

1

投资风险概述

一个投资者在他决定投资时往往着眼于由此带来的收益。在很多情况下，投资确实能给投资者带来收益，但也会使投资者遭受损失。投资者更多地注重投资结束时的结果，并且是合乎投资者愿望的好的结果——收益。不过，投资本身却是一个实实在在的过程。在这个过程中，由于市场上各种因素的作用，使投资可能会朝着与投资者愿望相反的方向发展，最后出现投资者不愿看到的结果——损失。不管是乐观的投资者还是谨慎的投资者都是不愿接受这样的一个结果，否则，当初投资者就不会投资。没有一个投资者是为了损失而投资的。然而市场上各种影响投资的因素是客观存在的，这就决定投资的过程复杂多变、难以把握，从而投资的结果也就难以确定。

1-1 风险的界定

一般意义而言投资总是伴随着风险的。但是对某一具体的投资类型来说情况又不尽相同。有些投资如股票投资、外汇投资等是有风险的，在某种情况下这些投资是会带来损失的，有些投资，如债券投资等就好象没有风险，因为在投资于债券时其未来的收益是确定的。那么，什么是风险呢？让我们在下面一一细述。

1-1-1 损失暴露

当投资者把目光从收益移向损失时，他就开始了理性的思考：风险是什么呢？而投资者思考有关风险问题时，常常是从“可能带来的损失有多大”开始的。虽然损失是所有投资者都不愿看到的结果，但是在涉及风险这个问题时，也只能客观地、理性地从“可能带来的损失有多大”开始。

(1) 损失是什么

所谓损失，就是降低或者丧失具有某种价值的事物的存在。具体分析，损失可以作如下分类：

减少或者丧失占有的资产。这是指投资者在投资前所拥有的资产比投资后多，即在一轮投资结束时，他拥有的资产减少甚至丧失殆尽。例如，参与股市的投资者原来拥有 10,000 元资金，当他以较高价位购入某种股票后，股价持续下跌，然后他又以较低价位抛售该种股票，结果，在资金重又回到他手里时只剩下 8,000 元（假定情况），这里，“损失”就是减少了他原先占有的 10,000 元中的 2,000 元。

未来收入的减少或者丧失。这种情况与上述正好相反，投资者在一轮投资结束时，他原先拥有的资产并没有减少，同时又获得了在投资时所确定的收益。但是，如果当初他选择另一种投资工具时会获利更多。由此，他失去了一次获利更多的投资机会，这也就是会计理论中的“机会成本”问题。例如，参与债市的投资者，当他购入某种债券时，其年实际收益率为 10%，债券的期限为 3 年。在他购入债券之后，市场利率上升至 13%。如果投资于中长期银行储蓄，其年利率为 13%，储蓄的期限也为 3 年。由此，投资者选择了债券的投资方式，每年将减少 3% 的收入。

投资者的资金运用受到限制。在投资者把资金投入于某一投资工具时，原先的各种条件发生变化，同时交易成本等因素又限

制投资者撤回资金。如果投资者一定要撤回资金，那他就不得不付出较高的代价。例如，参与房地产市场的投资者，当他经营的楼宇由于经济不景气等原因导致房客减少，收入下降。如果他要把楼宇出售撤回资金，则他可能会付出较高的代价用于广告宣传、雇人营销及交易的税赋等。

实际上，这样的分类不是唯一的，对于某一项具体分类而言，有时可以用第二种类型损失来解释，也可以用第三种类型的损失来解释。这种分类只是说明了损失某一方面的特点，另外，上述分类仅仅只是围绕着投资这个主题。其实，有些情况也还是损失，只不过这类损失不是在投资过程中产生的而已，如法律权力的被剥夺就是如此。假定某人原先具有继承遗产的权力同时确实也存在着一笔数目不小的遗产可被继承；然而，由于各种原因导致该人的遗产继承权被剥夺从而造成损失。又如个人健康状况的变坏，导致获得收益的能力的减弱或丧失，等等，都是属于这种情况。

