



“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材
高等院校经济学管理学系列教材

International Investment

国际投资学

(第五版)

主 编 / 杨 晔 杨大楷
副主编 / 刘庆生 汪若君

“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材
高等院校经济学管理学系列教材

国际投资学

(第五版)

杨 晔 杨大楷 主 编
刘庆生 汪若君 副主编

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际投资学/杨晔,杨大楷主编.—5版.—上海:上海财经大学出版社,2015.8

“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材

高等院校经济学管理学系列教材

ISBN 978-7-5642-2149-2/F·2149

I. ①国… II. ①杨… ②杨… III. ①国际投资-高等学校-教材 IV. ①F831.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 087514 号

☐ 组 稿 李宇彤

☐ 责任编辑 李宇彤

☐ 封面设计 张克瑶

GUOJI TOUZI XUE

国际投资学

(第五版)

杨 晔 杨大楷 主 编

刘庆生 汪若君 副主编

上海财经大学出版社出版发行

(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海叶大印务发展有限公司印刷装订

2015 年 8 月第 5 版 2015 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 24.75 印张 633 千字

印数:149 501—154 500 定价:45.00 元

前言

当代国际投资是世界经济发展的一道亮丽景观。近 30 年来,世界经济发展最突出的特征就是“全球化”,国际投资作为国际资本流动的主要形式之一,正是推动经济全球化的主导力量。国际投资对经济全球化的推动,有赖于实业资本与虚拟资本的齐头并进。如果说国际直接投资(FDI)代表了实业资本跨国流动的主体形式,由此带动了一揽子要素的跨国转移和配置,从而推动了一体化国际生产的发展,那么,国际间接投资(FPEI)则代表了虚拟资本跨国流动的重要成分,在金融全球化的进程中扮演了重要角色。这两者,一实一虚,好似一对孪生姐妹,在经济全球化的进程中,既相互倚重,又相互影响。因此,本书以国际直接投资与国际间接投资的划分作为横向线索,同时将国际投资构成要素,即国际投资理论、国际投资主体、国际投资客体、国际投资管理和国际投资中国化等作为纵向线索,两条线索的交叉遂构成了剖析国际投资内在运行规律的逻辑框架。

国际投资是与时俱进的研究范畴。国际投资的内涵演进是与国际投资的历史发展密切相关的,因此,对国际投资内涵的把握必须着眼于特定的时代背景。第二次世界大战以前,国际资本流动是以官方为主导的,国际投资主要表现为政府操控下的资本往来,带有浓厚的政治色彩;第二次世界大战以后,跨国公司的崛起带动了 FDI 的迅猛发展,尤其是 20 世纪 70 年代以后,金融自由化浪潮又推动了 FPEI 的飞速发展,以 FDI 和 FPEI 为代表的私人资本流动逐渐成为国际资本流动的主流,国际投资恢复了追逐“利润”的非官方色彩。在“全球化”大行其道的今天,国际投资作为加强世界经济联系的重要纽带,比以往任何时候都受到更多的关注,其内涵也得到了极大的丰富和发展。无论是私人性质的跨国公司、跨国金融机构和个人投资者,还是官方和半官方机构,都成为积极的国际投资主体,并且在实物资产、无形资产和金融资产等不同形态的国际投资客体的运营中表现出各自鲜明的特点,从而凸显了当代国际投资的多元化特征。多元化的国际投资给国际投资管理带来了强有力的挑战,国际投资的“双刃剑”性质在近年来的世界经济发展中愈发显露无遗,但同时也使包括中国在内的众多发展中国家在借由国际投资推进经济开放、融入经济全球化大潮的时代趋势中迎来了更多的选择机遇。

