

企业投资通论

贝政新 薛誉华 主编

中国财政经济出版社

企业投资

通论

贝政新

主

薛誉华

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业投资通论/贝政新、薛誉华主编. - 北京: 中国财政经济出版社, 1999.9

ISBN 7-5005-4350-6

I. 企… II. ①贝…②薛… III. 企业管理: 财务管理 - 投资 - 研究 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 44243 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@drc.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

发行处电话: 64033095 财经书店电话: 64033436

财经图书发行中心电话: 82626429 82626430 (传真)

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 14 印张 330 000 字

1999 年 11 月第 1 版 1999 年 11 月北京第 1 次印刷

印数: 1—4500 定价: 18.00 元

ISBN 7-5005-4350-6/F·3944

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

目

录

导论·····	(1)
---------	-------

第一篇 现代企业投资观念

第一章 货币时间价值·····	(21)
-----------------	--------

第一节 货币时间价值的内涵·····	(21)
--------------------	--------

第二节 货币时间价值的计算·····	(27)
--------------------	--------

第二章 现金流量·····	(36)
---------------	--------

第一节 现金流量概述·····	(36)
-----------------	--------

第二节 现金流量估算·····	(41)
-----------------	--------

第三章 投资风险·····	(51)
---------------	--------

第一节 投资风险的概念及分类·····	(51)
---------------------	--------

第二节 投资风险的衡量····· (57)

第二篇 项目投资决策

第四章 投资项目可行性研究····· (73)

第一节 投资项目可行性研究概述····· (73)

第二节 项目投资规模的确定····· (79)

第三节 原材料和工艺设备的选择····· (86)

第四节 项目厂址的选择····· (89)

第五章 企业并购····· (93)

第一节 企业并购概述····· (93)

第二节 企业并购的方式····· (98)

第三节 企业并购的决策····· (103)

第四节 企业并购的程序····· (110)

第六章 确定型决策和不确定型决策····· (114)

第一节 静态分析法····· (115)

第二节 动态分析法····· (122)

第三节 不确定性决策····· (134)

第七章 风险型决策····· (140)

▲目 录

第一节 概率分析法·····	(141)
第二节 敏感性分析法·····	(146)
第三节 决策树分析法·····	(154)
第八章 项目组合投资决策·····	(158)
第一节 项目组合投资·····	(158)
第二节 项目组合投资决策的方法·····	(163)

第三篇 资金营运管理

第九章 现金管理·····	(175)
第一节 现金管理的内容·····	(175)
第二节 现金收支预算·····	(180)
第三节 最佳现金余额的确定·····	(187)
第十章 短期有价证券投资·····	(194)
第一节 短期有价证券投资的内容·····	(194)
第二节 短期有价证券投资策略·····	(197)
第三节 短期有价证券投资规模的确定·····	(200)
第十一章 应收账款管理·····	(212)

▲目 录

第一节 应收账款管理的内容·····	(212)
第二节 信用政策·····	(216)
第三节 应收账款规模的确定·····	(223)
第十二章 存货管理·····	(233)
第一节 存货管理的内容·····	(233)
第二节 存货控制方法·····	(237)
第十三章 设备管理·····	(254)
第一节 设备管理的内容·····	(254)
第二节 设备更新与维修决策·····	(263)
 第四篇 证券投资	
第十四章 证券投资概述·····	(277)
第一节 证券的概念及其分类·····	(277)
第二节 证券市场·····	(289)
第三节 证券投资分析·····	(295)
第十五章 证券投资收益·····	(306)
第一节 证券投资收益的概念及其形式·····	·····
	(306)

▲目 录

第二节 债券投资的收益·····	(308)
第三节 股票投资的收益·····	(314)
第四节 基金投资的收益·····	(318)
第五节 投资组合的收益·····	(320)
 第十六章 证券投资基本分析·····	 (322)
第一节 宏观经济分析·····	(322)
第二节 行业分析·····	(327)
第三节 公司经营状况分析·····	(332)
第四节 公司财务分析·····	(335)
 第十七章 证券投资技术分析·····	 (364)
第一节 图形分析·····	(364)
第二节 技术指标分析·····	(397)
 第十八章 现代证券投资理论·····	 (411)
第一节 证券投资组合理论·····	(411)
第二节 资本资产定价模型·····	(416)
第三节 套利定价理论·····	(429)
 参考书目·····	 (434)
后记·····	(436)

导

论

投资是现代企业理财活动的重要内容。市场经济条件下的企业与计划经济条件下的企业存在显著的区别，市场经济条件下的企业理财模式与企业投资行为发生了根本性变革。立足于社会主义市场经济体制，从企业理财的角度探讨企业投资行为，是本书所要阐述的核心内容。

