

摘 要

20 世纪 80 年代以来, 跨国投资的浪潮席卷全球, 其中, 银行业的跨国投资案例更是层出不穷。由于银行业在国民经济体系中的特殊地位以及其内在脆弱性, 银行业的跨国投资行为备受东道国政府的关注。当前, 在经济全球化和金融自由化趋势不可挡的情况下, 银行业的跨国投资已经日益成为理论界的研究热点。跨国公司投资海外市场, 通常包括新建投资和跨国并购两种形式。跨国公司在面临不同国家市场时应采取何种方式进入, 这是一个关系到跨国公司本身、其它国家市场进入者、东道国竞争者以及东道国政府等多个行为主体的问题。

本文试图从银行业跨国投资的模式选择这一角度入手, 将东道国银行与外资银行、东道国政府与外资银行作为研究对象, 通过博弈方法讨论各行为主体在不同条件下的收益及最优策略。东道国银行与东道国政府都更倾向于接纳外资银行以并购的方式进入, 而外资银行在充分考虑东道国技术水平、市场状况、引资声誉、优惠税率等一系列因素后, 会倾向于在不同的参数下采取相应的进入方式。就我国而言, 外资银行的进入既是一个机遇, 同时也带来了极大的挑战。

我国的商业银行可以在吸收外资的过程中提高自身素质, 利用示范效应提高经营质量, 但同时也会造成优质客户与人才的大量流失。为此, 我国政府应该采取积极地态度, 制定相应的政策措施; 同时银行业也应该扬长避短, 并努力走出一条适合自身状况的国际化经营的方式。

在近年来走出去的战略推动下, 我们国家对外直接投资持续增加。由于 2007 年年底由美国次贷危机引发的全球性经济危机, 可以预见到将会出现一个美元贬值、全球通胀、美欧经济放缓、西方进入减税周期以及本币升值和外资相对廉价的环境。作为一个快速崛起但又资源匮乏的经济大国, 未来一个时期, 中国的对外投资肯定会以惊人的速度增长, 这无疑会为我国银行业的跨国经营与发展提供了难得的机遇。以此为契机, 将银行业跨国投资的进入方式作为研究, 对我国商业银行在新时期的发展策略也有一定的理论指导意义。

关键词: 东道国; 外资银行; 新建投资; 并购投资; 博弈

王蒙

ABSTRACT

Transnational investment has swept across the world since the 1980s, among which the cross-national investment in banking business sees the most rapid development. Because of its special role in the national economy, and its inner vulnerability, banking industry attracts the attention of the host countries. Currently, with the unavoidable tendency of economy globalization and financial liberalization, a great deal of research has been done on the multinational investment of banks. There are usually two ways when the multinational enterprises invest in the foreign markets, one is Greenfield investment, and the other is acquisition. It is a critical issue to choose the fittest way when facing with markets of different economies, which concerns not only the company, but also the investors from other countries, the domestic companies and the government in the host country as well.

Under the trend of globalization, transnational investment has been causing great concern by each passing day. There are usually two ways when the multinational enterprises invest in the foreign markets, one is Greenfield investment, and the other is acquisition. It is a critical issue to choose the fittest way when facing with markets of different economies, which concerns not only the company, but also the investors from other countries, the domestic companies and the government in the host country as well.

When it comes to China, there are great opportunities and grave challenges facing with the emerging of foreign banks. The commercial banks could elevate their operating aptitude improve their service with the foreign investment, while the qualified customers, and the human resource as well, are likely to be drawn to the foreign banks. As a result, it is the responsibility of our government to enact some measurement with positive attitude, at the same time, our commercial banks ought to foster strengths and circumvent weaknesses and rise to the challenge of economic

globalization, and find out the optimal way to invest overseas.

Our investment abroad has constantly increased due to the recent policy. For the global economy crisis arose by American contamination, the world will see dollar-devaluation, global inflation, slowing down of some major economies' development, relative rise in value of RMB and drop of foreign investment's price. As a major power with limited resources, the surprisingly development of Chinese foreign investment will undoubtedly provided an opportunity for our banking multinational development. This thesis, based on the research of entry mode, will be worth with theoretical values.

KEY WORDS: Host Country; Foreign Bank; Greenfield Investment; Acquisition; Game

原创性声明

本人郑重声明：所提交的学位论文，是本人在导师的指导下，独立进行研究所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的科研成果。对本文的研究作出重要贡献的个人和集体，均已在文中以明确方式标明。本声明的法律责任由本人承担。

论文作者签名：王蒙 日期：2009.4.16

关于学位论文使用授权的声明

本人完全了解山东大学有关保留、使用学位论文的规定，同意学校保留或向国家有关部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅；本人授权山东大学可以将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索，可以采用影印、缩印或其他复制手段保存论文和汇编本学位论文。

(保密论文在解密后应遵守此规定)

论文作者签名：王蒙 导师签名：张宏 日期：2009.4.16

第一部分 导 论

一、问题的提出

随着经济全球化的不断深化，跨国公司已经取代了国家成为投资行为的主体，其进入海外市场时进入模式的选择也备受广大学者关注。跨国公司投资海外市场，通常包括两种形式，一是新建投资，指跨国公司等投资主体在东道国境内依照东道国的法律设置的部分或全部资产所有权归外国投资者所有的企业。二是跨国并购，指一国企业为了某种目的，通过一定的渠道和支付手段，将另一国企业的整个资产或足以行使经营控制权的股份收买下来，从而对另一国企业的经营管理实施实际的或完全的控制行为。跨国公司在面临不同国家市场时应采取何种方式进入，这是一个关系到跨国公司本身、其它国家市场进入者、东道国竞争者以及东道国政府等多个行为主体的问题。

由于各国金融市场的逐步开放，跨国银行在全球银行体系中的重要性不断提高，其跨国经营也使其纳入到了世界金融体系当中来。在我国，跨国银行纷纷对一些全国性股份制商业银行和地方性商业银行进行战略投资。从 1996 年亚洲开发银行购买光大银行开始，至今，已先后有几十家股份制商业银行和地方性商业银行引进了战略投资者。外资银行无论从营业性机构数量上还是从在华资产总额上，都已经达到了相当可观的规模。外资银行入股国内银行已经成为一种普遍现象，然而理论界对跨国银行对外投资模式选择的问题研究的却相对较少。

同时，随着博弈理论在经济学中越来越广泛的应用，已经有越来越多的国内外学者运用这一工具，将涉及跨国公司投资行为的相关主体纳入到理论研究框架中来，运用豪特林模型、古诺模型、合作竞争模型等对进入模式的选择进行理论分析。但是，将跨国银行这一具体而特殊的行业与博弈论相结合进行的研究相对来说就显得有些薄弱。本论文就试图将不同的行为主体置于不同的具体博弈模型中，找出跨国公司在选择海外市场进入方式时最优的模式，并对东道国相关各方提出相应的理论建议，以期达到跨国经营过程中各方的帕累托最优。

二、论文的研究方法与结构

本文主要采用理论研究的方法,将东道国银行和政府分别与跨国银行置于相应的博弈过程中,根据相关主体的特点设定其成本函数与利润函数,通过比较新建与并购两种进入方式下各自的收益,得出面对对方不同策略时的最优选择。

文章主要分为五个部分:

第一部分为导论部分,旨在描述银行业跨国投资的基本情况,并在此基础上指出分析银行业跨国投资问题的重要意义,并对文章的创新点、研究方法和结构进行说明。

第二部分为文献综述部分,回顾了在研究跨国公司和跨国银行进入方式方面的相关文献。

第三、四部分为本论文的主体部分,分别将外资银行与东道国银行、外资银行与东道国政府作为博弈的主体,对其博弈行为进行分析。在两部分的基本假设中,介绍了模型中一些参数的含义及成本函数等的界定。经过对博弈过程的具体阐述,最终得出了外资银行、东道国银行和东道国政府的结论分析。

第五部分,文章总结分析中外资银行合作的情况,并对中国政府以及中资银行面对外商投资和对外投资提出相应的政策建议。

三、主要创新点

本论文的创新主要在于以下两点:

1、在分析跨国银行进入方式的选择时,不仅要考虑东道国银行行为,同时也要考虑东道国政府相关政策的影响。通过总结相关文献不难看出,跨国银行与东道国在位银行之间的相互影响是广为关注的,跨国银行与东道国政府之间的行为博弈也引起了众多讨论。但是跨国银行在面对海外市场时,并不是单一的考虑东道国银行或者东道国政府的行为和对策,而是要综合考虑两方面的因素方可做出最终决策。

2、在方法上,用博弈论作为工具,通过比较在不同进入方式下博弈双方的支付函数来确定最佳战略。尽管现在,博弈理论正在势不可挡的渗透到经济理论研究中来,但是相对于计量研究方法来讲,这一工具还是较新同时也较不成熟。

大部分运用这一理论的文献都是将制造业的投资行为作为研究对象,而银行作为一个特殊的服务行业,其跨国投资有很多不同的影响因素。如何合理的将这些影响因素转化成合理而不致使模型过于复杂而无法求解的理论假设,这是一个需要认真考虑的问题。

第二部分 文献综述

主导跨国投资的理论主要是英国经济学家邓宁(J. Dunning)于1977年提出的国际生产折中理论。邓宁从国际经济的现实出发,将其他经济学家如海默(S. Hymer)于1960年提出的垄断优势理论、维农(Vernon)于1966年提出的区位优势理论、巴克莱(P. Buckley)、卡森(M. Casson)于70代中期提出的市场内部化理论,以及韦伯(A. Weber)于十八世纪初提出的工业区位理论等关于资本国际流动的理论综合起来,形成了他自己关于跨国公司对外直接投资的理论。该理论认为,一个企业的所有权优势、内部化优势、区位特定优势三者结合决定了该企业与其他企业相比较是否具有对外投资的优势。所有权特定优势与市场内部化优势是跨国公司对外投资的必要条件,而区位优势则是跨国公司进行对外投资的充分条件。后来的学者关于跨国公司以及跨国银行的理论大部分都是建立在国际生产折中理论基础上的

此外,60年代和70年代分别在美国和日本形成的包括产品生命周期理论和边际产业扩张论在内的比较优势导向跨国公司理论,80年代形成的包括小规模技术理论和产品差异化理论的差异化导向跨国公司理论,以及90年代末形成的以学习主义理论和商业网络理论为主要内容的学习积累导向跨国公司理论,在很大程度上丰富了跨国投资的理论基础。

具体到跨国公司进入方式的选择上,大部分学者的研究大都以国际生产折中理论为基础,结合上述其他理论,从跨国公司、跨国银行自身的因素以及东道国相关因素中选择不同的侧重点进行深入探讨。

下面就分别对跨国公司和跨国银行进入东道国方式选择的相关文献进行简要的回顾。

一、跨国公司进入东道国方式选择的影响因素

跨国公司在面临东道国市场时,不仅要考虑自身的因素,譬如跨国公司所处的行为阶段、对外投资的成本和投资经验等,也要充分考虑东道国的某些具体因

素，譬如东道国的制度、市场结构以及文化差异程度等。

(一) 跨国公司自身因素对其进入方式的影响

1、跨国公司在不同的经营和决策阶段对其进入方式有很大的影响。Buckley和Casson(1998)¹建立了一个具体的示意性的模型来综合分析影响进入模式选择的各种因素。在这个模型中，跨国公司的行为被明确的分为生产和销售两个环节，可以在这两个环节选择相对独立的行动策略。同时，Buckley和Casson还进一步分析了在外资进入后，东道国厂商与新进入者之间的竞争。通过分析可知，高额的垄断租金和竞争的高成本可以使得本国厂商或者在生产环节或者在销售环节具有长期的控制权，外资在进入时在这两个环节都更倾向于选择并购而非新建投资。

程新章，胡峰（2003）²将跨国公司的行为区分为两个不同的阶段：投资决策阶段和在东道国市场上形成多加厂商竞争的阶段，借助古诺模型进行分析，并且把产品分为服务性产品和制造业类产品，指出当产品为服务性产品时，跨国公司的选择路径是通过跨国并购的方式迅速占领市场，确保其竞争地位；当产品为制造业类产品时，跨国公司在对发展中国家进行直接投资时往往会选择新建投资，在对发达国家进行直接投资时往往会选择并购。

2、对外投资过程中的成本因素及对外投资的经验也是跨国公司在选择进入方式时需要重点考虑的因素。Agarwal和Ramaswami(1990)³通过进一步深入研究了国际生产折中理论，把对进入方式的影响因素分成三类：公司的所有权优势、市场的区位优势 and 一体化过程中的内部化优势，进而研究了这三类因素对进入模式独立的以及联合的影响。他们的研究指出，跨国公司的规模和国际经营经验会很大程度的限制其建立海外市场。跨国公司在考虑到风险因素后，很有可能去向那些市场潜力并不那么大的国家进行投资。规模较小，国际经营经验较少的公司，需要以合资的方式来弥补其在资源上的不足；有能力生产差异化产品的公司会更倾向于向海外投资。

¹ Peter J. Buckley, Mark C. Casson, Analyzing foreign market entry strategies: extending the internalization approach[J] *Journal of International Business Studies*, 29, 3(third quarter 1998): 539-562

² 程新章，胡峰，跨国公司对外投资的博弈论分析[N]，石家庄经济学院学报，2003年2月，第6卷第1期，29-32

³ Sanjeev Agarwal, Sridhar N. Ramaswami, Choice of foreign market entry mode impact of ownership, location and internalization factors[J], *Journal of International Business Studies*, 1992 1st quarter, Vol.23 issue 1, p1-27

Wei, Bo Liu 和 Liu(2004)⁴在交易成本理论的基础上,研究了在中国投资的10607个外资项目数据。他们将投资分为独资(WOEs)、中外合资(EJVs)、合资控股公司(JSCs)和契约式合资经营(CJVs)。当一个公司要承担较大的投资义务,东道国在吸引外资方面比较有经验,有明确的行业选址,并且在东道国有较多的资产时,投资者一般更偏重新建的方式。如果东道国在经验和选址方面有所欠缺的话,中外合资和合资控股公司的方式就更适合。

