

外国直接投资是否会带来国际收支危机?

姚枝仲 何帆

(中国社会科学院世界经济与政治研究所 100732)

内容提要:外国直接投资(FDI)除了能够从资本形成、技术扩散和促进竞争等角度刺激发展中国家的经济增长,还会对一国的国际收支产生影响。如果FDI给发展中国家带来的债务负担超过其偿还能力,必然会给发展中国家带来国际收支危机。但是,由于FDI将同时影响一国的生产、出口和进口,因此需要全面地分析其对国际收支的影响。论文构建了一个差分系统,考察了FDI通过九种渠道影响东道国国际收支的长期动态效应。结果发现,FDI的利润回流虽然最终会超过FDI的净流入,但是,由于存在FDI的进出口行为,FDI对国际收支的净效应并不一定为逆差。在此基础上,论文分析了FDI对东道国国际收支的净效应在长期内为逆差还是顺差的条件,并讨论了这种差额是否能趋于稳定。论文还根据这两个命题,简要考察了FDI对中国国际收支的长期动态影响。

关键词:FDI 国际收支 利润回流

进入20世纪90年代之后,FDI逐渐成为发展中国家资本流入的主要形式。FDI从资本形成、技术扩散和促进竞争等途径对东道国的经济增长产生了深远的影响^①。大量的经济学文献从理论和经验分析两个角度对FDI和经济增长的关系进行了详尽的分析,但是,与此同时,学者们相对忽视了和FDI有关的另一个问题:日益涌入的FDI将如何影响一国的国际收支?

从东道国的角度来看,FDI从实质上也是一种融资方式,而任何一种融资方式都是需要偿还的。FDI所得到的利润应被视为借款的利率。一国所吸引的FDI存量应被视为其债务,如果一国的新FDI流入大于当期FDI利润流出,该国能够得到净资本流入,否则将出现外汇的净流出。从这个角度来看,FDI事实上是一种非常昂贵的融资方式。根据世界银行的估计,在20世纪90年代后期,流入发展中国家的FDI所获得的平均年利润率为16%—18%。为了防止外汇的净流出,发展中国家每年所吸引的FDI流入也必须以16%—18%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,因此,有的学者预言,FDI将给发展中世界带来一场国际收支危机(Woodward, 2001)。

从中国的情况来看,也已经有学者表示过这种担心(崔之元,1999;杨帆,1999)。在外商对华直接投资迅速增长之前的1991年,FDI利润回流占当年外商对华直接投资的比例仅为0.2%。2002年外商在中国获得投资利润178.23亿美元,已经占当年外商对华直接投资总额的33.8%。从数据上看,按照这种趋势,外商在华直接投资收益超过其当年投资额并非不可能。联合国贸易与发展会议在《2002贸易和发展报告》中也谈到,外商直接投资在中国得到的利润大大超过其净出口得到的贸易顺差,这意味着FDI对中国的国际收支存在着负面影响(UNCTAD, 2002)。

但是,必须指出,FDI对一国国际收支的影响是非常复杂的。FDI会影响到一国的生产、出口和进口,可以通过多种渠道影响国际收支,并且这些渠道对国际收支的影响有正也有负,这些不同方

① 对于FDI的经济影响,Lipsey(2002)作了一个很详细的综述。

向的影响对国际收支的综合效应是什么呢？考察 FDI 对一国国际收支的净效应需要一个更严密的分析框架。本文旨在一个动态框架下分析 FDI 对国际收支的综合影响。

一、文献回顾

对外资流入的国际收支效应的认识可以追溯到重商主义时期的文献。重商主义的主要代表托马斯·孟(1664)认为,国际收支顺差是一国财富增长的源泉,但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“一个人专为图利而带进来的货币,就将是另一个人所必须送出去的”^①。正是认识到流入的资本必将获利而流出,外资在很长一段时期内被认为是不利于一国国际收支平衡的。

然而,在 H.Chenery 和 A.M.Strout(1966)提出“双缺口”模型以后,上述认识不再主导人们的思维。“双缺口”模型认为,发展中国家存在国内储蓄不足和贸易逆差两个缺口,而外资流入正好可以同时弥补这两个缺口。“双缺口”模型为发展中国家引进外资提供了重要的理论基础。外资流入也不再被认为不利于国际收支平衡,相反,被认为是实现国际收支平衡的重要手段。受这一理论的影响,拉美国家在上世纪 60 年代到 70 年代吸引了大量的外资。但是,“双缺口”模型只考虑了外资流入对当期国际收支的影响。而在现实中,FDI 流入造成利润和特许费等流出,给拉美国家实现国际收支平衡造成了越来越大的困难。

