

SECURITIES INVESTMENT

SECURITIES INVESTMENT

国家教育部推荐教材



高等学校金融学专业系列教材

● 霍文文 编著

# 证券投资学 (第二版)



高等教育出版社

SECURITIES INVESTMENT

SECURITIES INVESTMENT

国家教育部推荐教材

 高等学校金融学专业系列教材

● 霍文文 编著

# 证券投资学 (第二版)

 高等教育出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

证券投资学 / 霍文文编著. —2 版. —北京: 高等教育出版社, 2004. 7

(高等学校金融学专业系列教材)

ISBN 7-04-014807-2

I. 证... II. 霍... 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(2004)第 061169 号

责任编辑 刘自挥 封面设计 吴 昊 责任印制 潘文瑞

书 名 证券投资学(第二版)  
编 著 霍文文

出版发行 高等教育出版社  
社 址 北京市西城区德外大街 4 号  
邮政编码 100011  
总 机 010-82028899  
传 真 021-56965341

购书热线 010-64054588  
021-56964871  
免费咨询 800-810-0598  
网 址 <http://www.hep.edu.cn>  
<http://www.hep.com.cn>  
<http://www.hepsh.com>

排 版 南京理工排版校对有限公司  
印 刷 江苏南洋印务集团

|     |              |     |                 |
|-----|--------------|-----|-----------------|
| 开 本 | 787×960 1/16 | 版 次 | 2000 年 7 月第 1 版 |
| 印 张 | 27           |     | 2004 年 7 月第 2 版 |
| 字 数 | 447 000      | 印 次 | 2004 年 7 月第 1 次 |
|     |              | 印 数 | 1—5 079         |
|     |              | 定 价 | 35.00 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

# 目 录

|                  |     |
|------------------|-----|
| 导 论              | 1   |
| 本章小结             | 5   |
| 基本概念             | 5   |
| 复习思考题            | 5   |
| 第 1 章 证券投资要素     | 6   |
| 第一节 证券投资主体       | 6   |
| 第二节 证券投资客体       | 14  |
| 第三节 证券中介机构       | 38  |
| 本章小结             | 50  |
| 基本概念             | 51  |
| 复习思考题            | 51  |
| 第 2 章 证券市场的运行与管理 | 52  |
| 第一节 证券发行市场       | 52  |
| 第二节 证券流通市场       | 71  |
| 第三节 证券市场监管       | 87  |
| 本章小结             | 98  |
| 基本概念             | 99  |
| 复习思考题            | 99  |
| 第 3 章 证券交易程序和方式  | 100 |
| 第一节 证券交易程序       | 101 |
| 第二节 证券交易委托方式     | 113 |
| 第三节 现货交易与信用交易    | 116 |
| 第四节 期货交易         | 130 |
| 第五节 期权交易         | 161 |
| 本章小结             | 174 |
| 基本概念             | 175 |
| 复习思考题            | 175 |

|                    |     |
|--------------------|-----|
| 第4章 证券投资的收益和风险     | 176 |
| 第一节 证券投资的收益        | 177 |
| 第二节 证券投资的风险        | 187 |
| 第三节 证券风险的衡量        | 196 |
| 本章小结               | 210 |
| 基本概念               | 210 |
| 复习思考题              | 211 |
| 第5章 证券投资对象的分析      | 212 |
| 第一节 债券分析           | 213 |
| 第二节 股票分析           | 232 |
| 第三节 其他投资工具分析       | 266 |
| 本章小结               | 281 |
| 基本概念               | 281 |
| 复习思考题              | 282 |
| 第6章 证券投资的基本分析      | 283 |
| 第一节 质因分析——经济分析     | 284 |
| 第二节 量因分析——财务分析     | 307 |
| 本章小结               | 325 |
| 基本概念               | 325 |
| 复习思考题              | 326 |
| 第7章 证券投资的技术分析      | 327 |
| 第一节 技术分析概述         | 328 |
| 第二节 图形分析           | 333 |
| 第三节 市场指标分析         | 361 |
| 第四节 证券投资方法         | 379 |
| 本章小结               | 385 |
| 基本概念               | 386 |
| 复习思考题              | 386 |
| 第8章 现代证券投资理论       | 388 |
| 第一节 现代证券投资理论的产生与发展 | 389 |
| 第二节 证券组合理论         | 390 |
| 第三节 资本资产定价模型       | 396 |

|                   |     |
|-------------------|-----|
| 第四节 资本资产套价理论..... | 409 |
| 本章小结.....         | 415 |
| 基本概念.....         | 415 |
| 复习思考题.....        | 416 |
| 参考文献.....         | 417 |
| 专业术语中英文索引.....    | 418 |
| 后记.....           | 423 |