Cheng(2006)⁵认为,有更高的重置成本和更具并购经验的公司更倾向于并购投资。Cheng引入了“棕地投资”(brownfield)的概念来分析FDI模式选择的决定因素。所谓棕地投资,在形式上类似于并购,但在实质上更接近新建投资。并购投资是投资者购买东道国市场上公司的股份,而棕地投资则是投资者购买东道国市场上的公司,投资者必须来自境外,单独投资或者是和一个或更多的投资伙伴一起进行投资。Cheng认为,东道国市场上被收购的公司在经历一个短暂的转型期后,利用投资方提供的资源进行重新整合。在新兴市场上那些既要求高融合度又对当地资源有高需求的公司来说,当传统的并购或新建投资的纯战略不可行或者是实施成本太高的时候,棕地投资就尤其适用。根据台湾的公司对中国大陆(包括香港)、东盟、日本、北约和欧盟投资情况的调查,如果这些公司不得不将其专有的技术资源转移到东道国市场上,同时为避免在海外市场上的行业内竞争,棕地投资就是在并购和绿地投资之间的一个很好的折中选择。

Chanterjee(1990)⁶将利用成本、以资源为基础的理论 and 资本市场的不完整性融合到一个框架中,来解释公司是怎样选择进入一个新的市场的。他指出,跨国公司有两种进入方式:新建和并购,能够帮助选择新公司选择进入方式的因素主要是指那些可以最小化他们在新市场利用剩余资源成本的因素。通过引入流动资本市场理论和公司与资本市场信息不对称的假设,证明了利用资源的成本会因两种进入方式以及资源种类的不同而异,并通过144个不同企业的资料验证了这个理论预测。

⁴ Yingqi Wei, Bo Liu, Xiaming Liu, Entry modes of foreign direct investment in China: a multinomial logit approach[J], *Journal of Business Research*, Vol.58,issue 11,P1495-1505

⁵ Yung-Ming Cheng, Determinants of FDI mode choice[J], *Canadian Journal of Administrative Sciences*,p.202-220

⁶ Sayan Chanterjee, Excess resources, utilization costs, and mode of entry [J],*Academy of Management Journal*,1990,Vol.33, No.4.780-800

(二) 东道国制度、市场及文化等因素对外资企业进入方式的影响

Yiu 和 Makino(2002)⁷则从制度经济学方面对外资进入时模式的选择进行分析。他们没有像大多数基于交易成本的理论那样,把国家因素当作恒定或者是次要因素,而是强调了东道国投资环境中制度的影响力量,以及企业在投资过程中对投资条件认识限制的影响。文章分析了制度方面的因素是如何影响外资进入方式的,综合交易成本理论和制度经济学观点,分析了日本 364 家海外子公司,验证了制度因素在外资选择进入模式时的重要作用。他们还发现,当跨国公司在选择进入模式的时候,会主动适应东道国的投资环境,迎合当地居民对产品标准化的需求。

Girma(2002)⁸以非欧洲跨国公司在英国102个制造业部门为研究对象,分析了欧洲内部市场计划对选择进入模式的重要作用。目前对FDI的研究一般都分为两个阶段,在第一阶段主要以影响一个部门是否接受外商投资的因素为研究对象,在第二个阶段则主要研究决定引进外资的部门引资数量的影响因素。经验估计量表明,随着经济一体化程度的增加,从中产生的挑战和机遇已经使FDI函数中的变量发生了改变,在并购和新建投资中间又出现了很多新的投资方式。并购投资与欧洲市场的规模以及单位劳动力成本相关性更强,而与当地的市场规模则关系不大。FDI还渐渐地在有较高的欧盟内部出口倾向的部门集中,这与垂直FDI的优势是相一致的。相反,在新建投资中欧盟市场规模的重要性并没有减少,在一体化进程中,经济集聚的重要性也显著增加了。

Buckley 和 Casson(1998)⁹认为,市场结构是外资在选择并购与新建策略时至关重要的因素,新建投资可以增加当地市场容量,并强化竞争。这也很好的解释了政府为什么努力吸引外商新建投资,却对并购投资方式持谨慎态度。

Taylor, Zou 和 Osland(1999)¹⁰以影响日本跨国公司进入模式选择的因素作为研究对象,通过对日本跨国公司的调查,找出最具影响力的因素。文章找出了五种最重要的影响因素:第一,当东道国采取积极态度吸引外资时,日本的公司更

⁷ Daphne Yiu, Shige Makino, The choice between joint venture and wholly owned subsidiary: an institutional perspective[J], *Organization Science*, Vol.13, No.6, November-December 2002, pp. 667-683

⁸ Sourafel Girma, The process of European integration and the determinants of entry by non-EU multinationals in UK manufacturing[J], *the Manchesters School*, VOL.70 No.3, June 2002, p315-335

⁹ 同脚注 1

¹⁰ Chales R. Taylor, Shaoming Zou, Gregory E. Osland, Foreign market entry strategies of Japanese MNCs[J], *International Marketing Review*, 17, 2, p.146-163

倾向于完全所有权的安排。协商得到更高控制权的能力是和公司在协商时的讨价还价能力相联系的。第二,当在东道国的投资具有高风险时,日本的跨国公司倾向于选择更高控制权的投资方式。一些西方跨国公司倾向于在高风险的外国市场使用低控制权的投资方式,比如许可经营和设立分支机构,日本的跨国公司则通过对投资的高度控制,将在东道国的高投资风险变成自身的竞争优势。大体说来,日本的跨国公司关注的是其投资的长期生存能力,并利用在母国风险市场较低的讨价还价能力建立其长期控制。很明显,考虑到风险因素,日本跨国公司的行为和讨价还价能力理论所预测的情况是一致的。第三个显著的影响因素是资源限制。当资源限制程度高的时候,日本跨国公司争取高控制权进入方式的可能性更小一些。政府管制是影响日本公司进入方式选择的第四个重要因素。当东道国在当地市场容量、所有权水平上有限制的时候,日本公司倾向于争取采用一种高控制水平的方式进入市场。最后一个影响因素是对当地贡献的需求。与通常的理论相反,当日本的跨国公司对当地贡献有更大需求的时候,他们就会寻求一种更高控制权的进入方式。对这种独一无二的发现,一种可能的解释就是,在需要在当地做出贡献时,日本的跨国公司可能更注重监督生产、市场营销和分销运作。因为害怕对当地的公司过度依赖以及对知识或技术所有权的丧失,他们就可能更倾向于高控制权。

Wei, Liu 和 Liu(2004)¹¹通过对在中国的外商投资情况研究指出,与来自香港、澳门和台湾的投资者相比,在中国大陆投资的其它外商更倾向于合资而非独资或者契约式合营企业,这其中的原因主要是存在更大的文化差异。和中国文化背景差异越小的投资主体,在合资企业中占有的份额就越高。母国和东道国之间的社会文化差异会阻碍跨国公司建立独资子公司,从而更倾向于选择合资的形式。同时,投资项目的技术密集度以及投资环境的经济自由化程度都与合资公司中外资的份额正相关。

二、跨国银行进入东道国方式选择的影响因素

银行业跨国投资的模式选择总体来说受到三方面因素的影响:银行的资金规模、银行的跨国经营经验和银行的成本收益。

¹¹ 同脚注 4

(一) 银行的资金规模对其进入方式选择的影响

银行的资金规模是决定银行竞争力的一个重要因素(Hirtle, 1991)¹²。可以理性地预见, 规模大的银行更倾向于在国外进行直接投资(Focarelli & Pozzolo, 2000)¹³。有相当多的研究已经证明了银行的规模与其海外直接投资之间具有正相关关系。Cho(1985)¹⁴发现, 银行的资金规模与该银行设有分支机构的东道国数目和该银行的欧洲货币业务密切相关。Tschoegel(1983)¹⁵通过研究 1976 年世界 100 家规模最大的银行的海外经营状况, 发现大的银行更倾向于海外扩张。Grosse 和 Goldberg(1991)¹⁶则把母国银行业的市场规模视为决定该国银行进行海外直接投资的一个重要因素, 并且通过研究表现 1980-1988 年间外国银行在美国的扩张情况与母国银行业的市场规模息息相关。这也间接证明了银行规模与进行海外直接投资动机之间的正相关关系。Ursacki 和 Vertinsky(1992)¹⁷通过研究日本银行业对韩的情况, 发现日本银行在韩国的分支机构数目与银行的资产规模具有同样的情况。Focarelli 和 Pozzolo(2001)¹⁸通过研究 28 个 OECD 国家的银行业在 OECD 国家设立国外分支机构的情况, 发现银行的海外分支机构数目与其资产规模之间也具有上述关系。以致于 Cho 写道: “跨国银行业务只不过是一个关于规模的游戏罢了”(P151)。然而, 也有些学者通过研究并没有发现银行的规模与银行从事跨国经营之间的密切关系(Ball 和 Tsehoegl, 1982)¹⁹。

Claudia M. Buch 和 Alexander Lipponer(2006)²⁰分析了德国银行在对外直接投资和出口这两种对外扩张方式的关系, 证实了对外直接投资和跨境服务是互补的而非替代的关系, 银行产品的异质性对国际化经营时银行的决策有着至关重要的

¹² Darryll Hendricks & Beverly Hirtle, Bank capital requirements for market risk: the internal models approach, Federal Reserve Bank of New York[J], *Economic Policy Review*, at 1 (Dec. 1997).

¹³ Focarelli, D. and A. Pozzolo The determinants of cross-border shareholding: an analysis with bank-level data from OECD countries[R], Paper presented at the Federal Reserve Bank of Chicago Bank Structure Conference, May, 2000.

¹⁴ Cho, K.R., 1983, A study on multinational banks (UNBs)[M], University of Washington

¹⁵ Tschoegl, A.E., 1983, Size, growth, and transnationality among the world's largest banks[J], *Journal of Business*, pp. 187-201.

¹⁶ Goldberg, L.G. and D. Johnson, 1990, The Determinants of U.S. banking activity abroad[J], *Journal of International Money and Finance*, 9(2): 123-37

¹⁷ Ursacki, T., and I. Vertinsky (1994), Long-term changes in Korea's international trade and investment [J], *Pacific Affairs* 67, 385-409.

¹⁸ Focarelli, Dario and Alberto Pozzolo 2000: The determinants of cross-border bank shareholdings: an analysis with bank-level data from OECD countries[M], Proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago

¹⁹ Ball Clifford A. Tschoegl Adran E. 1982. The decision to establish a foreign bank branch or subsidiary an application of binary classification procedures[J], *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 411-424

²⁰ Claudia M. Buch and Alexander Lipponer, Determinants and effects of foreign direct investment: evidence from German firm-level data[J], *Economic Policy*, 2005, v41, 51

作用。大银行比小银行更倾向于进行海外投资活动，并且他们也更青睐对外直接投资的方式。

(二) 银行的跨国经营经验对其进入方式选择的影响

相对于国外投资而言，对外直接投资对银行而言意味着更加复杂的环境和更大的风险。为此，从事海外直接投资的银行需要更多的国际化经验以克服众多的不确定性。因此，银行的跨国经营经验越丰富，则更倾向于在国外进行直接投资。

Tschoegl(1982)²¹认为银行的跨国经营经验应至少包括以下两个方面的内容：总体意义上的跨国经营经验；在某一特定国家的跨国经营经验。对于第一类跨国经营经验，有两种衡量方法：银行设立海外分支机构的东道国数量 (Ball 和 Tschoegl, 1982; Tschoegl, 1982; Giddy, 1983)²²；欧洲货币业务量(Giddy, 1983; Cho, 1985)。Cho (1985)同时发现，上述两种衡量指标与银行的规模密切相关。对于第二类跨国经营经验，通常的衡量指标是银行在东道国自首次设立分支机构起的时间跨度(Tschoegl, 1982)。Macro Mufinelli 和 Lucia Piscitello(2001)²³研究了意大利银行业 1989-1999 年间在外国的分支机构变化情况，研究表明跨国经营经验丰富的那些意大利银行更倾向进行对外扩张。在研究中，Macro Mutinelli 和 Lucia Piscitello 采用了多个跨国经营经验衡量指标以同时涵盖时间和空间两个纬度。

Luiz Fernando Rodrigues de Paula²⁴以巴西为例研究了跨国银行在进入新兴市场市场时的战略决策。Luiz Fernando Rodrigues de Paula 主要分析了近年来跨国银行进入银行零售业的决定因素以及欧洲银行进入巴西市场的战略。首先，文章指出近期银行业国际化浪潮不仅仅是金融机构继续其现有的业务关系，也是在更大程度上融入当地市场。其次，欧洲银行进入南美以及巴西市场是由一系列的因素决定的，其中包括欧洲银行业重组，西班牙银行国际化的驱动等。另外还有一

²¹ Ball,C.A., &Tschoegl,A.E.(1982). The decision to establish a foreign bank branch or subsidiary: an application of binary classification procedures[J], *Journal of Financial and Quantitative Analysis*,17(3),411-425

²² Dufey, G. and I. Giddy, 1994, *The International Money Market*[M], Second Edition, Contemporary Issues in Finance,New York: Prentice Hall International, Inc..

