

● 基础篇

● 证券投资导论

● 证券市场

1 证券投资导论

随着经济体制的转变和国民经济的发展，证券已成为一种重要的投资对象，在国民经济中发挥着日益重要的作用。证券市场不仅是现代融资机制的一个重要构成部分，也成为社会各经济主体理财的一个重要手段。本章在引入证券投资基本概念的同时，将分析证券投资的基本要素和特点。

1.1 市场经济与投融资机制

金融活动导源于社会资金的余缺调剂，资金的赤字部门即成为融资主体，资金盈余部门即成为投资主体。因此，投融资实际上是社会资金流动的两个不同侧面，是金融活动的本质。

一、社会融资机制

融资就是指社会资金的调剂和融通，是商品经济高度发展的产物。在市场经济条件下，社会融资机制的作用日益重要，这是因为：(1)市场经济是信用经济，市场经济越发达，社会各阶层的收入越高，其闲置资金也越多，越需要更加发达的融资渠道使其得到有效利用；(2)在市场经济条件下，各经济主体如企业的扩张欲望都非常强烈，企业普遍从事负债经营，对资金的需求量增大，需要发达的融资机制为其服务；(3)市场经济条件下，政府对宏观经济实施间接调控，需要强大的财力作后盾，这也需要相应的融资机制为政府提供资金融通。因此，市场经济越发达，融资机制的地位也越高，作用也越重要。

现代经济中融资机制的发展越来越复杂和成熟，例如企业可向银行和其它金融机构借款、向租赁公司租赁设备、在证券市场上发行债券和股票等等。这些融资方式各有特点，它们既可以通过金融中介机构来完成，也可以不通过金融中介机构而直接通过金融市场来完成，于是融资就有直接融资和间接融资之分。

间接融资是指资金供求双方在金融中介参与条件下的融通资金方式。银行存放款、信托、租赁、保单以及金融机构发行债券都属于这种方式，其中银行存放款是最典型的间接融资方式。直接融资是在没有金融中介机构参与的情况下，资金供求双方直接进行的融资方式。直接融资方式主要包括企业和政府发行的有价证券和预付、赊销等商业信用，但由于金融机构发行的债券与吸收存款在本质上并无分别，因此不应归入直接融资。下图说明了直接融资和间接融资的区别。

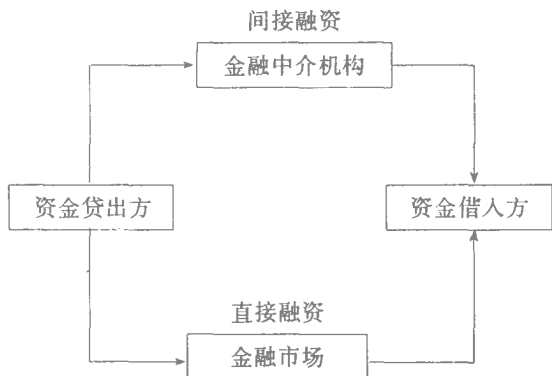


图 1-1 直接融资与间接融资比较

二、社会投资机制

有融资必然有投资，投资和融资实际上是同一过程的两个方面。从经济学意义上看，投资是指经济主体以获得未来收益为目

的预先垫付一定数量资金资源经营某项事业的行为。由于投资的标的不同，投资既可能是修建厂房、购买设备，也可能是购买有价证券。尽管任何形式的投资首先都表现为资金资源的垫付，但从最终的投资标的物来划分，总可将投资划分为实物投资和金融投资两种类型。凡是将资金投资于实物资产的称之为实物投资 (Real investment)；相反，凡是垫付资金购买有价证券等金融资产的行为则称之为金融投资 (Financial investment)。

然而，在现实经济中，实物投资和金融投资并不是完全对立和排斥的，恰恰相反，两者之间存在一种相互补充和转化的关系。如政府要兴建公共设施、私人要开办新企业，都可通过发行债券或股票来筹集资金。在这里，政府、企业部门的实物投资与出资者的金融投资过程是统一的，金融投资在很大程度上促进和直接转化成了实物投资，其实质是一笔投资在实物投资和金融投资两种形式上同时存在。有些企业因实行经营多元化，或因积累增加等种种原因也可能进行金融投资，这也反映了两种投资行为在同一经济主体中的统一性。

