

1. 投资与投资行为

1.1 什么是投资

投资是一种经济行为——为了获得未来货币增值为目的的经济行为。投资有两方面的含义。

1.1.1 货币增殖——获利最大化

投资的目的是为了货币增殖，追求获利最大化。投资者现在支出一笔一定数量的钱，其目的是想在将来获得更多的钱，实现货币增殖。因此，从静态的角度来说，投资者现在支垫支付一定量的资金；从动态的角度来说，投资是为了获得未来最大报酬而采取的经济行为。从现在支出资金到将来报酬的获得，要经过一定的时间间隔。这表明投资是一个行为过程，这个过程越长，未来报酬的获得就越不肯定，即风险越大。

1.1.2 经济行为——有意识的经济行为

投资是一种经济行为，是商品经济的范畴，是近代资本主义制度的产物，并随着社会经济的逐渐发展而被赋予了特定的涵义。另一方面，投资既然是一种行为，而行为是受人的意识、心理的调节、控制的，这就赋予了投资以人类心理的色彩。事实上，每

当我们提到诸如投资动机、投资收益预期、投资决策、投资风险规避等问题时，这其实就是人们心理活动的具体表现。经济学家凯恩斯用投资边际效率这“三大心理定律”之一来解释投资行为，并把投资不足归结为心理因素作用的结果，足以反映经济学家对投资心理的重视。

1.2 投资的历史发展

从投资的发展历史来看，经历了以下四个连续的过程：从潜意识到有意识；从直接投资到金融间接投资；从小规模投资到大规模投资；从国内投资到全球投资这样一条发展道路，对现代投资有着重要的影响。

现代资本主义社会中，人们一般所说的投资就是指股票、债券等的投资，但从投资的早期形态来看，并非一开始就以证券形式出现。众所周知，投资必须要有一定的资本。在人类社会的早期，即在货币产生之前的物物交换时代，资本是以剩余产品即实物的形式出现的，而物物交换的目的，主要是为了满足生存和消费的需要，交换的量也很少，投资更无从谈起。随着剩余产品的增多和交换的发展，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。作为投资的社会财富，不再以实物产品为主要形式，而是以货币财富为主要形式。这时农业资本和商业资本逐渐形成，商业资本又逐步工业化，同时，生产与消费已普遍地结合起来，投资活动也越来越频繁，但投资作为资本（或资金）价值的垫付行为还是一种潜意识行为，投资者一般直接拥有生产资料，亲自从事生产经营，因此通常采用直接投资和实际投资的形式。

英国工业革命发生以后，机器的发明为提高社会生产力创造了

条件，同时也需要大量资金以建造厂房、购买机器设备、原材料以及雇佣工人来从事大规模生产，这是单个资本家所力不能及的。因此，股份经济制度作为资本主义经济制度的一个重要特征而得到确立。股份制的发展，也加速了股票、债券等证券业的发展，并由此导致资本证券化，证券制度也成为现代资本主义社会的又一明显特征。投资已不再仅仅是实际投资、直接投资，还有金融投资。而且金融投资已逐步成为投资的主要方式，投资已不再是个别大资本家或富翁的事情，众多的中小资本家甚至一般工人都可以购买股票成为股东。二战后 随着国际经济往来的发展、国际贸易的飞速增长，国际间投资成为投资的又一重要特点。投资的国际化倾向，已成为现代投资领域的崭新内容，并得到迅猛发展。

1.3 投资的意义

1.3.1 作用的深远性

在整个社会经济生活中，投资作为一项重要的经济活动，从其结果来看，有着其他经济活动无法替代的、深远的影响和作用。

就其积极意义来说，如果正确而合理地投资，首先它可以通过物质技术手段，在较长时间内使投资者的利益追求具有实现力量。同时可避免或减少风险，发展壮大投资者所从事的事业，使消费者的需求得到持续满足，并丰富人们的生活。投资可以不断完善和健全社会经济环境，改变经济平衡的条件，使经济结构表现为动态、合理的特征，使经济实现持续、稳定的增长，从而源源不断地给整个社会经济带来繁荣，注入活力，增加效益。

