

新企业发展文丛

HAIWAI RONGZI SHIWU

海外融资实务

胡荣水 王胜旗 等编著

中国发展出版社

• 北京 •

前 言

我国正处于从传统计划经济体制向现代市场经济过渡的转轨时期。随着体制转轨的深入推进，我国经济必然会加快由封闭经济向开放经济发展的国际化进程。在这一进程中，海外融资将发挥越来越重要的作用。

海外融资，是不同国家和地区之间的资金需求者和供应者，通过不同途径在国际间进行融通资金的一种行为，其产生有其客观必然性。一方面，随着各国、各地区经济联系的日益紧密以及全球经济一体化的加深，客观上也要求资本、劳动力和资源等在国际间进行流动；另一方面，各国经济发展的不平衡是世界经济发展的必然规律，由于这种不平衡，客观要求资本相对过剩和国内资本市场饱和的国家输出资本，向资本短缺、劳动力过剩的国家投资，以获取较高的投资效益，这也为海外融资提供了现实的可能。

我国作为一个发展中国家，在相当长的一段时期里，资金短缺将制约我国经济的快速发展。尤其是当前所进行的国有企业深化改革，面临的诸多约束之一便是资金不足。按照国际国内有关经验，在国内储蓄既定的条件下，充分利用国外储蓄对一国经济保持较高增长速度具

有重要的作用。因此，在现阶段，大力发展海外融资，扩大利用国外储蓄并以此弥补我国改革所需资金的不足，具有重要的理论与现实意义。

在长期从事海外融资具体实务的过程中，我们积累了一些经验。为了检验和提高自身理论水平，同时为了更好地与金融界同仁进行交流，我们组织编写了这本书。第一、二、四、五章由胡荣水、朱海波、王朝霞、贾纯胤、唐小青和唐惠文等编写；第三、六、七、八章由王胜旗、张亚峰、刘瑞峰、谢跃、刘绵坚和张雷等编写；第九、十、十一、十二章由曹时平、唐广思、刘笔、李庆、王建成、裴汝波和黄凯等编写。由胡荣水、王胜旗修改定稿。

由于本书编写时间有限，加之作者自身资历尚浅、水平有限，书中不足之处，欢迎读者批评指正。

胡荣水 王胜旗

1997年12月

目 录

上篇 中国的海外融资

第一章 海外融资概述.....	(3)
第一节 海外融资的途径和作用.....	(3)
第二节 国际金融市场概览	(10)
第二章 海外融资在中国	(23)
第一节 中国海外融资的主要形式	(23)
第二节 中国海外融资的基本情况	(26)
第三节 中国的对外债务	(38)
第四节 中国海外融资和资本市场的开放	(46)
第三章 外汇市场、外汇管制与海外融资	(48)
第一节 外汇市场与海外融资	(49)
第二节 外汇管制与海外融资	(54)
第三节 中国的外汇管理与外汇市场	(59)
第四节 中国资本市场国际化及相关政策之展望	(67)
第四章 来自金融创新的思考	(74)
第一节 金融创新发展的原因	(75)
第二节 国际金融市场的三大趋势	(77)

第三节	金融工具的创新	(81)
第四节	金融创新对我国海外融资的启示	(90)

下篇 海外融资实务

第五章	国际证券融资	(97)
第一节	国际债券融资	(97)
第二节	国际股票融资	(117)
第六章	国际租赁融资	(135)
第一节	国际租赁融资概述	(135)
第二节	国际租赁融资的种类	(138)
第三节	国际租赁程序	(141)
第四节	国际租赁合同	(143)
第七章	国际贸易融资	(149)
第一节	国际贸易融资概述	(149)
第二节	国际贸易中的短期融资	(155)
第三节	国际贸易中的长期融资	(162)
第八章	国际项目融资	(173)
第一节	国际项目融资概述	(173)
第二节	国际项目融资的途径	(175)
第三节	国际项目融资的工程规划与风险管理	(179)
第九章	政府贷款与国际金融机构贷款	(184)
第一节	政府贷款	(184)
第二节	国际金融机构贷款	(200)
第十章	海外融资风险及其防范	(215)
第一节	海外融资风险概述	(215)
第二节	海外融资中利率风险及其防范	(219)
第三节	海外融资中汇率风险及其防范	(222)
第四节	海外融资中国家风险及其防范	(236)

