

联合国贸易和发展会议
贸发会议



世界 投资报告 2016

投资者国籍：政策挑战

要旨和概述



联合国贸易和发展会议

贸发会议

世界 投资报告 2016

投资者国籍：政策挑战

要旨和概述



联合国
纽约和日内瓦，2016年

说 明

贸发会议投资和企业司是联合国系统内负责处理所有与外国直接投资和多国企业相关议题的协调中心。它在投资和企业发展的研究和政策分析方面，凭借40多年的经验和国际专门知识，促进建立政府间共识，并向160多个国家提供技术援助。

本出版物所载材料的版权归贸发会议所有。材料可自由引用或转载，但请注明出处并提及贸发会议和本报告。应将一份引用或转载了此种材料的出版物寄送贸发会议秘书处(电邮diaeinfo@unctad.org)。

本概述是根据《2016年世界投资报告：投资者国籍：政策挑战》中所作的深入分析编写的(联合国出版物，出售品编号C.16.II.D.4)中所作的深入分析编写的。

UNCTAD/WIR/2016 (Overview)

版权© 联合国，2016年

版权所有

联合国印刷，日内瓦

前言

2015年，全球外国直接投资流量增加了约40%，达1.8万亿美元，是自2008年爆发全球经济和金融危机以来的最高值。然而，这一增长并未转化为所有国家生产能力的相应扩张。这令人感到不安，因为新制定的可持续发展目标以及具有里程碑意义的《气候变化巴黎协定》中设想的雄心勃勃的行动都伴随着投资需求。这份最新一期的《世界投资报告》提出了一组投资便利化行动方针，目的是为投资于可持续发展进一步强化有利的环境。

《亚的斯亚贝巴行动议程》呼吁国家和国际投资制度将重点转移到可持续发展上来。贸发会议在联合国系统支持这项努力方面起着重要作用。有100多个国家采用其投资政策框架和国际投资协定改革路线图，对自己的投资条约网络进行检讨，并拟订新一代的国际投资政策。

在大多数国家的投资制度中，公司所有权和控制权的监管至为重要。但是，鉴于当今的多国所有权结构十分复杂，需要全面重新评估这个政策工具的原理和效果。本报告探讨了多国企业的所有权结构，并借助几百万家母公司和子公司的数据，描绘了全球公司实体网络。报告中分析了世界各地的国家和国际投资政策实践，为处理所有权问题提出了一个新框架。

最新一期《世界投资报告》的发布恰逢全世界正致力于为落实具有里程碑意义的《2030年可持续发展议程》和《气候变化巴黎协定》而开展重要的工作。本报告的主要结论和政策建议具有深远的意义，有助于我们履行承诺，不让任何人掉队，建设一个人人能够享有尊严的世界。因此，我向全球广大的公众推荐本报告。



潘基文
联合国秘书长

鸣谢

《2016年世界投资报告》由James X. Zhan (詹晓宁)领导的小组编写。小组成员有：Richard Bolwijn、Bruno Casella、Joseph Clements、Hamed El Kady、Kumi Endo、Michael Hanni、Joachim Karl、Hee Jae Kim、Ventzislav Kotetzov、Guoyong Liang(梁国勇)、Hafiz Mirza、Shin Ohinata、Diana Rosert、Astrit Sulstarova、Claudia Trentini、Elisabeth Tuerk、Joerg Weber和Kee Hwee Wee。

Eleonora Alabrese、Dafina Atanasova、Jorun Baumgartner、Giannakopoulos Charalampos、Malvika Monga、Francesco Tenuta和Linli Yu(于林立)提供了研究支持和投入。Thomas van Giffen、Natalia Guerra、Isya Kresnadi、Kálmán Kalotay、Abraham Negash、Elizabeth Odunlami、Jacqueline Salguero Huaman、Ilan Strauss、Tadelle Taye和Paul Wessendorp也作出了贡献。

Bradley Boicourt、Mohamed Chiraz Baly和Lizanne Martinez提供了统计协助。

Caroline Lambert协助编辑了手稿，Lise Lingo编辑了清稿；Laurence Duchemin和Teresita Ventura进行了排版。Pablo Cortizo负责报告的总体设计，包括图表、地图及可视化信息图和桌面排版。Sophie Combette and Nadège Hadjemian设计了封面。Elisabeth Anodeau-Mareschal、Anne Bouchet、Rosalina Goyena、Peter Navarette和Katia Vieu为《2016年世界投资报告》的印制和分发提供了支持。

在编写报告的不同阶段，特别是为讨论《2016年世界投资报告》草稿而举行专家会议期间，编写小组得益于以下外部专家的意见和建议：Rolf Adlung、Carlo Altomonte、Paul Beamish、Nathalie Bernasconi、Martin Brauch、Jansen Calamita、Jeremy Clegg、Davide Del Prete、Henrik Dellestrand、Chantal Dupasquier、Xiaolan Fu、Masataka Fujita、Thomas Jost、Markus Krajewski、John Lee、Hemant Merchant、Loukas Mistelis、Premila Nazareth、Sheila Page、Svein Parnas、Markus Perkams、Sergey Ripinsky、Leslie Robinson、Armando Rungi、Pierre Sauv e、Boštjan Skalar、Roger Strange和Jan van den Tooren。报告还得益于20国集团贸易和投资工作组及贸发会议专家会议“总结国际投资协定改革”的讨论，世界投资促进机构协会秘书处也提供了意见。

还要感谢贸发会议其他各司作为内部同行审查进程的一部分提出了评论，秘书长办公室也作为审批程序的一部分提出了评论。联合国制图科在区域地图方面提供了咨询意见。

中央银行、政府机构、国际组织和非政府组织的许多工作人员也为《2016年世界投资报告》作出了贡献。此外，贸发会议感谢所有对其2016年世界投资前景和投资促进机构调查作出答复的多国企业和投资促进机构高管所提供的支持。在此也衷心感谢芬兰、瑞典和瑞士政府提供的资助。

要旨

全球投资趋势

2015年，外国直接投资强劲复苏。全球外国直接投资的流量跃升了38%，达1.76万亿美元，是自2008-2009年全球经济和金融危机以来的最高值。造成这一全球反弹的主因是跨境合并与收购(并购)数额从2014年的4,320亿美元骤增至7,210亿美元。宣布的绿地投资额依然处于7,660亿美元的高水平。

外国直接投资的增长部分归因于公司的重新布局。交易往往涉及国际收支方面的大动作而对实际业务少有影响。若不计入这种大规模的公司重新布局情况，全球外国直接投资流量的增幅则较小，约为15%。

流入发达经济体的外国直接投资几乎翻了一番，达9,620亿美元。因此，天平又摆回发达经济体一侧，占全球外国直接投资的比例从2014年的41%升至55%。流入增长最强劲的是欧洲。流入美国的外国直接投资几乎翻了两番，但计算的起点是2014年的历史低水平。

流入发展中经济体的外国直接投资达7,650亿美元的新高，比2014年高出9%。流入亚洲发展中经济体的外国直接投资超过5,000亿美元，仍然是世界上接受外国直接投资最多的地区。流入非洲及拉丁美洲和加勒比的数额下降。在接受外国直接投资最多的前10个经济体中，半数仍然是发展中经济体。

流出发达经济体的外国直接投资暴增了33%，达1.1万亿美元。尽管如此，流出发达经济体的外国直接投资仍然比其2007年的峰值低了40%。流出量达5,760亿美元的欧洲成为世界上对

外投资最多的地区。北美多国企业的对外投资额与2014年的水平相近。

初级部门的外国直接投资活动减弱，制造部门则增强。2015年，拜一波跨境并购交易之赐，制造部门所占比例超过了50%。初级部门的外国直接投资之所以减弱，是因为初级商品价格下跌导致了计划的资本支出被缩减，而随着利润率下降，收入再投资的比例也剧减。服务业在全球外国直接投资存量中所占的比例继续超过60%。

展望未来，外国直接投资流动预计会在2016年下降10-15%。这是基于：全球经济仍很脆弱；总需求一直疲软；一些商品出口国增长乏力；打击税负倒置交易的政策措施很有效；以及多国企业利润暴跌。就中期而言，全球外国直接投资流量预计会在2017年恢复增长，并在2018年超过1.8万亿美元，因为全球增长预计会提速。

区域投资趋势

流向非洲的外国直接投资在2015年跌至540亿美元，比上一年减少7%。流入北非的外国直接投资有所上升，但不足以抵消流入撒哈拉以南非洲地区特别是西非和中非的外国直接投资的下降。偏低的初级商品价格压抑了流入立足于自然资源的经济体的外国直接投资。2016年，随着自由化措施的采取和计划中的国有企业私有化，流入非洲的外国直接投资预计会小幅增加。

流入发展中亚洲的外国直接投资增长了16%，达5,410亿美元的新高。增长强劲的动因是东南亚经济体的亮眼业绩。外国直接投资的流入量预计在2016年会减慢，退回其2014年的水平。该区

域的流出量下跌了17%左右，减至3,320亿美元，这是自2012年以来的首次下跌。

2015年，流向拉丁美洲和加勒比(离岸金融中心除外)的外国直接投资依然没有起色，保持在1,680亿美元。国内需求放慢及商品价格下跌导致的贸易条件恶化阻碍了外国直接投资，这主要发生在南美。与此形成对照的是，在中美，得益于制造部门的外国直接投资，流入量在2015年有所增加。由于困难的宏观经济条件挥之不去，流向该区域的外国直接投资在2016年也许会减慢。

流向转型期经济体的外国直接投资进一步减少到几乎10年前的水平，原因有多种：商品价格偏低；国内市场疲软；受限制性措施/地缘政治紧张的影响。流出该区域的外国直接投资也放慢，受到了进入国际资本市场的机会减少的拖累。在2015年剧减之后，流向转型期经济体的外国直接投资预计会小幅回升。

经过连续三年收缩之后，流入发达国家的外国直接投资猛烈反弹到2007年以来的最高点。主要因素是发达经济体之间的跨境并购数额超高。宣布的绿地投资额也依然处于高水平。流出发达国家的外国直接投资急升。若不出现另一波的跨境并购交易和公司重新布局，外国直接投资活动的复苏在2016年可能难以为继，因为某些大的发达经济体的增长动力在2015年近年底时有所减弱。

