

中国国际资本流入初步研究

胡国亮

一、我国国际资本流入的现状

1. 发展过程

我国国际资本流入的发展大致经历了三个阶段:

(1) 1979-1985 年为起步阶段。这个时期, 中国开始实行对外开放政策, 实际流入的外国资本尚未形成较大规模, 每年停留在 20-50 亿美元之间, 年均增长仅 7%, 以对外借款为主。

(2) 1986-1991 年为稳步发展阶段。随着对外开放的不断深入, 这一时期外国资本的流入明显快于起步阶段, 多数年份达到 100 亿美元以上, 年均增长速度 9.7%。对外借款仍是国际资本流入的主要方式。

(3) 1992 年以来的高速增长阶段。这一时期进入中国的外国资本年均规模扩大到 373.4 亿美元, 平均增长速度高达 35.8%, 比前两个阶段大幅度提高。直接投资的流入规模大大超过对外借款部分, 一举成为利用国际资本的主要方式。利用股票市场筹集外资的方式开始启动, 境内 B 股以及 H 股、N 股、S 股等相继在香港、纽约、新加坡等股票市场上市。

2. 结构

(1) 外商直接投资比重上升, 超过了对外借款余额。1985 年, 直接投资只占到 35.7%, 大大低于对外借款 57.8% 的比重, 但从 1992 年以后, 每年新增的直接投资迅猛扩大, 1995 年其比重已经上升为 78%, 是对外借款新增部分的 3.6 倍, 1996 年直接投资的比重又上升到 83%。

(2) 外国政府、国际金融组织贷款始终是中国借用外债的主要来源, 外债余额结构中官方债务仍然保持较大比重。从年度新增对外借款结构来看, 来自外国政府和国际金融组织的资金比重, 1985 年为 41%, 1995 年提高到 53%, 1996 年又进一步上升到 57%。在目前的外债余额中上述两部分所占比重仍然保持 33.1% 的较高水平, 比 1985 年的 28.0% 提高了 5.1 个百分点。

(3) 短期外债所占比重较小。80 年代中期, 我国的短期外债一度曾占全国外债余额的 40% 以上, 以后逐年降低, 1986 年为 22.2%, 到 1996 年末已经降到 11.2%。“八五”期间, 短期外债的年均增长速度只有 11.2%, 低于中长期外债年均增长 15.6% 的水平。

(4) 国际资本流入方式的多样化特征日趋明显。在直接投资方面, 原来比重较小的独资企业已由 1985 年的 0.7% 上升到 1995 年的 27.5%, 形成合资、合作、独资三种方式并重的格局。在间接投资方面, 通过发行债券、股票筹集外资的方式发展迅速, 截止 1996 年底, 对外发行证券余额达 109 亿美元, 占外债总余额 10% 的比重。

3. 原因

(1) 资本对利润和利息的追求。国际资本市场利率的大幅度下降, 必然导致资金大量地流向各个发展中国家以寻求更高的投资回报。例如, 从 1990 年开始, 美国的短期利率水平持续下降, 到 1992 年, 利率水平下降到了本世纪 60 年代以来的最低点, 三个月的国库券利率水平降到 3% 左右, 低利率刺激了资金的转移, 大量资本转向经济发展快速的发展中国家寻找更好的投资机会。同时, 利率水平的降低也减轻了各个负债沉重的发展中国家的债务负担, 相应的借款条件也趋于有利。一般来说, 资本从利率较低(可能是资本比较充裕)的国家流向利率较高(可能是资本比较短缺)的国家, 直到利率差消失为止, 这时投资的利润率达到最大化。

(2) 对使用廉价的生产要素的追求。发达国家利用国外比较充裕或低廉的生产要素以满足本国资源的需要, 或降低生产成本, 这是资本国际间流动的又一动机。特别是 90 年代以来, 发达国家的跨国公司为了在世界范围内取得生产要素的合理配置, 纷纷向条件良好的发展中国家转移部分加工生产能力, 从而形成资本流动。国际资本流入中国的一部分就是因为外商看中了中国廉价的土地和充裕的劳动力。

(3) 对市场占有的追求。国际经济发展的历史表明国际贸易发展先行于国际资本输出的发展。资本输出的兴起和扩展是在商品的输出基础上发展起来的。这一变化反映了对外贸易已有相当发展的国家,为了保护 and 开拓国外市场,进行对外直接投资以消化其相对过剩的资本,是一个重要手段。在海外设立合资或合作企业,以求掌握先进的生产、销售和管理技术,开拓国外市场或追求新技术,谋求占有新兴工业产品市场等。

