

# 本币升值条件下中日两国对外直接投资比较研究 ——基于产业选择的视角

武 戈 马丹丹

(江南大学商学院, 江苏 无锡 214122)

**摘 要:**近年来人民币升值频繁,与20世纪70年代日元升值情况有相似之处。基于中日两国在本币升值背景下的对外直接投资状况,本文从对外直接投资规模及嬗变、区域分布特点与产业选择行为3方面比较分析了中日对外直接投资的异同,最后针对日本产业选择的经验与教训,提出了中国对外直接投资要统筹兼顾服务业与制造业、促进投资区域和产业多元化以及提升投资者应对海外投资风险能力的对策建议。

**关键词:**本币升值;对外直接投资;产业选择

**中图分类号:**F753/757

**文献标识码:**A

**文章编号:**1006-1894(2014)06-0062-12

1977年,日本学者小岛清在《对外直接投资》一书中首次阐述了边际产业扩张理论,他认为,一国的对外直接投资应该从本国产业中已经处于或即将处于比较劣势的产业(边际产业)开始,并依次进行。由于投资国的边际产业在东道国仍具有比较优势,因而能带动东道国相关产业的发展,同时也有利于投资国产业结构的优化。1966年,美国哈佛大学教授弗农在《产品周期中的国际投资和国际贸易》一文中首次提出产品生命周期理论。他认为,新产品随着其产生、成熟到标准化将在3类国家进行转移:发达国家(母国)生产并出口——较发达国家生产,母国减少生产和出口——发展中国家和地区生产,母国停止生产,改为进口。该理论通过分析产品在不同阶段其生产在不同类型国家之间转移的情况,间接体现了在对外直接投资过程中应根据产业的不同发展阶段选择不同投资产业的思想。

本币升值指相对于其他货币本币价值升高,购买力提高,这对对外直接投资的产业选择会产生一定影响。自2005年7月中国实行更富有弹性的人民币汇率机制之后,人民币开始升值,人民币升值的背景与20世纪70年代之后日元升值背景有相似之处,一是两国经济发展战略都偏向出口导向型,二是两国对发达国家市场特别是美国市场有很大的依赖性,对美国的巨额贸易逆差必然遭到美国要求升值的巨大压力。在日元升值情况下,日本充分利用这一契机,促进了国内产业结构的升级;在人民币升值情况下,我国应借鉴日本当年产业选择的有益经验,同时吸取日本的教

收稿日期:2013-06-07。

作者简介:武戈,男,博士,江南大学商学院教授,研究方向:应用计量经济学、贸易与环境;马丹丹,女,江南大学商学院硕士研究生,研究方向:国际贸易与国际投资。

训,这对更好地促进我国企业实施“走出去”战略,实现国内产业结构升级,促进经济可持续发展具有现实意义。

## 一、文献综述

在对外直接投资与产业选择方面,国内外学者已有相关研究。国外学者的研究大多通过产业层面分析对外直接投资产生的效应,如从印度制药业看对外直接投资的技术溢出效应等(Feinberg and Majumdar, 2001)。<sup>[1]</sup>国内学者对对外直接投资与产业选择的研究更多一些,研究对象多为东亚国家和地区。金明玉和王大超(2009)对韩国对外直接投资与产业结构优化进行研究,表明韩国对外直接投资促进了国内产业结构优化,其国内第一、第二产业比例降低,第三产业比例明显提高。<sup>[2]</sup>何建明(2005)研究了日本对外直接投资的产业流向,表明日本先对资源、能源相关产业进行投资,再将“边际产业”依次向外转移。<sup>[3]</sup>周晨和陈作章(2009)以日本的19个行业为例,实证分析了1971~2007年日元汇率波动对这些行业的影响,认为日元汇率波动与日本对外直接投资存在显著正相关关系。<sup>[4]</sup>方爱华和谭力文(2000)分析了台湾地区对外投资产业的选择策略,研究表明台湾地区对外投资的产业从低技术、低资本含量向高技术、高知识含量转变。<sup>[5]</sup>宋伟良(2005)通过分析中国对外直接投资产业选择的现状,认为中国对外直接投资可以选择资源开发产业、劳动密集型和成熟使用技术产业、服务业和高科技产业进行重点支持。<sup>[6]</sup>祁春凌(2012)通过分析我国对外直接投资的行业分布特点和行业布局中存在的问题,认为我国对外直接投资应该发挥农业竞争优势,加大采矿业的投资,将制造业的边际产业进行转移,并且要提升服务业的竞争力。<sup>[7]</sup>

在已有研究成果中,学者们大多以一个国家或地区为研究对象,将不同国家对比的研究较少,并且多为对外直接投资与产业选择或为汇率波动与对外直接投资关系研究,鲜有将汇率、对外直接投资、产业选择三元素结合在一起的研究。在当前形势下,人民币不断升值,这对中国对外直接投资无疑是有利的,然而对外直接投资的产业又该如何选择,这是值得思考的问题。基于此,本文通过比较中日两国在本币升值背景下的对外直接投资状况,总结归纳日本的经验与教训,为我国对外直接投资提供借鉴。

