



高等学校经济与管理专业系列教材

证券投资学

霍文文 编著

0.91-43

高等教育出版社
上海社会科学院出版社

1.234.2-43 879
258

1-83291-43
H97

高等学校经济与管理专业系列教材

证券投资学

霍文文 编著



A0927804

高等教育出版社
上海社会科学院出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/霍文文编著. —北京:高等教育出版社,

2000

ISBN 7-04-008436-8

I. 证... I. 霍... III. 证券投资 IV. F830.53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 05917 号

责任编辑 黄 燕 封面设计 乐嘉敏 责任印制 潘文瑞

书 名 证券投资学
主 编 霍文文

出版发行	高等教育出版社	上海社会科学院出版社
社 址	北京市东城区沙滩后街 55 号	上海市淮海中路 622 弄 7 号
邮政编码	100009	200020
电 话	021-62587650	021-53062622
传 真	021-62551530	021-53062622
网 址	http://www.hep.edu.cn	
经 销	新华书店上海发行所	
排 版	南京理工排版校对公司	
印 刷	丹阳市第三彩色印刷厂	
开 本	787×960 1/16	版 次 2000 年 7 月第 1 版
印 张	23.25	印 次 2000 年 7 月第 1 次
字 数	450 000	定 价 25.00 元

凡购买高等教育出版社图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请在所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

导 论

随着我国证券市场的规范和发展,证券市场在社会经济运行中的重要作用日益显现,证券投资活动在社会经济活动中的地位也日显重要。政府、企业和居民都不同程度地介入证券投资活动,他们需要了解证券投资的环境、投资过程以及有关的投资分析和投资管理的知识。证券投资是一个比较复杂的过程,从证券的发行到流通,其间要经过一系列的中间环节。为了便于全面了解和学习证券投资学原理,我们首先对投资的一些基本概念作概要性介绍。

一、投资的定义

在商品经济社会中,投资是普遍存在的经济现象。很多情况下,人们往往把能够带来报酬的支出行为称为投资。这里的“支出”行为,实际上是牺牲了现在的一定消费,“报酬”则是将来的消费增加。西方投资学家威廉·夏普在其所著《投资学》一书中将投资概念表述为:投资就是为获得可能的不确定的未来值而作出的确定的现值牺牲。

根据我们的理解,将投资定义为:投资是指经济主体为了获得未来的预期收益,预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的经济行为。^①

对投资的定义我们可以从以下几个方面来认识:

1. 投资是现在投入一定价值量的经济活动 从静态的角度来说,投资是现在垫支一定量的资金;从动态的角度来说,投资则是为了获得未来的报酬而采取的经济行为。

2. 投资具有时间性 即投入的价值或牺牲的消费是现在的,而获得的价值或消费是将来的,也就是说,从现在投入到将来获得报酬,在时间上或长或短总要经过一定的间隔。这表明投资是一个行为过程,这个过程越长,发生不可预测事件的可能性就越大,未来报酬的获得越不稳定,风险就越大。

^① 徐文通:《现代西方投资学》,中国金融出版社1991年版,第2页。

3. 投资的目的在于得到报酬(即收益) 投资活动是以牺牲现在价值为手段,以赚取未来价值为目标。未来价值超过现在价值,投资者方能得到正报酬。投资的报酬可以是各种形式的收入,如利息、股息,可以是价格变动的资本利得,也可以是本金的增值,还可以是各种财富的保值或权利的获得。

4. 投资具有风险性,即不稳定性 现在投入的价值是确定的,而未来可能获得的收益是不确定的,这种收益的不确定性,即为投资的风险。

由于收入是未来的价值,而未来的世界是不可预知的,受政治、经济、社会、科技、心理等诸多因素的影响,投资的收益很难事先确定,因而风险是投资过程中不可避免的。风险的大小与投资的时间长短有关,时间越长,不确定性越大;风险也和投资的预期报酬有关,预期收益越高,所含风险越大。风险与收益往往呈现相同的趋势,即高收益往往隐含着高风险,而高风险又会给投资者带来高收益。但是,收益和风险之间关系复杂,两者不一定成正比例关系,追求额外的风险,不一定有额外的收益;具有相同的风险,也不一定具有相同的收益。因此,作为投资者而言,投资的基本目标,是在一定的限制条件下,取得最大可能的收益。为此,就必须尽可能地将风险置于控制之下,这就需要在证券投资的实务中,采取一系列措施,使风险降低到最低程度,即在风险相同的条件下,追求收益的最大化,或者在收益既定的情况下,寻求风险最低的投资。

