

跨国公司财务管理

主 编 白 雪 阎宏伟
副主编 韩允武 魏瑞志
孙建华 程 皎

北 京
冶 金 工 业 出 版 社
1995 年

图书在版编目 (CIP) 数据

跨国公司财务管理/白雪, 阎宏伟主编. -北京: 冶金工业出版社, 1996. 2

ISBN 7-5024-1782-6

I. 跨... II. ①白... ②阎... III. 企业管理: 财务管理-跨国公司 IV. ①F276.7②F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (95) 第 17334 号

出版人 卿启云 (北京沙滩嵩祝院北巷 39 号, 邮编 100009)

北京昌平百善印刷厂印刷; 冶金工业出版社发行; 各地新华书店经销

1996 年 2 月第 1 版, 1996 年 2 月第 1 次印刷

850mm×1168mm 1/32; 8.625 印张; 230 千字; 266 页; 1-3000 册

12.80 元

前 言

随着国际经济一体化,企业经营国际化与跨国公司的发展,跨国公司的资金融通和资本流动已成为国际经济生活和跨国公司财务管理中最为敏感的因素。掌握跨国公司财务管理和精通国际金融业务,已成为开拓国际市场,发展外向型经济和进行国际贸易的先决条件。随着我国改革开放的逐步深入,对外贸易和跨国企业的迅速发展,吸引外资投入,兴办合资企业,利用国际信贷条件,进入国际金融市场,都涉及到跨国公司的财务管理。正是应国内企业金融业从事国际业务的需要,本着洋为中用的思想,编写了这本《跨国公司财务管理》。

本书从跨国公司实际业务的角度,全面论述了与国际业务相关的各种变量,并通过实例分析说明了这些变量之间的相互关系和这些变量对跨国公司业务的影响。从分析国际金融环境出发,对跨国公司选择国际业务的项目决策,对从事国际业务所面临的各种风险进行了透彻分析,同时详细介绍了在金融市场上可以利用的各种金融工具。

全书共计十四章。第一章至第四章介绍了从事国际业务的主要市场;第五章至第七章论述了汇率和经济变量之间的关系,并说明了影响它们之间关系的各种因素;第八章至第十章从管理的角度,着重讨论了汇率风险的测量和管理;第十一章至第十四章论述了跨国公司的短期融资及现金管理,对外投资决策和跨国资本预算。全书由阎宏伟、白雪、魏瑞志、韩允武、孙建华、程皎、李政丹、石玉春、张忠山参加编著。阎宏伟、白雪任主编,韩允武、魏瑞志、孙建华、程皎任副主编。全书最后由北京科技大学徐昌敏教授做校审。

本书可作为大专院校经济贸易、经济管理和金融等有关专业的教材,也可作为从事国际业务的实际工作者的重要理论参考。

编者

1995年8月

目 录

第一章 跨国公司财务管理概述.....	1
第一节 企业国际化与跨国公司财务管理.....	1
第二节 国际业务发展的动因分析.....	2
第三节 国际业务的发展趋势.....	4
第四节 国际发展条件对企业规模的影响.....	8
第五节 从事国外业务的最佳程度	10
第二章 资金的国际流动	12
第一节 国际金融市场	12
第二节 国际资金流动和国际收支平衡表	18
第三节 影响经常项目平衡的因素	20
第四节 纠正贸易赤字	26
第五节 影响资本项目平衡的因素	27
第三章 外汇市场	29
第一节 外汇市场存在的必要性	29
第二节 在银行进行的外汇交易	30
第三节 远期合同	34
第四节 解释外汇牌价	37
第五节 汇率平衡	42
第六节 影响汇率变动的因素	44
第四章 货币的期货市场与期权市场	52
第一节 货币期货市场	52
第二节 货币期权市场	57
第三节 期权图解	66
第五章 政府对汇率的影响	71
第一节 汇率体系	71