就其消极意义来说，如果盲目而错误地进行投资，它将使投资者的利益追求成为泡影，使风险加剧，使消费者的需求得不到

满足，进而使整个社会经济生活发生紊乱，造成物资短缺、通货膨胀、结构失衡、经济增长停滞。此外，还使人们不得不花费巨额的长期代价来校正其所造成的恶果。特别在西方国家，由于经济联系日趋紧密，这些作用的效果往往是全球性的，如几次股市的狂跌，造成了全球惨重的经济损失。

1.3.2 投资的乘数效应 ——“双刃的剑”

乘数也叫倍数，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。凯恩斯在《就业、利息和货币通论》一书中采用这一概念来说明收入与投资之间的关系，使其成为宏观经济学的一个重要理论。以 K 代表投资乘数， ΔY 代表收入增加量， ΔI 代表投资增加量：

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

投资的增加之所以对国民收入的增加具有乘数作用，这是因为经济部门是相互关联的，某部门的一笔投资，不仅会增加有关部门的收入，也会增加其消费。这些消费又形成其他部门的收入和消费，最终使国民收入成倍增长。

例如，某部门增加投资 ΔI 100 万元，有关部门的收入会因此增加 ΔY 100 万元。如果将收入的 80% 用于消费，即 100 万元新增收入中有 80 万元是用来消费的，第二级部门就会增加收入 80 万元。如果第二级部门仍将收入的 80% 用于消费，第三级部门将会增加 64 万元，如此下去，形成一递减数列，见下表 1-1。

由表可见，当增加的收入用于消费的比例越大，即消费增加量（ ΔC ）越大，投资引起的连锁反应就越大，总收入增加就越多。

表 1-1 投资乘数的产生过程

项 目 部 门	投资增量 (ΔI)	总需求增量 (ΔAD)	国民收入增量 (ΔY)	消费增量 (ΔC)
一级部门	100	100	100	80
二级部门		80	80	64
三级部门		64	64	51.2
.....		...	...	...
总 计		500	500	400

需要指出的是，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 倍地减少，也就是收入的减少要大大超过投资的减少。所以，西方经济学家称乘数为一把“双刃的剑”。

1.3.3 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大的基础。从社会角度看，投资作为资金价值的垫付行为，归根结底取决于社会总产品价值向资金的转化程度。可以说，一切用于投资的资金，都是社会经济活动成果的货币表现。经济发展的程度，直接制约着投资的数量。另一方面，投资增长又是经济增长的必要前提。投资形成了生产手段和生产能力（即物质资金），因而，投资不论来自何处，它的规模和投资率（投资所占国民收入的比率）不能不对经济增长有巨大的推动作用。

从社会经济发展的历史看，经济增长与投资增长的对比关系，大体上经历了两种状态，出现了两个过程。

一种状态是 投资增长快于经济增长。这主要是在生产方式的初始时期和经济起飞的准备阶段 因为这一时期要奠定物质技术基础，需要大量资金 随着资本的有机构成和科学技术水平的日益提高 带动了生产方式的变革 手工制造不断转向机器大生产 使生产过程中的物质技术构成不断提高 进行生产所需要的投资起点也随之提高，装备一个生产者所需要的资金也越来越多。这些都需要以追加投资作为条件 也就决定了投资增长快于经济增长。当前世界上比较落后的发展中国家大都处于这样一个阶段 即使是发达的西方国家 这也曾是他们一个不可逾越的阶段。我国 1952 年——1980 年的近 30 年间 工业固定资产增长了 26 倍 工业总产值只增长了 14.5 倍。这表明工业产值的增长主要是依靠基本建设投资的增加。