(4) 发达国家和发展中国家经济周期的变化促进了近期国际资本流动。90年代初各个发达国家的经济处于相对不景气的阶段,这就使得资金从发达国家转向发展中国家。发达国家经济不景气,资金这一资源利用率不高,而当时我国恰好处于经济发展的较佳时期,诱导了国际资本的流入。

(5) 国际资本市场投资环境的变化对国际资本流动的影响。进入90年代以来,投资的多元化和国际金融市场的一体化程度不断提高,有利于国际资本流动。一是发达国家和发展中国家金融市场的不断开放以及对资本流动控制不断放松;二是发达国家的机构投资者,如共同基金、养老基金、失业保险基金和对冲基金等急速膨胀,这些基金管理人出于分散风险和寻求高收益的需要,将一小部分的资金投入新兴市场,如国际证券市场。

(6) 我国实行对外开放政策并采取了有效的措施。一是出台了一系列有利于吸引国际资本的政策和法律;二是成功地进行了财政、外贸、金融、投资等政策的改革,包括贸易和资本市场趋向自由化在内的市场导向的改革;三是经济体制由计划经济向市场经济转变;四是我国国际政治地位日益提高和综合国力逐步加强。

二、国际资本流入对中国经济的影响

1. 正面影响分析

(1) 弥补了建设资金缺口,促进了经济增长。十几年来,外国资本占全国固定资产投资的比重逐年上升,1985年仅为5.4%,1995年提高到16.1%。外商直接投资主要投入到第二产业中高新技术产业和第三产业中新兴行业,直接促进了经济增长;间接投资大部分投入了交通、通信、能源等制约国民经济发展的“瓶颈”部门和现有大中型企业技术改造,这些投资扩大了基础产业部门的生产能力,改善了基础设施的供给,为经济增长创造了良好的条件。根据测算,1995年与1983年相比国内生产总值扣除物价上涨因素增长了2.34倍。其中,全社会投资的增长累计使国内生产总值增长了1.44倍,占整个国内生产总值增量的61.8%,因为13年间外国直接投资的增量约为全社会投资增量的20.5%左右,所以仅全部利用外资的投资(不包括国内配套投资)增长一项对13年累计的国民经济增长率的贡献应该是29.6个百分点,占累计增长幅度的12.7%。

(2) 推动了开放型经济发展,提高了国际竞争力。主要表现在两个方面:一是大大促进了对外贸易的快速增长。1983年到

1995年的13年,外商投资企业完成的进出口总额以年均78%的速度递增,是全国对外贸易年均增长速度的5.5倍。同时期,仅外资企业进出口总额增加一项就使中国外贸总额累计增长了2.88倍,而且前者占到后者的45.2%。由此可见,我国外贸增长的近1/2来自外国直接投资的贡献。二是使国际收支总体上保持了略有节余的良好状况。80年代初期,资本收支的顺差不足以弥补贸易逆差等原因使外汇平衡困难,进入90年代后,由于流入中国的国外资本大量增加,大部分都以长期投资的方式出现,因而资本项目下的外汇收支大多数年份都是顺差,为国际收支总体上的平衡和略有节余作出了贡献。我国外汇储备逐年增加,1997年底已达1399亿美元,成为继日本、美国之后外汇储备最多的国家,标志着我国综合国力的增强。

(3) 扩大了工业生产能力和带动了工业水平整体提高。我国对外借款大部分投向基础产业和基础设施建设。到1996年底,所借的国外贷款重点投向了基础产业和基础设施项目,其中能源工业约占30%,交通通讯业占22%,重点原材料工业约占20%,机电轻纺占14%,农田水利等占8%。在外商投资方面,从1996年按行业签定外商直接投资协议额来看,居首位的是工业,占58.2%,其次是第三产业,占37.5%,农林牧渔水利及建筑业只占4.3%。1996年外商投资企业工业实现产值10820.5亿元,占全国工业总产值的18.7%,实现利税823.8亿元,占全国工业企业利税总额的16.0%。

(4) 涉外税收不断增长,增加了地方和国家财政收入。1989年我国的涉外税收36亿元,1992年首次突破百亿元大关,达107亿元。1995年中国主要来源于外商投资企业的涉外税收已经占工商税收总额的12.3%,在一些沿海城市外资企业上缴的税额已成为地方财政收入的主要来源。

