

投 资 学

杨文进 何志刚 编著

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

投资学是一门阐述市场经济投资原理的课程。本教材旨在揭示市场经济条件下的投资运行机制和一般规律,并在此基础上分析各类投资运行的特点与规律,以使人们在认识投资规律的基础上提高投资效益。因此书中不仅从宏观角度分析了投资在经济中的地位及其与其他因素之间的相互关系,而且系统分析了经济性投资、金融投资和风险投资的主要内容。本教材一个比较显著的特点是强调对学生方法论的训练,这方面的内容贯穿全书,使学生不仅能够更好地掌握本教材的内容,而且能够利用这些方法解决问题。

本书在内容安排上循序渐进,不仅适用于经济和财经类专业大学本科、专科的教学,而且适合有志于在投资方面提高者作为自学教材,也可作为硕士研究生和实际工作部门有关人员的参考用书。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13901104297 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社激光防伪标签,无标签者不得销售。

图书在版编目(CIP)数据

投资学/杨文进,何志刚编著. —北京:清华大学出版社,2004.9

ISBN 7-302-09455-1

I. 投… II. ①杨… ②何… III. 投资学—高等学校—教材 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 093376 号

出 版 者:清华大学出版社

<http://www.tup.com.cn>

社 总 机:010-62770175

地 址:北京清华大学学研大厦

邮 编:100084

客 户 服 务:010-62776969

组稿编辑:黄娟娟

文稿编辑:高晓蔚

印 刷 者:

装 订 者:

发 行 者:新华书店总店北京发行所

开 本:185×230 印张:25 字数:523千字

版 次:2004年9月第1版 2004年9月第1次印刷

书 号:ISBN 7-302-09455-1/F·924

印 数:1~000

定 价:00.00元

本书如存在文字不清、漏印以及缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770175-3103 或(010)62795704

前 言

本教材是为适应我国投资体制改革和本科经济专业调整的需要而编写的。

我国的投融资体制经历了从计划经济向市场经济的巨大转变。伴随着这种转变，我国的“投资学”内容也发生了重大变化。例如：从原来单纯以研究基本建设投资或固定资产投资为主。转变为同时研究金融投资或以研究金融投资为主，但固定资产投资的研究内容没有太大变化，比如仍然是原则性的说教而却没有具体的内容等。本书对这部分内容的研究完全改变了这种状况，以揭示市场经济的投资规律为主要内容进行研究与阐述。

与投融资体制的变化相一致，我国的投资经济专业也经历了重大的变化。例如：随着我国由计划经济向市场经济的转变，投资经济专业在 20 世纪 90 年代末被合并到国民经济管理专业，实际上也就是被取消了。然而投资毕竟是国民经济中的一项重要活动，社会上存在着对它的巨大需要，因此在 2002 年前后，一些院校又逐渐恢复了该专业，并且该专业的内容也发生了明显的变化，如从原来以固定资产投资管理为主转向经济性投资与金融性投资并重，并且金融性投资占主要地位。这样一来，就出现了教材某种程度上的断档。为了弥补这个缺陷，我们编写了这本教材，以适应投资专业内容的变化。

本教材一方面参阅了其他教材，吸收了它们的长处；另一方面也进行了重大创新，力求使教材内容不仅有所突破，而且更加符合时代要求与教学需要。

本教材不仅适用于投资专业，也适用于经济和财经类各专业大学本科、专科的教学，同时还适合有志于在投资方面提高者作为自学教材，也可作为硕士研究生和实际工作部门有关人员的参考书。

本教材由浙江工商大学的教授杨文进博士与何志刚博士共同完成，其中杨文进执笔导论与第一篇、第二篇，何志刚执笔第三篇、第四篇。虽然编著者曾长期从事投资方面的理论研究教学，但限于水平和精力，本教材仍然会有许多不足甚至错误之处，望批评指正。

编著者
2004 年 5 月

目 录

第 1 章 导 论	1
1.1 投资概述	1
1.2 投资学的研究对象和目的	9
1.3 投资学的研究方法	13

第 1 篇 投资分析

第 2 章 投资分析基础	19
2.1 经济系统及其内部关系	20
2.2 投资系统分析	28
2.3 金融性投资的性质及其与经济性投资的关系	33
2.4 投资主体的行为特征	48
2.5 市场经济投资运行的表现特征及其原因	51
2.6 市场经济中的投资机制	55

第 2 篇 经济性投资分析

第 3 章 经济性投资的特点及其运行分析	65
3.1 经济性投资概述	65
3.2 项目投资的运行过程	75
3.3 竞争性行业投资的运行过程	77
3.4 基础性产业投资的运行过程	83
3.5 公益性事业投资的运行过程	85
3.6 宏观投资的运行过程	87
第 4 章 厂商投资分析	92
4.1 投资环境分析	92
4.2 实际项目投资	99
4.3 企业并购	104
4.4 跨国投资	111
4.5 项目投资中的资金筹措	118
4.6 项目投资效益分析	124
第 5 章 投资结构分析	130
5.1 投资结构概述	130
5.2 产品周期关系对投资结构的作用	133

