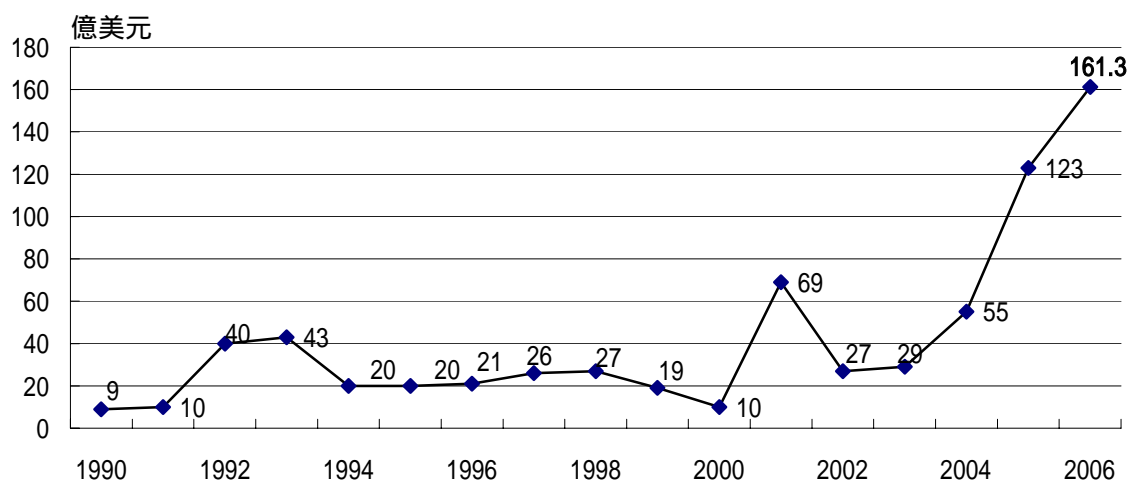


中國大陸對外投資「走出去」戰略背景、現況 及可能影響評析

中國大陸對外直接投資及布局分析

由於 2004 年起中國大陸外匯存底快速增加，對當時以盯住美元做為策略的大陸當局而言，不僅提高了人民幣貨幣供給的壓力，同時也進一步提高了房地產及股市的泡沫化壓力，而大陸當局也希望透過對外投資，爭取國外技術、天然資源、品牌及通路，促進產業升級，提高中國大陸企業的競爭力。為此，大陸「商務部」及「外交部」於 2004 年 7 月發布「對外投資國別產業導向目錄」，由政府主導國有企業擴大對外投資(不含金融類投資)，2004 當年投資金額為 55 億美元，較 2003 年成長 90%，2005 年快速擴增至 123 億美元，成長率為 124%，2006 年中國大陸對外金額達 161.3 億美元，較 2005 年同期成長 31.6%，累計至 2006 年底止，中國大陸對外直接投資累計總額為 733 億美元(其歷史數據及趨勢如圖一所示)。

圖一 中國大陸對外投資金額趨勢

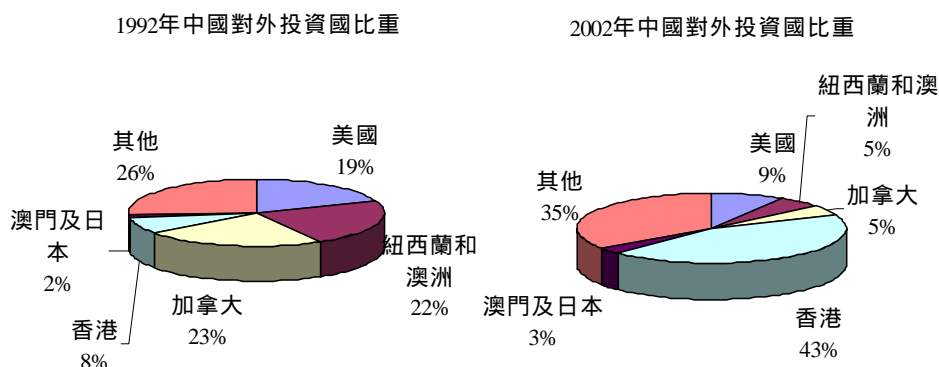


資料來源：1990-2001 年數據來源自聯合國貿易發展委員會「世界投資報告」；
2002-2006 年數據為中國大陸商務部統計資料。

事實上，1990 年之前，中國大陸對外投資總額僅 24 億美元，其投資動機主要是國有企業在海外設置營業據點，對外直接投資主要集中於北美及紐澳，以美國、加拿大、澳洲、紐西蘭等國為主。而 1990 年至 2003 年期間，隨著中國大陸

