

2025春季学期金融学本科选修课程

国际投资

第1讲 课程导论

陈方豪 助理教授

经济学院 特区港澳经济研究所

2025年3月5日



暨南大学
JINAN UNIVERSITY

任课教师：陈方豪

- ◆ 2022年毕业于北京大学国家发展研究院，获经济学博士学位
- ◆ 国际经济学、产业经济学、区域经济学
- ◆ 中国的区域产业发展与全球市场的关系、中国在全球价值链中的位置，以及中国企业的国际化进程
- ◆ 特别关注：**华侨华人网络**与中国产业发展之间的联系
- ◆ “研究外企入华、理解本土产业、服务中企出海”



课程教学目标

- ◆ 面向高年级本科生的**理论**与**实践**相结合的课程
- ◆ 意在帮助金融学专业本科生拓展国际视野，掌握进行国际投资的分析工具与理论框架，提高其进行跨国投资时分析决策的实务能力
- ◆ 通过课程的学习，同学们将能看到抽象理论与真实世界的联系，建立运用经济金融理论来支持投资决策的能力
- ◆ 聚焦本土案例与制度背景，从**中国视角**出发了解当前国际投资现状与趋势，培养学生在真实业界环境中的实务投资能力，贴合金融业就业市场的实际需要



中国企业“出海”浪潮



来源：实地调研自摄

中国企业“出海”浪潮



来源：实地调研自摄



课程参考资料

- ◆ 课程ppt: <https://fanghaochen.github.io/homepage/teaching.html>
- ◆ 辅助教材
 - Robert Feenstra and Alan M. Taylor. International Economics (4th edition), Macmillan Learning
 - 布鲁诺·索尔尼克 (Bruno Solnik), 丹尼斯·麦克利维 (Dennis McLeavey), 《国际投资》, 第六版, 中国人民大学出版社
- ◆ 推荐参考书
 - 徐高, 《宏观经济学二十五讲: 中国视角》, 中国人民大学出版社
 - 徐高, 《金融经济学二十五讲》, 中国人民大学出版社

课堂组织及考核方式

- ◆ 课程本课程的教学将以互动式的讲座进行，以任课教师的课堂讲授与引导讨论为主，同学们报告自己的研究课题成果为辅
 - 任课教师结合当前市场热点讲授国际投资领域的理论知识
 - 同学们以小组的形式模拟一次针对某项海外产业投资建议的“路演”
- ◆ 课程分数依照三部分表现来评定
 - 期末考试，占总分的**60%**
 - 以小组为单位完成研究报告，并展示，占总分**35%**（报告&展示各**17.5%**）
 - 组内互评：
 - 最高的1人个人该项成绩+10
 - 最高的第2、3人小组成绩+5
 - 最低且断档1人-10
 - 课堂参与表现，占总分的**5%**
 - 随机抽问没到：**-1%**（请假需发假条到课程群，且提前至少**1天**）
 - 主动且出色的回答：**+0.5%**（**2%封顶**）
- ◆ 上课的时间地点
 - 星期三 第6节-第8节 番禺教学大楼324室



教学理念

- ◆ 启发式、互动性
- ◆ 全球视野，中国视角
- ◆ 应用导向
 - 阅读图表
 - 搜集资料
 - 搭建框架
 - 呈现观点
- ◆ 跨学科
- ◆ 模型思维
- ◆ 课程是学习的起点而不是终点

议程

◆ 国际投资的定义



概念界定

- ◆ 什么是国际投资？



概念界定：5W+H

◆ 什么是国际投资（Where）？

- 国际：跨国界流动（例外：港澳台地区）
- 投资：经济主体为了在未来可预见时期内获得收益，在一定时期内向一定领域投放足够数额的资金或实物的经济行为
- 一对关系：来源地（origin economy）与流向地（host economy）

◆ 投资什么（What）？



概念界定：5W+H

◆ 什么是国际投资（Where）？

- 国际：跨国界流动（例外：港澳台地区）
- 投资：经济主体为了在未来可预见时期内获得收益，在一定时期内向一定领域投放足够数额的资金或实物的经济行为
- 一对关系：来源地（origin economy）与流向地（host economy）

◆ 投资什么（What）？

- 金融资产：股票、债券、基金、衍生品（证券投资者视角）
- 实业资产：实物资产、无形资产（跨国公司视角）
- [更多分类](#)

◆ 怎么投资（How）？



概念界定：5W+H

◆ 什么是国际投资（Where）？

- 国际：跨国界流动（例外：港澳台地区）
- 投资：经济主体为了在未来可预见时期内获得收益，在一定时期内向一定领域投放足够数额的资金或实物的经济行为
- 一对关系：来源地（origin economy）与流向地（host economy）

◆ 投资什么（What）？

- 金融资产：股票、债券、基金、衍生品（证券投资者视角）
- 实业资产：实物资产、无形资产（跨国公司视角）

◆ 怎么投资（How）？

- 间接投资：通过购买外国公司的股票、债券、衍生证券等金融资产，获取股息、红利或赚取差价的投资
- 直接投资：又叫Foreign Direct Investment（FDI），能够对他国企业的经营管理拥有实际的控制，使资金、技术、经营管理知识等生产要素由投资国的特定产业部门向东道国转移
- [更多对比](#)

概念界定：5W+H

- ◆ 谁在投资（Who）？



概念界定：5W+H

◆ 谁在投资（Who）？

- 跨国公司：国际投资的主要参与者和最重要的推动力
- 跨国金融机构：跨国银行、基金管理公司、投资公司等
- 官方和半官方机构：政府和国际性组织
- 个人

◆ 为什么投资（Why）？



概念界定：5W+H

◆ 谁在投资（Who）？

- 跨国公司：国际投资的主要参与者和最重要的推动力
- 跨国金融机构：跨国银行、基金管理公司、投资公司等
- 官方和半官方机构：政府和国际性组织
- 个人

◆ 为什么投资（Why）？

- 证券投资者视角：更丰富的投资标的，更大的 r 和更小的 σ
- 跨国企业视角：靠近消费者市场（回避关税）或要素市场（劳动力、土地）
- 官方机构视角：缓和或促进国际关系

