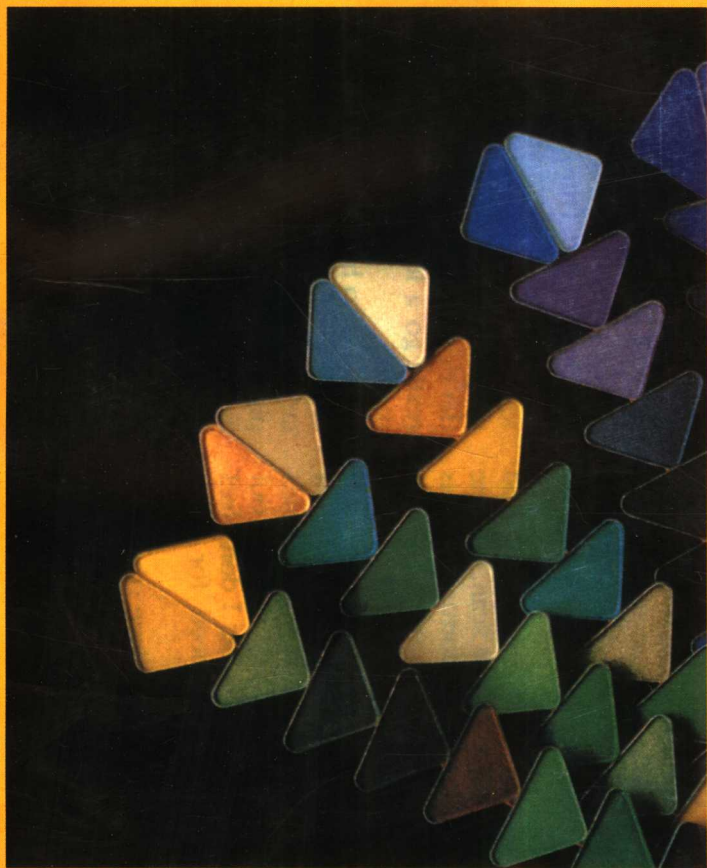


MBA — 工商精英速成丛书

# 投资与项目管理



MBA—工商精英速成丛书

# 投资与项目管理

李侃 宫壮 编著

开明出版社

# 投资与项目管理

李侃 官壮 编著

\*

开明出版社出版

(北京车公庄西路19号)

新华书店北京发行所总发行 各地新华书店经售

河北省怀来县印刷厂印刷

\*

787×960 1/32 印张: 7.125 130千字

1991年10月第一版 1991年10月北京第一次印刷

印数: 1~5000

ISBN7-80077-178-4/F·2

定价: 3.50元

学术顾问 袁宝华 张彦宁 厉以宁  
周叔莲 王林生 李幼衡  
约翰·波尔顿  
(美国前哥伦比亚大学商学院院长)

约翰·查尔德  
(英国阿斯顿大学商学院院长)

胡米·里贝拉  
(西班牙巴塞罗那高级管理学院教授)

主 编 勾亦军 刘粤荣

副 主 编 焦向英 杨维平

编 委 勾亦军 白 石 庄国强 刘粤荣  
吴舒丹 陈晓光 杨利川 杨维平  
胡国章 张 原 唐绪东 黄一义  
盛 洪 彭评选 焦向英 鞠建东

## 编者的话

当今的世界，正处于一个动荡、变革的时代，  
一个合作、交流与激烈竞争的时代。

当今的中国，正处在一个开放、搞活的时代，  
一个改革、腾飞的时代。

中国人要走出去，外国人也要打进来。空前广阔的经营领域正向我们当代中国人招手，空前激烈的竞争也在我们的面前拉开了帷幕……

时代，呼唤着中国的企业家！

时代，呼唤着中国的MBA—工商精英！

当代欧美各国，习称MBA (Master of Business Administration) 工商管理硕士为工商精英。他们——“当代经济的骄子”，“掌管着当今西方的半个经济”。

这套丛书——《MBA—工商精英速成》，注入我们的希望与热情。我们试图舶来MBA——西方经济科学、管理科学的结晶，溶入中国真实的案例，奉献给中国现在和未来的企业家——厂长、经理、管理人员，以及众多经济类专业的学生和有志青年。

以此为目的，我们这套丛书，从中国实际情况出发，面向企业、高校和社会，熔科学性和可读性为一炉，突出MBA知识体系的实用性和完整性，使之既可作为初学者的系统教材，又是一套外向型经济手册和现代经营管理的小百科全书。

愿我们这套小小的丛书，能为有志于攀登管理科学险峰的朋友，架一座云梯，能为敢于在国际竞争的怒涛中搏击的朋友添一叶风帆……我们热情呼唤着管理现代化的春天，我们衷心期待着中国新一代社会企业家，中国的工商精英，中国的斯隆、富田昭夫，中国的亚柯卡！

