

---

---

# 中日对外直接投资比较分析

中国社会科学院日本研究所 木 每

**内容提要:**近年来,中国企业“走出去”战略步伐明显加快,特别是2005年联想集团收购美国IBM公司全球个人电脑业务、中国海洋石油总公司竞购美国石油企业尤尼科等大型案件引起世人关注。一些人已经乐观地预言,中国的对外投资时代正在到来,甚至有人将其与20世纪80年代中后期日本企业的海外大举扩张相类比。当前,中国所面临的环境与80年代中后期的日本的确有类似之处,但从总体上看,二者有着本质的区别。中国无论在经济实力、市场发展状况方面,还是在企业经营资源、竞争能力、国际市场整合经验等方面,均与日本有很大差距。因此,中国的对外投资战略不应仿效日本,而需走出一条具有自身特色的海外投资之路。

**关键词:** 对外直接投资 类似性 差异性 比较研究

20年前,在国际社会的压力下日元被迫升值,日本由此开始大规模对外直接投资,迅速成为名列前茅的世界投资大国。日本企业的大举海外扩张给日本带来利益的同时,也留下梦魇般的教训。如今,随着国际化的发展及中国经济实力的增强,中国企业正在加快向海外拓展的步伐,在针对欧美著名企业的大型并购案中崭露头角。对此,一些人提出疑问:中国是否会重走当年日本的海外扩张之路?本文通过分析20世纪80年代中后期日本企业的对外直接投资状况,将当前中国的对外投资热与之进行比较,从中寻求答案,并获得有益的启示。

## 一 80年代中后期日本对外直接投资状况分析

二战以后,日本于1951年开始恢复对外直接投资。由于当时日本经济处于复兴阶段,国内资金短缺,受国际收支状况及1949年制定的《外汇及外贸管理法》等制约,20世纪60年代以前日本对外直接投资

的件数和规模很小，并且以资源开发部门为主，以确保经济正常运行。

到 60 年代后半期，随着日本经济高速增长，日本企业实力大大增强，国际收支状况改善，资本自由化开始取得进展，对外直接投资显著增加。截至 1970 年度末，日本对外直接投资累计额为 36 亿美元，与 1965 年度末的累计额相比，增长了三倍左右。70 年代以后，受“尼克松冲击”影响，日元开始升值，日本国内劳动力成本上涨，日美贸易摩擦增多，这些因素推动了日本对外直接投资的发展。1978 年度，日本对外直接投资额为 46 亿美元，超过 50、60 年代的累计额。80 年代上半期，日本对外直接投资稳步增长，1984 年度投资额增加到 101.6 亿美元，至此日本对外直接投资累计额达到 714 亿美元。这期间，日本一方面保持以确保石油等能源为目的的对外直接投资，另一方面增加对制造业投资，将纺织等劳动密集型产业向劳动力成本较低的亚洲等发展中国家转移。同时，为开拓日本产品的出口市场，构筑海外营销网络，绕开贸易壁垒，也扩大对欧美发达国家商业、金融业以及机械制造业等领域的投资。

80 年代中期以后，日本进入前所未有的对外直接投资大发展时期。1986 年度，日本对外直接投资额首次超过 200 亿美元，1987 年度超过 300 亿美元，1988 年度突破 400 亿美元，1989 年度达到 675.4 亿美元，连创历史新高（参见图 1）。这四年间，日本对外直接投资额以年均 54.2% 的速度增长，大量资本涌向海外，特别是在美国，各个领域都有日本人活跃的身影。更令人瞩目的是，接连出现日本企业收购美国资产的大型案件，如三菱地产公司以 14 亿美元买下象征美国财富精神的洛克菲勒中心大厦，索尼公司以 34 亿美元收购哥伦比亚电影公司，美国加州的卵石滩高尔夫球场也一度落入日本人手中。日本企业大肆收购美国资产的行为被一些媒体称为“经济珍珠港”，许多美国人惊呼：“日本要购买美国。”

