

## 摘要

外国直接投资（FDI）的流入会从多种渠道对东道国的国际收支产生深远的影响。本文在充分发掘 FDI 对东道国国际收支影响因素的基础上，提出 FDI 国际收支效应的整体动态模型，并深入研究这种长期综合影响以及其中利润回流因素的作用，同时根据模型分析了决定 FDI 对国际收支影响方向的条件及其稳定性。然后，在理论和经验分析的基础上建立了一个差分模型，对利润回流与国际收支的关系进行专门研究。最后，将这一分析框架应用于中国的改革开放实践，分析 FDI 及其利润回流对中国国际收支的长期动态影响。

研究发现，FDI 的国际收支净效应是顺差还是逆差取决于 FDI 的利润回流、资本流动量与贸易状况的相对关系。FDI 利润回流作为威胁国际收支平衡的关键因素，会对 FDI 的国际收支净效应产生长期负面影响，但在满足一定条件的情况下不会必然使 FDI 的国际收支净效应出现逆差。在排除贸易因素的情况下，利润回流率对 FDI 国际收支净效应的影响程度取决于外国直接投资的资本流入增长率和资本撤回率，而且在 FDI 每期流入量不变的假设下，FDI 的利润回流可能使 FDI 的国际收支净效应出现逆差，同时它决定了逆差额的极限值，利润回流率越高，逆差极限值越大，从而对国际收支平衡产生更大的压力。通过中国的实证研究发现，FDI 对中国国际收支的净效应将长期保持顺差，并且顺差规模会不断扩大。其中，FDI 利润回流对中国的国际收支造成了很大的负面影响，但是由于外商投资企业的进出口行为，利润回流不会导致 FDI 国际收支效应的逆差。

**关键词：**外国直接投资（FDI） 国际收支 利润回流 FDI 投资收益

## Abstract

Foreign Direct Investment (FDI) has long-term and deep impact through various mechanisms on the balance of payments by the host country. Based on a scrutinization of factors of FDI's effects, this paper proposes an overall dynamic model on the effects of FDI on the balance, and explores their long-term and comprehensive influences, especially those of profit outflow. Besides, it gives the restraints on the direction of influences of FDI and the conditions for statics. After theoretical and empirical analyses, this paper also derives a bundle of differential equations focusing on the relationship between profit outflow and the balance. Finally, it applies the theories and derivations in the opening and reformation of Chinese economy, and to analyze the dynamic long-term impacts of FDI on China's balance sheet.

This paper has the following conclusions. Whether the net effect of FDI is positive or negative depends on the profit outflow, volume of capital flow and trade conditions, respectively. As the key factor inducing disbalance of payments, the profit outflow has long-term negative impact on the net effect of FDI, but under several conditions, it does not definitely result in deficit of balance. The extent to which the rate of profit outflow influences the net effect of FDI depends on the increasing rate and withdrawing rate of capital inflow. Furthermore, the outflow of

profit determines the limit of balance deficit: the higher the rate of profit outflow, the larger is the limit, and thus the more pressure on the balance sheet. The empirical analysis of China's balance sheet finds that the net effect of FDI will keep and even enlarge the surplus, and that although the profit outflow of FDI has a large negative influence, it will not result in deficit because of the import and export of transnational enterprises.

**Key words:** Foreign Direct Investment (FDI); Balance of Payments; Flow of Profit; Yield of FDI

## 论文原创性声明

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师指导下，独立进行研究工作所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的作品成果。对本文的研究作出重要贡献的个人和集体，均已在文中以明确方式标明。本人完全意识到本声明的法律结果由本人承担。

签名：

齐蓉蓉

日期：

2006. 6. 13

# 1 绪论

## 1.1 研究的背景和意义

外国直接投资又叫对外直接投资 (Foreign Direct Investment, 简称 FDI) 是指一国的投资者将资本用于他国的生产或经营, 并掌握一定的经营控制权的投资行为。根据我国国家统计局的定义, 外国直接投资是指外国企业和经济组织或个人 (包括华侨、港澳台胞以及我国在境外注册的企业) 按我国有关政策、法规, 用现汇、实物、技术等在我国境内开设外商独资企业, 与我国境内的企业或经济组织共同举办中外合资经营企业、中外合作经营企业或合作开发资源的投资 (包括外商投资收益的再投资), 以及政府有关部门批准的项目投资总额内企业从境外借入的资金。如果一个企业全部资本中有 25%或以上来自海外投资者, 那该企业就被当作外商投资企业。一般将外商投资企业划分成中外合资经营企业、中外合作经营企业、外商独资企业和合作开发四类。

20 世纪 90 年代以后, 外国直接投资逐渐成为我国资本流入的主要形式。自 1993 年以来, 中国引进 FDI 的数量已连续 13 年居发展中国家之首。2002 年我国利用外商直接投资达到 527.43 亿美元, 首次超过美国, 成为全世界 FDI 流入最多的国家, 到 2005 年 11 月我国累计利用外商直接投资达 6152.32 亿美元<sup>①</sup>。随着外商对华直接投资规模的不断扩大, FDI 在产业结构、资本形成、技术扩散、贸易条件和市场竞争等多个方面对我国的经济发展产生了深远的影响 (陈继勇, 2003)<sup>[26]</sup>。

外国直接投资对中国经济的影响受到了国内学者的广泛关注, 他们在对 FDI 和经济增长的关系进行大量详尽研究的同时, 却相对忽视了和 FDI 有关的另一个重要方面: FDI 及其利润回流与国际收支之间的关系。外商直接投资的流入对我国国际收支的持续顺差做出了很大的贡献, 但是流入我国的 FDI 从实质上看是一种融资方式, 可以视为债务, 而任何融资方式都是需要偿还的, FDI 所得到的利

<sup>①</sup>根据历年国际收支平衡表和中国外汇管理局网站 [www.safe.org.cn](http://www.safe.org.cn) 公布数据整理计算。

润应被视为借款的利息（姚枝仲，2004）<sup>[70]</sup>。如果 FDI 造成的债务负担超过我国的偿还能力，就必然会引起国际收支危机。

1993 年以来，我国直接投资账户的累计顺差是国际收支平衡表所有项目中最高的，至 2005 年上半年累计总额为 4910.50 亿美元，是资本金融账户累计余额 4253.06 亿美元的 1.2 倍。事实上，从 1993 年以来在资本金融账户的各个项目中，直接投资也是唯一一个累计余额呈顺差的账户，其他项目包括证券投资账户和其他投资账户余额都是逆差，分别为 -24.86 亿美元和 -650.67 亿美元<sup>①</sup>。由于外国直接投资远远大于中国对外直接投资，在考察直接投资差额变化时，中国对外直接投资可以忽略，外商直接投资数量的变化是导致直接投资账户差额变化的主因（叶耀明，2003）<sup>[71]</sup>。因此，单从资本金融账户来看，可以说外国直接投资对金融账户能保持顺差起到了决定性也是唯一的作用。

但从国际收支的整体情况来看，单从资本金融账户收支的状况便认为外国直接投资对中国保持顺差起到了主要作用，这样的论断是片面且不客观的。因为虽然直接投资对金融账户有着非常明显的顺差作用，但它对经常账户却有着很大的逆差作用，最显著的影响是外国直接投资所得利润汇出带来的投资收益项目的大额逆差。从 1993 年到 2005 年 6 月，投资收益账户累计逆差 1322.91 亿美元，是直接投资账户顺差额 4910.50 亿美元的 27%，经常账户累计差额 3344.67 亿美元的 40%，这其中主要是外商在华直接投资所得的利润汇出，应该说是一个不小的逆差贡献<sup>②</sup>。另外，外国直接投资还会导致对机器设备、服务的进口以及职工报酬的流出等多方面的负效应。这些有正有负的影响因素对国际收支的长期综合效应，即 FDI 最终会造成国际收支顺差还是逆差，是一个值得深入研究的问题。

国内外学者对 FDI 的国际收支效应的观点主要来自于经验研究和经验判断。多数学者的观点是 FDI 最终会导致东道国国际收支逆差，他们认为其唯一原因或者主要原因是 FDI 的利润回流。面对这样的研究现状，本文通过建立 FDI 影响国际收支的整体动态模型，研究 FDI 对一国国际收支的长期综合影响以及其中利润回流因素的作用，同时分析利润回流在诸因素中的地位及其与国际收支变动之间的相关程度，给主要来自经验分析和经验判断的 FDI 国际收支效应研究提供一

<sup>①</sup>本段数据根据历年国际收支平衡表和中国外汇管理局网站 [www.safe.org.cn](http://www.safe.org.cn) 公布数据整理计算。

<sup>②</sup>本段数据根据中国外汇管理局网站 [www.safe.org.cn](http://www.safe.org.cn) 公布数据整理计算。

个较完整的理论框架。本文企图解决两个问题：(1) 外国直接投资及其利润回流是否必然会导致东道国国际收支逆差；(2) 外国直接投资的利润回流对东道国国际收支的影响程度。

## 1.2 研究思路和框架

本文的主要研究思路是：以经济全球化为背景，探讨 FDI 对东道国国际收支的综合效应，并在经验研究和模型分析的基础上，深入研究影响 FDI 国际收支效应的关键因素——利润回流。首先，在充分发掘 FDI 对东道国国际收支影响因素的基础上，提出 FDI 国际收支效应的整体动态模型，深入研究 FDI 对国际收支的长期综合影响以及其中利润回流因素的作用。然后，对 FDI 利润回流与国际收支关系进行理论和经验研究，并在此基础上建立差分模型描述和分析这种关系。最后，将这一分析框架应用于中国的改革开放实践，分析 FDI 及其利润回流对中国国际收支的长期动态影响，并得出本文的结论。

按照上述研究思路，本文的体系结构安排共分为七章。

第一章，绪论。主要介绍研究背景和意义、研究思路以及本文的研究方法和创新点。

第二章，理论综述。从早期重商主义开始，介绍 FDI 与东道国国际收支关系理论的发展历程、三个主要理论派系和现有的国内外研究成果，并加以总结和评述。

第三章，FDI 与国际收支关系的整体动态模型与利润回流分析。研究了 FDI 影响国际收支的所有因素，并在此基础上，建立包含全部因素的整体动态模型，研究 FDI 对国际收支的影响方向以及其中利润回流所起的作用，并分析 FDI 对东道国国际收支净效应在长期内为顺差还是逆差的条件以及差额的稳定性。

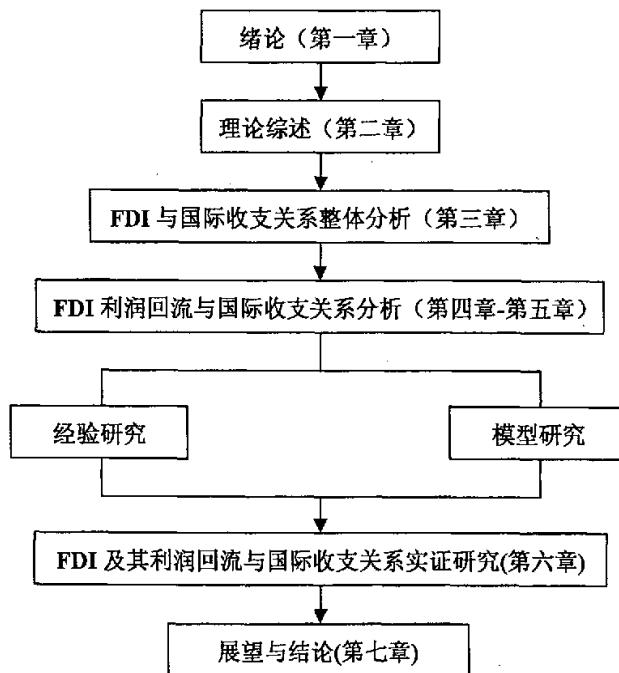
第四章，FDI 利润回流与国际收支关系的经验研究。本章分析了 FDI 利润回流对国际收支的影响方式，结合东南亚国家、拉丁美洲国家和中国的实际情况对 FDI 利润回流与国际收支关系进行经验分析。

第五章, FDI 利润回流与国际收支关系的模型研究。本章在一个只包含 FDI 的利润回流及其自身流动的简单框架下, 建立了一个差分模型, 分析 FDI 利润回流对国际收支的影响。

第六章, FDI 及其利润回流与中国国际收支关系的实证研究。运用第三章的整体动态模型对中国的 FDI 国际收支效应进行实证分析, 以掌握外国直接投资对中国国际收支的长期动态影响, 并分析利润回流因素在其中的作用和重要性。

第七章, FDI 及其利润回流对中国国际收支影响展望与结论。分析中国吸引外国直接投资造成的利润回流和其他因素的现状和发展趋势, 展望外国直接投资对中国国际收支的长期影响, 并作出本文的结论。

本文的整体研究框架可以用下图表示:



### 1.3 研究方法和创新点

本文采用从理论到实践的研究方法。首先阐述理论, 然后在理论上提出模型, 最后运用模型对 FDI 与中国国际收支的关系进行实证研究, 达到运用理论来分析和解决实际问题的目的, 使研究结论更具说服力。



本文的创新点如下：

1. 论文的选题具有新意。FDI 利润回流与国际收支关系属于国际资本流动和国际收支理论的交叉课题，目前，国内对外国直接投资的研究多集中在 FDI 与经济增长关系方面，对 FDI 与国际收支关系的研究成果少，并且大多都是定性介绍和经验研究，而没有提供一个分析 FDI 国际收支效应的完整框架。对 FDI 的利润回流与国际收支关系的研究更是处于起步阶段，尚没有全面完整的研究成果。因此，本文的选题在理论和实证方面都具有创新意义。

2. 论文系统地研究了 FDI 对东道国国际收支影响的所有因素，建立了完整的理论模型，为 FDI 及其利润回流与国际收支关系的定量分析提供了一个完整的框架。同时，结合中国的实际数据对 FDI 及其利润回流的国际收支长期动态效应进行实证分析，将理论与实践相结合，避免了单纯的理论分析或者泛泛而论。

3. 论文采用经验和模型相结合的方法对 FDI 利润回流与国际收支的关系进行了专门研究，同时结合数据分析 FDI 利润回流与国际收支的相关度，以使对利润回流的研究更加全面和深入。

## 2 FDI 与国际收支关系理论综述

对 外国直接投资 (FDI) 的国际收支效应的研究最早可以追溯到重商主义时期的文献。此后, 在研究的早期阶段, FDI 理论作为国际资本运动理论的一个分支, 和国际收支理论沿着并行的轨迹向前发展, 但是由于两者的密切联系, 经常出现 FDI 与国际收支理论相互联系的交叉研究。在世界经济一体化和全球化的背景下, 随着 FDI 对一国国际收支影响的日益扩大, 国内外许多学者开始致力于 FDI 对国际收支影响的专门性研究。

### 2.1 FDI 与国际收支关系认识起源

重商主义的主要代表托马斯·孟 (1621) 认为, 国际收支顺差是一国财富增长的源泉, 但是只有贸易顺差才能真正获得财富增长, 资本的流入不会产生真正的国际收支顺差, 也不会带来真正的财富增长, 因为“一个人专为图利而进来的货币, 就将是另一个人所必须送出去的”<sup>①</sup>。在重商主义的影响下, 一度处于主流地位的观点是流入的资本必将获利而流出, 所以 FDI 在很长一段时期内被认为是 不利于一国国际收支平衡的。

### 2.2 FDI 对东道国经济影响的三大理论派系

经济学界对于 FDI 对发展中东道国 (Developing Host Country) 经济影响的研究起始于 20 世纪 50、60 年代发展经济学兴起之时, 当时流行的理论思潮是发展主义 (Developmentalism)。经过十几年的发展演变, 尤其是通过大量有关 FDI 经济影响的实证分析, 60 年代后期到 70 年代初, 在外国直接投资活动渗入较深的拉美国家, 另外两个有关外资影响的理论派别——经济民族主义 (Economic Nationalism) 和依附论 (Dependency) 逐渐形成, 并开始引起理论界和实务界的注意。这三大理论派别在研究 FDI 对东道国经济影响的同时, 阐述了对 FDI 与东道国国际收支关系的密切联系, 是对 FDI 的国际收支效应的早期研究。

<sup>①</sup>见 Thomas Mun(1621): *A Discourse of Trade, form England unto the East Indies.*

### 2.2.1 发展主义 (Developmentalism)

发展主义是历史上关于外国直接投资活动对发展中东道国影响的第一个比较系统的理论。它是由同一时期深化了凯恩斯经济学的“哈罗德-多马”模型和“双缺口”模型引申来的。

“哈罗德-多马”模型原用以说明发达国家实现充分就业所必需的国民生产总值增长率。基本关系式是： $g = i/k$  或  $s/k$ 。其中， $g$  是国民生产总值增长率， $i$  和  $s$  分别是该国的投资率和储蓄率， $k$  代表边际的资本—产出比率 (Incremental capital-output ratio)，即为了增加一定量的产出需要投入多少新资本。这一关系建立在  $I = S$  和封闭经济的假设条件之上。后来，发展经济学家将该模型应用于发展中国家 (杨叔进，1991)<sup>[69]</sup>。在开放经济中，发展中国家的国内储蓄率虽然很低，但投资却不一定完全依靠国内储蓄，通过引入外资，投资率立刻就可以增加到  $(S_d + S_f)$  的水平 (其中， $S_d$  为国内储蓄率， $S_f$  为外资流入所增加的储蓄率)。这样，“哈罗德-多马”模型就从封闭条件扩展到开放条件，即： $g = (S_d + S_f)/k$  (戴维·罗默，1999)<sup>[34]</sup>。

“双缺口”模型 (Dual-Gap Model) 由 Chenery 和 Strout 首先提出 (H. Chenery 和 A. M. Strout, 1966)<sup>[4]</sup>。他们认为，在开放条件下，从总需求角度来描述的国民收入为  $Y = C + I + X$ ，而从总供给角度的国民收入为  $Y = C + S + M$ ，其中  $Y$  是一国的国民收入， $C$ 、 $I$ 、 $S$ 、 $X$ 、 $M$  分别表示该国的总消费、总投资、总储蓄、出口和进口额。根据总需求和总供给的恒等条件，可以得到： $I - S = M - X$ ，即：投资和储蓄之差等于进出口之差。其中投资与储蓄之差称为“储蓄缺口” (saving gap)，进口与出口之差为“外汇缺口” (foreign exchange gap)。根据这个模型，他们认为，发展中国家一方面由于储蓄水平太低，如果要提高投资率，那就需要利用外国的储蓄；另一方面由于增加投资需要购置大量的外国机器和设备，便会出现入超。换言之，发展中国家在经济发展过程中，既要应付贸易逆差 (即外汇不足) 问题，又要处理储蓄不足问题。外资的流入可以弥补束缚发展中国家经济发展的这两个缺口，起到一石二鸟的作用。

“双缺口”模型为发展中国家引进外资提供了重要的理论依据，使外资流入不再被认为不利于国际收支平衡，相反而被认为是实现国际收支平衡的重要手

段。实际上,从历史经验来看许多发达国家在其经济发展的初期,均依靠外国资本的流入使经济持续增长。

基于这两个模型,发展主义认为,外国直接投资活动对发展中东道国的贡献主要有三点:第一,能弥补贸易逆差造成的外汇不足,放松本国的外汇约束,从而使本国能够进口更多的机器、设备等;第二,能增加当地储蓄,从而提高当地的资本积累率和经济增长率;第三,由于技术外溢效应,能带来新的技术、管理技巧等。受 FDI 有助于东道国国际收支平衡和经济增长的影响,拉美国家在 20 世纪 60 年代和 70 年代吸引了大量的外资(李南,周叶红,2003)<sup>[43]</sup>。

### 2.2.2 经济民族主义 (Economic Nationalism)

60 年代后期、70 年代初形成的经济民族主义最初是作为发展主义的反对派出现的。经济民族主义认为,跨国公司多分布在集中程度很高的产业或市场中,且它们的外国直接投资活动具有“一揽子(a package)”性质,因此,它们的介入对发展中东道国的国际收支平衡和经济增长的影响并非如发展主义所断言的那样是完全协调一致的,而有可能是冲突和对立的。

经济民族主义的这种判断根植于当时刚刚兴起的对外直接投资理论之上。海默(Hymer, 1966)<sup>[10]</sup>以及后来的金德尔伯格(Kindleberger, 1969)<sup>[13]</sup>和凯夫斯(Caves, 1971)<sup>[3]</sup>等人指出,跨国公司在其母国和东道国中多分布在集中程度最高的产业部门 and 市场中,大多数都是些寡头企业;其对外投资活动具有“一揽子”本性:即不仅包括资本投入,而且还包括附加在资本上的技术、商标和管理技巧等一系列要素。他们同时指出,跨国公司所具有的所有权优势是其直接投资活动的根基,是它们在陌生的东道国市场上赖以生存的基础。

既然跨国公司具有很强的所有权优势,并在当地市场上处于寡头地位,那么,合乎逻辑的推论便是跨国公司一定获取了垄断利润。据此,经济民族主义对跨国公司申报利润水平的真实性提出了怀疑:(1) 跨国公司申报的利润是否反映了它们真实的赢利水平?如果没有,又是通过什么机制掩盖的?(2) 跨国公司通过什么样的商业操作规则、市场行为来获取其垄断租金的?

