

不透明性的经济成本：外国投资 损失以及额外经营成本

魏尚进*

摘要 本文为读者提供了不透明性对一国经济所造成的影响的数量估计。该估计值是以35个国家的实际情况为样本，通过详细考察这些国家的不透明性程度，用不透明性带来的FDI损失值和其造成的额外经营成本进行估算的。本文的结论表明，不透明性会明显地降低一国的FDI流入量，并且增加企业的经营成本，同时不会给政府带来任何收入。

关键词 外国直接投资，不透明性，税收等价

一、导 言

本文提供了对世界上35个国家不透明性(opacity)的经济成本的估计。“不透明性”在这里是指以下五个方面：(1)宏观经济政策的不确定性；(2)业调节与管理的随意性；(3)财会标准与信息披露的不全面性与不可靠性；(4)司法执法的不规范性；(5)公务员的腐败程度。对于不透明性成本的估算包括以下四个步骤：第一步，对样本国家的企业、银行、资产分析师、及该国普华永道的员工进行2000年度问卷调查，以获取对这些国家在以上五个方面不透明性的原始信息，并按这五个方面进行评分。第二步，对每个国家在这五个不同方面的不透明性评定等级，并运用等级平均数(在进行适当的转换后)得到每个样本国家的综合不透明性得分。第三步，将不透明性分数与OECD双边外国直接投资(FDI)数据相结合测定不透明性对流入的外国直接投资总量的影响(结合样本国家公司税率等其他影响FDI的因素)。最后，通过估计得到高度不透明性对样本国家所损失的外国直接投资数量的影响。对于外国直接投资损失的估计则是通过以下两个步骤实现的：一、我们首先确定以四个样本国家(新加坡、美国、智利及英国)透明性分数的平均值作为“基本透明”的基准。这四个国家在所选择的样本集合中所得的不透明性分数最低，并且恰巧分布在四个不同的大洲。二、对于样本集合中的其他国家，我们还进行了一项理想实验，度量它们在向低不透明性基准水平努力时，该国吸引的外国直接投资增加的数量。对不透明性经济成本进行估计有以下

* 布鲁金斯学会和哈佛大学国际发展中心。通信地址：Shang-Jin Wei, Brookings Institution, 1775 Massachusetts Avenue, N.W. Washington, DC 20036, USA; 电话：(202) 797-6023; 传真：(202) 797-6181; Email: swei@brook.edu。本文原为普华永道公司(Pricewaterhouse Coopers)“不透明性指标”项目的技术背景报告。在此，作者感谢 Joel Kurtzman、Thomas Hall、James Barth、Glenn Yago、Carlo di Florio、Roger Lipsey、Max Henderson-Begg 和 Yi Wu 的帮助。该项目的指导人是 Jimmy Carter、Peter Eigen 和 Frene Ginwala。当然，作者本人对文中的观点及可能出现的错误负全部责任。

中国学术期刊(光盘版)电子杂志社编者注：本文标题中“外国”应为“外商”，正文中涉及“香港”的地方的“外国直接投资”均应为“外商直接投资”，“国家”均应为“国家(地区)”，“国”均应为“国(地区)”。

几个好处:首先,它使我们可以将基于问卷调查的不透明性分数(无单位)转化为有意义的经济解释。例如,源于不透明性的额外风险贴水就为投资于给定不透明性水平国家的投资者可能产生的贴水数量提供了具体概念(在基本观点方面)。其二,计算所得的税收等价、不透明性贴水及 FDI 损失在调查分数的线性转换中不变。税收等价的估计是基于 FDI 数据做出的。在作一些较弱的假设后,该估计也适用于国内投资,这些假设将在文中予详述。

本文的结构如下:文章的第二部分是描述回归和统计分析的方法和结果。第三部分则是根据外国直接投资的损失以及税率的相应提高来估计不透明性所造成的经济成本。

二、对不透明性与吸引外国直接投资之间关系的回归分析

我们首先运用回归分析考察不透明性对吸引外国直接投资总量的影响。然后,以得到的回归系数为基础,我们就可以对不透明性对资本成本的大小造成的影响进行估计,这一影响表现为由于不透明性的存在造成了 FDI 的流失,估计值以税收等价为单位。在这里我们要强调一点,那就是基于 FDI 的税收等价的计量方法同样也可以运用于国内资本的计算(在弱假设条件下)。在此基础上,我们将描述一下投资者如何根据不透明性(以“不透明性贴水”为基点单位计量)来重新计算资本成本的估计值,这里所说的不透明性贴水是指对投资者承担不透明性的风险而进行补偿的风险贴水的一部分。

