

资本充裕度与国际投资体制的演变

潘圆圆 张明

【摘要】 一国的资本充裕度对该国在国际投资体制中的立场起到决定性作用。当前中国对外投资和吸引外资的规模较大,但国际投资体制建设相对滞后。为完善国际投资体制建设,需要估计中国的资本充裕度、理解资本充裕度影响对外政策的逻辑。根据不同国家在国际投资体制中的定位,可以将其大致划分为四种类型:资本匮乏国、资本增加国、资本充裕国和资本减损国。通常来说,资本匮乏国常处于非自愿开放的状态,资本增加国倾向于扩大本国的开放,资本充裕国的主要诉求是对等开放,资本减损国则再次降低本国开放度。作者通过国别案例验证了这一观点:拉美国国家资本匮乏,同时难以维护本国利益,开放的自愿程度不高;19世纪中后期的美国和20世纪后期的中国则处于资本增加阶段,尽可能地开放本国市场;20世纪的美国是资本充裕国推动对等开放的最典型例子;19世纪中后期的英国出现资本减损,呈现保护主义倾向。这一新的分类方法能够更好地解释当前中国在国际投资体制中的定位,推导出中国优先的政策选项。

【关键词】 国际投资体制; 资本充裕度; 对外投资净收益; 开放度

【文章编号】 IMI Working Paper NO. 2211



微博 · Weibo



微信 · WeChat

更多精彩内容请登陆 国际货币网

<http://www.imi.org.cn/>

资本充裕度与国际投资体制的演变

潘圆圆¹ 张明²

【摘要】一国的资本充裕度对该国在国际投资体制中的立场起到决定性作用。当前中国对外投资和吸引外资的规模较大，但国际投资体制建设相对滞后。为完善国际投资体制建设，需要估计中国的资本充裕度、理解资本充裕度影响对外政策的逻辑。根据不同国家在国际投资体制中的定位，可以将其大致划分为四种类型：资本匮乏国、资本增加国、资本充裕国和资本减损国。通常来说，资本匮乏国常处于非自愿开放的状态，资本增加国倾向于扩大本国的开放，资本充裕国的主要诉求是平等开放，资本减损国则再次降低本国开放度。作者通过国别案例验证了这一观点：拉美国家资本匮乏，同时难以维护本国利益，开放的自愿程度不高；19世纪中后期的美国和20世纪后期的中国则处于资本增加阶段，尽可能地开放本国市场；20世纪的中国是资本充裕国推动平等开放的最典型例子；19世纪中后期的英国出现资本减损，呈现保护主义倾向。这一新的分类方法能够更好地解释当前中国在国际投资体制中的定位，推导出中国优先的政策选项。

【关键词】国际投资体制；资本充裕度；对外投资净收益；开放度

一、引言与文献回顾

资本充裕度与国际投资体制的演变一国的资本充裕度如何影响该国在国际投资体制中的立场？这个问题的答案对于中国至关重要。当前中国国际投资体制建设相对滞后，考虑到中国的直接投资数量，完善国际投资体制的需求更显迫切。中国2/3的双边投资协定（BIT）签订于20世纪80—90年代，当时中国对外投资数量较少，缔结协定更多是站在资本输入国的立场，加上协定内容较为保守，难以满足中国当前投资保护和促进的需求。2020年中国对外投资存量已位居全球第三，吸引外资流量位列全球第一，这凸显了构建中国主导的国际投资体制的重要性。而要建立中国主导的国际投资体制，估计中国的资本充裕度、理解资本充裕度影响对外政策的逻辑是必不可少的。本文提出了新的国家分类方法，这种方法能够更好地定位一国在国际投资体制中的位置，也能从理论上解释塑造一国开放倾向的核心变量，即资本要素的密集度及一国在资本上的比较优势，为构建中国主导的国际投资体制提供理论基础，有助于推动双向投资实现平衡。

¹ 潘圆圆，中国社会科学院世界经济与政治研究所副研究员

² 张明，中国人民大学国际货币研究所学术委员，中国社会科学院金融研究所研究员

国际投资体制是国际体制的重要组成部分，具体是指协调国际投资活动的制度安排³。本文分析的重点是制度安排中的规制维度即国际投资协定体系。除了规制维度，国际投资体制还包括国际投资实践中形成的规范、原则和惯例等。

国际政治经济学主要从两个角度分析国际投资：第一个角度较为宏观，重点关注外国投资者特别是跨国公司与东道国之间的关系，具体可分为自由主义、民族主义（重商主义）和马克思主义三类理论⁴。

首先，自由主义强调投资促进经济发展，主张资本跨境自由流动，关心财富创造而较少关注财富分配，本质上是让市场决定国际投资流动的方向⁵。亚当·斯密(Adam Smith)和大卫·李嘉图(David Ricardo)都认为自由竞争有助于增进社会整体福利。约翰·洛克(John Locke)不承认绝对政府的概念，认为政府的作用在于促进个人自由。雷蒙德·弗农(Raymond Vernon)的生命周期模型是自由主义的代表性理论，该理论通过拆解制造品的生命周期解释了跨国公司崛起的不同阶段⁶。

其次，民族主义（重商主义）较为关注东道国的主权与自主权，认为监管外国投资的目的之一是维护国家主权。“陷入困境的主权(sovereignty at bay)”和“过时的讨价还价(obsolescing bargain)”是民族主义的典型理论。“陷入困境的主权”理论认为跨国公司有盈利目标，母国可能借助跨国公司扩展海外管辖权，而东道国通常有自身的社会目标，东道国与跨国公司之间存在目标冲突。跨国公司的优势以及国家间对监管权的争夺可能导致东道国主权被削弱⁷。“过时的讨价还价”理论认为外国投资者与东道国的力量对比在投资前后发生了逆转。投资前投资者可以选择投资地点，具有更大的话语权；投资后因为存在资本抵押，投资者讨价还价的能力下降⁸。但对于制造业这类技术革新快的行业，东道国可能持续依赖外国企业获得技术⁹。

持民族主义观点的学者通常认为一国的经济政策服务于其政治政策¹⁰，因此应保护和增加一国可得资源以提高该国在国际体系中的地位，这意味着以东道国的政策目标为标准监管外资。第二次世界大战后，亚非拉强调独立发展的国家普遍接受了民族主义观点，对外国投资采取干预

³ 詹晓宁、欧阳永福：《国际投资体制改革及中国的对策》，载《国际经济合作》，2014年第7期，第11—15页。

⁴ Lorraine Eden, “Bringing the Firm Back In: Multinationals in International Political Economy, Millennium Journal of International Studies, Vol.20, No.2, 1991, pp.197—224.

⁵ Kenneth J. Vandeveld, “The Political Economy of a Bilateral Investment Treaty, The American Journal of International Law, Vol.92, No.4, 1998, pp.621—641.

⁶ Raymond Vernon, “International Investment and International Trade in the Product Cycle,” Quarterly Journal of Economics, Vol.80, No.2, 1966, pp.255—268.

⁷ Raymond Vernon, Sovereignty at Bay, Harmondsworth: Penguin Book, 1971, pp.231—247.

⁸ Steven J. Kobrin, “Testing the Bargaining Hypothesis in the Manufacturing Sector in Developing Countries,” International Organization, Vol.41, No.4, 1987, pp.609—638.

⁹ Theodore Moran, Multinational Corporations: The Political Economy of Foreign Direct Investment, Lexington: Lexington Books, 1985, pp.264—269.

¹⁰ Jeffrey A. Frieden and David A. Lake, The International Political Economy: Perspectives on Global Power and Wealth, London: Routledge, 1999, p.133.

性政策，采用包括税收激励、审查、业绩要求和关税等措施促使外资为东道国服务¹¹。发达国家同样可能持有民族主义观点，这体现在促进和保护投资的措施方面，如信息提供、技术援助、融资保险服务以及军事、经济制裁和外交等保护性政策¹²。

最后，马克思主义认为自由主义通过“分工进而提升效率”的做法可能导致资本过剩和投资者边际收益下降，投资者被迫转向海外特别是资本数量较少的国家¹³。这样的外国投资可能使得东道国依赖外来资本¹⁴，也可能使得东道国经济发展缓慢，外资在一定程度上具有新殖民主义特征¹⁵。斯蒂芬·海默（Stephen Hymer）的“不平衡发展”和“国际劳动力分工”理论从马克思主义角度出发进行了阐述。“不平衡发展”理论认为国际投资可能使得跨国公司内部分工转变为全球劳动力的分工，造成全球范围的管理层、白领和蓝领。这导致边缘国家更落后、中心国家更发达，国家之间产生不平衡发展¹⁶。中心国家从国际投资中的获利各有不同，因此在争夺边缘国家市场方面也存在不平衡情况¹⁷。20世纪70年代以来跨国生产和交换的国际化程度提高，不平衡状况进一步加剧¹⁸。马克思主义学者因此更关心国际投资体制对财富分配的影响。“国际劳动力分工”理论同样认为发展中国家遭受剥削，并且在不同历史时期这种地位的差异有不同的体现。第一次世界大战后边缘国家承担了向中心国家出口原材料的角色。70年代以后，中心国家利用的是边缘国家的劳动力。90年代以来国际投资中知识的密集程度上升，跨国公司更注重将技术和劳动力相结合。但无论哪个时期，美欧的跨国公司都与东道国存在对抗性关系，跨国公司在将不同生产要素进行组合的过程中往往伴随着跨国公司对母国影响力的上升¹⁹。

从投资者与东道国的关系来看，既有国际投资研究存在三方面问题：其一，当资本来源和使用发生变化时，资本对其他要素的作用也可能改变。以亚洲国家和石油出口国为代表的国有企业和主权财富基金为例，这些投资者与传统跨国公司在资金来源、使用、约束和目标方面显著不同，

¹¹ Rhys Jenkins, “Theoretical Perspectives and the Transnational Corporation,” in C.Roe Goddard, John Passe Smith and John Conklin, eds., *International Political Economy: State Market Relations in the Changing Global Order*, Boulder: Lynne Rienner Pub, 1995, pp. 445–446.

