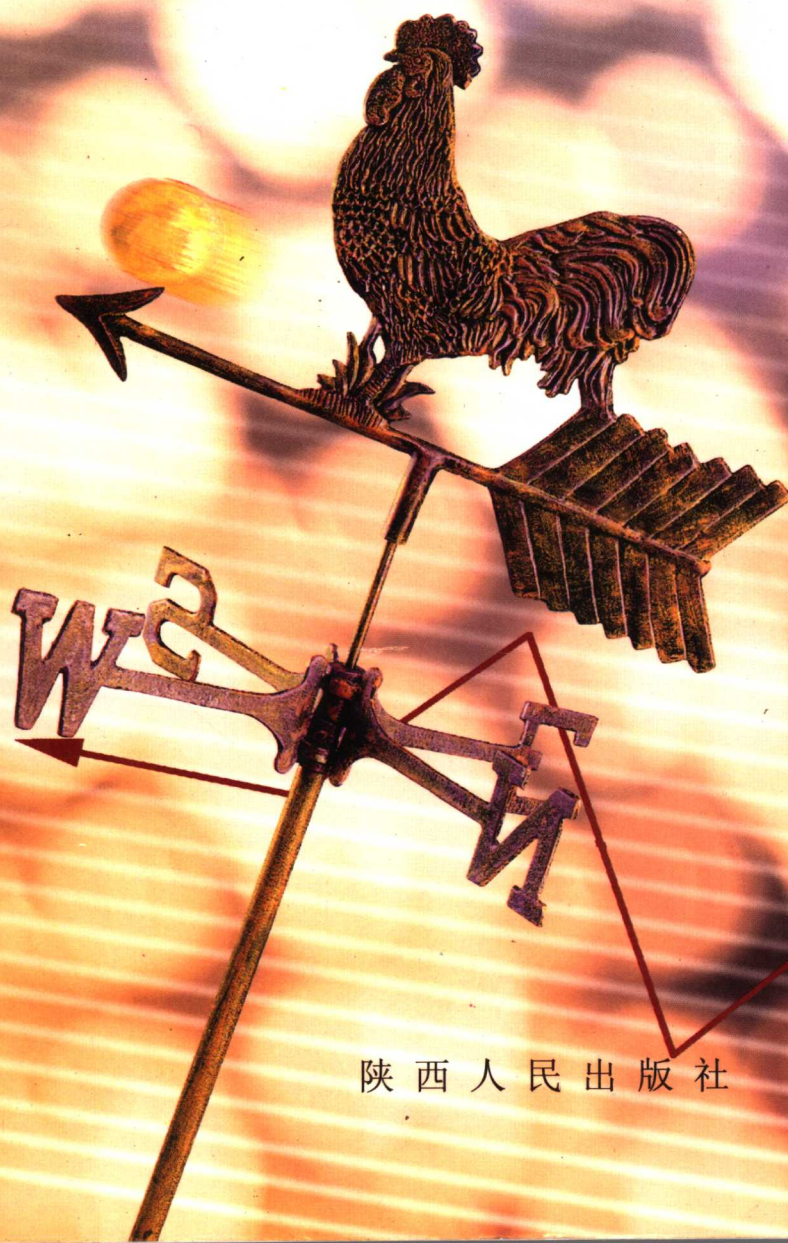


长安大学规划教材

现代投资学

XIANDAI TOUZI XUE

主编 徐海成 张乃侠



陕西人民出版社

现代投资学

主编 徐海成 张乃侠

陕西人民出版社

(陕)新登字 001 号

图书在版编目 (CIP) 数据

现代投资学/徐海成, 张乃侠主编. —西安: 陕西人民出版社, 2005

ISBN 7-224-07435-7

I. 现... II. ①徐... ②张... III. 投资学—高等学校—教材 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 115142 号

现代投资学

主 编: 徐海成 张乃侠

出版发行: 陕西人民出版社 (西安北大街 147 号 邮编: 710003)

