

国际投资的一些新情况

李怡麟

林 燕

国际投资属于应用性经济学的范畴，它主要研究如何改进资本的投放，籍以获取最大利润。获得国际资金，一般有两来源：国外私人投资和国外公共资本投资。国外公共资本投资指的是政府资本和国际机构资本的投资；国外私人投资指的是企业或个人投

资。国际投资的输出方式有直接投资（又称股本投资）与间接投资（又称证券投资）两类。证券投资包括借贷和证券买卖。本文对近年来间接投资和直接投资领域中出现的一系列新情况谈些看法。

（一）

国际间接投资主要指外国政府、国际金融机构、银行企业或个人通过对国际债券等投资中介工具的买卖而获取利润的一项经济活动。广义地说，应包括银行的国际存放款业务活动。该投资能集散社会上的一切闲散资金，使资金流向生产和建设最需要的部门，从而推动整个社会经济的发展。

国际债券是一种国际有价证券，它是现代商品生产和信用关系发展的必然产物。国际债券是指在某一个国家的债券市场由国外借款人发行的债券，它分为外国债券和欧洲债券两类。外国债券的特点是债券的面值货币是债券市场所在国家的货币，债券的承保和销售由市场所在国银行组织的承保辛迪加经手。经营这种债券的市场又称作外国债券市场；欧洲债券的特点是债券发行单位、债券面额货币、债券发行地点分属不同国家，债券的承保和销售由跨国银行组织的国际承保辛迪加经手。经营这种债券的市场又称作欧洲债券市场。

近年来，国际资金市场出现银团贷款重要性下降而国际债券特别是欧洲债券市场发

展迅速的趋势。

1. 国际资本的贷款结构出现历史性变化

国际债券产生于十九世纪初，在一九二九年的经济大危机后曾一度销声匿迹。到了第二次世界大战后，特别是在六十年代后随着欧洲债券市场的兴起，它获得了大规模的发展。但在整个世界借贷市场上国际债券的发行规模始终小于银团贷款额，直至1981年银团贷款提供的资金，还两倍于国际债券市场。但自1982年起，国际债券市场在融通中长期资金方面的重要性有了明显的增加。据索罗门兄弟公司统计，1983年国际银团贷款降为640亿元，同年新发行的国际债券额上升至730亿美元，国际债券发行量首次超过国际银行的放款量，国际资本市场的贷款结构出现了历史性的变化。1984年，借款人在国际债券市场筹集资金继续上升达1,080多亿美元，比上年增加48%，其中欧洲浮动利率票据（FRNs）290多亿美元是上年的两倍；同年国际银团贷款继续下降至540多亿

美元,比上年下降12%。贷款额仅及国际债券发行量的一半左右。

出现这种趋势的主要原因:

首先是吃过债务危机苦头的欧美及日本的著名国际性银行对传统的银团贷款持谨慎态度,尽管今年的债务危机有所缓和,这些大银行仍大多进行自我约束,不参与巨额贷款,并正在改变经营策略,将注意力转向促进新的借贷方式——发行国际债券。

其次是美元的高汇率也对欧洲国家的银行发放贷款起着不良的影响。由于欧洲国家的货币对美元普遍贬值,使得欧洲各银行已贷出的美元贷款相对升值,在这种情况下,欧洲银行只能限制提供新贷款,而转向采用购买、发行债券。因为对此类借贷提供的资金还款期较短,可以自由转让,这样银行就可不必动用自己的资金,而是通过担保、包销或买卖债券来获得利润。

2. 欧洲债券市场迅猛发展

国际债券市场的发展与欧洲债券市场在七十年代后的迅猛发展有着直接的联系。下面一组数字表明欧洲债券市场发展的势头:1981年欧洲债券发行总额占国际债券发行总额的60%,1982年占66%,83年占74%。在1984年,欧洲创集资803亿美元的历史记录,比1983年增加了近68%,成为美国以外的最大集资市场。有关专家预计今年欧洲债券市场的交易额仍将扩大,可达1,000亿美元。

欧洲债券市场迅速发展的原因:首先是欧洲债券形式和种类的多样性,条件的优惠性,以及交易网络的全球性大大增强了它的广度和深度,吸引了大批国际投资者和借款人。对大多数借款人来说,欧洲债券市场所具有的吸引力主要在于发行欧洲债券不受任何国家的管制。

