



国际金融 管理学

复旦博学·金融学系列

复旦博学·金融学系列

◆ 朱 叶 主编

复旦博学·金融学系列

复旦博学·金融学系列

复旦大学出版社



金融学系列

F83/2
2779



A1091082

国际金融学 管理学

■ 朱 叶 主编



復旦大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际金融管理学/朱叶主编. —上海:复旦大学出版社,
2003.7

(复旦博学·金融学系列)

ISBN 7-309-03620-4

I. 国… II. 朱… III. 国际金融管理 IV. F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 033788 号

国际金融管理学

朱 叶 主编

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路 579 号 200433

86-21-65118853(发行部) 86-21-65109143(邮购)

fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com

责任编辑 张宇宏

装帧设计 马晓霞

总 编 辑 高若海

出 品 人 贺圣遂

印 刷 江苏省扬中市印刷有限公司

开 本 787×960 1/16

印 张 21.75 插页 2

字 数 282 千

版 次 2003 年 7 月第一版 2003 年 7 月第一次印刷

印 数 1—6 000

书 号 ISBN 7-309-03620-4/F·779

定 价 32.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

A large, faint, circular seal of Fudan University is centered on the page. The seal contains the university's name in Chinese characters '復旦大學' and 'FUDAN UNIVERSITY' around the perimeter, with the founding year '1905' at the bottom. In the center of the seal is a large, stylized character '博' (Bo).

“博学而笃志，切问而近思。”

(《论语》)

博晓古今，可立一家之说；
学贯中西，或成经国之才。

复旦博学 · 复旦博学 · 复旦博学 · 复旦博学 · 复旦博学 · 复旦博学

作者简介

朱叶，男，1963年9月生，江苏昆山人。1981年9月进入复旦大学，先后在管理学院和经济学院获得学士、硕士和博士学位。现任复旦大学经济学院国际金融系副教授、副系主任。长期从事微观金融的教学和科研，主要研究领域为公司财务学，著有《资产重组与并购》、《金融市场学》、《公司财务学》、《商业银行会计》、《中国上市公司资本结构研究》等专著和教材。发表论文20多篇。

内 容 提 要

本书是“复旦博学·金融学系列”之一。全书共分十章。第一章在讨论了国际企业的运营环境之后给出了国际金融管理学的框架；第二章论述了国际企业进行投资、融资和资产管理所面临的金融环境；第三、第四章介绍了在国际金融管理学中居重要地位的汇率问题；第五和第六章阐述了国际企业营运资本的存量和流量管理；第七章介绍了国际企业的资本结构；第八章和第九章论述了国际金融管理的两大重要内容——长期融资管理和直接投资管理；第十章阐述了国际企业财务分析的特点和方式。

本书适合经济、金融专业的师生，以及从事金融理论和实务的工作者。

前 言

国际金融管理学(International Finance Management)属于公司财务学(Corporate Finance)范畴。公司财务学与投资学和金融市场学具有血缘关系,它们遵循的基本概念或方法是一致的,它们是微观金融学三个重要的分支学科。在西方,20 世纪 50 年代才开始形成比较规范的理论,马柯维茨的投资组合选择理论和莫迪利亚尼和米勒的 MM 理论是现代公司财务学的发端。随着公司财务学研究方法的改进和丰富,现代公司财务学理论得到迅速发展。资产管理、融资决策以及投资决策构成了公司财务学的基本内容。随着金融市场的发展和成熟,企业越来越依赖于金融市场。

20 世纪 70 年代以后,企业经营和金融市场逐渐国际化,以国际企业为主体的公司财务学逐渐形成和发展起来。汇率、税制差异、国际营运资本转移、资金冻结等因素被引入公司财务学领域,使公司金融的内容更加丰富多彩,也使以国际企业为主体的国际金融管理的环境更为复杂。汇率等因素的变化对国际企业的投资决策、融资决策和资产管理将产生重大影响。在汇率等因素易变的条件下,国际企业的投资决策、融资决策以及资产管理构成了国际金融管理学的主要内容。因此,国际金融管理学是公司财务学的延伸,同时,与国际投资学、国际金融市场学关系密切。

在西方,微观化是金融学的重要特征,这对我国金融学教学产生了冲击。为此,我校金融学专业在课程设置方面作了大胆的尝试,增加微观金融学方面的课程,并着力进行教材建设。本教材是在本校本科生层面试讲多次的基础上形成的,从内容完整性和避免重复的