附篇 世界各国海外融资

第十一章 世界各国海外融资概览.....	(243)
第一节 韩国海外融资.....	(243)
第二节 新加坡海外融资.....	(259)
第三节 巴西海外融资.....	(279)
第十二章 各国海外融资之比较.....	(295)
第一节 各国海外融资之比较.....	(295)
第二节 各国海外融资策略对我国的启示.....	(300)
第三节 对亚洲金融动荡的反思.....	(306)
参考文献.....	(314)

上 篇

中国的海外融资

第一章

海外融资概述

第一节 海外融资的途径和作用

一、海外融资的概念

海外融资是指不同国家与地区之间的资金需求者和供应者通过不同途径在国际间进行融通资金的行为。一般说来，海外融资的需求者通常包括政府机构、跨国公司、商业银行、进出口商、证券经纪人和投机商；海外融资的供应者主要是跨国公司、商业银行、投资银行、各国中央银行及各种类型的多边金融组织。

海外融资的产生有其客观必然性。一方面，各国、各地区经济发展的不平衡，产生了资金跨国流动的需要；另一方面，各国经济联系的日益紧密以及全球经济一体化的加深，又为海外融资提供了可能。

各国经济发展的不平衡是世界经济发展的必然规律。由于这

种不平衡，就出现了两种情况：一方面，一些工业发达国家的国民收入不断提高，出现资本相对过剩和国内资本市场饱和，客观要求政府和企业输出资本，向资本短缺、劳动力过剩的国家投资，使资本与便宜劳动力结合，与先进技术结合，与潜在的销售市场结合，以获取较高的投资效益；另一方面，对于资本的输入国来说，则可以获得新的资金来源，促进资源的开发和利用、技术的吸收改造、项目的资金需求、劳动力的就业和本国经济发展。

在现代经济条件下，科学技术飞速进步，社会生产力快速发展，国际分工日益加深，同时，国际交换日益发达。一国的生产、交换或早或晚，必然要突破国家界限而进入国际市场，发达国家已逐步实现了跨国生产、跨国经营的模式。与此相联系，客观上要求资本、劳动力和资源在国际间进行流动。

总之，生产、交换的国际化带来了融资国际化的必然性和可能性。海外融资大大促进了各国的生产、经营的国际化。

二、海外融资的途径

海外融资按其期限划分，可分为短期融资和长期融资两类。短期融资主要包括：银行短期信贷、短期商业票据、国库券的发行与拍卖、票据贴现业务和承购应收账款业务等。长期融资包括国际证券融资、国际租赁融资、国际贸易融资、国际中长期信贷、国际项目融资等。当然，这种划分也不是绝对的，存在着一些交叉，比如，国际贸易融资里有相当部分都是短期融资。所以这种划分方法只有粗略的涵义。

1. 短期融资

(1) 银行短期信贷。银行短期信贷是指借贷期限不超过一年的借贷活动。短期信贷按当事人划分，可分为银行对银行和银行对非银行（如公司、企业、政府机构等）的信贷。银行对银行之间的信贷又称为银行同业拆放（Inter-Bank Offer），它在整个短期信贷中占主导地位。在国际金融市场上，一笔资金从非银客户那里吸收而来，到把其贷款放给最后贷款人之前，往往要经过多次

的银行同业拆放。银行同业拆放的期限从一天到6个月的居多,超过6个月的较少。贷款交易额一般较大,至少为10万美元,这种银行间的交易一般称为批发业务,银行对非银客户的信贷虽不占主导地位,但银行相互间的贷款最终总是要变成银行对非银客户的贷款的。

(2) 短期商业票据。商业票据 (Commercial Paper) 是由一些国家金融公司及大工商企业凭信用签发的无抵押借款凭证,用以在资金市场筹措短期资金。这是一种短期的流通票据,它不是以商业交易为基础签发的汇票,而是借款人的借款凭证。

短期商业票据,按其面值的货币来分,可分为“欧洲短期商业票据”(Euro Commercial Paper)和“本国短期商业票据”(Domestic Commercial Paper)。前者是发行者避开本国政府的管辖,又企图利用欧洲美元的丰富财源而发行的非本国货币或在国外发行的本国货币的票据;后者则是公司在本国发行的本币票据。

