

第 1 章

投资与投资行为

1.1 投资的基本概念

1.1.1 投资的基本含义

投资是一种追求未来货币增值的经济行为。它有两方面的含义：

（一）货币增值性

投资的目的是为了货币增值，追求获利最大化。例如，投资者现在支出一笔资金，其目的是想未来实现货币增值。因此，就静态角度而言，投资者是现在垫付一定量的资金；就动态角度而言，投资是为了获得未来最大报酬而采取的经济行为。由于从现在支出资金到未来获取报酬，要经过一定的时间间隔，因而投资是一个行为过程，这个过程越长，未来报酬的获取就越不确定，即风险性越大。

（二）经济行为性

投资是一种有意识的经济行为，投资行为受人们心理意识的调节、控制，这就赋予了投资行为以人类心理的特征。事实上，诸如投资决策动机、投资收益预期、投资风险规避等问题，其实质就是人们的心理活动在投资中的具体表现。著名经济学家凯恩斯用资本边际效率递减规律来解释人类投资行为，并把投资需求不足归结为心理因素作用的结果，这足以反映经济学界对投资心理的重视。

1.1.2 投资的历史沿革

投资的发展经历了以下四个历史过程：从潜意识投资到有意识投资；从直接投资到间接投资；从小规模投资到大规模投资；从国内投资到跨国投资。这一发展道路对于现代投资格局的形成有着重要的影响。

在现代社会中，人们一般所谓的投资就是指股票、债券、期货等金融投资形式，但从投资的早期形态来看，并非一开始就是以金融证券形式出现的。众所周知，投资必须要有一定的资本，在人类社会的早期，即货币诞生之前的物物交换时代，资本是以剩余产品的实物形式出现，而物物交换的目的，主要是为了满足生存和消费的需要，实物交换的量很少，投资更无从谈起。

随着社会生产力的发展、剩余产品的增多和交换的需求，才逐渐产生了货币。货币产生以后，人类社会就进入了货币经济时代。用以投资的社会财富不再以实物为主要形式，转而以货币代之。这时，农业资本和商业资本逐渐形成，商业资本后又逐步工业化，投资活动便日益频繁起来。但在当时，投资作为资本（或资金）价值的垫付行为还仅是一种潜意识行为。由于投资者直接拥有生产资料，并从事生产经营，因此普遍采用直接投资的形式。

自从英国发生工业革命之后，蒸汽机的发明为推进社会生产力的发展创造了条件，客观上便需要大量资金用以建造厂房、购买设备与原材料，以及雇佣工人从事大规模生产，而这是单个资本家所力不能及的。因此，股份制经济便顺应社会生产力发展的需要而诞生。股份制经济的发展加速了股票、债券、期货等证券业务的发展，并导致了资本证券化，投资形式由原先的实物直接投资扩展为金融间接投资，而金融投资已逐步成为投资的主要方式。这样，投资已不再是少数资本家或富翁的专利，众多的中产阶级甚至工薪阶层都可以通过股票投资成为股东。

第二次世界大战以后，随着国际贸易的迅速增长，全球范围的

跨国投资正成为投资的又一重要趋势。可以说，投资的国际化倾向正成为现代投资领域一道亮丽的风景线。

1.1.3 投资的意义

在现代社会生活中，投资作为一项重要的经济活动，有着其他经济活动无法替代的、深远的影响和作用，这具体表现在以下两个方面：

（一）投资的乘数效应

乘数是指投资量变化数与国民收入变化数的比率，它表明投资的变动将会引起国民收入若干倍的变动。凯恩斯采用这一概念以说明收入与投资之间的倍数关系，如以 K 代表投资乘数， ΔY 代表收入增加量， ΔI 代表投资增加量，公式如下：

$$K = \frac{\Delta Y}{\Delta I}$$

投资的增加之所以对国民收入的增加具有乘数效应，是由于国民经济各部门相互关联，对某一部门的投资，不仅会增加该部门的收入，也会增加其相关部门的消费，这些消费又会转化为其他部门的收入，引发连锁效应，最终使得国民收入成倍数增长。

