

岭南民间艺术图典

潮州木雕艺术

曾庆钊 编著

吴南生题



岭南美术出版社

投资经济学

主 编 邓向荣
副主编 王凤荣 杜传忠

天津大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资经济学/邓向荣主编. —天津:天津大学出版社,
2001.8

ISBN 7-5618-1481-X

I. 投… II. 邓… III. 投资经济学 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 050094 号

出版发行 天津大学出版社
出 版 人 杨风和
地 址 天津市卫津路 92 号天津大学内(邮编:300072)
电 话 发行部:022-27403647 邮购部:022-27402742
印 刷 铁道部第十八局印刷厂
经 销 全国各地新华书店
开 本 880mm×1230mm 1/32
印 张 13.625
字 数 406 千
版 次 2001 年 8 月第 1 版
印 次 2001 年 8 月第 1 次
印 数 1—4 000
定 价 22.00 元

前 言

现代经济社会中,投资是推动和实现经济增长的基本因素。改革开放以来,我国的投资体制从制度的设计到运行模式的构建与选择都发生了深刻的变化。这种变化的最明显标志是投资主体和投资市场的转换。以企业为核心的多元化投资主体的确立,替代了政府作为投资主体对资源配置的支配与控制。与此同时,投资市场依托资本市场的发展也在发展和成熟起来,新的投资方式和投资工具被不断地创建和推出,资本市场及投资经济活动越来越深入地渗透到人们的生活中。所有这些都昭示着中国投资体制正在经历着大的历史变迁。因此,投资经济学作为指导投资行为的基本理论,必须要研究和反映新时期投资经济理论和实践中的问题,要在系统和科学的基础上,不断地创新和完善我国的投资经济学。

从目前已出版的教材看,主要有两大类:一类是延续以往计划体制下的投资经济学的教材构建,偏重宏观投资行为的理论与政策研究,对于所涉及的微观企业的投资行为研究多限于项目投资,而这些内容显然已滞后于现实投资活动的空间;另一类则是以西方投资理论为主体形成的投资学教材,这类教材的主要特点是以金融投资理论为基本框架,以证券投资理论与实务为内容,教材的偏向性与我国过渡经济期的经济发展的特点不完全适应。因此,从实际出发,结合中国的投资体制构建的特点,同时着眼于 21 世纪中国改革开放的发展趋势,创建一部既具有系统理论,又能反映当代投资实践活动特点的教材,是我们义不容辞的责任,也是本教材编写的出发点。

本书作为大学本科高年级或研究生的教材,将突出 5 大特色:①突出理论的系统性、前瞻性,在介绍西方投资学理论的同时,解决好中西方投资理论之间的贯通性,克服以往理论的割裂,增强学生学习的目的性,也避免目前在经济理论介绍中偏重西方经济理论的倾向;②重点解决好理论与现实相结合的问题;③反映我国过渡经济体制下投资经济学的理论与实务的新特点,反映当代经济发展中投资经济理论的一些

新问题,如增加了有关创业投资的一般理论和目前世界对该问题的研究成果、投资工具的创新等等;④在方法和技术问题的安排上,力求用现代化的技术方式和手段,展现现代投资工具和方法的使用,并将其程式化进入新的教材中;⑤与 CAI 软件配套,构建新的教学模式。

本书共分 3 篇,16 章。

第一篇是基础理论篇,包括 6 章内容。本篇集中阐述了有关投资经济学理论的一些基本问题,如投资经济学的基础理论框架,包括基本概念、研究方法、理论基础,以及从宏观角度对投资与经济发展的关系进行讨论,也包括了对投资方式、投资主体和组织及投资工具的介绍,使学习者对投资经济的一般理论有全面的了解和把握。

第二篇是项目投资篇,包括 4 章内容。本篇重点阐述了有关项目投资理论和投资技巧的问题,特别是根据项目投资的特点详尽地介绍投资决策中确定型投资决策、非确定型投资决策与风险型投资决策的方法与技术,并通过大量的例题解决实际操作中的难点。