印 刷: 陕西新胜印务有限责任公司

开 本: 787mm×1092mm 16 开 15.5 印张

字 数: 350 千字

版 次: 2005 年 10 月第 1 版 2005 年 10 月第 1 次印刷

印 数: 1-1000

书 号: ISBN 7-224-07435-7/F·969

定 价: 28.00 元

前 言

现代投资学应投资管理的需要而产生,并伴随投资理论的发展而发展。投资学作为一门学科出现于西方 20 世纪 30 年代,起初,主要侧重于研究证券投资的法律法规及投资程序。直到 1952 年美国经济学家马柯维茨提出的“投资组合管理模型”,为投资理论发展奠定了基石。之后,许多学者便将自己的研究视野聚焦于投资问题,使得投资理论有了长足发展,如资本资产定价模型、单一指数模型和套利定价模型都是这一时期的主要成就。这些模型使资产的预期收益和预期风险之间的关系量化,为投资者确定正确的投资策略提供了理论上的指导。20 世纪 90 年代以来,由于金融衍生市场的迅速发展和金融资产价格的大幅波动,使得资产选择及确定最佳资产组合成为摆在投资者面前的最突出的问题,因此,投资管理的內容也由传统的基础分析、技术分析向科学的投资理论应用转化,所有这些都标志着投资学理论趋于成熟。

在计划经济时代,主要的投资主体是政府和企业,当时的投资理论也只是对资源计划分配的一种理论解释,它的核心内容是要说明政府所控制的经济资源(即人、财、物)如何按计划确定的社会目标进行分配,这其中很少考虑资源分配的市场需求和效率问题。改革开放以来,随着市场经济体制的确立,资本市场的发展和市场体系的进一步完善,资源的市场化配置成为整个经济活动的核心。这些都使得投资活动发生了一系列的变化:投资主体多元化、投资活动以市场为导向、投资目标为投资收益的最大化、投资分析微观化等。因此,在传统的计划经济下的投资理论已经显得落后与陈旧,必须建立新的投资理论——现代投资学。

投资学作为高等院校经济管理类专业的骨干课程,需要我们不断地吸收西方投资理论发展中的最新成果,同时,为了给我国社会主义市场经济体制下的企业和个人的投资活动提供理论上的指导,要求我们必须结合中国实际,不断完善投资学理论体系。就目前来看,我国的投资学教材形成了两大体系:一是投资学即证券投资学,与西方投资理论的框架和分析方法完全相同;二是实体投资和资本市场的投资,内容包括项目投资、企业投资、金融投资和风险投资。本教材的框架结构属于后者,其原因在于:一方面实体投资与金融投资二者相互依存;另一方面是处于对经济管理类专业课程安排的考虑,使学生在最短的时间里掌握项目投资、企业投资、金融投资的核心内容,也使教师在最短的时间

里做到精讲,抓住要点。

本书全面、系统地介绍了现代投资理论的相关内容,各章节相对独立,自成体系,便于教师安排授课内容,每一章后面还附有具代表性的习题,有利于培养学生的理论基础和实务技能。

本书共十一章,写作分工如下:第一章由徐海成执笔;第二、第五章由樊建强执笔;第三章由李丽执笔;第四章由王宇执笔;第六章由张乃侠执笔;第七、第八、第十章由解俊贤执笔;第九章由贾文娟执笔;第十一章由张瑛执笔。最后由徐海成、张乃侠负责全书的协调与统稿工作。

在本书的写作过程中,我们参阅了大量国内外学者的研究成果。在本书的立项和出版过程中,我们得到了长安大学教务处教材出版基金的资助,经济与管理学院的领导也给予了大力支持,在此一并致以诚挚的谢意!

编 者

2005年5月于长安大学

目 录	
第一章 现代投资学概论	(1)
第一节 投资概述	(1)
第二节 投资的构成要素与特点	(4)
第三节 投资学的研究对象和目的	(7)
第二章 项目投资	(9)
第一节 项目投资可行性研究概述	(9)
第二节 项目投资决策的基本方法	(13)
第三节 投资项目的比选	(20)
第四节 项目投资风险分析	(26)
第三章 企业投资	(32)
第一节 企业投资方式	(32)
第二节 企业投资决策	(37)
第三节 企业投资的回收与增值	(45)
第四章 风险投资	(55)
第一节 风险投资概述	(55)
第二节 风险投资体系	(62)
第三节 风险投资的运作过程	(68)
第四节 风险投资与我国的创业板市场	(76)
第五章 金融市场及其交易	(81)
第一节 金融市场概述	(81)
第二节 金融市场的构成及功能	(86)
第三节 金融市场的主要交易方式	(91)
第四节 金融市场的监管	(96)