¹² Robert Gilpin, *The Political Economy of International Relations*, Princeton: Princeton University Press, 1987, pp. 241–245.

¹³ George T. Crane and Abla Amawi, *The Theoretical Evolution of International Political Economy*, Oxford: Oxford University Press, 1997, pp. 83–95.

¹⁴ Theotoniados Santos, “The Structure of Dependence,” in C.Roe Goddard, John Passe Smith and John Conklin, eds., *International Political Economy: State Market Relations in the Changing Global Order*, p. 165.

¹⁵ M. Sornarajah, “The International Law on Foreign Investment,” *The American Journal of International Law*, Vol. 89, No. 3, 1994, pp. 43–45.

¹⁶ Stephen Hymer, “The Multinational Corporation and the Law of Uneven Development,” in Jagdish Bhagwati, eds., *Economics and World Order*, New York: McMillan, 1972, pp. 113–140.

¹⁷ Rhys Jenkins, “Theoretical Perspectives and the Transnational Corporation,” in C.Roe Goddard, John Passe Smith and John Conklin, eds., *International Political Economy: State Market Relations in the Changing Global Order*, pp. 450–452.

¹⁸ Robert W. Cox, “Social Forces, States and World Order: Beyond International Relations Theory,” *Millennium Journal of International Studies*, Vol. 10, No. 2, 1981, pp. 126–155.

¹⁹ Stephen Hymer, “The International Division of Labour,” in Robert B. Cohen, et al., eds., *The Multinational Corporation: A Radical Approach*, Cambridge: Cambridge University Press, 1979, pp. 239–255.

这类投资者在处理与东道国关系时遭遇了同传统企业不一样的问题，既有文献对这一演变中的情况的解释非常有限。其二，没有突出资本相对于其他生产要素的优势地位，也就无法有效解释部分国家为何处于边缘地位且难以转变为“中心国家”的深层次原因。正如多种理论分析的，国际投资者主要拥有资本要素，可能还有附加的管理经验和人力资本。资本要素在某种程度上更为重要，是结合土地、劳动力、自然资源和技术等进行生产所必需的要素。其三，投资者和母国政府之间可能存在利益不一致，东道国企业和资本拥有者会游说本国政府，而既有文献较少给出资本影响国际投资体制的渠道和机制。本文对资本充裕度的分析能弥补既有文献的不足。

国际政治经济学分析国际投资的第二个角度较为微观，围绕直接投资的供给和需求展开。供给方是从投资者的角度来看做出投资决策会考虑哪些因素。通常来说，东道国的政治风险是重要考量。弗农认为，对于特定的行业如资源能源业，生产设备一旦投入使用将不容易撤资²⁰。因此跨国公司首先会避开高政治风险的国家，并在进行投资前与东道国签订条约，这是为了防止公司的投资成为东道国的“人质”。内森·詹森（Nathan M. Jensen）等学者认为，如果东道国在与跨国公司的合同中违约，那么后续的外资流入会因受到负面影响而减少²¹。

有研究认为，尽管存在高额成本，东道国政府仍有违约的动力，资源国更是如此。詹森和李泉对这个问题的分析集中于国内政治机制如何约束东道国政府，从体制上降低国际投资的政治风险²²。以资源国为例，自然资源禀赋会影响一个国家的国内体制和国内冲突，进而影响东道国政府的选择。部分学者认为民主体制有利于改善投资环境，吸引更多的直接投资²³。麦卡坦·汉弗莱斯（Macartan Humphreys）等学者认为，自然资源密集的国家发生国内冲突的概率更大，而国内冲突是衡量投资环境恶化的主要指标²⁴。这是因为冲突和不稳定增加了不可预测性，投资者最在意的利润可能因此受损。但一国政治体制对国际投资的作用并没有定论。有观点认为独裁体制下劳动力难以表达自身需求，也没有选举带来的政治不确定性，这些情况可能吸引外资。还有研究认为体制对国际投资的影响不显著²⁵。

²⁰ Raymond Vernon, "The Product Cycle Hypothesis in a New International Environment," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol.41, No.4, 1979, pp.255-267.

²¹ Nathan M. Jensen and Noel P. Johnston, "Political Risk, Reputation, and the Resource Curse," *Comparative Political Studies*, Vol.44, No.6, 2011, pp.662-688.

²² Nathan M. Jensen, "Political Risk, Democratic Institutions, and Foreign Direct Investment," *Journal of Politics*, Vol.70, No.4, 2008, pp.1040-1052; Quan Li, "Democracy, Autocracy, and Expropriation of Foreign Direct Investment," *Comparative Political Studies*, Vol.42, No.8, 2009, pp.1098-1127.

²³ Nathan M. Jensen, "Democratic Governance and Multinational Corporations: Political Regimes and Inflows of Foreign Direct Investment," *International Organization*, Vol.57, No.3, 2003, pp.587-616.

²⁴ Macartan Humphreys, "Natural Resources, Conflict, and Conflict Resolution: Uncovering the Mechanisms," *Journal of Conflict Resolution*, Vol.49, No.4, 2005, pp.508-537; Quan Li and Adam Resnick, "Reversal of Fortunes: Democracy, Property Rights and Foreign Direct Investment Inflows to Developing Countries," *International Organization*, Vol.57, No.1, 2003, pp.175-211.

²⁵ Volker Bornschier and Christopher Chase-Dunn, *Transnational Corporations and Underdevelopment*, New York: Praeger, 1985; Philipp Harms and Heinrich W. Ursprung, "Do Civil and Political Repression Really Boost Foreign Direct Investment?" *Economic Inquiry*, Vol. 40, No.4, 2002, pp.651-663.

基于需求方的分析是从东道国的角度来看何种因素决定了东道国对外国投资者的态度，因此相关分析集中在国际投资如何影响东道国的分配状况。有观点认为外国投资改变了东道国国内外的利益分配：东道国国内不同地区、行业和种族之间的收入不平等可能因外国投资而加剧；同时直接投资也造成外国人控制本国资产，而这些资产可能与东道国的核心利益相关，包括军事、文化等方面。索纳尔·潘迪亚（Sonal S.Pandya）采用外资股权的数据分析了政客选择政策工具进行外资监管的原因，结论是民主程度更高的国家，其开放度也更高，这是因为民主能够提升本国劳动力的政治影响力，而劳动力是外资自由流入的主要受益者²⁶。威托德·亨尼斯（Witold Henisz）也认为参与投票人员越多对政策的约束力越强，政策对于外资更友好²⁷。但埃里卡·欧文（Erica Owen）的观点是，发达国家的工会更倾向于限制外资流入²⁸。

不同层面的不同因素影响了东道国对待外国投资的态度。在国家层面，东道国可能会在国有化的收益和减少投资的损失间进行权衡，最终决定国有化程度²⁹。在地方政府层面，埃德蒙·马莱斯基（Edmund Malesky）分析越南数据得出结论，地方省份通过自主改革试验可能获得大量的外国直接投资，能够增强地方讨价还价的能力和自治程度并挑战中央权威³⁰。在行业层面，巴勃罗·平托（Pablo Pinto）等采用经济合作与发展组织（OECD）国家不同行业的外资流入数据说明，由于外国直接投资对不同集团收入分配的效果不一，因此各党派在外资的行业偏好上存在差异³¹。詹森等基于美国的调查数据认为，吸引外资和竞争资本对政治家有利，因为政治家可以用项目作为政绩，所以政府愿意提供优惠的引资政策，虽然这些税收政策的经济效果并不十分确定³²。在个人层面，个人对外资态度的集合也会影响政策决策。既有文献认为，一国的教育水平、私营部门所占比重、投资者来源地和国内利益集团等是影响其外资政策的重要因素³³。

本文单独提取资本这一变量，分析其在国际投资体制演变中的决定性角色，一定程度上弥补了供需分析的不足。单独分析资本的原因在于其本身的特点。首先，资本具有较高的通用性。通

²⁶ Sonal S.Pandya, "Democratization and Foreign Direct Investment Liberalization,1970—2000," *International Studies Quarterly*,Vol.58,No.3,2014,pp.1—14.

²⁷ Witold J.Henisz, "The Institutional Environment for Multinational Investment," *Journal of Law ,Economics and Organization*,Vol.1,No.2,2000,pp.334—364.

²⁸ Erica Owen, "The Political Power of Organized Labor and the Politics of Foreign Direct Investment in Developed Democracies," *Comparative Political Studies*,Vol.48,No.13,2015,pp.1746—1780.