结构薄弱和脆弱经济体作为一个集体，流入的外国直接投资小有增加，达560亿美元，增长率为2%。发展中经济体现在是所有这类国家的主要投资来源国。流向最不发达国家的外国直接投资跃升了三分之一，达350亿美元；流入内陆发展中国家和小岛

屿发展中国家的外国直接投资分别减少了18%和32%。2016年的外国直接投资前景也反映出两种相反的趋势。内陆发展中国家的流入预期会增加，而最不发达国家和小岛屿发展中国家的外国直接投资总体前景则不看好。

投资政策趋势

新的投资政策措施大多仍然着重于投资的自由化和促进。2015年，85%的措施对投资者有利。亚洲新兴经济体在投资的自由化方面最为积极，涉及的产业很广泛。若有引入新的投资限制或监管的情况，反映的也主要是对战略行业外资产权的担忧。新措施还有一个值得注意的特点是投资法的制定或修订，这主要发生在一些非洲国家。

投资政策的一个越来越重要的因素是国家安全方面的考虑。各国使用不同的国家安全概念，使其得以在投资筛选过程中顾及关键的经济利益。政府对国家安全监管条例的适用需要与投资者对程序透明和可预测的需求取得平衡。

国际投资协定的数量继续增加。2015年新缔结了31项国际投资协定，条约总数在年底增加到3,304个。每年新缔结的国际投资协定继续在减少，但一些国际投资协定有众多缔约方，在经济上和政治上有很大的份量。近来缔结的国际投资协定采用不同的条约模式，而区域协定也往往允许缔约方之间现有的双边条约继续有效，这使得复杂程度加深。截至2016年5月底，近150个经济体参与了至少57项新国际投资协定的谈判。

2015年提起的诉讼有70起，这使得基于条约的投资者与国家间新仲裁案件的数量创下年度新高。与近年来的趋势相同的是，对发达国家提起的诉讼占很高比例(40%)。可公开查到的数据显

示，2015年仲裁裁决的结果不一，国家往往在诉讼的管辖权阶段胜出，而到了案情实质阶段投资者打赢的案件更多。

国际投资协定的改革正在加紧进行，并已初见具体成效。新一代的投资条约正在出现。贸发会议的投资政策框架和国际投资协定改革路线图在各个决策层级影响着主要改革活动。约有100个国家采用这些政策工具审查其国际投资协定网络，而且约有60个国家用它们来拟订条约条款。在目前的国际投资协定改革第一阶段，各国已就改革的必要性达成共识，查明了改革领域和方针，审查了自己的国际投资协定网络，制定出新的条约范本，并开始谈判新的、更现代化的国际投资协定。

尽管取得了很大进展，要做的工作还有许多。在国际投资协定改革的第二阶段，各国需要更加关注现有的条约。与国际投资协定第一阶段改革主要是在国家一级开展活动不同的是，第二阶段改革将需要加强条约伙伴之间的协作和协调，以探讨大量旧有条约的系统风险和不一致之处。2016年的世界投资论坛为讨论国际投资协定改革如何步入下一阶段提供了机会。

投资便利化：有待弥补的一个政策缺口。投资的促进和便利化对于2015年后的发展议程至为重要。在国家层面，许多国家都制定了促进和便利投资的办法，但努力的重点大多放在促进(划定地点和提供激励措施)而非便利化(更易于投资)上。国际投资协定中罕见具体的便利化措施。

贸发会议的投资便利化全球行动菜单中有各种政策选择，以提高透明度和改进可提供给投资者的信息，确保行政程序高效和便捷，加强政策环境的可预测性，等等。行动菜单载有10条行动路线和40多项政策选择。其中的一些措施可供国家单方面采用，一些选择可用于指导国际协作或可纳入国际投资协定。

投资者国籍：政策挑战

全世界超过40%的外国子公司有多本“护照”。这些子公司是复杂的所有权链条的一环，有多重跨境联系，平均涉及3个管辖区。外国子公司投资者和所有者的国籍日益变得模糊。

“多本护照子公司”是外资间接拥有、经由第三国中转投资和返程投资的结果。大约30%的外国子公司是外资通过国内实体间接拥有的；超过10%是通过位于第三国的中间实体拥有的；1%左右是最终又由国内实体拥有的。这几类子公司最常见于最大型的多国企业：其子公司有60%都与母公司有着多重跨境所有权联系。

多国企业的规模越大，其内部所有权结构就越复杂。贸发会议跨国性指数中排名最前的100家多国企业平均各有分布在50多国的500多家子公司。它们的所有权结构有7级(也就是说，与子公司的所有权联系有可能跨越6个国界)；它们约有20家控股公司，而这些控股公司又拥有跨越多个管辖区的子公司；它们在离岸投资枢纽还有将近70个实体。

外资所有权规则十分普遍：80%的国家至少对一种产业的外资持有多数所有权施加限制。与所有权有关的措施目前有自由化的趋势，途径包括：取消限制；提高允许外资持股的比例；或放宽外国投资者的核准和批准程序。然而，发展中国家和发达国家都依然对所有权实行诸多限制。

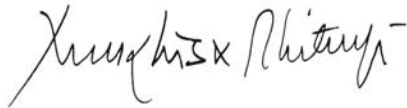
投资者国籍的日益模糊使得外资所有权规则和条例的适用更具挑战性。一些国家的政策制定者制定了种种机制，以保障外资所有权规则的效用，这些机制包括防伪法、防止外资控制的一般防滥用规则和披露要求。

间接所有权结构和只有邮箱的公司有可能导致国际投资协定的范围大为扩大。向投资者与国家间争端解决程序提出申诉的实体约有三分之一最终是设在第三国(非据以提出申诉的条约的缔约方)的母公司所拥有。最近的一些国际投资协定试图解决复杂的所有权结构所带来的挑战，其中的定义更具限制性而且载有利益拒绝条款和实质性商业活动要求，但绝大多数现有的条约没有这类手段。

政策制定者应知晓复杂的所有权对国际投资协定事实上造成的多边化效应。例如，在“跨太平洋伙伴关系”、“跨大西洋贸易和投资伙伴关系”及“区域全面经济伙伴关系”等(有望缔结的)主要超大型区域条约的区域内，多达三分之一看来属于区域内的外国子公司的最后所有者是位于区域外的母公司，这让人怀疑这类条约和谈判的最终益处。政策制定者应力求避免在国际投资制度的适用范围上为国家和投资者带来不确定性。

重新思考基于所有权的投资政策意味着要保障所有权规则的效用和考虑替代办法。一方面，政策制定者应测试所有权规则是否合乎目标，并与投资相关政策领域的各种机制诸如竞争、税务和产业发展等相比对。另一方面，政策制定者可强化对所有权链条和最终所有权进行的评估工作，并改进披露要求。但政策制定者要意识到，这会为公共机构和投资者带来行政负担。总之，在

致力于实现为可持续发展促进投资的最终目标的过程中，有必要谋求自由化与监管之间的平衡。



穆希萨·基图伊

目 录

前言	iii
鸣谢	iv
要旨	v
概述	1
全球投资趋势	1
区域投资趋势	11
投资政策趋势	19
投资者国籍：政策挑战	27

概 述

全球投资趋势

2015年的全球外国直接投资强劲复苏

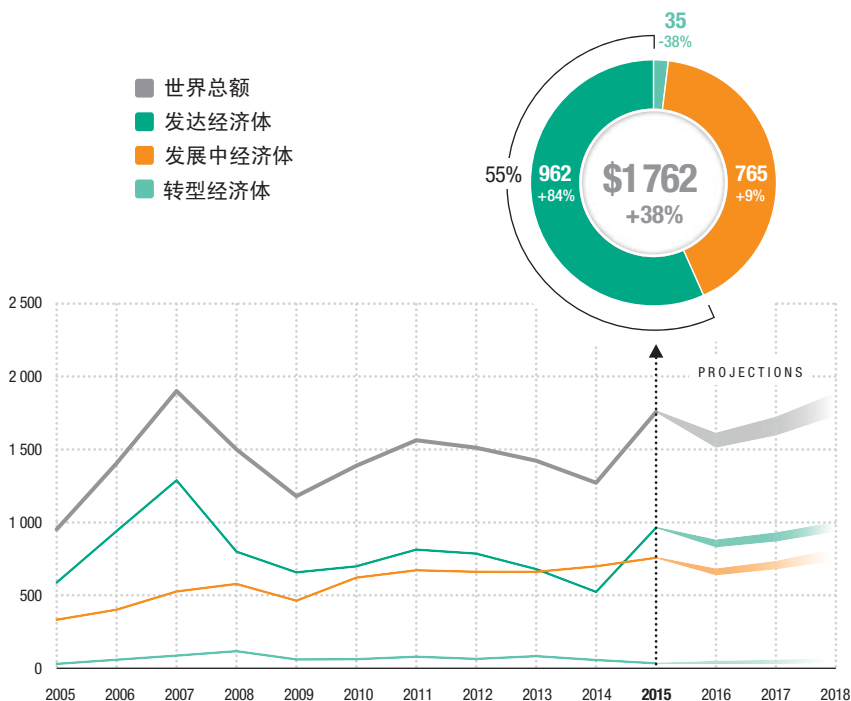
全球外国直接投资的流量跃升了38%，达1.762万亿美元，是自2008-2009年全球经济和金融危机以来的最高值(图1)。造成这一全球反弹的主因是跨境合并与收购(并购)数额从2014年的4,320亿美元骤增至7,210亿美元。这些收购部分归因于公司的重新布局，包括税负倒置。若不计入这种大规模的公司重新布局情况，全球外国直接投资流量的增幅则较小，约为15%。宣布的绿地投资额依然处于7,660亿美元的高水平。

跨境并购的活跃导致外国直接投资的天平又摆回发达经济体一侧

流入发达经济体的外国直接投资几乎翻了一番(增加了84%)，从2014年的5,220亿美元增至9,620亿美元。流入增长最强劲的是欧洲。流入美国的外国直接投资几乎翻了两番，但计算的起点是2014年的历史低水平。发达经济体在全世界外国直接投资流入量中所占的比例因而从2014年的41%跃升至2015年的55%(图1)，扭转了之前五年发展和转型期区域成为全球外国直接投资主要接受者的趋势。

之所以转向发达经济体，主要归因于跨境并购活动，其数额窜升了67%，增至7,210亿美元，为2007年以来最高。最活跃的是美国，净销售额从2014年的170亿美元增至2,990亿美元。欧洲的交易额也显著上升(达36%)。跨境并购引起的外国直接投资固然

