

投资学

杨 晔 杨大楷 主 编
陈 伟 杨 纲 副主编

Investment

普通高等教育金融学专业重点规划教材



投 资 学

杨 晔 杨大楷 主 编
陈 伟 杨 纲 副主编

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资学/杨晔、杨大楷主编. —上海:上海财经大学出版社,2012.11
ISBN 978-7-5642-1481-4/F·1481

I. ①投… II. ①杨…②杨… III. ①投资经济学 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 221660 号

- ☐ 责任编辑 李宇彤
- ☐ 封面设计 钱宇辰
- ☐ 责任校对 王从远 赵 伟

TOU ZI XUE

投 资 学

杨 晔 杨大楷 主 编

陈 伟 杨 纲 副主编

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷装订

2012 年 11 月第 1 版 2012 年 11 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 17.75 印张 454 千字

印数:0 001—4 000 定价:36.00 元

F 前 言

FOREWORD

21 世纪的投资与经济发展是一项针对当前国内外经济领域对中国投资与经济社会可持续发展密切关注而进行研究的重要课题。本书在吸收国内外经济学流派对投资学研究的最新成果和紧密联系中国实践的基础上,通过理论研究、实证分析、国际比较、技术模型、案例剖析、专题考察六种方法,深入探讨了投资学的宏观、中观和微观三个层面,国内和国际双维空间,直接和间接两种方式的理论问题和实践问题。

投资活动从一般社会经济活动中分离出来,是由投资活动异质性的特点决定的。理论研究揭示:投资领域的广阔性和复杂性、投资资本的垫付性、投资周期的长期性、投资过程的连续性和波动性,以及投资收益的风险性,不仅凸显了投资学是一项浩繁的系统工程,同时也使它作为一门综合性的部门经济学成为可能。作为一门学科,投资学研究的是,通过纷繁复杂的投资特点,揭示社会经济运行过程中投资的一般运动规律和特殊运动规律,并以此来指导投资领域的经济活动。

资本积累是社会经济发展的原始动力。作为资本积累有效转化形式的投资,在宏观层面上一直表现为一国社会经济全面发展的潜力。理论研究揭示,一国经济发展的速度决定了投资增长的总量,而一国经济全面发展的水平又决定于投资可持续增长的能力。20 世纪末出现的新经济增长理论,将技术进步视为经济系统的内生变量,突破了传统经济增长理论中以资本和劳动等要素禀赋和要素投入增长为基础的研究框架,提出了知识是追求利润最大化的厂商生产性投入的要素。人力资本作为资本投资要素走上世界经济前台,是全球正进入一个以智力资源与知识占有、配置、生长和消费为基本要素的新经济时代的一种最主要的表现形式。以人力资本理论为基础而形成的新经济增长理论学派认为,人力资本存量的差异是制约当代各国、各地区经济增长差异最主要的原因。1995 年诺贝尔经济学奖得主卢卡斯将人力资本要素完全内生化的经济增长理论,在投资经济学界被认为是一个划时代的贡献。三次科技革命后,人类进入了知识经济时代。技术进步投资对经济增长的贡献在众多的投资因素中日益凸显出来。技术进步投资不仅推动了各国经济增长机制由粗放型向集约型方向转变,并使经济进一步集约发展;而且还改变了资源配置的效率,支持了产业结构的调整,成为一国经济可持续发展的上升动量。

投资活动从宏观层面向中观层面推进,是投资学间架性研究的结构内容。理论研究揭示,产业间均衡是社会再生产顺利进行的必要条件。处于不同生命周期阶段的产业资金,可以提高产业技术水平,促进生产专业化协作,推进产业现代化。产业投资不仅在宏观层面上通过部门协调推进经济增长,也不仅在中观层面上通过集群效应推进产业创新,而且还在微观层面上

通过结构调整激发企业竞争。经济增长的过程实质上是资源流向生产率更高的产业部门的过程,同时也是产业间均衡投资的结果。竞争型的以市场为主导的产业投资,总是能够不断地追求资源禀赋的比较优势,保证资金持续投入到生产效率高的产业部门,促使产业投资结构日趋合理,推动一国经济增长。20 世纪下半叶出现的现代区域投资学派,在继承了古典经济学派区域投资成本论和新古典学派利润决定论的基础上,提出了空间结构论,将研究对象从个别企业的区位选择扩展到区域体系,研究内容从成本费用和利润最大化上升到区域周期变化规律、系统差别增长、六级协作体系、城市区位优势的综合分析,研究方法也从成本—效益法发展到信息遥感技术。进入 21 世纪,人类比以往任何时候都更看重环境系统是经济系统源泉的观点。为了维系两个系统的互动,人类必须主动采取行动,在改变经济活动模式、赋予经济增长全新含义的同时,大力增加保护环境系统的投资。