5.3	产业结构对投资结构的作用	137
5.4	消费对投资结构的作用	138
5.5	纵向投资结构与横向投资结构的关系	140
5.6	区域投资结构分析	143
5.7	开放系统中的投资结构变化	145
第 6 章	投资规模分析	150
6.1	投资规模概述	150
6.2	影响投资规模变化的主要因素(上)	153
6.3	影响投资规模变化的主要因素(下)	160
6.4	投资规模运行分析——投资周期分析	167
6.5	投资与经济的关系分析	182
第 7 章	投资体制与投资调节分析	193
7.1	投资体制分析	193
7.2	投资调控分析	201

第 3 篇 金融投资

第 8 章	金融投资引论	215
8.1	金融投资概述	215
8.2	金融投资工具的理论界定	217
8.3	金融投资工具简介	220
第 9 章	证券市场	227
9.1	证券市场概述	227
9.2	证券发行市场	233
9.3	证券流通市场	236
9.4	中国证券市场发展的回顾	241
第 10 章	股票投资	248
10.1	股票内在价值的决定	248
10.2	股票投资的基本因素分析	257
10.3	股票投资的现代资产组合理论	265
第 11 章	债券投资	275
11.1	债券与债券价格	275
11.2	债券的评级制度	281
11.3	债券的投资价值分析	287
11.4	中国债券市场概况	294
第 12 章	期货与期权投资	300
12.1	期货投资概述	300
12.2	期货价格的持有成本理论	306

12.3	期货投资策略	314
12.4	金融期货投资	322
12.5	期权价格与投资策略	326

第 4 篇 风险投资

第 13 章	风险投资概述	345
13.1	风险投资的一般概念	345
13.2	风险投资与产业发展的关系	351
13.3	风险投资的衍生品种	360
第 14 章	风险投资的基本运作	368
14.1	风险投资的运作概述	368
14.2	风险投资的进入和退出	373
14.3	风险投资的评估与分析	381
14.4	中国风险投资业的问题与发展对策	382

第 1 章

导 论

本章要点：通过本章的学习，在了解投资一般内容的基础上，对本书要研究的内容、采用的方法、结构安排等有较明确的认识，以便从总体上把握本书的内容。对投资特点和研究方法的掌握是本章的重点。

一般来讲，导论具有对全书内容进行简单介绍和归纳的含义。从这方面讲，导论一方面能使学生对所要学习的内容有一个整体性的粗略了解，可以起到高屋建瓴的作用；但另一方面，由于这些内容几乎是完全陌生的，需要在后面的分析中逐渐学习和掌握，因此必然会造成学生学习本章内容时的困难——这些困难只能随着学习的深入而逐渐解决。这是导论面临的两难选择。

1.1 投资概述

对投资含义的理解和特点的掌握，是学习投资学的起点，所以我们的分析就从投资的内涵和特点开始。

1.1.1 资本的含义

广义地说，投资就是对资本的利用，因此，要了解投资的含义，必须先认识资本的含义。

什么是“资本”？这是一个既容易又难回答的问题。说它容易，是因为就一般特点来讲，大家都承认“资本”是那些能够带来未来收益的价值或物品；说它难，是因为对“资本”的本质到底是什么，仍是众说纷纭。如古典经济学家认为资本是一种预付，是积累的价值，但往往将它们与物，即资本品联系在一起；马克思虽然也认为资本是一种预付，但却认为资本不是物，而是一定的生产关系；现代西方主流经济学，即以美国经济学家保罗·A. 萨缪尔森为代表的“新古典综合经济学”则认为资本是生产要素，等等。由于“资本理论”关系到对资本主义或市场

经济中包括生产、交换、分配与消费的整个资源配置的认识,因此布利斯(Bliss)讲:“经济学如果能在资本的理论方面取得一致意见,那么,其他所有问题就将迎刃而解了。”(1975)但资本理论的性质却决定了这点不可能成为现实。因为“资本是什么”并不是一个严格的逻辑证明问题,而是一种代表不同利益关系的世界观问题。这正如人们在价值上的认识一样,不同世界观的人,对“价值是什么”和“什么创造价值”有不同的认识,从而产生出不同的价值理论。在资本理论上也同样如此,而且两者是一致的。所以在这样的基础上,要统一人们在资本理论上的认识是不可能的。在这里,我们不对此进行讨论,而仅从实用的角度对此进行简单分析。