另一种状态是，投资增长慢于经济增长。这主要见于经济起飞和经济振兴时期。当一个国家经过一个较长时期的投资增长快于经济增长的过程后，随着经济技术条件的变化，特别是科学技术的飞速进步等，会出现一个或长或短的经济与投资同步增长的过程，随后便逐渐地发展为投资增长慢于经济增长。这时经济的发展主要是依靠科学技术进步以及反映技术进步的社会劳动率的提高。换句话说，实行内含型扩大再生产已成为经济增长的主要因素，关于这一点，已为许多国家（如日本、美国）的经济实践所证实。

我国经过长期的经济建设，国民经济物质技术基础已有相当的规模和较高的装备水平，随着市场经济的建立，资源将由市场来合理配置，投资效率将有所提高，并逐步把经济增长转移到依靠提高科学技术水平与劳动者素质上来。

1.4 投资的对象与分类

1.4.1 投资的分类

投资作为一个经济活动过程，在这个过程中，由于每一项的投资主体、投资的对象、投资的用途各不相同、千差万别，因而根据这些差别，可以把投资分为若干种类（见下表 1-2）。

研究投资的分类，有助于形成对投资更具体更清晰的认识。

表 1-2 投资分类

分类标准	地域	活动方式	资金来源	用途	作用范围	引发原因	投资与投资存量 的关系	投资主体
投资类型	国内投资	直接投资	财政投资	生产经营	宏观投资	自发投资	重置投资	政府
	国际投资	间接投资	信贷投资	投资	中观投资	引致投资	净投资	企业
		灵活投资	自有投资	技术投资 人力资本 投资	微观投资		总投资	个人

根据本书的安排，这里仅说明投资主体的概念和分类。

投资主体是指具有资金来源和投资决策权力，享受投资效益，承担投资风险的法人和自然人（个人或组织）。它有三层次的含义：一是要有足够的资金来源进行投资，包括投资决策者用各种形式筹集到资金；二是要在经济发展的过程中能够相对独立地作出投资决策，包括投资方向、投资数额、投资方式等；三是投资决策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动者、决策者和投资资金的筹措者。

投资主体分类。投资可分为政府投资、企业投资和个人投资三类。政府投资，在西方又称为官方投资，是指由政府机构作为投资主体所进行的投资，在我国它主要包括中央政府投资（又称国家投资）、地方政府投资。政府投资以追求社会利益，并借以调节社会经济关系，实现经济社会发展目标为其特征的。企业投资

和个人投资，西方又称为私人投资，是指由企业、个人或其他经济组织作为投资主体所进行的投资，这是以其对自身经济利益的追求为动机的。在我国主要包括国有企业投资、银行间接投资、个人投资等等。本书第一部分重点分析国家、地方、企业、个人、国际等投资主体的行为特点。

1.4.2 投资的对象

正如投资的分类一样，根据不同的标准可划分不同的投资类型。投资的对象从不同的角度来理解，也有很多的分类。根据本书的研究重点，我们着重从微观的角度来分析我国市场经济条件下人的投资行为与心理。因此，把投资的对象分为：股票、债券投资、期货、期权投资、房地产投资，其他投资对象如票据、黄金、古董等。股票、期货、房地产是国际三大投资对象，所以也是本书最感兴趣的三大部分。

1.4.2.1 股票投资

现代工业的发展，使工商企业、公司财团的规模越来越大，所需资金越来越多。这些公司为了向社会筹集它所需要的长期资金，公开发行股票，对于认购股票的人来说，购买股票就是一种投资行为，并成为公司股东。

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，并由此成为上海和全国股票市场的开端，时隔 6 年之后的 1990 年 12 月 19 日，中国大陆第一家证券交易所——上海证券交易所隆重开业。在股票绝迹 40 年之后的中国大陆再次出现了“股票热”。

股票投资越来越成为人们关注的焦点。在本书第四部分，我们试图从投资者的行为与心理角度，讨论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，增强投资者

