

21世纪工程



21世纪工程管理系列

投资经济学

Project Management

Project Management

张宗新
杨青

主编

Project Management

复旦大学出版社

博學



21世纪工程管理系列

投资经济学

Project Management

Project Management



张宗新
杨青

主编

Project Management

復旦大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资经济学/张宗新,杨青主编. —上海:复旦大学出版社,2007.8
(复旦博学·21世纪工程管理系列)
ISBN 978-7-309-05606-8

I. 投… II. ①张…②杨… III. 投资经济学 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第101239号

投资经济学

张宗新 杨青 主编

出版发行 **复旦大学出版社** 上海市国权路579号 邮编200433
86-21-65642857(门市零售)
86-21-65100562(团体订购) 86-21-65109143(外埠邮购)
fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

责任编辑 罗翔
总编辑 高若海
出品人 贺圣遂

印刷 上海肖华印务有限公司
开本 787×1092 1/16
印张 21.75
字数 529千
版次 2007年8月第一版第一次印刷
印数 1—4 100

书号 ISBN 978-7-309-05606-8/F·1265
定价 35.00元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

博学·21世纪工程管理系列

编委会

丛书主编：谭术魁 华中科技大学

编委：（按姓氏拼音排列）

陈耀东	南开大学
邓宏乾	华中师范大学
冯浩	湖北大学
李斌	华中科技大学
李惠强	华中科技大学
卢新海	华中科技大学
彭浩涛	湖北大学
谭术魁	华中科技大学
王爱民	武汉理工大学
王晓鸣	华中科技大学
杨克磊	天津大学
杨青	复旦大学
张宗新	复旦大学
郑立群	天津大学

总 序

摆在我们面前的这套丛书是一套 21 世纪工程管理类专业的系列教材。这是我国高校工程管理教育中的一件大喜事。

众所周知,20 世纪 90 年代末以来,我国房地产业得到了迅猛发展。这无论对改善我国城镇广大居民住房条件、拓展城市空间、改变城镇面貌,还是对启动内需、促进经济增长,都起了巨大的积极作用。当然,在房地产业迅猛发展过程中,也产生了一系列包括房地产供应结构失衡、房价上升过快、市场秩序不规范等问题,但这些问题都是前进中的问题。房地产业作为我国国民经济的支柱产业,地位并不会因产生了这些问题而有所动摇。从 2005 年的“国八条”到 2006 年的“国六条”,政府对房地产业发展的一系列宏观政策调控,绝不是要打压或抑制这一行业的发展,相反,完全是为了引导和扶植房地产业更好地、健康地发展。正如医生给一个生了点病的孩子打针吃药一样,是为了使孩子能更好、更健康地成长。

今天,我国经济在科学发展观指引下正阔步前进,人民生活水平在不断提高,农村城镇化进程在加速,在这样的大背景下,我国房地产业的发展正方兴未艾,前程似锦。为了使我国房地产业在今后能更科学、更健康地持续发展,人才培养可说是重中之重。正因为这样,我国目前已有 190 所高校设置了与国际接轨的工程管理专业,这还不包括只在一所大学设置的本科专业。如果含交叉学科(专业基础课,如土地资源管理专业、公共管理专业等),目前全国约有 360 所高校开设有工程管理课程。工程管理专业既不是一般的房地产经济专业,也不是纯土木建筑工程专业,而是一个涵盖这些专业并着重于管理的交叉学科专业。这个专业主要是培养具备管理学、经济学和土木工程技术的基本知识,掌握现代管理科学理论、方法和手段,能在国内外工程建设领域从事项目决策和全过程管理的复合型高级管理人才。这样的人才,必须获得和掌握以下几方面的知识和能力:(1) 工程管理的基本理论和方法。(2) 投资经济的基本理论和知识。(3) 土木工程的技术知识。(4) 工程项目建设的方针、政策和法规。(5) 国内外工程管理发展动态的信息和知识。(6) 运用计算机辅助解决管理问题的能力。

为了适应培养这样人才的需要,复旦大学出版社组织了国内一些著名大学的一批专家教授编写出版这套工程管理系列教材,包括《房地产市场营销》、《工

程项目投资与融资》、《工程经济学》、《投资经济学》、《房地产开发与经营》、《工程合同管理》、《国际工程承包管理》、《工程造价与管理》、《建设工程成本计划与控制》、《房地产法》、《房地产开发企业财务管理》、《房地产开发企业会计》、《房地产金融》、《房地产估价》、《物业管理》、《房地产管理学》等。由于这套教材是由从华北到华中再到上海的几所知名大学里的有经验知名教授编写的,因此,有理由预期,这套教材的问世,将对提升我国工程管理专业类教学水平起到极大推动作用。

