CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

CMF中国宏观经济专题报告（第76期）

当前在华投资格局与发展前景展望

主办单位：
中国人民大学国家发展与战略研究院
中国人民大学经济学院
中诚信国际信用评级有限责任公司

承办单位：
中国人民大学经济研究所

2023年11月

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

CMF宏观经济热点问题研讨会　第76期

当前在华外资格局与发展前景展望

主办单位：中国人民大学国家发展与战略研究院、中国人民大学经济学院、中诚信国际信用评级有限公司
承办单位：中国人民大学经济研究所

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

当前在华外资格局与发展前景展望

CMF宏观经济热点问题研讨会　第76期

报告人：王孝松

2023年11月8日

宏观经济热点问题研讨会
第76期

目 录

1 外商对华投资新动向

2 外商对华投资历史发展

3 外资对中国经济的贡献

4 未来如何更有效吸引和利用外资

焦点一：如何看待外商对华投资波动？

- 投资流量下降
- 主要投资国对华投资下降
- 外资在华经营绩效下降

外商对华投资流量显著下降

- 2023年1-9月，外商对华投资总额9199.7亿元，同比下降8.4%。
- 国家外汇管理局的国际收支数据显示，2023年上半年，金融账户中直接投资的负债（即外商对华投资）仅为272亿美元，为1998年以来的最低点。
- 而2020年至2022年上半年分别为918、1740、1394亿美元。

主要投资国对华投资下降

2023年上半年，美国对华投资总额为25.9亿美元，同比下降31.1%。其中，90%以上的投资集中在房地产、零售、奢侈品、金融等领域，科技领域的投资不足10%。

美国对外投资并未减少，相反在印度的投资增幅明显，上半年直接投资同比增长6.6%，大部分集中在高科技产品领域。

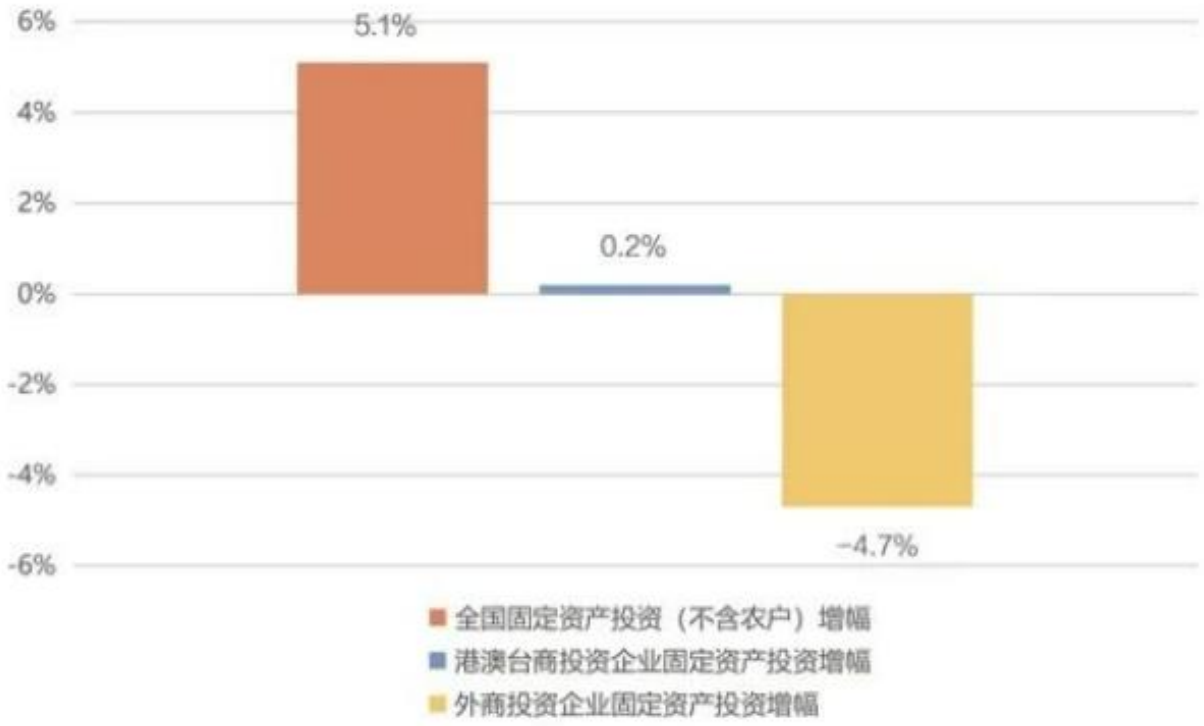
例如，苹果计划在今年底前将在印度的投资规模扩大至400亿美元，2026年扩大至3000亿美元（目前投资规模为70亿美元）。

主要投资国对华投资下降

日本多年来在华投资都位居第二，仅次于美国。但2023年上半年日本在华投资下降7.5%，为42.5亿美元，而2019年同期投资额为143.7亿美元。2023年日本整体上并没有减少对外投资，上半年增长了22.6%。

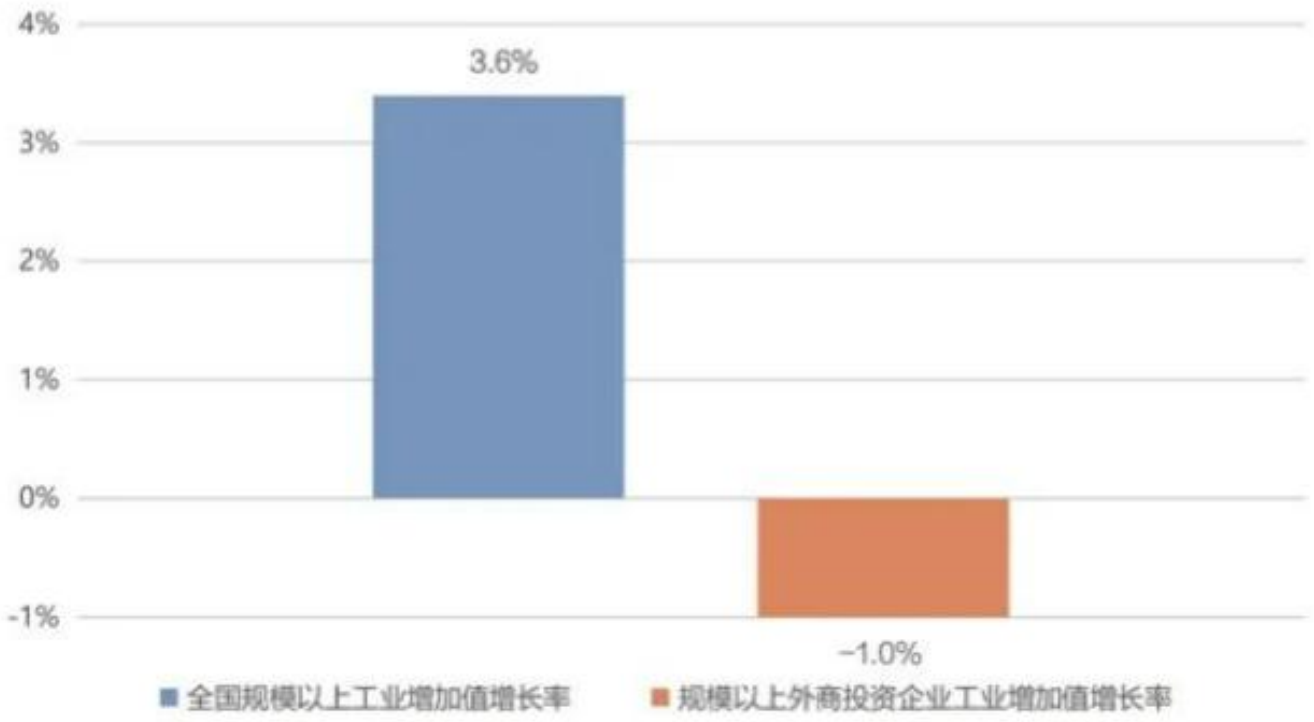
德国、韩国等国在华投资也出现不同程度的下滑，其中韩国跌幅最大，一季度对华投资下降89.2%，仅为6.7亿美元，但其对印度的投资却增长18.5%。

外资在华经营绩效下降



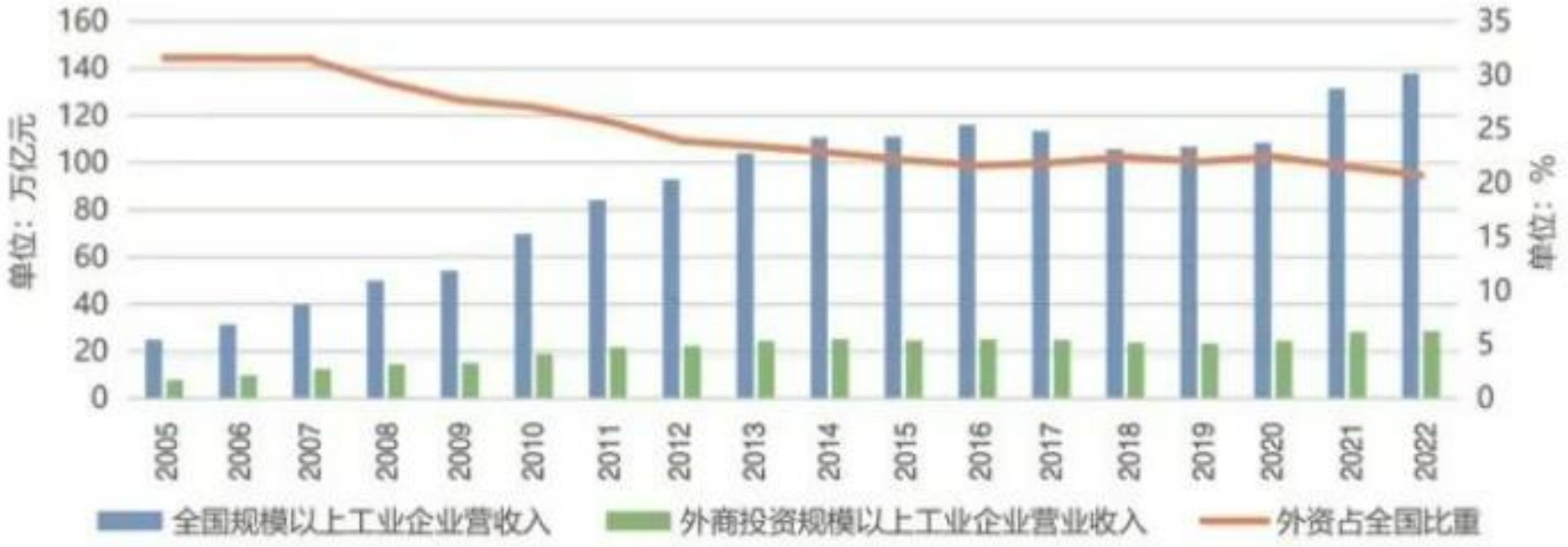
各类企业固定资产投资状况（2022年）

外资在华经营绩效下降



规模以上工业增加值（2022年）

外资在华经营绩效下降



规模以上营业收入

外资在华经营绩效下降

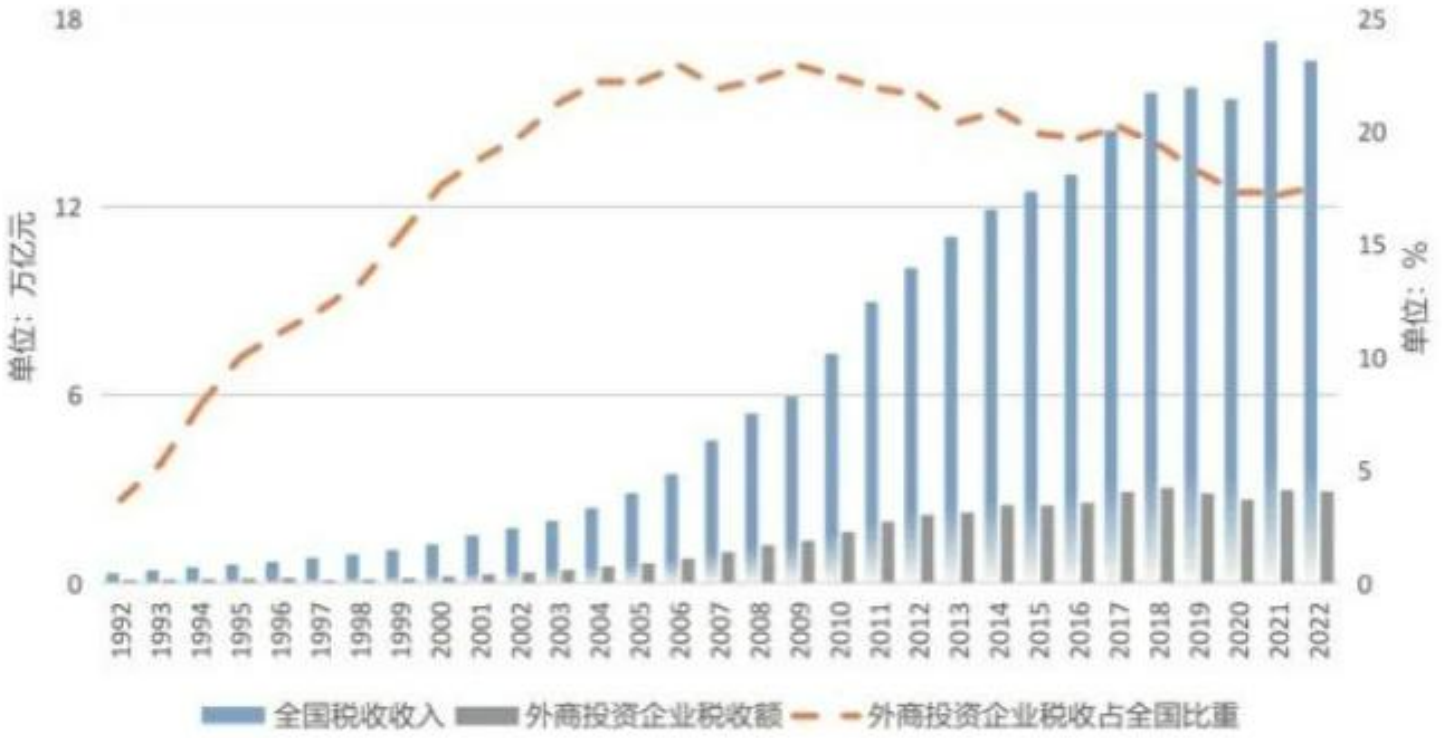
规模以上企业利润

外资在华经营绩效下降

2022年，全国规模以上工业企业实现营业收入137.9万亿元，同比增长5.5%；实现利润总额8.4万亿元，同比下降4%。

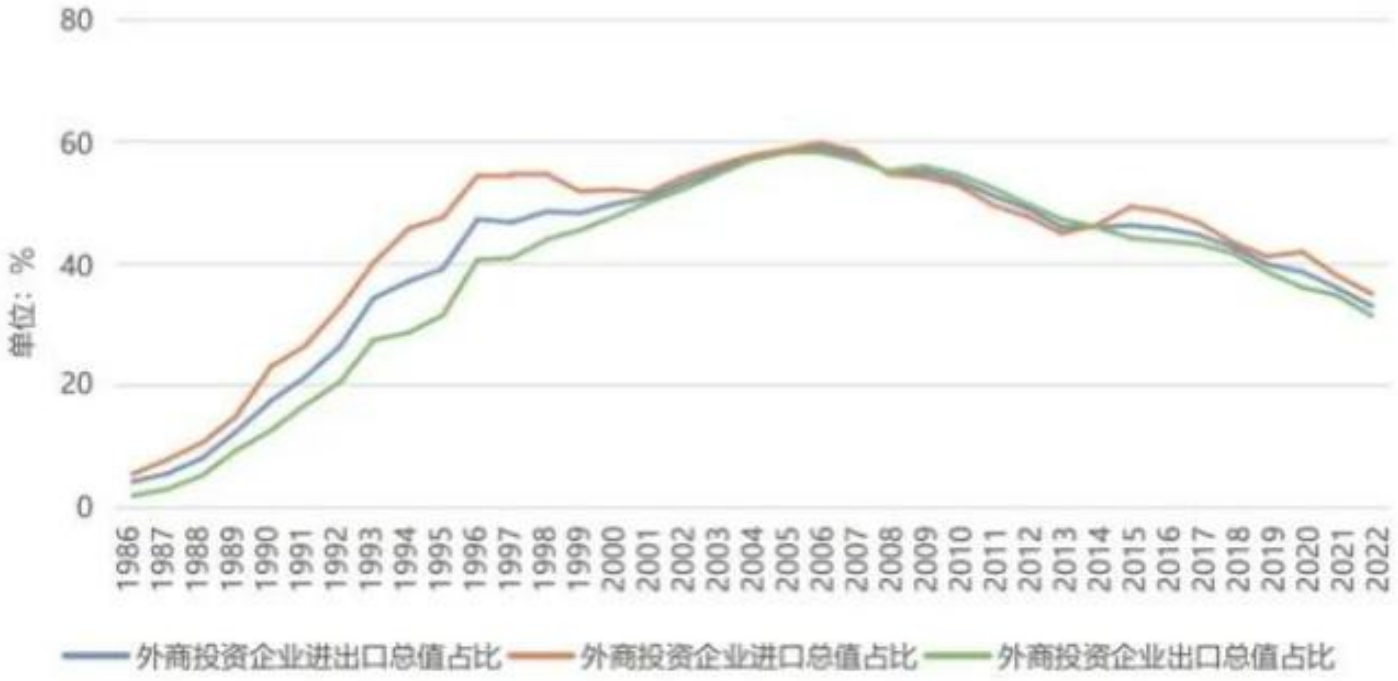
其中，外资实现营收28.6万亿元，同比增长1.3%，占比20.7%；实现利润总额2万亿元，同比下降9.5%，占比23.8%。

