



投融资

TOU RONG ZI GUAN LI JIAO CHENG

管理教程

3

林晓言 编著

经济管理出版社

投融资管理教程

林晓言 编著

经济管理出版社

责任编辑:周卫义 徐小玖

版式设计:蒋 方

责任校对:贾全慧

图书在版编目(CIP)数据

投融资管理教程/林晓言编著. —北京:经济管理出版社, 2001

ISBN 7-80162-181-6

I. 投… II. 林… III. ①投资-资金管理-教材②融资-资金管理-教材 IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 23197 号

投融资管理教程

林晓言 编著

出版:经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编: 100035)

发行:经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷:北京市英杰印刷厂

850×1168 毫米 1/32 17.25 印张 427 千字

2001 年 9 月第 1 版 2001 年 9 月北京第 1 次印刷

印数: 1—5000 册

ISBN 7-80162-181-6/F·173

定价: 29.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书,如有印装错误,由本社发行部负责调换。

通讯地址:北京阜外月坛北小街 2 号 邮编: 100836

联系电话: (010) 68022974

前 言

随着我国金融体制改革的深化、金融法规的健全、资本市场的完善以及企业制度的创新,企业、各类组织及个人等将面临更多的投融资机会决策和方式选择。特别是随着我国加入 WTO 步伐的加快,掌握新的投融资理论,借鉴国外先进的投融资经验,无疑是提高我国企业家投融资决策水平、增强企业市场竞争实力的必经途径。

投资管理学是一门极为复杂的实用管理学,既要研究有关投资的基本理论,又要将理论融通、贯穿于实际问题之中,同时,还必须引进相关学科的技术。归纳起来,投资管理学的研究内容主要包括以下几个方面:

一、投资管理的基础理论

理论来自于实践,又对实践有指导作用。我国投资管理实践起步晚,理论研究更为滞后,而西方已经形成了系统的投资管理理论。结合我国国情,学习并借鉴这些宝贵的经验,对于指导我国的投资实践具有重要意义。因此,投资基础理论是投资管理学的重要研究内容之一,主要包括投资与经济总量增长的互动关系理论,投资与经济结构优化的相互关系理论,利用外资与一国经济发展的重要性理论,以及国际投资理论等。

本书第二章“投资与经济发展”针对投资的若干基础理论展开研究。第四节内容分别分析了投资乘数理论、加速数理论、投资与经济总量的关系理论、投资与经济结构的关系理论、利用外资的双缺口理论、外资的适度规模理论、外资与经济的关系理论、各种

国际投资理论等。

二、投资管理体制

投资管理体制决定一国投资活动的总体环境,不同的投资体制会产生不同的投资主体、投资行为,从而对于企业的投资活动影响巨大。因此,研究投资管理学,必须首先分析所处的投资体制环境特征,包括投资法规、投资政策、投资渠道、投资方式、投资监管等。

本书第三章“投资体制”主要研究了我国投资体制变迁的三个不同阶段。针对每个阶段投资体制产生的经济环境、投资体制的特点、投资政策的演变、对于经济的影响等进行了分析。同时还结合我国铁路投资体制演变过程,分析了铁路投资体制改革的目标模式。

三、投资方式选择

资本市场的健全为企业实现投资收益最大化创造了条件,这就是多渠道筹资带来的筹资成本最小化,以及投资方式创新带来的投资风险最小化和投资方式灵活化。研究并根据自身特点选择不同的投资方式,对于企业降低投资风险、减小筹资成本、及时筹措资金、捕捉市场机遇,从而长盛不衰意义重大。

本书以十二章之内容全面系统研究了十四种投融资方式。主要有第七章“投资基金”、第八章“项目融资”、第九章“资产证券化”、第十章“风险投资”、第十一章“租赁”、第十二章“股票与债券”、第十三章“期货”、第十四章“期权与认股权证”、第十五章“可转换公司债券”、第十六章“贷款”、第十七章“信托”、第十八章“商业信用”。对于各种投融资方式的基本原理、运作程序、投资策略、国内外现状、风险对策等进行了研究。

