

第一篇 总论

第一章 投资项目评估与管理总论

投资项目评估与管理是一门新兴的边缘学科，它牵涉的领域广，使用的方法多，多学科知识融贯其中，多部门、多行为主体参与其事，无异都加重了这项工作的分量和难度。认真总结实践经验，努力探讨其有关理论和规律，积极寻求其化难为易的途径，是摆在我们面前的重要研究课题和任务。

第一节 投资概述

一、投资及其分类

“投资”一词有广泛的涵义，在不同历史时期、在不同情况和不同场合，往往有不尽相同的解释。在经济领域，自新中国成立后则长期将投资理解为与基本建设相关的出资及活动，多指固定资产投资，习惯上又分为基本建设和更新改造两大类型。改革

开放后，随着投资体制及其相应的经营机制所发生的巨大变化，企业股份制度和证券投资已成为我国社会经济生活的重要内容，从而拓展了投资的内涵，人们对投资的认识也随之加深了，也就逐渐认同了西方经济学对广义投资是指“为了获得预期的收益而作出的确定的垫支或牺牲的各种经济行为”的观点，但对其“狭义投资仅限于证券投资”的看法尚难完全接受。这应该说，与我国目前乃至未来较长时期内，势必形成各种投资形态并存、多种投资方式竞上的局面，是分不开的。这意味着，我们对投资的广义理解更具现实意义。

投资领域是广阔和复杂的。投资意味着资本的预付和垫支。投资着眼于预期收益和长远利益。由于经营的周期性，其收益具有不确定性也就在所必然。在理论上，投资及其权益的互换或让渡，可以视为市场交易的延伸，但是在更大范围、更长时间周期里的一种特殊的（未必是等价的）交换”。

投资可以基于不同的目的、角度或标志进行不同的分类，但其中按其性质和表现形式所区分的直接投资和间接投资，尤受人们的关注。

直接投资是指直接投放资本于产业或企业，亦即资本所有者直接开矿、办厂（场）经营实业或者收购现有企业。可以是创办新企业，也可以是扩建、改建老企业；可以直接投入货币资本或者以机器设备、存货、技术专利、商标、厂房和土地使用权等折价投资入股，也可以直接出资收购非股份制企业。而购买股份制企业的股权达到一定比例以上的，也可视为直接投资。比如美国有关法律规定拥有外国企业股权达到 10% 以上的就归为直接投资，其他西方国家也有类似的规定（大致要求股权比例在 10% ~ 25% 即可）。间接投资主要是指证券投资，有时也扩大到信用投资，亦即信贷投资和信托投资。证券投资方式对资本的筹集和运用相当灵活，特别适于中产资级及其以下阶层中小资本的集

中，有助于投资行为的普及。

间接投资与直接投资在投资方式上有明显区别，所起的作用也有所不同，但在二者之间又有着紧密的内在联系。即如，间接投资本身必然对应着一定份额的实业资产，间接投资的净增长最终要转化并表现为直接投资，从这个角度上看，直接投资所形成的产业及实际资产，正是证券资产存在和发展的基础；证券的收益（如利息和分红等），追本溯源，还是来源于所投资的项目和企业的生产运营；长远地看，企业的运行效率、管理水平和发展前景，必然要影响并直至决定股市行情。事实上，对直接投资项目和企业的评估或者技术经济论证，常常成为间接投资的重要依据。任何一份招股公告都离不开对企业（及其有关建设项目或工程）资质财务的披露和说明，而任意一项好的投资项目又总是容易筹措到所需要的资金的。当然，证券投资的作用并不局限于筹资，证券持有者为了切身利益，关心企业的建设和运行，注意股市行情的变动和发展，也是对直接投资活动的有力鞭策和推动。

