

2025春季学期金融学本科选修课程

国际投资

第11讲 中资企业出海前沿

陈方豪 助理教授

经济学院 特区港澳经济研究所

2025年6月18日



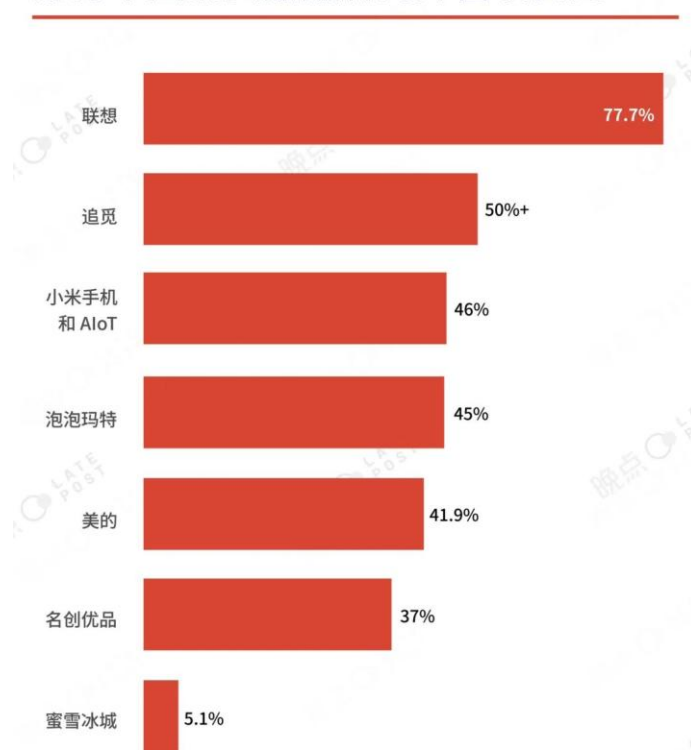
暨南大学
JINAN UNIVERSITY

议程

◆ 客观数据与感性事实

中国企业的海外收入占比持续提高

部分中国消费品品牌海外营收占比



注释：小米手机与AIoT年度营收截至2024年12月31日；美的半年营收截至2024年6月30日；联想季度营收截至2024年6月30日；追觅、泡泡玛特最近营收来自创始人采访；名创优品、蜜雪冰城前9个月营收截至2024年9月30日。

