

拉美專題

拉丁美洲避稅天堂與中國國外直接投資之研究

楊建平¹

致理拉丁美洲經貿研究中心研究員

壹、前言

一、問題意識

中國在 20 世紀 70 年代後期，著手進行國內經濟體制改革的同時，啟動了從內向經濟到外向經濟的轉變。1993 年以來中國已連續多年位列發展中國家吸收國外直接投資(Foreign Direct Investment, FDI)第一位，2002 年中國並曾超越美國成為世界利用外商直接投資最多的國家。²中國為鼓勵外商至中國投資，實行一系列優惠政策措施，以改善投資環境，對外資實行「超國民待遇」。在中國利用外資獲得顯著成效，成為世界國外直接投資主要接受國的同時，亦發生一些嚴重問題，其中中國國內資本通過非正規管道流出境外，取得外資身分後再回流至中國，形成「返程投資」(Round-tripping capital、Round-trip or recycling FDI)，一般估計此一返程投資金額在 1992 至 1998 年期間約占中國吸收外資的 25%。³

依據聯合國貿易暨發展會議(United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD)「2011 年世界投資報告」統計資料，1990 至 2010 年間，位於拉丁美洲加勒比海地區之英屬維京群島(British Virgin Islands; BVI)與開曼群島(Cayman Islands)，其 2000 年及 2010 年底之國外直接投資流出存量總和 879 億美元與 3,237 億美元，超過中國大陸之 277 億美元及 2,976 億美元(參見表 1.1、1.2)。

¹拉丁美洲經貿研究中心研究員，感謝作者惠允轉載。

² 吳敬璉，*當代中國經濟改革教程* (上海：上海遠東出版社，2010 年)，頁 258-279。

³ Yasheng, Huang, *Selling China: Foreign Direct Investment during the reform era* (New York: Cambridge University Press, 2003), p. 39.

表 1.1 1990-2010 維京群島等地國外直接投資存量比較 單位:百萬美元

	FDI 流入存量			FDI 流出存量		
	1990	2000	2010	1990	2000	2010
維京群島	126	32,093	212,034	875	67,132	239,252
開曼群島	1,749	25,585	133,967	648	20,788	84,478
2 島合計	1,875	57,678	346,001	1,523	87,920	323,730
香港	201,653	455,469	1,097,620	11,920	388,380	948,494
中國大陸	20,691	193,348	578,818	4,455	27,678	297,600

資料來源：綜整自 UNCTAD, *World Investment Report 2011*, pp.192-193.

英屬維京群島與開曼群島於 2005 至 2010 年間之國外直接投資流量亦非常驚人，維京群島自 2007 年起每年外資進、出流量最低在 2 百億美元以上，最高則超過 5 百億美元；資金流量較低之開曼群島在 2005 至 2010 年間，最低之國外直接投資流量亦超過 63 億美元(參見表 1.2)。

表 1.2 2005 至 2010 年部分國家(地區) 外國直接投資流量 單位:百萬美元

		外國直接投資流量					
		2005	2006	2007	2008	2009	2010
維京群島	流入	-9,090	7,549	31,443	51,742	42,100	30,526
	流出	6,380	15,698	29,339	29,121	25,742	20,598
開曼群島	流入	10,221	14,963	22,969	18,749	17,878	12,894
	流出	7,451	8,333	8,769	13,333	6,379	8,539
香港	流入	33,625	45,060	54,341	59,621	52,394	68,904
	流出	27,196	44,979	61,081	50,581	63,991	76,077
中國大陸	流入	72,406	72,715	83,521	108,312	95,000	105,735
	流出	12,261	21,160	22,469	52,150	56,530	68,000

資料來源：UNCTAD, *World Investment Report 2011*, pp.188-189.

2010 年中國大陸對外直接投資流量上升至世界第 5 名，而其 2010 年對外直接投資流量及存量之前 3 位，依次為香港、英屬維京群島及開曼群島；前兩名香港及英屬維京群島亦居中國外資來源地之相同排名。2 個加勒比海小島合占中國對外投資十分之一以上；2 島加上香港，3 地合占 2010 年中國對外直接投資總額不論流量及存量均高達 7 成(見圖 1.1 及表 1.3)。

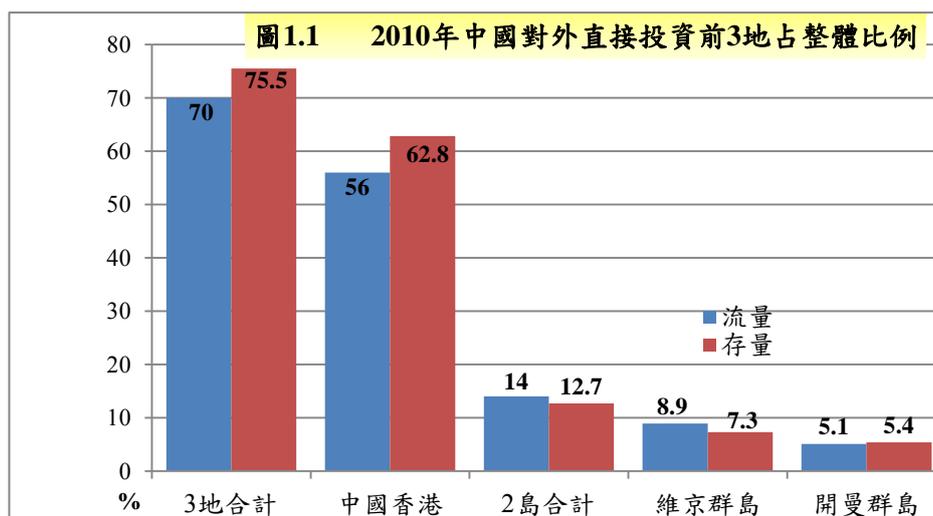
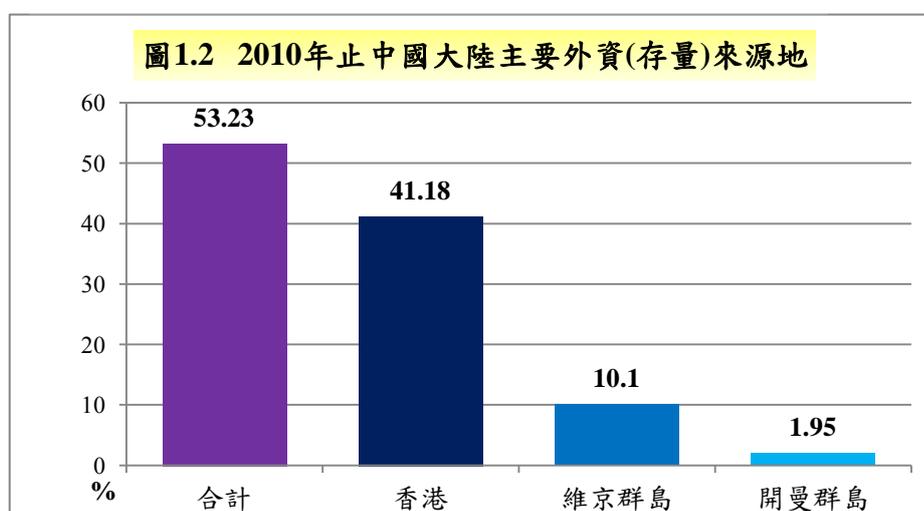


表 1.3 2010 年中國對外直接投資流(存)量前 3 位 單位：億美元

排序	接受外資地	2010 流量	百分比	2010 存量	百分比
	對外直接投資	688.1	100 %	3172.1	100 %
1	香港	385.05	56.0 %	1990.56	62.8 %
2	英屬維京群島	61.20	8.9 %	232.43	7.3 %
3	開曼群島	34.96	5.1 %	172.56	5.4 %
	2 島合計	96.16	14.0 %	404.99	12.7 %
	3 地合計	481.21	70.0 %	2395.55	75.5 %

資料來源：綜整自中華人民共和國商務部、國家統計局、國家外匯管理局，2010 年度中國對外直接投資統計公報，pp.8~17。

在中國大陸外資來源方面，至 2010 年底為止之外資存量，外資來源第 1 位為香港，占 41.18 %，英屬維京群島對中國直接投資之排名，與接受中國直接投資排名相同，居第 2 位，占中國外資存量 10.1 %，開曼群島占 1.95 %。2 個加勒比海小島合占中國外資來源 12 % 以上；2 島加上香港，3 地合占 2010 年中國外資來源總額一半以上(見圖 1.2)。



