

 世纪财政金融系列教材

Investment Economics

投 资 经 济 学

任淮秀 主编

 中国人民大学出版社

大 学 经 济 学 教 材 系 列

Investment Economics

投 资

经 济 学

刘 厚 俊 主 编

清华大学出版社

21 世纪财政金融系列教材

投 资 经 济 学

任淮秀 主编

中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资经济学/任淮秀主编.

北京:中国人民大学出版社, 2002

21世纪财政金融系列教材

ISBN 7-300-04000-4/F·1217

I. 投…

II. 任…

III. 投资经济学-高等学校-教材

IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 096757 号

21 世纪财政金融系列教材

投资经济学

任淮秀 主编

出版发行: 中国人民大学出版社

(北京中关村大街 31 号 邮编 100080)

邮购部: 62515351 门市部: 62514148

总编室: 62511242 出版部: 62511239

E-mail: rendafx@public3.bta.net.cn

经 销: 新华书店

印 刷: 北京东方圣雅印刷有限公司

开本: 787×980 毫米 1/16 印张: 14.75

2002 年 2 月第 1 版 2002 年 2 月第 1 次印刷

字数: 268 000

定价: 18.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

《21 世纪财政金融系列教材》编委会

学术顾问 黄 达 陈 共 王传纶

周升业 郎荣燊

主 编 安体富

副 主 编 郭庆旺 (常务)

吴晓求 陈雨露

编 委 (按姓氏笔画为序)

安体富 任淮秀 吴晓求

陈雨露 张洪涛 赵锡军

郭庆旺 钱 晟 谭荣华



总 序

经过两年多的策划和论证，从写作、成稿到出版，中国人民大学财政金融学院“21 世纪财政金融系列教材”终于与新世纪同步诞生！这是在黄达教授、陈共教授、王传纶教授、周升业教授、郎荣燊教授等老一辈经济学家的关心、指导下，在财政金融学院部分中青年教师的努力下，奉献给财金学子的一套全新的教科书。

中国人民大学财政金融学院成立虽然只有三年，但原有的财政金融系和投资经济系早在中华人民共和国成立之初就已具有雏形，成为新中国财政、金融、投资经济学的主要教学科研基地之一，造就了一批国内外著名的经济学家，培养了大批科研、教学与管理人才，长期以来一直享有很高的社会声誉。跨入 21 世纪的财政金融学院，包括财政系、金融系、投资经济系、保险系和电子应用中心，并设有金融与证券研究所、财税研究所、教育保险研究所和投资研究所，为培养新世纪的经济理论与经济管理人才奠定了坚实的基础。

一套高质量的教材是提高教学质量的前提之一。中国人民大学财政金融学院的前身就曾为中国财政金融学科的教材建设做出了重

大贡献。新中国成立伊始，财政金融学科各教研室的年轻教师，就编写出把前苏联教材与中国自身特点相结合的第一代教材，如黄达教授主编的《资本主义国家的货币流通与信用》和《货币信用学》，财政教研室主编的《财政学讲义》以及陈共和侯梦蟾教授主编的《财政学（初稿）》等。改革开放以来，财政金融学院的教材建设出现了第二次高潮，把中国财政、金融、投资专业的教材推向新的水平。黄达教授主编的《货币银行学》，陈共教授主编的《财政学》成为全国高校财经类专业核心课教材；王传纶教授主编的《国际税收》，周升业教授主编的《对外开放下的金融运行》，陈共、侯梦蟾、袁振宇教授主编的《财政学教程》，侯梦蟾教授编著的《税收经济学导论》等，都曾获得国家级优秀教材奖，在财政金融学界引起很大反响。这些教材犹如及时雨，哺育了一大批适应社会主义市场经济需要的财金理论与管理人才。

面对经济体制、财政制度和金融制度改革中所涌现出来的新问题，面对经济学的新发展，面对国内外财经教学的新挑战，中国人民大学财政金融学院的新一代教师，根据全国第三次教育工作会议对教学内容、教学方法改革所提出的具体要求，适应学科的重大调整和素质型人才的培养模式，掀起了第三次教材建设高潮。这套“21世纪财政金融系列教材”正是经过财政金融学院学术委员会和院长办公会多次论证，由中青年学术骨干组成作者队伍精心撰写的一套本科教材。这套教材在写作方法上力求规范分析与实证分析相结合，理论与实践相结合，在内容上尽量反映国内外最新研究成果，跟踪中国的经济改革实践，做到体系完整、内容丰富、实用性强。

