

清華大學

中國經濟研究中心



學術論文

中国吸引的外资为什么比你想象的要少得多？

Shang-Jin Wei

哈福大学和 NBER

No.199807

June, 1998

Working Paper

National Center for Economic Research

At

Tsinghua University, Beijing

中国吸引的外资为什么比你想象的要少得多？

Shang-Jin Wei

哈福大学和 NBER

摘要：

半数以上的所谓的国外直接投资来自香港，而香港则应该被认为是半国外。而且，在这部分投资中，有一部分是 round-tripping 投资，或者是乔装改扮后的大陆资本。

各个被投资国的国外直接投资（FDI）很大一部分来自于世界上七个最重要的投资国，应用全国性的双边 FDI 数据，我们可以估计一个被投资国（例如中国）的潜在 FDI 流入的数目。我们发现，中国作为重要的被投资国，所得到的来自于投资国的直接投资额同模型预测的潜在投资额相比要少得多，而且，差距很显著。中国相对严重的腐败现象大大降低了 FDI 的投资信心；繁多的规章制度也许是另外一个阻碍主要投资国更多地投资于中国的因素。

*本文作者为哈福大学国家经济研究中心，政府及人力资源研究部，Kennedy 学院的副教授，研究方向为公共政策。

地址：J.F.Kennedy School of Government, Harvard University, 79 JFK Street, Cambridge, MA 02318, USA.

Fax: (617)496-5747.

E-mail: shang-jin_wei@harvard.edu.

Home page: www.nber.org/~wei.

*本文为 NBER-EASE 会议而坐。此次会议由 Takatoshi Ito 和 Anne Krueger 组织，于 1998 年 6 月 25-28 日在日本大阪举行。我在此感谢 Arika Kohsaka, Mari Pangestu, Anne Krueger 以及其他与会成员的热情帮助，同时感谢 Greg Dorchak 和 Deirdre Shanley 在研究和编辑上的帮助。本文论点纯属个人观点，与我所属的任何组织无关。

“中国热”已经成为 90 年代的流行时尚。1995 年，即可得到明确数据的最后一年，中国得到的国外直接投资仅次于美国，超过了其他任何国家。

The Economist (U.S. edition), 1997 年 3 月 1 日 38 页

标题：中国本年度国外投资额再创新高；欧洲，日本，美国公司排行榜。

尽管批准项目的数量少于上一年，世界上对于海外投资者最具吸引力的地区 1996 年度国外直接投资额又创纪录。

P.T. Bangserg, Journal of Commerce, 1996 年，12 月 27 日，p3A

一. 概述

“中国热”以及“对海外资本最具吸引力的地区”是人们在媒介上经常读到、听到的两个短语，用来描述国际投资者投资于中国时或有的欣快感。由于近期的亚洲金融危机，中国官方对 1998 年投资于中国的外资数量的预测已经有所减少，但中国仍然是 FDI 的重要投资对象。至少那些报刊杂志会使你这么想。

这篇文章有两个目的。第一，本文说明，同人们在流行媒体上得到的印象相反，中国作为世界上主要投资国（美国、日本、德国、英国、法国）的投资对象，一直处在所得外资过少（under-achiever）的状态，而不是外资过多（over-achiever）。引入中国的外资绝大部分来自于非投资国，比如香港、台湾、澳门及新加坡。

第二，本文要进一步分析，政府官员的腐败，过于繁琐的规章制度，以及其他制度特点是否构成主要投资国对中国的直接投资较少的部分原因。

在早期的论文中（1995），我使用了美国国家贸易及发展委员会（UNCTAD）的统计数据，针对 1987—1990 年世界上五个最大的投资国对一系列的被投资国的直接投资状况，建立了一个线性回归方程，将中国实际得到的外资同回归方程预测的外资数量做了比较。在这个方法的基础上，我们发现无论从经济意义上还是从统计意义上来讲，中国实际吸引的投资额都远低于潜在可吸引的外资额。

可以用一些因素解释这个发现。第一，中国对外开放起步相对较晚（始于 1980 年），而且天安门广场事件使得 FDI 在 1989-1990 年有所减少，所以 1987-90 也许不是一个很合适的判断中国对外资吸引力大小的时间段。中国吸引的 FDI 近年来呈指数增长，例如，1993 年中国引进外资额为 1990 年的 5—8 倍（见表 1）。

第二，线性回归方程使用 FDI 的对数值作为被解释变量，排除了所有 FDI 为 0 的互为投资国和被投资国国家的影响。这种方法夸大了中国可以得到的潜在外资的数量。

第三，早期的论文考虑了被投资国的规模大小、发展水平以及同投资国的关系，作为决定 FDI 的因素，但忽视了经济环境的重要性，尤其是被投资国政府官员的腐败程度。前不久，Hines（1995）和 Wei（1997）的文章指出，被投资国的严重的腐败现象会明显地使投资者对这一国家望而却步。

本文试图通过几种方式，加深我们对 FDI 进入中国的理解。我们将使用最新的来自于投资国的统计数据，即由经济合作与发展组织（OECD）提供的 1993 年双边国外直接投资数据。我们会应用改善过的 Tobit 模型，将 FDI 为 0 的互为投资国和被投资国国家的影响考虑在内。我们还会清楚地考察腐败是否会阻碍外资的进入。

本文的组织结构如下：第二部分回顾了近年来 FDI 进入中国的趋势，分析了投资国的组成状况；第三部分深入分析了下面两个问题，中国是否从世界上的主要投资国吸收到了足够的外资，腐败现象是否明显阻碍了外资的进入；第四部分得出结论。

二 国外、半国外、伪国外直接投资

2.1 概况

中国从一个 1979 年以前根本没有国外投资的国家发展到“对海外投资者最具吸引力的地区”，变化之大是举世公认的。

在中国的统计数据中，有两个指标来衡量国外直接投资：合同值和实际值。合同值是指，投资者在申请投资许可时，计划在某一时间段内投资的金额。实际值或者实现了的投资值却不受合同值的影响，一般来说，会比合同值少得多。因为地方政府的上级领导认为

下属能够吸引外资是一件很光荣的事，所以政府官员们总是鼓励投资者把合同值说得多一些（在法律上并不禁止）。出于这个原因，本文中关于 FDI 的所有数字都是指实际实现价值。

