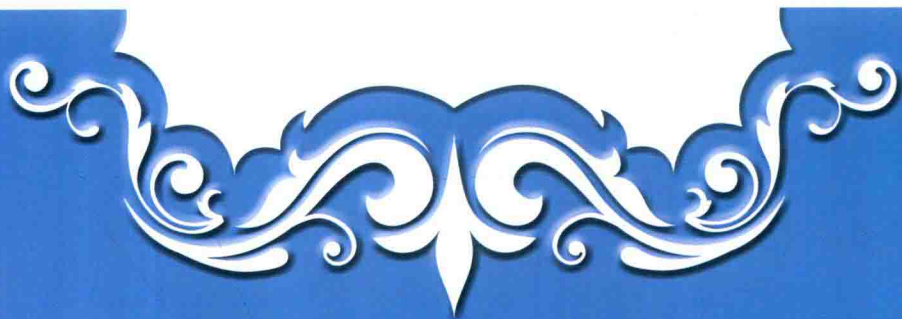


“十三五”普通高等教育应用型规划教材

国际贸易系列



跟着案例学国际投资



倪晓宁 编著

非
外
借

 中国人民大学出版社

“十三五”普通高等教育应用型规划教材

国际贸易系列

跟着案例学国际投资

倪晓宁 编著



中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

跟着案例学国际投资/倪晓宁编著. —北京: 中国人民大学出版社, 2018. 5
“十三五”普通高等教育应用型规划教材·国际贸易系列
ISBN 978-7-300-25491-3

I. ①跟… II. ①倪… III. ①国际投资-高等学校-教材 IV. ①F831.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 027032 号

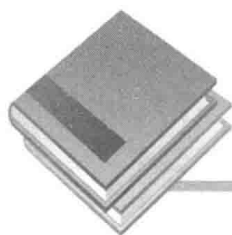
“十三五”普通高等教育应用型规划教材·国际贸易系列

跟着案例学国际投资

倪晓宁 编著

Genzhe Anli Xue Guoji Touzi

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)		010-62511770 (质管部)
	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	北京密兴印刷有限公司		
规 格	185 mm×260 mm 16 开本	版 次	2018 年 5 月第 1 版
印 张	15	印 次	2018 年 5 月第 1 次印刷
字 数	347 000	定 价	38.00 元



前言

倪晓宁，经济学博士，北京第二外国语学院国际贸易系教授。她从工学学士到经济学博士，从电气工程师到经济学教授，从军人到大学教师。其主要研究领域为国际投资、开放经济下的宏观经济以及阿拉伯国别经济研究等；主要教授课程为国际经济学、国际投资学、宏观经济学和计量经济学；主要著作有《石油和阿拉伯世界经济变迁》《低碳经济下的国际贸易问题研究》《中国多重工业化水平测度及相关问题研究》等。



国际投资学是一门综合度很高、涉及面很广的课程。从理论角度来说，这门课程涉及国际经济学、金融学和发展经济学等学科中的很多内容，例如国际要素流动、汇率及国际货币体系、金融市场、金融中介、内向型和外向型发展战略等；从实践角度来说，这门课程涉及更广泛的内容，例如各国经济政策、投资环境、跨国公司经营、国际条约以及国际争端解决等。十几年前，从笔者最初为本科生讲授国际投资学开始，便注意到这种特点给授课教师带来的挑战，从理论到实践、从经济到法律、从国内到国际、从宏观到微观，样样都要拿得起。

然而，时至今日，学界对这门课程的构成内容和体系依然有争议，甚至不少学者对其存在认识上的误区，例如认为“国际投资差不多就是国际直接投资”或者认为“国际投资和跨国企业经营差不多是一回事”等，课程教材也是各有侧重，涵盖内容并不完全一致。

究其原因，是因为国际投资这一概念在中国出现得晚，并且在各个不同的发展阶段，其实践内容各有所指，教材的发展与其发展相适应在不同阶段包含了不同的热点。国际投资这一概念在我国改革开放后的发展大致可以分成三个阶段，国际投资学教材也随之出现了三个阶段的发展：

