

[高等院校国际经贸专业规划教材]

国际投资

■ 杜奇华 著



INTERNATIONAL Investment

- 创新的体系框架、全新的章节设计
- 从不同行业 and 不同经济发展水平国家的角度阐述国际直接投资理论，理论更具针对性
- 加重证券投资操作部分的介绍，尤其加进了证券投资技术分析的内容，具有更强的操作性，使读者更清晰地了解国际直接投资与证券投资的关系
- 介绍风险投资在发达国家的产生与发展，以及中国风险投资的现状，与国际投资未来发展趋势联系得更为紧密
- 深入浅出、通俗易懂、教师首选、学生必备



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press



[高等院校国际经贸专业规划教材]

国际投资

INTERNATIONAL
Investment

投资国际

杜奇华 著



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

图书在版编目 (CIP) 数据

国际投资/杜奇华著. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2009

高等院校国际经贸专业规划教材

ISBN 978-7-81134-343-4

I. 国… II. 杜… III. 对外投资 - 高等学校 - 教材
IV. F831.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 026807 号

© 2009 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

国际投资

杜奇华 著

责任编辑: 姜 勇

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342

网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

北京市山华苑印刷有限责任公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 185mm × 230mm 27.25 印张 532 千字

2009 年 3 月北京第 1 版 2009 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-81134-343-4

印数: 0 001 - 5 000 册 定价: 41.00 元

总 序

奉献在读者面前的这套教材，由对外经济贸易大学国际经济贸易学院教师根据多年的教学科研经验精心编写，从我国加入世界贸易组织五年过渡期结束后的 2007 年初开始陆续出版，是一项重要的教材建设工程。它与我国改革开放的新时代同步发展，标志着我院为国家培养创新型高等人才所作出的一份特殊贡献。

我院历来重视教材建设，秉承 50 多年学科建设的经验积累，在国际经济与贸易、金融、国际运输与物流、经济学等专业领域先后出版了大量教材，在全国产生了较大的影响。如《国际贸易实务》、《国际贸易》等累计发行近 150 万册，先后被评为国家级精品课程。本系列教材的出版，是对我院近十年来学科建设成果的一次检阅。自“九五”以来，以“211 工程”建设为契机，我院对本科和研究生教育进行了认真全面的梳理和课程体系优化，以面向新世纪、面向全球化、面向提升学生职业生涯竞争力为导向，在课程建设和教材建设方面视野开阔、目标明确、标准严格、工作扎实，老中青三代学者共同努力，基本完成了学院所开设专业课程的教材和教学辅助资料的编写工作。回顾我院“九五”以来课程体系建设，我们走过了一条清晰的发展之路。首先是课程群的界定和建设，我们抓住 20 世纪 90 年代中期我国全面推进改革开放所带来的对外向型经济人才的需求急速增加的机遇，围绕着我院长期积累的在国际经济与贸易、国际金融、国际运输与物流等专业所形成的专业优势，借鉴国际上高水平大学的课程建设经验，设定了培养学生具有国际竞争力所需要的课程群。在此基础上狠抓师资队伍建设和通过海内外招聘和支持现有教师在国内攻读博士学位，以国际化的标准打造了一支高水平的师资队伍，凝聚了学科建设的核心力量。然后以国际高水平大学的科研和教学标准评价师资队伍，以高水平科研促进高水平教学，实现科研与教学的相互促进。随着学科建设的不断进步，我院的专业领域和课程覆盖面均有了很大的突破。

进入 21 世纪，我院的国际贸易学学科被教育部列为在本领域惟一的国家重点学科，为我院的学科群建设和课程建设提供了巨大的推动力。通过“十五”、“211 工程”建设，我院以国际上先进的研究群（Research Cluster）的模式，开展了学科建

