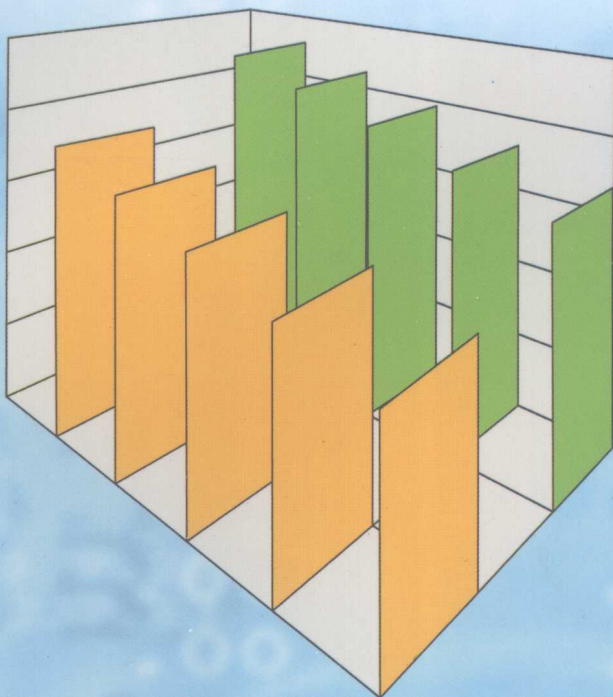


证券投资学

主编 张艳华 王晓云 阮 铮



東北大學出版社
Northeastern University Press

证 券 投 资 学

主编 张艳华 王晓云 阮 铮

编委 丁梓楠 刘 旭 景晓东 王伶俐

东北大学出版社

• 沈 阳 •

© 张艳华 王晓云 阮铮 2008

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学 / 张艳华, 王晓云, 阮铮主编. — 沈阳: 东北大学出版社, 2008.8
ISBN 978-7-81102-604-7

I. 证… II. ①张… ②王… ③阮… III. 证券投资学 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 136373 号

内容提要

本书分三篇共十二章, 从证券市场基础知识、证券发行市场业务运作、证券交易业务、证券投资分析等方面, 对证券投资的基本理论作了系统的阐述。书中还附有各种图表说明和实证分析, 详细讲解了证券投资分析技术和投资策略。

本书内容新颖, 体现了理论性、科学性、实践性的统一, 适合高等院校金融学专业以及财经类与管理类专业的学生作教材, 也适合金融、证券投资部门的专业人员使用, 对于证券投资者来说也是一本不错的入门读物。

出 版 者: 东北大学出版社

地址: 沈阳市和平区文化路 3 号巷 11 号

邮编: 110004

电话: 024—83687331 (市场部) 83680267 (社务室)

传真: 024—83680180 (市场部) 83680265 (社务室)

E-mail: neuph @ neupress.com

http: // www. neupress. com

印 刷 者: 沈阳市政二公司印刷厂

发 行 者: 东北大学出版社

幅面尺寸: 184mm×260mm

印 张: 17.875

字 数: 454 千字

出版时间: 2008 年 8 月第 1 版

印刷时间: 2008 年 8 月第 1 次印刷

责任编辑: 牛连功

责任校对: 王艺霏

封面设计: 唐敏智

责任出版: 杨华宁

ISBN 978-7-81102-604-7

定 价: 36.00 元

前 言

过去二十年来,中国的金融市场(特别是证券市场)发生了深刻的变化,证券投资已成为人们耳熟能详的话题。由于信息技术迅速发展,金融创新层出不穷,证券越来越复杂,金融市场日益全球化。现在不管投资者是在一个国家还是在多个国家运作,也不管它是传统企业还是在线企业,都可以以很多方式从事证券投资。在中国,投资者面临巨大的机遇,同时也在不断成长和演变的市场环境中面临很大的风险。因此掌握一些基本的证券投资理论、知识以及投资分析技术,是获取收益、规避风险的有效手段。

证券市场是金融市场的主要组成部分。随着中国金融体制的改革和中国证券市场的发展和完善,股票、债券、基金等多种证券投资工具不断涌现,直接影响着我国经济的发展和企业的投融资决策以及个人投资理念的重要变化。证券市场是一个高风险、高收益的投资市场,投资者必须根据市场的变化作出理性的投资决策。作出理性的决策有两个前提:一是掌握必需的证券市场基础知识和理论,认识证券市场的基本规律;二是运用科学的投资分析方法——证券市场是一个特殊的市场,它有自己独特的投资分析技术。