随后,学术界对于 FDI 对发展中国家国际收支的影响观点出现了分歧。一种观点认为,外资会从发展中国家榨取剩余((Baran, 1973),并且由于利润和特许费等资金流出占外汇收入越来越大的份额,发展中国家会越来越强地依赖于传统出口部门和外资流入,因此,外资流入会增加发展中国家的外部脆弱性。这正是所谓“依附论”的主要观点^②。另一种观点则认为,尽管 FDI 流入会导致利润流出,但是 FDI 有“进口替代”作用,流入的资本生产东道国本来需要进口的产品,因此,总体来看,FDI 将有利于东道国实现国际收支平衡(May, 1970; May and Arena, 1970)。然而,他们的研究将 FDI 的产出全部当作潜在的进口品,自然高估了 FDI 对国际收支平衡的作用,因此受到广泛批评。伴随着进口替代发展战略的失败,FDI 的进口替代作用也逐渐被忽视。而出口导向发展战略的成功,又使人认识到 FDI 具有出口促进的作用,甚至被认为是发展中国家的出口“催化剂”(Rhee and Belot, 1990)。随后的大部分经验检验也表明,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(Lipse, 2002)。

需要指出的是,以上两种观点主要来自经验研究和经验判断,而没有提供一个分析 FDI 的国际收支效应的理论框架。一个例外是 Kalecki 和 Sachs (1966)。他们用几何级数证明了,一定年限以后,FDI 导致的净国际收支将为零,并且利润汇出终将超过新流入的 FDI。Kalecki 和 Sachs 的理论虽然只是重复了重商主义的认识,并且只考虑了 FDI 的利润汇出和利润再投资,而没有考虑到 FDI 的投资损失和 FDI 对贸易的影响,但是其形式化的表述却具有开创性。本文正是沿着 Kalecki 和 Sachs 的贡献,对 FDI 的国际收支效应进行完整的和形式化的分析。

首先,本文简要列出 FDI 影响国际收支的所有渠道以及这些渠道对国际收支的影响方向。其次,通过一个简单的差分系统,重新表述 Kalecki 和 Sachs 的贡献。然后,考虑各种渠道对国际收支的动态影响,综合分析所有渠道对国际收支的净效应,并求出 FDI 国际收支净顺差和净逆差的条件以及 FDI 国际收支净效应长期稳定的条件。最后,根据论文提出的分析框架,简要分析 FDI 对中国国际收支的长期动态影响。

① 见托马斯·孟(1664),第 20 页。

② 更详细的介绍可参考宋泓和柴瑜(1999)。

二、FDI影响国际收支的渠道

为了全面澄清 FDI 对国际收支的综合影响,有必要首先弄清楚 FDI 对国际收支的各种影响渠道。表 1 总结了 FDI 对东道国国际收支效应的各种渠道。

表 1 FDI 影响国际收支的渠道

序号	渠道	国际收支平衡表项目	影响方向
1	FDI 流入	外国直接投资	+
2	FDI 项目完成后的资本回流或撤资	外国直接投资	-
3	FDI 收益	投资收益	-
4	FDI 利润再投资	外国直接投资	+
5	FDI 造成设备进口	货物	-
6	FDI 造成对外专有权利使用费或特许费支出	服务	-
7	FDI 造成原材料或零部件等进口	货物	-
8	FDI 造成制成品出口	货物	+
9	FDI 制成品替代进口导致进口减少	货物	+

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。

表 1 显示, FDI 对国际收支有四种正的效应, 分别为 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; FDI 对国际收支还有五种负的效应, 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。实际上, 这九条渠道还不完全。FDI 还可能伴随一些其它服务的进口和劳动报酬的流出, 不过由于在统计上较难区分这两条渠道, 同时在分析上与货物进口类似, 故本文在以下的分析中暂时不考虑这两条渠道。

FDI 对国际收支的影响渠道之间是互相关联的。比如 FDI 流入越多, 其获得的利润就可能会越多, 并且当期 FDI 的流入将对以后各期的利润和进出口都产生影响, 因此, 有必要在一个动态框架下分析 FDI 对国际收支的综合影响。

三、FDI 影响国际收支的简单动态分析

FDI 所产生的利润回流引起广泛关注, 并且 FDI 对利润的动态影响是其影响国际收支的一个关键因素, 因此, 我们首先在一个只包含 FDI 本身和利润流动的简单框架下来分析 FDI 对国际收支的影响。这个简单框架有利于把握 FDI 影响国际收支的动态机制, 也很容易扩展到包含所有影响渠道的完整分析框架。

