铁路投融资理论与实践

肖　翔　著

中　国　铁　道　出　版　社
2003年·北京

需要全本请访问 www.ertongbook.com

(京)新登字 063 号

内 容 简 介

投资和融资是关系到国民经济发展的重大问题,铁路是我国国民经济重要的基础设施。本书从投融资的基本概念、投资理论及铁路产业投资战略、铁路社会经济属性、铁路融资制度的改革、加快铁路融资的市场化与国际化、铁路应用项目融资方式等方面,结合我国铁路的实际进行了理论与方法上的深入研究与探索。本书具有系统性强、理论性与实践性并存、内容新等特点,对中国铁路加大投融资力度、高速发展具有深远的意义。

本书可作为铁路科研院所高等院校研究人员,大专院校师生,铁路管理人员的工作及学习参考用书。

图书在版编目(CIP)数据

铁路投融资理论与实践/肖翔著.—北京:中国铁道出版社,2003.9

ISBN 7-113-05441-2

Ⅰ.铁… Ⅱ.肖… Ⅲ.①铁路运输-运输经济-投资-研究②铁路运输-运输经济-融资-研究 Ⅳ.F53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 075752 号

书 名:铁路投融资理论与实践

作 者:肖 翔

出版发行:中国铁道出版社(100054,北京市宣武区右安门西街 8 号)

责任编辑:吴 军

特邀编辑:冯 兢

封面设计:

印 刷:中国铁道出版社印刷厂

开 本:850×1 168 1/32 印张:8.5 字数: 千

版 本: 年 月第 版 年 月第 次印刷

印 数: ~ 册

书 号:ISBN 7-113-05441-2/F·371

定 价:16.00 元

版权所有 侵权必究

凡购买铁道版的图书,如有缺页、倒页、脱页者,请与本社发行部调换。

编辑部电话:51873094 发行部电话:63545969

序

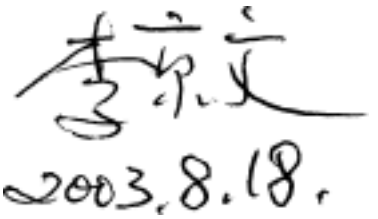
铁路是我国国民经济的重要基础部门,建国以来有了很大发展,但对比发达国家的铁路发展状况,以及我国国民经济发展的需要,我国铁路的发展建设仍然比较滞后。以目前我国铁路的发展速度和铁路的“十五”规划来看,要从根本上解决铁路运输在国民经济中的瓶颈约束,铁路建设必须有超常规的思路,以求在短的时间内达到中等发达国家的铁路建设水平,从而满足国民经济发展的需要。正因为如此,铁道部最近提出要加快实现跨越式发展,而要实现铁路建设的跨越式发展,从目前的情况看,技术不是主要问题,关键是要解决巨大的资金需求。这是长期以来一直困扰铁路发展的严峻问题。因此,只有改变原有的投融资体制,拓宽融资渠道、解决资金短缺问题,铁路才有可能实现跨越式发展目的。

理论界与铁路主管部门曾对改革铁路投融资体制、拓宽融资渠道进行了诸多研究,但都比较零散、分割,缺乏系统的、深入的、理论结合实践的研究。北方交通大学(现改称北京交通大学)肖翔博士这本学术论著在其博士论文《铁路投资与融资问题研究》的基础上修改而成,在一定程度上弥补了铁路投融资领域这一空白,该书对丰富铁路产业及其他基础产业的投融资理论与实践具有较大的理论价值与实践指导意义。该书在对国内外投融资理论进行系统分析的基础上,结合我国实际,对铁路投融资问题进行了系统、深入的研究,提出了创新见解。例如提出了“非平衡产业投资阶段论”,丰富了投资理论;对铁路产业属性进行了分析和界定,提出了“多重矛盾社会经济属性并存”的观点;提出的铁路融资制度分类建设、分类经营、引入竞争、引入社会资本等改革总体思路和实施框架,有一定的可行性,对于铁路产业市场化趋向改革有重要意义;作者还对铁路已有融资方式和渠道提出了有益的改革建议和措施,并进一步探讨了铁路融资的创新方式 BOT、TOT、ABS 等。

总之,本著作的出版对推动运输经济学科和铁路及其他基础

产业投融资理论的发展与进步有着积极的作用,对铁路投资战略的制定、加快我国铁路投融资体制改革以及拓宽我国铁路投融资渠道、丰富铁路融资方式有着重要的现实意义和参考价值,同时对相关的基础产业投融资改革及投融资方式研究也有参考价值。

希望作者和有关专家学者将这一领域的研究工作继续进行下去,为新世纪交通运输学科和我国交通运输业的发展作出新的贡献!