尹伯成

2006年7月于复旦大学

目 录

contents

第一篇 基础篇

第一章 导论	3
学习目标	3
第一节 投资的含义及其运动过程	3
第二节 投资理论	11

第二章 投资环境和融资决策	20
学习目标	20
第一节 投资环境分析	20
第二节 企业融资	26
第三节 融资决策与资本结构	35

第二篇 项目投资篇

第三章 项目评估	49
学习目标	49
第一节 项目可行性研究	49
第二节 项目市场评估	53
第三节 项目技术方案研究	62
第四节 项目经济评估	67

第四章 项目投资增值管理	82
学习目标	82

第一节	项目投资估算	82
第二节	项目融资	88
第三节	项目成本分析	95

第五章	项目风险管理	103
	学习目标	103
第一节	项目风险管理概述	103
第二节	项目风险识别	110
第三节	项目风险评估	114
第四节	项目风险管理	125

第三篇 产权投资篇

第六章	兼并收购概述	133
	学习目标	133
第一节	兼并收购的基本概念	133
第二节	并购动因分析	139
第三节	并购中的法律问题	144

第七章	并购流程	150
	学习目标	150
第一节	目标公司的选择	150
第二节	非上市的目标公司价值评估	160
第三节	公司重组与整合	164

第八章	公司接管、防御与反收购	171
	学习目标	171
第一节	公司接管策略	171
第二节	杠杆收购与员工持股计划 ESOP	177
第三节	防御与反收购措施	181

第四篇 金融投资篇

第九章	金融市场与投资工具	191
------------	------------------	-----

学习目标	191
第一节 金融市场	191
第二节 投资工具	195

第十章 债券投资分析	205
学习目标	205
第一节 债券价值分析	205
第二节 债券收益率曲线	214
第三节 债券定价与风险管理	219

第十一章 股票投资分析	232
学习目标	232
第一节 宏观经济与行业分析	233
第二节 股票估值模型	239
第三节 财务报表分析	248

第十二章 金融衍生工具投资分析	256
学习目标	256
第一节 期货合约投资分析	256
第二节 期权投资分析	264

第五篇 风险投资篇

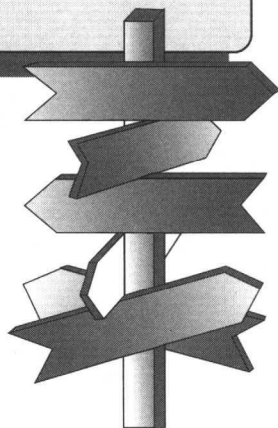
第十三章 风险投资概论	283
学习目标	283
第一节 风险投资的含义与特征	283
第二节 风险投资的资金来源	295
第三节 风险投资机制的功能与效应分析	299

第十四章 风险投资的运作	303
学习目标	303
第一节 风险投资的流程	303
第二节 风险投资的项目评估	307

第三节 风险资金注入与风险企业管理.....	318
第四节 风险投资的退出机制.....	324

参考文献.....	333
后记.....	335

第一篇
基础篇



第一章

导 论

学习了本章后,你应该能够:

1. 了解投资经济学的研究对象、研究内容;
2. 掌握投资的分类、投资经济学科体系的不同划分;
3. 熟练掌握资本和投资的含义、投资的运动过程和投资理论。

学
习
目
标

第一节 投资的含义及其运动过程

对投资含义的理解,是学习投资经济学的起点。广义地说,投资就是对资本的利用。因此,要了解投资的含义,首先必须认识资本的含义。而对投资活动发展历程的简介则可以从另一个角度来帮助加深对投资的内涵和外延的认识。再进一步,投资的运动过程刻画了使用资本的整个流程。对于投资活动而言,资本的增值过程是投资运动过程中最核心的部分,但绝不是唯一的部分。

一、资本和投资的含义

(一) 资本的含义

1. 马克思对资本的阐述

马克思在《资本论》中从三个角度阐述了资本的性质。在资本的本质方面,他认为资本最初总是表现为一定数量的货币,但货币本身并不就是资本。货币只有当它能够带来剩余价值时,才能成为资本。但是,“资本不是物,而是一定的、社会的、属于一定历史社会形态的生产关系,它体现在一个物品上,给这个物品一种独特的社会性质”^①。这也就是说,马克思认为资本具有两重性,它不仅是一种物的生产手段,而且也代表了对于工人的支配权,从而体现为一种社会关系。马克思关于资本的定义是在分析资本主义制度时提出的,研究的目的在于揭示资本主义经济制度的本质及其产生、发展和灭亡的规律,从而决定了他对资本范畴的界定主要是从资本主义生产关系这一特殊的角度出发进行的,而资本的物质内容只是以资本主义特殊生产关系为前提而存在的。在资本的生产职能方面,马克思将其分为不变资本和可变资本,揭示了剩余价值的源泉是工人的剩余劳动,从而揭露了资本主义剥削的实

