

发展文库

马洪 主编

# 投资管理学

许晓峰 林晓言 肖翔 编著

中国发展出版社

L V E L D F M E N T

D E V E L O P M E N T

发展文库  
马洪 主编

# 投资管理学

许晓峰 林晓言 肖翔 编著  
陆百甫 主审

中国发展出版社

## 《发展文库》编委会

主 编：马 洪

副主编：朱 兵

执行编委：蔡建国

编委会(以姓氏笔画为序)：

丁宁宁	马 洪	马建堂	王西玉	王金友
王家福	王慧炯	方 文	邓寿鹏	史桂开
宁运久	吕 薇	乔仁毅	朱 兵	朱培培
任兴洲	米建国	孙广信	孙孝明	李一奎
李永芬	李克穆	李京文	李泊溪	李桐连
李善同	李隆铭	吴凯泰	吴敬珺	何静芝
张小济	张云凤	张云方	张连顺	张卓元
张果喜	张济时	张景荣	陈 仁	陈吉元
陈森辉	陈锡文	武 超	林毅夫	岳颂东
周叔莲	周国印	郑广银	郑永刚	宗庆后
赵维绥	赵新先	徐文荣	郭伟帆	郭励弘
高冠江	章含之	程秀生	蒋梦兰	鲁志强
鲁灿松	谢伏瞻	楼忠福	楼金炎	路凤鸣
蔡建国				



	筹资与投资的法律与机构 (15)
1.4	投资管理学的发展与研究内容 (18) 投资管理学的发展 (18) 投资管理学的研究内容 (20)

## 2 章 投资体制 (22)

2.1	经济体制与投资体制 (22) 经济体制 (22) 投资体制与投资模式 (24) 经济体制与投资体制的关系 (28)
2.2	我国的投资体制 (28) 我国投资体制的历史回顾 (28) 传统投资体制的特征 (33) 投资体制的改革进程 (33) 投资体制改革的目标模式与总体框架 (35) 深化和完善投资体制改革的途径 (36)
2.3	投资行为的规范与内外部机制 (39) 各类投资主体的行为特征 (39) 规范投资主体行为 (53) 建立规范投资主体行为的内外约束机制 (59)

## 3 章 经济增长与投资 (64)

3.1	投资与经济总量 (64) 投资乘数理论 (64) 加速数理论 (72)
-----	---

	投资对经济增长的促进作用 (73) 经济增长对投资的影响 (75)
3.2	投资与经济结构 (79) 投资与经济结构的关系 (79) 投资波动与经济增长波动 (81)
3.3	外资与经济增长 (83) 利用外资的双重缺口分析 (83) 投资—储蓄缺口分析 (85) 进出口缺口 (外汇缺口) 分析 (87) 外资和经济增长 (89)

#### **4 章 资本预算 (90)**

4.1	资本预算的一般概念 (90) 资本预算及其影响因素 (90) 资本预算的一般步骤 (92) 资金时间价值的计算 (93)
4.2	投资的机会成本与投资标准的选择 (96) 投资的机会成本 (96) 投资标准的选择 (102)
4.3	投资机会成本的实际估测 (113) 投资的收益成本与 $\beta$ 的测定 (113) 资本结构与公司投资机会成本 (116) 投资机会成本的实际估测 (119)

#### **5 章 资本结构理论与筹资决策 (120)**

5.1	莫迪利亚尼—米勒定理 (MM 定理) 与资本结构理论 (120) 早期资本结构理论 (120) 莫迪利亚尼—米勒定理 (MM 定理) (121) 考虑个人所得税的米勒模型 (129) 其他资本结构理论 (132)
5.2	财务危机成本与可替换模型 (137) 财务危机成本 (138) 机构费用 (139) 可替换模型 (140)
5.3	风险分析与资本结构决策 (141) 与资本结构决策有关的风险 (141) 营业风险、财务风险与市场风险 (144) 资本结构决策的方法 (147)

## 6 章 资本市场理论 (155)

6.1	资本市场效率 (155) “费—海”模型与资本市场 (155) 有效率的资本市场理论 (161)
6.2	资本资产定价模型 (165) 标准的资本资产定价模型 (165) CAPM 模型的拓展 (169)
6.3	两证券资产配置问题 (172) 现代资产配置理论 (172) 两证券资产配置问题 (174)

