

21世纪财经学术文库

祝国平 著

THE MECHNISM AND INFLUENCE OF INTERNATIONAL CAPITAL FLOW:
A study based on the General Equilibrium Theory

国际资本流动的机制与影响

——基于一般均衡理论框架的研究



经济科学出版社
Economic Science Press

21世纪财经学术文库

祝国平 著

THE MECHNISM AND INFLUENCE OF INTERNATIONAL CAPITAL FLOW:
A study based on the General Equilibrium Theory

国际资本流动的机制与影响

——基于一般均衡理论框架的研究



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

国际资本流动的机制与影响/祝国平著.

—北京: 经济科学出版社, 2011. 9

(21 世纪财经学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1023 - 4

I. ①国… II. ①祝… III. ①国际金融 - 资本
流动 - 研究 IV. ①F831.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 184479 号

责任编辑: 柳 敏 李晓杰

责任校对: 刘 昕

版式设计: 代小卫

技术编辑: 邱 天

国际资本流动的机制与影响

——基于一般均衡理论框架的研究

祝国平 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编辑部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

汉德鼎印刷厂印刷

德利装订厂装订

880 × 1230 32 开 12.5 印张 300000 字

2011 年 9 月第 1 版 2011 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1023 - 4 定价: 25.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

总 序

摆在读者面前的这套丛书编辑收录了长春税务学院部分优秀中青年教师近年来在各自学术领域的研究成果。这套丛书的面世，前后经历了几年的时间，其间经过作者选题、专家论证和作者写作过程。文稿杀青后，又经过校外专家的匿名评审和学院学术委员会认真评议，方才最后入选。可以说，最后入选的著作基本上反映了我院部分优秀中青年学者的学术水平。

本套丛书冠之以“21 世纪财经学术文库”名目也颇费了一些思量。因为，丛书的名目既要具有某种表征意义，又要区隔已有的丛书名称，避免重复，同时还要做出品牌，的确不容易。

现在，回想起来，冠之以“21 世纪财经学术文库”丛书的名目，经得起推敲，也可以从中挖掘其特殊的意义。其一，21 世纪不仅仅是一个时间的标度，更是一个时代的象征。21 世纪人类社会迈入了一个新的历史纪元。新的世纪，无论对于世界，还是中国，都是极具挑战性的。伴随着中国、印度和巴西等新兴工业大国的迅速崛起，世界经济格局正在或者已经发生着巨大的变化。

尤其是金融危机后，只要你随意翻阅西方国家的主要报纸杂志，几乎通篇都充斥着关于新兴国家的经济发展如何冲击世界经济格局的事件和相关评论。不论西方人基于什么样的信仰或是持有什么样的价值观，也不论他们愿不愿意看到或愿不愿意承认，中国以及其他新兴工业化国家的兴起，以及对世界经济乃至政治的革命性影响迟早会发生，而且正在发生。面对这样一个急剧变化的世界，作为身在变化中心的中国学者绝不能置身度外。中国学者要以自己的眼光观察、分析和描述这个我们既熟悉又陌生的世界。这是我们作为学者的好奇心使然，更是一种社会责任感的驱动。其二，经济学是一个学以致用的科学。它源于社会经济生活，同时又是社会经济生活的理性表达和反映。经济学如果不反映现实经济生活的需要，不去直面社会经济生活中出现的种种矛盾和问题，也就失去了经济科学的生命力。英国学者杰弗瑞·霍奇森在他的一篇题为《让经济学回到现实生活中来》的论文中，针对主流经济学偏离现实和片面追求形式化的倾向给予了深刻的批判和反思。国外的学者尚能理性地反思自己，作为国内的学者更不应该“与世隔绝”做学问，不去关注和倾听人民群众所关心的重大理论和现实问题，自我沉溺于形式化的公式推导和抽象的理论演绎。其三，与其他各类科学一样，经济学的研究是一个发现问题、界定问题、分析和解决问题的过程。依我之拙见，发现问题尤其是发现一个真实的问题（往往也构成真正的学术问题）并不容易。这不仅需要经济