(3) 国库券的发行与拍卖。国库券 (Treasury Bills) 是政府的一种短期债务,也是短期资金市场上的一种主要信用工具。

美国财政部是通过招标的方式按一定折扣出售国库券的。国库券的购价与其面值或平价之间的差额,即为投资者的收益。国库券的起售点为1万美元,往上按5000美元累加。美国国库券是以记账方式发行的,投资者对国库券的所有权被记入财政部开立的账户上,财政部开具证明购买的收据。

(4) 票据贴现业务。贴现是指票据所有人以未到期票据向银行交换现金而贴以利息。银行买入未到付款日期的票据债权,获取相当的利息。所以贴现也是银行的一种放款。票据贴现的种类,大致可以分为银行票据贴现、商业票据贴现、债券及国库券贴现三种。经营票据贴现业务的,除一般银行之外,还有许多票据贴现所 (Discount House)、票据经纪商 (Bill Broker)、票据承兑所 (Acceptance House)。

(5) 承购应收账款业务。承购应收账款业务是指出口商以商

业信用形式出口商品，在货物装船后立即将发票、汇票、提单等有关单据卖断给承购应收款的财务公司或专门组织，收进全部或一部分货款，从而取得资金融通的业务。它是一项新兴的国际金融业务，该业务在有的国家（如美国）由银行办理，在有些国家（如日本）则由专门经营该业务的财务公司办理。

2. 长期融资

（1）国际证券融资。国际证券融资即在国际金融市场上筹集资金，一般以发行股票和发行债券的方式进行，是一种传统的筹资方式，包括外国债券、欧洲债券和股权融资等类型。

（2）国际贸易融资。国际贸易融资包括国际贸易融资中对进出口商的融资、中长期融资中的出口买方信贷和卖方信贷以及福费廷业务。融资渠道是银行等金融机构。银行在承兑、议付和保兑信用证的过程中，起到了融资的作用。

（3）国际租赁融资。国际租赁融资是指一国企业如需要某国设备或某种劳务，可向某国出租人（包括制造业的企业公司、银行、专业租赁公司或代理租赁公司）租赁、缴付租金，并拥有资产的残值。这种方式包括操作租赁、金融租赁、货币租赁、减租赁、杠杆租赁和双重租赁等形式。

（4）国际项目融资。国际项目融资主要涉及大型能源开发、大型采矿等项目，是大规模筹集国际资金的融资手段。筹资数额特别大，十几亿、数十亿美元的项目很常见。借款人主要有各国政府及所属机构和大型国营公司，如石油、交通和大型工厂企业。项目一般涉及 65%~75% 的负债资金，借款人是直接债务人，项目主办人提供有限担保和要求有限追索权。因其数额巨大，资金来源涉及多方面国际信贷，因而需要一系列的、复杂的谈判和协议，也需要一批有经验的专家参与研究和论证，特别是对项目风险的防范。

（5）中长期信贷。中长期信贷主要包括：①国际银团贷款。国际银团贷款即辛迪加贷款。除了国际贸易融资这个古老的融资方

式之外,历史较长的要属本世纪 60 年代末发展起来的辛迪加贷款融资方式。辛迪加贷款是由若干家银行按共同的条件向借款人提供巨额的信贷,从几亿美元到数十亿美元。在欧洲货币市场上,辛迪加欧洲货币信贷大约占银行向非银行贷款的一半,多为国家借款人为了平衡国际收支赤字的融资、财政赤字的融资和大规模建设项目的融资。②政府贷款。政府贷款即一国政府对另一国政府提供的贷款,属于优惠贷款,其资金来源于政府财政。这种贷款用以表示政治上的友好和经济上的支援,当然也有利于贷款国的商品和劳务输出。我国除接受一些国家的成批政府贷款外,对第三世界国家也提供了相当数量的政府贷款。③世界银行集团贷款。世界银行与借款国合作的三大领域是经济调研、贷款和技术援助。我国自 1980 年 5 月恢复在世界银行的合法席位之后,双方在上述三方面的合作非常紧密。自 1982 年至 1992 年底,10 年中共获世界银行批准的贷款项目 116 个,贷款总额为 139.9 亿美元,已完成 32 个项目,其余均在建设中。世界银行的贷款是我国国际融资的途径之一,合作前景十分良好。④国际货币基金融资。国际货币基金实质上是联合国会员国政府参加的金融组织。其贷款对象只限于成员国官方财政、金融当局,不与私营企业有业务来往。贷款用途限于弥补成员国国际收支逆差或用于经常项目的国际支付,贷款为 1~5 年不等的短期信贷。贷款额度有限制,与借款国份额大小成正比。会员国还贷款时,以外币购回本币,术语称购回;借款时以本币“购买”或“提款”形式出现。贷款种类除用于解决会员国国际收支的暂时困难外,陆续增加了出口波动补偿贷款、缓冲库存贷款、中期贷款、信托基金贷款、石油贷款、补充贷款、结构调整贷款等 11 种贷款。⑤亚洲开发银行贷款。亚洲开发银行主要为亚洲各国提供贷款及技术援助。其贷款条件分三类,即硬贷款、软贷款和赠款。硬贷款是亚行提供的浮动利率贷款,期限为 10~30 年,含宽限期 2~7 年;软贷款为无息贷款,即对亚洲低收入国家提供的期限为 40 年的贷款;赠款则用于技术援

