



学友丛书

# 中国企业 海外投资策略

何小锋 著

52.6

经济科学出版社



责任编辑：卢祎苹  
责任校对：杨晓莹  
封面设计：卜建辰  
版式设计：代小卫  
技术编辑：潘泽新

## 中国企业海外投资策略

何小锋 著

\*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

一二零一印刷厂印刷

出版社电话：62541886 发行部电话：62568479

经济科学出版社暨发行部地址 北京海淀区万泉河路 66 号

邮编：100086

\*

850×1168 毫米 32 开 8.25 印张 200000 字

1997 年 12 月第一版 1997 年 12 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-1286-6/F·916 定价：12.50 元

**图书在版编目 (CIP) 数据**

中国企业海外投资策略/何小锋著. —北京: 经济科学出版社,  
1997. 12

(北京大学友丛书)

ISBN 7-5058-1286-6

I. 中… II. 何… III. 企业-对外投资-经济战略-研究-中国  
IV. F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 29707 号

---

## 《北大学友丛书》编委会名单

主 编：杨 滨

副主编：何小锋（常务） 张 虹

编 委：朱善利 刘 伟 郑学益

---

## 丛书总序

本丛书出版期间，正是 1997 年与 1998 年之交，这期间在中国举世瞩目的大事已有：香港回归祖国和中国共产党第十五次全国代表大会的召开。此外，本丛书的编、著者还关心着一个大事：中国最古老的大学——北京大学建校 100 周年的纪念。记得在 1986 年北京大学“五四”科学讨论会上，以厉以宁为首的“北京大学派”明确提出了“企业制度的改革（即所有制的改革）是中国经济改革的关键”的论断及一系列改革的思路，并在 1988 年以《1988~1995 年我国经济体制改革纲要（北京大学课题组）》为题，正式发表在厉以宁教授的著作《中国经济改革的思路》中。时过约十年，重读这些论著，我们惊喜地发现，中国经济改革的进程在许多方面竟与该改革思路颇相吻合。

这个改革思路开宗明义就提出：“经济改革的失败可能是由于价格改革的失败，但经济改革的成功并不取决于价格改革，而取决于所有制的改革，也就是企业体制的改革。这是因为：价格改革主要是为经济改革创造一个适宜于商品经济发展的环境，而所有制的改革或企业体制改革才真正涉及到利益、责任、刺激、动力问题。”

在中国稍有历史的企业，目前都提出“第二次创业”的口号。但第二次创业的结果，很可能是有些企业升级发展，有些企业沦为破产，有些企业收缩、合并或转让，有些企业处于长期“盘整”的停滞状态。其中原因繁杂，不可能在本序中一一列出，但它们都将面临着“利益、责任、刺激、动力”问题。每一个企业家，都将在处理这些问题上分出素质高低。大起落，高淘汰，快

成长，将是伴随中国职业企业家队伍建设的特征。

本丛书似是内容分散，但都围绕着一个主题：企业制度、企业发展与企业管理。我们希望从事企业实际工作和研究工作的朋友，能够从这几本书中有所得益，大家成为不断探索、不断总结的“学友”。

中国处在一个大变革、大飞跃的历史时期，幸逢此历史阶段的朋友，不管年纪大小，都有时间紧迫、收获不足的感觉。本丛书各作者，都是恢复高考制度后第一批进入高等学府的莘莘学子，以后又长期在学术界和企业界苦苦耕耘。20年过去，回首当年豪情壮志，愧对人生，不胜感慨。聊以自慰的是，“学友”之心尚存，惟有以所积心得，聚成一本本小书，就教于不知名的学友，也当作对我们的师长、我们的母校再交一次作业吧。