第一个阶段始于1978年的改革开放，一直到中国建立自己的证券市场，不妨将1990年上海证券交易所成立的时间看作是第一个阶段结束的标志。当时的背景是，在始于1978年的改革开放初期，中国刚刚开始从计划经济转向市场经济，同时在对外经济政策中有两件很重要的事情：一是促进国际贸易，二是吸引外国直接投资（foreign direct investment, FDI）。设立于这一时期的各个国家级经济技术开发区，其重要考核指标之一就是每年吸引到的外国直接投资数量。在这个阶段，中国没有证券市场，没有债券市场，企业的融资来源主要是银行借贷，外汇的利用受到严格管制。因此，始于这一阶段的国际投资学教材，



根据当时的中国经济状况和市场需求，内容比较统一，以国际直接投资为主要讲授内容。

第二个阶段以 1990 年中国建立自己的证券市场为标志，一直到 2013 年提出“一带一路”倡议为止。在这个阶段，中国经济持续高速发展，经济体制成功地从计划经济转向市场经济。同时期发生的一个重要的历史事件是 2001 年中国加入了 WTO。在这个时期，促进国际贸易和吸引国际投资依然是中国对外经济政策中的两件大事。但是，这个阶段与第一个阶段主要有三个不同——对外开放程度加深、金融市场建设以及出现了中国跨国企业。这三个不同陆续对这一阶段的国际投资学授课内容产生了影响。正是在这个阶段，国际投资学的课程内容开始出现分化，学者们开始依据自己的理解选择性地将跨国经营、证券理论、国际税收、投资基金等内容编入教材，然而，在教材的整体构建上大多不能摆脱第一个阶段的影子。同时，一些高校为了更好地适应这一阶段的热点发展，开始开设与国际投资学内容有交叉的关于跨国企业经营、国际投融资、国际并购等方面内容的专项课程。也正是在这个阶段，国际投资学课程的地位受到挑战，出现一些错误的认识。总的来说，在这个阶段，国际投资学的教学内容得到了充实，尽管大量新出现的教材内容体系不一，但是基本适应这一阶段的经济发展和市场需求。

第三个阶段从 2013 年中国提出“一带一路”倡议开始，这标志着中国在对外经济政策方面正式进入了一个新的阶段并且多了一个新的主题——资本输出，即中国的对外投资。至此，国际投资学完整的内容体系在中国的经济实践中得到了完全的运用。尽管“一带一路”中的产能转移并不完全指对外投资，但是一国经济发展到一定阶段后，资本寻求全球化有效配置是一个必然的结果。在政府主导型市场经济中借由国家政策引导输出，也是中国特色社会主义市场经济的必然结果。

本书所确立的教学内容和教学体系，结合了人们认识新事物的逻辑过程，有三个特点。

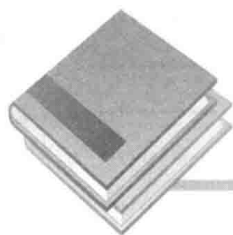
一是将国际投资学的教学内容分成两大部分：基础篇和进阶篇。其中基础篇的编著逻辑是：人们在进行国际投资时，会依次思考资金来源、风险、纠纷解决、投资环境和不可控因素的影响等问题，从而构成一个完整的国际投资决策思考。因此，基础篇依次包含国际投资概述、国际资本市场、国际税收问题、国际投资风险、国际投资的争议解决和法律保障以及国际投资环境。进阶篇的编著逻辑是：热点问题总是随时代变化，一些事物具有长久的生命力，而另一些则在一段时间后销声匿迹或者被新事物取代。因此，进阶篇依次包含国际直接投资、国际证券投资以及中国企业国际化问题。

二是每一章均由案例引出知识点和讨论，由浅及深、由表及里。这些案例大都为作者原创，来自中国的国际投资实践、相关机构简介以及国际重大事件讨论。

三是在每一章的开头，作者都用思维导图勾勒了该部分的内容体系，以帮助读者尽快掌握国际投资学的庞大的知识体系。

本书案例适合各种层次和专业背景的读者选读，基础篇和进阶篇的知识点都是如此。因此，本书既可以作为经济类本科生和研究生的国际投资学课程教材，也可以选取其中案例作为国际商务课程讨论案例。此外，本书也不失为一本良好的通识教育教材。除了在校学生外，本书也适合专业人士和企业管理人员等阅读。