◆ 什么时候进行投资（When）？



概念界定：5W+H

◆ 谁在投资（Who）？

- 跨国公司：国际投资的主要参与者和最重要的推动力
- 跨国金融机构：跨国银行、基金管理公司、投资公司等
- 官方和半官方机构：政府和国际性组织
- 个人

◆ 为什么投资（Why）？

- 证券投资者视角：更丰富的投资标的，更大的 r 和更小的 σ
- 跨国企业视角：靠近消费者市场（回避关税）或要素市场（劳动力、土地）
- 官方机构视角：缓和或促进国际关系

◆ 什么时候进行投资（When）？

- 本土的市场机会不再满足需求（Home Bias）
- 为什么会存在Home Bias？
- 什么因素使得国际投资有别于国内投资？



国际投资的摩擦性因素

- ◆ 外汇
- ◆ 关税
- ◆ 地理距离（交通成本、信息获取、沟通成本）
- ◆ 制度（政治、会计、税收、合规、外汇管制、产业政策）
- ◆ 文化（语言、习俗、观念）
- ◆

- ◆ 国际投资这门学科的核心就在于识别这些摩擦性因素，分析其带来的影响，归纳其具有的规律，并提出相应的解决方案。

正式定义

- ◆ 国际投资（International Investment）是指：
 - 各类具有独立投资决策权对投资结果承担责任的投资主体（who）
 - 将其拥有的货币、实物及其它形式资产
 - 跨国界（where）流动与配置（how）形成实物资产、无形资产或金融资产（what）
 - 通过跨国运营以实现价值增值（why）的经济行为



与其他学科的联系与区别

◆ 与国际金融：

- 共同研究货币资本的国际转移；国际金融活动与国际投资密切相关；
- 国际金融侧重于货币研究，分析国际资本运动对国际金融市场、国际货币体系、各国国际收支状况等方面的影响，研究的是汇率变动的规律、资金运动规律、国际收支不平衡规律。其研究主体是（宏观）国家，资本形式是货币。
- 国际投资分析国际资本运动对国际竞争和国际生产、东道国或投资国经济发展等方面的影响，研究的是国际企业等筹资的规律、资金运用的规律、国际技术转让的规律。主要是中长期的货币因素和生产性要素，研究主体是（微观）企业和个人。

与其他学科的联系与区别

- ◆ 与国际贸易：
 - 皆涉及商品的国际流动；二者相互影响。
 - 国际贸易侧重于交换领域，国际投资侧重于生产领域（涉及的商品交换作为中间品投入）。

与其他学科的联系与区别

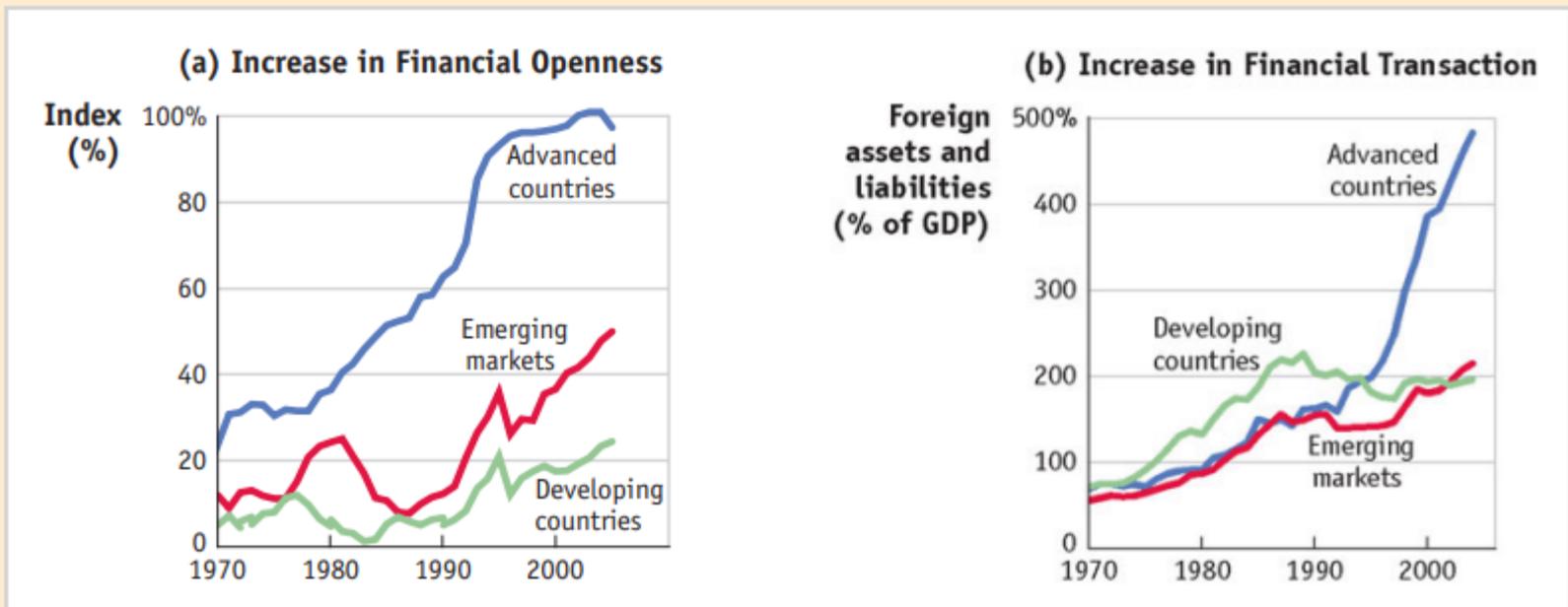
- ◆ 与投资学：
 - 皆涉及对投资行为的分析与研究。
 - 与投资学关心的一般性原理相比，国际投资侧重探究那些投资在跨境时才会碰到的摩擦性因素带来的影响。

