

资本投机论

王承绪 鞠朝阳 编著

台海出版社

1998·北京

王承绪

博士、副教授。主编及策划的著作有：

《大方略》（100万字，台海出版社）；

《重读资本论》

（400万字，人民出版社）；《辉煌二十年》（400万字，中国经济出版社）；

《今日香港百业全书》（200万字，国际文化出版公司）；

《国有企业股份制改组理论与实务》

（300万字，中国人事出版社）；《中国股份制企业制度化
管理典范》（260万字，台海出版社）等。

鞠朝阳

中国建设银行干部，
中青年经济学家。

选题策划

任 超

目 录

第一章	资本投机：一种高回报、高风险的投资.....	(1)
一	投资主体：国家投资、企业投资、个人投资	(2)
	(一) 国家投资、企业投资、个人投资的异同.....	(2)
	(二) 企业投资分析.....	(5)
第二章	企业投资的新机遇：资本市场的活跃	(19)
一	企业投资的历史与现状	(20)
二	活跃的中国资本市场	(25)
	(一) 证券市场	(26)
	(二) 基金市场	(32)
	(三) 产权交易市场	(32)
	(四) 资本市场中介机构	(33)
	(五) 国际资本市场融资	(35)
三	中国资本市场的继续开拓	(36)
	(一) 我国经济中的五种资本	(36)
	(二) 积极盘活存量资本	(39)
	(三) 证券市场的完善和发展	(42)
	(四) 加强国内资本市场间的协作	(47)

第三章	企业投资的前景广阔	(51)
一	基金投资	(52)
(一)	契约型基金	(54)
(二)	公司型基金	(55)
二	期货投资	(57)
(一)	套期保值期货投资	(58)
(二)	投机交易	(60)
(三)	我国期货投资展望	(64)
三	房地产投资	(65)
(一)	房地产投资的基本要素	(65)
(二)	房地产投资风险	(67)
(三)	我国房地产投资展望	(69)
四	BOT投资	(72)
(一)	BOT投资的基本特点	(73)
(二)	BOT投资的历史沿革	(75)
(三)	我国发展BOT投资的展望.....	(76)
五	技术投资	(79)
六	体育产业投资	(84)
七	农业投资	(87)
八	跨国投资	(93)
第四章	投资资金短缺及其解决 : 多方筹资.....	(103)
一	企业内部资金的筹措.....	(104)
二	发行债券融资.....	(105)
(一)	股票筹资.....	(105)
(二)	债券筹资.....	(106)
三	银行贷款筹资.....	(107)
四	利用财政资金筹资.....	(108)
五	利用外资筹资.....	(109)

第五章	投资资金短缺及其解决	：项目融资	.....	( 111)
一	项目融资的基本概念	.....	( 112)	
(一)	什么是项目融资	.....	( 112)	
(二)	项目融资的基本特点	.....	( 116)	
(三)	项目融资的框架结构	.....	( 122)	
二	项目可行性研究与风险分析	.....	( 125)	
三	项目融资成功的条件	.....	( 129)	
四	完成项目融资的阶段与步骤	.....	( 133)	
第六章	投资资金短缺及其解决	：债权资本化	.....	( 136)
一	国家经贸委关于中国国有企业债务问题的情况	统计	.....	( 137)
(一)	国有企业债务问题的现状和成因	.....	( 137)	
(二)	有关改革的进展情况	.....	( 139)	
(三)	值得探讨的几个问题	.....	( 141)	
二	国有经济债务重组的操作	.....	( 144)	
(一)	国有经济债务重组操作思路提出的	背景	.....	( 144)
(二)	国有经济债务重组的操作思路	.....	( 148)	
(三)	国有经济债务重组的操作案例	.....	( 152)	
(四)	债务重组试点需要的政策支持	.....	( 154)	
三	一种新的思路：把企业债权转变为投资资本	.....	( 155)	
(一)	“资本化”的含义	.....	( 156)	
(二)	债权资本化的目标	.....	( 156)	
(三)	企业债权人的类型	.....	( 157)	
(四)	可尝试这种办法的国有企业类型	.....	( 157)	
(五)	对企业的债权资本化的新思路	.....	( 158)	
第七章	实业投资的风险与防范	：三环紧扣	.....	( 160)
一	前期：投资市场与环境的科学分析	.....	( 161)	
(一)	分析市场	明确投资方向	.....	( 161)

