

高等院校精品课程系列教材

证券投资学原理

精品课主持人 韩德宗 朱晋◎主编



Principles of Investments

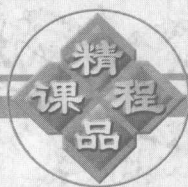


机械工业出版社
China Machine Press

高等院校精品课程系列教材

证券投资学原理

精品课主持人 韩德宗 朱晋◎主编



Principles of Investments



机械工业出版社
China Machine Press

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。全书共14章，分四篇，主要介绍了投资环境、证券分析、现代投资理论和现代投资管理等内容。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，引用中国证券市场最新的素材和数据，力求使内容适合中国国情，具有时代感和现实感。

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的教材。

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

证券投资学原理/韩德宗，朱晋主编. —北京：机械工业出版社，2008.2

（高等院校精品课程系列教材）

ISBN 978-7-111-23293-3

I. 证… II. ①韩… ②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（2008）第006131号

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：石美华 版式设计：刘永青

北京京北制版厂印刷 · 新华书店北京发行所发行

2008年2月第1版第1次印刷

184mm × 260mm · 19.5印张

标准书号：ISBN 978-7-111-23293-3

定价：36.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

本社购书热线：(010) 68326294

投稿热线：(010) 88379007

出版前言

从“华章教育”品牌推出伊始，华章一直秉承“全球采集内容，服务中国教育”的理念，经过近十年的引进、翻译、出版、推广国外优秀教材的历练，培养了一支专业的策划出版及校园营销推广的教育出版队伍。在“十一五”期间将与国内广大院校的老师共同合作，以严谨的治学态度及全面服务的专业出版精神，陆续推出大批具有国内一流教学水平的“精品课程系列教材”。

精品课程是具有—流教师队伍、—流教学内容、—流教学方法、—流教材、—流教学管理等特点的示范性课程，是教育部实施的“高等学校教学质量与教学改革工程”的重要组成部分，是教育部深化教学改革，以教育信息化带动教育现代化的一项重要举措。它的有序实施将有助于促进以互联网为核心的现代信息技术在教学中的广泛应用，使广大希望接受高等教育的人群共享国内各高校的优质教学资源，同时进一步促进高校中的名师、教授多上讲台，全面提高教育教学质量，造就数以千万计的专门人才和一大批拔尖创新人才，提升我国高等教育的综合实力和国际竞争能力。

自2003年精品课程建设项目持续推进以来，国内高校中的优秀教师纷纷在总结本校富有历史传统而又特色突出的课程教学方法与经验的基础上，充分运用现代网络传播技术将优质的教学资源上网共享，使国内其他高校在实施同类课程教学的过程中能够借鉴、使用这些优质的教学资源，在更大范围内提高高等学校的教学和人才培养质量。经过三年多的共同努力，已经建立起了较为齐全的各门类及各专业的校、省、

国家三级精品课程体系，期间先后有总计750门课程通过了专家评审，获得了“国家精品课程”称号。未来两年，还将有同等数量的课程加入这个行列。

这些各个层次的精品课程建设过程都比较充分地体现了教育部所要求的七个重点，即：具有科学的建设规划；配备高水平的教学队伍；不断进行教学内容和课程体系的改革；使用先进的教学方法和手段；注重建设系列化的优秀教材；高度重视理论与实践两个环节；切实激励各方人员共同参与。也正因为这样的多方面积极参与，使得我国的高等教育在近年来由精英教育转向大众教育的跨越式发展中取得了教学质量上的突破与飞跃。精品课教材作为精品课程的要件之一，比以往教材更加具有实践检验性，教学辅助资源经过不断地更新与补充更加丰富，是精品课教学团队智慧的共同体现。

“师者，所以传道授业解惑也。”教材是体现教学内容和教学要求的知识载体，是教师进行教学活动的基本工具，是提高教学质量的重要保证。精品课程教学团队中优秀的老师们集多年治学经验与教学实践撰写出版相关教材，也是精品课程建设的一个重要方面。华章作为专业的出版团队，长久以来背负“传承专业知识精华，服务中国教育事业”的使命，遵循“分享、专业、创新”的价值观，实践着“国际视野、专业出版、教育为本、科学管理”的出版理念，愿与高等院校的老师共同携手，为中国的高等教育事业愈加国际化而努力！