首先,我们解释一下回归分析设定。我们的分析设定的灵感来自于跨国企业解决一个简单的优化问题的方法。其中 $K(j)$ 是该跨国企业准备分配到东道国 j 的投资存量, $t(j)$ 是东道国 j 的公司所得税率, $b(j)$ 为企业以税收等价为单位计算的不透明性成本, r 是借贷资本利息率。 $f[K(j)]$ 是企业东道国 j 的产出,假定有 N 个该公司可能投资的国家。则该公司选择的投资水平为 $K(j), j = 1, 2, \dots, N$, 这样,它可以最大化其税后及行贿后利润总额:

$$\pi = \sum_{j=1}^N \{ [1 - t(j) - b(j)] f[K(j)] - \gamma K(j) \}.$$

这里必须注意,为了简单的表示税率及不透明性是扭曲的,我们用 $[1 - t(j) - b(j)]$ 和产出而不是和利润相乘。在东道国 j 最优的 FDI 存量 $K(j)$ 理所当然地应当与税率及东道国不透明性状况相关,即 $K = K[t(j), b(j)]$, 其中 $\partial K / \partial t < 0$ 并且 $\partial K / \partial b < 0$ 。¹ 我们将 $FDI(k, j)$ 作为投资来源国 k 及东道国 j 之间双边外国直接投资存量。我们的经验性工作从以下的基准性设定开始:

$$FDI(k, j) = \sum_i \alpha(i) D(i) + \beta_1 \text{tax}(j) + \beta_2 \text{opacity}(j) + X(j) \delta + Z(k, j) \gamma + e(k, j),$$

其中 $D(i)$ 是投资来源国虚拟变量。如果投资来源国为 i (即如果 $k = i$), 其值为 1, 否则其值为零; $X(j)$ 是东道国 j 除了税率和不透明性水平之外的特征向

¹ 更为详细的概括包括将不透明度水平(和税收)内生化的,参见 Shleifer 和 Vishny(1993) 或 Kaufman 和 Wei(1999)。这些概括不属于本文讨论的范围之内。

量； $Z(k, j)$ 是特指投资来源国与东道国双方的特征向量； $e(k, j)$ 是独立同分布的误差项，服从正态分布；而 $\alpha(i), \beta_1, \beta_2, \delta$, 和 r 则是将要估计的参数。

表 1a. 统计汇总

变量	观察数量	中间值	标准差	最低	最高
问卷调查 - 不透明性分数	35	59.59	13.02	29.47	87.16
公务员腐败	35	1.91	0.31	1.26	2.56
司法执法不透明性	35	2.24	0.32	1.63	3
宏观政策不透明性	35	2.39	0.25	1.84	2.81
财务会计不透明性	35	2.23	0.35	1.5	2.81
行业管理不透明性	35	2.19	0.29	1.46	3
公司税率	56	32.39	6.86	0	42
FDI 限制措施	49	1.69	1.18	0	4
FDI 鼓励措施	49	1.65	0.69	0	3

表 1b. 两两相关系数

	不透明 性要素	腐败	司法	宏观	行业财 务会计	管理	税率	FDI 限制
调查问卷								
不透明性要素	1							
公务员腐败	0.85	1						
司法执法不透明性	0.88	0.67	1					
宏观政策不透明性	0.85	0.69	0.66	1				
财务会计不透明性	0.80	0.53	0.67	0.57	1			
行业管理不透明性	0.91	0.77	0.75	0.82	0.60	1		
公司税率	0.14	0.12	0.04	0.28	0.02	0.19	1	
FDI 限制措施	0.51	0.47	0.41	0.48	0.34	0.53	0.09	1
FDI 鼓励措施	0.19	0.18	0.10	0.33	-0.05	0.34	0.22	0.28

资料来源：前面六个变量来源于普华永道不透明性调查。公司税率及对 FDI 的限制及鼓励来源于作者在普华永道的《纵横全球经商投资指南》基础上所做的计算，详见文中内容。公司税率数据的更新来源于哈佛大学“全球竞争力报告”及世界经济论坛。

这是一个包括虚拟变量的拟固定影响的回归模型。虚拟变量是用来表示包括经济规模及发展水平在内的所有可能影响投资来源国对外直接投资的特征。此外，假设根据各国各自对 FDI 的定义，任意两个国家之间的直接投资数量除了一个正的误差项（与解释变量不相关）外，互成一定比例，则投资来源国对 FDI 定义的差异可以通过固定影响加以控制。我们不加入东道国的固定影响因素，以免我们可能无法对包括不透明性的影响在内的所有感兴趣的参数进行评估。

