

INTERNATIONAL FINANCE MANAGEMENT



# 国际金融管理

陈琦伟 著

华东师范大学出版社

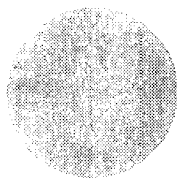
F831  
90-28

55



# 国际金融管理

陈琦伟 著



INTERNATIONAL FINANCE MANAGEMENT

华东师范大学出版社

责任编辑：丑立本

封面设计：高山

## 国际金融管理

陈琦伟 著

---

华东师范大学出版社出版发行

(上海中山北路3663号)

新华书店上海发行所经销 张家港市印刷厂印刷

开本：850×1168 1/32 印张：7 字数：180千字

1989年4月第一版

1989年4月第一次印刷

印数：1—7,000

---

ISBN7-5617-0359-7/F·008 定价：1.55元

# 目 录

|     |     |
|-----|-----|
| 导 论 | (1) |
|-----|-----|

## 第一篇 国际资金融通

|                  |      |
|------------------|------|
| 第一章 国际商业活动中的资金筹集 | (14) |
|------------------|------|

|               |      |
|---------------|------|
| 一、公司集团内部的资金来源 | (14) |
| 二、母公司本土国的资金来源 | (18) |
| 三、子公司东道国的资金来源 | (22) |
| 四、国际资金来源      | (25) |

|            |      |
|------------|------|
| 第二章 国际融资决策 | (33) |
|------------|------|

|                   |      |
|-------------------|------|
| 一、国际融资决策行为的分析标准   | (34) |
| 二、从国际融资决策角度评价经济暴露 | (35) |
| 三、实际融资选择          | (37) |

|            |      |
|------------|------|
| 第三章 国际资金投放 | (42) |
|------------|------|

|            |      |
|------------|------|
| 一、跨国资金长期投放 | (42) |
| 二、跨国资金短期投放 | (48) |

|                  |      |
|------------------|------|
| 第四章 跨国业务中的营运资本管理 | (52) |
|------------------|------|

|                    |      |
|--------------------|------|
| 一、国际商业环境对营运资本管理的影响 | (52) |
|--------------------|------|

|                     |      |
|---------------------|------|
| 二、营运资本管理的主要内容 ..... | (55) |
| 三、对营运资本需求的预测 .....  | (62) |

## 第二篇 跨国资金经营系统

|                     |      |
|---------------------|------|
| 第五章 跨国资金经营机构 .....  | (70) |
| 一、母公司的金融结构 .....    | (71) |
| 二、跨国资金经营网络 .....    | (75) |
| 第六章 跨国资金经营战略 .....  | (88) |
| 一、跨国资金经营的长期战略 ..... | (88) |
| 二、跨国资金经营的短期战略 ..... | (93) |

## 第三篇 国际金融市场上的经营管理

|                        |       |
|------------------------|-------|
| 第七章 外汇市场上的经营管理 .....   | (104) |
| 一、远期外汇交易 .....         | (104) |
| 二、互换交易 .....           | (112) |
| 三、外币期货 .....           | (116) |
| 四、外币期权 .....           | (120) |
| 第八章 国际资本市场上的经营管理 ..... | (130) |
| 一、外国债券市场与欧洲债券市场 .....  | (131) |
| 二、如何利用国际债券市场 .....     | (136) |
| 三、欧洲债券市场上的发行程序 .....   | (143) |
| 四、欧洲债券的二级市场交易 .....    | (148) |
| 第九章 资金风险管理 .....       | (151) |
| 一、资金风险的类型 .....        | (151) |

|                |       |
|----------------|-------|
| 二、资金风险的管理..... | (165) |
|----------------|-------|

## **第四篇 跨国会计与国际税收**

|               |       |
|---------------|-------|
| 第十章 跨国会计..... | (180) |
|---------------|-------|

|               |       |
|---------------|-------|
| 一、会计体系.....   | (181) |
| 二、财务报告.....   | (184) |
| 三、跨国控制系统..... | (189) |

|                |       |
|----------------|-------|
| 第十一章 国际税收..... | (193) |
|----------------|-------|

|                     |       |
|---------------------|-------|
| 一、一国税收结构.....       | (193) |
| 二、避免双重税收.....       | (199) |
| 三、税收和海外机构设置.....    | (201) |
| 四、通货膨胀条件下的税收管理..... | (205) |

## 导 论

国际金融管理在英文中称International Financial Management,或International Business Finance,是国外商学院学生的必修课程。它的研究对象,是从跨国商业实体角度,系统分析国际资金的融通、管理,预防风险和相应的机构性措施,由此又涉及相关的国际会计和税收活动。因此,它的研究不仅涉及跨国商业实体本身,而且涉及国际商业环境、国际金融市场以及有关官方机构的政策、规章和法律。

作为一门具有重要实用价值的应用性课程,国际金融管理在研究方法上有三个明显的特点。第一,由它的研究对象和基础所决定,国际金融管理的研究分析偏重于机制(institutional)和历史(historical)的方法,而非纯理论(pure theoretical)的方法。第二,由现代国际商业活动的全球化、多样化特点所决定,国际金融管理的研究分析偏重于组合(portfolio)和系统(systematic)的方法,而非个别考察(individual)的方法;第三,由现代国际金融环境和业务的易变性、预期性特点所决定,国际金融管理的研究分析偏重于动态(dynamic)的方法,而非静态(static)的方法。

国际金融管理在公司国际业务中的地位和作用是与国际商业环境密切相关的。

在金本位制的国际货币体系下,公司尽管可能开展国际业务,但不会有国际金融管理的需要。因为金本位制意味着有关各国的货币具有一个同一的价值基础——黄金;各国货币又都按照确定的价格与黄金挂钩;同时各国货币保持对黄金的可兑换性。

因此，从是否需要国际金融管理的角度来看，金本位制的国际货币体系有两个根本的特点：一是固定汇率，二是可兑换性，这就使得有关公司不存在进行国际金融管理的需要。其原因显而易见：既然由于各国货币与黄金有固定比价，使得各国货币相互之间也必然存在固定比价；既然各国货币都可自由兑换成黄金；那么公司在国际业务中获得的任何一种、任何一笔外汇收入，都可以有把握地在不发生外汇风险的情况下兑换成本国货币。换言之，公司在把外汇收入转换成以本国货币表示的收入时，不会发生任何价值损失。

金本位制的国际货币体系是世界市场形成以来最早出现的国际货币制度。它持续运转了一百多年，从本世纪三十年代开始趋于衰亡，并在第二次世界大战以后为一种稳定的金汇兑本位制，即以美元金汇兑本位制为特征的布雷顿森林国际货币体系所替代。

在美元金汇兑本位制的布雷顿森林国际货币体系下，开展国际业务的公司也不会产生强烈的国际金融管理需要。因为金汇兑本位制下的各国货币虽然不再与黄金直接挂钩，而是与美元挂钩，但是美元却与黄金直接挂钩，保持35美元兑1盎司黄金的固定比价，所以各国货币仍然具有一个共同的、稳定的价值基础；同时，各国货币虽然不再能够自由兑换成黄金，但是各国货币可以自由兑换成美元，而美国政府则保证美元对黄金的可兑换性。于是，从是否需要国际金融管理的角度来看，金汇兑本位制的国际货币体系仍然具有固定汇率和可兑换性两个根本特点，这就使得公司在国际业务中的任何一种、任何一笔外汇收入，仍然可以有把握地兑换成以本国货币表示的收入而一般不会发生价值损失。当然，由于布雷顿森林协定还规定了各国货币对美元的比价可以有一个小小的（ $\pm 1\%$ ）波动幅度，同时又允许有关国家在国际收支发生“根本性不平衡”<sup>①</sup>时以调整汇率的办法来帮助纠正国际

<sup>①</sup>即指赤字或盈余长期存在的状况。



收支差额,更由于战后经济国际化进程加快,一些国家为了在世界市场上趋利避害,经常采用外汇管制等手段阻碍国际资金的自由流动;所以对具有国际业务的公司来说,出现外汇风险的可能性较之金本位制时是增加了。但是从当时国际商业交易的主流来看,由外汇风险增加而引出的国际金融管理需要,毕竟还是不迫切、不重要的。事实上,在二次大战后的世界经济复兴和六十年代的世界经济高速增长时期,布雷顿森林国际货币体系在支持跨国商业实体以美元或其他硬通货从事国际投资、汇回利润以及资金调拨和成本核算等业务活动方面,都起到了积极作用。

布雷顿森林国际货币体系由于其内在的矛盾和世界经济格局的变化,又终于在七十年代初趋于崩溃。

布雷顿森林国际货币体系崩溃后的国际金融环境有三大标志:第一,黄金不再在国际货币体系中起作用。其原因是美国尼克松政府在1971年8月15日鉴于国内通货膨胀持续发展,财政赤字和国际收支逆差不断扩大,被迫宣布了停止美元兑换黄金;同年12月,各主要工业国代表在美国首都华盛顿举行的一次会议中进而达成著名的“史密森氏协定”,宣布了自第二次世界大战以来的美元第一次正式贬值;到了1973年,国际金融形势的动荡迫使美元第二次正式贬值。最后,在国际货币基金组织于1976年1月举行的“牙买加会议”上所达成的协定正式规定:废除黄金官价,使特别提款权逐步代替黄金作为国际货币制度的主要储备资产;各成员国的中央银行须按市价从事交易;取消以黄金清算债权债务的义务。从此以后,国际货币制度就没有一个稳定的价值尺度作为支柱了。第二,浮动汇率制取代了固定汇率制。其起因是自1973年美元第二次贬值后,虽然黄金官价由每盎司38美元提高到42.22美元,但外汇市场仍然不能稳定,于是主要国家政府纷纷取消了本国货币与美元的固定比价,实行浮动汇率制。同时,西欧共同市场的一些国家组成了“联合浮动集团”,在集团

内部保持固定汇率制，对外则实行联合浮动。于是，浮动汇率制很快在世界上盛行起来。第三，多种储备体系形成。其起因是在旧的国际货币体系趋于崩溃的同时，美元虽然仍在国际经济活动中占支配地位，但其他一些主要发达国家如联邦德国、日本、法国、英国等在国际经济中的实力增大，独立影响增强，它们的货币也相应逐渐在一些场合取代美元成为受欢迎的国际支付手段；因此，国际储备货币即由原来的美元一元化转变为美元、西德马克、英镑、法郎、日元、瑞士法郎等多元化的结构。

黄金不再是国际货币制度的基础、浮动汇率制取代固定汇率制、多种储备体系形成，这三大特征使得国际金融局势中的变动和动荡大大加剧了。据英国著名的《经济学家》杂志分析，国际金融格局的这种变动对跨国公司金融活动的影响可由下表反映出来：

布雷顿森林国际货币体系崩溃前后国际金融环境对 跨国商业活动的影响：主要经济变量的变动频数

|           | 几年变动 | 每年变动 | 每季度变动 | 每月变动 | 每周变动 | 每天变动 | 一天变动几次 |
|-----------|------|------|-------|------|------|------|--------|
| 布雷顿森林体制时期 | 汇率   |      | 股票    |      |      |      |        |
|           |      | 工资   |       | 劳动力  |      |      |        |
|           | 投资   |      | 产品价格  |      | 工资   |      |        |
|           |      |      |       | 利率   |      |      |        |
| 崩溃后的时期    |      | 产品价格 |       | 工资   | 股票   | 汇率   |        |
|           |      |      | 投资    | 利率   | 劳动力  |      |        |
|           | 工资   |      |       |      |      |      |        |