详细的实证分析结论证实了经济民族主义者的怀疑。第一个关于跨国公司在发展中国家转移定价的研究是由 Vaitos 于 1974 年做出的(研究的对象是哥伦比亚制造业中的跨国公司)<sup>[25]</sup>。他发现在所研究的几乎所有部门中,跨国公司的进口都存在着定价过高问题。其他国家的研究也得出了类似的结论。跨国公司正是通过原料投入的高报价和产品出口的低报价结合的转移价格机制,巧妙地将真实利润掩盖起来并转移出去。

在技术外溢效应上,对跨国公司母公司与当地子公司或许可证获得者之间的技术合同的众多分析显示:跨国公司为了保证其垄断租金的实现,普遍实行限制性的商业操作。在这类合同中跨国公司附加了各种各样的限制条款,其中最通常的限制是出口约束——或者是直接禁止出口,或者是限制出口目的地。另一类限制,是要求当地生产者从国外的技术供应商处购买原材料,这在技术转让合同中尤其普遍,因为当地企业在无此约束时完全可以从别的渠道获得更廉价的同类原料(Vaitos, 1974)<sup>[25]</sup>。

另外,民族主义学者对当地市场上的跨国公司的市场行为,尤其是市场需求创造活动的研究发现,外国公司大规模的广告促销活动已经使当地的消费偏好发生了重要变化(联合国贸易与发展委员会 UNCTAD, 1974)<sup>[24]</sup>。在某些假定下,这种变化使当地人口中最贫穷人群的生活恶化(Dudley, S., and Constantine Vaitos, 1980)<sup>[6]</sup>。因此,跨国公司的介入不仅带来了生产技术,而且也把发达国家的居民偏好和消费模式强加到当地人民的头上,从而为其垄断租金的顺利实现创造了有利的市场背景。

通过这些分析,经济民族主义深刻地揭示出了跨国公司与东道国国际收支平衡和经济发展之间的对立和冲突,深刻地认识到了 FDI 流入引起的利润以及技术转让费、特许费等资金的流出,会对东道国实现国际收支平衡和经济持续增长造成很大的压力。

### 2.2.3 依附论 (Dependency)

依附论的起源一部分来自其对 FDI 对于发展中国家东道国收支平衡和经济增长负面影响的观察,另一部分来自 Baran 有关外资会从第三世界国家“榨取剩余”的论述 (Baran, 1973) [2]。

早期依附论者提出,大量的外国直接投资渗入,动态地、长期地来看,非但没有如发展主义所断言的那样增加当地的外汇和储蓄,反而会因为利润和特许费等的流出占外汇收入的比例越来越大,使得发展中国家更加依赖传统出口部门和外资流入,并且形成了恶性循环,结果是发展中国家东道国经济对外依附性和金融体系脆弱性的加强。

依附论者指出,五六十年代拉美国家的经常性商品贸易连年保持贸易盈余,外部赤字是由服务项目引起的,如运费、保险费和外资的服务费等等。因此,赤字远不能用拉美传统部门出口扩张来冲抵,只能由新进入的外国直接投资来填补,结果形成依赖外资(尤其是外国直接投资)的恶性循环。在 1946-1967 年间,美国资本流入拉美的数量大约是 54.15 亿美元,而同期由拉美汇往美国的利润却高达 147.5 亿美元。造成这种状况的一个很重要的原因是大部分外国直接投资都来自于其利润的再投资、折旧以及当地筹措资本等,而不是由其母公司重新注入。在 1958-1968 年间,来自美国的资本只占美国在拉美同期投资的 20%,而子公司的内部资金和当地筹措资金各占约 40%。因此,外资远没有补充当地的储蓄,反而利用了其中的相当一部分来支付它们在当地的经营扩张,并且这种情形具有长期性(宋泓,柴瑜,1999) [57]。

70年代后期以来,一些依附论著述对FDI和跨国公司在东道国经济影响的判断已偏离早期的纯粹批判的立场,简单的“榨取剩余”的方法已经被有关资本主义发展矛盾性的观点所代替。基于巴西当时的历史发展经验,后来的依附论者认为发展与依附并不矛盾。似乎外国直接投资在制造业中的增长已经从本质上改变了其帝国主义的性质,以至于“在某种程度上,跨国公司的利益已经与依附国家的内在繁荣相一致。从这个角度来讲,他们确实促进了当地的发展”。这种现象被描述成“与依附相关的发展”,或者简言为“依附发展”(Dependence development) (Evans, 1979) [7]。这种有关FDI对东道国经济影响更细化的观点

是与跨国公司、当地资本及当地政府之间复杂关系的演进相关的，沿着这一方向的分析也许将进一步深化依附论者的观点。

总体而言，依附论试图从动态、长期的角度分析外国直接投资对东道国的影响。这种将外国直接投资当作一个整体、一个循环（或“资金流”）的观点比发展主义的认识要深刻许多。正是从这种长期作用中，依附论者看到了东道国对跨国公司及其外国直接投资活动的深刻依附关系。但是，依附论者并没有进一步分析这种依附关系产生的条件及作用的机制，而只是将其作为前提条件。因此，依附论总体上是肤浅的，而且是悲观的。同时，依附论未能区分外国直接投资的类型和发展中东道国的情况，因而限制了其理论的适用性（宋泓，柴瑜，1999）<sup>[57]</sup>。

#### 2.2.4 三种理论派系的比较

发展主义对FDI与国际收支关系的观点为：外国直接投资的流入可以弥补贸易逆差造成的外汇不足，有利于发展中东道国实现国际收支平衡，从而为发展中国家吸引外资的实践提供了重要的理论依据。

经济民族主义对FDI与国际收支关系的观点为：外商投资企业会从东道国获取垄断利润和租金，并将其真实水平掩盖起来并转移出去，因此跨国公司与东道国国际收支平衡之间是对立和冲突的。换句话说，FDI流入造成的利润和技术转让费、特许费等流出不利于东道国实现国际收支平衡和经济持续增长。

早期依附论者对FDI与国际收支关系的观点为：FDI流入会因为外资企业在东道国的利润和特许费等资金的流出占东道国外汇收入比例越来越大，使得发展中国家更加依赖传统出口部门和外资流入，形成一种恶性循环，从而对发展中东道国的国际收支平衡造成极大威胁。后期依附论者认为，由于跨国公司的利益与依附国家的内在繁荣相一致，所以FDI有利于东道国的国际收支平衡。

上述三种理论对FDI与国际收支关系的研究角度和观点各不相同。发展主义从短期和静态的角度分析FDI对东道国国际收支的影响；经济民族主义从长期但是静态的角度分析FDI的国际收支效应，认为FDI不利于国际收支平衡；依附论从动态和长期的角度分析外国直接投资对东道国的影响，但是早期和后期的观点存在分歧甚至矛盾。从理论的发展历程看，学者对FDI与国际收支关系的研究逐

渐专门化，并且开始注意到FDI的利润回流对国际收支的影响，但是研究尚处于起步阶段，成果极少，尚具有理论和实证研究拓展的空间。

## 2.3 FDI 与国际收支关系的国内外研究

随着FDI对国际收支的影响日益扩大，国外学者对两者之间的联系进行了专门研究，但是观点一直存在分歧。我国的学者从90年代末开始研究FDI对国际收支的影响，并开始注意到FDI的利润回流对国际收支的作用。

### 2.3.1 国外学者研究综述

西方学术界关于FDI对发展中国家国际收支影响的观点一直存在分歧。

在FDI的积极作用方面，May和Arena（1970）<sup>[20]</sup>基于墨西哥的实证研究表明，尽管FDI流入会导致利润流出，但由于FDI有“进口替代”作用，流入的资本主要用于生产东道国本来需要进口的产品，因此从总体上看有利于东道国实现国际收支平衡。Rhee（1990）<sup>[23]</sup>等人的研究认为，FDI同时具有促进出口的作用，是发展中国家出口的“催化剂”：FDI更倾向于面向出口的生产，而不是面向东道国市场的生产，因此会有利于东道国的国际收支平衡。

但是从外资在历次经济危机中的作用来看，FDI对国际收支平衡的潜在负面影响也不可忽视。Dooley等人（Dooley et. al, 1994）<sup>[5]</sup>的研究发现，在危机发生的时候，更高比重的FDI意味着更大的波动性，而不是更小的波动，这可能反映了跨国公司通过子公司和母公司的内部通道比外部交易市场更容易便捷地实现资金流进和流出东道国，从而不利于东道国在危机中维持国际收支平衡。Reis（2001）<sup>[22]</sup>从东道国经济福利角度的研究认为，从静态角度来看，FDI意味着投资和资本的增加，但从动态角度来讲，FDI意味着更好的资本、技术和管理；而这会在东道国产生两方面“创造性破坏”：一是使东道国国内现有的投资不再具有盈利能力；二是使东道国自身的投资者不再进行未来的投资，这两种形式的“创造性破坏”使利润由东道国流向母国，从而损害东道国的国际收支平衡。Woodward（2003）<sup>[27]</sup>进一步指出，FDI与其他形式的资本本质是一样的——获得利润，而这些资本产生的利润的汇出会对东道国的国际收支带来不利的影响，



有可能导致金融危机的发生，他还以东南亚金融危机佐证了这一观点。

但是从实证角度来看，FDI的这种负面影响并没有学者们所推测的那样显著。Frankel和Rose（1998）<sup>[8]</sup>以定量分析表明，FDI在国际资本流入中所占的比重与货币危机之间存在着强负相关关系，FDI所占的比重降低一个百分点，发生货币危机的概率会增加0.3个百分点，外国直接投资有利于东道国保持国际收支平衡，防止货币危机发生。Lipsey（2001，2002）<sup>[17][18]</sup>对此提供了一种解释：由于FDI是一种长期投资，联系到具体的生产设备等设施，一旦投资完成，实物资产不可能轻易移动，它会较深地融入到东道国的社会经济中，从而被“锁定”了。因此相对于其他形式的外来资金而言，它更具有稳定性。也就是说，FDI有助于东道国的国际收支平衡，在危机中具有缓解的作用，而非破坏作用。

总体而言，金德尔伯格（Kindleberger，1988）<sup>[15]</sup>对FDI与东道国长期和短期国际收支的关系作了概括性的论述。他曾经说了这样一句耐人寻味的话<sup>①</sup>：“一件看起来像是矛盾的怪事，那就是投资国和东道国都为直接投资对国际收支的影响而担忧。投资国担心的是最初的投资会把本国货币供应给世界外汇市场；东道国忧虑的是投资一旦搞成并大获其利的话，那么其国际收支的每年流出可能就相当严重了。对这种表面上的矛盾冲突做一问题剖析，自然就是，投资国的担心主要在于短期，而东道国的忧虑则主要在于长期。”

### 2.3.2 国内学者研究综述

余永定（1997，2003）<sup>[73][74]</sup>对比了我国对外投资和外国对华投资的收益率，提出FDI对中国国际收支平衡存在着巨大的潜在风险。与发达国家的资本输出不同，中国输出资本的主要方式是购买美国国库券。美国国库券的年收益率是3%左右，而跨国公司在中国投资的利润率，一般在每年13%-14%左右<sup>②</sup>。值得“庆幸”的是，外国投资者目前把大部分利润留在了中国用于再投资。但是，从另一个角度来看，当前的投资利润汇出越少，则存量的增长速度就越快。随着FDI存量的增加，将来投资利润的汇出就越多，以致即使中国能够保持大量的贸易顺差（做到这点也将越来越困难）也难以保持国际收支平衡。如果有一天中国的贸易

<sup>①</sup>林德特，金德尔伯格等著，国际经济学，第1版。

<sup>②</sup>根据美国《商务周刊》报道。

顺差再也无法弥补投资收益项目的逆差,中国经济就会完全丧失自主性。他认为面对滚滚而来的FDI和持续的经常项目顺差,中国必须调整今后的发展战略,并做出两难选择:让资本项目顺差导致经常项目逆差,或是保持经常项目的顺差(或基本平衡)但限制FDI的流入和鼓励资本流出。否则,中国就会陷入一种为支付投资利润而出口的尴尬局面,继续下去就可能发生金融危机。

林佳洁(1998)<sup>[45]</sup>针对FDI对国际收支的双重效应展开研究。概括而言,FDI对我国国际收支的积极作用为:(1)有效弥补了我国的储蓄缺口和外汇缺口,促进资本形成和积累,提高出口创汇的能力;(2)在引入资金的同时也引入了先进的生产技术和现代管理经验;(3)获得进入国际市场的途径及更准确及时的国际信息。消极影响为:(1)母公司的投资发展战略与我国国际收支目标的偏差;(2)利润、红利的汇出;(3)产业投向不合理;(4)跨国公司的转移定价。因此,FDI对我国国际收支的影响是复杂而不确定的,既能发挥巨大的积极作用,带动出口贸易增长并改善国际收支,也会产生相当大的消极影响使国际收支恶化。同时,她认为FDI对我国国际收支的净贡献正在逐渐缩小,其原因在于FDI对国际收支的消极作用可以抵销或部分抵销积极作用,故贡献增长速率与净贡献成反比。

1998年东南亚金融危机发生后,FDI和金融危机之间的关系成为国内研究的热点。从国际收支帐户的反映来看,毛中根等(2005)<sup>[50]</sup>考察国际经验后认为,1992年意大利货币危机、1994年墨西哥金融危机以及1997年东南亚金融危机都无一例外地发生了经常帐户的逆差,而且逆差产生的主要原因正是因为资本大量流入引起利润大量汇出使得投资收益项目逆差所致。也就是说,大量资本流入是这些国家引发国际收支危机的前兆和重要诱因。

刘振林(2005)<sup>[48]</sup>运用L-S模型(Lall and Streeten, 1977)<sup>[16]</sup>对FDI流入与东道国国际收支平衡关系进行了理论分析,认为利润汇出比例越高再投资比例越低时,FDI的流入给东道国国际收支带来的困难越大。同时,他对FDI对中国国际收支的各个组成部分的影响进行了实证分析,认为近二十多年来,外商直接投资的流入对中国国际收支的顺差起了非常积极的作用,但是,随着中国利用FDI国内外环境的不断变化,尤其是“入世”后过渡期的到来,FDI利润和红利等的汇出给收益项目带来的不确定性和风险程度却在日益增加,致使中国国际收支平衡日渐脆弱。

在吸引大量外资的同时,我国也逐渐开始对外进行直接或间接的投资。刘红忠和张卫东(2001)<sup>[46]</sup>从静态和动态角度综合分析了FDI对母国国际收支的影响,认为发达国家的对外直接投资有利于改善母国的国际收支;对于发展中国家,已有的理论和资料同样表明对外直接投资对母国的国际收支产生了积极的影响。郑志国等(2004)<sup>[75]</sup>从GNP与GDP差额的角度分析了中国的经济开放情况。他们发现中国的GNP小于GDP,这意味着中国国民并没有获得GDP所显示的经济收益,在中国范围内生产的由GDP所反映的财富中有一部分流到了国外,并且中国国民未能从国外获得相应的收入给予补偿。通过分析,他们认为来自国外的投资收益总量大大低于支付给国外的投资收益总量是造成GNP与GDP差额存在并且扩大的主要原因,而国内外投资收益逆差又是由中国对外投资与引进外资极不对称的局面导致的,中国需要进一步扩大对外直接投资。

### 2.3.3 国内外研究小节

国内外学者的研究表明FDI会通过多种渠道影响东道国的国际收支,包括FDI的利润回流(Kindleberger, 1969<sup>[13]</sup>; 刘振林, 2005<sup>[48]</sup>)、FDI的“进口替代”作用(May和Arena, 1970)<sup>[20]</sup>、FDI造成的出口(Rhee et al., 1990<sup>[23]</sup>; 林佳洁, 1998<sup>[45]</sup>)、资本流入(Lipsey, 2001, 2002<sup>[17][18]</sup>; 毛中根等, 2005<sup>[50]</sup>)和资本流出(Dooley et.al, 1994<sup>[5]</sup>; 余永定, 1997, 2003<sup>[73][74]</sup>)等等。由于研究的角度和方法不同,国内外学者对FDI与国际收支关系的观点存在着明显分歧,一部分学者认为FDI有利于东道国实现国际收支平衡,另一部分则认为FDI会对东道国的国际收支造成威胁,不利于实现国际收支平衡。

此外,不仅国内外学者对FDI与国际收支关系的观点不同,即使观点相同的学者对FDI影响国际收支的渠道和机制的研究也各不相同,缺乏研究FDI对国际收支综合影响的整体分析框架。从国内外研究的发展主线中可以清楚地看到,在FDI影响国际收支的诸多途径中,利润回流因素对国际收支的影响日益受到学者们的关注。但是直到目前为止,国内外这方面的专著或研究成果很少,并且大多是定性研究,从而成为本文进行理论拓展的一个主要方面。

### 3 FDI 与国际收支关系的整体动态分析

FDI对东道国国际收支的影响是多方面的,涉及到资本的流动、一国的生产和进出口,可以影响到国际收支平衡表中的多个项目,并且不同方面对国际收支的影响方向也有正有负。这些不同方向的影响对国际收支的综合效应是什么呢? FDI的利润回流又在其中产生怎样的作用?这是本章将研究的问题。在解决这些问题之前,有必要首先弄清FDI影响国际收支的途径。

#### 3.1 FDI 影响国际收支的因素分析

外国直接投资对东道国国际收支的影响可以从跨国公司在东道国的经济活动中全面表现出来。跨国公司在东道国几乎所有的经济活动都有可能对东道国的国际收支产生影响,这些活动中有的有利于东道国的国际收支平衡,有的则对国际收支产生不利影响。

##### 3.1.1 FDI 对国际收支的影响因素

FDI会通过多种渠道影响一国的国际收支,在诸多因素中,有利于东道国国际收支平衡的有:

- ① 跨国公司在东道国设立分支机构时的初始投资,表现为生产要素由投资国流向东道国;
- ② 跨国公司在东道国投资利润的再投资;
- ③ 东道国与跨国公司建立的合资和合作企业的产品出口收入;
- ④ 东道国与跨国公司合资和合作企业的进口替代使东道国进口减少而节约的外汇支出。

不利于东道国国际收支平衡、甚至有可能导致东道国国际收支恶化的因素有:

- ① 外资企业在东道国的投资利润回流;
- ② 外资企业撤回在东道国的投资;
- ③ 外资企业进口设备支付的费用;

- ④ 外资企业进口原材料、零部件和中间产品而支付的费用；
- ⑤ 外资企业支付给跨国公司总公司的技术转让费、许可证使用费、设备租赁费等；
- ⑥ 外资企业进口其它服务支付的费用；
- ⑦ 劳动报酬的汇出。

由此可见，外国直接投资对国际收支总共有四种正效应和七种负效应。在四种正效应中，前三项是显性的，可以通过统计资料直接计算出来。第四项是隐性的，它等于外国直接投资进入前，东道国所需进口商品的外汇支出额减去外资企业生产等量的同类产品所需进口的原料、零部件等的外汇支出之间的差额，不易直接计算出来。在七种负效应中，前五项和第七项都是显性的，同样可以通过统计资料直接计算出来。第六项是隐性的，但在分析上与货物进口类似（李东阳, 2003）<sup>[42]</sup>。