角度出发,本书将不包括国际投资学中的国际间接投资内容以及国际税收学的划拨价格等内容。

本教材由复旦大学国际金融系朱叶担任主编,负责制订写作大纲,并负责全书的修改和总纂。本书各章的分工为:第一章、第七章、第八章、第九章和第十章由朱叶编写,第二章由陈巧亚和朱叶编写,第三章由陈巧亚编写,第四章由潘冬编写,第五章和第六章由潘冬和朱叶编写。

在本书的编撰过程中,复旦大学出版社的张宇宏先生和徐惠平先生给予我们大力支持,使我们非常感动,在此,向他们表示衷心的感谢。

书中不当之处,敬请广大读者批评指正。

朱 叶

2003年5月于复旦大学

复旦博学·金融学系列

(可供书目)

国际金融新编(第三版)

姜波克 著

国际金融新编习题指南(第二版)

姜波克 朱云高 编著

现代货币银行学教程(第二版)

胡庆康 主编

现代货币银行学教程习题指南(第二版)

胡庆康 编著

现代公共财政学(第二版)

胡庆康 杜莉 主编

国际银行学概论

马之驹 编著

期权理论与案例分析

——一个战略性的投资

李 森 著

国际经贸实务

胡涵钧 著

国际金融管理学

朱 叶 主编

复旦博学·经济学系列

(可供书目)

经济学基础教程

伍柏麟 尹伯成 主编

高级政治经济学

——社会主义总论

蒋学模 张晖明 著

高级政治经济学

——社会主义本体论

蒋学模 主编

国际经济学

华 民 著

世界经济新论

庄起善 主编

世界经济新论习题指南

庄起善 潘 烜 编著

国际贸易教程(第二版)

尹翔硕 编著

国际贸易教程习题指南

尹翔硕 编著

统计学原理(第二版)

李洁明 祁新娥 著

经济理论比较研究

洪远朋 主编

简明《资本论》教程

洪远朋 主编

中国古近代金融史

叶世昌 著

经济博弈论(第二版)

谢识予 编著

经济思想史教程

马 涛 编著

劳动经济学

——当代经济体制的视角

陆 铭 著

目 录

第一章 总论	1
第一节 国际企业以及运营环境.....	1
第二节 国际金融管理学框架	11
第二章 国际企业的金融管理环境	18
第一节 国际资本流动	18
第二节 国际金融市场	25
第三节 货币期货与期权	54
第三章 汇率行为	73
第一节 政府对汇率的影响	73
第二节 国际套利与平价条件	81
第三节 通胀、利率和汇率的关系.....	89
第四章 汇率风险管理	104
第一节 汇率预测.....	104
第二节 汇率风险的计量.....	112
第三节 交易风险管理.....	128
第四节 经济风险与会计风险管理.....	140
第五章 国际营运资本存量管理	150
第一节 短期资产管理.....	150

第二节 短期负债管理·····	164
第六章 国际营运资本流量管理·····	188
第一节 国际营运资本的转移计划·····	188
第二节 国际营运资本的转移方式·····	191
第七章 国际企业资本结构·····	210
第一节 资本结构基本理论·····	210
第二节 国际企业资本结构·····	229
第八章 长期融资·····	240
第一节 国际长期融资方式·····	240
第二节 国际企业长期融资决策·····	257
第九章 国际直接投资·····	271
第一节 国际直接投资概述·····	271
第二节 国际资本预算·····	288
第十章 国际企业财务分析·····	305
第一节 财务资料的阅读与理解·····	305
第二节 会计分析·····	313
第三节 财务分析方法·····	320

第一章 总 论

20 世纪 70 年代以后,随着企业经营的国际化和金融市场的国际化,以国际企业^①为主体的公司金融学逐渐形成和发展起来。汇率、税制差异、国际营运资本转移、资金冻结等因素被引入公司金融学(Corporate Finance)领域,使公司金融的内容更加丰富多彩,也使以国际企业为主体的国际金融管理的环境更为复杂。汇率等因素变化之后对国际企业的投资决策、融资决策和资产管理将产生重大影响,因此,在汇率等因素易变的条件下,国际企业的投资决策、融资决策以及资产管理构成了国际金融管理的主要内容。

