

# 中国资本外逃的理论现实

李晓峰

自改革开放以来,我国积极引进外资,促进经济的快速发展。自1979年到1998年止,累计实际利用外资达4069亿美元,并从1993年起,已连续6年成为世界上仅次于美国的第二大外商直接投资吸收国和发展中国家中利用外资最多的国家,这充分显示了我国对外资的强大吸引力。但与此同时,一个不容忽视的现象正日益引起有关学者和专家的关注,即在大量外资涌入中国的同时,却有相当规模的国内资本通过各种非正常的、隐蔽的渠道流向国外。因此,从理论上深入地探讨资本外逃这一现象的本质,并科学地估测我国资本外逃的规模,分析我国资本外逃的途径,剖析我国资本外逃产生的原因及可能造成的影响,将为我国有关管理部门采取相应的政策措施,提供有益的参考。本文拟对此进行探讨。

## 一、资本外逃概念的界定

综观目前国内外有关资本外逃的文献,可以看出人们对资本外逃这一概念存在着不同的看法,有些甚至误将“资本外流”视为资本外逃。因此,我们有必要首先对资本外逃这一概念作出明确的界定。

### (一) 国内外文献对资本外逃的不同定义

事实上,鉴于资本外逃的隐蔽性和复杂性,国内外理论界对这一概念迄今也未作出统一的界定。根据研究的目的、研究的角度、研究的方法和研究背景的不同,人们提出了各种不同的定义。国外理论界主要有下面几类不同的流派:

1. 动机说。根据资本外逃的动机来界定资本外逃这一概念,是一种最传统,也最常见的定义方法。动机说最早是由金德伯格(Kindleberger)在1937年其经典著作《国际短期资本流动》一书中提出的,他将资本外逃定义为:资产所有者因恐惧和疑虑所导致的资本异常流出。此后,杜利(Dooley, 1986年)、卡丁顿(Cnddington, 1986)、莱萨德和威廉逊森(Lessard & Williamson, 1987)、多恩布什(Dornbush, 1990)、迪普勒和威廉森(Deppler & Williamson, 1987)等人也在金德伯格定义的基础上作进一步的讨论。他们认为:资本外逃是居民为逃避风险、逃避管制或投机获利而导致资本的异常流出。

2. 国民效用说。国民效用说也称福利损失说,是80年代拉美债务危机之后,世界银行专家和一些“民族主义”经济学家提出的。该理论通过将国内资本的流出所造成的资本损失与国民效用的降低相联系来定义资本外逃。如世界银行将资本外逃定义为“债务国的居民将其财富转移到国外的任何行为”。他们认为:资本逃避虽然可能提高国内和国外私人投资者的福利水平,但将导致债务国社会福利及国民效用(National Utility)的降低。托尼尔(Tornell and Velasco, 1992)则定义资本外逃为“生产资源由贫穷国家向富裕国家的流失”。国民效用说是从资本外逃对发展中国家所造成的影响这一角度来研究资本外逃这一现象的,这有利于引起人们对资本外逃这一问题的高度重视。而且这一定义将所有的资本流出视为资本外逃,因而所采用的测量方法在实践中较易实现。但该理论也存在一些缺陷:(1)与传统的西方经济学原理相矛盾。传统的经济学原理认为:在一个自由市场经济体系中,消费者遵循效用最大化的行为和生产者追求利润最大化的行为以及资源的有效配置将导致社会福利的最大化。而按照国民效用说的观点,发展中国家私人资本输出者的效用最大化却可能导致国民效用的低下和社会福利水平的下降,这显然与传统的经济学原理相悖。(2)国民效用说具有一个重要的假设前提,

即发展中国家国内投资的社会边际收益率大于私人投资的边际收益率。如果将所有外流的资本投资于国内,将产生较高的社会收益率。但社会收益率是一个主观性的概念,因此要证明国内投资的社会收益率大于私人投资的收益率是十分困难的。(3)国民效用说将所有的资本流出都视为资本外逃,显然有失偏颇。尤其是在全球经济日趋一体化的今天,发展中国家的国际贸易和国际投资规模日趋扩大,其重要性也日益提高。发展中国家的企业出于降低生产成本,扩大经营规模,开拓市场,更好地利用海外资源的动机所产生的对外贸易信贷对外投资活动不能一概视为经济上的“不合理”,而且也未必就一定导致国民效用的降低,因此国民效用说未能将正常的资本流出与非正常的资本流出(即资本外逃)相区别。

3.“不对称风险”说。按照传统的动机说,资本外逃是因一国政治经济风险的异常增大而导致的资本单向流出。但在一些国家却同时经历了国内资本外流与国外资本内流的现象,而且在一些国家(如拉美、俄罗斯等国),流入的外资中有相当一部分又成为外逃资本的来源;在另一些国家则可能出现相反的情形,即外流的资本在国外转换为“外资”身份后,又重新回流。显然传统的资本外逃理论无法解释这一新现象,由此便出现了“不对称风险”说。“不对称风险”说认为资本外逃是由于国内外投资者所获得的信息不对称,或所面临的经济政治风险不对称而产生的。“不对称风险”说的贡献在于较好地解释了发展中国家债务国经常发生的外债与资本外逃同时增加的新现象,弥补了传统资本外逃理论的不足。但它无法解释资本的单向流出。

4.“违背社会契约”说。该理论是由英格·沃尔特(Ingo Walter, 1986)提出的,他将资本外逃看作是私人投资者对一种隐含的社会契约(Animplied Social Contract)的违背。这种隐含的“社会契约”是指政府和私人部门之间达成的一种默契。从政府的角度看,它具有多重的宏观经济目标,包括经济增长、充分就业,抑制通货膨胀率、