在分析了外国直接投资对国际收支的影响因素后，FDI与国际收支的关系可以用图3.1表示。

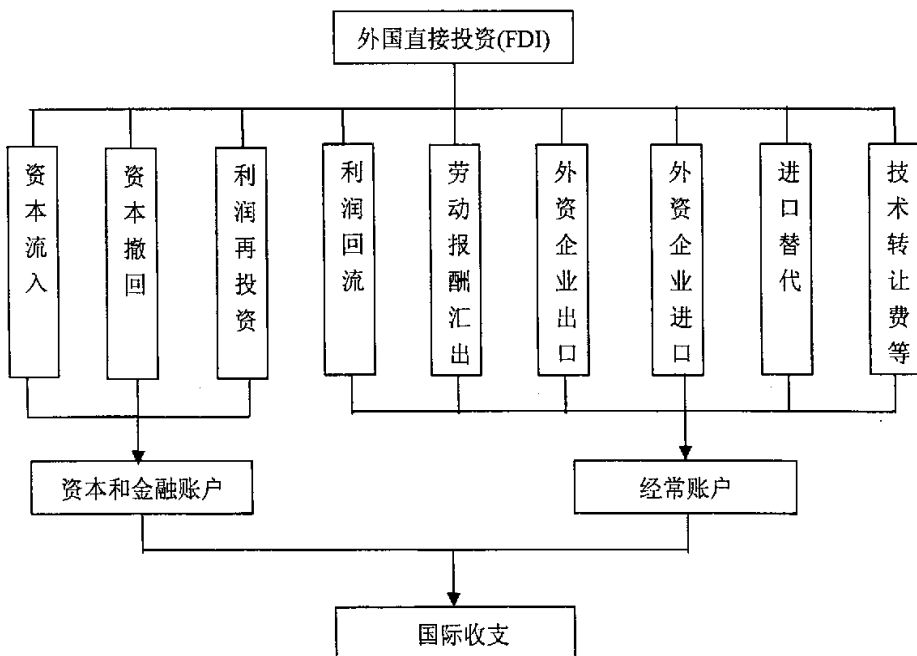


图 3.1 FDI 与国际收支关系

如图3.1所示, 外国直接投资会通过多种渠道同时影响经常账户和资本金融账户, 从而影响东道国的国际收支。将FDI影响国际收支的所有因素及其影响方向与国际收支平衡表的各个项目相对应, 可列表如下:

表 3.1 FDI 影响国际收支的因素

序号	因素	国际收支平衡表项目	影响方向
1	FDI 资本流入	外国直接投资	+
2	FDI 资本撤回	外国直接投资	-
3	利润再投资	外国直接投资	+
4	FDI 利润回流	投资收益	-
5	FDI 带来的商品出口	货物	+
6	FDI 导致的设备进口	货物	-
7	FDI 带来的进口替代	货物	+
8	FDI 导致的原材料等进口	货物	-
9	FDI 导致的技术转让费等支出	服务	-
10	FDI 导致的服务进口	服务	-
11	FDI 导致的劳动报酬汇出	投资收益	-

注: +表示国际收支平衡表项目的贷方增加或借方减少, -表示借方增加。

如表(3.1)所示, 外国直接投资会通过十一个因素影响国际收支平衡表中的四个项目, 并且影响方向有正有负。研究FDI影响国际收支的11个因素, 会发现这11个因素之间是相互联系的, 并且其中存在滞后效应。比如, 在一定资本利润率下, FDI的资本流入量越大, 产生的利润就会越多, 在既定利润再投资和汇出之间比率的情况下, 利润的再投资和汇出的数量就会变大, 从而引起更大额的外国直接投资账户的顺差和投资收益账户逆差。再比如, 当期的FDI资本流入量越大, 资本累积存量增加越快, 在一定资本利润率下, 以后各期的利润就会相对增加, 同时由于资本流入和累积存量的增加, 以后各期的外商投资企业的进出口额也会发生相应变化(姚枝仲, 何帆)<sup>[70]</sup>。

### 3.1.2 利润回流因素定义

外国直接投资所获的资本利润或称资本收益有两个流向：一是作为资本利润换成外汇流向国外；二是作为利润再投资记在资本金融账户的外国在华直接投资项目下。从广义上看，FDI利润回流就是外国直接投资的资本利润，因为外商直接投资都有一个先期资本流入和后期资本流出的问题，利润再投资并没有改变利润汇回的实质，只是推迟了利润汇出的时间，并且使得利润汇出更加集中（中国社会科学院经济研究所宏观课题组，1999）<sup>[79]</sup>。最终，FDI的投资利润必将作为利润回流全部汇出东道国。从狭义上看，FDI利润回流是指外国直接投资所获利润的实际流出额，即外国直接投资利润中扣除利润再投资的部分。

利润回流的狭义概念只能用于分析FDI对国际收支的短期影响，一旦形势发生动荡，已积累到一定规模的利润再投资的集中汇出将对国际收支造成极其严重的负面影响，甚至引起国际收支危机。为了研究FDI对国际收支的长期动态效应，同时根据国际货币基金组织编制的《国际收支手册》，投资收益项目使用权责发生制，记录全部资本的收益额，故本文采用FDI利润回流的广义概念，即FDI的投资利润。

## 3.2 FDI 国际收支效应的理论模型

上个世纪七八十年代，西方学者为了研究外国直接投资对东道国国际收支平衡的影响，曾做过大量理论研究并提出模型。本章采用经典的FDI国际收支效应模型作为FDI与国际收支关系动态模型的理论基础。

### 3.2.1 L-S 模型

美国学者劳尔和斯特里顿（S.Lall and P.Streeten, 1977）<sup>[16]</sup>为了深入研究FDI对东道国国际收支平衡的负效应，于1977年提出了测算国际收支效应的L-S模型。

该模型中，外国直接投资对国际收支有两种正效应，分别为外商直接投资企业的出口以及来自国外的股权资本和贷款；FDI对国际收支有四种负效应，分别是外资企业的设备进口、原材料和中间产品的进口、支付给国外的专利费和技术

使用费以及支付给国外的利息、红利等费用。两种正效应减去四种负效应的差额就是国际收支效应度。

如果国际收支效应度大于零,说明外国直接投资的资本流入额大于流出额,FDI对国际收支产生正效应,即出现顺差;如果国际收支效应度小于零,则说明外国直接投资的资本流入额小于流出额,FDI对国际收支产生负效应,即出现逆差。如果国际收支效应度等于零,说明外国直接投资的资本流入额等于流出额,FDI对国际收支的正负效应互相抵消,无影响。

### 3.2.2 D-R 模型

丹尼斯和拉德鲍(Daniels and Radebaugh, 1982)<sup>[11]</sup>为了研究FDI对东道国国际收支平衡的影响,于1982年提出了测算国际收支效应度的D-R模型。

在模型中,FDI对国际收支共有6个影响因素,其中正效应有3种,分别是进口替代、FDI造成的出口增加以及除出口以外的其它因素所引起的资本流入;另外3个因素会对国际收支产生负效应,它们分别是外国直接投资导致的进口增加、出口的减少和除进口以外的其它因素所引起的资本流出。所谓其它因素引起的资本流入和流出主要是由资本跨国流动引致的。

模型中定义了一个国际收支效应程度,它等于三种正效应与三种负效应之差。如果国际收支效应程度大于零,说明外国直接投资对东道国国际收支产生正效应,即顺差。如果国际收支效应度小于零,说明外国直接投资对东道国国际收支产生负效应,即逆差。如果国际收支效应程度等于零,说明外国直接投资对东道国国际收支无影响。

### 3.2.3 L-S 和 D-R 模型缺陷

上述两个模型的表达方式各异,但是本质上是一致的,它们都是从东道国的角度出发,将既定时期的资本流入与流出相比较,用正效应减去负效应计算出国际收支效应度,以其大小表示资本流入与流出之间的数量关系,从而说明FDI对东道国国际收支的净影响。

但是可以看出,这两个模型对影响因素的分析都是不全面的。L-S模型只考



考虑到2个正效应因素和4个负效应因素,忽略了利润再投资和进口替代对国际收支的正效应,以及FDI撤资后的资本流出、服务的进口和劳动报酬汇出对国际收支产生的负效应。D-R模型也只包括了3个正效应因素和3个负效应因素,而没有考虑到利润再投资对国际收支的正效应,以及技术转让费的支付等方面对国际收支产生的负效应。第二, D-R模型所选的因素过于笼统,在统计上难以清楚区分,从而对模型的实用性和可操作性造成很大影响。第三, L-S和D-R模型都采用静态的分析方法,只能用于考察某个时点FDI对国际收支的影响,而无法用于分析FDI对国际收支的长期动态效应。

### 3.3 FDI 与国际收支关系的整体动态模型及分析

FDI会通过11种因素影响东道国的国际收支,并且各因素之间是相互联系的。所以,有必要建立一个包含所有因素,同时能够准确反映各因素相互关系的动态模型来研究FDI对国际收支的综合效应。FDI对国际收支的影响即FDI的国际收支净效应可以用多种方法来表示,其中最直接的是国外投资所产生的资金流入与流出之间的差额。

#### 3.3.1 模型建立及推导

在理论模型的基础之上,考虑所有因素,FDI对国际收支的净效应为FDI的四种正效应与七种负效应之差,即FDI流入总额(包含利润再投资)与FDI造成的商品出口和进口替代之和减去FDI的利润回流总额、资本撤回额、FDI导致的设备进口、FDI导致的原材料等进口、服务进口、技术转让费等支出和劳动报酬汇出之后的余额。因此,FDI对国际收支的综合动态影响可以用以下差分系统来表示:

$$E_t = I_t + X_t - (R_t + D_t + K_t + M_t + T_t + L_t) \quad (3.1)$$

$$G_t = G_{t-1} + I_t - D_t - \mu G_{t-1} \quad (3.2)$$

$$I_t = F_t + q \times R_t \quad (3.3)$$

$$F_t = (1 + p)F_{t-1} \quad F_1 > 0 \quad (3.4)$$

其中： $E_t$ ——第 $t$ 期FDI对国际收支的净效应； $I_t$ ——第 $t$ 期FDI的流入总额（包含利润再投资）； $X_t$ ——第 $t$ 期FDI导致的商品出口或对原进口品的替代； $R_t$ ——第 $t$ 期FDI的利润回流总额； $D_t$ ——第 $t$ 期FDI的资本撤回； $K_t$ ——第 $t$ 期FDI导致的设备进口； $M_t$ ——第 $t$ 期FDI导致的原材料等进口或服务进口； $T_t$ ——第 $t$ 期FDI导致的技术转让费等支出； $L_t$ ——第 $t$ 期FDI导致的劳动报酬汇出； $G_t$ ——第 $t$ 期期末FDI的累积资本存量； $F_t$ ——第 $t$ 期从国外新流入的FDI； $\mu$ ——外国直接投资损失占累积资本存量的比率； $q$ ——利润再投资占利润回流的比率； $p$ ——每期新流入FDI的增长率。

(3.2) 表明，前期的FDI存量不会完全不受损失地保留到当期，所以每期资本存量较上一期的变化等于FDI的流入总额中扣除投资的撤回和资本损失后的余额。(3.3) 说明每期的FDI流入总额等于从国外新流入的FDI与利润再投资的总额。(3.4) 表示新流入的FDI从第一期开始，每期以固定比例 $p$ 增长。

(3.1) 中各项可用下面方程表示：

$$(R_t, D_t, T_t) = (r, d, t) \times G_{t-1} \quad (3.5)$$

$$(X_t, M_t, L_t) = (x, m, l) \times \beta G_{t-1} \quad (3.6)$$

$$K_t = k \times F_t \quad (3.7)$$

其中， $r$ ——利润回流占累积资本存量的比率； $d$ ——投资撤回占累积资本存量的比率； $t$ ——技术转让费、特许费等的支出占累积资本存量的比率； $x$ ——FDI导致的商品出口或对原进口品的替代占产出的比率； $m$ ——FDI导致的原材料等进口或服务进口占产出的比率； $l$ ——FDI导致的劳动报酬汇出占产出的比率； $\beta$ ——FDI累积资本存量与产出的比率； $k$ ——新流入的FDI中以设备等作为投资的比率。

为了研究的方便，假设 $\beta=1$ 。将(3.5)、(3.6)和(3.7)代入(3.1)、(3.2)、(3.3)可分别转化为：

$$E_t = I_t - kF_t - (r + d + m - x + t + l)G_{t-1} \quad (3.8)$$

$$G_t = I_t + (1 - d - \mu)G_{t-1} \quad (3.9)$$

$$I_t = F_t + qrG_{t-1} \quad (3.10)$$

至此，(3.8)、(3.9)、(3.10)组成的差分系统反映了表3.1中的全部十一个影响因素。为了方便分析，这里假设初始的FDI资本存量为零，即  $G_0 = 0$ 。

把(3.10)代入(3.9)可得： $G_t = F_t + (1 + qr - d - \mu)G_{t-1}$

把(3.4)代入上式可得： $G_t = (1 + qr - d - \mu)G_{t-1} + (1 + p)^{t-1} F_1$

由上式  $(1 + qr - d - \mu)G_{t-1} = (1 + qr - d - \mu)^2 G_{t-2} + (1 + qr - d - \mu)(1 + p)^{t-2} F_1$

$(1 + qr - d - \mu)^2 G_{t-2} = (1 + qr - d - \mu)^3 G_{t-3} + (1 + qr - d - \mu)^2 (1 + p)^{t-3} F_1$

.....  
 $(1 + qr - d - \mu)^{t-1} G_1 = (1 + qr - d - \mu)^t G_0 + (1 + qr - d - \mu)^{t-1} (1 + p) F_1$

以上各式相加得： $G_t = \left( (1 + p)^{t-1} + (1 + qr - d - \mu)(1 + p)^{t-2} + (1 + qr - d - \mu)^2 (1 + p)^{t-3} + \dots + (1 + qr - d - \mu)^{t-1} (1 + p) \right) F_1$

$$= \frac{(1 + p)^t - (1 + qr - d - \mu)^t}{p - qr + d + \mu} F_1 \quad \text{若 } qr \neq p + d + \mu \quad (3.11)$$

$$= t(1 + p)^{t-1} F_1 \quad \text{若 } qr = p + d + \mu \quad (3.12)$$

根据(3.8)、(3.10)和(3.11)、(3.12)可解出任意一期FDI对国际收支的净效应：

如果  $qr \neq p + d + \mu$ ,

$$E_t = \left[ 1 - k + (qr - r - d + x - m - t - l) \frac{1 - \left( \frac{1 + qr - d - \mu}{1 + p} \right)^{t-1}}{p - qr + d + \mu} \right] (1 + p)^{t-1} F_1$$

如果  $qr = p + d + \mu$ ,

$$E_t = [(1 - k)(1 + p) + (qr - r - d + x - m - t - l)(t - 1)](1 + p)^{t-2} F_1 \quad (3.13)$$

至此，本文得到了FDI对国际收支净效应的完整表达式。

本文的FDI与国际收支关系整体模型建立在原有的理论模型基础之上，基本思想是相同的，即外国直接投资对东道国国际收支的影响同时存在正效应和负效应，两种效应相抵就是外国直接投资对国际收支的净效应。

本文的模型与其它模型的不同表现在三个方面。第一，在对影响因素的分析方面原有的模型都是不全面的，只考虑到外国直接投资影响东道国国际收支的部分因素，而本文建立了一个包含所有因素的分析框架。第二，在分析方法上，原有的理论模型采用了静态的分析方法，只能用于考察某个时点FDI对国际收支的

影响，而本文的模型运用动态的分析方法研究FDI对国际收支的长期动态效应。同时，本文运用差分方法建立模型，能够准确反映各因素之间的相互关系，研究FDI对国际收支的综合效应。第三，在模型的实用性上，原有理论模型所选的因素过于笼统，在统计上难以清楚区分，本模型具有较强的可操作性，可以用于对任何国家FDI的国际收支长期动态效应的经验研究。

### 3.3.2 趋势分析

根据FDI对国际收支净效应表达式 (3.13)，可以分析FDI对国际收支整体影响的方向及其稳定性。

在 (3.13) 式中， $(k, r, d, x, m, t, l, p, q, \mu) \in (0, 1)$ ,

① 如果  $qr - r - d + x - m - t - l = 0$ ，即  $r - qr + d + l = x - m - t$  时，

$$E_t = (1 - k)(1 + p)^{t-1} F_1 > 0, \text{ 并且 } \lim_{t \rightarrow \infty} E_t = +\infty.$$

② 如果  $qr - r - d + x - m - t - l > 0$ ，即  $r - qr + d + l < x - m - t$  时，由于

$$\text{当 } p - qr + d + u > 0 \text{ 时, } \left( \frac{1 + qr - d - \mu}{1 + p} \right)^{t-1} < 1, \text{ 所以 } \frac{1 - \left( \frac{1 + qr - d - \mu}{1 + p} \right)^{t-1}}{p - qr + d + u} > 0;$$

$$\text{当 } p - qr + d + u < 0 \text{ 时, } \left( \frac{1 + qr - d - \mu}{1 + p} \right)^{t-1} > 1, \text{ 同样 } \frac{1 - \left( \frac{1 + qr - d - \mu}{1 + p} \right)^{t-1}}{p - qr + d + u} > 0;$$

$$\text{当 } p - qr + d + \mu = 0 \text{ 时, } E_t > 0, \text{ 并且 } \lim_{t \rightarrow \infty} E_t = +\infty.$$

因此，如果  $r - qr + d + l < x - m - t$ ，则  $E_t > 0$ ，并且  $\lim_{t \rightarrow \infty} E_t = +\infty$ 。

③ 如果  $qr - r - d + x - m - t - l < 0$ ，即  $r - qr + d + l > x - m - t$  时，由于

$$\text{当 } p - qr + d + u \neq 0 \text{ 时, 始终有 } \frac{1 - \left( \frac{1 + qr - d - \mu}{1 + p} \right)^{t-1}}{p - qr + d + u} > 0;$$

$$\text{当 } p - qr + d + u = 0 \text{ 时, } \lim_{t \rightarrow \infty} E_t = -\infty.$$

因此，如果  $r - qr + d + l > x - m - t$ ，则  $\lim_{t \rightarrow \infty} E_t = -\infty$ 。

### 3.3.3 分析结论

根据以上分析可知, 只要满足不等式:

$$r - qr + d + l \leq x - m - t \quad (3.14)$$

则  $E_t$  恒大于零, 并且随着时间的推移逐渐趋向于无穷大。相反, 如果  $r - qr + d + l > x - m - t$ , 则  $E_t$  将不断减少, 并且逐渐趋向于负无穷大。于是, 可得到以下两个结论:

结论1:  $r - qr + d + l \leq x - m - t$  是 FDI 的国际收支效应恒为顺差的充分必要条件。

结论2: FDI 对国际收支的净效应呈现发散趋势, 而不会稳定于某个顺差或者逆差水平。

结论1是 FDI 对国际收支净效应的方向命题, 即判断 FDI 对国际收支的净效应是逆差还是顺差。可以看出, FDI 对国际收支的综合影响方向决定于九个因素的对比关系, 而与新流入 FDI 的增长率、新流入的 FDI 中以设备等作为投资的比率以及投资损失占累积资本存量的比率无关。结论2是 FDI 对国际收支净效应的稳定性命题, 即判断 FDI 对国际收支的净效应是发散还是趋于稳定, FDI 对国际收支净效应不能收敛于某一数值。

在不满足结论1条件的情况下, 即  $r - qr + d + l > x - m - t$  时, FDI 对国际收支的净效应将不断减少, FDI 造成的国际收支净效应将逐渐由正变负。为了求出临界时点, 令  $E_t = 0$ , 可得:

$$\text{当 } qr \neq p + d + \mu \text{ 时, } t^* = 1 + \frac{\ln\left(1 - \frac{(k-1)(p - qr + d + \mu)}{qr - r - d + x - m - t - l}\right)}{\ln(1 + qr - d - \mu) - \ln(1 + p)} \quad (3.15)$$

$$\text{当 } qr = p + d + \mu \text{ 时, } t^* = 1 + \frac{(1-k)(1+p)}{r - qr + d + m - x + t + l} \quad (3.16)$$