总之,投资是个人或机构对自己现有资金的一种运用,其来源或是延期消费,或为暂时闲置,用以购买实际资产或金融资产或取得这些资产的权利,为的是在一定时期内预期获得与风险成正比例的适当收入和本金的升值,或者是为了保持现有财富的价值。

根据投资范围不同,投资有狭义和广义之分。广义投资是指为了获得未来报酬或收益而垫支一定资本的任何经济行为。这样,不管是开工厂、办农场,还是买股票都可称为投资。狭义投资仅仅是指投资于各种有价证券,进行有价证券买卖,也称证券投资。本书主要研究狭义投资,即证券投资。

二、证券投资的定义

(一) 定义

所谓证券投资,是指个人或法人对有价证券的购买行为,这种行为会使投资者在证券持有期内获得与其所承担的风险相称的收益。

在现代社会中,证券投资在投资活动中占有突出的地位。它是目前发达国家重要和基本的投资方式,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货币转化为投资资金,可使储蓄转化为投资,对促进社会资金合理流动、促进经济增长有重要作用。

(二) 证券投资与实物投资

证券投资是以有价证券的存在和流通为前提条件的,是一种金融投资,它和实物投资之间既有密切联系,又存在一定的区别。

(1) 实物投资是对现实的物质资产的投资,它的投入会形成社会资本存量和生产能力的直接增加,并可直接增加社会物质财富或提供社会所需要的服务,它被称为直接投资。证券投资所形成的资金运动是建立在金融资产的基础上的,投资于证券的资金通过金融工具的发行转移到企业部门,它被称为间接投资。金融资产是一种虚拟资产,虚拟资产的运动与实物资产的运动虽然有一定的关系,但又有其独特的运动形式,属于信用活动范畴。

(2) 证券投资和实物投资并不是竞争性的,而是互补的。实物投资在其无法满足巨额资本的需求时,往往要借助于证券投资。证券投资的资金来源主要是社会储蓄,这部分社会储蓄虽然没有直接投资于生产经营活动,而是通过证券市场间接投资于实物资产,但由于证券市场自身机制的作用,不但使资金在盈余单位和不足单位之间重新配置,解决了资金不足的矛盾,而且还会促使社会资金流向经济效益好的部门和企业,提高资金利用效率和社会生产力水平。高度发达的证券投资使实际投资更为便捷,通过金融投资可使实物投资筹集到所需资本。此外,证券投资者利用自己所固有的责任和权力、风险和利益去关心、监督、参与实物投资的决策和管理。

尽管证券投资在发达商品经济条件下占有重要的地位,但我们还应看到,实物资产是金融资产存在和发展的基础,金融资产的收益也最终来源于实物资产在社会再生产过程中的创造。因而证券投资的资金运动是以实物投资的资金运动为根据的,实物投资对证券投资有重大影响;同时,企业生产能力的变化会影响到投资者对该企业证券的前景预期,从而使金融投资水平发生变化。

(三) 直接金融投资与间接金融投资

在金融投资中还有直接金融投资与间接金融投资之分。投资者将资金存入商业银行或其他金融机构,以储蓄存款或企业存款、机构存款的形式存在,是间接金融投资,从筹资者的角度看,又可称为间接融资。投资者以购买股票、债券、商业票据等形式进行金融投资,是直接金融投资,从筹资者的角度看,又可称为直接融资。银行信贷是间接金融投资最重要的形式,间接金融投资的中介机构主要是商业银行。股票、债券是直接金融投资最重要的形式,直接金融投资的中介机构是证券经营机构。

直接金融投资与间接金融投资最根本的区别在于投资者与筹资者之间建立了不同的经济关系。在直接金融投资活动中,投资者和筹资者之间是直接的所有权关系或债权债务关系,投资者必须直接承担投资风险,并从筹资者处直接取得股息或利息收益。证券经营机构作为中介人,以承销商或经纪人的身份提供中介服务,并不直接介入投融资活动。在间接金融投资活动中,投资者和筹资者之间是一种

间接的信用关系,商业银行是存款人的债务人,又是贷款人的债权人,投资者无须直接承担贷款风险,投资收益是商业银行支付的存款利息。商业银行直接介入投融资活动,既要承担清偿债务的责任,又要承受贷款的风险,与之相对应的,商业银行的主要收益来自存贷款的利差。