表 1 列出了从 1983-98（估计值）年，每年流入中国的外资实际值。第二列是由中国国家统计局公布的数字。数值的确是呈指数增长：1983 年外资流入仅仅 6.4 亿美元，1988 年增长到 31.9 亿美元，1993 年增长到 275.2 亿美元，1996 年增长到 417 亿美元。1995 年后的每一年，中国得到的外资比除美国之外的任何国家都要多。

由于亚洲金融危机，中国官方已将 1997 年外资流入的估计值降低到了 370 亿美元（另有估计预测在 1996 年基础上外资值适度增长，1997 年可达 453 亿美元），并估计 1998 年会保持在 1997 年的水平。

表 1 中第三列是 IMF 所估计的 1992-98 年流入外资的数额。IMF 的估计通常比中国官方统计少 30~50 亿美元（约占总数的 10%）。一位政府官员在 1998 年 3 月会见本文作者时提到：部分流入国际市场（主要是香港和纽约股票交易所）的中国公司的股票的市场价值被认为是国外直接投资的一部分。如果这种说法属实，这应该算是官方统计中伪国外投资的第一个来源。在其他国家的计算中，当外国投资者可以控制公司时，权益投资才可以被看作是国外直接投资。而在中国，没有一家在国际资本市场上融资的公司将控制权转交给外国股东。实际上，政府一般都持有境内外上市公司 51% 或更多的非上市股份。即使是国内公司股票的购买者也没有控制公司的权力。所以说，这部分价值应该从官方统计的 FDI 实际流入值中减掉，至少近年来应该如此。

考虑到中国对国际资本市场所有参与情况，表 2 概括了 1992-96 年，以各种形式流进中国的资本的数据。此处提出两点需注意的地方。第一，在样本期内，FDI 同组合投资（portfolio investment）相比，是更为重要的国外资本流入的源泉。第二，在组合投资的范畴内，国际上的商业银行的贷款只占有外部贷款的一小部分，其他绝大部分贷款来源于外国政府，国际金融机构和出口信贷。以上的信息非常重要，因为研究表明（Frankel and Rose 1997; Sachs and Radlet, 1998）FDI 比组合投资的较低比例，短期债务比所有国外债务的较高比例，与货币危机可能性的增大直接相连。

外国直接投资一般采取以下四种形式：合资公司（joint venture）、contractual joint venture、外国独资公司（wholly owned firms）以及合作开发（joint exploration）（一般用于海上石油开采）。合资公司迄今为止是国外直接投资的最主要形式，在样本中约占了整个 FDI 值的一半。独资公司作为 FDI 的一种重要形式，发展也很迅速，从 1992 年到 1996 年累计增长了 400%，而同时期 FDI 的累计增长率为 279%。

在中国的统计数据中，除了贷款和直接投资，还有第三类的国外资本。这类资本在表 2 中被称为“其他国外投资”。包括三类：租赁（leasing），补偿贸易（compensation trade），出口加工（export processing or assembly）。其中补偿贸易是这三类中比例最大的一部分，意思就是，外国公司向中国公司提供机器或产品设计，可以得到部分产出作为补偿，但是这种贸易已经远远不如 80 年代初期改革刚开始时那样流行了。实际上，“其他国外投资”与 FDI 比起来，已经变得越来越不重要。

2. 2 FDI 投资国的构成

进入中国的 FDI 的投资国构成非常不一般。根据联合国统计，1990-1995 年间，世界上从资本流出的角度上讲，五个最大的投资国分别为：美国、日本、德国、英国、法国。这五个国家的投资总和占有所有发达国家直接投资额的 70%。

如果我们看一看究竟是谁向中国投了资（见表 3），我们就会发现香港是中国最主要地投资国。1992 到 1996 年间，香港每年的投资额占了流入中国的直接投资额的一半以上。1992 年以前，香港的投资额比例更大。所以如果看一看国外直接投资 FDI 的存量，香港所占的份额接近了 60%。日本和美国是中国的第二和第三大投资者（相对的排列顺序可能随观察年份的不同而有所变化），然而每个国家的投资额都比香港的投资额少得多，一般是香港投资额四分之一。英国、法国、德国都是重要的投资国，但是它们的投资额不仅远远小于香港，而且有时还不如新加坡和澳门。

有人也许会怀疑，香港投资于大陆是否算作国外直接投资呢？自从中华人民共和国建立以来，中国政府就一直宣称，不承认各种将香港租给或割让给英国的条款是有效的。即宣称香港从来都是中国的一部分。自从 1997 年 7 月 1 日，英国政府已经将这一地区正式移交中国。从这个意义上讲，来自香港的投资最多只能算是半国外投资¹。

报告中来自于香港的 FDI 实际上有一部分源于大陆，这部分资本为了享有外资公司在税收、关税以及其他方面享有的优惠条件，伪装成香港资本返回大陆，有时被称为 round-tripping 资本。有人估计，这种 round-tripping 资本占有中国官方统计的香港投资额的 15%。这种 round-tripping 资本可以被很形象地描述为“伪国外直接投资”。应用前文的估计，我们认为这种“伪国外投资”1996 年约为 30 亿美元，根据官方统计，占了整个流入中国的国外直接投资的 7%以上。

简而言之，如果我们将投资于中国的“半国外投资”和“伪国外投资”从 FDI 中减掉的话，那么从流量的角度上考虑，实际的国外直接投资会小于目前统计值的 50%；从存量的角度考虑，实际的国外直接投资会小于目前统计值的 60%。

三 主要投资国的投资目标——中国的情况

我们现在来继续分析中国作为世界上主要投资国的投资目标，是否存在所得外资不足的问题；腐败是否会阻碍国外资本的进入。在得出和分析结果之前，让我首先来解释数据集，然后介绍一下统计回归的框架和模型。

3.1 数据集

国外直接投资（Foreign Direct Investment）

解释变量为 1993 年末七个主要投资国针对四十个被投资国的双边国外直接投资（FDI）存量。所用数据源于经济合作与发展组织（OECD）收集整理的双边 FDI 数据集，包括根据投资去向分类的 FDI 数值。数据集以每个国家各自的报告为基础。投资国包括：美国、日本、德国、英国、法国、意大利和挪威。只有这些国家具有完全的投向中国的 FDI 数据记录。而衡量腐败程度和税收的数据的完全性则限制了被投资国的数目。