假定 FDI 对国际收支只有两条影响渠道。一是 FDI 造成的资本流入, 二是 FDI 造成的利润回流。假设这两种效应造成的国际收支净影响为:

$$B_t = F_t - r_t K_{t-1} \quad (1)$$

其中: B_t 为第 t 期 FDI 对国际收支的净影响。 F_t 为第 t 期流入的 FDI 总额, K_{t-1} 为第 $t-1$ 期期末 FDI 累计形成的资本存量, r_t 为第 t 期资本利润率, 在本文中假定其在时间过程中保持不变, 故下文

省略其下标。

假设资本形成方程为：

$$K_t = K_{t-1} + F_t \quad (2)$$

在资本形成方程(2)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。

在由(1)和(2)组成的差分系统中，给定各期的 FDI 流入 F_t 额和初始外商资本存量 K_0 ，可以求出任意一期 FDI 对国际收支的净影响 B_t 。

为了分析的方便，假设每期 FDI 流入额保持不变，即：

$$F_t = F > 0, t > 0 \quad (3)$$

同时，为了对这一系统有一种更直观地理解，我们首先假设初始外商资本存量 $K_0 = 0$ 。根据(1)、(2)和(3)可得 FDI 对国际收支净效应的动态方程：

$$B_t = F - r(t-1)F \quad (4)$$

图 1 显示了(4)式所包含的动态过程。

图 1 中 F 线为 FDI 流入额， $r(t-1)F$ 线为 FDI 利润流出额，两条线之间的距离为 FDI 国际收支净效应的绝对值。 F 线在 $r(t-1)F$ 线上方表明 FDI 对国际收支的净效应为顺差， F 线在 $r(t-1)F$ 线下方表明 FDI 对国际收支的净效应为逆差。

图 1 中 $r(t-1)F$ 线从下往上穿过 F 线，并且与 F 线的距离成发散趋势。表明 FDI 对国际收支的净影响将由初始的顺差变为逆差，并且逆差规模会随着时间推移而不断扩大。这一结论说明，FDI 确实会在某个临界时点 t^* 之后产生国际收支逆差，并且逆差会随时间而扩大，从而对国际收支平衡产生越来越大的压力。

为了求出临界点，可在(4)式中令 $B_t = 0$ ，可得：

$$t^* = 1 + \frac{1}{r} \quad (5)$$

也就是说，不管 FDI 的流入规模 F 有多大，只要持续流入 $(1 + 1/r)$ 年，其对国际收支的净影响就会为零。而且根据(4)式和图 1，可以知道临界点并不处于稳定状态。在 $t^* + 1$ 期，FDI 对国际收支的净影响就必定为逆差，并且逆差会随时间而扩大。

根据(5)，可以得到临界时点的外商资本存量为：

$$K_{t^*-1} = F/r \quad (6)$$

是否可以将外商资本存量控制在 F/r 以下，从而保证 FDI 对国际收支的净影响为顺差呢？不可能。因为一旦存在外商资本存量，就必定有利润流出。如果 FDI 流入一段时间以后，为防止外商资本存量扩大而禁止其流入，则虽然外商资本存量不会扩大了，流出的利润不会增加了，但是也没有新的 FDI 对国际收支产生正效应，而此时仍然有利润在流出，因此，禁止 FDI 流入的后果是立即造成国际收支逆差。同样的道理，降低 FDI 流入规模也只会加速国际收支逆差的到来。

可见，在这一简单模型中，只要存在 FDI，就必然在未来的某一天使国际收支出现逆差。这正是托马斯·孟(1664)所强调的观点和 Kalecki 和 Sachs(1966)模型的结论。这一简单分析框架及其结论有助于我们认清 FDI 的代价，也有助于我们认识到盲目引进 FDI 必定对未来的国际收支平衡造成重大压力。

