

投资经济学

TOUZI JINGJIXUE (第二版)

史本山 李海波 张震宇 • 编

清华大学出版社

清华大学出版社

清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社

清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社 清华大学出版社



内 容 提 要

本书主要以实业投资和证券投资为分析对象,分章介绍了实业投资和证券投资的理论、方法 and 应用。主要内容包括投资概论、投资经济分析基础、投资方案经济分析方法、投资项目融资分析、投资项目的风险分析、投资项目可行性研究、企业投资决策、企业固定资产投资与设备更新经济分析、风险投资、证券投资和证券投资组合分析等。

本书可作为高等院校经济管理专业学生的教材,还可作为各类企事业单位经济管理人员的培训教材或学习参考书。

图书在版编目(CIP)数据

投资经济学 / 史本山, 李海波, 张震宇编. —2 版
—成都: 西南交通大学出版社, 2010.8
ISBN 978-7-5643-0741-7

I. ①投… II. ①史… ②李… ③张… 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 (2010) 第 133210 号

投 资 经 济 学

(第二版)

史本山 李海波 张震宇 编

责任编辑

封面设计

出版发行

发行部电话

邮 编

网 址

印 刷

成品尺寸

印 张

字 数

版 次

印 次

书 号

定 价

本格设计

西南交通大学出版社

(成都二环路北一段 111 号)

(028) 87600564 87600533

610031

<http://press.swjtu.edu.cn>

四川锦祝印务有限责任公司

185 mm×260 mm

15.875

397 千字

2005 年 2 月第 1 版

2010 年 8 月第 2 版

2010 年 8 月第 5 次印刷

ISBN 978-7-5643-0741-7

28.00 元

图书如有印装质量问题,本社负责退换
版权所有 盗版必究 举报电话: 028-87600562

第二版前言

随着我国投资体制改革的推进，投融资领域也发生了日新月异的变化。为了适应经济形势发展的需要，满足读者的要求，我们对《投资经济学》进行了修订。希望该书的修订能在新的经济形势下对投资者的投资活动更加具有指导性和实用性。

这次修订的《投资经济学》在继续保持学科的系统性和完整性特色的基础上，更加注重基本原理和基本方法在实践中的应用，同时对投融资领域中出现的新方法、新理论进行了补充。

紧密结合中国投资体制改革的发展情况，根据国家发展改革委员会和建设部发布的《建设项目经济评价方法与参数》(第三版)，参考多位专家和读者在使用本书第一版时所提出的意见和建议，本书第二版将第一版中的十二章内容调整为十一章，章节的安排更加科学、合理，更新和补充了投资项目的经济评价理论、投资项目融资分析、投资项目风险分析、投资项目可行性分析、投资决策、设备更新经济分析和证券风险等内容。

本书既可作为高等院校经济管理类本科生及工商管理研究生学习投资理论和方法的教材，亦可作为各类企业有关人员的培训教材和从事投资经济管理活动的工作者的参考书

本书第一版编写及第二版修订过程中参考了大量的教材、著作、译著，在此谨向所有参考文献的作者、编者和译者（含未列出的）表示感谢。同时，谨向对本书第一版提出宝贵意见和建议的专家和读者，以及在本书编写及修订过程中给予大力支持的西南交通大学出版社编辑致以真诚的谢意。

由于作者水平有限，书中难免存在错误或不妥之处，敬请读者指正。

编 者

2010年6月

第一版前言

改革开放以来,随着我国社会主义市场经济体制的逐步建立,我国投融资领域也相应发生了巨大的变化。企业投资、私人投资、国外投资等均已成为多元化投资主体的重要组成部分;投资资金的来源从单一的国家财政拨款发展为自筹资金、银行信贷、利用外资等多种渠道;除基本建设投资外,更新改造投资、房地产投资、证券投资等成为社会多样化投资的主要内容。投资活动涉及各方面的经济利益,其成败决定着宏观经济的增长和微观经济的兴衰。为使投资活动建立在科学的理论基础上,提高投资效益,我们在《投资经济分析》一书的基础上组织编写了该教材,愿该书能在新的经济形势下对投资者的投资活动具有指导性和实用性。

本书以宏观投资经济理论为基础,以微观投资方法论为手段,并以提高投资经济效益为目标,重点论述建设项目的投资经济评价、企业投融资决策、设备更新经济分析、证券投资等有关投资方法论的内容。