1991年8月

# 目 录

1. 什么是投资	(1)
1.1 投资的概念	(2)
1.2 形形色色的投资	(3)
1.3 金融投资与实业投资的关系	(9)
2. 净现值	(12)
2.1 投资决策的准则	(12)
2.2 理论家们如是说	(19)
2.3 所有权和经营权可以分离吗	(26)
3. 有效的资金市场	(28)
3.1 有这样一个假说	(28)
3.2 有效市场上债券和股票的价格	(32)
3.3 现实中存在有效市场吗	(36)
4. 投资项目评估	(39)
4.1 投资决策过程	(40)
4.2 如何分析项目的现金流量	(42)
4.3 如何对项目建议进行评估	(53)
4.4 五种评估方法小结	(76)
4.5 项目评估中如何处理通货膨胀问题	(80)
5. 投资决策	(91)
5.1 项目之间的比较及矛盾	(92)

5.2	项目之间的相互影响	(114)
5.3	资金有限时如何选取项目	(116)
5.4	非经济因素对决策的影响	(127)
<b>6.</b>	<b>投资风险分析</b>	<b>(129)</b>
6.1	未来世界的不确定性与投资风险	(130)
6.2	等效确定值法与贴现率的风险修正法	(138)
6.3	敏感性分析	(149)
6.4	盈亏平衡分析	(155)
6.5	随机模拟法	(157)
6.6	决策树分析法	(162)
6.7	修正风险的非正式方法	(166)
6.8	投资多样化以降低风险	(168)
<b>7.</b>	<b>在净现值背后</b>	<b>(175)</b>
7.1	偏差与纠偏	(176)
7.2	预测经济租金	(180)
7.3	我们从中学到了什么	(187)
<b>8.</b>	<b>投资过程的组织与管理</b>	<b>(191)</b>
8.1	自下而上与自上而下	(192)
8.2	统一性和特殊性	(194)
8.3	投资预算与企业战略	(196)
8.4	传统与现代化	(197)
8.5	控制与反控制	(199)
8.6	投资预算的实施和效果考核	(201)
附录	贴现系数和年金贴现系数表	(210)
后记		(220)



---

## 什么是投资

一个人在外面做买卖赚了钱。东跑西颠的日子有点儿过腻了，于是回到家里，拿出五万块钱和别人合伙办了个小厂。剩下的钱搁在手里不放心，就去银行存了两万。正赶上银行发行重点建设债券，听说利率比存款还高，又顺手买了两千块钱的债券。回家的路上，看见一帮人围着一辆面包车，凑到跟前一看，原来是卖社会福利彩票的，一块钱一张。他也想试试运气，就掏出二十块钱，买了二十张彩票。居然有一张中了个二等奖，又拿回二十块。虽然没赚，但也不亏。回到家里，老婆告诉他，孩子所在的小学要修门脸，想让家长们搞点赞助。孩子在人家那放着，不出点钱恐怕不合适。第二天，他就给学校捐了两百块钱。

他的这些活动到底算不算投资？有的可能比较

清楚。例如：出钱办厂，这就是一种投资。有的却不那么容易区别，例如：到银行存款和买债券，人们会说：“这是储蓄，可能不算投资。”而买彩票，很多人会认为这更类似于一种投机或赌博。赞助算不算投资也不十分清楚，如果不算，为什么许多以盈利为目的的企业要花大量的钱搞各种赞助呢？这大概可以算做公共关系投资或感情投资吧。那么，到底什么是投资？投资与储蓄的区别在那里？与投机或赌博又有什么不同呢？

## 1.1 投资的概念

所谓投资，要有两个属性：一是时间，二是风险。投资者要牺牲眼前的某些利益，并希望将来取得更大利益。牺牲眼前利益是确定的，将来是否能取得更大利益就不那么确定了。因此，从广义上讲，投资就是放弃某些现在的价值以谋取将来多少有些不确定的价值这样一种活动。如果用这个概念来定性，储蓄，购买债券甚至赞助都是投资活动。从狭义上讲，也有人把投资定义为那种能在将来增加社会财富的实业性投资，如：开工厂，建电站等。而把储蓄或购买债券看作是一种延期消费。

投资和投机、赌博的区别也是很微妙的。后两者几乎完全可以包括在广义的投资概念里。实际生活当中，“投机”这个词往往用来区分不同目的的投资：企业家买下一栋厂房会被人们称做投资，

