



“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材

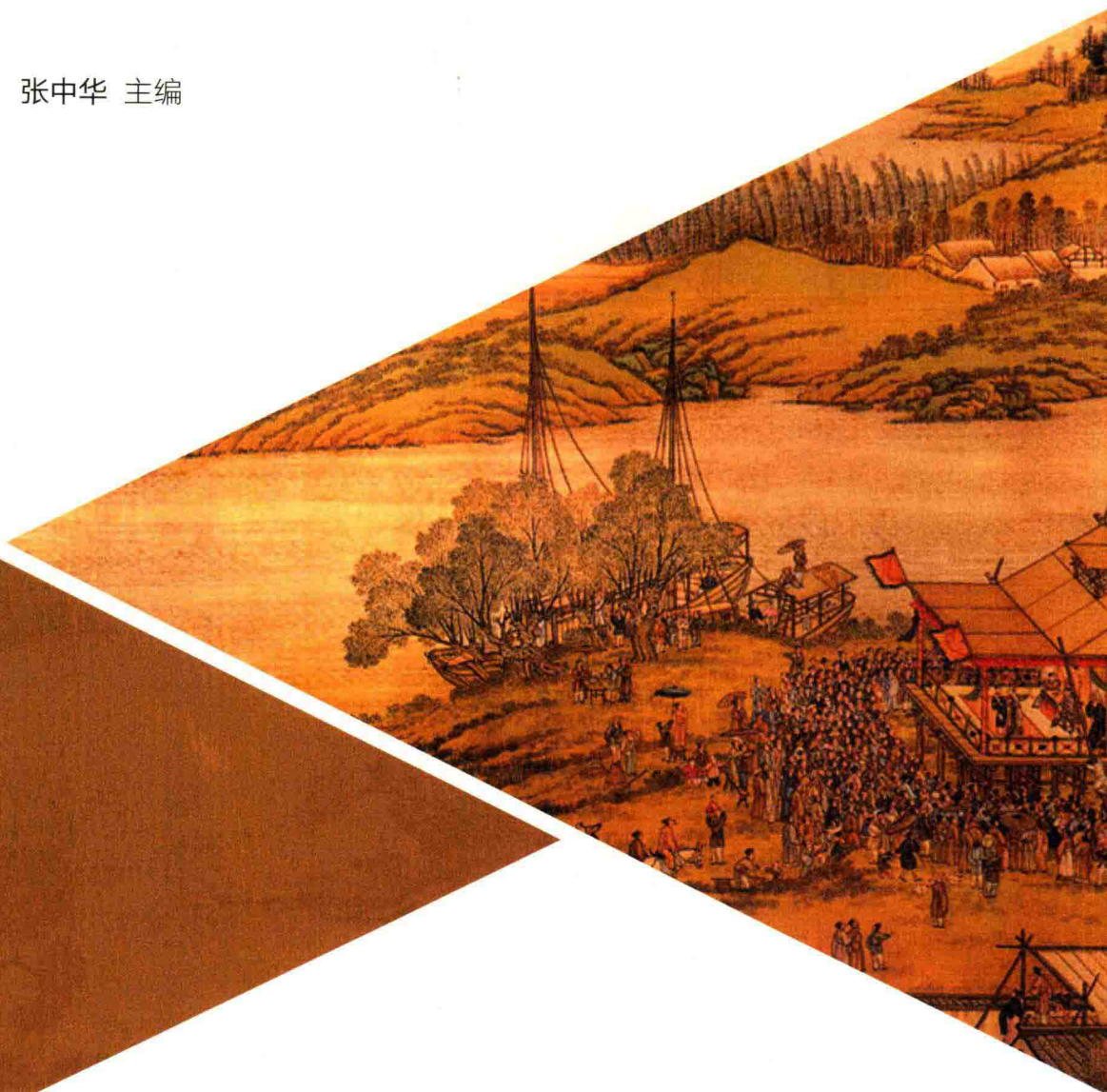
资源共享课教材

高等学校金融学、投资学专业主要课程精品系列教材

投资学

(第四版)

