

经济管理类课程教材

投 资 系 列

Investment

国际投资学

主编 任淮秀 汪昌云 (第二版)



中国人民大学出版社


经济管理类课程教材

投 资 系 列

Investment

国际投资学

主编 任淮秀 汪昌云 (第二版)

 中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

国际投资学/任准秀, 汪昌云主编. 2 版.

北京: 中国人民大学出版社, 2005

经济管理类课程教材·投资系列

ISBN 7-300-06696-8

I. 国…

II. ①任…②汪…

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 (2005) 第 077357 号

经济管理类课程教材·投资系列

国际投资学 (第二版)

主 编 任准秀 汪昌云

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511239 (出版部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京东方圣雅印刷有限公司

开 本 720×965 毫米 1/16

版 次 1992 年 4 月第 1 版

2005 年 8 月第 2 版

印 张 28.25 插页 1

印 次 2005 年 8 月第 1 次印刷

字 数 520 000

定 价 30.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



总 序

投资是一种相对独立的社会经济活动，是社会和经济发展的基本推动力之一。投资对促进经济增长的重要性在西方传统经济学中早有论述，现代西方经济学中的投资理论更是在不断更新发展。迄今为止，散见于国内外出版的各种书籍中关于投资的定义就有数十种之多。由于人们所处的社会环境和经济发展阶段的不同，以及各自所研究的领域和思考问题的角度不同，各种关于投资的定义存在诸多的分歧。从这个角度我们可以看出，投资在学界引起的争议和在现实生活中所扮演的角色是多么的重要。

从不同的角度和以不同的标准对投资进行分类，可以发现投资涉及的经济活动和交易行为在社会再生产中是多方面的，几乎遍布所有的生产活动。按投资主体分，通常可以分为个人投资、

企业投资、政府投资和外国投资，其中个人投资和企业投资合称为民间投资，与政府投资相对应；按投资的性质分，可以分为固定资产投资与流动资产投资；按投资的方向分，可以分为生产性投资和非生产性投资，也可以分为第一产业投资、第二产业投资和第三产业投资；按融资手段和目的分，可以分为直接投资和间接投资；按投资的对象分，可以分为实业投资、金融投资（证券投资）和产权投资；按投资的时间期限分，可以分为短期投资、中期投资和长期投资等等。不同的分类对考察投资的实际经济效益、改进投资策略和促进投资发展具有重要的现实意义。

在中国，投资活动对社会和经济的发展起着重要的推动作用。自从新中国成立以来，投资建设对国民经济体系的建立和完善、人民生活水平的提高和综合国力的增强一直都起着关键性作用。特别是改革开放以后，全社会固定资产投资更是迅猛增长，2003年中国全社会固定资产投资为42 643.42亿元，比2002年同期增长28.4%，2003年全年资金来源合计为45 801.79亿元，比2002年同期增长34.7%，利用外资总额为2 176.60亿元，其中外商直接投资额为1 593.85亿元，比2002年同期增长33.5%。2003年外国对华直接投资达527亿美元，成为世界上吸引外资最多的国家。投资活动的快速增长为国民经济保持高速、稳定的增长提供了坚实的基础，在投资活动的带动下，2003年GDP实现了9.1%的增长速度。

2004年国务院先后颁发了《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》和《国务院关于投资体制改革的决定》，针对我国资本市场发展的现状、存在的问题提出了具有战略意义的指导意见，并且从深化投资体制改革、促进投资健康发展的角度出发，进一步规范政府投资、鼓励企业自主投资，以此促进经济的发展。

