

第一章 证券投融资导论

第一节 理论假设与现实背景： 问题的提出

本文把证券投融资机制作为专门的研究对象。其研究的基本任务就是探求和揭示证券投融资在社会主义市场经济条件下的内涵、表现形式、本质特征、功能和运行机理。重点是结合具体的中国国情，遵循市场经济的一般规律，突出研究“中国特色”的应有内容。简言之，一是研究机制，二是研究“有中国特色”。对于证券投融资机制的研究将在以后各章节具体展开。现在就这个范畴的理论假设基础和现实背景作简要分析。

股份制是一种适应市场经济条件下社会化大生产要求的企业组织形式。股份制产生于 17 世纪中叶，发展于 19 世纪中叶，这是激烈的自由竞争和社会化大生产进一步发展客观要求资本集中以增强竞争力的结果。股份制最初只是资本家的联合，因为“还在资本主义生产初期，某些生产部门所需要的最低限额的资本就不是在个人手中所能找到的”。^① 对于英国 1825 年、美国 1828 年利用股份制铁路公司加速铁路建设，马克思给予高度评价：“假

^①转引刘吉《关于股份制的几个问题》，《人民日报》1997 年 11 月 22 日。

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 马克思还对其他工业部门利用股份制作出评价，他说：“在工业上运用股份公司的形式，标志着现代各国经济生活中的新时代……它显示出过去料想不到的联合的生产能力，并且使工业企业具有单个资本家所不能及的规模”，“它们是发展现代社会生产力的强大杠杆”。^②

20 世纪以来，特别是第二次世界大战以来，资本主义社会股份制发生了深刻的变化，股份制内社会资本与私人资本尖锐对立导致了“公众公司”这种新形式的出现。同时，社会主义国家（如中国）在经济体制改革中，为了发展社会生产力，允许国有企业进行股份制改造，兴办证券交易所和证券市场，以便于国有企业吸引社会游资和相互参股。1992 年，邓小平视察南方时发表了重要讲话，中共十四大提出了建立社会主义市场经济体制的改革目标，这极大地推动了中国股份制试点和股票市场的进一步发展。

本文把“证券”、“投资”、“融资”和“机制”这几个基本的经济学范畴融合统一为“证券投融资机制”并进行独立的专门研究，是基于以下理论假设：第一，企业两权分离趋势假设。现代市场经济中，企业所有权与经营权相分离是一种必然趋势。自 1841 年美国一家铁路公司首创所有权与经营权分离模式以来，这种资本家享有所有权获取红利、拥有企业剩余财产索取权，把企业的占有权、使用权和支配权都托付给经理的所谓“经理革命”，在 20 世纪得到了全面推广，尤其是跨国公司、大型公司。

① （资本论）第 1 卷，第 688—689 页，人民出版社出版 1975 年版。

② 转引刘吉《关于股份制的几个问题》，《人民日报》1997 年 11 月 22 日。

中国自 1978 年改革开放以来，突破人民公社模式，实行放权让利、承包制、租赁制、国有民营、股份制等企业改革，适应了两权分离的趋势，推动了社会生产力的发展。第二，资本配置证券化假设。社会化大生产客观上要求企业采用股份资本形式加速资本集中，而证券作为资本的表现形式和流动形式的载体，使得企业或其他融资主体通过证券的发行和流通能够简单、快速、有效地筹措到自身发展所需要的资本。证券化已成为现代金融市场的突出特点，而证券市场正在日益突破空间地理和人为的限制。证券具有多重特性和功能，能够充当世界性资源配置的一般形式。第三，市场经济运行证券化趋势假设。证券是社会化大生产和人类配置资源实践的产物，证券经济是以证券为媒体的各种经济关系的总和。现代市场经济中，有限责任制和兼并破产机制是优化社会资源配置的关键。在激烈的市场竞争中，企业为提高竞争力需要规模经营，而企业经营规模通常又会超出个人独资经营和家庭合伙经营的财力，同时，独资经营并承担无限责任风险太大，这正是私人企业和合伙企业逐渐地发展为通过证券筹资经营并采用有限责任制的公司式现代企业的根本原因。证券的发行和流通引导货币资金转化为资本，并引起财产配置格局的变化，证券在使证券持有者拥有财产所有权的条件下同时又使所有权市场化，这使整个社会的经济资源配置处在一个不断分解与重组的动态过程之中，使企业通过证券市场实现重组、兼并、收购、社会存量资产流动与重组及其结构优化成为现实。证券使财产所有权获得了纯粹的价值形式，摆脱了财产使用价值的束缚并形成了财产所有权的相对独立的价值运动。综上所述，以证券为媒体进行证券投资与证券融资的过程，是现代市场经济实现资源优化配置的过程，因而证券投资与融资形成了社会资产证券化的专门机制，也形成了现代企业制度的优胜劣汰的竞争机制如图 1-1 所