本丛书适合从事企业经营与管理的人员、经济研究和教学工作者及对企业制度、企业发展和企业管理感兴趣的“学友”们阅读。

编 者

1998年1月

# 目 录

---

## 第一篇 国外直接投资的理论与政策

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 第一章 绪论：对外直接投资与跨国公司 .....      | 1  |
| 第一节 对外直接投资概述 .....            | 1  |
| 第二节 跨国公司概述 .....              | 9  |
| 第二章 对外直接投资理论 .....            | 13 |
| 第一节 对外直接投资的原因 .....           | 13 |
| 第二节 对外直接投资的作用：麦克杜格尔模式 .....   | 15 |
| 第三节 对外直接投资的策源地：产品生命周期模型 ..... | 17 |
| 第四节 国际投资与国际贸易的关系 .....        | 19 |
| 第五节 对外直接投资的方式与策略：垄断优势理论 ..... | 20 |
| 第三章 对外直接投资政策 .....            | 24 |
| 第一节 东道国的政策 .....              | 24 |
| 第二节 投资国的政策 .....              | 30 |

## 第二篇 对外直接投资的运作

|                        |    |
|------------------------|----|
| 第四章 外国投资环境的评估 .....    | 33 |
| 第一节 “热国”与“冷国”分析 .....  | 34 |
| 第二节 多因素评分法 .....       | 36 |
| 第三节 体制评估法 .....        | 43 |
| 第五章 海外投资项目的可行性研究 ..... | 48 |
| 第一节 企业和项目概况分析 .....    | 49 |

|     |             |    |
|-----|-------------|----|
| 第二节 | 市场分析        | 50 |
| 第三节 | 生产条件分析      | 51 |
| 第四节 | 技术和设计分析     | 52 |
| 第五节 | 投资计划分析      | 53 |
| 第六节 | 财务效益分析      | 56 |
| 第七节 | 经济效益分析      | 60 |
| 第八节 | 不确定性分析      | 67 |
| 第六章 | 海外投资企业的管理策略 | 70 |
| 第一节 | 计划与组织策略     | 70 |
| 第二节 | 所有权策略       | 77 |
| 第三节 | 人事管理策略      | 79 |
| 第四节 | 财务管理策略      | 86 |

### 第三篇 对外证券投资的分析方法

|     |                |     |
|-----|----------------|-----|
| 第七章 | 金融投资的风险收益分析    | 91  |
| 第一节 | 传统的证券分析理论      | 91  |
| 第二节 | 投资组合分析         | 101 |
| 第三节 | 资本资产订价模式       | 108 |
| 第八章 | 股票市场           | 112 |
| 第一节 | 股票的种类与价格       | 113 |
| 第二节 | 股票市场的基本结构和买卖程序 | 116 |
| 第三节 | 股票的交割、清算与过户    | 118 |
| 第四节 | 股息的派发          | 119 |
| 第五节 | 保证金交易          | 120 |
| 第六节 | 股票价格指数         | 120 |
| 第九章 | 股票投资的基本分析      | 122 |
| 第一节 | 股票价格分析         | 122 |
| 第二节 | 财务报表分析         | 127 |
| 第三节 | 证券评级           | 135 |
| 第十章 | 股票投资的技术分析      | 139 |



|     |                |     |
|-----|----------------|-----|
| 第一节 | 道·琼斯理论 .....   | 139 |
| 第二节 | 股价图分析 .....    | 141 |
| 第三节 | 移动平均线分析 .....  | 154 |
| 第四节 | 成交量（值）分析 ..... | 157 |
| 第五节 | 其他分析 .....     | 160 |

## 第四篇 其他金融产品的投资策略

|      |                     |     |
|------|---------------------|-----|
| 第十一章 | 债券投资 .....          | 163 |
| 第一节  | 债券市场 .....          | 163 |
| 第二节  | 债券发行者策略 .....       | 171 |
| 第三节  | 债券投资者策略 .....       | 175 |
| 第十二章 | 金融期货投资 .....        | 180 |
| 第一节  | 期货交易 .....          | 180 |
| 第二节  | 金融期货参与者的入市策略 .....  | 183 |
| 第三节  | 股票价格指数期货的交易策略 ..... | 186 |
| 第四节  | 债券利率期货的交易策略 .....   | 189 |
| 第十三章 | 期权投资 .....          | 193 |
| 第一节  | 期权市场 .....          | 193 |
| 第二节  | 看涨（买方）期权的交易策略 ..... | 196 |
| 第三节  | 看跌（卖方）期权的交易策略 ..... | 199 |
| 第四节  | 期权的组合策略 .....       | 203 |
| 第十四章 | 外汇投资 .....          | 211 |
| 第一节  | 外汇市场 .....          | 211 |
| 第二节  | 现汇交易 .....          | 219 |
| 第三节  | 期货交易 .....          | 228 |
| 第四节  | 套汇、套利与掉期交易 .....    | 234 |
| 第十五章 | 信托投资基金 .....        | 240 |
| 第一节  | 信托概述 .....          | 240 |
| 第二节  | 信托投资基金 .....        | 244 |
| 第三节  | 信托基金的投资者策略 .....    | 246 |