政府的鼓励和经济的发展使得投资活动的发展日新月异，而这也对既要掌握深厚理论功底又要有比较丰富的实践经验的投资人才提出了更高的要求。回顾改革开放以来，我国投资改革走过的历程，可以发现：虽然投资领域进行了一系列改革，基本形成了投资主体多元化、资金来源多渠道、投资方式多样化、项目建设市场化的新格局，但是，一些深层次的矛盾和问题还没有得到根本解决，例如，企业的投资决策权没有完全落实，市场配置资源的基础性作用尚未得到充分发挥，特别是高素质、高水准的投资人员一直处于紧缺当中。从国家宏观角度出发，政府投资决策的科学化、民主化水平需要投资水平的进一步提高，投资的宏观调控和监管的有效性增强需要投资人才的高水平操作；从企业微观角度出发，发现经济发展过程中的投资机会，评估、判断这些机会并做出科学的决策需要投资人才的全方位考察和分析。这一切都离不开高素质投资人才的培养和教育，社会对投资人才的需求处于不断上升的过程中。随着中国经济与世界经济的交往和

融合越来越密切、频繁，外国直接投资数额不断增大，同时，中国企业对外投资也在逐渐扩大，跨国型投资人才的需求将会越来越大。

与此同时，投资活动的快速扩张也需要投资理论的正确指导和不断更新。投资学科作为一门独立的社会经济学科，其研究的范围日趋广泛，其研究的内容极其丰富。概括地说，它的主要任务就在于研究和揭示投资领域中各种经济规律的作用和表现形式；阐明按照客观规律的要求管理投资活动的原理和方法；探索投资改革与创新的途径与模式。从这一基本目标出发，投资学科研究的主要内容应该包括：投资的功能与管理体制；投资的筹集与资金的融通；投资分配与客观投资决策；投资运用与微观投资决策；投资实施与效益的评估；投资的宏观调控等等。当前，投资实务的发展使我们面临的理论问题主要有：如何确定政府对企业管理投资的管理制度，按照“谁投资、谁决策、谁收益、谁承担风险”的原则，落实企业投资自主权；怎样合理界定政府投资职能，提高投资决策的科学化、民主化水平，建立投资决策责任追究制度；怎样进一步拓宽项目融资渠道，发展多种融资方式；怎样培育规范的投资中介服务组织，加强行业自律，促进公平竞争；如何健全投资宏观调控体系，改进调控方式，完善调控手段；如何加快投资领域的立法进程；如何加强投资监管，维护规范的投资和建设市场秩序；如何帮助企业寻求最佳的投资机会，以最低的成本融取资金等等。这些理论内容随着投资活动的发展而不断深入，同时投资活动的发展也对理论研究的深入和发展提出了更高、更为迫切的要求。

投资人才需求的扩大和投资学科理论研究的深入给投资学教材的发展提出了更严峻的挑战。正是在这一背景下，我们组织编写了投资系列教材。这套教材紧密结合当前投资发展的现实情况，充分考虑投资发展的最新态势和动向；力求从理论上高屋建瓴，进行创新探索，从实务上寻求最快融入实践的操作方法，以实例进行模拟训练，提高实际操作能力。在写作方法上，力求规范分析和实证分析相结合；在内容上，既充分吸收国外最新的理论研究成果，同时又紧跟国内改革的实践，认真总结改革实践的经验，争取做到体系完备，内容丰富。

这套教材不仅适合用作高校投资学相关专业的教学，同时，对从事投资事业的专业人士和从事投资研究的专家学者也是不可多得的参考用书。我们希望同行专家学者和广大读者对这套教材提出宝贵意见和建议，我们将不断完善，使之为促进中国投资事业的发展做出更大的贡献。

任淮秀



前 言

近年来由于国际环境的变化，国际投资规模迅猛发展，新的国际投资方式不断涌现，国际投资领域中的新问题层出不穷。随着 21 世纪世界经济全球化与经济一体化的发展，国际投资作为国际资本流动的主要形式之一，日渐超过国际贸易、国际金融而成为促进世界经济发展的主导力量。以跨国公司为代表的外商直接投资近年来有着飞速的发展，在世界经济中扮演着越来越重要的角色。跨国投资银行则是为现代国际投资提供了强有力的金融支持、信息支持和技术支持。伴随着微电子技术的飞速发展，国际证券市场的交易量急剧扩大，衍生金融产品的开发使得国际证券交易深化发展。国际投资越来越成为世界经济中最活跃的因素之一，并日益衍化为世界经济中最活跃的因素之一。