外资在华经营绩效下降



税收情况

外资在华经营绩效下降



外商投资企业进出口占比

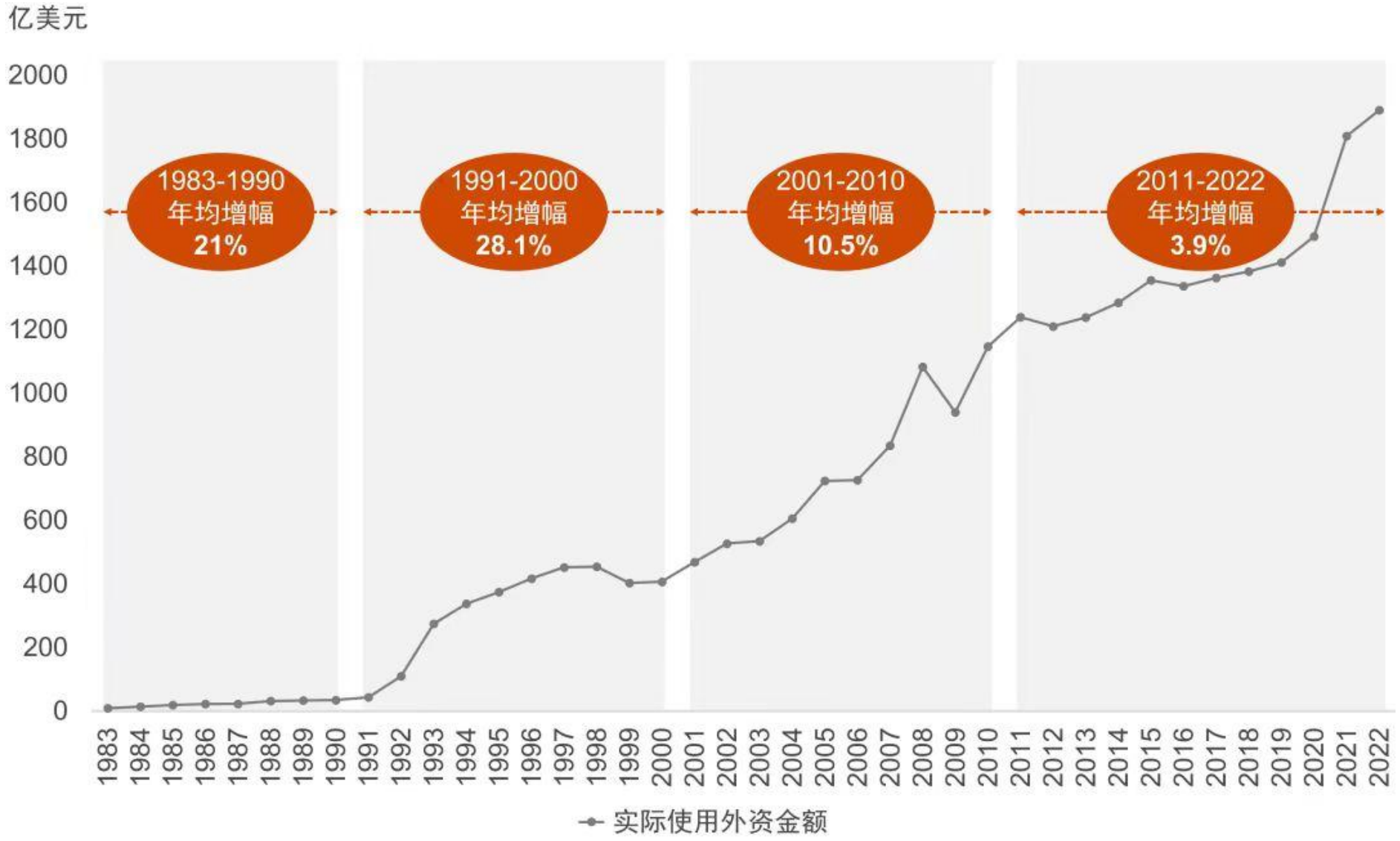
外资在华经营绩效下降

2022年，全国进出口商品总值为6.28万亿美元，同比增长4.7%；外资企业为2.08万亿元，同比下降4.3%，占比33.1%。

全国进口商品总值为2.71万亿美元，同比增长1.2%；外资企业为9530亿美元，同比下降6.3%，占比35.1%。

全国出口商品总值为3.57万亿美元，同比增长7.6%；外资企业为1.12万亿元，同比下降2.5%，占比31.5%。

多年高速增长之后进入调整期



统计和计价因素

2022年上半年大项目集中到资，引资金额以美元计达历史同期较高水平，导致去年同期基数大。

汇率波动也是影响因素之一，人民币兑美元贬值会对按照美元计价带来影响。

2023年1-9月，外商对华投资以人民币计价同比下降8.4%，以美元计价同比下降15.6%。

外资区域结构不均衡

2022年东、中、西部使用外资情况

地区名称	新设企业数（家）	比重（%）	实际使用外资金额（亿美元）	比重（%）
总　计	38497	100.0	1891.3	100.0
东部地区	33341	86.6	1643.9	86.9
中部地区	2695	7.0	137.8	7.3
西部地区	2461	6.4	109.6	5.8

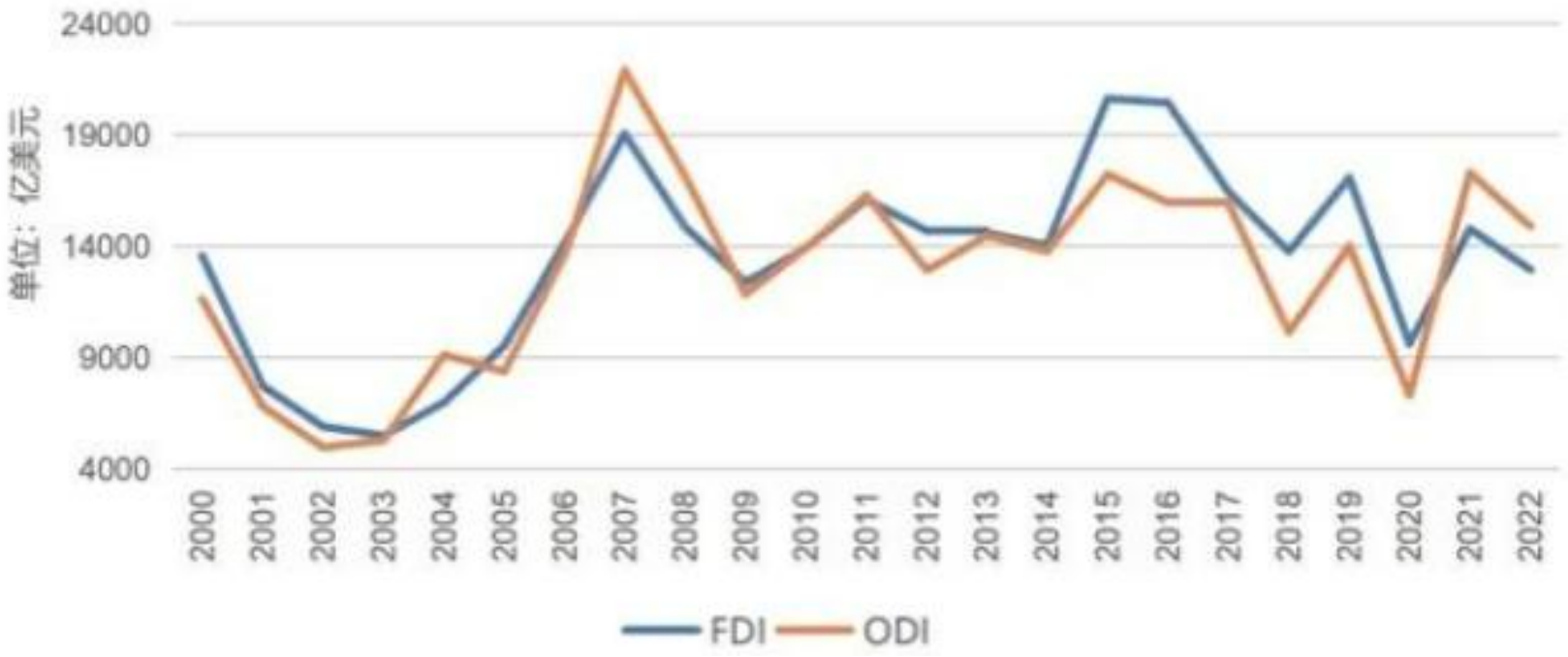
2022年部分区域使用外资情况

区域名称	新设企业数（家）	比重（%）	实际使用外资金额（亿美元）	比重（%）
总　计	38497	100.0	1891.3	100.0
京津冀地区	2346	6.1	250.1	13.2
长江经济带	14106	36.6	908.7	48.0
东北地区	854	2.2	68.3	3.6

外资区域结构不均衡

- 整体看，中西部地区吸收外资仍远远落后于东部地区。2022年，中西部实际使用外资金额合计占比仅为13.1%。
- 外资是经济增长的重要引擎之一，中西部地区使用外资水平有限，会制约当地经济发展，从而无法承接东部地区的产业转移、也无法吸引新的外商投资，这也进一步加剧了外资流入减少。

全球投资形势低迷



全球跨国直接投资情况

世界各区域对外直接投资情况

地区	金额（亿美元）	占全球总流量（%）	同比（%）
全球总计	14897.6	100.0	-13.8
发达经济体	10308.7	69.2	-17.1
欧洲	2242.8	15.1	-60.9
北美	4522.7	30.4	1.2
发展中经济体	4588.9	30.8	-5.4
非洲	58.2	0.4	84.7
亚洲	3961.3	26.6	-11.0
东亚	2689.5	18.1	-7.2
南亚	160.4	1.1	-9.5
东南亚	859.0	5.8	5.8
西亚	274.9	1.8	-50.0
拉美和加勒比	590.2	4.0	55.2
大洋洲	-20.8	—	—

国际形势复杂

国际范围内，影响跨国投资的不确定因素增加。

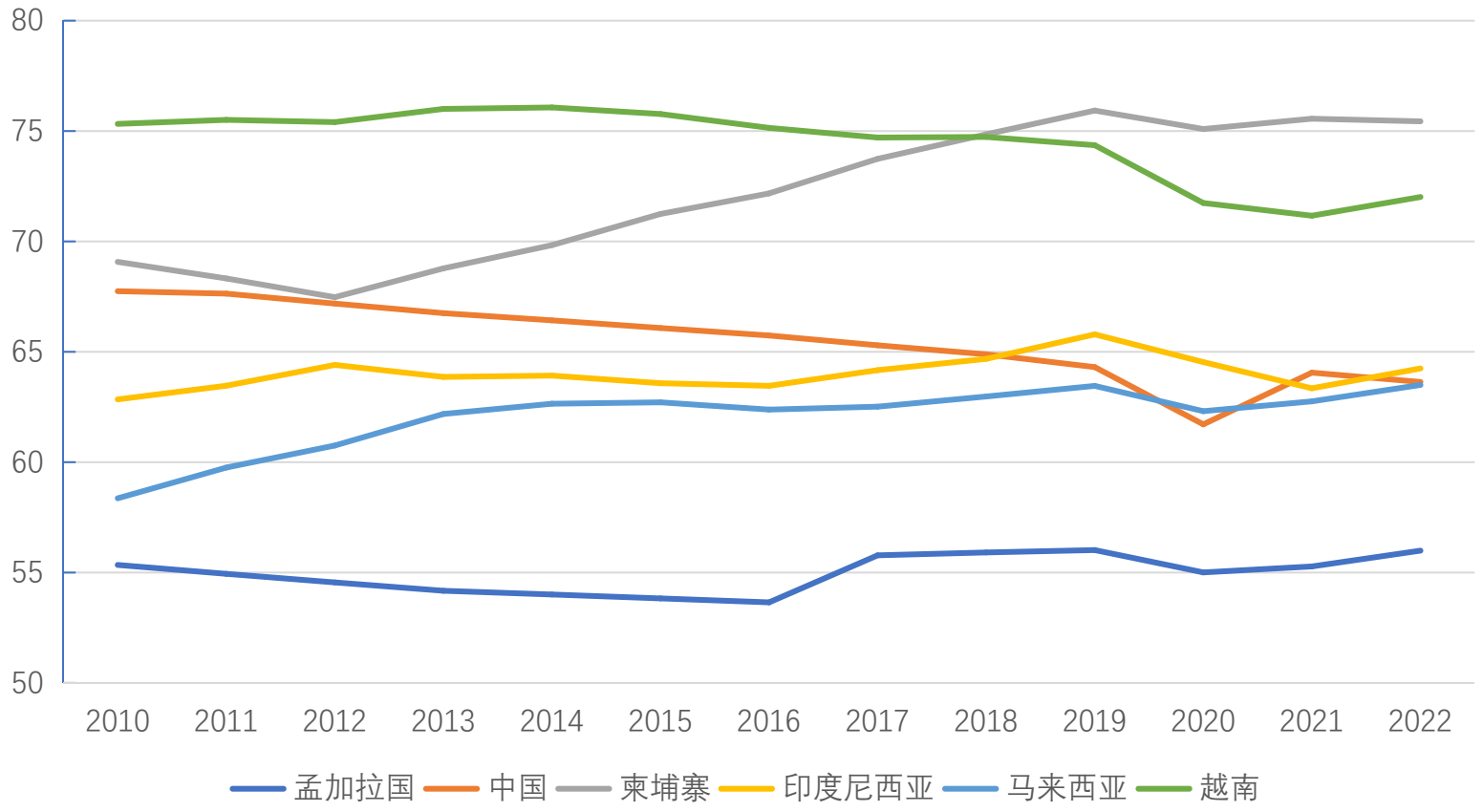
- 2022年以来，新冠疫情在全球范围内持续蔓延，给各国经济和社会带来了严重冲击。受此影响，许多跨国公司纷纷调整或缩减在海外的投资计划，以应对不确定性和风险。同时，中美贸易摩擦也给两国间的直接投资造成了阻碍。
- 世界经济的下行压力、地缘政治因素驱动和大国博弈下投资保护主义的抬头，均对国际资本流动造成了一定影响，跨国企业基于观望和“去风险”心态而采取的策略，给现阶段中国吸收外资带来挑战。

引资竞争激烈

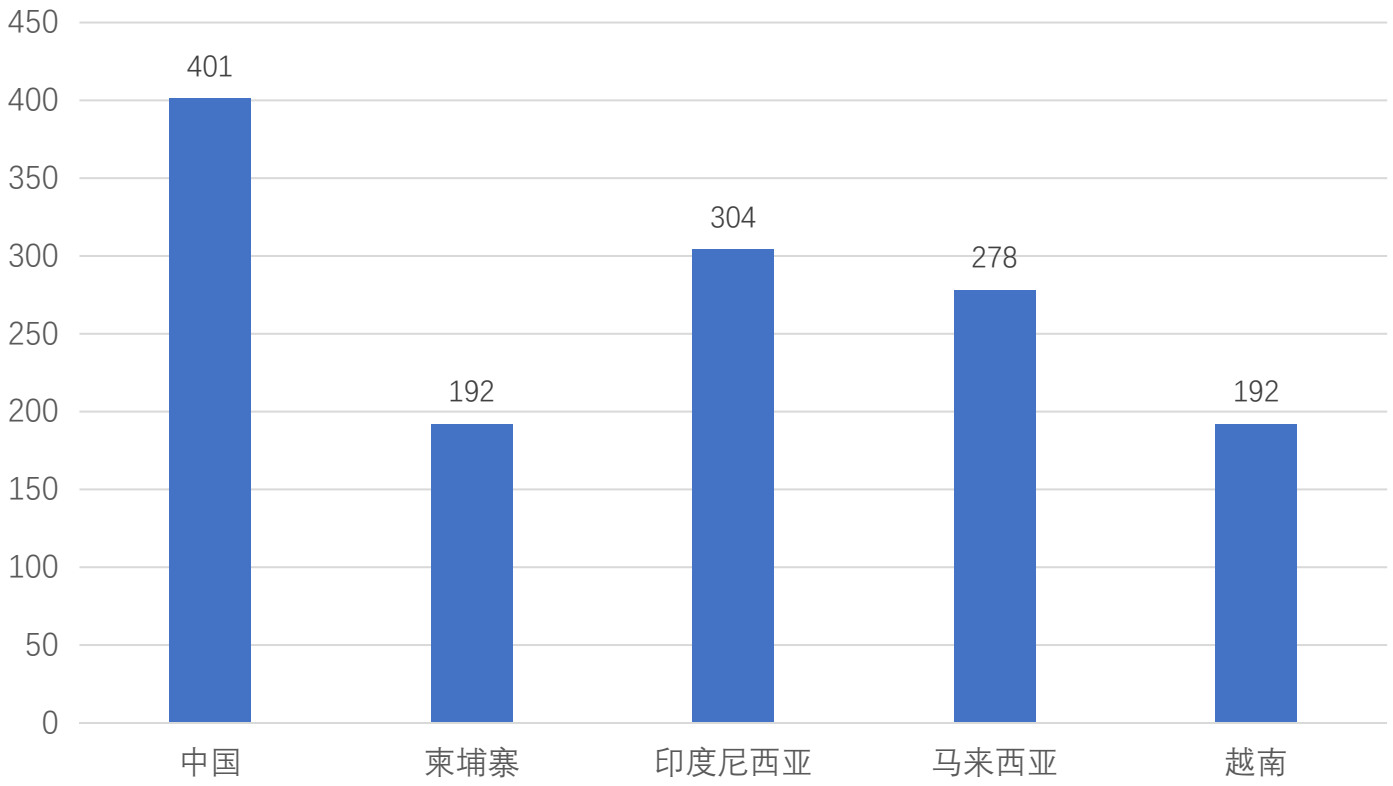
国际引资竞争日益激烈

- 近年来，中国人口红利趋减，部分东南亚和南美国家的成本优势显现，也成为跨国企业在全球进行供应链布局的重要选择。
- 随着高标准经贸规则由“边境上”向“边境内”延伸，各国均致力于优化营商环境，从投资自由、投资便利、投资保护和投资促进等方面全方位加码引资力度，给中国外资政策环境形成了竞争压力。
- 部分发达经济体鼓励本国制造业回流并鼓励外资流入，也在一定程度上加剧了引资竞争。

