



VALE COLUMBIA CENTER
ON SUSTAINABLE INTERNATIONAL INVESTMENT
A JOINT CENTER OF COLUMBIA LAW SCHOOL AND
THE EARTH INSTITUTE AT COLUMBIA UNIVERSITY

哥伦比亚国际直接投资展望

哥伦比亚大学维尔可持续投资中心 FDI 热门问题的观点
系列 45 2011 年 8 月 29 日

总编辑: Karl P. Sauvant (Karl.Sauvant@law.columbia.edu)

编辑: Ken Davies (Kenneth.Davies@law.columbia.edu)

执行编辑: Alma Zadic (az2242@columbia.edu)

用 FDI 存量衡量国外子公司经营活动存在偏差

Sjoerd Beugelsdijk, Jean-François Hennart, Arjen Slangen 和 Roger Smeets*

研究人员经常将母国在东道国的子公司创造的增加值 (VA) 称作外国直接投资 (FDI), 并使用国际收支平衡表中的 FDI 存量和流量进行度量。实际上 FDI 记录的是国内公司和国外公司之间的长期金融交易, 因此 FDI 存量和流量衡量的范围较窄。例如, 法国对澳大利亚的 FDI 存量, 是衡量法国母公司拥有的在澳大利亚的子公司的股份和再投资收益, 以及在澳大利亚的子公司对法国母公司的净负债。

东道国 FDI 存量可能会因为三个原因偏离国外子公司的总附加值。第一, 并非所有流入的 FDI 都用于创造附加值, 部分流量可能会分散到其他国家。因此 FDI 流入存量可能会高估一些国家 (尤其是避税港) 子公司的附加值。

第二, FDI 只是国外子公司经营活动使用资金的一部分, 从外部 (例如当地银行) 筹集的大量资金则没有包括在内。然而, 本地和第三国融资占发达国家中美国控股子公司使用资金的 40%¹。融资来源越广泛, FDI 存量对实际子公司附加值的低估就越严重。

*Sjoerd Beugelsdijk (s.beugelsdijk@rug.nl) 是罗宁根大学国际商务与管理主席。Jean-François Hennart (j.f.hennart@uvt.nl) 是蒂尔堡大学国际管理教授。Arjen Slangen (A.H.L.Slangen@uva.nl) 是伊拉斯谟大学战略学副教授。Roger Smeets (r.smeets@cpb.nl) 是阿姆斯特丹国际战略学副教授。作者希望感谢 Ayse Bertrand, Ned Howenstine, Robert Lipsey 和 Someshwar Rao 对本文的有益建议。本文中作者的观点不代表哥伦比亚大学或其合作伙伴及支持者的观点。哥伦比亚国际直接投资展望 (ISSN 2158-3579) 是同行评议刊物。

¹Alexander Lehman, Selin Sayek and Hyoung Goo Kang, "Multinational affiliates and local financial markets," International Monetary Fund Working Paper04/107 (June 2004).

第三，FDI 是一种资金投入，而附加值的创造不仅包括资本投入，还包括劳动力投入。由于忽视了劳动力的贡献，FDI 存量低估了子公司的附加值。劳动力贡献越大，低估就越多。

在最近的论文中²我们指出以上三个因素会导致用 FDI 存量衡量子公司附加值时产生偏离。FDI 存量高估了避税港地区的附加值，低估了大部分国家的附加值，并且金融市场越发达、劳动力效率越高（例如在发达国家），这种低估就越严重。因此 FDI 存量和国外子公司附加值之间的偏差并不是随机的，而是与东道国的特征（例如经济发展水平）密切相关。这使得用 FDI 存量衡量国外子公司附加值的相对水平和变化时会产生偏差。因此，用 FDI 存量作为因变量或主要自变量对国外子公司附加值进行的研究得出的结论可能是错误的。

事实上，FDI 存量和国外子公司实际附加值的不匹配与东道国的特征密切相关。这可以通过比较 50 个东道国中的美国 FDI 存量和美国跨国公司子公司创造的销售额和附加值（22 年的销售额数据和 11 年的附加值数据）得到证实。

如果以一国的证券市场规模、银行部门集中度、利率水平、汇率波动（或者类似的外部筹资决定因素）为自变量，对该国中美国的 FDI 存量与美国子公司销售额和附加值每年的偏差进行回归，就会发现无论该国是否是避税港、无论美国子公司劳动生产率的高低，所有变量都具有统计显著性并且符号合理。这就证明了 FDI 存量和国外子公司实际经营活动之间的不匹配不是随机的，因此用 FDI 存量衡量国外子公司活动存在偏差。

因此，不能理所当然的推断一国 FDI 存量就是国外子公司附加值的实际水平。某国在 A 国的 FDI 存量是在 B 国的两倍的并不一定意味着该国在 A 国的子公司附加值实际水平是在 B 国的两倍，因为可能在 A 国的子公司主要从其母公司获得资金，而在 B 国的子公司主要依赖在当地进行外部筹资。类似的，一国 FDI 存量下降可能表明对国外子公司的吸引力下降，也可能表明其金融市场更有效率、汇率更稳定。由于国外子公司经营活动的一些假设决定因素与 FDI 存量和实际子公司经营之间的不匹配显著相关，因此使用 FDI 存量来衡量后者的研究也可能会得出错误结论。

FDI 存量和流量是衡量一国金融资本和积累流入和流出量比较合适的方法，

²Sjoerd Beugelsdijk, Jean-François Hennart, Arjen Slangen and Roger Smeets, “Why and how FDI stocks are a biased measure of MNE affiliate activity,” 41(9) *Journal of International Business Studies* (2010).

但不适合衡量在东道国的国外子公司的经营活动。

（南开大学国际经济研究所 田珍翻译）

转载请注明“Sjoerd Beugelsdijk, Jean-François Hennart, Arjen Slangen 和 Roger Smeets, ‘用 FDI 存量衡量国外子公司经营活动存在偏差, 哥伦比亚国际直接投资展望, No.45, 2011 年 8 月 29 日。转载需经哥伦比亚维尔可持续国际投资中心授权 (www.vcc.columbia.edu)。”

请将副本发送至哥伦比亚维尔中心 vcc@law.columbia.edu。

如需详细信息请联系：维尔哥伦比亚国际可持续投资中心，Ken Davies，kenneth.davies@law.columbia.edu。

由 Karl P. Sauvant 博士领导的哥伦比亚维尔可持续国际投资中心（VCC）是由哥伦比亚法学院和地球研究所联合建立的研究机构。它力图成为全球经济环境下的对外直接投资事务的领导者。VCC 致力于分析和讲授对外直接投资公共政策和国际投资法的含义。