



内部资料

国际财经评论

Review of International Economics & Business

2021 年 · 春

北京外国语大学二十国集团研究中心

北京外国语大学南方研究院

中国管理科学学会产业金融管理专业委员会

2021 年 3 月《国际财经评论》(内刊)



公众微信号

地 址：北京市西三环北路 19 号北京外国语大学西院国内大厦 2 号楼 5
10 办公室

邮 编：100089

联系人：金老师

联系方式：010-8881 8121

传真：010-8881 0062

收稿邮箱：g20@bfsu.edu.cn

jinyujie@bfsu.edu.cn

网站：g20.bfsu.edu.cn

目录

第一章	疫情下的国际公共产品观察与中国的担当.....	2
第二章	新冠疫情背景下韩国对华经贸关系变化与新动向研究.....	9
第三章	依托 WTO 规则对外投资模式与中国对外投资模式对比.....	31
第四章	中国加入 CPTPP 的可行性及策略分析.....	47
第五章	CDR 开启境外红筹回归之路	54
第六章	房地产视角下政府债务的管理研究—兼论政府债务的国际经验..	55
第七章	异质性视角下企业 ESG 表现与融资成本.....	60

第一章 疫情下的国际公共产品观察与中国的担当

任康钰¹

【摘要】 2020 年初开始肆虐全球的新冠疫情使像疫苗这样的国际公共产品成为国际社会关注的重点。

国际公共产品是在全球范围内提供、使各国群众受益的非竞争性或非排他性物品，其分类角度丰富，供给主体、供给模式多元；随着世界格局的演进，新兴国家也逐渐加入到国际公共产品的供给队伍，尤其是中国在疫情中的积极作为更是展现了大国担当。但国际公共产品供给不足等问题仍然突出，如何有效保障国际公共产品的供给、提高供给效率都亟需研究。本文主要对国际公共产品的界定及分类、国际公共产品的需求与供求、中国视角下的国际公共产品等问题进行了梳理，为中国积极提供国际公共产品、构建人类命运共同体提供理论基础。

【关键词】 新冠疫情；国际公共产品；中国与国际公共产品

2020 年初新冠肺炎呼啸而来，重创跨境旅行、对外贸易等经济活动，给世界带来沉重的打击。疫情带来的是“隔离”，但越在面临这样全球性的传染病灾难时，越是需要国家间的通力合作，从而更好地保障像疫苗这样的国际公共产品的供应。也正是基于这一考虑，世界卫生组织(WHO)、全球疫苗免疫联盟(GAVI)、防疫创新联盟(CEPI)等国际机构共同牵头成立了“新冠肺炎疫苗实施计划(COVAX)”，其核心目的就是要确保疫苗能够在各个国家之间得到公平分配，尤其是确保低收入国家也能够获得疫苗。

2020 年 10 月 8 日，中国正式加入了这一计划；2020 年 10 月 22 日，世界卫生组织总干事谭德塞表示，已有 184 个国家和地区加入这一计划。尽管新冠肺炎疫苗的研发还在进行，但提前布局疫苗未来在世界范围内的分配十分必要。因此，谭德塞说 COVAX 计划是目前世界范围内公平分享安全有效疫苗的最有效机制，保障实现疫苗有效和公平的分享。²

在紧接着的二十国集团(G20)领导人第 15 次峰会(11 月 21 日至 22 日)上，中国国家领导人习近平在北京出席并通过视频发表重要讲话，强调中国在 COVAX 中会积极与各国开展研发、生产、分配等各环节的合作，履行承诺，尤其向其他发展中国家提供帮助和支持，让疫苗成为各国人民用得上、用得起的公共产品。³因此，作为一个负责任的大国，又是在抗

¹ 北京外国语大学国际商学院

² 《世卫组织：加入“新冠肺炎疫苗实施计划”的国家和地区已有 184 个》，《人民日报》，2020 年 10 月 23 日，第 16 版，http://paper.people.com.cn/rmrb/html/202010/23/nw.D110000renmrb_20201023_3-16.html，访问日期：2020 年 11 月 30 日

³ 《习近平：中国将履行承诺，努力让疫苗成为各国人民用得上、用得起的公共产品》，新华社，2020 年 11 月 21 日，http://www.gov.cn/xinwen/2020-11/21/content_5563260.htm，访问日期：2020 年 11 月 30 日

击疫情中取得了举世瞩目成绩的国家，中国在参与 COVAX 计划中承担的更多的是责任，向外部世界提供国际公共产品，为保护世界人民生命的健康安全和维护世界和平稳定贡献力量。

4

随着全球化的推进，国家之间的相互依存性逐渐增加，一国的公共产品也不断跨越国家范围，成为像疫苗这样的国际公共产品。国际公共产品对于推进世界的和平、稳定发展都具有重要意义，同时国际公共产品需求与供给中的协调与合作也进一步推动了全球化的进程。因此，我们接下来首先归纳国际公共产品的定义与分类，然后分析国际社会对国际公共产品的需求与供给，并以此为基础探讨中国已有的角色和未来的责任与担当。

一、国际公共产品的定义与几种分类

公共产品是与私人产品相对应、由一个经济体内全体社会成员共同享用的物品。国际公共产品则是指跨国或者超越单一国家的公共产品。早在 1970 年代就有学者对国际公共产品进行了研究；对国际公共产品系统的定义则由考尔在 1999 年给出并在 2003 年进一步精确，认为国际公共产品是受益范围拓展到各个国家、受益者是各国群众、同时不妨碍后代发展的公共产品；既收益扩展到所有国家、人民和世代的产品。⁵⁶ 考尔之后，国际公共产品的含义还在不断拓展和补充：产品之外，还可以有资源、服务、规则系统或政策体制；收益，则既可以是直接效用增加，也可以是减少风险或提升能力等。

国际公共产品的定义较为笼统，还需要对其进行分类和细化。首先，有的国际公共产品需要各种投入形成，而有的则处于天然或自然状态，不需要人类的额外投入。因此，这种自然属性可以作为分类的一个基础维度，从而将国际公共产品分为全球性的天然共有物和全球性的人造共有物。前者是一种自然存在，直接与客观；后者则较为多样，可以有形的，也可以是无形；还可以从人们创造的“条件”、形成的“规则”、产生的“结果”这个逻辑来进一步细分为条件、规则和结果。在新冠肺炎疫情下，现有的国际沟通交流机制（如 WHO 等机构或组织）是 COVAX 计划设立的条件，而新冠疫苗的生产和分配则是 COVAX 这一规则制度的结果。

⁴ 《中国加入“新冠疫苗实施计划”，背后并不简单》，观察者网，2020 年 10 月 10 日，<https://news.sina.com.cn/c/2020-10-10/doc-iivhvpwz1323351.shtml>，访问日期：2020 年 11 月 30 日

⁵ Kaul, et al. “Defining global public goods,” Global Public Goods, Oxford University Press, 1999.

⁶ Kaul Inge, Conceição Pedro, et al. “Why Do Global Public Goods Matter Today,” 2003, p.16.

其次，更为主流的是按功能属性进行分类。具体来看，功能属性大致有两个方向。一个方向是从实现功能的路径来观察，有的国际公共产品直接服务于生产、消费等环节中的某一功能，而有的国际公共产品则是为了更好地服务某一功能而存在的辅助性公共产品。因此，世界银行将国际公共产品分为核心与补充两类。另一个方向是其发挥作用的具体领域。安全和经济问题可以说是国际社会共同关心的重要问题；经济类国际公共产品又主要涉及货币金融问题和国际贸易问题。因此，国际公共产品可以分为国际安全、稳定的国际货币和自由开放的贸易制度三类。⁷当然，功能还可以再进一步细分，不同功能之间可能也有重叠或交叉。

还有一种有代表性的方法是站在第三维的角度，从供给属性出发，根据个体贡献与总体供给水平之间的关系进行分类。总和型国际公共产品是指总体供给水平由个体供给简单加总而得，个体贡献对于总体公共产品供给的影响相同，并且可以相互替换，如抑制沙漠化、全球变暖等；最佳表现型中总体供给水平依赖于个体中对总体的最大贡献者，如全球安全，政治稳定等；而最薄弱环节型则正好相反，其总体供给水平取决于个体贡献中最薄弱的环节，如有毒物的排放，只有最落后的地区控制好才能保证全球的安全。像新冠疫情这样的全球传染病防治，显然也属于此类。对疫情严重地区、高风险人群的有效供给，才是维护全球卫生体系稳定并真正推动全球经济复苏的最快方法。最后，加权总和型中个体贡献者对总体水平的影响不同，因此被赋予了权重进行加权平均后加总，如核事故等。

在上述几种分类方法中，自然属性分类法从自然和人为角度出发，方法简洁且覆盖全面，对于怎样形成、获得国际公共产品提供了出发点；而功能属性分类法最为普遍，为我们寻求解决不同的国际公共问题指明方向；以个体和总体之间的汇总关系进行分类则有助于研究国家在面对国际环境时如何选择自己的供给行为。

二、国际公共产品的需求与供给

在定义和分类的基础上，对国际公共产品需求和供给的研究更为重要。尤其是在全球化进程中，其供需问题日益成为各界关注的重点。

首先，对国际公共产品的需求包含需求变化、变化原因以及变化影响等三方面。经济全球化促进了商品、信息、人员等生产要素跨国跨地区的流动，带来了更多的跨境人口流动、

⁷ Kindleberger Charles P, "International Public Goods without International Government," The American Economic Review, Vol .76, No.1,1986, pp.1-13.

范围更大的经济活动、更为广阔的市场等；同时，联系更加紧密的世界也面临着更多的安全卫生、制度规范等问题，使人们对国际公共产品的需求日益增长。而且，处于不同发展水平上的国家在需求上有不同的偏好，取决于诸如行为准则与价值观念、政治和经济环境，特别是发展水平等因素。因此，国家对国际公共产品的需求日益增多且偏好各异，这对怎样有效实现国际公共产品的需求带来一定难度。在新冠疫情下，各国经济、社会发展状况、防疫政策都有所不同，使各国对疫苗等国际公共产品的需求也不尽相同，这大大增加了 COVAX 在具体实施过程中的难度。

其次，对国际公共产品的供给主要涉及供给主体、供给模式和供给资金来源等三方面。国际公共产品的供给主体首先是各国政府或政府的某种联合或合作形式。但是，仅依靠政府力量必然是不足的，还需要借助非政府力量，包括市场力量和第三种力量。在新冠疫情下，除了各国政府的努力和合作之外，像世界卫生组织、防疫创新联盟等非政府力量积极提供国际公共产品，对于疫情的防控发挥了不可替代的作用。

与国际公共产品供应主体的多元化相呼应，国际公共产品的供给模式也呈现多样化趋势，较早出现的是霸权主义供给模式，供给主体是霸权国家。二战后，形成了以美国为首的西方霸权主义国家。国际公共产品主要是由美国通过授权国际组织和签订双边协定网络的方式来提供。但是，随着国际国内环境的变化，美国在提供国际公共产品上也有所变化，霸权主义供给模式的不足日益显露：一方面国际公共产品有被霸权国家“私物化”的风险，另一方面霸权国家本身并非总能保持其地位。⁸随之而来的是全球主义供给模式，供给主体是全球中的政府和非政府力量。例如，世界卫生组织的建立和运转，带来国际公共卫生领域国际公共产品的供应，使国际健康水平不断增加，也使国际社会在健康卫生领域的很多规则更加具有合法性和稳定性。不过，全球主义的供给模式仍然存在很多问题，比如“搭便车”问题严重：各主体采取非合作的行动，会陷入囚徒困境；在成本分担上，也由于“集体行动的逻辑”下行动体的多样性和复杂性而无法有效实施。因此，伴随着全球主义供给模式，还出现了以特定地区内政府和非政府力量为主的地区主义供给模式，即以某一地区为基础形成小集团或联盟来提供国际公共产品。不过，由于“地区”的限制，国际公共产品在一定程度上变成了“区域性公共产品”；利益惠及一个确定的区域而非全球，对联盟外存在排他性，还可能区域结构不合理、不同联盟间国际公共产品供应存在冲突以及联盟存在着不稳定性等

⁸ 李新，席艳乐：《国际公共产品供给问题研究评述》，《经济学动态》2011年第3期，第132-137页。

问题。

国际公共产品供给的资金来源，传统上主要是官方援助，近年来非官方渠道发挥着越来越重要的作用。例如，私人部门的自愿捐助可以为国际公共产品提供资金支持，例如 2018-2019 年，比尔·盖茨-梅琳达基金会向 WHO 捐赠了 5.309 亿美元，占 WHO 预算的 12.12%；此外，特别提款权、国际融资便利和共同担保等融资工具有可能成为新的资金来源。

从以上关于需求与供给研究的梳理可以发现，全球化推动国际公共产品需求日益增长的同时，国际公共产品的供给也不断发展，供给主体、供给模式、供给资金来源趋于多元化，非政府力量和国际合作弥补了政府提供的不足，区域性公共产品提高了供给的效率。当然，国际公共产品供需仍然存在不平衡问题，尤其是供应方面的不充分不稳定。⁹但是，随着以中国为代表的发展中国家的崛起，国际公共产品格局也在经历着巨大变革。

三、中国与国际公共产品

经过四十多年的改革开放，中国在经济、社会层面都取得了长足的发展。我们不但完成了人类历史上最大规模的减贫工程，而且逐渐开始在国际社会承担起大国责任。近年来的“一带一路”倡议、“人类命运共同体”，再到新冠疫情下的积极作为和加入 COVAX，中国逐渐成为国际公共产品供给中越来越重要的力量。

20 世纪 50 年代初，新中国百废待兴，主要接受来自国际社会的援助，即需求国际公共产品。而从 20 世纪 90 年代起中国更多是作为国际公共产品的供给方，向很多发展中国家提供包括官方援助在内的国际公共产品。与此同时，中国作为供给方履行国际责任的逻辑和理念也在不断变迁：从信念伦理（1949-1977 年）、责任伦理（1978-2004 年）向关怀伦理（2006 年以后）转变；¹⁰政策理念也从输血式援助向造血式援助转变；¹¹此外，援助方式由单纯的官方援助向多种形式的互利合作转变。这一变迁中“中国特质”也在逐渐形成：南南合作框架内的平等式、互惠互利的共赢模式；在尊重受援国主权、不干涉受援国内政的原则下提供；既不是支配型援助也不是依附型援助。

中国之所以能够越来越多的供给国际公共产品，根基于国家实力、激励机制、国际定位与国际公共产品供给的有机联合。首先，支撑这一转变的是中国国家实力的增长。一般来讲，

⁹ 李增刚：《全球公共产品：定义、分类及其供给》，《经济评论》2006 年第 1 期，第 131-147 页。

¹⁰ 毛维准：《国际责任的行为逻辑变迁：信念、责任与关怀》，《当代亚太》2013 年第 5 期，第 22-58 页。

¹¹ 《中国的官方援助》，新华网，2011 年 4 月 21 日，http://news.xinhuanet.com/2011-04/21/c_121332527.htm。访问日期：2020 年 12 月 20 日

各个国家对于国际公共产品的供给和国家实力应大体保持一致，即供给总量排序和国家实力排序的一致性。因此，中国在国家实力不断增强的基础上在政治、经济、军事和文化等领域承担更多的国际公共产品的供给责任，也是对世界整体性利益的保障。其次，激励机制也对中国成为国际公共产品的供给者产生了重要影响。国际社会是一个有着共同利益的、但由理性自私的行为体构成的大集团。中国在推动全球治理的过程中逐渐认识到维护国际体系的和平稳定、维护人类共同体的持续发展的重要性，越来越多地主动承担起供给国际公共产品的责任，关注国际范围的共同利益和价值。反过来，中国在供给国际公共产品的过程中，也收获了符合中国国家利益的供给收益，这就进一步激励中国主动供给国际公共产品。最后，对于自身国际定位的变化也是中国角色转变的原因之一。随着中国对于现有的国际秩序的认同，中国逐渐顺应自身意愿和世界期待，以负责任的态度履行大国使命，向国际公共产品供给者身份转变。

激励机制中获取的收益是一个国家不断提供国际公共产品的根本动力。中国在提供国际公共产品中获得的战略利益、政治利益、安全利益等都符合我们的国家利益；此外，提供国际公共产品也有利于提升中国的文化软实力，提升国家声誉，从而减少国家之间交易的信息成本，增强国家间互信。中国积极参与国际公共产品的供给也有利于增强中国崛起的正当性。通过履行国际义务，承担国际公共产品的供给成本来增强中国在国际交往中的正当性。另外，中国增强国际公共产品供给的能力建设有利于增加自身在国际社会中的话语权，增强对自身利益的保障能力。随着广泛参与供给国际公共产品的集体行动，中国不仅仅提高了国家声誉，也为自身不断改革现有不合理的国际制度和规则增加合理性和正当性。中国在提供国际公共产品，塑造大国形象、培育国际领导力的同时，也为中国发展创造良好的外部环境。

当然，中国在供给国际公共产品的过程中也面临着来自国内外的制约因素。首先是政治风险。出于对自身利益的考虑，一些国家可能会采取不符合国际社会共同利益的行为，从而影响中国国际公共产品的供给效果，比如一些美国官员或者主流媒体恶意抹黑中国即将研制成功的新冠疫苗，势必为中国向国际社会提供新冠疫苗造成一定阻碍；其次，受援国和局部区域的局势动荡或受到第三方干预而改变原有政策和承诺也会使中国提供国际公共产品受挫。第三，主要大国之间的制衡也会成为中国提供国际公共物品的挑战。例如，美国的“新丝绸之路”计划和安倍政权“丝绸之路外交”路线，也意图影响中亚、土耳其等地区从而与中国的“一带一路”倡议形成制衡；第四，受援国的怀疑和猜忌以及出于自身地缘政治、经

济利益的考虑也不利于中国提供国际公共产品；最后，高昂的国际公共产品供给成本也是中国在国际公共产品的供给中不得不考虑的因素。

中国与世界的关系处于深刻变革之中，“一带一路”倡议与“命运共同体”理念为中国供给国际公共产品提供了发展方向，但是不可否认中国在国际公共产品的供给上属于“后来者”，现有的供给实践表明在战略决策、制度制定、理论积累及供给技术等方面还有很大的发展空间。与此同时，在当今新冠疫情仍然肆虐全球的严峻情况下，疫苗作为一种公共产品，势必面临供给不足的问题。如何结合全球传染病防治的最弱表现属性，有效供给新冠疫苗恐怕是当前中国面临的巨大挑战。我国已经在国内的防疫、控疫上取得重大胜利，并在经济发展上表现卓越，成为 2020 年主要经济体中唯一获得了 GDP 正增长的国家。因此，正如中国国家主席习近平在 2021 年初世界经济论坛“达沃斯议程”对话会上的特别致辞中所说，我们会秉持人类命运共同体理念，坚守和平、发展、公平、正义、民主、自由的全人类共同价值；与世界人民携手，让多边主义火炬照亮人类前行之路，向着构建人类命运共同体不断迈进。

第二章 新冠疫情背景下韩国对华经贸关系变化 与新动向研究¹²

曹雪城¹³

【摘要】2019 年末以来爆发的新冠肺炎疫情的全球肆虐对世界各主要经济体造成严重冲击。作为全球制造业供应链的重要组成部分，中韩两国凭借积极的应对态度和科学的防控举措，均较好地克服了疫情对宏观经济的影响，与世界其他主要经济体的经济大幅萎缩形成鲜明对比。但在疫情背景下，紧密联系的中韩经贸关系也难免出现波动，双边贸易、投资均有所回落，服务业等相关行业受冲击明显。不过，此次疫情危机也进一步凸显出中韩在产业链安全协同、疫情经济、新兴产业、非传统安全及区域治理等议题上合作的必要性。这些合作将为下一阶段东北亚区域经济一体化机制和“东亚命运共同体”的构建提供有益的探索。

【关键词】新冠肺炎疫情；中韩关系；区域经济合作；疫情经济；产业链安全

一、引言

2020 年，世界政治经济的核心议题和最大影响因素无疑是席卷全球的新冠肺炎疫情。截至 2021 年 3 月末，全球新冠肺炎累计确诊人数已超过 1.2 亿人，死亡人数逾 270 万人，全球经济、社会发展遭受重创，人类社会可以说正在经历自上世纪 30 年代大萧条以来最严峻的挑战。

而作为全球制造业供应链的重要组成部分，中国和韩国得益于一系列有力、高效的“抗疫”举措，均较好地克服了此次疫情对宏观经济和社会运行的冲击，与世界各主要经济体的经济大幅萎缩和社会矛盾频发形成了鲜明的对比，展现出独特的东亚灾难应对模式。这也让一直以来紧密联系的中韩经贸关系受到的影响远小于预期，再次证明了中韩疫情应对措施的有效性和中韩经贸关系的韧性。与此同时，疫情期间在经济和区域合作领域产生的新趋势和新动向也为后疫情时代的中韩合作提供了可行的方向，因此值得关注，也对未来东亚的区域多边合作和区域治理具有重要的借鉴意义。

二、中韩新冠疫情的发展与“抗疫”举措

¹² 本文系北京外国语大学 2020 年度“双一流”建设“新冠疫情”应急研究专项项目“后疫情时代的中日韩经济合作与全球治理”（项目编号：SYL2020ZX013）的阶段性成果。

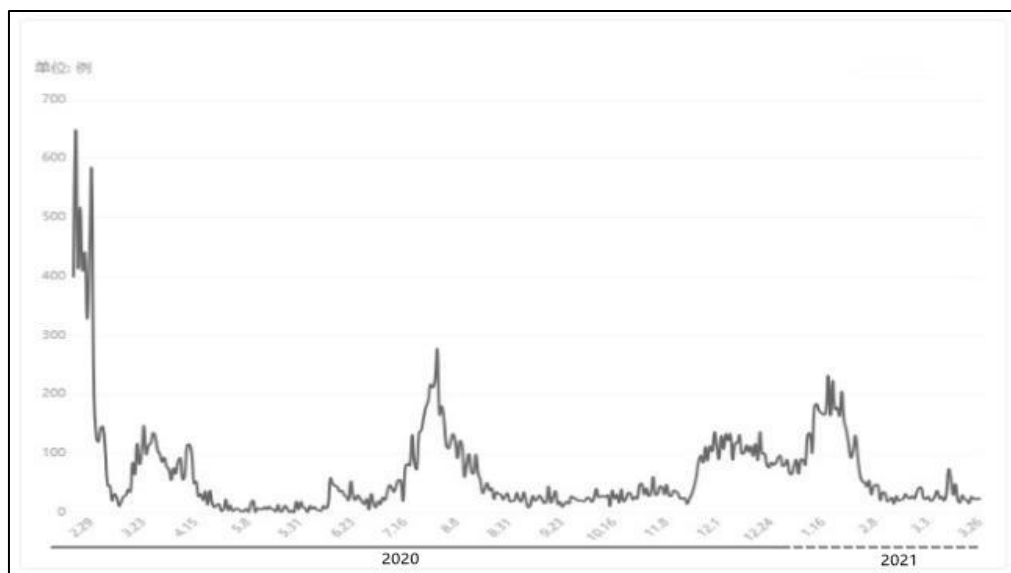
¹³ 曹雪城，北京外国语大学佛山研究生院讲师、二十国集团研究中心研究员，主要研究方向为中韩关系、东北亚区域合作与治理。

