论外商直接投资对实际汇率的影响

王志鹏

摘要: 外生的资本流入会影响实际汇率的变化, 这要取决于资本是用于国内消费还是贸易品部门或非贸易品部门的资本积累。本文在已有理论基础上, 对我国情况进行了计量检验, 结果说明外商直接投资在一定程度上引起了我国实际汇率的升值。

关键词: 外商　直接投资　实际汇率

一、引言

在现实经济当中, 同外商直接投资(Foreign Direct Investment, FDI)相互作用的因素很多, 实际汇率(Real Exchange Rate, RER)就是其中之一。由于经济活动对 FDI 和 RER 都会产生影响, 因此二者之间的因果关系就是不明确的, 它们都可作为内生变量。已有的经济理论对这二者之间的关系进行了大量的研究, 但是始终存在两个问题: (1)到底谁起主导作用, FDI 还是 RER? (2)即使二者之间的因果关系已经明确, 那么哪种理论是正确的呢?

为了解决这一问题, Nikolina Kosteletou (2000)将已有的理论研究区分为两类: 贸易综合模型和金融行为模型。第一类模型指的是在贸易一体化的市场中, RER 的波动性很小, FDI 流动导致 RER 的变动。在这类模型当中, 有关 FDI 的政策将会对一国的 RER 产生重要的影响。第二类模型研究的是货币可以自由浮动的情况, RER 的波动性很大从而引起 FDI 的变动。在这类模型当中, 有关 RER 的政策就会对 FDI 产生重要的影响。根据第一类模型的假设, 发展中国家在国际市场上是价格接受者, 外生的资本流入将导致该国货币的真实升值或贬值, 具体结果将取决于资本流入是用来支持国内消费、贸易品部门的资本积累还是非贸易部门的资本积累。根据第二类模型中具有代表性的不完全资本市场理论和劳动成本理论, 一国货币的真实升值将导致 FDI 流入的减少。

20 世纪 80 年代以来, 全球范围内的 FDI 急剧增长, 有数据显示, 在经济全球化和一体化的过程中, FDI 所起的作用要胜过贸易所起的作用。整个 80 年代, 全世界的资本流出额以平均每年 30% 的速度增长, 大约是世界出口增长率的 3 倍、世界国内生产总值(GDP)增长率的 4 倍。[①]对于发展中国家而言, 吸收的私人资本在 20 世纪也经历了飞速的发展, 从 1914 年到 1995 年流入发展中国家的资本增加了 8 倍左右, 大约平均每年增长 2.6% (Twomby, 1998)。[②]进入 90 年代以来, 流入发展中国家的资本结构也发生了巨大的变化, FDI 急剧增长从而占据了绝对的优势(见表 1)。就拿我国来讲, 1985 到 1999 年间 FDI 的年平均增长率为 32%, 而同期的进出口总额的增长率为 12.8%, 前者大约为后者的 2.5 倍。[③]

表 1　　私人资本流动的构成(%)

	1973-1981	1990-1997
债券	3.5	15.2
银行贷款	63.9	11.7
外商直接投资	16.8	50.3
间拉投资	0.3	16.4

可见, FDI 在世界经济中的地位日益重要, 它具备很多优点而深受各国钟爱, 它的相对稳定性可以对一个国家经济的发展产生长远的影响。另外随着我国加入世界贸易组织(WTO), "对外开放的程度也会逐步提高, 通过市场机制配置资源的比例也会不断增加, 实际汇率的重要性是不言而喻的"[④]。因此了解 FDI 同 RER 之间的关系对于我国制定汇率政策就有着很重要的现实意义。

本文将从已有的理论出发, 对 FDI 对我国的实际汇率的影响进行经验研究。关于第二类模型在我国的一些应用请参考陈浪南、王瑞锟、林海蒂(1999)[⑤]的研究成果。

二、我国吸收外商直接投资情况

截至 1999 年底, 我国累计批准的外商直接投资企业 341538 家, 合同外资金额 6137.17 亿美元, 实际使用外资 3076.31 亿美元, 1996、1997、1998 三年平均实际利用外资额占同期流入发展中国家的 FDI 的 29.91%, 占同期全世界 FDI 流入的 10.24%, 目前世界前 500 家大型跨国公司中有近 400 家来华投资。[⑥]

