



Committed to Improving  
Economic Policy.

## Research Note

2022.9.14 (Y-Research RN058)

柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

[www.cbnri.com](http://www.cbnri.com)

研究简报 中国观察

# 从数据分析中国当下对外资的吸引力究竟如何？

## 摘要

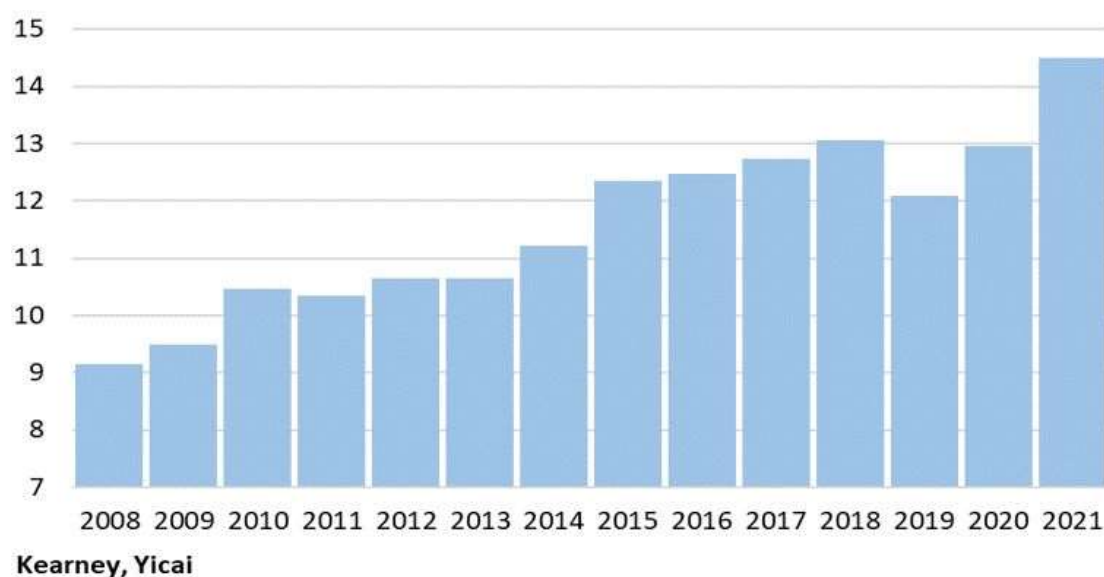
数据表明，近年来中国作为投资目的地的重要性实际上有所提高。背后有三个关键因素：首先，跨国公司喜欢离客户更近。制造商如此，服务提供商更是如此；其次，中国实施了吸引外商直接投资的具体政策；第三，虽然中国的疫情防控措施带来了一些影响，但中国仍然是一个可靠的出口平台。

## 正文

中国能保持对外资的吸引力吗？

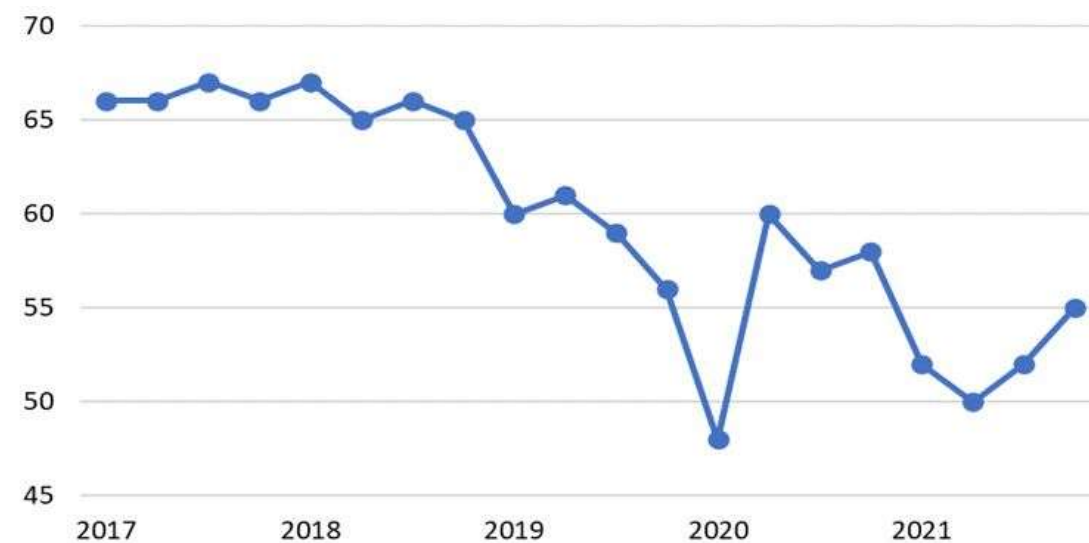
科尔尼管理咨询公司创建了一个制造业进口比率，即用美国从 14 个低成本亚洲国家进口的制成品除以美国自己的制造业产出。这个制造业进口比率从 2020 年的 13.0% 上升至 2021 年的 14.5%（图 1），即进口制成品与国产产品的比例上升，说明离岸外包大于业务回迁。在科尔尼公司的数据中确实看不到业务回迁的趋势。

