

HZ BOOKS  
华章教育

高等院校精品课程系列教材

# 证券投资学

Securities  
Investments

朱晋 主编



机械工业出版社  
China Machine Press



高等院校精品课程系列教材

# 证券投资学

Securities  
Investments

主编 朱晋

参编 楼迎军 蒋美云 张水泉



机械工业出版社  
China Machine Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

---

证券投资学 / 朱晋主编. —北京: 机械工业出版社, 2015.9  
(高等院校精品课程系列教材)

ISBN 978-7-111-51525-8

I. 证… II. 朱… III. 证券投资—高等学校—教材 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 210013 号

---

本书立足于证券投资学的基本原理,同时兼顾证券投资的实务,本着深入浅出的原则,对证券投资学做了全方位的解读。全书共分三篇:第一篇为投资环境篇,主要介绍证券投资的背景、证券及其衍生品、证券发行与流通市场以及证券机构等;第二篇为证券分析篇,主要介绍债券和普通股价值的评估、证券投资的基本分析和技术分析;第三篇为现代投资理论篇,主要介绍有效资本市场假说、行为金融、证券投资组合理论、资本资产定价模型和套利定价模型。

本书既可以作为金融学专业本科生的教材,又可以作为经济类和管理类其他专业投资学课程的教材。

出版发行:机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码:100037)

责任编辑:董凤娟

责任校对:董纪丽

印刷:三河市宏图印务有限公司

版次:2015年9月第1版第1次印刷

开本:185mm×260mm 1/16

印张:19.25

书号:ISBN 978-7-111-51525-8

定价:40.00元

---

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

客服热线:(010) 88379210 88361066

投稿热线:(010) 88379007

购书热线:(010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱:hzig@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问:北京大成律师事务所 韩光/邹晓东



市场经济要求持续发展各类市场，着重发展资本、劳动力、技术等生产要素市场，完善生产要素的价格形成机制。资本市场是市场经济的重要组成部分，承担了经济活动中的诸多功能：既是上市公司融资之所，又是投资者获取回报之地；既是宏观经济和产业市场的重要承载，又是上市公司完善治理的重要方式；既高效配置了社会资源，又令百姓广泛地分享到了经济增长的红利。作为资本市场的核心，自20世纪90年代以来，中国证券市场从无到有，在工具、规模、市场结构及参与者等诸多方面都有了很大的变化，国际化特征日趋明显，市场效率及市场影响力大幅提升。

在这样的大背景下，证券投资学已经成为高等院校经济和管理类专业普遍设置的课程。早在20世纪90年代中期，也就是中国证券市场刚刚起步的时候，我们就开设了证券投资学课程，并在此后的20多年间四度编写了教材。

随着中国进入改革开放后的转型发展新阶段，改革有了新特征，经济进入新常态，备受关注的中国资本市场也出现了一系列新特点、新变化，一种新生态正逐步形成。市场结构方面，主板市场之后，中小板、创业板后来居上，成为投资者追逐的热点，新三板快速发展，锐不可当；交易工具方面，融资融券、股指期货的推出，建立了真正意义上的做空机制，丰富了市场交易方式，给投资者提供了避险工具。2014年5月9日，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（俗称“新国九条”）被看作中国资本市场发展的顶层设计和指南，意义非凡。在接下来的一年里，市场大动作频繁，比如作为中

国资本市场对外开放的重要举措，沪港股票市场交易互联互通机制（简称“沪港通”）试点于2014年11月17日正式启动；2015年2月9日，上证50ETF期权正式上线，中国资本市场进入期权时代，向多层次资本市场又迈出了坚实的一步；时隔10年，《中华人民共和国证券法》再度大修，2015年4月20日，《中华人民共和国证券法（修订草案）》提请全国人大常委会一审，草案首次从法律层面明确了实行股票发行注册制。

根据市场的变化及大学教育的特点，加之我们在教学实践中积累的经验，我们对原有教材的内容编排做了重大的改进和补充，引入了国债期货、股票权证等证券品种，增加了债券免疫、行为金融的内容，并对每章重点、习题、参考文献等内容做了进一步完善。

本书主要阐述证券投资学的基本原理，也兼顾了证券投资的实务。本书共分三篇：第一篇为投资环境篇，主要介绍证券投资的背景、证券及其衍生品、证券发行与流通市场以及证券机构等；第二篇为证券分析篇，主要介绍债券和普通股价值的评估、证券投资的基本分析和技术分析；第三篇为现代投资理论篇，主要介绍有效资本市场假说、行为金融、证券投资组合理论、资本资产定价模型和套利定价模型。全书由浅入深，自成体系。

