

国际资本的动向

华东师范大学 陈彪如

资本的国际性流动能促进全球经济效益的提高,调节各国国际收支的失调,也可缓和个别国家内部或外部的冲击,如经济衰退、农业欠收、国际市场价格巨大变动等。在过去二十年中,资本输入和技术转让,对发展中国家的经济发展起了一定的作用,七十年代和八十年代初期,流入发展中国家的外国资金大量增加,但和六十年代相比,优惠性和非优惠性的官方资金相对减少了。许多低收入和中等收入国家通过商业渠道借款,以弥补官方开发援助资金和直接投资的不足,那些对利用商业贷款比较谨慎的国家,既使经济迅速增长,又避免了偿债困难。但另一些国家则因使用不当或借款过多而陷入了债务危机。在过去几年中,尽管许多发展中国家在摆脱金融困境方面已经取得了进展,但是一些国家的经济状况依然十分脆弱。所以今后世界经济面临的挑战是,要使国际资本在经济发展中恢复其生产性的作用,以确保世界能够达到高速度的发展。现从直接投资、商业贷款和国际债券三方面分析国际资本的动向,作为我国通过许多种形式利用外资的参考。

一、直接投资

直接投资是一种长期投资,通常以建设厂房和购置机器设备的方式进行。各国经验表明,无论发达国家还是发展中国家,国际直接投资在加速,同经济发展方面都起了重大的积极作用。二十世纪以来,它一直是不发达国家的资金、技术和专门知识的一个主要来源。在七十年代,由于通货膨胀的加剧、汇率和利率的波动,金融资产的吸引力大为减少,国际直接投资迅速增加。见下表:

1965—1983年国际直接投资

| 国家组别 | 年平均流量 (亿美元) | | | | 占资金流量的份额 (百分比) | | | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 1965— 1969 | 1970— 1974 | 1975— 1979 | 1980— 1983 | 1965— 1969 | 1970— 1974 | 1975— 1979 | 1980— 1983 |
| 工业国 | 52 | 110 | 184 | 313 | 79 | 86 | 70 | 63 |
| 发展中国家 | 12 | 28 | 66 | 134 | 18 | 22 | 28 | 27 |
| 其他投资流 量的估计 | 2 | -10 | 6 | 48 | 3 | -8 | 2 | 10 |
| 总计 | 65 | 128 | 256 | 495 | 100 | 100 | 100 | 100 |

资料来源《1985年世界发展报告》, 126页。

1970年至1974年，国际直接投资年平均流量为128亿美元，1975年至1979年增至256亿美元，增加一倍，八十年代初期继续增长。从发展中国家来看，外国投资数量增加也很迅速。七十年代年增长率在18%以上，实际增长率约为7%，大部分投在拉美和东南亚工业比较发达的国家，它们吸引外资的条件是有丰富的石油资源和矿产，如阿曼、马来西亚、智利以及非洲一些国家；有相对广大的国内市场，如阿根廷、哥伦比亚、巴西、墨西哥和菲律宾；有工资低和劳动纪律强的出口制造业，如新加坡、马来西亚和菲律宾。总之，拥有广大的国内市场和实行出口导向战略的国家，得到的外国直接投资额最大。国际直接投资的主要来源是美国。后来美、英、德三国的重要性相对下降，而联邦德国和日本则迅速上升。1970—1982年，美国在发展中国家的直接投资年增长率不到10%，英法约为9%，而联邦德国和日本分别为17%和21%。1983年底，国际直接投资总额为6,250亿美元，以美国为基地的跨国公司占40%多一点，其他主要发达国家约占54%，另一些发达的资本主义国家占3%，发展中国家所占份额总共还不到3.5%，社会主义国家各企业的外国资产估计有10亿美元，约占0.2%。

进入八十年代，国际直接投资增长速度减慢，特别是在拉丁美洲，例如1981—1983年，美国在拉美地区直接投资从388亿美元下降到295亿美元，两年间下降了93亿美元。近年来国际直接投资停滞不前的原因是：（一）除东南亚国家外，其他发展中国家人均国民收入五年连续下降，因而国内需求不旺，国际收支严重失调，长期实际利率捉摸不定，所以1981年—1983年拉美地区的外国投资减少了50%。（二）国际贸易环境的恶化，使发展中国家同出口相联系的外国投资受到不利的影 响，如同亚洲一些着重出口制造业的国家；（三）最近几年来，由于高利率和保护主义的关系，大量资金流入美国，这就压缩了发展中国家的资金来源；（四）许多发展中国家对外国直接投资的作用抱着怀疑态度，它们不愿意把本国资源置于外国控制之下。它们认为，跨国公司的技术不适合于发展中国家，而且外国直接投资者经常在当地金融市场上为自己筹集资金，甚至采取转移价格、支付利息、专利费、管理费及其他手段逃避价格控制、行政管理、地方税收和利润汇出的限制，尽管最近一些发展中国家出现了一些积极的迹象，从发展前景来看，国际直接投资难以恢复六十年代的势头，1984年对52家最大跨国公司的调查结果证实了这一点，其主要原因是：