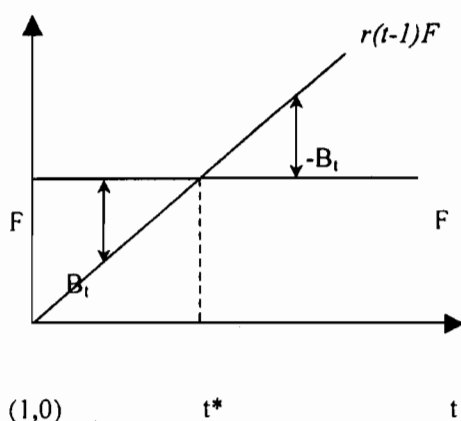


图 1

以上结论是在给定各期 FDI 流入规模恒为 F 的情况下得到的。在某些情况下, FDI 似乎可以呈现出一种不断增长的趋势。如果假设 FDI 不断增长, 是否可以保持 FDI 的国际收支净效应永远为正呢? 为此, 可以放弃假定(3), 考察 FDI 按一个固定比率增长的情况。即假设 FDI 从第一期 $F_1 > 0$ 开始, 按固定比率 μ 增长:

$$F_t = (1 + \mu) F_{t-1}, \mu > 0 \quad (7)$$

仍然假设 $K_0 = 0$, 则解由(1)、(2)和(7)组成的差分系统可得:

$$B_t = (1 + \mu)^{t-1} F_1 \left\{ 1 - \frac{r}{\mu} \left(1 - \frac{1}{(1 + \mu)^{t-1}} \right) \right\} \quad (8)$$

在(8)式中, 如果 $r = \mu$, 即利润率等于 FDI 增长率, 则 $B_t \equiv F_1$ 。这意味着利润回流正好抵消 FDI 的增量, 从而使 FDI 对国际收支的净效应一直保持在第一期的 FDI 水平上。

如果 $r < \mu$, 即利润率小于 FDI 增长率, 则(8)中大括号内的项为正, 因此 FDI 对国际收支的净效应表现为顺差不断扩大。

实际上,

$$r \leq \mu \quad (9)$$

是 B_t 恒为正的充分条件, 并且是 $\lim_{t \rightarrow \infty} B_t > 0$ 的充分必要条件。也就是说, 只要 FDI 流入额的增长率能保持不低于利润率水平, 就不会出现国际收支逆差, 甚至会使国际收支顺差不断扩大。

如果(9)不能满足, 即如果利润率大于 FDI 增长率, 则 $\lim_{t \rightarrow \infty} B_t = -\infty$ 。此时, 必定存在某个时点 t^* , 使得当 $t > t^*$ 时, 对于所有的 t , 都有 $B_t < 0$, 即 FDI 对国际收支的净影响为逆差, 并且逆差会不断扩大。根据(8), 可得临界时点 t^* 为:

$$t^* = 1 + \frac{\ln r - \ln(r - \mu)}{\ln(1 + \mu)} \quad (10)$$

在实际情况下, FDI 可能在某段时期内保持高速增长且其增长率大于资本利润率, 从而使 FDI 造成的国际收支顺差不断扩大, 但这种情况不会永远存在。增长理论的结论指出, 在稳态增长路径, 资本回报率要低于产出增长率^①。因此, 按高于或等于资本回报率的比率增长的 FDI, 其增长率必然高于 GDP 增长率, 这意味着 FDI 在 GDP 中的比例将越来越高。但是, 这一比例不断提高是不可持续的。因此, 按高于或等于资本回报率的比率来增长的 FDI 也是不可持续的。也就是说, (9)式只可能暂时成立, 而 $r > \mu$ 是必然的。而一旦 FDI 增长率下降到利润率以下, 则必然出现国际收支逆差, 并且累积的 FDI 存量越高, 流出的利润就会越大, FDI 流入减缓带来的国际收支的逆差就会越大。

如果从第 1 期开始, 以后各期的 FDI 均来自于投资收益, 情况又会怎样呢?

按照这一假设, 各期的 FDI 由下式决定:

$$F_t = rK_{t-1}, t > 0, K_0 > 0 \quad (11)$$

将(11)代入(1)可得 $B_t \equiv 0$ 。可见, 在这种情况下, 国际收支不会发生变化。根据国际收支平衡表的记账原理, 投资收益的再投资会同时计入经常项目的收益流出和资本项目的 FDI 流入, 故其国际收支的净影响必然为零。实际上, 从直观上也可以判断出, 利润再投资在当期既没有产生资金流出, 也没有产生资金流入, 因此不会对当期国际收支产生影响。

令 $F_t = rK_0$, 根据(11)有:

$$F_t = (1 + r) F_{t-1}, t > 1 \quad (12)$$

① 见戴维·罗默(1999), 第 64 页。

比较(12)与(7),可以发现投资收益全部用于再投资相当于在 $F_t = rK_0$ 时,FDI 按固定比率 $\mu = r$ 增长的情况,只不过这里不能假定 $K_0 = 0$ 。因此,根据同理可知,从长期来看,我们会遇到相似的情况:如果投资收益全部用于再投资,将造成过快的 FDI 增长率,而这种 FDI 的增长速度是不可持续的,最终,FDI 的增长率必然会降到资本收益率以下。在这种情况下,FDI 增长率下降可以通过两种情况来实现:或者投资收益不会全部用于再投资,从而流出部分或全部投资收益,或者外商撤回已完成的投资项目或正在投资的项目。这时,既没有新的 FDI 流入,又会流出部分投资收益或撤回部分已有的投资。所以,两种情况都会导致国际收支逆差。为了节省篇幅,更详细地论述留待下一部分进行。