本书作为教材,在写作中注意了保持学科的系统性和完整性,并特别注意基本原理和基本方法在实践中的应用。

本书既可作为高等院校经济管理类本科生及工商管理研究生学习投资理论和方法的教材,亦可作为各类企业有关人员的培训教材和从事投资经济管理活动的工作者的参考书。

参加本书编写的有:史本山(第一、二、三、八、十二章)、李海波(第四、六、十一章)、张震宇(第五、七、九、十章)。全书由史本山统稿。

本书编写过程中参考了大量的教材著作、译著,在此谨向所有参考文献的作者、编者和译者(包括列出的、未列出的)表示感谢。

由于作者水平有限,书中难免存在错误或不妥之处,敬请读者指正。

编 者

2004 年 11 月

目 录

第一章 投资概论	1
第一节 有关投资的基本概念	1
第二节 投资与经济发展	5
习 题	10
第二章 投资经济分析基础	11
第一节 投资经济分析的时间因素	11
第二节 投资项目净现金流量及经济要素	22
习 题	31
第三章 投资方案经济分析方法	32
第一节 静态经济分析法	32
第二节 动态经济分析法	36
习 题	47
第四章 投资项目融资分析	49
第一节 投资项目融资概述	49
第二节 融资成本分析	52
第三节 项目融资方案设计	56
习 题	62
第五章 投资项目的风险分析	63
第一节 投资风险分析概述	63
第二节 投资风险分析的工具与方法	68
第三节 蒙特卡洛分析法	77
第四节 投资风险控制	80
习 题	83
第六章 投资项目可行性研究	85
第一节 可行性研究概述	85
第二节 市场分析和生产规模的确定	89
第三节 投资项目的财务评价	97
第四节 投资项目的国民经济评价	100
第五节 投资项目经济评价案例	105
习 题	113

第七章 企业投资决策	115
第一节 企业投资概述	115
第二节 企业股权投资与非股权投资	118
第三节 企业投资战略	123
第四节 企业投资决策理论与方法	125
习 题	137
第八章 企业固定资产投资与设备更新经济分析	139
第一节 企业固定资产投资概述	139
第二节 设备更新经济分析的理论基础	141
第三节 设备更新方案的比较和选择	149
习 题	161
第九章 风险投资	163
第一节 风险投资概述	163
第二节 风险投资公司的运作	170
第三节 风险企业的运作	176
第四节 风险投资案例	179
习 题	184
第十章 证券投资	185
第一节 证券投资概述	185
第二节 证券投资工具	187
第三节 证券投资的基本分析	195
第四节 证券投资的技术分析	203
习 题	210
第十一章 证券投资组合分析	211
第一节 证券投资组合的一般理论	211
第二节 资本资产定价理论	221
第三节 套利定价理论	226
习 题	232
附 表	234
参考文献	247

第一章 投资概论

第一节 有关投资的基本概念

一、投资含义

投资是一个较广泛而又抽象的概念。《辞海》对投资的解释是“在资本主义制度下，为获取利润而投放资本于国内或国外企业的行为；在社会主义制度下，一般是指基本建设投资。”《经济大词典》对投资的定义是“在资本主义社会指货币转化为资本的过程，在社会主义社会指货币转化为生产经营资金的过程”。

这种以不同社会制度下对投资定义的做法显然缺乏科学性，它远不能反映和指导我国社会主义市场经济条件下的投资实践。首先，投资不仅是基本建设投资，更新改造投资、流动资金投资都是投资的范畴，基本建设投资仅是固定资产投资的一个组成部分；其次，投资也不仅限于实物投资或直接投资，随着我国市场经济的发展，出现了以股票、债券等金融投资工具的间接投资形式；再次，由于我国的经济体制改革，相应的投资体制已发生了巨大变化，地方政府、部门、企业、事业、个人、国外投资者，业已成为重要的投资主体，投资主体多元化的格局已经形成。

投资的本质属性是确定的。广义的投资，从本质上讲，是指经济主体为获取效益而投入经济要素以形成资产的经济活动。狭义的投资，是指经济主体为获取预期收益所投入的资金（或资本）。

上述定义中的经济主体即投资者，其投资目的是为获取效益。投资的效益表现为三种形式，即财务经济效益、国民经济效益和社会效益。财务经济效益是指投资项目的微观效益，表现为项目的盈利能力、创汇能力、投资回收能力和偿债能力等；国民经济效益是指投资项目对国民经济的净贡献，表现为实际国民收入的增加；社会效益是指投资项目对社会的贡献，如对社会福利、生态环境、教育、国家安全等的影响，这些影响既可能是正的影响，也可能是负的影响，且较难用货币计量。