需要指出的是，投资乘数效应是从两个方面发生作用的：一方面，投资的增加引起收入成 K 倍的增加，也就是收入的增加大大超过投资的增加；另一方面，投资的减少会引起收入成 K 倍的减少，也就是收入的减少要大大超过投资的减少。所以，西方经济学家称投资乘数效应为一把“双刃的剑”。

（二）投资与经济增长

投资与经济增长的关系十分密切。一方面经济增长是投资赖以扩张的基础。从宏观经济角度看，一切用于投资的资金都是社会经济活动成果的货币表现，而社会经济发展的水平则直接制约着投资的总量。另一方面，投资增长又是经济增长的必要前提。投资所形成的生产基础和生产能力，对于国民经济增长具有极大的推动作

用，其规模和投资率（投资所占国民收入的比率）与国民经济的增长有着极高的相关性。

由上可见，如果正确、合理地进行投资，并且可以通过物质技术手段，使投资者的利益追求逐步实现；既可以避免或减少风险，发展壮大投资者的事业，又可以使消费者的有效需求得到满足，丰富人们的物质生活。由于投资可以不断健全和完善社会经济环境与条件，使经济结构呈现出动态、良性的特征，实现经济持续、稳定的增长，从而源源不断地给整个社会带来繁荣，注入活力，增加效益。一旦盲目、错误地进行投资，它将使投资风险加剧，投资者的利益追求化为泡影；使消费者的有效需求得不到满足，引发整个社会经济生活的紊乱，造成物资短缺、通货膨胀、结构失衡、增长停滞的经济不良局面。在经济联系日趋紧密的今天，上述投资失误的恶果往往是全球性的，如欧美的几次股灾，都对全球经济造成了惨重的损失。

1.1.4 投资对象的热点

投资对象的内容众多，国内外当前投资对象的热点是股票、期货、房地产。

（一）股票投资

现代经济的发展，使得企业规模日益增大，所需资金也日益增多。企业为了向社会募集其发展所需的长期资金，便公开发行股票，对于认购股票的个人而言，购买股票就是一种投资行为，并成为持有一定股权的企业股东。

新中国的第一张股票是 1984 年 12 月发行的上海飞乐音响公司的股票，并由此成为上海乃至全国证券市场发展的开端，时隔 6 年之后的 1990 年 12 月 19 日，新中国第一家证券交易所——上海证券交易所隆重开业。在股票绝迹 40 年之后再次掀起了“股票热”，截止 1999 年 6 月底，中国股民总量突破 4 000 万。现在，股票投资越来越成为人们关注的焦点。本书将从投资者的心理与行为角度出

发,分析有关投资的心理现象与投资者的行为特征,目的是促进投资者的心理成熟,提高投资者的心理素质,增强投资者的心理承受能力,以推动我国的股市更趋成熟与完善。

(二) 期货、期权投资

期货是一种按照规定的交易程序,通过交易双方在交易所内进行公开竞争,对某一商品交易达成协议,于将来某一时日交货付款的经济行为。期权则是一种买卖某种商品的权力,期权的买家有权在约定时间,按照约定的敲定价买卖既定量的期货合约,期权的买方须付给期权的卖方期权费若干,期权卖方负履约的责任。

期货、期权交易是市场经济发展的必然产物,是社会主义市场经济的重要组成部分。近年来,我国在积极探索有关期货、期权投资交易理论的基础上,已建立了诸如金属、粮油等期货交易市场。

(三) 房地产投资

随着我国住房制度改革的深入,对房地产市场进行投资已成为投资热点。作为西方发达国家国民经济三大支柱产业之一的房地产业,也已成为我国重要的经济增长点,并越来越受到投资者们的关注。