资料来源：英《经济学家》，1983年9月24日。

从表中可以看出，在实行布雷顿森林国际货币体制时期，跨国商业活动考虑的重点首先是商品成本，其次是股息和利息，再次是商品售价和工资成本，最后一位才是汇率和投资。而到了布雷顿森林国际货币体系崩溃之后的时代，汇率问题的地位不仅跃为第一，而且其重要性大大增加了。例如，实行浮动汇率制后的最初几年，许多美国跨国公司都愿意借入瑞士法郎，因为当时瑞士法郎的名义利率仅2—4%，而且人们认为它的币值不会对美元上升很多，这样，跨国公司预期以瑞士法郎借款的美元成本约为5-8%，这就比借取美元的成本低多了。但后来的实际情况演变是，瑞士法郎在七十年代中对美元是大大升值了，在1971—1978年间，瑞士法郎对美元平均每年升值12.6%，这样，美国跨国公司借入瑞士法郎的成本显然大于预期成本，并且大于美元成本了。再如，1982年底因美国利率下跌，人们都预期美元汇价也将下跌，因而一些跨国公司的子公司都未对非美元外汇资产的“暴露”(exposure)采取保值措施。结果，1983年后美元却出现了持续坚挺的现象，从而使有关商业实体又遭到了损失。

近些年来在国际商业领域发生的一些事件更有典型性。1987年10月19日发生的震惊世界的纽约股市大崩溃，不仅当时就使许多公司的资产价值损失以亿美元计，而且影响所及，此后几个月中使得有国际业务的公司都把经营重点置于如何调整国际资金管理战略上。投资分析家们为此而不厌其烦地比较着证券市场、债券市场、不动产市场、工艺品市场以及黄金市场等的投资前景，提出各种各样的方案。1988年夏季奥林匹克运动会主办国南朝鲜曾把筹办奥运会经费的来源之一寄希望于向其他国家出卖电视转播权。岂料由于自1985年以来美元汇价一路下泻，主办者与其他国家几年前开始陆续签署的4亿多美元的电视转播合同，其实际价值已经打了近一半的折扣。事实上，自1985年末以来的国际外汇市场的结构性调整，使得无形中遭受几亿美元损失的银行、公司和

企业又岂止几十家、几百家？！难怪与上述例子形成对照的另一面，是国际上许多反应灵敏、经营成功的公司已经大大加强了对国际资金的经营管理。据《远东经济评论》的一则报道，日本的各大公司由于加强了外汇业务的经营，使得外汇经营收益的上升弥补了其主要的业务亏损，更有甚者的是南朝鲜各制造业公司，它们发表的1987年上半年经营报告表明，20家最大的公司税前利润平均上升了37%，而几乎所有增加的利润都来自外汇经营。<sup>①</sup>

上述种种现象的深层意义，在于说明以浮动汇率制和多种储备制为特征的现行国际货币体系已失却了以往国际货币体系所具有的稳定的、统一的价值基础，由此而出现的汇价多变、外汇管制频仍等种种因素，使得跨国业务中的外汇风险大大增加，因此，有国际业务的商业实体把国际金融管理置于经营战略中的重要地位，完全是题中应有之义了。

国际金融管理在跨国业务中的地位和作用，又是与有关政府的经济政策密切相关的。

首先，有关国家的国际收支状况会影响到国际金融管理活动的重要性。一国若经济发展顺利，国际收支状况良好，又实行开放经济政策，并鼓励外来投资的话，一般会对商业实体的跨国资金活动采取较为宽容的政策，此时有关公司进行国际金融管理活动的重要性相对降低。五十年代和六十年代初的美国，六七十年代的一些西欧国家，以及经济高速增长时期的其他工业化国家，都不同程度上出现过这种状况。但在个别情况下，有的地区由于国际收支状况持续良好，外汇资金因期望当地货币升值而竞相进入，由此造成对当地货币的巨大需求，从而引致的通货膨胀压力，使得当地政府不得不在国际收支状况极好的情况下采取措施限制外国资金的进入。台湾近几年的状况就属此例。