正确认识金融投资尤其是证券投资的虚拟资本性质和实物投资与金融投资相互补充转化的关系，对于我们防止证券市场上的过度投机、加强证券市场的监管、同时也克服将证券投资一概斥之为“泡沫经济”等片面的观点，促进我国证券业的健康发展都具有十分重要的意义。

当然，必须强调指出，在本教材中定义的投资概念内容是广泛的，它不同于宏观经济学理论中所研究的投资概念。在宏观经济学中，投资主要是指实物投资，即真实资本的形成和增长。因为经济学认为，只有投资于真实的资本并扩大其存量，才能增加就业，扩大社会财富和增加国民收入。如萨缪尔森就曾提出：“投资一词在宏观经济学中有特殊用法。我们已经把‘净投资’或资本形成定义为社会实际资本（设备、房屋、存货）的净增长。许多人把购买一

块土地 或老年保险金 或任何财产所有权都叫做‘投资’。对经济学家来说,这些购买显然包含转移支付项目或有价证券变换,一个人买了另一个人出售的东西。只有当更多的实际资本被创造出来的时候 才存在净投资。”(萨缪尔森,《经济学》第 12 版中译本,中国发展出版社 1992 年 3 月)我们在本课程中研究的有价证券,经济学中一般称之为虚拟资本,即真实资本的纸制副本。有价证券可以上市交易,有独立的价格,所以它具有可以独立于真实资本而存在、其市值可以与券面价值不一致、证券价格的变化也不一定反映真实资本的变化等特点。

三、投资与融资的关系

货币资金是经济发展的第一推动力和持续推动力。而货币资金推动力的实现必须通过投资行为来实现。在经济发展的过程中,投资的作用是通过和生产要素的粘合,从供给和需求两个方面,对社会产品、劳务的生产和实现表现出来的。

经济学认为:投资表现为向社会再生产过程投入物质资料的行为;投资来源于储蓄或积累。而联结众多投资主体和储蓄主体的则是社会的融资机制。

任何一个开放型的经济社会,其国民收入中必然会有一部分要以储蓄的形式累积起来,并通过恰当的方式转化为投资。从社会总供给和总需求的关系看,储蓄和投资的平衡是宏观总量平衡的基本要求和模式。因此,储蓄和投资是联系国民收入与资金流量的环节。我们可以从供给和需求两个角度来分析国民收入的构成及资金的流量。

从供给方面看,一个国家的国民收入是一定时期各个生产要素供给的总和,即等于各个生产要素相应地得到的收入的总和。而各个生产要素收入中,除了用于消费的那部分收入外,余下的收入用于储蓄。用 Y 表示国民收入, C 表示消费, S 表示储蓄, I 表示投

资则有

$$Y=C+S$$

从需求方面看，一个国家的国民收入是一定时期内国民用于消费的支出和用于投资的支出总和，即等于国民对消费品需求和投资品需求的总和，也就是消费与投资的总和。用等式表示为：

$$Y=C+I$$

由于供给和需求的讨论只是对国民收入的不同方面、从不同的角度进行的分析，二者在量上的总和应是相等的，因此有

$$Y=C+S=C+I$$

则 $S=I$

上式简单而又通俗地从理论上证实了储蓄与投资在量上的相等关系。只要经济处于均衡状态，储蓄和投资之间必然存在这种相等关系。这种相等关系的特点是：(1) 储蓄和投资具有不同性质，不能相互替代。虽然从全社会来看，储蓄与投资相等是经济均衡的必然产物，但由于储蓄和投资行为是互不相关的两类人的独立行为，这两类人的行为动机可能完全不同，所以两者有着重大区别。