2 国际投资

设，涌现了大量的研究成果，对课程建设和教材建设产生了直接的推动作用。本套系列教材的问世，得益于“211工程”建设所带来的师资队伍水平的提高、科研成果的丰富和国际学术交流的经验分享。这些教材的作者，都是我院教学科研第一线的骨干教师，他们积累了丰富的教学经验，对本课程的核心问题都有深入的研究，对教学中的疑点和难点问题有着深刻的理解，并将其体现在教材的体例安排和知识点的表述之中。我们在组织这套教材的编写过程中，一直坚持建设精品教材、方法与国际接轨、内容面向我国全面对外开放新时代的原则，相信使用这套教材的教师和学生会有切实的体会。

本套教材的出版得到了对外经济贸易大学出版社的大力支持，从社长、总编辑到责任编辑都倾注了大量的心血，这也见证了我院和出版社长期的精诚合作关系。

使用这套教材的国内各高校教师和学生将最有资格发表评论，我们也真诚地欢迎你们建设性的批评意见和建议，使这套教材再版时日臻完善，随岁月的流逝和中国的崛起而成为经典。

对外经济贸易大学国际经济贸易学院

院长、教授

赵忠秀

2007年1月25日

前 言

随着世界经济一体化和经济生活国际化的不断深入，国与国之间的经济联系已从传统的流通领域发展到了生产领域，从简单的商品交换发展到了生产要素组合配置，其中的资本要素的国际移动使国际投资成为当今世界最活跃和最引人注意的经济行为。尤其是跨国公司的发展使国际投资活动变得更为活跃和更有生命力，跨国公司目前已成为国际投资活动的主体。在跨国公司从简单的一体化到复合的一体化，进而向全球一体化演变的过程中，不仅加速了资本流动的速度，而且增加了资本的流动总量，其中以对外直接投资形式出现的资本流动最为活跃。在国际直接投资迅速发展的同时，国际间投资业也不容忽视，它们正在成为资本要素移动的另一种重要形式。

此外，风险投资业正在悄然成为促使全球经济发展的又一重要因素，正如斯坦福国际研究所所长 W·F·米勒所言：“由于风险投资的参与，科学成果转化为商品的周期已由 20 年缩短为 10 年以下。”微软、雅虎、网景等这些世界企业巨星的成功之路，几乎无一例外地留下过风险投资的足迹，毫不夸张地说，没有风险投资，就没有美国乃至世界信息产业的今天。

在当今世界，发达国家利用外资和对外投资的数量基本上是平衡的，而中国还仅处于“请进来”阶段，不管是海外直接投资，还是海外间接投资，以及海外证券市场中的投融资，都属于刚刚起步阶段，即“走出去”还属于中国非常薄弱的环节。中国经济的发展以及未来中国企业的强大不仅取决于我国利用外资的数量，在某种程度上也取决于中国企业在海外进行各种形式投资和融资的发展状况，就目前中国企业的国际化程度来说，他们任重而道远。

本书的目的就在于介绍国际直接和间接投资的各种理论，阐述国际直接和间接投资活动所需的各种基本知识和操作方法，探讨国际投资的现状、动机和方式，分析国际投资活动中存在的各种问题，以增强读者和中国企业对各种国际投资活动的了解和投资活动对经济发展的重要作用的认识。

本书是为经济类院校经济贸易类专业大学本科学学生编写的，但它同时适合政府部门有关经济管理和相关业务人员的培训使用。本书在编写过程中，参阅了国内外的大

2 国际投资

量书籍和报刊杂志文章，借鉴了一些科研成果，在此谨向这些作者表示诚挚的谢意。由于作者的学识和写作水平有限，书中难免出现错误和遗漏，诚恳希望专家和读者提出宝贵意见。

杜奇华

2009年1月6日

目 录

第一章 国际投资导论	1
第一节 国际投资概述	2
第二节 国际投资的分类	8
第三节 当代国际投资的特征与发展	19
第四节 国际投资对各国及世界经济的影响	30
复习思考题	35
第二章 国际直接投资	36
第一节 国际直接投资概述	36
第二节 国际直接投资动机	40
第三节 国际直接投资主体——跨国公司	42
复习思考题	60
第三章 国际直接投资理论	61
第一节 早期的国际直接投资理论	61
第二节 以发达国家为研究对象的国际直接投资理论	62
第三节 发展中国家国际直接投资理论	83
第四节 其他国际直接投资理论研究	88
第五节 国际直接投资理论的最新发展	93
复习思考题	97
第四章 国际直接投资方式	98
第一节 创建方式	98
第二节 跨国并购	99