1. 中韩新冠疫情发展简况

由于疫情首先爆发地武汉是中国中部地区重要的经济中心和交通枢纽，加之临近春节长假和低温因素，在早期缺少对病毒的认知和应对经验的情况下，大量携带病毒的流动人口扩散至中国各地，因此造成了实质上的大规模跨区域传播。

此后，全国确诊人数从1月下旬开始迅速攀升，并在2月初达到疫情爆发的高峰期，国内单日新增病例连续多日超过2000例，峰值时更是曾超过1.5万例。尽管4月17日时曾出现单日新增死亡1290人的极端值，但据相关媒体报道主要是由于修正统计方式导致（如新计入前期病逝在家中的患者等），而此前2月13日单日252人的死亡人数峰值与当时疫情发展的实际情况才更为匹配。之后，中国国内疫情状况逐渐趋于好转，开始进入疫情常态化防控阶段，而4月8日武汉市正式解除离汉离鄂通道管控，更是标志着中国“抗疫”取得了阶段性成功。虽然部分地区在7月末8月初以及2021年1月中下旬曾出现小规模反复，但在前期充分的准备和积极应对之下短期内即被控制。

2021年2月22日，全国彻底实现中高风险地区全部清零，自此全国每日新增确诊病例长期低于两位数，其中还包括相当数量的境外输入病例。随着当前国内新冠疫苗注射的大规模铺开，接下来将进入到群体免疫阶段，这将助力中国早日走出疫情阴霾，率先实现经济社会秩序的正常化。



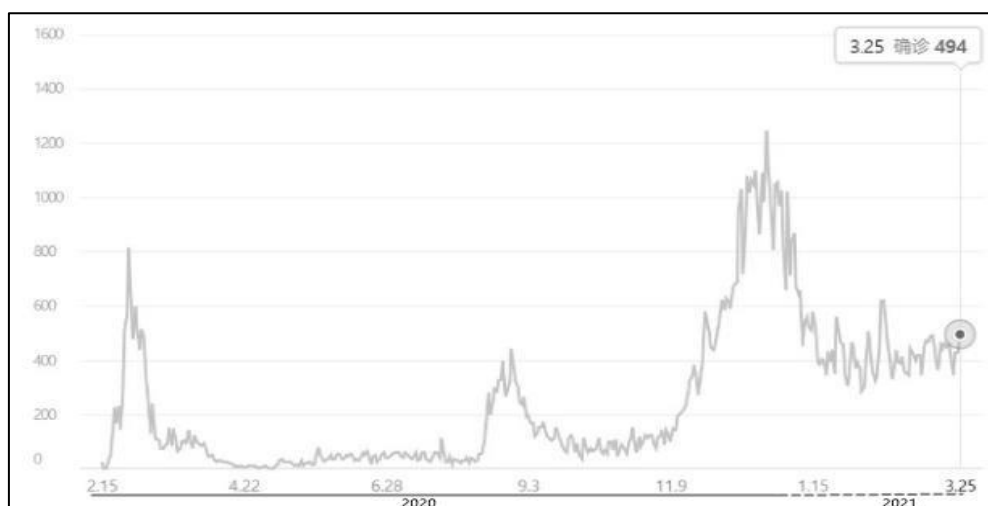


图 2-1 中韩两国 2020 年 2 月-2021 年 3 月每日新增新冠确诊者数变化趋势（上图为中国，下图为韩国）

数据来源：百度疫情实时大数据报告、中国国家卫健委、韩国中央灾难安全对策本部、美国约翰霍普金斯大学（Johns Hopkins CSSE）

韩国首例新冠肺炎确诊患者发现于 2020 年 1 月下旬，是一名从上海入境韩国的中国公民，由于对新冠病毒的致病能力估计不足，当时尚未引起韩国政府和社会的重视。但自 2 月下旬开始，韩国南部的大邱市和庆尚北道地区突然出现大规模疫情扩散和聚集性感染病例，而教会则是引爆该地区疫情的最主要场所。自此，韩国开始进入第一波疫情爆发期，确诊人数迅速增加，单日新增病例最高时超过 800 人。韩国中央和地方政府随即采取严厉措施，使得韩国疫情趋于阶段性稳定。

不过，与中国不同的是，韩国疫情的爆发主要发生在 2020 年下半年和 2021 年初，疫情多次反复。8 月中旬，包括首尔、京畿道等在内的人口密集的首都圈地区成为疫情爆发的新中心，由于时值韩国“光复节¹⁴”小长假，人口流动加剧，加之呈现出多点爆发的态势，许多病例难以溯源，始终隐藏在人群当中，从而又引发了 12 月末至 1 月初的第三波疫情。韩国首都圈地区依然是第三波疫情的核心区域，疗养医院、教堂、公司及学校等人员密集场所持续发生聚集性感染，又恰逢圣诞节和韩国高考前夕，导致此次疫情严重程度远超前两次，单日新增病例于 12 月 12 日首次突破 1000 例并持续多日。随后韩国疫情发展形势虽然有所缓和，但尚未见到拐点到来，到目前为止韩国每日新增病例依然保持在 400 例左右。

近来，韩国正在积极从海外购入新冠疫苗，并已于 2021 年 2 月底开启相关疫苗接种工

¹⁴韩国为纪念二战日本战败投降及韩国摆脱日本殖民统治实现复国而设立的节日，日期为每年公历的 4 月 15 日，后成为公休假期，时长三天。

作，按计划将于今年 11 月完成群体免疫。但由于欧美产疫苗配额不足和尚未批准进口中国产疫苗，因而接种工作缓慢，这将对未来韩国的疫后复苏产生不利影响。

表 2-1 全球新冠疫情状况排名（截至欧洲中部时间 2021 年 3 月 24 日 19:25）

排序	国家	总确诊人数	每十万人确诊数	死亡人数	死亡率
1	美国	29594849	8940.97	538252	1.82%
2	巴西	12047526	5667.84	295425	2.45%
3	印度	11734058	850.29	160441	1.37%
4	俄罗斯	4483471	3072.25	96219	2.15%
5	英国	4307308	6344.91	126284	2.93%
6	法国	4272716	6545.87	92363	2.16%
7	意大利	3419616	5655.83	105879	3.10%
8	西班牙	3237510	6924.45	74052	2.29%
9	土耳其	3061520	3630.01	30316	0.99%
10	德国	2690523	3211.26	75212	2.80%
11	哥伦比亚	2342278	4603.27	62148	2.65%
12	阿根廷	2252172	4983.15	54671	2.43%
13	墨西哥	2197160	1704.11	198239	9.02%
14	波兰	2120671	5603.33	50340	2.37%
15	伊朗	1815712	2161.74	61951	3.41%
16	乌克兰	1579906	3612.55	30773	1.95%
17	南非	1528961	2594.83	52251	3.42%
18	捷克	1486510	13880.97	25258	1.70%
.....					
85	中国	102589	6.97	4850	4.73%
86	韩国	99846	194.75	1707	1.71%

数据来源：世界卫生组织（WHO）

中韩两国虽然最早遭受新冠疫情的波及，但目前疫情都已基本受到控制。从全球范围内来看，两国在总确诊人数、每十万人确诊人数、死亡人数等指标上均处于低位后疫情时期全球经济摩擦与挑战，进入聚集性传播阶段，在世卫组织的划分标准中仅高于零星感染，这为两国推动正常社会秩序恢复和复工复产打下了基础。从数据上看，中韩在总确诊人数上已经较为接近，考虑到中国的人口规模、国土面积和人口流动性等因素，中国的“抗疫”成效无疑更值得高度肯定。不过由于中国是第一个应对疫情的国家，在疫情爆发初期病死率较高，但中后期确诊人数快速减少，分母较小，从而一定程度上拉高了总死亡率。即便如此，中韩两国“抗疫”工作的有效性也依然处在世界前列，这与两国相似又各有特色的“抗疫”思路与举措密不可分，两国 2020 年的经济发展表现也从客观上证明了这一点。

2. 中韩“抗疫”思路与举措比较

新冠肺炎疫情虽然于 2020 年 12 月底首先在中国被发现，并在疫情爆发早期对中国的传染病应对、医疗和社会管理系统造成了严峻挑战。得益于严格有效的防疫举措，中国迅速控制住了疫情，疫情中后期确诊人数和死亡率都快速下降，成为全球“抗疫”取得阶段性胜

利的杰出代表。而疫情发生后，中韩两国之间始终保持密切沟通，中国先期的“抗疫”举措和经验为韩国后来的疫情应对提供了有力支持。

通过对中韩“抗疫”过程的梳理可以发现，两国均从流行病学的基本传播规律入手，积极采取非药物性干预，控制人际传播，早发现、早隔离，重视个人防护，并根据疫情发展情况不断调整防控等级和策略，这对疫情的控制有着明显的效果。¹⁵而在一些具体实施层面，双方也有几大相同之处：

表 2-2 中韩部分核心“抗疫”举措比较

相同点	中国	韩国
中央政府高度重视并设置专门应对机构	中共中央成立应对疫情工作领导小组，在中央政治局常委会领导下开展工作，中共中央政治局常委、国务院总理李克强担任领导小组组长。	韩国成立中央灾难安全对策本部，由国务总理担任本部长，保健福祉部长官和行政安全部长官分任副部长。
大范围筛查，提早发现感染患者	在绝大多数公共场所设置体温监测设备，及时甄别体温异常者。对密切接触者、重点人群、跨地区流动人员实施大范围核酸检测，做到应检尽检。学校、公司、公务机关等实施健康情况“日报告”制度。	普遍设立如汽车穿梭型和徒步移动型筛查诊疗所，对带有咳嗽或发热等感染症状的疑似患者在出入医疗机构前进行采样筛查，可实现 15 分钟内快速检测。市民可通过电话或手机应用查找到最近的诊疗所。
开展流行病学调查，追踪密切接触者	全国大部分地区采用健康码通行模式，在移动端掌握持码者的行动轨迹，同时显示其最新健康风险状态，黄码和红码者须实施隔离。在发现确诊患者时，辅以流行病学调查，了解患者发病前 14 天的行动轨迹、接触者及可能感染源。	通过患者访谈来掌握移动路线等基本信息，同时也会对医疗团队和患者家属进行追加访谈。必要时，还将收集并确认更加客观的信息(如病历、手机位置信息、监控系统以及信用卡消费记录等)，密切接触者须执行 14 天自行隔离，并实施一对一专任管理。
重视个人防护作用	普通公众在出入公共场所或乘坐公共交通工具时，须佩戴口罩，对违反防疫法规者追究法律责任。	要求全民在医疗机构、使用公共交通、参与集会等情况时必须佩戴口罩。违犯规定者会被处以高额罚款。
强化入境管	3 月 28 日起，暂停外国人入境，随后	限制疫情严重国家和地区外国人入境，自

¹⁵ Lai, S., Ruktanonchai, N.W., Zhou, L. et al. Effect of non-pharmaceutical interventions to contain COVID-19 in China. *Nature* 585, 410 - 413 (2020).

理，隔绝输入病例	于 6 月放宽外国航空公司国际客运航线航班限制，对国际航班实施奖励和熔断措施，对入境者实施强制检测和“14+7”的隔离制度。	4 月 1 日起对所有入境者实施为期 14 天隔离，对有症状者进行诊断检测。
----------	--	--

数据来源：中国国务院《抗击新冠肺炎疫情的中国行动》白皮书、韩国中央防疫对策本部、两国相关新闻报道等。

包括上述举措在内的一系列有力疫情应对手段，是中韩得以成功渡过此次大危机的关键所在，也为经济社会的平稳运行奠定了基础。不过，由于国情和疫情发展状况等方面的差异，两国间在限制措施、检测强度、疫情支援等方面也存在不小的区别。例如，韩国虽然疫情有所反复，但始终未采用中国在疫情初期所使用的“封城”、“停工停产”等相对严苛的防控措施，更多依靠居民自我约束和缩短营业时间等柔性方式，可即便如此，也依然造成了二三季度 2.7% 和 1.1% 的经济负增长。¹⁶ 此外，武汉曾在 10 天左右时间内实现了千万人口的核酸检测，并在短时间内得到了来自全国各地逾四万名医疗人员和大量物资的驰援，这类带有鲜明“中国特色”的“抗疫”模式也是韩国所难以企及的。

所以，总结起来看，中国是通过短期的“休克式”停摆换取中长期的平稳安全，快速遏制疫情，缺陷是短期内经济损失较大；而韩国则是在动态中保持高效检测与治疗，避免对经济社会造成剧烈冲击，不过也存在着疫情反复的风险。双方各有利弊，但积极、科学应对疫情的思路是一致的。可不论采取哪种模式，都会对全社会的正常生产秩序和对外经济合作造成负面影响，在韩国经济发展中占据重要地位的中韩经贸关系也难免会受到一定程度的冲击。

三、疫情背景下韩国对华经贸关系的变化

本次疫情在某种程度上具有“黑天鹅¹⁷”事件的特性——在疫情被发现之初，大部分人包括各国政府部门都未曾预料到最终会演变成一场全球范围内的“大流行（Pandemic, 世界卫生组织定义的疾病传播最高级别）”并持续如此之久。其严重程度也远超 21 世纪以来人类先后经历过的非典（SARS）、H1N1、中东呼吸综合征（MERS）、埃博拉（EVD）等疫情。因而在许多国家缺少充分准备和应对经验的情况下，疫情对全球经济的打击也是前所未有的。根

¹⁶ 数据来源：韩国央行（Bank of Korea）

¹⁷ 黑天鹅事件：比喻、那些较少见的因而常常出人意料的风险。

据国际货币基金组织（IMF）的预测，2020 年全球经济实际增长率为-4.4%，是近 60 年来的最低值，也超过 2009 年全球金融危机时-1.7%的增长率。¹⁸可见，因疫情导致的全球性的经济衰退已经成为可见的事实。

而传染病对于经济运行的影响，相当于在经济系统中加入了一个新的外生变量，因此变量如何变化本身需要一个充分的认知过程。¹⁹这二者间的互动是综合而复杂的，需要长期的时间与事实沉淀作为研究依据，这也让疫情与经济发展之间联系的研究变得困难。所以目前为止，尚未见到非常准确的模型能够准确解释此次新冠疫情与经济活动之间的联系。因而，基于基本的经济数据变化和事实并通过横纵向比较的方法，可以一定程度上反映疫情对经济活动的影响，也能反映不同疫情应对措施下不同经济体间的经济绩效差异。横向来看，中韩作为疫情应对成果相对显著的国家，其经济恢复和增长也相对较好，这也对疫情背景下中韩间经贸关系的稳定奠定了基础，如下一些事实都很好地证明了这一点。

1. 中韩贸易增速跌幅小于预期，韩国自华进口逆势增加

自 1992 年建交以来，中国快速成为韩国最重要的贸易伙伴之一，也是韩国最重要的投资目的地和贸易顺差来源地。2019 年，韩国是中国的第七大贸易伙伴，而中国则自 2003 年起连续第 17 年保持韩国第一大贸易伙伴的地位，双边经贸联系异常紧密，已经成为两国关系和经济发展状况最直观的“晴雨表”。面对此次疫情的冲击，同时作为制造业大国和贸易大国的中韩间经贸关系也面临着前所未有的考验，也成为两国经贸关系最佳的“试金石”。

根据韩国统计厅最新发布的数据，2020 年中韩双边贸易总额为 2414.5 亿美元，较 2019 年减少约 20 亿美元，同比仅下跌了 0.81%，跌幅不仅小于预期，也远低于 2019 年中美贸易摩擦影响下 9.37% 的历年最大跌幅。尤其是与韩国其他主要贸易伙伴相比，中韩双边贸易额跌幅最小，这在疫情冲击下尤其不易，充分凸显了中韩经贸关系的稳定性和韧性，也展现出积极“抗疫”所带来的社会效益。

¹⁸ IMF, <World Economic Outlook: A long and Difficult Ascent>, October 2020, p.17.

¹⁹ 蔡昉主编：《“大流行”经济学：应对疫情冲击与恢复经济增长》，北京：中国社会科学出版社，2020 年版，第 36 页。

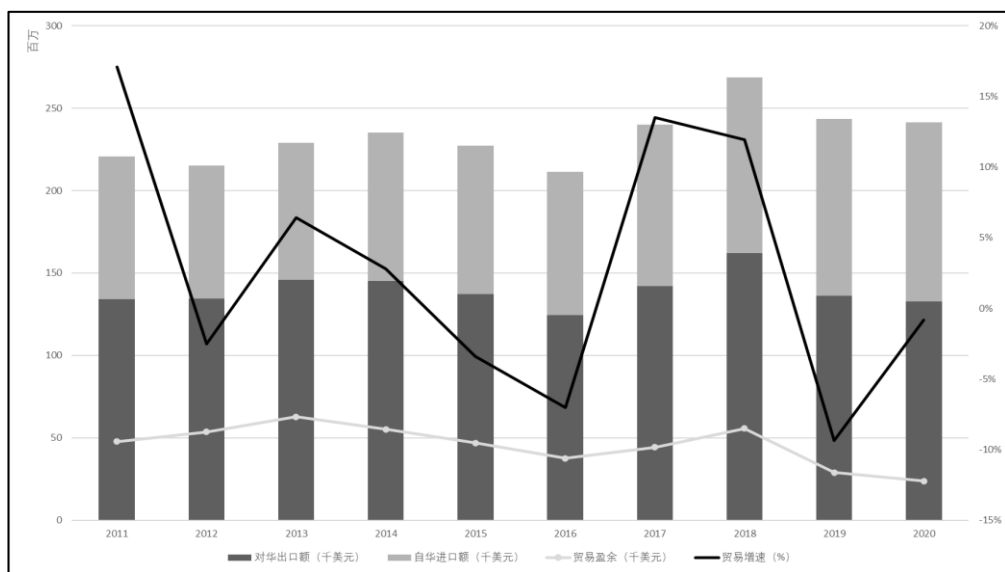


图 2-2 2011-2020 年韩国对华贸易额及增速变化

数据来源：韩国统计厅

表 2-3 韩国与主要贸易伙伴 2019-2020 年贸易增减变化

贸易关系	2019 年贸易额（亿美元）	2020 年贸易额（亿美元）	涨跌幅
韩国	10455	9801	-6.26%
中-韩	2434	2415	-0.78%
韩-美	1352	1316	-2.66%
韩-日	760	711	-6.45%
韩-中国香港	337	322	-4.45%

数据来源：韩国贸易协会

具体来看，韩国对华出口总额 1325.65 亿美元，同比下降 2.67%，化工产品、机械类产品等韩国对华出口的主要工业品均出现不同程度的下跌，只有电子电气产品出口逆势增长了 1.7%，证明中国市场依然对韩国电子元器件及半导体产品保持着旺盛需求。而韩国自华进口总额 1088.85 亿美元，同比上涨了 1.54%，这主要是由于机械类产品和电子电气产品进口的增加，尤其是机械类产品进口大幅增长了 22.8%。在此基础上，韩国在疫情最严重的 2020 年依然实现对华贸易顺差 236.8 亿美元，不过较去年有所收窄。这是该值继 2019 年后连续第二年低于 300 亿美元，也是近 10 年来的最小值，但依然占到韩国外贸顺差总额的 52.8%，中国市场依然是韩国贸易盈余的最主要来源。

上述数据一方面显示出即使在疫情影响下，中国市场依然是韩国商品的重要输出地，同

样也显示出中韩间贸易在高度互补的同时也在向日趋平衡的方向上发展，这与近年来“中国制造”整体竞争力的提升不无关系。通过对近六年来中国出口韩国主要商品总值变化的梳理发现，中国电子电气、化工及机械类产品的对韩出口额均呈增加态势，而钢铁金属制品等的传统低端产品的比重则在下降。2020 年由于疫情导致内需不振等因素，韩国自美国、越南、中国香港、日本、印度等主要贸易伙伴进口总额均出现了不同程度的下跌，总进口额同比下降了 7.1%，但只有自华进口保持正增长。²⁰在美国、日本、印度等其他海外市场深陷疫情困境的背景下，韩国企业扩大了从中国的进口以填补相关需求，客观上推动了中韩贸易的平衡。但这种势头是否可持续，还需待全球疫情彻底结束后才能知晓。

2. 韩国对华投资大幅萎缩，中国对韩房地产投资暴增

疫情不仅对全球贸易产生了剧烈冲击，也让全球投资规模大幅减少，对外投资信心严重不足。来自联合国的数据显示，2020 年全球外商直接投资（FDI）总金额同比下跌 42%，发达经济体更是下跌了 69%。²¹不过，疫情虽然让中国创下了自改革开放以来历年经济增长的最低值，但得益于良好的疫情防控表现，2020 年成功超越美国成为全球最大的外资流入国，预计 FDI 流入总规模将达 1630 亿美元，²²充分体现了各国投资者对中国疫后恢复进程的强烈信心。

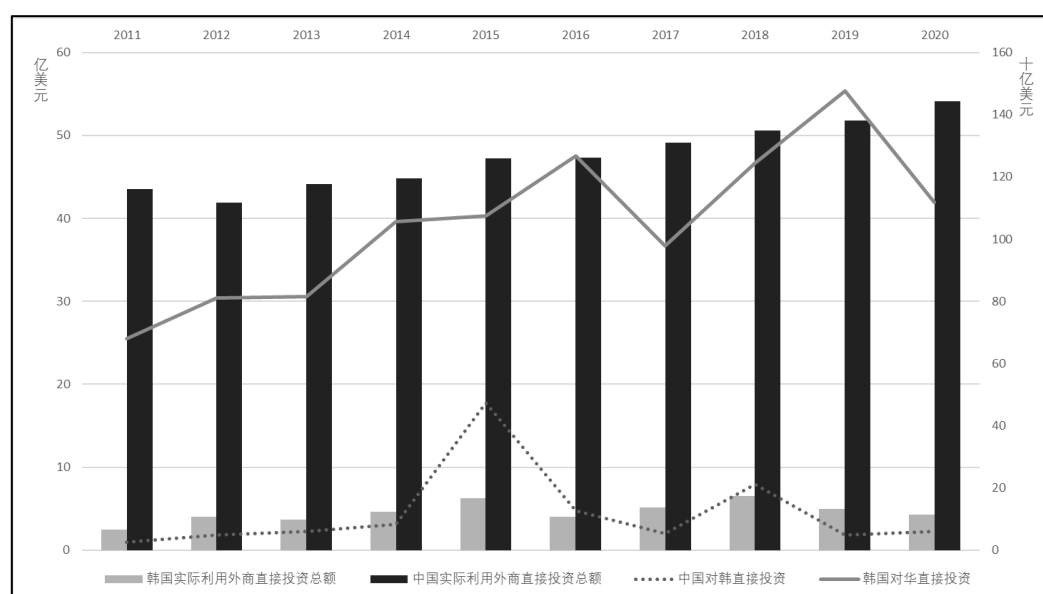


图 2-3 2011-2020 年中韩相互直接投资及实际利用外资总额变化

数据来源：韩国企划财政部、韩国产业通商资源部、中国国家统计局

²⁰ 数据来源：韩国贸易协会（KITA）。

²¹ UNCTAD, <Trade and investment under COVID-19>, 2021.1, p. 4.