本书共有三篇十二章内容。第一篇为证券篇,包括第一、二、三、四章内容,主要介绍证券投资工具,按照传统的证券投资工具分类,分别从股票、债券、投资基金和金融衍生产品等方面展开。该篇为后续章节奠定了基础和分析框架。第二篇为证券市场篇,包括第五、六、七章,介绍各类证券投资工具的发行与流通。这些内容可以帮助读者认识证券市场运行机制和基本规律。第三篇为证券投资分析篇,包括第八、九、十、十一、十二章,主要介绍证券投资的價值分析、基本分析和技术分析,为证券投资的实践操作提供分析框架和操作指南。

本书编写过程中,力求体现以下几个特点。

第一,体系简明,结构合理。本书紧紧围绕如何进行证券投资这一个主题,从证券投资工具入手,依次简明地阐述了证券投资工具的发行、流通和投资分析技术。各部分内容之间内在逻辑性强,编排顺序清楚,结构严谨。

第二,通俗易懂。本书的重点不是追踪证券投资分析的最新理论动态,将最新的理论研究成果纳入本书的理论体系中,而是根据普通高等院校本科学生掌握证券投资基础知识和未来从事证券投资的现实需要编排内容。

第三,注重理论介绍与实践操作的结合,注重定性分析与定量分析的结合,便于读者理解和教师教学,力求做到融理论和可操作性于一体。每章后面都配有复习思考题。

本书导论以及第一、二、三、四、五、六、九章由王晓云编写;第七章由王晓云、刘旭

编写；第八、十二章由丁梓楠编写；第十章由阮铮编写；第十一章由张艳华编写。全书由张艳华统稿。

本书是编者结合长期的教学实践，在参考国内外大量文献的基础上编写而成的。因时间仓促，加之编者水平有限，书中难免有不尽如人意之处，恳请广大读者和专家提出宝贵意见。

编 者
2008年5月

目 录

第一篇 证 券

导 论	1
第一节 证券概述	1
第二节 证券投资与投机	6
第三节 证券投资学的研究对象与方法	10
第一章 股 票	13
第一节 股份制与股份公司	13
第二节 股票及其基本特征	19
第三节 股票的分类	21
第四节 股票的收益	28
第二章 债 券	35
第一节 债券及其特征	35
第二节 债券的分类	38
第三节 债券的收益	44
第三章 投资基金	50
第一节 投资基金概述	50
第二节 投资基金的分类	52
第三节 投资基金的运作	60
第四章 金融衍生产品	72
第一节 金融衍生产品的特征和种类	72
第二节 金融期货	74
第三节 金融期权	84
第四节 可转换证券	89
第五节 认股权证	93

第二篇 证券市场

第五章 证券市场概述	101
第一节 证券市场简介	101

第二节 证券市场的产生与发展·····	108
第三节 证券市场的参与者·····	114
第六章 证券发行市场·····	118
第一节 证券发行市场概述·····	118
第二节 股票的发行市场·····	120
第三节 债券的发行市场·····	130
第七章 证券交易市场·····	137
第一节 证券交易市场概述·····	137
第二节 证券交易所市场·····	139
第三节 场外交易市场·····	143
第四节 证券的上市与交易·····	144
第五节 证券交易·····	150

第三篇 证券投资

第八章 有价证券投资价值分析·····	160
第一节 债券投资价值分析·····	160
第二节 股票投资价值分析·····	167
第三节 其他有价证券投资价值分析·····	173
第九章 股票价格指数·····	178
第一节 股票价格指标·····	178
第二节 股票价格指数的编制方法·····	180
第三节 世界上几种重要的股票价格指数·····	184
第四节 中国内地的股票价格指数·····	186
第十章 证券投资基本面分析·····	190
第一节 宏观经济分析·····	190
第二节 行业分析·····	200
第三节 公司分析·····	209
第十一章 证券投资技术分析·····	231
第一节 技术分析概述·····	231
第二节 道氏理论·····	233
第三节 K 线理论·····	234
第四节 波浪理论·····	238
第五节 切线理论·····	243
第六节 形态理论·····	249
第七节 主要技术指标·····	255

第十二章 证券投资策略.....	268
第一节 证券投资动机.....	268
第二节 证券投资原则与理念.....	271
第三节 投资者的策略.....	273
参考文献.....	278

