



## 投资、市场与知识： 书中自有黄金屋

“既会花钱，又会赚钱的人，是最幸福的，因为他享有两种快乐。”这是英国 18 世纪作家约翰逊的一句名言。

人类进入商品经济社会以来，已经越来越懂得：赚钱固然重要，而如何管理、积累资金更重要。正所谓“花一分时间去赚钱，但要花两分时间去理财。”

很久以前，聪明的金匠在为别人保管黄金的过程中，发现黄金可以借出去收取利息。现代社会，普通百姓也懂得赚来的钱要尽量在没有用出以前保值增值。

历史的车轮即将进入 21 世纪，投资的理念已经深入人心，中国尽管经历了三十多年的计划经济，但是，只需要十几年时间，中国人的思维就已经活跃起来了。君不见，熙熙攘攘的证券市场，一次又一次的火爆行情。全民炒股，似乎是进入股市就能赚钱。世纪末，除了不谙世事的农村老太太，谁还会把钱再压在柜子里？当然，由于中国证券市场发

育尚处在初创时期，供投资者选择的金融产品（投资工具）还很有限，而且中国的“大款”还太少，人民除了衣食住行之外那点余钱还大都只能存在银行保持它的充分流动性。但是，中国人的投资意识毕竟已经调动起来了，甚至这种意识远远比西方人强烈，有人把这归因于中国人“好赌”，有投机的天性，实际上并不这么简单，这是市场化的必然结果。随着中国市场化进程和资本市场的发育，人们市场中不断总结经验和教训，中国的投资者会逐步走向成熟。

投资需要市场，市场投资需要投资者的知识积累。一个成熟的投资者，必须熟悉各种金融产品（即各种投资工具，以后我们称之为“投资品”），掌握一定的基本投资理论。

没有知识、盲目投资，必然赔本。市场逐步走向理性，投资者也应该逐步走向理性，如果不掌握投资的基础知识和基本投资理论，想在竞争性的市场中立于不败之地是很困难的。

投资理财，无论对国家、对企业还是对个人都是很重要的，这几年国家财政吃紧，有人可能说是减税让利的结果，事情未必如此简单。我们认为最根本的还是国家投资项目的效益不好。国家投资不要求全都盈利，国家投资于基础性项目和公益性项目，本来就不是为了赚钱，这无可厚非，但国家投资于经营性项目，也照样亏损，就说不过去了。前几年老是讲国家管了许多不该管而又管不好的事情，现在当然仍然存在这个问题，但有一种倾向，似乎一些地方政府或部

门，该管的事情也想放弃。国家当然可以通过增加税费、或者发行国债来增加收入，实在不行可以发票子，但这不是长久之计，根本上还要提高国家投资的效率。

企业的理财，重要的是投资，投资中致命的问题还是效益。企业作为微观经济主体，其理财是社会运转的核心，企业理财出现问题，国家、个人日子都不好过。企业效益不好，最难受的还是企业职工。

个人或家庭的投资理财很重要，如果把钱放在“罐子”里，不用说来野马奔腾式的通货膨胀，就是 80 年代的通货膨胀，窖藏的钱也很快就贬值得让你受不了。所以我们常常说没有钱难受，有了钱也难受，面对通货膨胀，就不知道把它放到哪儿好。

看来，无论国家、企业还是个人（家庭），投资理财都是很重要的，你只要在社会上生存，就不能不去理财，从而不能不面临投资问题。

## 投 资

### 1. 概念界定

社会的进步，经济的发展，使今天中国人的腰包渐渐鼓起来了。正当的财富不再受到非议，追求财富的最大限度增

值，正在成为人们追求的目标。与此同时，银行已经不是钞票的唯一去处，社会为人们提供了越来越多的投资方式和机会，股票、债券、期货、房地产、黄金、古董、邮票……，现在的问题是如何作出正确的选择。面对如此林林总总的投资方式，你该选择哪一种？这恐怕是许多投资者感到困惑的一件事。要了解各种投资方式，必须先了解投资。那么什么是投资呢？

1990年诺贝尔经济学奖获得者威廉·F·夏普认为：投资是为了获得未来的价值（可能是不确定的）而牺牲一定的现在的价值。投资涉及两个不同的属性——时间和风险。时间因素就是说，可投下去的价值或者说牺牲了的消费是在现在，而能获得的价值或消费是在将来，在时间上有一段距离；风险是指现在投下的价值是确定的，但是将来可以获得的价值是不确定的，价值有损失的危险。同时，可以体会到风险的大小与时间长短有关，因为时间越长，不确定性越大。

