

投资理财的新型理论、方法与实务

杨义群 刘建和 楼迎军 著

清华大学出版社

(京)新登字 158 号

内 容 简 介

本书论述金融投资理财，主要是证券投资理财，不讨论实业投资。

本书内容由两大部分组成：

第一部分，针对“现在银行存款的年利率不到 1.6%”这一情况，根据作者多年来非常成功的实际操作经验，详细介绍了平均年收益率在 3%~30%、风险小、操作容易的一些投资工具与具体操作方法，并且揭示了实实在在的、新颖独特的投资理财“秘诀”。这对于每个人一生中的家庭理财与帮助公司或机构理财，都有很大实用价值，都将享用终生。只要中学以上水平，就能读懂。

第二部分，严格、系统地阐明了最先进的投资、融资决策理论及其在各投资、融资领域的实际运用。其中许多内容都是其他书中找不到的，它纠正了国内外房地产投资、贸易投资、技术经济、财务管理、经济控制论等涉及投资领域的研究文献中许多根深蒂固的、传统的错误理论、方法与观念。该部分可用于经济、管理各专业本科生、硕士生、博士生的教材与参考书。

图书在版编目(CIP)

投资理财的新型理论、方法与实务/杨义群, 刘建和, 楼迎军著.-北京:清华大学出版社, 2002

ISBN 7-302-05557-2

.投... . 杨... 刘... 楼... .证券投资-基本知识 . F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 041129 号

版权所有，翻印必究。

本书封面贴有清华大学出版社激光防伪标签，无标签者不得销售。

出 版 者：清华大学出版社（北京清华大学学研大厦，邮编 100084）

<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>

责任编辑：吴宏伟

印 刷 者：印刷厂

发 行 者：新华书店总店北京发行所

开 本：787×960 1/16 印张：18.75 字数：427 千字

版 次：2002 年 8 月第 1 版 2002 年 8 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 7-302-05557-2/F·413

印 数：0001~5000

定 价：26.00 元

前 言

本书阐明了投资理财的理论与方法，揭示了我国当前新兴投资市场的大好机会。这个新兴投资市场的机会实在太多，几乎无风险的、轻轻松松就能获得丰厚的收益。相信读了本书以后，不少读者会骤然产生相见恨晚的情结。由于政策的多变，有些长年无风险、高收益率的大好“投资”机会可能一去不复返。但是，“迟到”的投资者不必过于担心，只要掌握了本书阐明的投资理财理论与方法，我们就能发现，在我国这个新兴的投资市场，风险小、收益率大的投资机会，还是层出不穷的。

至 2001 年 10 月份为止，我国个人拥有的金融资产总量已经超过了 100000 亿元人民币，其中个人拥有的储蓄额达 71800 亿元（2001 年底达到 74000 亿元，2002 年初达到 78000 亿元），个人拥有的外币储蓄接近 800 亿美元，个人购买的各种债券、股票也超过 10000 亿元，加上个人拥有的超过 10000 亿元现金，总量超过了 100000 亿元人民币。

我国个人金融资产总量积累越多，人们就越需要实实在在的优秀投资理财理论与实际操作方法。本书就是为此而写。

本书论述金融投资理财，主要是证券投资理财，不讨论实业投资。

本书对于每个人一生中的家庭理财与帮助公司或机构理财，都是有很大实用价值的，也就是将享用终生的。这里的内容大多是新颖独特的，许多内容都是其他书中找不到的，它纠正了投资领域中一些根深蒂固的、传统的错误观念。

本书是在多年教学、科研与实际操作的基础上写成。其中第 1、2、3、4、9、10 章写得非常通俗，一般读者都能读通；第 5~8 章，需要高中以上的数学基础知识，可作为本科生、硕士生、博士生的教材和参考书。

更详细的内容，可参见我的如下主页（由于网页经常坏，所以采用三个备用的）：

yyqun.51.net

yiqun.3322.net

yyqun.go.163.com

在完成本书的过程中，除了得到本书的第二、第三作者——我的博士生刘建和、楼迎

军的协助外，还有我的博士生刘月珍、吴翔江、吴国权、周军民、战明华、陈永清、李国林、黎东升、肖奎喜等，书中 9.5 节、9.6 节、9.7 节由刘月珍博士论文的有关章节改写而成，在此一并表示感谢！