1.2 投资行为的特征

1.2.1 投资主体的多元化

在我国虽然国有经济成分占主导地位,但所有制结构却是各种经济成分、各种经济形式并存。多种经济成分的所有者与经营者都有能力和权力作为投资主体从事投资活动,这就形成了国家、部门、地方、企业、个人等都作为投资主体的多元化特征。现分述如下:

(一) 投资主体多元化的含义

投资主体是指具有资金来源和投资决策权,享受投资收益,并承担投资风险的法人和自然人(即组织或个人)。它有三方面的含

义：一是要有充足的资金进行投资，包括投资者通过各种渠道筹集资金；二是要能相对独立地做出投资决策，具体包括投资方向、投资金额、投资方式等；三是投资者对其投资所形成的资产，享有所有权和支配权，并能自主地或委托他人进行经营。总之，投资主体是投资活动的发起者、决策者以及投资资金的筹措者。

所谓投资主体的多元化，既是指全民所有制投资、集体所有制投资、个体经济投资与其他经济形式投资并存，又是指全民所有制投资中的中央投资、地方投资，企业投资与银行间接投资并存。这一特征是与我国多种经济形式长期并存，必然要求多种投资主体的客观现实相适应的。

（二）投资主体多元化的特点

改革开放后，我国的投资格局发生了深刻的变化，投资主体呈现多元化特点：个人、企业、地方政府和中央政府都成为重要的投资主体，国家对投资集中统一决策的局面已被打破，企业和地方政府拥有相当大的决策权，投资决策正日益分散化。由于投资资金来源渠道的多样化，投资供给已不仅仅来源于政府预算内财政拨款，预算外资金也成为投资资金的主要来源之一。上述变化导致了我国投资运行机制的重大转变，这主要表现在两个方面：

1. 投资主体的行为目标已不再是纯粹的数量扩张，而是带有强烈的利润动机，并呈现出多元化的特征。企业的投资目标在于提高企业的经济效益；地方政府的投资目标是增加地方财政收入，发展本地区经济；而中央政府的投资目标则是谋求适度的国民经济增长速度，以及投资规模与结构的均衡。

2. 企业和地方政府的分散投资虽然受到市场需求、价格信号、利润率以及宏观经济政策的有力调节，但是其投资方向已经构成左右投资结构的重要因素。

在多元化的投资主体中，各投资主体都有强烈的投资冲动，投资决策权越分散，投资冲动就越难以控制。当前，一方面投资主体追求利润的动机显著增强；另一方面投资者缺乏必要约束，因而造

成投资需求急剧膨胀。具体来讲，表现在以下四个方面：

1. 就中央政府而言，它具有保持投资规模与结构均衡的职责。由于地方政府和企业的投资大部分集中在加工行业，而基础产业的投资严重不足，急需通过中央政府投资来平衡，因此，地方政府和企业的投资越膨胀，中央政府所承受的对重点工程和基础产业的投资压力也就越大。因而，中央政府为了谋求产业结构的合理化，客观上也就不得不成为投资膨胀的扩张源。

2. 就地方政府而言，财政上的“分灶吃饭”，使增加投资成为地方政府增加自身财政收入的重要手段，而责任和风险约束机制的相对软弱，则加剧了投资规模的不断扩张，地方政府为了谋求其财政收入的增长和本地区的经济发展，不仅自身存在着旺盛的投资欲求，而且运用多种行政和经济手段从外部刺激企业，以使企业成为其投资扩张的载体。这样，地方政府本身也成了推动投资需求膨胀的主导因素。

3. 就企业而言，尽管投资运行机制的转变已使其责任相对明确，投资活动在很大程度上受到市场的有力约束，但政府和银行的资金约束还是“软”的，企业仍然缺乏优胜劣汰的竞争压力，缺乏相应的财会约束和风险责任约束，从而破坏了利益既为动力又为约束力的内在均衡性。

4. 就个人而言，近年来个人开始作为重要的投资主体之一，活跃于市场经济的舞台上，日益显示出其强大的生命力，并逐步成为我国经济新的增长点，这对于推动我国市场经济的发展具有深远意义。