国际收支平衡以及相关的汇率水平、收入分配和物价等。而从私人投资者的角度来看,其目标函数是由预期收益、风险、信息和交易成本等因素组成。当私人投资者的资产再调配(Asset Redeployment)威胁到政府目标或增加了其实现成本时,即被认为是违背了社会契约。“资本外逃正是因与其它国家持有的资产相比,在特定国家持有的资产组合的风险/收益发生了不利的变化而进行的资产再调配”,它反映了微观经济目标与宏观经济目标的冲突,使政府增加了发展经济的代价,对政府目标的实现构成威胁,因此违背了“社会契约”。这种违背行为可能是非法的,比如逃避了当局的外汇管制,也可能不涉及违法的范畴,而仅仅是“不道德的”(Immoral)或是“不负责任的”(Irresponsible)。“违背契约”说从全新的角度解释了资本外逃这一现象,但“社会契约”的含义比较模糊,具有主观性,而且“社会契约”的内容是什么,什么情况下违背了“社会契约”,以及“社会契约”的合法性问题都不甚明确。因此,“违背契约”说缺乏可操作性。

5. 资产组合说。纳森·需兹(Nathan Sheets, 1995)和保罗·科利尔等人(Paul Collier, Anke Hoeffler, and Catherine Pattillo, 1999)则认为:对于资产持有者而言,资本外逃意味着持有国外财富的增加,这与持有其他资产的决策一样,反映了一种投资组合选择。通常,持有某种特定资产数量的决策取决于该资产的相对吸引力和投资者的财富总量。因此持有国外资产的数量(即资本外逃的数量)也是由国内和国外资产的相对吸引力和国内投资者的财富总量所决定。而资产的相对吸引力则主要由国内外资产的预期收益率和风险程度所决定。

资产组合说运用资产组合理论,从微观的角度来考察资本外逃发生的合理性,而不考虑其可能造成的宏观经济影响。这种分析方法有利于各国政府从调整经济政策,保持政治经济的稳定方面去看待资本外逃,从根本上调整资本外逃产生的经济背景,而不是一味地采用管制、堵截的方法

来解决资本外逃问题。

由此可见,国外对资本外逃的界定,流派纷呈,难以获得较为圆满,公认的定义。近年来,随着我国资本外逃规模的不断扩大,国内学者对资本外逃现象的研究也逐渐增多,对资本外逃的概念作出不同的释义。如宋文兵(1999)认为,将资本外逃的概念界定为“国内投资者的资本非法外移”。这个概念偏重于从合法与否的角度来考察资本外逃。但事实上,即使在许多实施严格资本管制的国家中,尤其是在一些“转型经济”国家中,由于法律的不健全以及监管水平的低下,有相当一部分外逃的资本也“变相地”以合法的形式流出的。因此这个概念未能全面地概括资本外逃这一概念。杨海珍等(2000)将资本外逃定义为“由于意识到本国的非正常的风险,或者是为了逃避本国当局控制的非正常资本外流”。侧重于从资本外逃的动机来界定资本外逃这一概念。所包含的范围似乎有所扩大,但其中仍有一些模糊不清之处:首先,何谓正常风险,何谓非正常风险,二者如何区别,未作进一步的阐述。其次,若从微观的投资组合角度看,资本外逃未必都是非正常的资本外流。再次,从资本外逃的动机来看,除了逃避管制,回避风险外,还可能是为了回避不对称风险、获取较高的相对收益而产生的资本外逃,即过渡性的资本外逃(对此我们将在下面进一步探讨)。韩继云(1999)的定义是“资本外流,主要是指国内资本出于安全动机、投机动机或者其他目的,逃避正常的监管制度,以各种非正常的方式转移到国外的行为。”,这一定义显然混淆了“资本外流”与“资本外逃”这两个概念的区别。

## (二) 本文的定义

我们将资本外逃定义为:因恐惧、怀疑或为了逃避本国的异常风险或管制,或是为了获取较高的相对收益而产生的一种特殊的资本外流。此处的异常风险是相对于正常风险而言的。正常风险往往是指投资者可以预测、可以通过一定的避险措施加以防范的风险,投资者可能遭受的损失也是在正常的承受能力之内的。投资者可通过投资

分散化策略来防范正常风险,所产生的对外投资属一般的资本外流。而异常风险往往是由于一国长期的政治经济不稳定所导致的突发性的风险,如战争、政治动乱、政体变更、经济危机货币大幅度贬值……等因素所导致的风险,或是税赋加重、预期资本管制加强或是因制度性的缺陷而产生的风险,如对私人财产缺乏相应的财产保障制度、保密性较差。这里的管制指的是一国的资本管制及其他各种金融税收的管制。根据上述定义,我们可对资本外逃作出如下几个判断:

1. 资本外逃是一种特殊的资本外流。从理论上说,“资本流出”或“资本外流”(Capital Outflow)是相对于“资本流入”或“资本内流”(Capital Inflow)而言的,它着重描述的是资本流动的方向,不考虑流动的目的。而资本外逃(Capital Flight)是一种特殊的资本外流,即它除了描述与资本流出同样的资本流动方向外,还着重表明这种资本流出是因逃避非正常风险或官方管制,或是为了获得较高的相对利益而发生的。

由此可见,从资本流出的动机的角度看,“资本流出”在外延上要比“资本外逃”大,它既包含一般性的资本外流,也包含资本外逃。而资本外逃只是资本外流中的一部分,不能将两者等同起来。

2. 资本外逃是一种特殊的资本外流,但未必是非正常的资本外流。由于发展中国家是资本稀缺国,当发生资本外逃时,政府的经济目标受到严重的侵害,社会福利及国民效用随之大大降低,因而从政府的角度看,资本外逃往往被视为一种非正常的资本外流。

但从微观的角度和全球的角度看,资本外逃未必是非正常的资本外流。因为从微观的角度看,投资者考虑其资产组合的出发点是盈利性和安全性,也即资产的相对收益和风险。当国内资产的预期收益相对于国外资产的预期收益下降,或国内资产的风险相对于国外资产的风险上升时,投资者必然减少其资产组合中国内资产的比例,相应增加国外资产的比例。这种行为是符合经济学原理的“正常”的经济行为,因此所产生的

资本外流一般也不应视为异常的资本流出。从全球的角度看,能够按照市场机制使全球资源配置达到最佳程度,资本边际效益最大化而产生的资本流动就属于正常的资本流动。而资本外逃正是逃避较高风险,追求较高收益的资本外流,因此不能视为非正常的资本外流。