理论工作者体验生活和深入生活，也需要运用所学知识以自己的视觉去观察生活，并运用现代经济学分析工具从中找出某些带有规律性的东西。所谓规律性的东西不外是指在社会经济生活中普遍大量和持续出现的现象。经过经济学训练的专业人士与未经过训练的非专业人士的差别不在于他们能否发现问题，而在于他们是否能把它作为问题提出来并加以研究。研究的过程其实就是追问的过程。伴随着追问的不断深入研究也就在不断深化，由表及里直至回归上升到本原的基本问题。所以问题意识是经济学研究的一个重要的基本前提，也是经济理论工作者必备的素质。作为一门科学，经济学又是一个批判的科学。经济学理论的产生和发展的过程是各种理论观点相互交锋，各种学派彼此争鸣的演进过程。批判是学术发展和理论创新的原动力。敢于质疑权威，勇于面对他人的批判，才能将理论研究不断推向前进，使理论体系更趋完善。其四，与任何艺术作品一样，学术著作出版后作者总会留有种种程度不同的遗憾。这种遗憾可能源于环境和事件的本身变化超出了作者的预期，或者超出了作者知识能力，也可能源于写作时思考不周导致的概念范畴界定不清晰或体系构建不完善，还可能是出自引文、注释或文字上瑕疵。但不论是事后自己意识到了还是被读者发现了，并不是件坏事情。因为，这会给作者继续深入研究提出更高要求，有助于作者修改自己的观点和完善自己的理论，有助于作者真正感悟科学研究中的“真善美”。

赫胥黎在《科学与文化》一书中写道：“新的真理的通常命运是以异端邪说开始，以迷信告终”。其实，回顾一下经济学说产生、发展的历史就会发现，赫胥黎所说的情况同样出现在经济学说史发展进程中。一种新的经济学理论和学说往往都是在争议和非难中提出，又以主流经济学的权威迷信而陷入僵化。我们期望新理论在争议中萌生，不愿意看到它在盲目迷信中消亡，更不愿意看到它在平庸中消失。

作为这套丛书的组织者，无论在选题方面或是作者组织方面，我们还缺乏经验，作者的学术水平也有限，丛书中的观点肯定会存在种种不周的地方和问题，因而真诚地希望读者批评指教。

感谢经济科学出版社各位编辑和领导的热心指导，感谢长春税务学院科研处的精心组织，感谢各位作者的辛勤劳动。

宋冬林

2010年3月于长春

目 录

引言	1
第一章 绪论	3
第一节 概念界定	3
第二节 主要内容及创新之处	8
第二章 国际资本流动的历史回顾与理论评述	14
第一节 国际资本流动的历史及现状	14
第二节 国际资本流动理论发展进程及评述	30
第三节 国内相关研究及理论发展的未来方向	45
第三章 国际直接投资的影响因素及效应	52
第一节 贸易、禀赋与国际直接投资	52
第二节 交易成本与东道国效应	82
第三节 国际直接投资的风险	101
第四节 国际直接投资与东道国经济增长	122
第四章 国际借贷与国际借贷危机	134
第一节 经常项目非平衡与国际借贷资本流动	135

第二节 债务膨胀与债务危机	173
第五章 资产跨国配置、风险分散与短期 国际资本流动	195
第一节 金融自由化背景下的短期国际资本流动	196
第二节 资产跨国配置与短期国际资本流动的 基本原理	210
第三节 短期资本流动的收益—风险约束机制	238
第四节 短期国际资本流动的非平衡性 ——基于现实的视角	265
第六章 国际资本流动的监管	276
第一节 国际资本流动的消极影响	277
第二节 国际资本流动监管与控制的理论基础	288
第三节 国际资本流动监管与控制的国际经验及启示 ...	296
第七章 国际资本流动的中国案例及实证分析	310
第一节 中国 FDI 的现状与实证分析	311
第二节 中国短期资本流动的实证分析	324
结论	354
本书中英人名对照表	357
参考文献	365
附录	383

引 言

自工业革命以来，世界经济经历了一个不断融合与统一的过程。经济全球化与一体化进程已经成为一个不可逆转的潮流，且正逐渐加速。国与国之间的，特别是大国间的经济关系日益紧密，一个国家经济的长期增长与短期波动必然会影响到其他国家，形成系统性的联动。同样，一国经济政策的作用不仅受外部经济影响，也必将对整个国际经济体系产生或大或小的影响。