（三）投资主体多元化的意义

当前，在整个国民经济中国有经济成分占主导地位的同时，其他多种经济成分并存，具体包括集体经济、私营经济、中外合资经济、外商独资经济等。此外，正在进行的经济改革中，还实行了国有企业的所有权与经营权分离，采取了承包制、股份制等多种经营方式，从而使得多种经济成分的所有者与经营者都能作为投资主体

从事投资活动，这就形成了国家、部门、地方、企业、个人等都成为投资主体的多元化特点。

投资主体的多元化决定了投资来源的多渠道，由此形成了国家投资、地方和部门自筹投资、企业自行积累投资、社会集资投资以及个人、专门投资机构在证券市场上的间接投资等多种形式。

由于不同来源的投资是由投资者的利益偏好所决定的，因此，必须充分发挥国有经济投资的主渠道作用，积极引导其他诸多来源渠道的投资，包括使通过证券市场聚集的社会游资有一个正确合理的投向，以促进国民经济结构的进一步合理化。这一方面可以通过市场机制来调节；另一方面应充分发挥政府的引导功能，并确定国家投资与地方、部门及企业自筹投资的适当比例和投资范围，以利于经济的均衡发展。

1.2.2 政府投资行为的特征

政府投资行为具有以下两点特征：

（一）联系的广泛性

目前，从整个社会来看，由于国民经济中的各项活动主要是通过政府投资为其提供物质基础的。因此，国民经济中各项活动便与政府投资形成了依存关系。同时，由于政府投资活动的开展需要国民经济的各项活动为之提供财力、物力、人力等保障和支持，因而政府投资也离不开国民经济中的其他各项活动。政府投资活动的开展必然与国民经济中的计划、财政、金融、流通、生产等部门在相互供需中形成密切而广泛的联系。

从投资过程来看，一项政府投资活动的进行，既涉及到政府与承包商、供应商甚至证券商等之间的委托与受托的经济关系，也涉及到与各政府职能部门之间的行政管理关系。因而，也显示出联系广泛性的特征。

（二）规模的扩张性

政府投资规模的扩张性，包括两方面的含义：一方面，一项政

府投资活动的进行与完成，由于其大量的需求会刺激政府相关部门或企业追加投资，必然使投资呈现规模不断扩张的特点，显示出投资的乘数效应；另一方面，由于投资的成功，会显著地增加政府的财政积累，因而形成更大的投资能力，激发起新的投资动机，致使追加投资不断产生。这样，从整个社会来看，便显示出投资规模扩张性的特征。

目前，具有中国特色的社会主义市场经济体制尚处于构建阶段，诸如市场机制不完善、投资体系未理顺的现状，决定了我国政府投资的特殊性。纵观建国以来的政府投资状况，呈现出以下三点特征：

1. 投资短缺与膨胀并存

我国现阶段，由于生产力比较落后，科研开发能力不强，部门之间的生产能力配置不合理，再加上投资体制上的问题，导致投资不能有效利用，即出现某一场合的投资闲置与另一场合的投资不足并存，严重影响了投资效益的发挥。为此，我国的政府投资，从资金到物资的供应长期处于短缺状态。同时，由于我国经济建设的指导思想长期受极“左”思想的影响，造成急于求成、贪大求洋的不良倾向，而在体制上又缺乏抑制投资冲动的有效机制，致使长期以来政府投资规模频频膨胀，因此形成了投资短缺与膨胀并存的特征。

2. 投资的周期性波动

“投资热”需要以雄厚的经济实力为基础，因此，在我国国力薄弱的情况下，政府投资经常会遇到“瓶颈效应”。当生产滑坡、市场供应短缺、外汇收支严重逆差、物价轮番上涨等因素导致社会经济紊乱达到一定的“临界值”时，必然迫使“投资热”降温，许多投资项目或延期、或下马。但是，经济的内在调整与政府的硬性控制并没有杜绝投资膨胀的内在冲动性。由于政府投资冲动仅仅是受到暂时的抑制，因而一旦国民经济开始复苏并发展时，投资约束机制不完善所引发的投资热又将重演。这样，在一个较长时期内，