四、FDI 国际收支效应的完整分析框架

以上的简单分析框架只考虑了 FDI 本身的流动和其利润的流动对国际收支的影响。从表 1 可以看出,FDI 对国际收支的影响还包括其它渠道。若考虑所有渠道,FDI 对国际收支的动态影响可由以下差分系统来表示:

$$B_t = F_t - rK_{t-1} - eF - m'f(K_{t-1}) + x'f(K_{t-1}) \quad (13)$$

$$K_t = F_t + (1 - \delta)K_{t-1} \quad (14)$$

$$F_t = F + (ar - b)K_{t-1} \quad (15)$$

其中: $0 < e < 1$ 为新流入的 FDI 中以设备等作为投资的比例; $f(\cdot)$ 为外商投资企业的生产函数,并假定产出仅仅是资本的函数^①; m' 为外商投资企业原材料等的进口在其产出中的比例; x' 为外商投资企业制成品的出口或对原进口品的替代在其产出中的比例; $0 < \delta < r$ 为投资损失占累积 FDI 的比例; $0 < a < 1$ 为利润中的再投资比例; $0 < b < 1$ 为撤回的投资占累积 FDI 的比例。

若假设资本产出比保持不变,则(13)可简化为:

$$B_t = F_t - eF - (r + m - x)K_{t-1} \quad (16)$$

(13)或(16)表明,FDI 造成的国际收支净效应为当期的 FDI 净流入,减去过去累积的 FDI 在当期所获得的利润或特许费等,再减去其中以设备等进口作为投资的部分,再减去外商投资企业的原材料进口,然后加上外商投资企业的产成品出口或替代的进口品。可见,这一方程包含了 FDI 影响国际收支的七条渠道。

(14)式说明,前一期的 FDI 存量不会完全不受到损失地留到下一期。FDI 的存量等于上一期的存量减去投资损失,再加上本期的 FDI 净流入。

(15)式说明每一期的 FDI 净流入等于一个固定不变的新流入 F ,加上利润再投资的部分,然后减去撤回的投资部分。

至此,表 1 中的九条渠道都反映在(14)~(16)的差分系统中。

解此差分系统,可得任意一期的国际收支净效应为:

$$B_t = \left(1 - e + (ar - r - b + x - m) \frac{1 - (1 - \delta - b + ar)^{t-1}}{\delta + b - ar} \right) F, \text{ 若 } ar \neq \delta + b$$

$$B_t = (1 - e + (ar - r - b + x - m)(t - 1)) F, \text{ 若 } ar = \delta + b \quad (17)$$

为简单起见,这里仍然假定 $K_0 = 0$ ^②。

^① 需要注意的是,这里的资本是指 FDI 的累积存量,与作为生产要素的资本存量是两个概念。但在资本产出比不变的假设下,这种概念上的差别并不影响本文的分析。

^② 事实上,以下结论安全适用于 $K_0 > 0$ 的情况。

在(17)中,一般有 $r - ar + b > 0$ 。故考察(17),可以得到以下结论:

1、如果 $x - m = r - ar + b > 0$, 则 $B_t \equiv (1 - e)F > 0$ 。

2、如果 $x - m > r - ar + b > 0$, 则当 $ar \geq \delta + b$ 时, $B_t > 0$, 且 $\lim_{t \rightarrow \infty} B_t = +\infty$; 当 $ar < \delta + b$ 时, $B_t > 0$, 且 B_t 收敛于一个正数。

这两个结论指出,只要满足:

$$x - m \geq r + b - ar \quad (18)$$

则 B_t 必定为正。

3、如果 $x - m < r + b - ar$, 则当 $ar \geq \delta + b$ 时, $\lim_{t \rightarrow \infty} B_t = -\infty$; 当 $ar < \delta + b$ 时, B_t 收敛, 且有:

$$\lim_{t \rightarrow \infty} B_t = \left(1 - e + \frac{x - m}{\delta + b - ar} - \frac{r + b - ar}{\delta + b - ar}\right)F \quad (19)$$

