

国际投资 理论与实务

THE THEORY • PRACTICE OF
INTERNATIONAL INVESTMENT

主编：任承彝

副主编：朱仁友 李优树

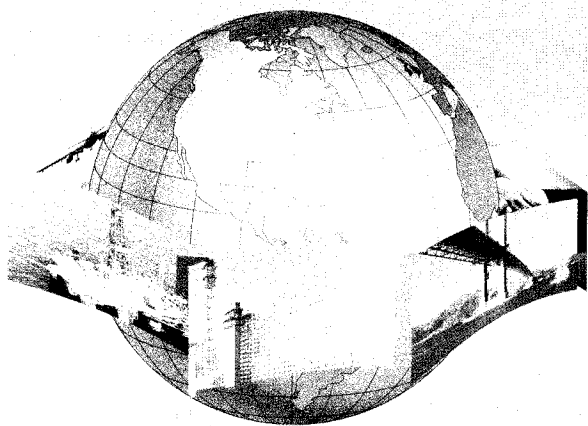
CHIEF EDITOR REN CHENG-YI

DEPUTY EDITOR ZHU REN-YOU LI YOU-SHU

西南财经大学出版社

西南师范大学出版社





责任编辑：谢廖斌

装帧设计：何绪邦

书 名：国际投资理论与实务

主 编：任承彝 副主编：朱仁友 李优树

出版者：西南财经大学出版社

(四川省成都市光华村西南财经大学内)

西南师范大学出版社

(重庆市北碚区西南师范大学内)

印 刷：四川机投气象印刷厂

发 行：西南财经大学出版社

西南师范大学出版社

全 国 新 华 书 店 经 销

开 本：850×1168 1/32

印 张：11.625

字 数：283 千字

版 次：1998 年 6 月第 1 版

印 次：1998 年 6 月第 1 次印刷

印 数：1000 册

定 价：19.80 元

ISBN 7-81055-293-7/F·231

1. 如有印刷、装订等差错，可向本社发行部调换。
2. 版权所有，翻印必究。

国际投资 理论与实务

THE THEORY AND PRACTICE OF
INTERNATIONAL INVESTMENT

主编：王健

副主编：朱仁文 李海

CHIEF EDITOR: WANG JIAN

DEPUTY EDITORS: ZHU RENWEN LI HAI

责任编辑：李海

商务印书馆出版

当今世界，经济运行的国际联系日益紧密，开放型经济迅猛发展，国际资本流动日益加快，这对推动世界经济增长、促使国际分工深化、促进国际贸易和技术转移、加速区域经济一体化，有着直接而重大的意义。国际资本流向对每个国家和地区经济发展的影响不断增大。近年来，欧、美等国家和地区的经济之所以能持续稳定增长，重要原因之一就是国际资本流动加快。

改革开放以来，我国积极拓展国际投资，尤其在有效利用外资加速社会主义现代化建设方面取得了显著成效。通过国际投资尤其是利用外资，弥补了国内建设资金不足，增加了生产能力；引进先进技术，促进了产业升级和结构调整；吸收先进管理经验，促进了企业经营机制转换；推动开放型经济发展，增加了出口创汇，创造了许多就业机会，培养了一大批适应社会主义市场经济建设需要的管理人才。这在一定程度上促进了我国经济体制和经济增长方式的转变。但是，我国在国际投资活动中还存在一些急需改进的问题，集中表现在经验少、管理差、不规范、效益低、风险大。所以，积极介绍和探讨国际投资理论与实务，大力借鉴和总结国际投资经验与作法，对于充分利用国际资源，积极参与国际竞争，培育我国新的经济增长点，加快我国社会主义市场经济建设，具有十分重要的理论意义和现实意义。

资本的跨国界流动是当代世界经济发展的“驱动器”和“引擎”。英国古典经济学家大卫·李嘉图在阐述其著名的比较优势论时就指出，如果允许资本像商品一样自由流动，不仅有利于资本所有者，而且有利于每个消费者，人类社会也将因此获得更大收