最后，谨向我们的作者表示诚挚的感谢，向中国人民大学出版社的领导、编辑人员的真诚合作表示感谢。同时，我们也希望同行专家和读者对这套教材提出宝贵意见和建议，今后我们将不断完善这套教材。

安体富

1999年11月15日



目 录

导言	1
第1章 投资的宏观调控	13
1.1 投资宏观调控的目标	13
1.2 投资宏观调控的原则和手段	23
第2章 投资项目全过程及管理	37
2.1 项目与投资	37
2.2 投资项目周期：工作程序和工作内容	42
2.3 投资建设项目周期：阶段划分与投资影响因素分析	48
第3章 投资项目决策阶段：分析与管理	57
3.1 投资项目决策阶段的分析	57
3.2 投资项目决策工作的质量管理	59
3.3 投资项目决策工作的费用管理	72
第4章 筹资决策	77
4.1 筹资概述	77
4.2 资本成本的确定	84
4.3 财务风险的衡量	94

4.4	资本结构与筹资决策	100
第 5 章	产权投资	107
5.1	产权投资的基本概念	107
5.2	产权投资的决策分析	114
5.3	产权投资的程序	120
第 6 章	无形资产投资	125
6.1	无形资产投资的基本概念	125
6.2	无形资产价值的影响因素及评估方法	131
6.3	无形资产投资应注意的问题	133
第 7 章	投资环境	138
7.1	企业投资环境概述	138
7.2	投资环境的评价	150
第 8 章	国际投资	163
8.1	国际投资的产生与发展	163
8.2	国际直接投资	174
8.3	国际间接投资	185
8.4	新型的国际投资方式	194
第 9 章	西方国际投资理论	202
9.1	早期的国际投资理论	203
9.2	垄断优势论和产品寿命周期论	208
9.3	内部化理论和国际生产折衷论	214
9.4	比较优势论	218
9.5	投资周期论和产业内双向投资理论	220
9.6	“两缺口”理论和债务周期理论	224
后记		228



导 言

一、投资的含义

投资,作为一种经济活动,由来已久,只是在不同的社会形态与经济运行格局下,有着不同的含义。

在西方发达资本主义国家,投资通常是指为获取利润而投放资本于企业的行为,主要是通过购买国内外企业发行的股票和公司债券来实现。所以,在西方,投资一般是指间接投资,以《投资学》命名的书籍也一般都介绍如何计算股票和债券的收益、怎样估价风险和如何进行资产定价,帮助投资者选择获利最高的投资机会。

在我国,投资概念既包括间接的股票、债券投资,也指购置和建造固定资产、购买和储备流动资产的经济活动,有时也用来指购置和建造固定资产、购买和储备流动资产包括股票等有偿证券的资金。从事购置和建造固定资产、购买和储备流动资产(包括有偿证券)的经济活动,必须运用资金,而运用上述资金的过程是一种经济活动。因此,投资一词具有双重含义,既用来指特定的经济活动,又用来指特种资金。简而言之,可以把投资定义为:经济主体

为获取经济效益而垫付货币或其他资源于某项事业的经济活动。本书的论述就是在这种定义的基础上展开的。

从事投资事业，首先是谁来投资？投资活动的经济主体，简称投资主体，或投资者、投资方。在现实的社会经济活动中，投资者有多种类型，如：各级政府、企业、事业单位、企业集团或者个人，等等。投资是这些人或人格化的组织进行的一种有意识的经济活动。

投资者为什么投资？垫付货币或资源，旨在保证回流，实现增值。投资活动是为了获取一定的经济效益。进行任何经济活动，使成果超过消耗，以少投入换取多产出，是任何社会形态下人类经济活动都要受其支配的一条基本经济规律。经济效益是投资活动的出发点和归结点。经济效益有其自然方面，还有其社会方面，不同社会形态下的经济效益，其社会实质和衡量标准是不相同的。投资的效益，不仅仅体现在经济效益，还反映在社会效益和环境效益等诸多方面。就广义而言，经济效益的内涵和外延含有经济、社会、环境效益统一的意思。