当外商投资企业的产品净出口满足下式时:

$$x - m \geq r + b - ar - (1 - e)(\delta + b - ar) \quad (20)$$

FDI对国际收支的净效应将稳定于一个非负水平, 即 $\lim_{t \rightarrow \infty} B_t \geq 0$ 。

如果(20)不能满足, 则 FDI对国际收支的净效应将稳定于一个逆差水平, 即 $\lim_{t \rightarrow \infty} B_t < 0$ 。

综合以上三点结论, 可以得到以下两个命题:

命题1: 如果 $ar \geq \delta + b$, 则不等式(18)是 FDI 的国际收支净效应 B_t 为顺差的充分必要条件; 如果 $ar < \delta + b$, 则不等式(20)是 FDI 的国际收支净效应 B_t 最终不为逆差的充分必要条件。

命题2: 如果 $x - m = r - ar + b$, 则 FDI 的国际收支净效应 B_t 将稳定于某个顺差水平; 如果 $x - m \neq r - ar + b$, 则 $ar < \delta + b$ 是 FDI 的国际收支净效应 B_t 趋于稳定的充分必要条件。而且当满足不等式(20)时, B_t 稳定于某个非逆差水平, 不满足(20)时, 则 B_t 稳定于某个逆差水平。

命题1为 FDI 国际收支净效应的符号命题, 即判断 FDI 国际收支净效应到底是顺差还是逆差的命题; 命题2为 FDI 国际收支净效应的稳定性命题。

这两个命题还有一个重要的特征, 就是命题的成立不依赖于初始条件。或者说, 这两个命题独立于分析时点 FDI 的初始存量, 也独立于每期的 FDI 流入规模^①。

根据以上结论可以看出, 利润回流虽然对 FDI 的国际收支净效应产生长期影响, 但并不是影响 FDI 国际收支净效应的决定性因素, 利润回流并不必然使 FDI 的国际收支净效应出现逆差。外商投资企业的进出口行为才是决定 FDI 净效应的关键因素。

条件(18)和(20)在外向型的外商投资企业中较容易得到满足, 或者说, 在以出口为主的外商投资企业中容易实现, 即使这些外商投资企业是出口加工型的。因此, 当外商投资企业主要面向国际市场时, FDI 流入将在长期内有利于国际收支。而当外商投资企业主要面向国内市场时, FDI 将必然导致国际收支逆差。这一结论有重要的政策含义。

如果命题1中 B_t 最终为非负的条件不能满足, 并且当初始外商资本存量足够小时, FDI 造成的国际收支净效应逐渐由正变负, 若假定其临界点为 t^* , 则:

当 $ar \neq \delta + b$ 时:

$$t^* = 1 + \frac{\ln\left(1 - \frac{(1 - e)(\delta + b - ar)}{r + m - x + b - ar}\right) - \ln\left(1 - \frac{(\delta + b - ar)K_0}{F}\right)}{\ln(1 - \delta - b + ar)} \quad (21)$$

^① 尽管这两个命题独立于每期的 FDI 流入规模, 但是必须假定未来每一期新流入的 FDI 规模(不包括利润再投资部分)保持不变。如果假设未来每一期新流入的 FDI 按固定比率增长, 则结论稍有不同。

当 $ar = \delta + b$ 时：

$$t^* = 1 + \frac{1 - e}{r + m - x + b - ar} - \frac{K_0}{F} \quad (22)$$

超过临界时点 t^* ，FDI 的国际收支净效应 B_t 将为负。

以上是分析 FDI 国际收支效应的完整框架，这一分析框架具有较强的操作性，可以方便地对任何一个国家 FDI 的国际收支长期动态效应进行经验研究。以下对中国的 FDI 国际收支效应进行一个简要分析。

五、FDI 对中国国际收支的长期动态影响

2002 年，中国吸引 FDI 达 527 亿美元，同时撤回 FDI 34 亿美元，当年 FDI 净流入 493 亿美元。在流入的 FDI 中，有 171 亿美元是以设备作为投资的。故 FDI 本身的流动给 2002 年国际收支带来 322 亿美元顺差。另外，当年外商资本获得投资收益 178 亿美元，其中有 94 亿美元用于再投资。故利润回流使 FDI 带来的国际收支顺差减为 238 亿美元。可见，FDI 对国际收支的贡献被极大地削减了。然而，外商投资企业又通过进出口对国际收支顺差作出了很大的贡献。2002 年，外商投资企业产品出口 1699 亿美元，除投资用设备以外的进口 1431 亿美元，对外支付专有权使用费和特许费 31 亿美元，净出口高达 237 亿美元，占中国当年吸引 FDI 总额的 45%。总体而言，FDI 造成的国际收支净效应在 2002 年是 475 亿美元，占当年 FDI 流入总额的 90%。如此之高的净顺差，不禁让人觉得对 FDI 造成国际收支危机的担心是多余的。然而，目前的状况并不会一成不变。为了把握 FDI 对中国国际收支的长期动态影响，以下根据本文上一部分的分析方法，利用中国的数据作一简要的经验分析。