表 2 中列出了两个回归分析的结果。第一个回归运用了 Wei(2000a) 的回归解释变量序列。不透明性与税率的系数均为负值，并且显著性水平是 5%。这意味着，较高的不透明性程度及高税率将会减少所吸引的外国直接投资。其他回归解释变量的系数符号也很明显。例如，经济规模更大的东道国（按 GDP 取对数的计算值）会吸引更多的 FDI。劳动力成本相对低（以人均 GDP 的对数表示）的国家也会有较平均水平更多的 FDI 流入。我们还运用另外两个变量以确定特定的一对来源国 — 东道国之间可能的特别关系。东道国倾向于从同一语言（或

历史上存在共同群体关系)的来源国吸收更多的 *FDI*, 也倾向于从地缘关系密切的国家获得更多 *FDI*。

在迄今为止的文献中,对 *FDI* 决定因素的考察从未将东道国政府对 *FDI* 政策的影响考虑进去。这是因为还没有度量外国直接投资限制因素和激励因素的系统方法。但如果不透明性与政府政策相关的话,这一缺陷可能使不透明性对外国直接投资影响的估计出现偏差。下面我们将就这一点展开论述。

不少东道国都存在各种各样对外国企业在本国经营的限制条件。例如,一国可能禁止外国企业进入某些部门、不允许外国投资者完全控制该部门的企业、或者对企业外汇交易进行限制用以控制外国企业进口半成品的能力或汇出利润。当然,很多国家也都有以吸引外资为目的的特殊政策。从税收减免、贷款补贴政策到对与出口相关的外国投资的特别鼓励政策等等。在现有研究的相关回归分析中,很明显缺乏对限制(或鼓励)政策的经验考察。遗漏的这些因素可能是意义重大的。例如,如果不透明性和对 *FDI* 的限制是正相关的(也就是说,如果存在腐败,国家更有可能对外国投资进行限制),则不透明性(腐败)对引进外国直接投资的影响就有可能是夸大的(因为它没有将 *FDI* 限制条件对其的负面影响考虑进去)。

于是,我们顺理成章地就要考虑这样一个问题:不透明性与 *FDI* 限制条件之间的关系是否正相关。Shleifer 和 Vishny (1993) 提供了一个理论框架,在该框架中,官僚干扰(例如,许可证制度)是因为收取贿赂而内生决定的。在这样一个设定下,官僚干扰与受贿是正相关的。我们使用公司层面的调查数据发现(Kaufmann and Wei, 1999),在均衡状态下,付出更多贿赂的企业会面临更多而不是更少的官僚争斗(这是因为腐败及受贿的水平是内生决定的,其大小则反映了部门或者我们所讨论的企业的特征)。

相反,如果东道国政府系统地推出鼓励外国投资的政策以补偿该国内部存在的不透明性问题,而这些鼓励措施没有在回归分析中得到很好控制的话,则前面对不透明性影响的估计就可能偏低。本文说明了这种可能性,即如果忽略了东道国政府的 *FDI* 政策,就会大大改变不透明性对外国投资造成影响的估计结果。

继本人在 2000 年的研究(Wei, 2000b)之后,本文运用了一种新的方法对各国引进外国直接投资的限制和鼓励政策进行度量。这一方法是基于普华永道公司汇编的以国别为主题的一系列详细报告资料,如《在中国经商和投资》等等,并且在这个报告中所有国家的情况都以这种类似的标题出现。《在...经商及投资》系列报告的对象是准备在某一个国家开展经营活动的跨国企业。普华永道公司还制作了一个光盘“在全世界经商及投资指南”(PWC, 2000年)。对于每一个潜在的东道国来说,普华永道的相关国家报告涵盖了各种各样外国投资者会感兴趣的立法及法规问题,包括“对外国投资及投资者的限制”(一般作为第 5 章)、“投资鼓励政策”(一般为第 4 章)和“外国企业税收”(一般为第 16 章)。

为了将文字性说明转化为数字表述,我们通读了普华永道各国报告的相关章节。在“*FDI* 限制”问题上,我们引入了一个变量,变量值在 0 到 4 之间,取决于政府在下面四个方面是否存在限制:

(1) 外汇管制是否存在(这一点可能会影响外国企业进口半成品的能力以及利润汇出)。

(2) 在某些战略性领域禁止外国企业进入(尤其是在国防和大众传媒方面)。

(3) 在大部分发达国家认为是有害的行业部门中，禁止外国企业进入。

(4) 对外资所有权的限制（例如，外资不可以拥有 100% 的所有权）。

这四个方面都可以用一个虚拟变量代表，其值为 1（存在特定限制）或 0（不存在该项限制）。我们创建了一个总体“FDI 限制”变量，它等于这四个虚拟变量的和。当在四个方面都没有限制的时候，“FDI 限制”为零，在都有限制时该变量值为 4。

同样地，我们还创建了基于以下几个方面信息的“FDI 鼓励”指标。

(1) 存在对投资于某一特定行业或地域的特别鼓励。

(2) 对外国企业的特别税收减免（包括减税和免税，但不包括专为鼓励出口所做的税收减让，因为这一措施是针对某一特定类别产品实施的）。

(3) 现金补贴、有补贴的贷款、土地租金减免，以及其他对外国企业实施的非税收减免措施。

(4) 促进出口的特别措施（包括出口保税区，经济特区等等）。

“FDI 鼓励”总体变量是上面几个虚拟变量的总和。所以，如果在四个方面都不存在鼓励措施的话，其值为 0；如果四个方面的鼓励措施都存在的话，其值为 4。

表 2. 不透明性与外国直接投资

应变量： $\log(\text{从投资来源国 } j \text{ 到东道国 } k \text{ 的 } FDI)$

不透明性分数	-0.056**	-0.054**
(普华永道公司调查	(0.006)	(0.007)
不透明性要素)		
税率	-0.064**	-0.067**
	(0.012)	(0.013)
FDI 鼓励措施		0.277**
		(0.110)
FDI 限制措施		-0.105*
		(0.072)
Log(GDP)	0.916**	0.952**
	(0.062)	(0.063)
Log(人均 GDP)	-0.243**	-0.223**
	(0.083)	(0.085)
Log 距离	-0.584**	-0.560**
	(0.078)	(0.081)
语言联系	0.631**	0.654**
	(0.286)	(0.287)
来源国虚拟量	Yes	Yes
调整后的 R_2	0.76	0.77
观察数量	360	346

1. 回归设定： $\log FDI(j,k) = \text{来源国虚拟值} + bX(k,j) + e(k,j)$ ；其中 $FDI(k,j)$ 是从来源国 j 到东道国 k 的 FDI 。来源国虚拟值系数在本表中没有列出。

2. ** 和 * 分别表示 5% 和 10% 的显著性水平。标准差见括号中数字。

3. 为将年度波动影响最小化， $\log(FDI)$ 、 $\log(GDP)$ 和 $\log(\text{人均 } GDP)$ 是 1994—1996 年间的平均数。

表2中的第二个回归分析中,回归变量中包含了这两个新的变量。正如人们所期望的,一国如果提供更多的吸引外资的鼓励措施,一般就会吸引到更多的FDI。一国如果对外资进行更多的限制,则其流入的外资必然就少。对于本文的中心任务来说最重要的是,不透明性变量的系数仍然是负值,并显著性水平还是5%。

我们运用了包括 $\log(GDP)$ 的平方, $\log(\text{人均}GDP)$ 和 $\log(\text{距离})$ 作为附加的解释变量。这些变化不会影响不透明性变量系数的正负及显著性水平,而仅会略微影响点估计值和拟合优度值(调整后的 R^2)。

三、评估不透明性成本: FDI 损失及税收等价

为从数量角度描述不透明性影响的经济含义,我们在本部分进行一些说明性的计算,并且将用回归分析中的点估计值来计算外国直接投资损失、相应的税收等价成本以及风险贴水。

(一) 外国直接投资损失

外国直接投资(FDI)被认为是维持经济增长的非常重要的因素,尤其是对发展中国家及转型国家来说更是如此。外国直接投资不仅能提供东道国所需要的资金,更重要的还在于它能提供这些国家所需要的技术、管理及营销技能(例如伯恩斯坦、德格里高利和李在1996年的论文)。因此,每损失一单位的FDI都相当于丧失了获得更高增长速度的一次机会。

我们在前一部分的回归分析中指出了不透明性对外国直接投资的消极影响(及其对经济增长的间接影响)。为了对不透明性量化的重要性有一个概念,我们可以在表2第二个回归中的估计系数基础上来计算不透明性造成的FDI损失。

为了更精确起见,我们采用了两步骤计算程序。第一步,运用新加坡、美国、英国和智利四个国家的不透明性平均分数建立一个“低不透明性”基准。在我们的样本集合中这四个国家的不透明性分数最低,并且正好分处于四个不同的大洲。第二步,我们对除此之外的其他国家提出这样一个问题:如果该国采取措施以降低其不透明性至基准国家平均分数,流入该国的FDI会增加多少?