第六章 资本市场投资理论	(100)
第一节 证券投资组合理论	(100)
第二节 资本资产定价模型	(110)
第三节 套利定价模型	(119)
第七章 债券投资	(126)
第一节 债券投资概述	(126)
第二节 债券投资分析	(133)
第三节 债券的信用评级	(140)
第八章 股票投资	(145)
第一节 股票与股票价格	(145)
第二节 股票的价值分析	(155)
第三节 股票投资分析	(164)
第九章 基金投资	(170)
第一节 基金概述	(170)
第二节 基金投资分析	(184)
第十章 金融衍生品投资	(199)
第一节 金融期货	(199)
第二节 金融期权	(203)
第三节 金融互换	(208)
第十一章 证券投资分析及管理	(214)
第一节 证券投资分析理论	(214)
第二节 证券投资基本分析	(217)
第三节 证券投资技术分析	(223)
第四节 证券投资组合管理	(236)
参考资料	(241)

第一章 现代投资学概论

投资是国民经济和社会发展的推动力,是一种内容丰富的、系统的经济活动。投资学是从理论上分析投资活动运行规律的科学,现代投资学则是研究在市场经济体制这一大背景下,适应现代社会和经济发展特征及规律的投资理论与实务问题。学习现代投资学,必须从了解投资活动本身的基础知识开始。本章将介绍现代投资学的基本概念,投资的分类、特点,投资活动过程、投资学的研究对象和方法等内容。

第一节 投资概述

一、投资的概念

投资是指人们为了获得一定的未来收益或实现一定的预期目标,将一定的价值或资本投入经济运动过程的一种经济行为。因为人类的一切经济活动都是为了获得未来利益而对资本的运用过程,它们都可以被归结为“投资”,所以,广义的投资,就是对资本的运用。

我们知道,投资是商品经济的范畴,投资活动作为一种经济活动,其内含是随着社会经济的发展而产生和逐渐扩展的。从16世纪开始,随着商品经济的发展和市场经济体系,特别是金融市场的发展建立,投资活动由简单的直接投资向直接投资与间接投资方式转变。另外,在改革开放以前,我国与西方市场经济国家对投资内涵的理解也不尽相同。在市场经济国家,对投资的界定主要是指各种非实物性的金融投资,即投资是指对各种有价证券或虚拟资本的投资。在计划经济体制国家,投资的界定是指经济性投资。也称实物投资或实业投资,即主要指固定资产投资,通过投入货币资金及其他生产要素后,形成的是诸如土地、机器设备、厂房等实物资产。可见,经济性投资是传统的投资方式,也是我们最熟悉的投资方式。

随着我国社会主义市场经济体制的建立,特别是金融市场的建立与发展,我国的投资学学科体系也在逐步发展与完善。金融投资被引入投资学中,由最初的单一经济性投资的传统投资学发展为经济性投资与证券市场与投资(金融性投资)两种投资学内容并存,并进一步向包含经济性投资与金融性投资为一体的现代投资学体系转变。虽然,现代投资从广义看,其本质内涵包括了经济性投资和金融性投资,但不能因此而认为二者的内涵完全相同,实际上它们二者之间在投资过程、投资特点以及投资活动对社会经济的作用等方面都存在很大的区别。从宏观经济静态分析,单纯的金融性

投资是不会直接增加社会产出的。而经济性投资却能不断增加社会产出,推动经济增长。因此,在社会资金总量一定的情况下,金融投资占用资金越多,社会总产出就会因此而减少;经济投资占用资金越多,则会直接推动社会产出增加,推动经济发展。尽管如此,经济性投资与金融性投资并不是完全对立的,否则也就不会产生包含金融性投资与经济性投资为一体的广义投资的概念。从宏观经济的动态分析看,金融性投资通过金融市场资金的优化配置作用,有利于提高经济性投资的效益以推动国民经济的发展。对投资内涵的不同理解从而形成投资学之间不同的研究内容,也产生了不同的投资学学科体系。若将投资定义为金融性投资,则投资学研究对象则是各种有价证券买卖的虚拟资本投资。若将投资定义为经济性投资,则投资学研究对象就是为增加社会产出的实物投资。本书分析的现代投资学则是包括这两种投资在内的广义投资。既涉及有价证券买卖的金融投资,也涉及构建固定资产的实物投资。换句话说,本教材介绍的是以获利为目的的资本使用。尽管本教材研究的是广义的投资学,但却很难反映广义投资学的全部,而仅是以市场经济体制为背景,在广义投资学学科体系的基本框架下,分析了投资学的主要构成内容及其客观运动规律。

二、投资与投机

分析投资时,通常会涉及另外一个与其密切相关的概念,即投机。尽管二者在内涵上相互交叉且难以明确划分,正如经济学中一句名言所说:一项很好的投资就是一次成功的投机。但投资与投机两个概念之所以能同时存在,也说明它们之间又有明显的区别,主要表现在:

从目的上看,投机的目的是期望从投资对象市场价格的变化中获取高额利润,投机者投资时并不是为了商品或服务本身,而是期望通过买进和卖出来获取差价,其选择属风险偏好型行为。投资的目的则是为了获得长期、稳定的收益。所关注的首先是投资所形成的商品和劳务本身。因此,回避和远离风险可使投资者避免损失。可见,由于目的不同,投机者的买卖行为与稳健的投资者正好相反。正因为如此,投机行为与投资行为二者相互依存,有共同发挥稳定市场和平抑市场波动的作用。这也说明,从价值标准看,投机行为本身仅仅是一种高风险投资方案的选择。投资与投机从经济学及道德角度来看并不存在褒贬之分。

从投资对象上看,投机者往往选择投资期限较短、流动性强且市场价格变化较大的投资对象,期望投资对象在较短时间内的价格波动中获取高额收益,其投资领域主要集中在金融性投资;而投资者一般选择的投资对象主要是那些能够带来长期稳定收入的投资项目,更注重投资对象持续、稳健的预期回报,其投资领域主要集中在经济性投资。

从投资风险上看,正是由于投机者属风险喜好型的投资选择,是一种对风险采取积极介入的投资行为。因为风险的存在也意味着有意外收益存在,如果市场价格变化的方向和幅度与投机者预期结果一致,投机者则会获得高额收益,相反,则会有巨额损失。所以,高收益伴随着高风险是投机行为的一个明显特征。对投资者而言,尽管从经济学角度说根本不存在所谓的无风险投资,任何投资行为都不可能完全回避风险。

但投资者对于投资风险采取的是一种回避的态度,在整个投资决策和管理过程中,主观上是最大限度地避开市场的不确定性,通过规避风险来获取预期的稳定收益。可见,投机与投资对待投资风险采取的是不同的处理方式和行为。

三、投资的分类

(一) 从投资的过程和实现的方式看,投资分为经济性投资和金融性投资

经济性投资是指投入货币资金及其他生产要素后,形成的是实物资产。由于经济活动的复杂多样,经济投资形成的实物资产也种类繁多,如房屋建筑物、机器设备、流动资产、无形资产等等。我们传统意义上的投资多是指经济投资,其含义就是指货币转化为资本并形成生产能力的过程。具体如创办企业、购建房屋等不动产、购买机器设备以及投资于人力资本等都属经济性投资。可见,经济性投资是传统的、悠久的投资方式,也是我们最早接受和熟悉的投资形式,这种投资往往都是与具体的物质生产经营活动联系在一起的。

金融性投资是一种以金融市场为依托的投资活动。金融性投资形成的资产是金融资产,如股票、债券等各种有价证券形式的收益凭证。这种以金融市场为中介,以各种有价证券形式进行的投资方式是一种间接的投资活动。投资者购买债券、股票等金融资产实现投资活动,并不左右这些投资资金的投向。其资金运动的结果一般是通过债券、股票的发行者将其投入生产经营领域,形成经济性投资。这也说明,金融性投资者的收益与资金最终投入到经济活动的经济效益息息相关。

可见,经济性投资与金融性投资代表了两种不同的资产形成方式,但事实上又存在着密切的关系。以金融市场为中介的金融性投资,其背后仍然存在着一个经济性投资的过程。因此,经济性投资在没有金融市场参与的情况下是一个独立的投资活动。这也是传统投资学所分析的中心内容。但在金融市场的参与下,实际投资活动更多地表现为一种复合的投资活动,即金融性投资与经济投资的结合,二者共同构成现代投资活动的分析对象。

(二) 从投资主体看,投资分为政府投资和私人投资

政府投资是指各级政府部门作为投资主体进行的各种投资。投资形式主要是以各种经济性投资为主。从理论上讲,政府投资涉及的一般是非盈利性和非竞争性行业。往往不以盈利为目的。主要目的有两个:其一,为社会公众服务进行的投资,即公共投资。如科教、公共设施、社会福利等;其二,政府管理职能及对市场体系的补充性投资。在市场经济运行过程中,由于市场体系存在的局限性、竞争性及不均衡性,政府一方面投入资金平抑市场价格、汇率等经济指标的异常波动与区域经济与行业经济发展的不均衡,实现其经济管理职能,为社会经济发展创造良好的宏观环境;另一方面,对诸如基础设施建设等领域也需要投资建设,这些领域一般建设时间长,资金需求量大,收益率低,私人投资一般不愿进入,需要政府介入投资。随着市场经济的不断完善,市场竞争日益充分,政府投资有日益减少的趋势。

