

国际投资学

● 对外直接投资的决策、融资及环境分析

陈浪南 著



福建人民出版社

国际投资学

● 对外直接投资的决策、融资及环境分析

陈浪南 著

福建人民出版社

1991年·福州

闽新登字01号

国际投资学

——对外直接投资的决策、

融资及环境分析

陈浪南 著

*

福建人民出版社出版

(福州得贵巷27号)

福建省新华书店发行

福建新华印刷厂印刷

开本787×1092毫米 1/32 15印张 330千字

1991年10月第1版

1991年10月第1次印刷

印数: 1—3 575

ISBN 7-211-01688-4

F·74 定价: 5.60元

前 言

自改革开放以来,我国敞开国门,大力引进外资并积极向国外投资,取得了举世瞩目的成果。目前改革进入关键的第二阶段,能否更好地抓住历史赋予我们的机遇,积极高效地利用外资和扩大对外投资以增强我国经济的造血机能,是我国经济走上健康、持续和稳定发展道路,早日实现现代化的关键一环。

当前我国的国际投资基本处于“摸着石头过河”的初期探索阶段,虽然成果显著,但也存在许多亟待解决的问题。

作者根据在国外留学期间对国际投资理论与实务的学习与考察,联系中国实际,深感有必要从经济实体——企业出发,写一本既有国际投资理论又有业务操作的教材,以满足投资工作需要,使投资工作按国际惯例进行。本教材分三篇十四章。第一篇国际投资环境,主要介绍国际政治、经济、社会、文化、自然和法律环境,以及宏观和微观金融环境。第二篇国际投资决策,主要介绍国际投资动机和方式、国际项目的可行性研究、风险管理等具体操作性内容。第三篇国际融资,主要介绍跨国公司内部和外部、长期和短期融资业务。写作中力求突出微观性、规范性、操作性和可行性的特点。

本书既可作为大专院校教材,也可作为有关课程的教学参考书。对企业管理人员,尤其是外向型企业管理人员更是必备读物。书中不足之处,恳请读者指正。

陈浪南 1991年3月于厦大

目 录

第一篇 国际投资环境	(1)
第一章 国际投资概述	(1)
第一节 国际投资概况	(1)
第二节 跨国公司	(11)
第三节 国际投资学科的发展	(24)
第二章 政治经济、社会文化、自然和法律环境	(28)
第一节 政治和经济环境	(28)
第二节 社会和文化环境	(35)
第三节 自然环境	(41)
第四节 法律环境	(43)
第三章 国际宏观金融环境	(47)
第一节 国际收支	(47)
第二节 国际货币体系	(60)
第三节 不同汇率制下的国际收支调节机制	(73)
第四章 外汇市场	(81)
第一节 外汇市场概况	(81)
第二节 外汇市场机制	(88)
第三节 货币期货和货币期权市场	(99)
第五章 汇率预测的依据和实践	(114)
第一节 不同汇率制下汇率预测的依据	(114)
第二节 购买力平价理论、费雪效应和国际费	

雪效应·····	(117)
第三节 利率平价理论和远期汇率作为将来即 期汇率的预测器·····	(129)
第四节 跨国公司汇率预测的实践·····	(139)
第二篇 国际投资决策·····	(158)
第六章 国际投资的动机和诸方式的选择·····	(158)
第一节 对外直接投资的战略动机和行为动 机·····	(158)
第二节 对外直接投资的经济动机·····	(160)
第三节 对外直接投资方式的选择·····	(173)
第七章 国际投资项目可行性研究·····	(181)
第一节 国际投资项目可行性研究的角度·····	(181)
第二节 系统分析法·····	(185)
第三节 调整净现值法·····	(202)
第四节 其他方法·····	(212)
第八章 资本成本和资本结构·····	(222)
第一节 资本成本(折现率)·····	(222)
第二节 资本结构·····	(231)
第九章 政治风险管理·····	(239)
第一节 政治风险的种类·····	(239)
第二节 政治风险的预测·····	(243)
第三节 政治风险的管理措施·····	(252)
第十章 跨国税收和跨国会计·····	(264)
第一节 跨国税收·····	(264)
第二节 跨国会计·····	(271)
第十一章 跨国银行的扩张·····	(282)