本书既吸收了西方投资学的理论精要，同时又努力联系中国证券市场的实际情况，引用中国证券市场的素材和数据，尽量使内容适合中国国情，具有时代感和现实感。本书引用的资料力求最新。本书内容丰富、覆盖面广、材料翔实，对证券基础知识有全面的阐述。证券价值分析和现代投资理论部分逻辑严密，具有一定的深度，要求读者具备一定的高等数学和数理统计的基础。本书既可作为金融学专业本科生的教材，又可以作为经济类和管理类其他专业投资学课程的教材。任课教师可以根据不同层次学生的要求，选取其中的主要章节讲授。本书中的资料有一定的保留和参考价值。

全书分3篇共11章。编写者为朱晋（第1、5、11章）、蒋美云（第2、6、7章）、楼迎军（第3、4、8章）和张水泉（第9、10章）。全书由朱晋总纂定稿。本书借鉴了大量的中外文献资料，在此对这些文献作者一并致谢。

书中可能出现的缺点和错误，敬请广大读者指正，更希望诸位专家赐教，以利于我们不断改进与提高。

编者

2015年5月于浙江工商大学金融学院

# 目 录

## 前言

## 第一篇 投资环境篇

第1章 导论 .....	2
1.1 投资的概念 .....	2
1.2 投资的收益和风险 .....	6
1.3 证券市场的投资和投机 .....	8
本章小结 .....	15
重点内容 .....	15
主要术语 .....	15
习 题 .....	16
第2章 证券投资工具 .....	17
2.1 债券 .....	17
2.2 普通股 .....	29
2.3 优先股 .....	36
2.4 证券投资基金 .....	38
2.5 金融衍生工具 .....	47
本章小结 .....	66
重点内容 .....	66
主要术语 .....	66
习 题 .....	67

第3章 证券市场 .....	69
3.1 证券市场概述 .....	69
3.2 证券市场微观结构 .....	75
3.3 股票价格指数 .....	92
本章小结 .....	104
重点内容 .....	104
主要术语 .....	104
习 题 .....	104
第4章 证券市场监管 .....	106
4.1 证券监管理论概述 .....	106
4.2 证券监管机构和体系 .....	111
4.3 证券监管的主要内容 .....	116
本章小结 .....	126
重点内容 .....	126
主要术语 .....	126
习 题 .....	126

## 第二篇 证券分析篇

第5章 债券价值分析 .....	128
5.1 债券的内在价值 .....	128
5.2 债券定价理论 .....	136
5.3 债券的凸性、久期与免疫 .....	138
5.4 债券利率期限结构理论 .....	145

本章小结 .....	151	主要术语 .....	241
重点内容 .....	151	习 题 .....	241
主要术语 .....	151		
习 题 .....	151		
<b>第 6 章 普通股价值评估 .....</b>	<b>153</b>	<b>第 9 章 投资组合理论 .....</b>	<b>242</b>
6.1 股利贴现模型 .....	153	9.1 投资收益率和风险的度量 .....	242
6.2 现金流量贴现模型 .....	161	9.2 投资组合理论 .....	250
6.3 相对价值法 .....	163	9.3 单指数模型 .....	263
本章小结 .....	166	本章小结 .....	268
重点内容 .....	166	重点内容 .....	269
主要术语 .....	167	主要术语 .....	269
习 题 .....	167	习 题 .....	269
<b>第 7 章 股票投资分析 .....</b>	<b>168</b>	<b>第 10 章 资本资产定价模型 .....</b>	<b>271</b>
7.1 宏观经济分析 .....	168	10.1 引入无风险资产后投资的	
7.2 行业分析 .....	180	有效边界 .....	271
7.3 公司财务分析 .....	184	10.2 资本资产定价模型 .....	278
7.4 技术分析 .....	193	本章小结 .....	287
本章小结 .....	217	重点内容 .....	288
重点内容 .....	217	主要术语 .....	288
主要术语 .....	218	习 题 .....	288
习 题 .....	218	<b>第 11 章 套利定价理论 .....</b>	<b>290</b>
		11.1 因素模型 .....	290
		11.2 套利定价理论 .....	292
		11.3 APT 模型 .....	296
		11.4 APT 模型与 CAP 模型综合	
		应用 .....	297
		本章小结 .....	298
		重点内容 .....	298
		主要术语 .....	299
		习 题 .....	299
<b>第三篇 现代投资理论篇</b>		<b>参考文献 .....</b>	<b>300</b>
<b>第 8 章 有效资本市场假说 .....</b>	<b>222</b>		
8.1 有效资本市场概述 .....	222		
8.2 有效资本市场的检验 .....	227		
8.3 证券市场异象与行为金融学			
产生 .....	233		
本章小结 .....	241		
重点内容 .....	241		

