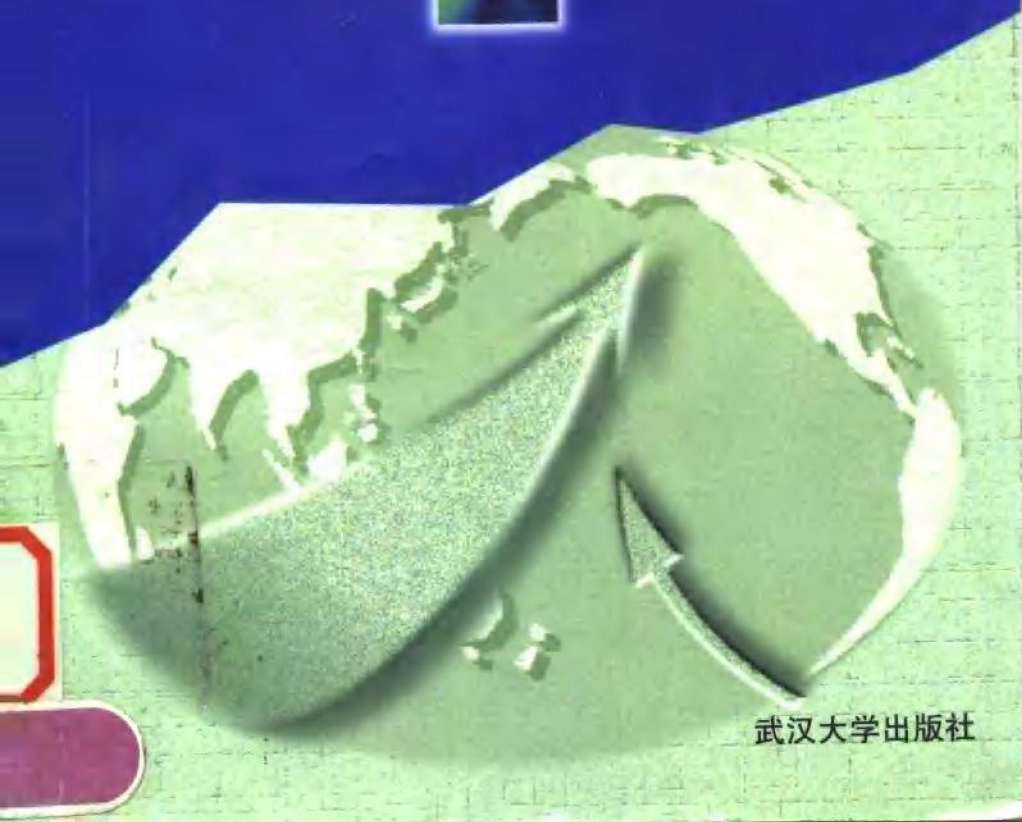


国际 投融资

GUOJI TOU RONGZI

卢汉林 主编



武汉大学出版社

国际投融资

卢汉林 主编

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际投融资/卢汉林主编. —武汉:武汉大学出版社,
1998. 10

ISBN 7-307-02624-4

I. 国… II. 卢… III. ①对外投资 ②国际金融—融
资—银行业务 IV. F831.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 20498 号

武汉大学出版社出版

(430072 武昌 珞珈山)

湖北毕昇印刷总厂印刷

(436700 湖北省英山县温泉镇鸡鸣路 60 号)

新华书店湖北发行所发行

1998 年 10 月第 1 版 1998 年 10 月第 1 次印刷

开本: 850×1168 1/32 印张: 13.25

字数: 341 千字 印数: 1—3000

ISBN 7-307-02624-4/F·576 定价: 15.00 元

本书如有印装质量问题, 请寄承印厂调换

编者的话

这是一部在国际经济学领域中讲授投融资理论与方法的书。它虽以教材形式出现，但不乏专著的特色，书名为《国际投融资》。“投融资”这一概念是我1987年在日本当访问学者时初次接触到的，叫作“财政投融资”，其核心内容是“政策金融”，即这一被称为“第二预算”的制度指的是财政的“公共性”与银行的“有偿性”相结合的贷款形式。学术界认为它是将投资和融资化为一体的“财政与金融的联接点”。