²² UNCTAD, <Global FDI flows down 42% in 2020>, Investment monitor, Issue 38, 2021.1, p. 3.

韩国在中国外资来源地排名中尽管并不靠前，但中国市场却对韩国尤为重要，一直以来都是韩国对外投资的重要目的地之一，疫情则对韩国对华投资造成了明显影响。2020 年，韩国对外直接投资总额 549.1 亿美元，同比下跌 14.6%，是 2014 年之后的首次负增长，也创下了自 2002 年以来的最大跌幅。其中对华直接投资总额为 41.9 亿美元，占韩国当年对外直接投资总额的 7.63%。中国依然保持着韩国第三大投资目的地的地位，但总额同比大幅下跌了 27.9%，在韩国前五大投资目的地中降幅最大，也是近五年来的最大跌幅。在中国疫情最严重的 2020 年一二季度，韩国对华直接投资额分别同比大幅下跌了 56.1% 和 74.8%，三四季度才有所恢复、由负转正，但依然未能扭转全年投资额大幅负增长的局面。²³从具体投资方向上看，韩国对海外金融业、制造业和不动产的投资在疫情期间大幅萎缩，但却加大了对信息通信产业和公用事业的投资力度，前者增幅高达 294.2%，在危机期间培育尖端产业的趋势较为明显，同时也体现出一定的避险心理。

而在吸引外资方面，韩国同样受到不小的影响—2020 年实际利用外商投资总额 113.77 亿美元，同比下跌 15.1%。其中来自中国的投资额仅为 2.27 亿美元，只占韩国实际利用外商投资总额的 2%，远不及日本、美国和欧盟等韩国传统的外资来源地。但疫情期间，前述三地对韩国的直接投资大幅下降，反而中国对韩投资同比逆势增长了 20.6%，其中最主要的增长因素来自于中国投资者对韩国房地产的投资，同比增幅高达 640%，占到 2020 年中国对韩投资的 38%。²⁴2020 年韩国房地产市场的火热无疑是导致来自中国投资暴涨的重要原因。但随着韩国政府房价平抑措施的陆续出台与起效，这一轮赴韩投资的热情恐怕不会持续太久。

由于韩国市场高度成熟、融资渠道丰富以及在其优势行业内处于领先地位等原因，中国对韩国投资长期保持在较低水平，这导致中韩间直接投资规模严重失衡。与欧美等主要投资集中于韩国金融市场不同的是，由于中国资本市场国际化和开放程度较低，金融领域的投资在中国对韩投资中的比例几乎可以忽略不计。这既不利于中国企业入股和并购韩国优质企业，也不利于中国投资者分享韩国资本市场的红利²⁵。不过，随着疫情期间“韩国版新政”的推出，韩国相关部门已明确表示将加大招商引资力度，积极寻求在新兴产业及尖端科技产业领域内的开放合作，这对许多相关中国企业来说是个难得的机会。但需要警惕的是，因疫

²³ 数据来源：韩国企划财政部（MOEF）。

²⁴ 数据来源：韩国产业通商资源部（MOTIE）。

²⁵ 2020 年，韩国综合股指（KOSPI）上涨了 30.8%，在全球各主要经济体资本市场中增幅居前，因而吸引了大批境外投资者。

情和西方国家近年来持续不断的反华煽动，韩国社会的民族主义和反华情绪有所抬头，这将对韩国资本进入韩国市场产生不小的负面影响。

3. 人员往来锐减，韩国相关服务行业受冲击显著

如前文所述，由于新冠肺炎病毒在人际间快速传播和潜伏期长的特性，避免疫情聚集性感染和大规模蔓延的最佳应对措施，就是人与人之间增加社交距离、避免密切接触和群体性聚集以及限制人口流动等等。而这些措施都不可避免地会对旅游、餐饮、购物、交通运输等需要人员频繁接触和聚集的服务性行业造成重大冲击。根据此前韩国国民证券（KB Securities）的研究结果，如果韩国在全国范围内实施为期两周的社会距离三级响应²⁶，则韩国年度经济增长将下滑至少 0.8 个百分点。²⁷而韩国统计厅的数据也显示，自 2020 年 1 月以来，韩国零售业和餐饮业从业者均呈现出下跌态势，仅 2021 年 1 月的零售和餐饮业就业人数就环比减少了 58 万人。所以，尽管中韩疫情期间总体经贸关系相对稳定，但涉及人员往来的部分行业却依旧面临着严峻的挑战。

与紧密的贸易联系一样，中韩作为近邻，人员往来频繁、规模庞大，目前每年两国间人员往来超过千万人次。进入新世纪以来，有大量的中国学生和游客赴韩国留学或旅游，为韩国创造了可观的就业岗位和消费收入。在疫情爆发前的 2019 年，赴韩外国人总数高达 1788 万人，为韩国带来了近 215.1 亿美元的旅游收入，其中中国大陆赴韩总人数高达 628.4 万人次，占到当年赴韩外国人总数的 35.1%，如果算上中国香港、澳门及台湾地区旅客，这一比例更是接近半数。²⁸尤其是在以外国人为主要服务对象的免税店、餐饮店、旅游景点等，中国人已经成为其最主要客源群体和利润来源。另据韩国观光公社的统计，中国大陆赴韩游客 2018 年的人均消费金额达 1887 美元，是全体外国游客平均消费水平的 1.4 倍，而且以购物消费为主，贡献了当年韩国旅游总收入的 47.6%。²⁹专门以中国游客为对象的产业链已在韩国初步形成，甚至连“유커（中文“游客”音译）”“다이공（中文“代购”音译）”等与旅游、购物相关的中文词汇也已为韩国人所熟知并使用，足见中国游客在韩国市场上巨大的

²⁶ 即韩国社会距离限制的最高级别，原则上市民不得外出并与其他人接触，接近“封城”状态。

²⁷ 한국경제:〈거리두기 3 단계 충격, 경제성장률 0.8%p 끌어내린다(社交距离第三阶段冲击下，经济增长率将下跌 0.8 个百分点)〉，2020.8.26，<https://www.hankyung.com/economy/article/202008268846i>，上网时间：2021 年 3 月 25 日。

²⁸ 数据来源：韩国观光公社（KTO）、韩国法务部（MOJ）

²⁹ 이데일리:〈유커 100 만명 줄면 한국 관광수입 20 억달러 감소(游客每减少 100 万人，韩国旅游收入就减少 20 亿美元)〉，2020.2.12，<https://www.edaily.co.kr/news/read?newsId=03571926625669864&mediaCodeNo=257&OutLnkChk=Y>，上网时间：2021 年 3 月 25 日。

影响力。

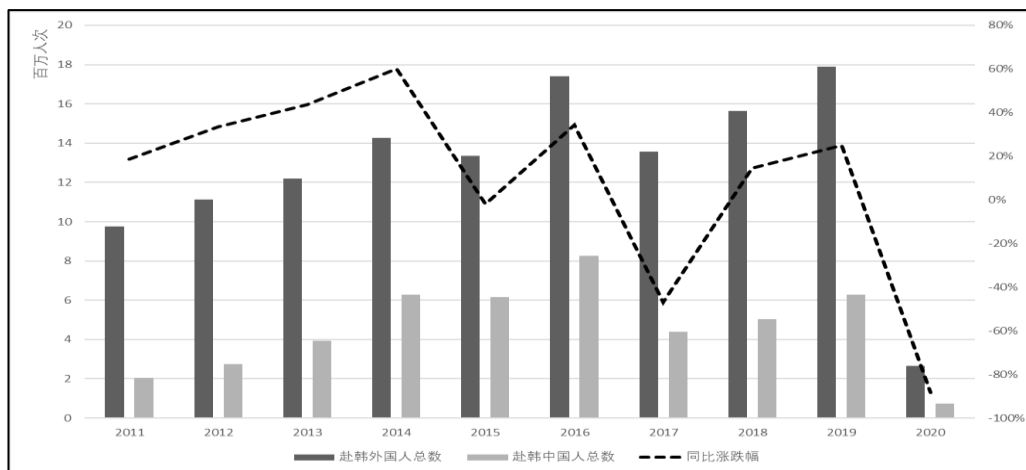


图 2-4 2011-2020 年赴韩外国人及赴韩中国人总人次变化

数据来源：韩国法务部出入境及外国人政策本部、韩国统计厅

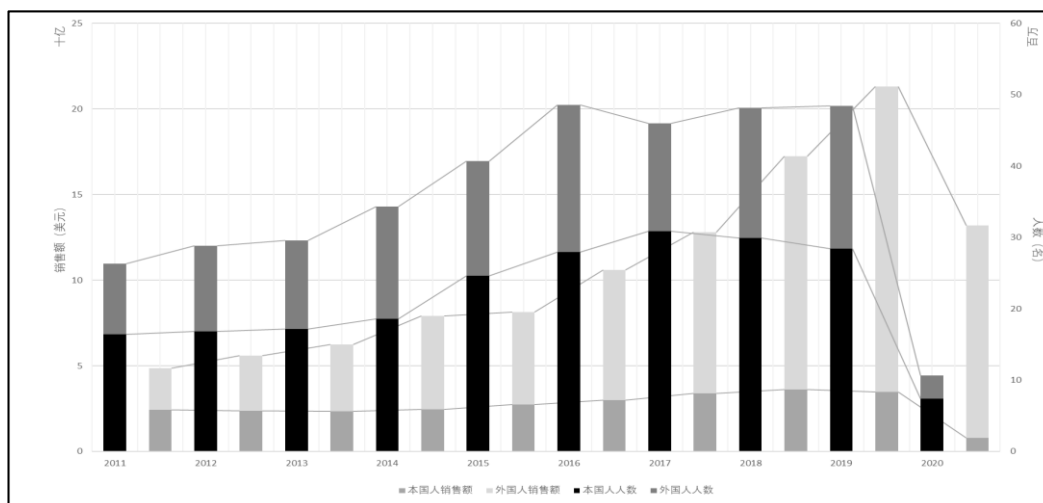


图 2-5 2011-2020 年韩国免税店营业情况

数据来源：韩国免税店协会（Korea Duty Free Shops Association）

然而，疫情冲击下，中国 2020 年访韩人数骤降至 74 万人，跌幅高达 88.2%（参见图 2-4），由此造成的连带经济损失可想而知。仅以近年来成为韩国服务业领域新的经济增长点——免税店行业为例，就可“一叶知秋”。2019 年，韩国免税店销售规模突破 24 万亿韩元（约合 1440 亿元人民币），再创历史新高，使得韩国成为全球最大的免税市场。2020 年，随着新冠肺炎疫情在全球的蔓延，以中国人为主体的韩国出入境人员大幅减少，使得近年来高速增长韩国免税店行业遭受了前所未有的重创，全年销售额同比骤降近四成，接待顾客减少近八成（参见图 2-5）。包括新罗、乐天等在内的韩国多家知名免税店首次出现亏损甚至不

得不关门歇业，免税店从业人员也从 1 月份的 3.5 万人缩减至 12 月份的 2 万人。不过值得关注的是，新冠肺炎疫情爆发后，全球免税店行业版图迅速发生变化。由于中国大幅放宽了本国人在海南离岛免税店的购物额度，使得中免集团（CDFG）从 2019 年的全球第五位一跃登上营收榜首位，而原本以中国游客为主要对象的乐天和新罗则分别跌至第三位和第五位。³⁰由此可见，在较为特殊的免税店领域，中韩事实上存在一定程度上的“零和博弈”关系，只是这种关系在新冠疫情这一特殊背景下被极端放大了。想要避免恶性竞争，差异化发展将是必由之路。

虽然旅游业尤其是涉外旅游业在韩国整体国民经济中所占的比重并不大，因而疫情的冲击并未让相关行业拖累韩国经济的基本面，也未对中韩经贸关系产生实质性的负面影响。但其对带动就业和人均收入，化妆品、食品、服装、电子产品等韩国优势产品的推广，乃至国家形象的建构和文化软实力的输出都有着不容小觑的作用。因而疫情期间，韩国政府先后出台大量扶持政策对相关行业给予支援，企业自身也积极开展“自救”，但目前也只是杯水车薪。随着中韩群体免疫工作的推进，预期两国未来将率先实现互相开放边境，2020 年 5 月实施的“快捷通道”制度就是一次很好的尝试。

四、疫情背景下中韩经贸合作的新机遇

当前，疫情危机尚在持续当中，这也将持续影响中韩双边正常经贸关系的恢复。不过，危机对一些行为体来说是灾难，对于另外一些行为体也可能是一次机遇。灾后既是建立防御未来危机体系的最佳时机，危机本身也是发现新机遇与新方向和推动新行动的“戏剧性事件（Drama）”³¹。虽然疫情危机对中韩经济都造成了不小的冲击，但也出现了一些值得关注的新机遇。这些机遇不仅会成为中韩扩大共同利益基础的契合点，也将对未来东亚区域治理与合作机制的优化带来有益的启示。

1. 韩企对华出口预期增强，中韩产业链安全协同必要性凸显

韩国是典型的外向型经济体，外贸出口在韩国经济增长中长期扮演着重要地位。2020 年，韩国出口总规模高达 5166 亿美元，但较去年同比下跌了 7.2%，其中对华出口一项就占到韩国出口总额的四分之一以上，中国市场的重要性是显而易见的。在新冠疫情的影响下，韩国经济增长的主要支柱之一民间消费对经济增长的贡献率降至-2.4%，成为导致 2020 年韩国

³⁰ 数据来源：穆迪戴维特（Moodie Davitt）

³¹ Michele Wucker, *The Gray Rhino: How to Recognize and Act on the Obvious Dangers We Ignore*, New York: St. Martin's Press, 2016, p. 196, 213.

经济负增长的最主要原因。³²目前，韩国的疫情进程尚未结束，相关防控措施还将继续保持，因而在内需持续不振的客观因素限制下，出口将不得不在未来韩国经济的增长中扮演更为重要的角色。

对于 2021 年的出口形势，韩国出口企业总体上保持谨慎乐观的态度，尤其是对华出口预期较为正面。韩国全国经济人联合会（FKI）2021 年初面向 2019 年韩国营收最高的 686 家企业进行了《2021 年出口展望及汇率和经营问题调查》。³³该调查显示，大部分受访企业认为韩国 2021 年的出口将有所增加，但估计到 2022 年才能完全克服新冠疫情带来的负面影响。此外，在韩国十大出口对象国和地区中，有 29.4% 的受访企业认为今年对外出口情况最有望得到改善的是中国，其后分别为美国、日本、越南、中国台湾和印度。韩国企业看好中国市场的信心主要来自中国超过预期的疫后恢复速度和高增长预期。2020 年，中国是世界主要经济体中极少数实现正增长的国家（见图 2-6），而 IMF 给出的 2021 年中国经济增长估值也高达 8.2%，³⁴这都建立在良好的疫情防控成果和预期之上。

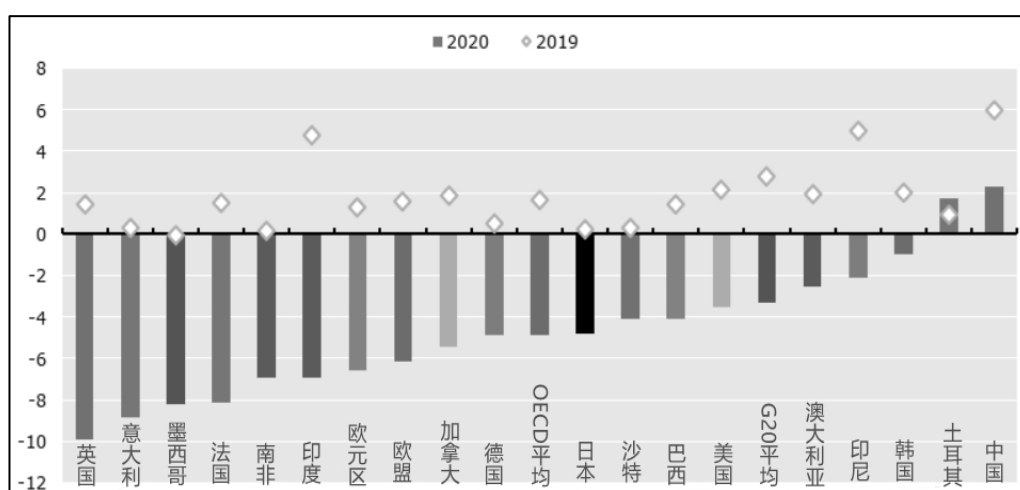


图 2-6 世界各主要经济体 2019 及 2020 年经济增长率

数据来源：经合组织（OECD）

从近年对华出口产品的类目上看，工业制成品或终端产品的占比较小，大部分以电子元器件、汽车及机械产品零部件以及工业原料等中间产品为主。而中国虽然在终端产品的生产上具有优势，但也是全球制造业供应链上的重要一环，中韩间庞大的双边贸易额即源自占全球制造业主体的产业链上的分工协作。而此次疫情爆发后，也暴露出中韩在产业链安全协同

³² 数据来源：韩国央行（Bank of Korea）

³³ 전국경제인연합회: <2021 년 수출전망 및 환율·통상이슈 점검>, 2021.2.1.

³⁴ IMF: <World Economic Outlook: A long and Difficult Ascent>, October 2020, p.28.

上的一些问题。2020 年 2 月，由于疫情原因，中国多家汽车线束电路板（Wiring Harness）制造商停工，导致韩国现代、起亚等核心汽车企业旗下的多家本土工厂一度停产，多个子品牌的汽车生产受到重大影响。而与此同时，双边通航航班数量的大幅减少，也导致一些核心零部件的物流往来受阻。韩国汽车工业协会（KAMA）去年 2 月曾估计，仅中国国内零部件厂商的停产，就可能对现代汽车的销售额损失近 60 亿元人民币。³⁵ 零部件共同供应或独家供应是汽车产业的一大特征，这就意味着供应商一家停产，就可能出现整车厂全面停工的状况，中国汽车制造商也同样面临着类似的担忧。

汽车产业只是中韩产业合作中的一个缩影。同样作为世界制造业大国，中韩在电子通信、机械设备、工业机器人领域等都具有深入的合作。中韩间的产业链协同、稳定与安全不仅关乎本国的经济利益，也对全球产业链具有重大影响。尤其是在制造业集中的东亚地区—2019 年，仅中日韩三国的制造业增加值就占到了全球的近三分之一，³⁶除了深化传统的贸易投资自由化、便利化水平外，还要加强各方在供应链安全信息上的交流、评估和风险预警，建立产业链安全保障的长效机制，为潜在的危机做好准备。

2. 疫情经济板块崛起，中韩各有优势可取长补短

疫情虽然打击了诸如线下零售、餐饮娱乐、教育培训等需要面对面接触的传统服务业，但也催生了新的疫情经济板块。不论是中国还是韩国，都能见到一批在疫情期间快速成长的新产品、新经济形态和新的商业模式。

疫情期间，不论是在中国还是在韩国，大部分人的日常生活作息模式发生明显变化——外出减少、居家时间普遍延长、闲暇时间增多，这些变化进而影响到了人们的消费方式和消费结构。大量的消费从线下转到线上（如食品饮料、农产品等），与居家活动和独立出行相关的消费大量增加（如电脑、书籍、生活用品、家具和汽车等），而一些不必要的消费则骤减（如旅游、文娱、出行、包及配饰等），这一点通过韩国 2020 年的线上消费情况对比得到了很好的证明（见图 2-7）。因此，过去一年韩国对中国相关消费品的进口大幅增加，如电脑增长了 17.1%，家具增长了 17.6%，家用电器增长了 20.3%，运动休闲用品增长了 23.4%，畜产品加工食品增长了 42.9%，自行车及零部件增长了 51.8%，医疗卫生用品更是增长了 11

³⁵ 아시아 타임즈: < ‘울산공장’ 정상화 하루만에…현대차 섯다운 장기화 조짐 (‘蔚山工厂’仅恢复了一天，小心现代汽车停工长期化)>，2020. 2. 18，<https://www.asiatime.co.kr/1065579358753243>，上网时间：2020 年 3 月 26 日。

³⁶ 数据来源：世界银行（World Bank）

0.6%。³⁷而中国则从韩国进口了大量的基础护肤品，总金额超过 30 亿美元，仅面膜一项就增长超过 30 倍，此外，洗面奶及洗手液、方便面、谷物类零食和炒年糕等产品的进口也出现大幅增长，同比增幅分别高达 90%、23.5%、43.9%和 100%，而这些产品大部分也是以线上形式销售的。通过上述对比可以看出，中国依然保持在工业制成品领域的领先地位，而韩国则在化妆品、休闲食品等方面见长，抓住了中国疫情和消费升级的机会。