投资活动中从微观层面向宏观层面的渗透,是投资学基础性研究的根本内容。理论研究揭示,投资既是厂商诞生的起点,又是厂商续存、扩张的杠杆。厂商投资的动机是预期收益,其中既包括预期获利,取得控制权、市场占有率、引进新技术,又包括一定的社会效益。尽管厂商投资运动的一般规律表现为:要素的聚集效应决定了厂商投资规模的扩张性,外部环境的多变性决定了厂商投资效益的风险性,内部资金链的连续性决定了厂商投资过程的周期性,但是厂商投资行为却越来越关注资产存量、市场需求和融资成本的硬约束。从静态决策分析到动态决策分析、从实物期权决策分析到风险控制,都演绎了厂商为追求投资效益而进行的审慎管理。

投资活动从直接方式向间接方式拓展,是投资学复合型研究的集成内容。理论研究揭示,间接投资对经济增长发挥了原动力的作用。间接投资的出现,有利于降低信息成本,从而利用其流动性功能影响经济增长;有利于社会资源的导向,从而利用其信息揭示功能优化资源配置;有利于降低监督成本,从而利用其金融安排功能改进公司的控制;有利于投融资工具涌现,从而发挥其储蓄动员功能推动技术创新;同时更有利于降低交易成本,从而发挥其便利交换功能,推进专业化分工和生产。实证研究表明,间接投资与资本市场的发展,不仅使借贷双方的资金流动变得容易,从而使跨区消费之间的交换成为可能,也不仅使借贷双方的资金能够有效地转移,从而使财富的配置和积累成为必然,它的发展,同时更使产出的稳定与增长成为可能,推进了经济的可持续发展。20 世纪 80 年代以来,在工具分析、基本分析、技术分析的基础上,间接投资决策模型的研究取得了突飞猛进的发展,无论是债券模型还是 Σ MH 检验,也无论是 CAPM 模型还是 APT 模型,它们都对不同的间接投资决策提供了有益的技术路径。为了加强对风险的管理,必须坚持最基本的技术程序:识别风险—衡量风险—锁定风险—拟订方案—资产组合—评估绩效—总结反馈。

投资活动走出国门,拓展经济增长的空间,是投资学开放性研究的际域内容。理论研究揭示,已经完成的从国际贸易、国际金融到跨国投资的战略演变,不仅以价值链的形式构筑了国际经济体系,促进了资本、人力和技术等生产要素在全球范围内的配置以及跨国公司的再造,成为了全球经济的一道亮丽景观,而且通过经济一体化过程,催化了投资的创造效应和转移效应。毫无疑问,各国发展跨国投资的动力主要是为加速经济增长创造条件,但是跨国投资在整

个经济活动中由于各种不确定因素不仅会给自身而且也会给整个经济带来负面影响的可能性,意味着提高投资决策的水平是极其重要的。从战略规划进程来看,一般演绎为投资战略全球化、经营战略联盟化、研发战略前沿化、文化战略本土化;从首选区位来看,一般要求是要素成本低、市场容量大、经济开放程度高、需求潜力大、基础设施好、政策透明度高、法律体系完备的东道国。实证分析表明,成功的决策流程,一般表现为:投资建议的提出—投资建议的分析—立项的可行性研究—项目的综合评估—最终决策。而加强国别评估、建立预警系统、测算风险指数、落实德尔非法、加盟海外投资险、果断扩张或转产,则为风险管理的基本准则。

本书在阐述上述内容时,首先从导论入手,论述了投资的基本概念、特点与分类,以及投资学研究的基本范畴(第一章);然后从宏观层面,考察宏观投资与经济发展,以及资本、劳动和技术作为投资要素对经济发展的互动关系(第二章);接着从中观层面,考察产业投资、区域投资和环境投资的理论与实践(第三章);再从微观层面,分析了厂商投资的规划与项目决策行为(第四章);其次,从投资方式入手,论述了间接投资的规划与风险管理问题(第五章);最后,从投资领域入手,探讨了跨国投资的发展与风险防范的技术(第六章)。

投资学是适应《中共中央关于制定国民经济发展的第十二个五年规划的建议》提出的,为改变经济增长方式,加快投资体制改革步伐,提高投资效益,提升产业结构升级需要而进行的一项重点教材建设项目。上海财经大学杨晔副研究员和杨大楷教授任该项目组组长。在此之前,我们分别于1998年、2000年、2003年、2010年完成了教育部、上海市教育委员会组织的4项普通高校重点教材的建设任务^①。随后,又承接和完成了国家自然科学基金和国家社会科学基金有关投资学的10项研究课题^②,以及上海市人民政府、上海市科委、上海市哲学社会科学基金、苏浙沪三省市联合发布的有关投资学的10项重点研究课题任务^③。这些积累为我们

① 参见杨大楷:《国际投资学》(第四版),全国普通高等教育“十一五”国家级规划教材,上海财经大学出版社2010年版;杨大楷:《国际投资学》(第三版),全国普通高等教育“十五”国家级规划教材,上海财经大学出版社2003年版;杨大楷:《证券投资学》,上海市普通高校“十五”重点教材,上海财经大学出版社2004年版;杨大楷:《国际投资学》,全国财经金融高等院校“九五”重点教材,西南财经大学出版社2000年版。