而靠买卖房产谋利的房耗子则被视为在搞投机买卖，一个以获取股息为目的的股东可算做投资者，而一个以股票交易为职业的人可能被叫做股票投机商。乍看起来，投机者似乎是指那种从买卖对象的价格变化中谋利的人。但这种区分的界线是很模糊的。实际上，几乎没有一个投资者会不关心价格变化所带来的影响。特别是买股票的人，他们往往认为股票价格上涨所带来的好处有时比股息更重要。在1914年，购买10股IBM公司的股票只需花275美元；而今天，这些股票的价值早已超过一百万美元。

“赌博”这个词比“投机”更带贬意，实际上是指那些与所能获得的收益相比风险过大的投入。例如，买彩票的收益从总体上看是负数，如果一个人买下所有彩票肯定会赔钱。因此具有某种程度的赌博性质。而购买债券和股票尽管也有风险，但从总体上看收益是正数，因此可以算作投资。在这里，我们应该注意“赌博”一词在法律上和经济上的不同意义。从法律的角度来讲，“赌博”指的是一种危害社会的活动，在我国已被列为六种社会公害之一加以扫除，而各种公开发行的彩票则是以赞助社会公益事业为目的的，大多数购买彩票的人也只是出于好奇。

## 1.2 形形色色的投资

投资者和筹资者组成了资金市场上的供求双

方。投资者的投资意向决定了筹资者的筹资数量和方式。如果投资者普遍对汽车工业的发展前景看好，汽车制造业的企业就能较为容易地筹得资金，整个行业就会得到较快发展。而筹资者们也推出各种不同的筹资手段，以吸引具有不同口味的投资者。对于一个投资者来说，都有哪些最基本的选择呢？

### 1. 企业的价格——股票

现代社会离不开企业，企业构成了国民经济的细胞。购买企业股票在西方国家是一种较为普遍的投资方式。投资者所关心的是：这种投资方式是否很保险？在本世纪二十年代末期，公司股票曾被美国的投资者们认为是一种稳定可靠的收入来源。当时人们纷纷购买股票，股票的价格也不断上涨。但随之而来的是1929年到1932年的经济危机。在这段时间里，美国公司的股票价格大幅度下跌：美国钢铁公司的股票从每股262美元跌到22美元；通用汽车公司的股票则从每股73美元跌到8美元。而大量中小企业的股票价格跌得更惨，有的干脆就从市场上消失了。直到四十年代初期美国股市才从这场恶梦中苏醒过来。1942年至1968年间，股票平均价格以每年10%左右的速度持续递增。剔除了通货膨胀的因素后，每年的实际增长速度仍为7%左右。在

这段时间里，蒲尔氏股票价格综合指数<sup>\*</sup>上升了14倍。这只是股票价格变化给投资者们带来的好处，还不包括股票持有人得到的股息收入。但是，这个势头并没有永远保持下去。从1969到1984这16年间，蒲尔氏指数只上涨了54.4%，而同期的通货膨胀率则高达197.3%。剔除通货膨胀率的因素后，这一时期股票价格的实际变化幅度应为-48%。总之，西方股票市场就是在这种上下起伏的活动中向前发展的。

投资者们关心的另一个问题是：买股票到底合算不合算？从一段较长的时间来看，购买股票确实是一种能抵消通货膨胀的影响并取得合理收益的投资。1926年至1978年，美国股市上的普通股票年收益率最高为59.99%（1933年），最低为-43.34%（1931年），平均年收益率是11.18%。而同期消费者价格指数的年平均增长幅度为2.65%。但在一个较短的时间里，情况就很难说了。因为股票市场的走势是难以预料的，有时会发生戏剧性的变化。即使是从一段我们认为已经比较长的时间来看，股

---

●蒲尔氏股票价格综合指数(Standard & Poor's composite index)是在美国纽约证券交易所登记的500种工商企业普通股票的加权平均综合价格指数，由标准和蒲尔氏公司编制，用以反映股票价格的变动。由于这一指数是根据纽约证券交易所中约90%的普通股票价格计算的，并考虑到股票交易量的影响，因此具有较大代表性。

票的收益有时也不尽人意。例如，1968到1983这16年间，美国普通股票的实际年平均收益率仅为1%。

## 2. 稳妥的选择——固定利率投资

有些人可能在精神上承受不了股票大幅度波动所带来的刺激。但是筹资者并没有忘了他们。对于这一类投资者，筹资者准备了一种适合他们口味的投资方式——固定利率投资。其特点是有固定的利息收入。我们所熟悉的债券就属于这种投资方式。

