

## 美日国际资本流动的比较分析

仇建伟 厦门大学经济系2007级管理经济学硕士生 361005  
杨勇胜 厦门大学经济系2007级西方经济学硕士生 361005

当今世界经济全球化在不断加剧,其中一个主要特点就是资本在国际间流动,包括直接投资、间接投资、国际信贷、暂时性的股票和债券买卖等。自从工业革命以来,世界上发生了三次大规模的资本流动浪潮。第三次浪潮中(1990—2007),国际资本流动由两大潮流构成,一是中国和日本以及欧洲各国对美国债券投资资金,二是美国进行股票投资而提供给各国的资金。

### 一、美国国际资本流动有如下特点:

1. 美国的债权和债务都在增加,但债务增长更快。美国是世界上最大债务国,这一特点一直没有变化,但要看到纯债务的增加背后是债权、债务的双向增加。从1990年到2007年,对外债务增长是7.4倍,对外债权增长是7倍,纯债务从0.2万亿美元增长到2.5万亿美元。传统的经济学观点认为,“国际间的资本流动是从资本过剩国向不足国移动,实现资源的合理配置”,但美国这种债权和债务都增加,与此观点背离。

2. 美国国家保有资产和日本显示了相反的动向。从1990年到2007年,美国公有资产增加了1.4倍,对外直接投资增加了5.4倍,直接投资以外的民间投资为8.9倍。而日本等公有资产增加了8.9倍,对外直接投资4.8倍,其它民间投资8倍。美国的公有资产没有什么变化,而其它国家的增长很快。其原因是其它国家的公有资产多以外汇储备的形式存在,而75%左右是以美国的债权形式保有。

3. 包含直接投资的民间投资,美国的保有资产和其它国家的保有资产的增长分别是7.8倍和7.2倍,可见,美国民间投资还是高于其它国家的平均水平的。

### 二、日本的国际资本流动

(一)数量上除对外证券投资,其它变化不大

1. 资产方面对外证券投资急速增加,外汇储备和对外直接投资2000年以后有些缓慢增加,其它对外投资几乎没有变化。2007年末,对外证券投资余额是288万亿日元,其中证券222万亿日元,股票只有65万亿日元,其它投资余额是146万亿日元,其中贷款97万亿日元,贸易信用6万亿日元,现金25万亿日元,其它投资17万亿日元。外汇储备110万亿日元,对外直接投资余额62万亿日元,资产总额610万亿日元,是名义GDP的1.2倍。影响日本对外证券投资额的主要因素包括贸易盈余和利差。日本存在大量贸易盈余,所以证券对外投资额也很大。货币利率最直接的作用对象是银行借贷资本,利差会影响银行存贷资金的流向,之后影响到资本二级市场收益率最终影响到证券资本流动。日本一直的低利率政策,使日本国内同国外存在利差,这种利差会使银行存贷资金流出,而国外资本二级市场的收益率高于国内,对外证券投资额自然较大。

2. 负债方面,对内直接投资和其它对内投资,到现在为止没有太大的变化。对内证券投资也是到2002年没有太大变化,2003年以后开始增加,2007年末的对内证券投资余额221万亿日元,股票142万亿日元,债券79万亿日元。与对外投资相反,股票投资更多,是因为日本

的债券利息比其它国家低。其它的投资余额119万亿日元,借入85万亿日元,贸易信用3万亿日元,现金11万亿,其它投资21万亿,对内直接投资余额15万亿日元,负债总额包括金融衍生品5万亿日元,共360万亿日元,名义GDP的0.7倍,净资产250万亿日元,是世界最大的纯资产国家。

(二)投资收益率的动向

首先,明确投资收益率的定义,投资收益率=当年的投资收益/前年末的投资余额。日本从1996年到2007年的投资收益率,单纯平均后,对外直接投资6.0%,对外证券投资5.2%,其它对外投资2.2%,全部对外投资3.6%;对内直接投资9.4%,对内证券投资1.6%,其它对内投资1.8%,全部对内投资2.0%。

1. 直接投资,对外投资收益率低,是对内投资的2/3左右。

直接投资是伴随着跨国企业活动的资本移动状况,与跨国企业的活动水平有很大关系,而日本的FDI更依赖于制造业。2007年日本对外投资余额,制造业34万亿日元,超过半数,这是与世界趋势不同的。日本制造业遍布全世界,其分布特点是:在亚洲等地雇佣人口多,产品附加值少,并且以售回日本或第三国为目的。而美国相对雇佣人数少,产品附加值高,并多在当地销售。这种差异是由人均附加值的差异造成的。附加值Y是总租金W和粗利润R的合计,除以雇佣数L为人均附加值,  $w$ 、 $r$ 、 $y$ 分别表示人均租金率、人均粗利润和人均附加值,  $K$ 表示资本。  $y=(W+R)/L=w+r*K/L$ 。租金率高,粗利润率高,则 $y$ 变大。 $r$ 包含在企业会计上的粗利润,所以技术进步的先端产业变高, $K/L$ 在资本密集型产业中较高。进入低租金国的企业,当然选择劳动密集型工业而降低 $K/L$ 。可见日本的低租金指向不仅在国内,也指向国外,而日本的对外生产以低租金国家为核心,由于产品的附加值不高,自然收益率较国内偏低。

2. 证券投资与直接投资相反,对外投资收益率是对内投资的3倍以上。

日本的利率和分红率都很低,日本的金融资产价值在于对日元升值和股票上涨的期待。因此,对外投资的大概一半,对内投资的3/4为短期借贷,所以收益率很低,这个范畴的投资不是以收益为动机,而是主要由于国际业务的展开而伴随的。这样加权平均投资整体的收益率,结果是对外投资一方变高,庞大的纯债权。值得注意的是,资本流动的自由化,不是实现了资源的最优配置,而是保证了投资者的投资自由。

### 参考文献:

- [1] 李宗,《世界经济新编》,经济科学出版社,2000年版。
- [2] [美] P.H.林德特、C.P.金德尔伯格:《国际经济学》,中译本,上海译文出版社。
- [3] 雅克·阿达,《经济全球化[M]》,北京:中央编译出版社,2000年。
- [4] 龚祥胜,“关于国际资本流动的经济学思考”,《经济评论》2001年。
- [5] 姜波克,《国际金融学》,高等教育出版社,1999年。
- [6] 2007年世界投资报告。