

贸易和发展理事会

亚洲金融危机与外国直接
投资：评估^{*}

1998年9月4日

* 这份材料将连同关于亚洲及太平洋区域外国直接投资的综述一起编入《1998年世界投资报告》。现在先将这份材料发给各代表团,以利在贸易和发展理事会第四十五届会议上进行讨论。

目 录

导 言.....	1
A. 危机影响最重国家外来直接投资面临的影响.....	4
1. 外国直接投资的进入和增长所面临的影响.....	4
2. 跨国公司业务面临的影响.....	13
(a) 出口型外国直接投资.....	13
(b) 面向国内市场的外国直接投资.....	25
3. 影响外国直接投资的管理规章变化.....	32
B. 对外直接投资面临的影响.....	33
C. 其它国家的起来直接投资流量面临的影响.....	40
D. 结论.....	52
注释.....	58
参考材料.....	60

围 框

1. 合并和收购与开发性投资： 比较.....	8
2. 跨国公司、结构调整和亚洲危机： 西盖特技术公司.....	13
3. 丰田公司对亚洲危机的反应： 改变生产和由泰国出口， 1997、1998年.....	16
4. 金融危机对外国联营公司业务的影响， 对泰国的调查 结果.....	19
5. 跨国公司对亚洲危机的反应： 本田公司在泰国的情况.....	22
6. 跨国公司对危机的反应： 马来西亚的电器和电子工业.....	23
7. 贸发会议/国际商会全球调查.....	25
8. 贸发会议/国际商会全球调查： 对在亚洲的外国直接 投资的短期和中期影响.....	26
9. 大韩民国各行业外来直接投资流量前景.....	28
10. 亚洲危机和对跨国公司的影响： 摩托罗拉公司.....	30

目 录(续)

11. 亚洲金融危机对日本的外国直接投资的影响	43
12. 政策措施	53

图

1. 受金融危机影响最重的亚洲国家外来直接投资流量、 外来证券股本投资流量及外国银行贷款 1994 年至 1997 年	1
2. 按某些总部国/地区分列的在受金融危机影响最重的 亚洲五国进行的跨界合并和收购所涉价值	6
3. 按所在国分列的在受金融危机影响最重的亚洲五国 进行的跨界合并和收购所涉价值, 1997 年-1998 年	7
4. 合并和收购占外来直接投资流量的百分比, 1996 年-1997 年	7
5. 客车需求增长, 1997 年-1998 年	30
6. 亚洲发展中国家按目的地分列的 1995/1996 年向对 外直接投资总量	34
7. 按总部区域分列的 1996 和 1997 年世界 500 家最大 公司的利润增长率	36
8. 总部设在受危机影响最重国家的跨国公司 1997 年 至 1998 年的跨界合并与收购情况	38
9. 总部设在大韩民国的跨国公司: 1998 年 3 月有关 对外直接投资受影响问题的调查答复	38
10. 总部设在大韩民国的跨国公司: 由于对危机而对 1998 年至 1999 年投资意向作出的更变	39

目 录(续)

11. 按区域/国别投资划分, 1979年至1997年中国的外来直接投资累计总流量	41
12. 按区域/国别投资划分, 1973年至1996年越南的外来直接投资累计流量	41
13. 按区域/国别投资划分, 1972年至1995年最不发达国家的外来直接投资累计流量	42
14. 按区域/国别投资划分, 1973年至1996年中亚的外来直接投资累计流量	42
15. 按投资来源区域/国家分列的南亚境内外来直接投资情况: 1993年至1996年累计流量	47
16. 按投资来源区域/国家分列的拉丁美洲和加勒比境内外来直接投资情况: 1993年至1996年累计流量	48
17. 按投资来源区域和国家分列的非洲境内外来直接投资情况: 1993年至1996年的累计流量	49
18. 按投资来源区域和国家分列的中欧和东欧境内外来直接投资情况: 1993至1996年的积累流量	50
19. 长远前景: 世界各公司的总体答复	56
20. 长远前景: 按部门分列的公司意向	56
21. 长远前景: 按母公司所在区域分列的公司意向	57

表

1. 受金融危机影响最重的亚洲国家外来直接投资流量, 1990年-1998年第一季度	2
2. 受影响最重国家货币贬值、股价下跌和利率变化, 1997年7月至1998年2月	6

目 录(续)

3. 日本和美国在受金融危机最重的亚洲国家联营公司 出口倾向, 1995年	15
4. 大韩民国: 促进外国直接投资计划的主要组成部分	33
5. 按接受区域划分的世界各主要跨国公司在考虑到亚 洲危机情况下的中短期投资意向	48
6. 1990年代日本、美国和欧洲联盟境内来自亚洲 发展中国家的外国直接投资份额	51
7. 危机的影响和受危机影响国家中短期对外和外来直 接投资可能面临的影响概况	54

说 明

贸发会议是联合国秘书处内具体负责与外国直接投资和跨国公司有关的所有事务的机构。过去，跨国公司方案先后由联合国跨国公司中心(1975-1992年)和联合国经济和社会发展部跨国公司及管理司(1992-1993年)掌管。1993年该方案转到联合国贸易和发展会议下。贸发会议力求加深人们对跨国公司的性质及跨国公司对发展的贡献的了解，并努力为国际投资和企业发展创造有利的环境。贸发会议通过政府间讨论、技术援助活动、研讨会、讲习会和大会开展工作。

本研究报告中所用的“国家”一词在适当时也指领土和地区。本报告中使用的名称以及材料的编排方式，并不意味着联合国秘书处对任何国家、领土、城市或地区或其当局的法律地位或者对其边界或界线的划分表示任何意见。此外，国家类别名称完全是为了统计或分析时的方便，未必表示对某一国家或地区在发展过程中所达到的发展阶段作出的判断。

表格使用了下列符号：

两点(..)表示没有数据或无法得到单独的数据。表格中的横列在该列任何内容的数据都无法得到时则省略。

破折号(-)表示数量为零或可略去不计。

表格中的空白表示该项目不适用。

代表年份的数字之间的斜线(/)如1994/95表示财政年度。

在代表年份的数字之间使用连字号(-)指所涉的是整个期间，包括开始年份和结束年份。

除另有说明外，年增长率或变动率指年复合率。

表内细数和百分数由于四舍五入，其合计数未必与总计相等。

本报告所载资料可自由引用，但需适当声明。

Copyright © United Nations, 1998

All rights reserved

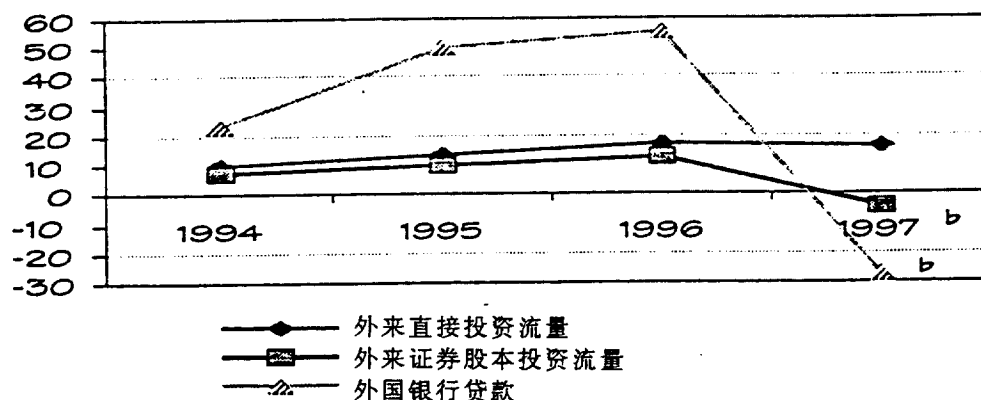
Manufactured in Switzerland

亚洲金融危机与外国直接投资：评估*

导 言

1997年下半年，东亚和东南亚一些国家的金融市场发生了动荡。随之而来的危机在若干方面已经影响到该区域各国经济(贸发会议，1998a；亚太经社会，1998)。影响之一是引起流向该区域一些发展中国家的外国私人资本急剧下降。据估算，受危机影响最重的一组国家——印度尼西亚、大韩民国、马来西亚、菲律宾和泰国——1997年的私营外国银行贷款及证券股本投资净额已成负数(图1)。然而，虽然大量短期资金离开了这些国家，外国直接投资(FDI)流入量仍然是正数，继续在现有的外国直接投资总量的基础上有所增加。事实上，五个受影响最重的国家1997年外来直接投资的流量仍同1996年的水平相仿(图1)，只是1998年第一季度与1997年第一季度相比有所减缓(表1)。¹

图1. 受金融危机影响最重的亚洲国家^a 外来直接投资流量、
外来证券股本投资流量及外国银行贷款，1994-1997年



资料来源：贸发会议，外国直接投资/跨国公司数据库和国际金融研究所，1998年。

a 印度尼西亚、大韩民国、马来西亚、菲律宾和泰国。

b 估计数。

* 本报告以《背景说明》为基础编写，《背景说明》部分吸收了贸发会议及国际商会对跨国公司情况所作联合调查的成果，调查是为了弄清大公司在亚洲的对外和外来投资方面对该区域危机所作反应的性质(贸发会议，1998)。

表 1. 受金融危机最重的亚洲国家外来直接投资流量,
1990 年至 1998 年第一季度
(10 亿美元)

国 家	1997										1998 第一 季度		
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	第一 季度	第二 季度		第三 季度	第四 季度
(a) 实际外国直接投资(国际收支数据)													
印度尼西亚	1.1	1.5	1.8	2.0	2.1	4.3	6.2	5.4	2.3	1.3	1.4	0.4	0.3
大韩民国	0.8	1.2	0.7	0.6	0.8	1.8	2.3	2.3	0.5	0.8	0.6	0.4	0.4
马来西亚	2.3	4.0	5.2	5.0	4.3	4.1	4.7 ^a	3.8 ^a	..	..	..	..	2.3
菲律宾	0.5	0.5	0.2	1.2	1.6	1.5	1.5	1.3	0.6	0.2	0.3	0.2	0.3
泰国	2.5	2.0	2.1	1.8	1.3	2.0	2.3	3.6	0.6	0.8	1.2	1.0	1.3 ^b
上述国家总额	7.2	9.2	10.0	10.6	10.1	13.7	17.0	16.4	..	..	..	..	4.6
备 忘:													
南亚、东亚和东南亚	20.1	21.2	27.7	47.3	58.3	66.6	77.6	..	..	..	..	..	..
中国	3.5	4.4	11.2	27.5	33.8	35.8	40.8	..	..	..	..	..	..
五个受影响最重的国家在南亚、 东亚和东南亚总额中的份额	35.8	43.4	36.2	22.5	17.3	20.6	21.9	..	..	..	..	..	..
(b) 已批准的外国直接投资													
印度尼西亚 ^c	8.8	8.8	10.3	8.1	23.7	39.9	29.9	33.8	..	16.4	..	17.4	3.5
大韩民国	0.8	1.4	0.9	1.0	1.3	1.9	3.2	7.0	2.1	2.3	1.0	1.5	0.6
马来西亚 ^d	6.5	6.2	7.0	2.4	4.3	3.7	6.8	4.1	0.5	1.4	1.0	1.1	1.0
菲律宾	1.0	0.8	0.3	0.5	1.8	1.9	2.8	6.3	1.3	0.7	3.8	0.5	0.2
泰国	8.0	5.0	10.0	4.3	5.9	16.5	14.0	10.6	2.5	2.1	3.2	2.7	2.3
以上国家总额	25.1	22.2	28.5	16.3	37.0	63.9	56.7	61.8	..	29.3	..	32.2	7.6

资料来源: 贸发会议, 外国直接投资/跨国公司数据库。

注: 由于四舍五入, 各项之和可能不等于总数。

a 不包括重新投资收入。

b 初步数据。

c 不包括石油、天然气、保险、银行业、非银行金融机构及租赁行业外国直接投资。

d 仅制造业。

出现上述情况并不奇怪。外来直接投资流量不仅涉及到金融资本，而且还涉及到共同代表生产货物和服务的资产总量的技术、管理和智力资本。跨国公司在接受外国投资，是为了寻求市场、资源、派生资产和通过提高效率增强竞争力，外国直接投资流动受它们的战略利益驱动。外国直接投资一般都涉及生产层面投资者与外国联营公司之间的各种长期关系，反映了投资者在联营公司的长期利益和对它们的控制。由于外国直接投资主要是在公司的生产资料投资，其流动性受到实物资产、供应网络、当地基础设施、人力资本及体制环境等因素的限制；外国直接投资一般不是自由流动的。

证券投资则主要受追求立杆见影的收益所驱动，许多银行贷款决定的时间范围也是短期的。这种短期取向有时可能使证券投资流动非常不稳定，并存在促使泡沫产生的可能性(UNCTAD, 1997a, 第三章)。证券投资不象外国直接投资，它具有充分的流动性，而且成本很低。因为具有不稳定性，证券投资在危机时期能造成私人资本流动突然中断，而这种情况又可能向不动产部门蔓延，因为这种投资是生产性资源、特别是发展中国家生产性资源的一个重要来源。

这两种投资流动对受危机影响最严重的亚洲各国的表现，使人们回想直起 1994 至 1995 年墨西哥遭受危机打击时的情况：对墨西哥的证券投资总额下降了近 40%，从 1994 年的 120 亿美元下降到 75 亿美元，证券股本投资下降了近 90%，从 45 亿美元下降到 5 亿美元。² 而与此相比，1994 年增长了 1 倍多的外来直接投资流量在 1995 年仅下降了 13%。

尽管外国直接投资比证券投资稳定，它对危机、特别是对由危机引起的投资决定因素的变化并不麻木。³ 东亚和东南亚金融危机的爆发事实上已经至少从短期和中期意义上改变了一些主要外国直接投资决定因素。这就引起了一个问题，即这次危机可能对亚洲、特别是受影响最严重的各国的对外和外来直接投资产生什么样的影响。

这个问题很有现实意义，因为外国直接投资在亚洲国家、包括受危机影响最严重的国家的经济发展和增长中有重要作用。外来直接投资为国内投资提供了有益的补充，泰国的外来直接投资占固定资本形成总额 5%，在马来西亚则占 12%。⁴ 外来直接投资在一些行业出口中占相当大的份额(UNCTAD, 1995a, 第四章)。因此，保

持和提高该区域的外来直接投资流量和在该区域之内的流量有助于该区域经济复苏的进程。

本文件首先讨论由于危机引起的一些变化而使该区域五个受影响最严重的国家的外来直接投资面临的短期和中期影响。随后，本文件还要研究危机对于该区域国家的对外直接投资的影响以及对于没有直接受危机影响的发展中国家的外来直接投资的影响。本文件最后还要讨论危机对外国直接投资流向亚洲投资接受国可能产生的短期和中期的总影响以及外国直接投资在亚洲发展中国家的长期前景。

A. 危机影响最重国家外来直接投资面临的影响

外国直接投资的最重要地点决定因素是决定跨国公司从事有利可图的生产活动前景的经济因素。⁵ 如果这些因素是好的，只要一个国家的政策框架允许投资，对跨国公司在这个国家投资就有吸引力。外国直接投资的规模和性质取决于所具备的经济机会、政策框架的有利程度以及在一个国家做生意的难易等条件的实际综合状况。

就其经济对外国投资者的吸引力而言，受危机影响最严重的亚洲国家在接受投资的发展中国家中名列前茅。具体而言，它们已经具备了有利于长期增长的基本素质，如较高的国内储蓄率、熟练灵活的人力资源等，这就为有助于提高跨国公司竞争力的外国直接投资提供了机会。它们大幅放宽了外国直接投资的政策，并采取了便于做生意的步骤。可以预料，所有这些因素将继续保持有利。但是，金融危机以及它所产生的经济后果在短期和中期内将影响这些国家的外来直接投资流量，因为这场金融危机和它的经济后果可能会影响外国直接投资的一些决定因素，其中有些对吸引更多的外国直接投资有利，另一些则不那么有利。

1. 外国直接投资的进入和增长所面临的影响

受危机影响国家的外来直接投资在短期和中期内的流量可望有所增加的一个原因是，所有公司在这些国家建立和扩展生产设施的成本降低。成本之所以降低，是因为汇率下跌和财产价格下降，此外，还因为要求出售的公司资产增多，其原因是国内公司的负债沉重，获取国际清偿手段的可能性减少。有意在该区域建立分公司

或争取扩大现有经营范围的公司可把危机视为实现以上目标的机遇，如果它们在复苏开始和资产以及其他生产性资源的价格再次上涨以前迅速作出反应更是如此。有一些证据可以说明这种情况也许正在发生：比如，1997年下半年和1998年第一季度一些泰国工业的(附件表 A.1)外来直接投资已大幅增长。

受危机影响国家的货币贬值(表 2)和财产价格下降，使用于购置土地、房产和当地生产的资本货物等固定资产的外币成本下降；此外，许多亚洲公司在金融危机影响下的估价下跌，使购置公司的成本下降。比如，作为可以大体衡量收购价格的股市价格在危机蔓延时下跌(表 2)。因此，外国公司要建立新的生产设施或扩大现有生产设施需要投入的本国货币资源大大减少。⁶ 事实上，对于已经在计划在亚洲投资或增加在亚洲投资的公司来说，当前的形势是为之提供了以比预计成本低的代价实现上述目标的绝好机会。比如，1997年流向泰国金融服务业的外国直接投资是1996年的3倍，而且仅1998年第一季度的流入量就比1997年的全部流入量高出30%(附件表 A.1)。

此外，面临偿还大量债务和不断上升的利率(表 2)的公司和它们对资金的急需，加之股票价格下跌、对合并和收购的政策更加宽松，都为跨国公司通过涉及接受国公司的合并和收购——包括不然可能破产的公司的合并和收购——在本区域从事直接投资提供了机遇。事实上，在五个受影响最重的国家自动发生以来已有一些大宗的合并和收购发生(附件表 A.2)，1997年下半年在这方面走在前列的是来自美国和新加坡的公司(图 2)。但是，到目前为止尚未看到受危机打击的5国跨界合并和收购的总量价值明显增长的倾向；⁷ 至于具体的(被并购公司)所在国，跨界合并和收购总量价值大幅增加的情况只有在大韩民国比较明显(图 3)。与整个亚洲相比，合并和收购价值在五个受影响最重国家的外来直接投资中所占百分比略高，但同拉丁美洲相比、特别是同发达国家比较起来则相对较低(图 4)。这说明，虽然合并和收购的作用在受影响的亚洲国家随着公司对正在进行的结构调整作出反应而变得较为重要，但一个国家的发展水平越高，它作为市场进入手段的重要性就越强，反映了与工业结构、以技术为基础的竞争加强以及公司既购买生出资产又购买其他资产的需要有关的因素。

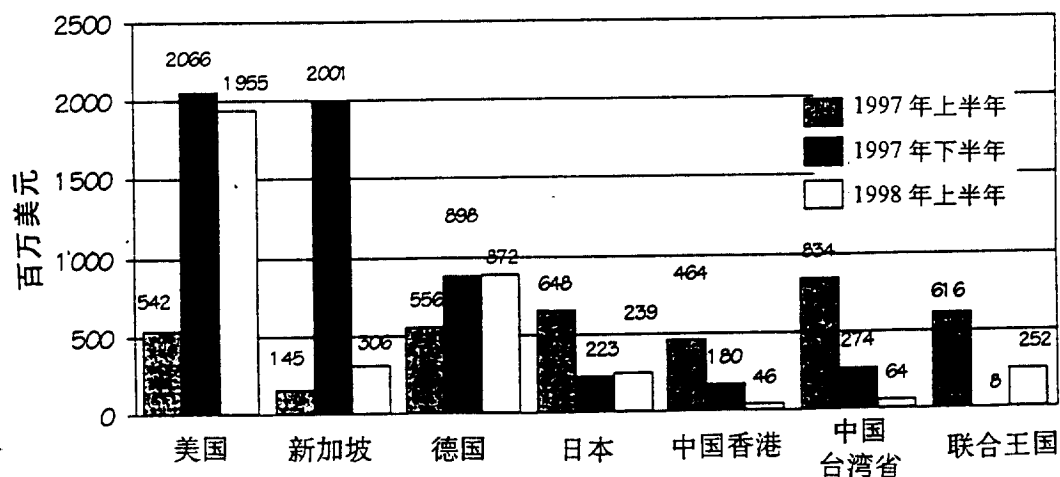
表 2. 受影响最重国家货币贬值、股价下跌和利率变化，
1997 年 7 月至 1998 年 2 月
(百分比)

国 家	货币对美元汇率贬值 (百分比)	股价指数变化 (百分比)	利率变化 (基础点) ^a
印度尼西亚	231.0	- 81.7	2,398
大韩民国	83.0	- 63.1	965
马来西亚	55.4	- 58.4	373
菲律宾	51.4	- 49.2	-
泰 国	87.1	- 48.4	- 25

资料来源: Ortiz, 1998。

a 100 个基础点相当于 1%。

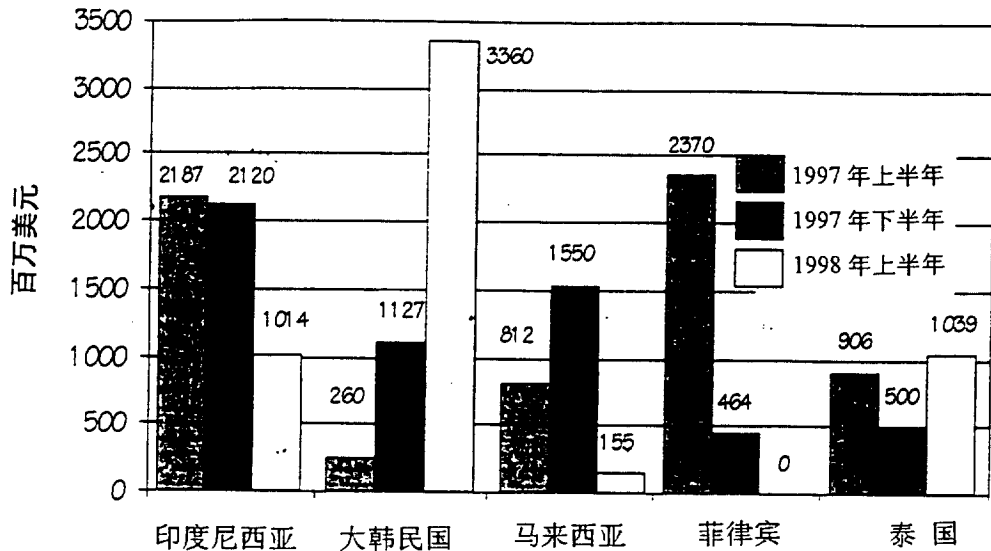
图 2. 按某些总部国(地区)分列的在受金融危机影响最重的亚洲五国^a
进行的跨界合并和收购所涉价值，1997 年至 1998 上半年
(百万美元)