2003.8.18.

目　　录

1　投融资的基本概念 …… 1
1.1　引言 …… 1
1.2　基本概念的界定 …… 4
2　投资理论及铁路产业投资战略研究…… 17
2.1　资本形成理论综述…… 17
2.2　产业投资战略理论综述…… 25
2.3　一种新的非平衡论的提出——非平衡产业投资阶段论…… 31
2.4　中国铁路运输产业投资战略分析…… 50
3　融资制度与铁路社会经济属性研究…… 68
3.1　我国企业融资制度的变迁…… 68
3.2　我国铁路融资制度存在的问题及原因分析…… 74
3.3　铁路社会经济属性的传统观念…… 79
3.4　铁路的管制与管制失效 …… 91
3.5　铁路社会经济属性的重新认识…… 98
4　我国铁路融资制度的改革走向——建立多元化、开放式、市场化的融资制度…… 111
4.1　分类建设、分类经营是铁路融资制度改革的关键…… 111
4.2　铁路经营模式的改革 …… 114
4.3　公益性与经营性的分离 …… 120
4.4　拓宽融资渠道、引入民间资本——融资制度改革的核心 …… 126
5　政府应大力投资和扶持铁路建设 …… 135
5.1　我国政府投资布局的战略调整和投资方式的演变 … 135
5.2　政府应进一步加大对铁路的直接投资 …… 138

需要全本请访问 www.ertongbook.com

5.3 政府对铁路的间接投资 …… 146
5.4 明确地方政府投资的主体地位,加大地方政府的投资力度 …… 154
5.5 政府应制定支持和促进铁路发展的优惠政策 …… 163
6 加快铁路融资的市场化与国际化 …… 169
6.1 铁路应加大资本市场融资力度 …… 169
6.2 铁路的股份制改革与股票融资 …… 173
6.3 铁路的债券融资 …… 181
6.4 建立铁路产业投资基金 …… 190
6.5 拓宽铁路国际资本市场的融资渠道 …… 194
7 铁路应用项目融资方式的新探索——BOT、TOT、ABS … 210
7.1 BOT、TOT 是基础设施融资的创新方式 …… 211
7.2 铁路应用 BOT、TOT 融资方式的研究 …… 227
7.3 项目融资的新方式——ABS 融资 …… 233
7.4 ABS 为铁路融资提供了新思路 …… 246
后 记 …… 254
参考文献 …… 256

1　投融资的基本概念

1.1　引　　言

铁路是国民经济的大动脉,是重要的基础设施,对人类的文明进步、对经济发展具有重要的推动和支撑作用。而铁路的发展又需要多方面经济因素共同推动,其中投资是主要因素之一。在许多国家的工业化发展史上,无一例外地先后出现过大规模集中投资的"铁路建设时代":英国是1825～1890年,美国是1850～1913年,法国是1848～1910年,德国是1848～1913年,沙皇俄国是1850～1904年,日本是1884～1938年……正是铁路交通运输业的大力发展使得其他产业迅速崛起。显然,在产业的投资结构、投资时序上存在着一定的发展规律,究竟是什么呢?国内外的许多经济学家对资本形成的重要性、投资的产业结构等进行了大量深入的研究,并形成了一系列不同的理论观点,如平衡性战略和非平衡性战略等。孰是孰非?铁路作为基础设施,是实行重点的"倾斜式"投资,还是维持性的"弱式"投资?是长期的,还是阶段性的?我国目前应实行怎样的战略?……投资战略的合理制定显然是关系铁路产业发展的重要问题,需要进行理论上的深入研究。

我国铁路发展起步较晚,解放前数量少、质量低且带有半封建半殖民地性质;解放后的建设时紧时松,多呈"临渴掘井"态势,基本未出现铁路大发展高潮。改革开放以来,特别是"八五"计划开始后,铁路建设有所加快,但由于长期的投资不足,至2001年,全国铁路总营业里程只达到7.01万km,人均拥有铁路数量仍在世界排名第100位之后,仍然不能满足国民经济迅速增长的需要,属于国民经济的"瓶颈"产业。