1、参数估计与数据来源

计算每一期的 FDI 存量 K_t 是经验分析的首要任务。由于中国在改革开放以前，没有吸引 FDI，故以商务部提供的 1979 年到 1981 年的累积吸引 FDI 总额 13.39 亿美元为 FDI 存量的计算起点。然后根据 1982 年到 2002 年国际收支平衡表，将其中“外国在华直接投资”项目的差额作为当年吸引 FDI 的净流入 F_t 。假设 FDI 在中国没有投资损失，即 $\delta = 0$ ，则根据公式(14)可估计每一期的 FDI 存量 K_t 。

得到每一期的 FDI 存量 K_t 以后，即可按以下方法计算各种系数：

根据每一期的 FDI 撤回额占 K_{t-1} 的比例计算系数 b_t ；根据每一期的投资收益占 K_{t-1} 的比例计算系数 r_t ；根据每一期的利润再投资额占投资收益的比例计算 a_t ；然后根据公式(15)可计算出每一期新流入的 F_t ；接下来可根据每一期的设备进口占当期 F_t 的比例计算 e_t ，根据每一期外商投资企业的出口总额与 K_{t-1} 的比例计算 x_t ，根据外商投资企业除设备以外的进口和专有权使用费及特许费之和占 K_{t-1} 的比例计算 m_t 。得到各期的系数后，即可估计用于长期动态分析的各种参数。

需要说明的是，当年撤回的 FDI 来源于国际收支平衡表中“外国在华直接投资”的借方发生额；投资收益来源于国际收支平衡表中收益项目的“直接投资收益”借方发生额；利润再投资来源于收益项目中的“再投资和未分配分支机构利润”贷方发生额；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”；FDI 进口和出口来源于中国海关统计中历年外商投资企业的进口总额和出口总额，其中进口总额包含作为设备投资的进口；专有权使用费及特许费来源于国际收支平衡表“专有权使用费及特许费”项目的借方发生额。由于国际收支平衡表统计口径和统计项目的调整，对于以上项目只能在 1997 年至 2002 年期间得到完整的、一致的数据，故参数估计仅依赖 1997 年至 2002 年的数据。

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,故本文仅简单地根据矩估计法,用各系数的期间平均值作为该系数的矩估计量,由此得到各系数的矩估计值为: $b = 0.007$, $r = 0.065$, $a = 0.742$, $e = 0.458$, $x = 0.398$, $m = 0.333$ 。

2、符号分析与稳定性分析

利用以上参数估计值,首先根据命题1对FDI的长期动态国际收支效应进行符号分析。

由于 $ar = 0.048 > b = 0.007$,故检查不等式(18)可判断 B_1 的符号。

由于 $x - m = 0.065 > r + b - ar = 0.024$,即不等式(18)满足, B_1 为正,并且在长期内不会出现逆差。

其次,根据命题2对FDI的长期动态国际收支效应进行稳定性分析。

由于 $\dot{x} - m = 0.065 \neq r + b - ar = 0.024$, $ar = 0.048 > b = 0.007$, B_1 的稳定性条件不能满足,故 B_1 成发散趋势。

也就是说,按照1997年到2002年的FDI流动、利润回流以及进出口等行为,FDI对中国国际收支的净效应将一直为顺差,并且顺差规模会越来越大。

如果不考虑外资企业的进出口行为,即假设 $e = x = m = 0$,则根据命题1和命题2可知,利润回流最终必定使FDI的国际收支净效应为逆差,并且逆差规模将随着时间的推移而不断扩大。根据(21)可知,若以2002年为基期,在 $K_0 = 3818$ 亿美元, $F = 527$ 亿美元的情况下,临界时点为:在 $t = 18.4$ 年。这就是说,即使外资有74.2%的利润用于在中国境内的再投资,到2021年,外资的利润回流仍然会使FDI的净效应为负,并且此后的逆差会逐渐增大。