任选东道国 k 来说明。我们用 $\log FDI(k, \text{实际不透明性})$ 和 $\log FDI(k, \text{基准不透明性})$ 来分别表示当该国不透明性为实际水平和处于基准水平时流入 k 国的(对数)FDI数量。根据回归分析的设定,东道国 k 由于以基准指标为目的来降低其不透明性而导致的 $\log FDI$ 的变动可以通过下面的等式表达:

$$\log FDI(k, \text{基准不透明性}) - \log FDI(k, \text{实际不透明性}) = \beta_2 [\text{不透明性}(\text{基准}) - \text{不透明性}(k)].$$

等式左边的 $\log FDI$ 差可以大致表示 k 国在向基准不透明性调整的努力失败后,FDI损失的百分比。

接下来我们引入两个不同的值。第一个是点估计值加上 1.96 倍标准差；即 $-0.054 + (1.96 \times 0.007) = -0.041$ 。对应的 FDI 损失估计是一个下限估计（准确地说，是置信度为 95% 的置信区间的下限）。第二个值就是点估计值，也就是 -0.054 。在某种程度上，相应的 FDI 损失估计值会更大，并且是代表这一损失的点估计值。

我们对样本集中所有国家不透明性造成 FDI 损失的两种估计值都列在了表 3 中，见表中第三栏及第四栏。如果墨西哥可以采取使其不透明性程度降低到基准国家的水平，那么它就会多吸引 53% 到 70% 的 FDI，这一估计数值的大小取决于所利用的是下限估计值还是点估计值。同样，俄罗斯则可以使其 FDI 的流入提高 199% 到 263%。

（二）中国是明显的反例吗？

在本文中，由于中国的不透明性得分最高，其损失的 FDI 量也最大，其预测 FDI 的下限（95% 的置信度）估计值及点估计值分别为 213% 和 282%（更确切地说就是，如果中国可以将其不透明性指标降到基准水平的话，中国从世界主要投资来源国家吸引的外资总量将会增加 213% 到 282%）。这一估计值看起来大得令人难以置信。首先，中国已经被认定为发展中国家中最大的外资吸收国，而且是世界上对海外投资最有吸引力的国家。² 流入中国的 FDI 数量真的会增加得像本文估计的那么大吗？

在这里我们需要做几点说明。首先，不能总是轻信他人，人云亦云。流入中国的 FDI 数量来源于中国自己的报告（通过报给国际货币基金组织或其他国际组织的国际收支平衡统计数字）。我们有理由认为中国所报告的其吸引的 FDI 的总量是偏高的。其一，外国投资者有积极性多报投入到中国的 FDI 以获得此后的优惠。其二，由于中央政府将吸引外资数量作为对地方政府官员政绩考核的重要指标，于是地方政府有积极性向中央政府多报 FDI 数量。

我们可以将中国所报告的 FDI 与投资来源国家报告的 FDI 流出数量加以对比。例如，1997 年中国报告的从美国实际流入的 FDI 达到了 32 亿美元。³ 而另一方面，美国公司向美国商务部汇总的该年度投入中国的资金总额只有 12 亿美元，或者是少于中国报告的投资数量的一半。⁴ 这种情况已经延续了若干年，而这种情况也发生在其他主要投资来源国家。仍以 1997 年为例，中国报告它吸引了来自德国的 9.9 亿美元的 FDI。而同年德国政府汇总该国企业流出到中国的 FDI 数字为 12.3 亿德国马克，大约 6.8 亿美元，比中国报告的统计数据少大约三分之一。

² P.T.Bangsberg, *Journal of Commerce*, Dec.27, 1996.

³ 参见中国对外经济贸易部《中国对外经济贸易年鉴 1999》或 <http://www.moftec.gov.cn/moftec-cn/tjsj/2000-9-22-16.html>.

⁴ 参见 OECD, *International Direct Investment Statistics Yearbook*, 1998, the US Chapter.