第一篇 证 券

导 论

第一节 证券概述

一、证券的产生

证券是各类经济权益凭证的总称，用以证明持有人有权依其所持凭证记载的内容而取得应有的权益。凡根据一国政府有关法规发行的证券都具有法律效力。

证券是适应商品经济、社会化生产发展，发挥国家职能的需要而产生的。随着商品经济和生产社会化的发展，个人资本与兴办大型企业和工程所需要的巨额资本的矛盾日益突出，个人资本显得无能为力，单靠银行信贷也难以满足。同时，巨额投资的风险也需要社会来分担。在这种情况下，为了既满足社会对巨额资金的需要，又使社会资金分散风险，直接融资方式——证券和证券市场——就应运而生了。这时出现了不需要银行介入，而由筹资者直接面向社会投资者筹集资本的直接信用，例如股份公司发行股票和债券等。另外，政府为了解决财政困难，维护公共权力，以政府信用形式在国内外发行公债，也促进了证券的产生和发展。

二、证券的票面要素

证券的票面要素主要有：

- (1) 持有人，即拥有证券的主体。
- (2) 证券标的物，即证券票面上所载明的特定的具体内容，表明持有人权利指向的特定对象。
- (3) 标的物价值，即证券所载明的标的物价值的大小。
- (4) 权利，即持有该证券所拥有的权利。

三、证券的分类

按其性质不同，证券可以分为无价证券与有价证券。

(一) 无价证券

无价证券是法律和政府规定的、不能够通过流通来增值的证券，所以在经济上缺乏实际的投资价值。无价证券包括证据证券和凭证证券。证据证券指只是单纯证明事实的文件，主

要有证据(书面证明)等。凭证证券指认定持证人某种私权的合法权利者、证明持有人所履行的义务有效的文件,如存款单、定期存款存折等。虽然凭证证券也是代表所有权的凭证,但不能让渡,不能真正作为所有权证书来行使权利,因此通常所说的证券,指的是有价证券。

(二) 有价证券

1. 有价证券的含义

有价证券是指标有票面金额,证明持有人有权按期取得一定收入并可自由转让和买卖的所有权或债权凭证。

有价证券代表一定的财产权利,持有人可以凭该证券直接取得一定量的商品、货币或取得利息、股息等收入,可以在证券市场上买卖和流通。但实际上,有价证券不是生产经营的物资,不能在生产经营过程中发挥作用,因而它不是真正的资本,是“资本的纸制复本”,是虚拟资本。构成虚拟资本的有价证券自身没有任何价值,是独立于实际资本之外的资本存在形式,只代表取得收益的权利,客观上具有了交易价格。虚拟资本与实际存在的资本不仅在质上有区别,而且在量上也不同。虚拟资本的数量等于各种有价证券的价格总额,它的数量变动取决于各种有价证券发行的数量及其价格水平。一般情况下,虚拟资本价格总额总是大于实际资本额,而且虚拟资本的数量变化并不一定反映实际资本总额的变化。

2. 有价证券的分类

(1) 按证券的用途和持有者的权益不同,有价证券可分为商品证券、货币证券和资本证券。

商品证券是对货物有提取权的证明,它证明证券持有人可以凭单提取单据上所列明的货物。商品证券主要有提货单、运货单等。

货币证券是指本身能使持有人或第三者取得货币索取权的有价证券,可以代替货币使用,是商业信用工具。货币证券在范围和功能上与商业票据基本相同,其范围主要包括汇票、支票和本票,主要功能是用于单位之间的商品交易、劳务报酬的支付以及债权债务的结算等经济往来。

资本证券是拥有一定量的资本所有权和收益索取权的凭证,是由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的证券。主要包括股权证券(所有权证券)和债权证券。股权证券具体表现为股票,有时也包括认股权证;债权证券则表现为各种债券。

有价证券有广义和狭义之分。广义的有价证券指商品证券、货币证券和资本证券;狭义的有价证券一般指货币证券和资本证券,更多的时候专指资本证券。

(2) 根据上市与否,有价证券可分为上市证券和非上市证券。

上市证券是指经证券主管机关核准,并向证券交易所注册登记,获得在交易所内公开买卖资格的证券,所以又称挂牌证券。为了保护投资者的利益,证券交易所对申请上市的证券都有一定的要求和标准,只有符合标准的公司证券才能被允许在场内公开挂牌交易。当上市公司发行的股票或债券不再符合上市公司的标准时,交易所有权随时取消其上市资格,即将其摘牌。

对于上市公司来说,证券上市可以扩大公司的知名度,使公司能够以较为优惠的条件连续筹资,壮大经济实力;对于投资者而言,可以获得多一种投资途径。证券上市提供了一个连续交易的市场,证券在市场上的流通性越强,越有利于投资者购买。同时,上市公司定期