直接金融投资与间接金融投资既是竞争的,又是互补的。间接金融有积少成多、续短为长、化分散为集中、分散风险的优点,直接金融有筹资成本低、投资灵活、配置高效公平的优点;在吸引资金方面,直接金融工具和间接金融工具通过收益率高低、风险大小、流动性强弱、投资方便程度等方面展开激烈竞争;在资金运用方面,两者又在筹资成本、偿还方式、信息披露、资金使用限制、期限和风险转嫁程度等方面争夺市场。虽然存在金融工具和服务方式上的差别,但直接金融投资与间接金融投资之间的竞争并非同质金融产品之间的完全竞争,而是各有所长、相互补充的竞争。它们的相互补充和相互制约关系表现为在社会资金存量为一定的条件下,二者之间存在此消彼长的关系;直接金融工具是银行资产的重要组成部分,它有助于银行资产在安全性、流动性、营利性上的平衡;以直接金融方式筹措的资金又会以政府存款或企业存款等方式流回银行系统,改变的是银行负债结构;银行除了自己购买或出售直接金融工具外,还会向证券经营机构提供信用支持。值得注意的是,银行过度的信用支持将会形成泡沫经济,而直接金融市场的动荡又将危及银行体系乃至整个金融市场的安全和稳定。

任何一个发达、完善的金融市场体系一定会同时存在直接金融投资和间接金融投资,投资者应根据自身的投资需要和这两种投资方式的特点加以选择。

三、证券投资步骤

(一) 筹措投资资金

投资的先决条件是筹措一笔投资资金,其数额的多少与如何进行投资、与如何选择投资对象有很大关系。就个人投资者而言,应根据收入情况,以闲置结余资金进行证券投资,避免借贷。

(二) 确定投资政策

证券投资的目标是获取收益,但是收益和风险是形影相随的,收益以风险为代价,风险用收益作补偿。投资者应根据自己的年龄、健康状况、性格、心理素质、家庭情况、财力情况等条件确定自己具体的投资目标和对风险的态度。投资者对风险的态度,可分为风险喜爱型和风险厌恶型,投资者应先衡量自己能承受多大的风险,然后再决定投入多少资金,以及确定在最终的投资组合中可能选择的金融资产的种类。

(三) 全面了解金融资产特征和金融市场结构

投资者要广泛了解各种投资对象的收益、风险情况。投资对象的种类很多,其

性质、期限、有无担保、收益高低、支付情况、风险大小及包含内容各不相同,投资者应在全面了解后,才能正确选择。

另外,证券交易大都通过证券经纪商进行,所以要进一步了解证券市场的组织和机制、经纪商的职能和作用、买卖证券的程序和手续、管理证券交易的法律条例、证券的交易方式和费用等,否则将无法进行交易或要蒙受不应有的损失。

(四) 分析投资对象

投资者在对证券本身及市场情况有了全面了解后,还要对可能选择的各类金融资产中一些具体证券的真实价值、上市价格以及价格涨跌趋势进行深入分析,才能确定购买何种证券以及买卖的时机。证券的质量决定于其真实价值,价值表现为市场价格,但市场价格受多种因素影响经常变动,并不完全反映其真实价值,因此需要作深入细致的分析,才能作出正确选择。

投资者要进行深入分析,必须充分利用有关信息,运用基本分析法、技术分析法和当代证券组合理论进行。基本分析法的重点在于分析证券,特别是股票的内在价值;技术分析主要是根据证券市场过去的统计资料来研究证券市场未来的变动;而证券组合理论则是利用数学公式或方法,计算证券之间的风险通过相关作用影响后的定值,来求出一个有效的组合。

(五) 构建和管理投资组合

投资者要按照自己所拟定的投资目标,针对本身对收益和风险的态度,并考虑今后对现金的需要和用途及未来的经济环境和本身财务状况的变化等,作出判断和决策。投资组合的构建涉及投资对象以及投资比例,关键在于选股、选时和多元化。投资者应选择合适的证券,在价格相对低点买入,并决定各种证券占多大比重,同时,分散程度应限于多少证券数量的范围之内,才能构成最有效的搭配,使其在一定收益水平上风险最小,或风险一定收益最高。

组合构成后,还要定期进行业绩评估并加以严密管理。因证券市场变幻莫测,要针对市场变动情况,随时调整组合的种类和比例结构,以保持组合应有的功效,使投资目标不致落空。投资组合的构筑和管理,对投资巨大的机构投资者,如各种基金会、商业银行、人寿保险公司而言,尤为重要。

