

第一章 国际融资概述

国际融资是国际经济关系的一个重要方面，特别是第二次世界大战以后，随着国际金融市场尤其是欧洲货币市场的产生与迅速发展，推动国际融资规模急剧增长，使其在国际经济关系中的地位不断增强，对国际政治社会的影响也大大提高。

第一节 国际融资的含义与范畴

国际融资 International financing 是国际金融领域的活动 其基本含义是泛指在国际金融市场上，运用各种金融手段，通过各种相应的金融机构而进行的资金融通。资金的融通包括两个方面，从资金提供者角度讲的资金融出和从资金筹集人角度讲的资金融入。前者是讲在国际金融市场上的各个金融机构如何运用各种金融工具来提供金融产品或金融服务；后者则是从资金需求者的角度，一般而言是指众多的工商企业，如何选择适用于自己企业特性、经营状况需要、有利于企业资本结构和改善企业财务比例的融资（从他们的角度讲就是筹资方式），获取其在生产经营过程中所需要的、来源于企业外部的资金，或是从企业资本角度讲，如何使企业资本形成、扩大。本书主要侧重于从筹资人的角度来探讨如何在国际金融市场上进行企业外部的融资或资本结构的改善与扩张。

国际融资活动与同一领域内的国际金融市场（International Financial Market）、欧洲货币市场（Eurocurrency Market）与离岸金融中心（Offshore Financial Centers）、国际银行信贷（International

Bank Credit)、国际证券(International Securities)和外国直接投资(Foreign Direct Investment)等方面的内容息息相关,既有联系,又有区别。因此,为了科学、准确地研究国际融资的实务运作,有必要首先讨论一下国际融资与前述国际金融领域中其他一些重要内容的关系。

一、国际融资是国际金融市场上的活动

(一) 国际融资与国际金融市场

融资关系中的主体(交易中的主要当事人)、客体(交易中的货币)及其内容(由融资关系中主、客体间关系而形成的权利义务)以及它们之间的相互关系,既是构成金融市场的主要内容,又是区分国内金融与国际金融市场、传统金融市场与衍生金融市场和传统的国际金融市场与新兴国际金融市场(更多地被称为欧洲货币市场)的依据。

依交易客体的真实性与虚拟性来划分,金融市场可分为传统金融市场与衍生金融市场。传统的金融市场就是指衍生金融市场产生之前的原来意义上的金融市场,其交易的客体是真实的金融资产。而随着金融创新的发展,一些虚拟的金融资产,如反映着股票市场中股票价格变动趋势的股票指数、反映着利率水平变动趋势的利率指数、外汇期货和约和货币期权和约等,也开始成为金融市场上的交易客体,对这类客体进行交易而形成的关系被称为衍生金融市场。

依融资关系中主体的不同,并相应地融进交易客体的内容,金融市场可分国内金融与国际金融市场。当融资关系中的主体均处在同一法律体制之下,融资的货币也为当事人所在国的货币时,他们之间由于资金融通关系而形成的权利义务毫无疑问地要受到当事人所在国政府与法律的管辖,这就是国内金融市场。当融资关系中的主体不处在同一法律体制之下,并相应地导致融资关系中的客体为一方当事人所在国的货币或第三国的货币时,即为国际金融市场。

根据发展阶段的不同，国际金融市场又分为传统的国际金融市场和新型的国际金融市场。传统的国际金融市场，就是指融资关系中的主体分别处在不同的法律体制之下，融通的货币必然是融资人（提供资金者）所在国的货币时，他们之间由于资金融通关系而形成的权利义务关系。传统的国际金融市场概念有狭义和广义之分。狭义的国际金融市场仅指资金融通的市场，习惯上根据有无期限及期限长短分为货币市场或资本市场。广义的国际金融市场除包括狭义国际金融市场内容外，还由于黄金在国际货币体系中的特殊地位和国际资金融通往往和货币转换相联系，而将黄金市场与外汇市场包括其中。传统的国际金融市场一般主要受到融资人所在国法律及政府的管辖。这种类型的国际金融市场，经历了由地方性金融市场到全国性金融市场，最后发展为世界性金融市场的过程。比较著名的国际金融市场有伦敦、纽约、苏黎士和法兰克福等。这些国家的金融中心发展为世界性的金融市场，是因其强大的工商业、大量的对外贸易及对外贸易信贷等经济实力为物质基础而形成的。

