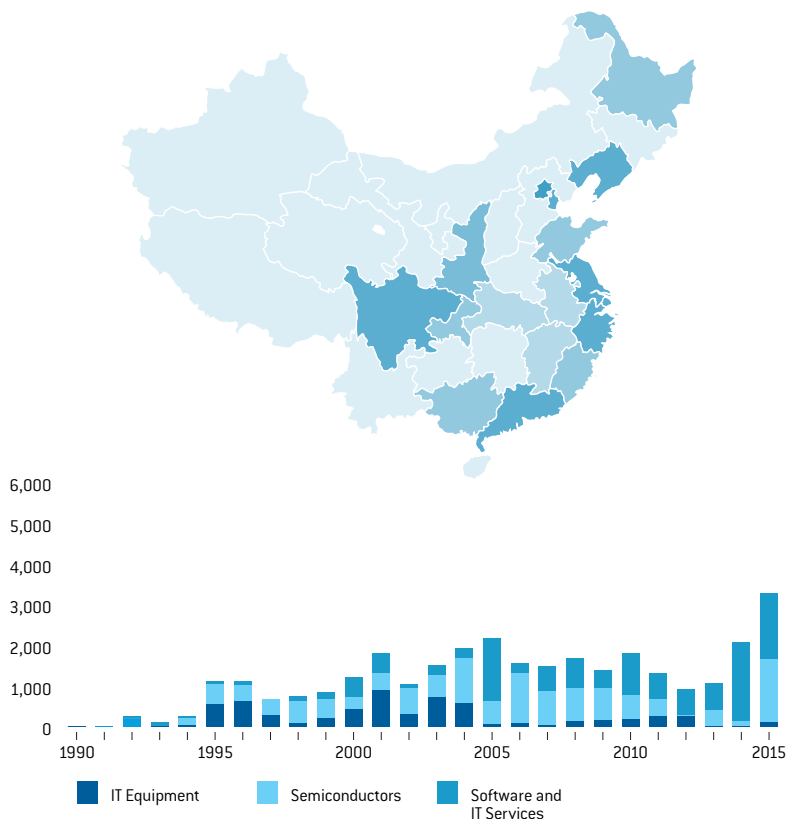
Strategic: 27.2bn
Financial: 4.3bn

STAKE



Controlling: 25.9bn
Minority: 5.6bn

美国在华直接投资



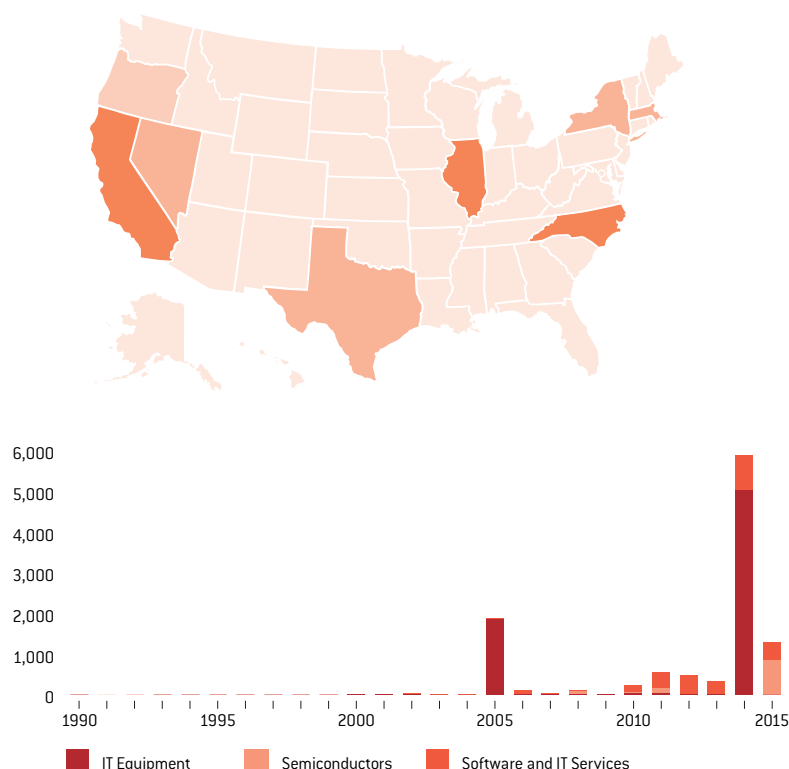
信息和通信技术是美国在华投资的最大行业，自1990年以来累计投资达314亿美元，占美国在华总投资的14%。基于中国廉价土地和劳动力带来的制造优势，美国投资者最初专注于信息技术设备的组装。90年代中期主要的绿地投资包括摩托罗拉(Motorola)，朗讯(Lucent)，和希捷(Seagate)的制造工厂。2001年中国加入世贸组织同时提升了ICT行业投资的规模和多样性。2000年代中期半导体投资开始扩大，重点利用中国在组装方面的成本优势。电脑销售的全球增长和智能手机的兴起极大地刺激了半导体工厂的大规模投资：飞思卡尔(Freescale) 6亿美元的天津工厂，美光科技(Micron) 5.5亿美元的陕西工厂，以及英特尔(Intel) 25亿美元的大连工厂是其中的代表。

2005年后，软件和信息技术服务吸引了越来越多的美国资本。美国企业至今在这一领域总共投资了124亿美元。2005年雅虎10亿美元收购阿里巴巴40%的战略股权标志着这一领域投资增长的开始。全球经济衰退抑制了美国海外信息和通信技术投资的热情，2009至2013的每一年投资水平都低于2008年。以消费者为导向的电

子服务业市场的快速变化以及英特尔(Intel)、高通(Qualcomm)等其他公司在中国科技公司和合资企业中的战略性投资致使2014和2015年投资量急剧上升。近年来向软件服务投资的转变也表明了投资者渴望抓住中国中产阶级需求扩大的机遇。智能手机和软件的快速变化也意味着中国有可能赶超美国的消费者技术。因此对美国投资者而言，继续维护在中国市场的投资十分必要。

信息和通信技术的投资同样受到监管限制和政治环境的影响。中国最近的网络安全，国家安全和反恐怖主义草案中的一些条例都是支持国内信息和通信技术企业发展的。这种“去全球化”趋势到底会因为新的法案将美国企业排挤在外而导致投资下降，还是会因为美国企业和中国企业合作规避政治压力而导致合资企业投资的增加，目前尚不清楚。

中国在美直接投资



信息和通信技术也是中国投资者在美投资的主要行业，1990年至今投资交易超过108亿美元。它是继房地产之后中国在美直接投资的第二大行业，占总投资的17%。虽然信息和通信技术的绿地投资相对稳定，但收购交易占到该行业总投资的92%，这两方面的投资都有IT设备公司如华为和中兴，以及其他软件公司的参与。

联想集团三个大的收购案占中国和美信息和通信技术行业总投资的64%，并也是该行业中国资本流入在2005和2014年达到两次峰值的主要原因：2005年它以18亿美元收购了IBM电脑业务，2014年以20亿美元收购了IBM的X86服务器业务并以29亿美元收购了摩托罗拉移动(Motorola Mobility)。中国投资者也开始涌入充满活力的美国软件行业，但这些投资交易（常常通过风险投资方式）往往数量多却价值低。2014年开始，中国政府促进半导体行业发展的新政策又带动了这一领域的境外收购潮。首轮重大交易是在2015年完成的，包括了7.36亿美元对集成芯片解决方案公司(Integrated Silicon Solutions)的收购。中国对美国半导体领域的总投资超过了10亿美元，但这一方面的投资交易也受到

了美国外国投资委员会(CFIUS)的大量审查，几个已经宣布的收购交易当下前景堪忧。

中国企业日益壮大，在多个产品市场成为了能和美国同行竞争的全球跨国公司。就像美国对中国快速变化并富有活力的信息和通信技术行业有着浓厚的兴趣，中国投资者也渴望利用美国的人才和创造力向竞争激烈的美国市场销售产品。在半导体领域，中国技术上仍然落后，但已经巩固了其在价值链底端的位置。国家对境外直接投资的支持将有助于推动技术的进步。这些趋势表明了双方对维持一个开放性投资环境的兴趣，但同时对于半导体投资战略性本质的安全考虑又将会使未来投资更加复杂化。

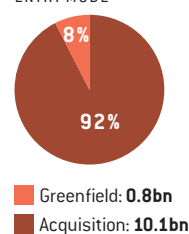
TOTAL

\$10.8bn

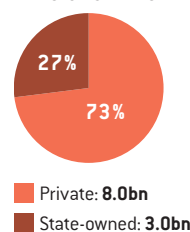
TOP 5 INVESTORS

- 1 Lenovo
- 2 Tencent
- 3 Summitview Capital
- 4 Alibaba
- 5 Baidu

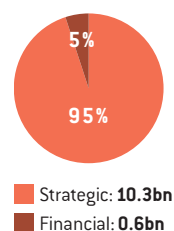
ENTRY MODE



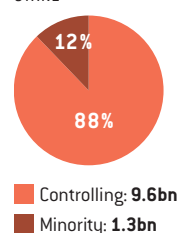
INVESTOR OWNERSHIP



TYPE



STAKE



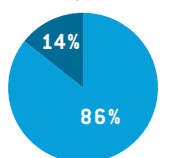
TOTAL

\$19.0_{bn}

TOP 5 INVESTORS

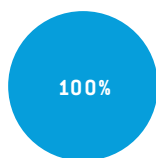
- 1 Caterpillar
- 2 Emerson Electric
- 3 Joy Global
- 4 Cummins
- 5 General Electric

ENTRY MODE



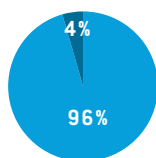
Greenfield: 16.3_{bn}
Acquisition: 2.7_{bn}