投资方式主要取决于国家和地区的政治经济体制和投资体制，与当时当地的生产力发展水平以及资本积累也有一定关系，不应过分人为强调某种方式，只能是因人、因时、因地制宜。值得注意的是，近一、二十年来，世界各国的直接投资有增加的趋势，不少西方商业银行中长期贷款比重上升，有些甚至达到整个贷款额的 $2/3 \sim 3/4$ 。我国直接投资一直居主流地位，但证券投资方式近年来发展很快，可望若干年后呈现两种投资方式并行和并重格局。

二、投资与经济增长和公平分配

（一）投资与经济增长

我国和世界各国的经济实践都表明，在正常情况下，投资和经济总是呈共同增长趋势：投资带动消费和收入，而收入变化又

反过来带动投资，促进经济的进一步增长，使收入和商品供应持续上升。因此，西方一些经济学家视投资为经济增长的任何其他因素都不可替代的第一推动力。

投资是维持社会再生产的物质技术基础的根本保证。社会再生产包括简单再生产和扩大再生产。简单再生产虽说是在原来的规模上重复进行的再生产，但是由于科学技术的不断进步、市场竞争的加剧以及社会自然环境的恶化趋势，不适当追加投资以满足生产的实际需要，就难以维持其原来的生产规模。至于扩大再生产，不管是内涵式的或者外延式的，或者二者兼而有之，更都离不开投资。就像许多有识之士所预言的，21世纪将是知识经济（以电脑和国际互联网为核心的新经济）占主导地位的世纪，其间国民经济可持续发展将主要依赖于国家（知识、技术创新体系及其传播和应用系统）体系的发展，而企业生存和发展的关键则在于知识和技术创新、在于提高产品的知识和技术含量，所有这些，又怎么能离开追加投资呢！投资的规模、方向、结构的变化，与国民经济结构、生产力布局和资源配置等的变动相衔接，进而能影响整个社会经济的运行与发展。即国家可以通过对新增投资的分配，通过改变投资的方向、结构和地域分布，加强薄弱部门和环节，加强落后地区和老、少、边、穷地区的经济发展，从而投资成为宏观调控的得力工具和有效手段。长远看，适度的投资既是国民收入增长的原因，又是国民收入增长的结果，是投资增长引起国民收入的增长，收入的增长又进一步加速投资的增长，这样反复循环，推动着整个社会经济向前发展的。投资对经济的这种推动和扩张作用，实质上是由于适度的投资提供了发展生产的物质技术基础，并借助于现代化大生产的连锁效应逐步实现的。

适度的投资先创造需求（亦即刺激相应的生产或消费资料的生产），后提供供给（亦即满足和引导消费），并借助社会大生产

的链条双向传递、一轮又一轮放大的势态，在西方被称为乘数 (Multiplier) 作用。乘数也称投资乘数，是指新增投资在时间过程中所引起的全部所得的增加额与投资的比值。如果以 ΔI 代表新增投资 以 ΔY 代表由新增投资引起的全部所得的增加额，则投资乘数为：

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

一般认为 $K \geq 1$ ，仅当增加的收入全部用于积累或储蓄时， $K = 1$ 即无扩张或放大作用。这是由于，在投资扩张作用过程中，每期获得新所得的消费者，只是将部分所得用于消费，将（每期）消费与所得之比称为边际消费倾向并记为 r ，则显然 $r \leq 1$ 。如果每期的边际消费倾向固定不变，则新增投资 ΔI 在 n 期中所引起的连续各期所得增加的总和为：

$$\begin{aligned} \Delta Y &= \Delta I + \Delta I \cdot r + \Delta I \cdot r^2 + \cdots + \Delta I \cdot r^{n-1} \\ &= \Delta I (1 + r + r^2 + \cdots + r^{n-1}) \\ &= \Delta I \cdot \frac{1 - r^n}{1 - r} \end{aligned}$$