(2) 储蓄投资相等实际上是经济均衡的产物。均衡价格决定市场价值，而市场价值又是储蓄投资相等的充分条件。市场价值是以均衡价格计算的社会商品的货币表现，如果舍去这个中介，直接把均衡价格与储蓄投资相等直接相联系，结论肯定是：均衡价格是储蓄投资相等的充分条件。

然而，正如经济学家凯恩斯(J. M. Keynes)所指出的那样，在复杂的现代经济中，意愿的储蓄和投资水平并不会自动相等。储蓄和投资之间关系的复杂性构成了现代宏观经济学中意义非常深远的问题，是引发宏观经济失衡和震荡的根源。因此，在宏观经济管理中，一个核心的问题就是如何促进储蓄向投资的有效转化。从我国的现实情况看，重塑储蓄投资转化机制需要在如下几个方面下功夫：(1) 适应经济的市场化改革，推进经济的货币化和金融业的

发展。在市场经济条件下，储蓄向投资的转化是通过金融来中介的。经济市场化程度越高，金融越重要。因此，推进经济的货币化进程，促进金融的发展，可以为储蓄向投资的转化提供新的途径和思路。（2）开拓创新，促进金融资产多元化。要在金融产品方面不断地推陈出新，开发新的金融工具，切实保护各储蓄投资主体的利益，将有利于各储蓄主体真正具有投资意愿或投资转化意愿。（3）推进信用制度的升级和发展。如大力宣传和发信用卡、开办个人支票试点、开拓金融市场等措施，都将大大有利于聚集社会闲散资金，提高储蓄向投资转化的可能性。无疑，证券市场的发展将对我国储蓄向投资的转化大有裨益。

1.2 证券与证券投资

证券投资的对象是证券，所以本章在分析投融资机制的基础上将在本节中引入证券的基本概念和相关知识为证券市场运作的分析和证券投资分析与决策提供铺路石。

一、证券的概念和类型

本课程中研究的证券是指有价证券即具有一定票面金额用来证明其持有人（投资者）应享有的所有权或债权的一种书面凭证。从证券的来源来看它是证券市场上资金的需求者和供应者融通资金时所出具的书面证明是具有法律效力的契约。有价证券本身没有价值因为它不是劳动产品但是由于它能给其持有者带来一定的收益所以它有价格可以在证券市场上自由买卖。

有价证券的类型较多，从不同的角度可以进行不同的分类和归纳。如根据其代表的经济权益的不同可分为股权证券和债权证券按证券所体现的内容不同可分为货币证券、资本证券和货物证券；按是否上市又可将其划分为上市证券和非上市证券等。

（一）股权证券和债权证券

根据所代表的不同经济权益，证券可分为股权证券和债权证券。股权证券是表示一定财产所有权的书面证书，如股票。股权证券的投资者具有参与发行公司利润分配、管理等活动的权利。债权证券则是表示债权债务关系的证书，其持有者是作为债权人为了获得利息收入而把资金暂时贷放给资金需求者。债权证券的具体表现形式有债券、商业票据等。

（二）货币证券、资本证券和货物证券

货币证券指的是可以用来代替货币使用的有价证券，其主要的表现形式是商业信用工具，如本票、支票、汇票等，主要用于企业之间的商品交易、支付劳务报酬、债权债务的清算等经济往来之中。目前兴起的信用卡，其实质也是一种货币证券。由于货币证券的主要功能是一种结算或者支付工具，一般不作为投资对象，所以本教材中对此不再展开分析。

资本证券是有价证券的主要形式，指的是将资本投入企业或者将资本贷给企业 and 国家所形成的一种证书。资本证券是资本市场运作的载体，通过它通常可以促进储蓄向投资的转化，形成企业追加资本的资金来源。资本证券是本课程的主要分析对象，其具体表现形式主要是股票、债券等。

货物证券主要包括栈单、运货证书、提货单等。本课程不涉及，从略。

（三）上市证券和非上市证券

证券划分为上市证券和非上市证券主要是针对股票和债券而言。其中上市证券是指经证券主管机关批准，并向证券交易所注册登记而有资格在交易所进行交易的证券。股票或债券要到某一证券交易所上市，必须符合其上市条件并遵守其规章制度。证券上市交易一般有利于提高公司的声誉，并有利于其资本筹集。