在临界时点  $t^*$  之前, FDI 对国际收支的净效应为顺差, 超过临界时点后, FDI 对国际收支的净效应变为逆差, 并且随着时间的推移, 逆差额会呈现发散趋势, 不断扩大。

### 3.4 利润回流因素分析

在FDI与国际收支关系的整体动态模型中,  $r$ 为利润回流与占累积资本存量的比率, 反映了利润回流因素对国际收支的影响。通过以上分析, FDI的国际收支效应恒为顺差的充分必要条件为  $r - qr + d + l \leq x - m - t$ 。不等式左边包括利润回流率, 利润再投资率, 撤资率和劳动报酬汇出率, 涉及国际收支平衡表中的外国在华直接投资项目和收益项目; 右边包括出口和进口替代率, 进口比率和特许费等支出的比率, 都包括在贸易项目中。

由此可以看出, 利润回流是影响国际收支的重要因素之一,  $r$ 值的大小可以决定不等式成立与否,  $r$ 越小不等式成立的可能性越大,  $r$ 越大不等式越有可能不成立。也就是说, 利润回流相对越多, 国际收支顺差越小或逆差越大, 利润回流会对国际收支产生负效应。同时, 利润回流不是决定FDI对国际收支影响方向的唯一要素, FDI的国际收支净效应是顺差还是逆差取决于FDI的利润情况、资本流动量与贸易状况的相对关系, 利润回流作为其中的一个因素, 会对FDI的国际收支净效应产生长期影响, 但不会必然使FDI的国际收支净效应出现逆差。那么, FDI的利润回流对国际收支的影响程度有多大呢? 本文将在后面的章节进行研究。

## 4 FDI 利润回流与国际收支关系的经验分析

利润回流是FDI影响国际收支的重要因素，根据第三章的分析，利润回流会对东道国的国际收支平衡产生负效应，本章将考察国际经验，分析实践中FDI的利润回流对东道国国际收支的影响程度。

### 4.1 FDI 利润回流与国际收支关系

外国直接投资（FDI）是一种拥有一定控制权的长期投资行为，具有相对稳定性。虽然FDI不用偿付利息，但是允许投资方汇回利润，因此从东道国的角度来看，FDI实质上也是一种融资方式，它与对外举债无本质区别，是一种典型的准债务。而任何一种融资方式都是需要偿还的，一国所吸引的FDI存量应被视为其债务，FDI所得到的利润应被视为借款的利率，如果一国的当期FDI利润流出小于新的FDI流入量，该国能够得到净资本流入，否则将出现外汇的净流出（陈小蕴，2004）<sup>[30]</sup>。

实际上，FDI是一种非常昂贵的融资方式，其资本利润率比一般的商业贷款利息率高得多。根据世界银行的估算，20世纪90年代后期，在发展中国家的FDI的年平均利润率为16~18%，而在非洲的亚撒哈拉沙漠贫穷国家FDI的年均利润率更是高达24~30%<sup>①</sup>。为了防止由利润回流造成的外汇净流出，发展中国家每年所吸引的FDI流入也必须以不低于利润率的速度增长。但是，这又使得一国的FDI存量不断膨胀。事实上，FDI存量的这一增长速度将大大超过发展中国家的GDP增长速度和出口增长速度。这说明由于存在利润回流，FDI存量给发展中国家带来的债务负担迟早将超过其偿还能力，对一国国际收支平衡造成极其严重的负面影响（严兵，2005）<sup>[67]</sup>。

在国际收支平衡表中，利润回流记录在经常账户收益项目下的投资收益借方，另外，经常账户还包括贸易项目和经常转移项目。FDI利润回流会对投资收益项目造成直接的负面效应，从而引起经常账户的顺差减少或是逆差增加，进而对总体国际收支平衡造成威胁。以中国为例，由于大量流入的外国直接投资造成

<sup>①</sup>本段数据来源于：David Woodward. *The Next Crisis? Direct and Equity Investment in Developing Countries*. New York: Zed Books, 2001.

巨额的利润回流, 长期以来我国国际收支的投资收益账户持续逆差, 投资收益持续逆差侵蚀了大量贸易顺差。如果贸易差额无法弥补利润回流引起的投资收益差额, 东道国就会产生对新流入资本的需求, 资本累积存量的增加将导致更大规模的利润回流, 从而陷入恶性循环。因此, 我们对利润回流与国际收支的关系必须有一个清醒的认识。

## 4.2 FDI 利润回流与国际收支关系的国际经验

FDI 利润回流会使资本收益项目发生逆差, 从而对东道国的经常项目产生赤字压力, 进而给总体国际收支平衡带来风险, 甚至诱发国际收支危机。事实上, 在许多危机发生中 FDI 的利润回流都扮演了一个重要的角色。

### 4.2.1 拉丁美洲国家

九十年代以来, 拉美地区爆发了三次引人注目的危机, 即 1994 年的墨西哥金融危机、1999 年的巴西货币危机以及 2001 年的阿根廷债务危机。它们无一例外都和资本的大量流入和利润的大量流出有着密切联系(毛中根, 段军山, 2005)<sup>[50]</sup>。

以墨西哥为例, 从 1990 年至 1994 年, 其经常项目账户逆差不断扩大, 1992 年和 1993 年经常账户逆差占 GDP 的比重分别为 6.72% 和 5.80%, 超过了 5% 的国际警戒线, 到危机发生的 1994 年, 这一比重竟高达 7.05% (见表 4.1 中 B/C 项), 远超过国际收支危机警戒线, 而导致这一结果的一个重要原因就是利润的流出。

表 4.1 FDI 利润回流对墨西哥国际收支影响情况

单位: 亿美元

年份	1990	1991	1992	1993	1994	1995
FDI 利润回流	-115.89	-109.71	-119.98	-137.24	-156.05	-164.02
投资收益差额 (A)	-89.22	-82.65	-98.39	-116.77	-129.05	-133.84
经常项目差额 (B)	-74.51	-148.88	-244.42	-234.00	-296.62	-15.76
国内生产总值 (C)	2627.10	3144.51	3636.09	4031.96	4207.76	2863.02
FDI 净额 (D)	26.34	47.62	43.93	43.89	109.73	95.26
A/B (%)	119.74	55.51	40.25	49.90	43.51	849.24
B/C (%)	-2.84	-4.74	-6.72	-5.80	-7.05	-0.55
A/D (%)	-338.72	-173.56	-223.97	-266.05	-117.61	-140.05

资料来源: 国际货币基金组织《国际金融统计》各年数据整理计算。



随着大量资本源源不断地流入墨西哥,不断增加的资本存量导致汇出国外的投资利润不断增加。如表4.1所示,从1991年到1995年,FDI 利润回流量不断增加,导致墨西哥投资收益账户的逆差额一直在扩大,1991年的逆差额为-82.65亿美元,到1995年该数额已达到-133.84亿美元,增长了62%。由于投资收益账户的大额逆差,1990年到危机爆发的1994年,墨西哥经常账户逆差大幅增加,从1990年的-74.51亿美元扩大到1994年的-296.62亿美元,增长了3倍。从投资收益差额占经常项目差额的比重来看,1991年到1994年,该比重基本在50%左右,1995年投资收益差额竟然是经常项目差额的8.5倍,可见,FDI利润回流是影响国际收支经常项目的关键因素。

经常项目的逆差说明,墨西哥的贸易差额已经无法弥补利润的流出,从而导致对资本和金融项目更多的资本流入的需求。但是,从表4.1中可以看出,在1990到1995年间,墨西哥的利润汇出大幅度超过FDI的净流入,1990年投资收益项目的逆差额是FDI净流入的3.4倍,其余年份这个比例基本维持在2倍上下,外国资本的流入同样无力弥补利润的流出。

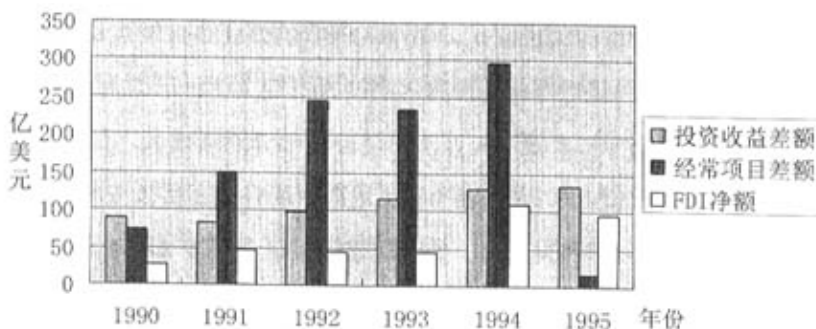


图4.1 墨西哥投资收益差额与经常项目差额和FDI对比关系

图4.1显示了墨西哥从1990年到1995年投资收益差额绝对值与经常项目差额绝对值和FDI净流入的对比情况。从中可以清楚地看出,由利润回流导致的投资收益项目逆差是经常账户发生赤字的主要原因,而且从1990年到1995年,墨西哥每年的FDI利润流出额均大于新的FDI流入量,出现外汇的净流出。可见,FDI利润的流出是墨西哥国际收支危机的重要原因之一。

## 4.2.2 东南亚国家

从东南亚国家的经验来看,1998年爆发的东南亚金融危机,众多国家无一例外都发生了经常账户的逆差,而逆差产生的主要原因正是利润的流出,可以说外国直接投资产生的利润回流是此次东南亚金融危机爆发的重要原因之一(陈建安,2000)<sup>[29]</sup>。

进入90年代以来,泰国、马来西亚、印度尼西亚和菲律宾四国的经常账户持续逆差,并且逆差额与国内生产总值的比率多次超过国际货币基金组织建议的5%的警戒线。如表4.2中B/C项所示,从1990年到1996年,泰国经常项目逆差一直占其国内生产总值的5%以上,最高的1990年和1995年曾达8%以上;马来西亚分别在1991年和1995年超过8%;印度尼西亚的情况相对较好,经常项目逆差占国内生产总值的比例基本在3%左右;菲律宾也在1990年、1993和1997年超过5%,出现发生金融危机的征兆。经常项目的大额逆差显示东南亚四国的国内储蓄大大低于投资需求,不同程度地依赖于国际投资,但是,流入的外国直接投资又会导致更大规模的利润回流,从而使经常项目的逆差进一步扩大,这是一个恶性循环,而导致这一结果的重要原因就是FDI的利润回流。

随着外国直接投资的大量流入,东南亚国家的外资企业发展迅速,至1998年金融危机爆发前,外国对东南亚国家的直接投资绝大部分已进入盈利期,企业的利润除一部分被用于扩大投资外,汇出境外的部分逐渐增长。如表4.2所示,从1990年到1997年,泰国、马来西亚和印度尼西亚的外国直接投资利润回流大量增加,导致投资收益账户持续逆差,并且逆差额呈现大幅增长态势。三国中以泰国的增幅最大,1990年该国的FDI利润回流为27.15亿美元,到1997年的72.23亿美元,增加了1.66倍,投资收益账户的逆差也随之从1990年的16.29亿美元增长到1997年的52.67亿美元,涨幅为223%,另外马来西亚增长了1.86倍,印尼增长了22%,菲律宾的情况相对比较稳定。由于投资收益账户逆差的不断扩大,四国的经常项目逆差都处于总体增长状态,其中以马来西亚最为引人注目,从1990年的8.70亿美元到1997年的53.66,增长了5倍多,其他三国的增幅都在1倍上下。

表 4.2 FDI 利润回流对东南亚四国国际收支影响情况 单位: 亿美元

年份	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>泰国</b>								
FDI 利润回流	-27.15	-29.32	-32.40	-35.46	-42.93	-59.15	-73.54	-72.23
投资收益差额 (A)	-16.29	-16.81	-21.53	-25.18	-30.12	-38.09	-51.91	-52.67
经常项目差额 (B)	-72.81	-75.72	-63.03	-63.64	-80.85	-135.54	-146.92	-30.21
国内生产总值 (C)	856.40	982.48	1113.07	1249.61	1430.38	1683.56	1850.48	1490.71
FDI 净额 (D)	23.03	18.47	19.66	15.71	8.73	11.82	14.05	33.15
A/B (%)	22.37	22.20	34.16	39.57	37.25	28.10	35.33	174.35
B/C (%)	-8.50	-7.71	-5.66	-5.09	-5.65	-8.05	-7.94	-2.03
A/D (%)	-70.73	-91.01	-109.51	-160.28	-345.02	-322.25	-369.47	-158.88
<b>马来西亚</b>								
FDI 利润回流	-35.39	-37.44	-45.65	-50.07	-57.97	-67.17	-73.83	-78.51
投资收益差额 (A)	-18.75	-24.49	-31.09	-31.76	-36.08	-42.18	-46.90	-53.66
经常项目差额 (B)	-8.70	-41.83	-21.67	-29.91	-45.20	-73.62	-44.62	-59.35
国内生产总值 (C)	427.75	470.46	576.03	628.49	707.59	853.11	992.13	1001.98
FDI 净额 (D)	23.32	39.98	51.83	50.06	43.42	41.32	50.78	51.37
A/B (%)	215.52	58.55	143.47	106.19	79.82	57.29	105.11	90.41
B/C (%)	-2.03	-8.89	-3.76	-4.76	-6.39	-8.63	-4.50	-5.92
A/D (%)	-80.40	-61.26	-59.99	-63.44	-83.10	-102.08	-92.36	-104.46
<b>印度尼西亚</b>								
FDI 利润回流	-55.99	-64.98	-64.82	-60.15	-57.14	-71.23	-72.18	-81.87
投资收益差额 (A)	-51.90	-55.81	-56.64	-49.87	-46.66	-57.78	-60.08	-63.32
经常项目差额 (B)	-29.88	-42.60	-27.80	-21.06	-27.92	-70.23	-76.63	-48.89
国内生产总值 (C)	1144.26	1281.68	1391.16	1580.07	1768.92	2011.83	2258.28	2157.47
FDI 净额 (D)	10.93	14.82	17.77	16.48	15.00	37.45	55.94	44.99
A/B (%)	173.69	131.01	203.74	236.80	167.12	82.27	78.40	129.52
B/C (%)	-2.61	-3.32	-2.00	-1.33	-1.58	-3.49	-3.39	-2.27
A/D (%)	-474.84	-376.59	-318.74	-248.85	-221.24	-132.89	-107.40	-140.74
<b>菲律宾</b>								
FDI 利润回流	-24.65	-24.60	-23.03	-18.87	-19.19	-23.90	-27.77	-30.17
投资收益差额 (A)	-20.70	-20.12	-17.70	-13.39	-11.46	-12.51	-18.63	-19.37
经常项目差额 (B)	-26.95	-10.34	-10.00	-30.16	-29.50	-19.80	-39.53	-43.51
国内生产总值 (C)	443.31	453.82	530.02	544.08	641.39	741.76	838.40	821.59
FDI 净额 (D)	5.30	5.44	2.28	8.64	12.89	10.79	13.35	10.86
A/B (%)	76.81	194.58	177.00	44.40	38.85	63.18	47.13	44.52
B/C (%)	-6.08	-2.28	-1.89	-5.54	-4.60	-2.67	-4.72	-5.30
A/D (%)	-390.57	-369.85	-776.32	-154.98	-88.91	-115.94	-139.55	-178.36

数据来源: 国际货币基金组织《国际金融统计》、《国际统计年鉴》各年数据整理计算。

随着投资收益逆差和经常项目逆差的不断扩大,各国投资收益差额占经常项目差额的比重也有不同变动。如表4.2所示,1990年到1996年,泰国的投资收益差额占经常项目差额的比率基本在30%左右,但是在危机发生前的1997年,该比率扩大为174%。马来西亚的投资收益差额占经常项目差额的比率维持在100%左右,最高的1990年达到215%,1997年该比率为90%。印度尼西亚各年的投资收益差额是经常项目差额的1到2倍之间,比例最高的是1993年,达到2.4倍,1997年为1.3倍。菲律宾的投资收益差额占经常项目差额的比率除了1991和1992年,基本维持在50%左右,最高为1991年的1.9倍,1997年该比率为45%。四国的投资收益差额在经常项目差额中都占有相当大的比例,甚至超过经常项目的逆差额,可见,FDI利润回流是造成经常项目逆差的主要原因。

由于经常账户中的贸易项目已经无法弥补外国直接投资利润的流出,东南亚国家的经常收支逆差主要通过资本收支的顺差,即由外国直接投资或间接投资的流入来填补。从1990年到1997年,东南亚四国的FDI净流入不断增长,但是增幅远远低于利润回流,所以从投资收益差额与FDI净流入的关系看,四国中除了马来西亚基本相等外,其他三国的投资收益逆差远远超过FDI的净流入,甚至是FDI净流入的3~4倍,出现外汇净流出。于是,东南亚国家陷入了进退维谷的境地,即越是想通过引进外国直接投资来填补外汇缺口,则投资利润的流失部分就越大。在没有新的外国直接投资大规模进入的情况下,东南亚国家只能铤而走险,以高估本币汇率和过高的国内利率来吸引外国长期间接投资,甚至是流动性很大的短期资本来弥补巨额的FDI利润回流,从而加剧了东南亚国家经济的不稳定性,使工业化和经济增长的进程全面依附于外国资本,为金融危机的形成埋下了祸根(何新华,1998)<sup>[38]</sup>。因此,外国直接投资的利润回流是东南亚金融危机的重要原因之一。

#### 4.2.3 FDI 利润回流对我国国际收支的影响

自八十年代以来,在积极引进外资政策的影响下,我国在利用外国资本方面取得了长足的进步,九十年代以后,外国直接投资逐渐成为我国资本流入的主要形式,从1993年以来中国引进FDI的数量已连续13年居发展中国家之首,2002年我国利用外商直接投资达到527.43亿美元,首次超过美国,成为全世界FDI流入

最多的国家,到2005年11月我国累计利用外商直接投资达到6152.32亿美元<sup>①</sup>。从我国利用外资的发展过程来看,外国直接投资的利润回流对国际收支的影响大致经历了三个阶段(武海峰,陆晓阳,2002)<sup>[63]</sup>。

### 一、起步阶段 (1979-1986年)

在这一阶段中,各项利用外资的政策及有关法律法规刚刚出台,正处于起步和摸索阶段,同时由于国内的经济水平较低,投资环境不理想,外商直接投资尚未形成规模。该阶段实际利用外国直接投资金额为83.23亿美元,年均10.40亿美元,发展到1986年,外国直接投资额仅为22.44亿美元。此时,由于外资数量很少,FDI利润回流对国际收支的影响尚未表现出来<sup>②</sup>。

### 二、稳定发展阶段 (1987-1992年)

经过第一阶段的探索之后,我国利用外资在1987~1992年进入全面发展阶段。在这一阶段中,一系列有关外商投资的具体政策陆续颁布,对外开放的范围进一步扩大,国内投资环境日益改善,外国直接投资开始以较大规模流入,六年累计流入FDI277.62亿美元,每年平均46.27亿美元,是第一阶段平均数的4.45倍。该阶段外资利润回流146.74亿美元,年均24.46亿美元,投资收益项目累计顺差19.96亿美元,年均3.33亿美元(见表4.3)。

表 4.3 FDI 利润回流对中国国际收支影响情况 单位: 亿美元

年份	1987	1988	1989	1990	1991	1992	合计
FDI 利润回流 (A)	-11.91	-16.30	-16.65	-19.62	-28.79	-53.47	-146.74
投资收益差额 (B)	-2.15	-1.61	2.29	10.55	8.40	2.48	19.96
经常项目差额 (C)	3.00	-38.03	-43.17	119.97	132.70	64.01	238.48
A/B (%)	553.95	1012.42	-727.07	-185.97	-342.74	-2156	-735.17
B/C (%)	-71.67	4.23	-5.30	8.79	6.33	3.87	8.37

注: 负号表示国际收支平衡表项目的借方增加或逆差。

数据来源: 中国统计年鉴、中国外汇管理局网站 [www.safe.gov.cn](http://www.safe.gov.cn)。

从流量上看,这一阶段外资获得的投资利润逐年增加,从1987年的11.91亿

<sup>①</sup>根据历年国际收支平衡表和中国外汇管理局网站 [www.safe.org.cn](http://www.safe.org.cn) 公布数据整理计算。