投入的经济要素，是指从事生产建设、经营活动所必需的物质条件和生产要素。它可以是现金、设备、厂房、土地、原材料或其他自然资源等有形资产，也可以是商标、技术诀窍、专利、管理经验等无形资产；可以是物质资料构成的实物资产，也可以是金融资产。投入的形式也可多种多样，如直接投入、间接投入，或直接与间接相结合的混合投入。投资行为过程包括投资策划、资金筹集、分配、使用、回收与增值全过程。

上述分析说明,投资作为一种经济活动,其投资主体、投资目的、投资形式和投资行为反映了投资的内在特点、相互联系和投资这一经济范畴的质的规定性。

应当指出,由于投资活动中运用资金与购建资产的经济活动是联系在一起的,因此投资一词又具有双重意义:它既是指一种特定的经济活动,又意味着是一种特殊的资金。

二、投资主体

所谓投资主体,就是指具有独立投资决策权的经济主体,即经济法人或自然人。投资主体是投资权力、投资责任和投资利益紧密结合的统一体。投资主体必须满足下面三个条件:第一,投资主体必须拥有投资权力,在经济发展过程中能够相对独立地做出投资决策,包括投资目标的确定、筹资方式的选择、投资方式的选择等方面的决策;第二,投资主体必须担负投资的责任和承担投资的风险;第三,投资主体必须享有相应投资利益的获取权。

我国在计划经济体制下,国家是主要的甚至是唯一的投资主体,包揽了全部生产性和非生产性的投资。随着我国经济体制改革的不断深入,市场经济正逐步形成,单一化的投资主体已被打破,取而代之的是投资主体多元化、投资方式多样化。政府、企业、银行、个人、外商等逐渐成为相对独立的投资主体。

投资主体有多种分类标准。按不同标准划分,投资主体可划分为不同的类型。

按所有制关系,可以把投资主体分为两类:一类是国有投资主体,包括各级政府、国有企业;另一类是非国有投资主体,包括集体所有制企业、个人、外商等。

按投资者是否进入投资经营使用过程,可把投资主体分为直接投资主体和间接投资主体。直接投资主体是指把其所拥有的投资经济要素直接投入到生产、消费或流通过程的法人或自然人,如直接从事固定资产投资、流动资产投资或无形资产投资且拥有经营权的政府、企业和个人;间接投资主体是指把其所拥有的投资经济要素间接投入到生产、消费和流通过程而不实际拥有经营权的法人或自然人,如购买债券的政府、企业或个人等。直接投资主体和间接投资主体可以并存在某一法人或自然人身上。例如,银行作为一个较特殊的企业,可以是直接投资主体,也可以是间接投资主体。当银行通过贷款用于投资时,是作为间接投资主体;若银行通过自设的信托部运用信贷资金直接投资于某项事业时,银行又成为了直接投资主体。

按投资主体在国民经济管理系统中所处的地位层次,可划分为中央政府投资主体、地方政府投资主体、部门投资主体、企事业单位投资主体和个人投资主体。

当然,不同投资主体其投资动机、投资行为、投资能力、投资范围、投资资金筹集方式等也是不同的。

三、投资分类

投资分类多种多样,按不同的分类标准可得到不同的分类。

(一) 按融资手段和运用形式分

按融资手段和运用形式,投资可分为直接投资和间接投资。

1. 直接投资

直接投资是指将资金直接投入项目,形成固定资产或流动资产的投资。直接投资者拥有全部或一定数量的企业资产及相应的支配权,直接参与投资经营管理。直接投资内容包括购置土地、厂房设备、交通运输工具、原材料等有形资产的投资,也包括专利、商标、技术诀窍等无形资产的投资。直接投资的形式,有投资者独自开办和经营企业,或与其他投资者联合投资合资经营、合作经营、合作开发等。

2. 间接投资

间接投资是指投资者通过购买有价证券所进行的投资,包括债券投资、信托投资、期货投资、储蓄等。它形成金融资产。间接投资的实质,是资金所有者和资金使用者的分离,是资产所有权和资产经营权的分离。它的重要作用在于实现更广泛的社会资金聚集,满足现代化、社会化大生产对资金集中使用的需求,促进经济建设的发展。

(二) 按投资去向分

按投资去向,投资可分为固定资产投资和流动资金投资。

1. 固定资产投资

固定资产是指在社会再生产过程中,能在较长时间(通常在一年以上)反复使用,其使用过程中基本上不改变其原有实物形态的物质资料。如房屋、建筑物、机器设备、工具等。用于建设和形成固定资产的投资称为固定资产投资。

