

新常态
下
经济
转型
发展
研究
丛书

TOUZI

GUANLI

LILUN

YU

SHIJIAN

周云 徐泰玲 著

投资管理 理论与实践

图书在版编目(CIP)数据

投资管理理论与实践/周云,徐泰玲著.—南京:
江苏人民出版社,2016.8
(新常态下经济转型发展研究丛书)
ISBN 978-7-214-19524-1
I.①投… II.①周… ②徐… III.①投资管理—研
究 IV.①F830.593
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 210504 号

书 名 投资管理理论与实践

著 者 周 云 徐泰玲
责任编辑 张晓薇
装帧设计 刘葶葶
出版发行 凤凰出版传媒股份有限公司
江苏人民出版社
出版社地址 南京市湖南路1号A楼,邮编:210009
出版社网址 <http://www.jspph.com>
经 销 凤凰出版传媒股份有限公司
照 排 南京紫藤制版印务中心
印 刷 江苏凤凰新华印务有限公司
开 本 890毫米×1240毫米 1/32
印 张 47.5 插页 8
字 数 1 075 千字
版 次 2016年12月第1版 2016年12月第1次印刷
标 准 书 号 ISBN 978-7-214-19524-1
定 价 98.00元(全四册)

(江苏人民出版社图书凡印装错误可向承印厂调换)

目 录

- 第一章 投资的基本概念 / 001
 - 第一节 投资的含义 / 001
 - 第二节 投资的分类及特点 / 005
 - 第三节 投资的作用 / 030

- 第二章 投资体制 / 036
 - 第一节 投资体制概述 / 036
 - 第二节 我国投资体制的沿革 / 042
 - 第三节 我国投资体制的改革 / 075

- 第三章 投资宏观调控 / 085
 - 第一节 投资调控机制 / 085
 - 第二节 投资调控目标 / 092
 - 第三节 投资调控原则和手段 / 102

- 第四章 投资环境 / 120
 - 第一节 投资环境的分类与内容 / 120
 - 第二节 投资环境评价 / 131
 - 第三节 投资环境优化 / 140

第五章 投资规模 / 151

第一节 投资规模概述 / 151

第二节 投资规模确定 / 160

第三节 投资规模调控 / 164

第六章 投资结构 / 176

第一节 投资结构概述 / 176

第二节 产业投资结构 / 183

第三节 投资结构调控 / 198

第七章 投资项目管理 / 207

第一节 项目与投资 / 207

第二节 投资建设项目周期 / 213

第三节 投资项目决策 / 225

第八章 产权投资 / 239

第一节 产权投资的基本概念 / 239

第二节 产权投资的决策分析 / 251

第三节 产权投资的程序 / 268

第九章 企业投资与融资 / 276

第一节 企业投资流程 / 276

第二节 企业投资战略 / 296

第三节 企业融资 / 327

第十章 风险投资 / 365

第一节 风险投资产生和发展 / 365

第二节 风险投资体系 / 380

第三节 风险投资的运作流程 / 394

第十一章 国际投资 / 422

第一节 国际投资的产生与发展 / 422

第二节 国际直接投资和间接投资 / 438

第三节 我国境外投资发展战略 / 469

参考文献 / 489

后记 / 491

第一章 投资的基本概念

第一节 投资的含义

一、投资

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”命名的书籍一般都会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,从而帮助投资者选择获利最高的投资机会。

在我国,投资的概念既包括间接的股票、债券投资,也包括购置和建造固定资产、购买和储备流动资产的经济活动,有时还用来指购置和建造固定资产、购买和储备流动资产(包括股票等有价证券)的资金。从事购置和建造固定资产、购买和储备流动资产(包括有价证券)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,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同的。投资的效益,不仅体现在经济效益上,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。间接投资也是投资的重要方式,它用于购买股票、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,这就是简要的投资含义。

应当指出,由于投资活动中运用资金与构建资产的经济活动是联系在一起的,投资的含义也就具有双重意义:它既是一种特定的经济活动,又是一种特种资金。

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。在古代,生产力水平低下,人们只能共同劳动、平均分配产品。产品没有剩余,如果确有需要,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,而后交换产生、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 世纪和 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,转换为生产资本,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。此时,“实际执行职能的资本家转化为单

