

中国经济学博士论丛



ZHONG GUO JING JI XUE
BO SHI LUN CONG

中国投资制度 创新研究

● 杨书剑 著 ●

ZHONG GUO TOU ZI
ZHI DU CHUANG XIN
YAN JIU

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国投资制度创新研究/杨书剑著. —北京: 中国经济出版社, 1998. 5

(中国经济学博士论丛)

ISBN 7-5017-4312-6

I. 中… II. 杨… III. 投资-银行制度-研究-中国 IV. F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 09186 号

责任编辑: 聂无逸

封面设计: 金 一

中国投资制度创新研究

杨书剑 著

中国经济出版社出版发行
(北京市百万庄北街 3 号)

邮编: 100037

各地新华书店经销

北京星月印刷厂印刷

开本: 850×1168 毫米 1/32 6.5 印张 168 千字

1998 年 6 月第 1 版 1998 年 6 月第 1 次印刷

印数: 1500

ISBN 7-5017-4312-6/F·3289

定价: 15.00 元

序

投资体制改革一直是我国经济体制改革的重要组成部分。同时，新一届政府更是将投融资体制改革列为近期工作的重中之重。因此，致力于投资制度创新研究，不仅具有重大的理论意义，而且具有极强的现实意义。

这部著作是杨书剑同学的博士学位论文，在去年的论文答辩会上，受到了与会专家学者的普遍赞许。总体来看，这篇论文具有如下特点：

1. 从投资主体角度出发、按照其在不同阶段的不同任务并考虑到投资资金的运动过程将投资理解为投资融资、投资决策和投资管理构成的一个连续的资本形成过程。这种理解既恪守了经济意义上的投资的基本内涵——即实际固定资本的形成，又不同于大多数人对投资侧重于某一阶段的理解，同时它还保证了研究内容上的全面性和研究方式上的连续性。

2. 将经济体制理解为由经济制度和经济运行机制两个层次内容构成，投资体制也因而由投资制度和投资运行机制两层次内容构成。这种区分是从体制构成要素的不同特点出发的，如制度是相对稳定和静态的，而运行机制则是通过动态的调控来体现其作用。当然，在这种理解深化的基础上，就可以直接应用新制度经济学的一些分析方法，同时将制度经济学的研究与我国经济体制的研究衔接起来，或者说将制度经济学研究纳入体制研究范围之内，以促进经济体制改革和投资体制改革的

理论研究与实践。

3. 由于对投资的理解强调其过程性和动态性，因而对投资体制投资制度的考察实际上也就侧重于从投资融资、投资决策和投资管理等投资运动的过程上来进行描述和分析，这与许多人研究投资体制时从投资总体角度出发对投资领域中的重大问题来进行分析的方式是不同的。

4. 将投资体制与投资制度变迁的历史考察和运用成本收益分析方法对投资制度创新进行的逻辑推论有机地结合起来，既体现了马克思主义经济史学历史分析与逻辑分析相统一的特征，又通过制度经济分析结论对历史规律的佐证，体现了以马克思主义经济学为一般理论基础、以西方经济学为分析方法借鉴的理论基调。

5. 在对投资体制的历史考察中注意将其置于更广阔的经济体制变迁背景之下，同时对投资体制的具体描述和分析又常常是从各个层次（制度和机制）和各个环节（融资、决策和管理）来进行的，这充分体现了系统分析与外部条件分析的统一。

6. 注意从宏观和微观两个层次上来对投资体制与投资制度进行剖析，以尽量避免宏观与微观分析的相互脱节。

7. 在投资制度创新设计中，针对投资领域存在的问题提出相应的对策，以实现有的放矢；同时，对于问题的分析又主要着眼于引发问题的生的主要矛盾，以便对症下药。

当然，也必须实事求是地指出，本书还存在一些有待完善之处，如定量分析不足、案例剖析欠缺等。然而，瑕不掩瑜，这部著作确实为投资研究领域的一部上乘之作。

杨书剑同学是中央财经大学的首届博士研究生。他为人厚道，求实肯干，希望他在做好本职工作的同时，能够继续其理

论层次上的探索，为争百尺竿头，更进一步。

侯荣华

一九九八年五月四日

导 论

0.1 基本范畴

鉴于常常因为概念歧异而引起纷争，同时也是为了有利于理论研究的顺利进行，首先将本文中涉及到的重要范畴加以界定和说明是十分必要的。

0.1.1 投资

也许是由于投资活动司空见惯的缘故，人们在使用投资一词时，对其内含和外延一般不予区分和规定。然而，在不同文献或不同场合，投资本身的含义却可能相去甚远。顾海兵教授列举的对投资内含有代表性的解释即达七种之多，[1]即：