在经济学上，投资与储蓄对应，就宏观经济而言，一段时期的投资总额总是等于储蓄总额（封闭经济，不考虑利用外资因素），因为投资的来源是储蓄（积累）。由于储蓄是延期的消费，就是说，为了将来更多的消费而牺牲目前一定的消费。

从投资者的角度出发，投资可以定义为：一个私人或机构投资者在买进金融资产后的一定时期内，可以获得由该资

产所产生的与所承担的风险成比例的收益。

加拿大学者约翰逊认为，所谓“投资”，就是投入金钱为的是得到更多的钱（Put into money for more money）。其中关键的问题是选择金钱投入的地点和投入的方式。

这个概念非常朴素，也很实在，理解起来并不困难。根据这个理解，很多经济学中不是投资的东西，如家庭把钱存到银行，是私人储蓄，在这儿却理解为家庭的一种投资方式。而在经济学中看成投资的东西，如存货变动，也不是大众所关心的投资。与此相似，农村的住房建设，看成是一种纯粹的消费行为，而不是投资行为。

投资对经济主体来讲，结果是形成了他们的资产，可能是金融资产，也可能是实物资产，与此对应，投资可以分为实业投资和金融投资。

实业投资是指直接从事产业活动，包括工业、农业、商业、建筑业等，可以说是直接投资；金融投资是指通过购买和出售金融产品获利的活动，可以说是间接投资。

## 2. 类别

对投资进行分类，依据不同的标准有不同的方法。

### (1) 固定收入投资与不定收入投资

投资的主要目的是为了获得超过本金的利息（盈利）。但是投资的种类很多，由于其性质、期限等因素各有特色，因而其收入的高低和支付方式也有所不同。归结起来，可以

分为两类：其一，固定收入投资；其二，不定收入投资。固定收入投资是指投资收益事前固定，在投资之前就确定投资的固定不变的投资回报率，并确定盈利的分配时间；不定收入投资是指盈利额不固定，或者支付的期限不是事前确定。

大部分投资是不定收入投资。以证券投资为例。证券市场中的证券，大体上可以分为三类：股票、债券和商业票据。其中，债券不管其到期的时间长短、哪个单位发行，均属于固定收入证券，因为它在发行前，即在债券合同中规定利率的计付方式（是计单利还是计复利）、利率的具体数字（例如是 10% 还是 8%）、利率的支付时间（是每年支付一次还是到期一次支付），这些“规则”是不能随意变换的，如果到期不能支付，债券持有人有权向法庭提起诉讼，要求赔偿。股票的情况不同，股票（普通股）的股息何时发放、发放多少，均由公司的董事会根据企业的盈利状况、经营目标以及当时的宏观经济环境等各种因素开会决定，公开发布。由于企业的经营业绩各个年度是不确定的，因此，各年分红派息的数字是很不固定的，不能事前确定，而且极其容易变动，因此，普通股属于不定收入证券，投资于普通股就成为不定收入投资。商业票据是一种短期证券，大都期限在一年以下，具有债权债务的性质，与债券基本相同，它的利率也是事前规定好的，不得中途变更，也属于固定收入证券。投资于商业票据，也是一种固定收入投资。

固定收入和不定收入投资的划分是相对的，债券按事先

的规定发放利息，但是投资于债券并不一定是为了到期支付利息，而是中途在合适的时机把它卖掉，从而赚取价差。价差的多少是不固定的，因此，也不是固定收入投资。实际上，目前大多数的家庭投资债券，都是等待到期还本付息，而作为一个真正的投资者，则其购买债券大都中途在市场上卖掉。

## (2) 名义收入和实际收入

收入可以分为名义收入 (Nominal Income) 和实际收入 (Real Income)。固定收入投资，收入的固定性是对于名义收入而言的，即使各年支付的投资回报或说投资回报率一致，其实际投资回报也是不一致的。我国 1996 年以前的人民币三年期以上储蓄存款的保值贴补为的是保证存款者 (投资者) 获得固定的实际投资利息 (投资回报)。