杨义群

2002 年 3 月于浙江大学投资研究所

目 录

第 1 章 投资理财的初步思路	1
1.1 为什么要提倡投资理念	1
1.1.1 稳健优化型投资理财的好处	1
1.1.2 投资与投机	3
1.1.3 风险与平均收益率	7
1.2 投资大师的投资理财秘诀	11
1.2.1 李嘉诚理财三秘诀	11
1.2.2 巴菲特的投资秘诀	11
1.3 诺贝尔经济学奖获得者怎样投资理财	12
1.4 我国当前投资理财高手实例	13
1.4.1 第一桶金	13
1.4.2 投资理念	14
1.5 投资理财决策理论初步	15
1.5.1 内部收益率 IRR	15
1.5.2 平均投资期限	16
第 2 章 我国当前风险小、收益大的金融投资工具与领域	18
2.1 我国当前各种投资工具与领域的平均收益率与风险	18
2.2 股票一级（发行）市场（俗称“打新股”）	19
2.2.1 股票一级市场有较高的无风险平均收益率	20
2.2.2 新股申购（打新股）技巧	23
2.2.3 股票一级市场资金运行的 T+4 与 T+3	24
2.2.4 股票一级市场总资金的估算	25
2.2.5 股票一级市场与二级市场的配合操作	25
2.2.6 向二级市场投资者配售新股的问题	27
2.3 证券投资基金	28
2.3.1 投资于证券投资基金的好处	28
2.3.2 基金管理公司的选择	29

2.3.3	投资于证券投资基金的风险	30
2.3.4	封闭式证券投资基金	31
2.3.5	开放式证券投资基金	39
2.3.6	2000~2002年证券投资基金扩容难的问题	45
2.3.7	国内证券投资基金的资金来源充裕	47
2.3.8	国内证券投资基金发展展望	47
2.4	普通债券(相对于下节公司“可转换债券”而言,这里包括:国债、普通公司债券)	48
2.4.1	债券的要素构成	49
2.4.2	债券的分类	49
2.4.3	债券市场的多次机遇	50
2.4.4	流通国债、凭证式国债以及银行储蓄之间的比较	51
2.4.5	我国在债券市场管理上的四大失误	52
2.4.6	企业债券与国债的比较	52
2.4.7	债券的到期收益率及其计算方法	53
2.4.8	债券的弹性与平均剩余年限	54
2.4.9	债券的操作方法与技巧	54
2.4.10	深圳债券市场与上海债券市场的差别	55
2.4.11	债券的发行市场	56
2.4.12	债券的净价交易	57
2.5	国债回购	58
2.5.1	国债回购交易的概念	58
2.5.2	国债回购交易的意义	58
2.5.3	国债回购交易的具体操作	59
2.5.4	国债回购交易的注意事项	61
2.6	可转换公司债券	61
2.6.1	可转换公司债券及其特性	61
2.6.2	投资于可转换公司债券的注意事项	62
2.6.3	可转换公司债券的价格、价值与转换时机	63
2.6.4	公司可转换债券的风险	65
2.7	法人股市场	65
第3章	我国当前其他的金融投资工具与领域	66
3.1	银行储蓄	66

3.1.1	银行活期存款	66
3.1.2	定期储蓄、定活两便储蓄、零存整取储蓄、整存零取储蓄	66
3.1.3	有奖储蓄（现已停办）	67
3.2	A 股二级市场	67
3.2.1	股票投资价值分析方法	67
3.2.2	我国 2001 年的股票市场	70
3.2.3	我国股票市场造假成风	72
3.2.4	我国股票市场的“地雷”太多	72
3.2.5	已有 13 只 A 股跌破发行价	74
3.2.6	股市不是“再就业工程”	75
3.3	B 股二级市场	76
3.4	期货市场	76
3.4.1	新中国期货市场概况	76
3.4.2	大部分散户投机者将成为输家	76
3.4.3	套期保值交易	78
3.4.4	套期图利交易	79
3.4.5	金融期货	80
3.4.6	期货交易与证券交易之间的许多差异	83
3.5	保险	84
3.6	彩票	85
3.6.1	警惕彩票伤害低收入者	85
3.6.2	“谁购买彩票”的调查数据	86
3.6.3	我国福利彩票的发展	86
第 4 章	股票与基金的操作方法	88
4.1	开户与委托中的注意事项	88
4.1.1	证券帐户的开户	88
4.1.2	资金帐户的开户	88
4.1.3	委托	90
4.1.4	清算交收	94
4.1.5	证券交易行情	94
4.1.6	挂牌、摘牌、停牌与复牌	95
4.2	股价指数的特点、编制方法和用途	95

