

一、正视股票投资风险 增强风险意识

股票投资是一种风险投资，在一国证券业形成的初级和发展阶段，由于人们对股票市场和股票知识知之不多，缺乏理性的分析。同时又本能地具有“希望大于失望”的投资冲动，因而较容易地对股票市场存在着“幻觉”，缺乏风险意识，股票交易市场实际上是一场“零和”游戏，因为股票市场本身并不参与生产过程，不会生产剩余价值，更不会创造出货币。因此，入市者决不可能人人都赚钱，有人赚了钱成为股市上的赢家，必有人亏了本成为股市上的失败者。另外，在股市中也不可能有常胜将军，即使实力雄厚，操盘手法高超的市场主力，也会有败走麦城的时候，只不过他们善于从失败中总结教训，失误的次数比别人少而已。在中国的历史上曾出现过列强欺诈、臭名昭著、全国震惊的“橡皮公司股票事件”。

20 世纪初，西方列强在武装侵略中国的同时也带来了资本主义因素。1908 年秋，英国商人迈边计划在上海开设一家经营

橡胶业的橡皮公司，并声称该公司在澳大利亚有大片的橡胶林，并拟订了发展橡胶业的宏伟计划，同时辅以高额股息为诱饵，公开向社会发行橡皮公司股票，不少中外投资者听信大众传媒的宣传，纷纷购买该公司股票以为发财致富的机遇到了，殊不知，这是一个金钱掩盖下的“陷阱”。而迈边却利用投资者的盲从心理，暗中哄抬股价，使橡皮公司的股票价很快上涨了十几倍。一些外国在华银行见有利可图，与迈边串通勾结，承做以该公司股票作为抵押标的抵押放款，刺激中国商人和市民争先购买股票。许多中国钱庄的老板们在不识风险的情况下加码买进。到了 1910 年 3 月底，该公司股票市场价格在股民的盲目投机参与的情况下，已经高出股票面值的 27.3 倍。迈边此时却大量抛售股票，并于同年携带巨款潜逃。骗局败露后，橡皮公司股票价格一落千丈，成为无人接手的废纸。外国银行则不承认原来的抵押有效，一面追索以前的抵押放款，一面威胁中国政府赔偿损失。一时间，购买股票的人纷纷破产，钱庄大批倒闭，酿成了中国近代史上最大的金融风潮。

当然股票价格的狂涨暴跌不仅仅象“橡皮公司股票事件”是人为操纵的结果，客观的社会政治、经济环境等多种因素都会对证券市场的价格水平产生影响。20 世纪初，资本主义世界爆

发了经济危机，1929 年 10 月 28 日纽约华尔街道·琼斯股票平均价格指数一天内跌幅达到 38.33 点，票面价值损失达 96 亿美元。新中国成立后的股市，虽起步较晚，但同样充满了风险。

二、认识风险——风险 的内涵与特征

股票投资风险是风险大家族中的一个重要分支。人类社会原本是一个充满风险的社会。所谓“天有不测风云，人有旦夕祸福”。充分反映人们的社会生活是在人与每时每刻隐藏在自然界和社会环境中的各种风险不断抗争的过程中诞生和逐步发展起来的。

风险的含义，一般来说，是指造成损失的可能性。它是客观事件的未来变化与人们对这种变化的主观判断的统一体。风险程度的高低因事因人而异，并且可以认识和测量，风险与收益在一定条件下可以转化。风险的基本特征是：（1）风险是客观存在的。人们难以回避，但在承认其存在的前提下，可设法分散、转移、减轻和补偿风险可能造成的损失；（2）风险是相对的、可变的。人们可以探寻控制和防范风险的种种技术措施；（3）风险是可以测量的。风险发生之前，常有先兆，运用统计预测等方法可以预测这些征状，对风险可能造成的损失也可以

参照经验数据，借助技术手段加以估算，并在此基础之上采取相应的措施加以弥补，使人们在客观风险面前变被动为主动；

(4) 风险与收益是对立统一的。风险的本质是事件未来结局的不确定性。包括两种结果：一是坏结局，即给人们造成一定的损失，二是好结局，即当事人不但没有遇到危险而是获得了收益。风险越大，获利的可能性也越大。