第一节	跨国银行对外扩张的动机和跨国银行的职能	(282)
第二节	跨国银行海外分支机构的组织形式及影响因素	(287)
第三节	国际债务问题及其管理措施	(295)
第四节	国别风险管理	(302)
第十二章	外汇风险管理	(311)
第一节	交易风险管理	(311)
第二节	折算风险管理	(320)
第三节	经济风险管理	(331)
第三篇	国际融资	(342)
第十三章	内部融资和外部短期融资	(342)
第一节	内部融资	(342)
第二节	外部短期融资	(351)
第三节	国际短期融资中面值货币的决策	(372)
第十四章	外部长期融资	(382)
第一节	国际股权市场	(382)
第二节	国际债券市场	(393)
第三节	债券面值货币的选择	(412)
附录	1989年世界100家最大商业银行	(418)
	1987年预扣税率	(434)
	1972—1988年消费价格指数	(439)
	1972—1988年通货膨胀率(变动百分比)	(443)
	1972—1988年货币市场利率	(447)
	1972—1987年出口规模	(451)

1972—1987年进口规模.....	(455)
1972—1988年汇率(期末)	(459)
1972—1988年汇率变动百分比.....	(463)
1974—1987年3个月期远期汇率(期末).....	(467)

第一篇 国际投资环境

第一章 国际投资概述

本章探讨三方面内容：①国际投资概况；②国际投资主体——跨国公司；③国际投资学科的发展。

第一节 国际投资概况

一 国际投资的定义

国际投资的定义涉及证券资产投资与真实资产投资、国内投资与国际投资、资产组合投资与直接投资等概念。

1. 证券资产投资与真实资产投资 投资可定义为个人和单位投资者购买证券资产或真实资产，以期将来这些资产为他们带来收益或价值增殖的活动。闲置的现金不是投资，因为它的价值可能因通货膨胀而下降，此外，它不能带来收益。最常见的证券资产有股票和债券，最常见的真实资产有黄金、土地、房地产、古董、艺术品及其他收藏品。本书叙述的投资指证券投资，而不是真实资产投资。

2. 资产组合 (portfolio) 或非直接投资与直接投资 资产组合投资是纯粹的金融投资，投资对象主要是各种证券如债券和少量的股票，投资目的只是盈利或价值增殖，投资

主体是个人和金融机构，如人身保险公司、互助基金、年金公司、信托公司等。与此相反，直接投资的对象虽然也表现为股权（普通股）投资，但投资目的不仅仅是获取盈利或价值增殖，更重要的是获取企业的控制权，投资主体主要是跨国公司。为了表现投资主体对资产的控制程度，投资的股权必须具有一定的数额。因此，直接投资是指证券投资中超过一定比例的股权投资。本书的投资指后者即直接投资。

3. 国际投资与国内投资 国内投资的范围仅限于一国。国际投资是跨越国境的投资活动，它在国内投资基础上增加了与“国际”相联系的内容，如国际风险、跨国经营和国际环境等。本书讨论的主要是国际投资，当然也涉及国内投资的基本原理和基本方法。

4. 国际投资的定义 由上述可知，本书的投资指的是国际方面的直接投资或购买超过一定比例的权益资本的国际投资，以体现对某一国外生产性资产拥有所有权和控制权。因此本书中国际投资和对外直接投资两个术语混用。

各国、各组织对国际投资或对外直接投资的定义各不相同，具有代表性的有：

1) 国际货币基金组织的定义 IMF 定义为：“从事获取投资者所在国之外的企业的长期利益的投资活动。投资者的目的是能够对企业的管理拥有绝对的控制权。” (Investment that is made to acquire a lasting interest in an enterprise operating in an economy other than that of the investor, the investor purpose being to have an effective voice in the management of the enterprise.)

2) 美国的定义 由于“绝对的控制权”很难把握,许多国家企图从定量角度表示控制程度。美国政府的定义就是一个例子。它的定义是“对外直接投资指控制国外企业所有权10%以上的投资”,就是说只要投资者拥有10%以上的股权,他就对企业拥有绝对的控制权。

各国对这一比例的看法各不相同,一般高于10%,具体应为多少视各国对拥有绝对控制权的理解而定。

5. 国际投资的主体 国际投资的主体有二:一是政府,某些国家的政府直接从事对外直接投资,另一些国家如社会主义国家通常通过其国营企业从事对外直接投资;二是私有跨国公司。由于国有和私有跨国公司在对外直接投资中占主导地位,本书的讨论仅限于这些跨国公司(包括跨国银行),但投资的基本原理仍然适用于政府的对外直接投资。

二 国际投资概况

对外直接投资是时点指标,表示某一时点各年累积的投资流量的价值。据统计,1984年世界对外直接投资的帐面价值至少\$6 100亿。这一数据是帐面价值,是以投资的历史成本表示的累计总值,而没有考虑到升值和通货膨胀两个因素,因此它显然低估了国际投资的现行价值。这一数据不包括东欧、苏联和中国的对外直接投资额,但包括第三世界国家如阿根廷、巴西、印度、墨西哥、菲律宾等国的对外投资额。