²⁹ Nathan M.Jensen and Noel P.Johnston, "Political Risk ,Reputation ,and the Resource Curse," pp.662—688.

³⁰ Edmund Malesky, "Straight Ahead on Red: How Foreign Direct Investment Empowers Subnational Leaders," *Journal of Politics*,Vol.70,No.1,2008,pp.1—23.

³¹ Pablo M. Pinto and Santiago M.Pinto, "The Politics of Investment Partisanship and the Sectoral Allocation of Foreign Direct Investment," *Economics&Politics*,Vol.20,No.2,2008,pp.216—254.

³² Nathan M.Jensen,etal., "Pass the Bucks:Credit ,Blame,and Global Competition for Investment," *International Studies Quarterly*,Vol.58,No.3,2014,pp.433—447.

³³ Ayse Kaya and James T.Walker, "The Legitimacy of Foreign Investors: Individual Attitudes Toward the Impact of Multinational Enterprises," *Multinational Business Review*, Vol.20,No.3,2012,pp.266—295; Nathan M.Jensen and René Lindst dt, "Globalization with Whom: Context Dependent Foreign Direct Investment Preferences," Working Paper, Washington University, July19, 2013;JeffryA.Frieden, "Capital Politics : Creditors and the International Political Economy," *Journal of Public Policy*,Vol.8,No.3—4,1988,pp.265—286.

常认为母国提供物质资本、管理经验和人力资本，东道国提供劳动力、自然资源和土地等其他要素。资本适用于不同的生产场景，而其他要素有不同程度的异质性。其次，资本禀赋不是事先给定的。与自然资源、人口、国土面积等既定变量不同，一国拥有的资本数量可能在短期内发生较大变化，即使在特定阶段缺乏资金，仍可以通过多种方式积累资本。这也是本文想说明的问题，即资本匮乏国转化为资本充裕国需具备哪些前提条件，国际投资体制在其中又扮演何种角色。最后，资本具有双重作用。资本充裕度提高除说明一国经济的变化外，也隐含着政治权力和话语权的转变。既有分析更多地把资本充裕度视为既定变量，较少关注资本增减的政策含义，本文在这方面对其进行了补充。

本文基于资本充裕度的分类方法有助于理解不同类型国家在国际投资体制中的作用，进一步完善了既有文献中的分类方法。国际投资体制文献中主要采用两种分类方法：第一种分类方法是将国家区分为发达国家和发展中国家。该方法能在一定程度上解释现有国际投资体制的状况，如发达国家之间的投资金额和投资协定数量占据主导、两类国家在缔结投资协定时地位不对等等问题。这种分类方法的缺陷在于未能解释国际投资体制的演变。由于发达国家和发展中国家之分是 20 世纪 60 年代以来采取的分类方法，因此无法解释更早时期的国际投资情况。一国本身的定位也可能变化，如美国在 19 世纪被视为新兴市场国家，但在 20 世纪尤其是第二次世界大战后成为发达国家，其在不同时期签订的协议的内容差异明显。另外，新兴市场国家和部分石油出口国并非发达国家，但却是近 20 年来重要的资本输出国。上述分类法无法解释这类国家的投资行为和特征，更无法解释国际投资体制变化的原因。

第二种分类方法是区分资本流入国和资本流出国。这种分类方法通常用于对国际投资进行统计，但在分析国际投资体制演变时采用该方法则存在较大问题。究其原因，资本流动只有两种情形：一是资本从充裕国流向资本匮乏国，二是在资本充裕国之间流动。资本从来不存在从匮乏国向充裕国的流动，这与国际贸易中货物的流动完全不同。商品之间和同一类商品内部都存在不同程度的要素密集度差异，所以不同国家在不同商品、同一类商品不同细分项上具有不同的相对优势和劣势。因此即使是某类要素匮乏的国家，其仍可能出口密集使用该要素的商品，这是国际贸易发生的原因。但资本流动与此不同，尽管新古典模型预测资本应该从富裕国家流向贫穷国家，但在现实中大多数直接投资都是在富裕国家之间发生。

区分资本流入国和流出的方法强调资本流动的结果，没有给出资本流出国的不同动机，也没有区分资本流入国的不同需求。动机和需求不同意味着一国在谈判中的心态和筹码不同，立场自然也不相同。当研究更长的时间维度中国际投资体制的演变时，需要给出能够回避上述缺陷的分类方法。因此，本文以储蓄—投资和对外投资净收益情况来解释国际投资体制的演变。

二国际投资体制演变分析框架

国家的划分标准对于理解国际投资体制的演变至关重要。本文提出了新的国家分类方法，并基于这一分类解释不同类型的国家在国际投资体制演变过程中的作用。本文将国家分为四种类型：资本匮乏国、资本增加国、资本充裕国和资本减损国，区分标准包括净借贷和对外投资净收益两方面的差异。

（一）净借贷差异

本文提出的国家分类方法是基于传统国际收支理论的细化和创新。传统的国际收支理论往往根据一国经常项目顺差或逆差将其定义为资本过剩国或资本不足国。当一国国内储蓄超过国内投资，即经常项目顺差，与之对应的是资本流出。当一国将多余的储蓄投向国外，该国常被称为资本过剩国，即经常项目顺差使得资本增加，甚至可能有过剩的资本。反之是资本不足国：实行外向型经济的发展中国家常面对国内储蓄不足，因此引入外国资本（资本净流入）以弥补国内储蓄的不足，同时从国外购买资本品的需求使得贸易余额为逆差。

本文并未采用资本过剩国和资本不足国的说法，因为传统国际收支理论描述了国际资本的整体流动，但具体到直接投资，其流入流出的情况与整体状况不完全一致。美国和中国都存在直接投资与整体资本流动方向不同的情况。20世纪80年代以来，美国长期处于经常项目逆差，整体是资本净流入的状况，而同期美国直接投资基本是净流出。2003年后，美国的证券投资和其他投资都存在巨额净流入。中国的直接投资与整体资本流动也基本是反方向的，1980年后中国大部分年份处于资本净流出，但中国的直接投资几乎总是净流入。

净借贷的定义是贸易逆差加上为外国投资者支付的利息和利润。净借贷为正意味着从国外借入资金，净借贷为负意味着向国外借出资金。净借贷指标之所以重要，是因为该指标描述了一国的储蓄—投资差异和资金使用的成本。储蓄—投资差异的含义是：当一国国内储蓄不能满足国内投资需求时，不得不从国外借款以支付进口所需资金，即储蓄—投资为负意味着存在贸易逆差。通常资本匮乏国进口的是国内投资所需的资本品，同时通过引进外资弥补国内储蓄不足，而吸引外国直接投资、让外国投资者获得本国企业股权是弥补国内储蓄不足的一种方式。相比债权的方式，吸引外国股权投资的稳定性更高，但外国投资者期待获得更高回报，东道国为使用资本需要支付更高的正值利息。

（二）对外投资净收益差异

国际投资体制主要协调直接投资关系，以资本流动的整体情况来解释国际投资体制的演变并不完整。正如卢卡斯悖论（Lucas paradox）关注到的情况，资本往往从人均资本较少的发展中国家流向发达国家。对这一悖论的解释包括投资者更看重发达国家的制度质量高、投资风险低和基础设施

完善等优势。因此，除了储蓄—投资差异以及为外资支付的利息，在分析直接投资这一单独类别的国际资本流动时还需要考虑对外投资收益的状况。本文选择对外投资净收益作为解释指标的原因在于对外投资净收益的大小决定了一国能否由贸易顺差过渡到以投资收益顺差为主的阶段。一国贸易顺差增长仅仅说明该国利用本国资源进行生产并出口，不一定意味着该国积累了资本优势。只有当一国对外投资净收益为正，特别是在支付外资利息后仍然为正，才说明该国不仅是资本输出国，而且资本输出是经常账户顺差的主要来源，该国更加依赖资本投资的收益，叠加贸易顺差，才能被称为资本充裕国。

表 1 一国的资本充裕度及在国际投资体制中立场的演变

对外投资净收益	净借贷	
	正	负
负	①资本匮乏 (非自愿开放)	④资本减损 (降低本国开放度)
正	②资本增加 (加大本国对外开放)	③资本充裕 (要求伙伴国对等开放)

根据本文的划分标准，资本匮乏国同时满足两个条件：净借贷为正，对外投资净收益为负。这类国家没有或者只有少量对外投资，需要支付巨额外资利息。

资本增加国是一个国家从资本匮乏国转向资本充裕国的中间类别。这一类型的国家净借贷为正，但对外投资净收益由负转正使得该国不再属于资本匮乏国。随着一国生产能力增强和国内储蓄上升，储蓄—投资为负的情况有所改善，可能贸易已经出现顺差，但该类国家支付正值利息的状况可能仍将持续，因此净借贷仍然是正值。与此同时，在资本输出过程中，一国的对外投资已经开始有正值收益，该国进入了对外资本意义上的增长阶段。

资本充裕国同时满足两个条件：净借贷为负，对外投资净收益为正。资本充裕国的经常项目为顺差，主要原因是该国在对外投资中获得了正值收益，贸易顺差的重要性下降。同时，这类国家为外资支付的利息也小于贸易顺差，是资本的输出国和成熟的债权国。

