

投资 管理学

黄恒学 李炎◎主编

TOUZI GUANLIXUE



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

投资 管理学

黄恒学 李炎◎主编

TOUZI GUANLIXUE



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

投资管理学/黄恒学, 李炎主编

北京: 中国经济出版社, 2011. 12

ISBN 978 - 7 - 5136 - 1070 - 4

I. ①投… II. ①黄… ②李 III. ①投资管理 IV. ①F830. 593

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 197994 号

责任编辑 李煜萍

责任审读 贺 静

责任印制 张江虹

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 三河市佳星印装有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 19.75

字 数 315 千字

版 次 2011 年 12 月第 1 版

印 次 2011 年 12 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 1070 - 4/F · 9043

定 价 48.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

北京大学《投资管理学》课题组成员

课题组组长:黄恒学 李 炎

课题组成员(以下按姓氏笔画排序):

马文静 孔雪琳 许英明 刘 艳 郭佳良
周 适 周武良 高 红 徐淑华 盖佳萌

课题组秘书长:郑晓阳

摘 要

投资活动是人类社会最重要的经济活动之一。新中国成立 60 多年来,特别是改革开放 30 多年来,中国的投资体制发生了翻天覆地的变化,由高度集中的计划经济投资体制模式转变为市场经济投资体制模式。投资主体由单一的国家资本走向主体的多元化、多样化、民营化和社会化。中国的资本构成日益国际化,不但有大量的外国资本进入中国,中国国内资本也逐渐走出国门,在世界各地进行投资。

作为拉动中国经济增长的“三驾马车”之一,固定资产投资的迅猛增长是中国经济高速增长的重要推动力。然而,这种高投资驱动下的经济增长模式正遭遇着一系列的瓶颈。面对日益激烈的国际竞争态势,中国如何顺利完成经济结构战略性调整,由制造大国转变为创造大国,并实现民营经济的转型发展,这些宏大的历史课题都与投资管理有着十分紧密的联系。而本书的主旨,则是希望通过梳理投资管理的相关理论与历史经验,为宏观层面的政府机构以及微观层面的企业及个人投资者的投资管理行为提供借鉴。

本书在以往国内外相关研究的基础上,利用系统研究、动态研究、相关因素研究等方法,从投资管理的概念与性质入手,从投资主体、投资客体、投资环境、投资风险、投资回报、投资领域等多个方面论述投资管理的相关问题,并对中国投资管理的历史经验与当下跨国资本流动分章进行详细分析。投资管理终究是要落实于实践层面的活动,希望本书的部分观点与理论能为实践中的投资管理活动有所指导,并从一个全新的视角认识投资与投资管理。

关键词:投资 市场 价值 资源 风险 回报

序

中国是一个文明古国,又是一个文明新国。作为一个中国人,我感到非常骄傲和幸运,我非常热爱自己的祖国。怀古沉思,我相信没有一个中国人能够真正地了解、熟悉和理解中国过去悠久的历史,因为中国有太多太多的故事。同时,我也相信,更没有一个人能够令人信服地解释当代中国所发生的这一切。每个人都有自己的往事、故事和心事,每个国家都有自己的过去、现在和未来。

在很久很久以前,中国流传着许许多多的神话、鬼话和童话,同样的,在很久很久以后,我们还会有许许多多的理想、梦想和幻想。

几千年来,几百年来,几十年来,中国曾经发生了无数这样和那样的变化。天不变道亦不变,天若变则道亦得变。在人世沧桑变迁中,天有其道,人求其理。

时空在变,世界在变,中国在变;过去在变,现在在变,将来也会变。然而,近30年来中国之变,超过了过去中国的百年之变、千年之变,甚至数千年之变。这种神奇而又梦幻般的当代中国之变,既圆了先人的旧梦,也超出了祖宗的想象,既是我们每个人的梦想,也使所有人感到意外和惊奇。

面对现实,无论是了解或理解,还是误解或不解,我们每一个人都必须面对现实。现实是中国发生了天翻地覆的变化,无论你是否思考过、探索过、研究过、追问过、讨论过、评价过,但是我相信每一个人都会体验和感受到发生在我们生活中的这些变化。

当代中国,正同时经历和发生着一系列深刻而又广泛的社会历史变化,包括中国的现代化、工业化、信息化、城市化、市场化、全球化、民主化、革命化,如此变化、多重变化同时交叉进行,这在世界上是史无前例的,也是史无后例的。有人说,这是中国道路;有人说,这是中国模式;有人说,这是中国特色;有人说,这是中国奇迹……