²³ Mutinelli, M. and Lucia Piscitello (1997). Differences in the strategic orientation of Italian TNCs in Central and Eastern Europe: The influence of firm-specific factors[J],*International Business Review*, 6, pp. 185-205

²⁴ Luiz Fernando Rodrigues de Paula, the determinants of the recent entry of foreign banks in Brazil[R],part of a research developed in the University of Oxford Centre for Brazilian Studies

些普遍的因素，比如欧洲主要的大银行选择海外投资作为其扩张的战略性决策。

杜松林（2006）²⁵用博弈的方法具体分析了中资银行和外资银行“联姻”不同目的的各种得益情况，并在此基础上分析了中外资银行“联姻”的根本原因。对中资和外资银行来说，利用对方的优势来满足对方的最大利益都是其选择合作策略的根本动因，但是外资银行购买中资银行部分股份，利用中资银行的网点和本土资源优势长期开展业务的过程中，并不希望中资银行也利用他们的管理和技术等方面的优势增强综合实力，因此中资银行要在合作的过程中不断加强学习和消化，达到我国商业银行引进国外战略投资者的真正目的。

阎志军（2006）²⁶认为中资银行合作的目的在于提升整体实力，外资银行合作的目的在于占领市场。他将以合资方式进入中国银行市场的博弈过程分为合作决策博弈和谈判过程博弈，说明在竞争压力下，合作是中外银行的共同战略选择。

（三）银行的成本收益对其进入方式选择的影响

Lajos Farkas, Gene Pappas和Misha Wodzicki(2000)²⁷对比分析了跨国银行在波兰用新建方式和并购方式投资的利弊。并购投资需面临人员冗杂、工作人员缺乏客户服务方面的知识，基础设施不健全、信息技术体系不完善、银行网点数量不足等。新建投资所面临的问题主要是对顾客和市场不够熟悉、IT和操作设备更新不快、网点较少、市场容量较低、获取银行业经营许可较困难等。Silvia Magri, Alessandra Mori 和 Paola Rossi(2004)²⁸以22个OECD国家银行1983年到1998年之间在意大利投资的情况为对象，研究了跨国银行进入意大利市场的影响因素。距离和进入市场的可能性是负相关的关系，跨国银行在海外经营的难度与地理和文化差异程度正相关。同时，意大利和母国之间的国家风险差异只有在进入市场时才有正面的影响，并且主要是来自高风险国家银行的监管限制。刘振宇（2007）²⁹针对发展中国家，从东道国视角修改了豪特林模型，将基于制造业产品作为研究对象的分析框架引入以提供服务作为主要产品的银行业，建立一个外资银行新

²⁵ 杜松林，外资银行与中资银行联姻的博弈分析[J]，甘肃农业，2006年第6期，290

²⁶ 阎志军，中外银行合作——利益驱动、决策博弈及影响分析[J]，生产力研究，2006年第12期，89-91

²⁷ Lajos Farkas, Gene Pappas, and Misha Wodzicki, Greenfield banking in Poland [J], the McKinsey quarterly 2000 number4, p.9-11

²⁸ Silvia Magri, Alessandra Mori and Paola Rossi, The entry and the activity level of foreign banks in Italy: an analysis of the determinants[J], *Journal of Banking & Finance*, 29 (2005) 1295-1310.

²⁹ 刘振宇，跨国银行对外投资模式选择的博弈分析——一个发展中国家的东道国视角 [J]，南开经济研究，2007年第1期，117-124

建投资和并购比较的博弈模型,认为收购价格、垄断利润和新设投资的利润是影响跨国银行对外投资模式选择的三个最重要的因素,而新设投资的成本、东道国银行的技术水准以及东道国市场消费者剩余的大小都会对跨国银行投资模式的选择产生影响。孟淑芳(2003)³⁰和唐青青、谭中明、孙正(2007)³¹都从成本收益角度分析了银行并购的情况。孟淑芳把并购带来的收益分为规模收益、技术创新、优势互补等方面,而成本支出主要包括评估费用、并购支出、国家风险和汇率风险以及社会成本和企业成本。在银行并购过程中,在获得大量收益的同时也支出了大量的成本,在现有的国情下,航母型的银行未必符合我国经济发展的需要,应该充分考虑顾客需求,而不是简单的追求银行规模。唐青青、谭中明、孙正将银行并购成本分为并购的实施成本、整合营运成本、并购失败的风险成本和并购的社会成本;而并购后的银行收益主要来源于进入有吸引力的新市场、提供更多的金融服务产品、改善产品和服务的销售、改善经营管理水平、降低成本等,除此之外还可以增加在核心存款市场上的占有率。

三、小结

综合以上文献可以看出,国内外学者对于跨国公司对外投资理论的研究已经日臻完善,在若干经典的理论框架下已经逐步形成了较为全面的研究体系;相比之下,针对服务业尤其是银行业跨国投资的研究还有待发展,而且大多数传统理论都是以制造业的跨国投资行为为研究基础的,针对跨国银行的研究相对不足。

从研究方法上来说,越来越多的学者都关注跨国公司和跨国银行的投资行为,以博弈为工具的研究也日益增多。在对跨国公司的行为进行博弈分析时,国外的研究相对来说还是更成熟一些,但是具体到银行业这一行业,尤其是在运用合作竞争这一较新的博弈工具时,各国学者进行的研究都是稍显不足的。由于银行业产品服务业性质的特殊性,一些常见的分析跨国公司投资行为的博弈模型并不能直接为之所用;在具体的模型中,更多的研究是针对跨国公司与东道国公司展开的,以跨国公司与东道国政府或两家进入同一市场的跨国公司为对象的研究相对较少;在将不同的利益各方纳入模型框架时,更不能只用单一的某种模型进行分析。本文试图分别将东道国银行和东道国政府分别作为跨国银行进入时的博

³⁰ 孟淑芳, 银行并购的成本与收益分析[N], 河北大学学报, 2003年第2期, 142-144

³¹ 唐青青, 谭中明, 孙正, 银行并购成本收益分析[J], 商场现代化, 2007年7月, 63, 165

弈对象，来分析跨国银行在新建和并购这两种投资模式之间的选择问题。

第三部分 以东道国银行为博弈对象的进入方式选择

外资银行在进入东道国市场时,存在新建与并购两种投资方式的选择。如何确定最终的投资方式,要充分考虑东道国银行和东道国政府可能的对策及其支付。具体来说,东道国银行的技术水平、市场状况、东道国政府的税率政策、引资声誉等,都会影响外资银行的进入方式选择。在该部分,我们首先把东道国银行的相关参数作为外资银行在选择进入方式时重点考查的内容,以东道国银行为博弈对象进行分析;在下一部分,再继续将东道国政府的优惠政策等参数作为外资银行的重点考察内容,以东道国政府为博弈对象进行分析。

一、关于东道国银行与外资银行的基本假设

为了模型的合理与简便,对东道国银行和外资银行做出如下假设:

1、假设在某一博弈区域,存在一家东道国银行 A ,该银行在初始阶段处于完全垄断地位。外资银行 B 准备进入该国银行业市场,并且面临新建域并购两种进入方式的选择。

2、 B 如果选择并购方式进入,则进入后 B 与在位银行 A 组成新的银行 $A+B$ ($A+B$ 表示原东道国银行 A 与外资银行 B 共同组成的新银行),并购后的银行在本区域继续拥有完全垄断地位; B 如果选择新建方式进入, B 进入后其新建银行在本区域与在位银行 A 进行古诺博弈。

3、由于银行经营的产品主要是货币或与货币相关的产品,因此假设潜在进入者与在位银行经营的是同一产品。假设该区域市场具有线性需求函数,市场需求函数为: $p=a-bq$ 。

4、为简化起见,新建和并购两种方式进入东道国市场时的进入成本都忽略不计。考虑到新建投资的固定资产投资和并购投资的壁垒及其他相关支出数额与进入东道国市场后的收益相比数额较小且数量基本相当,这一假设是具有合理性的。

5、东道国银行和外资银行最主要的区别体现在其技术参数上。 T_A 和 T_B 分别

代表东道国银行和外资银行的技术参数。技术参数可以用两家银行的生产成本来表示, 即 $T_A = \frac{1}{C_A}$, $T_B = \frac{1}{C_B}$ 。B 与在位银行 A 相比具有技术、管理优势的有利条件。这些有利条件使 B 无论以哪种方式进入都具有比 T_A 更高的技术水平。

(1) B 以并购方式进入后, 由于 A、B 资产的互补性及带来的协同效应, B 利用自身优势提高 A 的绩效等原因, 使在东道国银行的技术参数由 T_A 提高到 T_{A+B}

(2) B 以新建方式进入后, 假设其新建银行和外资银行 B 拥有相同的技术水平 T_B 。

6、外资银行以并购方式进入东道国银行市场后, 其市场容量为 q_{A+B} ; 当外资银行以新建方式进入东道国银行市场后, 其市场容量为 $q = q_A + q_B$, 其中 q_A 和 q_B 分别为东道国银行和外资新建银行的产量。

7、外资银行以并购方式进入东道国市场的时候, 设定其参股比例为 S 。外资银行按照该比例分摊所得利润。

8、当外资银行以并购方式进入东道国市场时, 为使并购后的银行技术参数在相同的市场环境下由 T_A 提高至 T_{A+B} , 即生产成本由 C_A 降低至 C_{A+B} , B 付出的

$$\text{成本为 } C_1 = \frac{1}{2} \alpha \frac{(C_A - C_{A+B})^2}{C_B} \text{。}^{32}$$

上式中, 有理由认为外资银行的技术水平与该成本正相关, 即 B 银行的成本与该成本负相关; 同时, 东道国银行与并购后新成立的银行成本之差则与该成本正相关, 即相对原东道国银行而言, 新成立银行的成本越高, 在并购过程中所需付出的成本就越高。 $\alpha(\alpha > 0)$ 及二次方项表明, 外资银行并购时提高东道国银行技术水平的边际成本是递增的。

当外资银行以新建方式进入东道国市场时, 为使新建银行能在东道国市场环

³² 本式与下(*)式均借鉴尹应凯, 我国银行业市场进入的博弈行为分析[D], 复旦大学, 2007年。该文中, 作者以 τ 和 ψ 分别表示外资银行以并购和新建时提高银行绩效的边际成本增量, 以 $\alpha(x) = \frac{1}{2} \alpha^2$ 表示并购时使可变成本降低或效率提高 x 时 B 需付出的成本, 以 $\alpha(y) = \frac{1}{2} \alpha^2$ 表示新建时使可变成本降低或效率提高 y 时 B 需付出的成本。

境下达到 T_B ，即使其生产成本维持在 C_B 的水平， B 需付出成本

$$C_2 = \frac{1}{2}\beta(C_A - C_B)^2 (*)$$

上式中， $\beta(\beta > 0)$ 及二次方项意味着，外资银行新建进入时提高在东道国市场上技术水平的边际成本是递增的。同时，也有理由认为，外资银行与东道国银行经营成本之差与该成本是正相关关系。

二、外资银行新建与并购方式进入时的博弈分析

(一) 以新建方式进入的博弈分析

外资银行在东道国新建银行后，东道国银行利润为

$$\begin{aligned} \pi_A &= (P - C)Q \\ &= [a - b(q_A + q_B) - C_A]q_A \end{aligned} \quad (1)$$

对该利润关于东道国银行的产量求导 $\frac{\partial \pi_A}{\partial q_A} = 0$,

$$\text{以确定东道国银行的最优产量 } q_A^* = \frac{a - bq_B - C_A}{2b} \quad (2)$$

外资银行在东道国市场新建银行的利润为

$$\begin{aligned} \pi_B &= (P - C)Q - C_2 \\ &= [a - b(q_A + q_B) - C_B]q_B - \frac{1}{2}\beta(C_A - C_B)^2 \end{aligned} \quad (3)$$

对该利润关于其产量求导 $\frac{\partial \pi_B}{\partial q_B} = 0$,

$$\text{由此可以确定该银行的最优产量为 } q_B^* = \frac{a + C_A - 2C_B}{3b} \quad (4)$$

$$\text{将 (4) 代入 (2) 得 } q_A^* = \frac{a - 2C_A + C_B}{3b} \quad (5)$$

将 (4)、(5) 代入 (1)、(3)，得

$$\begin{aligned}
 \pi_A^* &= \left[a - b \frac{2a - C_A - C_B - C_A}{3b} - C_A \right] \frac{a - 2C_A + C_B}{3b} \\
 &= \frac{a - 2C_A + C_B}{9b} (a - 2C_A + C_B) \quad , \\
 &= \frac{(a - 2C_A + C_B)^2}{9b}
 \end{aligned} \tag{6}$$

$$\begin{aligned}
 \pi_B^* &= \left(a - b \frac{2a - C_A - C_B - C_B}{3b} - C_B \right) \frac{a + C_A - 2C_B}{3b} - \frac{1}{2} \beta (C_A - C_B)^2 \\
 &= \frac{a + C_A - 2C_B}{9b} (a + C_A - 2C_B) - \frac{1}{2} \beta (C_A - C_B)^2 \quad , \\
 &= \frac{(a + C_A - 2C_B)^2}{9b} - \frac{1}{2} \beta (C_A - C_B)^2
 \end{aligned} \tag{7}$$

对 B 的最优利润关于其成本求导，以确定最佳的技术水平。

$$\frac{\partial \pi_B^*}{\partial C_B} = \frac{-4(a + C_A - 2C_B)}{9b} + \beta (C_A - C_B) = 0$$

$$C_B^* = \frac{9b\beta C_A - 4a - 4C_A}{9b\beta - 8} \quad ,$$

对 B 的最优利润关于其成本求二阶导数，得 $\frac{\partial^2 \pi_B^*}{\partial C_B^2} = -\beta + \frac{8}{9b}$ ，

若要在 $C_B^* = \frac{9b\beta C_A - 4a - 4C_A}{9b\beta - 8}$ 时 B 的利润达到极大值，需满足：

$$\frac{\partial^2 \pi_B^*}{\partial C_B^2} = -\beta + \frac{8}{9b} < 0 \Rightarrow \beta > \frac{8}{9b} \quad ,$$

此时，A、B 的最大利润为：

$$\begin{aligned}
 \pi_B^* &= \frac{\left(a + C_A - \frac{18b\beta C_A - 8a - 8C_A}{9b\beta - 8} \right)^2}{9b} - \frac{1}{2} \beta \left(C_A - \frac{9b\beta C_A - 4a - 4C_A}{9b\beta - 8} \right)^2 \quad , \\
 &= \frac{\beta (a - C_A)^2}{9b\beta - 8} \quad ,
 \end{aligned} \tag{8}$$

$$\begin{aligned}\pi_A^* &= \frac{(a-2C_A+C_B)^2}{9b} \\ &= \frac{(a-2C_A+\frac{9b\beta C_A-4a-4C_A}{9b\beta-8})^2}{9b} \\ &= \frac{(a-C_A)^2(3b\beta-4)^2}{b(9b\beta-8)^2}\end{aligned}\quad (9)$$