议程

◆ 国际投资的定义

◆ 国际投资的现状



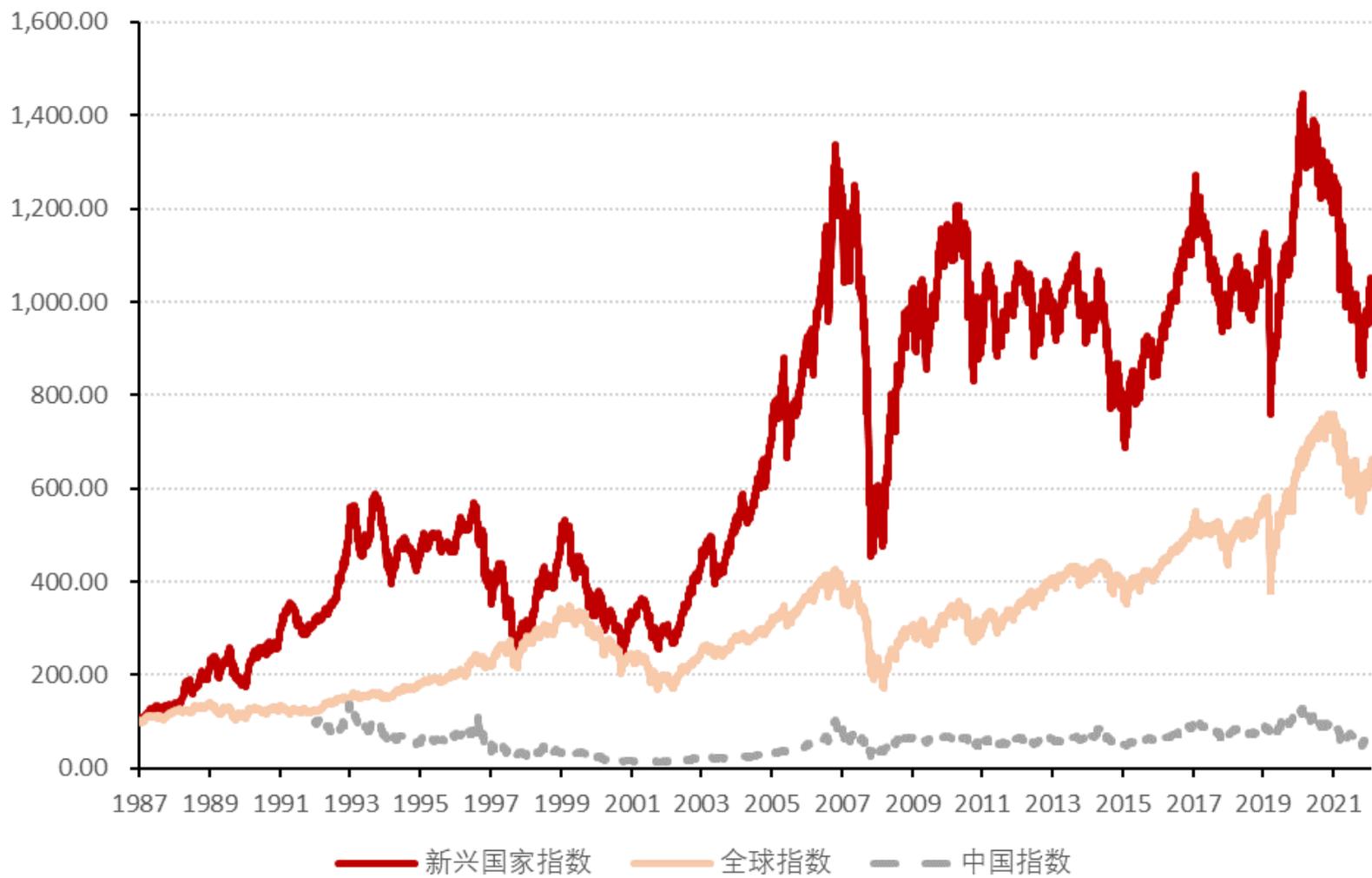


Financial Globalization Since the 1970s, many restrictions on international financial transactions have been lifted, as shown by the time series chart in panel (a). The volume of transactions has also increased dramatically, as shown in panel (b). These trends have been strongest in the advanced countries, followed by the emerging markets and the developing countries.

Sources: Philip R. Lane and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," *Journal of International Economics* 73(2), 223–250 (and updates); Menzie D. Chinn and Hiro Ito, 2006, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions," *Journal of Development Economics*, 81(1), 163–192 (and updates). Country classifications are an extended version of those developed by M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth S. Rogoff, and Shang-Jin Wei, 2006, "Financial Globalization: A Reappraisal," NBER Working Paper No. 12484.



MSCI 全球市场指数



国际投资的现状

- ◆ 全球化配置投资组合的回报丰厚
 - 全球跨境的金融交易规模在不断上升
 - “永远3000点”的中国市场
 - 新兴国家的证券市场提供了高于全球平均的收益

