

# 移民汇款对移民母国国内投资的影响研究

——基于金融发展的视角

张 洁<sup>1</sup> 林 勇<sup>2</sup>

**内容摘要：**金融发展对移民汇款与移民母国国内投资之间的关系具有重要的调节作用。利用发展中国家中的110个移民母国1980—2020年的面板数据，采用混合最小二乘法（POLS）、两阶段最小二乘法（2SLS）和广义矩估计法（GMM）等估算方法处理内生性问题，基于金融发展的视角对移民汇款对移民母国国内投资的影响进行实证检验。结果显示，移民汇款对于移民母国的国内投资存在负面影响，金融发展对这一影响产生了显著的抑制效应。

**关键词：**移民汇款 国内投资 阻碍效应 抑制效应

**中图分类号：**F061.2; F114.4

**文献标识码：**A

**文章编号：**1000-1052 (2023) 05-0114-07

**DOI:**10.16407/j.cnki.1000-6052.2023.05.001

## 一、引言

移民汇款是国际移民的重要结果之一，也是国际人口流动与国家经济发展之间的重要纽带。近几十年来，移民汇款已成为世界许多国家最重要的外资来源之一。1970年全球移民汇款仅为19.29亿美元，到2020年已达到了7020亿美元，增加了近380倍。2019年全球移民汇款首次超过外国直接投资总额，成为中低收入国家的最大资金来源<sup>①</sup>。我国是世界移民大国，目前全球华侨华人总量超过6000万，海外移民存量超过1000万。同时中国也是全球第二大移民汇款接收国，2019年的移民汇款收入已达到创纪录的683.98亿美元<sup>②</sup>。移民汇款已成为中国重要的外汇来源之一，对经济社会发展产生了重要影响。

近50年来，发展中国家移民汇款的急剧增加引起了学界的广泛关注。总的来说，目前文献关于移民汇款对国内投资的影响尚无定论。许多学者认为，移民汇款可能通过增加储蓄、稳定宏观经济、平滑消费等方式，对移民国家的投资产生激励效应（Chowdhury, 2011），但是也有不少学者认为，移民汇款主要用于生活消费而非生产性投资，可能对国内投资产生负面影响（Mallick, 2012）。

一般而言，移民汇款对移民母国宏观经济的影响，在很大程度上取决于其是纯粹的补偿性转移还是资本的流动，因此，移民汇款激励或阻碍了国内投资，是移民汇款是否促进经济增长的关键。如果是纯粹的补偿性转移，则其汇款动机基于移民关心其亲属的福祉，移民汇款的利他动机占主导地位。在这种情况下，移民母国经济对移民汇款增加的反应可能是消极的。然而，如果是资本的流动，则移民自身利益占主导地位，移民母国经济对移民汇款增加的反应也可能是积极的（Chowdhury, 2016）。

收稿日期：2023年4月23日

作者简介：1. 张 洁，福建社会科学院现代台湾研究所研究员。研究方向：国际金融、国际移民、世界经济。福州，350001。

2. 林 勇，福建社会科学院华侨华人研究所研究员。研究方向：国际金融、国际移民、世界经济。福州，350001。

迄今为止,大量文献集中于移民汇款对移民母国经济增长的影响,较少关注移民汇款对国内投资的影响,关于这一主题的实证研究也相对不足。基于此,有必要进一步考察移民汇款与移民母国国内投资之间的关系。本研究的边际贡献如下:以实证的方法分析移民汇款对移民母国国内投资的影响,发现了移民汇款与国内投资之间存在负相关关系,并揭示了金融发展对这一效应的抑制作用。采集了发展中国家中的110个移民母国的非平衡面板数据,采用两阶段最小二乘法(2SLS)和广义矩估计法(GMM)处理了前人研究中存在的内生性问题。