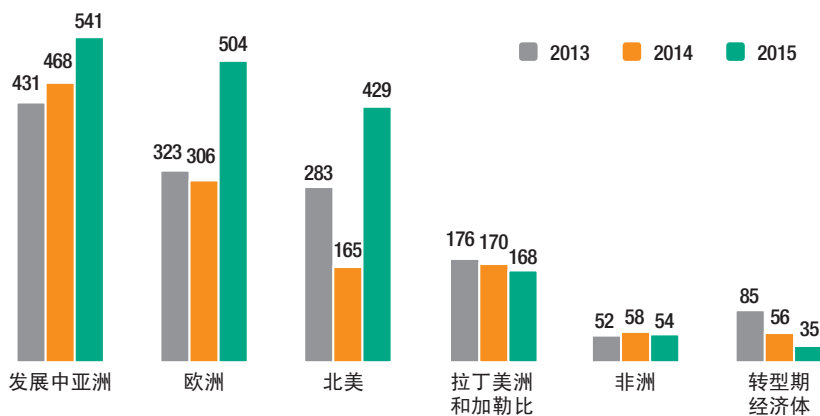
图 1. 2005-2015年按经济体类别分列的全球外国直接投资流入和2016-2018年预测 (以10亿美元计和以百分比表示)



资料来源：© 贸发会议外国直接投资/多国企业数据库(www.unctad.org/fdistatistics)。

可有利于生产性投资，但2015年完成的若干交易可归因于公司的重新布局，包括税负倒置。这一趋势在美国和欧洲尤为明显，几笔超大交易的目的是将多国企业的纳税住所迁至公司税率较低而且不对全球收入征税的管辖区。

流入发展中经济体(加勒比金融中心除外)的外国直接投资增至7,650亿美元的新高(比2014年高出9%)。流入亚洲发展中经济体的外国直接投资超过5,000亿美元，仍然是世界上接受外国直接投资最多的地区(图2)。在接受外国直接投资最多的前10名经济体中，半数仍然是发展中经济体(图3)。

图 2. 2013-2015年按区域分列的外国直接投资流入(以10亿美元计)

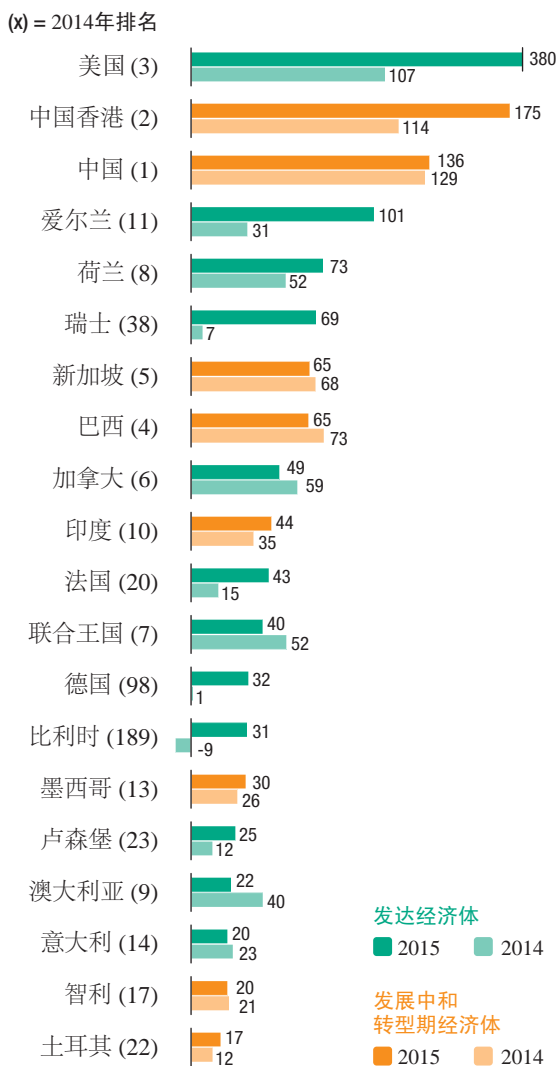
资料来源：©贸发会议外国直接投资/多国企业数据库(www.unctad.org/fdistatistics)。

流出发达经济体的外国直接投资也出现反弹

流出发达经济体的外国直接投资在连续三年下降之后，暴增了33%，达1.1万亿美元。因此，发达国家在全球外国直接投资流出量中所占的比例从2014年的61%增加到2015年的72%。这11个百分点的增加打破了从2007年开始的几乎不间断的下降。尽管如此，流出发达经济体的外国直接投资仍然比其2007年的峰值低了40%。流出量达5,760亿美元的欧洲成为世界上对外投资最多的地区。与此形成对照的是，北美多国企业的对外投资依然无起色，加拿大虽有较大增长，但被美国的小幅下降所抵消。然而，美国仍旧是全世界最大的投资国，日本居次(图4)。

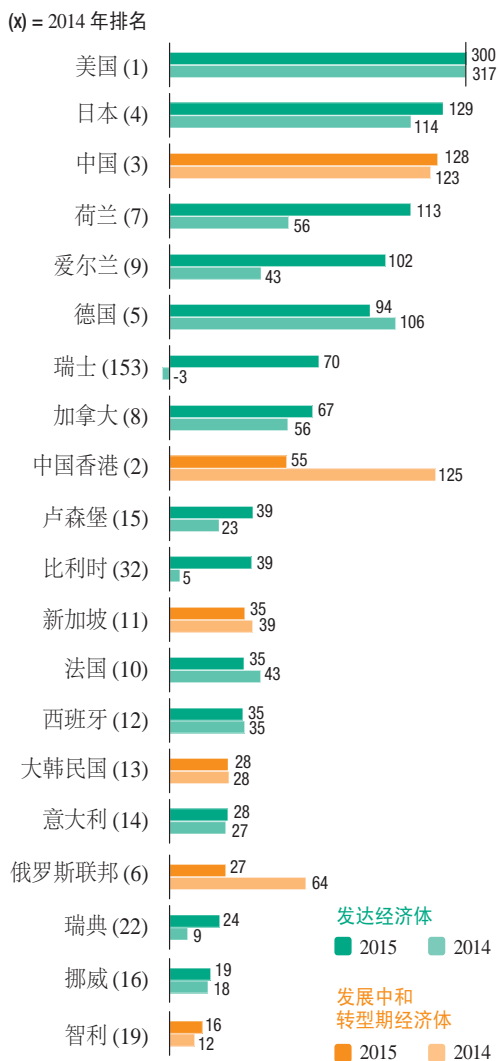
相反，发展中和转型期区域的外国直接投资流出量大多下降。这有多重原因，其中包括初级商品价格下跌和本国货币贬值，还有地缘政治风险。流出发展中和转型期区域的外国直接投

图 3. 2014年和2015年流入的外国直接投资最多的前20个经济体 (以10亿美元计)



资料来源：©贸发会议外国直接投资/多国企业数据库 (www.unctad.org/fdistatistics)。

图 4. 2014年和2015年流出的外国直接投资最多的前20个经济体 (以10亿美元计)



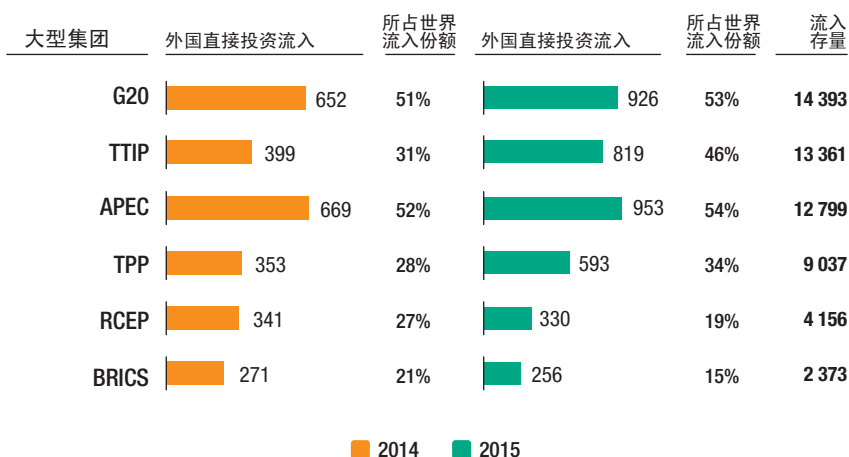
资料来源：©贸发会议外国直接投资/多国企业数据库 (www.unctad.org/fdistatistics)。

资虽有普遍减少的趋势，但中国是明显的例外：流出中国的外国直接投资居高不下，从1,230亿美元增至1,280亿美元。因此，它保持了世界第三大投资国的地位。

大型经济集团或倡议在全球外国直接投资中占很大比例

20国集团、跨大西洋贸易和投资伙伴关系、亚太经济合作组织、跨太平洋伙伴关系、区域全面经济伙伴关系和金砖五国在全球外国直接投资流动中占很大比例(图5)。除金砖五国外，集团内部的外国直接投资流动占比不小，约占这些集团流入量的30%至63%。虽然这些互有重叠的伙伴关系对外国直接投资格局造成的

图 5. 2014年和2015年一些超大型集团的外国直接投资流入
(以10亿美元计和以百分比表示)



资料来源：©贸发会议外国直接投资/多国企业数据库(www.unctad.org/fdistatistics)。

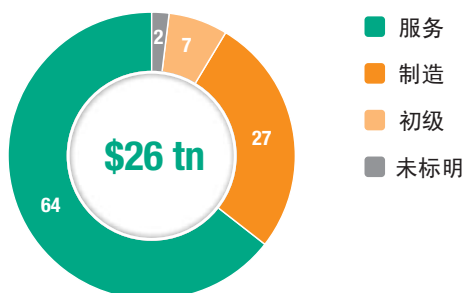
注：按2015年流入外国直接投资存量由高到低排列。G20 = 20国集团，只计其19个成员国(欧盟不计入)；TTIP = 跨大西洋贸易和投资伙伴关系(谈判中)；APEC = 亚太经济合作组织；TPP = 跨太平洋伙伴关系；RCEP = 区域全面经济伙伴关系(谈判中)；BRICS = 金砖五国，其中包括巴西、俄罗斯联邦、印度、中国和南非。