从不同的层次看,资本代表不同的内容。如从社会内部看,资本不是物,而是一定的社会生产关系;从生产过程看,它是一种权力,是对生产过程和劳动的支配,整个社会的资源配置都必须服从于资本获取利润的目的,或者讲,获取利润的目的支配着资本主义的资源配置;从分配看,它代表了对社会总产品的索取权或分配权。正由于资本代表着一种生产关系,因此,资本的运动才会导致平均收益的出现,因而这个角度的资本主要是以“货币资本”或“金融资本”为主的资本。由于资本的本质是利润,对利润的竞争导致平均利润率的出现,因此,资本主义的资源配置是受平均利润率规律支配的。这说明,要解释资本主义或市场经济各行业间的资源配置,必须以代表资本主义一般生产关系的平均利润率为基础,因而必须采用平均分析方法,而不能以边际分析方法为主。

在现代社会所有制内部各权力分离的情况下,对个人来讲,资本主要表现为以金融资本为代表的社会财富的所有权,其本质是对社会剩余的分配权和占有权。同时,由于他们是以社会生产能力为代表的这部分总财富的最终所有者,因此,他们的行为决定着社会总资本的变动和资源的配置。

从整个社会看,资本表现的则是一个社会的实际财富及其生产能力,它不代表任何形式的生产关系。自然,从这个角度看,资本这个概念是否能够成立,是值得仔细推敲的(从社会看,也许只存在财富或生产资料的积累)。因为从实物形态看,资本表现为组成社会生产力的生产资料或社会财富,资本积累则表现为这些财富和生产能力的增加,这是一个不争的客观事实,所以,完全否认资本的物质性,也是值得商榷的。如果将人力资本作为资本的一般形态看,这种情况表现得更为突出。

正由于从个人和社会看,资本表现为两种性质完全不同的东西,因此,才会使得处于它们之间的行业和企业角度看待的资本表现出这种二重性。如从一般形式看,企业资本表现为资源配置权力和剩余产品的最初占有权,这种权力主要是以货币资本的形式实现的,但由于在具体的资源配置过程中,其中的相当部分资本(如果把劳动力也称为物化资本的话,那么就几乎是全部)要以物化的形式来实现,因而,资本表现为一定的生产资料,这些生产资料价格及其技术特性的变化,会严重影响企业预付资本价值的变化。正由于企业资本的这种物质特点,使得西方新古典经济学长期以来将资本理解为生产资料。企业资本具有实物与货币的双

重性,产生了资本价格决定的矛盾性,如现有资本或企业的价格由历史形成的价值及资本积累决定,并且受现有生产过程的成本,即重置成本决定,同时又由该资本的未来赢利能力或预期利润率决定。这种双重性,决定了资本既是一种财富积累,又是一种生产关系,因此成为困扰资本理论的一个主要原因。这种情况还说明,虽然从社会层面上讲,资本不是物,并且与技术没有任何关系。但在企业层面上,其拥有的资本却是与特定的物质产品如机器、厂房等相联系的,并且其价值量受到技术的强烈影响,因而在进行资本分析时,宏观方面的资本理论与微观方面的资本理论是不完全相同的。在实际过程中,如何理解这方面的关系,是资本理论研究中最困难的事情之一。

正由于在不同层次上不同主体对资本的认识不同,因此会产生人们对投资认识的不同。如在“金融学”中的投资,是金融资本的投资,也就是马克思所讲的“虚拟资本”的投资或运用;而在“经济学”中的投资,则指的是与商品(包括劳务,下同)生产这种实际经济活动相联系的投资。在实际过程中,这两者投资或两者资本之间是相互影响甚至会相互转化的,这种情况极大地增加了对“资本”和“投资”认识的困难。

1.1.2 投资的含义

“投资”一词,有广义和狭义之分。广义的投资,就是对资本的运用,或是人们为了得到一定的未来收益或实现一定的预期目标,而将一定的价值或资本投入经济运动过程的一种行为。显然,这种性质的投资,可以被理解为包括个人、厂商等在内的整个社会经济活动。因为人类的一切经济活动都是为了获得未来利益而对资本的利用过程,所以它们都可以被归结为“投资”。

狭义的投资,在不同的学科中有不同的内涵。如在理论经济学中的投资内容,都是与各种实物或再生产过程相联系的经济性投资,如固定资产投资与流动资产投资。这正如美国经济学家保罗·A. 萨缪尔森在其《经济学》中指出的:“必须注意:对经济学者来说,投资总是意味着实际资本形成——存货的增加量,或新生产的工厂、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的股票,购买街角的地皮或开立一个储蓄存款的户头。不要把投资一词的这两种不同用法相混淆。如果我从我的保险柜里取出1 000美元把它存入银行,或用它从一个经纪人那里购买某种普通股票,仅就这一行动而论,经济学者认为投资和储蓄都没有增长,这只是我的资产构成的变化。只有当某种物质资本形成时,才会出现投资。”因此,在经济学中,投资也就是将各种形式积累的价值或资本,用在扩大产品生产(包括劳务,下同)以取得未来收益的行为。从社会的再生产过程看,投资也就是不断地将货币资本转化为各种生产性要素的过程。

在“投资学”中,20世纪90年代以前,东西方社会“投资”的内涵是不同的。西方社会“投资学”中的投资,主要指各种非实物性的金融性投资,即对各种有价证券或虚拟资本的投资,