资料来源：公开资料整理

晚点 LatePost 制图



跨境电商：降低“出海”的门槛

Temu 全托管与半托管比较



资料来源：公开资料整理、晚点财经

晚点 LatePost 制图

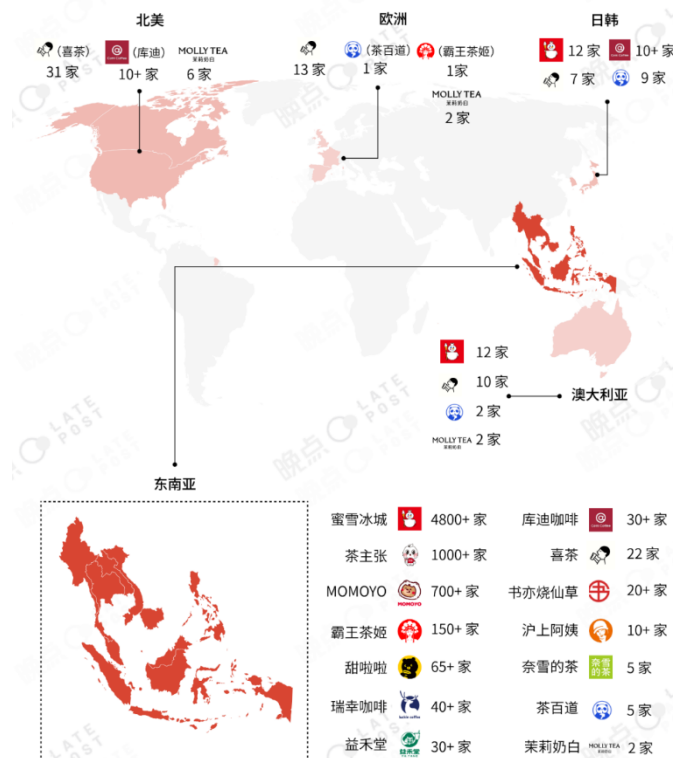
雪球：晚点LatePost



暨南大学
JINAN UNIVERSITY

门店出海（HFDI）、工厂出海（VFDI）加速

中国新式茶饮品牌门店全球分布



注释：以上品牌在中国境内或海外门店数量至少达到 1000 家。

资料来源：公司官网、谷歌地图及公开资料整理

晚点 LatePost 制图



门店出海（HFDI）、工厂出海（VFDI）加速



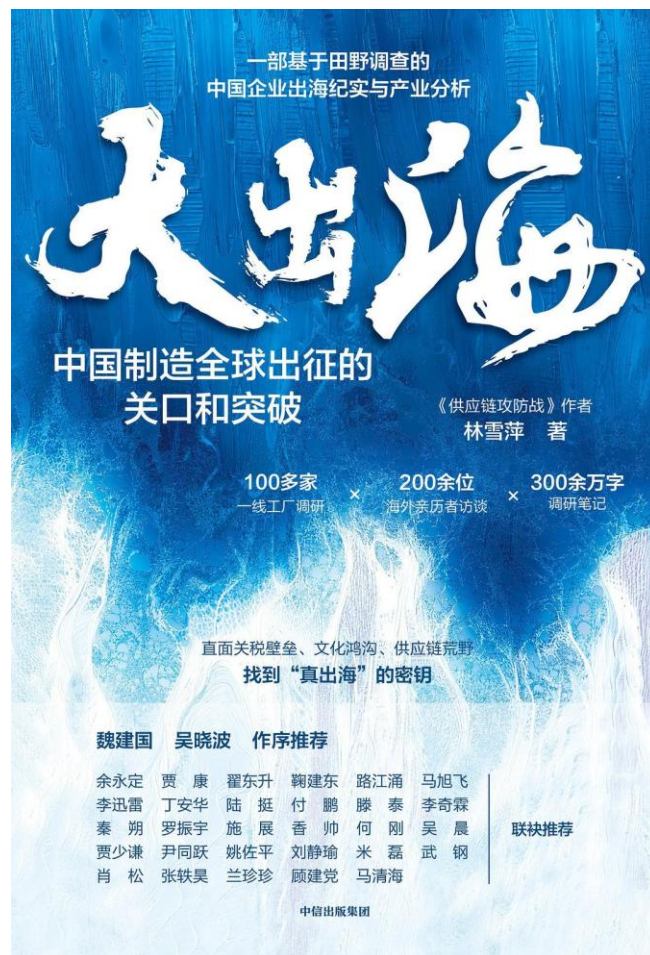
来源：实地调研自摄



暨南大学
JINAN UNIVERSITY

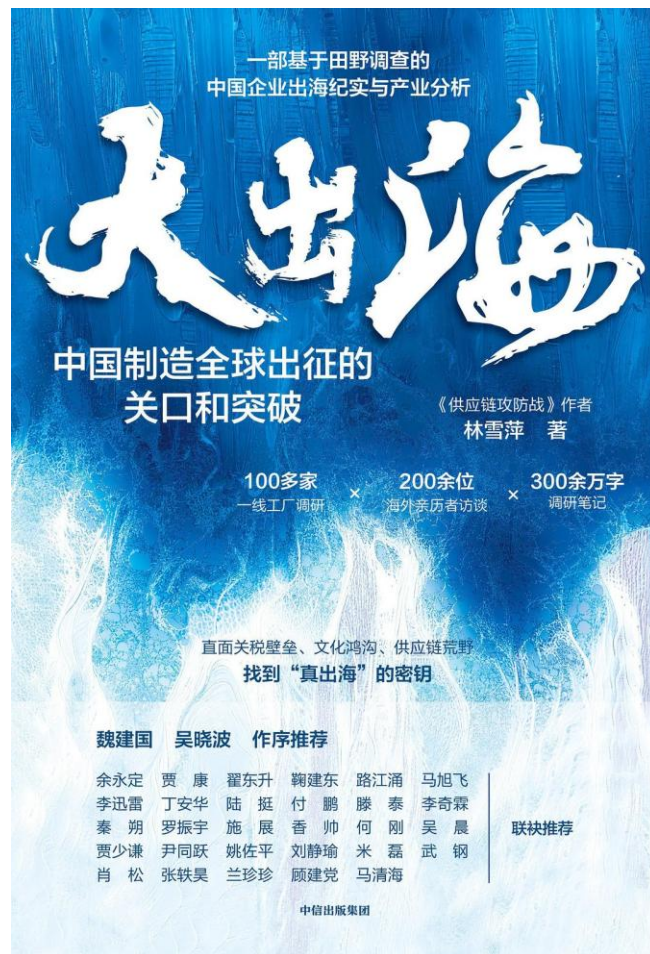
三个典型目的地及其背后的市场： 越南（中国）、墨西哥（美国）、匈牙利（欧洲）

- ◆ “**越南**是一个中国供应链抬脚就到的国家，这也让它成为中国出海看似最容易的目的地。而美国的关税，让越南成为承接中国工厂的最大受益者。越南最大的贸易逆差国是中国，最大的贸易顺差国则是美国。在北部河内市和南部胡志明市两个中心城市地带，外围建立了密密麻麻的中国工厂。中国企业出海的终极命题，就是最大制造能力的中国与最大消费能力的美国以何种方式相遇。”



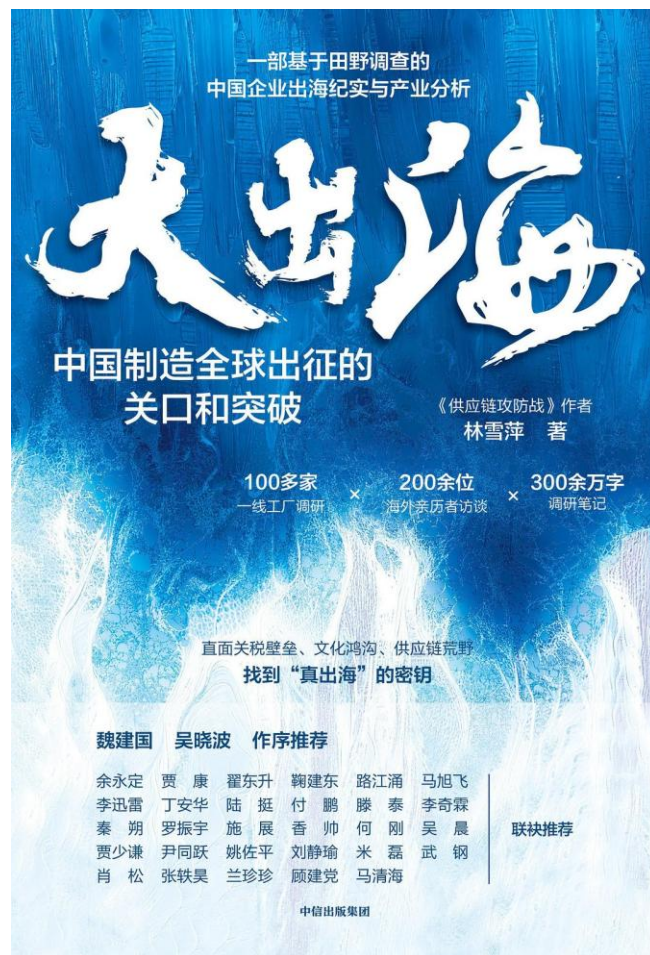
三个典型目的地及其背后的市场： 越南（中国）、墨西哥（美国）、匈牙利（欧洲）

- ◆ “**墨西哥**在1994年就加入了北美贸易协定，这本来能将它带入高速工业化的时代，但是全球化的潮流随后转向了东方，中国取代墨西哥成为美国最重要的产品进口国。而在当下，墨西哥正在加速推动30年前被启动后放缓的机器，以适应美国工业对外重新连接的结构调整。墨西哥在2023年替代中国成为美国第一进口国。尽管供应链沙漠是墨西哥最大的软肋，但众多涌入进来的投资将缩小这个差距。”



三个典型目的地及其背后的市场： 越南（中国）、墨西哥（美国）、匈牙利（欧洲）

- ◆ “从2010年开始，特立独行的**匈牙利**启动了“向东看”的策略，这使韩国超过德国成为其第一大投资国，直到最近两年再次被中国投资反超。匈牙利地理位置在欧洲，但有着跟欧洲不同的意识，一向被看成“欧洲孤儿”。匈牙利虽然是欧盟成员，但不使用欧元。人们容易将匈牙利当成通向欧洲大陆的温暖门户。”