综上所述,笔者认为不应将资本外逃视为一种非正常的资本外流,而应视为是微观经济目标与宏观经济目标相冲突的产物,是一种特殊的资本外流。

3. 资本外逃未必都是非法的资本外流。在没有实施资本管制的国家,资本的外流不受限制,因此当因某种异常风险而导致资本大量外逃时,这种外流仍然是合法的。而在实施资本管制的国家,虽然有相当部分的外逃资本是逃避资本管制,非法转移的,但仍有一部分外逃的资本会“变相”地以合法的形式流出,这种现象对于法律体系不完善、监管水平低下的“转型经济”国家而言,尤为突出。因此若仅以资本流出合法与否来判断是一般的资本外流还是资本外逃,也是不全面的。

4. 不同类型的资本外逃具有不同的性质。根据资本外逃性质的不同,我们可将资本外逃区分为两种不同的类型,即真实性资本外逃和过渡性资本外逃。真实性资本外逃指的是因恐惧,怀疑或为了逃避某国的异常风险或管制而导致资本从一国单向转移到另一国的资本外逃。而过渡性资本外逃指的是为了逃避各种管制,获取较高的相对收益所引起的资本从一国转移到另一国,而后再以外资身份返回原资本流出国的资本外逃。二者具有本质的区别。

第一,二者形成的原因不同。真实性资本外逃是因某国政治经济发展前景和投资环境发生将发生不利的变化或是因投资环境突然恶化而导致的资本外逃。这种资本外逃通常是一种恐慌性的资本外逃,外逃资本在抽逃时并不确定将来是否流回。而过渡性资本外逃是由于居民与非居民之间存在着投资风险与收益的不对称性而产生的资本外逃。

第二,外逃的动机和方式不同。真实性资本外逃是为了逃避某国不良的投资环境,转向投资环境较好的国家而发生的资本单向转移。而过渡性资本外逃则是通过外逃这一方式,获得“外资”的身份,以期从居民与非居民投资风险与收益的不对称性中套利,因而必定表现为资本的双向流动。

第三,所产生的影响不同。真实性资本外逃将导致一国资本存量的大量减少,从而直接影响到一国的经济发展。而过渡性资本外逃不会使一国的资本存量减少,但增加了一国的投资成本,从而影响经济发展的效率。

## 二、中国资本外逃规模的测量

### (一)国际上常用的资本测量方法

对资本外逃的界定之所以有很大的困难,实际上很大一部分的原因在于测量上的困难。由于资本外逃是为了逃避一国异常的风险或管制而产生的资本外流,这就导致资本外逃必然是隐蔽而难以监测的。而且如何区分非正常风险所导致的资本外流与正常风险分散化所导致的资本外流在实际操作中也是十分困难的,加之发展中国家对外经济活动统计数据的质量低下,要精确测量一国的资本外逃规模就更是困难。尽管如此,国际经济学界的有关专家学者积极探索资本外逃规模的测量方法,提出如下三类主要的方法:

1. 直接测量法。直接测量法也称为“游资”(Hot Money)法。卡丁顿(Cuddington, 1986)首次采用该法对拉美国家的资本外逃规模进行了估测。该法直接将国际收支平衡表中私人非银行部门的有关短期国际资本项目加上“净误差与遗漏”项目,作为资本外逃额,前者即所谓的“游资”,后者则代表隐蔽的资本流动。世界银行经济学家史蒂金·克莱森等(Stijn Claessens and David Naude, 1993)在卡丁顿的基础上,进一步加以修正,提出了三种不同的直接测量法,即“游资1”、“游资2”和“游资3”。

“游资1” = - [部门的其他资产项目(Other Assets of Other Sectors) + 误差与遗漏]

“游资2” = - [其他部门的其他短期资本项目(Other Short Term Capital of Other Sectors) 误差与遗漏]

“游资3” = “游资1” - 证券投资(包括债券和股权投资)(Portfolio Investment, Bond and Equity)

这里各项目的符号与国际收支平衡表中的符号相同。

直接测量法简便易行,但其疏漏之处显而易见:一是以国际收支平衡表中的私人短期资本流动来作为资本外逃的替代变量不够精确,因为随着国际金融市场的发展,各种期限的金融产品的流动性已极大地提高,期限较长的投资工具同样可成为短期投资的良好工具。二是“净误差与遗漏”项目并不完全是未纪录的资本流动,它还包括真实的统计误差。

2. 间接测量法。间接测量法又称“残差法”。它将一国的外部资本来源与对外资本运用之间的差额视为该国的资本外逃额。该法最早由世界银行提出,其测算方法是:资本外逃 = 对外债务增加 + 外国直接投资净流入 + 储备资产变动 + 经常项目的变化(此处各项的符号仍与国际收支平衡表各项符号相同)。间接法因数据较易采集而在实践中获得好评。但它也存在一些不足之处:一是外部资本来源与对外资本运用间的“残差”实际上反映的是全部资本的流动额,因此,它可能夸大资本外逃的规模;其次它无法反映通过经常帐户的虚假交易所进行的资本外逃;再次它无法将已记录的一般性资本外流与资本外逃相区分。

3. 综合测量方法。该法由杜利(Dooley, 1986)提出,他将资本外逃视为一国国际收支平衡表上未反映出来的该国居民对非居民的债权。其具体测量方法如下:首先根据国际收支平衡表的相应项目将可以识别的资本外流部分加总,得出一国的对外债权总额,然后进行三项调整。一是加上“误差与遗漏”项目;二是加上世界银行统计的债务总额与官方国际收支平衡表中相应项目计算出来的对外债务之间的差额,这是官方国际收