<sup>②</sup>数据来源: 《中国对外经济贸易年鉴》中国展望出版社、中国社会科学出版社; 中华人民共和国商务部 (<http://www.mofcom.gov.cn>)。

美元到1992年的53.47亿美元，增长了3.5倍。但是，利润回流的规模在1987年到2005年的总体状况下还处于较低水平，并且由于利润回流规模较小，投资收益项目的差额也处于较低水平（见图4.2）。

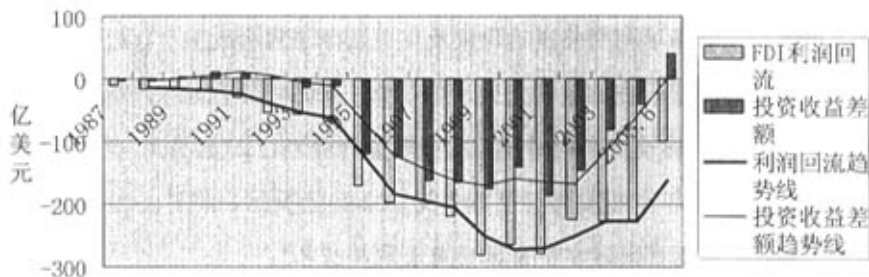


图4.2 FDI投资收益(1987-2005.6)

图4.3显示了FDI利润回流绝对值与投资收益项目和经常项目差额的关系，在这一阶段，利润回流的逐渐增加并未造成投资收益项目持续的顺差减少或是逆差增加，投资收益项目和经常项目都从逆差变成顺差，并且趋势不稳定，差额的增减交替出现，可见，FDI的利润回流与投资收益项目及经常项目的相关性不大。这一阶段，由于外国直接投资数量不大，并且多数外资企业尚处于筹办和试运营过程中，FDI利润回流规模小，对我国国际收支的影响并不明显。

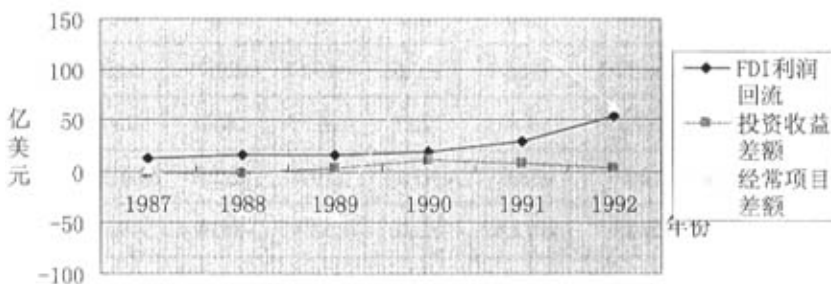


图4.3 FDI投资收益与经常项目差额

### 三、高速发展阶段（1993年以来）

1993年至今是我国利用外资的大规模增长阶段，截止到2005年11月，流入我国的外国直接投资累计为5791.66亿美元，年均445.51亿美元，是第二阶段平均数

的9.63倍。外资利润回流累计2503.10亿美元，年均200.25亿美元，投资收益项目累计逆差1322.91亿美元，年均101.76亿美元，分别是上一阶段年平均数的8.19倍和30.56倍。这一阶段，随着FDI规模的迅速扩大，同时外资企业逐步进入盈利期，利润回流对我国国际收支的影响开始表现出来，并引起广泛关注。

从发展趋势上看，这一阶段的FDI利润回流以1999年为界，之前呈现逐步增长态势，之后缓慢下降，总体趋势为上升并且水平较高（见表4.4）。由于利润回流的大量增加，投资收益项目从1993年到2004年持续逆差，直至2005年上半年出现顺差（见图4.2）。根据其发展趋势可分为三个层次，第一层次是1993~1994年，特点是逆差水平较低，为持续逆差的初始阶段；第二层次是1995~2001年，显示为较高水平上的波动，并且整体趋势为逆差数额不断增大，2001年达到历史最大数额，逆差186.19亿美元；第三层次是2002~2005.6，投资收益项目逆差出现持续大幅度下降趋势，直至2005年6月，统计数据显示顺差40.93亿美元，这是自1993年以来首次出现投资收益顺差（孙庆，徐园园，2004）<sup>[58]</sup>。

表 4.4 FDI 利润回流对中国国际收支影响情况 单位：亿美元

年份	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
利润回流	-56.74	-67.74	-169.65	-197.55	-190.97	-220.24	-280.21
投资收益差额 (A)	-12.84	-10.36	-117.74	-124.37	-160.89	-165.36	-175.96
贸易差额 (B)	-106.54	72.90	180.50	195.35	462.22	466.14	362.06
经常项目差额	-119.03	76.58	16.18	72.42	297.17	293.24	156.67
A/B (%)	—	-14.21	-65.23	-63.67	-34.81	-35.47	-48.60
年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005.6	累计
利润回流	-265.37	-277.11	-223.39	-228.13	-226.85	-99.15	-2503.10
投资收益差额 (A)	-141.88	-186.19	-146.69	-80.01	-41.55	40.93	-1322.91
贸易差额 (B)	344.74	340.17	441.67	446.52	589.82	542.34	4337.89
经常项目差额	205.19	174.05	354.22	458.75	686.59	672.64	3344.67
A/B (%)	-41.16	-54.73	-33.21	-17.92	-7.05	—	-30.50

资料来源：《中国统计年鉴》中国统计局，中国统计出版社，和中国外汇管理局网站

www.safe.gov.cn.

由于投资利润流出的增加抵销了贸易顺差的增量,1993年以来中国经常项目的顺差小于贸易项目的顺差,并且由于投资收益项目逆差占贸易项目顺差的比重很高,经常项目与贸易项目的顺差额相差甚远。从表4.4可以看出,1993年到2005年上半年,我国投资收益账户逆差占贸易账户顺差的比重大多在30%以上,并且在1995年和1996年达到最高水平,两年比重都超过60%。该期间投资收益账户逆差累计抵销了贸易账户顺差的31%,也就是说,我国用贸易净收入的近三分之一支付了外国投资者在中国的投资净利润,因而大大缩减了我国经常项目账户的顺差。

通过以上三个阶段的分析可知,随着外国直接投资的持续大量流入,FDI利润回流对中国国际收支的影响日益明显。直至现阶段,我国的贸易顺差还能够完全弥补利润回流导致的投资收益项目逆差,所以经常账户一直保持顺差,不会产生对新流入资本的需求。不然,就有可能出现经常账户的逆差,从而导致对资本与金融账户更多资本流入的需求。需要重视的是,如果以新流入资本满足利润回流需求,必然在未来创造出新的利润回流需求,并且随着FDI存量的增加,利润汇出的数额将更加巨大,从而形成恶性循环,对国际收支造成极其严重负面影响(沈桂龙,于蕾,2005)<sup>[56]</sup>。



## 5 FDI 利润回流与国际收支关系的模型分析

通过第三章FDI与国际收支关系的整体分析可知,在诸多因素中,FDI引起的利润回流是其影响国际收支的一个关键性因素,利润回流会对FDI的国际收支净效应产生长期影响,并且影响方向为负。上一章的国际经验研究表明,实践中FDI利润回流是经常项目发生赤字的主要原因,对东道国的国际收支平衡造成了很大的压力,甚至成为引起国际收支危机的主要诱因。为了分析FDI的利润回流对东道国国际收支的影响程度,本章设定了一个只有FDI的利润回流和其自身资本流动的简单框架。在这个框架下,首先运用公式化的表述方式阐述利润回流与国际收支关系的经典理论模型——卡莱茨基模型,然后,在此基础上建立FDI的国际收支净效应模型研究利润回流对国际收支的影响。

### 5.1 利润回流与国际收支关系理论模型

卡莱茨基(Kalecki, 1966)<sup>[12]</sup>对外国直接投资的利润回流会影响东道国国际收支平衡问题进行了开创性研究。他用几何级数证明了,由于存在利润回流,一定年限以后,FDI的净流入将为零,并且利润汇出终将超过新流入的FDI,从而导致国际收支情况恶化。

在卡莱茨基模型中,假定某国每年需要100单位的净FDI,投资利润一部分汇出国外,另外用于再投资。那么,在维持每年净FDI不变的情况下,计算总FDI和净FDI方法如下:

$$T_t = K_{t-1} + F_t \quad (5.1)$$

$$K_t = T_t \times (1 + q) \quad (5.2)$$

$$F_t = 100 + T_t \times p \quad (5.3)$$

其中:  $T_t$ ——第t年年初投资额;

$F_t$ ——第t年总投资;

$K_{t-1}$ ——第t-1年年底投资额;

$p$ ——投资利润中流出的比率;

$q$ ——投资利润中再投资的比率。

为了对卡莱茨基模型有更直观的理解,假设初始FDI存量  $K_0 = 0$ 。方程(5.1)、(5.2)和(5.3)中没有考虑资本损失和资本撤回的影响,即假设所有的FDI都会毫无损失地形成资本存量。

由(5.1)、(5.2)和(5.3)可得:

$$K_t = \frac{100(1+q)}{1-p} + \frac{1+q}{1-p} K_{t-1} \tag{5.4}$$

令  $\frac{1+q}{1-p} = \alpha$ , 可得:

$$K_t - \alpha K_{t-1} = 100\alpha \tag{5.5}$$

根据方程(5.5)递推可解得第t年年底投资额:

$$\begin{aligned} K_t - \alpha K_{t-1} &= 100\alpha \\ \alpha K_{t-1} - \alpha^2 K_{t-2} &= 100\alpha^2 \\ \dots\dots\dots \\ \alpha^{t-1} K_1 - \alpha^t K_0 &= 100\alpha^t \end{aligned}$$

上式各项相加得:

$$K_t = 100(\alpha + \alpha^2 + \dots + \alpha^t) = \frac{100\alpha(1-\alpha^t)}{1-\alpha} \tag{5.6}$$

根据方程(5.7)可得第t年年初投资额和第t年总投资:

$$T_t = \frac{K_t}{1+q} = \frac{100\alpha(1-\alpha^t)}{(1-\alpha)(1+q)} \tag{5.7}$$

$$F_t = 100 + pT_t = 100 \left[ 1 + \frac{p\alpha(1-\alpha^t)}{(1+q)(1-\alpha)} \right] \tag{5.8}$$

假设年资本利润率为15%,其中10%汇出,5%用于再投资,即p=10%,q=5%.

$\alpha = \frac{7}{6}$ , 则  $F_t = 100 \left[ \frac{1}{3} + \frac{2}{3} \left( \frac{7}{6} \right)^t \right]$ 。计算可得每年保持100单位的净FDI需要的总

投资数量,见图5.1。表5.1显示了1-6年内投资和利润流出的具体情况。

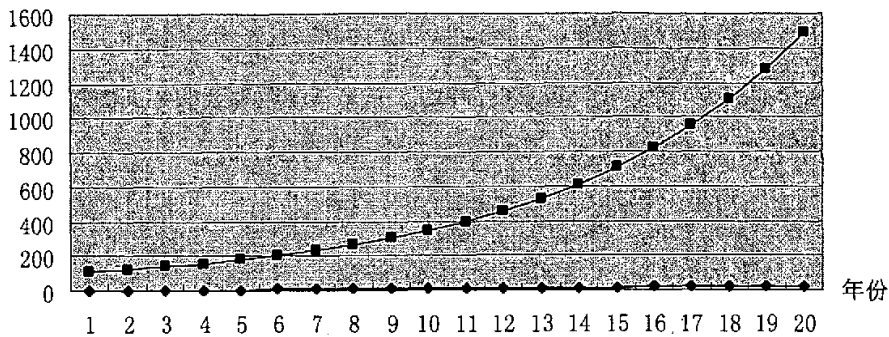


图5.1 年净投资额不变情况下总投资额情况

表 5.1 年净投资额不变情况下投资和利润流出情况

年份	总投资	年初投资	年底投资	利润流出	净投资	比率
1	111.1	111.1	116.7	11.1	100	1.11
2	124.1	240.8	252.8	24.1	100	1.24
3	139.2	392.0	411.6	39.2	100	1.39
4	156.9	568.5	596.9	56.9	100	1.57
5	177.4	774.3	813.0	77.4	100	1.77
6	201.4	1014.4	1065.1	101.4	100	2.01
累计	910.1			310.1	600	

注：资料来源 Kalecki, Michal and Sachs, I., 1966: "Forms of Foreign Aid: An Economic Analysis", Reprinted in Collected Works of Michal Kalecki. Vol. V. Developing Economics[M]. Oxford, 1993, p82.

图5.1显示曲线向右上方逐渐上升，并且斜率不断变大，说明总投资的增加速度逐年提高，表5.1更清晰地说明第六年的利润流出已经超过净投资额，总FDI必须是净FDI的两倍才能维持100单位的净FDI。由此可见，卡莱茨基模型说明FDI的流入量必须以不断提高的速度源源不断地增加，才能够弥补利润的流出，使净投资额维持在同样的水平上。但是，对任何国家而言这种情况几乎是不可能存在的，FDI流入数量的增加终归是有极限的。Kalecki认为如果今后几年外国直接投资流入量的增加速度减慢，由于利润回流的增加，净投资额将不断减少，甚至为

零或是负值。

以上是在维持每年100单位净FDI的假定下研究每年总FDI的情况，那么，如果假定每年总FDI维持不变，每年的净FDI又是怎样的呢？现假定某国每年需要100单位的总FDI，即  $F_t = 100$ 。为此，可以将方程 (5.3) 改为：

$$I_t = 100 - T_t \times p \tag{5.9}$$

$I_t$ ——第  $t$  年净投资

根据 (5.1)、(5.2) 和 (5.9) 可得：

$$K_t = \frac{100(1+q)((1+q)^t - 1)}{q} \tag{5.10}$$

$$T_t = \frac{100((1+q)^t - 1)}{q} \tag{5.11}$$

$$I_t = 100 \times \left\{ 1 - \frac{p((1+q)^t - 1)}{q} \right\} \tag{5.12}$$

仍然假设年资本利润率为15%，其中10%汇出，5%用于再投资，即  $p=10\%$ ， $q=5\%$ ，则  $I_t = 300 - 200(1.05)^t$ 。计算可得每年100单位的总FDI的净投资数量，见图5.2。表5.2显示了1-9年内投资和利润流出的具体情况。

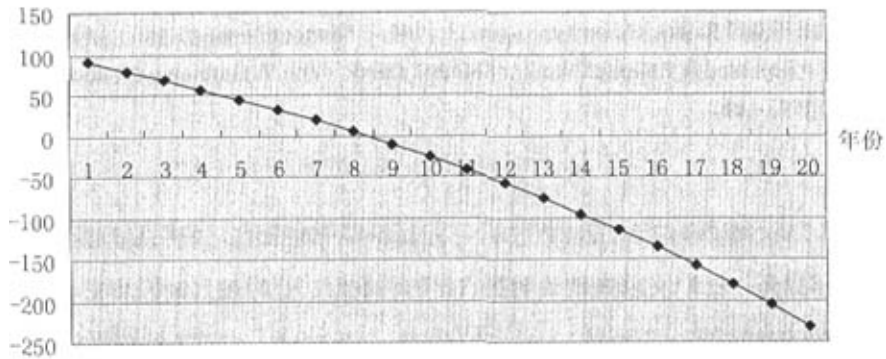


图5.2 年总FDI不变情况下净FDI情况

图5.2中净FDI曲线从上往下穿过X轴，并且与X轴线的距离呈发散趋势，表明在保持每年100单位总FDI流入量的情况下，净FDI不断减少，并且随着时间的

推移将由初始的正值变为负值。这一结论说明，FDI会在某个临界时点 $t^*$ 之后出现流出大于流入的情况。

为了求出临界点，可在(5.12)式中令 $I_t = 0$ ，可得：

$$t^* = \frac{\log(p+q)/p}{\log(1+q)} \quad (5.13)$$

现假设 $p=10\%$ ， $q=5\%$ ，则 $t^* = \frac{\log 1.5}{\log 1.05} = 8.31$ ，表明到第8年末当年流入的FDI

仅能抵补当年的利润流出。从第九年开始，投资利润的流出将超过FDI的流入，净FDI变成负数（见表5.2）。

表 5.2 年总投资额不变情况下投资和利润流出情况

年份	总投资	年初投资	年底投资	利润流出	净投资	比率
1	100	100	105	10	90	1.11
2	100	205	215.25	20.50	79.50	1.26
3	100	315.25	331.01	31.53	68.47	1.46
4	100	431.01	452.56	43.10	56.90	1.76
5	100	552.56	580.19	55.26	44.74	2.24
6	100	680.19	714.20	68.02	31.98	3.13
7	100	814.20	854.91	81.42	18.58	5.38
8	100	954.91	1002.66	95.49	4.51	22.17
9	100	1102.66	1157.79	110.27	-10.27	-9.74
累计	900				384.41	

注：资料来源 Kalecki, Michal and Sachs, I., 1966: "Forms of Foreign Aid: An Economic Analysis", Reprinted in Collected Works of Michal Kalecki. Vol. V. Developing Economics[M]. Oxford, 1993, p83.

在每年总FDI流入量不变的情况下，由于利润流出的不断增加，净投资额将迅速减少，到第5年，净投资额已经不到总投资额的一半，到第9年净FDI变成负值。第9年后，利润流出大于流入的新资本，所产生的外汇缺口必然需要通过国际收支其他账户的净流入来弥补，这往往意味着需要用贸易账户的净流入来弥补这一缺口。Kalecki认为FDI利润的汇出终将超过进出口贸易项目的顺差，经常项

目便会出现逆差,如果经常项目逆差不能被资本项目的顺差所弥补,就会对国际收支平衡造成威胁。

## 5.2 FDI 利润回流与国际收支关系模型及分析

卡莱茨基模型对FDI利润回流与国际收支关系的研究具有开创性,它分析了在利润回流影响下,FDI的总流入和净流入的关系,结论为利润回流会使FDI净流入为零,甚至为负,从而对国际收支造成负面影响。本章在Kalecki研究贡献的基础上,建立利润回流与国际收支关系的差分模型,研究利润回流对国际收支的影响。研究目标可阐述为:假设每期FDI资本流入额不变,同时每期按累计资本存量的相对比率产生投资利润回流,并有一定比例的撤资额(包括相对比率为零的情况在内),资金流入和流出之间的差额将如何变动呢?利润回流和二者的差额又有怎样的联系?