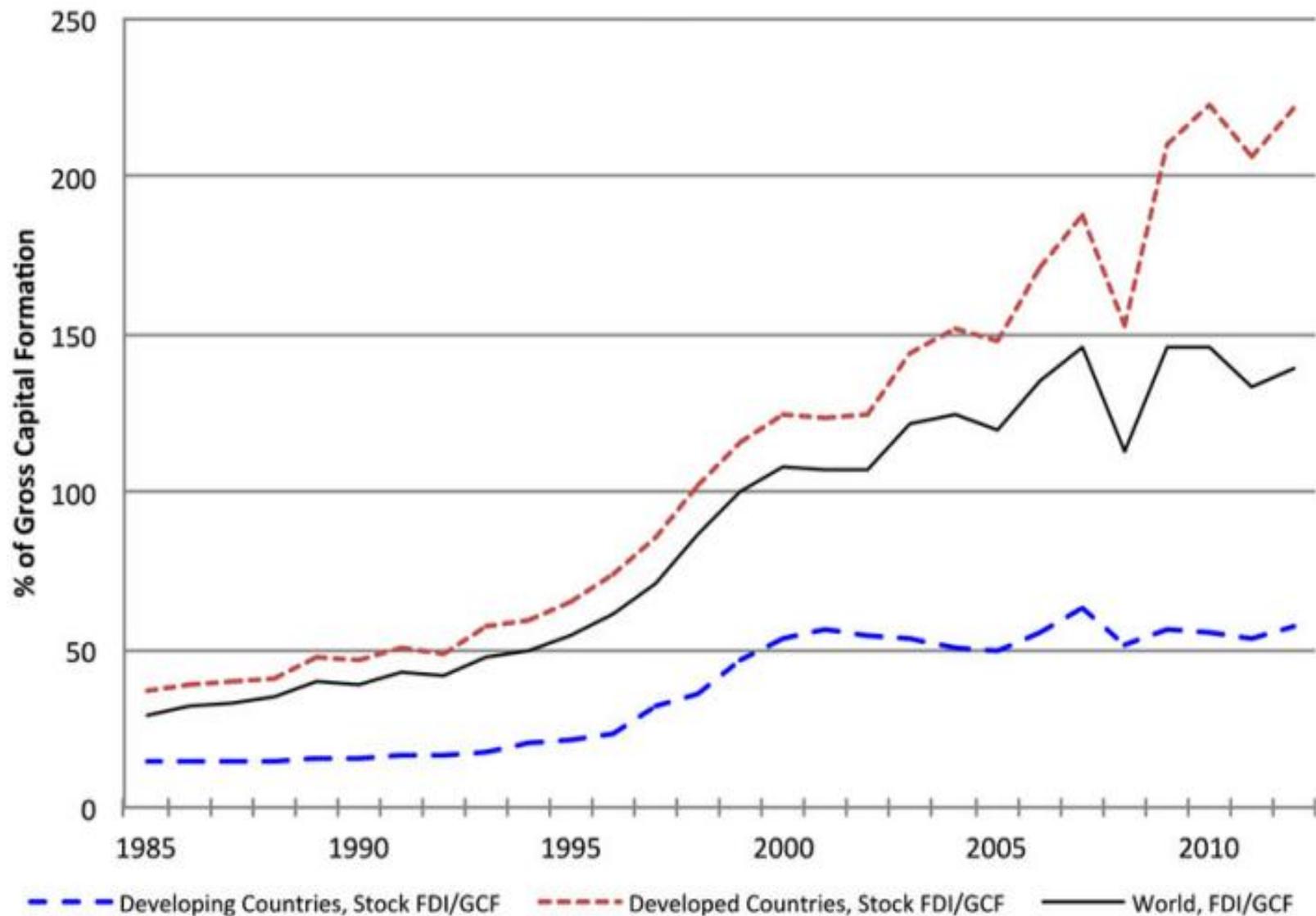


FIGURE 1-6

Stock of Foreign Direct Investment, 2013 (\$ billions) This figure shows the stock of foreign direct investment between selected countries and regions of the world for 2013 in billions of dollars. The stock of investment is illustrated by the width of the lines, with the largest stocks having the heaviest lines and the smallest having dashed lines.

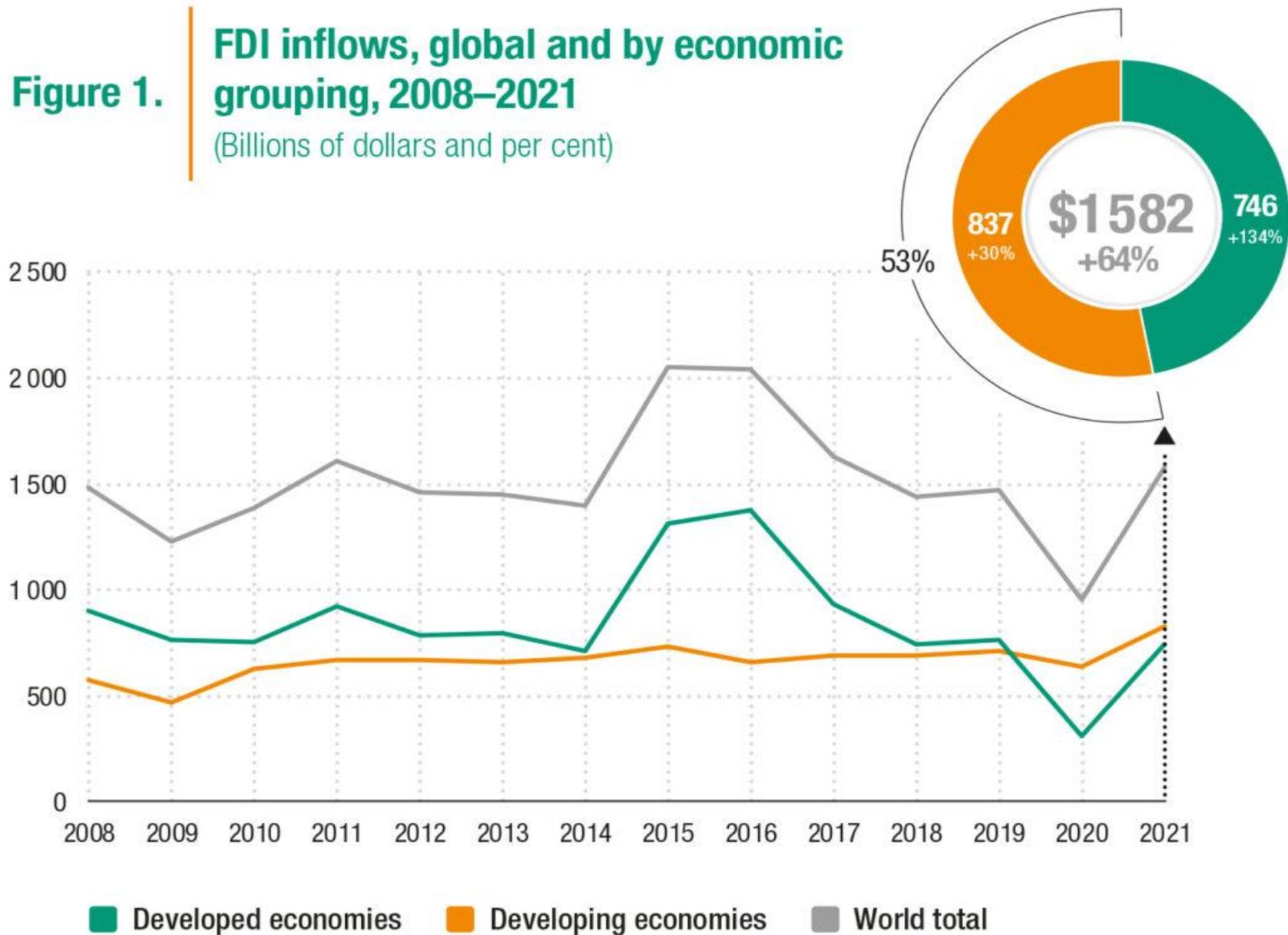
Data from: OECD and UN foreign investment data.