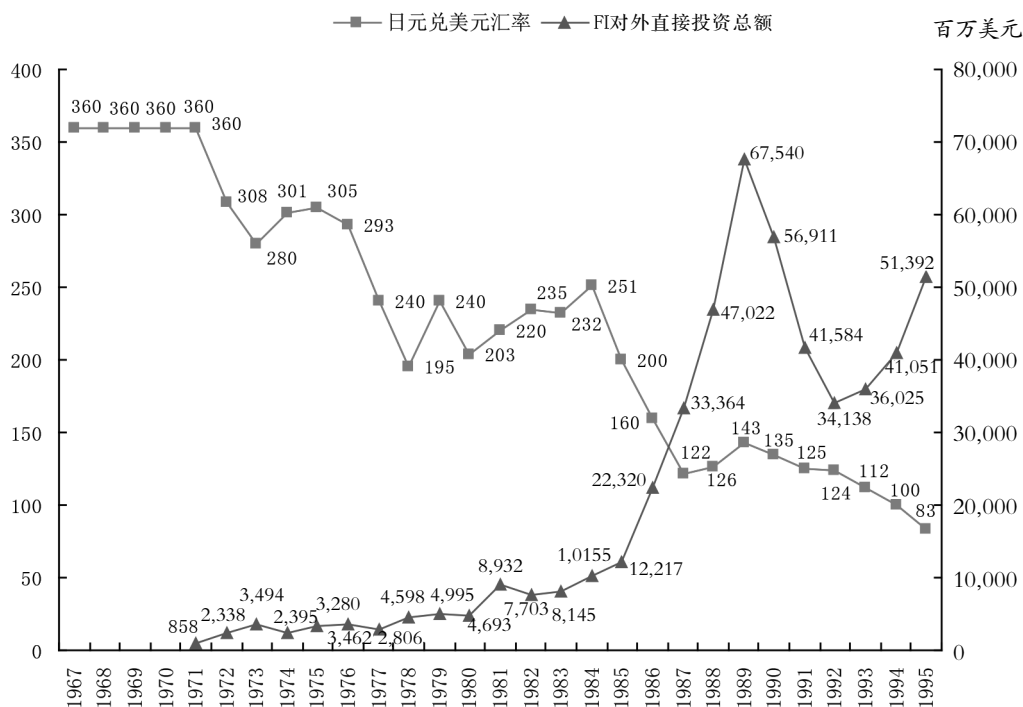
## 二、本币升值条件下中日两国对外直接投资状况

### (一) 日元升值背景下日本对外直接投资状况

战后日元兑美元的汇率在很长时间内保持在360:1,直到1971年日本实行浮动汇率制,日元开始升值。如图1所示,1971年到1985年,日元处于缓慢升值阶段,15年间汇率从1美元兑360日元变成1美元兑200日元,平均每年升值率为5.3%。1985

年9月22日,美、日、德、法、英等5国的财政部长和央行行长达成著名的“广场协议”,在这之后,日元快速升值,1985~1995年,日元汇率从200:1升为83:1,升值2倍多。

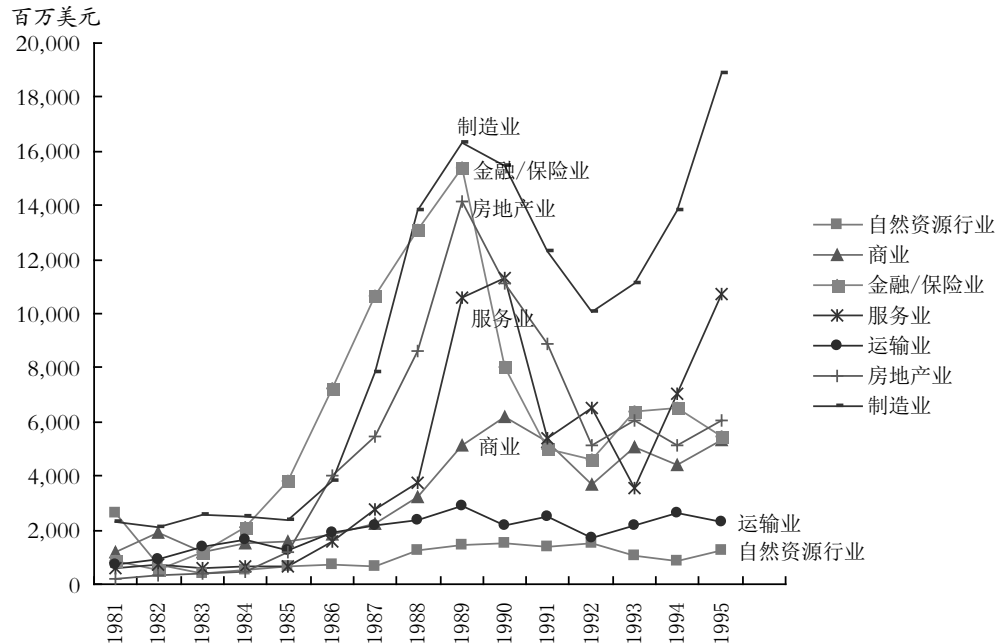
1971年日元升值后,日本对外直接投资开始兴起,但真正起飞是在1972年,这一年被称为“投资海外第一年”。1971年到1985年是缓慢增长阶段,在1985年到1989年间,日本对外直接投资增幅明显变大,1989年到达高峰,为675亿美元,当时位居世界第一。1990年回落,1992年之后,对外直接投资又开始增长。从日本对外直接投资地区流向来看(表1),1981年到1985年,日本对外直接投资在地区分布比例上从大到小依次为美国、亚洲、欧洲。1985年之后,日本对亚洲的直接投资减少,对美国 and 欧洲的直接投资增加,地区分布比例从大到小变为:美国、欧洲、亚洲。从1991年开始,日本对欧美的直接投资减少,对亚洲的直接投资增加,但美国一直是日本对外直接投资最大流向国。从产业角度来看(图2),在1985年日元汇率快速升值之前,日本在各主要行业的对外直接投资增长缓慢,1985年之后快速发展,增长最快的行业为制造业、金融保险业、房地产业,其次是服务业和商业,运输业和自然资源行业<sup>①</sup>的增长不大。