INVESTOR OWNERSHIP



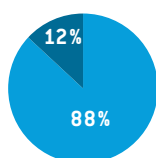
Private: 19.0_{bn}
State-owned: 0

TYPE



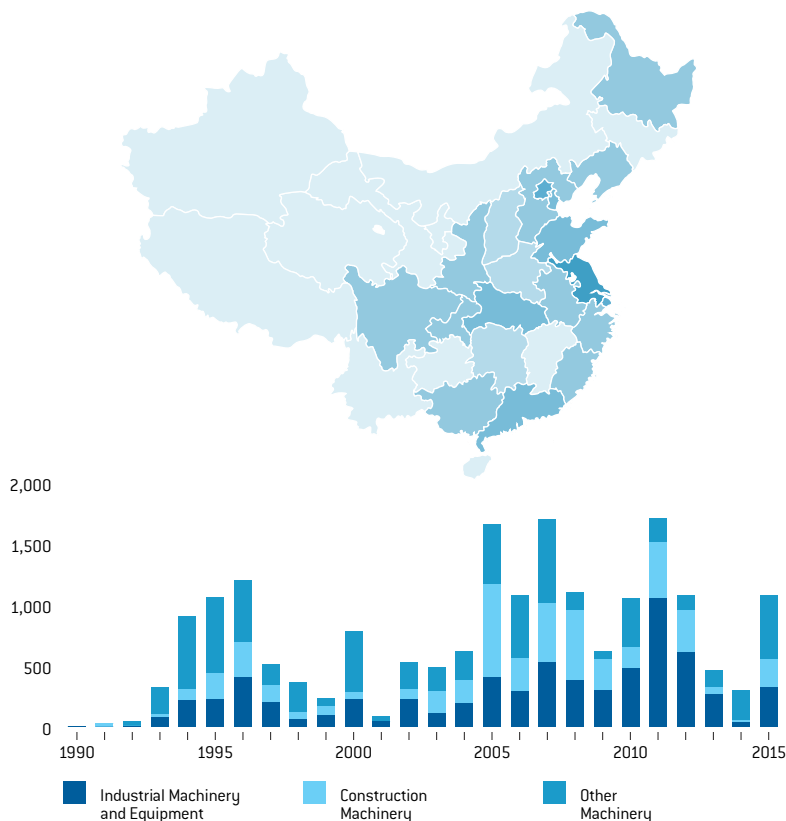
Strategic: 18.2_{bn}
Financial: 0.8_{bn}

STAKE



Controlling: 16.6_{bn}
Minority: 2.4_{bn}

美国在华直接投资



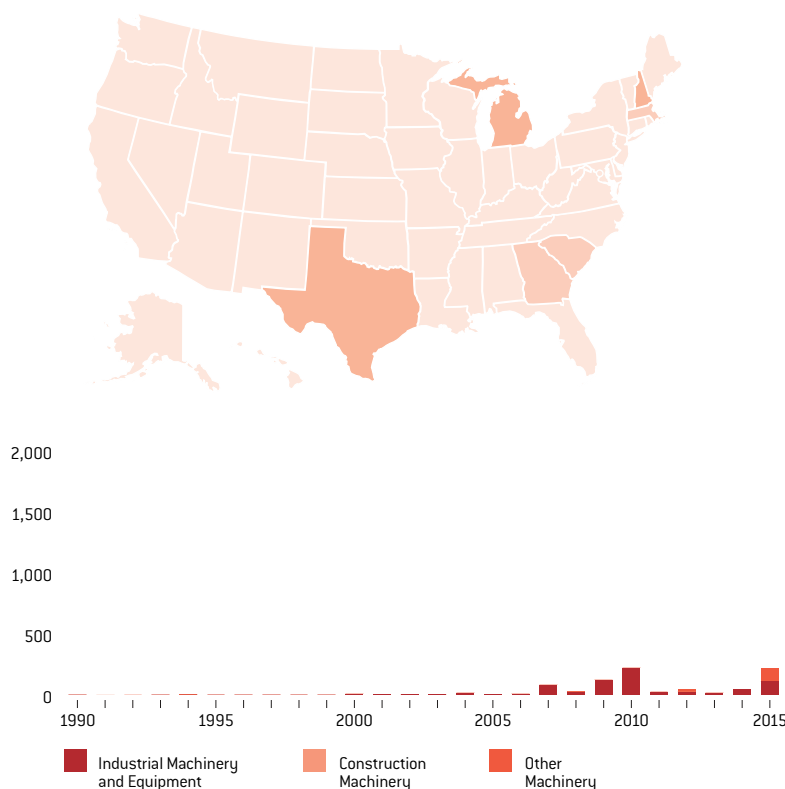
工业机械领域吸引了大量美国在华直接投资。自1990年来，美国投资者已累计在华投入了190亿美元，占在华直接投资总额的8%。该领域的公司把握住了中国建筑业的蓬勃发展和各个领域生产大规模机械化这两大时代机遇。众多工业机械生产机构的拔地而起印证了工业机械在中国过去20年经济发展中的重要地位，也成就了绿地投资在该领域直接投资中的主体地位。作为中国发展模式的支柱产业之一，工业机械业的外商直接投资受到了广泛欢迎。

美国对华工业机械业的投资起步较早，在90年代中期就有诸如建筑机械制造商卡特皮勒（Caterpillar）和工业设备制造商康明斯（Cummins）进入中国。从2005年到2012年，美国在该领域对华年均直接投资超过了10亿美元。中国工业生产能力的井喷式增长和重工业的高速发展促使美国各公司主动接近新增的中国消费者。和汽车制造业等形成的工业聚合体一样，工业机械商紧随上游企业扩展它们在华的业务。经济危机后，流向机械制造业的资金相对较为稳定，但危机使发达经济体经济活动大幅缩减。与此同时，中国对工业机械产品的需求因

经济刺激计划而不断加大。美国的各个相关企业于是开始加速深耕中国市场。随着中国国内工业机械业变得日趋成熟，2008年以后的投资组成开始包括更多的收并购案。

尽管绿地投资的滞后属性意味着三两年内的投资浮动并不能说明太多问题，但最近几年的投资的确有所减少。以房地产和基础设施为主的投资导向型经济模式在中国难以为继。对工业机械来说，这无形中增加了前景的不确定性。同时，中国制造业基地转型升级的战略也意味着智能化等高新制造设备需求与投入将长期稳定增长。

中国在美直接投资



与美国在华投资相比，中国在美国工业机械业投资总量仅停留在8亿美金左右，占同期中国对美直接投资总数的1%，体现了中美双方的市场状况。中国对美机械制造业投资肇始于2007年，但投资额浮动较大。

虽然投资分散在各个子行业中，但中国对美工业机械的主要投资集中在工矿机械生产领域。最大一笔投资来自2009年上海电气对新罕布尔什州新闻印刷设备制造商Goss International的收购。在总投资中，绿地项目扮演了重要的角色，贡献了超过40% 的投资额。最为著名的绿地投资项目是建筑机械巨头三一集团在佐治亚州建立的集组装，研发和销售于一体的大型综合设施。其它投资涵盖了各类机械产品，从自动化传送设备制造商Dearborn Mid-West到钻井设备制造商Kennametal形式各异。

随着中国工业机械制造商逐渐升级价值链，他们对获取海外企业技术，人才和销售网络的愿望愈发迫切。2016年的投资形势已经体现出中国买家对美国公司的浓厚兴趣。三一的主要竞争对手中联重工曾试图出价34亿美金购买特雷克斯起重设备公司

(Terex Crane)。可惜的是，这笔本能使该领域其他投资项目相形见绌的交易最终并未顺利执行。大量体量虽小却技术先进的欧洲公司将会吸引更多的中国投资。但在美国，建筑和农业机械领域拥有较强竞争力的企业往往体格庞大，客观上增加了收购的复杂性和难度。在自动化智能化生产领域领先的企业更加难以企及，因为他们或多或少与军事应用沾边。

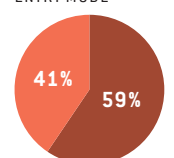
TOTAL

\$0.8bn

TOP 5 INVESTORS

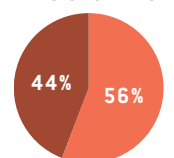
- 1 Shanghai Electric Group
- 2 Sany Heavy Industry
- 3 Top Eastern Group
- 4 China Everbright
- 5 Anhui Zhongding

ENTRY MODE



Greenfield: 0.3bn
Acquisition: 0.5bn

INVESTOR OWNERSHIP



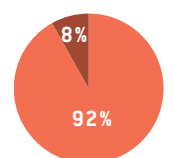
Private: 0.5bn
State-owned: 0.4bn

TYPE



Strategic: 0.8bn
Financial: 0

STAKE



Controlling: 0.8bn
Minority: 0.1bn

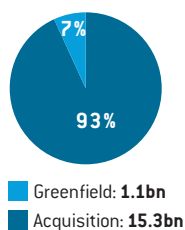
TOTAL

\$16.3bn

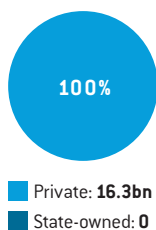
TOP 5 INVESTORS

- 1 Morgan Stanley
- 2 Blackstone Group
- 3 Carlyle Group
- 4 Tishman Speyer
- 5 Hines