目 录

第一篇 基础篇

第一章 国际投资概述	(3)
第二章 国际资本市场	(13)
第一节 国际证券市场基础知识	(14)
第二节 证券投资组合理论	(23)
第三节 国际股票市场	(33)
第四节 国际债券市场	(39)
第五节 国际信贷	(47)
第六节 离岸资本市场	(54)
第三章 国际税收问题	(59)
第一节 国际税收筹划问题	(60)
第二节 国际反避税问题	(72)
第四章 国际投资风险	(78)
第一节 国家风险及其防范	(79)
第二节 商业风险及其防范	(87)
第三节 投资者对国际投资风险管理	(98)
第五章 国际投资的争议解决和法律保障	(101)
第一节 国际投资争议的解决方式	(102)
第二节 国际投资的法律保障以及双边和多边协定	(107)
第六章 国际投资环境	(119)

第二篇 进阶篇

第七章 国际直接投资	(143)
第一节 国际直接投资概述	(144)
第二节 国际直接投资理论	(151)
第三节 并购投资方式概述	(163)

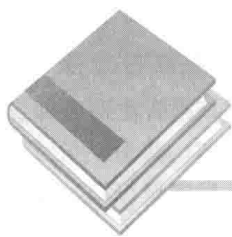


第八章 国际证券投资	(172)
第一节 国际股票投资	(173)
第二节 国际债券投资	(179)
第三节 国际基金投资	(188)
第九章 中国企业国际化问题	(209)
第一节 中国企业“走出去”战略	(219)
第二节 中国企业海外并购	(221)
第三节 中国企业境外上市	(224)
主要参考网站	(228)
主要参考文献	(229)
后 记	(231)



第一篇 基础篇

经济全球化使资源在世界范围内获得有效配置，资金作为一种基本生产要素也不例外，其配置过程既可以通过金融全球化直接实现，也可以通过国际贸易或者生产一体化间接实现。随着经济全球化进程的深入，国际投资已经成为国际资本流动的主要形式和国际经济交往的重要形式。



第一章

国际投资概述



本章学习提示

从宏观层面看,学习国际投资是认识世界经济形势的要求。世界经济的发展历史和现实表明,国际投资在世界各国对外经济关系中的地位和作用比过去更重要了。从发展的角度看,国际投资的增长速度快于国际贸易的增长速度,说明以国际生产为基础的国际分工日益深化,国际投资在许多国家的经济中形成了“你中有我,我中有你”的局面,成为增强国际经济合作的强有力的纽带。



重点概念

国际直接投资,国际间接投资,官方投资



重点问题

1. 国际投资的主体和客体都是谁?
2. 国际投资与一般投资的不同之处在哪里?
3. 你能说说国际投资的发展简史吗?



知识脉络

国际投资与一般投资相比复杂在哪里?

国际投资概述

国际投资是如何产生并发展起来的?

目 [案例1-1]《中国对外投资合作发展报告(2016)》选读





《中国对外投资合作发展报告(2016)》选读

一、发展概况篇

2015 年,中国的全球外商直接投资流入量(FDI)增长了 38%,达到 1.76 万亿美元,直接投资流出流量(简称“投资流量”)达 1.47 万亿美元,是 2008 年全球金融危机以来的最高水平。其中,中国对外直接投资实现历史性突破,对外直接投资流量首次位列全球第二,占全球的比重提升到 9.9%,首次超过同年吸引外资金额,并首次成为资本净输出国,中国成为当之无愧的国际投资大国。图 1-1 为 2009—2015 年中国双向直接投资的对比图。