如美国的杜格尔在《投资学》一书中指出：“投资就是投资者在现在投入资金，以使用利息、股息、租金或退休金等形式取得将来的收入，或者说是使本金增值。”在传统社会主义国家的“投资学”中，则主要指固定资产投资，偶尔包括部分流动资产投资。东西方之间“投资学”中“投资”概念的不同，决定了两种“投资学”内容的不同。虽然两种投资的本质都符合投资含义的要求，但它们之间，在运行过程、运行特点和对社会经济的作用等方面，都存在着很大甚至是本质的区别，这对宏观经济来讲尤其如此。如从宏观方面来看，单纯的金融性投资，即在货币市场（资本的借贷时间在一年以内）和资本市场（资本的借贷时间超过一年以上）自我循环的这部分投资，不仅不增加社会产出，而且还会阻碍社会产出的提高，因为它占用了本来可用于扩大生产的资金；经济性投资，却是会不断扩大社会产出，推动经济增长的。所以在社会资金一定时，金融性投资占用资金比例越大，社会总产出就越小；经济性投资所占比例越大，则一切相反。当然，这并不意味着非经济性投资对再生产是完全消极的，从动态过程看，它能促进资金的优化配置，从而对经济发展有一定的积极作用。

进入 20 世纪 90 年代以后，由于确定我国是社会主义市场经济体制，各方面与国际接轨，因此我国的投资学也开始了这种转变，金融投资被引入投资经济学中。然而由于历史的原因，使得我国的投资学出现了一种世界上绝无仅有的两种“投资”内容并存的现象。但由于两种投资之间，无论是运行的特点还是对国民经济影响的方式等各方面都不相同，因此尽管它们“同处一室，却互不相干”，两部分内容没有任何的内在联系（在大部分教材中甚至连形式联系也没有）。本教材也没有能力改变这种状况，只是在第 2 章中增加了两种投资之间关系分析的内容，但在具体分析中，除了在经济性投资分析中会涉及金融投资的影响外，对证券投资的分析则基本上是孤立进行的。

对投资的不同定义会形成“投资学”之间不同的研究内容，从而会形成不同的学科体系。如果将投资定义为购买各种有价证券，那么投资学的研究对象就是虚拟资本投资或金融投资；如果将投资定义为增加社会产品与劳务的供给，那么投资学的研究对象就是经济性投资。本书的投资是包括这两种投资在内的投资，也就是广义的投资，即以获利为目的的资本使用，包括购买股票和债券，也包括运用资金以建设厂房、购置设备及原材料等从事扩大生产和流通的事业的投资。虽然这里以广义投资为研究对象，但却不是研究所有形式的投资，如对经济性投资的分析，局限于以更新和新增生产能力为主的这部分投资，与正常生产相关的投资和各种库存投资则不是本书的主要研究对象。同时，对金融性投资的分析，也主要局限于流通性强的证券与股票，而不包括各种流通性弱的虚拟资本投资，如各种商业证券等等。

不过，就一般性来讲，不管对投资如何具体定义，其概念都包含着“投资”是由特定主体所进行的有意识的活动，这项活动需要投资者首先垫付资本或预付货币以获得某种特定的资产，目的是为了获得一定的未来收益，这种收益既可能是确定的（如存款或购买固定利率的国债或企业债券等），也可能是不确定的（如企业进行的经济性投资或不同投资主体购买股票等），但都具有一定的风险性等。

1.1.3 投资的分类

1. 从微观角度和投资实现的方式,可分为经济性投资与金融性投资

经济性投资,是指通过实物形式实现或直接作用于社会再生产过程的投资,投资的结果是各种实物资产。金融性投资,则是通过各种有价证券或虚拟资本形式实现的投资,投资的结果是各种虚拟资本或有价证券。

从对社会再生产的作用过程或结果来看,前者属于直接的投资方式,后者则是一种间接的投资方式。虽然从宏观角度看,金融性投资不属于投资范畴,它只是资金在不同主体间的再分配过程,但对微观主体来讲,金融投资中的绝大部分,会以各种不同的方式转移到再生产运动中。如人们购买企业新发行股票或债券的这部分金融投资,会被企业转化为扩大生产的经济投资,从而实现金融投资向经济投资的转化;同时对企业来讲,它扩大生产能力的方式,既可通过新建或扩建的方式来实现,也可通过对其他企业的直接购买方式来实现,或者通过资金市场购买其他企业的股票,并取得对购买对象控制权的方式来实现。当今正热的创业投资或风险投资,也主要是由金融投资转化而来的。对企业来讲,后两种方式有时是比前者更为经济的方式,也是为现代企业所普遍采取的方式,它能使企业在较短时间内以较低成本达到扩大供给能力的目的。这种情况也就是马克思所讲的“资本集中”。不过,就直接的性质来讲,这两种不同对象的投资对再生产的作用是完全不同的。金融投资一般不直接增加社会产出,经济投资则是直接增加社会产出的。同时,虽然通过金融市场筹资是经济性投资筹集资金的一种方式,但从宏观来看,如果不考虑其投机性导致的资金再分配情况,就一般性讲,它不过是资金分配的一种方式,并不影响总投资的规模。企业如何筹资,属于“企业财务管理”、“投资估计”、“投资可行性研究”或者“金融学”等微观性质学科的研究范畴。