股票投资风险，是指投资者达不到预期收益或遭受到损失的危险性。例如，股票投资的预期报酬为 20%，但实际只达到 10%，那么，这两者的差额 10%（即 $20\% - 10\%$ ）就是股票投资中的收入风险；如果投资者一年前以每股 25 元买进某公司股票 1000 股，共耗资 25000 元，一年后该股票价格下跌为每股 20 元，这时卖出只能收回 20000 元（未扣除买卖佣金），这就是买卖股票中本金受损的风险。

如果我们还要深入一层把握股票风险的内涵，可以进一步从两个方面理解：一是从投资的动机来讲，投资者投入一笔资金，预期能确定得到若干收益；二是从时间来看，投入本金是在当前，在数额上是确定的，取得收益是在将来，相隔一段时间，在这段时间内变动性很大，而促成变动的因素又很多，每个因素都可能使预期收入减少、本金损失，或者它们的数额无法预先确定。而且时间越长，其不确定性就越大。因此，对股

票投资风险的准确表述是：由于对未来的不确定性，而产生投入本金和预期收入损失或减少的可能性。

风险的一般特征在股票投资风险上有充分的体现。股票投资风险是客观的，也是一种不确定性，它不以投资者主观上是否意识到或是否情愿为转移。投资股票风险大小又是相对的，取决于投资者的资金实力、对风险的认识程度和驾驭风险的能力。股票投资风险可以测度，因而投资者有可能采取措施防范风险，而对风险成功的防范可以使高风险的投资转化为高收益的投资。

三、投资辩证法——收益与风险对称

收益与风险是股票投资的中心问题，其他各种问题都是围绕这个中心而展开。如果投资者既想要本金绝对安全，又是收益丰厚且确定，那是不切实际的幻想。投资者承担一份风险，往往会有收益作为补偿，风险越大，补偿越高。所以，风险必须以收益为代价，两者成正比例地相互交换。以公式表示：

$$\text{收益率} = \text{无风险利率} + \text{风险补偿}$$

收益率的高低，各个投资者根据其对收益与风险的态度不同而有所差别，有些人要求高一点，有些人可接受低一点的收益，即不愿承担过大的风险。无风险利率的意思是，把钱投在某种对象上可以得到一定利息，而不附有任何风险，现在我们假定银行存款的定期利率为 6%（抽掉通货膨胀因素），这样，收益与风险必须成正比。即收益越大，风险也随之越大。这种对称关系可用图表示（见下页）：

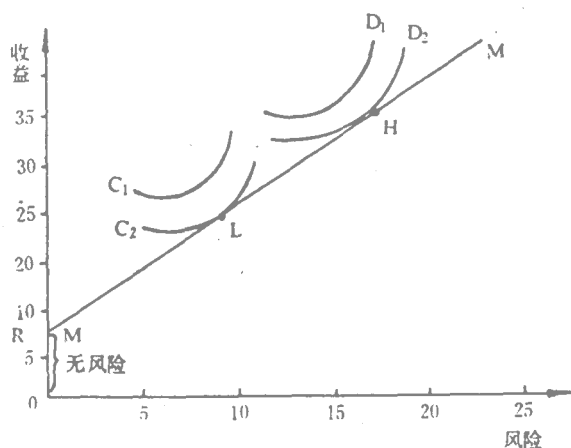


图 1

图中 C_1C_2 和 D_1D_2 曲线代表两个投资者对收益和风险的不同态度。 MM 线代表在股票市场上有各种各样收益与风险比例配合的股票供应任由投资者选择。凡代表无风险股票的利率。收益每增加一个单位，风险也相应增加一个单位。设 C 与 D 是两个不同的投资者， C 是一个比较保守的投资者，因而选择收益比较低，自然风险也比较小； D 是一个进取的投资者，他愿意接受比较大的风险，因而他要求获得较高的收益率。所以 D 曲线较 C 曲线处在较高的地位。显然，要获得高收益，就必须承受高风险。

因此，在股票的买卖交易中，为了尽量回避各种买卖风险，以获得最大的投资收益，投资者必须对股票投资的风险与收益的对称关系有充分认识，以便综合权衡其利弊得失，最合理地运用投资资金，达到风险小、收益高的投资目标。同时，作为股票投资策略，采取可行的投资方式，高度警惕和避开前进途中的陷阱。将股票投资的风险降低或减少到最低的限度，以获得尽可能多的投资收益。