二十多年来，国际投资在我国的经济建设中起着越来越重要的作用，是我国国民经济快速发展的主要推动力之一。国际投资弥补了我国国内的资本不足，加速了国内资本的形成，促进了经济的持续快速增长；国际投资促进了我国的技术进步和产业结构的升级，带来了先进的管理经验；国际投资优化了我国进出口商品的结构，提高了出口产品的国际竞争力。在通过实施“引进来”的战略而吸引国外投资的同时，我国还实施“走出去”的战略，在更大范围、更广领域和更高层次参与国际经济技术合作和竞争，充分利用国际、国内两个市场、两种资源，优化资源配置，拓展发展空间。但同时也应该看到，在实物资产、无形资产、金融资产的不同形态的国际投资客体的运营中，国际投资也是一把“双刃剑”。中国人寿在纽约遭受美国证券交易委员会（SEC）的非正式调查；中航油在新加坡期货市场上的操作不慎，最终导致巨亏5.5亿美元，面临破产保护的境地。种种问题的存在，迫切需要我们发展国际投资学，开展国际投资学的学习和研究，指导我国引进外资和促进对外投资实践的发展，为提高我国在国际投资领域中的地位服务。

国际投资理论是国际投资研究的基石。国际投资理论的形成和发展与国际投资实践有着密切的关系。以大型跨国公司直接投资为参照的主流优势理论趋于综合，形成“折中理论”。在国际生产体系逐步形成的背景下，从企业内部资源的配置、交换机制的形成过程出发，提出了市场“内部化”理论。在证券化的潮流之中，国际间接投融资市场急剧扩张，以普遍存在的国际间接投资为研究对象，分析国家之间出现的信贷投资行为和证券投资行为的国际间接投资理论产生了。

国际投资的规模、形式、流量呈现出更多更新的变化模式，为了更好地研究国际投资资本的来龙去脉，研究者应着眼于资本市场的运作方式和程序。国际资本市场的职能是促进资金在全球的流通，满足各国资金需求者对长期资金的需求。国际资本市场主要包括全球化的股票市场、债券市场和投资基金市场。

跨国公司是国际直接投资的最重要的主体。从二十多年来对外直接投资的存量和流量的发展来看，跨国公司的数量和规模急剧发展。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世界经济一体化向深层次发展。

股票、债券作为最普遍的投资工具，随着社会化大生产程度向国际范围内深入，其发行与流通范围也超出了各国的国界，国际股票、国际债券由此产生，对国际投资的方式和格局产生了深远的影响。投资基金是一种利益共享、风险共担的集合投资方式，在世界各国受到了越来越多的关注，被越来越多的投资者所接

受和利用。对冲基金作为一种新的投资模式，基于最新的投资理论和极其复杂的金融市场操作技巧，充分利用了各种金融衍生产品的杠杆效用，承担高风险，追求高收益，成为近年来各国资本市场的潮流。

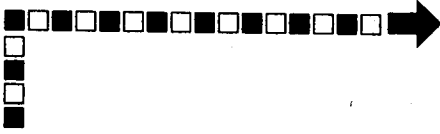
国际市场瞬息万变，衍生品种千差万别，杠杆效用产生了巨大撬动力，国际投资活动是在一个充满风险的环境中进行的。不单是私人投资面临着极大的风险，在国家经济往来活动中，也存在着政治因素造成经济损失的风险。如何预测、衡量、控制各种不可预知的风险，是各投资主体和国际监管者面临的问题和挑战。

本书在阐述上述观点时，首先从国际投资的基本概念和国际投资学作为一门交叉学科与其他学科的区别和联系入手，初步介绍了国际投资的产生与发展和国际投资理论，并从国际资本市场和国际借贷来分析国际投资资本的来龙去脉；其次分析了国际投资的基本形式——国际直接投资及跨国公司在国际直接投资中的地位和作用；然后讨论了国际投资的主要工具——股票投资、债券投资、证券投资基金和国际对冲基金；接着对国际资本市场的风险和外汇风险进行了分析；最后提出了国际投资环境问题。