(2) 如何衡量损失的大小

在损失出现之后接着就要衡量损失的大小。损失的大小是损失的数量表现形式，它是对某人（包括自然人和法人）遭受损失时的合符逻辑的评价，特别是要评价损失对投资者的影响怎么样。这里试举一例说明之。某一投资者，在把资金投向某一具体的投资工具时遭受了数量很大的或者很小的损失如70年代中期克莱斯勒公司在经营中遭受严重亏损，企业产品严重积压，最后，通过举债4亿美元，才从困境中解脱出来。然而对于一个购买该公司股票的股民来说假使在1974年以44.5美元/每股购得2300股，总金额为102,350美元到1975年初该种股票价格下跌至7美元，该投资者如果以这一价格抛售股票，将亏损86,250美元^①。与前

^① Benton E. Gup:《THE BASICS OF INVESTING》John Wiley & Sons, Inc., New York 1986.

者相比哪一个亏损更大呢？

显然，从绝对数字上比较，克莱斯勒公司的亏损肯定大得多。但是，从损失对两者的影响程度来说，前者还能得到 4 亿美元的巨额贷款摆脱困境，而后者就没有那么幸运。可见，在衡量损失的大小时，采用相对值是比较科学的。假定：损失率为 L_r ，投资时的资金总额为 T_c ，一轮投资结束时的部分损失为 P_c ，则为：

$$L_r = \frac{P_c}{T_c} \times 100\%$$

1° 当 $L_r < 50\%$ 时 投资者的损失较小 还有赢利的能力；

2° 当 $L_r > 50\%$ 甚至 $L_r \rightarrow 100\%$ 时 投资者的损失较大 甚至损失了赢利的能力。

除此以外，同样是损失 8 万多美元，对克莱斯勒公司来说几乎可以忽略不计，而对于一个仅仅拥有 10 万美元资金的小投资者来说，就难以承受。

(3) 谁会遭受损失

答案是明显的，既然是投资，投资者就可能遭受经济损失，且不管投资者是个人、机构，还是政府。但是，具体地分析这三种类型的投资者，一般情况下个人投资者资金较少，难以采用投资组合策略，也无法投入大量的人力、物力去研究投资市场，在投资中往往处于不利的地位，所以，个人投资者遭受损失的可能性就比其他的投资者更大。

(4) 损失的原因是什么呢

一般情况下，导致或产生可能的不利结果主要是以下的原因：

自然原因。包括火灾、风暴、地震、洪水等自然灾害，也包括人的生老病死等因素。

人为原因。主要指由于动乱、人为的过失或者由于人的无知而造成的损失。

经济原因。主要指由于商业性的因素、经济衰退、消费心理

变化、通货膨胀、技术进步等因素造成的损失。

然而就投资而言是由于头寸 *position* 或称为部位 的暴露而导致可能的损失的产生。当投资者把资金投入于股票、外汇、黄金等方面时，暴露的头寸就将承受价格波动的风险。或许有些人会建议投资者把资金投入期货，做套头交易以抵补暴露的头寸。即使如此，某一具体的投资品种与其对称的投资品种，其价格波动也不会完全是同幅度的，两种套头交易的品种其盈亏额也不会完全对称。更何况投资市场是一个充满风险的市场，要避免由不确定因素导致损失发生的可能性是无法办到的。当一个投资者购买了一种股票后，股票价格可能会上升，也可能下降，而要使股价只有上升而不下跌是不现实的。当一个投资者在进入期货市场后，在同一交易所就同一期货品种同一数量但不同交易月份的期货合约，进行套头交易。这种做法也不可能完全避免损失产生的可能性，因为不同交易月份的期货合约价格，其走势并不一定完全一致，其结果也是不确定的，有可能盈利，有可能持平，也有可能亏损。如果投资者从投资市场上退出，他才能完全避免头寸暴露，从而也就避免了遭受损失的可能性。这里，我们忽略了交易成本等因素，事实上这些因素是不容忽视的，正是由于交易成本等因素的影响，才常常使获利甚微的投资者招致亏损。

