

# 我国资本外逃形成动因的实证分析

肖卫国, 邵兵

**摘要:** 20世纪80年代伴随着拉美国家的债务危机, 发展中国家的资本外逃现象开始受到学术界的广泛关注, 90年代的金融危机更是凸现资本外逃问题的严重性。同样在经历体制转轨的中国, 资本外逃问题也不容忽视, 它逐渐成为我国经济建设的一大隐患。本文提出了影响中国资本外逃的可能性因素, 构建一个关于资本外逃与其决定因素的 Johansen 协整模型, 得出资本外逃与其决定因素之间的长期均衡关系。实证结果表明, 造成我国资本外逃的主要因素为国内外实际利率差异, 外债增加, 汇率高估, 内外资差别待遇和金融压制等。

**关键词:** 资本外逃; 动因; 实证分析

中图分类号: F832.5 文献标识码: A

## 一、引言

20世纪80年代, 阿根廷、墨西哥、委内瑞拉等拉美国家发生了严重的债务危机, 在这些国家一方面国家公共部门外债大量增加, 另一方面私人部门却持续大量地将资本转移到国外, 这些资本外逃现象引起国际经济学界及政府政策制定者的广泛关注。国内学者是从1998年开始关注中国的资本外逃问题(杨胜刚, 2003)。改革开放以来, 中国一直保持较高的经济发展速度, 并且吸引外资规模也持续增长。然而在持续大量外资流入的同时也存在着规模相当庞大的资本流向国外。自1990年以来, 中国经济出现了国内储蓄剩余与国外资本大规模流入同时并存的现象, 不良资产的侵蚀以及资本外流, 可能是导致上述矛盾现象的主要因素(李扬, 1998)。

国际经济学界对资本外逃带来的严重经济问题存在共识, 认为资本外逃会造成国内储蓄和外汇储备的流失, 增加国家财政困难, 侵蚀税基和扭曲收入分配状况。由于中国近年来外资的持续、大量流入以及国家对宏观经济的有力调控, 使得资本外逃对我国经济的影响未表面化。但是若中国的外国直接投资流入降低或者逆转, 出口创汇能力降低, 大量资本外逃的直接结果会导致国际支付危机, 危及外商投资信心, 势必会对中国的经济增长和金融稳定造成重大影响。特别是在开放经济条件下, 中国加入WTO和逐步实现人民币资本项目开放的过程中, 研究中国的资本外逃问题具有重大的现实意义。

韩继云(1999)认为造成我国资本外逃的主要原因有资本主体信心尚不够充足、对外资的超国民待遇、金融监管机制和体系不健全、外汇市场发育的不完善和国有资产的大量流失。

宋文兵(1999)将我国的资本外逃划分为两种类型:“纯粹性”的资本外逃, 即资本逃离本国时并未确定将来是否还流回或何时流回; 另一种是“过渡性”的资本外逃, 即外逃资本在国外又通过正常渠道以“外资”的身份流回国内。造成前者的原因主要有金融压制的环境、外汇管制的影响、国内汇率、通胀等风险因素和资产保密性要求。而造成后者的主要因素一方面是外资的超国民待遇, 另一方面是内资实际上处于不公平的竞争环境中。

任惠(2001)认为从我国实际情况看, 资本外逃的诱因主要有以下几个方面: 转移非法所得、实现化公为私、逃避管制、趋利避险和转移个人财产。

李庆云、田晓霞(2000)认为在刺激中国资本外逃的国内风险因素当中, 财政赤字和滞后期的人民币汇率高估因素所起的推动性作用比较显著; 中国对内外资实行的差别待遇政策所形成的可套利空间是促使国内资本外逃的重要因素之一; 国外较高的实际利率作为一种外部利好因素对中国的资本外逃起着拉动性作用; 中国较高的经济增长速度以及严格的资本管制和外汇管制措施对中国的资本外逃起到了较显著的抑制性。

杨海珍、罗永立(2002)对中国1984—1999年的资本外逃进行了OLS分析, 结果表明:

不同于大多数发展中国家，中国的资本外逃具有非经济衰退驱动特点，同时中国的经济增长也没有起到抑制资本外逃的作用，中国资本外逃的主要驱动因素是外债增加、本币高估以及政治和金融风险，同时外汇储备的增加对中国资本外逃有一定的抑制作用。

