

第一篇
证券投资总论

第一章 证券投资学的研究对象

第一节 证券投资的本质

一、证券的本质

1. 马克思对证券本质的论述

在《资本论》中，马克思早就揭示了有价证券的本质：“所有这些证券实际上都只是代表已积累的对于未来生产的索取权或权利证书，它们的货币价值或资本价值，或者像国债那样不代表任何资本，或者完全不决定它们所代表的现实资本的价值”。^①

有价证券实质上是一种“权利证书”，即意味着持有者在未来某个特定时间可凭借这种“权利证书”享有某种特定的索取权——索取利息。至于有价证券本身的货币价值，若是国债，那么它就“不代表任何资本”，因为只代表持有者对某国家的一种债权。此外，这些有价证券还有一种特性，那就是，它们的货币价值由其特有价值运动规律决定，而并不是由该证券所标的面额来决定其货币价值。

马克思还明确指出，“公用事业、铁路、矿山等等的所有权证书……固然是现实资本的证书，但有了这种证书并不能去支配这个资本。这个资本是不能提取的，有了这种证书，只是在法律上有权索取这个资本应该获得的一部分剩余价值。但是，这种证书也就成为现实

^①《资本论》第3卷第531页，人民出版社1975年版。

资本的纸制复本，正如提货单在货物之外，和货物同时具有价值一样。它们成为并不存在的资本的名义代表”。^①

从上面这段论述中，可以清楚地看出，那些公共实体发行的有价证券表面上虽是“现实资本”的证书，而实际上证券持有者并不能支配这笔资本。只不过这种证券表示持有者拥有凭此证券“索取一部分剩余价值”的权利。结果这种不代表现实资本的证券实质上便成了“现实资本的纸制复本”。也就是说，有价证券乃是虚拟资本。

2. 西方经济学对证券本质的论述

按照西方经济学的通常定义，资本是“由企业或个人拥有并具有价值的有形资产或无形的权利。资产之所以对物主有用，或者是由于它是未来事业的源泉，或者是由于它可以用于取得未来收益”。^②这个定义给出了两个有关资产的基本概念。第一个概念是资产所具有的价值 (value)，这个价值是指“某一种货物或劳务在市场上所表现的价格”；^③第二个概念是资产能够作为“未来事业的源泉”或“用于取得未来的利益”在西方经济学中这个“源泉”和“利益”被统称为收入 (income)。^④

价值和收入是两个完全不同的概念。价值是相对于某一时点而言的，回答某个时刻保持多少的问题，因而是一个存量 (stock)；而收入则是相对于某一段时期而言的，回答一段时期内每单位时间获取多少的问题，因而是一个流量 (flow)。收入贯穿于整个时期而不停留在某一个具体的时点，它的表达形式是某时期内单位时间获取多少数额，因而又称为收入流量 (stream of income)。收入流量和资产之间具有一一对应的关系，即每一种资产具有一个收入流量，反过来说，每一种收入流量都必然产生于或从属于一种特定的资产。

收入流量既有货币形式，称为货币收入流量，也有非货币形式，

① 《资本论》第3卷，第540页，人民出版社1975年版。

② [美]D·格林沃尔德主编：《现代经济词典》，商务印书馆1983年版，第27页。

③ 同上书，第466页。

④ 同上书，第219页。

通常称为服务流量或实物性收入。服务流量是一个资产所有者从拥有的资产上获得的实际服务。有形资产就是指那些主要产生服务流量而不是货币收入流量的资产。

从本质上说，债券是一种债权资产，它代表着对有形资产创造的收入流量中事先约定部分的索取权。债权资产和有形资产的最根本的区别，在于它的收入流量是货币收入流量而不是服务流量。债券承诺在一段时间内分期付给持有人一定数额的货币。当然，也有实物付息债券这种例外，但这时作为付息付给债权资产持有人的实物，实际上是债权资产持有人要用货币去购买的东西（否则他不会购买这种债券），这时获得的实物收入流量等于他用货币收入流量去购买的所需实物，因此并没有改变债权资产货币收入流量的性质。

股票从本质上说是股本资产。股本资产和债权资产有很多共同之处，主要表现在：它们都是代表对有形资产创造的收入流量的部分索取权；它们的收入流量都是货币收入流量；由于上述两点，它们都是金融资产。但同时，股本资产和债权资产有一个本质上的区别，这就是：股本资产是对有形资产创造的收入流量的“剩余索取权”（residual claim），而不是像债权资产那样是事先约定部分的索取权。所谓“剩余”，是指对股本所附属的有形资产的收入流量的其他索取权要首先兑现，这些索取权主要是指公司的银行借款、所发债券代表的债权资产，以及应纳政府的税款。只有在上述索取权先行兑现后仍有剩余收入的条件下，股本资产所代表的索取权才能实现。股本索取权的这种剩余性质具有重要的经济意义。当股本的收入流量只能从公司的剩余收入中获得时，股东们才会发挥巨大的积极性去促进公司增加剩余收入。由于增加剩余收入流量的主要途径是降低成本、提高效率，因此，股本索取权的剩余性质是提高生产效益的巨大动力。

