

企业投资学

Q I Y E T O U Z I X U E

吴永林 张铁山 杜凤超 编著



中南工业大学出版社

企业投资学

吴永林 张铁山 杜凤超 编著

责任编辑:李宗柏

*

中南工业大学出版社出版发行

湖南省长沙市东方印刷厂印装

湖南省新华书店经销

*

开本 850×1168 1/32 印张:11 字数:282 千字

1998 年 12 月第 1 版 1999 年 2 月 第 1 次印刷

印数:0001—2000

*

ISBN 7-81061-099-6/F.008

定价:15.00 元

本书如有印装质量问题,请直接与承印厂家调换

厂址:湖南长沙马王堆新桥 邮编:410001

前 言

党的十五大报告明确指出：建立现代企业制度是国有企业改革的方向，要按照“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的要求，对国有大中型企业实行规范的公司制改革，使企业成为适应市场的法人实体和竞争主体，使企业真正成为市场经济的主体，是我国经济体制改革的目标之一，这将使我国企业面临市场竞争和机制转换的双重挑战。企业市场主体地位的确立，要求企业必须自主经营、自负盈亏、自行发展、自我约束，即企业有相对独立的投资决策权，并且，企业必须自行寻求投入量最少效益最大的投资途径，同时，要求企业在确立投资目标时更应注重其长远效应，并对其投资行为享有全部风险、责任和利益。

经济的发展离不开投资，投资不仅是一个国家经济增长的基本推动力，也是企业生存与发展的动力源泉。凡有经济行为的场合都会有投资。因此，从经济运行微观主体的角度看，企业投资更是国民经济中最具活力的经济行为。而企业如何进行投资、如何筹资；企业投资效益如何评价；企业如何选择各类投资的方式方法；企业如何评价自身所处的投资环境；企业如何评价投资风险进而如何减小风险提高效益等，都是作为市场主体的企业所最为关心的问题。

培养企业急需的高素质人才是高等学校的任务，为适应社会主义市场经济新环境下，我国高等学校工商管理类和经济类专业培养目标的要求，特制定了本课程的“教学大纲”。本书结合当前人才素质教育及人才市场需求趋势，配合课程体系和教学内容上的重大教学改革而编著，以达到培养经济建设所需求的高素质人才的目标。

正是基于这样的思考和理解，本书以现代投资理论为基础，着力阐述企业投资的理论和方法，并从企业发展战略高度论述企业投资。企业投资是企业发展战略的具体实施和体现，企业投资的成败直接关系到企业的生死存亡。因此，本书重点阐述的基本内容有：企业投资理论，企业投资战略，企业投资环境，企业投资风险评析，企业投资方式选择，企业资金筹措，企业投资决策，企业投资效益评价，企业生产经营投资，企业证券投资，企业期货与期权投资，企业跨国投资等。本书是以企业作为市场投资主体而展开论述的，在叙述有关内容时，站在企业的角度重点强调定性分析与定量分析的结合，近期利益与长远利益的结合，微观利益与宏观利益的结合，并注重每种方法的现实性、可行性和可操作性。在保证理论体系的完整性、连贯性的前提下，刻意追求实用性，即：所给出的原则、方法都紧紧围绕我国企业的实际来论述，使读者不仅学到企业投资的理论，开拓思路和视野，更重要的是可以掌握企业投资决策、评价、分析的具体方法。

本书共设 11 章，第 1、2、6、11 章由吴永林撰稿；第 5、7、8、9 章由张铁山撰稿；第 3、4、10 章由杜凤超撰稿。最后，由吴永林负责全书的定稿和总纂。在这里需要特别指出的是，在本书的撰写过程中，参考了一些所能搜集到的大量文献和研究成果，有少部分内容作了直接引用。没有这些文献和研究成果，编著此书是很难想象的。因此，在这里对所有给本书直接或间接地予以启示、教益和帮助的文献著作者们表示由衷的感谢！

在本书的编写过程中，北方工业大学经济管理学院白礼常教授、李纯波教授参与了大纲的讨论和审定，并提出了许多有益的建议，为本书的完成倾注了大量心血，在此表示最诚挚的谢意。