固定资产投资按固定资产再生产的方式又分为两种:

(1) 基本建设投资。基本建设投资是指投入资金用于建筑、购置和安装固定资产的活动以及与其相关联的其他活动,其范围包括通过新建、扩建、改建、恢复和迁建等形式实现固定资产再生产的投资。

(2) 更新改造投资。更新改造投资是指投入资金用于原有固定资产的更新和技术改造,更新改造的目的是在技术进步的前提下,通过采用新设备、新技术、新工艺等,以提高产品质量、降低消耗、提高综合效益及实现内涵式扩大再生产。

2. 流动资金投资

投入资金运用于增加流动资产,以满足生产和经营中周转需要的,称为流动资金投资。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客观上应保持一定的比例。一般流动资金的数量同生产和经营的规模成正比,同流动资金周转速度成反比。

(三) 按投资用途分

按投资用途,投资可分为生产性建设和非生产性建设投资。

1. 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生产服务的投资。主要包括农、林、水利建设,工业建设,交通运输、邮电通讯建设,地质普查的实物设施建设,商业、公共饮食、物资供应和仓储业建设等的投资。

2. 非生产性建设投资

非生产性建设投资一般是指在一定时期内用于满足人民物质和文化生活需要以及其他物质生产部门建设的投资。它一般包括住宅建设、公用事业、居民服务和咨询服务建设, 卫生、体育和福利设施建设, 教育、文化、艺术、广播、电影电视事业建设, 科学研究建设, 金融保险业建设, 国家机关和社会团体建设等的投资。

(四) 按照资金运动方式分

按照资金运动方式, 投资可分为经营性投资和非经营性投资。

1. 经营性投资

经营性投资是指投资主体投资的项目建成后, 以经营方式使用的固定资产投资和流动资产投资。经营性投资其资金运动方式是自行周转的, 以投资盈利抵偿投资, 因此资金能够回流和回收。

2. 非经营性投资

非经营性投资是指政府或其他投资主体投资的项目建成后不用于经营活动的固定资产投资, 例如公共事业的投资、改善市政环境的投资等。非经营性投资没有流动资金投资, 只有固定资产投资, 资金不能自行周转, 没有资金回流, 不能组织回收。

投资的这种分类不同于按投资用途划分的生产性建设和非生产性建设投资。例如, 住宅投资属于非生产性建设投资, 所建成的住宅作为福利无偿分配时, 属于非经营性投资, 若住宅为商品化住宅, 则就是经营性投资。又如, 水利灌溉工程投资属于生产性建设投资, 如果项目建成后在使用中无偿供水, 就属于非经营性投资, 如果有偿供水, 以其收入弥补支出并核算盈亏, 就属于经营性投资。

(五) 按投资发挥的功能分

按投资发挥的功能, 投资可分为积极投资和消极投资。

1. 积极投资

积极投资是指对机器、设备等生产工具的投资。积极投资所形成的机器、设备是企业固定资产的核心部分, 是企业或国家生产水平高低和生产能力大小的主要标志, 它从物质技术基础上决定着企业的生命力。对机器设备的投资之所以称为积极投资, 是因为产品主要靠机器设备生产出来, 只有不断地增加机器设备或采用新技术、新工艺, 才能生产出更多更好的产品, 不断提高产品质量, 保证产品的升级换代, 提高投资的经济效益。在投资总量既定条件下, 积极投资所占比例越大, 就会起着形成生产能力越大、投资效益越好的“积极”作用。

2. 消极投资

消极投资是指用于建设厂房、道路等非直接生产产品的生产资料的投资。消极投资所形成的生产资料, 虽不直接加入生产过程, 但却是生产过程不可缺少的条件, 没有它生产就不能顺利进行或不能完全进行。因此, 消极投资在于它所形成的固定资产只起辅助和配合作用。

在投资总量既定并能正常生产的条件下,消极投资所占比例越大,就会起着形成生产能力越小、投资效益越差的“消极”作用。

投资除上述分类外,还可有别的分类。如按投资主体类别的不同,可以划分为国家投资和企业投资;按投资来源国别的不同,可以划分为国内投资和国外投资;按资金周转时间长短,可以划分为长期投资和短期投资等。