杨胜刚（2003）通过建立 ARDL 模型，得出结论：驱动中国资本外逃的主要经济因素为财政赤字增加、政治金融风险 and 汇率高估，内外资差别待遇是产生资本外逃的重要制度因素。

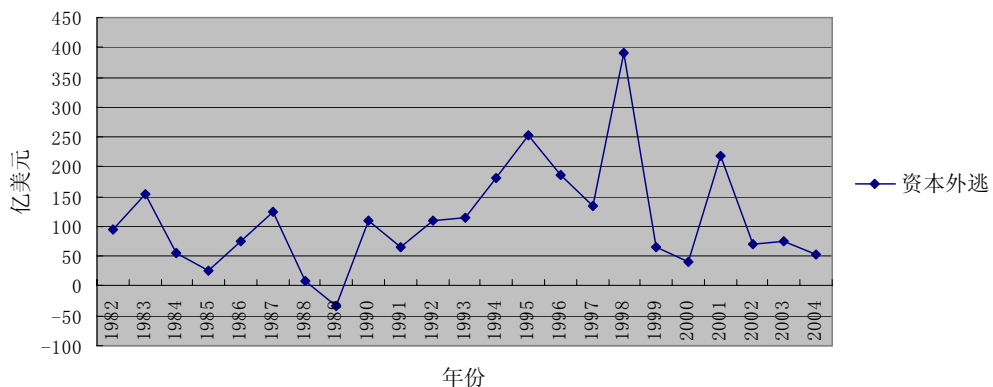
本文在认真总结相关文献的基础上，试图从实证方面阐述我国资本外逃的形成机制，特别是影响我国资本外逃规模的重要动因。本文的结构安排如下：第二部分对我国资本外逃的现状进行研究，对我国资本外逃的范围进行限定，并估计我国 1982 到 2004 年间资本外逃的规模。第三部分考虑到数据的可得性和检验方法的合理性，选取代表性的变量对我国资本外逃动因进行实证分析和规范分析。最后一部分结合实证分析结果对控制我国资本外逃提出相应的政策建议和本文的结论。

## 二、中国资本外逃规模的估计

**1. 资本外逃定义及其测量。**对资本外逃的估测有利于从定量的角度来研究一国的资本外逃问题。一般来说，对资本外逃的概念界定不同，对资本外逃的估测方法也不一样。在学术界，关于资本外逃的概念还存在着较大的争议。国内外学者从不同的角度给资本外逃定义，代表性的有国民效用说、动因说、违背社会契约说、资产组合说和不对称风险说等等。本文不再讨论资本外逃定义方面的问题，将直接借用杨胜刚（2003）的定义：资本外逃是本质上超出政府控制范围的，本国居民为实现资产的收益性、安全性、保密性平衡而将资产转移到国外的非正常的资本流动。目前对资本外逃的测量，可以将其归为以下三种方法：

一是直接测量法，它直接用国际收支平衡表中的误差与遗漏加上非银行私人部门短期资本流出来估计资本外逃额。二是间接测量法，它将外债增加额和外国直接投资净流入看成一国的资金来源，储备资产增加额和经常项目逆差则被视为资金运用。资金来源大于资金运用的数额即为资本外逃。三是混合测量法，它考虑到向国内官方机构报告投资收益的外流资本不应视为资本外逃，由此应将此从资本外逃的估计额中减去，即采用一种将直接测量和间接测量相混合的一种方法来估计资本外逃额。

**2. 中国资本外逃规模的估计。**国内学者大多采用间接法测量我国的资本外逃规模，并且根据各自给定的资本外逃范畴的不同，对基本的间接测量法进行了修正。在这里将采用杨胜刚（2003）对我国资本外逃估计的数据，不另行计算，其中 1982—2002 年数据直接运用杨文中数据，2003 年和 2004 年数据根据杨文所提供的方法估计得出。我国 1982—2004 年资本外逃规模如图 1 所示。



