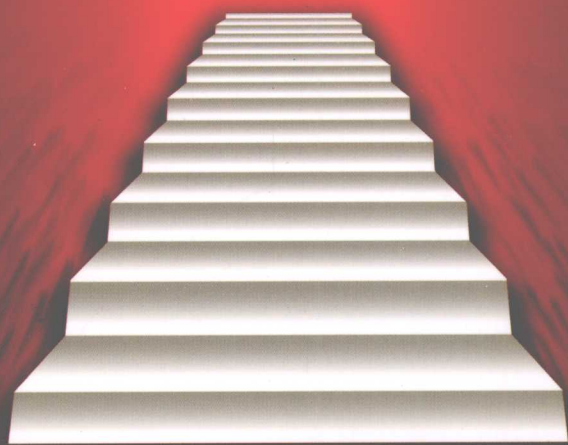




西安交通大学 学术文库

沉没成本约束下的 资本跨地区流动研究

袁晓玲 等 著



西安交通大学出版社
XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS

 西安交通大学 学术文库

沉没成本约束下的 资本跨地区流动研究

袁晓玲 等 著



西安交通大学出版社
XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS

· 西安 ·

内容简介

本书是在广泛汲取新制度经济学、实物期权理论、新国际经济学、行为经济学等理论的营养基础上,提出使用投资沉没率作为表达经济环境的影响变量。把投资沉没率这个关键性变量放置于新古典分析范式里面,成功地刻画出在不同的经济环境影响之下企业如何作出理性的投资决策。通过这种论证过程,可以看到投资沉没率这一概念具有足够弹性和张力,使用它刻画经济环境的差异是把经济环境纳入主流分析范式的有力方式。通过使用投资沉没率这一新概念来表达各地经济环境的差异,尝试建立空间资本流动一般均衡模型,并对其进行实证,有力地证明了本模型的正确性。

图书在版编目(CIP)数据

沉没成本约束下的资本跨地区流动研究/袁晓玲等著. —西安:西安交通大学出版社,2009.9

(西安交通大学学术文库)

ISBN 978-7-5605-3168-7

I. 沉… II. 袁… III. 资本循环—研究—中国 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 142275 号

书 名 沉没成本约束下的资本跨地区流动研究
著 者 袁晓玲 等
责任编辑 史菲菲 侯 军

出版发行 西安交通大学出版社
(西安市兴庆南路 10 号 邮政编码 710049)

网 址 <http://www.xjtpress.com>
电 话 (029)82668357 82667874(发行中心)
(029)82668315 82669096(总编办)

传 真 (029)82668280
印 刷 西安建科印务有限责任公司

开 本 720mm×1 000mm B5 印张 9 字数 168 千字
版次印次 2009 年 9 月第 1 版 2009 年 9 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-5605-3168-7/F·219
定 价 23.00 元

读者购书、书店添货、如发现印装质量问题,请与本社发行中心联系、调换。

订购热线:(029)82665248 (029)82665249

投稿热线:(029)82668133

读者信箱:xj_rwjg@126.com

版权所有 侵权必究

序 言

当前空间的经济分析尚未获得成为经济学主流的理论基础,其原因在于空间的经济分析比时间的经济分析复杂许多。动态经济学只要单纯地把时间作为变量加入经济分析,就可以把新古典逻辑框架拓展到新的维度,但是空间因素远比时间复杂,因此提炼出变量来对经济背景展开分析具有极为重要的理论价值。本研究将本着为空间经济学理论发展贡献自己微薄力量的出发点,研究资本在空间的流动规律。

本书要论证的是不同的经济环境对于企业的投资决策构成的重要影响,这种影响甚至要超过当前大多数经济学家所关注的利率变化对投资的影响。随着我国经济发展的深入,经济实务对于空间的经济分析的需求日益迫切。主流经济学和主流的空间经济分析方法尚未就经济背景对空间经济分析的意义展开具有一般性的研究。这种现象虽然早就为新制度经济学家所置疑,但因为几个原因而顽固地保持着原状。首先,妨碍经济学家对经济环境的影响进行分析的最大障碍在于,从经济学视角看来经济环境实际上是一种“沉没成本”,而沉没成本在主流经济学关于理性的教条里面是不予考虑的。行为经济学认为,沉没成本效应(sunk cost effect)是理解人的“非理性”经济行为的关键。由于沉没成本效应的存在,沉没成本应当置于理性考虑之外自然是过于简单化了。在理性人作出投资选择之前他必然会考虑到自己的投资有多大成分会转化为沉没成本,从而调整其投资行为,这就凸显出 NPV 规则隐含的投资是完全可逆的假设并不合理。所以在空间的经济分析里面剔除经济环境的影响必然导致巨大偏差。另外一个障碍在于表达经济环境的困难。经济环境是一个综合性非常大的概念,其内涵异常广泛,因而在严谨的逻辑框架里面使用怎样的变量反映其影响是一件颇令经济学家苦恼的工程,经济学家迄今未能达成共识。