私人投资指以企业与个人作为投资主体进行的投资。在市场经济中,私人投资是一种纯粹追求以盈利为目的的投资。私人投资是市场经济环境中最主要的投资主体,投资领域十分广泛,涉及所有的竞争性投资领域及其他经政府许可的不完全竞争领域。投资的方式既包括经济性投资,也涉及金融性投资,是现代投资学分析的主要投资主体。

可见,政府投资与私人投资最基本的分界线就是盈利性与公益性,由于二者投资的出发点与目的的不同,决定了二者的投资组织过程与管理方式不同,投资所涉及的领域也各有侧重。

(三) 从投资的时间期限看,投资分为长期投资与短期投资

长期投资与短期投资本身是指投资的时间概念。无论是金融性投资还是经济性投资,都可依据时间的长短而分为长期投资与短期投资。在金融性投资领域投资期限划分是较为明确的,一般来讲,投资期限以一年为标准,一年期以内的投资为短期投资,投资利用的市场叫货币市场。一年期以上的为长期投资,也有将期限在1—5年的投资称为中期投资,5年以上的称为长期投资,投资利用的市场称资本市场。在经济性投资领域,投资期限的划分并不十分明确,习惯上一般将流动资产投资称为短期投资。包括正常生产经营所需要的原材料及其他流动资产投资;长期投资则主要指厂房、机器设备等固定资产投资。

值得注意的是,长期与短期投资尽管表面上看是一个投资的时间问题,但其经济内涵却有很大差异。正因为投资期限不同,长期投资与短期投资在资金流动性、投资收益性、投资风险性等方面都表现出不同的特征,它们构成投资学分析与决策的主要内容。另外,无论是经济性投资还是金融性投资,长期投资和短期投资并没有绝对的分界,二者之间在一定条件下是可以互相渗透和转化的。

第二节 投资的构成要素与特点

一、投资的构成要素

无论是金融性投资还是经济性投资,任何一项投资活动都必然涉及若干投资构成要素,这些要素之间相互影响、相互制约、缺一不可。一般来讲投资要素包括:

(一) 投资主体

投资主体是指在现实的投资市场上,构成投资实体的投资者。投资主体往往是投入资金的所有者,也是投资行为的决策者和风险的承担者。

从投资主体的构成上看,有自然人、企业法人及各级政府部门。在我国,随着社会主义市场经济体制的不断完善,投资体制的改革不断适应市场经济的要求。投资主

体也由以前的政府投资为主向政府投资、企业投资、个人投资以及外商投资等投资主体多元化方向发展。同时,这些不同层次、不同所有制形式的投资主体又逐步打破所有制的界限,以市场为导向,呈现出投资主体相互交叉的复合化趋势。

(二) 投资客体

投资客体是指投资对象或投资所形成的标的物。在现实的投资活动过程中,投资客体的存在形态多种多样,如经济性投资所形成的建设项目、各类固定资产、流动资产等;金融性投资一般直接表现为各种有价证券。

(三) 投资目的

投资目的是指为什么要进行投资活动。在市场经济环境中,一般投资主体进行投资的目的就是使现有资产得到增值,达到预期的收益,这应当是投资行为的出发点。当然,不同的投资主体对投资效益的考虑会有所侧重。政府投资往往会把投资行为所实现的国民经济的宏观效益放在首位。而其他投资主体投资的出发点则首先追求的是投资项目本身所能达到的预期微观经济效益。

(四) 投资方式

投资方式是指资金投入的途径与方式。从投资途径方面看,投资有经济性投资和金融性投资;从具体投资方式看,主要有直接投资和间接投资。直接投资方式是指把资金直接投入建设项目或购置固定资产和流动资产的投资,这类投资形成实物资产或为社会创造具体的物质财富或提供具体的服务,它构成社会经济发展的原动力;间接投资方式是指投资者通过购买各类有价证券方式以获取预期收益的投资,主要可分为股票投资和债券投资。

不同的投资方式有不同的性质和特点,但不同的投资方式在现实经济生活中又不是截然分开的,相互间具有其内在的联系。直接投资是基础,间接投资的收益也主要来源于直接投资的效益。但这并不意味着间接投资没有存在的必要,在市场经济环境下,间接投资作为一种有效筹措投资资金的手段和方法,对国民经济的发展起着巨大推动力的作用。