示：

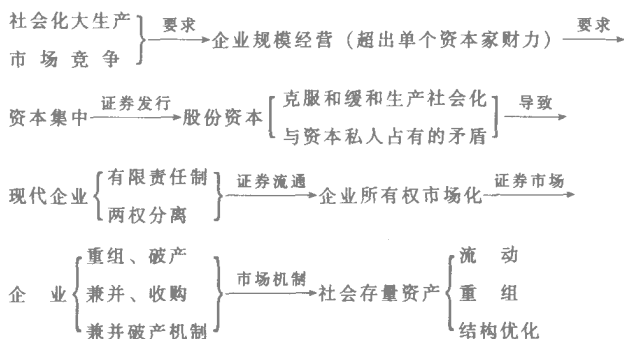


图 1-1

第二节 何为有中国特色

学习和借鉴西方证券经济理论，总结和吸取发达国家证券市场发展过程中的经验与教训，以引导中国证券市场的规范化发展，是十分必要的。然而，历史经验反复证明，学习与借鉴，须注意结合中国国情；洋为中用，须首先消化和吸收“洋”，须充分尊重中国的历史与现实。这是因为“中国的事情具有太多的特殊性”。是故，研究证券投融资机制，必须研究“中国特色”，必须着眼于中国证券市场的特殊性和中国国情。

据《现代汉语词典》讲，“特色”是指“事物所表现的独特的色彩、风格”等。显而易见，本文着重研究我国证券投融资机制所应该具有的有别于他国的“色彩”、“风格”等自己的东西。研究“有中国特色的证券投融资机制”，首先必须弄清楚什么是有中国特色的政治、经济和文化，因为政治、经济和文化是紧密相关的；建设有中国特色社会主义的政治、经济、文化的基本目

标和基本政策，有机统一，不可分割。掌握有中国特色的社会主义的政治、经济和文化的精髓和实质，是正确理解和把握邓小平理论的关键，也是研究“有中国特色证券投融资机制”的前提和基础。

对于什么是有中国特色社会主义的政治、经济和文化，根据江泽民总书记在《在庆祝中国共产党成立七十周年大会上的讲话》^①（1991年7月1日）和（高举邓小平理论伟大旗帜，把建设有中国特色社会主义事业全面推向21世纪——在中国共产党第十五次全国代表大会上的报告）（1997年9月12日），可以概括为：第一，有中国特色社会主义的经济，是指：①基本经济制度应当而且必须坚持和完善社会主义公有制主体地位，允许多种所有制经济共同发展；②坚持和完善社会主义市场经济体制，在国家宏观调控指导下，发挥市场机制对资源配置的基础性作用；③基本分配制度应当而且必须坚持以按劳分配为主体、按生产要素分配为辅的多种分配方式，允许一部分人、一部分地区先富起来，但先富应当带动和帮助后富，逐步实现共同富裕。第二，有中国特色社会主义的政治，是指：①基本政治制度应当而且必须坚持和完善工人阶级领导的、以工农联盟为基础的人民民主专政，坚持和完善人民代表大会制度；②基本政党制度是坚持和完善共产党领导的多党合作制度和政治协商制度；③坚持和完善民族区域自治制度，坚持宗教信仰自由的制度；④坚持发扬社会主义民主制度和健全社会主义法制。第三，有中国特色社会主义的文化，是指：①指导思想是马克思列宁主义、毛泽东思想；②坚持为人民服务、为社会主义服务的方向和百花齐放、百家争鸣的方针；③建设立足中国现实，继承和发扬历史文化优秀传统，吸