基于上述数据集，表 4 记录了 1993、1991 和 1989 年这七个主要投资国投资于中国和香港的双边 FDI 存量的数值。比较表 3 与表 4，我们发现这两份报告记录的双边 FDI 存量的数值出现了差别，有时差别甚至很大。根据来自 OECD 的投资国的 1993 年报告，美国、日本和意大利投资于中国的 FDI 存量值要远远小于同年中国官方统计的来自于这些国家的 FDI 存量值。根据 1993 年英国和法国的报告，这两个国家投资于中国的 FDI 存量值与中国报告记录的流量数据比较相近。德国和挪威投资于中国的 FDI 存量要高于相应的流量，这两个国家的数据终于与中国的流量数据比较吻合了。

中国统计数据可能是过高的（由于官员们想要夸大他们吸引外资的能力，国外投资者

也想要夸大投资额，这样他们的可税收益就可以降低)。但是 OECD 成员国也很有可能在报告中低估实际投资值（也许没有计算再投资的红利）。尽管如此，中国方面 1993 年公布的某些国家的流量甚至大于同一年的存量，看来中国的统计数据的确有一些水分。

无论如何，考虑到数据的一致性，以下所有回归用的都是 OECD 提供的数据。但是我在解释统计结果时会讨论可能引起的错误。

腐败衡量

就其本质来讲，腐败程度即使不是不能客观的衡量，起码也是很难衡量。研究人员一般依赖对专家或者公司所作调查的基础上形成的腐败感觉指数（corruption perception index）。例如国际商业指数（international business index）就是基于 1980-83 年对专家或者咨询人员的调查，请这些人根据“商业活动引起的腐败或者是有疑问的支付”的严重程度将工作过的国家排序。Mauro（1995）和 Wei（1997）曾经使用这个指数来分别考察经济增长与腐败、FDI 与腐败的关系。但不幸的是，BI 指数的样本中不包括中国。

本文中我使用的衡量腐败程度的指数是 1988-92 年的国际透明指数（Transparency International Index）。TI 是一个致力于同世界范围内的腐败行为作斗争的机构。它的指数是 1988-92 年间四种对腐败的统计调查的平均值²

我们还可以得到其他一些衡量腐败的指数。国际国家风险组织（International Country Risk Group）指数是另外一个基于专家调查的指数。全球竞争力报告（Globe Competitiveness Report）指数 1997 基于对 58 个国家约 2400 个企业的调查。BI、TI、GCR 指数的相关程度非常高。例如 BI、TI（或 GCR）之间的相关系数为 0.88（或 0.77）。这说明，本文中我计算出来的统计结果并不会因所选指数的变化而变化太多。为了使大家对腐败的衡量有一个具体的认识，表 5 列出了一些国家的腐败指数的数值。

其他数据

关于被投资国的税率问题，因为从 1989 年到 1991 年税率的变化不大，所以我用了 1989 年的数值。在实际计算中，税率取下面两个数值中最小的一个：法定的边际税率（来自 Price Waterhouse（1990）），美国分公司在该国支付的实际平均税率。28 个被投资国的数据来自 Hines 和 Desai（1996 附录 2）。其他数据在 Mihir Desai 的帮助下从 Price Waterhouse 获得。

GDP 来自于国际货币基金组织（IMF）的 International Financial Statistics 数据库。在得不到 GDP 数值的情况下，用 GNP 来代替。工资数据来源于 International Labor Organization。

双边距离这一数据衡量了互为投资国和被投资国国家经济中心城市的距离。语言联系这一虚拟变量在投资国与被投资国使用同一语言是取值为 1，否则为 0。Frankel, Stein 和 wei（1995）曾经使用过这些数据。

“规章制度的繁琐程度”是来自 Freedom House 的主观的衡量指标。它涉及到的国家比较少，将这一变量引入回归方程会大大减少样本数。“国内资本市场进入的难易程度”和“经济效率”是来自 1996 年全球竞争性报告的两个主观的衡量指标。

3.2 计量经济学模型

我们可以使用普通最小二乘法确定下面模型的系数。

$$\ln(\text{FDI}_{ij}) = X_{ij} \beta + u_{ij}$$

FDI_{ij} 是第 i 个投资国投资于第 j 个被投资国的 FDI 存量， X 是一个列向量，其分量分别为被投资国的 GDP 的对数值和投资国与被投资国的距离的对数值等等。经验证明，在等式两

边（被解释变量和解释变量）同时取对数，即双对数（double-log）线性回归会得出最有效的结果。

一些被投资国根本就得不到某些投资国的投资。双线性回归就产生了一个非常严重的问题：忽视了 FDI 为 0 的观察变量。很自然的我们想到了用 Tobit 回归来代替普通最小二乘法。这样问题就在于简单的 Tobit 模型与双对数变换产生了矛盾，因为 $\log 0$ 没有定义。为了解决这个问题，我在本文中应用了如下模型。

$$\begin{aligned} \text{Ln}(\text{FDI}_{ij}+A) &= X\beta + u_{ij} && \text{若 } X\beta + u_{ij} > \text{Ln}(A) \\ &= \text{Ln}A && \text{若 } X\beta + u_{ij} \leq \text{Ln}(A) \end{aligned}$$

A 表示待估计的开端参数（threshold parameter），u 为服从均值为 0、方差为 δ 的正态分布的误差变量。在模型中，若 $X\beta + u$ 超过了开端参数值 $\text{Ln}(A)$ ，投资国 i 就向被投资国 j 增加一部分投资，否则实际国外投资为 0（需要的水平可能为负值）。我将用最大可能性法（maximum method）来估计这个模型，Eaton 和 Tamura（1996）首先研究出了这个模型，wei（1997a）进一步发展了可能性函数。

在实际应用中，我使用的模型中包含了一些半固定（quasi-fixed）的影响因素。即所有回归都包含了投资国的虚拟变量，这个变量表示了该投资国本身的特点，比如国家规模、发展水平、投资于国外的倾向、可能特有的对流出 FDI 的定义等等。除了表示投资国情况的虚拟变量，解释变量中也包含了表示被投资国以及互为投资国和被投资国国家特征的变量。