对于投资者来说，购买股票和购买债券都是为了取得收益。但两者又有所不同。股票是企业所有权的象征。投资者买了股票，就成为企业的一个股东。企业经营的好坏，赢利的多少都与他息息相关。这种相关不仅表现在股东的股息收入上，而且表现在股票价格的变化上。企业经营得好，股东就会在这两方面得到好处；企业经营得不好，股东也会在这两方面受到损失，而债券就不一样了；购买债券的投资者和发行债券的筹资者之间是一种债权、债务关系。筹资者必须按事先规定的时间和利率把利息付给投资者，并按期返还本金。企业经营好坏一般来说与投资者的经济利益无关。股票和债券也都可以在资金市场上流通。所不同的是：股票没有偿还本金的问题，流通的结果只是股票易主，而这笔资金仍在企业里，一直到企业寿命终了时为止。债券的发行人则要按规定期限把本金返还给投资者。另外，万一企业破产，债券持有人在清理企

业资产时得到补偿的权力要优于股东。因此，债券对于稳重的投资者来说不失为一种安全可靠的投资方式。

但是，安全可靠是要付出代价的。这个代价就是收益率。据1926年至1978年间的统计，美国公司债券的年收益率最高为18.65%，最低为-8.09%，年平均值为4.10%，比同期的股票年均收益率（11.18%）低了7.08%。其中有一种由美国政府发行的短期债券，叫“美国短期国库券”（Treasury bills），还本期为九十天，购买这种债券对投资者来说几乎没什么风险。在上述53年中，这种债券的年收益率最高为8.00%，最低接近于零，平均年收益率为2.54%，比同期的股票年均收益率低8.64%。由此可见，投资者为寻求安全可靠而付出了一定代价。从另一个角度来说，购买债券的投资者一定认为付出这些代价来换取较为稳妥的收益是值得的，否则，这些债券就卖不出去。投资者们从整体上讲是明智的，所不同的是他们的偏好。因此，我们不能绝对地说买债券就一定比买股票差。其他较为常见的固定利率投资还有中、长期国库券和储蓄等。

### 3. 脚踏实地——房地产业投资

投资于房地产业的目的和投资于股票、债券一样：一是为了获得经常性收益，二是希望从房地产价格的变化中得到好处。近两年随着我国住房制度

的改革，买商品房的人开始多起来，新楼房的售价也有逐年上涨的趋势。这些商品房即使不允许出租，也可以使购房者省去每月房租的开支。按照负负为正的法则，这实际上是一种经常性收益。

土地是房地产投资的另一个重要内容。由于经济的发展，人口的增加，对土地的需要量不断加大。但是土地资源有限。从这个意义上来讲，花钱买地是一种很好的投资。1919年到1974年，美国农田价格平均年增长率为3.64%。但从一个较短时期来看，波动有时也很大。例如，1968年到1983年，美国农田价格的年增长率高达10%。进入80年代中期后，农田价格又逞下降趋势。这与美国农业的不景气有直接关系。在我国，土地的所有制形式是公有制，花钱购买土地的所有权还谈不上。但是土地使用权的有偿转让已不是什么新鲜事了。这种有偿转让方式是一种不完全，但又符合我国国情的地产交易。

投资于工商业用不动产和房地产，也可以带来可观的收入。从较长时期来看，其收益率可以与股票相匹。另外，企业还能从这些不动产的折旧过程中得到税收上的好处。当然，这只是从总体上讲。至于每项投资的收益如何，还要取决于房地产所处的位置和对房地产的管理水平等诸多因素。

#### 4. 屯积居奇——贵金属和收藏品投资

贵金属作为流通手段已经是过去的事了，但作



为贮藏手段还一直吸引着投资者们的兴趣。而一些传统的收藏品，如珠宝首饰、古董名画、邮票等，也早已成为投资者们追逐的对象。1968年至1983年，几种主要收藏品和贵金属在美国市场上以复利计算的年均价值增长速度为：古瓷器14.20%；黄金16.60%；银12.60%；名画7.80%；钻石10.10%。而同期的消费者价格指数每年的增长速度是7.10%。

乍一看，这似乎是一种收益率很高的投资，甚至比买股票还合算。但是，进行这种投资也有不利的一面。首先，投资者在保存这些物品的期间得不到任何实际收益，反而需要支付保管，保险等各种费用。其次，收藏品的流通性很差，而拍卖时所需支付的佣金又很高，一般要占拍卖价格的10%到15%。第三，在赝品泛滥的收藏品市场上，上当受骗的事时有发生。这就要求投资者具备充分的鉴别知识并最好得到专家的帮助。上述不利因素使得这类投资，特别是收藏品的投资，比其他类型的投资难度更大。因此，对于大多数人或一个人的大部份资金来说，投资于贵金属或收藏品显然是不明智的。

### 1.3 金融投资与实业投资的关系

有些投资只是资金在不同单位和个人之间的转移，如购买有价证券，资金从一些单位和个人手里