一、企业理财的产生与发展

企业理财实务作为一项独立的管理职能，企业理财理论作为一门独立的管理学科，相继出现于 19 世纪末，发展于 20 世纪。

19 世纪 50 年代以后的欧美产业革命使新机器、新技术不断涌现，企业规模不断扩大，企业资金的需求越来越大。到 19 世纪末、20

世纪初，股份公司进一步发展，客观上要求企业研究筹资的方式与成本、资金的使用与效率以及盈利的分配与效应等等问题。这时，企业理财实务作为一项独立的职能从企业管理的职能中分离出来，产生了专业化的企业理财工作。企业理财从产生以来，在其发展过程中大致经历了以下三个阶段。

1. 企业理财——筹资阶段

19 世纪末 20 世纪初，是企业理财的产生阶段。在这一阶段，欧美各国进入工业化时代，科学技术的发展、企业规模的扩大，客观上要求企业尽快更多地筹措资金，满足生产不断发展的要求，如何筹措资金扩大生产规模成为企业的当务之急。这时，企业的投资行为主要是为了满足企业生产规模扩大的要求，侧重于企业生产的外延扩张。

筹集资金方法理所当然成为这一时期企业理财理论研究的重点。这方面的代表著作有：美国财务学者格林所著的《公司理财》（1897 年），米德所著的《托拉斯理财》（1903 年）、《公司理财》（1910 年），戴维所著的《公司理财重心转向》（1914 年）、《理财方针在公司的运用》等。这些著作主要研究公司如何有效地筹集资金问题。

2. 企业理财——内部控制阶段

20 世纪初至 60 年代，欧美各国出现的经济危机使企业理财的内容发生了很大的变化。尤其是 30 年代发生经济大萧条和大批企业倒闭的事实，使企业理财人员认识到研究资金筹措问题仅仅是个开端，还必须深入研究资金的使用与效率问题，即内部控制问题。此时，企业投资活动出现了部分调整，开始转向企业内部的资金营运。

加强资产分析、提高资金效率的内部控制方法成为这一时期企业理财理论研究的重点。这方面的代表著作有：艾蒂文斯所著的《财务管理》（1934年），霍华德与厄普顿所著的《财务日常管理》（1952年）等。这些著作主要研究财务预测、财务控制、财务协调等问题，企业理财理论研究转向以日常理财理论研究为主。

3. 企业理财——投资阶段

20世纪60年代起，随着市场尤其是金融市场的发展与开放，企业已不再局限于内部的生产经营，而是在搞好企业自身的生产经营之外，力求获取更多的对外投资收益。因此，企业要求解决的主要问题：一是如何形成资本成本最低的资本结构，以提高投资报酬水平；二是如何使企业在投资风险一定的条件下达到投资报酬水平最高，或在投资报酬水平一定的情况下达到投资风险最小。

这一时期的代表论著有：迪安所著的《资本预算》，主要研究如何应用贴现法进行最优投资决策；马柯维兹所著的《证券组合选择》，主要研究投资组合问题，并首次提出了风险与报酬之间关系的理论；夏普所著的《资本资产定价：风险条件下的市场均衡理论》，对风险与报酬关系作了进一步研究，提出了“资本资产定价模型”，等等。至此，以盈利极大化进而以企业价值最大化为目标，以时间价值与风险价值为基础，以财务预测、财务决策与预算管理为主要内容的一整套的现代企业理财理论体系基本形成。

可见，市场经济越发达，企业理财就越重要，人们对企业理财理论的认识就越全面、越科学。现代企业理财理论作为一门独立的管理学科，正是在这一背景下产生并得到蓬勃发展的。

二、新旧体制下企业及其理财模式的区别

社会主义市场经济体制目标模式的确立，使我国企业和企业理财环境发生了深刻的变化，我国企业理财模式正进行着根本性的变革。

1. 市场经济条件下企业的变革

市场经济条件下企业的变革，究其实质，是新旧体制下企业与政府关系的变化，其主要表现为：

(1) 企业的性质不同

在传统的计划经济条件下，企业是政府的附属物。政府采用直接的、行政的手段对企业进行计划管理。企业生产经营所需要的一切生产要素都是由政府采用计划的手段无偿调拨的，企业的生产经营活动完全围绕政府主管部门所直接下达的经济计划进行运作，企业所生产的产品由物资商业部门统购包销，企业生产经营的目标就是不折不扣地完成上级下达的计划任务。总之，企业的一切都由上级主管部门计划安排，政府与企业存在着严格的行政隶属关系。