	(二) 分析环境明确投资地点	(163)
二	中期：深入研究，确定项目	(167)
	(一) 进行市场调查作出一个全面的市场 评价	(168)
	(二) 进行财务测试作出一个正确的经济 评价	(185)
三	后期：投资之后的前期、期中与后期管理	(197)
	(一) 前期管理	(197)
	(二) 期中管理	(223)
	(三) 后期管理	(238)
第八章	实业投资的风险与防范：避免投资失误	(247)
一	避免投资思维的失误	(247)
	(一) 千钧系于一发	(247)
	(二) 急功近利	(251)
	(三) 重利忘义	(255)
	(四) 泡沫投资	(260)
	(五) 贪大轻效	(265)
二	避免投资方法的失误	(268)
	(一) 三资企业的误区	(268)
	(二) 市场调查误区	(286)
	(三) 净现值陷阱	(290)
三	避免投资技巧的失误	(299)
	(一) 报表迷宫	(299)
	(二) 技术分析失真	(314)
	(三) 滥用投资工具	(322)
	(四) 重投轻管	(327)
第九章	金融投资的风险与防范	(331)
一	正视股票投资风险增强风险意识	(332)
二	认识风险——风险的内涵与特征	(333)

三	总风险类别——系统风险与非系统风险	(335)
四	风险测量：系数和标准差	(337)
五	分散投资与风险三角	(340)
六	风险控制的战略措施——把握风险变化规律	(341)
七	风险转嫁——股票指数期货交易	(344)
八	利率风险与避免的方法	(346)
第十章	中央政府对企业投资的宏观调控	(348)
一	政府利用行政手段对企业投资的管理	(349)
二	政府经济政策对企业投资的调控	(351)
	(一) 产业政策对企业投资行为的引导	(352)
	(二) 货币政策对企业投资的调控	(353)
	(三) 财政政策对企业投资行为的影响	(355)
	(四) 对外经济政策的影响	(358)
三	以法规范企业投资	(358)
	[主要参考文献]	(361)

第一章 资本投机： 一种高回报、 高风险的投资

人人都希望从资本的投入中，获取尽可能高的回报。但是，资本的投入并不是在任何领域，任何地区，任何时期内都能达到高限度的回报。资本的投入，只有在一定领域，一定的地区，一定的时期内才可能产生高限度的回报。这种一定的领域、一定的地区和一定的时期，这就是时机，就是投资者所需要把握的投资时机。这种投资时机，并不常有，也不随处可见，因此，它是一种机遇。正由于这种机遇的非常规性，不可避免地使得人们对之缺乏经验，进而使得这种机遇具有高回报和高风险的两重性。我们正是要从这样一种意义上来理解本书所说的资本投机。

一 投资主体：国家投资、企业投资、个人投资

（一）国家投资、企业投资、个人投资的异同

在现代商品经济占主导的社会形态中，从不同角度看，投资的涵义也有所不同。从整个社会看，投资是指社会剩余价值及由部分生产资料和活劳动转化而来的资本积累过程及其转变为扩大和简单再生产的物质手段，其结果是增加整个社会的财富；从企业来看，投资则是指一座工厂的形成，一套设备的购置和安装，其结果是维持和扩大企业的生产规模和竞争能力；从个人的角度看，投资是指能够为个人带来收益或能够减少个人支出的购买行为。例如，个人购买有价证券，而有价证券能够带来收益，因而购买有价证券的行为就是投资。再比如，个人购买一套价格看涨的房产，就可以使自己的购买费用升值，并可减少日后租金支出，这种购买也是一种投资。从上例可以看到，投资是一种预期获得更大收益的资本支出行为。它有广义和狭义之分。狭义的投资专指企业投资，即企业为获得特定的经济利益而发生的资本支出。广义的投资则包括企业投资、国家投资和个人投资三方面，它是人类从事生产活动、追求物质利益和精神享受的一种经济行为。