国际投资理论是国际投资研究的基石。国际投资理论的发展始终沿着两个方面推进:一个是在国际直接投资理论方面,以西方大型跨国公司海外直接投资为参照的主流优势理论在经由微观理论和宏观理论各领风骚的发展阶段后走向了综合——折衷理论,标志着理论发展的成熟;发展中国家国际直接投资的适用性理论和中小企业国际直接投资的适用性理论研究的兴起突破了主流优势理论的分析框架,为多元化格局下的国际投资提供了全新的理论注解。另一个是在国际间接投资理论方面,金融数理在证券投资理论中的广泛运用成为一种潮流,以 CAPM、APT 等理论为代表的现代证券投资组合理论、期权定价理论和新兴的行为投资理论成为指导机构投资者投资行为的重要理论基础。

跨国公司是国际直接投资的最重要的主体。“价值链”理论是解析跨国公司一体化国际生产的钥匙。跨国公司的经营战略沿着职能一体化和地域一体化两个方向不断推进,随着越来越多的跨国公司实施复合一体化战略和全球战略,跨国公司的国际投资行为推动了经济全球化向深层次发展,跨国公司因而被称为“世界经济增长的引擎”。与经营战略的演变相适应,跨国公司的组织结构也不断变化,已经从初级的出口部、国际业务部等形式演变为全球性的组织结构,尤其在信息技术发展的推动下,跨国公司的组织再造显现出“变扁变瘦”的新趋势。

跨国金融机构在国际投资中的地位正逐步上升。跨国银行本身是一类特殊的跨国公司,是国际直接投资的主体;同时,它作为金融中介,为其他跨国公司的国际投资提供了强有力的金融支持、信息支持和技术支持。跨国投资银行是现代投资银行业的新发展,跨国投资银行不仅承担了多数国际证券的发行承销,还直接参与跨国证券交易,成为国际间接投资的重要主体,同时还为跨国公司提供诸如跨国购并等方面的咨询服务。融资证券化趋势推动了非银行金融机构的大发展,共同基金、对冲基金等新型机构投资者正日益成为国际间接投资的重要力量,作为特殊的金融信托安排,它们兼具国际投资主体和国际投资客体的双重性质。养老金和保险公司作为稳健型投资主体的代表,在国际投资的舞台上也扮演了重要的角色。

官方和半官方机构是特殊的国际投资主体。当代国际投资的官方色彩已日益淡薄,但官方和半官方机构的某些资产运营行为仍具有鲜明的国际投资特征。官方国际投资主要表现在政府贷款、出口信贷和国际储备运营等方面;半官方国际投资则主要表现在特定项目贷款安排方面。从国际投资的实践来看,官方和半官方机构在国际投资运行中更重要的角色应该是作为监管者。

国际投资客体是国际投资运营的载体。国际投资客体按价值形态可以分为实物资产、无形资产和金融资产三大类,无论何种形态都必须兼具价值性和增值性。实物资产和无形资产是国际直接投资的客体,而金融资产主要是国际间接投资的客体。在取得方式上,实物资产有绿地投资和跨国购并之分,近年来,跨国购并已成为主流趋势;无形资产的取得主要源于跨国公司体系内部的 R&D,近年来,跨国公司 R&D 显现出全球化的趋势。在运营方式上,有股权联系和非股权联系之分,以战略联盟为代表的非股权联系方式正日益占据重要地位。跨国公司对实物资产和无形资产的国际化运营实质上体现了适应一体化国际生产的要素配置。作为国际投资客体的金融资产是指国际化的金融资产(国际债务证券、国际权益证券和金融衍生工具),它既包括海外发行与流通的国际证券,也包括国内发行但由外国投资者购买的国内证券。从这层意义上说,国际证券投资的发展实质上反映的是证券市场的国际化。近几十年来,世界经济全球化和一体化的发展以及通讯信息的技术进步极大地促进了证券投资的国际化,国际证券投资的发展不仅对国际资本市场结构的演变产生了巨大影响(证券化融资的比重已远远超过了信贷融资的比重),而且对世界经济格局也产生了深刻影响。