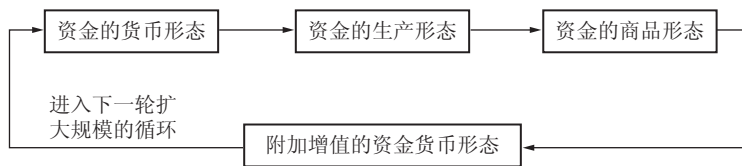
纯的经理,即别人的资本的管理人,而资本所有者则转化为单纯的所有者,即单纯的货币资本家”^①而“资本所有权这样一来现在就同现实再生产过程中的职能完全分离”^②。当股份经济出现和发展起来之后,大大加速了这种分离的过程。因此,在过去直接投资的基础上,进一步兴起新的投资形式,即通过购买各种证券(包括政府和公司债券、股票以及其他证券衍生产品)进行投资。资本主义的投资方式既包括购建各种实物资产的直接投资,也包括购买证券金融资产的间接投资。尽管投资的方式有所发展和变化,但为获取最大利润而投入资本的投资实质并没有改变。直至今日,在西方,人们谈及投资,更多想到的是购买证券金融资产的投资活动,以至“投资学”主要研究金融投资中各种资产的风险、定价和时机选择。

二、投资的实质

投资只在运动(生产和经营)中才具有生命力。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。下图是资金的循环运动示意图。

^{①②} 《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.



投资是资金的运动过程。资金的投放不仅是为了增值,如政府的财政投资,其目的就是推动福利的最大化,更多地弥补市场的失灵。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质的基础产业和战略性行业。

第二节 投资的分类及特点

一、投资的分类

为了进一步理解投资的丰富含义,认识不同投资的性质和运动的特点,深入研究投资运动规律,对投资活动进行科学管理,应按照不同的标准对投资活动进行分类。

(一) 按投资资金的转化形式分类

按照投资资金的转化形式分类,投资可分为直接投资和间接投资。

1. 直接投资

直接投资是指投资主体将资金直接用于建造或购置固定资产和流动资产的行为或过程。直接投资又可分为固定资产投资和流动资产投资。

(1) 固定资产投资

固定资产是指在社会再生产过程中,可以长时期反复使用,在使用过程中其实物形态基本不变,但其价值会逐步转移的劳动资料和其他物资资料,如房屋、建筑物、机器设备、运输工具等。固定资产投资对一个社会、一个国家、一个地区的经济发展,对提高人民的生活水平、生活质量具有极其重要的意义。

在我国,固定资产投资按再生产的性质和管理的要求,分为基本建设投资、更新改造投资、房地产开发投资、其他固定资产投资。

基本建设是指主要通过增加生产要素的投入,以扩大生产能力(或工程效益)为主要目的的固定资产外延扩大再生产。基本建设按其性质可以分为:

① 新建。一般指从无到有、平地起家新建的项目。如固定资产原有的基础很小,建设后新增的固定资产价值超过原有固定资产价值(重置完全价值)三倍以上,亦算新建。

② 扩建。它是指在原有企业内扩大生产场所的建设。包括新建,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,也视为扩建。

③ 改建。它是指企业、事业单位为提高生产、工作的效率或效益,改进产品质量、生产结构或改变产品方向而进行的全厂性的技术改造或技术更新;以及为平衡生产能力或提高某方面效能,在原有基础上进行填平补齐的建设,改建一些附属、辅助车间或非生产性工程。

④ 迁建。它是指为改变生产力布局而进行的全厂性迁建工程。

⑤ 恢复(又称重建)它是指因自然灾害、战争等原因,使原有

固定资产全部或部分报废,而按原规模重新建设的工程。由于恢复工作的过程与新建工作过程大致相同,恢复也可视为新建。

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。更新改造的内容主要包括:① 设备更新改造;② 生产工艺改造;③ 建筑物、构筑物的修整和改造;④ 综合利用和治理“三废”污染的措施;⑤ 劳动安全保护措施;⑥ 市政设施的改造工程;⑦ 由于城市环境保护和安全生产的需要而进行的迁建工程。

将基本建设与更新改造加以区分,是具体管理的需要。一般而言,基本建设所需的资金比较多,更新改造则相对较少,达到同样生产能力,约只需基本建设投资额的 $1/3$ — $2/3$,长期以来,我国处于资金短缺的状况,为了提高资金使用效果,对基本建设一直实行从严审批政策,对更新改造相对较松。但是,无论从建设的内容还是资金的用途或是竣工项目形态看,基本建设与更新改造有极大的相似性,这就给管理带来了难度。有些单位为了顺利通过基建项目审批,采用化整为零的办法,分期、分批申报。从深化改革、扩大企业自主权、发挥市场机制作用角度看,企业进行固定资产再生产,选择基本建设还是更新改造是企业自身的事,政府不应加以干预。再者,国际上商业银行一般是按贷款期限确定利率,没有基本建设、更新改造之分。据此,有人提出,应取消这种划分。