## 二、文献回顾和研究假设

既往文献里大量的研究肯定了移民汇款对国内投资的积极作用,然而越来越多的研究认为移民汇款对收入分配、家庭劳动力供应和储蓄率产生不利影响,从而对移民母国经济产生负面效应。移民汇款无法刺激经济增长的部分原因在于汇款普遍没有转为生产性投资,而是作为社会保险,为家庭成员提供购买生活必需品的资金(Bettin和Zazzaro,2009)。移民汇款增加通常与“荷兰病”效应以及炫耀性消费的增加有关,而不是生产性投资(Chami等,2009)。但是,发展中国家的特点是金融制度相对不发达、信贷受到限制和利率趋高,因此一些研究认为,移民汇款对国内投资产生负向影响或没有产生显著性。比如,世界银行的一项研究(World Bank,2006)发现津巴布韦的移民汇款主要用于家庭消费,可能影响了国内投资的增长。Mallick(2012)基于印度1966年至2005年的数据,使用自回归分布滞后协整方法研究了移民汇款与私人投资之间的关系,结果发现移民汇款的很大一部分可用于私人消费,对私人投资具有负面影响。此外,他还认为,移民汇款的增加可能引起道德风险或“移民汇款依赖综合征”,继而促使收款者不仅减少国内投资,而且减少其对生产活动的参与。Tung(2018)基于1980年至2015年期间19个亚太国家的面板数据,运用固定效应和2SLS回归方法研究了移民汇款对国内投资的影响,结果显示,移民汇款对国内投资产生了负面影响。基于上述文献回顾,提出以下研究假设:

假设1:移民汇款对移民母国国内投资具有显著的负面影响,存在一定的阻碍效应。

金融发展是促进国内投资进而促进经济增长的重要因素。更发达的金融体系为改善资源配置、减少信息不对称和助力经济增长提供了动力。国内金融体系越发达,就越能调动储蓄、筛选和监控投资项目,从而促进更高的经济增长。在充足的信贷支持下,新技术才能得以突破,而新技术出现不仅可以开拓国内市场,而且可以开拓出口市场的潜力(Alfaro等,2004)。一旦东道国的金融市场获得更好发展,外资企业的技术扩散过程可能会更有效率。更完善的金融环境有助于国际汇款通过正规渠道流动,更易于进入商业银行、投资机构等,其利用效率更能得到保证,有助于提高国际汇款的国内投资率,从而提高经济增长率(Holzman和Munz,2004)。在银行系统发达的国家,移民汇款可以补充银行信贷,也可以作为获得信贷的抵押品,减少了浪费在非生产性消费中的汇款数量。基于以上分析,提出以下有待检验的研究假设:

假设2:金融发展对移民汇款对经济增长的负面影响产生显著的抑制作用。

## 三、研究设计

### (一) 模型设定和变量说明

将移民汇款变量添加到投资函数中以检验发展中国家移民汇款对国内投资的影响。基准模型构建如下:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 FD_{it} + \beta_3 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

对各变量进行对数化处理可以消除时间序列中数据存在的异方差,还可以减少因数据变化差异造成的计量分析结果偏差,因此,式(1)两边取自然对数,整理之后可得双对数回归模型:

$$\ln INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln REM_{i,t} + \beta_2 \ln FD_{i,t} + \beta_3 \ln X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

在上述模型基础上，继续纳入移民汇款与金融发展的交互项，获得调节效应模型如下：

$$\ln PINV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln REM_{i,t} + \beta_2 \ln FD_{i,t} + \beta_3 (\ln REM_{i,t} \times \ln FD_{i,t}) + \beta_4 \ln X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中，因变量是国内投资（*INV*），由固定资本形成总额占GDP的百分比表示。解释变量为移民汇款（*REM*），由移民汇款占GDP的百分比代表。调节变量金融发展（*FD*）由私营部门的国内信贷占GDP的百分比表示。根据既往关于投资函数决定因素的研究文献，拟选的控制变量包括：经济增长（*GDP*），由年度人均GDP增长率代表，贸易开放（*OPN*）是服务和货物进出口总额占GDP的百分比。 $\varepsilon$ 是误差项，下标*i*表示国家，下标*t*表示时间。

本研究使用全球发展中国家中110个移民母国1980—2020年的面板数据，就移民汇款对国内投资的影响进行实证检验。所有统计数据来自世界银行发展指标，各变量及其定义见表1，表2显示了所有变量的描述性统计数据。

表1 变量的列表及定义

变量		定义
因变量	国内投资 <i>INV</i>	固定资本形成总额占GDP的百分比(%)
解释变量	移民汇款 <i>REM</i>	移民汇款占GDP的百分比(%)
调节变量	金融发展 <i>FD</i>	私营部门的国内信贷占GDP的百分比(%)
控制变量	经济增长 <i>GDP</i>	人均GDP增长(%)
	政府开支 <i>GOV</i>	一般政府最终消费支出(占GDP的百分比)(%)
	贸易开放 <i>OPN</i>	进出口总额占国内生产总值的百分比(%)

表2 变量的描述性统计

变量	平均值	最大值	最小值	标准差	观察值
国内投资 <i>INV</i>	22.8098	89.3861	2.0004	8.4357	2733
移民汇款 <i>REM</i>	4.7685	66.9231	0	6.6857	2733
金融发展 <i>FD</i>	33.7514	182.8681	0	28.4883	2733
人均GDP <i>PGDP</i>	3784.627	22879.51	190.2342	3956.199	2733
政府开支 <i>GOV</i>	15.3960	115.9324	0.9112	7.6346	2733
贸易开放 <i>OPN</i>	36.4700	137.4866	0	18.6081	2733