第三篇是金融投资篇,共 6 章内容。本篇全面系统地介绍了当代金融投资的理论和实务,如证券投资、期货投资、投资组合理论等。特别要提出的是,本教材首创结合目前世界投资的热点问题的研究和讨论,将创业投资的理论纳入投资经济学体系之中,较为详尽系统地介绍了风险投资理论、二板市场发展的情况与运行规则及投资技巧,使学习者能够跟踪和了解新的投资方式和技术,加强了应用性。

本书在编写过程中听取了多方面的意见,经过了慎重讨论和严格论证,特别是著名教授张仁德博士给予了详细的指导,为教材编写的质量奠定了基础。本书的编者由目前在教学岗位从事投资研究多年的教师担纲,主要作者均为博士和博士研究生,他们有长期的理论积累和实践心得,而且熟练掌握现代化科研方法和手段,所有这些都为本书高质量的创作提供了保证。本书由邓向荣任主编,王凤荣、杜传忠任副主编。具体分工为:杜传忠、邓向荣负责第 1 章,杜传忠负责第 2、3、4 章,王凤荣负责第 5、11、12、15 章,周海负责第 7、14 章,周海、张增伟负责第 6 章,邓向荣负责第 8、9、10 章,张增伟、王来星负责第 13 章,王来星、张增伟负责第 16 章,梁正为本书设计和绘制了大部分插图。此外,

还要感谢天津大学的康锡惠研究员为本书的出版做了大量工作,感谢何自力教授、景维民教授、李建标博士、于长秋博士对本书给予多方面支持,正是有了他们的支持,才使本书能够顺利完成并呈现给我们的读者。在本书的编写中借鉴了大量的国内外专家的研究成果,在此也表示深深的敬意和谢意。

本书的构建体系和有关内容的设计,是一个尝试性的探索,敬请读者不吝赐教。我们衷心感谢所有读者,感谢他们的支持和信任。

作者

2001年4月20日

内 容 提 要

本书是理论经济学重点人才培养基地的核心教材之一，是以马克思经济学理论为基础、运用现代经济学理论构建的有关现代投资经济理论的教材，适用于经济学专业本科高年级学生、研究生和经济工作者。全书系统介绍了有关项目投资和金融投资的理论和操作技巧，由基础理论篇、项目投资篇和金融投资篇三部分组成。基础理论篇是基于投资经济学的有关基本理论问题，介绍如投资经济学的研究对象、投资规模与经济增长、投资结构、投资体制以及投资融通组织和投资工具等内容；项目投资篇主要介绍有关项目投资的基础理论、决策方法和技术；金融投资篇则重点阐述有关金融投资的理论与实务，包括证券投资、债券投资、基金投资、期货投资和投资风险组合等，其中特别增加了创业投资的内容，以介绍和跟踪投资经济理论和实践活动的最新成果。书中配有例题、相关图形和统计资料，使全书更具实用性。

目 录

第一篇 基础理论	(1)
第一章 导论	(2)
第一节 投资经济学的研究对象	(2)
第二节 投资经济学的研究方法	(10)
第三节 投资经济学的理论基础	(13)
第二章 投资与经济增长	(20)
第一节 投资对经济增长的作用	(20)
第二节 经济增长对投资的决定作用	(22)
第三节 投资周期与经济周期	(27)
第三章 投资规模与投资结构	(33)
第一节 投资规模的涵义与分类	(33)
第二节 投资规模的合理界定	(36)
第三节 投资结构及其优化	(44)
第四节 投资融通量的调节与控制	(48)
第四章 投资体制	(53)
第一节 投资体制的涵义与构成要素	(53)
第二节 我国现行投资体制的形成与评价	(55)
第三节 中西方投资体制比较分析	(61)
第四节 投资体制目标模式的转换	(64)
第五章 投资与融通组织	(71)
第一节 政府组织及其职能	(71)
第二节 企业组织及其职能	(74)
第三节 金融组织及其职能	(77)
第五节 投资银行	(86)
第六章 投资方式与投资工具	(92)
第一节 项目投资方式与工具	(92)
第二节 金融投资方式与工具	(97)

