

投资通论

TOU ZI TONG LUN



汪良忠 陈乐天 编著

投资通论

汪良忠 陈乐天 编著

国泰金融投资丛书

序

呈现在读者面前的这一套《国泰金融投资丛书》，是由中国国泰证券有限公司会同上海大学国际商学院、上海财经大学万泰投资学院和立信会计出版社共同策划并组织撰写的。丛书由《投资通论》、《投资市场》、《投资理财》、《投资风险》、《投资技术》、《投资技巧》和《投资监管》七册独立成篇的书本组成。每本书都有一定的理论深度，又具有通俗性和可操作性的特点，既可以作为各类高等院校学生的辅助教材，也可以作为广大有意于金融投资事业的社会各界人士的参考读物，较好地体现了金融投资丛书的特色。

随着我国改革开放步伐的加快，社会公众在金融投资领域的介入程度正在不断提高。不仅是金融机构、企业法人，而且，就连广大市民也都十分需要了解和掌握金融投资知识。金融投资将越来越成为社会经济生活中普遍现象。本套丛书的出版将有利于金融投资知识的普及。

金融投资知识的普及，也是规范投资行为的必备条件。投资行为的规范涉及许多方面，诸如投资知识的介绍，投资程序的公开，法制规则的约束等等都是题中应有之义。这套丛书以投资理论为基础，从投资市场、投资理财、投资风险、投资技术、投资技巧等方面分别展开，对投资主体的行为与投

资操作过程详加阐述，并对我国目前投资监管的体制、机构以及监管方式、有关法规作了较为全面的介绍，较好地体现了丛书规范投资行为的出版意图。

需要说明的是，本套丛书所介绍的投资市场主要是指金融投资市场。金融投资市场是金融市场的主体，金融投资市场在市场体系中属于高层次的市场，目前其发展相对滞后，原因固然涉及许多方面，但市场主体发育不良当是主要原因。因此，在投资市场发育的过程中，各参与主体都要遵循市场发育的规律，不断提高自身行为的理性化、规范化和法制化程度。在这方面，读者似可从丛书所介绍的内容中得到相应的知识和启示。

希望这套《国泰金融投资丛书》能够得到广大读者的欢迎。

王益民
一九九六年六月

目 录

| | |
|-----------------------|----|
| 1 投资概述 | 1 |
| 1-1 投资概念 | 1 |
| 1-1-1 投资定义 | 1 |
| 1-1-2 投资分类 | 8 |
| 1-2 投资主体 | 15 |
| 1-2-1 投资主体分类 | 15 |
| 1-2-2 投资主体的行为特征 | 17 |
| 1-3 投资与投机 | 23 |
| 1-3-1 投机的定义 | 23 |
| 1-3-2 投机的功能 | 27 |
| 1-3-3 投资与投机的比较 | 32 |
| 1-3-4 投机与泡沫经济 | 35 |
| 2 投资制度 | 43 |
| 2-1 投资制度的特征与分类 | 43 |
| 2-1-1 投资制度的定义 | 43 |
| 2-1-2 投资制度的功能 | 45 |
| 2-1-3 投资制度的分类 | 47 |
| 2-2 经济制度与投资制度 | 54 |

| | | |
|-------|-----------------------|-----|
| 2-2-1 | 经济制度对投资制度的影响 | 55 |
| 2-2-2 | 中国投资制度现状 | 59 |
| 3 | 投资环境 | 66 |
| 3-1 | 投资环境概述 | 66 |
| 3-1-1 | 投资环境的分类 | 66 |
| 3-1-2 | 投资环境分析 | 70 |
| 3-2 | 投资的宏观环境 | 73 |
| 3-2-1 | 投资宏观环境概述 | 73 |
| 3-2-2 | 影响投资的主要宏观环境因素 | 78 |
| 3-3 | 投资的微观环境 | 85 |
| 3-3-1 | 微观投资环境概述 | 85 |
| 3-3-2 | 影响投资的微观环境因素 | 88 |
| 4 | 投资与经济波动 | 98 |
| 4-1 | 投资与经济增长 | 98 |
| 4-1-1 | 经济增长的源泉 | 99 |
| 4-1-2 | 哈罗德—多马经济增长模型 | 100 |
| 4-1-3 | 新古典经济增长理论 | 102 |
| 4-1-4 | 通过投资政策促进经济增长 | 104 |
| 4-1-5 | 经济增长影响和决定投资 | 106 |
| 4-1-6 | 投资与中国经济增长方式转变 | 108 |
| 4-2 | 投资与经济周期 | 111 |
| 4-2-1 | 经济周期理论 | 111 |
| 4-2-2 | 投资与经济周期——卡尔多的观点 | 113 |