数据来源:日本银行数据库、日本贸易振兴机构数据库。

图1 日元汇率及日本对外直接投资情况(1967~1995年)

① 日本自然资源行业数据为农、林、渔、水产业和采矿业数据的合计。



数据来源：日本贸易振兴机构数据库。

图2 日本对外直接投资产业分布情况（1981~1995年）

表1 日本对外直接投资区域分布情况

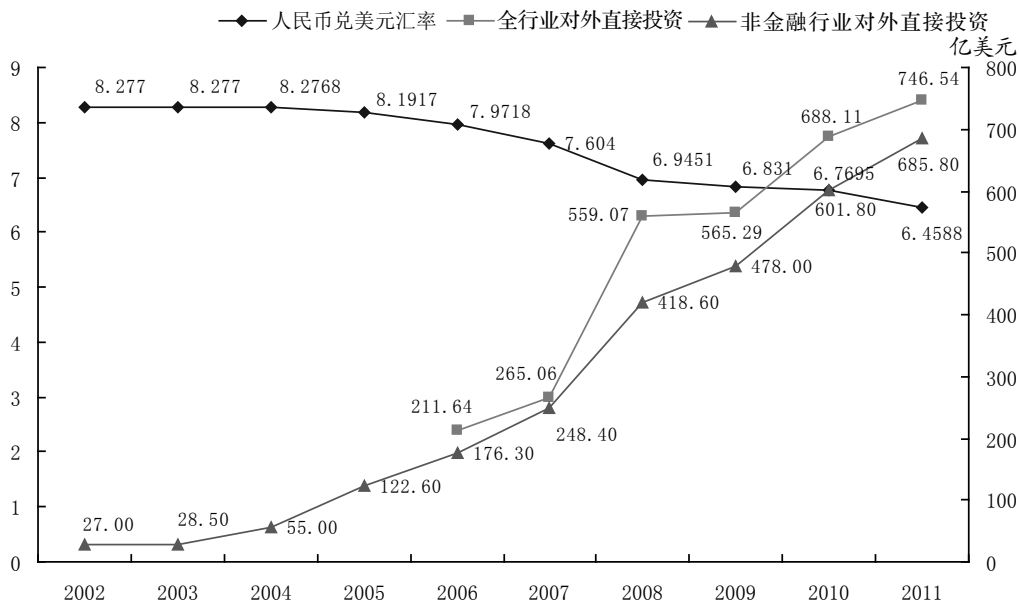
| 年份   | 亚洲     | 美国     | 欧洲     | 其他国家   |
|------|--------|--------|--------|--------|
| 1981 | 37.38% | 26.36% | 8.93%  | 27.33% |
| 1982 | 17.98% | 35.54% | 11.37% | 35.11% |
| 1983 | 22.68% | 31.49% | 12.15% | 33.68% |
| 1984 | 16.03% | 33.08% | 19.07% | 31.81% |
| 1985 | 11.75% | 44.16% | 15.8%  | 28.3%  |
| 1986 | 10.43% | 45.54% | 15.54% | 28.49% |
| 1987 | 14.59% | 44.07% | 19.71% | 21.63% |
| 1988 | 11.84% | 46.15% | 19.39% | 22.62% |
| 1989 | 12.2%  | 48.18% | 21.92% | 17.7%  |
| 1990 | 12.39% | 45.91% | 25.12% | 16.58% |
| 1991 | 14.28% | 43.35% | 22.53% | 19.84% |
| 1992 | 18.82% | 40.48% | 20.68% | 20.02% |
| 1993 | 18.42% | 40.87% | 22.04% | 18.66% |
| 1994 | 23.63% | 42.22% | 15.18% | 18.98% |
| 1995 | 24.05% | 44.07% | 16.71% | 15.17% |