长期以来，我一直从事投资经济专业本科生及研究生的国际投资课程的教学与研究工作，熟悉的是“投资”、“融资”、“国际投资”、“国际融资”或者“国际金融”等相互独立的概念。在计划经济体制下，投资所特有的财政“公共性”原则，不仅在经济活动中以拨款方式排斥了“有偿性”的融资模式，而且对人才培养和教学科研也产生了消极影响。对于“投融资”这一来自日本的提法，我思考之中也带好奇。

在国际经济学教研领域中，一直存在着注重从贸易与金融两方面研究国际经济问题的倾向（例如，日本学者石井菜穗子等在1996年翻译的第3版《国际经济：理论与政策》（Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economics: Theory and Policy*. Third Edition 1994），仅分为国际贸易和以国际金融为主要内容的国际宏观经济学上下两编），以资本国际流动为中心的国际投资问题，只是放在国际金融的框架以内。为此，本书特将马克思主义经济学在内涵上有严格界定的商品、货币与资本范畴置于国际化背景之中，并按商品国际化——国际贸易，货币国际化——国际货币体系，资本国际化——国际投融资这三条联系国际经济

的纽带来论述其在开放经济中的各自不同作用，可以说，这一思路不同于西方国际经济学的划分。从理论上讲，这完全不同于因混用货币与资本概念而将国际投资置于国际金融之内，也不同于由于视投资为贸易的自然延伸活动而对流通与生产国际化不作区分的传统思维观念以及划分方式。按上述科学范畴划分，使得国际投资成为较国际贸易与国际金融涵义更丰富的独立领域。从实践上看，这也更符合国际经济一体化与多极化的实现途径。

相当长一段时期以来，国际投资一直快于国际贸易和世界生产增长的速度，这不仅表明了国际经济由贸易型带动转为投资型带动，更重要的是，从实现这种带动的机制来看，投资与融资已不再是封闭体制下作为单一方式相互对立而存在的活动，而是实现了在开放经济下的融合与交叉。一是直接投资与间接融资的组合关系，即当前国际投资领域中的一个重要现象是投资额大于资本金，其缺口部分来源于贷款的“非出资”形态。由于这种直接投资方式所表现出的对经营权的控制并非以股份为内容的形态，因此该现象被称为“投资融资化”；二是直接融资与间接投资的组合关系，即在这一组合中，因资金供应方和证券的购买方均为同一主体，从而使投资与融资二者合一为“投融资”的事实更加清楚。

1995年我再渡扶桑，主攻国际经济学。这时隔八年两次赴日本研修的经历以及在国内所获硕士与博士学位所属的世界经济专业背景，加上我在教学科研领域中所遇到的以跨国公司取代国际投资，以国际金融取代国际融资，且又分属不同课程所造成的人为肢解投融资范畴的问题，促使我萌发了在著书和教材编写上作些改革与创新的念头，因此这本书算是一个尝试。

国际投融资带有将“投资”与“融资”合为一体于开放经济之中的根本特征，但又不是原国际投资与国际金融的简单合并。按照把作为货币的货币和作为资本的货币严格区分开来的原则，作为一般等价物的货币国际化是国际金融学的基本研究领域。而由

于借贷资本和生产资本的概念,使得与前者的对应表现为融资,与后者的对应表现为投资。在此基础上,“投融资”概念则可视资本依次采取不同形态,相继通过不同阶段周而复始循环的综合表述。然而,现有国际投资教材多停留在将投资与融资相互割裂即生产资本国际化的阶段。因此,我感到编写这本书是尽早满足改革教学内容、加强学科建设和培养复合型人才的需要。