公布经营业绩与财务状况，透明度较高，有利于投资者作出正确的投资决策。

非上市证券是指未申请上市或不符合证券交易所挂牌交易条件的证券。非上市证券不允许在证券交易所交易，但可以在其他证券市场交易，所以又称场外证券。与上市证券相比，非上市证券筹资成本比较高，对扩大公司的影响力无太大作用。

由于上市证券标准严格而且公司财务必须透明等原因，许多大公司并不愿意在交易所上市，使得非上市证券在数量上远远超过上市证券，成为证券市场的主体。尤其是近年来，随着网络技术的发展，场外交易越来越方便快捷，加之证券市场退出机制的要求，场外交易已成为很多公司乐于选择的一种筹资方式。

四、证券的特征

作为一种金融资产，证券既具有金融工具的一般特征，又具有其独有的特点。

（一）证券的产权性

证券的产权性是指有价证券记载着权利人的财产权内容，代表着一定的财产所有权，拥有证券就意味着享有财产的占有、使用、收益和处置的权利。在现代经济社会里，财产权利和证券已密不可分，融为一体，证券已成为财产权利的一般形式。虽然证券持有人并不实际占有财产，但可以通过持有证券，拥有有关财产的所有权或债权。

（二）证券的收益性

获取收益既是投资者进行证券投资的直接目的，也是筹资者进行证券筹资的基本动机。收益的大小决定了投资与筹资双方的积极性。当然，对投资者而言，收益是指购买证券所取得的利息、股息和买卖证券的差价收入；而从筹资者来说，收益则表现为通过证券筹集资金，从而扩大生产规模，提高企业获利能力或改善国家的财政状况。

（三）证券的风险性

证券的风险性是指证券持有者有预期投资收益不能实现，甚至连本金也受到损失的可能。在证券市场上，风险与收益是一对孪生兄弟，形影不离。风险越大，收益往往越高，较高的收益可看做是对较大风险的一种补偿。风险对证券投资者和发行者来说也具有不同的意义。从投资者方面看，既会遇到证券价格下跌的风险，又会遇到证券发行单位经营状况不好甚至破产，从而使投资者不能获得证券收益乃至血本无归的风险。从发行者方面看，既会遇到经营状况不好，难以支付利息、股息或者难以偿债的风险，也会遇到因发行费用过大而不能达到筹资目的的风险——这是由未来经济状况的不确定性所致的。

1. 系统风险

系统风险与市场的整体运动相关联，通常表现为某个领域、某个金融市场或某个行业部门的整体变化。它断裂层大，涉及面广，往往使整个一类或一组证券产生价格波动。这类风险来源于宏观因素变化对市场整体的影响，因而亦被称为“宏观风险”。

（1）政策风险。

各国的金融市场与该国的政治局面、经济运行、财政状况、外贸交往、投资气候等息息相关，国家任一政策的出台都可能造成证券市场上证券价格的波动，这无疑会给投资者带来风险。

（2）市场风险。

市场风险是金融投资中最普遍、最常见的风险。无论投资于股票、债券、期货、期权等 有价证券，还是投资于房地产、贵金属、国际贸易等有形资产，几乎所有投资者都必须承受 这种风险。市场风险来自于市场买卖双方供求不平衡。

(3) 购买力风险。

购买力风险也就是通货膨胀风险，是指由于通货膨胀而使证券投资收益的实际价值（即 购买力）下降的风险。通货膨胀的存在使投资者在货币收入增加的情况下并不一定能使他的 财富增值——取决于他的名义收益率是否高于通货膨胀率。证券的名义收益指投资的货币收 益。名义收益是投资者不考虑通货膨胀影响的货币收益。从名义收益中剔除通货膨胀因素后 的收益即为实际收益。对投资者更有意义的是实际投资收益。

(4) 利率风险。

利率风险也可称为货币风险或信用风险，是指由于货币市场利率的变动引起证券市场 价格的升降，从而影响证券投资收益率的变动而带来的风险。

2. 非系统风险

非系统风险一般只同某个具体的股票相关联，与其他有价证券无关（也就同整个市场无 关）。这种风险来自于企业内部的微观因素，因而亦被称为“微观风险”。

(1) 信用风险。

信用风险又称违约风险，指证券发行人在证券到期时无法还本付息而使投资者遭受损失 的风险。信用风险实际上揭示了发行者在财务状况不佳时出现违约和破产的可能，它主要受 证券发行者经营能力、盈利水平、事业稳定程度及规模大小等因素的影响。