幅员辽阔、人口众多、资源分布广、不平衡等特点,使我国中长

距离、大宗客货运输比重大,这就决定了铁路必然是交通运输的一种主要方式。21 世纪我国将面临来自人口、资源、土地和环境的更大压力,而铁路相对具有运能大、能耗低、占地少、污染小、安全、快捷等技术经济优势,被称为“绿色交通”;加快建立和发展“铁路主导型”的、有利于资源节约和环境保护的可持续发展综合体系,是我国交通运输战略的必然选择。而且,21 世纪上半叶我国将实现由小康向比较富裕的社会转变,我国经济仍将持续、快速、健康增长,这将促使客货运输需求总量快速增加,要求铁路有足够的与之相适应的运输能力。随着人民生活水平的提高以及世界铁路高新技术的发展,中国经济和社会发展对铁路高速、重载、安全、舒适、信息化发展提出了更高的要求。

可见,从铁路历史发展、现状以及国民经济发展的需要来看,21 世纪中国铁路在“量”和“质”方面需要更多、更快的发展。铁路作为基础设施,建设周期长,需要大量的投资,属于资本密集型产业。接下来的关键问题就是如何保证大规模的资金来源,因此,融资成为铁路建设重要而且紧迫的问题。

建国以来,我国铁路建设资金的来源主要是政府财政投入,而且长期投资不足。目前,我国铁路建设资金的主要来源是作为国家投入的铁路建设基金,其他方式如国内开发银行贷款、外国政府贷款、铁路建设债券等也都带有明显的政府行为特征,市场化的融资行为如合资铁路、股票融资、商业银行贷款等所占比例极少。目前的铁路建设资金来源远不能满足铁路建设的需求。据预测,“十五”期间,铁路投资约需 3 500 亿元,再加上还本付息,资金缺口将达 2 080 亿元。

当前国家财政的投入非常有限:在储蓄结构中,居民储蓄由 1980 年的 31 .49%一直增加,到 20 世纪 90 年代稳定在 50%以上,到 2001 年为 51 .36%;政府储蓄则由 1980 年的 20 .12%直线下降到 1992 年的 0 .98%,后来随税制改革的进行才上升到 2001 年的 2 .35%左右。改革进程中国民收入分配格局、储蓄格局等方面的变化,直接导致了全国投资的资金来源结构,即融资格局的变

化。在资金来源中,国家预算内投资所占比重大幅度下降,银行贷款、利用外资增加,特别是多种融资方式的“自筹”及“其他资金”急剧增加。1978 年国有经济投资中预算内投资占 66.2%,然后持续下降,1997 年全国固定资产投资中国家投资仅占 2.8%;近两年,由于实施积极的财政政策,国家预算内投资略有回升。在这种财政状况下,寄希望于完全依靠国家财政渠道来增大对铁路的投资,难以满足铁路巨额资金的需求。显然,铁路现行融资制度不能符合铁路的大规模建设,铁路融资需要拓宽融资渠道,需要进行多元化、市场化融资——铁路的融资制度必须进行战略性改革。

国内外有许多经济学家研究了以交通运输为代表的基础产业投资和建设的重要性,如亚当·斯密、罗斯托、罗森斯坦、南亮进等,许多影响力较大的交通运输经济学专著,对交通运输的重要性、交通运输体系的规划等都有深入研究,但对融资问题涉及得很少。20 世纪 90 年代以来,随着世界多数国家基础产业体制改革,基础领域的投融资问题在国际国内引起了越来越多的重视。1994 年世界银行的年度发展报告对基础设施作了专门的研究,认为由政府部门或垄断性国有企业提供的绝大部分基础设施服务效率低下,必须实行商业化原则、引入市场竞争等;近年来,我国经济界学者也分析了基础部门筹资的困难,初步构造了多元化筹资体系,并对基础产业的政府融资和市场融资的理论、方式、基础领域投融资体制改革、政府的作用等进行了广泛研究。