② 参见国家自然科学基金项目“网络化创新环境中风险投资制度生长机理与效率边界研究”,项目编号:70903046;国家自然科学基金项目“中小企业创新的政策诱发机制及其对绩效的影响研究”,项目编号:71273165;国家自然科学基金项目“中国企业海外投资效应分析及对策研究”,项目编号:70172009;国家社会科学基金项目“中国海外直接投资问题研究”,项目编号:00BJL039;国家自然科学基金项目“风险管理对我国企业新技术商业化项目绩效影响的理论与实证研究”,项目编号:71273166;国家自然科学基金项目“证券分析师预测品质、市场反应及监管模式研究”,项目编号:71073101;国家自然科学基金项目“国债管理与利率研究”,项目编号:79790130;国家社会科学基金项目“启动民间投资问题研究”,项目编号:02BJY122;国家社会科学基金项目“国债规模的控制与管理”,项目编号:97BJB052;国家社会科学基金项目“国家企业债券市场发展战略与监管框架”,项目编号:04BJY088。项目组组长分别为杨大楷教授、杨晔副研究员。

③ 参见上海市重大决策咨询研究课题“中国发展跨国公司与上海的对策”,项目编号:2004-A-14;上海市重大决策咨询课题“上海提高外资质量与水平研究”,项目编号:2005-A-09;上海市科学技术发展基金重点项目“跨国公司研发全球化趋势及应对策略研究”,项目编号:026921008;上海市科学技术发展基金重点项目“促进上海科技型企业上市融资的研究”,项目编号:10692100900;上海市科学技术发展基金重点项目“基于技术扩散的苏浙沪产业集群互动研究”,项目编号:08692103600;上海市哲学社会科学基金重点项目“国际直接投资与国有经济战略调整”,项目编号:2002AJL002;上海市哲学社会科学基金重点项目“上海进一步发展资本市场研究”,项目编号:2004XAB004;上海市哲学社会科学基金项目“我国产业基金运营机制研究”,项目编号:2005BJL004;上海市哲学社会科学基金项目“中国商业银行操作风险管理研究”,项目编号:2008BJB020;苏浙沪三省市联合发布规划项目“长江三角洲地区跨国公司发展态势研究”,项目编号:2005SBG001。项目组组长分别为杨大楷教授、杨晔副研究员。

撰写这本《投资学》教材奠定了坚实的基础。《投资学》教材在体系上注重学科的系统性、完整性和科学性,在内容上注重跨学科知识的衔接,并力求方法论上的指导性和可操作性,总结了我们近20年来对博士、硕士、学士授课的教学案例和研究专题,使经济学、管理学、投资学、金融学、统计学、技术经济学、产业经济学、区域经济学、环境经济学、国际经济学的相关知识相互衔接,从而形成了一个从包括宏观、中观、微观三个层面,到包括国际和国内双维空间,从直接投资方式到间接投资决策风险管理的集成知识体系。因此,这本教材主要供普通高等院校国际经济与贸易、金融学、工商管理、财务管理、投资学等本科师生教学之用,也可以作为实际工作部门的经济管理人员的参考读物。为了方便教学安排,本书对各章的习题、案例、专题分析附上了讨论性的答案,创建了交互式网络教学平台。

参加本书撰写的主要人员有:上海财经大学投资经济专业的杨大楷教授、杨晔副研究员、陈伟博士、张烁硕士、高旭硕士、黄婧硕士、张云玥硕士、戴莹珂硕士,以及重庆医科大学管理学院的杨纲副教授。其中:第一章、第二章由杨大楷、张烁、陈伟撰写;第三章、第四章由杨纲、高旭、黄婧撰写;第五章、第六章由杨晔、张云玥撰写。同时,各章的思考题、要点分析、参阅书目的撰写工作分别由以下人员完成:第一章和第二章由应望江、王洪卫、简德三承担;第三章和第四章由姚玲珍、高晓辉、陈康幼承担;第五章和第六章由刘曦腾、戴滢珂、黄婧、杨秋子、李丹丹承担。因此,这是一项团队攻关的结晶和成果。