---

## 7 章 项目决策 (181)

---

7.1	盈亏分析 (181) 线性盈亏分析 (181) 非线性盈亏分析 (185) 优劣平衡点分析 (189) 盈亏分析的评价 (192)
7.2	敏感性分析 (193) 单因素敏感性分析 (194) 多因素敏感性分析 (196) 敏感性分析的评价 (199)
7.3	概率分析 (199) 概率未知情况下的分析 (199) 概率已知情况下的分析 (204) 决策树法 (205)

---

## 8 章 期货与期权投资 (211)

---

8.1	期货投资 (211) 期货投资的特点、作用与方法 (212) 金融期货投资 (214) 期货投机交易 (216)
8.2	期权投资策略 (217) 期权投资的特点 (217) 期权投资策略 (218)
8.3	期权定价 (225)

---



	期权价格的基本性质 (225)
	期权定价模型 (231)

## 9 章 国际投资与国际投资理论 (241)

9.1	国际资本流动 (241) 长期资本流动 (241) 短期资本流动 (244)
9.2	国际投资的起源与发展 (246) 国际投资的特点 (246) 国际投资的起源与发展 (247)
9.3	国际投资理论 (250) 国际投资理论的发展 (250) 曼德尔国际货币资本投资理论 (252) 国际证券投资理论 (253) “垄断优势”理论 (255) “国际产品周期”理论 (257) “寡头垄断行为”学说 (259) “市场内部化”学说 (260) “生产折衷”理论 (262) 小岛清的外国直接投资理论 (265)

## 10 章 国际投资方式 (268)

10.1	国际债券 (268) 国际债券的类型 (268) 国际债券的发行 (270)
------	--

10.2	国际贷款 (276) 外国政府贷款 (276) 国际金融组织信贷 (278) 国际商业银行信贷 (283) 出口信贷 (286)
10.3	国际股票 (289) 股票内在价值的评估 (289) 股票收益分析 (290) 股票风险分析 (291) 国际股票发行方式 (293)
10.4	国际租赁 (295) 国际租赁的作用 (295) 国际租赁的程序 (297) 租赁费的支付方法 (298)
10.5	BOT 投资方式 (302) BOT 投资方式的含义 (302) BOT 投资方式的运行 (302) BOT 项目的风险确定与承担 (304)
10.6	投资基金 (305) 投资基金的起源与发展 (306) 投资基金的作用 (307) 投资基金的基本类型 (308) 投资基金的收益分配和风险分析 (310)

主要参考文献 (317)

# 1 章

---

---

---

---

---

---

---

---

## 概 论

### 1.1 投资与管理

#### 1.1.1 投资的概念

投资是一个极为重要的国民经济问题，是关系到宏观经济发展和微观经济效率的重要经济变量。“投资”具有双重词性，作为动词解释是指“用钱生钱的过程”；作为名词解释是指“投入之资本，投资之对象”。而经济学上对投资的定义，可以说是众说纷纭，不仅研究的思维角度不同，而且界定的范围也不一样。大致归纳起来可分为两类：

(1) 从投资行为与过程的角度加以界定。从投资行为与过程的角度进行分析，投资大致有以下三种解释：

① 《帕格雷夫经济辞典》中的观点是，投资是一种资本积累，是为取得用于生产的资源、物力而进行的购买及创造的活动。

②《经济大辞典》(金融卷)中的观点是,投资是经济主体以获得未来收益为目的,预先垫付一定量的货币或实物,以经营某项事业的行为。

③《简明不列颠百科全书》第七卷中认为,投资指在一定时期内期望在未来能产生收益而将收入变换为资产的过程。

(2)从价值与资本的角度加以界定。从价值与资本的角度分析,投资也有三种解释:

①《经济大辞典》(工业卷)中认为,投资是指经营盈利性事业预先垫付的一定量的资本或其他实物。

②夏皮罗在《宏观经济分析》一书中的观点是,投资在国民收入分析中只有一个意义——该经济在任何时期以新的建筑物、新的生产者耐用设备和存货变动等形式表现的那一部分产量的价值。