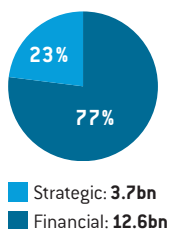
ENTRY MODE



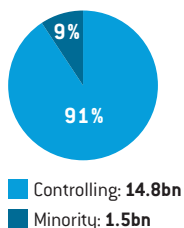
INVESTOR OWNERSHIP



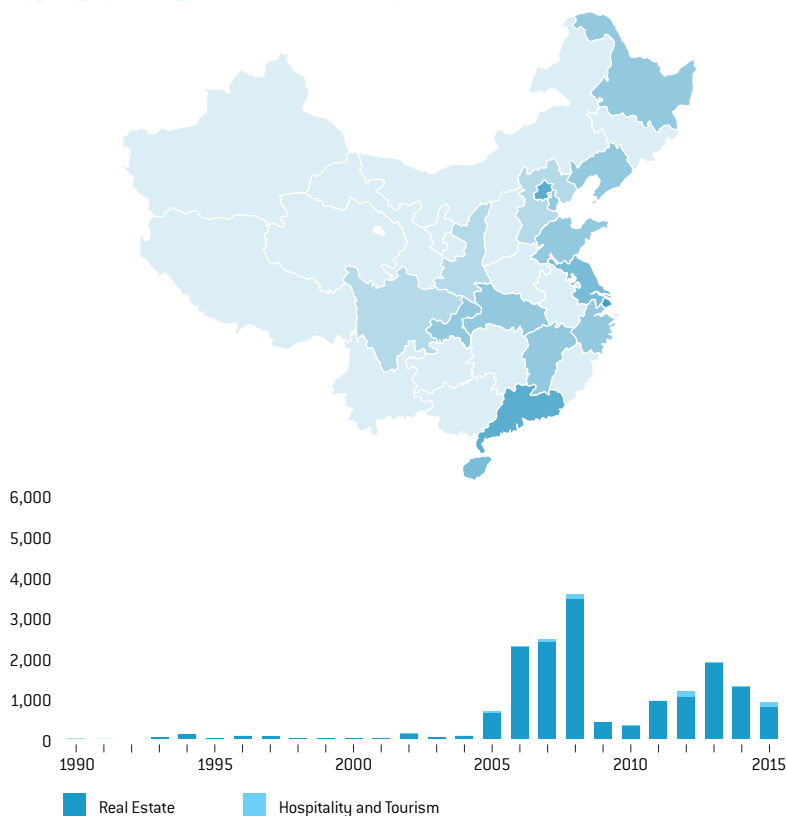
TYPE



STAKE



美国在华直接投资



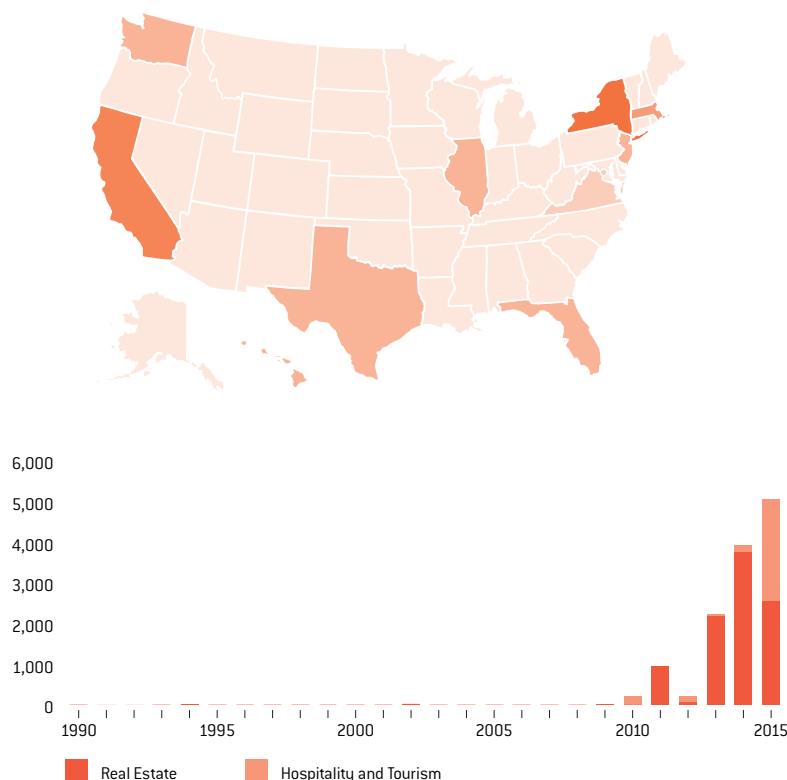
美国投资者在中国的房地产和酒店旅游业总计直接投入了超过160亿美元，占1990年以来总投资的7%，使之成为投资量最大行业之一。子行业中，房地产又占去了投资的绝大部分。美国的酒店业企业虽然已遍布中国城市的大街小巷，但限于特许经营的商业模式，自有资产投入相对较少。

香港，台湾和其它临近地区与国家的投资者很早就进入了中国房地产市场。来自美国的少量绿地投资从90年代起开始进入中国，主要公司包括地产开发商汉斯（Hines）等。中国入世后，以收购为主要形式的开发商，私募股权公司，投资银行和其它投资者开始涌入中国地产业。由于在华资产组合形式有限，外资金融企业只能利用直接投资作为一个流通性较好的方式搭上中国经济高速发展的快车道。投资额从2005年的不到10亿一跃而至2008年的35亿美元。这些投资首先集中在北京上海等一线城市，随后逐渐向二线城市蔓延。

2009年到2010年间，受国际金融危机影响，美国金融企业大幅缩减了在华房地产投资。两年之后，投资重回增长轨道，并在2011年到2015年保

持了年均10亿美金以上的规模。受市场自我调整可能带来的楼市动荡，美国金融企业在华地产投资近两年有所降温。但伴随着电商在中国的迅猛发展，近两年美国企业在华投资的物流仓储地产项目不降反升。长远来看，美国对华房地产投资将会继续保持强劲增长。然而，地产业投资的金融属性使之很容易受到中国经济转型过程中的不确定性影响。

中国在美直接投资



与美国投资者对中国地产价格和金融体系的顾虑相反，大批的中国投资者被相对稳定的美国房地产市场吸引而来。从1990年以来，中国在美国房地产和酒店业投资总额接近126亿美元，占同期总投资额的20%之多。大量的投资始于2010年并主要集中在纽约，洛杉矶，旧金山等中心城市。

直接投资美国房地产的中国投资者不仅包括专注地产业的开发商，还有保险公司和资产分散性集团企业。与能源等资本密集型行业不同，私有资本主导中国在美国地产投资。最大的单笔交易包括安邦2015年斥资20亿美元购买华尔道夫酒店（Waldorf Astoria），复兴地产2013年投资7.25亿美元购买大通曼哈顿广场一号，以及中国银行2015年花费6亿美元购买的布莱恩公园7号（Bryant Park）。近年，中国地产投资商也开始尝试在美国主要市场开发绿地项目，比如泛海控股在洛杉矶和绿地集团在纽约布鲁克林的开发项目。

美国的酒店资产因中国游客和商业旅行的增多而变得炙手可热。除了奢华酒店外（如华尔道夫和百家乐Baccarat），中国的投资者也购入了不少中端酒店（如万豪Marriott洛杉

矶机场店），会议中心（海航收购IBM帕利塞兹会议中心）和多个高尔夫球场（华彬集团在夏威夷收购多个高尔夫球场）。

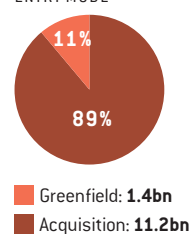
经历了快速财富积累国家的投资者需要在全世界分散财产以平衡风险，中国的投资者也不例外。美国的房产在全球范围内以风险小著称，因此吸引大量中国资本并不意外。中国在美国地产投资随着安邦65亿美元并购Strategic Hotels和其它交易相继公布，必定在2016年将记录再一次刷新。

TOTAL
\$12.6bn

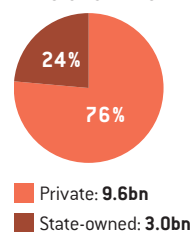
TOP 5 INVESTORS

- 1 Anbang Insurance
- 2 Fosun
- 3 Oceanwide Holdings
- 4 Greenland Group
- 5 Vanke

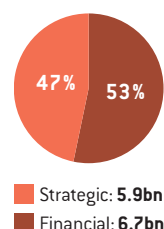
ENTRY MODE



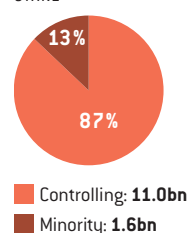
INVESTOR OWNERSHIP



TYPE



STAKE



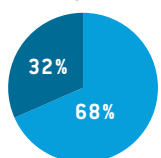
TOTAL

\$7.6bn

TOP 5 INVESTORS

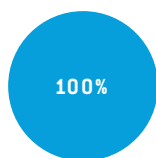
- 1 FedEx
- 2 Prologis
- 3 United Parcel Service
- 4 Fluor Corporation
- 5 General Electric

ENTRY MODE



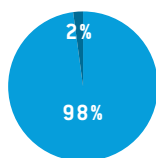
Greenfield: 5.2bn
Acquisition: 2.4bn

INVESTOR OWNERSHIP



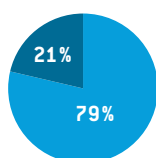
Private: 7.6bn
State-owned: 0

TYPE



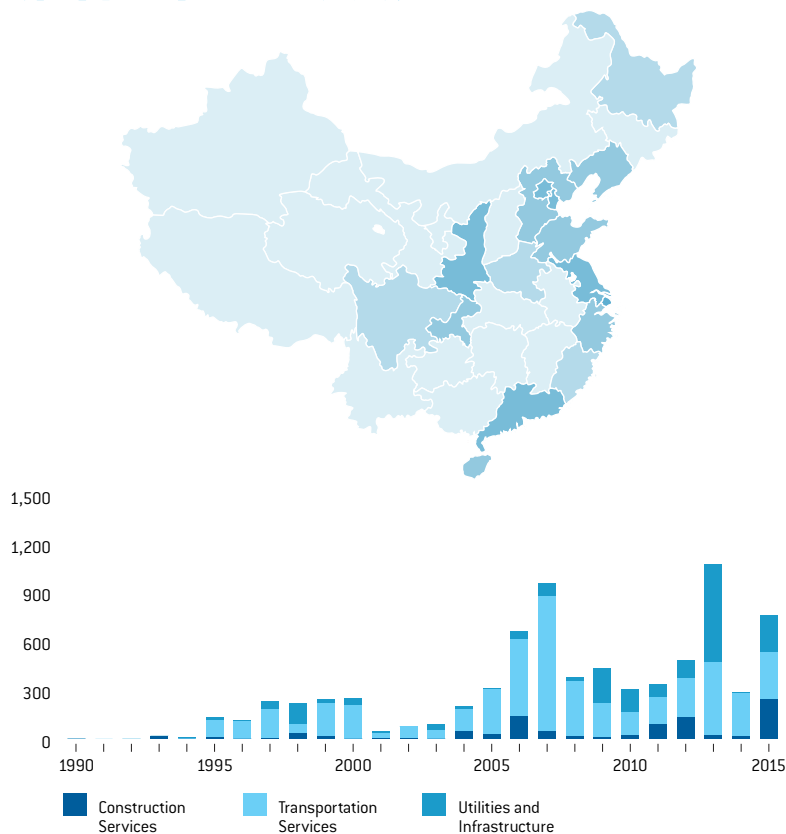
Strategic: 7.5bn
Financial: 0.2bn

STAKE



Controlling: 6.0bn
Minority: 1.6bn

美国在华直接投资



中国的交通运输和基础设施领域吸引了大量的美国直接投资，主要集中在物流和运输服务业。虽然90年代末到本世纪初年均投资一直停留在5亿美元以下，但投资额在2007年极速攀升到10亿美元。经济危机后，除了个别几笔大交易外，投资额稳中有落。总体而言，美国投资者从1990年到2015年间总共投入了76亿美元，占同期所有投入的3%。绿地投资占了其中的80%，足以证明外商在中国基础设施现代化过程中所做的贡献。

随着中国出口导向型经济和国内贸易在90年代的飞速发展，美国快递业巨头联合包裹（UPS）和联邦快递公司（FedEx）开始寻求参与建设中国的现代物流体系。在这段时间里，我们收录了多个投资额不大的绿地项目。在铁路运输等其他交通服务领域，美国公司并无过多投资，反映了这些领域被国有企业主导的现实。