迄今为止，国家间的经济联系主要是通过两个桥梁与纽带实现：其一是日益扩大的国际贸易。西方资本主义世界兴起是以大宗国际贸易兴起和不断扩大为标志的。在很长一段时间里，国际贸易都是国际间经济关系的主要形态。早期的关于世界经济的理论认知也是发端于重商主义的，其始终关注的焦点是商品贸易对国际间经济关系的影响，以及各国自身在以贸易为纽带的国际经济秩序中如何获得最大的利益。国际贸易不仅是早期发达国家崛起的重要途径，也是第二次世界大战后，新兴市场经济体赖以迅速发展的重要途径。时至今日，国际贸易已经构成国际间经济活动的主要联系形式，对一国的经济增长与波动构成重要影响。而对国际贸易的理论研究也一直是国际经济学关注的最为主要的内容之一。另一个国际间重要的经济联系方式是国际资本流动。伴随着贸易自由化的脚步不断深入，资本跨境流动的规模与影响也

日益扩大，并迅速地成为国际间经济秩序的另一个具有决定性作用的影响途径。从 19 世纪美国通过国际融资从法国手中购买印第安纳州，到战后“马歇尔计划”——对欧洲大量融资的复兴计划，再到 20 世纪 90 年代国际游资所引发的一系列货币金融危机，都体现出资本国际间流动对一国乃至世界经济图景所构成的日益重要的影响。国际资本流动从战争赔款到国际借贷、从国际直接投资到国际间接投资（国际证券组合投资），其形式、诱因各异。但总体来说，到今天为止，国际直接投资与国际证券投资已经逐步成为国际资本流动的主要形式。这些资本如同流动在世界经济中的血液，给不同的国家带来资本投资，同时也可能将他们置于风险不断加深的境地。

可以说，国际资本流动在一定程度上是对国际贸易的替代，同时也是国际经济关系的升级形式。它是世界经济在走过商品一体化阶段之后，进入资本一体化和生产一体化时期的重要特征。时至今日，资本流动已经不再依附于国际贸易，而是越来越独立地成为发挥影响国际间经济关系的重要途径。

本书将研究的焦距对准了国际资本流动。尽管存在多得让人应接不暇的文献对国际资本流动问题进行探讨，但这一问题仍然吸引着国际经济学领域内研究者的目光。因为资本的跨国流动行为总是频繁地改变着其运行的轨迹和速度，不断地变换着方式和力度对世界实体经济构成冲击和影响，成为世界经济领域最为活跃和多变，也是最惹眼的研究对象。国际资本流动领域不断涌现的现象为研究者提供了源源不断的素材，同时也考验着研究者的智慧和观察力。新方法和新技术的不断引进为国际资本流动的理论和实证研究的深入发展提供了工具。本书也是在这一吸引人的领域内的尝试，笔者在前人文献的基础上，从一般均衡的角度对国际资本流动的规律进行探讨。

第一章

绪 论

第一节 概念界定

一、国际资本流动的概念

在对国际资本流动问题进行深入研究之前，需要对国际资本流动的概念进行简要的界定，这为我们的研究提供了范围上的边界。从字面上来理解，国际资本流动是资本在国家之间的流动行为。一个更加准确和规范的定义来自《新帕尔格雷夫经济学大辞典》^[6]，具体的内容为：

国际资本流动（International Capital Flows）是指资本在以国家为主的不同经济区域之间的流动，当一国居民（资本输出者）向另一国居民（资本输入者）提供贷款或者购买财产所有权时就形成了国际资本流动。对一国而言，与该国相关的国际资本流动的情况主要反映在该国国际收支平衡表的资本金融账户中。

该概念对国际资本流动的界定是相当宽泛的，基本将国际资本流动的主要特征都纳入了概念的范围。除了上述的规定性定义

之外,国际资本流动的概念还具有更加深入的理论含义。这些理论定义来自不同研究者对国际资本流动性质的认知。例如,经济学家多恩布什(Dornbusch, 1980)^[7]从国际资产组合的角度将国际资本流动描述为“国内外债券间的可替代,并可对所希望的投资组合进行随时调整”。司徒兹(Stulz, 1981)^[8]认为除了国内外债券以外,还应包括“风险性名义资产的交易,比如普通股股票等”。奥波斯特菲尔德(Obstfeld, 1986)^[9]的定义为“以安全的名义资产形式所进行的国际自由借贷”。无论是从现实总结还是从理论研究需要角度,对国际资本流动的定义都涵盖了一国居民进行跨越国界的资本再置的行为所引发的以多种形式为载体的跨国资本流动,这种流动可能是主动的,也可能是被动的。国际资本流动的本质是资本要素在更加广阔的国际经济空间之中的配置与再配置过程。通过该配置过程,资本所有者实现跨国套利与风险的国际分摊,并促进了世界经济形态的变化。