数据来源：日本贸易振兴机构数据库。

## （二）人民币升值背景下中国对外直接投资状况

2005年之前，人民币汇率相对稳定，2002年到2004年美元对人民币汇率维持在8.277左右，2005年7月，中国汇率制度改革后人民币开始逐步升值，汇率由2005年的8.1917升值到2011年的6.4588，7年升值了26.8%，其中2007年到2008年升值幅度最大，汇率从7.604升到6.9451，一年之中升值了9.5%（图3）。

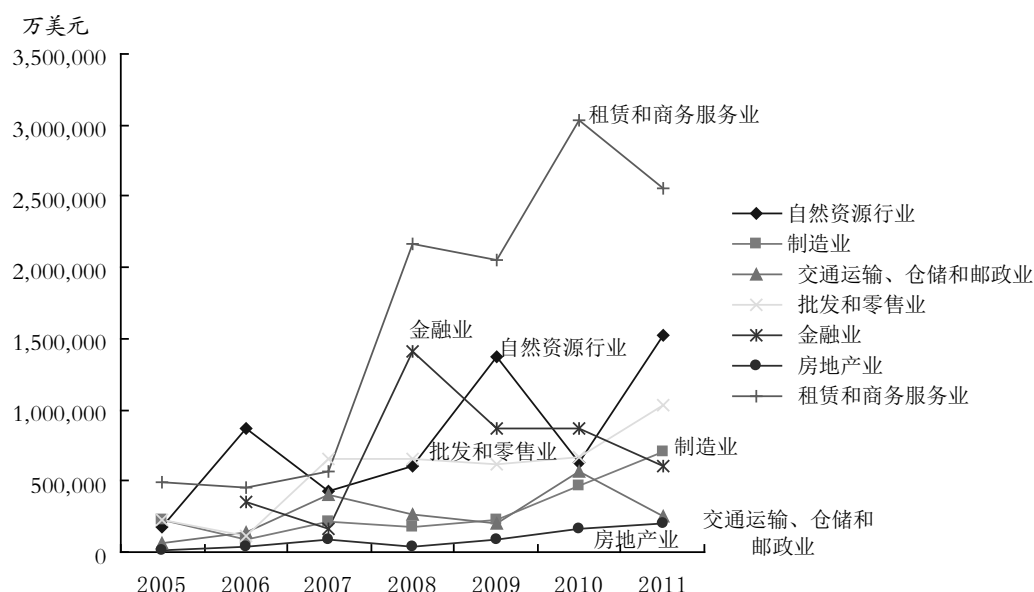
随着人民币升值，中国对外直接投资也呈现出不断上升趋势，2005年之后中国对外直接投资大幅上升，2007~2008年对外直接投资增幅最大，2009年增速放缓，之后又恢复了较快的上涨幅度（图3）。首先，中国对外直接投资主要投向亚洲，其中中国香港所占比重最大，2005~2008年流向香港地区的对外直接投资比重有所上升，2009年又开始下降。其次，流向拉丁美洲的投资也占有较大比重，绝大部分流向了英属维尔京群岛和开曼群岛，但从2007年开始流向拉丁美洲的投资锐减（表2）。中国对外直接投资在欧洲、北美洲、大洋洲和非洲的分布比例都较小。从中国对外直接投资流向产业的角度看（图4），在2005年人民币升值之后，各主要产业的对外直接投资都有一定程度的增长，增速最明显的行业是租赁和商务服务业、金融业和自然资源行业，<sup>①</sup>批发零售业在2006~2007年快速增长后趋于平稳，2010年后又有所增长，制造业在2009年之后呈现出一定的增长趋势，交通运输、仓储和邮政业在波动中缓慢增长，房地产业的增长最不明显。



数据来源：中国统计年鉴。

图3 人民币汇率及中国对外直接投资情况（2002~2011年）

<sup>①</sup> 中国自然资源行业数据为农、林、牧、渔业和采矿业数据的合计。



数据来源：中国统计年鉴。

图4 中国对外直接投资产业分布情况（2005~2011年）

表2 中国对外直接投资区域分布情况

| 年份   | 亚洲     | 中国香港   | 欧洲     | 北美洲   | 拉丁美洲   | 开曼群岛   | 英属维尔京群岛 | 大洋洲   | 非洲    |
|------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|---------|-------|-------|
| 2005 | 35.68% | 27.89% | 4.12%  | 2.62% | 52.74% | 42.11% | 10%     | 1.65% | 3.19% |
| 2006 | 43.46% | 39.30% | 3.39%  | 1.46% | 48.03% | 44.42% | 3.05%   | 0.72% | 2.95% |
| 2007 | 62.6%  | 51.81% | 5.81%  | 4.25% | 18.5%  | 9.82%  | 7.08%   | 2.91% | 5.94% |
| 2008 | 77.89% | 69.12% | 1.57%  | 0.65% | 6.58%  | 2.73%  | 3.76%   | 3.49% | 9.82% |
| 2009 | 71.48% | 62.98% | 5.93%  | 2.69% | 12.96% | 9.49%  | 2.85%   | 4.39% | 2.55% |
| 2010 | 65.24% | 55.96% | 9.82%  | 3.81% | 15.31% | 5.08%  | 8.89%   | 2.75% | 3.07% |
| 2011 | 60.94% | 47.76% | 11.05% | 3.32% | 15.99% | 6.61%  | 8.32%   | 4.44% | 4.25% |