企业投资与国家投资和个人投资有着显著区别：第一，企业投资与国家投资、个人投资存在投资主体的差别。企业投资主体当然是企业。国家投资的主体是国家，具体执行者是政府有关部门。个人投资主体是个体投资者。第二，投资金额不同。一般说来，国

家投资金额最大，在三峡工程投资中，投资总额达到3000亿元人民币，其数额相当于一个中小发展中国家一年的国民生产总值，不是一个企业所能承担的，只能由国家出面投资。企业投资金额跨度比较大，从数千到上百亿兼而有之，但从总体上看，其平均投资数额较国家投资小，但比个人投资要高。个人投资的金额相对来说就比较小了。第三，投资范围不同。企业投资范围最广，它不仅能投资于国家投资和个人投资的项目，还可以从自身特点出发，投资于个人和国家触及不到的领域。三峡工程的巨额投资虽以国家投资为主，但其中许多工程项目还是被企业竞标夺得，企业投资于各个分项目获取利润。再比如，企业为维持日常经营，在银行里总保持一定数目的营运资金，特别是当企业投资报酬率低于银行利率时，企业储蓄存款会突然增加，因此企业也可能为维持生产和利用闲钱将一部分资金投资于储蓄，这与个人投资范围相重叠。在个人投资的股票、债券、期货等金融资产领域，企业仍是一支不可忽视的投资力量。个人投资范围比较窄，一般是金融领域与房地产领域以及一些文物、邮票等收藏品市场。它与个人投资者的承受能力和偏好是密切相关的。由于个人承受能力低，变现比较快的金融资产就很受个人的欢迎，因此，股票、债券、储蓄、期货、炒汇等都是个人较为理想的投资方式。国家投资与个人投资和企业投资范围不同，这主要是受国家职能影响。国家不仅担负建设国家的经济职能，还担负着保持社会安定、维持经济秩序等政治职能。因此，国家投资范围主要有两部分组成。一部分是投资于那些建设期长、见效慢的基础建设项目，如能源、交通、原材料、邮电通讯、航空等项目，一部分是由于保持国家政治职能而必须投资的项目，包括国防工业，扶持老少边穷地区，发展卫生、教育、文化、科技、体育等投资。第四，投资目的不同。企业投资目的是为了取得最大的经济效益，满足企业的生存与发展需要。因此，企业投资一定要盈利，如果不盈利，或者预计达不到预期利润，则企业是不会投资

的。邓小平同志在南巡讲话中说过：“发展才是硬道理”。国家投资的首要目的是为了经济发展，要促进经济发展，国家投资就必须能够不断产生利润以支撑经济发展。否则，国家投资都亏损，必然导致国有资产流失，引发国家经济地震，冲击社会主义市场经济。但是，受国家政治因素的制约，国家投资中必然有相当一部分用于公益事业和社会福利性开支及国防建设，特别是在当前，国家对不少亏损的国有大中型骨干企业还要不断地投资输血，维持其生存。其原因就是国家投资目的的复杂性所致。获利是诱发个人投资的最主要动力。个人投资在不影响个人生活的前提下，还要满足一部分个人投资者冒险投资的需要。这样，除储蓄以外，蓬勃发展的股票市场、债券市场、期货市场给个人投资提供了高风险、高收益的投资机会。第五，投资风险不同。个人投资由于数额小，与个人利益比较密切，因此，个人投资要求风险最低。一些高风险的投资，是很少有个人涉足的。与个人投资相反，国家投资承受的风险最大，国家由于其特殊的政治、经济职能，一些投资即使是肯定亏损的也要投。因此，国家投资风险最大。企业投资风险介于个人投资和国家投资之间。它与决策者的类型有直接关系。悲观决策者，他进行的企业投资都比较保守，风险小。乐观且喜冒风险的决策者，他喜欢挑战，愿意进行风险性很高的投资，比如核电技术、生物技术、电子技术等方面的投资。稳健型的投资者则走中间路线，企业投资既要取得可观的投资回报率，又必须避免过高的投资风险。