^① 马克思:《资本论》第三卷,人民出版社1966年版,第955—956页。转引自徐禾主编:《政治经济学概论》,人民出版社1975年版,第96页。

质,同时也为考察资本主义剥削程度提供了科学依据。在资本积累与扩大再生产方面,马克思认为,资本主义再生产的特点是扩大再生产(从全社会看就是经济增长),由追逐利润的内在动力和自由竞争的外在压力形成了一种机制,促使资本积累不断地进行。在积累的过程中,资本有机构成将逐渐提高,这便是资本积累的一般规律。在扩大再生产问题上,马克思还提出了外延和内涵扩大再生产的概念,从而实际上肯定了经济增长的规模和速度取决于积累量和积累效益两大因素。

2. 西方主流经济学家对资本的阐述

大多数西方经济家的研究目的是考察如何利用稀缺资源来满足市场需求,从而决定了他们的研究偏重于资本的物质内容。重农学派代表人杜尔哥(Anne-Robert-Jacques Turgot, 1727—1781)认为:资本是通过货币等形式积累起来的可以增值的价值。资本能够购买田产,或垫支于农业、工业和商业企业,或作为借贷资本。这里杜尔哥认为资本这一概念除了包括代表物(货币)外,还包括被代表物(财货)。亚当·斯密(Adam Smith, 1723—1790)提出,杜尔哥将所有储存的财货都无差别地称为资本,将资本的概念扩大得太广泛,而忽略了财货和财货之间的内在差别。他认为:“储存”的财货应被区分为两部分,第一部分被指定用于直接消费,并不产生任何收入;第二部分可以给所有者带来一笔收入,只有第二部分才称为资本。奥地利学派的代表人卡尔·门格尔(Carl Menger, 1840—1921)认为:资本即是现在为我们所掌握的而在将来使用的那些更高级的经济财货(生产性财货)。这一解释不包括耐久性消费品(如房屋等),但又将劳动力的生产性服务包括在内。新古典学派代表人瓦尔拉(Marie Walras, 1834—1910)将一切经济财货分为“资本”及“收入”两大类。凡是可以被多次使用,即所谓耐久性的财货,不管其目的如何,均称为资本(如土地、人和流动性耐久财货),而一切非耐久性财货(如食物、工业生产中的原材料和燃料)均称为收入。美国理论学派代表人约瑟夫·阿罗斯·熊彼特(Joseph Alois Schumpeter, 1883—1950)把资本作为在什么时候转交给企业家的一宗支付手段的数额。他认为只有支付手段才是资本,这并非只有货币才是资本,一般流通手段,无论其种类为何都是资本。但又并非所有支付手段都是资本,只有那些确实履行独特职能的支付手段,才是资本。因此,他认为资本是交换经济中的一种要素。凯恩斯学派代表人保罗·A·萨缪尔森(Paul A. Samuelson, 1915—)认为资本是一种不同形式的生产要素,资本的本身就是经济产出的耐用投入品。

3. 本书关于资本的界定

上述阐述可见不同时期、不同学派关于资本范畴的理解差别很大。如古典经济学家认为资本是一种预付,是积累的价值,但往往将它们与物,即资本品联系在一起;马克思虽然也认为资本是一种预付,但却认为资本不是物,而是一定的生产关系;现代西方主流经济学家则认为资本是生产要素。由于“资本理论”关系到对资本主义或市场经济中的包括生产、交换、分配与消费在内的整个资源配置的认识,因此布利斯(Bliss, 1975)说:“经济学如果能在资本的理论方面取得一致意见,那么,其他所有问题就将迎刃而解了。^①”

正是由于在不同层次,从而不同主体对资本的认识不同,因此才会产生对投资的不同认识。在我国,随着全方位改革的日益深化,企业将成为投资的主体,而居民对其资产的保值

^① Bliss, CJ(1975): Capital Theory and the Distribution of Income, North-Holland, Amsterdam.