图 1 科尔尼公司美国制造业进口比率 (%)



科尔尼公司还计算了中国多元化指数，指数显示了美国自 14 个低成本亚洲国家的进口中来自中国的进口份额。该指数从 2017-2018 年的 66% 下降到去年第四季度的 55%（图 2）。

图 2 科尔尼公司的中国多元化指数



Kearney, Yicai

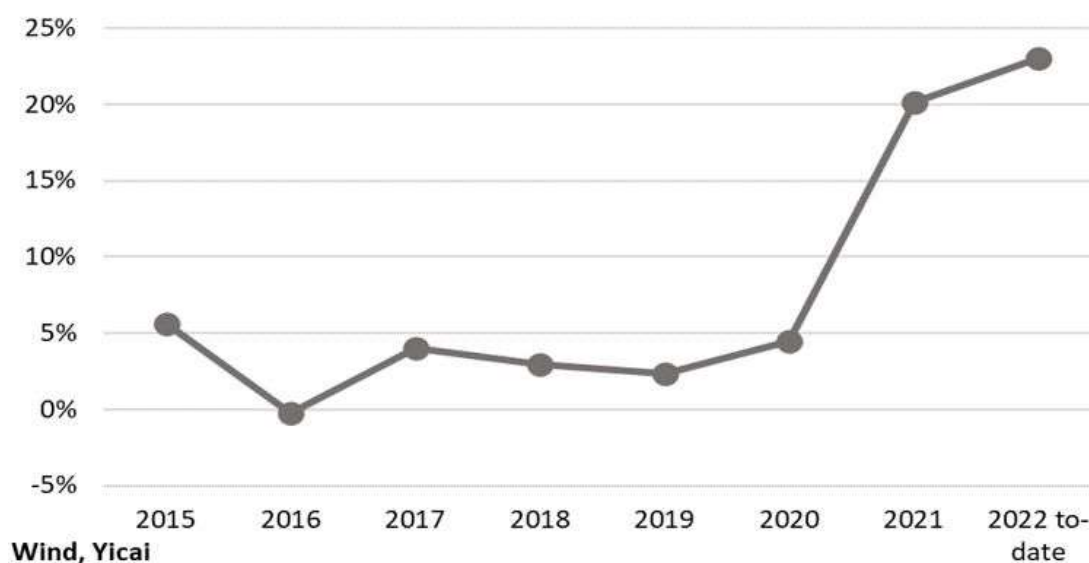
如果把这两个数据集放在一起比较，那么我们可以看到，虽然美国实际上越来越依赖亚洲的产品，但其过去从中国购买的一部分商品现在来自与中国竞争的亚洲国家。鉴于对来自中国的进口商品征收的高关税仍然存在，这一结果并不令人惊讶。

评估中国作为投资目的地的吸引力，最简单的方法就是观察外商直接投资（FDI）流入中国的趋势。在此，我们仔细考查了中国商务部提供的月度数据。

根据商务部的数据，在 2015 至 2020 年以 3% 的年均增速增长后，年度 FDI 流入量在去年上升了 20%（图 3）。此外，今年 1-7 月的数据表明该增速超过 20%。