第二节	在外汇市场上的政府干预	80
第三节	对汇率“区域带”的建议	84
第四节	政府赤字对汇率的影响	85
第五节	作为政府政策工具的汇率调整	86
第六章	国际套汇和利率评价说	90
第一节	国际套汇	90
第二节	利率评价说	98
第七章	通货膨胀率、利率和汇率之间的关系	106
第一节	购买力评价说	106
第二节	国际费雪效应	116
第八章	汇率的预测	124
第一节	跨国公司预测汇率的重要性	124
第二节	预测技术	125
第三节	如何评价汇率预测的准确性	131
第九章	汇率风险	139
第一节	汇率风险的相关性	139
第二节	交易风险	140
第三节	经济风险	151
第十章	交易风险与经济风险管理	159
第一节	交易风险	159
第二节	消除交易风险的各种方法	163
第三节	重复使用短期套期保值策略的局限性	178
第四节	长期交易风险的套期保值	180
第五节	减少交易风险的技术	182
第六节	经济风险管理	184
第十一章	短期融资	190
第一节	短期融资渠道	190
第二节	跨国公司内部融资	191
第三节	跨国公司考虑外汇融资的原因	191
第四节	有效筹资利率的测定	193

第五节	用外汇融资时需要考虑的因素	195
第六节	用各种货币的组合来筹资	202
第十二章	跨国公司现金管理	208
第一节	子公司的现金流动分析	208
第二节	跨国公司的现金流动分析	210
第三节	使现金流动最佳化的各种技术	211
第四节	剩余现金的投资	218
第十三章	直接对外投资	231
第一节	公司扩大国际业务的动机	231
第二节	增加国际业务的方法	234
第三节	进一步考察国际分散化收益	237
第四节	直接对外投资决策	241
第十四章	跨国资本预算	246
第一节	子公司和母公司的资本预算	246
第二节	资本预算决策投入因素	247
第三节	跨国资本预算举例	249
第四节	在跨国资本预算中应考虑的因素	253

第一章 跨国公司财务管理概述

第一节 企业国际化与跨国公司财务管理

企业国际化是第二次世界大战后世界经济中出现的突出现象。第二次世界大战后，由于科学技术领域中的重大突破转化为巨大的生产力，世界经济获得了迅猛发展。生产和资本的活动突破了国境的限制，实现了国际化，跨国公司（简称MNC）风起云涌，并演化成世界经济的主导力量。跨国公司的兴起，使传统的以国际贸易为主体的国际经济格局发生了重大变化，这种变化表现为国际经济交往方式的多样化，即不仅包括商品的买卖，而且包括各类产业投资、外汇交易、有价证券投资等。为适应国际经济多样化的需要，各种金融创新不断涌现，这不仅丰富了国际财务管理内容，并在短短几年内迅速普及和发展，成为人们掌握从事国际经济活动技能的有效手段。

跨国公司财务管理研究的对象虽然仍以跨国公司（亦称多国企业，多国公司或跨国企业等）从事的国际业务为主，但它所创立的各种融资手段、资金融通、国际业务项目决策分析及风险管理等等，完全适应于所有从事国际业务的企业。随着经营环境的国际化，尤其是我国加入关贸总协定迫在眉睫，对于那些完全从事国内业务的纯国内企业，也同样日益受国际经济条件变化的影响。因此，跨国公司财务管理也为这些企业的经营管理者进行正确的项目决策及改善经营状况，提供了有益的帮助。

第二节 国际业务发展的动因分析

当探讨企业扩展其国际业务的动因时，一般有几种解释：比较优势理论；不完善市场理论；产品循环理论。下面分别加以讨论。

一、比较优势理论

跨国业务可能是出口，也可能是在海外直接投资。这两种业务形式随着时间的推移都有了长足的增长。其增长的部分原因在于人们逐渐认识到，国家之间的专业化可以提高生产效率。结果专业化生产可能导致某些国家不生产某种产品，因此促成了国家之间的贸易。这就是传统的比较优势理论的观点，由此，我们可以理解企业得以打入国外市场的原因。

二、不完善市场理论

生产某种产品所需的资源在各国的分布不尽相同，即是说各国在资源方面各自都有比较优势。如果所有的资源可以非常容易地在国家间运输，那么从事国际业务的企业数量也会受到限制。事实上，有些资源具有不可移动性，这就迫使需要这种资源的企业到有资源的地方去生产。在现实世界中，资源通常不易运输，但为了便于理论探讨，我们不妨把世界看成是“一个完善的市场”，所有的资源可以容易并自由地在国家间流动。假设世界仅由两个国家组成，由于市场的完善性，所以有：

