

第一章 国际投资学概述

国际投资学是专门研究国际投资理论和实务的经济学科，它是国际经济学的分支学科之一。本章简述国际投资的基本概念，国际投资主体，国际投资发展趋势，以及国际投资学的基本内容。

第一节 国际投资的基本概念

一、国际投资的定义

(一) 资本

资本 (capital) 有广义、中义、狭义和最狭义之分。广义的资本泛指一切被其所有者或使用者用作增进其自身利益之手段的资源 (resources)。形成广义资本的资源可以大致区分为人力资源 (human resources) 和物力资源 (material resources) 两大类。由人力资源转换而成的资本为人力资本 (human capital) 由物力资源转换而成的资本为物力资本 (material capital)。人力资源和人力资本的一个根本特性是与单个人体 (individual) 即个人或个体具有不可分性，即它们不能离开个体而独立存在；物力资源和物力资本的一个根本特性是与个体具有可分性，即它们可以离开个体而独立存在。人力资源的形成需要消耗一定的物力资源，而人力资源通过其个体的劳动又可创造出一定的物力资源即物化了的人力资源。

中义的资本是指那些可用货币单位计量、且被其所有者或使用者用于增值目的的资源。^① 可用货币单位计量的资源和资本又

^① 若不作特别说明，本教材所谓资本是指中义的资本。

被称作资产 (assets)，且可将资产区分为现金资产和非现金资产两大类；现金资产加上非现金资产中的有价证券则组成金融资产 (financial assets)。企业的资产通常可以区分为流动资产和固定资产两大类。流动资产 (liquid assets) 是指那些可以很快变成现金的资产，包括库存现金、有价证券、应收账款和存货等资产。固定资产 (fixed assets) 是指那些不能很快变成现金且期限在 1 年以上的资产，包括土地、厂房、设备及长期投资等有形资产 (visible assets) 和专利、商标及长期待摊费用等无形资产 (invisible assets)。

狭义的资本是指期限在 1 年以上的金融资产。狭义的资本市场是指买卖期限在 1 年以上的金融产品的市场；与之相对应的是货币市场，即买卖期限在 1 年以内的金融产品的市场。

最狭义的资本特指企业的注册资本或所有者权益。

(二) 投资

投资 (investment) 是指资源所有者或使用者将资源转化为资本，并追求资本增值的行为或过程。

在投资过程中行使投资决策权的资源所有者或使用者为投资主体或称投资者 (investor)。投资者可以是个人、企业、政府以及其他非盈利性社会团体或机构。投资者不仅有权利获取投资成功所带来的收益，而且有义务承担投资失败所带来的亏损。如果投资者在投资过程中将资产的使用权转让给另一市场主体有偿使用，则该市场主体成为与投资者相对应的筹资者。如果投资者在投资过程中没有将资产的使用权转让给另一市场主体有偿使用，则该类投资活动没有筹资者参与。

与投资相近的一个概念为投机 (speculation)。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价差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。^①

(三) 国际投资

国际投资 (international investment) 是指资本的跨国界流动。在有筹资者参与的投资活动中, 资本的跨国界流动是指投资者和筹资者分属不同国家或地区; 在没有筹资者参与的投资活动中, 资本的跨国界流动是指投资者在其母国之外形成经营性资产 (与金融资产相对应) 或投资活动。一般是某些金融投资, 尤其是某些衍生证券投资, 如期货投资, 是由来自不同国家或地区的多个投资者共同参与。

二、国际投资的主要类型

按照投资所形成的资产类型的不同, 国际投资可以大致区分为国际直接投资和国际间接投资两大类。国际直接投资 (foreign direct investment, 简称 FDI) 是指资本输出国的投资者依照东道国的有关法规在东道国单独出资或与其他投资者共同出资形成经营性资产, 并按照东道国的有关法规和/或其他投资者所签订的有关投资协议获取该经营性资产的经营收益或承担其经营亏损的行为或过程。国际间接投资 (international indirect investment) 或称国际金融投资 (international financial investment) 是指投资者在国际金融市场上买卖金融产品或称金融工具 (financial instruments) 并从中获取收益或承担亏损的行为或过程。