基于以上认识,我们在广泛汲取新制度经济学、实物期权理论、新国际经济学、行为经济学等理论营养的基础上,提出使用投资沉没率作为表达经济环境影响的变量。把投资沉没率这个关键性变量放置于新古典分析范式里面,成功地刻画出现在不同的经济环境影响之下企业如何作出理性的投资决策。通过这种论证,可以看到投资沉没率这一概念具有足够的弹性和张力,使用它刻画经济环境的差异是把经济环境纳入主流分析范式的有力方式。如果说本研究对经济理论作出了一些贡献,那么最主要的贡献不在于作者的创意,而在于综合了多个经济学流派的理论成果,并把相关研究应用到空间的经济分析上来,可以说建立了一个资本空间流动的新框架,即投资是怎样在具有不同经济环境的区域间合理流动和分布的。本研究分析过程不同于标准的 NPV 规则,也不同于突破 NPV 规则的实物期权理论,分析的着力点在于通过使用投资沉没率这一新概念来表达各地经济环境的差异,尝试建立空间资本流动一般均衡模型,并对

其进行了三个方面的实证,具体包括宏观实证、微观实证和国际流动的实证。通过以上实证有力地证明了本模型的正确性。通过本模型的建立和实证,证明了三个重要结论,其中第一条结论强调投资沉没率对投资的影响大于利率;第二条结论与传统投资理论的结论保持一致,证明利率和投资的沉没成本都与投资成负相关关系;第三条结论表明投资沉没率的差异是导致资本空间流动的一个独立原因。第一条结论和实物期权理论保持一致,但是我们采用的是新古典范式,具有一定的理论创新价值。第二条结论保证了我们的模型与经典理论的继承性,因此我们的模型可以方便地扩展到经典模型应用的各个方面。第三条结论具有特别重要的价值,即我们在克鲁格曼之后又一次发现了新的导致资本流动的原因,这无论在理论上还是在实践上都具有特殊意义。

由于本研究模型具有较强的创新意义,这意味着它缺乏现成的实证检验为我们所用,实际上甚至缺乏现成的经济指标来验证我们的结论,所有的经验检验都是依靠我们在既有的经济指标中进行数据挖掘。当然这种挖掘必然伴随着不合意之处,我们尽量采用技术手段使用到的指标满足我们的要求。在宏观检验部分,我们通过比较强的假设来验证我们的结论,实际上这种验证并不完整,更为妥当的办法是统计部门提供直接满足我们要求的经济指标——投资沉没率。我们的模型的价值证明这种行政行为是值得的。在微观检验方面,由于受到我国拍卖市场的限制,我们创造了一种新的方法来展开研究,即通过各有关银行 2000—2005 年以设备抵押形式进行的信贷资金进行实证,为了与宏观检验对应,我们分别选取了北京市、西安市、长沙市的工商银行、建设银行、农业银行、中国银行和各商业银行、信用合作社的设备抵押贷款的数据资料,我们在选取了近 5 000 个数据的基础上进行了实证检验,取得了比较满意的效果。不过由于科研资金等条件的限制,我们搜集的数据仅局限于西安市、北京市、长沙市的相关数据,未能搜集齐全国各个主要城市的相关数据,因此我们的检验同样不算完整。一旦获得更为充分的数据,不但能够研究资本跨地区流动的动力机制,还能进一步扩展到资本如何在不同地区的不同行业间的流动。令人欣慰的是,宏观检验和微观检验尽管并不完整,还是有力地支持了我们的结论,这就为进一步研究提供了良好开端,希望在下一步研究中我们的模型能够得到充分检验,这样我们的政策建议才能获得更为有力的支持。

本研究在完成的过程中,由于数据取得存在巨大困难,有关人员在西安、北京、长沙之间多次往返,花费了大量的精力和时间进行数据采集、整理,尤其在协调几个相关机构的关系上花费了很大心血,最终形成该部著作。本书共包括 8 章,第 1 章由袁晓玲、徐成贤完成,第 2 章由杨万平、袁晓玲完成,第 3 章由杨万平、李湛完成,第 4 章由杨万平、张宝山完成,第 5 章由李湛、杨万平完成,第 6 章由袁晓玲、李湛完成,第 7 章由袁晓玲、张宝山完成,第 8 章由袁晓玲完成。