而当传统国际金融市场中的客体发生变化，国际金融市场的结构也就进一步复杂化了。当交易的客体由真实金融资产演变为虚拟金融资产时，就出现了国际衍生金融市场。目前，国际清算银行、国际证券市场协会（ISMA）、《欧洲货币》等权威机构的统计方法，早已把衍生金融工具业务量算作国际融资总量中的一部分了。

当交易的客体由融资人所在国货币变为国际融资关系中当事人之外的第三国的货币时，就产生了新型国际金融市场（更多地被称为欧洲货币市场）。

第二次世界大战以后出现的新型的国际金融市场，现在更普遍地被称为欧洲货币市场，则使国际金融市场的定义出现了较为复杂的情况。欧洲货币市场是指从事境外货币的融资，并不受或较少受融资人所在国法律及政府管辖的国际金融市场。欧洲货币市场概念的界定，实际上也经历了一个发展的过程。欧洲货币市

场在产生之初是以欧洲美元市场的形态而出现，即集中在伦敦国际金融中心的美元的存储与借贷。随后，相继出现了欧洲马克、欧洲英镑等，即马克、英镑及一些主权国的货币被这些国家以外的国际金融中心存储借贷，如马克被奥地利的银行所存储借贷，于是，欧洲美元市场演变成欧洲货币市场的初级阶段。随后，随着亚洲美元市场、拉美美元市场以及其他境外货币的出现，欧洲货币市场演变成今天的概念。

与上述关于国际金融市场的界定标准相对比，对欧洲货币市场的理解，关键在于对境外货币，也就是融资关系中客体及其内容，也就是融资关系中当事人的权利义务关系的理解。在欧洲货币市场，融资关系中的客体是境外货币（external currency），即指在一国国境以外流通的货币。这种融资关系中客体与融资人所在国货币的不一致性，使其成为欧洲货币市场最基本的特征，并且，该特征还成为决定着欧洲货币市场区别于传统国际金融市场其他一些特征的基础。

以银行贷款为例。一家银行对本地居民的本币贷款业务，属于国内金融市场业务。本地银行以本国货币贷放给外国借款人时，属于比较典型的传统的国际金融市场业务。但是，一家银行对本地居民的外汇贷款业务，或者一家跨国银行当地分支机构对居民的外汇贷款业务，是否属于国际金融市场业务呢？国际金融市场的发展，使这种现象成为国际金融市场上的普遍现象。但却使理论上对其分类出现了新的难度。在上例的融资关系中，虽然涉及外汇贷款以及银行的总行或总部设在国外等国际性因素，但在贷款行注册或登记的境内，借款人是居民，更为关键的是，交易中的外汇也在外汇贷款交易中的贷款银行和借款人所在地的境内流转，并受贷款银行所在国，而非他国的法律或国际管理的管辖。因此，这种融资法律关系仍是国内金融市场业务。所以，国内金融市场的活动范围仅限于一国领土之内，融资关系的双方均为同一国家的法人或自然人 并且 融资关系中的货币 即使是外国货币 在

国内流动，受国内政府管辖，所在国政府有权采取各种外汇管制手段，这部分外汇资金只要不出国境就不会在该货币的发行国发生跨国清算。与此同时，国内金融市场融资从贷出到偿还的两个过程全部发生在境内，因而银行一般的外汇贷款业务并非国际融资。

在这种情况下，区分其国内或国际属性的关键在于，当融资人（贷款人或是投资人）与借款人之中有一方在外国，或者，即使双方都在同一国家境内，但融资关系中所指的钱物、权利在国外，总之从国际私法的角度看只要融资关系的主体、客体、内容中至少有一个具有涉外因素，并因此要受外国法律管辖或需要依照国际惯例和习惯而进行交易，则属于国际金融市场业务，就是国际融资所要研究的范畴。例如，一国政府作为发行人在国外的金融市场上发行债券募集资金，国际金融组织向某国的一个私人企业提供开发贷款，这些都是国际金融市场业务。如果某国的一家企业向其国内某家银行借得一项大型项目贷款，但该项目贷款的真正来源是在国外由一些外国银行组成的、并受到国外法律管辖的银团贷款，该国内某家银行仅仅是国外银团贷款的转贷银行，并不是贷款的最终供应银行，这自然也是国际金融市场业务。因此，国际融资在本质上属于国际市场上的业务，具有全世界范围或世界某一地区范围的特征。