随着外商投资规模的不断扩大, 全国固定资产投资(FAI)资金来源中实际利用外资(FDI)的比重逐年上升。根据有关资料, 外商投资中的大约 70% 用于固定资产投资[⑦], 按照此比例推算, 我国 FDI/FAI 比例从 1984 年的 1.12% 上升到 1999 年的 7.83%, 曾经在 1992 年最高达到 11.95%, 平均年增长率高达 9.34% (详细数据见表 2)。另据 John H. Dunning 1996 年的估算, 在 1975-1980 年到 1990-1994 年的这段时间内, 世界各地区的 FDI/FAI 比率的平均增长率

© 1994-2008 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

大多在 2%～3% 之间, 最高为 8%, 最低仅有 0.5%, 而中国的变化率则高达 11%[8]。另外表 2 也统计了 FDI 占 GDP 的比率和 FDI 占资本形成总额(GDP 支出法中的投资项目, 表示为 INV)的比率。

表 2　FDI 占我国固定资产投资和国内生产总值的比例

	FDI (亿美元)	FDI/FAI (%)	FDI/GDP (%)	FDI/INV (%)
1984	12.58	1.12	0.41	1.09
1985	16.61	1.34	0.55	1.44
1986	18.74	1.45	0.64	1.68
1987	23.14	1.59	0.73	1.99
1988	31.94	1.75	0.81	2.16
1989	33.92	2.03	0.78	2.10
1990	34.87	2.59	0.91	2.59
1991	43.66	2.91	1.09	3.09
1992	110.07	5.26	2.35	6.30
1993	275.15	8.49	4.60	10.57
1994	337.67	11.95	6.23	15.11
1995	375.21	9.55	5.36	13.12
1996	417.25	10.60	5.08	12.91
1997	452.57	10.53	5.01	13.18
1998	454.63	9.28	4.76	12.74
1999	403.19	7.83	4.05	10.95

资料来源: 根据《中国统计年鉴(2000)》有关资料计算。汇率采用人民币对美元年平均汇价(中间价)。

表 3　外商投资企业各分类项目占我国总额的百分比

	进出口总额	进口	出口
1992	26.42	20.43	32.72
1993	34.27	27.51	40.24
1994	37.04	28.69	45.79
1995	39.10	31.51	47.65
1996	47.30	40.72	54.46
1997	46.94	40.98	54.59
1998	48.66	44.05	54.70
1999	48.39	45.47	51.83

资料来源: 根据 2000、1997、1994《中国统计年鉴》计算得到。

FDI 的流入促进了我国进出口贸易的发展, 表 3 显示了我国外商投资企业进出口总额占全国进出口总额的百分比, 平均为 41.01%。根据刘恩专 2000 年的经验研究结果表明, 外商直接投资对中国进出口额的弹性值从 1985 年的 0.0479 提高到 1996 年的 0.378, 即在 1996 年外商直接投资每提高 1%, 我国的进出口提高 0.378%。另外外商投资企业出口对我国出口能力的带动能力大于进口的增长, 差额为 2.086-1.369=0.717, 从一个侧面反映了 FDI 对我国对外贸易的影响。表 3 同时列举了外商投资企业的进出口情况,1992 年到 1999 年这两个项目所占的百分比分别为 34.92%、47.75%。

所有这些数据均说明 FDI 在我国经济发展中形成了日益重要的地位。从以上分析可知, FDI 无论对我国国内的生产还是对我国国际收支都产生了非常重要的影响, 这势必对我国的实际汇率的变化有着重要意义。

三、我国实际汇率的情况

实际汇率是一国从事国际经济活动时最主要的价格指标, 它反映了该国的相对国际竞争力水平, 并对该国国际收支状况和国内宏观经济活动产生重要影响。如果购买力平价(PPP)成立的话, 则以价格指数衡量的各国商品的国际竞争力趋于相等。但是在现实经济当中, 诸多因素的影响往往使 PPP 不能成立, 从而导致一国竞争力的不断变化。因此, 基于 PPP 理论, 实际汇率便作为衡量一国商品价格的国际竞争力, 即购买力平价偏差程度的主要指标, 被定义为一国商品和服务相对于另一国商品和服务的相对价格。用公式表示为:

$$q=\frac{eP^*}{P}$$

e 表示汇率(直接标价法, 一单位外币等于多少本币), P^* 表示国外价格水平, P 表示国内价格水平。实际汇率贬值(q 值上升)表示本国产品在外国市场上的实际价格下降, 其竞争力上升; 而外国产品在本国市场上的价格却上升, 其竞争力下降。实际汇率升值(q 值下降)则恰好相反。