英屬維京及開曼群島兩地無論占中國吸收外資或對外投資之比例，均達十分之一以上；許多學者因而懷疑中國吸引外國直接投資中，「返程投資」占相當之比例。而香港由於地理位置、歷史因素，以及 1997 年回歸中國，在中國大陸對外貿易及直接投資居關鍵角色，占外資(申報及未申報)進入中國大陸相當大之比例。⁴在探討英屬維京及開曼群島與中國國外直接投資關係時，2 島與香港國外直接投資關係應有一併探討之必要。

相對於中國吸引外資及對外投資的研究，對「返程投資」研究較少，加以英屬維京、開曼群島等避稅天堂資訊不完全公開，因此相關研究受到限制。然而探討拉丁美洲地區之避稅天堂在中國國外直接投資中占何重要地位？在實務上應具有意義。

二、文獻回顧

對中國「返程投資」之相關研究文獻，世界銀行出版之「2002 年全球財政發展」(Global Development Finance 2002)中，曾有對「中國與香港間返程資本流動」(Round-tripping of capital flows between China and Hong Kong)之重要簡短敘述；指出 1996 至 2000 年期間香港占中國外資來源均在 38%至 50%間之高比例；而英屬維京群島在 1996 年期間尚未成為中國外資來源，自 1998 年起開始居於重要地位(詳見表 1.4)。⁵

表1.4 1996-2000年中國大陸外資來源 (%)

		1996	1998	1999	2000
1	香港	50%	42%	40%	38%
2	英屬維京群島	0	9%	7%	9%
3	美國	8%	9%	10%	11%
4	新加坡	0	8%	7%	5%
5	日本	9%	8%	7%	7%
6	台灣	8%	7%	6%	6%

資料來源：World Bank, Global Development Finance: Financing the Poorest Countries (2002), p.41.

有學者關心中國的返程投資問題，但著重在估計返程投資占中國吸收外資的比例；黃亞生(Yasheng Huang) 2003 年在其「出賣中國：改革開放期間的國外直接投資」(Selling China: Foreign Direct Investment during the reform era)一書中，對返程投資有詳細的探討，但其重點在強調外資對中國之利弊分析；另有學者肖耿(Geng Xiao)2004 年提出「中國返程投資之規模、成因與現況」(People's Republic of China's Round-Tripping FDI: Scale, Causes and Implications)之報告，對返程投資有較深入之研究。

⁴ Gunter, Frank R., Capital flight from China: 1984-2001. *China Economic Review*, Vol. 15, 2004. p.75.

⁵ The World Bank, *Global Development Finance: Financing the Poorest Countries* (2002), p.41.

近年來中國學者對返程投資研究之相關文章增多，大都從「假外資」之觀點探討成因及管理運用。例如：「假外資：現狀、危害、成因與對策」(田孟清，2008)、「我國假外資現象小議」(高靜娟、姜秀娟，2006)、「返程投資管理主旋律：透明公平秩序—評外國投資者併購境內企業的規定」(馬少波，2006)、「往返投資與外資政策安排」(郭懷剛、梁建國，2003)、「對境內資本『變臉』為『假外資』問題的研究」(張大龍，2008)及「FDI 中的返程投資：現狀、成因及規劃」(陳杰，2007)等。

上述學者的研究係針對返程投資現象做一般性的研究，或探討其比例以顯示返程投資問題之嚴重性，本研究的重心則對拉丁美洲逃稅天堂英屬維京群島與開曼群島與中國國外直接投資間之關係議題加以深入探討。

鑒於中國與拉丁美洲之地理位置相距遙遠、文化差異性較大，而中國比例甚高的返程投資資金進出拉丁美洲避稅天堂，本文假設中國對拉丁美洲之國外直接投資雖有顯著增加，但扣除返程投資資金後，實際直接投資金額與官方數據差距甚大。本文以具體之中國與拉丁美洲間返程投資數據予以分析，期能補現有文獻之不足。

三、研究設計

本文採用個案研究法，以具體之各項數據進行分析；以驗證拉丁美洲避稅天堂與中國國外直接投資有相當關聯之假設。

本文根據聯合國及中國官方公佈之統計數據和相關學者的研究，對中國吸收國外直接投資中的返程投資情況加以分析，經由一般性統計資料的歸納和整理，透過個案研究的方式對拉丁美洲加勒比海地區避稅天堂英屬維京群島與開曼群島與中國國外直接投資之情形予以分析。

貳、理論探討

- 一、依據國際貨幣基金會(International Monetary Fund, IMF) 1993 年出版的國際收支平衡手冊(Balance of Payments Manual, Fifth edition, BPM5)，對國際間直接投資(Direct Investment)定義，係指兩個不同經濟體(economy)間的長期性投資活動，⁶即一個經濟體的投資者在另一經濟體的企業所作的投資，而該等投資令該投資者能長期有效地影響有關企業的管理經營決定。在統計上，若投資者持有某一企業 10%或以上的股權，便被視為能長期有效地影響有關企業的管理經營決定。各國政府之官方直接投資統計數據均根據上述國際貨幣基金組織所訂下的標準編製。因此香港、澳門與中國間之資金流動均計入「外國直接投資」(FDI)中。

⁶ International Monetary Fund (IMF), *Balance of Payments Manual* (5th Edition, 1993). p.86.

二、返程投資(Round-tripping capital or Round-trip FDI)之定義

依據中國國家外匯管理局於 2005 年 10 月頒佈之「關於境內居民通過境外特殊目的的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知」(簡稱 75 號文),「返程投資」係指:「境內居民通過特殊目的公司對境內開展的直接投資活動,包括但不限於以下方式:購買或置換境內企業中方股權、在境內設立外商投資企業及通過該企業購買或協議控制境內資產、協議購買境內資產及以該項資產投資設立外商投資企業、向境內企業增資」。⁷

三、返程投資形成的原因

中國大陸自 20 世紀 80 年代以來,為適應改革開放的需要,按不同的資金來源及所有制性質分別立法,對外資實行「超國民待遇」,體現在稅收、土地、貸款、工商管理等方面。

- (一) 租稅優惠:對外資應納稅額稅前扣除標準等規定與內資企業不同,⁸使外資企業較有利降低應納稅額計算標準;並對外資實行稅率優惠,如「兩免三減」(企業所得稅前兩年免徵,第 3 至 5 年減半徵收)。並對特定地區和特定產業實行優惠稅率,如設在經濟特區之企業可享有企業所得稅減半後,按 15%稅率徵收的優惠;另為鼓勵外商將利潤再投資,對再投資部分實行退稅。(惟依據 2008 年 1 月 1 日開始實施之「中華人民共和國企業所得稅法」,「外商投資企業和外國企業所得稅法」及「企業所得稅暫行條例」同時廢止,外資企業與內資企業所得稅率統一為 25%;僅對國家重點扶持和鼓勵發展的產業和項目,給予企業所得稅優惠。對符合條件之小型微利企業,減按 20%之稅率;對國家需要重點扶持之高新技術企業,減按 15%之稅率徵收企業所得稅)。⁹
- (二) 關稅優惠:對外資企業在投資額度內進口之機器設備,可免徵關稅和增值稅。
- (三) 外匯管理優惠:中國對外資企業之外匯實行部分外匯管理,外資企業可保留現匯、在銀行開立外幣帳戶、正常業務支出不需經外匯管理局批准,另可直接從境外借款,投資獲利允許匯出等。
- (四) 其他優惠:外資企業可以直接在國際上採購原料、零配件、銷售其產品,允許從境外聘用技術專家和高級管理人員;並明確規定國家對外商投資企業不實行國有化和徵收。

⁷ 中國國家外匯管理局,關於境內居民通過境外特殊目的的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知,2005 年 10 月 21 日。

⁸ 外資企業適用 1991 年 4 月 9 日人大通過之「中華人民共和國外商投資企業和外國企業所得稅法」,內資企業則為 1993 年 12 月 13 日國務院發布之「中華人民共和國企業所得稅暫行條例」。

⁹ 中華人民共和國企業所得稅法,第四條、二十五及二十八條。

三、拉丁美洲避稅天堂之誘因

拉丁美洲英屬維京群島與開曼群島對公司的設立和監管十分寬鬆，且幾乎沒有稅負，中國企業到維京群島等地註冊可享受以下利益：¹⁰

- (一) 避稅：利用中國對外商投資優惠政策，在維京群島註冊成立公司再到中國大陸投資，可在一定期限內享受優惠稅率，達到降低稅負的目的；另可將在中國大陸企業獲得之利潤轉移到維京群島公司，而公司在維京群島幾乎不用交稅，如此可間接逃避稅負，提高公司利潤。
- (二) 上市需求：一般企業在中國大陸證券交易所上市非常困難，至海外上市之審批手續亦非常繁雜，加以對境內企業到海外上市融資規定門檻非常高，導致許多中國大陸企業將境內公司資產通過各種管道轉移至維京群島等地公司，然後至海外資本市場上市。
- (三) 轉移資產：中國金融市場不夠開放，監管較為嚴厲，企業到一定規模之後，資金的運用上就會受到外匯等方面一定程度之限制，因而許多企業選擇將資產轉移到監管較為寬鬆之維京群島等地。
- (四) 洗錢：在維京群島等地對於公司註冊條件非常低，且對公司資產不加監管，自然受到資產來歷不明和合法性有問題企業之青睞。