第二篇 项目投资	(105)
第七章 项目投资决策的基础理论	(106)
第一节 资金时间价值理论	(106)
第二节 项目边际分析方法	(118)
第三节 成本效益分析理论	(122)
第四节 规划理论	(129)
第八章 项目投资的可行性分析	(131)
第一节 项目投资决策与可行性分析	(131)
第二节 项目投资环境分析	(136)
第三节 项目投资的综合效益分析	(140)
第四节 项目投资的财务评价	(149)
第九章 确定型投资决策分析	(161)
第一节 投资决策分析中的成本与效益分析	(161)
第二节 确定型投资决策分析的基本方法	(169)
第三节 确定型投资决策的技术	(182)
第四节 通货膨胀对投资决策的影响	(191)
第五节 技术进步对投资决策的作用	(197)
第十章 非确定型和风险型投资决策分析	(200)
第一节 非确定型投资和风险型投资概述	(200)
第二节 非确定型投资决策分析的方法	(202)
第三节 非确定型投资决策的技术	(215)
第四节 风险型投资决策技术	(221)
第三篇 金融投资	(235)
第十一章 股票投资	(236)
第一节 股票与股票价格	(236)
第二节 股票的投资价值	(241)
第三节 股票投资分析方法Ⅰ:基本分析	(246)
第四节 股票投资分析方法Ⅱ:技术分析	(252)

第十二章	债券投资	(277)
第一节	债券与债券价格.....	(277)
第二节	债券的评级制度.....	(285)
第三节	债券的投资价值分析.....	(288)
第十三章	基金投资	(297)
第一节	基金概述.....	(297)
第二节	基金投资分析.....	(305)
第三节	基金投资限制与投资策略.....	(313)
第十四章	创业投资	(318)
第一节	创业投资概述.....	(318)
第二节	创业投资的营运机制.....	(325)
第三节	创业资本的退出与二板市场.....	(332)
第四节	创业投资的发展.....	(338)
第十五章	期货期权投资	(346)
第一节	期货投资的特征与分类.....	(346)
第二节	期权定价与投资策略.....	(361)
第十六章	证券投资基金组合管理及其理论	(378)
第一节	证券投资基金组合管理概述.....	(378)
第二节	传统的证券投资基金组合管理.....	(381)
第三节	马克维茨的投资组合理论及其应用.....	(384)
第四节	资本资产定价模型及其应用.....	(396)
第五节	套利定价模型及其应用.....	(403)
附录一:复利终值系数表		(409)
附录二:复利现值系数表		(411)
附录三:年金终值系数表		(413)
附录四:年金现值系数表		(415)
附录五:投资补偿系数表		(417)
附录六:偿债基金系数表		(419)
参考文献		(420)

第一篇 基础理论

投资经济学作为一门兼有理论性和应用性双重特征的经济学科,在整个经济学学科体系中占有重要地位。同样,在社会经济活动中,投资活动也是其最重要的组成部分。投资的数量和质量、投资的结构和方向、投资的成本和效益,都将通过一个国家、地区以及一个企业的经济发展状况表现出来,因为它直接反映着社会资源配置的状况和效率。目前我国投资理论的研究、投资体制的改革以及投资实践的研究和操作,都有较大的发展和变化,日益趋于成熟和完善。本篇在对东西方投资理论综述和分析的基础上,对投资经济学的研究对象与方法、投资与经济增长、投资规模与结构、投资体制等基础和重大问题进行了阐述,同时也涉及有关投资的融通组织、投资的方式与工具等问题,对第二、第三篇的学习奠定较好的理论基础。

第一章 导 论

本章主要阐述投资的基本概念和分类;投资经济学的研究对象和方法;投资经济学的理论基础等。

第一节 投资经济学的研究对象

一、投资的含义

投资含义的界定是投资经济学研究的起点和基础。在现代市场经济条件下,投资所涉及的范围和领域极其广泛,与其相关联的经济现象也十分复杂。不同社会制度的国家以及同一制度不同历史时期的经济学家,分别从不同的角度,对投资含义进行界定,并得出多种投资的定义。