资料来源: KPMG Corporate Finance 提供的数据。

a 印度尼西亚、大韩民国、马来西亚、菲律宾和泰国。1998 年上半年数据为初步数据。

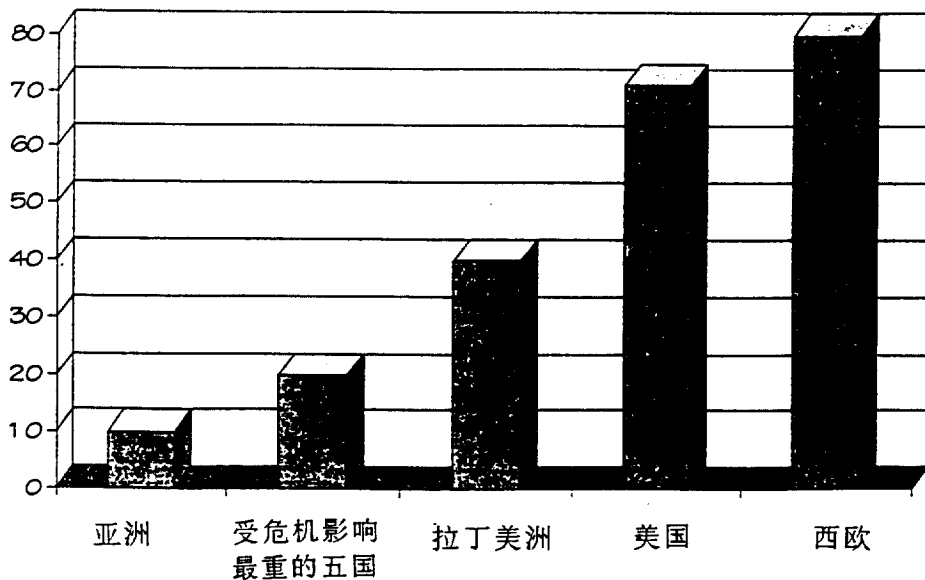
图 3. 按所在国分列的在受金融危机影响最重的亚洲五国 a 进行的
跨界合并和收购所涉价值, 1997 年至 1998 上半年
(百万美元)



资料来源: KPMG Corporate Finance 提供的数据。

a 印度尼西亚、大韩民国、马来西亚、菲律宾和泰国。1998 年上半年数据为初步数据。

图 4. 合并和收购占外来直接投资流量的百分比, 1996 年至 1997 年
(百分比)



资料来源: 贸发会议, 根据贸发会议外国直接投资/跨国公司数据库和 KPMG Corporate Finance 数据库。

注: 受危机影响最重的五国为印度尼西亚、马来西亚、大韩民国、菲律宾和泰国。

自然，对于国家失去对企业的控制的担心越来越多，尤其是因为外国公司获得多数股权的合并和收购总值有明显增加。⁸ 尽管合并和收购这种形式在一般情况下被认为不如开发性投资理想，但在很大程度上取决于具体的情况以及是否具备可能包括破产在内的选择办法(框 1)。但是，担心是可以理解的，而在合并和收购显得象是“火灾物品贱卖””(Krugman, 1998)这样的情况下则更是可以理解的。由外国控制任何行业的大部分——甚至是关键行业的小部分——对发达国家和发展中国家无论如何常常都是一个敏感的问题。因此，一些国家特别谨慎地来看待兼并、特别是对抗性兼并。在这一方面的敏感应该受到理解，不然，外国投资者与投资接受国之间通过外国直接投资形成的长期合作前景可能会受影响。

框 1. 合并和收购与开发性投资：比较

一个时期以来，跨界合并和收购一直在增加，1997 年达到全球外国直接投资流入量的大约一半。尽管国际合并和收购集中在美国和西欧，但也是日益同各区域、包括亚洲国有企业私有化和出售破产或濒临破产企业相联系的一种现象。

公司参加合并和收购交易的动机各异，跨界合并和收购对各国的影响亦不相同。跨界合并和收购在私人和公共方面的代价和好处也可能相差很大。

从接受国的角度看，跨界合并和收购与开发性投资一样也是一种形式的外国直接投资流入。这些国家常常要对两种外国直接投资流入的理想程度进行比较。有人认为，在其他方面相同的前提下，开发性外国直接投资比合并和收购类外国直接投资更为理想，因为前者很快、而且直接增加接受国的现有工业能力，而后者仅仅将当地资产的所有权由国内业主转给外国业主。就直接影响而言，这种观点也许是对的；正因为如此，接受国一般情况下喜欢开发性外国直接投资。然而，除了要考虑这种短期的股本效应以外，在评估这两种外国直接投资优缺点时还需考虑可能产生的一系列长期效应。

框 1 (续)

- 资本形成

按定义讲，开发性外国直接投资是对新的生产性设施的投资。因此，假设在没有这种外国直接投资的情况下就不会有可行的国内投资，则有了它就会立即增加接受国的资本总量。另外它必定伴随着外国跨国公司技术和管理技能等无形资产的转让，这些无形资产被吸收/体现的它们的开发项目上，这些资产使外国跨国公司在所在国的后院仍能保持对后者公司的竞争力。因此，开发新项目可能会引起新的有形和人力资本的形成。

相比之下，合并和收购也许不会在短期内导致资本形成，其直接的作用仅仅是将所在国业主的资产转给外国跨国公司。但收购者可能进行革新并扩大生产能力(或许作为交易的一个条件，发展中国家和中欧及东欧国有财产私有化时的情况通常是这样)，或引进其他有关投资(或许是供应商投入的其他有关外国直接投资)。

新的增量或补充资本形成最终可能以大于原购入价的连续性外国直接投资和关联性外国直接投资形式出现(UNCTAD, 1995a)。此外，如果被收购公司因不被收购而破产，造成股本减少，则合并和收购或许有助于保持所在国资本形成，或为之注入新的活力。当然，完全出于通过最终关闭被收购公司消灭竞争的目的进行收购的危险是存在的(UNCTAD, 1997a)。

- 就业与计税基础

与资本积累的作用一样，开发性外国直接投资能立即创造新的就业机会(假设没有可信的国内投资)。而合并和收购在短期内则不能有这种创造就业机会的积极作用。如果收购的是一家处境困难、需要调整和压缩的高成本公司，就业量事实上还可能减少。但从长远看，如果一家跨国公司能将收购公司办成其公司网络中一个成功的分公司，就业机会可能增加。

框 1 (续)

开发性外国直接投资一般比合并和收购更容易扩大计税基础，究其原因，是因为前者创立的新企业同时也是新增的应纳税单位。正因为如此，急于创造就业机会和扩大计税基础的接受国政府一般较愿意吸引开发性外国直接投资而不愿意看着当地公司被卖给跨国公司。因此，开发性外国直接投资常常得到特别鼓励就不足为奇了。

然而，可以想象，被收购公司最终也可能对计税基础作出相同或更多的贡献，不过得取决于它若不被收购是否就会破产，或取决于它在外国业主领导下能否有效地处理新的资金和技术注入。

- 结构多样化

以投资接受国的观点看，外国直接投资之所以可取，部分的原因是它可能为新领域带进新资产(如工业知识)，有助于当地经济中的工业多样化。由于合并和收购大多数情况下只涉及现有生产性资产转让，不大可能帮助接受国向新工业领域实现多样化，被收购的公司本身后来实现了多样化另当别论。如果被收购企业与外国跨国公司体系融合在一起，它们也许会有开辟新领域的机会。此外，尽管开发性外国直接投资比合并和收购带来的结构多样化机会很可能大一些，但开发性外国直接投资并没有一定会开辟新的工业领域的保证。

- 竞争

市场竞争之所以可取，是因为它促进并提高效率，使消费价格降低。只要开发性外国直接投资的优势资产/市场作用能够被控制到既可以阻止掠夺行为又可以吸引竞争者的程度，它是可以促进地方性竞争的。相比之下，虽然合并和收购短期内不能产生新的竞争，在被收购公司假如不被收购就可能已经破产的情况下是能保持以前的竞争水平的。此外，如果新业主将一当地公司起死回生，也会为地方竞争注入新的活力。相反，如果收购公司是少数全球公司的一部分，收购也许会削弱在全球和被并购公司所在国的竞争力。

框 1 (续)

- 政治上和文化上的考虑

鉴于合并和收购涉及到当地生产性业务和资产所有权的转让,在当地资产(如技术)具有军事用途、如果落入外国人之手可能损害国家安全时,国家安全问题就出现了。开发性外国直接投资并不直接构成这一问题,但一些开发性项目也许会以跟踪当地技术进步为目的。在关系到民族感情和民族文化的问题上也会有类似的考虑。比如,有的国家可能认为广播或电影工业是对保护民族传统至关重要的文化事业。这完全取决于有关行业的性质、新加入成份的市场力量以及所在国本身的特点。

- 流动清偿手段(注入新资本)

外国直接投资常常受到欢迎,因为它带来流动清偿手段,无论在国家一级以外汇形式、还是在公司一级以所需资金形式出现,都是如此。对于任何经历国际收支危机、亟需外汇的国家来说,获得清偿手段是当务之急的大事。就一国的清偿手段考虑而言,开发性外国直接投资与合并和收购都是可取的选择。

但是,在实行浮动汇率的发达国家,这种“外汇储备”理由几乎是不存在的,只可能出现公司一级需要清偿手段的情况。比如,创办人因希望退休要出售、或有些初创项目已到需要外加资本的时候了。从具体企业的角度看,在这种情况下,开发性外国投资显然不是可以取代合并和收购的办法。

反之,在一些发展中国家,向外国公司出售当地企业可能变得非常重要,究其原因,恰恰是因为政府和当地公司均迫切需要获得清偿手段。为了确保起码的清偿手段,部分的合并和收购交易也是可能的。

- 补充资源

合并和收购与开发性外国直接投资都可为缺乏管理、生产及销售等技术的接受国带来一些至关重要的补充资源。为使所购企业盈利,当地公司的新业主或许会采用新技术。合并和收购还常常受到通过交易双方公司资产的合并获取合并后协同优势的愿望的驱使;公司内部当地和外国

框 1 (续)

资产互补对于跨界合并和收购是个绝好的机会,戴母勒和克莱斯勒及大众和罗尔斯·罗伊斯的合并就是例证。能创造协同优势的合并和收购肯定会增加子公司所在国和母公司所在国资源总量,并可能为社会和个人带来好处。

同样,开发性外国直接投资可能在国家一级移植补充资源,因为如果这种外国直接投资要想获得成功,补充资源内部化所产生的特定所有权优势一般要比当地同类资源高出一筹。这样做的结果是使接受国资源基础扩大。通用汽车公司和丰田汽车公司在美国的合资企业新联合汽车制造公司(UNMMI)就是一个最好的例子,通用汽车公司把它作为学习灵活制造技术的渠道。

相反,合并和收购也许不涉及自收购公司转让新资源。合并和收购甚至可能造成反向转让,特别是在新业主的意图是将被收购公司的知识虹吸给新业主时尤其如此,有些以谋求资产为目的的外国直接投资的动机就是这样。在这种情况下,合并和收购造成所在国资源(如技术)外流。

* * *

从接受国的观点看,选择哪一种外国直接投资方式好呢?恰当的答案是“视具体情况而定”。根据接受国的具体情况和政策性先后顺序选择使用一种或另一种方式。从特定公司的角度看,合并和收购可以直接使当地公司成为具有一些加强竞争优势的跨国公司体系的一部分。这个收益来源非常重要,在涉及处境困难、业绩不佳的当地企业时尤其如此,它们需要很快从其他公司得到直接的新资本和补充资源注入。

实际上,对当地处境困难企业来说,不管它们是私营还是国有性质,所需要的就是买主,无论它是外国的还是国内的。这些企业需要全部或至少部分出售,因为它们如想避免越积越多的亏损或债务、以至最终死亡,就必须被收购或并入其他公司。它们需要注入新的资本和管理技术,才能生存和兴盛。在许多情况下,国内公司无力购买这些企业并加以提高,因为它们本身也缺乏资本或技术资源不足。在这种情况下,也许只有外国公司才是合适的买主。

资料来源: Ozawa, 1998。

2. 跨国公司业务面临的影响

(a) 出口型外国直接投资

货币贬值可以降低生产成本，增加受危机影响的亚洲国家经济对外国投资者的吸引力。由于以外币价值计算的工资和其他经营成本降低，追求效率的外国流动性投资商可能认为在受影响国家投资有好处，尽管通货膨胀最终可能消除这种优势。⁹ 这些优势对出口型外国联营公司特别重要，因为它们比地处其他未实行货币贬值国家的公司更容易提高国际竞争力。¹⁰ 譬如，在泰国，电器和电子等出口型工业的外国直接投资已有相当大的增长(附件表 A.1)。已在马来西亚扩大了服务欧洲市场业务的西盖特公司(框 2)就是一个具体的例子。墨西哥比索危机之后曾经有过十分相似的情形，1995 年出口型制造业及电器和电子设备组装业的直接外国投资比上年增长了一倍多(附件表 A.3)。”

框 2. 跨国公司、结构调整和亚洲危机： 西盖特技术公司

西盖特技术公司是一家处于领先地位的技术和储存、存取、管理信息产品供应厂家，1997-1998 财政年度总收入近 70 亿美元。该公司以美国为基地，绝大部分生产设施在亚洲，在亚洲的生产设施占总产出的五分之四。它也是带动来自马来西亚和泰国电子产品出口的牵引机；作为泰国最大的一家出口商，其出口过去几年占该国国内生产总值的 4%(贸易和发展报告 1, 1998)。

西盖特公司在生产和销售两方面都受到了亚洲金融危机影响，并因泰国铕和马来西亚林吉特贬值蒙受了货币损失。但是，危机对公司亚洲业务的负面影响还不象其他经济因素影响那样显著。公司报告 1997/1998 财政年度亏损，主要是因全球计算机价格疲软和为后来进行调整付出了代价。^a 公司 1998 年第一季度的亚洲销售收入与上季度持平，但在欧洲的收入下降。亚太地区占公司世界销售收入 15-17%，在东盟地区的销售占了很大一部分。

框 2 (续)

由于面临世界性生产能力过剩、需求不旺、使竞争加剧的技术进步、新竞争对手的出现，以及磁盘驱动器工业强大的价格压力，西盖特公司于 1997 年底对全球业务作了调整，企图通过提高生产率和降低成本加强竞争地位。这次调整包括关闭某些生产设施，将在美国的五个磁盘驱动器产品设计中心并成三个，合并国内储存媒体生产业务，以及收缩全球销售及行政职能。^b

作为调整措施的一部分，西盖特公司于 1997 年 12 月宣布关闭 1995 年刚刚开始生产的爱尔兰克洛姆内尔的一家工厂，解聘员工 1,400 人，向爱尔兰政府偿付 1,580 万美元。公司还推迟了爱尔兰斯普林敦读写磁头生产厂的扩建工程。由于亚洲一些国家货币贬值，克洛姆内尔厂的竞争力削弱，爱尔兰的生产成本是亚洲受危机影响国家生产成本的几乎三倍。^c 因此，公司决定利用它在亚洲厂家的剩余生产能力服务以前由克洛姆内尔供货的欧洲市场。^d

资料来源：贸发会议，根据从各种渠道获得的信息。

- ^a 西盖特公司，《年度报告》，1998。
- ^b 西盖特公司，新闻稿，1998 年 6 月。
- ^c 《爱尔兰时报》，1998 年 12 月 13 日。
- ^d 《星期日泰晤士报》，1997 年 12 月 14 日。

在向出口型生产投入或扩大外国直接投资、或将产出由国内转向国际市场时，跨国公司可以凭借其国际生产系统作为通向市场和获取投入的渠道。在这些公司系统，一个国家联营公司生产的半成品和服务可以向母公司、或该母公司在其他国家的联营公司出口。事实上，全球贸易约三分之一是这种“内部贸易”。因为有跨国公司系统组成部分的地位，联营公司就可以“优先”进入本身也是市场的跨国公司体系和其他地方的市场(UNCTAD, 1996a)，这就会有力地推动外国联营公司去利用货币贬值之后生产成本下降的形势。

现在，亚洲已经有了不少一体化国际生产的公司体系，日本处于领先地位，紧随其后的就是美国跨国公司(UNCTAD, 1996a)。这些跨国公司将逐渐包括中小公司。

以日本为例，这些公司在投资项目数量上占该国外向外国直接投资一半以上(UNCTAD, 1998b, 第 31 页至第 32 页)，尽管以美元计算占外国直接投资的份额要小得多(UNCTAD, 1993)。以在受危机影响最重国家的日本、美国联营公司数据显示的情况来看，跨国公司在大多数情况下已经有了较高的出口倾向，1995 年从大韩民国的 14%(拥有多数股权的美国联营公司)到马来西亚和泰国的 57%(表 3)。有些国家电机等行业的外国联营公司出口倾向性更高，美国在泰国和菲律宾的联营公司分别达 69%和 82%。就整个制造业拥有多数股权的美国联营公司的出口倾向而言，在受危机影响最重五国的联营公司(1995 年为 42%)比在拉美的联营公司(1995 年为 26%)要高出许多。¹²

表 3. 日本和美国在受金融危机影响最重的亚洲国家
联营公司出口倾向，a 1995 年
(百分比)

部门/行业	日本在印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国 c 联营公司销量总和	美国联营公司 b					五国总和
		印度尼西亚	大韩民国	马来西亚	菲律宾	泰国	
初级产业	76.0	79.0 d	14.0	..	..	..	..
制造业	39.9	8.0	4.0	57.0	40.0	57.0	42.0
化工	18.5	2.0	19.0	14.0	2.0	6.0	4.0
电机	70.7	46.0	..	51.0	82.0	69.0	51.0
运输设备	8.1	..	1.0	..	..	..	..
服务	25.3	1.0	6.0	1.0	..	..	2.0
所有行业总和	35.9	65.0	10.0	40.0	27.0	25.0	34.9

资料来源：贸发会议，根据日本通产省，1998；美国商务部，1998。

- a 出口占总销售量的百分比。
- b 仅指占多数股权的外国联营公司。
- c 缺大韩民国数据。
- d 仅指石油。

以日本为例，这些公司在投资项目数量上占该国外向外国直接投资一半以上(UNCTAD, 1998b, 第 31 页至第 32 页)，尽管以美元计算占外国直接投资的份额要小得多(UNCTAD, 1993)。以在受危机影响最重国家的日本、美国联营公司数据显示的情况来看，跨国公司在大多数情况下已经有了较高的出口倾向，1995 年从大韩民国的 14%(拥有多数股权的美国联营公司)到马来西亚和泰国的 57%(表 3)。有些国家电机等行业的外国联营公司出口倾向性更高，美国在泰国和菲律宾的联营公司分别达 69%和 82%。就整个制造业拥有多数股权的美国联营公司的出口倾向而言，在受危机影响最重五国的联营公司(1995 年为 42%)比在拉美的联营公司(1995 年为 26%)要高出许多。¹²

表 3. 日本和美国在受金融危机影响最重的亚洲国家
联营公司出口倾向， a 1995 年
(百分比)

部门/行业	日本在印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国 c 联营公司销量总和	美国联营公司 b					五国总和
		印度尼西亚	大韩民国	马来西亚	菲律宾	泰国	
初级产业	76.0	79.0 d	14.0	..	..	..	..
制造业	39.9	8.0	4.0	57.0	40.0	57.0	42.0
化工	18.5	2.0	19.0	14.0	2.0	6.0	4.0
电机	70.7	46.0	..	51.0	82.0	69.0	51.0
运输设备	8.1	..	1.0	..	..	..	..
服务	25.3	1.0	6.0	1.0	..	..	2.0
所有行业总和	35.9	65.0	10.0	40.0	27.0	25.0	34.9

资料来源：贸发会议，根据日本通产省，1998；美国商务部，1998。

- a 出口占总销售量的百分比。
- b 仅指占多数股权的外国联营公司。
- c 缺大韩民国数据。
- d 仅指石油。

以日本为例，这些公司在投资项目数量上占该国外向外国直接投资一半以上(UNCTAD, 1998b, 第 31 页至第 32 页)，尽管以美元计算占外国直接投资的份额要小得多(UNCTAD, 1993)。以在受危机影响最重国家的日本、美国联营公司数据显示的情况来看，跨国公司在大多数情况下已经有了较高的出口倾向，1995 年从大韩民国的 14%(拥有多数股权的美国联营公司)到马来西亚和泰国的 57%(表 3)。有些国家电机等行业的外国联营公司出口倾向性更高，美国在泰国和菲律宾的联营公司分别达 69%和 82%。就整个制造业拥有多数股权的美国联营公司的出口倾向而言，在受危机影响最重五国的联营公司(1995 年为 42%)比在拉美的联营公司(1995 年为 26%)要高出许多。¹²

表 3. 日本和美国在受金融危机影响最重的亚洲国家
联营公司出口倾向，a 1995 年
(百分比)

部门/行业	日本在印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国 c 联营公司销量总和	美国联营公司 b					五国总和
		印度尼西亚	大韩民国	马来西亚	菲律宾	泰国	
初级产业	76.0	79.0 d	14.0	..	..	..	..
制造业	39.9	8.0	4.0	57.0	40.0	57.0	42.0
化工	18.5	2.0	19.0	14.0	2.0	6.0	4.0
电机	70.7	46.0	..	51.0	82.0	69.0	51.0
运输设备	8.1	..	1.0	..	..	..	..
服务	25.3	1.0	6.0	1.0	..	..	2.0
所有行业总和	35.9	65.0	10.0	40.0	27.0	25.0	34.9

资料来源：贸发会议，根据日本通产省，1998；美国商务部，1998。

- a 出口占总销售量的百分比。
- b 仅指占多数股权的外国联营公司。
- c 缺大韩民国数据。
- d 仅指石油。

从1994年12月至1995年的墨西哥危机可以看出，跨国公司网络组成部分的地位可以使公司由内销转向出口更加容易。以墨西哥汽车工业为例，面对国内需求不旺的形势，一些外国联营公司作出的反应是将部分生产转向国外市场(有时这种转变在几个月内完成)：无论从绝对值还是从占生产总量的百分比来看，出口都增加了，从1994年的58%增加到1995年的86%(附件表A.4)。自然，能够按北美自由贸易协定进入北美这个大市场和需求旺盛和条件也对出口增长起了作用，墨西哥的外国汽车联营公司事实上已经在生产具有国际竞争力的高质量汽车也是一个原因。

有迹象表明，一些亚洲跨国公司也在将部分销售由国内转向出口市场。例如，丰田公司将增加汽车出口，无论绝对数量还是占生产总量的比例都将增加，还要大幅增加零部件的出口(框3)。对泰国的调查数据显示，一些外国联营公司也有增加出口的计划(框4)。货币重新调整带来的最直接的作用是，一些跨国公司将向该地区其他国家工厂的订单转到受危机影响最重的国家。比如，本田公司正在将一些生产业务由日本转到它在泰国的工厂(框5)。

