



VALE COLUMBIA CENTER
ON SUSTAINABLE INTERNATIONAL INVESTMENT
A JOINT CENTER OF COLUMBIA LAW SCHOOL AND
THE EARTH INSTITUTE AT COLUMBIA UNIVERSITY

哥伦比亚国际直接投资展望

哥伦比亚大学维尔可持续投资中心

FDI 热门问题的观点

系列 11 2009 年 8 月 17 日

总编辑: Karl P. Sauvant (Karl.Sauvant@law.columbia.edu)

编辑: Lisa Sachs (Lsachs1@law.columbia.edu)

本文特别编辑: Vishwas Govitrikar (Vishwas.Govitrikar@law.columbia.edu)

全球经济危机中的印度 FDI 下滑:印度跨国公司谨慎前行

Jaya Prakash Pradhan*

仅在一年之前,印度的对外直接投资(OFDI)似乎是在一条快速且持续增长的道路。尽管起点较低,但在 2004-07 年间,其年平均增长率达到了前所未有的 98%,远远领先于其他新兴市场 OFDI 的增长,如中国(74%)、马来西亚(70%)、俄罗斯(53%)以及朝鲜(51%)。最近的增长很大一部分得益于大规模海外收购,然而 2007 年底的全球金融危机使得融资收购困难,OFDI 增长停滞不前。

正在国际化的印度企业将如何应对此次全球危机?他们将受益于全球危机(例如从更便宜的资产价格中获益)还是变得谨慎和退缩?

2008 年放缓, 2009 年前景黯淡

全球经济危机下,印度企业对进一步扩展海外市场持谨慎态度。因此,曾在 2007 年上升到近 180 亿美元的印度 FDI 实际流出,在 2008 年中下降了 6%,跌

*Jaya Prakash Pradhan 是印度艾哈迈达巴德 Sardar Patel 经济与社会研究所的副教授。通过 pradhanjayaprakash@gmail.com 可以联系作者。作者感谢 Premila Nazareth 和 Ravi Ramamurti 的有益建议。本文中作者的观点不代表哥伦比亚大学或其合作伙伴及支持者的观点。哥伦比亚直接投资展望是同行评议刊物。

至 170 亿美元以下（附件 1）。¹这是自 1999 年以来印度 OFDI 的首次绝对下降。2008 年，印度 OFDI 的下降与全球 15% 的跌幅保持一致，²尽管与中国 OFDI 的翻一番对比鲜明。³印度 OFDI 在 2009 年持续缩减，第一季度就跌至 47 亿美元，与去年同期相比下跌 14%。

相较于 2008 年同期，2009 年 1-6 月中印度海外收购的趋势证实了这一下降。在这两个时期之间，这种收购的价值下跌了 65%，从 80 亿美元跌至 30 亿美元以下，其数量亦从 140 下降到 28（附件 2）。

印度 OFDI 于 2008 年及 2009 年初的大幅下挫，在各领域和重要地区的分布并不均匀（附件 3、4 和 5）。相较于制造业，在此次危机中印度第一和第三产业的 OFDI 具有更强的适应性。2007 年到 2008 年之间，收购主导⁴的印度 OFDI 在第一产业和服务业的增长分别为 10% 和 19%，但在制造业却急剧下跌 79%。印度 OFDI 流向制造业的份额因此下降，由 2007 年的 84% 下降至 2008 年的 49%。另一方面，印度褐地投资（即，通过兼并和收购形成）的 OFDI 在第一产业和服务业的份额分别增长至 20% 和 31%。2009 年上半年，全球衰退的负面影响亦蔓延到服务业。石油行业 OFDI 的持续增长和采矿业 OFDI 的复苏带动了第一产业，使其依旧保持强劲势头。

印度目前在其资本接受国的投资普遍下降。在东道国地区，2008 年印度褐地投资在发展中国家（-79%）急剧下降，下降了 85%，仅占 2007 年投资额的 8%。凭借褐地投资增长了 69%，在 2008 年非洲做得更好，但这是因为其基点很低，仅为 1.11 美元。2007 年由欧洲主导的在发达国家进行的收购，在 2008 年下降了近 54%。在北美，降幅则达到 75%。

2009 年上半年，尽管在其他地区有所下降，但因为非洲的石油和天然气资源，印度 FDI 流入非洲的流量大大高于 2008 年上半年。就国家来看，在 2007 年和 2008 年占据大部分印度收购价值的两个国家，与 2009 年大不相同。与 2008 年同期相比，2009 年上半年印度褐地投资在美国实际增长了 6%，而在英国，则

¹ 这些数字来源于印度储备银行（RBI），由于没有计算再投资收益，RBI 一般有低估 FDI 的倾向。

² 联合国贸易与发展会议（UNCTAD）（2009），“研究表明，全球危机正对 FDI 产生强烈而广泛的影响”，新闻稿，UNCTAD/PRESS/PR/2009/020，5 月 20 日。