小 结

投资是指经济主体为了获得未来的预期收益,预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的经济行为。投资活动与投入的现值、时间、收益、风险有关。



证券投资是指投资者对有价值证券的购买并在证券持有期间获得与所承担的风险相称的收益。

证券投资属于金融投资,是与实物投资相对应的,是间接投资。金融投资以实物投资为基础,但又为实物投资拓展了资金来源,提高了资金利用效率并能引导资金优化配置。

证券投资属于直接金融投资。直接金融投资与间接金融投资各有优势,它们既是竞争的,又是互补的。

证券投资一般要经过筹措投资资金、确定投资政策、了解金融资产特征和金融资产结构、分析投资对象、构建和管理投资组合五个阶段。

复 习 思 考 题

1. 什么是投资?如何正确理解投资的含义?
2. 什么是证券投资?证券投资与实物投资有何异同?
3. 试说明直接金融投资与间接金融投资的主要区别和相互关系。
4. 证券投资一般分为哪些步骤?

第一章

证券投资要素

证券投资要素应从证券投资活动的过程中分析并引出。证券投资活动是指个人投资者和法人投资者通过对证券和证券市场的分析、研究、判断,进而作出投资决策以及购买、持有、管理和出售证券的整个经济活动过程。证券投资活动由证券投资主体、证券投资客体和证券中介机构组成,它们构成证券投资要素。

第一节 证券投资主体

证券投资主体,是指进入证券市场进行证券买卖的各类投资者。它包括四类:一是个人,包括其家庭;二是政府,包括中央政府部门和地方政府;三是企业,广泛包括各种以盈利为目的的工商企业;四是金融机构,主要有商业银行、保险公司、证券公司及各种基金组织等。后面三类合称为机构投资者。

一、个人投资者

(一) 资金来源

个人投资者是以个人的名义,将自己的合法财产投资于证券的投资者。其投资资金的主要来源是储蓄,即当年收入减去为维持生活所必需的消费以及其他必要的费用后的剩余部分。从宏观经济角度看,个人部门是净顺差部门(即收入 > 支出,又称净储蓄部门)。个人部门将收入大于支出的净顺差通过储蓄活动转化为投资(这里的储蓄是广义的储蓄,包括银行储蓄、人寿保险、养老基金等),使消费基金转化为生产基金,满足企业部门和政府部门需要,实现国民收入的流量平衡。在国外,个人投资者的资金还可来自于向证券公司、商业银行和人寿保险公司的贷款。这种融资投资有很大的投机性和风险性,我国证券管理部门不允许个人投资



者做融资投资。

(二) 个人投资者的投资目的

证券投资的目的是使证券投资的净效用(即收益带来的正效用减去风险带来的负效用)最大化,即在风险相同的条件下,追求最大可能的收益,或在收益既定的条件下,寻找最低的风险。就个人投资者来说,投资的目的是多种多样的,主要有以下几种:

1. 本金安全 这是投资者的主要目标,只有本金安全了,才能借以取得收入并谋求增长。本金安全,不仅指维持原有的投资资金,而且还包含保持本金的购买力,即要防止因通货膨胀而导致的本金贬值。因此,要保持本金的安全,应购买那些本金偿还有安全保证、在市场上容易脱手且价格稳定的证券,一般说政府债券、优良企业债券符合本金安全的要求。但在实际购买时,并不这么简单,如长期债券,虽然收入固定,但因期限长,无法弥补货币贬值的损失;外国政府债券,由于政治军事等原因也会有本金偿还与否的风险;企业债券存在着由于企业倒闭、破产、改组合并等带来的风险。

2. 收入的稳定 这是获利的动机,稳定的当前收入比不确定的未来收入对投资者更有吸引力。对低收入的投资者来说,他们需要用投资收入来补充其他收入来源的不足,因而更关心当前(每期)收入的可靠性和稳定性。稳定的收入主要来自于债券利息和股息,因此他们大都选择固定收入的证券,如质量高的债券;资信好、经营情况良好的大公司股票,一般股息高且稳定,又有增值前景,是一种不错的选择;另外,公用事业股票,股息稳定且可靠,也是合适的投资对象。