1-1-2 风险的定义

每个投资者都会发现，投资的过程是如此复杂多变、险象环生，即使是全神贯注于其中，也难以避免遭受意想不到的损失。这就是投资的风险。投资的风险往往是与投资中遭受意料不到的损失联系在一起，但是，风险还只是不利结果产生的可能性，一旦不利的结果成为现实，那就不是风险而是损失了。平时人们讨论的风险这一概念常常包含着不同的意义，如：

第一 某种投资有没有风险 这里 主要是指损失的可能性 强

调风险是一种面临着损失的可能状态，仅仅希望知道损失会不会发生，并不要求对产生损失的可能性有多大进行计量。

第二 购买某某股票风险有多大 此时 这个投资者开始考虑某种股票投资产生损失的可能性有多大，他所强调的是产生损失的或然率或概率。他是在意识到风险的存在之后，希望对风险进行计量。另外 这个投资者可能不仅要求计量产生损失的概率 而且，还希望掌握一旦损失发生，其程度是多大。

第三 风险无法避免 但投资仍可能获利。这时投资者又涉及到‘风险’的另一个侧面 即风险是一种潜在的损失 这种损失有发生的可能性，但是至今尚未发生，也许可能永远不会发生。这里一方面肯定了风险的存在性，另一方面又指出了损失发生的非计划性、非预期性和非必然性。

第四 从现在来看可以获利 但是最后结果还不能断定。投资者这样评价自己的投资。这里，这个投资者指出了预期结果与实际结果可能存在着差异。如果差异程度较大 风险大 差异程度小 风险就小。这是投资过程中的各种不确定因素对投资结果的影响或作用，从而使投资的结果偏离人们的预期。

通过考察 我们从各个不同的侧面了解了风险。下面对风险下一个定义：

所谓风险，就是在投资过程中由于各种不确定因素的作用，从而对投资过程产生不利影响的可能性，甚至导致不利结果产生的可能性。一旦不利影响或不利结果产生，将会给投资者造成损失。

从这个定义中我们可以看到，风险具有如下特征：

(1) 风险是客观存在的

美国学者威雷特 A. H. Willett 博士于 1901 年就曾说过：“风险是关于不愿发生的事件发生的不确定性的客观体现。”这里，威雷特博士强调了风险存在的客观性，是不会依人们的主观愿望而

消逝的。就以股市为例，一国的宏观经济形势和经济政策是影响股市的长期的、基本的因素，这里就已经存在着不确定的因素。除此以外，参与股市交易的各方，由于对未来预期存在着差异，在股市中的操作就大不相同，从而形成了各种市场力量。这些市场力量会随着经济环境的变化、股市的变化而分化、重新组合，某一投资者个人就有可能遭受损失。风险是由不确定的因素作用的结果，这些不确定的因素是客观存在的。

(2) 风险具有负面性

凡是谈及风险的投资者常常是从它带来的不利影响，或不愿看到的结果谈起的。虽然不确定的因素有时会带来损失，有时也会带来收益，但是，风险则主要是涉及可能发生的损失，是不确定因素的消极的、负面的可能性。否则，为什么那么多人花钱投保人寿险、财产险，还不是为了花钱买到保障，在万一遭到不利结果侵害时得到补偿。这只是人们在人的一生中遇到的各种可能对健康甚至生命造成危害前，或者人们为了防止拥有的财产可能被侵害前所采取的预防措施。请注意，这里所说的“可能”仅仅是可能，而预防措施则是为了一旦不利结果发生时，能提高自身的承受能力。虽然投资风险在形式上与此不同，但两者在本质上是一致的。