（二）欧洲货币市场是国际融资活动最活跃的市场

自从 1958 年欧洲美元市场产生以后，这个市场便不断发展和扩大，欧洲美元市场已经变成使用多种货币的欧洲货币市场，它的运用形式包括短期信贷、中长期信贷和债券，因此欧洲债券市场和欧洲信贷市场也陆续产生，属于欧洲货币市场的另外两个组成部分。欧洲货币就是在发行国以外流通、交换、存放、借贷和投资的货币，但它最后仍需回到货币发行国进行清算转账。欧洲货币市场最早发端于伦敦的欧洲美元，其后在业务范围和地域分布上都有极大的发展。除欧洲美元外，还有欧洲英镑、欧洲马克等欧洲货

币在地域分布上,70年代以来,随着新加坡亚洲货币市场、加勒比海等地的许多离岸金融中心以及纽约“国际银行设施”、东京离岸国际金融市场的先后形成和发展,欧洲货币市场早已突破了“欧洲”的地域概念,而泛指世界各地的离岸国际金融市场。

以伦敦为中心的欧洲债券市场是主要的国际长期离岸美元市场,是跨国公司和外国政府的长期国际融资的来源地。它是美国在1963年制定利息平衡税以便阻止由于相对较低的美国利率引起资本外流之后发展起来的。这种税制鼓励了欧洲公司在欧洲而不是在第二次世界大战以后世界最大的国际金融中心纽约发行债券,利用了战后在欧洲积累起来的美元资金。60年代限制美国公司资本外流的努力却促使它们在欧洲市场上为其海外公司融资,而且由在海外注册的美国公司的子公司发行的债券可以免去对外国人利息支付的预扣所得税。欧洲债券市场不仅仅限于欧洲美元债券,根据德国、瑞士等国的规定,德国马克、瑞士法郎的欧洲债券也只能限制在其国外债券市场上发行,不得流入国内,于是在60年代中期发行了第一笔非美元的欧洲债券。当美国的利息平衡税在1974年被取消时,欧洲债券市场已经建立起来了,并未受开放后的纽约市场美元债券的很大冲击。一些国家金融市场的自由化和国际外汇市场货币掉期交易的发展进一步促进了欧洲债券市场的发展。例如,货币掉期使一位美国借款人可以在欧洲市场上发行澳大利亚元债券,再将其转换成美元使用。另外,在1984年许多国家纷纷取消了对外国人的利息收入预扣所得税,那些保守谨慎的传统投资者在国际债券市场上更喜欢外国政府发行的债券,美国国库券的国际化为其他国家政府债券树立了典范,美国国库券成为国际融资中一个颇受欢迎的品种。1996年,中国一跃成为美国国库券的主要买主。

欧洲货币市场之所以能发展成为一个拥有巨额资金的举足轻重的世界性金融市场,最主要的原因在于它没有受到政府干预,该市场不受任何一国政府或国际机构的法规政策的绝对约束。具体

来说，欧洲货币市场上不存在资本流动和外汇的限制，不必担心资金将由于政府法令而被冻结或限制；没有存贷款的种种限制，降低了存贷款的经营成本，提高了银行的竞争力，吸引了大量资金和银行活动；不对银行贷款对象和条件限制，银行拥有完全的贷款自主权。因此，欧洲货币市场业务发达的一些离岸国际金融中心，成为世界性的融资中心，例如伦敦、纽约和东京。香港也具有世界性融资中心的性质，但规模和业务略逊一筹。此外，在离岸金融业务发达的世界一些其他地区，还有诸如新加坡、巴拿马这样的地区性集资中心和内战以前的黎巴嫩、贝鲁特及后来的巴林、科威特，它们是地区性的融资中心。

欧洲货币市场的主要融资方式是银行间短期资金拆借，其中美元占了 50%，它可以迅速地把资金引导到全球需求最旺盛的地方。到了 80 年代，欧洲货币市场又发展了欧洲商业票据和欧洲本票的两种融资方式。相对于银行间短期拆借来说，欧洲商业票据期限较长（3 个月或 6 个月），而且有较好的二级市场，主要的发行者是外国政府和它们的代理机构，还有以美国为基地的或海外的非金融公司。