3. 3 回归结果和解释

基本发现：：

表 6 第一列提供了回归的基本结果。除了表示投资国特征的虚拟变量，解释变量还包括腐败、边际税率、反映作为 OECD 成员国的被投资国情况的虚拟变量、对数化的 GDP 和人口数³（两种衡量被投资国规模的方法）、对数化的投资国经济中心到被投资国的距离、反映投资国是否与被投资国使用同种语言和是否殖民地国家的虚拟变量。而且，我们特意增加了一个虚拟变量来看一看中国作为被投资国所得到的外资是大于还是小于模型所预测的外资额。

腐败和税率的系数都为负值，而且在统计意义上很显著，这说明更多的腐败或更高的税率会降低外国投资者的热情。Log（GDP）和 log（人口）的系数为正数，显著但是小于 1，这暗示着更大规模的经济会得到更多的 FDI，尽管 FDI 与国家规模大小并不成比例的增加。Log（距离）的系数为负，但是在统计意义上并不显著。语言虚拟变量为正值，显著而且数值很大。

我们比较感兴趣的一个关键的变量就是关于中国——七个主要投资国的投资对象——的虚拟变量。这个变量的系数为-1.15，在 95%的置信度下显著。换句话说，受这些解释变量影响，中国得到的直接投资相对过少。由于我们的回归模型是非线性的，我们无法直接了解中国得到的外资比其潜在能得到的外资究竟少多少，但是我们却可以肯定数额不少。按字面上的数值分别考虑中国的虚拟变量和税收变量，我们需要将税率提高 42%（=1.15/0.0272），才能将潜在的外资额（由回归方程得到）降低到 1993 年中国的实际水平。

腐败对 FDI 的影响也是很显著的。腐败指数 TI 增加 1 所引起的 FDI 减少就相当于将税率提高 4.78%后的结果⁴。将被投资国的腐败程度的 TI 值从新加坡水平（TI=1）上升到中国水平（TI=6）所引起的 FDI 的减少相当于将税率提高 23.9%（4.78%*6）后的结果。

换句话说，（已经感觉到的）中国的腐败剧烈的减少了国外直接投资。

表 6 第一列的基本结果假定腐败和税收的效果是线性的。在第二列中，我们将腐败和税收的数值平方，加到解释变量中去，来验证非线性关系的存在。结果腐败和腐败的平方值都没有显著的统计意义，暗示着腐败这一解释变量并不存在非线性的影响。另一方面，税收的平方值的确有负的显著的影响，**although the level effect becomes insignificant**。关于中国的虚拟变量的系数仍然为负值（-1.59），统计意义显著。

我们还发现，被投资国人口的系数比 1 要小。这说明流入的 FDI 会随着人口的增加而增加，但增加幅度并不成比例。

为了考察被投资国人口是否对流入的 FDI 有非线性影响，我们在第三列中将 \log （人口）平方化作为一个新的解释变量加到回归方程中去。结果得到的关于中国的虚拟变量的确小了很多，但是仍然为负值且统计意义在 90%的水平下显著。但是，不管是 \log （人口）还是其平方值的系数都不显著。所以在后面的回归中，我会去掉平方项。

在第四列和第五列中，我们在解释变量中增加了 \log （工资）和 \log （工资）与关于 OECD 的虚拟变量的交互项。由于缺少某些被投资国的工资数据，这将会大大减少样本容量。所得到的 \log （工资）的系数为负值，与我们所认为的较低的劳动力成本会吸引较多的外资是一致的，但是这个结果在统计意义上并不显著。在第四列的回归中，我们在解释变量中增加了关于东亚发展中被投资国的虚拟变量以及这一虚拟变量与腐败程度的交互项。目的是为了检验假设：对东亚发展中被投资国来说腐败对 FDI 的影响比较小。交互项的系数为非常小的正值，但是就统计意义来说与 0 的区别并不显著。所以，本文的数据并不支持在东亚腐败对 FDI 的影响不大这一观点⁵。

美国和日本投资者的比较

现在让我们来看一看美国与日本投资者面对被投资国腐败现象的态度是否区别于其他一般的 OECD 投资国。值得一提的是，美国有一部禁止它的公司贿赂外国官员的法令——1977 外国腐败行为法案。被发现的违法者会被送进监狱。目前为止，美国是唯一一个将贿赂外国官员视为犯罪的主要投资国⁶。对其他很多投资国来讲，贿赂外国官员不仅不是非法的，甚至成了为了达到减税目的而花费的必要商业费用。美国的特殊性使我们认识到美国投资者可能对被投资国的腐败现象有一种特殊的厌恶态度⁷。

与美国相反，日本即使是在国内也有所谓的公司和政府之间“交换礼物”的文化背景。这种现象也许能够解释为什么日本商人在比较腐败的国家占有优势。换句话说，日本投资者比其他投资国的投资者对被投资国的腐败行为更不敏感。

表 7 第一列检验了这些假设。我们在基础的模型之上又增加了两个变量：美国虚拟变量和腐败衡量之间的交互变量，日本虚拟变量和腐败衡量之间的类似的交互变量。如果美国投资者比其他国家的投资者更加厌恶外国的腐败现象，第一个交互变量的系数应该为负值，且统计意义显著。如果日本投资者比其他国家的投资者对外国的腐败现象更不敏感，第二个交互变量的系数应该为正值，且统计意义显著。

我们得到的结果支持第一个假设，但不支持第二个假设。即美国投资者与其他投资者比起来，的确更不愿意投资与表较腐败的国家。

中国虚拟变量的系数尽管仍然为负值而且统计意义显著，我们还是应该注意到其绝对值比表 2 第一列的系数要小。换句话说，考虑到美国投资者对外国腐败的厌恶态度，我们可以部分的解释为什么像表 1 第一、二列所预测的，中国实际得到的 FDI 低于其潜在值。

关于流入中国的 FDI 的一些衡量错误

我们曾经提到过，来自 OECD 的数据可能低估了主要投资国投资于中国的 FDI（比中国官方的统计数据要小得多）。如果是某一投资国对 FDI 的定义致使其低估了该国在国外的 FDI 数额，那么它对所有投资于被投资国的 FDI 值都是低估的，这样一来，对中国的系数的符号就没有影响。尽管并没有充分的理由，我们还是假设出于某些原因，从主要投资国流入中国的 FDI 值比流入其他被投资国的 FDI 值的低估程度要高的多。为了看一看中国所得的 FDI 是否出于这个原因才相对过低，我进行了一项完全主观的实验：保留其他国家的数据不变，将流入中国的 FDI 乘以 5，运行与表 7 第一列完全相同的模型，将结果置于表 7 第二列。