4.2.1	股价指数及其用途.....	95
4.2.2	股价综合指数的编制方法.....	97
4.2.3	股价指数的用途.....	98
4.3	我国股票与基金二级市场的两种竞价及其特点.....	99
4.3.1	上海证券交易所与深圳证券交易所接受委托的三个时段.....	99
4.3.2	有效委托的限价范围.....	100
4.3.3	两种竞价的规则.....	101
4.3.4	巧用连续竞价的第三条规则.....	102
4.3.5	巧用集合竞价规则.....	102
4.3.6	停牌 1 个交易日或上午停牌，下午复牌的情形.....	103
4.4	2001 年 12 月 1 日起，深交所与上证所的新交易规则.....	103
4.5	四种分配方式的影响与除权计算.....	104
4.5.1	上市公司进行分配的具体步骤.....	104
4.5.2	股权登记日与除权基准日.....	104
4.5.3	四种分配方式.....	104
4.5.4	除权与除息——股权登记日收盘价修正的目的与修正公式.....	106
4.5.5	“中关村”股票配股时的除权计算问题及其后果.....	107
4.5.6	“琼民源-中关村”现象的本质.....	108
4.5.7	配股时的注意事项.....	110
4.6	操作方法比较.....	111
4.6.1	宝塔式高抛低吸操作法及其与其他操作法的比较.....	111
4.6.2	追涨杀跌还是持股待涨.....	112
4.6.3	波段操作.....	114
4.7	趋势分析、主要技术形态与主要技术指标.....	115
4.7.1	委比、量比、外盘、内盘.....	115
4.7.2	金叉、死叉、指标顶背离、指标底背离.....	116
4.7.3	趋势分析.....	116
4.7.4	主要技术形态简析.....	118
4.7.5	主要技术指标简析.....	119
4.8	庄家分析法.....	128
4.8.1	股东数据分析.....	128
4.8.2	派系研究.....	129
4.8.3	龙虎榜.....	130

4.8.4 庄家之道	131
4.9 国内证券公司的资金问题	133
4.10 证券咨询公司的运作概况	134
4.10.1 传统业务	135
4.10.2 新兴业务	137
4.11 股评的作用	140
第 5 章 投资决策理论	141
5.1 投资及其分类	141
5.1.1 各种投资的定义	141
5.1.2 投资方式的分类图	142
5.2 内部收益率 IRR	143
5.3 平均投资期限（平均回收期）	149
5.4 期望 IRR 与风险的控制	151
5.5 投资项目的合理选择	152
5.6 各种利率与贴现率	153
第 6 章 投资决策理论在金融机构中的应用	156
6.1 银行的储蓄与贷款	156
6.1.1 储蓄与贷款的 IRR 计算	156
6.1.2 我国近年来居民储蓄利率变化情况	159
6.2 在租赁公司中的应用	163
6.2.1 平均贷出现值及其分析与计算	163
6.2.2 两种 IRR 的区分	164
6.2.3 投资项目的选择与决策方法	164
第 7 章 投资决策理论在债券投资中的应用	168
7.1 一次性还本付息债券的利率计算公式	168
7.2 我国国债利率太高的问题 ^[3, 4]	169
7.2.1 我国债券市场利率与银行储蓄利率之间的巨大反差	169
7.2.2 上述巨大反差的危害性	170
7.2.3 上述巨大反差的成因	170
7.2.4 治理上述巨大反差的对策	172
7.3 国债招标发行的逐渐进步过程	175