这些高频数据并没有显示出任何令人担忧的理由。

图 3 外商直接投资流入（同比）

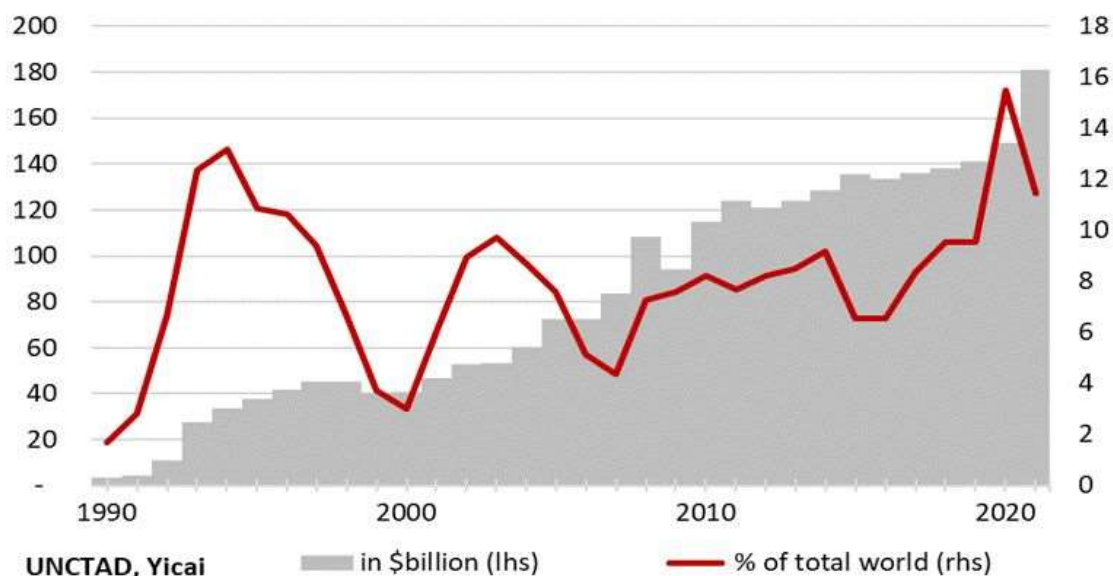


如果我们在全球背景下看待中国的 FDI 规模，则可以更好地理解它。

根据联合国贸易和发展会议收集的数据，中国的 FDI 流入量从 1990 年的不到 40 亿美元上升到去年的 1810 亿美元（图 4）。在此期间，中国在全球 FDI 流量中的份额由 1.7% 上升到 11.4%。然而，中国在全球 FDI 中的份额增长并非一帆风顺。20 世纪 90 年代中期，由于中国依赖外资建造其制造基地，FDI 在此期间迅速增长。2000-2019 年，中国平均吸收了近 8% 的全球 FDI。2020 年，中国的相关份额飙升至 16%，去年这一数据稳定在 11%。

这些数据表明，近年来中国作为投资目的地的重要性实际上有所提高。

图 4 中国：外商直接投资流入规模及其占全球份额

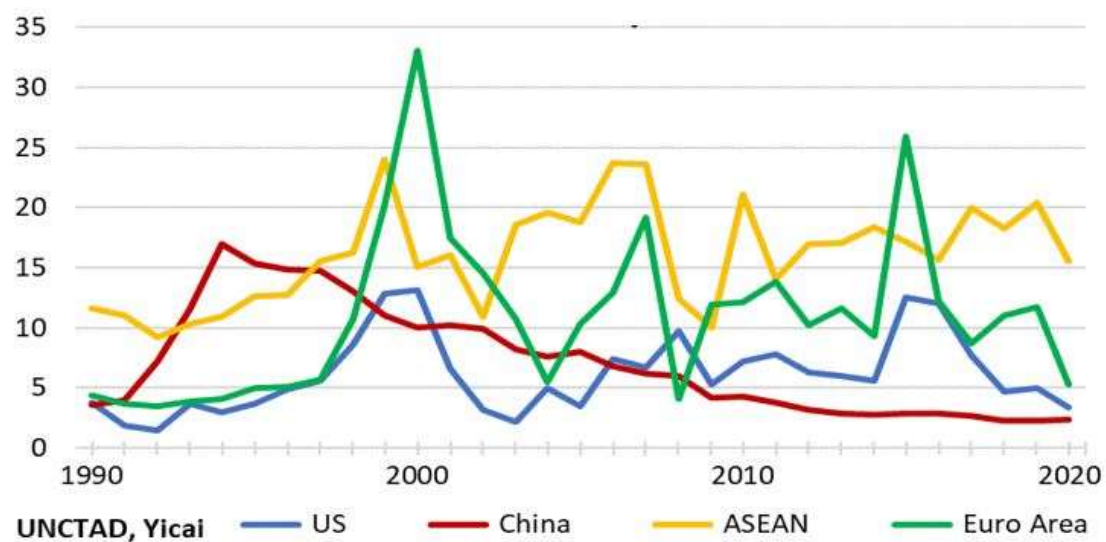


虽然获得的外商直接投资在全球的占比越来越高，但中国对外资的依赖程度却大大降低。通过联合国贸易与发展会议的数据，我们可以计算出每年外商直接投资流入占各国固定资本形成总额的比例。2020 年，外商直接投资流入下降到仅相当于中国固定资本形成总额的 2%，低于 1994 年 17% 的峰值（图 5）。

