



普通高等教育“十一五”国家级规划教材
21世纪经济学管理学系列教材

国际投资学

第二版

INTERNATIONAL
INVESTMENT

■ 卢汉林 主编



普通高等教育“十一五”国家级规划教材
21世纪经济学管理学系列教材

国际投资学

第二版

■ 卢汉林 主编



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际投资学/卢汉林主编. —2 版. —武汉: 武汉大学出版社, 2010. 6
普通高等教育“十一五”国家级规划教材
21 世纪经济学管理学系列教材
ISBN 978-7-307-07726-3

I. 国… II. 卢… III. 对外投资—高等学校—教材 IV. F831.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 070852 号

责任编辑: 柴 艺 责任校对: 刘 欣 版式设计: 支 笛

出版发行: 武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: cbs22@whu.edu.cn 网址: www.wdp.com.cn)

印刷: 湖北省荆州市今印印务有限公司

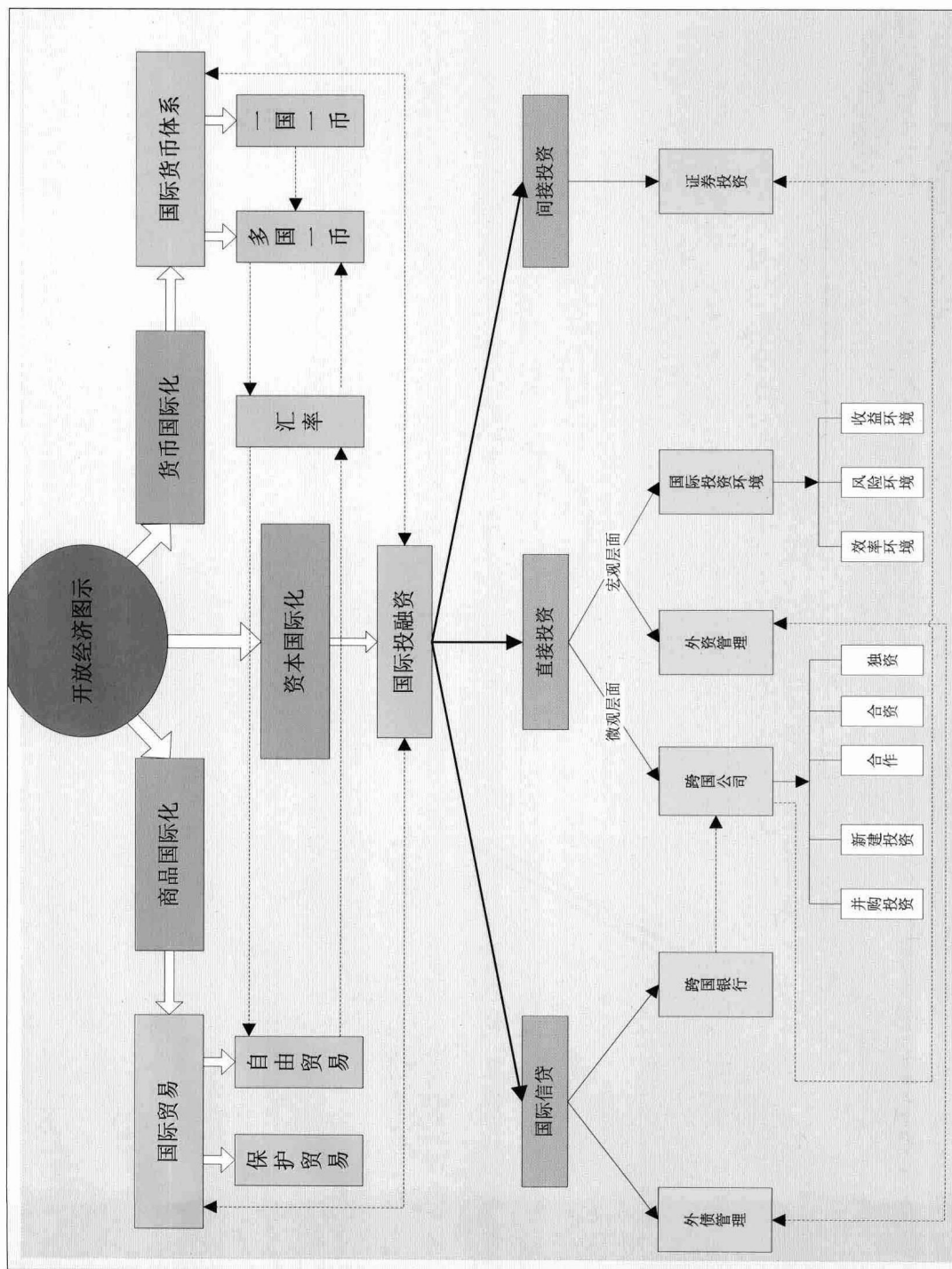
开本: 720 × 1000 1/16 印张: 24.75 字数: 505 千字 插页: 1 插表: 6