不过要注意的是:国外关于直接投资与间接投资的划分与我国这方面的划分是不完全相同的。国外的直接投资是指能使投资者参与企业的生产经营活动,拥有实际管理权、控制权的资金投入行为,包括直接建厂或购买其他企业相当股份,从而能够进入购买对象的管理与控制,这也就是企业并购行为。至于购买多少数量的股份才算直接投资,各国的标准不同。如美国商务部以持有25%的股份作为标准,日本在统计海外直接投资时,也将25%的股份作为标准,但如果拥有派遣董事、提供制造技术、提供原材料、购买产品、援助资金、缔结总代理合同、与投资企业建立其他永久性的经济关系中之一项,即使出资低于25%,也属于对外直接投资。只有那些单纯为了获得股息、债息及投机利差来实现以资本增长为目的的有价证券投资,才是间接投资。

2. 从投资时间的长短可分为长期投资与短期投资

无论是金融投资还是经济性投资,都可根据时间的长短而分为长期投资与短期投资。在金融投资领域,一般时间在一年之内的投资为短期投资(这些投资发生的领域叫货币市场),

时间超过一年的则为长期投资(这些投资发生的领域叫资本市场)。在经济性投资领域,短期投资一般指流动资产投资,其中包括为正常生产配套的流动资产投资、满足生产与销售需要的存货投资及投机性投资等。长期投资则主要指固定资产投资(注意:这里的短期与长期的划分是不同于经济学中的短期与长期之分的。在经济学中,短期是指不能改变某种制约生产能力的关键要素的这个时间,长期则是能突破这种限制而使生产能力发生变化的时间)。

3. 从投资的主体可分为政府投资、厂商投资、个人投资与事业团体投资等

政府投资是指政府作为主体而进行的各种投资,其中包括由中央银行购买国债和企业债券而进行的投资。自然,政府投资最主要的还是为实现自身职能而进行的各种经济性投资,如为了满足社会公共服务而进行的投资,为了弥补市场缺陷而进行的投资等。从理论上讲,政府投资一般不是以赢利为目标的。因为政府有征税权(还有发行货币权),所以它不应该通过市场经营这种会破坏市场秩序的方式来实现自己的利益目标。

厂商投资是指厂商作为投资主体而进行的投资。这种投资主要是以赢利为目标的。因为在市场经济中,只有利润才能实现厂商的利益目标,同时市场竞争也是以厂商赢利的大小来对他们进行择优汰劣的,所以厂商只有以利润为目标,才能在激烈的市场竞争中求得生存。

个人投资,指家庭或个人将资本投资于各种有价证券以获得收益的行为。由于本教材将家庭或个人购买房屋的行为作为消费对待,因此,个人投资在本教材中只有购买有价证券这一种行为。

事业团体投资,是指各种非营利性的社会事业团体,如工会组织,各种慈善机构等,为了现实各自的特定目的而进行的以非营利性为目标的投资。

4. 按投资资金的来源可分为财政投资、金融机构贷款投资、自有资金投资、证券市场融资投资和外资投资等

财政投资是指由国家财政预算资金安排的投资。其中的大部分是由政府进行的各种以非营利性的投资,也有一部分是对那些符合国家产业政策的厂商投资的补助等。财政投资的一个特点是不需要偿还。

金融机构贷款投资,是指利用金融机构的贷款而进行的投资。一般地讲,在现代经济中,完全利用自有资金而不向外部融资进行投资的厂商的比重是很小的,因为这样做的结果,一是有限制企业的发展;二是资金使用效率太低,起不到财务杠杆的作用。所以厂商的投资往往需要向金融机构融资,尤其是短期投资的需要更是如此。在西方社会,个人进行的有价证券投资也有部分资金来自于金融机构的贷款。

自有资金投资,对厂商来讲,指其利用其拥有所有权的未分配利润、原有资本的结构调整等方式进行的投资;对个人来讲,则是利用自己的储蓄进行投资。

证券市场融资投资,指厂商或政府通过向证券市场发行股票或债券的方式来筹集投资资金。这是现代投资中一种非常普遍的筹资方式。

外资投资,就是利用各种国外资金而进行的投资。利用外资的方式,主要有国外对东道

国的直接投资,如外商通过设立独资企业或合资企业进行投资等,或者是间接利用外资,也就是在国外资本与货币市场上发行股票与证券,获得外国政府贷款、商业银行贷款、国际金融组织贷款和吸收国外存款等。此外,还可以利用国外商品信贷,也就是将资金的借贷与商品制作和商品交易结合在一起的融资方式,如金融租赁、出口信贷和 BOT 等。