# 第一篇 国外直接投资的 理论与政策

---

## 第一章 绪论：对外直接投资 与跨国公司

### 第一节 对外直接投资概述

#### 一、直接投资的定义与分类

国际资本移动，通常分为“短期资本移动”和“长期资本移动”。短期资本移动是因为国内外金融市场利率的差异和汇率的变动而引发的资金流动；长期资本流动则可分为“直接投资”与“间接投资”。

对外直接投资（DFI：direct foreign investment）简称对外投资，其含义是资本、经营能力、技术知识等经济资源整体流动到东道国。具体是指：（1）购买外国现有企业的股份或合并国外的企业；（2）在外国新设立独资企业或合资、合作企业；（3）在国外设立分支机构、营业所、工场等。

经济合作与发展组织（OECD）的“资本自由化规章”中，给对外投资定义如下：“非当地居民，为创立或扩充完全所有的子公司或支店，并取得该企业充分所有权；参与新设立或已有的企业；

长期贷款（五年或五年以上）等而进行投资者”。<sup>①</sup>

美国商务部对“对外直接投资”的规定为：某一个人在某一个国家对另一国家的企业具有持续性的利益或某种程度的影响。就美国而言，对一个企业握有10%以上的股权或控制权时，可视为对该企业具有持续性的利益或影响。<sup>②</sup>

日本在“外汇及外国贸易管理办法”中，将对外投资分为：

1. 证券取得。是以现金、实物（机械设备、工业所有权）、生产方法（Know-how）等出资，以取得证券参加经营的方式（独资或合资）。

2. 债权取得。并未出资而将设备、机械、专利权等与长期周转资金贷给当地企业的方法，其对象包括已由日本出资或未出资的企业。

3. 海外直接事业。日本企业并未在东道国设立法人，而直接取得东道国的矿业权、土地所有权等权利，且自行经营这些事业的方式。

4. 支店。指日本在国外各地所设立的分支机构。<sup>③</sup>

与对外直接投资相对的概念是对外间接投资（indirect investment），指买进外国公司的股票或外国公债、公司债、在外国长期存款等方式的资本流动。间接投资也称为“金融投资”（financial investment），它以一定的合法证明文件为凭据，上面记载了投资项目（item）及其价值。

在现代经济社会里，金融机构蓬勃发展，金融投资往往比实物投资（real investment）大得多，并大大助长了实物投资。对于

---

① Benjamin I. Cohen: “Multinational Firms and Asia Exports”, New Haven and London, Yale.

② Regulation of Foreign Direct Investment, “United States International Economic Policy in an Interdependent World: ‘Papers Submitted to’ the Commission on International Trade and Investment Policy.” Washington D. C. U. S. Government Printing Office, 1971.

③ 小岛清：《日本的海外直接投资》，文真堂1985年版9~11页。

金融投资，我们将在第三、四篇评述。本篇着重研究对外直接投资。

## 二、对外直接投资的动机

对外直接投资在一些统计上叫做“私人直接投资”，后者是国与国之间所使用的概念，私人资本可以是国家所有的资本，可以是集体所有的资本，也可以是个人所有的资本，而在接受投资的国家，一律把它们作为私人资本看待，并作为私人资本投资进行管理。

直接投资的方式，从资金来源看，大体有独资经营、合资经营、多国公司三种形式。不管投资来源如何，其所追求的目的不外如下几种：

1. 获得利润。这是几乎所有公司都追求的共同目标，不同的只是有的着重追求短期利润，有的着重追求长期利润。虽然有的外国企业在短期内会允许亏损，但从长期来看，所有企业在海外的投资都以获得利润为根本目的。因此，获得利润可以说是国外直接投资的最终目的，其他目的不过是中间目的或附属目的。