版次: 2005 年 11 月第 1 版 2010 年 6 月第 2 版

2010 年 6 月第 2 版第 1 次印刷

ISBN 978-7-307-07726-3/F · 1360 定价: 32.00 元

版权所有, 不得翻印; 凡购我社的图书, 如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。



21世纪经济学管理学系列教材

编委会

顾问

谭崇台 郭吴新 李崇淮 许俊千 刘光杰

主任

周茂荣

副主任

谭力文 简新华 黄 宪

委员（按姓氏笔画为序）

王元璋 王永海 甘碧群 张秀生 严清华

何 耀 周茂荣 赵锡斌 郭熙保 徐绪松

黄 宪 简新华 谭力文 熊元斌 廖 洪

颜鹏飞 魏华林

总 序

一个学科的发展，物质条件保障固不可少，但更重要的是软件设施。软件设施体现在三个方面：一是科学合理的学科专业结构，二是能洞悉学科前沿的优秀的师资队伍，三是作为知识载体和传播媒介的优秀教材。一本好的教材，能反映该学科领域的学术水平和科研成就，能引导学生沿着正确的学术方向步入所向往的科学殿堂。作为一名教师，除了要做好教学工作外，另一个重要的职能就是，总结自己钻研专业的心得和教学中积累的经验，以不断了解学科发展动向，提高自己的科研和教学能力。

正是从上述思路出发，武汉大学出版社准备组织一批教师在两三年内编写出一套《21 世纪经济管理系列教材》，同时出版一批高质量的学术专著，并已和武汉大学商学院达成共识，签订了第一批出版合作协议，这是一件振奋人心的大事。

我相信，这一计划一定会圆满地实现。第一，合院以前的武汉大学经济学院和管理学院已分别出版了不少优秀教材和专著，其中一些已由教育部通过专家评估确定为全国高校通用教材，并多次获得国家级和省部级奖励，在国内外学术界产生了重大影响，对如何编写教材和专著的工作取得了丰富的经验。第二，近几年来，一批优秀中青年教师已脱颖而出，他们不断提高教学质量，勤奋刻苦地从事科研工作，已在全国重要出版社，包括武汉大学出版社，出版了一大批质量较高的专著。第三，这套教材必将受到读者的欢迎。时下，不少国外教材陆续被翻译出版，在传播新知识方面发挥了一定的作用，但在如何联系中国实际，建立清晰体系，贴近我们习惯的思维逻辑，发扬传统的文风等方面，中国学者有自己的优势。

《21 世纪经济管理系列教材》将分期分批问世，武汉大学商学院教师将积极地参与这一具有重大意义的学术事业，精益求精地不断提高著作质量。系列丛书的出版，说明武汉大学出版社的同志们具有远大的目光，认识到，系列教材和专著的问世带来的不止是不小的经济效益，更重要的是巨大的社会效益。作为武汉大学出版社的一位多年的合作者，对这种精神，我感到十分钦佩。

谭崇台

再版前言

本教材自 2005 年出版及几次重印后,虽然各方反馈其使用效果良好,但也感觉是再版的时候了。

时隔五年,国际投融资领域发生的变化,要求教材内容有相应更改,至少是数据的更新。

2007 年爆发了国际金融危机。数据表明,2007 年美国 GDP 总量为 13.84 万亿美元,而实体经济占美国 GDP 的比重,已经从 1950 年的 61.78% 降到 33.99%,其中制造业占比已经从 27% 降到 11.7%。实体经济、制造业在 GDP 中比例过低,是“经济空心化”的前兆,是社会忽视直接投资、资本虚拟化所导致的恶果。出于金融资本与产业资本差异的考虑,我认为,注重开放经济实践与国际投资学基本原理之间相互关系的分析,以直接投资为主,强化、细化直接投资,兼顾间接投资,既是国际投资学教学内容改革和教材建设的中心,也是本教材再版的指导思想。