从对外直接投资的构成看,最主要的投资国仍是美国,占对外投资总额的35%,其次是英国,占14%。1984年数据见表1—1。

表1—1

1984年各国对外直接投资

	金额 (10亿美元)	比重 (%)
美国	213	35
英国	85	13.9
西德	54	8.9
日本	50	8.2
瑞士	41	6.7
荷兰	39	6.4
加拿大	35	5.7
法国	30	4.9
意大利	11	1.8
其他	52	8.5
总投资额	610	100

资料来源：罗伯克 (Robock) 和西蒙兹 (Simmionds)：《国际企业和跨国公司》第24页。

从对外直接投资的速度看，各个时期的增长率各不相同，但一直都超过全球经济的增长率。60年代对外直接投资年增长率为10%；70年代升至12%；80年代降至5%，原因是世界性债务危机和世界经济增长速度下降。1960—1980年的20年内，美国对外直接投资增长率为10%，1980年开始下降，欧洲主要投资国的对外投资速度也下降，但日本的对外直接投资却加速。1984年日本的对外直接投资增加\$100亿（不包括利润的再投资），而美国同期增加不到\$40亿。

三 投资国的发展过程

从投资国的角度看，对外直接投资的发展经历了三个阶段。

1. 美国跨国公司占主导地位（1946—1960年） 这一时期对外直接投资的特点是美国及英国的投资占主导地位，投资对象主要是国外石油、原材料等行业。美国和英国不受第二次世界大战的破坏，战后迅速成为主导投资者是不奇怪的。美国在二战期间积累了资金，发展了新技术，其资金外流不受管制，再则美国政府鼓励将对外投资作为向欧洲和日本提供重建援助的一种手段，因此其对外直接投资发展较快。相反，西欧和日本因受战争的影响，这一时期集中搞国内投资；另外其外汇严重短缺，资本外流受到严格管制，因此对外直接投资的发展不如美国和英国快。

50年代初，世界投资国的对外直接投资约为\$160亿。其中美国占55%，英国占20%，荷兰、瑞士、加拿大和法国占25%。

2. 非美国跨国公司出现（1960—1970年） 这一时期欧洲共同体和欧洲自由贸易协会相继成立，这些经济一体化措施开放了各国市场，吸引了大量的对外投资项目。西德和日本分别于1961年和1969年取消对外投资的限制，其跨国公司从60年代就开始对外扩张。此外，邻国间的投资风险较小，欧洲各国开始相互投资。

60年代，美国和英国仍是最重要的投资国，但所占比重因其他国家对外投资加速而有所下降。1970年，美国所占比重降至50%，英国降至16%。

这一时期美国的投资对象发生了变化，制造业的投资1957年占32%，1974年升至47%，而矿业和石油的投资1957年占32%，1974年降至24%。

3. 美国的主导地位削弱（1970— ） 从1970年开始到80年代，除美国以外的其他投资国对外直接投资速度增

长较快，大部分投向美国。1960—1970年，日本和欧洲企业在生产规模、管理能力、资金来源等方面取得巨大的成功，此外，70年代初期美元贬值，使得其他国家对美国直接投资比向美国出口更为有利，而欧洲和日本的货币相对于美元升值，兼并购或购买美国企业更为合算。1973—1984年，美国对外投资增长1倍。日本、西德、加拿大增长4倍，瑞士、荷兰、英国、瑞典的投资速度也快于美国。

这一时期世界对外直接投资的分布是制造业占50%，冶炼业20%，金融、贸易、服务业30%。西德对外投资的3/4集中在制造业。日本早期对外投资的主要对象是发展中国家的自然资源和劳动密集型行业，80年代则主要集中于发达国家的技术密集型制造业。在原料投资上，美国、英国、荷兰主要集中于石油行业，日本主要集中于森林、渔业和农业。

四 所在国的分布

1. 发达国家 发达国家是对外直接投资的最主要所在国。总的来说，投资的流向是“北—北”，即从工业化国家到工业化国家。对外投资的3/4流向发达国家，其余1/4投向发展中国家（北—南流向）。东西流向即从西方国家流向东欧、苏联等国的对外投资一直在扩大。由于对东欧、苏联的投资采取非股权投资的形式，这部分投资不包括在对外直接投资数据中。