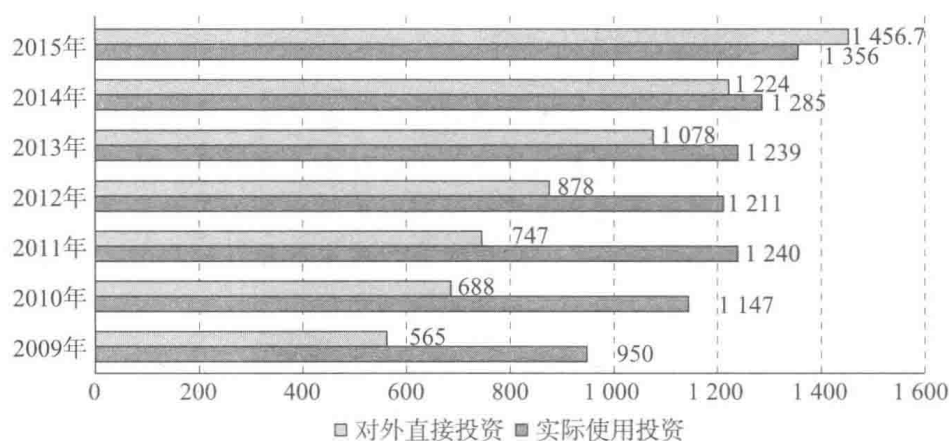


图 1-1 2009—2015 年中国双向直接投资对比图 (亿美元)

二、区域合作篇

2015 年,中国企业对亚洲和美洲地区的投资快速增长,对“一带一路”沿线国家的投资流量同比增长 38.6%,是对全球投资增幅的 2 倍。

2015 年中国企业对外直接投资的国家和地区相对集中,主要分布在开曼群岛、美国、新加坡、英属维尔京群岛、荷兰、澳大利亚等国家和地区,其中,流向荷兰、开曼群岛、英属维尔京群岛、百慕大群岛等的投资共计 1164.4 亿美元,占当年流量总额的 79.9%。

截至 2015 年末,中国对外直接投资存量分布在全球的 188 个国家(地区),占全球国家(地区)总数的 80.7%。其中,亚洲、拉丁美洲、欧洲、北美洲、非洲、大洋洲以及“一带一路”沿线国家的投资存量占比分别为 70%、11.5%、7.6%、4.8%、3.2%、2.9%和 10.5%。

亚洲其他国家与中国地理位置邻近、文化相通,长期以来同中国的外交关系总体良好,是中国企业对外投资合作的重要市场。随着中国“一带一路”建设的不断推进,未来中国对亚洲的投资合作发展空间将更加广阔。

该报告由商务部发布,共分为七篇:发展概况篇、政策措施篇、区域合作篇、行业发展篇、地方发展篇、企业实践篇和专家视角篇。报告总结了 2015 年对外投资合作发展特点和经验、介绍了相关政策措施并展望了未来发展机遇。

开曼群岛、英属维尔京群岛和百慕大群岛是著名的离岸金融中心和避税圣地。有关离岸资本市场的详细介绍,参见本书第二章第六节。



拉丁美洲各国总体上经济稳定、发展态势良好，是中国实施“走出去”战略的重要市场。近年来，伴随着中国与拉丁美洲地区经济贸易联系的日益紧密，中国企业赴拉美地区投资前景广阔。

北美洲地区政治稳定、经济发达，拥有良好的投资环境、健全和透明的法制、先进的生产技术、训练有素的工人、充足的能源供应、完善的基础设施、一流的研发创新能力，正逐渐成为中国企业对外直接投资的主要目的地之一。2015年中国企业对北美洲地区的直接投资稳步增长，投资区域进一步扩大，投资行业逐渐多元化，对北美洲企业的并购活动持续活跃。预期随着中国与美、加两国政治互信不断加强，经贸对话机制逐步建立，中国企业对北美洲的直接投资将会快速上升，合作空间必将进一步扩大。

欧洲地区政治和经济环境总体稳定，法律法规较为健全。金融危机过后，中欧双方继续坚持市场开放，积极推进互利合作。欧盟各成员国正逐步走出金融危机的阴霾，宏观经济形势和投资环境将持续改善。2015年，中国企业对欧洲地区直接投资规模有所下降，对欧洲企业的并购活动较为活跃。

大洋洲国家投资环境良好，是中国重要的经贸合作伙伴，双方经济互补性较强。2015年，受国际大宗商品价格持续走低等因素影响，中国对大洋洲的直接投资减缓，投资区域相对集中，投资行业趋于多元化，承包工程增长迅猛。

三、企业实践篇

2015年，中国对外直接投资涵盖了国民经济的19个行业大类，其中，制造业、金融业、信息传输/软件和信息技术服务业、研究和技术服务业、文化/体育和娱乐业、水利/环境和公共设施管理业、住宿和餐饮业等领域的投资增长较快，同比增长速度分别达到108.5%、52.3%、115.2%、100.5%、236.6%、148.1%和195.5%。而交通运输、仓储和邮政业，采矿业以及租赁和商务服务业等领域的投资出现了较大幅度的下滑，分别同比下降了34.7%、32%和1.6%。

