

# 导论 金融投资与金融投资学

## 第一节 金融投资的概念

### 一、什么是金融投资

#### (一) 金融投资的概念

在商品经济中，投资这一名词是日常生活中人们经常碰到和使用的。一般地理解是：投资是为了达到某一预期目的而投放资金的行为。把钱用在什么地方，以期获得什么。如基建投资，把钱用在建厂、筑路等上，以便生产产品和提供交通运输服务；智力投资，把钱用在办学、科研上，提供教育的条件和获取科研成果；健康投资，把钱用在营养、体育锻炼上，以增强身体素质，等等。然而，从经济学的意义上讲，其涵义则远非如此简单。

从经济学的广泛意义上讲，投资是为获得一定预期社会经济效益而进行的资金或资本物的投入及其活动过程。换句话说，投资是经济主体（政府、金融机构、企业、个人）为获得未来收益或效益为目的，预先垫付一定量的货币或实物，以经营某项事业的行为。

根据投资的定义，投资包括两个层次的涵义：

1. 投资是指实物投资或实物资产投资。所谓实物资产，又称实质资产或有形资产，是以实物形态存在的资产，如汽车、房屋、机器设备、各种原料、材料等，是固定资产与流动资产、生产流

通性固定资产与非生产流通性（消费性）固定资产的统一。实物投资就是指投资者将资金用于实物生产即用于购置和建造固定资产和流动资产并以此获得未来收益的投资行为。

2. 投资是金融投资或金融资产投资。所谓金融资产，又称无形资产，是以价值形态存在的资产，如银行储蓄存款、银行贷款、投资基金、股票、债券等。金融投资就是指投资者将资金用于金融资产即用于存款、贷款、购买基金证券或购买各种有价证券等，以此获得未来价值增殖收益的投资行为。

金融投资正是就“投资”概念的后一层含义而言，是狭义的投资概念。

金融投资是一个商品经济的概念，它是在资本主义经济的发展过程中，随着投资概念不断丰富和完善，在实物投资概念的基础上产生和发展起来的，并逐步成为比实物投资更受人们关注和重视的投资行为。

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和资本，亲自从事生产消费，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，从事生产、流通活动，因此，早期的投资概念主要是指实物投资。随着资本主义生产力和商品经济的发展，占有资本和运用资本的分离，日益成为资本运用的一种重要形式。这是因为，随着商品经济的发展，资本主义投资规模不断扩大，单个资本家的资本实力越来越难以满足日益扩大的投资规模对庞大资本的需求，迫切需要超出自身资本范围从社会筹集投资资金，于是，银行信用制度得到了迅速的发展，股份制经济也应运而生，银行信贷、发行股票、债券日益成为投资资金的重要来源。因此，金融投资也成为现代投资概念的重要组成部分。而且，由于现代金融市场的日益发展和不断完善，金融投资的重要性日益突出，因此现代投资概念更主要地是指金融投资。在

西方学术界的投资学著作中，投资实际上指的就是金融投资，特别是证券投资。

## （二）实物投资与金融投资的关系

要深入理解金融投资的概念，必须深入了解金融投资与实物投资的联系与区别。二者的区别主要表现在：

第一，投资主体不同。实物投资主体是直接投资者，也是资金需求者，他们通过运用资金直接从事生产经营活动，如投资办厂、购置设备或从事商业经营活动。金融投资主体是间接投资者，也是资金供应者，他们通过向信用机构存款，进而由信用机构发放贷款，或通过参与基金投资和购买有价证券等向金融市场提供资金。

第二，投资客体或者说对象不同。实物投资对象是各种实物资产，即资金运用于机器设备、厂房、原材料等固定资产或流动资产；金融投资对象是各种金融资产，如存款或购买有价证券等。

第三，投资目的不同。实物投资主体进行实物资产投资，目的是从事生产经营活动，获取生产经营利润，着眼点在于资产存量的增加和社会财富的增长，直接形成社会物质生产力，从投入与产出的关系看，实物投资是一种直接投资，可称为“产业投资”；金融投资主体进行金融资产投资，目的在于金融资产的增值收益，如存款目的在于获取存款利息，贷款目的在于取得贷款利息，购买有价证券（如股票、债券等）在于获取股息、债息收入，它们并不直接增加社会资产存量和物质财富，从投入和产出的关系看，金融投资是一种间接投资，可称为“资本投资”。