參、拉丁美洲避稅天堂與中國大陸之外國直接投資

一、英屬維京及開曼群島對中國大陸之直接投資

依據中國國家統計局出版之「中國統計年鑑」資料，英屬維京群島在中國大陸之直接投資數據始於 1994 年，開曼群島則始於 1995 年。維京群島自 2001 年起即占中國外資來源比例超過 10%，在香港之後居中國大陸外資來源第 2 位；開曼群島則除 2002 年超過 10% 外，在 2000 年以前均未超過 1%，2000 年以後大多維持在 3% 上下，居中國大陸外資來源前 10 位(詳見表 3.1 及圖 3.1，1993 年以前數據如附表 1)。

表 3.1 1994-2011 外商對中國大陸直接投資情況 單位:億美元

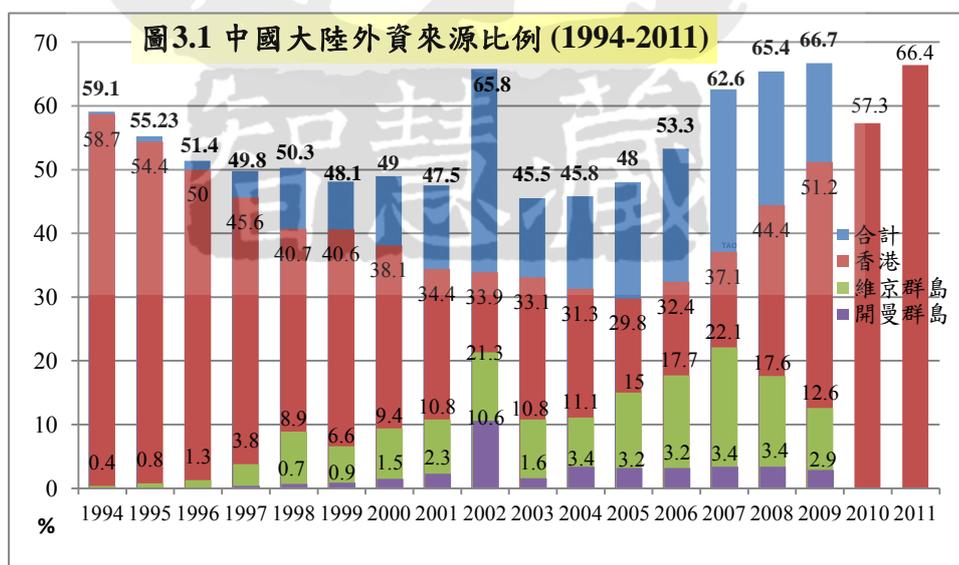
年度	實際使用 外資金額	香港	%	開曼 群島	%	維京 群島	%
1994	337.67	198.36	58.74	0	0	1.28	0.38
1995	375.21	204.02	54.37	0.12	0.03	3.04	0.81
1996	417.26	208.73	50.02	0.53	0.13	5.38	1.29
1997	452.57	206.32	45.59	1.58	0.35	17.17	3.79
1998	454.63	185.08	40.71	3.24	0.71	40.31	8.87
1999	403.19	163.63	40.58	3.78	0.94	26.59	6.59

¹⁰ 中國國際貿易促進委員會，英屬維爾京群島、開曼群島、薩摩亞群島投資環境調研，頁 32-35。

2000	407.15	154.99	38.07	6.24	1.53	38.33	9.41
2001	468.78	167.17	34.38	10.67	2.28	50.42	10.76
2002	527.43	178.61	33.86	11.8	10.58	61.17	21.32
2003	535.05	177.00	33.08	8.66	1.62	57.77	10.80
2004	606.30	189.98	31.33	20.43	3.37	67.30	11.10
2005	724.06	179.49	29.75	19.48	3.23	90.22	14.96
2006	727.15	213.07	32.37	21.32	3.24	116.77	17.74
2007	835.21	277.03	37.05	25.71	3.44	165.52	22.14
2008	923.95	410.36	44.41	31.45	3.4	159.54	17.57
2009	900.33	460.75	51.16	25.81	2.87	112.98	12.55
2010	1057.35	605.67	57.28	資料欠缺			
2011	1160.11	770.11	66.38	資料欠缺			

資料來源：綜整自中國國家統計局公佈之 1996 至 2011 年「中國統計年鑑」。

由圖 3.1 中可瞭解，香港、英屬維京群島與開曼群島 3 地占中國大陸外資來源極高比例。自 2003 年起，此 3 地所占之比例由 2002 年之高點 65.8 % 下降至 2003 年之 45.5 % 後，比例又逐年持續上升。換言之，扣除上述香港、英屬維京群島及開曼群島 3 地，在 2006 年以前世界所有國家對中國直接投資，僅約占中國吸收外資之半數；2006 年以後世界各國對中國大陸直接投資占中國吸收外資之比例更下降至約三分之一。

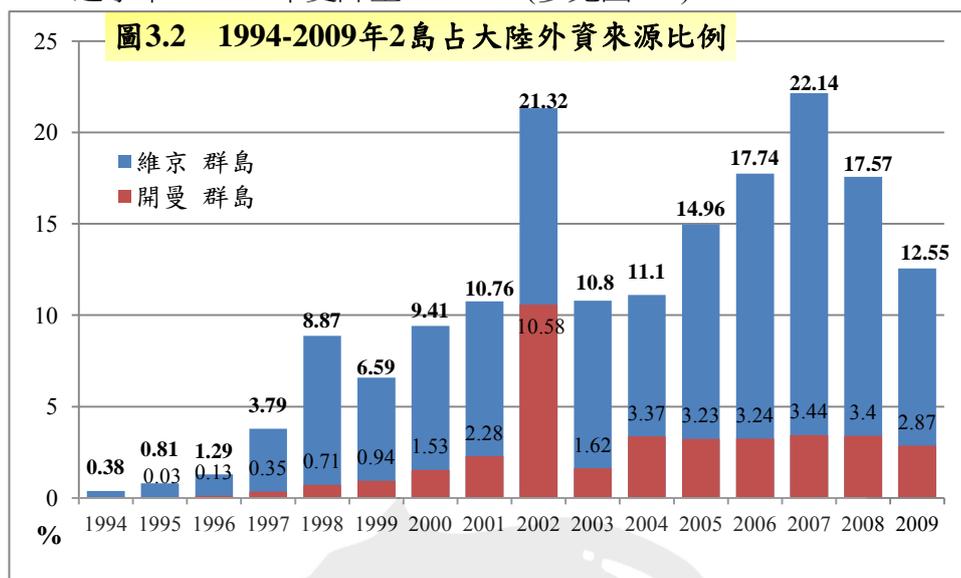


註：2010 及 2011 年欠缺維京及開曼群島資料

資料來源：綜整自中國國家統計局公佈之 1996 至 2011 年「中國統計年鑑」

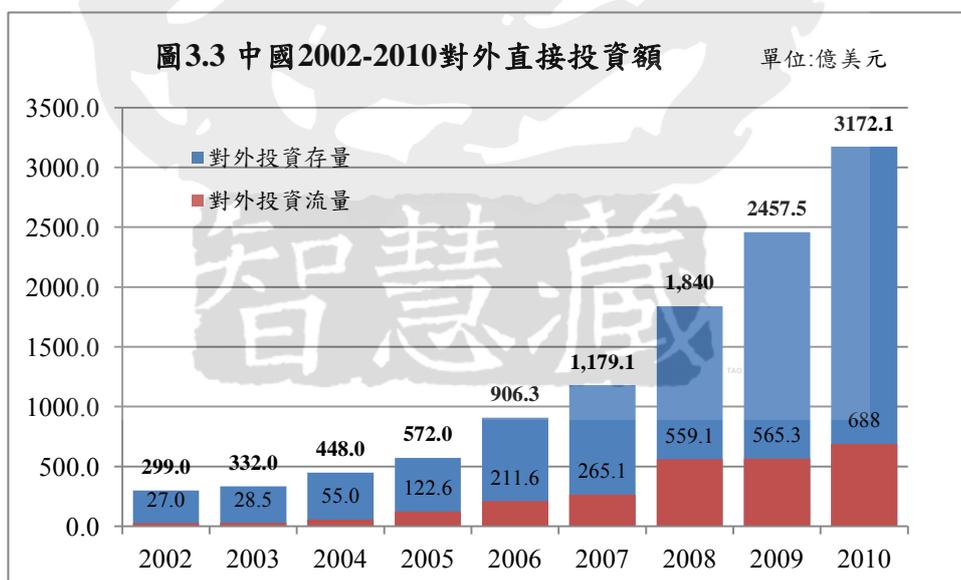
1994 至 2009 年英屬維京群島及開曼群島占中國大陸外資來源比例如圖 3.2，顯示自 2008 年起所占比例由 2007 年之高點 22.14 % 降至 2006 年

