

JINRONG TOUZI CONGSHU

金融投资丛书

TOUZI TONGLUN

TOUZI TONGLUN

TOUZI TONGLUN

TOUZI TONGLUN

投资通论

黄正新 主编

中山大学出版社

INVESTMENT THEORY COURSE

金融投资理论

TOUZI TONGLUN

TOUZI TONGLUN

Investment Theory Course
金融投资理论

Investment Theory Course
金融投资理论

投资通论

第二版 (第2版)

清华大学出版社

投资通论

黄正新 主编
高树林 盛洪昌 副主编
朱正萱 王惠霞

中山大学出版社
广州·

版权所有 翻印必究

图书在版编目(CIP)数据

投资通论/黄正新主编. —广州:中山大学出版社,1999.8
ISBN 7-306-01575-3

I. 投… II. 黄… III. 投资 IV. F830.59

中国版本图书馆(CIP)数据核字(1999)第 39071 号

中山大学出版社出版发行

(地址:广州市新港西路 135 号 邮编:510275

电话:020-84111998、84037215)

广东省新华书店经销

番禺市市桥印刷厂印刷

(地址:番禺市市桥镇环城西 201 号

邮编:511400 电话:84881937)

850 毫米×1168 毫米 32 开本 14.875 印张 1 插页 380 千字

1999 年 8 月第 1 版 1999 年 8 月第 1 次印刷

印数:1-5000 册 定价:21.00 元

本书如发现有因印装质量问题影响阅读,请与承印厂联系调换

目 录

第一篇 基础理论篇

第一章 投资概论	(1)
第一节 投资的概念与分类	(1)
第二节 投资的起源与发展	(11)
第三节 投资的基本特点	(21)
第四节 投资的基本要素	(26)
第五节 投机与投资	(34)
复习思考题	(39)
第二章 投资主体化	(40)
第一节 投资主体多元化	(40)
第二节 政府投资主体	(44)
第三节 企业投资主体	(50)
第四节 个人投资主体	(53)
第五节 公共机构投资主体	(55)
复习思考题	(58)
第三章 投资环境	(60)
第一节 投资环境概述	(60)
第二节 投资环境要素分析	(65)
第三节 投资环境的评价	(69)
第四节 中国的投资环境	(78)
复习思考题	(84)
第四章 影响投资的基本因素	(85)
第一节 收入与投资	(85)
第二节 消费、储蓄与投资	(90)

第三节	积累与投资	(101)
第四节	利率对投资的影响	(105)
第五节	汇率对投资的影响	(110)
第六节	税收对投资的影响	(112)
	复习思考题	(116)
第五章	投资的基本理论	(118)
第一节	投资与经济增长理论	(118)
第二节	投资与经济周期理论	(126)
第三节	货币资本投机理论	(133)
第四节	其他投资理论	(140)
	复习思考题	(152)
第二篇 实物投资篇		
第六章	项目投资	(153)
第一节	项目投资决策的意义、原则	(153)
第二节	项目投资决策管理的程序与内容	(157)
第三节	项目的投资估算及其评价	(165)
第四节	项目投资决策的方法	(179)
	复习思考题	(188)
第七章	房地产投资	(189)
第一节	房地产投资概述	(189)
第二节	房地产投资的形式及特点	(193)
第三节	影响房地产投资的基本因素	(198)
第四节	房地产投资策略	(201)
	复习思考题	(216)
第八章	稀有资产投资	(217)
第一节	金银投资	(217)
第二节	邮票投资	(230)
第三节	古玩投资	(248)

第三节	保险的种类	(395)
第四节	保险投资策略	(404)
	复习思考题	(408)
第十四章	外汇投资	(410)
第一节	外汇投资综述	(410)
第二节	影响汇率波动的因素	(420)
第三节	外汇投资的方法与技巧	(424)
	复习思考题	(431)
第十五章	期货投资	(432)
第一节	期货市场概述	(432)
第二节	期货交易的程序	(440)
第三节	期货交易战略与战术	(446)
	复习思考题	(458)
	主要参考书目	(459)

第一篇 基础理论篇

第一章 投资概论

“投资”一词的使用频率在现代社会极高，无论是国家的建设与发展，或是居民剩余资金的安排都离不开“投资”二字。一个成功的投资者，除了本钱与机会外，必须具备基本的投资理念与知识，这是需要下点功夫来学习的，但“磨刀不误砍柴功”。正像鲁迅说过的那样：本来，有关本业的东西，是无论怎样节衣缩食也是应该购买的，试看绿林强盗，怎样不惜钱财以买盒子炮就可知道。

