



北京市高等教育精品教材立项项目

国际财务管理

International Financial Management

蒋 屏 主编

对外经济贸易大学出版社

北京市高等教育精品教材立项项目

国际财务管理

International Financial Management

蒋 屏 主编

对外经济贸易大学出版社

(京)新登字 182 号

图书在版编目(CIP)数据

国际财务管理/蒋屏主编. —北京:对外经济贸易大学出版社, 2004

ISBN 7-81078-329-7

I. 国… II. 蒋… III. 国际财务管理—高等学校—教材 IV. F811.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 008832 号

© 2004 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

国际财务管理

蒋 屏 主编

责任编辑 谭晓燕

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 12 号 邮政编码:100029

网址:<http://www.uibep.com>

北京市山华苑印刷有限责任公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸:185mm×230mm 34.25 印张 613 千字

2004 年 2 月北京第 1 版 2004 年 2 月第 1 次印刷

ISBN:7-81078-329-7/F·204

印数:0001—5000 册 定价:58.00 元

前言

当前,不论是在经济发达国家还是在发展中国家中,各式各样的企业都在追求经营业务的国际化。欧元的启动,加快了金融市场的一体化。如今,本国、国外和国际市场的资金流动相互影响,加速了国际资金的流动。即使是一个完全在国内经营的企业,也难免要受到汇率变化的冲击。中国加入 WTO 后,加快了我国企业走向国际化的步伐,我国的企业也面临着国外企业的挑战,机遇与挑战最终会体现在财务上。因此,如何了解国际经营环境,如何利用国际金融市场为企业规避风险,无论对于国内企业还是国际化企业都十分重要,这正是我们编写本书的初衷。

一、国际财务管理与国际金融的关系

随着世界经济走向一体化,国际金融已不再是银行特有的业务,国际金融市场中的各种工具为工商企业广泛地运用。国际财务管理会涉及到大量的国际金融知识,如外汇市场、衍生工具市场、风险管理等。但是,国际金融侧重于开发金融工具和理论研究,而国际财务管理则更侧重于金融工具的实际运用,即一些具体的操作。例如,如何在外汇市场上做期货进行套期保值?如何利用期权套期保值?在跨国经营中,如何具体地识别风险和管理风险等。如果你学过国际金融,那么已掌握的知识将有利于你学习国际财务管理;如果你没有学过国际金融,也没关系,国际财务管理可以帮助你了解国际金融,并学会如何进行国际财务管理。实际上,国际财务管理的重要任务就在于把国际金融的操作业务迅速纳入企业财务管理的内容中,使二者有机地结合起来。

二、国际财务管理和公司财务管理的关系

公司财务管理就是确定企业的价值,即企业值多少钱。因此,围绕着钱,就涉及到企业如何在国内进行融资、投资和利润分配的决策,其研究的主体是上市公司。而在国际财务管理中,研究的主体是跨国公司(国际企业),涉及到的一些基本原理和方法属于公司财务管理的范畴。但是,由于企业的跨国经营,使其财务管理有了一些自身的特点,二者的不同可以形象地表述如下,即“Money is the language of business, foreign exchange rate is the language of international busi-

ness”^①(货币是商业用语,而外汇汇率则是国际商业用语)。具体来讲,国际财务管理与国内财务管理的区别主要表现为以下几点:

1. 从理财的外部环境来看,国际企业的生产经营活动遍及多个国家,因而受到各国不同的政治、经济、金融体制等方面的制约,这些外部环境主要体现在以下几个方面:

(1) 各国的币制不同,使用不同的货币,各国政府有可能实行不同程度的金融管制以限制资金的流入和流出,这就给企业的资金收支活动造成了阻碍。

(2) 各国的税赋、利润分配制度、商业法律及惯例等方面存在很大的差异,在处理财务关系时必须考虑到这些差异,并加以协调。

(3) 各国的政治、经济及文化环境不同,在市场规模和特性、生产要素成本、自然资源禀赋、地理环境等方面各有优劣,这给企业进行融资、投资决策带来了更多的不确定性。汇率波动、利率的变化、通货膨胀问题以及政治风险等因素都是国际企业理财必须要考虑的。

2. 从理财的内部环境来看,由于国际企业的内部组织结构比较复杂,理财部门与其他职能部门一样面临着如何配置财务管理决策权和业绩评价的问题。

因此,国际财务管理使得公司财务管理范围及理论得到延伸,主要表现为:

(1) 跨国经营活动要受到外汇风险的影响;

(2) 国际企业可在全球范围内进行融资活动;

(3) 在跨国经营实践中,国际企业会遇到影响其商品和资金在国与国之间自由流动的各种限制;

(4) 国际企业的对外直接投资为股东提供了在世界范围内分散风险的机会。

三、本书的安排

全书分4篇17章。

第一篇主要介绍企业经营活动的国际环境,包括国际财务管理的职能、国际货币环境、国际资金的流动、外汇市场和外币期货和期权市场。

第二篇主要介绍企业外汇风险管理,包括外汇汇率预测、经营风险、交易风险管理以及会计风险管理。

第三篇主要介绍企业全球融资管理,包括国际债务市场融资、互换协议、国际

^① 见阿德里安·巴克利:《跨国公司财务》第4版,Prentice Hall出版社,2000年,第3页。

股票融资以及国际营运资本管理。

第四篇主要介绍企业国际投资分析,包括国际证券组合投资、企业战略和对外直接投资、国际资本预算以及国际税收管理。

本书既适用于 MBA、研究生的教学,也适合于本科教学使用,只是在本科教学中可以避开一些复杂的运算,讲授一些基本原理。本书也适于企业管理人员和财务人员使用。

四、编者

全书共 17 章,各章撰稿人分别为:第一章、第四章至第八章以及第十章至十一章:蒋屏;第二章:吕晓娣;第三章:王佩;第九章:任冠华;第十二章:蒋屏、马燕;第十三章:王永锋;第十四章至十六章:赵旻;第十七章:安玉华。蒋屏负责总纂和修改。

在本书的编写过程中,我们参考了大量国内外学者的著作、教材和文章,主要参考书目列于书后。在此我们向这些文献的作者表示诚挚的谢意。

在本书的编写过程中,我们尽量融进了一些最新的知识和信息。但是,由于时间和水平所限,编写中难免出现错漏,敬请读者批评指正。

蒋 屏

2003 年 10 月
于对外经济贸易大学

目 录

第一篇 企业财务管理的国际环境

第一章 国际财务管理的职能	(3)
第一节 国际财务管理的重要性	(3)
第二节 跨国公司发展理论	(10)
第三节 国际财务管理的目标	(17)
第四节 国际财务管理的方式	(20)
第二章 国际货币环境	(27)
第一节 国际货币体系概述	(27)
第二节 欧洲货币体系	(37)
第三节 可选择的汇率体系	(42)
第四节 新兴市场危机	(47)
第三章 国际资金的流动	(56)
第一节 国际收支的分类	(56)
第二节 国际收支对经济活动的影响	(66)
第三节 促进国际资金流动的机构	(77)
第四章 外汇市场	(83)
第一节 市场规模与特点	(83)
第二节 外汇市场的作用	(88)
第三节 即期外汇市场	(91)
第四节 远期外汇市场	(97)

第五节 利率平价定理.....	(103)
第五章 外币期货和期权市场.....	(112)
第一节 外币期货.....	(112)
第二节 外币期权.....	(119)
第三节 利用期货和期权市场套期保值分析.....	(140)
 第二篇 企业外汇风险管理	
第六章 外汇汇率预测.....	(157)
第一节 购买力平价理论.....	(157)
第二节 国际费雪效应.....	(169)
第三节 远期汇率与未来即期汇率的关系.....	(176)
第四节 汇率预测.....	(181)
 第七章 经营风险的管理.....	 (196)
第一节 外汇风险的种类.....	(196)
第二节 经营风险的案例分析.....	(200)
第三节 经营风险的管理.....	(207)
 第八章 交易风险管理.....	 (221)
第一节 交易风险.....	(221)
第二节 交易风险管理的技术方法.....	(224)
第三节 交易风险管理的经营策略.....	(239)
第四节 交易风险信息系统.....	(244)
 第九章 会计风险管理.....	 (251)
第一节 会计折算方法.....	(251)
第二节 会计折算方法与会计公告.....	(258)
第三节 会计风险管理.....	(263)
第四节 企业外汇风险的管理系统和管理政策.....	(270)