二者的联系表现在：

第一，投资媒介物或者说投资手段相同。实物投资与金融投资都是对货币资金的运用，即以货币作为投资手段或媒介物，只是对象物及目的不同。因此，金融投资总量和实物投资总量同属于全社会货币流通总量的范畴，二者均为社会货币流通总量的重

要组成部分。

第二，金融投资为实物投资提供了资金来源，实物投资是金融投资的归宿。一方面，尽管金融投资并不直接增加社会资产存量，但通过金融投资活动，为实物投资筹集到了生产经营资金，从而间接地参与了社会资产存量的积累。在现代市场经济条件下，假如没有金融投资的存在和发展，实物投资的资金来源将大大受到限制，许多耗资巨大的建设项目都难以迅速兴办甚至根本无法兴办。金融投资成为促进资本积累、集中和扩大生产能力的重要手段。另一方面，金融投资是把社会闲置的货币资金转化为生产资金，而最终归宿也是进行实物投资，只不过它是通过一个间接的过程实现的。因此，实物投资与金融投资密不可分，二者存在着紧密的内在联系。

第三，金融投资的收益来源于实物投资在再生产过程中创造的物质财富。

## 二、金融投资在国民经济中的作用

金融投资在国民经济中发挥着重要的作用。

1. 金融投资能够促进社会闲散资金的集中，增加资金总量，解决建设资金的短缺问题。

在商品经济运行过程中，任何一个时期总有一些经济主体的货币支出小于货币收入，出现闲置资金，也总有一定经济主体入不敷出，需要补充资金。企业和政府是经常需要补充资金的经济单位，成为经常的资金需求者，而个人或家庭则经常闲置资金，成为资金供应者。有时企业和政府也有些闲置资金，需要寻找出路。把闲置资金导向需要补充资金的单位的重要途径就是发展金融投资。通过金融投资，一方面能给投资者带来投资收益；另一方面，它能在短期内迅速聚集起大量建设资金，最大限度地调动社会资金力量，满足资金短缺部门的资金需求。

## 2. 发展金融投资是促进经济增长与发展的重要条件。

世界各国经济发展的历史证明，无论是发达国家还是发展中国家，其经济增长和现代化进程的最关键性的推动力就是投资。即使是强调依靠技术进步手段来发展经济，也不可忽视技术进步与投资扩张之间的内在联系。但是，投资需要足够的货币资金，而这种货币资金在现代货币信用经济中的主要来源是通过金融市场筹集的，其主要供给源就是金融投资。如果说实物投资直接促进了经济增长与发展，金融投资作为实物投资的重要资金来源，则是经济增长与发展的重要条件，间接地促进了经济增长与经济发展。

3. 发展金融投资提高了资金流动性，便于投资结构和产业结构的优化。

4. 发展金融投资对宏观经济能起到一定的调节作用，它对于稳定货币，稳定物价，调节货币流量，促进市场繁荣，平衡社会总供求都具有重要的影响作用。

5. 发展金融投资有利于搞活企业，提高企业资金使用效益。

## 三、金融投资的分类

金融投资就其方式、方法、时间、收入等而言，可以分为若干种类。

### （一）按融资方式划分有：直接融资和间接融资

1. 直接融资：是资金供给者与资金需求者直接见面，根据协议的条件直接融通资金。例如，购买有价证券。

2. 间接融资：是资金的供给者和需求者不直接见面，而是通过金融机构为媒介体进行的间接资金融通。如银行存款，就是资金供给者把资金存入银行，由银行把资金集中起来贷放给资金需求者，银行充当资金供求的中介，这是现代信用制度下典型的间接融资方式

## （二）按投资时间长短划分有：长期投资和短期投资

1. 长期投资：是投资期限在一年以上的投资活动。如一年以上的定期存款等，其偿还期都较长；又如股票投资，是一种永久性、无期限的投资，没有偿还期。

2. 短期投资：是投资期在一年以下的投资活动，其偿还期较短。如活期存款，其资金可以随时抽回；又如短期国库券，时间一般为 3、6、9 个月。

投资时间的长短与金融资产的性质、收益、风险、流动性等都有着亲密的关系。这在以后的有关章节中将做具体分析。

## （三）按收入性质划分有：固定收入投资和非固定收入投资

金融投资的主要目的是获取收入，但证券种类很多，因其性质、期限等因素各不相同，因而其收入的高低和支付方式也有所不同，归结起来有两类。

1. 固定收入投资：是投资者购置某种金融资产应得收入，事前即规定一个确定的百分率，按期支付，并在金融投资的整个期限内固定不变。如银行存款、债券、优先股票等投资。这种投资一般风险性较小。

