



教育部经济管理类核心课程教材

Investments

投资学

(第四版)

►► 主编 郎荣燊 裘国根



教育部经济管理类核心课程教材

Investments

投资学

(第四版)

▸▸ 主编 郎荣燊 裘国根

中国人民大学出版社
• 北京 •

图书在版编目 (CIP) 数据

投资学/郎荣荣等主编. —4 版. —北京: 中国人民大学出版社, 2014. 7
教育部经济管理类核心课程教材
ISBN 978-7-300-19523-0

I. ①投… II. ①郎… III. ①投资学-高等学校-教材 IV. ①F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 141763 号

教育部经济管理类核心课程教材
投资学 (第四版)
主编 郎荣荣 裘国根
Touzixue

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511770 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京宏伟双华印刷有限公司	版 次	1996 年 4 月第 1 版
规 格	185 mm×260 mm 16 开本		2014 年 7 月第 4 版
印 张	19.75 插页 1	印 次	2014 年 7 月第 1 次印刷
字 数	396 000	定 价	34.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

前言

改革开放以来,我国在建设中国特色社会主义市场经济的探索中成就非凡,综合国力和国际竞争力取得了举世瞩目的提升。自2008年爆发国际金融危机以来,我国及全球其他主要经济体的复苏路径令人深思。我国在成为全球第二大经济体以后,亟待经济转型和产业升级。十八届三中全会做出了全面深化经济体制改革的决定,历史将掀开新的一页。

新的发展形势对我国高校金融和投资人才的培养教育工作提出了新的要求。随着全球化的深入和我国改革开放不断推进,市场需要可以适应时代发展进步的高水平金融和投资人才:具备持续有效的学习和钻研能力,具备独立思考、严谨务实的专业精神,具备勤于思辨、诚实担当的职业素质……我们希望学生从大学课堂里学到的不仅是知识和技能,更重要的是适应和把握未来市场变化的思想。

作为为本科生和研究生(MBA)编写的教材,《投资学》自1996年首次面市以来,一直与我国的经济发展、投资体制改革的进程、国内外投资理论和资本市场的演进相联系。作为应用性较强的一门学科,《投资学》在编写过程中始终遵循理论与实践相结合的原则,引导学生在掌握基础知识的同时加深对理论应用价值的理解。与多数财经类教材不同,《投资学》未对所涉及的经济学和金融学基础理论作全面详细的讲解,读者可根据需要参考相关书籍。

在篇章规划上,本书由总论、融资和投资三大主题组成:总论涵盖了投资学基本理论、投资与经济增长、投资体制比较以及投资结构等要点;融资涵盖了融资概论、项目融资和证券融资三个主要章节,覆盖了融资领域的主要概念、方法和融资方式比较;投资涵盖了项目投资和证券投资两个主要分支,分别就各部分的知识要点、分析工具、决策方法和相关市场及中介机构进行了系统的梳理和阐释。

随着我国经济现状的演变和投资理论的进步,我们在修订工作中听取了多方建议,在保持本教材原有特色和风格的基础上,对部分内容进行了更新、补充和完善。另外,我们对每个章节的思考题进行了一定的调整,同时在部分章节增加了推荐扩展阅读内容。我们相信中外经典财经书籍可以成为本教材的有效补充,帮助学生拓宽视野,加



深对投资理论、投资方法和资本市场的认识与理解。

第四版由郎荣桑和裘国根共同完成，并由裘国根统纂定稿。在此谨向参与本书前三版编写的各位老师和同学表示感谢！还要特别感谢的是加拿大麦吉尔大学琳达·蒙特雷尔（Linda Montrenil）教授、中国人民大学郎荣桑教育指导的王晓峰博士、洪玫博士、孙伟博士、李俊元博士、刘则福博士、何孝贵博士和邹雨露博士以及重阳投资陈心先生。他们的研究成果为本教材的修订提供了宝贵的资料。

回望过去，伴随中国经济和社会发展的日新月异，对于投资学这样一门兼具学术理论性与实践价值的跨界学科，我们不断产生许多新的理解与认知。无论是从事投资的实践工作，还是从事金融投资相关的教学研究，不断地学习探索、挑战认知的边界是我们充实自身的唯一路径。展望未来，投资学将会有新的边界和内涵，这要求我们与时俱进。在编写和修订本书的过程中，我们尽量改正书中的不足和错误，但不妥之处在所难免，欢迎读者提出意见和建议。