其次,由于欧洲债券的形式不断更新、流通的范围不断扩大,期限、利率变得更加灵活,在债券的赢利性、流动性和安全性的

不同组合上更加适合各类投资者的不同爱好和需要。例如,欧洲债券的新形式之一——浮动利率票据从七十年代问世以来的发展情况就证明了上述说法。浮动利率票据不同于传统的固定利息欧洲债券,它的债息计算是根据三个月或半年一报的伦敦同业拆放利率加上一定额的加息率支付,期限通常为5~7年。在通货膨胀率高、利率高和市场利率波动大的情况下,这种形式的债券对投资者与资金筹措者双方都特别具有吸引力。对于投资者,他们能获得高于把资金存入银行的收益。对于有些筹资者,他们发行浮动利率票据的成本还可低于向银团借款的成本。

第三,欧洲债券市场获得迅猛发展的另一因素是调换金融通的兴起。由于债券市场组成的多样化,既有发行各种货币,又有浮动利息和固定利息的不同计算方法,还有不同的发行地点,这些特点正是进行调换资金金融通所必需的。资金调换业务即借款者根据自己不同时期对资金的需要,把固定利率债券换成浮动利率债券,或把欧洲美元债券换成欧洲西德马克债券等等。这种调换资金业务的兴起和发展,大大推动了欧洲债券市场的发展。

吸引外资是我国的一项战略决策,所以我们应重视国际上间接投资的这种新变化与趋势,努力发掘国际债券市场可能提供的资金来源,并在完善原有利用外资渠道的基础上,调整我国利用外资的战略结构,有步骤地开发国际债券市场。

国际债券市场有两个根本特点:一是与经济发展的同步性,它随着经济发展的高涨而活跃,随着经济趋势的衰退而低落;二是有较大的灵活性,与同是中长期资本的银团贷款相比,贷款的金额通常要到贷款期满后才可再作融通,而债券具有可转换性,可以随时到二级市场出售,便于投资者购买和在市场上流动转手。这两大特点使得国际债券市场在世界经济发展过程中发挥比较积极的

作用，由此也构成国际债券筹资方式能为我所用的客观基础。我国要实现经济发展计划，必须开发很多资源，建设很多项目，改造老企业，改造农业基础，这些都需要吸收大量的国外资金。当然我们可利用国外官方的优惠贷款，但此类贷款的数量有限；若吸引外国直接投资，在数量和使用方向上也有所限制，加上当前高利率的影响，有可能使国外投资者进行生产性投资的兴趣减少；同时，向银行借款也没以前容易。因此，必须

有效地开发国际债券这个资金来源，以利加快建设步伐。通过发行国际债券，特别是其中的欧洲债券，我们不但可以及时方便地以固定利率或浮动利率形式获得中长期资金，用于能源开发或工程项目的建设，还可筹得不同货币的资金，这对分散货币风险，避免受货币贬值的影响有利。国际债券市场的重要性将会引起我国有关各界的重视，随着我国经济发展的深入，国际债券市场定会成为我国筹措外部资金的又一重要渠道。

(二)

国际货币基金组织认为，国际直接投资（又称直接对外投资）是指设在一国，但被另一国居民所有或控制的企业中的投资。该投资带动了生产资本、专业知识和管理技能向东道国的流动。

国际直接投资的主要形式有全外资企业、合资企业。近来，投资的形式趋向灵活，出现了多边投资，逐步抽回资本，少数股份的参与，产品分成等。

进入八十年代初期，国际直接投资在投资数额、地区流向、股权格局、部门结构等方面起了很大的变化。

首先，国际直接投资额迅速增长，特别是发达资本主义国家对外直接投资额上升很快。

1971年，国际直接投资的总额为1,650亿美元，其中美国、英国、联邦德国、日本等七国的对外直接投资额为1,380亿美元，占投资总额的83.6%；1981年国际直接投资总额为5,800亿美元，比1971年增长了4倍，其中，美国、西欧、日本等国的对外直接投资为5,250亿美元，占投资总额的90.5%。同时，发展中国家对外直接投资也开始呈现增长趋势。1970~1972年，发展中国家的对外直接投资为4,300万美元，

