

# 扩大我国海外能源投资的政策思考

■ 李众敏 何帆

## 艰难而快速的转型

近几年来，我国的海外能源投资在一条坎坷不平的道路上实现了高速增长。2005年中海油收购美国加州优尼科出师不利后，海外能源投资曾一度陷入低谷。在这一时期，国际市场上的石油价格急剧攀升，高油价使得海外能源资产的价格也水涨船高，使我国的海外能源投资在2005—2007年间望而却步。2008年，受美国金融危机影响，石油价格开始下滑，为我国能源企业带来了前所未有的机会，我国对外投资迈上了一个新的台阶，当年中央企业对外投资增加了214.9亿美元，增幅151%。这其中，能源海外投资的增长起到了重要的作用，完成交易超过52亿美元。此后，我国海外能源投资的步伐显著加快，在2008和2009年各实现了两件较大规模的并购交易。而且，我国能源企业不只是在能源开采环节出手，也在勘探、炼油等等上下游环节寻找机会，成功收购了挪威AWO海上钻井公司和新加坡石油公司。2009年我国海外能源投资的另一亮点，是政府与能源企业通过多种途径保障国内稳定的能源供给，通过“贷款(投资)换石油”等方式，共向海外投资611

亿美元，以保障我国长期的石油、天然气等能源供给，投资金额要远远大于能源企业对外直接投资的规模。

纵观2005年以来的主要案例，可以看出我国能源海外投资在较短的时间内实现了艰难的转型。一是学会规避政治风险。最近几笔能源投资，我国企业对风险都进行了较好的规避。收购对象国都选择在美国之外，被收购对象都涉及到石油服务业，而且有的是以石油服务业为主，如挪威钻井公司提供的是钻井服务，Addax的主要业务之一是勘探，而新加坡石油公司则在销售领域成绩显著。这些企业的技术含量较高，同时又不过分引人注目。这对我国能源企业成功进行海外投资起到了重要作用。二是根据自身实力进行收购。我国的国有企业在海外投资中，往往会出现经验不足、盲目扩张的问题，能源企业也不例外。但在经过了“蛇吞象”的挫败之后，我国的能源企业逐渐回归到“大鱼吃小鱼”的正常逻辑中。这不仅是大大提高了我国能源企业海外投资成功的概率，也为日后的成功经营打下了良好的基础。三是变“钓鱼”为“养鱼”。“钓鱼”式的海外收购着眼于存量，而“养鱼”式的海外收购着眼于增量。过去，我国企业

的海外能源投资过分看重获得存量资源，但在最近的案例中，企业逐渐有了“养鱼”的意识。以中石化并购Addax为例，Addax的资产总额不足中石化集团的5%，但是，只要伊拉克库尔德地区开放石油开采，中石化完全可以利用自身的需求把Addax做大，相对而言，这比并购一个大型的石油公司要划算得多。

## 前路漫漫

从总体上说，2010年我国海外能源投资仍然面临较多的机会。由于欧美等国失业率居高不下，实体经济恢复不稳，金融机构去杠杆化进程尚未结束，因此，国际油价难以出现类似金融危机之前的暴涨行情，能源资产的价格也会处于相对合理的水平；能源企业仍然会面临较为严重的流动性困难，由于大量外资撤回，导致外国直接投资下降，使得一些依靠能源出口的国家都会遇到资金短缺的困扰。但是，由于国际石油市场变化等原因，我国能源企业将面临更为复杂的一年。

1. 石油价格上涨带来的挑战。受全球经济缓慢恢复的影响，石油价格正在逐步回升，2010年，国际石油

价格将维持上涨的趋势。考虑到发达国家普遍实行接近于零的超低利率，国际资本市场上热钱涌动，可能会给国际油价带来意想不到的冲击，2010年国际油价将出现新的动荡。一方面，它会改善能源企业的经营状况，减少并购市场上的供给，即可能的并购对象会迅速下降；另一方面，它会增加能源并购市场上的竞争，一旦石油市场回升，将会有更多的资本投入到这一市场。此外，随着能源价格上涨，我国能源企业所需付出的并购价格也会上涨，并给并购以后的经营带来新的困难。