国际收支状况变坏或持续逆差的国家，则会对商业实体的跨

---

<sup>①</sup>《远东经济评论》，1987年9月27日。

国资金移动采取较多的、有时甚至是较为严格的限制政策。其目的是防止外汇资金因期望当地货币贬值而竞相逃离，进而对本币汇价下跌产生更大的压力，并相应影响当地经济的稳定性。在这种情况下，公司进行国际金融管理的重要性会有显著增加。例如，美国自六十年代开始国际收支逆差经常化，促进了外国政府用美元兑换黄金的行为，从而对美元的国际地位产生巨大压力。美国政府为此在1965年采取了对向外直接投资的“自愿”限制法案。根据这一法案，五百多家非金融业大公司被要求“扩大出口商品和劳务的净差额，增加从发达国家和发展中国家汇回投资收益，减少对这些国家的资金外流，并且汇回流动资金”。到了1968年，美国政府又把限制法案从“自愿”改为“强迫”，同时还采取了利息平衡税措施控制本国居民在外国驻美银行存款所得利息及对外国证券投资所获利息，以此限制美元通过各种渠道外流。<sup>①</sup>美国政府这些政策的直接后果，是促使众多美国大公司立即注重对境外资金头寸的调动配置，许多海外盈利不再汇回美国本土，而是在以欧洲为主（当时美国公司海外活动的重点所在）的地方进行再投资。美国政府这些政策的间接后果，是促进了以境外（off-shore）资金为物质基础的欧洲货币市场的大发展，而后者的迅猛发展又为日后各种商业实体乃至官方机构的国际金融管理提供了巨大的活动空间。

一些国际收支状况严重恶化的国家，甚至会采取严厉的外汇管制政策。面临这种形势，公司进行国际金融管理的重要性更为突出。例如巴西自1982年12月爆发债务危机后，外国贷款和投资进入，国际收支迅速恶化，巴西货币大幅度贬值，外汇资金竞相外逃。巴西政府为防止出现不可收拾的经济局面和社会动乱，遂实行严格的外汇管制，致使一些跨国公司在巴西的子公司无法从

---

<sup>①</sup>参见《国际商业》，H·梅森，R·米勒，D·威格尔著，知识出版社1986年中译本，第166页。

国外借到融通生产活动所需的硬通货，不得不从当地货币市场借钱。而1983年一年之中巴西的通货膨胀率高达200%以上，巴西货币贷款的现行利率自然也要高达几百点，使得商业借款成本大大增加。再如墨西哥政府在面临债务危机时也采取了严厉的外汇管制措施，其中甚至包括把一些跨国公司存在墨西哥银行的硬通货存款强行转换成比索（墨西哥当地货币）计值和支付这样的办法。有关跨国公司为此遭受的外汇损失是显而易见的。因此，如果有关公司能够在严厉的外汇管制措施实行之前及时采取应变措施，在风险来临之际努力调度，还是有可能减少风险造成的损失。

其次，有关政府金融政策的实施状况会影响到国际金融管理活动的地位和作用。一些金融政策宽松的地区，政府对金融交易甚少管制，而且对金融活动辅之以各种优惠政策，相应地在银行金融体系的设置上，不存在权威的中央银行。这些做法的目的，皆在于吸引国际资金的进入和交易。由此不仅使本地商业的发展得到优厚的资金融通，还可增加大量就业机会，提供大量信息；政府则更可从大大增加了的金融交易数量上提取可观的税收。不难想见，在这样的商业环境中活动的公司，除了把主要精力集中于外汇风险管理以外，与当地政府金融政策相联系的国际金融管理需要是不突出的。香港和新加坡可以说是这种情况的典型。

一般的国家出于有效贯彻执行金融政策的需要，对金融交易和活动都有不同程度的限制，由此自然会增加有关公司相应进行国际金融管理的需要。这种情况不仅在发展中国家比较常见，而且在工业化国家也很普遍。例如英国历来不准跨国公司把在英国活动所得的盈余现金用于海外的创业投资，也不允许在英国国内借款用于海外的活动；同时，英国规定本国跨国公司海外子公司的利润的2/3，必须以股息及各种费用的形式汇回本国。日本的法律不准许本国公司到海外借款；联邦德国要求其跨国公司在筹集