议程

◆ 客观数据与感性事实

◆ 跨境股权架构

问题引入

- ◆ 为何IFDI、OFDI数据中，特定国家或地区频繁出现，且体量巨大
- ◆ 为何跨国企业呈现十分复杂的股权结构？
- ◆ 为什么跨境股权结构中存在许多壳公司（SPV）？



国际资本的通道

表 6 2023 年主要投资来源地前 15 位国家（地区）情况

国别（地区）	新设企业数 （家）	比重 （%）	实际投资金额 （亿美元）	比重 （%）
总计	53766	100.0	1632.5	100.0
香港地区	21057	39.2	1111.8	68.1
新加坡	1468	2.7	97.8	6.0
英属维尔京群岛	203	0.4	68.6	4.2
荷兰	183	0.3	53.6	3.3
日本	888	1.7	38.9	2.4
开曼群岛	97	0.2	35.2	2.2
韩国	1828	3.4	35.1	2.2
英国	596	1.1	34.1	2.1
美国	1920	3.6	33.6	2.1
阿联酋	72	0.1	22.0	1.3
德国	446	0.8	19.2	1.2
法国	289	0.5	13.4	0.8
萨摩亚	57	0.1	8.6	0.5
台湾地区	7777	14.5	7.3	0.4
澳门地区	2572	4.8	6.6	0.4

数据来源：商务部外资统计。

注：如一家外资企业有来自 2 个及以上国别（地区）的境外投资者，则新设企业数在这些国家（地区）各计算一次，总数仅计算一次。

来源：中国外资统计公报（2024）



国际资本的通道

表 13 2023 年末中国对外直接投资存量前二十位的国家（地区）

序号	国家（地区）	存量/亿美元	比重/%
1	中国香港	17 525.2	59.3
2	英属维尔京群岛	3 588.9	12.1
3	开曼群岛	2 219.1	7.5
4	新加坡	864.5	2.9
5	美国	836.9	2.8
6	澳大利亚	347.7	1.2
7	荷兰	318.9	1.1
8	英国	292.6	1.0
9	印度尼西亚	263.5	0.9
10	卢森堡	228.7	0.8
11	德国	170.6	0.6
12	百慕大群岛	158.2	0.5
13	中国澳门	139.5	0.5
14	越南	135.9	0.5
15	马来西亚	134.8	0.5
16	瑞典	134.6	0.5
17	泰国	126.7	0.4
18	俄罗斯联邦	106.7	0.3
19	加拿大	106.0	0.3
20	老挝	100.1	0.3
	合计	27 799.1	94.0