教师教学服务说明

中国人民大学出版社工商管理分社以出版经典、高品质的工商管理、财务会计、统计、市场营销、人力资源管理、运营管理、物流管理、旅游管理等领域的各层次教材为宗旨。

为了更好地为一线教师服务，近年来工商管理分社着力建设了一批数字化、立体化的网络教学资源。教师可以通过以下方式获得免费下载教学资源的权限：

在“人大经管图书在线”（www.rdjg.com.cn）注册，下载“教师服务登记表”，或直接填写下面的“教师服务登记表”，加盖院系公章，然后邮寄或传真给我们。我们收到表格后将在一个工作日内为您开通相关资源的下载权限。

如您需要帮助，请随时与我们联系：

中国人民大学出版社工商管理分社

联系电话：010-62515735，62515749，82501704

传真：010-62515732，62514775 电子邮箱：rdcsjg@crup.com.cn

通讯地址：北京市海淀区中关村大街甲 59 号文化大厦 1501 室（100872）

教师服务登记表

姓 名	☐ 先生 ☐ 女士		职 称		
座机/手机			电子邮箱		
通讯地址			邮 编		
任教学校			所在院系		
所授课程	课程名称	现用教材名称	出版社	对象（本科生/研究生/MBA/其他）	学生人数
需要哪本教材的配套资源					
人大经管图书在线用户名					
院/系领导（签字）： 院/系办公室盖章					

目 录

第1篇 总 论

第1章 导 论	3
1.1 投资概论	3
1.2 投资学的研究对象	11
1.3 投资学的理论基础和研究方法	12
第2章 投资与经济发展	14
2.1 投资与经济增长	14
2.2 投资与技术进步	21
第3章 投资体制	25
3.1 投资体制概述	25
3.2 中外投资体制比较研究	29
3.3 我国投资体制改革的历史回顾与现状分析	33
第4章 投资结构	40
4.1 投资结构概述	40
4.2 投资结构与国民经济结构	42
4.3 我国投资结构格局的演进	47
4.4 投资结构选择	49

第2篇 融 资

第5章 融资概论	59
----------------	----



5.1 融资概述	59
5.2 直接融资与间接融资	60
5.3 融资决策	61
第6章 项目融资	65
6.1 项目融资概述	65
6.2 项目融资模式	70
6.3 项目融资的资金来源	73
6.4 项目融资的风险管理	78
第7章 证券融资	83
7.1 证券融资概述	83
7.2 股票融资	90
7.3 债券融资	98
7.4 证券融资的风险	103

第3篇 投 资

第8章 项目投资	109
8.1 项目投资概述	109
8.2 项目投资的市场调查与预测	112
8.3 项目投资的成本分析	117
8.4 项目投资条件评价	127
第9章 可行性研究与投资决策	140
9.1 可行性研究的内容和作用	140
9.2 投资项目评价	144
9.3 投资项目决策	158
第10章 项目投资的风险管理	167
10.1 项目投资的风险概述	167
10.2 项目投资的不确定性分析	170
10.3 项目投资的风险决策	175
第11章 证券投资分析	181
11.1 证券投资分析概述	181
11.2 证券投资分析的主要方法	183
11.3 证券投资理念与决策	202



第 12 章 证券市场	206
12.1 证券市场概述	206
12.2 证券交易所	212
12.3 我国的证券市场	218
第 13 章 投资组合与证券定价原理	226
13.1 证券投资组合管理	226
13.2 资本资产定价模型与套利定价理论	240
13.3 利率的期限结构和利息免疫	244
第 14 章 现代投资银行	252
14.1 现代投资银行概述	252
14.2 现代投资银行的本源业务	255
14.3 现代投资银行的派生业务	260
第 15 章 国际投资	274
15.1 国际投资概述	274
15.2 国际投资对东道国的影响	286
15.3 我国的对外投资	292
15.4 国际投资的外汇风险	296
15.5 风险投资	301
参考文献	307