③萨缪尔森在《经济学》中写道,投资的意义总是实际的资本形成——增加存货的生产,或新工厂、房屋和工具的生产……只有当物质资本形成生产时,才有投资。

归纳起来,两类定义的共同之处在于都是强调一定数量的货币、资本及实物的投入,而带来的新的实际生产要素的扩大和外来收益的增加。

### 1.1.2 管理的内涵与外延

“管理”自古有之,凡是有人群活动的地方,就会有管理。单从字面上解释,管是主其事,理是治其事。管理是管辖、治理、控制的意思。管辖主要指具有的权限;治理是在规定的权限内行使职权;控制是使管理客体的活动符合指定的要求。

理解管理,可从两方面进行分析,一是从外延上界定管

理的范围或范畴；二是从内涵上科学地定义管理。

(1) 管理的外延。管理一词的英文是“Manage”，其原意是训练和驾驭马匹。在长期的发展过程中，管理范畴呈现多样化的特点。“Management”一般与经营相联系，多用于企业管理、投资管理等；“Government”则称为行政管理，多用于政府管理、人事管理等；另外，“Control”也含有管理的意思，多用于上级对下级的控制性管理，如教育部门对学校的管理等。总之，凡是表示主体（管理者）为保持客体（被管理者）的稳定性、组织性和为调节客体活动而作用于客体的地方，都可使用“管理”这一范畴。

管理在人类社会几乎无时不在、无处不在，管理是两人或两人以上群体活动、群体劳动的客观要求，而且这种群体的规模越大、活动越复杂，对管理的要求就越迫切。对此，马克思在《资本论》第一卷第 367 页中写道：“一切规模较大的直接社会劳动或共同劳动，都或多或少地需要指挥，以协调个人的活动，并执行生产总体的运动——不同于这一总体的独立器官的运动——所产生的各种一般职能。一个单独的提琴手是自己指挥自己，一个乐队就需要一个乐队指挥。”

随着科学技术和社会经济的迅速发展，管理的作用越来越重要。一个现代企业，规模庞大、因素众多、结构复杂、信息量大、联系广泛、动态多变、功能综合，如果没有科学的管理，这个企业将不可能正常运转、正常经营、正常发挥作用。20 多年前，美国组织并实施了规模庞大的“阿波罗登月计划”，它发射的火箭“土星—5 号”有 560 万个零部件，仅飞船就有 300 万个零部件。先后参加这项计划的研制人员有 400 多万人，最多一次动员了 42 万人，200 多家公司，120 所

大学、科研机构，历时 8 年，投资 300 亿美元，终于获得成功。其总负责人韦伯博士说：“我们没有使用一项别人没有的技术，我们的技术就是科学的组织管理。”

有人作出这样的结论：没有科学管理，就不可能有现代社会的任何一项重大成就。

(2) 管理的内涵。管理的内涵即管理的定义，目前有多种范式，人们多从各自所从事的工作界定管理，可谓仁者见仁，智者见智。归纳中西方学者的观点，有关管理的定义有如下几种：

①美国管理理论家玛丽·佛烈特的定义是，管理就是借他人之力把事情办好。

②美国管理学家西里尔·奥唐奈提出，管理是一个国家最重要的经济资源。管理是第二生产力。这种说法表明，管理是一种“无形资源”，是一种“增效因素”。

③经济学诺贝尔奖金获得者、现代决策理论奠基人赫伯特·西蒙教授的定义是，管理就是决策。

④美国加州大学管理学院院长哈罗德·孔茨把管理看做是一种技术，他说，管理是一种在正式组织团体中通过别人，并同别人一道来完成工作任务的技能；在正式组织团体中创造一种环境，使得人们能为达到团体目标，作为个人而又互相协作地完成工作的技能；消除完成工作的障碍的技能；是有效地实现目标的最大化的技能。

⑤邬凤祥主编的《大众管理学》中的管理定义是，管理是为组织制定目标，应用组织的各种要素，以实现组织的目标。

⑥冯东升在《新编实用管理学》中认为，所谓管理，就

是管理者遵循事物本身发展的客观规律，运用必要的管理手段，采取科学的方法、程序，对管理的客体系统通过计划、组织、指挥、协调、控制，充分发挥各种要素的作用，使系统产生组合、放大效应，以达到预期目标的过程。