来源：中国对外直接投资公报（2024）



议程

◆ 客观数据与感性事实

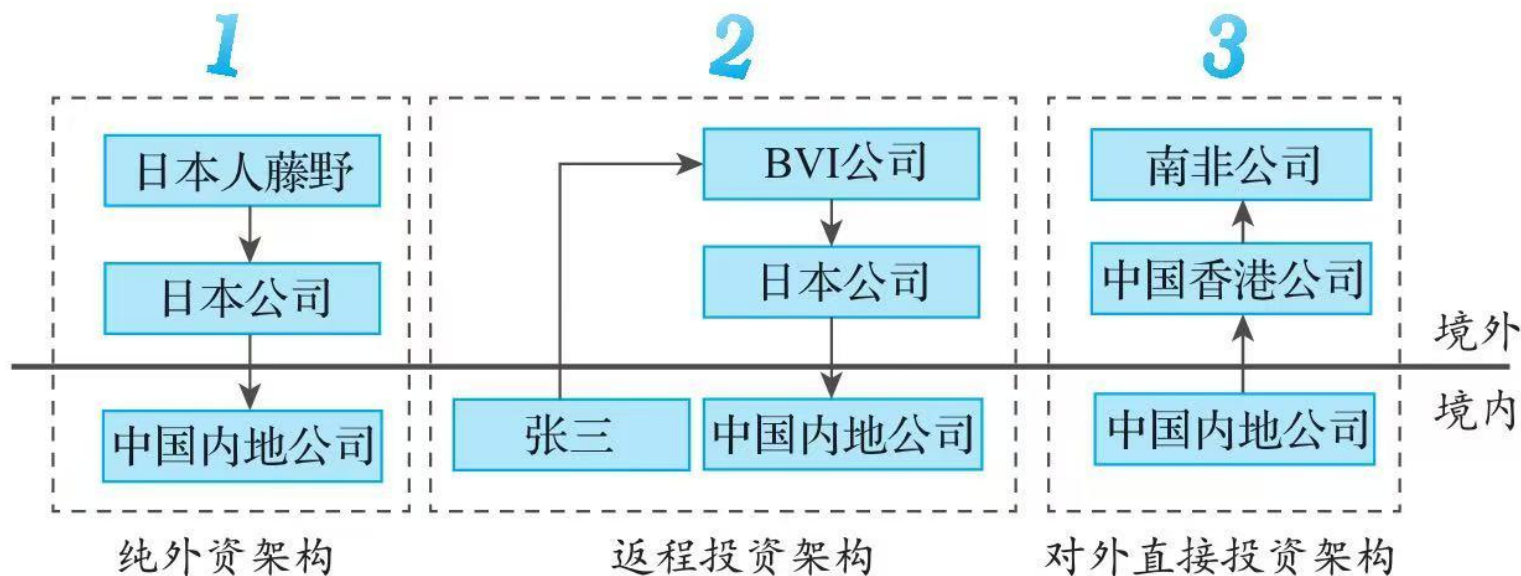
◆ 跨境股权架构

◆ 类型与动机

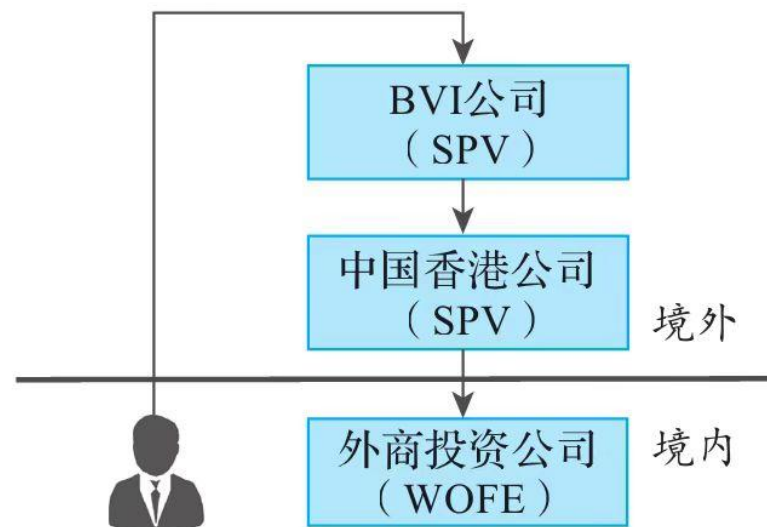
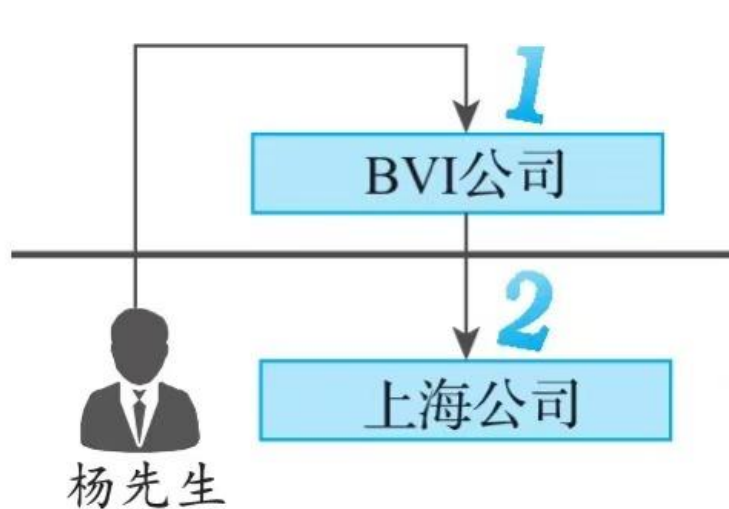
◆ 实地调研：印度尼西亚