值得注意的是，与东盟国家、欧元区国家甚至美国相比，中国对外商直接投资的依赖程度更低。

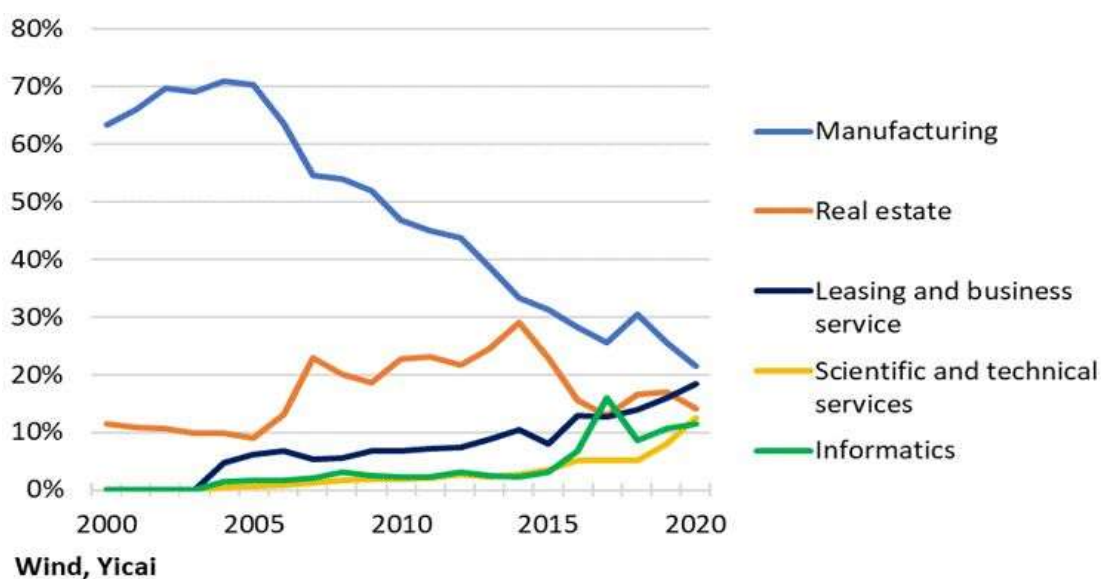
中国的高额国内储蓄使它不需要依赖外商直接投资来满足投资需求。当然，外商直接投资对中国来说仍然十分重要，因为外国公司可以带来国际先进的技术和管理方法。虽然外商直接投资的作用小，但专业性很强，这也是“双循环战略”强调的。

图5 直接投资流入：占固定资本形成总额百分比



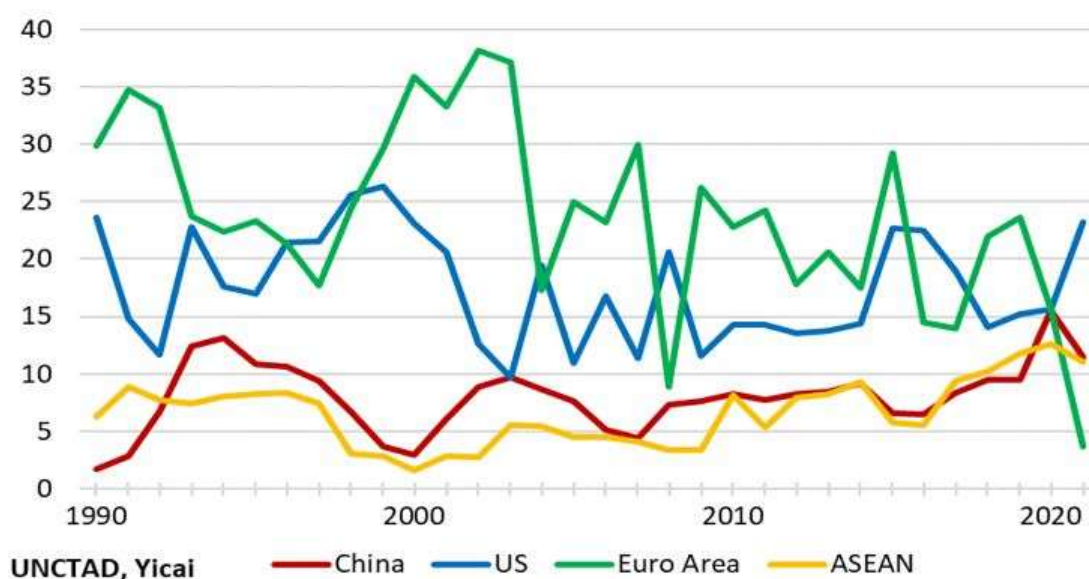
外商在中国投资的性质也在不断变化。21世纪初，三分之二的外资流入制造业（图6）。房地产的吸引力增加后，2014年，近30%的外商投资进入了房地产行业。近年来，外资更青睐租赁和商业服务、科学研究和技术服务以及信息技术等行业。