由于国际一体化生产使跨国公司(及与之相连的公司)能够通过货币贬值刺激出口增加以弥补国内销售下降，当前的危机对受影响最重国家的影响可能稍许有点缓解。当然，能不能有所缓解、缓解到什么程度取决于公司的经营战略。此外，出口型公司占有的成本优势程度各行业和公司都不相同，并部分取决于它们对进口的依赖程度。这就进一步说明将外国联营公司融入所在国经济的重要意义：与所在国经济的融合不仅有利于增强当地生产能力；而且外国联营公司能吸收与当地企业相联系的落后环节越多，依赖进口就越少。调查数据还表明，马来西亚(框6)和泰国(框4)较偏重于出口的工业所受危机影响程度低于其他工业。

框3. 丰田公司对亚洲危机的反应：改变生产和 由泰国出口，1997-1998年

作为首批在泰国汽车工业开展业务的跨国公司之一的丰田汽车公司，九十年代扩大了在泰国的生产能力，主要服务该国国内市场，同时亦向本地区及本地区以外国家出口。丰田在泰国的生产设施有两个车辆组装厂，主要组装载重

框 3 (续)

卡车，还有生产柴油机、发动机气缸和凸轮轴等部件的工厂。1997-1998 年它的生产水平及占国内和出口市场份额的变化，说明一个跨国公司面对包括当地经济需求大幅下降、货币急剧贬值等瞬息变化的经济情况能够怎样作出反应。

由于需求下降，丰田公司于 1997 年 11 月 5 日停止了它的两家泰国工厂的生产。11 月中，生产部分恢复。数周后，丰田公司宣布增加生产的计划、特别是要增加出口生产。在此后的几周，丰田公司又对生产流程作了小的修改，如增加某些出口车辆部件库存，并对设备进行了进一步维修。1998 年 1 月 7 日，它恢复了两个泰国组装厂的几年正常生产量，每厂生产丰田客车或商用车两种车型。

然后，公司开始增加组装车和部件向危机前它已在出口的一些国家(印度尼西亚、老挝、马来西亚、新西兰、巴基斯坦和葡萄牙)的出口量。此外，还首次开始由泰国向日本出口柴油发动机。出口量增加情况，从下框表可一目了然。该表将 1997 年的预测量与 1996 年的出口和生产量作了比较。尽管预计 1998 年组装车生产总量会因泰国国内需求减少而下降，但出口车辆预计会从 1997 年的 1,600 辆增至 1998 年的 4,800 辆，部件出口估计将由 1997 年的 5,000 万美元增至 1998 年的 9,600 万美元。预计，到 1998 年底出口车辆和部件还会大增。

1998 年头四个月泰国的轿车销量继续下降是预料之中的。车辆总销量 1998 年 4 月下降到 11,000 辆，而 1997 年 12 月的销量为 15,200 辆。1997 年 9 月以来，泰国轿车市场据说萎缩了 70% 以上。轿车市场继续疲软，迫使丰田公司再次修改生产、销售和用人计划。

新计划要求暂停 1998 年 1 月开始生产的新型 1.8 升 Corolla 轿车，因为销售量(每月不足 400 辆)不足以说明投资的合理性。这项计划还涉及通过安排工人提前退休裁减雇工人数。有些工人已被送往日本，过去由外部承包的质量初检等工作将由内部来完成。为了进一步加强它的泰国的产品质量和竞争力，丰田还利用因危机产生的富余生产能力将它在泰国联营公司 50 名生产线上的雇员送往日本总部进行六个月的培训。丰田还无限期推迟了原计划于 1998 年第三季度进行的小货车车型换代。

框 3 (续)

为了有助于部件供应商生存，泰国丰田汽车公司已接受价格上涨 6-20%，并执行装运前支付。部分由于这个原因，母公司不得不向泰国丰田汽车公司另外注入 40 亿铢资本，将后者的注册资本增加到 1998 年 6 月的 45 亿铢。资本增加还使丰田租赁公司能向轿车买主提供资金支持，经纪人还从泰国丰田公司得到了信贷延长。

丰田汽车公司正在帮助泰国丰田公司开发出口市场。当地工厂要想达到 10 万辆的年均生产能力，开发出口市场极为重要。(泰国丰田汽车公司 1998 年预计销售 60,000-70,000 辆，包括出口。)由于它拥有包括在许多国家进行部件生产和车辆组装设备的全球生产系统，丰田汽车公司能够将更大的出口份额转到泰国生产线，对危机作出迅速反应。丰田公司还利用其资金实力帮助解决了泰国丰田公司头寸紧张的燃眉之急。这样，预计泰国丰田公司将修改生产、销售和用人计划，变得更加精干，并能保持竞争力。

框表

1997 年泰国丰田汽车公司生产和出口情况和对 1998 年的预测

项 目	1997	1998(预测)	变化(1997-1998)
组装车辆(辆)			
生产总量	97,000	60,000	-37,000 辆
出口总量	1,600	4,800	+ 3,200 辆
出口总量占生产总量的百分比	1.6	8.0	
汽车零部件			
出口(百万美元)			
柴油机	47	89	+\$42 million
发动机气缸和凸轮轴	3	7	+\$4 million

资料来源：丰田汽车公司，1997 年 12 月 8 日新闻稿，及提供给贸发会议的补充信息。

框 4. 金融危机对泰国联营公司业务的影响：
对泰国的调查结果

为了弄清危机对泰国联营公司的影响，公司采取什么样的对策、以及它们怎样看待今后的前景，泰国投资局^a于1998年初对泰国各行业的外国联营公司进行了年度调查：

- 所有被调查并给予答复的外国联营公司1997年收入增加的占43%，收入下降的占34%。(框表)。各行业情况差别很大，采矿、金属和陶瓷、金属产品、机械和运输设备制造业内收入减少的公司多于农产品、轻工和化工产品以及造纸和塑料生产业的公司。

框表. 按行业分列的设在泰国的外国联营公司绩效：
调查结果

部门 / 行业	给答复的公司总数	收入增加	收入减少	保持不变
		(百分比) ^a		
农业和农产品	9	78	11	11
采矿、金属和陶瓷	15	33	47	20
轻工业	19	53	32	15
金属、生产机械和交通设备	55	35	40	25
电子产品和电器	59	37	34	29
化工造纸和塑料	46	52	26	22
服务和基础设施	19	42	37	21
总 计	222	43	34	23

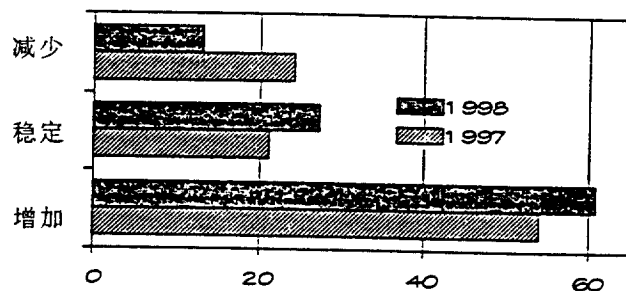
资料来源： 泰国，投资局。

a 给予答复的单位百分比系指给予某种答复的单位。

框 4 (续)

- 1997 年以来, 许多公司的出口价值一直在增长。看来 1998 年的出口增长势头在加强。60% 以上给了答复的公司表明出口的美元价值可望增长(框图 1)。
- 大多数公司通过降低运输、包装和库存等生产成本减轻了与危机有关的问题。开拓新出口市场又是一个重要解决办法。许多因国内市场需求下降蒙受损失的公司已经走向海外市场。特别是近半数给了答复的公司说它们依靠使用国内原料代替进口投入。有的公司解聘了员工。采矿、金属和陶瓷工业 47% 的公司裁减了员工; 电子产品和设备是另一种情况, 仅 5.1% 给了答复的公司说采取了这一行动。

框图 1. 在泰国的外国联营公司: 出口美元价值变化: 调查结果
(百分比)^a



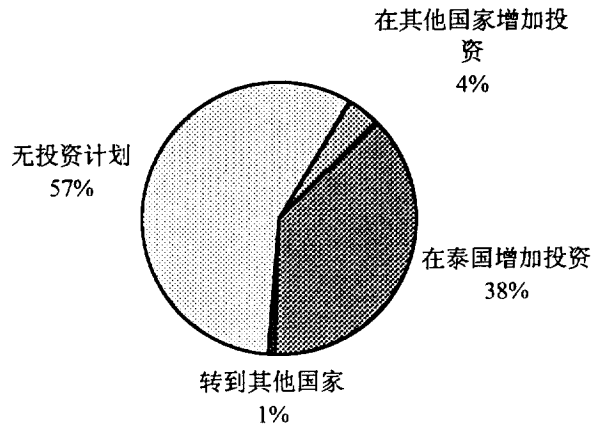
资料来源: 泰国, 投资局。

a 答复中标明 1997 年年出口减少、稳定或增加及 1998 年预期变化的公司占给答复公司的百分比。

- 今后采取的应付经济危机措施与前几个月的措施大致相同, 最重要的是降低成本。更多公司将采取货币保值措施保护自己免受铢汇率波动影响。
- 由于危机以后经济衰退, 半数以上给答复公司不打算在 1998 年增加投资。但是, 由于泰国劳动力成本和投资刺激因素仍有吸引力(框图 2), 38% 的公司仍有增加投资的计划。计划增加投资最雄心勃勃的行业是电子和电器工业。此外, 计划向其他国家转移生产的公司比例很少, 表示有此计划的仅占给答复公司的 1%。

框 4 (续)

框图 2. 跨国公司在泰国的投资计划
(百分比)



- 最后，尽管泰国出口因铢贬值已获得较大的价格竞争优势，但铢价值波动一直是外国投资者的主要忧虑(半数多一点的给答复公司)。其他的问题还有国内需求下降和缺乏财务清偿能力。

资料来源：泰国，投资局。

a 问题调查表分发 592 家在泰国经营的外国联营公司，其中 236 家(40%) 给了回答，大多数(58%)是日本公司，其次是台湾和美国投资公司。三分之二给予答复的公司已在泰国经营五年以上，大部分是中小公司，其中 29% 的公司拥有 10 亿铢以上资产。给了回复的公司中有三分之二公司出口 20% 以上产品。给予答复的公司中按行业划分分别为：农业和农产品占 4%；采矿、金属和瓷器占 7%；轻工产品占 9%；金属产品、机械和运输设备占 24%；电子产品和电器占 26%；化工、纸和塑料产品占 21%；服务和基础设施占 9%。

框 5. 跨国公司对亚洲危机的反应： 本田公司在泰国的情况

金融危机发生后，一些主要日本汽车生产厂家和它们的部件生产厂家一直在向在受危机影响最重国家的联营公司注入资本，这不仅有助于联营公司处理财政困难，而且还以比正常情况下更低的价格增加母公司在联营公司的产权份额。由本田公司的重新安置计划可以看出，危机起到了促进跨国汽车公司调整全球生产的催化作用。

本田母公司已决定向它的泰国控股公司注入 30 亿铢，其中 21.6 亿铢用于使泰国联营公司的基础资本扩大一倍，其余的部分用来购买本田公司尚未完全认定的本田轿车制造(泰国)股。此外，日本本田汽车公司计划向资金困难的泰国部件供应子公司注入 6 亿铢，以增加其缺乏清偿能力时期的资本。一个名为 Showa 公司的本田汽车公司部件生产厂家计划增加在泰国的减震器合资生产线的股本，通过增加一倍该联营公司的资本使它的股权由 49 % 增加到 53 %。

此外，铢的汇率降低加快了本田公司把生产重新安置到泰国的调整计划。本田在泰国有 27 家子公司，多半是部件生产厂家。重新安置计划打算利用现有设备，不加新的投资。本田的日本生产设备将停产部分部件，转到由泰国联营公司生产。预计该计划对本田拥有股份的 20 多家泰国部件生产厂家有利。计划打算由生产部件开始，然后进一步制造轿车和摩托车。^b 本田公司还在拟订一项自泰国出口汽车部件的计划。该公司反过来向日本出口和向本地区以外的出口已有增长。

重新安置部件生产、促进出口和向所属联营公司注入资本是本田公司采取的对泰国金融危机的对策措施，其他措施还有增加其在泰国汽车生产的当地内容，谈判降低向日本母公司进口完全成交部件的价格，及削减开支。

资料来源：贸发会议。

a 《The Nation》，1998 年 3 月 24 日。

b 《The Nation》，1998 年 3 月 24 日。

但是，无论是出口型外国联营公司还是国内公司，要想有效地利用出口竞争力加强的优势，必须具备几个重要的先决条件：世界其他地方的主要出口市场必须保持对受危机影响的亚洲国家开放；同样重要的是，这些市场的需求必须保持旺盛，足以吸纳更多的进口商品。这一点特别重要，因为一直在吸纳本地区内出口份额的亚洲市场大体上都受到了危机和日本经济增长减缓的影响。

框 6. 跨国公司对危机的反应：马来西亚的电器和电子工业

跨国公司在马来西亚的电器和电子工业中占主导地位。该工业也是这个国家赚取外汇最多的行业，占 1997 年全部制成品出口量的三分之二(马来西亚，Negara 银行，1998)。马来西亚目前有 100 多家比较大的外国电器和电子联营公司。主要因为受全球对半导体需求、特别是美国、欧洲和亚太国家(日本除外)对半导体需求的刺激，该工业 1997 年增长了 14%(马来西亚，Negara 银行，1998)。

贸发会议于 1998 年 4、5 月间对该行业的外国联营公司进行了调查，目的是了解危机对这一关键行业外国直接投资和跨国公司活动的影响。^a 调查结果如下：

融资和金融交易

- 被调查的大部分外国联营公司依靠境外融资来源。只有六分之一的外国联营公司利用销售和盈利融资。当地银行主要用来进行日常当地交易。
- 大部分给了答复的公司以美元偿还债务，一些日本和亚洲公司则使用林吉特。
- 用于支付主要生产投入的货币按要求应是美元。因此当地货币的贬值已经影响到生产成本。但是，由于大部分外国联营公司的多半产出供出口，以美元支付的进口品来自什么地方还不十分重要。
- 利润汇回一般使用林吉特，由马来西亚联营公司向母公司进行股息支付。但是，五分之一的联营公司不向母公司汇回利润。

框 6 (续)

投资和扩大生产计划

- 被调查的外国联营公司中没有想关闭或在另外的地方重新安置生产的。有些消费电子公司(28%)对危机采取了等一等、看一看的态度，部分是因为它们的一些产品以国内和/或地区市场为目标。给予答复的公司中有一半看到在危机之后有些机会在马来西亚扩大生产。

应付危机的办法

- 几乎所有给予答复的公司认为对付危机的当务之急是降低成本。此外，提高效益和改进销售也是对付危机必须采取的办法。

对今后成绩的估计

- 尽管发生了危机，被调查的公司对各种生产参数的估计仍然是积极的。60%以上的公司认为，今后三年的生产、销售和出口将有所增加。另一些公司则认为，它们将保持现在的水平。给予答复的公司中没有一家公司认为，它们的生产会大幅下降。

总之，经济动荡对马来西亚的外国电器和电子联营公司的业务有些负面影响，但看来影响不大。被调查的公司对马来西亚作为外国直接投资地点仍有信心，并对今后三年的前景持乐观态度。有些公司视当前危机为扩大生产的机遇。同时，由于电器和电子行业的外国直接投资多半是出口型的，与国内或分区域金融动荡相比，如与正在影响马来西亚的动荡相比，全球电器、电子工业的大起大落更是一个挑战。

资料来源：贸发会议调查。

- a 从 20 家在马来西亚拥有电器和电子制造设备的跨国公司得到了答复；有些跨国公司拥有一个以上生产厂。这些联营公司的产出总值(约 57 亿美元)1997 年占该行业产出很大份额。多数被调查的跨国公司把马来西亚作为部件生产、组装和检测基地。

(b) 面向国内市场的外国直接投资

亚洲的国内需求下降(附表 A.5)显然对于面向当地和地区市场进行生产的外国联营公司造成了一些后果。需求减少及增长减缓预计会导致受危机影响最重国家——也许还有该区域其他地方——外国直接投资被取消、减少或推迟。

危机对于面向国内的外国联营公司的影响在部门和行业各有不同。在服务行业，由于大部分服务不能交易，外国联营公司特别容易受到当地需求情况的影响。根据贸发会议和国际商会的调查(框 7)，有关在东亚和东南亚短期、中期投资减少的估计报道最多的是服务行业：该行业的投资预计下降 18%，而总投资的下降幅度是 12%(框 8)。泰国房地产的外国直接投资有所下降(附件表 A.1)，在大韩民国的建筑和土木工程行业的外国直接投资预计将大幅下降(框 9)。但是，在某些服务性行业的外国直接投资可能增加，包括银行、保险及其他金融服务以及通信行业。这些行业最近政策放宽，又有资产可以收购，都意味着外来直接投资流量会有所增加。这正是泰国似乎已经发生的情况，如前所说，金融服务行业的外国直接投资已经上升，1997 年增长了两倍，仅 1998 年第一季度就达到比 1997 年的总值高出近三分之一的水平(附件表 A.1)。在大韩民国，咨询服务业预计将是外国直接投资增加最多的行业(框 9)。

框 7. 贸发会议/国际商会全球调查

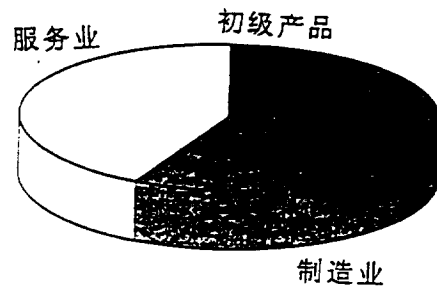
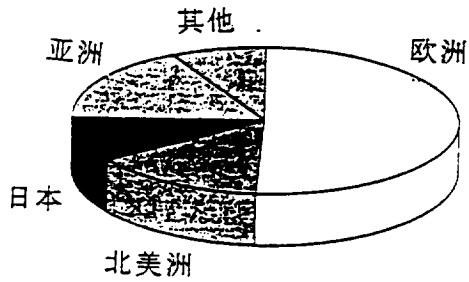
贸发会议秘书处及国际商会(ICC)于 1998 年 2-3 月对大型跨国公司进行了调查(贸发会议及国际商会, 1998,及贸发会议, 1998a)。调查的目的是为了弄清这些公司在金融危机情况下对东亚和东南亚短期至中期外国直接投资的意向，以及它们对把该区域作为投资对象的意见，共调查了 500 家公司，包括选自为贸发会议《1997 年世界投资报告》准备的世界上拥有外国资产最大的跨国公司名单的 100 家跨国公司(不包括银行、金融公司)；200 家有可能被列在该名单中的公司；选自贸发会议《1997 年世界投资报告》所列名单的总部在发展中国家的世界最大的 50 家跨国公司(不包括银行和金融公司)；50 家有可能被列在该名单中的公司；及另外 100 家在亚洲业务实力较大的公司。共有 198 家公司对调查进行了答复，答复率为 40%。给予答复的公司所在地点按国家/

框 7 (续)

区域(“母公司所在区域”)以及按经济部门划分的组成情况抽样载于以下两个

框图: 框图. 按母公司所在区域划分对调查问题作出答复的公司分布情况

框图. 主要行业对调查问题作出答复公司公布情况



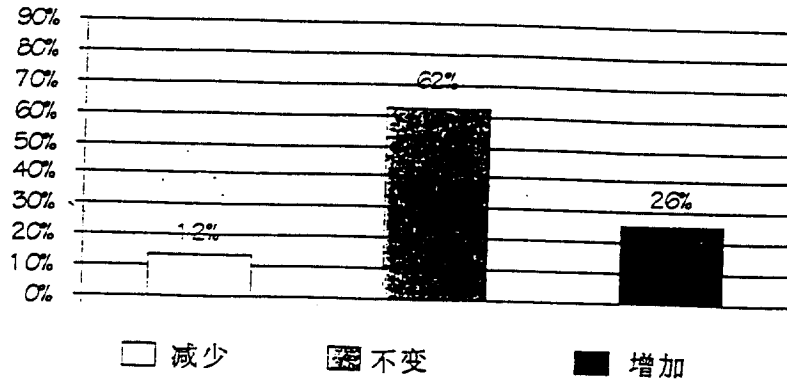
资料来源: 贸发会议。

框 8. 贸发会议/国际商会全球调查: 对在亚洲的外国直接投资的短期和中期影响

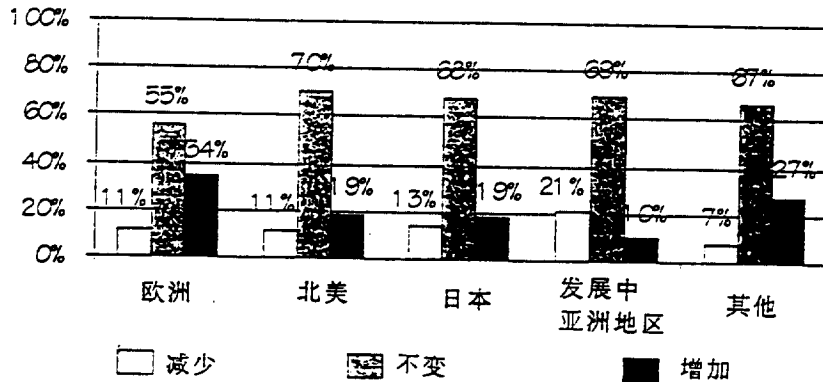
贸发会议/国际商会的调查结果(框 7)显示, 四分之一以上答复了的公司将增加在东亚和东南亚整个区域的短期、中期外国直接投资(框图 1)。北美和日本公司接近这个平均数, 欧洲公司则明显地高于这个平均数, 亚洲发展中区域的公司明显地低于这个平均数(框图 2)。就欧洲公司而言, 这可能反映这样一个事实, 即由于直到最近大体上忽略了亚洲(欧洲联盟委员会和贸发会议, 1996), 它们现在对该区域很感兴趣。就亚洲发展中区域的跨国公司而言, 它们之所以所占比例低, 可能反映了一些跨国公司进行外向外国直接投资(传统上大部分向其他发展中国家)的能力受到了损伤。但是, 它们依然准备在该区域投入外国直接投资; 69%的公司希望保持危机以前的投资水平。可以预料, 所有区域的制造业公司答复率最高, 说明它们将扩大在亚洲的外国直接投资, 其中三分之一的公司已经给了这样的答复, 而给了这样答复的服务公司只占五分之一, 初级产品业的公司占不到十分之一(框图 3)。

框 8 (续)