- (1) 信息成本为零；
- (2) 劳动力流动成本为零；
- (3) 两国间任何设备、自然资源和所有产品的运输费用为零；
- (4) 两国间资金汇总成本为零。

以上4点反映了具有完善市场特征的世界，在这种情况下，各国的企业就没有必要到国外去拓展国际业务，在这种假设前提下，劳动力成本在两国相等。如果劳动力成本不同，那么劳动力就会

转移到支付工资较高的国家，这种劳动流动，将会引起支付高工资国家的劳动力过剩，而在支付工资较低的国家却会出现劳动力短缺。这种劳动力供求的变化将会降低高工资国家的工资，提高低工资国家的工资，其结果会导致劳动力逆向流动，一直到两国的劳动力工资相等，这种劳动力转移才停止。

如果自然资源可以在两国间自由流动，那么无论企业设置在哪个国家，其自然资源的成本也应相等。假设自然资源成本在一国较低，那么另一个国家的企业将会从这个国家买进价格低的资源，这种行为导致了高成本资源国家资源过剩、价格低的国家资源短缺。这种供求矛盾会促成资源成本在两国逆向发展，最后两国的资源价格趋于一致。

如上所述，在完善市场条件下，即人力和其它资源可以自由地在国家间流动，就不存在任何动因促使企业谋求到国外从事国际业务。在现实世界中，完善的市场是不存在的，劳动力与生产所需的各种资源都会受到成本和其它因素的制约。由于各种资源的市场是不完善的，各国都有某种资源优势，正是这种优势激励企业谋求国外发展机会。

三、产品循环理论

在解释企业扩展国际业务的动因时，常常引用产品循环理论。根据这一理论，企业设立在自己的国家比设在外国具有某些优势，因为在自己的国家，市场和竞争的信息容易获得。在外国对该企业的产品有需求时，该企业首先会考虑向需求国出口。随着生产的发展，企业开始更多地了解外国市场，并打算在外国设立子公司。如果运输费用成为生产成本的重要部分，那么该企业保持其竞争优势的唯一途径是在外国进行生产。随着其它生产者越来越熟悉该企业的产品，外国市场上的竞争也会变得激烈，如果该企业要保持其产品在外国的地位，就必须改变战略。这种战略可以通过产品分散化来实施，以使其它竞争者无法提供完全一样的产品。这些循环阶段如图 1-1 所示。

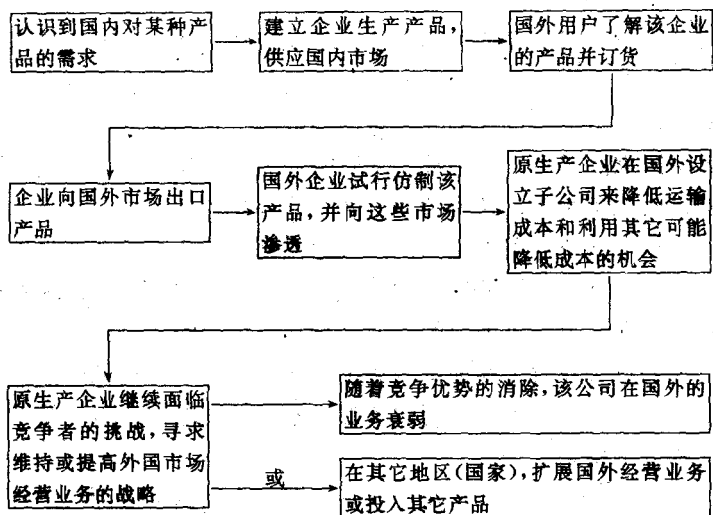


图 1-1 产品循环图

当然，关于产品循环理论还有更多的内容，这里讨论的仅仅说明，当一个企业成熟时，它应该认识到在国外存在的发展机会。一个企业经营国外业务的兴衰，取决于它能否成功地保持其竞争优势，优势可能是生产上的优势或者可以减少成本的融资方法。另外，优势也可能反映在可以创造和维持对其产品有强烈需求的市场营销方法上。

第三节 国际业务的发展趋势

科学的进步和工业的发展，激励着产品和服务的全球一体化。其原因是：通讯技术以低价为全球提供最新的信息；另外，各国政府施加的贸易壁垒，诸如配额和关税的减少。

全球一体化已改进了资源利用的整体效率，产品更可能在那些能以最低成本生产的国家生产，而低成本导致了高收入；此外，全球一体化使竞争进一步加剧，这也会迫使企业进一步提高生产效率。