袁晓玲

2009 年 6 月 18 日于西安

目 录

序言

第 1 章 绪论	(1)
1.1 资本空间流动不断加剧及其存在的问题	(1)
1.2 经济学理论发展对于空间经济分析的进一步要求	(2)
1.3 经济实务对于空间经济分析的进一步要求	(4)
1.4 研究思路和方法	(5)
第 2 章 国际间接投资理论	(8)
2.1 绝对优势理论	(8)
2.2 马克思对国际资本流动的研究.....	(11)
2.3 列宁关于国际资本流动的观点.....	(14)
2.4 纳克斯的不发达国家引进外资论.....	(16)
2.5 蒙代尔的投资与贸易替代论.....	(20)
2.6 麦克杜格尔的国际资本运动理论.....	(23)
2.7 钱纳里和斯特劳特的“两缺口”理论.....	(25)
2.8 现代证券投资理论.....	(32)
2.9 实物期权理论.....	(39)
第 3 章 国际直接投资理论	(42)
3.1 国际直接投资内涵的界定.....	(42)
3.2 垄断优势论.....	(43)
3.3 产品生命周期理论.....	(47)
3.4 内部化理论.....	(51)
3.5 比较优势理论.....	(53)
3.6 国际生产折衷理论.....	(57)
3.7 国际直接投资理论的最新发展.....	(61)
3.8 发展中国家对外直接投资理论的兴起.....	(65)

第4章 相关概念的界定和模型整体思路	(72)
4.1 行为经济学对沉没成本效应的研究——沉没成本概念引入	(73)
4.2 新经济史学对路径依赖效应的研究——模型考虑因素带给我们的启发	(75)
4.3 可竞争市场理论——沉没成本概念的确立	(76)
4.4 新建模型考虑的空间因素之一——自然条件	(80)
4.5 新建模型考虑的空间因素之二——社会条件	(81)
4.6 通过投资的沉没成本反映经济环境对投资的影响	(83)
4.7 建立新模型分析	(85)
第5章 理论模型	(88)
5.1 基本模型	(88)
5.2 扩展模型	(92)
第6章 宏观数据检验	(100)
6.1 计量检验的方法和数据说明	(100)
6.2 基于全国数据的计量检验	(102)
6.3 基于北京数据的计量检验	(103)
6.4 基于湖南数据的计量检验	(107)
6.5 基于陕西数据的计量检验	(109)
第7章 微观金融数据检验	(112)
7.1 建立检验模型	(112)
7.2 数据搜集情况	(115)
7.3 相关分析的理论依据	(127)
7.4 描述性统计分析	(129)
7.5 相关关系检验	(130)
第8章 结论	(132)
参考文献	(134)

第 1 章 绪论

1.1 资本空间流动不断加剧及其存在的问题

20 世纪 80 年代以来,全球经济发展出现了一个重要特征,就是生产和资本流动的国际化趋势越来越明显。随着跨国公司竞争的加剧,跨国并购已然超过新建投资,成为全球跨国公司对外直接投资的主要方式,在国际生产增长中正发挥着越来越重要的作用。跨国并购遍及世界各地,不仅支配着发达国家的国际直接投资(Foreign Direct Investment, FDI)流动,而且也开始成为 FDI 进入发展中国家的主要方式。

进入 20 世纪 90 年代以来,跨国并购已经成为令人瞩目的重要经济现象,并得到迅速的发展。1991 年,全球企业并购交易金额仅为 544 亿美元,但到了 1993 年,全球企业并购交易金额迅速上升至 2 000 亿美元,拉开了第五次企业并购浪潮的帷幕。此后,全球企业并购交易金额年年攀升,从 1994 年的 3 490 亿美元到 1999 年的 32 930 亿美元,增长了将近 10 倍,并在 2000 年达到最高峰,创下全球并购交易总额 34 600 亿美元的历史纪录。其中金额达到 10 亿美元的大型跨国并购,1995 年有 35 例,到 2000 年则高达 175 例,2001 年下降为 113 例,2002 年为 81 例。在跨国并购单项交易额扩大的同时,跨国公司之间的强强并购也在增加。1998 年以来的强强并购几乎涉及所有的行业,并购额也连创新高,很大程度上冲击了全球的市场结构,甚至改变了某一行业的现有经济格局。

但是在跨国并购逐年扩大的背后,是国际资本流动的日益加剧。国际资本流动是一把双刃剑,它在促进一国经济快速增长的同时也对该国宏观经济的稳定造成了负面影响。具体说来国际资本流动对一国宏观经济的负面影响主要有以下几个方面:①使各国对汇率管理和控制能力减弱。随着电子网络技术的广泛使用,巨额资金可以一瞬间流入流出一个国家,其在一国或全球的资本市场冲击相当大。国际汇率市场大幅波动会使一国汇率风险增加,各国对汇率管理和控制能力被削弱。②容易引发一国银行危机。国际资本的大量流入,使银行流动性激增,授信能力膨胀,在利润的刺激下,银行往往将贷款投向高风险产业或部门,如房地产、证券