(2) 经营风险。

经营风险指企业的决策人员与管理人员在经营管理过程中出现的失误导致企业亏损、破 产而使投资者遭受损失的可能性。经营风险来自内部因素和外部因素两个方面。

① 内部因素。

- 项目投资决策失误风险。现代企业的项目投资一般数额较大，如果未对项目可行性 作充分的研究分析，一旦失误后果严重。

- 产品周期风险。产品存在更新换代的生命周期，如果公司未能积极开发研究新产品， 当被更实用、更科学的新产品替代时，就会导致其产品过时，遭受损失。

- 技术更新风险。科学技术是企业得以发展的动力，只有科学技术的进步，才能提高 产品质量，降低生产成本，使产品具有竞争力。

- 市场风险。指由于对产品销售市场的预测不准，或使产品积压，或使产品脱销。前 者将使产品积压，造成资金的浪费；后者将使盈利相对减少。

② 外部因素。

- 产品关联企业的不景气造成风险。如生产零部件产品的企业和成品企业之间，如果 成品企业经营不景气，会造成生产零部件企业的产品积压；反之，如果零部件生产企业不景 气，无货供应，也会给成品企业造成风险。

- 竞争对手的变化形成的风险。竞争对手的条件发生变化会导致企业在竞争中处于劣 势，使产品因为缺乏竞争力而缩小市场，造成盈利下降。

- 政府政策调整所造成的风险。例如：限制某些产业的发展，使生产经营造成困难； 调整税收政策，使企业失去往日政府扶持的优势，进而导致盈利减少。

(3) 财务风险。

财务风险指企业财务结构不合理所形成的风险。形成财务风险的因素主要包括以下几方面。

① 资本负债比例。负债经营是现代企业所必需的, 这样可以用借贷资金实现盈利, 以弥补自有资本的不足; 但是如果借贷资金与自有资本超过一定比例, 财务风险过大, 一旦借贷资金来源受到影响, 很可能使整个财务发生危机。

② 资产与负债的期限。如果一个企业用短期负债投资于长期项目, 采用以短接长的方法, 此时风险甚大。一旦遇到收紧银根, 则会使项目处于停顿甚至失败状态。

③ 债务结构。企业应做到债务与所需资金相一致, 如果债务大于所需资金则会造成成本支出增加, 因此, 长短债务应与资金所需用期限相一致。此外还应注意债务的币种结构, 并且根据实际支付币种与汇率变动随时调整币种, 以减少汇率风险。

(四) 证券的流通性

证券的流通性又称变现性, 是指证券持有人可按自己的需要灵活地转让证券以换取现金。流通性是证券的生命力所在。流通性使证券持有人不但可以随时把证券转变为现金, 而且还可以根据自己的爱好选择持有证券的种类。证券的流通是通过承兑、贴现、交易实现的。

(五) 证券的机会性

证券的机会性又称价格波动性, 主要表现为证券交易价格的不断波动能够为投资者带来价差收益 (即投机收益)。证券市场是效率相对较高的市场, 能够迅速对各种与证券有关的直接或间接因素作出价格反映, 导致价格每时每刻都处于波动状态, 从而为投资者带来诸多投机机会: 其一, 证券价格与其内在价值发生背离, 甚至是较大幅度的严重背离; 其二, 不同券种之间比价关系发生扭曲; 其三, 同一券种在不同市场上出现不同价格。所有这些价格波动都给投资者提供了低买高卖的获利机会。可以说, 证券市场的巨大魅力, 相当大程度上来自于这种机会性条件。虽然追求价差收益属于一种投机活动, 但是在高度社会化和大众化的现代证券市场中, 投资和投机之间已没有严格的界限, 纯粹以获取股息红利为目的的所谓投资者极其罕见。通常仅限于极少数以控股为目的或法规限制交易的公司高级管理人员, 不过即使这些人, 也不是完全以获取股息红利为目的的投资者。更加重要的是, 有价证券的机会性, 是证券市场发挥资产定价功能的基本条件。证券市场中大量的投机者为获取短期价差收益, 甘愿主动承担巨大的市场风险, 搜集和分析纷繁复杂的市场信息, 默默地收集那些价格被低估的证券同时抛出那些价格被高估的证券, 他们这种人弃我取、人取我予、低吸高抛的投机活动, 不断平衡市场供求关系, 促进价格的合理回归。特别是在期货市场上, 这一特性表现的更加突出。期货市场的价格发现功能主要依赖于市场投机活动。