作 者

1998 年 6 月 18 日

目 录

第一章 企业投资概论	(1)
第一节 企业投资学的研究对象	(1)
第二节 企业投资学的性质	(10)
第三节 企业投资学的研究方法	(12)
第四节 企业投资的作用与特点	(14)
第五节 企业投资的分类与影响因素	(19)
第六节 企业投资的程序和内容	(25)
第二章 企业投资战略	(30)
第一节 企业战略与投资	(30)
第二节 企业经营发展战略与投资	(35)
第三节 企业多种经营战略与投资	(43)
第四节 企业投资计划	(49)
第三章 企业投资环境	(58)
第一节 企业投资环境的内容和特征	(58)
第二节 企业投资环境的构成要素	(63)
第三节 投资环境对企业的影响	(67)
第四节 企业投资环境的评价方法	(75)
第五节 我国投资环境分析	(84)
第四章 企业投资风险	(92)
第一节 企业投资风险和风险溢酬	(92)

第二节	企业投资风险的测定	(97)
第三节	企业投资风险收益与风险决策	(106)
第四节	企业投资风险的防范	(113)
第五章	企业筹资	(122)
第一节	企业筹资策略	(122)
第二节	企业自有资金的筹措	(138)
第三节	企业银行贷款筹资	(143)
第四节	企业利用外资筹资	(146)
第五节	企业股票与债券筹资	(152)
第六节	企业筹资风险及其防范	(159)
第六章	企业投资决策	(164)
第一节	企业投资决策理论	(164)
第二节	企业投资决策程序	(172)
第三节	企业投资方向的选择	(178)
第四节	企业投资规模和结构决策	(187)
第七章	企业投资效益评价	(195)
第一节	企业投资效益概述	(195)
第二节	企业投资效益的指标体系	(199)
第三节	企业投资效益的评价方法	(202)
第四节	企业投资的不确定性分析	(206)
第五节	提高企业投资效益的途径	(211)
第八章	企业直接经营投资	(215)
第一节	企业直接经营投资的特点和决定因素	(215)
第二节	企业固定资产投资	(218)
第三节	企业流动资产投资	(224)

第四节	企业新产品开发投资·····	(228)
第五节	企业无形资产投资·····	(236)
第九章	企业证券投资·····	(241)
第一节	企业证券投资的基本问题·····	(241)
第二节	企业证券投资分析·····	(244)
第三节	企业证券投资决策·····	(250)
第四节	企业股票与债券投资·····	(260)
第十章	企业期货与期权投资·····	(271)
第一节	期货与期货投资·····	(271)
第二节	企业期货投资方法·····	(279)
第三节	企业金融期货投资·····	(294)
第四节	企业期权与期权投资·····	(298)
第十一章	企业跨国投资·····	(307)
第一节	企业跨国投资的一般性问题·····	(307)
第二节	企业跨国直接投资·····	(312)
第三节	企业跨国间接投资·····	(329)
第四节	中国企业跨国投资方略·····	(334)

第一章 企业投资概论

投资是现代经济生活中最为重要的内容之一。今天，无论政府、企业、金融组织还是个人，作为经济主体，都在不同程度上以不同的方式直接或间接参与投资活动。随着社会主义市场经济体系的建立和完善，企业作为最主要的投资主体，在整个投资体系中占据越来越重要的地位。立足于社会主义市场经济，探索和揭示企业投资活动的规律，帮助现代企业根据自身优势和外部环境选择适当的投资方式，有效地投入和运用资源，具有非常重要的现实意义。本章主要阐述企业投资的基本理论和基本问题。

第一节 企业投资学的研究对象

一、企业与企业投资

1. 企业投资的含义

有些文献从财务的角度，认为企业投资是指投入财力，以期在未来一个相当长时间内获得收益的行为。这种理解突出了盈利动机是市场经济条件下企业经济活动的核心，其弊端是片面强调财务原则及其方法在投资活动中的重要性，忽视了企业投资的一般方法的研究。另有些文献则从投资构成的角度，认为企业投资是指企业作为投资主体，为达到某项收益而进行的资金投入活动。这一定义强调企业投资的运行机理，引导人们从整体上把握企业投资，其不足是忽视了企业投资主体的决策思维方法的研究。