非上市证券是指未在证券交易所登记挂牌，由公司自己发行

或销售的证券。未上市证券不能在证券交易所内交易，但也可以在交易所以外的“场外交易市场”进行交易。

二、有价证券的特点

有价证券作为虚拟资本 其运动形式有着自身的特点。一般说来 有价证券的特点主要表现在资本性、收益性、流动性和风险性等几个方面。

（一）资本性

资本是能够带来剩余价值的价值，资本的特性就在于其运动性和增值性。而有价证券的持有人可以根据证券票面上所规定的条款获得一定的收益，还可以将证券转让给他人而收回本金并获取收益。有价证券的这种增值性和运动性 使它具备了资本的一般特征 所以具有资本性。但它不是真实资本 而是真实资本的纸制副本 即虚拟资本。

（二）收益性

投资者进行证券投资的主要目的是为了获得收益，因此收益性既是证券所具有的基本特点 也是证券所具有的基本性质。证券投资的收益主要来自本期收益和资本利得，这在下一节中将有全面的介绍。

（三）流动性

流动性是指有价证券所具有的变现性和流通性，即证券持有人可以根据市场的实际情况和自身需求 自由地、及时地将证券转让给他人而收回本金。证券投资工具的流动性强弱取决于各种因素 如证券的期限、利息支付方式、信用度、知名度、市场便利程度的制约。

（四）风险性

证券投资的目的是为了获取收益 但天下没有免费的午餐 投资者在获得收益的同时必须承担风险，而且其风险与收益呈正相

关。证券投资者可能因为证券价格的跌落而亏损，也可能因为证券发行者经营不善而不能得到预期收益，甚至可能因证券发行者破产而血本无归。

三、证券投资的概念和类型

如前所述，投资是指经济主体预先垫付资金从事某项事业，以获取未来收益的行为。证券投资作为金融投资的主体部分，则是指经济主体购买股票、债券等各种有价证券，以获取未来收益的投资行为。证券投资是商品经济不断发展和生产社会化程度不断加深的产物。

本世纪 80 年代以来，随着世界经济一体化趋势的加强，国际金融市场一体化和证券化趋势也日渐明显，证券市场的地位和作用越来越受到重视。这一方面表现为国际金融市场的融资总额持续不断增长，另一方面则表现为融资形式在结构上也发生了显著的变化。1980 年国际债券发行量仅为 383 亿美元，1985 年就达到 1677 亿美元，为 1980 年的 4.37 倍，占平均融资总额的 53.9%，1986 年则达到 2264 亿美元，又比 1985 年增长 35% 在平均融资总额的比重达到了 72.8%。

进入 90 年代，证券融资完全突破了空间、地理和某些人为限制，一股融资证券化之风席卷全球。美国、欧共体和日本跨国持有的股票从 1986 年的 8000 亿美元增加到 1991 年的 13000 亿美元。1993 年世界新发行的股票和债券超过 15000 亿美元，比 1992 年增长 36%。可见，银行信贷相对收缩和证券融资猛增这一融资证券化趋势已不可逆转。在国际金融市场上，融资品种不断创新，融资技术和方式应运而生，从而大大加强了国际金融市场的深度和广度，也为资金需求双方提供了更多的可供选择的机会。

从其投资的行为方式看，证券投资大体上可分为三类，即直接投资和间接投资、长期投资与短期投资、固定收益投资与不固定收

益投资。

（一）直接证券投资与间接证券投资

按照投资过程中有无金融机构，可以将证券投资划分为直接证券投资和间接证券投资。直接证券投资是指投资者不经过中介人而直接从证券市场购买证券的投资行为。如投资者直接购买企业发行的股票、债券和政府公债等。间接证券投资则是指投资者购买某种金融机构发行的证券，再由这些金融机构用筹集到的资金投资于市场有价证券；对投资者来说，等于是间接地参与了证券市场的投资活动。如投资者购买投资基金的受益凭证，即属于间接证券投资。