(5) 提供了就业岗位,增加了人民的实际收入。从外商直接投资来看,1990年底累计外商投资企业吸纳了325.8万劳动力就业,占全国职工总数的2.2%;1991年增至470万人,占全国职工总人数的3.2%;1992年已达600万人;1995年底大约1700万左右;到1996年达到2000多万。利用外债进行的大批大中型基础设施、基础产业的建设和改造项目,也创造了大量的就业岗位。在三资企业中职工实际收入远远高于国有企业的职工。利用外国资本较多的地区居民生活水平比其他地区有显著提高,以广东省为例,广东省1/3劳动力在外资企业工作,1978年广东省人均收入为全国第十名,1987年跃居全国第一,以后一直位居全国前列。

2. 负面影响分析

(1) 对国内货币供给形成了一定压力,加大引发通货膨胀的可能性。第一,国际资本流入直接导致国外净资产和外汇占款的大幅上升,增加央行外汇储备,引起中央银行以人民币外汇占款形式投放的基础货币增加,使国内货币供应总量增加,国内总需求膨胀,通货膨胀压力加大;第二,对以机器设备形式投入的外资,无论是直接以实物形式注入,还是以资金形式注

入再进口,国内都要有相应的人民币配套资金,这也势必加大国内货币供应的压力;第三,以外汇形式投入的资金,引起了投资和消费规模的扩大,还有不少外汇资金流入后并不结汇,而以外汇抵押贷款方式获得人民币资金,这些都刺激了货币供应的增加;第四,我国的外资流入并非全是通过外国人进行的,目前有相当大一部分的外资流入是通过中资公司进行的。我国公司企业通过经常项目渠道将境外资金或借款转回国内,甚至将国内资金转到香港或国外,再回流回来的情况已十分普遍。大规模的外资流入,对国内货币供给形成了很大的压力,在中央银行采取的措施不足以抵消外资流入的影响时,国内货币供应仍然要被动地随之扩张,并通过这种扩张对通货膨胀产生影响。1993年、1994年我国的通货膨胀率分别达到13.2%、21.7%,大量的外资流入也是重要原因之一。

(2) 不断积累外资反转和外逃的隐患,加大资本流入突然逆转引发经济波动的可能性。外资逆转的动因主要来自五个方面:一是债务结构即短期资本占资本总量的比例,这个比例越低,资本流入突然逆转的可能性就越小。我国流入的外国资本中以中长期资本和直接投资为主,尤其是直接投资持续增长,一直是净流入;短期资本流入80年代较高,但到90年代以后下降幅度很大,从1990年的87.7亿美元下降到1996年的12.6亿美元。我国资本流入中短期资本的比例不高,不会因为债务结构的原因而出现资本流入的突然逆转和抽逃的情况。二是外汇管理制度,与80年代初相比,我国外汇管理进行了重大改革,总体来说比以前有了很大松动,但是资本项目的货币兑换还未放开,对资本流动还实行管制,金融市场、证券市场还十分有限地、有管制地开放,这些给短期资本的流动带来了许多障碍,现行的外汇管理制度制约着资本突然逆转。三是吸引外资流入政策的连续性和稳定性。自改革开放以来,我国关税税率不断降低,对外开放度提高,连续出台有利于外国资本流入的政策,这些政策是基本稳定的。1994年曾取消了外商投资企业进口设备免征关税和进口环节增值税,今年初国务院作出决定又恢复了此项免税政策。四是人民币币值稳定有利于吸引外资流入和防止资本突然逆转和外逃。五是宏观经济稳定,长远前景看好,90年代我国国民经济持续增长,国民生产总值年均增长10%左右。除此,政局是否稳定也是影响国际资本突然逆转的重要因素。我国政治稳定,邓小平同志逝世后,顺利地完成了党和政府的换届工作,获得了国际社会的普遍赞誉。

(3) 不断增加偿债风险,加大了超过外债适度规模的可能性。外债对国民经济的作用具有双重性,虽然通过借入资金可以达到增加投资,促进国民经济增长的目的,但是如果盲目引进国际资本,借债规模过大或使用不当,外债结构不合理,也有可能使债务累积成为巨大的负担,影响国民经济的持续健康发展。根据国际经验,如果偿债率高于20%,外债率高于100%,说明外债规模超过了适度规模,还会引发经济危机。我国由于采取了有效的管理措施,外债规模和结构一直较为合理。外债