## 3. 投机与投资

按照投资者对待风险的不同态度，投资者可以分为三种类型：

- ◆ 风险规避者 (Risk - aversion) ；
- ◆ 风险中性 (Risk - neutral) ；
- ◆ 风险爱好者 (Risk - lover) 。

在理论上讲，同一个人，在不同的收入阶段，可能表现出不同的风险态度 (如低收入阶段为风险规避者，在收入水平提高时为风险偏爱者)，但实际上，不同的人，由于生活

背景、阅历等的不同，对风险的态度确实不一样，尽管他们的收入水平差不多。我们提倡做一个风险规避者，特别是对个人投资而言，更应该如此。如果说市场没有投机者，市场无法支撑，那么就愿意当投机者的入去支撑市场，作为个人的投资者千万不要以此理由在市场中冒风险。

何谓家庭投资？家庭投资是一项经济活动，对于一个家庭来讲，每月取得的收入不能全部花掉，必须节省一点以备急需之用：或者为以后退休养老之用，或者为生病急用，或者为子女教育之用，如此等等，都需要积攒一些钱。

这样，家庭的收入可以分为两个部分：一部分为消费基金，这部分用于当期（当月、当年）购买食物、衣服、支付家庭用品及房租等；另一部分即为储蓄资金，这部分收入用于将来的消费，即是延迟的消费。储蓄资金放到哪里最好呢？这里最好包括三个方面：

◆ 盈利性——也就是这笔钱用在一个地方能够增值，当然盈利越多越好，例如把钱放到银行里就比放到家里好，能够得到利息；

◆ 安全性——也就是放到一个地方能够不蚀本，其购买能力不因通货膨胀而降低；

◆ 流动性——储蓄资金的处置要考虑其变成现金的能力，也就是说在家庭想用这笔钱时能够迅速收回来。

一般说来，收益性和流动性、安全性成反比例，运用家庭储蓄时必须考虑各种运用方式的盈利性、安全性和流动

性。

储蓄资金的运用即是家庭投资，也就是家庭以获取未来的预期收益为目的而进行的资金投放。现在的家庭投资是为未来消费服务的，是以较少的钱赚更多的钱。

投资有两个基本要素：收益和风险。收益是放弃当前的消费而要求取得的补偿，或叫报酬，在投资学里，报酬被称为收益，口语中称为投资回报。但是钱用出去，能不能收回本金，能否取得报酬，能收回多少，都难以预测，无法事前确定。这种本金收回及收益的不确定性，叫做风险。一般说来，风险和投资期的长短成正比例。收益和风险是家庭投资的中心问题，家庭投资决策必须是在满意的收益和可以承受的风险上选择一种均衡。

在投资学中，投资和投机是两个很难区分的概念，投机是为追求高收益而不顾风险的投资，投资是保守的投机。在家庭投资中，我们主张稳健地使用资金，不要把资金放到一个篮子里投机。当然，投资学中的投机和我们说的投机倒是不同的，投机在英文里是 *Speculation*，从事投机的人称 *Speculator*，是市场预测者，不带有任何贬义的色彩。实际上，一个成熟的市场上，既需要投资者，又需要投机者，否则市场将会崩溃。当市场不景气时，投资者逃离市场，投机者入市托市，这种现象在股市上表现明显。

#### 4. 投资方式比较

投资者要在各种投资工具中选择适合自己的投资品，必须了解目前存在哪些可供选择的投资工具以及未来可能出现的投资品。目前我国的投资品还是比较少的，主要原因是我国的市场经济刚刚开始，证券市场刚刚发育，处在初创时期，因此，目前中国的广大投资者可以选择的投资品还十分有限。投资方式可以分为证券投资 and 实际资产投资两大类，证券投资又可以分为直接投资和间接投资。

直接投资包括：

◇ 存款——存款也被看作是一种投资，最普遍的形式是储蓄帐户，支付一定的利息，一般存在商业银行、城市信用社或者农村信用社，不发行证券，大都把余额加上利息登载在存折上。

大型可转让定期存款单作为一种存款凭证，由银行或其它金融机构发行，可以转让，面额较大，一般都在万元以上，时间以短期为多，按贴现率折价出售，到期不另付利息。

◇ 国债——素有“金边债券”之美誉。它是以国家的信用作为保证，由财政部发行。一般说来，国债投资的安全性没有问题，利息率也是固定的，而且，利率比同期的银行

储蓄存款利率高。中国的国债市场从 1981 年恢复，开始每年发行一期，后来逐步发展为每年发行多期，期限结构发行对象、发行方式、利息支付方式等趋于多样化，以配合央行执行公开市场操作。