按照2015年末对外直接投资存量排序，中国非金融类跨国公司100强的前十名分别是：中国移动通信集团公司、中国石油天然气集团公司、中国海洋石油总公司、中国石油化工集团公司、华润（集团）有限公司、中国远洋运输（集团）总公司、招商局集团有限公司、中国建筑工程总公司、中国化工集团公司和中国五矿集团公司。按照2015年末境外资产总额排序，前十名分别是：中国移动通信集团公司、中国石油化工集团公司、中国石油天然气集团公司、华润（集团）有限公司、中国海洋石油总公司、中国联合网络通信集团有限公司、招商局集团有限公司、中国建筑工程总公司、中国中化集团公司和中国五矿集团公司。按照2015年境外企业销售收入排序，前十名分别是：中国石油化



工集团公司、中国石油天然气集团公司、中国移动通信集团公司、华润(集团)有限公司、中国海洋石油总公司、中国中化集团公司、联想控股有限公司、中国建筑工程总公司、中国化工集团公司和上海吉利兆圆国际投资有限公司。

从中国 100 强跨国经营企业所处的行业看, 境外销售收入百强企业主要以能源、通信、资源、建筑工程类等企业居前, 以航空航天、船舶、汽车、有色冶金、电子、家电、房地产等行业为主。从所有制性质特征来看, 跨国经营 100 强企业中, 主要是国有企业, 中央国有企业更是其中翘楚, 2015 年中国 100 强企业中国有企业仍占大多数。但近年来, 民营企业海外发展表现突出, 入围中国 100 强企业的民营企业进一步增多, 包括联想控股有限公司、上海吉利兆圆国际投资有限公司、万向集团公司、浙江华友钴业股份有限公司等。从投资方式特征来看, 跨国经营 100 强企业对外直接投资规模大、方式多样, 绿地投资较少, 以股权收购为主; 企业国际融资能力增强, 2015 年中国企业境外融资额达 171.6 亿美元。从投资领域特征来看, 2015 年, 跨国经营 100 强企业对外投资领域不断拓展, 涉及制造业、信息传输/软件和信息技术服务业、采矿业、文化/体育和娱乐业等 18 个行业大类; “一带一路” 国际产能和装备制造投资合作增加, 带动了中国装备、技术、标准和服务走出去。图 1-2 展示了 2014—2015 年中国对外直接投资并购的情况。

并购投资和创建投资(又称绿地投资)是国际直接投资的两种基本方式。通常认为, 企业在从事国际直接投资时较为偏好并购投资。有关并购投资的内容参见本书第七章第三节。



图 1-2 2004—2015 年中国对外直接投资并购情况

资料来源: 中国对外投资合作发展报告(2016), 中国“一带一路”网, <https://www.yidaiyilu.gov.cn/xwzx/roll/14396.htm>.

一、国际投资与一般投资相比复杂在哪里?

(一) 什么是投资?

投资是一种具有多种表现形式的风险活动, 比如为了获取更多的经济利益开设新厂、购入股票和债券等。由于人们所处的社会环境和经济发展阶段不同, 也由于学者研究的领

域和思考的问题不同，关于投资的各种定义存在一些差别。

投资在生活中扮演了重要角色，有很多种方法对投资进行分类，比如可以按照不同的标准分成广义投资和狭义投资、实业投资和金融投资、对外投资和对内投资，其中值得关注的分类有：依据是否拥有直接经营管理权，将投资分为直接投资（direct investment）和间接投资（indirect investment）；按照投资主体类型，将投资分为官方投资（public investment）和私人投资（private investment）；依据投资期限，将投资分为长期投资（long-term investment）和短期投资（short-term investment）。总之，可以根据研究和思考的需要对投资进行不同的分类。

不论投资的具体形式是什么，其实现的基本前提是要有闲钱。闲钱既可以是自有资金，也可以是筹借获得。投资的最终目的，都是为了获取更多的收入，至于最终的收入如何在经营者和资金拥有者之间分配，并不是本课程讨论的主题。因此，正确理解投资就要明确投资具有时间性，是现在支出一定价值的经济活动。此外，还要明确作为术语的投资概念与日常生活中的“投资”有很大区别，日常生活中所提的“投资”很多时候仅指投入“资金”。从经济学的角度看，投资是资本形成及动态化的过程，投资的目的是获取未来各种形式的报酬，投资报酬的获取是有风险的。