（二）长期投资、中期投资与短期投资

按投资标的证券的时间长短，可将证券投资划分为长期投资和短期投资。长期投资是指购买偿还期在 10 年以上的证券 包括购买企业股票和长期债券。中期投资是指购买偿还期限在 1 年以上 10 年以下的证券，主要是指各种国债和公司债券。短期投资是指购买偿还期限在 1 年以下的证券，主要是国库券和短期融资债券。

当然，由于各种证券可以在证券市场上转手出让，特别是股票转手十分频繁，所以有时也根据投资者持有某种证券时间的长短来划分长期投资与短期投资。

（三）固定收益投资与不固定收益投资

固定收益投资与不固定收益投资是从投资的证券获得收益是否确定来划分的。一般说来，债券的利息率在发行时已经确定，购买债券属于固定收益投资。股票的分红派息要视公司经营业绩而定。经营好、利润多的公司或年份 分红派息就多 反之则少 如果发生亏损，就无收益可言。所以，购买股票是不固定收益投资。但金融市场的发展也使这种划分变得日益模糊。如在股票中，优先股的股息是发行时已经规定好并先于普通股进行分配的，故优先股

通过发行股票向广大社会公众筹集资本，于是股票投资者即股东在分享企业利润的同时，也相应承担企业的经营风险，并且这种企业制度是一种有限责任制度。其次，就证券投资本身而言，由于证券市场价格波动频繁、剧烈，投资者在可能获得可观收益的同时，也承担巨大的投资风险。然而，证券的品种多种多样，它们的价格变动无论在方向上还是在幅度上都存在一定差异。也就是说，在其它条件不变的情况下，由于各种证券市场价格变动的差异导致它们的风险也大小不一。投资者通过分散化投资于多种证券，而不集中于一种证券的办法来减少风险。

1.3 证券投资收益与风险

证券投资者与其它任何经济行为主体一样，其行为目标是追求自身效用的最大化，而获得投资收益正是其效用实现的具体方式。但投资者在获取收益的同时还必须承担投资风险，而风险总是会给投资者带来负效用。因此，证券投资行为总是投资者在收益和风险之间反复权衡和决断的结果。收益和风险构成证券投资行为的两大基本要素。

一、证券投资的收益

证券投资收益是投资者进行证券投资的过程中所获取的利润。投资者从事投资行为是为了获取收益，追求收益的最大化始终是投资者所追求的目标。

（一）证券投资收益的来源

证券投资的收益主要来源于本期收益和资本利得两个部分。本期收益 (Current income) 是指证券发行者定期或不定期支付给投资者的利息或红利；资本利得 (Capital gains) 又称资本增值 是指投资者在市场上通过低进高出所获得的差价收入。

相互选择的过程。

从投资者来看 他要求证券发行企业是长期盈利单位 有发展潜力 市场前景看好 要求它公开财务状况 有良好的经营记录 要了解企业的经营范围和业务；要知道其发行证券的价格和预期收益 要知道企业筹资的用途 甚至直接参与企业的经营决策。投资者只有对一个企业的基本情况了解并据此同其它企业进行比较后，才能作出最后的投资决策。这就是投资者对筹资者的选择。

从筹资者来看 他需要筹集多少资金 是发行股票还是发行债券 如果发行股票 是普通股还是优先股 如果发行债券 愿意付出的代价即利率是多少、偿还的期限长短和用什么方式偿还本息 这些都是其筹资决策必须考虑的事项。筹资者结合自身的特点并依据市场运行情况决定筹资方案，其过程实质上就是他对投资者选择的过程。

（三）证券筹资金量大、及时

证券作为一种直接融资工具，本身是企业生产规模不断扩大和生产社会化程度日益提高的条件下产生的。由于现代企业在创建和经营过程中，以及政府财政困难时所需资金往往带有一次性数额巨大和使用周期长的特点，这种资金需求用其它传统的融资方式很难满足。而在证券市场上 由于存在众多的资金供给者和需求者 可以在较短的时间内 以证券的发行和转让为纽带将社会的储蓄加以集中 以满足企业、政府巨额的资金需要。