杨 晔 杨大楷

于上海财经大学春晖园

2012年11月

前言/1

第一章 导论/1

第一节 投资的基本概念/1

第二节 投资的特点与分类/9

第三节 投资学的基本范畴/17

阅读文献/21

习题及案例分析/22

参考答案/22

第二章 宏观投资与经济发展/26

第一节 宏观投资与经济增长/26

第二节 人力资本投资与经济增长/41

第三节 技术资本投资与经济增长/55

阅读文献/73

习题及案例分析/73

参考答案/75

第三章 中观投资与经济发展/77

第一节 产业投资与经济增长/77

第二节 区域投资与经济增长/94

第三节 环境保护投资与经济增长/106

阅读文献/121

习题及案例分析/121

参考答案/122

第四章 厂商投资与经济发展/125

第一节 厂商投资与经济增长/125

第二节 厂商投资规划与决策/127

第三节 厂商投资风险管理及效益评价/151

阅读文献/168

习题及案例分析/168

参考答案/169

第五章 间接投资与经济发展/171

第一节 间接投资与经济增长/171

第二节 间接投资规划与决策/186

第三节 间接投资风险管理/214

阅读文献/223

习题及案例分析/223

参考答案/224

第六章 跨国投资与经济发展/227

第一节 跨国投资与经济增长/227

第二节 跨国投资规划与决策/242

第三节 跨国投资风险管理/256

阅读文献/268

习题及案例分析/268

参考答案/269

附录 各章节学习要点和课时安排/272

参考文献/275

第一章

导 论

投资作为国民经济的重要组成部分,是资源配置和使用的重要手段,是一国经济增长的基本推动力。我国在国民经济和社会发展的各个时期,都投入巨额资金用于社会主义现代化建设。投资活动具有复杂的特性:其一,投资不单纯是经济问题或管理问题,它同时也是技术问题、环境问题,还常常是法律问题、政治问题、军事问题;其二,投资不仅仅是家庭、企业层面的问题,它同时也是国家、地区、产业、国际层面的问题,它们相互作用、相互影响;其三,投资横跨实体经济和虚拟经济;其四,投资领域中存在极为严重的信息不对称,具有极大的不确定性、风险性、不可逆性、周期性和非线性;其五,投资受个体心理和社会心理影响严重,甚至与人性相关,预期自我实现和羊群效应时隐时现;等等。很显然,要对如此复杂的投资活动进行科学的决策和管理,单纯依靠现有经济学和管理学的知识是无法完成的,它必须吸纳和整合各门类学科的知识,在混乱中寻找有序,从这个意义上说,投资学是一门复杂的学科。研究、探索和掌握投资运动规律,综合管理投资实业,是一项浩繁的系统工程,是一门具有重要经济意义的专门学问。

第一节 投资的基本概念

投资一般是指一定的经济主体为了获取预期不确定的收益而将现期的一定收入转化为资本的活动。投资活动涉及投资的主体、客体以及投资的运动过程,涉及投资与宏观经济运行、企业生产经营和居民家庭消费的关系。投资学的研究任务是揭示投资运动的基本规律和探求投资的科学管理方法。投资学作为一门理论基础课程,为投资领域中的各分支学科提供专业理论基础。掌握投资学的基本概念,对于研究投资运动规律、认识投资的性质和特点以及进一步研究投资领域各分支学科具有重要的意义。

一、投资的含义

投资含义的界定是投资学研究的起点和基础。在现代市场经济条件下,投资所涉及的领域和范围是极其广泛的,在投资过程中表现出来的各种经济现象也是十分复杂的。关于什么是投资,目前理论界尚未形成统一的定义。依据不同社会体制的国家以及同一体制不同历史时期产生的经济现象,经济学家从特定的角度出发观察投资行为,往往会得出多种投资定义。

在西方国家的投资学研究中,投资的含义一般从广义和狭义两个角度界定。广义的投资是指以获利为目的的资本使用,包括购买股票和债券,也包括运用资金建造厂房、购置设备和原材料等,从事扩大生产流通的事业;狭义的投资只限于证券投资,包括个人及公司团体以其拥有的资本从事证券买卖而获利的投资行为,这种投资的主要对象有政府公债、公司股票、公司债券、金融债券等。

在计划经济体制时期,我国很少使用投资这一概念,我们将与之相对应的活动称为基本建设。20世纪60年代初,由于面临大量的旧厂矿改造,与投资相对应的活动又增添项目,称之为更新改造。到了20世纪80年代初,我国才正式引入投资的概念。最初的投资主要是指固定资产投资,包括基本建设、更新改造两项;以后又将住宅建设、其他投资纳入固定资产投资范畴;很快,理论界又将投资范围扩展到直接投资,即包括固定资产投资、流动资产投资两部分。到了20世纪90年代,随着证券交易所的建立,投资进一步扩展到证券投资。90年代中后期,企业并购、金融衍生工具也逐步纳入投资范畴。

在社会主义市场经济条件下,资本的存在是一个客观事实,投资作为资本的投入,是自然而然的事情。因为各种生产要素的投入,从价值形态上看,都可以量化为资本形态。从这一角度,对投资可以作如下定义:投资是一定的经济主体为了获得预期的不确定的经济利益而将预期的一定收入通过特定的方式转化为资本的行为。

投资这一概念的广义含义,包括了投资主体、投资动机或目的、投资客体以及投资方式四要素,反映了投资经济活动中各种要素及其所体现的经济关系的高度内在统一。同时,也体现了投资与所有权相联系的本质特征,即投资活动中的要素投入权、资产所有权和权益占有权之间的有机统一。因此,凡具有上述因素的内在高度统一,并具有这三权统一特征的经济活动,均属投资,投资的界定范围也因此扩展至实物、金融以及知识资产的投资。

二、投资的要素

投资活动所必须具备的投资要素包括投资主体、投资客体、投资目的和投资方式。它们在构成一项投资活动时缺一不可。

(一)投资主体

投资主体是指拥有一定量的资金,能自主进行投资决策,并对投资结果负有相应责任的自然人或法人。

在现实的社会经济活动中,投资主体是多元化的,主要有政府、企业、社会团体和个人等投资主体。政府投资主体主要包括中央政府投资主体和地方政府投资主体。在我国,目前中央政府投资主要用于跨地区的公用事业、基础设施、极少数大型骨干企业和国防、航天、高新技术等战略产业。地方政府投资主要用于区域性的公用事业、基础设施、教育、卫生、社会福利等。企业投资主要用于工业、商业、交通运输、房地产等经营性行业。社团投资主体是指各类社会机构,如各种基金会、各类社会组织等。个人投资主要用于证券投资、住宅投资及其他实物投资。