◆ 政策如何应对出海潮？

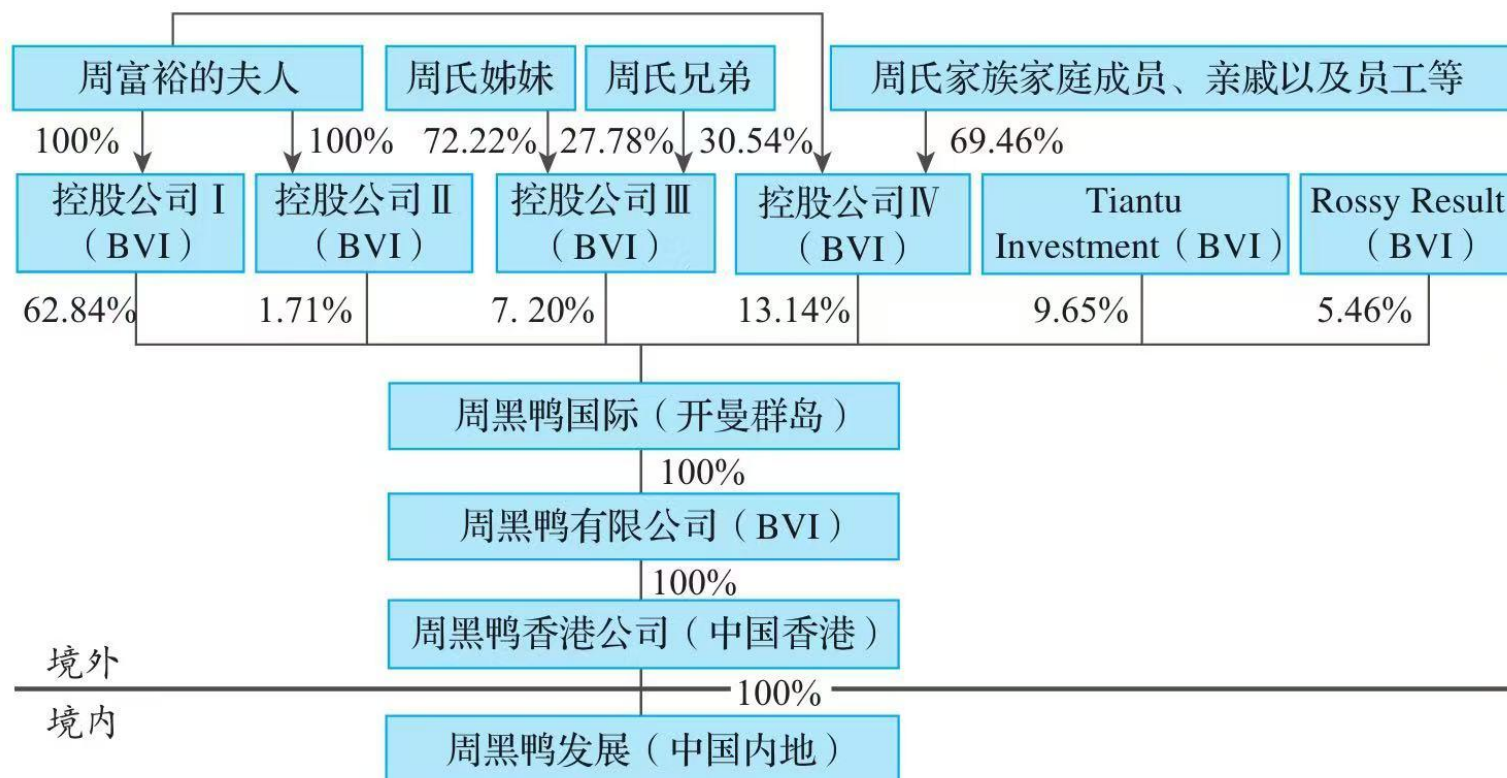
三种跨境股权架构



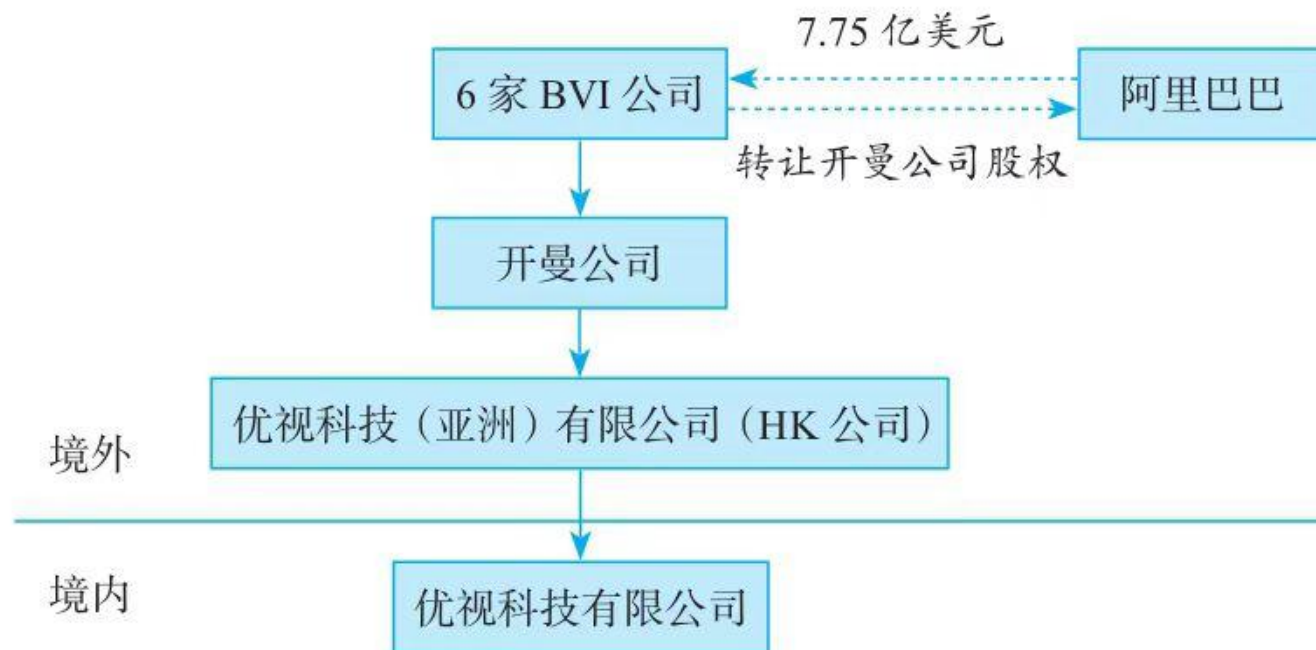
跨境股权结构的动机：返程投资



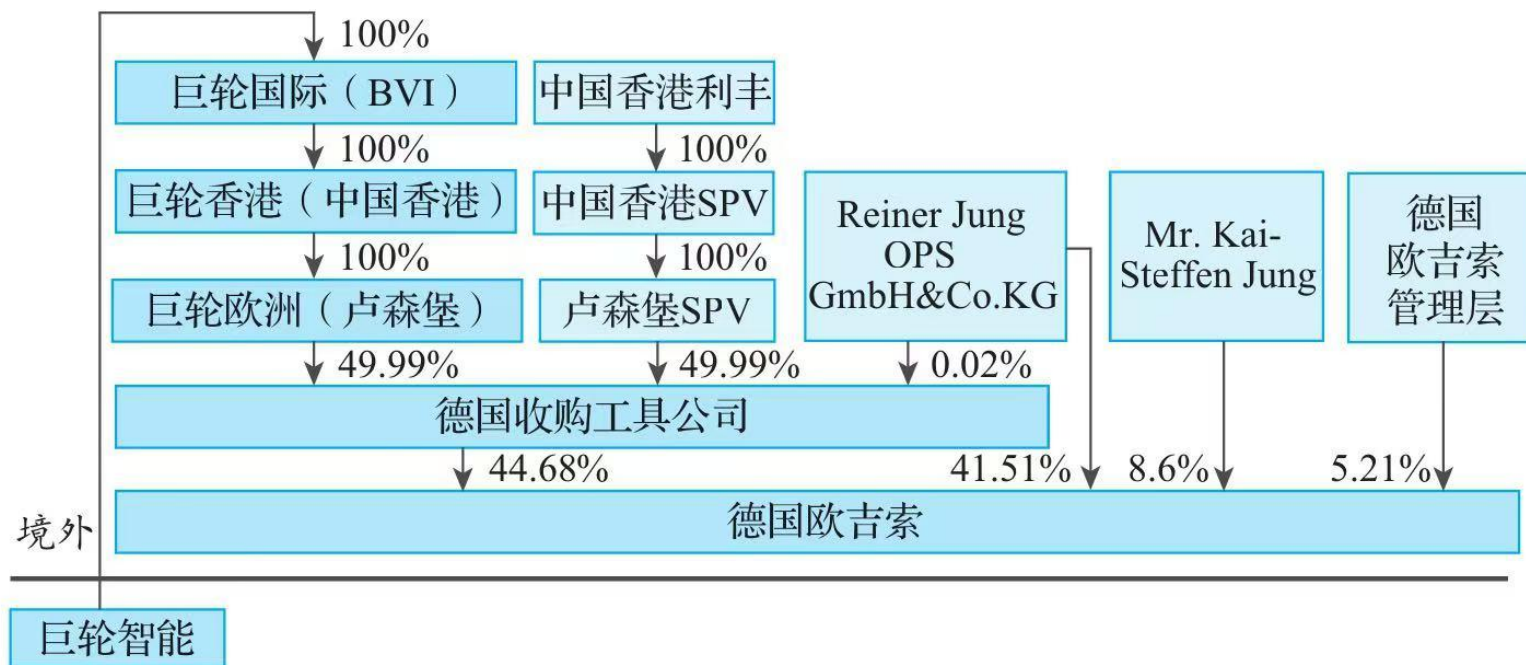
跨境股权架构的动机：境外上市



跨境股权架构的动机：股权转让



跨境股权架构的动机：境外收购



议程

- ◆ 客观数据与感性事实
- ◆ 跨境股权架构
 - ◆ 类型与动机
 - ◆ 国际税收筹划
- ◆ 实地调研：印度尼西亚
- ◆ 政策如何应对出海潮？

跨国企业为何喜欢将利润“放在”特定的国家或地区？

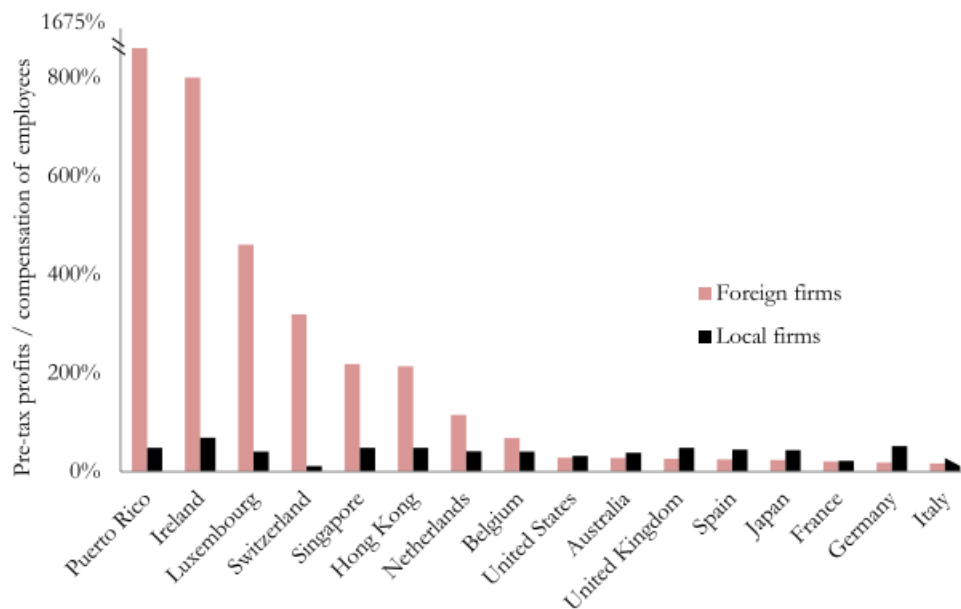


FIGURE 4

Profitability in foreign vs. local firms

Notes: This figure shows the ratio of pre-tax profits to compensation of employees for local firms (π_l) and foreign firms (π_f) in 2015, in the eight largest tax havens and the eight largest non-haven high-income countries in our sample. Source: Replication Guide Table A.7.

来源: The Missing Profits of Nations.