# 专 栏 目 录

|        |                                                              |     |
|--------|--------------------------------------------------------------|-----|
| 专栏 1-1 | 外国机构投资者 .....                                                | 12  |
| 专栏 1-2 | 证券交易所交易基金 .....                                              | 37  |
| 专栏 1-3 | 我国证券业对外开放的承诺 .....                                           | 50  |
| 专栏 2-1 | 交易所的公司化改制浪潮 .....                                            | 80  |
| 专栏 2-2 | 中国的网络公司在纳斯达克成功上市 .....                                       | 86  |
| 专栏 2-3 | 国际证监会组织(IOSCO)和国际证券交易所联合会(FIBV) .....                        | 96  |
| 专栏 3-1 | 1997 年世界主要国家(或地区)证券市场结算时间 .....                              | 111 |
| 专栏 3-2 | 世界十大利率合约与世界十大股指合约 .....                                      | 149 |
| 专栏 4-1 | 1929 年美国股灾及其危害 .....                                         | 194 |
| 专栏 4-2 | 1987 年全球股灾及其危害 .....                                         | 195 |
| 专栏 5-1 | 美国橘县财政是如何破产的? .....                                          | 231 |
| 专栏 5-2 | 道琼斯指数百年大事记 .....                                             | 255 |
| 专栏 5-3 | 纳斯达克指数大事记 .....                                              | 258 |
| 专栏 5-4 | 我国的债券指数和基金指数 .....                                           | 263 |
| 专栏 5-5 | 存托凭证 .....                                                   | 276 |
| 专栏 6-1 | 俄罗斯的 MMM 公司是如何在股市上行骗的? .....                                 | 305 |
| 专栏 6-2 | 安然陷阱 .....                                                   | 323 |
| 专栏 7-1 | 斐波那奇序列数 .....                                                | 359 |
| 专栏 7-2 | $24 \text{ 美元} \times 370 \text{ 年} = 300 \text{ 亿美元}$ ..... | 385 |
| 专栏 8-1 | 行为金融学的产生和发展 .....                                            | 413 |

# 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,从投入资金到取得收益,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、投资的含义

在商品经济社会中,投资(investment)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<sup>①</sup>。

对投资的定义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,需要耗费或长或短的时间。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。

(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,而未来是不可预知的,受政治、经济、社会、科技及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,二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现有资金的一种运用,其来源或是延期消费,或为暂时闲置,或以一定代价融入,用以购买实际资产或金融资产,为的是在一定时期内获得与风险成正相关的预期收入或本金的升值,或者是为了保持现有财富

<sup>①</sup> 徐文通:《现代西方投资学》,中国金融出版社1991年版,第2页。

的价值。

根据范围不同,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

### (一) 证券投资的定义

所谓证券投资(securities investment),是指个人或法人对有关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。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,对促进资金合理流动、资源有效配置和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基础上的,投资于证券的资金通过金融资产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的,而是互补的。在无法满足实物投资巨额资本的需求时,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,不仅使社会资金在盈余单位和不足单位之间重新配置,解决了资金供求的矛盾,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物投资更为便捷,通过金融投资可使实物部门筹集到所需资本。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依据的,实物投资对证券投资有重大影响;同时,企业盈利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) 直接投资与间接投资

在金融投资中还有直接投资(direct investments)与间接投资(indirect investments)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,是直接投资,从筹资者的角度看,又可称为直接融资。银行储蓄信贷是间接投融资最重要的形式,间接投融资的中介机构主要是商业银行。股票、债券是直接投融资最重要的形式,直接投融资的中介机构是证券经营机构。

直接投资与间接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。

直接投资与间接投资既是竞争的,又是互补的。间接投资有积少成多、续短为长、化分散为集中、分散风险的优点,直接投资有投资灵活、配置资金高效公平的优点;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,二者又在筹资成本、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,但直接投资与间接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、盈利性上的平衡;以直接融资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金融泡沫,而直接金融市场的动荡又将危及银行体系乃至整个金融体系的安全和稳定。

任何一个发达、完善的金融市场体系一定会同时存在直接投资和间接投资,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。