国际投资管理是国际投资运营的关键环节。对于直接实施国际投资行为的国际投资主体,在作出国际投资决策前最基础的工作是做好国际投资环境的评价,而国际投资成败的关键则要看国际投资风险的控制是否得当。鉴于国际投资对东道国和投资国的经济发展均会产生重要的影响,各国政府对国际投资的政策、法规管理均极为重视。总体来看,各国对国际投资的监管正向着自由化的方向发展。国际投资监管的另一个重要方面是国际协调,WTO 等国际组织将对此发挥重要作用,尽管目前还未达成广泛的“多边投资协议”,但国际社会的努力已初见成效。创造公平竞争的国际投资环境是国际社会的共识,唯有如此,才能使国际投资运营步入规范化的轨道,也才能使国际投资真正成为世界经济发展的重要推动力。

21 世纪是中国开展国际投资的新世纪。历经 30 多年改革开放的中国,正以“引进来”和“走出去”的双向思维实现与世界经济的接轨与融合。中国的投资环境日益为顶尖的跨国公司所青睐,进入以经济建设为中心、市场潜力巨大和发展前景广阔的中国,被誉为“21 世纪最有价值的投资机会”。全球一半以上的跨国公司把中国作为长期投资的战略重点,并增资扩股构筑跨国投资系统,掀起了抢滩中国市场的大潮。坚定不移地实行对外开放政策的中国,不仅加快了充分利用国际和国内两个市场、两种资源,优化资源配置的开放步伐,积极参与国际竞争与国际联盟,努力发挥中国的比较优势,发展开放型投资经济,促使国内经济与国际经济实现互接互补,而且更坚持从实际出发,追踪知识经济社会的发展趋势,吸收国外的先进技术和文明成果,加大自主创新的力度,以资本和品牌为纽带,确立高科技和信息网络的战略地位,发展具有自主知识产权的高技术产业,实施“科教兴国”和“可持续发展”的战略。在这样的历史背景和时代要求下,探讨中国国际投资的理论问题和实践问题具有积极的现实意义,本书也因此而找到了理论与实践的最佳结合点。

本书在阐述上述观点时,先从国际投资的基本概念和总体发展趋势入手(第一章),然后介绍了国际投资理论(第二章),接着分析了三类国际投资主体及其国际投资行为特征:跨国公司(第三章)、跨国金融机构(第四章)、官方和半官方投资主体(第五章),紧接着论述了国际投资客体及其运营特征:实物资产与无形资产(第六章)、金融资产(第七章),然后又从国际投资环境(第八章)、国际投资政策管理(第九章)、国际投资法规管理(第十章)和国际投资风险管理(第十一章)等方面全面介绍了国际投资的管理,最后论述了国际投资中国化的两个方面的问题:中国利用外资(第十二章)和中国对外投资(第十三章)。

《国际投资学》(第五版)是教育部安排的“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材。上海财经大学博士生导师杨晔、杨大楷教授任该书主编,刘庆生副教授、汪若君博士为副主编。在此之前,我们分别于 1998 年、2000 年、2003 年和 2010 年完成了《国际投资学》第一版、第二版、第三版、第四版的建设任务^①,并于 2008 年列为省部级重点精品课程和 2015 年列为教育部公开视频课选用教材。同时又承接和完成了国家自然科学基金和国家社会科学基金关于国际投资的五项课题研究^②,以及上海市科委和上海市哲学社会科学基金有关国际投资学的五项课题研究任务^③。这些积累为我们撰写第五版的国家级规划教材奠定了坚实的基础。第五版《国际投资学》,继承了前四版在体系上注重学科的系统性、完整性和科学性,在内容上注重跨学科知识的衔接,力求方法论上的指导性和可操作性等优点,总结了我们近 20 年来在教学中的宝贵经验,并融入了我们近年来的最新研究成果。与前四版不同的是,第五版《国际投资

① 参见杨大楷:《国际投资学》(第四版),全国普通高等教育“十一五”国家级规划教材,上海财经大学出版社 2010 年版;杨大楷:《国际投资学》(第三版),全国普通高等教育“十五”国家级规划教材,上海财经大学出版社 2003 年版;杨大楷:《国际投资学》,上海市普通高等教育“十五”规划教材,上海财经大学出版社 2000 年版;杨大楷:《国际投资学》,全国财经金融高等院校“九五”重点教材,西南财经大学出版社 1998 年版。