发达国家中，美国是最大的所在国和投资国。80年代中其他国家向美国直接投资趋势见图1—1，投资规模持续扩大，1986年达\$209 329百万，约占世界对外直接投资总额的28%。如按投资国划分，1986年各国向美国投资构成见表1

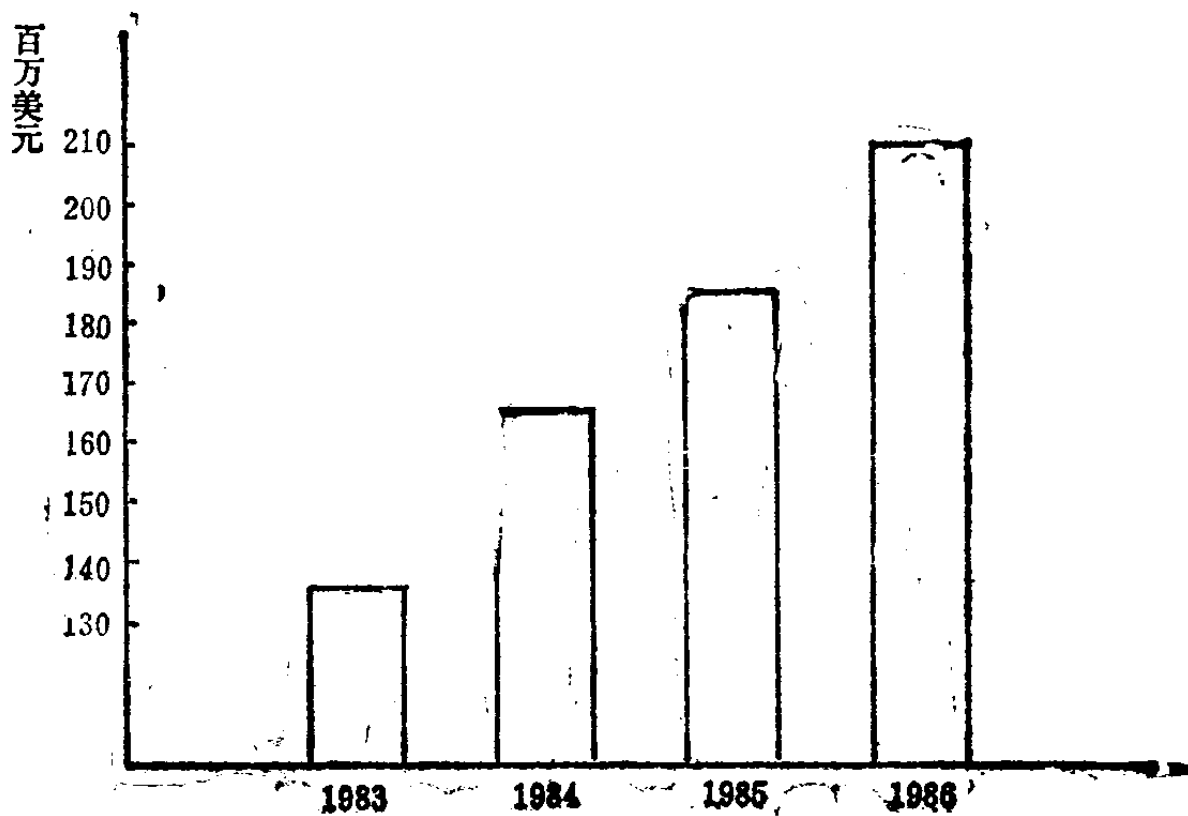


图1-1 各国对美国直接投资

资料来源：美国商业部：《现行企业调查》(Survey of Current Business)，1987年8月。

—2，其中日本占11%，欧洲国家占68%。美国向其他国家投资的规模也一直在扩大（图1—2），1986年达\$259 890百万，约占世界对外直接投资总额的35%。如按所在国划

表1-2 1986年各国对美国直接投资构成

投资国	投资额 (百万美元)	比重 (%)
加拿大	18 312	8.75
欧 洲	141 669	67.68
日 本	23 433	11.19
其 他	25 915	12.38
总 计	209 329	100

