



中国社会科学院金融研究所

金融论坛

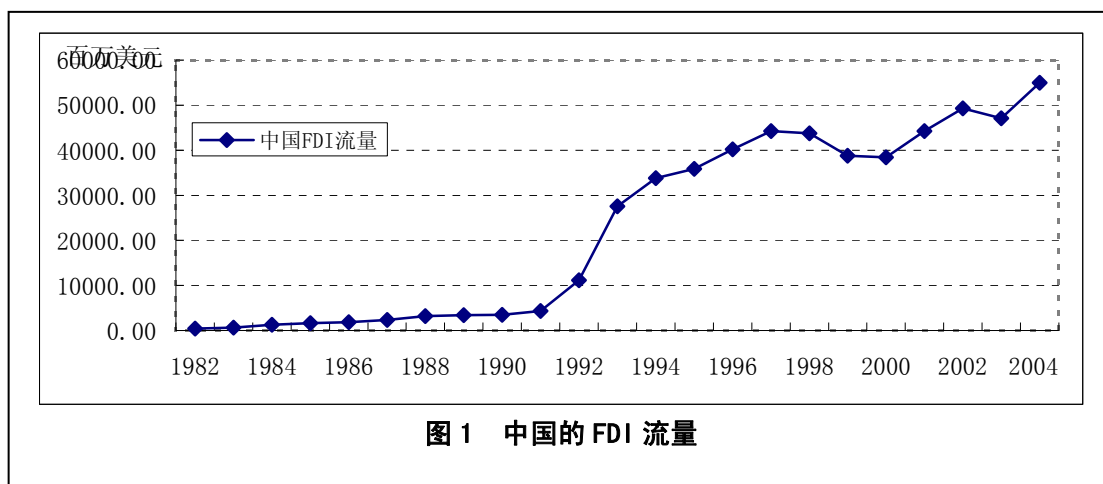
2006 年第 9 期(总第 121 期)

2006 年 3 月 24 日

引进 FDI 面面观

中国社会科学院金融研究所 李扬 余维彬

改革开放以来，中国一直采取鼓励吸收外商直接投资（后文简称 FDI）的政策。在这一政策指导思想下，吸收 FDI 的多少甚至已成为衡量各级政府建设成就大小的标志之一。20 世纪 80 年代以来，中国的 FDI 流量总体呈上升态势，其中，20 世纪 90 年代以来的增幅尤其显著（见图）。通过近 30 年的改革开放，中国的经济体制和宏观经济运行机制均已发生重大改变，人们自然要对行之 30 年的各项政策进行反思，其中，对引进 FDI 政策的合理性的争论，就是这种反思的一项重要内容。这篇短文试图分析这一问题。