2. 非固定收入投资：是投资者购买的某种金融资产应得收入，事前并不确定固定的百分率，也不一定会按期支付，而是因时而异。如股票投资，这种投资一般风险较大，但获利机会也较大，收益也较高。

## 第二节 金融投资与投机

“投机”一词，在我国通常是一个贬义的字眼，一提到投机，人们往往与欺诈联系在一起。认为投机是在经济活动中倒买倒卖、囤积居奇、巧取豪夺，甚至不顾法纪谋取私利的行业；或者在市场上扰乱秩序、垄断市场、内幕交易等不法行为。但是，从真正

的经济学意义上讲，这是对“投机”一词的片面理解，在金融投资活动中，投机是活跃、繁荣金融市场的重要组成因素，具有特定的涵义。

### 一、投机的概念

投机 (Speculation)，从经济学角度定义，是货币持有者利用证券市场价格的波动，根据对未来价格变化情况的预测，通过从买进或卖出的价差中获取货币收益的经济行为。

在西方的证券交易中，投机者往往是指证券买卖的积极参与者。政府对于投资活动，无论是法律上，还是管理上，都没有作出任何禁止条款和措施。但是，证券投资者必须在证券交易法的规范下，按照有关的规章制度办事，既不能操纵市场价格，也不能欺骗伪造、违法乱纪。在证券市场存在的各种扰乱交易秩序的现象，如内幕人士操纵、制造虚假信息扰乱市场价格，证券经纪商和证券交易所工作人员作弊，不法巨商、内幕知情者和掮客互相勾结操纵市场等，都不是投机活动或正常的投资活动，而属于违法行为。在美国，在1934年证券和交易所法颁布以前，这种玩弄种种恶劣手法如虚抛 (Wash sales)、垄断 (Corners)、集资操纵市场价格 (Pools) 等谋取暴利的情况十分猖獗。但自证券和交易所法颁布之后，加强了市场管理，此类现象受到了控制。这种行为在英文中是 Manipulation，而不是 Speculation。

最初，投机活动是对商品交易所里从事商品期货交易的人的行为的称谓。他们被称为投机者，在商品交易所发布的标准文件上，把他们作为商品交易所整体的一个组成部分，对商品市场提供流动性。他们的活动可以分为三种形式：倒卖、套利、买进或卖出。

倒卖 (Scalping) 俗称“抢帽子”是倒卖者在现场随时观察价格的变动，发现价低时就买进，价高时就卖出，从各笔交易的

差价中牟取利益的一种手段。

套利 ( Arbitrage ) 是当发现某商品在不同市场上, 或不同的交割时间上, 或者在不同商品之间的价格有差异时, 低价买进, 高价卖出, 从中获利。

买进或卖出, 俗称多头或空头 ( Position Trading ) 多头是指投机者预测某种商品的价格将上涨, 他就买进; 空头意思相反, 预计某商品价格将下跌时就卖出。

这些情况, 在证券交易所里也基本如此。

## 二、投资与投机的区别

### (一) 投资和投机的动机不同

从根本上讲, 投资者和投机者投入货币都是为了谋取未来的盈利收益。但是, 投资者购买有价证券的主要目的在于获取股息、红利收益, 出售证券, 主要也是为了避免因证券价格下跌而造成的损失; 投机者买卖证券的主要目的并不在于股息、红利收益, 而是着眼于证券市场价格的涨落, 期望从价格波动中获取买卖差价收入。

### (二) 投资与投机的时间不同

投资者购买有价证券愿意长期保存, 以享受按期收入和资本增益, 因而主要着眼于长期投资报酬, 以谋取长期利益为主。所以, 投资者一般都非常注意和关心企业的经营状况和经济效益的高低。投机者热心于交易的快速周转, 从频频的买进卖出中谋取利益, 因而主要着眼于谋取短期利益。所以, 投资者一般并不关心企业的经营状况和未来盈利与否。

### (三) 投资与投机参与市场交易的时机不同

一般来说, 投资者在股票行市上涨或波动较大时, 不立即参与证券交易, 只有当行市下跌可能带来损失时或价格较稳定时, 才积极参与市场交易, 但并不参与买空卖空, 套利交易。而投机者