一、发展中国家的国内生产总值在1985—1995年即使以4%的速度上升，也大大低于1973—1980年5.5%的增长率，因而资本流入将缓慢增长。

二、世界经济增长缓慢，油价难以大幅度上涨，与石油相联系的外国投资不会大量增加。

三、因债务危机而引起的国际收支困难还没有解决办法。如果工业国家在今后五年中每年增长2.7%，再加上实际利率的上升和保护主义的抬头，一些发展中国家就会发现它们在八十年代末清偿债务的负担比八十年代初更为沉重，要使出口收入的增长率高于利息的增长率是困难的。

四、新工艺的发展会减少发展中国家的出口，从而对发展中国家的外国直接投资产生不利的影 响。

在我国，外国直接投资的效果并不显著。为了扩大外资来源，我们应当积极利用国际商业贷款，以满足经济建设和企业技术改造的需要。

二、国际银行贷款

在过去十五年中，国际银行贷款发展情况对发展中国家是有利的。1970年以前，银行只给发展中国家少量的贷款，以资助对外贸易和当地跨国公司附属机构的需要。1970年以后，国际银行贷款成为发展中国家最为灵活的外资来源，在1973—1981年间增长很快。银行对发展中国家的债权以平均每年28%的速度增长。1973年新的国际性贷款为330亿美元，其中发展中国家占29%，1981年新贷款额为1,650亿美元，发展中国家占32%，多数贷款是欧洲货币银团贷款，期限5—10年，实行浮动利率。

在这一时期，国际银行贷款的迅速增长，主要是因为：（一）当时银行界普遍认为，主权国家不会破产，所以对主权国家的贷款比国内商业贷款的风险小；（二）国际银行采用了包括政府担保的债务在内的交叉违约条款，这一条款规定，如果借方拖欠任何一笔贷款的清偿，那么银行将考虑推迟协议中贷款的发放，这就加强了对主权国家贷款的保障；（三）石油输出国组织成员国在七十年代获得大量盈余，它们非常侧重于银行存款，因而增强了欧洲货币市场的贷款能力。1981年后，国际银行贷款增长速度减慢，给发展中国家的新贷款，从1983年的215亿美元下降到1984年的85亿美元。见下表：

给发展中国家的国际银行贷款

| 银行组别 | 1983年 | | 1984年 | | 1984年底 未清偿贷款总额 (亿美元) |
|-------|---------------|----------|---------------|----------|----------------------------|
| | 净贷款额 (亿美元) | 增长率 % | 净贷款额 (亿美元) | 增长率 % | |
| 所有银行 | 215 | 6.6 | 85 | 2.0 | 4,349 |
| 美国银行 | 20 | 1.5 | -39 | -2.9 | 1,298 |
| 非美国银行 | 195 | 10.0 | 126 | 4.2 | 3,051 |

①国际清算银行报告区银行（非离岸金融中心）给发展中国家的贷款。

资料来源：《世界金融市场》，1985年7月，第6页。

从国际银行贷款总额来看，在大部分工业国家和离岸金融中心设立的银行，1981年贷款增加额为4,300亿美元，计增长22.7%，这是增长最快的一年。从此以后，速度减慢。1982年为2,900亿美元，增长12.8%；1983年为1,700亿美元，增长6.8%；1984年为1,900亿美元，增长7.2%。1984年底全部未清偿贷款总额为27,490亿美元。

近几年来，国际银行贷款增长速度下降，一方面是由于债务危机，银行对贷款持谨慎态度，这就是西方所谓“国际金融市场安全化”。另一方面是由于一些非产油发展中国家对国际收支进行了调节，经常项目赤字逐年减少，1981年逆差为1,030亿美元，1982年为900亿美元，1983年为700亿美元，1984年估计为900亿美元，1985年将进一步缩小。

债务严重的拉美非产油发展中国家1984年经常项目赤字为200亿美元，而1984年它们获得近220亿美元的盈余（净利息支付额除外）。非产油发展中国家国际收支情况的改善，使它们大大减少了向国际银行的借款。因此，国际银行活动相对收缩，而国际债券市场的地位在日益增强。

三、国际债券投资

1981年后，国际银行的净贷款额减少，国际债券净发行额却不断增加，而且国际债券发行的增加额远远超过国际辛迪加贷款的减少额。所以国际资金仍能保持稳定状态。见下表：

国际市场净贷款额的变化

| | 资 金 流 动 量 (亿美元) | | | | | 1984年底总额 |
|------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|----------|
| | 1980年 | 1981年 | 1982年 | 1983年 | 1984年 | |
| 国际银行净贷款额 | 1,600 | 1,650 | 950 | 850 | 850 | 12,650 |
| 国际债券净发行额 | 280 | 365 | 585 | 590 | 840 | 4,100 |
| 总 计 ^① | 1,880 | 1,950 | 1,450 | 1,300 | 1,450 | 15,900 |