| | | |
|-------|--------------------------------|-----|
| 4-2-3 | 投资与经济周期——投资过度论 | 115 |
| 4-2-4 | 投资与经济周期——乘数与加速数的 相互作用 | 118 |
| 4-2-5 | 投资与中国的经济周期 | 119 |
| 4-3 | 投资与通货膨胀 | 124 |
| 4-3-1 | 通货膨胀简介 | 124 |
| 4-3-2 | 通货膨胀的原因 | 126 |
| 4-3-3 | 投资因素对通货膨胀的作用 | 128 |
| 4-3-4 | 通货膨胀对投资的影响 | 132 |
| 5 | 实业投资 | 136 |
| 5-1 | 实业投资的概念 | 137 |
| 5-1-1 | 实业投资的定义 | 137 |
| 5-1-2 | 实业投资的功能 | 140 |
| 5-1-3 | 实业投资的分类 | 143 |
| 5-2 | 实业投资主体和投资品市场 | 144 |
| 5-2-1 | 实业投资主体及其行为特征 | 145 |
| 5-2-2 | 投资品市场 | 147 |
| 5-3 | 实业投资过程 | 150 |
| 5-3-1 | 项目决策 | 151 |
| 5-3-2 | 投资融通 | 168 |
| 6 | 金融投资 | 175 |
| 6-1 | 金融投资的概念 | 175 |
| 6-1-1 | 金融投资的定义 | 176 |

| | | |
|-------|-----------------------|-----|
| 6-1-2 | 金融投资的功能 | 178 |
| 6-1-3 | 金融投资的发展 | 183 |
| 6-2 | 金融投资的分类 | 189 |
| 6-2-1 | 银行金融投资 | 190 |
| 6-2-2 | 证券金融投资 | 194 |
| 6-2-3 | 衍生金融投资 | 214 |
| 6-3 | 金融投资证券化 | 224 |
| 6-3-1 | 金融投资证券化趋势的原因 | 224 |
| 6-3-2 | 金融投资证券化的作用 | 227 |
| 7 | 金融投资过程 | 231 |
| 7-1 | 金融投资决策 | 231 |
| 7-1-1 | 投资目标 | 232 |
| 7-1-2 | 金融市场分析 | 234 |
| 7-1-3 | 金融商品分析 | 237 |
| 7-1-4 | 金融投资决策形成 | 240 |
| 7-2 | 金融投资组合 | 242 |
| 7-2-1 | 确定投资组合对象 | 243 |
| 7-2-2 | 金融投资组合的管理 | 247 |
| 7-2-3 | 金融投资组合调整步骤和基本类型 | 249 |
| 7-3 | 投资有效性检验 | 252 |
| 7-3-1 | 投资有效性概念 | 253 |
| 7-3-2 | 投资有效性检验方法 | 254 |
| 7-3-3 | 投资有效性的相关问题 | 256 |

| | |
|----------------------------|-----|
| 8 金融投资理论 | 260 |
| 8-1 主要金融投资理论 | 260 |
| 8-1-1 效率市场理论 | 260 |
| 8-1-2 有关风险与收益的金融投资理论 | 267 |
| 8-1-3 现代企业金融资产结构理论 | 273 |
| 8-1-4 证券投资组合理论 | 283 |
| 8-2 金融投资理论的评价 | 298 |
| 8-2-1 技术分析理论评价 | 299 |
| 8-2-2 基础理论的发展轨迹与评价 | 308 |
| 后记..... | 312 |