则不论股市上涨或下跌，不论采取什么方式，只要有利可图，都积极参与市场买卖。

#### （四）投资与投机的资金来源不同

一般投资者，其资金来源多数都是自有资金，主要是对剩余资金的利用。而投机者则经常大量借用银行资本。他们用银行贷款购入证券，再用证券抵押取得贷款，再用抵押贷款购买证券，如此往复，以扩大证券交易规模，以借入资本赚取利润。

#### （五）投资与投机参与交易的数量不同

投资者参与市场交易一般以持有的有价证券数量为限，而投机者在市场有利可图的情况下，则尽量扩大交易量。

#### （六）投资与投机承受的风险不同

一般来说，投资者不愿承受较大风险，较重视投资的安全性，因此，投资者往往选择本金相当安全，预期收入比较稳定，经济效益较好，具有发展前途的企业进行证券投资。投机的预期收入不确定，但投机者为了获得较大的收益，愿意承担较大风险，一般选择高收益、机会较大但风险也高的金融资产。因此，在证券咨询服务中，就利用这个标志把证券分成“投资级”和“投机级”。投机被称作“高风险的投资”。

#### （七）投资和投机的分析方法不同

投资者在投资时要对证券进行全面、细密的分析和评价，作为他们选购何种证券的依据。投机者则不对证券本身进行分析、评估，只注意市场的变动。换句话说，投资者所关心的是证券的价值如何，而投机者所关心的证券价格将如何变动。

以上是投资与投机的一些主要区别。但在金融市场特别是证券市场的实际工作中，投资和投机是一对孪生兄弟，往往相互交叉，很难从根本上把二者严格地区分开来。比如，投机者虽然敢于冒风险，但在收益与风险的比较中，也会在追求高收益的同时，尽可能地避免较大的风险，而且，风险的大小程度与界限往往也

很难划分；再比如，投机者虽然对证券的价格变动投入较大的注意力，但也不是对证券的质量绝对不作一点分析，不作一些估量，投机者也会尽可能地全面调查情况，以期从证券价格变动中寻找规律性，以指导自己的经营活动，否则其行动就只是冒险。在西方国家有一句谚语：一次良好的投资，就是一次成功的投机。这两种概念的区别，关键在于人们如何看待收益与风险的关系。总的来说，高风险则高收益，低风险则低收益。收益是风险的代价，它们相互交换。可以这样说：投资是稳妥的投机，投机是冒险的投资。正是从这一意义上讲，在本书的研究中，在谈到投资的时候，也经常地把投机包含在内，而不专门地分出个投机的概念来。

### 三、投机的作用

投机作为证券市场活动的重要组成要素，有其存在的客观必然性和必要性，具有投资不能替代的积极作用；同时，投机毕竟是一种风险大的金融活动，对其消极的一面也应有充分的认识。

#### （一）投机的积极作用

1. 投机活动有利于活跃证券市场，促进证券市场的繁荣。在证券市场上，投机者肯于、也敢于承担别人不愿承担的风险，他们运用每天与市场打交道的经验，利用投资技巧，跌价时敢买，涨价时敢卖，敢赚敢赔，从而使整个市场活跃起来。否则，如果在发行市场上都是保守稳健的投资者，总是小心谨慎地寻找百分之百可靠、万无一失的目标进行投资，那么新证券就不可能发行，因为谁也无法保证尚未开始营业的发行者今后前景如何。同样，在交易市场上，证券价格涨跌变幻莫测，当某种证券行情高涨时，如果大家都想买进，而不愿卖出，这样，想买的人也无法买进；反之，当某种证券行情看跌时，如果大家都想卖出，而不想买进，于是想卖出的人也无从卖出。这样的情形只能是有行无市，最终造成市场停滞萎缩，交易中止。因此，正常的证券市场，需要投机

与投资并行，即既需要有人投资，也要有人投机操作，这样，除了证券市场具有生机和活力，得以吸引投机者有兴趣介入买卖外，活泼热络的交易方式也才可能出现。

2. 投机能够起到调节证券需求，平衡证券价格的作用。投机者是利用价格的变动谋取利益，因此，当证券市场价格与投资价值相背离时，由于预料早晚要回到投资价值的水平上来，必然会自动买进或卖出，从而把不同市场、不同品种和不同时间上证券价格不正常的高低拉平，使其基本上稳定和均衡在投资价值的左右，防止发生长期、大幅度的剧烈波动。这就是投机的价格均衡机能。因此，有人称投机是稳定证券市价的保险阀。