投资的分类还可以从其他方面进行,怎样分类,取决于研究目的的需要。

1.1.4 投资的特点

就一般性来讲,投资的最主要特点有两点:一是时间价值;二是风险。

1. 资本的时间价值

前面讲到,投资就是对资本的利用,而资本就是那些能够带来未来收益的价值,所以投资也就是为了获得未来收益而对资本的利用过程。作为一种与未来收益相联系的价值,资本必然具有时间价值,即随着时间的推移,资本具有不断增值的能力,时间越长,从最终结果看,它增值的价值量越大。

至于资本为什么具有时间价值,这取决于人们如何看待资本的本质,而这又在很大程度上取决于人们如何看待价值及其价值的源泉是什么。不同的认识,会得到不同的结论。这里我们不对此问题进行探究,只是将它作为一种客观现实来对待。

资本的时间价值又被称为货币的时间价值。这是因为资本最初总是以货币的预付为起点的,并且又以货币的回流为终点,所以可以将资本的时间价值称为货币的时间价值。

货币的时间价值最直接的表现形式就是利息,利息率则是货币价值增值能力的体现。利息率越高,表示货币的增值能力越大;反之则小。在实际过程中,不同投资对象的增值能力是不完全相同的。一般地讲,投资的增值能力与投资时间的长短成正比,与投资的风险成正比。如活期存款的时间最短,风险也最小,因此,投资的增值能力是最低的。而企业的长期投资或股票,时间长,风险大,因此,投资的增值能力也较大。

对投资者来讲,货币的时间价值作为一种客观现实,就是以一定利息率计量的利息,是在投资决定之初就作为一种客观存在而出现在预期投资的成本中,投资的收益只有大于这种成本,这种投资才是有效益的(从社会的角度看,这种资源配置才是有效的),因此,货币的时间价值构成了投资主体在投资决策时的决策基点。自然,对货币借出者来讲,该利率则是其事先约定的报酬。

利率的存在,使得不同时点上的货币量之间可以进行价值量大小的比较。由于投资总是以某个时点的货币预付为起点,而以其后某个时期或在某个期间内的货币回流为终点的,因此,要反映投资是否达到预期的效益,就必须将它们转化成某个特定时间的货币价值以进行比较。这种转化一般是以市场上货币的机会成本或平均利率为标准,或者是投资者的预期(毛)利润率为标准。在实际过程中,这种比较绝大部分是采用现值法,也就是以某个基准利率将不同时间上的货币流量转化为基期的货币价值,计算公式是:

$$P = \frac{F}{(1+i)^t} \quad (1-1)$$

式中： P 代表不同时间的现值； F 代表在某个时点上的货币量； i 代表利率； t 代表时间系列。

若不同时间上货币现值流出与流入之和大于零，则表示该项投资是可以接受的。

资本的时间价值及其赢利能力的高低，使得与未来收益相联系的投资价值并不是由该项投资的账面价格或重置价值（重置价值指按现有的市场价格，重新购置这样一项资产需要多少支出——须扣除折旧）决定，而是由该项资产能够带来多少收益决定。也正是这样，使得一项资产的市场价格，如那些回报率高并有发展前景的资产价格，会是它净资产价值的数十倍，甚至数百倍；而一些资产，如那些效益低下且没有发展前景的资产的市场价格，则很可能是账面价值的几十分之一。所以在投资过程中，投资者得到的不仅仅是利息或利润，而且还有资本价值本身变化所产生的这部分收益，这甚至是更主要的，这正如人们投资股票时，主要目的就是取得股票价值变动的这部分收益一样。也正是这一点，会迫使投资者，尤其是经营者努力提高投资的效益，这不仅是取得利润的必要条件，而且是保证资本价值的必要条件。

2. 投资风险

作为一项以未来收益为目标的活动，投资必然会有风险。因为未来是不确定的，投资活动中各种意想不到的情况都有可能发生，即使是被认为最保险的投资活动，如被保险的活期储蓄甚至活期存款，也存在因通货膨胀而出现货币价值下降的风险，所以说风险是投资活动的孪生兄弟，这也正是投资时间价值的体现。一般来讲，投资活动所经历的时间越长，不确定性程度就越高，因此面临的风险也就越大^①。也正是这一点，使得时间越长的投资的增值能力也要求越强，以对更大的风险进行补偿。

投资风险，按其影响范围的不同可以分为系统性风险与非系统性风险。

系统性风险，是指引起一定区域内所有投资的收益都发生变动的风险，如自然风险、利率风险、经济周期风险、购买力风险、政策法规风险和政治风险等。这类风险是单个投资者所无法消除的，如发生通货膨胀或利率变化，会引起所有投资收益率的变动。正由于这一点，使得在投资过程中，必须特别注意对投资环境的评价，尤其是宏观投资环境的评价，以尽可能地减少系统性风险所可能带来的损失。