张中华 主编



高等教育出版社

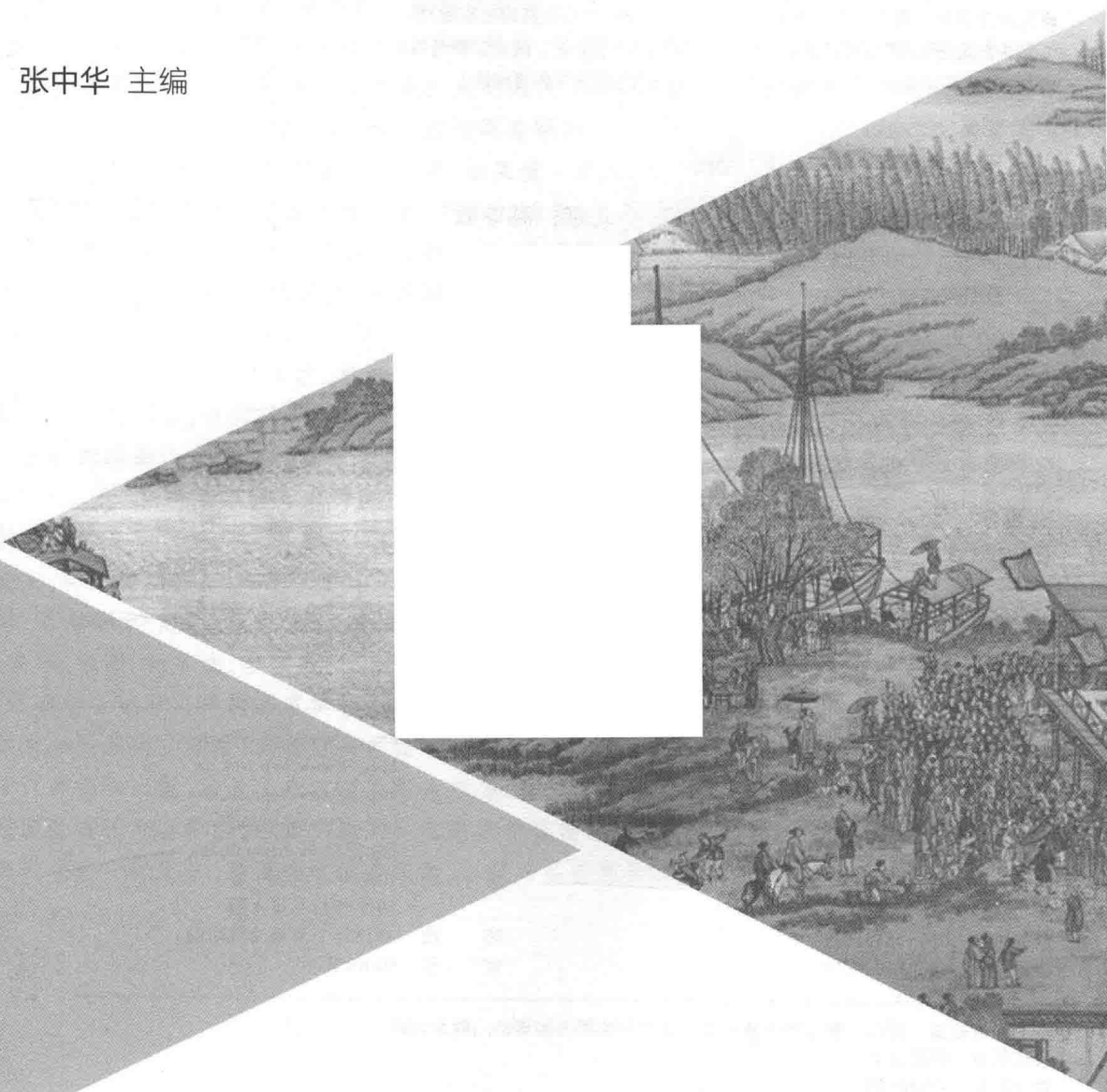
“五”普通高等教育本科国家级规划教材
及精品资源共享课教材

高等学校金融学、投资学专业主要课程精品系列教材

投资学

(第四版)

张中华 主编



高等教育出版社·北京

内容简介

本书是教育部普通高等教育“十二五”国家级规划教材、国家级精品资源共享课程配套教材，也是高等学校金融学、财政学、投资学和财务管理专业的主干课程教材。

本书在第三版的基础上进行了修订。本书研究的对象包括证券投资与产业投资，以投资决策为核心，将经济变量分析与经济机制分析、微观分析与宏观分析、实证分析与规范分析相结合。全书内容分为四篇，共22章。第一篇：投资总论。主要介绍投资的一般原理和投资决定的两种基本模式。第二篇：证券投资。着重研究证券市场的基本结构及其运行、无风险证券的投资价值、投资风险与投资组合、证券市场的均衡与价格决定、证券投资分析、证券投资的非线性分析、衍生证券投资、证券投资组合管理。第三篇：产业投资。着重研究产业投资运动过程、产业投资的市场分析、产业投资的供给因素分析、产业投资效益分析、不确定条件下的产业投资决策、产业投资的社会评价。第四篇：宏观投资。着重研究投资总量、投资周期、投资结构、投资区域配置与投资的宏观管理。

本书适合于高等学校经济学、金融学、财政学、投资学、统计学和财务管理专业本科生和研究生使用，也适合于从事投资实践的工作者阅读。

图书在版编目(CIP)数据

投资学/张中华主编.--4版.--北京：高等教育出版社，2017.11 (2018.1重印)
ISBN 978-7-04-047983-6

I. ①投… II. ①张… III. ①投资经济学-高等学校-教材 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 156086 号

投资学
Touzixue

策划编辑 郭金录	责任编辑 王 威	封面设计 张 楠	版式设计 王艳红
插图绘制 杜晓丹	责任校对 刘娟娟	责任印制 韩 刚	

出版发行 高等教育出版社	网 址 http://www.hep.edu.cn
社 址 北京市西城区德外大街 4 号	http://www.hep.com.cn
邮政编码 100120	网上订购 http://www.hepmall.com.cn
印 刷 北京东君印刷有限公司	http://www.hepmall.com
开 本 787mm×1092mm 1/16	http://www.hepmall.cn
印 张 25.75	版 次 2006 年 3 月第 1 版
字 数 620 千字	2017 年 11 月第 4 版
购书热线 010-58581118	印 次 2018 年 1 月第 2 次印刷
咨询电话 400-810-0598	定 价 50.60 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题，请到所购图书销售部门联系调换
版权所有 侵权必究
物 料 号 47983-00