2. 降低成本。降低成本的范围有工资、元件、土地费用、分配费用等。传统的国际比较成本利益学说较强调生产成本的降低。国际投资成本还与汇率密切相关，本国币值上升，对本国出口不利，因此本国公司在海外市场进行直接投资、建厂、就地推销，可以降低产品在海外市场的成本。60年代和70年代的联邦德国马克对美元升值推动了联邦德国的公司在海外的投资活动，1985～1989年的日元对美元的大幅升值也带动日本的海外投资热潮，都说明了这一点。

3. 获得原料或元件的供应。特别是严重依赖原材料等进口的企业，与其进口他国的原料或元件而被中间商盘剥，不如直接在他国建厂而造就“近水楼台”。

4. 利用当地出口配额。发展中国家和地区的产品出口至工业国家，往往会遇到一些贸易上的数量限制，例如纺织品的进口配

额是根据发展中国家过去的情形来规定的，如果某国的配额已用尽，自然就会考虑去其他发展中国家或地区投资设厂，从而利用当地尚未充分使用完的出口配额，当地政府有时为了引进外资也允许这类投资。

5. 开发当地市场。一般情形是，外国公司已在该国有产品出口业绩，由于当地进口限制或市场潜力的吸引，加上为了避免运输成本或国际交易费用过高的损失，遂直接在当地投资以巩固市场或开拓潜在市场。

6. 追随竞争者。在某些寡头市场的制造行业，公司往往需要与竞争者的力量至少保持相对比例，否则一旦竞争对手在海外获得成功，对未打入该地的公司构成竞争压力，因此，要重视并防范对手的行动，必要时“先下手为强”。

7. 企业扩张。当公司在本国市场扩展到一定阶段，且本地市场的边际收益小于在海外市场的边际收益时，就会刺激公司向海外发展。从跨国公司的发展阶段来看，一般由“本国导向”阶段逐渐移向“当地导向”、“区域导向”及“全球导向”的阶段。

8. 获得当地的生产技术与管理技术。有的发展中国家在先进工业国家的直接投资，不是以发展当地市场为目的，而是获得当地的生产技术与管理技术，并反馈回本国企业而产生推动作用。

9. 风险分散。公司的风险包括政治、经济和财务风险。从避免风险的角度看，公司的经营点及生产点分散在海外各地比集中在一国更为有利，有“东方不亮西方亮”之效，不至于“一着不慎，满盘皆输。”

10. 弥补国内体制的不足。因为国内的政治、经济和法律制度与外国有不同的地方，特别是政府管制太多，经济运作相对僵化、不灵活、不自由等，而在国外设立企业可利用国外体制的优越之处发展自己，这种情形在发展中国家居多。

### **三、对外直接投资的发展特征**

随着全球贸易的发展，各国之间的经济关系越来越密切，现

在全球对外投资迅速增长，反映出各国之间的经济关系渐渐趋向于相互间的直接投资。从 1975~1985 年的十年来看，世界各国的对外投资余额从 2820 亿美元增加到 7135 亿美元，增长了 153%。