二、投资的特点

投资作为一种经济活动,它与一般物质生产和流通领域的经济活动不同。投资就是为了获得未来收益而对资金的利用过程。作为特殊的资金运动,它又具有和一般资金不同的特点。因此,分析投资的经济特点,对学习投资学有积极意义。同时,投资活动又因金融性投资和经济性投资活动的领域不同、资金运动规律的差异等而使其投资特点各有侧重。但正如我们前面分析的那样,金融性投资与经济投资又有其内在的联系,因此,就广义投资的特点而言,一般主要有以下四点:

（一）投资的复杂性和系统性

投资的复杂性表现在投资对象种类繁多，涉及国民经济的方方面面。不同种类的投资体现出不同的投资特点及运动规律，要求有与之相适应的内部基础和外部环境。因此投资活动本身与投资系统内外部之间的一系列相互制约、相互影响的因素共同构成了一个复杂的有机整体。任何一方出现问题都有可能影响整个投资活动及其投资效益。

投资活动的系统性是指除投资活动本身有其系统规律外，作为国民经济活动的有机组成部分，它与整个社会经济发展、技术进步等都密切相关。投资作为国民经济这一庞大系统的子系统，它与总系统之间以及其他子系统之间互相联系、互相制约、互为条件，投资活动是不可能超越这一规律而独立存在的。因此，投资活动本身及与整个国民经济及其他部门之间从更高层次看是一个完整的经济系统。

（二）投资的连续性和波动性

投资的连续性从宏观层面看，指国民经济的持续稳定发展要求整个投资活动要连续不断地进行以支撑整个社会经济的进步。从微观层面看，特别是直接投资项目，在项目建设开工后，必须保证资金和其他经济资源不间断地投入以满足施工的持续性。否则，会因投入的间断使项目施工停歇而造成损失，影响项目投资的预期收益。

投资的波动性从宏观层面上看，随着国家宏观经济政策、经济发展战略、产业结构等的调整 and 变化，全社会的投资规模及各产业、地区甚至各年度的投资规模会呈现一定的波动性，这是市场经济发展体现在投资领域的规律性，是不以人们的意志为转移的。从微观层面看，每个直接投资项目在其投资建设周期的各个阶段，需要投入的资金量也是波动和不均衡的，这也是投资项目实施的规律。基于投资的这一特点，科学合理地安排资金投入计划和储备，是保证项目建设高效有序的重要基础。

（三）投资的风险性

投资是以未来收益为目的的经济活动，未来收益的不确定性构成了投资风险，而未来收益的不确定性又与投资活动本身密切相关。投资是一项复杂的系统工程，系统内部的复杂性及与外部的相互影响是产生投资风险的主要根源。可以说，投资风险贯穿于投资的全过程，甚至有些投资的潜在风险会在投资活动完成后仍然存在。另外，依据“风险与收益同增同减”的经济规律，一般来讲，预期未来收益越高的投资活动，其投资风险也越大。这也促使投资者在进行投资决策时，在风险与收益之间做出合理的选择。

按投资风险的来源范围不同，一般将投资风险分为系统风险和非系统风险。系统风险是指对特定范围内所有投资活动都产生影响的风险。如政治风险、通货膨胀风险、经济周期波动风险等。这类风险对个体投资而言是无法消除的。当此类风险发生时，投资者无法避免损失，只能通过投资活动全过程的预测与决策来减少风险损失；非系统风险是指对特定投资收益产生影响的风险。这类风险一般与投资活动本身因素息息

相关。如投资方案存在缺陷,投资过程管理不善等原因造成的投资活动难以实现预期目的的风险因素。可见,在投资风险管理过程中非系统性风险是管理的重点。

(四) 资金的时间价值

资金的时间价值(也称为货币的时间价值)是投资的另一个主要特点。投资是为了获得未来预期收益而对资金的利用过程,相应投入的资金作为一种与未来的收益相联系的价值,其自身必然具有时间价值。即随着时间的持续,资金具有不断增值的能力,且增值在量上与时间长短及增值的风险大小成正比。对投资者而言,资金的时间价值作为一项经济规律,在其进行投资决策时就应客观地进行反映。作为投资决策的基本出发点,只有当预期投资收益大于资金增值的价值,即资金的时间价值,这种投资才是有效益的。可见,资金的时间价值是判断投资活动是否经济的一个最基本的分界线。值得注意的是,在理解货币的时间价值这一概念时,就时间价值及其盈利能力的大小而言,并不仅仅是其账面价值的高低。一个很重要的价值增值来源于投资活动所形成的资产本身所能带来的价值增值。例如那些潜在回报率高且有良好发展前景的资产价格,会达到其账面资产净值的几十倍。这些预期收益可能是投资者更为关注的。因此,资金的时间价值是投资活动考虑的基础特点,但不是其本质要求。