或参与金融衍生工具交易。一旦这些行业泡沫破裂,留给银行的则是大量的坏、呆账以及脆弱的支付能力,从而引发银行危机。③金融市场容易受到恶意攻击。在国际资本市场中起决定作用的是机构投资者,同时他们也是造成一国金融市场动荡、促成金融危机的主要因素。当他们发现某国市场有利可图时,就会进行恶意冲击导致市场失衡。发展中国家的新型金融市场由于法规不健全,监管不严,近年来成为游资牟取暴利的重灾区。④加快了金融风险在全球范围内的传递。国际资本在世界范围内的流动使各国金融市场的联系不断加强,形成了一个有机整体。而一国金融价格的波动又将引起相关国家金融资产价格发生相关变化,产生“溢出效应”。

1.2 经济学理论发展对于空间经济分析的进一步要求

空间是一切经济活动得以展开的载体,经济学理论不应当是建立在“一个没有空间维度的空中楼阁上”的理论。正如几何是数学发展到一定程度后的核心理论,空间的经济分析也必然是经济学进一步发展的核心理论。当前空间经济分析尚未成为经济学主流的理论基础,其原因包括两方面:首先空间的经济分析比时间的经济分析复杂许多,动态经济学只要单纯把时间作为变量加入经济分析,就可以把新古典逻辑框架拓展到新的维度,空间因素远比时间复杂。最近的研究表明,空间因素远非局限于早期空间经济学家所强调的资源禀赋差异,还包括因为空间聚集带来的规模报酬递增现象,以及经济活动赖以运转的特定空间范围内的经济环境特征。

经济理论的前辈已经就资源禀赋、距离、消费者偏好、规模报酬递增和市场结构等方面进行了大量的研究。H-O模型突出不同国家在要素禀赋上的相对优势,给空间因素赋予了最初的经济内容。但是H-O模型所展现的仅仅是空间经济特征的一小部分。诺曼(Norman)和维纳布尔斯(Venables)进一步扩展H-O模型,把H-O模型中要素不能流动的假定放松为可以流动,并强调贸易的方向和对象都由运输成本、要素禀赋、消费者偏好和技术内生决定。这样与空间相关的运输成本和消费者偏好的差异得以纳入经济理论的研究范畴。然而,诺曼-维纳布尔斯模型尽管在新古典范式内对H-O模型做了很大扩展,仍然未能穷尽空间因素的所有特征,这深为克鲁格曼(Krugman)等新国际经济学家所诟病。克鲁格曼等研究了规模报酬递增和垄断竞争的市场结构同时存在的条件下国际贸易与投资如何产生的命题,并隐含地把新经济史学关于不同区域发展过程中出现的路径依赖现象纳入更为严谨的分析范畴。克鲁格曼认为,由于规模报酬递增的作用,在不同区域可能形成不同的行业集中现象,从而导致国际贸易与投资的发生。虽然克鲁格曼并不认为历史条件的差异是导致规模报酬递增现象的原因,但是他承认一定

的历史条件下可能导致违背禀赋优势的行业集中现象,并指出通过有效的贸易政策可以改善这种扭曲。显然与新制度学派经济学家相比较,克鲁格曼对于行业本身性质的力量更具有信心,而相对的并不重视历史条件的影响。然而,这种新古典式的自信妨碍了克鲁格曼在空间的经济分析里作出更进一步的贡献。实际上,正如本书后面将要论证的,特定历史条件下产生的不同的经济背景对于企业的投资决策构成重要影响,这种影响甚至要超过当前为大多数经济学家所关注的利率变化对投资的影响,因此提炼出新的经济变量来对经济背景展开分析具有深切的价

值。总之,主流经济学和主流的空间经济分析方法尚未就经济背景对空间经济分析的意义展开一般性的研究。这种现象虽然早就为新制度经济学家所置疑,然而由于以下原因而顽固地保持着原状。首先,妨碍经济学家对经济环境的影响进行分析的最大的障碍在于,从经济学视角来看经济环境实际上是一种“沉没成本”,而沉没成本在主流经济学关于理性的教条里面是不予考虑的。事实上经济环境是特定区域中人们历史活动积累下来的特定社会经济状态,是一种具有不可逆特征的特殊的投资,因而应当视为沉没成本。如果说因为经济环境是一种沉没成本而不予考虑,必然走向已被行为经济学家所证明的不合乎人类行为原则的谬误。行为经济学认为,沉没成本效应(sunk cost effect)是理解人的“非理性”经济行为的关键。由于沉没成本效应的存在,沉没成本应当置于理性考虑之外自然是过于简单化了。而且在不同经济环境下,一项投资多大程度上是不可逆的也有很大不同,因此在理性人作出投资选择之前,他必然会考虑到自己的投资有多大成分会转化为沉没成本,从而调整其投资行为,这就凸显出净现值(NPV)规则隐含的投资是完全可逆的假设并不合理。所以,在空间的经济分析里面剔除经济环境的影响必然导致巨大偏差。