经济活动论——这种观点认为投资是经济主体为获取经济效益而垫付货币或其他资源于某些事业的经济活动。

特种资金论——这种观点认为，投资是一种特种资金，这种特种资金属于垫付资金，它是要回流的，要增殖的。

经济活动与特种资金两重论——这种观点是上述两种观点的混合。

证券流通论——这种观点认为投资就是证券投资。

人力资本论——这种观点认为投资就是人力资本增加。非人力投资为人力投资服务。

固定资产论——这种观点认为投资就是指固定资产的购建。

资本增加论——这种观点认为投资是流量，资本是存量，投资是资本存量的增加。

而顾海兵教授自己的定义为：通过投入一定的经济性资源以增加主体的直接和间接发展能力的行为过程。[2]

上述几种观点可谓各有所长、各有千秋，但是，一方面出于充分利用政府统计资料的目的（我国的政府统计中，一直将投资仅限于固定资产投资），一方面也是为了分析的便利，本文在大多数情况下使用投资一词时将仅指固定资产投资（类似于固定资产论），并且主张从动态的角度来理解投资，认为投资是由投资融资、投资决策与投资管理等三个阶段相互衔接构成的一个连续的资本形成过程。

0.1.2 制度与制度创新

关于制度概念的争议，不仅存在于不同学科之间，即使同属制度学派的经济学家在使用制度一词时分歧也很明显。[3] 本文为了研究的需要，从内容上将其定义为：制度既包括有约束力的行为规则，也包括组织或机构。这一定义不同于大多数制度经济学家的理解——多指习惯和规则，也不同于我们日常生活中所说的制度——多指政治制度或规章制度。特别需要指出的是，本文是将制度作为体制的一个构成部分来理解的（第一章将详细阐述和分析），这种创新理解对于充分利用已有理论研究成果和科学借鉴新制度经济学分析方法显然是十分必要的。

制度创新则是指对现有制度的改变，即规则的调整或组织的变动。

0.1.3 投资制度与投资制度创新

根据以上定义，顺理成章地得出：投资制度是影响投资过程（包括投资融资、投资决策和投资管理）的一系列规则或组织机构，投资制度创新则是指投资规则的调整和投资组织的变

动。

考虑到本文对制度与体制关系的特殊理解，对投资制度创新的研究是与投资体制变迁的考察紧密结合在一起的。当然，为了区别研究的需要，对各个历史阶段经济体制和投资体制变迁的称谓是有所不同的，如计划经济与投资体制变迁、商品经济与投资体制改革、市场经济与投资体制创新等。

0.2 研究背景

0.2.1 现实背景

选择投资作为论题，主要是基于投资在现实经济生活中对于经济增长与经济稳定的重要性。经济增长对不发达国家永远具有“挡不住的诱惑”，而要保持长期高速增长，没有较高的储蓄和投资率是难以达到的。六十年代以后，紧随日本而迅速崛起的东南亚诸国，其成功秘诀之一就是充分动员国内资本与积极引进国外资本，长期保持了较高的投资率。〔4〕建国之后，我国为了实施赶超战略，也采取了高储蓄与高投资的增长模式，尽管投资效益较差，但其对经济增长的推动作用是不可否认的。在 1953—1989 年，我国经济增长中资本要素投入增加的贡献率达 78.37%。〔5〕

“成也萧何，败也萧何”，投资一方面促进经济增长，另一方面其波动也是经济波动的重要因素。在美国，实际固定投资基本上和实际 GNP 一起波动。〔6〕在中国，1954—1989 年的 36 年间，投资增长和国民收入增长波动方向相同的年份共为 29 个，占 80.3%。同时，年度投资规模具有比国民收入更快增长的趋势，而且年度投资规模的波动幅度远远强于国民收入增长的波动幅度。〔7〕

选择投资制度作为投资研究的切入点，主要是考虑到投资制度与投资制度创新研究的开展，将有助于夯实投资体制改革研究的理论基础，更好地为“两个转变”服务。很显然，投资制度创新的根本目的在于提高投资效益，实现更高的制度绩效，因此它将会有助于经济增长方式由粗放型向集约型的转变；而投资制度作为整个经济体制的重要组成部分，其变迁与创新必然是经济体制由计划经济体制向市场经济体制转变过程中的重要内容。