资本减损国的特征是，虽然仍从对外投资中获得正值收益，但由于人口和产业结构等方面的原因，贸易逆差日益增加，且投资收益难以弥补贸易逆差，经常账户整体呈现逆差。这可能引致海外资本回流、海外资本净值减少以及国家竞争力下降。

(三) 国家经济实力和国际投资体制

一国的资本充裕度对该国的经济实力起到决定性作用，而一国的经济实力决定了该国在国际投资体制中的立场。总的来说，资本充裕国是国际投资体制的主导者，资本获利和扩张的需求促使该国在国际关系中以保障投资利益为重要目标，资本的充裕使得该国能够采取政治、军事和法律等手段保护投资者利益，通过对技术和市场的掌握进一步强化本国的资本优势。资本匮乏国虽然在经济上有吸引资本的需求，但在国际投资体制中的话语权较弱，难以通过国际规则获取利益，因

此在政策选择上其开放度可能降低。

经济实力至少通过三条路径影响国际投资规则：首先，一国经济实力为构建利益—话语权的良好循环提供了起点。以美国为例，一方面，美国以经济实力为基础，对其他国家和个人施加制度性影响，在国际交往中投射美国的观念和规则，为多边活动提供制度基础，这决定了第二次世界大战后美国是国际规则的主导国家³⁴。在这一过程中，美国可以为小国提供利益，得到好处的小国在政治上支持和追随美国³⁵。另一方面，美国通过维持国际规则的运转获得了最大利益。作为规则的提出者，美国具有天然的话语权³⁶。美国会以促进国家利益最大化的方式适用和解释国际规则。利益和话语权的互相强化构成了良性循环，而这个循环的起点是一国的经济实力。其次，经济力量会影响政治、军事和舆论等方面的竞争力，间接影响国际投资议题。最后，现代经济大国可以通过市场和技术，分别运用买方权力和卖方权力影响国际规则³⁷。现代资本大国和经济大国通常拥有较大的消费市场和消费能力，也有相对先进的技术，在国际投资规则的形成过程中更倾向于利用市场和技术两方面的权力塑造有利于本国的利益分配格局。

对不同类型的国家而言，其经济实力影响国际投资体制的结果和特征各有不同。资本匮乏国的竞争力弱，在国际投资体制的形成过程中发挥的作用小，在国际规则谈判中的话语权相对较弱，这一状况在国际投资的历史上变化不大。通常来说，资本匮乏国对外开放的动力不大，不少国家选择了进口替代和保护国内产业的政策。面对资本充裕国开放市场、获取资源和攫取利润的要求，资本匮乏国曾提出以东道国法律为基础的投资待遇，或尝试通过多边体制维护自身利益，但难以成功。

资本增加国的竞争力开始逐步上升。资本增加国减少了从国外借贷的数量，扩大本国开放，目的是获得尽可能多的资金流入，增强生产能力，提高本国的技术水平，以便利自身参与国际分工协作。从资本匮乏期过渡而来的资本增加国尚并不具备强大的谈判能力，更为合理的策略是开放本国市场参与国际协作并加快资本增加。

资本充裕国对国际投资体制的主要诉求是开放，即本国扩大开放的同时，要求其他国家也开放贸易市场和投资机会。资本充裕国产品成本低、企业竞争力强，对等开放的立场足以发挥本国的优势。资本充裕国需要尽力占领海外销售市场、获取低成本原材料、塑造独占优势，利用不同国家在资源、市场和技术等方面的差异实现超额利润。在这一过程中，投资协定的作用是从法律上保障获取利润的途径，具体包括扩大市场销量、保障原料供给和保护投资者的各项权利（如

³⁴ Michael Byers and Georg Nolte, *United States Hegemony and the Foundations of International Law*, Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

³⁵ 杨原:《大国无战争时代的大国权力竞争:行为原理与互动机制》,中国社会科学出版社 2017 年版。

³⁶ Paul B. Stephan, "Great Power Politics: Symmetry and Selectivity: What Happens in International Law When the World Changes," *Chicago Journal of International Law*, Vol.10, No.1, 2009, pp.91—92.

³⁷ 李巍、李琦译:《解析美国对华为的“战争”——跨国供应链的政治经济学》,载《当代亚太》, 2021 年第 1 期, 第 4—45 页。

市场准入、利润汇回、对征收行为进行补偿等), 降低解决摩擦的成本并最终提高投资收益。

资本减损国在参与国际投资体制过程中常出现降低本国开放度的倾向。资本优势的下降直接导致减损国的竞争力下降, 这反映在经济、军事和政治等方面。而竞争力的下降使得该国在国际谈判中的话语权下降, 虽然可能对国际投资体制仍有一定影响, 但不再拥有丰厚的讨价还价筹码, 这反过来将进一步放慢资本增加的速度, 该国在国际投资体制中更倾向于民族主义和保护主义。

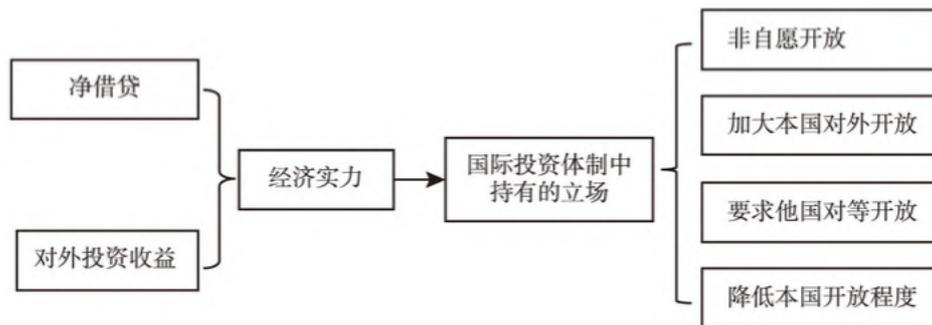


图1 一国资本充裕度对该国在国际投资体制中立场的影响资料来源: 笔者自制。

三、国际投资体制的演变：基于资本充裕度的视角

如前文所述, 根据不同国家在净借贷和对外投资净收益两方面的差异, 可依据资本密集度将其划分为四种类型: 资本匮乏国、资本增加国、资本充裕国和资本减损国。一国在资本增加的过程中其经济实力处于上升期, 则资本越充裕经济实力越强。而一国的经济实力对其在国际投资体制中持有的立场具有决定性作用。概括地说, 资本匮乏国不倾向于开放, 在国际投资体制中话语权较弱, 常处于非自愿开放的状态。资本增加国通过加大本国的开放来吸引更多的国外资本。资本充裕国会推动其他国家对等开放。资本减损国可能再次回归保护主义, 降低本国的开放度。

(一) 资本匮乏国

资本匮乏国的资本要素不足, 因此该国资本的边际收益较高。根据经济学理论的预测, 外国资本更倾向于投资这些国家, 以获取比在母国国内投资更高的收益。因此, 外国资本有动力推动资本匮乏国开放。

资本匮乏国是否对外资开放有多方面考虑。从经济角度来说, 东道国开放本国市场的目标是促进本国经济增长, 但这个目标不一定能够实现。外国投资促进东道国经济增长需要满足多个条件, 例如东道国参与分工和专业化生产, 并通过商品交换提高生产效率。当外国投资不能增强东道国的生产能力时, 投资的正面作用难以发挥, 资源和能源丰富的国家常出现这种情况。

从政治角度来说, 国际投资带来了财富增长, 但东道国在财富分配中的所得较少, 因此更倾向于“内向观望哲学 (inward looking philosophy)”, 即一国更多依赖本国资源, 本国厂商主要服务

于本国市场，本国商品的主要消费者是本国居民³⁸。持有这种观点的东道国通常认为要监管外资，怀疑外国可能干预本国政治体制，防范外资对东道国国内认同的影响，预防出现潜在的文化殖民情况。

虽然资本匮乏国有多种担心，但很难依照本国意愿决定自身的投资开放度。如上文所述，他国的资本优势与经济实力能够通过多条路径转化为国际话语权。外国资本为了进入资本匮乏国市场，会以政治、军事和外交等不同方式向该国施加压力。签订国际投资协定也是施压的一种方式。资本匮乏国或者接受既定的投资协定模板，或者完全拒绝。如果资本匮乏国拒绝既定模板，仍可能面临其他压力。比较而言，资本匮乏国缺乏在国际社会表达诉求的渠道，维护权益的手段不足，因此常处于非自愿开放状态，拉美国家是较为典型的例子。

拉美国家符合资本匮乏国的两个条件：净借贷几乎一直为正，对外投资净收益几乎总为负。1820年后拉美国家几乎一直处于外国资本净流入的状态，早期拉美国家的外资流入有几个特点。例如，拉美的外国投资者主要来自英国、美国和日本，1914年这三个国家占对拉美投资总量的95%³⁹。再如，外国对资本匮乏国的借款主要用于铁路及公用事业的建设，且大都是绿地投资。另外，19世纪外国资本对拉美国家国内资本的形成至关重要：外国资本占阿根廷国内资本形成的比重是70%，墨西哥是75%⁴⁰。

拉美国家的对外投资净收益几乎总为负。在外资大量流入的19世纪，拉美国家没有或几乎没有对外投资，外国资本以股权和债权两种形式流入拉美国家，拉美国家向外资支付了高额利息。拉美国家对外投资净收益为负有两点原因：其一，拉美国家固定资本的形成高度依赖外国资金，因此对本国开放进程的控制力较弱。其二，拉美国家对外资的利用效率较低，在支付外资的利息后剩余数量较少，难以增强拉美国家自身的生产能力。

为了发挥外国资本对于本国经济的正面作用，拉美国家至少在四方面做了努力。

第一，在投资待遇问题上，拉美国家提出了与欧美发达国家不同的投资待遇标准。欧美国家认为，外国投资者应该享受国际最低投资待遇标准，该标准高于拉美国家给予国内投资者的投资待遇，是以母国情况为基准提出的待遇标准。拉美国家针对“最低待遇”提出了“卡尔沃主义”，核心是外国投资者应和本国投资者享受同样的投资待遇，力图以国内规则约束外国投资者。但“卡尔沃主义”没有成为国际投资关系中被普遍接受的理念。

第二，拉美国家尝试通过双边支付协定、清算协定和区域经济合作等方式促进经贸往来。1939年之前多个拉美国家与美国签订了互惠贸易协定，拉美国家之间也大量签订自由贸易协定。这个阶段拉美国家签订自贸协定的原因在于：两次世界大战期间全球资金普遍不足，国际投资主

³⁸ Kenneth J.Vandevelde, “The Political Economy of a Bilateral Investment Treaty,” pp.621—641.