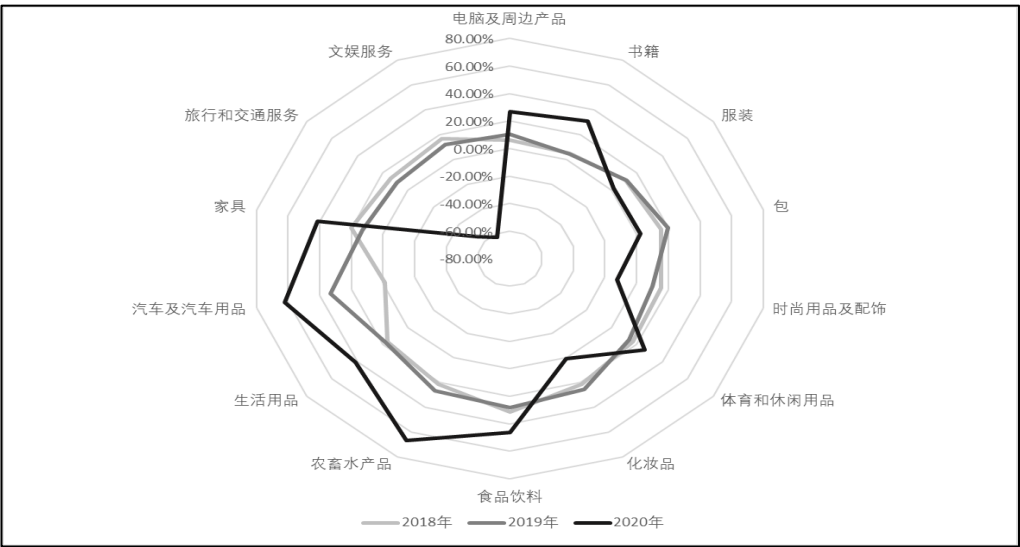


图 2-7 2018-2020 年韩国不同类别商品线上消费额同比增速变化

数据来源：韩国统计厅

此外，疫情催生的“非接触式”服务也成为两国新的“风口”。疫情期间，全程无人参与的自助咖啡机、AR 试妆镜、智能垂直农场³⁸等产品开始在韩国应用，社区智能化系统、公交车智能收费系统等智能无人服务系统的开发也成为了热门。而在中国，外卖配送、线上教育、远程办公、网络医疗等服务则异常火爆。2020 年，中国线上餐饮外卖巨头美团的营收达 1148 亿美元，同比增长 17.7%，净利润同比增长 110.5%，其中餐饮外卖收入达 662.7 亿元，同比增长 20.8%，其业绩的逆势增长主要依赖的就是疫情期间大量增加的外卖订单。中国互联网络信息中心发布的报告也显示，2020 年 1-10 月，中国新增近 8.2 万家在线教育相关企业，平均每天新增逾 270 家。³⁹可见，中国凭借庞大的人口基数和成熟的基础设施建设，在互联网应用与创新、大数据分析、人工智能等方面已经走在前列，而韩国则在线下服务、产品营销和设计、消费者体验等方面具备一定的优势。

³⁷ 数据来源：韩国贸易协会（KITA）

³⁸ 利用无土栽培技术，在封闭无菌环境下立体化培育新鲜蔬菜的小型室内农场，无需喷洒农药，产品维生素和矿物质含量均较高。主要用于种植沙拉用蔬菜（如生菜）等，也可种植高附加值的美容或药用植物，不受天气影响，新鲜度高，运输距离短，可以随时供应，因而在疫情期间受到广泛青睐。

³⁹ 中国互联网络信息中心：《第 47 次中国互联网络发展状况统计报告》，2021 年 2 月，第 56 页。

未来，线下线上的高度融合将成为疫情后的“新常态”，韩国总统文在寅更是在 2020 年 4 月提出的“韩国版新政（한국판 뉴딜）”中首次提出要发展“非接触经济”，这对中韩两国企业来说无疑是新的机遇，也是两国新的经济增长点。中韩如果能在相关领域内彼此借鉴、发挥优势、取长补短，将对两国的疫后恢复产生助力作用，也可在国内应用成熟的基础上通力合作，共同开发海外市场。

3. 韩国将推出经济刺激政策，两国重点关注行业高度一致

此次新冠疫情让韩国经济经历了自亚洲金融危机以来最严重的经济衰退，但不同之处在于，后者发生后韩国经济迅速复苏，而此次“疫情危机”在疫情彻底消除前预计都将保持常态化，从而会对韩国经济产生持续性的负面影响。尤其是在“受灾”较为集中的服务业领域，其所要面对的状况远恶劣于 1997 年亚洲金融危机和 2009 年全球金融危机之后，同时也是需要韩国政府重点扶持的对象。

韩国学界、研究机构和券商等大多认为，由于疫情给经济带来诸多的不确定性因素，韩国央行短期内将从保护经济的角度出发，继续维持当前宽松的货币政策，刺激疫情下衰退的经济。韩国央行于 2020 年 3 月将基准利率从 1.25% 大幅下调至 0.75%，5 月再次下调至 0.5%，使得商业银行的平均贷款利率快速下行，贷款总额也大幅提高（参见图 8）。韩国知名求职招聘网站 Saramin 今年 2 月发布的《2021 经营展望》调查结果也显示，过半数受访企业预期 2021 年会比 2020 年更困难，受访者中回答对企业经营带来最大变数的依然是新冠疫情，其次是全球经济不景气。有 47% 的受访企业认为 2021 年的经济状况将与去年差不多，仅有 27.8% 认为将出现复苏势头。⁴⁰由此可见，在疫情常态化的影响之下，韩国企业普遍对 2021 年的市场前景保持谨慎。在此背景下，预计韩国政府后续还将适时推出刺激内需和税收优惠等扶持政策，继续保持宽松的财政和货币政策。

⁴⁰ 매거진 환경:<기업 2 곳 중 1 곳 “작년보다 올해 경영환경 더 어려울 것” (企业中每两个就有一个认为“今年经营环境将比去年更困难”)>，2021. 2. 16，<https://magazine.hankyung.com/job-joy/article/202102157593d>，上网时间：2021 年 3 月 30 日。

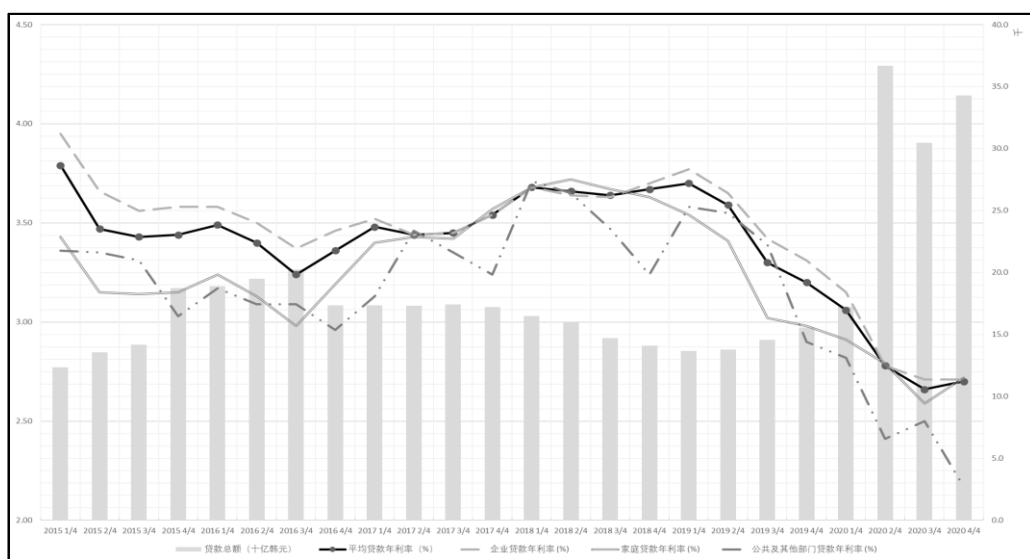


图 2-8 2015-2020 年各季度韩国各部门平均贷款利率及贷款总额变化

数据来源：韩国统计厅

此外，韩国政府于 2020 年 7 月正式公布了“韩国版新政”的详细规划，下分三大板块和十大代表性课题，里面提出的方向和规划内容都是韩国历史上前所未有的。除了克服新冠危机外，该规划重点着眼于韩国的下一个一百年，致力于实现让韩国从追赶型经济、碳依赖型经济和不平等社会，向先导型经济、低碳经济和包容性社会转换的根本性变革。⁴¹按照规划，韩国将在 2025 年前投入至少 160 万亿韩元的预算，共创造 190 万个就业岗位，从政府转型到基础设施更新，再到民间资本合作，均已经给出了具体的目标和时间表，推动韩国把握后疫情时代的数字与绿色转型机遇。

“新政”中将数字经济、低碳经济、5G、人工智能（AI）、智慧政府、智慧医疗、绿色智慧学校、智慧城市、可再生能源、新能源汽车、节能建筑、智慧绿色产业园区乃至数字绿色人才培养等都列为韩国政府和社会未来重点关注和发展的方向。而值得关注的是，上述这些产业与中国 3 月份刚刚通过的《十四五规划纲要》中未来中国要重点发展的产业保持了高度的一致。⁴²这意味着不论在中国还是在韩国，这些行业的发展都已经上升为国家战略，因而必将成为两国政府政策支持和资本投入的主要对象，而此次疫情危机更是凸显了这些产业对疫情应对、疫后恢复和未来产业培育及经济潜力挖掘的重要性。具有深度经济联系的中韩在这些领域里各具优势，也拥有广泛的共同利益，唯有在彼此尊重的基础上推动从官方到民

⁴¹ 参见“韩国版新政”官方网站：<http://www.knewdeal.go.kr>。

⁴² 人民出版社：《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，2021 年 3 月。

间层面的全方位合作，才能实现良性竞争、互利共赢。

4、非传统安全问题日益增多，东亚区域治理机制亟待破局

此次新冠疫情危害之大、波及范围之广、影响之深远都是近数十年来所罕见的。疫情不仅造成了大量的病痛和死亡，还导致许多国家和地区经济大幅衰退，从而影响到其经济安全，甚至引发社会矛盾激化和政治局势失序，这种链式反应很有可能最终演变成一场国际危机。当代人类社会经济生活的发展已日趋国际化和全球化，因此与经济安全有关的危机也往往具有复杂性、互动性、连带性和广泛性，⁴³新冠疫情危机这类非传统安全问题即是典型的代表。

非传统安全是一个国际政治学领域内的概念，顾名思义，即国家行为体所面临的除政治、军事等传统安全问题外的其他安全问题。自冷战结束以来，世界多极化趋势不断加强，传统安全问题已大幅减少，而非传统安全问题却不断涌现并日益为各国政府和研究者所重视，经济金融、环境保护、跨国犯罪、恐怖主义、资源短缺、公共卫生、自然灾害、网络信息等等均在此列。与传统安全重视国家不同的是，非传统安全更关注人本身，⁴⁴因而天然具有低政治性、低敏感度和高变通性的特质，从而也是推动国际合作和区域体系构建的新方向。

表 2-4 东亚地区近年来部分跨国非传统安全事件

时间	事件	分类	时间	事件	分类
2008.9	全球金融危机	经济金融	2015.5	中东呼吸综合征	公共卫生
2011.3	日本福岛核泄漏	环境污染	2015.11	世界气候变化大会	气候变化
2013.8	“8·01”中韩跨国赌博案	跨国犯罪	2020	新冠肺炎	公共卫生、经济金融
2014	伊斯兰国在东亚的渗透	恐怖主义	2021.3	自蒙古高原策源的高强度沙尘暴	环境保护、自然灾害

而近年来，影响中韩等东亚国家的跨国非传统安全问题日益增多（参见表 2-4），而在这些问题的解决中国际合作是必不可少的。此类问题的合作与解决，也往往较传统安全问题更具可操作性，也更贴近普通民众。尤其是在面对像新冠肺炎疫情这样传播快、跨国界又具有重大负面影响力的全球性问题时，没有一个国家可以置身事外、独善其身，遑论中韩这两

⁴³ 李少军：《国际政治学概论（第三版）》，上海：上海人民出版社，2009 年版，第 262 页。

⁴⁴ Andrea Ghiselli, Diplomatic Opportunities and Rising Threats: The Expanding Role of Non-Traditional Security in Chinese Foreign and Security Policy, *Journal of Contemporary China*, 27:112, 2018, p.611.

个联系如此紧密的国家。

疫情期间，中韩官方层面也始终保持积极沟通，交流疫情信息与防控经验，并在自身物资紧缺的情况下依然为彼此提供了大量紧急物资援助，一时间成为美谈，也对中韩间的互信增强与民间友好交往带来了积极影响。这种守望相助、共度时艰、成人达己的精神正是传统儒家文化圈国家的对外相处之道，也即共同的利益和价值观所在。正如赫德利·布尔所言，“当两个或两个以上的国家相互之间有充分的交往，而且对相互的决定有充分的影响，以使它们至少在某种程度上作为整体的部分来行动时，一个国际体系就出现了。然而，只有当一个国际体系中的国家具有“共同利益和共同价值观”，“认为他们都受一套共同规则的约束”“有共同的机构运作时，才存在一个国际社会。”⁴⁵此次新冠疫情的危机客观上凸显了传统“东亚价值”当中共性的部分，与当前甚嚣尘上的“极端个人主义”“本国优先”等西方价值形成了鲜明对比，也可以说为当前止步不前的东北亚区域治理机制改革与创新带来了新的机遇。在新冠疫情防控、公共卫生应急体系构建、区域环境保护、共同应对气候变化等非传统安全领域，以及新能源、5G、工业互联网、人工智能等新经济领域，包括中韩在内的东亚国家拥有广泛的共同利益，只有相互协作才能共同应对危机和挑战。以非传统安全合作推动传统安全合作，以求同存异、取长补短、开放共赢的“东亚价值”取代零和博弈式的“冷战思维”，才能推动“东亚命运共同体”的构建。

五、结论

面对新冠肺炎疫情这场全人类共同的挑战，中韩两国都凭借自身的优势和特殊的“东亚价值”相对平稳的渡过了危机，逐步推动全社会恢复正轨。这不仅为两国宏观经济和彼此经贸往来的韧性奠定了坚实的基础，也为全球“抗疫”事业和产业链稳定做出了突出贡献。疫情在贸易、投资等领域的负面影响并未动摇中韩经济合作的大局，反而中韩在产业链安全协同、疫情经济、新兴产业、非传统安全及区域治理等议题上合作的必要性进一步凸显出来。而这些合作都将为下一阶段东北亚区域经济一体化机制构建和区域与全球治理提供有益的探索。福兮祸所伏，祸兮福所倚，化危为机、未雨绸缪、守正笃实、久久为功，这是属于东亚社会的特有的精神内涵。作为有着上千年友好交往史的邻邦，中韩“合则两利、斗则俱伤”。面对后疫情时代的“百年未有之大变局”，只有继续坚持多边主义、自由贸易、包容性增长和和谐共存，才能互利共赢，也才能共同应对未来更大的挑战。

⁴⁵ Hedley Bull, *The Anarchical Society*, New York: Columbia University Press, 1977, pp.9-13.

六、参考文献

1. Hedley Bull, *The Anarchical Society*, New York: Columbia University Press, 1977.
2. Michele Wucker, *The Gray Rhino: How to Recognize and Act on the Obvious Dangers We Ignore*, New York: St. Martin's Press, 2016.
3. 蔡昉主编:《“大流行”经济学:应对疫情冲击与恢复经济增长》,北京:中国社会科学出版社,2020年版。
4. 李少军:《国际政治学概论(第三版)》,上海:上海人民出版社,2009年版。
5. 门洪华, [韩]辛正承主编:《东北亚合作与中韩关系》,北京:中国经济出版社,2014年版。
6. 张蕴岭,李雪威主编:《命运共同体构建与东北亚和平发展》,北京:世界知识出版社,2019年版。
7. [韩]具天书:《东北亚共同体建设:阻碍性因素及其超越——韩国的视角》,北京:北京大学出版社,2014年版。
8. Lai, S., Ruktanonchai, N.W., Zhou, L. et al. Effect of non-pharmaceutical interventions to contain COVID-19 in China. *Nature* 585, 410–413 (2020).
9. Andrea Ghiselli, Diplomatic Opportunities and Rising Threats: The Expanding Role of Non-Traditional Security in Chinese Foreign and Security Policy, *Journal of Contemporary China*, 27:112, 2018.
10. 迟福林,何冬妮:《携手维护中日韩制造业供应链安全》,载《经济参考报》,2020-04-07(001)。
11. 李志远:《中日韩制造业产业链分工及自由贸易前景》,载《人民论坛·学术前沿》,2020(18):30-37。
12. 刘磊,关权:《中日韩制造业国际竞争力比较——基于国内技术含量的视角》,载《现代日本经济》,2019(5):55-69。
13. 아시아 타임즈:〈‘울산공장’ 정상화 하루만에…현대차 첫다운 장기화 조짐〉,2020.2.18, <https://www.asiatime.co.kr/1065579358753243>。
14. 한국경제:〈거리두기 3 단계 충격, 경제성장률 0.8%p 끌어내린다〉, 2020.8.26, <https://www.hankyung.com/economy/article/202008268846i>。
15. 이데일리:〈유커 100 만명 줄면 한국 관광수입 20 억달러 감소〉,2020.2.12, <https://www.edaily.co.kr/news/read?newsId=03571926625669864&mediaCodeNo=257&OutLnkChk=Y>。
16. 매거진 한경:〈기업 2 곳 중 1 곳 “작년보다 올해 경영환경 더 어려울 것”〉,2021.2.16, <https://magazine.hankyung.com/job-joy/article/202102157593d>。
17. IMF: 〈World Economic Outlook: A long and Difficult Ascent〉, October 2020.
18. IMF: 〈World Economic Outlook: A long and Difficult Ascent〉, October 2020.
19. UNCTAD: 〈Trade and investment under COVID-19〉,2021.1.

-
20. UNCTAD: <Global FDI flows down 42% in 2020>, Investment monitor, Issue 38, 2021.1.
 21. 人民出版社:《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》, 2021 年 3 月。
 22. 中国国务院:《抗击新冠肺炎疫情的中国行动》白皮书, 2020 年 6 月。
 23. 中国互联网信息中心:《第 47 次中国互联网络发展状况统计报告》, 2021 年 2 月。
 24. 전국경제인연합회:<2021 년 수출전망 및 환율 • 통상이슈 점검>, 2021. 2. 1.

第三章 依托 WTO 规则对外投资模式与中国对外投资模式对比

王思语⁴⁶ 张开翼⁴⁷

【摘要】 伴随经济全球化和世界市场的扩大，国际直接投资已成为全球经济增长的重要动力，为协调世界贸易组织(World Trade Organization, WTO)各成员国间贸易政策与投资政策，乌拉圭回合首次涉足了投资领域，并达成了一系列重要法律规范，然而伴随逆全球化的发展，各国在制定投资协定过程中均采取保守态度，在诸、多边投资谈判中争端难以取得共识。20 世纪 80 年代以来，我国开始积极参与国际投资规范的制定，希望通过参与规则制定来促进我国吸纳外国投资和对外直接投资。我国是 WTO 的坚定支持者，因此本文在对 WTO 投资规则框架下的国际投资模式进行理解的基础上，选取成熟发达国家的对外直接投资作为参照并进行梳理，并对比分析依托 WTO 规则对外投资模式与中国“一带一路”对外投资模式，以 WTO 改革为契机，探索 WTO 同《G20 全球投资指导原则》契合的可能性，探讨中国企业“走出去”独特模式的本质特点，也对中国企业“走出去”独特模式提出针对性的政策建议。

【关键词】 WTO；对外直接投资；“一带一路”，G20

一、引言及文献综述

伴随全球经济发展质量逐步提升，各国经济交织更加密切深入，传统的国际投资模式遭到新的挑战。中国在调整经济结构、实现价值链两侧攀升的过程中必不可少要加强对外投资数量与质量，推动中国企业高质量走出去（太平，2019）。然而，我国对外投资起步较晚，投资规模大、地域广，在与不同国家产生投资争端时无法为我国企业提供充分且有力的投资标准与投资规则（文洋，2016；段小梅，2020）。尤其在中美贸易战中体现尤为明显，中美企业投资纠纷集中体现了两国投资规则的差异性，中方对外投资更加侧重于货物贸易，而美国则更看重服务贸易及更为前置的投资协定（朱文晖，2013）。且在与其他国家投资合作中，中国更加注重“公平公正待遇”与“最惠国待遇”，充分说明在未形成统一投资框架的基础之上只能先通过公平原则来填补国际法的缺位（王光，2020）。就目前我国所参与多边对外投资规则而言，主要聚焦 WTO、“一带一路”以及 G20。在新冠疫情冲击之下，全球贸易局势

⁴⁶ 王思语，上海对外经贸大学贸易谈判学院讲师，经济学博士，研究方向：全球价值链，服务贸易。联系邮箱：wangsiyu2014phd@163.com

⁴⁷ 张开翼，上海对外经贸大学贸易谈判学院硕士研究生，研究方向：数字经济，服务贸易。联系邮箱：vectorkey@foxmail.com

[基金项目] 国家社会科学基金青年项目“制造业服务化对我国价值链升级的指标测度、形成机理及效应分析研究”（19CJY025）；上海市“晨光计划”（19CG63）。

紧张加剧了国际投资体系的“碎片化”与“零散化”，因此，丰富 WTO 投资模式之首要则是加强投资便利化，鼓励各国增大互信，以开放促进改革（林桂军，2020）。在面对众多 WTO 成员投资改革方案时，要注重求同存异，尽量团结大多数，提升在 WTO 框架下投资规则的话语权（全毅，2019）。中国作为 WTO 的坚定支持者，在参与规则制定的过程中不能“纸上谈兵”，要充分借助我国自由贸易试验区开放优势探索适用的国际投资标准（张磊 2020）。同时，在国内探索投资适用性并不能完全满足我国企业“走出去”的现实需要，还要借助“一带一路”的伟大尝试，探讨在实际对外投资中的关键之所在。谢娜（2020）发现，我国对“一带一路”沿线国家投资质量与制度距离密切相关，制度距离差异小的国家可以更快呈现出口创造效应；马一宁（2020）研究发现，投资种类与投资行业对投资质量也产生不同影响，提出要对沿线国家分类、分行业进行精准投资以提升效益。G20 投资规则探索中则呈现出与“一带一路”所不同的一些特点，由于 G20 参与成员国中经济发展水平差异更大，因此在规则探讨中更加注重磋商平台与谈判模式选择，在规则整体设立结构与内容方面也更能体现当前最新投资需求，更具有前瞻性与指导性（卡尔萨旺，2016；桑百川，2017）。因此本文通过对与我国对外投资最为密切的 WTO 投资规则、“一带一路”以及 G20 投资规则进行对比分析，找出下一阶段我国对外投资提高抗风险能力、提升国际话语权的可行路径，为我国企业“走出去”给予充分政策引导与支持。