另外，还有不少人从管理的要素上理解管理的概念，自“一要素论”至“十要素论”不等，其中最有权威性的是科学管理的创始人之一，法国的H·法约尔提出的“五要素论”，他在《工业管理与一般管理》一书中是这样给管理定义的，管理，就是实行计划、组织、指挥、协调和控制；计划，就是探索未来、制定行动计划；组织，就是建立企业的物质和社会的双重结构；指挥，就是使其人员发挥作用；协调，就是连接、联合、调和所有的活动及力量；控制，就是注意是否一切都按已制定的规章和下达的命令进行。

归纳以上各类定义，笔者认为，简言之，管理就是在特定的系统内，为实现系统的目标所进行的计划、组织、领导、控制等一系列活动。其中包含四大主要要素：一是管理的主体，即管理者；二是管理的客体即特定系统；三是管理手段，即计划、组织、控制等活动；四是管理的目的，即实现系统的目标。

### **1.1.3 投资管理的含义**

投资的根本目的是为了获取收益，增加价值。因此，投资管理就是为了获得最大投资收益，而对投资活动进行决策、计划、组织、实施、控制的过程。投资管理可分为投资的先期管理，即筹资管理；投资的实施管理，即用资管理或狭义的投资管理；投资的回收管理，即回流管理三个部分，又称为投资的前期、中期、后期管理。

投资管理的关键、核心是投资决策，包括筹资方式、筹资渠道、资本结构、投资总量、投资方向、投资结构、投资收益等的决策，投资管理的目的就是获取投资的最大收益。

进行投资管理，必须遵循以下原则：

- (1) 科学进行环境分析，及时捕捉投资机会；
- (2) 建立科学的投资决策程序，认真进行投资项目的可行性分析；
- (3) 注重资金筹集，保证资金供应；
- (4) 正确处理风险与收益的关系，适当控制投资风险。

## 1.2 投资的特点与分类

### 1.2.1 投资的特点

投资一般指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。这一经济活动除了具有其他经济活动所共有的属性外，还具有其本身所独有的特性，大致可归纳为以下五个方面。

(1) 投资效应的“供给时滞”性。投资可产生两大效应，一是需求效应，二是供给效应。需求效应是指与投资活动同期相伴而生的需求活动，例如，投资必然伴随着用货币购买物资、支付工资，引起对生产资料和消费资料的大量需求，从而引起社会需求总量的大幅度上升，其中包括物品需求量与就业需求量。供给效应是指因投资而形成新的生产能力，从而引起社会总供应能力的上升。需求效应伴随于投资过程，而供给效应要待固定资产形成之后与流动资金结合方能实现，供给效应总是滞后于需求效应，形成所谓的“供给时滞”，这



一“时滞”长短不一，从而形成投资这种经济活动的独有特征。

(2) 投资领域的广阔、复杂性。广义的投资包括固定资产投资、流动资产投资、证券投资、风险投资、国际投资、教育投资、人力资本投资等诸多领域，各类投资都有其特有的规律性，这就构成了投资的复杂性。另外，投资的各领域之间具有很强的相关性，隔断其他领域的单项投资不能发挥任何作用，一项投资必然引起其他相关领域的投资需求，也必然受到其他领域投资状况的影响，因此投资是一项综合性很强的经济活动。

(3) 投资周期的长期性。投资周期是指一项投资从决策、筹集、投放、使用到回收的整个阶段，大致包括三个时期：一是投资决策期，二是投资建设期，三是投资回收期。为保证投资的效益性，每位投资者都希望尽快回收投资，而保证短回收期的基础是科学正确的投资决策以及高效优质的建设。因此，投资周期的三阶段应是较长的决策期、适中的建设期与尽量短的回收期。随着投资规模的扩大，投资的社会化程度日益提高，必然形成投资周期的长期性特点。

(4) 投资实施的连续性与波动性。投资实施的连续性与投资经济效益直接相关，社会化大生产客观要求经济活动的高度连续性，投资更应如此。投资收益决定于资金的时间价值（又称无风险报酬）与风险价值（又称风险报酬），投资周期越短，资金回收越快，其时间价值越高，同样，投资周期越短，风险性越小，风险报酬越高，二者相合必然产生高的投资收益，而连续性是保证短的投资周期的前决条件，这一特性要求准确的预测，科学的决策，充沛的筹资，合理的用