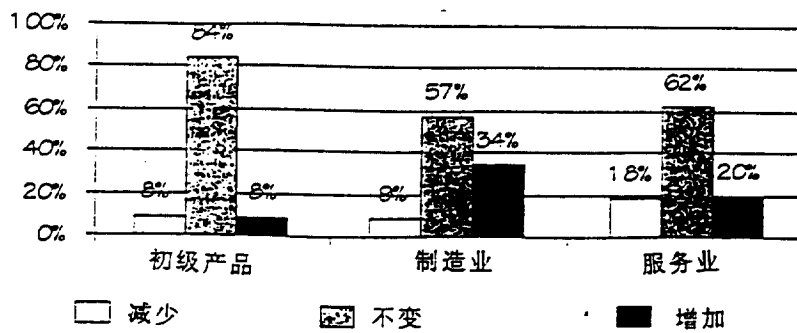
框图 1 短期和中期前景：世界各地公司的答复总况



框图 2 短期和中期前景：母公司所在区域公司意向



框图 3 短期和中期前景：按部门划分公司意向



资料来源：贸发会议/国际商会全球调查，1998年3月。

框 9. 大韩民国各行业外来直接投资流量前景

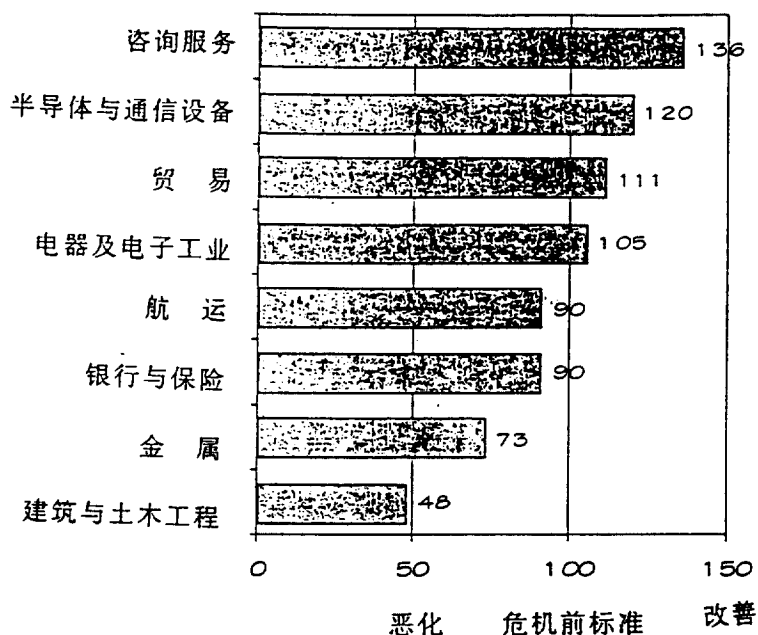
金融危机预计将不同程度地影响在韩国各行业的外国直接投资前景。根据联合国贸易和发展会议和韩国行业联合会(FKI)联合对在韩国的外国联营公司的调查, 咨询行业看来是在金融危机情况下外国直接投资最有前途的行业(框图), 这可能是因为由于国内公司开始全面调整、公司的合并和收购交易活跃, 对专业性意见的需要有所增加。

框图

危机情况下大韩国外来直接投资前景,

1997年: 调查结果

(点)



其他可望吸引更多外国直接投资的行业有: 半导体和通信设备工业以及电器和电子工业。国内对这些产品的需求增加很快, 而且国家在该行业的技术水平也相当先进。此外, 这些行业是出口型的, 它们的产品在国际上有竞争力。对贸易服务的投资预计也会增加, 因为有关进出口的规定已大大放宽, 而且今后还会作进一步调整。

框 9 (续)

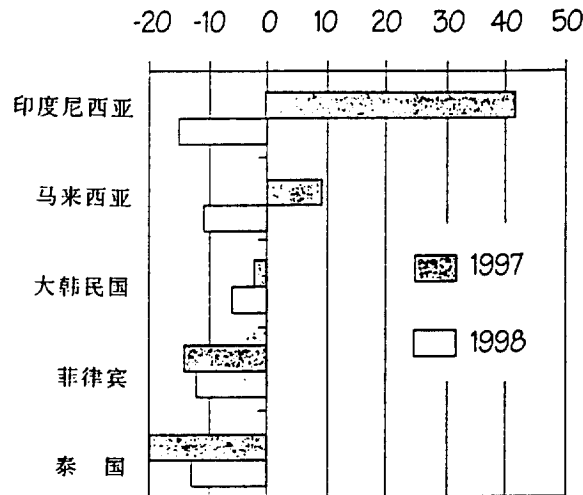
然而，被调查的公司对在航运、金融与保险这些在危机以前外国直接投资增加很快的行业的外国直接投资前景表现悲观。预计会发生的经济整体萎缩、特别是消费开支急剧下降，可能会妨碍这些行业的外国直接投资增加。由于国内投资和需求减少、生产成本降低，对生产基本生产材料和半成品的金属工业的需求有急剧下跌的可能。最后，由于房地产市场出现严重停滞，建筑和土木工程行业的外国直接投资预计将大幅下降。

资料来源：贸发会议/韩国行业联合会调查，1998年4月。

在制造行业中，生产非奢侈性消费品的轻工业外国联营公司比生产耐用商品和奢侈品的联营公司受影响的可能小一些。主要依靠国内原料来源和半成品投入进行生产和提供服务的联营公司比那些依赖从汇率变化很小的国家进口的公司受影响也要小一些。跨国公司地位最突出的汽车工业是说明危机影响和公司采取对策范围的一个很好的例子。受影响最重的经济体对客车的需求已急剧下降(图 5)，这些地方已经积累了相当多的生产能力，一些跨国汽车公司已经削减了生产规模，推迟甚至取消了在这些国家中有些国家的投资项目，该行业 18 家回答了贸发会议/国际商会调查问题的公司有三分之一的公司表示，它们计划推迟一些投资项目，还有六分之一的公司表示要压缩生产规模。沃尔沃公司于 1997 年底中止了在泰国的联营公司的轿车生产，以削减产出；¹³ 马自达公司也于 1998 年 7 月关闭了在泰国的一家合资企业；¹⁴ 通用汽车公司削减了对泰国罗勇一个生产厂的投资计划规模，由 7.5 亿美元削减到 4.5 亿美元(计划生产能力由 10 万辆降至 4 万辆)，并推迟了计划的实施(贸易和发展报告一，1998)。同时，这些公司在有的情况下也增加了在受影响最重的国家的投资，或谋求增加投资。譬如，通用汽车公司又购进了在印度尼西亚 Buana 通用汽车公司 40% 的股权。1998 年 1 月，¹⁵ 本田公司增加了在泰国本田公司的股权，注入资金帮助它的发生金融困难的联营公司，并加强对它的控制(框 4)；福特汽车公司与几家国内公司竞争收购大韩民国的一家名叫起亚的汽车生产厂家。¹⁶ 总体而言，这反映为 1997 年下半年和 1998 年第一季度流向泰国汽车工业的外国直接投资

势头仍然相当强劲(附件表 A.1)。跨国公司还作出反应,将在其他地方的生产重新安置到受影响最重国家的联营公司(框 5),变生产为出口型生产(框 3 和框 4),以及/或增加当地含量(框 5 和框 10)。

图 5. 客车需求增长, 1997-1998 年



资料来源: 《金融时报》引用, 1997 年 11 月 25 日。

框 10. 亚洲危机和对跨国公司的影响: 摩托罗拉公司

尽管一些亚洲市场经济状况恶化, 并对销售和利润产生了负面影响, 摩托罗拉公司仍坚持其在亚洲的投资计划。在马来西亚, 摩托罗拉公司计划向马来西亚的硅谷——多媒体超级走廊投资 5,000 万林吉特在开放系统结构的基础上开发智能卡。^a 此项投资在两年内完成。此外, 马来西亚摩托罗拉公司正在向其污水回收处理第一期工程投资 330 万林吉特, 该项工程将采用最新“隔膜技术”。公司计划用以回收处理其工厂目前污水 40%的这个工程, 预计需要总投资 500 万林吉特。该公司在马来西亚还有一个研究和开发中心。马来西亚摩托罗拉公司到 200 年将招聘 200 名工程师, 摩托罗拉公司在马来西亚的五个生产厂的 12,000 名职工中 80-90%是马来西亚人。摩托罗拉公司还在计划将其东盟地区总部重新安置到马来西亚。^b

框 10 (续)

作为降低成本的措施之一，马来西亚摩托罗拉公司想增加向当地部件供应商的年购买量，到 2000 年购进总额达 10 亿林吉特，1997 年的总购进量为 7.85 亿林吉特。该公司的当地供应商有 100 多家，它们供应的各种部件有半导体引线框架、软性线路板、液晶装置、精密工具、工程塑料部件及包装。该公司还有 500 家当地合伙企业为它在马来西亚的 5 个生产厂家进行维修并提供生产所需要的物品。摩托罗拉公司有意积极扩展当地供应厂家并向它们提供技术、管理和培训全套支持。^c

1998 年 5 月，摩托罗拉公司在大韩民国收购了汉城的一家名叫泛技术公司的韩国电子公司，成为它的拥有 20% 股权的第二大持股公司。到 1999 年，预计出口将占该公司年销售量的 80% 以上，比 1998 年约 60% 的预计增长率有所增加。泛技术公司和摩托罗拉公司计划联合开发码分多路访问(CDMA)数字手提电话。摩托罗拉公司计划在大韩民国投资 3 亿美元，用以扩大业务并建立合资企业。^d

资料来源：贸发会议，根据从新闻媒体和摩托罗拉公司获得的信息。

^a SUNS : South-North development Monitor, 24 January 1998.

^b 同上。

^c New Straits Times, 11 June 1998.

^d New Straits Times, 15 May 1998.

以上这些例子说明,危机对汽车行业以及其他行业的公司带来的既有风险,也有机遇。也说明跨国公司可以怎样通过收购资产调整战略地位,使危机的不良影响变得对自身有利。这些例子还说明,外国联营公司常常比国内公司更能经受困难,这是跨国公司体制可以对自己的联营公司发挥保护性影响的例证。对国家来说,所有这一切有助于减轻危机的直接影响。

3. 影响外国直接投资的管理规章变化

缺乏资金，不仅缺乏投资资金，而且还缺乏生产业务和贸易资金，加之认识到外国直接投资对恢复增长和发展的作用，都使该区域对外国直接投资的态度更加灵活。因此，有些国家近几个月进一步放宽了对外国直接投资的管理制度(附件表 A.6)。除单方面措施和按多边承诺执行的措施(如服务贸易总协定规定的措施)外，还有按与国际货币基金资金支持计划有关的调整方案采取的宽放措施。五个受危机影响最重的国家最近采取的措施有：向外国直接投资开放银行和其他金融服务等行业，放宽有关所有权、进入形式及融资的规则。

受危机影响最重国家的政府还加强了单独和集体吸引外国直接投资的工作。如，大韩民国已经采用自动批准制度(表 4)；泰国成立了一个机构，协助外国公司将移居外国的人找回来参加推广项目的工作。在区域一级，东盟成员国正在执行“合作与促进投资行动计划”；1998年7月，东盟促进投资机构负责人宣布，建立“东盟投资区”框架协议将于1998年底交部长会议批准。¹⁷在区域之间，领导人在1998年4月伦敦第二次亚欧会议上“呼吁所有亚欧会议成员全面、迅速执行‘为贸易提供方便行动计划’和‘促进投资行动计划’……”。¹⁸“亚欧促进投资行动计划”重点进行两大类的一些活动：促进投资及投资政策和规章。建议促进两区域间和两区域内投资的活动包括向投资者传播信息的计算机交换网络、工商界领导人圆桌会议、行业对行业的交流计划,以及就关键投资问题进行高层对话。¹⁹

综上所述，这些放宽管理制度的措施和促进投资的工作使受危机最重国家的外国直接投资决定因素变得对外国投资者更加有利。但是，有一个危险是存在的，即急于吸引外国直接投资的国家可能给予外国投资者它们在通常情况下不愿意给的有利条件。这就可能导致市场扭曲，并加剧区域内的优惠条件竞争(UNCTAD, 1996 b)，在受危机影响经济体具有同类行业和需求结构的情况下尤其如此。

表 4. 大韩民国：促进外国直接投资计划的主要组成部分

1998 年 3 月 30 日公布，为在该国鼓励外国直接投资，将执行以下计划：^a

一步到位服务规定

- 调整有关外国直接投资的法规
- 采用自动批准制度
- 韩国贸易和促进投资机构(KOTRA)将全权负责大韩民国与外国投资者的关系

给予优惠

- 将纳税优惠期由现在的 8 年延长到 10 年
- 将免税范围扩大到高科技和附加值服务行业
- 给予地方政府处理某些免税事宜的更大自主权。

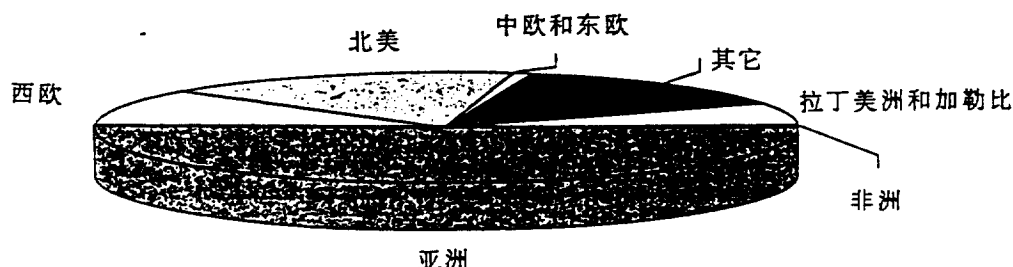
资料来源：韩国，金融经济部，1998 年。

a 关于规章制度的变化，请参阅附件表 A.7。

B. 对外直接投资面临的影响

近几年来，总部设在亚洲发展中国家境内各跨国公司的对外直接投资对外流动量大幅度地递增，其最大比例的投资量流入该区域的其它一些国家。就跨国公司总部所在的亚洲主要发展中经济整体而论，投资点设在其它亚洲发展中国家的外国直接投资总量，至少占它们对外直接投资总量的一半(图 6)。这场金融危机很可能削弱若干亚洲跨国公司的能力和积极性，抑制其在区域内或其它地方开展外国直接投资。

图 6. 亚洲发展中国家^a 按目的地分列的
1995/1996 年^b 对外直接投资总量



资源来源: 贸发会议, 外国直接投资/跨国公司数据库。

- a 中国、印度、马来西亚、大韩民国、中国台湾省、泰国、新加坡。尚无按目的地分列的中国香港的数据; 它的较大比例的外向性外国直接投资在中国境内。
- b 印度的数据包含 1992 年的总合数据。

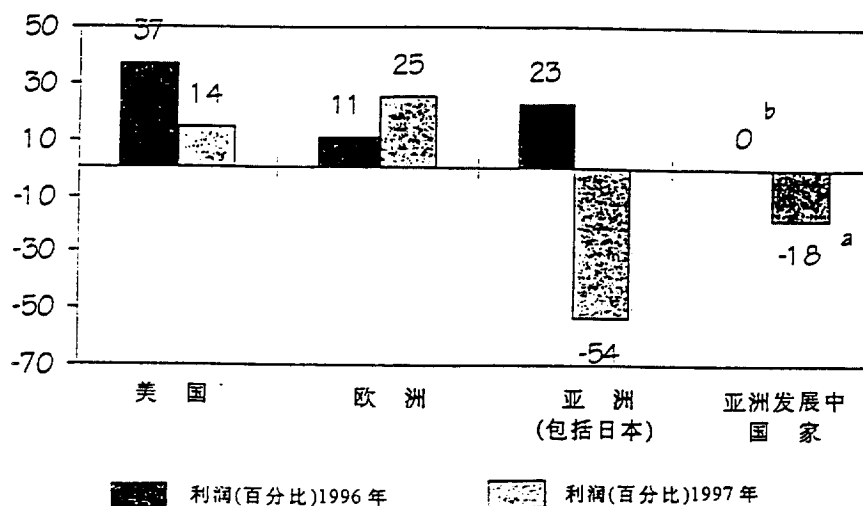
该区域跨国公司由于危机在财政上遭到削弱的若干原因如下:

- 估价损失。若干公司资产帐面价值的损失, 原因在于货币大幅度贬值和股价的暴跌。该区域(危机所涉及的国家)内各母公司及其某些联营公司均面临着同样的情况。就后者的情况而论, 涉及到跨国公司外国直接投资总量(美元)值的减少。亚洲跨国公司遭到的冲击甚为显著, 远超过其它区域投资者所受的影响, 因为亚洲跨国公司在其它亚洲国家境内设置的资产比例相当高。从 1997 年《金融时报》就世界各家最大公司开列的“全球 500 家公司名单”看亚洲各公司名次的变化, 可判断出亚洲发展中国家的若干跨国公司资产值蒙受了相当大幅度的损失。²⁰ 与 1996 年名单相比, 1997 年名单中名次下降幅度最大的 25 家公司中, 有 7 家是总部在亚洲发展中国家的公司(和 14 家总部在日本的公司)。1996 年 500 家公司名单中有 4 家新列入的公司来自受影响最严重的国家;²¹ 1997 年这组国家中不仅没有一家公司列入名单, 而且更糟糕的是, 另外还有 6 家公司也从 1997 年的名单中消失了。随着 1997 年底至 1998 年初局势的恶化, 估价的贬损度还可能加剧, 进一步削弱了这些公司进行外国直接投资的潜力。

- 债务负担。主要面向本区域的亚洲跨国公司如依赖于以美元计的借贷资金，则可能面临着另一个可能遭贬损的根源。只要亚洲各国货币始终保持与美元挂钩，那么这类借贷似乎是合理的。一些亚洲投资接受国较高额的利率鼓励了以美元计的借贷。当某些亚洲国家的货币无法维持与美元的挂钩时，亚洲母公司及其外国联营公司，与国内借贷者一样，遭到了突如其来的冲击。²² 因此，巨额外币借贷加重了跨国公司还本付息的负担，形成了负债与产权悬殊的比率。例如，大韩民国最大集团企业的负债与产权比率(附件表 A.7)悬差幅度超出了国际标准(贸发会议，即将发表，b)。对于银行来说，借债不还的数额增多以及要求越来越高的谨慎处置条例，进一步地限制了机动的余地。美元计值债务还本付息方面因货币贬值而引起的问题，对面向当地市场的外国联营公司显得更为突出，因为这些公司并不赚取外汇。²³ 其后果也是损害受影响公司为外向性外国直接投资的融资能力。
- 削弱的获利能力。当母公司和联营公司均设立在那些需求下降的国家内的情况下，这些公司的自我融资维持经营的能力，或通过再投资或其它方式进一步扩大经营的能力，也有可能业已缩减。若干亚洲国家的消费确实已经下降，在许多情况下表现为增长率下降，甚至开始显现出衰退的迹象(附件表 A.5)。结果，1997 年的利润率直线下跌，致使 1998 年《幸福杂志》500 家公司名单中的 15 家亚洲发展中国家公司的利润平均降低了 18%，而处于此利润盈亏表另一端的一些欧洲国家公司则出现了 25% 的利润增长。(图 7)。

总部国的高利率(和有些情况下的普遍信贷紧缩)、因总部国货币贬值致使外国经营成本的递增，和由于资信等级的下降(表 2)而造成的，在海外筹资的困难，使得上述各因素的影响进一步复杂化了。因此，若干亚洲跨国公司的财政能力，包括其进行对外直接投资的能力已经减弱。现金的短缺诱使若干亚洲公司抛售其海外资产，特别是在亚洲、欧洲和美国境内的资产，以筹措资金(附件表 A.8)。²⁴ 与此同时，危机也改变了过去曾诱使一些亚洲公司向海外投资的参数，至少改变了有关亚洲其它部分的一些参数：

图 7. 按总部区域分列的 1996 和 1997 年世界 500 家最大公司的利润增长率(百分比)



资料来源: 根据 1998 年 8 月 3 日《幸福》杂志。

注: 尚无有关 1996 年亚洲发展中国家利润的数据。

a 包括大韩民国 12 家公司、中国台湾省 2 家公司和马来西亚 1 家公司的资料。

- 在亚洲其它一些国家增长和需求下降(附件表 A.5)的情况下, 那些寻求本国或区域市场的亚洲发展中国家跨国公司向上述这些国家的投资或再投资的兴趣已不如以往。另一方面, 只要财政能力许可并具备所有权的有利条件, 那些寻求市场的跨国公司可转向一些未受危机影响的国家。
- 寻求提高效率的跨国公司的计算, 在极大程度上取决于总部国与贬值相关的生产成本相对于其它亚洲国家的动态。特别是那些总部国货币大幅度贬值的跨国公司(表 2), 可能发现贬值迄今为止已缩小了总部国内生产与海外生产之间的成本差额, 以致于不值得这些公司将劳动力密集型生产移转至海外以谋取在世界市场上的竞争力。

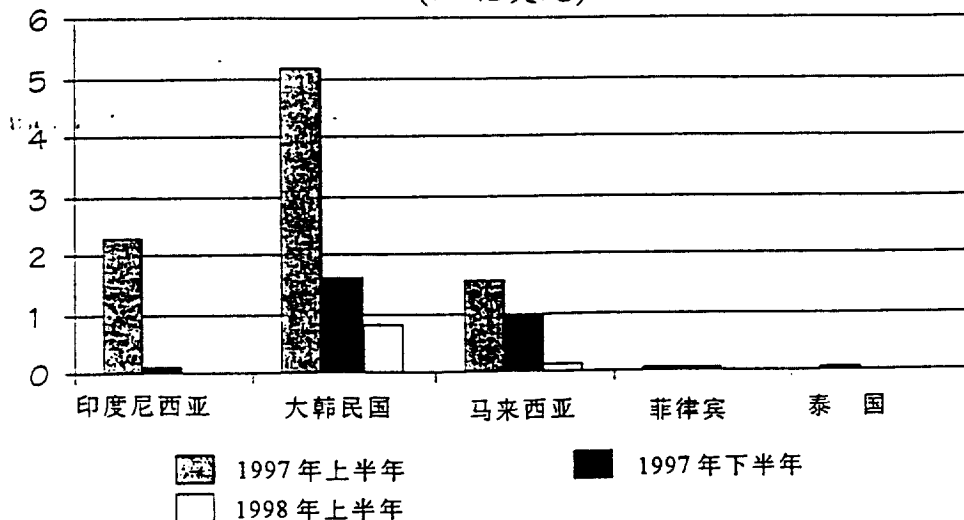
无论在上述哪一种情况下, 亚洲跨国公司向海外投资、特别是在亚洲投资的激励条件都已下降, 至少中短期内是如此。