② 参见国家自然科学基金项目《中国企业海外投资效应分析及对策研究》,项目编号:70172009;国家社会科学基金项目《中国海外直接投资问题研究》,项目编号:00BJL039。项目组组长均为杨大楷教授。国家自然科学基金项目《网络化创新环境中风险投资制度生长机理与效率边界研究》,项目编号:70903046。国家自然科学基金项目《中小企业创新的诱发机制及其对绩效的影响研究》,项目编号:71273165。项目组组长为杨晔副研究员。

③ 参见上海市科学技术发展基金重点项目《跨国公司研发全球化趋势及其应对策略研究》,项目编号:026921008;上海市科学技术发展基金重点项目《跨国公司与本土企业创新合作研究》,项目编号:13692102700;上海市哲学社会科学基金重点项目《“走出去”战略与中国经济的发展空间》,项目编号:2003XZH011;上海市哲学社会科学基金重点项目《国际直接投资与国有经济战略调整》,项目编号:2002AJL002;上海市政府决策咨询研究重点课题《新形势下上海引进外资问题研究》,课题编号:2011-A-06。项目组组长均为杨晔副研究员和杨大楷教授。

学》显现了三大特点:第一,更具前沿性。编写组搜集了最新的数据资料,进行了大量的更新,以反映国际投资的最新发展动态;同时也将最新的理论研究成果编入书中,使学生能尽可能多地在学习基本理论的基础上接触到国际投资理论研究的前沿。第二,更具可读性。编写组增加了专题、案例的比重,使教材的内容更生动,以提高学生的学习兴趣。第三,更具可用性。编写组再次为教材配备了多媒体课件,进一步完善了教学大纲、习题集、案例集的编写,其中阅读文献 68 份、名词解释 71 个、简答题 66 题、论述题 15 题、案例 14 个,从而为教师授课提供辅助性教学工具。

参加本教材撰写的主要人员有:上海财经大学投资学专业的杨晔博士、杨大楷博士、刘庆生博士、汪若君博士、蒋萍博士、方芳博士、应望江博士、高晓晖博士、姚玲珍博士、简德三博士、刘伟博士、刘曦腾博士、黄帅博士、余卓远博士、徐研博士、武立博士、汪璇硕士、李哲硕士、詹璐君硕士,以及重庆医科大学管理学院的杨纲副教授。其中,第一章、第二章、第三章、第四章、第五章由杨晔撰写,第六章、第七章、第八章、第九章、第十章由刘庆生、汪若君、李哲、詹璐君、徐研撰写,第十一章、第十二章、第十三章由杨大楷、杨纲、汪璇、武立撰写。同时,各章的习题、案例分析及提示性答案撰写分别由以下教师完成:第一章至第五章由方芳、应望江、杨晔承担,第六章至第十章由高晓晖、姚玲珍、简德三、蒋萍承担,第十一章至第十三章由杨纲、刘伟、刘曦腾、黄帅、余卓远、徐研、武立承担。最后,全书由杨晔进行总纂和定稿。

杨晔 杨大楷 刘庆生 汪若君

于上海财经大学凤凰楼

2015 年 3 月

目 录

前 言	1
-----------	---

第一编 国际投资导论

第一章 国际投资概述	3
第一节 国际投资的基本概念	3
第二节 国际投资的产生与发展	8
第三节 国际投资的区域与行业发展格局	12
第四节 国际投资学的基本范畴	34
阅读文献	36
习题及案例分析	36
参考答案	37

第二章 国际投资理论	39
第一节 国际直接投资理论	39
第二节 国际间接投资理论	54
阅读文献	69
习题及案例分析	69
参考答案	70

第二编 国际投资主体

第三章 跨国公司	75
第一节 跨国公司的产生与发展	75
第二节 跨国公司经营战略与组织结构演变	88
第三节 跨国公司投资与世界经济	98
阅读文献	103
习题及案例分析	103
参考答案	104