如果 $0 < r < 1$ 则当 $n \rightarrow \infty$ 时：

$$\Delta Y = \Delta I \cdot \frac{1}{1 - r}$$

亦即：

$$K = \frac{1}{1 - r} > 1$$

假设每期收入增量中 50% 用于消费，即 $r = 50\%$ ，则 $K = 2$ 。这相当于在宏观经济上，每新增 1 亿元的投资，将增加 2 亿元的收入，这 2 亿元的收入不是在 1 期中就形成了，而是在无穷期连续扩张中形成的：

$$\begin{aligned} &1 \times [1 + 50\% + (50\%)^2 + (50\%)^3 + \cdots] \\ &= 1 + 0.5 + 0.25 + 0.125 + \dots \\ &= 2 (\text{亿元}) \end{aligned}$$

可见充分的乘数作用只有经过无穷期扩张才能实现，且越是往后的扩张作用越小，人们所实际关注的正是新增投资在其最近几个周期（或几年）内所产生的效果。

以上只是说明投资对国民经济增长的积极影响方面。在另一方面，投资增加及其乘数放大作用也不是毫无限度的，任何社会的生产活动和经济发展都是多因素的结合，过量的不适当的投资仍具有盲目的放大作用，但因其他瓶颈要素所限，极易导致经济失衡和引起通货膨胀，对经济运行起破坏作用。再就是，经济增长和经济发展不可能完全用投资去解释，经济变量之间的错综复杂的相关关系和因果联系还涵盖着其他一些因素的影响作用，从而投资乘数作用实际上就不大可能像所抽象的那样显著。事实上，社会群体消费水平的提高、政府支出的增加，通过提高有效需求也可以刺激经济发展，并且与投资的乘数作用相类似，它们也应产生乘数作用。

总之，投资是促进经济增长的强大的推动力，但并非唯一的推动力。需要恰当地运用投资杠杆推动宏观经济持续、健康、稳定地向前发展，既要防止过度投资，更要警惕由于投资减少而引起的负向乘数作用：即生产的收缩与收入的减少将数倍于减少的投资。

（二）投资与公平分配

分配是社会再生产过程中的一个重要环节，在一定的条件下，分配对社会生产和经济发展起重大影响作用。众所周知，马克思主义的经典作家曾就他们所处的那个时代普遍存在的社会经济矛盾，着重分析研究了分配对生产、对社会经济的反作用，指出不公平的分配必然加剧阶级对立、加深社会基本矛盾直至阻滞整个社会经济的发展，从而引申出公有制、社会革命等理论，后来在一些国家和地区有所实践。与此几乎同时，自 20 世纪初以来，西方一些发达国家出于稳定社会秩序和经济发展的需要，也

开始把“公平分配”引入两大宏观经济目标之一（另一目标是经济增长或称效率目标）。正反两方面的历史经验都表明，分配问题确实需要重视，一个分配极度不公、广大人民缺吃少穿的社会，必然危机四伏甚至动荡不安，就不可能稳定地发展经济。但是“公平分配”并不意味着平均主义，并不是说“公平分配”可以解决一切问题，在低水平上的“穷平均”充其量也只是一种心理安慰，分配本身不能根本解决贫穷问题。公平分配决不是施舍，而要靠劳动去创造。

宏观经济“分配”目标的实现，不能离开经济增长和发展生产。一般而言是生产决定分配。首先，生产决定分配的数量和形式；其次，生产的性质和参与生产的要素决定分配的性质和分配的比例。只有生产和经济发展了，产品的品种和数量更加丰富了，民众才有希望提高在社会分配中的绝对水平并进而提高其相对分配水平，才谈得上逐步满足人们日益增长的物质和精神文化生活的需要。正是由于投资是生产和经济发展的基本动力，投资对实现社会公平分配目标的能动作用才更值得重视。事实上，投资在有效地推动生产规模扩大、生产效率提高和产品技术含量增多的同时，不仅仅是为社会提供更多更好的产品可供分配，也增加了就业机会并有助于普遍提高员工的技术水平和业务素质，这无异于扩大了他们参与分配的权利；又由于投资扩张和传递作用，相邻部门和地区也将普遍受惠。人所共知，在经济发达地区，产品的人工成本普遍较高，民众的收入和生活水平也普遍水涨船高。运用投资杠杆培养新的经济增长点、改变落后地区的贫困面貌，已获得普遍共识，这本质上依然是以投资带动生产和经济发展，在广开就业门路和缩小地区间经济发展水平差距的基础上，逐步提高民众的收入和生活水平，而收入和生活水平的提高，又会反过来带动投资，进一步促进经济发展，并有助于公平分配目标的实现。