3. 资本的增值 资本增值是股票投资者的共同目标,可通过两种途径达到目的:一是将投资所得的股息、利息再投资,日积月累,使资本增加,这种办法适合于收入较高的投资者,他们不需要靠经常投资收入来维持家庭开支;二是投资于增长型股票,通过股息和股价的不断增长而增加资本价值,但这种股票价格波动大,有获得资本增值的可能,也有遭受股价下跌损失的可能,这种方法适合于在财力上和心理上都有承受风险能力的投资者。这两种方法,对不同的投资者有不同的选择。一般来说,资本增值的目的在短期内不易达到,投资者需要作长期打算。

4. 通货膨胀的抵补 着眼于当前收入的投资者,不会受到通货膨胀的危害,作长期投资打算的人,则会尽可能设法弥补通货膨胀带来的损失。一般来说,能提供固定收入的证券,因其利率是事先确定的,不会因通胀而提高,到期还本也仅按面值归还,不会发生本金增值,很难弥补通胀带来的损失。但也不排斥特殊年份的特殊情况,如我国曾对1992年的三年期、五年期国库券采取保值贴补办法,就取决于当时的政策选择。普通股股票,一般会因物价上涨而增加盈利,从而增发股息红利,有可能部分地弥补通胀损失。浮动利率债券、可转换债券等也是弥补通胀损失的可供选择的投资对象。

5. 维持流动性 每个投资者在管理自己资产的时候,都要考虑应付不时之需,因此在作投资决策时要考虑满足流动性需要,保持一部分流动性强的资产。流动性与证券期限成反比,与收益也成反比,因此短期债券的流动性强,但收益相对也较低。

维持流动性的另一途径是购买适销性大的证券。所谓适销性证券是指证券持有人在需要现金或希望将持有的证券转化为现金时,能够迅速地在证券市场上出售的证券。这类证券包括公司股票、公司债券、金融债券、政府债券等。

6. 实现投资多样化 在投资活动中,由于边际效用递减规律的作用,投资者不再满足投资品种的单一性,而是适时地将资金按不同比例投资于若干种类风险不同的证券,建立多样化的资产组合,以降低风险。在选择证券种类时,既不能过少,也不能过多。证券种类太少,达不到分散风险的目的,当某种证券价格下跌时,对整个组合的收益影响很大;但若组合种类太多,不易分析和调整管理。专家认为,对机构投资者来说其证券分散程度以15种~25种最为合适。对个人投资者而言,以3~5种证券为宜。随着居民收入水平的提高,居民个人或家庭的资产也逐渐形成多元化结构,证券投资是实现资产多样化的途径之一。

7. 参与决策管理 少数资本实力雄厚的大投资者会通过大量购买某公司股票来达到控制、操纵这家公司的目的,或是达到参加股东大会、参与决策管理的目的。我国颁布的《证券法》已排除了这方面的法律障碍。对大多数中小投资者来说,这种观念是非常淡薄的,股票越来越被人们当作金融商品来对待而不是当作所有权的象征。

8. 取得有利的避税地位 西方很多国家实行征收个人综合所得税制度,把纳税人各种收入加总,分成若干档次,根据累进税率核定应交税额。很多国家往往对投资的当前收益和资本增值分别征税,以美国为例,对当前收益实行累进税率且税率较高,对资本增值所征收的资本增值税率较低,再加上地方政府债券可免缴联邦政府所得税等各种不同规定,使得投资者在进行投资决策时,要关心自己的税后收益,尽可能多地保留投资收入和资本利得,采取种种避税措施,以减轻自己的税赋负担。其措施包括:购买免税政府债券、免税契约条款债券(由债券发行公司为投资者交税)、退税条款债券(由投资者纳税,债券发行公司补偿),购买能提供长期资本利得的证券(因为长期资本利得的证券税率较低),推迟投资收入,作税收掉期(taxswap),购买股息免税的优先股和红利免税的普通股等。

(三) 个人投资者的投资特点

1. 个人投资者的投资活动不创造新的金融资产和金融工具 他们既不发行也不提供新的证券,他们是证券的净需求者。尽管在流通市场上他们也出售证券,但并不增加证券的总量。

