

# 中国 FDI 需求偏好的制度供给机制： 一个金融体制变迁路径依赖的视角

胡立法

(扬州大学 马克思主义学院,江苏 扬州 225009)

**摘要:**由于产权偏好、租金偏好以及效率偏好的政府目标函数的存在,中国金融体制变迁过程中存在着强烈的路径依赖。正是这些路径依赖,形成了国内储蓄以贸易顺差形式从国外流入国内,借助外资提高国内金融机构效率的“倒逼机制”,政府主导外资引进以及依赖国际直接投资缓解国内企业融资难困境的中国外资需求偏好的制度供给机制。

**关键词:**FDI 需求偏好;金融体制变迁;路径依赖

**中图分类号:**F830      **文献标志码:**A      **文章编号:**1671-7465(2013)03-0084-07

中国目前正在进行的经济体制改革,本质上是一个巨大的制度变迁过程。<sup>[1]</sup>在诺斯看来,制度变迁过程中,政治、文化、传统、信仰体系等众多因素的存在,会使制度变迁具有明显的路径依赖特征。我们认为,作为中国经济转型的重要组成部分——金融体制变迁,不只是取决于文化、传统与信仰体系等因素,更是由于政府效用因素的存在,使得中国金融体制变迁中的路径依赖特征尤其明显,这些路径依赖造就了一系列中国外资需求偏好的制度供给机制。

## 一、路径依赖及其影响因素

众所周知,1975 年大卫·保罗(A. David Paul)最早提出了路径依赖思想。随后,谢林又提出了与此相关的“互动性行为”问题。<sup>[2]</sup>20 世纪 80 年代以后,大卫·保罗和阿瑟开始用路径依赖方法研究技术变迁问题。<sup>[3]</sup>

诺斯(Douglass C. North)是第一个以路径依赖方法进行制度研究的学者。一般认为,“制度的路径依赖是指具有正反馈机制的体系,一旦在外部偶然事件的影响下被系统所采纳,便会沿着一定的路径发展演进,而且很难为其他潜在的甚至更优的体

系所替代”<sup>[4]</sup>,也就是说,“人们在过去做出的选择决定了他们现在可能的选择”<sup>[5]</sup>。在诺斯看来,“一国经济一旦走上魔影——轨道,在制度的自我增强机制作用下,它的既定方向会在以后的发展过程中得到强化,所以,过去的选择决定了现在可能的选择。也就是说,人们一旦选择了某个制度,就好比走上了一条不归之路,惯性的力量会使这一制度不断自我强化,让你轻易走不出去”<sup>[1]</sup>,这便是制度依赖,它具有不可逆性。

一般地,当下的制度现状、政治、文化传统、信仰及国家行为等约束因素的存在,会使制度变迁中出现制度依赖特征。刘和旺(2006)总结了诺斯所说的影响制度变迁过程中的路径依赖因素,它们有:“①政治过程影响制度选择。因为在这一过程中,包含了大量的讨价还价、度量和强制的交易成本,其结果往往是非效率的,制度选择和路径依赖是不同利益集团的政见的反映。②制度变迁是一个适应性学习的过程。制度反映了当事人的信念,或者至少反映了制定规则的当事人的信念。③制度的非效率是历史的常态而非例外。制度变迁是一个非历史过程。由于制度的报酬递增,制度变迁过程的政治效应可能被锁入某一制度轨道”。<sup>[2]</sup>

收稿日期:2012-09-06

基金项目:国家社会科学基金项目“中国外资需求偏好与供给机制的制度安排研究”(10BJY078)