（四）证券投资可以分散投资风险

任何投资行为在获取收益的同时 都必须承担风险。因此 投资者都在极力寻找既能获得最大收益，又能把风险降低到最小程度的投资形式和方法。证券投资可以从两个方面降低风险。一方面 证券投资可以分散兴办企业的投资风险。证券融资方式产生以前 企业的组织形式主要是独资和合伙企业 其投资者必须承担无限责任 投资风险完全集中在一个和几个合伙人身上。股份制企业

属于固定收益投资；由于通货膨胀和利率的波动，金融市场上又出现了浮动利率债券，这种债券在发行时利息率不固定，而是根据市场利率的变化定期加以调整，所以它又是一种不固定收益投资。

从上述三种分类来看，其直接原因在于证券本身的性质，但深层次的原因则在于客观经济过程的内在要求，即不同的投资者和筹资者对资金的供给和需求上的要求和差异。因此，在现代经济条件下，它们都有存在和发展的客观基础，并以其独特的功能引导储蓄向投资转化，促进经济不断成长。

四、证券投资的特点

在现代经济中 证券市场已成为生产要素市场的龙头 这是因为，证券投资既是一种投资形式，也是一种融资方式。它不仅受到资金供求双方的广泛欢迎，也得到各国政府的提倡和鼓励，成为一个国家经济持续成长的必要条件之一。证券投资的快速发展，从根本上看，还是由其本身的特点所决定的。

（一）证券投资是价值贮藏、增值与流通的有效统一

证券投资的目的是为了获得收益 因此它隐含了一个前提 即首先要使其投资得以保值，或称价值贮藏。在保值的基础上，投资者总是寻找合适的买卖时机，实现资金的增值。此外，投资者还要求其投资在保值和增值的过程中，能够随时处置变现，以应不时之需，这就是经济学中所说的流动性。与货币和银行存款相比较，证券市场的参与者众多，交易标准化，市场普遍活跃，投资者有条件通过自己的资金有效运作将价值的贮藏、增值和流通三者以最好的方式加以组合，从长远看尤其如此。

（二）证券投资为投资者和筹资者相互选择的机会

证券投资是通过证券市场完成的。证券市场是一种公开的市场，一切融资活动成功与否，完全取决于证券本身的条件和证券的发售与购买能否顺利。而证券的发售和购买就是投资者和筹资者

各种债券的利息一般是按债券发行时约定的利率决定的，一般来说属固定收益；股票的股息红利则要视股票发行企业的经营业绩好坏及其股息分配政策而定，属不固定收益。而资本利得收益来源于市场差价，由于市场的未来价格是不确定的，资本利得也是不确定的。但总体来说，本期收益的波动性和风险性比资本利得要小得多，因此，保守型的投资者一般将目光瞄在本期收益上，而激进型投资者则将注意力更多地放在资本利得方面。

在购买股票时，偏好本期收益的投资者一般会倾向于选择一些获利多的成熟型公司如公用事业等即所谓的“蓝筹股”。寻求资本利得的投资者则往往看中如高科技、电子等新兴的小型公司。这些公司往往不分配红利，但它能赋予投资者以未来大幅增值的梦想。

根据证券投资的两大收益来源，我们可以得出证券投资收益率的基本计算公式：

$$R = \frac{(P_1 - P_0) + D_1}{P_0}$$

其中， R 为证券投资收益率， P_1 为期末价格， P_0 为期初价格， D_1 为本期所获得的利息或红利收益。

（二）投资者的收益率要求

收益率要求 (Required rate of return) 是指投资者购买某有价证券所应该获得的理论收益率。收益率要求是投资者进行投资决策的重要心理依据。如果投资者对某证券的预期收益率低于其收益率要求，则该投资者肯定会放弃该项投资。

从理论上讲，投资者的收益率要求应该包括三个部分，即真实收益率、预期通货膨胀率和风险溢价。

真实收益率 (Real rate of return) 是指投资者让渡资金使用权限所要求的基本收益率。这是投资者放弃即期消费并让渡资金使用权限所应该得到的报酬，也是资金时间价值的基本体现。其中包含