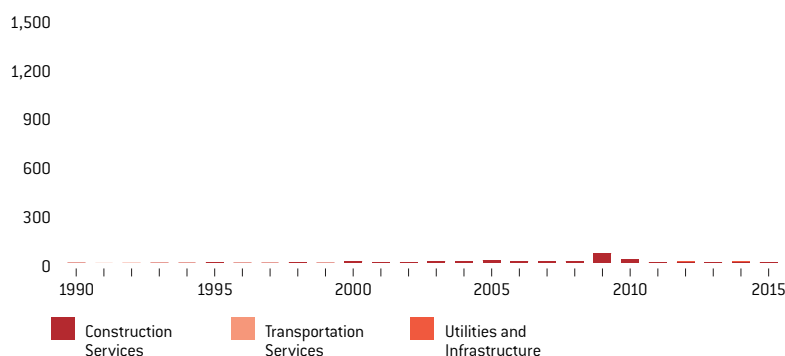
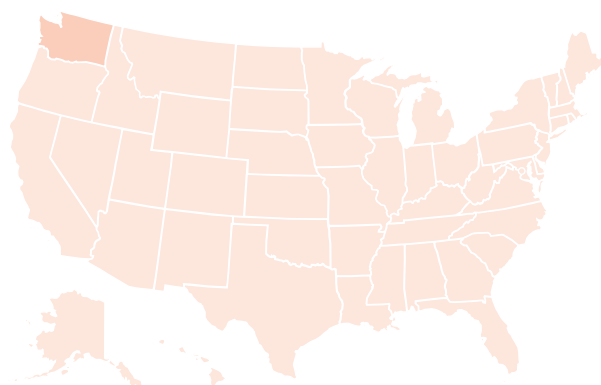
伴随物流设施快速增长的投入，大型基础设施建设服务业也吸引了不少投资。21世纪初，福陆（Fluor）和柏克德（Bechtel）等美国主要工程建设服务公司开始进入中国市场，但都以投资额不大的咨询或项目承包为主要形式。虽然08年经济危机后投资水平有所回落，但美国公司在这些领域的投资增长总体保持不变。最近主要

的交易包括福陆与中海油在珠海合资设立的大型工程模块建造公司——中海福陆重工有限公司。

中国向发达国家标准迈进的交通运输服务和基础设施领域将继续给美国投资者提供巨大机遇。环境修复，电商物流和乡镇地区交通基础设施现代化将成为额外的增长助推器。铁路领域的机遇因国企垄断而较为稀少。作为关键性基础设施的通信与输电等领域将继续限制外资，但这种情况在很多发达国家也司空见惯。

建筑服务包括建筑物和基础设施的建设，如高速公路。运输服务包括客运服务，物流和配送服务以及管道。公用事业包括电力和燃气配送，供水，污水和废气处理，但不包括发电，存储类基础设施如仓库。

中国在美直接投资



中国在美交通运输与基础设施领域的投资从1990年以来一共不超过2亿美金，仅占同期总投资额的0.3%。

包括中国远洋海运和中海集运在内的国有企业是在美最早的中国投资者，不断加深着两国贸易联系。然而，由于并未获取港口设施等资产的所有权，这些投资一般规模较小。少数例外包括中国远洋海运在西雅图港集装箱码头拥有的部分股权。中国建筑总公司等建筑服务公司也已进入美国市场，并不断通过内生性或并购（中建并购Plaza Construction）等方式增加市场份额。

尽管长期来看，美国对基础设施的更新换代不会止步，但现今中资企业在美国交通基建方面投资的缺乏也反映了这些企业在美所面对的现实。美国强大的本土企业使中国同行很难参与直接竞争。但是，中国在电商物流等方面的迅猛发展也将为中国公司在中长期进入美国市场积累实力，提供机遇。同样的，中国工程建筑公司通过在本土建设数以百计的基础设施项目而变得更具竞争力。项目经验加上融资的便利让中国的基建公司在世界各国拿到了不少建设合同，这种趋势可能在不久的将来为它们在美和其

它发达国家扩张打下基础。

美国经济的成熟与稳定同样吸引着中国金融投资者通过投资基础设施项目来获得稳定的长期回报。然而，中国这些基础设施项目的投资也会毫不意外地招致美国国内关于国家安全的政治顾虑，这就需要通过法律架构来消除。

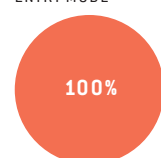
TOTAL

\$0.2bn

TOP 5 INVESTORS

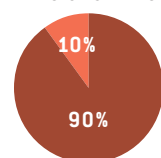
- 1 China State Construction
- 2 China Shipping
- 3 COSCO
- 4 Air China
- 5 China Eastern Airlines

ENTRY MODE



Greenfield: 0.2bn
Acquisition: 0

INVESTOR OWNERSHIP



Private: <50mn
State-owned: 0.2bn

TYPE



Strategic: 0.2bn
Financial: 0

STAKE



Controlling: 0.2bn
Minority: 0

4 结论和政策议程

在本报告中，我们回顾了中美之间的传统外国直接投资数据，并以一个更详细全面的交易层面数据库对其进行了补充。我们在分析的过程中注重准确性、透明性和客观性。我们在数据分析方面的主要发现和中美投资政策议程上的建议如下：

主要发现

第一，两国之间的联系比我们想象的更为深入：相较于常用的官方统计数据得出的结论，我们的数据显示中美两国对彼此的投资持更加欢迎的态度。自1990年以来，我们的数据显示总共近2,300亿美元的美国在华投资，而官方存量数据仅为700亿至750亿。在同一时期我们计算中国在美直接投资累计640亿美元，远高于官方统计的150亿到410亿美元。这种低估并不是由于隐藏交易造成的，而是由于政府机构所运用的国际收支统计方法与交易层面统计方法有所不同。

第二，美国在华投资起步较早：美国公司在中国投资已经超过三十多年了，因此自1990年以来美国在华交易的累计价值远远超过了中国在美国相应的交易总额，大概是中国的4倍。如果加入估值和汇率的变化，此差距可能更大。在我们分析的14个行业中，美国对华直接投资累计总额均超过了中国在美国的投资总额。这清楚地表明了中国在早期发展阶段对外商投资的卓越开放性，以及这种投资在中国经济奇迹中发挥的重大作用。中国通过对外商直接投资开放而改写了

新兴经济体发展轨迹的成就值得赞誉。

第三，年度投资大趋势已在转变：美国对中国的直接投资在2008年达到巅峰，自此开始放缓，并在过去两年内开始有下降趋势。这种现象并非短期波动，而是结构性力量作用的结果。如中国GDP增长放缓、某些行业已经饱和以及风险规避情绪的上升等商业因素可以部分解释这种投资减速。但中国对外国投资者的限制，特别是在服务业和其他增长行业，也是一个重要的因素。中国在美国的直接投资在这时期恰恰相反，从2011年到2015年平均每年增长30%。年度投资额从2011年的不足50亿美元迅速增长到2015年的150亿美元，并在2016年达到一个新的高峰。在2015年，中国对美直接投资年度流量第一次超过当年美国对中国直接投资流量。

第四，投资者数量庞大，并且越来越多样化：只有少数美国公司在早期的改革年代投资于中国。至2015年，我们的统计显示已有超过1300家美国公司投资了中国业务，其中有超过430家公司投资在5000万美元以上，有56家公司投资在10亿美元以上。1990年至2015年间，超过70%的美国在华投资是绿地项目，其中大多数为中小型项目。另一方面，中国在美直接投资则主要为收购（包括拯救一些濒临破产的美国公司）。在我们统计的640亿美元的中国在美直接投资中，将近90%是通过收购而不是绿地方式进入美国的。并不意外的是，近一半的中国在美投

资总额来自10亿美元以上的大额交易，只有10%为小型项目。近期一个重要变化是中国私营投资者现在已经大幅超越了国有投资者的步伐，占2013年以来对美投资流量的近80%。此外，私募投资、风险投资和其他财务投资者的增长也增加了近年来双边投资主体的多样性。

第五，投资动机与目标产业分布变化巨大：早期美国在华直接投资通常寻求更低的制造成本，包括劳务，环境保护，土地，及建筑成本。近年来，投资活动已变为消费者导向，这是在早些年比较少见的。另外也有投资者来中国是希望抓住新兴市场两位数的GDP增长率以及升值的货币所带来的财务机会，而这种日子现在也已一去不复返。中国在美直接投资最初大多寻求战略资产，包括技术、品牌和人才。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。

第六，数据显示政策与政治对双边投资的影响：在几十年前，美国在华直接投资的轨迹与中国最初的外商直接投资开放政策密切相关。即使在今天，美国在华的足迹在某些程度上还是受产业政策的影响。中国对外投资的腾飞与对外投资政策改革息息相关，并在今天继续有可能受到潜在的资本管控及其他金融政策影响。中美双方都在一些行业上实行着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。良好的政策对于管理跨境直接投资至关重要，从而保持政治的建设性；而不好的政策或由政策引起的不对等开放，则容易地阻碍中美关系的未来发展方向。

第七，直接投资产生实在的福利，尤其对投资当地而言：外商直接投资是中国过去经济成功的关键，也是众多美国企业所拥护的全球模式的核心，为中美消费者和竞争力都带来了好处。美国直接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。

第八，成长空间巨大：中美双边直接投资活动还远未饱和。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

本报告旨在为政府和商业决策者提供一个共同的数据基础。鉴于这个目标，本研究强调描述性数据分析，而不倡导针对某些机遇或挑战的特定政策。同时，我们的研究结果支持一些对中美政策议程的广泛建议，可以作为对本研究中数据更广泛和更深入讨论的背景。

一、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。很多政策制定者和立法者仍然认为跨境直接投资只是一个单行道，大多从先进的美国单向流向亟需投资的发展中中国，以寻求降低成本。许多公司也有这种看法，但我们的研究结果表明现实是完全不同的。中美双边投资与前几年相比更为成熟得多，因此企业和政府领导人需要以不同的方式管理这种互动。即使在过去三年中，一些美国官员还认为中国在美投资是少量的，认为他们可以随时决定持欢迎或拒绝态度。北京的一些官员同时也错误地认为美国对中国投资是不开放的。数据表明这两种观念都过于陈旧了。中美双边直接投资政策框架的升级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。

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。完成一件事所需的政治时间与过程均在变化，有时可能比政策制定者认为的还要快。美国政治系统的党派分化近年来使国会通过国际协议的速度缓慢。国内民众愈加反对全球化，这意味着一旦开放外国投资管理及审查条款的改写，结果很可能比预期的更偏保护主义。在中国，外商投资开放的下一阶段非常复杂，需要合并改写多个外商投资有关的法规，废除30年来的外商投资指导系统，解除对资本流动的顾虑以让公司自行做出全球投资的决策。虽然中国大多情况下有能力遵循新政策落实的时间表，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。这些情况对两方政府都是新的，而政策制定者必须认真考虑时机。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。

三、数据显示中美双边直接投资的行业组合正在迅速演变，这自然引起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。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。外国投资审查委员会不是一个争论什么交易会对安全造成影响或如何平衡经济福利与边际国家安全风险的地方，这些是政策决策者该面对的问题。数据清楚地表明外国直接投资审查对中美双方都在变得更具挑战性，要想同时维护国家安全和经济福利，那么两国都需尽力保证这一过程不受政治影响。