为更好地服务于精品课程配套教材的出版，华章不仅密切关注高校的优秀课程建设，而且还将利用自身的优势帮助教师完善课程设置、提供教辅资料、准备晋级申报、推广教学经验。具体详情可访问专门网站<http://www.hzbook.com/jpkc.aspx>，并可在线填写出版申请，欢迎您与我们合作。投稿专线：010-88379607，hzjg@hzbook.com。

华章经管出版中心

2006年6月6日

前言

市场经济要求持续发展各类市场，并重点发展资本、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。股份制作为现代企业的一种资本组织形式，有利于所有权和经营权的分离，有利于提高企业和资本的运作效率，成为市场经济的重要组成部分。在发展资本市场、完善股份制企业运作环境的过程中，证券市场的作用必不可少。20世纪90年代以来，中国证券市场取得了惊人的发展，已经逐步成为社会主义市场经济的重要组成部分。

目前，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，并在此后的十多年间三度编写了教材。

进入21世纪，中国的证券市场发生了根本性的变化，主要表现在：(1) 市场规模以飞快的速度扩大。目前在沪深两市的证券交易所中共有近1500家公司的股票在交易，股票总市值在2007年8月首次超过上年国民生产总值。(2) 证券品种丰富。除了股票和债券，证券投资基金，尤其是开放式基金逐渐成为市场不可或缺的投资工具。股权分置改革又使得权证走到了前台，其交易的激烈程度充分显示了市场投机的一面。另外，可转换公司债券为企业融资开辟了另一片天空，同时让投资者有了更多的选择。(3) 证券市场主体结构亦发生了极大的变化，以证券投资基金、QFII^①为代表的机构投资者在市场渐渐成为主流，对证券市场投资理念的改变起了正面的作

① 参见本书第14章附录14A。

用。(4) 证券市场的制度建设取得显著的成果。修订后的《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国公司法》已颁布,市场的法律体系更为完善;股票发行实行核准制,使更多的优质公司得到上市的机会;股权分置改革的顺利进行,解决了中国证券市场一个多年悬而未决的大问题,为市场健康、持续发展扫清了障碍。(5) 职能部门持续多年的监管也初显成效,市场环境得以净化。

根据市场的变化及高等院校教育的特点,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,引入了权证等证券品种,介绍了近几年较为热门的行为金融理论,并在最后几章阐述了投资策略与国际化投资等与全球市场接轨的内容。

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。本书共分四篇: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,主要介绍证券价值的评估、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;第四篇为现代投资管理篇,针对投资管理实务,介绍资产配置、股票投资策略和国际化投资管理等内容。前三篇为证券投资学课程应该覆盖的内容,第四篇内容可根据课时适当安排。

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。

全书编写者为韩德宗(第1、6、8章)、朱晋(第3章的第3.1和3.2节、第5、11章)、张水泉(第9、10章)、蒋美云(第2、7章)、楼迎军(第3章第3.3节、第4章)和益智(第12、13、14章)。本书由韩德宗教授和朱晋教授担任主编。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。

对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,今后我们将不断改进与提高。

编者

2007年11月于浙江工商大学金融学院

目 录

出版前言

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 / 7

第2章 证券投资工具 / 13

- 2.1 债券 / 13
- 2.2 普通股 / 19
- 2.3 优先股 / 25
- 2.4 证券投资基金 / 25
- 2.5 金融衍生工具 / 32

第3章 证券市场 / 46

- 3.1 证券市场概述 / 46
- 3.2 证券市场微观结构 / 52
- 3.3 股票价格指数 / 65

第4章 证券机构和市场监管 / 78

- 4.1 机构投资者 / 78
- 4.2 证券中介机构 / 82
- 4.3 证券监管机构和体系 / 86
- 4.4 证券监管的主要内容 / 93

第二篇 证券分析篇

第5章 债券价值分析 / 102

- 5.1 债券的内在价值 / 102
- 5.2 债券定价理论 / 109
- 5.3 债券的凸性、久期与免疫 / 111
- 5.4 债券利率期限结构理论 / 116