支平衡表中未作记录的对外债权；三是减去已申报的对外债权部分，该部分根据国际收支平衡表中已申报的投资收益除以对外债权的国际平均收益而获得。该方法相当于直接测量法与间接测量法结合，强调的是居民未申报的对外债权，从理论上说，比上两种方法贴近实际的资本外逃额。但该方法也存在一些缺陷：一是居民申报的利息可能不准确，从而影响已申报的对债权的准确性；二是所有已申报的对外债权未必都能获得国际平均收益；三是无息资产被动归入资本外逃之列了。以上三种测算方法对资本外逃的估计范围不同，各有优劣。在实际使用中，可同时运用三种方法进行估计，所得出的最大、最小结果作为资本外逃规模的较高、较低估计，或是将三者加以平均，以获得综合的评价。

(二) 本文所运用的测算方法

本文采用较为简便可行的直接测量法和间接测量法，并加以适当调整。在采用间接测量法时，鉴于现代国际资本流动和国际投资方式的日趋多样化，证券投资和其他投资在总资本中所占的比

重日趋上升的现实，我们在考虑外部资金系统和对外资金运用时，将证券投资和其他投资所产生的流动部分也计入。因此修正后的间接测量法为：  
 资本外逃 = 对外债务增加 + 外国直接投资净流入 + 外国证券投资净流入 + 外国其他投资净流入 + 经常项目变动 + 储备资产变动 + 对外直接投资净流出 + 对外证券投资净流出 + 对外其他投资净流出。同时根据不同方法的估测值加以平均，从而获得对中国资本外逃规模的一个基本估计。

1. 直接测量法(即“游资”法)。采用三种不同的“游资”法进行测算的结果，见表1。

2. 间接测量法(即“残差”法)。采用修正后的间接测量法所得的测算结果见表2。根据直接测量法和间接测量法的测算结果求得的平均值见表4。

3. 对上述结果的进一步调整。由于资本外逃的隐蔽性和复杂性，可能使统计数据未能真实地反映实际经济交易情况，因此上述结果只能是对中国资本外逃规模的大致估计。为了进一步提高测算结果的质量，我们必须对上述结果作进一步的调整。其中最主要的是要考虑对外贸易中因进

表1 中国资本外逃额的估计方法一(单位:亿美元)

|             | 1989   | 1990   | 1991   | 1992   | 1993    | 1994   | 1995    | 1996    | 1997    |
|-------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 误差与遗漏       | 1.15   | -32.05 | -67.67 | -82.11 | -100.96 | -91.00 | -178.23 | -155.04 | -168.18 |
| 其他部门其他资产    | -1.08  | -1.15  | -1.08  | 0.84   | -3.73   | -0.53  | -7.14   | -0.24   | -150.53 |
| 其他部门的其他短期资产 | -13.09 | -3.21  | -1.96  | -34.87 | -35.67  | -37.02 | 4.90    | -9.14   | 30.62   |
| 对外股权债权资产    | -3.20  | -2.41  | -3.30  | -4.50  | -5.97   | -3.80  | -6.28   | 0.79    | -8.99   |
| A1“游资1”     | -0.07  | 33.20  | 68.75  | 81.27  | 104.69  | 91.53  | 185.37  | 155.28  | 318.71  |
| A2“游资2”     | 11.94  | 35.26  | 69.63  | 116.98 | 136.63  | 128.02 | 173.33  | 164.18  | 137.56  |
| A3“游资3”     | 3.13   | 35.61  | 72.05  | 85.77  | 110.66  | 96.33  | 191.65  | 154.49  | 327.70  |
| 平均值         | 5.00   | 34.69  | 70.14  | 94.67  | 117.33  | 105.29 | 183.45  | 157.98  | 261.32  |

资料来源：国际货币基金组织《国际收支统计年鉴》1996年、1998年。

表2 中国资本外逃额的估计方法二(单位:亿美元)

|           | 1989   | 1990    | 1991    | 1992   | 1993    | 1994    | 1995    | 1996    | 1997    |
|-----------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 对外债务增加    | 13.10  | 112.50  | 80.1    | 87.6   | 142.5   | 92.31   | 37.8    | 96.85   | 146.85  |
| 外国直接投资净流入 | 33.93  | 34.87   | 43.66   | 111.56 | 275.15  | 337.87  | 358.49  | 401.80  | 442.36  |
| 外国证券投资净流入 | 1.40   | 0.00    | 5.65    | 3.93   | 36.46   | 39.23   | 7.10    | 23.72   | 77.03   |
| 外国其他投资净流入 | 14.40  | 5.78    | 40.46   | -40.82 | -5.76   | -14.93  | -51.16  | 12.82   | 84.30   |
| 经常项目盈余    | -43.79 | 119.97  | 132.71  | 64.02  | -119.02 | 76.57   | 16.18   | 72.43   | 297.17  |
| 储备资产变动    | 4.79   | -120.47 | -145.37 | 20.60  | -17.69  | -304.53 | -224.69 | -317.05 | -358.57 |
| 对外直接投资    | -7.80  | -8.30   | -9.13   | -40.00 | -44.00  | -20.00  | -20.00  | -21.14  | -25.62  |
| 对外证券投资    | -3.20  | -2.41   | -3.30   | -4.50  | -5.97   | -3.80   | +0.79   | -6.28   | -8.99   |
| 对外其他投资    | -2.29  | -2.31   | -1.56   | -32.67 | -24.14  | -11.89  | -10.81  | -11.26  | -339.29 |
| 资本外逃额     | -1.90  | 139.63  | 143.22  | 169.72 | 240.53  | 190.79  | 316.02  | 251.89  | 315.24  |