表3. 不透明性成本 - FDI 损失
(如果不透明性降低将会带来多少 FDI 的增加)

国家	调查 不透明性要素	FDI 损失 (%)		税收等价
		下限	点估计值	
基准国家				
新加坡	29.47	0	0	0
美国	35.53	0	0	0
智利	35.65	0	0	0
英国	38.03	0	0	0
其他国家或地区				
香港	44.68	41	54	8
墨西哥	47.64	53	70	10
意大利	47.79	53	71	10
匈牙利	50.07	63	83	12
以色列	52.71	73	97	14
乌拉圭	53.27	75	100	15
希腊	57.38	92	122	18
秘鲁	57.63	93	123	18
埃及	57.97	95	125	19
立陶宛	58.45	97	128	19
南非	59.54	101	134	20
日本	60.19	104	137	20
哥伦比亚	60.34	104	138	20
阿根廷	60.60	105	139	21
台湾	60.64	105	140	21
巴西	60.85	106	141	21
巴基斯坦	61.96	111	147	22
委内瑞拉	63.45	117	155	23
印度	63.74	118	156	23
波兰	63.93	119	157	23
瓜地马拉	64.91	123	162	24
泰国	66.95	131	173	26
厄瓜多尔	67.94	135	179	26
肯尼亚	68.79	139	183	27
捷克	70.81	147	194	29
罗马尼亚	71.42	149	197	29
韩国	73.46	157	208	31
土耳其	74.07	160	212	31
印度尼西亚	75.16	164	218	32
俄罗斯	83.59	199	263	39
中国	87.16	213	282	42

注: 本表中不透明性带来的 FDI 损失及相应的税率提高的计算是以前面表 2 中回归分析点估计值为基础的, 并且运用了新加坡、美国、智利和英国的平均分数作为基准。FDI 损失之下限的计算是从同样的回归中点估计值置信区间上限的 95% 得到的。计算的方法在文中进行了说明。

其次, 中国占世界主要投资来源国家流出 FDI 的份额实际上并非真如一些

流行词句象“中国热”⁵及“世界上对海外投资最有吸引力的国家”等所描述的那样。世界上主要的 FDI 流出国是美国、英国、日本、德国、法国、加拿大、意大利以及其他 OECD 国家。这些国家的投资总额占世界国际性(跨国)直接投资的 3/4 强。然而它们在中国的投资汇总起来也并不是很大。中国是一个巨大的、增长迅速的并且拥有大量廉价劳动力的国家,这是不可否认的事实。尽管如此,1997 年美国在其他 14 个国家的直接投资都超过其在中国的投资。即使采用中国官方对美国在华投资的统计数字,也就是说采用可能偏高的数字,该年度也仍然有 9 个国家吸收来自美国的投资数量超过中国。例如,1997 年美国在巴西、墨西哥及爱尔兰的投资分别为 65、59 和 45 亿美元,都高出中国(不论是美国报告的 12 亿还是中国报告的 32 亿)很多。

第三,本文关于中国在降低不透明性之后吸引 FDI 的潜力的论述是关于中国吸引来自世界主要投资国的 FDI 的增加。香港并不在世界主要投资来源国的名单之上,我们大致将其每年 FDI 流出总量的一半作为投入中国的 FDI。由于香港从未提供过双边的 FDI 数字,所以,我们没有将它作为投资来源国进行统计。因而,严格地说,我们对中国吸引 FDI 的潜力的估计并不适用于从香港流入中国的投资。但不论如何,我们都应该讨论一下与之相关的几个问题。人们可以理所当然地问,从香港投到大陆的投资是否应当算作“外国直接投资”(就像是问纽约在美国或孟买在印度其他地方的投资是否应计为外国直接投资一样)?尽管来源于香港的投资被看作是“外国投资”,我们仍然需要知道,香港对大陆的投资总量中有多少实际上是来自于大陆的资金(这些资金为获得政府对外资的税收优惠条件而伪装成香港资金)。

此外,毫无疑问,香港对大陆的投资量很大。Wei 在 2000 年进行了一项假设性计算,内容是如果只将香港作为 OECD 国家中的一个投资来源国来看待的话,香港对大陆的投资数量到底是多少。给定中国的经济规模、增长率及工资水平,给定中国与香港之间的共同语言及文化联系,人们不一定会得出香港在中国的投资是超出常规的、或令人吃惊的巨大数量这样的结论。

第四,我们也可以进行另一个更加严格的分析,即分析中国是否是本文关于不透明性阻碍外国直接投资这个一般论点的一个例外。我们在回归分析框架中通过表 2 中的最后一栏进行了分析。我们先创造一个“中国虚拟量”,如果东道国是中国,则取值为 1,否则为 0。然后,我们在回归分析中加入这个变量。如果不透明性在中国不会导致象样本中其他国家那样的对 FDI 造成的损失,那么我们就应当看到中国虚拟量有一个正的并且统计意义上显著的系数。加入这一回归量的结果见表 4 的第一栏。我们看到,该系数并不是在统计意义上显著的不为 0,其点估计值实际上是负的。换句话说,关于中国会比其他国家受不透明性影响少,以及中国对 FDI 具有不同寻常吸引力的说法都是站不住脚的。相反,中国所吸引的外资相对于其潜力来说是太低了。