³⁹ Kevin H.O. Rourke, “Globalization and Inequality: Historical Trends,” NBER Working Paper 8339, June 2001.

⁴⁰ Kevin H.O. Rourke, “Globalization and Inequality: Historical Trends,” NBER Working Paper 8339, June 2001.

要流向相对稳定的欧洲，拉美等资本匮乏国很难获得自己需要的资金。拉美国家希望通过自贸协定获得资金。有少量国际贷款流向拉美国家的初级产品部门，资金的流入扩大了拉美国家初级产品的生产规模，导致初级产品价格下跌。更重要的是，拉美国家偿还贷款利息的压力没有改变甚至有所上升，这反而增加了发生经济危机的可能性。

另外，拉美国家还尝试建立多边投资体制来保障本国利益，但这方面的努力没有取得实质性结果。例如，1930年国际联盟举办了海牙国际法编纂会议，但各国未就国家应该承担的责任达成共识。尽管大多数国家赞成“执法不公”和“尽职调查”条款，但最终这两个条款并没有成为正式条款。

第三，拉美国家在部分时期降低投资开放度的努力没有取得预期效果。第二次世界大战后，拉美国家延续了第二次世界大战时期以国内生产为主、保护本国工业的策略，并通过关税、补贴和多重汇率等政策减少进口实现自给自足。同时，拉美国家对外来投资持怀疑态度，认为外国资本可能控制本国的基础设施和自然资源部门，甚至认为外国投资者可能干涉东道国的国内政治，属于“新殖民主义”。例如，1970年美国电话电报公司（AT&T）阻止智利社会党人萨尔瓦多·阿连德（Salvador Allende）当选总统并参与推翻总统的军事政变就是一个典型例子。因此，拉美国家对外征收高关税，不欢迎外来投资，强烈抵制跨国公司对当地政治的影响。

在这种情况下，拉美国家仍然不得不保持一定程度的开放，欧洲和美国的跨国公司凭借强大的竞争力成功控制了拉美国家绝大部分产出：1973年拉美的工业产出中，外国公司占1/3—1/2；在技术较为先进的化工、电机和制药等部门，外国公司占比高达80%—90%。

第四，即使拉美国家对外资开放，将自己纳入国际分工体系，仍难以有效监管资本流入，更难降低外资对本国的负面影响。1973年后，新的资金来源方即国际贷款机构给拉美国家带来沉重的负担。相比外国直接投资造成的所谓“新殖民主义”，以多边机构为主的贷款人对拉美国家的控制力度更大。由于国内建设需要资金，拉美国家只能在“付出高的利息”和“付出高利息的同时接受贷款人的多方面控制”之间进行选择。拉美国家因此不得不重新审视直接投资的作用，对直接投资者“控制本国经济”的抱怨声音变小了。拉美国家更加珍惜为数不多的直接投资，签订投资协定的动力有所增强。20世纪90年代之后拉美国家纷纷缔结双边投资协定，目的是对外传达一个信号，即愿意提供安全的投资环境吸引外来资本。拉美国家愿意接受国际仲裁也使得其开放承诺的可信度更高。

与此同时，拉美国家仍然无法减少外来资金对国内经济的负面效应。20世纪90年代，资本项目过早开放被证明是高风险行为，金融领域的国际规则和一国主权冲突的情况在拉美国家多次出现，拉美国家金融危机频发。在这种情况下，拉美国家对资本流动的规则制定仍然缺乏影响力，也难以降低外国资本对国内经济的冲击。

总而言之，1820年后国际资本开始流向拉美国家，但时至今日拉美大部分国家仍然停留在资本匮乏阶段。面对外国投资，拉美国家进行了种种努力来维护本国的利益，包括提出“卡尔沃主义”、以国内规则约束外国投资者、建立多边和双边机制以及尝试自给自足的战略等。但是拉美国家难以影响外国资本在本国的经营、产品的国际定价和资金的流入流出，原因在于外国资本没有帮助拉美国家提升产业结构，拉美国家的经济实力和谈判能力没有随着外资的流入而增强，甚至拉美国家对开放度没有太多发言权，即使为保障自身权益进行努力，这些努力取得的效果也有限。

需要说明的是，有两个因素对东道国是否非自愿开放影响较大：一是国际关系的整体状况。在殖民体系和在霸权主导的国际关系中更容易出现非自愿开放的情况，前者的代表有英国前殖民地，后者以拉美国家为典型代表。二是东道国的经济结构。通常来说，资源能源丰富的国家更容易出现非自愿开放的情况。

除此之外，也有一些资本匮乏国或资本匮乏地区积极引入外资，并在对外开放的过程中积累本国的生产能力，增强在国际投资体系中的话语权。如20世纪50年代中期的韩国、新加坡、中国香港、中国台湾以及70年代的泰国、马来西亚、菲律宾、印度尼西亚先后采取了出口导向型发展战略，这些国家和地区成功发展为重要的出口地。与拉美国家不同，20世纪90年代中东欧的部分国家（如波兰、匈牙利、捷克）把自己打造为西欧国家的制造业基地，并将本国经济整合到欧盟经济发展中。亚洲和中东欧国家更多地利用自己的地理位置和人力资源等要素来参与国际生产，而不是仅仅作为自然资源的生产国。这些资本匮乏的国家利用外资增加出口，同时帮助国内的资本积累，保持了较长时间的经济增长，成功过渡到资本增加和资本充裕阶段。

（二）资本增加国

当资本匮乏国完成借款的利息和本金支付后，还有剩余来增加国内资本、培育国内产业以及提升本国技术进步，则该国可能进入资本增加阶段，并最终升级成为资本充裕国。19世纪中后期的美国和20世纪后期的中国处于资本增加阶段。处于这个阶段的国家将尽可能开放本国市场。

1.19世纪中后期的美国

美国在由资本匮乏期转向增加期的过程中体现出经济起飞国家的一般规律，即借用外国资本来建设国内基础设施，增强国内的生产能力。在这个过程中，美国从国外获得资金净借贷为正，对外投资的净收益开始由负转正，其基本立场是尽可能地开放本国市场。19世纪外国对美国的投资以证券投资为主，其中包括债券和股票。外国资本投资的美国证券的底层资产是美国的基础设施，包括运河、铁路、电力设施、电信和电报系统等。外国资本满足了美国基础设施建设时期并喷式的巨大资金需求，促进了美国国内资本积累。

19世纪早期，由于美国建国的时间并不长，为加速资本增长、发展本国的对外经济贸易关系，

美国主要有两方面诉求：一是巩固与传统资本充裕国的经济关系，二是建立与西半球其他新兴市场国家的经济关系。为满足上述诉求，美国与外国缔结了友好通商航海协定（FCN），主要包括两类：第一类是与欧洲主要贸易伙伴缔结的 FCN，第一个类似条约是美国和法国在 1778 年签订的 FCN。其他欧洲国家包括西班牙（1795 年）、普鲁士（1799 年）、英国（1815 年）、瑞典和挪威（1816 年）、丹麦（1826 年）等。目的是与欧洲强国建立完整的货物贸易法律框架，保障美国的国家安全和贸易机会；第二类则是美国与其他新兴市场国家之间缔结的 FCN，目的是创造新的商业机会。虽然针对这两类国家签订的国际协定有不同的特点，但共同原则是加大美国的开放力度。

对第一类 FCN 来说，由于美国和欧洲国家关系较为紧密，双方的协定具有更明显的利益互换特征，通常包括贸易、投资和人员等多方面议题。这类协议的特点是通过在部分议题上的让步来换取在其他议题方面的获益。例如，美国政府承诺保护缔约国财产和国民的投资安全，要求另一方在更大程度上开放商品市场。同时，美国与不同国家签订的 FCN 中各类原则的内涵不完全相同，依贸易伙伴的特征而有较强的针对性。以最惠国待遇为例，有些 FCN 中的最惠国待遇仅指贸易，有些则指向税费。