本书所研究的国际资本流动的概念基本上与上面所给出的概念是相同的,只不过当研究某种具体形态的资本流动时,其概念会有所细化或差别。本书中更加关心的是资本的真实转移,因为资本流动的结果是需要重点考察的。

二、国际资本流动的分类

根据不同的分类标准,国际资本流动可以被划分为不同的类型。

1. 根据资本所有者的性质来划分,国际资本流动可分为官方资本流动(official capital movement)和私人资本流动(private capital movement)。官方资本是指政府或国际组织的资本,通常是一个国家或地区的政府部门以各种形式提供的资金。以往国际

官方资本的形式主要是政府贷款与政府无偿援助，其中无偿援助一般是发达国家向发展中国家提供的无偿使用的资金。政府贷款也一般具有一定的优惠条件，两者可以视为是发达国家向发展中国家提供经济支持的一种手段。近年来，牙买加体系的浮动汇率制又催生了一种新的官方资本，即主权财富基金。它是非世界主要货币发行国积累外汇储备的结果。目前石油输出国和东亚新兴经济体是持有这种官方资本较多的经济体，对主权基金的投资和使用通常无论是储备国还是储备货币发行国都会进行一定的约束。官方资本还包括国际组织所拥有的资本，包括国际货币基金组织、世界银行或其他的一些区域性货币基金所拥有的资本。这些资本的主要用途通常是对出现国际支付危机的国家或地区进行援助，以避免其国际支付不畅甚至破产。这种资本的流动具有被动性特征。私人资本是除了上述几种所有权属于政府的资金之外的其他所有资金。私人资本的所有者可以是自然人，也可以是法人实体或非政府组织，其中法人资本和共同基金是私人资本的主体。

2. 根据流动形式或投资标的不同来划分，国际资本流动可分为股权流动（equity movement）和债权流动（debt movement），其中股权流动是资产所有权的国际间转移，具体包括国际直接投资（FDI）和资产组合（portfolio）两种形式。国际直接投资是一种长期的所有权国际转移，是以跨国生产为目的投资活动；而资产组合通常是短期的所有权转移，其流动的方向可能会随时发生变化。债权形式的流动包括债券发行（bond issuance）、银行借贷（bank lend）和劳工汇款（worker remittances）等形式。其中债券发行由于具有很强的流动性，可以被视为是介于资产组合与银行贷款之间的一种形态。在国际资本流动的历史过程中，债权流动曾经是主要形态，如国际债券的发行和国际间银行贷款等形

式。但近年来股权流动逐渐壮大并成为国际资本流动的主流形式，这与债务危机在 80 年代的频繁爆发有关，同时更主要的原因是世界经济生产一体化的发展，以及金融自由化与全球化的不断推进。在此背景下，大量发展中国家也开放了其直接投资和证券市场，最终促进了国际资本流动性的提高。

3. 根据流动的时间长短来划分，国际资本流动可以分为短期流动和长期流动。按照一般的标准，投资期限在一年以下被视为是短期资本（Short-term capital），而期限在一年以上的被视为是长期资本（Long-term capital）。然而，随着金融自由化的不断深入，判断资本的投资期限变得越来越困难。由于国际证券市场兴起，国际投资更多地通过证券购买的方式进行。而证券的高流动性使得持有证券的期限变得无法确定，因此单纯地依赖于持有时间期限来判断短期或长期资本流动已经不再方便与有效。为解决此问题，人们更加倾向于利用资本投资的目的来判断其短性特征。如打算获取长期收益的资本流动可以被视为是长期流动，以 FDI 为代表；而仅仅是向通过短期投资获益并可能随时发生逆转的资本流动则应视为短期，无论这种资本购买的是长期债券或股票。