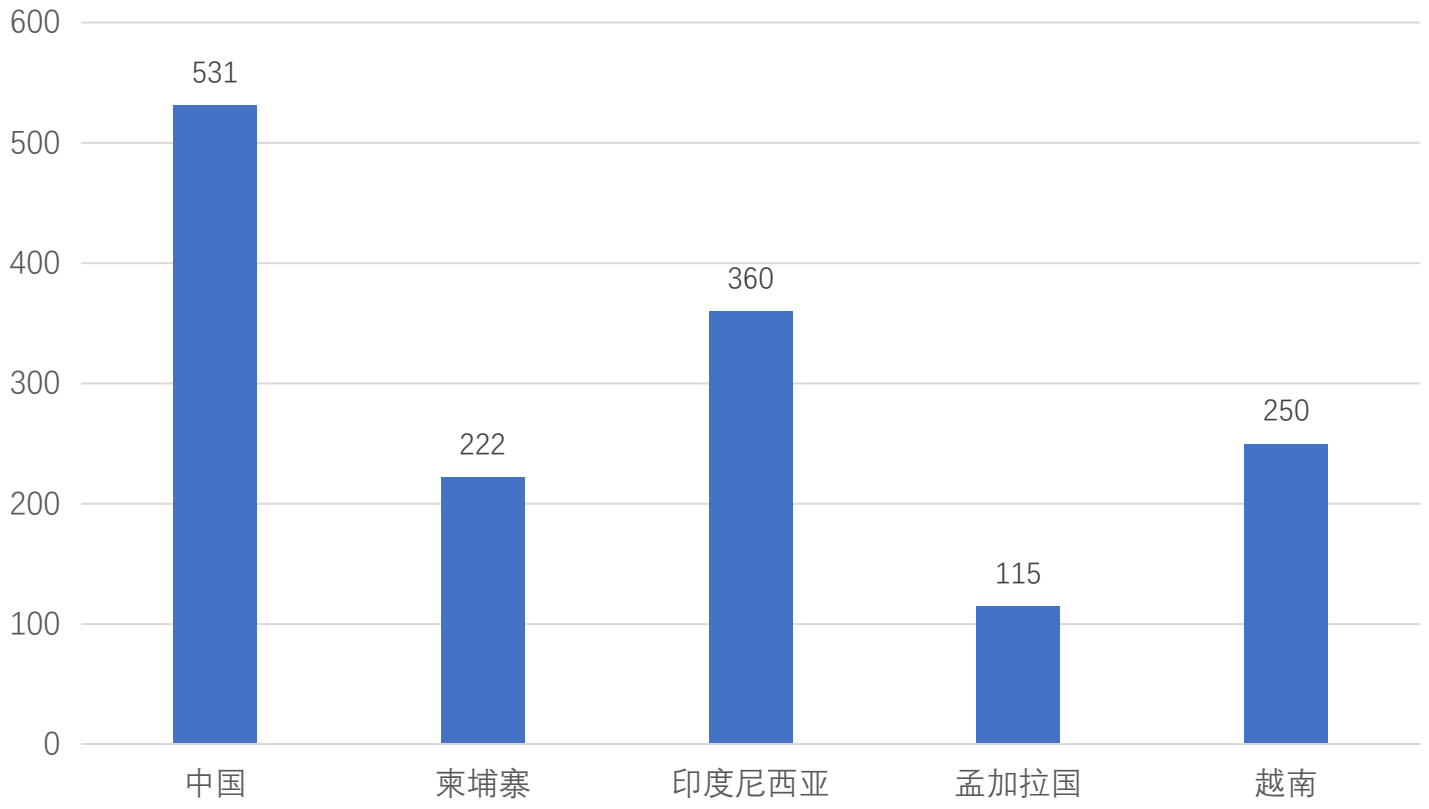
中国和东南亚主要国家15岁以上就业人口比例



中国和东南亚主要国家月最低工资（2021年）



中国和东南亚主要国家制造业工资（2021年）



焦点二：外商对华投资波动会产生哪些影响？

- 外商对华投资的历史发展
- 外资对中国经济的贡献

  经济增长

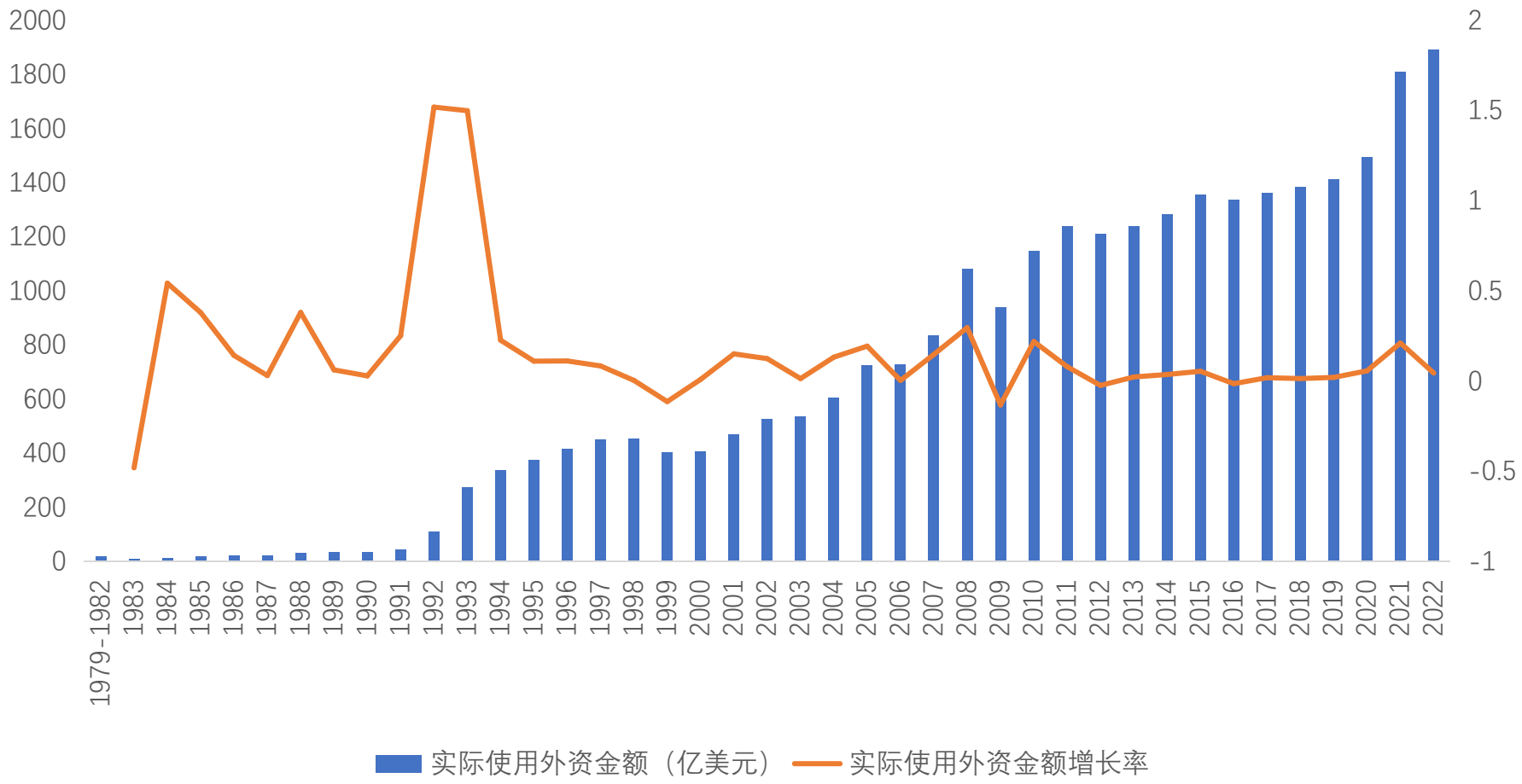
  就业

  贸易

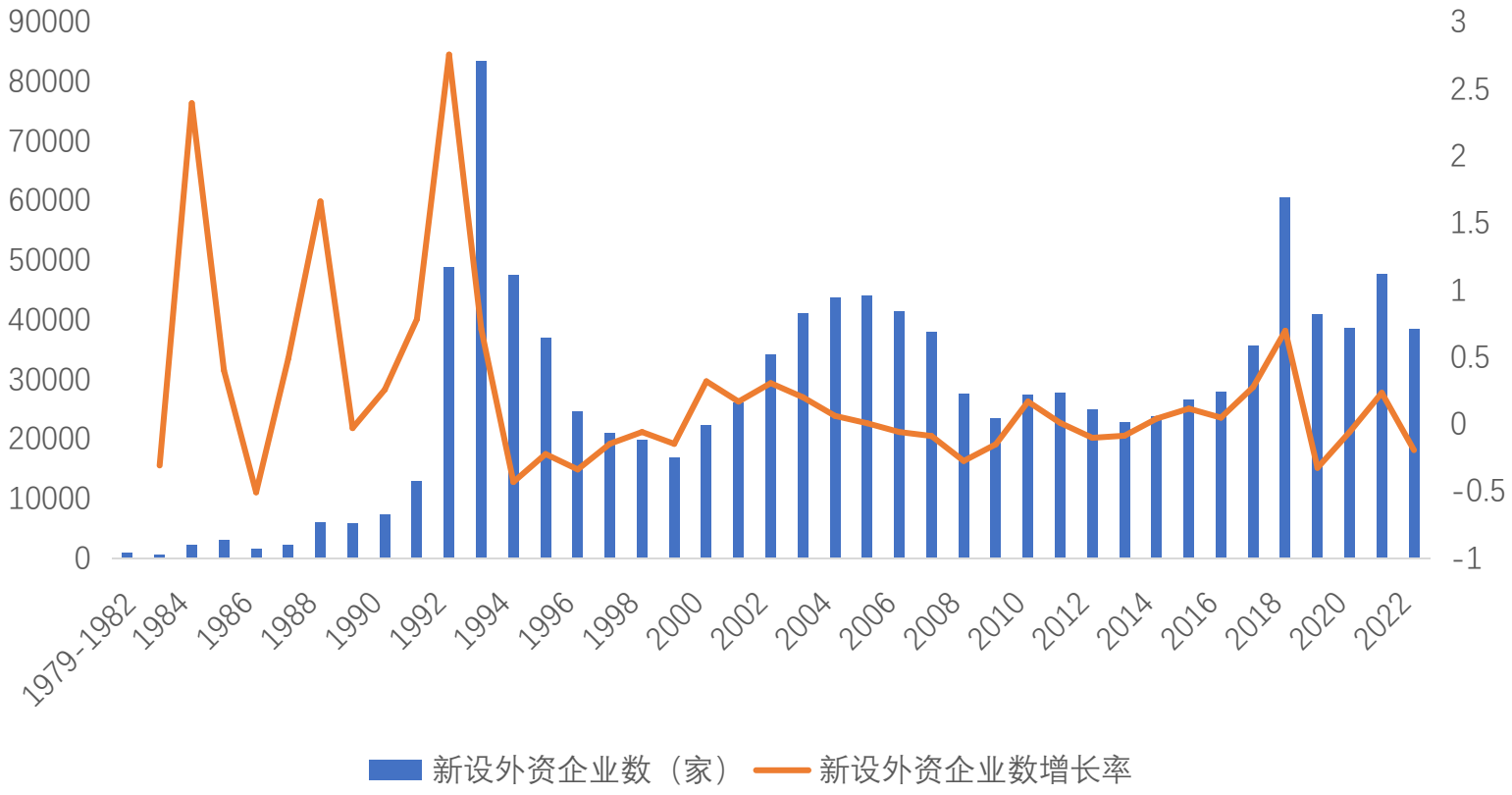
  金融

  技术进步

外商对华投资的历史发展

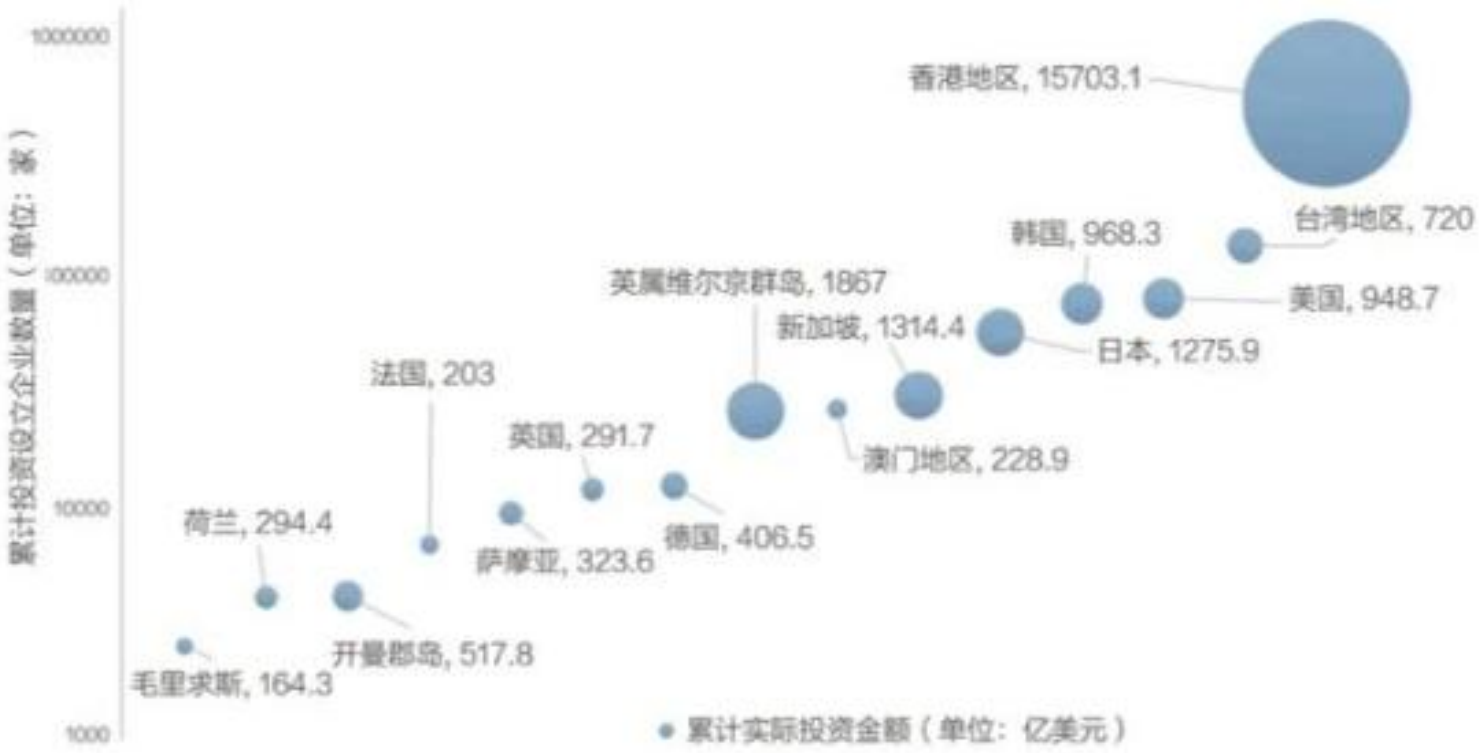


外商对华投资的历史发展



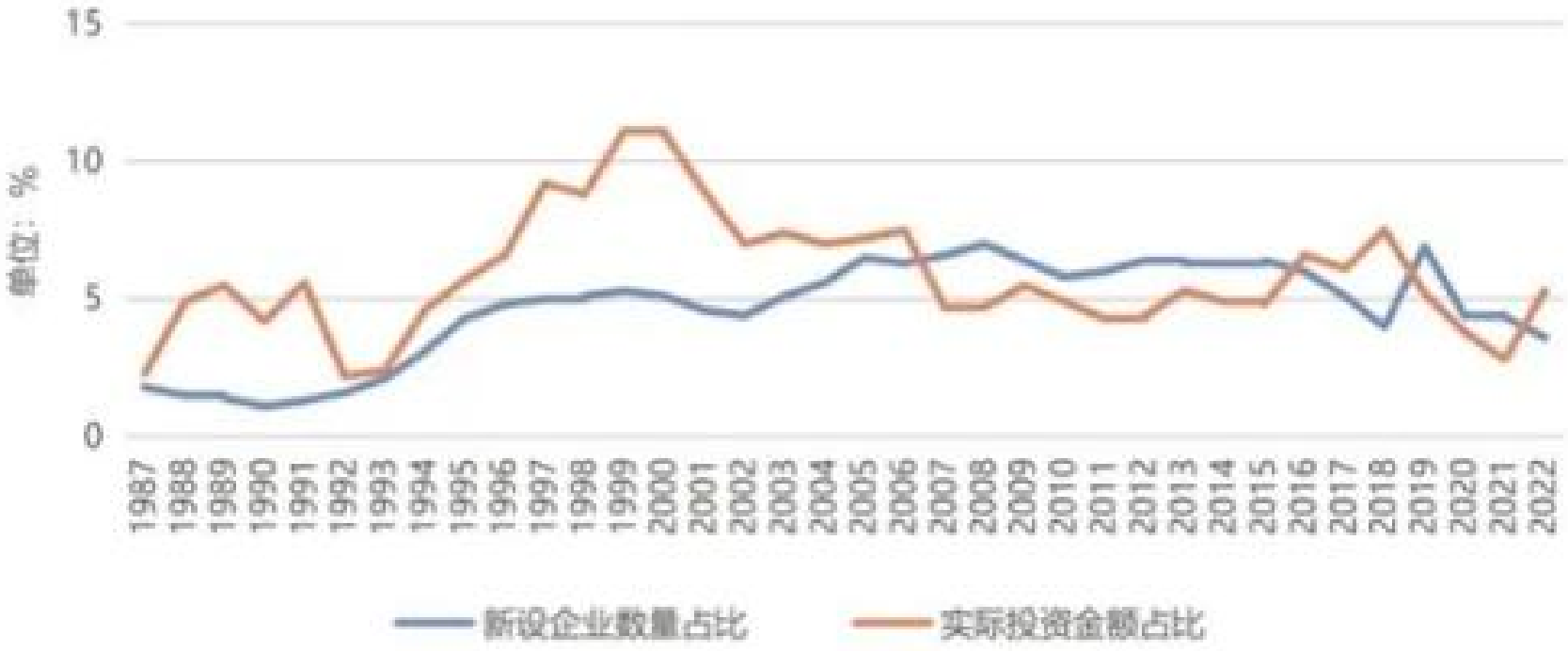
中国实际使用外资全球占比情况

外资来源



投资来源地前15位（截至2022年末）

欧盟对华投资情况

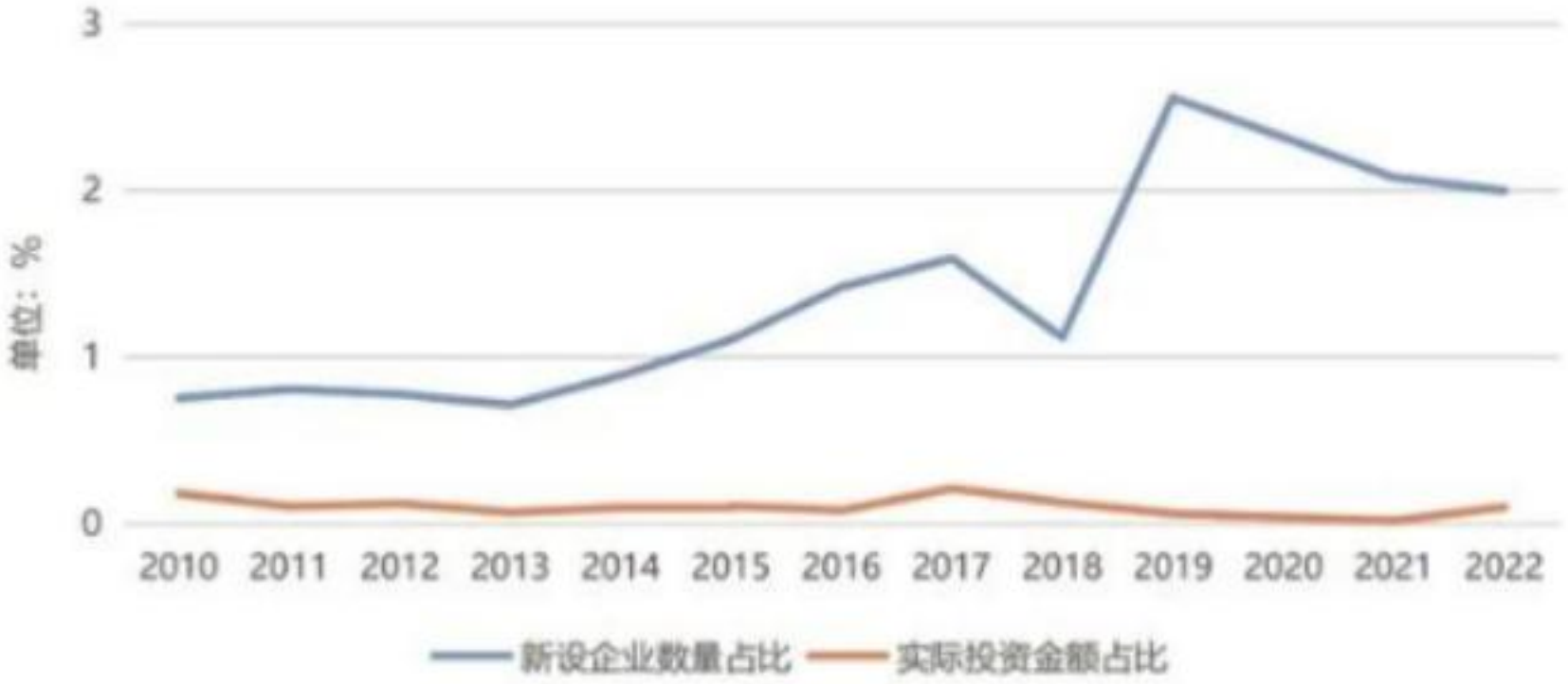


2022年，欧盟在华投资新设企业1376家，占新设外商投资企业数的3.6%；实际投资金额为100.3亿美元，占实际使用外资金额的5.3%。

东盟对华投资情况

2022年，东盟在华投资新设企业1833家，占新设外商投资企业数的4.8%；实际投资金额为119.1亿美元，占实际使用外资金额的6.3%。

金砖国家对华投资情况



2022年，金砖在华投资新设企业752家，占新设外商投资企业数的2%；实际投资金额为1.7亿美元，占实际使用外资金额的0.1%。

外资对中国经济的贡献

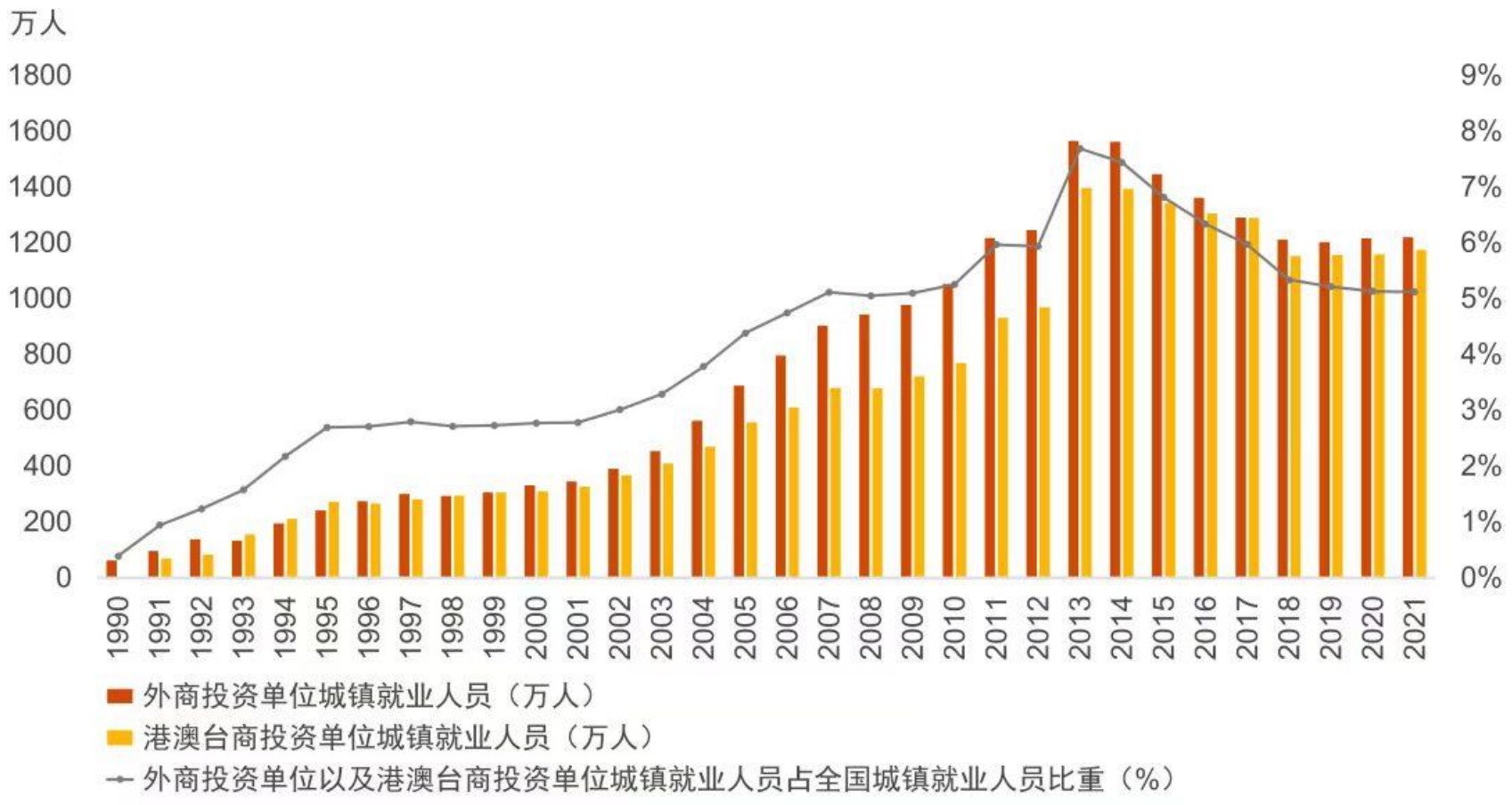
- 对经济增长的贡献
- 对就业的贡献
- 对贸易发展的贡献
- 对金融发展的贡献
- 对技术进步的贡献

外资对中国经济增长的贡献

外资企业各项指标占比（2011年至2022年）

占GDP比重	1.2%
工业增加值	22.5%
工业利润	28.3%
税收	16%
进出口	38.7%
研发投入	20.7%

外资对中国就业的贡献


万人
1800
1600
1400
1200
1000
800
600
400
200
0
9%
8%
7%
6%
5%
4%
3%
2%
1%
0%
1990
1991
1992
1993
1994
1995
1996
1997
1998
1999
2000
2001
2002
2003
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015
2016
2017
2018
2019
2020
2021
外商投资单位城镇就业人员（万人）
港澳台商投资单位城镇就业人员（万人）
外商投资单位以及港澳台商投资单位城镇就业人员占全国城镇就业人员比重（%）

外资对中国就业的贡献

中国吸收外资以绿地投资为主，设立新企业必然创造新的就业岗位。

1990年，外商投资和港澳台商投资企业直接就业人数66万人，占同期全国城镇就业人口的0.47%，到2021年增至2395万人，占比提升至5.1%。

全部外商投资企业吸纳就业人数超过4500万，贡献了10%以上的城镇就业岗位。

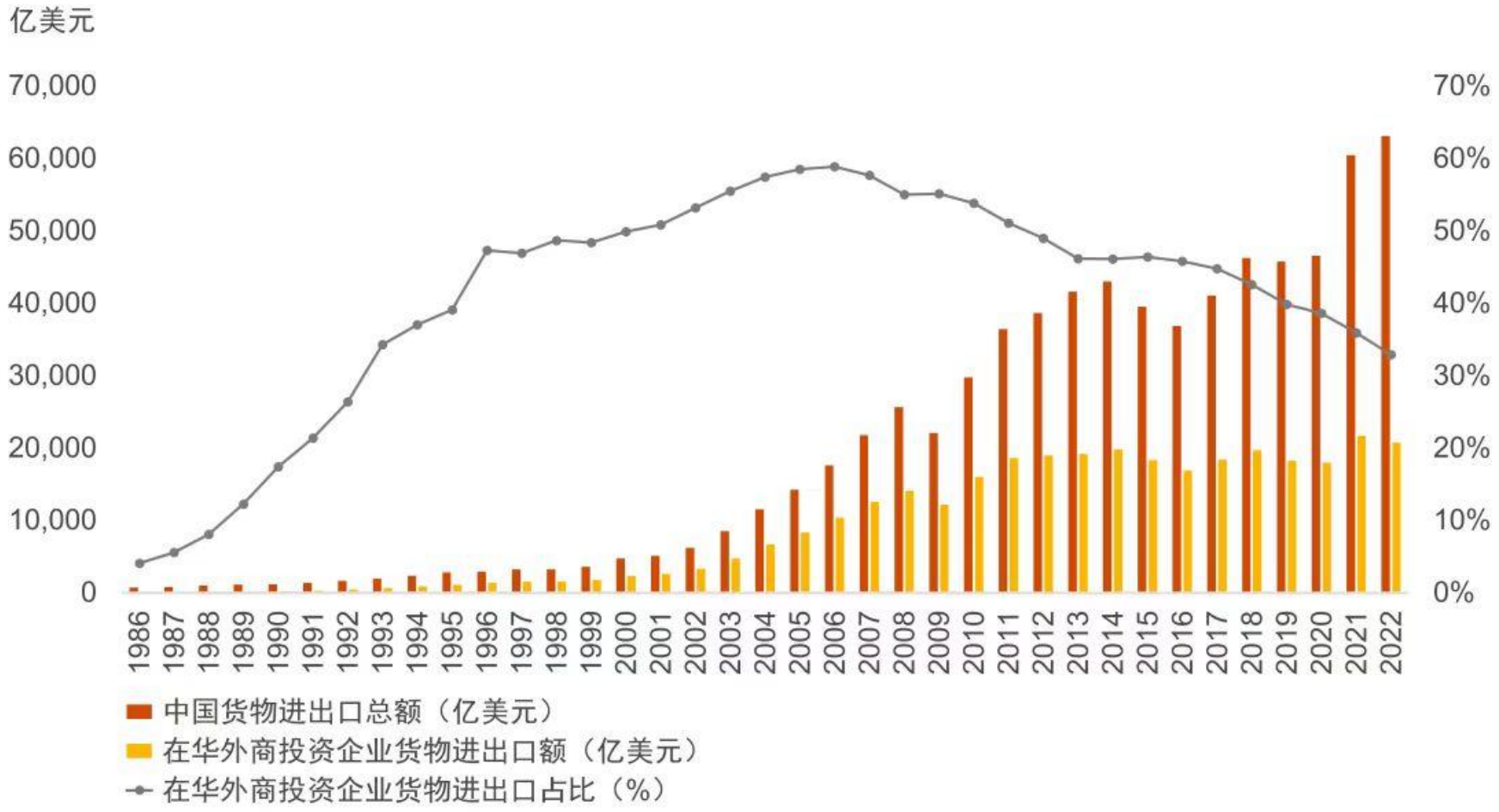
2021年外商投资企业户均吸纳就业人数约85人，是同年全国企业户均吸纳就业人数的5.2倍。

外资对中国就业的贡献

外商投资企业为中国培养了大量中高端人才，对整体提升国内劳动力素质、改善就业环境、增加居民收入发挥了重要作用，间接带动了居民消费升级。