增值意识也在觉醒。

基于此,本书给出如下定义:资本是具有保值增值功能的持久性的生产要素。其中包含了以下几个含义。

(1) 资本具有持久性。原则上,凡是资本都能被重复使用,都要经历多个生产过程,在正常情况下其价值或被转移或被增值;凡是不能被重复使用,且其物质和价值形态被一次性消耗完结的,视为消费品,不能称为资本品。

(2) 资本是与土地、劳动和管理并列的生产要素。资本能够将各种生产要素组合在一起,使这些生产要素从潜在的生产力转化为现实的生产力。资本还可以与其他生产要素相结合,提高它们的效率。资本的上述功能,是在参与到价值创造的过程中实现的。既然资本有贡献,所以,十六大提出:“确立劳动、资本、技术和管理等生产要素按贡献参与分配的原则。”

(3) 资本具有保值增值功能。不是任何具有持久性的生产要素都可以称为资本,好比居民居住使用的住房,如果不出售的话,房屋的价值随着折旧而日益降低,在到达使用年限后成为危房报废。从这个意义上说,自住房屋不能算作资本。用作日常开销的现钞也不能算作是资本。

(二) 投资的含义

对投资的概念,理论界至今众说纷纭,莫衷一是。

1. 从资本的形成过程来界定投资

如《新帕尔格雷夫经济学大辞典》的定义是:投资就是资本形成——购置或创造用于生产的资源^①。而沃纳·西奇尔在《微观经济学·基本经济学概念》中定义为:“投资是资本货物的购买。”^②萨缪尔森则在其《经济学》中认为:“必须注意:对于经济学家而言,投资总是意味着实际资本的形成——增加存货的生产或新工厂、房屋和工具的生产。对大多数人们来说,投资往往意味着只是用货币去购买几张通用汽车的股票,购买街角的地皮或开立一个储蓄存款的户头。不要把投资一词的这两种不同用法相混淆。……只有当某种物质资本形成时,才会出现投资。”^③

这些观点把投资和资本形成简单地等同起来了,并把投资仅仅局限于实物投资,忽视了金融投资,而金融投资已经在当代世界与实物投资平分天下了。

2. 从投资成果的角度来界定投资

萨缪尔森和诺德豪斯的《经济学》认为:“投资(或资本形成)是由一国建筑、设备和存货存量的增加部分构成的。”^④夏皮洛在《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出来的那一部分产量的价值^⑤。

这些观点无疑都强调了投资是储蓄转化的结果,强调了投资对于经济增长的作用。

① 伊特韦尔等[编]:《新帕尔格雷夫经济学大辞典》(第二卷),经济科学出版社1996年版,第1053页。

② 沃纳·西奇尔、彼得·埃克斯坦著,方红、中东译:《微观经济学·基本经济学概念》,中国对外经济贸易出版社1984年版,第2页。

③ 萨缪尔森著,高鸿业译:《经济学》上册,商务印书馆1981年版,第263—264页。

④ [美]萨缪尔森、诺德豪斯著,高鸿业译:《经济学》第12版,中国发展出版社1992年版,第182页。

⑤ 夏皮洛著,杨德明等译:《宏观经济分析》,中国社会科学出版社1985年版,第226页。

3. 从投资过程和成果的角度来界定

在国内学术界,有学者认为资本形成是储蓄向投资转化的过程与结果,即“资本形成是指一个经济社会中,在储蓄供给与投资需求相互作用下,储蓄转化为投资,投资形成一定的资本形式、产生一定生产能力的过程和结果。^①”

4. 从投资目的的角度来界定投资

如 G. M. Dowrie 和 D. R. Fuller 在《投资学》中的定义:“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。^②”威廉·夏普则将投资定义为:“为了(可能不确定)将来的消费(价值)而牺牲现在一定的消费(价值)。^③”我国的《经济大辞典(金融卷)》也定义投资为: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。

上述这些定义都是从某个侧面来揭示投资范畴的,从而显得都不完整。投资是一个多层次、多内容的经济范畴,需要作多角度、多层次的具体分析,又需要作整体的综合分析。因此,投资的一般概念必须涵盖上述各个定义。投资的一般概念不仅要揭示其活动过程和活动成果,还必须揭示其活动主体和活动目的。

基于此,本书将投资界定为:经济主体为了获取预期未来的货币收入而将现期一定的经济资源转化为资本的经济活动。

(三) 理解投资含义的几个要点

上面给出的投资的含义可以从以下几个方面来加深理解。

1. 投资主体

所谓投资主体就是拥有一定量的资金,能自主进行投资决策,并对投资结果负有相应责任的自然人或法人,包括投资的所有者主体、投资决策主体、投资实施主体和投资存量经营主体。