①剔除重复计算后的数。

资料来源：《国际清算银行年度报告》，1985年6月，第110页。

从上表可以看到，1984年，国际债券市场和国际银行提供的贷款已经相等。1985年上半年国际债券的交易额是660亿美元，国际银行的贷款额为340亿美元，前者远远超过后者。这说明，国际债券市场在融通长期资金方面正在发挥越来越重要的作用。国际债券的大幅度增长，是由于多方面的原因：（一）1982年名义利率较之前两年下降很多，1983年平均利率水平进一步降低，因而债券市场重新活跃起来；（二）许多国家的通货膨胀率下降，这意味着债券的事后实际收益继续保持在较高的水平；（三）由于国际银行业贷款活动大大减少，于是资金纷纷转向债券市场，特别是流动性相对大而风险比较小的债券；（四）近年来投资银行崛起，它能使债务债券化，从而成为商业银行的强大竞争者；（五）在过去五年中，浮动利率债券迅速推广，其特点是，利率有规则地重新规定，一般是三个月或六个月，因而市场利息变动不会对债券的资本价值造成威胁。它不但能保证投资者的收益不受损失，而且利率比较低。在1983年底，除发行费用外，只比伦敦银行同业贷款利率（LIBOR）高1/4或1/8，所以它比辛迪加信用市场便宜得多，对借款人也是有利的。据经合组织（OECD）统计，1982年国际债券发行额为755亿美元，其中浮动利率债券占153亿美元；1984年国际债券发行额为1,115亿美元，浮动利率债券占382亿美元。浮动利率债券的日趋重要，是国际金融市场情况发生变化的一个标志。

从上面看来，今后国际债券市场的规模将进一步扩大，这主要表现在欧洲债券市场

的扩充上，它将成为各国筹集资金的一个日益重要的场所。

欧洲债券是六十年代才开始出现的新型债券，它不同于外国债券，它是境外债券，不在面值货币国家的债券市场上发行。例如面值为美元的欧洲债券，是在美国以外的国家发行。通常，它由几个国家的银行和金融机构建立的国际辛迪加认购和推销，不受任何一国有关法令的限制。由于债券可以转让，金额分散，一般又有政府担保，所以通过这种方式筹集的资金数额大，利率低，期限长（可长达15—20年），这是欧洲债券市场的重要特点，它已成为国际债券市场上一个极其重要部分。1978年，欧洲债券只有150亿美元，1984年市场活跃，达到817亿美元的高水平，增加到五倍以上。见下页表。

值得注意的是，最近国际间出现了一种新的市场证券。即“票据发行单”，（Note Issuance Facility），这种新的借贷形式将会提高银行有价证券的流动性，并有助于银行保持同发展中国家的贷款关系。“票据发行单”是通过出售短期债券提供资金的中期贷款，由一批同意担保的银行组成一个受托银团，向市场发行短期债券，通常以三个月

国际债券的发展情况（亿美元）

| | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 |
|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 国际债券 | 357 | 390 | 383 | 518 | 755 | 772 | 1,115 |
| 外国债券 | 207 | 203 | 179 | 205 | 252 | 271 | 278 |
| 欧洲债券 | 150 | 187 | 204 | 313 | 503 | 501 | 817 |

资料来源：《国际资本市场》，1984年，第37页；《金融市场趋势》，1985年，第8页。

或六个月为期，为借款者筹措中期资金，提取资金时，承保人要么出售有价证券，要么将它记入自己的帐户，于是它把传统的银团贷款和发行债券的特点结合在一起。借款者保证可以得到中期资金，它比标准的欧洲货币贷款便宜得多，而承保人则拥有流动的、可销售的债券。因此，它在市场上以很快的速度增长。1983年总计为95亿美元，1984年增加到大约200亿美元。这种证券的流行，将会促进欧洲债券市场的进一步发展。我国已经进入外国债券市场，从长远看，我们今后要把注意力转向欧洲债券市场。

总起来讲，进入八十年代后，国际金融市场发生了一些实际变化，外国直接投资相对下降，国际银行信贷业务不断缩减，国际债券市场迅速扩大。这说明，国际资本市场发挥了更为巨大的作用。为了更灵活地筹集巨额中长期资金，我们必须对国际资本的动向有一个基本的估计和分析，作出决策，然后根据计划进行必要的准备，并积极创造条件，打开利用外资的新局面，加速我国经济建设的步伐。

《国际金融导刊》 86.2