在讨论以上问题时，我们永远不应忘记：人类对自身的美好、幸福和光明的追求，才是一切社会发展的根本动力，而科技进步则是社会发展和生产力提高的直接动力和不竭源泉。正是科技进步及其相应的社会群体，代表着社会先进生产力的发展方向和体现社会良知，从而效率优先、兼顾公平和关爱弱势群体应该成为社会稳定发展的支点和最强有力的杠杆。

三、投资与经济波动和“泡沫经济”

（一）投资与经济波动

由于经济扩张（加速运行）与经济收缩（减速运行）相互交替使经济运行呈现起伏的势态，称为经济波动。经济波动是一种宏观经济现象，可以通过社会经济增长率、收入、就业、物价等指标的变动（变动方向、幅度和频率）去观察，中外各国、各种社会制度下的长期经济实践都表明：经济波动是一种客观存在，经济成长不是直线的、平滑地进行，其向前的发展过程中往往伴有明显的不断的波动，人们虽不愿其发生，但又确是难以完全避免。

在西方，这种总体经济活动的波动状态常被称为“经济循环”，有时也将循环波动类似于周期的性质称为经济周期，并有繁荣、衰退、萧条和恢复四个阶段之说（但也有一些不同观点）。在我国，传统理念多将资本主义制度下的经济循环称作“经济危机”，认为在资本主义制度下，经济危机的根本原因在于资本主义生产方式的基本矛盾亦即生产社会化与资本主义私人占有形式之间的矛盾，在于投资、生产的盲目性和分配、消费制度上的不公。

以公有制和计划经济为核心内容的社会经济体制彻底变革在我国和其他一些国家得到了实践。长期实践经验表明，这种新型社会经济制度也未必能完全消除经济波动。即使在我国，不仅在

“大跃进”年代、在“文革”时期，就是在改革、开放以后这 20 多年来，经济运行也多有波动，有时甚至是激烈动荡，有的人则认为我国有更强的波动倾向，我们无意就此进行中外对比，但是至少证明，生产关系和社会制度并非经济波动的唯一原因。正、反两方面的历史经验和调查研究都表明，除生产关系和社会制度外，科技进步、消费需求、人为因素、自然气候变化等都可能导致经济波动，尤其是中短期波动。比如，风调雨顺或多灾之年会影响农业的丰歉，进而影响工业和其他部门，使宏观经济运行出现波动。而科技进步、消费需求和人为因素等则主要是通过投资杠杆影响经济运行，使之呈现波动状态的。如前所述，投资可以为经济发展提供能量，使之加速运行，相反如减少投资则使经济收缩、减速运行，正是科技进步、消费需求和人为等因素影响投资波动，投资波动又进而影响经济波动的，在这个意义上可以说投资是影响经济波动的最主要的、直接的原因。

投资的内在动力源于人们对自身利益的追求，但是这种追求转化并表现为投资行动时，常有几种不同的情况。其一是由于技术革命、科技进步所推动起来的投资热潮，如不同时代具有代表性的新产品和新技术，包括蒸汽机、电能和原子能利用以及电子计算机和空间技术等，无不在当时激起投资冲动，既刺激了生产，又刺激了消费，为社会经济发展增添了能量，这是一种人类为长远利益所激励起来的投资行为。然而新产品的研制推出，重大的技术革新或革命，是需要时间的，是不可能定期地、均匀地发生的，从而必然影响投资波动，进而波及经济运行。其二是受消费需求变化而诱发的投资变化。即由于社会消费需求和群体偏好的变化，引起市场、销售等变化，促使某些部门、企业或增产、减产甚至转向，这些也多半是以投资作为后盾的，并且这种类型的变化具有随机性，而非均匀发生的，难以准确预测，从而也会引起投资波动并影响总体经济运行。这种情况在经济上越过