在西方国家的投资学研究中,投资的含义一般从狭义和广义两个角度界定。狭义投资只限于证券投资,包括个人及公司团体以其所有的资本从事证券买卖而获利的投资行为。这种投资的主要投资对象有政府公债、公司股票、公司债券以及其他有价证券等。可见,狭义的“投资”含义专指货币资本的间接投资,即金融投资。而广义的投资则既包括直接性投资又包括间接性投资。

在资本主义发展初期,投资者一般都直接占有生产资料和社会财富,因而投资一般是直接投资。资本主义发展到垄断阶段,出现了所谓“占有资本同资本在生产中的运用相分离,货币资本同工业生产资本的相分离,全靠货币资本的收入为生的食利者同企业家和其他一切直接参与运用资产资本的相分离”^①。由于这种分离,也就出现了两种类型的资本家,即为了取得利息的货币资本家和运用这种货币资本并取得企业利润的职能资本家。对于前者,投资是一种金融现象;对于后者,

^① 列宁:《帝国主义是资本主义的最高阶段》,第53页。

投资就是一种经济现象。在现代高度发达的资本主义市场经济条件下,社会经济专业化分工越来越细,市场化程度越来越高,各种金融产品及其衍生工具的创新越来越快,因而现代西方投资中的投资含义通常是指狭义的投资。

在传统的计划经济条件下,人们把资本作为具有资本主义属性的范畴,否认社会主义制度下存在“资本”范畴,从而把投资的含义理解为与资本主义条件下资本投入有本质区别的资金投入,并认为这种资金投入在目的、手段、社会属性及主体、方式等方面,与资本主义的资本投入都存在着本质区别。同时,往往把这种资金投入与“基本建设投资”相等同。随着计划经济体制的破除以及社会主义市场经济体制的建立,人们对资本范畴的认识发生了本质变化。

在社会主义市场经济条件下,资本的存在是一个客观现实,投资作为资本的投入,是自然而然的事情。因为各种生产要素的投入,从价值形式上看,都可以量化为资本形态。从这一角度出发,对投资可以作如下定义:投资是指经济主体为获取预期收益而投入一定量货币或其他经济要素,以形成资产的经济行为。投资行为的经济主体称为投资主体或投资者。在现实经济生活中,投资主体或投资者是指经济法人和自然人,包括各种公司、企业单位或企业集团、居民个人及各级政府和机构等。投入的经济资源主要是货币,也可以是设备、原料等有形资产,或技术、信息、商标、专利权等无形资产。投资所形成的资产既可以是由固定资产、流动资产、无形资产和递延资产所构成的真实资产,也可以是由股票、债券等有偿证券所构成的虚拟资产。投资预期不仅要考虑直接经济效益,还要考虑社会效益和生态效益。

可见,投资这一概念的含义,包含了投资主体、投资动机或目的、投入要素、投资产出等诸多因素,它反映了投资经济活动中各种因素及其所体现的经济关系的内在统一。从财产权角度看,投资体现了其要素所有权、投入权和收益占有权之间的有机统一。

二、投资的特点

投资作为经济主体形成资产的经济活动和交易行为,与一般经济

活动相比具有一系列明显特征。正确认识这些特征有利于掌握投资活动的运动规律,提高投资效益。考虑到我国所有制的特征,因此,对于投资特点的阐述更多的是从直接投资的角度去进行分析。