第一节 投资的概念与分类

一、投资的概念

所谓投资，就是投资主体为获取未来收益或经营、实施某项事业，预先垫付货币或其他资源，以形成资产的经济行为。简言之，投资就是投入某种资源，获得某种资产及收益的过程。

显然，这里是广义的投资概念，其内涵包括：

第一，投资的目的是明确的，是为了“获取未来收益”或“经营、实施某项事业”。未来收益既可以是投资的资产收益、价

差收益，也可以是其他非经济的个人和社会效益。事业可以是经济的，也可以是非经济的。

第二，投资获取“某种资产”，是实现目的的手段。“某种资产”可以是有形资产，也可以是无形资产如人力资产等。只有先获得“某种资产”，才能最终“获取未来收益”或“经营、实施某项事业”。

第三，投资的前提是预付，要预先垫付或投入“货币或其他资源”的投资品。投资是以人力、物力和财力的投入为先决条件的。

第四，投资既可指资源或经济要素的投入，又可指“投资主体”“形成资产的经济行为”。

第五，投资是一个动态的概念。它既受到历史背景、经济水平、经济体制等诸多方面的制约，又随着社会经济的发展而发展，随着人们投资实践的丰富而丰富。投资范畴是社会经济历史发展到一定阶段上才产生的，但随着社会的不断发展和进步，人们所依赖的生产与生活的资产只会越来越丰富多彩，投资范畴的内涵与外延也会越来越丰富多彩。

（一）西方学者对投资概念的论述

“投资”一词的出现至少有 200 年左右的历史，近现代的经济学家作几乎都涉及这一范畴，特别是 20 世纪以来，中外学者对其解释多不胜数，见仁见智，众说纷纭。笔者采撷几家颇具代表性的说法。

经济学意义上的投资即生产资本、资产的形成或增加。马克思在《资本论》中反反复复提到“投资”一词：“投资，即货币转化为生产资本。”^①显然，马克思所说的投资主要是指 G—W，即货币转化为生产资本或其他生产要素。这里的生产资本主要是

^① 马克思：《资本论》第 3 卷，第 128 页。

指实物资本，包括固定资本和流动资本。《资本论》中的“投资”在不少地方也是作动词用，即将“货币”、“价值”或“资本”“投入”生产或流通领域的过程。

凯恩斯在其最有影响的《就业、利息和货币通论》一书中指出：“所谓本期投资，一定等于资本设备（由于本期生产活动）在本期中之价值增益”。“净投资，换言之，即资本设备之价值之净增益”。“我们对购买房产，购买机器或购买一批制成品或半制品，都一样称为投资。一般来说，所谓新投资（以别于再投资），是指从所得之中，购买一件资本资产”。“投资之意义，既包括一切资本设备之增益，不论所增者是固定资本、运用资本或流动资本。”^①

现代意义上的投资，除了有形资产即固定资产与流动资产的投资外，还包括人力资本等无形资产的投资。约翰·伊物韦尔等人主编的《新帕尔格雷夫经济学大辞典》对“投资”一词作了较为详尽的描述：“投资就是资本形成——获得或创造用于生产的资源。资本主义经济中非常注重在有形资本——建筑、设备和存货方面的企业投资。但是政府、非营利公共团体、家庭也进行投资，它不但包括有形资本，而且包括人力资本和无形资本的获得。原则上，投资还应包括土地改良或自然资源的开发，而相应地，生产度量除包括生产出来用于出售的商品和劳务外，还应包括非市场性产出。因此，政府或家庭购置一辆汽车同厂商购置一辆汽车一样都是投资。汽车在所有的场合都是用于运输服务的生产。同样，政府营造道路、桥梁和机场，同企业获得卡车和飞机一样，都是投资。花在研究与发展上的支出，不论由企业、政府还是由非赢利的大学承担，都是投资。更为重要的是，无论在何

^① 凯恩斯：《就业、利息和货币通论》，商务印书馆1996年版，第56页。

处，教育和培训都是人力资本投资的主要形式。”^①

“投资”一词在国外常常是指金融投资，在西方社会通常是指为获取利润而投放资本于国内或国外企业的行为，主要是通过购买企业发行的股票和公司债券来实现。所以，在西方国家，以“投资学”为名的教科书或通俗读本，一般都是介绍如何计算股票和债券收益，怎样估计风险，帮助读者选择获利最高的认购股票和债券的投资机会。萨缪尔森在其《经济学》中指出“必须注意：对于经济学者而言，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。对于一般人而言，投资的意义仅仅是购买几张通用汽车公司的股票，购买街角的地基或开立储蓄存款的户头。”^②

对投资的概念还有一般性的解释。《简明不列颠百科全书》认为：“投资是指在一定时期内期望未来能产生收益而将收入变换为资产的过程。”