市场经济条件下的企业不同于原有的企业，市场经济条件下的企业与政府的关系不同于旧体制下的关系。在市场经济条件下，企业独立经营，分散决策，接受市场调节。企业与企业，企业与居民，企业与政府，以及其他社会团体之间都通过市场交换建立经济联系；不同的市场主体在利益的导向下，按照平等原则开展经营活动，进行市场竞争，优胜劣汰。在市场经济条件下，市场成为资源配置的基础性方式或主要手段。建立社会主义市场经济体制的中心环节之一是企业改革，企业改革的关键是转换经营机制，使企业适应市场的要求，成为依法自主经营、自负盈

亏、自我发展、自我约束的商品生产与经营单位，成为独立享有民事权利和承担民事义务的企业法人。

但是，市场作为资源配置的方式和手段不是万能的，也不是无缺陷的。市场配置一般是由“看不见的手”，即价值规律、供求规律和竞争规律的作用来进行自我调节。这种调节具有以下缺陷：① 滞后性。市场调节往往在问题与矛盾出现后进行，造成社会资源的浪费。② 短期性。市场价格变动反映的往往是短期的供求变动，而非长期的供求趋势。③ 不确定性。市场只能反映某一方面社会供求的信号，而不能确定其程度和数额。④ 失真性。由于市场本身的不稳定，给生产者提供的信息失真，引起生产的盲目性。⑤ 局部性。市场调节的局部性包括两个方面：一是市场调节受企业局部利益的支配，并非一定符合社会整体利益；二是市场调节对一部分领域有效，而对另一部分领域诸如公共事业、基础设施等非盈利性单位则无效。由于市场机制自身存在的缺陷，现代市场经济不但不排除政府对经济的宏观调控，而且强调必须借助和依靠政府来干预市场的运行，弥补市场的缺陷。因此，政府的宏观调控，是现代市场经济调控不可分割的部分。

市场是联系企业与政府的枢纽。政府宏观调控，企业自主经营，各自根据市场信息调整其行为，履行其职责，从而形成市场经济的有效运行。企业与政府的关系是：政府通过市场输入经济参数，利用市场传导机制导致市场信号改变的方式引导企业行为。

(2) 企业的目标不同

在高度集中的计划经济体制下，企业是政府的附属物，企业的目标从属于政府的目标，两者具有一致性的特征。然而，改革开放以后，尤其是社会主义市场经济体制目标模式确立后，政府

转变职能，企业转换经营机制，企业摆脱依附于政府的从属地位，作为市场主体的企业形成自身追求的目标。企业与政府的目标具有差异性的特征。

在市场经济条件下，企业是社会经济运行的微观主体，从根本上讲，社会经济的增长和发展，人民生活的富足与提高，取决于企业经济运行目标的实现。毫无疑问，企业运行的最终目标是盈利极大化。从经营角度看，这是指企业的销售收入（或营业收入）扣除各种劳动消耗和交纳税款以后的余额；从分配角度看，这是指企业所有者所得（包括已分配利润和盈余公积）和企业经营者与生产者超额劳动报酬与福利之和。盈利极大化之所以成为企业运行的最终目标是因为：

① 盈利极大化在一定程度上体现了社会主义经济运行总体目标的要求。社会主义经济运行总体目标包括满足社会需求、社会劳动时间的合理分配与充分节约的双重要求。企业要实现盈利极大化，其劳动成果必须为社会所承认；劳动成果的实现客观上要求企业的生产方向和产品结构适应社会需求。企业要实现盈利极大化，必须充分节约社会劳动时间，减少劳动成果所包含的各种劳动消耗。

② 盈利极大化是资产所有者、企业与劳动者三方利益的有机统一。资产所有者要求确保其资产的完整和增值，企业盈利的大小直接关系到其切身利益。企业作为资产经营主体，要求分享经营收益，从报酬角度看，根据超额劳动获得超额报酬与福利的原则，实现盈利的大小，直接影响到提取奖金与福利金的多少；从投资角度看，根据市场竞争与技术进步的要求，实现盈利的大小直接影响到企业物质技术基础的完善与发展。劳动者个人要求尽可能多地获得劳动报酬与福利，这也与企业盈利密切相关。可见，追求盈利极大化是企业运行的动力机制所在。

最终目标需要通过分解,才能落实到各生产经营环节、各生产经营部门。分解有利于信息的及时反馈、经营管理的正确决策、操作失误的及时纠正。因此,企业通常还选择一些中间目标,即最终目标的子目标。企业运行的中间性目标一般包括:a.发展目标,即扩大再生产能力及拓宽经营领域;b.市场目标,即增加市场供应量,扩大市场占有率;c.质量目标,即为社会提供最大使用价值的产品与令人满意的劳务;d.成本目标,即最大可能降低成本费用;e.效率目标,即充分利用现有的各种投入资源。究其实质,中间性目标不外乎是为了增强企业的产出水平及其实现程度与减少企业生产经营中的各种消耗两方面,这两方面中间目标的实现,才能达到盈利极大化的要求。