三、国际投资的经济学意义

国际投资的实质是资本市场的全球一体化。国际投资和资

参见第四章第三节中有关内容。

有关国际投资概念的进一步讨论参见本节下文以及第二章、第三章和第四章中有关内容。

国际间接投资中的国际股票投资与某些股权参与型国际直接投资之间在一定条件下可以相互转化。参见第四章第三节中有关内容。

本市场的全球一体化可以说是同一枚硬币的正反两面。国际投资越活跃，则资本市场的全球一体化程度也就越高；反之，则反是。

资本市场全球一体化的理论和现实基础是实现市场参与者的多赢或共赢。正如有的学者所认为的那样，资本市场的全球一体化可以促进世界各国国民生产总值（gross national product 简称 GNP）的增长。^① 资本市场的全球一体化实际上是一个非常缓慢的过程，当中会遭遇重重阻力。问题的关键在于世界各国，尤其是在发达国家和发展中国家之间关于如何建立多赢或共赢机制的谈判非常艰难。

资本市场的全球一体化是社会分工和市场经济发展到一定阶段的产物。在资本市场全球一体化的进程中，各市场主体和相关社会成员所面临的现实和潜在市场竞争会越来越激烈，其专业化分工水平也会越来越高。

第二节 国际投资主体

国际投资主体主要有资本输出国的自然人、跨国企业、资本输出国政府和某些国际金融机构等四种类型，其中跨国企业是最为重要的国际投资主体。

一、跨国企业

（一）跨国企业的定义

长期以来，世界各国对跨国企业（transnational enterprise）并没有形成一个统一的界定标准，也没有形成一个统一的名称。由于跨国企业一般为公司制企业，所以人们习惯上称之为跨国公司（transnational corporation）或多国公司（multinational corpora-

^① 参见第六章第一节中有关内容。

tion)。跨国企业有时还被称作多国企业 (multinational enterprise)、国际企业 (international business)、国际公司 (international corporation) 和环球公司 (global corporation) 等。

目前国际上对跨国企业进行界定的依据可以大致归纳为以下四种类型：

1. 以企业经营的地理范围为依据。这是一种最通俗的界定方式 最为宽松的观点认为 凡是在一个以上国家或地区从事经营活动的企业都可称作跨国企业 较为保守的观点则认为 只有那些在 6 个以上国家或地区设有分支机构或子公司的大型企业才可称作跨国企业。

2. 以企业的所有权为依据。以企业的所有权为依据又可以分为两种情况。其一是以企业总部即总公司或母公司自身股权的多国性为依据。也就是说，只有那些其总公司或母公司的股权来自一个以上国家或地区的法人或自然人所拥有的企业才可称作跨国企业。由于企业股权的多国性可能与其到海外上市有关，或与其所在国股票市场的对外开放有关，而与其是否进行跨国经营并没有必然联系，因此以其总公司或母公司股权的多国性为依据的跨国企业可能并没有进行跨国经营。其二是以企业总部对其海外经营机构拥有所有权的比重多少为依据。一般的国际惯例是取 10% 为标准 达到或超过这一标准的企业即为跨国企业 没有达到这一标准的企业则不被看作跨国企业。企业总部对其设立的海外分支机构拥有 100% 所有权，但是对其通过股权参与型国际直接投资所设立的海外经营机构所拥有的所有权则既可能大于或等于 10% 又可能小于 10%，而对其通过非股权参与型国际直接投资所设立的海外经营机构所拥有的所有权比例则可能难以作出准确判断。

3. 以企业的经营管理特征为依据。以企业的经营管理特征为依据还可以进一步分为四种不同情况。其一是以企业总部是否

实施全球性经营管理战略为依据。只有那些在其总部实施了全球性经营管理战略的企业才可称作跨国企业。由于判断企业是否实施全球性经营管理战略带有一定的主观性，以此为据的可操作性相对较差。其二是以企业总部经理的多国性为依据。只有那些其总部经理来自一个以上国家或地区的企业才可称作跨国企业。由于企业总部经理的多国性与其是否进行跨国经营之间并没有必然联系，因此与上述以其总公司或母公司股权的多国性为依据的跨国企业相类似，以其总部经理的多国性为依据的跨国企业也有可能并没有进行跨国经营。其三是以企业海外员工的绝对数量和 / 或相对数量为依据。只有那些其海外员工数量达到一定数量标准和 / 或其海外员工数量占其员工总数的比例达到一定比例标准的企业才能称作跨国企业。至于具体的数量标准和比例标准，目前国际上还没有形成一个统一的意见。其四是以企业海外营业额的绝对数量和 / 或相对数量为依据。只有那些其海外营业额达到一定数量标准和 / 或其海外营业额占其营业总额的比例达到一定比例标准的企业才能称作跨国企业。至于具体的数量标准和比例标准，目前国际上也还没有形成一个统一的意见。