实际影响各异，大多数多国企业的高管预计大型经济集团的出现在今后几年会影响其公司的投资决定。

初级部门的外国直接投资减弱，制造部门则增强

制造部门跨境并购交易的绝对额创下新高(2015年3,880亿美元)，超过2007年先前的记录。这使得制造部门在2015年跨境并购中所占比例超过了50%。初级部门外国直接投资的情况则相反，由于初级商品价格疲软，不但导致了计划的资本支出被缩减，而且收入再投资的比例也剧减。就全球而言，采掘业外国直接投资的下降影响到外国直接投资流动总量，特别是在发展中国家。2014年，服务部门在全世界外国直接投资存量总额中占了64%(图6)。

图 6. 按部门分列的全球外国直接投资流入存量
2014年(以万亿美元计和以百分比表示)



资料来源：©贸发会议外国直接投资/多国企业数据库(www.unctad.org/fdistatistics)。

通过离岸金融枢纽的投资流动依然可观

流向离岸金融枢纽——包括流向特殊目的实体和离岸金融中心——的投资在2015年有所减少，但数额依然很高(这类流动不计入贸发会议的外国直接投资统计)。

与2014年相比，流经特殊目的实体的季度投资额急升，达到2012-2013年的水平。但由于数额起伏很大，头三个季度的大规模净投资在最后一个季度变为大幅度净撤资，以致年度总额跌至2,210亿美元。2015年，流向离岸金融中心的投资据估计从其2013年的异常峰值1,320亿美元锐减至720亿美元。其中，位于发展中国家和转型期经济体的多国企业的流出增加，而且有些投资属于返程和中转的外国直接投资。

投资收入被纳入低税且往往是境外的管辖区的财务报表的比例很高，尽管境外的资金流动有所减慢。产生收入的地方与生产性投资的地方脱钩所造成的大量财政损失引起了决策者的极大关注。

资金流经离岸金融枢纽的现象持续不已以及产生收入的地方与生产性投资的地方脱钩可能会造成财政损失这两点突出表明，迫切需要加强全球层面税务政策与投资政策之间的一致性。国际投资和税务这两方面的政策制度都各自在进行改革。更好地管理两者之间的互动有助于两者取得一致和相互支持。贸发会议已提出一组使国际税务和投资政策保持一致的准则(《2015年世界投资报告》)。

国际生产继续扩张

2015年，多国企业外国子公司的国际生产有所扩张。销售额和增值分别增加了7.4%和6.5%。外国子公司的就业人数达到

7,950万(表1)。然而，外国子公司在东道经济体的外国直接投资收益却出现下降，从2014年的6.7%跌至2015年的6.0%。

表 1. 2015年及特定年份的一些外国直接投资和国际生产指标

项目	按时价计算的数额(以10亿美元计)				
	1990	2005-2007 (危机前平均值)	2013	2014	2015
外国直接投资流入	207	1 418	1 427	1 277	1 762
外国直接投资流出	242	1 445	1 311	1 318	1 474
外国直接投资流入存量	2 077	14 500	24 533	25 113	24 983
外国直接投资流出存量	2 091	15 104	24 665	24 810	25 045
流入外国直接投资所产生收入	75	1 025	1 526	1 595	1 404
流入外国直接投资收益率	4.4	7.3	6.5	6.7	6.0
流出外国直接投资所产生收入	122	1 101	1 447	1 509	1 351
流出外国直接投资收益率	5.9	7.5	6.1	6.3	5.6
跨境并购	98	729	263	432	721
外国子公司销售额	5 101	20 355	31 865	34 149	36 668
外国子公司(产品)增值	1 074	4 720	7 030	7 419	7 903
外国子公司资产总额	4 595	40 924	95 671	101 254	105 778
外国子公司出口额	1 444	4 976	7 469	7 688	7 803
外国子公司就业人数(以百万计)	21 454	49 565	72 239	76 821	79 505
备考					
国内生产总值	22 327	51 288	75 887	77 807	73 152
固定资本形成总额	5 072	11 801	18 753	19 429	18 200
专利税和执照费收入	29	172	298	311	299
商品和服务出口额	4 107	15 034	23 158	23 441	20 861

资料来源：©贸发会议。

外国直接投资流动预计会在2016年下降10-15%，但中期内会提速

若不出现另一波的大笔跨境交易和公司重新布局，发达经济体和发展中经济体的外国直接投资流动预计会在2016年下降。贸发会议预测，外国直接投资流动可能会在2016年收缩10-15%。这是基于：全球经济仍很脆弱；总需求一直疲软；一些商品出口国增长乏力；打击税负倒置交易的政策措施很有效；以及多国企业2015年的利润跌至2008-2009年全球经济和金融危机以来的最低水平。地缘政治风险升高和区域紧张局势加剧有可能进一步加大

预期的下降趋势。就中期而言，全球外国直接投资流量预计会在2017年恢复增长，并在2018年超过1.8万亿美元。

2016年初的跨境并购活动印证了外国直接投资流量下降的预期。头四个月宣布的交易额(包括撤资)比2015年同期低了32%。这一下降可归因于美国财政部采取的打击公司税负倒置的新措施，此举已导致辉瑞制药公司(美国)与总部设在爱尔兰的艾尔建公司总额达1,600亿美元的合并计划被取消。

贸发会议今年对多国企业高管进行的商务调查结果表明，对2016年的总体前景并不看好，但明后年会有起色。具体而言，45%的最大多国企业预计2016年会减少支出，32%预计会增加；到2018年，趋势会逆转，44%预计会增加。

区域投资趋势

2015年，全球外国直接投资流入量增加，但不同国家集团和区域之间差异很大(表2)。

偏低的商品价格压抑了流向非洲的外国直接投资

流向非洲的外国直接投资在2015年跌至540亿美元，比上一年减少7%。流入埃及的投资旺盛，导致流入北非的外国直接投资有所上升，在2015年增至126亿美元。但撒哈拉以南非洲地区的流入量减少，因为偏低的初级商品价格压抑了流入立足于自然资源的经济体的外国直接投资，从而抵消了北非流入量的增加。流入西非的外国直接投资下降了18%，跌至99亿美元，这主要归因于流向尼日利亚的外国直接投资惨跌。流向中非的外国直接投资下降了36%，跌至58亿美元，这是富产初级商品的刚果和刚果民主共和国的外国直接投资流入大幅减少所致。流入东非的外国直接投资达78亿美元，比2014年少了2%。但流向肯尼亚的外国直接投资在2015年创下14亿美元的记录，这得力于投资者对该国的商业气氛和兴旺的国内消费市场重新感到兴趣和重拾信心。在南部非洲，外国直接投资流量增加了2%，达179亿美元，主要的驱动因素是安哥拉的流入量创下87亿美元的记录，这基本归功于公司间贷款。由于经济不振、初级商品价格偏低和电费上涨，流入南非的外国直接投资跌至18亿美元，为10年来最低。

流出非洲的外国直接投资减少了25%，跌至113亿美元。南非、尼日利亚和安哥拉投资者减少了对境外的投资，原因有初级商品价格偏低、主要贸易伙伴需求疲弱和本国货币贬值等。

2016年，流入非洲的外国直接投资预计会回升，从550亿美元增至600亿美元。从2016年宣布的绿地投资项目看来，增加的

表 2.

2013-2015年按区域分列的外国直接投资流动
(以10亿美元计和以百分比表示)

区域	外国直接投资流入			外国直接投资流出		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
全世界	1 427	1 277	1 762	1 311	1 318	1 474
发达经济体	680	522	962	826	801	1 065
欧洲	323	306	504	320	311	576
北美	283	165	429	363	372	367
发展中经济体	662	698	765	409	446	378
非洲	52	58	54	16	15	11
亚洲	431	468	541	359	398	332
东南亚	350	383	448	312	365	293
南亚	36	41	50	2	12	8
西亚	46	43	42	45	20	31
拉丁美洲和加勒比	176	170	168	32	31	33
大洋洲	3	2	2	2	1	2
转型期经济体	85	56	35	76	72	31
结构薄弱、脆弱和小经济体	52	55	56	14	14	8
最不发达国家	21	26	35	8	5	3
内陆发展中国家	30	30	24	4	7	4
小岛屿发展中国家	6	7	5	3	2	1
备考：占全世界外国直接投资流动百分比						
发达经济体	47.7	40.9	54.6	63.0	60.7	72.3
欧洲	22.7	24.0	28.6	24.4	23.6	39.1
北美	19.8	12.9	24.3	27.7	28.2	24.9
发展中经济体	46.4	54.7	43.4	31.2	33.8	25.6
非洲	3.7	4.6	3.1	1.2	1.2	0.8
亚洲	30.2	36.6	30.7	27.4	30.2	22.5
东亚和东南亚	24.5	30.0	25.4	23.8	27.7	19.9
南亚	2.5	3.2	2.9	0.2	0.9	0.5
西亚	3.2	3.4	2.4	3.4	1.5	2.1
拉丁美洲和加勒比	12.3	13.3	9.5	2.5	2.4	2.2
大洋洲	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
转型期经济体	5.9	4.4	2.0	5.8	5.5	2.1
结构薄弱、脆弱和小经济体	3.6	4.3	3.2	1.1	1.1	0.5
最不发达国家	1.5	2.1	2.0	0.6	0.4	0.2
内陆发展中国家	2.1	2.3	1.4	0.3	0.5	0.2
小岛屿发展中国家	0.4	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1

资料来源：©贸发会议外国直接投资/多国企业数据库(www.unctad.org/fdistatistics)。

趋势很明显，特别是在北非，而且莫桑比克、埃塞俄比亚、卢旺达和坦桑尼亚联合共和国的情况也如此。肯尼亚和坦桑尼亚联合共和国的外国直接投资流量预计会增加，因为两国现在允许外资持有百分之百股份的公司在其股票交易所上市。此外，阿尔及利亚和赞比亚等国国有商品资产的私有化也可刺激流入。

流向发展中亚洲的外国直接投资创新高

流入发展中亚洲的外国直接投资增长了16%，达5,410亿美元，仍然是世界上接受外国直接投资最多的地区。这一增长主要归因于东南亚经济体的外国直接投资流入增加。在**东亚**，外国直接投资上升了25%，增至3,220亿美元，归因于中国香港公司重组引起巨额的股本投资以及外国直接投资涌向中国服务部门。在**东南亚**，流向缅甸和越南等低收入经济体的外国直接投资暴增，但包括新加坡、印度尼西亚和马来西亚在内的较高收入经济体的表现低迷。由于印度和孟加拉国的表现亮眼，流入**南亚**的外国直接投资增至500亿美元，比2014年高出22%。印度成为发展中亚洲第四大和全世界第十大外国直接投资接受国。在**西亚**，流入土耳其数额的增加部分抵消了初级商品价格和地缘政治挑战对产油经济体外国直接投资流入的不利影响，使得该地区的流入量只减少2%，下降至420亿美元。