益。二战以来，随着各国经济交往的发展，资本的跨国界转移已成燎原之势，国际投资已成为世界经济、国际金融领域的热点问题，已为广大经济理论研究人员和实际工作者密切关注。然而由于国际投资起步较晚，理论研究也较滞后，因而直到本世纪 60 年代以后，一些西方经济学家才就西方国际投资理论发表系统论著。例如，以麦克道格尔和肯普为代表的新古典经济学家提出了不同国家的资本边际生产力的差异以及相应的利息率的差异，是决定资本国际流动的导向和杠杆的“利率理论”；费舍尔和福兰克在 70 年代初提出了经常项目与资本项目之间互相依存、互相作用的关系，任何一个国家的借贷地位都可能随着经济的发展从债务国演变为债权国的阶段性变化的“债务周期理论”；海默、金德尔伯格、约翰逊和凯夫士等人提出了由于不完全竞争，一个企业或公司对外直接投资在东道国同类企业或公司中处于垄断优势地位，因而能在东道国获得更多利润的“垄断优势论”；维农、威尔等经济学家提出了根据产品周期不同阶段的特点和产品周期运动中企业生产条件、竞争条件，作出对外直接投资决策的“产品周期论”；日本的小岛清教授根据日本当时对外直接投资情况，提出了对外直接投资应该从投资国已经或即将处于比较劣势的产业依次进行，而这些产业在东道国具有明显或潜在的比较优势，东道国却因资金、技术和管理经验缺乏而无力开发利用，投资国通过对其直接投资即可充分利用东道国比较优势的“边际产业扩张论”；巴克莱、卡森和拉格曼认为，由于市场不完全，而当代国际贸易中跨国公司的内部贸易又日益扩大，跨国公司要保障自身利益，必须克服外部市场障碍或弥补市场机制的内在缺陷，形成一个内部市场，使公司所属各企业之间能互相交易，并由此通过资源、成本、价格转移而获得更大的经济效益，从而提出了著名的“市场内部化”理论；邓宁则根据任何一个国家或地区的对外经济活动，都是由商品贸易、许可证安排和国际直接投资等诸

因素有机结合而成的现实，提出了国际投资决策必须根据各种因素综合考虑作出的“国际生产综合理论”；钱纳里和斯特劳特等经济学家认为，投资、储蓄、进口、出口是四个独立变动的因素，要保持经济健康运行，必须使“投资-储蓄=进口-出口”，由此提出了如果这两个缺口不平衡，要么增加储蓄和出口，要么利用外资并提高外资使用效益，以此增加储蓄和偿债能力的“两缺口模型”。所以，时至今日，西方经济学界也尚未建立起完整的国际投资学学科体系。

在我国，国际投资更是一项崭新的事业。虽然近年来一些学者也对国际投资的基本理论和运作方式作了一些介绍和有益的探讨，但或偏重于基本理论，或侧重于具体操作。因此，从一定意义上讲，适合我国社会主义市场经济建设需要的、从中国具体情况出发的、参考借鉴国际经验的、将国际投资理论与实务有机结合起来著述尚少。本书作者正是基于这一现状，在充分汲取前人和他人研究成果、总结我国十多年来国际投资经验、借鉴西方国际投资作法基础上，以敢为人先的理论勇气和沉重的历史责任感，踏进这块既陌生又充满诱惑力的领域，将国际投资理论与实务有机结合，提出了我国现阶段从事国际投资的一些具体战略、策略，是一次大胆、有益、理性的探索和尝试。从全书布局与内容阐述看，作者们既有较为丰富的实际工作经验，又有较高的教学与研究能力；既有深厚的经济理论功底，又紧握时代脉搏，对我国 20 年来改革开放有着深切的体会。相信本书的出版，对我国国际投资的拓展、国际投资理论研究的深化和社会主义市场经济建设，都将是一个推动。

1998 年 3 月 22 日

（作者为中华人民共和国审计署副审计长）

第一章 国际投资概述

19 世纪中叶以后,以英国为代表的欧洲主要资本主义国家开始积极对外进行投资,国际投资逐步得到了发展。第二次世界大战之后,世界生产力得到了极大地发展,国际分工进一步加深,国际投资得到迅速地发展,参与国际投资的程度、范围与规模已成为衡量一国经济发展水平、对外开放程度和国际竞争能力的重要标志。60 年代之后,随着国际投资实践的发展,越来越多的人开始对国际投资理论与实务进行系统地研究,基本形成了一整套独具专业特色的基本概念、基本理论和方法。国际投资学是一门新兴的经济科学,是世界经济学的一个重要组成部分。