如上所述，无形的欧洲货币市场成为国际融资广阔的活动天地，而有形的离岸国际金融中心是国际融资业务运作的地理空间。

二、国际融资方式的基本分类

各种国际融资方式，是国际融资交易中融资人与筹资人实现资金融通的具体途径。如今，国际融资方式的种类已十分繁多。而且，随着国际金融市场竞争的不断加剧，金融创新的日益发展，国际融资的方式还会不断花样翻新。但是，任何复杂现象的背后，都有一定的规律可循。事实上，各种国际融资方式之间既存在着一定的内在联系，又有着根本的或非根本的区别。各种国际融资方式中的较为根本性的差异，使得在不同国际融资下，交易当事人的权利义务关系、成本、收益、风险、资金周转等方面有着根本的不同。因此，这样的一些方面也就成为对各种国际融资方式进行分

类的标准。虽然可以从多个方面对国际融资方式进行分类。但是，资金在融资人与筹资人之间流动时是否通过信用中介，因资金流动而在融资人与筹资人之间而形成权利关系是债权关系还是股权关系，资金在融资人与筹资人之间的流动期限是一年以内，还是以上或无期限的，构成了国际融资方式的三大分类基础。换言之，以此三方面的标准而对国际融资方式所进行的分类，可以涵盖所有的国际融资方式。

（一）国际直接融资与国际间接融资

这种分类方法，是将国际资金流动做为一个整体，通过分析国际融资中的客体——货币资金在从最终融资人手中转移至最终筹资人手上的过程中，是否需要通过一个金融中介机构来做为二者之间的债权人和债务人的替代者而对国际融资方式所进行的分类。

国际直接融资是指在国际融资过程中，做为资金提供者的融资人和做为资金需求者的筹资人，通过直接的交流而实现国际资金的流动，如跨国企业之间的相互贷款、赊销或预付款等，或通过做为经纪人的金融中介机构，由居间的金融机构中介人把筹、融资双方有机地结合在一起，但居间的中介人不对双方承担信用风险而实现的国际资金的流动，如国际债券的发行，企业海外上市等。

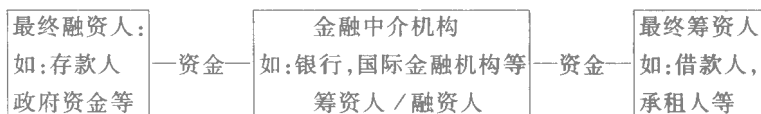
以国际债券发行为例，尽管国际债券一般都要委托承销银行或银团代为发行，但该银行或银团无论在包销国际债券的情况下，或是在代销国际债券的情况下，均属代办性质，只收取包销差价或代销佣金；银行或银团一般既不是国际债券的债权人，也不是国际债券的债务人。

比较这两种国际直接融资的实现途径，前种情况有很大的局限性，因为，筹、融资双方在进行洽谈时，要受到融资人资金实力和筹资人需求间不一致的限制，要受到双方资信程度的限制，还要受到时间、地点和范围的限制等。而在后一种情况，由于金融机构经

纪人的介入，对规避上述限制起到积极作用。第一，经纪人可以在更广泛的范围内为筹资人寻找融资人或为融资人寻找筹资人；第二，经纪人可以帮助筹资人将其巨额的资金需求分散给众多的融资人；第三，经纪人提供的专业性的、灵活的服务，有利于协调筹、融资双方之间的关系，并在一定程度上弥补双方在资金实力、资信、时间地点等多方面限制的不足。

国际间接融资是指在国际融资过程中，最终融资人和最终筹资人不直接发生联系，而是以金融中介机构做为媒介，来实现二者之间的资金融通。如国际商业银行与政策性银行的存贷款、国际金融机构的存贷款、信托投资公司的跨国委托存款与委托放款、跨国信托存款与信托放款、国际租赁等均属于国际间接融资。

在这种资金融通过程中，由于金融机构分别以融资人的筹资人和筹资人的融资人这样双重身份，分别出现在这个资金流动过程中的两个阶段。为了加以区分，我们引入最终融资人和最终筹资人两个概念，以区别于临时充当筹、融资人双重身份的金融机构。图示如下：