除影响到亚洲跨国公司向海外投资能力及激励条件的各因素外, 各国政府所采取的应付危机措施也可抑制某些对外直接投资。其中有些措施可能并非针对对外直

接投资，但如果目的在于从总体上尽量缩减资本外流，这些措施也会影响到对外直接投资。另一些措施则与外国直接投资具体相关。例如，马来西亚政府在危机之前，曾鼓励本国公司向海外投资(UNCTAD,1995a)。当危机波及该国时，政府开始抑制马来西亚公司的对外(或“逆向性”)投资，以便维持流动性清偿能力。政府宣布，1997年上半年期间数额相当于70亿马来西亚林吉特的“逆向性”投资，“即便是通过向外国借贷筹资进行的投资，也将不得不予以延缓。然而，凡与本国经济具有重大关系，并赚取外汇的投资则将继续进行”。²⁵

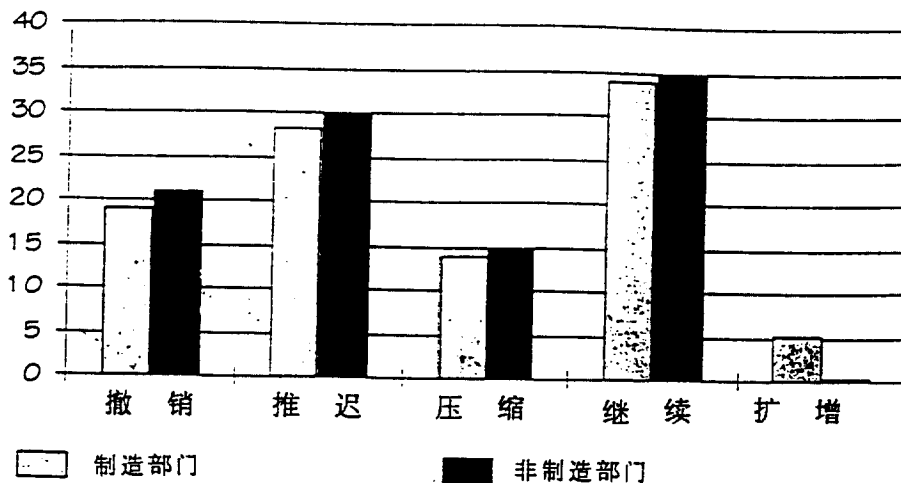
总之，一般就亚洲发展中国家对外直接投资流量而言，具体就五个受影响最重国家的对外直接投资流量而言，在短期内甚至可能在中期内都可能处于低水平，因为亚洲跨国公司维持现有业务和启动新外国投资项目的的能力已遭到削弱。1997年五个受影响最重国家中，有四个国家的对外直接投资出现了下跌(附件表A.9)，包括1997年下半年期间跨界合并与收购也出现了大幅度的削减(表8)。大韩民国和马来西亚第一季度的数据表明，这一下跌将继续下去。²⁶此外，根据贸发会议和韩国工业联合会1998年3月进行的调查，²⁷总部设在大韩民国境内对调查作出答复的46家大型跨国公司中有三分之二表示，它们或已撤销、压缩，或已推迟了公司的投资计划(图9)。不论制造业公司还是非制造业公司情况都一样(图9)。1998至1999年投资意向也同样如此，表明韩国公司预期实际上将减少对其每一个重大投资目标的投资(图10)，尤其很可能大幅度地缩减对其它四个遭危机冲突最重国家经济的外国直接投资。大韩民国在亚洲以外的对外直接投资不会有较显著的压缩。大韩民国进出口银行1998年3月展开的调查证实了上述结果：在作出答复的140家韩国跨国公司中，有108家公司撤销或推迟了公司的外国直接投资计划，²⁸而且银行估计，1998年韩国跨国公司的对外直接投资总额将下降60%。

图 8. 总部设在受危机影响最重国家的跨国公司
1997 年至 1998 年的跨界合并与收购情况
(10 亿美元)



资料来源: 贸发会议, 根据 KPMG Corporate Finance 数据。

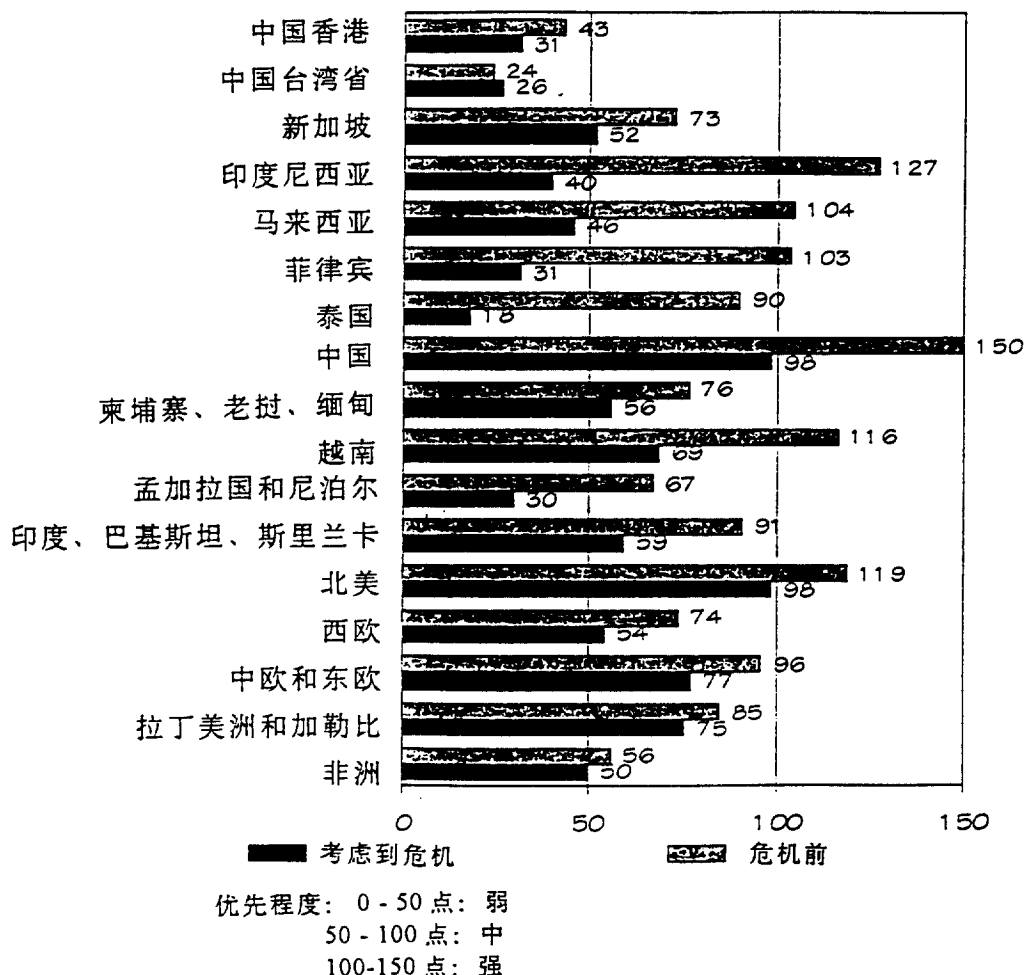
图 9. 总部设在大韩民国的跨国公司: 1998 年 3 月 a
有关对外直接投资所受影响问题的调查答复
(百分比)



资料来源: 贸发会议/韩国工业联合会 1998 年的调查。

a 按对所列各项的答复, 显示的答复者百分比。

图 10. 总部设在大韩民国的跨国公司：由于危机而对
1998 年至 1999 年投资意向作出的更变



资料来源：贸发会议/韩国工业联合会 1998 年进行的调查。

当考虑到亚洲受影响不大的一些主要总部国/地区(中国、(中国)香港、新加坡和中国台湾省)情况时，情景则不同：1997 年这些国家对外直接投资的绩效比 1996 年稍有提高(见 UNCTAD,即将出版,a,第七章，A 节)，表明迄今为止财政能力和经济激励因素之类综合情况对它们仍然有利。这也表现在 1997 年一些受影响较轻的亚洲主要对外国的各公司在亚洲外的合并与收购总额比 1996 年有所增长(附件表 A.10)。尽管 1998 年下半年期间，若干来自亚洲其它主要发展中国家的公司在五个受影响最深重的国家进行了一些合并与收购，但 1998 年这种情况是否会持续下去却尚无把握(附

件表 A.10)。但从长期来看，可预期该区域(包括受危机影响的国家)的对外直接投资将重现上升的趋势。这就反映出对调查作出答复的公司主管们相信，一旦渡过了目前的难关之后，可预期促使亚洲对外直接投资的大部分基本决定因素会再显效能。一项决定因素是市场营销和管理的专门知识。另一因素是积累的技术能力，特别是中间技术工业。这包括对技术进行适应性的调整的能力，以顺应发展中国家的需要，以及由研究与发展活动形成的优势，尤其对一些新兴工业化国家更是如此。此外，危机的沉痛教训和参照危机进行的结构调整，可增强亚洲跨国公司的竞争能力。从长远来看，可预期这些国家将重振其主要发展中投资国的地位，尽管这国家今后可能会更加谨慎从事并更多地注重于实现国际化的进程。

C. 其它国家的外来直接投资流量面临的影响

金融危机对外来直接投资的影响，不仅限于五个受影响最重的国家。其它亚洲国家，特别是亚洲发展中国家，也可能受影响。以下为三个尤其相关的因素：

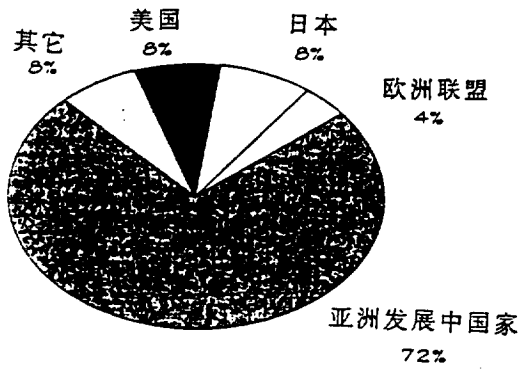
- 本区域跨国公司为寻求市场或争取提高效率而向海外投资的能力减弱。
- 本区域未受影响国家的增长率可能降低，这些国家对寻求市场的外国直接投资的吸引力因此减弱。
- 受影响最重国家货币的贬值造成受影响较轻国家的出口竞争力减弱，后一类国家对寻求提高效率的外国直接投资的吸引力因此减弱。

在上述任何或所有因素影响之下，该区域发展中国家很可能面临着外国直接投资滑坡的现象。特别是那些接受大量本区域内——尤其是来自受影响最重五国——投资的国家，外来直接投资流量可出现下跌。这主要是一些东亚和东南亚国家，包括中国、越南、亚洲最不发达国家(孟加拉国、柬埔寨、老挝人民民主共和国、缅甸)和中亚(图 11 至 14)。同样的考虑也可能影响到发达国家向受影响较轻的亚洲发展中国家输入外国直接投资的流量：特别是日本的外国直接投资可能会受影响(框 11)。

在亚洲其它诸国的外来直接投资流量确实下降的情况下，则可能产生更广泛的影响，因为在跨国公司协助下开展的相互影响的结构调整，一直是“雁行”模式框架内帮助亚洲发展的一个强大推动力(UNCTAD,1995a)。首先，这是以日本(和美国)

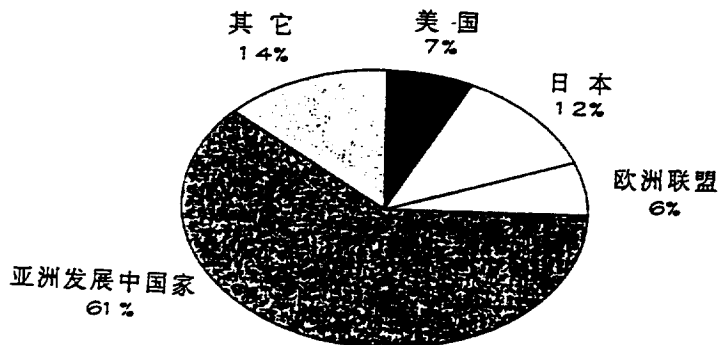
为一方和以亚洲新兴工业化国家为另一方形成的一种双方向的进程(UNCTAD, 1995a)。在第二阶段期间, 其它一些亚洲国家也加入了进来, 并获得了新兴工业化国家输出的外国直接投资。对于主要发展中接受国, 来源于其它亚洲发展中国家的外国直接投资比来自欧洲、日本或者比单独来自美国的投资份额至少高出 40%(欧洲联盟委员会和贸发会议, 1996 年)。因此, 目前的危机可导致整个进程的减缓, 甚至中断。

图 11. 按区域/国别投资划分, 1979 年至 1997 年中国的外来直接投资累计总流量



资料来源: 贸发会议的外国直接投资/跨国公司数据库。

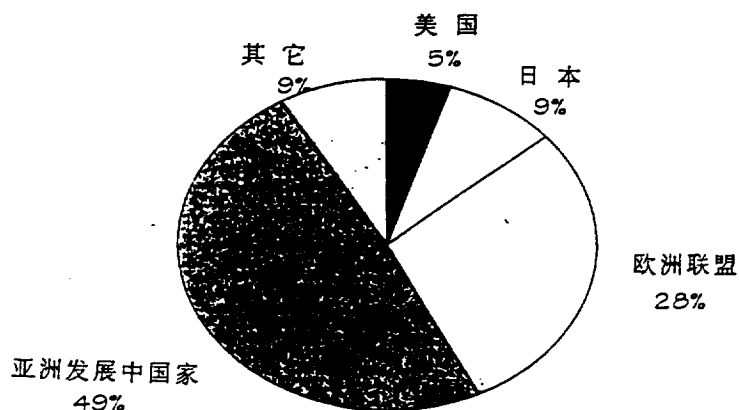
图 12. 按区域/国别投资划分, 1973 年至 1996 年越南的外来直接投资累计流量



资料来源: 贸发会议的外国直接投资/跨国公司数据库。

注: 已批准的投资的数据。亚洲发展中国家的数据包括香港(中国)、大韩民国、马来西亚、新加坡和中国台湾省的数据。

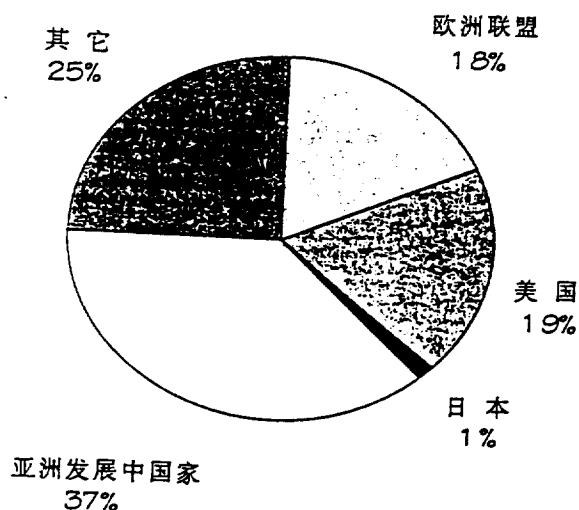
图 13. 按区域/国别投资划分, 1972 年至 1995 年
最不发达国家的外来直接投资累计流量



资料来源: 贸发会议的外国直接投资/跨国公司数据库。

注: 已批准的投资的数据。亚洲发展中国家的数据包括香港(中国)、大韩民国、马来西亚、新加坡和中国台湾省的数据。

图 14. 按区域/国别投资划分, 1973 年至 1996 年
中亚的外来直接投资累计流量



资料来源: 贸发会议的外国直接投资/跨国公司数据库。

注: 已批准的投资的数据。亚洲发展中国家的数据包括香港(中国)、大韩民国、马来西亚、新加坡和中国台湾省的数据。

框 11. 亚洲金融危机对日本的外国直接投资的影响

在亚洲的外来直接投资流量方面，日本发挥着极其重要的作用，而前文讨论的许多有关亚洲跨国公司的考虑均与日本相关。

危机意味着给日本跨国公司带来相当大的困难。与亚洲其它跨国公司一样，受影响国家的货币贬值也引起了日本公司的股价损跌，而且这些公司也同样有以美元计值的债务要偿还。亚洲，包括一些受影响最重的国家，是日本跨国公司的联营公司所在区域中最重要的(European Commission and UNCTAD, 1996)，而日本反过来对亚洲也是十分重要的。日本跨国公司占大韩民国 1996 年外来直接投资总量的几乎三分之一，并且占东盟四国(印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国)1990 年代中期外来直接投资总量的约四分之一。相比之下，欧洲联盟持有东盟四国^a 外来直接投资总量的 15%，而美国则占 13%。

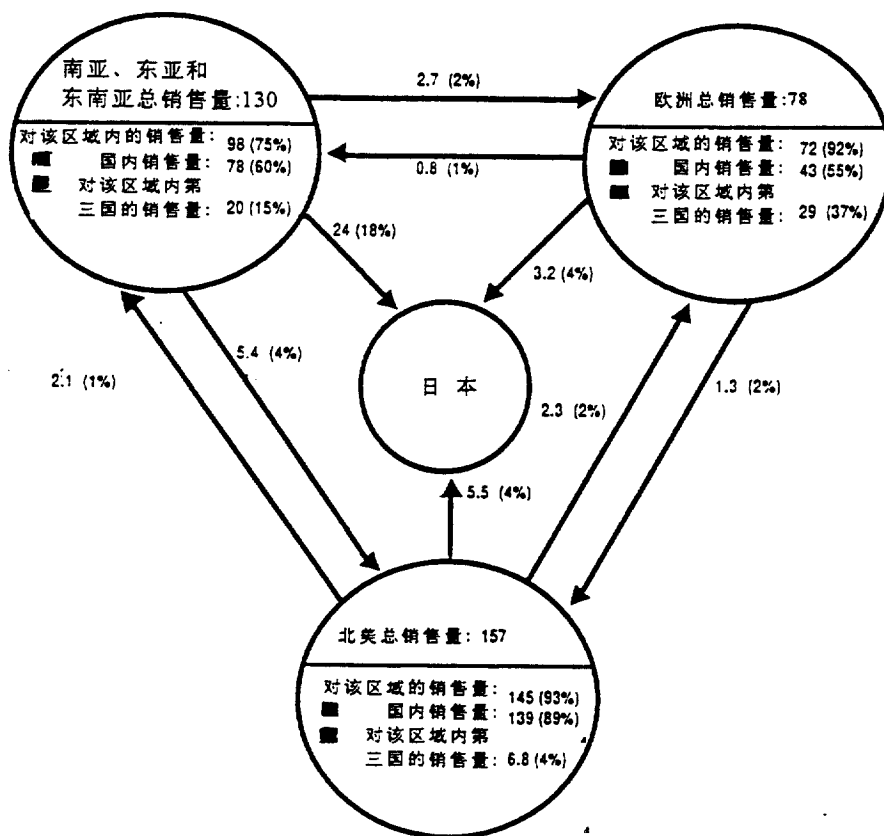
当论及缩减的需求对瞄准当地市场的外国联营公司赚取利润能力形成的不利影响时，颇为相关的是应注意到，着眼于当地市场的外国直接投资对于日本(跨国公司)设在亚洲的联营公司相当重要。设在南亚、东亚和东南亚的这类联营公司 1995 年总销售额的 60% 归于这种投资(框图 1)，而且向该区域各国的出口又另占 15% 的份额。^b 日本在亚洲的以当地市场为方向的对外直接投资的未来前景，其关键要看远东和东南亚将如何迅速地克服这场危机。日本国外联营公司的一些关键性企业是，化工、运输设备、和钢铁业。这些产业的当地销售比例极高(Japan, MITI, 1998, 表 2-21-6)。以运输业为例，1997 年四分之三的日本联营公司均蒙受了损失。^c

危机对东南亚境内日本面向出口的对外直接投资造成的影响不那么直接。例如，泰国境内面向出口的日本纺织业联营公司 1997 年的销售量出现了增长，而且该国境内 85% 的公司可预期于 1998 年创造利润。^d 另一方面，由于在相当高的程度上依赖于进口投资，削弱了贬值对增进竞争力的作用：1995 年进口投资占设在东盟四国境内所有日本制造业联营公司总采购量的 62%

框 11 (续)

(Japan, MITI, 1998, 表 2-22-6)。因贬值引起的进口投资成本的上升对于纺织品、钢铁和电子机械业方面的日本投资者可能高于平均数。所有这些行业均依赖于进口投入，其幅度 1995 年相当于总购取额的三分之二至五分之四。东盟四国境内以出口为方向的日本对外直接投资也可能蒙受了日本国内需求情势衰退之患，特别是下列一些产业中的日本国外联营公司，据报道在总销售量中，这些公司对日本出口的所占份额较高。1995 年这种情况最突出的是渔业和林业产品(65%)、精密机械(44%)和电动机械(36%)(Japan, MITI, 1998, 表 2-21-6)。

框图 1. 日本：1995 年日本海外制造业联营公司的销售目的地
(十亿美元/百分比)



资料来源：1998 年日本通商产业省。

框 11 (续)

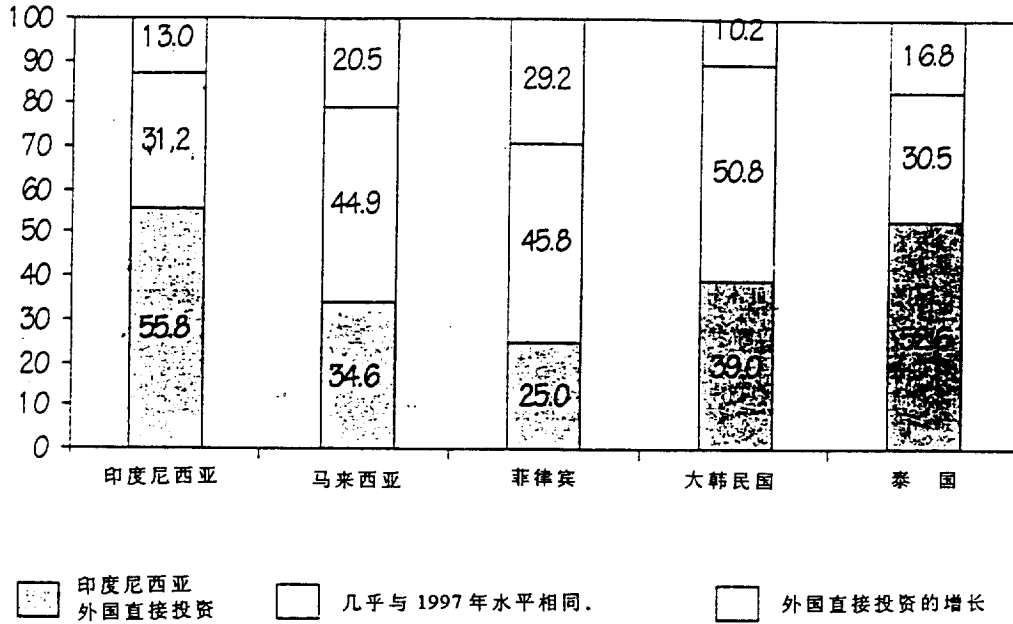
因此，东南亚境内日本对外直接投资的前景取决于各类因素：日本经济的复苏、汇率动向，以及由面向当地的生产转向出口生产，和从投入依靠外国来源转向利用当地来源的潜力。其前景还取决于此类对外直接投资今后在多大程度转头瞄准亚洲以外的市场。