### 5.2.1 模型建立及推导

假定FDI对国际收支只有两条影响途径:一是FDI的利润回流;二是FDI的资本流动。那么,这两种效应对国际收支的净效应为:

$$E_t = I_t - R_t - D_t \quad (5.14)$$

$$R_t = r_t \times G_{t-1} \quad (5.15)$$

$$D_t = \alpha_t \times G_{t-1} \quad (5.16)$$

其中:  $E_t$ ——第t期FDI对国际收支的净效应;

$I_t$ ——第t期FDI的流入总额;

$R_t$ ——第t期FDI的利润回流总额;

$D_t$ ——第t期FDI的资本回流或撤资;

$G_{t-1}$ ——第t-1期期末FDI的累计资本存量;

$r_t$ ——第t期的利润回流率;

$\alpha_t$ ——第t期的资本撤回率。

根据方程(5.14)、(5.15)和(5.16)可得:

$$E_t = I_t - (r_t + \alpha_t)G_{t-1} \quad (5.17)$$

FDI的资本累计存量方程为：

$$G_t = G_{t-1} + I_t - D_t \tag{5.18}$$

根据方程 (5.18) 和 (5.16) 可得：

$$G_t = (1 - \alpha_t)G_{t-1} + I_t \tag{5.19}$$

在由方程 (5.17) 和 (5.19) 组成的差分系统中，给定各期的FDI流入总额  $I_t$ 、利润回流率  $r_t$ 、资本撤回率  $\alpha_t$  和初始的FDI资本存量  $G_0$ ，就可以求出各期FDI对国际收支的净效应  $E_t$ 。为了分析和理解的方便，本文设定：

- ①各期的FDI流入总额保持不变，即  $I_t \equiv I$  ( $I > 0, t > 0$ )；
- ②各期的利润回流率保持不变，即  $r_t \equiv r$  ( $r > 0, t > 0$ )；
- ③各期的资本撤回率保持不变，即  $\alpha_t \equiv \alpha$  ( $0 < \alpha < 1, t > 0$ )。
- ④初始的FDI资本存量为零，即  $G_0 = 0$ 。

由此，根据方程 (5.19) 可求得FDI的资本累计存量：

$$\begin{aligned} G_t &= (1 - \alpha)G_{t-1} + I \\ (1 - \alpha)G_{t-1} &= (1 - \alpha)^2 G_{t-2} + (1 - \alpha)I \\ (1 - \alpha)^2 G_{t-2} &= (1 - \alpha)^3 G_{t-3} + (1 - \alpha)^2 I \\ &\dots\dots\dots \\ (1 - \alpha)^{t-1} G_1 &= (1 - \alpha)^t G_0 + (1 - \alpha)^{t-1} I \end{aligned}$$

以上各式相加可得：

$$G_t = I + (1 - \alpha)I + (1 - \alpha)^2 I + \dots + (1 - \alpha)^{t-1} I = \frac{1 - (1 - \alpha)^t}{\alpha} I \tag{5.20}$$

由 (5.4) 和 (5.7) 可得FDI对国际收支净效应的动态方程为：

$$E_t = I - (r + \alpha) \times \frac{1 - (1 - \alpha)^{t-1}}{\alpha} I \tag{5.21}$$

至此，本文得到了FDI利润回流与国际收支关系的表达式。

### 5.2.2 趋势分析

为了便于分析，将 (5.21) 转化如下：

$$\begin{aligned}
 E_t &= I - \left[ \frac{r+\alpha}{\alpha} I - \frac{r+\alpha}{\alpha} I(1-\alpha)^{t-1} \right] \\
 &= I - (a - a \times b^{t-1}) \tag{5.22}
 \end{aligned}$$

其中  $a, b$  为常数,  $a = \frac{r+\alpha}{\alpha} I$ ,  $b = 1-\alpha$ 。由于  $0 \leq \alpha < 1$ ,  $r > 0$  和  $I > 0$ , 所以  $a > 0$ ,  $b > 0$ 。

(5.22) 式表现了 FDI 对一国国际收支的净影响, 式中被减数  $I$  为资本流入额, 减数  $(a - a \times b^{t-1})$  为资本流出额, 二者之差为 FDI 国际收支净效应的绝对值。图 5.3 显示了 (5.22) 式所包含的动态过程, 实线  $I$  是 FDI 的流入额, 虚线  $(R+D)$  是资本流出额, 即 FDI 的利润回流与撤资额之和, 两线之间的距离就是 FDI 对国际收支的净效应的绝对值。实线在虚线上方表明资本流入大于流出, FDI 对国际收支的净效应为顺差, 实线在虚线下方表明资本流出大于流入, FDI 对国际收支的净效应为逆差。

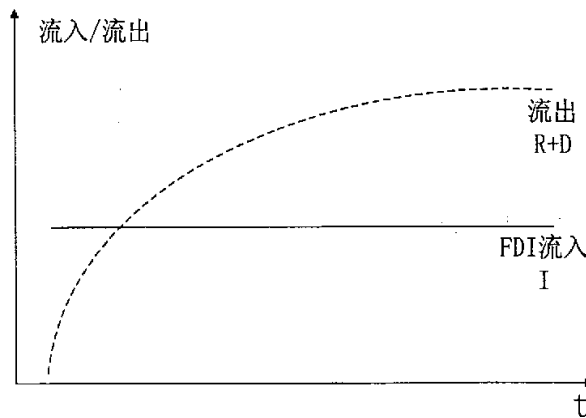


图 5.3 FDI 对国际收支净效应

图 5.3 中随着  $t$  的增大, 虚线从下往上穿过实线, 并且与实线的距离逐渐扩大, 但扩大的速度由快变慢, 同时有逐渐收敛的趋势。表明 FDI 对国际收支的净效应将由初始的顺差变成逆差, 并且逆差规模会随时间的推移以逐渐减慢的速度不断扩大, 直至收敛于一个最大逆差值。这一结论说明, FDI 一定会在某个临界时点  $t^*$  之后对国际收支产生负效应, 虽然这种负效应会随时间而扩大, 但是它终将收



敛于一个最大值，而不会无限制地变大。

那么，这个由顺差变为逆差的临界点是在什么时候呢？令式(5.21)中  $E_t = 0$ ，可得：

$$t^* = 1 + \frac{\ln r - \ln(r + \alpha)}{\ln(1 - \alpha)} \quad (5.23)$$

即不论FDI的每期流入额  $I$  有多大，在  $\left[1 + \frac{\ln r - \ln(r + \alpha)}{\ln(1 - \alpha)}\right]$  期，其对国际收支的净效应就会为零。到  $t^* + 1$  期，FDI对国际收支的净效应就会转为逆差，并且在该期后逐渐扩大，直至收敛于一个最大逆差值。

那么，这个最大的逆差值又是多少呢？为此可求出当时间趋于无限大时  $E_t$  的极限，由(5.21)可得：

$$\lim_{t \rightarrow \infty} E_t = \frac{-r}{\alpha} I \quad (5.24)$$

即不论FDI的每期流入额  $I$  有多大， $t^*$  期以后FDI对国际收支的负效应都不会是无限增加的，而是逐渐扩大并接近于  $\frac{-r}{\alpha} I$ 。

### 5.2.3 FDI 利润回流对国际收支的影响分析

首先，为了研究利润回流对国际收支的净影响，把  $E_t$  对  $r$  求导，根据(5.21)式可得：

$$\frac{dE_t}{dr} = -\frac{1 - (1 - \alpha)^{t-1}}{\alpha} I \quad (5.25)$$

因为  $0 \leq \alpha < 1$ ，所以  $\frac{dE_t}{dr} < 0$ ，即  $E_t$  与  $r$  负相关。这一结论说明利润回流率越高，利润流出越多，国际收支的顺差额越少或者逆差额越多，利润回流对国际收支产生负面影响。从式(5.25)可知，利润回流率对国际收支的影响程度取决于每期撤资的比率  $\alpha$ ，利润回流率每变动一个单位，各期的国际收支会反方向变动  $(1 - (1 - \alpha)^{t-1})I/\alpha$  单位。

在这一简单模型中，由于存在利润的汇出，FDI会在未来某一天使国际收支出现逆差。那么，随着时间的推移将逐渐接近的最大逆差额与资本利润率之间有

怎样的关系呢？

根据式 (5.24)  $\lim_{t \rightarrow \infty} E_t = \frac{-r}{\alpha} I$  可知： $r$  越大，极限值越小，即逆差额越大； $r$  越小，极限逆差额越小。为了方便理解，用极值来分析。

①假设  $r = 0$ ，即投资无利润的情况下， $E_t = (1 - \alpha)^{t-1} I$ ， $\lim_{t \rightarrow \infty} E_t = 0$ 。也就是说当  $r = 0$ ，FDI 对国际收支的净效应一直是顺差，并且随着时间的推移顺差不断减少，逐渐趋向于零。这时 FDI 对国际收支的净效应由撤资比例决定，撤资比例  $\alpha$  越大， $E_t$  越小。

②假设  $r = \infty$ ，即投资利润无穷大的情况下， $E_t \rightarrow -\infty$ 。也就是说当  $r$  无穷大时，FDI 对国际收支的净效应一直是逆差，并且逆差趋向于无穷大。

根据以上分析可得如下结论：FDI 利润回流对国际收支有负效应，它是使 FDI 对国际收支的净效应从顺差变为逆差的关键原因。利润回流率每变动一个单位，各期的国际收支会反方向变动  $(1 - (1 - \alpha)^{t-1}) I / \alpha$  单位，同时，FDI 的利润回流决定了国际收支逆差的极限值，它的比率越高，逆差极限值越大，从而对国际收支平衡产生更大的压力。

### 5.3 FDI 利润回流与国际收支关系模型扩展及分析

以上结论是在假设每期 FDI 流入总额保持不变，即  $I_t \equiv I$  ( $I > 0, t > 0$ ) 的情况下得到的。但是，在实际情况中，FDI 可以呈现出一种不断增长的趋势。那么，如果 FDI 以一定比率不断增长，可以保持 FDI 的国际收支净效应一直为正吗？

为研究这个问题，可以将假设①扩展为假设⑤：

$$I_t = (1 + p)I_{t-1} \quad (0 < p < 1) \quad I_1 > 0 \quad (5.26)$$

即假设 FDI 的流入额从第一期开始，每期按固定比率  $p$  增长。假设②③④不变。根据 (5.19) 和 (5.26) 可得 FDI 资本存量：

$$\begin{aligned} G_t &= (1 - \alpha)G_{t-1} + (1 + p)^{t-1} I_1 \\ (1 - \alpha)G_{t-1} &= (1 - \alpha)^2 G_{t-2} + (1 - \alpha)(1 + p)^{t-2} I_1 \\ (1 - \alpha)^2 G_{t-2} &= (1 - \alpha)^3 G_{t-3} + (1 - \alpha)^2 (1 + p)^{t-3} I_1 \\ &\dots\dots\dots \\ (1 - \alpha)^{t-1} G_1 &= (1 - \alpha)^t G_0 + (1 - \alpha)^{t-1} I_1 \end{aligned}$$

以上各式相加可得:

$$G_t = \left( (1+p)^{-1} + (1-\alpha)(1+p)^{-2} + (1-\alpha)^2(1+p)^{-3} + \dots + (1-\alpha)^{t-1} \right) \times I_1$$

$$= \frac{(1+p)^t - (1-\alpha)^t}{\alpha + p} I_1 \quad (G_0 = 0) \quad (5.27)$$

由 (5.17) 和 (5.27) 可得 FDI 对国际收支净效应的动态方程为:

$$E_t = \left( \frac{p-r}{p+\alpha} (1+p)^{t-1} + \frac{r+\alpha}{p+\alpha} (1-\alpha)^{t-1} \right) I_1 \quad (5.28)$$

从 (5.28) 式中可以看出,  $E_t$  是正数还是负数取决于  $(p-r)$  项, 因为式中其它项均大于零。也就是说, FDI 对国际收支的净效应是顺差还是逆差取决于利润回流率和 FDI 流入额的增长率之间的关系:

① 如果  $r < p$ , 即 FDI 利润回流率小于资本流入额的增长率, 则  $E_t$  永远大于零, FDI 对国际收支的净效应永远是顺差。由于随着时间的推移  $(1+p)^{t-1}$  递增趋向于无穷大, 所以国际收支顺差会不断扩大。

② 如果  $r = p$ , 即 FDI 利润回流率等于资本流入额的增长率, 则  $E_t = (1-\alpha)^{t-1} I_1$ , 说明 FDI 对国际收支的净效应始终是顺差, 顺差额取决于撤资的比率。但是, 由于  $(1-\alpha)^{t-1}$  递减趋向于零, 顺差额会逐渐缩小, 并且趋向于零。

③ 如果  $r > p$ , 即 FDI 利润回流率大于资本流入额的增长率, 由于随着时间的推移,  $(1+p)^{t-1}$  递增趋向于无穷大,  $(1-\alpha)^{t-1}$  递减趋向于零, 所以  $E_t$  终会在某个临界时点之后由正变为负, 并且不断变小。这意味着必定存在某个时点, 使 FDI 的国际收支净效应为零, 并且在此时点之后, FDI 会产生国际收支逆差, 并且逆差随着时间的推移而不断扩大, 从而对一国的国际收支平衡造成越来越大的压力。

那么, 这个由顺差变为逆差的临界点是在什么时候呢? 令 (5.28) 中  $E_t = 0$ , 可得:

$$t^* = 1 + \frac{\ln(r-p) - \ln(r+\alpha)}{\ln(1-\alpha) - \ln(1+p)} \quad (5.29)$$

即不论 FDI 的每期流入额有多大, 在  $t^*$  期, 其对国际收支的净效应就会为零。到  $t^* + 1$  期, FDI 对国际收支的净效应就会转为逆差, 并且在该期后逐渐扩大, 并

且呈现发散趋势。

通过以上分析可以得到：

$$r \leq p \quad (5.30)$$

是  $E_t$  恒为正的充分必要条件，同时也是  $\lim_{t \rightarrow \infty} E_t > 0$  的充分必要条件。也就是说，只要资本利润率能保持不高于 FDI 流入额的增长率，就不会出现国际收支逆差。如果 (5.30) 不能满足，即资本利润率高于 FDI 的增长率，则  $\lim_{t \rightarrow \infty} E_t = -\infty$ ，国际收支逆差趋向无穷大。

为了研究利润回流对国际收支的净影响，把  $E_t$  对  $r$  求导，根据式 (5.30) 可得：

$$\frac{dE_t}{dr} = -\frac{(1+p)^{t-1} - (1-\alpha)^{t-1}}{p+\alpha} I_1 \quad (5.31)$$

FDI 利润回流对国际收支的影响程度取决于 FDI 流入额的增长率  $p$  和每期撤资的比率  $\alpha$ ，利润回流率每变动一个单位，各期的国际收支会反方向变动  $\left(\frac{(1+p)^{t-1} - (1-\alpha)^{t-1}}{p+\alpha}\right) I_1$  单位。

在现实生活中，FDI 流入额的增长率能够一直大于资本利润率吗？答案当然是否定的。FDI 可能在某段时间内保持高速增长并且增长率不低于资本利润率，从而使 FDI 的国际收支效应保持顺差，但是 FDI 不可能永远源源不断地流入并保持高于利润率的增长率。而一旦 FDI 流入额的增长率下降到资本利润率以下，则必然出现国际收支逆差，并且随着 FDI 的累积存量越大，流出的利润就会越大，对国际收支的负面影响就会更加严重（姚枝仲，何帆，2004）<sup>[70]</sup>。

## 6 FDI 及其利润回流与中国国际收支关系实证分析

中国从1978年实行改革开放政策后,利用外商直接投资(FDI)一直是我国对外开放政策的重要内容。截至2004年,我国实际利用外资累计达到5621.01亿美元,累计合同利用外资金额达到10966.08亿美元,累计设立外商投资企业达到508941家,中国已经成为发展中国家最重要的FDI接受国,2004年中国实际利用外资占发展中国家的26%,占全世界的9%<sup>①</sup>。巨额的FDI流动对我国的国际收支造成了很大影响,在2005年之前,FDI对国际收支的净效应都是大额顺差,但是目前的情况并不会一成不变,FDI对中国国际收支的长期影响是本文关注的问题。

FDI国际收支效应的整体动态模型建立在完整的理论基础之上,具有较强的可操作性,可以用于对任何国家FDI的国际收支长期动态效应的经验研究。为了掌握外国直接投资对中国国际收支的长期动态影响,本章将运用该模型对中国的FDI国际收支效应进行实证分析。

### 6.1 系数计算与数据来源

#### 6.1.1 概述

判断FDI对国际收支的长期净效应是顺差还是逆差,需要七个参数,分别是 $r$ 、 $qr$ 、 $d$ 、 $l$ 、 $x$ 、 $m$ 和 $t$ 。沿用第三章的假设 $\beta = 1$ ,则七个参数分别是利润回流、利润再投资、投资撤回、FDI导致的劳动报酬汇出、FDI导致的原材料等进口或服务进口和技术转让费、特许费等的支出占累积资本存量的比率。

FDI的利润回流率和利润再投资率是隐性的,无法通过统计资料直接计算出来。目前有两种估计值,一种估计FDI利润回流约占投资利润的10%<sup>②</sup>,但未提供估算的依据和方法;同时,根据中国社会科学院经济研究所宏观课题组的计算,截至目前为止,FDI所获利润中利润回流部分约占20%,约80%的外商直接投资利润并没有汇出国外,而是作为再投资留在了中国<sup>③</sup>。根据个案情况,一家台资

<sup>①</sup>《中国对外经济贸易白皮书》中华人民共和国商务部、国际贸易经济合作研究院。

<sup>②</sup>杨帆,人民币汇率问题研究,1999;武剑,货币政策与经济增长,1999。

<sup>③</sup>中国社会科学院经济研究所宏观课题组.贸易、资本流动与汇率政策.经济研究,1999,(9):3-14.

企业一次汇出利润100亿人民币，一般估计的10%的比率可能偏低。鉴于中国社会科学院经济研究所宏观课题组的计算相对较准确，本文以下的计算根据80%的估计比率计算利润再投资。

另一个值得注意的问题是，中国的国际收支统计从1996年开始根据国际货币基金组织《国际收支手册》第五版编制，中国国际收支平衡表的统计口径和统计项目发生了一定的变化。如1996年之前，收益再投资数据包括在直接投资股本中，而没有计入经常账户的投资收益项目。结果，那些年度的误差与遗漏净额暗含收益再投资。从1996年开始，收益再投资数据包括在投资收益项目中。再如，投资收益项目在1996年之前采取的是收付实现制，之后实行的是权责发生制，前者反映的是资本收益的实际流出额，后者记录的是全部资本的收益额<sup>①</sup>。为了保持数据的完整和统计口径的一致，参数估计只能依赖于1997年至2005年的数据。

### 6.1.2 计算方法

首先，计算每一期的FDI累积存量。由于中国在改革开放以前，没有吸引外国直接投资，所以以1979年到1981年的累积吸引FDI总额13.39亿美元<sup>②</sup>作为FDI存量的初始值，即 $G_0=13.39$ 。假设FDI在中国没有投资损失，即 $\mu=0$ ，则根据公式(3.2)，将上一年的FDI资本累积存量 $G_{t-1}$ 加上当年吸引的FDI总流入 $I_t$ ，再扣除当年的撤资总额后的余额就是该年的FDI资本存量 $G_t$ 。

然后，计算 $r$ 、 $qr$ 、 $d$ 、 $l$ 、 $x$ 、 $m$ 和 $t$ 的值。 $r$ 为FDI利润回流与上一年的FDI累积资本存量之比；利润再投资占累积资本存量的比率为FDI资本利润额的80%与上一年的FDI累积资本存量之比； $d$ 为每年的资本撤回额与上一年的FDI累积资本存量之比； $l$ 为每年的职工报酬流出额与上一年的FDI累积资本存量的比例； $x$ 为每年由FDI造成的出口总额与上一年的FDI累积资本存量的比例； $m$ 为每年由FDI导致的进口总额扣除设备进口的余额与上一年的FDI累积资本存量的比例； $t$ 为技术转让费、特许费等支出与上一年的FDI累积资本存量的比例。

<sup>①</sup>资料来源于中国国家外汇管理局网站 [www.safe.gov.cn](http://www.safe.gov.cn)。

<sup>②</sup>数据来源于《中国统计年鉴》中国统计局，中国统计出版社。

### 6.1.3 数据来源

计算所需数据全部来源于1982年到2005年的国际收支平衡表<sup>①</sup>和中国海关统计<sup>②</sup>。每年FDI总流入 $I_t$ 为国际收支平衡表中“外国在华直接投资”项目的贷方发生额，外商企业汇出我国的撤资和清算资金 $D_t$ 为该项目的借方发生额。投资利润来源于国际收支平衡表收益项目的“投资收益”借方发生额；职工报酬流出额来源于该项目下的“职工报酬”借方发生额；由FDI造成的进口额和出口额来源于中国海关统计数据库中进出口额的外商投资企业分项；设备进口来源于中国海关统计数据库中历年“外商投资企业作为投资进口的设备”统计数据；技术转让费、特许费等的支出来源于中国国际收支平衡表中服务项目下的“专有权利使用费和特许费”借方发生额。

### 6.1.4 计算结果

根据公式(3.2)，用上年FDI存量加上“外国在华直接投资”项目的贷方发生额减去借方发生额，可得当年的FDI累积存量（见表6.1）。

表 6.1 每年 FDI 累积存量表

单位：亿美元

年份	FDI 总流入 $I_t$	FDI 撤资额 $D_t$	FDI 存量 $G_t$
1993	275.15	0	626.22
1994	337.87	0	964.09
1995	377.36	18.87	1322.58
1996	423.50	21.70	1724.38
1997	452.78	10.42	2166.74
1998	454.63	17.11	2604.26
1999	404.12	16.60	2991.78
2000	407.72	23.73	3375.77
2001	468.46	26.05	3818.18
2002	527.43	34.35	4311.26
2003	535.05	64.28	4782.03
2004	606.30	56.94	5331.39
2005	577.22	49.76	5858.85