第 1 篇

总 论

学习目标

- ◆ 掌握投资的基本概念
- ◆ 了解投资学的研究对象和方法
- ◆ 认识影响投资的基本要素
- ◆ 把握投资分类方法和投资的运行模式

1.1 投资概论

1.1.1 投资的含义

投资是一种经济活动，由于其通常与资本联系在一起，使得人们对投资的概念有着不同的理解。

约翰·伊特韦尔等编的《新帕尔格雷夫经济学大辞典》对“投资”一词作了较为详尽的描述：“投资就是资本形成——获得或创造用于生产的资源。资本主义经济中非常注重在有形资本——建筑、设备和存货方面的企业投资。但是政府、非营利公共团体、居民家庭也进行投资，它不但包括有形资本，而且包括人力资本和无形资本的获得。原则上，投资还应包括土地改良或自然资源的开发，而相应地，生产度量除包括生产出来用于出售的商品和劳务外，还应包括非市场性产出。因此，政府或家庭购置一辆汽车同厂商购置一辆汽车一样都是投资。汽车在所有的场合都是用于运输服务的生产。同样，政府营造道路、桥梁和机场，同企业获得卡车和飞机一样，都是投资。花在研究与发展上的支



出,不论是由企业、政府还是由非营利的大学承担,都是投资。更为重要的是,无论在何处,教育和培训都是人力资本投资的主要形式。”^① 这个定义对投资的功能、主体、渠道都作了经典概括。

萨缪尔森和诺德豪斯的《经济学》一书则认为:“对经济学者来说,投资总是意味着实际资本形成——存货的增加量,或新生产的工厂、房屋或工具。对大多数人来说,投资往往意味着只是用货币去购买几张通用汽车公司的股票,购买街角的地皮或开立一个储蓄存款的户头。”^② 这是从最终结果形态的意义上定义投资的,强调的是实物资本形成的过程。在这种意义上,投资就是资本品的购置,包括厂房的建造、机器设备的购买和安装以及生产经营活动所必需的存货的形成等。这类似于我们通常所说的固定资产投资或直接投资,类似于马克思关于“投资,即货币转化为生产资本”的概念表述。

我国理论界对投资定义的研究是一个逐步深化的过程,大致可以分为三个阶段:

第一阶段是20世纪80年代中期以前,由于长期以来计划经济体制对经济生活的影响,投资体制主要是行政审批制度,不能发挥市场对资源配置的基础性作用,人们对“投资”概念的认识局限于国家计划投资的范畴之内,其主要特征是:政府是唯一的投资主体,企业是政府的附属物,不具备自主投资能力,投资的资金来源采取单一的拨款方式,无偿供建设单位使用;建设项目的投资决策权集中在政府,投资管理采取以指令性的投资计划、行政审批制度为中介的政府直接管理方式。这一阶段把投资简单视为基本建设。

第二阶段是从20世纪80年代初到90年代初,我国理论界对投资的研究开始从基本建设投资扩大到整个固定资产投资领域,尤其注意流动资产投资问题。同时人们逐步认识到,在技术进步的前提下,随着内涵式扩大再生产的不断增加,现有企业的设备更新和技术改造越来越重要。因此,将固定资产投资的范围扩大,不仅包括基本建设,而且包括更新改造及其他固定资产投资。与此相对应,1982年1月18日,国务院《关于对现有企业有重点、有步骤地进行技术改造的决定》提出“改变过去以新建企业作为扩大再生产主要手段的做法,实行以技术改造作为扩大再生产主要手段的方针”。从此,基本建设和技术改造作为固定资产投资的两个主要组成部分分开进行管理。

第三阶段是从1992年开始,随着国家经济体制改革的不断深入,对投资概念、投资范围的认识也不断深化。投资概念既包括直接投资,即将资金直接投入建设项目形成固定资产和流动资产,也包括间接投资(指购买证券,如股票、

① 约翰·伊特韦尔等编:《新帕尔格雷夫经济学大辞典》,第2卷,1053页,北京,经济科学出版社,1992。

② 保罗·A·萨缪尔森,威廉·D·诺德豪斯:《经济学》(第12版),182页,北京,中国发展出版社,1992。

债券),形成金融资产。因此,在社会主义市场经济条件下,投资的定义得到进一步延展,它既指将一定数量的资财(有形的或无形的)投放于某种对象或事业上,以取得一定财务收益或社会效益的经营活动,也指为获得一定财务收益或社会效益而投入某种经营活动中的资财。一般来讲,投资活动包括两个主要环节:一是资金(资财的货币形态)的投放与使用,即投资的途径及其相应的规模、结构、成本和效益(指财务收益或社会效益)等;二是资金的筹措与安排,即融资的途径、规模、结构、效率等。随着社会主义市场经济的发展,企业和个人投资比重的上升,人们越来越注意到融资在整个投资活动中的重要作用,因此投资有时也称作投融资。