一直以来，外商投资企业城镇就业人员的平均工资高于其他类型企业。2021年，外商投资企业就业人员平均工资12.6万元，是全国平均水平的1.2倍左右。

外资对中国贸易发展的贡献



外资对中国贸易发展的贡献

1986年至2022年，在华外商投资企业货物进出口从30亿美元增至20764亿美元，年均增长19.9%，较同期全国的年均增幅高6.7个百分点，占全国货物进出口总额的比重由4.1%增至33.1%。

在此期间，在华外商投资企业的机电产品、高技术产品出口占比不断提高，高新技术产品进口也快速增长，带动中国进出口商品结构进一步优化，中国在全球价值链和供应链中的地位和竞争力持续提升。

外资对中国金融发展的贡献

2023年1至8月，外国资本投资中国企业达到160余件，投资规模超900亿元人民币。其中，投资中国活跃的国外投资方包括新加坡、日本，及中东国家。

外国资本投资中国情况

资本来源地	投资案例数	投资金额（亿元）	所属行业
新加坡	20	260	机器人、集成电路、汽车交通行业
日本	20	20	电商零售、金融、医疗健康等
中东	13	200	电商零售、金融、体育运动
德国	12	16	医疗健康、前沿技术
美国	5	32	新能源、区块链、电商零售

外资对中国金融发展的贡献

外资参与中国资本市场渠道的拓宽，推动中国进一步融入国际金融市场。

随着合格境外机构投资者（QFII）额度的取消以及合格境外有限合伙人（QFLP）境内投资试点的深入实施，金融市场外资流入空间不断拓展，国际资本流动进一步畅通。

国际资本赋能国内产业转型升级和经济高质量发展的乘数效应不断释放，外资金融机构成为中资企业的股东或债权人，还将带来先进的管理经验、技术、人才等，促进高端生产要素的国际循环。

外资对中国技术进步的贡献

2012年到2021年，中国规模以上外商投资工业企业研发人员的全时当量从59.5万人年增加到71.6万人年，增长20.4%；

研发投入从1763.6亿元增加到3377.4亿元，增长91.5%。

有效发明专利数从6.8万件增加到24.1万件，增长255.2%。

外资对中国技术进步的贡献

中国高技术产业吸收外资情况（2022年）

行业名称	新设企业数（家）	比重（%）	实际使用外资金额（亿美元）	比重（%）
总 计	38497	100.0	1891.3	100.0
高技术产业	10885	28.3	683.5	36.1
高技术制造业	866	2.2	182.1	9.6
高技术服务业	10019	26.0	501.4	26.5

焦点三：如何看待外商对华投资波动

- 总体下降，结构优化
- 部分欧美国家对华投资激增
- 劳动密集型行业外迁趋势明显
- 资本密集型行业未明显外迁

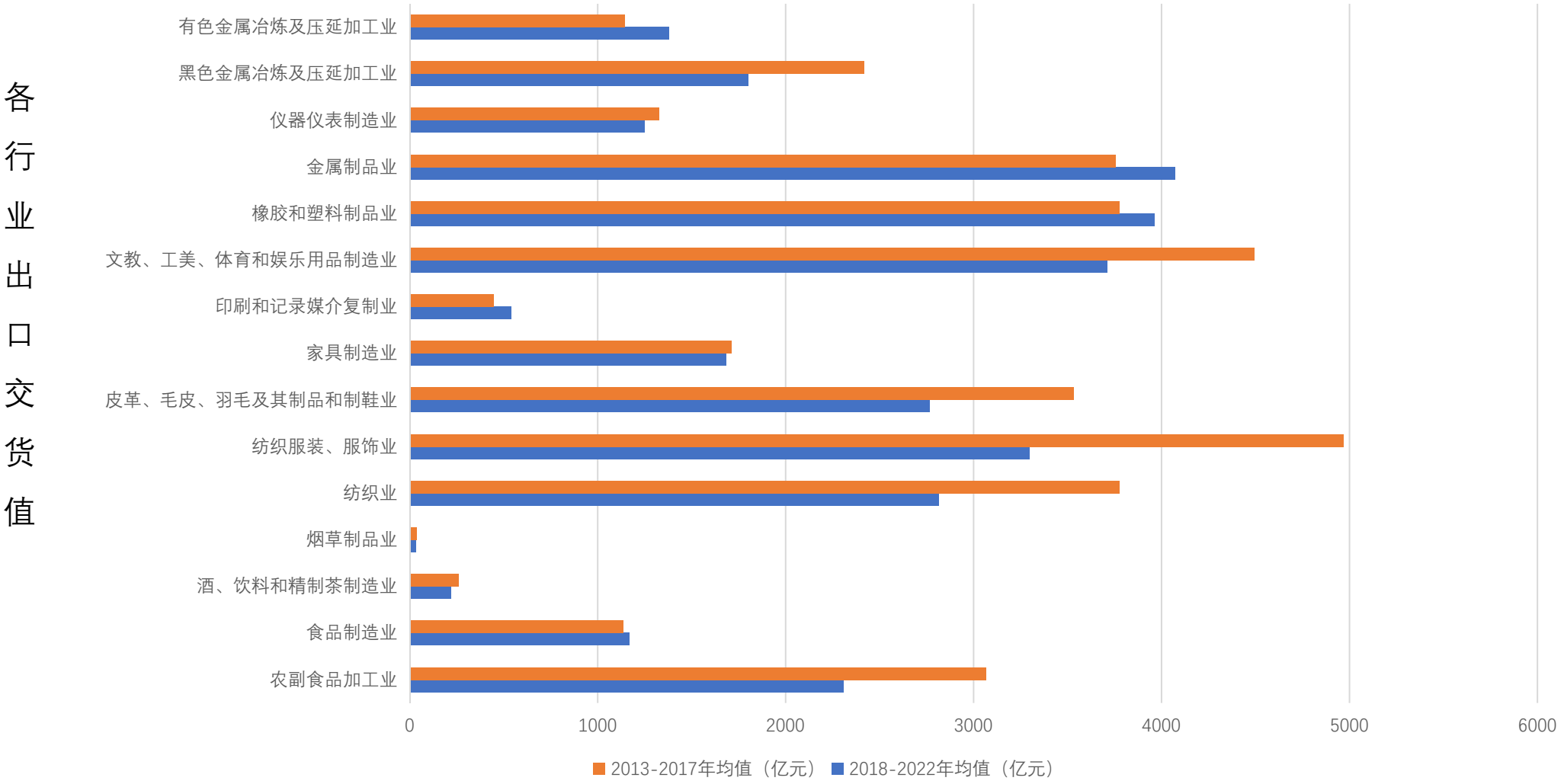
引资结构趋于优化

- 2023年1-9月，尽管使用外资金额下降，但全国新设立外商投资企业37814家，同比增长32.4%。
- 制造业实际使用外资金额2624.1亿元人民币，增长2.4%。
- 其中高技术制造业实际使用外资增长12.8%。医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业分别增长37.1%、21.5%。

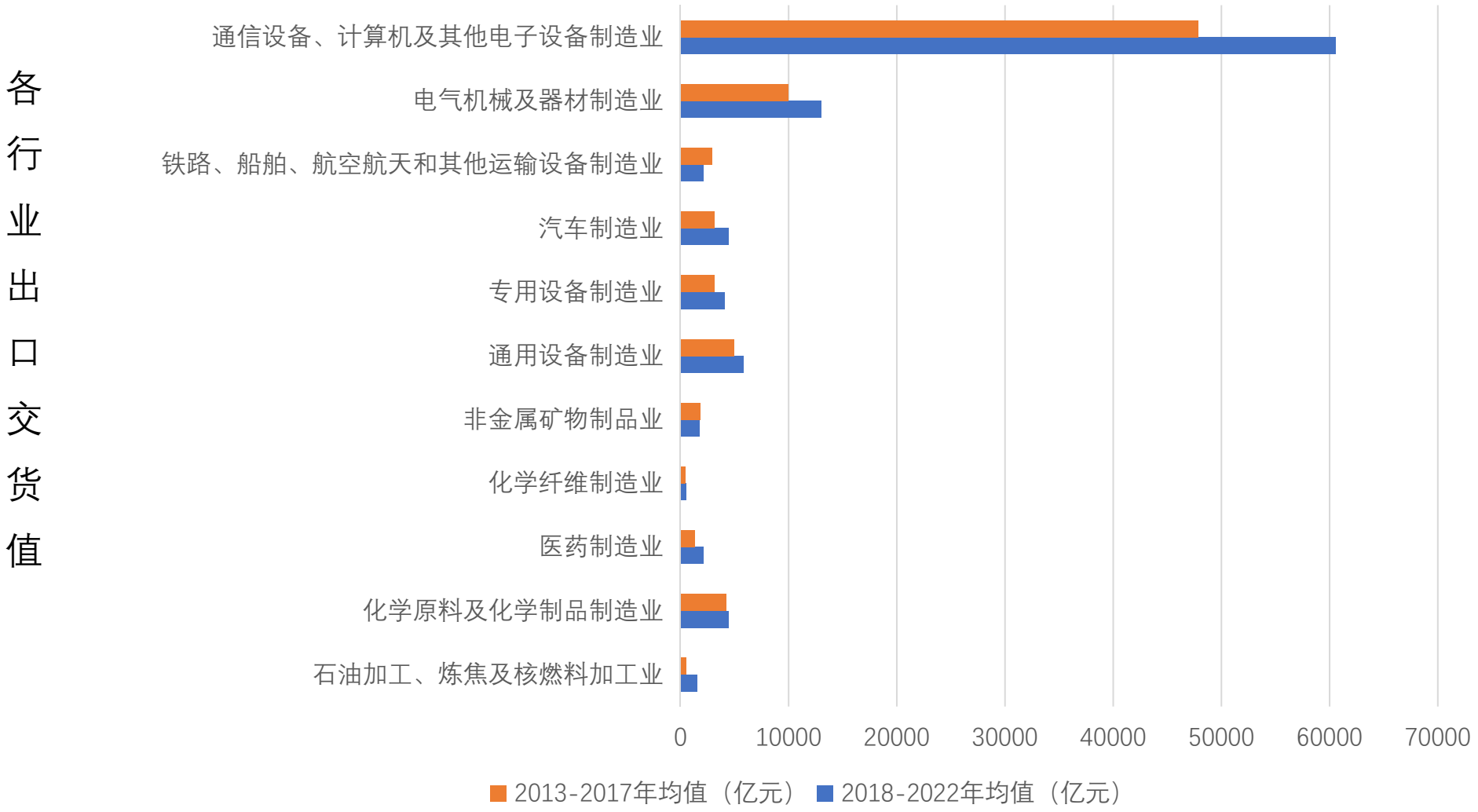
部分美欧国家对华投资激增

- 服务业实际使用外资金额6302.3亿元人民币，下降15.0%。建筑业、研发与设计服务领域实际使用外资分别增长46.3%和10.2%。
- 从来源地看，法国、英国、加拿大、瑞士、荷兰实际对华投资分别增长121.7%、116.9%、109.2%、76.9%、32.6%。