---

参见《现代日本经济事典》，中国社会科学出版社，1982 年，第 678 页。

参见中国社会科学院编：《简明日本百科全书》，中国社会科学出版社，1994 年，第 354 页。

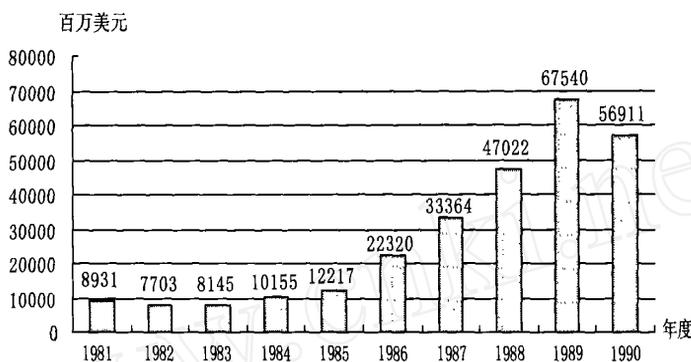


图1 20世纪80年代日本对外直接投资的变化

资料来源：日本貿易振興会『1985—1993 世界と日本の海外直接投資』。

80年代中后期日本企业向海外大举扩张，主要有以下原因和背景：一是日元大幅度升值。1985年9月，以美国为首的西方主要国家签订“广场协议”，迫使日元升值，以减少美国的贸易逆差。此后，日元急剧升值。强势日元导致日本对外购买力增强，国内劳动力价格提高，物价上涨。于是，为降低成本，确保投资收益，日本企业纷纷到海外投资设厂。例如，80年代中期以后，日本向东亚地区大规模转移制造业生产。1990年度，在日本对东亚地区的直接投资额中，制造业所占比重由1986年度的35.2%上升到43.6%。<sup>①</sup>二是日本与美国等发达国家经贸摩擦加剧。随着日本出口产品充斥世界市场，在一些领域对欧美部分国家产生一定冲击，国际贸易摩擦此起彼伏，贸易保护主义抬头。在这种情况下，对外直接投资不失为绕开贸易壁垒、缓解摩擦的一个有效途径，它促使日本加快了生产和资本国际化步伐。所以，扩大对外直接投资也可以说是日本发展对外经贸关系的一项策略。三是日本国内市场日渐饱和。到80年代中期，日本已拥有大量过剩资本，然而，随着日本经济日趋成熟，国内有利可图的投资场所大多已被瓜分，国内有效需求不足，难以刺激投资增长，加上日本经济原本就具有相对封闭的体制和过多规制，使得国内资本大量流向海外。

<sup>①</sup> 日本貿易振興会『世界と日本の海外直接投資』、1994年、37—38頁。

## 二 当前中国的对外投资热与当年 日本对外投资热的类似性

20 世纪 90 年代以来,随着国际化的发展和中国经济的增长,我国的综合国力不断增强,对外贸易规模扩大,外汇储备增加,开始出现相对的过剩资本。同时,经济快速增长使能源问题日益突出,国内外市场竞争加剧,与主要出口对象国的贸易摩擦增多。在这种情况下,越来越多的中国企业到海外直接投资,寻求新的发展空间。

近年来,中国政府加大了支持国内企业“走出去”的力度。1999 年,提出让有实力的企业“走出去”,并在 2000 年 3 月召开的九届人大三次会议上将企业“走出去”作为国家战略正式提出。特别是中国加入世贸组织以后,陆续出台了一些扶持政策。如:2004 年,中国政府下发《关于境外投资开办企业核准事项的规定》、《对外投资国别产业导向目录》等,在全国范围内下放境外投资核准权,简化手续,引导企业开展对外投资活动,为企业境外投资提供便利;2005 年 5 月,国家外汇管理局发布《关于扩大境外投资外汇管理改革试点有关问题的通知》,决定将境外投资外汇管理改革试点扩展到全国,并增加境外投资购汇额度;大幅度追加中国进出口银行等政策性金融机构的资本金,从资金上支持有条件的国内企业“走出去”。