改革开放以前,我国的投资主体主要是政府,投资资金统支统收。改革开放以后,除了各级政府以外,企业投资已日渐成为相对独立的投资主体,社团投资和个人投资也有较大的发展。这些不同层次、不同所有制形式的投资主体又逐渐打破所有制的界限,出现了投资主体复合化的趋势。

(二)投资客体

投资客体即投资对象、目标或标的物。投资客体表现多样,可以是将资金直接投入建设项目以形成固定资本和流动资本,也可以进行人力资本投资以形成人力资本。

(三)投资动机或目的

投资目的指投资者的意图及所要取得的效果。投资的目的是保证投资回流、实现增值,以获得经济效益或社会效益。实现投资的增值性回流,是投资的预期目的。投资除了有社会效益(包括政治效益、宏观经济效益)的追求外,就投资自身而言,实现投资的经济效益,应当是投资行为的出发点。投资如果不能带来经济效益,便缺乏生命力。但有时候,例如国家对某一项目的直接投资,其宏观的经济效益和项目的微观经济效益有可能出现矛盾,在这种情况下,从社会主义投资目的看,应以宏观的经济效益为主,微观经济效益应当服从宏观经济效益。对被牺牲了的微观经济效益,可以通过政策性措施(如补贴等),使其得到一定补偿。

(四)投资方式

投资方式是指投资资本运用的形式和方法。投资可以运用多种方式。直接投资方式是指资本直接投入建设项目,形成实物资产,或投入社会生产经营活动,创造物质基础,以促进经济增长。间接投资方式是指通过购置有价证券所进行的投资。此外,还有风险投资,例如开发高新技术的投资等。

三、投资的起源与演进

(一)原始社会的投资

投资是商品经济的产物,起源于原始社会末期,取决于人们生产的剩余产品。在原始社会初期,生产力水平极其低下,人们共同劳动,平均分配产品,产品没有剩余,投资自然无从谈起。到了原始社会末期,随着生产力水平的发展,生产的产品有了剩余,给个体投资提供了客观可能性,同个体劳动和个体经营相适应,生产资料及产品归私人所有,从而产生了私有制和物品交换。此时,氏族首领的家庭拥有生产资料,包括占有氏族成员的剩余产品。氏族首领把剩余产品进行物物交换,以其所有权换取其所需物品,这是商品交换的萌芽。同时,氏族首领又把剩余产品作为生产要素投入,扩大生产、实现增值,这就是投资的萌芽。

(二)奴隶社会的投资

在奴隶社会,生产工具和生产技术有了一定的改善和提高。奴隶主占有金属工具等生产资料,并占有奴隶,把奴隶作为生产工具。由于生产范围的扩大、劳动生产率的提高,奴隶能提供剩余劳动的比重随之增大。同时,由于商品交换突破了地区的范围,出现了第三次社会大分工,分离出专门从事商品交换的商人,因而商品交换得到了相应的发展。这时,占有生产资料的奴隶主,包括占有财富的商人,为了占有更多的剩余产品和增加私人财富,把活的生产资料(奴隶)和物的生产资料以及其他占有的剩余产品,作为生产要素投入和商品交易的条件,从而扩大生产、扩大商品交易行为,这就是投资。可见,在奴隶社会,奴隶主(包括商人)是经济主体,即投资主体,他们为了获取更多的剩余产品,进行生产要素投入和扩大商品交换范围,进而形成资产,以从事生产和商品交易的经济活动和交易行为,这就是奴隶社会的投资。

(三)封建社会的投资

在封建社会,封建主占有土地作为基本生产资料,并不完全占有农奴或农民等生产工作者。封建主利用土地这一基本生产资料,做以下三种形式的投资:一是封建主自己占有土地,把一部分土地作为自营田庄和庄园,强迫农民无偿地在其自营土地上为其进行生产劳动,生产劳动成果完全为封建主获得。同时,封建主把另一部分土地分给农民,归农民自己所有,作为农民无偿为封建主耕种自营土地的条件。二是封建主把自己的全部土地作为生产资料投入,就是把自己的全部土地分别交给许多农民耕种而收取各种形式的地租,从而获得预期的经济效益。三是商品交易投入。封建社会的经济,基本上是以一家一户为单位的自给自足的自然经济。封建主所需要的吃、穿、用等物品,主要是依靠农民交纳的地租来满足,但也有一部分是封建主用自己的剩余产品交换来的。另外,通过商业进行商品交换,商人也需要一定的投入。因此,在封建社会,封建主和商人的投资,是以土地作为基本生产资料和剩余产品作为生产要素的投入,通过农民的生产劳动和商品交易行为,达到预期投资效益。这是封建社会的投资。

