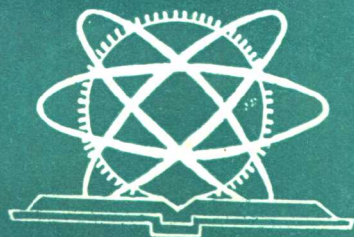


高等财经院校试用教材

国际投资学

朱立纲
等 编
黄祖祥



中国金融出版社

高等财经院校试用教材

国际投资学

朱立纲

黄祖祥

中国金融出版社

责任编辑：杨慎容

国际投资学

朱立纲 黄祖祥

中国金融出版社 出版

新华书店北京发行所发行

蓟县百花印刷厂印刷

850×1168毫米 1/32 9.25印张 250千字

1989年8月第一版 1989年8月第一次印刷

印数：1—10500

ISBN 7-5049-0482-1/F·069 定价：2.20元

编者的话

本书是根据中国人民银行教育司1988—1990年全国高等学校金融类教材编写规划和教学实际需要编写的一本高等财经院校教材。

国际投资是实行对外开放政策的最重要的活动之一。1979年以来,我国加快了国际投资步伐,大量的资本从世界各国源源不断地涌进中国的沿海城市和内陆地区,中国也不断地到世界各地寻找投资机会,就此翻开了广泛对外联系的一页。但是要真正有效地使用国际资本,十分需要国际投资知识和掌握这些新知识的人才。由于这个原因,复旦大学从1984年开始准备这一课程,旨在培养更多的国际经济活动人才。尔后在开设这一课程的同时由复旦大学朱立纲同志和哈尔滨投资专科学校黄祖祥同志合作编写了国际投资教材。经过四个学期的教学实践(先后为世界经济系的国际金融、世界经济专业;经济学系的经济学专业、金融专修班、建设银行班以及文理公共选修课程共计500名学生开设此课),并在教学过程中,收到了本科生和进修生对教材提的各种意见、建议。值得指出的是陈观烈教授和马之骥教授为教材的提纲和内容提出了许多宝贵的意见。此外,还得到秦池江、刘慧勇和王永斌等同志的帮助。在此,除了向为教材出过力的老一辈以及同行们致以谢意外,还衷心地希望读者提出宝贵意见。本书的分工为:朱立纲负责第一、四、七、八、九、十各章的编写,黄祖祥负责第二、三、五、六各章的编写,绪言和第十一章是两人共同编写的。

国际投资是一门新且实用性强的课程，这对于授课和教材的编写都不太容易。国际上投资形式一直在不断创新，这就要求我们不断地总结和汲取，以利于更好地为我国四个现代化服务。

朱立纲 黄祖祥

1988年11月

目 录

绪 言	(1)
第一章 国际筹资和筹资功能	(7)
第一节 国际筹集的中介机构	(7)
第二节 国际投资的信用手段	(13)
第三节 国际投资中的筹资方式	(17)
第四节 国际投资中的筹资成本	(23)
第五节 国际投资中的筹资功能	(29)
第二章 国际投资方式	(37)
第一节 直接投资	(37)
第二节 证券投资	(49)
第三节 其它国际投资方式	(53)
第三章 国际投资环境	(65)
第一节 国际投资环境概说	(65)
第二节 国际投资环境评析	(78)
第三节 国际投资环境的改善	(81)
案例：伊朗、伊拉克投资环境评价	(82)
第四章 国际投资风险和风险管理	(84)
第一节 经济 and 经营风险	(85)