(六) 证券的相关性

证券与社会经济活动有着密切的联系, 主要表现在以下几个方面。

(1) 作为资金融通的工具, 证券是市场机制的组成部分。

证券的数量和价格必然随着社会经济活动的变化而变化。反过来说, 证券的数量和价格变化反映着社会经济活动的变化。正因为如此, 证券行情被人们称为一国经济的“晴雨表”。而且, 证券行情对经济变化的反映还具有超前性, 即在经济发生变动之前, 市场已预先作出

反应。

(2) 证券与其他经济杠杆相互联系, 相互制约, 共同对社会经济运行产生影响。

任何经济杠杆的变动都会直接或间接地影响证券的供求关系, 而证券供求关系的变动也会直接或间接地影响到其他经济杠杆。

(3) 证券的变动直接影响物质利益在人们之间的分配, 使企业和个人作出相应的反应。因此, 证券行情的变动能调节企业和个人行为。

第二节 证券投资与投机

一、投资

投资是运用资金的一种经济行为, 可能是为了获利、保值、避免风险或者其他目的。投资行为是以牺牲目前的消费为代价着眼于未来收益的。投资的规模取决于投资主体自有资金量的多少及融资能力的大小。

投资是一个多层次、多侧面的经济概念。投资一般有以下 4 个意思。

(1) 投资指使用货币获取收入(或利润)的行为。

(2) 投资指用于投资活动的货币。

(3) 投资指有形资本投资品存量(一定时点的量)的增加。从传统观点来看, 投资是指资本品的支出流量(一定时期的量)。

(4) 投资指购买证券或向银行、储蓄机构等贷出货币以获取来自利息、红利或利润的收入。

一般而言, 由于未来的情况不可预料, 因而投资是具有一定风险的, 而风险除了与投资期限的长短有关系之外, 还与投资的环境、经济情况、金融形势及自然环境的变化等因素有关系, 甚至也受到人们心理状况变化的影响。

投资一般可分为直接投资和间接投资, 长期投资和短期投资等。

(一) 直接投资和间接投资

直接投资是指用一定量的资金购买土地、房屋、机器设备等实物资产, 以构成固定资产, 进行生产建设, 获取投资收益的投资。直接投资一般流动性较差, 即资产的变现能力不强, 短期内如果需要将直接投资的财产变换成现金, 可能会遭受较大的损失。但是, 直接投资者可将其投资资产用以担保、抵押, 而获取信用。

间接投资是指用一定量的资金购买有价证券(如公司股票、债券等)的投资。间接投资也称为证券投资。证券投资可获取投资的收益——包括股票的股息、债券的债息收入和有价证券买卖的差价收入, 但同时也具有较高的投资风险。间接投资的流动性较强, 即其资产的变现能力较强。有价证券也可用以担保、抵押, 而获取信用。

(二) 长期投资和短期投资

长期投资和短期投资是以投资的期限来划分的。一般将投资期限在 1 年以上的投资行为称为长期投资, 而把投资期限在 1 年以内的投资行为称为短期投资。对于直接投资而言, 长期投资由于期限长, 期间影响投资收益的风险较多, 因而风险可能大于短期投资。对于间接

投资而言,长期投资可能会回避由于突发因素而导致的证券价格的波动,因而,长期投资的风险可能会低于短期投资的风险。所以,在有价证券的投资中,许多证券分析家都建议投资者的投资期限要长一些。

二、证券投资

证券投资指购买各种证券以获取利润的经济行为,是与实物投资(对土地、工厂和设备、商品的存货以及半制成品投资)相对应的一种非实物形态的投资。投资者可通过购买企业的股票获得股权,成为企业的股东;也可以购买企业的债券或其他有价证券,然后按期收取股息或债息。大多数情况下,证券中小投资者尽管拥有企业的股权,但实际上对企业没有任何实质性的控制权。控制权仅仅为企业的少数大股东所掌握。

成就巨大的证券投资者沃伦·巴菲特在1956年用100美元开始他的投资生涯,13年之后,他拥有2500万美元,而22年之后,他成了美国的首富。巴菲特在他投资生涯的40年间创造了超过120亿美元的财富,被誉为“世界第一股王”,使全球各地的股票玩家都热衷于学习他的投资方法和理念。而实际上,巴菲特的投资理念相当简单,归纳起来主要有以下几点:①不理睬股票市场每日的涨跌;②不担心经济形势;③买下一家公司,而不是股票;④管理公司的投资组合。巴菲特拒绝投机,不做短线,他想的是以较低的价格购买一家好的公司,这种好公司能给他获得丰厚的长期投资收益,所以,很高的长期平均收益使巴菲特在证券投资中获得成功。