## （二）相关性分析

为评估国际移民汇款、金融发展与国内投资之间的关联统计强度，表3提供了相关系数。可知国际移民汇款与国内投资之间存在负向效应，即国际移民汇款对移民母国的国内投资形成了负面效应。这一结果与假设1相符合。从表3可知，金融发展（私人部门的国内信贷占GDP的百分比）与国内投资正相关。初步分析

结果显示,从统计角度看,金融发展水平的改善有利于发展中国家国内投资,结果与假设2相一致。

表3 变量的相关性分析

变量	国内投资 lnINV	移民汇款 lnREM	金融发展 lnFD	人均GDP lnPGDP	政府开支 lnGOV	贸易开放 lnOPN
国内投资 lnINV	1	-0.0665	0.2531	0.2116	0.0604	0.2191
移民汇款 lnREM	-0.0665	1	0.1363	-0.1117	0.0292	0.1920
金融发展 lnFD	0.2531	0.1363	1	0.5654	0.2415	0.3209
经济增长 lnPGDP	0.2116	-0.1117	0.5654	1	0.2465	0.3691
政府开支 lnGOV	0.0604	0.0292	0.2415	0.2465	1	0.3401
贸易开放 lnOPN	0.2191	0.1920	0.3209	0.3691	0.3401	1

#### 四、实证结果与讨论

##### (一) 基准估计结果与考虑内生性的估计结果

基于全球发展中国家中的110个移民母国1980—2020年面板数据,应用混合最小二乘法(POLS)估计上述模型(3),结果见表4。为了更为有效地解决内生性问题,确保回归结果的稳健性和可靠性,进一步采用两阶段最小二乘法(2SLS)进行检验。在工具变量的选择上,传统的做法是将内生变量的滞后项或其他变量的滞后项作为工具变量,我们沿袭这种方法,采用所有解释变量的一阶滞后项作为工具变量。表5显示了基于两阶段最小二乘法(2SLS)估计结果。

表4 混合最小二乘法(POLS)估计结果

因变量 国内投资 lnINV	混合最小二乘法(POLS)	
	未纳入交互项	已纳入交互项
移民汇款 lnREM	-0.0235*** (0.0003)	0.0174*** (0.0011)
金融发展 lnFD	0.0833*** (0.0008)	0.1017*** (0.0009)
人均GDP lnPGDP	0.0077*** (0.0007)	0.0131*** (0.0007)
政府开支 lnGOV	0.0425*** (0.0014)	-0.0367*** (0.0015)
贸易开放 lnOPN	0.1135*** (0.0012)	0.1066*** (0.0013)
交互项 lnREM × lnFD		-0.0004* (0.0003)
C	2.4717*** (0.0055)	2.3691*** (0.0057)
观测值	2729	2729

注:括号中是标准误差。\*、\*\*、\*\*\*分别表示10%、5%、1%的显著性水平。下同。



表5 两阶段最小二乘法(2SLS)估计结果

因变量	两阶段最小二乘法(2SLS)	
	未纳入交互项	已纳入交互项
国内投资 $\ln INV$		
移民汇款 $\ln REM$	-0.0188*** (0.0003)	-0.0144*** (0.0022)
金融发展 $\ln FD$	0.0946*** (0.0009)	0.0923*** (0.0009)
经济增长 $\ln PGDP$	0.0135*** (0.0008)	0.0133*** (0.0008)
政府开支 $\ln GOV$	-0.0355*** (0.0016)	-0.0399*** (0.0016)
贸易开放 $\ln OPN$	0.1164*** (0.0013)	0.1222*** (0.0014)
交互项 $\ln REM \times \ln FD$		-0.0104*** (0.0006)
常数值	2.3513*** (0.0059)	2.3551*** (0.0059)
观测值	2626	2026

本研究首先关注回归中移民汇款变量的系数。在表4和表5的第一栏，在未纳入移民汇款与金融发展的交互项的情况下，回归结果显示，在研究期内移民汇款对发展中国家的国内投资产生了显著负向影响，即移民汇款对国内投资存在阻碍效应。