第二节	上层建筑或政治变动风险·····	(96)
第三节	风险管理·····	(100)
第五章	国际投资技术与管理·····	(107)
第一节	国际投资的可行性研究·····	(107)
第二节	国际投资效益的考核指标与方法·····	(117)
第三节	管理国际投资的一般经验·····	(137)
案例:	× × 海天然气利用投资论证·····	(138)
第六章	国际投资战略和政策·····	(140)
第一节	几种典型模式·····	(140)
第二节	国际投资中东道国的有关政策及其比较·····	(143)
第七章	国际投资和技术转移·····	(167)
第一节	技术转移与国际投资的关系·····	(167)
第二节	技术投资的国际竞争·····	(169)
第三节	跨国公司在技术转移中的作用·····	(175)
第四节	引进技术的策略·····	(178)
第八章	国际投资中所有权(股权)和经营权之争·····	(187)
第一节	国际投资中争夺两权的目的·····	(188)
第二节	接管和兼并运动·····	(192)
第三节	反接管的对策·····	(196)
第四节	股权民族化运动·····	(198)
第五节	错综复杂的权利争夺·····	(201)
案例:	德士古石油公司的权力之争·····	(203)
第九章	国际证券投资对直接投资的影响·····	(206)
第一节	投资者、筹资者和经营者·····	(206)

第二节	证券投资向直接投资的转化·····	(208)
第三节	证券投资的实质·····	(213)
第四节	证券投资和直接投资的互相作用·····	(219)
第五节	证券投资、证券投机和直接投资·····	(225)
案例:	货币资本市场的投资疑难·····	(241)
第十章	各国证券交易的环境和管制措施·····	(244)
第一节	证券和证券交易的一般条件·····	(245)
第二节	各国证券业的管理系统·····	(248)
第三节	各国证券业的法律和规则方面的管制措施·····	(257)
第十一章	国际投资理论·····	(272)
第一节	国际直接投资的宏观理论·····	(272)
第二节	国际直接投资的微观理论·····	(274)
第三节	国际投资周期理论·····	(277)
第四节	直接投资的风险分散化理论·····	(278)
第五节	直接投资的动机和目的理论·····	(279)
第六节	证券投资组合理论·····	(282)

绪 言

国际投资学研究的对象是产业资本和货币资本的国际间移动对世界经济的影响。对中国来说,研究国际投资有着重要的意义。包括:充分利用国际资本运动的机会和形式,促进和加快民族工业的发展,确立和提高中国在世界经济中的地位和作用。

二次大战后,一大批新兴工业国的出现,使世界经济变得既复杂,又辉煌。许多50年代贫穷的国家,不仅摆脱了贫困,而且还挤进了先进和发达国家的行列。人们在总结其中的经验时,越来越把注意力放到国际投资上面,即如何利用国际资本,创造良好的投资环境,开辟新的资本形式,缩短国家与国家之间的经济差别,等等。中国自1979年以来,十分重视利用国际资本。先后建立经济特区和开放沿海城市区域,外国资本陆续进入。事实已证明对外开放是使中国实现四个现代化的唯一正确道路。然而,运用好手中已有的和国际上正在流动的资本,不是一件容易的事。这对于任何一个国家都是一个新问题,而且还是一个难题。如美国一直为其国内的财政和贸易两大赤字而伤脑筋,大量的欧洲美元涌来涌去,不时地冲击着美国及资本主义世界的经济。1987年的股市风暴和美元的贬值,其它国家货币相对升值同时发生,使全世界金融巨头、经济学家以及政府机构的智囊人物束手无策,至今还心有余悸。亚洲“四小龙”通过10年来的努力各个都是资本顺差国,他们在国际贸易市场上的作用越来越显著。但是,到手的资本用得不好就会眼睁睁地损失掉,这是富有者们的困惑。如果我们稍加注意就会发现,这些国家正在改变战略策略。日本

这个头号资本盈余国是怎样做的呢？用句不太恰当的话形容，日本人在用手中的资本购买以美国为主的固定资产。如美国最大城市的房地产、大银行、关键的工业企业，以及南非的金矿、中东的石油矿等等。日本把商品卖给美国人，又用赚来的钱买美国的企业，仅1976年，就花了270亿美元“购买美国”。1987年头9个月，日本人又投下360亿美元。世界其它国家也一样，正越来越认识到投资——增殖——控制的重要性。一句话，世界的投资者们都着手用自己所有的及向别人借来的“钱”来建造自己理想的乐园，但不知道究竟世界会走到哪里。当今的世界，是一个竞争的世界。我们中国人如果不去竞争，就将永久地处于被动的境地。竞争是合理的，因为自然界本身就是以竞争求生存的。