最后，由于受目前危机影响的国家放宽了对外国直接投资的管制规章，新的日本对外直接投资可能会被吸引进入亚洲发展中国家。那些从日本或其它地方新进入亚洲发展中国家的外来直接投资者，虽曾经不得不与早已立足稳固的对手们展开剧烈的竞争，目前则可能拥有一项竞争优势。继亚洲一些国家货币的贬值之后，当地资产价格处于低下状态，并因贬值损失对新投资者流动清偿能力的制约也较低，便利了这些新投资者进入市场。然而，日本经济的金融紧张和清偿能力的拮据则可能致使一些日本投资者处于不利的竞争地位，无法抓住对亚洲发展中国家进行对外直接投资的良机。在抓住对东亚和东南亚有利可图的投资良机与日本战胜来自欧洲和美国竞争者的可能性之间，最突出的差距很可能体现在银行业和金融业方面。东亚和东南亚虽将放宽金融服务业置于其改革方案的较高地位，但由于与日剧增的不偿还债务、不充足的资本基础和越来越苛刻的要求谨慎从事的规章，日本银行则不得不压缩在该区域的业务。

然而，从总体上来说，日本跨国公司似乎还是能顺应东南亚环境的变化，其中有些公司甚至还将近期的一些事态转化为对其有利的发展动向。设在亚洲发展中国家的一些日本联营公司出口的增长即证实了这一观点。实例不胜枚举。夏普公司、松下、日野汽车公司，以及一些车辆零部件和组装配件公司，都计划扩增设在亚洲境内的联营公司的出口量。^e此外，据贸发会议/国际商会的调查，三分之二的日本跨国公司表示，尽管受危机影响，它们对该区域的投资计划保持不变，而其中几乎近五分之一的公司甚至还准备扩大其投资。1998年中期举行的另一次调查表明，那些设在危机受影响国家境内的日本跨国公司有44%(设在印度尼西亚的)至75%(设在菲律宾的)预期将在今后的一年至三年内维持甚至扩大公司的对外直接投资。预计削减幅度显著的是对印度尼西亚(56%)和泰国(53%)的投资(框图2)。^f

框 11 (续)

框图 2. 与 1997、1998 年对外直接投资水平相比日本跨国公司
对受影响最重的亚洲国家今后 1 至 3 年内的投资计划
(百分比)

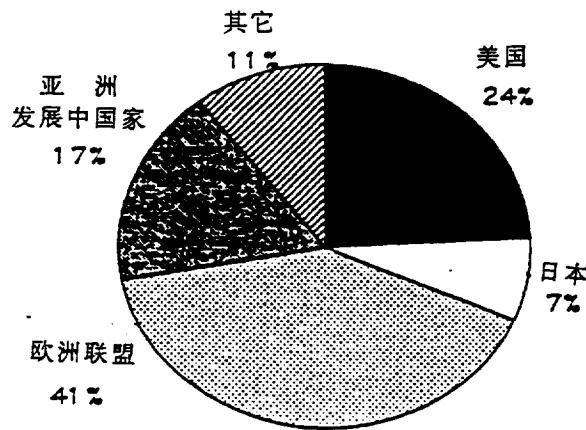


资料来源: Tejima, 1998 年。

- a 根据贸发会议、外国直接投资/跨国公司数据库。
- b 然而, 这些份额合计多少低于设在欧洲和北美的日本联营公司的相应份额。同样, 设在南亚、东亚和东南亚的美国联营公司拥有的国内销售份额 (1994 年 53%) 也低于设在欧洲的联营公司的份额 (65%) (美国商务部, 1997 年 c)。
- c 《日本经济新闻》, 1997 年 12 月 16 日, 第 11 页。
- d 同上。
- e 《日本经济新闻》, 1998 年 4 月 20 日和 1998 年 5 月 5 日。
- f 这是日本进出口银行国际投资和发展研究所于 1998 年中期进行的调查 (Tejima, 1998 年)。

此外，该区域那些与受影响最重国家联系不十分密切，包括无密切的区域内外国直接投资联系的国家，完全可能获得相对较大的吸引力，倘若这样的国家的外国直接投资基本决定因素仍相当完好，则吸引力更强。就此而言，贸发会议/国际商会的调查表明，其它亚洲发展中国家对南亚的直接投资虽相对较低(图 15)，但南亚的外来直接投资量完全可能出现增长(表 15)。²⁹ 就外来直接投资而论，一些距离更遥远——非洲、拉丁美洲和加勒比，以及中欧和东欧——的国家不大可能受亚洲事态发展影响。然而，当某些国家经济的减缓随外国直接投资全球性的下跌转化为全球性的衰退时，那么上述这些国家则有可能受波及。尽管一些亚洲发展中国家特别是大韩民国的对外直接投资有所增长，但这些区域的主要外来直接投资仍然来源于欧洲和美国(图 16-18)。³⁰ 同样，亚洲发展中国家向日本、美国和欧洲联盟诸国的对外直接投资份额则占总投资流入量的 1.1%(欧洲联盟)至 6.3%(日本)，而占 1990 年代上半期这类投资总量的 0.5%(欧洲联盟)至 4.6%(日本)(表 6)。

图 15. 按投资来源区域/国家分列的南亚境内外来直接投资情况：1993 年至 1996 年累计流量



资料来源：贸发会议，外国直接投资/跨国公司数据库。

注：数据为已核准的投资。亚洲发展中国家数据包括香港(中国)、大韩民国、马来西亚、新加坡和中国台湾省的数据。

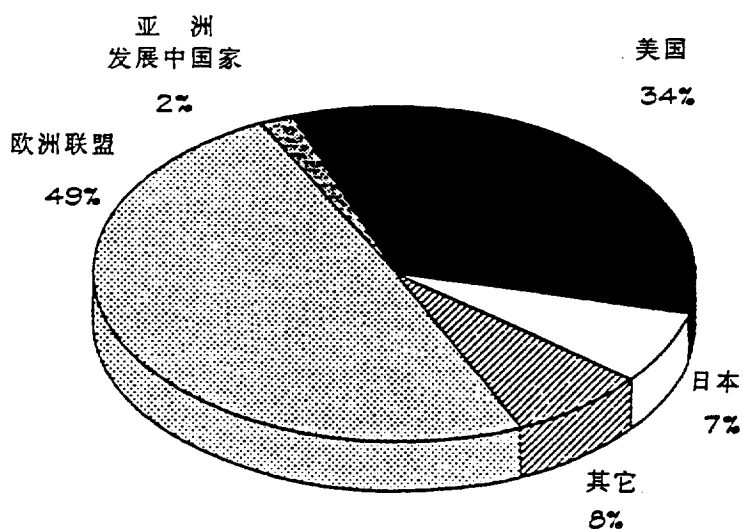
表 5. 按接受区域划分的世界各主要跨国公司在考虑到
亚洲危机情况下的中短期投资意向
(百分比) a

项 目	东亚和东南亚	南 亚	拉丁美洲和加勒比	中欧和东欧	非 洲 a.
增长	23	18	37	27	11
无变化	55	61	47	52	62
减少	11	5	2	2	3
未答复	10	16	14	18	24

资料来源：贸发会议/国际商会全球调查，1998年3月。

a 作出答复的公司的百分比显示某一具体的答复。

图 16. 按投资来源区域/国家分列的拉丁美洲和加勒比境内外来
直接投资情况：1993年至1996年累计流量

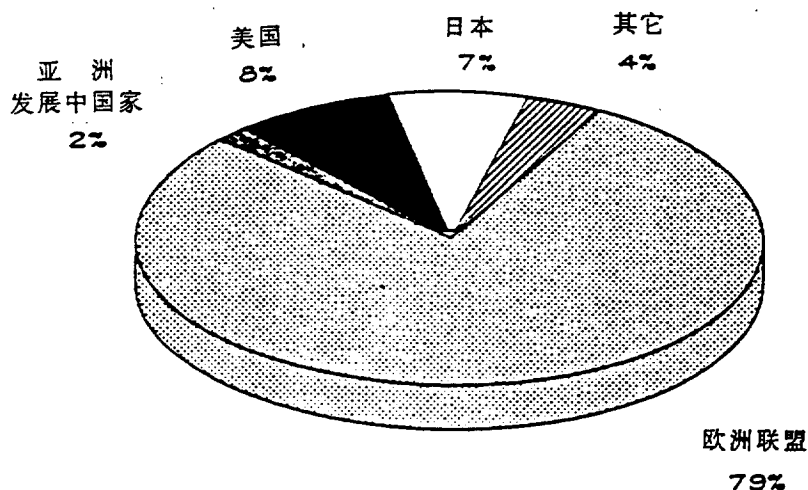


资料来源：贸发会议，外国直接投资/跨国公司数据库和国别资料来源。

可以预期，考虑到此次危机，一些跨国公司可能发现其它区域的一些地点比在亚洲的投资点更具吸引力，即使就长期性投资而言并非如此，但就中短期的新投资项目而言则确实如此。调查结果表明，有些公司确实在考虑向拉丁美洲和加勒比扩大投资，并同时也在考虑在中欧和东欧以及非洲进行中短期的投资(表 5)。然而，这些调查结果不应理解为一定表明外国直接投资在危机情况下转向上述这些区域。投资者将实际或潜在的对外直接投资从一个接受选择区域(或国家)转向另一区域(国家)，这方面的能力较大程度上取决于外国直接投资的类型以及投资所涉的部门和行业。以下是其中颇为相关的两点：

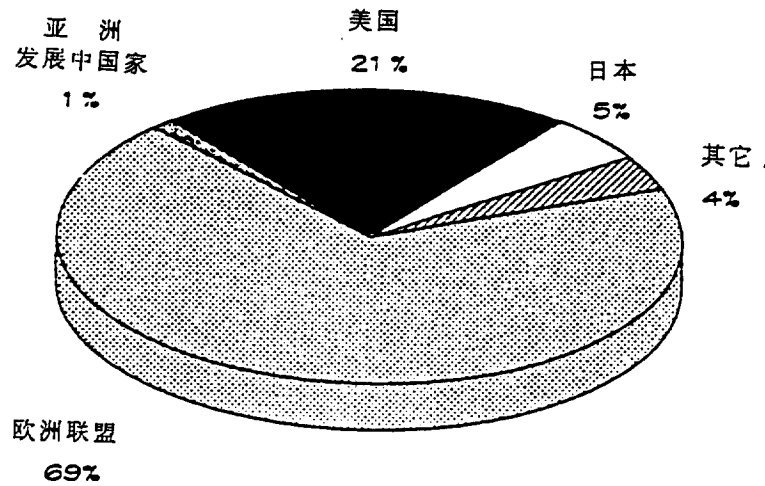
- 寻求自然资源的外国直接投资大体上属特定地点性质的，而且可替代性有限。
- 正如以上讨论的，寻求资产的外国直接投资可能受到亚洲一些新投资机会的吸引。

图 17. 按投资来源区域和国家分列的非洲境内外来直接投资情况：1993 年至 1996 年的累计流量



资料来源：贸发会议，外国直接投资/跨国公司数据库和国别资料来源。

图 18. 按投资来源区域和国家分列的中欧和东欧境内外来直接投资情况：1993 年至 1996 年的累计流量



资料来源：贸发会议，外国直接投资/跨国公司数据库和国别资料来源。

- 寻求提高效率的外国直接投资也可能受亚洲境内成本不断下降的吸引。
- 寻求市场的外国直接投资主要取决于接受国的经济规模和收入增长。因此，亚洲受影响国家市场的萎缩很可能造成一些寻求市场的中短期外国直接投资减少，但这并不一定意味着投资向其它区域的转移。投资的转移将取决于其它区域有多大程度的绝对和相对吸引力。此外，外国直接投资也不是零和游戏，因此，不必认定，向其它区域进行对外直接投资就必定得在某程度上从亚洲撤资。

表 6. 1990 年代日本、美国和欧洲联盟境内来自亚洲
发展中国家的外国直接投资份额
(百分比)

经济体	流 量		投资总量	
	1983-1990 年	1990-1995 年	1985 年	1995 年
欧洲联盟	0.9	1.1 a	0.1	0.5 b
美国	0.7	2.4 c	0.6	1.3 d
日本 e	3.3 f	6.3	4.0 f	4.6 g

资料来源: 贸发会议, 1997 年 b, 第 24 页。

a 1990 至 1993 年。

b 1993 年。

c 1990 至 1994 年。

d 1994 年。

e 依据核准/通报。

f 仅中国香港。

g 1990 年中国香港的投资总量, 加上 1991 至 1995 年期间从南亚、东亚和东南亚流入的投资量。

因此, 外国直接投资从受影响国家转向其它区域的幅度很可能是有限的。对贸发会议/国际商会调查作出答复的绝大部分(90%)公司表示, 它们确实预期扩大对拉丁美洲和加勒比以及中欧和东欧的投资, 但并无意削减对东亚和东南亚的中短期投资。此外, 其中将近 50%还表示, 它们预期扩增对东亚和东南亚的投资。换言之, 各公司看到了各类发展中国家的有利可图的投资机会, 且并非一定把这些国家视为取代另外一些国家的对象。泰国境内外国联营公司对调查所作的答复也证实, 只有 1%的公司表示准备将投资转向其它国家(框 3)。

在亚洲危机之前, 流入拉丁美洲和加勒比以及中欧和东欧的外国直接投资量实际已呈现出大幅度的上升(UNCTAD, 即将发表, a, 第八和第九章)。无论如何, 中欧和东欧是一个今后拥有相当大潜在增长力的区域。至于非洲, 该区域接受国的特点与亚洲接受国的特点相去甚远, 以致于这两个区域之间不存在任何直接的竞争(UNCTAD, 即将发表, a, 第六章)。

最后，必须认识到的一点是，不论是否发生危机，在所有发展中国家的外来直接投资总流量中，亚洲所占的份额都会出现下降，因为其它区域增进了它们对外国直接投资吸引力。换言之，随着拉丁美洲和加勒比从其“失去的十年”中摆脱出来，以及中欧和东欧开放了它们各国的经济，亚洲在过去十年期间在外国直接投资方面所取得的相对地位正在不断地出现调整。因此，即使未出现因危机引起外国直接投资的任何区域间分流，也会发生投资转移现象。

D. 结 论

难以评估本文讨论的各不同因素对受危机影响最重国家中短期外来直接投资流量形成的总体影响(表 7)。金融危机波及不动产部门的程度以及处置危机的方式，将决定危机会对该区域跨国公司的经营规模和性质产生何等程度的影响。正在扩大的共识是，经济增长在 1998 年可能减缓，甚至在 1999 年也可能减缓，但关于增长将下跌多大幅度，以及受影响的各国经济将多快得到复苏，却远远无法形成一致的看法(International Monetary Fund, 1997; UNCTAD, 1998, a)。这在相当程度上将取决于，为稳定受危机影响经济国家的金融市场及其外部融资地位所作的努力能如何迅速地取得广泛的成功。

至于外国直接投资决定因素本身，其中许多因素仍然保持着吸引力。首先，危机之前，原本对外国直接投资已相当开放和宽松的管制制度变得越发宽松。第二，已经增进了商业便利，加紧了促进努力。可考虑进一步的政策措施和促进努力，特别是处置中短期影响的努力(框 12)。第三，对于投资的经济决定因素，受危机影响的接受国市场必将收缩，因此在短期内会抑制某些以寻求市场为方向的投资。尽管外国直接投资总量一般不会下降，而且外国联营公司的产出和雇用率周期性变动的幅度也显得低于外国直接投资流量的变化，但外国直接投资与国内投资一样，也具有周期性变化的倾向性，在衰退期间下降，在复苏期间上升(Ramstetter, 1998)。危机也为外国直接投资创造了机会，特别是以贬值驱动的成本优势，以及更便宜和更便于获取资产的形式，为寻求效率和寻求资产的外国直接投资带来了机会。

框 12. 政策 措施

鉴于保持外国直接投资继续流入可有助于受危机影响的亚洲各国恢复经济增长并维持出口水平，因此值得关注鼓励投资的政策措施。这方面可考虑的一些具体措施包括：

- 受影响国家的政府可作出额外的努力——或许可在区域和国际机构的协助下——提供有关未开发领域和联合经营机会的信息，特别是被这些政府视为优先活动领域的信息。不妨特别关注那些前景仍然(或一直)特别具有吸引力的企业，诸如那些成本以本国货币计值却赚取硬通货收入的企业。同时还可突出宣传那些组装配件或其它供应部门具有吸引力的机会，这些部门往往不如制成品那么令投资者瞩目。
- 各国不妨在更大程度上注意援助那些有活力、能创新的中小型企业。这些企业也正在跨国化进程中，而且其作为网络和技术联盟合作伙伴的作用也将因此得到增强。这些企业甚至很可能比大型跨国公司更早地产生出有益的影响，诸如增进贸易平衡、对当地分层承包的利用、联合经营和适用技术的转让(贸发会议，1993, a)。这些企业往往面临与其规模有关的障碍，而如各国政府希望把这中小型企业当作投资者来吸引，则必须解决这障碍。(贸发会议，1998, b)。
- 亚洲跨国公司可酌情考虑尽早采用国际核算标准。
- 在区域性一体化安排的框架和其它国际合作论坛内——诸如东盟投资区域——亚洲各国可制定出联合措施，鼓励外国直接投资，并促进各成员国的经济。
- 税收政策允许利用备选性储备金并批准对本国公司海外联营公司贬值的资产实行减税的总部国，可考虑承认亚洲诸国境内目前的情况已符合使用此类储备金和减免税收的标准。
- 总部国为投资者制定的政治风险保险方案可考虑扩大范围，承保国外联营公司遭到的外国货币突发、急剧和蓄意的贬值。
- 一些接受国可考虑为总部在亚洲、面临金融危机的跨国公司联营公司，采取必要的临时性措施，协助维持现有联营公司。这将类似于对新的外来直接投资项目的鼓励措施，但则是经调整后适应于后投资阶段当前具体情况的鼓励措施。需认真注意在制订这些政策时避免对其他投资者造成不应有的歧视。

框 12(续)

自然，这必须是在更广泛的政策范畴内作出的努力，政策的目标在于恢复宏观经济稳定和经济绩效，并增强推动发展进程的体制能力。虽然旨在维持和扩大外国直接投资流量的具体努力可为克服这些危机的影响作出贡献，但在更大程度上还得取决于那些更广泛政策的质量。

表 7. 危机的影响和受危机影响国家中短期对外和
外来直接投资可能面临的影响概况

受不同程度影响的接受国	与危机有关/由危机引起的变化	外来直接投资面临的影响	对外直接投资面临的影响
汇 率	货币大幅度贬值导致： <ul style="list-style-type: none"> • 总部国汇率稳定的跨国公司在联营公司所在国按当地货币计算的开设和扩充成本下降。 • 按汇率稳定的总部所在国货币和第三国货币计算的成本和价格下降。 	<ul style="list-style-type: none"> • 鼓励采用所有当地来源的资产/投入的各类外国直接投资进行开设/扩充(+) • 鼓励以出口为方向的外国直接投资和寻求提高效率的外国直接投资(+) 	抑制对外直接投资，因为： <ul style="list-style-type: none"> - 用总部国货币为新投资融资，成本上升(-) - 用总部国货币支助现有海外经营，成本上升(-)
国内生产总值 (市场规模)	国内生产总值增长率下降，导致需求/市场规模缩小或增长减缓。	抑制面向国内或区域市场的外国直接投资(-)	可抑制某些区域内对外直接投资(-)
资产价格	资产价格大幅度下跌。 按外汇值计算，现有联营公司资产贬值。	进入成本降低，鼓励对未开发领域投资和(特别是)跨界性合并和收购(+) 削弱某些外国联营公司的财政能力，对再投资带来了不利的影响(-)	
资本/资金供应	供应量降低，因为： <ul style="list-style-type: none"> • 紧缩银根政策； • 利率上涨； • 债务负担沉重； • 银行和组合证券投资者减少外资供应量。 	<ul style="list-style-type: none"> • 由于某些国内公司或其它公司蒙受的资本/清偿能力拮据状况，总体上为外国直接投资、特别是为较大型的跨界投资开创机会(+) • 外国公司所能获得的资金减少，并在接受国市场筹措资金的成本上升，不利地影响到某些(特别是较小)公司作出的外国直接投资(-) • 通过外国公司的合并和收购扩大外国直接投资的机会(+) 	由于为新投资筹资的困难和为现有经营融资的困难，抑制了对外直接投资(-)
外国直接投资政策的变化	进一步放宽外来直接投资政策；对资本流动实行某些控制。	为新的外国直接投资创造机会(+)	抑制对外直接投资(-)

资源来源：贸发会议。

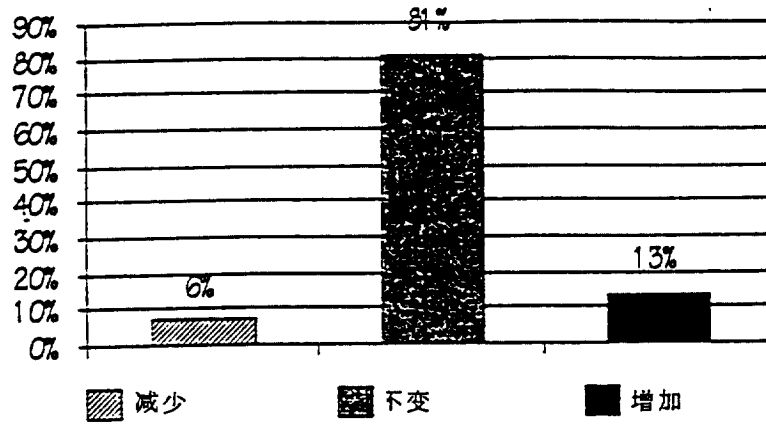
注：‘+’和‘-’号标记表示外国直接投资可能的增多和减少。

综合看待以上各因素，可对这一整个区域，包括对五个受影响最重国家的中短期外来直接投资流量持谨慎的乐观态度。当然，各国之间会出现差异，这取决于它们控制危机和恢复宏观经济稳定的速度和彻底程度。倘若外资流量能维持甚至增多，则将有助于抑制——那怕在不大的程度上——预期的收入与雇用率的下跌，并将有助于复苏进程。

上述三组外国直接投资决定因素可在多大程度上转化为实际外国直接投资的流量，取决于跨国公司对该区域未来所持的较长期性的看法。如果跨国公司持否定的观点，它们将不会愿意进行投资，特别是就寻求市场的外国直接投资而言更是如此，并会对购取该区域的资产采取审慎的态度。它们甚至会考虑抛售脱手。倘若跨国公司持肯定观点，它们将在该区域内设法占居战略性地位，办法是增强公司在为市场提供服务、获取资源和提高效率方面的地点性资产组合。简言之，这些公司将视危机为能增强竞争力的外国直接投资的机会。采取第二种观点的理论依据是，该区域的一些基本经济因素仍然良好并对外国直接投资仍具吸引力。这些基本因素包括高国内储蓄率、熟练和灵活的人力资源、充实的基础设施实力和进入区域市场的便利条件。