企业投资、国家投资和个人投资又是互相联系、互相影响的。首先，这三种形式的投资都属于投资的范畴，有着基本的共性，即为了特定利益而发生的资本支出。其次，企业投资、国家投资和个人投资都受投资环境的影响。投资环境是指能对投资支出产生影响的一切要素的总和。每一项投资都离不开一定的政治、经济、法律、文化、金融、市场环境。环境对投资支出的收益产生至关重要

的影响。如果经济处于紧缩时期，市场疲软、银根紧缩，不管是企业投资，还是国家投资以及个人投资都会处于不利境地，直接结果就是各种投资减少。如果经济处于高速发展时期，市场需求旺盛，市场对资金需求猛增，那么国家投资、企业投资与个人投资都会大幅增长。再次，企业投资、国家投资和个人投资的过程相似。第一步，企业、国家和个人都会针对选准的投资方向进行市场调查，收集和整理各种投资资料，挑选出与投资方向关联紧密的资料，拟定若干个投资方案；第二步，对于各个投资方案进行经济上、技术上和法律上的可行性研究；第三步，比较各个方案的优劣，挑选出最佳方案；第四步，按照最佳投资方案编制详细的投资计划；第五步，在实施投资过程中，加强投资的控制和监督；第六步，投资完成后，对投资效益进行经济评价和社会评价。其中，个人投资过程相对简单些，它的重点放在投资决策上。

从总体上看，企业投资，与国家投资、个人投资比较起来，是投资重点和主导方面，因为市场经济的主体是企业，不是国家和个人；企业的投资行为对整个经济发展起着至关重要的作用，而国家投资和个人投资属于从属地位，是对市场配置资源的有益补充。所以，我们认为，狭义的投资即指企业投资，将国家投资和个人投资排除在外。

（二）企业投资分析

企业投资可以从不同角度进行分类。

1. 按投资性质，可分为实业投资、证券投资和其他投资。实业投资又称生产性资产投资，包括以下几种：与企业创建有关的创始性投资，如购建厂房、购买机器设备、原材料等。与维持企业现有生产经营有关的重置性投资，如更新陈旧或坏损设备进行的投资。与降低企业成本有关的重置性投资，如购置高效率设

备替代原有设备的投资。与现有产品和市场有关的追加性投资，如增开新的生产线、装配线所进行的投资。与新产品和新市场有关的扩充性投资，如为开发新产品和新生产线及开拓新市场进行的投资。实业投资需要企业首先提出各种不同的可供选择的投资方案，然后利用一定的投资决策方法进行决策，从中选出最佳投资方案，在实际工作中，实业投资中各种类型的投资往往是交织进行的。比如，在更新设备过程中，可能会对设备进行一定改造，以达到扩大生产经营的目的，这样，就同时出现了重置性投资和追加性投资。证券投资，又称金融资产投资，它是企业将拥有的资产购买债券、股票等各种证券形成的投资。证券投资包括股票投资、债券投资和其他金融性资产投资三类。股票投资即企业以购买股票方式进行的投资，与债券投资相比，企业所购入的股票除可依法转让外，在股份公司的存续期内不能收回，而且股票投资收益也有较大的不确定性。另外，股票投资是一种风险较大的投资，如果公司破产，企业不仅不能收到投资收益，而且可能失去入股本金。债券投资是企业以购买债券的方式进行的对外投资。债券是政府、企业、银行和国际金融机构对其债务承担还本付息义务所开出的长期承兑凭证。企业债券投资的目的是为获取较高的利息收入，作为债权人，企业所关心的是能否定期收回固定的利息以及债券到期的本金。其他金融性资产投资指一些商业票据投资、期货投资、期权投资等。其他投资是除去证券投资和实业投资以外的其他投资，主要有联营投资、兼并投资等。企业在进行联营投资时，按联营协议承担相应的责、权、利。企业在投出资产后，除联营合同期满，或由于特殊原因联营企业解散外，一般不得抽回投资。兼并投资是企业付出一定的代价后取得另一企业的所有权或实际控制权，通过兼并投资，企业可以在最短时间内迅速膨胀，成为竞争中的佼佼者。