本人长期主讲国际投资学课程,除先后为投资经济专业、金融学专业、金融工程专业、WTO 商学班、双学位班、七校联合班等本科学生讲授该门课程外,还在研究生层次设有国际投资专门化方向,也讲授研究生层次的国际投资专题课,应该说还是积累了一些教学经验和体会的,也有在教材建设上从参编、合编到主编的经历。尽管如此,与刚走上讲台那种不觉得教学难、写书难的“初生牛犊不怕虎”的感觉相比,现在教课时间多了,教龄长了,想得反而多了。

互联网的发明与发展,在极大地丰富了国际投资学教学与研究资源的同时,也提出了如何克服教材编著内容的“趋同化”以及突出教材特色这一重要问题。与早期急于发表的成就感心理不同,现在更多的是谨慎发表的责任感。所以时隔五年,我希望教学内容方面的变化、教学中的新体会能较好地反映在再版教材之中。这究竟是敬畏学术,还是夕阳西下?或许二者兼而有之。无论如何,我希望教材编写遵守教研积累、循序渐进、宁缺毋滥、打造精品的原则,并愿以此与同行共勉。

在教材再版的写作过程中,我的研究生严春晓、温万德、李瑞、余娟娟、刘姗、胡玉娟、吴志恒、吴继灵、罗鹤、代月和本科生史昊、户德月等在数据更换与补充、素材提供、部分图形制作、表格与格式整理方面做了大量工作。

教材再版得到武汉大学出版社范绪泉博士及其他同志和单位的关心与支持,范

博士为本教材列入教育部“十一五”规划教材在第一时间做了申报与推荐工作。

教材再版要感谢来自方方面面的帮助，也恳请方方面面的指正批评。

教材的再版前言即将搁笔，忽然想起一个人来，那就是几十年如一日，从不让我分担琐碎家务的妻子——任亦冰女士，在此由衷地对她说声谢谢。

卢汉林

2010年3月于珞珈山

前 言

在武汉大学多年的教学与研究的经历,使我了解了在国际经济学领域注重从贸易与金融两方面研究国际经济,而把以资本国际流动为中心的国际投资问题仅放在国际金融框架内的倾向。与此同时,长期以来国际投资的发展一直快于国际贸易和世界生产增长速度的事实,不但表明国际经济由贸易型带动向投资型带动的转化,而且也显示出开放经济实践向西方国际经济学体系提出的挑战。所幸的是在我看来,西方国际经济学的这一缺陷,完全可以为对马克思经济学创新的理解所弥补。

这是一部在国际经济学领域讲授投融资(投资为主,融资为辅)理论与方法的书,它虽以教材形式出现,但不乏专著的特色,全书由十三章组成。

第一章是开放经济与国际经济学,包括国际贸易与经济增长、国际货币体系与经济稳定以及国际投融资与经济发展。第二章至第六章为国际直接投资的内容。其中,第二章为国际直接投资形态,分为直接投资的形成与特征、独资经营、合资经营与合作经营四节;第三章为国际直接投资的形成途径,包括新建投资、兼并与收购和业务控制;第四章为跨国公司,内容有企业国际化与集团化、跨国公司经营战略、跨国公司筹资策略、转移价格和外汇风险管理;第五章为经济开发区与招商引资,分为经济开发区、招商引资的特征与原则以及招商引资项目选择三节;第六章是中国对外直接投资,包括中国对外直接投资宏、微观发展战略选择及企业对外投资决策三部分。第七章为国际投资环境,分为与收益、安全和效率相关的投资环境、国际投资环境评估以及外部经济理论五部分。第八章为跨国银行,由跨国银行与跨国公司、跨国银行业务和中国的外资银行等内容构成。第九章是间接投资,内容是间接投资与证券市场国际化、国际短期资本流动与证券投资分析方法。第十章为外资管理,内容为引进外资的理论分析、实践和外资政策的制定与完善三部分。第十一章是外债管理,包括举债管理、偿债管理和中国的外债管理等内容。第十二章为国际投资理论,由企业成长与跨国经营理论、产品与资本的国际流动、直接投资理论的微观研究、直接投资理论的宏观研究以及资本输出与虚拟资本理论等组成。第十三章是国际融资,分别为国际融资渠道与筹资成本、项目融资、租赁融资和无形资产融资。