“温饱”阶段的国家或地区，将随着民众消费水准的普遍提高而显得愈益突出。“人为”因素是引起投资波动，进而影响经济波动的又一重要原因。违背经济规律和市场法则，将人的主观意志强加于总体经济活动而导致经济运行大起大落，也往往和运用投资杠杆有关。想当年为了“大炼钢铁”而到处办厂、开矿时，我们投放了多么惊人的人财物力！然而那种遍地开花、红红火火的局面并没有维持多久，工厂下马、人员下放、大调整、大收缩却又紧跟而来，其间投资和经济波动的高度相关人们至今记忆犹新。

综上所述，经济波动溯源于多种原因，但最直接的影响主要来自投资，而且诸如财税、利率等宏观调控杠杆也大多是通过调节投资进而控制经济运行的。如何把握好投资问题以促进宏观经济的健康发展，至少有几个问题值得注意。其一是投资和投资决策要保持对技术进步和市场需求有高度的敏锐性和洞察力，不仅要注意过去和现在，更要着眼于未来。市场竞争归根结底是人才的竞争、科技的竞争、投资的竞争，在微观上是如此，在宏观上亦是如此。其二是适度的投资规模，即在总额上应维持一个恰当的水平，以既能发挥投资的积极扩张作用、又不至于引起经济显著失衡和通货膨胀为宜，也就是（固定资产）投资率要恰当。投资率^①一般是指固定资产投资与国民生产总值使用额的比例。近年来有一些同志主张我国国民生产总值年平均增长应维持一定幅度（比如 8% 左右），相应地（固定资产）投资率也应维持一定水平（比如说 30% 上下），作为经验之谈，有一定的参考价值。不过，在不同时期、不同经济和技术水平条件下，投资率的高低需要具体情况作具体分析。在人口众多、自然资源相对贫乏

也有的定义为投资支出额（指净支出额与折旧再投资支出额之和）与国民收入之比，可参阅马洪主编《投资管理学》，中国发展出版社 1997 年版，第 77 页。

的我国，过度投资虽然很少存在充分就业方面的困难，但却极易遇到阻碍投资扩张的生产要素（如自然资源和物质技术因素）“瓶颈”，从而由乘数作用所引起的支出增加，促使物价上涨，反而助长了消极作用；此外，对某些领域特别是最终产品生产的过度投资，往往对应着某些方面的消费膨胀（比如鼓励多用电、多购置大面积住宅等），我们为什么不子孙后代多想一想呢！

三是关于投资方向，如地域（地区）方向、产业方向等，需要特别强调实业资本投资（事实上宏观经济学所研究的投资通常也是指社会实业资本的净增长）。实业投资是形成物质资产（如设备、房屋、存货等）的投资，主要内容是货币向有形资本的转化，是一类以项目为载体，以有形资产和物质生产为主要特征的投资活动。物质生产是人类赖以生存的根本保证，物质享受和物质财富是人类的首要需求，离开了物质生产，其他各个方面的生产或活动就难以进行。特别是发展中国家，真正解决普通民众的衣、食、住、行亦即“温饱”问题需要较长时间，需要经过多年的努力奋斗，唯有扎扎实实、循序渐进，才可能把事情做好。生产发展、经济建设来不得半点浮躁。当然，丰富人们的精神和文化生活也是极其重要的，它们和物质生活是相辅相成、互为补充的。

