

国际投资 经济理论与实践

许晓峰 编著



人民交通出版社

国际投资经济理论与实践

Guoji Touzi Jingji Lilun yu Shijian

许晓峰 编著

人民交通出版社

内 容 提 要

本书共分 12 章,第一章重点分析和介绍了国际投资的起源与发展;我国利用外资的发展历程与现状;国际投资理论。第二章重点分析了利用外资与经济发展的关系。第三章重点介绍了国际资本流动与国际资本市场。第四章至第七章主要阐述了国际债券、国际租赁、国际贷款和国际股票的特点、发行方法和有关规定。第八章重点介绍和分析了国际直接投资的主要方式以及对中国经济的影响。第九章重点介绍了投资基金的经营机构、运作和收益分配等。第十章分析和介绍了外汇风险及其管理。第十一章分析了国际投资环境。第十二章分析了跨国公司与国际投资的关系。

本书内容丰富,适合从事经济工作的各级领导、企事业单位负责人、金融工作人员和个人投资者阅读。

国际投资经济理论与实践

许晓峰 编著

人民交通出版社出版发行

(100013 北京和平里东街 10 号)

各地新华书店经销

三河市印刷一分厂印刷厂印刷

开本,850×1168 $\frac{1}{32}$ 印张,13.375 字数,352 千

1996 年 4 月 第 1 版

1996 年 4 月 第 1 版 第 1 次印刷

印数,0001—1500 册 定价,20.00 元

ISBN 7-114-02282-4

F·00266

序

国际投资是国际货币资本及国际生产资本跨国流动的一种形式,是将资本从一个国家或地区投向另一个国家和地区的经济活动。它的起源可追溯到 19 世纪上半叶,最初的流动是由工业革命引起的。进入 70 年代以后,随着资本和生产国际化程度的提高,国际投资的规模超过了以往任何一个时期,在投资方式、流向以及投资的部门结构等方面呈现出一些新的特点。对于中国来说,走向国际市场已成为未来发展的必然趋势。参与国际投资的程度,已成为衡量我国生产力发展水平和国际竞争能力的重要标志。

要进入国际市场,参与国际竞争,就要熟悉国际运作的一系列基本要求。与其他发达国家相比,因我国进入市场经济的时间较短,我国企事业单位工作人员在对外经贸方面明显地显示出经验不足,对一些国际投资理论缺乏必要的了解,迫切需要进行这方面的学习。因此,我认为这本书的出版是很及时,也是很必要的。

这本书的编写,基本实现了预期的要求:①针对性强。本书针对国际市场上出现的一系列常见情况和问题,根据国家的有关法规、政策以及一系列配套文件,进行了全面系统的阐述;②理论性强。本书中的内容自成体系,比较全面地再现了国际投资理论的发展过程;③实用性

强。本书既有原始数据分析,又有图表和数学模型,各种指标具有可操作性,同时表述清晰、简明易懂;④内容丰富。本书涉及了国际资本流动与国际资本市场、国际债券、国际租赁、国际贷款、国际股票、国际直接投资、投资基金、外汇风险及其管理、国际投资环境、跨国公司与国际投资等多方面的内容。

随着社会主义市场经济体制的逐步建立,对过去长期处于封闭型计划经济环境中的国内企业来说,既是一个机遇,也是一个挑战。特别是直接处于第一线的对外经贸业业务人员和管理工作者,在新的形势下,既需要思想观念上的更新,又需要有关业务知识的武装。希望本书的出版对于从事经济工作的各级领导、企事业单位负责人、金融工作人员和个人投资者能有所帮助,对于我国国民经济的发展,能起到积极的推动作用。

于 川

(铁道部财务司司长)

1995.12

目 录

第一章 概论	1
第一节 国际投资的起源与发展	1
第二节 国际投资理论	4
第三节 中国利用外资的发展历程与现状	21
第二章 利用外资与经济发展	34
第一节 利用外资的缺口分析	34
第二节 经济增长理论	39
第三节 外资利用规模分析	47
第三章 国际资本流动与国际资本市场	63
第一节 国际资本流动	63
第二节 国际资本市场	68
第三节 美国证券市场	71
第四节 英国证券市场	80
第五节 香港证券市场	88
第六节 台湾证券市场	92
第四章 国际债券	98
第一节 国际债券概述	98
第二节 美国国际债券发行的有关规定	107
第三节 日本发行国际债券的有关规定及发行程序	130
第四节 欧洲发行国际债券的有关规定及发行程序	144
第五章 国际租赁	149