一、国际贸易

随着全球贸易的增长，各国经济变得越来越相互依赖，一国的经济会受到那些与其发生贸易关系的国家经济状况的影响。对于那些依赖于作为国民收入来源之一的出口贸易的国家，对国外经济状况的变化更为敏感。图 1-2 列出了某些主要国家的国际贸易额(进出口贸易之和)占其国民生产总值的比重。该图 1-2 说明，国际贸易变得越来越重要。对美国而言，贸易额占国民生产总值的比重 1978~1987 年是 1960~1965 年的两倍还要多。而日本对外贸易额占国民生产总值的比重基本保持稳定。

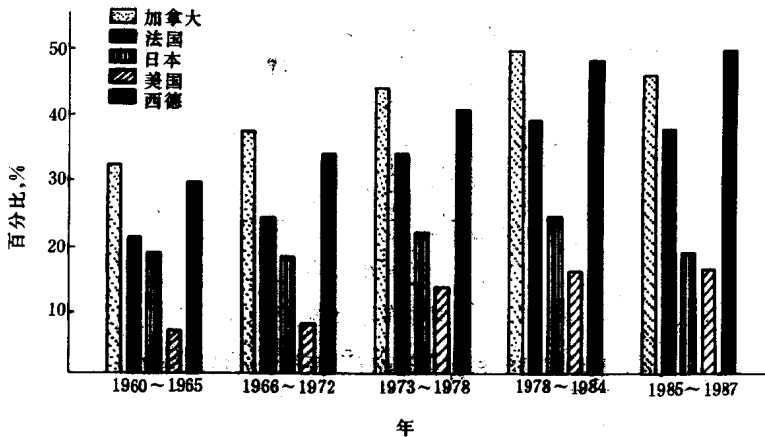


图 1-2 各国国际贸易额占国民生产总值比重

二、直接投资

关于直接投资的讨论分成二部分：(1) 美国的海外直接投资；(2) 其它国家在美国的直接投资。图 1-3 揭示了美国在外直接投资的持续增长情况；表 1-1 说明了美国在海外直接投资的地理分布。美国在加拿大的直接投资（超过 500 亿美元）超过了在任何其它国家的投资，美国仅在加拿大的直接投资额占其对外投资总额的 19%，剩下的大部分投资分布在欧洲，特别是在英国和德国，美国在欧洲直接投资总额占其总投资额的 47%。

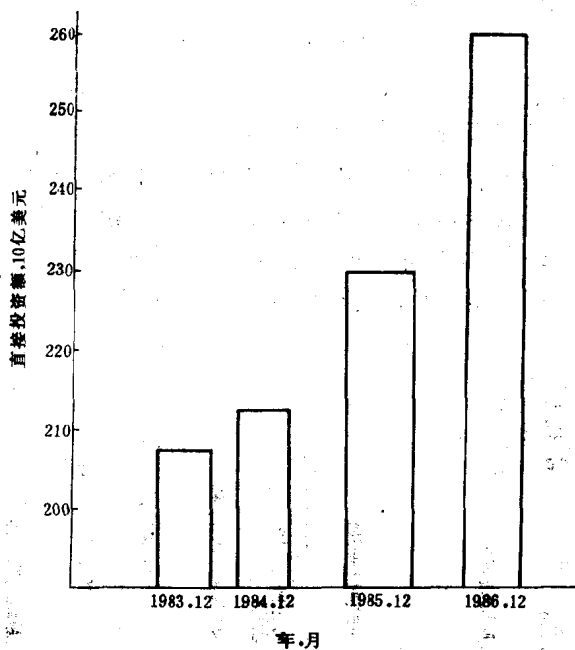


图 1-3 美国在海外直接投资状况

表 1-1 1986 年美国在海外直接投资的地理分布

海外投资国家地理分布	投资额 (百万美元)
发达国家:	
加拿大	50178
欧洲	123183
德国	20344
意大利	6987
比利时	6302
法国	9471
荷兰	11874
英国	34990