到1978~1980年，其投资额已增至6.82亿美元，增加了15倍，成为国际直接投资中不可忽视的力量。

其次，国际直接投资的地区流向起了变化。

发达资本主义国家的相互投资大于发达国家向发展中国家的投资。例如，1980年，美国对外直接投资在发达国家的比重为73.5%，在发展中国家的比重为24.7%；法国在发达国家的投资比重为86.7%，在发展中国家的比重为13.3%。目前，美国已不再是资本净输出国，而是世界上最大的资本输入国。1980年，外国在美国的投资达683亿美元，其中86%来自发达国家的投资。1980~1981年，英国对美国的直接投资为41.64亿英镑，占同期英国对外投资的一半。这表明直接投资已从单向流动转变为双向流动。

令人注目的是国际直接投资的重心正逐步向亚太地区转移。由于在亚太地区的投资利润率高达20%以上，而在西欧的投资利润率维持在14%左右，美国自1975~1982年间在亚太地区的投资从59.5亿美元猛增到285亿美元，增长了3.8倍，而同期在西欧的投资只增长了1倍多。

第三，国际直接投资的部门结构发生了变动

从劳动密集加工型、采掘业转向制造业、技术密集专业化、石油开采和处理、服务业等。1981年日本对外直接投资中制造业的比例为34.2%，服务业为41.3%。1983年，外国直接投资占新加坡制造业总投资的70.73%。美国在西欧的投资也多集中于电机制造业、汽车、通用机械和化学。许多跨国公司通过对外直接投资、举办合资企业，将部分制造业转移到其他国家去生产，形成跨国生产线，其结果加快了生产的国际化和专业化。

第四，国际直接投资的股权形式趋于灵活

全部股权和多数股权的形式有所下降，合资企业和少数股权的公司发展较快。针对该现象，许多学者撰文分析。美国学者金斯敦·柏路认为，美国在外少数股份(或50%：50%)的合资企业增多可减少投资风险，并分享到可观的利润，还可打开别国的市场。在合资企业中，一方占绝对优势的现象逐步减少，甚至出现了跨国公司、垄断竞争集团之间的联合。如最近美国的RCA公司和日本夏普公司为打开对方市场而共同投资2亿美元建立了一家合资企业。

第五，国际直接投资的发展变化使投资者对投资环境有了不同的要求。

丰富的资源，廉价的劳动力已不成为首要的吸引因素。外国投资者首先考虑的是投资安全，对资本和利润有否限制。投资者希望当地国的法律中有不没收外国资本或没收

时给予补偿的规定，希望投资于与本国已签署了双边投资保护或保险协定和双重税收抵免协定的国家。由于发达国家实行资本相互转移自由化的政策，又有雄厚的技术力量，所以国际直接投资的大部分活动开展于发达国家之间，而进入发展中国家的投资开始减少。1983年，发展中国家得到的援助贷款和直接投资为1,010亿美元，比1982年减少了110亿美元。这表明外国投资者在考虑投资时不仅仅只满足于优惠的政策，低廉的劳动力和丰富的资源，还要考虑到熟练的技术工人，巨大的销售市场和完善的交通运输及通讯设备。

国际直接投资增长和变化的原因是由于战后科学技术革命的飞跃发展，国际竞争和保护主义的加强，第三世界民族经济的发展，生产和资本的集中引起的资本过剩等。国际直接投资主要是通过跨国公司进行的。所以，跨国公司在数量上的增加和在规模上的扩大加快了国际直接投资的增长速度。

国际直接投资的发展对于整个世界经济的一体化起了推动作用。对于资本来源国来说，充分利用了剩余资本，以技术贸易带动商品贸易，扩大市场，利用当地国的资源，获取更高的利润。对资本输入国来说，补充了建设资金的不足，引进了先进技术和设备，缩短工业化发展的时间和与别国的差距。我国在四化建设中，应充分掌握和利用国际投资的这些新情况，与更多的国家签订双边投资保护协定和双重税收抵免协定，改善投资环境，加快经济体制改革的步伐，提高工作效率，以期吸收更多的外资，带进更多的技术密集型的制造业项目，加速我国四化的实现。