马克用于海外业务时，必须对海外子公司的资本缴纳 1.5 % 的税收；芬兰政府不许跨国公司在当地筹集资金，跨国公司对芬兰子公司的资金需求只能以内部资金调拨或扩大子公司资本基础的方法才能解决。

除此以外，影响跨国公司的国际金融管理需要与东道国经济背景之间的关系还有众多因素。例如有关国家金融市场的发育完善状况就会直接影响到国际金融管理活动的进行。金融市场较为完善发达的地区，有利于跨国商业实体在当地筹措资金和进行资金风险管理，资金的交易成本也可随之降低；金融市场较不完善发达的地区，当地政府对进入金融市场的限制必然增多，金融市场本身运转中的风险也比较大，因而相对不利于跨国商业实体的国际金融管理活动；在没有金融市场的落后国家地区，跨国商业实体进行资金调度和管理的选择余地极小、成本较大，最不利于国际金融管理。再如商业周期状况也是影响国际金融管理活动的一个重要因素。商业周期的繁荣、衰退、萧条、复苏等不同阶段，对跨国商业实体在当地的金融利益显然具有不同的影响，由此相应对国际金融管理有不同的要求。通货膨胀的不同发展程度所产生的影响更是显而易见，因为它会直接涉及当地货币币值和当地货币市场利率的可能走势。其他诸如不同国家的储蓄状况、利息率差异、乃至一般的商业环境状况（即通讯、交通、文化习惯、教育程度和当地适用人才的数量）都会从各个方面对跨国资金活动产生不可忽视的影响。

国际金融管理的操作与本公司集团的状况又是有密切关系的。

首先，跨国商业实体的全球信贷地位和金融实力，是影响该实体在国际金融市场所受待遇的重要因素。跨国商业实体的信贷地位高，说明该实体的资信好，经济实力强，国际金融市场投资者就愿意购买这种公司发出的票据，因为他们知道这种投资风险

小,收益有保障;当然,也正因为是同一原因,这类票据的利息率可能就不会高。相反,那些信贷地位低的跨国商业实体容易受到国际金融市场投资者的冷遇,因为人们担心投资风险大,收益没有保障。在这种情况下,有关跨国商业实体要想借到必需的款项,就需支付比较高的利息。

各跨国商业实体的信贷地位又不是一成不变的。今天信贷地位高的公司,不一定意味着它们明天的信贷地位也必然很高;而今天在国际金融市场中默默无闻的公司,不一定意味着它们明天享受不到较好的信贷待遇。整个六十和七十年代,国际金融市场中的宠儿一直是美国的跨国公司,诸如埃克森石油公司(Exxon)、通用汽车公司(G.M.),国际商业机器公司(IBM)等。八十年代以来,随着世界经济形势和格局的变化,亚洲地区的一些跨国公司尤其是日本、南朝鲜的大公司成为国际金融市场上新的明星;金融市场对商业顾客的选择因素中还增加了对该公司实体技术和产品发展前景的考虑,一些采用新兴技术的跨国公司往往能够得到较好的信贷地位。

跨国公司子公司在国际金融管理活动方面则要受到更多因素的影响。例如,母公司能否经常为其子公司的借款和其他金融活动担保,子公司本身资产负债表所反映的收支状况和现金流动状况、子公司在东道国金融市场上的名声、子公司的经营状况等,都会在不同程度上影响子公司的金融活动。

跨国公司集团本身资金活动的形式和特点也会影响到该实体的金融活动。例如,有的跨国公司在各地的子公司都在相同或相近的时间提出借款需求,由此造成跨国公司原来所活动的金融市场无法提供足够的资金。在这种情况下,这家跨国商业实体就需要设法提高利率或寻找新的资金来源。再如,某跨国公司集团的内部可调拨资金如过分集中在某个国家,子公司或本集团需要资金时适逢存放资金国发生突然性经济事变,当地政府实施外汇管



制,由此就难免影响到该公司集团调拨资金的能力,并引起连锁反应。凡此种种,都使得跨国资金经营和风险管理问题显得日益重要起来。