资料来源：国际货币基金组织《国际收支统计年鉴》1996年、1998年，世界银行《世界发展报告》各年。

口高报和出口低报而产生的隐蔽性资本流出部分。而进口高报和出口低报的情况可通过相互贸易的两国的贸易统计数据的偏差进行测算。具体方法是：

$$\text{出口低报额} = (M_w / \text{CIFFOB 转换系数}) - X_c$$

$$\text{进口高报额} = (M_c / \text{CIFFOB 转换系数}) - X_w$$

$$\text{进出口伪报额} = \text{出口低报额} + \text{进口高报额}$$

表3 中国进出口贸易伪报额的估计(单位:亿美元)

|                      | 1989   | 1990   | 1991   | 1992   | 1993    | 1994    | 1995    | 1996    | 1997    |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| M <sub>w</sub> (CIF) | 589.42 | 696.13 | 902.50 | 114.23 | 1282.04 | 1569.27 | 1879.98 | 2063.40 | 2292.57 |
| X <sub>c</sub> (FOB) | 417.94 | 500.74 | 594.86 | 699.51 | 714.23  | 946.68  | 1146.15 | 1179.94 | 1409.06 |
| M <sub>c</sub> (CIF) | 409.17 | 383.11 | 457.87 | 575.45 | 675.09  | 746.02  | 846.88  | 846.88  | 881.03  |
| X <sub>w</sub> (FOB) | 410.04 | 369.93 | 481.87 | 676.24 | 891.30  | 991.78  | 1190.77 | 1268.79 | 1335.94 |
| 进出口伪报额               | 81.49  | 110.46 | 159.97 | 160.32 | 198.91  | 194.86  | 180.31  | 260.09  | 188.73  |

注:(1)此处的所选取的主要贸易伙伴国与地区为香港特区、美国、日本、德国、韩国、新加坡、荷兰、英国、法国、俄罗斯。(2)1989、1990年没有韩国的数据。(3)1989~1991年以前苏联代替俄罗斯。

资料来源:Direction of Trade Statistics Yearbook(1989~1997),IMF。

表4 中国资本外逃规模的调整(单位:亿美元)

|            | 1989  | 1990   | 1991   | 1992   | 1993   | 1994   | 1995   | 1996   | 1997   |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资本外逃额估计(1) | 5.00  | 34.69  | 70.14  | 94.67  | 117.33 | 105.29 | 183.45 | 157.98 | 261.32 |
| 资本外逃额估计(2) | -1.90 | 139.63 | 143.72 | 169.72 | 240.53 | 190.79 | 316.02 | 251.89 | 315.24 |
| 平均值        | 1.55  | 87.16  | 106.68 | 132.20 | 178.93 | 148.04 | 249.74 | 204.94 | 288.28 |
| 进出口伪报额     | 81.49 | 110.46 | 159.97 | 150.32 | 198.91 | 194.86 | 180.31 | 260.09 | 188.73 |
| 调整后的资本外逃额  | 83.04 | 197.62 | 266.65 | 292.52 | 377.84 | 342.90 | 430.05 | 465.03 | 477.01 |

资料来源:同表1、表2、表3。

其中:M<sub>w</sub> = 贸易伙伴国从资本外逃国的进口统计额,以CIF价计算;X<sub>c</sub> = 资本外逃国对其贸易伙伴国的出口统计额,以FOB价计价;M<sub>c</sub> = 资本外逃国从其贸易伙伴国的进口统计额,以CIF价计价;X<sub>w</sub> = 贸易伙伴国对资本外逃国的出口统计额,以FOB价计价;CIF/FOB的转换系数 = CIF/FOB比率,此处取1.1。

将前述几种方法测算所得资本外逃估计额的平均值加上进出口伪报额,得到我国资本外逃规模的调整结果(见表4)。

### 三、对中国资本外逃现实的分析

根据上述估算的结果可以看出,进入90年代以来,中国的资本外逃规模不断扩大,尤其是在1993年以后规模迅速膨胀,均达到300亿美元以上,其中1993年、1995年和1997年的增加尤为显著。那么导致中国资本外逃规模日趋扩大的最主要原因是什么?中国资本外逃的主要途径是什么?持续的资本外逃将对经济产生什么影响?这是制定有效防治对策需搞清的主要问题。

#### (一) 中国资本外逃的主要原因

根据国内外许多文献的研究,发展中国家资本外逃的原因有:政局不稳、宏观经济环境恶化、金融抑制、财政赤字与通货膨胀、债务危机、私人

产权的保障性和保密性差,以及国内外投资者所面临的“不对称风险”等因素。此外,发展中国家普遍存在的腐败现象也是导致资本外逃的一个重要原因。

从中国的现实情况来看,90年代以来,我国经济一直保持持续增长,外资大量流入,国际收支年年顺差,外汇储备水平不断上升。但同时,资本外逃的规模也在逐年膨胀,有些

年份甚至超过流入的外资额。因此,笔者认为,导致中国资本外逃的最主要因素是宏观经济环境不稳定、金融抑制,国内外投资者所面临的“不对称风险”因素以及腐败因素。

1. 宏观经济环境不稳定。由于我国经济总体上仍处于市场经济的初级阶段,宏观决策机制及相关配套机制的改革仍落后经济发展的现实,宏观调整水平低下,因此,经济发展忽冷忽热,宏观政策摇摆不定,尤其是经济运行中潜在的通胀压力和周期性出现的通货膨胀,加大了投资者的风险预期。从表5中可以看出,我国自80年代来以来,连年出现财政赤字,尤其是1994~1996年间,财政赤字高达500多亿人民币,1993~1996年间,央行对政府的债权均超过150亿人民币。与此同时,通货膨胀率居高不下,1993~1995年通胀率分别高达14.58%、24.24%、16.90%。由此可见,1993和1995年中国资本外逃的规模的突然增大显然与当时严重的通货膨胀状况有着密切的联系。投资者为了避免因通货膨胀而造成的损失,必然转向持有外国资产,从而导致大量的资本外逃。

2. 金融抑制。发展中国家中普遍存在着金融抑制的现象。其典型表现是政府过度控制金融业的运作,人为控制利率和汇率的水平,使实际利率

表5 我国近年来的财政状况(单位:10亿元人民币)

|          | 1989   | 1990    | 1991    | 1992    | 1993    | 1994    | 1995    | 1996    | 1997    |
|----------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 财政赤字     | - 9.23 | - 14.65 | - 23.71 | - 25.88 | - 29.33 | - 57.45 | - 58.15 | - 52.96 | - 58.25 |
| 央行对政府的债权 | 68.46  | 80.11   | 106.78  | 124.11  | 158.27  | 168.77  | 158.28  | 158.28  | 158.28  |