不过,临界时点对利润率和利润再投资的比率比较敏感。而以上的矩估计值只能粗略地反映外资的利润回流行为。事实上,自1997年以来,FDI的利润再投资比例呈明显的下降趋势,到2002年,再投资比例仅为 $a = 0.528$ 。若以2002年的再投资比例作为未来若干年的再投资比例,则临界时点仅为 $t = 13$ 年。可见,利润回流仍然是影响FDI未来动态国际收支效应的重要因素。

中国之所以可能不会出现FDI的净效应为逆差的情况,关键是外资企业主要是出口导向型的。外资企业的净出口(不包括投资用设备进口)比率($x - m$)大于其利润回流和资本撤回的比率($r + b - ar$)是保证FDI对中国国际收支净效应为顺差的条件。如果这一条件能够始终被保持,则不管未来利润回流是否超过FDI的净流入,FDI对中国国际收支净效应都将始终为顺差,并且顺差将越来越大。这正是过去若干年里,尽管FDI的利润回流越来越大,但是,FDI对中国国际收支净顺差的贡献却越来越大的原因。

遗憾的是,这种状况正在发生变化。越来越多的外国企业,尤其是大型跨国公司,投资于中国主要是因为中国有巨大的潜在市场。这些投资不再是出口导向型的,而是面向中国国内市场的。这些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。这种状况在前面的矩估计法中没有得到很好地测度,但却在最近表现得非常明显。这种状况的发展,完全可能使FDI对中国国际收支的净效应不再为顺差,甚至会出现逆差不断扩大的情况。因此,关注未来外资企业的进出口行为,对于判断FDI对中国国际收支长期动态效应具有十分关键的作用。

参考文献

崔之元,1999:《扩大内需是一场深刻的革命》,《国际经济评论》5-6月号,第51页-52页。

戴维·罗默,1999:《高级宏观经济学》,中译本,苏剑、罗涛译,商务印书馆。

宋泓、柴瑜,1999:《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》,《世界经济与政治》,第2期,pp.64-68。

托马斯·孟,1664:《英国得自对外贸易的财富》,中译本,袁南宇译,商务印书馆1997年出版。

杨帆, 1999:《人民币汇率研究——兼论国际金融危机与中国涉外经济》, 中国社会科学院研究生院博士学位论文。

Baran, P, 1973: *The Political Economy of Growth*, Harmondsworth: Penguin.

Chenery, H and A. Strout, 1966: "Foreign Assistance and Economic Development", *American Economic Review*, September, pp. 679—733.

Kalecki, Michal and Sachs, I., 1966: "Forms of Foreign Aid : An Economic Analysis", Reprinted in *Collected Works of Michal Kalecki*. Vol. V. *Developing economies*. Ed. by Jerzy Osiatynski. Transl. by Chester Adam Kisiel. Oxford : Clarendon Press, 1993, pp. 61—91.

Lipsey, E. Robert, 2002: "Home and Host Country Effect of FDI", NBER Working Paper 9293.

May, H, 1970: *Impact of US & Other Foreign Investment in Latin America*, Council of the America: New York.

May, H. and Fernandez Arena, 1970: *Impact of Foreign Investment in Mexico*, Council of the America: New York.

Rhee, Yung Whee, and Therese Belot, 1990: "Export Catalysts in Low—Income Countries," *World Bank Discussion Paper 72*, The World Bank: Washington, D. C. .

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development), 2002, *Trade and Development Report 2002*, United Nations, New York and Geneva.

Woodward, David, 2001, *The Next Crisis? Direct and Equity Investment in Developing Countries*, Zed Books: London.

Will FDI Cause Balance of Payments Crisis?

Yao Zhizhong He Fan

(The Institute of World Economy and Politics, CASS, 100732)

Abstract: FDI can stimulate the economic development of developing countries from the channel of capital formation, technology progress and competition promotion. FDI can also affect developing country's balance of payments. If the stock of FDI liabilities will grow much faster than the capacity to service those liabilities, a financial crisis will happen finally. However, because FDI also affects production, exports and imports, we need a more comprehensive model to analysis its net effect on the balance of payments. This paper analyses the dynamic effect of FDI on the balance of payments of the host country in a system of difference equations and finds that the net effect is not always negative because of the pattern of trade of FDI, even though the outflows of profits of FDI are in excess of the amount of net inflow of FDI. This paper brings forward two propositions. One is on the condition whether the net effect of FDI on the balance of payments is positive or negative, the other is about whether the net effect of FDI on the balance of payments is stable or not in long time. According to the two propositions, this paper investigates the long-run dynamic effect of FDI on Chinese balance of payments.

Key Words: FDI; Balance of Payments; Outflow of Profits

JEL Classification: F210, F410, F490

(责任编辑:晓峰)(校对:凌)