将基本建设与更新改造加以区分,也是宏观管理的需要。从理论上讲,固定资产再生产有简单再生产和扩大再生产之分,为保持原有的生产规模,对已被消耗掉的固定资产进行补偿、替换,

称为固定资产简单再生产,其实现形式有日常修理、大修理、全部更新三种。日常修理是指经常性的小修小补、零部件的更换;大修理是指对使用了一定时期的固定资产的主要组成部分进行修理和更换;全部更新是指在固定资产基本部分已经损坏或主要部分已丧失使用价值时,另行购置或建造新的固定资产进行替换,以保持其原有的规模。使原有的生产规模得以扩大的固定资产再生产称为固定资产扩大再生产。它有两种类型,一是外延扩大再生产,二是内涵扩大再生产。凡属主要通过扩大生产场所和设施来扩大生产规模的建设是外延扩大再生产,其实现形式是基本建设;凡属主要通过提高生产效率来扩大生产规模或效益的建设为内涵扩大再生产,其实现形式为技术改造。日常修理、大修理因修理的时间间隔较短,所花费用不大,并且明显具有维持营运的性质,因此不计入投资范畴。全部更新(简称更新)属简单再生产,但人们在更新过程中一般不会按旧更新,而往往会结合技术进步,在机器、设备更新过程中加以技术改造,考虑到这种情况,将两者放在一起,故称之为更新改造。显然,更新改造按其性质应为简单再生产,但含有内涵扩大再生产的因素;而基本建设的性质应当为外延扩大再生产。将基本建设与更新改造加以区分,对宏观经济管理有着重大的意义。首先,更新改造主要是为了保证简单再生产的顺利进行,基本建设则是为了扩大社会再生产,两者的关系是维持与发展的关系。在一个相当长的时期内,如果更新改造的投资额持续低于全社会的折旧基金额,更新改造所完成的固定资产量持续低于全社会损坏、报废固定资产量,而经济结构又不是处于转型的情况下,意味着社会原有的生产能力趋于萎缩;如果同期基本建设的量又很大,说明是在进行以损害现有企业为代价的经济建设。其次,如果更新改造投资长期偏

小,现有企业的技术改造就难以为继,竞争能力就难以提高。最后,从世界各国经济发展的实践看,在经济起飞阶段,由于产业空白较多,基本建设所占的比重也就较大,当经济进入到成熟阶段,提高效率成为主要矛盾,则更新改造的比重上升。现在发达国家中更新改造一般约占固定资产投资 70%以上。因此,将基本建设与更新改造加以区分,分别统计相应的数据,有利于合理确定基本建设和更新改造投资比例,满足宏观经济管理的需要。

房地产开发投资中的房地产是房产与地产的合称。房地产开发是以房屋、土地为对象的经济建设活动,包括土地开发投资和房屋开发投资。房地产开发投资对改善人民居住条件和生活环境、优化土地资源配置有着积极的意义。在我国,随着人们收入的增加,对住宅的需求也越来越大,房地产投资在整个固定资产投资中的比重不断提高,目前约为 30%左右,房地产行业已成为我国经济发展的新增长点。

其他固定资产投资,是指按照国家规定不纳入基本建设、更新改造、房地产开发的其他固定资产投资,主要包括用油田维护费和石油开发基金安排的油田维护开发工程;采掘采伐工业用维护费进行的开拓延伸工程;交通部门用养路费及车辆购置附加费对原有公路进行的改建工程;商业、粮食、供销部门用简易建筑费建造的仓库工程。可见这些投资主要用于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。一般来说,其他固定资本投资的资金来源和使用,具有很强的专业性、行业性、政策性。

(2) 流动资产投资

流动资产投资是指投资主体为启动投资项目而购置或垫支流动资产的行为和过程。流动资产按其内容可分为储备资金、生

产资金、产成品资金、货币资金。任何一项固定资产投资建成投产后都需要配备一定量的流动资产,否则就无法正常运转。流动资产投资与固定资产投资是构成直接投资的密不可分的两个部分,是直接投资所不可缺少的。而且,两者之间应有一个合理的比例,比例多大不同类型、不同规模的项目是不同的。一般而言,资金密集型企业、技术密集型企业流动资产的投资比重小,劳动密集型企业流动资产投资比重大。此外也与经营管理水平高低有关,管理水平越高,流动资产投资占全部投资的比重就越低;反之就越高。