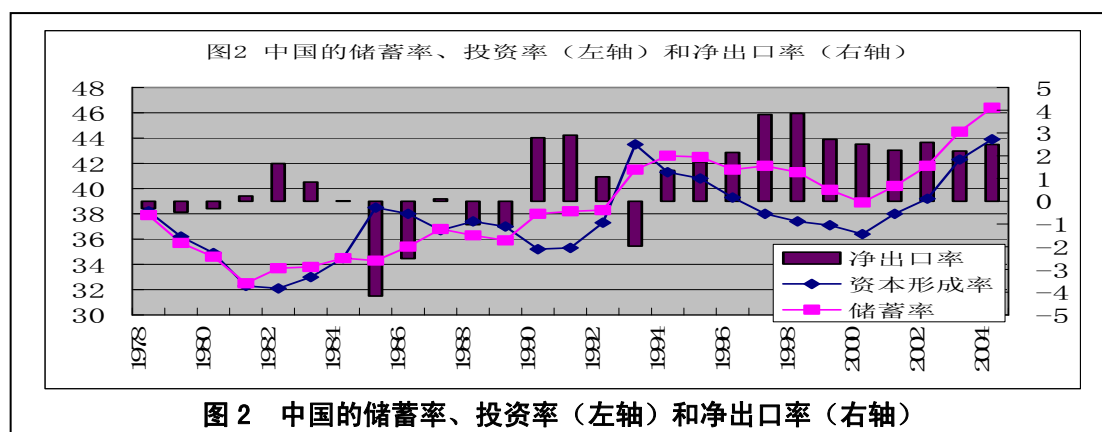


FDI 的大量流入，可以从其供应（外商）和需求（中国）两个角度分析。站在外商的立场上，FDI 大量进入中国具有合理性。恰如英国经济学家邓宁所概括的，对外直接投资，特别是从发达国家向发展中国家的直接投资，存在着三类特殊的优势。第一类是所有权优势，它主要包括跨国公司独享的利益，如技术、管理、营销、研究开发、产品多样化程度、商誉等因素。第二类是内在化优势，它主要包括多国体系、组织结构和市场机制等；内在化优势决定了跨国公司投资目的和投资形式，它能使跨国公司利用所有权优势直接到国外进行直接投资，通过全球化经营降低交易成本。第三类是区位优势，它是指特定地区市场的特殊禀赋，其中主要包括资源与政策等因素。中国是处于向市场经济转型的发展中国家，这使 FDI 自然获得所有权优势；中国丰富的低成本劳动力和对外商的优惠政策，使 FDI 自然获得区位优势——两类优势兼备，使中国对 FDI 具有格外的吸引力。

从需求角度分析，中国引进 FDI，首先可以弥补国内的储蓄不足。大量的国外资本在中国直接投资设厂，将对经济增长产生积极的促进作用，自然地，这也将大大增加我国的就业岗位。另外，由于外商直接投资或多或少都会伴随着先进的技术、管理、规则、秘诀和国际市场环境等国内稀缺因素的引入，外商的进入当然也会对我国的整体工业化水平和管理水平的提升产生直接的正面影响。同样不可忽视的

是，在外商进入我国经济的过程中，我们获得了一个虽不易量化但却实在存在的“就近学习”机会，这也是十分重要的促进经济发展的因素。

然而，无论引进外资有多少好处，弥补国内储蓄不足始终构成其最基本的因素。但是，在中国，从1978年开始的20余年中，这个最基本的因素却是在变化着的。统计显示，1978~2004年间的中国储蓄投资格局大致经历了两个趋势相反的阶段。1978~1989年为第一阶段。此间，除了1982和1983两年的例外，储蓄不足是中国经济的常态。这种状况反映了发展中国家经济成长的实际状态，也符合发展经济学的“双缺口”经典范式：作为发展中国家，资源短缺（储蓄缺口）是中国的主要矛盾，因此，引进国外资源（相应地出现贸易赤字）是中国谋求快速发展的重要途径；相应地，资本流入就成为弥补外汇短缺的合理选择。1990~2004年为第二阶段。此间，除了1993年的例外，储蓄大于投资成为中国经济运行的常态，换言之，需求不足已成为这一阶段中国宏观经济运行的主要矛盾。因此，我们必须净额引进外部需求（净出口）方能吸收掉国内日益增长的储蓄从而保持经济的持续快速增长，相应地，资本流入对中国宏观经济的积极意义下降。简言之，如果从储蓄/投资的对比关系来分析引进FDI（其他种类的引资如借款和证券投资也一样），其合理性正逐步丧失——近年来国内对鼓励外商投资政策的诟病，主要是看到了这一事实。基于这一事实，我们的鼓励外商投资政策确实需要进行调整。



但是，鉴于中国已经成为国际经济社会的一个积极成员，发生在中国的事态就必须置于全球经济发展的大背景下进行分析。我们看到，如果联系全球的储蓄和投资动态，特别是，如果将中国持续数年的“双顺差”和储蓄大于投资的格局（这是双顺差在国内经济的映射）同近年来已经引起国际社会高度关注的“全球经济失衡”现象联系起来，问题就有了复杂之处。

所谓全球经济失衡，按照 IMF 总裁的解释，指的是“一国拥有大量贸易赤字，而与该国贸易赤字相对应的贸易盈余则集中在其他一些国家”的现象。而且，“当前全球经济失衡的主要表现是，美国经常账户赤字庞大、债务增长迅速，而日本、中国和亚洲其他主要新兴市场国家对美国持有大量贸易盈余。”对于全球经济失衡，大致可以有两个分析的角度。其一是其合理性。我们看到，目前的失衡是以发展中国家长期贸易顺差、发达国家长期贸易逆差，从而事实上造成发展中国家在实物上“补贴”发达国家并向其输出资本为基本特征的。对于这样一种均衡关系，人们自然有理由质疑其合理性。其二是其可持续性。这个问题比较复杂，一时间难以分析周全，但是，有一点可以肯定，要想寻得合理的解释，我们必须深入分析造成这种现象的原因以及参与各方的利弊得失。

不妨先看一看历史上曾经出现过的一个例子。上个世纪 50 年代和 60 年代，处于战后重建阶段的欧洲同美国之间也曾存在过与当前东亚同美国之间存在的情况。那时，欧洲对美国也存在着长期的“双顺差”，并且也因此引起了美国资本先流入欧洲，然后又流向美国的资金循环。著名经济学家 Despres、Kindleberger 和 Salant 于 1966 年提出了“金融中介论”来对此进行解释。他们指出，在当时条件下，拥有发达长期资本市场的美国向存在“双顺差”的欧洲事实上提供了金融中介功能：首先是美国向欧洲提供长期非流动性资本（包括直接投资），帮助这些地区发展经济；而当欧洲建立了美元帐户和官方外