第四版前言

本书的第三版于2014年出版,转瞬已过去三年多的时间。这三年多来,我国经济社会发生了巨大而深刻的变化,产业投资增长速度下降则成为我国经济进入新常态的重要标志。未来时期,面对消费需求的升级转型,同时为了减少资源消耗和保护生态环境,我国要贯彻落实创新、协调、绿色、开放和共享的发展理念,维持经济中高速发展,推进技术创新,促进产业结构迈向中高端,必须深化供给侧结构性改革,在保持投资适度增长的同时,将着力点转向调整产业投资的结构,优化产业投资的区域配置,提高产业投资的效率。

这三年多来,伴随着全面深化改革的不断推进,我国金融市场取得了新的发展,股票和债券的发行量大幅度增长,其交易量也呈逐年扩大的趋势。证券投资不仅为经济发展提供了融资支持,而且为企业兼并重组、科技创新、经济结构调整做出了积极的贡献。未来时期,我国要提高直接融资的比重,更好地发挥证券投资的作用,必须进一步完善金融市场体系,丰富证券产品,健全市场机制,同时还必须加强证券市场监管,严厉打击欺诈、内部交易、操纵市场等违法违规行为,切实维护投资者合法权益,保证证券市场的公平、透明和效率,防范证券市场的系统性风险。

为了适应社会经济发展的需要,在保留原有基本框架和主要内容的基础上,笔者对本书的部分章节进行了修改、补充和完善。

本书第三版先后印刷了6次,被许多高校采用,这是对作者最大的鼓励和鞭策。从使用本教材的教师和学生那里,我们获得了许多宝贵的意见和建议,我们要对所有使用过本书的教师和学生表示衷心的感谢。本书继列为普通高等教育“十五”和“十一五”国家级规划教材后,又荣幸地被评为“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材,我们要衷心地感谢评审专家和教育部主管部门领导的肯定和信任。在本书的修订过程中,我们广泛参考了国内外有关投资领域的教材、专著和论文,特此说明,同时向有关作者和译者一并致谢。谢进城、韩旺红、张金林、陈红、陈琼华、李建华、王清平、卢建新、张家峰、吴建军等同事和我指导的博士研究生李俊英、王治、谢升峰、刘继兵、宋琴、钱露、胡星城、多淑杰、牡丹、胡义芳、张子荣等同学对本书的修订,提出了许多宝贵的建议,还参与了笔者主持的国家级精品资源共享课程《投资学》的建设。在此,对他们的大力支持表示衷心的感谢。最后,我要对高等教育出版社的编辑们表示衷心的感谢。他们对本书第四版的修订和编辑出版,给予了全过程的精心指导,并付出了大量的心血。

我国经济进入新常态,投资实践的变化要求投资理论研究不断创新。受作者水平所限,书中有待改进之处一定不少,恳请读者不吝赐教,以便今后再版时修改完善。

张中华

2017年2月

第三版前言

本书于2009年出版第二版,斗转星移,已过去3年多的时间。这3年多来,为应对国际金融危机对我国经济的冲击,我国采取了一系列扩大财政投资和鼓励民间投资的举措,在全球率先实现经济的企稳回升。为了加快经济发展方式转变,促进经济可持续发展,实现全面建成小康社会的目标,我国将在保持产业投资合理增长的同时,着力调整产业投资结构,优化产业投资区域分布,提高投资效率。我国还将深化金融体制改革,健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系,加快发展多层次资本市场,稳步推进利率和汇率市场化改革。同时,我国将进一步深化投资体制的改革和扩大投资领域的对外开放。这些将促进我国投资主体的多元化、投资资金来源渠道的多元化和投资方式的多样化,提高投资的国际化程度,同时也会增大投资的风险和对投资进行监管及宏观调控的难度。为了适应社会经济发展的需要,本人对本书的部分章、节进行了修改、补充和完善。

为适应国家和区域经济社会发展的需要,建立动态调整机制,不断优化学科专业结构,教育部颁布的《普通高等学校本科专业目录(2012年)》,将投资学设定为目录内专业。在我国,投资学专业的发展历史可以回溯至20世纪50年代开设的基本建设经济专业,后改为基本建设财务与信用专业,再后来又改为投资经济专业,其研究对象为固定资产投资。伴随着我国投资体制的变化和证券投资的发展,投资学仅研究固定资产投资已不合时宜。但是,投资学仅研究证券投资,也难以满足投资实践发展对人才的需求。证券投资与产业投资的联系日趋紧密,要求有越来越多的综合了解证券投资与产业投资基本理论、基本知识和基本技能的专门人才。本书保留了原有的基本分析框架,修改、补充和完善的重点是反映投资学研究的最新成果和我国投资制度及投资运行的变化。

本书第二版先后9次印刷,被百余所高校采用,这是对作者最大的鼓励和鞭策。从教师和学生那里,我们获得了许多宝贵的意见和建议,我们要对所有使用过本书的教师和学生表示衷心的感谢。本书继列为普通高等教育“十五”和“十一五”国家级规划教材后,又荣幸被评为“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材,我们衷心感谢评审专家和教育部领导的肯定和信任。在本书的修订过程中,我们广泛参考了国内外有关投资学领域的教材、专著和论文,特此说明,同时向有关作者和译者一并致谢。谢进城、韩旺红、张金林、陈红、陈琼华、李建华、王清平、卢建新、张家峰、吴建军等同事和我指导的博士研究生李俊英、王治、谢升峰、刘继兵、宋琴、钱露、胡星城、多淑杰、牡丹、胡义芳、张子荣等同学对本书的修订,提出了许多宝贵的建议,还参与了本人主持的中国大学精品资源共享课程《投资学》的建设。在此,对他们的大力支持表示衷心的感谢。最后,我要对高等教育出版社张冬梅编审、郭金录编辑表示衷心的感谢。他们对本书第三版的编辑出版工作,给予了全过程的精心指导,并付出了大量的心血。