作者简介:胡立法,男,教授,硕士生导师,主要研究方向为国际贸易与国际投资、社会主义市场经济理论与实践。

## 二、中国金融体制变迁中的 政府目标函数

我们认为,中国金融体制变迁不仅受政治、文化、传统、信仰与国家行为等因素的影响,更受政治与国家行为中的政府效用因素的影响。新制度经济学认为,国家也是“经济人”,有追求福利和效用最大化的动机。而国家追求自身效用最大化有两个途径,“国家通过界定一套有效率的产权制度,降低交易费用,达到社会产出最大化的目标,从而使国家的税收最大化;国家通过在要素和产品市场上界定所有权结构,确立一套歧视性的规则获取垄断租金,以保证统治者收入最大化。前者被称为国家契约论,后者被称为国家掠夺论”<sup>[6]</sup>。中国金融体制变迁中的政府也要追求福利和效用最大化目标,简言之,政府效用是金融制度的函数,金融制度的变化将对政府的某些行为目标产生重大影响。具体来说,中国金融制度变迁中,政府有追求界定产权、获取租金和提高效率等福利或效用最大化动机,鉴于此,我们认为,中国金融体制变迁中政府效用目标函数主要有三个:

### 1. 产权偏好

新制度学派认为,国家的对内职能是界定并保护产权和降低交易成本。这同样体现在中国的金融体制改革历程中。回顾中国经济金融体制改革历程,在金融体制变迁中,政府的一个重要职能就是通过扩张国有或国有控股金融产权形式,严格限制民营金融准入或严格限制民营金融掌握金融控股权,从而达到国有金融产权垄断全国金融的目的,形成国有金融产权一家独大或“一权”独大的局面;不仅如此,政府还通过诸如掌控信贷等控制国有金融产权手段以获取直接收益,从而支持与其有刚性关系的,也是其直接控制的国有经济改革。由此来看,政府在金融体制变迁中有着强烈的国有或国有控股金融产权偏好。

### 2. 租金偏好

公共选择理论认为,政府部门并不必然以社会大众利益为目标,当社会不能有效约束政府时,政府部门有可能利用其垄断性权力谋求自身效用的最大化。所以,丹尼斯·缪勒(1999)说:“毫无疑问,假若把权力授予一群称之为代表的人,如果可能的话,他们也会像任何其他人一样,运用他们手中的权力谋求滋生的利益,而不是谋求社会的利

益。”<sup>[7]</sup> 尽管这样,一般地,任何性质的政府都要追求经济和政治目标以实现社会公众利益最大化。从经济目标看,中央政府是一个“理性人”或“经济人”,它有自己的目标函数和利益诉求,而中国金融体制变迁理所当然地必须体现政府的目标和反映其利益诉求。由于公有制为主体、多种所有制共同发展的经济制度是社会主义初级阶段的基本经济制度,因此,在金融体制变迁过程中,确保国有金融垄断全国金融体系的制度安排便是社会主义市场经济体制中政府所追求的经济目标。从政治目标看,用诺斯(1981)的话来说,“政府在追求经济目标,即通过降低交易费用使社会总产出最大化的同时,又追求政治目标,即通过形成产权结构的竞争与合作的基本规则使权力中心及由其代表的利益集团的收益最大化,以赢得最大化的政治支持,抑制对其执政地位构成潜在威胁的反对派势力的生长。并且,在供给主导型制度变迁方式下,政府的政治目标通常支配着经济目标”<sup>[8]</sup>。正是受上述经济与政治的双重目标约束,政府才具有了控制经济、金融资源的内在动机。在金融领域,它表现为国家实施垄断性金融抑制,获取租金、货币化收益并动员金融剩余。

### 3. 效率偏好

如前所述,政府主导的金融体制改革有着追求国有金融产权垄断全国金融的目标,但不可否认的是,政府还有追求提高金融机构资源配置效率的目标。当政府通过界定产权实现追求国有金融产权垄断全国金融目标并试图不断扩展、扩大国有垄断金融产权后,基于提高经济效率的考量,将自然而然地追求国有或国有控股垄断金融产权效率,以提高政府收益和增加经济绩效。所以,“政府将通过提供高效的资源配置效率和节约交易成本的金融制度来获取间接收益,因此,在国有金融体制改革方面,国家效用函数将具有效率偏好”<sup>[9]</sup>。