第三篇 企业全球融资管理

第十章 国际债务市场融资	(283)
第一节 企业国际融资管理	(283)
第二节 国际银行业务	(286)
第三节 国际债券融资	(309)
第十一章 互换协议	(318)
第一节 背靠背贷款或平行贷款	(319)
第二节 货币互换	(323)
第三节 利率互换	(331)
第四节 其他互换形式	(334)
第十二章 国际股票市场融资	(338)
第一节 国际股票市场	(339)
第二节 国际股票融资	(344)
第三节 企业融资战略设计	(351)
第四节 资本成本和资本结构	(354)
第十三章 国际营运资本管理	(368)
第一节 营运资本管理概述	(368)
第二节 现金管理	(370)
第三节 存货管理	(379)
第四节 应收账款的管理	(384)
第五节 国际转移价格	(387)
第六节 国际贸易融资	(397)

第四篇 企业国际投资分析

第十四章 国际证券组合投资	(407)
第一节 国际组合投资的风险和收益分析	(407)

第二节	选择最佳国际证券组合·····	(419)
第三节	国际证券组合投资的趋势·····	(429)
第十五章	企业战略和对外直接投资·····	(434)
第一节	企业全球发展战略设计·····	(434)
第二节	对外直接投资分析中的问题·····	(444)
第十六章	跨国资本预算·····	(462)
第一节	对外直接投资项目的评价方法·····	(462)
第二节	对外直接投资项目分析·····	(466)
第三节	对外直接投资项目案例·····	(476)
第四节	实物期权·····	(487)
第十七章	国际税收管理·····	(494)
第一节	国际税收管理的范围·····	(494)
第二节	双重(重复)课税及其免除·····	(504)
第三节	减少海外赋税的途径·····	(511)
参考文献 ·····		(534)

第一篇

企业财务管理的 国际环境



第一章

国际财务管理的职能

本章主要内容:本章主要介绍跨国公司的发展以及国际财务管理的重要性,讨论跨国公司发展的相关理论、国际财务管理的目标以及管理方式。

第一节 国际财务管理的重要性

随着世界经济交往的日趋频繁和国际经济联系的日益密切,企业的跨国界经营迅速发展,加之交通、电讯事业的现代化和互联网的发展,使得世界范围内的信息传递分秒之间即可完成。这些既促进了世界经济的发展,也给企业的涉外经营带来了机遇和挑战,这些也会最终反映在财务上。因此,近20年来,跨国公司的迅速发展、汇率机制的变化以及金融市场的一体化发展,使得国际财务管理的研究越来越引起人们的重视。

一、跨国公司的崛起促进了国际贸易的发展,是进行对外投资的重要力量

国际性的商业活动由来已久,几千年前就有了跨越国界的商品和服务的交流。特别是在第二次世界大战后,国际性的商业活动经历了革命性的变化,出现了20世纪下半叶最重要的经济现象之一:跨国公司。

跨国公司是在超过一国范围从事生产、销售商品和提供劳务的国际性企业。通常由一个设在本国的母公司和至少有5个或6个设在国外的子公司组成,它们

之间一般具有紧密的战略合作关系。一些跨国公司在世界各地建立了上百个国外子公司。跨国公司常询问这样的问题：“在世界范围内，在哪里建厂？在哪里销售产品？在哪里筹集资金？在哪里雇人？”

战后跨国公司迅速发展的原因在于市场的不完善，以及交通运输和通讯设施的现代化。导致跨国公司对外直接投资的具体原因主要有以下几点：

（一）生产和资本的国际化

第二次世界大战后，世界各国出现了相对稳定的经济环境，生产力水平得到提高。而生产的无限制发展又受到国内有限购买力的限制，使国内生产和消费之间的矛盾日益激化，国内有利的投资场所显得更为狭小，形成大量的“过剩资本”，这种“过剩资本”必然要到国外寻找出路。因此，生产和资本国际化必然导致跨国公司的外汇直接投资。

（二）科学技术和生产力水平空前发展

战后，科学技术发展迅速，大大地促进了生产力水平的提高，生产力水平的提高又推动了国际分工的进一步加深。不仅发达国家与发展中国家之间的垂直分工的鸿沟在不断扩大，而且发达国家之间的水平分工的界限也在向纵深发展。国际分工的加深使得任何一个国家都不可能垄断全部生产领域的先进技术和先进工艺。分工和协作的进一步发展使得跨国公司的生产往往要依靠其他国家和地区的企业为其提供原料、燃料、中间产品和零部件等。在这种新的格局下，跨国公司已不再满足于通过国际贸易发挥自己的优势，而是通过对外直接投资的方式，在海外建立子公司，充分利用东道国的生产要素，降低产品成本，为股东创造更多的财富。例如，一个芭比娃娃在美国加利福尼亚设计，各部件和服装制作分别来自日本、中国大陆、中国香港特区、马来西亚、韩国、意大利以及中国台湾地区，然后在墨西哥组装，并销往 144 个国家。