当 $\beta < \frac{8}{9b}$ 时, 在 $C_B^* = \frac{9b\beta C_A - 4a - 4C_A}{9b\beta - 8}$ 时 B 的利润取得最小值。因为 $C_B < C_A$,

$$C_B^* = \frac{9b\beta C_A - 4a - 4C_A}{9b\beta - 8} = C_A + \frac{4}{9b\beta - 8}(C_A - a)。$$

当 $C_A < a$ 时, $C_B^* > C_A$ 。当 $C_A > a$ 时, $C_B^* < C_A$, 此时 $C_A - 2C_B^* = \frac{8a - 9b\beta C_A}{9b\beta - 8}$ 。

由于 $\beta < \frac{8}{9b}$, 且 $C_A > a$, 故 $C_A - 2C_B^* < 0$ 。此时为使 B 的利润最大, 应选择尽可能

小的 C_B , 记为 C_B^0 。故当 $\beta < \frac{8}{9b}$ 时, B 的利润为 $\pi_B^* = \frac{(a+C_A-2C_B^0)^2}{9b} - \frac{1}{2}\beta(C_A-C_B^0)^2$ 。

(二) 以并购方式进入的博弈分析

首先需要确定外资银行并购东道国银行后形成新的银行 $A+B$ 作为一个整体的收益, 以及在收益最大化情况下的最优产量。

$$\pi_{A+B} = (P-C)Q = (a - bq_{A+B} - C_{A+B})q_{A+B} \quad (10)$$

对该利润函数求导, 即 $\frac{\partial \pi_{A+B}}{\partial q_{A+B}} = 0$

$$\text{得出最优的市场容量为 } q_{A+B}^* = \frac{a - C_{A+B}}{2b} \quad (11)$$

在新形成的银行 $A+B$ 中, B 按照其参股比例 S 对总利润进行分成。分得的利润中除去 B 银行在并购时为使更高的技术参数得以应用所付出的成本, 即为其获得的净利润。

$$\begin{aligned}
 \pi'_B &= s\pi_{A+B} - C_1 \\
 &= s(a-b) \frac{a-C_{A+B}}{2b} - C_{A+B} \frac{a-C_{A+B}}{2b} - \frac{a(C_A - C_{A+B})^2}{2C_B} \\
 &= \frac{s}{4b}(a-C_{A+B})^2 - \frac{\alpha(C_A - C_{A+B})^2}{2}
 \end{aligned} \tag{12}$$

由于外资银行具有较高的技术,同时它也可以决定新成立银行所达到的技术水平,即由 B 来确定新成立银行 $A+B$ 的生产成本。对外资银行的利润关于新成立银行的生产成本求导,以确定其最优的技术水平。

$$\begin{aligned}
 \frac{\partial \pi'_B}{\partial C_{A+B}} &= -\frac{s}{2b}(a-C_{A+B}) + \alpha(C_A - C_{A+B}) = 0 \\
 \text{得 } C_{A+B}^* &= \frac{sa - 2abC_A}{s - 2ab}
 \end{aligned} \tag{13}$$

将 (13) 代入 (11) 得:

$$q_{A+B}^* = \frac{\alpha(a - C_A)}{s - 2ab} \tag{14}$$

将 (13) 代入 (10) 得:

$$\begin{aligned}
 \pi_{A+B}^* &= (a-b) \frac{\alpha(a - C_A)}{s - 2ab} - \frac{sa - 2abC_A}{s - 2ab} \frac{\alpha(a - C_A)}{s - 2ab} \\
 &= \frac{\alpha^2 b(a - C_A)^2}{(s - 2ab)^2}
 \end{aligned} \tag{15}$$

将 (13) 代入 (12) 得:

$$\pi_B^* = \frac{sa(a - C_A)^2}{s - 2ab} \tag{16}$$

$$\pi_A^* = (1-s) \frac{\alpha^2 b(a - C_A)^2}{(s - 2ab)^2} \tag{17}$$

(三) 新建与并购两种投资模式的比较

$$\text{当 } \beta > \frac{8}{9b} \text{ 时, } \pi_B^* = \pi_B'^*, \text{ 即 } \frac{\beta(a - C_A)^2}{9b\beta - 8} = \frac{sa(a - C_A)^2}{s - 2ab},$$

$$s = \frac{2a\beta}{\beta - \alpha(9b\beta - 8)}$$

此时对外资银行来讲,新建与并购两种投资方式是无差异的。当参股比例

$s > \frac{2a\beta}{\beta - \alpha(9b\beta - 8)}$ 时, 外资银行更倾向于并购投资; 当参股比例 $s < \frac{2a\beta}{\beta - \alpha(9b\beta - 8)}$

时, 外资银行更倾向于新建投资。

当 $\beta < \frac{8}{9b}$ 时, $\pi_B^* = \pi_B^*$, 有

$$\frac{(a + C_A - 2C_B^0)^2}{9b} - \frac{1}{2}\beta(C_A - C_B^0)^2 = \frac{sa(a - C_A)^2}{s - 2ab},$$

$$\Rightarrow s = \frac{18b^2a\beta(C_A - C_B^0)^2 - 4ab(a + C_A - 2C_B^0)^2}{18ab(a - C_A)^2 + 9b\beta(C_A - C_B^0)^2 - 2(a + C_A - 2C_B^0)^2}$$

此时对外资银行来讲, 新建与并购两种投资方式是无差异的。当参股比例

$s > \frac{18b^2a\beta(C_A - C_B^0)^2 - 4ab(a + C_A - 2C_B^0)^2}{18ab(a - C_A)^2 + 9b\beta(C_A - C_B^0)^2 - 2(a + C_A - 2C_B^0)^2}$ 时, 外资银行更倾向于并购投

资; 当参股比例 $s < \frac{18b^2a\beta(C_A - C_B^0)^2 - 4ab(a + C_A - 2C_B^0)^2}{18ab(a - C_A)^2 + 9b\beta(C_A - C_B^0)^2 - 2(a + C_A - 2C_B^0)^2}$ 时, 外资银行

更倾向于新建投资。

三、结论分析

(一) 基于东道国银行角度的结论分析

根据假设可知, 当东道国银行没有面临外资银行进入时, 它是处于完全垄断的市场地位。它的利润为:

$$\pi_{A0} = (a - bq_A - C_A)q_A$$

根据利润最大化的条件, $\frac{\partial \pi_{A0}}{\partial q_{A0}} = 0$

$$\text{得 } q_{A0}^* = \frac{a - C_A}{2b}$$

此时东道国银行的利润为 $\pi_{A0}^* = \frac{(a - C_A)^2}{4b}$

若要东道国银行支持外资银行以并购方式进入中国市场, 须使其在并购后得到的利润大于其在本国市场上的垄断利润, 即 $\pi_A^* > \pi_{A0}^*$

$$(1-s) \frac{\alpha^2 b (a - C_A)^2}{(s - 2ab)^2} > \frac{(a - C_A)^2}{4b}$$

$$\Rightarrow 4(1-s)\alpha^2 b^2 > (s - 2ab)^2$$

$$\Rightarrow s^2 - 4(ab - \alpha^2 b^2)s < 0$$

S 代表了外资银行以并购方式进入东道国市场的过程中, 其占有东道国银行的股权份额。也就是说, 外资银行并购进入东道国市场时, $s > 0$, 故东道国银行支持外资银行并购的股权份额的空间为 $(0, 4ab(1-ab)]$ 。当 $s = 4ab(1-ab)$ 时东道国银行对外资银行的并购与否是无差异的。

若要 S 所处的空间集合不为空, 需满足 $4ab(1-ab) > 0$ 。因为 $a > 0, b > 0$ 故只需满足 $ab < 1$ 。假设在东道国银行市场中, b 保持不变, 则外资银行以参股方式进入东道国市场时提高银行技术参数的边际成本增量, 即 α 越小, 上述条件越容易满足。

而当东道国银行面临外资银行以新建方式进入市场时, 不难看出, 这种投资方式不但不能给东道国银行带来利润上的提升, 反而会由于更具技术优势的 B 的进入而造成更大的竞争。故而, 理性的东道国银行都是外资银行以新建方式进入的反对力量。

(二) 基于外资银行角度的结论分析

通过对比新建和并购两种投资方式下外资银行的最佳利润, 可以看出外资银行在试图进入东道国市场时, 会着重考虑一下几个方面的因素:

1、东道国银行的技术水平。这一点主要表现在 C_A 的大小上。将 C_A 作为自变量, 外资银行的利润作为因变量, 不难发现与东道国银行的成本的提高有助于增加外资银行的利润。一般而言, 外资银行在面临技术水平与自身水平较为接近的东道国银行时, 倾向于采取并购投资方式; 而当面临有一定的发展但技术水平仍与自身水平相差较远的东道国银行时, 倾向于采取新建投资方式。

2、东道国市场的状况, 包括市场容量、东道国 GDP、消费者剩余、金融市场的完善程度等。这些因素主要表现在对需求函数中 a, b 两个参数的影响上。一般来讲, 东道国的 GDP 水平越高, 市场容量越大, 消费者剩余越大, 需求函

数中的 a 值就越大；而金融市场完善程度越高，则需求函数中的 b 值就越大，也就是说金融产品的需求量对其价格变化越敏感。通过观察外资银行 B 的最优利润可以看出， b 值越大，并购投资时得到的利润就会越多；相反，新建投资时得到的利润则会越少。也就是说，金融市场较完善的东道国市场更能吸引外资银行进行并购投资，而在面临金融市场较不完善的市场时，外资银行更倾向于采用新建的投资方式。

通过观察可以发现， a 值对利润的影响是正向的，也就是说东道国 GDP 水平越高、市场容量越大、消费者剩余越大，其对外资银行的吸引力也就越大。目前外资银行在选择投资国家的时候，较为看重的既包括消费者剩余也就是生活水平高的发达国家，也包括有可观的市场容量的发展中国家，这一事实与上述结论是相一致的。

3、并购和新建过程中的边际成本增量。主要表现在对 α 和 β 值的影响上。

α 和 β 分别代表了在并购和新建过程中，外资银行在东道国银行的市场条件下，为实现更高的技术水平所需付出的边际成本增量。东道国市场对外资银行及其产品的认可度、消费者接受新产品的能力以及东道国与投资母国之间的文化差异都会对这两个值产生很大的影响。一般来说，消费者接受新产品的能力越强，两国的文化差异越小，在并购和新建过程中的边际成本增量就会越小。通过观察外资银行的利润可以看出， α 与 B 并购时的利润成正相关关系，而 β 与 B 新建时的利润成负相关关系。市场对外资银行的认可度越高、消费者接受新产品的能力越强、文化差异越小的国家， α 和 β 的值都较小，相比之下新建投资对外资银行就更吸引力；而市场认可度越低、消费者接受新产品的能力越弱、文化差异越大的国家， α 和 β 值都较大，相比之下并购就是更有吸引力的投资方式。

第四部分 以东道国政府为博弈对象的进入方式选择

一、关于外资银行与东道国政府的基本假设

(一) 关于东道国政府的假设

在与跨国银行相互博弈的过程中, 东道国政府的谈判优势主要取决于以下几个方面:

1、东道国国内市场金融市场容量大小及其发展潜力 (M)。一般来说, 东道国的国内市场需求越大, 或者它的市场潜力越大, 对跨国银行的吸引力也就越大。

2、东道国国内生产要素的稀缺程度 (F)。东道国政府能够限制跨国银行利用本国的生产要素, 如限制跨国银行使用本国低成本的投入品和劳动力, 以及在相关业务方面对跨国银行的经营范围进行限制等。这种优势越明显, 则东道国政府在与跨国银行谈判时优势就越明显。

3、东道国的不安定因素 (U) 以及母国与东道国之间的文化差异 (F) 也会对其谈判优势产生一定的影响。东道国的不安定因素可以表现为经济的和非经济的, 比如政治、社会等各个方面, 不安定因素越大, 东道国对外资的吸引力就相对越弱。文化差异体现在对跨国银行投资决策的影响上, 主要反映为东道国市场对外来资金以及外来企业文化的接纳程度上。文化差异越小, 东道国市场的接纳程度就越高。

4、东道国在以上几个方面因素相对确定的情况下, 通过制定相关的税率优惠政策 (R) 来达到吸引外资的目的。在谈判签约的阶段, 东道国政府会提出一个名义的税率优惠程度 R_1 ; 而在实际投资阶段, 则会根据跨国银行投资的具体情况选择实施一个实际的税率优惠度 $R_2=rR_1$ 。

5、东道国政府可供选择的策略就是鼓励投资或抑制投资。这两种策略主要表现在 r 值的大小上, 当东道国政府抑制投资时 $r_1 <$ 鼓励投资时 r_2 。

(二) 关于跨国银行的假设

1、跨国银行在确定在东道国进行投资后, 要对其投资数量 (Q) 与投资方

式 (W) 进行选择, 跨国银行的投资方式具体而言就是新建投资与并购投资。投资数量 Q 与投资方式 W 无关, 即不管跨国银行以新建方式投资还是以并购方式投资, 它的投资数量都是 Q 。

2、跨国银行在投资的过程中, 除了考虑东道国市场固有的因素外, 还要考虑东道国政府提供的名义税率优惠 (R_1) 和实际税率优惠 (R_2), 以及与东道国有竞争关系的相关第三国政府提供的税率优惠 (R_F)。

3、跨国公司可选择的策略空间就是两种投资方式的集合。

(三) 其他假设

1、假设东道国的外资缺口为 G 。当跨国银行的投资数量恰好与 G 相等时, 东道国政府的收益为最大。过高或过低的引资数量都会对东道国政府的收益产生负效用。

2、从本质上讲, 跨国银行和东道国政府之间存在着复杂的竞争合作关系, 两者有不同的博弈目标。对于跨国银行来说, 在东道国投资, 目的是为了获得投资回报, 实现利润最大化; 而东道国政府则更加关注本国宏观经济目标的实现, 在保证本国经济发展和应得利益的基础上, 采取各种可能的措施吸收外国资金为本国服务。东道国政府与跨国银行的目标差异度记为 D 。