国际税收筹划：基本概念

◆ 属地原则/属人原则

- 属地：中国香港
- 属人：美国
- 属地+属人：中国内地

- 中国户籍：在中国境内有固定居所或无固定居所而一个纳税年度在中国境内居住累计满183天的个人

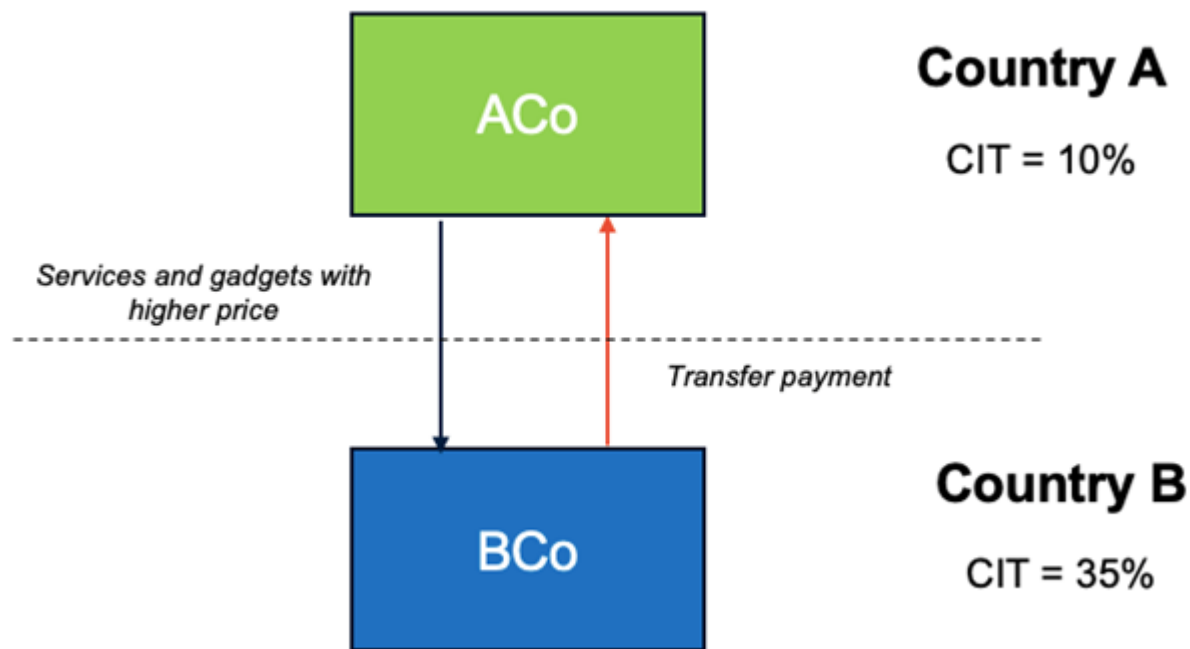
◆ 双边税收协定（Dual Taxation Agreement, DTA）

- 避免重复征税
- e.g. 中国内地 & 中国香港

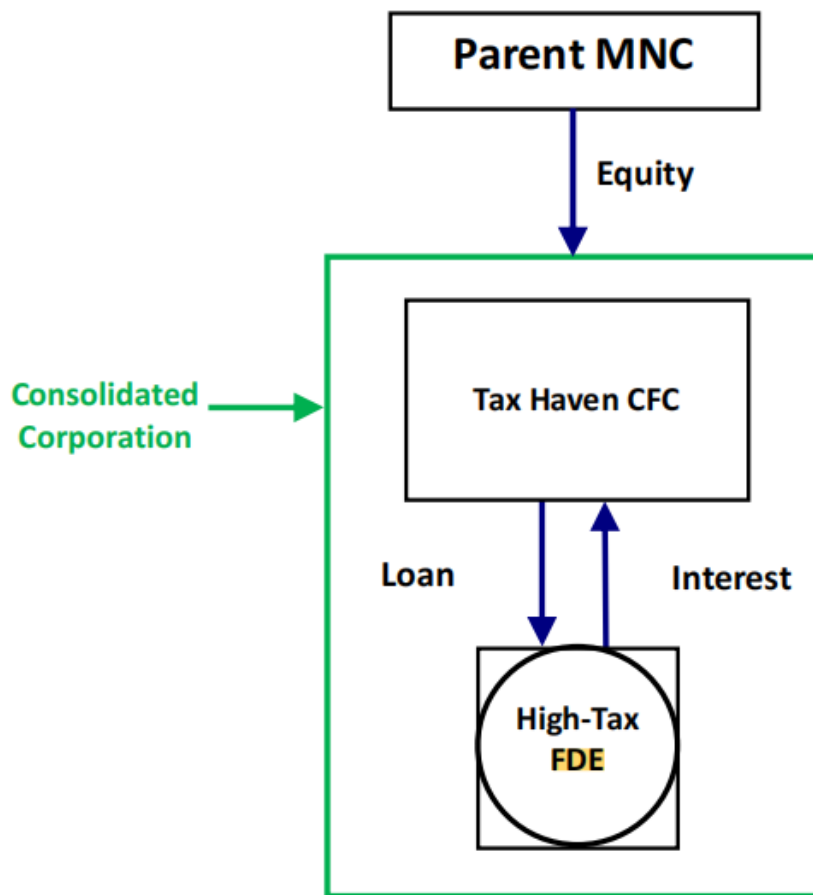
◆ 独立交易原则（Arm's Length Principle, ALP）



国际税收筹划：转换定价（Transfer Pricing）



国际税收筹划：资本弱化（Thin Capitalization）

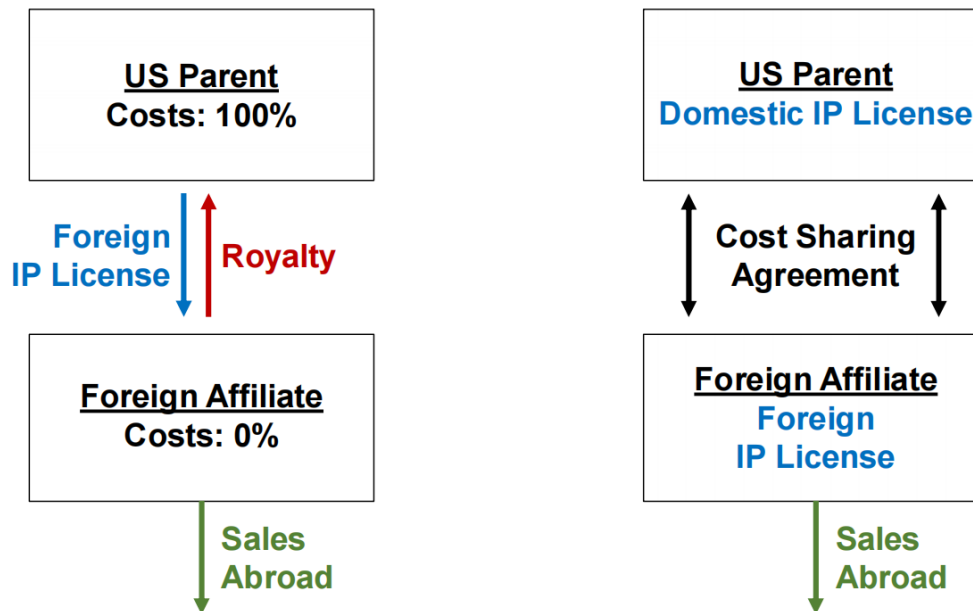


来源：Tax Planning and Multinational Behavior.



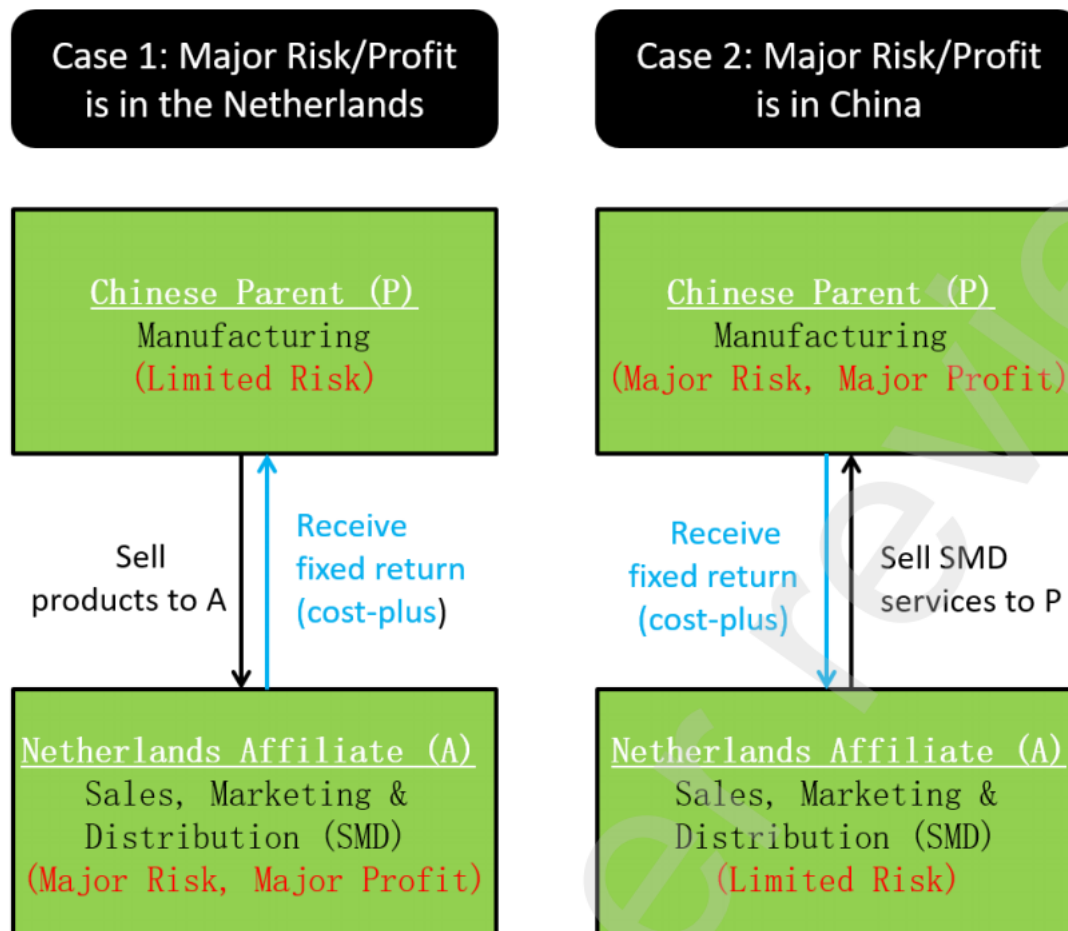
国际税收筹划：成本分担（Cost Sharing）

(A) US Parent Incurs All R&D Costs (B) Cost Sharing Agreement



Notes: This figure depicts two hypothetical intellectual property (IP) development structures between a US parent and a low-tax foreign affiliate under a worldwide tax system. Panel A shows a structure in which the US parent incurs 100% of R&D costs. This arrangement creates a larger US tax shield, as the firm can maximize US R&D credits and deductions. However, royalty payments from the foreign affiliate to the US parent are subject to immediate US tax and cannot be deferred. Panel B depicts a cost sharing agreement between the US parent and foreign affiliate. The R&D costs allocated to the affiliate are not tax-deductible in the US, but profits held in the foreign affiliate can enjoy indefinite deferral from US taxes.