四、收益的计算——收入收益 和资本利得

股票投资的收益如何计划，是每一个股票投资者都很关心和需要了解的。因为人们买卖股票的一个主要动因就是为了获得股票收益，只有当他对自己的股票投资收益有了足够的估计之后，才会从事股票投资。

股票投资的总收益是由两部分构成的，即“收入收益”和“资本利得”，前者是指投资者以股东身份，按照持股的份额，在公司盈利分配中得到的股息和红利的收益。后者是指投资者在股票价格的变化中所得的收益，即将股票低价买进，高价卖出所得的差价利润。在股票投资的总收益中扣除股票交易中按规定要缴纳的佣金和税款，才是股票投资的纯收入。

股票投资总收入的计算公式是：

收益额 = 收回投资额 + 股息红利 - (原始投资额 + 佣金 + 税款)

收益率 = $\frac{\text{收回投资额} + \text{股息红利} - (\text{原始投资额} + \text{佣金} + \text{税款})}{\text{原始投资额}}$

例如某投资者以每股 20 元的价格买进 500 股，共投入 10000 元资金，五年后每股以 30 元卖出，共收回投资额 15000 元，佣金与税款合计按 5% 提取，共花去 750 元，股息红利合计每年为 10%，三年共收股息红利 3000 元，其收益额为：15000 + 3000 - (10000 + 750) = 7250 元，收益率为 7250/10000 即 72.5%。一般讲，在股票投资中，那些较为稳健的投资者往往着重“收入收益”，他们的股票投资主要是为了获得股息、红利，对股票的市价则不甚重视，持有股票的时间则较长；而另一些冒险的投资者却往往着重“资本利得”，他们进行股票投资主要是为了赚取买卖间的价差利润，热衷于买进卖出的更替，而不在于股息红利的多少，持有股票的时间则短。对供求关系带来的股票价格变化最关心，其收益高，风险也大。

五、总风险及类别——系统 风险与非系统风险

所谓总风险，是指股票的整个价位波动而引起股票投资的本金和收益损失的可能。它包括与投资相关的所有风险。西方证券分析家将所有的证券投资风险分为两部分：（1）系统风险，又称不可分散风险；（2）非系统风险，又称可分散风险。总风险则是由系统风险与非系统风险合并而成，但此合并并非简单的相加，而是根据几何学原理结合而得，具体以公式表示为：

$$(\text{总风险})^2 = (\text{系统风险})^2 + (\text{非系统风险})^2$$

（1）系统风险。

又称不可分散风险，是指由于某种因素对股票市场上所有的股票都出现价格变动的现象，给一切证券投资者都会带来损失的可能性。这种风险是在企业外部发生的，也是企业自身不能控制的，带来的影响面较大。因为政治、经济或社会的震荡，对股票市场的影响，不是个别股票价格的下跌而是普遍的走低。例如国家某项经济政策变化，有关法规的出台、政府高层官员

的更换，都会影响整个证券市场的走势。

这类风险的主要特点：一是由于共同的因素所引起；二是影响所有股票的收益；三是不可能通过股票证券的多样化来回避或消除。其来源和表现主要有购买力风险、市场风险和利率风险。在这种泛指所有股票投资不可分散的共有风险中，其不同的股票所受影响程度是不一样的，有的投票价格易受整个经济环境所扰，比如一些耐用消费品生产厂家的股票价格就较易受到经济变动的影响，当整个经济出现不景气时，消费者首先减掉的是昂贵的耐用消费品购买计划，进而影响到厂家的生产和利润，使这些企业的股价也随之变动；而粮食，副食品等基本消费品生产加工经营企业，无论经济是否景气，它们的收益均显得较为稳定，股价变动也要小一些。

（2）非系统风险。

又称可分散风险，是指某些个别因素对单个股票造成损失的可能性。即指个别企业由于管理能力、促销能力、职工积极性等因素对其股票造成的风险。它同系统风险泛指所有股票共同的风险不同，是专指个别股票所独有并随时变动的风险。

这种类型风险的主要特点：一是由于特殊因素所引起；二是只影响某种股票的收益；三是可以通过股票多样化来消除或回避。其来源和表现主要有企业风险和财务风险。这两方面的

风险可能通过股票持有的多样化和正确的投资组合来降低、抵销和避免，因为持有多种股票，当有些股票价格下跌、股息减少时，而另一些股票的价格和股息可能上升，这样此落彼涨就可能使风险彼此冲销。