Dornbush (1973)给出了实际汇率的另一种定义: 本国贸易品价格(P_T)与非贸易品价格(P_N)之比, 公式表示为:

$$RER=\frac{P_T}{P_N}$$

这一比价概括地反映了资源在贸易部门和非贸易部门之间进行配置的激励机制。实际汇率贬值(RER 值上升)将使贸易品的生产相对有利, 促使资源从非贸易部门向贸易部门流动。同时, 这样定义的实际汇率同样也可以衡量一国贸易品的国际竞争力, 因为此相对价格测定了贸易品的国内生产成本。实际汇率升值(RER 下降), 则贸易品的国内生产成本上升。如果其他国家的相对价格没有变化, 则实际汇率的下降表示该国国际竞争力的下降。

"尽管 PPP 定义的实际汇率 q 也是一种用来反映国际竞争力的指标, 但是它不能描述在贸易部门和非贸易部门之间进行资源配置的激励机制, 因此它不能提供相对价格在刺激对外部门和国际收支不同项目的准确信息(两种衡量方法的联系与区别可以参考魏巍贤 1999 年研究结果[9])。所以许多研究都采用了本国贸易品价格同非贸易品价格之比作为实际汇率的研究, 包括国际货币基金组织。国际货币基金组织采用的实际汇率计算方法是非贸易品同贸易品价格之比, 同上边的定义正好互为倒数。国际货币基金组织定义的优点在于实际升值就反映为 RER 指数的增加, RER 的下降则表示实际贬值; P_T/P_N 定义的优点在于名义和实际的贬值(升值)都将导致相应的指数增加(下降)"。[10]

实际汇率又分为双边实际汇率和多边实际汇率, 后者也就是我们经常谈到的实际有效汇率。1999 年国际货币基金组织出版的《国际金融统计年鉴》构造并公布了我国的名义和实际有效汇率指数。另外魏巍贤(1999)构造了我国 1969-1996 年之间的人民币的双边实际有效汇率和多边实际有效汇率, 作者采用了我国的 10 个主要的贸易伙伴并确定了它们在我国对外贸易中的权数(%): 美国(25.72)、加拿大(2.65)、澳大利亚(2.65)、日本(36.20)、法国(2.83)、德国(8.64)、意大利(2.65)、英国(3.0)、韩国(10.70)、新加坡(4.35)。由于香港特区对我国大陆出口品的极高的转口贸易额, 因此作者将香港特区从我国大陆主要的贸易伙伴中删除, 另外, 虽然俄罗斯与中国间也有较大的贸易额, 但是两国之间的结算货币以西方货币为主, 所以也未加考虑。作者计算中国多边实际有效汇率的公式为:

$$MREER_t=\frac{BNEER_t\left[\sum_{i=1}^{n}\alpha_i E_{US,i}WPI_{it}^*\right]}{RPI_t}$$

© 1994-2008 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

BNEER 表示的是双边(人民币对美元)名义有效汇率, α_i 是中国同第 i 国的双边贸易额在中国全部对外贸易中的比重, $E_{US,i}$ 是美国与第 i 个伙伴国之间的双边名义汇率。WPI_i^* 是第 i 国的批发价格指数。RPI 是中国零售价格指数。作者之所以采取中国零售价格指数而不是消费价格指数的原因是中国只有 1985 年之后的居民价格指数(CPI), 并且 1985-1996 年间两种价格指数的相关系数为 0.993, 因而用 RPI 代替 CPI。

作者运用上述的公式, 以 1990 年为基期, 计算了 1969-1996 年间中国的多边实际汇率指数。同 IMF 计算的指数相关性很大, 在 1980-1996 年间 log(WWX_REER)同 log(IMF_REER)之间的相关系数为 -0.949797。如上所述, 由于 IMF 定义的实际汇率为非贸易品价格同贸易品价格之比, 所以二者高度负相关。两种算法的原始数据详见表 4。