与其它相关的学科进行比较，国际投资学有其本身的特点。虽然国际金融学也研究国际资本运动，但国际金融学重点在于研究以国家为整体形象以及国际金融关系中的资本运动及其方式。从国家的角度出发，国际金融学研究国际收支平衡和不平衡状况、条件以及后果、国家国际储备变化对一国经济的作用；国家汇率的制订、变化，对一国经济、贸易地位的影响等。在国际金融关系方面，须研究国际货币体系的确立、发展、演变以及改革的趋势，国际性和地区性金融机构的诞生、发展及其在世界金融关系中的作用等。而国际投资学着重研究国际企业筹资、运资活动对世界经济的影响。在国际金融学内，行为的主体是国家，而在国际投资学中，行为的主体是国际性企业，是这些企业的经营活动带来了资本的跨国流动。这些资本的形式是多种多样的。如商品资本、货币资本以及各种既有商品性又留有货币痕迹的有价证券。80年代以来，有价证券的跨国运动变得越来越引人注目了。我们或许可以说，国际金融学是研究宏观的国际资本的运动方式，而国际投资学则是研究微观的国际资本运动方式。通过研究国际投资学，可以使投资者抓住国际投资的良好机会，最终改变

一国的国际经济、金融以及政治地位。

国际投资学与国际贸易学比较，虽然二者都研究国际商品的流通形式，但侧重点也是不尽相同的。国际贸易学研究的重点在于国际间商品的交换关系，如研究如何通过国际分工和国际贸易活动，节省一国的商品成本，增强一国的商品竞争能力，从而取得比较经济利益；国际贸易学还要研究为取得国际商品交换中的主动权所采取的各种不同的政策和策略等。总之，国际贸易有着明显的商品和交换关系性质。而国际投资所涉及的商品资本流动带有生产性质。跨国企业从一个国家到另一个国家进行直接投资往往伴随着一系列的基建活动。独资企业、合资企业以及合作企业等带有明显的生产性质。在这些企业创办过程中，需要源源不断地引入外来的机器、原料、技术、管理人员以及劳动力等。投资活动带来了商品的流动和交换，在这里投资是行为的主体内容，商品流通是辅助性的。

国际投资学与相关学科的区别决定了国际投资本身的独特意义。国际投资活动在二次大战后的迅猛发展，表现了巨大的生命力。国际投资活动也大大地促进了国际金融和贸易活动，如国际投资被用来作为打破国家间贸易壁垒的武器，使贸易保护主义不断地被瓦解；国际投资还大大深化了金融市场的内在力量，各种“金融创新”由于新的投资活动而产生。

总结国际投资学的内容，我们可以扼要地把它们归结为三个过程、二种方式和一大统一。

三个过程：即基建过程、生产过程以及交换过程。任何直接投资都离不开基建过程。在这个过程中需要进行项目的可行性研究、经济效益评估等活动，有了这个过程才有投资的真正社会意义，人类财富才得以创造出来。但如果生产的商品不能通过市场出售，这种商品仍无实际价值。交换活动能使商品实现其内在价值。国际投资中的商品交换是跨国性的，跨国交换在技术上比在

一个国内销售要困难得多。同时，生产资料的交换以及代表生产资料价值的交换（如股权的交换），使国际投资活动更带有丰富多彩的意义。股票从一个国家的人手中转到另一国人的手里意味着生产活动的指挥权、经营权的易手。掌握所有权者可以命令经理改变经营方向，出售掉多余的生产资料以及扩大或缩小生产规模等。