助，但金额有限。

除了这些融资途径之外，从目前看，还有货币与利率互换交易、远期利率协议、金融期货与期权、欧洲货币交易等，随着国际金融市场的创新，融资途径还将越来越多。

三、海外融资的作用

海外融资对资金输入国，尤其是发展中国家的经济发展起到了积极的促进作用，主要表现在以下几个方面。

1. 补充国内建设资金的不足

国家引进的资金由国家财政管理，扩大了国家财政在经济建设上的资金来源。通过国际融资，还可以改善投资结构，调整产业结构，诱导国内配套资金投入重点建设，尤其是集中财力向农业、交通、能源等瓶颈部门倾斜。

2. 促进科技革命，提高劳动生产率

当今时代是科技革命飞速发展的时代。发展中国家要赶上发达国家，发展本国经济，以较短的时间、较高的速度赶上时代的步伐，通过国际融资引进先进技术、先进设备是必由之路。以国力为基础，逐步扩大国际融资，抓住能源、动力、交通、新材料以及科学技术等众多领域的革新和革命，推动发展中国家经济的蓬勃发展，都离不开资金，都需要在国际上融资，这是国际经验证明了的事实。第二次世界大战后的日本、德国，就是接受了国际援助，引进了大量国外的资金和技术，利用国际资源和市场，在较短的时间内恢复了经济。一些成功的发展中国家，如新加坡、韩国、泰国、巴西等都是通过国际融资的道路较快地进入了中等发达国家的行列。

近些年来，许多发展中国家通过国际融资，尤其是国际金融组织的贷款，引进了多方面的技术，包括项目准备技术、项目执行技术、咨询性技术、区域活动技术。具体如：项目的技术、经济和财务的可行性研究，项目的调查、规划、设计技术，鉴定、审核、招标、承包技术方法以及技术培训等，一般都提供追索性融

资，并在具体活动过程中，极大地提高了发展中国家各个环节的、全面的国际融资技术，从而直接或间接地推动了一国经济技术的发展。

3. 调节社会总供给和总需求的总量平衡和增长

发展中国家社会供求矛盾是普遍存在的，通过国际融资，发展经济，提高经济发展水平增强国力，可以在新的水平上缓和供求矛盾，增加社会总产品和国民收入总量，进一步增强国力和提高人民的生活水平。

4. 国际融资可以推动国内外资源的转化

任何国家的资源都是各有长短的，一个国家不可能拥有一切所需的资源。经济总水平的提高、产业结构的调整、社会需求结构和供给结构的调整都要求资源重新合理地配置。这就需要面向国际，将国内外资源根据本国的需求进行转化和调整。这种转化和调整也极需要国际融资和国际贸易的支持。国际融资和进出口贸易的合理利用和运作，可以加快国内外资源的转化，进而推动产业和产品需求结构的转化。这是当今世界各国经济发展必不可少的资金运作。

5. 改善国家的债务结构，推迟还债高峰

国际融资的多元化，即不同渠道、不同时间、不同国家和不同金融组织的融资，可以调节偿债高峰，分散偿债期限和数额。这样对国家的金融信誉，对争取时间进行改革和建设，对国家的稳定有重大意义和积极作用。