二、外资银行与东道国政府间的博弈分析

(一) 博弈基本过程

跨国银行与东道国政府博弈的过程可以分为两个阶段, 其中第一阶段 (S_1) 为谈判签约阶段, 在这个阶段, 东道国政府首先向跨国银行提出一个名义上的税率优惠水平 R_1 。跨国银行在充分观察 R_1 和东道国市场的相关影响因素包括 M 、 F 等之后, 确定其名义投资数量 (Q_1)。在双方达成一致后, 完成谈判签约。

影响 Q_1 的因素主要有 R_1 、 M 、 F 、 R_F 。其中, 税率优惠 R_1 、东道国市场容量及发展潜力 M 和东道国市场对外资的接纳程度 F 与 Q_1 为正相关关系。令

$$Q_1 = \frac{F(tM + R_1)}{R_F} \quad (18)$$

其中 t 的大小反映了东道国的引资声誉。 t 与东道国市场容量直接相关，并且对 Q_1 有正向影响。

第二阶段为实际投资阶段 (S_{II})。在该阶段，依旧是由东道国政府率先行动，通过观察跨国银行实际的所有权优势、跨国银行对改善东道国国际收支平衡方面的作用，以及跨国银行投资目标与自身引资目标之间的差异 D 来确定向跨国银行提供的实际税率优惠 $R_2=rR_1$ ，其中， $0 \leq r \leq 1$ 。

跨国银行根据实际税率优惠 R_2 、东道国不安定程度 U 以及第一阶段协议的投资数量 Q_1 ，确定实际投资数量 Q_2 和投资方式 W 。

影响 Q_2 的因素主要有 Q_1 、 R_2 和 U ，其中协议投资数量 Q_1 和实际税率优惠 R_2 与 Q_2 为正相关关系，东道国不安定程度与 Q_2 为负相关关系。令

$$Q_2 = \frac{Q_1 R_2}{U} \quad (19)$$

影响 W 的主要因素为 R_2 和 D 。令 $W=0$ 时，跨国银行的投资方式为新建投资， $W=1$ 时跨国银行的投资方式为并购投资。其中实际税率优惠 R_2 越大， W 值越大，即跨国银行越倾向于并购投资； D 值越大， W 值越小，即跨国银行更倾向于新建投资。令

$$W = \frac{kR_2}{1+D} \quad (20)$$

(二) 博弈双方支付函数分析

1、东道国政府的支付函数即净收益函数

假设东道国利用跨国直接投资的潜在最大收益水平为 a ，引资成本主要包括两部分，一是由于实际直接投资数量与外资缺口 G 不符而使东道国遭受的损失，二是由东道国的汇率优惠引起的成本。一般而言，随着直接投资数量从零开始增加，东道国的资金缺口逐步得到弥补，经济得以稳步增长，从而东道国的收益是递增的；然而跨国直接投资作为东道国发展经济的要素投入之一，应遵循边际报酬递减规律。同时，从引资成本来看，跨国直接投资规模越大，东道国经济的独立性和国家经济安全会受到越来越大的威胁，即成本与投资规模正相关；同时当跨国直接投资的规模在东道国国民经济中所占的比重超过一定临界值后，东道国所承受的经济主权方面的损失会迅速增加，因此随着跨国直接投资数量的增加，

东道国的引资成本可认为是边际递增的。不妨设 $C = (G - Q_2W)^2 + R_2Q_2$ ³³，从而东道国的引资净收益为：

$$\pi = a - C = a - (G - Q_2W)^2 - R_2Q_2 \quad (21)$$

$R_2 = rR_1$ 中 r 值的大小只会对各式中数值的绝对大小产生影响，而不会影响东道国政府的决策。

根据对 W 值的假设，有

$$\pi = \begin{cases} a - G^2 - R_2Q_2, & \text{当 } W = 0 \text{ 时} \\ a - (G - Q_2)^2 - R_2Q_2, & \text{当 } W = 1 \text{ 时} \end{cases} \quad (22)$$

2、跨国银行的支付函数

尽管新建和并购两种投资方式的投资数量是相同的，但是其预期收益率不同，假设分别为 E_1 和 E_2 ，该值均为在将谈判签约阶段东道国的名义利率优惠前提下的预期收益率。

将跨国公司在名义优惠利率下的收益作为投资的收益，而将由于东道国政府对投资的政策引起的名义优惠利率的折损造成预期收益的减少作为投资的成本所以跨国银行在新建投资时的投资利润可表示为：

$$\pi_1 = [E_1 - (1 - r)R_1]Q_2 \quad (23)$$

而并购投资时的投资利润可表示为：

$$\pi_2 = [E_2 - (1 - r)R_1]Q_2 \quad (24)$$

3、博弈的支付矩阵

综合考虑上述博弈中参与双方的策略空间及支付函数，不难得出如下支付矩阵：

		东道国政府	
		r_1 (抑制投资)	r_2 (鼓励投资)
跨国 银行	$W=0$	$[E_1 - (1 - r_1)R_1]Q_2$ $a - G^2 - r_1R_1Q_2$	$[E_1 - (1 - r_2)R_1]Q_2$ $a - G^2 - r_2R_1Q_2$

³³ 此处成本函数参考姚杰，李好好，国际直接投资中跨国公司与东道国政府间的博弈模型[J]，经济管理，2002年第20期，80-85

$$W=1 \quad \begin{array}{|c|c|} \hline [E_2 - (1-r_1)R_1]Q_2 & [E_2 - (1-r_2)R_1]Q_2 \\ \hline a - (G-Q_2)^2 - r_1R_1Q_2 & a - (G-Q_2)^2 - r_2R_1Q_2 \\ \hline \end{array}$$

通过重复剔除严格劣战略的方式，不难得出，该博弈的最优均衡是唯一的，即（并投投资，鼓励投资），此时跨国银行和东道国得到的支付函数分别为 $[E_2 - (1-r_2)R_1]Q_2$ 和 $a - (G-Q_2)^2 - r_2R_1Q_2$ 。

三、结论分析

（一）基于东道国政府角度的分析

当 $W=0$ 时， $\pi_{\max 1} = a - G^2$ 。此时，需满足 $Q_2^* = 0$

当 $W=1$ 时， $\frac{\partial \pi}{\partial Q_2} = 2(G-Q_2) - R_2$ ，

此时有 $\frac{\partial^2 \pi}{\partial Q_2^2} = -2 < 0$ ，故当 $\frac{\partial \pi}{\partial Q_2} = 0$ ，即 $Q_2^* = G - \frac{1}{2}R_2$ 时， $\pi = \pi_{\max 2} = a - R_2G + \frac{1}{4}R_2^2$

$$\pi_{\max 1} - \pi_{\max 2} = a - G^2 - a + R_2G - \frac{1}{4}R_2^2 = -(G^2 - R_2G + \frac{1}{4}R_2^2) = -(G - \frac{1}{2}R_2)^2 \leq 0,$$

故有 $\pi_{\max 1} \leq \pi_{\max 2}$ 。

为使东道国政府的投资净收益取最大值，需满足

$$W^* = 1 \tag{25}$$

即

$$\frac{kR}{1+D} = 1 \Rightarrow R_2 = \frac{1+D}{k} \tag{26}$$

$$Q_2 = \frac{Q_1 R_2}{U} = \frac{Q_1(1+D)}{kU} = G - \frac{1}{2}R_2$$

$$\Rightarrow Q_1^* = \frac{kU(G - \frac{1}{2}R_2)}{1+D} \tag{27}$$

$$\frac{F(tM + R_1)}{R_F} = \frac{kU(G - \frac{1}{2}R_2)}{1+D} \tag{28}$$

$$\Rightarrow R_1 = \frac{kUR_F(G - \frac{1}{2}R_2)}{(1+D)F} - tM \quad (29)$$

因为不管 $R_2=rR_1$ 中 r 取何值, 上述结论均成立。将 $R_2=rR_1$ 上式, 得:

$$R_1^* = \frac{kUR_F G - tMF(1+D)}{\frac{1}{2}krUR_F + F(1+D)} \quad (30)$$

东道国政府在博弈的第一阶段选择最优名义税率优惠, 在第二阶段根据跨国银行投资的情况和最优名义税率优惠来确定鼓励投资或抑制投资的政策, 进而确定最优实际税率优惠。

根据 R_1^* 的表达式可知, 最优名义税率优惠有正向影响的因素有 U 、 R_F 和 G , 有负向影响的有 t 、 M 、 F 和 D 。也就是说, 东道国金融市场上的不安定因素、与东道国有竞争关系的外国政府提供的优惠税率以及东道国的外资缺口会正向的影响最优名义税率优惠, 而东道国的引资声誉、东道国国内市场容量大小及其发展潜力、东道国对外资的接纳程度以及东道国与跨国银行的目标差异会负向的影响最优名义税率优惠。

第一, 如果东道国金融市场上的不安定因素越高, 则意味着很多外资预期的市场环境会对其投资产生不利的影响, 在这种情况下, 东道国必须加大对跨国银行的税率优惠才可以保证对外资的吸引力。

第二, 如果竞争国提供的税率优惠越高, 那么东道国的税率优惠也必须相应的有所提高, 否则就会有一部分跨国银行转而向竞争国进行投资。

第三, 东道国的外资缺口越大, 则税率优惠水平也应该越大, 以吸引更多的外资来弥补比较大的外资缺口。

第四, 东道国的引资声誉越好, 则对外资银行的税率优惠水平就可以相应的降低一些, 这样就可以在更低的引资成本的情况下保持对外资的吸引力。从这个方面讲, 东道国的外资政策应保持一定的稳定性, 从而积累引资声誉。

第五, 东道国的市场容量较大或者发展潜力很大的时候, 对外资的优惠度可以相应的降低。也就是说, 为了吸引同样的外资, 扩大市场容量和提高税率优惠水平这两种方式之间具有一定的替代关系。

第六, 东道国市场对外资有较好的兼容性时, 税率优惠水平可以相应的降低一些, 因为较好的兼容性可以保证对外资较高的利用率, 从而在相同的税率优惠

水平下实现更高的引资收益。

最后,东道国的引资目标与跨国银行的投资目标之间的分歧越大,外资政策的优惠度应该越低,因为当双方的利益发生严重冲突的时候,双方进行的将是一场零和博弈,此时外资银行的进入非但不能带来预期的经济效益,反而可能会引发东道国金融市场的动荡,对这样的外资银行,东道国的策略就应当是进行一定的抑制。

(二) 基于跨国银行角度的分析

由对东道国政府的结论可知,东道国政府更欢迎跨国银行以并购而非新建方式进行投资,故在跨国银行以新建方式投资时,东道国政府倾向于采取抑制投资的政策,即取 $r=r_1$,而在面临并购投资时,东道国政府更倾向于采取鼓励投资的政策,即取 $r=r_2$,有 $r_1 < r_2$ 。这就相当于在上述博弈矩阵中剔除了(抑制投资,并购投资)和(鼓励投资,新建投资)的政策组合。

$\pi_1 = \pi_2$ 时,有 $E_1 = E_2 + (r_2 - r_1)R_1$,即此时跨国银行对新建投资与并购投资是无差异的。当 $E_1 < E_2 + (r_2 - r_1)R_1$ 时,跨国银行更倾向于并购投资;当 $E_1 > E_2 + (r_2 - r_1)R_1$ 时,跨国银行更倾向于新建投资。也就是说,当跨国银行预期的新建投资收益率比并购投资收益率高到一定程度时,尽管东道国政府会对新建投资采取抑制的策略,跨国银行还是会在权衡之后采取新建投资的方式,以获得更高的投资利润。

第五部分 外资银行进入中国市场的方式选择与中国的对策

一、中外资银行合作的动因、途径及影响分析

(一) 中外资银行合作的动因

随着通讯费用的降低,交易费用的下降,原来限制资源全球合理配置的约束越来越小,导致全球范围内的地区性专业化水平逐步提高和全球产业链的真正形成。这些服务业的增长,无疑为跨国并购的蓬勃发展创造了前提条件。其次,随着经济全球化的发展,制造业企业的规模日益扩大,特别是发达国家的制造业集团的规模日益扩大,这无疑为大型制造业的跨国公司之间的兼并收购创造了便利条件,从而导致跨国并购成为全球外国直接投资的重要组成部分。

外资银行的最佳进入方式取决于其以新建方式进入后提高银行效率的边际成本增量与其以并购方式进入后获得的并购比例的组合情况。国内的多数研究认为跨国公司在我国的投资模式有向新建等控制程度高的模式转变的倾向,然而理论分析与现实都证明我国银行业市场进入的模式目前还并没有出现这种转变,相反近年来并购成为外资进入我国银行业的首选模式。其中一个重要原因就是我国银行的对外开放进程相对落后于其他行业的开放进程,外资希望获得先占优势、分享我国的现有资源,因此并购在近两年成为其进入我国银行业的主要模式。但是可以预见我国随着我国入世过渡期的结束、外资对我国银行业环境与文化的适应,其选择控制权更大的新建投资的比重会逐渐增强。

外资银行进入中国市场,中外资银行要在同在一个国度,共同生存发展,他们之间作为同业的竞争是毋庸置疑的,这种竞争是动态的竞争。由于信息相对完备、博弈具有重复和多阶段性,从长远利益考虑,中外银行之间采取相互合作的态度是其最优选择,而激烈的对抗性竞争只会两败俱伤。这使得中外资银行携手并进,共创未来成为可能。中外银行的合作竞争关系是建立在中外银行差异化的竞争优势的基础之上的。中外银行通过合作竞争建立的“伙伴关系”,可以汇集合作多方的核心资源优势研究新的市场关系,共同研究与开发新产品,更好地满

足客户多方面的需要；可以充分利用金融资源，规避防范金融风险。中外银行通过形成“伙伴关系”，可以最大限度地减少抗性竞争度，形成一种“双赢”局面，相互合作，共同发展。

（二）中外资银行合作竞争的途径

通过观察外资银行进入东道国市场后的利润表达式：当以新建投资方式进入时，若 $\beta < \frac{8}{9b}$ ， B 的利润为 $\pi_b^* = \frac{(a+C_A-2C_B^0)^2}{9b} - \frac{1}{2}\beta(C_A-C_B^0)^2$ ，