1

投资概述

1-1 投资概念

“投资”是人们在日常经济生活中使用频率极高的词汇之一。

但是，要把这一概念的内涵和外延说得非常清楚，并不是件容易的事。因为，投资本身就是社会现实经济关系的抽象体现，是随着具体的时间、空间以及经济条件的变化而变化的。所以，考察“投资”这一范畴，既要从中抽象出标志内在本质的共性和一般，又必须将其纳入具体的制度和经济环境中去理解，这样才能一窥庐山真面目。

1-1-1 投资定义

关于“投资”，定义之多可谓众说纷纭。国内外经济学者的解释以及权威辞书的条文释义均极不统一，仁者见仁，智者见智。

(1) 投资定义分歧的原因初析

考察“投资”的定义，首先必须区分投资一词使用中的两种分类法。一种是基于制度条件的划分；另一种是日常用语和经济学术语的不同。

我国理论界对“投资”概念的传统界定，主要是以制度条件为标准的，表现为“投资”一词使用上的资本主义和社会主义两分法。《辞海》对“投资”的释义是：“在资本主义制度下，为获取利润而投放资本于国内或国外企业的行为。

社会主义制度下，一般指基本建设投资。”《经济大辞典·财政卷》中，“投资”词目为：“在资本主义社会指货币转化为资本的过程，在社会主义社会指货币转化为生产经营资金的过程。”

这种对投资的定义反映了浓厚的计划经济色彩。我国长期实行产品经济，投资形式单一，直接投资是唯一形式。在我国，投资概念与物质生产和物资流通紧密相关，投资的载体多表现为实物生产资料形式，投资主体则主要是国家和企事业单位。正因如此，人们甚至将“基本建设投资”与社会主义条件下的“投资”等同起来。

依据制度条件作为投资定义做法，显然有欠科学，远远不能反映和指导社会主义市场经济条件下的投资现实。第一，投资不等于基本建设投资。基本建设和更新改造投资一起构成固定资产投资，而固定资产投资只是投资的一个组成部分。第二，社会主义投资并不局限于实物投资和直接投资。随着市场经济的发展，出现了股票、债券等金融投资工具和间接投资形式，并且这种投资形式在国民经济中的比重呈上升趋势。第三，社会主义投资不等同于国家投资。投资体制

的改革形成了多元投资主体并存的模式，单一中央政府投资主体格局已完全被打破。各级地方政府、部门，尤其是国有企业、非国有的集体企业、乡镇企业、“三资”企业和国内私人、外商投资者，已成为投资的重要主体。因此，随着改革开放的深入发展和社会主义市场经济的稳步建立，我国社会主义投资现实的丰富多彩，已远非旧的“投资”定义所能囊括，应当重新界定。

投资概念使用中歧义颇多的另一个重要原因，在于日常语言和经济学术语规定性的不同。日常生活中对投资一词的使用较为宽泛和模糊，譬如把人情关系的培养也视为一种感情投资。市场经济条件下日常使用和媒介中出现的“投资”一词，主要侧重于间接投资。因此狭义的投资涵义只限于证券投资，包括个人或企业团体从事证券买卖而获益。例如，美国投资学者艾米林在《投资学：管理和入门分析》中对“投资”的定义是：“由个人或机构对在未来时期内能产生与风险成比例的收益的金融资产的购买。”

经济学中对投资的界定较为明确。“对经济学者来说，投资总是意味着实际资本形成。对大多数人们而言，投资往往意味着只是用货币购买几张通用汽车公司的股票，购块地皮或开立一个储蓄存款户头。”宏观经济统计中投资（或资本形成）是由一国建筑、设备和存货存量的增加部分构成的。至于购买证券等金融投资和间接投资，经济学视为转移支付项目或有价证券变换。只有当更多的实际资本被创造出来时才