受作者水平所限,书中有待改进之处一定不少,恳请读者不吝赐教,以便今后再版时修改完善。

张中华

2013年11月

第二版前言

本书的第一版于2006年出版,转瞬之间已过去三年多的时间。这3年多来,我国投资体制改革不断深化,证券市场获得了长足发展,产业投资增长迅速,产业投资结构和区域配置发生了很大变化。同时,随着我国经济对外开放程度的提高,证券投资和产业投资受国际因素的影响日趋明显。投资学是一门动态的学科,必须跟随社会经济的发展而前行。为了适应社会经济发展的需要,本次修订对本书的部分章、节进行修改、补充和完善。

在第二版的修订过程中,我们保留了第一版的基本分析框架,研究的范围仍然涵盖证券投资与产业投资。近年来投资实践的发展表明,证券投资与产业投资的联系日趋紧密。无论是居民家庭、厂商、金融机构的投资者,还是政府相关部门的管理者,要正确进行投资决策和管理,必须综合了解证券投资与产业投资的基本理论、基本知识和基本技能。本书第二版修改、补充和完善的重点是反映投资学研究的最新成果与我国投资制度和投资运行的变化。

本书第一版先后7次印刷,被多所高校采用,这是对作者最大的鼓励和鞭策。从教师和学生那里,我们获得了许多宝贵的意见和建议,在此我们要对所有使用过本书的教师和学生表示衷心的感谢。本书继被列为普通高等教育“十五”国家级规划教材后,又被列为“十一五”国家级规划教材,在此我们要衷心感谢评审专家和教育部领导的肯定与信任。在本书的修订过程中,我们广泛参考了国内外有关投资的教材、专著和论文,特此说明,同时向有关作者和译者一并致谢。谢进城、韩旺红、张金林、陈红、陈琼华、李建华、王清平、卢建新、张家峰等同事和我指导的博士研究生李俊英、王治、谢升峰、刘继兵、宋琴、钱露、胡星城等同学对本书的修订提出了许多宝贵的建议,还参与了本人主持的国家级精品课程“投资学”的建设。在此,对他们的大力支持表示衷心的感谢。最后,我要对高等教育出版社的相关编辑再次表示衷心的感谢。他们对本书第二版的修订和编辑出版,给予了全过程的精心指导,并付出了大量的心血。

投资实践在不断发展,投资理论研究也在不断前行,本人只期望第二版比第一版有所改进。受作者水平所限,书中有待改进之处一定不少,恳请读者不吝赐教,以便今后再版时修改完善。

张中华

2009年8月

第一版前言

从1979年我国实行改革开放政策以来,伴随着企业制度的改革、政府职能的转变和证券市场的建立和发展,我国产业投资的主体由以政府为主转变为以企业为主,产业投资的来源渠道由以财政为主转变为以银行信贷和自筹资金为主,证券投资逐渐增加,证券市场对产业投资的影响乃至对整个经济的影响日趋扩大。这一系列巨大而深刻的变革,提出了投资学创新的艰巨任务。

本书是教育部普通高等教育“十五”国家级规划教材之一,旨在系统介绍投资学的基本理论、基本知识和基本方法。在写作过程中,我们没有刻意去创造新知,只是试图以一个适合本科教学要求的框架体系,将现有投资的基本理论、基本知识和基本方法组合起来,提供给学生,以便学生在较短的时间内能够全面、系统地了解 and 掌握前人的研究成果。为了反映投资学研究的最新进展,我们对正在探讨中的一些问题也作了简要的介绍,旨在引发学生进一步学习和研究的兴趣。

1981年以前,我国计划、财政、金融和统计的官方文件中只有基本建设之称,而没有投资范畴。在国家计划和统计部门将基本建设和更新改造并称固定资产投资之后,我国高校于1988年将基本建设财务与信用专业改造为投资经济专业。为了适应这一变化,国内相继出版了一些《投资经济学》《投资管理学》和《投资学》,其研究对象为固定资产投资。西方国家以《投资学》命名的教材,研究对象大多是证券投资。本书的研究对象既包括产业投资,也包括证券投资。全书以投资决策为核心,以投资收益与风险的权衡为主线,经济变量分析与经济运行机制分析、规范分析与实证分析相结合,从微观和宏观两个层次上对投资进行考察。这种安排,不仅有利于学生系统了解产业投资和证券投资的基本知识,还有利于学生深入理解投资的一般原理,以及全面把握产业投资与证券投资相互的关系。

本书分四篇,共22章,篇章顺序的安排是经过反复斟酌后确定的,与国内同名教材相比有诸多不同。我们先阐述投资的一般原理,再分别研究证券投资和产业投资,先研究证券投资和产业投资的微观决策,再研究投资的宏观决策,遵循的是从一般到特殊、由局部到整体的逻辑思路。在证券投资中,证券投资分析和证券投资组合管理必须了解证券投资风险与收益及其证券价格的决定,而风险收益是相对于无风险收益而言的。因此,我们从研究无风险证券入手,先揭示了货币的时间价值,其次研究风险与风险溢价收益,最后阐述证券市场的均衡与价格的决定。在此基础上,阐述如何进行证券投资分析和证券投资组合管理。在产业投资决策中,要评价投资的经济效益,需要选择适当的贴现率,为此必须先了解货币的时间价值和证券市场的均衡价格;要进行投资项目的筹资决策,需要先了解筹资渠道和筹资成本,为此也必须先掌握证券市场的基本知识。因此,我们先研究证券投资,再研究产业投资。在教学中,要求从整体上把握这些篇、章之间的内在逻辑关系。