第一节	租赁的特点、种类及其作用	149
第二节	国际租赁的产生及其发展	156
第三节	国际租赁的程序及合同	168
第四节	租赁成本及租赁费的支付方法	170
第六章	国际贷款	187
第一节	外国政府贷款	187
第二节	国际金融组织信贷	194
第三节	国际商业银行信贷	200
第四节	出口信贷	209
第七章	国际股票	221
第一节	股票概述	221
第二节	股票价格指数	229
第三节	股票在美国发行的有关规定	236
第四节	香港联合交易所上市的有关规则	241
第八章	国际直接投资	260
第一节	国际直接投资概述	260
第二节	外国国际直接投资对中国经济的影响	265
第三节	中外合资企业	275
第四节	中外合作经营企业	288
第五节	外商独资企业	294
第六节	BOT 投资方式	299
第九章	投资基金	304
第一节	投资基金概述	304
第二节	投资基金经营机构和运作	312
第三节	投资基金的收益分配和风险分析	317
第四节	投资基金的策略和评估	324
第十章	外汇风险及其管理	331
第一节	外汇概述	331

第二节	汇率的决定基础·····	334
第三节	国际汇率制度及其历史演变·····	337
第四节	汇率理论·····	344
第五节	人民币汇率制度的演变·····	353
第六节	汇率变动对经济发展的影响·····	359
第十一章	国际投资环境 ·····	366
第一节	国际投资环境的特点、内容和作用 ·····	366
第二节	国际投资环境的构成要素·····	372
第三节	国际投资环境评价·····	376
第十二章	跨国公司与国际投资 ·····	489
第一节	跨国公司的特点及其发展·····	389
第二节	跨国公司的经营与管理·····	395
第三节	跨国公司对外投资的参与形式·····	413

第一章 概 论

第一节 国际投资的起源与发展

一、国际投资的概念和特点

国际投资是指国际货币资本及国际生产资本跨国流动的一种形式,是将资本从一个国家或地区投向另一个国家或地区的经济活动。它包括独资经营、合资经营、合作开发以及新发展起来的国际补偿贸易、国际加工装配贸易、国际租赁、国际证券投资、国际中长期信贷以及经济开发援助等形式。国际投资与国内投资相比具有以下显著特点:

1. 国际投资目的的多样性。国内投资主要目的在于促进经济的发展,而国际投资的目的多种多样:有的在于促使资本保值增值;有的在于改善投资国与东道国的双边经济关系;有的则带有明显的政治目的等等。

2. 国际投资的市场分割性。各主权国家受政治、经济、自然、文化及社会等因素的影响,将世界市场分割成多个。国际投资受市场分割的影响,其流动具有不完全竞争性。

3. 国际投资中货币单位的差异性。各国所使用的货币不同,货币本位的差别决定了资本的国际间相对价格的差别,这种差别影响着国际投资的规模和形式的变化。

4. 投资环境的国际差异性。投资环境由政治、经济、法律、社会文化等方面因素构成。每一因素的差异都会使投资环境产生差

异,每一因素发生变化都会导致投资环境的改变。各国的政治经济制度有别;各国经济发展的水平和速度不同;各国的法律及社会文化方面的差异更是明显,这些差异影响着国际投资的风险和收益。

二、国际投资的起源与发展

根据国际投资规模和形式变化的特征,整个国际投资产生和发展的历史可分为四个发展阶段。

1. 1914 年以前的国际投资。国际投资的起源可追溯到 19 世纪上半叶。当时国际资本流动是由工业革命所引起的。工业革命的发源地英国,积累了充裕的资本,一方面伦敦成了为其他国家提供资金的来源地,另一方面为了满足工业革命引起的对原材料以及食品的极大需求而大举对外投资。后来其他资本主义国家也先后开展对外投资活动。这一时期,国际间私人投资活动异常活跃。据统计,到 1914 年为止,各主要债权国的对外投资总额已超过 410 亿美元,其中主要是私人对外投资。英国、法国和德国是国际上最大的对外投资国,美国是净债务国。

从投资形式来看,1914 年的国际直接投资只占国际投资总额的 10% 左右。国际间接投资是当时的主要投资形式,包括以借贷资本形式的对外投资和以证券形式的投资。从投资方向来看,19 世纪初期,英国的对外投资多投向欧洲大陆,到 1870 年以后,英国的对外投资主要流向农产品和原料的重要产地如美国、澳大利亚、加拿大、阿根廷和新西兰。法国和德国到 19 世纪末才开始对外投资,法国的对外借贷受政治因素的影响,主要流向前苏联、东欧和北欧的一些国家,德国的对外投资也局限在中欧、东欧的一些国家。