在原始社会末期、奴隶社会和封建社会,从有剩余产品、商品经济的萌芽,发展到了一定的商品经济,但是商品经济没有发展到主导地位,自给自足的自然经济仍然占支配地位。因此,在这些社会形态下的投资,其内容不丰富,形式单一,方法简单。

(四)现代社会的投资

在以生产资料私有制为基础的资本主义社会,商品是大量存在的普遍现象,是资本主义经济的细胞。商品生产和商品交换关系是资本主义社会最基本的经济关系。投资作为一种经济活动和交易行为,是随着资本主义经济的产生和发展而逐渐扩展的。到了中世纪(15世纪)末以及16~17世纪,商品经济得到了进一步发展,投资随之发展和日趋活跃起来。资本主义经济中的投资,一般就是投资者,主要是资本家,为获得最大利润而投入一定量的货币,转化为生产资本,即投放资本于国内外企业的活动。投资与资本化过程密切联系。

随着现代化大生产和商品经济的发展,投资活动的方式不断演变和发展。在资本主义发展初期,资本所有者和资本使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,即直接投入资本、购置土地、建造厂房、添置设备、购入原材料和存货、雇用工人、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,占有资本和使用资本互相分离日益成为资本运用的一种重要方式。这是由于资本所有者要兴办产业或开展交易,越来越需要不断地聚集和吸收他人资本,否则不足以扩大其资本规模。这正如马克思所指出的:“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。股份制经济的出现和发展,大大加速了这种分离过程。于是,在过去直接投资的基础上,兴起了新的投资方式,即通过购买各种有价证券(包括政府债券、金融债券、公司债券、股票以及其他证券)来实现投资。这样一来,资本主义的投资方式,就既包括购买各种实物资产的直接投资,也包括购买证券等的间接投资。尽管投资方式有所发展变化,但资本主义投资的本质并没有改变。

在社会主义条件下,投资是国民经济和社会发展的推动力,切实有效地进行投资,是建设社会主义现代化的客观需要。

① 《马克思恩格斯全集》第25卷,人民出版社1974年版,第439页。

② 《马克思恩格斯全集》第25卷,人民出版社1974年版,第494页。

四、投资的社会经济实质

投资与商品货币关系相关联,首先是作为社会再生产和扩大再生产过程中投入的一定量的货币资金,这是不同社会条件下都有的共性。货币资金本身不是特定经济制度的生产关系,而是生产关系的载体。不同社会制度下的投资,又有其与社会制度相联系的特性。我国社会主义制度下的投资和资本主义制度下的投资相比较,具有以下一系列不同的特点。

(一)投资主体格局的不同

投资主体是与生产资料所有制联系在一起的。资本主义社会生产资料私有,投资主体主要是作为生产资料占有者的资本家。据统计,美国股票总额约有一半是掌握在仅占投资者1%的少数人手里;在日本,虽然50%以上的日本人持有股票,但股票总额中很大比重也是掌握在少数资本家手中。我国生产资料以公有制(包括国家所有制和集体所有制)为主体,国有资本所有权与经营权相分离,投资主体主要是各级政府和公有制企业。

改革开放以来,在充分发挥公有经济主导作用的同时,也重视调动其他各种经济成分建设社会主义的积极性。近年来,我国私营企业、个人以及外商和我国港、澳、台地区投资者作为投资主体,其投资不断增长。从2004~2010年的统计数据来看,国有经济投资与集体经济投资占全社会固定投资的比重从49.65%下降至36.72%,非公有制经济成分(包括个体经济、联营经济、股份制经济、外商投资经济、港澳台投资经济和其他经济)投资所占的比重稳步上升,已占据全社会固定资产投资总额的60%以上(见表1-1)。

表 1-1 全社会固定资产投资(按经济类型划分) 单位:亿元

年份	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
投资总额	70 477.4	88 773.6	109 998.2	137 323.9	172 828.4	224 598.8	278 121.9
公有制经济	投资额	34 993.3	41 636.6	40 312.7	47 798.6	60 429.7	85 506.7
	所占比例(%)	49.65	46.90	36.65	34.81	34.97	38.07
	国有经济	25 027.6	29 666.9	35 893.3	42 227.8	53 024.3	75 763.8
	集体经济	9 965.7	11 969.7	4 419.4	5 570.87	7 405.39	9 742.9
非公有制经济	投资额	35 484.2	47 137.2	69 685.5	89 525.3	112 398.7	139 092.1
	所占比例(%)	50.35	53.10	63.35	65.19	65.03	61.93
	个体经济	9 880.6	13 890.7	24 431.1	33 114.3	42 766.4	55 794.9
	联营经济	217.6	229.6	243.8	276.22	251.74	222.79
	股份制经济	17 697.9	23 536.0	31 727.7	39 915.2	50 094.4	61 955.7
	外商投资经济	3 854.0	4 657.1	6 113.1	7 355.4	8 450.8	8 396.0
	港澳台投资经济	3 113.5	3 767.3	4 745.1	5 998.5	6 956.2	7 091.7
	其他经济	720.6	1 056.5	2 424.7	2 865.8	3 879.1	5 631.0