其一，移民汇款对发展中国家经济增长的影响在很大程度上取决于其使用方式。具体来说，移民汇款是用于消费还是投资，将决定移民汇款与经济发展之间的关系。由于移民汇款往往是基于利他主义动机，加上移民母国缺乏有效的金融渠道引导移民汇款的用途，导致汇款主要用于家庭消费，只有少部分用于储蓄和投资（王颖和姚宝珍，2021）。从目前汇款的使用分配来看，主要用于基本生活需要，如食物、房租、医疗、教育等。收款人的生活可能产生对移民汇款产生依赖性，减少对生产性投资活动的参与热情，最终对国内投资产生负向影响。其二，移民汇款通过捐赠公益事业和投资基础设施进入公共领域，使政府的公共投资在一定程度上也对移民汇款产生了依赖，从而导致政府在公共领域的投入减少。换句话说，移民汇款对政府的公共投资产生一定程度的负向效应，产生所谓的“公共道德风险”。其三，移民汇款可能会促进贸易逆差扩大。大量移民汇款被用于资助进口，收款人及其家属因增加对进口商品的消费，可能减少对国内产品的需求，从而导致国内投资减少。其四，大量的移民汇款流入可能导致移民母国出现通货膨胀，对国内投资产生负面效应。

本研究接下来关注金融发展及其与移民汇款的交互项的回归结果。表4和表5的第一栏显示，国内信贷的回归系数都是正值，这一结果表明，国内信贷通过降低融资成本和提高投资效率对发展中国家的投资产生了正向影响，是国内投资的决定因素之一。如表4和表5第二栏所示，在纳入移民汇款与金融发展的交互项的情况下，交互项的估计系数为负，意味着金融发展水平的改善抑制了移民汇款对国内投资的负向效应，证实了研究假设2。

首先，金融发展水平的提高降低了资金转移成本，使移民能够更快、更安全、更低成本地将钱汇回母国，从而导致移民汇款收入总量增加。其次，金融体系的逐渐改善有利于国际汇款流入生产性投资领域，引导更多的移民汇款进行生产性投资和创业活动（白万平等，2022）。再次，在金融发展水平更高的国家/地区，通过银行接收移民汇款的个人更有可能开立或维持银行账户并使用其他金融服务，银行可以在利用移民汇款扩大信贷方面发挥更大的作用，有利于刺激国内投资。最后，更为完善的金融市场有助于降低移民汇款进入正规金融系统的成本，为移民母国金融体系提供了更多的流动性，确保为生产部门提供更多信贷，有助于抑制移民汇款对国内投资的负向效应。

就控制变量的估计结果来看,使用混合最小二乘法(POLS)和两阶段最小二乘法(2SLS)的估计结果表明,人均GDP的增长对国内投资均产生显著正向影响,符合理论预期。贸易开放的估计系数(OPN)符号为负,并且在1%的水平上显著。根据既往文献,贸易开放增加进口产品,不仅会导致国内市场的缩小,而且最终会引致国内投资的萎缩。

## (二) 稳健性检验

接下来将采用广义矩估计方法(GMM)对上述结果进行稳健性检验。广义矩估计方法(GMM)是用于解决内生性问题的一种方法,当模型存在异方差时,广义矩估计方法(GMM)比两阶段最小二乘法(2SLS)更为有效。稳健性检验结果见表6。与表4、5相比较,表6显示的解释变量移民汇款的回归系数虽然数值有一定的差异,但其方向仍为负值。这表明总体上移民汇款对移民母国国内投资存在直接的负向影响,移民汇款在一定程度上阻碍了国内投资。交互项的回归系数表明,金融发展在移民汇款与经济增长之间具有重要调节作用。其余控制变量的回归系数方向与表4、表5一致,稳健性检验证明本文的实证结果是稳健有效的。

表6 稳健性检验结果

因变量 国内投资 $\ln INV$	广义矩估计法(GMM)	
	未纳入交互项	已纳入交互项
移民汇款 $\ln REM$	-0.0354*** (0.0055)	-0.1120*** (0.0398)
金融发展 $\ln FD$	0.0828*** (0.0114)	0.0874*** (0.0115)
经济增长 $\ln GDPG$	3.1889*** (0.5394)	3.3741*** (0.6048)
政府开支 $\ln GOV$	0.0219*** (0.0227)	0.0353* (0.0255)
贸易开放 $\ln OPN$	0.0881*** (0.0188)	0.0731*** (0.0215)
交互项 $\ln REM \times \ln FD$		-0.0238*** (0.0115)
常数值	-10.1217*** (2.1202)	-10.85575*** (2.3791)
观测值	2636	2636