由上图看出，在国际银行信贷这种融资关系中，最终融资人和最终的筹资人之间不发生直接联系，而要经过商业银行或其他信用中介机构。换言之，最终融资人将货币存入银行，存款人与银行之间发生了第一种债权债务关系；然后银行再把货币资本贷放给借款人（最终筹资人），于是银行与借款人之间发生了第二种债权债务关系。由此可见，在国际银行信贷这种国际性的筹融关系中从理论上讲，最终融资人（存款人）与最终筹资人（借款人）之间是一种间接的债权债务关系，属于间接融资；而从实务上说，存在着双重债权债务关系。金融中介人，尤其是银行，在现代市场经济

中处于调节社会资金运动的主要环节，是聚集和再分配社会资金的枢纽。它的作用是能够有效地克服直接融资时筹资人与融资人之间在数量、时间、范围和期限上不易取得一致和不易彼此了解的局限性，并能充分调动社会闲置资金，从而大大地拓宽了融资的空间。上述关于间接融资作用的一般分析，同样适用于国际间接融资。

（二）国际短期融资和国际中长期融资

根据国际资金流动时期限的不同，可分为国际短期融资和国际中长期融资。

国际短期融资是指期限在 1 年以内的国际资金融通，如跨国银行拆借、国际银行短期贷款、对外贸易短期融资等。

国际中长期融资是指期限在 1 年以上或没有固定期限的国际资金融通。第二次世界大战之前，人们习惯上把期限在 1 年至 3 年或 5 年国际融资称为中期融资，而把期限在 3 年或 5 年以上或没有固定期限的融资称为长期融资。而第二次世界大战以后，这种中长期的划分被大大地淡化了，而统称中长期融资。国际商业银行中长期贷款、政府贷款、国际金融机构贷款、国际租赁、出口信贷都属于有固定期限的国际中长期融资。而企业海外上市，外国直接投资则可以无固定期限。

90 年代以来，由于各种滚动式、循环式的金融工具的出现，使得资金融通中的短期和中长期的界限也开始变得模糊了。如，循环信用贷款、票据发行便利等。

（三）国际债权融资和国际权益融资

因国际资金流动而在融资人与筹资人之间对该资金形成不同的权利义务关系，是区分国际债权融资和国际权益融资的主要标准。国际债权融资是指筹资人到期必须归还本金，并对融资人支付固定回报的资金融通。换言之，偿还性和生息性是债权融资的两个基本特征。如各种存、贷款、发行债券、融资租赁等；国际权益融资是指一国的筹资人通过发行权益性有价证券或与他国融资

人（一般被称为投资人）签订合资经营的契约，实现资金从融资人（投资人）向筹资人的流动，并因此而形成共同承担投资风险、共同分享投资收益的投、融资关系。也就是说，对筹资人而言，在享受了无须返还融资人本金的权利同时，要承担与融资人按比例分配收益的义务。如外国直接投资、发行股票、跨国公司间的股票置换等就属于严格意义上的国际权益融资。而跨国公司发行的可转换债券、可交换债券、认股权证则属于准权益融资。

由于国际权益融资只适合于企业类的筹资人，所以，从企业类筹资人的角度来分析，国际债权融资和国际权益融资的不同点主要表现在以下方面：

第一，融资人（投资人）与筹资人之间所形成的权利义务关系不同，前者是债权关系，也就意味着无论筹资人经营状况如何，融资人都有到期收回本金的权利，这样，无论筹资人经营好坏，其能够从这项资金流动中所获得的回报率也就是固定的。后者是股权关系，也就意味着投资人要与筹资人共同承担投资风险，共同分享收益；

第二，对筹资人财务比例的影响不同，前者作为筹资人的负债，要纳入企业资产负债表，并由于还本付息的压力，可能导致企业财务状况恶化，增加了企业财务风险。所以，企业在利用债券融资时，需要妥善处理好企业的资本结构以及中长期债务的合理搭配问题。后者体现在筹资人资产负债表中的所有者权益项下，规模越大，对企业财务比率越有利；