17% 之水準，2009 年更降至 12.55% (參見圖 3.2)。



二、中國大陸對英屬維京及開曼群島之直接投資

中國的海外直接投資存量自 2002 年之 299 億美元，至 2010 年底累計達 3,172.1 億美元(參見圖 3.3)，年均成長率達 49.9%；¹¹中國在 21 世紀不但是接受國外直接投資的大國，亦為世界重要之國外直接投資來源地。

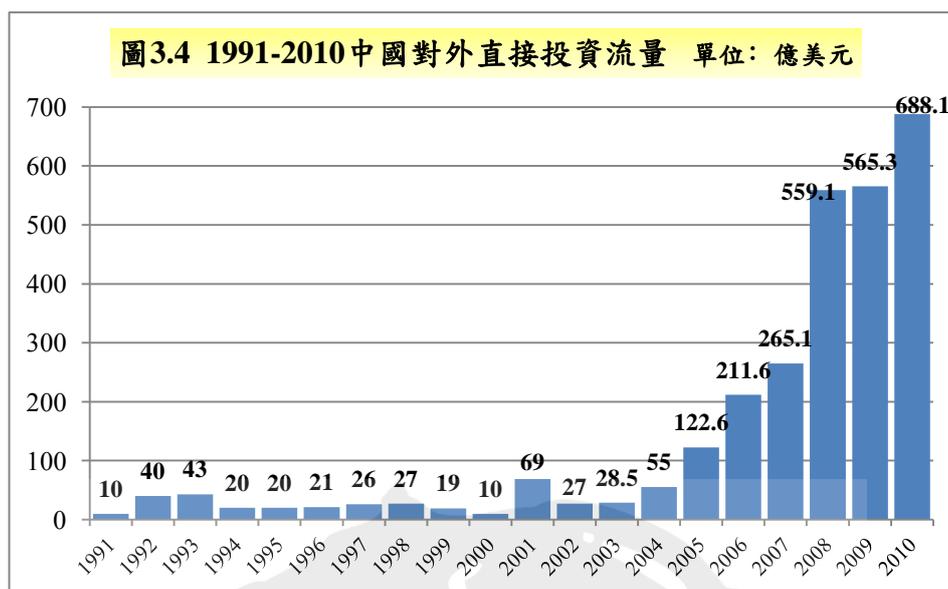


資料來源：綜整自中國商務部、國家統計局、國家外匯管理局，2010 年度中國對外直接投資統計公報，頁 4。

中國對外直接投資至 2000 年 0 投資流量未曾超過 50 億美元，自 2005 年對外直接投資流量首度超過 100 億美元，之後中國對外直接投資高速成

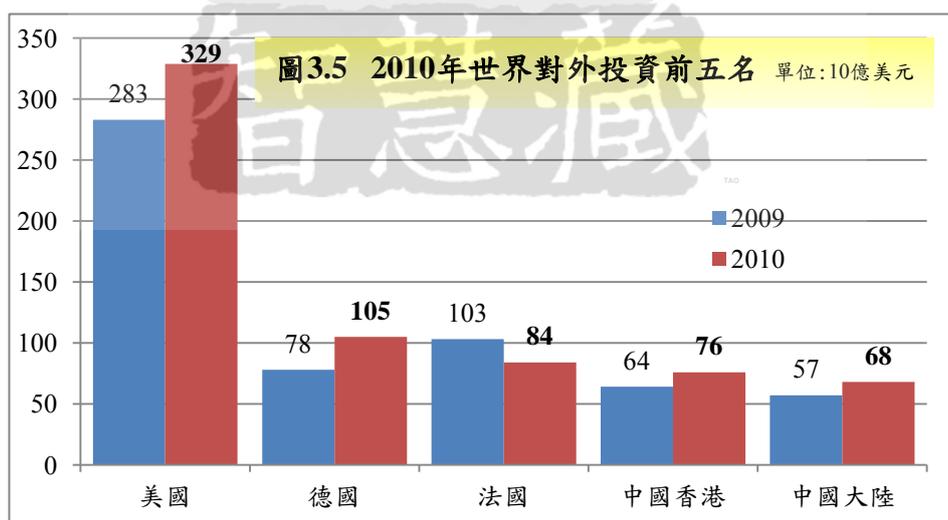
¹¹ 中國商務部、國家統計局、國家外匯管理局，2010 年度中國對外直接投資統計公報，頁 2。

長，2010 年達到 688 億美元(參見圖 3.4)。



資料來源：綜整自中國商務部、國家統計局、國家外匯管理局，2010 年度中國對外直接投資統計公報，頁 5。

2010 年全球外國直接投資流出流量 1.32 萬億美元，年末存量 20.4 萬億美元，其中中國對外直接投資分別占 5.2 % 及 1.6 %，2010 年中國對外直接投資流量 688.1 億美元，全球排名第 5 位，存量居第 17 位。¹²中國及香港於 2010 年對外直接投資較 2009 年分別成長逾 100 億美元，分別由 2009 年世界第 5、6 名，至 2010 年首度超越傳統對外投資大國日本之 560 億美元，上升至世界對外投資第 4、5 名(參見圖 3.5)。¹³



資料來源：UNCTAD, *World Investment Report*, 2011. p. 9.

以 2003 至 2010 年中國對外直接投資數據，香港、英屬維京及開曼群

¹² 中國商務部、國家統計局、國家外匯管理局，2010 年度中國對外直接投資統計公報，頁 3-5。

¹³ UNCTAD, *World Investment Report*, 2011. p. 7.

島 3 地共占中國對外投資流量，最低比例為 2007 年之 68.7%，最高則為 2006 年之 86.7%；2 個加勒比海小島合占中國對外投資流量最高時曾達 47.4% (2006 年)；2 島加上香港，3 地合占 2010 年中國對外直接投資流量總額 7 成以上(見表 3.2)。

表 3.2 2003-2010 中國對維京群島等 3 地直接投資流量 單位：億美元

接受地		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
年度流量		28.5	55.0	122.6	176.3	265.1	559.1	565.3	688.1
香港	流量	11.5	26.3	34.2	69.3	137.3	386.4	356	385.1
	%	40.4	47.8	27.9	39.3	51.8	69.1	63	56.0
維京群島	流量	2.1	3.9	12.3	5.4	18.8	21.0	16.1	61.2
	%	7.4	7.1	10	3.1	7.1	3.8	2.9	8.9
開曼群島	流量	8.1	12.9	51.6	78.3	26.0	15.2	53.7	35.0
	%	28.4	23.5	42.1	44.4	9.8	2.7	9.5	5.1
2 島合占比例(%)		35.8	30.6	52.1	47.4	16.9	6.5	11.4	14.0
3 地合占比例(%)		76.2	78.4	80.0	86.7	68.7	75.6	74.4	70.0

資料來源：綜整自中國商務部、國家統計局、國家外匯管理局，2010 年度中國對外直接投資統計公報，頁 36-40。

以 2003 至 2010 年中國對外直接投資存量數據，香港、英屬維京及開曼群島 3 地共占中國對外投資存量，最低比例為 2006 年 67.5%，最高則為 2003 年 91.7%；2 個加勒比海小島合占中國對外投資存量最高達 20.9% (2006 年)，之後所占比例逐年下降，至 2010 年底占 12.7%；2 島加上香港，3 地合占 2010 年中國對外直接投資存量總額 7 成 5 (見表 3.3)。