二、WTO 现行投资规则与利弊分析

（一）WTO 现行投资规则及其影响

乌拉圭回合之前，WTO 一直局限于处理贸易问题，对投资领域鲜有涉及。乌拉圭回合第一次将特定范围的投资措施纳入了 WTO 的多边贸易体制，既打破了国际贸易法律体系和国际投资法律体系长期隔离的局面，又拓宽了 WTO 的管辖范围，使 WTO 第一次具备了规范国际直接投资的职能。其规则及影响主要如下（表 3-1），这些投资协议虽然为跨国公司对外投资行为提供了一些基本规则，但是由于其条约覆盖的内容相对有限，已经不能满足现在的跨国投资需求。

表 3-1：WTO 现行投资规则及其影响

规则	影响
----	----

TRIMS 协议	TRIMS 协议有效遏制了以投资措施取代关税措施的新贸易保护主义的蔓延趋势，在消除与贸易有关的投资障碍方面有了很大进步。特别是 TRIMS 协议将 1994 年 GATT 中的国民待遇、取消数量限制和透明度等普通适用的贸易原则运用到了国际投资法领域。TRIMS 协议还借助 WTO 的有序机制，成为了第一部世界范围内有约束力的实体性国际投资协定，为国际投资与贸易自由化的范围不断扩大做出了重要贡献。
GATS 协议	GATS 协议对国际投资的促进具有巨大意义在于其补充了 TRIMS 在服务贸易投资方面的规则缺失。GATS 协议延续了 WTO 倡导的最惠国待遇、国民待遇、市场准入和透明度等核心原则，为服务业对外直接投资创造了良好条件，极大地推动了服务贸易与投资国际化。
TRIPS 协议	TRIPS 协议是一个全新的关于知识产权保护的协定，特别是对知识与技术密集型的国际投资有着重要的促进保护作用。TRIPS 协议的达成有助于消除各国之间关于外国投资者知识产权保护问题的争端，一定程度上打消了国际高新技术投资者的顾虑，有效促进了国际投资的世界性流动。
SCM 协议	SCM 协议通过对禁止性补贴与可诉补贴的规定限制了投资激励措施的使用。补贴是各国政府为了支持国内某些产业、部门的发展而提供的财政资助或其他形式的收入，或价格的支持措施。而反补贴则是各国为了保障本国产业保持良好发展具备竞争优势对从其他国家进口的补贴产品采取的限制措施。

资料来源：作者搜集整理

（二）WTO 现行投资规则利弊

WTO 投资规则最明显的特点在于其广泛的参与度，相比其他的区域性、双边投资规则（BITs），WTO 成员国覆盖了全球绝大部分国家和地区。其成员组成的复杂性使得 WTO 投资规则的利弊都很突出。

1. WTO 投资规则优势

WTO 规则的优势主要讨论以下三点：第一、规则广泛的适用性。这主要基于 WTO 规则实行“协商一致”原则。WTO 规则的建立不单只表达了发达国家的投资诉求，还考虑到了发展中国家，以及极不发达地区的贸易增长和经济发展目标。其他的区域性或者双边条约在成员国范围和影响力方面，无法与 WTO 体系进行比较。第二、WTO 规则统一性。由于

WTO 是一个多边组织，其规则的建立能降低各成员国和地区间投资条约谈判的成本。根据国际贸发会议的研究表明，如果通过签订双边投资规则建立健全的全球双边投资网络，大约需要签订约两万个条约。然而，现阶段全世界只约有三千多个生效的 BITs。这个数量还远远达不到通过 BITs 来建立全球投资规则体系的要求。此外，BITs 条约之间由于签订的国家和背景不同，普遍缺乏一致性、连续性，协议内容反复、冲突等问题常见。这些因素增加了国际投资规则体系的不确定性。近年来，联合国贸发会议呼吁各国尽快对国际投资条约体系进行改革。根据 2019 年世界投资报告，现在生效的双边投资条约中，过时的投资条约（Old-generation Treaties）数量是符合《国际投资体制改革方案》的投资条约（Modern Reform-oriented Treaties）数量的 10 倍。国际投资条约改革任务十分艰巨。投资者—国家争端（ISDS），仅 2018 年即新增 71 个。WTO 的投资规则由于其统一性，一定程度上弥补了 BITs 的不足。第三、WTO 争端解决机制（DSM）。WTO 专门成立了独立的争端解决委员会（DSB），通过建立法制化、专业化的 DSM 来处理成员国之间关于投资与贸易争端。DSM 已经成为 WTO 规则体系的中流砥柱。其包含的上诉机制和专家组程序为 WTO 规则提供了稳定性和确定性，而强制管辖权、禁止单边行动、补偿机制以及报复机制等则有效地促使成员国维护 WTO 多边协议并尊重其运行机制。

2. WTO 投资规则缺点

WTO 的投资规则弊端主要有以下四点：第一、协议范围狭窄。WTO 与投资有关的协议对国际投资法律规范的发展起到了推动作用，但由于 GATT 本身的职能所限，WTO 与投资有关的协议范围有限，对大量投资问题及服务贸易均未涉及。如 TRIMS 协议仅限于与货物贸易有关的少数几种投资规范，而非覆盖更广泛的投资规则。因此，WTO 在处理投资问题时依然存在较大的局限性。第二、协议缺乏一致性。由于 GATS 协议采取“正面清单”来界定成员国的核心义务，成员国的市场准入和国民待遇可以根据正面清单来选择在特定部门免除国民待遇义务，而 TRIMS 协议中却不允许免除国民待遇义务。两个协议相互矛盾、内容分散，彼此之间缺乏一致性，这也为 WTO 处理投资纠纷问题埋下了隐患，制造了困难。第三、协议边界不清晰。SCM 协议虽对投资激励措施有一定约束，但是其中的一些条款规定过于宽松，没有明确的界定。由于各国可以根据自己的需要来界定，这反而助长了一些国家利用 SCM 协议漏洞来推行贸易保护政策的行为。例如其目前，其目前针对“非市场经济体”的反倾销调查中常规采取“替代国价格”，但对如何选取“替代国”却没有给予明确

的规定。各国在实际操作中，为保护本国产业，往往选择与“非市场经济提”的经济发展水平不相似的第三国来作为替代国参考。第四、协议缺少时代需求。现行 WTO 的规则大多是二十多年前建立的，基本体现资本强国意志，“公平”的规则实际上并不公平。再者，随着科技的不断进步，很多新产品、新技术、新行业及新的投资模式不断涌现。WTO 的规则到了要与时俱进、加以完善的关键时刻。除了投资规则由于“碎片化”导致的一系列问题之外，争端解决机制的缺点也有很多，例如执行期过长、不允许发回重审权、上诉审查程序透明度不够、强制执行力不足等问题。

三、WTO 规则下的国际投资模式

据《世界投资报告 2019》，自 2015 年来，对外投资流量持续减少。相比 2017 年，2018 年的对外投资流量下降 13%至 1.3 万亿美元。一方面，流入发达国家的对外投资流量（FDI）与上年相比下降了 27%，达到了 2004 年以来的最低点。由于美国税改、英国脱欧等不确定因素，流入欧洲和美国的对外投资均大幅减少。另一方面，流入发展中国家的对外投资流量保持稳定，比上年上涨 2%。分地区来看，流入非洲和亚洲的对外投资流量增加（分别增加了 11%和 4%），流入拉丁美洲、东欧转型经济体、以及极不发达地区的对外投资额下降。按照 2008 年国家对外投资量排名，中国仅次于日本，为全球第二大对外投资国，美国由于税改的原因，今年跌出前 20。报告指出，FDI 自 2008 年以来乏力的增长除了与 FDI 收益率持续下降以及投资形式逐渐从实体、有形资产投资向无形资产等轻资产投资形式的转变有关以外，现阶段不利的投资政策气候也非常重要的因素。

在投资的形式和产业方面，不同行业的对外投资情况略有不同。全世界 35%的绿地投资集中在制造业，投资主要集中在亚洲。前 100 家跨国企业（top 100 MNEs）的并购（cross-border M&A）活动在减速，其 2018 年的主要投资集中在无形资产方面例如版权、专利使用费和服务贸易。这前 100 家跨国企业的对外投资占了 1/3 的全世界 R&D 投资额，投资项目主要集中在科技、制药、汽车等行业。2018 年，约 55 个经济体颁布了约 112 个新的投资政策措施。针对外国投资的甄别机制正变得越来越重要。其中，34%的新措施增加了关于国家安全方面的甄选机制。与此同时，为了吸引外资，剩下的 66%的投资政策增加了投资便利化有关的措施，例如降低对外投资限制、简化手续等。另外，2018 年还新增了 40 个国际投资协议（IIAs），全球 IIAs 已经达到 2658 个。

由于美国和中国为全球主要对外投资国。接下来，我们将首先讨论美国对外投资模式和

其对外投资规则的优缺点，然后在第四部分分析我国的投资模式以及规则的优缺点。

（一）美国企业对外投资的动机与目的

美国是世界上开展对外直接投资最早的国家之一。早在 20 世纪之初，美国企业就开始了资本输出和扩张，伴随着美国资本垄断地位的形成，大规模的对外直接投资也就成为了美国对外经济扩张的一个重要手段。美国的对外直接投资主要有两个动因。一是为获取垄断利润。通过对外直接投资获得比当地企业更多的垄断利润，这是美国对外直接投资的根本动因和主要目的。美国跨国企业凭借技术创新优势形成产品的技术差距，并通过垄断性的产业或产品控制当地市场以达到谋取高额利润的目的，21 世纪以来这方面的动机表现尤其明显。二是维护经济霸权。长期以来，美国始终保持着对外直接投资第一大国的地位。美国 FDI 迅速扩展对美国经济本身乃至世界经济都产生了深远的影响。而伴随着这一过程的是美国在世界范围内的经济霸权建立和扩张的历史，经济霸权有助于美国对外直接投资，实现经济增长，反之对外直接投资及其政策促进了美国经济霸权的建立和巩固。美国对企业的投资引导政策与金融帮助也助推了美国企业对外直接投资的这一动因。

（二）美国对外投资的具体模式及优势与不足

1. 美国对外投资主要模式

美国主要是“以跨国公司为主导，以追逐利润为目标”的海外投资模式。美国政府只是在双边协议以及信息情报方面提供框架性的支持，而对海外投资的具体行业、具体区域并未作出详细的战略规划。海外投资更多的是由美国本土的企业主动实施的寻求海外扩张、追逐利润的投资行为，美国众多实力强劲的跨国公司是 OFDI 实施的主力。绿地投资、跨国并购成为美国企业对外投资的主要模式。

2. 美国企业对外投资模式优势

从美国前几届政府发表的相关声明和采取的措施来看，美国的国际投资政策具有鲜明的新自由主义特征，并在跨国投资的意义、政府的角色和开放性国际投资规则的重要性上，形成了若干共识。第一，基于市场原则的跨国投资能够使资源以最有效的方式在世界范围内进行配置，从跨国资本的自由流动中获取现实经济利益，还能从中获得重要的政治和安全利益。第二，政府不应过度介入或限制跨国直接投资。第三，美国应致力于开放性的国际投资政策，反对投资保护，促进资本的跨国流动，并在构建和维护自由开放的国际投资体制上承担领导责任。

3. 美国企业对外投资模式不足

第一，干预和限制美国企业的对外直接投资。自 2017 年执政，特朗普政府借助“萝卜加大棒”手段。一方面，政府通过威胁征收关税、减少政府采购方式，对考虑将生产基地外迁的美国企业发警告，称任何离开美国的公司都要付出相应代价。特朗普多次威胁将对那些在海外建立工厂，然后把产品回销国内的美国企业征收税率为 35% 的惩罚性关税。他还频繁通过社交媒体对开利（Carrier）、福特、通用汽车、莱克斯诺轴承制造公司（Rexnord）、食品业巨头亿滋国际等计划将工厂转移到国外的美国企业进行逐个敲打。另一方面，特朗普政府公开表扬将生产基地留在国内的美国企业，并允诺给予各种优惠补贴。政府实施了一系列放松对市场的监管力度和取消对传统能源的开采限制的监管改革和能源改革，帮助企业降低成本和能源开支。此外，特朗普政府还在 2017 年底成功地推动国会通过新的税收法案，大幅度降低美国企业的税费负担，并对将海外利润汇回国内的美国公司给予一次性税收优惠，吸引制造业回流。

第二，加大对外来投资的安全审查力度。虽然特朗普政府重视吸引外资，特朗普本人及其内阁经济部门成员都曾公开表示欢迎外来投资，并连续两年在华盛顿举办由奥巴马政府发起的“选择美国”投资峰会（Select USA Investment Summit），但相对于前几届政府，特朗普政府在对待外来投资上更加谨慎，其外资政策具有明显的安全化倾向和民族主义色彩。在外来投资的安全审查上，特朗普政府的力度明显高于往届政府。在其执政第一年，CFIUS 对 240 项外来投资进行了审查，而在奥巴马政府执政初期的 2009 和 2010 年，类似的审查案件不到 100 件。在 2007 年，只有 4% 的案件进入了 CFIUS 第二阶段的调查阶段，而在 2017 年，有将近 70% 的案件进入了调查阶段。

第三，强调国家经济主权，主张弱化投资者—国家争端解决机制（ISDS）。与前几届政府的立场不同，特朗普政府主张在国际贸易和投资谈判中弱化甚至取消 ISDS，认为该机制一方面削弱了美国的国家主权和政府对外资的监管权，另一方面还在一定程度上助推了美国企业的对外投资，加快了美国企业将工厂转移到国外的步伐。在 2017 年 3 月发布的总统年度贸易政策报告中，特朗普政府明确提出要强化美国的经济主权，反对国际贸易和投资规则凌驾于国内法规之上。为了减少国际投资规则对美国的约束，特朗普政府在修改北美自贸协定（NAFTA）的谈判中，极力主张采取“选择性”的 ISDS 机制，即在面临外国投资者的法律诉讼时，接受国政府可以自主选择是否接受第三方国际仲裁机构的裁决。

四、中国企业对外投资模式

（一）中国企业对外投资的动机与目的

西方国家企业对外直接投资是在国内产业结构体系高度发达的基础上进行的，构成企业对外投资的主要冲动是利用有利的技术、规模、资金等条件，占领国际市场，以获取海外高额垄断利润，掠夺、盘剥和控制东道国资源。“垄断优势论”、“边际产业扩张论”等理论比较好地解释了他们的对外投资动机。而中国作为一个发展中国家，产业结构还有待调整，整体产业素质不高，企业国际竞争力偏弱。但中国是一个发展中的大国，发展水平极不平衡，既有发达国家的特质，也具有发展中国家的现实，所以对外投资的动机和目的也比较复杂，无论是美国企业对外直接投资的理论基础“垄断优势论”，还是日本企业对外投资的理论基础“边际产业扩张理论”都不能概括中国的对外投资动机。如果非要把中国的对外投资动机上升到理论的话，我们不妨称其为“内因需求论”，这是由中国特定的宏观经济目的所决定的，就是人民日益增长的美好生活需求，要达到这一目的就必须保证中国的经济、社会可持续发展。具体的对外投资动机应按我国的经济结构特点分为三个方面。一是利润目的。我国资源分布和经济发展具有差异性或不平衡性，具有高技术优势、垄断优势的企业以及大部分私营企业在对外投资中通过整合所形成的适用性优势和劳动力密集性优势获取经济利益，这类对外投资的主要目的就是获取利润。二是生存目的。这类企业的对外投资比较被动，一般为贸易出口大户与加工制造业企业，为了绕开贸易壁垒、保持和扩大国际市场份额和国内产业结构优化与升级，主动实现由商品输出到海外直接投资、生产的转变与升级。三是战略目的。怀有这类目的的企业主要是中国的国有企业，对外直接投资不是满足于一般的出口创汇，也不完全以微观主体的经济效益为目标，而是以国家利益、长远效益和综合性效益为目标。到发达国家投资是为了寻求技术与市场，到发展中国家投资是为了获取市场份额与自然资源。

（二）中国企业对外投资具体模式

与美日等发达国家多年来通过签订多边（WTO）、地域性（自贸区 如 NAFTA 和 EPA；关税同盟如欧盟）以及双边投资协定形成多维成熟的国际投资网络不同，中国的对外投资规则体系因为建立时间较晚，投资规则的签订数量少。入世以来，我国开始积极地活跃在 WTO 体系里，一方面在“一带一路”的大环境影响下，中国企业在“一带一路”沿线各国的投

资活动不断增多。另一方面，中国也在以 WTO 改革为契机，探讨 WTO 与《G20 全球投资指导原则》如何相互契合并贴近当前国际直接投资发展需要，并持续提出符合我国引进外资和对外投资（包括服务贸易的商业和跨境电子商务）需要的投资便利化和保障投资安全的新规则。

1. “一带一路”下中国国际投资模式

“一带一路”国家的投资模式主要有两种。一种是承包工程，一种是直接投资。

首先是承包工程。在基建市场上，中国以“基建狂魔”的身份闻名全球，特别是在公路、高铁、机场、港口、桥梁等交通公共设施、从建造数量、速度、规模等各个方面上不断刷新数字、创造纪录。考虑到“一带一路”沿线国家大多基础建设薄弱、缺口大，结合我国构建“一带一路”现代化投资与贸易网络的愿景，承包工程已经成为“一带一路”沿线国家经济发展的催化剂。根据 2019 年发布的“一带一路”国家基础建设发展指数报告，基础建设行业主要仍主要集中在交通和能源行业，通信以及水务行业占比较小。在交通行业，公路和桥梁、铁路项目分别占比 47.5%和 39.2%。在能源行业，电力项目占主要部分，与此同时，清洁能源项目（风能、太阳能、核能）也不断增加。通信与水务行业需求保持稳定。其中，通信行业项目主要集中在西亚、北非，水务项目则集中在南亚。已建成的项目例如肯尼亚蒙内铁路、巴基斯坦卡西姆港、越南永河水电站、中俄亚马尔液化天然气（LNG）项目、斯里兰卡莫勒格哈坎达水库，不仅改善了东道国基建情况，加强了各国间的互联互通，还为处于全球生产链、价值链不利位置的国家提供了巨大的上升空间。

另一方面，基建项目也引发很多争议。争议主要集中在对基建项目定位、选择以及实施风险可控性、项目经济效益可预见性以及基建资金缺口引发的政府负债危机方面的担忧。

其次在于直接投资。据中国商务部公布消息显示，在 2013 年至 2018 年，中国企业对“一带一路”沿线国家直接投资超过 900 亿美元。商务部发布的 2018 年《中国对外投资发展报告》显示中国企业在“一带一路”沿线国家拥有 82 个境外合作产业园区。截止到 2018 年底，园区累计投资超过 400 亿美元，上缴东道国税费超过 30 亿美元，为当地创造超过 30 万个就业岗位。根据新地理经济学理论，境外园区不仅能使我国优势产业在东道国形成集聚效应，也降低了中国企业“走出去”的风险与成本。与此同时，可以吸引更多其他国家或者当地企业加入园区，增加投资。这对于东道国来说，不仅增加了税收、提高了就业，还有利于当地工业化进程，于中国和东道国双方是个双赢模式。从发展趋势来看，境外经贸

合作区已经成为中国与有关国家开展经贸合作的重要平台。根据世界银行发布《“一带一路”经济学：交通走廊的机遇与风险》报告显示，如果“一带一路”沿线各国相互合作，“一带一路”倡议全面合作能使约 3200 万人摆脱贫困，使全球收入增加 2.9%。

2. 《G20 全球投资指导原则》与 WTO 改革

2016 年中国作为二十国集团峰会主席国，在创建 G20 投资议题中发挥着重要作用，这也是中国所参与国际投资议题中更加体现中国投资需求的一份成果。《G20 全球投资指导原则》与 WTO 下投资规则所倡导核心相同，但更加适用于当前投资议题与投资背景。

首先，《指导原则》促进可持续发展。《指导原则》强调贸易投资在实现包容性增长、可持续发展和减贫中发挥的关键作用，维护发展中国家在全球化进程中实现产业升级、保留规制空间和获得差别与优惠待遇的利益，确保贸易投资议题从进入 G20 就确保发展的重要性，从而构建一个全面、平衡、公正与包容的全球经济治理体制。未来的全球贸易投资规则也应该反映多元、平衡和共享的利益。

其次，《指导原则》支持多边贸易体制。目前，国际社会还没有制定一部规范国与国之间、企业与国家间投资关系的全球多边协定。《指导原则》在支持多边贸易体制方面的成果是达成重要共识，其核心是“继续致力于维护以规则为基础的、透明、非歧视、开放和包容的多边贸易体制，决心共同努力进一步加强 WTO”。

第三，《指导原则》重视国际投资争端解决的相关问题，当前有关 WTO 改革的领域主要方面就是有关争端解决机制的问题。《指导原则》的出台加快实现全球投资的程序条款改革，比如建立全球投资的争端解决机制，包括如何改进现有的投资者—东道国争端解决机制，或特别法庭的上诉机制，或者是一个独立的全球投资法院。此外，为了帮助不发达国家和中小企业开展和应对国际投资争端诉讼，可以考虑成立国际投资法顾问中心。这些方案可以相对独立地加以实施。

最后，《指导原则》保障多方面平衡。《指导原则》保障多方面平衡包括投资者与国家之间权利义务的平衡、投资保护与投资者责任的平衡、投资开放与监管的平衡以及东道国及母国战略利益之间的平衡。《指导原则》纳入了国际投资规则的新核心要素，有助于建立一个更加平衡、更利于可持续发展的国际投资框架，既兼顾了发展中国家的诉求，也符合发达国家的利益。

（三）中国企业对外投资模式的优势与不足

1. 中国企业对外投资模式的优势

首先，对我国的双、多边投资协定谈判发挥引导作用。随着中国对外投资规模的不断扩大，受到越来越多东道国在投资政策方面的暗箱操作和频繁调整，导致投资利益受损。指导原则的制定将为中国与其他国家的双边投资协定谈判提供重要的参考依据，特别是在反对投资保护主义、各国对外资秉承公开、公平、公正的原则、坚持国民待遇和非歧视待遇、保持政策的稳定性及连续性、通过法律的权威性保护投资者利益等方面进行引导，有助于我国在国际投资谈判中拥有更多的话语权，切实保护中国企业走出去的利益。