现代市场经济活动的复杂性和深刻变化，不仅要求企业的投

资活动满足盈利性目的，而且要求加强企业投资的管理，更重要的是，企业家在投资决策活动中要有正确、科学的方法。只有这样，企业盈利性动机才能得以满足而不致引起社会的反抗和报复。因此，企业投资问题是个方法论问题，企业投资的实质是寻求实现企业盈利动机的有效方法。

企业盈利性动机用效益概念表述比较准确，只有从财务分析的角度看，效益与收益才是同等的。“效益”包括财务效益、经济效益和社会效益。财务效益是指企业投资项目的微观效益，表现为项目的盈利能力、创汇能力、投资回收能力和清偿能力；有的文献用“报酬”一词解释“效益”，有的文献用投资收益表述，可见“效益”一词通常指企业投资项目的效果。经济效益是指企业投资项目对国民经济的贡献，表现为项目对增加社会产品和国民收入的能力。社会效益是投资项目对社会的贡献，体现于国家、民族、教育和科学、公共福利、生态环境或身心健康等方面，其受益对象是社会。社会主义市场经济要求企业从以上三方面评价企业投资效益。政府宏观调控政策强制引导企业重视投资的社会效益，或者不得不参与企业仅有微利而主要是对社会有益的公共项目。

企业投资项目的评价方法，一是财务评价方法，二是社会评价方法。社会主义市场经济的性质要求企业寻求有效的投资方法实现盈利动机。所谓有效，一是指企业按照市场经济规律的要求考虑企业的投资问题；二是指企业按照社会主义国家的政策和基本的法律制度考虑企业的投资问题，因而，并不是盈利的一切手段都是有效的，只有那些反映企业投资活动规律，符合国家政策法规的投资决策思维方法才是有效的。

综上所述，企业投资就是指企业运用有效方法，期望在未来一定的时间内，获取效益而投入一定资产的经济行为。企业投资的构成要素包括：企业投资主体、企业投资的动机和目的、企业投资的客体、企业投资的手段（指企业投资方法）。

2. 企业投资主体

企业投资，简单地说，也就是以企业为主体进行的投资。在有些情况下，存在于一个企业中的投资活动，由于并不以企业为投资主体，因而，也就不能视作企业投资。换言之，企业投资不等于在企业中进行的投资。因此，正确理解企业投资这一范畴，首先需要明确什么是企业，什么是企业投资主体的涵义。

企业是以盈利极大化为目标，实行自主经营、自负盈亏、自行发展、自我约束的市场主体，并且是拥有自行支配的经营财产的产权主体。国有企业是自主经营、自负盈亏、独立核算的社会主义商品生产和经营单位。明确企业是市场经济的主体和产权主体，是我国改革开放以来所取得的最重要的经济理论成果之一。获得这一成果经历了认识上的两次飞跃。第一次是所有权与经营权的分离，经营自主权就是我们所理解的独立的商品生产和经营单位，这种认识被实践证明是不全面的；第二次飞跃是产权理论的深入研究，社会主义市场经济理论的提出，企业不仅有经营自主权，而且必须有法人财产权。这样，企业就是法人财产权与经营权的统一，这样理解国有企业才是完整的、科学的。当然，国有企业要想成为名副其实的企业，还必须在不断深化改革中进一步解决三个问题：一是合理规定政府与企业的职责权限，理顺政企关系；二是通过产权制度改革和组织创新，理顺企业与市场的关系；三是通过社会保障制度改革，理顺企业与职工的关系。

企业投资主体是指符合市场经济要求，具有相对独立的投资决策权，自我筹措、运用投资资金，并拥有投资所形成的资产的所有权或经营权，同时承担投资风险的各类企业。在市场经济条件下，企业作为投资主体必须具备四个条件。

(1) 有相对独立的投资决策权。投资决策权是企业成为投资主体的标志，因此，企业首先应是投资决策的主体，它可以自主地决定是否要投资，向哪个方向投资，以何种形式的技术内容，进行多大规模的投资等各种战略性问题，即在一项投资决策中占

据主导地位。

(2) 自我筹措并自主运用投资资金。企业投资主体，同时还须是资金筹集与运用的主体。无论其投资项目所需资金形成于何处，均应是企业自身设法筹集到的，包括内部自身积累和外部融资。