◇ 股票——是由股份公司发行的，由股东持有的一种所有权证书，表明投资者向企业投资入股，并据此享有作为投资者的各项权利的凭证。股票持有者称为股东。

◇ 企业债券——又称为公司债券，是企业或公司依照法定程序发行的、约定一定时期内还本付息的债务凭证。企业债券代表企业的债权。我国的公司债券发行始于 1983 年，最初的几年里，是以企业内部集资的形式出现的，1987 年 3 月 27 日国务院发布了《企业债券管理暂行条例》，1993 年 8 月 2 日国务院发布了《企业债券管理条例》，暂行条例同时废止。我国的企业债券的发行、转让、管理等逐步走向了规范化、法制化。目前，我国有重点企业债券、地方企业债券、企业短期融资券三种。

一般说来，企业债券的利率比政府债券的利率要高，但其安全性、流动性较政府债券和金融债券差，而且利息收入要征收个人收入调节税。

◇ 金融债券——金融债券是指银行和非银行金融机构

为筹集资金向投资者发行的债务凭证。在欧美大部分国家，由于商业银行和其它金融机构是以股份公司的形式存在的，因而这些机构发行的债券，与其它工商企业发行的债券是一致的，其发行、流通、管理与公司债券一样受相同的法规管理；在日本，金融债券的管理有特别的法规。1985年，中国工商银行和中国农业银行发行了我国首批金融债券，以后每年均有发行。1994年国家开发银行成立后，除了国家拨付的资本金外，又向其它几家商业银行发行了800亿元的金融债券。在我国，由于国家银行实际上有国家作担保，信誉、流动性仅次于国债，风险小，与存款收益和其它债券收益相比，其收益也较高。

◆ 期货——期货交易与现货交易相对应，是指买卖双方交付一定数量的保证金，通过交易所进行，在将来某一特定的时间和地点交割某一特定品质、规格商品的标准合约的买卖。我国自1991年以后组织了一些期货交易所，开展了部分商品期货的交易。

间接投资包括：

◆ 投资基金——是指通过发行基金份额或收益凭证，汇集不特定多数且有共同投资目的的社会公众投资者的资金，建立基金，并委托专门的投资管理机构进行投资，借以分散风险并享受投资收益的一种投资方式。这种投资方式的

特点是：基金由多数投资者的资金组成，基金主要投资于有价证券，基金投资的目的是获得利息、股利、资本利得和资本增值，为保证资金的安全，必须进行组合投资，基金的运用管理是通过专门的投资管理机构进行的，投资收益分配给投资者，基金以有价证券的形式募集，该有价证券称为基金股份、受益证券或基金券等，一旦发生风险，由全体投资者共同分担。

概括起来说，投资基金的主要特征是：集体投资、专家经营、分散风险、共同受益。

◆ 人寿保险单——人寿保险是保险者的间接投资，保险者购买了保险单，相当于投资者把钱投在人寿保险上。人寿保险公司常把保险单收入的一部分投在证券上，形成“证券组合”以谋利，每份保险单在这个组合中占有一份权益。随着中国保险市场的竞争和对外开放，相当一部分城乡居民参加了人寿保险。

实际资产投资包括：

◆ 未开发土地——荒山荒地，可以倒手转卖，也可以进行一定程度的开发，例如三通一平，然后卖出。

◆ 房地产——包括住宅、商业中心、公寓房屋、楼宇等的开发。

◆ 商品期货——指商品期货合同的买卖。适合于做期

货的商品包括一些农产品、矿产品、建筑材料等。

◆ 艺术品——名画、雕刻等。在艺术品的收藏中，最有价值的当属名画。

◆ 贵金属和珠宝——如银、铂、玉石、珍珠、玛瑙、钻石等。

投资者究竟如何选择投资品呢？当然需要根据资金的财务状况、对收益和风险的态度、投资目标、时间长短的要求、今后何时需要现金等因素而定。但是，除此之外，更重要的是考虑各种投资品的特性，如，是否容易兑现？是否容易出卖？本金是否安全？收益有无逐年增长的前景？这些问题在制订投资计划时必须考虑到。