若 $\beta > \frac{8}{9b}$ ， $\pi_b^* = \frac{\beta(a-C_A)^2}{9b\beta-8}$ ；当以并购方式进入时，有 $\pi_b^* = \frac{s\alpha(a-C_A)^2}{s-2ab}$ ，并对第

三章和第四章中一些影响最优进入模式决策的关键因素的分析，我们可以看出下列因素会很大程度上影响外资银行进入方式的选择：

1、东道国银行的技术水平

不难看出外资银行的利润与东道国银行的成本是有很强的相关性。东道国银行的技术水平越低，其提供的产品的成本就越高，对新建投资就越有利，但对垄断利润和收购价格具有副作用，且在所有情况下，技术水平对垄断利润的效应强于其对收购价格的效应。虽然外资提供的竞争和培训为中国银行掌握先进的管理方法提供了最好的环境和机会，但如果技术水平差异足够大，外资银行则选择新建投资这种进入模式，这表明作为发展中国家代表的新兴市场经济和转型国家要想更好地利用外资对国内银行业进行重组，必须加大对国内银行改革的力度，努力提高其经营管理水平，逐步缩小与国际先进银行的差距，努力提高国内业银行自身的公司治理水平。

2、东道国市场的状况

主要包括市场容量、东道国 GDP、消费者剩余、金融市场的完善程度等。通过观察外资银行 B 的最优利润可以看出， b 值越大，并购投资时得到的利润就会越多，相反，新建投资时得到的利润则会越少。也就是说，金融市场较完善的东道国市场更能吸引外资银行进行并购投资，而在面临金融市场较不完善的市场时，外资银行更倾向于采用新建的投资方式。而东道国 GDP 水平越高、市场容量越大、消费者剩余越大，其对外资银行的吸引力也就越大。目前外资银行在

选择投资国家的时候,较为看重的既包括消费者剩余也就是生活水平高的发达国家,也包括有可观的市场容量的发展中国家。

就我国的具体情况而言,我们的金融市场完善程度并不是很高,新建投资方式相对来说还是较有吸引力的。之所以在我国投资的外资银行依旧采取并购投资的方式,主要是由于政策上等的的原因造成的。与此同时,我国有其他国家难以企及的巨大的市场容量,GDP水平以及GDP增长率也颇为可观,这些都使得中国的银行业市场对外资颇有吸引力。

3、竞争强度

高度竞争会导致收购是最优的进入模式,而低强度竞争将使得新建投资变为最优的进入模式。在东道国银行的利润表达式中, α 和 β 分别代表了在并购和新建过程中,外资银行在东道国银行的市场条件下,为实现更高的技术水平所需付出的边际成本增量,从一定程度上也可以将其理解为东道国市场上的竞争力水平。市场对外资银行的认可度越高、消费者接受新产品的能力越强、文化差异越小的国家,在并购和新建过程中的边际成本增量就会越小,东道国市场的竞争力也就越小,相比之下新建投资对外资银行就更吸引力;而市场认可度越低、消费者接受新产品的能力越弱、文化差异越大的国家, α 和 β 值都较大,相比之下并购就是更有吸引力的投资方式。

由于跨国银行受其全球利益的驱使,随着东道国市场竞争程度的下降,收购价格上升,新建投资的利润增加,垄断利润下降。低度竞争减少了成为垄断者的动机,此时技术优势变得至关重要,该结论表明了新兴市场经济和转型国家改善本国银行业的市场结构的必要性和紧迫性,因为不同的市场竞争程度影响了不同的跨国银行的进入模式选择,从而对本国的银行乃至整个宏观经济的运行产生至关重要的影响。

(三) 中外资银行合作的影响

自20世纪90年代金融业全球一体化浪潮兴起以来,外资进入银行业对东道国的影响即成为热门话题之一。许多学者对此深入研究并得出结论,其中大多针对发达国家受到的影响,只有少数针对发展中国家受到的影响。需要指出的是,外资进入的影响是随着介入当地市场程度加深而提高的。在现阶段,由于合作进

程尚在进行之中，影响尚未凸现。但随着中外合作广度与深度的扩展，可能会对我国银行业和宏观经济产生一定的影响。在这里，结合已有的研究成果，对中外银行合作热潮的未来影响做出分析。

1、外资金融机构直接投资对中资商业银行弊端

(1) 外资银行控制中资商业银行将威胁到我国金融的稳定。根据市场势力理论，我们可以看到，外资金融机构入股中资的目的，就是增大其自身规模，抢夺优质客户资源金融机构的核心竞争力。外资金融机构入股国内商业银行，其目的绝非仅仅是取得部分股权，分得部分利润，作为其全球战略的一部分，这些外资金融机构都是希望通过入股中资商业银行，最终实现控制这些商业银行和相应的中国市场份额的目的。外资金融机构投资入股的中资商业银行都是地处经济发达地区、经济效益比较好、历史包袱比较轻、有着良好发展前景的国内中小商业银行。这些银行掌握着我国最好的一批金融客户资源，并占有相当大的市场份额，是国有商业银行的有力竞争对手，一旦外资金融机构控制了这些银行，就意味着外资金融机构轻而易举地夺取了中国最具活力和潜力的市场，这无论是对于国有商业银行还是对于整个金融稳定，都将是一个严峻的挑战。

(2) 跨国银行直接投资中资银行可能造成国有资产流失，从而损害中资银行的利益，甚至威胁整个国家的金融体系的安全。定价问题是跨国银行直接投资我国商业银行，获取股权份额问题，直接关系到中资银行的利益和自身安全。在跨国银行入股的谈判中，外资金融机构往往根据我国商业银行的资产质量、赢利水平等指标压低收购价格，而中资银行出于不同的考虑而被动地接受低价，造成国有资产的流失。

(3) 跨国公司直接投资中资商业银行在某种程度上会降低中资银行的自主创新能力。中资商业银行引进跨国投资者的目的，不仅是弥补资本的不足，更重要的引进先进的管理思想、管理理念、管理技术、管理经验，甚至经营管理制度和产品。一些商业银行在引进国外先进管理方法的同时，放弃了自身值得保留的优秀传统，甚至失去了继续创新的动力和压力，成为外资金融机构进入中国的一个分销渠道。

(4) 跨国银行直接投资加剧了中国金融业地区发展的不平衡，拉大了东西部经济差距。跨国银行入股的国内商业银行，都是地处中国经济发展最好的地区、

主要集中在东南沿海一线。而跨国银行所选择的投资对象，主要是一些经营相对较好、历史包袱轻、财务状况好、具有良好发展前景的商业银行。这种状况继续下去，有可能使中国金融业的发展更加不平衡。中国经济发展的不平衡有可能进一步加剧。

2、跨国银行直接投资我国银行业可以实现帕累托改进

所谓“帕累托改进”即如何实现总体效益提高而又不损害任何一方的利益。跨国银行直接投资我国商业银行可以实现“帕累托改进”，主要表现在以下两个方面：

(1) 对我国商业银行的有益方面：首先，跨国银行直接投资可以优化我国银行的股权结构，改善公司治理。跨国银行直接投资我国银行业，随着股权结构的变化，银行的公司治理结构和管理结构将随之发生变化。跨国银行为维护自己切身的权益和声誉，必然通过派出董事参与董事会的决策和监督，行使股东和董事权利，形成了有效的制约机制，从而促进银行公司治理的不断完善。其次，跨国银行直接投资我国商业银行可以提高资本充足率。我国银行业目前如此低的资本充足率仅仅依靠银行自身的税后利润积累来补充，不仅时间很长，而且也存在很大的困难。而跨国银行的直接入股，不仅可以直接带来外国资本，还可以通过境内或境外上市，筹集更多的资本，从而大大提高资本充足率。最后，跨国银行直接投资可以增强我国银行业的业务发展和产品创新能力。跨国银行大多数都是历史悠久、经验丰富、实力雄厚的大银行，具有成熟、丰富的金融产品和金融创新经验，同时具有先进的技术和管理系统，以及高效率的市场营销和服务手段。当跨国公司成为中资银行的股东后，中资银行可以根据中国的市场和客户的需求，享有这些创新的成果与经验，提高创新的能力的水平。

(2) 对跨国银行的有益方面：首先，中国经济高速增长而银行业发展水平低，可开拓的利润空间大。中国经济的持续高速增长和巨大且极具有潜力的金融市场，是吸引跨国银行纷纷来华投资的根本原因。过去 20 年，中国 GDP 的平均增长高达 9%。这在全世界是绝无仅有的。经济的成长推动了金融服务的迅猛发展。就过去了几年的银行信贷而言，在其他国家几乎是没有成长的情况下，我国的银行信贷年平均成长 16%。消费银行融资领域过去五年扩张了 52%，汽车贷款 110%，银行卡 36%。尽管这么飞速的发展，我国银行在消费融资领域依然还

有巨大的发展空间。其次，跨国银行通过直接并购国内银行可以弥补其在网点、人民币资金结算、本地高质量客户群信息等方面的弱势；可以在一段时间内回避各种限制性规定，提前在我国开展银行业务，为以后大规模地进入奠定基础，而跨国银行直接投资战略不失为一种快速抢滩而成本较低的做法。最后，跨国银行直接投资我国商业银行还可以获得巨大的投资收益。由于发行市场和交易市场存在巨大差价，一旦跨国银行直接投资的中资银行实现了融资上市，跨国银行就可以获得巨大的投资收益。

二、对我国银行业相关主体的启示

（一）对我国银行面临外资进入时的启示与建议

1、中资银行面临的机遇

首先，商业银行吸收外国银行资本参与自身经营，对银行自身素质的提高起到积极的推动作用。由于外国银行业的参与，我国银行业的产权结构将发生根本性的变化，国内银行业的内部治理结构也会发生根本性的变化。而内部激励机制和监督机制的完善，必将提高银行的盈利能力，降低呆坏账水平，更好地优化资源配置，进行公平、公正、公开的竞争，从而使国有银行走上良性发展的轨道。

其次，外资银行进入中国金融市场会对国内银行业产生示范效应。中国银行业将逐渐学习外国银行先进的管理经验、金融产品创新经验、客户服务理念以及不良资产处置的方法等。国内银行的经营理念将发生深刻的变化，将从传统上过分依赖存贷款利差而生存转为更注重金融产品的多元化发展并更注重中间业务的开拓，在交易环境、临柜服务、消息咨询方面更加完善，逐步扩大银行服务电子化和网络化的科技含量，在较短时间内通过与外资银行的直接交往、合作、竞争，缩小我国与发达国家在金融服务水平上的差距。

同时，外资银行的进入可以提高我国利用外资的水平和质量，增强国民经济发展的动力，扩大我国商业银行资金融通的空间和范围，将主要局限在居民与居民之间的资金融通扩大到居民与居民、居民与非居民之间，能够使我国商业银行在更大的空间范围内筹集、调度、运用资金，规避和防范金融风险。

最后，中国加入世贸也为中国金融业拓展海外银行市场提供了机会。一方面，

中国企业开拓海外市场对于金融服务提出了客观需求。另一方面，世贸组织这个开放的国际性平台为中国的金融企业提供了更为市场化的业务空间。我国可以利用成员国义务和权利对等原则以较为有利的条件走向海外，参与国际金融市场的交换与竞争。同时，还可以利用开放本国金融市场所获得的资金、技术、人才和渠道等宝贵资源，在我们开放的但受国家主权保护的国土上为将来的向外扩张打好基础。

2、中资银行面临的挑战

外资银行将以争夺大的优质公司客户为主，主要利用中资银行分业经营的局限，凭借其混业经营手段，满足中国企业日趋旺盛的资本市场筹融资需求和投资需求，以此推销信贷产品，并利用银团贷款的手段，分散风险获取利润，这将导致中国银行业越来越多地丧失自己的优势客户资源，使贷款业务逐渐萎缩，从而对自身的盈利能力造成严重威胁。

外资银行的进入势必会向各地扩张，以其服务优势吸引外汇和人民币存款，引起存款分流。这种冲击力表面上看不是很大，但是对于资产流动性差的我国国有商业银行来说，仍是个很大的威胁。而且一旦这种存款分流超过了中国居民的心理警戒线，即使有国家信用作后盾，也会引发大规模的货币危机。

外资银行的进入，会挖走优秀的人才和客户。外资将以高薪、出国培训、优越的工作环境等条件，吸引大量国内银行优秀人才，从而使中资银行面临人才外流与短缺的冲击。这些优秀人力资源不光意味着较高的金融专业技能，而且意味着优秀的客户资源和人际关系网络，因此，人才争夺战的结果势必会给国内银行带来更大的影响。同时，外资银行还会充分发挥其实力雄厚、业务品种繁多、金融科技发达、海外网点多、办事效率高等优势，争揽国内外客户，甚至挖走我国银行的老客户和黄金客户。对于我国商业银行最佳的客户群体三资企业与外向型企业，外资银行会利用母国企业和投资者的地缘关系，以感情和文化来拉拢，这将动摇我国商业银行的客户基础。

外资银行的进入，不可避免地造成我国银行业中间业务、国际结算业务和外汇业务的大量流失，而这方面正是我国薄弱之处，其竞争力不足以与外资银行相抗衡。外资银行还将争夺中资银行相对较弱的个人金融领域，并利用成熟的消费信贷经验抢占中国国内刚刚兴起的消费信贷市场。随着个人收入的增加、消费意

识的转变、生活节奏的加快、金融意识的加强,开展零售业务已成为商业银行的利润新增点。我国在这一拥有很大潜力的市场中处于明显劣势,其面临的压力可想而知。

3、我国金融业应对外资银行进入的对策

通过观察东道国银行在两种投资方式下的收益: $\pi_A^* = \frac{(a-C_A)^2(3b\beta-4)^2}{b(9b\beta-8)^2}$ (新建)、 $\pi_A^* = (1-s) \frac{\alpha^2 b(a-C_A)^2}{(s-2ab)^2}$ (并购), 以及外资银行进入前东道国银行的最有利利润 $\pi_{A0}^* = \frac{(a-C_A)^2}{4b}$ 。在 $a > 0, b > 0$ 的情况下, 必须满足 $ab < 1$ 时, 东道国银行才会