2 国际投资

第三节 非股权参与方式 118

复习思考题 125

第五章 国际投资环境 126

第一节 国际投资环境概述 126

第二节 影响国际直接投资环境的主要因素 130

第三节 国际直接投资环境评估方法 139

复习思考题 155

第六章 国际风险投资 156

第一节 风险投资的含义及特点 156

第二节 风险投资的运作 166

第三节 国际风险投资发展的制约因素 181

复习思考题 186

第七章 国际证券投资 187

第一节 国际证券投资概述 187

第二节 国际证券投资的发展趋势 190

第三节 证券投资策略 192

第四节 国际证券市场 195

第五节 世界著名的证券交易所 201

复习思考题 213

第八章 国际证券投资理论 214

第一节 证券投资组合理论 214

第二节 资本资产定价理论 227

第三节 套利定价理论 232

第四节 有效市场理论 238

第五节 期权定价理论 241

第六节 投资行为金融理论 243

复习思考题 245

第九章 国际证券投资分析 247

- 第一节 证券投资基本分析 247
- 第二节 证券投资技术分析 264
- 第三节 量价分析 266
- 第四节 证券投资技术分析理论 272
- 复习思考题 294

第十章 国际股票投资 295

- 第一节 股票的概述 295
- 第二节 股票的投资收益 304
- 第三节 显示股市行情的指标 306
- 第四节 股票的交易方式 311
- 第五节 股票市场流动性 313
- 复习思考题 318

第十一章 国际债券投资 319

- 第一节 债券的概念及特点 319
- 第二节 债券的种类与类型 322
- 第三节 国际债券的投资收益 327
- 第四节 国际债券市场及债券的发行 334
- 第五节 发达国家的债券市场 337
- 复习思考题 344

第十二章 国际投资基金 345

- 第一节 国际投资基金概述 345
- 第二节 国际投资基金的种类 348
- 第三节 投资基金的管理 364
- 复习思考题 371

第十三章 国际投资资金的筹集 372

- 第一节 国际筹资的中介机构 372
- 第二节 跨国公司国际筹资方式 381

4 国际投资

第三节 国际筹资的决策与管理	388
复习思考题	396

第十四章 国际多双边投资协定 397

第一节 国际双边投资协定	397
第二节 国际投资的区域协定	402
第三节 国际多边投资协定	406
复习思考题	423

参考文献 424

第一章 国际投资导论

✓ 本章摘要

现代意义的国际投资活动最早开始于19世纪上半叶最早完成工业革命的英国。20世纪70年代以后,国际投资已成为当今世界最活跃和最引人注意的经济行为。此外,国际间接投资活动也在80年代以后得以飞速发展,其规模很快超过了国际直接投资,这也促使国际货币资本和产业资本的跨国界运营。本章重点介绍了资本、投资与国际投资的含义,国际投资的主体与客体,国际投资的多种方式,国际投资的特征,以及国际投资对世界经济的影响。其目的是使学生了解国际投资的基本概况。

✓ 本章关键词

资本 投资 国际直接投资 国际间接投资

✓ 学习完本章,你需要掌握:

1. 资本的含义
2. 国际投资与国际资本流动
3. 国际投资的主体与客体
4. 国际直接投资的分类

第一节 国际投资概述

一、国际投资的概念

(一) 投资与资本

1. 投资的含义

投资 (Investment) 是人类进行和组织社会生产和再生产的主要行为之一, 它一般是指投资主体 (资源所有者或使用) 为获得预期回报而将资源 (货币或其他形式资产) 转化为资本, 投入经济活动的行为过程。投资的特点主要表现在以下四个方面:

(1) 投资是经济主体进行的一种有意识的经济活动。投资主体既可以是自然人, 也可以是法人。投资活动既可以是私人投资, 也可以是公共投资。

(2) 投资的本质在于其经济行为的获利性。也就是说, 投资者的目的是以投入一定量的货币或其他资产, 并获得更高的经济回报, 即能够使其“资本增值”或得到其更高“经济效益”。

(3) 投资是把一定量的收入转换为资产的过程。其中, 收入泛指政府的财政收入、企事业单位的利润和个人工资收入等; 资产泛指机器设备、原材料、厂房用地等实物资产和现金及其他货币形式的金融资产, 土地等有形资产和专利、商标、技术诀窍等无形资产。因此, 收入转化为资产可以泛指剩余价值转化为资本, 剩余产品转化为积累, 消费基金转化为积累基金, 储蓄转化为投资等。

(4) 投资的过程存在着风险。由于投资者所期望的收益是在未来获得的, 在未来到来之前, 或者说在收益得到之前, 可能会出现各种难以预料的风险因素及由此造成的损失, 这就是与投资行为形影不离的投资风险。也就是说, 投资必然同时具备收益性和风险性, 而且二者呈正相关关系, 即预期收益越大, 风险也会越高。

2. 资本的含义

目前国际学术界对资本的认识还未形成统一的认识, 但从其涵盖的内容来看, 资本可分为狭义资本、中义资本和广义资本。狭义资本指的是企业的注册资本或所有者权益, 持有这一说法的学者为数很少; 中义资本是指那些可用货币单位计量、且被其所有者或使用) 用于增值目的的资源, 采用这一观点的学者将资本分为现金资本和非现金资本两大类; 广义资本则泛指一切被其所有者或使用) 用作增进其自身利益之手段的资源, 它们被区分为人力资本和物力资本, 其中, 人力资本的形成需要消耗一定

的物力资本,但人力资本通过其个体的劳动又可以创造出一定的物力资本,即物化了的人力资本。

总之,资本是投资的源泉,在科学技术飞速发展的今天,生产所依赖的资本形式呈现出了多样化。除了传统的资金、土地、生产资料以外,对技术、信息和管理等形式的资本依赖程度在不断地加强。

3. 投资与投机

长期以来,“投机”(Speculation)在我国一直被作为贬义词来使用,并认为投机是非法谋取利益的一种行为。但在西方国家中,“投机”则是中性词,它是指在做出大胆预测的前提下冒较大风险去追求较高利益的行为。

在金融和投资领域中,投机行为大量存在着。国内许多媒体和一些学者倾向于将证券市场中以获取买卖差价为目的的短线操作行为称作投机,而将兼顾资本利得和红利分配的长线操作行为称作投资。从获取收益和承担亏损的角度而言,投资和投机并无实质区别,只是在证券投资领域,经济学者约定俗成地使用投机、套期保值(Hedge)和套利(Arbitrage)这三个概念来区分三种不同的投资行为。在现实经济生活中,我们也很难把投资与投机行为明确地区分开,因为二者都是为了获得一定的回报,投资者希望回报率越高越好,同时二者又都要冒一定的风险,投资者则希望风险越小越好。

尽管如此,投资与投机还是有一定的区别的,其区别主要表现在以下几个方面:

(1) 投资活动既有金融投资也有实际投资,其交易多表现为实际的交割;而投机活动基本上只在金融投资领域和期货交易中进行,其交易多表现为买空卖空的信用交易。

(2) 投资者的行为具有长期性,因为他们往往以获取长期而稳定的收益为目标;投机者的行为则是短期的,这是因为他们往往急功近利,想抓住市场价格短期涨落的机会来博取溢价。