(1)投入要素数量的集中性 投入要素数量的集中性是指投资主体为取得未来收益,需要将投入要素积聚和集中到一定数量,方可进行现实的投资。首先,经济与技术量的必要集中有利于增强资产实力,应付各种突发事变,从而有助于抵御和化解投资风险。其次,规模经济在经济发展中发挥着日益重要的作用,而要达到生产的合理规模,实现规模经济效益,就必然要求一定量的投资规模。再次,现代投资活动均体现为一定量的资金与技术的结合,二者间存在一定相关性。一般而言,最终结果所形成的资产,其技术参与和渗透得越深入,形成这种资产所要求的投资量就越大。最后,作为现代经济生活的重要组成部分的公共投资(修铁路、建桥梁等),也需要较大规模的投入要素。

(2)投资所涉及的经济关系的复杂性和投资领域的广泛性 从宏观投资活动看,投资结果涉及到国家的财政收支、信贷收支及外汇收支等的比例关系,并将相应引起社会总需求与总供给的变化,最终影响国民经济的发展。从微观投资活动看,投资活动从投资项目的立项、编制设计任务、编制设计文件、进行投资决策、引入投资计划、施工,到最后竣工验收和交付使用等,要经历许多道程序,涉及到与投资相关的多个部门。因此,投资领域内部存在着广泛而复杂的经济关系。

(3)投资周期的长期性 与一般生产过程最终产品的形成相比,投资资产的形成往往要经过一个较长的过程,尤其是作为投资产品的固定资产再生产过程更长。

(4)投资实施过程的连续性 投资一旦进入实施阶段,必须不断投入各种物质资本和人力资本,投入技术和其他各种要素,以保证投资资产的高效生成。“如果工程不继续进行,已经在生产上消费掉的生产资料和劳动力就会白白耗费。即使以后工程恢复了,它在这段间歇时间里也会不断损坏。”^① 投资实施过程的这种属性,并不意味着各个实施

^① 《马克思恩格斯全集》第24卷,第257页。

阶段投入资金量的均等。一般情况下,投资实施阶段的资金支出量多于投资决策阶段;建筑施工阶段的投资支出量多于施工准备阶段,到了建筑施工中期,投入支出达到最大化。投资过程的这一特点要求,在一定年度内,新开工的投资项目不宜过多,否则,过多的投资项目同时处于投资支出高峰,将可能遇到资金、物资及人力等投入要素的瓶颈约束,甚至会导致缓建或停建某些项目,造成投资资金浪费。

(5)投资收益的风险性 投资收益的风险性是指投资主体预期收益可能与实际收益发生一定程度的背离,一般来说预期收益越大,风险程度越高,二者呈正相关关系。投资收益风险的产生,从总体上可归于两方面的原因:一是由投资者的决策失误所致;二是由投资过程中各种无法预料或难以避免的因素所致。导致决策失误的因素有:①政策因素,即由于国家投资政策、产业政策和技术政策的变化,导致投资者的主观预测与现实经济状况的背离;②市场因素,即由于市场竞争态势的变化,或市场信号的升降,而出现了不同于投资者决策时所预测的市场状况和竞争态势,导致现实投资收益低于预期投资收益;③自然因素,即由于火灾、水灾及其他突发性自然灾害,导致投资过程难以持续,投资预期收益难以收回。投资收益风险性的存在,要求投资者在投资论证和决策过程中,要增强投资风险意识,对可能出现的政策、市场及自然等各种潜在风险,进行预测并加以防范。

三、投资的分类

投资活动作为一项复杂的经济过程,可以依据不同的标准,从各个不同的角度进行分类。

1. 实物投资和金融投资

按投资对象的性质不同可分为实物投资和金融投资。实物投资是指将投资资金用于购置固定资产和流动资产,直接用于生产经营,并以此获得预期收益的投资;金融投资也称证券投资,是指投资者为了获取未来收益,用自己的货币资本购买股票、公司债券或公债等有偿证券,并以此获取收益,由有偿证券的发行者去进行投资,由于这种投资主要在金融市场上进行,并且是以金融方式进行的,所以称为金融投资。实