（二）我国学者对投资概念的研究历程

我国理论界对“投资”范畴的认识经历了几个明显不同的阶段。

80年代以前，由于长期以来所实行的计划经济体制对经济生活各个方面的重重束缚和对经典作家有关论述的片面理解，人们对“投资”现象的认识局限于国家计划投资的范畴之内。这个时期投资学研究的主要对象是基本建设投资。基本建设，是指以扩大生产能力（或工程效益）为主要目的的工程建设及有关工作，主要包括：建筑安装工作；设备、工具和器具的购置；其他基本建设工作，如勘察设计、科研实验等。原苏联的固定资产投

^① 约翰·伊物韦尔等主编：《新帕尔格雷夫经济学大辞典》第2卷，经济科学出版社1992年版，第1053页。

^② 萨缪尔森：《经济学》，商务印书馆1988年版，第263页。

资一般称为基本建设投资，我国计划经济也以此为模式，并且以政府为唯一的投资主体。

从80年代以后，理论界把投资学的研究范围从基本建设投资扩大到固定资产投资领域，并开始注意对流动资产投资问题的研究。人们在实践中逐渐认识到，在技术进步的前提下，随着内涵扩大再生产的增大，企业的更新改造也越来越重要。同时，全民所有制单位中在一些按照国家规定不纳入基本建设和更新改造计划管理的其他投入，如简易建筑、零星实物资产的建造和购置等也占了企业投入资金的部分。据此，不少学者开始认识到固定资产投资，不仅包括基本建设，还应把更新改造和其他固定资产投入也包括在内。此外，更多的学者还认为，实施固定资产投资，不论建立新企业，还是更新改造现有企业，都必须配套投入流动资金，如储备资金、生产资金、产成品资金和货币资金等。因此，流动资产投资理应构成投资的一个重要内容。另外，在这个阶段，随着企业放权让利改革的力度加大，人们对投资主体的认识也发生了根本性转变，认为企业与政府一样，也是重要的投资主体之一。如邵以智于1988年主编的《社会主义投资管理》一书，分别论述了宏观投资管理、中观投资管理和微观投资管理，其中的微观投资主要是指企业、事业单位的投资。

但在90年代之前，我国对“投资”一词的理解大多囿于固定资产投资。政治经济学经典作家认为：“社会的生产力是用固定资本来衡量的，它以物的形式存在于固定资本中。”^①它高度概括了固定资产对一个国家经济增长的特殊作用。但若据此认为，投资范畴仅限于固定资产投资，那就是对经典作家的有关论断的理解片面。

90年代以后，对投资主体和投资范围的认识不断深入。

①《马克思恩格斯选集》第2卷，第82页。

1992年田椿生、张仲敏、王加春对“投资”一词是这样描述的：在社会主义条件下，表述投资应当包括投资主体、手段、目的和行为过程四个方面的内容。投资主体包括企业、个人和直接从事投资的政府。由周道炯主编的《当代中国经济大辞库》则认为：“投资，是指一定经济主体（法人和自然人）为形成资产而投入资金（资本）或经济要素以获取收益的经济活动。这里的经济主体，是形形色色的法人和自然人；在商品经济社会中表现为公司、企业、集团、事业单位、政府、资本家、地产商、家庭个人及外国厂商等。”^①这时人们开始意识到个人也是投资主体之一，“只是所占比重较小”^②。同时意识到投资不仅包括直接投资（将资金直接投入投资项目，形成固定资产和流动资产的投资），也包括间接投资（通过购买证券如股票、债券等进行的投资，它形成证券金融资产），这种投资观目前在中国投资学界占主导地位。

进入90年代中后期，随着市场经济改革的不断深入，金融市场逐步完善，邮票、钱币、贵金属、艺术品等稀有资产投资市场相继兴起，在投资品种逐渐丰富的基础上，一个以百姓大众为投资主体的投资新趋势已逐步形成。随之，投资的概念也需要进一步丰富和拓展。

我国目前关于大众投资的书籍不少，但大多是从实用性角度介绍投资的操作与技巧，并不太重视定义投资概念，也有的书将通俗意义上的投资定义为：“一个私人或机构投资者在买进金融资产或实物资产后的一定时期内，可以获得与该资产所产生的与承担风险成比例的收益。”^③

① 周道炯主编：《当代中国经济大辞库》投资卷，中国经济出版社1993年版，第1页。

② 胡晓林等主编：《经济全书》，人民出版社1994年版。

③ 刘学艾编著：《大众投资品选择》华文出版社1998年版，第8页。

20世纪末的另一个显著特点是经过传统的农业经济时代、工业经济时代，人类已经悄然迎来了“知识经济”新时代的曙光。以数字化、网络化和信息技术革命为标志的知识经济时代的到来，给我国产业的发展带来了新的机遇和挑战，企业的投资战略模式将面临重大的转变：由资本、劳动、机器等物质性生产要素投入产出为主，转变为智能、信息、技术等知识资源的投入与产出为主。这种转变的必要性是由知识经济的特点所决定的。因此，知识、信息、技术、品牌、商标等无形资产的投资正在起，这必将使投资的内涵和外延进一步丰富和发展。