本书的内容足够两个学期的教学。如果只安排一学期的课程,教师可根据不同专业的需要和学生的实际情况决定取舍。

在本书的写作过程中,我们广泛参考了国内外有关投资的教材、专著和论文,特此说明,同时向有关作者和译者一并致谢。本书的第七章和第十章采用了本人与谢进城、夏成才教授合作出版教材的部分内容。韩旺红、陈琼华、王清平、李建华、卢建新、张家峰等同事和我指导的博士研究生李俊英、王治同学审阅了本书的初稿,提出了宝贵的修改建议,还为本书制作了多媒体教学课件。在此,对他们的大力支持表示衷心的感谢。我的妻子刘俊霞博士不仅承担了一些章节的编写任务,还承担了繁重的家务,没有她的鼎力相助,就不可能有本书的出版。受命作为本书的主编,从构想全书的逻辑思路、基本框架,到一章一节地撰写,直至总纂、修改和定稿,历经3年多的时间,本人为此殚精竭虑,现在只希望没有辜负教育部的重托和众多支持者的期待。最后,我要对高等教育出版社的刘清田先生、于明先生表示衷心的感谢。刘清田先生于1999年与我初次相遇,一见如故,并鼓励我写一部投资学的本科教材。在本书正式启动之后,从体例的确定到编辑出版,于明先生给予了全过程的指导,并付出了大量的心血。

受作者水平所限,书中缺点和错误在所难免,恳请读者不吝赐教,以便今后修改完善。

张中华

2006年1月

目 录

第一篇 投资总论

第 1 章 投资概述	3
第一节 什么是投资	3
第二节 投资的基本类型	6
第三节 投资学的产生与发展	9
第四节 投资学研究的对象和方法	12
第 2 章 市场经济与投资决定	16
第一节 投资决定的两种基本类型	16
第二节 我国投资决定模式的历史演变 过程	19
第三节 深化我国投资体制改革的方向	23

第二篇 证券投资

第 3 章 证券投资概述	31
第一节 证券的种类	31
第二节 证券投资的主体、目的及其类型	37
第三节 证券投资的作用	40
第 4 章 证券市场及其运行	44
第一节 证券市场的功能与结构	44
第二节 证券的发行	49
第三节 证券的交易	53
第四节 证券市场行情指标	58
第 5 章 无风险证券的投资价值	65
第一节 货币的时间价值	65
第二节 利率的决定	67
第三节 利率的期限结构	69
第四节 无风险条件下债券投资价值的 评估	73
第 6 章 投资风险与投资组合	77
第一节 投资风险与风险溢价	77
第二节 单一资产收益与风险的计量	80

第三节 投资组合的风险与收益	82
第四节 夏普单指数模型	92
第五节 以方差测量投资风险的前提 及其实证检验	96
第 7 章 证券市场的均衡与价格决定	99
第一节 资本资产定价模型	99
第二节 资本资产定价模型的扩展形式	105
第三节 套利定价模型	107
第四节 证券市场效率	111
第 8 章 证券投资分析	114
第一节 证券投资分析概述	114
第二节 证券的投资价值	117
第三节 宏观经济分析	124
第四节 行业分析	129
第五节 公司分析	133
第 9 章 证券投资的非线性分析	144
第一节 线性分析的局限	144
第二节 证券市场的行为学分析	146
第三节 证券市场的分形结构	151
第四节 证券市场的动力学分析	153
第五节 证券投资分析方法的新尝试	155
第 10 章 衍生证券投资	158
第一节 期权投资	158
第二节 期货	169
第 11 章 证券投资基金管理	183
第一节 证券投资基金管理概述	183
第二节 证券投资基金的方式及类型	191
第三节 证券投资基金业绩的评估	196

第三篇 产业投资

第 12 章 产业投资概述	203
第一节 产业投资的种类、特点及其作用	203

第二节 产业投资的主体和目标	210
第三节 产业投资的运动过程	213
第 13 章 产业投资的市场分析	219
第一节 市场分析的意义	219
第二节 市场空隙的决定因素	220
第三节 市场分析的方法	225
第四节 产业投资的市场战略	231
第 14 章 产业投资的供给因素分析	236
第一节 供给因素分析的必要性	236
第二节 制造技术的选择	238
第三节 企业投资规模的选择	244
第四节 产业投资地点的选择	250
第 15 章 产业投资效益分析	255
第一节 投资估算	255
第二节 项目财务数据预测与预估财务报表的编制	260
第三节 投资经济效益的评价方法	266
第四节 不可分性、相互依存性和资金限量分配问题	269
第 16 章 不确定条件下的产业投资决策	273
第一节 产业投资的不确定性	273
第二节 敏感性分析	275
第三节 风险调整的折现率、概率分析与决策树分析	278
第四节 实物期权方法	283
第五节 处理产业投资风险的方法	287
第 17 章 产业投资的社会评价	291
第一节 社会评价的基本理论及方法	291
第二节 成本与效益项目的调整	295
第三节 成本与效益的度量	297
第四节 社会贴现率	300
第五节 就业、分配效益及其他	301