## 本章小结

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。



## 基本概念

投资 证券投资 直接投资 间接投资



## 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. 试说明直接投资与间接投资的主要区别和相互关系。

# 第 1 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、地方政府和政府机构;三是企事业,包括各种以盈利为目的的工商企业和事业单位;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。在国外,通常将金融机构归类于企业部门。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(individual investors)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和商业银行的贷款。这种融资投资有很大的投机性和风险性,我国的《证券法》规定不得进行融资或融券的证券交易。

### (二) 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,因收入水平、经济状况、年龄、性格、投资经验及风险承受能力不同而各有不同的投资目的,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。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,无法弥补利率上升、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。对低收入的投资人来说,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,因此应选择固定收入的证券,如质量高的债券;此外,资信好、经营稳健的大公司股票,股息高且稳定,又有增值前景,是一种不错的选择;公用事业股票,股息稳定且可靠,也是合适的投资对象。

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主管部门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。证券投资基金通过自身对有价值证券的分析、选择、投资、管理及实现基金投资者利益最大化的目标。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、退休基金及养老基金等,它们参与证券投资的目的是为基金的资产保值增值,弥补基金的营运成本,保证基金的正常支付。我国有关法规规定,全国社会保障基金的投资范围为银行存款、国债和其他具有良好流动性的金融工具,包括上市流通的证券投资基金、股票、信用等级在投资级以上的企业债、金融债等有价值证券。



## 专栏 1-1

### 外国机构投资者

为吸引外资和有条件地开放本国资本市场,部分发展中国家和地区实行了合格的境外机构投资者制度(Qualified Foreign Institutional Investors, QFII 制度)。QFII 制度是指允许合格的境外机构投资者在一定的规定和限制下注入一定额度的外汇资金,并转换为当地货币,通过严格监管的专门账户投资于当地证券市场,其资本利得、股息等经批准后可转为外汇汇出的一种制度。QFII 制度是货币没有自由兑换、资本项目未完全开放的新兴市场国家或地区,实现有序、稳妥开放证券市场的制度安排。我国作为一个没有实现资本项目完全自由兑换的国家,为了尽快培育机构投资者和实施证券市场的对外有序开放,已于2002年12月1日起实施QFII制度。

们当作金融商品来对待而不是所有权的象征。

#### 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,以减轻自己的纳税负担。其措施包括:① 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)。② 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)。③ 推迟投资收入,作税收掉期(taxswap)。④ 购买股息免税的优先股票和红利免税的普通股票等。我国的个人所得税法规定,个人的利息、股息和红利所得,应纳个人所得税,国债和国家发行的金融债券利息,可免缴个人所得税。

## 二、机构投资者

机构投资者(institutional investors)主要有政府部门、金融机构和企事业单位等。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。专业的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、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 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型投资者,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。它一般购买收益稳定、风险小的投资性证券。⑤ 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) 政府及政府机构

各级政府及政府机构(government agencies)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,如果出现财政盈余,往往通过特定渠道将闲置资金投入证券市场,但政府及政府机构通常以投资于优质债券为限。

### 2. 进行公开市场业务操作

中央银行作为政府的银行,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,主要是政府债券,调节货币供应量。当货币供应量过多时,向证券市场出售有价证券;反之,则买进有价证券,增加货币供应。此外,中央银行持有的国家外汇储备以储备货币发行国的政府债券为主,因此,各国中央银行又成了外国政府债券的持有者。

### 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門或其授权部门持有,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) 企业法人

企业(firm)可以以自有的闲置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、控股组建企业集团的目的。企业投资有两个主要特点:① 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。② 短期投资交易量大。与个人相比,企业法人的经济实力雄厚,临时闲置资金的规模较大,是短期投资工具交易中的主要资金来源,对市场影响较大。

我国规定各类企业法人和事业法人,可用自有资金和事业法人有权自行支配的预算外资金进行证券投资。

## (三) 金融机构

参加证券投资的金融机构(financial institutions)可分三大类:① 证券经营机构,② 商业银行和信托投资公司、保险公司、信用合作社等其他金融机构,③ 各类基金性质的金融机构,如证券投资基金、各类社会公益基金等。

### 1. 证券经营机构

证券经营机构是证券市场上重要的投资者,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;也可以接受客户委托,开展资产管理业务,进行集合的或是定向的、专项投资。它们进行证券投资主要有两个目的,一是获取盈利,二是接受投资者的委托,代为投资并进行资产管理。它们既注