2. 按投资对企业未来的影响程度，可分为战略性投资和战术

性投资。战略性投资是指对企业全局及未来有重大影响的投资，比如新产品投资、多角化投资、公司间兼并投资等。它往往要求投资数量大、回收时间长、风险程度高。因此，要求从投资方案的提出、分析、决策和实施都要按严格的程序进行。战术性投资是指不影响企业全局和前途的投资，如为提高劳动生产率而进行的投资，为改善工作环境而进行的投资和更新设备的投资等。它一般涉及的投资量不大，风险较低，见效快，而且发生次数频繁，因此，一般由企业的部门经理经过研究分析后提出，经过批准后即可实施，不必花很多的研究、分析费用。

3. 按投资时间长短，可分为长期投资和短期投资。长期投资是指在一年以上才能收回的投资，主要是对厂房、设备以及无形资产的投资，也包括一部分长期占用在流动资产上的投资和时间在一年以上的证券投资。由于长期投资中固定资产投资所占比重最大，因此，有时长期投资也称为固定资产投资。短期投资是指可以在一年以内收回的投资，主要包括现金、有价证券、应收帐款、存货等流动资产。因此，短期投资亦称为流动资产投资。

4. 按投资发生作用的地点，可分为企业内部投资和外部投资。企业内部投资是指把资本投入本企业生产经营。企业外部投资是指把资本投入外企业，其目的是为了获得投资收益或控制其他企业的生产经营。这种投资可以以现金、存货、固定资产和无形资产等多种形式进行。随着我国多元经济和市场经济的发展，外部投资将会越来越多。

5. 按投资的风险程度，可分为确定性投资和风险性投资。确定性投资是指风险小，未来收益可以预测得比较准确的投资。在进行这种投资时，可以不考虑风险问题。风险性投资是指风险较大，未来收益难以准确预测的投资。大多数战略性投资属于风险性投资，在进行决策时，应考虑到投资的风险问题，采用一定的分析方法，以作出正确的投资决策。

6. 按投资动机分类，可分为诱导式投资和主动式投资。诱导式投资是由于投资环境条件的改变、科技的进步和政治经济形势的变革，特别是由于生产本身激发出来的投资类型。这类投资决策偏重于对客观形势的分析与决策。主动式投资则完全是由企业家本人主观决定的投资，它受到投资者个人的偏好、对风险的态度及其灵活性的影响。因此，后一类投资更注意发挥投资者个人的主观能动性。

实业投资

实业投资是一种生产性投资，主要是通过投资有形的项目来扩大生产规模和生产新产品，通过增加产量、降低成本获取一定的投资收益。因此，实业投资与证券投资相比，具有明显的差别：

(1) 实业投资可以是现金，也可以是实物资产，还可以是无形资产，而证券投资则不同，以现金资产投资为主。比如，兴建一电厂，属于实业投资，投资者要投入大量现金，也要购买一定数量的设备，还要具备一定的技术，因此，实业投资的资产方式多样。而证券投资，如中信泰富让售2%香港电讯股份，投资者是以现金资产购买的。