第一节 国际投资含义的界定

一、投资

投资是人类组织社会生产与再生产的重要经济行为,是经济学研究的重要内容。西方学者对投资本质的理解大致是相同的。

西方学者艾密林在其著作《投资学:管理与分析入门》中对投资作了如下定义:“投资可以定义为个人或机构对在未来投资期内能产生与风险成正比例收益的金融资产的购买”。

西方学者杜格尔等在其著作《投资学》中从金融意义上和从经济意义上分别对投资作了定义。杜格尔等认为:从金融意义上来

讲,“投资就是投放现有资金,以便以利息、股息、租金或退休金的形式,或者以本金价值增值的形式,取得将来的收入”;从经济意义上讲,“投资是指新建筑、新耐用设备或以额外库存的形式所表现的新生产资本形式”。

西方学者赫特等在其所著的《投资管理与策略的基本原理》中对投资作了如下定义:“投资可以定义为现有资金的投入,这种投入预期在未来获得更大的现金流量。”

权威工具书《简明不列颠百科全书》对投资的解释是:投资是“指在一定时期内期望在未来能产生收益而将收益变换成资产的过程”。“如从个体的观点来看,投资可分为生产资料投资和纯金融投资。就个体而言,二者均对投资者提供货币报酬。但就整体而论,纯金融投资只表现为所有权的转移,并不构成生产能力的增加;生产资料投资能增加一国经济生产的能力,它是反映经济增长的因素”。

一般来讲,西方学者都强调投资的收益和投资的风险呈正比例的关系。不论是个人投资者还是机构投资者,投资的目的都是利用现有资金,以达到在预期将来获得与其所承担风险成正比例的收益或本金的增益。

从上述可见,收益性与风险性是投资的两项基本特征。任何一项投资的目标都是最终在未来获得经济效益,预期经济效益如何,是投资者制定投资决策的主要依据。无风险的投资是不存在的,风险可以说是投资的伴生物,而且与预期投资收益成正比例,亦即投资预期收益越大,其风险也就越大。

从最一般意义上讲,投资是投资主体、投资目标、投资要素、投资形式、投资领域、投资行为、投入与产出之间关系等诸多因素的高度内在的统一。

投资主体亦即投资者,在现实经济生活中主要表现为企业、中央与各级政府、金融机构、其他经济实体、个人以及外国经济实体。

投资的目标主要体现为经济效益。投资要素主要体现为建设、生产、经营活动所必需的物质条件和生产要素,既可以是资金、机器设备、建筑物、劳动力、土地等有形资产,也可以是专利权、专用技术、商标、信息等无形资产。投资的形式既可以是直接投入,也可以是间接投入,还可以是其他灵活形式的投入。投资领域既可以是建设领域、生产领域,也可以是服务领域等。投资行为主要指投资所需要的各要素的筹集、投放、使用、回收以及利润再投资等行为。投入小于预期产出,是投资者进行投资的重要前提条件。

根据不同的标准,投资可划分为不同的类型。金融意义上的投资为间接投资,经济意义上的投资为直接投资。如根据其区域,投资可划分为国内投资与国际投资。国际投资与国内投资有着投资所具有的共同特征,但国际投资所涉及的问题要复杂得多。

二、国际投资

国际投资是国际资本运动的主要形式,是指生产要素在各国间流动的经济行为。广义的国际投资包括国际直接投资、国际证券投资、国际借贷以及部分国际援助。狭义的国际投资仅指国际直接投资和国际证券投资。就一国而言,参与国际投资包括引进外资与对外投资两个方面。作为跨国经济行为,国际投资涉及到两个国家,即投资国与东道国。

投资国亦称资本流出国或对外投资国,是东道国的对称,是从事对外投资活动的经济主体所在的国家。

东道国亦称资本流入国、资本接受国或被投资国,是指允许和吸收外国资本在本国进行投资和接受外国资本贷款的国家。根据不同的标准,东道国又可划分为不同的类型。

1. 根据其与投资国的关系,东道国可划分为被迫资本流入国和主动资本流入国

前者是指在投资国的武力威胁、经济制裁、外交讹诈之下而部

分或全部丧失国家主权时,以不平等的条件吸收外资的国家。传统的东道国大都属此列。后者是指在平等互利条件下,根据本国经济发展的需要,为壮大本国经济实力而采取主动措施而吸收外资的国家,当代东道国大都属此列。