（3）系统风险与非系统风险的关系。

系统风险强调的是对整个股票市场的影响，而非系统风险强调的是对某一个别股票的影响，两者既有区别，又有联系。两者的关系可以下面三个图示中看清。

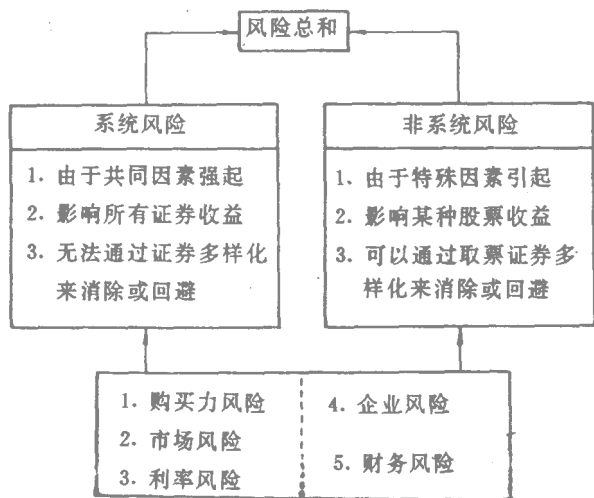


图 2

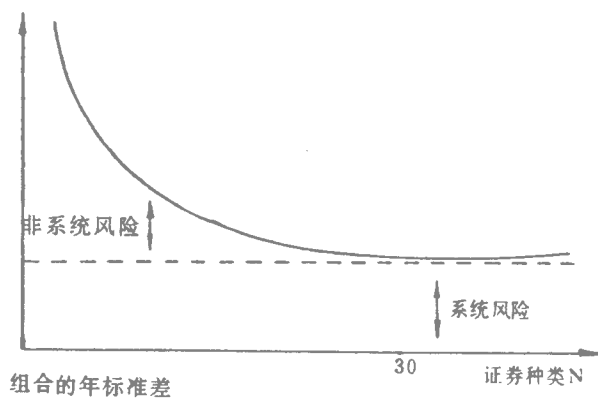


图 3

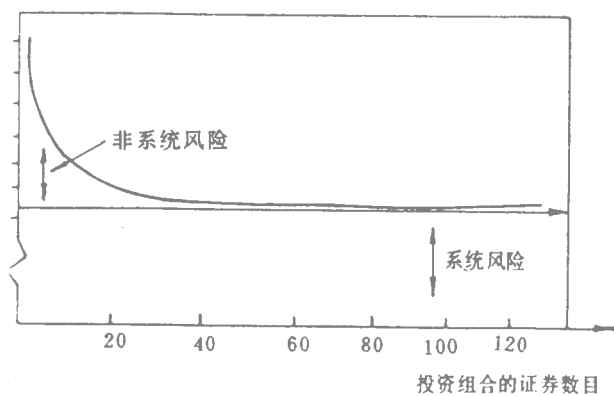


图 4

上图表 3 是根据证券交易所提供的数据得出的，当仅有一种股票时，其平均标准差为 0.554，当证券组合的种类增到 32 种，证券组合的标准差为 0.325，在极限情况下，证券组合的风险为 0.315。由此可以看出，当证券种类在 32 种时，就基本上消除了非系统风险，但却不能消除系统风险，而系统风险一般是通过指数期货来转嫁。

对风险的测量和对收益的测量具有同等的重要性，我们不能仅分析收益而不分析风险，而且从一定程度上讲，对风险的定量分析比对收益的定量分析显得更为重要。

六、风险测量—— β (Beta) 系数和标准差

用数学语言来描述的所谓风险是指未来事件发生的可能结果的概率分布的离散度。离散度的测量方法很多，下面着重介绍 β 系数和标准差两种。

1. 以 β (Beta) 系数衡量风险

β 系数是风险的估量或计量方法之一。用 β 估量风险叫 β 分析，这是用于统计上的回归分析。统计利用回归分析来观察二种（或更多）互有联系事物之间相互变动的关系，以便进行估计推算。回归分析所用的计算公式可在统计教材中找到，在此省略。

在股票市场上，股票价格由于种种原因经常波动，令人难以捉摸，因而时常使投资者因价格涨落频繁而产生一种损失利益的危险感。这就存在着股票投资的风险包括系统风险与非系