第三，融资人对筹资人的生产经营的控制权的影响不同，前者对企业生产经营没有控制权，而后者则对生产经营有控制权，如外国直接投资时的生产要素的投资，生产经营、销售的管理等；国际股票投资时的董事或股东所拥有的投资决策权；同时，若股东数量增加，即会造成原有股东所有者权益的稀释；

第四，从筹资人成本核算的角度分析，对筹资人的筹资成本的影响不同，前者的筹资成本是固定的，其高低随国际金融市场利率水平而定；而后者除发行费用外，无直接成本，相对较低；

第五，筹资人破产时，融资人的清偿地位不同。债权人比股东有优先清偿权。

在现有的国际金融教科书中，一般而言，国际融资仅指国际债权融资。但本书将国际融资的范畴予以扩大了，即在本书的体系中，不仅包括国际债权融资，还包括国际权益融资，并以此做为本书对各种国际融资方式进行归类的逻辑基础。其主要原因有两方面：一是自 80 年代以来，各种主要的国际权益融资方式得到了迅速的发展，如外国直接投资、企业海外主板上市，尤其是 90 年代末期以来开始发展的企业海外创业板上市、海外投资基金以及企业间的跨国收购与兼并等。二是从国际融资关系中微观主体角度分析，当事人在这两类不同的融资方式中所承担的交易风险及其相应的回报有着本质的不同，进而对筹资人生产经营的控制与否、资本结构与财务比率的影响也很不相同。所以，将国际权益融资纳入国际融资的范畴，是本书的特点之一。

为此，本书以国际债权融资和国际权益融资做为本书对各种国际融资方式进行分类的基本框架。除第一部分国际融资概述外，第二部分分别介绍了各种国际权益融资的方式，第三部分分别介绍了各种国际债权融资的方式。事实上，在各种国际债权融资方式中，根据筹资成本与贷款资金的目的性和债权载体的不同，还可做进一步的划分。从筹资成本及其相关的贷款资金的目的性角度划分，可分成按市场利率进行融资的商业性资金融通，如国际商业银行贷款、国际租赁和对外贸易短期信贷等，以及按优惠或半优惠利率进行的官方和半官方的资金融通，如政府贷款、国际金融组织贷款和出口信贷等。一般而言，按市场利率水平提供的融资，也被称为商业性融资。在这种情况下，融资人的目的就是提供资金而获得市场水平的利息回报，而不对筹资人所借款项的使用方向进行任何限制。但是，当融资人以低于市场利率水平的优惠利率发放贷款或发放无息时，必然伴随着融资人的某种目的，如实现两国政府间的某种合作，扩大本国出口等，则融资人必然要根据其发放贷款的目的而对筹资人所借款项的使用方向加以限制。从债权载体的角度划分，可分为以货币资金为载体的债权融资和以

实物为载体的债权融资。以货币资金为载体的融资是指从资金最初的贷放到最终的收回，均采取货币形态。而以实物为载体的资金融通则是指在资金融通的全过程，或部分阶段，即融资时或偿还时，债权的载体是实物。以货币为载体是国际债权融资中的主要形式，而以实物为载体的国际债权融资形式的出现，可以将其理解为金融创新的一个侧面。如国际贸易中的赊销、国际租赁和补偿贸易等。这些区别点将会体现在各种融资方式的特征之中。但本书在介绍各种国际债权融资方式时，只是将所有具有典型代表性的各种国际债权融资方式并列介绍，而未再做进一步的归类。

当然，国际融资仍在发展之中，国际债权融资与国际权益融资也不是国际融资中的一个绝对分类方法，近年来在一些大型项目建设的融资过程中而出现的 BOT 融资方式，就是将二者有机地融合在一起。

掌握国际融资方式分类的逻辑关系，及其由此而形成的当事人间的不同权利义务关系，对筹资人对国际融资风险防范措施的选择，降低筹资成本、提高筹资效率，根据自身特定情况或特定经营环境做出恰当的融资方式选择，都有非常重要的意义。

三、国际融资的基本特征

与国内融资相比较，国际融资的基本特点主要有：(1)在资金借贷过程中要体现平等互惠的原则。国际融资的双方应当遵守国际经济活动中的基本原则，即平等互惠，不允许附带歧视性或显失公平的条件。(2)按照国际融资法、国际惯例或国际通行的做法，进行融资活动。(3)国际融资受国内配套资金制约。融进外资，不仅要考虑引入的条件和价格，而且还要考虑国内配套资金的可能性。如果国内配套资金不能落实，引进的外资可能会受到损失。(4)国际融资受本国外汇收支的制约。因为向国外融资需归还外汇，如果借入外汇过多，可能会发生偿还债务的危机。(5)国际融资由于多种外币计算，因而存在外汇风险。