当代中国之变,是多种力量交互作用的必然结果,其中每一种力量都发挥着独特的重要作用。然而,在各种力量交互作用中,市场化是一种推动当代中国变革和发展的主导力量。市场化既是中国改革的目标,也是中国发展的道路。

建立和完善市场经济体系,是中国改革和发展的重要目标和基本道路。在市场经济体制下,每个社会成员和社会组织,都可以依法面向市场,自主投资、自主经营、自负盈亏、自主分配、自主定价、自担风险。这必将有利于调动全体社会成员参与投资、管理、劳动活动的主动性、积极性和创造性,从而极大地解放和发展社会生产力。

发展是硬道理。要发展,就要有投资。然而,在现实投资活动中,我们依然面临很多问题,诸如盲目投资、过度投资、投资不足、投资无序、投资无门,等等。为了解决这些难题,我们成立了北京大学投资管理基本理论研究课题组,希望系统深入地开展投资基本理论研究,探索投资活动基本规律。本书是这个课题的一项研究成果。我相信,本书的出版,有利于开展全民投资教育,从而提高投资者的觉悟、素质和能力,提高投资者的风险意识和决策水平,完善投资政策和法律体系,创造良好的投资环境,推动和引导投资活动健康、稳定、持续地发展,更好地富民强国,实现中华民族的伟大复兴,为人类作出更大的贡献。

黄恒学

2011年9月17日序于北京望巢斋

[目 录] >>> CONTENTS

第一章 导 论	1
第一节 投资管理的研究背景	1
第二节 投资管理的对象与研究框架	11
第三节 投资管理的不研究方 法	17
第四节 投资管理的意义	21
第二章 投资的基本概念、特性与基本类型	23
第一节 投资的基本概念	23
第二节 投资活动的基本特性	36
第三节 投资的基本类型	44
第三章 投资主体分析	50
第一节 投资主体的内涵及其分类	50
第二节 投资主体的投资动机与投资行为分析	57
第三节 投资者素质能力与投资者教育	66
第四章 投资客体分析	76
第一节 投资客体的概念与特性	76
第二节 资本的性质与资本形成	79
第三节 投资客体的创新发展	82

第五章 投资环境分析	93
第一节 投资环境的含义	93
第二节 投资环境的特征	95
第三节 投资环境的要素	97
第四节 投资环境评价	108
第六章 投资风险分析	114
第一节 投资风险的概念及研究的意义	114
第二节 投资者的风险偏好	118
第三节 投资风险的主要类型分析	124
第四节 投资风险管理	129
第七章 投资回报分析	140
第一节 投资回报的概念及衡量标准	140
第二节 利润产生的途径和源泉	143
第三节 投资利润率分析	147
第四节 市场竞争与市场利润水平分析	166
第八章 投资空间、投资领域与投资方向分析	172
第一节 投资与需求	173
第二节 投资领域的选择	176
第三节 投资政策与宏观调控	189
第四节 消费革命、市场革命与投资革命	193
第九章 投资规律与投资原则	196
第一节 投资活动的基本规律与原则	196
第二节 需求满足律	197
第三节 价值投资律	204
第四节 投资活动的基本原则	213

第十章 投资模式与投资工具分析	219
第一节 投资模式及其选择	219
第二节 投资工具及其选择	222
第三节 投资模式改进与工具创新	236
第十一章 中国投资体制改革	241
第一节 投资体制变迁	241
第二节 投资体制改革的成效和存在的主要问题	247
第三节 投资体制进一步改革的方向	255
第十二章 全球资本与跨国投资	259
第一节 全球经济格局分析	259
第二节 全球投资的空间与机会	267
第三节 全球资本流动的动因	272
第四节 中国在新形势下的跨国投资策略选择	282
参考文献	286
后 记	298

第一章 导 论

本章从投资管理的研究背景出发,探讨投资管理学研究的时代背景,从理论上界定投资管理的对象,梳理投资管理的框架,阐述投资管理的意义,进而论述投资管理的意义,论述了为什么要研究投资管理学、怎么研究以及研究什么等投资管理学的基本问题。

第一节 投资管理的背景

改革开放 30 多年来,中国的投资体制已经从传统的计划投资体制向“计划投资体制与市场投资体制”并存的二元投资体制转变,而且正迈向社会主义市场经济投资体制的一元体制,但是,中国的市场化改革也存在着很多深层次的矛盾和问题;因此,深入分析投资管理的背景,回顾中国投资体制改革的历程,有助于我们更好地总结改革和发展过程中的经验教训、及时准确地发现改革和发展中遇到的问题,从而有利于进一步推进投资体制的市场化改革,改善投资环境,调整和优化投资结构,更好地为公共投资提供理论指导,为投资人提供投资决策依据。