2. 根据资本流入的目标,东道国可划分为积极资本流入国和消极资本流入国

前者是指以促进本国经济发展为主要目标而引进外资的国家;后者是指以弥补财政赤字,偿还国外债务为主要目标而引进外资的国家。

3. 根据资本流入的形式,可将东道国划分为生产资本流入国和借贷资本流入国

前者是指吸收国外直接投资的国家;后者是指借用外国贷款的国家。

4. 根据流入资本的来源,东道国可划分为私人资本流入国和国家资本流入国

前者是指吸收外国私人资本在本国进行投资的国家;后者是指吸收外国政府资本(主要是政府贷款)在本国进行投资的国家。另外,吸收国际金融机构或地区金融机构(如世界银行、国际货币基金组织、亚洲开发银行、泛美开发银行等)资本的国家,也被称作国际资本流入国。

上述关于东道国类型的划分,只是一种理论上的抽象。在现实经济生活中,就一国而言,往往难以作出明确的划分,如根据资本的流入形式来看,几乎所有的东道国既是生产资本流入国,又是借贷资本流入国。

战后,国际政治经济格局发生了巨大的变化,投资国与东道国的性质、数量、结构也发生了较大的变化。就国际投资中的某一项投资而言,一国是投资国还是东道国,其身份是确定的。就一国参与国际投资整体而言,一国既可能是投资国,也可能是东道国。目

前,大多数国家都具有投资国与东道国的双重身份,既发展对外投资,又大力引进外资。

三、国际投资与国内投资

国际投资与国内投资是根据投资活动所涉及的区域来划分出的两种基本类型,在本质上是一致的,二者的最终目标都是为了实现利润的最大化。从历史发展的进程来考察,国内投资在先,国际投资在后,后者是国际分工与社会生产力达到一定阶段的产物。国际投资是国内投资在特殊条件下的表现、补充和发展,二者互为条件,互相促进。一国国内投资的规模与能力是决定其参与国际投资能力与规模的重要条件,一国参与国际投资程度的提高又可进一步促进其国内投资的发展。

国际投资表现为主权国家之间的资本流动。与国内投资相比,国际投资有其自身的特点与独特的运行规律。一国的国际投资与国内投资都会对宏观经济产生重大影响。一国的国内投资是实现其社会经济发展总体目标的重要途径,在制订投资计划时,要考虑积累与消费的比例、当年投资规模与在建项目投资规模、投资与产业结构优化、投资与产业布局等重大问题。一国引进外资除受上述因素制约外,还要受对外资的消化吸收能力、国内配套能力、偿还能力等因素的制约。一国的对外投资则要受到更多因素的制约。除上述各项因素外,与国内投资相比,国际投资还有如下特点:

其一,投资主体单一化。国内投资的主体是各级政府、企业、金融机构以及各种类型的经济实体和个人。从数量上讲,国内投资主体众多,各类投资主体在规模、经济实力、技术水平和管理经验等方面具有较大的差异。大型公司或银行的一笔巨额投资可能高达数亿美元,甚至数十亿美元,另一些小公司的一笔投资可能仅为几十万美元或几万美元,而一些个人投资者的一笔投资可能仅

为数百美元或几十美元(如购买几张有价证券等)。国际投资的主体相对单一化,主要是大型跨国公司和大型跨国银行,其特点是:生产与经营规模巨大,分支机构遍布世界各地;资金实力雄厚;技术水平先进;管理手段现代化;具有独特的运行机制、经营方式和发展战略;对世界政治经济局势产生巨大的影响。大型跨国公司和大型跨国银行所拥有的这些特点都是一般国内投资主体所无法比拟的。当然,有些国家(如日本)的中小公司的对外投资活动也很活跃,但其在国际投资领域所占的比重较小,影响力也小。

其二,投资环境多样化。投资环境对投资运行机制和投资主体行为的影响极大。在国内投资中,投资者面临的投资环境相对单一,且比较熟悉和易于了解。在国际投资中,投资者面临的投资环境呈繁杂多样化状态,差异性极大,必须进行深入细致的调查研究。