## 三、中国金融体制变迁的路径依赖

政府目标函数的存在,使得政府在金融体制变革中有着更为强烈的控制金融制度及其变革的内在需求,以使金融变革符合其效用函数,这造成了中国金融体制变迁中显著的路径依赖特征。

### 1. 追求政府主导型金融体制变迁的内在逻辑

国有垄断的政府目标函数,使得中国金融体制变迁无一例外地表现出强烈的政府推动的强制性

变迁的色彩。“对于强制性制度变迁主体的政府,尤其是转型国家,政府主导型的金融制度供给有助于为经济改革提供一个稳定而宽松的环境,直接控制金融不仅可以获得税收方面的收益,而且可以通过其控制和影响力得到对国有经济的金融支持。这种强制性金融体制供给在特定的历史时期,其制度绩效可能是最大的,但从历史来看却未必是最优选择”。<sup>[10]</sup>由于政府控制着大部分的经济、金融资源,所以,政府推动的金融体制变迁过程实质就是一个政府逐步放权和让利的过程。

纵观改革历程,中国金融体制变迁是在政府主导下,经历了恢复和设立国有商业银行、政策性银行、保险公司、证券公司等金融机构,分离人民银行的商业银行职能,允许组建民营银行,进行国有商业银行的股份制改造等改革,迄今形成了以人民银行、银监会、证监会和保监会为监管机构,政策性银行、国有(股份制)商业银行、地方性商业银行、农村商业银行、证券公司、保险公司等多层次、多功能的分业经营的金融体系。在这一过程中,虽然在一定程度上和特定的范围内出现了非政府需求引致的金融体制变迁,如组建具有地方特色的地方性商业银行,但它们依然必须获得政府部门批准方可实现;而且从动态的角度考察,即便这样的金融体制变迁,其有关任何内容也完全取决于中央或地方政府的意愿和需求。

## 2. 国有与非国有金融机构非均衡性变迁的改革惯性

金融的国有垄断产权目标函数使政府有扩展国有或国有控股金融机构的内在冲动,但效率偏好的政府目标函数除了使政府有大力提高国有或国有控股金融机构效率的内在动力外,也有使政府发展有效率的非国有金融机构内在需求,但这两者之间注定是发展不平衡的,即政府对前者的偏好要大于后者,而且政府势必将沿着这个惯性变革下去。

20世纪80年代以来,经过三十多年的发展,中国民营金融机构已初具规模,但与国有或国有控股金融的规模相比,民营金融仍处于抑制状态,无法完全满足经济发展需要。金融体制变迁中的产权偏好与租金偏好使中国的金融格局仍以国有或国有控股商业银行为主体,民营金融机构处于从属地位,金融体制发展呈现出严重的非均衡性。“不仅如此,政府还对包括外资银行在内的非国有金融机构在地域、经营范围和银行数量等方面的严格控制以维护国有银行垄断经营的地位。占GDP 70%

的非公有制经济只能获得金融资源的30%(吴海兵,唐艳芳,2006)”<sup>[9]</sup>。内含种种歧视性政策的歧视性金融环境使非国有金融机构无法与国有金融机构公平竞争,“这种状况一方面使得国有银行的垄断经营得以继续,更重要的是非国有金融机构发展缓慢,使得金融工具发展滞后于经济发展,国内储蓄无法有效转化为投资,民营企业更是缺少融资渠道(卢文鹏,2002)”<sup>[11]</sup>。

## 3. 金融体制服务于经济体制的思维模式

从中国金融体制变迁历程来看,金融体制始终作为经济体制的一个子制度,在制度变迁中存在着对经济体制的依赖和模仿。比如,从高度集权计划经济体制到国有企业的“放权让利”“厂长经理负责制”等再到国企股份制改革,金融体制变迁无不依赖、模仿整体经济体制变迁,而且总是滞后于整体经济体制,金融体制变迁始终服务于经济体制改革总目标。