由于流动资产投资的对象与企业日常生产经营中流动资产的投放对象相一致,所以很容易被混淆,但两者的性质不同,前者属投资资金,后者属经营资金,因此两者既相同又不相同。相同的是,两者是由投资主体投入并在企业中不断循环、周转的同一笔资金;不同的是,流动资产投资一旦进入企业,就一直被企业所占用,只有到企业停止生产经营时才能收回,完成一次循环,因而循环周期很长。而生产经营中流动资产循环的周期与产品生产周期相同。首先,经营者以货币资金购置原材料、燃料等流动资产,形成生产储备,另一部分货币资金用于预付劳动者工资。然后,流动资产进入生产过程,在这个过程中,原材料、燃料等劳动对象物质形态发生变化,价值一次性转移到产品中去,劳动者通过劳动也将新创造的价值追加到产品中去,而劳动资料则只是将其磨损部分的价值转移到产品中去。最后,通过产品销售,价值得以实现,流动资产又恢复到起始形态——货币资金的形态,生产经营性流动资产一个循环遂告完成,进入下一次循环,如此周而复始,直至企业停止生产经营。可见流动资产投资的一次循环包含了许许多多生产经营性流动资产的循环。

2. 间接投资

间接投资是指投资主体为了获得预期的效益,将资金转换为金融资产的行为或过程,它包括信用投资和证券投资两大类。

信用投资包括信贷投资和信托投资。将资金贷给直接投资者,并从直接投资者那里以利息形式分享投资效益的,称为信贷投资。将资金委托银行的信托部门或信托投资公司代为投资,并以信托受益形式分享投资效益的称为信托投资。

证券投资是指投资者通过购买证券,让渡资金使用权给证券发行者进行直接投资,并以债息、股息、红利的形式与直接投资者分享投资效益,它包括股票投资和债券投资。需要说明的是,通常证券投资是指购买股票、债券、投资基金等的行为,它既包括一级市场的购买也包括二级市场的购买,而这里证券投资则是指投资者在一级市场的购买,这是因为本书主要围绕直接投资展开论述,与一级市场相比,二级市场对直接投资的影响要小得多(二级市场上买卖证券方面的知识,《证券投资原理》课程专门论述),但是通过二级市场进行企业并购,与直接投资直接相关,是本书阐述的重点内容之一。

间接投资与直接投资是投资的两种最基本的形式。间接投资者将货币或能以货币衡量的物品转换为借据、信托受益权证书、债券、股票等金融资产,显然在转换过程中,并不会直接引起社会总需求的增加,在转换完成后,也不会引起社会实物资产的增加。所以,在宏观经济分析时,计算社会总投资,不能把间接投资计算进去,否则就会重复计算;在安排投资资金与物资的平衡时,间接投资也不能计算进去,因为间接投资不会产生对物资的需求。但这并不意味着间接投资对增加社会实物资产无足轻重、可有可无。正如马克思所说:“假如必须等待积累去使某些单个

资本增长到能够修建铁路的程度,那么恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是,集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”^①间接投资对扩大直接投资规模,引导直接投资流向,提高直接投资效益都会产生积极的影响。

需要指出的是,国外关于直接投资、间接投资的划分与我国不完全一致。国外的直接投资是指能使投资者参与企业的生产经营活动,拥有实际管理权、控制权的资金投入行为,包括直接开厂设店或购买相当数量的股份。至于购买多少数量的股份才算直接投资,各国的标准不同。例如,美国商务部以持 25% 的股份作为标准;日本在统计海外直接投资时,也将 25% 的股份作为标准,但是如果日方出资低于 25%,只要符合下列项目中的一项,也属于对外直接投资:① 派遣董事;② 提供制造技术;③ 供给原材料;④ 购买产品;⑤ 援助资金;⑥ 缔结总代理店合同;⑦ 与投资企业建立了其他永久性的经济关系。^② 国外的间接投资是指投资者通过购买股票、债券等金融资产,依靠股息、债息及买卖差价来实现资本增值的行为。国外的划分与我国的划分不完全一致,很大程度上是由于我国股份制经济还不成熟,并购活动还不普遍。

(二) 按投资项目的用途分类

按投资项目的用途分类,投资可分为生产性投资与非生产性投资。

生产性投资是指直接用于物质生产或满足物质生产需要的投资,主要包括农业、林业、牧业、渔业、水利业、工业、建筑业、交

① 马克思:《资本论》第一卷,人民出版社 1975 年版,第 688 页。

② (日)小岛清:《对外贸易论》,南开大学出版社 1987 年中文版,第 421~422 页。