# 第一篇

## 投资环境篇

- 第1章 导论
- 第2章 证券投资工具
- 第3章 证券市场
- 第4章 证券市场监管



# 第 1 章

## 导 论

投资 (investment) 是国民经济和人民生活中不可或缺的重要内容, 大到国家外汇储备, 小到个人购买俱乐部健身卡, 都可以视作投资。投资的目的可以多种多样, 有帮助企业成长发展的风险投资, 有出于财富保值、增值的金融资产投资, 也有为子女未来职业筹划的教育投资, 以及为自身利益的健康投资等。所以, 投资涉及面极为宽泛, 不仅企业、事业法人参与投资, 而且越来越多的城乡居民和家庭也进入了投资领域。而我国实体经济与金融市场的快速发展, 也给投资者提供了更多的机会与选择。

### 1.1 投资的概念

#### 1.1.1 投资的含义

投资是人类生存和发展过程中一种主要的行为方式, 即人类为了组织社会生产和再生产, 就要不断地将有限的社会资源加以分配, 以获取更多的财富。从人类经济行为的角度看, 人们会在时间跨度上根据自身的偏好来安排过去、现在和未来的消费结构, 并使得这种消费结构安排下的当期和预期效用最大化。投资正是为了这种最大化而产生的当期消费延迟行为。

威廉·夏普 (William Sharpe) 在《投资学》(第5版)一书中是这样定义投资的:“投资就是为获得可能的不确定的未来值而做出的确定的现值牺牲。”这个定义比其他各种定义更概括、更全面、更具有适应性。

西方从事投资学研究的学者,虽然认为广义的投资含义也包括进行基本建设的直接投资,但“投资”一词主要指金融投资,特别是指通过金融市场进行的证券投资。

### 1.1.2 投资方式的分类

随着人类进步及社会财富的不断增长,投资方式越来越多元化、精细化、专业化,可以有多种分类。总体而言,从资金运动路径看,投资方式分为直接投资和间接投资,而间接投资最终是为了转化为直接投资(见图1-1);从投资对象来看,投资方式可分为金融性资产投资和实物性资产投资。两种分类方式有共通之处。

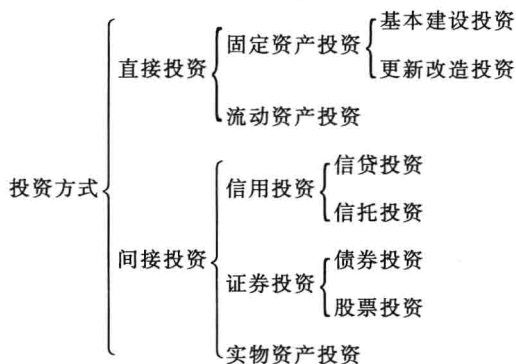


图 1-1 直接投资与间接投资的具体方式

#### 1. 直接投资和间接投资

直接投资是指资金投向能产生商品或劳务的实体经济环节的行为,包括固定资产投资与流动资金投资两大类。固定资产投资又可再分成基本建设和更新改造投资两种。

固定资产投资是指投入资金运用购置和建造固定资产。固定资产是指在社会再生产过程中,能够在较长时期(通常在一年以上)为生产、生活等方面服务的物质资料。固定资产按其经济用途,可分为生产性固定资产和非生产性固

定资产两大类。

流动资金投资是指投入资金用于增加流动资产，以满足生产和经营中周转的需要。在任何时候，流动资金是以货币计量的流动基金（生产储备资金、生产资金）和流通基金（成品资金、货币资金）的总和。铸币、黄金和外汇储备属于国民经济中的流通基金。流动资金的数量同生产和经营的规模成正比，同流动资金的周转速度成反比。流动资金投资是国民经济中原有流动资金的增加，应以在加速周转的条件下满足生产和经营需要的原则。

投资主体进行直接投资的资金，并不一定是自己所有的，可以通过银行中介进行直接融资。例如，投资主体可以向资金所有者直接融资，从而获取资金的所有权，进行直接投资。资金所有者则可以通过银行中介，对直接投资的主体让渡资金使用权，进行间接投资，分享投资效益。这个过程就是间接投资。