在2015年数额暴增之后，外国直接投资的流入量预计会退回其2014年的水平。2016年第一季度的跨境并购销售数据和宣布的绿地投资项目为预期的减慢提供了佐证。

发展中亚洲的流出量下跌了17%，减至3,320亿美元，但2015年流出该区域的外国直接投资仍然是历史上第三高。包括中国和泰国在内的若干亚洲经济体流出的外国直接投资有所增加。流出中国的数额达1,280亿美元，这使中国保持了全世界第三大投资国

的地位。继2014年流出的外国直接投资激增之后，中国香港的流出额减少过半，跌至550亿美元，这归因于大规模的公司重组。由于新加坡的流出量下降，东南亚的外国直接投资流出下跌了11%，减至670亿美元。南亚的主要投资国印度流出的外国直接投资下降了超过三分之一，使得该区域流出总额下跌了36%，减至80亿美元。与此相反，西亚的流出量暴涨了54%，增至310亿美元，主要原因是该区域的大投资国科威特转跌为升。

流向拉丁美洲和加勒比的外国直接投资依然没有起色

2015年，流向拉丁美洲和加勒比(加勒比离岸金融中心除外)的外国直接投资依然没有起色，保持在1,680亿美元。但中美和南美的表现截然不同，流向中美的外国直接投资上升了14%，增至420亿美元，这归功于墨西哥的流入强劲和整个次区域制造部门的外国直接投资流入增加。流向南美的外国直接投资则收缩了6%，跌至1,210亿美元，这反映出国内需求放慢及商品价格下跌导致了贸易条件恶化。流向区域主要接受国巴西的外国直接投资下降了12%，跌至650亿美元。商品价格下跌还使得多民族玻利维亚国、智利、哥伦比亚和秘鲁的流入量大受影响。在阿根廷，外国直接投资的流量急升，这是因为2014年的流量异常低。

2015年，流出该区域的外国直接投资上升了5%，增至330亿美元。流出巴西的外国直接投资增长强劲，上升了38%，主要是巴西外国子公司的逆向投资大幅减少所致。智利的流出额上升了31%，增至160亿美元。

由于困难的宏观经济条件挥之不去，流向该区域的外国直接投资在2016年也许会进一步减慢。2015年，宣布的绿地项目投资

额比2014年少了17%，其中采掘业下跌最厉害，达86%。服务部门宣布的项目投资额也有所减少。好的一面是，本国货币的贬值或可鼓励资产收购。2016年第一季度的跨境并购急升，原因是巴西、智利和哥伦比亚的销售额升高。

2015年流向转型期经济体的外国直接投资进一步减少

2015年，流向转型期经济体的外国直接投资下降了38%，减至350亿美元。属于转型期的各经济体的外国直接投资表现互不相同：在**东南欧**，由于宏观经济条件改善以及投资者的风险认知因加入欧盟的进程而继续好转，流入的外国直接投资增加了6%，达48亿美元。与此相反，流向**独立国家联合体(独联体)**和**格鲁吉亚**的外国直接投资下降了42%，减至300亿美元，原因包括：商品价格偏低；国内市场疲软；监管条例改变；以及受限制性措施/地缘政治紧张的直接和间接影响。俄罗斯联邦的流入量剧跌至98亿美元，这是因为业务减缩和一连串撤资交易导致新的外国直接投资近乎枯竭。该国的经济危机和监管条例的改变也减小了返程外国直接投资的程度和范围。

转型期经济体多国企业流出境外的外国直接投资减少过半。由于地缘政治紧张、货币急剧贬值和资本市场受限制，2015年流出的外国直接投资跌至310亿美元，即2005年的水平。

在2015年剧减之后，流向转型期经济体的外国直接投资预计在2016年会小幅回升，除非该区域的地缘政治紧张局势进一步恶化。包括哈萨克斯坦、俄罗斯联邦和乌兹别克斯坦在内的若干独联体成员国已宣布宏伟的私有化计划，若能落实，将可开辟新的外来投资途径。

流入发达国家的外国直接投资猛增

流向发达经济体的外国直接投资几乎翻倍，达到9,620亿美元，这归功于跨境并购交易的活跃。欧洲流入额升至5,040亿美元，占全球流入的29%。反弹的原因是爱尔兰、瑞士和荷兰大幅增加。其他的主要接受国还包括法国和德国，这两国都从2014年的低点迅速回升。联合王国的流入额跌至400亿美元，但仍居欧洲前列。2015年，流入北美的外国直接投资达4,290亿美元，超过了2000年的先前记录。流入美国的外国直接投资几乎翻了两番，但计算的起点是2014年的历史低水平。

2015年，发达经济体多国企业的境外投资达1.1万亿美元，比上一年高出33%。跨境并购购买的强力反弹使得欧洲成为世界上对外投资最多的地区。北美多国企业的境外投资持平，流出加拿大的数额大幅增加，但流出美国的数额则小幅下降。日本多国企业继续寻求境外的增长机会，连续第五年投资额超过1,000亿美元。

若不出现另一波的跨境并购交易和公司重新布局，2015年外国直接投资活动的复苏在2016年可能难以为继。最近采取的旨在打击税负倒置交易的监管措施有可能挫伤跨境并购和公司重新布局的积极性。此外，某些大的发达经济体的增长动力在2015年年底时有所减弱。

流向结构薄弱和脆弱经济体的外国直接投资仍然集中于采掘业

流向最不发达国家的外国直接投资跃升了33%，达350亿美元的新高。在亚洲，东盟地区经济一体化程度加深的前景促进了

老挝人民民主共和国和缅甸的外国直接投资。流向孟加拉国的外国直接投资创下新高。中国公司成为最不发达国家外国直接投资存量的最大持有者，排在美国之前。

最不发达国家作为一个集体，2016年流入的外国直接投资预计会出现下降，因为流向众多高度依赖自然资源的非洲经济体的外国直接投资仍停滞不前。然而，在其中一些外国直接投资主要接受国如孟加拉国、埃塞俄比亚和缅甸，2016年流入的外国直接投资有可能会增加。

流入内陆发展中国家的外国直接投资连续第四年下降，跌了18%，减至245亿美元。这是因为其中的转型期经济体下跌，特别是哈萨克斯坦的流量跌了一半。其中的非洲经济体的流入量也下降，但流向亚洲内陆发展中经济体的外国直接投资则增长了超过四分之一。尽管商品价格偏低，亚洲国营公司仍日益介入中亚的初级部门。发展中国家特别是来自中国的投资者在内陆发展中国家外国直接投资存量中所占的比例越来越高，与它们在最不发达经济体的情况一样。

展望未来，鉴于宣布的绿地投资额大幅上升，有理由感到乐观。如果大规模私有化的计划得到落实，流向内陆发展中国家特别是其中转型期经济体的外国直接投资预计会增加。

流向小岛屿发展中国家的外国直接投资减少了32%，跌至48亿美元的五年来的最低。其中最大的外国直接投资接受国特立尼达和多巴哥的外国直接投资流入量收缩，一个原因是能源公司减少投资。在非洲，流向毛里求斯的外国直接投资减少了50%，但在亚洲和大洋洲，马尔代夫和斐济外国直接投资流入量下跌的幅度较小。发展和转型期经济体在小岛屿发展中国家最大的前10名投资者中占大多数。

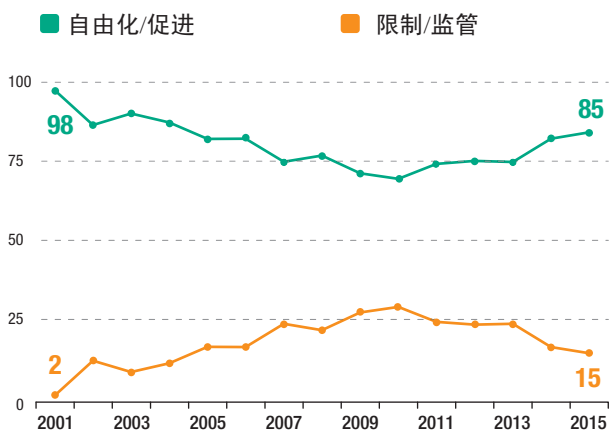
小岛屿发展中国家的外国直接投资前景仍然不被看好，理由是采掘业和建筑业缺少大规模投资。但只要有一笔对诸如液化天然气或综合度假区项目的投资，情况就很容易改观。

投资政策趋势

国家投资政策仍然着重于投资的自由化和促进

根据贸发会议的数据, 2015年, 有46个国家和经济体采取了至少96项影响到外国投资的政治措施。其中, 71项与投资的自由化和促进有关, 13项引入了限制或监管投资的新条例(其余12项措施属于中性)。自由化和促进占投资政策改变的85%, 高于前五年(2010-2014年)的平均(图7)。

图 7. 2001-2015年国家投资政策改变情况
(百分比)



资料来源: ©贸发会议投资政策监测数据库。

范围广泛的产业(诸如航空、金融服务、矿业、房地产)放宽或取消了对外国投资进入的限制。一些国家推行私有化政策, 特别是在基础设施部门。另一些国家改进了经营许可证发放手续、

建立了特别经济区或提供其他形式的奖励投资办法。还有一个值得注意的特点是投资法的制定或修订，这主要发生在一些非洲国家。引入新的投资限制或监管反映的也主要是对战略行业或农地外资产权的担忧。趋势是收紧这些部门的投资筛选程序。