投资的所有者主体负责提供投资资源,或负责偿还负债,并享受资本收益;投资决策主体负责方案的具体确定;投资实施主体负责按已经确定的方案,组织投资的具体实施,将资源转化为资本;投资存量经营主体负责运用已形成的资本。投资主体既可能是同一自然人或法人,又可能是相对分离的不同的自然人或法人。投资的所有者主体、决策主体、实施主体和存量经营主体是统一还是相对分离以及不同的投资主体在投资主体结构中处于何种地位,受社会经济制度及其体制的影响,同时也与社会经济的发展水平有关。

投资主体按层次分,有政府投资主体、企业投资主体、社团投资主体和个人投资主体。政府投资主体包括中央政府投资主体和地方政府投资主体。目前我国,中央政府投资主要限于跨地区的公用事业、基础设施、极少数大型骨干企业和国防、航天、高新技术等战略产业。地方政府投资主要用于区域性的公用事业、基础设施、教育、卫生社会福利等。企业投资主要用于工业、商业、交通运输、房地产等经营性行业。社团投资主体是指各类社会组织,如各种基金会等,投资方向一般与其性质一致。个人投资主要用于证券投资、住宅投资及其他实物投资。

① 魏埏:载沈天鹰著《资本形成的货币金融维度》,南开大学出版社 2000 年版,序言第 4 页。

② G. M. Dowrie and D. R. Fuller(1950): Investments (2nd Edition), John Wiley, New York, Page 1.

③ William F. Sharpe(1985): Investments, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey 07652, Page 2 - 3.

在改革开放以来的 20 多年中,我国的投资主体主要是政府,包括中央政府和各级地方政府及其支配下的国有企业。据统计,1996—2001 年我国全社会固定资产投资 175 992.1 亿元,其中国有经济占 51.9%。但是,2004 年 7 月 25 日公布的《国务院关于投资体制改革的决定》提出“确立企业在投资活动中的主体地位,规范政府投资行为,保护投资者的合法权益,营造有利于各类投资主体公平、有序竞争的市场环境”后,可以预见,企业和个人必将成为今后的投资活动的主要力量。

2. 投资要素

所谓投资要素就是为形成资本而投入的各种经济资源。

直观上看,投资的要素是极其丰富的。首先包括各种实物资源,如土地、机器、厂房、库存原材料和产品等;其次包括各种金融资源,如货币、各类股权、债权等;再次包括为形成资本而直接投入的各类劳动力资源;最后还包括各种无形资源,如专利权、技术、品牌、软件等。概而言之,即所谓的人、财、物三者。不过,在市场经济条件下,最典型的投资要素是货币资金,其他投资要素都可折算为一定的货币价值额,因此投资总是表现为一定的货币金额。投资主体拥有的货币金额,可以是自有资金,也可以是外部筹集的资金,或者部分自有部分外部筹集。

3. 投资成果

投资的成果就形成资本。

投资所形成的资本具有多种形态:实物资本,如设备、房屋、存货、黄金、古董等;金融资本,如定期存单、股票、债券、期货、期权、外汇等;这些资本都是投资者投资的结果,但它们的安全性、盈利性及流动性不尽相同。有的资本安全性高,易于转让,但收益不高;相反,有的资本收益率高,但安全性差,变现也比较难。投资者要根据个人对风险的承担能力及其对盈利性和流动性的要求来选择。

4. 投资目的

经济主体进行投资活动的唯一目的是为了获取未来的收益,如果没有未来的收益,经济主体也就没有激励从事投资活动了。从这个角度来说,投资不同于简单的资本形成。投资也不同于公益捐助和遗赠转让等不追求未来货币回报的经济活动。为了确保未来回报的获得,经济主体通常在支付货币后要求获得某种形式的产权。

5. 投资的时间性和风险性

前面说过,投资就是期望在未来能够获得比期初更多的投入,所以,投资很自然地就和时间长度联系在一起。而资本的价值随着时间流逝不断地发生着剧烈的变化,影响着期初投入的期末价值。所以,投资的时间性必然地蕴含着风险性。

二、投资活动的发展历程

投资活动作为一种经济活动,是随着社会经济的发展而产生和逐渐扩展的。早在人类文明的古代社会,生产力水平低下,只能共同劳动,平均分配产品,产品没有剩余。平日如确有需要,则实行物物交换,以其所有,换其所无。此时,投资无从谈起。随着生产力水平的提高,出现了剩余产品,交换产生,商业兴起,货币使用,逐渐产生了商业资本。在这个阶段,投资才有了可能,投资活动才逐渐萌芽。

到了中世纪末期,跨进 16 和 17 世纪,商品货币经济进一步发展,资本主义经济产生,投