资料来源：《中国金融年鉴》相关各期。

图 1 1982~2004 年中国资本外逃规模

### 三、中国资本外逃动因的实证分析

#### (一) 中国资本外逃的主要决定因素

国内外学者对资本外逃动因也作了较为详细的研究，并从多个方面选取变量以期更全面反映影响资本外逃的影响因素。本文在此基础上并考虑到数据的可获得性，选取国内外利率水平差异、人民币黑市汇率溢价、外债状况、金融压制状况和内外资差别待遇状况等变量作为资本外逃的可能影响因素进行计量分析，找出影响中国资本外逃的主要因素及其影响力。下面根据理论模型，就各影响因素对资本外逃的预期影响进行讨论：

**1. 国内外利率水平差异。**根据资本外逃的资产组合模型，国内外利差是影响资本流动的一个重要因素。国内实际利率水平低于国外实际利率水平可以说是国内居民以国外资产替代国内资产的主要诱因，那么国外实际利率水平愈高于国内实际利率水平，资本外逃越大。这个变量主要反映一个宏观经济面的情况。

**2. 人民币黑市汇率溢价。**汇率高估意味着增加居民对本币贬值的预期，而汇率贬值将造成国内实际收入和资产价值的减少，因此资产所有者会想尽一切办法包括资本外逃来规避汇率风险。我国目前人民币汇率实行的是盯住美元的固定汇率制，本文为了反映人民币汇率高估情况采取人民币黑市汇率溢价变量，因为黑市汇率溢价主要由两方面因素决定：即人民币汇率高估的程度与国内外资本管制和外汇管制的严格程度。但是这两方面对资本外逃的影响是不同的。具体来讲：人民币汇率高估会导致人民币贬值预期的形成，进而推动资本外逃；而严格的资本管制和外汇管制一方面会刺激资本外逃，另一方面又会限制资本外逃。如果实证检验结果表明人民币黑市汇率溢价与资本外逃正相关，那么说明人民币汇率高估在黑市汇率溢价中起决定性作用，并且推动资本外逃；反之则说明严格的外汇管制在黑市汇率溢价中起决定性作用，而且它对资本外逃起到的限制性作用超过了它的推动性作用（李庆云、田晓霞，2000）。

**3. 外债状况。**当一国外债增加，由于居民认识到政府借入外债会引起公众对将来税收负担和通货膨胀的预期，当预期税负达到一定程度时，就会导致本国资本外逃。当然，本国外债的增加也可能是由资本外逃引起的，即由于资本外流增加，外汇储备下降，则不得不增加外债来为进口融资。因而，资本外逃与外债增加之间也可能存在互为影响的的同时性问题。

**4. 金融压制状况。**金融压制是由于政府当局实行过分干预和管制的金融政策，将金融资产的价格人为压低所造成的金融体系与实体经济呆滞落后的现象。主要表现为货币化程度低，金融体系呈现二元结构，金融体制不合理和政府的不适当干预。这些都加大了国内投资和资产价格的不确定性。如果一国金融压制程度越大，那么资本外逃越严重。

**5. 内外资差别待遇状况。**随着 20 世纪 90 年代发展中国家利用外资方式由间接投资转变为直接投资，许多学者转向外国直接投资与资本外逃相互关系的研究，得出政府对居民和非居民在税收、投资、外汇管理等方面实行歧视待遇，使两者面临不对称性风险，这是导致资本外逃的重要原因。若外逃由本国投资环境引起，则当宏观经济环境改善时，直接投资增加，本国资本外逃降低；若外逃由内外资差别待遇或非法资本洗钱活动引起，外国直接投资为资本外逃提供融资，则外国直接投资增加同时资本外逃大量增加。中国从 1993 年起外国直接投资流入额大量超过外债流入额，由于内外资在竞争中出于不平等的地位，为了享受外资身份带来的超国民待遇，国内居民受超国民待遇动力的吸引，将资金转移到国外后重新回流，以进行制度寻租（杨胜刚，2000）。