(3) 风险具有相对性、可变性

首先，投资的风险是相对而言的。例如，购买债券与投资股票或期货相比，前者的收益是确定的、不变的，所以，风险也就少得多。但是，风险的相对性并不否定风险的客观性，目前我国债券有固定利率（这种形式居多）、浮动利率（含有保值贴补率的）在交易市场买卖债券还要付交易费用，这些都影响债券投资的收益率。即使投资于债券，可以保证一定的收益率，不会如期货投资那样可能会血本无归，但是，投资哪一种债券收益会更高，这在事前是无法知道的。一旦投资者选择 1995 年 3 年期含保值贴补率的债券，

到期时保值贴补率又为 0 时，该投资者就可能比投资于不含保值贴补率的投资者少获得 0.5% 的利息。从这点上来说是有风险的。风险的相对性是指风险的大小是相对于参照系来说的，参照系不同，风险大小也就不同。另一方面，不管参照系如何变化，风险仍是客观存在的。

其次，风险具有可变性。股民们都知道，投资于股票，可能被套牢。这个“套牢”实际上是帐面亏损而非实际亏损。有经验的股民并不急于抛售手中的股票，而是等待时机解套。不确定因素的运动变化有时会导致投资者的损失，有时又会使损失减少以至产生盈利。风险也就随着这种变化而增强、减弱，然而风险决不会完全消失。

(4) 风险具有可测定性

风险的可测定性可以从两方面说明：某一具体的投资项目，产生损失的可能性是符合一定的统计规律的，即可以通过概率来表示这种可能性的大小；在上述情况下，产生损失的最大值也是可以预先测定的。债券投资，收益率是确定的，所以最大的损失也就是与储蓄或其他债券相比少得利息的部分。此外，现代投资理论从各个方面对风险进行测定，建立了许多测量指标。

(5) 损失与收益的对立统一性

不确定因素使投资者可能遭受损失，也可能从中获利。而当不确定因素增强时，一方面会使两者发生的概率提高，另一方面也会使两者的幅度变大。例如，每逢我国金融政策作巨大调整的前后，或者在我国进行汇率制度改革的前后，汇率总是出现剧烈的波动，这种剧烈的波动对外汇交易中的多空双方来说常常导致其盈亏频繁转换、盈亏额增大。这种情势为投机者提供了良好的机会。对于谨慎的投资者来说，总希望风险小一点，收益是确定的；市场中还有一些是保值者，出于经营的需要，他们利用各种手段使自己的资产、收入等不会随着不确定因素的变化而遭受损失，或者限定损

失，不期望高收益。这两种参与者往往以减少甚至放弃获利机会作为代价以求得降低或减少风险的目标。假定 ABC 公司作为一家美国的公司，其未来有一笔加元收入，为了预防加元对美元汇率变化导致美元收入减少，该公司可以在 IMM 市场上购买同样数量、同一到期日的看跌期权（put option）以限定其盈亏。此时，该公司将首先付出一笔期权费（premiums）。其结果是两种：

当即期汇率（spot rate）高于期权的敲定价格时（strike price or exercise price），ABC 公司放弃执行期权（let the option expire）而在外汇市场上将加元以较高价格售出，得到美元。

当即期汇率低于期权的敲定价格时，ABC 公司将执行期权（exercise the option）。此时，公司可能获得盈利，也可能亏损，但亏损额一般很小。

从上述分析可以看出，ABC 公司首先是以付出期权费作为代价获得卖出选择权的，在所有获得盈利的情况下都将被期权费侵蚀掉一部分，以至于获得微利时有可能因为期权费的支出而变成亏损。所以，购买期权的公司要获得较大盈利的可能性很少，但是，其最大损失也仅限于期权费。

1-1-3 风险的类型

某一个投资者，或者说打算投资者，要选择投资的对象，那是太多了，其中包括债券、股票、期货、外汇、房地产等等。然而，投资的风险也太多了（这是从风险的种类上来说的），投资的对象有多少，投资的风险就有多少；每一种投资对象又包括许多类型的风险。这些风险有些是共同的，有些是特殊的，只有某些投资对象才有。