投资中的主体是具有独立投资决策权并对投资结果负有直接责任的经济法人或者自然人，如企业、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。投资中的客体可以是货币或其他经济资源，例如机器设备、建筑物、劳动力、专利权、商标等。

至于投资的作用，对于微观主体来说，主要是进行居民资产保值和增加居民的财产性收入。然而，当无数个体实现投资的盈利目标的时候，在宏观方面就体现为经济增长和充分就业。

（二）什么是国际投资？

国际投资（international investment）是货币资本和产业资本跨国流动的一种形式，是资金从一国流向另一国产生的经济活动，可被看成是一般投资活动在国际上的扩展。因此，国际投资既具有投资的一般特征，又因其跨国性而具有特殊性。

国际投资的主体可以概括为以下四类：（1）官方和半官方的机构：指各国政府和国际性组织，它们是某些带有国际援助性质的基础性、公益性国际投资的主要承担者；（2）跨国公司（又称跨国企业）：指非金融类跨国公司，它们通常是国际直接投资的主体；（3）跨国金融机构：指跨国投资银行、商业银行、保险公司和基金管理公司等，它们是参与国际证券投资以及参与金融服务业直接投资的主体；（4）个人投资者：他们主要是国际证券投资的主体。

国际投资的客体可以概括为以下三类：（1）有形资产（tangible asset）：土地、厂房、设备和原料等以实物形式存在的资产；（2）无形资产（intangible asset）：管理技术、专利技术、商标等；（3）金融资产（financial asset）：国际债券、国际股票和金融衍生产品等。一般来说，可以同时采用几种客体进行国际投资。

国际投资的跨国性为投资活动带来的新特征有：（1）国际投资目的多样化。除了原来的经济目的外，还增加了外交目的和政治目的。其中，经济目的主要指利用外国廉价劳动力、发展垄断优势、转移落后产业等；外交目的主要指改善双边经济关系（如日本的官方发



展援助)；至于政治目的，感兴趣的读者可以搜索一下“杜鲁门主义 (Truman Doctrine)”。(2) 国际投资活动必须面对国际资本市场的分割及不完全竞争。各国在历史上对资金的跨国自由流动都曾有过不同程度的管制，不用说中国的资本管制，就连美国在 20 世纪 60 年代由于国际收支的压力也持续对资本的国际流动实施过不同程度的管制。因此世界资本市场实际上被分割成多个部分，每个市场的资金回报率因管制而不同，这使得国际资本流动具有不完全竞争性，国际投资过程也变得更复杂和漫长（管制意味着需要申报），同时也让垄断收益成为可能。(3) 国际投资过程中必须重视货币单位及货币制度的差异性。这是指汇率风险会影响国际投资的规模、流向和形式。(4) 投资环境具有国际差异性。这是指每个国家都有不同的历史文化、政治体制、法律制度，造成投资环境迥异。

国际投资的分类与投资的分类相似，其中最常见的分类方式是分成国际直接投资和国际间接投资。在传统意义上，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，具体形式包括独资经营、合资经营、合作经营、合作开发、国际补偿贸易、国际加工装配贸易、国际租赁等，具体的实现方式既可以是绿地投资，也可以是企业并购。国际间接投资主要指国际证券投资以及国际中长期信贷、经济发展援助等形式的资本外投活动，具体包括股权类证券投资和债权类证券投资。由于这两种分类在股权收购上有交叉，因此常根据是否拥有企业的直接控制权来判断是否为直接投资。各国和国际组织对直接控制权的定义不同，例如，国际货币基金组织 (International Monetary Fund, IMF) 认为拥有直接控制权的标准是 25%，日本认为是 50%，一般的国际惯例认为超过企业 10% 股权的外资即为国际直接投资。除了根据直接控制权来判断外，另一个判断标准是看其是否具有持久利益的特点。因此，国际直接投资可以定义为：投资者到其他国家直接开办企业（绿地投资）或者通过兼并收购掌握控股权，从而获取长期的收益。