余额中,来自外国政府和国际金融机构的优惠贷款占有较大比重。1990年,商业贷款曾达到50%,而1995年已降至47.2%,官方优惠贷款的比重则上升为36.2%,国际金融组织贷款占11.4%,优惠贷款比重较高的结构在很大程度上减轻了还本付息负担。中长期外债比重大大超过短期外债。虽说外债规模逐渐扩大,但增长速度放缓,1995年增速仅为19.3%,低于出口的增长速度。90年代外债的偿债率最高为9.7%,最低为7.3%;外债率最高为94.5%,最低为69.9%,一直保持在国际公认的警戒线范围内。

三、我国吸引国际资本流入的政策取向和措施对策

1. 长期坚持“积极合理有效地利用外资”的政策取向,提高利用外资水平

(1) 从战略的高度认识利用国际资本的作用。利用国际资本是发展中国家促进国家经济增长的成功经验。我国虽然已经流入了大量的外国资本,但相对于经济规模和人口规模来说,其规模还是比较小的。我国近20年的实践也证明,利用外资对我国经济发展起到了积极的作用。我国近20年取得的举世瞩目的成就也说明,利用外资有利于发展我国的社会主义生产力,有利于增强综合国力,有利于提高人民生活水平。我们还应该充分认识到,利用外资是邓小平理论的重要组成部分,是对外开放基本国策的重要内容,也是建设有中国特色社会主义经济的伟大实践之一。

(2) 正确理解利用外资的“积极合理有效”六字方针的含义。所谓积极,就是要进一步解放思想,进一步拓宽视野,认真改善利用外资的环境,加大利用外资的力度,继续扩大投资规模,保持外资投入的稳定增长;所谓合理,就是要按照国民经济发展的总体要求和外商投资产业指导目录,引导外资投向,优化利用外资的产业和地区结构,扬长避短,趋利避害;所谓有效,就是要以进一步增强我国的综合国力和国际竞争力,不断提高利用外资的质量和效益。在执行这个方针时,积极是前提,应坚定不移吸收外资,使外资规模适应我国经济发展的需要;合理是关键,应适时调整外商投资结构,使利用外资走向合理化和均衡化;有效是目的,应充分发展、发挥我国市场资源和劳动力的比较优势,促进我国生产力发展和经济质量的提高。

(3) 近期利用外资要解决好三个突出问题和处理好三个关系。我国利用外资要适应形势发展,必须注重解决经济建设中的三个突出问题:一是通过利用外资扩大内需,增加有效供给,加大对基础设施、高新技术产业等的投资,有效地推动经济增长;二是鼓励外资参与我国现有企业的改组、改造,有效地促进经济结构调整和产业升级;三是要把促进我国国际竞争力和技术水平的迅速提高,作为利用外资的重要目标。提高利用外资水平,要妥善处理好三个关系:首先是利用外资规模与效益的关系。要适应经济持续增长的总体要求,保持利用外资的一定

规模,这在一定意义上体现着我国对外开放的程度、形象和信心,因此,在今后若干年内有必要保持我国吸收外资继续处于发展中国家前列,保持使用国外贷款的适度规模。在一定规模基础上,注重引资质量。重视优化外资投向,提高外资技术含量,使利用外资总量与结构保持合理,效益不断提高。其次是利用外资与经济发展的关系。利用外资必须服从、服务于国民经济发展和改革开放大局,按照国民经济和社会发展的总体要求,与经济结构调整、国有经济战略改组和提高经济增长质量及国民经济素质相结合,要注意内外资的相互配合与协调。再次要处理好利用外资与维护国家经济安全的关系。要坚持从国情出发,把握主动权,渐进开放,因地制宜。利用外资的规模、范围和领域要与国力相适应,与改革、发展的需要和进程相适应,也要和承受风险的能力相适应。

2. 积极采取各种对策和措施,使利用外资有规模、有效益、有水平

(1) 改革外商直接投资审批制度,加强对外商直接投资的产业政策导向。为了防止投资过热,我国还部分保留了对投资总量的计划控制制度。对国家和地方投资项目,包括外商直接投资项目,分别限定了部门和地方的审批权限,各级计划部门仍然有对不同规模的投资项目进行立项审查、批准的职能。这项制度不利于扩大利用外资,应予以取消。同时根据新的《外商投资产业指导目录》,加强对外商投资的政策导向,实行按投资产业指导目录划分审批权限的审批制。放开鼓励投资类项目和允许投资类项目(属于市场竞争领域)的审批,政府只审批限制投资类项目,并按产业政策确认其优惠待遇。今后还要根据国际国内形势变化不定期地修订这个目录,并制定相应的配套措施,国内的配套资金流向也要按产业政策作相应调整。