^①当代思潮杂志社编：《党的建设若干问题讲座》，当代中国出版社1991年版。

收和借鉴世界优秀文化成果的社会主义精神文明。研究目前中国的现实经济问题，必须把社会主义初级阶段的基本国情和经济、政治、文化等方面的基本特点弄清楚，统一起来，做到全面认识，准确把握。否则，就可能犯唯心主义或方法论上的形而上学错误。本文研究的基本方法是唯物辩证法。不过，限于特定的研究范围，本文将更多地关注有中国特色社会主义的经济的本质特征和实现形式，并在此基础上着手研究“证券投融资机制”这一具体问题。

“有中国特色”的立足点是中国有自己独特的基本国情。抛开“基本国情”或不能正确认识“国情”，便无法正确研究“何为有中国特色”这个问题。就国情而言，社会主义初级阶段是目前中国的最大国情。江泽民指出：“中国走的是社会主义道路，这是国情；中国社会主义正处在并将长期处在初级阶段，这也是国情。必须把社会主义和初级阶段这八个字统一起来认识和把握。”^①这个基本国情决定了“国家经济的主体必须是公有制”、“公有制实现形式可以而且应当多样化”，同时，“我国现阶段的生产力水平决定了必须坚持多种所有制经济共同发展，鼓励、引导非公有制经济健康发展。”^②因而，“社会主义初级阶段”是“有中国特色”的基本内容。“有中国特色”的重要内容还包括：
①社会主义与市场经济的统一。中国实行的市场经济与社会主义的基本经济制度相结合，这有别于资本主义市场经济，这决定了“效率优先、兼顾公平”，“逐步共同富裕”等政策。对于股份制和证券市场而言，“社会主义市场经济”这个限制条件决定了我

^①江泽民：《在学习邓小平理论工作会议上的讲话》，《光明日报》1998年10月17日。

^②同上。

们所要搞的股份制是社会主义公有制股份制（这不同于资本主义私有制股份制），还决定了我们搞证券市场的目的是推动国有企业转换经营机制，降低资产负债率，不是为了有利于搞私有化。

②分配制度坚持按劳分配为主体，同时，以按生产要素（如资本）分配为补充。③市场机制与宏观调控相结合，发挥市场机制对资源配置的基础性作用。同时，坚持这种基础性作用的发挥是在国家宏观调控的指导之下。中央政府独自享有宏观调控权，综合运用计划、财政、金融等经济手段、法律手段和行政手段，负责调控地方政府和市场，而地方政府只有经济调控权，负责调控市场。应当指出的是，这里主要从经济方面来论述“有中国特色”的基本内涵，而对于“社会主义公有制股份制”的重要论述，将在最后一章进行。

与国际发达市场经济国家的证券市场相比较，刚刚建立不久的中国证券市场还很不成熟、相当不规范，对于这种“不规范”、“不成熟”，我们还不能简单地将其称之为“有中国特色”，但是，我们同样也不能笼统地、不加分析地把我国证券市场已具有的、明显地不同于西方发达市场经济国家证券市场的一切特有的制度安排或“游戏规则”都视为“不规范”、“不成熟”。这是因为，我国证券市场的发展必须面对和解决自己的“特殊问题”，例如，国有企业改革与证券市场发展之间的关系问题。目前我国股份化国有企业的股权种类主要有：国家股、企业法人股、社会法人股、职工内部股、社会公众股和外资股。对于这种股权设置模式的争议颇大，如何认识呢？对于股票发行规模额度控制，A股、B股和H股等股票种类的划分问题也是仁者见仁，智者见智。对于这些问题的探讨将在第八章专门展开。这里强调的是：①“有中国特色”包含两层意思：一是已有的“中国特色”，二是应有的“中国特色”；②用发展的观点看待

“有中国特色”这一具体问题，因为我国目前还处在由计划经济向市场经济过渡这一特定的转型阶段，显而易见，这一阶段与我们所要达到的完善的社会主义市场经济体制相比较，有许多不同的特点。

由于中国证券市场的发展和运行遇到许多特殊问题，如何解决这些问题，在国外找不到现成的答案，因此，立足于中国国情研究“有中国特色的证券投融资机制”这一现实课题，不仅具有重要的理论研究价值，而且对推动中国证券市场的规范化发展具有重要的实践指导意义。为了达到这个目的，中国证劵投融资的理论研究和实践总结，在坚持借鉴西方证券市场的一般理论和实践经验的同时，必须把握有中国特色社会主义的政治、经济、文化的基本要求和基本特点，必须着眼于中国证券市场的特殊性和现实国情，注意到下列事实：