在上述一系列因素的促进下,近年来中国对外直接投资迅速增长。据商务部公布的资料,截至 2005 年底,改革开放以来的 20 多年间,中国对外直接投资累计额为 500 多亿美元。2002—2005 年的四年间,中国对外直接投资总计 179 亿美元,年均增长 36%。其中,跨国并购十分活跃,已成为中国对外直接投资的主要方式。在 2005 年 1—11 月的中国对外直接投资额中,并购式投资占 54.7%,且主要集中在电讯、汽车、资源等领域。尤为引人注目的是,像 TCL、联想、中海油、海尔、华为等较具代表性的中国企业相继走上海外并购发展之路。特别是

---

中国商务部网站: <http://www.mofcom.gov.cn/2006.01.17>。

中国商务部网站: <http://www.mofcom.gov.cn/2006.01.10>。

2005年，出现多起具有世界影响的大型海外并购、竞购案件，如联想集团收购美国IBM公司个人电脑业务、中国海洋石油总公司竞购美国石油企业尤尼科等，这使人不由得联想到80年代中后期日本企业的对外投资热，惊叹中国的对外投资时代正在到来，也有人提出疑问：中国是否会重走当年日本的海外投资之路？

当前我国企业向海外发展的状况与20世纪80年代中后期日本的企业对外投资热的确有类似之处，主要体现在三个方面：（1）二者在谋求扩大出口、促进经济增长的过程中都面对日益增多的贸易纠纷。80年代，日本围绕钢铁、电子、汽车等产品与欧美国家之间的贸易摩擦此起彼伏。1981年日本实行对美汽车出口自主限制，1988年美国引入“超级301条款”。为缓解不断升级的贸易摩擦，绕开贸易壁垒，日本扩大对欧美直接投资。现在，中国制造业特别是家电、纺织、日用工业品等领域的产品出口屡屡受到一些国家实施的加税和反倾销调查等限制。为减少和规避贸易摩擦，促进出口，中国的一些企业也寻求到海外投资设厂。（2）二者在对外直接投资方面都具有先以新建投资方式为主、尔后并购式投资明显增加的趋势。在80年代中期以前，日本的对外直接投资是以新建投资为主要方式，并购式投资迅速增加还是在日元大幅升值以后。由于中国目前所处的国际环境较80年代已发生了很大变化，经济国际化高度发展，全球出现前所未有的企业并购浪潮，在这种形势下，并购式投资日趋活跃，因此，在以新建投资方式为主进行对外直接投资方面，中国所持续的时间比日本明显缩短。（3）二者的对外投资热都出现在本国货币面临巨大升值压力的背景下。80年代，为削减本国巨额贸易逆差，美国不断对日本施压，迫使日元升值。如今，中国同样面临国际社会要求人民币升值的压力。

### 三 中日两国对外投资热的差异性

从总体上看，当前中国企业的对外投资热与20世纪80年代中后期日本企业的海外扩张相比，有着本质上的区别，差异还是占了主流。

首先，尽管二者同样面对本国货币升值的环境，但对汇率政策的处理不同。1985年9月“广场协议”签订后，日元出现持续大幅度升值

的态势，与升值前的日元兑美元汇率（250:1 上下）相比，三个月内升值 20%，到 1987 年底升幅达 50%，1995 年 4 月一度突破 80:1 大关，日元升值三倍左右。当前的人民币汇率即使调整，也会是一种渐进、有管理的过程，不会带来像日本 80 年代中后期那样的海外资产投资价值倍增的结果。另外，日本在 80 年代中期开始大举向海外扩张之际已实现资本自由化，而目前人民币还没有实现资本项下的自由兑换，人民币汇率调整在一定程度上可以说是汇率制度改革的需要，对中国企业的对外投资不至于产生较大的直接影响。从长期来看，人民币升值会加快中国企业走向海外的步伐，但最终决定企业对外投资的根本因素并非币值的高低，而取决于企业自身的实力及长期发展战略。