7.3.1	000696 国债的发行利率定得太高, 期限定得太长	175
7.3.2	美国式招标发行方式的推出	176
7.3.3	1997 年凭证式国债的发行 IRR 定得过低	177
7.3.4	1998 年凭证式国债的发行 IRR 定得过高	178
7.4	付息债券的 IRR	179
7.5	债券的平均投资期限	185
7.6	债券投资的选择方法	187
7.7	债券筹资成本优化的数学模型	188
7.7.1	确定性模型	188
7.7.2	随机模型	189
第 8 章	投资决策理论在股票投资中的应用	191
8.1	各股长线投资时的 IRR 与平均投资期限 D	191
8.1.1	净资产收益率较稳定的情形	191
8.1.2	净利润与现金红利相对增长率相同且较稳定的情形	193
8.2	各股中线投资的 IRR 估算公式	197
8.2.1	基于净资产收益率的讨论	197
8.2.2	基于净利润相对增长率的讨论	200
8.3	配股或派息 (现金红利) 后 IRR 的计算	202
8.4	各股 IRR 的均值、标准差与变异系数及其评价	202
8.5	各股 λ 系数及其意义	204
第 9 章	证券投资基金	205
9.1	证券投资基金概述	205
9.2	投资基金的分类	206
9.3	我国的证券投资基金	207
9.3.1	我国证券投资基金的主要规定	207
9.3.2	我国证券市场中的朝阳产业——证券投资基金业	208
9.3.3	我国基金管理公司经理的年轻化	209
9.4	基金管理公司的道德风险问题	210
9.4.1	基金管理人的报酬分配制度极不合理	210
9.4.2	“基金黑幕”分析	213
9.4.3	基金业绩令投资者失望	215
9.5	指数基金	216

9.5.1	指数基金概述	216
9.5.2	指数基金的优点	217
9.5.3	指数基金在我国的创新、发展与绩效	217
9.5.4	指数基金在我国发展的问题	220
9.6	新股配售（或申购）政策对基金业绩及发展的影响	221
9.6.1	新股配售政策对基金业绩的影响	222
9.6.2	新股配售政策对基金发展的影响	222
9.6.3	新股配售政策对基金投资者行为的影响	223
9.6.4	申购新股无上限政策对基金及市场的影响	224
9.7	国债投资比例限制的影响分析	227
9.8	我国开放式证券投资基金发展中存在的问题	228
第 10 章	我国证券市场发展中实际问题探讨	230
10.1	我国为什么要大力发展证券市场	230
10.1.1	我国对证券市场认识的转化	230
10.1.2	我国证券市场的主要作用与功能	231
10.2	我国证券市场发展概况	234
10.2.1	我国证券市场发展历程	234
10.2.2	我国证券交易印花税率变动情况	235
10.2.3	2000~2001 年我国证券市场统计数据	236
10.3	我国证券市场存在问题及其与国外的差距	238
10.4	我国的股份公司	240
10.4.1	股份有限公司的特点	240
10.4.2	股份有限公司的组织机构	241
10.5	调控股市的历史经验	241
10.5.1	我国政府对股市的调控日趋成熟	241
10.5.2	1999 年“5-19”行情始末	241
10.5.3	政府要不要救市	242
10.5.4	我国股市的高风险	246
10.5.5	台湾调控股市的历史经验	249
10.5.6	台湾股市近年来暴跌的原因及启示	250
10.6	股票一级市场对股票二级市场的调控	252
10.6.1	股票发行节奏、发行市盈率与一级市场平均收益率的关系	252

10.6.2	扩容节奏与发行市盈率的调控.....	253
10.7	上市公司的约束机制亟待解决.....	254
10.7.1	上市公司高层薪金、财富与公司业绩之间的关系.....	256
10.7.2	中国股市中的违法违规.....	257
10.8	我国股票市场极其严重的投机性.....	260
10.9	股票的派现问题.....	261
10.10	上市公司的再融资：配股、增发与可转换债券.....	263
10.11	如何认识“国有股减持”问题.....	266
10.11.1	财政部与证监会在“国有股减持”方面的分歧.....	266
10.11.2	“国有股减持”问题上，学术界的争论.....	267
10.11.3	“国有股减持”问题对我国股市的实际影响.....	269
10.11.4	《减持国有股的暂行办法》是不是实质性利空.....	270
10.11.5	投资者的愿望.....	270
10.12	B股、H股、N股、S股等，为什么不能增发A股.....	270
10.12.1	B股、H股、N股、S股等增发A股的实例.....	271
10.13	如何真正保护中小投资者利益.....	275
10.14	我国证券市场的管理体制.....	277
10.14.1	历史沿革.....	277
10.14.2	中国证监会的基本职能.....	278
10.14.3	中国证监会的主要职责.....	278
10.14.4	中国证监会的机构设置.....	280
10.14.5	我国的证券交易所.....	281
10.14.6	中国证券业协会的职能.....	281
10.14.7	中国证券管理体制的构成简图.....	282