欢迎并购投资方式的跨国银行进入。在东道国银行市场中, b 代表了金融市场的完善程度, 而 a 代表外资银行在东道国市场条件下的边际成本增量。在短期内, 东道国市场情况大体保持不变, 则外资银行以参股方式进入东道国市场时提高银行技术参数的边际成本增量, 即 a 越小, 上述条件越容易满足。

首先, 要努力在外资银行压力下加快内部市场化改革, 建立健全金融体制, 完善金融市场, 使 b 值不断加大, 以增强对外资尤其是以并购方式进入的外资的吸引力。为此, 要打破常规, 打破垄断, 建立起符合市场经济规律和国际惯例的金融体制, 政府要加强职能转换, 有步骤地继续放宽金融管制, 提高利率和汇率的市场化水平, 落实银行的经营自主权, 要少用行政手段, 多用经济杠杆, 对宏观经济与金融进行调控, 给我国商业银行一个宽松有利的体制环境。

其次, 要尽力使自己的经营业务与国际标准接轨, 以提高东道国市场对外资的认可度以及消费者对新产品的接受能力。按照市场化和国际规范化的要求坚决转换银行的经营体制, 在清产核资的基础上界定产权, 使银行的产权主体明晰化、人格化, 合理确定银行所有者和经营者的权利、责任、利益的关系, 完善银行的治理结构, 让所有者意志和企业家精神能融入银行的管理之中, 使银行摆脱不合理的行政干预, 摆脱政策性融资的不合理义务, 提高银行经营管理的效率。同时, 还要积极推动金融创新, 运用经济学和科学技术的发展成果, 加大金融创新力度, 在改进传统业务的同时推出更多的新型中间业务, 全面提高金融工具和金融服务中的科技含量, 不断补足核心资本, 提高自身的抗风险能力, 发挥自身的比较优

势，提高银行服务方式，建立“三A”(anytime, anywhere, anyway)服务思想，创造多元化的品牌发展，在激烈的国际竞争中争夺市场份额。

第三，要加强金融风险的防范与控制。随着银行业的国际化 and 外资的不断进入，我国的商业银行越来越多的暴露在国际性的风险中，这就需要加强我国的商业银行对金融风险的防范意识和控制能力。在引进外资进行并购的同时，要注意借鉴外资银行的经验，按照《巴塞尔协议》要求充实核心资本，提高银行资本实力，减少信用贷款，建立经常性的呆账提取和冲销制度；加强银行内部管理，强化规章制度的约束力，建立董事会、监事会、资产负债管理委员会及必要的决策咨询机构，保证决策的科学性和可行性；完善银行内部稽核，及时发现并纠正日常经营中的问题；改进资产管理公司的功能与管理，特别是处理好资产管理公司与国有商业银行的关系，按照市场经济和专家理财的原则剥离银行不良资产，有效提高银行资产的质量和抗风险能力；对目前商业银行在组织结构上的弊端，要按照法制原则、创新原则、目标原则、系统原则、组织机构管理原则、市场原则进行调整与改革，建立符合现代商业银行特征的组织结构。

最后，认真关注全球并购热潮。并购的原因无非是优势互补，最大限度地发挥银行的职能，降低银行的成本，实现规模效益，扩大银行的资产规模，占领国际市场等。并购对中资、外资都有好处，它的运用已势不可挡。银行业并购的浪潮已经不可避免，关键是要调整好结构，作好成本收益比较分析，密切关注并购时机，谨慎选择符合国情的并购策略。

(二) 对我国政府面临外资进入时的启示与建议

在我国银行业市场进入过程中，政府不但是整个系统的重要博弈方，而且在制定博弈环境方面能发挥重要作用，因此在一定程度上影响了最终的博弈均衡与金融改革的绩效。

通过第四章的博弈分析可知，东道国金融市场上的不安定因素、与东道国有竞争关系的外国政府提供的优惠税率以及东道国的外资缺口会正向的影响最优名义税率优惠，而东道国的引资声誉、东道国国内市场容量大小及其发展潜力、东道国对外资的接纳程度以及东道国与跨国银行的目标差异会负向的影响最优名义税率优惠。

1、完善金融市场，为外资创造良好的投资环境

一个良好运转的金融市场环境，一个稳定安全的政治经济环境，都会对外资形成极大的吸引力，同时也是我国改革开放以来对外资有持续而较大吸引力的一个得天独厚的优势。

2、营造良好的引资声誉

政府政策对外资的吸引力大小，很大程度上取决于这个政府对其作出的承诺履行完成的情况。良好的引资声誉，意味着政府可以在政策上给东道国银行与外资银行一个稳定的预期，既给前者一种竞争的压力与引入并购者的选择，又给后者一个进入银行业的激励与方向。

另外，从促进在位者和潜在进入者理性博弈的角度来看，政府应该给金融主体创造一个透明稳定的政策预期，这样有利于东道国银行与外资银行两大有限理性的群体通过学习实现复制动态的进化稳定策略。而这种稳定策略均衡的实现，与完全理性的高效率的子博弈精炼纳什均衡是一致的，也符合政府的效用目标函数

3、调节东道国的引资目标和跨国银行的投资目标

要通过调节东道国的引资目标和跨国银行的投资目标，充分利用外资在我国的溢出效应，提高我国商业银行的经营水平与国际竞争力。对于新建形式的市场进入，我们应该综合考虑提高消费者福利和避免重复建设等目标，制定透明合理的市场进入壁垒水平或区间；对于并购形式的市场进入，政府应作好银行引资规划的统筹者。引导国内银行有步骤、分阶段地引进境外战略投资者，尽量避免国内商业银行彼此之间相互竞争，导致外资在博弈中占据优势，并确保选择战略投资者的过程应该更加透明公开，从而吸引更多的投资者，达到更好的价格。

4、对我国的商业银行适度保护

在有限时期内，我国对国内银行业在地域、客户、业务领域等方面进行了适度的保护，这在一定程度上对于发挥外资银行的“鲶鱼效应”而避免外资银行的“鳄鱼效应”是很有价值的。对监管当局来说，应该加强对国际规则与惯例的研究，更好地运用合理的规则与管理为民族金融的发展创造良好的条件。一方面我国应该严格遵守入世承诺，另外一方面可以更好地利用 WTO 的合理规则保护本国金融业。

(三) 对我国银行对外直接投资的启示与建议

1、我国商业银行国际化经营的现状

(1) 起步较晚但发展较快。我国金融业的跨国经营是改革开放以后才出现的,除中国银行起步较早外,其他银行基本都起步于20世纪80年代中后期,发展时间不长,但从机构数目和业务规模来看,发展速度较快。

(2) 金融创新能力较弱但业务范围较广泛。由于我国国内金融技术落后的溢出效应,我国海外金融机构存在电子化程度低、金融工具和品种比较单一、结算收付外汇的环节多且速度慢等问题,金融创新能力和服务质量较低。

(3) 网点分布区域广泛,而且多集中于亚洲。我国金融业跨国经营网点分布的范围较广,涉及到世界各大洲和主要国家。从总体来看,分行等高层次的分支机构主要集中在亚洲的日本、香港、新加坡、韩国等国家和地区。

(4) 海外经营总体实力尚十分薄弱。由于中国金融业国内市场机制尚未完全确立,国际化程度较低,加之申请跨国经营的审批过于严格,我国银行海外业务总体规模和业务范围与世界经济金融发达国家的跨国银行相比,差距甚远。

2、我国商业银行跨国经营存在的问题

我国商业银行的跨国经营已有了一定发展,但是我国商业银行在其发展过程中也存在着诸多不足之处。

(1) 缺乏有效的风险防范和控制机制。我国商业银行在跨国经营过程中普遍存在着实际资本金充足率偏低,资产质量不高,盈利能力较差等现象。1988年《巴塞尔协议》规定:商业银行资本充足率不得低于8%,商业银行的资本金包括核心资本和附属资本,核心资本由普通股等项目构成,附属资本则包括商业银行发行的次级债券。《巴塞尔协议》集中体现了风险管理的国际规范,它从资本的构成和资产的风险权重方面,强调了资本与资产的比例关系。2004年国务院出台《商业银行次级债券发行管理办法》,原则上已同意中国银行和建设银行通过发行次级债券补充附属资本。通过发行次级债券补充附属资本,尚能够在一定程度上提高商业银行的资本充足率。

(2) 服务手段落后,金融产品单一。由于我国商业银行科技开发力量、现行业务运行机制以及现行产品管理机制等方面的滞后,产品开发速度迟缓,难以形成对市场具有“冲击力”的“拳头型”产品,而且产品很难具有持续的生命力

与竞争力。我国银行的机构设置行政化，业务范围较窄，金融创新还处于初级阶段，这显然不利于参加跨国经营的国际竞争。

(3) 人才严重缺乏。人才是决定银行业经营成败的重要因素。没有思想观念新、竞争意识强、具有丰富金融知识和直接操作经验的人才，银行就很难在竞争中立于不败之地。我国银行在多年的经营过程中，不同程度上还存在着大锅饭、论资排辈、官僚主义等弊端，从业人员总体上对市场经济、公平竞争、开拓创新、经济效益、国际金融等观念都比较淡薄，造成了银行一方面机构臃肿，人浮于事，另一方面精通业务的高素质人才明显不足的局面。而外国商业银行走的是一条重人才、讲效率的经营之路。

(4) 金融业跨国经营的发展和跨国公司的发展相互脱节，缺乏配合。一方面，金融业未能对跨国公司的发展起到应有的扶持和促进作用。另一方面，跨国公司对我国海外金融机构也缺乏直接的联系，甚至有些企业不愿意到中资银行开户和结算，产业资本与金融资本相分离，各行其是，金融优势、产业优势和贸易优势互补效应难以形成。

3、我国银行业跨国经营的政策建议

随着世界经济的发展，经济全球化与金融一体化已成为不可逆转的时代潮流，我国在引进对外直接投资逐年增加的情况下，也必然要求我国企业走出去。我国正在成为对外直接投资的大国，这必然包含我国商业银行的对外直接投资。由于我国的商业银行在制度环境、人员素质、资金技术实力等方面与发达国家的著名银行相比有较大差距，政府应当在商业银行的对外直接投资过程中扮演重要的角色，主要是为其创造一个有利的宏观环境，在培养商业银行所有权优势方面，减少审批程序、建立海外投资保险机制、推动国有商业银行的产权制度改革，进而促使其进行公司治理结构改革，进行业务创新，增强内部化优势。同时，作为对外投资微观主体的商业银行也应努力提高自身盈利水平和竞争力，根据自身水平选择合适的投资方式，

(1) 政府应继续推进金融体制改革，使各家银行真正成为自主经营的实体。我国银行业由于多种因素的影响，经营活动常常受到干扰和制约，这种体制难以适应竞争激烈的国际金融市场，也会对跨国经营的战略产生不利影响。这就要求：一方面，各级政府要从规范自身的行政行为开始，按照“服务型”政府的要求

求，减少对商业银行正常信贷活动的干预，营造廉洁高效的政务环境和公正透明的司法环境，建立良好的信用维护机制，坚决打击恶意逃废债行为。另一方面，政府还应加强对地方经济发展的正确引导，政府、银行、企业各方都必须主动摒弃单纯追求数量增长与规模扩张的传统观念。

(2) 提高自身的技术水平，降低经营的成本。加快银行业的电子化建设。以电子计算机为核心的高度发展的信息技术在银行业务中广泛应用，是我国银行业进行跨国经营的物质技术条件，信息技术飞速发展的时代，客户对银行提供的金融服务的要求越来越高，人们希望得到无处不在、无处不有的银行服务；而通过广设网点，延长营业时间的方法来满足这一需求，只会更多地增加银行的成本。但是，应当看到，目前我国的信息技术仍然落后于发达国家，对银行的业务发展和产品创新支持还不够。因此，我国银行业应加快电子化建设的步伐，不断提升银行业务电子化水平，从而迅速推进银行业务处理自动化和管理信息系统的建立和完善，实现从柜台银行向“网上银行”、“电子银行”的迈进。

(3) 根据我国银行的实际情况以及东道国市场的集中度和竞争程度选择进入方式。无论是银行规模、实力还是海外经营经验都不突出的银行，通过新建投资并获利的阻力相对较大，若想迅速打入东道国市场，采用并购的方式，则能较为容易地获得所有权优势。银行如果具有较强的组织管理优势和国际经验，可以优先考虑以并购的方式进入东道国市场。具有较强的规模优势和组织管理优势，但缺乏国际经验，通过跨国并购的方式向海外扩张并不具备优势，要根据东道国情况灵活采用两种方式。而当文化差异较大、目标市场的集中度较高或竞争对手的反应较为激烈时，通过并购设立独资或控股子银行的形式，将比新建投资更能节省交易成本，并使组织学习更好地进行，经验的积累和传递所遇到的阻碍也相对要小。当目标市场上原有机构的竞争力相对较弱，也即我国银行具有规模、管理、技能等所有权优势时，可以直接新建机构，避免并购带来的组织学习成本，获得更高的知识传递效率。

(4) 从业务和经营模式等各个角度积极与国际接轨。一方面我们要明确培育的跨国银行的性质，即全能型银行。我国的商业银行要想参与国际竞争，要想与外资银行抗衡，首先要具备相同的起点平台。外资银行经过多次大规模的重组并购，基本上已演变为金融控股集团。而我国的商业银行在《商业银行法》限制

下，其规模、竞争力以及创新能力受到很大程度上的影响。商业银行的混业经营是大型外资银行的现状，也是我国商业银行发展的必然趋势。因此，以国家整体利益出发，我国银行界在建立跨国银行时有必要以混业经营为基础，进行各金融行业之间的优势融合，以便以相当实力，直接进入国际市场，参与强者间的竞争。另一方面，要积极稳妥地与国外大银行，大公司组建国际联合银行或结成国际战略同盟，为了竞争而学会必要的妥协与合作，建立互利互惠的战略同盟，在竞争中寻找一切合作的机会，在合作过程中强化竞争功能。竞争对手通过联合，赋予竞争各方更大的市场竞争能力而起到强化竞争的作用。