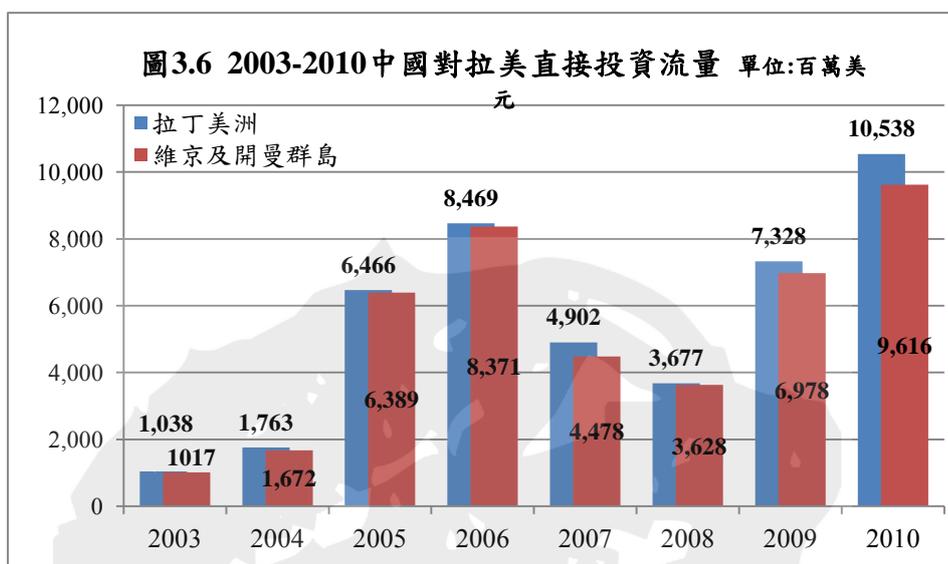
表 3.3 2003-2010 中國對維京群島等 3 地直接投資存量 單位：億美元

接受地		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
年末存量		332	448	572	906.3	1179.1	1839.7	2457.5	3172.1
香港	流量		303.9	365.1	422.7	687.8	1158.5	1645.0	1990.6
	%	76.3	67.8	63.8	46.6	58.3	62.9	66.9	62.8
維京群島	流量	5.3	10.9	19.8	47.5	66.3	104.8	150.6	232.4
	%	1.6	2.4	3.5	5.2	5.6	5.7	6.1	7.3
開曼群島	流量	36.9	66.6	89.4	142.1	168.1	203.3	135.8	172.6
	%	11.1	14.9	15.6	15.7	14.3	11.1	5.5	5.4
2 島比例(%)		15.4	17.3	19.1	20.9	19.9	16.8	11.6	12.7
3 地比例(%)		91.7	85.1	82.9	67.5	78.2	79.7	78.5	75.5

資料來源：綜整自中國商務部、國家統計局、國家外匯管理局，2010 年度中國對外直接投資統計公報，頁 42-46。

三、英屬維京及開曼群島與中國大陸對拉丁美洲直接投資之關係

以 2003 至 2010 年中國大陸對拉丁美洲直接投資觀之，2003 年中國大陸對拉丁美洲直接投資流量僅 10 億美元，之後快速數成長，2010 年超過 100 億美元；對拉丁美洲地區之直接投資存量於 2005 年超過 100 億美元(見圖 3.6、3.7 及表 3.4)。



資料來源：綜整自中國商務部、國家統計局、國家外匯管理局，2010 年度中國對外直接投資統計公報，頁 40。

表 3.4 2003-2010 年中國對拉丁美洲地區直接投資流量比較 單位:百萬美元

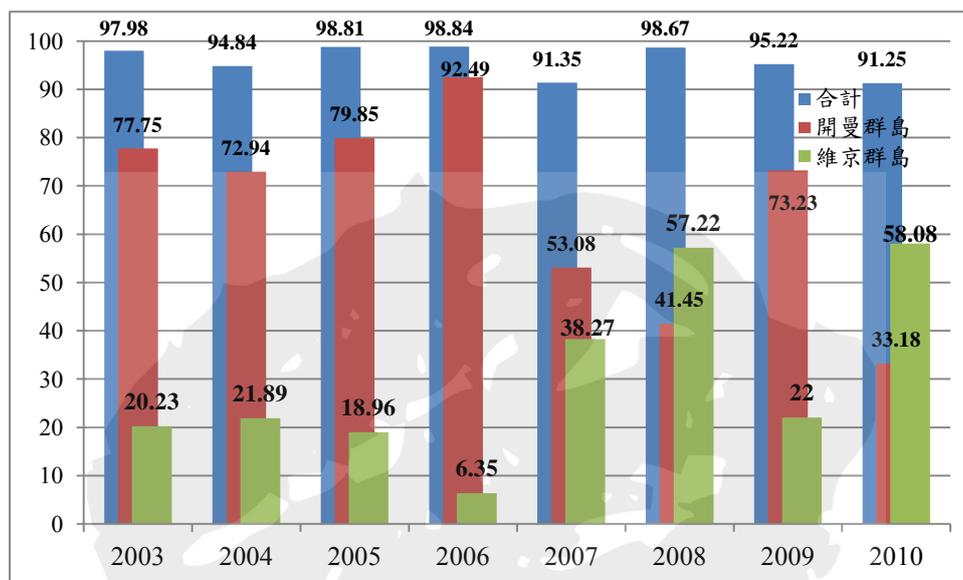
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
拉丁美洲	1,038	1,763	6,466	8,469	4,902	3,677	7,328	10,538
開曼群島	807	1,286	5,163	7,833	2,602	1,524	5,366	3,496
維京群島	210	386	1,226	538	1,876	2,104	1,612	6,120
兩島合計	1,017	1,672	6,389	8,371	4,478	3,628	6,978	9,616



資料來源：綜整自中國商務部、國家統計局、國家外匯管理局，2010 年度中國對外直接投資統計公報。

受 2008 年國際金融危機影響，全球外國直接投資流量大幅減少，2009 年全球外國直接投資流量大幅降低，但中國大陸對拉丁美洲地區直接投資卻於 2009 及 2010 年逆勢大幅成長，受到拉美地區國家之重視。

圖 3.8 開曼及英屬維京群島占中國對拉美地區直接投資比例



中國大陸對拉丁美洲地區之對外直接投資，9 成以上資金流入英屬維京群島及開曼群島，2005、2006 及 2008 年之比例更接近 99 %。惟英屬維京群島及開曼群島所占拉丁美洲比例已自 2008 年 98.67 % 下降至 2009 年之 95.22 %，2010 年更持續下降至 91.25 % (參見圖 3.8)。

肆、拉丁美洲避稅天堂與中國香港外國直接投資之關係

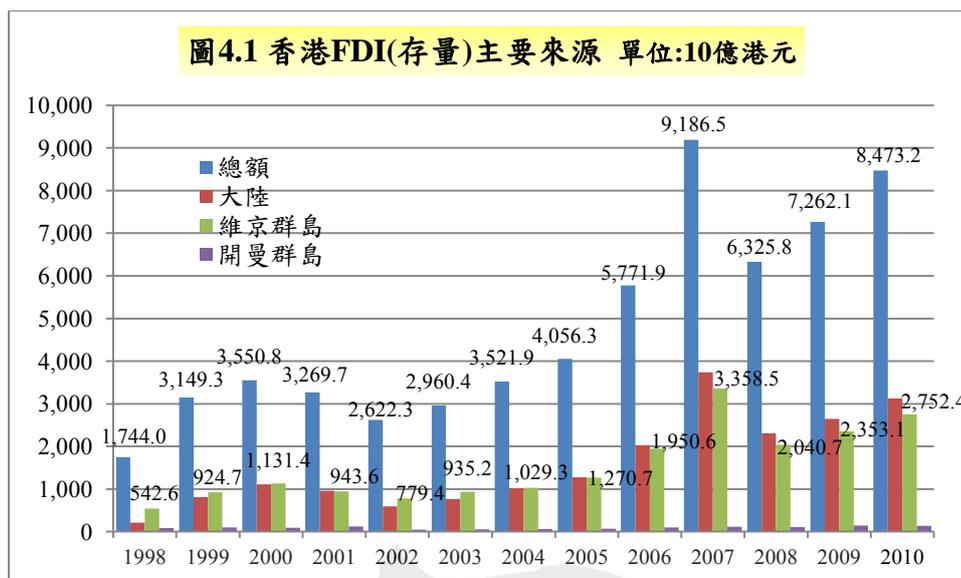
一、英屬維京及開曼群島對香港之直接投資

中國大陸最大外資來源為香港，在 2000 年以前，香港占中國外資來源 40% 以上；同時，中國大陸亦為香港最主要外資來源，而英屬維京群島在歷年香港外資來源居關鍵地位 (見表 4.1 及圖 4.1)。