4. 以多种因素为依据。联合国文件对跨国企业的界定包含以下三种因素 其一是在一个以上国家或地区设有经营机构 其二是各经营机构在一个决策体系下实施共同战略；其三是各经营机构能够分享资源并分担责任。判断其中第二种因素和第三种因素带有一定的主观性，因而其可操作性相对较差。

本教材倾向于采用以企业经营的地理范围为依据中最为宽松的观点，即将那些在一个以上国家或地区从事经营活动的企业都称作跨国企业。采用这种界定方式的好处是具有较强的可操作性和较为普遍的适用性，而且抓住了跨国企业从事跨国经营活动这一最为重要的特点

（二）跨国企业的主要类型及其国际投资方式

根据其所从事的业务范围的不同，跨国企业可以大致区分为跨国工商企业和跨国金融机构两大类。跨国金融机构还可以进一步区分为跨国银行、跨国投资银行和跨国保险公司等三种类型。跨国工商企业的国际投资方式以国际直接投资为主；有的跨国工商企业会利用其短期闲散资金参与国际间接投资，也有的跨国工商企业会出于套期保值的目的参与国际间接投资。跨国银行的国际投资方式以国际信贷为主，它所进行的国际直接投资主要是为其拓展在东道国的国际信贷业务服务。跨国投资银行的国际投资方式是国际直接投资和国际间接投资并重；它所进行的国际直接投资主要是为其拓展在东道国的收费业务（主要包括证券承销业务、证券经纪业务、企业重组业务、投资基金管理业务和信息服务业等）服务。它所进行的国际间接投资主要包括中长期信贷和国际证券投资（自营业务）。跨国保险公司的国际投资方式也是国际直接投资和国际间接投资并重；它所进行的国际直接投资主要是为其拓展在东道国的保险业务服务，它所进行的国际间接投资也主要包括中长期信贷和国际证券投资，其目的在于管理它所控制的巨额保险基金。

二、其他国际投资主体

其他国际投资主体包括自然人、资本输出国政府和国际金融机构等三种类型。

（一）自然人

自然人或称个人作为国际投资主体一般参与国际间接投资，参与国际直接投资的个人相对较少。个人参与国际直接投资的方式一般是在东道国设立个人独资企业（the individual propri-

若不作特别说明，本教材所谓跨国银行是指跨国商业银行。有些国家的全能银行可以兼营商业银行业务和投资银行业务，有的还可以兼营保险业务。

etorship) 或者与其他个人或/和企业合作在东道国设立合伙制企业(the partnership 或公司制企业 the corporation)。①

个人参与国际间接投资的方式一般是国际证券投资。适合个人买卖或持有的国际证券投资品种或工具主要有国际投资基金(international investment fund)、外国债券 foreign bonds 和存托凭证 depositary receipts) 等品种, 买卖这些国际证券投资品种一般并不需要作为投资主体的个人离开自己的母国。②

(二) 资本输出国政府

资本输出国政府作为国际投资主体主要是对东道国政府发放政府贷款 government loan 或称政府优惠贷款 government concession loan)。③ 政府贷款的特点主要包括优惠性和政治性两个方面。从政府贷款的优惠性而言, 作为投资主体的放贷国政府并不只看重贷款的直接经济利益, 而更看重它的政治性。政府贷款的政治性主要体现在它要为放贷国的政治、经济利益服务。政府贷款一般要以两国外交关系良好 有合作诚意为前提条件 放贷国政府往往要给政府贷款附加一些条件。