#### (二) 实证模型变量的选取及数据来源

基于上述对资本外逃决定因素的分析，我们选择下列变量进行计量经济模型的分析。

**1. 因变量资本外逃  $CF$ 。**前文对我国资本外逃的测量已进行了说明，我们采用的样本区间为 1982—2004 年，其中 1982—2002 年的数据取自杨胜刚（2003），2003 和 2004 年数据根

据杨胜刚（2003）所提供的方法估计得来。

**2. 解释变量。**国内外利率水平差异  $INTDIFF$ 。在这里，国内的名义利率依据国内居民储蓄存款一年期整存整取存款利率，对于当年公布几次利率的年份进行加权平均处理。国内物价指数用居民消费价格指数（CPI）表示，并据此得出国内通货膨胀率。名义利率减去通货膨胀率即得国内实际利率水平。一年期储蓄存款利率和居民消费价格指数均来源于《中国金融年鉴》和《中国统计年鉴》相关各期。同时利用美国联邦基金利率来代表国外名义利率，用美国的消费价格指数表示国外市场的物价水平并据此计算出国外通货膨胀率，这样就可以得出国外市场的实际利率水平。其数据来源于国际货币基金组织（IMF）：International Financial Statistics 相关各期。国内外利率水平差异  $INTDIFF$  由国外利率减去国内利率表示。

人民币黑市汇率溢价  $PBM$ 。主要是人民币黑市汇率比官方汇率高估程度。根据 World Currency Yearbook（1985、1988、1989），杨海珍、罗永立（2002）和杨胜刚（2003）有关数据计算得出。

外债状况  $DETGDP$ 。为我国每年对外债务余额占  $GDP$  的比重，根据《中国对外经济统计年鉴》和《中国统计年鉴》相关各期数据计算得出。

金融压制状况  $MGDP$ 。一般来讲一国金融深化程度测量指标之一是广义货币供给  $M_2$  与国内生产总值  $GDP$  的比值，本文中利用这个比值作为我国金融压制状况的代理变量。由《中国金融年鉴》和《中国统计年鉴》相关各期数据计算得出。

内外资差别待遇状况  $FDI$ 。从可量化和解释变量的代表性两个角度出发，我们选取我国每年实际利用的外国直接投资额  $FDI$  作为反映内外资差别待遇的代理变量。数据来源于《中国对外经济统计年鉴》相关各期。

根据上面的分析，本文将解释中国资本外逃影响因素的计量模型设定为：

$$CF_t = a_0 + a_1 INTDIFF_t + a_2 PBM_t + a_3 DETGDP_t + a_4 MGDP_t + a_5 FDI_t + \varepsilon_t$$

根据资本外逃理论，应有： $a_1 > 0$ ， $a_3 > 0$ ， $a_4 < 0$ ，而  $a_2$  和  $a_5$  符号待定。如果  $a_2 > 0$ ，说明人民币汇率高估形成人民币贬值预期，导致资本外逃；如果  $a_2 < 0$  则说明资本项目和外汇管制对资本外逃起到的限制作用超过了它的推动作用。如果  $a_5 > 0$  则资本外逃由内外资优惠政策和非法资本的洗钱引起，如果  $a_5 < 0$  则资本外逃由本国投资环境的恶化引起。

### （三）实证结果的估计

**1. 变量的时间序列特性。**以时间序列为依据的经验分析都假定时间序列是平稳的（Stationary）。广义地说，如果一个随机过程的均值和方差在时间过程上都是常数，并且在任何两时期之间的协方差仅依赖于该两时期间的距离或滞后，而不依赖于计算这个协方差的实际时间，就称其为平稳。如果一个原始序列平稳，我们称之为  $I(0)$  过程。如果一个原始时间序列不平稳，而经过一阶差分变成平稳的，我们就说原始（随机）序列是一阶求积，简称  $I(1)$ 。

表 1 列出了各时间序列的 ADF 单位根检验结果，检验过程中如果变量序列表现出明显的时间趋势，那么在检验的方程中就包括时间或趋势变量。检验方程的滞后阶数根据 AIC 和 SC 法则确定。

从表 1 可以看出，各变量序列水平值 ADF 检验值的绝对值均小于临界值的绝对值，说明它们都不能拒绝原假设，各序列都是非平稳的。但是各序列一阶差分 ADF 检验值的绝对值都大于临界值的绝对值，均是显著的，所以各变量序列的一阶差分是平稳的，并且均为  $I(1)$ 。本文实证结果均由 Eviews3.1 软件计算得出。