表 4　中国的实际有效汇率(1969-1998 年)

	WWX_REER	IMF_REER		WWW_REER	IMF_REER
1969	20.1	NA	1984	56.7	274.14
1970	21.5	NA	1985	61.6	232.65
1971	23.7	NA	1986	77.7	169.48
1972	22.8	NA	1987	113.8	146.98
1973	23.3	NA	1988	107.0	122.11
1974	240	NA	1989	88.4	141.07
1975	27.8	NA	1990	100.0	125.52
1976	28.8	NA	1991	114.4	110.66
1977	30.3	NA	1992	121.1	98.61
1978	32.1	NA	1993	142.8	86.05
1979	30.6	NA	1994	136.7	91.57
1980	33.2	368.85	1995	117.3	100.00
1981	61.1	328.73	1996	109.5	107.54
1982	60.2	313.95	1997	NA	112.40
1983	59.6	308.26	1998	NA	112.59

说明: WWX_REER 表示魏巍贤(1999)计算的实际汇率(定义为 P_T/P_N,1990 年 100); IMF_REER 表示 IMF(1999)公布的实际汇率(定义为 P_N/P_T,1995 年 100); "NA"表示没有数据。

俞乔(2000)根据实际汇率的 PPP 定义构造了我国的实际有效汇率指数, 样本期为 1991 年 1 月至 1998 年 3 月, 选择了 22 个我国主要的贸易伙伴国与竞争对手国家(地区)来计算我国的加权实际汇率指数, 这些国家包括 14 个经合组织成员国和 8 个亚洲新兴经济体, 它们占我国外贸总额的 85～90%。计算结果表明, 从 1991 年初开始, 人民币的实际有效汇率不断下降, 在 1993 年中期达到最低点便持续上扬, 自 1994 年初双重汇率并轨, 到 1998 年上半期, 这一指数已从 76 点攀升为 110 点(1991 年 1 月为 100), 实际有效汇率升值 45%(作者定义的实际汇率为 $r=\frac{1}{q}=\frac{sP}{P^*}$, $s=\frac{1}{e}$)。另外 Fernald、Edison 和 Loungoni (1998)使用同样的定义, 采取中国出口产品加权方法计算了人民币的实际有效汇率, 得出人民币的实际汇率从 1993 年中期到 1997 年底升值程度超过 60% 的结论[11]。

显然, 所有这些方法计算的结果都表示我国的 RER 具有相同的变化趋势, 即近年来我国实际汇率有上升的趋势。本文下面的经验分析将采用魏巍贤(1999)和 IMF(1999)构造的数据。

四、理论说明

Dornbush (1973、1974)[12] 最先建立了第一类贸易综合模型, 他认为外生的国外资本的流入会导致一国实际汇率变化, 这要取决于流入的资本是用于国内消费还是用于资本积累, 而资本积累还要取决于资本是用于贸易品部门还是非贸易品部门。模型适用于小国经济, 即该国在世界市场是价格接受者。实际汇率的定义采用 P_T/P_N 这种方式。下面就分别讨论资本流入的三种情况。

当资本的流入用于国内消费时, 它将同时提高对贸易品和非贸易品的消费能力, 会导致实际汇率的升值和经常项目的赤字。这是因为过度的需求会提高非贸易品的价格, 而贸易品的价格是由世界市场决定的, 即贸易品的价格是不变的。P_T/P_N 的下降使贸易品的供给减少, 资源向非贸易品部门进行转移、重新配置。为了维持经常项目赤字, 未来的资本流动将比初始的资本流动更大。如果经常项目赤字会导致名义汇率的贬值, 那么 FDI 流入 对 RER 最终的影响结果是不确定的, 这要取决于 FDI 流入产生的乘数机制。

如果资本流入用于资本积累, 那么资本投入到贸易部门还是非贸易部门就将起决定作用, 因为资本积累可以通过增加一国的资本存量来提高生产能力, 从而促使资源的重新配置, 进而影响 RER 的变动。如果资本流入被投入到贸易品部门, 那么贸易品的供给将会增加, 经常项目会出现顺差, 从而货币实际升值, 但是不会给一个国家带来什么政策性难题。如果 FDI 被集中到了非贸易品生产部门, 那么经常项目会恶化, 并且由于非贸易品价格的下降而导致 RER 贬值。