(三) 国际金融机构

国际金融机构 international financial institution 是指由会员国认购股份组成的专门从事某些特殊国际金融业务的金融机构。根据其会员国的组成及其所从事的业务范围的不同, 国际金融机构可以大致区分为全球性国际金融机构和区域性国际金融机构两大类。全球性国际金融机构的会员国遍布全球, 而区域性国际金融机构的会员国则一般都集中于某一特定区域, 如亚洲开发银行的会员国一般都集中于亚洲。

在我国目前的《合伙企业法》中只有普通合伙制, 而没有有限合伙制; 合伙人只能是个人, 而不能是企业或法人。

参见第四章第三节和第四节有关内容。

参见第四章第一节有关内容。

全球性国际金融机构主要有国际货币基金组织 (International Monetary Fund, 简称 IMF) 和世界银行集团 (World Bank Group), 它们都属于联合国的专门机构。世界银行集团包括国际复兴开发银行 (International Bank for Reconstruction and Development, 简称 IBRD) 亦称世界银行 (World Bank) 及其下属的国际开发协会 (International Development Association, 简称 IDA)、国际金融公司 (International Finance Corporation, 简称 IFC)、解决投资争议国际中心 (International Center for Settlement of Investment Disputes, 简称 ICSID) 和多边投资担保机构 (Multilateral Investment Guarantee Agency, 简称 MIGA) 等机构。

区域性国际金融机构主要有欧洲投资银行 (European Investment Bank, 简称 EIB)、泛美开发银行 (Inter-American Development Bank, 简称 IADB)、非洲开发银行 (African Development Bank) 和亚洲开发银行 (Asian Development Bank) 等机构。

国际金融机构作为国际投资主体主要从事某些较为特殊的国际信贷业务。发放信贷的全球性国际金融机构有国际货币基金组织、世界银行及其下属的国际开发协会和国际金融公司等机构。发放信贷的区域性国际金融机构主要有欧洲投资银行、泛美开发银行、非洲开发银行和亚洲开发银行等机构。

第三节 国际投资发展趋势

一、国际直接投资发展趋势

在第二次世界大战以前, 国际直接投资的发展速度相对缓慢, 且与国际间接投资相比, 其发展规模也相对较小。在战后半个多世纪里, 国际直接投资获得了空前持续的发展, 且在其发展过程中

参见第四章第一节有关内容。

呈现出某些特点和趋势。

(一) 国际直接投资流出地

综观第二次世界大战爆发以后国际投资主体对外直接投资的发展,可以 20 世纪 60 年代末 70 年代初为界线较为明显地分为前后两个阶段。美国的国际投资主体在大战期间和战后初期利用各种特殊有利条件,加速了对外资本输出的步伐,尤其是加速了对外直接投资步伐,使其在这一阶段的对外直接投资中占据绝对优势地位。如表 1-1 所示,20 世纪 70 年代以后,美国的国际投资主体在对外直接投资中的绝对优势地位逐步丧失,国际直接投资流出地分布日趋多元化。这主要是因为欧盟和日本经济经过战后 10 多年的恢复和发展,其国际投资主体对外直接投资奋起直追,使得美日欧等发达国家的国际投资主体的实力对比发生了相应变化,同时也是因为 20 世纪中期以后,发展中国家的国际投资主体获得重大发展,并日益成为对外直接投资中一支不容忽视的重要力量。

表 1-1

国际直接投资流出地分布(流量)

年 份	世界流出总量 (亿美元)	各流出地所占比重(%)					
		发 达 经济体	美 国	欧 盟	日 本	发展中 经济体	中 国 大陆
1970~1972(平均)	132.5	99.7	57.8	33.4	3.6	0.3	—
1978~1980(平均)	422.5	98.4	46.3	38.9	6.0	1.6	—
1984~1989(平均)	1 216.3	93.7	13.9	55.9	17.1	6.3	—
1990~1995(平均)	2 533.0	87.2	23.0	46.3	9.9	12.6	0.9
1996	3 950.0	84.2	21.4	46.5	5.9	15.5	0.5
1997	4 740.1	83.3	20.2	46.6	5.5	15.8	0.5
1998	6 840.4	92.3	19.2	60.7	3.5	7.3	0.4

(续表)

年 份	世界流出总量 (亿美元)	各流出地所占比重(%)					
		发 达 经济体	美 国	欧 盟	日 本	发展中 经济体	中 国 大陆
1999	10 420.5	92.7	16.8	68.7	2.2	7.2	0.2
2000	13 794.9	92.2	12.0	70.2	2.3	7.6	0.1
2001	6 207.1	93.5	18.4	58.8	6.1	5.9	0.3