6. 通过国际融资，引进先进的管理方法

我国在改革开放以前，习惯于通过行政指令的方式来管理国内外工程项目。对于引进国外的资金项目实施中的先进管理方法，各个部门都十分陌生。从1981年开始我国陆续接受国外融资贷款，逐步接受国外先进的管理方法，取得了长足的进步，其中尤以1984年3月，我国与世界银行签订的鲁布革水电站建设项目的贷款协定及其实施最具代表性。在整个过程中引进了竞争性招标

机制，如：设备材料采购的国际竞争性招标制度；土建工程建设的国际竞争性招标制度；采用通用的菲迪克（国际工程师协会）条款，其特点是实行合同管理和工程师监理制度。这种管理体系将业主（建设单位）、工程师单位（受业主委托全面负责监督工程的实施，代表业主进行合同的管理）和承包商（即施工单位负责工程的施工，就合同的履行和工程质量对工程师单位负责，并通过工程师单位与业主联系）三者紧密结合，责任分工明确、管理严格，效率很高。这一制度引进后，引起极大的反响，事实证明，这一制度在我国建设中发挥了积极的作用，并在国内外项目实施中全面推广。

7. 发展企业集团，增强国内外竞争能力，大幅度提高企业经济效益

资本的社会化和资本的国际化促使各国发展企业集团，建立超级企业集团、跨国公司等，更有力地吸收国际融资，提高企业集团的融资能力，使企业也参与国际金融活动，为生产经营广泛筹集资金，大容量地消化国际融资，使跨国企业形成引资与金融交易、生产与外贸相结合的多功能大型企业，目前已在各国逐步采用。发达国家则实行商品输出与资本输出相融合战略，不断增强国际竞争能力，也为发展中国家通过国际融资引进先进技术、设备和参与国际竞争创造了一定的条件。

第二节 国际金融市场概览

一、美国的货币市场

美国的金融市场是世界上最发达的金融市场之一，国内外银行与非银行金融机构及金融工具众多，是著名的国际融资中心之一。近百年来，由于金融开放较早，经济发达，金融业务比较成熟，其货币市场与证券市场的组织结构、融资技术、管理监督和风险防范等均为世界各国所借鉴。

由于本书下篇中将介绍美国的证券市场，故这里只介绍其货币市场的状况。

1. 美国货币市场众多的金融工具

(1) 财政部短期国库券。美国短期国库券是美国国库券的一种，旨在调节国库短期收支差额。它是美国的特色，系连续发行，且数额甚大，每周发行量达几十亿美元，货币市场上每天的交易也达几十亿美元。美国短期国库券的期限从 91 天到一年。美国短期国库券不仅是调节国库收支、中央银行通过买卖用以调节市场利率和货币流通量的手段，而且是公众用以增加收益，用于公共存款抵押、贴现窗口的担保品，且通过回购协议可以提供流动性。短期国库券的持有者为美国政府的投资账户、联邦储备银行、商业银行、非金融公司、州和地方政府及外国人。它是一种信誉最高无风险的投资。

(2) 定期存款单 (CD)。它是指银行吸收存款的书面凭证，俗称大额可转让存款单。这种工具可以销售转让，有很好的流通性。其投资者主要是非金融公司，存单面额从 10 万到 1000 万美元，期限为 14 天至一年半。在美国，存单受最高利率限制，因而收益一般均低于同期的定期存款。

(3) 商业票据 (CP)。这是由信誉好的金融公司、大企业凭信用发行的短期非担保的借款凭证，是为满足公司企业季节性资金需要而发行的。此票据可以流通，期限为 30~60 天，最长的 270 天；面额在 25 万美元以上，最多达 200 万美元；多以预扣利息的方式进行，到期按票面金额偿付。按联邦储备银行规定，银行若销售 CP 并将资金转入其持股公司的子公司中，应交储备金，这在一定程度上起到限制作用。其投资人是投资公司、保险公司、银行的信托部和企业。由于商业票据期限短，利率高于国库券，公众乐于接受，因而近几年来发展较快。1986 年 8 月，CP 未清偿额达 3230 亿美元。CP 还有其他特点：其发行不需在证券管理当局注册；在二级市场交易的不多，一般都持有到期满；可以直销也