四、投资方案决策

投资决策是投资管理的关键与核心。根据不同的投资体制,选择适宜的筹资方式和筹资规模,下一步就要研究投资决策问题。

本书以两章内容简要介绍了企业投资决策的基本方法。第四章“投资可行性分析”研究了投资方案筛选的基础工作,介绍了从多个方案中识别出经济目标与社会目标可行方案的方法、步骤。第五章“投资方案决策”则主要研究了在不同的约束条件下,从多个可行方案中选择最优方案的定量方法。

五、投资风险管理

投资的收益与风险共存,投资收益与风险高低正相关。在这种普遍规律下,如何通过分析投资环境,识别不同投资风险,及时采取措施加以回避,从而实现相对的高收益和低风险,是每个企业和投资者所期盼的。随着我国加入世界贸易组织的临近,这一内容应成为投资管理学的重要部分。

本书第六章“投资风险与环境分析”分析了企业投资过程中面临的普遍问题——环境鉴定与风险规避,其中特别研究了国际投资中的风险识别和规避技术。

六、其他内容

投资管理内涵宽泛。投资管理学既然是研究投资管理活动的一门学问,必然内容丰富。除了上述五个方面,投资活动的监督管理、投资责任的法律行政管理、投资项目的施工管理等也属于投资管理学的研究内容,由于篇幅所限,本书未将之一一列述,而将重点放在投融资方法、投资决策的研究上。

本书以注重操作为宗旨,力求通俗、实用。本书读者群广泛,可以作为企业(项目)决策者、参谋人员科学进行投融资决策的有效工具;作为企业员工培训的学习用书;还可以作为各大中专院校教师、学员的教材及参考用书,以及希望了解投融资方面知识人员的自学用书。

本书在编写过程中,参考了大量国内外有关投资理论研究的成果。书中很多想法和结论来自于前人成果的启迪,在此向这些研究人员表示衷心感谢。

本书的完成,还受益于中国社会科学院数量经济技术经济研究所许多学者的帮助,他们是李富强研究员、张景增研究员、郭树生研究员、李京华研究员等。经济管理出版社的徐小玖主任,在有关书稿的多次探讨中提出了有价值的意见,本书的完稿受益于她的大力支持。另外,黄建军、刘慧娟、屈继成、黄家喜、杨静等许多本科生、研究生帮助完成了资料收集、整理、文字录入、校对等工作,在此也向他们表示感谢。书中误处则完全由作者本人负责,并恳请读者指正。

作 者

2001 年 4 月

目 录

第一章 概述	(1)
第一节 投资的含义、特征、分类	(1)
第二节 投资管理的原则、法律及机构	(8)
第三节 投资管理学的研究内容	(15)
思考题	(17)
第二章 投资与经济发展	(18)
第一节 投资与经济总量增长	(18)
第二节 投资与经济结构优化	(26)
第三节 外资与经济增长	(28)
第四节 国际投资理论	(36)
思考题	(51)
第三章 投资体制	(53)
第一节 我国投资体制的建立与改进	(53)
第二节 投资体制的改革与停滞	(67)
第三节 投资体制的创新与完善	(76)
第四节 我国铁路投资体制	(85)
思考题	(108)
第四章 投资项目可行性分析	(109)
第一节 投资项目可行性研究的意义、内容及报告撰写	(109)
第二节 投资项目经济可行性分析	(126)
第三节 投资项目社会可行性分析	(131)