资料来源:1990年以前的数据参见肖卫国:《跨国公司海外直接投资研究——兼论加入WTO新形势下我国利用外商直接投资的战略调整》武汉大学出版社2002年版,第55页,并以西欧的数据代替欧盟的数据;1990年以后的数据参见联合国贸发会议(United Nations Conference on Trade and Development,简称UNCTAD),World Investment Report 2002第307~309页。

(二) 国际直接投资流入地

战前国际投资主体对外直接投资主要投向殖民地、半殖民地和经济落后国家。如表1-2所示,战后国际直接投资流入地分布发生了根本性变化,即发达经济体不仅是国际直接投资的主要流出地而且也是国际直接投资的主要流入地,流入发展中经济体的国际直接投资虽然在总量上有较大程度增加,但已明显处于相对次要地位。

表 1-2

国际直接投资流入地分布(流量)

年 份	世界流入总量 (亿美元)	各流入地所占比重(%)					
		发 达 经济体	美 国	欧 盟	日 本	发展中 经济体	中 国 大陆
1970~1975(平均)	147.2	70.9	—	—	—	29.1	—
1980~1984(平均)	497.0	74.8	—	—	—	25.2	—
1985~1989(平均)	1 190.0	81.4	—	—	—	18.6	—
1990~1995(平均)	2 253.2	64.4	18.1	37.4	0.5	33.0	8.6
1996	3 861.4	57.0	21.9	28.6	0.1	39.5	10.4

(续表)

年 份	世界流入总量 (亿美元)	各流入地所占比重(%)					
		发 达 经济体	美 国	欧 盟	日 本	发展中 经济体	中 国 大陆
1997	4 780.8	56.0	21.6	26.8	0.7	40.0	9.3
1998	6 944.6	69.7	25.1	37.8	0.5	27.0	6.3
1999	10 882.6	77.0	26.0	44.8	1.2	20.7	3.7
2000	14 919.3	82.3	20.2	54.2	0.6	15.9	2.7
2001	7 351.5	68.4	16.9	43.9	0.8	27.9	6.4

资料来源：1980 年以前数据参见肖卫国：《跨国公司海外直接投资研究——兼论加入 WTO 新形势下我国利用外商直接投资的战略调整》，武汉大学出版社 2002 年版 第 65 页；1980~1989 年数据参见联合国跨国公司中心(United Nations Centre on Transnational Corporations, 简称 UNCTC): World Investment Report 1991 第 11 页；1990 年以后数据参见 UNCTAD: World Investment Report 2002, 第 303~306 页。

值得指出的是，对外直接投资无论是流向发达经济体还是流向发展中经济体，其地理分布均相当集中。以 2001 年为例 吸收国际直接投资流量前 10 位的发达经济体所吸收的国际直接投资流量之和占当年流入发达经济体的国际直接投资流量的比重为 87.7% 吸收国际直接投资流量前 10 位的发展中经济体所吸收的国际直接投资流量之和占当年流入发展中经济体的国际直接投资流量的比重为 78.7%。

(三) 国际直接投资进入方式

创建新企业和收购兼并 (merger and acquisition, 简称 M&A) 是国际投资主体对外直接投资的两种基本进入方式。第二次世界大战以前，创建新企业是国际直接投资主体进入东道国的主要方式 但战后收购兼并方式的重要性与日俱增 逐步成为与创建新企业方式并重并进而占据主导地位的国际直接投资进入方

资料来源：UNCTAD, World Investment Report 2002, pp. 303~306。

式。20 世纪 80 年代以来 收购兼并是国际直接投资 尤其是发达经济体之间相互进行国际直接投资的主要进入方式，在国际直接投资中占有至关重要的地位。

收购兼并的重要性与日俱增并逐渐成为国际投资主体对外直接投资的主要进入方式，其基本原因在于收购兼并方式与创建新企业方式相比具有某些明显的优势。首先，国际投资主体能以最快的速度完成对目标市场的进入，获得海外生产基地和销售网点，避免创建新企业方式因建设周期较长所带来的不确定性。其次，有利于国际投资主体获得在公开市场上不易获取的被收购企业的商标、专有技术、经营管理经验和市场信息等无形资产以及国际投资主体急需的其他稀缺性资源。第三 在某些特殊情况下 如国际股票市场发生暴跌危机或东道国企业面临严重财务危机等，国际投资主体通过收购兼并方式可以非常廉价地获取东道国的经营性资产从事跨国经营。