的心理素质，提高投资者的心理承受能力，并由此推动我国的股市成熟。这也是本书笔墨最重的一部分。

1.4.2.2 期货、期权投资

期货是一种按照规定的交易程序，买卖双方在交易所内进行公开竞争，对某一商品的买卖达成协议，于将来某一时日交货付款的经济行为。期权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，期权卖家负履约的责任。

期货、期权投资交易是商品经济的必然产物，是社会主义市场经济体系的重要组成部分。我国近几年在积极探索有关期货、期权投资交易理论的基础上，已建立了诸如国债期货、金属期货、粮油期货的交易市场。本书第三篇将着重讨论期货、期权交易的心理预期问题，期货、期权投资交易的策略与技巧，并简述中国期货市场的现状与发展对策。

1.4.2.3 房地产投资

伴随着我国正在进行的住房制度改革，房地产投资在 1992、1993 年成为热潮。房地产作为西方国家国民经济的三大支柱产业之一，也已开始成为我国新的经济增长点，并越来越受到投资者的关注。本书第六部分着重就我国房地产的需求与供给特点，我国住房制度改革与房地产投资的关系，房地产投资、交易、经营的技巧，房地产投资者应具有的心理品质，我国房地产市场的现状与发展趋势等问题展开讨论。

1.5 投资行为的特征

1.5.1 投资行为的特征

投资行为一般有以下特征。

1.5.1.1 联系的广泛性

从整个社会来看，首先，由于国民经济中的其它各项活动都需要投资活动为其提供物质基础，因而，国民经济中各部分，各项活动便都对投资有一种依赖关系。其次，由于投资活动的进行需要国民经济的其他活动为之提供财力、物力、人力等保障和支持，因而投资也离不开国民经济中的其他各个部分、各项活动。投资活动的进行必然与国民经济中的计划、财政、金融、商品流通、生产等部门在相互供需中存在着密切而广泛的联系。

从投资过程内部来看，一项投资活动的进行，既涉及到直接投资者与间接投资者的休戚相关的利益关系，又涉及到投资者与承包商、供应商甚至证券商等之间的委托与受托的经济关系，还涉及到投资活动参与者与行政管理之间的行政管理关系。因此，也显示了联系广泛性的特征。

1.5.1.2 规模的扩充性

投资的规模扩充性，包括两方面的含义：一方面，由于一项投资活动的进行与完成，必然由于其大量的需求而刺激相关部门或企业追加投资，使投资呈现出规模不断扩大的特征，显示投资的乘数原理；另一方面，由于投资的成功，必然显著地增加投资者的投资积累和投资能力，从而形成更大的投资热情和新的投资动机，引致追加投资。这样，从整个社会来看，显示出投资规模扩充性的特征。

1.5.1.3 过程的连续性与劳动的多耗性

所谓过程的连续性，即一项投资活动，是一个包含若干相互联系的、不可间断的工作过程，否则将造成投资物品的无效耗费和投资的价值损失，投资效率低下；另一方面，一项投资毫无疑问地要耗费大量人力、物力、财力，显示出劳动的多耗性特征。

1.5.2 我国现阶段投资行为的基本特征

目前我国建设有中国特色的社会主义市场经济体系还处在构建阶段，市场机制不完善，投资体系未理顺，也就决定了投资具有某些特殊性。近年来，我国股份制改革试点、证券市场的建立与完善，期货、期权市场的探索与建立，以及随住房制度的改革而出现的城市房地产投资热，更是方兴未艾。综观我国社会主义四十多年投资情况，具有以下特点：

1.5.2.1 投资短缺与膨胀同时并存

在我国现阶段，一方面由于生产力比较落后，资源开发能力不强，部门之间的生产能力配置不合理，部分投资品短缺，加上投资体制上的问题，导致投资品不能有效利用，即出现某一场合的闲置与另一场合的不足并存，影响投资品的供应能力。为此我国的投资，从资金到物资供应长期处于一种短缺状态。