滞后性金融体制变迁造成了国内金融市场的发展落后于整个经济发展,表现为,各种金融工具发展均衡不完善,它们直接导致国内储蓄无法有效转化为投资。传统的经济学理论表明,潜在的生产资源的价值支配权在时间、规模与结构上的配置,客观上需要金融市场上各种金融机构、金融工具的出现。因此,货币、金融机构、非货币金融工具是加速储蓄转化为投资的必要条件。一个发达、健全的金融市场,其金融工具一般包括三个层次:基础工具,主要包括普通股票和各种债券等;衍生工具,主要包括远期合约、期货合约、期权合约、货币和利率、汇率的掉期和互换等;组合工具,主要包括各种类型的投资基金<sup>[12]</sup>。整体上看,随着我国金融体制改革的逐步推进,金融工具得到了一定程度发展,但以股票和债券等为主体的证券市场规模依然偏小,金融衍生工具和组合工具则刚刚摸索前进,整个金融市场上的金融工具还无法满足国内投资需求。比如,仅就基础金融工具中的证券市场而言<sup>①</sup>,2010年我国证券市场市值和发行额仅占当年GDP的15%,而早在1996年,美国证券市场的证券市值占GDP比重就达244.15%,德国则为132.17%。<sup>②</sup>中国金融体制变迁中的金融工具不完善、发展不均衡的现实,致使经济发展所需要的

① 这里的证券市场包括股票市值、国债和企业债券发行额以及证券投资基金规模,数据来源于《中国统计年鉴2011》

② 美国和德国的数据来源:许崇正“论中国金融市场的证券化”,载《财经科学》,2003第2期,第33-39页。



融资安排无法有效通过金融市场上的应当有的完善金融工具来实现。

#### 4. 国有金融体制与国有经济之间刚性相互依赖的自我增强

国有企业和国有银行产权的同源性以及政府的产权、租金偏好导致了国有金融体制与国有经济之间形成了一种稳定、刚性的相互依赖关系。国有企业对国有金融体制存在强烈的依赖,希望从其获得资金来源,于是,20世纪90年以来,政府越来越以国有银行的信贷手段替代过去的直接财政补贴手段对国有企业进行补助(Cull and Xu, 2003)<sup>[13]</sup>,制约经济改革的银行不良债权问题也大多与此相关;反过来,国有金融机构对国有经济也有着强烈的依赖,这使得它能进一步无偿从国家获得财政注资,然后以低于市场均衡利率的储蓄存款利率吸收居民储蓄存款,再按照政府的授意,以较低的利率贷款给国有企业<sup>①</sup>,这样,即使国有企业能按时还本付息,产生于垄断国有银行体制的、以超过竞争性收益率的形式表现出来的租金也已大部分转移给国有企业,从而便转嫁给了政府。胡和立(1989)曾估算出1988年由市场利率与官定利率的利差带来的金融租金为1138.5亿元<sup>[14]</sup>;万安培(1995)按照贷款利差10%估算出1992年仅利率租金就达到了1983亿元<sup>[15]</sup>;张杰(1998)的研究认为,1985—1996年间政府给予国有企业的金融补贴占GDP比重平均达9.7%<sup>[16]</sup>。当前,金融体制变迁中的国有企业和国有银行之间的这种刚性体制依赖局面却很难打破,因为,维持目前的相互依赖关系是金融体制变迁中两个最大的既得利益集团——国有银行与国有企业——的理性选择。进一步的问题是,国有金融机构与国有经济之间的相互刚性依赖关系,则强化了政府的国有产权偏好与租金偏好。