第四章 跨国金融机构	106
第一节 跨国银行.....	106
第二节 非银行跨国金融机构.....	117
阅读文献.....	129
习题及案例分析.....	130
参考答案.....	130
第五章 官方和半官方投资主体	133
第一节 官方国际投资.....	133
第二节 半官方国际投资.....	143
阅读文献.....	150
习题及案例分析.....	150
参考答案.....	151

第三编 国际投资客体

第六章 实物资产与无形资产	155
第一节 实物资产.....	155
第二节 无形资产.....	166
阅读文献.....	172
习题及案例分析.....	172
参考答案.....	173
第七章 金融资产	175
第一节 国际债券.....	175
第二节 国际股票.....	189
第三节 金融衍生工具.....	201
阅读文献.....	211
习题及案例分析.....	211
参考答案.....	212

第四编 国际投资管理

第八章 国际投资环境	217
第一节 国际投资环境概述.....	217
第二节 国际投资环境因素分析.....	219
第三节 国际投资环境评价.....	231
阅读文献.....	239
习题及案例分析.....	239

参考答案	241
第九章 国际投资政策管理	243
第一节 国际投资效应分析	243
第二节 东道国国际投资政策	259
第三节 投资国国际投资政策	266
阅读文献	271
习题及案例分析	271
参考答案	273
第十章 国际投资法规管理	275
第一节 国际直接投资法规	275
第二节 国际间接投资法规	286
第三节 国际投资争端的解决	289
阅读文献	293
习题及案例分析	294
参考答案	295
第十一章 国际投资风险管理	297
第一节 政治风险管理	297
第二节 汇率风险管理	302
第三节 经营风险	308
阅读文献	311
习题及案例分析	311
参考答案	312
第五编 中国的国际投资	
第十二章 中国利用外资	315
第一节 中国利用外资概况	315
第二节 中国利用外商直接投资	321
第三节 中国的对外借款	332
第四节 中国企业海外上市	340
阅读文献	344
习题及案例分析	345
参考答案	345
第十三章 中国对外投资	348
第一节 中国对外投资概况	348

第二节 中国对外投资战略的选择·····	358
第三节 中国对外投资的管理·····	365
阅读文献·····	372
习题及案例分析·····	372
参考答案·····	373
 附录一 各章节学习要点和课时安排 ·····	 374
 附录二 中英文词汇对照表 ·····	 378
 参考文献 ·····	 382

第一编

国际投资导论

肇始于 18 世纪末 19 世纪初,发展于 20 世纪 60~80 年代,盛极于 20 世纪 90 年代的国际投资,已成为国际资本流动的主体力量之一和国际经济交往的重要形式。近年来,随着经济全球化进程的加快,对国际投资问题的研究不仅保持了其在国际经济研究领域一贯的重要地位,而且其研究范围和视角不断得到拓展。本编开宗明义,主要阐述国际投资的基本概念、基本研究范畴,以及关于国际投资的基本理论问题。

第一章

国际投资概述

经济全球化是近年来世界经济发展中最为亮丽的景观,我们认为,其实质是一场世界范围内的资源整合运动。^① 国际投资正是这场运动的重要推动力,因为国际投资借助于国际货币资本和产业资本的跨国界运营,实现了资本、劳动、技术、管理等一揽子生产要素的跨国流动与配置,从而增强了国际金融联系、生产联系与贸易联系。国际投资所带来的是真正意义上的深层次的经济全球化。若要理解国际投资缘何会引起如此深刻的变革,我们就必须从国际投资的基本概念、国际投资的产生与发展以及国际投资的研究范畴入手。

第一节 国际投资的基本概念

一、国际投资的定义

国际投资(International Investment)是指各类投资主体,包括跨国公司、跨国金融机构、官方与半官方机构和居民个人等,将其拥有的货币资本或产业资本,经跨国界流动与配置形成实物资产、无形资产或金融资产,并通过跨国运营以实现价值增值的经济行为。