本书的投资概念是从通论的角度出发，试图涵盖以上投资概念的全部内涵，但着重于有形资产投资，因而是金融投资与实物投资兼而有之的广义投资概念。

二、投资的分类和内容

投资是一个多层次、多侧面、多角度的，内容极其丰富的概念，因而可按许多方式进行归纳与分类。

（一）实物投资与金融投资

1. 实物投资。实物投资就是投资主体为获取未来收益或经营、实施某项事业，预先垫付货币或其他资源，以形成实物资产的经济行为。可分为稀有资产投资、固定资产投资和流动资产投资。

（1）稀有资产投资。就是投资主体为获取预期收益，预先垫付货币以形成稀缺性资产的经济行为。稀有资产包括贵金属、宝石、文物古董、书画、邮票和其他艺术品。稀有资产投资可分为经营性投资和收藏性投资，前者侧重于经济效益，后者侧重于艺术修养；但通常的稀有资产投资是二者兼顾。

稀有资产投资是一种分门别类的，专业性、技术性很强的大众投资方式；其知识较为分散，且操作性、实用性很强。现阶段

我国理论界对稀有资产投资的理论抽象与研究尚处于起步阶段。

(2) 固定资产投资。是建造和购置机器、设备、厂房、工具等劳动资料以及生活、办公、城市公用等设施的经济行为。

固定资产投资按照资金的价值来源不同，可以分为固定资产净投资和固定资产折旧投资两大部分。固定资产净投资是指用积累基金进行固定资产投资的部分，是固定资产的扩大再生产；固定资产折旧投资是指用折旧基金进行固定资产投资的部分，是固定资产的简单再生产。

固定资产投资按经济用途不同，可以分为生产性投资与非生产性投资两大部分。生产性投资是指直接用于物质生产或直接为物质生产服务的投资；非生产性投资是指非直接用于物质生产或非直接为物质生产服务的投资。生产性投资与非生产性投资的关系是“骨头”和“肉”的关系。

固定资产投资按投资行为主体不同，可分为全民所有制单位投资、城乡集体所有制单位投资和城乡居民个人投资，以上三者又合称为全社会固定资产投资。

其中全民所有制单位固定资产投资又分为基本建设、更新改造和其他固定资产投资三部分。

(3) 流动资产投资。是经济主体（企业或个人）以获得未来收益为目的，预先垫付于劳动对象、工资和其他费用方面的货币，以经营某项事业的经济行为。

固定资产投资与流动资产投资既是实物投资，也可称为实业投资，通常是宏观经济学研究的对象。

2. 金融投资。金融投资是投资主体为获取预期收益，预先垫付货币以形成金融资产，并以此获取投资或者投机收益的经济行为。

金融投资包括股票投资、债券投资、期货投资等有价证券的投资。

个人在银行储蓄的行为也是一种金融投资，其获得的存款凭证也是一种有价证券，能获得一定的未来收益。

（二）直接投资与间接投资

从广义上说，投资于实物资产（固定资产、流动资产和稀有资产等）为直接投资；投资于金融资产，包括银行和金融机构储蓄，购买股票、债券等有价证券为间接投资。就投资于金融资产而言，投资于银行储蓄、金融机构债券及各种投资基金为间接投资；而从证券市场上直接购买股票、企业债券等有价证券为直接投资。

（三）短期投资与长期投资

一般来说，投资周期在一年以下的为短期投资，一年以上的为长期投资。严格地说，一至五年或七年为中期投资，五或七年以上的投资才是真正意义上的长期投资。选择短期投资还是长期投资，是很重要的事，它直接涉及投资者的收益、资金周转速度及机会成本等问题。一般来说，短期投资相对于长期投资来说收益率相对低些，如投资于短期国库券（一年以下）比投资于长期债券收益要低些。但短期投资风险相对小些，资金周转快，也许会从再投资中获取新的收益。进行短期投资还是长期投资，一般是由投资者的投资偏好决定的。另外，长期投资和短期投资是可以转化的。购买股票是一种长期投资，无偿还期，但股票持有者可以在二级市场进行短线操作，卖出股票，这又是短期投资。

（四）固定收入投资与非固定收入投资

进行证券投资，其目的是获取收入。证券种类繁多，其投资性质、期限各有不同，收入高低和支付方式也不同。一般来说可分为两类，即固定收入投资和非固定收入投资。固定收入投资，是指该种证券预先规定应得的收入，用百分比表示，按期支付，在整个证券投资期限内不变。非固定收入投资是指证券的投资收入不预先规定，收入不固定。债券和优先股的收入都是预先规定