国际税收筹划：风险分担（Risk Sharing）



来源：Risk Shifting and Profit Shifting of Chinese Multinational Enterprises.

议程

- ◆ 客观数据与感性事实
- ◆ 跨境股权架构
 - ◆ 类型与动机
 - ◆ 国际税收筹划
- ◆ 国际税收改革

全球化带来的国际税收不平等

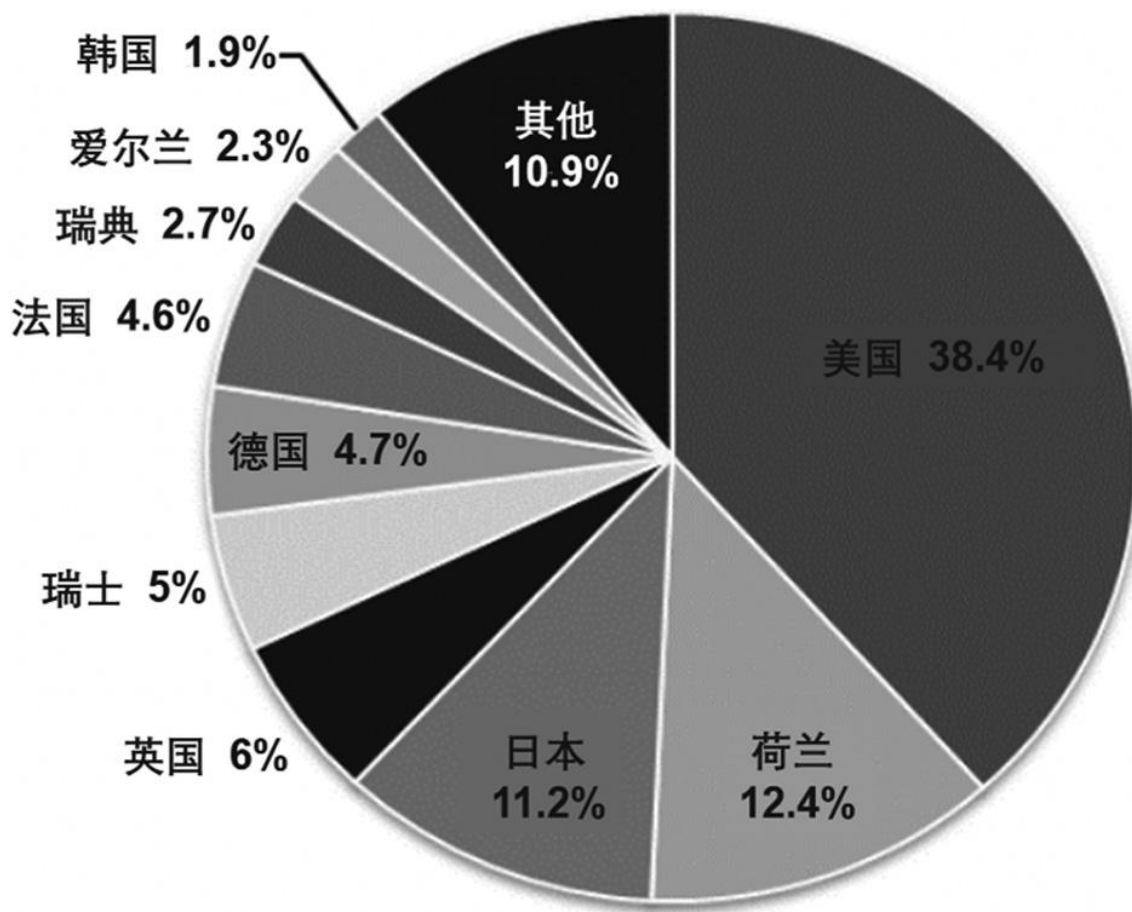


图4 2015年全球无形资产收益分配情况

来源：全球化与国际税收改革，廖体忠

应对跨国集团避税的国际努力：国际税收改革

- ◆ 情报交换协定（Tax Information Exchange Agreement, TIEA），1990-
- ◆ 避税港清单
 - Hine and Rice（1994）
 - OECD（1998）
 - 美国“停止滥用税收天堂法案”（Stop Tax Haven Abuse Act）
- ◆ 共同申报准则（Common Reporting Standard, CRS），2014-
- ◆ “双支柱”（Pillar Two）改革，2015-
 - 支柱一：跨国集团需将剩余利润的至少X（20?）%分配给市场国
 - 支柱二：全球最低税率（15%?）



议程

◆ 客观数据与感性事实

◆ 跨境股权架构

◆ 实地调研：印度尼西亚（**TBD**）

议程

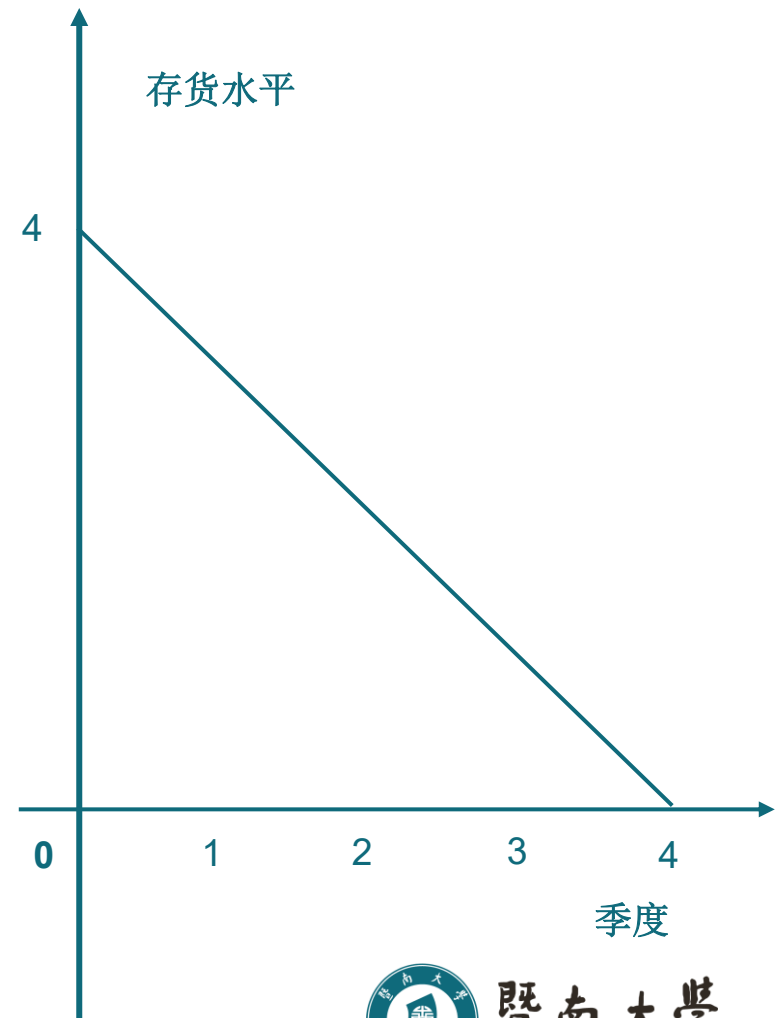
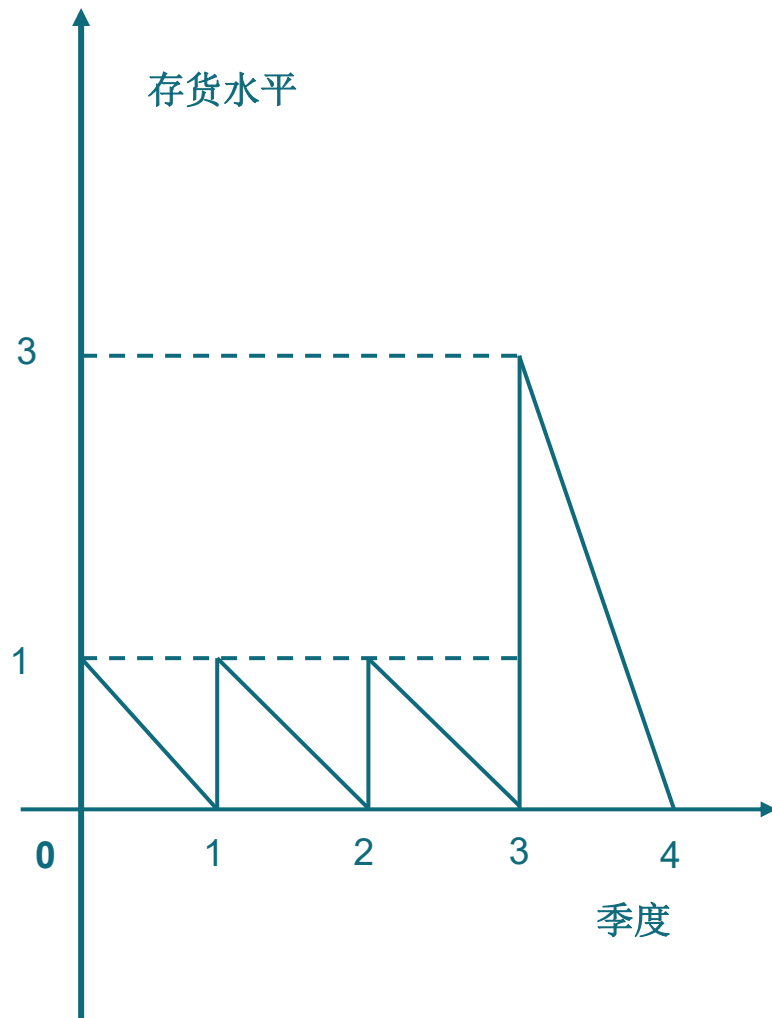
- ◆ 客观数据与感性事实
- ◆ 跨境股权架构
- ◆ 实地调研：印度尼西亚（**TBD**）
- ◆ 政策如何应对出海潮？