续表 1-1

海外投资国家地理分布	投资额 (百万美元)
其它	33215
日本	11333
澳大利亚	8384
新西兰	488
南非	1143
发展中国家:	
拉丁美洲	34470
南美	18402
中美	9685
西半球其它国家	6884
中东国家	4263
亚洲其它国家和太平洋国家	5353
其它 (非发展中国家)	16023
合计	260000

其它国家在美国的直接投资情况,如图 1-4 所示。其它国家在美国的投资额每年都有所增加,各国在美国的投资情况,如表 1-2 所示。从表 1-2 可以看出,日本在美国的直接投资占外国在美国直接投资总额的 11%,欧洲各国投资总额约占 67%。

表 1-2 各国在美国的直接投资 (1986 年)

投资国家	投资额 (百万美元)
加拿大	18312
日本	23433
欧洲	141669
其它	25915
总计	209329

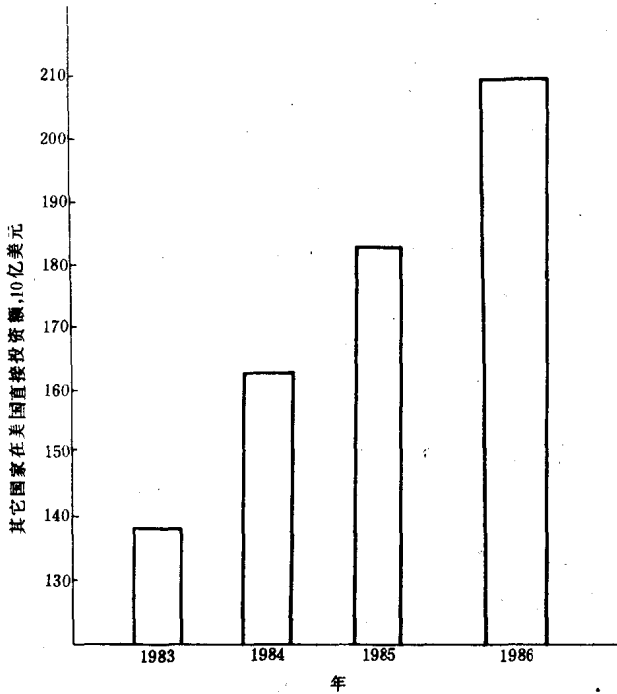


图 1-4 其它国家在美国的直接投资

第四节 国际发展条件对企业规模的影响

在国外生产可能存在成本优势，或者国外市场需求可能导致获得收益的机会。这些潜在的机会对那些谋求国际业务的企业变得日益重要，但谋求国际业务受到各种因素的影响和制约。图1-5说明了一个企业的成长如何受到国外投资和融资机会的影响。图1-5展示了对于具有相似经营特征的纯粹国内企业和MNC的虚拟投资机会。每个水平阶段代表一个特殊项目，每个计划项目预期企业产生的边际收益。由于项目大小的差异，所以代表项目的水平阶段的长度也有所不同，大的项目代表更多数量的资产。在

图 1-5 中,从左到右,基于边际收入,事先将各项目用图表示出来了。假设这些项目相互独立,图中所示的期望收益,因为考虑到风险而进行了调整。基于这些假设,一个企业将选择哪些可以获得最高边际收益的项目作为最可行的项目,并将从事这些项目,而后从剩下的项目中再选择出次最高边际收入项目,之后再重复上述选择过程。对 MNC 而言,各项目的边际收益大于纯国内企业的边际收益,这是由于在对项目进行选择时,其可供选择的可能项目的机会更多所致(因为可以在国外寻求机会)。