1. 中国是单一制的中央集权国家，这决定了中国证劵监管体制有别于“联邦制”或“邦联制”国家的证劵管理体制。

2. 中国是一个发展中国家，又是一个处于改革中的社会主义国家。这决定了中国决不可完全照搬他国证劵经济模式。

3. 中国是人口大国，但教育相对落后，这决定了中国人力资源丰富，但智力资源相对贫乏；股民多，但股民素质不高。

4. 中国地域辽阔，城乡发展水平（贫富、观念、文化、通讯设施和交通便利等）差距大，这决定了证券市场在城市与农村之间的发展模式不同。中国 80% 多的人口是农民，农民的钱如何投资于股市。

5. 中国证劵市场是在计划经济向市场经济过渡过程中发展起来的。这不同于市场经济条件下的西方证劵市场。

6. 西方证劵市场的形成和发展有 200 多年历史，基本上算是“顺其自然”，而中国证劵市场从 1990 年 12 月上交所成立算

起仅有 13 个年头，从 1981 年发行国库券算起还不到 22 年，但目前证券市场已具相当规模，可谓“速成”。中国证券市场发展起步晚，发展迅猛，问题多。

7. 中国证券市场的发展起源于公有制占主体地位的社会基本经济制度，不同于西方证券市场发源于私有制经济占主体地位的市场经济。

8. 国有企业如何“包装”才能符合上市条件？谁先上市，谁后上市？国有股居绝对控股地位的公司占上市公司的 70%，以及上市公司中国有股占总股本的 50% 以上（1997 年）。到 2003 年 5 月底，我国上市公司发行总股本 6040.13 亿股，其中，尚未流通股份总计 3908.23 亿股，国家股 2853.08 亿股，未流通股份占发行总股份 64.7%，国家股（不含国有法人股）占发行总股份 47.2%。^① 这种上市公司的公司结构和上市公司股权结构是国外证券市场所没有的，国有企业改组并上市后是否能够和怎样才能按证券市场的要求和规则来运行。

9. “一国两制”具有中国特色。香港回归，使中国具有两个证券市场（内地和香港）、两个证管机构（中国证监会和香港证监会）、三个交易所（沪、深、港证交所）。

第三节 基本概念的界定

一、货币与证券

货币的产生“是为对人际间未来美好关系的最令人赞叹的

^① 2003 年数据来源于 www.cssrc.gov.cn 《表 3-5 股本变动情况统计表》。

设想所要求的”。^① 货币是“中介货物”，^② 货币产生于交换的发展之中，货币仅是被用来作为衡量一切财富价值的标准，因此，商品的价值先于货币存在。在此基础上，马克思的劳动价值论，从社会分工和私有制揭示劳动作为社会劳动和私人劳动的矛盾统一体，进而揭示价值的实质及其表现的必然途径，再通过价值形式的发展导出货币这一范畴出现在经济生活中的客观必然性。货币是固定充当一般等价物的商品，其职能是价值尺度、流通手段、贮藏手段、支付手段、世界货币。这是马克思关于货币的最精辟、最正确的论断，也是本文所使用的“货币”的定义。

社会生产力的发展和商品经济关系的内部矛盾，使货币的出现和货币职能的扩大具有现实的客观必然性。同样地，证券的产生和证券衍生工具的发展变换也具有客观必然性。“证券的产生源于在执行其职能过程中的矛盾的结果”，^③ 因为，现代化工业生产为进行有效的生产所必需的资本的最低限额，会随着生产力的提高而提高。假设诸如修建铁路这样的工程项目所需耗费的资本单纯依靠个别资本家或单个企业的内部积累，那么，只好慢慢地等待许多年或者根本行不通。但是，证券融资或股份公司的组建，保证了现代企业能够按照它的生产扩大所需要的规模来集中足够的资本。正如马克思所说的，“通过集中而在一夜之间集合起来的资本量，同其他资本量一样，不断再生产和扩大，只是速度更快，从而成为社会积累的新的强有力的杠杆。”^④