(3) 投资者由于着眼于获取长期的稳定收益,因而所冒的风险相对较小;投机者由于着眼于短期的厚利,因而所冒的风险相对较大。

(二) 国际投资的概念

从投资学的角度讲,投资本身是没有国际国内之分的,但由于国家的存在,各国经济制度和经济政策的不同,以及各国政府对外国资本流入或本国资本流出的态度不同,这就使投资收益和风险出现了人为的而非经济本身的因素,进而导致了投资分国内和国际两个概念,但国际投资较国内投资要复杂得多。许多经济学家根据历史的沿袭,从不同侧面对国际投资进行了研究并作出了不同的定义。如从投资源于储蓄即延

期消费的角度，从投资源于不同对象的角度，从投资的收益与风险呈同比例关系的角度，等等，都可以给出不同的国际投资的定义。但是，从现代国际投资的实践来看，无论在其主体、对象、目标、方式、工具方面，还是就其在促进世界经济发展中的地位 and 作用方面，国际投资都已成了一个非常广泛的范畴。

所谓国际投资，即指各类具有独立投资决策权，并对投资结果承担责任的投资主体，包括跨国公司、跨国金融机构、官方与半官方机构和居民个人等，将其拥有的货币、实物及其他形式资产或生产要素，经跨国界流动与配置形成实物资产、无形资产或金融资产，并通过跨国运营以实现价值增值的经济行为。

作为跨国性经济行为，国际投资涉及两类国家，即投资国和东道国。投资国亦称资本流出国或对外投资国，指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。因此，国际投资一般由两部分构成：一是向国外投资，对投资国，特别是对发达国家来说，对外投资是为过剩资本寻找出路，以谋求海外高额利润的重要途径；二是向国际筹资，即引进海外资金，对东道国，特别是对发展中国家来说，这是吸引并利用外资、解决国内资金短缺，引进国外先进技术和管理知识，以促进本国经济发展的重要途径。就一个国家而言，参与国际投资活动可以以两种不同的身份出现，或投资国，或东道国。以投资国的身份出现时，其经济行为表现为对外投资；以东道国的身份出现时，其经济行为表现为引进外资。

二、开展国际直接投资活动的条件

国际投资的开展主要取决于国际分工的深入发展、科技革命引起的社会生产力变化以及国际经济一体化趋势加强三个方面。

（一）国际分工的深入发展是国际投资发展的客观前提

国际分工是生产力发展和科学技术进步的必然结果，是社会分工超越国界的产物，也是国际经济交往的客观前提。第二次世界大战以后，首先是世界政治格局发生了根本性的变化。原先的帝国主义殖民体系土崩瓦解，许多弱小国家摆脱了帝国主义的控制，成为独立的主权国家，新的国际经济秩序开始建立。其次是随着战后经济的恢复发展，新兴工业部门不断出现及其发展使各国在产业部门间分工出现多样化，国际分工不断向纵深发展。国际分工的深度发展使不同发展水平的国家根据产业发展递进规律而进行更为复杂的分工，这时不仅有一般的国际分工，还出现了部门内部的国际分工，这都为国际投资提供了充分的新舞台。从这一时期开始的以企业利益为主

体，以在全球范围组织生产经营活动为使命的更大规模、更迅速开展的国际投资是以国际分工的发展为客观前提的。

（二）科技革命引起的社会生产力大发展是国际投资大发展的物质基础

自 20 世纪 50 年代开始的以原子能、电子计算机、空间技术、材料科学、生物工程为基础的第三次科学技术革命，遍及各学科和技术领域，并把科学和技术紧密结合起来而形成新的生产力因素。第三次科技革命推动了生产力的发展，首先促使了交通、通讯的现代化和管理的计算机化，使得人类在联系上的空间大大缩短，为跨国公司在世界范围内组织生产创造了物质前提。所以说，新科技革命为国际投资的发展提供了物质基础。