本书共分十三章,第一章作为全书的引子与背景,概述开放经济与国际经济学的内容。

从第二章到第八章为国际投资,其中第二章至第六章为对外投资部分。与其他教材不同的是,作者在此部分所作的探索性改革包括从收益、风险与效率这一投资内涵出发来划分投资环境,并将“外部经济”概念作为投资环境的理论基础(第二章);从业务控制的实践出发,在比照经营权与所有权关系的基础上阐述了直接投资“无股化”的新的形成途径(第三章);在跨国公司的转移价格及其对策方面,从税率与利润以及转移形态的四种组合分析上不同于其他教材的编写内容(第四章);间接投资部分则以定量分析体现出其特色(第五章);在投资理论方面,通过介绍和编写马克思的虚拟资本理论内容,从而大大完善了投资理论的体系,这在现有国际投资学教材中尚未见到。此外,对日本学者投资理论的介绍,也是迄今为止其他教材所不及的(第六章)。第七、第八两章为利用外资部分,其中对外资规模、外资结构、外债管理与外资政策进行理论与实证性相结合的介绍具有一定的系统性。

从第九章到第十三章为国际融资。第九章专门介绍国际股权融资、国际债权融资。在此之后的项目融资、租赁融资与无形资产融资,都是紧紧扣住国际投资的融资方式,它们名为“融资”,实则体现了在金融创新下投资与融资的紧密结合,完全不同于国际金融教材中的传统内容(第十、第十一、第十二章);最后是介绍投资基金与投资银行的内容(第十三章)。

本教材的大纲由卢汉林提出,各章节撰稿人分别为:

卢汉林：第一章、第二章（第一节、第二节、第三节、第四节）、第三章（第一节、第三节合写）、第四章、第六章、第七章（第一节）、第九章（第一节、第二节、第三节合写）、第十一章（第一节）；孙续元：第十一章（第二节、第三节）；夏清华：第十二章；吴先明：第十三章；胡志强：第五章（第一节、第二节、第三节）；王炼：第十章；陈秋霞：第三章（第三节合写）；刘宏：第五章（第四节）、第七章（第三节）；陈安君：第七章（第二节）；姚小平：第九章（第三节合写）；王宏涛、何燕亭：第二章（第五节）；王晓川：第八章；韩睿：第三章（第二节）；全书由卢汉林总纂。

本书可作为国际经济、投资经济、金融及管理等专业开设国际投融资课程时的教材，也可作为从事经济学、管理学教研的人员和经济工作同志的参考书。由于国际投融资活动自身的复杂性及限于编者水平的原因，这本书的缺陷甚至错误在所难免，恳请读者和专家指正。本书的编写与出版受到有关同志和单位的关心、支持与帮助，在此谨表谢意。

编 者

1998年5月于珞珈山

序

本书主编及主要作者卢汉林博士是国内较早从事“投融资”问题研究的学者之一。十年以前，当他自日本进修回校后，曾在我面前多次谈及“投融资”概念，当时这一提法尚不多见。现在情况不同了，“投融资”概念在国内学术界已逐渐被认同并得到运用。

《国际投融资》一书的出版，表明卢汉林同志在“投融资”研究方面实现了新的突破。在本书中，他将“投融资”概念引入国际经济研究领域，使国际投资和国际融资的深刻内在联系得到凸显和突出，可以说，他的研究思路是独具匠心的，而书名本身，则使人耳目一新。

从自己的思路出发，作者将本书内容划分为上、下两编。上编论述国际投资，从资本流出、流进的角度，把它又分为对外投资和引进外资两大部分；下编论述国际融资，根据国际融资的方式、渠道与工具，将国际股权与债权融资、项目融资、租赁融资、无形资产融资联为一体，并对投资银行作了介绍和研究。上述安排，使全书在结构上逻辑性强，内容和信息量上更加丰富。