(3) 拥有投资所形成的资产的所有权或经营权。企业投资还须是投资直接成果的权益主体。从理论上说，这种权益应当体现为资产所有权，不过在某些情况下，也可能只是体现为经营权。

(4) 自我承担投资风险。企业投资须是投资责任主体，它要对其投资的结果负责，承担风险。投资成功，投资主体固然受益，但投资失败，责任也应由投资主体自行承担，其他经济主体没有义务包揽或与其分担。以上四个条件要素，缺一则不成其为严格意义上的企业投资主体。因此，可以认为，企业投资也就是符合上述各项条件的企业所进行的投资。

3. 企业投资的目的和动机

企业投资的目的和动机是企业为在一定条件下的投入所制定的理想效益目标。企业从事投资活动源于两个目标：一是企业的生存和发展；二是维持社会的发展。前者要求企业投资必须能收回，达到资本增值的目的，这就是盈利性动机，它是企业投资的内在动力；后者要求企业投资能够直接满足人们日益增长的物质和文化需要，不能破坏社会生态环境和自然环境。

企业投资活动处于一定的社会经济制度、国际国内的政治环境、文化背景等各个因素构成的投资环境中，投资环境作用于企业，形成企业的投资心理，以及具有明显环境特征的投资习惯，这使得企业投资动机十分复杂，有的企业为了提高市场份额，有的企业为了增强竞争实力，有的企业为了获取别的企业的生产技术，有的企业为了联合开发新产品等等。在实际投资活动中，企业投资的动机是多重动机的组合。最直接，也是最终的动机就是扩大企业的资产价值，增强企业的综合实力。

4. 企业投资客体

企业投资客体是指企业投资的标的物。企业把资金与资产投入标的物，其形式发生变化，从货币资金形态转化为实物形态或金融资产，或者从实物形态、金融资产形态转化为实物形态或金融资产，或者从实物形态转化为实物形态。标的物的最终形式是资产，包括有形资产和无形资产。资产是投资对象的存在形态。

5. 企业投资手段

资产不仅是投资对象的存在物，而且也是投资理论认定的投资手段。从这个意义上讲，企业投资手段和企业投资客体是直接地同一。但是，从企业投资决策过程看，企业投资手段是指投资主体与客体实现企业投资目的的方法。经过实践证明和反复检验的方法是实现企业投资目的的根本手段，如科学决策方法、技改投资方法、扩建投资方法、新兴的风险投资方法、TOB（take over bid，即证券投资中的标购）投资方法等等。企业投资的目的制约着企业投资的手段，投资手段选择恰当与否又是实现投资目的的关键。可见，企业投资就是企业运用投资手段实现投资目的的经济活动。

二、企业投资学创设的原因

改革使得我国的经济体制发生了深刻的变化，社会主义市场经济体制的建立和不断完善，必然使企业的市场主体地位更加明确，企业作为投资主体从事各种投资活动，在国民经济中会发挥越来越重要的作用。因此，对企业投资的内在规律进行深入、系统的研究，并创设企业投资学，有重要的现实意义和理论意义。

1. 国有企业投资主体的现实性

国有企业投资主体的现实性是指：国有企业投资活动与政府投资活动的分离，国有企业投资主体初步形成；国有企业投资主体逐步成为真正的投资主体是不可阻挡的潮流。因此，在国民经济中占主导地位的国有企业，其投资主体的现实性是企业投资学

产生的直接原因之一。

国有企业投资主体的现实性表现在：

(1) 伴随着改革的进程，企业投资决策权在实践中逐步落实；

(2) 企业自我积累能力有了显著提高；

(3) 国有企业筹资能力显著增强，筹资渠道多样化；

(4) 企业自主投资机制逐步形成。

但是，国有企业投资主体还没有彻底形成，企业投资权并未落到实处。投资决策权仍掌握在各级政府手中，不但重点项目、大型项目由国家决定，中小型项目甚至城镇集体企业也须由相应的政府部门决定或批准，企业没有项目决策的自主权，行政部门仍是企业投资项目的主宰。企业投资主体目前的状况，导致企业投资行为畸形化，主要表现在：追求短期经济效益；自我积累意识薄弱；没有风险责任意识；不受限制的强烈的扩张冲动和决策的非理性行为。