第二节 国际融资的历史发展

一、早期国际贸易的发展，诱发了对国际融资的需求

早期的国际融资与早期的跨国银行几乎同时诞生，它们的起源可以追溯到 12 世纪。国际融资伴随着国际贸易的发展而发展，和现代银行业有着同样悠久的历史。

在公元 7 世纪至 8 世纪，世界国际贸易的中心位于地中海东部。在中世纪的欧洲，国际贸易中已经广泛使用汇票做为支付工具，当时的银行曾大量贴现汇票提供贸易融资。同时，由于资金雄厚、声誉较高，银行也从事承兑汇票业务。当时欧洲的主要银行是商人银行，同时，商人银行还向国外贷放大量贷款。并开始建立了海外分行或代理处。这些可以视作国际融资和跨国银行的雏形。

从 12 世纪到 15 世纪，意大利银行在国际银行业中一直处于领先地位 例如 1171 年设立的威尼斯银行和 1407 年设立的热那亚银行是最早的近代银行之一。当时意大利银行的业务包括接受存款、贸易融资、外汇兑换、中短期贷款以及工商业投资等，其机构网络已遍布欧洲主要经济中心，成为跨国银行。 15 世纪末，意大利及其他地中海沿岸的商人银行开始衰落，而德国、荷兰、法国、比利时和英国等国银行开始崛起。到 16 世纪 这些国家银行的实力进一步加强，它们当中德国银行以最强的实力占据领先地位，当时德国南部的繁荣使一些城市如纽伦堡等成为经济、商业和金融中心，带动了跨国银行的发展。新大陆的发现和南亚市场的开发使荷兰、卢森堡和比利时等国成为重要的国际贸易中心，从而使安特卫普发展成为国际性金融中心。在这个金融中心，德国银行继续占据主导地位，其主要业务已移至当时主要的国际性金融中心。法国里昂在当时也是重要的国际性金融中心。 16 世纪欧洲各国政府急需的大量战争资金很大部分是通过安特卫普等国际性金融

中心筹集的。在这个阶段,国际融资得到较快发展。

17 世纪和 18 世纪欧洲战争挂续不断,导致欧洲国家的实力格局发生变化。到了 18 世纪,英国成为世界无与伦比的经济大国。随着世界经济中心的转移,在 18 世纪后期,伦敦自然地取代阿姆斯特丹成为最主要的国际性金融中心,并从此一直统治到第一次世界大战。

其间,英国除了原有商业银行的传统贸易融资业务以外,还崛起了商人银行的新型贸易融资业务。由于贸易竞争加剧、海外贸易利润下降,商人和制造商已无力负担国际贸易中的财务风险。于是大约自 1825 年起,伦敦迅速崛起了一批承兑商号,它们都是一些出色的商人,专门承担出口业务中的财务风险。

从 17 世纪末英国占据世界国际贸易统治地位以后,国际贸易的发展触发了对国际融资的需求。18 世纪后期伦敦成为国际性金融中心以后,英国的银行成为国际银行业的领导力量。而在 18 世纪和 19 世纪上半叶,英国的佣金代理商和一般商人遍及全球,英国的海外公司比任何一个国家的海外公司都多,这又与伦敦提供的国际融资支持是密不可分的。

纵观从 12 世纪到 18 世纪国际银行业发展的初级阶段,国际贸易与跨国银行唇齿相依,携手共进,并共同培育和壮大了国际贸易融资这一当时国际融资的主要业务。

二、国际资本的内在流动机制,成为国际融资发展的根本动力

在资本主义自由竞争阶段,资本主义国家的对外贸易在本质上仅仅是商品对外交换和商品输出的表现形式。资本主义在发展壮大过程中,资本输出逐步成为带动商品输出、扩展世界市场的推进力量。从 19 世纪末到 20 世纪初,资本主义过渡到以垄断资本主义为特征的帝国主义阶段,资本输出成为这个阶段的突出标志,而资本流动的内在机制成为国际金融市场发展的内在动力,国际融资的发展也就成为其必然的结果。