第二节 投资与经济发展

经济发展包含有两层含义,一是指经济增长,二是指伴随增长而产生的经济结构的协调。本节主要探讨投资与经济增长、投资与经济结构相互影响及相互作用的关系。

一、投资对经济增长的推进作用

所谓经济增长是指一国或一地区在一定时期(如一年)包括产品和劳务在内的产出的增长。衡量经济增长的标准,通常用国民生产总值或国民收入的增长为尺度。

经济增长也可以最简单地规定为经济产量的增加。关于经济增长的源泉,不同的经济理论有不同的解释。

亚当·斯密(1723—1790)在《国富论》中指出,国民财富的增长取决于两个条件,一是专业分工促进劳动生产率的提高,二是人口和资本的増加引起从事生产劳动的人数的增加。生产劳动的数量依存于资本积累的数量,国民收入中用于生产劳动的比例越大,以及劳动生产率越高,则国民收入的增长速度就越快。大卫·李嘉图(1772—1823)认为,资本积累的扩大是使国民财富增长的根本原因。并解释,随着经济的增长和资本积累的扩大,利润率有下降的趋势,因此,除非技术有所进步,否则经济增长将逐渐减慢,最后转为经济停滞,社会进入简单再生产的静止状态。英国经济学家罗伊·哈罗德和美国经济学家埃西·多马分别在1948年和1946年各自独立地提出了经济增长模型,后来被称为哈罗德—多马经济增长模型。该模型集中反映了资本主义再生产过程中收入增长率、储蓄率和资本产量比率三者之间的关系,指出在资本产量比率一定的前提下,收入增长率决定着经济增长率的高低。20世纪50年代以来,以索洛等人为代表的新古典学派,除了强调资本、劳动力要素对经济增长的作用外,第一次提出了技术进步对经济增长具有最重要的贡献的观点。舒尔茨在1959年美国经济协会年会的主席演说词中首次提出了人力资本理论,他认为通过对教育、卫生等方面的投资可以增强人的体力、智力和技能,提高人口素质,使一般的人力资源转变为人力资本。这种人力资本可以产生“知识效应”和“非知识效应”,直接或间接促进经济增长。马克思在研究资本主义经济发展的过程中,在很多场合都论及资本主义财富的积累和增长问题。他在再生产理论中明确指出,资本主义简单再生产只不过是一种理论上的抽象,资本主义再生产的特点是扩大再生产,扩大再生产的源泉在于资本积累。

现代经济增长理论的实证分析进一步表明,经济增长的因素主要有生产要素投入量及要素生产率(即单位投入量的产出量)两大类,其中要素生产率的提高对经济增长起着越来越

重要的作用。而要素生产率的提高主要来自技术进步,包括资源配置改善、规模经济、管理水平提高等。

综上所述,影响经济增长的因素很多。在社会主义条件下,就其内在因素而言,主要包括:①生产要素的合理配置和有效使用,生产要素主要是通过投资进行配置的;②劳动力数量及其素质的提高;③技术进步。就其外部影响因素而言,主要包括:①相对稳定的国际和国内环境;②符合市场经济发展要求的经济体制和政治体制;③有利于经济增长的宏观经济政策。在上述影响经济增长的诸因素中,投资是一个十分重要的因素,是推动一个国家经济增长的基本推动力,但投资不是经济增长的决定因素。

投资对经济增长具有推动作用,主要反映在以下两个方面:

(1)从较长时期看,投资形成固定资产和流动资产,增加生产要素,增加社会总供给,这是投资的供给效应。而社会生产是扩大再生产,实现扩大再生产就必须增加生产要素、提高技术水平,这就需要增加投资。因此,增加投资,实现扩大再生产,必能增加社会总供给,促进经济增长。

(2)从短期看,实现投资需要购买大量生产资料和消费资料,这是社会产品得以实现其价值,社会再生产得以顺利进行的重要条件,这是投资的需求效应。特别在市场疲软时,适当增加投资,就会增加购买、扩大需求,从而启动市场,促进经济增长。

在我国经济体制与投资体制改革的今天,应更注重经济增长的质量,彻底从我国传统的主要是靠投资规模扩张、上项目、铺摊子带动的粗放型经济增长方式向以资源深度开发利用和高附加值产出为特征的集约型经济增长方式转换。

二、投资乘数论和加速原理

投资乘数论与加速原理是西方经济学中两个重要的投资理论,两者都是从数量角度说明投资与经济增长的关系。

(一) 投资乘数论

投资乘数论是凯恩斯学派关于投资是怎样决定国民生产总值或国民收入均衡水平的理论,是“收入决定论”的核心内容。投资乘数论把经济增长(国民收入的变动)看作因变量,把投资变动看作自变量,阐明投资的变动在多大程度上带动收入的变动。