第一节 国际企业以及运营环境

20 世纪的后五十年里,出现了最重要的经济主体——国际企业。国际企业拥有众多的海外子公司,它们的特征、动机、发展战略以及运营环境不同于仅在一国内从事经营的公司。由于它们本身的代理成本较大以及所处的经营环境较为复杂,因此,相对于国内企业,国际企业在实现财务目标时的难度较大,所要考虑的问题较多。

^① 国际企业是从事国际经营活动的经济实体的总称,它包括国际企业发展较高阶段的跨国公司(Multinational Corporation)。本书特指跨国公司或多国公司。

一、国际企业

1. 国际企业的目标

和非国际企业一样,国际企业的目标也是股东财富最大化,但是,对国际企业来说,由于母公司所在国与分散在世界各地的子公司的东道国之间存在诸如文化、观念等方面的差异,因此,要使股东财富最大化,管理者的付出一般大于国内企业,会受到各种因素的制约和限制。

第一,环境限制因素。每个国家都制定和推行自己的环境限制规定,一些环保意识较强的国家会对外国母公司在当地建立的子公司实施各种不同程度的环境限制。比如,欧洲国家强制实行严厉的反污染法。所有类似的这些环境法规会使得这些子公司在降低污染方面增加投入,从而增加成本,降低企业赢利,对企业目标的完成不利。

第二,法规限制因素。每个国家的资本市场成熟度不同,资本自由流动的程度不同等等,这些差异是因为每个国家税法、货币兑换规则、股利汇回规则等法规限制因素不同所形成的,这将影响国际企业的现金流。有些影响是负面的,因此,东道国现行法规限制以及未来法规限制的潜在变化都将使得国际企业的目标不易把握。

第三,道德限制因素。每个国家的文化不同,文化的一元化程度也存在差异,因此,没有一种适合所有国家的统一的商业行为标准。如果“受贿”被东道国认可的话,那么,一些外国的子公司可能在行贿政府的过程中获得诸如税收优惠等方面的好处,遵纪守法的外国子公司可能在和参与行贿的其他外国子公司的竞争中处下风。

对于国际企业来说,要使股东财富最大化,管理者为此付出的代理成本较大。从母公司角度看,国际企业的任何决策始终应该以整个企业价值最大化为依据,比如,在是否在海外建立子公司的国际直接投资决策上,即使该项目从子公司角度上看是有利的,但是,如果该项目不利于整个国际企业价值最大化,母公司也会放弃该项目。

事实上,母公司很难对分散在世界各国的子公司实施有效管理,这也是国际企业拥有较高代理成本的原因所在。

2. 国际企业的形成和发展

19 世纪末以来,国际经济交往格局先后发生了两次变革。第一次变革发生在 19 世纪末,发达的资本主义国家在国内有利可图的投资市场不足的情况下出现了大量的过剩资本,资本家便将这些过剩资本大量转向国外,使国际经济联系在国际分工和商品交换基础上向前推进了一大步,国际交往中的主角——国际贸易开始让位于资本输出。绝大部分输出资本是通过对中间渠道投向其他国家,即以间接投资为主。第二次变革发生在第二次世界大战以后,资本输出的形式发生了新的裂变,对外直接投资替代了对外间接投资。由于对外直接投资引发经营国际化以及垄断资本的扩张,因此,国际企业成了战后对外直接投资的主体。国际企业的大量涌现已成为二战以后国际经济中突出的现象。

20 世纪 80 年代起,全球所有的开放经济都卷入了全球化的浪潮。随着国际企业的大发展和以信息技术为主的高科技的迅猛发展,各国经济的依存度日益提高,生产要素在全球自由流动的各种障碍日益减少,全球经济一体化进一步得以发展。由此引发了以下世界范围内的变化:私有化大规模的推行,信息技术革命,公司收购兼并此起彼伏,第三世界国家纷纷采取自由市场经济政策,越来越多的国家遵循全球市场经济苛刻的行为原则和标准。世界经济竞争环境由此发生巨大的变化,身处变革中的国际企业必然面临新的机遇和挑战。

第一,经济一体化推升了全球性的价格与服务的竞争水平,使国际企业面临更大的竞争压力。美国之所以比别的国家更能适应世界经济的秩序与要求,主要是其更为开放的经济环境推动了美国企业积极面对竞争,而不是回避。面对国内国外的竞争压力,包括 IBM、GM、Coca-Cola 等在内的美国著名国际企业为了扩大其市场份额,已经完成了公司再造、新技术的投资以及市场战略的重塑。