2. 两次世界大战期间的国际投资。第一次世界大战使国际投资的格局发生重大变化,美国从净债务国转变成债权国。英国与法

国由于大量借款和削减对外投资,大大削弱了其债权国地位。德国由于支付战费等原因,使它由债权国沦为债务国。

第一次世界大战后,长期资本来源地由英国转移到美国。美国的对外长期借款主要有两个流向:一是对昔日的国际债权国的巨额贷款,用于他们战争的救济和经济复兴;二是专为经济扩张而进行的贷款。但是,从1930年开始,美国的国际资本开始反向流动,美国的对外投资额少于在美国的外国投资总额。

3. 第二次大战后至60年代末期的国际投资。第二次世界大战后美国对外投资的规模迅速扩大。1946—1965年期间,美国对外贷款和赠与(军事援助除外)总额达840亿美元,其中500亿美元为赠与。与20年代国际投资相比,美国对外投资的形式有了较大变化。1920年,美国私人对外投资中约60%为证券投资,而第二次大战以后,占主导地位的对外投资形式是直接投资。1965年的美国私人对外投资中,直接投资占82%。同期,美国政府对外投资的规模也逐年增长,1946年为50亿美元,到1965年达203亿美元,20年间增长3倍多。

4. 70年代以后的国际投资。进入70年代以后,资本和生产国际化进一步提高,国际投资的规模超过了以往任何一个时期。在投资方式、流向以及投资的部门结构等方面呈现出一些新的特点。

(1)对外投资由单向到对流,构成水平交叉。最初的国际投资多是由先进国家流向发展中国家。现代国际投资相当大的部分在发达国家之间进行,许多国家既是重要的对外投资国,又是重要的利用外资国。发达国家对发展中国家投资在投资总额中所占份额逐渐减少,而且对发展中国家的投资也仅限于少数几个“新兴工业化”国家或地区。

(2)国际直接投资的规模迅速膨胀。随着生产进一步国际化的要求和跨国公司的迅速发展,发达国家积极扩大对外直接投资。

特别是日本,到 80 年代末期,日本年度对外直接投资规模超过美国,位居世界第一。

(3)在投资的部门结构上,从传统的采掘业转向制造业、服务业和高技术产业。随着发展中国家石油、矿产资源的国有化和民族经济的发展,外国垄断资本对采掘业部门的投资比重显著下降,对制造业、服务业和高技术产业投资的比重明显上升。

(4)发展中国家在极力吸收外国投资的同时,积极开展对外投资,从而进一步扩大了国际投资的规模。一些经济发展较快的发展中国家和地区,如亚洲的韩国、台湾、香港等。70 年代以来,在积极吸收外国投资的同时,纷纷开展对外投资。石油价格的大幅度上涨,一些石油出口国积累了大量的“石油美元”,加大了国际资本形成的规模,成为国际投资的一重要资金来源。

第二节 国际投资理论

一、国际投资理论的发展

国际投资理论的形成和发展与国际投资实践有着密切的关系。从历史的角度来看,本世纪 50 年代以前,西方国际投资理论仅限于对证券投资行为进行分析。从 50 年代后期起,随着西方发达国家垄断资本统治的加强,国际投资急剧增长,以跨国公司为主体的对外直接投资迅速发展,已成为当今国际资本投资活动的主流,引起西方经济学者的普遍关注。他们从各方面对国际投资行为进行研究,形成了研究角度各异,理论派别众多的外国直接投资理论。关于国际投资经济理论的研究,大致可以划分为三个发展阶段。

第一个阶段是从本世纪初到 50 年代末期为止。这一时期的工作,主要是概念层次上的发展,完善的理论结构尚未形成。研究者

多数为美国学者。研究人员本身都是在其他专业如经济、金融、市场营销、工业组织、人类学等,从事相关领域研究的。他们所运用的研究方法基本上沿袭本专业的模式和思路,只是加以延伸到国际商务领域。