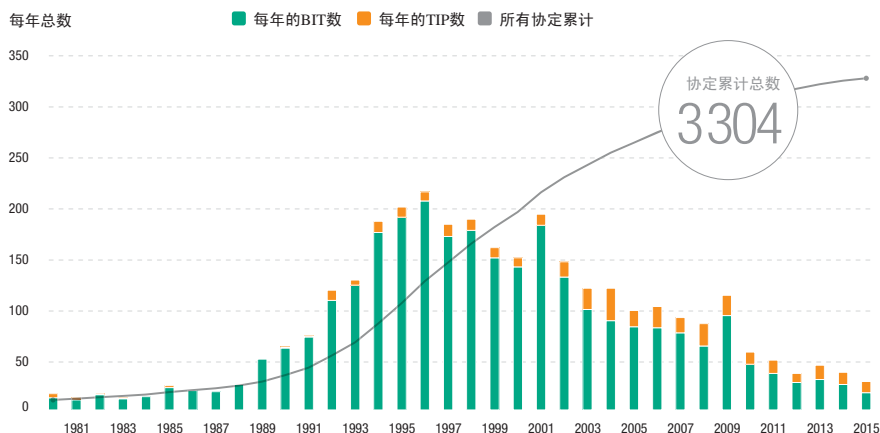
投资政策的一个越来越重要的因素是国家安全考虑； 国家安全考虑往往包括更广泛的国家经济利益

近年来，投资政策的一个越来越重要的因素是国家安全考虑。有更多的国家通过了这方面的立法或以国家安全为理由审查外国投资项目。这有若干政策影响。首先，各国使用不同的国家安全概念，从相对狭窄的定义到较宽泛的解释，后者导致投资审查程序涵盖关键基础设施、战略产业和/或国家利益考虑。其次，在出于国家安全考虑限制外国投资时，各国的做法不同，有的对特定部门施加正式限制，有的则建立复杂的审查机制，赋予审查机构很大的自由裁量权。再其次，在对外国投资者的披露要求上，审查程序的差异可以很大。政府对国家安全监管条例的适用需要与投资者对程序透明和可预测的需求取得平衡。

国际投资协定的数量继续增加

新缔结了31项国际投资协定，其中20项是双边投资条约(BIT)，11项是载有投资条款的条约(TIP)。这使得国际投资协定的总数在年底增加到3,304个(2,946项双边投资条约和358项载有投资条款的条约)(图8)。每年新缔结的国际投资协定继续在减少，但一些条约有众多缔约方，在经济上和政治上有很大的份量。近来缔结的国际投资协定采用不同的条约模式，而区域协定也往往允许缔约方之间现有的双边条约继续有效，这使得复杂程度加深。

图 8. 1980-2015年签署国际投资协定的趋势



资料来源：©贸发会议国际投资协定导航。

2015年在缔结国际投资协定方面最为活跃的国家是：巴西，6项；日本和大韩民国，各4项；及中国，3项。巴西对双边投资条约遵行新的方针，着力于投资的促进和便利化，并注重防止发生争端以及采用有别于仲裁的办法。

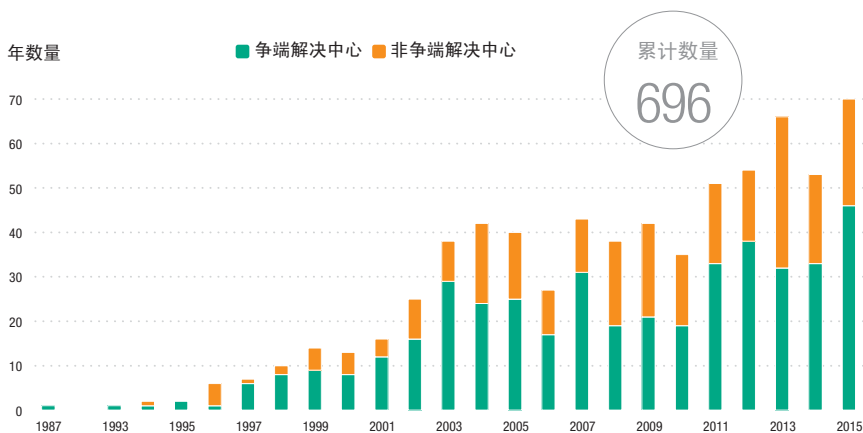
2016年头四个月内，新缔结了9项国际投资协定(7项双边投资条约和2项载有投资条款的条约)，其中包括“跨太平洋伙伴关系”，涉及12个国家。截至2016年5月底，近150个国家和经济体参与了至少57项新国际投资协定的谈判(其中包括“跨大西洋贸易和投资伙伴关系”和“区域全面经济伙伴关系”等超大型区域条约)。

同时，一些国家在2015年终止了国际投资协定。然而，一般而言，国际投资协定终止前作出的投资根据存续条款会继续受到保护，保护期长达10至20年不等，这取决于协定的相关规定和终止条件。

基于条约的投资者与国家间新仲裁案件的数量创下新高，而对发达国家提起的诉讼仍然占很高比例

2015年，投资者根据国际投资协定新提起的投资者与国家间仲裁案件(投资争端解决机制)已知有70起，创下一年内提起诉讼数量的新高(图9)。由于仲裁案件有时候会保密，该年和前些年提起诉讼的实际数量可能更高。截至2016年1月1日，已知的投资者与国家间仲裁案件总数已达696起。有107个国家是一起或多起已知投资者与国家间仲裁案件的应诉国。

图 9. | 1987-2015年已知各年和累计投资者与国家间仲裁案件数量



资料来源：©贸发会议投资者与国家间争端解决机制导航。

与近年来的趋势相同的是，对发达国家提起的诉讼占很高比例(40%)，其中包括欧洲投资者对欧洲联盟成员国提起的多起诉讼。多数新案件是根据双边投资条约提起的；援引《能源宪章条约》的案件约占三分之一。可公开查到的数据显示，2015年仲裁裁决的结果不一，国家往往在诉讼的管辖权阶段胜出，而到了案情实质阶段投资者打赢的案件更多。

国际投资协定的改革正在加紧进行，并已初见具体成效

从当今重点关注可持续发展的角度出发对国际投资协定的制度进行改革的努力方兴未艾。新一代的投资条约正在出现。2015年，贸发会议的《世界投资报告》为国际投资协定改革提出了路线图，其中包括六项准则，涵盖五个改革领域，并载述了可供四个决策层级采取行动的选项。贸发会议的投资政策框架和国际投资协定改革路线图正对主要改革活动发挥着影响。

在国家层面，许多国家正在审查自己的国际投资协定网络和/或制定新的条约范本。约有100个国家(其中一些国家是在区域经济一体化组织下进行审查)利用贸发会议投资政策框架重新评估其国际投资协定网络。其中约有60个国家使用该框架拟订条约条款。

在双边层面，新国际投资协定的谈判最能体现改革的动力。新近缔结的条约大多载有若干对可持续发展有利的条款。

在区域层面，国际投资协定改革行动包括条约集体审查和国际投资协定行动计划等，有可能产生国际投资协定通用范本和联合解释，导致重新谈判和/或巩固条约。超大型区域协定若取代缔约方之间原有的双边国际投资协定，则可巩固和精简国际投资协定制度，并有助于强化国际投资协定制度的系统一致性。(《2014年世界投资报告》)。

多边层面的国际投资协定改革最具有挑战性。贸发会议的路线图勾勒了几种可供选择的国际投资协定改革途径，强度各异。2015年7月举行的联合国第三次发展筹资问题会议的成果文件，即《亚的斯亚贝巴行动议程》，认识到国际投资协定的多边磋商对当今的可持续发展议程很重要。在《亚的斯亚贝巴行动议程》中，会员国请贸发会议“继续就投资协定与会员国开展其现有会议和协商方案”。

在目前的国际投资协定改革第一阶段，各国已就改革的必要性达成共识，查明了改革领域和方针，审查了自己的国际投资协定网络，制定出新的条约范本，并开始谈判新的、更现代化的国际投资协定。尽管取得了很大进展，要做的工作还有许多。

首先，需要从两个方面推行全面改革：谈判新的、更现代化的国际投资协定，同时使现有的大量条约现代化。其次，改革必须面对日益碎片化的趋势所带来的挑战：只有奉行共同的方针才能够切实有效地建立一个具有稳定性、透明度和可预测性的国际投资协定制度，以帮助实现所有利益攸关方的目标。与国际投资协定第一阶段改革主要是在国家一级开展活动不同的是，第二阶段改革将需要各国加强条约伙伴之间的协作和协调，以探讨大量旧有条约的系统风险和不一致之处。

弥补投资便利化方面的一个系统缺口

投资的便利化对于2015年后的发展议程至为重要。投资便利化与促进投资不同。促进投资是划定投资目的地，因此往往因国家而异并具有竞争性。投资便利化则是更便于投资者落实或扩大投资以及开展日常业务。

投资便利化可包括：提高透明度和改进可提供给投资者的信息；使行政程序对投资者来说高效和便捷；通过协商程序加强政策环境对投资者的可预测性；和通过监察员缓和投资争议。

迄今为止，国家和国际投资政策相对较少关注投资的便利化。在2010年至2015年世界各国采用的173项投资促进和便利化新政策中，只有少数涉及投资便利化。在国际层面，现有的3,304项国际投资协定中，绝大多数要么根本没有具体的投资促进和便利化行动，要么行动软弱无力。

贸发会议的投资便利化全球行动菜单是在贸发会议2012年政策框架的基础上制定的，借鉴了贸发会议过去10年来在世界各地开展投资促进和便利化工作的经验和做法，目的是弥补投资政策的这个系统缺口。行动菜单载有10条行动路线和40多项政策选择，供投资政策制定者根据本国和国际政策需要灵活采用。

- 行动路线1——促进与投资者相关的投资政策、条例和程序的拟订过程的公开性和透明度
- 行动路线2——加强投资政策落实工作的可预测性和一致性
- 行动路线3——改进投资行政程序的效率和效用
- 行动路线4——在投资政策的落实中与利益攸关方建立富有建设性的关系
- 行动路线5——指定一个牵头机构或便利投资协调单位，专门负责防止发生争端和调解争议
- 行动路线6——建立一个投资便利化监测和审评机制
- 行动路线7——加强投资便利化方面的国际合作
- 行动路线8——通过向发展中国家伙伴提供技术援助，加强其投资便利化努力
- 行动路线9——加强发展中国家伙伴的投资政策和积极吸引投资的能力
- 行动路线10——加强旨在促进发展的投资方面的国际合作，包括在国际投资协定中作出规定

行动菜单中的一些措施可供国家单方面采用，一些选择可用于指导国际协作或可纳入国际投资协定。

不能脱离更广泛的可持续发展议程而单独考虑任何投资便利化举措。有必要直面发展中国家存在的投资便利化能力薄弱的现状。切实有效的投资便利化努力应成为投资政策总体框架(包括监管、自由化、保护和促进)的一个组成部分，力求实现投资收益的最大化和任何负面效应或外部因素的最小化。