物投资和金融投资的主要区别在于前者通过投资直接实现社会积累,而后者以最终获得金融资产为目的,而社会最终积累的实现是由证券发行者进行的实物投资来完成。在现实经济生活中,金融投资还包括信用投资,它包括信贷投资与信托投资。前者指将投入资金用于提供给借款人进行直接投资,并从直接投资者那里以利息的形式分享投资收益;后者指将资金委托给银行的信托部门或信托投资公司代为投入,并以信托收益形式分享投资收益。

2. 固定资产投资和流动资产投资

按投资资金的周转方式不同,投资可分为固定资产投资和流动资产投资。固定资产投资是指投资主体为了获取预期投资收益而将货币、资本、物资、劳动、技术和其他生产要素投入,以形成固定资产的经济活动。固定资产投资包括基本建设投资 and 更新改造投资两部分,从再生产的角度看,基本建设投资主要属于固定资产的外延扩大再生产,更新改造投资主要属于固定资产的内涵扩大再生产。流动资产投资是相对于固定资产投资而言的,是对企业生产经营过程中所属劳动对象、工资和其他费用方面的货币的预先支付。

3. 总投资和净投资

按投资资金的使用构成不同,投资可分为总投资和净投资。总投资亦称毛投资,其组成主要有:一是国民收入分配于追加固定资产和流动资产投资的价值;二是折旧资产。在社会消费基金增长比例既定的条件下,总投资随国民生产总值的增加而增长。总投资占国民生产总值的比重常用来反映和分析不同时期总投资及其效益的变动情况。总投资减去折旧投资即为净投资。在消费基金增长比例既定的条件下,净投资随国民收入的增长而增长。净投资占国民收入的比重,用来反映和分析不同时期国民收入用于积累及其收益的变动情况。

4. 预算内投资和预算外投资

按投资是否纳入国家财政预算,可划分为预算内投资和预算外投资。预算内投资是指纳入国家预算安排的投资。其中,预算内基本建设投资包括中央财政直接安排的基本投资和地方财政中由国家统筹安排的基本投资,以及中央财政中的其他专项建设拨款完成的

投资;预算内更新改造投资包括中央财政和地方财政预算内更新改造投资。预算外投资是指各地区、各部门和各企事业单位,运用自行支配的物力、财力、各种专项资金和其他自有资金以及向国内外金融投资机构借款所安排的投资。

5. 直接投资和间接投资

按投资是否具有参与投资企业的经营管理权划分,可分为直接投资和间接投资。直接投资是指投资者直接将资本用于购买生产资料、劳动力或其他企业一定比例的股份,通过一定的经营组织形式进行生产管理、销售活动以实现预期收益。直接投资可分为国内直接投资与国外直接投资。直接投资的方式主要有:①投入资本,不参与经营,必要时可派出技术人员和顾问给予指导;②开办独资企业,即由一个公司独立投资建立企业,独自经营,企业归投资者一家所有;③设立合资企业,由合作各方共同投资,并指派拥有代表权的人员参与经营;④买入现有企业股票,通过股权取得全部或大部分经营支配权。直接投资的实质是资金所有者和资金使用者的合一,是资产所有权和资产经营权的统一运动。间接投资,是指投资者以购买他国或本国股票、债券的方式所进行的投资。间接投资按规定收取红利或利息,但无权干预投资的具体运用,也不享有任何特权。间接投资的实质是资金所有者和资金使用者的分离,是资产所有权和资产经营权的分离运动。

6. 生产性投资和非生产性投资

按照投资的经济用途不同,可以分为生产性投资和非生产性投资。生产性投资是指投入到生产、建筑等物质生产领域中的投资,生产性投资又分为固定资产投资和流动资产投资;非生产性投资是指投入到非物质生产领域中的投资,非生产性投资又分为纯消费性投资和可转化型投资,其中可转化型投资也可实现投资的增值与积累。

7. 经营性投资和政策性投资

按投资经营目标的不同,可以分为经营性投资和政策性投资。经营性投资又称盈利性投资,西方国家中也常称为商业投资,是指通过生产经营而获取盈利所进行的投资;政策性投资又称非盈利性投资,是指用于保证社会发展和群众生活需要而不能或允许不带来经济盈利,但