思考题·····	(134)
第五章 投资方案选择·····	(135)
第一节 盈亏平衡分析·····	(135)
第二节 敏感性分析·····	(142)
第三节 概率分析·····	(147)
第四节 不同约束条件下的方案选择·····	(150)
第五节 技术改造投资决策·····	(156)
习题及思考题·····	(163)
第六章 投资风险与环境分析·····	(167)
第一节 投资风险的估计与控制·····	(167)
第二节 投资环境分析·····	(174)
思考题·····	(194)
第七章 投资基金·····	(196)
第一节 投资基金的含义、作用及管理·····	(196)
第二节 投资基金经营机构及运作·····	(203)
第三节 投资基金的收益分配·····	(208)
第四节 投资基金的评估和投资策略·····	(212)
第五节 指数基金·····	(219)
第六节 投资基金管理·····	(224)
思考题·····	(233)
第八章 项目融资·····	(235)
第一节 项目融资的含义、特征及产生·····	(235)
第二节 项目融资的参与机构·····	(240)
第三节 项目融资的运行及风险承担·····	(244)
第四节 项目融资的结构及财务分析·····	(251)
第五节 项目融资的文件及多边组织的作用·····	(254)
第六节 各国项目融资前景·····	(256)
第七节 案例分析·····	(263)

思考题	(268)
第九章 资产证券化	(269)
第一节 资产证券化原理	(269)
第二节 资产证券化的运作过程	(275)
第三节 资产证券化的规范	(278)
第四节 资产证券化的风险分析	(283)
第五节 资产证券化在亚洲	(290)
思考题	(295)
第十章 风险投资	(297)
第一节 风险投资的含义、特点及发展	(297)
第二节 风险投资的资金来源	(305)
第三节 风险投资机构	(307)
第四节 风险投资的运作程序	(314)
第五节 风险投资的申请	(322)
第六节 中国风险投资分析及案例	(327)
思考题	(342)
第十一章 租赁	(343)
第一节 租赁的产生及发展	(343)
第二节 租赁方式比较	(347)
第三节 租赁成本及租赁费用的支付	(351)
思考题	(353)
第十二章 股票与债券	(355)
第一节 股票	(355)
第二节 债券	(377)
思考题	(390)
第十三章 期货投资	(392)
第一节 期货投资的特点	(392)
第二节 商品期货投资	(398)

第三节	金融期货投资	(403)
思考题		(410)
第十四章	期权与认股权证投资	(411)
第一节	期权投资策略	(411)
第二节	期权定价	(418)
第三节	认股权证投资	(430)
第四节	优先认股权证投资	(434)
思考题		(437)
第十五章	可转换公司债券	(439)
第一节	可转换公司债券的含义、类型及意义	(439)
第二节	可转换公司债券的附加条款	(443)
第三节	可转换债券的价值分析	(449)
第四节	我国可转换债券的管理	(454)
第五节	可转换公司债券实例	(462)
思考题		(468)
第十六章	贷款	(469)
第一节	银行贷款的原则及种类	(469)
第二节	银行贷款的申请	(474)
第三节	贷款的经济效益及企业负债经营	(479)
第四节	国际贷款	(483)
思考题		(490)
第十七章	信托	(492)
第一节	信托的含义、特点、分类	(492)
第二节	信托关系人、信托财产及信托管理	(496)
第三节	企业信托筹资	(498)
思考题		(503)
第十八章	商业信用	(504)
第一节	商业信用的形式、特点、局限性	(504)

第二节 商业票据.....	(507)
思考题.....	(516)
附件一 证券投资基金管理暂行办法.....	(517)
附件二 中国银行关于办理买方信贷、政府贷款和混合 贷款业务的规定.....	(528)
主要参考文献.....	(537)

第一章 概 述

第一节 投资的含义、特征、分类

一、投资的含义

(一) 投资的经济学含义

投资有双重含义,动词解释为“用钱生钱的过程”;名词解释为“投入之资本,投资之对象”。经济学上对于“投资”的定义不尽相同,大致归纳起来有两类:

1. 从投资行为和过程的角度分析

投资有三种解释:①《帕格雷夫经济辞典》的观点是:投资是一种资本积累,是为取得用于生产的资源、物力而进行的购买及创造过程。②《经济大辞典》(金融卷)的观点是:投资是经济主体以获得未来收益为目的,预先垫付一定量的货币或实物,以经营某项事业的行为。③《简明不列颠百科全书》第七卷认为:投资是指在一定时期内期望在未来能产生收益而将收入变换为资产的过程。