投资者国籍：政策挑战

全世界超过40%的外国子公司有多本“护照”

对公司特别是多国企业子公司的控制，往往是通过涉及多重实体的层层所有权网实现的。超过40%的外国子公司是复杂的所有权链条的一环，有多重跨境联系，平均涉及3个管辖区(图10)。这意味着外国子公司投资者和所有者的国籍日益变得模糊。

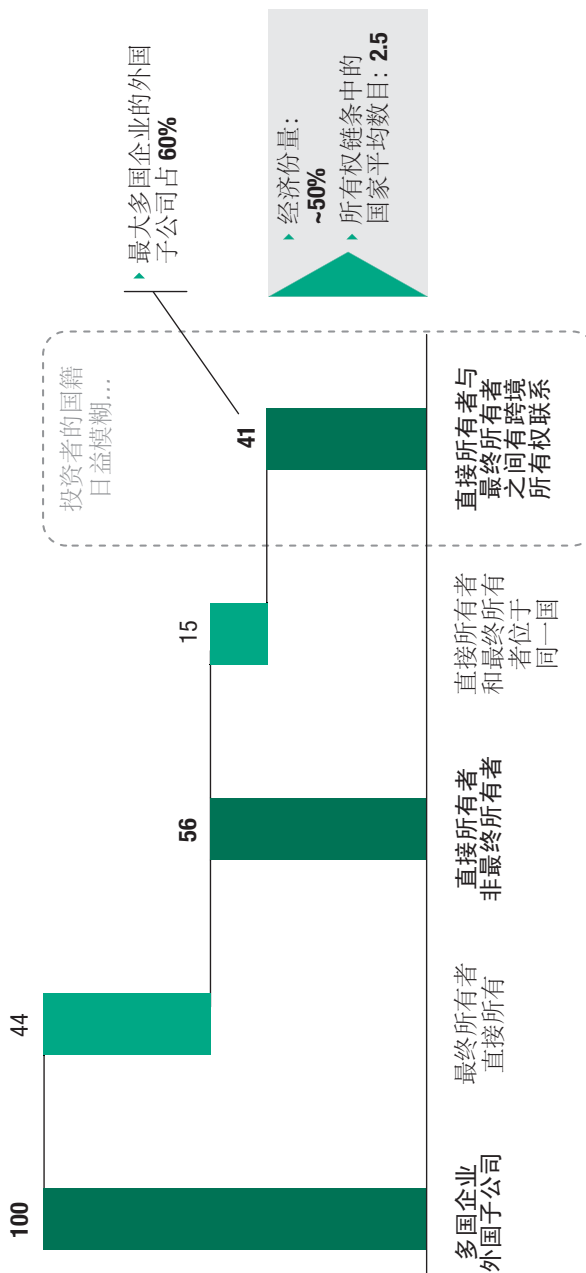
投资者国籍的日益模糊对国家和国际投资政策具有重要影响。大多数国家的投资规则和促进投资工具都对所有权和国籍加以限制。全世界近80%的国家至少对一种产业禁止外资持有多数股权。双边和区域投资协定只允许来自条约伙伴管辖区的投资者受惠。

在拟订国家投资政策和谈判投资协定时，政策制定者需仔细权衡各项基于所有权的措施的有效性和适当性，还需考虑其实施和执行所涉及的实际问题。

最大多国企业的所有权网络涉及分布在50多国的500多家子公司

多国企业内部复杂的所有权网络常见的类型是：所有权链条很长，而且有多重跨境联系、所有权枢纽和共有的所有权结构。子公司所有权体现于持股比例，而持股意味着拥有现金流权和投票权。控制是指有能力行使投票权以影响战略性管理层决定。在多国企业内部所有权结构中，控制权一般经由(直接或间接)持有多数股权实现。但多国企业即使只持有少数股权，也可对子公司实行控制。

图 10. 多国企业外国子公司的复杂所有权情况
(以外国子公司所占百分比表示)



资料来源：© 贸发会议根据Orbis数据所作分析。

多国企业的世界是高度扭曲的：极大多数的多国企业结构简单，母公司直接拥有为数不多的子公司的全部股权。极少一些多国企业拥有的子公司在所有外国子公司中占了很大比例。不到百分之一的多国企业各有100多个子公司，占有所有外国子公司总数的30%以上，在全球多国企业的增值总额中则占了近60%。

多国企业的规模越大，其内部所有权结构就越复杂。贸发会议跨国性指数中排名最前的100家多国企业平均各有分布在50多国的500多家子公司。它们的所有权结构有7级(也就是说，子公司可能有7本“护照”)；它们约有20家控股公司，而这些控股公司又拥有跨越多个管辖区的子公司；它们在境外投资枢纽还有将近70个实体。

多国企业的所有权结构往往是历史巧合或杂乱无章的增长模式所造成的。多国企业即使希望通过“减少实体方案”来简化所有权结构，也常因法律和财政方面的限制或与银行之间的安排而难以如愿。在有多国企业蓄意增加复杂因素(诸如所有权链条加长、子公司有多个所有者或直接所有者与最终所有者所在地不同)的情况下，也大多是出于治理规则和风险管理、资金筹供、税务及其他机构或政策有关方面的考虑。投资政策是所有权结构复杂化的几个政策动因之一。

导致国际生产日益集中于最大多国企业的长期趋势也有可能使得全世界多国企业的所有权结构越来越复杂。

“多本护照子公司”是外资间接拥有、经由第三国中转投资和返程投资的结果

将多国企业作为一个集体(由上而下)探讨其所有权结构，有助于说明总体复杂性。但对投资政策制定者来说，更有助益的是由下而上地审视所有权链条，从外国子公司开始，上探其直接所有者，再上探其最终所有者。贸发会议为《2016年世界投资报告》编制了公司一级的数据集，其中包含大约450万家公司，可用来由下而上地分析。

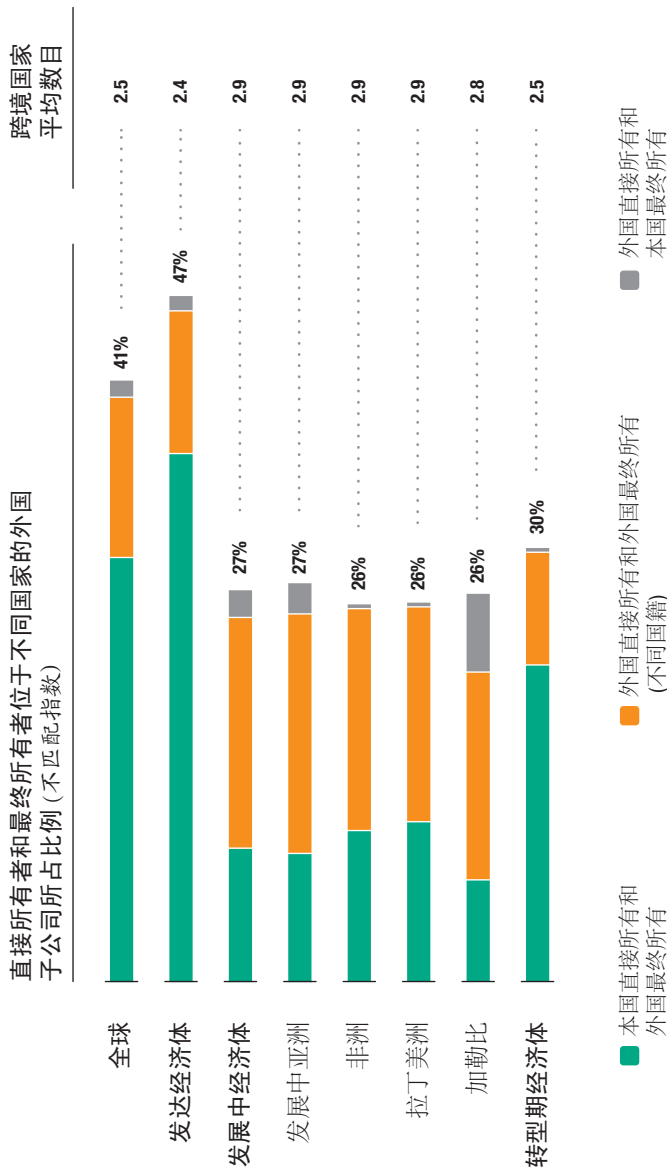
使用2×2所有权矩阵对国内和国外直接所有者和最终所有者进行比较，可看出子公司直接所有者和最终所有者所在管辖区不同的与投资政策相关的所有权情况。国籍“不匹配”的情况占所有外国子公司总数的40%以上，占其总收入的50%。“不匹配”的情况包括：

- 外资间接拥有——约有30%的外国子公司是外资通过国内实体间接拥有的
- 中转投资——略超过10%的外国子公司是通过位于第三国的中间实体拥有的
- 返程——1%左右的外国子公司是最终又由国内实体拥有的

最大多国企业的投资者国籍“不匹配指数”高得多：其外国子公司有60%都与母公司有着多重跨境所有权联系。

不匹配的情况在发达经济体的外国子公司中占了近一半，在发展中经济体中则超过四分之一。发达国家中的不匹配大多归因于东道国境内的多层所有权结构，而在发展中国家则由通过第三国的中转投资造成的居多(图11)。

图 11. 按区域分列的投资者国籍不匹配指数



资料来源：© 贸发会议根据Orbis数据所作分析。

外资所有权规则十分普遍：80%的国家至少对一种产业的外资持有多数所有权施加限制

对本国公司和外国公司区别对待或对不同国籍的外国投资者区别对待的国家和国际投资政策措施包括：进入限制和所有权上限；经营限制或业绩要求；投资便利化和奖励办法；以及投资保护。这类措施的出台大多出于以下原因：国家安全关切；国家资产和战略资产保护；产业发展和竞争政策；社会、文化或政治考虑；以及区域一体化政策。

复杂的所有权结构和投资者国籍不匹配的情况使得外资所有权规则和条例的适用更加复杂。对国际投资协定的适用范围也引发了重要的问题。对国家投资政策来说，区分国内投资与外国投资很重要。因此，最受关注的国籍不匹配情况是外资通过国内实体间接拥有子公司和返程投资。对国际投资协定来说，区分不同国籍的外国投资者很重要。因此，最受关注的国籍不匹配情况是通过第三国的中转投资和返程投资。