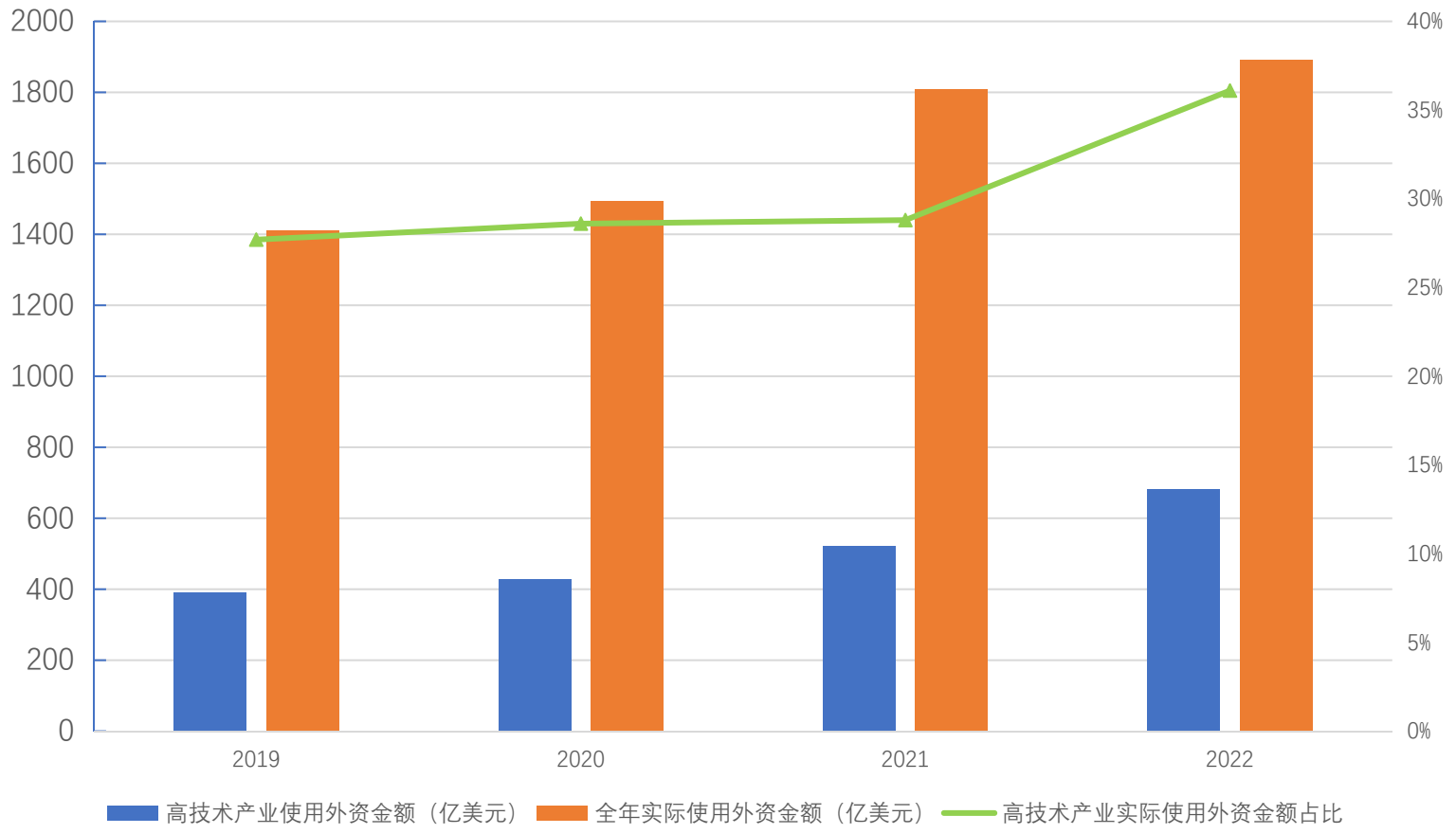
劳动密集型行业向海外转移趋势明显



资本密集型行业未出现明显向海外转移趋势



高技术产业实际使用外资情况



高技术制造业引资状况良好

- 2022年高技术产业新设外商投资企业10885家，占全国28.3%，实际使用外资金额683.5亿美元，同比增长28.3%，占全国36.1%。
- 其中，高技术制造业新设外商投资企业866家，占全国2.2%，实际使用外资金额182.1亿美元，占全国9.6%；高技术服务业新设外商投资企业10019家，占全国26.0%，实际使用外资金额501.4亿美元，占全国26.5%。
- 高技术产业中，电子及通讯设备制造、科技成果转化服务、信息服务分别增长56.8%、35%和21.3%。

支撑外资发展长期向好的因素

- 经济的强大韧性
- 超大规模市场
- 基础设施
- 技术创新和人力资本
- 开放的政策导向

中国政府近期稳外资的政策措施

2023年1月，商务部、科技部制定的《关于进一步鼓励外商投资设立研发中心的若干措施》由国务院转发。

2023年8月，国务院印发《关于进一步优化外商投资环境 加大吸引外商投资力度的意见》（即24条措施）。

2023年10月，总书记宣布“全面取消制造业领域外资准入限制措施，扩大现代服务业外资市场准入”。

2023年11月，总书记致信进博会，指出将坚定推进高水平开放，持续推动经济全球化朝着更加开放、包容、普惠、平衡、共赢的方向发展。

焦点四：未来如何更好地利用外资

- 引导投资方向，提高引资质量
- 改善营商环境
- 加强投资服务
- 加强国际合作，提振外资信心

引导投资方向，提高引资质量

- 优化外商投资结构，实施好鼓励外商投资产业目录配套政策，支持外商投资创新发展。
- 加大先进制造、现代服务、生物医药、数字经济等重点领域的引资力度，特别是要继续发挥好服务业扩大开放试点示范以及服务贸易创新发展试点的示范引领作用。
- 切实支持外资在华设立研发中心，深化科技开放合作，加快外商投资绿色低碳升级，引导外资积极参与碳达峰、碳中和战略。

改善营商环境

- 加快营造包括外资企业在内的各类企业依法平等获取资源要素、公平公正参与竞争的市场环境。
- 推进公正监管，进一步优化环保、消防、市场监管等执法方式；强化知识产权行政保护，加大惩治权的力度。
- 构建全方位外资服务体系，包括：进一步提高资金、人才、数据等要素跨境流动的便利化程度；及时了解并解决企业生产与服务中的问题，构建亲清政商关系。

加强投资服务

- 稳定外商投资存量，便利国际商务人员的往来，用好用足中外人员往来快捷通道，加强货运物流保障畅通，保障外商投资企业生产物资和产品的运输通畅。
- 强化外商投资企业的金融支持，按照市场化的原则，为符合条件的外商投资企业提供优质的金融服务和融资支持。

加强国际合作，提振外资信心

- 立足高质量建设“一带一路”和 RCEP 的全面实施，探索将国际合作平台优势转化为引资实效。
- 利用申请加入 CPTPP 和 DEPA 的契机，加强与成员国的沟通交流，通过弥合规制间的差异，增强成员国企业投资中国的信心。
- 探索与更多国家和地区签订自贸协定，在开放合作中提升产业链供应链的韧性和安全水平，稳定外资预期，提振外商在华投资信心。

谢谢！

报告人：王孝松
wangxiaosong@ruc.edu.cn

CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

深度解析当前在华外资格局与发展前景，CMF专题报告发布

11月8日，CMF 宏观经济热点问题研讨会（第76期）于线上举行。

本期论坛由中国人民大学一级教授、经济研究所联席所长、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、联席主席**杨瑞龙**主持，**聚焦“当前在华投资格局与发展前景展望”**，来自国内学界、企业界的知名经济学家**刘元春、汪涛、沈建光、黄文涛、赵伟、王孝松**联合解析。

论坛第一单元，中国人民大学经济学院教授、中国宏观经济论坛（CMF）主要成员**王孝松**代表论坛发布 CMF 中国宏观经济专题报告。

报告围绕以下五个方面展开：

1、外商对华投资新动向

2、外商对华投资历史发展

3、外商对华投资对中国经济的贡献

4、如何看待外商对华投资波动

5、未来如何更有效吸引和利用外资

一、外商对华投资新动向

近期，外商对华投资有一些波动或负面的发展迹象。我们来看一下这些现象，并探讨一下它的成因。

1、外商对华投资的波动现象

外资的波动体现在几个方面的下降：一是投资流量下降；二是重要投资国对华投资下降；三是外资在华经营绩效下降。

1）外商对华投资流量显著下降

2023年1-9月，外商对华投资总额是9199.7亿元，同比下降了8.4%。也就是说，各界都关注的总量下降得比较明显，今年前8个月和前7个月均是下降，而且降幅还有扩大的趋势。从国际收支平衡表角度来看，金融账户中直接投资负债（即外商对华投资）上半年仅有272亿美元，创下自1998年以来的最低点。比较2020年至2022年，那是疫情比较严重的时期，上半年分别是918亿、1740亿和1394亿美元，也就是说，**从金融账户中的负债规模来说，今年上半年我们的外资缩减非常严重。**

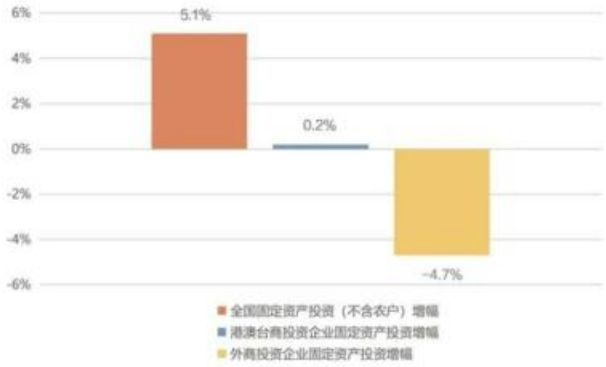
2）主要投资国对华投资下降

今年上半年，美国对华投资总额只有25.9亿美元，同比下降了31.1%，并且90%以上的投资集中在房地产、零售、奢侈品、金融等领域，科技领域的投资不足10%。美国总体对外投资并没有减少，比如在印度的投资增幅比较明显，上半年直接投资同比增长了6.6%，而且大部分集中在高科技产品领域。**从趋势上来判断，美国对印度高科技领域投资可能还会继续增加，**比如目前苹果在印度的投资规模是70亿美元，预计今年要扩大到400亿，2026年扩大到3000亿美元。所以，预期美国到印度科技领域的投资还会继续增大。

从数量上来看，日本多年来在华投资都位居第二，仅次于美国。但今年上半年，日本在华投资下降了7.5%，为42.5亿美元。而疫情前的2019年，上半年投资额是143.7亿美元。整体上，日本对外投资并没有减少，相反上半年还增长了22.6%，也就是仅对中国投资下降了。德国、韩国这些主要投资国的在华投资也出现了不同程度的下滑，其中韩国跌幅最明显，一季度对华投资下降了89.2%，仅有6.7亿美元，同时它对印度的投资却增长了18.5%。

3）外资在华经营绩效下降

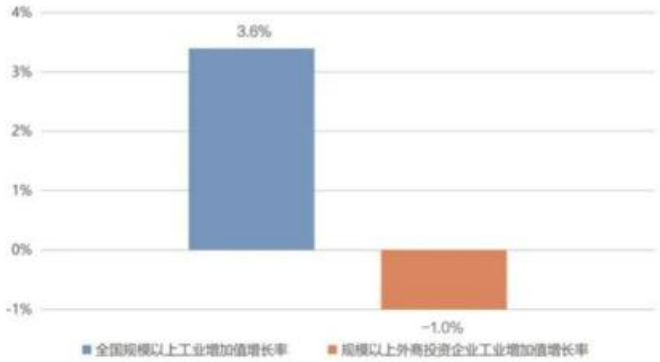
外资在华经营绩效下降



各类企业固定资产投资状况（2022年）

从经营绩效上来看，去年开始，外资在华的经营绩效就有了一定程度的下滑。比如,去年全国固定资产投资增长率是5.1%，港澳台资增长了0.2%，而外商固定资产投资下降了4.7%。

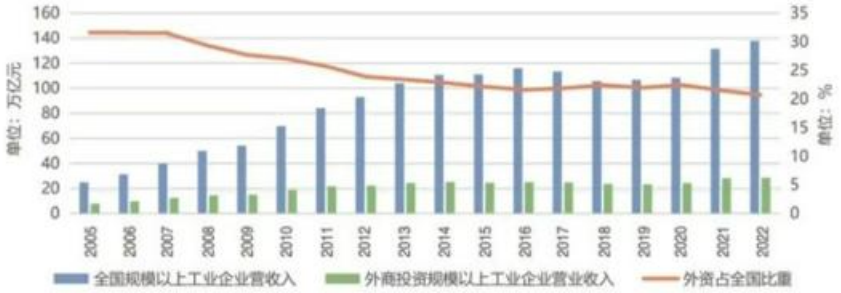
外资在华经营绩效下降



规模以上工业增加值（2022年）

从规模以上工业增加值来看，全国增长了3.6%，而外资企业下降了1%。

外资在华经营绩效下降



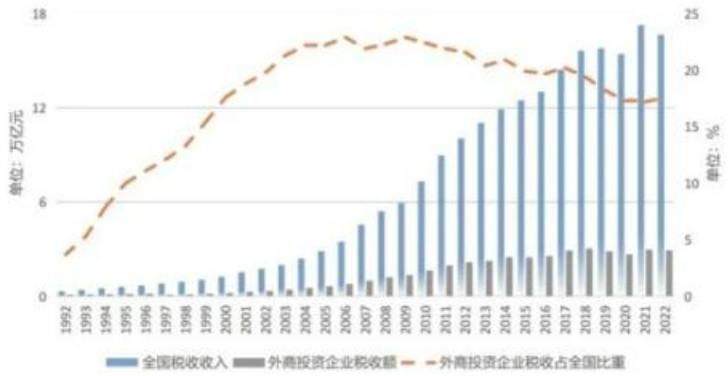
规模以上营业收入

外资在华经营绩效下降

规模以上企业利润

从营业收入来看，占比也是持续地在下降，利润也下降得比较明显。看具体数据，全国规模以上工业企业去年实现了137.9万亿的营收，同比增长了5.5%，利润是8.4万亿，同比下降了4%。外资投资规模以上工业企业营收比全国的水平要低，营收虽然也是增长，但只增长了1.3%，低于全国5.5%的水平；外资企业利润下降幅度更大，下降了9.5%。

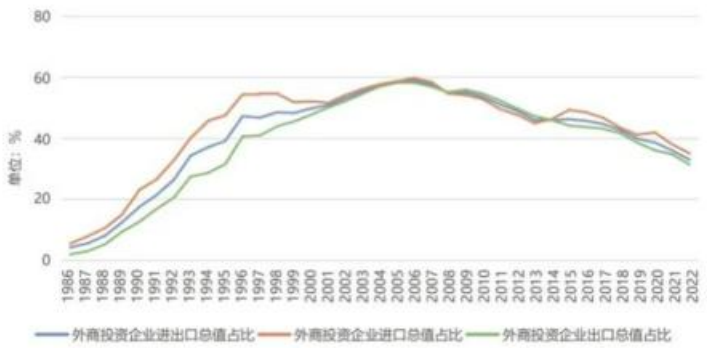
外资在华经营绩效下降



税收情况

从税收贡献来看，这些年也在持续下降。曾经，在2005年、2006年都达到了24%左右的贡献，去年仅有不到16%的税收贡献。

外资在华经营绩效下降



外商投资企业进出口占比

进出口占比也持续地下降。如图，外商投资企业进出口占比在2006年达到峰值之后，无

论是进口还是出口，还是二者之和，占比都在下降。去年，全国进出口商品总值是6.28万亿美元，同比增长4.7%；但外资企业却同比下降了4.3%。进口上，全国增长了1.2%，而外资同比下降了6.3%。出口上，全国增长了7.6%，外资企业下降了2.5%。

2、外商投资及绩效下滑的成因

1）多年高速增长之后，外资发展进入调整期

我们把改革开放之后近40年的时间分成四段：80年代，年均增幅比较高，1983-1990年年均增长21%；90年代之后，增幅也迅速加快，为顺应全球化发展浪潮、分享全球化的红利，我们吸引外资，1991年-2000年年均增幅28%；入世之后，增幅也比较快，但较80年代、90年代有所下滑，因为这时候基数已经上来了，这时年均增幅10.5%；近十年，2011年-2022年，基本进入了平缓增长时期，不是近一两年才出现的状况，2011年-2022年年均增幅只有3.9%，从高速增长进入了调整和缓慢增长的时期。

2）统计和计价因素

这和去年一些特殊情况相关。**第一，去年上半年，很多大项目集中到资，引资金额以美**

元计达到历史同期较高水平，导致去年的基数非常大。第二，汇率波动也是影响因素之一，去年到今年人民币兑美元贬值，按照美元计价也是增长率下降幅度非常大。比如，今年前9个月，外商对华投资按人民币计价同比下降8.4%，但如果以美元计价会同比下降15.6%。这些因素都可能会造成大家认知上的错觉，认为下降的幅度会非常得大。

3）外资区域结构不均衡

外资区域结构不均衡

2022年东、中、西部使用外资情况

地区名称	新设企业数（家）	比重（%）	实际使用外资金额（亿美元）	比重（%）
总 计	38497	100.0	1891.3	100.0
东部地区	33341	86.6	1643.9	86.9
中部地区	2695	7.0	137.8	7.3
西部地区	2461	6.4	109.6	5.8

2022年部分区域使用外资情况

区域名称	新设企业数（家）	比重（%）	实际使用外资金额（亿美元）	比重（%）
总 计	38497	100.0	1891.3	100.0
京津冀地区	2346	6.1	250.1	13.2
长江经济带	14106	36.6	908.7	48.0
东北地区	854	2.2	68.3	3.6

按东、中、西部划分，去年东部地区新设企业数占比86.6%，实际使用外资金额的比例是86.9%，也就是说中西部加在一起，无论是新设企业数还是实际使用外资金额，也就才占13%左右。按经济带划分，长江经济带新设企业数占36.6%，实际使用外资金额占比更大为46%，东北地区占比就非常小，新设企业数仅占2.2%，实际使用外资金额比重只有3.6%。

这种区域结构不均衡又会导致外资进一步下滑。因为外资是经济增长重要引擎，中西部地区使用外资水平有限，会制约当地经济的发展，从而无法承接东部地区的产业转移、也无法吸引新的外商投资。近年来，东部沿海地区的制造业转移到东南亚，无论是外资还是内资都有转移的趋势。为什么不转移到中西部地区？因为中西部地区整体无论是营商环境、地理位置还是基础设施，对外资或对制造业没有太多的吸引力。所以，没有办法吸引来新的投资，

这也进一步加剧了外资流入的减少。这种区域结构不均衡的状况还是要得到抑制和改善。

4）全球投资形势低迷

从外部环境来看，全球投资形势也不是特别理想，这些年一直在波动。特别是2018年之后，不仅波动而且有下降趋势。无论是对外投资还是吸引外资，2022年的水平和2000年的水平几乎持平。就吸引外资角度而言，2022年的数值其实比2000年还要低一些。也就是说，全球整体形势不是特别乐观。

世界各区域对外直接投资情况

地区	金额（亿美元）	占全球总流量（%）	同比（%）
全球总计	14897.6	100.0	-13.8
发达经济体	10308.7	69.2	-17.1
欧洲	2242.8	15.1	-60.9
北美	4522.7	30.4	1.2
发展中经济体	4588.9	30.8	-5.4
非洲	58.2	0.4	84.7
亚洲	3961.3	26.6	-11.0
东亚	2689.5	18.1	-7.2
南亚	160.4	1.1	-9.5
东南亚	859.0	5.8	5.8
西亚	274.9	1.8	-50.0
拉美和加勒比	590.2	4.0	55.2
大洋洲	-20.8	—	—

去年，全球的对外直接投资整体减少了13.8%，其中发达经济体下降幅度更大，为 17.1%。这样的情况下，我们也很难保证中国的引资还是这么高速的增长。去年从总量上来看还不错，在世界对外投资整体低迷的情况下，中国的增长率却超过了5%，实际上表现非常理想。