政府投资呈现出“膨胀——收缩——再膨胀——再收缩”的周期性波动特征，并导致国民经济增长的周期性波动。建国 50 年来的投资实践充分证明了这一点。

3. 投资的调控机制不完善

现阶段，我国市场经济还不发达，完备的市场机制尚未形成，致使政府投资的市场调控机制也不完善。这具体表现为：财政预算约束软，法律、法规不健全，财政信贷体制未理顺，宏观调控所需要的相应措施不配套，政策性银行与商业银行尚未完全分开等。由于投资调控机制的不完善，在微观上，难以形成有效的自我调节和自我约束机制，不利于政府投资行为的规范化；在宏观上，难以对投资规模与投资结构等进行有效的调控，不利于良好投资环境的形成，无法保证政府投资决策的科学化与投资活动的稳定性。

1.2.3 企业投资行为的特征

企业投资主体在多元化投资体系中，占据着基础地位。首先，企业处在生产经营第一线，对生产状况和市场情况的变化了解最深入，在经济效益与自身利益相关的条件下，提高投资效益的内在动机最强烈。其次，企业是投资的直接使用者，中央、地方和银行的生产性投资，都要通过企业这个环节才能形成固定资产，产生经济效益。最后，个人投资的相当一部分，如股票、债券等，最终必须转化为企业投资才得以使用。可见，企业投资活动的效能将直接影响国民经济的发展。因此，企业应当在投资主体的分工体系中充当最基本与最重要的角色，与此相应的投资决策权也应交予企业。只有这样，才能更好地调动企业投资主体的积极性，并根据市场动向及时做出投资决策，推动市场经济的发展。总之，在社会主义市场经济条件下，建立现代企业制度，首先就要确立企业投资的主体地位，真正使企业成为自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的利益主体。

（一）企业投资的动机

企业投资的最基本动机是资本增值，即获取利润。在当前经济体制转轨时期，市场经济机制尚未完全确立，企业股份制改造以及现代企业制度的建立还处于初步完善阶段，这就决定了企业投资的动机具有下列特点：

1. 对于计划体制下的企业目标，由于运作惯性而具有一定的继承性，仍然存在着企业追求产值最大化与扩张外延型投资为主的倾向。

2. 企业需要考虑市场需求状况的变化，进行利润率与利息率的比较，对于利润最大化的追求已成为企业的目标。

3. 由于消费攀比在人均工资最大化不能实现的条件下，就变相为追求福利和社会保障最大化。

通过上述分析，我们可以将经济体制转轨时期企业投资的主要动机归纳为：

1. 对产值最大化的追求，已成为企业扩张外延型投资的主要动因。

2. 对于利润最大化的追求，一方面通过收益和成本的比较决定投资规模；另一方面，市场价格信号体系的存在，刺激着企业向某一产业领域竞相投资。

3. 由于追求人均收入以及社会福利保障最大化，客观上刺激企业投资倾向于投入少、见效快的产业领域。

（二）企业投资的特征

在市场经济条件下，企业投资具有以下三个特征：

1. 分权多元化

企业作为投资主体，是享有权利和义务的利益主体。企业利益分配的独立性，将导致不同的投资行为倾向，因而投资决策是在分权多元化的条件下进行的。

2. 调控客体化

企业作为经济调控的客体这一性质，决定了其在市场经济条件下，是受市场经济机制所制约的。当企业进行投资决策时，其投资

行为受市场规范的约束，同时也受到国家宏观管理调控。

3. 竞争机制化

在市场经济条件下，投资是否有效，就要看投资所形成的市场效应。随着我国企业投资主体地位的确立，竞争机制的引入，投资政策的正确与否将直接导致企业的兴衰成败。所以，企业必须更加密切注意市场的变化，注重投资的盈利性与风险性分析。