第四篇 宏观投资

第 18 章 投资总量	307
第一节 投资与储蓄	307
第二节 投资需求及其形成	309
第三节 投资供给及其形成	314
第四节 投资需求与投资供给的平衡	317
第 19 章 投资周期	323
第一节 投资周期概述	323
第二节 投资乘数与加速原理	324
第三节 投资乘数与加速原理相互作用模型	328
第四节 科尔内的投资周期理论	331
第五节 中国的投资周期波动	332
第 20 章 投资结构	338
第一节 投资结构概述	338
第二节 投资结构的决定因素	343
第三节 投资结构的演变规律	350
第四节 规划投资结构的方法	355
第五节 我国投资结构的演变与优化	357
第 21 章 投资区域配置	365
第一节 投资区域配置的理论回顾	365
第二节 投资区域配置规律	369
第三节 我国投资区域配置的演变及评价	371
第四节 我国投资区域配置的变动趋势与政策	373
第 22 章 投资的宏观管理	378
第一节 投资宏观管理的对象、目标及手段	378
第二节 投资宏观管理的财政政策	379
第三节 投资宏观管理的金融政策	386
第四节 投资宏观管理政策的协调	390
主要参考书目	395

第一篇

投资总论

第1章 投资概述

第2章 市场经济与投资决定

第 1 章

投资概述



本章首先从分析日常生活中的投资现象入手,在明确界定投资范畴的基础上,着重分析投资的主要特征;其次,将投资分为证券投资与产业投资、直接投资与间接投资,并揭示它们在经济发展中的不同作用及其联系;再次,简要地回顾投资理论的产生与发展过程;最后,说明投资学研究的对象和方法。

第一节 什么是投资

一、日常生活中的投资

“投资”这一名词,人们在日常生活中经常会碰到和用到,居民、企业、政府和其他经济组织可能进行各种形式的投资:

居民家庭在获得一定数量的货币收入后,可能将部分货币收入用于满足现期消费的需要,如购买食品、服装等,但同时可能将满足现期消费支出后剩余的货币收入存入银行,或用于购买债券或股票。

企业有多种类型,但无论何种企业,要从事生产经营,都必须预先垫付一定数量的货币,用以建造或租用生产经营场所和购置设备。例如,汽车生产企业要有厂房和生产流水线;钢铁生产企业要有高炉;商业企业必须事先建设或租用经营场所和办公场所;水力发电企业要建筑水坝和安装发电机组。

政府需要为居民生活和企业生产提供公共设施而投入资金,如建筑交通道路,铺设供排水设施、供电和通信网线,治理大江大河等。

二、投资的定义

由于所处的经济发展阶段不同,或观察问题的角度和深度不同,或侧重于理论剖析与侧重于

处理实际问题的需要不同,对于投资的定义有着多种不同的表述。^①

我们认为,投资的定义可以表述为:一定经济主体为了获取预期不确定的效益而将现期的一定收入转化为资本或资产。

那么,什么是资本或资产呢?在资产负债表中,企业的资产等于所有者权益(或资本净值)加上负债,而所有者权益或资本净值通常分为实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润。其中实收资本是所有者的投入,其他三项反映股东权益的增加。资产反映企业的总价值,分为固定资产、流动资产、无形资产和其他资产,这种分类侧重反映的是资产实物形态的差异。

在经济学中,亚当·斯密最早对资本做出了明确的界定。他认为,个人的资产可以分为两部分:一部分用于消费;另一部分是他储存起来期望获得收入的那部分。此后,西方经济学者大多沿袭了这种用法。在现代经济学中,资本作为一种与土地、劳动力相区别的生产要素,主要有三类:建筑、设备和存货。它是用于进一步生产的已产出的商品,而劳动力与土地仅仅是初级的投入,通常不认为能被经济社会生产出来。资产在经济学中也被定义为能给所有者带来货币收入的物品。但是,不仅生产使用的建筑、设备以及存货是资产,而且用于出租获利的住房、银行存款、股票、债券这些能够给所有者带来收入的物品都被称为资产。

三、投资的主要特征

(一) 投资总是一定主体的经济行为

投资主体即投资者。投资主体可以是居民、企业或其他营利性机构,也可以是政府或其他非营利性组织。其中,企业可能是国有独资企业、私有企业、股份制企业、中外合资企业或外资企业;其他营利性机构可能是投资基金公司、证券公司等;政府可能是中央政府或地方政府;其他非营利性组织如学校、福利基金会等。作为投资者,必须拥有一定数量的货币资金,拥有对货币资金的支配权,可以享有投资收益,同时也必须承担投资可能发生的损失。

投资者作为所有者,拥有一定数量的货币资金是必不可少的,但并不需要事必躬亲,而可以将其一些事项委托给他人来完成。居民可以直接投资办厂设店,不仅负责垫付货币资金购买机器设备,还利用投资建成的生产能力直接从事生产经营,直至实现投资的回流并盈利。居民投资者也可以通过购买和持有某个公司的股票来分享该公司创造的收益,而将公司的生产经营委托给职业的经理人员。这样就产生了企业所有权与经营权的分离。在证券市场上,居民投资者并不一定要直接向发行债券和股票的企业购买债券和股票,而可以委托证券公司代理购买;居民投资者还可以投资于投资基金,由投资基金公司代理买卖实业公司的债券和股票。