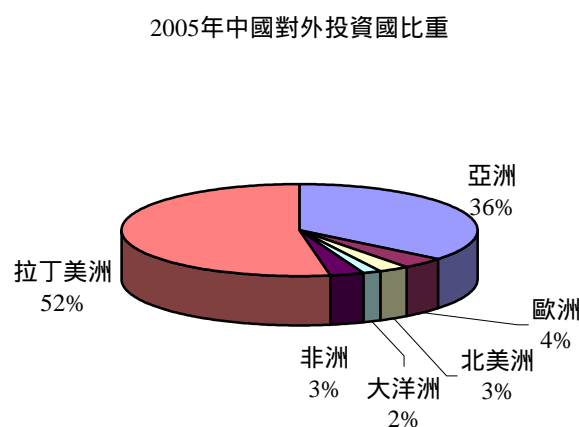
經濟及貿易的發展，中國大陸對外投資佈局以亞洲為主，海外投資主要在香港、韓國、泰國、澳門、印尼、柬埔寨、越南等；承包工程主要在香港、新加坡、孟加拉、伊朗、巴基斯坦和緬甸；勞務合作主要在新加坡、日本、韓國和港澳地區，2002年中國大陸對外直接投資中以亞洲地區為主，佔其投資比例達58%，其中香港一地便高達43.62%(如圖二所示)。對外投資金額也有所成長，此一期間之年平均對外投資金額為26億美元，年平均成長率為22.7%。

圖二 中國大陸 1992-2002 對外投資國家比重變化



2003年起中國大陸對外投資布局地區相較2002時期又呈現新的發展，以2005年為例，拉丁美洲地區占中國大陸對外投資的比例為52%，其次為亞洲地區，佔36%，歐、美、非及大洋洲合計僅佔12%，如圖三所示。2005年拉丁美洲地區一躍成為中國大陸最大投資地，成長率高達267%，主要集中於開曼及維京群島的投資增加，2005年分別投資52億及12億美元，占對外投資金額之42%及10%，由於開曼及維京2大免稅天堂為各國企業對外轉投資之主要據點，因此其動機應是透過當地轉赴他國投資，而非對拉丁美洲當地的直接投資。

圖三 中國大陸 2005 對外投資國家比重



資料來源：中國大陸統計年鑑 2006。

中國大陸對外投資「走出去」經濟戰略背景

中國大陸政府在其「十四大」會議中首次提出「積極擴大企業對外投資與跨國經營」的中國大陸企業「走出去」政策，「十六大」會議中進一步強調「引進來和走出去相結合」的方針，在 2007 年 10 月中國大陸「十七大」會議上，中國大陸國家主席胡錦濤再度強調要「拓展對外開放廣度和深度，提高開放型經濟水平，堅持對外開放的基本國策，把“引進來”和“走出去”更好結合起來」。

在實際作為上，大陸當局為協助中國大陸企業國際化經營，陸續實施簡化審批程序、部分下放審批權、建立境外投資資訊服務系統。大陸「商務部」及「外交部」於 2004 年 7 月發佈「對外投資國別產業導向目錄」(以下簡稱對外投資目錄)。該目錄的主要內容主要包含投資國別(地區)及投資產業。首批中國大陸政府核准投資國家共 67 國，主要根據「友好國家」、「與中國大陸經濟互補性強」、「中國大陸主要貿易夥伴國」、「中國大陸戰略夥伴關係國」以及「世界主要區域性經濟組織成員」等標準劃分。其投資型態主要包括資源尋求型、市場開拓型、技術提升型、成本節約型、技術輸出型、承包勞務型和服務貿易型 7 類。

分析上述中國大陸對外投資政策「走出去」之經濟背景，主要可分為增加能源及資源來源、減少貿易壁壘障礙，以及發展服務貿易等 3 項原因。在增加能源及資源來源部份，由於近年來經濟快速成長，雖然其能源及資源運用效率不佳，但對各項資源需求仍日益增加，以其國內有限資源已無法滿足經濟發展之需。例如中國大陸國內石油存量長期短缺，進口量逐步增加，其國內原有油田日趨枯竭，加以世界各國對初級資源逐漸採取限制出口政策，因此中國大陸採取海外投資方式以爭取國外資源。此外中國大陸 80% 的工業原料來自於礦物資源，但中國大陸資源存量日減，且資源品質較差，直接影響家經濟發展所需，未來對於對鐵、銅、鋁、鉬、鉛、鋅、鎳及其他貴金屬需求與供應缺口將日益擴大，進口依賴程度將逐年提高。中國大陸面積雖大但森林覆蓋率僅有 16.55%，在多年過度開發之後，可利用的森林資源幾近枯竭，加上中國大陸木材綜合利用率較低，浪費現象嚴重，同樣的現象也發生在長期過度捕撈，導致中國大陸近海漁業資源日減。兩者都需要大量進口。