第二类 FCN 的目的是为美国企业创造新的商业机会，其中对新兴市场的开放更多停留在纸面上。因此美国在第二类 FCN 中发挥了更强的主导作用，并将重要的投资原则引入所有 FCN 中，包括“准入”“非歧视”“投资安全”“正当程序”等，确立了通过国际仲裁解决国际纠纷的方式。换言之，美国通过 FCN 把习惯法的内容以国际协定的形式固定下来，并在后来的双边投资协定中再次重申这些原则。美国对征收问题的处理也说明其在资本增加阶段开始尝试利用国际投资协定增强本国的资本优势。

2.20 世纪后期的中国

在中国的经济起飞期，对外开放是基本国策，吸引外国直接投资是重要内容之一。外国资本尤其是直接投资提供了购买资本品所必需的资金，资金流入的同时伴随着技术转让。中国利用外来资金和技术开展市场导向的生产，实现了对外出口的增长，出口的商品以制造品为主。在资本增加期，中国经济整体对外开放度非常高，并通过多种方式促进出口，这些措施使得外国将中国视为良好的投资目的地。中国对外开放体现在多个方面：给予外资特别的优惠政策，包括税收优惠、土地优惠、财政支持以及外汇管理等；在开放直接投资领域的同时加快金融投资的开放。

在对外资开放 40 多年后，中国已经处于资本增加转向资本充裕的阶段。从经济指标看，中国资本输出数量较大，虽然也向外资支付利息，但净借贷已经由正转负，对外投资收益也有了显著提高。

中国的资本积累方式与传统资本充裕国不尽相同，在资本积累早期中国并不拥有先进技术，也没有利用战争等极端的国际形势。另外，中国推动构建新型国际投资体制面临的国际环境也有

所不同，这主要体现在两方面：一方面，当前的国际投资协定更加强调投资者的责任，也更加重视东道国对外资的监管权力。随着中国资本输出能力的上升，传统的资本充裕国更加强调东道国的权利，这体现在投资待遇、征收赔偿条件以及兑换与转移等条款上。传统的资本充裕国认为，东道国国内部分监管权优先于国际协定，如安全问题是投资协定中的例外条款。发达国家因此普遍加强了对外资的安全审查。发达国家调整在东道国监管权问题上的立场，部分原因是限制以中国为代表的新兴投资者发挥其资本优势。另一方面，国有投资主体的行为被重点关注且面临新约束。主权财富基金和国有企业是亚洲新兴资本充裕国对外投资的主体，在国际竞争中取得了较好的效果，也因此受到发达国家的关注。投资协定中约束主权财富基金和国有企业的内容有所增加，这涉及企业融资、技术、补贴和治理等方面。

3. 资本增加期的日本

日本在吸引外国直接投资方面是一个特例。日本民族主义倾向较为明显，并对外来资本持怀疑态度，吸引的外资数量非常低。2019年日本的外国直接投资存量占国内生产总值（GDP）的比例为4.4%，在全球居第201位，日本也是经合组织国家中该数值最低的国家。

回顾日本资本增加的历史，可以看到日本同样充分利用了外来资本，包括直接投资和证券投资两种方式。第二次世界大战后，美国资金是日本经济恢复和资本增加的主要原因之一。美国资金首先以援助贷款的方式流入日本。1947年后，美国向日本提供援助贷款的目的是帮助日本重建工业生产，助力日本经济恢复。除了援助贷款，美国以在日本建厂的方式对日投资。美国这类直接投资主要是为了规避日本的贸易壁垒，美国同时向日本产品开放其国内市场。美国对日本的投资数量较大而且效果明显。20世纪60年代，美国对日本和欧洲的直接投资是对拉美国家数量的三倍，主要用于建厂⁴¹。美国的投资促进了日本国内的资本增加：1955—1970年日本的固定资产总额增加了500%以上，而同期美国的固定资产增长率只有57%。在获得美国资金和市场后，日本的跨国公司快速发展壮大并进行对外投资。20世纪70年代，日本跨国公司的对外投资甚至挤占了美国公司在本国的市场份额。

但是，即使日本通过对外投资增加了本国资本，其在扩大自身开放方面一直非常保守。研究显示，日本国内市场规模、收入水平、地理因素、语言差异和国家之间的历史关系等因素都有一定的解释力，但并不能充分解释日本吸引外资数量少这一现象。

（三）资本充裕国

资本充裕国对于国际投资体制的基本立场是：本国在扩大开放的同时，要求其他国家也开放贸易市场和投资机会。其原因在于资本充裕国的产品和企业具有极强的竞争力，对等开放足以保

⁴¹ Robert E. Lipsey, "Changing Patterns of International Investment in and by the United States," in Martin Feldstein, ed., *The United States in the World Economy*, Chicago: University of Chicago Press, 1988, pp. 475—545.

障本国的市场和资源。资本充裕国在国际投资体制的构建中有更多筹码，国际投资协定是促进其他国家开放的方式之一，其作用是保障和增进本国的海外利益。美国随着资本充裕度的提高而完善利用国际投资体制、推动双向开放是典型的例子。

1. 美国资本充裕度的变化

在经过半个多世纪的资本积累后，美国在 19 世纪末转变为资本充裕国，开始对外投资。这一时期美国国内储蓄仍然是投资最重要的资本来源。第一次世界大战前，美国国内储蓄的上升超过了国内投资需求：1904—1913 年美国国民储蓄为平均每年 30 亿美元，1914—1919 年达到平均每年 60 亿美元⁴²。但同时美国国内的住房和公共工程投资增加缓慢，美国有过剩的储蓄进行对外投资。美国多方面的技术进步促进了全要素生产率的增长，航运、造船业和耐用消费品等制造业快速发展，20 世纪 20 年代美国在世界制造业中占据了绝对优势（见表 2），这也增加了美国可供投资的资本数量。1919 年，美国成为全球最大债权国。

表 2 1913—1938 年世界制造业生产的分布（单位：%）

时期	美国	德国	英国	法国	俄国/ 苏联	日本	瑞典	世界 其他地区
1913 年	35.8	14.3	14.1	7	4.4	1.2	1	22.2
1926—1929 年	42.2	11.6	9.4	6.6	4.3	2.5	1	22.4
1936—1938 年	32.2	10.7	9.2	4.5	18.5	3.5	1.3	20.1

资料来源：A. G. 肯伍德、A. L. 洛赫德著，王春法译：《国际经济的成长：1820—1990》，经济科学出版社 1996 年版，第 167 页。

两次世界大战在多个方面便利了美国的资本增加。首先，战争期间美国加速发展国内制造业和对外出口，同时以促进固定资本的增长作为战争时期对外经济政策的主要目标。其次，美国的地理位置远离战场，战争对于美国本土经济的直接影响小，美国甚至通过为交战方提供物资提升了本国生产能力。再次，美国通过为参战国提供资金直接获益，第一次世界大战后不能偿还美国贷款的国家不得不接受美国提出的其他条件。美国通过这种方式瓦解了主要对手的竞争力，增强了对德国的控制，便利了美国扩大对外影响和积累资本。最后，战争结束后美国以贷款和债券的方式大量对外金融投资，提高了资本积累速度。

20 世纪 30 年代，美国成为继英国和法国之后全球最重要的资本来源国，美国对外借款成为债权国，同时对外投资取得大量的正值净收益。无论是从相对值还是绝对值来看，第二次世界大战后美国的资本充裕度都非常高。

第二次世界大战后美国的资本充裕度达到了最高水平，部分原因在于第二次世界大战损害了其他国家的固定资本和国际收支，而美国是当时唯一一个国际收支不受外部压力影响的国家。与

⁴² 斯坦利·L.恩格勒曼、罗伯特·E.高尔曼著，高德步等译：《剑桥美国经济史》（第三卷），中国人民大学出版社 2018 年版，第 427 页

此同时，战争扩大了对军需品的需求，美国厂商在满足国内消费者的需求之外，还向其他国家提供商品。此外，战后美国政府和大型企业携手合作，这样的联合体具有全球最强的生产能力，美国政企联合体扩大美国国内投资进行生产，增加出口，从中获得了较高的利润。上述因素的共同作用使得第二次世界大战后美国的资本数量达到了惊人水平。从数据上看，第二次世界大战后美国的国内固定资本存量几乎等于其他发达国家之和（见表3）。

表3 美国与其他发达国家的固定资本存量比较（单位：亿美元）

固定资本存量	制造业固定资本存量			企业固定资本存量		
	年份	1951	1954	1957	1951	1954
除美国外的其他发达国家	1778	2033	2372	5900	6530	7459
加拿大	160	187	223	726	855	1011
法国	371	394	421	1206	1262	1355
德国	321	393	512	1239	1421	1754
意大利	230	261	308	618	702	832
日本	128	163	195	484	549	632
英国	568	634	713	1627	1741	1875
美国	1758	1980	2211	6388	7140	7924

资料来源：P.阿姆斯特朗、A.格林、J.哈里逊著，史敏等译：《战后资本主义大繁荣的形成和破产》，中国社会科学出版社1991年版，第438—439页。

20世纪70年代，美国在资本充裕度方面的绝对优势略有下降，美国固定资本存量的增速从1970年的5%左右下降到1982年的3.2%⁴³。发达国家在70年代面临的滞涨问题和80年代的财政赤字都极大地影响了美国对外投资，并促使美国转向更倚重外部借款以及更多的对外证券投资。美国在随后数十年维持资本优势的方式是赚取国内外投资收益率的差异，其中美国对外直接投资的高收益非常引人注目。根据美国经济分析局（BEA）的数据，1982—2004年美国对外直接投资的平均收益率为7.6%，同期外国对美国直接投资平均收益率为2.2%，投资净收益对美国资本和财富积累的重要性日益上升。