正像我们可以预期的，中国虚拟变量系数的绝对值——一个衡量中国实际得到的与其潜在得到的外资差距的指标——从 1.38 下降到 1.20。但是将中国实际得到的外资乘以 5 显然是不够的：差距仍然为负值而且在 95% 的水平上显著。

来自香港的联系

经常有人说香港是国外直接投资经常流入的地方。看起来好像有这种可能，由于投资者十分厌恶中国大陆的腐败状况，他们就大力投资于香港作为投资于大陆的跳板或者将香港看作大陆的代替品。实际上，香港投资于中国的 FDI 的确有一部分代表其他投资国投资者的利益。

我们下面来检验一下这个可能性。在表 8 的第一列，由于香港是被投资国“HK”这一虚拟变量被加到了模型中去。正如我们预期的，其系数为正值（0.46），统计意义显著，说明香港得到的外资的确高于其潜在得到的外资。

为了看一看香港的关系是否可以解释中国所得外资过少的现象，我将从某一投资国流入香港的外资重新定义为从该国流入中国的投资额的一部分，并在回归中排除了香港作为被投资国的观察变量。结果显示于表 8 第二列，可以看到，中国虚拟变量的系数的绝对值有了明显的减少（从-1.52 到-1.04），但仍然为负值且统计意义显著。

在表 8 的第三列中，我又一次将投资国所报告的投资于中国的 FDI 乘以 5，再加上从同样的国家流入香港的双边 FDI 值，作为流入中国的双边 FDI 值参与回归。中国虚拟变量的系数再一次减少（-0.93），但仍然同 0 有显著差别。在第四列中，我将投资与中国的 FDI 乘以 20，加上投资于香港的实际 FDI 值，这一次中国虚拟变量的系数终于在统计上不显著了（尽管仍然为负值）。所有的这些数据试验都完全是主观的。这说明了流入中国的实际 FDI 值与潜在的 FDI 值之间的差距是非常巨大的。

在回归模型中增加规章制度的繁琐程度和其他因素

在最后的回归中，我们在模型中增加了被投资国家的劳动力成本，规章制度的繁琐程度，外国投资公司进入国内资本市场的难易程度，经济效率等解释变量。流入香港的 FDI 被看作流入中国的 FDI 的一部分，但我们没有放大最初的流入中国的 FDI 值。一些被投资国缺少这四个新变量的全部样本数据，所以样本容量就减少了。表 9 列出了回归结果。

第一列中我们在方程中只加入了被投资国家 $\log(\text{wage})$ 的值作为解释变量，得到的系数为负值，在 90% 的程度上显著。当我们把规章制度的繁琐程度作为解释变量加到回归方程之后，由第二列的结果可知，其系数为负值（-0.34）并且在统计意义上显著。值得一提的是，此时的中国虚拟变量的系数在统计意义上变得不显著。

第三列中，外国投资公司进入国内资本市场的难易指数和经济效率指数作为解释变量

被加到了模型中，二者都没有显著的统计意义，实际上回归结果显示了错误的信号。

结果显示规章制度的繁琐程度和 TI 腐败指数呈正相关关系（相关系数为 0.6）。Shleifer、Vishny（1994）、Kaufmann、Wei（1998）认为这些繁琐的规章制度通常是由有腐败倾向的官员制定的，用来帮助腐败活动的实施。从这个意义上说，繁琐的规章制度是腐败活动的间接反映。

四 结论

流入中国的庞大的外资数量掩盖了投资国非比寻常的构成。香港投资于中国的很大一部分（约为 15%）“外资”实际上是来自于大陆的 round-tripping 投资，这些外资应该被记为伪国外投资，我们应该从记录流入中国的 FDI 的统计数值中将这一部分减掉。

剩余的香港投资于中国的部分应该被视为半国外投资，因为即使在英国的统治下它也是中国特殊的一部分，更何况从 1997 年 7 月 1 日开始，它已经从法律上从属于中国。将这两部分投资从流入中国的外资当中减掉，那么近年来的 FDI 的流量就只剩一半了，而存量则只剩 40%。

应用世界上七个主要投资国的双边 FDI 存量数据，我们可以估计像中国这样的被投资国潜在能够得到的外资额。与模型预测的潜在数据相比，中国作为主要投资国的投资对象，所得到的投资额要少得多，差距非常巨大。中国相对较高的腐败程度严重影响了流入国内的外资数量。繁琐的规章制度也许是另外一个阻碍主要投资国投资于中国的原因。

注释：

1 香港投资资本的一部分可能来源于一些台湾投资者，这些投资者为了避免台湾政府的政治干涉而将资本转移到香港。但如果正像台湾和大陆政府都坚持的，台湾是中国的一部分，这部分投资应该被看作是半国外投资。

香港投资资本的另一部分可能实际上来源于世界上其它主要的投资国，比如美国和英国，但是数额可能并不大。本文中后面的部分会继续讨论这个问题。

2 四种调查机构：Business International（1988），Political Risk Service, East Syracuse, New York（1988），World Competitive Report, Institute for Management Development, Lausanne（1992），and Political & Economic Consultancy, HongKong（1992）。

3 有人也许更倾向于选择 $\log(\text{GDP})$ 和 $\log(\text{人均 GDP})$ 。这两个变量的系数将会是 $\log(\text{GDP})$ 和 $\log(\text{population})$ 系数的线性组合。

4 见 wei（1997）。

5 这一发现同 Wei（1997）在较早的数据基础上得到的结果相吻合。

6 英国宣布具有同样的法律，但是此法目前还没有被实行。

7 Hines（1995）发现美国对某一国家的直接投资额与 BI 指数衡量的该国的腐败程度呈负相关关系。在发现 FDI 一般同被投资国腐败程度负相关之后，Wei（1997）并没有发现美国和其他 OECD 成员国投资者统计上的显著差别。

参考数目：

1 Desai, Mihir, and James R.Hines, Jr., 1996, “ ‘Basket’s Cases: International Joint Ventures After the Tax Reform Act of 1986,” NBER Working Paper, 5755, September.