信贷投资是指将资金贷款给借款者，由后者做直接投资，前者从直接投资主体以利息形式分享投资收益。

信托投资是指委托人基于对受托人（信托投资公司或商业银行的信托部等）的信任，将其合法拥有的财产委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定的目的，进行管理或者处分的行为。概括地说是“受人之托，代人理财”。

信贷投资和信托投资都属于信用投资，是以资金换得借据或信托受益权证书。

债券投资是指投入资金用于购买债券，让渡资金使用权给债券发行者进行直接投资，并从直接投资主体以债息形式分享投资收益。

股票投资是指投入资金用于购买股票，让渡资金使用权给股票发行者（股份公司）进行投资，并从股份公司以红利形式分享投资收益。

债券和股票都是有价证券，对发行证券的公司而言，都属于直接融资的工具。购买债券、股票都称为证券投资。

实物资产投资是一类特殊的投资方式，尽管其投资的内容及性质与上述几种投资方式有较大的差异，但是西方投资学将其纳入间接投资范畴。它包括购买房地产、贵金属、首饰、宝石、古董、邮票、各种名贵艺术品等有形资产的投资，其目的是为了保值和增值。这种实物投资要求投资者必须了解或熟悉所

投资领域的专门知识，必须具备相应的鉴赏能力，如购买名贵艺术品。

明确了投资方式的分类之后，有必要进一步阐明间接投资（这里的含义排除实物资产投资）与直接投资之间的关系。就投资的性质而言，间接投资是将货币资金转化为金融资产，并没有转化为社会的实物资产，所以并不会引起社会总需求的增加。然而，间接投资的归宿是直接投资，金融资产只有转化为资本存量即固定资产总量时，才会成为直接投资，才会引起社会总需求的增加。所以，计算社会固定资产总投资时，应以直接投资总量为根据，不能把间接投资计算在内，以免造成重复计算。

## 2. 金融资产投资与实物资产投资

单纯以投资对象的性质来分类的话，我们可以将投资分为金融资产（financial asset）投资与实物资产（real asset）投资。

金融资产是指一切可以在有组织的金融市场上进行交易、具有现实价格和未来估价的金融工具的总称。金融资产的最大特征是能够在市场交易中为其所有者提供即期或远期的货币收入流量。金融资产以价值形态存在，是一种索取实物资产的权利，具有一定的虚拟性。前面所列的间接投资中，信用投资、证券期货外汇投资都属于金融资产投资。本书阐述的证券投资即为金融资产投资的主要部分。

实物资产是指经济生活中所创造的用于生产物品和提供服务的资产，为经济创造净利润，是创造财富和收入的资产，具有强烈的现实性。直接投资的结果是形成生产项目，引起社会总需求的增加，即为实物资产投资；间接投资中的实物资产投资比较难以定性，它有投资对象可直接使用的现实性质，又有定价中因稀缺而人为炒作的虚拟成分。一般情况下，房地产和耐用品属实物资产，而收藏品艺术品更具有金融资产的特点。

综上所述，投资概念包括内涵和外延两部分。在内涵上，投资既是指为获得预期收益的一定量的货币、资金，也是指这种预期的实现过程。在外延上，投资既是指固定资产投资及实际资本的形成，同时又是指金融资产投资及虚拟资本的运动。所以，投资在外延上有广义和狭义之分。广义的投资包括直接投资和间接投资等。在现代投资学意义上，狭义的投资仅仅指金融投资（financial investment），其主要内容是证券投资（securities investment）。因此，本书的内容

将围绕证券投资的理论及实务问题而展开。

## 1.2 投资的收益和风险

### 1.2.1 投资者的目标

投资是一个过程，其间涉及资产价值的变化，收益和风险一直处于运动状态。作为一个投资者，首先应理解投资的要素。

#### 1. 投资三要素

从投资的含义中，我们可以看到，投资具备以下三个基本要素。

1) 投资收益。投资是为了获得未来报酬而延迟当期消费的一种经济行为，以谋取效用的最大化，而投资收益是投资所取得的报酬，也是效用增加的体现。

2) 投资时间。投资是一个行为过程，从投入到可能的未来报酬的获得，要经过一定的时间间隔。没有时间就难以完成一个投资过程，但不同的投资需要的时间周期长短不一，比如在当前中国的证券市场，股票投资的最短周期是一个交易日，而一个工程项目的投资可能需要几年甚至几十年才能完成。