投资可以运用多种形式，投放运用于多种事业。直接投资是投资的重要方式之一，它直接运用于购建固定资产和流动资产，形成实物资产——生产资料，以产出产品，体现为使用价值和价值。还可以实行间接投资，用于购买股票、债券，形成金融资产。

以货币资金（或资本）垫付为特征的投资活动是连续性的活动，它不是一次完成的。同时，投资也不只是一次性的投入行为，而是包含着资金的筹集、分配、使用和增值的全过程。投资是资金不断循环周转的运动过程。

投资主体、投资目的。投资方式和投资行为的内在特点及其相互关系，反映了投资这一经济范畴的质的规定性，这就是导言里简要阐明的投资的含义。

应当指出，由于投资活动中运用奖金与购建资产的经济活动是联接在一起的，投资的含义也就具有双重意义：它既是指一种特定的经济活动，又意味着是一种特种资金。

投资，是商品经济的范畴。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，投资活动随之产生、发展和日趋活跃。资本主义经济中的投资，一般就是投资者，主要是资本家，为获取最大利润而垫付货币，转换为生存资本，即投放资本于国内外企业的活动。随着近代社会化大生产和商品经济的发展，投资的方式经历了发展、演变的过程。在资本主义发展初期，资本所有者与资本运用者是结合在一起的，经济主体一般都直接拥有生产资料、资本，亲自从事生产经营，投资大多采取直接投资的方式，也就是直接投入资本，建造厂房，购置设备，购入原材料和存货，雇佣工人，进行生产和流通活动。进入 20 世纪以来，资本主义生产力和商品经济高度发展，占有资本同运用资本相分离，已日益成为资本运用的一种重要形式。因为资本所有者要兴办产业或开展交易，越来越需要吸收和聚集更多的他人资本，否则不足以扩大其资本规模。这时，“实际执行职能的资本家转化为单纯的经理，即别人的资本的管理人，而资本所有者则转化为单纯的所有者，即单纯的货币资本家。”^① 而“资本所有权这样一来现在就同现实再生产过程中的职能完全分离”^②。当股份经济出现和发展起来之后，大大加速了这种分离的过程。于是，在过去直接投资的基础上，进一步兴起新的投资形式，即通过购买各种证券，包括政府和公司债券、股票，以及其他证券衍生产品，进行投资。资本主义的投资方式，既包括购建各种实物资产的直接投资，也包括购买证券金融资产的间接投资。尽管投资的方式有所发展和变化，但为获取最大利润而投入资本的投资实质并没有改变。直到现在，在西方，人们谈及投资，更多地想到的是购买证券金融资产的投资活动，以至于《投资学》主要研究的是金融投资的各种资产的风险、定价和时机选择。

二、投资的实质

投资只有在运动（生产和经营）中才能具有生命力。通过人类有目的的活动，使投资资金遵循一定途径不断循环与周转运动，才能取得预期的效果——为个人提供更多的收益，为人类创造更多的财富，推动经济和科技的发展，推动人类社会的进步。

资金循环周转实现增值的过程，要依次经过三个阶段，相应采取三种不同的职能形式，才能使其价值达到增值，并在最后又回到原来的出发点进行新一轮的运动，开始新的循环过程。资金只有在连续不断的运动中才能实现价值的增值。图 I—1 是资金的循环运动示意图。

① 《马克思恩格斯全集》，中文 1 版，第 25 卷，493 页，北京，人民出版社，1974。

② 同上书，494 页。

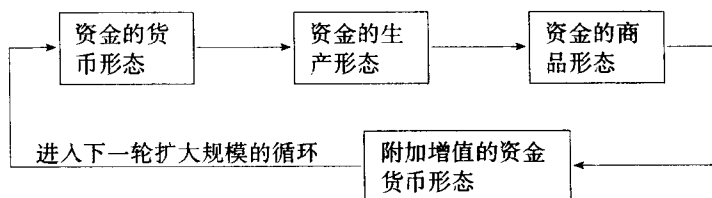


图 I—1 资金的循环运动示意图

投资是资金的运动过程。资金的投放不仅仅是为了增值，如政府的财政投资，其目的就是推动社会福利的最大化，它更多的是弥补市场的失灵。当然，企业和个人的投资是以利益最大化为追求目标的。财政资金来源于居民和企业的各种税、费收入，其中主要是企业的税收，它通过财政集中以后，将其一部分用于非生产性投资和必要的社会消费支出，另一部分则由财政投资用于一些带有自然垄断性的基础产业和战略性行业。