图6 中国：外商直接投资流入行业占比



在过去 10 年里，美国每年都是 FDI 流入的第一目的地，平均占全球总量的 17%（图 7）。中国在过去 10 年中有 8 年位居第二，平均份额只占 9%。欧元区的平均份额为 18%。东盟的平均份额为 9%，和中国的情况很像。

图 7 FDI 流入：占总量的百分比



企业正在采取各种措施加强供应链，包括供应来源多样化，增加库存以及回流。高盛（Goldman Sachs）的经济学家对财报电话会议记录的分析表明，考虑到美国劳动力成本飙升，回流是一种成本高昂的替代方式，企业更有可能通过增加库存来加强供应链。

作为投资目的地，中国的吸引力在持续增强，背后有三个关键因素。

首先，跨国公司喜欢离客户更近。制造商如此，服务提供商更是如此。中国市场很大，而且越来越富有。此外，随着服务业在中国国

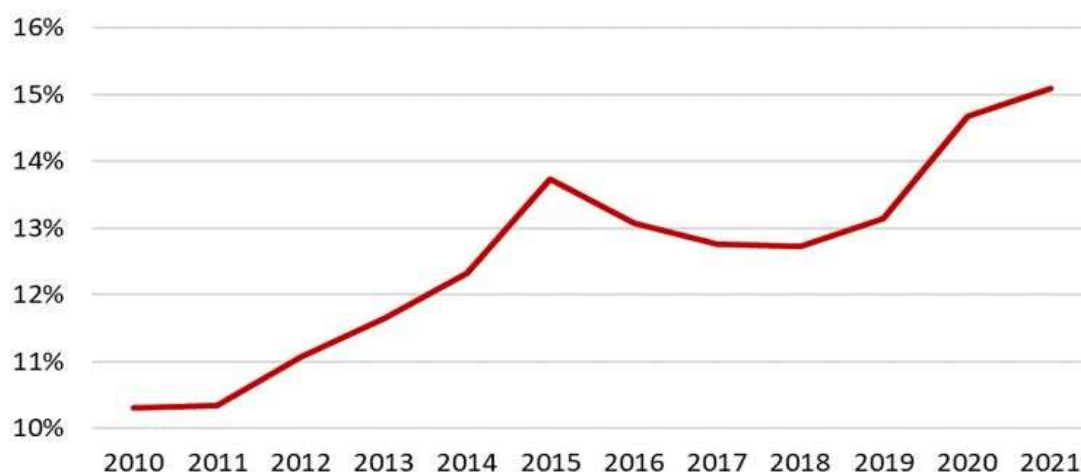


内生产总值（GDP）中所占份额不断上升，国际服务提供商可能会在中国设立越来越多的业务。

其次，中国实施了吸引外商直接投资的具体政策。2018年，中国公布了禁止外商投资行业“负面清单”，提高了投资制度的透明度。那些不在名单上的行业是开放的。2018年，清单上有152个行业。随着时间的推移，禁止投资的行业数量持续下降，目前为117个（下降了23%）。同样，中国通过税收和土地使用的优惠政策鼓励外商直接投资的行业数量从2017年的348个增加到2022年的516个（增长了48%）。

第三，虽然中国的疫情防控措施带来了一些影响，但中国仍然是一个可靠的出口平台。2020年中国在全球商品出口中的份额迅速上升，2021年上升到15%以上（图8）。外国公司占中国出口的近40%，他们青睐中国完整且相对有弹性的供应链。

图8 中国在全球商品出口中的份额



Wind, Yicai