2. 推动双向开放的不同方式和美国的选择

资本充裕国为了推动双向开放可能采用政治、军事、外交和法律等手段。在国际投资早期，军事和外交是保护海外利益的重要手段。随着海外投资数量增加，传统保护方式成本高、效率低等问题日益明显，投资协定成为保护海外利益的重要手段。美国非常重视投资协定在推动双向开放中的作用，但同时保留了其他手段。另外，资本充裕国推动双向开放的目的是促进资本持续增长

⁴³ P.阿姆斯特朗、A.格林、J.哈里逊著，史敏等译：《战后资本主义大繁荣的形成和破产》，中国社会科学出版社1991年版，第335页。

加，并形成利益—话语权的良性循环，这是美国成为全球资本最充裕国家的重要经验。

20 世纪初，随着资本实力逐渐增强，美国已经开始利用投资协定推动他国开放。1904 年，美国提出了基于“门罗主义”的“罗斯福推论”，一方面禁止欧洲国家干预美洲的债务偿付，另一方面强调美国有权使用武力迫使西半球国家偿还债务。这意味着美国倾向于把其他美洲国家视为类似经济共同体的一部分。在对外关系中，美国通过一系列国际协定从政治上控制其他美洲国家、促使其开放，这类国际协定包括《巴黎条约》《普拉提修正案》以及与尼加拉瓜政府的贷款协议等。在利用国际协定的同时，美国保留了军事手段并将其作为解决投资纠纷的重要手段。这是因为作为一个新兴资本充裕国，美国有从其他国家特别是从传统资本充裕国手中抢占市场的迫切需求，而军事手段是更快捷有效的手段。

第一次世界大战后，美国从战争期间的保护主义转向自由贸易的速度最快、转向也最彻底。美国对外投资特征及对国际协定的关注点出现了新变化，在保持自身开放的同时促进其他国家更大程度地开放贸易和投资市场，突破了战争遗留下来的限制投资的政策，包括资本流动管制、外汇管制和多重汇率等。美国一方面推动他国采取更自由的贸易政策，另一方面进一步细化投资保护。第一次世界大战后全球贸易格局转变为美国对第三国存在逆差、对欧洲存在顺差，而在此之前欧洲是美国主要的进口品来源地，占美国进口的比重超过 50%。美国的加入和贸易链条拉长需要更自由的贸易政策。在美国国内贸易政策的争斗中，支持自由贸易者逐渐占据上风。1934 年美国国会通过了《互惠贸易协定法》，该法允许总统和其他国家谈判削减关税 50%而无须国会批准。在此之后的 5 年内美国签署了 20 个贸易协定，覆盖了全国 60%的进口商品⁴⁴。

第一次世界大战后各国对贸易施加高关税，美国为了降低关税对出口的负面影响，选择在销售市场所在地建立厂房，这是一类全新的直接投资。当投资是为了规避贸易壁垒而发生时，投资对贸易形成了一定的替代作用，成为相对独立的经济现象，投资协定中投资保护的内容进一步细化。这一阶段美国在 FCN 中区分了绝对和相对的投资待遇⁴⁵。

与英国相比，美国在促进双向开放中更多利用国际协定。在对外投资早期，无论是通过贸易公司在海外建立分支，还是在殖民地设立种植园和商业基地，英国政府和投资者之间利益一致的程度都非常高。因此，“炮舰外交（gun boat diplomacy）”成为英国政府投资保护的重要手段。英国政府使用军事和外交手段有利于其从政治上控制海外殖民地。美国作为新兴投资大国，更倾向于通过签订条约处理国家间经济关系，推动使用仲裁手段解决国家间的投资争端。

第二次世界大战后，美国在国际话语权的争夺中占据了绝对上风。美国在国际投资体制中的主要诉求是促进自由贸易、便利资本流动以及通过国际协定保障美国投资者在海外的投资自由，

⁴⁴ 杰弗里·弗里登著，杨宇光等译：《20 世纪全球资本主义的兴衰》，上海人民出版社 2009 年版，第 227 页。

⁴⁵ Jeswald W. Salacuse, *The Law of Investment Treaties*, Oxford : Oxford International Law Library, 2010, p.85.

尤其是在那些可以供给原料、保障美国出口市场的国家和地区，使美国投资者获取尽量高的利润。由于美国在生产能力和金融服务上都具有绝对优势，并不需要其他国家的“特殊优惠”。只要推动双向开放尤其是其他国家保持开放，美国就能最大限度地发挥自身优势。

由此，美国规划并主导了战后的国际经济体系建立，该体系的最重要原则就是促进自由贸易。一方面，美国在 1944—1946 年对西欧进行对外援助，1947 年开始实施对外提供援助贷款的“马歇尔计划”，帮助欧洲复兴和日本经济恢复。这是因为欧洲国家的民族主义政策、高关税、贸易壁垒和不公平竞争会影响美国的出口，而出口对美国 GDP 的增长至关重要。另一方面，美国主导建立了以国际货币基金组织（IMF）和国际复兴开发银行（IBRD）为核心的布雷顿森林体系。IMF 的作用是在金本位崩溃的前提下减少贸易和外汇限制，保障长期资本的自由流动。国际复兴开发银行要解决的是为大型工程项目融资的问题。

通过提供对外援助贷款并建立布雷顿森林体系，美国实现了自身的利益诉求：为美国商品出口扩大市场，同时不用过于担心外国的竞争。美国资本的增加与实力的增强之间存在互相加强的关系，在这个阶段，“美国在参与国际事务时完全遵照美国的条件进行，美国对英国和法国表达出来的意见采取一种‘姑且听之’的态度，与盟友之间的关系绝对谈不上平等，有时甚至对盟友进行摆布或操控”⁴⁶。

1973 年后美国在国际投资体制中开始转向以 BIT 为主。简单而言，BIT 与美国战后的 FCN 有着如下区别：FCN 处理的是资本充裕国之间的关系，目的是建立两国间的经济关系，因此协定中常常包含投资规则之外的多方面议题，如贸易、知识产权和人权等。因此，FCN 通常比较全面和复杂⁴⁷。由于资本充裕国势均力敌、投资关系对等，国家之间可以把不同的议题作为谈判筹码。FCN 中有大量与投资无关的议题，这意味着力量对比悬殊的国家之间难以缔结 FCN，因为实力相对较弱的一方即使做出承诺通常也未必遵守，不平等的国家之间难以签订涵盖多方面议题的协定。BIT 的缔约方通常是资本充裕国和资本匮乏国两类完全不同的国家。BIT 处理的是不对等的投资关系，在形式、内容、谈判方式和责任承担方面都与 FCN 明显不同。在形式上，BIT 通常简短而专业，基本只关注投资保护问题，而 FCN 投资保护对象以财产为主。在内容上，BIT 重点关注征收问题，这是因为 20 世纪 70—80 年代东道国尤其是非洲国家发生了多起没有补偿的征收案例，仅在 1975 年一年就有 80 多起征收案例。在谈判方式上，BIT 更多地由资本充裕国主导。以美国签订的 BIT 为例，美国负责起草谈判模板，其他国家往往在模板基础上进行谈判，最后签订的协议与模板相比通常变化不大。资金匮乏国通常只有接受或者不接受协定模板两个选项，这意味着

⁴⁶ 杰弗里·弗里登：《20 世纪全球资本主义的兴衰》，第 241 页。

⁴⁷ Wolfgang Alschner, “Americanization of the BIT Universe: The Influence of Friendship, Commerce and Navigation (FCN) Treaties on Modern Investment Treaty Law,” *Goettingen Journal of International Law*, Vol.5, No.2, 2013, pp.455—486.