第二个发展阶段是从本世纪 60 年代直到 70 年代末为止,开始有了关于外国直接投资系统性的理论。美国跨国公司在世界各地的投资已引起学者们广泛的重视。哈佛大学建立了包括两万家跨国公司投资信息的数据库。多学科的交叉性研究已经开始,探讨跨国公司的性质、作用以及外国直接投资对资本输入国经济发展和社会结构的影响,成为理论研究的主要热点。这一时期的代表人物是海墨、金达莱伯杰等。他们认为,按照传统经济学理论的假设,完全自由的竞争导致完美的市场结构。如果忽略交易成本,那么人、财、物、技术和知识等整个生产消费过程所需的价格信号都可以由市场来调节。现代跨国公司的产生和发展,恰好否定了现实中市场的完美性。因为正是市场的非完美性,才使跨国公司有可能运用组织的效率,发挥它在获得人、财、物、技术和知识等要素方面的有利条件,在世界市场上与当地的企业竞争。由此形成了结构性市场非完美性理论。

第三个阶段是从 80 年代初到现在。欧洲共同体的出现,北美自由贸易区的建立,亚洲太平洋沿岸各国经济的迅速增长以及世界市场的全球化趋势,使外国直接投资活动进入新的高潮。关于外国直接投资理论的研究迅速发展,多学科的交叉性综合研究、动态的随机模型、复杂的统计方法都大显身手。国际商务作为一门新的独立学科吸引了越来越多的研究人员。从理论发展方向来看,自然性市场非完美性理论占主流,如巴克莱、卡逊、鲁曼等发展的市场内部化理论,和亨纳特、特塞等发展的市场交易成本理论。自然性市场非完美性理论揭示了跨国公司将不完美的市场内部化的本质——以有效的行政结构代替了被扭曲的市场结

构。这些理论认为跨国公司不再仅仅是资本家追求垄断权利并利用其垄断权利获取超额利润的工具。作为一种社会组织方式，跨国公司在提高经济效率、合理地分配资源方面，具有许多积极的作用。

在这一时期，有的学者试图把结构性市场非完美性理论和自然性市场非完美性理论结合起来，如邓宁的折衷理论。有的学者不再单纯从经济学的角度去分析研究跨国公司和外国直接投资现象，而是从人类生态现象、制度与组织发展过程等方面去开辟新的研究方向。同时，流行于管理理论领域的权变学派也试图应用它的理论构架去分析或解释跨国公司的行为。

二、曼德尔国际货币资本投资理论

曼德尔国际投资理论认为，国际投资是指货币资本投资，而不是指作为资本、技术、经营知识综合体的国际直接投资。如果两国生产函数相同，国际投资与国际贸易相互替代，国际投资所带来的结果是使两国间的贸易量减少。具体分析如下：

假设存在 A、B 两国，其资本密集程度不同，A 国的资本相对丰富。A、B 两国都生产两种商品：商品 X（以棉布为例）和商品 Y（钢铁），相比之下，商品 Y 是资本密集型产品，商品 X 是劳动密集型产品，在生产函数上完全符合赫克歇尔-俄林-萨缪尔森（H-O-S）定理的假设条件即两国的生产函数相同。这样，A 国在 Y 商品的生产方面拥有相对优势，将其生产的商品 Y 向 B 国出口，并从 B 国进口商品 X。如果 A 国的 Y 商品出口额与 A 国的 X 商品进口额相等，B 国的 X 商品出口额与 Y 商品的出口额相等，这样 A、B 两国均实现了贸易平衡。在这种自由贸易平衡的条件下，按 H-O-S 定理的假定，两国的工资水平和资本收益的相对量和绝对量都是一致的。因为通过自由贸易已实现了两国资源的最合理的配置和最大限度的福利，不存在国际资本流动的因素，因而

没有产生国际投资活动。

但是,一旦出现某种贸易障碍,就会刺激国际投资的产生。假设 B 国对进口 Y 商品开征关税,那么 B 国的 Y 商品的国内价格就会上涨,从而刺激了国内投资者生产 Y 商品的积极性。在生产扩大的过程中,随着对资本需求的增加,B 国的资本价格(利率)也随之上升。根据国际资本流动的规律,A 国的资本会自发地流向 B 国。这样,由于贸易量的减少,导致外资的流入。由于国际投资活动的产生和资本在国际间的流动,A 国的 Y 商品出口量和 X 商品的进口量、B 国的 X 商品出口量和 Y 商品的进口量比自由贸易时少,所以,需要新的基础上实现贸易平衡。