当然,中国是世界上人口最多的国家。有人可能认为我们的回归分析的设置没有很好地将人口众多的东道国与其他人口更少的国家区分开来。在表 4 的第二栏,我们列出了一个增加了人口平方变量的回归分析结果。换个说法,也就是我们允许把吸引 FDI 的潜力作为人口变量的一个函数,定量地将人口特别众多

⁵ 这一词汇用来描述国际投资者对中国的兴趣,见 *Economist*(American version) March 1, 1997: p.38.

的国家区分出来。然而,统计的结果并不支持这一例外说法。在加入了这一新的回归量之后,仍然没有证据表明不透明性的同等增加在中国会带来比其他国家更少的 *FDI* 损失。这些结果与我在 2000 年的研究 (Wei,2000b, 2000c) 结论是一致的。

总而言之,只要中国能够解决其不透明性问题,它从世界主要投资来源国吸引外资的能力还有很大的潜力可挖。

还有这样一种可能性,香港减轻了中国的不透明性对 *FDI* 造成损失的程度。也就是说,美国公司可能会因为不透明性而减少它们在中国的直接投资,但同时会运用其在香港的投资作为一个不完全的跳板来组织其在中国大陆的生产。所以,也许部分美国在中国的投资是真实的。我们无法直接度量这种可能性。但我们可以得到对这种可能性的一个“感觉”。如果我们假设美国及其他主要投资来源国家在香港的投资中有三分之一是投向大陆的,我们就可以看到中国虚拟量的系数从负变为正。而且实际上,这正说明了香港是主要投资来源国之跳板的事实。当然三分之一的假设完全是主观臆断出来的,并且很可能是对香港本身作为一个重要的投资吸引地区的过度调整。无论如何,这一检验表明,相对于其他国家来说,中国由于有了香港而使它由不透明性带来的 *FDI* 损失的程度得到了减轻。但这一减轻作用仍然是非常有限的。

表 4. 中国是一个例外吗?

应变量: $\log(\text{双边 } FDI)$	(1)	(2)
中国虚拟量	-0.116 (0.467)	-0.309 (0.629)
不透明性分数 (普华永道调查不透明性要素)	-0.053** (0.007)	-0.052** (0.007)
税率	-0.069** (0.015)	-0.070** (0.015)
<i>FDI</i> 鼓励措施	0.290** (0.124)	0.314** (0.134)
<i>FDI</i> 限制措施	-0.104 (0.072)	-0.108 (0.073)
Log 人口的平方		0.016 (0.035)
Log (<i>GDP</i>)	0.960** (0.072)	0.393 (1.236)
Log (人均 <i>GDP</i>)	-0.231** (0.090)	0.350 (1.266)
Log 距离	-0.559** (0.081)	-0.560** (0.081)
语言联系	0.651** (0.287)	0.624** (0.294)
投资来源国虚拟量	Yes	Yes
调整后 R_2	0.77	0.77
考察数量	346	346

(三) 税收的等价提高

说明不透明性成本的第二种方法就是从边际公司所得税(最高)的相应增加数量来看。更精确地说,就其对 *FDI* 的消极影响而言,不透明性高于基准水平等于将公司所得税率提高 X 个百分点。我们称 X 的值为不透明性成本的税收等价量。

从前面的回归设定中,我们可以看到,公司所得税率增加 $1/\beta_1$ 单位以及不透明性增加 $1/\beta_2$ 单位对流入 *FDI* 有同样的影响。因此,东道国 k 的税收等价量为:

$$\text{东道国 } k \text{ 的税收等价量} = (\beta_2/\beta_1)[\text{不透明性}(k) - \text{不透明性}(\text{基准})].$$

样本集合中所有国家的不透明性税收等价量见表 3 第 5 栏。

税收等价量的计算是以对国外直接投资的考察为基础的。表面来看,这一结果不能一般化到国内投资上去,尤其是,有人会认为国内投资可能不如国际投资对不透明性及税率变动那样敏感。例如,我们说俄罗斯比波兰的不透明性程度更高,对于一家美国公司来说,跳过俄罗斯而投资于波兰比俄罗斯本国公司这样做要更容易一些。无论如何,在相对弱的假设条件下,税收等价量对国内投资也适用。