表 1 变量时间序列的单位根 (ADF) 检验结果

	变量	检验类型	检验值	临界值
水平值	<i>CF</i>	(C, 0, 5)	-2.264805	-3.8877
	<i>INTDIFF</i>	(C, 0, 1)	-3.696745	-3.7856
	<i>PBM</i>	(C, 0, 1)	-2.303862	-3.7856
	<i>DETGDP</i>	(C, t, 4)	-2.037032	-4.5743
	<i>MGDP</i>	(C, t, 1)	-1.690380	-4.4691
	<i>FDI</i>	(C, t, 1)	-1.796340	-4.4691
一阶差分	<i>CF</i>	(C, 0, 1)	-7.002265	-3.8067
	<i>INTDIFF</i>	(C, 0, 1)	-5.051078	-3.8067
	<i>PBM</i>	(C, 0, 1)	-3.249009	-2.6502**
	<i>DETGDP</i>	(C, t, 1)	-5.296588	-4.5000
	<i>MGDP</i>	(C, t, 1)	-3.603909	-3.2677**
	<i>FDI</i>	(C, 0, 5)	-2.688677	-2.6745**

注：(1)检验类型中 C 代表含有常数项，t 代表含有趋势项，数字代表滞后阶数。  
 (2) \*\*表示在 10% 的置信水平，其他在 1% 的置信水平。

2. 实证模型的估计。因为我们已经验证各变量序列是  $I(1)$  即具有一阶整型的序列。当两个  $I(1)$  序列的线性组合是  $I(0)$  时，它们之间便有了协整关系。Johansen 协整检验提供了两个或更多的非稳定时间序列长期均衡关系的统计定义。在协整检验中，我们利用 Schwarz 信息标准法来确定 VAR 中适当的滞后长度。由信息标准法确定最佳的滞后数为 1。用 Johansen 协整检验得到的结果如表 2 所示。

表 2A Johansen 协整秩检验

样本区间：1982 年~2004 年； 样本数：22； 趋势假定：无确定趋势 滞后间隔：1；  
 序列：*CF*、*INTDIFF*、*PBM*、*DETGDP*、*MGDP*、*FDI*； 非限定性协整秩检验

假定的 CE 数量	特征值	极大特征统计量	5% 临界值	1% 临界值
无**	0.875372	127.4619	82.49	90.45
最多 1 个**	0.795273	83.73101	59.46	60.52
最多 2 个**	0.637840	50.42338	39.89	45.58
最多 3 个*	0.579736	29.09434	24.31	29.75
最多 4 个	0.349442	10.89002	12.53	16.31
最多 5 个	0.084832	1.861605	3.84	6.51

注：(1) \* (\*\* ) 表示在 5% (1%) 显著性水平上拒绝假设。  
 (2) L.R. 检验表明在 5% 显著水平上存在四个协整方程。

表 2B

Johansen 协整向量

<i>CF</i>	<i>INTDIFF</i>	<i>PBM</i>	<i>DETGDP</i>	<i>MGDP</i>	<i>FDI</i>
1.000000	-43.74262 (28.7047)	-0.072099 (2.95624)	-8.714831 (25.7311)	0.504182 (1.85127)	1.034671 (0.79989)
对数似然值	-464.2562				

如表 2A 所示, Johansen 协整秩检验表明在样本区间内, 各个变量之间存在着一致协整的向量或长期的均衡关系。由表 4B 得知, 协整向量的系数估计为:

$$\beta' = (1.00, -43.743, -0.072, -8.714, 0.504, 1.035)$$

式中的值都做了规范化, 因此估计方程可以表示

$$CF_t = 43.743INTDIFF_t + 0.072PBM_t + 8.714DETGDP_t - 0.504MGDP_t + 1.035FDI_t + \varepsilon_t$$

#### (四) 实证结果的分析

从估计方程可以看出, 所有变量的估计系数都较为显著。从作用效果看依次为: 国内外利差、外债状况、外国直接投资、金融深化状况和黑市汇率溢价。从符号上看, 除了金融深化对资本外逃具有抑制作用以外, 所有因素对资本外逃具有相当程度的推动作用。具体来讲可以得到以下结论:

**1. 国内外实际利率的差异对资本外逃起显著作用。**在估计方程中, 国内外实际利率差异的系数达到了 44.7, 并且 t 值为 28.7。其系数在各解释变量中最大, 并且 t 值也相当显著, 这些说明国内外实际利率差异的小幅变化, 都将对资本外逃产生重大影响。在我国利率没有实现市场化, 利率等经济指标存在扭曲。我国为了维持高经济增长率, 长期实施扩张性货币政策, 特别是自 1997 年以来为摆脱通货紧缩局面而多次下调名义利率, 这与西方发达国家相比普遍较低, 而且我国的实际利率在许多年份偏低。国内外利差导致我国的逐利性资本大量外流。所以适当的提高名义利率会在很大程度上吸引居民储蓄, 进而弱化投资者向境外转移资本的意愿, 而且其作用是明显的。从利率因素对资本外逃影响的实证分析来看, 资本的逐利性的确在资本外逃中起到了重要的决定作用, 国内外利率的高低差异使资本的地区收益存在差距, 而资本对利润的追逐引导着资本流向高收益地区。

**2. 我国的外债状况也是引起资本外逃的重要因素。**在我国, 外债余额的逐年增加, 并且外债余额与 GDP 的比值也是逐年上升, 持续的外债增加给国内投资者形成这样一种预期: 未来政府将会加大国内税收力度或通过通货膨胀税来偿还过多的外债, 投资于国内的资产其收益有降低的趋势或者被腐蚀的危险, 那么外债的增加激励国内投资者投资于国外, 扩大资本外逃。从模型估计的系数来看, 外债占 GDP 比重也达到了 8.71, 并且 t 值为 25.7311, 很显著。说明我国外债增加对资本外逃的影响比较大, 当我国政府在大量借入外债时, 却有一部分资金逃避到国外以避免未来增加的风险, 所以降低我国外债余额有利于降低资本外逃规模。

**3. 我国黑市汇率溢价与资本外逃正相关, 这说明我国黑市汇率溢价反映了我国汇率高估状况, 形成了人民币汇率贬值预期, 促进资本外逃。**我国人民币汇率在 1994 年改革前一直实行的双轨制汇率, 这种制度安排存在着较大的缺陷, 其主要表现就是人民币汇率长期以来处于高估状态, 在汇率的形成过程中人为因素过多。所以每当官方汇率进行下调时, 总是伴随着外汇调剂市场上人民币汇率的大幅下降, 这种汇率的经常波动容易造成居民心理上的恐慌, 他们即使是出于“保值”的目的也倾向于将人民币兑换成美元等外国资产进行保存, 这无疑加大了我国资本外逃的规模。事实上实际汇率的高估一直是大多数发展中国家资本外逃的主要原因, 它也构成了 1994 年以前中国资本外逃的一个重要因素。但是我们可以从模型中看出, 黑市汇率溢价对资本外逃的估计系数仅为 0.072, 影响不是很大, 这说明这几年由于我国宏观经济形势的好转, 黑市汇率溢价逐步降低, 人民币贬值预期逐渐减弱。特别是在 2004 年以来人民币升值压力越来越大, 有大量的国际游资流入我国境内, 造成我国国际储备迅速增长, 所以从目前情况来看, 人民币汇率的预期变动不会对资本外逃造成重要影响。

4. 外国直接投资也促进了资本外逃,这说明我国内外资差别待遇和非法资本洗钱引起了我国的资本外逃。在模型中外国直接投资的估计系数为 1.035,为正值。根据前文分析估计系数为正说明对外资的超国民待遇使一部分内资外流后,再以“外资”的身份重新内流。我国对外资一直实行的是“超国民待遇”,在税收、进出口经营权、外汇使用等方面都给予了较为特殊的政策,这就使内资企业在竞争中处于不利地位。因此一些内资想方设法出逃到国外,经过包装后再以“外资”的面目回到国内便可享受优惠。

5. 金融压制对资本外逃的影响。本文将广义货币供应量( $M_2$ )与国内生产总值(GDP)的比值作为衡量金融深化程度的指标。从模型可以看出,金融深化对资本外逃有一定的抑制作用。但是估计系数的 t 值仅为 1.85,不太显著,一方面这可能与本文所选择的代理变量有关,用该指标来代替金融深化程度显得略为简单。另一方面,金融深化在降低资本外逃的同时也意味着放开金融管制,这为资本外逃创造更为便利的环境。所以反映在模型中该变量估计系数不显著,而且影响不大。