数据来源：根据中国统计年鉴整理。

### 三、本币升值条件下中日两国对外直接投资比较分析

#### （一）对外直接投资总体规模及变化

在本币升值期间，中日两国对外直接投资总体规模都不断扩大。1971~1985年，日本对外直接投资随日元汇率在波动中缓慢上升，1985~1989年，日元大幅升值，对外直接投资呈现出同样大幅增加趋势，之后日本除了在1990~1992年受泡沫经济影响对外直接投资下降外，其他年份对外直接投资都是上升的。中国从2005年汇改之后对外直接投资一直呈上升趋势，2007~2008年人民币快速升值，对外直接投资也迅猛增长。可以看出，现今人民币升值情况下中国对外直接投资增长情形同当年日元升值时日本对外直接投资的增长情况有明显相似之处。

然而,中日两国对外直接投资的变化特点也存在着差异。1971~1995年,日本对外直接投资总趋势是上升的,但其中包含着数次波动,特别是1971~1985年的15年间,有4年日本对外直接投资有不同幅度的减少,1985年之后,日本对外直接投资一直上升,1990年下降,持续到1992年才又开始回升。日本对外直接投资表现出的特点与其汇率的变化情况相一致,日元升值也呈现出波动状态。反观中国,中国对外直接投资自2005年以来都是平稳上升,汇率也是逐步增加。另外,日本对外直接投资在1985~1989年几乎呈直线式增长,增长率达到81.9%,而中国对外直接投资增长幅度相对平缓,即使是增幅最大的2007~2008年,增长率也只有52.6%。总的来说,日本对外直接投资在波动中增长,中国对外直接投资平稳增长。

## (二) 对外直接投资区域分布特点

中日两国在对外直接投资区域分布上呈现出不同特点。日本对外直接投资分布明显偏重于美国。1985~1989年,日本对亚洲的直接投资较1985年之前有所减少,流向欧美的直接投资比重上升,美国是日本对外直接投资最大流向地。1991年,泡沫经济正式破灭,日本对亚洲的直接投资比重增加,对欧美的直接投资减少,但日本流入美国的直接投资依然占最大比重。

中国对外直接投资主要流向中国香港、开曼群岛和英属维尔京群岛,2005~2011年,流向这三地的直接投资年平均比重为74.15%,主要原因在于它们是世界著名的离岸金融中心,在吸引投资方面有一系列优惠政策,因而吸引了中国很大一部分的对外直接投资。除此之外,几大洲都有中国的投资,地区分布范围广,但中国对外直接投资大多投向发展中国家和地区,在发达国家分布较多的欧洲、北美洲和大洋洲的投资比例很小。

## (三) 对外直接投资具体产业选择行为

1. 相同产业选择行为比较 在本币大幅升值时,中日在金融行业的对外直接投资无论在总量上还是增长速度上都处于各产业前列。日本具体表现为1985年之后金融业对外直接投资急剧增加,在1985~1987年,其投资总量甚至超过一直居于首位的制造业。在1989年达到顶峰后,金融业对外直接投资又急剧下降,之后小幅波动。中国表现为2007~2008年金融业对外直接投资位列第二,仅次于租赁与商务服务业,2008年之后有所下降,这与日本金融业对外直接投资的波动情况类似。

日本金融业的繁荣与地价上涨密切相关。日本国土厅在1985年5月发布的“首都改造计划”拉开了日本地价上涨的序幕,而日本的金融以土地作为担保,地价的上涨使得金融业蓬勃发展,金融业对外直接投资也异常活跃,日本的投资逐渐处于狂热状态。日本金融业对外直接投资的目标国主要是美国,因大量投资于美国证券致使日本拥有过多美元资产,继而投资风险增加。而且,由于日本对美贸易持续顺差,美国压低美元意图强烈,同时在证券市场上不断制造证券价格下跌的压力,如

果证券价格下跌,就会对持有大量美国证券的日本造成巨大损失。日本为了维持证券价格稳定,保住已有美国资产的价值,继续出资购买大量美国证券,希望借此支撑美元,防止美元进一步疲软,阻止自己的外汇储备缩水,这种做法却使得日本陷入恶性循环,越来越受制于美国。直到1990年日本国内“泡沫经济”开始破灭,地价狂降,股价暴跌,日本金融业对外直接投资才急剧下降。