数据来源：国际收支平衡表（1982-2005 上半年），中国统计年鉴、中国国家外汇管理局（[www.safe.org.cn](http://www.safe.org.cn)）。其中 2005 年数据用上半年的两倍估计。

<sup>①</sup>中国国家外汇管理局网站 ([www.safe.org.cn](http://www.safe.org.cn))和《中国统计年鉴》中国统计局，中国统计出版社。

<sup>②</sup>中国海关—海关统计 ([www.customs.gov.cn](http://www.customs.gov.cn))。

计算出每一年的FDI存量后,就可以用上述方法得到各项系数。表6.2列出了计算所需原始数据,计算结果见表6.3。

表 6.2 计算原始数据

单位: 亿美元

年份	投资利润	职工报酬	进口额	出口额	设备进口额	特许费等
1997	190.97	0	777.21	749.00	85.54	5.43
1998	220.24	2.04	767.17	809.62	96.06	4.20
1999	280.21	5.23	858.84	886.28	110.80	7.92
2000	265.37	6.79	1172.73	1194.41	130.94	12.81
2001	277.11	8.52	1258.43	1332.18	145.15	19.38
2002	223.39	9.50	1602.54	1699.85	171.44	31.14
2003	228.13	11.20	2318.64	2403.06	209.68	35.48
2004	226.85	13.82	3245.69	3386.07	312.02	44.97
2005	198.29	15.84	3875.16	4442.10	276.74	52.16

数据来源: 国际收支平衡表(1982-2005上半年), 中国统计年鉴、中国国家外汇管理局([www.safe.org.cn](http://www.safe.org.cn))。其中2005年除进出口以外的数据用上半年的两倍估计。

表 6.3 计算结果

年份	$r_t$	$qr_t$	$d_t$	$l_t$	$x_t$	$m_t$	$t_t$
1997	0.0881	0.0705	0.0048	0	0.3457	0.3192	0.0025
1998	0.0846	0.0677	0.0066	0.0008	0.3109	0.2577	0.0016
1999	0.0937	0.0749	0.0055	0.0017	0.2962	0.2500	0.0026
2000	0.0786	0.0629	0.0070	0.0020	0.3538	0.3086	0.0038
2001	0.07258	0.0581	0.0068	0.0022	0.3489	0.2916	0.0051
2002	0.0518	0.0415	0.0080	0.0022	0.3943	0.3319	0.0072
2003	0.0477	0.0382	0.0134	0.0023	0.5025	0.4410	0.0074
2004	0.0426	0.0340	0.0107	0.0026	0.6351	0.5503	0.0084
2005	0.0338	0.0271	0.0085	0.0027	0.7582	0.6142	0.0089



## 6.2 模型参数估计

计算出每年的系数后,可以估计出各项参数值。由于数据量太少,无法使用时间序列方法确定各种系数的时间序列特性,也无法对参数进行合适的区间估计,本文仅采用矩估计法,用各系数的期间平均值作为该系数的矩估计值。由此等到各系数的矩估计值为:

$$\begin{aligned} r &= 0.0659 & qr &= 0.0528 & d &= 0.0079 & l &= 0.0018 \\ m &= 0.3738 & x &= 0.4384 & t &= 0.0053 \end{aligned}$$

## 6.3 结果分析

根据以上参数估计值,按照第三章结论1可以判断FDI对国际收支长期影响的方向。不等式左边 $r - qr + d + l = 0.0228$ ,不等式右边 $x - m - t = 0.0593$ ,可以看出,不等式右边明显大于左边,且前者是后者的两倍多。这说明满足不等式(3.14),FDI对国际收支的净效应为顺差,并且在长期内不会出现逆差。

同时,根据第三章结论2:FDI对国际收支的净效应呈现发散趋势,而不会稳定于某个顺差或者逆差水平可知,按照1997年到2005年的FDI流动、利润回流和进出口等行为,FDI对中国的国际收支净效应将一直为顺差,并且顺差规模会不断扩大。

不等式(3.14)左边的参数涉及国际收支平衡表中的外国在华直接投资项目和收益项目,右边的所有参数都包括在贸易项目中。可以看出,中国之所以长期不会出现FDI的净效应为逆差的情况,外商投资企业的贸易顺差是一个重要原因。外资企业的利润回流率、劳动报酬流出和资本撤回比率( $r - qr + d + l$ )大于其净出口(不包括作为投资进口的设备)扣除特许费等支出的比率( $x - m - t$ )是保证FDI对中国国际收支净效应为顺差的条件。如果这个条件能够始终被满足,则不管未来利润回流是否超过FDI的净流入,FDI对中国国际收支的净效应始终为顺差,并且顺差会越来越大。

## 6.4 利润回流因素分析

在以上参数估计值中，利润回流率为0.0659，是结论1 不等式右边的所有参数中数值最大的，它给不等式的成立造成了很大的负面影响。由于利润回流率的这种影响被较高的利润再投资率所抵销，才使FDI对国际收支的长期净效应保持顺差。

从整个不等式来看，利润回流对FDI国际收支净效应的影响被进出口的顺差所抵销。在不考虑外资企业进出口行为的情况下，即假设 $x=m=k=0$ ，则由第三章的结论1，不等式不成立，也就是说利润回流会使FDI的国际收支净效应变为逆差，并且根据结论2，逆差的规模会随着时间的推移而不断扩大。考察FDI国际收支净效应由正变负的临界时点可以看出，利润回流率越高， $t^*$ 越小，也就是说FDI对国际收支的净效应由正变负越快，FDI对国际收支净效应为顺差的时间越少。可见，利润回流是影响FDI对国际收支长期效应的重要因素。但是，由于外商投资企业存在进出口行为，FDI的利润回流不会必然导致FDI国际收支效应出现逆差。

## 7 FDI 及其利润回流对中国国际收支影响展望与结论

本文前面的论述结果证明,外国直接投资(FDI)对中国国际收支的净效应为顺差,并且顺差会在长期内持续。本章将根据 FDI 影响国际收支主要因素的发展趋势,展望 FDI 及其利润回流对中国国际收支的长期影响,并做出本文的研究结论。

### 7.1 趋势与展望

FDI 对中国国际收支的长期影响方向取决于 FDI 的利润回流、资本流动和外商投资企业的进出口行为。本章在中国利用外国直接投资现状的基础上分析 FDI 利润回流及其他因素在中国的发展趋势,并展望 FDI 及其利润回流对中国国际收支的长期影响。

#### 7.1.1 FDI 利润回流发展趋势

自八十年代以来,在我国利用外国直接投资规模迅速增长的同时,外商投资利润的数额也在大量增加。中国国际收支统计中的投资收益以 1996 年为界,之前反映的是资本收益的实际流出额,之后记录的是全部资本的收益额。为了数据的可比性,分别研究 1982 年到 1996 年和 1997 年到 2005 年上半年 FDI 利润回流的状况和趋势。

从 1982 年到 1996 年,外商汇出利润累计 666.36 亿美元,占同期 FDI 流入量 1765.95 亿美元的 38%,整体趋势为利润回流的逐渐增加(见图 7.1<sup>①</sup>)。1982 年到 1992 年间,由于外资流入的数量有限,利润回流的规模较小,增长并不明显,11 年增长了 7.3 倍;1993 年到 1996 年,由于外资的大量流入,利润回流增长速度加快,仅 4 年就增长了 2.5 倍。

<sup>①</sup>数据来源历年国际收支平衡表,中国国家外汇管理局([www.safe.org.cn](http://www.safe.org.cn))和《中国统计年鉴》中国统计局,中国统计出版社。

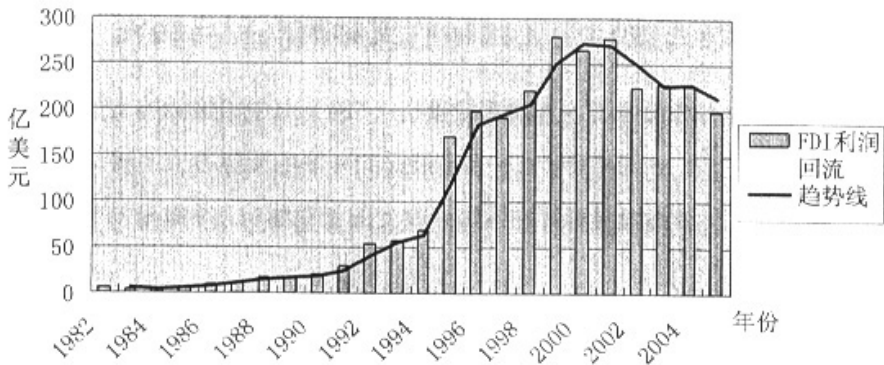


图 7.1 FDI 利润回流总体趋势

从 1997 到 2005 年 6 月, 外商获得投资利润累计 2011.42 亿美元, 占同期 FDI 流入量 4143.96 亿美元的 49%, 表明外国直接投资在为中国引入大量资本的同时, 也以利润回流的形式从中国转出大量的资本, 这足以引起我们的关注。从外资利润回流的发展轨迹看, 1997 年到 2001 年表现为较高水平上的波动, 并且整体趋势为外商直接投资利润回流的不断增大, 1999 年达到历史最大数额为 280.21 亿美元; 从 2002 到 2005 年 6 月, FDI 利润回流出现持续大幅度下降趋势, 2002 年最明显, 较上年下降了 20%, 之后进入调整阶段, 直至 2005 年 6 月, 统计数据显示投资收益账户顺差 40.93 亿美元, 这是自 1993 年以来首次出现投资收益账户顺差。

我国外资利润回流的发展趋势完全符合外商直接投资的周期特点。在外资大规模进入的初期, 多数外资企业都处于筹办和试营业时期, 到 1997 年以后, 外资企业进入盈利阶段, 投资利润数量大幅增加, 对我国的国际收支产生了一定的负面影响。根据中国近年的情况, 随着外商在华投资的发展和国内市场的逐渐成熟, 外资企业的经营日益成熟和稳定, 投资利润回流出现稳步下降趋势, 预示我国利用外国直接投资在一定时期内不会出现利润大量回流 (林佳洁, 1998) [45]。

### 7.1.2 其他因素发展趋势

#### 一、FDI 资本流入

中国自 1978 年实行改革开放政策后,利用外商直接投资(FDI)一直是我国对外开放政策的重要内容。截至 2004 年,我国实际利用外资累计达到 5621.01 亿美元,累计合同利用外资金额达到 10966.08 亿美元,累计设立外商投资企业达到 508941 家<sup>①</sup>。中国已经成为发展中国家最重要的 FDI 接受国,2004 年中国实际利用外资 606.30 亿美元,占发展中国家的 26%,占全世界的 9%,到 2005 年 11 月,中国累计利用外国直接投资 6152.32 亿美元<sup>②</sup>,成为全世界 FDI 流入最多的国家。

从外商对华直接投资的发展轨迹来看,1992 年以前规模扩张速度较慢,各年的实际投资规模均不超过 44 亿美元,1992 年外商对华直接投资增长率达到 152.13%,此后一直保持较高水平上的稳定增长趋势。1996 年开始由于我国对外资政策进行了重大调整,同时受到亚洲金融危机的影响,FDI 进入调整阶段,1999 年 FDI 首次出现负增长。2000 年以来,由于“入世”效应和国内经济形势的好转,外商对华直接投资走出下降的阴影开始恢复增长,近几年外商直接投资呈现稳步增长态势,年增长率基本保持在 10%以上(见图 7.2<sup>③</sup>)。

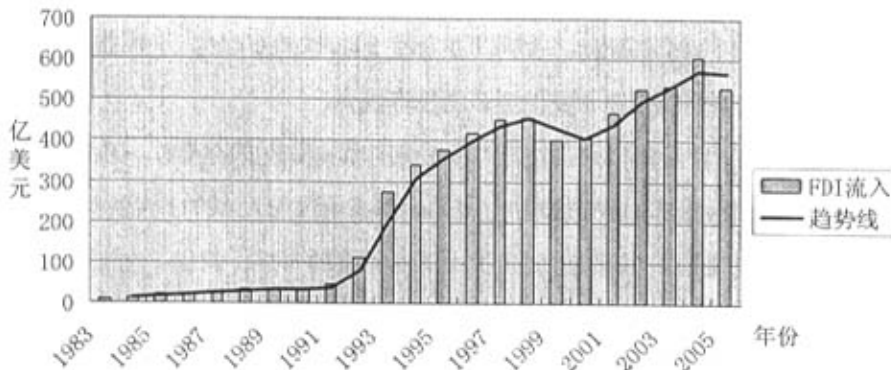


图 7.2 外国直接投资总体趋势

目前,国际经济环境良好,世界经济保持稳步发展态势,跨国直接投资止跌回升,服务业外包和高科技含量、高附加值的高端制造及研发环节转移成为新一

<sup>①</sup>本段全部数据来源:《中国对外经济贸易白皮书》中华人民共和国商务部、国际贸易经济合作研究院。

<sup>②</sup>数据来源:《中国对外经济贸易年鉴》中国展望出版社、中国社会科学出版社;中华人民共和国商务部(<http://www.mofcom.gov.cn>)。

<sup>③</sup>数据来源:历年国际收支平衡表,中国国家外汇管理局([www.safe.org.cn](http://www.safe.org.cn))和《中国统计年鉴》中国统计局,中国统计出版社。

轮全球产业结构调整的主要特征。世界经济格局变化的新趋势为我国更多更好地利用外国直接投资,促进国民经济发展和产业结构升级提供了现实可能。经济学家情报机构(EIU)发表的一份报告中说,外商直接投资在亚太地区的流入自1992年以来每年都显著上升,2000年在亚太的直接投资达到破纪录的1268亿美元,虽然合并与并购(M&A)浪潮的减缓导致2001年亚洲外国直接投资流入减缓,但此后到2005年稳定上升至1707亿美元,并且今后将稳定发展(陈继勇等,2004)<sup>[28]</sup>。全球国际直接投资规模的持续扩大为我国利用外资提供了来源保证。

从国内形势看,我国宏观经济平稳有效运行,投资环境日益改善,产业配套能力逐渐完善,同时我国具备丰富的劳动力资源,为吸引外资提供了良好的条件,增加了外商对我国经济发展的信心,促使其增大对我国的投入。同时,随着国内经济的快速发展,我国国内市场规模持续扩大,我国已经成为世界上手机、固定电话、电视等多种产品最大的市场。如果说以往外国投资者进入中国是看好中国市场的“潜力”,如今,中国市场的规模及扩张速度已经使之成为一个现实的市场,并且是很多产品在全球增长最快的市场。例如,2003年我国汽车销售增长93%,成为全球第四大市场,并且成为很多外资汽车企业利润的重要增长点。2004年前4个月,通用汽车在中国共销售1718万辆汽车,销量较上年同期增长56%,利润则达到116亿美元,占到其亚太区全部利润的60%<sup>①</sup>。中国巨大市场潜力的逐步释放为外国投资者提供更多的投资机会。

另外,加入世贸组织以来,按照WTO规则和我国政府的承诺,国内市场将进一步扩大对外国投资者的开放程度。2006年是中国加入WTO后的第6年,很多重要领域特别是服务领域进一步扩大了对外资的开放。例如,在加入WTO后的前5年内,每年有4个新的城市对外资银行开放,2006年将又有4个新的城市对外资银行开放,开放领域进一步拓展。2003年10月中国银行业监督管理委员会公布了关于向外资金融机构进一步开放人民币业务的公告,经中国银监会批准,外资金融机构可在已开放人民币业务地域向中国企业提供人民币服务<sup>②</sup>。另外,商务部公布自2004年6月1日开始实行《外商投资商业领域管理办法》,规范商业零售业的对外资开放。在上述承诺之外,我国政府按照国内经济发展的

<sup>①</sup>资料来源:张建刚,外商直接投资增长趋势减缓成因分析,经济问题,2006年第2期,p.54-55。

<sup>②</sup>资料来源:中国银行业监督管理委员会网站 [www.cbrc.org.cn](http://www.cbrc.org.cn)。

需要, 适时扩大了对外资的准入。例如, 2004 年初商务部颁布了《关于外商投资举办投资性公司的规定》, 允许外资在华设立投资性公司<sup>①</sup>。由于中国引资政策的调整, 新出现的投资领域吸引外商投资的潜力巨大(刘家磊, 2005)<sup>[47]</sup>。

国内外情况表明我国吸引外国直接投资的后劲有所增强, 各种因素决定了中国在很长时期内将保持对外商直接投资的巨大吸引力, 我国利用 FDI 呈现进一步扩大的趋势。

## 二、FDI 资本撤回

外商投资企业汇出我国的撤资和清算资金在 1994 年以前都为零, 1995 年首次出现 18.87 亿美元的资本撤回, 占当年 FDI 流入量的 5%, 之后呈现不规则发展状态, 至 2005 年上半年, 累计撤资 314.93 亿美元, 占同期累计 FDI 流入量 5909.90 亿美元的 5.33%, 可见, FDI 的撤资额相对于流入量是非常少的。从撤资额的发展轨迹来看, 自 1995 年出现撤资现象以来, 发展极不稳定, 正负增长交替出现。1995 年和 1996 年持续增长, 1997 年撤资额比上年减少 52%, 1998 年比上年增长 64%, 1999 年又小额回落, 自 2000 年开始撤资额持续增长, 直至 2004 年, 开始出现 FDI 撤资额持续减少趋势(见图 7.3<sup>②</sup>)。

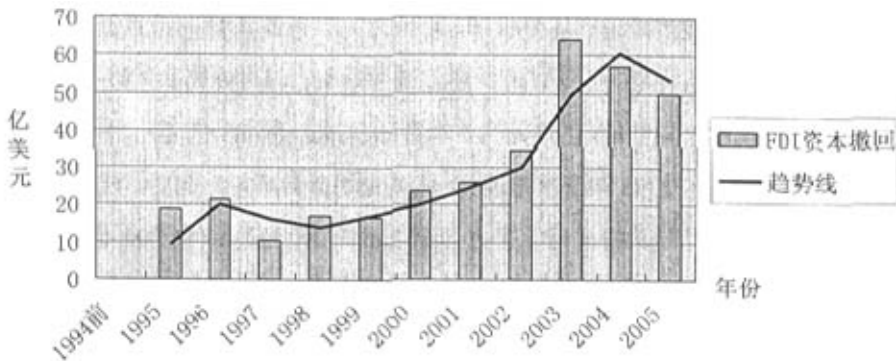


图 7.3 FDI 资本撤回总体趋势

我国 FDI 资本撤回的发展趋势完全符合外商直接投资的周期特点。在外资进入的初期, 多数外资企业都处于筹办和试营业时期, 需要大量的资本和设备, 因

<sup>①</sup>资料来源: 中华人民共和国商务部网站 <http://www.mofcom.gov.cn>。

<sup>②</sup>数据来源: 历年国际收支平衡表, 中国国家外汇管理局 ([www.safe.org.cn](http://www.safe.org.cn)) 和《中国统计年鉴》中国统计局, 中国统计出版社。

此没有资本撤回现象。随着外商直接投资的大量流入, 1997 年以后, 外资企业进入盈利阶段, 有一部分项目完成造成一定数额的撤资和清算资金流出, 对我国的国际收支产生了一定的负面影响。根据中国近年的情况, 随着外商在华直接投资的发展、中国投资环境的日益完善以及外资企业的经营日益成熟和稳定, FDI 的资本撤出现了下降趋势。在目前国际和国内经济平稳发展的良好环境下, 我国利用外国直接投资长期内不会出现资本大量撤回的情况 (胡兴球, 2004) [40]。