其三,直接目标多元化。国际投资与国内投资的最终目标是一致的,即都是为了追求利润的最大化。但二者的直接目标却有显著的区别。国内投资的直接目标与最终目标是基本统一的,而当代国际投资则具有多元直接目标。本章第四节将对此作全面的阐述。

其四,投资运行曲折化。与国内投资相比,国际投资运行要曲折得多,这主要表现在三个方面:一是投资的前期工作耗时较长;二是生产要素的流动要受到诸多限制;三是投资争议的解决难度较大。

与国内投资相比,对外投资者在进行对外投资之前一般要开展东道国投资环境研究、投资项目报批、商务谈判等前期工作。为了掌握东道国的投资环境是否有助于实现其对外投资的直接目标,对外投资者要花费较大的力量、较长的时间进行调查研究。一般来讲,一项国际投资要得到投资国政府与东道国政府的批准,这是项目得以合法成立的重要前提条件。各国对外资的态度不同,

对外资审批的繁简程度差异较大。就一般引进外资项目而言,西方发达国家普遍实行申报制,审批程序较为简单;许多发展中国家审批程序较繁杂,要经过多个政府机构的批准,旷日持久,审批甚至要耗费数年时间,加盖数百个公章。对于某些特大型外资项目,各国政府大都持较为谨慎的态度,要经过规范的法定程序进行审查。在进行国际投资之前,商务谈判是必不可少的。国际投资双方的直接目标、决策程序、商业习惯、文化背景不同,在商务谈判中的基本态度、方法各异,也可能导致商务谈判旷日持久。由于上述诸方面的原因,使得一项国际投资决策有可能要花费较长的时间。

国际投资直接表现为生产要素在各国间的流动。在国际投资中,生产要素的流动要受到许多自然的或人为的限制。

生产要素是指经济主体在生产过程中所必须具备的一切条件,即构成繁杂的社会生产力系统的诸多因素。根据不同的标准,可将生产要素划分为不同的类型,如根据其存在形态,可将生产要素划分为:有形生产要素,即“硬生产要素”,它是指具备可感觉外观特征的生产性投入物;无形生产要素,即“软生产要素”,它是指不具备直接的可感觉外观特征的生产性投入物。

根据在生产过程中所发挥的功能,可将生产要素划分为:货币资本、实物资本、技术、其他无形资产、劳动力、信息、土地等。不同类型的生产要素在国际间转移时受到的限制度是不同的。

货币资本是以货币形式存在的生产要素,在所有生产要素中,货币资本是流动性最好的,但仍要受到一定限制。各国的金融制度、外汇政策、货币单位不同,对货币资本在国际间流动的影响也不同。金融制度是一国经济制度的重要组成部分,发达、完善的金融制度有助于资本流入、流出以及在本国各地区之间的流动,反之亦然。各国的货币单位不同,流入或流出的货币一般都要折算成可自由兑换货币。在一些实行外汇管制的国家里,除存在官方汇率外,还可能存在着市场汇率、黑市汇率等。以何种汇率作为货币

折算的依据,往往是投资国与东道国合作双方争议的一个问题,也会影响货币资本在国际间的流动。

实物资本,即以实物形态存在的生产要素,主要表现为原材料、零部件、机器设备等。当代国际投资实践表明,跨国公司的对外投资主要表现为实物资本的流出,带动产品出口是跨国公司对外投资的重要直接目标。实物资本在国际间的流动既要受到投资国、东道国外贸政策的制约,还要受到运输条件的限制。一般来讲,投资国对本国对外投资者实物资本的流出持鼓励态度,但对技术含量较高的实物资本或可转用于军事工业的实物资本的流出普遍持严格审查的态度。东道国政府为了保护民族工业的发展,节约外汇支出,往往也对某些实物资本的流入持严格审查态度。实物资本的流入还要具备一定的运输条件,如要有合适的运输工具、运输的便捷程度要能满足对外投资与生产经营活动的需要、运输费用合理等。

技术是现实的生产力,是人们在产品生产和科学实验中积累起来的经验、知识和技能等。这里所讲的技术主要指专利、专用技术等。当今的国际竞争,在很大程度上是技术的竞争。为了保持本国企业的竞争能力,投资国对于本国高新技术的流出普遍实行较为严格的限制。为了保持自身的技术垄断优势,跨国公司也不愿意将高新技术转让给外国的竞争者。一些东道国的技术水平过于落后,对高新技术消化吸收能力弱,使其难以发挥应有的作用,也会影响高新技术的流入。技术的功效只有在使用时才能发挥出来,且需要相应的其他配套条件。投资国与东道国合作双方关于技术转让价格的争议,也是影响技术在国际间流动的一项重要因素。