本书由任准秀、汪昌云主编，具体分工如下：任准秀编写第一章、第三章和第六章；蔡扬编写第二章；于勇编写第四章；朱华培编写第五章；姜伟编写第七章；杨扬编写第八章；王晟编写第九章；马健勇编写第十章、第十一章；方军平编写第十二章；高乐编写第十三章；汪秋亮编写第十四章。全书由任准秀、汪昌云通读定稿。

国际投资学理论和实践的发展速度日新月异，由于编者水平有限，加之时间紧迫，不足之处敬请各位专家学者和广大读者批评指正。

任准秀



目 录

第一章	导 言	(1)
	第一节 国际投资的基本概念	(1)
	第二节 国际投资学的研究对象	(6)
	第三节 国际投资学与其他金融学科 的区别与联系	(7)
	第四节 学习国际投资学的意义	(8)
第二章	国际投资的产生与发展	(13)
	第一节 国际投资的起源和发展	(13)
	第二节 国际投资的发展趋势	(24)
	第三节 国际投资的证券化趋势	(32)
第三章	国际投资理论	(37)
	第一节 垄断优势论和产品周期论	(38)

	第二节	内部化理论和国际生产折中论	(43)
	第三节	比较优势论	(47)
	第四节	投资周期论和产业内双向投资理论	(49)
	第五节	国际直接投资与经济增长	(52)
	第六节	国际证券投资理论	(52)
第四章		国际投资的资金来源(一):国际资本市场	(59)
	第一节	股票市场	(59)
	第二节	债券市场	(69)
	第三节	主要国际资本市场	(80)
第五章		国际投资的资金来源(二):国际信贷	(89)
	第一节	国际信贷概述	(89)
	第二节	政府贷款	(92)
	第三节	国际金融组织贷款	(98)
	第四节	国际银行贷款	(104)
第六章		国际直接投资	(112)
	第一节	国际直接投资的参与方式	(113)
	第二节	国际直接投资的项目评估	(123)
	第三节	国际直接投资的项目管理	(128)
第七章		国际投资中的跨国公司	(134)
	第一节	跨国公司的特点及其发展	(134)
	第二节	跨国公司的全球经营战略	(138)
	第三节	跨国公司对外投资的参与方式	(143)
	第四节	跨国公司的发展趋势	(148)
	第五节	跨国公司的风险管理	(152)
第八章		国际股票投资	(162)
	第一节	主要国际股票市场	(162)
	第二节	股票价格的决定及主要股价指数	(167)
	第三节	国际股票投资的基本方法	(179)

	第四节	跨国并购	(184)
	第五节	主要国际股票市场的监管与投资者保护	(193)
第九章		国际债券投资	(205)
	第一节	国际债券分类和评级	(205)
	第二节	国际债券的价格、收益和风险	(210)
	第三节	国际债券市场的创新	(220)
第十章		证券投资基金及证券投资组合	(226)
	第一节	投资基金概述	(226)
	第二节	投资基金的分类	(229)
	第三节	证券投资基金的主要特征和作用	(236)
	第四节	证券投资组合	(242)
第十一章		国际对冲基金	(286)
	第一节	国际对冲基金概述	(286)
	第二节	国际对冲基金的运作模式	(292)
	第三节	国际对冲基金的实务分析	(293)
	第四节	国际对冲基金的风险控制与案例分析	(300)
第十二章		国际投资风险及其管理	(330)
	第一节	国际投资的主要风险	(330)
	第二节	国际投资的风险管理	(342)
	第三节	金融衍生工具与风险管理	(346)
	第四节	国际投资的法律保障	(350)
	第五节	国际投资的双边和多边保证	(355)
	第六节	国际投资争端的解决	(360)
第十三章		国际投资的外汇风险管理	(366)
	第一节	外汇风险管理概述	(366)
	第二节	外汇风险的内容	(376)
	第三节	外汇风险的衡量	(381)
	第四节	外汇风险的防范方法	(389)