³ Kenneth Davies（2009），“虽然全球外国直接投资下降，但中国的对外直接投资却翻一番”，哥伦比亚直接投资展望，系列 5，5 月 26 日，在 www.vcc.columbia.edu。

⁴ 本文中的许多讨论使用了由作者收集编制的数据库。至于跨国并购所用资金并非全来自本国，这些收购的行业和地域分布可能不同于印度直接投资的分布。在这方面使用 M&A 数据的原因是，OFDI 的合理分布数据不可用。

下降了 99%。

除了少数在能源部门的国营企业，⁵私营企业承担了印度 OFDI 的大部分。包括全球经济增长、商业机会和日益激烈的竞争，多种因素共同推动了印度 OFDI。从一些印度企业（例如 Sakthi Sugars、Reliance Industries、Vardhman Polytex、和 Suzlon Energy）的行动中，可以看出 2008 年市场条件逆转的影响。据报道，由于目前的经济崩溃（附件 6），这些企业结束（或缩减投资）了其一些海外子公司。

什么导致了衰退？

有几方面因素导致了印度 FDI 的下降。全球和国内的经济增长放缓即其中之一。预计发达经济体的实际 GDP 增长率将面临大幅下跌，由 2007 年的 2.7% 跌至 2008 年的 0.8%，再跌至 2009 年的 -3.9%，意味着海外需求的进一步减少。⁶印度实际 GDP 增长持续下跌，2007 年 10-12 月增长率达 9% 以上，而 2008 年同期仅为 5%。这导致了商业信心不足，消费减少，投资放缓，并阻碍了印度企业在国内市场和海外市场的扩张。

印度市场和海外市场的信贷紧缩是另一个因素。尽管印度银行业并没有如同一些主要经济体的银行业那样，由于其自身曝露于全球金融工具和制度中而蒙受太多麻烦，但它确实遭受了冲击，并且因此在 2008 年采取了审慎的贷款政策。⁷这导致了一些国内项目和海外项目的延迟。

此外，全球金融危机对其他金融子行业，如印度股票、货币和外汇市场，有着显著的负面影响。印度的基准股票指数——灵敏度指标，与去年同期水平相比，在 2008 年 12 月大幅下滑了 48%。这一切制约了印度公司获得廉价资金来源并且降低了其盈利能力。许多已经收购了海外企业的印度公司（如 Suzlon Energy、Tata Motors 和 Hindlaco），不得不暂停股票发行并面临集资困难。

2008 年印度卢布对美元的突然贬值，也导致许多获得了长期外汇衍生品的

⁵ 大型印度对外投资者列表，见“印度跨国公司的成长”，印度商学院（ISB）和哥伦比亚大学维尔可可持续投资中心（VCC），2009 年，见 www.vcc.columbia.edu。

⁶ 国际货币基金组织（2009），“世界经济展望更新”，2009 年 7 月 8 日，<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/02/index.htm>。

⁷ Hindu Business Line（2007），“由于次贷危机造成的银行业损失达到 20 亿美元”，星期六，10 月 6 日。

出口导向型印度公司损失惨重。⁸在卢布对美元快速升值期间，一些印度公司借用了大量国外资金以充盈其全球收购和绿地投资项目，而 2008 年底的突然贬值则使这些公司难以承担其不断攀升的海外债务。⁹本国货币的不断贬值结合印度企业股价崩溃，降低了这些公司进行企业并购的能力。

出口收入的持续下降，尤其是在 2008 年 10-12 月，导致印度很多出口依赖型产业的环境进一步恶化，包括软件、宝石和珠宝、皮革、纺织品、汽车配件、医药和食品加工业。由于出口商是主要的对外投资者，所以较低的出口收入对 2008 年印度 OFDI 产生了重大影响。而像原油、天然气和金属等商品价格的崩溃，也放缓了寻求自然资源的印度企业的扩张。最后，坊间报道显示，Bharat Forge、Havells India、Hindalco、Punj Lloyd 和 Tata Communications 等印度企业及其海外子公司，由于其海外业务而在近几个季度中遭受了严重的合并损失。¹⁰

未来前景

印度 OFDI 的恢复将依赖于全球和国内经济增长的复苏，企业盈利能力的改善，以及银行和股票市场融资的放松。虽然全球经济增长下降，但印度 2009 年第一季度 GDP 的增长超过了预期。然而，如果国内经济增长不具有可持续性，其 OFDI 可能无法恢复。

最近公布的海外交易显示出 2009 年可能会有一些积极的惊喜，例如 Bharti Airtel 和南非 MTN 价值 230 亿美元的并购提案，以及 Sterlite Industries 以 17 亿美元竞购美国的铜矿开采公司 Asarco。此外，并非每一个印度公司都有融资问题。还有一些现金充裕的印度企业，包括过去并没从事过 OFDI 但未来可能会感兴趣的 SMEs。由于外国资产估价低廉，预计这些公司会尝试收购。