## 五、结论及启示

运用1980—2020年的非平衡面板数据,利用混合最小二乘法(POLS)、两阶段最小二乘法(2SLS)和广义矩估计方法(GMM)等,以金融发展作为调节变量,对发展中国家的移民汇款与国内投资之间的关系进行实证检验。结果显示,移民汇款对发展中国家的国内投资产生了显著的阻碍效应,而金融发展的改善则能有效抑制这种效应。这一结论表明,通过改善金融发展水平,可以缓解移民汇款对国内投资的负面影响,并更好地发挥其促进国内投资的激励效应。本研究为移民汇款对国内投资影响的相关文献提供了有益的补充。基于上述结论提出的主要启示在于:

第一,提升金融发展水平。改进金融体系有助于降低汇款成本,为移民提供安全可靠的汇款服务,从而鼓励移民以更低的交易成本轻松汇款,吸引更多的汇款收入,推动收款人将资金存入银行。同时,引导移民更多地通过正规金融渠道汇款,并鼓励更多收款人将汇款用于国内投资领域,而不仅仅是消费领域。

第二,改善普惠金融体系。更具普惠性和有效性的金融体系可以吸引更多收款人将汇款存入银行,激励他们使用正规金融产品,减少无银行账户人口的数量,并增加信贷和储蓄产品的可用性。

第三,进一步完善金融发展政策,健全相关金融制度和政策措施,构建更加有利的金融政策环境,优化营商环境,引导更多移民汇款进入生产性投资领域。

第四,完善金融基础设施,进一步发展股权市场,通过股权融资,改善金融市场,将更多移民汇款从消费转向生产性投资。

第五,改革、完善侨务政策和制度以吸引更多移民汇款并加以有效利用,充分发挥其促进经济增长的积极效应。进一步改进侨务政策措施,创造更有利的投资环境,激励更多移民汇款进入生产性投资领域。

#### 注释:

①②World Development Indicators, <https://data.worldbank.org/indicator/BX.TR.F.PWKR.CD.DT>, 2022/05/16。

#### 参考文献:

- [1]CHOWDHURY, M. B. Remittances flow and financial development in bangladesh[J]. Economic modelling, 2011, 28(6):2600-2608.
- [2]MALLICK, H. Inflow of remittances and private investment in India[J]. The Singapore economic review, 2012, 57(1):1-22.
- [3]CHOWDHURY, M. B. Financial development, remittances and economic growth: Evidence using a dynamic panel estimation[J]. Margin: The journal of applied economic research, 2016, 10(1):35-54.
- [4]BETTIN G, ZAZZARO A. Remittances and financial development: Substitutes or complements in economic growth? [R]. Money & finance research group, 2009.
- [5]CHAMI R, HAKURA D, Montiel P. Remittances: an automatic output stabilizer?[R]. IMF working papers, 2009:1-31.
- [6]WORLD BANK. Global economic prospects 2006: Economic implications of migration and remittances, World Bank, 2006.
- [7]MALLICK H. Inflow of remittances and private investment in India[J]. The Singapore economic review, 2012, 57(1):1-22.
- [8]TUNG L T. The impact of remittances on domestic investment in developing countries: Fresh evidence from the Asia-pacific region[J]. Organizations and markets in emerging economies, 2018(9):193-211.
- [9]ALFARO L, CHANDA A, SEBNEM K O, etc. FDI and economic growth: the role of local financial markets[J]. Journal of international economics, 2004, 64(1):89-112.
- [10]HOLZMAN R, R Munz. Challenges and opportunities of international migration for the EU, its member states, neighboring countries, and regions: A policy note[R]. Social protection discussion papers 2004, 30160, The World Bank, 2004.
- [11]王颖,姚宝珍.国际移民对母国经济的影响:基于汇款中介效应的实证分析[J].经济问题, 2021(1):23-31.
- [12]白万平,孙溶美,白鸽,等.科技金融发展的产业结构升级效应研究:基于创业活动的视角[J].贵州财经大学学报, 2022(3):59-68.

## Research on the Impact of Migrant Remittances on Domestic Investment in Migrants' home Countries: Based on the Perspective of Financial Development

Zhang Jie Lin Yong

**Abstract:** This paper uses the panel data of 110 developing countries of migrants' home countries from 1980 to 2020 and adopts estimation methods of two-stage least squares (2SLS) and generalized method of moments (GMM) to deal with endogenous problems to empirically examine the relationship between migrant remittances and domestic investment in migrants' home countries. The results show that migrant remittances have a negative impact on domestic investment in migrants' home countries, and financial development has a significant inhibitory effect on this negative effect.

**Keywords:** Migrant Remittances; Domestic Investment; Impediment Effect; Inhibitory Effect

(责任编辑 王媛媛)