(二) 投资的目的是为了获取投资效益

投资主体总是出于一定的目的才进行投资的,投资者将一定的收入转化为资本,基本目的是

^① 例如,威廉·夏普给投资下的定义是:为了(可能不确定的)将来的消费(价值)而牺牲现在一定的消费(价值)。萨缪尔森在其《经济学》中认为:“对于经济学者而言,投资的意义总是实际的资本形成——增加存货的生产,或新工厂、房屋和工具的生产……只有当物质资本形成生产时,才有投资。”夏皮洛在其《宏观经济分析》中也认为:“投资在国民收入分析中只有一个意义——该经济在任何时期以新的建筑物、新的生产耐用设备和存货变动等形式表现的那一部分产量的价值。”G. M. Dowrie 和 D. R. Fuller 在《投资学》中则将投资区分为广义的投资和狭义的投资:“广义的投资是指以获利为目的的资本使用,包括购买股票和债券,也包括运用资金以建筑厂房、购置设备、原材料等从事扩大生产流通事业;狭义的投资指投资人购买各种证券,包括政府公债、公司股票、公司债券、金融债券等。”

为了获取资本增值收益。

投资的效益可以从多角度观测:

(1) 投资效益可分为宏观经济效益和微观经济效益。宏观经济效益是从整个国民经济角度来考察的投资效益,如投资带动国民收入和就业的增加等;微观经济效益是从单个项目角度来考察的投资效益,如投资增加企业的利润等。

(2) 投资效益可以分为直接效益和最终效益。直接效益是投资初始成果,如获取对企业经营的控制权,占领市场等;最终效益则是投资的最终成果,如获取经营控制权和占领市场的最终目的可能是为了增加利润、实现企业价值的增值、增加收入或财富。

(3) 投资效益还可以分为投资者的财务效益和社会效益。财务效益可以用价值尺度计量,如利润、股息和股利;社会效益不一定能用价值尺度准确计量,如增加就业、改善生态环境等。

一般认为,资本主义社会投资的目的是为了获取剩余价值。这是从生产资料私人占有推算出来的逻辑结论,抽象了许多复杂的因素,现实经济生活远比这些复杂。在资本主义社会,有企业投资,也有政府投资,两者投资的动机存在明显的差异。资本家作为经济人,投资的目的是使自己的收益最大化,但作为现实人,投资又不得不考虑相关者的利益。

关于传统社会主义体制下的投资动机,科尔内作过这样的描述:“最重要的动机是,领导者——不论他是一家工厂厂长,一个生产企业的经理,一家医院的院长还是一所学校的校长——总是与他的工作结为一体。他深信自己负责的单位的活动很重要,因此必须发展。他感到本单位内部问题的压力,相信通过投资能解决这些问题,至少是解决一部分。”“除了这些高尚的动机外,还可能伴随着其他不那么高尚,但属于人之常情,可以理解的动机。领导者的权力、社会名望,从而他本人的重要性随着企业或非营利机构的发展而增长。”^①随着经济体制改革的进行,我国出现了多种投资主体,各类投资主体的目的不尽相同。

(三) 投资可能获取的效益具有不确定性

投资是跨时期的,从垫付资本到获利往往需要经历一个较长的时期。如果投资建设期是三年,那么三年后才能开始回收投资;如果资本每年创造的收入只相当于本金的10%,必须再经过十年,才能回收全部投资。在这个漫长过程中,由于政治、经济、技术、自然、心理等众多因素的变化,投资预期收益不确定,投资者有蚀本甚至破产的可能性。这种可能性就是投资的风险。

可以获得预期效益,使投资者具有内在的动力;要承担一定的风险,又使投资者受到内在的约束。如果轻易可获得收益,而无任何风险,投资者就会有一种永无止境的投资扩张冲动;相反,如果风险是确定的,而无获利的可能性,投资者就会停止投资。可见,只有在风险和效益相统一的条件下,投资行为才能得到有效调节。

投资风险的大小和投资报酬的高低一般是成相同方向变化的。如果想获得较多的报酬,常常需要冒较高的风险。一般地说,购买债券的风险较少,得到的报酬也可能少些;而购买股票的风险较大,但得到的报酬也可能较高。

(四) 投资必须放弃或延迟一定量的消费

在投资以前必须有一定数量的资金,如果不借入资金,投资必须花费现期的一定收入。从整

① [匈]亚诺什·科尔内:《短缺经济学》,张晓光,等译,经济科学出版社,1986:198-199。

个社会的角度看,在收入一定的情况下,要投资,就要放弃或延迟一定量的消费。

投资需要花费现期的一定收入,同时又能在未来时期创造收入,因而可以看做现期消费与未来消费的一种抉择。在收入水平一定的条件下,投资多少,就取决于个人和社会对消费的时间偏好。在时间偏好一定的条件下,投资多少,投资什么,就取决于现期收入的水平、投资收益的高低及风险程度。

如果某人拥有巨额财产或收入,在满足其现期的消费需求后仍有比较宽裕的资金,那么他可能将较多的收入用于投资。他希望获得较高的预期收益,愿意承担较大的风险,可能直接投资设店办厂或者购买普通股票。同时,因为收入较多,他也可能购买免税证券,以逃避过高的所得税,或者购买不动产、黄金等,以免除或减轻通货膨胀带来的损失。相反,如果某人既无财产,收入又低,就很难有很多的积蓄拿来投资。如果考虑到要为子女提供未来的教育费用,他可能从收入中匀出一部分钱购买收入稳定、本金回收可靠的中、长期政府债券,或其他类似的证券。如果想积蓄一部分钱来应付临时发生的意外需要,他可能把钱投在没有风险或风险较小而流动性较强的短期证券上。