的“真实”二字是指该收益率剔除了通货膨胀因素和风险承担因素，其收益水平应该是社会公认的，是社会资金的真实折现率。美国金融市场上的真实收益率曾长期维持在 2~3% 之间。80 年代中后期以来曾上升到 4~6% 的水平。专家认为，这可能是由于金融市场的波动幅度增大的缘故。

预期通胀率是投资者收益率要求的重要构成部分。将真实收益率与预期通胀率相加即可得到在不考虑风险因素情况下的收益率要求，即无风险收益率 (Risk-free rate)。不过从严格的统计学意义上说，无风险收益率的计算公式应该是 $\text{无风险收益率} = (1 + \text{真实收益率})(1 + \text{预期通胀率}) - 1$ 。

如真实收益率为 3% 预期通胀率为 4% 则无风险收益率 = $(1.03)(1.04) - 1 = 7.12\%$ 大致相当于 $3\% + 4\% = 7\%$ 。因此，两种计算方法一般情况下可替换。

此外，由于证券投资属风险投资，风险溢价收益也是其收益率要求的构成部分之一。对于不同的投资对象，其风险溢价各有不同。例如，对于政府担保的银行存单或者政府直接发行的债券，其风险溢价几乎为零；而对于公司发行的普通股，其风险溢价一般都至少要达到几个百分点，且随着公司经营风险程度的提高而增加；对于一些高风险的垃圾债券，其风险溢价甚至可达到 20 个百分点以上。

二、证券投资的危险

风险是指投资者投资结果的不确定性。在很多情况下，经济学家都将不确定性 (Uncertainty) 作为风险 (Risk) 的代名词。风险是客观存在的，在证券投资中尤其如此。证券市场既能为投资者带来丰厚的收益，也时刻让投资者感到胆战心惊。因此，一个理性的投资者必须对证券投资的危险有一个全面正确的认识，合理权衡证券收益与风险的关系，作出合理的抉择。

（一）证券投资风险的来源

从风险的来源看，证券投资风险主要有市场风险、利率风险、通货膨胀风险和企业风险等四种类型。

1. 市场风险。市场风险是指由于政治经济等宏观因素作用于证券市场并导致所有证券价格波动的风险。证券的价格，尤其是股票价格是随时变动的。从表象上看，影响证券价格波动的原因是供求关系的变化，但从更深层次分析，原因是多种多样的。然而有的因素只能影响个别的或少数行业的证券价格，而政治的、经济的宏观因素比如政局稳定、政策的变化不定、经济的周期变化等等则往往会导致证券价格呈整体性波动，这就是市场风险。显然，市场风险的特点是具有普遍性，有时甚至还具有突发性的特点。这在股票市场上表现得尤为突出。遇到市场风险，任何投资者都将难以避免，这已经为历史所证明。如 1929 年从纽约股市狂泻开始的经济危机和 1987 年 10 月 19 日西方股市“黑色星期一”都是市场风险的典型案例。

2. 利率风险。利率风险是指市场利率变化导致证券价格波动的风险。在市场经济条件下，利率由金融市场的资金供求状况来决定。随着市场供求格局的变化，利率水平也随之发生改变。马克思曾经提出，证券价格是证券收益的资本化，而资本化的依据是利率。因此，证券价格与证券收益成正比，而与市场利率成反比。市场利率上升，对证券市场是利空，会导致证券价格下跌；相反市场利率下降，则导致证券价格上升。这里所说的利率风险，就是当市场利率上升、证券价格下跌时，投资者投资证券的机会成本上升，从而面临着相对收益下降的风险。

3. 通货膨胀风险。通货膨胀风险又称购买力风险，是指由于通货膨胀率上升、货币贬值使投资者实际收益下降所带来的风险。由于通货膨胀是货币发行过多而贬值所形成的，而利率是货币资金的价格，所以有时又将利率风险和通胀风险合称为货币风险。