由于最基本的物质生产集中于工业、农业两大部门，由于我国在人口、资源、政治经济制度等方面的特殊国情，就注定了我们在任何时期都不能对作为国民经济根本支柱的工业和农业掉以轻心。其实不仅仅我们是这种态度，近年来一些西方国家不是也注意到基础产业衰退和“空心化”问题么。过去我们在第三产业发展方面“欠账”过多，在一个时期给予重点扶持是必要的，但要适度，要符合我国的民情和国情。要发挥三产对一、二产业的服务和促进作用，要积极引导部分先富起来的人们参与各项投资。总之在投资领域，要牢牢抓好基础产业（也包括基础产业的细化、深化和升级）以及对国计民生有重大影响的新兴产业（如信

息产业等），处理好各产业之间的辩证关系，超前和滞后都不好，努力开创各行各业协调发展、共同前进的全新局面。

（二）投资与“泡沫经济”

“泡沫(Bubble)”是一种借喻，其经济学含义是针对资产的名义价值(账面值)超过其实际价值(均衡价格)而言的，“泡沫资产”是指没有实际商品和劳务保证的虚假的账面资产(价值)，存在泡沫资产意味着扩张了没有实际商品和劳务供给的名义购买力。“泡沫经济”则是借喻由“泡沫”腾升(即价格急剧上扬、市场虚假繁荣)到“泡沫”破灭(即价格暴跌，经济骤然衰退、危机重重)轮回的戏剧性经济过程。当某种资产或系列资产(如股票、债券、房地产、收藏品等)渐进“红火”陡然涨价时，“还要继续涨价”的诱人预期进一步推动吸引更多的投机资本的介入，足够的货币支撑一方面得以维持短暂的表面繁荣，使经济资产和财富与货币经济完全脱节而呈虚假膨胀态势；另一方面，脱离了物质财富和实际购买力基础的经济运行本来就是无源之水，是不可能持久的，其发展到一定程度，某个运行环节稍稍出现问题，即可导致泡沫全面崩溃，价格暴跌，市场急剧衰退，并引发一系列的危机和动荡。在这一戏剧性过程中，金融机构往往在其间起着推波助澜的作用，后来则逐步形成矛盾的中心，积聚起大量的“泡沫”(不良资产)，甚至酝酿成金融风暴。消解泡沫最积极的办法是迅速提高劳动生产率，尽快生产出更多更好的产品，不过其难度较大；当然也有放任自流、听凭金融风暴自行一次化解泡沫的，或者通过财政“输血”、币制改革甚至通货膨胀以逐步化解矛盾(泡沫)，这无非是把风险向全社会分散和转移，由广大民众去分担。

泡沫经济是多种因素综合作用的结果，但其主要的、直接的原因是投资失控，是在投资名义下的投机活动因失去经济社会制度约束而泛滥成灾。我们知道，在任何时期和任何地区，市场很

难是完全充分有效的，市场信息也难以完全畅通无阻，而投资者的素质、偏好、承担风险的能力也多有不同，加之私欲和趋利动机，难免导致短视行为，迷失投资方向，或盲目跟进，不考虑宏观需求，资本大量集中于少数非基础产业部门，如果厂商业主的自有资本又偏低，则一旦产销严重失衡，或者国内投机资本和国际游资缺乏制度约束而兴风作浪，其潜伏危机即可暴发，以至产生灾难性的后果。

四、投资效果与投资决策

人类的一切活动都是有目的的，目的达到了没有？达到的程度如何？与付出的代价相比，得失效果如何？是人们首先关心的，并由此引出对投资效果的评价和决策。

简言之，投资效果就是投资活动的效率和成果，具体地说，则是指对投资成果（效益、所得）与投资支出（代价、所费）的比较和评价，也即投资所得与投资所费的比较。其比较形式既可以运用差额，也可以采用比值，即：

$$\text{投资效果} = \frac{\text{投资成果（所得）}}{\text{投资耗费（所费）}} \quad \text{①}$$

$$\text{或：} \quad \text{投资效果} = \text{投资成果} - \text{投资耗费} \quad \text{②}$$

$$\text{或：} \quad \text{投资效果} = \frac{\text{投资成果} - \text{投资耗费}}{\text{投资耗费}} \quad \text{③}$$