其次，促进发展中国家参与由中国引领的“一带一路”建设和国际产能合作。“一带一路”与《指导原则》重申了外国投资在拉动经济增长中的关键作用，有助于各国政府提高对利用外资的认识，引导各国特别是发展中国家制定实施有效的投资促进政策，主动改善投资环境加入国际产业链体系，增强对包括我国投资者在内的外资吸引力。这将有助于我国对外投资，特别是在发展中国家开展基础设施合作，建立生产基地和原材料供应基地，整合国际资源，降低生产运营成本，形成部分产业转移，构建以我为主的跨国产业体系，发挥积极作用。

第三，保护我国投资者利益，利于中国企业走出去，有利于中国投资者利用法律武器维护自身的合法权益。例如，《指导原则》引导 G20 为投资者提供良好的法律环境和法律保护，处理争端解决应保持公平、开放、透明的原则，防止权力滥用对投资者造成的损失。近年来，我国投资者的海外并购受到越来越多的“国家安全审查”。指导原则为中国企业通过法律程序应对海外投资纠纷提供了重要依据。

第四，提高我国企业的跨国经营能力，有助于培育一批世界水平的跨国公司。近年来，国际社会对中国跨国企业的关注度越来越高，不仅关注经济指标、技术指标，更加关注社会指标，中国政府主管部门也在多项规章制度中要求企业承担社会责任。随着《指导原则》在政策中得到体现，中国跨国公司在治理体系会更加完善，成为负责任的国际典范。

2. 中国企业对外投资模式不足

根据中国一带一路网公布的数据，截至 2019 年 7 月为止，中国已与 136 个国家和 30 个国际组织签署了 194 份共建“一带一路”合作文件。这个数字一方面说明了国家社会对“一带一路”体系的关注和支持，另一方面，值得注意的是，合作文件不具有法律约束力。目前，

中国主要通过参与一带一路沿线国家签署的 BITs 来明确双方权利和义务，保护中国企业的对外投资。然而投资规则拥有诸多不足。

首先，BITs 网络覆盖范围存在巨大空白。就中国而言，其并没有与“一带一路”沿线的所有国家签署投资协议。目前，我国尚未与尼泊尔、阿富汗、不丹、马尔代夫、伊拉克等国家签署 BITs。与此同时，“一带一路”参与国各方也缺乏 BITs 的覆盖。BIT 协议网络的真空会导致投资者-东道国之间、投资国-投资国之间基于“一带一路”倡议下的投资争端无法解决。

其次，BITs 内容更新迟缓。现在已经生效的 BITs，一大部分由于是 2000 年前签订的，协议内容简陋过时，已经无法反映时代需求。但是，这些条约仍是中国企业遇到争端时主要依靠的保护手段。另外，新签订的 BITs 虽然协议内容进行了更新，但是有些协议还没有生效。

再次，BITs 与区域性投资协定的重叠与差异引发投资者“条约选购”。“条约选购”（Treaty Shopping）的情况主要针对东盟国家。我国在 2009 年与东盟签署《中国—东盟投资协议》之前，已与大部分东盟成员国分别缔结了 BITs。其中 8 个 BITs 是在 20 世纪 80、90 年代缔结的，内容过时。由于《中国—东盟投资协议》与这些 BITs 现在同时存在，而 ICSID 并未对条约挑选做禁止。这可能会促使东盟投资者选择对自己有利的条约使我国处于不利位置。

同时，我国境外园区面临以下挑战：第一、东道国政策、法律法规的稳定性不确定。东道国应允给予园区和中国企业的优惠政策不一定能兑现。由于很多沿线国家政治环境并不稳定，存在由于领导人的更换而改变甚至取消优惠政策的可能。第二、园区缺乏内生、可持续性的经营机制。虽然园区建设初期可以依靠中国和东道国在政府层面给与政策、法规等方面的支持和带头企业的产业优势，但是如何使园区可以靠完善的园区服务不断吸引其他企业进入园区建厂投资促进园区可持续发展则是一个长期的困难。第三、缺乏配套的投资规则以及争端解决机制。由于“一带一路”倡议目前仍是一个相对松散、开放的组织，缺乏制度化和约束力。如何在这个松散的框架下平衡投资国、投资者和东道国的利益，需要靠规则和争端解决机制的建立。由于一带一路沿线各国情况复杂，随着沿线投资体量不断增大，缺乏统一的、基于“一带一路”国家实际情况的规则以及争端解决机制将增加“一带一路”参与国之间的摩擦风险。这非常不利于“一带一路”多边模式的构建。

五、WTO 投资规则与我国投资规则的异同

（一）WTO 投资规则与我国投资规则的差异

1. 约束力不同

WTO 投资规则由于有争端解决机制和独立的争端解决机构，加上成员国众多，其协议的约束力与执行力比较强。而“一带一路”多变框架松散，沿线国家 BITs 覆盖率严重不足，国际法漏洞多，不足以有力地约束参与国遵守条约。另外，各国和国际组织签署的“一带一路”合作备忘录也只是表达了合作意向，本身并不具备任何约束力。

2. 灵活度不同

WTO 规则基于“协商一致”原则，灵活性非常低，必须所有成员国一致同意才能更改、增加、或废除 WTO 条约。但是，由于成员国经济发展水平不均，各方利益迥异，条约谈判常常旷日持久最后功亏一篑。多哈回合的失败就是个例子。在这一方面，BITs 由于只涉及两个国家，双方可以根据自身情况较快达成协议，协议的更改相对于 WTO 协议也来得简单。

3. 主导国家不同

WTO 规则由于历史原因，90 年代之前一直是由发达国家特别是美、欧、日、加主导 WTO 体系。这使得 WTO 条约更偏向保护发达国家的跨国投资活动和利益。我国在产业补贴、技术转让、国有企业等问题上每多掣肘。随着中国经济影响力的增加，中国签署的 BITs 从最初以吸引外资为主导逐步升级与国际接轨，最近缔结的 BITs 开始强调投资自由化、边境后措施、加强东道国监管、并增加了争端解决机制。特别是与“一带一路”沿线国家缔结的 BITs，中国为主导的框架正在形成。这是中国第一次以领头羊的方式主动领导全球新秩序。

六、政策建议

WTO 投资规则与我国投资规则均急需改革。特别是在平衡投资国-东道国战略利益、健全争端解决机制、统一多边协议与双边协议的差异、覆盖、“条约选购”方面都有巨大的提升空间。同样地，这些改革任务都十分艰巨。需要全球各国协作理解才能构建一个更好的全球投资规则体系基于上述对中外直接投资概述与分析，本文提出下述四条政策建议供参考：

（一）从法理上细化、确定争议解决范围

自由模式双边投资协定以 1998 年中国与巴巴多斯双边投资协定为分水岭，仲裁条款的范围被拓宽到“与投资有关的任何争议”；如 2005 年中国与德国签署的双边投资协定规定：“缔约一方与缔约的另一方投资者之间就投资产生的任何争议，应尽可能由争议双方当事人协商解决”（《中华人民共和国和德意志共和国关于促进和相互保护投资的协定》，第 9 条第 1 款），这使得争议解决的范围扩大化了。双边投资协定对争议解决范围的扩大化使得协商渠道更多，处理争议也更灵活，但也容易被反向利用，使得投资争议被更多地不确定解释。为了有效地减少投资争议诉讼，中国要在双边投资协定中注意细化条款，尽可能地以投资企业为基础来定义资产与投资，以确定性代替不确定性，既有助于保证对外投资的广泛性，又避免产生多重争议，且又兼顾到了被投资国对外资的管理与管制。例如，2012 年中加签署的双边投资协定中，就对“投资”一词进行了细致的规定，用穷尽列举的方式对“投资”进行了具体的范围定义。另一方面，建议中国在新的双边投资协定中将争端解决机制排除在最惠国待遇之外，避免将最惠国待遇条款成为外国投资者随意选择的条约工具以承担巨大的风险。

（二）针对不同国家，建立不同情景对外投资协定范本

目前，受“一带一路”建设、国际产能合作等重大因素的推动，中国对外直接投资迅速增长，特别是在全球资本流动趋缓的情况下，中国企业海外投资一直保持着强劲增长势头。根据联合国贸发会议《世界投资报告 2017》统计，2016 年全球外国投资流量为 1.45 万亿美元，同比下降 8.9%，而中国继续蝉联全球第二大对外投资国地位，在全球对外投资中表现亮眼，全年对外投资流量 1,961.5 亿美元，同比增长 34.7%，占全球对外投资流量的 13.5%，比重首超一成，成为国际投资大国。自 2015 年，中国对外直接投资（ODI）首次超过中国实际使用外资（FDI）金额后，中国已经成为双向直接投资项下的资本净输出国。2016 年，中国 ODI 与 FDI 的差距进一步拉开，资本净输出 624.5 亿美元。（引用 2018 年德勤中国企业海外投资指南|第一部分：概览）鉴于对外投资情况的改变，这就需要我国未雨绸缪，充分利用 WTO 规则有利于投资者的客观现实，尽快考虑建立起资本净输出国和资本净输入国不同模式的双边投资协定，在资金接纳国主权和保护我国对外投资利益的平衡方面做好取舍，从双边投资协定签署伊始就站在解决投资争议的有力阵位，从法理上强化对外投资的保护力度，化解对外投资风险。例如对资金纯流入我国的资金输入国（日本）和资金纯流出的对外投资接纳国（澳大利亚），按照对争议解决条款的具体需求情况，选择相应的协定模式，

以利于针对不同的国家采取不同的策略和手段维护我国的对外投资。

（三）提高企业维护海外自身利益的主体能力

在当前“反全球化”思潮抬头、国际经贸规则面临重大变革的背景下，做为化解纠纷的主体企业来说，应该从预防和适应两方面做足文章，除了加强企业自身的主体抗风险能力，建立健全突发事件的应急机制外，要注重学会用符合当地的法律来化解矛盾，灵活应对纠纷。这两方面如果做得好的话，对于企业微观层面的风险来说，大部分情况是可以避免的。在预防和处理纠纷的案例中，大疆公司的成功经验可以供其他公司学习借鉴。在大疆的案例中，接连收到美国政府的质疑和威胁，大疆方面迅速给出两套解决方案：一是将部分生产转移到美国本土，或者通过与美国政府合作减少质疑；二是重新研发新款产品，以完全符合美方有关所谓“信息安全”的需要。前者的重点是符合美国国家法律，即按照美国现行的贸易法案，在该模式下，美国政府可以继续对大疆产品进行政府采购。后者则是从技术面来解决问题。大疆公司人员在此前与美国官员频繁的沟通中，表现出了较强的应对能力，在维护本公司核心利益的前提下，用符合美国法律的方式化解纠纷，并在险恶的环境下重建了用户对大疆的信任。

在当前中美贸易战愈演愈烈的背景下，特朗普政府吸引制造业回流和限制中国企业对美投资的政策，不仅会加大中国在制造业领域吸引外资的难度，同时也会给中国企业通过对外直接投资参与国际合作设置较大障碍。对此，中国一方面应通过优化营商环境、落实减税降费措施、降低制度性交易成本和企业生产经营成本等方式，进一步提高中国市场对国外资本的吸引力，缓解由特朗普政府“制造业回归”政策给中国等新兴经济体带来的潜在引资压力。另一方面，鉴于特朗普政府显著加强了对中国企业赴美投资的审查力度，并开始寻求与其他一些国家联合限制中国高技术领域的对外投资，中国应该积极与主要经济合作伙伴，尤其是与“一带一路”沿线国家和地区通过商签新的贸易和投资协定，推动建立开放、包容的贸易和投资体系，为中国企业“走出去”开辟新的市场和提供更加稳定的投资环境。

（四）建立对外投资综合数据库

应尽快建立我国企业级别的对外投资数据库，详实的搜集和整理企业以及其对外投资活动的各方面数据，并将具体数据用于政府决策。在这方面我国可以借鉴美国商务部经济分析局（BEA）的美国对外投资调查体系（Surveys of U.S. Direct Investment Aboard），该体系要求所有具有对外投资活动的美国企业每季度、每年、每五年填报不同的调查表。季度

调查表主要包含关于对外投资活动的基本信息。例如交易额、在东道国的收入和税收等。BEA 年度调查和五年基准调查除了收集对外活动的基本信息外,还要求企业披露包括海外雇佣人数及开支、海外研发开支、进出口、资本存量等相关具体数据。建立我国详实的对外投资综合数据库,不仅有助于我们及时了解对外投资企业的特征和其成长过程,也有利于我们更好的对我国对外投资活动进行研究并提供建议,制定政策,以此降低我国企业对外投资的风险。

七、参考文献

1. 段小梅,李晓春.中国对外投资:发展历程、制约因素与升级策略[J].西部论坛,2020,30(02):109-124.
2. 卡尔·萨旺,葛顺奇,蒲红霞,胡行宜.中国与 G20:为诸边或多边投资协定奠定基础[J].国际经济合作,2016(09):14-19.
3. 林桂军.WTO 框架下的投资便利化:对中国的建议[J].国际商务研究,2020,41(04):29-37.
4. 马一宁,马文秀.中国对“一带一路”沿线国家直接投资的实证研究[J].经济问题探索,2020(08):114-122.
5. 全毅.各国 WTO 改革方案比较与中国因应策略[J].亚太经济,2019(06):110-117+147.
6. 桑百川,任苑荣.落实《G20 全球投资指导原则》 推动建立全球投资规则[J].国际贸易,2017(01):37-40.
7. 太平,李姣.中国对外直接投资:经验总结、问题审视与推进路径[J].国际贸易,2019(12):50-57.
8. 王光,代睿,林长松,邵宇佳.双边投资协定与中国对外直接投资[J].国际经贸探索,2020,36(03):95-112.
9. 文洋.全球投资治理:现状、趋势及中国的参与路径[J].理论视野,2016(10):65-68.
10. 谢娜.中国对“一带一路”沿线国家直接投资的贸易效应研究——基于制度距离差异的实证分析[J].宏观经济研究,2020(02):112-130+164.
11. 张磊.以中国实践为基础推动 WTO 改革和投资便利化谈判——基于自贸试验区视角[J].国际商务研究,2020,41(04):53-61.
12. 朱文晖,李华.中美双边投资协定谈判策略思考[J].开放导报,2013(05):19-23.

第四章 中国加入 CPTPP 的可行性及策略分析

程健⁴⁸

【摘要】 CPTPP 作为一个高标准的经贸协定，生效后对中国带来了巨大压力。中国加入 CPTPP 对于促进中美关系回暖、提升国际经贸规则制定话语权、提高全球价值链分工体系地位以及推进国内经济体制改革具有现实意义。但是，目前中国加入 CPTPP 面临着一些压力，主要体现在中日领导权竞争关系、美国可能的干预等也会造成一定的阻力，同时部分条款要求中国可能在短时间内无法达到。中国应该尽快推进加入谈判，借助于 RCEP、APEC、“10+3”平台加强与各国谈判，并推动已经缔结的 FTA 和 BIT 升级谈判，进而从根本上减少加入的阻力。

【关键词】 CPTPP；加入；策略

一、引言

2020 年 11 月 20 日，习近平主席在 APEC 领导人非正式会议上表示，为了更好地推进亚太经济一体化进程，中国会考虑加入“全面与进步跨太平洋伙伴关系协定”（CPTPP）。中方的这一表态引起了世界各国的高度关注。与此同时，RCEP 于 2020 年 11 月 15 日正式达成协议，标志着全球最大的自贸区正式启动。日本、澳大利亚等 7 国同时是这两个自贸区的成员国，CPTPP 和 RCEP 在地域分布和成员国方面多有重叠之处，中国同很多 CPTPP 成员国都建立的良好谈判关系，RCEP 的成功签署为中国加入 CPTPP 奠定了非常坚实的基础。在中国全面深化改革，主动扩大各行业对外开放度的今天，加入 CPTPP 可以用其高标准规则来对国内经济体制改革形成倒逼态势，从而更好地推动我国对外开放的高质量发展。同时，在当前全球化遭遇逆流、多边主义受阻的背景之下，加入 CPTPP 这件事本身也是中国以开放参与国际大循环的大战略，是国内国际双循环相互促进的重要抓手。因此，深入分析中国加入 CPTPP 的可行性，并提出针对性的策略路径在当下中国进入新发展阶段后具有非常重要的现实意义。

二、中国加入 CPTPP 的重要意义

（一）有利于促进中美关系回暖

加入 CPTPP 有利于解决未来存在于中美之间的结构性矛盾，为中美贸易争端解决提供长效解决机制。虽然美国退出了 CPTPP，但其核心规则是脱胎于美国主导的 TPP，同时因美

⁴⁸ 程健（1983.12-），经济学博士，中国出口信用保险公司战略研究部职员，研究方向：对外贸易与投资。

国在亚太地区巨大的影响力，如果中国选择加入 CPTPP，必然会在中美经贸合作体系中增添一个新的平台。虽然中美两国在 2020 年初已经签订了第一阶段经贸协议，但很多争议依然存在，中美之间的博弈依然存在并越发激烈，如果中国自愿加入一个高标准的贸易圈子并自动降低贸易壁垒，中美之间的争议有望进一步缓和。

（二）提升中国在全球价值链体系中的位置

中国加入 CPTPP 不仅是接受了美日制定的贸易规则 and 标准，也有助于中国更好地融入到全球价值链体系重构过程中。当前，中国、日本、美国三者确立了一个完整的产业链体系，即日本通常将中间品出口到中国，由中国工厂加工完后再出口到美国。因零关税模式，日本会将中间品出口到东南亚国家进行加工，那么中日之间的产业链可能会断裂；同时美国因提高关税限制中国对美出口，则中美产业链也面临断裂危险，如此就导致中国在中美日三国构建的产业链体系中被孤立。如果中国加入 CPTPP，那么中日产业链不仅能够延续，而且因中国工人技术熟练，还能够推动日本对华中间品出口。同时，中国还可以探索新的贸易模式，如将加工后的产品出口东南亚，再通过东南亚国家输入美国，就可以避免中美贸易摩擦的束缚。

（三）增强中国在国际贸易新规制定中的话语权

CPTPP 作为高标准的贸易协定，如果中国能够加入其中，可以更好地对接高标准贸易规则，提升自身在多边贸易新规制定中的话语权。一方面，中国加入 CPTPP 可以为亚太经贸合作带来更大的平台，在没有美国的参与下，更能够提高中国在亚太经贸合作中的“声音”；另一方面，中国愿意加入其中，表明中国承认国际经贸高标准规则并愿意接受其约束，如此，中国参与全球经贸治理的“中国方案”才更具说服力，才能够被更多的国家所接受。

（四）推动中国国内经济体制改革

自从十九大以来，中国不断加大对外开放力度，供给侧结构性改革、国有企业改革等遇到的体制机制阻力较大，改革已进入了瓶颈期，亟需外部的助力。同时，CPTPP 对于知识产权、政府与企业的关系、环境、数据保护等都有更高的标准和要求，而这些方面都是与我国深化改革与建设高水平开放型经济的方向是一致的。加入 CPTPP，其高标准的规则能够倒逼中国完善经济法律制度，提升市场主体革新决心，进而破解环保、知识产权等方面的难题。

三、CPTPP 对中国带来的压力

（一）中国在国际贸易新规制定中的话语权

CPTPP 是一个高标准的经贸协议，内含多个新的国际经贸规则，对未来 WTO 改革以及多边、区域性贸易规则的制定有重要影响。首先，CPTPP 会影响未来多边经贸规则的制定和 WTO 改革。如在跨境数据流动、政府采购、环境保护、劳工权益等方面制定了较为严格的规则，并将这些规则与贸易争端解决机制相挂钩，同时还在 WTO 争端解决机制的基础上制定了新的“玩法”，解决程度比 WTO 规则或其他区域贸易协定更加复杂。因 CPTPP 涵盖的人口和 GDP 总值较多，在全球具有重要影响力，极有可能对未来多边贸易规则和 WTO 改革造成影响。在这种情况下，如果中国不加入，那么在未来多边经贸规则制定和 WTO 改革中就会丧失话语权。其次，CPTPP 会影响亚太地区经贸规则的制定。CPTPP 能够最后达成与日本的努力是分不开的，为了促进其达成，日本在汽车、农产品等领域做出了前所未有的让步。当然，日本这么做也获得了较大的回报，取得了在 CPTPP 中的主导权，并将日本的主张渗透到其他经贸协定之中，如 RCEP 中的“政府采购”“原产地规则”等条款，就吸纳了 CPTPP 的相关内容及标准。因此中国应该借助于 RCEP 生效的东风，加入 CPTPP 并适应高标准贸易规则，如此才能够提升其在国际贸易新规制定中的话语权。

（二）中国在亚太地区 FTA 谈判进程中的作用

2021 年新年伊始，中国与毛里求斯达成自贸协定，至此，中国已经签订的 FTA 协定有 16 个，正在谈判的有 11 个，谈判对象多数集中于亚太地区。加强与亚太各国的经贸合作是中国推进 FTA 谈判的核心战略，CPTPP 中的许多成员国就是中国 FTA 谈判或签订升级版协定的对象。CPTPP 生效后，在亚太地区逐渐形成了一个以日本为核心的零关税贸易集团，而且 CPTPP 还预留了美国加入的条款，一旦美国重返 CPTPP，那么就在亚太地区就形成了一个美日为核心的零关税贸易集团，如此大大削弱了中国在亚太地区与其他国家进行 FTA 谈判的议价能力。而严格的原产地规则也会削弱中国部分出口产品在亚太市场上的优势。CPTPP 生效后，在亚太地区影响力不断提升，一些国家即便是现在不考虑加入，也希望加强与 CPTPP 成员国进行经贸合作，如印尼，因此也就导致了这些国家与中国商谈 FTA 的意愿。另外，CPTPP 高标准的经贸规则也给其成员国带来了压力，使得这些成员方暂时没有更多的精力来与中国商谈 FTA。因此，CPTPP 的生效对中国形成了一定的“包围”之势，对中国扩大 FTA “朋友圈”带来了压力。

（三）中国与亚太价值链体系的关系

日本如今主导了 CPTPP，同时还与欧盟签订了欧日 EPA，并且在 RCEP 中也占有重要

地位，进而在亚太地区逐步形成了一个以日本为核心的亚太价值链集团。CPTPP 的实施对中国的对外贸易和吸引外资造成了较大的转移影响，中国是亚太地区受此影响最大的国家。比如在吸引外资方面，2017 年新加坡、日本是对华投资的第二、第五大国家，但到 2019 年这两国对华投资明显减少，排位进一步下降，加上有望加入 CPTPP 的韩国和重返协议的美国均是中国引资重要来源国，因中国没有加入 CPTPP，在引资上与 CPTPP 成员国相比，优势开始减弱，引资吸引力下降。在对外贸易方面，CPTPP 区域内已经形成了一个零关税集团，中国优势产品如纺织品、机电产品将面临着极大的竞争压力。所以 CPTPP 生效后对中国的投资和对外贸易造成了一定的转移效应。从这个角度看，CPTPP 就是要构建一个以日本为核心的亚太价值链体系，如果中国不能加入，必然会被排除在该体系之外。