中国金融业在2006年才全面对外开放,也是从2006年国家统计局才开始发布我国金融行业对外直接投资的数据,2007~2008年金融业对外直接投资迅速增加。在2008年中国首超日本成为美国国债最大持有国,在中国的外汇储备中,美元占最大比重,这也隐含着较大的汇率风险。2008年之后由于受金融危机影响,我国金融业对外直接投资大幅下降,并且保持下降趋势。这与日本情形有相似之处,只不过日本是由于“泡沫经济”破灭造成的金融业对外直接投资剧减,对其国内经济造成严重影响,而我国是由于世界性金融危机造成金融业对外直接投资减少,本国经济受到的影响相对要小得多。

**2. 不同产业选择行为比较** 除了在金融行业对外直接投资上有相似之处,中日两国对外直接投资在投资产业分布上的差异较大。本币升值后,日本对外直接投资增长最快的产业为制造业和房地产业,其次为服务业和商业,自然资源行业的增加不明显;而中国的制造业对外直接投资增长较缓,房地产业的变化最不明显,租赁和商务服务业是对外直接投资投入最多的产业,自然资源行业对外直接投资的投入也较大。

日元大幅升值期间,日本制造业对外直接投资快速增长。20世纪80年代,日本的组装加工业作为制造业的重要组成部分开始向海外转移,如电机电子、机械等行业。日元升值使日本生产的低附加值产品与亚洲其他国家相比失去了价格竞争优势,因而日本将部分产品生产基地转移到亚洲各国,生产的产品一部分出口到美国,一部分返销日本,有效减小了日美贸易顺差。制造业对外直接投资还推动了日本国内产业结构升级,20世纪80年代以后,由于日本国内进行资本或技术密集型产品的生产,出口商品中食品、原料加工品等初级产品比重明显降低,而机械、电子等资本或技术密集型产品即高附加值产品所占比重迅速提高。此外,由于美国的贸易保护政策,日本对美国出口难度加大,日本企业抓住日元升值机会,在美国进行本土化生产,获得了实惠。例如,在被迫采取对美汽车自动出口限制之后,日本从20世纪80年代末起对美国汽车行业投资的力度一直在加大;到1991年日本在美国的投资企业已经生产了600万辆以上的轿车,其占美国汽车市场31%的份额中,有13%是通过在美国本土生产得来的。<sup>[8]</sup>日本制造业对外直接投资不仅缓解了日元升值带来的压力,还促进了国内产业结构调整,减少了贸易摩擦,增加了企业利润。与日本形成鲜明对比的是,人民币升值期间我国制造业对外直接投资增长较慢。早在2005年国家统计局发布的经济普查主要数据第二号公报就显示,制造业已占我国工业企业数



量的91.6%，主营业务收入的86.8%，由此可见，制造业对我国国民经济发展起着重要作用，但走出去步伐还相对缓慢。就2005年而言，制造业对外直接投资占我国对外直接投资总额的18.6%，是近几年占比最高的一年，2006~2011年，此比值均低于10%，分别为4.28%、8.02%、3.16%、3.96%、6.78%、9.43%，但可以看出有上升潜力和趋势，我国制造业对外直接投资有很大的发展空间。

日元大幅升值使得在海外购入资产变得相对便宜，这是日本在海外购入房地产及其他不动产的主要原因。在这期间，日本投资者在海外购买了大量的房屋、宾馆、高档办公大楼，例如在洛杉矶，日本人在闹市区掌握了将近一半的房地产；在夏威夷有96%以上的外国直接投资来自日本，并且主要集中在饭店、高级住宅等不动产方面。到20世纪80年代末，全美国10%的不动产已成日本人的囊中之物。在1989年，日本三菱公司以14亿美元购买了美国国家象征——洛克菲勒中心。在日本“泡沫经济”破灭之后，1994年三菱公司在购买5年后以半价将洛克菲勒中心卖给原主，损失巨大。日元升值还引发了日本企业海外并购热潮，例如，1989年索尼公司以34亿美元的高价买下了美国娱乐业巨头——哥伦比亚影片公司，后更名为索尼影像娱乐公司，而索尼公司在收购哥伦比亚影片公司10年后，损失达到了31亿美元。20世纪80年代，日本15宗大规模的海外并购案中只有4宗取得了成功，大多以亏损告终。<sup>[9]</sup>与日本房地产业快速增长不同的是，我国房地产业的对外直接投资增长最不明显，只在2008年之后极缓慢地上升。这主要是因为早些年我国楼市形势较好，国内房地产业投资较热，房地产业的对外投资不多，2008年之后房地产业的对外直接投资增加一方面是因为受美国次贷危机和欧债危机的影响，一些国家经济陷入困境，楼市不景气，为中国投资者的进入提供了机会，另一方面是因为从2010年开始，全国各地陆续出台的“限购令”吹冷了国内楼市，在有了前期资本积累之后，中国投资者走出国门，到海外购置房产，在英国、美国、澳大利亚、加拿大、日本等国家都出现了中国购房者的身影。调查显示，中国内地投资者在加拿大温哥华的购房比例在2012年第一季度就已达到29%，较上一年同期增长4个百分点。<sup>①</sup>与日本相似的是，我国企业海外并购步伐也在加快，2012年我国共宣布329起企业海外并购业务，其中披露金额的有253起，交易总额约为665亿美元，同比增加244%。<sup>②</sup>例如，大连万达以26亿美元收购世界排名第二的院线集团美国AMC影院公司，这是中国民营企业最大一宗海外并购案。