想要获得资金得先接受美国给出的条件，而有些条件将使得资金匮乏国让渡监管主权。在责任承担上，虽然 BIT 通常要求缔约方承担对等的责任，但由于资金匮乏国没有可能对资本充裕国投资，也不存在保护本国投资的需求，因此几乎是单方面承担协定义务。

比较美国与荷兰和斯堪的纳维亚国家对外投资的情况能够看到，构建利益—话语权的良性循环是大国增强资本充裕度的必经之路。以荷兰为例，荷兰是 18—19 世纪晚期的对外投资大国，1790 年海外投资总额约为 8 亿荷兰盾，其海外收益来自非洲的奴隶贸易、巴西的种植园以及与亚洲的贸易。为维护商业利益，17 世纪中期至 18 世纪晚期荷兰与英国发生了四次战争。这些战争后缔结的国际协定确认了各国的殖民地势力范围，为荷兰的贸易扩张铺平了道路。荷兰对英国的投资帮助了 18 世纪后半期英国国内资本形成，工业革命则将英国推向了世界霸主地位，随后荷兰在与英国的冲突中丧失了贸易垄断权。

时至今日，荷兰和斯堪的纳维亚国家资本充裕度仍然较高，但在利用国际投资体制增加资本方面的动力不如美国。原因在于这些国家的国内经济规模小，对外投资获取财务收益已经能够满足国内需求，利用现有投资规则进入他国市场能够达到获取财务收益的目的。另外，荷兰的金融服务发达，为全球跨国公司尤其是科技巨头提供离岸服务，从中获益丰厚。在目前的国际投资体制下，荷兰通过促进利益—话语权循环推动他国开放的动力低于美国。

（四）资本减损国

以传统方式积累资本的国家具有如下特点：资本来源于国内的技术优势以及国内生产上的巨大优势。在这种情况下资本充裕国对外投资的重点是国内优势产业，并极力通过国际协定推动自由贸易。当资本充裕度达到较高水平时，一国对投资收益的追求会导致对外金融投资的快速增长，金融投资在短期内能够提升投资收益率，但就长期而言，对外投资净收益为正的状况难以维持，甚至转为负，该国可能因此成为资本减损国。19 世纪中后期英国的资本减损状况已经较为明显。19 世纪中后期英国对外金融投资规模开始上升，但金融投资的增加降低了资本增长速度。从寻求回报的动机来看，英国积累了较大数量的资本，但对外贸易与航运的利润在逐步下降，同时由于对外金融投资利润诱人，英国更多地转向海外金融投资，这是非常自然的选择。

英国在资本方面的优势还因为战争受到影响。首先，英国的经常项目顺差因为战争而缩小。其次，英国失去了对外投资中的绝对优势地位，海外资产价值缩水，资本增长速度下降。两次世界大战显著削弱了英国在资本充裕方面的优势。英国资本积累放慢的负面影响逐步显露，不得不退回到保护主义和经济国家主义，对国际投资体制的影响力显著下降。

在国内经济政策上，第一次世界大战前，英国政府对经济的干预较少；在第一次世界大战期间，英国政府深度操控经济，直接参与生产过程；第一次世界大战后，英国的经济管理没有恢复到战前自由放任的状态。加上大萧条和全球经济状况恶化，英国应对大萧条的稳定和复苏政策又

成效甚微，因此采纳了类似计划经济的管理方式和体制，并更加倾向于经济国家主义。

在贸易政策上，英国放弃了 1914 年前持有的自由贸易政策，具体表现为 1915 年实施的《麦肯那法案》对制成品征收 33.2% 的关税、1921 年的《工业保护法和染料进口法》为英国工业提供了进一步的保护以及禁止进口化学合成染料和中间品等。1932 年，英国将战争期间的暂时性关税政策转变为官方的保护主义政策⁴⁸。英国在 20 世纪 30 年代建立了帝国（关税）特惠网络，将出口集中在殖民地内部。

在投资政策上，第一次世界大战后限制贸易的措施影响了投资利润和贷款利息汇回到母国，由于海外权益无法保障，英国人对外投资的动力大大下降。加上英国在俄国等国的海外资产被直接没收，英国的海外总资产遭受了巨额损失。英国海外投资的价值还因为战争、通货膨胀和清偿货币难度上升等问题而缩水，维系英国和殖民地国家的经济联系有所削弱。第二次世界大战后由于从殖民地获得的投资贸易收益相对有限，英国撤出了殖民地。英国在这个阶段签订的双边贸易协定抛弃了最惠国待遇原则，而 1860 年《科布登—雪佛利尔条约》签订以来英国一直将该原则用于投资待遇方面。第二次世界大战后，英国更多转向国内投资，这既有技术进步的原因，也有资本优势下降以及经济实力衰弱的原因。

四、结论

总体而言，不同时期基于资本充裕度的代表性国家和地区有所不同（见表 4）。以净借贷和对外投资净收益两个因素区分的国家资本充裕度差异影响着一国在国际投资体制中关于开放度的基本立场。具体来看，本文对资本充裕度如何影响开放度主要得出四点结论。

表 4 不同时期基于资本充裕度的代表性国家（地区）时间资本匮乏国资本增加国（地区）

时间	资本匮乏国	资本增加国(地区)	资本充裕国	资本减损国
18 世纪初至 1820 年	亚洲、非洲、拉美的殖民地	英国、法国	葡萄牙、西班牙、荷兰	
1820—1914 年	亚洲、非洲、拉美的殖民地	德国、美国	英国、荷兰	西班牙、葡萄牙
两次世界大战时期	马来西亚、智利、印度	俄国/苏联	美国、日本、瑞典	英国、德国

⁴⁸ 龙多·卡梅伦、拉里·尼尔著，潘宁等译：《世界经济简史》，上海译文出版社 2012 年版，第 423 页。

时间	资本匮乏国	资本增加国(地区)	资本充裕国	资本减损国
第二次世界大战后至 1973 年	阿根廷、安哥拉、赞比亚	韩国、新加坡、中东欧国家	美国、西欧国家、日本、挪威	英国
1973—1989 年	墨西哥、巴西、埃塞俄比亚、苏丹	中国、泰国、马来西亚、菲律宾、印尼	东亚国家、美国、日本、爱尔兰	苏联、部分中亚国家

第一，资本充裕国和资本匮乏国在国际投资体制中处于不对等地位，这一状况在国际投资历史中没有发生根本性改变。资本充裕国通常在技术上和经济上也具有优势，在保障海外投资利益方面可选的手段较多。早期的海外利益保护以军事和外交方式为主，但国际投资协定以其成本低、效果明显而逐步占据主导地位。资本匮乏国可以选择接受或拒绝外来资本：前一种情况下匮乏国是资金的需求方，对于国际投资规则几乎没有讨价还价的筹码，资本匮乏国之间为了争夺资金甚至需要做出更大让步以展示诚意；后一种情况被证明存在诸多困难且难以持续。资本匮乏国的经济状况决定了其在大部分情况下是国际投资规则的接受者。

第二，一国能否由资本匮乏国增加资本转变为资本充裕国，关键在于对外投资的收益和获取资本的成本之间的差额是正还是负。当资本匮乏国在支付借款的利息和本金后还有富余，国内的资本积累增加，并培育国内的产业发展，促进内生的技术进步，该国可能转变为资本充裕国。部分亚洲国家经济转型的成功经验正在于此，而历史上拉美利用外资的效率非常低甚至引发了债务危机，经济停滞不前。当一国对外投资的收益超过获取资金的成本，即使本国资本增长速度下降，仍然可以保持资本充裕国的地位，美国是这方面最有代表性的国家。

第三，本文分析了 FCN 与 BIT 两类投资协定的差异。FCN 处理的是资本充裕国之间的关系，协定中常常包含投资规则之外的多方面议题，如贸易、知识产权和人权等。FCN 缔约方之间势均力敌，其国内法律也比较接近，因此不同的议题容易成为可交换的谈判筹码，力量对比悬殊的国家之间则难以缔结 FCN。BIT 的缔约方通常是资本充裕国和资本匮乏国两类差异非常大的国家，这不仅体现在经济上，也体现在国内法律上，缔约方之间要妥协的内容多，因此需要通过单独的投资协定进行约定。BIT 通常由资本充裕国主导，无论是谈判模板起草、谈判过程还是谈判结果都是如此。资本匮乏国通常只有接受或者不接受协定模板两个选项，接受模板的话就相当于按照资本充裕国的标准改变本国法律。

第四，新兴资本充裕国的崛起是理解未来国际投资条约演变的重要变量。新兴资本充裕国在资本增加的方式、对外投资的主体和投资模式上与传统资本充裕国有一定差异，在对传统资本充裕国进行投资的同时难以达成类似 FCN 的协定，对资本匮乏国进行投资时也无法用传统的 BIT 进行保障，需要创新的国际投资体制。

从以上视角出发，中国如何构建符合自身诉求的国际投资体制，答案就非常明确了。以人均 GDP 来衡量，中国仍是发展中国家，但以资本充裕度来衡量，中国已经接近资本充裕国。因此，

只以发展中国家或净债权国来描述中国都是片面的。

中国存在着双向资本流动。一方面，大量的外国投资流入中国，但中国并不依赖外来资金弥补国内储蓄投资缺口；另一方面，中国同时也大量对外投资，投资目的地既包括资本充裕国也包括资本匮乏国。

关于中国如何新签或完善投资协定，需要具体问题具体分析，不可一概而论。第一类情况是中国与资本充裕国之间的协定。中国与这些国家之间存在双向资本流动，在与这些国家缔结投资协定时，可以参考初步成为资本流出国的国家的相关经验，如 20 世纪 20 年代美国与其他资本充裕国签署的协定。第二类情况是中国与资本匮乏国之间的协定。中国对这些国家更多的是单向资本流出。在与这些国家签订投资协定时，需要通过条款设计来实现差异化的投资目标。第三类是多边协定。由于多边平台会模糊一国对自身资本充裕度的定位，一国无法对资本充裕度不同的国家采取不同立场，因此多边投资协定中原则性内容居多，而很难有实质性条款，这对中国也不例外。

基于当前中国在资本充裕和生产能力方面的优势，扩大双向开放、推进自由贸易和投资是最合乎中国利益的选择。基于中国利益构建国际投资体系，首先要明确中国与不同国家之间资本充裕度的差异，分别确定缔约的原则与顺序。其次，中国需要参考英国和美国作为世界资本最充裕国家的经验，针对不同类型国家设计具有针对性的条款。最后，中国还需要针对关键条款进行充分的经济评估与预测，给出理想方案与备选方案。



中国人民大学国际货币研究所
INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn