



新世纪高校经济学管理学研究生教材

GUOJI JINRONG GUANLI

国际金融管理

于 研 编著



上海财经大学出版社

新世纪高校经济学管理学研究生教材

国际金融管理

于 研 编著

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际金融管理/于研编著. —上海:上海财经大学出版社, 2005. 3
新世纪高校经济学管理学研究生教材
ISBN 7-81098-306-7/F · 271

I. 国… II. 于… III. 国际金融管理-研究生-教材 IV. F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 002583 号

GUOJI JINRONG GUANLI

国际金 融 管 理

于 研 编 著

责任编辑 肖 晞 封面设计 周卫民

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

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海叶大装订厂装订

2005 年 3 月第 1 版 2005 年 3 月第 1 次印刷

787mm×960mm 1/16 21.5 印张 457 千字

印数:0 001—5 000 定价:35.00 元

前 言

我从事国际金融课程的教学工作已有 18 年,这些年来我深深地体会到,要想使学生对国际金融领域的各种主要问题和知识有一个全面的了解和掌握,不仅需要从经济学的角度向学生讲授国际金融学,来阐述一些理论知识,同时,还非常有必要从跨国公司的角度研究企业对国际金融策略的运用。国际金融管理课程就是为了满足企业跨国经营并采取相应的国际金融策略而开设的一门课程,它早已经成为发达国家大学中经济与管理学科的学生非常重要的一门课程。

近年来,我国不仅加入了 WTO,资本项目不断开放,国家外汇储备不断增加,而且 2004 年我国 GDP 增长对外贸的依存度已经超过 60%。我国在不断引进外资的同时,也在积极地加快向海外投资的步伐。与此相对应的是,国际石油价格、主要股票指数和主要货币汇率变动频繁,部分欧洲国家加入了欧元区,而一些发达国家一方面对我国人民币汇率施加升值压力,另一方面对我国企业出口产品频繁地征收反倾销税。与几年前相比,我国企业的外部经济和金融环境已经发生了非常大的变化,企业从来没有像今天这样关注汇率的决定及预测,关注国际融资和对外投资以及对各种国际金融策略等方面的运用。笔者编写此书的目的就是为了满足我国企业在这些方面的实际需要。

本书共分十七章。第一章和第二章注重从宏观的角度分析企业跨国经营所面临的外部金融环境。第三章和第四章着重阐述汇率的决定和预测,从而使企业了解并掌握那些对汇率有关因素之间存在的内在关系,从而采用不同的国际金融市场和策略避险。从第五章到第八章,着重阐述了跨国公司通常面临的各种汇率风险,以及如何运用不同的国际金融市场和策略避险。从第九章到第十二章,主要介绍和阐述了企业对外直接投资及国家风险的规避。从第十三章到第十六章,介绍并阐述了有关资本预算、资本成本与资本结构的内容,以及相关的融资策略。最后,利用第十七章,对跨国财务体系的管理进行了概括介绍。

本书的主要特点是,通过大量举例来阐明国际金融管理的基本原理和基本策略的运用,充分体现外汇与汇率是国际金融核心内容的特点,突出了该书的实用性。因此,本书很适合金融专业的研究生、MBA(或 EMBA)学生、金融专业高年级本科生以及跨国公司管理者使用。

尽管笔者花了很大的精力并本着与时俱进的态度广泛收集最新的资料编写本书,但由于国际金融领域发展很快,动态性很强,书中难免会出现这样或那样的纰漏,在此敬请读者谅解,并批评指正。

于 研

2005 年 1 月 5 日

目 录

前言/1

第一章 国际金融管理概述/1

第一节 跨国公司的目标/1

第二节 跨国公司财务经理的作用/4

第三节 国际金融管理的原理/6

第四节 代理理论和环境差异/9

本章小结/13

主要术语/14

思考题/14

第二章 国际收支分析/15

第一节 国际收支平衡表的编制原理/15

第二节 国际收支差额产生的影响/19

第三节 国际收支不平衡的调节/23

本章小结/26

主要术语/26

思考题/26

第三章 国际平价条件/28

第一节 购买力平价/28

第二节 利率平价/34

第三节 费雪效应和国际费雪效应/36

第四节 汇率预期理论/38

第五节 平价条件之间的内在关系/38

本章小结/39

主要术语/39

思考题/39

计算题/40

第四章 汇率的预测/41

第一节 跨国公司预测汇率的必要性/41

第二节 浮动汇率制度下汇率的预测/43

第三节 固定汇率制度下汇率的预测/52

本章小结/55

主要术语/55

思考题/55

计算题/55

第五章 交易风险管理/58

第一节 交易风险的测定/58

第二节 远期外汇市场避险/60

第三节 货币市场避险/64

第四节 期货市场避险/67

第五节 期权市场避险/72

第六节 对四种避险方法的比较/76

第七节 利用货币期权衍生产品规避汇率风险/83

本章小结/87

主要术语/88

思考题/88

计算题/88

综合题/90

第六章 经济风险管理/93

第一节 经济风险的测定/93

第二节 经济风险的管理——调整经营策略/99

第三节 经济风险的管理——内部技巧/107

本章小结/114

主要术语/115

思考题/115

计算题/115

第七章 折算风险管理/117

第一节 折算风险的测定/117

第二节 跨国公司的折算惯例/124

第三节 折算风险的管理/129

本章小结/132

主要术语/132

思考题/132

第八章 国际互换交易/134

第一节 互换交易的演变/134

第二节 互换交易的基本类型/137

第三节 商品互换的结构与类型/145

第四节 股票指数互换/154

第五节 互换交易的其他衍生产品/164

本章小结/175

主要术语/176

思考题/176

计算题/176

第九章 对外直接投资/178

第一节 企业海外扩张的过程/178

第二节 跨国公司的策略分析/182

第三节 跨国公司全球扩张策略的设计/185

第四节 东道国政府对外直接投资的政策/187

本章小结/187

主要术语/188

思考题/188

第十章 国家风险管理/189

第一节 政治风险类型与分析/189

第二节 政治风险的预测/193

第三节 政治风险的管理/195

第四节 金融风险的分析/197

第五节 跨国公司竞争优势的保护/198

本章小结/199

主要术语/200

思考题/200

第十一章 跨国并购与重组/201

第一节 跨国并购的理论分析/201

第二节 对海外目标公司的估价/204

第三节 影响海外目标公司预期现金流的因素/205

第四节 海外资产出售/215

本章小结/216

主要术语/217

思考题/217

计算题/218

第十二章 实物期权与跨国投资/219

第一节 实物期权与投资/219

第二节 实物期权与市场退出/225

第三节 实物期权与进入新市场/228

第四节 实物期权与净现值法的比较/230

本章小结/233

主要术语/233

思考题/233

计算题/233

第十三章 跨国资本预算/237

第一节 跨国公司子公司与母公司资本预算的比较/237

第二节 跨国资本预算的内容/239

第三节 跨国资本预算举例说明/242

第四节 跨国资本预算需要考虑的因素/245

第五节 根据风险大小调整项目评估/252

本章小结/254

主要术语/255

思考题/255

计算题/256

综合题/257

第十四章 跨国投资的资本成本和资本结构/259

第一节 资本结构和资本成本/259

第二节 项目估价与资本成本/262

第三节 跨国公司的资本结构决策/275

第四节 跨国运营的资金来源/279

本章小结/283

主要术语/283

思考题/283

第十五章 跨国公司的长期融资/285

第一节 跨国公司海外子公司的融资渠道/285

第二节 国际权益资本融资策略/288

第三节 国际债务融资策略/292

第四节 国际债券融资成本的测算/297

本章小结/301

主要术语/301

思考题/301

计算题/302

第十六章 国际贸易融资/303

第一节 国际贸易中的支付方法/303

第二节 国际贸易中的融资方法/305

第三节 政府对出口的融资/314

本章小结/316

主要术语/317

思考题/317

第十七章 跨国公司财务体系的管理/318

第一节 跨国公司财务体系的价值/318

第二节 跨国公司内部资金流动机制/321

第三节 跨国公司的国际汇款策略/328

本章小结/330

主要术语/330

思考题/330

参考文献/331

第一章 国际金融管理概述

企业总是不断地采取各种策略增加现金流量以最终为股东创造更多的财富。开拓海外市场则是其策略的主要方面之一。海外市场不同于本国市场,它们能够为企业增加现金流创造更多的机会。随着各国经济的不断开放,企业涉足海外市场的障碍越来越少,从而使日趋活跃的世界经济孕育了越来越多从事国际商务的跨国公司。

最初,企业从事国际商务只是为了扩大出口并从海外进口所需产品。然而,随着时间的推移,企业认识到更多的发展机会并最终在海外建立了自己的子公司。当今许多著名跨国公司(如可口可乐等),其 50% 以上的利润是其海外子公司创造的。

掌握国际金融管理技术不仅对拥有众多子公司的跨国公司至关重要,而且对于从事专业化经营的小企业同样重要。在竞争日趋激烈的国际市场上,企业必须随时注意汇率、利率、通货膨胀率等经济指标的变化,以及这些变化对企业产品价格、成本及竞争力等产生的影响。只有这样,企业才能在激烈的竞争中立于不败之地。

在本章中我们将讨论以下内容:

- 跨国公司的目标;
- 跨国公司财务经理的作用;
- 国际金融管理的原理;
- 代理理论和环境差异。

第一节 跨国公司的目标

一、跨国公司的定义

所谓跨国公司(Multinational Corporation,简称 MNC)是指在两个或两个以上国家从事产品生产、销售及提供服务的商业组织。通常,跨国公司是由本国的母公司以及至少

5 个海外子公司组成。有的跨国公司在海外的子公司达 100 家以上。据联合国 2003 年估计,目前世界总产值中约有 1/3 由跨国公司创造,其中 90% 以上由少数巨型跨国公司控制。

二、跨国公司的发展

由于现代交通与通讯技术的发展,跨国公司的发展已经远远超出了亚当·斯密(Adam Smith)和大卫·李嘉图(David Ricardo)提出的经典国际贸易理论的范畴。

按照经典国际贸易理论的观点,各国应出口其具有比较优势的商品和劳务,而其他生产要素,如资本、劳动力和土地等则相对而言在国际间是不可移动的。并且,该理论还强调,国际贸易中的商品是无差异的。此外,该理论忽略了不确定性、规模经济、运输成本以及技术在国际贸易中的作用。因此,它是从静态而不是动态的角度来看待问题。所以说,虽然该理论奠定了自由贸易的理论基础,但是,却不能够解释当今跨国公司迅猛发展的原因。

在世界经济日趋一体化的今天,企业之间的差异比国与国之间的差异显得更加重要,甚至很小的企业也有能力到国际市场上开拓业务。一些主要发达国家不仅在生活水平、生活方式和经济组织等方面的差距日益缩小,而且为了追求更高的回报,这些国家的生产要素的移动速度也比过去更加迅速。随着更先进的技术密集型产品不断渗透到人造材料和遗传等工程中,自然资源在各国专业化生产中的重要性被大大削弱。大量国际资本正以光速在移动,而企业则可以同时在几个资本市场上筹措资金。主要工业国家劳动力技术熟练程度的差异已不明显,国际技术转让也比过去更加频繁。在这一背景下,不管企业规模大小,其国际范围内运用各种生产要素所产生的国际竞争能力,已经大大超出各国宏观经济差异所产生的竞争优势。因此可以说,与经典国际贸易理论相反,跨国公司的存在,恰恰是以某些生产要素在国际间的流动为基础的。

在伦敦欧洲美元市场上所筹集的资金,可以被瑞士跨国公司用来为其在巴西的子公司购买德国设备融资。信息技术的发展使劳动力技术跨国界流动的障碍大大减少。一个芭比娃娃可以在日本、中国、韩国等十个国家生产,并销往世界 144 个国家。在半导体行业,跨国公司主要将其设计设施建在位于美国、日本和欧洲等地的高科技走廊,产品经设计之后,被迅速通过电脑网络传送到那些位于具有成本优势的国家的生产厂家。显然,那些在传统世界经济中被认为应该出口的商品,其产品开发、设计、生产、组装和销售如今已经可以在几个或更多国家进行。

然而,尽管商品和劳务贸易、资本流动以及生产场地的国际间转移缩小了国与国之间生产成本与技术的差异,但是,各国之间的文化差异、历史背景及政府政策的不同,对不同国家的竞争优势或多或少地产生着一定的影响。例如,美国历来注重通过高科技产品的开发和市场的开拓来提高国际竞争优势,高科技人才的笼络、产品的发明创造,以及 20 世

纪 80 年代以来,美国政府政策的扶持和大量风险资本的投入,造就了当今美国在电脑软件、生物技术、航天领域及信息技术等方面的世界领先地位。相比之下,作为美国竞争对手的欧洲和日本等国,近年来则由于官僚及政府管制的束缚,在上述领域未能获得长足的发展。

因此,在这一背景下,跨国公司则成为各国在世界经济中传递竞争势力的主要途径。跨国公司与一般企业的不同之处在于,它通过集中管理,在世界范围内协调资源的分配。从整个公司利益出发,对市场进入、海外经营、研究与开发、产品的生产销售及公司财务进行统一部署。所以说,跨国公司强调的是公司整体利益而不是每一个子公司的局部利益。