以上三式中，①式是用投资效率表示的投资效果，说明每单位投资耗费所获得的成果，为相对数，适用于不同规模投资之间的比较；②式是用投资成果与投资耗费的差额表示的投资效果，是绝对数，类似于厂商所说的“净赚”多少，一般用于相同规模的投资的比较；③式是①、②两式相结合的产物，是投资净收益与投资支出的比较，它反映每单位投资支出所获得的（净）收益，亦即投资收益率。以上三式为投资效果评价的一般性定义式，也是

项目评估和投资决策计算分析的源头公式，它们有各自的适用场合。但在实际工作中，通常要根据被决策、评价对象的具体情况和要求，选择由它们派生出来的系列公式或指标，加以灵活运用，并且对公式中的有关变量可以作广义理解。比如“所得”可以是财务效益、经济效益，也可以是社会效益，“所费”可以有形的、直接的耗费，也可以是无形的或间接的耗费，总之应视具体情况而定。

由以上对投资效果的定义及其定义式不难看出，对投资效果的认定和评价，归根结底，是期望以一定的投资完成最大限度的任务，或者用最少的消耗及占用完成一定的预期目标。投资决策说到底是对投资利益的决策。在宏观上，主要应该通过调整控制投资利益，从根本上控制投资行为。在微观项目评估中，则要从比较原则出发，对有关主体的具体利弊得失，作全面审查、甄别或作局部调整。从长远讲，则要培育与造就各投资主体的自我约束机制，使每一项投资在为投资者带来比较丰厚的收益的同时，又能为国民经济和全社会做出尽可能多的贡献。

五、投资体制和投资管理

投资体制是投资活动运行机制和管理制度的总称，主要包括三项内容：

- (1) 投资主体以及由此决定的投资资金筹措与运用方式；
- (2) 有关投资的微观管理和宏观调控的方式方法和相应的规章制度；
- (3) 投资领域各类经济主体之间的关系。

投资体制是国家经济体制的一个重要组成部分，它与国家计划和财政金融管理体制紧密联系着，是投资领域生产关系的集中反映，而生产关系归根结底是由生产力性质所决定的，因此投资体制不是一成不变的。投资管理工作的则又是由投资体制决定的，

是随着投资体制的形成和发展变化而变化的。

我国现行投资体制的形成及其相应的管理工作，大致经历了两大阶段。第一阶段为建国后和改革、开放前的连续 30 年间，基本上是高度集中的由政府直接组织投资和建设的运行机制和管理制度，即强调高度集中统一计划以及与之相适应的一套计划管理和行政管理办法。改革开放后的这 20 多年，其中心是不断改革政府高度集中的计划投资体制，以企业为主要的投资主体，并赋予其相应的责任、权利和义务，政府的投资管理职能则完全转向宏观调控、政策引导和信息服务等职能上来，正逐步形成一个新的与社会主义市场经济相适应的投资体制。若干年来，具体投资活动也历经了财政投资、“拨改贷”和投资包干、项目责任制、项目法人责任制和资本金制度等改革过程。

近年开始推行的项目法人责任制，是首先要明确投资责任主体，即先要有法人、后定项目，企业法人代表就是项目业主，由项目法人对项目的筹划、资金筹措、建设实施和偿还债务以及资产的保值增值实行全过程负责，承担风险。资本金制度则是要求投资者必须按一定的比例使用自己的资金作为资本金投入，方可进行项目建设。

近些年来国家有关主管部门在逐步下放投资管理权限和简化项目审批程序。比如，已将竞争性项目由审批制改为登记制，国家计委 2001 年 11 月又决定取消 5 类投资项目审批，对企业注册资本也在考虑按国际惯例，适当降低起点，以鼓励投资、兴办企业。我国加入 WTO 后，在投资领域必将发生更大的变化。