值得指出的是，卢汉林同志在本书中对国际投融资的分析，显然是以马克思主义经济理论为指导的。他认为，按照马克思主义经济学，经济国际化包括：商品国际化——国际贸易、货币国际化——国际货币体系、资本国际化——国际投融资。他对国际投融资的深入探讨，正是在研究生产资本和借贷资本国际化的基础上展开的，这也是本书的一个特色。

卢汉林博士现任武汉大学管理学院投资经济系主任，《国际投融资》一书，凝聚了他多年来科研和教学的丰富成果，也包含了他前后两次赴日本研修期间的重要心得。我相信，这部著作的出

版，不仅有益于学科建设，而且也将给广大读者提供更多的专业知识。

郭吴新

1998 年于武汉大学

目 录

第一章 导论——开放经济与国际经济学.....	1
第一节 开放经济概述.....	1
第二节 商品国际化——国际贸易与经济增长.....	7
第三节 货币国际化——国际货币体系与经济稳定	16
第四节 资本国际化——国际投资与经济发展	24
第二章 国际投资环境	38
第一节 与收益目标相关的投资环境	39
第二节 与安全相关的投资环境	46
第三节 与效率相关的投资环境	50
第四节 外部经济理论	53
第五节 国际投资环境评估	56
第三章 直接投资	69
第一节 产品出口企业向直接投资的发展	69
第二节 国际直接投资的基本形态	74
第三节 直接投资的形成途径	87
第四章 跨国公司.....	100
第一节 企业国际化与集团化.....	100
第二节 跨国公司经营战略.....	107
第三节 跨国公司财务管理.....	113

第五章 间接投资	128
第一节 国际间接投资概述.....	128
第二节 间接投资的风险与收益.....	132
第三节 间接投资理论.....	139
第四节 国际短期资本流动.....	161
第六章 国际投资理论	168
第一节 国际投资理论概述.....	168
第二节 企业成长与跨国经营理论.....	173
第三节 直接投资理论的微观研究.....	180
第四节 直接投资的宏观研究.....	187
第五节 资本输出与虚拟资本理论.....	193
第七章 外资管理	200
第一节 利用外资与外资政策.....	200
第二节 外资规模的确定.....	209
第三节 外资结构.....	215
第八章 外债管理	228
第一节 外债管理概述.....	228
第二节 举债管理.....	234
第三节 偿债管理.....	241
第四节 我国的外债管理.....	248
第九章 国际融资	255
第一节 融资原理概述.....	255
第二节 国际筹资渠道与筹资方式.....	261
第三节 国际筹资成本.....	272

第十章 项目融资	284
第一节 项目融资概述.....	284
第二节 项目融资与传统的银行贷款方式比较.....	296
第三节 项目融资风险.....	302
第四节 项目融资的一般程序.....	308
 第十一章 租赁融资	 313
第一节 租赁融资概念.....	313
第二节 经济评价的原理.....	322
第三节 租赁的评估与决策.....	335
 第十二章 无形资产融资	 350
第一节 无形资产概述.....	350
第二节 无形资产融资的意义.....	358
第三节 无形资产融资方式与运作.....	363
 第十三章 投资银行与投资基金	 380
第一节 投资银行.....	380
第二节 投资基金.....	394

第一章 导论——开放经济 与国际经济学

现代经济的基本特征是开放经济。国际经济一体化与多极化的格局表明：越来越多的国家和地区，已经开始自觉地将自身经济与区域经济乃至全球经济联为一体，以期在相互联系的国际经济运行机制中实现互利，谋求发展。同时，由于开放经济存在风险，为此须对包括国际贸易、国际金融与国际投资在内的国际经济学有所了解，这样才能把握开放经济的机遇，迎接挑战。

第一节 开放经济概述

顾名思义，“开”与“关”或开放与封闭是涵义相反的词汇。开放经济（Open Economics）与封闭经济（Close Economics）也是相对应的专门术语。研究开放经济的特点与实现途径，了解国际间交往的类型及各国的开放状况，是十分重要的。