整合国家力量保障出海企业权益：日本经验

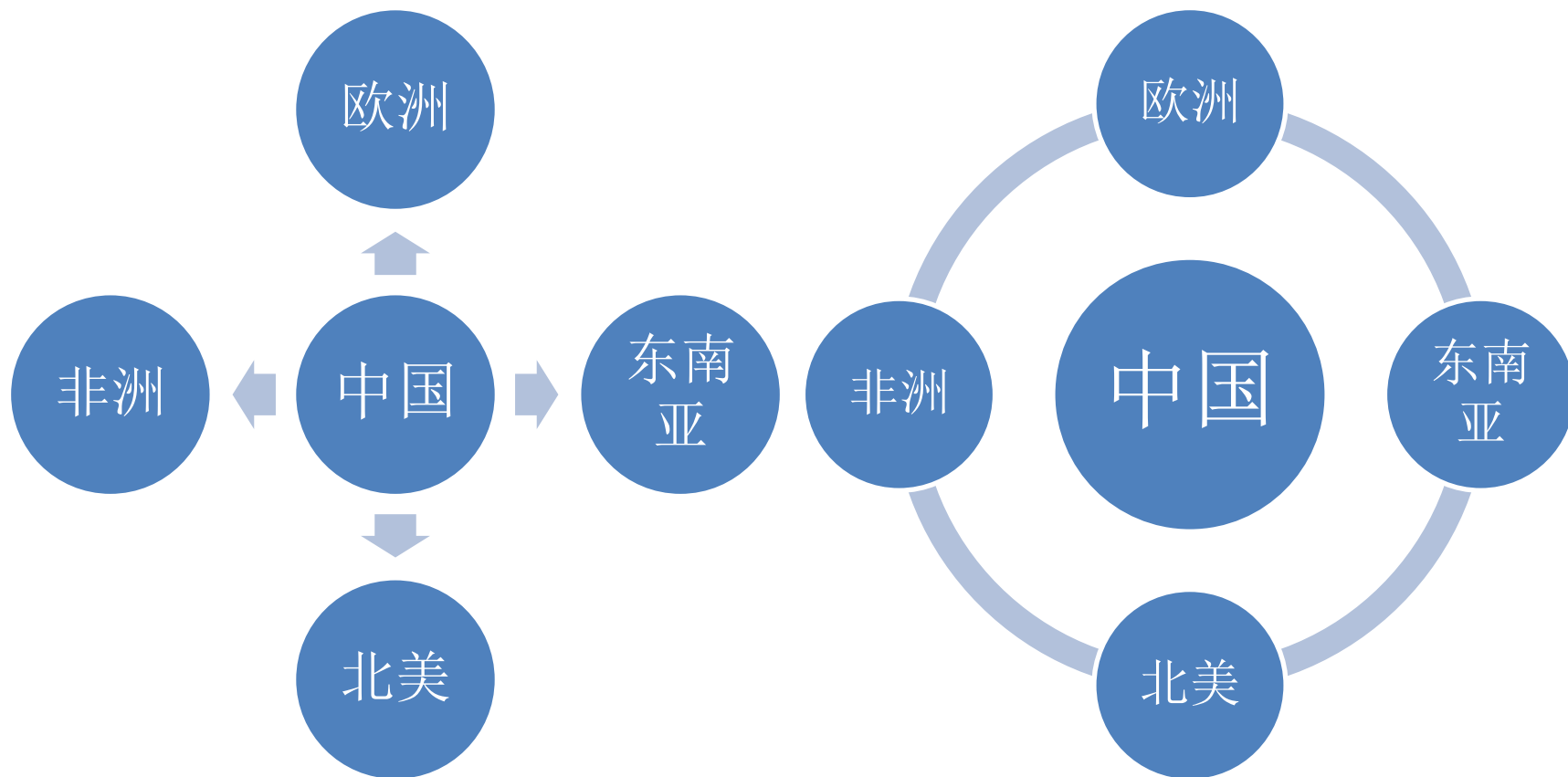
- ◆ 商社整合出海服务链
- ◆ 成立日本贸易振兴社JETRO致力于为出海企业服务，塑造国家品牌



稳产业的本土产业链的设计： 小单快反（SHEIN模式） vs. 大单慢反（代工模式）



稳产业的跨国产业链的设计： 太阳型 vs. 星环型



谢 谢

- ◆ 陈方豪 助理教授
- ◆ 经济学院 特区港澳经济研究所
- ◆ 暨南大学经济学院助理教授，广东产业发展与粤港澳台合作中心副主任，北京大学国家发展研究院经济学博士，他的研究成果发表于《管理世界》、《经济学（季刊）》等权威学术刊物；主持包含国家自然科学基金青年项目在内的多项国家级与省部级课题。他的研究聚焦华人的跨境经济活动与中国产业发展的联系，主要研究领域为华人网络、华商经济与中资企业的国际化进程。
- ◆ 邮箱：fhchen2017@nsd.pku.edu.cn
- ◆ 个人网页：<https://fanghaochen.github.io/homepage/>