日元升值背景下日本服务业对外直接投资有了一定发展。在1985年，日本服务业对外直接投资出现了较快增长，1990年之后出现了转折，1994年下降到谷底，之

① 现代快报. 中国人为什么海外买房[EB/OL]. 2012, 腾讯网. <http://changzhou.house.qq.com/a/20120731/000056.htm>. [2013-05-10].

② 中证网. 毕马威称2012年共有329起中国企业海外并购业务[EB/OL]. 2013, 慧博投研资讯. [http://www.hibor.com.cn/ecodetail\\_950383.html](http://www.hibor.com.cn/ecodetail_950383.html).

后又出现了较快增长趋势,但从整个行业来看,日本服务业对外直接投资增速只居于中间位置。而中国租赁和商务服务业<sup>①</sup>对外直接投资规模在2007年之后明显扩大,增速也居于各行业前列。我国租赁和商务服务业的对外直接投资总额虽然很大,但在以上行业中我国具备明显比较优势的很少,我国对外直接投资还处于服务行业低端,对高端服务业的投资还很少。此外,国外服务业有很多耳熟能详的品牌,如管理咨询业的麦肯锡、会计业的四大国际会计师事务所、广告业的奥姆尼康等,我国却鲜有这类知名品牌。

日本自然资源行业对外直接投资在日元大幅升值期间无明显增加。自然资源行业投资以占领资源为目的,受日元升值影响不大,并且日本是一个岛国,自然资源比较缺乏,所以在日本的对外直接投资中,自然资源行业一直处于重要地位。早在20世纪50年代日本对外直接投资初期,主要就是投向自然资源行业,如1960年初日本对印尼进行石油开采投资、在印度和马来西亚投资铁矿石开采、在菲律宾投资铜矿等。日本以对自然资源行业的对外直接投资来维持国内资源的稳定供应,保障经济发展。我国在自然资源行业的对外直接投资呈波动式上升趋势,这符合国际投资产业选择的一般规律。按照大多数国家对外直接投资经验,一国的对外直接投资产业选择首先是资源类行业,然后是制造业,最后是服务业。我国虽然租赁与商务服务业对外直接投资占比很大,但由于大多是投向低端服务业,而国外发展的都是高附加值的服务业,因而我国对外直接投资总体上还是符合国际投资规律的。我国企业海外并购情况也可以体现出资源类行业对外直接投资的发展状况。在2012年我国企业海外并购投资行业中,能源和电力仍然占据最大份额(56%),其次是材料(12%)和工业(9%)行业。中海油以151亿美元成功收购加拿大尼克森公司更是标志着中海油乃至中国企业完成在海外最大一宗收购案。

## 四、日本对外直接投资产业选择的经验教训及对中国的启示

### (一) 统筹兼顾服务业对外直接投资与制造业对外直接投资

日元升值时,日本一方面将一些初级加工制造业的生产基地转移到亚洲发展中国家或地区,在产品价格竞争优势提升的同时也推动了国内产业结构的升级;另一方面,对欧美发达国家特别是美国的投资一定程度上缓和了贸易摩擦,又给日本国内带来巨大的经济利益,日本制造业对外直接投资的成功经验值得借鉴。

当前世界主要国家的经济重心已向服务业转移,全球产业结构呈现出“工业型经济”向“服务型经济”转型的总趋势,我国应顺应趋势抓住对服务业对外直接投

<sup>①</sup> 国家统计局.国民经济行业分类[EB/OL].2013,国家统计局. <http://www.stats.gov.cn/tjsj/tjbz/hyflbz/>.租赁业包括机械设备租赁及文化和日用品出租两个种类,商务服务业包括企业管理服务、法律服务、咨询与调查、广告业、知识产权服务、人力资源服务、旅行社及相关服务、安全保护服务、其他商务服务等9个种类。

资的契机，以优化国内产业结构。虽然在人民币升值后，我国租赁和商务服务业的对外直接投资有很大增长，但大多是低端服务业，今后我国在继续加大服务业对外直接投资规模的同时要注重提升服务业对外直接投资的质量，打造属于自己的知名品牌，这是提升我国服务业竞争力和实现服务业增值的有效途径。在发展服务业对外直接投资的同时，也要加大我国制造业走出去的力度。制造业是我国起步最早，发展最为成熟的产业，我国可以借鉴日本的经验，将一些具备成熟技术的产品转移到制造成本更低的国家生产，为国内产业结构升级提供空间，如我国在纺织、食品、冶炼、化工、电子等产业上与其他发展中国家相比形成了一定的比较优势，可进行对外直接投资。同时，我国应鼓励有条件的企业到发达国家进行投资，我国是出口贸易大国，近年与发达国家的贸易摩擦加剧，对外直接投资有利于调解贸易关系，并且本土化经营也为我国企业学习国外的管理经验和先进技术创造了条件。

