

内部交流

# 研究与参考

2018年第10期（总第83期）

双边投资协定是稳定中美经贸关系  
的重要条件



上海市美国问题研究所  
SHANGHAI INSTITUTE OF AMERICAN STUDIES

## 双边投资协定是稳定中美经贸关系的重要条件

李超民

上海财经大学美国财政与经济研究所所长、教授

双边投资协定是保护我国在美投资的基本保障。自中美建交四十年来，两国政治、经济关系发展交替升温，为各自经济发展注入了无尽的活力，并为全球带来了福祉，但同时由于历史条件、经济和社会结构、以及科技发展差异，两国又面临不同发展难题。一方面自 2015 年下半年，尤其是在美新总统上任以来，由于两国政治家对于中美经贸关系中个别现象的认知差异，导致美国主要选择中国为打击对象发动了“关税战”。目前这场“关税战”尚看不到有结束迹象，虽然近期两国领导人在 G20 峰会上举行了工作餐，探讨了缓和经贸关系的可能性，但由于两国官方和媒体对于达成的一致见解不同，美国股票投资反应强烈，更预示着“关税战”近期很难结束。另一方面，特朗普当局在对华发动“关税战”之前，还启动了三十年来首次大规模税制改革，其中除了全面下调个人所得税与企业所得税税率、扩大税基，以税改带动社会改革之外，国际税收体制改革也在直接冲击国际投资。特朗普当局期待通过改革国际税制，推动海外资本回流本土，振兴国内制造业。现在美联邦新税制实施已接近一年，税改是否带动了海外跨国投资回流、产业链重构，对我国产生了什么直接影响？回答这些问题，对于圆满完成“十三五”后半段的改革开放和国内经济社会发展规划，具有重要作用，同时也对合理确定“十四五”乃至中长期经济社会发展目标具有较大意义。

—

美外资政策偏颇导致中美双边投资发展缓慢且结构失衡。在两国建交之初，中美签订了一份简单的双边投资协定（BIT），适应了较低水平的经贸和投资需要。但是随着中国改革开放范围扩大、国力上升，尤其是加入 WTO 以来，两国经贸与投资关系日趋紧密而复杂，签订新的双边投资协定越来越成为紧迫的事情。

表1 中国大陆持有美联邦债券趋势：2002年末-2017年末

指标 / 年份	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2017
总额（10亿美元）	118	223	397	727	1160	1203	1244	1058	1185
占全部持有量（%）	9.6%	12.1%	18.9%	23.6%	26.1%	23.0%	21.7%	17.6%	18.7%

数据来源：美国财政部。

当前中美双边投资格局呈现三个特征。第一，中国大陆在美投资过多集中在联邦债券和房产。总的来看，我国对美投资可分三种形式，即证券投资、非证券投资及实业投资（FDI）。据美方数据，截止 2017 年底，我国对美联邦债券投资存量为 11850 亿美元，占全球对美债券投资（持有联邦债券）总量的近两成。另据 2018 年 4 月数据，中国持有美联邦债券占比还在增加，目前达到 19.2%。参见表 1。同时中国居民投资美国房地产蔚为成风，自 2010 年以来，投资额已从 112 亿美元增加到 2017 年的 317 亿美元，仅 2017 年中国投资在美置业总数超过 40572 套，相当于上海当年商品房销售榜单前十各区县销售总套数的 75.7%。第二，美国在华投资目前主要集中在直接投资领域，包括出口导向加工企业，同时也早已进入终端服务业，包括酒店、连锁销售、大型餐饮等。

表2 2016年中美两国相互FDI流量及其变化

FDI指标	总额（百万美元）	FDI流量排名	同比增减（%）
美国对华投资	9474	第9位	28.2%
中国对美投资	10337	第11位	74.7%
美资在华存量	92481	第12位	9.4%
中资在美存量	58154	第16位	63.7%

资料来源：美国商务部。

第三，中美双边直接投资活跃程度不高，美对华投资大大滞后。以美国商务部 2016 年数据看，美国对华 FDI 流出 95 亿美元，同比增加 28.2%，中国仅为美国全球第 9 大 FDI 流入地；以历史可比数据计算，美对华 FDI 流入存量只有 925 亿美元，同比提高 9.4%，但中国也仅位居美国 FDI 流入地第 12 位。同年中国对美 FDI 流出 103 亿美元，同比增加 74.7%，中国居全球美国 FDI 流入地第 11 位，而中国在美 FDI 存量为 582 亿美元，较上年增加 63.7%，中国仅排在美 FDI 存量最多国家第 16 位。参见表 2，根据荣鼎咨询 2018 年 6 月报告，2018 年前 5 个月中国对美直接投资金额大幅下降 92%，仅 18 亿美元，创 7 年来最低水平，与中美年贸易总额六七千亿美元相比微不足道。那么问题究竟在哪里呢？