中國大陸加入 WTO 後，出口快速增加，卻飽受先進國家的貿易保護政策所困擾，其中又以歐美等國發生頻率最高，其中包括鋼鐵、紡織、家用電器、造船業等產業，成為遭受反傾銷調查最多的國家，造成中國大陸出口成長的障礙。此外，部分產品的配額和原產地規則也是限制中國大陸出口的關鍵，例如紡織品部份，柬埔寨、摩里西斯、南非及墨西哥曾擁有較多配額，但其本國生產和加工能力有限，中國大陸對這些國家投資上述產業不僅可利用其配額，增加企業出口能力，並減少貿易摩擦的產生。與商品貿易相比，中國大陸服務貿易與先進國家的

差距更大。自 1990 年代起，中國大陸服務貿易年逆差金額約在 50 至 60 億美元之間。由於其國內商業企業在多年招商引資之後，產業規模、經營業態和管理水準已有所提昇，也已具備向國外投資的實力。

中國大陸「主權基金」的設置與投資策略

除了直接投資外，近年來中國大陸政府也積極進行以外匯存底對外進行金融投資，早在 2003 年底中國大陸便成立「中央匯金公司」，負責運用外匯存底對中國大陸國有銀行及證券公司進行股權投資，投資組合中包括中國大陸建設銀行、中國大陸銀行、中國大陸工商銀行、銀河證券、申銀萬國及國泰君安等。此後中國大陸政府更進一步仿效新加坡政府投資公司(GIC)模式，成立國家外匯投資公司以擴大對海外的金融資產及實體資產投資，初期投資規模為 2,000 億美元，設立方式係該公司向中國大陸央行或商業銀行發行人民幣債券，用發行債券獲得的人民幣向央行換取外匯進行投資。

目前各國外匯存底的管理依負責部門及操作方式分為 4 種類型：

1. 由外匯存底持有國之財政部門主導：由財政部負責外匯存底的投資、日常作業及公開市場操作，採取此類模式者如日本、英國、韓國及香港。
2. 中央銀行主導模式：中央銀行既負責外匯市場日常作業及公開市場操作，也負責投資管理，採行的國家以歐元區國家為主。
3. 由財政部和中央銀行共管，兩部門均持有部分外匯存底並各自負責，以美國為例，財政部和聯準會(FED)各自擁有外匯存底的一半，財政部透過外匯平準基金，FED 則通過聯邦市場公開委員會來管理，日常業務則委託紐約聯邦儲備銀行進行。
4. 公私部門配合：即由中央銀行與政府投資之國有投資公司共同主導，由中央銀行就其匯率政策，對流動性較強的短期外匯資產加以管理，國有投資公司則由商業收益考量，負責收益率及風險性較高的中長期外匯資產，採用這種模式的國家包括新加坡和挪威等，目前中國大陸也正朝此一方向調整。

由於中國大陸目前的「主權基金」運作時間尚短，因此本文透過新加坡外匯存底管理的運作模式，分析中國大陸相關基金及組織的可能運作模式。新加坡外匯存底於 1978 年僅 53 億美元，但 2006 年底，新加坡外匯存底已高達 1,367 億美元，位居世界第 5 位，如表一所示，目前新加坡的外匯存底係由新加坡財政部統籌，

管理工作則分別由新加坡政府投資公司(GIC)、淡馬錫(Temasek Holdings)以及新加坡金管局(MAS)分別依其權責執行。

表一 各國外匯存底比較(2006年底)

金額：百萬美元

國家	金額	國家	金額
中國大陸	1,066,344	印尼	42,600
日本	879,682	德國	41,687
臺灣	266,148	英國	40,698
韓國	239,000	瑞士	37,966
新加坡	136,717	加拿大	34,994
香港	133,200	阿根廷	30,904
巴西	85,561	義大利	25,662
馬來西亞	82,125	瑞典	24,778
墨西哥	76,271	南非	23,057
泰國	65,291	菲律賓	20,025
美國	54,854	智利	19,392
澳大利亞	53,448	荷蘭	10,802
法國	42,652	比利時	8,783