2. 个人投资者的投资活动更具有盲目性 由于个人投资者力量分散,资金数

量有限,很难将资金分散投资于各种有价证券来分散风险,而且个人投资者获取和处理投资信息的精力和能力有限,因而其投资活动的盲目性大。

3. 个人投资者的投资目的在于追求利润 他们不需要像机构投资者那样承担诸如稳定股市、补市、救市的社会责任,而以追求自身利润为目的。

4. 个人投资者投资活动的途径需借助于中介机构 他们都是借助于证券中介机构进行投资活动,他们相互之间很少或不允许进行直接交易。

二、机构投资者

机构投资者主要有政府部门、金融机构、企事业单位等。机构投资者的资金来源、投资方向、投资目的各不相同,但它们的共同特点是投资资金数量大,需要建立规模较大的资产组合,并需要有专门的人员进行管理。

作为机构投资者,其特征表现在以下几个方面:①投资的资金量大。机构投资者从社会吸收闲散资金,能够聚集起庞大的资金力量。②收集和分析信息的能力强。一般机构投资者都设有专门机构、部门负责收集、分析信息,并拥有一批证券投资分析的专家和管理人员,使其证券投资有条件建立在对经济形势和市场状况进行科学分析的基础上。③可进行有效的资产组合,分散投资风险。机构投资者可利用其信息和分析预测条件,将庞大的资金分散投资到众多的证券种类上,建立合理的资产组合,从而降低风险。④证券投资注重资产的安全性。除了证券经营机构的自营业务外,机构投资者在证券市场上属于稳健投资者,其资金大部分来源于社会闲置资金(如居民储蓄存款、保险费、养老基金、信托基金等),与个人投资者的资金相比属于负债。它一般购买收益确定、风险小的投资性证券。⑤其投资活动对市场影响较大。机构投资者财力雄厚,且又从事大宗交易,因此其交易动向对证券市场的走势有重大影响。

在当代各国的证券市场上,机构投资者的作用和影响日益增大。

(一) 政府机构

作为政府机构,其参与证券投资的目的主要有以下几个方面:

1. 调剂资金余缺 在每一会计年度内,政府通常会出现收入(税收)的低谷与支出的高峰,从而面临财政周转困难,这时政府可以通过发行短期证券来筹措资金;相反,如果在税收高峰时,支出不多,又会出现资金剩余,往往通过特定渠道将资金投入证券市场。

2. 进行公开市场业务操作 中央银行作为政府的银行,它承担着宏观调控的任务,其调控手段之一,就是实行公开市场业务操作,即通过在证券市场上买卖有价证券,来调节市场货币供应量。当市场货币供应量过多时,它就向证券市场抛售有价证券;反之,则买进有价证券,增加货币供应。

3. 我国政府机构参与证券投资的特殊目的 我国的国有股为国有资产管理

部门或其授权部门持有,它们的主要职责是保证国有资产的保值增值和通过国家参股控股来控制支配更多的社会资源。

需要强调的是,政府机构进行证券投资的主要目的不是为了获取利息或股息收入,而是承担宏观调控的重任,因此,它不是单纯的投资主体,更不是投机主体。

(二) 企业

企业可以以自己闲置的资金或暂时不用的积累进行短、中、长期投资,企业还可以通过股票投资实现参股、控股的目的。企业投资有两个主要特点:第一,长期投资比较稳定。企业一般以参股或控股的目的购入另一家公司的股票或买入长期债券,不会在短期内转手出售,而是长期持有,以便享受股东或主要债权人的优厚权益,很少受短期性市场波动的影响。第二,短期投资交易量大。与个人相比,公司的经济实力雄厚,其临时闲置资金规模较大,是短期投资工具交易中的主要资金来源,对市场影响较大。

我国规定各企业单位和事业单位,可用自有资金和单位有权自行支配的预算外资金进行证券投资,但国有企业和上市公司不得炒作股票。

(三) 金融机构

参加证券投资的金融机构可分三大类:一是证券经营机构和证券中介机构等;二是商业银行和其他各类银行、保险公司、信用合作社;三是各类基金性质的金融机构,如证券投资基金、退休养老基金、福利基金等。

1. 各类证券经营机构 证券经营机构是证券市场上最大的投资者,它们以自有资本和营运资金建立规模大且又分散良好的资产组合,由专家进行管理。它们进行证券投资主要有两个目的,一是获取盈利,二是满足一般投资者需要,配合证券主管机构,稳定证券行情。它们既注重本金安全,又注重盈利性和流动性;投资对象较分散,股票、政府债券、公司债券都是投资目标;它们既有可能长期持有证券,以期建立一定数量的库存,从而成为长期投资者,又可能瞅准机会短线操作,成为投机者。由于它们资金实力雄厚、信息灵通、操作方便、进出金额巨大,因而它们的投资活动对证券市场的影响颇大,是证券市场能否稳定的重要砝码。