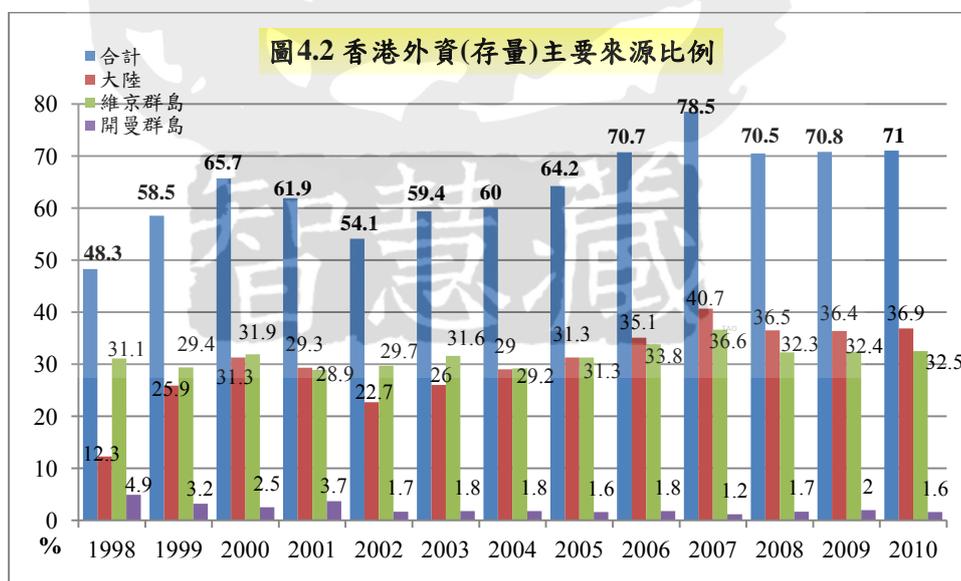
表 4.1 1998-2010 香港外資(存量)主要來源 單位:10 億港元(以市值計算)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
存量	1,744	3,149	3,551	3,270	2,622	2,960	3,522	4,056	5,772	9,187	6,326	7,262	8,473
中國大陸	213.7	815	1,112	958	595	770	1,020	1,272	2,024	3,737	2,311	2,645	3,127
維京群島	542.6	925	1,131	944	779	935	1,029	1,271	1,951	3,359	2,041	2,353	2,752
開曼群島	86.2	99.3	90.2	119.5	44.9	53.1	61.8	66.7	101.3	111.5	108.8	144.7	136.6

資料來源：綜整自香港特別行政區政府統計處，2000-2010 年香港對外直接投資統計。



中國大陸與香港互為最大外資來源地，中國大陸平均約占香港外資來源之 3 成。香港 1997 年回歸中國後，自 1998 年以來，英屬維京群島平均約占香港外資來源之 3 成，在 2005 年之前為香港最大之外資來源地(除 2001 年中國大陸略高外)；2005 年後英屬維京群島被中國大陸超越，為香港第 2 大外資來源地。自 2008 年國際金融風暴以來，英屬維京群島維持香港外資來源比例約 32%，略低於中國大陸之 36% (見圖 4.2)。



在歷年香港外資來源流量方面，英屬維京群島在 1997 至 2002 年為香港最大外資流量來源地。自 1998 年以來，英屬維京群島平均約占香港外資來源 3 成，開曼群島所占比例較低，約占香港外資來源 2% (見表 4.2 及圖 4.3、4.4)。

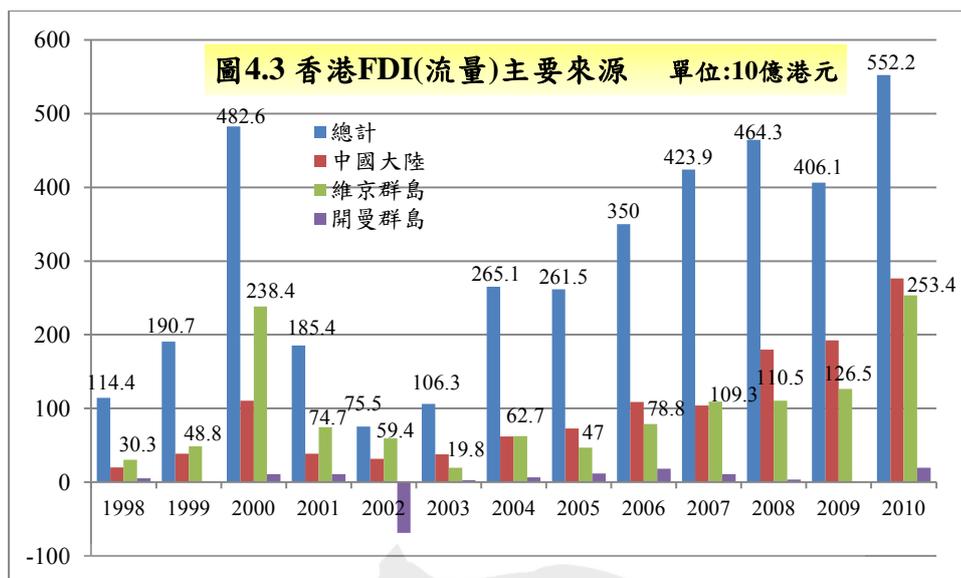
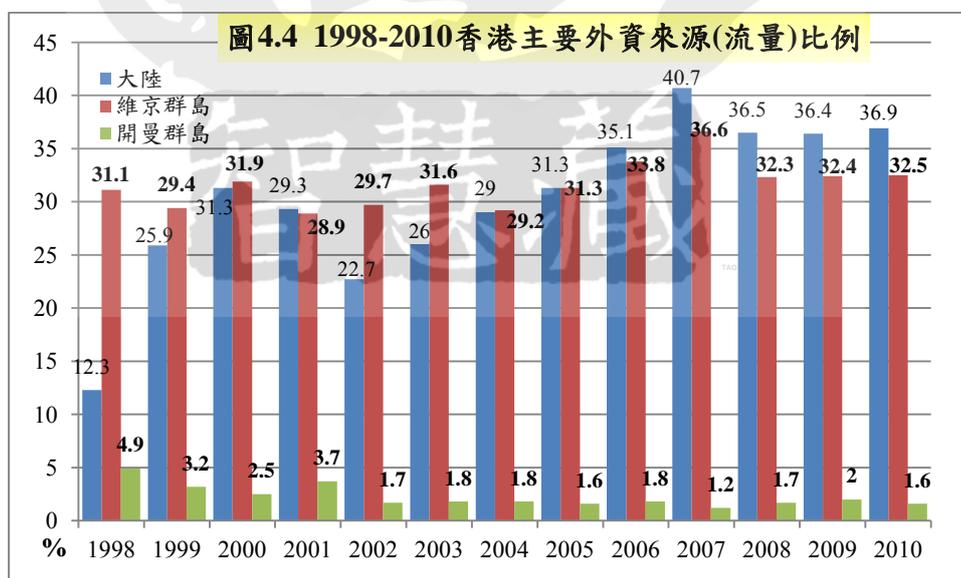


表 4.2 1998-2010 香港外資(流量)主要來源 單位:10 億港元(以市值計算)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
總流量	114.4	190.7	482.6	185.4	75.5	106.3	265.1	261.5	350	423.9	464.3	406.1	552.2
中國大陸	20.2	38.6	110.7	38.5	31.7	38	62	72.9	108.7	104.2	179.7	192.3	276.3
維京群島	30.3	48.8	238.4	74.7	59.4	19.8	62.7	47	78.8	109.3	110.5	126.5	253.4
開曼群島	5.3	1.3	11.1	10.9	-68.7	2.9	6.5	12	18.4	10.9	3.8	0.8	19.8

資料來源：綜整合自香港特別行政區政府統計處，2000-2010 年香港對外直接投資統計。



2008 至 2010 年 4 個離岸金融中心名列香港外資來源前 10 位，依序為英屬維京群島(2)、百慕達群島(4)、開曼群島(7)、庫克群島(10)，4 個離岸金融中心對香港累計之直接投資存量雖仍較中國大陸為高，但每年對香港之直接投資流量已為中國大陸超越(參見表 4.3)。

表4.3 2008-2010年香港主要外資流入統計 單位:10億港元

排序	主要投資來源	年末外資流入存量			外資流入流量		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
	外資流入總額	6,325.8	7,262.1	8,473.2	464.3	406.1	552.2
1	中國大陸	2,311.4	2,644.5	3,127.3	179.7	192.3	276.3
2	英屬維京群島	2,040.7	2,353.1	2,752.4	110.5	126.5	253.4
4	百慕達群島	358.6	452.4	554.5	16.9	58.9	24.2
7	開曼群島	108.8	144.7	136.6	3.8	0.8	19.8
10	庫克群島	55.6	67.3	65.8	7.5	0.1	4.2
	4離岸金融中心合計	2,563.70	3,017.50	3,509.30	138.7	186.30	301.60