尽管收购兼并已成为国际投资主体对外直接投资的主要进入方式，但创建新企业作为另一种基本进入方式仍然为国际投资主体所广泛使用。尤其是国际投资主体对发展中经济体的国际直接投资，其主要进入方式是创建新企业而不是收购兼并原有企业。如表 1-3 所示，发展中经济体的跨国收购兼并出售额与其国际直接投资流入量之比明显低于发达经济体。

表 1-3

各地跨国收购兼并出售额与其国际直接投资流入量之比(%)

年 份	世 界	发 达 经 济 体	美 国	欧 盟	日 本	发 展 中 经 济 体
1990~1995(平均)	52.3	71.1	88.5	61.9	28.3	17.0
1996	58.8	85.3	80.6	74.2	753.9	23.4
1997	63.8	86.6	79.0	89.6	95.6	35.1
1998	76.6	91.5	120.1	71.6	126.0	44.1

(续表)

年 份	世 界	发 达 经济体	美 国	欧 盟	日 本	发展中 经济体
1999	70.4	81.1	88.9	73.2	129.0	32.9
2000	76.7	86.0	107.8	72.5	186.7	29.7
2001	80.8	98.6	148.6	65.9	244.8	41.9

资料来源: UNCTAD: World Investment Report 2002, p. 303, p. 337。

战后以来, 日本的国际投资主体一直倾向于采用创建新企业的方式从事国际直接投资, 较少采用收购兼并的方式进行国际直接投资。这在很大程度上是因为日本的国际投资主体将对外直接投资视为国内工商活动的延续, 即要么以日本技术为基础进行当地生产当地销售, 要么以从事日本产品的销售为目标。如表 1-4 所示, 日本的跨国收购兼并购买额与其国际直接投资流出量之比明显低于其他发达经济体。

表 1-4

各地跨国收购兼并购买额与其国际直接投资流出量之比(%)

年 份	世 界	发 达 经济体	美 国	欧 盟	日 本	发展中 经济体
1990~1995(平均)	46.5	49.1	47.7	50.6	24.2	28.7
1996	57.5	59.2	71.9	52.6	24.2	48.4
1997	64.3	68.2	84.4	64.3	10.6	47.1
1998	77.7	80.6	104.9	68.5	5.3	43.2
1999	73.5	72.5	68.9	72.3	46.2	86.1
2000	82.9	85.6	96.5	82.8	66.1	46.5
2001	95.7	92.0	84.3	89.6	42.4	152.4

资料来源: UNCTAD: World Investment Report 2002, p. 307, p. 341

国际投资主体对不同产业所进行的国际直接投资往往采用明显不同的进入方式。如表 1-5 所示, 国际投资主体对第一产业进行国际直接投资时一般极少采用收购兼并方式, 对第二产业进行

国际直接投资时采用收购兼并方式的概率在逐渐减少，对第三产业进行国际直接投资时采用收购兼并方式的概率在逐渐增多。

表 1-5

跨国收购兼并产业分布

年 份	全球跨国 收购兼并 总 额 (亿美元)	各产业所占比重(%)					
		购 买			出 售		
		第一	第二	第三	第一	第二	第三
1987	745.09	1.9	67.5	30.6	14.5	56.9	28.6
1988	1 156.23	3.8	62.1	34.1	3.4	63.8	22.8
1989	1 403.89	2.1	67.8	30.1	1.4	63.8	34.8
1990	1 505.76	1.4	53.1	45.5	3.4	50.1	46.5
1991	807.13	1.9	55.7	42.4	1.4	44.8	53.8
1992	792.80	3.8	44.5	51.7	4.6	54.5	40.9
1993	830.64	5.0	44.3	50.7	5.1	52.0	42.9
1994	1 271.10	4.0	57.1	38.9	4.3	54.5	41.2
1995	1 865.93	4.3	50.3	45.4	4.6	45.3	50.1
1996	2 270.23	2.5	39.1	58.4	3.5	39.0	57.5
1997	3 048.48	2.3	43.7	54.0	2.9	39.8	57.3
1998	5 316.48	1.0	48.4	50.6	2.0	49.5	48.5
1999	7 660.44	1.0	37.5	61.5	1.3	37.6	61.1
2000	11 438.16	0.8	26.4	72.8	0.9	25.5	73.6
2001	5 939.60	1.1	33.7	65.2	4.8	33.2	62.0