在国家政策一级，外资所有权规则和条例十分普遍。服务业受到外国股本限制的影响相对大些，尤其是媒体、交通运输、通信、水电及金融和商业服务行业。采掘业和农业通过所有权限制受到监管的情况也很常见。自2010年以来，与所有权有关的措施有自由化的趋势，途径包括：取消限制；提高允许外资持股的比例；放宽外国投资者的核准和批准程序；以及为外国投资者提供更大的土地准入。然而，发展中国家和发达国家都依然对所有权实行诸多限制。

投资者国籍的日益模糊使得外资所有权规则和条例的适用更具挑战性

确定投资者国籍是外国投资登记和批准程序的一部分，也是特定部门许可证发放工作(在适用外资所有权限制的情况下)以及与国家有关的外国投资审查工作的一部分。许多国家的批准程序涵盖所有部门，包括对所有权不加限制的部门。对投资者的披露要求因国家而异；并非所有监管机构和当局都要求披露最终所有权情况。国家安全审查则多半会审查多国企业的完整所有权结构。

复杂的所有权结构使得所有权限制规定以及基于所有权的规则和条例的切实实施和执行变得困难和繁琐。对国家投资政策制定者的主要挑战有：(一) 如何评估总的直接和间接所有权情况；(二) 如何防止事实上由外资控制；和(三) 如何防止东道国国民得到保留给外国投资者的优惠待遇。一些国家的政策制定者制定了种种机制，以保障外资所有权规则的效用，这些机制包括防伪法、防止外资控制的一般防滥用规则以及旨在监测基于所有权和不基于所有权的控制情况的披露要求。

间接所有权结构和只有邮箱的公司也对国际投资协定提出了挑战

在国际投资政策的制定工作中，所有权链条有可能导致国际投资协定的范围大为扩大。2010-2015年向投资者与国家间争端解决程序提出申诉的实体约有三分之一最终是设在第三国(非据以提出申诉的条约的缔约方)的母公司所拥有。这类提出申诉的实体有四分之一以上在条约缔约国境内没有实质业务——若计入根据主要所有权枢纽所在国缔结的条约提出的申诉，这一比例可增至75%。

国际投资协定越来越多地调整其适用范围，以应对三个具体挑战：提出申诉的实体（一）由第三国或东道国实体(返程)控制，（二）是只有邮箱的公司，或（三）其所有权与预期要提出申诉而特意作出的投资(敏感时刻的重组)有关联。为此，国际投资协定中的定义可以更具限制性，而且可以载有利益拒绝条款。此外，国际投资协定可以澄清有效控制的含义，必要时敦促法庭查明最终控制相关投资的所有者。为了排除只有邮箱的公司提出的申诉，国际投资协定可要求申诉者必须有实质性商业活动，并提供构成实质性商业活动的要素指标。最后，国际投资协定可载明，在已发生争端或可预见会发生争端时重组的实体不得诉诸投资者与国家间争端解决程序。然而，新的国际投资协定(2012年以来缔结的协定)载有利益拒绝条款的只有一半，而更早的国际投资协定几乎付之阙如。

需要重新思考基于所有权的投资政策以保障其效用

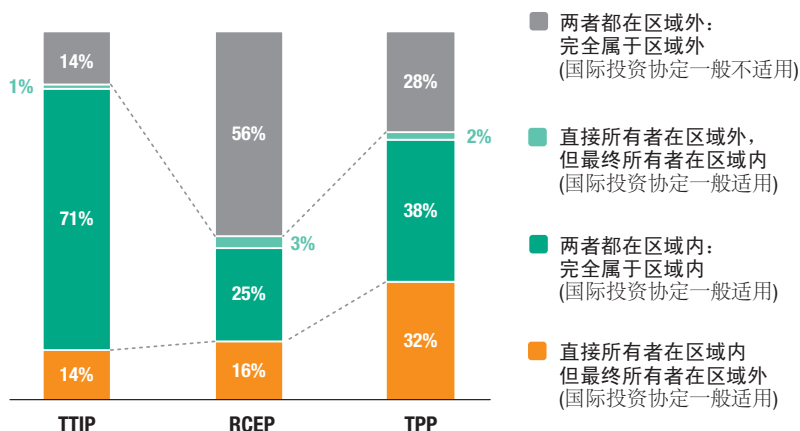
多国企业所有权网络日益复杂基本上是全球化的结果。鉴于实际上难以确定外国子公司的最终所有权和控制权，一些基于所有权的投资政策的效用已成为疑问。如果可行与适当，政策制定者应检讨外资所有权规则和条例的合理性，评估这些规则是否切实有效和合乎目标，并与其他可供采用的政策(诸如竞争或产业发展政策等)相比较。有些国家也许需要援助，包括国际组织的援助，以建设必要的监管和体制能力。

在基于所有权的政策被认为有其必要的情况下，投资主管部门可改进用来评估所有权链条和最终所有权的信息披露要求。它们应意识到，这会为公共机构和投资者造成行政负担。应探讨与投资政策领域内负责调查所有权链条的其他部门如竞争主管部门和税务部门等进行协作的可能性。

复杂的多国企业所有权结构对国际投资协定造成多边化效应

在国际层面，政策制定者应知晓复杂的所有权事实上造成的多边化效应。由于投资条约中的投资者/投资定义失之宽泛，加上大型多国企业有广泛的子公司网络以及在许多管辖区很容易成立法人实体，国际投资协定的适用范围已大为扩大。区域条约和条约谈判也很值得关注这一点：在主要超大型区域条约的区域内，有七分之一（“跨大西洋贸易和投资伙伴关系”）到三分之一（“跨太平洋伙伴关系”）看来属于区域内的外国子公司的最后所有者是位于区域外的母公司，这让人怀疑这类条约和谈判的最终益处(图 12)。

图 12. TTIP、RCEP和TPP中的外国子公司所有权
外国子公司直接所有者和最终所有者的身份



TTIP：跨大西洋贸易和投资伙伴关系

RCEP：区域全面经济伙伴关系

TPP：跨太平洋伙伴关系

资料来源：©贸发会议根据Orbis数据所作分析。

政策制定者应力求避免国际投资制度的适用范围及层层叠叠的双边、区域和超大型区域条约为国家和投资者带来不确定性。可通过国际协作致力于就“有效控制”达成共同理解、为实质性商业活动和查明投资者的最终身份制定一组共同的标准，在此基础上对投资规则和条约范围作出更加一致的解释，成为全球促进国际投资的努力的一环。



总而言之，投资政策的总目标是使投资有利于可持续发展并实现投资收益的最大化和任何负面效应的最小化。复杂的所有权结构让人们担忧国家层面和国际层面为达成上述目标所广泛使用的基于所有权的政策工具的功效。这就需要重新评估是否还适合使用这些工具来实现共同的目标。

一种做法是加强基于所有权的条例的实施，改进披露要求和查明投资最终所有者的程序。另一种做法则是在可行和适当的情况下另谋他途，以竞争、税收、产业发展、公共服务或文化政策等其他政策来替代基于所有权的条例。重要的是要找到切实有效和分寸适当的正确政策组合。无论采取何种做法，都必须在自由化与监管之间求得平衡，以实现促进投资有利于可持续发展这个最终目标。

为了帮助政策制定者寻找未来的出路，《2016年世界投资报告》描绘了全球多国企业所有权链条的景况，并论述了世界各地的国家和国际政策制定者可如何应对复杂的所有权结构构成的挑战。其中的新数据、经验分析和应对政策或可激发进一步的研究，为更妥善的知情政策决定提供支持。报告还极力主张有针对性地提供技术援助和开展能力建设，推进达成更多的国际共识。贸发会议将继续支持这样的努力。

历年的世界投资报告

- WIR 2015: Reforming International Investment Governance
- WIR 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan
- WIR 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development
- WIR 2012: Towards a New Generation of Investment Policies
- WIR 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development
- WIR 2010: Investing in a Low-carbon Economy
- WIR 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development
- WIR 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge
- WIR 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development
- WIR 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development
- WIR 2005: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D
- WIR 2004: The Shift Towards Services
- WIR 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives
- WIR 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness
- WIR 2001: Promoting Linkages
- WIR 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development
- WIR 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development
- WIR 1998: Trends and Determinants
- WIR 1997: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy
- WIR 1996: Investment, Trade and International Policy Arrangements
- WIR 1995: Transnational Corporations and Competitiveness
- WIR 1994: Transnational Corporations, Employment and the Workplace
- WIR 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production
- WIR 1992: Transnational Corporations as Engines of Growth
- WIR 1991: The Triad in Foreign Direct Investment

贸发会议的一些关于投资和企业的方案

World Investment Report

worldinvestmentreport.org

Investment Policy Framework for Sustainable Development

investmentpolicyhub.unctad.org/ipfsd

UNCTAD Entrepreneurship Policy Framework

unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeed2012d1_en.pdf

World Investment Forum

unctad-worldinvestmentforum.org

Sustainable Stock Exchanges Initiative

sseinitiative.org

Business Schools for Impact

business-schools-for-impact.org

Investment Policy Hub

investmentpolicyhub.unctad.org

FDI Statistics

unctad.org/fdistatistics

Investment Trends and Policies Monitors

unctad.org/diae

Internatinal Investment Agreements

unctad.org/ia

Investment Policy Reviews

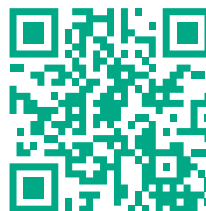
unctad.org/ipr

ISAR Corporate Transparency Accounting

unctad.org/isar

Transnational Corporations Journal

unctad.org/tnc



worldinvestmentreport.org

如何获得出版物

出售的出版物可在世界各地通过联合国出版物的经销商购买。也可通过邮购获得：

United Nations Publications Customer Service
c/o National Book Network
15200 NBN Way
PO Box 190
Blue Ridge Summit, PA 17214
email: unpublications@nbnbooks.com

unp.un.org

如欲索取外国直接投资和多国企业方面工作的进一步信息，可致函：

Division on Investment and Enterprise
United Nations Conference on Trade and Development
Palais des Nations, Room E-10052
CH-1211 Geneva 10 Switzerland

Telephone: +41 22 917 4533
Fax: +41 22 917 0498
unctad.org/diae



worldinvestmentreport.org