資料來源：中央銀行

在分工及職掌部分，新加坡金管局(MAS)持有貨幣資產部位，主要用於管控匯率走勢、公開市場操作，以及作為星元發行的保證，相同於各國央行的職掌。投資部分則由GIC及淡馬錫控股分別管理，其中GIC負責固定收益證券、房地產和股票投資，主要投資標的是金融資產的投資組合，以獲取金融收益及報酬為主，而淡馬錫則負責對新加坡策略性產業進行控股管理，以提升新加坡企業的獲利水準和長期競爭力，若以我國銀行為例，則GIC類似我國商業銀行、保險公司及證券自營商業業務，淡馬錫則近似我國工業銀行直接投資業務。

2007年初，在中國大陸人大及政協「兩會」期間，中國大陸國務院副秘書長樓繼偉召集中國大陸財政部、央行、銀監會、證監會及保監會等金融相關部門召開會議，商討中國大陸設立外匯投資公司事宜。此一會議的背景是由於近年中國大陸經常帳及資本帳持續大幅順差，使得中國大陸的外匯存底規模急速增長，由2001年末達2千億美元，2004年起年平均增加2,000億美元，2006年底外匯存底突破1兆美元，達到10,633億美元，2007年第一季則突破1.2兆美元水準，在6年間增加1兆美元，由於外匯存底大幅擴增，使得中國大陸貨幣供給持續增加，金融市場泡沫化的危機仍不斷擴大，除了對中國大陸國內物價及資產價格造成不利的影響外，由於中國大陸大多將外匯存底投資於先進國家債券市場，以便於流通及保值，然而一般債券收益率低於證券投資及直接投資(FDI)的收益率，

使得大陸當局以消極保守的方式來管理外匯存底，付出相當高的機會成本。此外，外匯存底是以外幣持有的央行資產，若換成人民幣則為央行的負債，隨著人民幣逐步升值，擴大央行負債並使資產縮水，一旦外幣大幅貶值，中國大陸央行的清償能力將受損。因此，參照其他國家作法，自外匯存底中進行部分的積極操作及投資，便成為另一項改善現況的重要途徑。

美國著名的投資人華倫巴菲特(Warren E. Buffett)之投資動見觀瞻，受全球矚目，除了其操作選股策略外，其掌握之柏克夏海瑟威基金資產規模高達 1,200 億美元(約新台幣 4 兆元)更是重要原因之一，而中國大陸投入 2,000 億美元成立國家外匯投資公司，未來更將成為全球最大的單一投資公司，其可能的投資標的及策略，將會對國際資本市場產生相當程度的影響，實在值得我國產官學各界加以關注。若純為商業動機考量，中國大陸外匯投資可能減少低報酬的美元及美元證券，而增加持有其他國家的有價證券，例如日本及歐盟，以分散幣種及國家範圍，此外也不排除風險程度相對更高的新興國家及港澳地區股匯債市投資，以提高其報酬率。而在投資標的方面，由於中國大陸國際投資人才及經驗較為欠缺，因此投資初期應選擇各國績優股或相關的共同基金作為主要考量，以免風險過大造成損失。不過參考新加坡淡馬錫的投資策略，未來中國大陸政府勢必藉龐大的外匯資金增加策略性直接投資，並藉由對外投資獲取重要品牌、技術，並擴大其國際政治影響力。

中國大陸對外投資近期發展及對臺灣相關產業的衝擊

在直接投資方面，受到中國大陸政府「走出去」政策大力支持，2004 年起，中資企業競相與國外企業併購重組。其中在資源獲取方面，中國大陸海洋石油總公司投資印尼和澳大利亞的石油和天然氣企業，兗州煤業、上海寶鋼集團和中國大陸華能集團則投資三家澳大利亞的煤礦、鐵礦和發電公司。在臺灣發展較為先進的產業方面，以資訊產業為例，中國大陸最大的個人電腦生產商聯想斥資 17.5 億美元，收購國際企業 IBM 的個人電腦事業部，為中國大陸資訊產業有史以來最大的海外投資案，而聯想公司因該併購案一躍成為全球第三大 PC 廠。此外中國大陸手機廠商 TCL 與美國家電大廠湯姆森(Thomson)合併，並併購手機廠商阿爾卡特，取得手機製造技術，而中國大陸網絡通信公司則收購盈科 20% 的股份、家電大廠海爾集團收購美泰企業。在機械產業方面，中國大陸工具機大廠大連機床收購美國英格索爾生產系統公司及子公司英格索爾曲軸公司、德國茲默曼公司之外，上海明精機床公司收購了日本池貝公司和德國沃倫貝格公司；秦川機械發展公司收購了聯合美國工業公司；哈爾濱量具刀具集團公司收購了德國凱獅公司，這些併購動作，都使得中國大陸企業快速取得世界先進技術、品牌及通路，並擴大其在該產業的市占率及影響力。