国际投资不能简单地被视为国内投资在跨国层面上的自然延伸,国际投资除具有一般国内投资的基本特征(如盈利性、风险性)外,还有其自身鲜明、独特的内涵,其内涵可以从以下四个方面加以把握。

(一)国际投资主体的多元化

投资主体是指具有独立投资决策权并对投资结果负有责任的经济法人或自然人。国际投资主体可以分为四大类:(1)跨国公司^②,是国际直接投资的主体。(2)跨国金融机构,包括跨国银行及非银行金融机构,是参与国际证券投资和金融服务业直接投资的主体。近年来,各类

^① 杨大楷:《国际投资研究》,上海财经大学出版社 2003 年版。

^② 为了与联合国贸发会议(UNCTAD)的《世界投资报告》的统计口径相统一,本书中提到的跨国公司如未特别说明,均指非金融类跨国公司。

基金的发展是其中最大的亮点。(3)官方与半官方机构,包括各国政府部门及各类国际性组织,它们是某些带有国际经济援助性质的基础性、公益性国际投资的主要承担者。(4)个人投资者,是以参与国际证券投资为主的群体。

(二)国际投资客体的多样化

投资客体是投资主体加以经营操作以实现投资目标的对象。国际投资客体包括:(1)实物资产(Tangible Assets),指以土地、厂房、机器设备、原材料等实物形式存在的生产资料;(2)无形资产(Intangible Assets),包括生产诀窍、管理技术、商标专利、情报信息、销售渠道等;(3)金融资产(Financial Assets),包括国际债券、国际股票、衍生工具等。一般来说,国际投资主体可能采用一种客体投资形式,又可能同时采用几种客体投资形式,从而使国际投资呈现多样化和复杂性。

(三)国际投资的根本目的是实现价值增值

投资的目的是为了获取预期回报,作为“投资”范畴,国际投资也概莫能外。鉴于国际投资相对于一般投资更具多样化和复杂性的特点,国际投资预期回报的内涵可理解为价值增值,其中包括多重的价值目标,既可能是一般意义上的经济价值,也可能是政治价值、社会价值和公益价值等。经济价值是经营性投资主体所追求的主要目标,这既可能是短期的盈利性目标,如经营利润、资本利得等,也可能是长期的战略性目标,如市场份额、品牌价值、外源化网络、职能一体化等。当然,也有许多非经营性的官方或半官方投资主体所进行的国际投资则往往带有追求特定政治价值、社会价值或公益价值的目的,这也是国际投资研究中不可忽略的重要方面。

(四)国际投资蕴含资产的跨国运营过程

这是国际投资区别于其他国际经济交往方式的重要特征。国际投资不同于国际贸易和国际信贷,因为国际贸易主要是商品的流通与交换,而国际信贷则主要是货币的贷放与回收。国际投资也不完全等同于国际资本流动,因为国际资本流动是广义地泛指资本的跨国界输入或输出,而国际投资则是国际资本最重要的组成部分,即还具有经营性、获利性的特征。另外,要对一笔国际中长期贷款的性质做出规定,最主要的是看借款方对这笔资金的使用方向;如果用于进口生产要素从事经营,则该笔贷款属于国际投资范畴;如果用于进口消费品,则不属之。也正是因为国际投资蕴含资产的跨国运营过程,而国际投资又要面对更为复杂、叵测的投资环境,故国际投资较一般的国内投资具有更高的风险。

二、国际投资的类型

国际投资可按不同的标准进行分类。依据投资期限,国际投资可分为长期投资(Long-run Investment)与短期投资(Short-run Investment);依据投资主体类型,则可分为官方投资(Public Investment)与海外私人投资(Foreign Private Investment)等。在实务和理论研究中较有意义的划分方法是根据投资主体是否拥有对海外企业的实际经营管理权,将国际投资分为国际直接投资(International Direct Investment)与国际间接投资(International Indirect Investment)。