经济体制改革的纵深推进，企业成为真正的投资主体，成为多元化投资格局的支柱，是不可阻挡的必然趋势。目前，我国投资格局呈现多元化，大致有三类投资主体：一类是政府，包括中央政府和地方政府；另一类是企业，包括国有企业、集体企业、乡镇企业、“三资”企业、私营企业；还有一类是居民个人。现阶段，中央政府的投资弱化，地方政府投资取向强化，企业投资主体初步形成，居民投资主体所占比重逐步提高。这种状况与社会主义市场经济投资体制格格不入。企业投资主体是社会主义市场经济投资体制的核心，国有企业是国民收入的主要创造者，处于投资资金投放与运用的前线，企业投资决策是最基本、最直接的决策，若没有企业对投资项目的立项、分析、决策，就不会有该项投资的产生；国有企业拥有我国经济建设的主要资金，其企业投资资金将成为社会总投资的主体。

2. 企业投资活动的内在矛盾逐渐暴露和展开

企业投资活动所固有的、最深刻的矛盾就是效益与现实效益的投资方法的矛盾。这一矛盾最初从确定性投资活动中表现出来。由于是确定性的投资活动，因而解决这一矛盾的方法就要简单得多。因为在确定性投资活动中，企业面临的投资环境是理想的，没有交易成本问题；投资的后果是完全确定的，不存在信息不完全的情况，没有风险；投资项目是独立的，不可分割的。在普遍情况下，企业投资矛盾从不确定性投资活动中表现出来。解决这个问题的最好方法就是风险效益分析方法。在不确定的投资活动中，风险效益分析框架的运用也是比较困难的，我们经常发现，风险效益分析方法仍然不能帮助企业家在投资决策中找到最合适的投资方法。企业投资实践证明，企业投资方法运用不当，会使投资效益低下，或使投资者陷入破产的困境，成功的投资者常常能找到较为合适的投资方法。

3. 企业投资问题的各个主要方面的深入研究为创立企业投资学奠定了知识理论基础

投资效益与投资决策方法的研究，取得了一系列科研成果，如英国人斯蒂芬·鲁比著有《投资评价与相关决策》，日本人著有《投资与经营决策的效益分析》，我国学者宋倩茹著有《企业项目投资经济分析》等；风险与效益的研究也取得了惊人的进展，如美国人托宾著有《流动偏好作为对待风险的行为》，我国学者金鸣著有《经济风险论》，美国人 D·N·乔根森利用数学模型描述了公司投资行为的一般关系。还有其他一些论著都为创设企业投资学奠定了很好的理论基础。

企业投资活动是社会主义市场经济的主导投资活动，在实践中，企业投资活动的盲目性会造成巨额经济损失，给国民经济带来巨大的影响，这要求我们总结实践经验，借鉴国外的研究成果，探索有效的指导企业投资的理论和方法，这种现实需要呼唤着企业投资学的建立。企业投资学的研究将丰富投资理论的内

容，建立完整的投资理论体系，促进我国的投资理论研究与世界接轨。

三、企业投资学的研究对象

企业投资学是研究企业投资活动的本质及其规律的科学。企业投资活动分为企业投资决策活动与企业投资管理，因此，企业投资活动的规律就包括企业投资决策活动的规律和企业投资管理活动的规律。企业投资决策活动涉及企业投资决策的思维模型、企业投资机会与时机的判别方法、企业投资方向、企业投资规模、企业投资结构；企业投资管理活动包括企业投资方案判定、企业投资风险、企业投资效益、企业投资体制等。企业投资决策活动为企业投资决策服务，是企业投资的具体操作行为。

科学认识的一般原则是从现象到本质。企业投资管理是企业投资运动的机制，直接反映企业投资决策的要求，它是企业在投资决策过程中首先要求解决的紧迫问题，所以，企业投资学的最初阶段是企业投资管理阶段，这一阶段的研究成果直接表现为企业财务管理理论。今天，企业投资管理理论不仅仅是财务管理，它已发展到对企业投资环境和企业投资管理体制等方面的研究。把企业投资理解为一复杂系统，在广义上，企业投资决策活动也是管理活动，这种观点不能反映企业投资活动的深刻变化。实际上，企业投资决策思维、企业投资方向、企业投资时机、企业投资规模与结构等问题对企业投资效益的影响十分深刻，对企业发展具有更为重要的意义。因此，企业投资学的研究不应再局限在企业投资管理阶段，企业投资决策活动规律的研究具有更为重要的理论和实践意义。