第6章 普通股价值评估 / 122

- 6.1 资产负债表评估方法 / 122
- 6.2 红利评估模型 / 124
- 6.3 收益评估模型 / 128
- 6.4 市盈率和增长机会现值 / 131

第7章 股票投资分析 / 139

- 7.1 宏观经济分析 / 139
- 7.2 行业分析 / 149
- 7.3 公司财务分析 / 152
- 7.4 技术分析 / 165

第三篇 现代投资理论篇

第8章 有效资本市场假说 / 196

- 8.1 有效资本市场概述 / 196
- 8.2 有效资本市场的检验 / 200
- 8.3 证券市场异象与行为金融 / 207

第9章 投资组合理论 / 213

- 9.1 投资收益率和风险的度量 / 213

- 9.2 投资组合理论 / 220
- 9.3 单指数模型 / 231
- 第10章 资本资产定价模型 / 239**
- 10.1 引入无风险资产后投资的有效边界 / 239
- 10.2 资本资产定价模型 / 244
- 第11章 套利定价理论 / 255**
- 11.1 因素模型 / 255
- 11.2 套利定价理论基础 / 256
- 11.3 套利定价理论模型 / 259
- 11.4 套利定价理论模型与资本资产定价模型的综合应用 / 260
- 第四篇 现代投资管理篇**
- 第12章 资产配置策略 / 264**
- 12.1 资产配置概述 / 264
- 12.2 系统化的资产配置过程 / 265
- 12.3 对各大类资产收益的预期 / 266
- 12.4 对投资者效用函数的估计 / 268
- 12.5 资产配置组合的最优化选择 / 269
- 12.6 衍生金融工具在资产配置中的运用 / 269
- 第13章 股票投资策略 / 271**
- 13.1 股票投资策略的分类 / 271
- 13.2 投资风格的转换 / 273
- 13.3 安全边际的价值投资策略 / 278
- 13.4 增长投资策略 / 282
- 13.5 博弈投资策略 / 286
- 第14章 国际化投资管理 / 290**
- 14.1 国际分散投资的理论意义 / 290
- 14.2 外汇风险和利率风险 / 292
- 参考文献 / 302**

第一篇

投资环境篇

随着中国改革开放的不断深入，中国已成为全球瞩目的投资热点。中国至始至终都是一个开放的国家。中国改革开放的总设计师邓小平同志指出，中国要富，农村必须富，农村必须搞商品经济，搞商品经济必须搞开放。中国要富，农村必须富，农村必须搞商品经济，搞商品经济必须搞开放。

投资的定义 1.1

投资的定义 1.1.1

投资是指将一定量的货币或实物投入生产或经营活动，以期在未来获得收益的行为。投资可以分为实物投资和金融投资。实物投资是指将资金投入于购置厂房、设备等固定资产，或投资于开发新的生产项目。金融投资是指将资金投入于购买股票、债券等有价证券，或投资于银行、信托等金融机构。投资是经济增长的重要动力，也是企业实现可持续发展的关键。随着市场经济的不断发展，投资活动日益活跃，投资环境的好坏直接影响到企业的投资意愿和经济效益。因此，改善投资环境，吸引外资，对于促进我国经济的快速增长具有重要意义。

第 1 章

导论

改革开放深入发展至今，投资（investment）已成为当今社会生活中越来越广泛的经济活动。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。

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。然而，人类在不同的社会经济形态和历史阶段，对投资的认识和理解并不完全相同。

在我国，对于投资的含义，随着社会主义经济体制的变化，在认识上也有所不同。

20世纪80年代以前，我们对投资的理解是：“在社会主义制度下，一般是指固定资产投资。”（《辞海》，1989年版）这种观点是因袭苏联而来的，是高度集中的计划经济体制下的产物。因此，在计划经济体制的制约下，建国至20世纪80年代后期，我国的投资理论实际上就是固定资产投资的理论。此后，我国社会主义市场经济体制逐步形