（三）国际经济格局发生新的变化

长期以来，国际贸易是一国参与国际经济的主要形式。第二次世界大战后，许多国家为了保护民族工业，纷纷推行贸易保护主义政策，设置各种贸易壁垒，贸易摩擦日益加剧。在这种国际经济新格局下，以对外投资的形式，在东道国设立工厂，在当地生产、当地销售，这是绕过贸易保护主义政策、维护和开拓出口市场的有效途径。发展中国家也纷纷利用对外直接投资的形式带动出口贸易，跨国公司不断发展壮大。

我国改革开放以来，在海外投资已遍布世界 130 多个国家和地区，投资企业约达 5 000 余家，中方投资金额为 53.7 亿美元。英国《金融时报》在 1996 年 12 月 27

日报道中说,一份有关中国资本外流的新研究报告指出,中国已成为世界第八大资本来源国。

当然,为了保证和促进跨国公司在海外的投资活动,各国政府相继建立海外投资保证制度,如为跨国公司的海外投资提供非商业风险担保,政府通过对外援助的形式,迫使受援国接受各种条件,为跨国公司的海外投资创造条件;为跨国公司海外投资提供优惠贷款和财政补贴;为跨国公司的海外利润提供税收优惠等。总之,如果没有本国政府的各种鼓励政策,战后跨国公司如此大规模的发展是不可能的。

进入 20 世纪 90 年代,在世界经济全球化快速发展的大趋势下,跨国公司不断发展壮大,已成为主要的国际直接投资者。在一定意义上,世界贸易格局似乎已形成一种三分天下之势,即跨国公司之间的贸易占世界贸易的 $1/3$; 跨国公司向非跨国公司出口占 $1/3$; 剩余的 $1/3$ 的贸易在各国公司之间进行。跨国公司控制了全球贸易额的 60% 和世界产品生产的 40%, 它们之间的竞争日益激烈, 规模不断扩大, 推动跨国投资猛增。

联合国贸易与发展会议《2002 年世界投资报告》在关于世界投资动向的评述中指出:“国际生产在继续增长,与此同时,跨国公司正在扩大它们在不断全球化的世界经济中的作用。根据最近的估计,目前有大约 65 000 家跨国公司。在全球有大约 850 000 家子公司。这些公司的经济影响可以用不同的方法加以测量。2001 年外国子公司占用大约 5 400 万员工,1990 年是 2 400 万;它们的销售额达到将近 19 万亿美元,是 2001 年世界出口额的两倍以上,而在 1990 年这两个数字大致相等;在此同期,对外直接投资的数额从 1.7 万亿美元增加到 6.6 万亿美元。外国子公司产值占世界国内生产总值的 $1/10$,其出口额占世界出口额的 $1/3$ 。……”

跨国公司在发达国家的直接投资形式以兼并、收购、合资为主,目的在于渗透市场,全面提高竞争力;而对发展中国家的直接投资则在于转移制造业基地,提高产品成本中劳动力、能源和原材料的比较优势,并开发和占领市场。因此,从跨国公司的发展看,跨国公司具有三种主要的类型:①原材料寻找者,即到海外开发所需原材料(如矿产、原油等)。早期跨国公司就属于这一类,如英国、荷兰、法国等国的公司。②市场寻找者,即到海外生产和销售。③获取成本最小者,即寻求到成本较低的地点生产,以保持在国内外的竞争力。

(四) 减少投资风险的需要

尽管今天世界经济一体化远远高于过去 10 年或 20 年,但仍存在着许多障碍,使得人员、产品、服务以及资本等不能完全自由流动,因而世界市场具有高度的不完善。例如,产品不同,推销技术不同,专有技术、管理技能、获取资金的渠道等