### 三、外资企业进出口

八十年代以来, 外国直接投资的大量流入推动了中国的对外贸易, 外国直接投资企业已经成为中国对外贸易的重要主体。1980 年到 1985 年, FDI 企业累计出口 7.89 亿美元, 进口 31.73 亿美元, 1991 年 FDI 企业出口大幅增长, 出口额为 120.47 亿美元, 1995 年更是达到 468.75 亿美元, 占全国比重的 12.58%, 到 2005 年, 外商直接投资企业出口达到 4442.1 亿美元, 占全国总出口 7620.0 亿美元的 58.30%, 进口达 3875.16 亿美元, 占全国总进口 6601.2 亿美元的比重为 58.70%, 实现顺差 566.94 亿美元<sup>①</sup>。可见, 外商直接投资企业进出口的增长是我国贸易顺差的重要源泉。

外国直接投资的贸易收支效应, 即外资企业进出口给中国带来的外汇盈余, 呈现出两个明显的发展阶段。从 1980 年到 1997 年, 外商投资企业的贸易收支几乎全部是逆差, 并且在 1993 年以前, 逆差逐年增大, 从 1987 年之前的不足 20 亿美元增加到 1993 年的 466 亿美元, 14 年累计逆差达到 683 亿美元。1993 年后, 逆差逐年减少, 并在 1998 年首次出现 42 亿美元的贸易顺差。此后, FDI 企业进出口持续顺差, 并且顺差规模逐年扩大, 至 2005 年已经达到 566.94 亿美元, 8 年累计顺差 1054.37 亿美元 (见图 7.4)。从发展趋势看, FDI 企业的贸易差额是外商投资周期的一种反映。在外资大规模进入的初期, 需要大量进口机器设备, 进口额大于出口额, 出现贸易逆差; 随着外企企业的建成和投产, 在国产化和对外出口政策的压力下, 进口量下降, 出口量上升, 贸易收支得到改善 (冼国明, 严兵, 张岸元, 2003) [65]。

<sup>①</sup>数据来源: 《中国对外经济贸易白皮书》中华人民共和国商务部、国际贸易经济合作研究院。



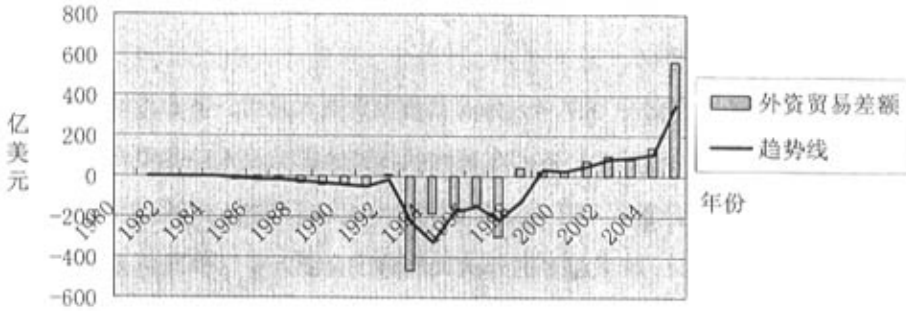


图7.4 FDI贸易差额总体趋势

外商直接投资企业对中国的贸易贡献是顺差还是逆差取决于 FDI 企业的类型, 根据 Edward M.Graham (2001)<sup>①</sup>的研究, 中国的 FDI 可分为两类: 一类是亚洲新兴市场的中小型资本; 另一类是欧、美、日大型跨国公司的投资。前一类 FDI 多为出口导向型, 这类投资往往通过大力发展一些劳动密集型产业, 利用中国低成本劳动力优势, 在出口创汇中实现赢利, 进而帮助中国积累了巨额的贸易顺差。但这类投资不能带来先进的技术和管理经验, 无法实现产业升级。后一类投资多属市场拓展型, 是发达国家跨国公司通过在中国设立子公司, 运用其技术、管理等垄断优势, 实现内部贸易和转移定价策略, 进而规避税收, 占领中国市场。这类 FDI 的出口倾向比较低, 往往使国际收支效应度为负, 但同时也可以带来较先进的设备和技术, 帮助中国调整产业结构, 进而产生进口替代效应, 提高民族工业的国际竞争力, 最终改善国际收支。

目前, 中国的外国直接投资企业大多数属于第一类出口导向型企业, 这是 FDI 对中国国际收支的净效应为顺差的重要原因, 并且, 由于外国直接投资是一种长期投资行为, 具有相对稳定性, 外国直接投资企业的进出口行为将在长期内对我国国际收支产生正面效应。

### 7.1.3 FDI 及其利润回流对中国国际收支影响展望

在目前良好的国际和国内经济环境下, 外国对华直接投资持续大量流入, 资本撤回和投资收益开始出现减少趋势, 与此同时 FDI 企业进出口大额顺差并且呈

① Edward M. Graham, 2001, FDI In China: Effects on Growth and Economic Performance, in *Achieving High Growth: Experience of Transitional Economies in East Asia*, Edited By Peter Drysdale[M]. Oxford University Press.

现增长趋势，因此，FDI 对中国国际收支的净效应为顺差，并且通过分析可以预测，顺差会在长期内存在。

但是，一旦经济形势出现逆转，外商直接投资流入趋缓，资本撤回和投资收益回流大量增加，巨额的 FDI 资本存量将对我国的国际收支造成极其严重的影响，甚至出现国际收支危机。同时，随着中国的“入世”进程，外商在华投资企业的类型正在发生变化，越来越多的外国大型跨国企业看中了中国巨大的潜在市场。这些投资不再是出口导向型的，而是面向中国市场的，这类企业只有很少的出口，甚至不出口任何产品，却要大量进口原材料和零部件，以及引进专有技术。这种状况的发展，完全可能使 FDI 的贸易收支效应不再为顺差，甚至会出现逆差不断扩大的情况，进而引起 FDI 对国际收支效应的逆差（邱红星，郭峰，2004）<sup>[54]</sup>。

因此，关注未来外国直接投资及其利润回流的发展和外资企业的进出口行为，同时制定有利于中国健康安全利用外国直接投资的政策，对于保持 FDI 对中国国际收支的正效应具有十分关键的作用。

## 7.2 分析结论

外国直接投资（FDI）对东道国的国际收支净效应，即 FDI 给一国带来的外汇收支差额，是顺差还是逆差取决于 FDI 的利润回流、资本流动量与贸易状况的相对关系。如果能满足论文所述的条件，外国直接投资对东道国国际收支的影响可以恒为顺差，并且顺差额会呈现发散趋势，不断扩大。反之，就会出现国际收支的持续逆差，给东道国的国际收支带来严重的负面影响。

FDI 利润回流作为威胁国际收支平衡的关键因素，会对 FDI 的国际收支净效应产生长期负面影响，但在满足论文所述条件的情况下不会必然使 FDI 的国际收支净效应出现逆差。如果条件不满足，利润回流就会在某一时刻导致 FDI 国际收支效应由顺差变为逆差，并且利润回流率越高，FDI 对国际收支的净效应由正变负越快。在排除贸易因素的情况下，利润回流率对 FDI 国际收支净效应的影响程度取决于外国直接投资的资本流入增长率和资本撤回率，而且在 FDI 每期流入量不变的假设下，FDI 的利润回流可能使 FDI 的国际收支净效应出现逆差，同时它决定了逆差额的极限值，利润回流率越高，逆差极限值越大，会对国际收支平

衡产生更大的压力。

通过中国的实证研究发现,当前 FDI 对中国国际收支的净效应为顺差,并且顺差将长期保持,同时规模会不断扩大。其中,FDI 利润回流对中国的国际收支造成了很大的负面影响,但是由于外商投资企业的进出口行为,利润回流不会必然导致 FDI 国际收支效应发生逆差。

## 参考文献

- [1] Avik C. A theory of the Spatial Distribution of Foreign Direct Investment[J]. International Review of Economics and Finance, 2003, (12): 67-91
- [2] Baran, P. The Political Economy of Growth[M]. Harmondsworth: Penguin, 1973: 324-325
- [3] Caves, R. E. International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment[J]. *Economica*, 1971, New Series, Vol. 38(149): 1-27
- [4] Chenery, H. B. & Strout, A. M. Foreign Assistance and Economic Development[J]. *The American Economic Review*, 1966, Vol. 56(4): 679-733
- [5] Dooley, M., Fernandez-Arias, E. & Kletzer, K. Recent Private Capital Inflows to Developing Countries: Is the Debt Crisis History? NBER Working Paper, 1994, No.4792
- [6] Dudley, S. & Vaitsos, C. Integration and Unequal Development[M], Edited. London: Macmillan, 1980
- [7] Evans, P. Dependent Development: The Alliance of Multinational, State, and Local Capital in Brazil[M]. Princeton: Princeton University Press, 1979
- [8] Frankel, J. A. & Rose, A. K. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria[J]. *The Economic Journal*, 1998, Vol. 108(449): 1009-1025
- [9] Green, R. H. & Hymer, S. H. Cocoa in the Gold Coast: A Study in the Relations between African Farmers and Agricultural Experts[J]. *The Journal of Economic History*, 1966, Vol. 26(3): 299-319
- [10] Hymer, S. H. The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment[M]. Cambridge, MA: MIT Press, 1976: 67-119
- [11] Daniels, J. D., Radabaugh, L. H. & Ogram, E. W. Jr. International Business: Environment and Operations[M], 3rd edition. MA: Addison Wesley, 1982
- [12] Kalecki, M. & Sachs. Forms of Foreign Aid: An Economic Analysis[M]. Reprinted in *Collected Works of Michael Kalecki* by Jerzy Osiatynski, Transl. by Chester Adam Kisiel. Oxford: Clarendon Press, 1993

- [13]Kindleberger, C. P. Princeton Essays in International Finance[J]. Journal of Economic Literature, 1969, Vol. 7(3): 807-810
- [14]Kindleberger, C. P. Measuring Equilibrium in the Balance of Payments[J]. The Journal of Political Economy, 1969, Vol. 77(6): 873-891
- [15]Kindleberger, C. P. The International Economic Order: Essays on Financial Crisis and International Public Goods[M]. Hemel Hempstead: Harvester Wheatsheaf, 1988
- [16]Lall, S. & Streeten, P. Foreign Investment, Transnationals and Developing Countries[M]. Boulder, Colo.: Westview Press, 1977
- [17]Lipsey, R. E. Foreign Direct Investment in Three Financial Crises. NBER Working paper, 2001, No.8084
- [18]Lipsey, R. E. Home and Host Country Effect of FDI. NBER Working paper, 2002, No.9293
- [19]May, H. Impact of US & Other Foreign Investment in Latin America[M]. New York: Council of the America, 1970
- [20]May, H. & Arena, F. Impact of Foreign Investment in Mexico[M]. New York: Council of the America, 1970
- [21]Mun, T. A Discourse of Trade, from England unto the East Indies[M], 1621. Reproduced from the first edition by the Facsimile Text Society. New York: 1930, Series V, "Economics"
- [22]Reis, A. B. On the Welfare Effects of Foreign Investment[J]. Journal of International Economics, 2001, (54): 411-427
- [23]Rhee, Y. W. & Belot, T. Export Catalysts in Low-Income Countries[M]. World Bank Discussion Paper 72. Washington D. C.: The World Bank, 1990
- [24]United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). Operation and Effects of the Generalized System of Preferences. Selected Studies Submitted to the 5<sup>th</sup> Session of the Special Committee on Preferences, April 3-13, 1973, in Geneva[C]. New York: United Nations, 1974: 143-164
- [25]Vaitsos, C. V. Intercountry Income Distribution and Transnational Enterprises[M]. Oxford: Clarendon Press, 1974

- [26] Woodward, D. The Next Crisis? Direct and Equity Investment in Developing Countries[M]. New York: Zed Books, 2001
- [27] Woodward, R. T. & Bishop, R. C. Sector-Level Decisions in a Sustainability-Constrained Economy[J]. Land Economics, 2003, Vol. 79(1): 1-14
- [28] 陈继勇, 肖卫国, 王清平等. 国际直接投资的新发展与外商对华直接投资研究[M]. 北京: 人民出版社, 2004
- [29] 陈建安. 外国直接投资与东南亚金融危机[J]. 世界经济文汇, 2000, (1): 30-36
- [30] 陈小蕴. 我国国际收支投资收益逆差的成因、负面效应及变动趋势[J]. 国际金融研究, 2004, (7): 60-66
- [31] 崔校宁, 李智. 外商对华直接投资经济效应实证分析[J]. 世界经济研究, 2003, (6): 40-45
- [32] 崔新健. 外国直接投资宏观理论: DS 模型[J]. 外国经济与管理, 2003, (4): 2-9
- [33] 崔之元. 扩大内需是一场深刻的革命[J]. 国际经济评论, 1999, (5): 51-52
- [34] [美]戴维·罗默著. 苏剑等译. 高级宏观经济学[M]. 第1版. 北京: 商务印书馆, 1999
- [35] 冯赫. 2004-2007 外国直接投资前景展望[J]. 中国对外贸易, 2004, (9): 76-77
- [36] 付林. 外商直接投资对我国国际收支的影响及对策[J]. 金融理论与实践, 2006, (1): 46-48
- [37] 高宇宁, 何明科. 外国直接投资的制度变迁效应: 理论、实证分析及趋势预测[J]. 经济评论, 2004, (1): 58-62
- [38] 何新华. 从国际收支状况看东亚金融危机发生的必然性[J]. 世界经济, 1998, (10): 25-28
- [39] 胡剑平, 温娜. 国际资本流动的双缺口模型及其在中国的应用[J]. 投资研究, 2000, (9): 44-49
- [40] 胡兴球. 跨国公司在华撤资动因分析[J]. 国际贸易问题, 2004, (12): 58-61
- [41] 乐纲. 对中国利用外国直接投资的再思考[J]. 武汉金融, 2001, (6): 57-59

- [42]李东阳. 国际直接投资与经济发展[M]. 第1版. 北京: 经济科学出版社, 2002
- [43]李南. 周叶红. 双缺口模型与我国国际资本流动[J]. 经济论坛, 2003, (21): 19
- [44][美]林德特. 金德尔伯格等. 国际经济学[M]. 第1版. 上海: 上海译文出版社, 1985
- [45]林佳洁. FDI 对我国国际收支的影响及对策分析[J]. 中央财经大学学报, 1998, (3): 43-47
- [46]刘红忠. 张卫东. 蒙代尔——弗莱明模型之后的新开放经济宏观经济学模型[J]. 国际金融研究, 2001, (1): 39-44
- [47]刘家磊. 跨国公司对华直接投资特点、趋势及我国的对策[J]. 学术交流, 2005, (12): 111-114
- [48]刘振林. FDI 与中国国际收支关系的研究: 负面影响及前瞻[J]. 当代财经, 2005, (5): 98-102
- [49]卢荻. 外商投资与中国经济发展[J]. 经济研究, 2003, (9): 40-49
- [50]毛中根. 段军山. FDI 投资收益汇出与潜在国际收支危机的理论分析[J]. 国际金融研究, 2005, (3): 45-51
- [51]牛南洁. 中国利用外资的经济效果分析[J]. 经济研究, 1998, (5): 22-29
- [52]潘国陵. 国际金融理论与数量分析方法[M]: 汇率决定理论与国际收支理论研究. 第1版. 上海: 上海人民出版社, 2000
- [53]普兰卡什·伦格尼. 阿撒夫·拉辛. 外国直接投资给发展中国家带来的利弊[J]. 中央财经大学学报, 2001, (10): 61-63
- [54]邱红星. 郭峰. 论 FDI 与中国国际收支的关系[J]. 商业研究, 2004, (6): 110-112
- [55]余闵华. 外国直接投资对发展中东道国的影响及其争论[J]. 财经科学, 2003, 5月增刊: 409-411
- [56]沈桂龙. 于蕾. 外商直接投资对我国经济发展的负面影响及对策思考[J]. 世界经济研究, 2005, (11): 4-10
- [57]宋泓. 柴瑜. 外国直接投资对发展中东道国的经济影响: 理论回顾与展望

- [J]. 世界经济与政治, 1999, (2): 64-68
- [58]孙庆, 徐园园. 从投资收益持续逆差看外商直接投资对我国国际收支的影响[J]. 青海金融, 2004, (11): 28-29
- [59][英]托马斯·孟著. 袁南宇译. 英国得自对外贸易的财富[M]. 第1版. 北京: 商务印书馆, 1997
- [60]夏京文, 高敬华, 白春光. 我国外资利用对国际收支的影响及其金融风险分析[J]. 东北财经大学学报, 2001, (1): 36-38
- [61]王娟. 外商直接投资与中国的金融安全问题[J]. 市场周刊, 2005, (4): 38-39
- [62]王利荣. 东道国吸引外国直接投资理论探析[J]. 经济问题, 2004, (8): 17-18
- [63]武海峰, 陆晓阳. 国际直接投资发展研究[M]. 第1版. 北京: 中国财政经济出版社, 2002
- [64]谢建国. 外商直接投资与中国的出口竞争力——一个中国的经验研究[J]. 世界经济研究, 2003, (7): 34-39
- [65]冼国明, 严兵, 张岸元. 中国出口与外商在华直接投资——1983-2000年数据的计量研究[J]. 南开经济研究, 2003, (1): 45-48
- [66]徐强. 全球国际直接投资发展的态势、动因与影响[J]. 国际经贸探索, 2005, (5): 36-41
- [67]严兵. 外国直接投资与我国的国际收支风险问题[J]. 国际经济合作, 2005, (1): 50-52
- [68]杨帆. FDI对国际收支的冲击[J]. 国际经济情况, 2001, (14): 5-9
- [69]杨叔进. 国际贸易趋向、体系与中国[J]. 世界经济, 1991, (10): 1-10
- [70]姚枝仲, 何帆. 外国直接投资是否会带来国际收支危机? [J]. 经济研究, 2004, (11): 37-46
- [71]叶耀明, 高平平. 外国直接投资大量流入对我国国际收支的影响分析[J]. 上海金融, 2003, (7): 8-10
- [72]殷剑锋. 汇率制度与跨国资本流动管理的配合[J]. 经济研究, 1999, (12): 60-70



- [73]余永定. 世界金融变革的五大趋势[J]. 国际经济评论, 1997, (3): 5-6
- [74]余永定. 消除人民币升值恐惧症, 实现向经济平衡发展的过渡[J]. 国际经济评论, 2003, (9): 5-11
- [75]郑志国. 刘明珍. 从中国 GNP 与 GDP 的差额看经济开放结构[J]. 中国工业经济, 2004, (3): 14-21
- [76]张海娟. 吴亚玮. FDI 对我国国际收支经常项目的影响[J]. 北方经贸, 2005, (2): 96-98
- [77]张建刚. 外商直接投资增长趋势减缓成因分析[J]. 经济问题, 2006, (2): 54-55
- [78]赵晋平. 利用外资与国际收支平衡[J]. 管理世界, 2001, (3): 27-35
- [79]中国社会科学院经济研究所宏观课题组. 贸易、资本流动与汇率政策[J]. 经济研究, 1999, (9): 3-14
- [80]周自明. 1995-2002 年外商直接投资对中国国际收支的影响分析[J]. 世界经济研究, 2003, (8): 56-62
- [81]朱廷君. 外国直接投资的贸易效应: 文献述评[J]. 兰州商学院学报, 2004, (4): 9-20

## 后记

历时一年多的毕业论文创作过程终于逐渐到达了尾声，在这一过程中，我不仅对从本科到硕士阶段所学的现代金融理论知识做了一个梳理，而且尝试着运用数理工具和动态分析方法来“重述真实的经济世界”。这其中曾有无数的冥思苦想绞尽脑汁的不眠之夜，也有峰回路转柳暗花明的欣喜时刻，个中滋味或许只有亲身经历体验过才能有所感悟。

作为对学习生涯一个最后的总结，在这篇幅有限的后记中我要感谢所有曾经给予我帮助、鼓励与支持的父母、老师和朋友：首先，要感谢父母对我多年的教育和培养，不仅在衣食上为我操心，更在我的学习生涯中提供了有益的指导和建议；其次，感谢我的指导老师金雪军老师和刘春杰老师，他们以自己渊博的金融知识和深厚的分析功底为我的论文写作指明了方向，使我在这个方向上不断拓展和前进；最后，要感谢我的男友和同学刘东，在论文写作的方法论上提供了大量的参考资料，帮助我建立了一个分析问题的崭新视角。谨以此文感谢所有帮助我、陪伴我完成学术生涯的人们。