#### 四、本文结论

本文利用 Johansen 协整秩检验,得出资本外逃与其决定因素之间的长期均衡关系,通过结果分析得出:(1)驱动中国资本外逃的主要经济因素为国内外利率差异和我国外债余额状况。(2)1994 年以前中国资本外逃的一个重要因素是人民币汇率高估,但是从目前情况来看,人民币汇率的预期变动不会对资本外逃造成重要影响。(3)外国直接投资促进了资本外逃,说明了内资外逃后回流以获得优惠待遇和非法洗钱是我国资本外逃产生的重要因素。

根据实证结果,结合我国目前经济形势,本文认为应从以下几个方面来抑制资本外逃:首先保持宏观经济的稳定。采用灵活的利率和汇率机制,保持适度的外债规模。其次加强国有资产监管,完善公司治理机制,治理腐败及健全保障私人产权的法律制度。再次制定合理的外资政策,逐步取消内外资不平等地位。最后积极推进金融深化进程,增强本国居民对金融体系的信心。

当然,本文实证模型也存在一些不足之处。一是受到数据可得性的限制,本文所采用的数据样本偏小,由于观测值的不足,导致有很多变量无法进入模型估计,对资本外逃影响因素的全面性分析有所欠缺。二是一些制度性因素,诸如国有资产化公为私,走私、腐败、赌博和偷漏税等非法收入的转移,也是资本外逃的重要决定因素。但是由于其量化困难,本文没有寻求到合适的代理变量将其纳入模型。

#### 参考文献

- [1] 韩继云. 中国资本外逃现状、成因及防治策略[J]. 国际贸易论坛, 1999 (5).
- [2] 李庆云, 田晓霞. 中国资本外逃的影响因素[J]. 世界经济, 2000 (9).
- [3] 李心丹, 钟伟. 国际资本逃避理论及我国的实证分析[J]. 统计研究, 1998 (6).
- [4] 李扬. 中国经济对外开放过程中的资金流动[J]. 经济研究, 1998 (2).
- [5] 任惠. 中国资本外逃规模测算和对策分析[J]. 经济研究, 2001 (11).
- [6] 宋文兵. 中国资本外逃问题的研究: 1987—1997[J]. 经济研究, 1999 (5).
- [7] 宋维佳. 中国资本外逃: 总量估计与成因分析[J]. 财经问题研究, 1999 (5).
- [8] 田晓霞, 陶然峰. 资本外逃成因的理论综述[J]. 经济学动态, 2000 (1).
- [9] 杨海珍, 罗立永. 中国资本外逃影响因素的计量分析[J]. 数理统计与管理, 2002 (11).
- [10] 杨胜刚. 资本外逃与中国的对策[M]. 长沙: 湖南大学出版社, 2003.
- [11] 杨胜刚, 刘宗华. 资本外逃与中国的现实选择[J]. 金融研究, 2000 (2).

### An Empirical Analysis on the Reasons of China's Capital Flight

Weiguo Xiao, Bing Shao

**Abstract:** The academic circle have showed their concerns over the issue of capital flight in developing countries since Latin American countries witnessed serious debt crisis occurred in 1980s. The financial crisis of 1990s has again revealed the severity of capital flight. As far as China is concerned, the problem of capital flight should not be ignored because of the development of transitional economy of China. This study presents the possible determinants of capital flight in China. We present a Johansen cointegration model. By the cointegration model, we get appropriate long run relationship between capital flight and its determinants. The empirical results imply that the difference between domestic and foreign interest rate, the foreign debt as a percentage of GDP, the overvaluation of the exchange rate, the discrimination between native and foreign capital, financial control are the main economic forcing factors of capital flight.

**Key Words:** capital flight; reasons ; empirical analysis

**收稿日期:** 2006-12-20

**作者简介:** 肖卫国, 经济学博士, 武汉大学经济与管理学院金融系教授; 邵兵, 中国银监会安徽监管局。