注 第一产业除农林牧渔之外 还包括采矿、采石和采油等部门。

资料来源：UNCTAD；World Investment Report 2002，pp. 344~345。

二、国际间接投资发展趋势

20 世纪 80 年代以来，国际间接投资呈现出某些新的发展趋势 可以大致归纳为虚拟化趋势、证券化趋势、衍生化趋势和机构化趋势等四个方面。

(一) 虚拟化趋势

国际间接投资的虚拟化趋势是指其发展规模已远远超出国际商品和服务贸易以及国际直接投资对资金融通的需要，而主要是为了满足跨国金融机构对其风险资产进行管理的需要。如表 1-6 所示，全球外汇市场上的日均交易量已相当于当年全球商品和服务贸易出口额的 20% 左右，并已超出当年的全球国际直接投资流出量。与虚拟化趋势紧密相连的是证券化趋势、衍生化趋势和机构化趋势。

表 1-6

外汇交易与国际贸易和国际直接投资的关系

单位：亿美元

年 份	全球外汇市场 日均交易量	全球商品和服务 贸易出口额	全球国际直接 投资流出量
1986	1 880	25 405	865
1989	5 900	37 342	1 961
1992	8 200	46 914	1 500
1995	11 900	63 126	3 178
1998	14 900	68 309	6 490
2001	12 000	76 132	6 210

资料来源：国际清算银行 Bank for International Settlements, 简称 BIS): Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001 第 5 页和第 41 页；世界贸易组织 World Trade Organization 简称 WTO): International Trade Statistics 2002, Appendix Tables (Table A4, Table A6); UNCTAD: World Investment Report (1991, 1993, 1996, 1999, 2002) 国际货币基金组织:《国际资本市场——发展、前景和主要政策问题》(1998) 中国金融出版社 1999 年版 第 190 页。

(二) 证券化趋势

国际间接投资的证券化趋势是指国际信贷在国际间接投资中的地位相对下降，国际证券投资成为国际间接投资的主要方式。证券化趋势产生于 20 世纪 80 年代。证券化趋势的动因之一在于

20 世纪 80 年代初所发生的世界性债务危机。那次债务危机使跨国金融机构开始意识到主权风险的存在，即使经过主权国家政府担保的贷款仍有可能存在较大清偿风险。从那以后流入发展中经济体的国际银团贷款大幅缩减。如表 1-7 所示，1993~2000 年间，绝大多数国际银团贷款都流入以美国为主要代表的发达经济体。

表 1-7

国际银团贷款流入地分布（流量）

年 份	全球 (亿美元)	各流入地所占比重(%)		
		发达经济体	美 国	英 国
1993	2 927	86.3	69.5	4.6
1994	5 019	88.2	65.3	5.3
1995	7 030	86.7	56.9	7.7
1996	8 393	86.9	59.1	7.7
1997	10 806	84.0	57.7	9.4
1998	9 053	90.7	64.6	8.4
1999	10 259	93.6	61.0	8.8
2000	14 657	90.9	54.9	9.2

资料来源：IMF: International Capital Markets-Developments, Prospects, and Key Policy Issues 2001 . p. 21.

国际银团贷款业务的相对萎缩所留下的市场空缺主要通过增加国际债务证券 international debt security 的发行来弥补。^① 如表 1-8 所示，1993~2000 年间，国际债务证券发行余额和净额都有较快增长；国际债务证券发行净额与同期国际银团贷款流量的

债务证券是指借入货币并一定偿还的证券，它注明借款的固定数额、规定还款日期或期限，一般还包括规定的利率或最初购买折扣额。如短期债券 (bill)、中期债券 (note)、长期债券 (bond) 和商业票据 (commercial paper) 等都属于债务证券。