四、中国加入 CPTPP 面临的困难

（一）中日两国争夺亚太地区领导权

一直以来，在中日韩 FTA 谈判中，中日两国的领导权之争就是难点问题。在美国退出 CPTPP 之后，日本成为实际上的主导者，这是中国加入 CPTPP 所面临的最大困难和挑战，因为 CPTPP 不仅仅是一个经贸问题，其实也是外交问题，如果中国加入其中，以中国庞大的经济体量与对外贸易规模，必然会稀释日本在 CPTPP 中的话语权，这显然是日本不愿意看到的。同时，美国已经将中国列为战略竞争对手，基于美日之间的关系，日本在中国加入 CPTPP 问题上必然会顾及美国的想法。实际上，中日两国在亚太地区经贸合作体系中一直呈竞争之势。日本与 CPTPP 区域内的澳大利亚、新加坡等 8 个国家签署了双边自贸协定，中国也与域内 4 国签署了双边自贸协定，CPTPP 域内国家大多与中国经贸有着稳定的经贸关系；同时中国近些年来正在积极推“一带一路”建设、中非合作等，推动构建人类命运共同体建设，日本同样加大了对外援助力度，在非洲、中亚、东南亚等地区大力开展基础设施建设。

（二）美国可能会出面进行干预

CPTPP 设立了美国重返该协定的相关条款，日本、澳大利亚、越南等国多次表态希望美国能够重返 CPTPP。可见，美国虽然退出了 TPP，但 CPTPP 的内容框架、规则标准基本上是照搬 TPP，而 TPP 的框架、标准恰又是美国主导的，美国对 CPTPP 有着重要的影响力。一旦中国申请加入 CPTPP，美国可能会阻挠。奥巴马政府当时加入 TPP 的初衷就是要将中国排除在亚太经贸圈，确立美国在亚太经贸合作体系中绝对的主导权。即便是退出了 TPP，

但美国也不希望中国能够轻易获得亚太地区经贸规则制定的话语权。而且自从中美贸易摩擦以来，美国对华遏制的战略十分坚决，美国不会轻易让中国达成目的。不管美国是否能够重返 CPTPP 都可能会对中国加入 CPTPP 设立各种障碍。因此，中国如果申请加入 CPTPP，必须要警惕美国的反对以及美国长臂管辖权的运用。

（三）中国短期内还难以达到部分条款的要求

虽然 CPTPP 相对于 TPP 来说，标准有所降低，但总体来说，CPTPP 仍然是一个高标准的自贸协定，其中部分条款的要求与中国国内现有规则存在较大的距离，就目前的发展形势来看，中国在短期内难以达到其要求，可能会成为中国加入 CPTPP 的障碍。如国企条款。我国国有企业混合所有制改革虽然取得了一定的成效，但遇到的阻力也很大，国有企业不愿意分享其垄断利益。同时改革中的意识形态难以根除，政府主导的思维依然影响国企决策。中国各级政府给予国企的补贴较多，给西方国家造成了国有企业参与市场竞争不中立的“错觉”。国企改革比较复杂，涉及到中国经济体制机制等多个方面，中国政府对此比较谨慎。还比如政府采购条款，我国对于政府采购包含的实体、地域范围十分谨慎，虽然我国从 2007 年开始加入谈判，至今参与多轮《政府采购协定》谈判，但中国出价与美、日、欧的要价依然差距甚大，短期内能否加入尚不能确定。还有知识产权条款，虽然中美第一阶段经贸协议签订后，中国大力推进知识产权立法及执法体制、司法模式改革，但对于特定产品的知识产权主张依然与现有高标准国际贸易规则差距较大，如药品专利权问题，一旦改革步伐过快，可能会对民众公共福利造成较大负面影响。因此，CPTPP 部分条款的高标准，与中国现实差距较大，也是中国加入其中的最主要障碍之一。

五、策略建议

长期以来，中国一直秉承支持自由贸易推动经济全球化的原则和立场，中国对 CPTPP 以及其前身都是持开放的态度。原则上是否加入 CPTPP 应以我国的国家利益为根本考量依据。在新的形势下，考察对比其对中国的利弊之后再制定我们的应对政策才应该是中国的最优选择。加入一个区域贸易协定是一个复杂而漫长的过程，中国应当结合实际情况，审时度势，在稳步推进的基础上，积极接触使得中国早日成为这一更高标准自贸体系的成员，分享其贸易红利，同时积极参与世界未来贸易规则的修订。

（一）抓住机遇，尽早启动谈判

当前中国加入 CPTPP 有两个重要机遇摆在面前。一是 RCEP 协议已签署，二是美国暂

时还未启动重返 CPTPP 谈判。就第一个机遇而言，RCEP 协议签署为中国与东盟、中澳、中日等贸易伙伴构建了一个更加稳定的框架，而且该协议中的部分条款、标准及要求与 CPTPP 类似，对于中国而言并不存在认知上的阻力；就第二个机遇而言，美国因退出 TPP 后，CPTPP 的部分条款标准有所下降，如果美国一旦先如中国加入，那么势必会解冻美国当年在 TPP 中提出的高标准条款，中国加入困难就更大。近期，习近平主席、李克强总理、商务部发言人均在不同场合提到中国对加入 CPTPP 持开放态度，由此中国应该以国内市场庞大、疫情防控成功、经济活力开始恢复等为筹码启动谈判，尽快加强与域内各方进行沟通。

（二）利用好 APEC、“10+3” 等平台，积极与域内各方展开对话

2020 年 11 月在马来西亚吉隆坡召开的 APEC 峰会上，中方与参会各方就抗疫、贸易投资便利化、数字经济创新等主题开展了广泛的讨论，并达成一致共识。2021 年峰会在新西兰举行，中国可以利用这个平台，与 CPTPP 域内各国开展单独谈判，争取达成初步共识。APEC 对成员的约束性不高，是一个相对自由的沟通平台，向各国表达中国加入的意愿和态度。实际上，利用 APEC 开展经贸合作已有先例。日本在当年美国退出 TPP 之后，就利用 APEC 平台，分别与各国开展单独对话，在推动 CPTPP 达成上起到了重要作用。另外，东盟主导的“10+3”也是一个较好的对话平台，日本、东盟部分国家是域内成员方，而中国、韩国、印尼等国均有加入意愿，因此可以充分利用该平台，与各方加强接触，力争达成初步成果。

（三）推动现有的 FTA、BIT 升级谈判，实现规则及标准与 CPTPP 对接

中国目前与 CPTPP 成员方均签订了 FTA 或 BIT 协议。其中与澳、智、新西兰、文莱、新加坡等八国签署了 FTA 协定，与日本、澳、越、马、新西兰等 8 国签署了双边投资协定。由此而言，中国与 CPTPP 成员方有较好的经贸合作基础，在贸易、投资领域的绝大多数规则达成了基本共识。美国在特朗普执政期间，试图重塑全球经贸格局，但因其退出 TPP 及强推贸易保护主义破坏了其在多数同盟国心中的形象，美国与其亚太盟友之间的关系并不十分稳定。比如日本、加拿大等美国盟友近几年加强了与欧盟的经贸合作，尽量降低对美国的依赖度。在这样一个时期，中国应该加紧与贸易伙伴升级现有的贸易、投资协定，在条款规则及内容上尽快实现与 CPTPP 的对接，以减少中国加入 CPTPP 的阻力，同时要积极参与亚太地区经贸治理体系，逐步减少与 CPTPP 域内各国的分歧，夯实合作基础。

六、参考文献

-
1. 杨立强,余稳策. 从 TPP 到 CPTPP:参与各方谈判动机与贸易利得变化分析[J]. 亚太经济, 2018(05):57-64+150.
 2. 樊莹. CPTPP 的特点、影响及中国的应对之策[J]. 当代世界, 2018(09):8-12.
 3. Ji, X. , Rana, P. , Chia, W. M. , & Li, C. .Post-tpp trade policy options for asean and its dialogue partners: 'preference ordering' using cge analysis. [J] SSRN Electronic Journal. 2018.
 4. 刘斌,于济民. 中国加入 CPTPP 的可行性与路径选择[J]. 亚太经济, 2019(05):5-13+149.
 5. 杜运苏,刘艳平,金山. CPTPP 对全球制造业分工格局的影响——基于总值和增加值贸易双重视角[J]. 国际经贸探索, 2020, 36(11):67-81.
 6. 张宇. CPTPP 的成效、前景与中国的对策[J]. 国际贸易, 2020(05):52-60.
 7. 常思纯. 日本主导 CPTPP 的战略动因、影响及前景[J]. 东北亚学刊, 2019(03):56-68+147-148.
 8. 袁波. CPTPP 的主要特点、影响及对策建议[J]. 国际经济合作, 2018(12):20-23.
 9. 蔡彤娟,郭小静. TPP 到 CPTPP:中国面临的新挑战与对策[J]. 区域与全球发展, 2019, 3(02):5-16+153.

第五章 CDR 开启境外红筹回归之路⁴⁹

乔国荣 马遥 毛婧宁 王俊⁵⁰

由于作者的本篇已经被《复旦金融评论》拟录用，作者要求请勿公开发表或发布。因此，本篇文章只
显示标题和作者信息！

⁴⁹ *本文仅代表个人观点，不代表所在单位意见。

⁵⁰ 乔国荣，川财证券研究所研究员，研究方向：资本市场与证券分析；

马遥，中证数据有限责任公司，市场分析部副总监，研究方向：资本市场与宏观经济；

毛婧宁，中证数据有限责任公司，市场分析部研究员，研究方向：资本市场与证券分析；

王俊，中证数据有限责任公司，风险监测部研究员，研究方向：资本市场风险分析。

本文仅代表个人观点，与所在单位无关，文责自负。本文已被《复旦金融评论》拟录用，请勿公开发表或发布。

第六章 房地产视角下政府债务的管理研究—兼论政府债务的国际经验

陈瑞⁵¹

【摘要】 地方政府举债用于“工业化发展和城镇化建设”，在住房供给相对滞后的情况下，住房需求增加导致房价上涨。而房价的上升使得地方政府更容易通过土地抵押大量举债，地方政府将房地产市场与政府债务“捆绑”以实现地区发展。地方政府债务与房价存在螺旋式共同变动的趋势，但这并不意味着两者存在螺旋式共同下降的趋势。据此，政府债务治理和房价调控需“双管齐下”，还可借鉴国际上市场型、合作型、制度型和行政型等四种模式对政府债务进行管理。

【关键词】 房地产 政府债务 国际经验

一、引言

过去数年，不同城市房价发生分化，整体上各地区房价经历了不同程度的上涨，与之相应的是政府债务也随之扩张。数据显示（见图 6-1），2010-2018 年各省⁵²房价水平与地方政府债务规模呈现同向变动的趋势，二者密切关联，即随着房价水平的提高，地方政府债务规模同步上升。因此，研究房价对地方性政府债务的影响有着重要的理论和现实意义。

⁵¹ 作者简介：陈瑞，男，汉族，经济学博士，美国普渡大学统计系访问学者，北京大学经济学院、中国信达资产管理股份有限公司联合培养博士后，研究方向：房地产金融、数量经济，邮箱：chen-rui@pku.edu.cn，电话：13661073109。

⁵² 地方政府债务数据来源于各省、自治区（西藏除外）、直辖市和部分计划单列市截至 2021 年 1 月发布的各年份的预算执行情况报告和预算草案报告、地方政府债券发行信息披露文件以及国民经济和社会事业统计公报等。此外，地方政府债务举债主体繁多，甚至部分村镇政府也组建了地方融资平台，若能进一步挖掘微观层面数据，将有利于展开更加准确、系统的研究。

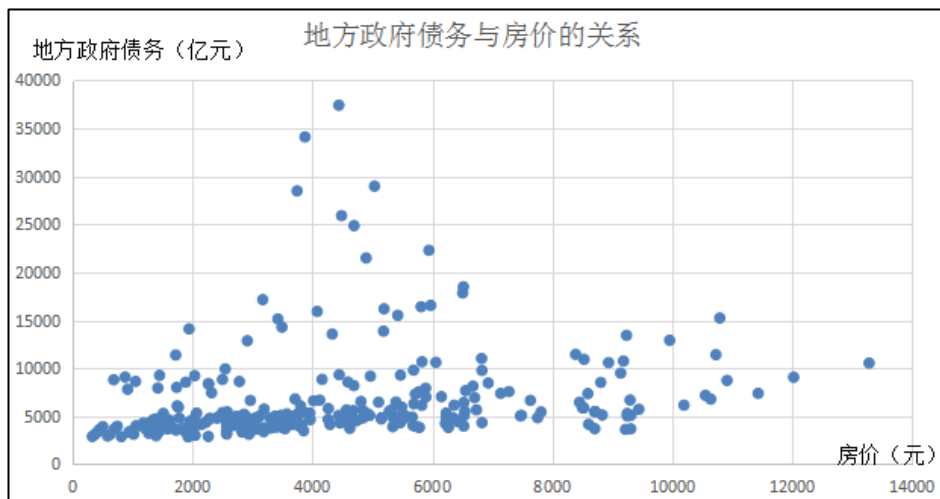


图 6-1 地方政府债务与房价关系

房地产市场调整与地方政府债务积累，是处于下行阶段的中国经济面临的两大风险⁵³，是金融系统安全面临的重大危机。自 2014 年 4 月 25 日中央政治局会议提出统筹处理好“稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险”关系以来，化解地方债务风险和房地产风险一直是防风险的重要内容，分析两者的作用机制，有助于防范金融风险，确保经济平稳运行，具有重要的现实意义、政策意义。

二、房价作用地方政府债务的理论分析

本部分构建一个分析框架来探讨房价对地方政府债务的作用关系，如图 6-2 所示。

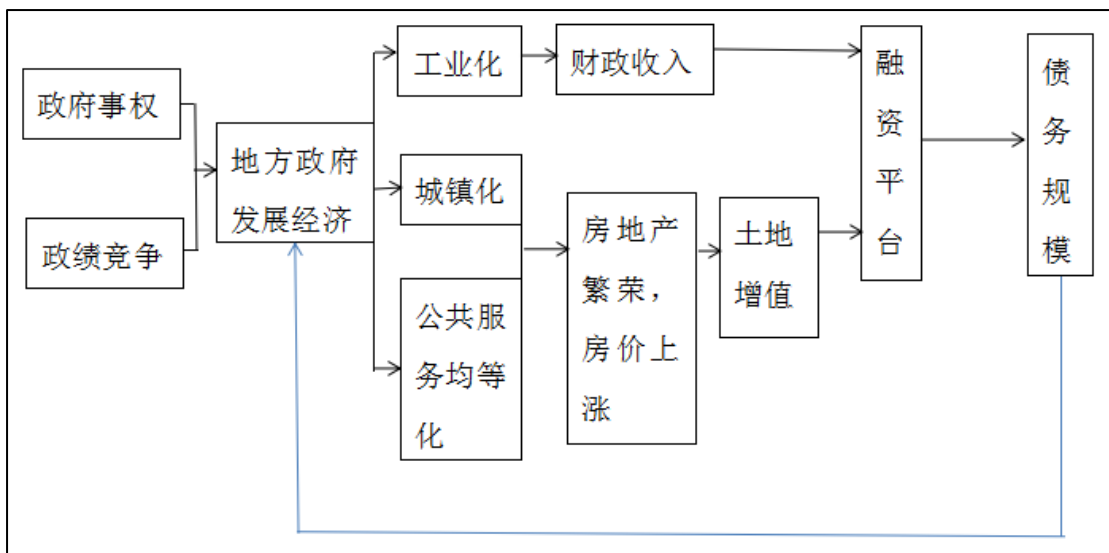


图 6-2 房价对地方政府债务作用机制的框架图

由于财权与事权不匹配，加之政绩竞争的压力，为了发展经济，一方面，地方政府通过招商引资实现工

⁵³2013 年底央行《第三季度货币政策执行报告》曾指出在较长一段时间内，经济面临着严峻的去杠杆、去产能的调整过程，房地产市场、地方政府债务等问题相对突出，经济结构调整转型任务艰巨。

业化发展，工业化的显著结果就是大量企业进入，地方税收等财政收入上涨；另一方面，地方政府通过市政建设实现城镇化，在公共服务均等化完善的机制下，带动了房地产市场的繁荣和房价的上涨⁵⁴，与此同时，土地市场变得火热，由于土地经过征收后转为国有建设用地才可交易转让，地方政府对土地有绝对的控制权，导致土地迅速增值。税收等财政收入和土地增值等非财政收入使得地方政府解决了部分资金问题，也有了撬动更大资金杠杆的“资产”。

然而，地方政府在推动经济发展、提供公共服务等方面仍然面临巨大资金需求，地方政府必然需要通过多渠道寻找资金。由于在很长时间内，旧的《预算法》并不允许地方政府直接举借债务。为了绕开这一限制，地方政府以财政资金、土地等注入资本成立融资平台公司，获得了从商业银行等金融机构借款的机制性通道。在房地产市场广泛繁荣，并在应对全球金融危机进行大规模刺激的大背景下，平台公司的作用愈加明显，越做越大，其基本机制是：平台公司利用货币和土地作为资本从金融机构借款，并将所借资金用于大规模城市土地开发、基础设施建设和公共服务提供，由此推动工业化和城镇化工业化加速进行，并带来进一步的土地价值增值和房价上涨，这种传导机制使得房地产市场繁荣成为地方政府债务规模迅速上涨的动因。

三、地方政府债务与房价的未来趋势分析

地方政府债务与房价存在正向关系，且存在螺旋式共同上升的趋势。两者还将可能存在继续同向上涨的趋势，其背后的制度性原因是富有特色的“土地财政”现象。许多地方政府主导成立了大量城投公司作为间接的融资主体，以规避旧《预算法》的约束。这些公司通过向银行贷款或公开发企业债券，为地方政府获取债务收入，利用城投公司发行企业债权的形式变相发行地方政府债务。作为举债主体，地方政府融资平台成立时，往往以划拨的土地为资本金；在获得银行贷款时，主要以土地为抵押品；而地方政府对于“土地财政”的普遍依赖，也决定了这些地方政府债务的最重要还款来源之一将是未来的土地出让收入。作为住房建设的基本要素，土地与房地产市场关联紧密。房地产市场的波动与分化，也会从多个渠道影响地方政府债务的规模、期限乃至违约风险⁵⁵。

但这并不表明地方政府债务与房价存在螺旋式共同下降的趋势，至少有两个方面的主要原因：一、中国的城镇化进程不可逆，大规模农村人口向城镇转移⁵⁶，房地产投资的热情将会持续，房价在较长的一段时间内很难快速下降。二、地方政府债务已陆续到期，且数额庞大，2020 年地方政府到期债务约 3.7 万亿，后期偿还的数额将更高。地方政府将房地产市场与政府债务“捆绑”以实现地区发展，也是房地产调控政策在各地区实施失效的重要原因。

⁵⁴ 住房在居民资产配置中的占比量较大，住房投资成为吸收居民储蓄的“蓄水池”。

⁵⁵ 例如：三线城市的房价持续下跌，很可能加大当地政府举债难度，导致存量地方政府债务的展期乃至违约风险增加。

⁵⁶ 国家统计局显示 2019 年中国城镇化率达到 60.6%，远低于发达国家的 85-95%。中国仍处于追求城镇化率的阶段，特别是每年新增的外出人口高于返乡人口数量，也会加快城镇化速度。

四、地方政府债务的管理

本文分析了地方政府债务与房价相互作用机制，地方政府将房地产市场与政府债务“捆绑”以实现地区发展。地方政府举债用于“工业化发展和城镇化建设”，在住房供给相对滞后的情况下，住房需求增加导致房价上涨。而房价的上升使得地方政府更容易通过土地抵押大量举债。地方政府债务与房价存在螺旋式共同变动的趋势，但这并不意味着两者存在螺旋式共同下降的趋势，中国城镇化不可逆转，房地产投资的热情将会持续，且偿还债务的数据庞大，大多地方政府依赖土地财政还债。

据此，地方政府应当充分认识地方政府债务与房价的相互作用，至少有三方面的措施：

第一，债务治理和房价调控需“双管齐下”，既要密切关注房地产市场的变化，也要尽早建立债务风险预警机制。地方政府多数通过借新还旧予以维持，风险日益急剧，而未来房价的调控目标明确为“房住不炒”，这将直接影响地方政府的融资和债务偿还能力。

第二，中央政府进行房地产市场宏观调控时，须考虑到地方政府的财政状况，加大对地方政府的财政转移支付。财权和事权的不匹配导致地方财政拮据，一方面，中央政府范围内的事权不应要求地方政府配套支出责任，减轻地方政府的支出负担；另一方面，中央政府应按照因素法增加一般性转移支付的分配，并规范专项转移支付资金的分配，减少对缺乏比较优势地区的生产性投资补助，清理整合专项转移支付资金。

第三，地方政府应挖掘新的财政增收方式，加速金融创新，特别是资产证券化的推广。地方政府债务多投向于市政建设、基础设施配套等公共产品项目，投资周期长、回报率低。地方政府应挖掘新的财政增收方式，可以引进民营资本参与地区大型项目建设，特别是大力引进推广 PPP 模式满足公共设施基础建设的资金需求。利用资产证券化方式化解部分存量债务，地方债和基础资产具有部分类似的特点，其共同之处在于地方债大多用于投资公共建设基础性项目，能够产生持续的、长期的、稳定的现金流，具有较强的可操作性。同时，也不应过度大搞建设推进城镇化，需根据财政实力循序渐进。

五、政府债务管理的国际经验与借鉴

地方政府举债是城镇化、工业化的必然选择,合理举债有利于促进地方经济发展,但过度举债则有可能引发债务危机。地方政府债务融资可采取发债方式，也可采取银行贷款方式。中央政府对地方政府债务的管理方式通常分为市场型、合作型、制度型和行政型等四种类型（Ter-Minassian Teresa etc.,1997）。市场型管理是指地方政府借助于资本市场发债，并通过资本市场约束地方政府的债务融资。比如，美国大多州和地方政府具有自主发债的能力（张帆和肖诗阳，2016），但州和地方政府也仍具有较强的自我控制力，这其中立法机构起着重要的约束作用，甚至可能全民投票。行政管理型是指中央政府采取各种措施直接控制地方政府的债务规模。比如，印度和玻利维亚等国家中央政府对地方政府的发债规模进行评估、审批和授权，印度尼

西亚则由中央政府统一发行债券再转贷给地方政府（郑春荣，2016）。制度型管理是指中央政府通过建立地方政府债券发行准则的方式来控制债务风险。比如西班牙、奥地利限制对预算赤字的规模，日本建立偿债率指标（高娃，2018），韩国也采取类似的措施，德国则明确借债只能用于项目投资。合作型管理是指中央政府和地方政府通过协商机制控制政府发债规模，比如澳大利亚和一些欧洲国家通过各级政府的相互协商协调发债，而澳大利亚还曾成立借债委员会对债务实施监督。

我国是单一制国家，地方政府的债务规模必须得到中央政府的审批，中央政府应继续加强地方债务和预算管理及相关制度建设。一是要加快对既往平台公司债务存量加快甄别清理，将相关债务纳入预算全口径管理，可参考市场化管理方式，通过资本市场的作用，约束融资平台的无序扩张；二是落实新《预算法》关于赋予地方政府通过债券形式适度举债，可参考行政型管理方式，进一步明确地方政府举债只能通过一般债券和专项债券方式进行⁵⁷，并实行规模控制；三是严格将债务收支纳入预算管理，可参考制度型管理方式，其中一般债务收入应当用于公益性资本支出，不得用于经常性支出，而专项债务收入应当用于公益性资本支出，不得用于经常性支出；四是应进一步强化地方债务的透明度，可参考合作型管理方式，由中央政府和地方政府协商建立考核问责机制、风险预警机制，约束地方政府不合理的举债冲动，提高债务借用决策的科学性。

六、参考文献

1. Ter-Minassian, Teresa, and Jon Craig, 1997, Control of Subnational Government Borrowing, in Fiscal Federalism in Theory and Practice, ed. By Ter-Minassian (Washington: International Monetary Fund).
2. 张帆，肖诗阳. 美国政府财政与债务危机对中国的借鉴[M]. 北京：北京大学出版社，2016.
3. 郑春荣，中国地方政府债务的规范发展研究[M]. 北京：上海人民出版社. 2016.
4. 高娃. 美国、日本地方政府债务管理经验借鉴[J]. 中国财政，2018（2）.