## （二）促进对外直接投资区域和产业的多元化

日本对外直接投资的一大教训在于，在日元升值阶段美国成为日本对外投资的主要目的国，在金融业和地产业的投资都是如此。这一行为是非理性的，对外投资过度集中于美国，势必造成日本经济对美国过度依赖，本币的持续升值必然会导致对外直接投资实际收益率的下降，日本投资的很多美元资产最终没能保值，这也是后来日本“泡沫经济”破灭的一个原因。

目前我国对外直接投资主要集中在亚洲以及拉丁美洲，在离岸金融中心的投资比例较高，但对北美洲、欧洲等市场经济成熟的国家和地区的投资比重较低，当前欧美经济的困境为我国走出去提供了机遇，我国应抓住欧美债务危机以及人民币升值的机会扩大海外投资力度。与此同时，在海外投资过程中，要采取全球化策略，加强对外投资的区域和产业选择研究，确定合理的投资区位结构和产业结构，在此要吸取日本的教训，要投资持有全球化的资产组合，避免只投资个别国家的资产，以分散持有单一资产的风险。

## （三）提升投资者应对海外投资风险能力

日元升值期间，日本大量个人投资者到海外购买各种资产，日本企业也加快了海外并购的步伐，但大多以失败告终，在美国的并购损失尤为惨重。这是因为日本投资者没有意识到国内经济泡沫的严重性并且缺乏海外投资经验，未能正确评估海外并购的收益与风险，盲目并购美国资产，并购对象又主要是风险大、收益不稳定的房地产和娱乐等产业，再加上跨国管理经营企业经验不足，最终导致了资产购买与企业并购的失败。

近年来，我国个人到海外购置资产、企业到海外并购的案例不断增多。在背景上我国与日本有相似之处，经济的高速发展引发了投资热，并且企业的竞争力也不断增强，在多个领域具有世界级产能，因而急于在全球进行上下游并购，以保证

上游原材料的稳定供应和下游销售渠道的畅通。然而,当下国际社会经济环境更复杂,我国面临着更大的挑战。我国个人在海外投资和企业海外并购时,要吸取日本的教训,谨慎选择并购对象,充分认识并购后的风险,采取有效的风险应对措施,个人要理性投资,企业要提升跨国经营水平,提高跨国投资成功率。

#### 参考文献:

- [1] Susan, E., et al. Technology Spillovers from Foreign Direct Investment in the Indian Pharmaceutical Industry[J]. Journal of International Business Studies, 2001, 32(3).
- [2] 金明玉,王大超. 韩国对外直接投资与产业结构优化研究[J]. 东北亚论坛, 2009, 18(3).
- [3] 何建明. 日本对外直接投资的产业流向启示[J]. 湖南城市学院学报, 2005, 26(3).
- [4] 周晨, 陈作章. 日元汇率波动对日本对外投资影响的实证分析——基于日本19个行业1971~2007年的面板数据[J]. 日本问题研究, 2009, 23(4).
- [5] 方爱华, 谭力文. 台湾地区对外投资产业选择策略的演变[J]. 中国软科学, 2000, (7).
- [6] 宋伟良. 论中国对外直接投资的产业选择[J]. 经济社会体制比较, 2005, (3).
- [7] 祁春凌. 我国对外直接投资的行业分布问题探讨[J]. 对外经贸实务, 2012, (3).
- [8] 钟锦. 从日元升值看人民币升值及其影响[J]. 理论探索, 2006, (3).
- [9] 张宗斌, 沈明伟. 20世纪80年代日本大规模对外直接投资研究[J]. 东岳论丛, 2011, 32(1).

## A Comparative Study of Chinese and Japanese OFDI in the Condition of Currency Appreciation: Based on Industry Selection

WU Ge MA Dan-dan

**Abstract:** In recent years, we have seen the frequent appreciation of RMB, which is similar to the appreciation of YEN in the 1970s and 1980s. Based on the OFDI situation of China and Japan in the context of the currency appreciation, the paper has a comparative analysis of the similarities and differences of the Chinese and Japanese OFDI from the aspects of OFDI overall scale and change, regional distribution characteristics and specific behavior of industry choice. Finally, according to the experiences and lessons of the Japanese industry selection, three suggestions are put forward: China should balance OFDI in service industry and manufacturing industry, promote the diversification of OFDI at regional and industrial levels and enhance the ability of investors to respond to the overseas investment risks.

**Key words:** currency appreciation; OFDI; industry selection

(责任编辑: 张建华)