2 Eaton, Janathan and Akiko Tamura, 1996, “Japanese and U.S. Export and Investment as Conduits of Growth,” in Takatoshi Ito and Anne O.Krueger(1996), 51-72.

3 Frankel, Jeffrey, Ernesto Stein, and Shang-Jin Wei, 1995, “trading Blocs and the Americas: The Natural, the Unnatural, and the Super-natural,” *Journal of Development Economics* 47:61-95, June.

4 Hines, James, 1995, “Forbidden Payment: Foreign Bribery and American Business After 1977,” NBER Working Paper 5266, September.

5 International Labor Organization, 1995, *International Labor Yearbook*, Geneva: International Labor Organization.

6 Ito, Takatoshi and Anne O. Krueger, 1996, *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, Chicago and London: University of Chicago Press.

7 kaufmann, Daniel, 1997, “The Missing Pillar of a Growth Strategy for Ukraine: Institutional and Policy Reforms for Private Sector Development,” in Peter K. Cornelius and Patrick Lenain, eds., *Ukraine: Accelerating the Transition to Market*, Washington: International Monetary Fund, pp. 234-275.

8 Mauro, Paolo, 1995, “Corruption and Growth,” *Quarterly Journal of Economics*, 110: 681-712.

9 Price Waterhouse, 1990, *Information Guides for various countries*. Price Waterhouse World Firm.

10 Rauch, James, 1996, “Networks versus Markets in International Trade,” NBER Working Paper 5617, June.

11 Rose-Ackerman , Susan, 1975, “The Economics of Corruption,” *Journal of Public Economics*,4:187-203.

12 Rose-Acherman , Susan ,1978, *Corruption: A Study in Political Economy*, New York: Academic Press.

13 Shleifer, Andrei and Robert W. Vishiy, 1993, “Corruption,” *Quarterly Journal of Economics*, 108:599-617.

14 Shleifer , Andrei and Robert W.Vishny, 1994, “Politicians and Firms,” *Quarterly Journal of Economics*, November.

15 Wei, Shang-Jin, 1997, “How Taxing is Corruption on International Investors?” NBER Working Paper, 6030, May 1997.

16 Wei, Shang-Jin, 1997, “Why is Corruption So Much More Taxing Than Taxes? Arbitrariness Kills.,” NBER Working Paper, 6255, November, 1997.

17 Wei shang-Jin, 1998, “Corruption in Asian Economies: Beneficial Grease, Minor Annoyance, or Major Obstacle?” Kennedy School working paper.

表 1: 实际流入中国的 FDI

年流量值, 1983-1998

(单位: 十亿美元)

年份	年流量值
1983	0.64
1984	1.26
1985	1.66
1986	1.88
1987	2.31
1988	3.19
1989	3.39
1990	3.49
1991	4.37
1992	11.00
1993	27.52
1994	33.77
1995	37.52
1996	41.73
1997	37.00 [#]
1998	37.00 [#]

1) 来源: 中国国家统计局

2) [#]表示中国国家统计局的估计值

表 2 流入中国的实际外国资本

(包括贷款和直接投资)

1992-1996, 单位为百万美元

	1992	1993	1994	1995	1996

总值	19,202.33	38,959.72	43,212.84	48,132.69	54,804.16
外部贷款	7,910.71	11,188.85	9,267.00	10,327.00	12,669.00
国外政府贷款	2,566.38	3,040.81	2,400.00	2,773.00	3,451.00
国外金融机构贷款	1,306.18	2,268.71	1,466.00	2,707.00	2,997.00
出口信贷	989.11	1,220.66	2,190.00	2,669.00	1,328.00
商业银行贷款	1,778.32	3,270.55	1,857.00	1,395.00	1,494.00
在国外发行的债券和股权	1,270.72	1,388.12	1,354.00	783.00	3,399.00
国外直接投资	11,007.51	27,514.95	33,766.50	37,520.53	41,725.52
合资企业	6,114.62	15,347.78	17,932.53	19,077.90	20,754.50
Contractual 合资企业	2,122.45	5,237.56	7,120.18	7,535.60	8,109.43
外商独资企业	2,520.31	6,505.57	8,035.60	10,316.83	12,606.14
合作开发	250.13	424.04	678.19	590.20	255.45
其他国外投资	284.11	255.92	179.34	285.16	409.64
国际租赁	44.50	46.20	19.69	29.25	87.22
补偿贸易	172.31	89.70	88.91	211.49	158.32
Export Processing/ Assembly	67.30	120.02	70.74	44.42	164.10

数据来源：中国对外经贸部（various issues）

表 3：投资国投向中国的直接投资数额

（年流量 单位：百万美元）

国家	FDI 1990	FDI 1991	FDI 1992	FDI 1993	FDI 1994	FDI 1995	FDI 1996
----	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

总和	3487.11	4366.34	11007.51	27514.95	33766.50	37520.53	41725.52
香港	1880.00	2405.25	7507.07	17274.75	19665.44	20060.37	20677.32
日本	503.38	532.50	709.83	1324.10	2075.29	3108.46	3679.35
美国	455.99	323.20	511.05	2063.12	2490.80	3083.01	3443.33
德国	64.25	161.12	88.57	56.25	258.99	386.35	518.31
澳门	33.42	81.62	202.00	586.50	509.37	439.82	580.39
新加坡	50.43	58.21	122.31	490.04	1179.61	1851.22	2243.56
英国	13.33	35.39	38.33	220.51	688.84	914.14	1300.73
意大利	4.10	28.21	20.69	99.89	206.16	263.31	166.94
泰国	6.72	19.62	83.03	233.18	234.87	288.24	323.31
澳大利亚	24.87	14.91	35.03	109.96	188.26	232.99	193.92
瑞士	1.48	12.31	29.14	41.02	70.54	63.53	187.61
加拿大	8.04	10.76	58.24	136.88	216.05	257.02	337.93
法国	21.06	9.88	44.93	141.41	192.04	287.02	423.75
百慕大	----	8.00	0.29	18.53	50.74	109.14	86.12
荷兰	15.98	6.67	28.41	84.00	111.05	114.11	125.11
挪威	2.23	6.05	5.06	1.34	2.31	1.53	26.79
菲律宾	1.67	5.85	16.28	122.50	140.40	105.78	55.51
巴拿马	6.76	3.56	8.19	14.84	18.30	15.66	15.47
爱尔兰	----	2.50	1.00	1.50	----	0.99	10.03
印度尼西亚	1.00	2.18	20.17	65.75	115.70	111.63	93.54
马来西亚	0.64	1.96	24.67	91.42	200.99	259.00	459.95