另一方面，由于我们在经济建设的指导思想上长期受极“左”思想的影响，急于求成，投资欲望过强，在体制上又缺乏抑制投资冲动的机制，导致投资规模长期以来频频膨胀，由此出现了投资短缺与膨胀并存的特征。

1.5.2.2 投资的周期性波动

正如上面所分析，投资规模的膨胀在社会主义现阶段长期存在，但全社会的“投资热”是需要以雄厚的经济实力为基础的，因此，在我国国力薄弱的情况下，经常会碰到资源约束和“瓶颈效应”。当生产停滞、市场供应紧张、外汇收支严重逆差、物价上涨经济滑坡等导致社会经济紊乱超过一定的“临界值”时，必然出现投资的“紧急刹车”，许多投资项目被中止，另一些项目建设速度则大大减缓，还有一些即将开工的项目甚至就此作罢，在一段时间内，投资处在一个较低水平。

但是，由于经济的内在调节与政府硬性控制并没有根绝投资

膨胀的土壤，较多的投资机会依然存在，较高的投资热情仅仅是受到暂时的控制。因而，当经济略有转机，开始复苏并迅速发展时，加上投资约束机制不完善，投资膨胀又会成为必然。这样，在一个较长时期内，投资必然是“膨胀——收缩——膨胀——收缩”的过程，显示出周期性的波动特征。并由此导致经济增长的周期性波动。我国建国四十几年来投资规模的变化充分证明了这一点。因此，在社会主义市场经济条件下，如何抑制或弱化投资周期波动对经济的振荡，保持经济的稳定增长就成为政府宏观调控行为的一个重要课题。

1.5.2.3 投资主体多元化

虽然我国国有经济成份占主导地位，但是生产资料所有制结构却是各种经济成分，各种经济形式并存。在整个国民经济中，既包括国有经济、集体经济、企业经济、合作经济等不同公有制成分，又包括个体经济、私营经济、中外合资经济、外商独资经济等不同的公有制经济成分。在我国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有能力和有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。

1.5.2.4 投资来源的多渠道性

投资主体的多元化、决定了投资来源必然是多渠道的，由此形成了国家投资、地方和部门自筹投资、企业自行积累投资和社会集资投资，银行利用存款发放贷款投资、发行股票、债券等，以及个人、专门投资机构在证券市场间的间接投资。不同来源的投资，是由投资者的利益偏好所决定的，也就有不同的投向。因此，存在如何发挥国有经济投资的主渠道作用，引导集体经济及其他渠道来源的投资，包括通过证券市场聚集的社会闲散资金有一个

正确合理的投向，以促进国民经济结构的合理化的问题。这一方面可以通过市场机制来调节，另一方面发挥政府的引导功能，并恰当确定国家财物投资，信贷投资与地方、部门及企业自筹投资的适当比例和投资范围，将有利于经济的均衡发展。

1.5.2.5 投资调控机制的不完备性

我国目前商品经济不很发达，完备的市场体系尚未形成，加之价格体系不完善，导向失真，因而，投资的市场调控机制也必然是不完备的。另一方面，我国对国民经济的宏观管理，将随着市场体系的完善逐步从计划管理转变为社会主义市场经济的宏观调控，必然经历一个由不成熟到较成熟的发展过程。就目前而言，投资的宏观调控机制是不完备的。具体表现为：财政预算约束软，法律法规不健全，信贷、财政体制未理顺，市场调控与计划调控所需要的匹配手段不配套，政策性银行与商业银行未分开等等。

由于投资调控机制的不完备性，从微观来看，则难以形成有效的自我调节和自我约束机制，难以使企业的投资行为规范化；从宏观来看，则难以从总体上对投资规模、投资结构等进行有效的控制，不利于形成良好的投资环境，难以保证投资决策的科学化与投资活动的稳定进行。因此，在社会主义市场经济条件下，如何规范企业，地方、中央的投资行为，逐步健全与完善投资调控机制，是投资领域中一项长期而又艰巨的任务。