另外一个障碍在于表征经济环境的困难。经济环境是一个综合性非常大的概念,其内涵异常广泛,因而在严谨的逻辑框架里面使用什么样的变量反映其影响是一件颇令经济学家苦恼的工程,经济学家迄今未能达成一致性共识。当然诸多经济理论前辈的精彩论述毕竟为进一步的研究提供了丰富的素材,通过综合诸多看似不相关的经济学流派的研究结果,有可能提供一个有力的变量。沿着这条思路,本研究在广泛汲取新制度经济学、实物期权理论、新国际经济学、行为经济学和可竞争市场理论的营养基础上,提出使用投资沉没率作为表征经济环境影响的新经济变量。通过把投资沉没率这个关键性变量放置于新古典分析范式里面,成功地刻画出现在不同的经济环境影响之下企业如何作出理性的投资决策。通过这种论证过程,可以看到投资沉没率这一概念具有足够的弹性和张力,使用它刻画经济环境的差异是把经济环境纳入主流分析范式的有力方式。

显然,如果说本研究对于经济理论作出了一些贡献,那么最主要的贡献不在于

作者的创意,而在于综合了多个经济学流派的理论成果,并把相关研究应用到空间的经济分析上来。当然由于时间及作者能力所限对特定经济环境下的经济行为所作的分析尚未达到足够的理论深度,因此我们并不奢望能够建立一个无懈可击的空间一般均衡模型,毕竟这方面的理论储备和工具储备都还不够充分。研究将集中注意力于经济活动的一个主要面,即投资是怎样在具有不同经济环境的区域间合理分布的。本研究的分析过程不同于标准的 NPV 规则,也不同于突破 NPV 规则的实物期权理论。本研究分析的着力点在于,通过使用投资沉没率这一新概念来表征各地经济环境的差异,并论证在不同的经济环境影响之下企业如何作出理性的投资决策。当然这项研究并不完整,作者将在后续研究中尝试建立完整的空间一般均衡模型。

总之,本研究理论上的目标在于,通过提取恰当的经济变量反映经济环境,从而把经济环境纳入经济学核心分析框架。显然这种努力不仅仅对于空间的经济分析具有意义,而且对如何把经济环境模型化也提供了一个可供参考的思路。

1.3 经济实务对于空间经济分析的进一步要求

随着经济发展,经济实务对于空间经济分析的需求日益迫切。尤其是近年我国经济的快速发展,在直接与空间经济分析相关的跨国投资领域,无论是外国企业对华直接投资还是我国企业对外直接投资都在迅速增长。因此,我国经济理论界日益重视对资本跨地区流动问题的研究。1994 年 1 月到 2006 年 4 月,中国期刊网总共收录了 230 篇标题中包含“外国直接投资”关键字的核心期刊论文,而其中 179 篇发表于最近 4 年,这显示了国内研究者对资本跨地区流动问题日渐增长的兴趣和该问题在实际经济生活中的重要性。在国际理论界,JSTOR 旗下的各种权威经济学期刊总共收录了 62 篇与 FDI 相关的论文,其中 44 篇发表于 1990 年之后,这同样显示了国际理论界对 FDI 日益增长的关注。可见由于经济现实的巨大需求,资本跨地区流动问题受到国内外经济学界的普遍重视,这就显示出该研究是一个富有挑战性和值得花费大量时间投入研究的理论领域。尽管目前理论文献数量已经不少,但是整个理论体系尚处于发展中,总的理论范式尚未完全确立,在理论预测和实证检验之间存在相当广泛的紧张关系。每个理论流派都只能对特定时期和特定国家的资本流动作出解释,而无法对各个国家在不同时期的资本跨地区流动问题作出具备逻辑一致性的解释,也就无法证明自己优于其他理论。尤为严重的是一旦把这些理论与我国的经济实践结合起来,面临的挑战就更为严峻。无论是比较前沿的克鲁格曼理论和跨国公司投资理论还是传统的 H-O 理论都不足以解释我国的对外投资活动。齐春宇更进一步认为我国当前对外直接投资活动过大,并认为我国当前的制度体制是造成对外直接投资畸高的根本原因。因此,有必

要根据我国的具体经济背景建立合理的理论模型。否则,任何基于这些理论提出的政策建议和对企业投资的咨询都必然是建立在一个令人担心的平台之上,这不但对我国政府制定政策不利,对我国企业对外投资的资本运作不利,同样也令国际企业在华投资的决策继续其过度谨慎的姿态。这也是我们把注意力集中在分析企业的跨地区投资最优化问题的原因。