一、中国的投资体制改革及其影响

投资体制改革是中国经济体制改革中的重要组成部分,投资体制的市场化改革调动了中国广大投资者的积极性,不断推动着中国投资走向多元化、国际化和大众化,从而不断推动着中国经济走向繁荣。

（一）中国的投资体制改革

所谓投资体制,一般是指与特定经济背景相适应的管理社会投资活动的制度、方式、方法和组织管理体系的总和,它是一个有机的系统。

新中国建立后,随着高度集中的计划经济体制的建立,中国逐渐形成了高度集中的计划经济投资体制。这种投资体制的基本运行机制基本可以概括为:由政府决定具体建设项目,通过财政拨款方式给予资金,由行政部门安排设计和施工,建成后由行政部门安排产、供、销,项目(企业)利润(甚至包括折旧)全都上缴财政,再由政府部门安排建设新的项目,开始新一轮的“投资—建设—生产”循环。^①从投资实践来看,这种投资体制在特定的历史阶段对经济的发展起到了一定的积极作用,它有利于在一定时期内集中资本保证重点建设;能够充分利用国家的力量,保障公共事业和社会基础设施的建设;还能够在一定程度上克服单纯市场投资的自发性和盲目性弊端,防止无政府状态造成的社会浪费。正是因为这种体制,中国在“一五”期间才能够迅速地集中和筹措资金,成功完成以156个重点项目为中心的694项限额以上的项目,为中国的工业化奠定了初步基础。但是,这种投资体制存在着不可避免的弊端和缺陷。其主要表现为:容易抑制企业的积极性,束缚企业的活力;容易出现决策的随意性,投资决策失误多;制约了社会投资资本的形成;由于投资预算的约束软化,容易形成“投资饥渴症”;投资运行缺乏灵敏性;难以保证投资建设的效率与质量;等等。^②正是由于这些不可避免的弊端和缺陷,所以这种高度集中的计划经济投资体制模式存在着改革的必然性。

然而,中国的投资体制市场化改革却经历了一段漫长的历史过程。总的来说,主要包括三个阶段:

1. 中国投资体制改革的起步阶段(1978—1987年)

中国投资体制改革起步阶段的基本特点和改革的中心是简政放权、缩小指令性计划范围、尝试投资项目建设实施的市场化和改进投资资金配置方式。总的来说,这一阶段计划经济仍占据主体地位,作为计划经济核心组成部分的投资体制,其改革也仅仅局限于投资决策权在各级政府之间的收收放放、政府部门之间的统统分分和建设项目的增增减减,投资运行则陷于“一统就死,一放就乱”

① 吴亚平,等. 中国投资30年[M]. 北京:经济管理出版社,2009:142.

② 周俊,张中华,张东. 投资与资本市场[M]. 北京:中国金融出版社,2005:83.

的恶性循环当中。^①

2. 中国投资体制改革的探索阶段(1988—1991年)

1988年7月16日,中国国务院颁布了《关于投资管理体制的近期改革方案》。该方案提出按市场化取向改革投资管理体制,实现政府投资的企业化经营,将预算内基本建设投资划分为经营性和非经营性两类,分别进行管理等思想和理念。该方案第一次系统地提出了中国投资体制改革的基本任务和措施。在该方案的指导下,中国政府进行了投资体制市场化改革的探索。到了1991年,投资体制中发挥市场机制的内容逐步增加,但是仍然具有较为浓厚的计划色彩。另外,《关于投资管理体制的近期改革方案》中提出的不少改革目标也未能如期实现。

3. 中国投资体制改革的转轨阶段(1992—2004年上半年)

1992年春天,邓小平南行发表重要讲话,中国的改革开放进入了一个新时期。按照中共十四大建立社会主义市场经济体制的要求,国有企业、财税、金融、投资、外贸等领域的改革全面展开,中国的投资体制也进入了一个转轨的阶段。其主要措施包括建立竞争性、基础性和公益性三类项目投资的管理体制;政策性投融资业务与商业性融资业务分离;进一步强化投资责任约束机制;逐步确立了“谁投资、谁决策、谁承担风险和责任”的原则;建立了国家重大项目稽查监管制度;改善投资宏观调控体系;建设实施进一步走向市场化,等等。^②

4. 中国投资体制改革的深化阶段(2004年下半年至今)