根据我国《证券法》规定,证券公司是专营证券业务的金融机构,综合类证券公司可用其资本金、营运资金和其他经批准的资金进行证券投资。

2. 商业银行、保险公司 商业银行是以经营存放款为主要业务,并以盈利为主要经营目的的信用机构。商业银行作为一个存贷机构,保护存款人资金安全是其首要职责,因此它的盈利性资产必须具备高度的安全性和流动性,而把投资收入放在次要地位考虑。一般来说,证券投资的盈利往往高于贷款的收益,但证券投资的风险也往往较大。而证券作为一种金融资产,比较主动灵活,需要时可随时脱手变现,满足银行资金流动性和风险分散性需要,所以证券投资是商业银行资金运用的又一途径。

此外,商业银行参与证券投资活动还具有以下一些特点:第一,商业银行的贷款中往往长期贷款比重较高,若再持有长期证券,则风险将进一步提高,因此它需要加大质量优、期限短的投资比重来降低风险,商业银行通常将短期政府债券作为超额储备;第二,商业银行的投资活动受政府法令制约,如一般都规定商业银行只能投资于政府债券、地方政府债券和投资级企业债券,而不允许其购买普通股股票和投机级债券;第三,商业银行需要交所得税,一些免税的政府债券对其颇有吸引力;第四,商业银行按固定利率还本付息,无须注意通货膨胀风险。总之,商业银行的投资活动受其自身业务活动和政府法令的制约,所以决定了它的投资政策比较保守而较少风险,即首先注意安全性而其次考虑投资收入。商业银行一般以政府短期债券和地方政府短期债券作为其投资对象。

人寿保险公司的投资活动同样受其自身业务性质和政府有关法令规定的制约,其业务特点是:第一,保险公司收入的主要来源是保险费收入、投资收入、房地产抵押、定期贷款和债券到期收入本金,主要支出是公司的经营费用、支付赔偿金、公司准备金,因此公司的负债是长期的,可投资于期限长且收益率较高的证券;第二,保险公司来自保险费、投资收益的收入稳定,足以应付其支付保险赔偿金等流动性需要,其中人寿保险金额在时间、数量上可预计,因此可降低流动性需要;第三,保险公司可免交所得税,因此不考虑税赋负担,也不受通胀影响;第四,各国政府对保险公司的证券投资都加以严格管理,一般对持有政府债券没有什么限制,但对地方政府债券、工商企业贷款、公司债券均以高等级为限,不允许进行房地产投资,对首次房地产抵押贷款则在一定限制范围内(贷款额占抵押品价值 60%~90%)允许投资,通常限制或禁止购买股票或限制其在总资产中的比重,最多为 10%。因此保险公司的投资活动一般是考虑以下几点:本金安全;收入充分、稳定,至少要等于或高于保险单上规定的准备金利率;对资产的流动性要求不高;允许进行长期投资;不考虑纳税和通货膨胀因素。

我国有关政策规定,包括银行、财务公司、信用合作社等在内的金融机构可用自有资金及人行规定的可用于投资的资金进行证券投资,但目前仅限于投资于国债,而保险公司则允许通过购买证券投资基金进行间接的股票投资。

3. 各种基金性质的机构投资者 基金性质的机构投资者包括证券投资基金和社会公益基金。证券投资基金是指一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式,即通过发行基金单位,集中投资者的资金,由基金托管人托管,由基金管理人管理和运用资金,从事股票、债券等金融工具投资,并将投资收益按基金投资者的投资比例进行分配的一种间接投资方式。我国的《证券投资基金管理暂行办法》规定我国的证券投资基金可投资于股票、债券,但对单个基金的投资活动有一定的比例限制。

社会公益基金是指将收益用于指定的社会公益事业的基金,如福利基金、社会

保障基金、科技发展基金、教育发展基金、文学奖励基金、退休基金、养老基金等。我国有关政策规定,各种社会福利基金、退休费统筹基金等可用于国债投资,以求保值增值。

三、证券投资者与证券投机者

证券市场上的行为主体,按其行为方式分类,可分为证券投资者和证券投机者。在证券市场上有证券投资,也有证券投机,二者同时并存。证券市场是投资的主要场所,也是投机的最好地方。在证券实务操作中,二者往往难以明确地区分开,因此,为了进一步认识证券投资,有必要从理论上分析什么是投机、投机的作用以及投机与投资的关系。