(3) 企业运行的动力不同

在计划经济条件下,企业运行的动力主要依赖于外部行政管理者的计划指令,政府通过指令性计划要求企业必须完成上级主管部门所下达的计划任务。企业运行既没有对利润的追求,也没有对企业自身利益和职工切身利益的追求。唯一的内部运行动力来自于对企业规模的扩张,使企业能够达到更高的行政级别,因此存在严重的“投资饥渴症”。

在市场经济条件下,企业运行的外部动力,即政府的行政推动大大受到限制,企业主要依靠内部的运行动力进行生产经营活动。市场经济条件下,企业运行的内部动力来自于对利益的追求。而企业的利益必须通过生产经营活动获得盈利极大化才能得以实现。企业的利益大体上可分为两个层次,一是企业所有者的利益,二是企业职工的切身利益。

企业的经营者作为企业所有者的委托“代理”,代表企业所有者组织与管理各种生产经营活动,处理各种经营关系。企业利益能否顺利实现,很大程度上取决于这种委托代理模式的有效程

度以及企业经营者的经营能力和决策能力。

企业职工是企业的直接生产者。在市场经济条件下，企业职工的生产积极性主要决定于企业生产过程中所付出的劳动与其获得的收益是否呈正相关。同时企业又是职工进行社会交往、实现自我价值的重要场所。企业职工的创造能力、创新精神主要决定于企业能否充分调动其积极性、能否承认职工自我价值的存在。如果企业不能满足职工这种物质的和精神的需求，就不可能使职工的积极性得到充分发挥。因此，企业各项规章制度是否合理和完善、组织结构是否合理和科学、企业经营者的管理能力和管理方法等，都与企业职工切身利益相关，对企业职工的动力机制产生重要影响。

(4) 企业的外部约束条件不同

在高度集中的计划经济体制下，企业运行受到政府的严格约束。从一定程度上讲，在我国高度集权体制下的企业根本不存在自身的经济行为和经济利益。企业对政府“唯计划是从”，企业运行的外部约束条件是异常单调和强硬的。在计划经济条件下，企业无需考虑所生产的产品是否满足消费者的需要，无需考虑产品的生产成本和企业的利润，更不用考虑产品的竞争能力。国家所下达的计划任务是企业生产经营的出发点和归宿点。

市场经济条件下，企业的外部约束条件明显不同于计划经济时期。企业必须在外部约束条件下求得生存与发展，必须适应外部环境才能在激烈的市场竞争中站稳脚跟。一般情况下，对企业行为形成较大约束的外部条件主要有以下几方面。

① 市场竞争机制的约束。在市场经济环境中，对企业行为具有最强约束力的主要是市场运行机制。企业只有通过市场才能获得进行生产经营活动所需要的生产要素；只有根据市场需求状况进行生产经营才能得到市场的承认，才能实现产品的价值；只

有适应市场竞争的环境才能在激烈的市场竞争中拥有一席之地，才能不被市场无情地淘汰。所以，市场是企业生存与发展的基础和条件。

面对激烈的市场竞争，企业只有不断提高竞争能力才能取得生存与发展的空间。市场经济条件下，企业的各种生产经营活动都受到外部的竞争压力，这种竞争对企业是一种硬约束。

② 法律约束。市场经济是法制经济。通过制定和执行一系列的法律法规，规范市场经济条件下政府与企业之间的相互关系，防止政府对企业的生产经营活动管得过多、过死；为企业之间竞争创造平等、公正的外部环境，促使企业努力降低生产成本、提高经济效益，实现资源配置优化。

国家所制定的一整套法律、法规，是企业运行的外部法律环境，企业只有在法律所规定的范围进行生产经营活动才能得到法律的保护。法律对遵纪守法的企业进行保护，对损害、侵占他人利益者进行制裁。因此，不管是何种类型的企业，都必须接受法律的强制性约束，开展合法经营活动。否则，就会受到法律的制裁。

③ 政策约束。国家政策也是企业运行所必需虑及的外部环境。在市场经济条件下，企业应当在国家政策的指导下从事其生产经营活动；国家通过宏观经济政策间接调节企业的行为，这对企业生产经营活动规范、有序的运作有着重要意义。

国家宏观经济政策的约束力主要表现为：其一，保障企业合法经营，对非法经营行为进行打击和惩罚。其二，引导企业经营行为，激励企业按宏观经济的要求从事生产经营活动。其三，调整企业收益分配政策，促进企业收益分配合理化，保证收入分配公平合理。