1.6 影响投资行为的因素

1.6.1 利率——凯恩斯的基本心理法则

利率与投资关系极为密切。目前大多数企业自有资本占总资本比重相当低，负债经营既普遍又正常，因此利率弹性也相当大。

一旦金融形势发生变化，紧缩银根导致利率上升，对企业而言，资金成本大，利息负担加重，影响公司利润，企业投资活动变得消极，其结果便是不景气出现，股价趋跌。相反，如果银根放宽，利率下降，企业资金成本下降，便会扩充生产，投资活跃，由此刺激景气使股价上升。

此外，假如银根放宽，利率下降，投资于股票会变得比较有利，股份投资也会增加。进行股份投资时，总希望股价能够上升。如果利率上升，资金便会流向银行存款，远离证券市场，甚至于抛售股票兑换现金，股价自然趋跌。一般来讲，利率高低是左右投资决策的一个重要指标，通常利率降低时购进股票，利率上升时出售股票。投资者自然要十分关心金融市场的利率变化，随时调整自己的投资。

如果我们知道资本边际效率和财富的变动，那么就可以预测利率的变动从而重新考虑投资，问题在于其他的投资者是否也在同步预期，如果同时间获得相同的预期结果，问题便无意义。假如我们从政府的某种政策上得到预告，利率将下降，债券价格将上升，据此最好是现在购进债券，待价格上升时将其卖出，但实践这人人皆知的道理实非易事。因为，其他的投资者也在争购债券时必定将价格抬高，关键在于进行投资选择时，要知道将发生什么，尤其要知道人所不知的情况。

1.6.1.1 资本边际效率：凯恩斯的基本心理法则之一

凯恩斯认为，投资取决于利率和资本边际效率。所谓资本边际效率（MEC）是指投资者对投资的预期利润率。投资者是否投资，取决于他对利率和预期利率的比较。预期利润率高于利率时，就会投资。反之，预期利润率低于利率时，就不会投资。凯恩斯认为，要想使资本家进行投资，资本边际效率即预期利润率至少应当等于利率。

资本边际效率是凯恩斯的用语，它也被定义为一种贴现率，这种贴现率正好使一项资本品或投资品在使用期限内各年的预期收益的现值等于它的成本或供给价格。这就是凯恩斯三大基本心理法则之一。（另一心理法则之一是边际消费倾向递减）。①

为了理解这一定义，须从贴现值的算法说起。假设本金为 10000 美元，利率为 10% 第一年的本利和是 $10000 \text{ 美元} \times (1+10\%) = 11000 \text{ 美元}$ 。在计算复利的情况下，第二年的本利和是 $11000 \text{ 美元} \times (1+10\%) = 12100 \text{ 美元}$ ，第三年的本利和是 $12100 \text{ 美元} \times (1+10\%) = 13310 \text{ 美元}$ 。余此类推。

现在假设某企业投资 30000 美元购置一台机器。这台机器的使用寿命是三年，以后没有报废价值。预期收益是第一年 11000 美元，第二年 12100 美元，第三年 13310 美元，三年一共是 36410 美元。如果贴现率是 10%，三年内全部预期收益的现值是 30000 美元，即：

$$\begin{aligned} R &= \frac{11000 \text{ 美元}}{(1+10\%)} + \frac{12100 \text{ 美元}}{(1+10\%)^2} + \frac{13310 \text{ 美元}}{(1+10\%)^3} \\ &= 10000 \text{ 美元} + 10000 \text{ 美元} + 10000 \text{ 美元} \\ &= 30000 \text{ 美元} \end{aligned}$$

这个贴现率就是凯恩斯的资本边际效率，它使资本品的供给价格（30000 美元）正好等于三年的全部预期收益（36410 美元）的现值（30000 美元）。

资本边际效率的一般公式是：

$$R = \frac{R_1}{(1+r)} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \frac{R_3}{(1+r)^3} + \cdots + \frac{R_n}{(1+r)^n} \quad (1.2)$$