### 四、金融体制变迁的路径依赖与中国FDI需求偏好的制度供给机制

正是由于中国金融体制变迁中存在的如上路径依赖,才造成了一系列中国FDI需求偏好的制度供给机制。

#### 1. 国内储蓄以贸易顺差形式从国外流入国内的制度供给机制

中国储蓄率自上个世纪70年代以来一直处于世界前列,2005年全球平均储蓄率为19.7%,中国

则高达51%,到2012年这一数字变为52%(郭树清,2012)<sup>[17]</sup>;而另一方面,1980年代以来,世界投资率平均为22.17%,相比之下,中国同期的投资率比世界平均水平高出约15个百分点,近几年则几乎达到了世界平均水平的两倍(李同宁,2008)<sup>[18]</sup>。因此,中国存在另一种形式的“储蓄—投资缺口”,储蓄有余而投资不足。中国金融体制变迁中,国有与非国有金融机构非均衡性变迁的改革惯性以及金融体制服务于经济体制的思维模式,致使国内金融体制不能完全适应经济发展需要,“储蓄—投资缺口”中的储蓄不能有效转化为投资,于是造成国内储蓄以贸易顺差形式流向国外并相应地积累变成国内储备,然后它们再以各种“外资”形式流回国内。

具体地说,中国非均衡性变迁的改革惯性以及金融体制服务于经济体制思维模式,除了致使国有银行积累大量的不良资产以外,更重要的是也导致了国内储蓄无法有效、顺畅地转换成投资,特别是无法转换成非国有经济所急需的投资,形成主要针对非国有经济的巨大的“储蓄—投资缺口”。储蓄—投资缺口的存在,意味着如前文所述的国内不仅缺乏促成储蓄有效转化为投资的健全、完善、发达的证券市场,而且缺乏储蓄有效转化为投资的发达金融机构和丰富的非货币金融工具。总之,国内金融体制在动员储蓄方面尚差强人意,并且在媒介储蓄向投资转化方面,显得效率很低。根据宏观经济恒等式“储蓄-国内投资=对外净投资=贸易顺差”,上述局面造成了存在着这样一种循环,即国内的储蓄首先通过贸易顺差流向国外,相应地在国内积累起大量的国际储备,然后又通过各种引进外资的渠道流回国内,形成流入中国的“迂回FDI”。

#### 2. 低效率的国内金融机构“倒逼”外资流入的制度供给机制

中国金融体制变迁中的四个路径依赖特别是国有与非国有金融机构非均衡性变迁的改革惯性,不仅抑制了国有金融机构向民营企业融资渠道、非国有金融机构为国内投资提供资金的渠道,更 importantly,它还造成了国内金融机构的低效率,迫使形成这样一种倒逼机制:通过引进外资向国内提供资金

<sup>①</sup> 卢峰和姚洋(2005)的研究表明,金融压抑是中国银行体系的主要特征之一,这不仅表现为在早期的计划经济年代,低利率体系被用来向重工业优先发展战略提供低成本的资金,而且在实行改革开放政策以来,金融压抑依然存在,官方利率一直比非正式信贷市场的利率低。见卢峰、姚洋,“金融压抑下的法治、金融发展和经济增长”,《中国社会科学》,2004年第1期,第603—618页。

以弥补国有金融机构在促成储蓄转化为投资等方面的低效率的外资制度供给机制。

首先,政府的产权与租金偏好破坏了金融市场上明确的产权关系。因为,政府的产权偏好与租金偏好所诱发的“寻租”活动使国有银行体系在其经营活动中不得不承担一项重要的工作——按政府指令性政策以低于市场利率的官方利率向国有企业发放大量贷款,当国有企业经营亏损而无法偿还贷款时,国有银行便积累了大量坏帐,这扭曲了资金资源的所有者、分配者和使用者之间的权责关系,于是,一些国有银行在执行国家指令性政策同时,盈利动机的驱使会使得国有银行和其中的工作人员与国有企业开展游离于监管之外的贷款往来,资金“黑市”“灰市”由此产生,而“黑市”“灰市”市场本身就存在诸如交易的资金所有权归国家、银行还是银行工作人员所有的严重产权问题;而且当“黑市”“灰市”中交易的资金也不能偿还时,将导致国有银行更多的坏账。因此,国有银行体系中“黑市”“灰市”中的产权问题存在,也是国内金融机构低效率的重要原因之一。