資料來源：綜整自香港特別行政區政府統計處，2010年香港對外直接投資統計，頁12。

二、香港對英屬維京及開曼群島之直接投資

在香港對外直接投資部份，自1998年以來，英屬維京群島一直居於香港對外直接投資存量第1位，僅在2008年英屬維京群島(25,840億港幣)略低於中國大陸(26,250億港幣)；至2010年末，香港對英屬維京群島之直接投資存量達31,370億港元，領先中國大陸之30,700億港元；香港對開曼群島之直接投資存量較小，自2002年起且有降低 (詳見表4.4及圖4.5)。

表4.4 1998-2010 香港主要對外直接投資(存量) 單位:10 億港元(以市值計算)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
中國大陸	548	620.6	1,012	844.0	843.0	931.2	1,212	1,477	2,117	3,424	2,625	2,732	3,070
維京群島	720	1,396	1,569	1,437	1,148	1,270	1,402	1,609	2,468	3,774	2,584	2,829	3,137
開曼群島	97.9	86.1	71.1	82.6	27.9	10.3	7.1	25.1	41.1	50.1	40.8	49.2	65.7



香港對外直接投資流量部份，中國大陸除 1998 及 2009 年外，均居香港對外直接投資流量第 1 位，且大部分年度與第 2 位之英屬維京群島有相當之差距。對開曼群島之直接投資額較小，2000 至 2004 年間之直接投資甚至為負值(詳見表 4.5 及圖 4.6)



表 4.5 1998-2010 香港主要對外直接投資(流量) 單位:10 億港元(以市值計算)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
中國大陸	54.1	78.6	361.2	66.3	124.3	59.9	144.8	130.3	166.6	283.9	215.2	210.1	329.7
維京群島	57.4	33.1	70.5	25.4	10.1	24.8	136.8	18.1	78.0	103.9	142.1	223	239
開曼群島	8.4	1.4	-6.1	-2.4	-10.2	-23.1	-1.3	14.8	7.9	29.4	2.7	-0.4	1

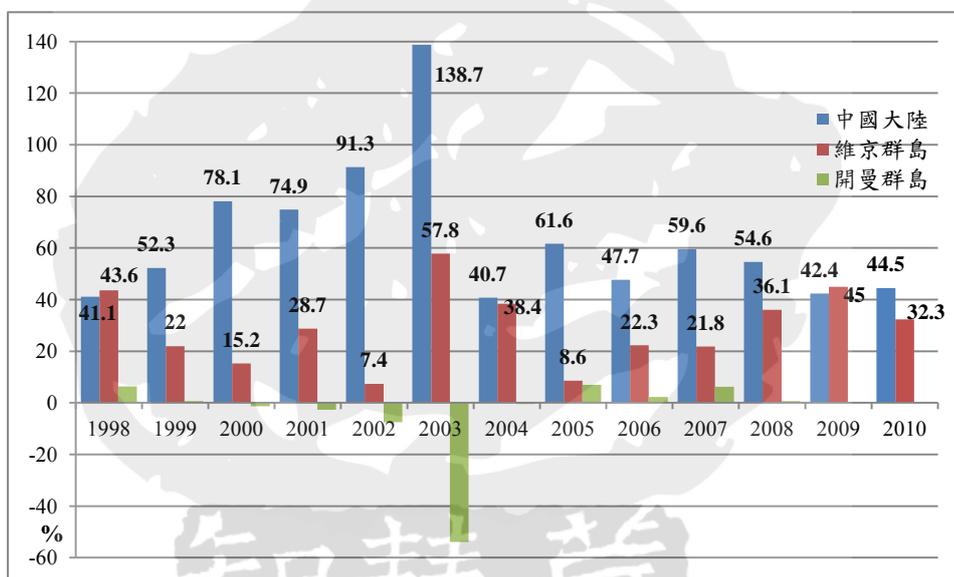
由香港對英屬維京群島、中國大陸及開曼群島主要直接投資地之直接投資比例觀之，香港對中國大陸之直接投資占其對外投資總額至少 4 成，

加上英屬維京群島則占其對外投資總額 7 成以上(參見表 4.6 及圖 4.7)。

表 4.6 1998-2010 年香港主要對外投資地流量比例(%)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
維京群島	43.6	22.0	15.2	28.7	7.4	57.8	38.4	8.6	22.3	21.8	36.1	45.0	32.3
中國大陸	41.1	52.3	78.1	74.9	91.3	138.7	40.7	61.6	47.7	59.6	54.6	42.4	44.5
開曼群島	6.4	0.7	-1.3	-2.7	-7.5	-53.9	-0.4	7.0	2.3	6.2	0.7	-0.1	0.1
合計	91.1	75	92	100.9	91.2	142.6	78.7	77.2	72.3	87.6	91.4	87.3	76.9

圖4.7 2009-2010年香港主要對外投資流量比例



以2009及2010年兩年香港主要對外直接投資地，除英屬維京群島(1)、中國大陸(2)及開曼群島(6)外，加上2009及2010年居香港對外投資第3位、同位於加勒比海之百慕達群島，4地直接投資存量占香港對外直接投資之 90.47 % (2009)及 89.84 % (2010)；直接投資流量方面，則自2009年之93.2 %下降至2010年之79.4 %。其中可以觀察到維京群島等3個避稅天堂所占比例由2009年50.8 %，大幅下降至2010年之34.9 %，而中國大陸所占比例則由2009年42.4 %上升至2010年之44.5 % (參見表4.7及4.8)。

表4.7 2009及2010年香港主要對外直接投資存量單位:10億港元(以市值計算)

排序	主要投資目的地	年末資金流出之存量			
		2009	%	2010	%
	對外投資總額	6,453.7	100	7,277.1	100
1	英屬維京群島	2,829.3	43.84	3,137.3	43.11
2	中國大陸	2,731.5	42.32	3,070.2	42.19
3	百慕達群島	228.9	3.55	264.3	3.63
6	開曼群島	49.2	0.76	65.7	0.90
	1+3+6	3,107.4	48.15	3,467.3	47.64
	1+2+3+6	5,838.9	90.47	6,537.5	89.84

資料來源：綜整自香港特別行政區政府統計處，2010年香港對外直接投資統計，頁18。

表4.8 2009及2010年香港主要對外直接投資流量單位:10億港元(以市值計算)

主要投資目的地	一年中資金流出量			
	2009	%	2010	%
對外投資總額	496.0	100	741.1	100
1 英屬維京群島	223.0	44.9	239.0	32.2
2 中國大陸	210.1	42.4	329.7	44.5
3 百慕達群島	29.6	5.9	19.3	2.6
6 開曼群島	-0.4	0	1.0	0.1
1+3+6	252.2	50.8	259.3	34.9
1+2+3+6	462.3	93.2	589	79.4

資料來源：同表4.7。

以上數據資料顯示，雖然香港位居2009年世界對外投資第5名，2010年上升至世界對外投資第4名，甚至超越中國大陸之第6(2009)、第5名(2010)，但是若排除英屬維京群島、中國大陸、百慕達群島及開曼群島後，香港實際對世界各國之直接投資金額相當有限。

伍、結論

- 一、拉丁美洲加勒比海地區之國際知名避稅天堂英屬維京群島與開曼群島，兩小島無論占中國吸收外資或對外投資之比例，均達十分之一以上，若不計入香港對中國直接投資及接受中國直接投資數據，英屬維京及開曼群島兩地占中國吸收外資或對外投資之比例將提高一倍以上。

英屬維京群島與開曼群島對中國大陸及香港，無論在兩地對外直接投資及吸收外資方面均居重要地位。尤其是英屬維京群島在各項之排名

均居前 2 位(見表 5.1) , 顯見與中國國外直接投資間密切關係。

表 5.1 2010 年英屬維京群島等對中國大陸及香港對外直接投資排名

	2010 年 FDI 流量		2010 年 FDI 存量	
	維京群島	開曼群島	維京群島	開曼群島
中國大陸外資來源	2	-	2	8
中國大陸對外投資	2	3	2	3
香港外資來源	2	5	2	8
香港對外投資	1	6	1	8

二、由於英屬維京群島與開曼群島對中國大陸直接投資占其對外直接投資總值比例相當高(以 2009 年為例, 英屬維京群島對中國大陸直接投資占其對外直接投資比例達 42.58%, 開曼群島達 37.99 %)。¹⁴加以英屬維京群島與開曼群島投資中國大陸資金來源, 有相當高比例係來自香港及中國大陸, 因此外界對「返程投資」之懷疑應可確定。以 2005 年底加勒比海地區 3 個自由港(英屬維京群島、開曼及百慕達群島)對中國大陸投資資金來源分析中得知, 源自香港及中國大陸資金比例達 52.97 % (參見表 5.2)。