注:各义利率以1年期定期存款利率代表,通胀率以消费物价指数来代表。

资料来源:国际货币基金组织统计年鉴,有关各期。

表6 我国的通货膨胀状况与实际利率水平(单位:%)

|      | 1989   | 1990   | 1991   | 1992   | 1993   | 1994    | 1995   | 1996   | 1997   |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 名义利率 | 11.34  | 8.64   | 7.56   | 7.56   | 10.98  | 10.98   | 10.98  | 7.47   | 5.67   |
| 通胀率  | 18.33  | 3.06   | 3.54   | 6.34   | 14.58  | 24.24   | 16.90  | 8.32   | 2.80   |
| 实际利率 | - 6.99 | - 5.58 | - 4.02 | - 1.22 | - 3.60 | - 13.26 | - 5.92 | - 0.85 | - 0.85 |

注:各义利率以1年期定期存款利率代表,通胀率以消费物价指数来代表。

资料来源:国际货币基金组织统计年鉴,有关各期。

水平低下,甚至表现为负值;实际汇率高估,导致人们对本币贬值的预期。在实行外汇管制的一些国家中,由于居民对未来能否以合理的价格自由获得所需外汇心存疑虑,从而加剧了对风险的预期。同时由于金融体系发展不完善、不平衡,金融市场不发达,缺乏必要的避险保值工具,加大了在国内投资的风险,因此国内居民为了防范风险,获取更高的收益,必然想方设法地将国内资产转移到国外,从而导致资本外逃。金融抑制的另一个表现是:金融体系发展不完善、不平衡,金融业务被少数国有金融机构所垄断,缺少竞争,金融效率低下。

中国虽然经过多年的改革开放,金融深化的程度有了很大的提高,但仍然存着大量的金融压制现象。例如,长期以来我国的实际利率一直保持在较低水平,1995~1997年甚至一直表现为负值(见表6)。与此相对应的是,这些年份的资本外逃程度也较严重。又如,在1994年汇率并轨以前,人民币汇率始终存在着汇率高估的问题,每一次官方汇率的下调总是引起外汇调剂市场上人民币汇率更大程度的下降。名义汇率的连续贬值以及实际汇率的定值过高,无疑会强化人们对人民币贬值的预期,促使其转向国外资产。虽然1995~1996年间,人民币汇率稳中略升,但1997年东南亚金融危机的爆发,又加剧了人们对人民币贬值的恐惧心理,时至今日,这一阴影尚未消除,这无疑是1997年(以

及1998年)中国资本外逃数额急剧增加的一个重要诱因。此外,在1994年外汇体制改革前,我国企业的用汇一直

受到严格的控制,此后虽然实行了银行结售汇制,但强制性的结汇与限制性的售汇仍使企业难以自如地运用其所获得的外汇。1996年底人民币实现了经常项目下的可自由兑换,企业用汇条件进一步放宽,但仍然存着一些限制。此外,由于体制性原因,中国的金融机构和国有企业存在着大量的不良资产,加之前一段一些大的地方信托机构出现严重的资不抵债和破产清理后,更加动摇了投资者对中国金融机构的信心,由此导致资本大量外流就不足为奇了。

3.“不对称风险”因素。如前所述,在一些发展中国家,大量的外资流入与不断增加的资本外逃同时并存,这主要是由于国内外投资者所获得的信息不对称,或所面临的经济政治风险不对称而产生的。从表7中也可看出,中国同样存在着外资流入与资本外逃同时增长的情形,究其根源在于内外资所享受的不平等待遇。目前外资在我国还享受着“超国民待遇”,在税收、进出口经营权对外借款产业政策以及外汇管理方面都保留着一些特殊的优惠政策,而且在其他方面还受到地方政府多种或明或暗的照顾。加之我国金融市场尚不发达,缺乏较为可行的避险保值手段。因此,相对而言,内资企业所承担的投资风险和投资成本比外资企业大,相对收益较外资企业低。因此,一些内资机构便想方设法将其资本转移至国外,在国外转换成“外贸”身份后,再迁回投入,以享受特殊的优惠待遇。这一点我们也可从我国外商投资的来源结构中得到证实。在90年代流入中国的外资中,来自香港、台湾、澳门、新加坡等华人聚集地的

表7 我国实际利用外资数额与资本外逃额(单位:亿美元)

|         | 1989   | 1990   | 1991   | 1992   | 1993   | 1994   | 1995   | 1996   | 1997   |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 实际利用外资额 | 100.59 | 102.89 | 115.54 | 192.02 | 389.60 | 432.13 | 481.33 | 548.04 | 644.08 |
| 资本外逃额   | 63.91  | 197.62 | 266.65 | 292.52 | 377.84 | 342.90 | 430.05 | 465.03 | 477.01 |

资料来源:《中国统计年鉴》1999年及表4。

“外资”在中国引进的外资中均占60%以上。虽然我们无法确切掌握其中究竟有多少是从大陆流出的中资,但我们也无法排除其中有相当部分是从大陆流出外道中有相当部分是属于“过渡性”的资本外逃。

### (三) 制度性因素

由于我国正处于向市场经济转轨时期,国有资产管理体制尚不完善,监管制度尚存在漏洞,这就为部分国企领导人化公为私提供了可乘之机。这些企业的领导人利用政府监管上的漏洞将国有资产化整为零、化盈为亏,并通过各种方式将国有资产转移至境外。相对于其他类型资本外逃而言,国有资产的海外流失是一种性质最为恶劣、影响后果最为严重的资本外逃。