1.1.2 投资的要素

投资定义中投资所必须具备的要素,包括投资主体、投资客体、投资目的和投资方式,在构成一项投资时缺一不可。

1. 投资主体。投资主体即投资者。具有资金或资财来源和投资决策权的投资活动主体,简称投资主体。投资主体可以是自然人、法人或政府,包括各级政府、企业、个人等。这些不同层次、不同所有制形式的投资主体逐渐打破所有制的界限,导致出现投资主体复合化趋势。

2. 投资客体。投资客体即投资对象、目标或标的物。投资客体表现出多样性,既可以是将资金直接投入建设项目所形成的固定资产和流动资产,也可以是有价证券及其他对象。

3. 投资目的。投资目的指投资者的意图及所要取得的效果。投资的目的是保证投资回流,实现增值,以获取收益或社会效益。实现投资的增值性回流,是投资的预期目的。投资除了有社会效益(包括政治效益、宏观经济效益)的追求外,就投资自身而言,实现投资的经济效益应当是投资行为的出发点。如果不能带来经济效益,投资便缺乏生命力。但有时候(例如国家对某项目的直接投资),投资项目的宏观社会效益和微观经济效益可能会出现一定的矛盾,在这种情况下,从国家投资目的看,应以宏观社会效益为主,微观经济效益应服从宏观社会效益。对被牺牲了的微观经济效益,可以通过政策性措施(如补贴等)使其得到一定补偿。

4. 投资方式。投资方式指投入资金运用的形式与方法。投资可以运用多种方式。直接投资方式是指把资金直接投入建设项目形成实物资产,或投入社会生产经营活动创造物质基础,以促进经济增长。间接投资方式是指通过购置有价证券所进行的投资,其中既包括购置非上市有价证券(私募)的投资,也包括购置公开上市有价证券的投资。

1.1.3 投资的实质

投资只有在运转（生产和经营）中才能实现增值目标。通过人类有目的的生产经营活动，使投资资金按一定途径不断循环与周转运动，才能取得预期的效果——为个人提供更多的收益，为人类创造更多的财富，推动经济和科技的发展，推动人类社会的进步。

资金循环周转实现增值的过程，依次经过三个阶段，相应采取三种不同的职能形式，使其价值得到增值，最后又回到原来的出发点进行新一轮的运动，开始新的循环过程。资金只有在连续不断的运动中才能实现价值的增值。图 1—1 是资金的循环运动示意图。

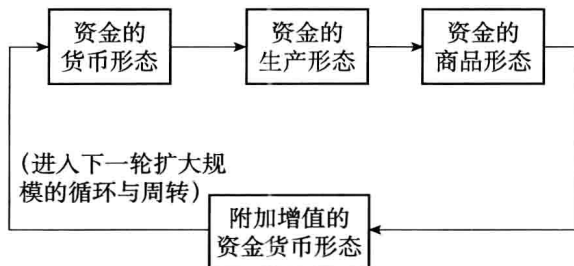


图 1—1 资金的循环运动示意图

投资是资金的运转过程。在市场经济条件下，资金的投放不仅是为了增值，更是为了维持和提高整个社会生活水平，并推动社会向更高阶段发展。在市场经济条件下，资金运转不只是企业生产、经营、流通过程中的资金流动，还有一部分要通过财政渠道进行流通。财政资金来源于居民和企业的各种税费收入，其中主要是企业的税收，它通过财政集中以后，一部分用于非生产性投资和必要的社会消费支出，参加到整个社会资金的运动过程中，另一部分则由财政再投资用于扩大再生产，重新进入企业资金运转。所以，投资既包括生产性投资，也包括非生产性投资。

投资的循环与周转过程是：（1）投资资财（包括资金、技术、劳动、商标等）的筹集；（2）将筹集的资财用于进行筹备与建设；（3）投入资财、科技和人类劳动（包括脑力劳动和体力劳动）进行生产经营活动。如果是简单再生产，则通过为社会提供产品和劳务来维持原规模的生产经营循环活动。投资的预期目的是获得经济效益和社会效益，也就是在实现资金增值的同时，为提高人民文化生活和进行社会扩大再生产不断提供资金来源，即通过为社会提供产品和劳务，增加资财，以补偿生产经营中的物质消耗，提供生产过程参与者的生活消费和社会消费，为社会（包括个人）提供资金积累，最后利用积累来扩大投资规模，进入新一轮投资循环（见图 1—2）。积累的资金进入下一个投资循环，促使社会经济进一步发展。在这不断扩大的投资循环周转中，经济不断发展，人类社会不断进步，人类的物质文化生活水平不