5）国际形势复杂

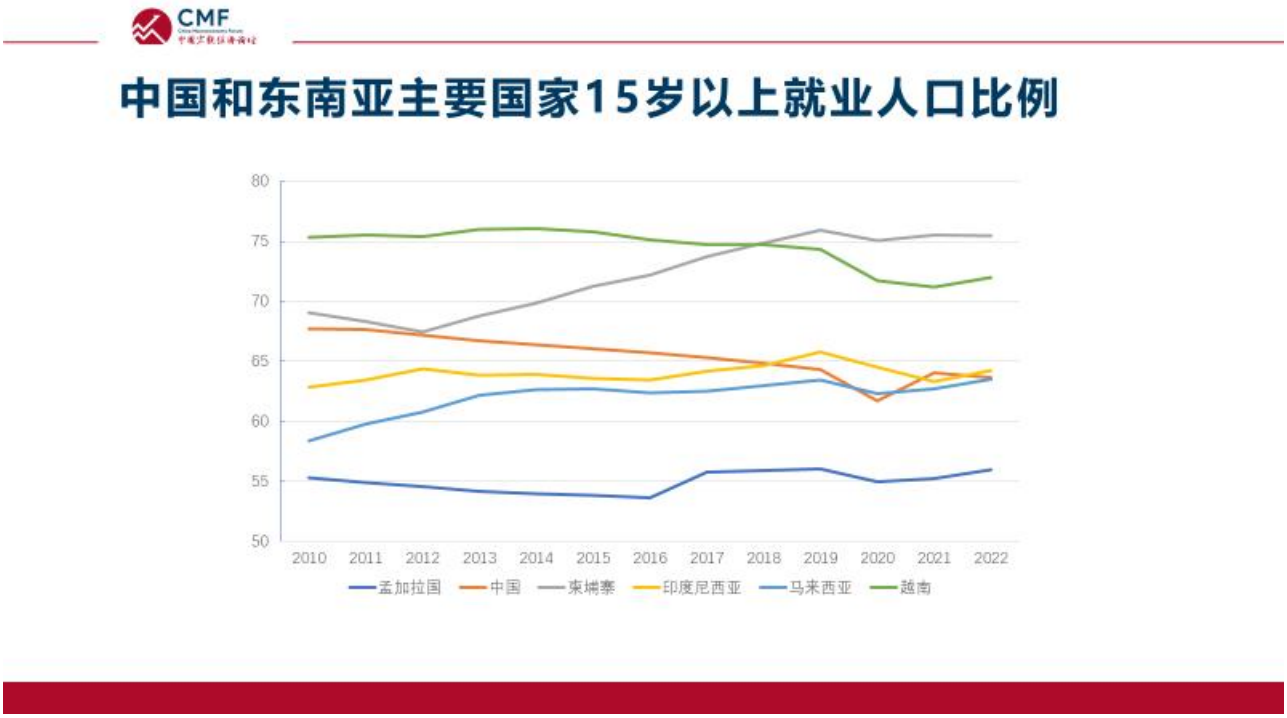
今年为什么进一步受到了负面的冲击？因为国际形势非常复杂。一方面，2022年以来，新冠疫情在全球范围内持续地蔓延，给各国经济和社会带来了严重的冲击。受此影响，许多跨国公司纷纷调整或缩减在海外的投资计划，来应对不确定性和风险。同时，中美贸易摩擦也给两国间的直接投资造成了阻碍，美国出了很多投资禁令或者进一步限制制造业特别是高科技企业的对外投资。另一方面，世界经济的下行压力、地缘政治因素驱动和大国博弈下投资保护主义的抬头，均对国际资本流动造成了一定影响，跨国企业基于观望和“去风险”心态而采取的策略，给现阶段中国吸收外资带来了极大的挑战。

6）引资竞争激烈

因为世界经济低迷，各国都把吸引外资作为推动经济发展的一个重要手段，所以国际引资竞争也日益激烈。一方面，我们自身人口红利趋减，而部分东南亚和南美国家的成本优势

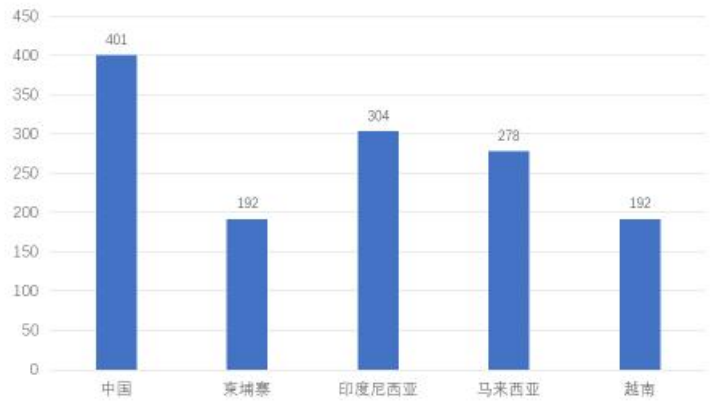
显现，也成为跨国企业在全球进行供应链布局的重要选择；另一方面，随着高标准经贸规则由边境上向边境内延伸，各国都致力于优化营商环境，从投资便利、投资保护和投资促进等方面全方位地加码引资力度，给中国外资政策环境形成了竞争的压力。另外，一些发达经济体也鼓励本国制造业回流，并且鼓励外资流入，也在一定程度上加剧了引资的竞争。

我们通过两方面的数据，来看一下引资竞争的激烈程度。

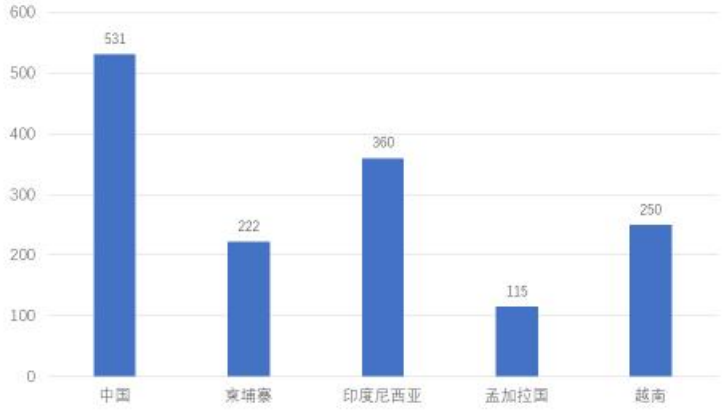


比较一下中国和东南亚这几个国家。15岁以上就业人口占全体人口的比例，在去年中国的比例是63%左右，越南（图中绿线）明显比中国高，达到了72%左右，柬埔寨更是高达到75%以上，印度尼西亚比中国略高，孟加拉国稍微低一些。所以，能够参与劳动的人口比例，中国已经不占优势，而越南、柬埔寨这些国家明显具有优势。

中国和东南亚主要国家月最低工资（2021年）



中国和东南亚主要国家制造业工资（2021年）



工资上，中国就更没有优势，因为经过多年的发展，经济增长实现了非常好的绩效，所以工资水平也在提高。以2021年为例，中国每月最低工资是401美元，而印度尼西亚是304美元，马来西亚278美元，越南和柬埔寨只有192美元。最低工资可能还不能完全说明问题。实际制造业发放的工资2021年中国是每月531美元，印度尼西亚360美元，比例不是那么高，但

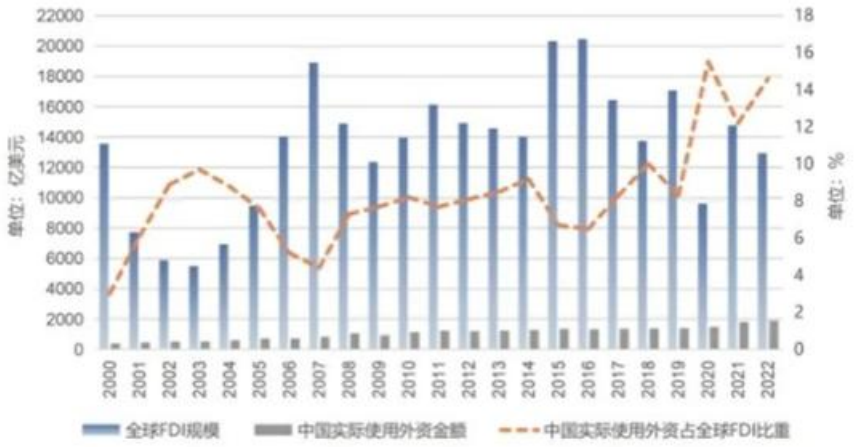
工资每月只有115美元。劳动密集型行业主要成本开支是在劳动方面，这些低工资都会对劳动密集型产业具有非常强的吸引力。**而中国这么高的工资，人口优势也基本没有了。所以，制造业特别是劳动密集型行业外流也是情理之中的。**

二、外商对华投资的历史发展

由这么多年外商对华投资的历史可知，外资发展得非常好，在经济增长、就业、贸易、金融、技术等方面，外资对中国经济起到十分重要的推动作用。由此推出，如果持续地恶化下去，没有外资，中国经济会受到多么不利的影响。

外商对华投资的历史发展

中国实际使用外资全球占比情况



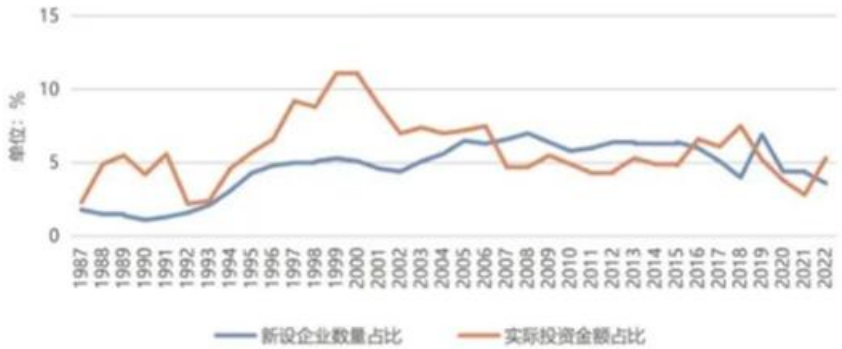
1979年改革开放以来到去年的最新数据，外商对华投资一直在持续地增长。尽管世界的增长率在下降，但去年中国仍然有小幅增长，在5%左右。新设的企业数，虽然有一些波动，但整体上也是在不断地增长。中国实际使用外资数在全球的占比也不断波动上升，去年达到了新的高点，达到了15%左右。

外资来源

投资来源地前15位（截至2022年末）

就外资来源而言，我们发现最主要的外资来源还是香港（如图，圆圈面积越大表示存量越大）。按照去年年末的统计，来源于香港的投资达到了1.57万亿美元；之后是英属维尔京群岛、新加坡、日本，都超过1000亿美元；韩国、美国都是900多亿美元；台资和澳门地区的投资存量也非常高，体现了中国经济发展的一些重要支撑力量。

欧盟对华投资情况



2022年，欧盟在华投资新设企业1376家，占新设外商投资企业数的3.6%；实际投资金额为100.3亿美元，占实际使用外资金额的5.3%。

就欧盟对华投资情况而言，尽管有一些波动，但整体上还是不错的。去年，欧盟在华投资新设企业1376家，占新设外商投资企业数的3.6%；实际投资额是100.3亿美元，占实际使用外资金额的5.3%。

就东盟对华投资情况而言，去年在华新设企业是1833家，占比4.8%；实际投资金额119.1亿美元，占比是6.3%。

就金砖国家对华投资情况而言，现在我们加强和很多发展中国家特别是东盟、金砖国家的经济交往。去年，金砖国家在华新设企业752家，占比2%，不多但也是在增长的区间之内；实际投资金额1.7亿美元，占比0.1%，虽然比例不大，但可以看出来增长的趋势。

三、外资对华投资对中国经济的贡献

1、对经济增长的贡献

占GDP比重	1.2%
工业增加值	22.5%
工业利润	28.3%
税收	16%
进出口	38.7%
研发投入	20.7%

外资企业各项指标占比（2011年至2022年）

2011-2022年，图中几个指标中的外资占比还是非常可观的。首先，外资流入量每年不是特别大，去年就1800多亿美元，除以GDP，这十几年间的均值只有1.2%左右，但这1.2%的外资却贡献了22.5%的工业增加值、28.3%的工业利润、16%的税收、38.7%的进出口和20.7%的研发投入。可以说**如果没有外资，这些指标都减少了五分之一左右，中国的经济会是另一模样。**

2、对就业的贡献

外资对中国就业也起到非常重要的作用。从1990年起，城镇就业人员当中，外资企业就业人员比重持续地增长，2013年之后有所下降，但即便如此，仍然吸纳了数以百万计甚至数以千万计的就业。因为中国吸收外资以绿地投资为主，设立新企业必然创造新的就业岗位。1990年，外资和港澳台资企业直接就业人数66万人，占同期全国城镇就业人口的0.47%，到2021年增至2395万人，占比提高了5.1%。而全部外商投资企业吸纳就业的人数超过4500万，贡献了近10%的城镇就业岗位。这4500万是说，这些外资还会继续新设子公司和分公司，即这些外资企业会在华再投资，其中所有的就业都加在一起是4500万人。而且，外资企业整体规模较大，就2021年的数据，户均吸纳就业人数85人，是同年全国企业户均吸纳就业人数的5.2倍。

不仅数量上非常可观，而且外商投资企业为中国培养了大量中高端人才，对整体提升国

内劳动力素质、改善就业环境、增加居民收入发挥了重要的作用，间接带动了居民消费升级。一直以来，外商投资企业城镇就业人员平均工资会高于其他类型的企业。2021年，外资企业就业人员平均工资12.6万元，是当年全国平均水平的1.2倍左右。

3、对贸易发展的贡献

尽管外资在贸易当中的占比越来越低，但仍然是非常可观的，无论出口还是进口，都达到了30%左右。1986年-2022年，在华外资企业货物进出口从30亿美元增至20764亿美元，年均增长19.9%，较同期全国年均增幅高6.7个百分点，占全国货物进出口总额比重由4.1%增长到了33.1%。也就是说，它在一个高点之后有所下降，但仍然占了三分之一左右。在此期间，在华外商投资企业的机电产品、高技术产品进口占比不断提高，高技术产品进口也快速增长，带动中国进出口商品结构进一步优化，中国在全球价值和供应链当中的地位持续提升。

4、对金融发展的贡献

这方面大家以前关注得少，因为我们对国外资本的开放幅度相对小一些。现在，中国对国外资本进入的限制越来越低。所以，我们发现外国资本投资中国企业的数目和金额也都越

来越多。2023年1月至8月，外国资本投资中国企业案例数达到160多件，投资规模超过900亿元。其中，新加坡投资了260亿，主要在机器人、集成电路、汽车交通行业；一些中东国家投资额超过200亿元，主要在电商零售、金融、体育运动领域；日本、德国、美国也有很多投资公司或金融机构到中国来投资。

外资参与中国资本市场渠道的拓宽，会推动中国进一步融入国际金融市场。因为随着合格境外投资者（QFII）额度的取消以及合格境外有限合伙人（QFLP）境内投资试点的深入实施，金融市场外资流入空间不断拓展，国际资本流动进一步畅通。国际资本赋能国内产业转型升级和经济高质量发展的乘数效应不断释放。外资金融机构成为中资企业的股东或债权人，还会带来先进的管理经验、技术、人才等，促进高端生产要素的国际循环。也就是说，**如今外资对中国金融发展的作用越来越明显，而且有助于中国双循环、新格局的建立。**

5、对技术进步的贡献

2012年-2021年，中国规模以上外商投资工业企业研发人员全时当量从59.5万人年增加到了71.6万人年，增长20.4%；研发投入增长91.5%；有效发明专利数增长了255.2%，翻了2倍多。可以说，外资对中国技术进步做出了非常重要的贡献。

从去年投资情况来看，高技术产业的新设企业数占全部新设企业数的28%，实际使用外资金额占到了36%，可以说是非常可观的数值。从细分来看，制造业占比相对少一些，高技术制造业新设企业占比2.2%，而高技术服务业新设企业占比26%。从金额来看，高技术制造业占比9.6%，高技术服务业占比26.5%。

由以上五方面，可知外资对中国经济发展起到了全方位的促进作用。所以，外资在任何阶段都非常重要。

四、如何看待外商对华投资波动

我们看到**总体是在下降，但结构上是有优化的趋势。**虽然日本、韩国、美国对中国的投资下降，但有**部分欧美国家对华投资“激增”，增长率非常高。**另外，**产业转移状况不可避**

免。通过简单数据发现，**劳动密集型行业外迁趋势非常明显，但资本密集型行业没有明显外迁。**也就是说，比较高端的产业还留在中国，而且有增长趋势。

1、引资结构趋于优化

2023年1月-9月，尽管引资金额下降了8.4%，但全国新设立的外商投资企业是37814家，同比增长了32.4%。也就是说，**外资对中国市场还是非常有信心的，只不过因为一些原因还处于观望的阶段，所以企业数增加但每家的投资额相对比较少。一旦中国经济给他们以足够的信心，他们肯定会追加投资额，这一增加就会非常可观。**

制造业实际使用外资金额增长了2.4%，即整体上下降了8.4%，但制造业有所回升。这是比较理想的状况，因为我们希望看到制造业特别是高新技术产业的投资增加。其中高技术制造业增长了12.8%，一些特定的行业，比如医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通讯设备制造业分别增长了37%和21%，这是比较令人满意的状况。服务业确实下降得比较明显，下降了15%；但技术含量比较高的，比如建筑行业增长了46%，研发与设计服务增长了10%。

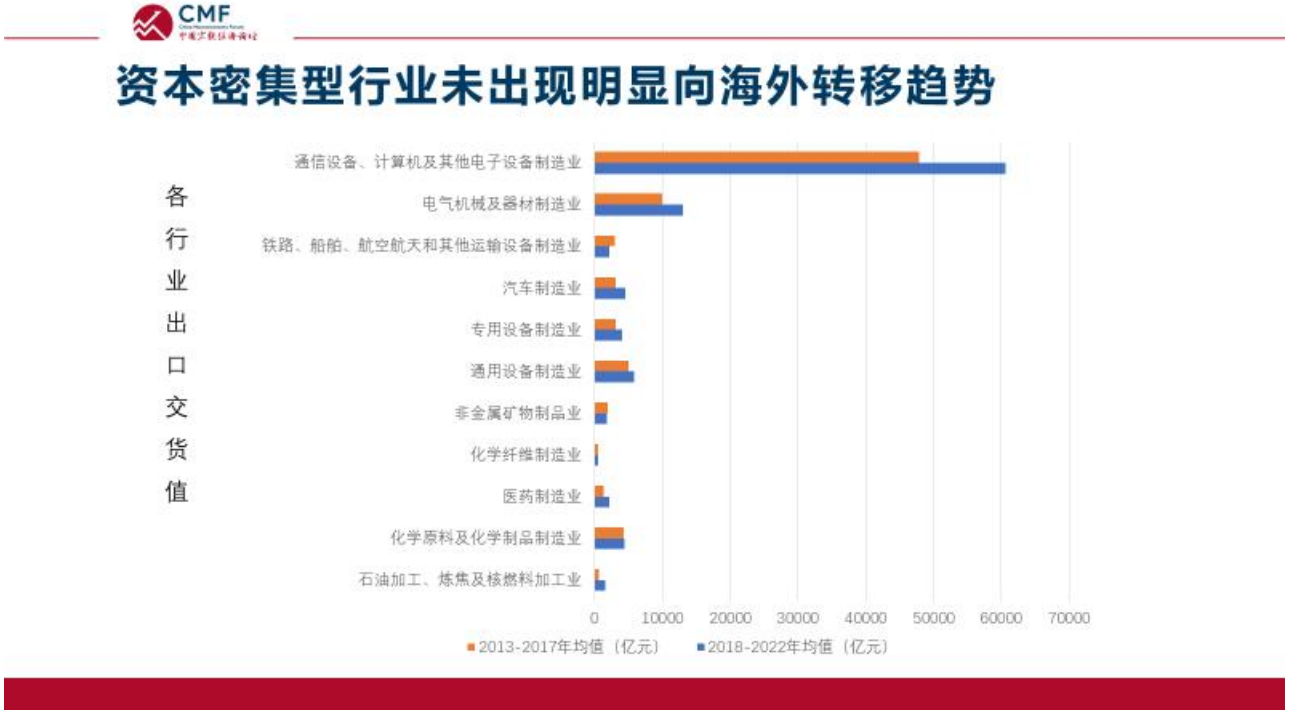
2、部分美欧国家对华投资激增

从来源地看，法国、英国、加拿大，这三个国家今年前9个月对华投资增长都超过了100%，分别增长了121%、116%和109%。加拿大、瑞士和荷兰增长幅度也比较高，为76.9%和32.6%，所以，我们应该有信心，一些美欧国家对中国市场前景还是看好的。