(一)国际直接投资

国际直接投资又称为海外直接投资(Foreign Direct Investment,简称FDI),是指投资者参与企业的生产经营活动,拥有实际的管理权、控制权的投资方式,其投资收益要根据企业的经营状况决定,浮动性较强。国际直接投资根据控制方式的不同,又可以分为股权联系和非股

权联系两大类。我们通常所说的独资经营和合资经营就属于以股权联系为基础的国际直接投资方式;而许可证交易、特许专营和限制性中长期贷款^①等就属于以非股权联系为基础的国际直接投资方式;至于合作经营和近年来日益兴盛的战略联盟则往往介于二者之间,具有更为灵活的选择。这些具体方式在后面的章节中会详细介绍。

(二) 国际间接投资

国际间接投资又称为海外证券投资(Foreign Portfolio Equity Investment,简称 FPEI),是指投资者通过购买外国的公司股票、公司债券、政府债券、衍生证券等金融资产,依靠股息、利息及买卖差价来实现资本增值的投资方式,相对于直接投资而言,其收益较为固定。将国际间接投资视为国际证券投资是一种狭义的定义,从广义上说,除国际直接投资以外的各种国际资本流动形式均可纳入国际间接投资的范畴。例如,根据 IMF 的分类,国际资本流动被划分为直接投资、证券投资和其他投资。其中,证券投资包括股权证券和债务证券、货币市场工具和金融衍生工具;其他投资包括贸易信贷、贷款、金融租赁、货币存款,主要是流动性很强的短期资产。IMF 的分类实际上是将证券投资和其他投资统称为间接投资,国际投资的外延也就被扩展为所有的国际资本流动。本书主要采用狭义的定义,重点分析国际证券投资,但对于其他投资的部分内容也会有所提及。

(三) 二者的区分与比较

1. “有效控制”或“持久利益”原则

(1)在理论上区分两种投资方式的标志主要在于对企业的有效控制权。但在实际运作中,有效控制权的界限往往又是模糊的。对此,有些国家及国际组织在量上规定了不同的标准。如美国商务部 1956 年规定,若某外国公司股权的 50%由一群相互无关的美国人掌握,或 25%由一个有组织的美国人集团拥有,或 10%由一个美国人(法人)拥有,则对该公司的投资即可视为美国的国际直接投资;加拿大政府规定,当本国居民持有外国公司 50%或更多的股权时,方可在原则上认为存在控制。^② 国际货币基金组织编写的《国际收支手册》认为,一个紧密结合的组织在所投资的企业中拥有 25%或更多的投资股,可以作为控制所有权的合理标准。根据我国国家统计局的定义,如果一个企业全部资本中 25%或以上来自外国或地区(包括我国港澳台)投资者,该企业就被称为外国(商)投资企业。不满足有效控制权标准的国际投资就被视为国际证券投资。

(2)近几年,在 IMF 和 OECD 对国际直接投资的定义中,更强调了比“有效控制权”所涵盖的范围更广的“持久利益”。根据 IMF 的定义,国际直接投资是指“为在一个国外企业获得持久利益而进行的投资,其目的是为了在该国外企业的管理中拥有实际发言权”(IMF, 1985)。根据 OECD 的定义,“外国直接投资是一个国家的居民(直接投资者)对其所在国之外的另一个国家的居民(直接投资企业)进行的以获得持久利益为目的的活动。持久利益的含义是直接投资者和企业之间存在一种长期的关系,直接投资者对企业有重大的影响”(OECD, 1996)。从这两个定义可以看出,“持久利益”与“有效控制”实际上是密不可分的,“持久利益”是目的,而“有效控制”则是实现这一目的的手段。由于“有效控制”的标准难以统一,因此相比之下,以“持久利益”这一终极目标来界定国际直接投资应该比“有效控制”更为贴切。

^① 这类国际贷款往往规定了款项的用途,甚至还有其它限制性条款,因而实际上对借款企业产生了一定程度的影响和控制。参见酒井健三著,羊子村译:《国际金融》,中国财政经济出版社 1980 年版,第 161 页。