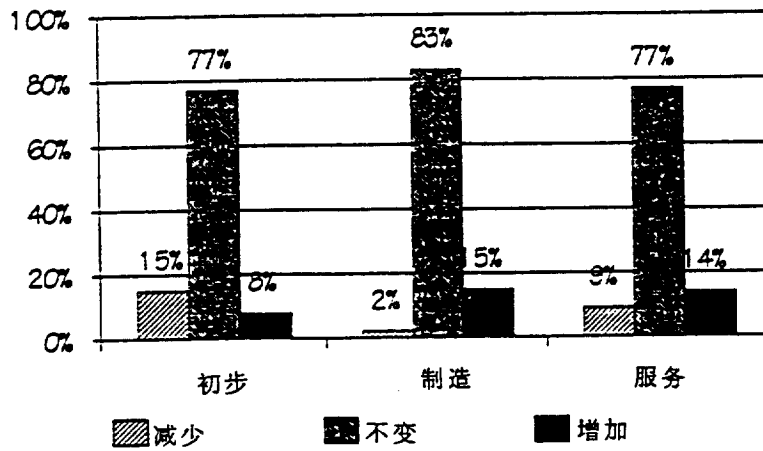
这些决定因素也是亚洲各国外来直接投资流量长远前景的关键要素。这种流量包括亚洲跨国公司的投资流量，甚至包括那些受影响最重国家的投资流量，因为总部设在这一区域的公司的竞争力仍保持未变，而且一俟金融实力恢复之后，预期这些公司的对外直接投资恢复。贸发会议/国际商会的调查结果(框 7)佐证了亚洲外来直接投资流量会出现持续增长的期望。对调查作出答复的大部分(五分之四以上)公司称，它们相信该区域作为一个投资目的地的地位没有改变(图 19)。在这方面，对部门(图 20)和总部所在区域(图 21)不同的各公司调查得出的结果大致同样如此。对设在泰国境内的外国联营公司(框 4)、大韩民国、³¹和马来西亚的电气和电子企业(框 6)进行的调查也表现出同样的结果。在每项调查中，大部分作出答复的公司表示，它们对这些国家作为外国直接投资有利可图的为目的地的长期前景具有信心。尽管自 1998 年上半年的调查以来上述持这些积极预期观点的态度可能已变得较为谨慎，然而仍反映出亚洲虽出现了危机，但仍是一个具有吸引力的区域。

图 19. 长远前景：世界各公司的总体答复



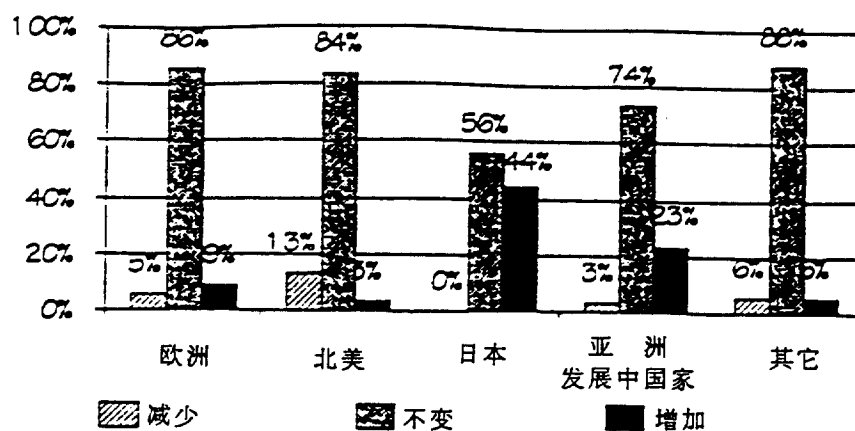
资料来源：贸发会议/国际商会 1998 年 3 月的全球调查。

图 20. 长远前景：按部门分列的公司意向



资料来源：贸发会议/国际商会 1998 年 3 月的全球调查。

图 21. 长远前景：按母公司所在区域分列的公司意向



资料来源：贸发会议/国际商会 1998 年 3 月的全球调查。

至于危机对亚洲各个未直接陷入危机国家的影响，其中一些国家既严重依赖于某些受危机冲击国家的对外投资，又与后者竞相争取面向出口的外国直接投资——中国、越南、亚洲最不发达国家和中亚诸国，在中短期内获得的外来直接投资流量很可能会减少。南亚各国和亚洲新兴工业化国家的外来直接投资受影响可能较轻。应当说，鉴于受影响最重国家外来直接投资增长的余地减小，对于寻找新的投资地点的外国投资者来说，南亚各国及亚洲新兴工业化国家可能显得更具吸引力。

最后，危机对区域外的影响很可能不太大，但不可排除造成全球经济减缓的不利间接影响。亚洲跨国公司对外直接投资参数的改变，不太可能对其它区域产生重大影响，因为亚洲公司在作为投资者进入本区域外其它国家方面尚未取得重大成绩。亚洲以外的投资者撤出亚洲，特别是撤离那些受影响最深的亚洲国家、转入其它区域的可能性也颇为有限。无论如何，进入非洲、拉丁美洲和加勒比及中欧和东欧的外国直接投资流量已显示出了上升趋势，因在于这些区域较好的经济绩效和其它有利于外国直接投资的变革，与亚洲危机无关。这表明虽然外国直接投资不会因危机而转移至其它一些区域，但亚洲各国正面临着为争取外国直接投资而日益加剧的竞争。

注 释

¹ 根据国家渠道提供的数据。

² 根据贸发会议外国直接投资/跨国公司数据库及世界银行提供的数据。

³ 关于外国直接投资接交国决定因素的全面论述，请参阅 UNCTAD，即将出版，a。

⁴ 根据 UNCTAD，即将出版，a，附件表 B.5。

⁵ 关于演变中的全球经济范围内外国直接投资接交国决定因素的论述，请参阅 UNCTAD，即将出版，a，第四章。

⁶ 因此，以美元计算，流向受危机影响最重国家的外国直接投资相当于过去的水平，即预示跨国公司对亚洲的兴趣增加。

⁷ 五个受危机影响最重的国家在合并与收购交易中向跨界收购公司出售的价值，1997 年上半年为 65 亿美元，1997 年下半年为 58 亿美元，1998 年上半年为 55 亿美元 (KPMG Corporate Finance 提供的数据)。

⁸ 在亚洲涉及收购多数股权的合并与收购交易价值，由 1996 年的不足 5 亿美元增加到 1997 年的近 20 亿美元(数据来自 KPMG Corporate Finance 的数据库)。

⁹ 预计 1998 年东南亚的通货膨胀率为 13%，1997 年为 6%(ADB, 1998, p.10)。

¹⁰ 但是，改进的程度将取决于出口型外国联营公司在多大程度上依靠进口投入。

¹¹ 根据从 SECOFI 获得的数据，墨西哥城，墨西哥。

¹² 依据的数据来自 United States, Department of Commerce, 1979a, Tables III.F.2, III.F.7 and III.F.8)。

¹³ “Fall out from Asian Turmoil starts to affect multinationals”，*Financial Times*, 14 January 1998.

¹⁴ “Mazda closes Thai plant”，*Financial Times*, 27 July 1998.

¹⁵ “Big three auto makers go shopping for deals in Asia”，*International Herald Tribune*, 21 January 1998.

¹⁶ “GM decides not to bid for Kia, leaving race to Ford” *International Herald Tribune*, 22-23 August 1998.

¹⁷ Statement of ASEAN Heads of Investment Agencies meeting, 24 July, Singapore(www.aseansec.org/subml.htm). 另见 UNCTAD，即将出版，a，第二章。

¹⁸ “ASEM 2 Statement : The Financial and Economic Situation in Asia”，Asia-Europe Summit Meeting, London, 3 April 1998(www.aseansec.org/world/asem2fin.htm).

¹⁹ “The Asia-Europe Investment Promotion Action Plan”，in European commission and ASEM. *Terms of Reference for the ASEM Investment Experts Group*, Economic Ministers’ Meeting, Makuhari, Japan, 27-28 September 1997, mimeo..

²⁰ “*Financial Times Global 500*”, *financial Times*, 1997(n.d.).

²¹ “*Financial Times Global 500*”, *financial Times*, 1998(n.d.).

²² 直至金融危机爆发, 亚洲跨国公司似乎才采取了一些避免货币风险的战略。

²³ 发达国家和其它国家公司设在受危机影响国家内的外国联营公司, 尽管也背负着沉重的借贷, 但由于其总部所在国货币保持了与美元的比值, 因此所面临的问题不那么严重。

²⁴ 作为改变公司战略的办法之一, 脱手出售是正常的现象。因此, 并非始终容易确定某一具体抛售的原因。在上述特定情况下, 某一公司可能认定, 出售国外资产胜过出售国内资产, 在汇率不利的情况下更是如此。同时, 也难以肯定这些出售在多大程度上属于廉价抛售(贸发会议文件即将发表, a, 第五章, 框五.1)。例如, 据报道, 大韩民国的现代电子产业公司将其在美国(1994年以3亿美元从AT&T公司购入)的联营公司 Symbio 公司以 7.75 亿美元的价格出售给了设在硅谷的 Adaptec 股份有限公司。分析家们认为, 这一售价颇低。(“Asian firms beat retreat from U.S.”, *Financial Times*, 4 March, 1998。)

²⁵ Ibrahim(1997)。马来西亚全国经济咨询委员会最近重申了这一提议, 提出作为增强吉林特计划部分之一, “暂时削减或中止逆向性投资, 但保证一俟情况出现转机, 将允许进行海外投资”。(“Measures to strengthen ringgit”, 1998 Star Publications(M)Bhd (No.10894-D). (Retrieved on 28 July 1998 from <http://the.star.com.my/archives/neac>).

²⁶ 根据从韩国银行获得的初步数据, 大韩民国 1998 年第一季度的对外直接投资比 1997 年同期的对外直接投资缩减了 51%。马来西亚的对外直接投资从 1997 年第一季度的 19 亿林吉特减少至 1998 年第一季度的 11 亿林吉特(Malaysia, Bank Negara 银行, 1998 年; 有待于修订的数字)。

²⁷ 贸发会议秘书处与韩国工业联合会于 1998 年 3 月就金融危机调查了对外直接投资的所受影响, 调查对象是总部设在大韩民国境内的 100 家最大的跨国公司。总共有 46 家公司对调查表作出了答复, 其中有些公司还随后接受了面询。

²⁸ 引用于 SUNS: *South-North Development Monitor*, No.4193, 16 April 1998.

²⁹ 南亚的区域内外来直接投资, 特别是来自大韩民国的投资, 于 1990 年代增强了势头。例如, 1996 年大韩民国对印度的投资开始超过了印度一些传统的重要贸易和投资伙伴。大韩民国一些公司曾计划于 1997 年至 1999 年期间投资 40 亿美元(UNCTAD, 1997 b)。这一增长势头可能因金融危机已受挫。

³⁰ 然而, 大韩民国占罗马尼亚外来直接投资总量的 11%, 占波兰外来直接投资总量的 6%。

³¹ 根据贸发会议/韩国工业联合会 1998 年的调查结果。

参 考 材 料

Asian Development Bank (ADB) (1998). *Asian Development Outlook 1998* (New York: Oxford University Press).

Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (ESCAP) (1998). *Economic Survey of Asia and the Pacific* (New York: United Nations), United Nations publication, Sales No. E.98.II.F.59.

European Commission and UNCTAD (1996). *Investing in Asia's Dynamism: European Union Direct Investment in Asia* (Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities).

Ibrahim, Anwar (1997). "Press Statement by Yab Dato' Seri Anwar Ibrahim, Deputy Prime Minister, Ministry of Finance, Malaysia, on strategic measures to strengthen economic and financial stability" (5 December), mimeo..

Institute of International Finance, Inc. (1998). "Capital flows to emerging market economies" (Washington, D.C.: The Institute of International Finance, Inc.), 30 April.

International Monetary Fund (1997). *World Economic Outlook* (Washington: IMF).

Japan, Ministry of International Trade and Industry (MITI) (1998). *Dai 26-kai Wagakuni Kigyo no Kaigai Jigyo Kaisudo* (Tokyo: Ministry of Finance Printing Bureau).

Krugman, Paul (1998). "Fire sale FDI", <http://web.mit.edu/krugman/www/FIRESALE.htm>.

Malaysia, Bank Negara (1998). *Monthly Statistical Bulletin* (<http://www.bnm.gov.my>).

Ortiz Martinez, Guillermo (1998). "What lessons does the Mexican crisis hold for recovery in Asia", *Finance and Development*, June, 1998.

Ozawa, Terutomo (1998). "M&As and greenfield investments in host countries", paper prepared for UNCTAD, mimeo..

Project Link (1998). "World outlook: countries and regions" (New York, Philadelphia and Toronto: United Nations, University of Pennsylvania and University of Toronto), 1 May, mimeo..

Ramstetter, Eric D. (1998). "Turmoil in asset markets and the prospects for foreign transnational corporations in Southeast Asia", in Mitsuru Toida and Daisuke Hiratsuka, eds., *Ajia Kogyoken no Keizai Tenbo (Projections for Asian Industrializing Region)* (Tokyo: Institute of Developing Economies), pp. 91-158.

Republic of Korea, Ministry of Finance and Economy (1998). *Investing in Korea's Future: New Opportunities in a New System* (Seoul: Ministry of Finance and Economy).

Tejima, Shigeki (1998). "The effects of Asian crisis on Japan's manufacturing FDI", paper prepared for UNCTAD, mimeo.

Thailand Development Research Institute (TDRI) (1998). "Effects of recent financial and macroeconomic developments on inward and outward FDI in Thailand", background paper prepared for UNCTAD (Bangkok: TDRI), mimeo..

United Nations (1998). *World Economic and Social Survey*, United Nations, United Nations publication, forthcoming.

UNCTAD (1993): *Small and Medium-sized Transnational Corporations: Role, Impact and Policy Implications* (New York: United Nations), United Nations publication, Sales No. E.93.II.A.5.

UNCTAD (1995a). *World Investment Report 1995: Transnational Corporations and Competitiveness* (New York and Geneva: United Nations), United Nations publication, Sales No. E.95.II.A.9.

UNCTAD (1996a). *World Investment Report 1996: Investment, Trade and International Policy Arrangements* (New York and Geneva: United Nations), United Nations publication, Sales No. E.96.II.A.14.

UNCTAD (1996b). *Incentives and Foreign Direct Investment* (Geneva and New York: United Nations), United Nations publication, Sales No. E.96.II.A.6.

UNCTAD (1997a). *World Investment Report 1997: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy* (New York and Geneva: United Nations), United Nations publication, Sales No. E.97.II.D.10.

UNCTAD (1997b). *Sharing Asia's Dynamism: Asian Direct Investment in the European Union* (Geneva: United Nations), United Nations publication, Sales No. E.97.II.D.1.

UNCTAD (1998a). "The financial crisis in Asia and foreign direct investment" (Geneva: UNCTAD), mimeo..

UNCTAD (1998b). *Handbook on Foreign Direct Investment by Small and Medium-sized Enterprises: Lessons from Asia* (New York and Geneva: United Nations), United Nations publication, Sales No. E.98.II.D.4.

UNCTAD (forthcoming, a). *World Investment Report 1998: Trends and Determinants* (New York and Geneva: United Nations), United Nations publication, forthcoming.

UNCTAD (forthcoming, b). *The role of accounting in the East Asian financial crisis: lessons learned* (Geneva: United Nations), United Nations publication, forthcoming.

UNCTAD and ICC (1998). "Leading multinationals vote their confidence in Asia: the Asian crisis and prospects for foreign direct investment", Press Release, 18 March, mimeo..

United States, Department of Commerce (1997a). *U.S. Direct Investment Abroad: Operations of U.S. Parent Companies and their Foreign Affiliates 1995, Preliminary 1995 Estimates* (Washington, D.C.: United States Government Printing Office).

United States, Department of Commerce (1998). *U.S. Direct Investment Abroad: 1994 Benchmark Survey, Final Results* (Washington, D.C.: United States Government Printing Office).

附件表格

	<u>页次</u>
A.1. 泰国: 1995年第一季度至1998年按产业分列的外来直接投资流量.....	65
A.2. 亚洲: 1997年6月至1998年6月受影响最重五国经济中最大的30宗跨界合并和收购.....	66
A.3. 墨西哥的外来直接投资流量: 1994至1997年十个最大的接受行业.....	68
A.4. 墨西哥:按若干跨国公司分列的1993至1997年机动车辆生产和出口情况.....	69
A.5. 受亚洲危机影响最重国家1997至2001年国内需求与国内生产总值/国民生产总值的变化预测.....	70
A.6. 受影响最重的五国有关外国直接投资管理体制的变化,1997年6月至1998年6月.....	72
A.7. 大韩民国各大跨国公司负债与产权比率.....	76
A.8. 总部在受亚洲危机影响最重国家的跨国公司1997年晚期至1998年出售国外资产的实例.....	77
A.9. 1994至1997年南亚、东亚和东南亚十个最大投资国的对外直接投资.....	79
A.10. 总部设在香港(中国)、新加坡和中国台湾省的跨国公司1998年上半年在受影响最重五国的几宗最大数额的收购.....	80

附件表 A.1. 泰国:1995 年第一季度至 1998 年按产业分列的外来直接投资流量 a
(百万美元)

产业	1995 年	1996 年	1997 年 ^b	1996 年				1997 年				1998 年
				一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度 ^b
制造业	566.4	759.3	1228.1	447.6	96.3	85.3	131.5	231.4	183.3	449.0	644.4	534.4
食品和制糖	39.0	45.1	129.7	15.8	6.4	13.8	9.1	90.8	9.1	25.9	32.5	14.0
纺织品	37.8	49.2	38.8	34.3	13.8	-4.5	5.8	5.9	-0.1	3.5	38.3	-15.2
金属和非金属	92.4	112.5	177.6	33.6	10.5	23.4	45.0	48.1	54.7	45.7	69.3	119.1
电器	233.2	291.5	501.9	164.5	41.7	-6.4	91.9	119.2	161.3	182.7	152.8	36.0
机械和运输设备	144.3	108.8	339.7	62.6	31.0	21.2	-5.7	-13.4	51.5	279.0	101.3	135.2
化学品	93.6	182.2	157.8	41.1	48.3	33.1	59.6	-4.6	36.7	16.9	145.3	64.3
石油产品	-161.3	-249.9	-262.1	15.9	-83.7	-83.4	-98.2	-55.9	-153.6	-128.5	16.2	125.4
建筑材料	25.1	4.0	-7.5	-3.6	5.0	-0.3	2.8	3.9	-0.2	-8.6	-4.4	0.0
其它	62.2	215.9	158.0	83.4	23.3	88.4	21.2	37.3	23.9	32.4	100.2	55.7
金融机构	25.8	71.9	212.8	3.9	24.8	44.8	-1.4	8.9	7.6	69.7	175.5	316.6
贸易	445.9	522.3	1021.7	141.6	128.8	108.0	143.9	196.0	244.1	446.0	368.4	237.0
建筑	36.4	69.5	222.1	-3.9	19.4	30.1	23.9	21.1	48.2	27.0	176.6	79.9
采矿和采石	56.9	19.3	27.2	26.7	4.7	6.6	-18.5	6.9	6.6	-6.9	26.8	13.9
农业	9.3	2.0	1.5	-0.3	-0.4	-0.4	3.1	-0.5	0.5	0.1	1.8	0.3
服务	87.7	125.1	232.8	-13.7	41.9	4.8	91.5	33.3	114.3	23.0	115.5	77.7
不动产	852.6	703.0	399.6	141.1	182.5	187.4	192.0	147.9	153.1	158.8	29.8	5.8
其它	-79.1	-25.4	67.5	32.7	-47.5	-14.3	3.7	-6.2	11.8	18.3	59.3	67.3
总计	2001.9	2247.0	3413.3	775.7	450.4	452.4	569.7	638.9	769.4	1185.0	1598.2	1332.9
汇率 ^c	(24.9)	(25.3)	(31.4)	(25.2)	(25.3)	(25.3)	(25.5)	(25.9)	(25.9)	(33.0)	(40.1)	(47.1)

资料来源: 贸发会议根据泰国银行提供的数据。

a 产权投资加上来自各有关公司的贷款。

b 初步。

c 铢对美元, 可能存在着换算问题原因在于 1997 年下半年至 1998 年上半年期间的汇率浮动。

附件表 A.2. 亚洲:1997 年 6 月至 1998 年 6 月受影响最重五国
经济中最大的 30 宗跨界合并和收购

合并与收购日期	被收购公司	产业	收购公司	收购国家/地区	交易类型	价值 (百万美元)
印度尼西亚						
1997 年 7 月 15 日	Indofood Sukses Makmur	食品、饮料和烟草生产	QAF Ltd.	新加坡	FA	1920
1997 年 9 月 22 日	Branta Mulia(20%)	人造纤维生产	EI Du Pont De	美国	MI	65
1998 年 1 月 6 日	Puncakjaya Power(PJP)	商业服务	US Investor Group	美国	FA	360
1998 年 1 月 6 日	Asia Pulp & Paper Co's certain Power Production	电力、天然气及其它形式的能源生产和分销	Singapore Power Ltd.	新加坡	FA	175
1998 年 1 月 31 日	Power Plant Project	电力、天然气及其它形式的能源生产和分销	Westcoast Energy Inc.为首的财团	加拿大	MI	360
大韩民国						
1997 年 9 月 30 日	LG Chemical Ltd.	化学工业	Huels AF(acq.50%)	德国	JV	390
1997 年 11 月 10 日	Daosan Group's Drinks Plants	食品、饮料及烟草生产	The Coca-Cola Co.	美国	FA	441
1997 年 11 月 27 日	Ssangyong Paper Co. Ltd.	造纸和纸张产品;印刷和出版	The Procter & Gamble Co.	美国	FA	169
1997 年 12 月 31 日	Hanwha Chemical Corp.	化学工业	BASF AG	德国	FA	69
1998 年 3 月 18 日	Daesang Group's Lysine Business	化学工业	BASF AG	德国	FA	600
1998 年 3 月 31 日	Tungsten Co.	金属工业	Iscar Ltd.	以色列	FA	150
1998 年 4 月 13 日	Samsung Heavy Industries Co Ltd 的建筑设备公司	机械工程	Volvo AB	瑞典	FA	572
1998 年 4 月 20 日	Korea Exchange Bank(30%)	银行和金融业	Commerzbank AG	德国	MI	250
1998 年 5 月 7 日	Dongsuh Securities Co	商业服务	Horizon Holdings	美国	FA	250
1998 年 5 月 27 日	Halla pulp & Paper Co 的 Daebul 报刊印刷厂	造纸和纸张产品;印刷和出版	Bowater Inc.	美国	FA	175
1998 年 5 月 28 日	Hanwha Energy Co 的发电业务	电力、天然气及其它形式的能源生产和分销	AES Corp.	美国	FA	874