一、开放经济的特点与途径

对经济的分析和研究常常根据不同目的进行各种分类。例如，自然经济与商品经济，计划经济与市场经济，民营经济与国营经济，个体经济与集体经济，民族经济与国际经济等等。同样，开放经济与封闭经济也有其内在涵义的分类。

判断一个国家和地区是开放经济还是封闭经济的标志是：生产要素和产品能否在该国家和地区自由流动。一般而论，基本上能够自由流动的可称为开放经济，反之则称为封闭经济。

开放经济虽然可进一步细分为对内开放和对外开放两个方面，但从国际经济学角度来看，它不同于国内或区域内各企业、行业之间的加强经济联系，而是指对外开放。因此，开放经济是指一国或地区打破闭关自守状态，积极参与各种国际经济交往的经济体系。

经济学中有三个十分重要的概念，即商品、货币与资本。如果将以上概念置于国际化背景之中，就自然而然地出现以下一一对应的关系：商品国际化——国际贸易，货币国际化——国际货币体系，资本国际化——国际投资。

在国家（地区）与国家（地区）之间的关系中，经济关系是最基本的关系，经济交往是最重要的交往。而在经济往来中，虽然贸易和投资的国际往来是两大基本领域，但由于任何形式的国际经济往来又必须通过货币国际化来实现，而货币国际化又是国际金融的重要组成部分，所以，从上述意义出发，开放经济用以联系各国和地区之间经济的三条纽带便分别是国际贸易、国际金融和国际投资。

国际贸易是指商品、劳务在国际范围内的交易活动。随着世界市场的形成与经济的发展，国家之间的交换，不仅在商品的品种、数量上有了相应的扩大，而且劳务和技术的交换也日益发展。这种状况，不仅使得国际市场上交换的商品被划分为有形商品和无形商品，更有意义的是，它已成为影响各个国家和地区经济发展的重要因素。

国际金融泛指在国际范围内的资金融通活动。从货币交换媒介职能和世界货币职能方面看，货币国际化是随着国际贸易的形成与发展而产生的。商品的国际交换，不仅要求货币的国际兑换，而且还要求处理国际之间的货币信用关系。因此，国际金融从货币角度反映的国际经济联系，在量上可视为资金在国际范围内，从剩余主体向不足主体的流动，在质上可视为民族经济向世界经济的转化和两者相互传递的机制。

国际投资作为跨国或境外的投资活动，具有带动产品、资金以及生产要素全面转移的功能，这种转移对一国的生产与流通、经济与政治、科技与社会将产生全面而深远的影响。

二、国际间的交易

国际经济是超越国内市场的经济交易，它具有区别于国内经济的特征：

一是生产要素的流动受到明显的限制。在国际贸易中，产品可以自由地在国与国之间流动，即进口和出口。而生产要素的流动存在着许多限制性因素。首先，土地由于其自身具有不可替代、不可再生和不可移动的特点，决定了它在数量上不可改变。其次，由于语言、文化、生活习惯及移民法的限制，使劳动力在国与国之间流动上也存在很大障碍。再次，资本虽然具有较强的流动性，但受国外政治、经济等环境因素影响较重，相对于国内而言，其流动也受阻碍。

二是国际交易是不同货币国家之间的交易，因而对它存在着以本币和外币两种不同的评价。这是因为当经济交易超出一国之后，货币交换将自然产生诸如外汇市场（本币与外币相交换的场所）、外汇汇率（本币与外币交换的比例）、固定汇率、浮动汇率以及国际货币制度等一系列问题。

三是各国政策对国际经济活动产生影响。一般而论，产品和生产要素在一个国家或地区范围内的流动会顺利一些，这是由于体制和政策的一致性所致。在国际之间，各国均为独立的政府主体，可独立地制定政策。例如，当一些国家实施贸易自由化和资本自由化政策时，而另外一些国家完全可以从自身利益出发，实施限制进口和外汇管制政策。这样一来，各国不同的政策便对国际间的交易产生不同的影响。