三、投资的分类

投资分类的目的是为了认识不同投资的性质和活动的特点，以便采取相应的措施和对策，对投资活动进行科学管理。根据不同的划分标准，可以对投资进行分类。一般按投资运用方式的不同，将投资分为直接投资和间接投资。

直接投资是指将资金直接投入投资项目的建设或购置以形成固定资产和流动资产的投资。从国民收入、国民生产总值来分析，直接投资能扩大生产经营能力，使实物资产存量增加，是经济增长的重要条件。间接投资则是投资者通过购买有价证券，以获得一定预期收益的投资。

直接投资是基础，间接投资是寄生在直接投资上的寄生物，间接投资的收益来源于直接投资。但是，间接投资作为一种投资资金的筹措手段和方法，它对投资事业又是不可缺少的，对投资事业的发展仍然是一种推动力量，在发展现代经济中发挥着巨大的作用，是现代经济所不可或缺的。

（一）直接投资按性质不同又可以分为固定资产投资和流动资产投资

固定资产是指在社会再生产过程中，可供长时间反复使用，并在其使用过程中基本不改变其原有实物形态的劳动资料和其他物质资料。如房屋、建筑物、机器设备、运输工具、牲畜、役畜等。用于建设和形成固定资产的投资，称为固定资产投资。流动资产是指在企业的生产经营过程中经常改变其存在状态的资金运用项目，如工业企业的原材料、在产品、产成品、库存现金和银行存款等。用于流动资产的投资称为流动资产投资。

发展社会生产，必须拥有固定资产。固定资产会损耗，必须实现再生产。投资建设固定资产，就是实现固定资产的再生产，它包含简单再生产和扩大再生

产。固定资产再生产在原有的规模上进行，是固定资产的简单再生产；在扩大的规模上进行，是固定资产的扩大再生产。

固定资产简单再生产的物质补偿，采取大修理和更新两种形式。大修理是为恢复固定资产原有性能而对它的主要组成部分进行修理或更换，是固定资产的局部简单生产，属于经常性生产范畴，不属于固定资产的投资建设活动。

固定资产更新，属于固定资产全部简单再生产，它是对已报废或丧失了使用价值的固定资产进行全部更新，以替换旧的固定资产的投资建设活动。实际上，在技术发展突飞猛进的今天，固定资产照原样更新是极其罕见的，更新往往结合改造进行，在维持简单再生产的同时，还包含有扩大再生产的因素。固定资产全部更新的价值补偿，通过提取折旧基金的办法来实现。折旧基金本质上属于固定资产全部简单再生产的补偿基金，但在一定条件下，它也可作为扩大再生产的源泉来利用。因为固定资产在价值上的补偿过程和实物上的补偿过程不一致，暂时不用的固定资产折旧基金，必然形成一个“货币沉淀”，它可用作积累，用来改良设备，以提高设备的效率；也可用来新建或扩建企业，作为形成新固定资产的投资。

固定资产的简单再生产还包括这样一种特殊情况，就是原有固定资产由于自然灾害或战争而遭受破坏，以后又投资建设，按原有规模重新恢复。进行恢复工程，投资来源不是折旧基金，而是依靠国民收入的积累基金分配作为保险基金的部分。

固定资产的扩大再生产，是在简单再生产的基础上扩大原有的规模。它有两种类型：外延型扩大再生产和内涵型扩大再生产；三种形式：新建、扩建、改建或技术改造。其资金来源主要依靠积累基金，部分来自折旧基金。划分“外延”与“内涵”的标准，主要取决于投资项目的工程性质和固定资产再生产的形式。联系固定资产扩大再生产主要形式的新建、扩建和改建或技术改造来看，前两种形式属于外延的扩大再生产，后者则主要属于内涵的扩大再生产。固定资产外延与内涵扩大再生产在投资建设活动中一般并不是截然分开的，往往是互相渗透，交叉在一起，结合进行的。例如，新建和扩建企业，一般都伴随着技术的革新，采用更加先进的机器设备；而对原有企业的改建或技术改造，往往又要搞一些辅助、附属设施等属于外延型的新建或扩建工程。