资料来源:国家统计局网站数据库, <http://www.stats.gov.cn>。

(二)投资目的的区别

投资目的归根结底取决于投资主体赖以确立的所有制,反映社会基本经济规律的客观要求。资本主义投资的社会实质是货币转化为资本,其目的是为了追求最大利润,资本的增值过

程是资本主义的剥削过程,其结果必然导致两极分化;社会主义投资的社会实质是货币转化为生产经营资金,其目的是为了发展社会生产力,增加社会财富,满足人民日益增长的物质文化需要,其结果是实现共同富裕。

(三)投资方式的差异

资本主义的投资方式,已由过去的直接投资为主,转向以购买股票和债券实现间接投资为主。当今发达国家间接投资已占投资一半甚至更多。社会主义投资主要用于直接建立新部门、新企业,以及更新改造现有企业,在直接投资需求不断扩大的同时,正在兴起和扩大间接投资,资本市场也在不断发展和完善之中(见表 1-2)。

表 1-2

2006~2010 年间接投资概况

单位:亿元

年 份	股票成交金额	债券成交金额	证券投资基金成交金额
2006	90 469	18 279	2 003
2007	460 556	20 667	8 620
2008	267 113	28 601	5 831
2009	535 987	40 059	10 250
2010	545 634	76 206	8 996

资料来源:国家统计局网站数据库, <http://www.stats.gov.cn>。

(四)投资管理体制的不同

资本主义是以私有制为基础的完全市场经济,尽管个别企业、产业和城市建设的投资有一定的规划、计划和国家干预,但就全社会投资活动总体考察,它受剩余价值规律和市场规律的调节,自发性、盲目性极大。社会主义市场经济的投资活动,以公有制为基础,以共同富裕为目标。社会主义投资体制,在处理计划与市场、微观放活与宏观调控的关系上,在协调整体利益和局部利益、长远利益与当前利益的问题上,以及在处理效率与公平的关系方面,远比资本主义投资管理优越。社会主义投资的运行呈现较多的自觉性和规划性,要求卓有成效地进行宏观调控。当然,我们也要防止规划调控失误或宏观调控力度不当而产生的新问题。投资体制的建立和完善需要更深入地认识和把握市场经济的规律。

五、投资的运动过程

(一)社会总投资运动过程

投资活动,本质是价值运动。社会总投资生产过程,就是实际投资川流不息、周而复始的过程。就生产经营性运动而言,经历投资形成与筹集、分配与使用以及回收与增值三个阶段的循环周转运动。

1. 投资形成与筹集

投资运动的起始阶段,是投资的形成与筹集阶段,储蓄(货币)转化为投资。

马克思再生产理论告诉我们,社会再生产过程顺利进行和社会总产品价值的实现,是投资资金形成的客观基础。

我国社会主义国民经济一定时期(通常为一年)生产的社会总产品,按其实物形态,是物质生产部门生产的全部物质资料,包括全部生产资料 and 消费资料的总和。按其价值形态,是由生产过程中消耗的生产资料的转移价值(C)以及新创造的产品价值即劳动者创造的必要劳动价

值(V)和劳动者创造的剩余产品价值(M)所构成。尽管投资资金来源于多种形式和多条渠道,就其价值源泉而言,无不形成于社会总产品($C+V+M$)的每一个价值部分。

社会总产品价值构成中的生产资料转移价值(C),都能转化为投资资金。其中,劳动资料构成固定资产,通过计提折旧资金,形成折旧再投资,主要用于更新报废的固定资产;由于固定资产实物替代的一次性和折旧基金的分年多次提取,逐渐累积起来的折旧基金有可能大于一个再生产周期内固定资产实物更新所需要的资金量,从而实现固定资产价值量以外的扩大再生产。折旧基金能形成多大的再投资资金额,主要取决于固定资产的拥有量和折旧率的高低。

生产资料中劳动对象构成的流动资产,全部消耗于生产过程,价值完全转移到产品中去,随着产品销售收入的取得,转移价值以货币形式收回,形成投资资金,用于流动资金的再垫付。

社会总产值构成中劳动者创造的必要劳动价值(V),用于劳动者本人及其家庭的生活消费,但其中有一部分通过居民储蓄、提交公积金、购买证券或积存现金等,可实现必要劳动价值(V)向投资资金的转化,其份额的多少,取决于劳动者的收入水平、消费结构的选择、通货膨胀预期、居民储蓄与金融政策以及金融市场的发育程度等诸多因素。

劳动者创造的剩余产品价值(M),表现为利润(包括税金),通过初次分配和再分配,是形成投资资金的重要源泉。一方面,企业税后的利润,可用于建立生产发展基金和福利基金等,其中有一部分可形成企业投资资金;另一方面,通过国家财政筹集,有些累积可用于追加流动资金和提取社会必要的后备基金,以及用于建立固定资产累积。剩余产品价值(M)形成投资资金的客观数量,取决于社会总产品的数量及其分配比例,以及物化劳动和活劳动的节约程度。