(1) 主观风险与客观风险

根据投资者对风险认识的不同可以分为主观风险和客观风险。所谓主观风险是投资者个人心理上对风险的判断和估价，在作

出这种判断时有时也依据某些客观的现象，但与风险本身有一定的距离，存在着片面性，且难以用客观的尺度来衡量。主观风险更多地强调投资者个人对风险的心理感受，这与投资者的风险偏好程度有关。有些投资者喜欢投资于风险大的投资对象，如金融衍生工具，并对由此造成的巨额损失（有时是帐面上的损失）心理承受能力很强，他认为这类投资操作风险不大，那么其主观风险也就不大。这样的讨论似乎意义不大，但是，每一项具体的投资都是人去做的，当股民踏进证券营业所大门时，令人窒息的气氛常常导致股民心理剧烈变化，有些老练的股民就可能表现得较为冷静、理智，有些新入市的股民常常难以承受股价变化对心理的冲击。有些人认为股市风险很大至今不敢入市，而有些人则在期货市场上搏杀，乐此不疲。主观风险看起来难以捉摸，但是在管理上恰恰是至关重要的，因为每项具体投资都必须依靠人去评价判断、去操作、去管理，所以人对风险的判断或评价就显得非常重要。有些投资市场上形势的变化可以用‘瞬息万变’来形容而投资者的主观风险对投资决策影响极大。

与此相对应的是客观风险 即风险的客观存在。风险是独立于人的主观意识之外的客观存在，是可以科学的方法或客观的尺度来衡量的。另一方面，由于人们对客观风险的认识有限，所以要想在一个早晨就把风险的客观性完整准确地揭示出来是不可能的，但这并不能否定风险的客观存在。

(2) 纯粹风险和投机风险

此种分类法最初由美国学者莫伯莱 (A. H. Mowbray) 提出。纯粹风险是指只有损失的可能性或没有损失的可能性，而不存在获利的可能性。而投机风险则存在着三种可能性：① 没有损失；损失； 利得。它是按损失的性质作出如上划分的，前者有可能造成社会损失，但是却符合一定规律，如大数法则，因此是可管理的，保险学理论主要研究此类风险，保险业也主要提供此类风险的

保险业务。而后者并不会减少原有的财产总量，只是重新分配原有的财产，从而造成有些人获利有些人损失。由于投机风险存在着获利的机会，所以，不少人甘愿承担风险。投机风险一般存在于投资市场，也存在于经济活动中，这里我们更多地讨论投资市场的投机风险。虽然投机风险不符合大数法则，也无法通过保险来规避或减少风险，更不可能在损失发生时得到补偿，但是，投机风险仍然是可以管理的，只不过管理的方法不同，如采用组合的方法、中和的方法等等。

(3) 静态风险和动态风险

美国学者惠立特认为静态风险是由于自然力量的不规则变动或由于人类的错误行为所致，如，地震、海难、火灾、爆炸、死亡、残废、盗窃等等。而动态风险则是由于经济或社会结构的变动所引起的，如产业结构、工业结构、贸易结构等等；又如人口增加、文盲减少、消费者爱好的转移等等。前者多属于纯粹风险，危险事故的发生比较规则，也符合大数法则；而后者则包括了纯粹风险和投资风险。

(4) 个体风险与总体风险

这是以风险发生的范围来划分的。个体风险存在于个人、家庭或企业，而总体风险存在于政府或跨国公司。

(5) 市场风险与经营风险

市场风险是因投资市场各种因素的变化，如利率升降、外汇价格涨跌、购买力的强弱等因素，而导致投资者的盈利或亏损，这是由投资者市场环境的变化所引起的。有时，市场的各种因素变化较大或较为频繁时，投资者遭受损失的数额或可能性也就变大。经营风险则主要指企业或投资者个人在投资过程中对未来预期的偏差，导致决策不当操作失误，使企业或投资者个人破产的可能性。经营风险强调企业或投资者个人在管理投资过程因失误而遭受损失的可能性，其原因是由主观判断、操作及管理失误导致的。另外，