我国现行规定，固定资产投资按再生产的性质和计划管理的要求，包括基本建设投资、更新改造投资和其他固定资产投资。

基本建设，是指以扩大生产能力（或工程效益）为主要目的的工程建设及有关工作。按其性质分为：

(1) 新建。一般是指从无到有，新开始建设的项目。如固定资产原有的基础很少，经扩大建设规模后，其新增加的固定资产价值超过原有固定资产价值 3 倍以上的，也算新建。

(2) 扩建。指在原有企业内扩大生产场所的建设，即“厂内外延”。包括原有企业为扩大原有产品的生产能力，或增加新的产品的生产能力而新建或扩建分厂、主要生产车间和其他工程。分期建设的项目，在一期工程之外建设的各期工程，都可视同扩建。

基本建设按其内容主要包括：(1) 建筑安装工程。包括建筑物和构筑物的建筑和机器设备的安装。建筑工作指各种房屋、构筑物的建设工程；管道、输电线路的铺设工程；矿井的开凿以及石油和天然气的钻井工程；水利工程；炼铁炉、炼焦炉和砌筑工程等。设备安装工作主要包括生产、动力、起重、运输、传动和医疗、试验等各种需要安装的机械设备的装配和装置工程。(2) 设备、工具和器具的购置。(3) 其他基本建设工作。如勘察设计、征地拆迁、职工培训、建设单位管理工作、科研试验、负荷联合试运转，等等。

更新改造，是指对现有企业原有设备和设施进行更新和技术改造。其目的是要在技术进步的前提下，通过采用新设备、新工艺、新技术，以提高产品质量、节约能源、降低消耗，达到提高综合效益和实现内涵扩大再生产的目的。其内容主要包括：(1) 设备更新改造。(2) 生产工艺改革。(3) 修整和改造建筑物、构筑物。(4) 综合利用原材料和“三废”污染的措施。(5) 为了防止职业病和人身事故，对现有技术设备和建造采取的劳动安全保护措施。(6) 市政设施的改造工程。(7) 现有企业由于城市环境保护和安全生产的需要而进行的迁建工程。

其他固定资产投资，是指按照国家规定不纳入基本建设和更新改造计划管理的全民所有制单位的其他固定资产投资。这些投资主要是用维持简单再生产资金安排的工程、简易建筑，以及零星固定资产建造和购置等。

固定资产投资又可按用途的不同，分为生产性建设和非生产性建设投资。生产性建设投资是指直接用于物质生产或直接为物质生产服务的建设投资。主要包括工业建设，农、林、水利、气象建设，运输、邮电建设，商业、公共饮食业、物资供应和仓储建设，地质普查和勘探业建设，以及建筑业建设等的投资。非生产性建设投资一般是指用于满足人民物质和文化福利生活需要的建设，以及非物质生产部门的建设。主要包括房地产、公用事业、居民服务和咨询服务建设，卫生、体育和社会福利事业建设，教育、文化、艺术、科学研究和综合技术服务事业建设，金融、保险业建设，国家机关和社会团体建设等的投资。

实施固定资产投资，不论创立新企业，还是更新改造现有企业，新增固定资

产投产运行，都必须相应垫付与其相配套的流动资金。

流动资金投资，按其内容主要包括储备资金、生产资金、产成品资金和货币资金。

在投资活动中，固定资产投资与流动资金投资之间客观上应有一个相对稳定的比例关系。一般地说，经济愈发达，管理水平愈高，流动资金投资占全部投资的比率，即流动资金投资率愈小。

投资分为固定资产投资与流动资产投资，在理论上和实践上还有不同的认识与做法。一种观点认为，流动资金是短期周转资金性质，属于短期占用资金范围，不能作为投资看待。实际上，新增固定资产所需的垫底的流动资金投入企业生产后，尽管不断周转，但却是不能收回的，只要企业继续生产，流动资金就必须被长期占用下去。从这个角度理解和考察，流动资金也是长期占用资金，必须包括在投资的范围之内。我国现阶段的实际工作，不少新投产的投资项目得不到流动资金的保证，影响了投资效益的正常发挥和生产流通事业的扩大，也在一定程度上影响了社会总需求与总供给的平衡，这是需要研究解决的问题。