随着世界经济的发展，经济全球化与金融一体化已成为不可逆转的时代潮流，我国在引进对外直接投资逐年增加的情况下，也必然要求我国企业走出去。我国正在成为对外直接投资的大国，这必然包含我国商业银行的对外直接投资。由于我国的商业银行在制度环境、人员素质、资金技术实力等方面与发达国家的著名银行相比有较大差距，因此除银行自身努力外，政府也应当在商业银行的对外直接投资过程中扮演重要的角色，主要是为其创造一个有利的宏观环境，在培养商业银行所有权优势方面，减少审批程序、建立海外投资保险机制、推动国有商业银行的产权制度改革，进而促使其进行公司治理结构改革，进行业务创新，增强内部化优势。

参 考 文 献

1. Ball Clifford A. Tschoegl Adran E. 1982. The decision to establish a foreign bankbranch or subsidiary an application of binary classification procedures. [J],*Journal of Financial and Quantitative Analysis*,411-424
- 2.Chales R. Taylor, Shaoming Zou, Gregory E. Osland, Foreign market entry strategies of Japanese MNCs[J],*International Markting Review*,17,2,p.146-163
3. Cho, K.R., 1983, A Study on Multinational Banks (UNBs)[M],University of Washington
4. Claudia M. Buch and Alexander Lipponer, Determinants andfects of foreign direct investment: evidence from German firm-level data[J],*Economic Policy*,2005,v41,51
5. Daphne Yiu, Shige Makino, The choice between joint venture and wholly owned subsidiary: an institutional perspective[J],*Organization Science*, Vol.13, No.6, November-December 2002, pp. 667-683
6. Darryll Hendricks & Beverly Hirtle, Bank capital requirements for market risk: the internal models approach, federal reserve bank of new york[J],*Economic Policy Review*, at 1 (Dec. 1997).
7. Dufey, G. and I. Giddy, 1994, The International Money Market[M], Second Edition, *Contemporary Issues in Finance*, New York: Prentice Hall International, Inc..
8. Foearelli ,Dario and Alberto Pozzolo 2000: The determinants of cross-border shareholding: an analysis with bank-level data from OECD countries[R], Paper presented at the Federal Reserve Bank of Chicago Bank Structure Conference, May, 2000.
9. Goldberg,L.G. and D. Johnson, 1990, The determinants of U.S. banking activity aboard[J], *Journal of International Money and Finance*,9(2):123-37
10. Haishun Sun,1999,Entry modes of multinational corporations into China's market:a socioeconomic analysis[J],*International Journal of Social Economics*,26,5,642-659
11. Hymer. S.H. The international operation of national firms: A Study of Investment. Ph.D. dissertation (1960)[M], *Cambridge, Mass: MIT Press*, 1976.
12. Jean-Francois Hennart, Young-Ryeol Park, Greenfield vs. acquisition: The strategy of Japanese investors in the United States[J],*Management Science*, Vol.39, No.9, September 1993
13. Lajos Farkas, Gene Pappas,and Misha Wodzicku, Greenfield banking in Poland[J],*the Mckinsey quarterly* 2000 number4, p.9-11
14. Luiz Fernando Rodrigues de Paula, The determinants of the recent entry of foreign banks in Brazil[R],part of a research developed in the University of Oxford Centre for Brazilian Studies
15. Mutinelli, M. and Lucia Piscitello (1997). Differences in the strategic orientation of Italian TNCs in Central and Eastern Europe: The influence of firm-specific factors[J],*International Business Review*, 6, pp. 185-205
16. Peter J. Buckley, Mark C. Casson, Analyzing foreign market entry strategies: extending the internalization approach[J],*Journal of International Business Studies*,29,3(third quarter 1998): 539-562
17. Ping Deng,WFOEs: The most popular entry mode into China[J],*Business Horizons*, Vol.44, Issue 4, July-August, pp.63-72.
18. Sanjeev Agawal, Sridhar N. Ramaswami, Choice of foreign market entry mode impact of ownership,location and internalization factors[J],*Journal of International Business Studies*,

- 1992 1st quarter, Vol.23 issue 1,p1-27
20. Sayan Chantterjee, Excess resources, utilization costs, and mode of entry[J],*Academy of Management Journal*,1990,Vol.33, No.4.780-800
 21. Magri, S., Mori, A. and Rossi, P., 2005, The entry and the activity level of foreign banks in Italy: An analysis of the determinants[J], *Journal of Banking & Finance*, 29 (5), 1295-1310
 22. Sourafel Girma, the process of European integration and the determinants of entry by non-EU multinationals in UK manufacturing[J], *The Manchesters School* VOL.70 No.3, June 2002, p315-335
 23. Tao Gao,2004, The contingency framework of foreign entry mode decisions: locating and reinforcing the weaknestlink[J], *The Multinational Business Review*, Spring 2004,Wol.12 number 1,37-68
 24. Tschoegl, A.E., 1983, Size, growth, and transnationality among the world's largest banks[J], *Journal of Business*, pp. 187- 201.
 25. Tse, David K., Yigang Pan, Au, Kevin Y.,How Mncs choose entry modes and form alliances: the china experience[J], *Journal of International Business Studies*, 00472506, 1997 4th Quarter, Vol. 28, Issue 4
 26. Ursacki, T., and I.Vertinsky (1994), Long-term changes in Korea's international trade and investment[J], *Pacific Affairs* 67, 385-409.
 27. Xueming Luo, “Coopetiton”: the simultaneous role of cooperationand competition within firms[J],*Journal of Marketing*,Vol.70(April 2006),67-80
 28. Yingqi Wei, Bo Liu, Xiaming Liu, Entry modes of foreign direct investment in China: a multinomial logit approach[J], *Journal of Business Research*, Vol.58,issue 11,P1495-1505
 29. Yung-Ming Cheng, Determinants of FDI mode choice[J], *Canadian Journal of Administrative Sciences*,p.202-220
 30. 薄纯林, 王宗军, 邱胜芳, 中外资银行目前的存贷款博弈研究[J], 金融理论与实践, 2007 年第 8 期, 7-9
 31. 蔡从露, 中、外资银行竞争与合作的策略[J], 发展研究, 2006 年第 3 期, 79-81
 32. 陈坚定, 银行业对外直接投资动因的理论与实证研究的文献综述[J], 上海金融, 2002 年第 11 期, 14-17
 33. 陈蕾, 从博弈论角度看中外资银行的合作竞争[J], 北方经贸, 2007 年第 03 期, 71-72
 34. 陈云华, 张秋生, 并购于心间投资决策影响因素分析[N], 北京交通大学学报, 2006 年 12 月, 39-44
 35. 程新章, 胡峰, 跨国公司对外投资的博弈论分析[N], 石家庄经济学院学报, 2003 年 2 月, 第 6 卷第 1 期, 29-32
 36. 杜松林, 外资银行与中资银行联姻的博弈分析[J], 甘肃农业, 2006 年第 6 期, 290
 37. 段银弟, 论中国金融制度变迁的效用函数[J], 金融研究, 2003 年第 5 期, 89-94
 38. 冯春丽, 跨国公司股权进入模式的博弈分析[J], 国际贸易问题, 2006 年第 9 期, 95-99
 39. 冯嗣全, 银行国际化的路径选择: 跨国并购抑或新设投资[J], 当代财经, 2003 年第 12 期, 37-41
 40. 耿浩, 韩松, 赵进, 王邦兆, 跨国公司对外战略性投资: 博弈解[J], 技术经济, 2002 年第 1 期 (总第 169 期), 57-59
 41. 郭武平, “金股”: 国有银行吸收战略投资者的有效途径——兼论国有银行股权设计[J], 金融研究, 2004 年第 8 期, 78-85
 42. 贺力平, 范小航, 外资银行在华发展趋势概述[J], 国际金融研究, 2004 年第 12 期, 11-17

- 43、黄宪, 国际银行业的转型[J], 金融研究, 2001 年第 10 期,60-68
- 44、黄宪, 熊福平, 外资银行在中国发展的经营动机和经营策略分析[J], 金融研究, 2005 年第 2 期, 82-93
- 45、李春燕, 国有商业银行股份制改造中引入战略投资者问题分析[J], 经济学动态, 2005 年第 5 期, 49-52
- 46、李华民, 寡头均衡、绩效改善和金融稳定——中国银行业结构变迁的政策取向[J], 金融研究, 2005 年第 8 期, 23-36
- 47、李良, 陈晓红, 外资银行的专利壁垒与我国商业银行的专利战略[J], 金融论坛, 2004 年第 4 期,45-50
- 48、李晓峰, 陈光, 在华外资银行经营现状及发展前景分析[J], 国际金融研究, 2000 年第 5 期,44-47
- 49、李晓红, 并购与新建投资的选择策略分析[J], 商业研究, 2006 年第 19 期, 108-11121、李宇宏, 张显东, 跨国公司对外直接投资的博弈模型分析[N], 复旦学报(自然科学版), 2003 年 10 月, 第 42 卷第 5 期, 706-709
- 50、刘璞, 国有商业银行股份制改造中的信息不对称及博弈分析[J], 金融理论与实践, 2005 年第 8 期, 7-9
- 51、刘振宇, 跨国银行对外投资模式选择的博弈分析——一个发展中国家的东道国视角[J], 南开经济研究, 2007 年第 1 期, 117-124
- 52、孟淑芳, 银行并购的成本与收益分析[N], 河北大学学报, 2003 年第 2 期, 142-144
- 53、芮冰, 外资银行进入中国金融市场的对策思考[J], 财政金融, 2006 年 1 月, 154-155
- 54、唐青青, 谭中明, 孙正, 银行并购成本收益分析[J], 商场现代化, 2007 年 7 月, 63, 165
- 55、汪叔夜, 黄金老, 当前在华外资银行的业务发展竞争战略分析[J], 国际金融研究, 2005 年第 5 期, 42-49
- 56、王晔, 跨国银行进入中国决定因素的实证分析[J], 金融研究, 2005 年第 8 期, 63-71
- 57、王向荣, 中国银行业国际化的路径分析[J], 济南金融 2005 年第 2 期, 39-41
- 58、温彬, 曹小敏, 中外资银行竞合关系的现状和趋势[J], 国际金融研究, 2004 年第 12 期, 18-23
- 59、吴俊杰, 跨国公司市场进入模式选择及东道国政策干预的经济学分析[J], 世界经济研究, 2005 年第 2 期, 78-82
- 60、吴月明, 跨国银行直接投资中资银行对我国银行业发展的影响及对策[N], 淮南师范学院学报,2006 年第 3 期, 82-84
- 61、薛敬孝, 韩燕, FDI 并购与新建研究[J], 世界经济研究, 2004 年第 4 期, 48-52
- 62、阎志军, 中外银行合作——利益驱动、决策博弈及影响分析[J], 生产力研究, 2006 年第 12 期, 89-91
- 63、姚杰, 李好好, 对外直接投资与竞争优势: 一种博弈论解释[N], 山西财经大学学报, 2001 年 8 月, 第 23 卷, 第 4 期, 73-75
- 64、姚杰, 李好好, 国际直接投资中跨国公司与东道国政府间的博弈模型[J], 经济管理, 2002 年第 20 期, 80-85
- 65、姚战琪, 跨国并购与新建投资——作为跨国企业进入方式选择理论的最新进展及一个模型分析[J], 财贸经济, 2004 年第 1 期, 74-80
- 66、杨浩, 外资银行在华扩张的方式及策略选择[J], 世界经济研究, 2003 年第 2 期, 62-65
- 67、易志高, 跨国公司与东道国政府间的竞合博弈分析[J], 唯实, 2007 年 5 月, 58-61
- 68、尹应凯, 试论发展中国家利用外资与对外投资的互动关系[J], 国际贸易问题, 2002 年

第 1 期, 36-39

- 69、尹应凯, 我国银行业市场进入的博弈行为分析[D], 复旦大学, 2007 年
- 70、袁晓燕, 赵增耀, 跨国公司与东道国政府的博弈分析[J], 生产力研究, 2007 年第 14 期, 19-20
- 71、于良春、鞠源, 垄断与竞争: 中国银行业的改革和发展[J], 经济研究, 1999 年第 8 期, 48-57
- 72、张维迎, 博弈论与信息经济学[M], 上海人民出版社, 2004
- 73、宗良, 加入 WTO 后国内银行面临的网上银行竞争及相应对策[J], 国际金融研究, 2000 年第 8 期, 56-60

致 谢

三年的硕士研究生生活就要结束了。在即将离别的时刻回顾过去的时光，尤其感觉时间飞逝，经不起蹉跎。若没有各位老师、同学和亲人的监督、鞭策和鼓励，想必我的这三年时光不会如此精彩而无悔。

我的导师张宏教授始终严格的要求我，从论文筹备之初开始就时刻关心，提出了很多深具启发性的建议；她还细致入微的为我纠正论文中的错误，让我体会到治学严谨的重要性，是我今后进一步学习最好的榜样。

我还想要感谢山东大学经济学院的众位老师，尤其是范爱军教授。他们在我的研究生学习中，用渊博的知识引领我在经济学的知识海洋里遨游，开拓了我的视野，提升了我的能力。不管今后如何，我的恩师们始终都是我无以为报的人。

经济学院 2006 级硕士研究生的 121 位同学也总是激发着我的灵感，激励我不懈怠、不气馁、不骄傲的努力思考，积极进取。他们用真诚的友谊温暖着我的心灵，丰富着我的生活。

我年过半百的父母为我提供着物质上和精神上的支持和鼓励，是他们让我这二十四年的生活一直无忧无虑；我年近八旬的外公外婆也一如既往的关注着我的学习生活，他们乐观、年轻的心态时刻提醒我，没有什么困难是不能克服的；我身边的和远方的亲人，他们的关心永远都是我前进路上最强大的动力。

最后我还要感谢参考文献中所有的作者。牛顿说：“如果说我比别人看得更远些，那是因为我站在了巨人的肩上。”可以说，没有他们艰辛研究和卓越的成果，就没有这篇论文的完成。

王 蒙

2009 年 4 月