3. 投机承担了证券发行的一部分风险。不同的证券发行者由于种种原因，其所发行的证券风险程度不一，投机者购买的通常是那些风险性较大的证券，因此，在一定程度上承担了发行者的风险。一般来说，信用级别低的企业也意味着证券风险较大，可以设想，如果大家都是投资者，对风险较大的证券不予理睬，那么信用级别低的企业就没有希望采用证券工具筹措资金了。

4. 投机有利于证券交易的流动性。就是说，如果投资者需要某种证券，不管其收益大小、时间长短，均可随时在证券市场上如数购进；如果投资者需要现金使用，或想另换一种证券或其不同的时间，也可随时在证券市场上全部清出，这就使得证券交易得以顺利流通。

5. 投机有利于证券市场的正常而延续运行。比如投资者想在市场上买进某种证券，而这时市场上却无人出售，或需要的和供给的数额不合，买卖就无法成交，市场交易就会中断。在有卖方而找不到买方时情况也是如此。由于投机者进行证券买卖，其主要目的是在交易中谋取差价利益，只要有利可图，他们就会出卖以满足买方的需要，或买进以适应卖方的要求。这样，市场上的交易就能正常而延续运转，而不致阻塞

6. 投机有助于投资者分散价格变动的风险。一般投资者买卖证券的目的不外乎两种：一是创收，一是保值（hedging）。在证券交易中，很多带有投机性的交易，如期权交易、期货交易等，均可作为保存原有价值的手段，以避免承担价格变动的风险。但是，这种交易如果没有投机者的积极参与，就难以达到目的。所以，投资者保值成功，其结果必定会把价格变动的一部分风险，转移给投机者来承担。

## （二 投机的消极作用

1. 投机风气旺盛，会加剧证券市场的波动。当证券市场投机盛行时，不但多数证券价格涨跌频繁，而且暴涨暴跌的现象也屡见不鲜，此间，除了一些投机者容易遭到损失外，证券市场的正常功能也将难以发挥。特别是“鹿”市（“鹿”指那些只是打算在短期内买进或卖出赚了钱就走的投机者）盛行时，更易造成股市的紊乱，干扰正常的证券市场运行秩序。

2. 当股票供不应求时，投机活动过旺容易造成市场虚假繁荣，使股票价格远远超过公司的实际资产价值水平，形成所谓的“泡沫经济”现象。从理论上讲，证券价格水平是受证券的帐面价值（ $\frac{\text{公司资产净值}}{\text{普通股总股数}}$ ）制约的，因而决定于公司的实际资产价值状况。但是，股票本身没有价值，它是虚拟资本。股票市场价格是由供求关系决定的。当股票供不应求时，必然会在旺盛的投机活动中使股票价格炒到远远超过公司资产几倍甚至数百倍的市场价格水平上。这种股票价格高度脱离公司经营状况的现象是非常危险的，风险极大，是一种“泡沫经济”现象，股票价格就如吹大的肥皂泡，外实内虚，泡沫越大，破裂的危险越大，一旦股市发生波动，企业经营状况传来不利的消息，巨大的泡沫即刻破裂，造成股价崩溃，使投机者所持股票一钱不值，蒙受巨大的损失。

3. 市场的不确定因素多，难以把握，会给投机者带来极大的

风险。证券市场价格经常波动，而促使变动的因素非常复杂，既有经济上的，也有政治上的、心理上的；既有根本性的，也有偶然性的；既有长期的，也有短期的；既有可测性的，也有完全意料不到的。甚至一种自然现象的变化，一种信息（或真或假）的传播，都会促使价格大幅度涨落，使一些投机者付出巨大的代价。

4. 一般投机者因知识、经验和时间的限制，往往会在证券投机中受挫。从事证券投机需要丰富的证券知识、经验和充裕的时间去研究证券价格每日的变化，及时做出准确的预测和判断，以便决定买进和卖出。但对大多数人来说，并不具备丰富的专业证券知识和丰富的证券经验，也不可能拥有充裕的时间去时时关注和研究证券市场行情，从而在证券投机中往往带有盲目性、随意性，从而也为成功的投机制造了客观的困难，造成众多投机者的失利。美国经济学家萨缪尔森说，从事股票投机的人“一般来说，他们买了又卖，卖了又买，他们赚的钱往往仅够经纪人的佣金”。股谚有句名言：“十个人买股票，一个人赚钱，两个人不赚不赔，七个人赔钱，一个赚钱的人掏空了七个人的腰包。”