成，投资被赋予新的含义和新的实践内容。投资已成为一种比固定资产投资含义更广泛、更深入的经济行为。

那么，如何给投资下定义呢？

威廉·夏普（William Sharpe）在《投资学》（第5版）一书中是这样定义的：“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，但认为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 两种投资概念的差异

东西方对于投资概念不同的认识源于不同的经济体制背景，具体表现在两个方面：投资主体的差异和投资方式的差异。

1. 投资主体的差异

在计划经济体制下，投资主体指的仅仅是政府，包括中央政府及地方各级政府。其原因在于：

(1) 在高度集中的计划经济体制下，财政统一收支，银行统一存贷，物资统一调配，固定资产投资项目由政府预算拨款，银行信贷不涉及项目投资。这样的体制下，只存在政府财政直接投资一条途径。

(2) 在计划经济体制下，企业折旧基金全部上交，企业自身没有投资的财权。所以，企业不可能成为投资主体。

(3) 政府实行高积累、低消费、低工资政策，个人及家庭收入的绝大部分都用于生活消费。所以，个人也不可能成为投资主体。

西方投资学意义下的投资主体的范围则大得多。由于购买金融资产都属于投资行为，从这个意义上来说，投资主体的范围就更广泛了。20世纪90年代以来，我国证券市场、期货市场、外汇市场以及房地产市场等的兴起为个人及法人开辟了多渠道的投资机会。政府、金融机构、各种基金和经济组织、个人以及国外的法人和自然人，都可以成为投资主体。这就构成了我国国民经济中多元化的投资主体结构。

2. 投资方式的差异

计划经济体制下的投资仅指固定资产投资，即把投入资金运用于购置和建造固定资产。如投入资金运用于流动资产，以满足生产和经营中周转需要的，称为流动资金投资。这两种投资方式都称为直接投资。而在西方投资学中，投资的含义是广义的，既包括直接投资，也包括间接投资（即金融资产投资）。因为在现代市场经济社会中，光有直接投资是远远不够的，必然会产生间接投资，而且间接投资成为一种重要的资

本经营方式。

两种投资方式的差别在于，直接投资涉及与自然界的联系，如盖工厂、开矿山、修铁路等；间接投资并不涉及自然界，只涉及人与人之间的财务交易。现代社会中，后者的作用日益显著。

1.1.3 投资方式的分类

投资方式可做较细的分类，如图1-1所示。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。

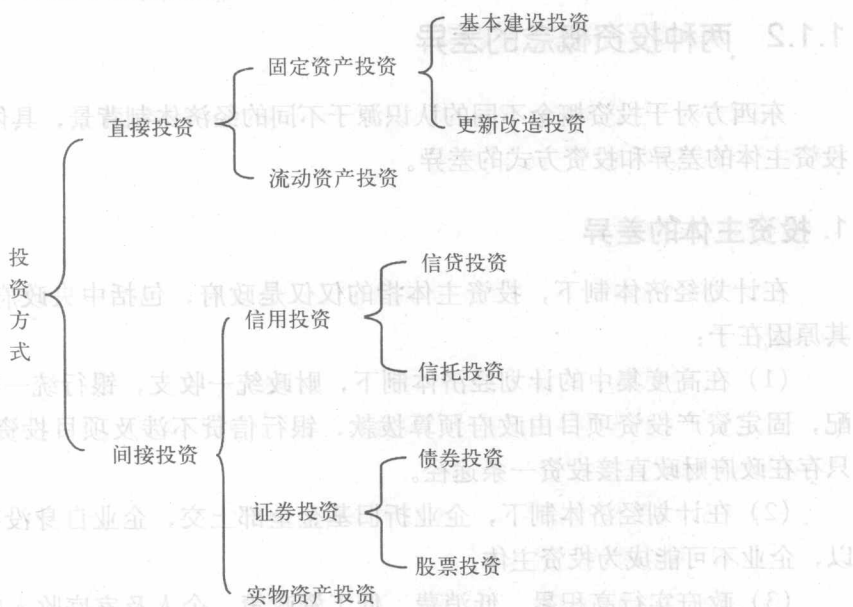


图1-1 投资方式的分类

下面介绍各种投资方式的含义。

固定资产投资 指投入资金运用于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1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。