首先，部分美国人对中国加大在美投资疑虑重重。他们认为，随着中国对美投资增加、越来越持有更多联邦债券，必将会对美外交政策、贸易政策及美元价值产生不利影响。于是从《2012 财年国防授权法》(H.R. 1540, P.L. 112-81) 开始，专门增加了针对中国持有联邦债券的风险审查条款。同时，美国外国投资委员会 (CFIUS) 也加紧了对中资投资的审查力度。

其次，FIRMA 对中国投资给予了特别关注。2018 年 11 月 10 日，

美国《外国投资风险评估现代化法》(FIRRMA)对CFIUS职权进行了重大修订,扩大了对外资审查范围和力度,对中资对美生物科技和人工智能产业投资产生重大影响。FIRRMA要求美国商务部每两年就如下八个方面向国会和CFIUS提交中国在美投资报告:(1)直接投资总额及最终受益人;(2)投资价值;(3)NAICS产业代码;(4)新设或并购企业分类;(5)是否为政府投资;(6)列举中国政府投资收购的美企清单;(7)中国公司在美关联公司数量、员工和价值;(8)结合《中国制造2025》,并将中国在美投资与其他全部海外投资进行比对。美这种作法主要依据其国内法,但造成美国对华投资限制越来越严苛的原因是,迄今两国之间并未签订双边投资协定,可见两国应当找出尽早签订双边投资协定的办法。

**签订双边投资协定将有助于重塑中美双边投资格局。**目前除了以上原因,美国对中国高技术产业的崛起高度警惕,并在采取防范措施,所以可以预见,未来美国政府对中国的对美投资监管将进一步加强,而只有签订两国双边投资协定,才有可能在法律框架下,推动两国关系的更加深入发展。而且只有签订了双边投资协定,中国对美债券投资占比和规模双下降,进而加大直接FDI投资才能得到法律保证,才能最终有望减少美国对华贸易逆差,才有助于改善双边关系和中美两国人民的福祉。

## 二

**特朗普当局冀通过改革国际税制对国际资本流动施加影响。**其中也包括在华美资。正如前文所分析,中美之间由于没有签订双边投资保护协定,发展缓慢且结构失衡,那么在美联邦国际税制大调整后,会对两国的跨国投资产生什么影响呢?我们是否可以通过签订双边投资协定加以化解?

**特朗普当局财税政策调整对国际资本流动具有长期影响，主要表现在两个方面。**一是造成美国跨国公司海外分支机构资金回流。2018年1-2季度美跨国企业海外再投资明显下降，用于资产收购的海外直接再投资分别为-1393亿美元和-290亿美元，反映了资本净回流。因为美国改革国际税制，新的准辖地国际税制取消了1986年税法中的海外投资收益递延纳税政策，通过设置纳税过渡期并实行税率减让（两档税率15%和8%），要求海外盈利纳税，对跨国企业资本回流形成重大利好。二是跨国公司海外分支机构海外业务萎缩。由于反避税政策BEAT生效，因而诸如保险公司就通过改变经营策略加以应对。因为BEAT税对美国跨国企业向海外机构的支付行为加征税收，而保险业务中的再保险费即属这种情况。于是在税改后，保险公司逐渐停止了公司间再保险业务，直接导致2018年1-2季度保险商向外国保险公司支付的保费从2017年4季度的314亿美元下降到240亿美元和237亿美元。同期保险业务进口也从124亿美元下降到98亿美元和92亿美元。

**但税法调整对国际资本流动的短期影响更直接。**历史的经验值得注意，2003年小布什当局进行了税改，国会制定了5.25%临时税率，结果约占美国跨国企业全部利润三分之二的海外资金在一年内回流，但到2011年底，则只有大约三分之一的合格资金回流，只占应回归资金的4%。可见，美国税改对资本流动的长期效果有限。另外，据我国有关数据显示，近期以来，美国在华企业有撤资现象，但是计划回流美国本土的资金只占从我国外移资金全部计划的1%，更多美资企业着眼于把产业高度较低的加工企业向我周边地区转移，从侧面印证了我们的判断，即美国减税措施对跨国企业海外资本回流作用有限。我们认为，究其本质是由于目前美国的后工业化经济，在世界经济中扮演的功能是科技研发中心（加州等）和金融投资中心（纽约等），由于实体经济基础变差，难以吸收超额资金进入，预示着再工业化进程将会十

分漫长。那么税改对我国在美投资将产生什么影响呢？从目前来看，此次税改对于外国在美投资也有影响，但是相关政策并不会针对特定的国别投资，只会在不同的行业产生不同效应。为了保证我国在美直接投资长期稳定，需早点把两国的双边投资权益以法律方式确定下来，谈判签订双边投资协定（BIT）。