[美] 萨缪尔森：《经济学》，中国发展出版社 1992 年版，第 18 页。

存在净投资。

考虑到这一歧义，在西方具有权威地位的《新帕尔格雷夫经济学大辞典》对“投资”的折衷定义为：“投资就是资本形成——获得或创造用于生产的资源。资本主义经济中非常注重有形资本——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，包括有形资本，人力资本和无形资本的获得。原则上应包括土地改良和自然资源开发。”这一定义基本涵盖了投资一词的日常含义与经济学释义，同时把侧重点放在经济学对投资一词的理解上。

投资既然是资本形成，那么投资的定义必然与资本概念有着密不可分的关系。事实上，经济学中对投资的理解和使用上的分歧，基本上都可归因于对“资本”界定的不统一。著名经济学家布利斯曾经说过：“经济学如能在资本的理论方面取得一致意见，那末，其他所有问题就将迎刃而解了。”

(2) 资本与投资的定义

投资就是资本的形成过程，是资本的动态化。投资是流量变量，它的对应物存量变量就是资本。在前古典或古典经济学家的著作里，往往并不出现投资一词，而统统用资本替代。例如，在马克思的《资本论》中，我们就找不到“投资”这个概念。

考究一个经济概念的定义，必须有一定的指导思想和基本方法。货币学派代表人物，美国著名经济学家弗里德曼和施瓦茨在探讨货币定义问题时指出：“我们探讨货币的定义，

[美] C. J. 布利斯：《资本理论和收入分配》，纽约，1975年，第17页。

并不以原则为根据，而是以对组织我们的有关各种经济关系的知识是否有用为依据。‘货币’就是我们通过规定的程序把它们选来并指定为货币的一些东西；它并不是像美洲大陆那样的有待我们去发现的现存的某一东西；它是一个有待于我们去发明的还不确定的科学的构成物、就像物理学中的‘长度’或‘温度’或‘力’一样。”这段论述虽然失之于过分的实用主义，然而却也道出了有关概念定义中的一些真理。最重要的启发是，概念定义的不同根源于概念所处的理论体系的不同。资本和投资的定义之所以为数众多难以统一，归根结底是不同经济理论中资本和投资所起的作用迥异。更深一层则应归结为理论反映和概括的经济现实和经济社会关系在变化与发展。以下我们分析资本概念的发展，并从理论体系需要和现实经济反映的角度去理解和整理。

与消费品相对应，投资品是为生产上的需要而生产的商品。各种资本品的总存量称之为资本。

18世纪中叶以前的前古典时期，经济著作中很少涉及资本问题。将“资本”等同于“资财”，完全在贸易经济和农业经济的背景下考虑资本问题。重农主义者可能是对资本作用问题第一次提出了明确观点，但是他们并未使用“资本”一词。魁奈用“预付”一词代替货币资本，认为预付越大将容许采用更有生产效益的方法。杜尔哥是资本作为生产要素这一专门理论的创始人，他把商业和制造业置于与农业同等的地位，强调预付为经济活动中一切部门所必需。此类预付是

[美] 弗里德曼和施瓦茨：《美国的货币统计》，纽约，第137页。

用资本来支付的，资本可以理解为“积累价值”。在杜尔哥看来，“资本”就是货币资本，货币资本量越大，生产水平可能越高。

关于资本在生产中的作用的古典看法，是亚当·斯密的创见。他试图把分工和资本积累的探讨结合起来，并强调资本积累是促进增长的首要因素。他给“资本”下的定义是：它是人们指望从中得到收入的个人商品存量的组成部分。进而，亚当·斯密论述了资本在生产中作为辅助劳动的功能：固定资本通过提高劳动的效率可以“促进”劳动，流动资本通过提供预付资金可以“缩短”劳动时间。亚当·斯密作为古典经济思想的集大成者，他的有关资本的思想也集中和概括了古典经济学家的精华，并且兼备了以后发展为两种截然不同的资本理论体系的思想萌芽。詹姆斯·穆勒等其他古典经济学家在强调他们所说的资本品时，通常使用生产“工具”一词；李嘉图曾经说过，生产是“劳动、机器和资本的联合运用”，从而把资本同劳动等同起来。这一脉思想流传下去，就逐步发展为有关资本理论的现代形式，即把资本作为生产要素的一种，它可以替代其他要素也可以被替代。