国际交易有以下三种基本类型，其各自涵义可见图 1-1。

第一种类型为本国商品劳务与外国商品劳务的交换，属于图

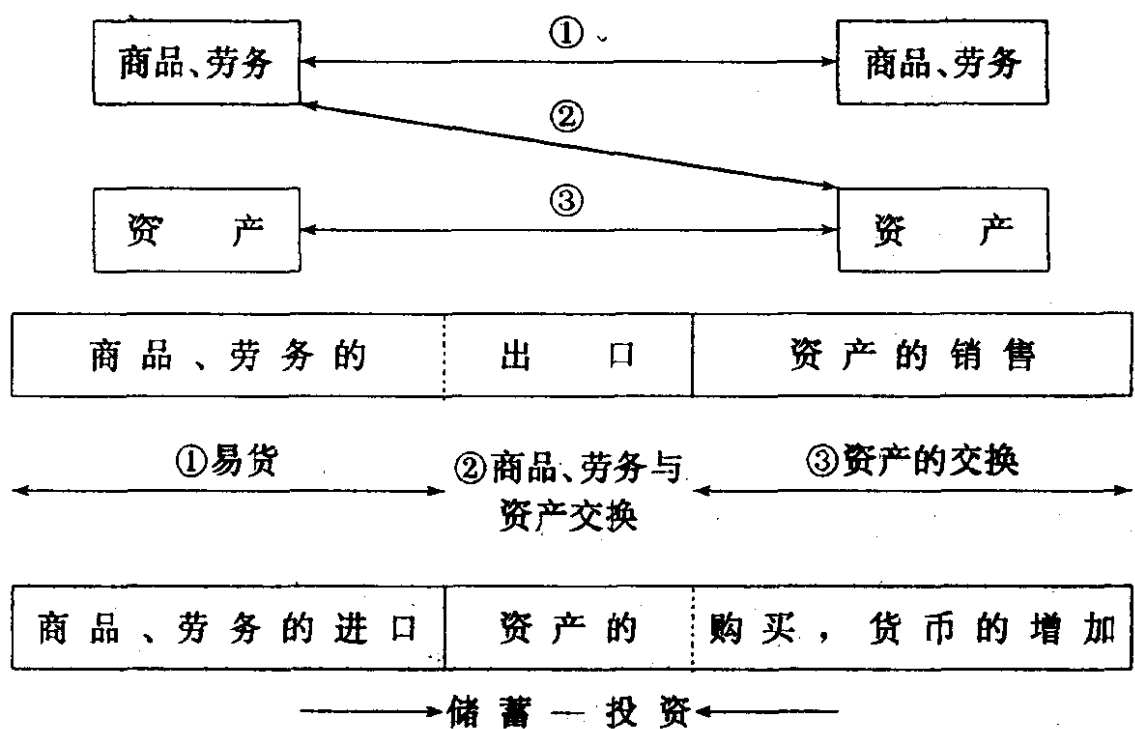


图1-1 国际交易概念图

中①所指的易货 (Barter) 形式。在经常收支平衡的要求下，能清楚地看出进出口的交换。

第二种类型为本国的商品劳务与外国的资产相交换。这可设想为经常收支在黑字状态下的情况。例如，设本国的出口为 2 500 万美元，进口为 1 800 万美元。其中，出口的 1 800 万美元和进口的 1 800 万美元属于易货形式，为第一种交易类型即①。但余下的 700 万美元却属于同资产的交换，即为②。一般说来，资产可视为对未来商品劳务的获取权，它可以表现为货币，也可表现为证券、不动产或股份。

如上所述，经常收支黑字，表示国内的储蓄较多，从对外投资的立场出发，在国内投资为零的情况下，储蓄全部面向外国投资，即以现存的商品劳务交换未来的商品劳务。

第三种类型为本国的资产与外国的资产相交换，即为③。从一个国家的整体来看，如果证券、不动产等能与货币进行交换的话，也就存在证券、不动产等相互交换的问题，其中，有价证券