顺便提一下, FDI 的流出不一定对一国 RER 的变化产生相反的影响。FDI 的流出虽然减少了国内消费和生产能力, 但它同时能够积累一国的财富, 进而增加该国的消费能力甚至生产能力, 所以 FDI 的流出可能会产生同 FDI 流入同样的效果。因此, FDI 流出对 RER 影响的结果是不确定的。

对于我国来讲, 虽然对外开放取得了显著成就、我国在世界经济中的地位也逐步增强, 但是从历史数据来看, 我国出口额在世界市场上占有的份额不是很高(见表 5); 另外我国出口的大部分产品是初级产品和技术含量不高的工业制成品, 这些产品在国际市场上不处于垄断地位, 亚洲金融危机的发生造成我国对外贸易状况的恶化, 就从某种意义上说明我国的产品仍是竞争性产品。因此认为我国依然是小国经济, 满足模型的条件。

根据联合国标准化的产业分类, 商品和劳务根据主干产业分成 9 类: (1) 农业、牧业、林业、渔业; (2) 采矿业; (3) 制造业; (4) 电力、燃气和水; (5) 建筑业; (6) 批发和零售业、餐饮、旅馆; (7) 交通、仓储和通讯; (8) 金融、保险、房地产和商业服务业; (9) 社区、社会与个人服务。普遍认为, 前三类即农业、采矿业和制造业的商品, 通常被认为是最可贸易的, 其他的几类通常认为是不可贸易的, 尤其是建筑业(如家居建筑)、服务业(第 8 类和第 9 类)和国内运输业(如汽车和铁路服务)不容易贸易。我国从 1997 年开始对实际利用外资按照 SIC(9)进行行业分类。根据上面贸易品部门和非贸易品部门

© 1994-2008 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

的粗略划分,1997、1998、1999 三年实际利用外资中贸易品部门的外资占总额的百分比分别为 65.6、58.91、59.20。1997 年以前没有关于实际利用外资的行业分类统计,但是有批准签订外商投资协议(合同)的分行业统计,按照上边的贸易品部门和非贸易品部门的分类,1987-1996 年 10 年间批准的投资于贸易品部门的协议合同额占总额的 67.85%,这些都反映了我国外商投资企业主要投资于可贸易品部门,跟我国吸引外资的政策导向是相吻合的,即一贯侧重于可贸易品的生产部门,因为这样可以增加资本积累、吸引先进技术和经验、扩大出口、增加外汇储备,从而促进经济增长。

表 5　　1980-1999 年中国出口总额占世界出口总额的比重和位次

	中国出口总额占世界出口总额的比重(%)	位次		中国出口总额占世界出口总额的比重(%)	位次
1980	0.91	26	1990	1.79	15
1981	1.12	19	1991	2.04	13
1982	1.22	17	1992	2.30	11
1983	1.23	17	1993	2.49	11
1984	1.37	18	1994	2.90	11
1985	1.42	17	1995	2.96	11
1986	1.46	16	1996	2.88	11
1987	1.58	16	1997	3.35	10
1988	1.67	16	198	3.40	9
1989	1.73	14	1999	3.57	9

资料来源:《对外贸易与经济合作年鉴(2000)》。

我国 FDI 流出量无论从绝对数量上来讲、还是从占 FDI 流入的比例来讲都很小。IMF《国际金融年鉴 1999》中统计的我国 1984-1997 年的 FDI 净流入值(FDI 流入量减去 FDI 流出量)跟本文表 2 提供的实际利用外资额的相关系数为 0.998。因此本文将重点研究 FDI 流入对 RER 的影响,而将 FDI 流出忽略不计,这样不会对文章的结论产生实质性影响。

通过上面的分析得知,我国在世界范围内属于小国经济,我国的 FDI 流入主要集中于贸易品生产部门。根据理论模型推测,外商直接投资会引起我国实际汇率升值,下面就采用计量模型进行经验分析。

五、计量模型分析

FDI_t 代表我国实际利用外资额(亿美元),RER_t^{MF} 代表 IMF(2000)构造的我国的实际有效汇率指数(1995 年 100),RER_t^{WWX} 代表魏巍贤(1999)构造的我国的实际有效汇率指数(1990 年 100),具体数据见表 2、表 4。