第三节 投资学的研究对象和目的

一、投资学的研究对象

投资学是研究社会经济活动过程中投资领域的一般运动规律及不同投资方式的特殊运动规律的一门经济学科,是经济学中一门重要的独立分支。

从理论上讲,投资学显然应以投资为研究对象,投资作为一种经济活动过程,作为国民经济中相互联系和相互制约的一个组成部分。投资活动中各种经济关系既有与整个国民经济活动本质上的一致性,又有其特殊性。因此,投资学所研究的投资领域的经济关系和规律性,既包括整个社会经济运动规律在投资领域的具体运用,又研究投资领域内特有的经济现象和规律。前者是基础,后者是重点。

在整个社会经济活动过程中,投资与国民经济发展之间有密切的内在联系。国民经济发展水平体现了一个国家的国力,国力的强弱决定了相应的投资规模,投资规模过大会造成宏观经济的动荡,投资规模过小则会形成部分经济资源的浪费;经济发展政策同时体现出国家的产业政策、区域经济发展政策等,而经济发展政策的落实和实施又必须通过包括投资活动在内的国民经济各构成部门及其相应经济活动来具体体现。就投资领域看,政府的区域经济、产业经济等政策实施决定和影响投资的区域结构、产业结构等投资结构布局,以此形成的投资才会有明确的方向,才有可能形成全社会合理的投资结构和布局。可见,无论是投资规模,还是投资的比例结构等规律,都是

社会经济活动过程中市场经济基本规律在投资领域的具体运用和体现。只有适应这些基本经济规律的投资活动，其预期未来收益才有良好的宏观经济环境保障。

另外，在投资领域客观上也存在投资活动特有的经济规律。例如，投资活动有不同的投资主体、投资方式和投资实施过程中的运行机制；各种不同形式的投资，其资金运动规律各有特点；风险投资不同于一般投资；直接投资不同于间接投资；股票投资不同于债券投资；固定资产投资与流动资产投资等都分别有各自的特点及其特殊的运动规律。因此，投资学在研究投资活动一般经济规律的同时，重点研究不同投资方式及投资领域特有的运动规律。

二、投资学的研究目的

投资学的研究对象决定了投资学的研究目的。与其他任何一门学科以揭示本学科研究对象的运动规律为目的一样，投资学也是以揭示投资学的基本理论和投资运行的一般规律及不同投资活动的特殊规律为目的。但投资学发展至今，投资理论的研究分别针对经济性投资和金融性投资在揭示其发展运动的客观规律方面，其成果并不尽如人意，研究的内容更多停留在各类投资活动应该怎样，而针对经济生活中投资活动的客观现实为什么是这样，其研究结果并不理想。尽管我们说，投资学的研究方法很重要的一条就是理论联系实际。但在现实中要真正做到这一点却是极其困难的。所以投资学的研究任重而道远。

投资学是经济管理类专业的基础理论课，本教材在写作过程中也无力克服上述投资学研究的缺陷，其写作及教学目的是要使学生了解市场经济条件下金融性投资和经常性投资的特点、运行过程及一般规律。

思 考 题

1. 解释：投资、投资学。
2. 什么是经济性投资和金融性投资，两者有何区别？
3. 投资活动有哪些特点？
4. 投资的构成要素与特点有哪些？
5. 解释投资与投机的联系与区别。

第二章 项目投资

项目投资是指以某个建设项目为载体,投入一定资金以获取预期收益的一系列经济活动。项目投资主要包括基本建设项目投资和更新改造项目投资。一般情况下,项目投资涉及项目可行性研究、项目评估、项目投资决策以及项目投资风险分析等内容。

第一节 投资项目可行性研究概述

项目的可行性研究,是根据市场需求和国民经济长期发展规划、地区发展规划和行业发展规划的要求,对与拟建项目有关的市场、社会、经济、技术等各方面情况进行深入细致的调查研究,对各种可能拟订的技术方案和建设方案进行认真的技术经济分析和比较论证,对项目建成后的经济效益和社会效益进行科学的预测和评价。在此基础上,对拟建项目的技术先进性和适用性、经济合理性和有效性,以及建设可能性和可行性,进行全面分析、系统论证、多方案比较和综合评价,由此确定该项目是否应该投资和如何投资等结论性意见,为项目投资决策提供可靠的科学依据和为开展下一步工作打下基础。简言之,可行性研究就是在项目的投资前期,对拟建项目进行全面的、系统的技术经济分析和论证,从而为项目投资决策提供可靠依据的一种科学方法和工作阶段。