三、跨国公司的目标

跨国公司的管理是由几个方面的目标所驱动的,并且从表面上来看,有些目标是相互冲突的。目标冲突之所以产生,是因为企业中存在不同的与企业利益相关者,其中包括股东、雇员、客户、贷款者和供应商等。由于与企业利益相关者各自的愿望不一定完全一致,因此,管理者就应针对这种情况来确定最重要的企业目标,并且使企业能够在实现该目标的过程中最有效地使用其稀缺资源。通常,对于跨国公司而言,由于与企业利益相关者复杂多样,因此,确定优先目标是一件既重要又困难的事情。

通常,被普遍接受的跨国公司目标是,使股东财富最大化。该目标通过股票价格反映出来。股票价格反映的是市场对企业的未来利润、利润风险、红利政策以及企业未来经营活动质量的评价。企业未来经营活动的质量包括经营的稳定性、多样化以及产品销售的增长情况等。

之所以将实现股东财富最大化作为跨国公司的主要经营目标有以下几种原因。

第一,股东是企业的合法拥有者,管理者在经营企业的过程中有义务一切从股东的利益出发。虽然其他的企业成员在企业中也享有一定的权利,但是其权利不能与股东的权利等同,因为股东毕竟为企业提供了资本。

第二,使股东财富最大化可以防止被别的企业恶意收购,并且有助于筹集更多的股本。因为股东财富最大化将带来其股票高价位,这无疑增加了那些想进行恶意收购的企业难度。而随着企业股东财富的不断增加,其吸收额外股本的难度也不断减少,这对于那些寻求在高风险环境中成长的企业而言是至关重要的。

第三,企业股东财富最大化的受益者并不仅仅是股东本身,企业中的每一个成员也将获益。由于企业在分配财富之前必须要首先创造财富,因此,从这一角度而言,股东与企业其他成员之间是没有经济利益冲突的。而且,从长期来看,使股东财富最大化是使所有企业成员利益最大化的惟一途径。

四、国际金融管理与国内金融管理的区别

表 1—1 中给出的是国际金融管理与国内金融管理的主要区别。这些区别包括:代理差异、汇率和政治风险,以及对金融理论和金融工具进行必要的修正等。

表 1—1 国际金融管理与国内金融管理的主要区别

概 念	国际金融管理	国内金融管理
文化、历史和代理	每一个国家的文化、历史和代理都有其独特性,并成为国际金融管理的难点之一	每一个国家的企业都在所熟悉的环境中进行金融管理
公司治理	每一个国家的金融监管和金融机构运营都有其独特性	所有企业都在已知的监管和机构环境中进行金融管理
汇率风险	跨国公司由于有海外子公司、进出口业务和外国竞争对手等,因此,它们总是承担汇率风险	虽然不存在子公司问题,但如果企业经营进出口且有海外竞争对手则承担汇率风险
政治风险	由于跨国公司有海外子公司,因此它们承担政治风险	企业可忽视政治风险
金融理论的修正	跨国公司海外经营比较复杂,因此需要对诸如资本预算和资本成本等有关金融理论作必要的修正	无需修正
金融工具的修正	跨国公司采用修正后的金融工具,如期货、期权、互换和信用证等	无需修正

第二节 跨国公司财务经理的作用

随着企业不断地向国际市场拓展,它们在获得更多的发展机会的同时,也不断遇到各种障碍和风险。因此,跨国公司财务经理面临着严峻挑战,他们必须在各种文化和商业环境中采取适当的财务策略,以使企业不断实现其经营目标。跨国公司的财务管理与一般企业的不同之处在于,它能够通过跨国公司的内部财务机制在母公司与子公司之间或子公司相互之间,实现资金或利润的转移。

为了实现跨国公司的主要目标,使股东财富最大化,跨国公司的财务经理主要起着三方面的作用:进行财务计划和控制、实施投资决策和实施筹资决策。

一、进行财务计划与控制

财务计划与控制必须同步考虑。在进行财务控制方面,财务经理要建立财务预算等标准,以将实际经营业绩与计划达到的经营水平进行比较。对这些预算所做的准备是一个计划过程,但是,对预算的管理却是一个控制过程。

当跨国公司实施其财务预算与控制时,外汇市场和国际会计起着非常重要的作用。例如,一旦企业决定跨国经营,其未来的投资回报将不仅取决于正常业务经营结果,而且还将受到未来汇率波动的影响。例如,由于 1997 年第二季度东南亚国家爆发了金融危机,使得泰国著名化学公司 Siam Cement PLC 在该年第三季度承受了 5.17 亿美元汇率损失。该公司在金融危机爆发前曾借有 42 亿美元贷款,而这些贷款都未规避汇率风险,其结果是,汇率造成的损失吞没了该公司在 1994 年至 1996 年间赚得的所有利润。