经营风险强调不利结果发生时的严重程度，即可能导致企业或投资者个人破产。

(6) 自然风险、社会风险、经济风险及政治风险

根据损失发生的原因划分，自然风险主要是由物理的或物质的危险因素造成财产损失的风险，包括水灾、火灾、海啸、地震等。社会风险是由于个人行为反常或不可预料的集体行为所致，包括盗窃、抢劫、罢工、动乱等。经济风险是指在经济运行过程中，由于外部的经济因素的变动或经营者的错误的判断，或者管理失当导致财产损失。政治风险是指起源于种族宗教冲突、叛乱、战争所引起的风险。

(7) 系统风险和非系统风险

系统风险是某一投资领域内所有投资者都将共同面临的风险，是无法避免的风险，如利率的变化对债券市场的影响；政府的某项政策将减少企业的收入，它将对所有股票价格产生影响。系统风险是由一些共同因素所致的；并且将影响某一系统内的所有投资对象，如股票、债券、期货、外汇等，不可能通过对系统内的投资品种进行多样化的组合来避免风险。系统风险的程度可以用 β 来测定。非系统风险也称为紊乱风险，产生这种风险的原因是影响某一种投资品种收益的某些独特事件的发生，可以通过投资多样化来避免的。另外，这部分风险是在总风险中、除了系统风险之外剩下的那部分偶发性风险，所以非系统风险又被称为剩余风险。

以上对风险的划分只是相对的、有条件的，它是反映风险的一种方法。风险仍然只是不利事件发生的可能性，其结果只有一个——损失。但是，在整个投资过程中，不确定因素是千变万化的。为了理解风险，我们从各个层面、各个角度去考察，得出这么多的风险。当某一不利事件产生后，有时既可以把它归入投机风险，又可以归入动态风险等等。所以，风险的分类存在着内容

上的交叉，这主要是由于各种不确定因素相互交织在一起的缘故。

1-2 投资风险和投机风险

这里将涉及最敏感、最难以开发却又最动人的一个问题——投机。投机就像蒙娜丽莎的微笑那么迷人，却又那么含蓄，令人难以捉摸。但是，投机交易在每个投资交易市场上都实实在在地存在，无法回避这个问题。唯一的办法，我们只能像米开朗基罗的《思想者》那样，竭力去思索和探究“什么是投机”。这美丽的蒙娜丽莎永恒的微笑。

1-2-1 在金融交易中的投资和投机

在金融交易中，我们所涉及的有基础金融投资市场、衍生金融投资市场、信托基金投资市场、现代租赁投资市场、房地产投资市场、企业产权投资市场等等；主要的参与者包括投资者、保值者和投机者，这三种参与者是依据其参与市场的目的来划分的，相互之间的比例在不同的市场上都很不相同，在不同的历史时期比例也相差较大。在债券市场上，投资者、保值者居多，投机者相对较少；在衍生金融市场上，投机者和保值者较多。这不仅是与各种交易成本和获利机会、获利大小有关，而且与市场本身的特点也有很大关系。由于这三者入市交易的目的绝然不同，所以，当较适宜于投资的市场，投资者就较多。

那么，什么叫投资呢？所谓投资是指投入一定数量的资金购买证券或实物资产等，以期从中获得一定的利益，如利润、利息或所得税的扣除。西方投资经济学家威廉·夏普认为：“投资就是为了获得可能的不确定未来值而作出的确定的价值牺牲。”这就是说，投资是投资者为了获得未来货币的增值，在现在预先垫付一定量

的货币与实物(包括知识产权等无形资产)以经营某些事业的行为。因此,所谓投资具有如下特点:

(1) 投资目标的稳定性

作为投资者来说,首先要确定投资的目标或投资的方向。先撇开金融投资不谈,就一般意义上来说,投资者可以采用直接投资的方式或间接投资的方式。如果确定其投资目标是企业的股权,并能参与企业的经营时,投资者要确定其投资的行业。如果选择间接投资方式的话,投资者要在众多的投资品种中作出抉择。其次,投资者在选择投资品种时,是依据这类投资品种的收益和风险来考虑的。债券投资者往往是为了获得利息,或债券价格随着时间推移而上升的价差收益。股票投资者则是为了获得该种股票的股息,或者由于经济景气及企业经营状况良好而使股价上升的价差收益等等。最后,投资者在评估风险程度时往往着眼于长期的、基本的因素,包括该国的经济增长、通货膨胀、国际收支、利率的变化等等。因此,即使在短期内由于市场的不确定因素、社会上的突发事件等造成了投资品种的市价波动,投资者也情愿牺牲目前的一些利益,以期在将来获得更大的利益。

(2) 交易部位的一致性

所谓交易部位,是指在金融交易中某一投资者所处的地位。如果投资者买入大于卖出,则他处于超买部位;如果投资者卖出大于买入,则他处于超卖部位。对于投资者来说,在一段时期里,其交易部位是基本一致的,或者处于超买部位,或者处于超卖部位,而不会在短期内频繁变换交易部位。如美国“天才理财家”沃伦·巴菲特所经营的投资公司——伯克夏公司在投资于股票时,投资于所熟悉的公司。巴菲特根据企业所在行业的前景、产品和企业经营人员使用资金的能力,对企业进行分析,判断企业的内在价值,从而确定企业股价应该为多少。巴菲特投资时采取少而精的原则,他往往长期持有一些股票,但也相机而动,一旦发现股价已超过潜在的价

值就卖掉。^①

(3) 投资时间的长期性

作为一个理性的投资者 往往着眼于中长期投资。这里 首先要澄清一个事实。投资者有时也作短线操作，但是，这只是在市场的变化已经达到了他在投资时所设定的目标。投资于股票的投资者，往往是依据经济周期、企业经营状况等一些长期的基本的因素选择入市时机，选择所应购买股票的品种。在股市狂热时及时退场，等待市场狂热过去之后再进场购买那些别人不要的股票，但不是故意逞英雄。投资时间的长期性，往往需要有一定的资金来支撑，投资者并不急于短期内得到盈利，也并不急于把资金从投资市场上抽回 挪作他用。投资者应该具有耐心 韧性 当股市价格出现波动时，也不会急于把股票出手。投资者往往追求长期的利益，把握获大利的机会，而不是频繁地在各类投资市场上进进出出。

与此相反 投机者把资金投入于某些市场时 其依据的原则与投资者完全不同。金融市场的投机者往往根据市场本身的变化，哪怕是微小的变化来捕捉获利的机会。虽然，有时投机者也预测影响市场的长期的、基本的因素，但是他更看重短期的，甚至一些突发事件对市场的影响。与投资者相比，投机者的特点也是鲜明的：

(1) 投机目标的灵活性

投机者并不仅仅钟情于某一金融品种，而是从一个品种转向另一个品种，甚至从一个金融市场转向另一个金融市场。在选择目标市场或目标品种时，主要依据有关市场或品种是否存在不稳定状态，能否捕捉到有利可图的机会，不愿较为稳定地把资金投入 到某一金融品种上。这种目标的灵活性不是说投机者就没有目标，而是说投机者的目标易受市场的变化而改变，哪怕只是小的价格变化。例如 主管波士顿信托投资管理公司的麦哲伦基金的彼得·

参阅唐庆华：《如何投资》，上海人民出版社 1995 年版 第 100~115 页。

林奇就是如此。他在股票交易中操作手法多变 速度快 不拘一格，不停地扫描市场 以图发现哪怕是很少的、可以利用的价差。他常常改变投资方向 就像赛艇比赛一样见风使舵。因此 麦哲伦基金的多数公司股票只在股票组合里停留一两个月。