四、我们的调查研究表明，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国直接投资，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，中国在美国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。同时，中国的现有外商直接投资审查体系包括一些非国家安全标准，随着双边投资流量的进一步扩大，中国体系与美国体系的不对称性会带来更多问题。虽然在任何双边投资关系中都不能期望完美的对称性，但很多情况还是取决于双方是否愿意将共同的投资开放标准作为一项目标。

五、最后，中美双边直接投资政策议程并非存在于真空之中，我们倡导北京和华盛顿方面思考双边关系之外的问题。美国和中国双边直接投资利益的最大化只在双边基础上是不能得到保证的：投资环境本质上是多边的。现在许多国家都在互相竞争，以各种各样的审查系统与体制吸引外国投资者。同时，国家安全审查也不是一个在双边基础可以完全解决的问题。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，而中国的投资发展证明事实并非如此。

以上发现只是能从这篇研究及新数据库中得到结论的一小部分。中美双边直接投资在双边关系中的地位日益重要，也导致很多强烈观点的出现，使得判断与分别基于事实的问题和基于情绪的问题愈加困难。我们希望本报告和同系列项目以后的更新都能有助于促进更加有效、更加基于数据的政策问题与互惠互利讨论。

参考文献

- American Chamber of Commerce in Shanghai. *American Business in China White Paper 2016*. [American Chamber of Commerce in Shanghai, 2016]. <http://bit.ly/2eUn6op>.
- Anderson, Thomas. "Foreign Direct Investment in the United States: New Investment in 2008." *Survey of Current Business*, June 2009, 54–61.
- Autor, David H., David Dorn, and Gordon H. Hanson. "The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States," *American Economic Review* 103, no. 6 (2013).
- Bureau of Economic Analysis. "Establishment Data for 1997, Methodology", [Washington: U.S. Department of Commerce, 1998]. <http://bit.ly/2dPsf4u>.
- Bureau of Economic Analysis. *A Guide to BEA's Direct Investment Surveys*. [Washington: U.S. Department of Commerce, n.d.]. <http://bit.ly/2aGjKEk>.
- Bureau of Economic Analysis. *U.S. International Economic Accounts: Concepts and Methods*. [Washington: U.S. Department of Commerce, 2014]. <http://bit.ly/2aVr9yU>.
- Bureau of Economic Analysis. "Expenditures by Foreign Direct Investors for New Investments in the United States, 2014." *Bureau of Economic Analysis*. November 30, 2015. <http://bit.ly/2b0RPRE>.
- Bureau of Economic Analysis. *Concepts and Methods of the U.S. National Income and Product Accounts*. [Washington: U.S. Department of Commerce, 2015]. <http://www.bea.gov/national/pdf/all-chapters.pdf>.
- Bureau of Economic Analysis. *New Foreign Direct Investment in the United States, 2014 and 2015*. [Bureau of Economic Analysis, 2016]. <http://bit.ly/2b0RmyR>.
- China General Chamber of Commerce-USA. *China General Chamber of Commerce-USA 2015 White Paper*. [CGCC Foundation, 2016]. <http://bit.ly/2b0TbeY>.
- Dunning, John H. and Sarianna M. Lundan. *Multinational Enterprises and the Global Economy*. 2nd ed. [Northampton: Edward Elgar, 2008].
- Dunning, John H., Changsu Kim, and Donghyun Park. "Old wine in new bottles: A comparison of emerging-market TNCs today and developed-country TNCs thirty years ago." *The rise of transnational corporations from emerging markets: Threat or opportunity* (2008), 158-180.
- Enright, Michael J. *Developing China. The Remarkable Impact of Foreign Direct Investment* (Abingdon-on-Thames: Routledge, 2016).
- Fujita, Masataka. *A Critical Assessment of FDI Data and Policy Implications*. UNCTAD, 2008. <http://bit.ly/2dHSu8Y>.
- Gartzke, Erik. "The Capitalist Peace." *American Journal of Political Science* 51, no. 1 (2007): 166–91.
- Gloudeman, Lauren and Nargiza Salidjanova. *Policy Considerations for Negotiating a U.S.-China Bilateral Investment Treaty*. [Washington: U.S.-China Economic and Security Review Commission, 2016]. <http://bit.ly/2acmtYN>.
- Graham, Edward M. and Paul R. Krugman. *Foreign Direct Investment in the United States*. 3rd ed. [Washington, D.C.: Peterson Institute for International Economics, 1995].
- Hanemann, Thilo. "Trends and Implications of Chinese Investment in the United States," [Testimony before the U.S.–China Economic and Security Review Commission, 2013]. <http://bit.ly/2aGCfd3>.
- Hanemann, Thilo. "Made by China—in America?" *Rhodium Group*. July 1, 2014. <http://bit.ly/2aP2GuE>.
- Hanemann, Thilo, and Cassie Gao. "China's Global Outbound M&A in 2015," *Rhodium Group*. January 4, 2016. <http://bit.ly/2aFpufu>.
- Hanemann, Thilo and Cassie Gao. "Chinese FDI in the US: Tripling Down on America." *Rhodium Group*. July 22, 2016. <http://bit.ly/2b7S4fz>.
- Hanemann, Thilo, and Daniel H. Rosen. "China Invests in Europe: Patterns, Impacts and Policy Implications." *Rhodium Group*. June 2012. <http://bit.ly/1aISBeN>.
- Hanemann, Thilo and Daniel H. Rosen. *High Tech: The*

- Next Wave of Chinese Investment in America*. New York: Asia Society Policy Institute, 2014. <http://bit.ly/2aVtr0z>.
- International Monetary Fund. *Balance of Payments Manual, 5th Edition*. (Washington: International Monetary Fund, 1993). <http://bit.ly/1rh6EBX>.
- International Monetary Fund. *Foreign Direct Investment Statistics: How Countries Measure FDI*. (Washington: International Monetary Fund, 2001). <http://bit.ly/1i3S32w>.
- International Monetary Fund. *Foreign Direct Investment Trends and Statistics: A Summary*. (Washington: International Monetary Fund, 2003). <http://bit.ly/2d1o2bw>.
- International Monetary Fund. *Foreign Direct Investment: Trends, Data Availability, Concepts, and Recording Practices*. (Washington: International Monetary Fund, 2004). <http://bit.ly/2dI2io5>.
- International Monetary Fund. *Eighteenth Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics, Ultimate Beneficial Owner/Ultimate Destination*. (Washington: International Monetary Fund, 2005). <http://bit.ly/2dCCyl4>.
- International Monetary Fund. *Balance of Payments and International Investment Position Manual, 6th Edition*. (Washington: International Monetary Fund, 2009). <http://bit.ly/2dZEWJl>.
- Jackson, James K. *U.S. Direct Investment Abroad: Trends and Current Issues*. Washington: Congressional Research Service, 2013. <http://bit.ly/2drkqiQ>.
- Jackson, James K. *The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)*. (Washington: Congressional Research Service, 2016). <http://bit.ly/2aFqf8i>.
- Kozlow, Ralph. *Valuing the Direct Investment Positions in U.S. Economic Accounts*. Bureau of Economic Analysis, 2002. <http://bit.ly/2dZFRJJ>.
- Lipsey, Robert E., "Foreign Direct Investment in the United States: Changes over Three Decades," in *Foreign Direct Investment*, ed. Kenneth A. Froot (Chicago: University of Chicago Press, 1993).
- Lipsey, Robert E. (2003). "Foreign direct investment and the operations of multinational firms: Concepts, history, and data." *Handbook of international trade* 1 (2003): 287-319.
- Milhaupt, Curtis J. "Is the U.S. Ready for FDI from China? Lessons from Japan's Experience in the 1980s" *U.S. China Services Group*, Vol. 1, 2008. <http://bit.ly/2aGlcGM>.
- Ministry of Commerce of the People's Republic of China, National Bureau of Statistics of the People's Republic of China, State Administration of Foreign Exchange, "对外直接投资统计制度 [Outward Foreign Direct Investment Statistical Procedure]", *Ministry of Commerce of the People's Republic of China*. December 31, 2012, <http://bit.ly/2dHWrdP>.
- Ministry of Commerce. 2014 年度中国对外直接投资统计公报 [2014 Chinese Outward Direct Investment Statistical Yearbook]. (Beijing: China Statistics Press, 2015).
- Moran, Theodore H., and Lindsay Oldenski. *Foreign Direct Investment in the United States: Benefits, Suspensions, and Risks with Special Attention to FDI from China*. (Washington: Peterson Institute for International Economics, 2013).
- National Committee on U.S.-China Relations and Rhodium Group. *New Neighbors: Chinese Investment in the United States by Congressional District*. 2015. <http://bit.ly/2b0SG4P>.
- National Committee on U.S.-China Relations and Rhodium Group. *New Neighbors: 2016 Update*. 2016. <http://bit.ly/2auE51W>.
- Naughton, Barry. *The Chinese Economy: Transitions and Growth*. (Cambridge: MIT Press, 2007).
- Organisation for Economic Cooperation and Development. *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4th Edition*. (Paris: Organisation for Economic Cooperation and Development, 2008). <http://bit.ly/2dQvGnY>.
- Poulsen, Lauge Skovgaard and Gary Clyde Hufbauer, *Foreign Direct Investment in Times of Crisis*, (Washington: Peterson Institute for International Economics, 2011).
- Punatar, Priya and Youngsuk Yook. "Measuring Direct Investment in the Financial Accounts of the United States." *FEDS Notes*, October 2014.
- Rosen, Daniel H. *Behind the Open Door: Foreign Enterprises in the Chinese Marketplace*. (Washington: Institute for International Economics, 1999).
- Rosen, Daniel H. *Avoiding the Blind Alley: China's Economic Overhaul and Its Global Implications*. (New York: Asia Society Policy Institute, 2014). <http://bit.ly/2behT9A>.