（三）企业投资的主要内容与方式

企业是社会化大生产条件下生产和流通的基本活动单位，因而企业投资是整个社会投资的基础。党的十一届三中全会以前，由于在思想认识上把全民所有制经济等同于政府直接经营企业，致使政企职责不分，企业实际上成了各级行政机构的附属，没有投资决策权。因此，伴随着企业股份制和产权制度改革的全面推开，与之配套的投资体制改革也亟待深化。通过改革不仅要在投资决策方面给企业以较多的自主权，还要通过财政税收体制和金融体制改革，使企业能够积累和筹集更多的资金，进一步增强投资能力。

具体来说，企业投资的主要内容包括：①进行生产性项目投资，这种项目投资的特点在于，投资后在较短时间内可收回资金。

进行第三产业领域的投资，涉及金融、保险、娱乐、餐饮等服务性产业。根据我国的产业发展政策，今后要进一步加速第三产业的发展，企业在这一领域投资将大有作为。③进行企业内部的福利性投资，如健身房、食堂、托儿所、俱乐部、图书馆等。进行社会公益项目投资，现代企业越来越注重企业形象的塑造，因此，很多企业通过赞助诸如体育运动、希望工程等活动，力求在社会公众中树立良好的企业形象，以利于企业的长远发展。企业投资的方式一般有四种：

1. 运用自有资金进行投资

企业自有资金的多寡，反映企业的经济实力，它既是企业自有投资的基础，又是企业购买债券与股票，参与其他企业或中央及地方投资的条件。企业自有资金运用起来比较灵活、方便，它既可用

于投资兴建新的生产线，扩大企业的生产能力与规模，又可用于设备的更新与改造，提高企业的生产效益，还可用于投资兴建企业，而对于企业内部的福利性项目，则必须以企业自有投资方式进行。另外，企业为了履行赞助社会公益的投资职能，也要使用企业的自有资金。

2. 运用银行贷款投资

在诸多筹集资金的投资方式中，运用银行贷款是比较普遍、也较为简单易行的一种。企业应善于运用银行贷款，并在符合条件时，积极争取国家和地方政府的低息优惠贷款，以筹集建设资金，加速企业发展。从企业角度讲，要研究国家和地方的投资政策，注意收集经济信息，及时掌握银行贷款及其他贷款的种类、利率、期限等，把各方面的因素充分考虑到自己的投资决策之中。

3. 进行合股投资

现代经济的迅猛发展，使得单靠个别企业自身的融资能力，难以建设大的项目，兴办各类实业。但是，一个企业建设不了的项目，可以由几个企业合股投资建设，也可以采取发行股票和债券等形式筹集资金，投资建设。这已越来越成为现代企业投资的主要方式，并成为现代企业制度的一个重要标志。

4. 购买债券、股票，参与政府或其他企业投资

企业除了运用各种方式进行直接投资外，还可以通过认购政府以及其他企业发行的债券、股票参与投资。在一定条件下，企业认购中央与地方政府发行的债券、股票，也不失为一种积极的投资方式。

案例分析：从“上实现象”看国有企业投资体制的转变

改革开放的浪潮翻涌出“上实现象”。上海实业集团麾下的上海实业控股公司先后在本市投资和收购了交通电器、东方商厦、上海家化、三维制药、汇众汽车、光明乳业等 6 家国有企业。在国企改革进入攻坚阶段、市场竞争日趋激烈的情况下，它们中有 5 家企