汇储备之后，美国又向欧洲借入更富流动性的资本。应当说，对于当时的国际经济格局，“金融中介论”具有相当的解释力。我们认为，对于当前东亚（包括中国）与美国之间复杂的商品和劳务流动以及相应的资本流动现象，这一理论仍然有解释力。在我们看来。对于中国来说，我们的经济发展事实上面对着两套金融体系，或者说，有两套金融体系可资利用。一套是相对低效率的国内金融体系。这个体系在动员储蓄方面尚称差强人意，但是，在媒介储蓄向投资转化方面，则显得效率很低。另一套是国外（美国在其中占据主导地位）的金融体系。这套体系在动员储蓄和媒介储蓄向投资转化方面都比国内金融体系有效。在这种情况下，存在着这样一种循环：国内的储蓄首先通过贸易顺差流向国外，相应在国内积累起大量的国际储备，然后又通过各种引进外资的渠道流回国内——通过这个迂回的过程，我们事实上引入的是国外的效率较高的金融体系；通过这种引进，国内储蓄得到了比较充分的利用，从而支持了中国经济的高增长。

如果这一解释成立，那么，我们便可有如下三个推论。第一，当前中国的“双顺差”（引进 FDI 构成资本项目顺差的主要原因）以及相应积累大量外汇储备的现象有其必然性；就这个过程的本质的本质是引入国外高效率的金融体系而言，它也有合理性。第二，这种必然性和合理性只是在国内金融体系较之国外的金融体系存在着较大的效率差距的条件下成立。第三，我们必须通过改革国内金融体系，提高效率，才能改变目前这种状况，而且，只是在国内金融体系效率提高的条件下，改变这种状况才是对中国经济发展有利的。上述分析的政策含义也十分清楚：我们的任务不是去奢谈引进外资的弊端，而是要加快国内金融体系的改革，缩小与国外金融体系的距离，尽快形成一种使得国内储蓄能够在通过国内金融体系中顺畅转化为投资的机制。在这项改革中，尽快对国内外资本实行同等的国民待遇（例如税收待遇的平等），尽快改变无条件甚至是以让利为条件引进 FDI（和其他形式资