- Rosen, Daniel H. and Thilo Hanemann. *China's Changing Outbound Foreign Direct Investment Profile: Drivers and Policy Implications*. [Washington: Peterson Institute for International Economics, 2009]. <http://bit.ly/2b8wWEw>.
- Rosen, Daniel H. and Thilo Hanemann. *An American Open Door? Maximizing the Benefits of Chinese Foreign Direct Investment*. [New York: Asia Society, Center on U.S.–China Relations, 2011]. <http://bit.ly/2aGoFsr>.
- Rosen, Daniel H. and Thilo Hanemann. *Chinese Direct Investment in California*. [San Francisco: Asia Society, 2012]. <http://bit.ly/1CUONGI>.
- Salidjanova, Nargiza. *Going Out: An Overview of China's Outward Foreign Direct Investment*. [Washington: U.S.-China Economic and Security Review Commission, 2011]. <http://bit.ly/1EI3JYl>.
- Servan-Schrieber, Jean-Jacques. *The American Challenge*. [New York: Scribner, 1968].
- Sola, Pierre. "Distortions in Direct Investment Related to Special Purpose Entities." *Nineteenth Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics*. [Frankfurt: IMF, 2006].
- State Administration of Foreign Exchange. "中国国际收支平衡表 [China's Balance of Payments]." 2015. <http://www.safe.gov.cn/>.
- State Council, "国务院至于投资体制改革的决定 [Decisions Regarding Reform of the Investment Regime]". *State Council*. July 16, 2004. <http://bit.ly/2b81cNU>.
- State Council, "国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见 [Several Opinions about Encouraging, Supporting, and Guiding Individual, Private, and Other Non-Public Ownership Economic Entities Development]". *State Council*. August 12, 2005. <http://bit.ly/2b81BTy>.
- State Council Information Office, "国新办就“2014年度中国对外直接投资统计公报”有关情况举行发布会 [State Council Information Office Holds Press Conference about the 2014 China Outbound Direct Investment Statistical Bulletin]". *State Council Information Office*. September 17, 2015. <http://bit.ly/2aVAFIA>.
- Stratford, Timothy P. *Measures and Practices Restraining Foreign Investment in China*. [Washington: Covington, 2014]. <http://bit.ly/2aGneGT>.
- United Nations Conference on Trade and Development. *Report of the Expert Meeting on Capacity Building in the Area of FDI: Data Compilation and Policy Formulation in Developing Countries*. [Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2005] <http://bit.ly/2dtCUyX>.
- United Nations Conference on Trade and Development. *Expert Meeting on Capacity Building in the Area of FDI: Data Compilation and Policy Formulation in Developing Countries—Introduction to Major FDI Issues*. [Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2005]. <http://bit.ly/2dI4ko2>.
- United Nations Conference on Trade and Development. *UNCTAD Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs*. [Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2009]. <http://bit.ly/2d1p3kc>.
- United Nations Conference on Trade and Development. *World Investment Report 2014 Methodological Note*. [Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2015]. <http://bit.ly/2dqSmxa>.
- U.S. Chamber of Commerce. *China's Approval Process for Inbound Foreign Direct Investment: Impact on Market Access, National Treatment and Transparency*. [Washington: U.S. Chamber of Commerce, 2012]. <http://uscham.com/2b7ZGet>.
- Wilkins, Mira. *The History of Foreign Investment in the United States to 1914*. [Cambridge, MA: Harvard University Press, 1989].
- Wilkins, Mira. *The History of Foreign Investment in the United States, 1914-1945*. [Cambridge, MA: Harvard University Press, 2004].

数据来源

- American Enterprise Institute. *China Investment Tracker*. (Washington, 2016). <http://bit.ly/1LfXVbJ>.
- Bloomberg. *Bloomberg Mergers and Acquisitions Deal List*. (New York, 2016). <http://bloom.bg/2aAvyGj>.
- Bureau of Economic Analysis. *Balance of Payments and Direct Investment Position Data*. (Washington, 1999-2016). <http://bit.ly/2aPKtgs>.
- Bureau of Economic Analysis. *Activities of Multinational Enterprises*. (Washington, 2007-2014). <http://bit.ly/2aPKtgs>.
- Bureau of Economic Analysis. *Foreign Direct Investment in the United States*. (Washington, 2015-2016). <http://bit.ly/2aPKtgs>.
- China Banking Regulatory Commission. 政府信息公开 [Government Information Releases]. (Beijing, 2011-2016). <http://bit.ly/2dJPOCd>.
- China Insurance Regulatory Commission. 行政许可事项目录 [Catalogue of Administrative License]. (Beijing, 2011-2016). <http://bit.ly/2dsFvup>.
- Cninfo. *CNINFO*. (Beijing, 2016). <http://bit.ly/2dviG8c>.
- CrunchBase. *CrunchBase*. (San Francisco, 2007-2016). <http://bit.ly/2b8Nydo>.
- Emage Company. 2016 重庆外资企业名录 [2016 Chongqing Foreign Business Directory]. (Shenzhen, 2000-2016). <http://bit.ly/2dJMzqn>.
- Farm Service Agency. *Agricultural Foreign Investment Disclosure Act Data*. (Washington, 2004-2014). <http://bit.ly/2didTVG>.
- Federal Financial Institutions Examination Council. *Report of Assets and Liabilities of U.S. Branches and Agencies of Foreign Banks*. (Washington, 1996-2016). <http://bit.ly/2dtzDA1>.
- International Monetary Fund. *Coordinated Direct Investment Survey*. (Washington, 2009-2015). <http://bit.ly/2aAwtqb>.
- Ministry of Commerce. 2014 年度中国对外直接投资统计公报 [2014 Chinese Outward Direct Investment Statistical Yearbook]. (Beijing: China Statistics Press, 2015).
- Ministry of Commerce. 中华人民共和国商务部外国投资管理局 [Ministry of Commerce of the People's Republic of China, Department of Foreign Investment Administration]. (Beijing, 2016). <http://bit.ly/2cT9ojm>.
- Organisation for Economic Cooperation and Development International. *OECD Direct Investment Statistics*. (Paris, 2014-2016). <http://bit.ly/2dsDRc3>.
- Rhodium Group. *China Investment Monitor*. (New York, 2011-2016). <http://bit.ly/2dJNBeO>.
- Rystad. *Rystad Energy*. (Oslo, 2016). <http://bit.ly/2dJM5JU>.
- State Administration of Foreign Exchange. *China's Balance of Payment Statistics*. (Beijing, 2016). <http://bit.ly/2dJSIC2>.
- Tianyancha. 天眼查 [Tianyancha]. (Beijing, 2016). <http://bit.ly/2dvlsKA>.
- Thomson Reuters. *Thomson Reuters Mergers and Acquisitions*. (New York, 2016). <http://tmsnr.rs/2aHgGsD>.
- United Nations Conference on Trade and Development. *Bilateral FDI Statistics*. (Geneva, 2014). <http://bit.ly/1iRAEdQ>.
- United Nations Conference on Trade and Development. *Foreign Direct Investment*. (Geneva, 2014). <http://bit.ly/2avd1zD>.
- US-China Business Council. *The China Business Review-China Business Directory*. (Washington, 1990-2009).

附录：数据方法

本节详细阐述了海外直接投资(FDI)的性质和定义,与传统海外直接投资统计方法的现有问题,以及如何利用交易数据克服其中一些问题。然后详细描述荣鼎咨询数据的概念、编制、以及在探讨中美之间的直接投资方面的实用性⁴⁰。

外国直接投资的定义和数据来源

海外直接投资(FDI)是国民核算系统中跨境资本流动的一个特定类别,而国民核算系统是国际货币基金组织、经济合作与发展组织(OECD)和其他国际组织使用的用以测算经济活动的一套国际通用标准原则⁴¹。根据定义,海外直接投资涉及跨境资本流动,并对被投资实体的管理和长期投资关系产生重大的影响。直接投资的门槛为至少拥有10%的股权或投票权。其他四类跨境资本流动是证券投资、金融衍生品、其他投资和储备。

根据国际准则,海外直接投资一般包括三个部分:股权投资、再投资收益以及母公司与其外国子公司之间的其他资本流动。直接投资关系通常从对海外公司的股权投资开始,通过建立新的海外子公司(绿地投资)或在现有公司(并购)中获得10%或更多的股份。母公司和外国子公司之间的所有后续资本流动都被视为直接投资,包括再投资于子公司的利润(再投资收益)和两家公司之间的其他资本流动(例如公司之间的债务)。

⁴²

大多数国家都会统计海外直接投资流量(在特定时期内进行的跨境投资的价值)和存量(在某一特定时间内对估值变化和汇

率变动进行调整后的直接投资的总价值)的官方数据⁴³。中央银行或国家统计局通常负责收集和披露这两项统计数据。主要数据来源通常是汇率记录(由中央银行运营的国际交易报告系统)以及在某些情况下的公司调查。⁴⁴

一些国际组织也会汇编国家机构的海外直接投资数据,包括国际货币基金组织、联合国贸易和发展会议(贸发会议)和国际经合组织。这三个组织从各国统计机构处检索数据,然后编制各国的海外直接投资流量和存量数据。国际货币基金组织在其国际收支平衡统计数据下收录了超过100多个国家的数据⁴⁵;贸发会议也在全球范围内这样做⁴⁶,在必要时用自己的估值补充数据;经合组织则只为其成员国和世界上少数主要经济体汇编海外直接投资流量和存量数据⁴⁷。此外,货币基金组织还对国家统计局实施了协调直接投资调查(CDIS),该调查根据来源和目的地(投资国和东道主国报告)收集了关于海外直接投资存量更详细的数据。贸发会议还拥有一个双边直接投资的统计数据库,数据库提供了两个经济体之间的流量和存量数字。国际组织汇编的海外直接投资数据一般与各国家机构提供的国家数据一致,因为这些数据就是由各国官方提供的。

传统的外商直接投资统计的缺陷

现有的官方统计在海外直接投资数据方面存在及时性、准确性和国际可比性等问

40 以下页面中的某些段落和片段可能已在前面的报告中用于描述荣鼎咨询的交易数据。

41 国际货币基金组织。国际收支手册,第5版。(华盛顿:国际货币基金组织,1993年)。货币基金组织的定义也被经合组织和贸发会议等其他国际组织使用。

42 有关直接投资性质及其详细信息,请参阅上文引用的国际货币基金组织(2009年)和国际经合组织(2008年)材料。

43 有关完整定义,请参阅国际货币基金组织(2009年)和国际经合组织(2008年)。

44 关于国家惯例,国际货币基金组织。外商直接投资统计数据:各国如何衡量外商直接投资。(华盛顿:国际货币基金组织,2001年);国际货币基金组织。外商直接投资:趋势,数据可用性,概念和记录实践。(华盛顿:国际货币基金组织,2004年)。

45 国际货币基金组织。国际收支和国际投资手册,第6版。(华盛顿:国际货币基金组织,2009年)。

46 请在数据附录参阅贸发会议数据统计。

47 请在数据附录参阅国际经合组织直接投资统计数据。

题，近年来问题也越来越严重⁴⁸。

一个主要问题是基础数据的质量存在差异。统计当局在收集信息和处理数据方面的能力有所不同。例如，一些国家仅依赖ITRS系统获取源数据，在计算海外直接投资存量时并没有考虑投资收益或计其他必要因素。许多国家缺乏将历史值调整为现值的相关能力。在处理数据的整体速度也大为不同，导致不少数据出现严重的时间上的滞后性，尤其是在用于国际对比的数据上。