业以稳健的经营和出色的业绩成为同行中的佼佼者。自从上实投资控股后，这 6 家企业的经营总额稳步增长，有 5 家保持了较高的盈利水平，惟一一家亏损企业三维制药 1999 年一季度也实现了扭亏为盈。6 家企业的净资产值比收购前增长了 87.6%，总资产值增长了 32.9%。上实控股为 6 家企业的发展提供了大量的资金支持。然而，对 6 家企业来说，投资收购带来的更大收益是机制的转变和观念的更新。这 6 家企业的经营管理班子可以说都是国有企业“出身”，但是转换了管理机制，转换了经营理念，企业经营的效果则大不一样。

（一）新机制严密灵活

这 6 家企业在进入上实控股体系后，进行了一系列的制度和机制的创新，建立科学的法人治理结构。上实控股明确企业的资产为股东所有，股东权利通过其派出的董事在企业董事会中体现，企业董事会为最高决策机构，企业总经理负责企业整体的经营运作，并向董事会负责，保证了决策程序的科学性。例如，眼下百货业不好做，但是上实控股和一百集团合资经营的东方商厦却连年赢利，去年创盈利历史最高水平；今年 1~5 月，东方商厦的销售额同比增长 13.1%，这在很大程度上获益于进入上实控股体系而带来的投资主体多元化。当投资主体多元化后，即如东方商厦那样，当国有资本和其他资本嫁接，企业有了多家投资者时，投资者为寻求维持相互合作的共同点，就会使问题的答案变得明确起来：经营者从宏观上对资产负责，从微观上对董事会负责。这便能保证经营决策不受其他因素干扰，全力实现高水平的投资回报率。这也就使经营者可以推行一套先进的管理模式，引入竞争机制，使每一位员工产生危机感。东方商厦目前有 1300 名员工，而中层干部只有 27 人。中层干部都有定量指标以严格考评，每年都要优胜劣汰，所以精简高效。由于用工实行能上能下、能进能出的机制，每年保持 7%~8% 人员流动率，筑起了人才高地。

国有资本和其他资本相结合的投资主体多元化，使得投资决策

与经营决策相分离，经营者就管经营，投资者则考虑投资问题，各司其职、科学决策。譬如，东方商厦经营班子曾提出过一个投资方案，有意再搞一家百货公司。方案交董事会研究后，投资者的决策是：条件不成熟，不应操之过急。可见，科学的投资决策体系避免了一次盲目投资。同时，经营决策和投资决策相分离，也解决了约束机制问题，因为经营者只有经营权。东方商厦进入上实控股体系后，其经营管理得以逐步和国际百货业的先进理念接轨，“经营管理目标化、综合管理现代化、人才管理市场化”战略的实施，使得东方商厦在激烈的市场竞争中站稳了脚跟。新机制的优势特征具体表现为：

1. 形成严密的投资管理机制

上实控股的投资审批制度按照投资项目的资金来源及是否符合投资评价标准，将投资项目分为 A、B、C 三大类，有不同级别的投资评审机构评议审批，既严密又富弹性。

2. 推行市场化的人才机制

东方商厦开发国际知名品牌代理业务，上实控股帮助其在香港市场上招聘人才，并由企业最终选择。针对部分企业市场营销能力薄弱的状况，上实控股积极向社会公开招聘营销人才主管销售，以全新的营销机制取代传统的营销机制，从而使这些企业的营销能力迅速得到了提高。

3. 实行有效的考评和激励机制

以往一些国企只注重产量指标，造成企业盲目扩张和发生潜亏。上实控股把对下属企业的考评分为利润指标和财务风险指标两大类，同时把对企业管理层的回报与企业的经营效益挂钩，大大增强了经营管理层为企业创利的积极性。例如，目前光明乳业收奶量、液态奶销量和销售收入等 3 项指标在全国同行业中均为第一，利润列第二；交通电器在全国汽车电机电器行业综合指数（包括利润、销售收入等指标）完成情况中列第一；汇众汽车已成为全国轿车底盘主要零部件最大的制造商，技术达到国际先进水平，其配套