尽管亚当·斯密非常注意资本积累是促进经济增长的一个要素，但他仍为人类劳动的作用保留了特殊的一席之地，认为它是生产的首要要素。在此基础上，许多经济学家否认资本作为生产要素的地位，从而走上了劳动价值论的发展方向。从李嘉图到马克思，到现代的新剑桥学派，关于资本的观点基本上都是在这一框架中发展的。

新古典资本理论的主要贡献，是把资本是一种生产要素

这一思想加以体系化，并运用边际思想使之形式化。这一现代进程始于杰文斯。

杰文斯作为英国边际效用学说的创始者，他对资本的理解也贯穿着“边际”的思想精髓。他把资本的生产性能唯一地归结为时间的函数，将资本定义为“维持从事于工作的各种类型劳动者所必需的那些商品的总体。‘资本’唯一重要的职能是使劳动者能够等待任何持久性的生产成果，使企业能度过工作开始到结束之间的一段时间间隔……”。把资本与物质无差异的时间统一起来，从而可以推算该投资年限内的产品边际效益，进而计算资本密集程度。

奥地利经济学家庞巴维克则在很大程度上追随了古典的思路，认为生产需要时间，因此需要资本品形式的预付，资本品就是生产出来的生产资料。他指出资本是与“迂回生产过程”相伴相生的，使用的生产工具愈复杂，其优越性就愈大。由于“迂回”方法必然较直接方法要花费更多时间，方法愈迂回，花费时间愈长，因此在生产中使用资本就得考虑时间这个因素。换言之，资本的生产能力系来自迂回的生产方法。庞巴维克用迂回生产解释资本，已经具备了现代新古典主流经济学关于资本理论的雏形。萨缪尔森在他那本著名的《经济学》教科书中指出，“资本的性质在于它涉及了消耗时间的迂回生产方法”。在此，萨缪尔森又回到了庞巴维克那里。他唯一添加的新东西，是在其中加入了边际替代的概

[英] 杰文斯：《政治经济学原理》，英文版，第 223—224 页。

[美] 萨缪尔森：《经济学》，中国发展出版社 1992 年版，第 89 页。

念。用与“迂回生产”相对立的所谓“牺牲目前消费”，作为抵消迂回生产或者说经济物品无限资本化趋势的反动力，进而在两者的对抗中实现稳定的均衡。

马歇尔把生产的诸要素（包括各种资本品在内）放在同等的地位上，也就是说，资本是生产的一个要素，与土地或劳动处于同等的地位。之后，“资本”越来越被看作是一个同质的总体，它是节约创造的，可以投入某一工业或转入其他产业。如果使用得当，就会产生非负数的边际产品。从这个意义上讲，它是有生产效益的，并且，同其他生产要素相比，如果资本使用的数量增大，将会有更高的生产效益。

资本与投资的定义有相似之处，又存在巨大的不同。资本理论未能说明的一个重要问题是，只有当厂商在他们的资本结构方面未达到均衡时，即他们所有的资本物比最适度状态少（或多）时，投资才会进行。因此，不能把投资理论和资本理论混为一谈。投资理论的一个重要变量——投资率就决定于资本理论根本没有谈到的一个因素：制造资本物的速度。

1-1-2 投资分类

投资的分类多种多样，按照不同的分类标准，可以得到不同的分类结果。投资概念一般包括投资主体、手段、目的和行为过程四个方面的内容。投资主体包括企业、个人和直接从事投资的政府。投资手段包括有形资产和无形资产。有形资产直接表现为资金形态，无形资产表现为商标、专利权等，当其构成投资时，必须使用价值尺度，转化为资金形态。