FIGURE 1. Foreign Direct Investment as a % of Gross Capital Formation



Source: UNCTAD.

Figure 1. FDI inflows, global and by economic grouping, 2008–2021
(Billions of dollars and per cent)



Source: UNCTAD, FDI/MNE database (<https://unctad.org/fdistatistics>).

国际投资的现状

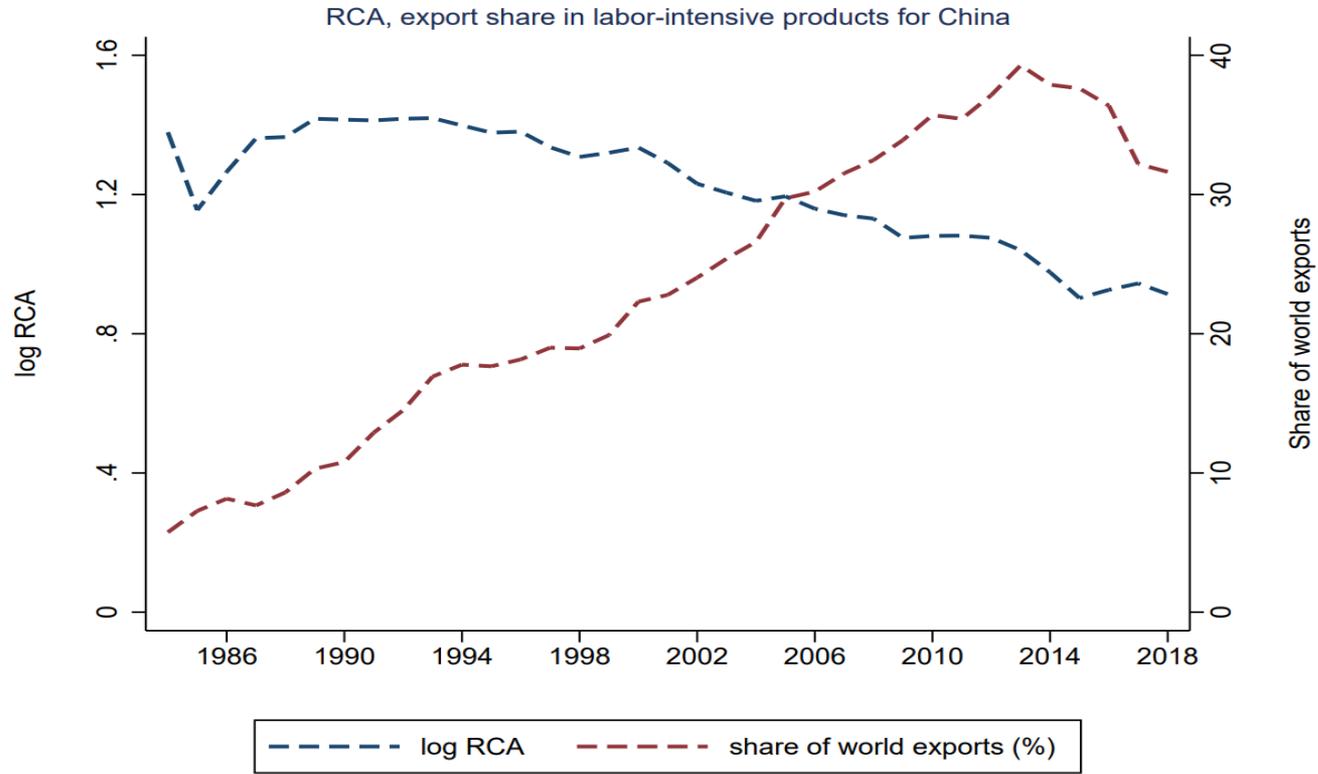
- ◆ 全球化配置投资组合的回报丰厚
 - “永远3000点”的中国市场
 - 新兴国家的证券市场提供了高于全球平均的收益
- ◆ FDI/跨国企业在全球经济活动中的地位越来越重要
 - 流量和存量都呈上升趋势
 - 占各国资本形成的比重不断上升
 - 新兴经济体越来越受青睐



来源：中国对外直接投资公报（2023）



Figure 1: China Exports in Labor-Intensive Manufacturing



Note: Data are from UN Comtrade, SITC Revision 2. The 10 labor-intensive goods are textile yarn and fabric (SITC 65); home fixtures and fittings (SITC 81); furniture (SITC 82); travel goods and handbags (SITC 83); apparel (SITC 84); footwear (SITC 85); cycles, scooters, and wheelchairs (SITC 785); articles of plastic (SITC 893); toys, games, and sports equipment (SITC 894); and office supplies (SITC 85).

来源: Gordon H. Hanson, “Who Will Fill China’s Shoes? The Global Evolution of Labor-Intensive Manufacturing”, Harvard Kennedy Working paper, PRWP21-014