其他无形资产主要表现为商标、商誉、管理经验等,虽然没有具体的实物形态,但在生产过程中发挥着重要的作用。在经济发展水平不同的国家里,商标、商誉、管理经验等的作用是不同的。

如西方一些大型跨国公司的先进管理经验并不一定适合发展中国家的一些中小企业。此外,与国际技术转让一样,投资国与东道国合作双方关于其他无形资产转让价格的争议,也是影响其在国际间流动的一项重要因素。

劳动力是生产经营活动的主体,发挥着独特的作用。劳动力在国际间的转移要受到许多法律上的限制。实现充分就业,一直是各国政府宏观经济政策的重要目标。为了增加本国就业机会,各国大都对外资的流入持普遍的欢迎态度,但对外资企业中本国职员所占的最低比例大都有明确的规定。此外,对外国投资者而言,伴随对外投资活动而大量输出劳动力势必要增加各种费用。

获得必要的信息是企业制订生产方案的重要依据。信息在国际间的流动要受到通讯条件(如通讯工具、通讯方式、通讯费用)等的限制。

土地为投资与生产经营活动提供了必不可少的空间场所,但土地则是完全没有流动性的。

从总体来讲,生产要素在国际间的流动受到诸多限制这一现实,降低了国际投资的流速,减少了国际投资的流量,对国际投资的发展产生不利影响。国际投资中所发生的争议,解决难度较大,有些大型的国际投资项目的争议往往要由双方政府出面,通过外交途径加以解决。

四、经济开放与国际投资

战后,世界经济不平衡发展,形成了各国相互依存和相互竞争的新格局,发达国家和发展中国家的差距十分明显,而且发达国家、发展中国家之间,经济发展也是不平衡的。这种不平衡,宏观上加深了各国经济发展的相互依存性,特别是世界科学技术进步的不均衡、世界自然资源分布的不均衡,以及生产要素发展的不均衡,又进一步加深了世界经济发展的相互依存的程度。人们越来越

越清楚地认识到,如果善于利用世界各国的各种资源,不仅有利于缩小本国同世界先进水平的差距,而且能节约大量的开发资金和研制开发时间,从而获得巨大的经济效益。

战后世界各国普遍实行开放经济,广泛发展对外经济关系,开展国际经济技术的协作与交流,参与国际分工,并按照本国宏观经济发展战略的需要,实现国际资源包括自然资源、科技资源、信息资源和智力资源的重分配,以有易无,取长补短,趋利避害,达到在较短的时期内以较低的代价,加速其经济的发展、产品的开发和技术水平的提高。实现世界各种资源的引进、吸收和利用,是离不开资金这个前提条件的。因此,世界各国经济的开放和发展,使国际投资达到了空前的规模;反过来,国际资本流动的发展,又大大加速了一部分发达国家和发展中国家经济技术现代化的进程。

美国自 1865 年南北战争结束后,大量引进外资,恢复战争给经济带来的创伤,促使生产建设和经济贸易不断发展,不仅很快偿还了外债,而且促进了对外投资大幅度上升。第二次世界大战后的日本,把利用外资、引进技术作为恢复和发展国民经济的一项重要方针,从一个经济陷于瘫痪的战败国成为发达的工业国。到 1985 年底,日本海外资产为 4377 亿美元,海外负债为 3079 亿美元,两者相抵后的海外净资产为 1298 亿美元,比 1984 年底增加 555 亿美元,等于当年的资本输出额,最终成为一个“新兴的债权国”。

发展中国家在积极利用外资、引进技术的同时,也日益重视对海外投资的发展。世界 500 家大型跨国公司中,发展中国家占 41 家,其中:韩国 10 家,墨西哥 7 家,巴西 6 家。对外投资的行业,不仅有产业部门,还有金融业、服务业和高新技术部门。

实践证明,对外开放的经济,必须重视双向的发展,既引进外国的资金和技术,又适当地对外投资,积极发展对外贸易和开展国际经济技术的协作与交流。只有灵活运用引进和投资的双向策