不同,这就造成了市场的不完善。市场的不完善在推动跨国公司的发展方面起着非常重要的作用,甚至可以说,跨国公司是市场不完善的产物。

另外,跨国公司能得以迅速发展,现代化的交通运输工具和通讯设备的出现,为其创造了必不可少的物质条件。大型跨国公司资金雄厚、从业人员众多,往往有几十家,甚至上百家分支结构遍布世界各地。采用现代化的交通运输工具和通讯设备,可以大大缩短总公司与子公司、子公司与子公司之间的空间距离。由于跨国公司投资地区的多元化,当某一地区因政治、经济等因素造成该地区子公司的经营受到影响时,另一地区也许由于有较好的投资环境而获得丰厚的利润。因此,这种多元化投资可减少投资风险。

表 1-1 表明了自 1982 年至 2001 年的对外直接投资和跨国公司的国际生产选定指标。

表 1-1 1982~2001 年对外直接投资和国际生产选定指标

项 目	按目前价格价值(10 亿美元)			年增长率(%)				
	1982 年	1990 年	2001 年	1991~1995 年	1996~2000 年	1999 年	2000 年	2001 年
对外直接投资流入	59	203	735	20.0	40.1	56.3	37.1	-50.7
对外直接投资流出	28	233	621	15.8	36.7	52.3	32.4	-55.0
对外直接投资内流份额	734	1 874	6 846	9.1	17.9	20.0	22.2	9.4
对外直接投资外流份额	552	1 721	6 582	10.4	17.8	17.4	25.1	7.6
跨国并购	-	151	601	23.3	49.8	44.1	49.3	-47.5
外国子公司销售额	2 541	5 479	18 517	10.5	14.5	34.1	15.1	9.2
外国子公司总产值	594	1 423	3 495	6.7	12.9	15.2	32.9	8.3
外国子公司总资产	1 959	5 759	24 952	13.4	19.0	21.4	24.7	9.9
外国子公司出口额	670	1 169	2 600	7.4	9.7	1.9	11.7	0.3
外国子公司雇员人数(千)	17 987	23 858	53 581	5.1	11.7	20.6	10.2	7.1
世界 GDP 总值(以目前价格计算)	10 805	21 672	31 900	6.5	1.2	3.5	2.5	2.0
固定资本形成总额	2 285	4 841	6 680	5.0	1.3	4.0	3.3	-
专利权使用费和其他费收入	9	27	73	14.3	5.3	5.4	5.5	-
货物和非要素服务出口	2 081	4 375	7 430	8.7	4.2	3.4	11.7	-5.4

资料来源:2002 年 UNCTAD 的世界投资报告。

二、浮动汇率体系的引入以及汇率的波动增加了跨国公司经营环境的不稳定性

1973 年浮动汇率的引入导致汇率的波动,具体体现在企业的收益和风险上,

影响到企业的定价。

例 1-1 日本小汽车厂商需要每辆车收到 120 万日元以弥补其成本和所要求的平均利润。20 世纪 70 年代,美元对日元的汇率水平为 ¥200/\$,到 1985 年初,其汇率水平为 ¥265/\$,而到了 1995 年 8 月 16 日的汇率水平则为 ¥97.75/\$。如果 120 万日元代表着平均水平,那么根据汇率,日本小汽车厂商应该怎样定价?

(1) 以 20 世纪 70 年代汇率 ¥200/\$,日本厂商在美国销售一辆小汽车至少定价为:

$$\frac{\text{¥}1\,200\,000}{\text{¥}200/\$} = \$6\,000$$

(2) 若以 1985 年初的汇率水平 ¥265/\$,日本厂商在美国销售一辆小汽车至少定价为:

$$\frac{\text{¥}1\,200\,000}{\text{¥}265/\$} = \$4\,528$$

可见,日元贬值有利于日本汽车的出口,这是因为在价格上具有竞争力,日本厂商降价 24.5% 的美元价格,可获得同样数量的日元,或保持原来价格不变,可获得更多的营业利润。

(3) 以 1995 年 8 月 16 日的汇率水平 ¥97.75/\$,日本厂商在美国销售一辆小汽车至少定价为:

$$\frac{\text{¥}1\,200\,000}{\text{¥}97.75/\$} = \$12\,276$$

日元升值不利于日本汽车的出口,要获得 120 万日元的平均利润,汽车售价至少提高了 104.6%,这将大大地削弱日本汽车厂商的竞争力,在海外销售汽车更为困难。所以,汇率的波动直接影响企业在海外的经营策略。

三、金融市场的全球一体化进程进一步发展

1995 年上半年,世界银行在其发表的《1995 年全球经济前景及发展中国家》报告中指出,在未来 10 年里,工业化国家将稳定复苏,发展中国家经济可望取得实质