表 5.2 至 2005 年底 3 自由港對中國大陸投資資金來源情況 單位:億美元

資金來源地	北美	歐盟	拉美	東協 日韓	台灣	香港	中國大陸	其他地區	合計
金額	35.79	3.22	2.18	19.6	203.62	294.26	25.48	19.45	603.6
%	5.93	0.53	0.36	3.25	33.73	48.75	4.22	3.22	100

資料來源: 綜整自中國商務部, 2006 年中國外商投資報告。

三、英屬維京群島與開曼群島占中國大陸外資來源很高比例之另一原因, 為我台灣因素, 部分我國企業為規避政府大陸政策之限制, 取道英屬維京群島等地對中國大陸進行投資。由表 5.2 中可見 2005 年底加勒比海地區 3 個自由港(英屬維京群島、開曼及百慕達群島) 對中國大陸投資資金來源中, 台灣所占比例超過三分之一達 33.73 %。

四、中國大陸及香港雖然在世界上吸收外資及對外直接投資均占重要地位, 但是若排除中國大陸與香港、中國大陸及香港與英屬維京群島等自由港「返程投資」部分, 實際吸收外資及對外投資數據有相當之差距。

五、依本文分析數據, 至 2010 年底中國大陸對世界所有國家之直接投資存量, 若扣除香港、英屬維京群島及開曼群島 3 地, 其對世界各國之直接投資, 低於其對外直接投資總存量之四分之一。而在世界對中國大陸直接投資方面, 若扣除香港、英屬維京群島及開曼群島 3 地後, 世界所有國家對中國直接投資亦低於中國吸收外資數據之半數。

六、以香港 2009 及 2010 年對英屬維京群島、開曼群島及百慕達群島 3 個加勒比海避稅天堂之直接投資, 直接投資流量所占比例由 2009 年之 50.8 % ,

¹⁴ 中國商務部中國投資網。

大幅下降逾 15 %至 2010 年之 34.9 %。此係與中國大陸 2008 年 1 月 1 日開始實施「兩稅合一」之「企業所得稅法」有關，或係受國際金融危機之影響，尚待後續觀察。

附表 外商對中國大陸直接投資情況 單位:億美元

年度	實際使用 外資金額	香港	%	開曼 群島	%	維京 群島	%
1979-1983	18.02						
1984	12.58						
1985	16.61						
1986	18.74						
1987	23.14						
1988	31.94						
1989	33.92						
1990	34.87						
1991	43.66						
1992	110.07						
1993	275.15						
1994	337.67	198.36	58.74	0	0	1.28	0.38
1995	375.21	204.02	54.37	0.12	0.03	3.04	0.81
1996	417.26	208.73	50.02	0.53	0.13	5.38	1.29
1997	452.57	206.32	45.59	1.58	0.35	17.17	3.79
1998	454.63	185.08	40.71	3.24	0.71	40.31	8.87
1999	403.19	163.63	40.58	3.78	0.94	26.59	6.59
2000	407.15	154.99	38.07	6.24	1.53	38.33	9.41
2001	468.78	167.17	34.38	10.67	2.28	50.42	10.76
2002	527.43	178.61	33.86	11.8	10.58	61.17	21.32
2003	535.05	177.00	33.08	8.66	1.62	57.77	10.80
2004	606.30	189.98	31.33	20.43	3.37	67.30	11.10
2005	724.06	179.49	29.75	19.48	3.23	90.22	14.96
2006	727.15	213.07	32.37	21.32	3.24	116.77	17.74
2007	835.21	277.03	37.05	25.71	3.44	165.52	22.14
2008	923.95	410.36	44.41	31.45	3.4	159.54	17.57
2009	900.33	460.75	51.16	25.81	2.87	112.98	12.55
2010	1057.35	605.67	57.28				
2011	1160.11	770.11	66.38				

資料來源：綜整自中國國家統計局公布之1996至2011年「中國統計年鑑」

參考書目：

一、中文：

中華人民共和國第十屆全國人民代表大會第五次會議通過，**中華人民共和國企業所得稅法**。

中國國家外匯管理局，「**關於境內居民通過境外特殊目的的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知**」(簡稱 75 號文)。

中國國際貿易促進委員會，**英屬維爾京群島、開曼群島、薩摩亞群島投資環境調研** (2007 年 7 月)。

田孟清，「“假外資”：現狀、危害、成因與對策」，**武漢大學學報(哲學社會科學版)**，第 61 卷第 1 期 (2008 年 1 月)，頁 11~17。

吳敬璉，**當代中國經濟改革教程** (上海：上海遠東出版社，2010 年)，頁 258-279。

高靜娟、姜秀娟，「我國“假外資”現象小議」，**特區經濟**，第 11 期 (2006 年 11 月)，頁 131~132。

馬少波，「**返程投資管理主旋律：透明公平秩序—評外國投資者併購境內企業的規定**」，**中國外匯**，第 10 期 (2006 年)，頁 22~25。

陳杰，「**FDI 中的返程投資：現狀、成因及規劃**」，**西南金融**，第 1 期 (2007 年)，頁 48~49。

郭懷剛、梁建國，「**『往返投資』與外資政策安排**」，**首都經濟**，第 12 期 (2003 年)，頁 48~49。

張大龍，「**對境內資本“變臉”為“假外資”問題的研究**」，**青海金融**，第 2 期 (2008 年)，頁 20~22。

美洲開發銀行，**騰飛的十年--中國與拉丁美洲和加勒比地區經貿關係的發展及評析** (成都：第四屆中國拉美企業家高峰論壇，2010 年 10 月)。

二、外文：

Barcena, Alicia, Antonio Prado, Oswaldo Rosales, Ricardo Perez, “People’s Republic of China and Latin America and the Caribbean: Ushering in a new era in the economic and trade relationship,” Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC).

<<http://www.eclac.cl/comercio/publicaciones/xml/4/43664/>>.

ECLAC, Economic and trade relations between Latin America and Asia-Pacific: The link with China. <http://www.eclac.org/comercio/publicaciones/xml/5/34235/ECONOMIC_RELATIONS_LATIN_AMERICA_ASIA_PACIFIC.pdf>

Gunter, Frank R., Capital flight from China: 1984-2001. *China Economic Review*, Vol. 15, 2004.

- Huang, Yasheng, *Selling China: Foreign Direct Investment during the reform era* (New York: Cambridge University Press, 2003).
- International Monetary Fund (IMF), *Balance of Payments Manual* (5th Edition, 1993). <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>>
- Mesquita Moreira, Mauricio, “*Ten Years After the Take-off: Taking Stock of China-Latin America and the Caribbean Economic Relations* (Washington : Integration and Trade Sector of Inter-American Development Bank, 2010), p.26.
- Naughton, Barry, *The Chinese Economy: Transitions and Growth*, (Cambridge: The MIT Press, 2007), pp. 401~424.
- The World Bank, “Round-tripping of capital flows between China and Hong Kong”, *Global Development Finance: Financing the Poorest Countries*, (2002).
- Xiao, Geng, “People’s Republic of China’s Round-Tripping FDI: Scale, Causes and Implications,” presented for First LAEBA Annual Meeting (Beijing: Latin America/Caribbean and Asia/Pacific Economic and Business Association, December 3-4, 2004).

三、統計年鑑

- 中華人民共和國商務部、國家統計局、國家外匯管理局，(2004 至 2010 年各年度之)中國對外直接投資統計公報。
- 中國人民共和國商務部，(2005-2008 年各年之)中國外商投資報告。
- 中華人民共和國國家統計局，(1996 至 2011 年各年之)中國統計年鑑。
- 中華人民共和國香港特別行政區政府統計處，(1998 至 2010 年各年之)香港對外直接投資統計。

四、網站

- 中國商務部。<<http://yixiaozhun.mofcom.gov.cn>>
- 中國投資指南。<<http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI/default.htm>>
- 香港特別行政區政府統計處 (Census and Statistics Department, C&SD)。
<<http://www.censtatd.gov.hk>>
- 中華民國經濟部國貿局。<<http://cwto.trade.gov.tw>>
- 聯合國拉丁美洲和加勒比海經濟委員會 (ECLAC) 。<<http://www.eclac.org>>
- The British Virgin Island (BVI) Financial Services Commission 。
<<http://www.bvifsc.vg>>