在對於臺灣相關產業的影響部分，中國大陸企業海外併購的動作，在其政府採取「走出去」策略的龐大資源支持下，首先對於臺灣精密機械及資訊電子產業將產生不利的影響。其中在精密機械部份，目前臺灣主要輸出產品為資本密集之半成品及資本設備為主，一旦中國大陸本地廠商經由對外投資，使得其技術水準提昇，則可透過被投資企業技術轉移，使得廠商增加其他地區或本地採購以取代臺灣進口，使得臺灣繼終端產品生產移往中國大陸後，資本密集產品出口也將被中國大陸所取代，屆時不僅臺灣製造業出口將受到影響，且精密機械產業也將可能大舉移向中國大陸增加投資，對於臺灣經濟成長仰賴的出口順差，以及民間投資都將造成嚴重的衝擊。

在資訊電子產業方面，以聯想併購 IBM 為例，品牌廠商的合併，使得臺灣廠商下游代工客戶減少，而中國大陸廠商又可藉此扶植當地零組件廠商，或是透過訂單釋出，提高其議價能力，並增加臺灣企業對中國大陸廠商的依賴。另一方面，資訊電子產業的技術規格為企業發展的關鍵，中國大陸政府雖然致力參與制訂資訊通訊等技術標準，例如 WAPI、TD-SCDMA 等，以求提昇其技術能力，但以往由於中國大陸並無國際品牌與市場占有率，因此在併購國際大廠後，便可以此為基礎，發展核心關鍵零組件的標準，並取得資訊及行動通訊等終端技術，而臺灣廠商居於產業鏈下游，且以代工為主，一旦中國大陸廠商取得技術規格的主導權，臺灣廠商現有的製造能力便可能受到挑戰及取代。

在金融投資部分，由於中國大陸「主權基金」的成立，加上中國大陸國有銀行海外募資取得大量資金，使得中國大陸對外投資中，金融投資將可能為其海外併購下一波的主角，由於中國大陸國有銀行海外上市吸收了龐大的外匯資金，這些資金若轉換為人民幣資產，將可能擴大其國內通膨及資產泡沫化問題，影響宏觀調控效果。此外，在中國大陸國內貸放資金又受到政治力影響，貸放給獲利不佳的國有企業，以致於無法符合國際股東的要求。為求資金能充份獲得運用，因此繼製造業廠商之後，中國大陸銀行業也可能透過投資及併購方式，持續投資於金融及其他服務業，或是直接配合中國大陸製造業的海外併購，提供在地的金援，將會強化中國大陸製造業海外融資的能力。更值得注意的是，我國許多廠商在美國發行存託憑證，以及在香港掛牌上市，一旦中國大陸政府透過其金融機構投資，在美國及香港等地取得這些臺商企業股權，進而由企業內部影響這些臺灣企業的經營，則對於這些海外上市的臺灣廠商經營決策而言，將可能受到更多非經濟因素的干擾，值得我國政府加以關注。

<孫明德>

【資料來源】

1. United Nations Conference on Trade and Development (2006), World investment report.
2. 人民日報(2004)，「中國首次發佈對外投資國別產業導向目錄」，北京。
3. 中國人民銀行：2007年第一季中國貨幣政策執行報告。
4. 中國人民銀行：<http://www.pbc.gov.cn/>。
5. 中國商務部(2004)，「完善對外投資服務體系，加快走出去戰略的實施，中國發佈對外投資國別產業導向目錄」，北京。
6. 中國統計年鑒 2006，中國統計年鑒出版社。
7. 中國經濟研究中心課題組(2004)，「中國對外直接投資概貌」，清華大學，北京。
8. 中國證券報(2006)，「新加坡政府投資為高外匯儲備解憂」。
9. 何帆、張明(2007)，「誰來管理中國的外匯儲備」，21世紀經濟報導。
10. 新加坡金管局：<http://www.mas.gov.sg/index.html>.
11. 新加坡政府投資公司(GIC)：<http://www.gic.com.sg/index.htm>.
12. 新加坡淡馬錫控股公司：<http://www.temasekholdings.com.sg>
13. 臺灣中央銀行：<http://www.cbc.gov.tw/>。