表 1—1 世界各国的对外直接投资余额

|        | 1975 年      |                          |                             | 1980 年      |                          |                             | 1985 年      |                          |                             |
|--------|-------------|--------------------------|-----------------------------|-------------|--------------------------|-----------------------------|-------------|--------------------------|-----------------------------|
|        | 金额<br>(亿美元) | 占全世界<br>对外直接投<br>资的比率(%) | 占本国<br>国内生产<br>总值的比<br>率(%) | 金额<br>(亿美元) | 占全世界<br>对外直接投<br>资的比率(%) | 占本国<br>国内生产<br>总值的比<br>率(%) | 金额<br>(亿美元) | 占全世界<br>对外直接投<br>资的比率(%) | 占本国<br>国内生产<br>总值的比<br>率(%) |
| 发达国家   | 2,754       | 97.7                     | 6.7                         | 5,357       | 97.2                     | 6.9                         | 6,933       | 97.2                     | 8.0                         |
| 其中:美国  | 1,242       | 44.0                     | 8.1                         | 2,203       | 40.0                     | 8.2                         | 2,507       | 35.1                     | 6.4                         |
| 英国     | 370         | 13.1                     | 15.8                        | 814         | 14.8                     | 15.2                        | 1,047       | 14.7                     | 23.3                        |
| 日本     | 159         | 5.7                      | 3.2                         | 365         | 6.6                      | 3.4                         | 836         | 11.7                     | 6.3                         |
| 联邦德国①  | 184         | 6.5                      | 4.4                         | 431         | 7.8                      | 5.3                         | 600         | 8.4                      | 9.6                         |
| 瑞士     | 224         | 8.0                      | 41.3                        | 385         | 7.0                      | 37.9                        | 453         | 6.4                      | 48.9                        |
| 荷兰     | 199         | 7.1                      | 22.9                        | 419         | 7.6                      | 24.7                        | 438         | 6.1                      | 35.1                        |
| 加拿大    | 104         | 3.7                      | 6.3                         | 216         | 3.9                      | 8.2                         | 365         | 5.1                      | 10.5                        |
| 法国     | 106         | 3.8                      | 3.1                         | 208         | 3.8                      | 3.2                         | 216         | 3.0                      | 4.2                         |
| 意大利    | 33          | 1.2                      | 1.7                         | 70          | 1.3                      | 1.8                         | 124         | 1.7                      | 3.4                         |
| 瑞典     | 47          | 1.7                      | 6.4                         | 72          | 1.3                      | 5.8                         | 90          | 1.3                      | 9.0                         |
| 其他     | 85          | 3.0                      | 1.7                         | 174         | 3.2                      | 1.9                         | 256         | 3.6                      | 3.3                         |
| 发展中国家  | 66          | 2.3                      | —                           | 153         | 2.8                      | —                           | 192         | 2.7                      | —                           |
| 社会主义国家 | —           | —                        | —                           | —           | —                        | —                           | 10          | 0.1                      | —                           |
| 总计     | 2,820       | 100.0                    | —                           | 5,510       | 100.0                    | —                           | 7,135       | 100.0                    | —                           |

资料来源：1988 年联合国跨国公司报告。

从全球对外投资的最新发展趋势看，80 年代对外投资表现出如下几个特征。

① 文中的联邦德国指两德统一前的西德，下同。

1. 日本的增长速度最快。在 1975 至 1985 年期间，日本对外投资余额从 159 亿美元增加到 836 亿美元，增长了 4.3 倍。从对外投资的存量来看，1985 年日本已成为仅次于美国和英国的世界第三位投资大国。但从对外直接投资流量的角度看，日本已成为头号的资本输出国。从 1980~1985 年来看，日本对外投资余额的净增加额为 471 亿美元。而同期联邦德国、英国和美国的净增加额分别为 169 亿、233 亿和 304 亿美元。特别是 1985 年以后几年，日元升值在相当大程度上刺激了日本的对外投资。

2. 美国成为世界上接受外国直接投资的头号国家。外国对美国的直接投资余额，1975 年为 277 亿美元，1985 年增加到 1846 亿美元，增长 5.7 倍，增长速度最快。而同期美国对外直接投资余额仅从 1242 亿美元增长到 2507 亿美元，增长了一倍，增长速度居日本、西欧、加拿大和发展中国家之后。美国对外直接投资占全世界对外直接投资的比例从 1975 年的 44%，降到 1985 年的 35.1%，其占本国国内生产总值的比率也从 1975 年的 8.1% 降到 1985 年的 6.4%。可以说，在全球对外直接投资浪潮中，美国正处于退势。但是，在制造业、矿业和劳务部门，美国的跨国公司仍然占绝对优势。例如在制造业、矿业两部门的 600 家大跨国公司的总销售额中所占的比率，美国为 50.8%，日本为 13.6%，英国为 11.2%，联邦德国为 7%，发展中国家为 3.2%。