0.2.2 理论背景

本文开展投资制度创新研究既直接从现有的投资理论出发，也注意借鉴制度经济学理论的研究方法。

一、投资理论研究现状

无论是西方还是中国，投资问题都无一例外地受到了特别关注，许多经济学家已经对投资进行了广泛而深入的研究。可是，“投资理论仍是经济学中最缺乏了解的领域之一。投资的不稳定性仍是经济周期的一个主要原因，我们不能对投资行为作出预测，仍然是稳定政策的一个主要缺陷。”[8]

在西方，对投资的研究主要分为两大支派：一支是研究金融意义上的投资，“投资是投入现在的资金以使用利息、股息、租金或退休金等形式取得将来的收入，或者使本金增殖”，因此，“其投入用于毁灭性导弹的政府债券和扩大设备的公司出售的新股份，对于投资者来说是一样的。”[9]

另一支是研究经济意义上的投资。西方经济学家在分析国民生产总值的构成时，使用的就是投资在经济意义上的含义。这时的投资包括三类：非住宅性固定投资、住宅性固定投资和存货投资。在探讨投资需求函数时，西方经济学家主要是沿着由微观到宏观的思路展开讨论的，即将微观的企业投资函数加

总得出近似的总投资函数。在讨论企业投资决策时，使用的是边际分析方法。这种方法的合理引入应归功于哈佛大学的 D. 乔琼森教授提出的投资模型，正是在这个投资模型中他采用了抽象方法，将企业的投资决策看作是一个对资本设备租用量的选择，从而更易于理解投资的边际成本和运用边际分析方法。[10]

在股票市场非常发达今天，耶鲁大学的 J. 托宾教授提出了一个非常实用的确立投资函数的方法，即托宾系数或托宾的“ q ”，它等于企业的市场价值除以企业的资本价格。当 $q > 1$ 时，企业进行新的投资；当 $q < 1$ 时，企业就不投资，甚或要减少它的资本存量。[11]

当然，其他经济学家还使用了资本边际效率、乘数与加速原理、预期等概念来分析与投资有关的投资需求、投资波动、投资滞后等问题。值得一提的是，匈牙利经济学家科尔内提出了在社会主义国家广泛存在的“投资饥渴”模型，这个模型对于分析我国的投资膨胀问题也十分有用。

在中国，由于长期实行投资推动型经济增长战略，并且由于投资监控的相对容易性和投资资料的完整性，因而不论是官方还是学术界对投资的研究和关注与其他国家相比都有过之而无不及。

纵观我国投资理论现状，大致有三种研究模式：一类是从微观上入手，主要研究具体投资项目的评估与决策、筹资与管理等方面内容。当前，日益兴起的证券投资分析也多属此类。另一类是从宏观角度，研究投资领域的重大问题，如投资规模膨胀、投资结构失调、投资效益低下以及投资体制改革等等。最后一类重点是整理建国以来的投资史料，并从中探讨一些我国投资运动的规律。

二、制度经济学研究现状

尽管制度经济学的渊源可以向上追溯到十九世纪的历史学派，但其真正成为一门较完整的经济科学却是以 R. 科斯和 D. 诺思等人为代表人物的新制度经济学的兴起为标志的。

美国总统克林顿的政府顾问施蒂格利茨曾说，新制度经济学从新的角度来解释并检验它的结果，21 世纪将是新制度经济学繁荣发达的时代，它将对越来越多引导经济事务的具体制度安排提出自己的真知灼见，并且为改变这些安排以增强经济效率提供理论基础。[12]

鉴于新制度经济学利用正统经济理论来分析制度的构成和运行，已成功地揭示出制度在经济体系运行中的地位和作用，因而将其称为崭新的学科，甚至与微观经济学、宏观经济学相提并论的观点并不为过。而制度变迁与制度创新理论可谓是新制度经济学的核心部分，它对于制度变迁的内在机制、制度的供求与均衡以及制度创新模型等都进行了详尽的论述。[13]

新制度经济学的诱人之处就在于其制度变迁与创新理论很适合用来分析中国由计划经济体制向市场经济体制的过渡过程中出现的问题。事实上，许多经济学家已经开始尝试运用制度经济学理论来分析中国的经济现实。其中，较有代表性的包括对中国经济体制变迁基本问题的研究（如对计划权利交易、渐进式改革等的研究）以及体制变迁案例的研究等等。[14]