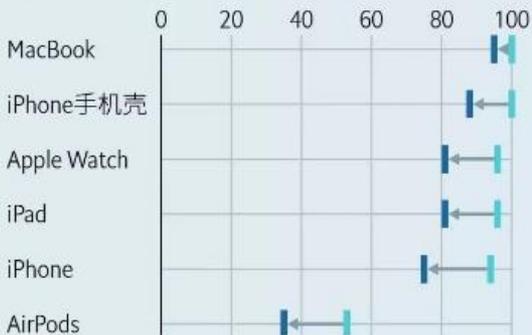


以退为进 苹果产品

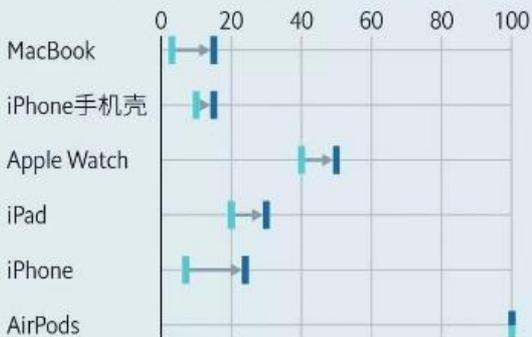


预测: 2022 2025

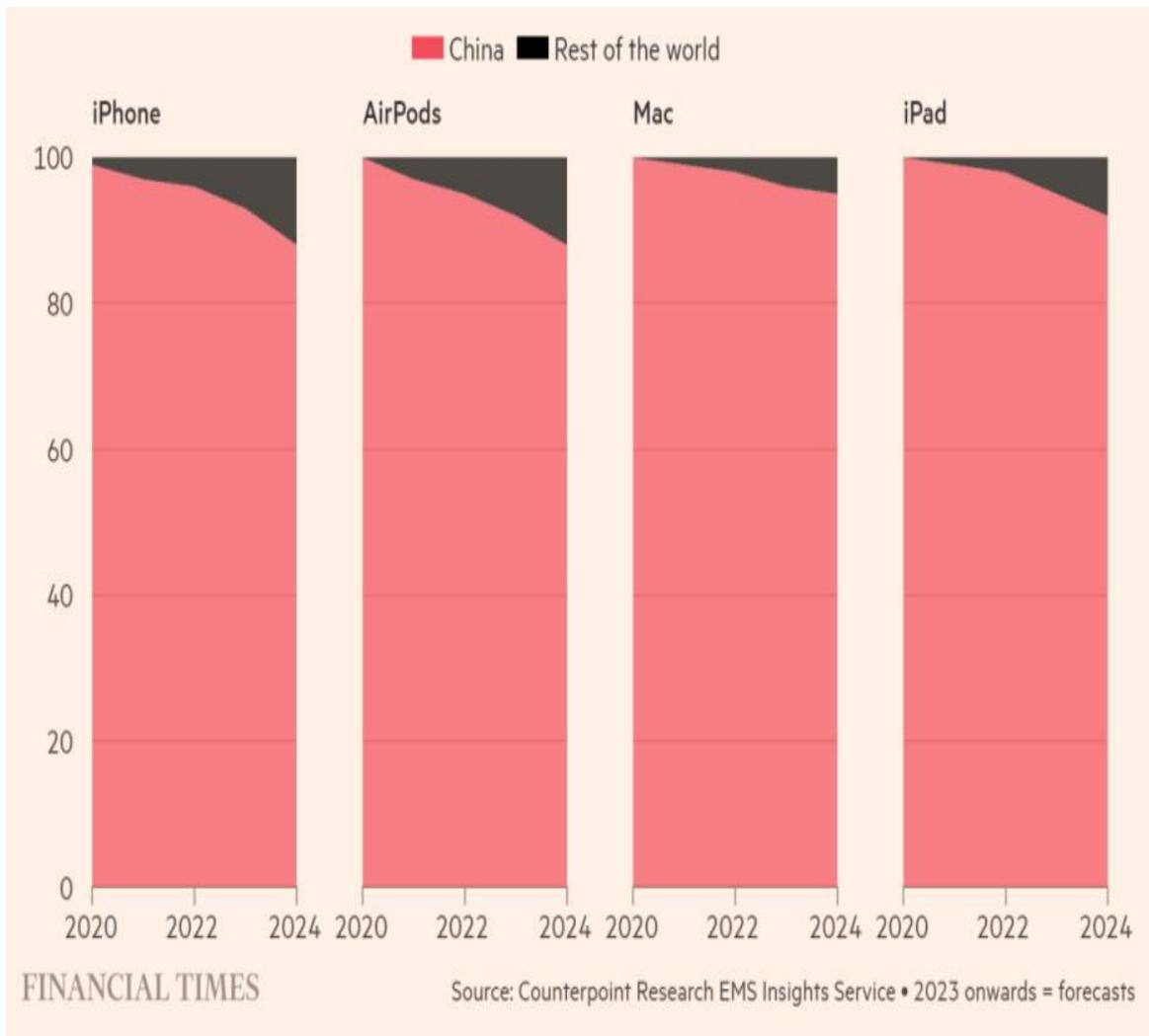
在中国大陆的生产份额, 百分比



由中国大陆公司生产的份额, 百分比



资料来源: 摩根大通



国际投资的现状

- ◆ 全球化配置投资组合的回报丰厚
 - “永远3000点”的中国A股市场
 - 新兴国家的证券市场提供了高于全球平均的收益
- ◆ FDI/跨国企业在全球经济活动中的地位越来越重要
 - 流量和存量都呈上升趋势
 - 占各国资本形成的比重不断上升
 - 新兴经济体越来越受青睐
- ◆ 中资企业正面临“走出去”的压力和机遇
 - 中国已经成为世界OFDI大国
 - 中国的劳动密集型产业的比较优势在不断削弱
 - 全球贸易保护主义冲击下多元化供应链选址成为必需