其次,政府的产权与租金偏好也阻碍了合理的间接融资市场结构形成。当前以国有银行为垄断主体的间接融资的金融市场结构,是政策性租金的“生产器”。“作为租金的生产者——国有银行,在尽可能多地吸纳储蓄存款这一点上,与作为租金分配者的国家的目标是一致的。尽管长期以来国有银行不能参与这种租金的初次分配,但它可以通过接受资金资源最终需求者的“寻租”行为,参与租金的再次分配。在这个意义上来说,国有银行没有太大的利益动机去改变这一市场结构。于是,政府在改变间接融资市场结构上面临着一种两难选择:一方面,政府急需政策性租金去补贴一些国有企业;另一方面,政府也深刻理解创造和分配政策性租金造成的间接融资市场配置资源效率的损失和潜在的金融风险。这种两难局面,使政府到目前为止尚不敢大刀阔斧地解决国有银行业垄断问题(胡炳志,王兵,2002)”<sup>[19]</sup>。

以上两点原因的存在,使得国有金融机构主导的金融体制在合理配置市场资金资源方面差强人意,但是,政府因产权与租金偏好又不想改变这一格局,于是,只能通过引进FDI来弥补国内金融机构在配置资金资源上的低效率,这便是因政府产权与租金偏好造成的提高国内金融机构资源配置效率的“倒逼机制”,该机制显著地使中国产生强烈

的外资需求偏好。

### 3. 政府主导外资引进的制度供给机制

前文已经表明,政府有着自己的目标函数,所以,政府有控制经济、金融资源获取租金的内在动机。政府控制金融资源的一个主要表现就是,改革开放以来,中国政府一直担负着经济发展中的投资主体角色。但问题是,在国民储蓄结构中,1978年,政府、企业、居民分别占42.8%、33.65%和23.55%,到2010年,政府部门仅占3.5%的份额;而另一方面,与此形成鲜明对比的是,政府在完成储蓄退出的同时,依然占据着主要投资者之一的地位。1978年,全社会固定资产投资783.0亿元,其中政府投资668.7亿元,占总投资的比例为85.4%;民间投资114.3亿元,占总投资的14.6%。1992年全社会固定资产投资8080.1亿元,其中,政府投资5498.7亿元,占总投资额的比例为74%;民间投资2581.4亿元,占总投资的31.9%(蔡方,2010)<sup>[20]</sup>。2010年全社会固定资产投资278121.9亿元,其中,政府投资83316.5亿元(主要是国有经济投资),占总投资的29.96%;非国有投资为194805.4亿元(包括集体经济与外资经济投资),占总投资的71%左右。无疑,改革以来,尽管政府投资在总投资中的份额出现下降趋势,但与政府的储蓄相比,政府的储蓄退出与政府仍是主要投资者之一之间呈现出严重的不对称态势。

“储蓄主体与投资主体的分离决定了储蓄向投资的转化不能像过去那样采用财政分配方式,而需通过金融交易方式完成。而以国有或国有控股银行为主导的间接融资的金融交易中,由于银行固有弊端没有有效根除,所以储蓄—投资转化模式本可转向直接融资的资本市场”<sup>[21]</sup>,但由于中国资本市场的完善、不健全,投机有余而投资不足,中国资本市场依然不能较好地解决政府的资金筹措问题,政府的筹资难问题仍然十分突出。“而事实表明,国家通过诸如增税、发行货币等手段只能筹措到十分有限的资金”。<sup>[21]</sup>显然,为了实现政府控制经济金融资源的动机,政府必须寻找一种制度安排,以弥补政府储蓄的不足而又不影响其对经济金融资源的控制,这种制度安排显然只能是政府主导从境外引进资金来弥补政府储蓄的不足,这种机制主要表现为由政府制定各种引资的优惠政策措施或产业指导目录,从而对外资引进进行有目的的引导,甚至政府直接充当引资的主体。