与其他教材不同的是,本书的创新以及作者的探索包括:

将马克思主义经济学在内涵上有严格界定的商品、货币与资本范畴置于国际化背景之中,按商品国际化——国际贸易、货币国际化——国际货币体系、资本国际

化——国际投融资这三条联系国际经济的主线来论述其在开放经济中的不同作用。这既不同于因混用货币与资本概念而将国际投资置于国际金融之内的片面处置，又不同于视投资为贸易的自然延伸，而对流通与生产国际化不做区分的简单划分。这种不同于西方国际经济学的分类以科学范畴为基础，使得国际投资理所当然地成为国际贸易与国际金融之外的独立研究领域（第一章）。

在比照经营权与所有权关系的基础上，以“无股化”和“外部控制”为特征的业务控制形态作为直接投资新途径而成为亮点（第三章）；对跨国公司转移价格的分析，也不同于其他教材的编写内容；将比较成本理论用于合同及协议的签订，以体现招商引资的双赢原则也颇有创意。此外，第五章与第六章，可视为直接投资在中国运用的上下编；从投资的收益与风险内涵出发来划分投资环境，并将“外部经济”概念作为研究投资环境的理论基础，也是本书的尝试（第七章）；在运用 $I-S=M-X$ 模型基础上所提出的“非缺口型外资”概念，是本书外资管理部分独立的研究成果；在国际投资理论方面，加强了对马克思和希法亭虚拟资本理论与日本学者投资理论的介绍分析，这在现有国际投资学教材中尚未见到；最后一章国际融资部分的项目融资、租赁融资与无形资产融资，都是紧扣国际投资的新融资方式。

本书之前的拙著《战后日本对外直接投资与外国对日本直接投资》与我 1987—1988 年首次赴日本研究有直接关系。1995 年我再渡扶桑，主攻国际经济学。这时隔八年两次赴日本研修的经历以及在国内所获硕士与博士学位的世界经济专业背景，促使我在著书和教材编写上改革与创新，因此《国际投融资》算是一个尝试。这本书在上述论著的基础上，增补了近几年教学科研的大量心得体会，并反映了作者近期第三次赴日本早稻田大学研究的成果。

在写作过程中，我的研究生张可、刘翼广、刘峥、刘泉、蔡锐、胡浩和戴世芳提供了不少素材，张波和李文辉在排版和数据的更换与补充方面做了大量工作。此外还部分保留了《国际投融资》中已署名教师所编写的内容。本书的编写与出版得到武汉大学出版社的关心与支持。对于来自各方面的帮助，在此谨表谢意。由于国际投资活动自身的复杂性及限于作者水平的原因，这本书的缺陷甚至错误在所难免，恳请专家和读者指正。

在本书写作结束的 8 月底，刚刚大学毕业的爱子克非已远渡重洋赴异国他乡求学深造。此书的背后，无疑有作为父母对子女、老师对学子的牵挂、期望和祝福。

编者

2005 年 11 月于珞珈山

目 录

第一章 开放经济与国际经济学	1
第一节 国内经济与国际经济	1
第二节 商品国际化——国际贸易与经济增长	7
第三节 货币国际化——国际货币体系与经济稳定	17
第四节 资本国际化——国际投融资与经济发展	22
第二章 国际直接投资形态	33
第一节 直接投资的形成与特征	33
第二节 独资经营	40
第三节 合资经营	44
第四节 合作经营	48
第三章 国际直接投资的形成途径	55
第一节 新建投资	55
第二节 兼并与收购	64
第三节 业务控制	73
第四章 跨国公司	81
第一节 企业国际化与集团化	81
第二节 跨国公司经营战略	88
第三节 跨国公司筹资策略	92
第四节 转移价格	99
第五节 外汇风险管理	106
第五章 经济开发区与招商引资	109
第一节 经济开发区	109
第二节 招商引资的特征与双赢	115
第三节 招商引资项目选择	121