① 西斯蒙第：《政治经济学研究》第 2 卷，商务印书馆 1989 年版。

② 亚里士多德：《政治学》，商务印书馆 1981 年版。

③ 陈云贤：《证券投资论》，北京大学出版社 1997 年版。

④ 马克思：《资本论》第 1 卷，第 689 页，人民出版社 1975 年版。

由此可见，社会生产力的发展和社会经济实践的客观需要，是商品、货币和证券相继产生的根本力量源泉。换言之，商品、货币和证券都是社会生产力进一步发展的产物，同时，也是社会生产力处在不同发展阶段的标志。商品的价值先于货币而存在；商品交换关系扩大和商品经济内部矛盾的运动推动了货币的产生。而货币的出现和职能扩大又有力地推动了社会经济的发展。但是，当社会生产力相对高度发达和商品经济比较发达和成熟时，货币却发生了职能障碍，即货币不能满足“市场经济条件下的财产本质上具有无限自我扩张的欲望”，^①而证券的产生和以证券为媒体的证券经济运行机制却解决了“货币的职能障碍”。因此，我们认为，在市场经济中，商品、货币和证券三者间存在着一种内在的必然联系。

首先，货币和证券都是特殊的商品。^①商品具有二重属性，即使用价值和价值。商品的使用价值及其对它的占有、支配、使用，构成了商品经济本身内在的财产使用权的实物运动，即“实物流”；商品的价值及其对它的占有、支配、使用，构成了商品经济本身内在的财产所有权的价值运动，即“价值流”。^②货币是固定充当一般等价物的特殊商品，它的使用价值体现在货币的五种职能上，而它本身就是价值的代表。“等价形式同这种特殊商品的自然形式社会地结合在一起，这种特殊商品成了货币商品，或者执行货币的职能”。^③观念的价值尺度与实量的价值尺度的分离，产生了纸币。^④证券是一种特殊商品。证券的使用价值表现在它既是融资工具又是投资工具。对于证券发行者来说证券充当了融资工具，引导货币资金从资金盈余单位向着赤字单位

① 汪良忠：《证券经济论》，立信会计出版社 1997 年版。

② （马克思恩格斯全集）第 23 卷，第 85 页。

转移，有助于解决自己的资金短缺问题；对于证券购买者来说，证券充当了投资工具，证券是金融资产，有助于投资者增加自己财产规模的效用，实现财产权价值在量上的增加。而证券的价值表现在它是“虚拟资本”，本身就是财产所有权价值的量化形式。

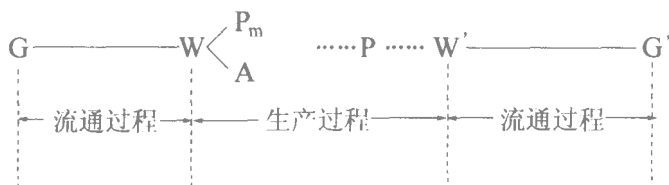
“这种证券与价值的直接同一性同货币本身就是价值的代表是一样的。”^①

其次，证券是财产所有权的一种证书，是资本的“纸制副本”。^② 证券创造了企业财产所有权与企业财产使用权相分离的社会存在形式，推动企业财产所有权市场化，使所有权的运动及其权利的实现与财产的实际运营相脱离。换言之，财产所有权通过证券这种形式取得了财产价值的完全独立的运动形式，并可在运动是实现财产所有者即证券投资者的一切权利。财产价值形态的代表如股票是虚拟资本，而财产的使用价值形态，如企业的厂房、机器设备和原料，都是实际资本，是有形的生产要素。实际资本与虚拟资本是股份有限公司内股份资本的两种表现形态，相互作用、相互制约，因为虚拟资本作为价值所有权凭证的运行对实际资本（即实物形态生产要素）的作用具有一定的约束力，但只有实际资本才真正参加社会生产力的生产。

再次，商品、货币资本和证券有不同的流通公式。这里，商品、货币和证券分别用字母 W 、 G 和 S 表示。^① 商品流通公式： $W-G-W$ 。这个过程分为两个阶段： $W-G$ 和 $G-W$ ，货币在商品流通过程中只充当交换的媒介物，而商品生产者交换的目的，仅仅是为了获得所需要商品的使用价值。^② 货币资本的流通公式： $G-W-G'$ 。这个公式还可写成：