此外，美国对外投资的收益率，除了在发达国家的石油投资外，多呈下降趋势，见表 1—2。

表 1—2                      美国对外投资收益率                      (单位：%)

| 国家   | 1974 年 | 1981 年 | 增减   |
|------|--------|--------|------|
| 发达国家 | 13.4   | 11.5   | -1.9 |
| 石油业  | 11.0   | 19.8   | +8.8 |
| 制造业  | 14.0   | 8.2    | -5.8 |
| 其他   | 14.2   | 10.6   | -3.6 |

| 国家    | 1974 年 | 1981 年 | 增减    |
|-------|--------|--------|-------|
| 发展中国家 | 53.6   | 22.5   | -33.1 |
| 石油业   | 133.3  | 49.0   | -84.3 |
| 制造业   | 13.9   | 12.9   | -1.4  |
| 其他    | 20.9   | 18.0   | -2.9  |
| 总计    | 23.0   | 14.4   | -8.6  |
| 石油业   | 46.7   | 26.4   | -20.3 |
| 制造业   | 14.0   | 9.0    | -5.0  |
| 其他    | 15.9   | 13.0   | -2.9  |

资料来源：《营销·投资·管理：中国·香港》，广角镜出版社 1985 年版，175 页。

3. 发展中国家的地位有所上升。具体表现在：第一，发展中国家的对外直接投资有增长趋势。从 1975~1985 年，发展中国家的对外直接投资余额从 66 亿美元增加到 192 亿美元，增长 1.9 倍，这个数字比美国、法国、荷兰、瑞士高，比日本、加拿大等国低。而其占全世界对外直接投资的比例，从 1975 年的 2.3% 增加到 1985 年的 2.7%，超过世界直接投资的发展速度。第二，发展中国家是接受外国直接投资的世界第三大地区。其绝对数从 1975 年的 615 亿美元增加到 1985 年的 1590 亿美元，增长了 1.6 倍，仅次于美国和西欧。但其接受外国直接投资余额占其国内生产总值的比率为 8.5%，大大超过美国的 4.7% 和西欧的 6.6%，其中亚洲国家为 10.8%，而拉丁美洲和加勒比海地区国家更高达 13.6%。

4. 西欧各国互相渗透的特点显著。从对外投资余额占本国国内生产总值的比例来看，西欧各国的数字一般均较高：瑞士为 48.9%，荷兰为 35.1%，英国为 23.3%，联邦德国为 9.6%。而从接受外国直接投资余额占国内生产总值的比例来看，西欧也居于 6.6% 的高位，超出发达国家的这一指标 (5.5%)。显然，这是因为西欧有一个共同市场，各国互相进行投资的缘故。随着 1992 年欧洲统一大市场的建成，这种互相渗透的投资活动必将更加频



繁。

5. 劳务部门占重要比重。劳务部门包括如下几大类：(1) 与金融有关的劳务：银行业、证券和金融、保险、再保险。(2) 与商业相关的劳务：批发、零售。(3) 与企业经营有关的劳务：会计、广告、市场调查、法律。(4) 其他劳务：出版、运输、航空、旅馆。(5) 快餐与饭馆。在 80 年代中期，劳务部门占世界总投资额的 40%，占直接投资的一半<sup>①</sup>，目前有继续加大的趋势。

表 1—3 西方五国对外直接投资余额中劳务所占的比重 (%)

|      | 1984 年 | 1985 年 | 1986 年 |
|------|--------|--------|--------|
| 日本   |        | 52     | 57     |
| 联邦德国 | 47     | 48     |        |
| 美国   |        | 43     | 43     |
| 法国   |        | 43     |        |
| 英国   | 35     |        |        |

表 3 中西方五个国家的数字也说明劳务的重要地位。特别是发达国家的跨国公司，对劳务部门的直接投资表现出了极其重视的态度。表 4 说明，全世界有劳务部门的跨国公司 304 家，其设在海外的营业据点为 23,118 家。这同现代经济中劳务部门具有领先发展和主导作用的发展趋势相一致。以美国捷运公司为例，在境外拥有 115 家子公司，它们分布在国际银行业、一般金融服务业、与旅游有关的金融服务业、投资服务业和保险服务业五大劳务领域。

表 1—4 劳务部门的跨国公司 (1986 年)

|          | 美国     | 日本    | 西欧    | 其他发达国家 | 总计     |
|----------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 劳务业跨国公司数 | 137    | 67    | 86    | 9      | 304    |
| 海外据点数    | 14,120 | 2,643 | 5,574 | 646    | 23,118 |

<sup>①</sup> 参见《世界经济译丛》，1989 年第 9 期，第 6 页。