第二,经济一体化进一步放松了金融服务等领域的管制,增加

了国际企业的机遇和挑战。生产国际化推动了资本国际化,国际资本大规模流动极大地促进了国际金融市场的发展。最近二三十年以来,国家干预理论让位于自由经济主义,以英美为代表的西方各国纷纷放松或废除对利率和其他金融领域的管制,开放国内金融市场,为资本的跨国界流动提供了舞台,同时,这些国家的低利率政策又提供了充足资金来源。随着各国对金融服务领域进一步放松管制,国际金融交易出现了大的变化,出现了不受所在国金融、外汇政策限制,可以自由筹措资金,进行外汇交易,实行自由利率,无需缴纳存款准备金的各种境外金融市场。国际企业正面临着金融市场国际化和利率不断变化的新环境。一方面,国际企业的投资融资规模空前扩大,另一方面,国际企业必须承受由此带来的各种金融风险。

国际企业的发展已经使国际投资自由化超过了贸易自由化,可以说,国际企业的发展是推动金融国际化的直接动力。目前,全球国际企业的母公司已超过 5 万家,其境外的分支机构超过 30 万家,1/3 的全球产量以及 2/3 以上全球贸易与国际企业有关或是国际企业所为。同时,国际企业内部巨额资金的频繁往来,以及与外部公司之间的交易往来,都要求高效的超越国界的金融市场服务。国际企业在投资、生产经营以及贸易方面的大大拓展,不仅表现在要求可随时为其服务的金融市场,更需要金融深化为其服务。

在经济、金融一体化的进程中,全球经济竞争力量的主要传递者仍然是国际企业。它们与以往不同之处表现在:第一,通过独立的管理中心来分配和协调全球性的资源;第二,从公司整体最优化的角度对海外子公司的生产、市场以及财务活动进行决策。

3. 企业国际化进程的程序

企业走向国际化的原动力是利益驱使,具体而言,通常可以归纳成创造内部市场、取得规模效益、减少经营风险和建立全球信息网等四个方面。它们引导企业向国际化的深度和广度发展。从国际企业直接投资发展的历史沿革看,企业从向海外出口产品开始,然后在海外设立销售机构和服务机构、授证、建立批发体系,直至在海外建厂

生产。企业国际化进程可用图 1-1 表示。

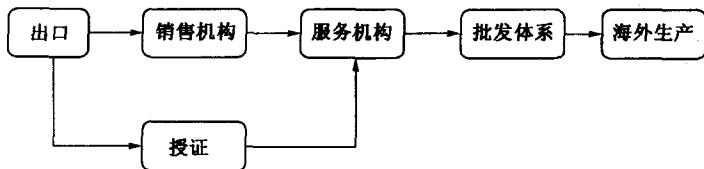


图 1-1 企业国际化进程

第一,出口。出口是企业走向国际化的起点,大量的实证研究也证明了这一结论。企业通过选择向某国外市场出口产品,可以借此了解有关国际市场的供需情况、市场竞争状况、销售渠道以及国际金融市场等方面的情况。这是一个积累经验的阶段,企业在整个阶段所需投入的资本较小,经营风险较低。同时,出口也是国际企业常用的一种国际经营方式,诸如杜邦、波音等很多大型的国际企业的出口收入是其主要的收入来源。

第二,设立销售机构和服务机构。销售机构和服务机构的设立是在对外国市场的深度和广度有了进一步了解之后。随着企业对国外市场的了解,以及与外商交往的增多,企业可以摆脱出口代理商和其他贸易中介机构的服务,直接与国外代理商进行交往,建立关系,考虑在相关国家建立自己的销售机构和服务机构,提高产品的知名度和市场占有率。

第三,设立海外批发机构。在设立销售机构和服务机构之后,随着产品知名度和市场占有率的提高,企业必然会考虑在海外设立批发体系,来控制 and 调配自己的产品。

第四,海外生产。世界各国的种种贸易限制会对以上各阶段形成一定的约束,从而使企业在上述各阶段中不能充分发挥其产品在海外的销售潜力。为此,企业必然寻求海外生产的通道,即在某个或某些国家直接投资设厂进行生产和销售,来实现收益的最大化。海外生产是企业国际化的必经之路。海外生产的基本形式为独资、合资和合作企业等三种。

第五,授证。企业通过转让其拥有的技术、专利、特许经营权等