非系统性风险，是指引起特定投资收益发生变动的风险。如市场、行业及企业本身等因素导致的个别投资行为的风险。消费者对某商品的偏好程度的下降，就会导致生产该商品的行业或厂商收益的下降；该行业内的技术变革，也会对那些在这方面落后的厂商出现同样的结果；业务伙伴的违约也有同样的结果。企业经营不善，也属于非系统性风险的范畴。

^① 严格地讲，风险和不确定性是不完全相同的。一般说来，风险是指事物发展在未来可能有若干不同的结果，但可以确定每种特定结果发生的概率，因此它是能够被计算的；而不确定性则不同，它是指事物在未来可能有若干不同的结果，而且每种不同结果发生的概念不能确定，因此是不能够被准确计算的。不过在投资决策实践中，往往并不能对两者作严格的区分。

根据风险产生的原因,还可以将风险分为外生风险与内生风险。

外生风险是指由投资主体外部因素而产生的风险。显然,系统性风险属于外生风险,非系统性风险的相当部分,如消费者偏好的变化、技术进步和商业违约等,都属于外生风险。外生风险,虽然是投资者不能左右的,但也并非是不可减少或防范的,如谨慎决策,就可减少这方面的风险。

内生风险,是由企业内部因素而产生的风险,如决策不谨慎、项目实施过程中的监督不力及经营管理不善等,都会带来内生风险。因此,加强决策中的科学性和投资过程中的管理,可以减少内生风险带来的损失。

这种情况说明,投资的时间价值是与风险紧密联系在一起,因为投资的价值是与时间联系在一起的,而时间则与风险或不确定性紧密相连,所以投资的时间价值必然与风险联系在一起。协调好两者的关系,是投资过程中最重要的工作。

1.2 投资学的研究对象和目的

研究对象的确定,是决定一门学科性质的前提条件,也是区别于其他学科的标志。不同学科之间最主要的区别之一,就是它们研究对象的不同。研究目的主要是要解决什么样的问题。目的的不同,则会产生同一学科研究内容或侧重点的不同。

1.2.1 投资学的研究对象

从理论上讲,“投资学”显然应该以投资为对象。但上面讲到,如果从严格的意义上讲,一切经济活动都可以被作为“投资”对待,甚至如生活消费也是如此——消费是为了维持劳动者生存以取得其后收益的行为,如果这样来对待投资,那么“投资学”就会成为包罗一切经济活动的“经济学”,甚至可以取代一切经济学科,而这样的“投资学”在实际上也就失去了存在的价值。因为它与其他经济学科相比,没有任何的特殊性,而缺乏特殊性的学科是没有存在价值的,所以这样的投资学是毫无意义的。因此,投资学作为经济学中的一个有机组成部分和分支,并不研究广义的投资,即全部的经济活动,而只研究其中某些有代表性的方面。对其中研究方向的不同,会产生不同对象和性质的投资学。

本教材研究的投资包括两部分,一是以更新和新增生产能力为主的这部分投资,二是以证券市场上流通的那部分虚拟资本投资。虽然从理论上讲,就现有的投资理论看,这两方面的投资,无论在性质还是内容和方法等各方面,都是存在本质区别的。后者的研究以微观为主,前者的研究则以宏观为主,如它主要是从投资与国民经济的相互关系的角度来认识投资的。对更新与新增生产能力方面的微观投资,或者讲项目投资的分析,属于“投资项目管理”、“项目评估”、“企业财务管理与分析”或“工程技术经济学”等学科的内容,虽然在研究过程中,“投资学”也会涉及这些内容,但主要是揭示其中带规律性的内容,而并不研究属于其他学科

的技术性的内容,以避免学科间的交叉重复,浪费学生宝贵的学习时间。

由于投资的资源和机会都是有限或稀缺的,因此投资活动的核心就是抉择或决策。这种情况似乎决定了“投资学”应该以投资抉择或决策的方法与技巧为主,但本教材的目的和主要内容却并非如此,而是以揭示投资过程中的运行机制和规律为主要目标,尤其是在介绍经济性投资时更是这样。这是因为,要做到科学的决策,就必须正确认识投资的运动规律,在不了解投资运动规律的基础上,任何精巧的投资方法都是无用武之地的,所以本教材以揭示投资活动中运动规律为目标,而将那些技巧性的内容,留给一些更具体的学科或教学内容,如项目管理、证券投资分析等课程。这也是投资学作为一门专业基础理论课程的性质所决定的。作为一门专业基础课,它应该是以投资经济原理的阐述为主要内容,这种原理又是以客观地分析市场经济条件下的投资运动过程,以揭示其客观规律为目的的,因此本教材的内容主要是回答市场经济条件下的投资运行过程是“怎样的”和“为什么是这样的”,而不像目前流行的投资学教材那样,脱离对市场经济条件下投资运动过程的系统分析,以阐述投资过程“应该怎样”为主要内容,那种分析实际上是一种脱离实际的空谈。“应该怎样”应是在学生认识了市场经济的投资运动规律之后,自己根据具体情况所做出的一种逻辑选择。在有些情况下,如证券投资,一些所谓的投资技巧很可能就是多余甚至是与证券市场的存在相矛盾的,因为当所有人都利用这些技巧来进行证券投资时,那么在信息一致的情况下,所有人得到的结论都将是相同的,这时所有人要么都是某种证券的卖家,要么就都是买家,所以这时的证券市场也都不存在了。在实际的买卖证券中,人们凭借的并不是书本上的投资技巧,而是在对投资对象趋势性变化的判断基础上做出是否买卖某种证券的决策的。这也就是我们为什么更注重投资运动规律,而不是单纯的技巧性内容分析的缘由。