由于样本容量的限制、以及引入的其他解释变量(包括国内外实际利率差、贸易条件,经济增长率等)的不显著性,最终模型结合 Sebastian Edwards (1985)的研究方法,采用了如下的方程:

$$\log RER_t = \alpha_0 + \alpha_1 \log FDI_{t-1} + \alpha_2 \log RER_{t-1} + \epsilon$$

$$\epsilon \sim N(0, \sigma^2)$$

检验结果详见表 6,括号中是 t 检验值。Durbin - Watson 检验用于考察自回归模型的自相关的时候会有趋向于 2 的偏误,因此检验失效;但是方程残差项同其一阶滞后项的相关系数极低,因此认为模型不再存在序列相关现象(具体数据见表 6)。

表 6　　实际汇率的影响因素(1)

模型(Ⅰ)		模型(Ⅱ)	
被解释变量 RER_t^{MF}	样本期间:1984-1998	被解释变量 RER_t^{WWX}	样本期间:1984-1996
常数项	0.539	常数项	1.452
	(0.724)		(1.516)
FDI_{t-1}	0.0372	FDI_{t-1}	-0.0134
	(1.144)		(-0.223)
RER_{t-1}^{MF}	0.843	RER_{t-1}^{WWX}	0.708
	(6.531)***		(2.870)**
R^2	0.890	R^2	0.686
Cor(res, res(-1))[a]	-0.171	Cor(res, res(-1))[a]	0.0733
F-Statistics	44.302***	F-Statistics	9.818***

说明:***,**,* 分别表示显著性水平为 1%,5%,10%;　a: Cor 代表相关系数;res 表示模型的估计残差。

表 7　　实际汇率的影响因素(2)

模型(Ⅲ)		模型(Ⅳ)	
被解释变量 RER_t^{MF}	样本期间:1984-1998	被解释变量 RER_t^{WWX}	样本期间:1984-1996
FDI_{t-1}	0.0575	FDI_{t-1}	-0.0761
	(3.549)***		(-1.657)[b]
RER_{t-1}^{MF}	0.936	RER_{t-1}^{WWX}	1.0772
	(62.896)***		(26.0466)***
R^2	0.884	R^2	0.605
Cor(res, res(-1))[a]	-0.176	Cor(res, res(-1))	0.0690
F-Statistics	91.718***	F-Statistics	15.342***

说明:***,**,* 分别表示显著性水平为 1%,5%,10%;　a: Cor 代表相关系数;res 表示模型的估计残差。

从模型结果来看,两类被解释变量的一阶滞后项的显著性都比较高,而 FDI_{t-1} 和常数项都没有达到要求的显著性程度。但是根据两类被解释的定义的性质,FDI_{t-1} 系数的符号相反是正确的,因此可以初步断定,我国 FDI 的流入导致了 RER 的升值。

由于常数项不显著,因此剔除常数项,估计结果如表 7。可以看出,变量的显著性程度明显提高,方程整体也高度显著。其中 FDI_{t-1} 的系数的符号也符合经济意义。尤其是采用 IMF 的实际有效汇率指数时,各变量都在 1% 的水平下显著;而当采用 WWX 的实际汇率指数时,FDI_{t-1} 的显著性水平也比模型(Ⅱ)有明显提高,在 20% 的水平下显著。但是方程的拟和优度 R^2 值不太高,分别为 0.884、0.605,这说明方程中有未包括进来的变量,但是正如前面提到的,由于解释变量的显著性和样本容量的限制,本文只能做到这一步。

从结果来看,FDI 的流入在一定程度上引起了我国实际汇率的升值,即 FDI 的流入变动 100%,大约引起实际汇率升值 6% 左右,尤其是到了 1993 年之后,FDI 对 RER 的影响程度更高,拟合优度达到 0.978[13],这是因为 1992 年邓小平南巡讲话之后,我国为外商投资奠定了良好的投资环境。当年实际利用外资额就比 1991 年增加了 152%,而 1993 年则比 1992 年有增加了 150%,并且以后各年都呈增长趋势。从 1992 年开始,FDI 流入数量急剧增加,从表 2 中列出的 FDI 占 GDP、FAI 以及 INV 的高比例可以看出,说明 FDI 在我国经济中的作用日益重要;又由于外商大部分投资于贸易品部门,在一定程度上引起我国实际汇率的升值。