2. 从价值与资本的角度分析

投资有三种解释:①《经济大辞典》(工业卷)中认为:投资是指经营盈利性事业预先垫付的一定量的资本或其他实物。②夏皮罗在《宏观经济分析》一书中认为:投资在国民经济分析中只有一个意义——该经济在任何时期以新的建筑物、新的生产者耐用设备和存货变动等形式表现的那一部分产量的价值。③萨缪尔森在《经济学》中认为: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。

以上的投资定义都强调一定数量的货币、资本以及实物的投入,带来新的实际生产要素的扩大和外来收益的增加。

(二) 新中国成立以来对于投资认识的演变

1. “一五”时期第一次概念变化

建国初期,人们习惯地将固定资产投资称为基本建设投资。认为基本建设投资就是固定资产扩大再生产投资。由于计划高度集中管理和财政统收统支的体制,曾经要求一切基本建设项目都要列入基本建设年度计划,财政部门才给拨款。虽然当时的国有企业并不多,但是要求所有企业的大小固定资产购置费用都要向国家申报基本建设计划是行不通的。所以,很快就将企业的“四项费用”(技术组织措施费、新产品试制费、劳动安全保护措施费、零星基本建设费(后称“零星固定资产购置费”))从基本建设中分离出去,不列基本建设计划,由财政部门向工业部门单独拨款。

因此,“一五”的投资概念,由“全部基本建设投资都是固定资产投资”,改变为:除了四项费用以外的一切基本建设费用,都是固定资产投资。这样,除了四项费用以外的一切固定资产购置都要列入基本建设计划,由财政拨款。这是“投资”概念的第一次变化。

2. 20 世纪 60 年代初的第二次“投资”概念变化

虽然固定资产投资中扣除了四项费用,但是所有企业的固定资产投资均由财政承担必然在经济中发生纰漏,首先影响到简单再生产的进行。这些后果随着 1958—1960 年“大跃进”中把所有基本建设投资都安排为扩大再生产投资而暴露无疑:①挤占了一些大城市的公共交通工具、工业锅炉和铁路车辆的更新投资,使城市濒临瘫痪。②挤占了采掘采伐工业的一些老矿井、老林区正常生产中开拓延伸的投资,使其简单再生产难以维持。

这时人们才认识到:①基本建设投资不能概括全部固定资产

投资,固定资产投资也不能全部由基本建设计划来安排。②第一次认识到应把投资区分为扩大再生产投资和简单再生产投资,而且经济工作中应首先安排好简单再生产投资,然后再安排扩大再生产投资。③在计划经济下,扩大再生产投资应由国家有计划地安排,简单再生产投资则可以由企业自己来进行。

3. 20 世纪 70 年代末 80 年代初的第三次“投资”概念变化

这一阶段的实践暴露出一个问题,只用基本建设投资的概念已经控制不住投资规模,必须用包括基本建设和技术改造两者的固定资产投资的概念控制投资规模。因此,十一届三中全会之后,确立了固定资产投资的概念。从 1982 年起,国家决定编制包括基本建设和技术改造在一起的统一的固定资产投资计划,从此确立了以“固定资产投资”控制建设规模的概念。

4. 20 世纪 80 年代以后的第四次“投资”概念变化

新中国成立后的 22 年间没有发行真正意义上的有价证券,因此投资对象中不包括证券投资。1981 年开始发行国库券。1984 年 9 月、12 月分别成立天桥百货股份有限公司和上海飞乐音响股份有限公司是新中国股份制企业建立的开端。随后,又发行了企业债券,深圳证券交易所和上海证券交易所相继成立。经过 20 年的发展,证券投资与固定资产投资共同构成我国完善的投资概念。