可以看出,投资作为一定量的货币投入,即再生产过程的价值垫支,是形成于生产的。没有生产和价值创造,就无法形成投资资金。

借用外资,也是投资形成的一个来源。利用外资是对本国未来年度社会总产品的一种提前使用,因为借用外资是要还本付息的,最终都得靠本国社会总产品的价值来偿付。

投资形成为筹集及其使用奠定了基础。把投资资金从形成方和暂时不用者手中吸收聚集起来,供投资者使用的过程,就是投资资金筹集。

筹集投资资金,方式多种多样。它取决于一定时期社会生产力的发展状况,并且同国家投资体制以及计划、财政、金融体制和一系列经济政策有着密切的联系。对于不同的投资主体和不同的投资项目来说,资金筹集方式、方法也会有各自的特点。归纳起来,投资资金的筹集方式主要有财政拨款、银行贷款、发行证券、国际借款等。

2. 投资分配与使用

投资运动的第二阶段,是投资的分配和使用阶段,货币投资转化为资产。

形成和筹集到的资金,要在产业之间、部门之间和地区之间进行合理分配。投资分配决定投资结构。投资结构和投资总量一起,有力地影响与制约经济结构和经济总量。国家在国民经济和社会发展的一定时期,根据总量平衡、结构调整的需要,确定宏观投资分配的方案和比例。

分配投资的机制,既靠产业政策引导和规划调节,又要发挥市场机制的作用。

投资分配规划的主要任务,在于处理好第一、第二、第三产业投资的比例关系,基础结构、基础设施与一般加工工业投资的比例关系,生产性投资与非生产性投资的比例关系,保证重点建设,抓好综合平衡,优化投资结构。投资规划实行框架约束与灵活指导相结合。

科学地配套运用财税、信贷、价格等有关经济政策,按照产业政策的要求调节各层次投资主体的利益取向,能够影响各部门、产业的投资形成量,并在一定程度上起到分配投资的作用。

金融市场的发育,对调节投资总量和投资流量也有一定的影响。

随着经济体制、投资体制改革的深化,预算外投资增多,经济手段和市场机制在调节投资分配中的作用日益重要。

分配的投资要落实于使用。投资使用,是指资金投入,转化为投资品、建设用地和劳动力等物质要素,形成固定资产(或配套流动资产)的过程。

单个投资的使用,要建立和强化投资业主责任制。资金使用大体可分为决策投资项目和实施投资项目两个时期。坚持先决策、后实施,反对先上马、后论证,这是已被投资实践检验了的客观要求。在投资项目决策阶段,主要是解决科学立项问题。必须切实搞好项目的可行性和评估,审慎遴选最佳投资方案。投资方案经过审批并立项之后,投资项目实施阶段的任务在于工程设计、组织施工和竣工投产交付使用。这一阶段工作做得好不好,在很大程度上决定着项目投资的直接效益。

固定资产的存量调整,也是投资使用阶段的活动内容。

3. 投资回收与增值

投入使用的投资,必须回收。投资回收,是指在资金转化为固定资产和生产能力的基础上,产出社会产品,实现价值增值。收回更多的货币,可用于扩大再投资。它是投资运动周期的末尾阶段,同时又是继起投资周期的开始。投资的回收与增值,既是投资的主要目的,也是进行再投资和实现投资不断循环周转的前提。如果投资不能回收,投资运动就会受到挫折甚至中断。

投资回收的方式,一是通过商品交换,通过市场回流;二是通过财税回流。

工业等生产部门投资的回收,不仅取决于投资决策实施阶段的直接效益,还取决于资产在使用阶段获得的最终效益。

部分城市基础设施项目的投资,应从出售产品或有偿服务所取得的收入中回收。

国家对城市住房的投资理应实现回收。根据联合国对45个国家和地区的调查表明,住房资金投入产出之比是1:1.64,产出效益是财富和国力的源泉。长期以来,我们国家城市住房建设资金实际上是有投入、少回收。近年来实施的改革住房制度和住房建设投资体制,推行住房商品化,是实现投资良性循环的一项重要措施。

上述生产经营性投资活动中相互衔接的三个阶段,反映了一个投资运动周期中投资活动的全过程。

(二)非生产性投资运动的特点

社会主义社会的资金运动并不完全是在生产经营部门和企业间进行的,有一部分要经过国家财政渠道进行流转,另外一部分则要通过信贷渠道。在国家财政渠道运动的过程中,有一部分则用于非生产性投资建设,从而退出了生产经营部门和企业资金运动的过程。这就是说,社会主义资金运动既包括相互交错、有机联系的各个相对独立的生产部门和企业的资金运动,又包括非生产性投资建设的资金运动。这两部分的总和,构成社会主义资金运动的整体。非生产性投资运动的特点是,只经过投资形成与筹集和分配与使用两个阶段,没有投资回收,也就谈不上投资增值。从全社会看,由于社会再生产是川流不息的运动,生产经营部门、企业持续不断地创造剩余产品价值,可供非生产性投资之用,从而也就有序地保证资金的不断投入,展开新的社会总投资运动。

六、投资的作用

投资是国民经济的组成部分,它在国民经济中的地位和作用,是由它作为经济社会发展的