（二）间接投资按其形式，主要可分为股票投资和债券投资

股票投资和债券投资统称证券投资或有价证券投资。它是投资者用积累起来的货币购买股票、公司债或国家公债等有价证券，借以获得收益的投资活动。

股票是股份有限公司发给股东，用以证明其股权，并作分配股利和剩余财产依据的一种所有权证书；债券是公司、金融机构或者政府向社会公众借债的凭证。股票和债券都是投资工具，但两者存在着较大的差别，主要表现为：

（1）从投资性质上看，股票是公司的所有权，作为股东参与经营决策，而债券所表示的只是一种债权，它实质上是证券化的长期贷款。

（2）从风险程度上看，对投资者来说股票的风险大于债券。

（3）从收益分配上看，股票报酬有可能大大高于债券。但股票只能转让，不能退股，没有到期日，也不能保证收益。当公司经营不善而发生亏损或破产时，股东将得不到任何股息，甚至连股本也保不住。但当公司景气时，股票持有者却能获得相当高的股利。债券却是有限的，到期时债券发行人必须还本付息；但债券的利息又是固定的，公司盈利再多，债权人也不能分享。当企业破产时，在清偿的顺序上债券优先于股票，风险要比股票为小。

投资也可以按其他标准分类。例如，按投资主体不同，可分为政府投资、企业投资、个人投资和联合投资；按投资对象国不同，可分为国内投资和国际投资；按投资时限不同，可分为中长期投资和短期投资；按投资资产的形态不同，可分为有形资产投资和无形资产投资；等等。

四、投资的作用

(一) 投资对经济增长的影响

投资对经济增长的影响作用可以通过不同的途径,如投资→要素投入→经济增长、投资→经济结构(资源配置和规模经济)→经济增长、投资→知识进步(技术水平等)→经济增长等。

投资与经济增长关系非常紧密。在经济理论界,西方和我国有一个类似的观点,即认为经济增长情况主要是由投资决定,投资是经济增长的基本推动力,是经济增长的必要前提。投资对经济增长的影响,可以从要素投入和资源配置来分析。

从要素投入角度看,投资对经济增长的影响表现在投资供给对经济增长的推动作用和投资需求的拉动作用两个方面。投资需求对经济增长具有拉动作用。投资需求是指投资活动所引起的社会需求,投资需求对经济增长的影响作用是双向的:扩大投资需求,将对经济增长产生拉动作用;缩小投资需求,则会抑制经济的增长。凯恩斯在分析投资需求对经济增长的影响时提出了著名的投资乘数理论。

投资乘数理论是凯恩斯主义宏观经济理论的一块重要基石,在西方经济理论中占据重要的地位。投资乘数理论建立在两大假设之上:一是假定消费支出在一年之内无穷多次地传递,从而形成无穷多次的收入,构成几何级数;二是储蓄生成无穷多次,并且每次形成之后都绝对静止不动。在这两大假设的基础上,投资乘数论考察了投资需求对国民经济的影响作用,它的中心思想用萨缪尔森的话来概括就是:“增加一笔投资会带来大于这笔投资额数倍的国民收入增加,即国民收入的增长额会大于投资本身的增加额!用于投资的款项——像政府的、外国的或家庭的支出的任何独立的变动一样——可以说是极为有利和一举数得的”^①。投资增加额所带来的国民收入增加额的倍数就是投资乘数,其计算公式为:

$$\begin{aligned}\text{投资乘数} &= \frac{1}{\text{边际储蓄倾向 (MPS)}} \\ &= \frac{1}{1 - \text{边际消费倾向 MPC}} \\ &= \frac{\text{收入的变动}}{\text{投资的变动}}\end{aligned}$$

投资乘数理论具有很强的理论假定性,在现实中,投资需求的乘数作用由于受多种因素的影响,表现并不明显。但投资乘数理论十分清楚地说明,投资需求

^① (美) 萨缪尔森:《经济学》(上), 321 页, 北京, 商务印书馆, 1988。