第二节 投资项目和项目周期

在社会经济实践中，有许多投资活动比较复杂，需要通过项目形式进行有关的购置和建设活动，故称项目投资。就管理角度

而言，项目既是被管理对象，也是一种管理手段和管理方式。

一、(投资)项目及其分类

(一)项目的涵义及特征

迄今为止，国内外学术界对“项目”尚无一个完全统一的定义。具有代表性的是世界银行专家关于(投资)项目的定义：“包括投资、政策措施、机构以及其他为在限期内达到某项或某系列发展目标所设计的活动在内的独立的整体”^①。如果从实际工作出发，我们觉得也可以这样概括：项目是由特定管理主体负责的、包括被管理对象和管理手段在内的系列活动的整体。它通常要求在规定时间内和地点(地域)，按照一个总体设计或初步设计，为完成某项或某系列发展目标而开展相应的工作或活动。从投资和管理的角度考虑，项目必须是一个便于计划、筹资和执行的单位。

凡是达到项目目标所需要的活动都应包括在项目的范围之内，如对工矿项目而言则包括在厂区矿区按项目规划所进行的一切活动：购置建设活动，与生产、开采、污水污物处理有关的辅助性活动，投入物和产出物的运输和贮存，组织机构及员工培训，以及我国企业传统上对员工住房、医疗、娱乐设施等所包揽的辅助性活动(在改革进程中，这部分活动正逐步社会化)。项目可大可小，可以比较简单也可以相当复杂。通常它们应该是表现为同一性质的投资。如由水坝、发电厂和输电线路组成的水电站项目；由水库、扬水站和配套灌溉系统组成的农业水利工程项目；由那些规模较小但具有相对独立性的实体或单位所上的项目，如油棉厂“轧花新工艺技改”项目等。一些大型项目也可能

沃伦·C·鲍姆著，王福穰等译：《开发投资——世界银行的经验教训》，中国财经出版社1987年版，第12页。

包括不同性质的投资（比如前几年规划评估的东胜、神府煤炭开发项目，就是包括由 16 对大型矿井、1 个洗煤厂、1 个自备火力发电厂以及 3 条铁路、1 个海港、1 个海运船队构成的一个特大型集团项目）。至于众所周知的长江三峡工程，其投资额之巨、其范围之广、其开发内容和分项目（工程）之多，更是空前的。之所以将同一性质的投资或者虽然性质不尽相同但有密切联系的投资活动纳入特定的项目或项目系统，旨在统一规划、设计和指挥、协调，以便更充分地利用投资资源，更快地更有效地发挥投资效益。

凡投资项目，一般都具有以下基本特性或特征：

1. 单件性和固定性。单件性又称一次性，系指项目作为一种组织形式和单次性任务，是非重复性工作，不可能成批生产，就投资任务和最终成果而言，不存在两个完全相同的项目。两个规模相当的水泥厂项目，由于时间、空间不同，由于经济主体和投资环境有别，就会派生出许多差异，很可能建成后，一个效益良好，另一个则很不如人意。差异缘于项目系统内外的影响因素太多、不确定性程度较大。投入物如果不同，产出物（主要产品、副产品）就会有异，工艺流程和设备也会随之变化。建厂环境、地形地质地貌亦将影响土建工程，况且任何一个技术环节、组织管理环节的变化和疏漏，均有可能影响整个项目及其最终成果。项目的一次性、非重复性决定了投资项目管理的特殊性和复杂性，决定了项目作为经济主体的组织形式和管理手段，只存在于某一段时间内。

每一个项目都有其独特的存在形式，在空间上有一个特定的地理位置和明确的集中地区，从而使项目不能随意挪动和轻易改变原有的布局，这就是项目的固定特性。固定性意味着项目与外界条件和周边环境有紧密的联系，也隐含着外界环境和条件的变化可能给项目带来风险和种种不确定性。