就以上述及的理论背景来看，一方面投资理论研究中关于投资体制和投资制度的研究属于薄弱环节，另一方面在制度经济学研究中既缺乏对体制与制度问题的区分与衔接，也缺乏对制度体系子系统如投资制度的关注与研究，因而本文进行投资制度创新研究便具有双重的理论意义，既丰富了投资研究内容，又拓宽了体制和制度研究的领域。

0.3 分析方法

科学的理论必须以科学的方法论为指导。在我国，任何社会科学的研究都必然以辩证唯物主义和历史唯物主义作为方法论基础，本文亦不例外。

当然，在经济研究实践中具体运用的分析方法则可依据不同标准分为很多类：如总体分析与个体分析、实证分析与规范分析、静态分析与动态分析、总量分析与结构分析、均衡分析与非均衡分析、流量分析与存量分析、定性分析与定量分析、系统分析与外部条件分析等等。[15] 本文在研究过程中，将坚持中庸之道，力图兼容并蓄地使用各种必要的分析方法，实现相互结合相互补充的效果。不过，任何研究都必然有其相对侧重的分析方法，就本文来看，将特别重视动态分析与静态分析的统一、宏观分析与微观分析的统一、系统分析与外部条件分析的统一以及历史分析与逻辑分析的统一等等（第一章将详细阐述）。

0.4 主要观点

本文通过对中国投资制度创新的研究，力图体现以下主要观点。

1. 对投资体制和投资制度的描述和分析建立在将投资分解为三个连续的运动过程基础上。本文首先从投资主体角度出发，按照投资资金的运动过程将投资界定为由投资融资、投资决策和投资管理等三个阶段组成的一个连续的资本形成过程。这样，对投资体制和投资制度的研究也是遵循对投资的重新理

解而从三个方面分别考察的，即包括投资融资体制（制度）、投资决策体制（制度）、投资管理体制（制度）等三部分。这种按照投资运动全过程来考察投资体制和投资制度的分析方式，具有两个明显的优势，一是保证研究内容的全面性，融资、决策和管理几乎涵盖了经济意义上的投资的全部活动内容；二是研究方式的连续性，融资、决策和管理不仅是投资的三个子系统，更是相互衔接、相互影响的子系统。

2. 将投资体制和投资制度变迁的考察置于更广阔的经济体制变迁背景之下。从层次上看，投资体制包括投资制度和投资运行机制两部分内容，因此投资制度变迁从属于投资体制变迁；但是，若从外部环境来看，投资体制又是整个经济体制的一个子系统，它的变迁特征必然要受到整个经济体制演变的影响。在计划经济背景下（改革开放之前），投资体制必然带有传统经济体制所普遍存在的高度集中统一的基本特征；在商品经济背景下（改革开放之后至十四大之前），受整个经济体制改革市场取向特征的影响，在投资体制领域也越来越强调市场机制的作用；在市场经济背景下（十四大以来），由于经济体制改革向更深更广的层次推进，投资体制改革也呈现出了边缘化、利益化和制度化的趋势，投资制度创新将会居于越来越重要的地位。

3. 无论是从长期的历史演变规律来看，还是从短期的逻辑分析结论来看，投资制度创新的时机已经成熟。重视历史分析方法，是马克思主义经济学与新制度经济学一个共同的特征，当然因其理论出发点不同得出的结论也常常是大相径庭的。就本文通过对各个历史时期投资体制和投资制度变迁的过程与特征进行的考察与分析来看，一是认为在各个时期投资体制变迁过程中呈现出的共同特征，将会在今后的投资体制与投

资制度变迁中继续产生一定的影响，如综合性、依附性、行政性、渐进性和实践性等特征，必然会在以后的投资体制改革与投资制度创新中或多或少地表现出来；一是认为从投资体制改革中呈现出的良好趋势来判断，当前正处于投资制度创新措施急待涌现的关键时期。就利用新制度经济学经常使用的成本收益分析与供求分析等方法来对我国投资领域现状进行的剖析来看，由于外部环境的不断变化，外在于现存投资制度的潜在利润已经出现，并且既能找到获取潜在利润的实现途径，也能通过必要措施缩短制度创新的时滞，所以投资制度创新的时机已经到来。