附表 A.2 (续)

合并与收购日期	被收购公司	产业	收购公司	收购国家/地区	交易类型	价值 (百万美元)
马来西亚						
1997年8月31日	Petronas Petroliam Nasional BHD	石油加工	BASF AG(acq.60%)	德国	JV	420
1997年10月14日	Kedah Wafer Plant/Jv Khazanah Nasional BHD	电器和电子工程	Amtel(acq.60%)	美国	JV	490
1997年10月16日	Khazanah Nasional BHD+Bank Industri BHD+BI Walden International	电器和电子工程	VISI Technologies Inc.	美国	JV	600
1997年10月16日	Khazanah Nasional BHD+Bank Industri BHD+VSLI Technology	电器和电子工程	BI Walden International	美国	JV	..
菲律宾						
1997年8月31日	Filinvest Group(16%)	银行和金融业	Metro Pacific Corp.	香港(中国)	MI	179
1997年10月19日	Manila Electric Co. (10%)	电力、天然气及其它形式的能源生产和分销	Union Electrica-Fenosa SA	西班牙	MI	168
泰国						
1997年10月31日	Bangkok Investment PCL	银行和金融业	AIG American	美国	FA	262
1998年3月3日	Asia Credit PLC	银行和金融业	Societe Generale SA	法国	FA	72
1998年3月18日	BOA Bank of Asia Ltd.	银行和金融业	Abn Amro Holding	荷兰	FA	184
1998年3月31日	Thai Danu Bank Ltd.	银行和金融业	DBS Bank	新加坡	FA	132
1998年3月31日	The Cogenerationa PLC(33%)	石油和天然气开采	Sithe Energies Group	美国	MI	100
1998年4月24日	Thainox Steel Co.Ltd.	金属制造业	Usinor-Sacilor SA	法国	FA	60
1998年4月28日	Bangkok Bank of Commerce Ltd.(2%)	银行和金融业	The Sakura Bank Ltd.	日本	MI	73
1998年4月30日	The Siam Commercial Bank Ltd(风险股从7%增加到13%)	银行和金融业	The Sanwa Bank Ltd.	日本	MI	100
1998年5月18日	Lotus	零售分销	Tesco PLC	联合王国	FA	181

资料来源：贸发会议根据 KPMG Corporate Finance 提供的数据。

注释：FA - 全面购并；JV - 联合经营；MI - 少数股权收购。

附件表 A.3. 墨西哥的外来直接投资流量：^a

1994 至 1997 年十个最大的接受产业

(千美元)

产 业	1994年	1995年	1996年	1997年
机动车辆	914,214	895,985	590,560	679,954
烟草	123	337	..	2,134,157
信贷业务、银行业务和辅助信贷机构	673,174	715,949	296,991	376,454
非粮食产品贸易(批发)	854,300	557,241	345,708	124,931
基础钢铁业	1336,835	117,112	311,956	93,975
通信	545,359	708,537	401,362	175,940
饮料生产业	853,954	258,015	90,560	605,400
超级市场食品贸易等(零售)	114	18,515	94,088	1,661,646
电子机械、设备的制造和/或组装	259,490	676,857	399,159	412,422
电子设备(收音机、电视机、通信器材等) 的制造和/或组装	240,181	550,001	243,560	232,251
合 计	10,209,579	7,720,411	6,597,735	7,980,086
	增 长 率			
机动车辆	..	-2.0	-34.1	15.1
烟草	..	174.1	..	..
信贷业务、银行业务和辅助信贷机构	..	6.4	-58.5	26.8
非粮食产品贸易(批发)	..	-34.8	-38.0	-63.9
基础钢铁业	..	-91.2	166.4	-69.9
通信	..	29.9	-43.4	-56.2
饮料生产业	..	-69.8	-64.9	568.5
超级市场食品贸易等(零售)	..	16,141.2	408.2	1,666.0
电子机械、设备的制造和/或组装	..	160.8	-41.0	3.3
电子设备(收音机、电视机、通信器材等) 的制造和/或组装	..	129.0	-55.7	-4.6
合计	..	-24.4	-14.5	21.0

资料来源：贸发会议根据墨西哥 SECOFI 提供的数据。

a 不包括用于再投资的利润和公司间往来帐目/流动资金。

附表 A.4. 墨西哥:按若干跨国公司分列的 1993 至
1997 年机动车辆生产和出口情况^a
(千辆和百分比)

生产商	市场	1993 年	1994 年	1995 年	1996 年	1997 年 ^b
福特汽车公司	合计	169.6	189.7	211.3	170.5	159.6
	出口	117.2	162.8	200.6	154.5	142.3
	出口份额 ^c	69.1	85.8	94.9	90.6	89.2
通用汽车公司	合计	141.3	111.1	140.7	142.7	146.3
	出口	90.7	70.5	124.5	101.1	86.0
	出口份额 ^c	64.2	63.4	88.5	70.8	58.8
克莱斯勒汽车公司	合计	159.4	163.8	80.4	144.5	122.6
	出口	101.7	117.5	64.6	124.9	90.1
	出口份额 ^c	63.8	71.7	80.3	86.4	73.5
大众汽车公司	合计	229.2	243.0	183.7	227.5	237.2
	出口	77.5	97.7	156.2	176.7	175.7
	出口份额 ^c	33.8	40.2	85.0	77.7	74.1
尼桑汽车公司	合计	120.5	147.0	79.1	117.7	120.8
	出口	37.4	48.6	52.9	78.7	63.3
	出口份额 ^c	31.0	33.1	66.9	66.9	52.4
所有各汽车公司 ^d	合计	823.2	855.3	699.3	795.0	790.9
	出口	424.5	497.1	598.8	635.9	557.4
	出口份额 ^c	51.6	58.1	85.6	80.0	70.5

资料来源: 贸发会议根据联合国拉加经委会投资和公司战略股提供的数据, 1998 年 2 月。

^a 客车销售量。

^b 截止 1997 年 11 月。仅为生产数据, 不是销售数据。

^c 总销售/生产中的出口份额(百分比)。

^d 包括诸如巴伐利亚汽车公司、本田汽车公司和迈昔达斯·本茨汽车公司等其它各公司的产量。

附表 A.5. 受亚洲危机影响最重国家 1997 至 2001 年国内需求和
国内生产总值/国民生产总值的变化预测 a
(百分比)

项 目	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年
印度尼西亚^b					
私人消费	1.7	-3.0	-1.3	1.5	3.7
公共消费	5.0	4.0	5.0	5.0	5.0
固定资产投资	9.5	-23.0	10.3	13.9	12.0
国内生产总值	4.8	-5.1	1.7	3.6	4.8
大韩民国^c					
私人消费	4.1	-4.0	3.0	3.8	4.3
公共消费	5.3	-	2.0	2.0	2.0
固定资产投资	-4.7	-28.9	7.2	7.9	11.5
国民生产总值	5.3	-1.5	3.4	5.3	6.0
马来西亚^d					
私人消费	3.8	1.7	2.1	3.3	3.7
公共消费	1.5	1.5	2.5	2.4	1.5
固定资产投资	12.1	7.3	8.8	9.4	9.4
国民生产总值	5.1	2.6	4.8	5.4	5.5
菲律宾^e					
私人消费	5.0	3.1	3.6	3.7	4.0
公共消费	3.6	2.0	3.0	3.0	3.0
固定资产投资	12.1	7.3	8.8	9.4	9.4
国民生产总值	5.1	2.6	4.8	5.4	5.5
泰 国^f					
私人消费	-1.3	-3.1	2.2	4.9	6.3
公共消费	-2.5	-8	-1	4	5
固定资产投资	-9.8	-20.6	-2.7	6.2	7.1
国民生产总值	0.6	-2.1	2	5.4	5.8
备忘录					
国内生产总值					
亚洲新兴工业化经济国家 ^g	6.0	2.2	4.3	..	..
中国和蒙古	8.8	7.2	6.8	..	..
东南亚 ^h	3.9	-0.4	2.4	..	..
南亚	4.8	6.4	6.7	..	..
亚洲发展中国家合计	6.1	4.0	5.1	..	..

资料来源: Project Link, 1998 年。“项目”下的国内生产总值数据是 1998 年亚行的数据。

- ^a 按国际建立计量经济模型研究小组于 1998 年 4 月底所作的预测汇编的预测报告。预期自那以来的变化,将需要对 1998 年的预测作出下调,包括反映印度尼西亚、大韩民国、马来西亚和泰国衰退情况的产出下降(United Nations, 1998, 即将发表)。贸发会议对上表所列五国 1998 年国内生产总值增长百分比的预测,分别为:印度尼西亚-12.0;大韩民国-6.0;马来西亚-2.5;菲律宾 1.0;和泰国-8.0(UNCTAD, 1998a)
- ^b 十亿卢比。1975 年价格。
- ^c 十亿圆。1980 年价格。
- ^d 十亿林吉特。1975 年价格。
- ^e 十亿菲律宾比索。1972 年价格。
- ^f 十亿铢。1975 年价格。
- ^g 包括香港(中国)、大韩民国、新加坡和中国台湾省。
- ^h 不包括新加坡。

附表 A.6. 受影响最重的五国有关外国直接投资
管制体制的变化，1997 年 6 月至 1998 年 6 月

印度尼西亚:

- 1997 年 9 月取消对外资所持公司股份所设 49% 的上限，金融公司除外。
- 允许外资掌握非银行金融公司——包括保险公司——100% 的所有权。
- 保障金融机构中现有外资所有权。
- 根据 1998 年 5 月 29 日投资部/投资协调委员会办公厅颁布的新“投资改革政策”，向外国投资开放了零售和批发贸易部门和棕榈油部门。(进出口贸易此前已向外国投资开放。)对零售和批发贸易部门的外国投资，目前暂时采取与印度尼西亚国民/公司联合经营的方式。
- 根据上述“改革政策”一揽子计划，简化了各类适用于外国投资者的手续。
- 1996/1998 年总统令修订了完全或全部不对外来投资开放的产业和活动清单。新清单有效期三年，但可视需要每年进行复审。一切其它产业和活动向外国直接投资开放。

大韩民国:

- 1998 年 5 月全面开放准许针对韩国公司的对抗性购并。
- 除那些被确定为涉及到国家安全问题的公司外，1998 年 4 月废除了对资产达 2 万亿圆或以上的韩国公司购并须经政府批准的规定。
- 1998 年 3 月起允许设立外国银行分行和外国证券公司分支机构。
- 废除了禁止使用外国制造商带入国内限期超过五年以上的长期贷款的规定。
- 1998 年 5 月废除了对外国单一或综合拥有韩国上市股份数额的上限。

- 韩国的主要外国直接投资促进方案制定了《外国投资促进法》，对合并与收购实行全面放宽，在原则上向外来投资开放了所有各类型的商业，允许外国参与大型公共企业和关键性工业的产权交易，提供了一次性办理服务并采取了自动批准制度，开放了固定资产市场并给予外国投资者税收及其它刺激。
- 限制外国直接投资的产业数量从 42 减少至 31 个；剩余的这些产业中有 13 个仍不开放，另 18 个有部分限制。大韩民国有 1,148 个企业。

马来西亚:

- 放宽了对外国拥有产权份额的限制。目前对外国拥有产权的限制是 30%，但面向出口的企业、高技术企业和拥有“多媒体超级走廊”地位的多媒体公司除外。在持有当地特许经营证的基础电信公司中，外国拥有的产权上限已从原先的 30% 增至 49% 的最新上限。马来西亚准备考虑如下请求，即允许外资产权份额可高达 61% 的最高上限，但所涉公司须在五年内将其外国产权所持份额压缩到 49% 的最大限度。
- 保障在各现有保险公司的目前股份持有者中的外国产权的参与幅度可达 51%。

马来西亚在 1997 年 12 月与世贸组织完成了谈判之后，提出了有关外国产权对保险部门参与幅度的如下修订：

- 进入本国保险业的外国新参与者所持的产权风险股将限制在 30%。然而，在本国企业中已建立起存在的外籍人，可允许的外资产权参与上限为 51%，但其条件如下：
 - 作为外国直接保险人在马来西亚境内经营的分支公司，并依照 1996 年《保险法》在当地组合的业务公司，可保留当地组合实体产权的 51%；
 - 一家尚未改变公司结构的当地组合保险公司的现有外籍所有者，可保留该家公司经结构调整后 51% 的产权；和

- 凡原为当地组合保险公司所有者的现有股份持有人，在其原公司依照《国家发展政策》实行了结构调整之后，可将持股份扩大至 51%，但外资合计持股份额不得超 51%。

上述限制不适用于被准许在马来西亚境内经营的外国专业再保险公司的分公司，或在当地组合的联合经营再保险公司，外国合伙人可保留该联合经营公司产权的 49%。

- 将允许外资完全拥有/拥有大部股份的资金管理公司。
- 放宽了马来人政策。放宽条例将使 30%马来人的上市公司份额向非马来人开放。按每桩交易逐一批准方式，审批非马来人对马来人公司的收购。
- 国际贸易和工业部长 [自 1998 年 7 月 31 日起] 放宽了该国对下列制造业的产权政策：
 - 除特定例外清单所列活动外，^a 制造业所有的新项目，包括扩大和多样化新项目，都将免于实行有关产权和出口的条件。这就意味着项目所有者可拥有 100%的产权，将无需符合任何出口规定。
 - 这一政策将适用于所有 1998 年 7 月 31 日至 2000 年 12 月 31 日期间提出的申请，以及业已收到的申请，但对后一类申请还有待于作出决定。
 - 所有按新政策批准的项目将在期限之后不必对其产权作出结构性的调整。
 - 政府将于 1998 年 12 月 31 日对这些政策进行审查。

菲律宾:

对《住房投资法》(1997 年 10 月)和《融资公司法》(1998 年 2 月)作出了修订。涉及外国投资者的一些关键性的修订如下:

- 外国产权对住房投资和融资与租赁公司可允许的参与幅度增至 60%，但必须享有互惠权。
- 住房投资的付讫资金额目前是 3 亿比索。

- 融资与租赁公司的付讫资金额目前：
 - 设在大马尼拉市和其它一级城市内的公司至少为 1000 万比索；
 - 设在其它各级城市的公司为 500 万比索；和
 - 设在各镇的公司 250 万比索。

泰 国：

- 外国产权持有额不得超过 49%，但对于至少有 80%的出口份额在 3 区内的以出口为方向的项目则允许外资拥有 100%的产权。投资委员会于 1997 年对面临资金困难的公司放宽了这项条例，从而可使外国对这些公司的拥有权达到 51%以上，其条件是该公司的泰国股东得向投资委员会提交书面同意和确认，允许实行所有权的改变。
- 财政大臣根据泰国银行的建议，对当地注册银行和金融与信贷公司中 25%外资权益的限制实行十年的宽放期。外资在此期间购取了达 100%的绝对产权数额将会受到保护。
- 保障外国银行分行所持的现有持股结构。
- 宣布如现有泰国股东同意，将允许外资拥有某些工业区内目前推销的公司的多数产权。
- 废除了出口制造业必须达到 30%的出口份额以才可享有进口免税的规定。

资料来源：贸发会议根据国别资料来源提供的资料。

- a 纸包装；塑料包装(塑料瓶、塑料薄膜、塑料布和袋)；注塑模具组件、金属冲模、金属加工和电镀；金属导线；印刷，和钢铁服务中心。

附件表 A.7. 大韩民国各大跨国公司负债与产权比率
(百分比)

集 团	联营公司数量	负债与产权比率
Hanwha	31	1,215
Kumho	32	944
Hanjin	25	908
Doosan	23	590
Hyundai	62	579
Daelim	21	514
LG	52	506
Daewoo	37	472
SK	45	468
Hyosung	21	465
Hansol	19	400
Ssangyong	22	400
Samsung	61	371
Dong Ah	22	360
Lotte	28	216

资料来源: Far Eastern Economic Review, 30 April 1998, p, 12。

附列表 A.8. 总部在受亚洲危机影响最重国家的跨国公司
1997 年晚期至 1998 年出售国外资产的实例

被售出的联营公司及其所在国	行业	母公司	总部国	买主	价值 (百万美元)
United Commercial Bank of California (美国) ^a	银行业	Salim 集团的 First Pacific Co.of	印度尼西亚	UCBH Holdings Inc. (银行控股公司)(美国)	170
达拉斯的六处旅馆和办公房地产(美国) ^b	房地产	Sinar Mas	印度尼西亚	Pacific Reality Trust and Angelo Gordon & Co.(总部在美国的伙伴公司)	265
SR Gent (联合王国) ^c	纺织品 (成衣)	Prospero Investment	印度尼西亚	3i, 风险资本投资集团 (联合王国)	(4,000 万英镑)
Shanghai Ek Chor Motorcycle 中 50% 风险股(中国) ^d	摩托车制造	Charoen Pokphand	泰国	Shanghai Automotive Co. (中国)	12.8
Coca-Cola Beverages 的 2.13 亿股 (联合王国) ^e	饮料	San Miguel Corp.	菲律宾	1.123 亿股售与 Olayan 集团的 Crescent Holding; 1 亿股公开拍卖售出	554.1
Sandestin Resorts Inc., (加拿大) ^f	房地产	Sime Darby Berhad	马来西亚	Intrawest Corp., 渡假地经营人(加拿大)	131.5
Gourmet Direct Investment Ltd 中 36.8% 风险股(新西兰) ^g	投资银行	Mega First Corp.	马来西亚	..	(350,000 新西兰元)
London London Hotel (联合王国) ^h	房地产	Johor 公司之下的 Johor Hotel International	马来西亚	..	(3,536 万林吉特)
Kazakhtelecom 中 40% 风险股 (哈萨克斯坦) ⁱ	电信	Daewoo Corp.	大韩民国	Kazhommerts Securities, (设在哈萨克斯坦的投资银行)	..
发电站项目中 50% 风险股(印度) ^j	工程	Daewoo Corp.	大韩民国	Asea Brown Boveri (瑞典)	650
A Bank of Athens 中的控制地位的风险股 (希腊) ^k	银行业	Hanwha Group	大韩民国	EFG Eurobank, Greece Latsis 航运和炼油集团的一部分(联合王国)	(2,000 万英镑)
Riverside Cement Co. (美国) ^l	建筑材料	Ssangyong 集团的 Ssangyong Cement Industrial Co.	大韩民国	Texas Industries Inc. (美国)	120
2 处 Marriott Residence Inn 旅馆(美国) ^m	房地产	Ssangyong Group 集团的 Ssangyong Engineering & Construction Co.	大韩民国	Sunstone Hotel Investor, United States. (投资信托公司)	30.5

附件表 A.8 (续)

被售出的联营公司 及所在国	行 业	母 公 司	总 部 国	买 主	价 值 (百万美元)
Symbios Inc. (美国) ⁿ	半导体	Hyundai Group 集团的 Hyundai Electronics Industries Co.	大 韩 民 国	Adaptec Inc.(美国)	775

Source :

- a Thomson's International Banking Regulator, 11 May 1998 .
- b Dallas Business Journal, 1 May 1998 .
- c The Daily Telegraph, 31,May 1998 .
- d Asian Wall Street Journal, 4 May 1998 .
- e South China Morning Post, 14 July 1998 .
- f Business Times, 27 May 1998 .
- g Business Times, 13 July 1998 .
- h New Straits Times, 1 July 1998 .
- i Financial Times, 25 March 1998 .
- j Korea Economic Daily, 28 April 1998 .
- k Financial Times, 18 June 1998 .
- l Korea Herald, 13 January 1998 .
- m Korea Herald, 13 January 1998 .
- n Financial Times, 4 March 1998 .

附件表 A.9. 1994 至 1997 年南亚、东亚和东南亚
十个最大投资国的对外直接投资
(十亿美元和百分比)

经济	1994 年	1995 年	1996 年	1997 年	1996-1997 年 百分比变化
五个受影响最重国家					
印度尼西亚	0.6	0.6	0.5	2.4 a	369
大韩民国	2.5	3.5	4.7	4.3	-9
马来西亚	1.8	2.6	3.7	3.1	-16
菲律宾	0.3	0.4	0.2	0.1	-50
泰国	0.5	0.9	0.9	0.5	-46
合 计	5.7	8.0	10.0	10.4	4
其他					
中国	2.0	2.0	2.1	2.5	18
中国香港 b	21.4	25.0	26.4	26.0	-1
印度	0.1	0.1	0.2	0.1	-50
新加坡	3.7	4.0	4.8	5.9	23
中国台湾省	2.6	3.0	3.8	5.2	35
备 忘:					
南亚、东亚和东南亚合计	35.6	41.8	47.4	50.2	6
五个受影响最重国家在 南亚、东亚和东南亚 总额中所占份额	16.1	18.4	21.1	20.7	-2

资料来源: 贸发会议的外国直接投资/跨国公司数据库。

a 外向流量很大一部分在上半年。

b 根据流入中国、东盟成员国、欧洲联盟和美国的资金数据作出的估算。

附列表 A.10. 总部设在香港(中国)、新加坡和中国台湾省的
跨国公司 1998 年上半年在受影响最重五国的
几宗最大数额的收购

交易日期和收购公司的国家/地区	收购公司	被收购公司	产业	交易类型	价值 (百万美元)
中国香港					
1998年2月17日	Dairy Farm International Holdings	The Hero Group (31%)	零售分销	MI	36
1998年2月23日	Regent Pacific Group	DAE YU Securities (21.5%)	商业服务	MI	10
新加坡					
1998年1月6日	Singapore Power Ltd	Asia Pulp & Paper Co, 某些电力生产资产	电力、天然气和其它形式的能源生产和分销	FA	175
1998年3月31日	DBS Bank	Thai Danu Bank Ltd	银行和金融业	FA	131
中国台湾省					
1998年3月31日	YUANTA Group	Nava Finance & Securities Plc. (10%)	银行和金融业	MI	25
1998年3月31日	CDC 中国开发公司	BFIT Bangkok First Investment & Trust	商业服务	FA	17
1998年4月28日	TUNTEX Distinct	Bangkok Bank of Commerce Ltd.	银行和金融业	MI	8
1998年4月28日	President Enterprises Corp.	Bangkok Bank of Commerce Ltd.	银行和金融业	MI	8
1998年4月28日	中国开发公司	Bangkok Bank of Commerce Ltd.	银行和金融业	MI	8

资料来源: 贸发会议根据 KPMG Corporate Finance 的资料。

注释: FA- 全面购并; MI - 少数股收购。

-- -- -- -- --