同样，各国对海外直接投资也有不同的定义，这使得数据之间难以比较。大多数国家尚未开始采用国际货币基金组织新的“第六版国际收支平衡手册”，这是最新的用于编制、计算和比较海外直接投资流量和其他国际收支数据的国际标准。各国采用的海外直接投资的定义也有很大的差异。例如，虽然大多数国家坚持10%的阈值，但有些国家用了更高的阈值，超过此阈值才可作为海外直接投资。此外，在公布FDI详细数据（包括行业和伙伴国）时，各国也不严格遵守分类系统⁴⁹。

全球海外直接投资数据最重要的质量问题是全球交易结构的日益复杂化。近年来，控股公司和离岸实体的使用率大大增加。“返程投资”和“转程投资”使得准确追踪资本流动变得更加困难，其中“返程投资”是指公司先将资金转移到具有税收优惠的国家或地区，然后再将资金作为直接投资转投给自己，“转程投资”则是指公司先将资金转移到具有税收优惠的国家，然后再投向第三国的投资。这些做法和“间接”持有的复杂交易结构也使得统计机构难以准确地将海外直接投资与证券投资股权分开。为了解决这问题，一种方法是根据最终受益方（UBO）原则编制数据，该原则根据最终投资者的国家而不是直接投资者的国家来记录海外直接投资的流量和存量。这种数据可以避免之前

提到的由于控股公司和离岸实体的存在带来的问题。然而，目前只有少数的经合组织经济体，如美国和欧盟能以此编制，许多国家统计机构没有能力根据此原则编制海外直接投资的数据⁵⁰。

替代方法

这种棘手的情况促使经济学家和其他分析人员去寻找解决现有差距和数据失真的办法。其中一个方法是基于特定国家或行业的海外直接投资交易来编制替代数据。

很多商业数据库都提供了全球并购交易（例如彭博或汤姆森）的数量、价值和分布。绿地投资项目的可靠数据更难找到，但有一些商业服务提供商能提供这样的数据（例如金融时报）。全球的海外直接投资交易数据也可以通过监管文件、公司注册信息、投资促进机构、新闻搜索和其他渠道找到。

还有针对特定行业的数据库，这类数据库会记录特定行业的交易，例如Real Capital Analytics（房地产）、Rystad（石油和天然气）或Jones Lang Lasalle（酒店业）。

研究人员还编制了特定国家海外直接投资的数据库。如美国企业研究所收录了中国在全球的海外投资数据，阿尔伯塔大学数据库收录了中国在加拿大的投资数据，以及悉尼大学数据库收录了中国在澳大利亚的投资数据⁵¹。

这些替代数据库通常与按传统的BOP方法编制的海外直接投资数据不具有可比性，因为它们在很大程度上忽视了海外直接投资的非股权组成部分，如公司之间的借贷或再投资收益。但是它们可以提供实时跟踪、准

48 联合国贸易和发展会议。关于外商直接投资领域能力建设的专家会议：发展中国家的数据编制和政策制定 - 重大外商直接投资问题。（日内瓦：联合国贸易和发展会议，2005年）；联合国贸易和发展会议。贸发会议关于外商直接投资和跨国公司业务统计的培训手册。

49 见贸发会议摘要<http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Definitions-of-FDI.aspx>。

50 国际货币基金组织。外商直接投资统计：各国如何统计外商直接投资。（华盛顿：国际货币基金组织，2001年）；国际货币基金组织。国际货币基金组织国际收支统计委员会第十八次会议，最终受益人/最终目的地。（华盛顿：国际货币基金组织，2005年）。

51 有关使用的此数据的更多详细信息，请参阅数据来源附录。阿尔伯塔大学和悉尼大学的数据库没有直接咨询这项研究，可以在<http://bit.ly/2dwgiPN>和<http://bit.ly/25TYT6V>找到。

确的地理和行业分布情况。越来越多的学者和分析师正使用这些数据库来探索当前趋势。

荣鼎咨询的中美外商直接投资数据集库

荣鼎咨询自2011年起开始建立并公布中国在美国投资的专有数据库，即“中国投资监测”（CIM）。建立的目的是增加中国在美国投资的透明度。这些数据每季度更新一次，并可通过在线交互方式向公众提供⁵²。这些数据也是许多公开报告的数据基础，其中包括对模式和特定交易的补充评论。

在2016年，荣鼎咨询发起了中美双边直接投资项目，将CIM扩展为一个关于中美双边直接投资的双向数据库，采用相同的方法和原则提供了世界上两个最大的经济体之间资本流动的比较。

概念和覆盖范围

中美双边直接投资项目数据库包括美国和中国之间单笔的直接投资交易。它包括美国在大陆公司和中国在美公司的具有重大股权的长期性资产的交易，同时该数据集涵盖了过去25年（1990-2015年）的所有交易。

具体来说，数据包括三种类型的交易：

（1）收购现有资产导致拥有至少10%的股权⁵³；（2）拥有至少10%股权的绿地项目（工厂、仓库、办公楼和研发中心等新建设施）；（3）现有直接投资业务的扩建。双向数据库中包括的交易的一般至少为100万美元，低于美国经济分析局年度或季度调查所使用的交易标准。与其他交易数据库相比，美中投资项目数据只计算完成的收购，以及已经奠基的绿地项目和扩建，并未包括已宣布、传言或待处理的交易。同样，我们不包括证券投资交易（债权或股权比例少于10%）。反向并购交易、与在美国上市的中国公司有关的流量、合作协议和采购合同也没有记录在内。

我们的数据库的覆盖范围与通常普遍接受的海外直接投资定义一致，但与基于全

球BOP标准的数据相比，存在一些重要的差别：

首先，我们计算中国内地或美国公司的所有交易的价值，不论资金来自哪里。例如，即使资金通过开曼群岛、或者在香港筹集或者在美国银行本地筹集，我们都会将此计算为中国公司对美国的投资。这与BOP数据汇编不同，但与美国经济分析局收集数据所采用的方法类似。这方法有助于避免由于使用离岸地点投资而造成的数据失真。

第二，我们遵循自己的方法来确定投资者的国籍。我们将美国公司定义为总部设在美国或在美国拥有大部分业务的公司，但外商独资企业除外。同样，我们将中国公司定义为总部设在中国大陆或在大陆经营的公司，外商独资企业除外。如果公司所有权改变，即其被收购或以其他方式成为外国所有，我们停止计算任何未来的投资，即使公司的主要业务仍在美国⁵⁴。

第三，我们以总量形式记录投资金额，并不剔除剥离资产以及公司内部之间的逆向资金流动。这也与美国经济分析局的跨国企业活动数据集的资产数字相吻合。这种方法有助于避免由于汇率变动和其他公司财务部门决定造成公司内部资本流动的扭曲，但它不能从BOP角度提供准确的净流量指标。对于合资项目，我们只计算美国或中国投资者在总投资中所占的份额⁵⁵。对于收购，即使目标公司的资产位于美国/中国之外，我们仍计算总交易价值⁵⁶。并购交易的总交易价值包括股权和债权总额。

第四，在少数特殊情况下，我们可能使用比第六版BPM手册和类似文件中的海外直接投资更自由的定义。例如，我们确实包括股权超过10%的上游能源投资，但不包括

54 其中值得注意的例子包括百威英博啤酒集团和克萊斯勒集团。

55 例如，通用汽车和上汽集团在上海的50%-50%合资企业的总投资中只有一半将被算作通用汽车在中国的投资。

56 其中一个例子是华能对Inter-gen的投资，Inter-gen是一家在美国以外拥有重要资产的发电公司。

52 这可以在<http://bit.ly/1Bwvof>获得。

53 除了由美国或中国投资者分别拥有的资产。

投票权⁵⁷。我们的数据库还包括对航空和其他运输服务的实物资产投资，而根据BPM原则这将被视为服务出口⁵⁸。我们还包括对中国商业地产的投资，这种投资产生的结果是长期租赁而不是拥有所有权⁵⁹。最后，商业银行是一个特例，我们包括股权投资，但不包括通过贷款形式在银行资产负债表上创造的新“资产”（经济分析局的数据中包括了这些资产）。

数据编制

对单笔直接投资交易原始数据的初步汇编依赖于特殊的研究方法，这种特殊的研究方法基于一系列不同的渠道和策略。

首先，商业数据库为某些信息提供了起点，尤其是在并购交易方面有良好的覆盖。提供企业在中国和美国的经营数据和财务指标的商业服务提供商是我们用于编制原始数据的另一个资料来源。

第二，强制性和自愿性的公司披露是原始数据的另一个资料来源。许多大型的中国公司和美国公司都公布了其海外足迹和资产的详细信息，为我们提供了一个良好的起点。中国的上市公司需要披露他们是否决定从事合资企业或其他重要的外国投资活动。这些披露可以在上海和深圳证券交易所按名称和日期搜索到⁶⁰。美国的上市公司也受到类似的披露要求，并且也可以通过搜索获得数据⁶¹。美国商会、美中贸易全国委员会、中国美国总商会等商业协会也是获得美国公司和中国公司信息的有用来源⁶²。

第三，来自各级政府机构的大量数据有

助于增加对相关公司的了解。在中国，外商投资企业（FIE）的信息可以通过商务部、财政部、国家外汇管理局、国家统计局和国家税务总局维护的在线数据库找到。其他部门也会发布特定行业获批准的外国和美国投资者的名单，例如房地产或信息技术行业⁶³。在美国，美国经济分析局并不公布个别公司的信息，但地方政府机构会密切跟踪外国投资并经常提供在其所在地的中国公司名单。其他政府机构会提供行业特定的信息，例如“农业外国投资披露法案”（AFIDA）会提供关于美国外资农田拥有权的报告⁶⁴。

第四，查阅报纸和在线资源是另外一种重要的信息补充渠道，对信息更新和记录最新公布的交易尤为重要。我们已经构建了特定的搜索方法，并且使用多个专业新闻媒体来系统地筛选新闻。

最后，我们依靠广泛信息网络和提供者来收集和检索可能未被公布的潜在交易和私人交易的信息。

数据编码

在完成对原始数据的编制之后，将对每笔交易进行彻底检查并编码。

重要的是，我们并不是将报告的交易进行简单加总，而是对每笔投资交易进行检查以确定其存在性和特点。许多宣布的投资并未实施或以不同于最初宣布的形式实施。我们验证每个项目的当前状态，以及是否符合我们海外直接投资的标准。对于剩下的投资样本，每笔交易都按相关变量进行编码，变量包括投资价值、地理位置、行业、持股、业务活动和投资者特征。所有的信息要么是从官方公司得到的要么是由我们估计的。

首先，我们确定每笔交易的正确价值以及随着时间记录的正确方式。对于价值，我们尽可能参考官方公司报告和监管文件。对于没有披露价值的交易，我们依赖分析师或其他市场估计。对于剩下的没有价值的投