#### 4. 依赖国际直接融资缓解国内企业融资难困境的制度供给机制

相比于国有企业,民营企业融资难问题比较突出。一方面,国有金融体制与国有经济之间刚性依赖关系,使之与国有经济相比,在相当长的一段时期内,国内存在着对民营企业所有权的歧视,表现为,民营企业在注册审批、行业进入、融资和法律保护等方面所受到的排挤和限制远远大于国有和集体企业。尽管从1997年起,国家鼓励和支持民营、私营经济发展,但过去对他们种种歧视难以在短期内消除。因此,与公有制企业相比,民营企业较难从国内获得资金资源,中国国有银行所吸纳的大部分储蓄资金主要是廉价地提供给了国有经济部门,非国有经济部门所能取得的信贷支持极为有限。另一方面,政府主导型金融制度变迁的路径依赖,使得国有银行经营管理层多数由政府任命的官员出任,一般来说,他们任期较短,流动性大,这就不可避免地会出现追求短期利益行为,加之国有银行股份制改革上市后,将面临较以往更大的利润压力,经理层减少风险以及偏好短期利益诉求,国有银行必然“偏好”国有、集体企业和那些短期风险小、收益高的项目而不是高风险性的民营企业。总的说来,国内扭曲了的信贷体制,使商业银行尤其是国有商业银行对民营企业信心不足。

因此,我们认为,中国金融体制变迁中的路径依赖是造成国内民营企业融资困境的主要原因之一。按照Myers(1984)<sup>[22]</sup>的新优序融资理论,民营企业(家族制企业)在融资序列中处于第二、三融资序列的是债权融资与股权融资,但如前所说,国有金融体制与国有经济之间刚性依赖以及政府主导型金融制度变迁的路径依赖,致使民营企业较公有制企业相比较难从国内获得债权与股权融资、也较难从国内获得其他形式的外源性融资,此种情形下,发展中国家,尤其是在中国,深受各级政府普遍欢迎和鼓励的多样性国际投资,能够突破国内扭曲的信贷体制以及所有权歧视的羁绊,它不仅能解决民营企业内源性融资形式单一性、资金规模有限性以及国内外源性融资难等问题,而且能减少单一现金流波动风险;更重要的是,来自于国外的外源性直接融资中,跨国公司的全球经营战略更有利于家族制企业能迅速应对外部环境的变化并有效融入外部经济中。总之,中国的现实环境决定了民营企业的融资序列中必然会出现第四融资序列——国际直接投资,而且在某些条件下,民营企业不得

已且只能选择国际直接投资以缓解其国内融资难的困境。所以,从这点来说,在不改变控制权的条件下,转轨时期的发展中国家的民营企业尤其是中国的民营制企业易于吸收外商直接投资。Yung-Chih Lien(2005)<sup>[23]</sup>通过对台湾民营制企业的实证研究验证了这一结论。

## 五、结论

当今绝大多数发展中国家都对外商直接投资存在着明显的需求偏好。但中国既是一个外汇储备大国和有着高储蓄率国家,同时也是世界上吸引外资最多的国家之一,所以,中国的外资需求已经不能为传统的“两缺口”理论所解释。20世纪90年代以来,国内外一些学者从中国市场经济体制的某些不足角度探讨了中国外资需求偏好原因,其经济体制不足主要表现为市场经济体制缺陷、金融体制缺陷、政府管理体制缺陷、国有企业产权制度缺陷、政府政策制定权的共有产权性、法律制度缺陷、政企之间的双重道德风险等。我们认为,正是这些经济体制的不足,形成了中国外资需求偏好的某种制度供给机制,最终生成了一个结果——中国成为世界上“吸引”外资最多的国家之一。在众多的经济体制中,就金融体制而言,正是中国金融体制变迁过程中存在着的种种上文所述的路径依赖,造就了一系列中国FDI需求偏好的制度供给机制,从而使中国成为世界上吸引外资最多的国家之一。但恰恰相反的是,从提高利用外资质量的角度看,应显著减少由上述机制引起的外资需求偏好。为此,需要大力推进金融体制的市场化改革、减少政府对金融的直接干预,积极规范有序地发展非国有金融机构包括外资金融机构,着力推进国有商业银行的股份制改制使之真正市场化,只有这样才能减少在金融体制变迁过程中的路径依赖,从而减少吸引外资的数量,走质量引资之路。