此外,20多年的高速发展带给我国的除了各地普遍的福利增进,同时还产生了严重的区域发展不平衡的问题。因此从经济实务层面看,空间的经济分析对于我国制定恰当的区域发展政策具有极端重要的价值。毫无疑问,我国目前所处的发展阶段决定了投资能否有效率地跨地区流动是能否改善这种区域不平衡问题的关键所在。但是当前经济理论的发展未能很好满足这个需要。这既有历史积累的原因,也有该研究本身难度大的原因。在计划经济体制下,生产要素并没有流动的自由,一切都由中央计划决定,一旦资本转化为资产基本就不再流动,只等折旧完毕退出历史舞台,这样对资本流动的研究也就显得没有必要了,于是理论界能够继承的相关理论成果几乎是一片空白。当前在市场经济条件下,生产要素的流动,特别是资本的流动,是市场实现资源配置最优化的必要途径,必须对此进行深入研究。只有对这个课题有充分的研究才能有效指导我国西部大开发、振兴东北等战略的执行,最终建设中国特色的社会主义市场经济,为建设和谐社会服务。这样,在经济实务的理论需求和理论供给之间出现了严重的失衡。对于这个难度极大的课题即便是国际理论界也只获得了相当有限的成果,并且这些成果还不能直接移植到我国,这就要求我国经济研究者付出更大的努力。我国是一个经济背景迥异于西方发达国家的巨大经济体,不对基于西方发达国家经济背景的理论进行修正和创新必然出现理论与现实的脱节,因此有必要在此领域发挥研究者的创造力进行深入研究。

因此,本研究在经济实务方面的目标在于,通过建立一个能够反映经济环境影响的一般模型,为我国制定更为合理的区域发展政策提供理论支持。这不仅对于当前局面严重的发展不平衡问题具有重要的现实意义,更能为今后制定各地区协调发展的经济政策提供可行思路。

1.4 研究思路和方法

本研究包括如下几方面的内容:理论综述、相关概念的界定和模型整体思路、基本模型、扩展模型、实证检验、结论。如前所述,作为空间经济学一个部分的资本跨地区流动问题是极具挑战性的课题,因此在建立资本跨地区流动模型之前进行比较充分的文献回顾就更为重要。所以,在本书的实际安排上,首先对既有理论进行仔细的梳理,从中汲取营养,寻找建立新模型的启示,然后再建立理论模型。通

过对既有文献的批判性回顾,将显现出经济背景对资本跨地区流动的影响。

在构建资本跨地区流动模型的思路,本研究采取了和一般的研究有所不同的方法。资本跨地区流动这一理论命题至少包含三个研究层面:同一国内不同区域间的资本流动,不同国家间的资本流动,一国与另一区域经济体间的资本流动。国际理论界的一般研究方法是首先建立资本跨国流动模型,然后再把模型扩展到另外两个层面。中国正式确立走市场经济道路后,外商直接投资急剧扩大,2002年更是超过美国成为获得 FDI 最多的国家,因此资本跨国流动在国内备受关注,研究文献大都集中在第二个层面。不过,由于本研究的经济实务目标,建立的模型首先需要考虑我国的经济情况。与日本和英国这样的小国不同,中国拥有的是一个巨大的经济体,国土面积和经济分布的范围都很大,因此国内区域间的资本流动更具根本性。所以构建的模型将从同一国内资本的跨地区流动开始,然后再扩展到另外两个层面。显然,要把这种分析方法扩展到国际资本流动层面主要是加入关税和汇率这两个经济变量的影响,这在技术处理上并不复杂。由于关税和汇率是与价格联系在一起的,价格的影响中包含了二者的影响。同时,由于国际经济一体化的加速,关税对跨国资本流动的影响逐渐下降,因而在这个意义上去掉关税影响所建立的模型是更为切中要害的。我国目前的汇率机制实际上是盯住美元的,汇率长期保持稳定,这也就缺乏足够的动力引入汇率因素使模型复杂化。任何模型都建立在经济变量的基础上,本书中的模型除了在其他模型中已经得到考虑的利率、运输成本、市场容量、当地工资、当地价格等经济变量外,特别关注能反映经济背景的投资沉没率这个经济变量。投资沉没率的定义方程式如下:

$$l_j = sc_j / I_j$$

其中 l_j 为 j 地的投资沉没率, I_j 为企业在 j 地的投资, sc_j 为企业预期在 j 地投资的沉没成本($j=1,2$)。当然,投资沉没率这个概念和所有抽象出来的概念一样都不能完全反映现实,不过它在可以接受的程度上满足了模型的要求。

显然,投资的沉没成本和资本折旧是完全不一样的。投资一旦执行,沉没成本就产生,而折旧需要一个时间过程。经历了一段时间以后,投资的不可逆部分就包含了沉没成本和折旧两个方面的内容,即

$$uc_j = sc_j + zj_j$$

其中 uc_j 代表投资的不可逆部分, sc_j 代表投资的沉没成本, zj_j 代表资本的折旧。

在分析影响投资沉没率的因素和进行实证检验时,把投资的沉没成本从投资的不可逆部分中分离出来是必需的。由于资本折旧率可以根据既有数据得到,因此只要把市场上拍卖或估计所得某项资产的价值减去资本折旧,就可以得到投资的沉没成本,进而可求得投资沉没率。根据投资的沉没成本的计算方法,可以发现影响投资沉没率的各个关键因素。由于资本折旧率是给定的,拍卖资产的所得就决定了投资的沉没成本的大小,因此分析哪些因素将影响资产拍卖的价格,就能得