曼德尔的理论模型是在严格遵守 H-O-S 定理的假设条件基础上建立起来的,得出的结论是国际投资与国际贸易相互替代,这一点对于解释国际经济领域中逆贸易导向型的国际投资现象有一定的说服力。但是,曼德尔的理论模型的假设条件过于严格,与现实生活脱节太大。如果曼德尔理论模型的假设条件不能满足,可能会得出截然不同的结论。即,如果两国生产函数不同,国际投资会产生独特的利益,能扩大国际贸易额,国际投资与国际贸易不再是相互替代,而是起到相互补充的作用。

三、国际证券投资理论

国际证券投资理论主要包括古典国际投资理论和资产选择理论。前者用于解释国际证券投资的起因和流动规律,后者用于说明国际证券的选择和优化。

(一)古典国际证券投资理论

古典国际证券投资理论,产生于跨国公司和国际直接投资大发展之前。该理论认为各国存在的利率差别是国际证券投资发生的原因。假定存在 A、B 两国,资本在两国间自由流动,A 国的市场利率比 B 国高,表明 A 国的资本比 B 国的更为稀缺,受利率差别

的影响,B国的资本必然会流向A国,直到两国的利率相等时国际资本流动才会中止。也就是说,在两国都不存在资本流动限制时,如果两国间存在利率差别,那么两国能够带来同等收益的资产或有价证券的价值会产生差别,利率高的国家资产则其有价证券的价格低,利率低的国家的资产则其有价证券的价格高,这样就会发生利率低的国家向利率高的国家投资。

资产或有价证券的收益、价格和市场利率的关系可用下式表示:

$$C = \frac{I}{R}$$

式中: C —— 资产或有价证券的价格;

I —— 该项资产或有价证券所产生的常年收益;

R —— 资本的市场利率。

这一理论在解释现代国际短期资本流动和国际证券投资方面虽然有效,但不能以此来解释国际直接投资现象。此外,这一理论的实际运用也受到较多限制。在当今的国际经济社会中,实施资本流动限制政策的国家较多,即使国际间存在利率差别,也不一定导致国际投资的发生。

(二) 资产选择理论

资产选择理论是由美国投资学家哈瑞·马克维茨 (Harry Markowitz) 提出的。1952年马克维茨发表了《有价证券选择——有效的转移》一文,他在该文中阐明了如何构造证券组合,使风险一定的情况下预期收益率为最大。由于这种模式实施起来异常复杂,马克维茨的学生威廉·夏普 (William Sharpe) 给出了一个简化模型——单指数模型。现在单指数模型已经广泛用于指导由股票构成的证券组合。而一般的马克维茨模型则被用于指导股票、债券等类型证券构成的证券组合。在证券组合理论没有得到广泛传播之时,

假设每个投资者都用证券投资理论来指导他们的投资行为,那么这样会给证券的价格带来一些什么样的影响?在回答这个问题时,夏普·林特摩新得出了“资本市场上资产定价模式”(Capital Asset Pricing Model),简称CAPM模式,近15年来它一直是在金融领域占统治地位的模型。1976年斯蒂夫·罗斯(Steve Ross)给出了另一个定价模式“套利价格理论”(ArBITrage Pricing Theory),简写为APT。这个理论认为预期收益率是与风险紧密相连以至于使得任何一个投资者都不可能通过套利活动无止境地获得财富。

马克维茨奠定了整个资产组合理论的基本研究方向和基本原则,那就是在研究方法上设法创立一些衡量效用或风险程度的指数,用来把难以捉摸的效用进行有系统地分类,在各分类系统中决定投资者投资选择的模型(E-V或E-S模式)。

在收益确定的情况下,人们总是希望保持收益最大的资产。然而,在现实生活中,未来的情况总是存在不确定性。这需要每一投资者根据自身的需要和对未来的预测情况来安排现有的财富。资产选择理论就是用来研究投资者如何在各种金融资产中进行选择的问题。假如有两种资产,一种资产的收益率较高,但风险性也较大,另一种资产的收益率较低,但安全性较高。这就需要在两种资产之间进行选择,以达到最佳配合。

资产选择理论认为,不能将资产预期收益作为资产选择的为宜标准,而应将资产的收益和风险结合起来考虑。马可维兹认为,任何证券都可以当作一种所有权的书面凭证,借此可以接受证券提供的收益。由于证券发行者不保证投资者的稳定收入,这就需要投资者承担风险。一般地说,证券的收益与风险成正比,即证券的收益越高,风险越大。在当今的资本市场中,投资的风险与日俱增,这就更需要投资者对证券的收益和风险进行综合分析,作出谨慎的选择。对此,马可维兹提出,投资者可同时操纵若干种有价证券,