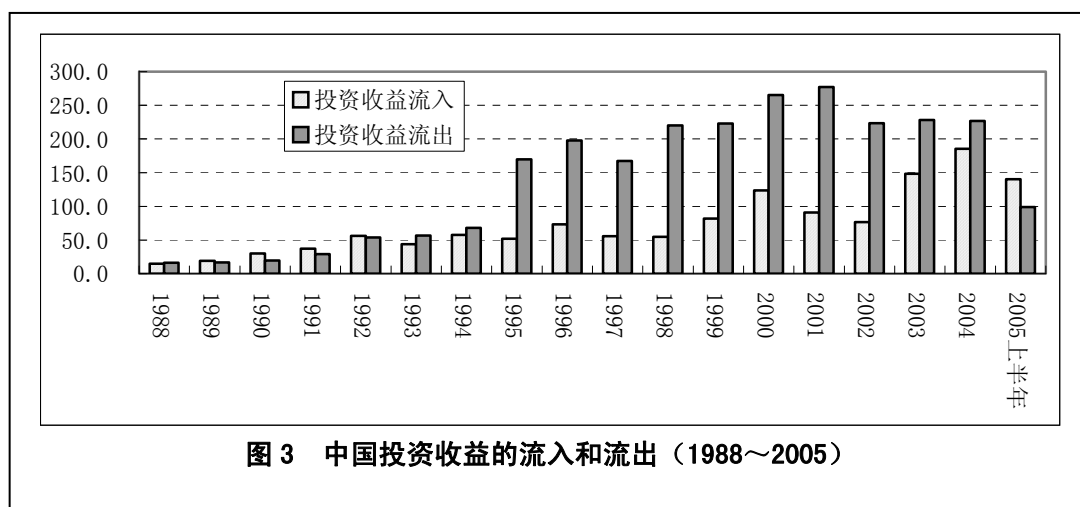
本)的做法,当然是题中应有之义。

关于引进 FDI 问题,还有其他一些问题需要讨论。其中,引进 FDI 的国际收支效应、其对货币政策的影响、以及对外汇储备的影响等等,是其中最重要的三个方面。

从国家层面分析 FDI,我们应当高度关注其国际收支效应问题。应当看到,引进 FDI 的短期效果是国际收支出现顺差,且没有债务的负担,但是,长期且大量引进 FDI,将会降低 FDI 在资本积累方面的效果。概括起来说,FDI 对国际收支有 4 种正的效应,分别是: FDI 流入造成的资本流入、FDI 形成利润再投资造成的资本流入、外资企业生产出口品造成出口增加以及外资企业生产进口替代品造成的进口减少。但是,FDI 对国际收支还有 5 种负的效应,分别是: FDI 项目完成后或投资过程中的资本回流、投资利润回流、伴随着 FDI 的设备进口、专有权使用费和特许费支出以及外资企业对原材料和零部件的进口。所谓引进 FDI 的净效应,就是上述 4 种正效应与 5 种负效应之差。在以上影响渠道中,投资收益流出是造成 FDI 国际收支净效应产生动态变化的主要因素。随着 FDI 存量的增加,投资收益流出也会相应有所增加;因而,FDI 国际收支净效应在某一时期出现逆转应当不足为奇。中国社会科学院金融研究所在《2004 年金融发展报告》中已经详实地分析了这一问题。我们的研究显示:2002 年,中国 FDI 国际收支净效应估计为顺差 351.1 亿美元;而到了 2003 年,由于投资收益流出的大幅度增加,这一估计数就下降到 283.8 亿美元。

FDI 的大规模流入对中国的货币政策肯定会产生影响。这是因为,以外汇形式进入中国的 FDI,由于其必须在国内兑换成人民币,势将对中国的货币供应产生增加的压力;通过这一机制,它还将通过其他渠道对货币政策产生影响。但是,与通过其他渠道进入中国的外汇相比,FDI 的进入可能并无任何特别之处,因而没有专门进行分析的特别需要。

FDI的流入当然会增加中国的外汇储备。于是，对FDI的争论，又增加了其外汇储备效应的内容。目前社会上一种较为普遍的看法是，中国的外汇储备已经过多，不仅超出了其满足基本功能的需要，而且造成了利润损失。我们不能苟同这种看法。全部的问题在于，自从1998年亚洲金融危机之后，外汇储备的功能已经产生了非常大的变化，因此，对于外汇储备是否合理的问题，我们不应拘泥于传统的“三功能”说理论，而应立足于变化了的功能之上。我们曾经在一篇文章（“经济全球化与发展中国家的国际储备管理”，《经济学动态》，2005年第8期）中指出：20世纪90年代以来，国际储备在“保持信心”、维持金融体系稳定和弱化货币错配方面的作用逐步增大，它的功能正从一种为了被动地应付国际金融形势变化的一种纯粹的“虚费”，演变为一国的财富，成为一国政府的主动积极的投资。2005年，国际货币基金组织在一份题为《国际储备的财务成本》的研究报告中，通过对110个国家1990~2004年的全部数据进行严格实证分析，得出如下结论：1990~2001年，即便将所有的成本（包括机会成本）都考虑在内，除发达国家之外的几乎所有国家的国际储备都获得了净收益。由于事涉机密，我们直接得不到中国外汇储备的收益情况。但是，仔细分析我国的国际收支表，我们可以看出若干端倪。图3记载了1988年以来我国投资收益流入和流出的情况。



由图 3 可见，1993~2004 年，我国投资收益始终是逆差，而且，在上世纪末、本世纪初，收益逆差呈不断扩大之势。这显然是过去十余年引进外商投资的结果。然而，从 2003 年开始，我国投资收益的流入规模大幅度增长，到了 2005 年上半年，我国投资收益流入达到 140.1 亿美元，而同期投资收益流出仅为 99.1 亿美元，致使国际收支“收益”项下的“投资收益”（对外投资收益汇入减去国外投资收益汇出）科目实现顺差 58.2 亿美元，实现了自 1993 年以来的首次逆转。造成这种逆转的主要原因，当然归因于我国对外投资收益的大幅度增加。根据我国国际收支的定义，所谓投资收益，包括“直接投资项下的利润利息收支和再投资收益、证券投资收益（股息、利息等）和其它投资收益（利息）”。考虑到中国的对外投资中官方证券投资占主导地位，我们可以合理地推断，我国外汇储备的收益是丰厚的；与同期国内其他证券类投资收益相比，它绝不逊色。

主 办： 中国社会科学院金融研究所

主 编： 李 扬

副 主 编： 王国刚

联 系 人： 刘戈平

电 话： 010-85195338

电子信箱： ifb@cass.org.cn