可行性研究在国外已经被广泛使用,其理论和方法也日臻完善。我国于20世纪70年代末到80年代初,摒弃了苏联的技术经济分析方法,在投资项目决策中引进了西方经济发达国家的可行性研究方法,到90年代形成我国自己的可行性研究方法体系,从而加快了我国投资项目决策的科学化、民主化和程序化进程。在我国,可行性研究主要满足三大方面的需求:一是投资的需要,使其尽可能有效地使用有限的资源;二是符合项目审批的需要,使政府职能部门根据可行性研究报告的结论进行投资决策,尽量避免决策失误;三是融资的需要,使投资者在国内外寻求投资伙伴或向金融机构融资。

一、可行性研究的阶段

国外大型投资项目的可行性研究一般包括投资机会研究、初期可行性研究和详细可行性研究三个阶段。我国的大型投资项目一般也把可行性研究分为三个阶段,两者在实质上是一样的。

（一）投资机会研究阶段

投资机会研究阶段就是寻求最佳投资机会的阶段，投资机会研究可以分为一般机会研究和具体机会研究。一般机会研究又分为三种：第一种为地区研究，目的在于通过研究某一地区自然地理状况和在国民经济体系中的地位以及自身的优势来寻求投资机会；第二种为部门研究，旨在分析某一部门由于技术进步、国内市场的变化而出现的新的发展和投资机会；第三种为资源研究，旨在分析由于自然资源的开发和综合利用而出现的投资机会。根据一般机会研究的结论，当某项目具有投资条件时，就可以进行具体机会研究，即具体研究某一项目成立的可能性，将项目设想变成投资建议。机会研究是可行性研究的第一个阶段，如果机会研究的结论表明投资项目是可行的，则进入更深一步的研究。机会研究是比较粗略的，投资费用和生产成本一般根据同类项目加以推算，误差要求一般约为 $\pm 30\%$ 左右，研究费用一般约占总投资额的 $0.2\% \sim 1.0\%$ ，时间一般为1—3个月。

（二）初步可行性研究阶段

初步可行性研究也称为预可行性研究，是指在机会研究的基础上，对项目可行与否所做的较为详细的分析论证。很多项目只靠投资机会研究并不能决定投资项目的取舍，但是要做详细可行性研究是否值得又有待于研究，这时就要做初步可行性研究。初步可行性研究的主要目的有：一是在机会研究的基础上，进一步分析投资项目的条件和前途；二是就项目中的有关关键问题，通过市场调查、现场考察、技术考察，实验室实验、模拟试验等方法做深入分析与研究；三是确定该项目是否需要进一步做详细的可行性研究；四是在初步可行性研究时，要对众多的可行方案做初步分析比较，然后对方案筛选，淘汰一些希望不大的方案，缩小进一步深入研究的工作范围。这阶段研究的内容与详细可行性研究的内容相似，但需用的资料准确度、研究的深度和广度不如详细可行性研究。初步可行性研究，投资额估计的精确度要求控制在 $\pm 20\%$ 以内，所需费用约占总投资额的 $0.25\% \sim 1.5\%$ ，一般需要4—6个月的时间。

（三）详细可行性研究阶段

详细可行性研究也称为最终可行性研究，它是投资决策的重要阶段。通过这一阶段的调查研究，对拟建项目建造地点、产品结构、生产工艺、生产规模、原料来源、投资额、还本付息年限、生产成本、经济效益等提出分析和建议，为项目的决策提供可靠的技术、经济、市场销售方面的根据，它是投资决策的关键一步。详细可行性研究的主要目的是：一是提出可行性研究报告，对项目进行全面的评价；二是为投资决策提供一个或几个可供选择的方案；三是为下一步工程设计和施工提供基础资料 and 依据。在详细可行性阶段，要全面分析项目的全部组成部分和可能遇到的各种问题，并最终形成可行性研究的书面成果——可行性研究报告。详细可行性研究得出的投资额误差要求为 $\pm 10\%$ ，研究费用一般占投资总额的 $0.2\% \sim 1.0\%$ （大型项目）或 $1.0\% \sim 3.0\%$ （小型项目），时间一般为8—10个月或更长。