57 其中一个例子是中石化在2013年收购切萨皮克能源密西西比石灰石油和天然气资产50%的非经营性股权。

58 这些包括在机场的航空公司办公室和船公司办事处以及在港口的业务。

59 根据中国产权法，所有土地是技术上都是由国家拥有的。虽然租赁是以财产契约的方式授予和交易的。

60 上海证券交易所。请见<http://bit.ly/2dikRdm>。

61 这可在证券交易委员会的EDGAR数据库找到，<http://bit.ly/1qKEj06>。

62 例如，美国 - 中国商业委员会的“中国商业评论”上发表的“中国商业指南”。

63 获批准的房地产投资者名单可以在<http://bit.ly/2cXsBR9>和<http://bit.ly/2dC6To6>上找到。

64 AFIDA数据库可从<http://bit.ly/2didTVG>找到。

资，我们以专有方法来估算价值，此方法考虑了行业、经营类型、地点、员工人数、收入和其他指标。如果有可能我们也尝试直接访问公司。用时不到一年的收购和小型绿地项目，将在交易完成时进行记录。建设周期超过一年的大型绿地项目（多年期绿地项目）不在结束时以总价值计量，而是随时间以增量的方式逐渐记录在案。我们将多年投资分成不同阶段，并在在每季度按照施工进度对其进行记录。

第二，我们按照相关变量对每笔交易进行编码，其中一个变量是投资主体的所有制类型。我们将政府所有或附属企业和私营企业区分。我们保守估计要成为私营企业，私人所占的股权至少要在80%以上。考虑到国有资本在中国经济中的普遍性，将阈值设为100%不太可行，包括本质上是按私营方式运营的上市公司中也有国有投资机构或银行的被动投资。为了计算非私营成分在国有所有制中所占的百分比，我们应用了“国有”的广义定义，包括政府（中央和省级国资委）、汇金以及国有企业的股权。另一个重要方面是投资者和目标公司的地理位置。对于投资者位置，我们记录投资者的总部或主要经营所在的州或省。对于目标公司，我们也记录总部的地点，并在特殊情况下记录主要经营地的位置。

最后，根据目标公司或子公司的主营业务将每个交易分到一个行业类别。在这个过程中，我们使用自己的行业类别系统，其源于标准工业分类（SIC）。我们对交易而不是公司进行编码，因此如果两个子公司或一个公司在不同行业经营，则可以归入不同的类别。然而，对于在两个或多个行业经营的子公司，我们不会在这些行业之间分配投资价值，而是将全部投资金额分配给主营业务活动、产品或服务。我们的行业类别、子类别和相应的SIC代码可以在表A-1中找到。

数据维护和更新

中美双边直接投资项目数据库在持续更新，包括之前的时间段。我们每季度运行更新，旨在识别新的交易但也审查过往的交易、待处理交易和现有操作。

很多时候，可以获取新的公共信息（监管文件、年度报告、附加披露等），这使我们能够调整之前作出的估计。特别是定期审查待定交易和在建的多年期绿地项目有助于保证投资金额、状态和其他相关指标的变化能够反映在数据库的最新版本中。在许多情况下，项目时间表或资本支出随着时间而变化，我们相应地调整我们的数据。我们还定期与不同的中介、高管和商业团体合作进行压力测试并微调我们的数据，并反映通过修订产生的新信息。总而言之，我们的数据在不断进行修正，特别是在近期。

中国在美直接投资交易数据的季度更新可以在中国投资监测网站上找到，以及简要说明了最重要的趋势（<http://rhg.com/interactive/china-investment-monitor>）。双向直接投资数据和其他任何更新将在中美投资项目（www.us-china-fdi.com）的网站上公布。

局限性和注意事项

尽管这种细致的研究过程和方法在这近十年的时间里不断的改进，但用户在使用我们的数据之前需要了解一些注意事项。

首先也是最重要的一点是，这种基于交易方法产生的数据不能与根据国际收支平衡原则编制的海外直接投资统计数据作出直接的比较。交易数据计算海外直接投资项目的总价值，但不区分是来自外国、国内还是第三方的融资。数据还计算了与新投资或扩张相关的投资，并且不考虑公司内部贷款或投资活动产生的其他流量。基于交易数据的累计值反映了这些交易的总价值，但不考虑资产剥离和其他逆向资本流动。累计数字也反映了历史成本，并不对资产价格、折旧或汇率变化进行调整。总之，数据计算了新项目的总投资，但不能用于分析与BOP相关的问题和其他需要考虑国民核算的问题。

第二，虽然我们相信我们的数据库反映了最全面和详细的双边交易，但这也可能存在一定的差距和偏差。首先，我们的数据汇编主要依赖于公开信息，这意味着我们可能会漏掉某些从未公开的小规模私人交易。如果公司努力隐瞒其性质或拥有权，我们也可

表A-1:荣鼎咨询中美双边投资数据库的行业分类

行	子行	的SIC	动
农业和食品	农业和畜牧业	01畜牧业 02农业生产 - 畜牧和动物专业 07农业服务 08林业 09 钓鱼, 打猎和 诱捕	包括种子生产和动物饲料生产
	食品和饮料	20食品产品 21烟草制品	包括饮料生产和销售
	餐厅	58饮食场所	
汽车和交通运输设备	汽车设备和组件	371机动车和 机动车辆设备	包括轮胎, 汽车玻璃和其他主 要汽车零件 包括汽车经销商
	其他运输设备	37 (371和372除外) 运输设备	包括船舶, 铁路设备, 摩托车等
航空	航天设备和组件	372飞机和零件	包括相关服务, 如培训和飞 机维修
化学品、金属和基础 材料	化学品	28化学品及相关产品 (药品除外)	
	塑料, 橡胶等材料	26纸及相关产品 30橡胶及其他塑料制品 32石材, 粘土, 玻璃和 混凝土制品 24木材和木制品, 家具除外	
	金属和矿物	10金属矿业 14非金属矿物, 燃料以外的采矿 和采石 33初级金属工业 (铸造厂, 冶炼厂等) 34机械及运输设备以外的制造金 属制品	
消费产品与服务	消费品 - 制造	22纺织厂产品 23 服装 25家具和装置 31皮革和皮革制品 38 (382, 384除外) 测量, 分析和控制仪器 39杂项制造业	包括家用电器, 如冰箱
	零售, 批发和其他服务	53商店 56服装和配件商店 72个人服务 83社会服务	
电子及电气设备	电子产品	36 (363除外) 电子及其他 电气设备及组件, 电脑除外	

行	子行	的SIC	动
能源	煤, 石油和天然气	12煤矿 13油和天然气提取 29炼油及相关产业	
	化石燃料发电	4931电气和其他服务组合	具体来说, 这包括化石燃料(煤, 石油和天然气)发电
	可再生能源设备	3511蒸汽, 气体和液压涡轮机, 以及涡轮发电机 343305太阳能设备制造商	包括风力涡轮机, 太阳能电池板和其他可再生能源设备生产
	可再生能源发电	4931电气和其他服务组合	具体来说, 这包括风电场, 太阳能发电场, 生物燃料, 核能和水力发电
娱乐、媒体和教育	娱乐	78动作图片 79 游乐和娱乐服务 84博物馆, 艺术画廊, 植物园和动物园	包括电影, 音乐, 戏剧作品和其他节目, 乐队, 运动, 健身和舞蹈工作室和游乐园
	媒体和出版	27印刷, 出版和相关行业 48通信	
	教育	82教育服务	包括学校, 图书馆和培训课程, 如英语课程
金融和商业服务	金融服务	60存款机构 61非存款信贷机构 62安全和商品经纪人, 经销商, 交易所和服务 67控股和其他投资公司	
	保险	63保险公司 64保险代理, 经纪和服务	
	商业服务	73 (737除外) 商务服务 81法律服务 86会员组织 87工程, 会计, 研究, 管理和相关服务	包括咨询公司, 律师事务所, 会计师事务所, 广告公司, 公关公司, 设备租赁, 人力资源公司, 会员协会, 测试和检验公司等。
健康、制药与生物技术	卫生保健	80健康服务	
	医疗设备	382实验室仪器 384 手术, 医疗和牙科仪器	
	生物技术	283 药物	包括生物技术和研发公司
信息和通信技术	信息技术设备	357计算机和办公设备	
	半导体	3674半导体和相关器件	
	软件和信息技服务	737计算机编程, 数据处理和其他计算机相关	包括视频游戏

行	子行	的SIC	动
工业机械	工业机械设备	356一般工业机械设备	
	工程机械	353建筑，采矿和材料处理机械和设备	
	环境和安全机械	50840707污染控制设备，水（环境） 50840706污染控制设备，空气（环境）	
	其他机械	35 (353, 356, 357除外) 工商业机械	
房地产和酒店旅游	房地产	65房地产	包括操作员和出租人，代理和经理以及开发人员
	酒店和旅游	70酒店，房间，营地和其他住宿地方	包括旅行社和其他旅游相关服务
交通运输与基础设施	建筑服务	15建筑施工 16重型建筑（高速公路，街道等） 17特殊贸易承包商	
	运输服务	40铁路运输 41铁路运输 42汽车运输和仓储 43邮政服务 44水运 45空运 47交通服务 46管道，天然气除外	
	公用事业	49电力，燃气和卫生服务（发电除外）	包括电气和燃气分配，供水，污水和蒸汽。

Source: Rhodium Group.

能会漏掉此项投资（正如在许多投资中的情况一样）。考虑到过去25年双向直接投资数据库，我们在中国对美直接投资上的覆盖范围可能会略好于美国对中国的直接投资。因为美国在中国直接投资的历史更长，因此交易发生时的数字信息和记录保存可能没有过去十年那么好。第三，为了建立一个更全面的数据库，我们必须在大量案例中估计投资金额或员工等指标。我们在处理误差时通常比较保守并遵循一个全面的质量控制过程，但这些估计肯定会有一定的误差。

应用

虽然存在上述不足，但此项目提供的数据却是对中美双边直接投资流动的现有官方和私人统计数据的更进一步补充。正如本报

告所提到的，交易方法避免了BOP数据中的许多失真并且对中美企业直接投资的规模和模式提供了一个清晰的分析。它还避免了官方数据严重的时滞问题，为公众关于总体投资模式的实时信息以及这些投资按行业、进入方式、地理分布和拥有权的辩论提供了支持。

因此，我们希望这些数据将帮助美国和中国读者更广泛地了解两国之间直接投资的动态及其重要性；它将帮助双方和全球的企业及投资者评估资本流动和投资分配的最新趋势；它将帮助双方政府和立法者了解与政策倡议有关的模式和方向，包括两国正在进行的双边投资协定的谈判；未来的更新有助于评估双方新的直接投资相关政策的影响和实施情况。最后，我们希望本报告能够启

发其他研究人员并成为新一代对中美双边直接投资研究的基础。

WWW.US-CHINA-FDI.COM