（三）国际经济一体化趋势的加强为国际投资活动提供了渠道

科技革命促进了生产力的发展，并在世界经济生活中造成的最终结果使经济生活日益国际化。当代国际经济联系越来越密切，任何国家都不可能在全封闭的状态下求得生存和发展，国家间的经济相互依赖性加强，具体表现为国际经济一体化趋势的加强。实际上，国际经济一体化反映了当代经济生活国际化的要求，他既是跨国公司在全球范围内进行大规模的国际直接投资、组织跨国界的生产经营活动的结果，又为其更大规模的扩展提供了畅通的渠道。

三、国际投资与资本流动

（一）国际投资与国际资本流动

国际资本流动是指资本在国际间的转移、输出或输入，也就是资本的跨国界流动，即资本从一个国家（或地区）转移到另一个国家（或地区）。国家间为了某种经济目的所进行的经济交易是国际资本流动的产生原因。从广义上理解，国际资本流动包括了国际货币资本、国际商品资本和国际生产资本以及它们不断相互转化的综合流动；从狭义来理解，国际资本流动主要是指国际间接投资的货币资本与国际直接投资的实物资本的流动。

国际资本流动和国际投资都表现为资本在国际间的转移，它们有很多的共同之处，但是绝不能把二者完全等同看待。首先，国际资本流动所包含的内容比较广泛，它构成了国际投资的基础；而国际投资是国际资本流动的主要表现形式。也就是说，在观察同一现象时，国际资本流动的角度要比国际投资更广阔一些，包括的范围也更

大一些。其次，国际资本流动只是从一国与它国资金往来的角度划分的，它并不完全以盈利为目的，其中既包含了趋利性的国际投资，也包含了带有跨国资金融通性质的非投资内容，例如，一国从另一国得到长期贷款，可能用于进口，并没有形成国际投资；而国际投资的本质特征在于它的趋利性，现期的投入是为未来获得更大的产出。

（二）国际投资与资本输出

资本输出（Capital Export）是资本主义国家或私人资本家为了获取高额利润（或利息）和对外扩张而在国外进行的投资和贷款。从历史上看，资本输出是在民族生产力不断发展的基础上而产生和发展的，它包括货币、商品、技术、劳务等多种形态，对世界经济的形成和发展具有重要的促进作用。按照资本输出主体的不同，资本输出可以分为私人资本输出和国家资本输出；按照输出资本类型的不同，可以分为借贷资本输出（即对外国政府及私人企业提供贷款）和生产资本输出（即在外国投资开办各类企业）。总之，资本输出是国际投资的最初表现形式，二者之间既有联系又有区别。

资本输出与国际投资的联系主要体现在表现形式和目的上，从表现形式来看，二者都是资本从一国或地区流向另一国或地区的经济行为；从目的来看，二者都是为了追求盈利的最大化。

但是资本输出与国际投资又有着本质的区别：首先，二者性质不同：资本输出一般指垄断资本主义国家，将其过剩资本输出到落后殖民地国家，带有明显的不平等性质；而国际投资则泛指国际间的投资活动，更能体现主权国家之间平等互利进行投资以及双向流动等特点。其次，二者所体现的经济关系不同：资本输出所体现的是资本主义国家与殖民地半殖民地国家之间的剥削与被剥削的关系；而国际投资则体现了投资国与东道国之间的平等合作关系。第三，二者的直接目的不同：资本输出的直接目的是追求高额利润；而国际投资的直接目的是带动商品出口、降低产品成本、分散资产风险、引进先进技术和设备等。最后，二者所造成的经济后果不同：资本输出造成的是资本输出国与接受国之间剥削关系的扩大以及加速资本输入国经济发展的双重后果；而国际投资所带来的是增强投资国的国际竞争力，缓解东道国的资本短缺，促进东道国经济发展的双重后果。

四、国际投资的主体与客体

（一）国际投资的主体

投资主体是指具有独立投资决策权，并对投资结果负有责任的法人或自然人。国