附件

附件表 1 印度 FDI 实际流出，2008 年和 2009 年初期^a

⁸ 商业标准 (2009)，“46 家公司遭受外汇亏损”，5 月 8 日。

⁹ Pradhan., J.P. (2009) “全球经济危机：对印度对外投资的影响”，MPRA 第 1657 号文件，慕尼黑大学图书馆，德国。

¹⁰ 经济日报 (2009)，“外国收购：越过边界没有爱”，4 月 20 日。

^a 股票数据不包括个人和银行的股票。由于数据修订，每季度的数字加起来可能不等于每年总计数据。

年份	季度	FDI 以百万美元为单位			与上一年相比变化%
		股票	贷款	总计	
2008	1-3 月	3981	1422	5403	20.6
	4-6 月	1346	451	1797	-65.4
	7-9 月	2640	494	3134	5.4
	10-12 月	4254	1314	5569	-2.0
	全年	12926	3778	16704	-6.3
2009	1-3 月	4159	488	4647	-14.0

来源: (i) RBI 公报 (2009), “印度投资在国外合资企业和独资子公司: 2008-09 (4-3 月)”, 7 月 10 日; (ii) RBI 公报 (2009), “印度投资在国外合资企业和独资子公司: 2008-09 (4-12 月)”, 7 月 17 日; (iii) RBI 公报 (2009), “印度投资在国外合资企业和独资子公司: 2008-09 (4-9 月)”, 1 月 14 日; (iv) RBI 公报 (2008), “印度投资在国外合资企业和独资子公司: 2008-09 (4-6 月)”, 10 月 13 日; (v) RBI 公报 (2008), “印度投资在国外合资企业和独资子公司: 2007-08 (4-3 月)”, 7 月 14 日。

附件表 2 印度企业海外收购, 2009 年 1-6 月

月份	价值 (百万美元)		与上一年相比变化%	交易数目		与上一年相比变化%
	2008	2009		2008	2009	
1 月	1304	29	-97.8	28	6	-78.6
2 月	602	132	-78.1	19	5	-73.7
3 月	3019	2316	-23.3	23	10	-56.5
4 月	746	40	-94.6	28	1	-96.4
5 月	569	54	-90.5	19	4	-78.9
6 月	1731	243	-86.0	23	2	-91.3
以上所有月份	7971	2814	-64.7	140	28	-80.0

来源: 根据一些报纸, 杂志和财务咨询公司的报告所建立的数据库, 如印度商业

线，经济日报，金融快报，商务世界，均富印度和 ISI 新兴市场等。

附件表3 印度海外收购的部门组成，2008年和2009年初期

部门	价值（百万美元）		与上一年 相比变 化%	价值（百万美元）		与上一年 相比变 化%
	2007 (1-12 月)	2008(1-12 月)		2008 (1-6 月)	2009 (1-6 月)	
第一产业	2314	2533	9.5	411	2230	442.6
农业&相关产品	10	24	140	24		-100
矿业	1239	421	-66	277	1780	542.6
石油&天然气	1065	2088	96.1	110	450	309.1
制造业	29919	6306	-78.9	5394	319	-94.1
食品&饮料	1269	56	-95.6	54		-100
纺织品&服装	126	136	7.9	136	119	-12.5
纸&纸制品		9		9		-100
宝石&首饰	43	40	-7	40		-100
橡胶&塑料制品	65	124	90.8	68		-100
非金属矿产品	37	9	-75.7	9		-100
金属&金属制品	22346	162	-99.3	162		-100
机械设备	1351	173	-87.2	152		-100
电气机械&仪器	1560	827	-47	556	164	-70.5
运输设备	475	2758	480.6	2701	32	-98.8
电信设备	757		-100			
化学制品	1117	1427	27.8	1087		-100
医药品	773	585	-24.3	420	4	-99
服务业	3350	3989	19.1	2137	265	-87.6
商业咨询	9		-100			
媒体&娱乐	81	148	82.7	144	25	-82.6
酒店&旅游业	521	45	-91.4	45	13	-71.2

银行&金融服务	26	141	442.3	110		-100
电信服务	330	84	-74.5	84	26	-69
IT& ITES	2383	2565	7.6	786	201	-74.4
发电&配电		1006		968		-100
其他	244	126	-48.4	29		-100
总计	35827	12954	-63.8	7971	2814	-64.7