二种方式即直接投资方式和间接投资方式。以生产活动为主要特点的投资为直接投资，而以证券投资为主要内容的投资是间接投资。人们买卖证券使直接投资者始终受到监控。直接投资者的不良或无效行为会直接影响证券投资者的投资选择。证券投资者涌向哪里，哪里就会兴旺发达。而无人问津的证券总是代表哪些效率低下的夕阳企业。

一大统一是指资本筹集、资本运用和技术国际间转移的三者统一。任何一个聪敏的投资者都不会放弃利用外来资本。如果仅仅靠投资者本身的自有资本从事投资活动就不能大规模地扩大生产，从投资效益上看也是不经济的。这种投资也没有竞争力。有些投资者甚至没有什么自身资本。因此，分析国际投资的第一步就是看资本筹集的来源、结构是否合理。有了资本以后，如何投资便成了另一个关键，国际投资形式颇多，而且还在不断地被创造出来。灵活地运用自己的长处，选择适应自己能力、环境的投资活动是相当重要的，全世界没有一个统一的模式，全靠投资者瞄准投资机会创造出来。筹资和运资活动是投资的两个不可分割的部分，在这二者的活动过程中始终存在着技术的国际转移问题。资本运动的背后深深地伴随着技术的更新、转移、吸收、淘汰活动，资本引进者无不把重心放在技术的为我所用上面。中国对外开放不是就引进外资而引进外资，它最大的目标是技术的引进。经济特区、沿海城市开放都把技术引进作为第一目标，因为只有提高了技术水平才真正保证国家的发展。技术引进包括两个

涵义，其一是科学技术的引进，如专利技术、技术诀窍等，有时引进一套设备，其目的是为了翻版和再创造，尤其是引进设备中的部分专有技术；有时只引进某一缺门的技术而所有的配套都由投资者自己解决，这种引进至关重要。技术引进的另一个涵义是指管理技术的引进，跟随技术、设备一起引进时往往自然地带进了新的管理程序，改变了原有的管理方法。另外，合资经营、合作经营以及外资独立经营的形式本身就引进了外国的管理方式，加上总经理、经理等人选的引进也会改变引进者的管理水准。因此，筹资、运资和技术转移三者是不可分割的一个整体。

本书在整体上共分直接投资和间接投资（证券投资）两大部分。从第一章至第七章（不包括第二章第二节）为国际直接投资内容；第八章至第十章为国际证券投资内容，最后一章介绍国际投资的各种理论。同时为了使教学内容与方式灵活、生动，书中个别章末除布置了若干思考题外，还重点引入了四大典型案例，希望通过案例研讨，做到理论联系实际。

我国对外开放时间不长，国际投资方面的理论和实践都十分缺乏，至于教育方面更是刚刚开始。况且即使在西方也很难找到一本现成完整教材。国外经济系的学生是在国际经济学中学到一些国际投资知识，至于证券投资则属于管理系科的课程内容。我们力图将其两者合二而一，结合中国的实际，建立这门新的学科——国际投资学。



第一章 国际筹资和筹资功能

从事国际投资离不开筹集资本。一个高效率的投资者首先应该是灵活运用国际资本的专家。筹集资本是进行任何项目投资活动的先决条件，没有一个投资者仅仅用自己现有的资本进行投资而不依靠如今国际上发达的信用系统的。本章将讨论国际资本的来源和提供资本的机构，国际投资中的各种信用手段；国际投资所采用的筹资方式；国际投资中的筹资成本以及作为筹资者如何合理安排各种资本形式的问题。