© 1994-2008 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

六、总结

我国从改革开放以来，一直采取积极吸引外资的策略。尤其是 1992 年之后，外资以历史上最高的增长速度进入我国。我国 FDI 的流入量从 1993 年开始在发展中国家中占第一位、在世界范围内仅次于美国位居第二位。外商直接投资的增加为我国经济的发展做出了很大贡献，“从简单的数量关系来看，外商投资的增长同我国 GDP 的增长有着明显的正相关关系，外资对我国经济增长的影响是积极的；从更为详细的测算来看，外商直接投资也是一个重要的越来越不可或缺的因素”[14]。

已有的理论研究表明，FDI 的流入会对一国实际汇率产生影响，而这要取决于 FDI 的用途。如果一国是小国经济的话，而且 FDI 主要流入贸易品生产部门，那么就会引起实际汇率的升值。由于我国一贯的政策是引导外资投资于工业部门（主要是贸易品生产品部门）而非服务行业（主要是非贸易品部门），因此预期我国利用外资会导致实际汇率的升值。而经验研究的结果表明这种关系确实存在，即外商直接投资在一定程度上引起了我国实际汇率的升值，尤其是 1993 年以来，随着 FDI 流入绝对数量和相对数量的大幅增加，这种作用更加显著。

由于我国是小国经济，是价格接受者，短期内实际汇率的升值不会产生什么不良的政策后果，但是如果这种局面在长期内不能改变的话，会造成我国国际竞争力的恶化，因为实际汇率（贸易品同非贸易品的相对价格）的升值将促进资源从贸易部门向非贸易部门流动，而且由于贸易品的国内生产成本上升，势必会造成我国竞争力的变化。

特定的历史时期决定了我国吸引外资的政策，即主要以出口导向型的外国投资项目为主。而随着我国经济的进一步发展，这种局面势必会改变。“我们将在商业、外贸、运输、医疗、教育、金融、保险、电信及各类中介机构等服务领域，进一步放宽对外商投资的限制，使外商投资在更为广阔的层面对促进中国经济发展发挥作用”[15]。随着外商直接投资进入服务部门的增加，如果其他条件不变的话，我国的实际汇率将趋向于贬值。因此，当我们制定有关吸引外商投资的政策时，就应该考虑 FDI 流入对我国实际汇率的影响，以及对我国国内产业结构调整和国际竞争力产生的影响。

由于采集数据的困难导致了样本数据有限，所以在计量模型中引入的解释变量个数有限，今后的工作可以采用 FDI 流入的季度或月度数据来扩大样本容量[16]。另外在 FDI 的流入导致实际汇率升值的过程当中，也可以通过 Harrod - Balassa - Samuelson 效应[17]来解释，即当一个国家贸易品生产部门比非贸易品部门的生产率增长更快的话，这个国家将会有更高的价格水平，也即实际汇率（根据购买力平价定义）升值。我们可以做这样的假设：外资的进入引起了我国贸易品部门的的技术进步，从而提高了劳动生产率，进而使我国实际汇率升值。根据《中国统计年鉴 2000》数据，1999 年我国“三资”工业企业的全员劳动生产率（工业增加值/全部从业人员平均人数）为 61260 . 23 元/人年，国有及国有控股工业企业的全员劳动生产率为 35740 . 57 元/人年，前者为后者的 1. 71 倍，这说明外资企业的劳动生产率远远高于我国国有企业，因此无论从外商企业自身作为我国经济实体的一部分，还是它们通过先进技术、先进管理经验外溢等产生的正的外部效应，都会导致我国生产率的提高，所以我们上面的假设是合理的。但是现有的公开的统计资料中，没有关于我国总体和“三资”企业的、统一口径的、各细分行业的全员劳动生产率的时间序列数据，因此无法通过实际的经验数据进行检验，今后的工作也可从这方面入手，对 Harrod - Balassa - Samuelson 效应寻求经验数据支持。

注释：

①12 Nikolina Kosteletou ,2000," Foreign Pirect lnvestment and Real Exchange Rate Interlinkages ", Open Economic Review 11, pp. 135、137.