到影响投资沉没率的因素。

本研究分两步建立资本跨地区流动模型。首先是建立一个基本模型,用数学逻辑展示投资沉没率对一地投资的影响,然后把这个基本模型完整化,成为更符合实际情况的扩展模型。基本模型只考虑利率和投资沉没率对投资决策的影响,它强有力地证明,即使是在一个没有关税、运输成本、工资差异、利率差异、资源禀赋差异、价格差异和规模报酬递增的世界里,由于投资沉没率对资本的跨地区流动的影响仍然可能出现,并且证明投资沉没率对投资的影响比利率的影响要大。扩展模型则复杂得多,它采用了经济学前沿理论普遍使用的S-D-S效用函数和C-D生产函数。除了复杂程度不同,基本模型里关于投资沉没率的结论在扩展模型里证明仍然成立,这表明投资沉没率对资本跨地区流动的影响在一个复杂的世界里同样非常重要。在模型建立好之后,再对模型的相关结论进行必要的计量检验。由于已经有许多文献就利率差异、工资差异、资源禀赋差异和运输成本对一地投资量的影响作了实证检验,其检验结果与本研究的模型具有高度一致性,因此本研究主要是对投资沉没率的宏观检验、微观检验。最后给出了基本结论、本模型进一步发展的方向及其现实意义。

第 2 章 国际间接投资理论

国际投资是经济全球化背景下国际资本运动的主要形式,是指生产要素在各
国间流动的经济行为。随着国际投资的产生、发展和不断演进,用以解释国际投资
动因的理论也经历着相应的发展和演变。国际间接投资早在自由资本主义时期就
已经出现了。随着资本主义由自由竞争阶段发展到垄断阶段,少数发达资本主义
国家出现了“过剩资本”,对外间接投资得到极大的发展。在第二次世界大战以前,
国际间接投资是国际投资的主要形式。国际投资以证券、信贷投资等国际间接投
资为主。这些理论多以传统的国际贸易理论中的比较优势原理为核心,分析不同
国家的资源禀赋差异以及由此产生的利率差异是如何引导资本国际流动的。20
世纪 70 年代以来,国际证券投资在全球金融自由化和电子通信技术发展等因素的
促进下迅速复苏并蓬勃发展,与之相应的国际间接投资理论则是现代证券投资组
合理论向国际范围延伸而形成的国际证券组合理论。

国际间接投资是以债券、股票等国际证券为投资标的而进行的一种国际投资
行为。因此,国际间接投资理论也即国际证券投资理论。这些理论多以传统的国
际贸易理论中的比较优势原理为核心。

现代国际证券投资理论是 20 世纪 70 年代以来,由于全球金融自由化的推动,
在国际证券投资活动迅速扩张的背景下产生和发展起来的。其理论内核源于西方
20 世纪 50 年代兴起的现代证券投资理论。

2.1 绝对优势理论

亚当·斯密在《国富论》中提出了绝对优势理论,用以解释国际分工产生的原
因、方式及其福利效果。亚当·斯密指出,“实际上,个人先天能力上的差异要比我
们想象的小得多。成熟使显得不同凡响的俊才能人,在许多场合,与其说是由于天
赋,还不如说是分工的结果。”

由于分工能够带来收益递增的效果,随着人类理性选择的演进人们必然放弃
自给自足式的生产方式,而采用专业化生产方式,从而使得人们在某些方面形成相

对于他人的绝对优势。这种绝对优势的宏观表现就是不同国家在生产不同产品时可能具有不同的绝对优势。所谓一个国家所拥有的绝对优势是指该国相对于他国能够以显著较低的成本生产某种产品。根据斯密的原意,这种绝对优势更主要的来源是分工的演进。由于绝对优势的存在,两个国家之间就会产生通过互相贸易改善彼此整体福利状况的激励。随着贸易的扩大,商品的市场空间扩大了,于是对专业化生产的要求更高;同时伴随分工的收益递增现象能够满足这种需要。这样两个国家将能够通过贸易都获得更好的经济发展。

自从斯密以后,绝对优势论的发展陷入相对停滞的状态,而李嘉图提出的相对优势理论由于其技术上的简便而大行其道。这种状况直到杨小凯等确立绝对优势论的现代形式才得以根本性改观。杨小凯的主要贡献是创造了一个消费者—生产者合一的系统,并通过文定理使用库恩-塔克条件使得求解该系统成为可能。杨小凯认为,之所以绝对优势理论在经济学 200 年的发展历史里面一直没有得到应有的重视,根本原因在于技术层面,而不是其思想存在缺陷。解决绝对优势论的数学求解问题的关键在于库恩-塔克定理,而这个至关重要的定理直到 1951 年才得到证明。1988 年,杨小凯第一次使用库恩-塔克定理以数学形式阐述了斯密的分工思想,证明消费者—生产者绝不会同时买卖同一种产品,绝不会同时买和生产同一种产品,即使他可以生产多种产品也至多卖一种产品。1996 年,文致用非常一般的准凹效用函数严格证明了该结论,从此该结论被称为文定理。