(五) 投资所形成的资产有多种形态

一般说来,投资所形成的资产可以分为真实资产(real assets)及金融资产(financial assets)。

所谓真实资产指能创造收入的资产,如土地、设备、房产、黄金、古董等;金融资产只是收入或财富在投资者之间的配置,或者说是获取由真实资产所创造的收入的权证,如定期存单、股票、债券等。一个社会的物质财富、经济发展水平和居民生活水平最终取决于该社会经济的生产能力,即社会成员提供产品和服务的能力,而这种生产能力是社会经济中的真实资产的函数。

金融资产对社会经济的生产能力只能起间接的作用,不能直接创造财富和收入。投资者购买股票和债券,对发行股票和债券的企业运用真实资产所创造的收入拥有要求权,社会成员拥有金融资产的多少会影响收入或财富在社会成员之间的分配。

各类真实资产和金融资产都可以成为投资者投资的对象,但它们的安全性、获利性及流动性不尽相同。有的资产安全性高,易于转让,但收益率不高;相反,有的资产收益率高,但安全性差,变现也比较困难。投资者要根据个人对风险的承担能力及其对获利性和流动性的要求来选择投资对象,进行资产的合理组合。

第二节 投资的基本类型

一、产业投资与证券投资

(一) 产业投资

产业投资,又称为实业投资,是指为获取预期收益,以货币购买生产要素,从而将货币收入转化为产业资本,形成固定资产、流动资产和无形资产的经济活动。产业投资属于真实投资,从价值源泉来看,产业投资也是最具典型意义的真实投资。

从古至今,任何生产都是劳动者运用劳动资料作用于劳动对象的过程。劳动力、劳动资料和劳动对象是社会生产不可缺少的三个基本要素。为了获取有用产品,就必须投入劳动力、劳动资

料和劳动对象三项基本要素,为生产提供必不可少的条件。

在自给自足的自然经济条件下,生产要素的投入表现为劳动力和实物的投入。如农民以自制农具,用上年收获的粮食作为种子,在春季播种,在秋季收获新的更多的粮食。

在简单商品生产条件下,生产者之间的商品交换只是采取以物换物的形式。这时,生产要素的投入,依然表现为劳动力和实物的投入。

在市场经济条件下,商品交换以货币为媒介。无论是企业还是个人,要进行生产活动,都要预先垫支一定数量的货币,以购买劳动资料、劳动对象和支付劳动力的工资报酬。这时,企业投资就表现为货币资本的投入,其他等价物的投入也被折算为货币资本。这样,企业的整个生产过程就表现为三个阶段:一是以货币购买机器设备、原材料和支付劳动力工资。二是在企业家的精心组织管理下,由生产劳动者操作机器和设备,按一定标准对原材料进行加工制作,生产出适合市场需要的产品。三是销售产品,收回货币。第一阶段称为投资阶段;第二阶段称为生产阶段或严格地称为直接生产阶段;第三阶段称为销售阶段。

企业的投资、生产和销售,既有联系,又有区别。投资过程不同于直接生产过程。投资过程是为生产过程提供生产能力的行为过程;直接生产过程则是运用投资所提供的生产能力,生产产品的行为过程。前者的成果是生产能力,后者的成果是产品。投资也不同于产品的销售。产品销售是出售生产成果的过程。投资在直接生产过程之前,而产品销售在直接生产过程之后。

伴随着经济的发展和市场化程度的提高,技术、劳动力的素质和商誉等,对于企业的生存和发展有着越来越重要的意义。有的企业可能将大量的资金用于技术开发,或用于购买技术专利,以提高企业的技术水平和产品质量;有的企业可能将大量的资金用于广告宣传或用于购买某种商标的使用权;有的企业可能将一定量的资金用于对职工的培训学习。这些是企业的无形资本投资或人力资本投资。它们已成为产业资本的重要组成部分。但是,它们很难独立存在。如果一个企业只有无形资产而没有建筑、设备和存货资产等,是很难生存和发展的。

产业的发展离不开基础设施的支持。基础设施是为多个使用者提供服务的公共事业和公共工程,如交通道路设施、能源供给设施、邮电通信设施等。基础设施按照功能可以划分为生产性基础设施和生活性基础设施。其中,生产性基础设施是为多个生产者提供服务的公共事业和公共工程;生活性基础设施是为居民生活提供服务的公共事业和公共工程。基础设施的完善程度影响一国或一个地区经济增长的速度、贸易多样化的程度、减轻贫困、人口生存的安全性和环境的可持续性。所以,它们被称为社会分摊资本或社会间接资本。随着市场化程度的提高,竞争机制被广泛引入交通、能源和通信等基础设施部门,这些部门已经成为越来越重要的产业部门。

(二) 证券投资

证券是各种权益凭证的总称,马克思称之为虚拟资本或“资本的纸制复本”。证券投资是指一定的投资主体为了获取预期的不确定收益而购买资本证券,以形成金融资产的经济活动。证券投资属于金融投资,是最具典型意义的金融投资。

证券投资是在商品经济发展到一定阶段后才逐渐发展起来的。在商品经济发展的初期阶段,各类产业以手工操作为主,生产规模小,创办一个手工作坊、工厂和开设一家餐馆、商店,所需投资数额不多,投资者多是运用自有资本的积累单独或合伙进行产业投资。他们享受投资带来的全部的收益,但也要承担全部的风险,而且负有连带的无限责任。如果他们所开办的作坊、工