2. 并购阻力日渐增加。由于在美国投资受阻，我国能源企业越来越多地转向发展中国家，尤其是非洲。在这些地区，由于政企关系错综复杂，法律环境并不规范，导致潜在的政治风险增加。我国能源企业在今后的海外投资中，不仅会继续遇到来自西方国家出于意识形态或经济利益的阻挠，而且会越来越多地遇到来自发展中国家的阻力，形势会更加复杂难测。

3. 恶性竞争可能加剧。在过去几年的海外投资中，中国石油企业之间的恶性竞争已经严重影响到了能源海外投资。尽管从企业利益出发，相互竞争在所难免，但是，从国家利益的角度来看，则是非常不适宜的，而且对企业自身的利益也是严重的损害。这一状况如果继续发展下去，将会导致我国海外能源投资的价格迅速上升。目前，我国海外能源投资的价格高于市场价或公允价格已经成为投资中的一大难题，恶性竞争的存在，只会加剧这一难题。

## 政策建议

从政策层面看，我国的海外能

源投资仍然有许多需要调整的地方，政府应当从审批、融资等多个方面，为能源企业的海外投资创造更为便利的条件。

一是优化、简化审批程序。能源或资源类的国有企业在对外投资中，只要金额稍大一点，就要经过外管局、发改委、商务部、财政部、国资委等5个部门的批准，如果是上市公司，还需要得到证监会的批准，而市场机会稍纵即逝，市场环境也在时刻变化，这都与复杂的审批程序相矛盾。由于审批环节复杂、时间过长，不仅会导致并购机会的消失，而且会大大降低我国企业在并购谈判中的主动性，最终导致并购价格上升。

二是开拓多渠道的美元融资市场。目前，国有企业在进行海外投资时，要么利用自有资金，要么通过银行或者私募基金从市场上融资。无论哪一种方式，都是高成本的融资方式，使用自有资金有机会成本，通过银行或私募有现实的成本。在国有企业进行高成本融资时，我国大量的外汇储备却在购买收益极低的美国国债，其实是非常矛盾的。可以从中提取一定比例的外汇储备用于设立海外资源勘探开发专项基金，支持我国的资源能源类企业开展对外投资。这样一来可以促进我国实现国家资源能源安全保障战略的需要；二来可以有效规避外汇贬值风险，实现外汇储备多元化及其保值增值。此外，笔者认为，中石油和中石化发行中期美元票据或许能够提供一定的借鉴。继2009年5月中石油发行10亿美元的中期票据后，中石化于2009年9月再度发行了10亿美元的中期票据。需要考虑的是，能源、资源类的海外投资都是长期投资，因此，融资时也应当以长期融资

工具为主，在美元融资市场上，应当以长期债券为主。同时，应当允许居民直接参与美元融资市场，减少中间环节，降低融资成本。

三是改善对国有企业管理机制。一方面，要对国有能源企业海外投资进行协调，避免在海外投资过程中出现过度竞争。另一方面，要从管理机制入手，提高国有能源企业管理人员对海外投资的积极性与主动性。国有企业最高管理者过短的任期，以及与政府互通的状况，对于国有企业进行长期的投资是非常不利的。延长国有能源企业管理人员的任期，使其能够进行一些较为长期的投资活动，同时，也为错误的投资决策担负起责任，促使其更为谨慎地进行长期战略投资。

四是开放民营企业进行海外能源投资。由于我国投资全球能源市场的时间晚于美国、欧洲、日本等发达国家和地区，因此，目前我国在能源领域的投资主要集中在中东一小部分地区、非洲和拉丁美洲。从长期看，我国在主流市场上与欧美日等国的竞争是不可避免的，国有企业虽然有着资金优势，但是却在审批、政治阻力等多个方面处于劣势。因此，从战略角度看，政府应当尽早考虑开放民营企业进行海外能源投资，对于有一定资金实力的民营企业，不管其在国内是否在能源领域经营，可以允许其对海外能源进行投资，并给予同等的政策优惠和信贷支持。也可以考虑组建类似日本石油公司的能源企业，企业完全由非国有资本构成，并以海外能源投资为主要业务，以增强我国在全球能源市场上的竞争力。

(作者单位：中国社会科学院世界经济与政治研究所)

责任编辑 李 焱