议程

- ◆ 国际投资的定义
- ◆ 国际投资的现状
- ◆ 教学的安排



本学期的教学安排

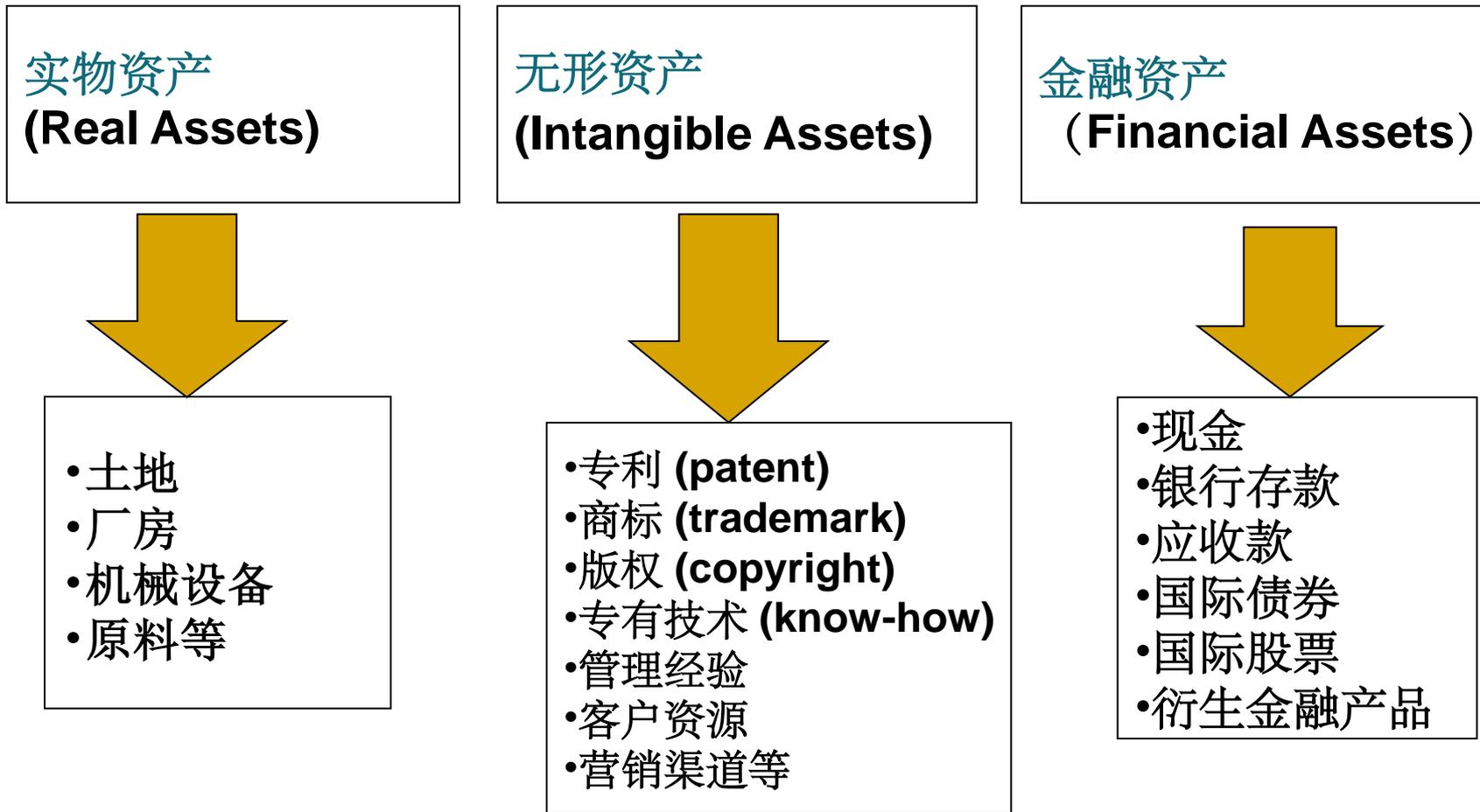
- ◆ 第1周：课程导论
- ◆ 第2周-第5周：外汇市场
- ◆ 第6周-第13周：国际直接投资（跨国企业视角）
- ◆ 第12周-第15周：国际证券投资（证券投资者视角）
- ◆ 第15周-第16周：华侨华人与中国产业全球化（专题）

谢 谢

- ◆ 陈方豪 助理教授
- ◆ 经济学院 特区港澳经济研究所
- ◆ 暨南大学经济学院助理教授，广东产业发展与粤港澳台区域合作研究中心副主任，北京大学国家发展研究院经济学博士；主要研究领域为社会网络与企业家精神、华商经济与华侨华人经济史。当前我感兴趣的话题包括华侨华人在连接中国与世界经济上发挥的作用，以及中国的产业政策与产业升级、产业出海的联系。
- ◆ 邮箱：chenfanghao@jnu.edu.cn
- ◆ 个人网页：<https://fanghaochen.github.io/homepage/>



国际投资的客体



*注意：出口≠国际投资；跨国代工生产≠国际投资

国际直接投资与国际间接投资的区别

	投资者的权限	资本的构成	风险程度	投资的主要目标
国际间接投资	不亲自到国外进行生产经营活动	货币，流动性较大	较小	获得股息和利息收益 关心快速金融利益
国际直接投资	亲自到国外开办企业或参与经营	包括货币在内的所有生产要素（技术，设备，管理经验等），流动性较小	较大	获得经营权和利润 获得持久利益

外商直接投资的官方定义

◆ 定义

- **IMF:** 外商直接投资是指“为在一个国外企业获得持久利益而进行的投资，其目的是为了在该国企业的管理中拥有实际发言权”
- **OECD:** 外商直接投资是“一个国家的居民（直接投资者）在其所在国之外的另一个国家的居民（直接投资企业）进行的以获得持久利益为目的的活动。持久利益的含义是直接投资者和企业之间存在长期关系，直接投资者对企业有重要影响”

◆ 量化标准

- **美国经济学界:** 外国投资者购买东道国企业10%以上的股权
- **美国商务部:**
 - 外国公司股权的50%由一群相互无关的美国人所有
 - 或25%由一个有组织的美国人集团拥有
 - 或10%有一个美国人/法人所有
- **IMF:** 一个紧密结合的组织在所投资的企业中拥有25%或更多的投资股，为控制所有权的合理标准
- **中国:** 企业的25%以上股权由境外投资者持有