所谓投资乘数,是指在边际消费倾向一定的情况下,总投资量增加时,可以引起若干倍数于投资增量的总收入的增加。这种投资增加额所带来的国民收入增加额的倍数称为投资乘数,记为 k ,并可用下式表示

$$k = \frac{\Delta Y}{\Delta I} \quad (1.1)$$

式中 ΔY ——收入增量;

ΔI ——投资增量。

公式(1.1)也可以表示为

$$k = \frac{1}{\text{边际储蓄倾向(MPS)}} = \frac{1}{1 - \text{边际消费倾向(MPC)}} \quad (1.2)$$

投资乘数本身是一种系数，表明投资的每次增加所导致的收入增加的倍数。

例如，假设投资增加了 500 元，如果它造成收入的增加为 1 500 元，则投资乘数就是 3。那么投资的变动是怎样带来数倍于投资支出的收入的变动呢？根据西方经济学家们的解释，其原因在于初次的投资支出导致了一系列次级的消费支出。假设边际储蓄倾向为 $1/3$ ，则边际消费倾向为 $2/3$ ，若投资者初始投资 500 元用于购买投资品，则该投资品生产者会增加收入 500 元。若投资品生产者用增加收入的 $2/3$ 用于消费，则第二级的消费品生产者会得到 $2/3 \times 500 = 333.33$ 元的收入增加。假若边际消费倾向不变，则第二级的消费品生产者又会用 $2/3 \times 333.33 = 222.22$ 元用于消费，这恰好又是第三级消费品生产者增加的收入。如此类推，最终国民收入增加 1 500 元。计算过程如下

$$\begin{array}{rcl}
 \left. \begin{array}{r} 500 \text{ 元} \\ 333.33 \text{ 元} \\ 222.22 \text{ 元} \\ 111.11 \text{ 元} \\ \vdots \end{array} \right\} & = & \left\{ \begin{array}{r} 1 \times 500 \text{ 元} \\ \frac{2}{3} \times 500 \text{ 元} \\ \left(\frac{2}{3}\right)^2 \times 500 \text{ 元} \\ \left(\frac{2}{3}\right)^2 \times 500 \text{ 元} \\ \vdots \end{array} \right. \\
 + & & + \\
 \hline
 1\,500 \text{ 元} & & \frac{1}{1 - \frac{2}{3}} \times 500 = 1500 \text{ 元}
 \end{array}$$

凯恩斯学派认为投资的增加之所以会引起乘数倍数的收入的增加，是因为国民经济各生产部门之间相互连锁反应的结果。即一个部门投资的增加，必然引起对另一个部门产品需求的增加，从而又使另一个部门投资增加。这种连锁影响，致使一系列部门的收入增加，最终使国民收入成倍增长。

投资乘数论是以两点基本假设为前提的，一是消费支出在一年内无穷多次传递；二是储蓄生成无穷多次，但每次形成后都绝对静止不动。显然，这两个条件在现实中是难以成立的。另外，投资资金来自国民收入，国民收入是来自生产的结果，生产起决定作用。因此，投资乘数论把投资看作决定经济增长的能动因素的观点是错误的。但是这种数量分析方法对分析我国的经济增长有一定的借鉴作用。

（二）加速原理

加速原理又称加速数理论，是后凯恩斯学派为弥补投资乘数论中种种缺陷而提出来的。加速原理是一种关于产量水平的变动与投资支出数量之间关系的投资理论，其基本思想是产量水平的变动决定投资支出水平的变动。正如西方经济学家萨缪尔森所述，“社会所需要的资本品的总量，不论是存货还是设备，主要取决于收入或生产的水平。资本品总量的添增，即我们通常所说的净投资，只有在收入增长时才会出现。”亦即产量（收入）的增加，必将引起投资的增加，而产量的下降，最终也必将引起投资的下降。下面举例说明这一原理。

假设一个服装公司，有 100 台缝纫机，每台寿命为 5 年。由于每年需重置缝纫机 20 台，而重置的费用刚好等于折旧，在产量一定时（设产量与收入同比例增减，此时亦即收入一定），

该公司没有进行净投资，即总投资等于折旧，代表每年重置 20 台新缝纫机。现在假设，服装商品需求增加 10%，则销售收入亦增加 10%。若该服装公司设备已没有剩余生产能力，同时假定该公司的资本价值与年销售收入的比值固定，即资本产出比固定，于是缝纫机的数目也必须上升 10%，即达到 110 台。这样，在这一期必须购置的缝纫机不再是 20 台，而应是 30 台（其中，10 台为新购置，20 台为由于磨损而更新购置）。除了设备（缝纫机）量增加外，其他资本要素的投入量也必须作相应增长。若设资本产出比为 2，上期服装产量为 2 000 单位，由于增长 10%，则本期比上期产量增加 200 单位，而收入也同时增加 200 货币单位，则本期的净投资应为 400 货币单位（包括 10 台新缝纫机的投资及其他资产的投资），即本期净投资支出是产量（收入）变动的 2 倍，这也就表示了产量（收入）的变动对投资的加速现象。