国际投资的另一个常见分类是按照投资主体的类型分成公共投资 (public investment) 和私人投资 (private investment)。其中公共投资通常指一国政府或国际组织（如世界银行、国际货币基金组织等）用于社会公共利益的投资。这类投资多为项目贷款，如为东道国投资建设机场、铁路和体育场所等，通常不以营利为主要目的，流向私人资本认为收益低、风险大的领域或国家，带有一定的国际发展援助性质，以双方的友好关系为投资前提。私人投资一般指一国的个人或企业以营利为目的对东道国进行的投资。

二、国际投资是如何产生并发展起来的？

国际投资从国际资本形成之日起产生，随国际资本形态和国际资本规模而变化。一般认为，国际资本有三种形态，按出现的先后依次是：国际商品资本（即从事国际贸易的资本）、国际货币资本（即从事国际间接投资的资本）和国际生产资本（即从事国际直接投资的资本）。

（一）国际投资在什么条件下产生？

国际资本运动始于国际商品资本的运动。15 世纪末至 16 世纪上半叶，“地理大发现”和东西方航线的开通为世界市场的形成奠定了基础，也标志着国际分工进入了第一个阶



段。新的世界市场和新的国际贸易反过来进一步促进了生产力的发展。手工业生产迅速向工场手工业生产转变并在此基础上促进国际分工的发展。这一时期的国际分工在很大程度上表现为宗主国与殖民地之间的垂直分工。18世纪60年代到19世纪40年代,发生了第一次产业革命,社会生产基本完成了向机器大工业的转变,初步形成工业国和农业国之间的分工。19世纪70年代第二次产业革命开始后,原材料生产主要集中在拉丁美洲、亚洲和非洲的农业国家以及工业生产主要集中在欧洲和北美洲的国际分工体系形成了。在这一时期,国际贸易得到了极大的发展并成为一国参与国际分工的主要方式。还是在这个时期,英国通过这种国际分工体系积累了大量资本,出现了“资本过剩”,产生了大量输出资本的需求,希望通过资本输出开辟新的市场并继续获取高额利润。因此,现代意义上的大规模的资本输出始于19世纪70年代的英国,当时主要以国际间接投资为主。

现代意义的国际投资随着国际货币资本和国际生产资本的产生而出现。国际货币资本运动(即国际间接投资)产生的主要标志是跨国银行的出现。现代银行业源于欧洲,从最初的货币兑换业务逐渐发展到在国外设立分支机构从事跨国贷款业务。早在14世纪末意大利佛罗伦萨就出现了跨国银行,16世纪以后欧洲地中海沿岸银行业衰落,金融中心逐渐转移到伦敦、巴黎等城市。到17世纪,英国、德国、荷兰、比利时等相继在其殖民地国家建立跨国银行,这些银行中的一些通过兼并重组成为著名的跨国银行,例如美国的花旗银行(1812年)和德国的德意志银行(1870年)。可以说,殖民主义体系的建立为当时的国际货币资本流动和间接投资创造了条件。

国际生产资本(即国际直接投资)运动出现的标志是跨国公司的出现。许多学者认为,17世纪和18世纪殖民国家出现的跨国贸易公司利用政治经济优势从事不平等的国际贸易,因此不具备跨国公司的基本特征。真正的跨国公司产生于19世纪末20世纪初,当时一些大公司通过国际直接投资的方式在国外设立了子公司,例如人们普遍认为美国最早出现的跨国公司是胜家(Singer)缝纫机公司,该公司于1867年在其他国家建立了一家缝纫机分厂,获得了成功。随后,美国西屋电气公司、爱迪生电灯公司、吉列公司等一大批公司相继对欧洲开展对外直接投资。德国的拜耳公司、瑞士的雀巢公司、阿根廷的阿尔帕佩特斯公司等大批欧洲和少量发展中国家的公司也相继前往国外从事跨国生产经营活动,这些公司被认为是具有现代意义的跨国公司。

(二) 国际投资经历了哪些发展阶段?