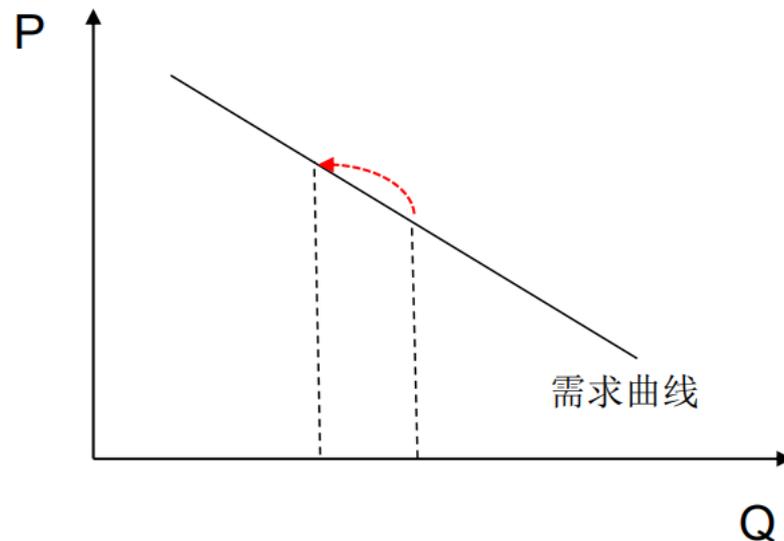
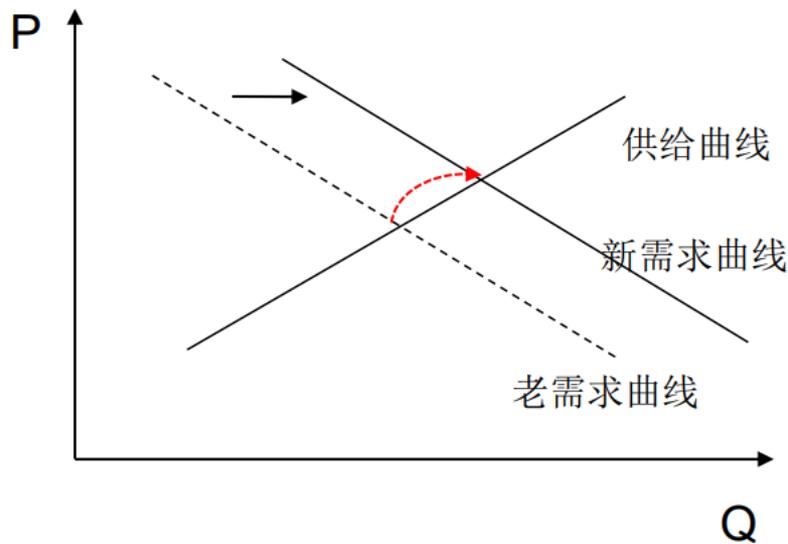
小心日常语言中的“模糊陷阱”——苹果悖论

1. 苹果需求上升，苹果价格上升
2. 苹果价格上升，苹果需求下降
3. 意味着苹果的需求不变。悖论！？

“苹果悖论”是不精确语言造成的假象 ——对概念要务求精确把握

苹果需求上升，苹果价格上升——
需求曲线的外推令均衡价格上升

苹果价格上升，苹果需求下降——
给定需求曲线，价格上升令需求下降



用数学这种精确的语言来清楚表达意思

◆ 模型数学设定

- 需求与供给曲线 $Q^d = a - bP$, $Q^s = c + dP$ ($a, b, c, d > 0$)
- 均衡时市场上供需相等 $Q^d = Q^s \Rightarrow a - bP = c + dP$
- 解出均衡价格及数量

$$\bar{P} = \frac{a - c}{b + d}, \quad \bar{Q} = \frac{ad + bc}{b + d}$$

◆ 苹果悖论的数学澄清

- 苹果需求上升，苹果价格上升——需求曲线的外推令均衡价格上升

$$a \uparrow \Rightarrow \bar{P} \uparrow$$

- 苹果价格上升，苹果需求下降——给定需求曲线，价格上升令需求下降

$$P \uparrow \Rightarrow Q^d \downarrow$$

◆ 供给与需求引致波动的价量相关性

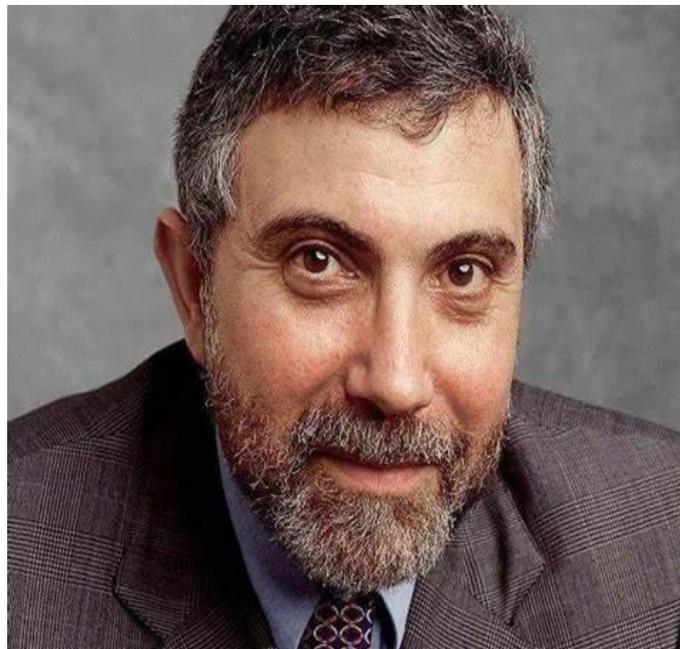
- 需求引发的波动价量同向变化: $a \uparrow \Rightarrow \bar{P} \uparrow, \bar{Q} \uparrow$
- 供给引发的波动价量反向变化: $c \uparrow \Rightarrow \bar{P} \downarrow, \bar{Q} \uparrow$



作为“地图”的经济学模型：不真实，但有用

“在模型构建的过程中，视野会受到自身框架和工具局限性的限制，而这种限制只有在工具足够完善以超越这些局限时才能被彻底打破……我们始终在以简化的模型思考。明智的做法不是假装不再使用模型，而是保持自觉意识——认识到你的模型只是地图，而非现实本身。”

——保罗·克鲁格曼，《The Fall and Rise of Development Economics》，1994年



懂得很多模型，依然过不好这一生？

“理解现实世界就要求对诸多细节进行简化和概括。应对社会生活中的各种复杂性，最好的方式不是设计更精妙的模型，而应逐个了解现实世界各种因果机制的运作原理，然后确定哪些机制最符合某个特定情境。”

——丹尼·罗德里克，《贸易的真相：如何构建理性的世界经济》，2020年