## 投资市场

### 1. 概述

市场，从通俗意义上讲就是商品、劳务或某种责权关系进行交换的场所。如买卖商品的市场叫做商品市场，交换人力的市场叫做劳动力市场，交换借贷关系或债权债务关系的市场称为金融市场，等等。

投资品市场就是买卖投资工具的市场。投资市场中，买卖证券的市场叫做证券市场，除此以外，买卖实物资产的市

场也是投资品市场，但是，实物投资复杂得多，随着经济证券化，投资者主要是在不同的证券之间进行选择，确定适合自己的投资品。

我们平时说要让市场机制在资源的配置中起基础性作用，那么什么是市场机制（Marketary Mechanism）？市场机制就是通过市场以在供求基础上自由竞争方式来决定价格的机制。市场机制的基础是价格决定机制，这种机制在证券市场上表现得特别明显。证券市场上的价格，是供给和需求的双方采用招标、拍卖等方式来决定价格。当然，竞争还不是完全自由的，为了防止投机倒把、欺诈垄断等不正当行为发生，市场有规则，市场主体要受到市场规则制约；政府颁布法令，市场主体受到政府法令的管制。证券市场与其它市场比较，是一个竞争性极强的有效率的市場。

一个有效率的市場必须具备五个条件：

- ◆ 为数众多的买者和卖者，如果市场双方的力量不匹配，则会形成供不应求，或者供过于求的局面，削弱竞争的力量；

- ◆ 没有单独的卖者和买者能够控制价格；

- ◆ 卖者和买者对每种交易的证券都充分了解并有充分的信息。

- ◆ 商品必须是同质的，如果商品不同质，则其功能不同，效用各异，供需双方的要求不同，就形成了不同的竞争力量。证券市场上所经营的证券，虽然在期限结构、性质、

特征上存在某些差异，但是从总体上看，基本上是同质的；

◇ 价格是由市场自由决定的，不受外力，如政府或垄断组织的干预。

## 2. 一级市场

要买卖商品，必须先了解市场；要购买有价证券，必须先了解证券市场。证券市场是指买卖有价证券的场所。投资者可以购买刚刚发行的证券，也可以购买在市场上流通的证券。市场分为一级市场和二级市场，一级市场是基础。

股份公司组建，国有企业改为股份有限公司，原来的资产折合股份，同时吸收新的投资者入股而成为该企业的股东。企业发行的社会公众股就是原始股，购买这种股票的市场就是一级市场。

我国股票的二级市场组建是 90 年代的事，到现在已经有八个年头，股票市场在风风雨雨中，发展中规范、规范中发展，已经走过了它的初创时期，进入调整期。当然，中国的股票市场的真正规范还需要很长一段时间。

债券市场的发展比较早，最初是国债的交易试点，以及自发的精明人到偏远农村收购国库券。国债发行市场经过近 20 年的发展，已经逐步成熟。

证券发行市场的主体除了投资者，还有国家、企业或者金融机构。这三者都是证券市场的发行主体。另外，在证券发行者与投资者之间，还有中间人——证券承销商。证券承

销商一般由投资公司、证券公司等金融机构充任。当有价证券发行时，证券承销商和证券发行者签订合同，承销新发行的证券，并收取承销费用，再把证券分销给广大投资者。

证券的间接发行方式有以下几种：

◇ 代销：中介机构代替别人销售，只有推销证券的义务，没有承担发行风险的责任，如果到了销售截止日期仍然没有销售完毕，未发行部分退还给发行单位。

◇ 助销：帮助别人销售，如果到期发行不了，由中介机构按照既定的价格买进，日后再陆续销售或者自己持有。

◇ 包销：由发行中介负责，先买下来，把钱给发行者，再慢慢向外卖，卖多少钱自己说了算。比较多的是银团包销，由一个发行中介机构牵头，称为牵头人或者主干事，若干个中介机构参与包销活动。

也有的证券发行不通过中介机构，而是由发行的主体自己办理发行事宜，证券发行者直接向证券的买者推销证券，这种情况称为直接发行。直接发行一般有以下两种情形：其一，企业设立专门的证券推销机构，直接向投资者推销本企业的债券或股票；其二，金融机构直接发行，即金融机构发行金融债券，预先不规定债券发行总额，只规定发行的时间和条件，任何投资者都可以购买该种金融债券，到发行截止日期，以实际发售额作为本次债券的发行额。

对于投资者来说，不管采取何种方式销售，主要是计算