(Portfolio) 的选择是资产交易中的一个重要问题。

图 1-1 说明：在三种交易的概念图中，上半部分表示交易的各种类型，号码为交易的区分。下半部分是国际收支，此处未将货币与其他资产相区别。其中上面的长方形为交易中的供应，下面的长方形为交易中的需求。另外，图中的商品劳务的供应大于需求，所以经常收支为黑字，号码同上半部分中交易的区分相对应。

三、开放经济概况

当今世界是开放世界。产品和生产要素的流动，一方面把各国联结得更紧，另一方面，各国为了自觉地适应不断变化的国际环境，也会相应调整本国的对外经济政策。有关国家经济开放的程度见图 1-2。

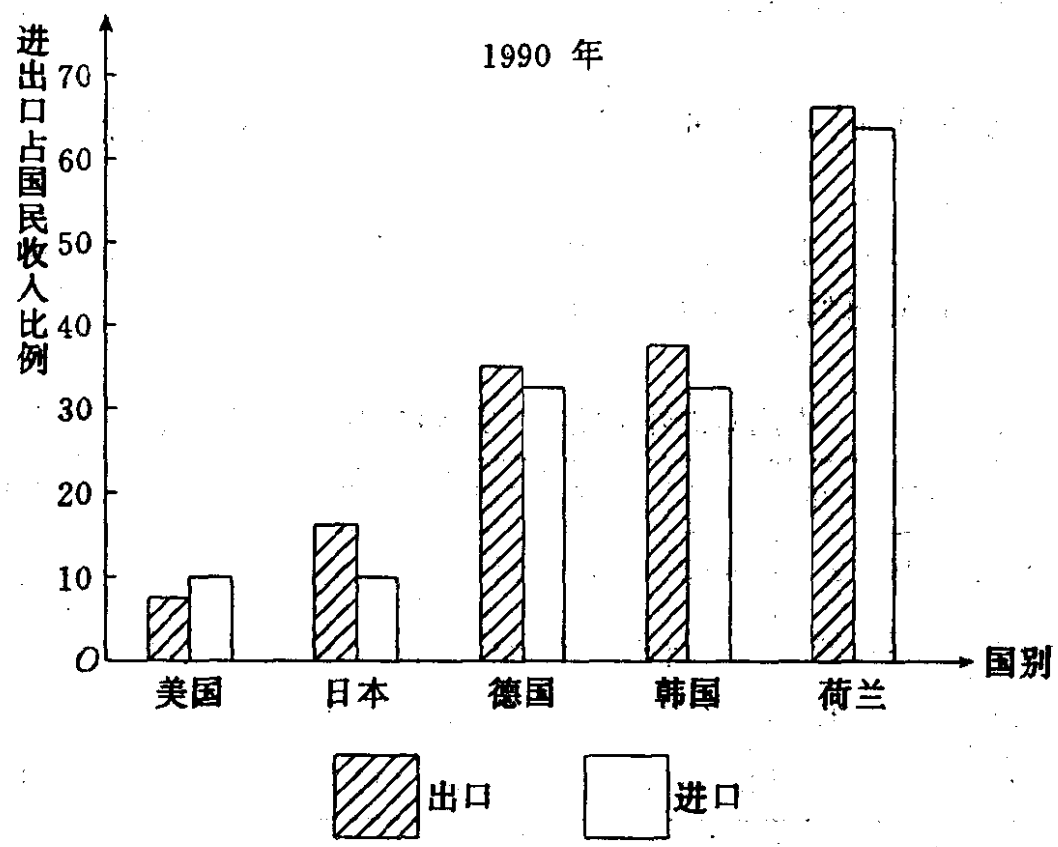


图1-2

该图表明了有关国家 1990 年进出口总额占国民收入比重的情况。美国国土辽阔，资源丰富，对国际贸易的依存度相对低下；