3) 投资风险。投资风险是指投资面临本金损失或者报酬未能达到预期目的的危险，是一种可能性。大部分投资获取的报酬是不确定的，即是以风险为代价的。时间间隔越长，由于不可测因素越多，不确定性就越大，风险性越大。

#### 2. 投资者的目标

投资者的目标是什么？有人将其仅仅看作取得最大的利润或收益，那就过于简单化了。厌恶风险是理性的投资者的决策前提，而收益又是投资者希冀得到的。在理想的状态下，投资者会选择风险小收益高的资产进行投资。但是，证券投资必然要承担一定的风险，投资可能得不到收益，甚至有一定的损失。因此，将投资的风险控制在一定的限度内，是投资的一个重要因素。也就是说，投资获利的主要约束是使风险最小化，这被称为避险心理。可以这么假设：若投资者面前有两种证券可作投资选择，其预期收益相同，但风险有别，那么一个理智的投资者将选择风险最小的证券；如果两种证券风险程度相同，理智的投资者将选择预期收益大的证券。因此，理性投资者的目标是：在两个重要的

目标之间加以权衡，使收益最大或者使风险最小。

## 1.2.2 投资收益与风险的度量

### 1. 持有期

人们做证券投资，购买股票或债券，心理上有一个未来的到期日，即兑现日。从购买日到最终兑现日的时间长度被称为持有期。如果购买金融资产的持有期很短，那么，这不是真正意义上的投资，只能被称为投机。

我们对投机和投资之间的持有期很难做一个精确的划分。美国国税局（The Internal Revenue Service）对长期资本所得征收所得税的税率给予优惠。这里，长期资本所得指的是一年以上拥有资产的增值。我国证券市场是个新兴的发展中的市场，具有较强的投机性，投资者购买股票的平均持有期比成熟股市投资者的平均持有期可能要短一些。目前上市公司的股票红利税征采用分级征收，持有一个月以内、一年以内或一年以上分别有三种税率，说明我国管理层开始重视投资持有期，鼓励长期投资。

### 2. 投资收益度量

衡量投资者在一定期限内的收益有多种方式，比如持有期收益（holding period return, HPR），它用以测定投资者财富增加或减少（如遭受损失）的速度。HPR 的定义由式（1-1）表示：

$$HPR = \frac{\text{持有期的总收入}}{\text{购买价格}} \times 100\% \quad (1-1)$$

以普通股投资收益为例，投资者在一定持有期内能够得到以下两种收入。

1) 股票价格的升值所得收入，或者股价贬值造成的损失，被称为资本所得或所失。

2) 从现金红利的支付得到收入。

这样，普通股的 HPR 可用公式表示：

$$HPR = \frac{\text{价格变化} + \text{现金红利}}{\text{购买价格}} \times 100\% \quad (1-2)$$

HPR 有一定的局限性，由公式我们可以看出，收益未强调时间因素，且没有考虑红利再投资等细节属单利投资而非复利投资。在计算持有期较短的投资

时可以采纳，长期投资期间有现金流产生的，用 *HPR* 来计算收益情况并不很合适。

对债券投资而言，我们要考虑的是单位时间的收益状况，以及其他因素对债券收益的影响，所以我们会用票面收益率、到期收益率等指标来度量。本书的第 5 章将会对此进行重点讲述。

股票投资的收益需考虑投资对象所承受的风险，所以收益率计算通常会包括无风险收益和风险收益两部分，具体方法在第 6 章、第 9 章、第 10 章有详细描述。

### 3. 投资风险度量

由前所述，风险是指投资面临本金损失或者报酬未能达到预期目的的可能性，是对未来状况的预期。投资活动的收益风险具有很强的随机性，需要用到概率统计的知识。投资理论的重要人物哈里·马科维茨（Harry Markowitz）在 1952 年发表的论文《资产组合选择——投资的有效分散化》中对金融资产投资风险的测度给出定义，以单个证券或组合收益率的波动（收益率方差或标准差）作为风险指标，为投资风险收益分析奠定基础。我们将在第 9 章就具体方法展开详细讨论。

## 1.3 证券市场的投资和投机

证券投资是指个人或法人购买有价证券的行为，这种行为会使投资者在证券持有期内获得与所承担的风险相称的可能收益。证券投资是现代社会投资活动中的主要内容，是发达国家中最主要的投资方式，也是动员和再分配资金的重要渠道。证券投资可使社会上的闲散资金转化为投资资金，也可使一部分待用资金和信贷资金加入投资活动，对促进社会资金合理流动，促进经济增长起着重要的作用。在证券投资活动中，投资与投机贯穿始终。