第 1 章 投资理财的初步思路

1.1 为什么要提倡投资理念

1.1.1 稳健优化型投资理财的好处

1.1.1.1 理性投资者稳稳地赚钱，从不“止损”与“割肉”

目前国内证券市场的中小投资者，大部分都没有形成正确的投资理念：热衷于追涨杀跌、短线投机的思路，热衷于探听消息、一夜暴富的神话。

与此相应，现在证券市场的媒体，大多利用中小投资者的上述心理，纵容广大投资者去投机，似乎跟着他们去投机，短期内就能发大财。

许多中小投资者，正是中了这些庄家及其代言人的奸计，以至于亏损累累，甚至惨不忍睹。

试想，如果大家都短期内就能发大财，那么这些钱是从哪里来的？实际上，庄家知道的信息比你多、快、准确（这就是所谓的“信息不对称”），技术比你好，有着许许多多优势，所以，散户投机者大多是亏钱的。因此，投机应该是少数人去搏杀的事。大多数投资者，不要受那些庄家及其代言人的骗，而应当树立稳健型投资理念，要去买那些最有投资价值的证券，稳稳地、轻轻松松地使自己资金迅速增加。

投机者虽然偶尔也能赚大钱，有时甚至比投资者赚得多，但是他们绝大部分是亏损的，而且他们很累，常常胆战心惊，影响身体健康，有一部分投机者可能亏得很惨。

相比之下，投资者却是基本上悠哉游哉地稳赚的，当然，如果花些时间，做些功课，高抛低吸，可以赚得更多。

这里的“高抛低吸”，就是我们主张的“投资进，投机出”，也即当有投资价值时进行投资（买入），至少是在投资价值较大、风险较小时，进行投资（买入），一旦价格上涨至投资价值较小时，就卖出，等待它价格回调至较有投资价值时，再进行投资（买入）。

投机者一旦买入证券后，就要设定“止损”位，常常要“止损”。“止损”就是将高价买入的证券，低价卖出，因为害怕该证券会跌至更低的价位。“止损”俗称“割（自己的）肉”，是非常痛苦的事。例如，投机者 30 元买进的证券，一旦跌至 25 元时，他会“止损”[“割（自己的）肉”]，因为他害怕该证券会跌至更惨的 20 元，甚至更低。他没有考虑到，连 20 元都不值的证券，为什么 30 元还要买进？

而在理性投资者的辞典里，没有“止损”与“割肉”这些词。因为理性投资者买入的，必定是很有投资价值的。如果再跌下来，那么不是更有投资价值了吗。所以，理性投资者不但不会“止损”与“割肉”，反而会越跌越加码买进。因此，理性投资者从来不“止损”与“割肉”，永远是稳稳地、高高兴兴地赚钱。

可见，在具体操作上：投资者是“越跌越加码买进，越涨越加码卖出”；而投机者恰恰相反，是“追涨杀跌”，甚至“越跌越加码卖出（止损），越涨越加码买进”。

树立了投资理念，也就掌握了主动权，稳操胜券，不再受庄家摆布。

1.1.1.2 要不要把十个鸡蛋放在一个篮子里

许多投资书籍中，一般“教导”大家要把自有资金三等分，1/3 储蓄，1/3 买国债，1/3 投资证券市场。而且证券书籍中，还教导我们“不要把十个鸡蛋放在一个篮子里”，要把十个鸡蛋分散在十个篮子里，分散风险。

我们认为，这里存在着一个很大的误区。在我国目前的金融投资环境，几千万元以下的资金，完全应该集中投资。不仅不应该“把资金三等分，1/3 储蓄，1/3 买国债，1/3 投资证券市场”，应该把自有资金全部投入证券市场，而且在证券市场中，还应该“始终把十个鸡蛋放在一、二个篮子里”，使投资资金发挥最大的效率。