基本建设投资 指投入资金运用于建筑、购置和安装固定资产的活动，以及与此相联系的其他工作，其范围包括通过新建、扩建、改建、恢复、迁建等形式实现的固定资产再生产的投资。

更新改造投资 指投入资金运用于原有固定资产的更新和技术改造，这也是实现固定资产再生产的重要形式。

流动资金投资 指投入资金运用于增加流动资产，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。流动资金投资是对国民经济中原有流动资金的增加，应在加速周转的条件下满足生产和经营需要为原则。

投资主体进行直接投资的资金，并不一定是自己所有的，投资主体可以通过银行中介进行直接融资，如可以向资金所有者直接融资，从而取得资金的使用权，进行直接投资。资金所有者则可以通过银行中介向直接投资的主体让渡资金使用权，进行间接投资，分享投资收益。

信贷投资 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 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。概括而言就是，“受人之托，代人理财”。

信用投资 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收益权证书。

债券投资 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 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。

证券投资 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 这是一类特殊的投资方式，西方投资学将其纳入间接投资范畴，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。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，如购买名贵艺术品，必须具备相应的鉴赏能力。

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，并没有实现为社会的实物资产，所以并不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，才成为直接投资，才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。

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。广义的投资包容了直接投资和间接投资等。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 投资三要素和投资者的目标

作为一个投资者，首先应理解投资的三要素。

1. 投资三要素

从投资的含义可以看到投资必须具备三个要素：

(1) 收益。投资是为了获得未来报酬而采取的一种经济行为，收益即指投资所取得的报酬。

(2) 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。

(3) 风险。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，由于不可测因素增多，不确定性就越大，即风险性越大。

2. 投资者的目标

投资者的目标是什么？有人将其仅仅看做是取得最大的利润或收益，那就过于简单化了。应该看到，证券投资必然要承担一定的风险。换言之，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，这称做避险心理。可以这么假设：若面临两种证券投资选择，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 持有期和持有期收益

1. 持有期

人们进行证券投资，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称做持有期。购买金融资产的持有期如果很短，则不是真正意义上的投资，只能称为投机。

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1年以上拥有资产的增值。我国证券市场是一个新兴的发展中的市场, 规范化程度不高, 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要短得多。

2. 持有期收益

为了衡量投资者在一定持有期内的收益, 我们来定义持有期收益 (holding period return, HPR)。这是个重要的概念, 它用以测定投资者财富增加或减少 (如遭受损失) 的速度。HPR的定义可由式 (1-1) 表示:

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

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, 或者股价贬值造成损失, 这称做资本所得或所失。
- (2) 从现金红利的支付得到收入。

这样, 普通股的HPR可用式 (1-2) 表示:

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

【例1-1】某投资者在2006年2月14日以4.12元/股的价格购买宝钢股份的股票(600019), 2007年2月14日以9.00元/股的价格卖出。2006年5月25日获得分红派息0.32元/股。如果不计各种买卖费用 (佣金、税收等), 那么该投资者1年中的HPR是:

$$\text{HPR} = \frac{9.00 - 4.12 + 0.32}{4.12} \times 100\% = 126.21\%$$

1.3 证券市场的投资和投机

证券市场的买卖行为, 既存在投资行为, 也存在大量的投机行为。如何理解这种现象? 首先应从证券市场投资行为的形成来考察。

1.3.1 证券市场投机行为产生的原因

证券市场在世界上已有两百多年的历史, 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

证券是一种有价证券, 无论是作为债权证书的债券, 还是作为所有权证书的股票,

其投资的初衷都是为了获取债息或股息，作为其投资收益，将证券投资看做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，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。这就是证券市场出现投机行为的起因。

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相分离。

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去，停留的时间很短，短则几天，长则几个月，一级市场发行的证券就流入了二级市场。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相脱离。

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，投资周期也无特定的限制，可长可短，视投资者愿望而定。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，投机是投资的孪生子。证券市场从它诞生之日起，它的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。投机加速了证券的周转，促进了市场的活跃，使之更具生命力。