上述几点应是导致中国资本外逃的最主要因素,此外其他因素也有一定的影响,如私人产权的保障性和保密性、国外有利投资条件的吸引等。

### (二) 资本外逃的途径

目前,我国的资本外逃主要通过下述几种途径进行。

1. 通过经常项目进行的资本外逃。(1) 贸易渠道。第一,一些企业通过进口高报、出口低报贸易金额的做法,将剩余的外汇收入或多支付的外汇截留境外;第二,通过制作货到付款或信用证及托收项下的假合同和假进口单据,骗购外汇汇往国外;第三,利用贸易从属费用骗取外汇滞留境外,即出口时将大额佣金、折扣支付给外商,再从外商手里拿回扣,或在进口时高报价格,将收取的佣金等费用截留境外;第四,将出口货款截留境外或假借进口违规付汇;第五,一些“三资”企业以实物形式投资的设备和材料,报关后又凭报关单和其他伪造的进口单据在银行冒充进口付汇,将资本变相抽逃;第六,利用“空壳”企业骗购外汇、对外付汇;第七,利用委托代理方式“借壳”骗购外汇,对外付汇;第九,境内外不法分子相互勾结,通过“转口贸易”进行“假转口,真融资”的套汇套利活动;第十,利用从保税区、保税仓“进口”的报关单或从保税区保税仓转仓的“进口”报关单进行一

次进口,多次付汇的骗汇活动。(2) 非贸易渠道。一些服务业机构或个人以支付佣金或国外旅游费用、投标保证金、海运、航运部门的国际联运费、国际邮政、电信业务费、广告费、咨询费、劳务费及外国投资者在本国的投资收益等为名进行对外付汇,实现资本外逃。

2. 通过资本项目进行的资本外逃。(1) 利用境外投资侵吞国有资产。一些国有企业的法人代表假借境外投资之名,将国有资产转移到境外,在境外以私人名义注册公司,使国有资产成为其私人名下的财产。(2) 境外投资利润不汇回。一些境外投资企业将应汇回境内的利润以购置固定资产、经营周转金等名目私自截留在境外,或用于向国内再投资,获取利润后又以外方利润汇出的形式再流出境外。有些企业则在财务报表上做手脚,隐瞒利润。(3) 资本金不到位或完全虚置。一些外商名义上向境内投资,实际资金不到位,甚至用人民币作为投资款资,但收益仍根据企业内部分配决议书和纳税证明向外方支付。还有一些外商将资本金完全虚置,从境外汇入资金注册公司后,即以预付进口货款或者投资收益的名义分批汇出。(4) 利用国内信贷搞假外商投资。一些国内居民通过国外的亲属或朋友,把资金先从境外汇入,注册外资公司后骗取银行信贷,再以购买原材料、机器设备等为由,将所谓“投资”分批汇出境外,公司实际是国内信贷动作,并无实际的外商投资。(5) 借助境外融资实现资本外逃。一些合资企业对外借债,资金不进入,却照常以还本付息的名义向外付汇;还有一些企业通过平行贷款或互换安排逃避本国的资本管制,在国外进行投资;此外,一些企业在对外融资过程中,通过金融机构改变借款或证券认购与包销的条件,将部分资金截留境外。

3. 通过其他方式实现资本外逃。(1) 以各种“合法”的名目通过正常的国际支付系统实现资本转移。(2) 非法的现金转移及走私。不法分子通过化整为零、逃避海关监管,将现金携带出境,或是以古董、贵金属或其他贵重商品的形式带到国外

再变现。(3)通过“地下钱庄”进行资本外逃。

### (三) 资本外逃对经济的不利影响

尽管从目前来看,资本外逃尚未对我国经济构成严重的影响,但从长期看,这一隐患的存在,必将对我国经济造成诸多不利影响。

1. 对我国宏观经济的影响。第一,资本外逃将破坏资本的正常形成,阻碍我国经济的持续发展。萨缪尔森和诺得豪威在《经济学》这部经典著作中,将人力资源、自然资源、资本形成和技术描述成一国经济进步的发动机赖以支撑的四个车轮。在著名的“哈罗德—多马”模型  $G = s/k$  的公式中,我们也可以看出:当“资本—产出率  $k$  一定时,资本积累率  $s$  就成为决定一国经济增长率  $G$  的唯一因素。由此可见,资本的正常形成对一国经济增长具有至关重要的意义,尤其是对发展中国家更是如此。因此,资本外逃将破坏资本的正常形成,降低我国经济发展的后劲。

第二,资本外逃将削弱政府的税基,减少政府的财政收入,大规模的资本外逃将造成国内储蓄下降,投资和生产的萎缩,失业增加,国民收入减少,这必然影响到国内税源,减少政府的财政收入。

第三,资本外逃可能增加对外举债,削弱一国的偿债能力。由于政府财政收入减少,为实现财政收支平衡,必然增加对外借款使其外债负担越来越重。而且在资本外逃的日趋恶化的情形下,一方面政府的对外借债成本提高,另一方面,借入的外汇资金可能又以资本外逃的形式流出,或是被资本外逃部分所抵消,降低外汇资金使用效率,削弱一国的偿债能力。

2. 对我国国际收支平衡和汇率稳定的影响。持续大量的资本外逃可能最终导致国际收支的逆差,影响汇率的稳定,并使国家的外汇储备随之减少。而外汇储备的急剧减少,又将使本国的信用评价降低,导致投资者对本国货币贬值的预期进一步加强,加速了资本的外逃,从而又进一步加剧国际收支的不平衡和汇率的不稳定。

3. 对我国金融体系稳定的影响。国际经验表

明,持续性的资本外逃必然影响公众信心,从而影响一国金融体系的稳定,并可能导致金融危机的爆发。1994年的墨西哥金融危机和1997年的东南亚金融危机都表明:持续、大量的资本外逃是引发金融危机爆发的导火索。目前,我国的金融体系仍存在许多薄弱之处,尤其是四大国有银行存在的大量不良资产已成为引发金融风险的一大隐患。若资本外逃问题进一步加剧,就可能加剧国内居民的风险预期,动摇其对银行存款的信心,由此可能使潜在的金融风险转化为银行支付困难,从而影响整个金融体系的稳定。

4. 对我国不同部门、不同群体收入分配的影响。资本外逃将导致政府部门与私人部门之间,私人部门内不同群体之间的收入再分配。如上所述,当一国发生持续性大规模的资本外逃时,将减少政府财政收入,增加对外借债,同时政府为了促进经济的发展,必然加大投资,增加支出,从而导致政府部门的财政赤字。而私人部门通过资本外逃,使其外汇资产得以保值,甚至增值。这实际上产生了财富从政府部门私人部门转移的再分配效应。