其次，二者所处的经济发展阶段不同。到 80 年代中期，日本实现了经济追赶欧美的目标，在许多关键性领域已占据优势，市场经济趋于成熟，国内存在大量剩余资金，对外投资达到较高水平。1985 年度，日本对外直接投资额为 122.2 亿美元，到 1989 年度达到 675.4 亿美元，成为位居前列的世界对外直接投资大国，并且面向发达国家的投资所占比重较高，尤其对北美的不动产、对欧洲的金融和保险等领域投资增长迅速。相比之下，作为发展中国家的中国，正在全面构筑市场经济体制，无论在经济实力、市场发展状况方面，还是在企业经营资源、竞争能力、国际市场整合经验等方面，与日本的差距还很大。中国企业的海外发展尚处于初级阶段，对外投资规模有限。至今对外直接投资累计额不及 80 年代末期日本一年的投资额，差距十分悬殊，而且面向发达国家高层次领域投资的条件还不成熟，从这个角度讲，真正意义上的中国企业对外投资时代尚需时日。

第三，长期以来中日两国对本国企业海外发展的政策导向不同。日本在二战后的很长一段时期内，限制外国资本进入，鼓励本国企业到海外发展。日本政府开始鼓励外国企业对日投资还是 90 年代中后期的事情。中国则相反，改革开放以来，由于国内资金短缺，政府一直强调“招商引资”，不鼓励对外投资。90 年代末期以后，中国政府提出让有条件的国内企业“走出去”，特别是近两年来大大放宽了对国内企业对

---

《国际金融报》2005 年 6 月 22 日。

外投资的限制。

第四，两国国内市场条件不同。一般情况下，一国的国内市场越小，本国企业走向海外的驱动力越大。日本国土狭小，国内市场发展空间有限。20世纪五六十年代，很多日本企业就十分重视开拓国际市场。80年代，日本在许多领域国内市场趋于饱和，企业纷纷在世界范围内多层面、全方位地寻找有利的投资机会。与日本相比，中国的市场容量大，仍具有尚未开发的潜力，虽然本国企业到海外发展有寻求更广阔市场的动机，但总体上这方面的需求在程度和迫切性上明显低于日本。目前中国企业对外投资的更主要目的是利用资源、获取技术和品牌等。

第五，两国对外投资主体不同。日本对外投资的主体是民间企业，而我国“走出去”的很多是国有大企业，这也是为何中国企业的海外大型并购案件往往给人以非商业操作印象的原因。政府开始鼓励和支持有条件的各种所有制企业到海外发展，今后中国对外投资的主体结构将逐步发生变化。

#### 四 日本的经验对我国的启示

通过以上比较分析，笔者认为，中国企业的对外投资战略不应仿效日本，而需走出一条具有自身特色的海外拓展之路。在通向这条道路的过程中，如何减少挫折和痛苦，多积累经验，快速成长壮大起来，则是中国企业所面对的课题。从20世纪80年代中后期日本企业的海外投资历程中，我们可以得到如下启示。

第一，扩大对外直接投资有助于改善本国对外经贸环境，促进出口，提高经济国际化程度。当年美国因贸易收支逆差问题对日采取措施，引发了日美贸易摩擦，在迫使日元升值以后，日本产品的国际市场价格提高，出口竞争力下降，在这种情况下，日本通过大规模海外直接投资特别是对欧美国国家直接投资，在一定程度上缓解了国际经贸摩擦，实现了对欧美等国家的出口。同时，伴随日元升值，日本大批传统制造业企业向亚洲等地转移劳动密集型生产，由此不仅降低了生产成本，带动国内一些相关设备和零部件出口，而且有利于促进国内产业结构调整，构筑较为完善的全球化营销网络，扩大国际影响力。