(一) 证券投资者

证券投资主体购买证券的目的是为了待一定时期后取得股息和利息,并期待证券增值,为此他们在购买证券后相当长的时间内持有证券,这种行为被认为是投资行为,这类投资主体被称为证券投资者或长期投资者。还有一些投资者(主要是机构投资者)购买股票旨在长期参股并可能谋求进入公司决策管理层,被称为战略投资者。

(二) 证券投机者

所谓证券投机,是指在证券市场上短期内买进或卖出一种或多种证券以获取收益的一种经济行为。它是证券市场一种常见的证券买卖行为。证券投机者是自认为可以预测证券价格的未来走势,为了在短期的价格变动中获取价差利益,甘愿用自己的资金冒险,不断买卖证券的机构或个人。这种投机,不是欺诈伪造、内幕交易、违法乱纪、操纵股市的行为,而是遵守有关的法律制度,利用自己对价格变动的判断和预测谋取高利。因此,可以说投机是以获取较大的收益为目的,并愿意冒较大风险的投资行为。

(三) 证券投机的作用

在证券市场上,投机活动永远无法绝迹,它必然存在,而且有一定的积极作用:第一,价格平衡作用。投机者的目的在于通过价格波动获取利润,因此必然是低价买进,高价卖出,因而通过投机者贱买贵卖的活动,使不同时间、不同市场、不同品种的价格趋于平衡,适应正常的供求状况,如同套汇套利。第二,增强证券的流动性。由于投机者主要在交易中牟取差价,只要有利可图,就会频繁地买卖,当投资者要买卖某种证券而没有交易对手时,投机者便会乘虚而入,既使交易正常延续,又能从中获取利润。第三,有助于分散价格变动风险。投资者为了保值需要回避风险、转嫁风险,可采取期货交易、期权交易等手段,但这种交易若没有人出来承担风险,则将难以成功,投机者为牟利而甘愿承担风险,成了风险的承担者。

恶性投机也会有消极作用,甚至产生强烈的破坏作用。例如利用某种信息或

时机哄抬价格,推波助澜,造成市场混乱,甚至也有欺诈假冒,内外勾结,操纵行情,垄断市场,损害大众投资者利益。对这类恶性投机,证券管理机构应严格加强管理,情节严重的应给予严厉的法律制裁。

(四) 证券投资与证券投机的区别

不管是证券投资活动还是投机活动,都是买卖证券的交易活动,二者往往难以明确区分。但二者的不同之处是多方面的:

1. 对风险的态度 投资者希望回避风险,希望将风险降低到最低程度,他们购买证券一般限于预期收入较稳定、本金又相对安全的证券;投机者希望从价格的涨跌中牟取厚利,可以说是风险喜爱者,往往买高风险的证券。

2. 投资时间的长短 投资者着眼于长远利益,买入证券往往长期持有,坐享按期收入股息和资本增值收益;投机者则热衷于交易的快速周转,从买卖中获取差价收益。

3. 交易方式 投资者一般从事现货交易并实际交割;投机者则往往从事信用交易,买空卖空,或不进行现货交割。

4. 分析方法 投资者注重对证券的内在价值进行分析和评价,常用基本分析法;投机者不注重对证券本身进行评估,而是关心市场价格的变动,多用技术分析法。

尽管证券投资者和证券投机者存在诸多差异,但实际上很难把二者截然分开,他们在一定情况下会相互转化。长期投资者购买证券后,一旦证券市场突变,出现某种证券价格持续上涨或自己持有的证券价格暴跌时,便会抛出手中证券,转而购买价格仍在上涨的证券或另外选择资金运用方式,以求得更多的差价收益或避免更大的损失,这时投资者就变成投机者;相反,投机者在购入证券后,如捕捉不到好的销售时机,也可能继续持有证券成为长期投资者。

俗语说,一项良好的投资,即是一次成功的投机。投资是稳健的投机,投机是冒险的投资。

第二节 证券投资客体

证券投资客体,即证券投资的对象,主要是指股票、债券等有偿证券。有偿证券(简称证券)是具有一定票面金额、代表财产所有权或债权,并借以取得一定收入的一种证书。根据其所体现的经济性质,可分为商品证券、货币证券和资本证券。商品证券是指表示商品所有权的有偿证券,如提货单、运货单和仓库栈单等。货币