铁路是一个较为典型和复杂的网络型基础设施产业,市场化改革相对滞后,其融资问题一直是个薄弱环节。学者们对铁路投融资体制形成的原因、建设资金筹集的难点、改革措施等进行了广泛的分析研究,提议要在国家政策支持下,积极动员其他企业、社会资金加入铁路建设,不少论著和文献都为铁路投资和融资的研究作出了重要的贡献。但是,目前铁路投融资还存在以下问题:①对铁路产业的发展以及投资战略还没有达成统一认识,理论上还有待深化研究。有人认为应大力发展,有人认为铁路客货运量连续下滑,其重要性减弱,因此不需继续加强了,

要不要大力投资？到什么程度？为什么？这需要理论给予支持。②铁路产业融资理论还不够深入，一些融资政策的分析缺乏理论的支持，多数分析还局限于一些对策性研究。如多数学者都赞成对铁路实行多元化融资，但铁路目前效益差，没有吸引力，如何实现？其可行性在哪里？如认为铁路属性不清，铁路究竟是什么属性？认为铁路应分类建设、分类经营，有何理论支持？怎样分类？③融资方式研究不够深入、不系统，多数散见于一些文章或研究报告中，或者是偏重于对某一具体项目的融资研究，而且对铁路如何应用新兴的融资方式研究不多。本书正是在这一背景下对铁路的投资战略、社会经济属性、融资制度改革、融资渠道、融资方式等问题在理论和方法上进行了比较深入、系统的分析和研究，为中国铁路投融资体制改革进行一些有益的新探索。

1.2 基本概念的界定

1.2.1 基础设施(Infrastructure)

“基础设施”一词是北大西洋公约组织于20世纪50年代初在对战争动员的研究中引入的，包括运送部队所需的公路、机场、港口以及为部队和这些设施服务的能源设施、供水系统等。后来，经济学家发现这些应付战争的军事基础设施在和平时期的经济建设中仍然非常重要，此后对基础设施的研究成为有关经济发展文献的重要部分。《美国传统词典》定义为：“基础设施是一个社会或团体发挥作用所必不可少的基本的设备、服务和装置，比如交通和运输系统、水和能源管道以及学校、邮局、监狱等公共机构。”美国一家权威的出版机构McGraw—Hill Book Company1982年出版的《经济百科全书》写道：“基础设施是指那些对产出水平或生产效率有直接或间接的提高作用的经济项目，主要内容包括交通运输系统、发电设施、通讯设施、金融设施、教育和卫生设施，以及一个组织有序的政府和政治体制。”发展经济学的学者通常把基础设施称

之为“社会间接资本”或‘社会先行资本”。艾伯特·赫希曼认为广义上的社会间接资本,包括从法律、秩序以及教育、公共卫生,到运输、通信、动力、供水,以及农业间接资本如灌溉、排水系统等所有的公共服务,核心可以严格限于交通及动力①。美国经济学家罗斯托认为:“在起飞可能出现之前,……必须要有最低限度的先行社会基础资本建设”②。日本学者南亮进也认为基础设施可以称为社会先行资本,一般以运输和通讯、电力为代表,是发展必不可少的初期条件③。

世界银行认为基础设施按照性质一般分为社会基础设施和经济基础设施。社会基础设施一般包括科技、教育、卫生设施以及一系列政治体制等,也称之为公益性事业。经济基础设施,也称为狭义基础设施,包括以下方面:①公共设施——电力、电信、自来水、卫生设施与排污,固体废弃物的收集与处理,管道煤气;②公共工程——公路、大坝和灌溉及排水用的渠道工程;③其他交通部门——城市和城市间铁路,城市交通,港口和水路,机场等。世界银行认为基础设施对经济发展和人类的福利有重大影响。我国一般认为基础设施包括交通运输、邮政通讯、电力、城市基础设施以及其他公共设施等。

交通运输是人们利用交通运输基础设备和交通运输工具,使运输对象——人或物实现位移的过程,交通运输业的产品就是‘人或物的位移”。现代社会经济系统的有效性是由“五大流”——人流、物流、能源流、信息流、资金流的速度和质量决定的,交通运输正是这‘五大流”的主要载体之一,是现代社会赖以存在和发展的基础,其规模和质量在很大程度上制约或促进国民经济和社会发展的规模与速度。铁路运输是一种重要的交通运输方式,铁路产业以运输业为主,同时还包括与运输业相关的