2004年7月16日,中国国务院颁布《国务院关于投资体制改革的决定》,这标志着中国的投资体制市场化改革进入了全面深化的阶段。2005年2月25日,中国国务院发布《关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》。文件允许非公有资本进入法律法规未禁入的行业和领域;凡是允许外资进入的行业和领域,也是允许国内非公有资本进入,并放宽股权比例限制等方面的条件。2010年,《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》再次强调“明确界定政府投资范围,政府投资主要用于关系国家安全、市场不能有效配置资源的经济和社会领域”。这标志着中国政府在投资体制市场化改革中,不断推动实现投资主体的多元化、投资领域的开放化、投资监管的规范化以及投

① 吴亚平,等. 中国投资30年[M]. 北京:经济管理出版社,2009:146.

② 吴亚平,等. 中国投资30年[M]. 北京:经济管理出版社,2009:148-151.

资宏观调控的间接化。

(二)中国投资的多元化、国际化和大众化

通过 30 多年的投资体制改革和发展,中国投资逐渐走向多元化、国际化和大众化。

中国投资的多元化主要表现为投资主体的多元化和投资方式的多样化。改革开放之初,中国的投资主体主要是中央政府、农民和私企,其中政府投资占 80% 以上,企业无投资自主权。资金来源主要是中央预算性资金和折旧资金,银行只为企业流动资金贷款。目前,投资主体已经从计划经济时代的单一投资主体(中央政府)变成多元投资主体,各级地方政府、国内外各类企业、个人都可以成为投资者。与此同时,投资的资金来源也实现了多元化。除了政府投资和银行贷款,增加了外商投资、企事业单位和个人自有资金、企业发行股票和债券获得的资金,等等。随着经济的快速发展,各投资主体的投资热情不断高涨,因此中央政府的投资比例不断下降。2009 年全年全社会固定资产投资总额 224598.8 亿元,中央政府投资在全社会固定资产投资所占的比例已下降到 5.1%。(见表 1-1、表 1-2)

表 1-1 1981—2009 年全社会固定资产投资资金来源总额变化情况 单位:亿元

年份	投资资金来源			
	国家预算内资金	国内贷款	利用外资	自筹和其他资金
1981	269.8	122.0	36.4	532.9
1982	279.3	176.1	60.5	714.5
1983	339.7	175.5	66.6	848.3
1984	421.0	258.5	70.7	1082.7
1985	407.8	510.3	91.5	1533.6
1986	455.6	658.5	137.3	1869.2
1987	496.6	872.0	182.0	2241.1
1988	432.0	977.8	275.3	2968.7
1989	366.1	763.0	291.1	2990.3
1990	393.0	885.5	284.6	2954.4
1991	380.4	1314.7	318.9	3580.4
1992	347.5	2214.0	468.7	5050.0
1993	483.7	3072.0	954.3	8562.4
1994	529.6	3997.6	1769.0	11531.0

续表

年份	投资资金来源			
	国家预算内资金	国内贷款	利用外资	自筹和其他资金
1995	621.1	4198.7	2295.9	13409.2
1996	625.9	4573.7	2746.6	15412.4
1997	696.7	4782.6	2683.9	17096.5
1998	1197.4	5542.9	2617.0	19359.6
1999	1852.1	5725.9	2006.8	20169.7
2000	2109.5	6727.3	1696.3	22577.4
2001	2546.4	7239.8	1730.7	26470.0
2002	3161.0	8859.1	2085.0	30941.9
2003	2687.8	12044.4	2599.4	41284.8
2004	3254.9	13788.0	3285.7	54236.3
2005	4154.3	16319.0	3978.8	70138.7
2006	4672.0	19590.5	4334.3	90360.2
2007	5857.1	23044.2	5132.7	116769.7
2008	7954.8	26443.7	5311.9	143204.9
2009	12685.7	39302.8	4623.7	193617.4

资料来源:中华人民共和国国家统计局.2010年中国统计年鉴[Z].北京:中国统计出版社,2010.