① 汪良忠：《证券经济论》，立信会计出版社 1997 年版。

② （马克思恩格斯全集）第 25 卷，第 540 页。



其中， A 代表劳动力， P_m 代表生产资料， $\cdots P \cdots$ 代表生产过程。这里，货币发挥了资本的职能，其交换的目的是为了获得货币的增值。货币增值的来源在于这个流通公式所包含的生产阶段，简言之，货币价值量的增加来自于生产，而不是来源于交换。③ 证券流通公式，我认为，有二：对于证券投资者来说，证券流通公式为： $G-S-G'$ ；而对于上市公司来说，其表达式为：

$$S \longrightarrow G \longrightarrow W \begin{matrix} \swarrow P_m \\ \searrow A \end{matrix} \cdots P \cdots W' \longrightarrow G' \longrightarrow S$$

由此可见，证券在一级市场上发行，又进入二级市场流通，其作为财产所有权凭证获得了“完全独立”的运动形式。但是，证券发行和流通过程内在地包含了货币资本（又转化为生产要素等实际资本）的流通过程，因而证券流通受到实际资本运行的一定程度上的影响。换言之，股份资本的产生，加速了企业财产所有权与财产使用的经营权相分离，但这种分离并非是彻底的分离，因为所有权与经营权或多或少地发生相互制约、相互影响，使得彼此既获得了较大的自由权，又受到相互施加的约束。认识这一点，对于指导我国国有企业股份制改造意义深远。

最后，商品、货币和证券的相继产生，推动了信用关系的产生和发展。信用这个范畴指以偿还为条件的借贷行为，其特点是贷款方让渡财产使用权的同时维持财产所有权。市场经济中，商业信用、银行信用和证券信用伴随着商品、货币和证券的产生而产生，使信用关系多样化。① 商业信用，指商品买卖

交易过程中因赊销赊购或预先定货等而发生的延期支付货款或预先支付定金或货款。在我国，商业信用泛指一切在企业间所发生的信用关系。②银行信用，指以银行或非银行金融机构为中介，以作为一般购买手段和支付手段的货币为信用载体的借款或贷款。银行信用克服了商业信用的局限性（严格的方向性和当事人之间借贷款规模一致性等），使其成为目前我国经济生活中信用的主要形式和资金融通的基本形式。③证券信用，是商业信用和银行信用之外的另一种信用关系，其信用载体是证券。我认为，债券是信用当事人之间的一种债权与债务的契约关系，是债权人（即债券投资主体）以债务人（即债券融资主体）偿付债务本息为条件，把资金让渡给债务人在一定时间内使用所发生的信用关系；股票是一种新型的信用关系，是股票持有者（即证券投资主体）和股票发行者（即证券融资主体）之间的一种所有权与使用权的契约关系，股票持有者作为契约的一方拥有股份公司的投票表决权，未来收益的索取权和公司剩余资产的清算分享权等权利和承担让渡某种财产如货币资金的使用权的义务，相对应地，股票发行者作为契约的另一方拥有对方财产的支配权和承担分红派息和受对方监督等义务。还应当指出的是，货币的余缺需要信用的调剂；银行信用引导货币资金从资金的盈余部门向资金的赤字部门转移，属于间接融资；证券信用对货币余缺的调剂属于直接融资，而股票信用既有利于股票融资主体筹资并扩大财产支配权，又不会提高资产负债比率，同时可强化现代企业有限责任和兼并破产机制。这对于降低我国银行与企业的高负债、高风险具有益处。

二、投资与融资

对于“投资”一词的理解，西方经济学家和我国经济学家有

较大差异，而且我国经济学家之间也不尽相同。也许正是这个原因，《现代汉语词典》才对“投资”的涵义作了两种解释：①投资是指“把资金投入企业”；②投资是指“投入企业的资金。”^①显而易见，第一种解释侧重于“投”，强调运用资金的过程，把“投资”看成是一种经济活动；第二种解释侧重于“资”，强调经济活动的要素，把“投资”看成是资金。我认为，第一种解释比第二种解释更合理，更可取。不过，这两种解释都过于简单。

郎荣燊教授是这样定义投资的：“投资是指将一定数量的资财（有形的或无形的）投入某种对象或事业，以取得一定收益或社会效益的活动；也指为获得一定收益或社会效益而投入某种活动中的资财。”^②他进一步指出：“投资一词具有双重含义，它既指特定的经济活动，又用来指特种资金。”^③由此可见，郎荣燊教授认为：投资手段既包括有形生产要素又包括无形生产要素；“资财（有形的或无形的）”与“特种资金”所指相同，换言之，特种资金就是指投入某种活动中的有形的或无形的资财。应当指出的是，郎教授给“投资”所下的定义具有代表性，他对“投资”的理解是一贯的。^④