### 1.3.1 证券市场投资与投机的定义

从广义上看，证券市场上的个人或法人购买有价证券的行为通称为证券投资。一般我们认为，证券投资者会选择证券价值被低估或价格相对合适的阶段

买入持有，投资报酬以股利或债息等经常性收入为主，证券价格过高时抛出获得增值收入。投机相对于投资而言，指完全不以取得股利或债息等经常性收入为目的，而希望在买进卖出之间，谋取证券价格差额利益的一种交易活动。所以，投机也是证券交易的一种积极活动。

投机的方式主要有两种：多头和空头。多头（long position）是投资者认为行情看涨时，先买后卖以图获利的行为；空头（short position）则是投资者认为证券行情看跌时，从经纪人处融券卖出，以希望价格下跌到一定程度时，再以低价买回获利的行为。

2010年融资融券出台之前，中国证券市场缺乏做空机制，投机的方式比较单一，以多头为主。之后，融资融券、股指期货、国债期货、股票期权等工具相继问世，给交易参与者提供了更多的选择，市场投机活跃程度有所上升，效率得以提高。在现实的证券市场里，人们会给投资者和投机者贴上“价值投资者”“趋势交易者”这样的标签，但实际上，人们很难区分谁在投资、谁在投机。

### 1.3.2 证券市场投机行为产生的原因

证券市场在世界上已有200多年的历史，投资行为与投机行为自始至终贯穿其中。我们必须追溯证券市场投机行为产生的原因。

#### 1. 投机产生的市场原因

债券是一种有价证券，无论是作为债权证书的债券，还是作为所有权证书的股票，投资者投资的初衷都是为了获取债息或股息，作为其投资收益，故而，投资者将证券投资看作金融资产保值增值的一种手段。

然而，证券市场的发展，特别是股票市场的发展，使得当前世界上单纯指望获取股息和红利作为投资目的的投资者人数比例有很大的下降。道理很简单，股票流通市场的价格是不断变化的，投资者经常可以从股票价格的波动中获取价差收益，而股息及红利与价差收益相比往往显得微不足道。于是，许多投资者非常重视股票市场的供求关系和股票价格的变动趋势，通过买卖交易在短期内获取价差收益。当然，他们要为此承担一定的风险。这就是证券投机行为的



起因。

## 2. 投机产生的机制原因

更深一层地剖析，导致投机活动产生和发展的机制原因是什么？

### (1) 证券发行市场与流通市场的分离

证券投资并不涉及资本存量的增加，是一种长期信用活动。证券市场的流通关系使证券市场与实物资本市场分离，逐步形成了自身发展及运行的规律。

这两个不同层次的市场与处于实物资本市场中的企业各自有不同的关系。证券发行的依据是企业经营或政府、金融部门筹资的要求，因此，证券发行市场直接反映了实物部门的具体需要。但证券在一级市场上往往匆匆而过，停留的时间很短，短则几天，长则几个月，它就从一级市场流入了二级市场。证券的生命周期大部分是在二级市场度过的。许多证券从一级市场创造出来以后不再与一级市场发生联系。证券在二级市场的流通活动与投资者的各种动机相联系。有为取得债息、股息收益的投资行为；有为资金周转需要的买卖行为；有为博取价差而获高额盈利的投机行为；也有为了参与某公司的经营决策，控制或收购某公司股权的股票购买行为等。证券一旦进入二级市场，就成了一种金融工具，各种投资者出于各自的利益动机，实施其市场行为。

### (2) 证券市场流通活动与实物资本市场活动的脱离

证券市场上的投资活动几乎没有特定的地点要求，可以通过任何中介机构进行买卖活动，投资周期也无特定的限制，可长可短，视投资者的愿望而定。证券交易的清算交割也无特定的时空限制。而实物资本市场上的投资活动要遵循一般的经济运行的周期性规律。

正是由于证券市场流通活动与实物资本市场活动的脱离，证券市场流通活动实际上形成了一种虚拟资本的活动，这为证券投资向投机转化提供了种种可能性。

证券市场发展的过程表明，证券市场的投机活动是伴随着市场本身的发展而共生的。虚拟资本的投资活动必然伴随着投机活动，投机是投资的孪生兄弟。证券市场从诞生之日起，其交易机制就决定了投机伴随着投资而生。投资是证券市场赖以生存的基础，投机则是润滑剂。它加速了证券的周转，促进了市场的活跃，使之更具生命力。