来源：中国对外经贸部（various issues）

表 4：流入中国和香港的双边 FDI 存量

（单位：百万美元 现值）

	中国				香港	
--	----	--	--	--	----	--

投资国	1993	1991	1989	1993	1991	1989
法国	827	536	337	8607	2166	2727
	140.3	103.5	58.2	1459.9	418.1	471.1
德国	734	339	173	1718	1233	1127
	425.2	223.6	101.9	995.2	813.3	663.8
意大利	88	48	Na	218	90	Na
	51.6	41.7	Na	127.9	78.2	Na
日本	6163	3402	2474	12748	10775	8065
英国	183	80	Na	3568	1895	2059
	217.1	149.7	Na	5284.9	3545.0	3305.7
美国	916.0	426.0	436.0	10063.0	6656.0	5412.0
挪威	43	na	Na	364	68	189
	5.7	na	na	48.4	11.4	28.6

注释:

(1) 除非另有说明, 以投资国货币衡量的数据来源于 OECD 国际直接投资统计年鉴 1996 相应投资国部分“表 8: 国外直接投资”。

(2) 法国、德国、意大利、英国和挪威投资额的美元值是用国际货币基金组织 (IMF) 国际金融统计部门统计的当年年末的美元汇率折算而成。日本流出的 FDI 直接以美元的形式出现在 OECD 的统计报告上。

表 5: 部分国家腐败程度的排名

亚洲国家	TI18892 (范围 0-10)	TI97(范围 0-10)	BI8083(范围 0-10)	GCI (范围 1-10)
------	-------------------	---------------	-----------------	---------------

中国	5.29	7.12	n.a.	5.86
新加坡	0.84	1.34	1.00	1.77
香港	3.13	2.72	3.00	2.17
日本	2.75	3.43	2.25	2.96
台湾	4.86	4.98	4.25	4.60
马来西亚	4.90	4.99	5.00	5.67
韩国	6.50	5.71	5.25	6.20
泰国	8.15	6.94	9.5	7.93
菲律宾	8.04	6.95	6.5	7.94
印度	7.11	7.25	5.75	7.30
印度尼西亚	9.43	7.28	9.50	7.94
巴基斯坦	8.10	9.20	7.00	n.a.
非亚洲国家				
加拿大	1.03	0.90	1.00	2.37
英国	1.74	1.72	1.75	1.93
德国	1.87	1.77	1.50	2.61
美国	1.24	2.39	1.00	2.41
法国	2.55	3.34	1.00	3.51
墨西哥	7.77	7.34	7.75	6.24
肯尼亚	8.40	7.70	6.50	n.a.
哥伦比亚	9.29	7.77	6.50	7.41
俄国	6.73	7.73	n.a.	7.61
尼日利亚	9.33	8.24	8.00	n.a.

注释：在最初的 BI、TI 和 GCR 指数中，数据越小表示腐败程度越高。表中的所有数据都被重新计算过，数据越大表示腐败程度越高。表中的 BI 和 TI 等于 11-最初数据，表中 GCR 等于 (8-最初数据) 10/7。

表 6：FDI 的被投资国—中国

	(1)	(2)	(4)	(5)
腐败	-0.13*	-0.011	-0.12 [#]	-0.13

	(0.04)	(0.108)	(0.07)	(0.15)
腐败 ²		-0.013		0.0025
		(0.009)		(0.0115)
税收	-2.72*	2.55	-2.81*	-1.82
	(0.66)	(1.98)	(0.72)	(1.77)
税收 ²		-9.55*		-8.21*
		(4.03)		(3.61)
中国	-1.15*	-1.59*	-1.30*	-1.25*
	(0.35)	(0.44)	(0.41)	(0.47)
东亚			-0.21	
			(0.45)	
东亚 x 腐败			0.07	
			(0.06)	
OECD	0.26 [#]	0.30 [#]	0.46 [#]	0.39 ^{##}
	(0.17)	(0.17)	(0.26)	(0.27)
Log (工资)			-0.24	-0.21
			(0.20)	(0.20)
OECD x log (工资)			-0.09	-0.08
			(0.14)	(0.14)
	0.30*	0.21*	0.50*	0.47*
	(0.11)	(0.09)	(0.20)	(0.19)
Log (人口数)	0.30*	0.40*	0.06	0.09
	(0.11)	(0.13)	(0.17)	(0.18)
Log (距离)	-0.11	-0.12 ^{##}	-0.16 [#]	-0.15 [#]
	(0.08)	(0.08)	(0.08)	(0.08)
语言联系	0.72 [#]	0.76 [#]	0.85*	0.89*
	(0.39)	(0.39)	(0.42)	(0.42)
A	8.6E+9*	8.6E+9*	9.3E+9*	9.1E+9*
	(1.1E+7)	(6.6E+6)	(5.8E+6)	(4.8E+6)
σ	1.01*	1.00*	0.98*	0.99*
	(0.17)	(0.17)	(0.17)	(0.17)
投资国虚拟变量	Yes	yes	Yes	Yes
#obs/LL	286/1288.5	286/1292.1	231/1124.2	231/1121.6

注释：1) 括号里是标准差。

2) 所有的系数和标准差都乘以了 1000。

3) *, # & ### 分别表示在 95%、90%和 85%的程度下显著。

4) LL=log likelihood value.

5) 所有的回归都包含了常数和投资国家的虚拟变量，表中没有显示。

表 7: 日本和美国的公司是否与众不同?