对于企业来说,证券投资便于企业筹集资金,形成生产建设必不可少的、能长期使用的资金。对于广大投资者来讲,证券投资是运用资本(或资金)的一种方法,它能带来稳定或高额收益——债券能定期获得债息;股票能定期获取红利、股息,并能享受资产增值的收益。

三、证券投机

投机是指购买土地、证券、商品、外币或未来契约,其目的在于通过市场价格的短期变化获利。投机者在价格便宜时买进商品,为的是在价格升高以后将商品卖出。投机通常仅指时间套利,即只是对将来价格作预测,以便决定在某一时间把商品买进并在另一时间把商品卖出。与时间套利相对应的是地点套利。地点套利是指了解不同地点市场上商品的价格,而后在一个地方买进商品,在另一个地方卖出商品。有些学者认为地点套利也属投机的范畴。但投机一般仅指这样一种情况,即由于同种商品在不同时间内有不同价格而买卖商品,以获取利润。

证券投机是指在证券交易市场上,短期内买进或卖出一种证券(也可以是多种证券)以获取利润的一种经济行为。最典型的证券投机为买空和卖空。买空是指当证券价格低时,投机者估计今后会上涨,而大量买进,等到价格上升以后再卖出。卖空是指当证券价格高时,投机者估计今后价格会下降,于是把证券大量抛出,等到证券价格下降后再买进。证券投机需要有证券交易的专门知识和经验,能对证券行情进行比较准确的分析和预测,并能承担别人不愿或不敢承担的风险(价格上下波动)。

凯恩斯在《就业、利息和货币通论》中指出:“作为一般稳定的进取精神,投机没有什么危害。但是,当这种进取成为投机混乱,情况就严重了。”投机活动有积极作用,也有消

极作用。其积极作用是证券投机活动能造成一个连续的活跃的证券市场。当证券市场价格普遍看涨的时候,一般的投资者都不愿意把手中持有的证券卖出,而当证券市场价格普遍看跌的时候,一般的投资者都不愿意购买证券,这就会形成证券市场交易的中断,使得证券市场出现有行无市的呆滞局面。而如果有投机者在价格看涨时大量卖出,在价格看跌之际又能大量买进,便能使证券交易有连续性,并能阻止证券价格持续上升或持续下降的走势。尽管投机活动会造成证券价格周期波动,但有助于增强证券的流动性和变现力。其消极作用是由于投机者的目的是获取最大利润,所以其行为会使证券价格暴涨暴跌,从而影响股市的稳定性,进而影响到经济的繁荣和政局的稳定。

在18世纪法国密西西比大股灾中,由于过度投机,500 厘一股的密西西比股票涨到31000 厘一股,几十股股票就可以造就一个百万富翁。在投机形成的巨大循环涡流之中,股价泡沫愈堆愈高,终于,投机狂潮到了尾声。疯狂的挤“兑”人群中,践踏的不仅是人们的信心和血肉之躯,更是法国的希望和振兴的梦想。由此可见,极度投机的消极作用是非常大的。

四、证券投资与证券投机的关系

在证券市场上,有证券投资也有证券投机,两者同时存在。证券市场是投资的主要场所,但也是投机的最好地方。因此,有必要在理论上对证券投资和证券投机加以分析。

(一) 证券投资与证券投机的相同点

不管是投资活动还是投机活动,都是买卖证券的交易活动。证券投资是购买证券的经济行为,如购买公司股票、认购债券。证券投机也是一种证券交易行为。

证券投资是对资本市场进行充分的分析之后,合理地确定财务目标并决定愿意承担的风险,通过一系列近期和中期有计划的行为,为实现远期的财务目标运作。这种财务目标的实现往往取决于对优质证券的选择以及证券发行主体的业绩。有时也称此类投资为长期证券投资或简称为长线投资。

证券投机是对证券市场运作状况的短期或长期趋势进行分析,确定未来市价变动的可能性后果及自己所愿意承担的风险,通过不失时机地购入证券或抛出所持证券,实现在一个市价变动周期中的财务目标。这种财务目标的实现与投机者对市场信息的获取评价及操作的能力密不可分。有时也称此类投资为短期证券投资或简称为短线投资。