^② 参见联合国跨国公司中心:《再论世界发展中的跨国公司》,商务印书馆 1982 年版,第 378~381 页。

2. 关于波动性的比较

国际投资是国际资本流动的主要形式之一,国际资本流动是经济全球化和世界经济增长的重要推动力,但同时国际资本流动的波动又直接危及经济安全,近年来频发的金融危机就与此直接相关。就国际投资的波动性而言,国际直接投资与国际证券投资存在很大的差异,统计比较表明^①,国际直接投资的波动性要低于国际证券投资,这主要与上文提到的国际直接投资追求“持久利益”有关。具体来说,二者之间的波动性差异基于以下几方面的原因:

(1)国际直接投资者预期收益的视界要长于国际证券投资者。通常,进行国际直接投资的跨国公司对商品和服务生产的长期利润更感兴趣,而证券投资者却更加关心其投资的快速金融收益。国际直接投资者的投资动机主要基于对受资国的市场增长潜力及结构特征的长期看法,因此如果他们所觉察到的不利情况是短期的,便不太倾向于撤资,而证券投资者更易受金融市场上影响投资者预期资本利得的短期波动影响。

(2)国际直接投资者的投资动机更加趋于多样性。国际直接投资者存在寻求市场、资源或效率等多种动机,这种动机的多样性预期会减少“羊群”行为所带来的风险;而国际证券投资者追求金融收益的单一动机更倾向于引发“羊群”行为。

(3)国际直接投资客体具有更强的非流动性。由于 FDI 是通过在东道国建立生产设施或收购现有企业的方式实现的,因此很难在短期内拆除或卖掉已沉淀的资产,特别当它们是一体化国际生产体系的一部分时就更加困难。通过金融市场卖出,证券投资可以轻而易举地套现,然后撤出和转投资金,而这对于 FDI 则要困难得多。

三、国际投资的性质

国际投资是世界经济发展的产物,而反过来它又是世界经济发展的主要推动力和加强世界经济联系的主要纽带。今天,当我们面临经济全球化的大潮时,这一点体现得尤为显著和深刻,这正是国际投资的性质为我们所揭示的客观规律。

(一) 国际投资是社会分工国际化的表现形式

随着人类社会生产力的不断提高,世界各国间的经济联系日益密切,这些都同时伴随着社会分工领域的逐步深入。第一次工业革命后,机器大工业得以建立,新兴资产阶级极力推动商品资本在世界范围的运动,形成了流通领域内以国际贸易为主的国际经济联系。第一次科技革命后,新的工业部门不断涌现,人类生产活动的规模、广度及深度都达到了新的水平,这时生产领域内的生产要素供求乃至直接生产过程都开始突破国家的界限,走向国际化。先是以国际间接投资形式(股票、债券投资)为主提供了货币资本要素,然后是以国际直接投资形式为主实现了产业资本运营国际化;20 世纪 80 年代以来,则是两种形式相互作用、竞相发展,共同促进全球生产的一体化。

(二) 国际投资是生产要素国际配置的优化

各国生产要素与生产的非比例性、一国产业中的资本供给与需求的非一致性,都产生了要素组合的非比例性,产生了要素的相对富裕和相对稀缺差别,导致了要素报酬的递减。因此,要素通过国际流动而达到较优组合的要求是客观存在的。在资本、劳动力、土地、自然资源、技

^① 联合国贸发会议(UNCTAD)的一项研究以 1992~1997 年期间 12 个主要发展中国家和转轨国家的年度数据为基础,检验发展中国家国际直接投资是否比国际证券投资更加稳定,统计测算的结果是:FDI 的变差系数为 0.35, FPI 的变差系数为 0.43。另一项对 52 个东道国在 1980~1995 年期间净资金流入与流出正负号变化的研究(Lipse, 1999b)也证实了 FDI 比 FPI 和其他资本流动相对更加稳定;FDI 方向变化的平均次数是最低的,在一个方向上持续的时间也是最长的。