(2) 交易部位的多变性

投机者在各类投资市场交易时，其交易部位常常前后不一致，经常变换。这一点在期货、期权的交易中是最为明显的。在货币期货市场中 当投机者预期某种货币期货价格未来将上涨 他将买入该种货币期货 而当他预期某种货币期货价格未来将下跌 就将卖出该种货币期货。在期权市场上也是如此。当投机者预期即期汇率将会上升，他就购入看涨期权 (coll option) 或成为看跌期权 put option 的签约者 反之 他就成为看涨期权的签约者或购入看跌期权 从而获得价差利润或期权费。这与一些保值者的套头交易不同，也与套期图利者的交易手法有明显的区别。

(3) 交易部位的敞开性

这一特性 反映了投机者承担风险的特性。在一部分的金融市场中 集中了许多出于各种目的的保值者 特别是衍生金融投资市场。例如，一些从事国际贸易的厂商未来有一笔外汇收入 为了防止因汇率下降而遭受损失，该厂商可以在期货市场上卖出同一期限、数量、货币种类的货币期货 或者在期权市场上买入同一期限、数量及货币种类的货币期权。一旦到期 该厂商就可以用外汇进行实际交割。虽然这种操作在某些情况下也有获利的机会 但是保值者的套头交易大大降低了获利机会出现的可能性，即使出现获利机会也会因套头交易而把利润部分侵蚀得所剩无几。而投机者在交易时往往敞开头寸 进行单边交易 或者处于超卖部位 或者处于超买部位 主要根据其对市场的预期。例如 在期货市场上 当投机者预期价格未来将上升 则他就买入期货 而不作抵补交易。一旦价格变化如他预期的那样 他就获利丰润 反之 则损失惨重。所

以，投机者是金融市场上风险的承担者。

从上述分析可见 在金融投资市场中 不管是投资者、保值者或投机者都是市场的主要参与者，都是不可缺少的。市场的运作不能没有投机者，否则，市场就变成死水一潭。而市场的发展则需要更多的投资者、保值者、投机者及所有市场的参与者。因而投机者的存在不仅是合理的，而且在金融市场中具有特殊的地位。

（1）市场风险的勇敢承担者

各类投资市场 其他市场也如此 中 价格波动是导致市场参与者遭受损失的直接原因，如果某一参与者处于超买状态（一般称为多头），则价格下降将使其遭受损失；如果该投资者处于超卖状态（一般称空头）则价格上升将同样使其遭受损失。这种损失可能是帐面上的，如股票投资时购买股票的价格低于目前的市场价格；也可能是现实的，如期货的买入价低于市场价格。投资者一般尽可能规避风险，特别在大的风险到来时退出市场。但是，投机者却是风险的承担者，他提供风险资金，并且承接投资者或保值者传递的风险。投机者往往与投资者或套期保值者进行对称交易，为投资者或套期保值者的投资或套期保值等提供便利。这并不是因为投机者把危险留给自己，把钱送给人家，能够在充满风险的投资市场生存并且发展的投机家，是绝顶聪明的大赢家。他们试图把握市场的每一个变化，捕捉每一个获利的机会。他们不惧怕风险，在市场发生剧烈波动时，仍能冷静地分析、认识市场。套期保值者是最怕风险的，这并不表明这类参与者生性懦弱、胆小怕事，而是这类参与者的经营重点在其他行业，他们无暇去研究金融投资市场的波动规律，而仅仅希望借此为他们锁定成本。他们在把风险转移出去的时候，把获利的机会也拱手让与了他人。投资者着眼于长期的利益，并不为市场波动带来的微小利润所动，甚至牺牲眼前的利润以争取长远的、更大的利益。由于投资者具有一定的抗风险能力，所以，也能够一定时间内捕捉到获利的机会。金融市场某些品种本