资料来源：美国商业部：《现行企业调查》，1987年8月。

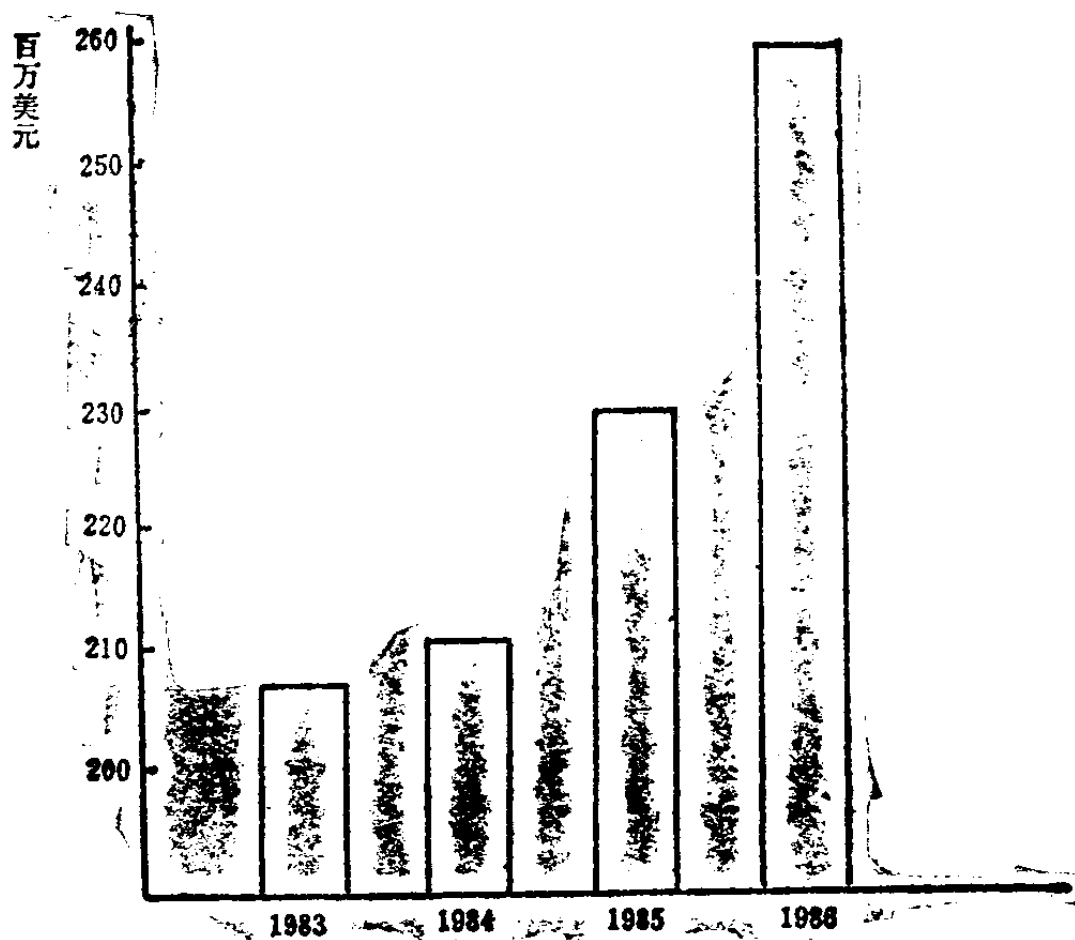


图1—2 美国对外直接投资

资料来源：美国商业部：《现行企业调查》，1987年8月。

分，1986年美国对外投资构成见表 1—3，其中对加拿大投资超过 \$501 亿，占美对外直接投资总额的19%强；对欧洲投资占47.4%，主要分布在西欧，特别是英国、西德。

表1—3 1986年美国对外直接投资构成

所在国	投资额 (百万美元)
发达国家：	
加拿大	50 178
欧洲：	123 183
西 德	20 344
意大利	6 987

比利时	6 302
法 国	9 491
荷 兰	11 874
英 国	34 990
其 他	33 215
日 本	11 333
澳大利亚	8 384
新西兰	488
南 非	1 143
发展中国家	
拉丁美洲:	34 971
南 美	18 402
中 美	9 685
其他西半球国家	6 884
其他非洲国家	4 263
中东国家	5 353
亚洲太平洋国家	16 023
其他国家	4 571
	259 890

资料来源: 美国商业部: 《现行企业调查》, 1987年8月。

80年代加拿大成为最大的所在国。1983年, 各国在加拿大的直接投资约占世界对外直接投资总额的12%, 外国人在加拥有7 250亿加元的固定资产, 其中美国占78%, 英国占9%, 日本在对加投资中的地位由第6位升至第4位。在加拿大, 约10 000家企业由外国企业控制, 其中1/3以上是纯粹的国外跨国公司的子公司。加拿大7家最大的企业由国外公司所有并直接经营, 其中最大的是通用汽车加拿大子公司。国外投资者拥有90%以上股份的行业有汽车、橡胶, 拥有绝大