② The World Bank ,2000, Chapter 6," Global Pevelopment Finance 2000", Vol . 1, pp.121 .

③数据根据《中国统计年鉴 2000》计算而得，数据均采取以美元衡量的绝对数值。

④10 魏巍贤：《中国名义与实际有效汇率的构造及应用研究》，载《统计研究》，1999（6），24～29 页。

⑤陈浪南、王瑞锟、林海蒂：《汇率变动对外国直接投资影响的实证研究》，载《投资研究》，1999（2）。

⑥数据根据《中国对外经济贸易年鉴 2000》计算而得。

⑦⑧14 刘专恩：《利用外商直接投资成本—效益研究》，4、4、20～21 页，天津，天津人民出版社，2000。

⑨魏巍贤（1999）对实际汇率的 P_T/P_N 定义同 PPP 定义进行了比较。假设 PPP 定义中 P 和 P^* 是贸易品和非贸易品的几何加权平均，其权数分别为 α，（1- α）及 β（1- β），即：

$P = P_T^{\alpha} P_N^{(1-\alpha)}$，$P^* = P_N^{*\beta} P^{*(1-\beta)}$，进一步假设该国是一个小国，贸易品的一价定律成立，即 $P_T = P_T^* E$，并假定没有贸易税，且 E 固定等于 1，则可得出两种实际汇率的变化关系为：

$e_{PPP} = \alpha e - \beta(P_T^* - P_N^*)$，可见一般地 $e \neq e_{PPP}$，而且二者之间的关系可能相反，这取决于外国相对价格（P_T^*/P_N^*）的变化规律。本文所引用魏巍贤（1999）和俞乔（2000）研究结果说明这两种方法对我国的实际汇率变动趋势是一致的。

11 俞乔：《购买力平价、实际汇率与国际竞争力——关于测算我国加权实际汇率指数的理论方法》，载《金融研究》，2000（1），61 页。

13 当样本区为 1993-1998 年时，被解释变量为 RER_t^{MF} 时，可以得到如下回归方程：

$$\log RER_t = 1.425 + 0.161 \log FDI_{t-1} + 0.495 \log RER_{t-1}$$
$$(3.209)^{**} \quad (8.295)^{***} \quad (4.843)^{***}$$

$R^2 = 0.978$　$F = 68.046^{**}$

***，**，* 分别表示显著性水平为 1%,5%,10%　。

15 胡景岩：《1999 年中国吸收外商投资回顾与 2000 年展望》，见《中国对外经济贸易年鉴 2000》，55 页，北京，中国对外经济贸易出版社，2000。

16 俞乔（2000）（第 61 页）认为上度数据计算实际汇率亦有准确性上的损失。由于年度数据是月度数据的平均值，它有可能掩盖了实际汇率一年之内可能发生的波动情况。

17 假设两国的贸易品价格一致，非贸易品以贸易品衡量的价格记为 P，P^*，并假设整体的价格水平是贸易品和非贸易品的几何平均，权数为 γ，1- γ，则国内和国外的价格水平为 $P = (1)^{\gamma} p^{1-\gamma}$，$P^* = (1)^{\gamma} p^{1-\gamma}$，因此国内对国外的价格水平为 $\frac{P}{P^*} = [\frac{p}{p^*}]^{1-\gamma}$（*），假设两个国家相应部门的生产函数相同，都是 $Y_T = A_T F(K_T, L_T)$，$Y_N = A_N G(K_N, L_N)$，但是要素生产率不同。当进行一系列假设之后，对（*）取对数并对等式两边微分，得到如下等式：

$$\hat{P} - \hat{P}^* = (1-\gamma)(\hat{p} - \hat{p}^*) = (1-\gamma)[\frac{\mu_{LN}}{\mu_{LT}}(\hat{A}_T - \hat{A}_T^*) - (\hat{A}_N - \hat{A}_N^*)]$$

，μ_{LN}，μ_{LT} 分别表示非贸易品部门和贸易品部门产出中劳动投入所占的比例，一个可以接受的假设就是 $\mu_{LN}/\mu_{LT} \geq 1$，因此如果一个国家贸易品生产率的增长快于非贸易品时，将会导致实际升值[（*）中的价格水平上升]。

（作者单位：清华大学经济管理学院　北京　100084）

（责任编辑：Q）

© 1994-2008 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net