凯恩斯提出的三大基本心理法则为：边际消费倾向递减；资本边际效率；流动偏好。边际消费倾向递减这一基本心理法则将在本丛书的“市场与营销心理”一书中详述。

式中的 R 表示资本品的供给价格, $R_1, R_2, R_3, \dots, R_n$ 表示第一年、第二年、第三年、……第 n 年的预期收益, r 是资本边际效率。上式表明, 资本边际效率 r 的数值取决于资本品的供给价格和预期收益。当一笔投资为 R , 预期这笔投资的各年的收益为 $R_1, R_2, R_3, \dots, R_n$ 时, 这笔投资的预期利润率就是 r 。在其它条件相同的条件下, 供给价格越大, 资本边际效率越小; 预期收益越大, 资本边际效率越大。

1.6.1.2 利率的决定: 另一基本心理法则

凯恩斯认为, 利率取决于人们以现金形式保有资产的欲望和中央银行货币的供给。人们保有现金的欲望, 即流动性偏好形成货币需求, 中央银行通过公开市场业务等政策性工具, 使货币供给保持在某个既定水平上。当货币需求与货币供给相等时, 即形成均衡利率。这是凯恩斯货币理论的基本观点, 而流动偏好这一心理法则即为其中的基本概念, 流动偏好是凯恩斯的另一基本心理法则。

凯恩斯称流动偏好一词的含义是, 人们为了持有现金而不愿意持有股票和债券等能生利但较难变现金的资产所产生的货币需求。他指出, 货币可以充当流通手段进行现期交易, 也可以作为贮藏财富之用。但是货币充当贮藏手段时是不能生利的, 为什么还有流动偏好存在呢? 凯恩斯以为, (1) 就货币用于现期交易而论, 在一定限度内, 值得为它所具有的流动性, 即能直接作为支付手段的特性, 而牺牲利息; (2) 由于人们不能确知未来的各种利息率将会怎样, 如果用全部资金购买债券, 到了需用现款时, 必须出售以前购进的长期债券, 才能得到现金, 一买一卖之间, 可能蒙受损失, 而持有现金才可避免这种风险; (3) 在有组织的债券市场虽然可以自由买卖债券, 但因未来利息率的不确定性, 各人对未来的看法不一, 凡相信未来利息率将高于现在市场利息率,

害怕债券价格下跌的人都愿意持有现金，而不购买债券。凯恩斯指出，以上所说三种流动偏好之理由，可以说起因于三种动机，即（1）交易动机；（2）谨慎动机；（3）投机动机。并为了满足这些动机而产生了货币需求。

1.6.1.3 投资函数

市场上的现行利率是投资者的机会成本，利率变化与股票投资有某种反向关系，仅从这一点看，利率支配投资者的选择。因此，它决定了资金的投向：利率越高，投资量越小；利率越低，投资量越大，即得资本边际效率曲线的方程是：

$$I = I(r)$$

此式即投资函数。它表示投资（I）是利率（r）的函数。投资随利率的变化而变化，但方向相反。资本边际效率曲线的形状是一条向右下方倾斜的曲线，如图 1-1 中的 MEC 曲线所示。

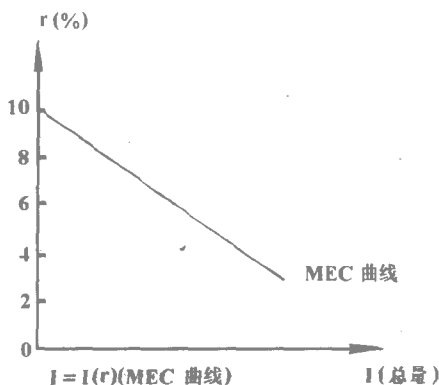


图 1-1 投资函数

1.6.2 收入

1.6.2.1 加速效应