本书第一作者 1995 年进入证券市场以来，不仅把所有的自有资金全部投入证券市场，而且在证券市场中还“始终把十个鸡蛋放在一、二个篮子里”，常常满仓买入认为最有投资价值的一、二种证券（关于“要不要把十个鸡蛋放在一个篮子里”的理论探讨，见注 5-19）。

1995 年股市不景气，而保值贴补率很高，所以本书第一作者满仓买入了 1996 年到期的国债，稳稳地赚了 30% 多。

1996 年四川长虹股票的市盈率只有 3 倍，而且当时的成长性也较好，所以本书第一作者把国债兑现后的资金，满仓买入了四川长虹股票，资金稳稳地翻了几番。

1997 年的股价指数已相对较高，本书第一作者就完全空仓，每周申购一次新股，上市后就基本上按开盘价抛掉。由于当年的中签率很高，中签后的开盘价又大多翻一番以上，所以这一年的资金又增长了 50% 以上。

1998 年由于连续的降息，本书第一作者又满仓买入了中长期国债，资金又以 30% 以上

的速率增长。

1999年起，有的证券投资基金，其折价率 $[\text{= (市场价格)/(净值)}]$ 有时75%还不到。所以，本书第一作者不再买卖股票，专做证券投资基金：常常抛掉折价率变得较高的证券投资基金，满仓买入折价率最厉害（折价率最低）的证券投资基金，再采用高抛低吸的操作方法。1999年~2000年的这两年中，资金又翻了一番多。

【例 1-1】本书第一作者在1999年12月底，以投资理念，满仓买入了折价率竟然优于75%的基金开元（代码为184688），当时的价格为1.24~1.25元（当时的上海股价综合指数也在1999年下半年以来的最低点，1341点），然后在2000年2月中旬，基金开元连续猛涨至1.68元时，在1.6元以上全部抛出，头两个月就赚了30%左右。在投资基金急涨时，兑现出来，不仅能赚取差价，而且兑现期间，还能去打新股，顺便赚取额外的可观收益（详见2.2.5节）。所以，虽然后来有多次重大操作失误（例如，在上海股指首次达到2100点时，仓位还是很重，结果在大盘大跌时白白损失了10%），但是2000年的收益率还是有50%左右，如果每次都不失误，那么2000年的收益率就可能达到60%~70%。

即使在国内股市大跌20%~40%、“仅有一成投资者赢利”的2001年（详见3.2节），由于坚持了上述投资理念与方法，本书第一作者还是取得了“赢利”的好成绩，只是赢利水平远不如往年。

自从本书第一作者1995年进入股市以来，由于树立了投资理念，所以既能轻轻松松地赚大钱，又能高高兴兴地延年益寿。

1.1.2 投资与投机

投资与投机，在一般商品的买卖中较易区分，而在证券市场中较难区分。

一般地说，投机是指：通过市场价格的短期变化来获利。投机者以较低价格买进某商品，在短期内，又以较高价格卖出该商品。投机通常仅指时间套利：投机者先在价格较低时买进某商品，短期内，等到价格升高后，再将该商品卖出。而有的观点，还将地点套利也纳入投机的范畴：投资者先在价格较低的地点买入某商品，又立即在价格较高的地点卖出该商品。

投机的有一种定义是：在明知（或者根本不知道）一只股票的价值低于其价格的情况下，却抱着别人会以更高的价格，从自己手中把股票再买走的心理，买入那只股票（俗称“搏傻”）；或者，在明知（或者根本不知道）一只股票的价值高于其价格的情况下，却抱着别人会以更低的价格卖出这种股票心理，而卖出那只股票。

投资则是：在知道或确信一只股票的价值高于其价格时，才买入那只股票，或者，在

知道或确信一只股票的价值低于价格时才卖出那只股票。投资也有失败的时候，那就是对股票价值的判断失误或发生不可抗拒的事件。

证券市场中，投机的主要表现形式有“做多(long position)”与“做空(short position)”两种。做多是指：预期某证券价格将上涨，甚至将上涨较大幅度（这里是指，该幅度足以使“买进卖出”有钱可赚。例如，在每次买进或卖出股票都要付0.2%印花税与0.35%佣金的条件下，涨幅大于 $2 \times (0.2\% + 0.35\%) = 1.1\%$ 时，“买进卖出”才有钱可赚），于是就持券待上涨后再卖出，甚至进一步买进，等价格上升一定幅度，有利可图后再卖出。做空是指：预期某证券价格将下跌，就先卖出，等价格下跌一定幅度，有利可图后再买进。做多者，俗称为多头；做空者，俗称为空头。