宫成喜同志在其《现代企业投资与管理》中，把企业投资活动规律概括为企业投资主体行为规律，其路线是，投资动机→投资行为→投资效果。企业投资行为分为企业投资决策行为与企业投资管理行为，因而企业投资活动规律更完整的表述应为：企业

发展战略→企业投资动机→企业投资决策行为→企业投资管理行为→投资效益。这样把握企业投资主体行为规律，一是能把企业投资研究由企业财务分析、企业投资管理研究推进到企业投资决策研究，强调了企业投资决策行为研究在企业投资学中的核心地位，切实地反映企业投资实践的发展；二是抓住了企业投资行为这一关键，也就抓住了企业投资活动的本质；三是能从企业发展及其战略的高度研究企业投资决策的全过程，因而更深刻、更全面地揭示企业投资活动的内在规律特征。

企业投资学的特殊矛盾是企业投资效益与企业投资手段和方式的矛盾。企业投资效益是不断变化的，企业投资手段和方式是相对稳定的，这就必然出现两种情况：一是企业投资效益发生变化，企业投资手段和方式相对稳定，于是，企业投资手段和方式不能实现企业投资效益；二是企业投资效益没有变化，企业投资手段和方式选择不当，于是，企业投资效益与企业投资手段和方式呈现不对称性。因此，企业投资学的关键问题是，企业投资手段和方式的选择与组合。

企业投资活动的规律与投资活动的一般规律既有联系又有区别。

(1) 企业投资活动的规律反映了投资增长规律，表现为企业投资的扩张效应。就一般经济增长和社会经济发展而言，企业投资的增长是经济增长的前提，是最主要的社会投资活动；就企业生存与发展而言，企业投资活动必然表现为投资扩张冲动、投资规模膨胀及其趋势。但是，企业投资的扩张效应达到企业投资膨胀效应，那么，企业投资的扩张效应就反映了脱离经济增长的投资膨胀。

(2) 企业投资的连续性、复杂性是投资连续性和复杂性的反映。全社会投资的连续性和复杂性表现为国民经济各个部门的平衡。宏观经济的平衡在微观经济上表现为单个资本循环与周转的顺利进行，即单个资本循环与周转的连续性。单个资本循环与周

转呈现出形式上的多样性和周转上的复杂性，这是由于企业投资客体的差异性所引起的。因此，企业投资的连续性与复杂性体现了一般投资的连续性和复杂性。但是，企业投资的连续性与社会投资的连续性和复杂性是不同的。

(3) 企业投资的效益与社会投资效益的不对称性。企业投资效益具有风险性。企业投资效益取决于单个企业自身的考虑，对单个企业具有投资效益，也可能损害其他企业的利益，甚至于危害社会的整体利益；公益性项目具有社会效益，但对投资的企业来说可能无益，这就是企业投资效益与社会投资一般的效益的不对称性。另外，企业投资是单个企业的行为，这种行为表现出主观性与投资手段和方式的不对称性，这种不对称性就会导致企业投资的风险。

第二节 企业投资学的性质

一、企业投资学是一门综合性学科

企业投资学吸取了决策理论、企业管理理论、投资基础理论、部门投资理论等学科的理论成果，是这些学科的综合，因此，企业投资学首先是一门综合性的科学。企业投资学在决策理论的基础上，建立了规范的民主决策程序和决策模型；在投资经济学的基础上，建立了企业投资学理论分析基本框架；吸取了企业经济学的研究成果，对企业投资的动机进行深入、系统的研究；而企业管理学和企业财务管理学的研究内容，则直接引发了企业投资学对企业投资活动过程中的筹资、环境、风险、投资收益和资本结构的研究，是企业投资学的重要理论来源。

综合各门学科的成果，企业投资学就有了自己的具有特色的研究内容体系，这就是企业投资战略、企业投资环境、企业投资风险、企业投资决策、企业投资结构、企业投资方案和企业投资