(三) 从投资学的发展看“投资”概念

1. 西方投资学所体现的“投资”概念

西方的投资学又称证券投资学,认为,投资的对象应是政府公债、公司债券、公司股票以及其他有价证券,即证券投资。至于直接投资,如企业更新改造投资等则认为属于公司理财的内容以及工程经济的研究对象;国家投资则被认为是属于宏观经济政策的研究范畴。

2. 前苏联的投资学所体现的“投资”概念

前苏联的投资学即基本建设投资学,研究的重点是投资领域

中的直接投资。

3. 中国的投资学所体现的“投资”概念

中国的投资学起步于 20 世纪 50 年代,“论十大关系”以及正确处理积累与消费关系的“二、三、四”比例关系的提法,揭开了中国投资学研究的序幕。“二、三、四”比例关系是指在通常情况下,在国民收入中,积累部分不得低于 20%,或略高一点;国民收入中国家积累收入比重不得低于 30%;国家预算中,基本建设支出的比重不得低于 40%,或略高一点,简称“二、三、四”比例。

之后,“建设国力论”高度概括了投资规模对于经济增长的影响,指出“建设规模的大小必须和国家的财力物力相适应”,即简称之“一要吃饭,二要建设”。可见,中国投资学的萌芽即决定了其投资即是建设投资。

(四) 企业投资、筹资、融资的关系

1. 企业投资与筹资

狭义地讲,企业投资是指企业为了实现盈利或避免风险通过各种途径投放资金的活动。包括扩大再生产投资、技术改造投资、资本保值投资等。

企业筹资是指企业通过各种途径筹措企业生存和发展所必须的资金。企业筹资是企业生产经营活动中经常进行的工作,不仅创办新企业、扩大再生产需要筹资,就是维持企业正常的经营也需要筹资,如流动资金筹集。

二者关系:筹资与投资是资金活动不可分割的两个环节,筹资是投资的先行性活动,没有筹资就不能形成投资过程;投资则是筹资的目的,没有投资活动,筹资也就失去了存在的意义。因此,在进行资金决策时,既要重视投资过程的若干环节,也要重视筹资活动的相关步骤,因为从某种意义上讲,筹资活动的成效直接关系到投资效果的好坏。

2. 融资

融资的简单定义是资金的调剂融通行为,是指融资主体通过某种方式运用金融工具,从潜在投资者手中获得所需资金的过程。主要目的是调剂资金余缺。

筹资概念则不仅包括利用金融工具“聚财”的过程,还包括通过自身积累实现聚集资金目的的含义。从这个意义看,筹资与融资的范畴是不同的。

二、投资的特征

投资是一种经济活动,除了具有一般经济活动的特征以外,还具有其自身的特点:

(一) 投资效应的“供给时滞”性

投资有两大效应,一是需求效应,二是供给效应。需求效应是指与投资活动同期相伴而生的需求活动。例如,投资必然伴随着用货币购买物资、支付工资等,引起对生产资料 and 消费资料的大量需求,从而引起社会需求总量的大幅度增长,包括物品需求量和就业需求量。供给效应是指因投资而形成新的生产能力,从而引起社会总供给能力的上升。需求效应伴随于投资过程,而供给效应则要等投资项目完成之后才能实现,供给效应总是滞后于需求效应,形成所谓的“供给时滞”。“供给时滞”长短不一,从而形成投资活动独特的特征。

例如,一条铁路线在其建设期间可以产生很大的投资需求,包括轨枕、钢轨等材料和电力、水等能源以及劳动力需求,但此时没有供给能力。只有当线路建设完成,并且与其他线路形成网络并开始投入运输活动时,投资的供给效应才显现出来。因此,供给时滞不仅包括项目的建设期,还包括与其他配套资源有机结合并最终形成供给能力的时间。

(二) 投资领域的广泛性和相关性

投资的领域十分广泛,广义划分包括固定资产投资、流动资产投资、证券投资、风险投资、国际投资、教育投资、人力资本投资等。