在证券市场中，常说的“投资进，投机出”是指：当某证券有投资价值时买进，亦即是以投资的理念，进入证券市场，但此后一旦上涨太大，当预期该证券将下跌较大幅度时，就卖出；待该证券下跌到具有投资价值的价位时，再次买入，顺便赚取差价。

1.1.2.1 投资与投机的区分

证券市场中的投资与投机，主要可从以下五个方面来区分。

1. 从行为的动机来区分：买进某证券，是为了获取该证券本身今后所能给予的回报，这就是投资；而买进某证券，是为了待上涨后再卖出，从中赚取差价，这是投机。

2. 从对证券所作的分析方法来区分：投资者注重于基本分析，亦即立足于对证券的质地、公司的业绩、宏观经济背景与行业发展前景等因素作细密的分析与评价，从而作出投资决策；而投机者注重于技术分析，亦即着重于研究市场价格及其成交额的变化规律，寻求买进与卖出的时机，投机者也作基本分析，但这主要是为了预测价格变化而已，并非为了长期持有。

3. 从持有证券时间的长短来区分：长期持有证券，以享受其增值与收益回报，这是投资；从频繁的买进卖出中赚取差价，这是投机。这里，时间的长短是相对的，没有绝对的界限。购买短期债券，以避免长期风险，这也是投资。投机者“套牢”后，被迫长期投资，也是常见。证券投机的持有期与证券投资的持有期之间没有明确的界限。美国国内收入服务所(The Internal Revenue Service)对“长期资本所得”征收所得税的税率很低，其中的“长期资本所得”指的是一年以上拥有资产的增值。不过，这只是美国的定义。

4. 从资金来源来区分：融资融券的信用交易，亦即用不属于自己的钱或用较少的钱，做较大的交易，这是极度的投机。

5. 从谋求收益率及其承担风险的大小来区分：投机者往往谋求过高的收益率，而不惜承担很大的风险。例如，上述信用交易的风险极大；买进没有长期投资价值的证券，以赚

取短期差价，这也有很大的风险。

我们可以用表 1-1 综上所述。

表 1-1 证券投资与投机的五个方面区分

	投 资	投 机
行为动机	为了证券本身的价值	为了赚取差价
分析方法	基本分析：分析证券本身的价值	技术分析：分析能否赚取差价
持有时间	长	短
资金来源	自有	可能借
承担风险	小	大

1.1.2.2 投机的两重性

一、证券投机的积极作用

1. 有助于平衡证券市场价格：投机者的低买高卖，既能对过于高涨的证券价格起到一定的抑制作用，又能对过于低落的证券价格起到一定的支持作用，使证券的供求状况随证券价格的变化不断地得到相应的调整，从而使证券价格常常能在一定的“箱体”中上下振荡，达到动态平衡。

2. 有助于证券的流动性，亦即证券交易的连续性：投机者越多，证券交易就越频繁，证券买卖的流通量就越大，从而投资者买卖证券越方便，越可以随时变现。如果证券投资者都作长期投资，则证券二级市场的流通量就会很小，证券交易活动就会变成死水一潭，投资者一旦由于意外原因急需用钱时，难于随时变现；另一方面，投资者一旦有资金需要投资证券时，难于买到证券。这样，就很不利于证券市场的活跃和发展。

3. 有助于证券的增值。证券市场的流通性越好，投机性越大，其中的证券就越可能增值。

二、证券投机的消极作用

证券市场中过度的投机，会造成证券市场价格的暴涨暴跌，影响证券市场，乃至整个社会的稳定性。这时，政府有关部门就必须采取提高印花税率与加快证券发行及上市速度等有效措施，限制投机，调控好证券市场。

1.1.2.3 投机与盘子的大小

1998年，有一位经济学硕士毕业的著名股评人士将我国股市中的股票，划分为大盘股、中盘股、小盘股三类：将流通股在1.5亿以上，0.8亿~1.5亿、0.8亿以下的股票，依次称为大盘股、中盘股、小盘股。