国际投资的发展大致经历了以下五个阶段。

1. 国际私人投资的黄金期(1914年以前)

19世纪上半叶,英国产业革命已经基本完成,国内资本相对过剩,开始大举对外投资。这个时期资本主义国家处于自由竞争阶段,经济运行良好,尚未经历过严重的经济衰退,强调自由市场经济和政府不干预,要求政府做经济的“守夜人”。同时,在这个时期,各国货币以金本位制度为主,汇率波动小,汇率风险在各个发展阶段也最小。因此,这一时期是国际私人投资的黄金时期,国际投资以私人对外投资为主。

在这个时期,世界上三个最大的投资输出国是英国、法国和德国。从形式上看,受限于当时的交通和通信水平,这个时期的国际投资主要是国际间接投资,投资的主要形式是对外提供贷款、购买债券和股票等。从国际投资流向看,19世纪初英国的对外投资主要



流向欧洲大陆国家，1870年后则主要流向重要的农产品和原料产地尤其是美国、澳大利亚、加拿大、阿根廷和新西兰等国家。法国和德国直到19世纪末才开始对外投资，法国对外投资是出于政治考虑，主要流向俄国、东欧和北欧国家，德国对外投资则主要集中在一些中欧和东欧国家。

2. 两次世界大战间美国崛起（1914年至1945年）

第一次世界大战（1914年7月28日至1918年11月11日）的主战场是欧洲，参战国筹措战争经费以及战后各国经济复兴要筹措资金，改变了世界的国际投资格局。美国在一战结束后从净国际债务国转变为最大的国际债权国，新的国际长期投资资本主要来源地从英国转移到美国。在一战结束后的第一个十年，美国借出的长期贷款主要有两个去向：一是帮助欧洲进行战争救济和战后经济复兴（主要是政府贷款），二是为美国经济扩张进行贷款（主要是私人投资）。私人投资的高峰期出现在1924—1928年。随后的1930—1939年是世界经济大萧条的十年，经济发展萎缩、通货膨胀、国际货币机构解体、贸易保护和外汇管制、政治动荡等造成未清偿贷款的国家普遍违约，导致国际性债务危机出现，造成新的国际投资中止。

第二次世界大战（1939年9月1日至1945年9月2日）比一战的规模更大，战火牵扯到五大洲的居民，共有五大战场，即西欧战场、苏德战场、北非战场、中国战场和太平洋战场，这是人类历史上最大规模的战争。在战火纷飞中，私人对外投资尤其是国际直接投资受到了极大的影响。美国在战争期间，成为一些国家短期资金的避险国，流入美国的短期资本骤增。到1945年战争结束时，各主要投资国的对外投资额均大幅度下降，尤其是战败国德国和日本。

3. 布雷顿森林体系崩塌前的“美国时代”（1945年至20世纪60年代）

第二次世界大战结束时，除美国外，各参战国的经济都受到战争的严重破坏，美国趁机继续向外扩张，在国际投资市场上造就了一个“美国时代”。首先，二战结束后，在美国主导下构建了一种以美元为中心的国际货币体系，基本内容包括美元与黄金挂钩、其他国家的货币与美元挂钩以及实行固定汇率制度，这就是布雷顿森林体系（Bretton Woods system），从而在制度上奠定了美国成为世界金融中心以及美元成为世界核心货币的基础。布雷顿森林体系的顺利运转与美元的信誉和地位密切相关。尽管20世纪70年代初布雷顿森林体系垮台，但迄今为止美元的国际核心货币的地位并未改变，之后出现的牙买加体系（Jamaica system）主要是宣布了浮动汇率合法。其次，凭借布雷顿森林体系，在二战后国际经济秩序的重塑中，美国主导成立了世界银行和国际货币基金组织，前者的作用主要是帮助发展中国家发展经济，后者的作用主要是维护世界汇率稳定，并在出现金融危机时充当“救火员”，这两个机构没有受到20世纪70年代经济危机的影响，迄今为止运行良好。

二战后，世界政治局势总体上相对平稳，加上第三次产业革命的兴起，这些共同促进了国际投资的迅速增长。美国在这个时期借助新的国际经济秩序和各国的战后重建，加速向外扩张，对外投资规模迅速扩大，完全取代英国成为国际资本主要来源国和世界主要债权国。在这一时期，美国的对外投资主要形式转变为以国际直接投资为主。其他主要西方国家的经济到20世纪50年代得到一定程度恢复后对外投资规模也开始上升。到20世纪60年代末时，发展中国家和地区如印度、韩国、中国香港、新加坡、巴西、墨西哥、阿