来源：根据一些报纸，杂志和财务咨询公司的报告所建立的数据库，如印度商业线，经济日报，金融快报，商务世界，均富印度和 ISI 新兴市场等。

附件表4 印度海外收购的区域方向，2008年和2009年初

东道区域	价值（百万美元）		与上一年 相比变 化%	价值（百万美元）		与上一年 相比变 化%
	2007（1-12 月）	2008 （1-12 月）		2008（1-6 月）	2009（1-6 月）	
发展中国家	3234	685	-78.8	496	531	7
非洲	111	188	69.4	80	451	463
拉丁美洲& 加勒比海	232	68	-70.7	68		-100
亚洲	2891	429	-85.2	348	80	-77
转型经济体	37	20	-45.9			
欧洲	37	20	-45.9			
发达国家	32556	12249	-62.4	7475	2283	-69.5
美国	14372	3570	-75.2	2313	2046	-11.5
亚洲	492		-100			
欧洲	17579	8122	-53.8	4997	196	-96.1
大洋洲	113	557	392.9	165	41	-75.2
总计	35827	12954	-63.8	7971	2814	-64.7

备忘项目：

东道国数目	40	42		35	14	
-------	----	----	--	----	----	--

收购印度公司数目	150	164		109	24	
----------	-----	-----	--	-----	----	--

来源：根据一些报纸，杂志和财务咨询公司的报告所建立的数据库，如印度商业线，经济日报，金融快报，商务世界，均富印度和 ISI 新兴市场等。

附表5 按选定东道国的印度海外收购，2008年和2009年初

东道国经济	价值（百万美元）		与上一年 相比变 化%	价值（百万美元）		与上一年 相比变 化%
	2007(1-12 月)	2008(1-12 月)		2008 (1-6 月)	2009 (1-6 月)	
英国	15374	5384	-65.0	2681	32	-98.8
美国	12003	3165	-73.6	1932	2045.94	5.9
加拿大	1805	405	-77.6	381		-100.0
印度尼西亚	1124	258	-77.0	258	80	-69.0
挪威	900	302	-66.4	300		-100.0
新加坡	818	39	-95.2	22		-100.0
朝鲜	752		-100.0			
德国	745	812	9.0	554	164	-70.4
百慕大群岛	564		-100.0			
以色列	489		-100.0			
荷兰	355	954	168.7	954		-100.0
巴西	224		-100.0			
马来西亚	133		-100.0			
澳大利亚	113	557	392.9	165	41	-75.2
莫桑比克	86	78	-9.3			
法国	71	35	-50.7	2		-100.0
意大利	61	272	345.9	187		-100.0
越南	44	2	-95.5			
俄罗斯	37	20	-45.9			
捷克共和国	25	3	-88.0	3		-100.0

来源：根据一些报纸，杂志和财务咨询公司的报告所建立的数据库，如印度商业线，经济日报，金融快报，商务世界，均富印度和 ISI 新兴市场等。

附件表6 印度公司收回海外投资的案例，2009年

印度公司	所采取的行动
Suzlon Energy 有限公司	2009年1月2日,SEL 出售了Hansen Transmissions International 10%的股份筹集600亿卢布（约120万美元）。据新闻报道，因为流动资金不足以及要购买德国的葡萄牙公司 Martifer in REpower, Suzlon 则采取了上述行动。
Sakthi Sugars 有限公司	由于金融重组, Sakthi Germany GmbH、Sakthi Sweden AB 以及瑞典的 Arvika Gjuteri AB 已申请破产。根据母公司来源，之所以采取这些措施，是因为美国和欧洲的经济衰退及随之而来的大幅减少的订单。
Reliance Industries 有限公司	RIL 的德国子公司 Trevira GmbH 已经开始破产程序。RIL 的这一措施是为了克服欧洲工业增长放缓的影响，特别是作为重要供应商的汽车和纺织行业。
Vardhman Polytex 有限公司	由于欧洲目前的经济衰退需要商业重组, VPL 已决定关闭其澳大利亚子公司 FM Hammerle Nfg GmbH。

（南开大学国际经济研究所张薇翻译）

转载请注明“Jaya Prakash Pradhan, ‘全球经济危机中的印度 FDI 下滑:印度跨国公司谨慎前行’, 哥伦比亚国际直接投资展望, No. 11, 2009年8月17日。转载需经哥伦比亚维尔可持续国际投资中心授权 (www.vcc.columbia.edu)。”

请将副本发送至哥伦比亚维尔中心 vcc@law.columbia.edu。

如需详细信息请联系：维尔哥伦比亚国际可持续投资中心，Ken Davies，副主任科员，(212) 854-7269, Kenneth.Davies@law.columbia.edu。

由 Karl P. Sauvant 博士领导的哥伦比亚维尔可持国际投资中心（VCC）是由哥伦比亚法学院和地球研究所联合建立的研究机构。它力图成为全球经济环境下的对外直接投资事务的领导者。VCC 致力于分析和讲授对外直接投资公共政策和国际投资法的含义。