① 艾伯特·赫希曼:《经济发展战略》,经济科学出版社 1991 年版,第 73～74 页。

② 罗斯托:《经济成长的阶段》,商务印书馆 1962 年版。

③ 南亮进:《中国的经济发展——与日本的比较》,经济管理出版社,第 8 页。

需要全本请访问 www.ertongbook.com

铁路工业、铁路建筑业、铁路通信业等,铁路产业是重要的经济基础设施。

从产业分类角度来看,按不同的类别,大部分基础设施属于第三产业,同时属于资本密集型产业、基础产业。产业是一些具有某些相同特征的经济活动的集合或系统。为了便于对产业活动管理和研究,人们从不同角度对产业有多种不同的分类。最常见的是澳大利亚经济学家费希尔(A G B Fisher)、统计学家克拉克(C G Clark)的“克拉克大分类法”[①],按照此方法交通运输业与邮电通信业和仓储业等属于第三产业;按照标准产业分类法,我国把全部的国民经济分为 16 个门类 191 个大类、300 多个中类和更多的小类,交通运输、仓储及邮电通信业共同属于 G 类;按生产要素的集约程度分类方法,有资本密集型产业、劳动密集型产业和技术密集型产业,基础设施一般属于对资本需求规模要求较大的资本密集型产业。按产业间的互相依存关系可分为基础产业和加工产业。基础产业包括基础设施和基础工业、农业;其中,基础工业是指能源工业和基本原材料(包括建筑材料、钢材、石油化工材料等)工业。社会生产活动中除了基础产业,其他都可以粗略地归入加工产业,甚至包括商业。在实际经济活动中,人们有时也把基础设施、基础产业称为基础领域或基础部门。

1.2.2 投资(Investment)

投资是一项综合性的经济活动,涉及的领域非常广泛,所表现出来的经济现象十分复杂。因此,理论界对投资至今还没有一个公认的定义。

马克思认为“投资,即货币转化为生产资本。”按马克思的论述,投资至少有三个基本特征:①投资是通过用货币购买生产资料和劳动力等生产要素,将货币转化为资本的活动;②投资特指形成生产资本的活动;③生产资本有着追求价值增值的特征,因

① 杨治:《产业经济学导论》,中国人民大学出版社 1985 年版,第 21 页。

而投资是价值增值的经济活动[①]。西方经济学通常从资本角度来定义投资。保罗·A·萨缪尔森和威廉·D·诺德豪斯合著的《经济学》认为:“对经济学者来说,投资总是意味着实际资本的形成——存货的增加量、新生产的工厂、房屋或工具。对大多数人们来说,投资往往意味着只是用货币去购买几张通用汽车公司的股票,购买街角的地皮或开立一个储蓄存款的户头,这属于个人投资。这是投资的两个层次。”[②] 美国学者杰佛里·萨克斯等人对投资在生产方面作了进一步的解释:“资本在经济中有许多形式,所以投资支出也有多种形式。第一种主要是企业的固定资产,它度量的是企业用在厂房和设备上的开支。第二种主要是存货投资。第三种是住宅建筑投资,它包括房屋维修和建造新房的开支。注意,一个家庭从另一个家庭购买现有房屋,并不构成投资,因为从整个经济来看,资本存量并没有发生变化,只是所有权有了变化。”上述经济学家强调的是有形资本,而在《新帕尔格雷夫经济学大词典》中投资的定义为:“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、非盈利公共团体、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。……花在研究与发展上的支出,不论由企业、政府还是由非盈利的大学承担,都是投资。更为重要的是,无论在何处,教育和培训都是人力资本的主要形式。”[③] 显然,这是一种广义的投资概念。

在我国过去传统的计划经济体制下,国有经济投资一般多采用直接投资方式,因此,长期以来,投资被狭义地理解为直接投资或固定资产投资。随着经济体制改革的不断深化,我国经济学界

① 《马克思恩格斯全集》第 25 卷,人民出版社 1974 年版,第 128 页。

② 保罗·A·萨缪尔森和威廉·D·诺德豪斯:《经济学(第 12 版)》,中国发展出版社 1992 年版,第 182 页。

③ 约翰·伊特韦尔等:《新帕尔格雷夫经济学大词典》(翻译版)第 2 卷,经济科学出版社 1992 年版,第 1053 页。

对投资的理解也不断深入。20 世纪 90 年代,我国学者对投资的理解发生了质的飞跃,将无形资本引入到投资的范畴。投资的定义为:“投资是指投资主体以获得未来预期效益为目的,而将货币资金或资本、物资、土地、劳动、技术及其他生产要素投入社会再生产过程,进而形成资产,以生产、经营各种盈利性和非盈利性事业的经济活动或交易行为。”①