此外,资本外逃还可能对私人部门内部不同收入群体之间的收入进行再分配。因为资本外逃的成本一般较高,一般只有拥有较多财富的群体才有将资本转移到国外的欲望和能力,而收入较低者则无法参与资本外逃。当国内由于经济状况恶化,财政赤字加大,外汇储备减少,外债负担加重时,政府可能通过发行钞票,提高通货膨胀率来弥补赤字,偿还外债。这时已将资本转移至国外的高收入者因避免这一风险而使其资产保值,而未能实现资本转移的低收入者却承担了过量的风险,使其资产遭受损失,从而加大两者之间差距。

## 四、抑制资本外逃的对策

由上分析可见,持续的资本外逃将对我国经济产生诸多不利影响,若不采取有效措施控制其迅猛增长的势头,不仅将使国家丧失大量的资本资源,危害经济的高速增长,而且可能在宏观经济面临某些内外不稳定因素的影响时突然恶化。因

此,政府应当高度重视这一问题,制定合理的经济政策,并采取相应措施,抑制资本外逃。

1. 深化经济体制改革,保持国民经济的持续健康发展,保持货币政策、财政政策和汇率政策的协调和稳定,进一步完善有关的法律法规体系,创造良好的投资环境,增强投资者的信心。

2. 积极推进金融深化的进程,尽快建立适应市场经济发展的金融体系。一是要促进利率和汇率的市场化,使利率和汇率水平能够真实地反映资金的供求状况,消除或减轻汇率高估及其带来的贬值预期。二是要促进金融市场的发展,为企业和个人提供形式多样的避险工具。三是要加快商业银行的改革步伐,尽快解决国有银行不良资产,消除这一潜在金融风险因素。四是要加大金融监管力度,提高外汇管理法规的前瞻性、严密性,并尽快制定打击资本外逃的有关法规,有效防止和严厉打击资本外逃。

3. 及时调整外资政策,逐步从“优惠政策”转向“市场导向”,依靠有吸引力的市场,高效健全的管理机制以及优越的投资环境来吸引外资的流入,使内外资企业在平等的待遇下公平竞争,从根本上杜绝内资外逃,再以“外资”身份流回国内的现象。

4. 加快现代企业制度改革步伐,建立健全企业的内控制度,健全国有资产管理体制,加强对企业境外投资的监管,并建立和完善有关的法规,严惩侵吞国有资产的行为。

(作者单位:厦门大学财金系;责任编辑:蒋东生)

#### 注释

如Bennet (1989), Duwenday (1986), Dooley (1983) 和 Erbe (1985)。

这里还包括人力资本(Human Capital)的外延。

英格·沃尔特 (Ingo Walter, 1986): *The Mechanisms of Capital Flight*, paper presented at a conference in Capital Flight and Third World Debt, Institute for International Economics, October 2 - 4.

#### 主要参考文献

(1) 王军 (1996): 《中国资本流出的总量和结构分析》,《改革》,第5期。

(2) 宋文兵 (1999): 《中国资本外逃问题的研究: 1987~1997》,《经济研究》,第5期。

(3) 杨海珍、陈金贤 (2000): 《中国资本外逃: 估计与国际比较》,《世界经济》,第1期。

(4) 韩继云 (1999): 《中国资本外流的现状、成因与防治策略》,《投资研究》,第12期。

(5) P. H. Kevin Chang, Stijn Claessens and Robert E. Cumby, 1997, *Conceptual and Methodological Issues in the Measurement of Capital Flight*, International Journal of Financial Economics, Vol. 2.

(6) Frank R. Gunter, 1996, *Capital Flight from the People's Republic of China 1984-1994*, China Economic Review, Vol. 7, No. 1.

(7) Stijn Claessens and David Naude, 1994, *Recent Estimates of Capital Flight*, World Bank Policy Research Working Paper, No. 1186, Washington, D. C., Institute for International Economics.

(8) Benu Varman - Schneider, 1991, *Capital Flight from Developing Countries*, Westview Press, Inc.

(9) Michael Dooley, 1988, *Capital Flight: A Response to Differences in Financial Risks*, IMF staff paper, Vol. 35, No. 3, September.

(10) Donald R. Lessard and John Williamson, 1987, *The Problem and Policy Responses*, In D. R. Lessard and J. Williamson, eds., *Capital Flight and Third World Debt*, Institute for International Economics, Washington, June.

(11) Join T. Cuddington, 1986, *Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanations*, Princeton Studies in International Finance, No. 58, Princeton, N. J., Princeton University, International Finance Section.

(12) Michael Dooley, 1986, *Country Specific Risk Premiums, Capital Flight and Net Investment Income Payments in Selected Developing Countries*, IMF Department Memorandum 86/17.

(13) Ingo Walter, 1986, *The Mechanisms of Capital Flight*, Paper presented at a conference in Capital Flight and Third World Debt, Institute for International Economics, October 2 - 4.

## ABSTRACTS IN ENGLISH

### The Theory and Reality of Capital Fleeting China

by *Li Xiaofeng*

Since the reform and open - door policy was carried out , China has been importing capital aggressively to spur the rapid economic growth. From 1979 to the end of 1998 , the grand total of foreign capital actually used amounted to US \$406.9bn ,and since 1993 ,China has been ,in successive 6 years , the second largest country , only second to America , in the direct absorption of foreign capital , being Number One in the amount of foreign capital used in the developing countries —all this has fully demonstrated China' s great attraction for foreign capital.

Meanwhile , however , a fact that can by no means be overlooked is capturing more and more attention of the related scholars and experts :while a large amount of foreign capital has been flowing into China , a considerable quantity of domestic capital outflowing abroad through various abnormal tunnels. Therefore ,to deeply explore theoretically the essence of this fact ,scientifically estimate the scale of this run - away capital , analyze the relevant channels and dissect the causes and the causes and the possible impacts , will provide corresponding counteracting policies and measures for China' s government departments concerned. The following article will discuss this problem.