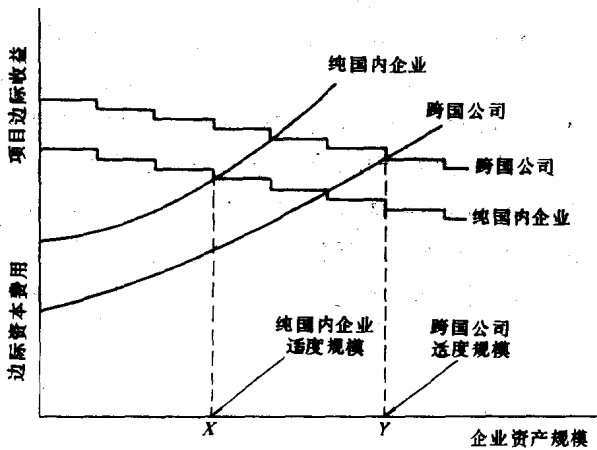


图 1-5 对纯国内企业和 MNC 的成本收益评价

图 1-5 也展示了 MNC 和纯国内企业的资本费用曲线。对这两种企业,其资本费用都随着资本规模的增加而提高,这点是基于这样的前提,即债权人或股东将随着企业的发展而要求得到更高的收益率。企业资产规模的增长要求增加负债,债务的增加迫使企业定期支付给债权人的利息也增加。结果,企业可能失去偿还债务的能力,在这种程度上,债权人或股东对高度负债企业要求较高的收益,所以,企业的资本费用随着资产的增加而增加。MNC 在获得低成本的资本方面比国内企业占有优势,因为它有更多的机会在世界范围内寻求资金来源。

一般说来，如果融资项目的边际成本超过了该项目的边际收益，企业就不会从事这样的项目。如图 1-5 中所示，在 X 点以内的项目，对于纯国内企业而言是可以接受的，在 X 点以外，任何追加项目的边际成本都超过了预期收益。

当考虑到国外资源、资金和潜在项目时，企业可以从事的可行项目规模也会增大。对于 MNC 而言，可以接受的项目可以到 Y 点，其资产的适宜水平超过了纯粹国内企业可能接受的资产水平，这种区别是由于外国成本优势及在国外存在的机会所致，这种比较说明了企业为何要谋求向国际化方面发展。

在图 1-5 中所说明的概念受到几个条件的限制。首先，企业可能碰到这种情况：即在国外可能不存在谋求业务发展的可行机会。此外，国外项目可能比国内项目风险要大，因而资本费用也可能要高；最后，有些批评家指出，如果企业适当地分散它的项目，那么资本费用就有可能不会随项目的增加而增加。尽管如此，图 1-5 有助于理解企业为何要向国际化方面发展。此外，图 1-5 也说明了一个企业如果考虑国外发展机会，那么可供其选择的适当规模也会增大。

第五节 从事国外业务的最佳程度

一个跨国公司从事国际业务的程度，依赖于各种因素，这些因素包括：国外的经济和政治环境、政府规则、MNC 的生产线和有关国外市场的知识等等。由于各 MNC 营运特点的差异，它们可以获得的国外经营机会也不同。因而，跨国公司的财务经理，应该基于自己公司的营运特点和风险收益分析来评价发展国际业务的机会。

某些行业的企业开展国际业务的能力可能大于其它行业，例如，利用装配线进行生产的企业能够容易在低工资的国家设置生产线进行生产，但是那些提供职业服务的企业（诸如法律和会计服务）就不太可能在低工资的国家招聘新雇员来完成这些服务。因

为没有技术的工人，无法胜任这些工作，同时，有些企业可能很出色地从事国际业务，因为它们的产品，能满足特定国家的特殊需要。

即使是在同一行业的不同企业，它们希望从事国际业务的程度也有所不同，这可能是因为对存在的风险采取的态度不同。有些企业把发展国际业务看成是可以减少整体风险的一种途径，而另外一些企业可能认为这会增加风险。此外，关于国外资源成本或有关国外存在何种机会的信息，各企业也可能不同，因而，对从事国际业务的决策也就不同。

总之，从事国际业务的优势，可以促使企业努力从事国际业务程度的提高，但对可能存在的缺点也应引起注意。因为，有些国际业务的特点可以提高生产成本，减少产品的需求或增加风险。例如，任何两种货币的汇率都会随时间的增长而变化，其结果是：如果外国生产厂家提供商品的实际价格保持不变，那么一个企业从那里买进货物时所支付的本国货币数量就会有所变化。此外，汇率的波动会影响国外消费者对该企业产品的需求变化，或者影响其外汇融资成本。

对于那些在国外设有分支机构的企业，当其分支机构将利润汇回本土的母公司时，其收益值也受汇率波动的影响。此外，国外税收政策影响收益，或者外汇的管理也会影响挣得利润的汇出。最后，分支机构的东道国政府甚至会以任何它自己觉得是公平的价格买下这个分支机构。这里所描述的风险，不会阻止企业考虑谋求扩展国际业务。然而，如果企业仅仅考虑国际业务的潜在优点，而忽视各种可能存在的风险，那么它就很可能做出错误的决策。