总之,投资不仅含有固定资产投资,还含有流动资金投入;不仅包括有形资产投资,还包括无形资本投入;不仅直接投资算作投资,间接投资也是投资的一种方式。投资概念有广义和狭义之分,广义的投资包括直接投资和间接投资。直接投资是指投资主体为了获得预期收益,将资金直接运用于社会再生产过程,包括修建铁路、开采矿山、开办企业、更新设备等,也叫实业投资;间接投资是指投资主体将自己的资金委托或让渡给他人使用,自己收取一定的利息(股息)和红利,包括购买股票、债券、放贷和信托等,这又称为金融投资(包括信用投资和证券投资)。狭义的投资往往仅指其中一种,或直接投资,或间接投资。目前,人们更多地倾向于广义的投资概念。另外,从经营过程来看,广义的投资包括投资资金的筹措与形成、分配与使用、回收与增值三个阶段,第一阶段则是融资过程。

1.2.3 投资主体(Investment body)和投资战略(Investment strategy)

投资行为总是由投资主体完成的。所谓投资主体,是具有独立的投资权利的政府机构、经济实体和个人,具备以下条件:能独立地进行投资决策、有足够的资金来源、对投资形成的资产享有所有权或支配权。目前,投资主体一般分为中央政府投资主体、地方政府投资主体、企业投资主体、个人投资主体和外方投资主体。

“战略”一词来源于军事活动,其原意是“指导战争全局”的

① 庄俊鸿:《投资学》,中国财政经济出版社 1997 年版,第 8 页。

方法。随着人类社会的发展,“战略”一词被广泛用于社会、经济、外交等各个方面。投资战略是指在投资活动中所做的全局性或决定性的谋划及安排,包括投资的方向,投资的规模,投资的期限,投资效益与投资风险的均衡等。投资战略可分为宏观和微观层次,宏观战略是站在国民经济全局的角度对不同产业的投资问题进行谋划,微观战略则是指企业具体的中长期投资谋划。

1.2.4　融资(Finance)

《新帕尔格雷夫经济学大词典》对融资的解释是,融资是指为支付超过现金的购货款而采取的货币交易手段或为取得资产而集资所采取的货币手段①。这一定义把融资问题局限于发生在个人或企业中间,是从微观经济角度描述的。《大不列颠百科全书》认为:融资是为任何一种开支筹措资金或资本的过程,企业融资是应用经济学的一种形式,它利用会计、统计工具和经济理论所提供的数量资料,力图使公司或其他工商业实体的目标得以最大化②。从宏观经济来说,根据美国经济学家莫里斯·科普兰等人在分部门资金流动账户方面的研究成果,可以把整个经济部门划分为盈余部门(即收入大于支出的)、平衡部门(即收入等于支出的)和亏绌部门(即支出大于收入的)。盈余部门往往是储蓄者,亏绌部门往往是融资者。目前,融资的概念有了更大的拓展,存在于任何社会经济单位之间,如中央政府、地方政府、企业、家庭、个人之间的资金、物资的流动。

关于融资的定义,国内看法大同小异。在金融辞书《中华金融词库》中,融资的定义是“货币的借贷与资金的有偿筹集活动。具

① 约翰·伊特韦尔等:《新帕尔格雷夫经济学大词典》(翻译版)第2卷,经济科学出版社1992年版。

② 《大不列颠百科全书》第6卷,中国大百科全书出版社1999年版,第298页。

体表现为银行贷款、金融信托、融资租赁、有价证券的发行和转让等。”[①] 另外,有学者定义:“融资就是资本的调剂与融通行为,是资金的需求者即融资主体通过某种方式,运用某种金融工具,从某些储蓄者手中获取资金的过程。”[②]

融资的概念与筹资相似,即筹措资金或资金的筹集,但范围要比筹资宽,除了从企业内部和外部筹得资本以外,还包括以变卖、出租、对外投资等方式处置企业的固定资产、非产成品存货来获得现金流入。