	第五节 外汇风险管理与金融衍生工具	(396)
第十四章	国际投资环境	(404)
	第一节 国际投资环境概述	(405)
	第二节 国际投资环境的主要内容	(407)
	第三节 投资环境的评价方法	(418)
	第四节 不同类型国家的直接投资环境分析	(427)
	第五节 中国的投资环境	(432)
	参考文献.....	(439)



第一章

导 言

经济全球化已经成为世界经济一股不可逆转的潮流，全球化实现了各种资源在世界范围内更有效的配置，使各个国家之间的经济联系更加紧密、相互依存。全球化表现为贸易自由化、金融全球化与生产一体化。其中生产一体化成为经济全球化的深刻表现，也是贸易自由化和金融全球化的重要推动力量。国际投资促进了生产一体化的发展，在世界各国经济发展中，国际投资起到了越来越重要的作用。

第一节 国际投资的基本概念

一、投资的定义

投资，作为一种经济活动，由来已久，只是

在不同的社会形态与经济运行格局下，有着不同的含义。在西方发达资本主义国家，投资通常是指为获取利润而投放资本于企业的行为，主要是通过购买国内外企业发行的股票和公司债券来实现。所以在西方发达资本主义国家里，投资一般是指间接投资，主要涉及如何计算股票和债券的收益、怎样评估风险和如何进行风险定价，以帮助投资者选择获利最高的投资机会。

而在我国，投资概念既包括直接或间接的股票、债券投资，有时也用来指购置和建造固定资产、购买和储备流动资产（包括有价证券），这些都必须运用资金，而运用上述资金的过程是一种经济活动。因此，投资一词具有双重含义，既用来指特定的经济活动，又用来指特种资金。

简而言之，可以把投资定义为：经济主体为获得经济效益而垫付货币或其他资源用于某项事业的经济活动。

从定义中看出，一项投资活动中至少包括投资主体和货币或其他经济资源等投资客体两个方面。投资主体即投资者，指具有独立的投资决策权并对投资结果负有直接责任的经济法人或自然人。在经济生活中主要体现为企业、中央与各级政府、金融机构、其他经济实体、个人及外国经济实体。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。主要体现为建设、生产、经营活动所必需的物质条件和生产要素，既可以是资金、机器设备、建筑物、劳动力、土地等有形资产，也可以是专利权、专用技术、商标、信息等无形资产。投资的目的一般是为了获得未来的更大收益，收益性与风险性是投资的两项基本特征。

二、国际投资的定义

（一）国际投资的定义

国际投资是国际货币资本及国际产业资本跨国流动的一种形式，是将资本从一个国家或地区投向另一个国家或地区的经济活动。国际投资可以看成一般投资在国际上的扩展，其既具有一般投资的特征，又有其国际性的特殊性。可以从这两个方面来对国际投资的定义进行理解分析。

（二）国际投资的主体和客体

与一般的国内投资相似，国际投资也包括投资主体和投资客体两个方面。

1. 投资主体

（1）官方和半官方的机构。官方一般指各国政府，半官方是指国际性的组织，如世界银行以及各种区域性质的开发银行。

（2）跨国公司。它是国际直接投资的主体，也是国际投资的主要参与者和推

动力。

(3) 跨国金融机构。当代的跨国金融机构包括各种在国际范围内进行业务经营及机构设置的营利性金融组织。其中占主导地位的是跨国商业银行，即跨国银行。另外，还包括各种非银行金融机构，如跨国投资银行、保险公司以及基金管理公司。

(4) 个人投资者。世界经济的发展以及国际投资便利性的增加使门槛降低，一些有实力的个人也参与到国际投资中来。

2. 投资客体

(1) 实物资产，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，包括生产诀窍、管理技术、专利技术、情报信息、商标等。