(二) 投资与投机的区别

1. 二者对发行主体或对证券市场的依存方式不同

长线投资的目的是准备长期持有,享受股东权益或固定收益,因而长线投资者注重了解或熟悉发行主体的历史、现状和发展前景,包括资金投向、生产状况、财务状况、产品开发能力、产品销路、管理人员素质以及股利派息情况等,具有清晰而强烈的产权意识。当证券市场价格波动不大时,长线投资者一般不参与证券交易,只有当发行主体的财务状况发生较大变化或证券市场出现较大的震荡时,投资者才会抛售证券以保证资金安全。短线投资的目的是为卖而买,获取证券每次价格升降周期中的差价收益。因而短线投资者关心证券市场的公开、公正、公平性及运行效益,关心证券市场的价格变化趋势及可能发生的转势,产权意识不强但市场意识很强,不仅对价格的每次变动都要作出积极反应,而且随时都会通过卖出

或买进证券制造价格差额，只有当市场进入较大调整期时，才会被迫较长时间地持有证券。证券的价格有时会很大程度地偏离发行主体的内在价值，从而造成证券市场上有时“垃圾证券”也会成为炒作的题材，甚至出现徇私舞弊、操纵市场以牟取暴利的现象。

2. 二者承担的风险不同

长线投资者重视对可持有优质股票或债券的反复筛选，而这类证券的发行主体的经营或财务状况往往比较稳定，预期在相当长的时期内不会大起大落，证券价格也比较稳定，涨跌幅度不大。因此投资者面临的风险较小，未来收益比较稳定，本金也相对安全，其潜在的风险是经济周期风险、企业经营风险及通货膨胀风险。投机者选择的证券，其发行主体的财务状况往往不太稳定，或处于开发期，或产品的市场竞争比较激烈，盈利周期或水平的变动幅度较大，或证券的价格易于炒作。因此，除了面临长线投资者面临的一般风险以外，还可能面临买卖时机决策的风险、市场欺诈的风险及市场信息失灵的风险等。正是由于这种高风险的存在，使投机者运用自己的智慧和合法的操作在短期内获取高额利润成为可能。

3. 二者交易方式和持有证券的期限不同

长线投资者注重证券带来的长期稳定性收益，在证券选择上非常慎重，一旦选中某种证券，购入后将会长期持有。短期投机者注重市价变动带来的差价收益，不放松任何一次价格波动，在交易方式上一般采取现货、期货、期权、套期等方式或这些方式的组合，并在运作过程中不断创新出能够分散风险、高度灵活、有利可图的交易方式。

4. 二者投入的资本金来源和对社会资本金运动的影响不同

长线投资者的资本金主要来自自有资本，其投资过程促进了社会资金向生产经营领域的转化及社会资源的优化配置，直接推动生产力的发展和社会财富的增加。短线投机者的资本金则只有一小部分为自有资本，他们大量借用银行资本，或将购入的证券做抵押取得贷款，再购买证券，如此往复进行，以扩大证券交易的规模。但投机过程既促进了证券市场的价格调整和证券差价利益的再分配，使证券市场充满生机，吸引更多的人进入市场，解决了长线投资者证券变现的后顾之忧，扩大了发行主体的发行规模，同时也促进了金融证券业等相关行业的发展。

5. 二者的交易频率及交易量不同

长线投资者在必要时以其持有的证券数量为限进行交易，因而交易的次数少且交易量少；短线投机者在有利可图的情况下会利用银行贷款或灵活的交易方式尽量扩大交易量，因此交易的频率高且交易量大。证券的交易频率及交易量反映了证券市场的活跃程度和效率。

中线投资是介于长线和短线之间的一种投资行为。投资者特别注重证券的买卖时机和价格的变化，既分析出售获利的大小，也考虑股息或固定收益的享有。他们往往根据各种因素的综合分析来确定持有证券时间的长短，兼有投资和投机双重功能。

应该说，投资与投机的区别只是相对的，因为证券投资者的最终目的都是实现资本金的最大增值，在实践中，他们常常发生转换或交替。很少有投资者在股价持续上涨且涨幅又远远超过股利分红时仍然坐等股利分配；反过来投机者也会根据公司效益来调整和搭配自己持有的证券组合结构。投资者由于关心未来的收益及资本金的安全，因而更关心发行主体的经济活动和产权所有者的权益，丰富了财务管理、审计制度、分配制度、经济管理方法的理论和实践，为证券市场的发展创造了良好的社会基础。同时，投资者持有一定数量价格稳定的证券，也为投机者的市场运作奠定了基础。投机者敢于冒更大的风险追逐差价收益，承担别