这样,我们设 $e(\text{国际资本}, \text{税率})$ 和 $e(\text{国内资本}, \text{税率})$ 分别为国际和国内资本对税率的弹性。同样设 $e(\text{国际资本}, \text{不透明性})$ 和 $e(\text{国内资本}, \text{不透明性})$ 为两种资本对不透明性的弹性。

可以允许国际投资比国内投资对不透明性和税率都更敏感。也就是:

$$e(\text{国际资本}, \text{税率}) > e(\text{国内资本}, \text{税率}),$$

并且

$$e(\text{国际资本}, \text{不透明性}) > e(\text{国内资本}, \text{不透明性}).$$

如果国际性投资对国内投资敏感性的比率是彼此成比例的,即

$$e(\text{国际资本}, \text{税率})/e(\text{国内资本}, \text{税率}) = e(\text{国际资本}, \text{不透明性})/e(\text{国内资本}, \text{不透明性}).$$

那么,基于一项对 *FDI* 研究的结果所得到的不透明性成本的税收等价量与适用于国内投资的税收等价量是同样的。

为什么对 *FDI* 的研究要比国内投资的研究更加可信呢? 这有下面两个理由:首先,对于给定的投资来源国家,我们的东道国集合的 *FDI* 数据是基于该特定的投资来源国的报告,这也就保证了相对于跨部门国内投资的全国性数据来说,有更好的国际可比性。其次,我们的 *FDI* 数据只来源于数据比较可靠的主要的 OECD 国家的报告。

根据表 3 中第五栏的计算结果,不透明性从基准水平提高到哥伦比亚的水平,对投资产生的消极影响与公司所得税税率提高 20 个百分点对投资(包括国内投资和国际投资)有相同的负面影响,不透明性水平从基准国家水平提高到中国现有的水平,对投资产生的消极影响与税率提高 42 个百分点对投资有相同的负面影响。当然,这些国家的公司所面临的税率增加并不会带来政府税收收入的增加。

四、结 论

根据 *FDI* 损失和税收等价提高对不透明性成本的计算涉及一些假定, 这已经在前面几个部分详细地阐述过了。尽管确切的数值估计会随着假设的不同而变化, 但我们所估计的 *FDI* 损失和额外的经营成本在方向上是正确的。

不少发展中国家急于通过降低税率来刺激投资, 或者提供优惠的税收减免以吸引外国投资。本项研究认为, 高度的不透明性会很容易地抵消掉减税的好处。或者说, 旨在降低不透明性的国内改革会在刺激国内投资和吸引外资方面更加有效, 同时又不会导致政府税收的损失。

参考文献

- [1] Kaufman, Daniel and Shang-Jin Wei, "Does 'Grease Payment' Speed Up the Wheels of Commerce?", NBER Working Papers, No.7093, 1999.
- [2] Shleifer, Andrei, and Robert Vishny, "Corruption", *Quarterly Journal of Economics*, 1993, 108(3), 599-617.
- [3] Smarzynska, Beata, and Shang-Jin Wei, "Corruption and Composition of Foreign Direct Investment: Firm-level Evidence", NBER Working Paper, No. 7969, 2000.
- [4] Wei, Shang-Jin, "How Taxing is Corruption on International Investors?" *Review of Economics and Statistics*, 2000a, 2(1), 1-11.
- [5] Wei, Shang-Jin, "Local Corruption and Global Capital Flows". *Brookings Papers on Economic Activity*, 2000b, (2), 303-354.
- [6] Wei, Shang-Jin, "Why Does China Attract So Little Foreign Direct Investment?" In Takatoshi Ito and Anne O. Krueger, eds., *The Role of Foreign Direct Investment in East Asia*, NBER-East Asia Seminar on Economics, vol. 9. Chicago and London: University of Chicago Press, 2000c, 239-261.
- [7] Wei Shang-Jin, and Yi Wu, "Negative Alchemy? Corruption, Composition of Capital Flows, and Currency Crises", NBER Working Paper, No. 8187, 2001.

Cost of Opacity: Lost Foreign Investment and Extra Cost of Doing Business

SHANG-JIN WEI

(Brookings Institution)

Abstract This article offers an estimate of the economic consequence of opacity in terms of foregone *FDI* and extra cost of doing business for 35 countries in the world. The level of opacity is derived from a survey in these countries. The evidence suggests that opacity reduces foreign direct investment significantly, and raised the cost of doing business for the firms without generating any revenue for the governments.

JEL classification F21, K23, H25