4. 投资制度创新将按投资过程分别描述，并从解决存在于各个投资阶段的内在矛盾出发，提出相应的投资制度创新措施。就投资融资阶段来看，存在着两对主要矛盾，即资金来源多样化与直接行政干预过多的矛盾、企业融资结构失衡与居民融资渠道单一的矛盾，为此应在宏观上推进金融深化的步伐，微观上进行融资手段的创新；就投资决策阶段来看，也是存在着两对主要矛盾，即决策的经济性要求与决策者的非经济性考虑的矛盾、决策权限与决策风险不对称的矛盾，为此应一方面建立相对规范的投资决策主体体系，一方面建立比较完善的投资决策风险约束制度；就投资管理阶段来看，大致存在着三对主要矛盾，即投资管理内容的复杂性与投资管理方式简单性的矛盾、投资市场竞争的日趋激烈与投资管理的软约束之间的矛盾、投资服务市场竞争的公平性要求与投资中介组织的行政依附性之间的矛盾，为此应该做好三方面工作，一是改进投资管理工作，构建比较完善的投资宏观调控体系，二是加强投资项目管理工作，形成比较完善的投资风险约束制度，三是进行投资中介组织创新，培育比较完善的投资服务市场体系。

0.5 结构安排

本文除导论之外，共由 6 章组成，按照相互之间的逻辑关系，大致可分为四个部分：

第一部分（第 1 章）：一方面指出本文开展投资制度创新研究的理论基础，即以马克思主义为一般理论基础、借鉴西方经济学特别是新制度经济学的一些分析方法、充分利用中国的投资体制改革理论来进行投资制度创新研究；二是提出本文在理论上和概念上的一些创新理解，以开辟投资研究的新视角。

第二部分（第 2、3、4 章）：通过对改革开放之前、改革开放以来及 92 之后三个历史阶段投资体制变迁的考察与分析，一方面找出投资体制演变的一般规律，另一方面对当前所处的历史时期作一判断。

第三部分（第 5 章）：利用新制度经济的一些分析框架设计中国投资制度创新的一般理论模型，并以此为工具对投资制度创新进行可行性分析。

第四部分（第 6 章）：从投资融资、投资决策和投资管理三个方面，分别针对各自存在的主要矛盾提出相应的创新设想和建议。

注 释

[1] 若加上顾海兵的观点应为八种。

[2] 详见《关于投资概念的系统观察》一文，载《经济学消息报》1995 年 11 月 17 日。

[3] 详见张宇燕：《经济发展与制度选择》第 109—120 页。

[4] 仲继银, 胡春:《东南亚:成功的外向型经济》第二章, 武汉出版社 1994 年。

[5] 侯荣华:《宏观经济管理学》第 172 页。

[6] 参见(美) R. 霍尔, J. 泰勒:《宏观经济学》第 223 页插图, 中国经济出版社 1992 年。

[7] 详见林森木:《中国固定资产投资透析》第 10—14 页。

[8] (美) R. 科利拉斯, R. 桑恩:《宏观经济学的新发展》, 载《世界经济文汇》1985 年第 5 期第 75 页。

[9] (美) H. 杜格尔, F. 科里根:《投资学》第 3 页。

[10]、[11] 同 [6], 第 226 页和第 239 页。

[12] 卢现祥:《西方新制度经济学》第 1 页。

[13] 参阅:《财产权利与制度变迁——产权学派与新制度学派译文集》下篇。

[14] 参见《中国的过渡经济学》第 10 页和《西方新制度经济学》第 251 页。

[15] 详见侯荣华:《论宏观经济的分析方法》, 载《中央财政金融学院学报》1996 年第 3 期。

第1章 投资制度创新研究的理论基础

没有科学理论指导的社会实践与学术研究都是不可想象的。这是因为，一方面，就客观实践活动来说，无论实践者主观意志如何，都在自觉不自觉地以某种理论为行动基础，而科学理论指导的实践最有可能取得成功；另一方面，就学术研究过程来说，“只有站在巨人的肩膀上才会看得更远”，因而无论是在原有理论基础上的演绎，还是进行理论的创新，都必须以既有的科学理论作为基础和出发点。更何況本文力图从理论与实践相结合的角度来探讨投资制度创新，因此理论基础就显得更为重要。

1.1 马克思主义：一般理论基础

在我国，一切科学研究都是以马克思主义作为指导思想的，特别是社会科学领域的研究活动表现得尤为明显。就本文研究的内容来看，马克思主义作为一般理论基础或者说其指导意义主要体现在以下几个层次上：

首先，马克思主义为包括本文研究在内的所有科学研究提供了最基本的哲学基础。物质与意识相互作用的科学论述必然会决定着本文的立论基础与最后结论，而普遍联系与发展的观点又是本文最基本的方法论基础，同时理论与实践相结合的认识论则体现在本文的整个研究过程中。

其次，马克思主义经济学理论体系的开放性特征对本文的