筹集资本不能简单地看作是取得资本的能力，更重要的是设法使各项目中的资本有一个合理的构成，即如何使筹集到的资本以最小的成本，最小的风险度取得最大的投资效益。

第一节 国际筹资的中介机构

筹集资本首先要同提供资本的中介机构交往。从世界范围看，机构的种类繁多。而且，随着国际经济合作的加强以及国际企业间、银行间竞争的深化，新兴的中介机构也不断地出现。

一、一般的投资中介机构

这里主要介绍和区别三种不同的中介机构，它们是投资银行、投资公司和金融公司。

（一）投资银行（Investment Bank）

投资银行是沟通长期资本的筹资者和投资者之间的中介。一

般是以发行和推销证券形式作为投资银行的主要业务。因此，投资银行并不是从事存款和贷款活动的商业银行。投资银行的一方为证券的发行公司即筹资者；另一方为把证券推销给社会上客户的各种推销员和推销集团。帮助投资银行从事证券承销活动的有：交易员(Dealer)；承销集团(Selling Group)以及承销辛迪加(Selling Syndicate)。交易员从事的推销活动其数额比承销集团或辛迪加要小得多。在美国被认为历史上最大的一次承销活动是在1956年，7个公司联合发行了6.58亿美元价值的股票，这些股票是通过投资银行的组织由大的承销集团出售的。投资银行另一项大的业务是帮助强的企业吞并、接管以及收买弱的或效率差的企业。

(二) 投资公司 (Investment Company)

人们容易混淆投资公司和投资银行的业务活动。投资公司是专门为个别投资者从事投资活动的机构。投资公司出面组织和汇集资金并把这些资金用于股票、债券以及商品等方面的投资，取得盈利后再分给具体的投资者。因此，投资公司的筹资活动是为自己取得盈利并帮助不内行的投资者取得盈利的专门机构。

(三) 金融公司 (Financial Company)

金融公司是专门为筹资者提供贷款而不接受存款的公司。这一点它与商业银行有很大区别。金融公司的资金来源主要为：保险公司、养老金基金会等社会纯盈利性机构。由于金融公司资金来源十分稳定和数量巨大，金融公司在美国获得了“货币仓库”的美名。金融公司的贷款范围大部分是根据投资的项目分类的，如消费金融公司、商业信用金融公司和批发金融公司等。

区别以上三者的作用，对于跨国投资者的筹资活动是有一定意义的。

二、海外投资的银行性金融中介机构

这里主要指从事海外经济事物的国际商业银行类的机构。这

些机构包括代表机构、代理行、分支行、海外分属行以及银团。

这些机构主要从事四个方面的服务：存款服务、贷款服务、传送服务和证券及其它服务。

四项服务中的前三项大多与贸易进出口有一定的关系，由于国际投资需要从事技术、设备等方面的进出口业务，因此，这种机构的业务活动把国际贸易和国际投资连成一体。第四项涉及到证券等方面的服务，这些服务已超过商业银行业务范围，但由于是国际性的，也就有存在的必要了。这些服务包括：

买卖在国外证券交易所上市的证券；代客或为自己的海外代理行保管证券；在国外收受和交付证券；在国外办理证券的还本付息，并包括收取应得的收入；受发欧洲证券的承包；买卖和保管贵金属等。

所有这些机构都是由于银行在扩大其业务往来（主要是随着工业、贸易的发展产生的业务往来）而选择的一些机构，下面逐一给予简单的介绍：

（一）代表机构（Representative office）

某些银行把驻外的代表机构作为建立长期正式机构的先导，这样的机构一般非常简单，设立这样的机构往往是为了对所在国的进一步了解，一旦有可能就把这个临时机构改为长久机构。此外，有的国家限制甚至禁止（沙特阿拉伯、日本等）外国商业银行在国内活动，建立这样的机构只不过把别的驻外机构改了一下名就能在别国生根了。其作用是为本国的工商业者与东道国的工商业者、官方机构发生业务联系时拉线，介绍已有银行的业务情况，同时，也为代表机构的母公司银行分析提供所在国的政治、经济和某些行业的实际业务情报。

因为分支机构并没有诸如接受存款、放款、发行信用证、汇票、旅行支票、或母公司放款的业务，所以代表机构比银行分支机构的花费少，当然由于业务限制也就谈不上盈利问题。这种机