断提高。



图 1—2 投资循环和周转图

1.1.4 投资的分类

投资分类的目的是认识不同投资的性质和活动的特点，以便采取相应的措施，对投资活动进行科学管理。根据不同的划分标准，可以对投资进行不同的分类。

一、直接投资与间接投资

一般按投资的运用方式不同，将投资分为直接投资和间接投资。直接投资是将资金直接投入投资项目的建设或购置以形成固定资产和流动资产的投资。从国民收入、国民生产总值分析，直接投资扩大了生产经营能力，使实物资产存量增加，是经济增长的重要条件。间接投资则是投资者通过购买有价证券等金融资产以获取一定预期收益的投资。

直接投资按其性质不同，又可分为固定资产投资和流动资产投资。固定资产投资是指在社会再生产过程中，可供较长时间反复使用，并在其使用过程中基本上不改变原有实物形态的劳动资料和其他物质资料。用于建设和形成固定资产的投资称为固定资产投资。流动资产是指在企业的生产经营过程中，经常改变其存在状态的资金运用项目。用于流动资产的投资称为流动资产投资。

间接投资按其形式，主要可分为股票投资和债券投资。股票投资和债券投资统称证券投资或有价证券投资。它是投资者用积累起来的货币购买股票、公司债或国家公债等有价证券，借以获得收益的投资活动。股票是股份有限公司发给股东，用以证明其股权，并作为分配股利和剩余财产依据的一种所有权证书；债券是公司、金融机构或者政府向社会公众借债的凭证。股票和债券都是投资工具。



二、实物投资与金融投资

在现代投资学领域，依据投资者投入的资金所增加的资产种类，把整个投资划分为实物投资与金融投资。两种投资的本质区别与它们所形成的资产种类有着密切关系。实物投资是以社会再生产运动对资金投入的客观要求为前提的，无论投资者将资金用于何种目的和领域（生产性领域或非生产性领域，经营性领域或非经营性领域），它们都会形成现实的固定资产或流动资产，即实物资产的增加；而金融投资则如西方经济学者所说，只是单纯地表现为一种财务关系。金融投资可以是信贷投资、信托投资，也可以是购买债券、股票的证券投资 and 金融衍生品投资。无论哪一种方式的金融投资，都是以货币资金转化为金融资产，没有直接实现实物资产的增加。

从西方经济学关于投资概念的分析中，我们已经看到，在实际经济活动中，人们十分强调实物投资的重要地位，尤其强调投资与生产过程中实际资本形成的联系。这无疑有其相当的合理性，因为一国经济的增长，归根到底要表现为可供社会消费的产品和劳务的增加，表现为整个国民经济和社会发展基础的壮大，表现为整个国家竞争力的提高。现实生活中实物投资与金融投资具有相互依存和相互促进的关系，金融投资寄生在实物投资上，除了某些特殊的金融投资外，无不转化为实物投资，在现代经济运行中发挥巨大的作用，是现代经济所不可缺少的。

三、私人投资与公共投资

西方国家一般根据投资的主体不同，将整个投资划分为私人投资和公共投资两大类。所谓私人投资，泛指各种以私有财产进行投资的行为，包括企业投资和个人投资。

公共投资实际上就是政府部门投资。由于西方市场经济国家实行经济私有化制度，政府不得参与私人竞争，而只能为私人经济的发展提供良好的外部条件，其中一项重要的职能，就是要为公共事业的发展提供资金。政府公共投资的资金来源于财政。

在我国，以投资主体的不同进行分类有一个变化过程。计划经济时期，投资往往划分为国家投资和集体投资；向市场经济体制转轨后，一般是划分为政府投资、企业投资和个人投资，或者分为政府投资与社会民间投资，而不是划分为私人投资和公共投资。虽然与西方国家的划分方法在内容上并无显著区别，但我国的划分方法能够更恰当地反映我国投融资主体的差别。随着社会主义市场经济改革的深化，原有的以国家投资为主的投融资格局开始被打破，形成了一个以政府、企业、个人投资者为主体的多元化投资新格局。可以说，企业投资的主体地位正在取代政府投资的主体地位。同时，在政府投资方面，中央政府的投资范围有所收缩，地方政府的投资功能则有较大的扩展。随着我国财政体制逐步向公共财政过渡，政府投资逐步退出竞争性领域，更多地向公共事业