### 第三节 金融投资学的研究意义和研究对象

#### 一、金融投资学的研究意义

在投资学的研究问题上，中西方是存有差异的。如前所述，在投资问题上，在资本主义发展初期，是仅指实物投资而不包括金融投资在内的；而随资本主义商品经济的发展，特别是随着股份制经济的发展，证券投资越来越成为投资领域中研究的一个重要问题，因而投资使成为涵盖着实物投资和金融投资在内的全部丰富的内容。而且，随着现代金融经济的日益发达和成熟，金融投资愈来愈成为西方投资经济中关注和研究的焦点。这是因为，在

现代发达的市场经济国家，金融市场特别是证券市异常发达，金融投资已成为实物投资的最主要资金来源，从而也成为实物投资能否按照预期目标顺利进行的前提条件所在，没有金融投资这一前提条件的存在，实物投资几乎成为无源之水，无本之木。因此，现代西方投资学主要研究的是间接投资，即金融投资，特别是股票、债券投资。

在我国，在投资问题上，长期以来是把投资仅仅等同于实物投资而不包括金融投资的。一度仅仅把它等同于基本建设投资，一提到投资，就是上项目，搞新建、扩建工程，而把更新改造投资和流动资产投资排斥在投资范围之外。80年代的改革初期，我们对投资的内涵有了一些新的认识，拓展了投资的外延，把更改投资和流动资产投资纳入了投资的范畴，从而使投资成为固定资产投资（包括基建投资和更改投资）和流动资产投资、生产性投资和非生产性投资的统一。然而，这仍然只是把投资局限于实物投资。对于投资范畴的这种认识，是同我国传统的经济体制、投资体制和经济发展的特点相适应的。首先，从经济体制和投资体制看，长期以来，我们否认社会主义的商品经济属性，实行高度集中的计划经济体制。在经济运行中，主要运用计划手段作为经济和社会资源的调节方式和配置方式。具体到投资体制上，主要表现为由计划安排资金、财政拨款进行项目建设的直接投资方式。尽管也在一定范围内运用了银行信用的方式，但是银行参与的投资活动主要局限于流动资金贷款，而从银行信用资金的来源看，也只不过是财政资金交由银行以信用的形式安排使用而已，实际上是一种财政资金的信用化形式，银行实质上是作为一种附属于国家财政的金融出纳机构而存在，失去了自身独立的信贷功能。至于固定资产投资，采取的则是直接的财政无偿拨款形式，虽然1979年以来，逐步实行的“拨改贷”试图改变这种无偿财政拨款的局面和由此带来的种种弊端，但是，这种改变仍然只是一种形式的

变换，即由拨款改为贷款，而其实质内容并未改变，资金仍是财政资金，只不过由财政拨付变为委托银行贷款的财政信用形式，从银行的角度看，这笔资金并不是真正的信贷资金，不能自由支配运用，只能按照政府的意图安排到指定的企业或指定的投资项目中去，因而这部分资金仍然是一种直接的实物投资而非银行信贷投资的间接投资。因此，在我国的传统体制下，其实质是从来都不存在一个由市场配置资金资源的金融市场，从而也不可能存在以间接投资为特点的金融投资，从而在客观上也失去了研究金融投资的基础。其次，从经济发展看，一方面，由于理论上对于“商品经济”的否认，导致实践中商品、货币经济得不到合理的发展，商品、货币经济发展程度非常低。因此，在投资物资的分配上，主要地不是通过市场商品交换实现的，而是通过直接的计划物资调拨来实现的，因而投资在实践中也便主要地表现为实物投资；另一方面，由于商品经济发展缓慢，社会经济不发展，社会总体收入水平偏低，社会公众的正常生活消费之外，基本上没有消费剩余资金，即使部分社会成员有一定消费剩余，但也其量甚微。在这种低收入状况下，社会公众参与金融投资的能力极低，也不可能广泛地激发起社会各界普遍的投资意识。因此，我国金融投资在实践中长期以来处于一种不发育状态。正是由于投资在我国的上述特点，我国的“投资学”主要地便是研究实物投资，而没有涉及金融投资，即使分析到金融投资，也主要是着眼于实物投资的资金筹措，以为实物投资服务。