⁵⁷ 对非债券形式一般债务，债务人为地方政府及其部门的，应当在国务院规定的期限内置换成一般债券。（《地方政府一般债务预算管理办法》，财预〔2016〕154号）。

第七章 异质性视角下企业 ESG 表现与融资成本

赵雪延 陈若鸿⁵⁸

【摘要】近年来, ESG 投资理念日渐受到国内资本市场和研究者的关注。在这一理念下, 企业根据相应标准进行相关信息披露, 各评级机构则通过多渠道收集信息为企业打分评级, 投资者使用 ESG 评级信息作为投资决策的判断依据。目前, 我国 ESG 体系已初步建立, 但与国际市场相比仍存在很大差别。本文结合我国 ESG 体系建设现状和相关理论基础, 通过对 2015-2019 年沪深 300 和中证 500 成分股企业的实证研究验证了以下推论: (1) 企业 ESG 表现对其权益融资成本和债务融资成本的影响大不相同; (2) 企业所有权性质的不同会导致 ESG 表现对融资成本的影响产生差异; (3) 企业是否属于重污染行业也会导致 ESG 表现对融资成本的影响产生差异。在此基础上, 本文认为我国 ESG 体系建设仍需政府、企业和第三方评级机构的通力合作, 方能不断健全完善。

【关键词】企业 ESG 表现、权益融资成本、债务融资成本、企业异质性

一、引言

ESG 投资理念自出现以来, 受到国内外资本市场的高度重视。在国际市场上, 围绕 ESG 的信息披露标准、评估办法和投资指引形成了较为成熟的体系。其中信息披露标准是评级机构对企业进行 ESG 评估的逻辑依据, 企业 ESG 评级得分是投资者根据投资指引做决策的参考信息。

ESG 投资理念下, 投资者不再仅仅关注企业的盈利能力、财务状况等指标, 也把企业的 ESG 表现纳入考察范围。具体而言, 企业在环境维度的表现主要体现在企业是否有效执行政府环境监管要求、在生产经营活动中绿色投入、能源的循环利用及对有害废品的处理方式等。在社会责任维度的表现则主要体现在企业能否在自身经济利益与利益相关者的期望和诉求间取得平衡。公司治理维度主要包括董事会结构、股权结构、管理层薪酬及商业道德等问题。

因此, 对于被投资的企业来说, ESG 表现可能会对其资本成本产生影响。考虑到不同投资者对 ESG 投资理念的认可度, 这一影响体现在不同融资渠道上可能也有所差异, 同时, 企业异质性在其中也扮演了重要的角色。

二、ESG 概念的产生与发展

20 世纪 50-60 年代, 人类经济发展到了一定水平, 开始认识到经济增长、城市化、人口增长等带来的环境、资源压力, 世界范围内展开了关于人类发展观念的讨论。1972 年, 罗马俱乐部在《增长的极限》研究报告中提出了“持续增长”与“合理的持久均衡发展”的概念。1987 年, 联合国世界与环境发展委员会

⁵⁸ 赵雪延, 北京外国语大学国际商学院硕士生, 研究方向为责任投资, 邮箱: zhaoxueyan@bfsu.edu.cn; 指导教师: 陈若鸿, 北京外国语大学国际商学院副教授

在《我们共同的未来》报告中，正式提出了可持续发展概念。1992 年 6 月，在巴西里约热内卢举行的联合国环境与发展大会上，178 个国家和地区通过了《21 世纪议程》、《气候变化框架公约》等一系列文件，标志着可持续发展在国际范围内开始了实践。可持续发展起源于环境保护问题，但随着时代发展，它现在已经成为了有关社会经济发展的全面性战略，包括了经济、生态和社会三个方面的协调统一。

可持续发展理念催生了责任投资的概念。责任投资是指投资者在关注企业财务绩效的同时，要综合考虑企业对社会、环境、整体经济的影响来做投资决策。伴随社会价值取向和经济治理的历史进程，责任投资所涵盖的内容不断演化，沿着社会责任、环境保护、公司治理的大致顺序，发展形成责任投资理念的三大价值支柱，即环境（environmental）、社会责任（social responsibility）和公司治理（governance），也就是 ESG 投资概念。

环境、社会责任和公司治理等概念由高盛集团于 2006 年首次提出，之后，纽约证券交易所先后提出了负责任投资原则（PRI）和可持续证券交易所倡议（SSEI），全球各大金融机构也随之响应，ESG 投资开始在全球范围内迅速兴起。国际上许多监管机构和非政府组织通过强调 ESG 信息披露来推动 ESG 的发展。部分国家的监管机构要求上市公司在报告中披露 ESG 相关内容。目前在全球前 50 的经济体中，大部分已出台 ESG 相关的披露政策，且多为强制性披露要求。在投资者方面，许多国家主权基金、养老金和其他金融机构投资人都自发自愿地在投资活动中应用 ESG 投资理念。

三、中国 ESG 体系建设现状

与国际市场相比，ESG 投资理念在中国兴起较晚。但近年来，在政府监管部门、证券交易所、行业协会等的共同努力下，中国 ESG 体系建设与发展也取得了不错的成果。2003 年，原环保总局发布《关于企业环境信息公开的公告》，要求重点污染企业披露 5 类环境信息。2007 年，《环境信息公开办法（试行）》发布，明确了强制公开环境信息的标准。2017 年 6 月，环保部与证监会签订《关于共同开展上市公司环境信息披露工作的合作协议》，推动建立和完善上市公司强制性环境信息披露制度。2018 年 9 月，证监会修订的《上市公司治理准则》中特别增加了环境保护与社会责任的内容，确立了 ESG 信息披露基本框架。同年 11 月，基金业协会正式发布了《中国上市公司 ESG 评价体系研究报告》和《绿色投资指引（试行）》，提出了衡量上市公司 ESG 绩效的核心指标体系，进一步推动了 ESG 在中国的发展。2020 年 1 月，中国银保监会发布了《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，其中明确指出“银行业金融机构要建立健全环境与社会风险管理体系，将环境、社会、治理要求纳入授信全流程”。至此，ESG 投资理念对国内投融资市场的影响进一步扩大。

四、企业 ESG 表现对其融资成本的影响

资本市场指引上市公司披露 ESG 信息的目的是降低投资风险，基本逻辑在于上市公司从 ESG 风险合规管理入手，增强价值创造能力，也能提高投资者对公司的信心。而企业融资成本是投资者要求企业为获得资金而付出的代价，这一代价的高低，取决于投资者对企业各方面表现的综合评估——企业 ESG 表现逐渐成为其中的重要一环。

根据委托代理和利益相关者理论，企业的各个利益相关者与其生存发展密切相关，但他们之间可能由于利益不一致而产生委托代理问题。如投资者希望获得尽可能高的收益，而并不关心企业的 ESG 表现，而管理者也可能做出在 ESG 领域过度投资的决策。因此，企业披露 ESG 信息可以使得投资者对企业 ESG 表现有更全面的了解，同时对其内部委托代理问题和公司治理水平也会有更清晰的了解，降低信息不对称。根据信号传递理论，主动提升 ESG 表现的企业愿意在 ESG 领域投入更多成本，会向利益相关者传递出其经营状况良好，对未来的预期较好的信号。同时根据声誉理论，企业的此类投入，将进一步提升企业声誉，而较高的声誉可以从各方面为企业聚集社会资源，同时有效避免或减轻负面事件对企业的危害，从而降低企业的融资成本。

除以上理论因素的影响外，企业 ESG 表现对其融资成本的影响还受到投资者对 ESG 投资理念的接受程度的影响。当投资者对 ESG 投资理念接受度较高时，可能会更愿意查看企业 ESG 评级表现并以此作为投资决策的参考。当投资者对 ESG 投资理念接受度较低时，可能更加注重传统的投资决策信息，如财务信息等。

本文以我国沪深 300 和中证 500 成分股企业为研究对象，以 2015–2019 年五年的数据作为样本区间，使用 PEG 模型计算企业权益融资成本，使用财务费用与平均有息负债之比来计量企业债务融资成本，以商道融绿 ESG 评级来衡量企业 ESG 表现，进行了实证研究，验证了以下推论。

1、ESG 表现对权益和债务融资成本的影响差异

基于我国 ESG 体系建设的现状，相关部门，行业协会，金融机构在大力推动建设 ESG 体系的过程中，出台的政策和倡议更多的是针对股票市场，而其他融资方式如金融机构贷款等重要的债权融资方式受到的政策影响较小。直至 2020 年 1 月，中国银保监会才发布了《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，明确指出“银行业金融机构要建立健全环境与社会风险管理体系，将环境、社会、治理要求纳入授信全流程”。而金融机构贷款又是我国上市公司债务融资的主要来源。目前来说，债权人在做出投资决策时，对 ESG 投资理念认可度较低，对企业 ESG 表现的关注度更低，仍然更加聚焦于企业的财务情况分析。而企业在 ESG 方面的努力，对这些投资者来说，可能更直接的表现为增加了相应的成本投入而导致企业收益降低，可能会使其要求更高的风险溢价，或对此类企业投资意愿降低，进一步导致企业债务融资成本升高。

比较而言，权益融资渠道受到政策的影响较大，而且权益投资者主要是市场上的各类股票投资者，其中非机构投资者可以获取企业信息的渠道较少，因而可能会更加关注公开的企业非财务信息，包括第三方机

构为企业做的 ESG 评级，同时此类投资者也更愿意响应 ESG 相关政策的号召，更愿意投资 ESG 表现较好的企业。

因此，ESG 表现对企业权益融资成本更多的是负向的影响，而对企业债务融资成本更多的是正向的影响，即企业 ESG 表现越好，其权益融资成本越低，而债务融资成本越高。

2、所有权性质不同的企业 ESG 表现对融资成本的影响差异

投资者对国有控股和非国有控股的企业考察关注点必然不同。国有控股企业由于受到政府政策的支持，在融资待遇方面优势明显，更容易受到投资者的青睐。而且对国有企业来说，债务融资获得途径较为简单，成本较低，避税作用非常重要。因而其 ESG 表现对融资成本的影响可能更多地体现在债务融资成本上。

而非国有控股企业由于不具备以上优势，需要通过公开更多的非财务信息，提升自身形象以获得融资。同时相对而言，非国有控股企业获得债务融资的难度更大，成本更高。所以其 ESG 表现对融资成本的影响可能更多地体现在权益融资成本上。

综上，就权益融资成本而言，ESG 表现对非国有企业的融资成本影响大于国有企业。就债务融资成本而言，ESG 表现对国有企业的融资成本影响大于非国有企业。

3、行业特征不同的企业 ESG 表现对融资成本的影响差异

环境表现是企业 ESG 表现中颇为重要的一部分。根据人们的普遍认知，重污染行业的生产经营活动通常具有负的外部性，会对环境和人民生命健康安全产生不利影响。基于这种普遍认知和刻板印象，投资者通常不太关注重污染企业在提升自身环境表现方面的努力，认为其不符合市场经济发展趋势，对其投资热情较小，同时对其 ESG 表现的关注度也较小。因此可以认为重污染企业的 ESG 表现对其融资成本的影响较小。

相对的，由于非重污染企业更加符合可持续发展理念下的市场经济环境，相关的政策支持较多，发展前进广阔，更容易受到投资者的青睐。因此此类公司在 ESG 方面的努力更容易被投资者重视，从而将之纳入投资决策的考察范围。据此，本文认为企业 ESG 表现对非重污染行业企业融资成本的影响大于重污染行业企业。

五、政策建议

在 ESG 体系下，企业基于 ESG 的具体内涵，根据相应标准进行信息披露；各评级机构则通过多渠道收集企业 ESG 相关信息，设计评估指标并为企业评级；投资者利用 ESG 评级信息辅助判断企业的投资价值。就中国国内而言，随着生态文明建设被纳入中国特色社会主义事业“五位一体”的总布局，转变经济发展方式、发展绿色产业已成为我国经济发展的新增长点，降低企业环境污染水平、践行社会责任、提高治理能力也已成为社会各界大力倡导的方向。

根据本文的研究结论，我国 ESG 体系建设仍处于不成熟不健全的初级阶段，需要各相关方共同努力，

汲取国际资本市场 ESG 体系建设经验，发挥我国经济体制特长。因此，本文针对各相关方给出了相应的建议。

1、政府部门深化政策引导，加强监督管理

ESG 体系建设与政府政策引导密不可分。目前，在股权投融资领域，我国政府相关部门不断推陈出新，使各利益相关方都将目光聚集到 ESG 投资理念之上。而在债权投融资领域，相关政策和倡导相对较少，市场反映平淡，重视不足。股权和债权投融资领域都是推动 ESG 体系建设的重要阵地，缺一不可。因而，对于政府及相关部门来说，要增强对于债权投资者的引导和号召，提升债权投资者对可持续发展理念及 ESG 投资理念的认同度和接受度，使得 ESG 投资理念在债权投资领域能够不断深化，与股权投资领域齐头并进。

同时，政府部门还要加强对企业 ESG 信息披露的监督管理，为积极使用 ESG 信息的投资者提供保障，使投资者能够放心适度地使用 ESG 信息辅助决策。比如，对披露内容和披露质量提出兼具标准化和差异化的要求，使不同企业能够根据自身特质，展现更多更可靠的信息，也能增强投资者对所获取的公开信息的信任度。

此外，ESG 体系建设既要吸取国外先进经验，又要结合我国经济发展现状，立足实地，促进 ESG 体系本土化，中国化。

2、企业积极贯彻可持续发展战略，提升 ESG 表现

众多企业不断提升自身 ESG 表现是我国 ESG 体系建设的重要一环。对于企业而言，响应时代发展趋势和国家号召，有利于企业自身的长远发展，好的企业要在可持续发展理念的指引下来制定公司战略，而不能仅仅关注短期收益。企业需要将环境，社会责任和公司治理三个方面的提升视为企业发展过程中的重要过程，且使之与企业战略有机结合。

部分企业能通过提升自身 ESG 表现降低融资成本，这些企业要保持充足动力和积极势头，为市场上的其他企业做好表率。部分企业暂时无法通过提升 ESG 表现来降低融资成本，但这些企业也要综合考虑市场经济发展趋势和长远利益，以身作则。ESG 表现的好坏，水平的高低，是决定企业能否长久的与社会共同和谐发展的重要因素。随着可持续发展理念日渐深入人心，积极提升 ESG 表现将为企业带来越来越多的好处。

在战略实施层面，企业可以结合自身情况，将可持续发展战略和 ESG 投融资理念的具体要求和目标等相关内容写入公司章程，建立企业内部制度体系帮助员工认同感，在日常生产经营过程中贯彻落实，在对外宣传时着重刻画，按照政策要求披露高质量 ESG 报告，向外界传达自身努力提高 ESG 水平的积极态度和优越表现。

3、评级机构优化评级方法，输出高质量评级报告

评级机构在责任投资领域一直扮演着重要的角色。各个机构的评级报告虽然基于不同的指标体系和评价标准，但其评级的深层逻辑和背后的 ESG 投资理念是一致的。

近年来，我国国内开始对企业开展 ESG 评级的机构逐渐增加，这是 ESG 体系建设不断健全发展的表现。各个评级机构可结合自身优势，吸取以往进行 CSR 评级的经验，不断优化 ESG 评级体系，持续输出高质量评级报告。当前，我国已有的评级机构各有所长，比如商道融绿开始 ESG 评级的时间较早，对 ESG 的研究深入，出具的评级报告更受市场认可，但所覆盖的上市企业较少；润灵具备丰富的 CSR 评级经验，但其推出 ESG 评级的时间较晚，相关数据在较长时间跨度上的可比性有待增强。

ESG 评级报告是对企业 ESG 表现的综合评价，是投资者了解企业 ESG 表现水平的重要途径，是 ESG 体系能够良性循环的重要一环。各评级机构要根据市场需求，丰富信息搜集方法，优化打分加权细则，扩大评级覆盖面，向社会各界持续输出高质量评级报告。

六、参考文献

1. Deng, X.; Cheng, X. Can ESG Indices Improve the Enterprises' Stock Market Performance?—An Empirical Study from China. *Sustainability* 2019, 11, 4765.
2. Ga-Young Jang, Hyoun-Goo Kang, Ju-Yeong Lee, et al. ESG Scores and the Credit Market. 2020, 12(8).
3. Gunnar Friede, Timo Busch, Alexander Bassen. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. 2015, 5(4):210-233.
4. Jan Endrikat, Edeltraud Guenther, Holger Hoppe. Making sense of conflicting empirical findings: A meta-analytic review of the relationship between corporate environmental and financial performance[J]. *European Management Journal*, 2014, 32(5): 735-751.
5. Jannik Gerwanski. Does it pay off? Integrated reporting and cost of debt: European evidence. 2020, 27(5):2299-2319.
6. Manapon Limkriangkrai, SzeKee Koh, Robert B. Durand. Environmental, Social, and Governance (ESG) Profiles, Stock Returns, and Financial Policy: Australian Evidence[J]. *International Review of Finance*, 2017, 17(3):461-471.
7. Mohan Fonseka, Theja Rajapakse, Grant Richardson. The effect of environmental information disclosure and energy product type on the cost of debt: Evidence from energy firms in China. 2019, 54:159-182.
8. Nicola Raimo, Elbano deNuccio, Anastasia Giakoumelou, Felice Petruzzella, Filippo Vitolla. Non-financial information and cost of equity capital: an empirical analysis in the food and beverage industry[J]. *British Food Journal*, 2020.

-
9. Rüdiger Hahn, Michael Kühnen. Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research[J]. Journal of Cleaner Production, 2013, 59: 5.
 10. Sergio Manrique, Carmen-Pilar Martí-Ballester. Analyzing the Effect of Corporate Environmental Performance on Corporate Financial Performance in Developed and Developing Countries. 2017, 9(11):1957.
 11. Yasser Eliwa, Ahmed Aboud, Ahmed Saleh. ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries[J]. Critical Perspectives on Accounting, 2019.
 12. Yiwei Li, Mengfeng Gong, Xiu-Ye Zhang, et al. The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. 2018, 50(1):60-75.
 13. 蔡佳楠, 李志青, 蒋平. 上市公司环境信息披露对银行信贷影响的实证研究[J]. 中国人口·资源与环境, 2018, 28(S1): 121-124.
 14. 郝臣, 刘琦, 郑钰镜. 我国企业社会责任信息披露对融资成本影响的研究[J]. 财务管理研究, 2020(09):16-23.
 15. 黄蓉, 何宇婷. 环境信息披露与融资约束之动态关系研究——基于重污染行业的检验证据[J/OL]. 金融经济学研究, 2020(02): 63-74.
 16. 刘锡良, 文书洋. 中国的金融机构应当承担环境责任吗?——基本事实、理论模型与实证检验[J]. 经济研究, 2019, 54(03): 38-54.
 17. 马喜立. ESG 类股票投资价值分析——基于中国 A 股上市公司的实证研究[J]. 中国市场, 2019(32): 1-5.
 18. 毛新述, 叶康涛, 张岷. 上市公司权益资本成本的测度与评价——基于我国证券市场的经验检验[J]. 会计研究, 2012(11):12-22+94.
 19. 邱牧远, 殷红. 生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本[J]. 数量经济技术经济研究, 2019, 36(03): 108-123.
 20. 施懿宸, 包婕, 李雪雯. 建立以 ESG 为基础的银行授信机制[J]. 环境经济, 2020(07): 58-63.
 21. 苏冬蔚, 连莉莉. 绿色信贷是否影响重污染企业的投融资行为?[J]. 金融研究, 2018(12): 123-137.
 22. 孙冬, 杨硕, 赵雨萱, 袁家海. ESG 表现、财务状况与系统性风险相关性研究——以沪深 A 股电力上市公司为例[J]. 中国环境管理, 2019, 11(02): 37-43.
 23. 张晨, 刘聃, 陈小雪. 披露绿色信息能降低绿色公司债的融资成本吗——考虑产权性质的调节效应[J/OL]. 财会月刊: 1-7.
 24. 张琳, 赵海涛. 企业环境、社会和公司治理(ESG)表现影响企业价值吗? ——基于 A 股上市公司的实证研究[J]. 武汉金融, 2019(10): 36-43.