由于已确定我国的经济体制是社会主义市场经济,因此,本教材对投资活动的分析是以市场经济为基础的,同时,由于这种市场经济是自发性或自由竞争类型的市场经济,为了更深刻地认识市场经济条件下投资运动的内在趋势,研究内容侧重于对市场经济投资运动过程和规律的揭示。

作为一门学科来讲,显然应该尽可能地对本学科研究对象的所有内容进行全面和详细的分析,如既应包括微观投资的所有方面,也应包括宏观投资活动的所有方面;既应包括理论方面的,也应包括实际方面的,但作为一门教材,它只是众多教学内容中的一个方面,应该充分兼顾到与其他教学内容的关系,避免内容的重复。因此,本教材的内容主要以理论为主,并且侧重于宏观方面。实际应用方面的内容,应主要在投资管理学、证券市场、投资项目评估、财务分析或投资技巧等课程中讲授。

投资学教材内容的这种特点,决定了该学科或教材的研究范围,主要是对市场经济投资运行过程和机制的分析,具体来讲主要是投资与国民经济的关系、经济性投资与金融性投资间的相互关系、经济性投资的主要内容和运行机制与规律及金融性投资的运动机制和规律等。

1.2.2 投资学的研究和教学目的

同其他任何一门学科以揭示本学科研究对象的运动规律为目的的一样,本学科也是以揭示其特定研究对象,即经济性投资和金融性投资的运动规律为目的的。不过,虽然所有理论学科的目的都是揭示本学科研究对象的客观规律,但要真正实现这个目的却又是极为困难的。如对经济性投资的分析,我国投资理论研究在这方面进行了近半个世纪仍没有完成这个任务——其他教材的内容绝大部分是讲授投资活动过程中的原则要求,即强调应该怎样,而不是解释现实中的投资活动为什么是这样,就充分说明了这点。对金融性投资的分析,则更是如此。

投资学是投资专业的基础理论课,因此本课程的教学目的,是要使学生了解市场经济条件下的投资特点、运行过程和规律,为学习其他的专业课程提供理论基础,同时在以后可能进行的投资活动中提高投资效益。所以,本教材不像其他的“投资学”教材那样,仅仅介绍投资的一般特点和各种原则要求,而是以揭示市场经济中的投资机制为目标,使学生认识投资活动中的原理和规律。

1.2.3 对经济性投资研究的必要性

在本教材中,经济性投资的内容占有约一半的篇幅,而这样的内容在西方社会的“投资学”中是不存在的,从某种意义上讲,它是传统社会主义国家实行计划经济遗留的一个产物。我们今天实行社会主义市场经济,在经济领域全面与国际也就是与西方社会接轨的过程中,是否有必要保留这部分内容,显然是值得认真对待的。

一门学科或某项内容是否有存在和发展的必要,一是它研究的对象与其他学科的研究对象相比是否具有特殊性;二是其所研究的对象及其努力的目标是否在社会经济生活中占有较重要的地位与作用。就后者来讲这是毫无疑问的。以更新和新增生产能力为主的经济性投资在任何社会都是国民经济中的一个重要组成部分,如在我国,这种性质的投资占国民经济比例的近 $1/3$,它的变化是决定宏观经济走向的核心因素。因为相对地讲,消费的稳定性程度要远远高于投资,所以引起经济波动的最主要原因是投资的变化,任何一个社会如果要想实现宏观经济政策的三大目标(经济增长、充分就业和价格稳定),都不能忽视它的作用,都必须对投资过程中的运动规律进行研究,这些情况决定了对经济性投资的研究不仅有存在的必要,而且在经济学科中占有十分重要的地位。

实际上,西方经济学界并不是不研究这种性质的投资,在一些方面他们研究的深度远远走在我国的前面,如在微观投资方面就是这样。当今我国“投资学”在这方面的内容,绝大部分就是从西方社会引进的,如“工程技术经济学”、“投资项目评估”、“财务管理与财务分析”和“企业管理”等等都是如此。我国宏观投资方面的一些内容,如投资与经济增长之间关系的理论等方面也是如此,只是西方社会没有像我们这样从宏观角度把它作为一门独立和系统的学