**当前美国国际投资长期收益恒定格局也在发生微妙变化。**国际直接投资收益通常分两部分，即（1）红利收入，（2）再投资收益，前者为投资收益，后者直接来自于跨国企业的海外盈利再投资。通常某期国际交易账户反映了跨国企业海外分支的权益收入（盈利），一般情况下以红利形式和海外子公司再投资形式回流美国母公司。当回流红利超过了本期盈利，再投资就显示为负值。据美国商务部资料，长期以来，美国对外直接再投资收益一直高于同期红利分配收益，其间的差额约在 300 亿美元左右。从 2007 年到 2017 年末，美国国际直接投资收益经常保持在 1300 亿美元左右，但是这一趋势在 2018 年伊始即发生了较大变化，一季度红利和回款合计 2949 亿美元，其中海外盈利是 1281 亿美元，再投资为 -1668 亿美元；根据二季度初步统计，红利分配和回款为 1695 亿美元，其中海外投资盈利为 -1268 亿美元，再投资收益为 -427 亿美元，海外再投资连续两个季度下降意味着美海外企业在撤资。然而撤资的目的究竟是向其国内转移生产能力，还是单纯应对税改？从撤资现象和有关报道看，应对税改是主要目的。因为向国内转移资本需要投资对象、产业链和国内市场，而前两者目前皆情况不明，更不用说国内生产总成本非常高，而且海外市场吸引也是极其重要的投资因素，加上美国税制改革前后的一段时间内，各国税率普遍下降，已经抵消了税制改革的影响，所以资本回流是短暂现象，而高科技企业纷纷大规模分红也是明证，当然我们未来不排除特朗普当局进一步改革税制，造成新的减税潮、影响跨国资本流动的可能性。总之，美国税改实施后，海外资本回流急升急降，预示着税改与海外资本流动的



正相关性，也就是说，未来随着税改的直接影响趋于稳定，资本回流也将趋于稳定。然而这个急升急降在未来对于 FDI 东道国还将产生什么影响，对于数十年来的全球化潮流及国际分工格局以及产业链有什么影响，会不会影响国际创新活动，对我国的影响有多大，都还需要观察。但可以肯定的是，美国税改并不足以改变全球化大趋势。当前稳定中美双边经贸关系重点是签订双边投资协定。

### 三

**两国亟待重启至今已历十年的中美双边投资协定谈判。**在 2013 年 7 月中美战略与经济对话中，中方前所未有地提出，希望双方消除歧视，按照负面清单达成高水平的双边投资协定，涵盖所有投资阶段和所有行业，对此美方认为这是个重大突破。作为两国谈判双边投资协定的大目标，扩大两国双边投资自始至终处于政府工作首位，谈判过程中美方始终强调强化外资投资保护、建立正常经贸争端解决机制，使美国企业获得中国国内企业国民待遇，改善投资环境等问题，还抛出了《模范双边投资协定》以解决六大问题，即在各投资阶段国民待遇与最惠国待遇、资金跨国转移、国产化率与强制技术转让等绩效要求、中立性仲裁、外方控股等问题。此后虽然历经谈判，并互换了负面清单，但是直到 2016 年，一直未有新突破。其实事情的转折点是 2015 年 11 月，当时美中经济与安全审查委员会 (USCC) 声称，在达成双边投资协定前，行政当局应对华在美 FDI 仔细审查，确认投资性质、受中国政府支持及程度、投资行业等事项，这实际上阻断了协定签订的可能性。在 2016 年 USCC 又提出，CFIUS 应阻止中国国企通过对美企业并购实现控股。直到目前特朗普当局虽声称，中美两国双边投资协定仍旧摆在日程上，希望与中国达成双边投资协定，但是美方显然不满足于现状，而是希望解决具体的市场占有、公平竞争、双边市场等价



开放程度等关切。

我们认为，尽管两国达成双边投资协定仍需经过艰难博弈，我国亦应汲取有关教训，通过内部改革和外部推动两条腿走路，解决美方的个别合理关切，早日签订双边投资协定，实现两国最大国家利益。

（作者：李超民 经济学博士，研究员，上海财经大学公共政策与治理研究院首席专家，美国财政与经济研究所所长，太和智库高级研究员。本文是作者主持的2018年国家社会科学基金课题《美国财税改革对美在华高科技企业影响及我国的对策研究》（18BGJ003）的成果之一。）

---

联系方式：

上海市美国问题研究所

地 址：上海市淮海中路622弄7号社联大楼201室

电 话：86-21-53068153

传 真：86-21-53067106

电子邮件：[siassias2015@163.com](mailto:siassias2015@163.com)

---