(2) 扩大外国政府和国际金融机构的优惠贷款,适度控制商业贷款。充分发挥我国政治稳定和综合国力不断增强的优势,利用外交途径,积极争取外国政府给予我国优惠贷款,积极加强我国与国际金融机构的合作,争取国际金融机构更多的优惠贷款。在重点吸引这些优惠贷款的同时,适当引进商业贷款,提高外债的使用效率。为了防范外债风险,坚决实行以控制规模和合理调整结构为目标的外债管理制度:一是所有借用外债项目必须纳入国家计划,由国家在统筹安排和综合平衡的基础上统一制订年度和较长时期的国外借贷款计划;二是国家计委、经贸委、外经委、外汇管理局等部门加强对利用国外贷款、外债资金来源和投向等进行指导、归口管理和监督使用;三是实行指定的金融机构才有权负责对外筹集国际商业贷款和发行国际债券的管理;四是实行以定期登记和逐笔登记为主要方式的外债登记制度,所有的外国贷款均须进行定期登记和申报;五是加强外债尤其是短期贷款的监控力度,保证短期外债的合理比重,保证偿债率和外债率在合理的范围内。

(3) 扩大利用外资领域,适时调整利用外资方式。虽然我国开始实行允许外资进入房地产、商业流通、饮食、交通运输、金

融、保险、广告、外贸、旅游、技术咨询等服务行业,但仍然在投资方式、控股比例、业务范围、经营期限等方面存在一定限制,今后分阶段取消服务贸易领域市场准入限制,放开服务行业,鼓励外商向普通住宅开发、技术咨询、交通运输等技术含量高以及资金密集型产业投资,开始建筑设计、会计服务等方面的引资试点工作,使利用外资结构合理化。调整利用外资方式,一方面还应扩大合作开发,组建中外股份公司,实行BOT模式等,有选择地放开部分产业的内销市场,针对东南亚的金融危机,探索可换转债券、全球存托凭证等;另一方面,遵循发展中国家引进外资主要方式变动的一般规律,把利用外资方式的重点调整到利用国外证券投资上来,顺应国际金融市场一体化、证券化及国际资本市场筹集债券化的潮流。这样,以证券方式流入中国的国际资本将会显著增加,其增长速度可能达到或超过直接投资。达到引资的多元化,形成对外借款、国外直接投资和国外证券投资三种利用外资方式并举的格局。

(4) 突出引资重点,抓好多种所有制企业吸引跨国公司投资。全世界现有44000个跨国公司的母公司和28万个在国外的附属企业,形成了一个庞大的全球经济体系。这些跨国公司控制了全世界三分之一的生产,掌握了全世界70%的对外直接投资,掌握了三分之二的世界贸易和75%以上的专利和技术转让。因此,我们理应把抓好吸引跨国公司投资作为我国引资的重中之重。过去我国吸引外资主要局限在国有所有制这一公有制经济范围内的国有企业,而党的十五大已明确提出:公有制为主体、多种所有制经济共同发展,是我国社会主义阶段的一项基本经济制度。今后应特别重视属于集体所有制的集体经济和属于非公有制的私营、个体企业利用外资,把这些企业与国有企业等同对待,全面抓好多种所有制企业利用外资,尤其是吸引跨国公司投资。

(5) 引导外商向中西部地区投资,扩大中西部地区利用外资规模。我国中西部地区对外开放比较晚,技术、人才处于弱势,这些造成中西部地区利用外资规模小、水平低,致使中西部与东部利用外资极不平衡。抓好中西部地区利用外资,可尽快扩大全国利用外资规模,提高利用外资水平,使利用外资在地区上平衡发展。同时也可促进中西部地区经济发展,使全国区域经济协调发展。一是国家应在利用国外优惠贷款、国内配套资金、财政贴息贷款、财政返还和外汇平衡等方面给予支持,加大能源、交通、通讯等基础设施的建设,改善投资环境;二是适当扩大中西部地区开放的地域和范围,引导外商独资企业中的劳动密集型企业 and 一般加工工业向中西部转移;三是抓紧落实《外商投资产业指导目录》中向中西部倾斜的政策,适当放宽产业指导目录中的限制项目,尽快促成一批大的外商项目落户中西部,扩大我国中西部地区利用外资规模。

(作者单位:武汉市计划委员会 武汉 430014)

(责任编辑:曾国安)