	(1)	(2)
腐败	0.13*	-0.13*
	(0.05)	(0.04)
税收	2.90	2.73
	(2.10)	(1.99)
税收 ²	-10.23*	-9.64*
	(4.15)	(3.93)
中国	-1.38*	-1.20*
	(0.40)	(0.38)
美国 x 腐败	-0.27*	-0.25*
	(0.10)	(0.10)
日本 x 腐败	0.04	0.04
	(0.05)	(0.05)
OECD	0.27	0.25###
	(0.18)	(0.17)
Log (GDP)	0.25*	0.24*
	(0.11)	(0.11)
Log (人口)	0.39*	0.36*
	(0.12)	(0.12)
log (距离)	-0.15###	-0.14###
	(0.09)	(0.09)

语言联系	0.77 [#]	0.72 [#]
	(0.40)	(0.37)
A	8.1E+9 [*]	8.6E+9 [*]
	(7.7E+6)	(1.8E+7)
σ	1.03 [*]	0.97 [*]
	(0.17)	(0.16)
投资国虚拟变量	yes	Yes
#obs/LL	286/1284.8	286/1284.8

注释:

- 1) 括号中是标准差。
- 2) 所有的系数和标准差都乘以了 1000。
- 3) *, # & ## 分别表示在 95%、90%和 85%的程度下显著。
- 4) LL=log likelihood value.
- 5) 所有的回归都包含了常数和投资国家的虚拟变量，表中没有显示。
- 6) 第二列中，流入中国的 FDI 被乘以 5。

表 8: 来自香港的联系

	(1)	(2)	(3)	(4)
腐败	-0.13 [*]	-0.13 [*]	-0.13 [#]	-0.14 [*]
	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)
税收	3.24	3.03	3.01 ^{##}	2.89 [*]
	(2.15)	(2.05)	(2.05)	(2.00)
税收 ²	-10.63 [*]	-10.01 [*]	-10.06 [*]	-9.78 [*]
	(4.22)	(4.03)	(4.01)	(3.93)
中国	-1.52 [*]	-1.04 [*]	-0.93 [*]	-0.49 [*]
	(0.40)	(0.42)	(0.44)	(0.50)
香港	0.46 [*]			
	(0.18)			
美国 x 腐败	-0.30 [*]	-0.24 [*]	-0.23 [*]	-0.19 [#]

	(0.12)	(0.10)	(0.10)	(0.11)
OECD	0.29 [#]	0.30 [#]	0.30 [#]	0.30 [#]
	(0.19)	(0.18)	(0.18)	(0.18)
Log (GDP)	0.23 [*]	0.22 [*]	0.22 [*]	0.22 [*]
	(0.11)	(0.11)	(0.11)	(0.11)
Log (人口)	0.41 [*]	0.40 [*]	0.40 [*]	0.39 [*]
	(0.13)	(0.12)	(0.12)	(0.12)
Log (距离)	-0.16 [#]	-0.15 [#]	-0.15 [#]	-0.14 [#]
	(0.09)	(0.08)	(0.08)	(0.08)
语言联系	0.79 [#]	0.74 [#]	0.74 [#]	0.71 [#]
	(0.41)	(0.40)	(0.40)	(0.40)
A	8.1E+9 [*]	8.5E+9 [*]	8.5E+9 [*]	8.7E+9 [*]
	(5.9E+7)	(5.6E+6)	(3.5E+6)	(4.8E+6)
σ	1.01 [*]	1.00 [*]	1.00 [*]	1.00 [*]
	(0.16)	(0.16)	(0.17)	(0.16)
投资国虚拟变量	yes	yes	Yes	Yes
#obs/LL	286/1286.4	279/1252.4	279/1259.0	279/1254.8

注释:

- 1) 见表 6 的注释。
- 2) 第二列中, 流入香港的 FDI 被记为流入中国的 FDI 的一部分。香港作为被投资国被排除在样本之外。
- 3) 第三列中, 构造后的流入中国的 FDI=流入香港的 FDI+5*最初流入中国的 FDI 值
- 4) 第四列中, 构造后的流入中国的 FDI=流入香港的 FDI+20*最初流入中国的 FDI 值

表 9: 规章制度的繁琐程度与其它阻碍 FDI 的变量

	(1)	(2)	(3)
--	-----	-----	-----

腐败	-0.07	0.07	0.04
	(0.05)	(0.07)	(0.09)
税收	1.92	5.04 [#]	6.29 ^{##}
	(1.90)	(2.84)	(3.91)
税收 ²	-8.40 [*]	-14.32 [*]	16.82
	(3.62)	(5.71)	(7.74)
中国	-0.93 [*]	-0.47	-0.84
	(0.44)	(0.48)	(0.86)
美国 x 腐败	-0.20 [*]	-0.30 [*]	-0.31
	(0.09)	(0.13)	(0.13)
OECD	0.22	0.52 [#]	0.66 ^{##}
	(0.18)	(0.28)	(0.43)
Log (工资)	-0.34 [#]	-0.23	-0.31
	(0.20)	(0.23)	(0.28)
规章制度的繁琐程度		-0.34 [*]	-0.36 [#]
		(0.17)	(0.20)
国内资本市场的进入 难度			-0.12
			(0.24)
经济效率			-0.09
			(0.27)
Log (GDP)	0.56 [*]	0.44 [#]	0.48 [#]
	(0.24)	(0.25)	(0.28)
Log (人口)	-0.015 [*]	0.11	0.07
	(0.08)	(0.10)	(0.10)
Log (距离)	-0.16 [*]	-0.07	-0.07
	(0.08)	(0.10)	(0.10)
语言联系	0.89 [*]	1.08 [*]	1.13 [*]
	(0.44)	(0.48)	(0.50)
A	9.1E+9 [*]	9.4E+9 [*]	9.2E+9 [*]
	(3.5E+9)	(9.6E+6)	(3.8E+6)
σ	0.97 [*]	0.98 [*]	1.01 [*]
	(0.16)	(0.16)	(0.17)
投资国虚拟变量	yes	yes	Yes
#obs/LL	224/1082.4	170/834.4	170/837.9

注释:

1) 见表 6 的注释。

2) 构造的流入中国的 FDI=流入香港的 FDI+流入中国的 FDI

通信地址:

北京 清华大学

中国经济研究中心

电话: 86-10-62789695 传真: 86-10-62789697

邮编: 100084

网址: <http://www.ncer.tsinghua.edu.cn>

E-mail: ncer@em.tsinghua.edu.cn

Adress:

National Center for Economic Research

Tsinghua University

Beijing 100084

China

Tel: 86-10-62789695 Fax: 86-10-62789697

Web site: <http://www.ncer.tsinghua.edu.cn>

E-mail: ncer@em.tsinghua.edu.cn