4. 根据资本形态来划分，国际资本流动可分为金融资本（Financial capital）流动、实物资本（Physical capital）流动、人力资本（Human capital）流动和知识资本（Knowledge capital）流动。其中金融资本的流动性最强，知识资本的流动性其次，而实物资本和人力资本的流动性相对较弱。这种划分方式是按照资本最为宽泛的定义来进行的，实际上在提到国际资本流动时，主要指的是金融资本的国际流动，也包括一些实物资本。而人力资本和知识资本通常并不在国际资本流动理论考察的范围之内。本书所涉及的资本形态是金融资本为主体的资本形态，即资本都是

以资金的形式在国际间流转。

在上述分类方式中，如果按照资本流动的目的，FDI 可以归结为以实现资本直接投资利润为目的的流动；国际借贷和国际证券形式的股权流动可归结为以追求资本利得（或利差）为目的的流动。无论是以 FDI 形式还是证券形式的国际资本流动都构成开放宏观经济环境，是世界经济一体化高级阶段的重要特征。一个身处今日世界经济环境中的开放经济，必然要面临资本跨国流动的问题。自改革开放以来，我国结束了与外界经济多年的隔绝，开始融入国际经济环境。国际借贷、FDI 等形式的国际资本为我国完成资本积累提供了重要途径，也是我国经济启动的重要动力，对于一个落后的新兴市场经济体的赶超战略实施起到了重要的作用。而加入 WTO 之后，资本市场的开放又成为了我国加深融入世界经济体系的重要战略步骤，资本市场逐步开放是今后一段时期我国经济进一步对外开放的主要内容。可以说，各种形态的国际资本流动，对于我国来说都具有重要的意义，同时也对我国宏观经济运行构成了重大的影响。因此，研究和总结国际资本流动的规律及其对经济的影响效果，并能基于此得到一些积极的政策含义，具有重要的理论和现实意义。

本书将按照国际资本流动的形式将研究对象划分为国际直接投资、国际借贷和国际证券形式的短期资本流动三类。在接下来的对应章节中，本书将对这三种形态的国际资本流动的规律在一般均衡的框架基础上进行讨论。可以说，这三种形态的划分方式基本涵盖当今国际资本流动的主要部分，也有助于我们更好地理解当今国际资本流动的主要规律。需要指出的是，现实的资本流动也越来越显示出两种、三种形式混合交融的特征和形式。例如，外国银行的资本进入中国的过程，最为理想的方式是以建立独资银行的直接投资方式进行，但在具体实施过程中可能也采用

购买中国银行类企业的股票以实现股权控制的效果。从股票购买上看, 这种形式属于国际间接投资、证券投资; 但从结果上看, 却达到了直接投资的目的。混合形式资本流动是为了更好地实现跨国资本利润创造的目的, 因为形式永远都是取决于目的的。资本流动的目的是为了创造更多的利润, 因此任何有利于资本利润产生的形式都会成为资本所有者或控制者所希望选择的形式, 无论这种形式是单一形式还是复合形式。复合形式资本流动的出现可能综合各种单一形态资本流动的优点, 又可以回避弱势, 同时也可能是绕过市场监管的曲径通幽之法。

第二节 主要内容及创新之处

本书将在一个一般均衡框架的基础上, 考察跨国直接投资、国际借贷以及证券形式的短期资本这三种形式的国际资本流动。研究的重点是国际资本流动的动因、规模、流向及其对所涉及经济体的影响等方面。在此过程中本书将遵循一个从简到繁、从一般到特殊、从抽象到具体、从静态到动态、从确定性到随机的研究路线。遵循的一个贯穿始终的技术视角是一般均衡的分析框架, 这一框架选择将是本书研究的创新点之一。

一般均衡方法的特点是能够通过经济主体的最优选择确定宏观经济的微观基础, 以此作为出发点, 找到整个经济系统的均衡状态, 在该状态下经济系统各个变量都是具有内在稳定性的。之后, 可以通过考察各种外生的冲击或系统参数的变化来考察经济系统的反应。在本书中, 笔者将使用两国一般均衡模型作为基本分析工具, 这将为揭示资本在国家间的流动规律提供一个基本的途径。在两国模型中, 本书将讨论经济系统中的各个经济主体的