杨小凯的消费者—生产者系统采用如下形式

$$x_i + x_i^s = l_{xi}^a, \quad y_i + y_i^s = l_{yi}^a, \quad l_{xi} + l_{yi} = L$$

其中,下标 i 表示消费者—生产者, $i=1, 2, \dots, M$, M 为人口数; x_i 是 i 自给的一种消费品的数量; y_i 是他自给的另一消费品的数量; x_i^s 是 i 出售的 x 的数量; y_i^s 是 i 出售的 y 的数量; l_{ji} 是 i 用于生产商品 $j=x, y$ 的时间; L 是一个总的可用时间。

需要注意的是,在杨小凯的生产函数里面只有一个生产要素,而不存在资本等其他的生产要素。这是因为杨小凯和奥地利学派一样认为资本是伴随分工细化出现的迂回生产过程中的一环,因此在生产函数里面不需要体现。由于杨小凯的这种处理方式,经济学研究重点就有可能转化为与分工密切相关的组织问题,而不再是新古典经济学集中关注的资源配置问题。事实上杨小凯最为重要的贡献在于,通过把交易成本概念纳入其分析框架,使得古典经济学关于分工的研究可以形式化为数学上的最优化求解问题。这是因为如果不存在交易费用则经济必然在一开始就呈现完全的专业化生产方式,而不会有任何专业化和非专业化并存的过渡状态的生产方式。这样的绝对情况显然不符合历史和现实,因此唯有加入交易费用的影响古典经济学关于分工的思想才可能获得完整的解释能力。而交易费用对于分析企业组织问题是至关重要的,由此杨小凯把企业理论和古典经济学的分工思想有机结合了起来。

杨小凯对斯密的理解相比其他主流经济学家更为接近其本意。他认为,一个国家在生产某种商品上具有绝对优势的根本原因在于该国的分工水平较高,即绝对优势理论不过是斯密分工理论的一个扩展。和斯密一样,杨小凯认为人天生的差别可能并不大,在生产某种商品时可能不足以产生明显的先天性的比较优势。但是专业化生产一种商品能迅速提高个人生产该商品的效率,从而通过专业化训练和专业化生产可以使人们生产该商品的技能产生很大差异,使得比较优势不再是先天性的,而可以通过后天努力培养出来。杨小凯通过使用交易费用概念推进了对绝对优势理论的研究。杨小凯认为之所以各国并非一开始就专业化生产,是由于交易费用的存在。高昂的交易费用可能完全抵消专业化生产带来的效益增长,而交易费用的大小恰恰与生产分工的细致程度成正相关关系,这意味着如果没有有效的技术和组织手段降低交易费用,分工和专业化生产现象就不可能出现。杨小凯的努力和斯宾塞(Spence)、迪克西特(Dixit)、斯蒂格利茨(Stiglitz)的方法有很大差异。斯宾塞-迪克西特-斯蒂格利茨模型基于新古典范式,而杨小凯的模型则完全不同于新古典范式关于生产者和消费者两分的研究方法,而采用了生产者-消费者合一共有交易费用的分析框架,同时用专业化经济概念替代规模报酬递增概念。迪克西特-斯蒂格利茨模型不考虑交易成本的影响,而仅仅考虑了运输成本,这样在他们的模型框架里面就不可能分析与分工相关的经济组织问题。不过,迪克西特-斯蒂格利茨模型容纳了资本这个生产要素,可以很方便地把研究扩展到对资本跨国流动的研究上面来,这是超过杨小凯模型的地方。在杨小凯秉承奥地利学派传统的研究理论看来,他并不认为这是一个致命的缺陷,从他的模型是当前最好的研究分工与经济组织问题的基础看来,杨小凯的研究的确具有革命性的意义。

绝对优势理论可以认为是开启空间经济分析的第一步,它第一次提出和回答了空间经济要素如何有效配置而增进不同地方的福利的问题。不过,不得不承认的是,无论是斯密的原始的绝对优势论,还是其现代形式杨小凯模型,实际上都并未对空间经济要素展开讨论。在斯密的原始理论里面,我们甚至很难估计运输成本对国际贸易的影响。而在杨小凯模型里面,原本在比较优势理论里得到考虑的不同区域间资源禀赋、消费者偏好等空间经济要素都被剔除到考虑范围之外了。因此,绝对优势论虽然是从分析国际贸易提出来的,实际上却严重缺乏对空间经济要素的考虑,并不足以作为一般性空间经济分析的逻辑基础。本研究提出的资本跨地区流动模型与杨小凯的模型完全不一样。在新的模型里面,依然采用新古典范式,但是通过引入投资沉没率这个参数可以很好地分析各地相异的经济背景对空间要素分配的影响。