(一) 利益、生产要素甚至政治动机的驱动 构成了国际资本的

内在流动机制

国际资本流动包括长期资本流动和短期资本流动。利用驱动是国际资本流动的最基本的内在动因。但在资本流动中，实现的条件和直接的动机又有所不同。

国际长期资本流动的直接动机是利润及其相应的生产要素驱动。由于世界生产力发展的不均衡，造成各国相对优势和比较成本优势的存在，从而导致了国际分工的产生与发展。国际分工由一般分工、特殊分工到国际范围的专业化、协作化的个别分工的发展，不仅使国际经济的联系从传统的商品交换范围更为广泛地渗入生产领域，并且也带动了国际资本流动的深化，从商品资本和生产资本的国际化进一步趋向于货币资本的国际化。在这样的经济环境下，各种直接的和间接的国际融资方式得以产生与发展，并被越来越多的国家用于发展资本的输出与输入。

国际短期资本流动的直接动机，除了贸易融资、利差驱动和风险防范的需求外，还有投机交易和抽逃资本等按照社会常理来判断是非正常的，但按照市场经济的规则来衡量又是正常的资本流动的需求。并且，因这部分需求而造成的国际短期资本流动有规模越来越大、频率越来越高的倾向。

简而言之，国际资本流动的根本动因、基本条件和直接动机，构成了国际融资方式的经济因素。而国际金融市场及其离岸国际金融中心的环境状况，决定了实现国际资本流动的各种国际融资方式的具体表现。

（二）发达国家的经济政策与经济环境，为国际资本流动的实现提供了物质基础

国际资本流动，尤其是国际私人资本的流动，在第二次世界大战以后，特别是 20 世纪 70 年代以后得到迅猛发展。这种状况与发达国家的经济政策及经济环境的变化密切相关。

到 20 世纪 70 年代，主要西方发达国家的经济纷纷陷入“滞胀”阶段，经济增长缓慢，甚至出现了负增长，大量过剩资本出现。

为此，这些国家的政府纷纷放弃了第二次世界大战以来在经济上采取的以宏观财政政策和货币政策做为工具来创造需求、调节经济的凯恩斯主义经济理论，保守主义（新货币主义、新自由主义、新重商主义、供应学派等）兴起。西方国家和一些新兴工业化国家政府陆续采取以特定的产业政策为标志的国家干预政策。除了运用税收、补贴、关税、国家购买和投资等多种政策手段以外，特别重视运用信贷和担保手段，明确鼓励那些对国民经济关系重大、具有国际竞争力并以世界市场为经营目标的产业部门的发展。于是，影响国际贸易成交的商业因素中，相对于贸易条件，金融信贷条件变得越来越重要。以发达国家为首的进出口银行或类似的金融机构在双边贸易中发挥着越来越大的作用，各种出口信贷等贸易融资方式又得到新的发展。同时，由于货币政策在宏观经济调控中地位的加强，做为主要调控手段的各国利率水平必然不断变化，也就必然要影响到各国资本流动的成本与收益，并因此而诱发国际资本的大量、剧烈流动。

（三）区域与国际经济的一体化、发展中国家的发展 为国际资本流动的实现提供了可能性

从国际融资需求一方考察，70 年代是发展中国家借贷规模空前扩张的时代。石油危机和西方发达国家转嫁经济危机使非产油国的发展中国家贸易条件严重恶化，出现巨额国际收支逆差。他们不得不向跨国银行大规模地举债，而 60 年代欧洲市场的兴起和 70 年代中期石油美元的积累又为大规模的国际举债提供了条件。这是造成国际融资在 70 年代迅速膨胀的重要原因之一。

国际资本区域流向的内部化倾向，世界经济区域集团化的发展，促进了区域内贸易和资本流动的自由化，使得区域内的国际资本流动迅速增长。并远远超过区域间的国际资本流动。有资料表明，欧盟各国的对外投资的 $\frac{1}{3}$ 是在欧盟成员国之间进行的。而美国和加拿大的海外投资的重点也越来越集中在北美自由贸易区及新兴的亚太地区发展中国家。20 世纪 90 年代中期，亚太区域