因此,跨国公司的财务报告和控制在日常业务经营的控制技术关系密切。正确的财务报告是企业进行有效管理的基石,而对于跨国经营的企业而言,精确的财务数据尤其重要。

二、实施投资决策

当跨国公司财务经理策划为企业分配资金时,最重要的一项工作是精明地在企业内部进行投资。当然,安排资产投资的总原则仍是围绕企业总的经营目标,即在确保实现股东财富最大化的前提下进行资产投资。

当今的跨国公司可以在全世界 200 多个国家中选择投资获利的机会,这显然比在单一国家投资的选择余地大得多。但是,在获得更多投资机会的同时,企业也将承担更大的风险。因此,财务经理在进行国际投资并最大化地实现股东财富的同时,必须考虑到风险与回报问题,力图将风险减少到最低限度。

三、实施筹资决策

跨国公司财务经理的第三方面的作用是按照最有利的条件为企业筹集资金。如果所计划的现金流出超过现金流入,则财务经理必须考虑从企业外部获得额外的资金。由于筹集资金的来源很多,不同来源使其利息成本和期限也各不相同,因此,财务经理必须在权衡成本和风险等因素之后,选择一种最适合本企业的资金来源。

20 世纪 80 年代以来,国际电讯和数据处理技术日臻完善,许多国家逐步放宽了对跨国资本流动的管制,更多国家的国内资本市场也在不断对外开放。在这一背景下,金融全球化趋势的加强为跨国公司提供了更多的资金筹集机会。于是,跨国公司财务经理在筹集资金时所考虑的问题也相应发生变化。如果说,国内企业在筹集资金时主要考虑的是筹资工具、成本、期限及协议类型的话,那么,跨国公司在筹集资金时则需要考虑筹集资金的三种不同方式,即工具的选择、国别的选择及货币的选择。

四、财务经理作用的变化

20 世纪 80 年代以来,随着竞争的国际化以及信息技术所带动的国际金融市场一体化趋势的加强,跨国公司财务经理的作用也在不断扩大。他们的作用已经不仅仅局限于

在各种资产中有效地分配企业资金,以及按照有利条件为企业筹集资金,而且越来越多地参与到企业战略的选择中。例如,企业业务的性质选择及企业如何实施兼并与收购策略等。

一个明显的发展趋势是,在越来越多的跨国公司中,财务主管已经成为企业发展的策划者之一。他们不仅提供有关企业发展的必要数据,而且对产品的生产和销售等领域也提出自己独到的见解和判断。毕竟,企业的方方面面都最终涉及到资金和财务问题。所以,财务经理作用自然会不断地扩大。

第三节 国际金融管理的原理

正如上一节中所述,跨国公司财务经理主要在三个方面发挥作用:进行财务计划与控制、实施投资决策和实施筹资决策。然而,这三方面的作用却始终贯穿在整个国际金融管理过程中。在本节中我们将介绍国际金融管理中的六个基本原理,从而帮助大家进一步了解跨国公司为什么能够比国内企业更好地从事生产经营活动。

一、市场的不完整性

当商品或劳务的出售者可以完全自由地进入或退出任何一个国家市场时,我们称市场处于完全竞争状态。在这一条件下,国际间商品和劳务可以自由流动和转移,从而最终使得世界各国之间的成本和回报达到相同的水平,国际贸易和投资活动也将因此而终止。

在当今世界,土地、资本和技术等生产要素在全球范围内分配是不均匀的,即使允许所有的生产要素在全球范围内自由移动,那些具有某些生产要素优势的国家仍然会发现其国际商务活动还是受到一定的限制。这是因为,当今世界存在着不完全市场条件,用于商品生产的资源并非都可以在国际间移动。

虽然世界经济的发展趋势无疑将排除那些限制商品和劳务在国际间自由移动的市场不完整性,但是,政府的管制、过多的交通和交易成本、信息的缺乏和歧视性税收等各种形式障碍的存在,仍然阻碍着国际间商品、劳务以及金融资产的自由移动。其结果是,不完全的各国市场为企业走出国门从事国际商务创造了机遇,从而使他们能够利用各国生产要素市场、产品市场以及金融资产市场的不完整性创造利润。例如,日本汽车生产厂商可以通过在美国设立自己的子公司,就地生产、就地销售,以此来躲避美国对进口外国汽车的限制。

二、风险—回报的相关性

虽然跨国公司的经营目标是实现股东财富的最大化,然而,这一目标最终能否实现,将取决于风险与获利能力的相关性。一般而言,一个项目的风险越大,其预期回报也将越