(3) 金融资产，包括国际债券、国际股票、衍生金融产品等。

(三) 国际投资与国内投资的区别

“跨国性”是国际投资的显著特征，由此决定了国际投资在以下几个方面有别于国内投资：

第一，国际投资目的的多样性。国内投资的主要目的是用于促进一国的经济发展，获得经济效益，而国际投资的目的则是多维的。有的国际投资活动目的在于利用外国丰富的自然资源和廉价的劳动力，降低生产成本，实现资本保值或增值，实现利润最大化；有的是为了维护与发展垄断优势，占领广阔的市场；有的是为了转移国内的落后产业，将污染产业输出到其他国家；有的是为了建立和改善双边或多边经济关系；有的则带有明显的政治目的，甚至是为了输出本国的文化与制度等等。

第二，国际投资领域的市场分割及不完全竞争性。各主权国家受政治、经济、自然、文化及社会等方面因素的影响，将世界市场分割成多个部分。受市场分割的影响，国际资本流动具有不完全竞争性。国际市场的分割，一定程度上限制了国际投资的发展，增加了国际资本流动的成本。与国内投资相比，国际投资程序更加复杂，过程更加漫长，各种限制因素更多。同时，国际市场的分割、要素流动性的降低，也为国际投资提供了更多的机会与获利空间。利用市场不完备性，取得长期的垄断性收益成为可能。

第三，国际投资中货币单位及货币制度的差异性。各国使用的货币不同，货币制度也千差万别，货币本位的差别决定了资本的国际间相对价格不同，从而影响了国际投资的规模、流向和形式。汇率风险又称外汇风险，是指由于未能预期到的汇率变动而给国际投资可能带来的经济损失的风险。目前，世界上大部分国

家实行的是浮动汇率制，汇率波动频繁，波动范围大，给国际投资活动带来了许多不确定因素。另外，各个国家的外汇管理和资本管理政策也使得国际投资与国内投资相比，面临更多的不确定因素。

第四，投资环境的国际差异性。投资环境是指决定和影响投资的各种政治因素、自然因素、经济因素和社会因素相互依赖、相互完善、相互制约所形成的矛盾统一体，是对投资者的预期目标产生有利或不利影响的外部条件的有机统一。所有的投资都会遇到投资环境的问题。国内投资在一个国家内，投资环境相对简单，政治、法律与社会文化环境比较相似。而对国际投资来说，每个国家都有不同的传统与历史，政治经济制度多种多样，各国的法律及社会文化等方面的差异更为明显，因而各国的投资环境迥异。这都会对国际投资的风险和收益产生很大的影响。

三、直接投资与间接投资

(一) 国际投资的分类

国际投资可以按照不同的标准进行分类。按照投资主体类型，国际投资可分为官方投资 (Public Investment) 与私人投资 (Private Investment) 等；按照投资期限，国际投资可分为长期投资 (Long-term Investment) 与短期投资 (Short-term Investment)；根据投资主体是否拥有对海外企业的实际经营管理权，国际投资可分为国际直接投资 (International Direct Investment) 与国际间接投资 (International Indirect Investment)。其中直接投资与间接投资的分类是最常见和最有意义的分类方式。

(二) 直接投资与间接投资的含义

国际直接投资和国际间接投资是国际投资的两种基本形式。国际直接投资指投资者到国外直接开办工矿企业或经营其他企业，即将其资本直接投放到生产经营中的经济活动。它不是单纯的资金外投，而是资金、技术、经营管理知识的综合体由投资国的特定产业部门向东道国的特定产业部门的转移。它包括独资经营、合资经营、合作经营、合作开发以及新发展起来的国际补偿贸易、国际加工装配贸易、国际租赁等具体方式。国际间接投资主要是指国际证券投资以及以提供国际中长期信贷、经济开发援助等形式进行的资本外投活动，间接投资可分为股权类证券投资和债权类投资。

(三) 直接投资与间接投资的区别：

1. “有效控制”方面的区别

一般区分两种投资方式的标志主要在于投资者对企业的有效控制权。直接投