第二，在发展对外直接投资时要注意提高产业转移的效率。日本一些制造业在海外大规模直接投资，相应缩小了国内生产规模，致使国内出现产业空心化迹象，加剧了国内需求不足、失业率上升，这些问题在 90 年代初泡沫经济崩溃以后凸显出来。当然，导致日本国内制造业萧条的根本原因并非海外直接投资，而是由于日本经济体制改革相对滞后，一些领域的政府规制过多，致使本国产业的国际竞争力下降，国内投资成本较高，行政手续繁杂，国内资本外流，外国资本难以进入。另外，经济重心向服务经济转变等因素也对其产生影响，如 80 年代中后期日本非制造业的投资规模和增长速度都高于制造业，尤其对金融保险业投资的增长幅度较大。尽管我国对外直接投资尚处于初级阶段，但在纺织、电子等传统优势产业向海外发展、国内产业结构调整的过程中，有必要把握好产业转移的规模、层次及结构等问题，以保持我国在国际产业竞争中的相对优势，促进产业结构升级和经济增长。

第三，在支持企业“走出去”的同时，有效防范金融风险。长期以来，为促进经济增长，日本政府支持银行贷款，助长了银行放贷的随意性，加上日本金融监管体制不完善，信息披露制度不健全，银行风险意识淡化，经营中出现的问题被隐蔽和积累下来。到 80 年代中后期，在日元升值和宽松利率的背景下，金融资产迅速膨胀，过剩资本到海外大肆收购，并大规模流入房地产市场。1986—1991 年，日本对外房地产投资累计额 522 亿美元，占这一时期整个对外直接投资额的比重为 19.4%。其中，一些项目是在投资回报预测不准确的情况下盲目进行的，既不充分了解当地市场和国际资本市场操作规则，也没有进行严格全面的详尽调查，结果在泡沫经济崩溃后蒙受巨额损失。较为典型的事例是 80 年代中后期日本对美国实施的几起震惊世界的大型并购案，如三菱公司在收购洛克菲勒中心大厦后不久，便以半价再次卖给原主；一度成为日本人囊中物的卵石滩高尔夫球场也在收购后的转手之间损失掉几亿美元。这些曾经让日本人欣快、美国人紧张的并购案件如同昙花一现，最终损失惨重。日本泡沫经济崩溃后，金融资产大大缩水，银行经营收益减少，出现大量不良资产。到 1993 年，驻美日本银行流入不动

---

参见中国社会科学院编：《简明日本百科全书》，第 353 页。

产业的贷款额达 2000 多亿美元，这些贷款主要面向日本企业，其中近一半已成为不良资产。所以，我国在鼓励企业“走出去”的同时，有必要加强和完善金融监管体制，对贷款对象进行严格的资信审查，并促使银行提高风险意识和抵御风险的能力。另外，汇率政策对日本企业大举海外扩张和泡沫经济的形成起到推波助澜的作用。在当前人民币面临升值压力的形势下，我国一定要根据实际情况实行渐进性的、有管理的汇率政策，既要支持有条件的企业积极地“走出去”，又要防范投资的盲目性和泡沫的形成。

第四，企业“走出去”要制定有步骤的国际化战略，进行充分的调查研究。日本索尼公司收购哥伦比亚电影公司案件，因缺乏务实性的投资规划和长远的战略考虑，到 1994 年索尼公司背负了 27 亿美元的巨额亏损。我国企业在“走出去”时，一定要制定明确的海外发展规划和战略，对投资地的政治、经济、文化、法律、语言等环境进行充分的先行性调查研究。若采取合资方式对外投资，在选择合作伙伴时一定要仔细调查和了解对方的资产、信誉、经营管理等状况。在定位投资目标时，要深入研究项目的可行性，不仅要考虑投资项目对本国产业发展的重要性，还要考虑在海外的可操作性。

第五，在“走出去”的过程中企业要注重培育技术和品牌优势。日本企业的海外投资大都是建立在自己的技术和品牌优势基础上，如索尼公司、松下公司等。我国缺少自己的技术和品牌，要想真正立足于国际市场，提高自主研发和创新能力、树立品牌形象十分重要。此外，企业要想成功地“走出去”，还需要注意一些问题，如首先应拥有一定的资金实力、精通国际市场规则的人才、比较优势的产品等条件，努力提高自身经营管理水平，建立相应的法律顾问、风险评估等制度，以便扎实、稳妥地应对日益激烈的国内外市场竞争。

(责任编辑：张义素)

---

参见《香港商报》2005 年 10 月 7 日。