第六章 中国对外直接投资	134
第一节 对外直接投资的宏观战略选择	134
第二节 对外投资的微观战略选择	148
第三节 企业对外投资决策	153
第七章 国际投资环境	159
第一节 投资环境原理分析	159
第二节 与收益相关的投资环境	164
第三节 与安全相关的投资环境	172
第四节 与效率相关的投资环境	179
第五节 国际投资环境评估	182
第八章 跨国银行	192
第一节 跨国银行与跨国公司	192
第二节 跨国银行业务	196
第三节 中国的外资银行与中国的海外银行	205
第九章 间接投资	213
第一节 间接投资的形成与发展	213
第二节 间接投资与证券市场国际化	218
第三节 短期资本流动与国际金融危机	230
第四节 证券投资分析方法	237
第十章 外资管理	256
第一节 引进外资的理论分析	256
第二节 我国引进外资实践	266
第三节 外资政策的制定与完善	279
第十一章 外债管理	286
第一节 外债管理概述	286
第二节 举债管理	291
第三节 偿债管理	296
第四节 我国的外债管理	301

第十二章 国际融资	306
第一节 国际融资渠道与筹资成本	306
第二节 项目融资	316
第三节 租赁融资	326
第四节 无形资产融资	338
第十三章 国际投资理论	352
第一节 国际投资理论概述	352
第二节 企业成长与跨国经营理论	355
第三节 产品与资本的国际流动	357
第四节 直接投资理论的微观研究	360
第五节 直接投资理论的宏观研究	365
第六节 资本输出与虚拟资本理论	371
参考文献	379

第一章 开放经济与国际经济学

改革开放是个使用频率很高的词汇。改革往往涉及制度的选择，而开放则可以理解为经济范围的确定。在现实的经济活动中，改革开放既可以同步进行（边改革，边开放），也可以分步实施（先改革，后开放）。从研究领域的相对划分看，若“改革”属于经济学的研究对象，则“开放”无疑属于国际经济学研究内容。

现代经济的基本特征是开放经济。国际经济一体化与多极化的格局表明：越来越多的国家和地区已经自觉地将自身经济与区域经济乃至全球经济联为一体，以期在相互联系的国际经济运行机制中实现互利和谋求发展，同时，它们也开始认识与防范开放经济固有的风险。为此，了解、研究与商品、货币和资本领域直接联系的国际贸易、国际货币以及国际投融资方面的问题，对于把握开放经济的机遇和应对来自国际经济的挑战是不可缺少的。

第一节 国内经济与国际经济

国际经济与国内经济的运行虽然都以生产要素的流动为内容，但必须了解两者之间的联系与区别，重点是理解开放经济的特征、衡量指标、途径以及影响等有关问题。

一、国内交易与国际交易

对于国内交易与国际交易运行机制的理解，可借助以下图示（见图 1.1）。

（一）国内的人流、物流和现金流

就一个国家经济结构而言，大体可以分为家庭、企业和政府三大部门。家庭在市场上提供土地、资本及劳动力等主要的生产要素后，可获得地租、利息和工资等要素收入，并通过对收入的支出来购买产品和服务以形成消费。因此，生产要素首先从家庭部门通过市场流向企业和政府部门；企业则通过购买生产要素投入生产过程后，在市场上销售产品和服务以获得利润。这样一来，产品和服务从企业通过市场流向政府和家庭；政府部门通过税收购买和运用生产要素后向社会供应公共产品和服务。公共产品的特点决定了政府向民间流动的人、财、物在许多情况下是不通过市场的。