## 参考文献:

- [1] 吕爱权. 中国制度变迁的路径依赖探析[J]. 山东大学学报:哲学社会科学版, 2003(1): 124-127.
- [2] 刘和旺. 诺斯制度变迁的路径依赖理论新发展[J]. 经济评论, 2006(2): 64-68.
- [3] Arthur, W., B. Competing Technologies, Increasing Returns and Lock-in by Historical Events[J]. The Economic Journal, 1989, 99: 116-131.
- [4] 刘元春. 论路径依赖分析框架[J]. 教学与研究, 1999



- (1):43-48.
- [5][美]诺斯.制度、制度变迁与经济绩效[M].上海:上海三联书店,1994:177.
- [6]武艳杰.论国有商业银行制度变迁中政府效用函数的动态优化[J].暨南学报:哲学社会科学版,2009(2):152-155.
- [7][美]丹尼斯 缪勒.公共选择理论[M].北京:中国社会科学出版社,1999:303.
- [8]杨瑞龙.论制度供给[J].经济研究,1993(8):45-52.
- [9]吴海兵,唐艳芳.我国金融制度变迁的路径依赖和演化趋势分析[J].山西财经大学学报,2006(1):113-116.
- [10]胡方.中国金融制度的非均衡变迁——新制度经济学视角的分析[J].经济评论,2003(5):85-89.
- [11]卢文鹏.金融抑制、路径依赖与中国渐进改革中的制度性公共风险[J].复旦学报,2002(4):8-15.
- [12]吴腾华.我国金融市场结构:特征、问题及其成因[J].学术研究,2008(11):43-48.
- [13]Cull, R., and L. Xu, Who Gets Credit? The Behavior of Bureaucrats and State Banks in Allocating Credit to Chinese State-owned Enterprises[J]. Journal of Development Economics, 2003, 71(2), 533-559.
- [14]胡和立.1988年我国部分租金的估算[J].经济社会体制比较,1989(5):36-39.
- [15]万安培.租金规模的动态考察[J].经济研究,1995(2):75-80.
- [16]张杰.渐进改革中的金融支持[J].经济研究,1998(10):51-56.
- [17]郭树清.中国储蓄率高达52%[N].长江日报,2012-7-5.
- [18]李同宁.中国投资率与投资率的国家比较及启示[J].亚太经济,2008(2):42-45.
- [19]胡炳志、王兵.中国资本市场的效率分析[J].管理世界,2002(9):136-137.
- [20]蔡方.我国经济发展中政府投资和民间投资的共同推进[J].中州学刊,2010(5):46-49.
- [21]张杰.国有银行的存差:逻辑与性质[J].金融研究,2003(6):1-13.
- [22]Myers, S. C.. The Capital Structure Puzzle, Journal of Finance[J]. 1984, 39(3):575-592.
- [23]Yung-Chih Lien. The role of corporate governance in FDI decisions: Evidence from Taiwan International Business Review, 2005(14):739-763.

(责任编辑:宋雪飞)

## The Systemic Supply Mechanism of China's FDI Preference: From the Perspective of Path Dependence of Financial System Change

HU Lifa

(College of Marxist Studies, Yangzhou University, Yangzhou 225002, China)

**Abstract:** Due to the existence of the government's objective functions such as preferences for property rights, rental and efficiency, there is a heavy path dependence in the process of China's financial institutional change. It is the path dependence that results in the systemic supply mechanism of China's preference for foreign capital, which includes internal savings flowing home from abroad in the form of trade surplus, 'reversed transmission' of improving the efficiency of home financial institutions through foreign capital, government dominating the introduction of foreign capital and relying on foreign direct investment in easing the difficulty of home enterprises' financing.

**Key words:** FDI Preference; Financial Institutional Change; Path Dependence