由上面的举例可见，如果社会的现有资本存量已经是生产其所能生产的最大产量，即不存在过剩的生产能力，如果资本产出比不变，则产量的任何扩大将需要资本存量的扩大。而且，只要资本产出比大于 1，投资支出的增加就将大于引起它增加的产量的增加。同理，加速原理也可以向相反方向发挥作用。

由于在任何社会、任何时候都会有闲置的社会生产能力存在，因此，加速原理的作用在实际中受到限制。但加速原理作为分析产量（收入）变动引起投资变动关系的理论，对分析我国经济增长过程及经济建设有着一定的借鉴作用。

三、经济增长水平决定投资增长

一国的经济增长主要是指国民经济总量的增长，常用国民生产总值（GNP）的增长率、国内生产总值（GDP）或国民收入增长率等指标来衡量。其中，国民收入是反映一个国家经济增长的一个重要的综合指标，它是由物质生产部门劳动者在一定时期内（如一年）生产的全部产品补偿了生产资料的耗费后，剩余下来的社会净产品。国民收入的价值形态，表现为一定时期内新创造的价值总额，它在最终使用上分为两部分：一部分形成消费基金，用于个人消费和社会消费；另一部分形成积累基金，主要用于投资。

国民收入总积累量是国民收入总量及社会总消费量所决定的。在社会总消费量一定的条件下，国民收入总量越大，国民收入总积累就越多，可用于净投资的数量也就越大。反之，则越小。于是，投资支出的数量主要是由积累额确定的，而积累额则是由国民收入总量决定的。因此，归根到底，投资支出的数量主要是由经济增长情况决定的，经济增长的水平和速度决定了投资增长的水平。

四、投资与经济结构

（一）投资影响和决定经济结构

经济结构主要是指国民经济中所有制结构、地区经济结构和产业结构。

所有制结构是指国民经济中各种经济成分之间的比例关系，占主导地位的经济成分决定着—国经济制度的性质。投资对所有制结构有重大影响，所有制结构的改变主要是通过改变投资在各种经济成分之间的分配比例而实现的。建国初期，我国通过没收官僚资本、削弱私有经济成分，建立了以全民所有制为基础的经济制度，随后国家对全民所有制经济进行了巨

额投资,全民所有制经济在整个国民经济中的比例迅速提高,确定了全民所有制经济在国民经济中的主导地位。随着我国经济体制改革和对外开放,人们逐渐认识到,单一的所有制结构不利于社会经济的发展,必须实行以国有经济为主导、集体经济为重要组成部分、个体经济和其他经济为补充的多种经济形式长期并存的所有制结构。这种新的所有制结构的形式必须依赖于投资结构的改变,并相应地实行以全民所有制单位投资为主导、集体经济投资为重要组成部分、个体经济和其他经济投资为补充的多种经济成分并存的投资结构。

地区经济结构是国民经济结构的一个重要方面。地区经济结构是指生产力的空间分布,以及各地区经济之间的相互制约关系。地区经济结构的形成和改善是由投资在各地区的分配比例关系所决定的。改革开放以前,地区经济结构的形成与改善,主要是靠国家预算内投资的地区分配结构实现的。改革开放后,随着地方财权的逐步扩大,各地区根据自身发展需要,有权利用自身积累安排基本建设项目和技改项目,这样除中央根据整个国民经济发展战略需要而分配给地方的固定资产投资外,各地区自行安排的固定资产投资也是改变地区经济结构的重要因素。

产业结构是指国民经济中各种产业之间的比例关系。投资强有力地影响和决定产业结构,主要表现在两个方面:

(1) 投资总量的增长速度强有力地影响着产业结构的变化方向。在投资增长迅速的时期,对投资品的需求扩大,从而促使生产投资品的产业(如机器制造业、建筑业、建筑材料业等)加快发展。反之,就会使生产投资品的产业相应萎缩。