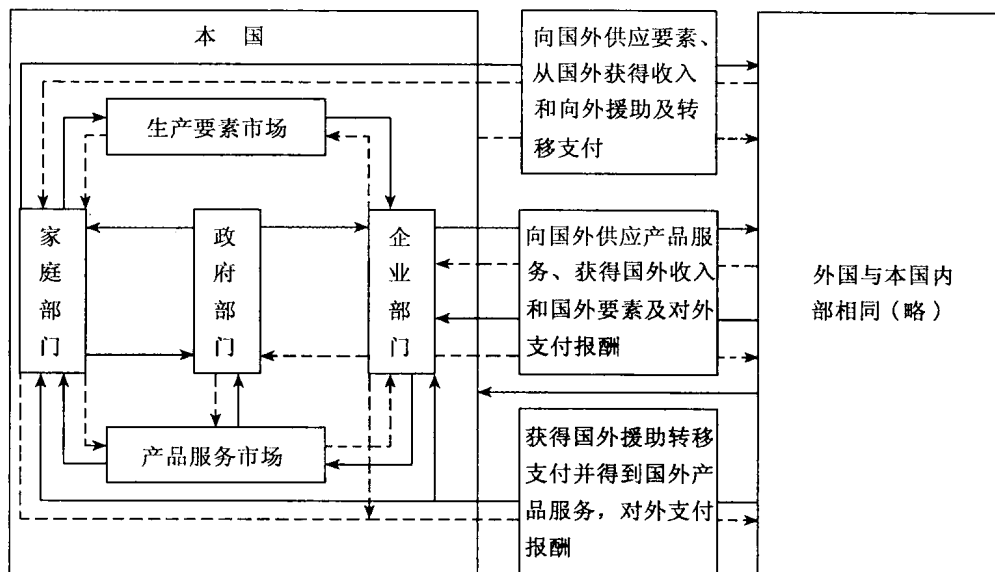


图 1.1

（二）国际的人流、物流和资金流

首先，本国的生产要素通过市场流到国外（图上方的实线），并获得来自国外的要素收入（图上方的虚线）。同时国外的部分生产要素也流入本国市场并从本国获得要素收入（图中段的实线与虚线）。一般情况下，跨越国境生产要素的流动主要是资本和劳动力。因为土地不可能在国际流动，除非特殊原因。因此，劳动的国际转移以人员流动为载体，进而和国际工资水平密切联系；资本的国际转移以货币的流动为载体，进而与国际利率密切相关。

其次，本国和外国产品及服务的一部分要相互交换，即通常说的进口与出口。与此同时也相互支付和获取收入。贸易分为有形和无形两类，产品进出口作为有形贸易引起物的流动，服务进出口作为无形贸易引起人的流动（如旅游观光等）。总之，产品和服务的流动（进出口），属于能带来国际资金转移的物流和人流。

最后，经济援助和转移支付。这类流动是不通过市场的，不对等的，人流、物流和资金流为同一方向。

综上所述，基于生产要素、产品、服务、经济援助和转移支付而产生的人、物和资金的国际流动，加强了本国和外国之间的依存关系，也扩大了经济规模。

现实中的人流、物流与资金流对国际经济活动产生着直接影响。人流即指人口的出入境流动，比如旅游、留学、就业、定居等行为。随着开放程度的提高以及交通通信工具的发展，人员流动对经济的促进作用日渐明显。有数据表明，2002—

2007 年外国入境旅游人数由 9709.83 万人次增至 13187.33 万人次,相应的外汇收入从 203.85 亿美元增至 419.19 亿美元;同期,我国国内居民出境人数也由 1660.23 万人次增至 4095.40 万人次。除了 2003 年受“非典”影响,我国入境旅游人数以及收入下降之外,其余各年均保持稳定增长。由此可见,人口的国际间流动对我国整体经济的增长发挥了一定的推动作用。

国际物流指传统的国际贸易,主要是有形商品贸易。另外,商品的加工、装卸、国际运输、保险以及技术贸易等虽被称为无形贸易,但与物流的特定含义有区别。

资金流是伴随着人流和物流发生的国际现象,其流动方向可分为反向流动与非反向流动两种类型。前者包括由贸易引起的资金反向流动(对产品和劳务的支付),此类资金流动不体现债权(务)关系。另外,资金的反向流动还含有由直接投资、国际证券、国际贷款等引起的红利、利息的双层逆向流动,这种资金流体现了债务和股权关系。除此之外,资金非反向流动的类型主要包括诸如无偿援助、国际机构分担款、海外汇款等。具体来说,2000—2007 年我国实际利用外资额从 593.56 亿美元增至 9545.65 亿美元。由此而带动的国内其他相关产业发展的作用不可低估。

与理论分析有所区别的是:国际经济是超越国内市场的经济交易,它具有区别于国内经济的特征:

(1) 生产要素的流动受到明显的限制。在国际贸易中,产品可以自由地在国与国之间流动,即进口和出口。而生产要素的流动存在着许多限制性因素。首先,土地由于其自身具有不可替代、不可再生和不可移动的特点,决定了它在数量上不可改变。其次,由于语言、文化、生活习惯及移民法的限制,劳动力在国与国之间的流动上也存在很大障碍。最后,资本虽然具有较强的流动性,但受国外政治、经济等环境因素影响较重,相对于国内而言,其流动也受阻碍。

(2) 国际交易是不同货币国家之间的交易,因而对它存在着以本币和外币两种不同的评价。这是因为当经济交易超出一国之后,货币交换将自然产生诸如外汇市场(本币与外币相交换的场所)、外汇汇率(本币与外币交换的比例)、固定汇率、浮动汇率以及国际货币制度等一系列问题。

(3) 各国政策对国际经济活动产生影响。一般而论,产品和生产要素在一个国家或地区范围内的流动会顺利一些,这是由于体制和政策的一致性所致。国际上,各国均为独立的政府主体,可独立地制定政策。例如,当一些国家实施贸易自由化和资本自由化政策时,而另外一些国家完全可以从自身利益出发,实施限制进口和外汇管制政策。这样一来,各国不同的政策便对国际交易产生不同的影响。

(三) 国际交易类型

国际交易有以下三种基本类型,其各自含义可见图 1.2。

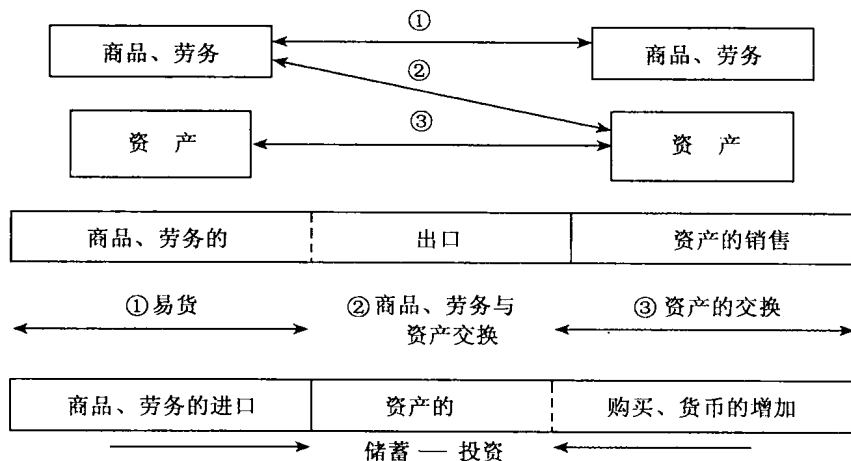


图 1.2 国际交易概念

第一种类型为本国商品劳务与外国商品劳务的交换，属于图中①所指的易货（barter）形式。在经常收支平衡的要求下，能清楚地看出进出口的交换。

第二种类型为本国的商品劳务与外国的资产相交换。这可设想为经常收支在黑字状态下的情况。例如，设本国的出口为 2500 万美元，进口为 1800 万美元。其中，出口的 1800 万美元和进口的 1800 万美元属于易货形式，为第一种交易类型，即①。但余下的 700 万美元却属于同资产的交换，即为②。一般说来，资产可视为对未来商品劳务的获取权，它可以表现为货币，也可表现为证券、不动产或股份。

如上所述，经常收支黑字，表示国内的储蓄较多，从对外投资的立场出发，在国内投资为零的情况下，储蓄全部面向外国投资，即以现存的商品劳务交换未来的商品劳务。

第三种类型为本国的资产与外国的资产相交换，即为③。从一个国家的整体来看，如果证券、不动产等能与货币进行交换的话，也就存在证券、不动产等相互交换的问题，其中，有价值证券（portfolio）的选择是资产交易中的一个重要问题。

图 1.2 的上半部分表示交易的各种类型，号码为交易的区分。下半部分是国际收支，此处未将货币与其他资产相区别。其中上面的长方形为交易中的供应，下面的长方形为交易中的需求。另外，图中商品劳务的供给大于需求，所以经常收支为黑字，号码同上半部分中交易的区分相对应。

二、开放经济的定义

定义开放经济可大体从标准、范围以及标准的相对性三方面进行：