3、劳动密集型行业向海外转移趋势明显

我们用各行业的出口交货值简单验证一下产业转移的状况。因为有很多外资企业都把中国当成了出口的平台，他们投资在中国实际上主要是为了出口。我们把劳动密集型行业细分，把2013年-2022年这十年分为两段——前五年和后五年。我们发现，确实有些行业前五年的出口额比后五年要高。也就是说，这五年离现在越近，则出口越少，有一部分确实转移出去了，比如非常明显的就是黑色金属、文教工美、体育、娱乐、皮革、毛皮、纺织品服装、农副食品加工，都在这五年有明显的出口萎缩，能看出这些劳动密集型行业向海外转移的趋势比较明显。

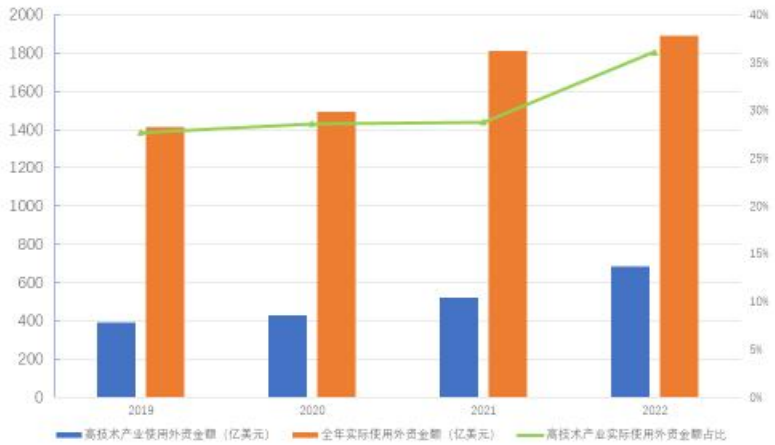
4、资本密集型行业未出现明显向海外转移趋势



资本密集型各行业出口交货值，也是分成前五年和后五年两个时间段。我们发现，所有的行业都没有出口下降的趋势，出口都在明显地增加。所以，**这些企业转移出去之后，带出去的实际上是劳动密集型行业的产值和出口，而资本密集型没有明显的海外转移趋势。**

5、高技术制造业引资状况良好

高技术产业实际使用外资情况



从数据上看，高技术产业利用外资的状况比较好。2019年-2022年持续增长，不仅是总额增长，占比也在提高。2022年高技术产业新设外商投资企业占全国28.3%，实际使用外资同比增长28.3%。其中，高技术制造业新设外商投资企业占全国的2.2%，金额占9.6%；服务业新设企业数占26%，实际使用外资金额占6.5%。在高技术产业当中，电子及通讯设备制造、科技成果转化服务、信息服务分别增长了56.8%，35%和21.3%。因此，有一些产业的增长确实非常可观的。

6、支撑外资发展长期向好的因素

一是中国经济具有强大的韧性。我们刚从疫情当中恢复，前三个季度的数据，GDP 已经增幅超过了5%，已经有很好的恢复，而未来会恢复得更好；**二是我们有超大规模的市场。**不仅人口多，而且中等收入群体规模会越来越大；**三是我们有令世界羡慕的基础设施；四是人力资本的累积状况非常好；五是技术创新水平也在不断提高；六是总体上开放的政策导向非常明确。**总书记在很多场合都在说中国开放的大门会越开越大。

近期，政府也看到外资出现一些下滑状况，所以出台了很多稳外资的政策措施。在这些措施的激励和促进下，未来外资的发展状况会非常理想。

五、未来如何更有效吸引和利用外资

1、引导投资方向，提高引资质量

数量当然重要，外资确实要维持在一定规模上才能促进中国经济的发展，所以要稳外资。而**稳外资的同时，还要提高引资质量，优化外商投资结构，实施好鼓励外商投资产业目录配套政策，支持外商投资创新发展。**要加大一些重点领域的引资力度，特别时要继续发挥好服务业扩大开放试点示范以及服务贸易创新发展试点的示范引领作用，切实支持外资在华设立研发中心。今年1月有个文件——商务部、科技部制定的《关于进一步鼓励外商投资设立研发中心的若干措施》，有些地方落实得不错，未来还要更好地落实，把中国由之前的制造中心变成研发中心。

2、改善营商环境

加快营造包括外资企业在内的各类企业依法平等获取资源要素，公平公正参与竞争的市场环境。推进公正的监管，强化知识产权保护，加大惩治侵权的力度。构建全方位的外资服务体系，包括资金、人才、数据等要素跨境流动的便利化程度。

3、加强投资服务

我们要便利国际商务人员的往来，用好用足中外人员往来快捷通道，加强货运物流保障畅通，保障外商投资企业生产物资和产品的运输通畅。这些看似是小事，但落实起来其实不是特别容易。

4、加强国际合作，提振外资信心

第一，立足高质量建设“一带一路”和 RCEP 的全面实施，探索将国际合作平台优势转化为引资实效。

第二，利用申请加入 CPTPP 和 DEPA 等契机，加强与成员国的沟通交流，通过弥合规制间的差异，加强与成员国的沟通交流，通过弥合规制间的差异，增强成员国企业投资中国的信

心。

第三，探索与更多国家和地区签订自贸协定，在开放合作中提升产业链、供应链的韧性和安全水平，稳定外资预期，提振外商在华投资信心。其实外商对华新增的企业数挺多的，增长率很高，但他们现在预期还不是特别得稳定，所以都是观望，投资的金额都比较小，没有什么大项目。**未来如果能稳定好预期，提高外商的信心，外资的数量和质量提升都不是问题。**

论坛第二单元，结合CMF中国宏观经济专题报告，各位专家围绕“外商在华投资的总体形势如何、未来如何提升外商在华投资信心”等问题展开讨论。

京东集团副总裁**沈建光**认为，中国外商投资结构性变化特别明显，制造业外商投资占比呈下降趋势而服务业比重呈上升趋势。**对中国经济发展非常重要的是绿地投资，其对拉动 GDP、增加就业好处是最大的，要密切关注绿地投资的影响。**

后疫情时代全球经济四大新趋势，对全球外商投资有很大的影响：1）财政赤字货币化在发达经济体广泛实践；2）欧美将产业政策替代“华盛顿共识”；3）全球产业链重构，安全和韧性取代效率和成本；4）疫情加快数字化转型，数字经济成为主要增长点。

瑞银亚洲经济研究主管、首席经济学家**汪涛**指出，外商投资在中国不仅包括流入也包括流出，其中很重要的部分是外资自留利润的再投入，扩大再生产的增加投资也属于外商直接投资的一部分。外管局国际收支平衡表里更广泛的口径，使得外商直接投资数据下降很快。原因如下：1）受疫情冲击，外资利润出现下降，导致再投入资金下降；2）中美贸易冲突，与中国脱钩的压力，降低对中国的敞口，导致自留利润汇出回本国；3）受严监管和美国对中国科技投资限制的影响，多投资于科技行业的私募股权投资大幅下降；4）美国加息，导致融资成本激增。

制造业企业转移产业链和重构产业链的意向仍然非常高，不仅包括中国的企业也包括外资企业。**从这样的长期结构性问题来看，未来外资恢复到过去十年的平均水平应该希望不大，恢复到过去十年的一半就很了不起了，这是未来的压力。**

国金证券首席经济学家**赵伟**指出，**从转型角度看引进外资，它在不同发展阶段会表现出不同的特征。**一个经济体在中低收入阶段往中高收入阶段慢慢演进的过程当中，往往是引进外资资本，这个阶段资本是相对比较稀缺的，其他各个方面禀赋的优势也比较明显，比如要素的成本会较低。这个阶段吸引外资的规模或增速往往会更高。

关于**如何提振外资信心、更好地让外资融入到中国经济发展中，**赵伟认为，一是保持开放的态度有利于修复外资信心，也符合中国高质量发展诉求；二是在相关领域推进合理政策，修复企业家的信心；三是维持相对合理的经济增速，在化解结构性问题的同时，还要在跨周期、逆周期调控方面加大力度；四是提供法治化的营商环境，提高政策稳定性；五是在双循环的框架下把内需做大做强。

上海财经大学校长，中国人民大学原副校长、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人**刘元春**指出，对于资本的运动，不仅仅决定于我们传统经济领域的风险，更决定于一些非传统风险，尤其是在目前“百年未有之大变局”加速演变的期间，**控制非传统风险对于控制资本的流向是非常关键的。**

我们外资增长速度有所下滑，规模、结构也有所下滑，并不是中国经济自身出了较大的问题，或我们的发展阶段质变不需要外资。**更重要的，还是在于目前全球产业链、供应链的重构，全球不对称性的地缘政治风险的崛起所带来的敞口。**

目前这个低迷期会是阶段性的，这个阶段不会太长。我们依然要构建新发展格局，依托我们超大规模市场经济体，**更重要的是在技术和制度层面展开新一轮竞争力的构建，不必过度地放大目前的短期效应。**

中信建投证券首席经济学家**黄文涛**认为，**稳外资是非常重要的。**发展是最大的安全，发展是这个时代最大的主题。我们作为发展中的大国要进行高质量的发展，实际还是要坚定不移地推进高水平的对外开放，还是要坚持过去以来我们一直坚持的外向型战略，坚持经济全球化的发展方向，吸引全球的要素。要抓住国际政治军事变化的趋势，充分利用现有的“一带一路”框架，在其中寻找合作机会，鼓励外国公司扩大对新兴领域的投资，也要推动中欧双方新一轮投资的谈判，以及应对气候变化、国际标准制定、可持续发展方面加强国际高层沟通和协调，降低技术和行业的壁垒。

刘元春：非传统风险是影响我国外资流向的关键因素之一

刘元春　上海财经大学校长，中国人民大学原副校长、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人

以下观点整理自刘元春在CMF宏观经济热点问题研讨会（第76期）上的发言

资本的运动，不仅仅决定于传统的经济领域的风险，更决定于一些非传统风险。尤其在目前“百年未有之大变局”加速演变期间，**控制非传统风险是控制资本流向的关键。**

当前我国在外资增长速度、外资规模以及结构上都有所下滑，但这并不是中国经济自身出了问题，或者是我国目前所处的发展阶段质变不需要外资。**这是目前全球产业链、供应链的重构以及全球不对称性的地缘政治风险崛起所带来的产物。**

一、我国制造业成本优势依然坚挺，而外资盈利性相对较差

近几年，中国在全球贸易总量中的规模并没有明显下降，同时中国制造的成本优势依然持续地体现，而欧美和一些新兴国家采取的再工业化、近岸外包、友岸外包并没有产生明显的成本优势。因此，从简单的利润角度来讲，中国依然是最具有吸引力的。

当然，从目前规模以上工业企业的利润和其他参数看，貌似我国外资的盈利性相对较差，而这可能和统计有关联。因为目前很多外资生产经营状况处于非正常状态，特别是在“去风险”浪潮下，大家对未来的投资规模、生产规模会有明显的收缩，同时也会产生替代效应。

二、国内投资关系的变化和投资结构的调整，与非传统风险格局一致

第一，中韩、中日之间的贸易顺差和产业竞争维度有较大变化，这导致投资关系也发生很大变化。在亚洲区域，日本是中国最大的投资国，但中日在芯片、汽车等大件商品贸易格

局的变化，直接导致中美传统的贸易格局产生，即我们对日本的贸易逆差开始消失。新加坡已经替代日本成为中国最大的 FDI 来源和资本来源地，这一替代与整体性贸易格局有关联。

第二，中国投资结构的大调整，也与我国非传统风险格局是一致的。比如，美国对华投资出现大幅度的下降就是一个政治产物，而不是经济产物。因为若从经济角度来讲，中国商品依然具有全球最强的竞争力。目前中国占整个世界贸易的份额，从原来的14.4%上升到16.4%，这是竞争力所带来的。台海风险和地缘政治风险的上升对于国际资本的流向具有十分重要的冲击，左右着投资者的情绪。

因此，在效率与安全之间的权衡中，短期中由政治所引发的安全问题将占主导地位。但从市场本身，特别是从中期竞争角度来讲，美国目前进行的再工业化以及在东南亚和墨西哥进行的友岸外包和近岸外包，并没有直接产生竞争优势和成本优势，而只有短期风险的格局优势。所以，如果未来这些风险逐步缓和或进入到新平台期，市场效率因素依然会占主导地位。到那时，如果美国在降成本方面还不足以与中国进行竞争，这种战略很可能会在经济上崩溃，从而使得中国在创新、商业化层面的诸多优势又展现出来，进一步导致 FDI 变异，又出现新一轮的回归甚至新一轮的高涨。

总之，当前外资的低迷是阶段性的，不会持续太长。我们依然要构建新发展格局，以我国超大规模市场为依托进行竞争力的全面提升，全面展开技术和制度层面的创新，不必过度放大目前的短期悲观情绪。

汪涛：外商直接投资下行的原因和长期挑战

汪涛　瑞银亚洲经济研究主管、首席经济学家

以下观点整理自汪涛在CMF宏观经济热点问题研讨会（第76期）上的发言

一、关于外资在华投资数据的补充

CMF 中国宏观经济专题报告（第76期）中提到分行业的分析数据应来自于商务部，因为商务部的实际利用外资数据有详细的分行业情况。过去二十年来，截至2021年，制造业在外商直接投资中所占比重是逐步下降的，而服务业占比是上升的。但是2022年、2023年这两年，分行业中外商直接投资下降最大的是金融和房地产。就房地产而言，在史上最剧烈的房地产下行的环境下，外资对房地产投资下降是情理之中。就金融而言，和目前经济周期相关，面对目前金融市场的情况（比如债务问题），外资对于扩大投资是十分谨慎的。

积极的一面是，中国的制造业还是有非常好的潜力。从中国的出口来说，虽然近期受到全球贸易下降、外需较弱的影响，出口总体是下降的，但制造业活力还是非常明显。在全球出口中，中国所占份额并没有比疫情前低，而是比疫情前高一些。

就更广泛的口径而言，商务部的数据统计的是实际利用外资的流入。而外资在中国有流入也有流出，还有很重要的部分是外资在华企业自留利润的再投入，用于扩大生产的增加投资，也算外商直接投资的一部分。这在外管局国际收支平衡表里的数据有涵盖，而商务部的数据没有这一部分。

外管局的数据里也包含私募股权投资（Private Equity），商务部同样没有这一部分。另外，外商直接投资企业的海外关联公司对在华企业的借贷，比如特斯拉总部在美国，其贷款给特斯拉上海，也算是外商投资的一部分。

因此，外管局国际收支平衡表的外商直接投资口径更广泛，还轧差掉流出部分。这一数据显示，外商直接投资数据去年下降很多，今年下降更加惊人，第三季度净 FDI 是负的118亿美元，这是前所未有的。

我们认为外商直接投资下降有以下原因，结构性原因和周期性及短期因素兼而有之：

第一，受疫情冲击，整个中国工业企业利润下降较明显，外资利润也同样出现下降，从而导致自留利润再投入资金下降。另外，在中美贸易冲突之中、与中国脱钩的压力之下，外资可能会降低对中国的敞口，增加自留利润汇出的力度。

第二，受严监管和美国对中国科技投资限制的影响，大多投资于科技行业的私募股权投资大幅下降。私募股权投资、风险投资等过去两三年的下降非常快。一方面，私募股权投资多进入科技、互联网行业，这些行业近年受严监管的影响出现了下行；另一方面，美国在科技方面对中国投资的限制，使得很多私募股权投资公司被迫重组或降低他们在中国的投资。

第三，美国加息，导致融资成本激增。无论是私募股权投资还是外资关联公司对中国企业的借贷，大都是用美元融资的。目前在美元成本高企的情况下，作为纯商业的考虑，就算对中国有很强的信心，外商也不会再去借美元或外币来投资中国市场。所以，目前国内外巨大的息差也会影响外商直接投资的数据。

以上原因综合起来，导致了外管局口径下外商直接投资的剧烈下降。相较于2021年外管局3000多亿美元的净流入数据，今年下降了90%多。**除了长期结构性和产业链重组的原因之外，周期性因素或短期因素也很重要。**比如2021年时美元融资成本非常低廉、中国疫情之后经济高速发展、国内产业链也很有韧性，导致很多行业自留利润比较高，外资利润也留在了国内。而目前利润和美元成本完全不一样了。

二、未来恢复外商直接投资所面临的压力

第一、劳动力成本优势逐渐降低

很多产业正在向成本更低廉的地方转移，这是一个长期的、过去十年来一直在发生的事，并

且也会持续下去。

第二、一些国家对企业施加“去中国化”政策压力

比如《降低通胀法》、《2022年芯片与科学法案》（CHIPS and Science Act of 2022），美国及其盟友在科技上对中国的限制，同样也会限制科技行业在中国的投资。经济上的激励机制加上政治上软硬兼施的压力，让很多外商企业非常为难，因为企业要规避风险。所以，即使经济上不合算，外商企业也开始降低对中国的敞口和投入，并实施所谓“中国+1”的策略，即把一部分生产转移到中国之外的、临近中国的其他国家和地区。

瑞银对企业财务总监的调研中发现，制造业企业（包括中国企业和外资企业）转移产业链和重构产业链的意向仍然非常高。

所以，从长期结构性问题来看，未来外资恢复到过去十年的平均水平相当困难、不容乐观，能恢复到过去十年的一半就很不错了。

三、外资对中国经济的影响

过去十年，外资占中国 GDP 比重年均不到2%。即从资本积累、资本投入方面来说，目前外资在中国经济中的作用没有那么大了。所以，外商直接投资减少并不大会导致国内缺少资金，继而降低总体投资和增长。然而，外资对中国经济更重要的影响是，外商直接投资带来了先进技术、管理方法、国际标准和规则、以及国际市场的竞争。比如苹果进入中国，激烈的竞争促进了国内手机的创新和发展；特斯拉到中国开厂，对国内电动车发展和创新达到一个崭新的水平也起到了很大的促进推动作用。

未来外资在华投资如果持续低迷，尤其“绿地投资”下降比较多，影响的不是资本的缺乏，而是未来的竞争和创新，进而制约国内生产力的提高，是更重要的潜在影响。

四、未来如何吸引外资

1、利用好我国吸引外资的广大市场基础

未来十年，我们认为中国经济增长平均在4%以上。也就是说，中国对全球经济增长的贡献仍然是最大的，三分之一的全球增长会来自于中国。中国已经是全球第二大经济体，其广大的市场仍然发展非常快。我国产业链和基础设施都非常健全；有很多高质量的高科技人员，其成本比发达国家要低；广大的市场也有助于投资和创新取得回报。目前，全球大概100个国家最大的出口市场都是中国，这些国家完全离开中国市场是很难的。虽然有些国家要降低对中国产品的依赖，有些外资企业要降低其在中国生产用于出口的比重；但是，外资企业也会同时增加那些为中国而提供的产品和服务在中国的投资。总体来说，外资有出有进，是一个产业链的重组而不是外资单边流出。