(2) 投资结构可以强有力地改变现存的产业结构。现在的产业结构是过去投资产业分配的结果,而现在的投资结构又决定着未来的产业结构。通过合理安排投资增量在产业之间的分配比例,调整投资结构,可以使各产业的生产能力有不同程度的此消彼长,改变一些产业在国民经济中的地位。通过投资结构的调整,可以抑制或加速某些产业的发展,从而达到优化生产能力和生产要素的配置,优化资源使用,推动高新技术产业的发展,并改变旧的产业结构,建立新的产业结构。

(二) 经济结构制约投资增长和投资结构

从所有制结构方面看,占主导地位的经济成分拥有雄厚的经济实力,掌握国民经济的命脉,为未来投资提供资金的能力强,则投资也居于主导地位,在总投资中占有较大比重。

从地区经济结构看,现存的地区经济结构也制约着投资的比例关系。在现行的经济体制和投资体制下,地方可以根据自身的财力状况自行安排本地区的基本建设,不同地区的投资在很大程度上取决于自身财力状况和在国民经济中的地位,即各地区的投资占全国投资总额的比重显然受现存地区经济结构的制约。

产业结构客观上制约着投资增长和投资结构。现存的产业结构是存量,投资结构是增量,增量的改变会使存量发生变化。但是,增量的改变方向不是任意的,而是由存量结构的演变需求决定的;增量的大小也是由现存产业结构的状况所决定的。特别是生产投资品的产业,如机器制造业、建筑业、建材工业等的状况,制约着投资总量的增长,因为生产投资品的数量是投资总量实现的前提。现存的产业结构对投资结构的制约作用还可以通过制约产业的资本形成量来实现。比如,对实力雄厚而且有发展前途的产业,其资本积累能力大,投资能力强,可以根据本部门的需要和市场需求情况增加对本产业的投资;对于一些所谓“夕阳”产

业或对一些市场需求小且没有发展前途的产业，其资本形成能力较差，其相对投资能力也比较差。

习 题

1. 解释下列名词：

- | | | |
|-------------|--------------|------------|
| (1) 投资 | (2) 投资主体 | (3) 直接投资 |
| (4) 间接投资 | (5) 固定资产投资 | (6) 流动资金投资 |
| (7) 生产性建设投资 | (8) 非生产性建设投资 | (9) 经营性投资 |
| (10) 非经营性投资 | (11) 积极投资 | (12) 消极投资 |

2. 如何理解投资对经济增长的推进作用？

3. 简评投资乘数与加速原理。

4. 为什么说经济增长水平决定投资增长？

5. 投资是怎样影响和决定经济结构的？

6. 如何理解经济结构制约投资增长？

第二章 投资经济分析基础

第一节 投资经济分析的时间因素

一、资金时间价值

(一) 概念

在社会主义商品经济中，资金是劳动资料、劳动对象和劳动报酬的货币表现。资金运动反映了物化劳动和活劳动相结合的运动过程。在这个运动过程中，劳动者为社会提供了物质财富，创造了新的价值，表现在资金上就是增值。我们称资金在运动过程中随着时间的推移而增加的价值为资金的时间价值。资金的时间价值在商品经济中有两种表现形式：一是资金直接投入生产过程，使收入大于支出，从而获得收益，这是资金时间价值的利润形式；另一种表现为信贷资金，可以获得利息，这是资金时间价值的利息形式。但要说明的是，利息同样来源于企业盈利，如果资金最终不能投入到生产和流通领域中去周转，不和劳动者的劳动相结合，它就不可能增值。

资金的时间价值含义表明，在不同时点对投资项目所投入的费用及其产出的收益，它们的价值是不同的。为了获得对经济效果的正确评价，必须把不同时点的金额换算成同一时点的金额，然后在相同的时间基础上进行比较，这是方案比较的重要条件。

在评价投资项目的经济效果时，均应考虑资金时间因素。因为参与比较的各投资方案，往往与时间有着密切的联系。如投资发生时间不同的方案可比性问题，服务寿命期限不同的方案的经济效果比较问题等。因此，在研究投资效果问题之前，必须先研究资金的时间价值，其目的：一是解决不同时间发生的资金的可比性问题；二是正确评价由于时间因素产生的经济效果。资金时间价值的计算方法与利息的计算方法是完全一致的。因此，常用利息代表资金的时间价值。

资金的时间价值是投资项目动态经济分析的依据和出发点。

(二) 利息和利率

利息是衡量资金随时间变化的尺度。从形式上看，对投入的资金（即本金），随时间的推移，所得到的比本金多的那部分增值额就是利息。

利息的大小由利率决定。单位时间里投入单位资金所得到的增值就是利率，一般用百分数表示。利率的高低通常取决于社会的平均利润率。同时，它还受到金融市场上借贷资本的