市场占有率和减振器销售收入均为全国第一；上海家化是全国十大化妆品品牌产品之一；东方商厦成为全市 48 家合资合作百货商厦中连年盈利的 6 家之一。

（二）新观念注重实效

“加入‘上实’三年，观念年年更新。第一年树立了投资回报观念，第二年完善了企业现金流量控制体系，第三年提高了金融风险的防范意识。”上实控股下的一家企业负责人如是说。

1. 引进先进的经营理念和管理方法，实际效益成为经营者关注的目标

1995 年底，三维制药进入上实控股时，正好遇到了前所未有的困难：国际市场维生素 C 的价格从每公斤 12 美元骤减为 5 美元；出口退税率也从 17% 逐步下调至 9%，仅此两项就减少利润近 1 亿元，使以生产维生素 C 供出口为主的三维制药受到了严重冲击，连续三年营业收入每年缩减数千万元，利润也从原先数千万元急剧滑坡，直至亏损几千万元。

两年多来，上实控股向三维制药注入了大量相对低成本的资金，以支持三维的技术改造、产品开发和营运需要，为三维经受严峻的市场考验提供了条件。同时，上实控股将国际上先进的经营理念和管理方法引入三维制药。在三维生产经营最困难时期，上实控股多次向三维经营班子介绍先进的市场策划和营销思想，还通过社会招聘和其他途径，重新组织和加强了市场销售队伍，并要求三维根据市场调查情况，调整产品结构，在抓好原料药降本工作的同时，加强成药制剂和高毛利产品的生产与营销，现在三维的销售格局已经发生了变化，效益也已初显端倪，毛利率已由原先的 15% 提高到 25%。

另外，上实对三维制药进行资产重组也是帮助三维走出困境的重要步骤。三维生物原是三维制药发展生物工程制药的子公司，已投入几千万元人民币，但是高科技企业需要高投入，三维制药自身融资能力有限，上实为了加快生物制药的发展，减轻三维制药的负

担，采用资产重组的办法投入大量资金，并引进了境外新的合作伙伴和新的产品。目前，三维生物新产品开发进展顺利，不远的将来有望成为上海生物制药发展中新的增长点。与此同时，资产重组也减轻了三维制药的债务，为扭亏为盈创造了有利条件。此外，投资双方大力促进三维的一系列改革：按合资企业机制精简机构，提高效率；在财务上加强审计，加强应收账款管理，推行预算制度等。三年来，观念的转变、机制的转换、管理的强化以及营销思想的更新正使得三维制药逐步走出困境，1999年一季度已实现扭亏为盈。

2. 引入国际通行的会计准则

上实控股按国际通行的会计准则从严评估和考核企业经营业绩，并于1997年底开始在下属企业中推行以“市场为龙头、资金为核心、成本为中心、生产作保证”的全方位预算系统，变事后控制为事前控制，有效防范了经营风险。由于重视企业的现金流量，引入国际通用的财务评价指标体系，强调利息覆盖率（收入部分实现利润除以利息支出的倍数）必须在6倍以上，控制净负债率在40%以内以及严格控制对外担保等，并制定了一整套管理制度，因而大大增强了企业的抗风险能力。

上海家化作为一家国有企业，在其发展史上经历了两次重大转折。一次是与美国庄臣的合资，使企业在经营观念上进行了一次革命性的转变；第二次就是加入上实集团，国际财务制度的引入使企业的管理进一步规范，从而增强了企业的抗风险能力。在1996年加入上实控股之前，上海家化运用的是一套国有企业的财务制度。上实控股委托香港德勤会计师事务所、香港法律事务所运用国际财务标准对家化财务状况进行重新审计，其审计结果令人大跌眼镜：1993年家化利润本为2000多万元，而按国际财务标准统计则仅有22万元！可见，采用国际通行的会计准则才能较真实地反映企业的资产质量和经营业绩，使企业经营者更注重对应收款的催讨和存的压缩工作。而原先的财务制度虽偏重实现销售这一目标，却忽视了最终销售的实现和货款回笼，以及对潜在亏损因素的消化。如