理论源于实践，服务于实践。中西方投资学研究的差异正是反映了这一客观实际。西方国家在不发达的商品经济中主要着眼实物投资，而在发达的商品经济中则对实物投资与金融投资予以同等的重视，在现代市场经济中，则进一步发展到对金融投资予以独特的关注。我国由于各种原因，商品经济长期得不到发展，商品、货币经济程度低，特别是金融市场不发展从而缺乏金融投资

的基础，注重和研究实物投资也是一种历史与逻辑的必然。

随着 80 年代以来我国经济体制改革的全面展开，社会主义商品经济理论的确立及其在实践中的不断发展，传统的计划经济体制已被彻底地突破。与之相适应，我国投资体制也发生了深刻的变化，在投资领域中，单一的财政拨款、计划投资的格局已经打破，一种全社会、全方位的投融资机制已经形成，并不断发展，金融投资也成为进行社会主义现代化建设的重要资金来源渠道。

首先，随着经济体制改革不断向纵深发展，特别是财税体制改革的不断深入，传统的财权过分集中、分配上的统收统支局面已经打破，国家掌握的财政收入在国民收入中的比重开始下降，地方预算外资金以及企业掌握的财力不断扩大；另一方面，随着社会主义现代化建设速度的加快，社会各方面对投资资金的需求日益扩大，每年全社会固定资产投资规模达几千亿元。日益相对缩小的预算财力和日益增长的社会建设资金需求，使单一的财政投资越来越难以维持和满足社会主义现代化建设的资金需要。这在客观上要求形成多元化的投资主体，开辟多源化的投资渠道。因此，近几年来，投资主体已从过去单一的国家政府投资转变为中央政府、地方政府和企业多元投资主体并存，投资资金来源也从过去单一的或主要的政府财政拨款发展到拨款、拨改贷、预算外资金、银行信用贷款、长期资金市场多元化投资渠道并存的局面。而且，在众多的投资渠道中，预算拨款和“拨改贷”投资主要集中于国家重点建设项目和一些国家投资建设的非生产性项目，且所占的比重较小，社会绝大部分的投资资金来源除了部分依靠地方、企业自筹资金外，其它部分主要依靠银行贷款和从长期资金市场筹措。特别是长期资金市场的发展在社会主义建设中发挥的作用已经越来越明显地反映和表现出来。1981 年以来，我国恢复了国库券的发行，以后，包括中央、地方的各种政府债券相继发行；1985 年以来，金融机构开始发行各种金融债券，企业开始发

行各种企业债券。国家债券、金融债券、企业债券的发行，为我国经济建设筹措了巨额的资金，发挥了重要的作用，并日益成为投资领域中不可或缺的重要融资渠道。在债券市场发展过程中，自1984年以来，我国也开始了股份制的试点工作，发行股票，实行股份制改造已成为我国企业筹措投资资金以及转换经营机制的重要手段。

其次，社会主义经济理论上的突破特别是社会主义市场经济体制的确立，为金融融、投资机制的形成与发展提供了理论准备，起到了重要的促进和推动作用。1978年党的十一届三中全会的召开，标志以经济建设为中心的社会主义现代化建设新局面的开端，1982年9月党的十二大提出了“计划经济为主，市场调节为辅”的经济运行原则，第一次在党的代表大会上明确提出社会主义经济必须利用市场机制，把利用市场调节作为经济体制改革的一个基本方面，这对于当时的经济改革具有重要的理论指导意义和实践推动作用。这一时期，在金融体制改革中，突破了传统的“大一统”的银行体制，从1979年开始，陆续恢复和重组了专业银行体系，到1983年9月建立了中央银行体制，从而初步建立了以人民银行为领导，专业银行为主体，其它金融机构并存的金融体系，初步扩大了银行的功能，包括扩大银行业务范围，允许银行存贷差额挂钩，多存多贷，以及实行区别对待、择优扶植的银行信贷政策和银行浮动利率制度等，使以银行为中心的存贷市场和融投资机制得到了发展。1984年10月党的十二届三中全会确立了“社会主义公有制基础上的有计划的商品经济”体制，第一次大胆地突破了社会主义“计划经济”的传统理论束缚，肯定和承认社会主义经济也是商品经济的新理论新观念。1987年10月党的十三大报告在有计划的商品经济理论上进一步对于社会主义市场机制问题进行了新的概括和说明，指出社会主义有计划商品经济体制应该是计划与市场内在统一的体制，提出新的经济运行体制，总