2、稳定国内的经济发展

要吸引外资，稳定发展，内需非常重要。现在有一些国外投资者担心的不是中国实现不了4%-5%的增长，而是对长期的担忧——中国是否从此一蹶不振，增长率降到2%-3%甚至是负增长。如果能够稳定国内的经济，实现可持续的中速增长，就有助于吸引外资。

3、扩大开放

比如最近宣布的完全开放制造业、取消任何限制。在目前国际上“脱钩”和“去中国化”的背景下，我们要继续拥抱全球化，更高水平地、更广泛地开放，单边地开放，也有助于恢复外资信心，吸引更多投资。

4、提高外商直接投资的人员、资金等各方面来往的便利

疫情后，航班、海关各种细节方面还没有跟上政府对吸引外资的开放态度，但最近在持续完善。

沈建光：全球供应链重构下在华投资形势复杂，政策需持续优化用力

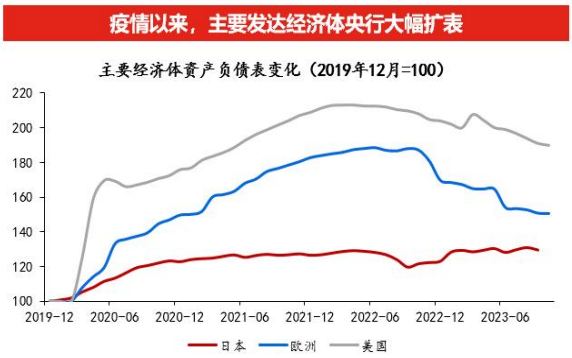
沈建光　京东集团副总裁

以下观点整理自沈建光在CMF宏观经济热点问题研讨会（第76期）上的发言

一、后疫情时代全球经济四大新趋势

1、财政赤字货币化在发达经济体广泛实践

疫情期间，为防止经济衰退，欧美大规模实施财政赤字货币化政策，央行持有政府债务显著攀升。平衡预算理念被打破，债务利息负担可持续成为更加重要的指标，同时，货币政策框架改变，**短期内通胀为增长让路**。这虽有效应对了疫情对经济的冲击，避免了经济衰退，但终究埋下了通胀的巨大隐患。为了遏制通胀，美国2022年3月开启了新一轮加息政策，美元走强，改变了全球资本流动趋势，大量资本回流美国，在华投资受到冲击。



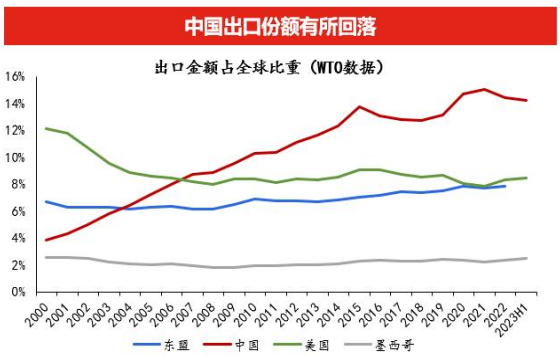
2、欧美将产业政策替代“华盛顿共识”

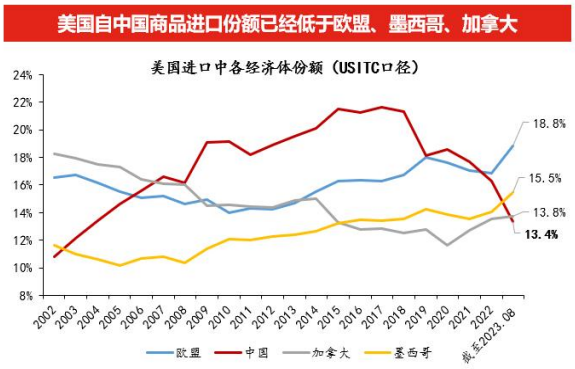
在疫情冲击、经济衰退、俄乌冲突的背景下，“华盛顿共识”的局限性不断显现，不确定性事件暴露了产业链供应链对外过度依赖的风险。美国开始反思“华盛顿共识”的负面作用，一改上世纪九十年代以来的“华盛顿共识” 主张、“大市场小政府”、“私有化”以及

“贸易与金融自由化”理念，转而推动更多产业政策的制定实施，增加政府对市场的干预。美国接连推出基建法案、芯片法案、通胀法案等，实际上是政府提供巨额补贴支持其基建、半导体、电动汽车、清洁能源等产业的发展。实质上，就是美国通过产业政策改变全球竞争格局，吸引资本回流，分流投入中国的资本。

3、安全和韧性取代效率和成本

中国拥有全世界最完备、规模最大的出口产业链，但疫情之后，美欧等西方国家加快产业链重构，全球产业链的安全性和韧性取代效益和成本成为衡量产业链竞争优势的核心要素。**外资企业的策略加速由“All in 中国”转为“中国+N”**，例如以苹果为代表的企业加速将手机业务转移到越南、印度等地，带动富士康、和硕、立讯精密等供应商和配套工厂迁移，以求逐渐减轻对中国制造的依赖。因此，中国外贸遭受到全球供应链重构的直接影响，出口的全球份额未能延续上升势头，特别是中国商品在美国进口中的占比快速下滑，由疫情前超过20%的占比骤降到13.4%（截至2023年8月）。





4、数字经济成为主要增长点

疫情爆发后，数字经济的对冲器和稳定器作用受到各国关注。欧盟（2020年）、德国（2020）、澳大利亚（2021）、中国（2021）、日本（2022）等纷纷制定发布数字经济发展相关战略。根据中国信通院发布的报告显示，2022年主要国家数字经济规模同比增长7.6%，高于 GDP 增速5.4个百分点，表明数字经济成为全球经济发展新引擎。

同时，中国的数字经济发展进入加速轨道，2016-2022年，中国数字经济年均复合增长14.2%，是同期美中德日韩5国数字经济总体年均复合增速的1.6倍。

二、全球经济走势分化下中国外资面临下行压力

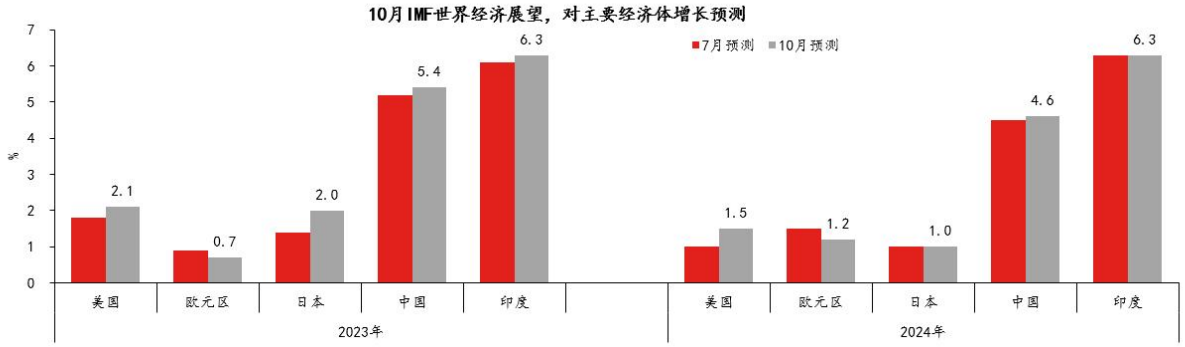
1、后疫情时代全球经济走势显著分化

扩大内需与吸引外资相辅相成，经济稳步增长为吸引外商投资积蓄新活力。全球经济复苏正在放缓，各经济部门以及各地区之间的分化不断加剧。IMF 上调了2024年中、美、日增长预期，认为主要经济体经济活动虽已放缓但未停滞。相比之下，欧元区增长预期被下调，其经济增速放缓更为明显。因此**全球经济增长仍然缓慢且不均衡，分化趋势日益扩大，全球吸引外资竞争严峻，中国需重点关注外商投资承压。**

在此背景下，国际机构仍然看好中国经济，彰显中国引资潜力大。11月7日，国际货币基金组织（IMF）在中国经济评估（即第四条款磋商）新闻发布会上表示，由于中国第三季度的

增长表现强于预期，以及考虑到最近中国政府发布的一系列政策，将对中国2023年国内生产总值（GDP）增速预测从5%上调至5.4%，将对中国2024年 GDP 增速预测从4.2%上调至4.6%。随后，多家外资金融机构纷纷上调今年中国经济增速预测。

IMF上调中国、美国、日本经济增长预测，下调欧元区增长预测

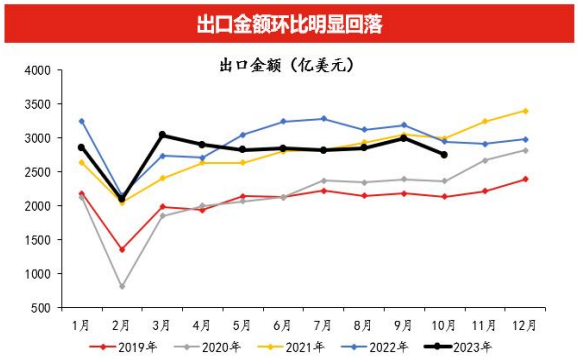


2、中国外贸外资面临下行压力

1）出口延续负增长

中国出口连续6个月延续负增长趋势，10月以美元计价的出口金额同比为-6.4%，基数走低下仍较上月（-6.2%）出现回落。同时，出口金额环比仅为-8.1%，创有统计以来同期新低，**或表明外需并未出现实质性改善。**

出口连续6个月负增长



2）外商来华投资形势严峻

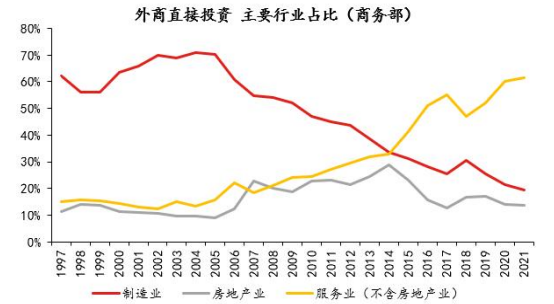
外贸外资密切相关，外贸疲软的情况下，来华投资也难言乐观。

第一，外商直接投资显著下降。除美国加息、人民币贬值等短期因素外，全球供应链重构等中长期因素打击了跨国公司投资中国的信心。按照商务部数据，1-9月实际使用外资金额（人民币计价）同比下降8.4%，9月当月同比降幅超过30%。如果按照国家外汇管理局的统计口径，则外贸情况更为严峻：今年三季度外商直接投资仅为-118亿美元，较二季度（+67亿美元）进一步下滑，是1998年有统计以来首次出现负值。

商务部口径FDI降幅也不断扩大

第二，**中国外商直接投资结构性变化明显，外资投向制造业的占比持续走低**。根据商务部数据，尽管有短暂的企稳阶段，但总体来说外商直接投资中制造业占比由2004年的71%持续下滑至2021年的19%；而服务业（不含房地产）FDI 占比则不断攀升至2021年的61%，其中商业服务、科研、TMT、批发零售等占比较高。同时，对中国经济发展产生重要作用的绿地投资走低，2022年，外商对华绿地投资仅为180亿美元，创多年新低。

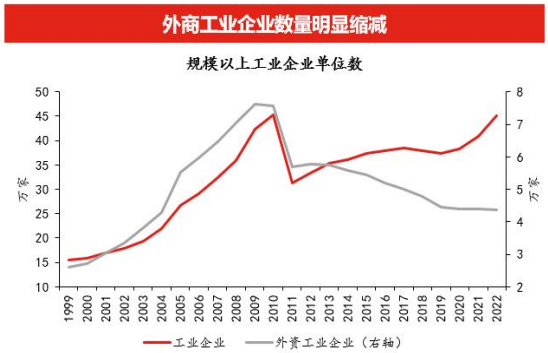
外商投资中制造业占比不断下滑



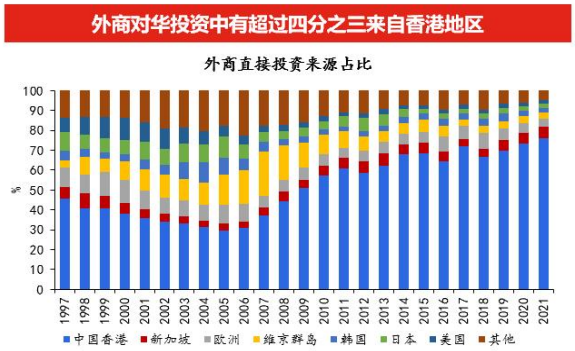
外商对华绿地投资长期下行

第三，外商工业企业数量明显缩减。近年来，新冠防疫政策、外部环境恶化、全球产业

链重构、成本明显抬升等因素导致部分外企撤出中国。外商（含港澳台商）工业企业数量从2009年的7.6万家降至2022年的不到4.4万家，降幅超过40%。同时，需要重视外商占比，谨防外商下滑成为趋势。2022年，全部工业企业数量同比增长0.4%，而外资工业企业数量却不升反降（下降0.5%）。



第四，**国际资本对华投资趋于停滞**。中国吸引的外商直接投资中，有超过四分之三来自香港地区，其中包含大量内地企业通过香港国际部回流资金（文献估算占比或超四成），这可能对外商投资形势造成误导误判。2014年以来，剔除香港后的外商投资规模基本维持在400亿美元上下（2021年为417亿美元），表明实际外资增长可能趋于停滞。



三、深化制度型开放，推进政策稳步发力

1、深化制度型开放，改善外贸外资发展预期

一是维护好与美欧等发达国家的经贸关系，保持与欧美发达国家强劲对外投资的连接。同时，因为亚洲地区是中国吸引外资的主要来源地，发展中国家的对外投资是在华外资的源源动力，所以需要继续推进“一带一路”等区域一体化合作，加强与发展中国家的合作，保持中国在国际市场的地位；

二是稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放，推进自贸试验区高质量发展；

三是打造市场化、法治化、国际化一流营商环境，吸引更多外企深耕中国市场。

2、政策加力稳增长，提升对外资的吸引力

除了深化制度型开放，推进高水平对外开放，还要稳政策稳内需。全力扩大国内需求和市场规模，切实保障和改善民生，稳定和扩大就业，促进房地产市场平稳健康发展，发挥消费对经济循环的牵引带动作用，保障经济增速合理、稳定增长。

一是中央财政加大力度，在加大基建投资基础上，尽快落实对低收入人口的救助帮扶，提升教育、医疗等领域保障性投入，改善特定人群消费基础；

二是全面落实就业优先政策，多措并举拓宽就业渠道，抓好重点群体就业，带动居民收

入和预期回暖；

三是进一步放松房地产限制措施，加大对房企流动性支持，推动房地产行业尽快企稳。

赵伟：适应经济发展新阶段，促进在华投资增量提质

赵伟 国金证券首席经济学家

以下观点整理自赵伟在CMF宏观经济热点问题研讨会（第76期）上的发言

一、经济转型驱动外资调整优化

从转型角度看引进外资，适应于不同的经济发展阶段，引进外资表现出不同特征。在一个经济体从中低收入阶段向中高收入阶段演进的过程中，资本往往是相对稀缺的，而要素成本等其他方面的禀赋优势相对明显，所以，此时吸引外资的规模或增速往往较高。在中国改革开放初期，资本相对稀缺，因此该阶段中国吸引外资的规模快速增长、经济也高速增长。再看如今的印度，人均 GDP 不到3000美元，吸引外资势头迅猛，同样符合该趋势。

当前，中国已经到了人均 GDP 接近1.3万美元的发展阶段，劳动要素成本不断上升，对劳动密集型产业外资的吸引力逐渐下降。当然，引进外资的结构也变化明显。虽然经济转型升级推动了劳动密集型产业外迁，但像化工、汽车、新能源、半导体、电子通信 、医药等产业对外资的吸引仍然强劲。因此，需要正确认识到，在不同发展阶段，外资投资意愿、投资结构、外商投资环境都在不断变化，从而及时调整吸引和利用外资政策，健全外商投资制度，以高质量外资促高质量发展。

二、多点发力全面提振外资信心

1、坚定对外开放的立场和态度

当前面对大国博弈或地缘政治层面的影响，外资的投资信心不可避免地产生了冲击。中国在此时表明将始终不渝地坚持对外开放的立场和态度，有利于修复外资动摇的信心。并且，高举旗帜谋求和平发展，创建和维持良好的外部环境也符合中国高质量发展的诉求。

2、防范化解房地产和地方政府债务风险

中国原先的增长模式，是从1994年分税制改革、1998年取消福利分房制度后，具备了土地财政等的制度基础，并在此基础上衍生出一个闭环的逻辑框架。然而，当房地产的大周期过去，就会发现该增长模式不可持续，房地产和地方政府债务问题近年来逐渐显现。在经济增长模式转换过程债务相关风险暴露，外资信心容易受到动摇。**资本重视中国长期经济运行过程，关注房地产未来的表现和地方债务是否能平稳过渡**。因此，在这些领域落实一些更合理的政策推进，比如更合理的化债思路和地产链条更有效的制度设计，有利于缓解外资的担忧和信心不足问题。

3、加强宏观调控以稳定经济增速

合理的经济增速对恢复外资信心同样关键。这就意味着在化解结构性问题的同时，还要在跨周期、逆周期调控方面加大力度，包括加强财政政策和货币政策的配合，把宏观经济维持在相对合理的增速水平。

4、进一步优化营商环境

营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，规范外商投资政策法规制定，提高投资运营便利化水平和财政金融支持力度，更大力度、更加有效吸引和利用外商投资，有利于恢复外资信心。

5、在双循环框架下扩大内需

中国不同于其他先导型经济体，中国拥有非常庞大的国内市场。所以，在双循环的框架下把内需做大做强，有利于提振外商投资对中国的认识和信心，同样有利于鼓励和引导外商融入中国经济发展。

二、配合发展阶段如何引进高质量外资

1、认识外资需求需理性

在不同发展阶段，经济发展的诉求是不断变化的，相应的，对外直接投资的需求也是不断变化的。中国经过多年的高速发展，资本不再像早期发展阶段那么稀缺，对资本资金的迫切需求已经大大降低。因此引进外资的重点需求转向资本带来的技术、管理理念等。在有了理性认识后再去推动适应于当下发展阶段的引进外资政策，应加入结构性的引导，如加大对符合高质量发展的制造业、服务业的研发投入支持等。

2、外商鼓励政策需适度

尽管需要一系列优化外商营商环境，加大引进外资的鼓励和优惠政策，但此类鼓励和优惠政策需保持适度，在发挥良好外商营商环境对外资的吸引效果的同时，也应避免超国民待遇破坏公平营商环境。

3、双循环下的制度优势需发挥

如何扩大内需，发挥大市场优势，并找到短板，补齐不足，是在双循环框架下需要重视的问题。在中国中东部的很多地区，基础设施建设已经基本完善，但如何将人才和资本良好结合仍需改革进步，比如推动改革户籍、社保体系改革等。如果在这方面取得重大改革进展，将更好地发挥双循环框架下的制度优势，把大市场优势做得更坚实有力。

4、对外合作需深化

由于欧美国家是对外直接投资的重要来源，因此中国应与欧美国家保持稳定合作关系。同时，也应与“一带一路”国家继续加强合作，充分发挥“一带一路”国家在能源等方面的优势，促进各国共同实现多元、自主、平衡、可持续的发展。

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

把脉中国经济　传递中国声音
Taking Economic Pulse, Forcasting Economic Future

地址：北京市海淀区中关村大街59号 中国人民大学崇德楼西楼9层
Add: 9th Floor, West Wing of Chongde Building,
Renmin University of China, 59 Zhongguancun Street,
Haidian District, Beijing, P.R.China

网站：http://ier.ruc.edu.cn/

微信公众号：