张仲敏教授认为，“投资，一般是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。”^⑤他进一步指出，“经济效益”的内涵和外延是“经济、社会、环境效益的统一”。也就是说，投资的目的不总是仅仅为了获取经济效益，这一点我是赞同的。这也可以从他对“投资”的理解所发生的变

① 《现代汉语词典》，商务印书馆 1983 年版。

② 郎荣燊：《投资项目管理学》，中国经济出版社 1997 年版。

③ 同上。

④ 郎荣燊、黎谷：《投资学》，中国人民大学出版社 1996 年版。

⑤ 张仲敏、任淮秀：《投资经济学》，中国人民大学出版社 1992 年版。

化中看出，因为他后来出版的投资学专著采用了另一种说法，“投资，是指投资主体为获得预期效益，投入一定量货币而不断转化为资产的经济活动。”^①他用“预期效益”代替了“经济效益”，是很有道理的。不过，我认为，①用“投资主体”给“投资”下定义似乎有些不妥。②用“一定量货币”替代“货币或其他资源”也值得进一步探讨，因为投资活动中需要投入的不仅仅是货币资金，还有商标、专利技术或场地使用权等，换言之，投资手段包括有形的或无形的生产要素，而用“货币”一词替代前者易引起歧义。③由于有形的或无形的资财用作投资手段时，都必须以“货币”充当价值尺度，转换为资金形态，因而，可以用“资金”一词替代“货币”或“货币或其他资源”。④由于投入行为是多次，而并非总是一次，因而，用“不断转化”是恰当的。但上述定义只强调了“货币”朝“资产”这个方向的转化，这似乎可理解为只有“货币”转化为“资产”的活动才叫做“投资”。如果是这样的话，再投资所需要的“货币”又从哪里来呢？据此，可认为：“投入一定量货币而不断转化为资产”的过程，只是投资全过程的一部分，即投资的实施和运用。

刘慧勇研究员和张仲敏教授也认为，投资有两种含义，它“既用来指特定的经济活动，又用来代表特种资金。”^②在这一点上，他们的看法和郎荣燊教授的观点是一致的。这也许是因为他们都受到《现代汉语词典》对“投资”一词的解释的影响。不过，我认为，投资过程中运用资金是必然的，没有必要把这种资金称之为“特种资金”，又用一个专门的词语“投资”来代表。

① 张仲敏、钱丛龙主编：《投资学》，东北财经大学出版社 1993 年版。

② 刘慧勇主编：《宏观投资学》（中国人民大学出版社 1990 年版）和张仲敏教授主编：《投资学》。

换句话说，应该从经济学的角度给“投资”下一个统一的定义。刘慧勇还认为，“投资是储蓄的运用和积累的实施”，“储蓄是投资的生成”，“积累是投资的结晶，或称资本形成。”^①他在此基础上，提出了“投资生成”、“投资运用”、“投资形成”等概念。从不同角度或不同概念的比较中来理解和描述“投资”都是可以的，但还是用一个完整的定义解释“投资”更恰当。

田椿生研究员认为，有些同志所提出的“投资是经济主体向特定事业或领域投入经济要素，以获取预期收益的经济活动”、“投资是投资主体有目的的一次性资金的投入行为”等概念都有不准确、不科学之处，^②我倾向于同意他的意见。但是，我认为他的观点“社会主义投资是以预期收益或效益为目的的资金投入和运动的过程”也有不妥之处。^③我认为，他给“投资”一词加上限制词“社会主义”，这虽然有助于说明我国和西方国家对“投资”的理解不同，但却给人以过于强调和注意意识形态的嫌疑；这也不利于给“投资”下一个完整的定义；更重要的是，他把“投资”当作一种资金投入和运动的“过程”，忽视了投资活动中经济主体（投资主体）的能动性和决策权。从这个角度讲，我完全赞同张仲敏教授的观点，“投资”一词的含义应当表明“投资主体、投资目的、投资方式和投资行为过程的内容及其内在联系”。^④

根据以上想法，我给“投资”下了一个定义，即投资是指经济主体将一定数量的资金投入某种对象或事业，以获取预期效益的经济活动过程。

① 刘慧勇：《宏观投资学》。

② 田椿生：《投资理论与实践》，中国人民大学出版社 1994 年版。

③ 同上。

④ 《投资学》，东北财经大学出版社 1993 年版。