表 1-2 1981 年—2009 年全社会固定资产投资各资金来源所占比例变化情况 单位:%

年份	投资资金来源			
	国家预算内资金	国内贷款	利用外资	自筹和其他资金
1981	28.1	12.7	3.8	55.4
1982	22.7	14.3	4.9	58.1
1983	23.8	12.3	4.7	59.2
1984	23.0	14.1	3.9	59.0
1985	16.0	20.1	3.6	60.3
1986	14.6	21.1	4.4	59.9
1987	13.1	23.0	4.8	59.1
1988	9.3	21.0	5.9	63.8
1989	8.3	17.3	6.6	67.8
1990	8.7	19.6	6.3	65.4
1991	6.8	23.5	5.7	64.0

续表

年份	投资资金来源			
	国家预算内资金	国内贷款	利用外资	自筹和其他资金
1992	4.3	27.4	5.8	62.5
1993	3.7	23.5	7.3	65.5
1994	3.0	22.4	9.9	64.7
1995	3.0	20.5	11.2	65.3
1996	2.7	19.6	11.8	66.0
1997	2.8	18.9	10.6	67.7
1998	4.2	19.3	9.1	67.4
1999	6.2	19.2	6.7	67.8
2000	6.4	20.3	5.1	68.2
2001	6.7	19.1	4.6	69.6
2002	7.0	19.7	4.6	68.7
2003	4.6	20.5	4.4	70.5
2004	4.4	18.5	4.4	72.7
2005	4.4	17.3	4.2	74.1
2006	3.9	16.5	3.6	76.0
2007	3.9	15.3	3.4	77.4
2008	4.3	14.5	2.9	78.3
2009	5.1	15.7	1.8	77.4

资料来源:中华人民共和国国家统计局.2010年中国统计年鉴[Z].北京:中国统计出版社,2010.

其次,中国的投资方式也呈现出多样化的局面。除了由建设单位直接投资进行基本建设和技术改造之外,还出现了项目融资、股权投资、项目并购、租赁投资、BOT等国际上采用比较广泛的多种投资方式。

另外,投资的国际化趋势逐渐加强。2001年中国加入WTO后,中国由“两种资本,两个市场”逐渐转变为“一种资本,一个市场”。据《外资快报》统计,2011年1—7月,全国新批设立外商投资企业15600家,同比增长7.89%;合同外资金额1402.76亿美元,同比增长20.71%;实际使用外资金额691.87亿美元,同比增长18.57%。

资本的跨国流动既给中国带来了发展的机遇,同时,国际资本大量流入也对中国经济环境和宏观经济政策提出了重大挑战。随着投资主体种类的增多,企

业数量的不断增大,各投资者动机行为呈现多样化、复杂化趋势,这给政府监控提出了更高的要求。

投资的大众化,即投资的社会化、民主化,亦所谓“全民投资”。根据《上海证券交易所统计年鉴 2010 卷》,2009 年中国 A 股开户总数为 7255.0 万户,比 2008 年增加 13.4%。这表明,随着投资环境的不断改善、投资体制的不断完善,中国投资者的积极性正不断提高。

(三) 高投资驱动下的中国经济奇迹

改革开放 30 多年来,中国经济迅速崛起。中国的 GDP 增长率保持了连续多年的高速增长态势,被称为“中国的经济奇迹”。如表 1-3 所示,2010 年中国 GDP 总量达 397983 亿元,相当于 1978 年的 109 倍,超过日本,跃居世界第二位。与此同时,中国全社会固定资产投资额也从 1978 年的 668.7 亿元增加到 2010 年的 278140 亿元,相当于 1978 年的 416 倍。作为拉动中国经济增长的“三驾马车”之一,固定资产投资的迅猛增长是中国经济高速增长的重要推动力。如图 1-1 所示,改革开放 30 多年来,随着固定资产投资的不断增长,中国 GDP 也随之高速增长,并且固定资产投资额占 GDP 的比重也在不断提升。

1978—2010 年全社会固定资产投资额、GDP、固定资产投资

表 1-3 增长率以及 GDP 增长率变化情况 单位:亿元, %

年份	全社会固定资产投资额	支出法国内生产总值	固定资产投资增长率	国内生产总值增长率
1978	668.7	3605.6	22.0	11.7
1979	699.4	4092.6	4.6	7.6
1980	910.9	4592.9	30.2	7.8
1981	961.0	5008.8	5.5	5.2
1982	1200.4	5590.0	24.9	9.1
1983	1369.1	6216.2	14.1	10.9
1984	1832.9	7362.7	33.9	15.2
1985	2543.2	9076.7	38.8	13.5
1986	3120.6	10508.5	22.7	8.8
1987	3791.7	12277.4	21.5	11.6
1988	4753.8	15388.6	25.4	11.3
1989	4410.4	17311.3	-7.2	4.1
1990	4517.0	19347.8	2.4	3.8
1991	5594.5	22577.4	23.9	9.2
1992	8080.1	27565.2	44.4	14.2
1993	12457.9	36938.1	54.2	13.5