1.2.5 融资与投资的关系

融资是人们经济活动的重要内容之一,它在社会经济发展中具有重要作用。融资源于储蓄。储蓄是资金供给的源泉。储蓄有国内储蓄和国外储蓄之分:国内储蓄由家庭储蓄、企业储蓄和政府储蓄构成;国外储蓄指来自国外的储蓄,包括外国官方储蓄和外国私人储蓄,后者包括外国直接投资和外国商业借贷。国内储蓄又有总储蓄和净储蓄之分:总储蓄包括固定资产折旧和净储蓄,净储蓄即指国民收入中未用于现期消费的剩余部分。融资过程,是融资者即融资主体借助于融资工具动员储蓄并将其导入投资领域的过程。这对储蓄者来说,是其储蓄转移的过程,是储蓄者的投资过程,因而储蓄者就是投资者即投资主体;对融资者即融资主体来说,是其吸收、利用他人储蓄的过程。可以说,资金流的两头,一头是储蓄者作为投资主体进行投资,另一头是融资主体融通或筹集资金。

一方面,对资金流动的两个主体 A 和 B 而言,资金流出方 A 是投资主体,进行的是投资行为,而资金流入方 B 是融资主体,进行的是融资行为,二者是同一资金流程的两端,如图 1-1 所示。

---

① 戴相龙主编:《中华金融词库》,中国金融出版社 1998 年版,第 50 页。

② 文明、姚梅炎等编著:《融资投资实用全书》,中国财政经济出版社 1995 年版,第 3 页。

另一方面,对于资金流入方 B 而言,其融资的目的必然是进行投资活动。从广义的投资定义来看,投资的行为过程,既包括一

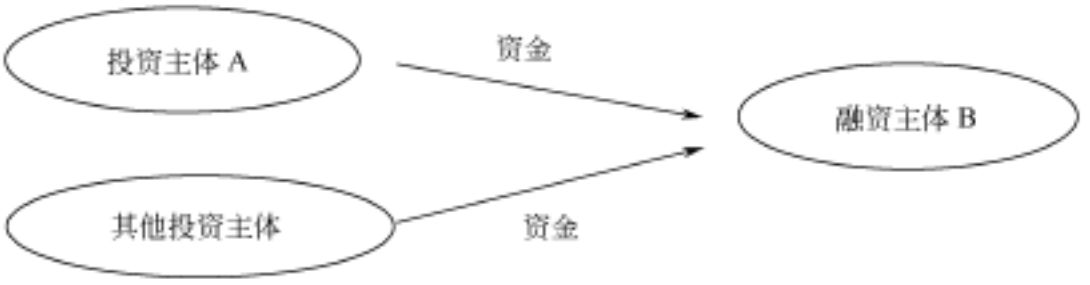


图 1-1　不同企业主体的投融资过程

定量货币的投入,也包括货币转化为资产,也就是说,就生产经营性投资运动而言,经历着投资资金的筹集与形成、分配与使用、回收与增值三个阶段的循环周转运动,而融资正是投资循环周转运动的第一个阶段,即投资资金的筹集与形成。因此,融资是投资过程的第一个环节,是投资的起点。在同一投资过程中,投资的概念包含融资。投资主体有双重身份,在融资过程中 B 首先是融资主体,从投资主体 A 或更多的投资主体那儿采用一定的融资方式筹集了足够的资金后,开始投入项目营运时,B 又成为投资主体。

因此,对同一资金循环来说,B 既是融资主体也是投资主体。任何一项涉及资金投入的经济活动,首先需要考虑资金的来源和方式,即如何融资。即使投资者自身有足够的资金投入,不需要向其他储蓄者融资,那也体现为从投资者内部融资,即内源融资,只有融来资金才有可能进行投资活动,见图 1-2。因此,融资规模决定于投资规模,反过来,融资规模、融资方式、融资成本等又影响投资的规模和效益。

可见,融资与投资的关系极为密切,融资与投资研究的对象就是一个企业同其他企业之间资金流动的规律和途径,或者说是企业资金由不平衡向平衡运动的过程。二者是资金运动过程不可分割的方面:投资和融资既是两个不同主体之间的相对经济活动,同时又是同一主体之间在同一经济活动过程中不同阶段的表现。由

需要全本请访问 www.ertongbook.com