(2) 实业投资与证券投资目的不同。实业投资不仅要投资，而且要求对投资进行直接管理。而证券投资则分情况而言，如果对其他企业控股，当然应参与经营管理，如果不控股或购买债券，则不参加被投资企业的经营管理。比如，独立第三者购买香港电讯2%的股权后，由于不控股，将不会参加香港电讯股份有限公司的管理。

(3) 实业投资和证券投资的对象不同。实业投资的投资对象是项目，如创建企业项目、固定资产更新项目、扩大生产规模的发展项目。而证券投资的对象是证券，包括各种债券和股票。实业投资的投资对象是以实物资产为主，而证券投资的对象

是金融性资产。

(4) 投资收益的来源不同。实业投资的投资收益直接来源于投资项目投产后产生的利润，是一种直接收益。证券投资的企业投资收益来源于其他企业分来的利息或股息以及出售有价证券得到的升值部分，而这部分证券收益是其他企业投资后进行生产经营转化而来的，并不是直接的企业利润，因而是一种间接收益。

(5) 投资依据不同。实业投资依据的是项目投资可行性分析进行决策的，投资可行性分析包括经济分析、技术分析和社会效益分析三部分。证券投资分析依据的是证券市场理论和各种投资组合理论并考虑政策因素。

证券投资

证券投资按其属性不同，可分为长期证券投资和短期证券投资。长期证券投资是指企业购入股票、债券等长期证券等所进行的投资活动。它具有投资方便、变现能力强的特点，为越来越多的企业所重视。短期证券投资是指在一年以内就可收回或变现的证券投资。科学地进行短期证券投资，能增加企业收益，减少企业风险，又有利于企业财务目标的实现。

1. 短期证券投资

企业进行短期证券投资的原因

短期证券是指企业持有的能随时变现的证券。它是一种流动性仅次于现金的流动资产，包括各种债券和股票。企业投资于短期证券的原因如下：

(1) 用短期证券作为现金的替代品。短期证券与现金相似，具有较高的流动性，其收益高于现金，所以，可以作为现金的替代品。这样，既可以减少持有现金的总量，又可以在需要现金时将其变现，满足支付需要。

(2) 满足季节性资金需要。从事季节性生产的企业，例如水果罐头加工、蔗糖加工企业，在生产旺季时需要大量的资金投入，而在淡季后则有剩余现金。因此，这类企业在资金剩余时，可进行短期投资，在旺季时又可通过证券市场将短期证券及时转让，换取所需的现金。

(3) 满足预期的融资要求。指企业如果在年内要重建厂房或偿还到期负债等，可以先把现金投资于短期证券，待需要使用现金时再把有价证券出售换取现金。

(4) 与企业筹集长期资金相配合。企业在扩大生产规模时，一般每隔一段时间就会出售长期证券。但出售长期证券所获得的资金一般并不一次使用完，而是逐渐或分次使用。这样，暂时不用的资金就可投资于有价证券，以获取一定收益，而当企业进行投资需要现金时，则可出售有价证券，以获取现金。

可进行短期投资的主要证券

企业在进行短期证券投资时，主要投资于以下有价证券：

(1) 企业股票和债券。企业所发行的股票和债券均属于长期证券，但由于股票和债券均可在金融市场上转让，因此，企业在进行短期投资时，也可购买股票和债券。由于进行短期投资主要是配合企业对现金的需求，所以，应投资那些风险低、变现能力强的债券和股票。

(2) 国债券。国债券是政府解决先支后收、资金临时性短缺而发行的有价证券。国债券本金安全，流动性好，并具有多种多样的期限，因此，是企业短期投资的主要对象。国债券有金边债券的美誉。

(3) 可转让存单。可转让存单是指可以在市场上转让（出售）的在商业银行存放特定数额和特定期限的存款证明，现已成为企业短期投资的一种重要方式。可转让存单的利息率因金融市场情况、存单的到期日及发行银行的规模与财务信誉的不同而不同，利