二、投资的本质

1. 投资的定义

在经济学上，投资与储蓄相对应，就宏观经济而论，一定时期的投资总额总是等于储蓄总额（暂不考虑外资），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。因此，有人把投资广泛地看作为可能不确定的将来消费（价值）而牺牲现在一定的消费（价值）。^①在这个定义中，对投资提出了两个重要问题：一是时间因素，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，在时间上前后有一段距离；二是不确定性，意思是现在投下的价值是确定的，而将来可能获得的价值是不确定的，价值有损失的危险。同时，可以体会到危险的大小与时间长短有关，因为时间越长，不确定性就越大。

比较具体一点来说，从投资者的角度出发，有人把投资规定为：一个私人或机构投资者在买进金融资产或实际资产后的时期内，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。^②这里提出了投资中收益与风险的关系的问题。同时，也指出投资的对象有金融资产和实际资产（也叫有形资产）之分。

有人从投资者或资本供应者的观点来看，认为：投资是投入现在的资金，以期在将来获得以利息、股息、租金或退休金为形式的收入，或者本金的增益。^③在这个定义中，把投资的报酬分为收入（income）和本金的增值（capital gain）两项。按投资对象的不同性质，收入也具有各种各样的形式。

也有人从保值和产权着眼，把投资视为：其主要目的是为了保存

^① 参阅 William F. Sharpe: "Investment", 第 2 版。

^② 参阅 Frederick Amling: "Investments—An Introduction to Analysis and Management", 第 5 版。

^③ 参阅 Herbert E. Dougall & Francis Corrigan: "Investments", 第 11 版。

财富或赢得收入而拥有任何资产或财产的权利。^①在这里，说明投资的目的除赢得收入外，还有保存财富即一般所理解的保持财富的价值意图。此外，还指出投资并不一定拥有实际的资产或财产，也可以持有其权利。在证券交易中，拥有一种权利，就可以用其凭证投入市场进行买卖。

总的说来，从以上各种定义中可以看出，投资是个人或机构对自己现在所持有的资金的一种运用，其来源或是延期消费，或者暂时闲置，用来购买金融资产或实际资产，或取得这些资产的权利，为的是在一定时期内预期获得与风险成比例的适当收入和本金的升值（减值）或者只是为了保持现有财富的价值。在这里，我们把投资简单地定义为：投资是指在一定时间内期望能在未来产生收益而将现有资金变换为资产的过程。

2. 投资的类别

投资就其性质、对象、时间、收入、方式、方法等而言，可分为若干种类，主要有以下几种：

(1) 直接投资与间接投资。投资含有不同的意义，因而就形成不同的种类。从经济意义上来说，投资形成新的资本，用于生产事业上，如建造厂房、添置设备、购买原材料等，通过生产活动，可以直接增加社会的物质财富，或提供社会所必需的劳务，所以一般称之为直接投资。从金融意义上来说，投资是指把资金用于购买金融资产，主要是有价证券，以期获得未来收益。这些资金通过金融工具（债券、股票等）的发行，转移到企业家手中再投入到生产活动中去，这种投资一般称为证券投资，又叫做间接投资。我们在上文所述的若干投资定义，大都是对这种投资而言。不过，在西方的投资学中，这种投资并不完全限于购买证券，也用于购买房地产、贵金属、古董、首饰、宝石、各种名贵艺术品等实物资产（有形资产），其目的也是为求得资本收益或保值。本书内容只专门论述证券投资，对各种实物投资均略而不

^① 参阅 George A · Christy & John C · Clendenin: “Introduction to Investments”, 第 8 版。

讲。

在证券投资中又可分为直接投资和间接投资两种：直接投资是指投资者直接到证券市场上去购买证券；间接投资是指投资者购买金融机构本身所发行的证券（包括投资基金），而这种金融机构是专门从事证券投资以谋利的。如美国的投资公司就是如此。投资公司为了筹集资本而发行股票，所得股金全部用于证券投资，赚得的盈利按股份以股息名义分给股票持有者。投资者购买这种金融机构的股票，而不是到证券市场上去直接购买企业股票，这意味着他在证券投资中进行的是间接投资，而不是直接投资，他所投入的资金离直接投入生产，中间又多了一道环节。

（2）长期投资与短期投资。就投资的时间长短而言，有长期投资和短期投资之分。前者指所购买的证券，到期还本的时间较长，如债券可以长达数十年之久，股票则根本没有到期的时间；后者指偿还款项的时间很短，如短期国库券、商业票据等均在一年以下。长短期的区分一般以一年为界：一年以上的投资称为长期投资，一年及一年以内的称为短期投资。在本书中主要论述长期投资，对短期投资不作详细介绍。也有人在长期投资之中再划出一段时期称为中期投资，即指一年至五年或一年至七年的投资期限，而在五年或七年以上的投资，方称之为长期投资。

（3）固定收入投资与不定收入投资。证券投资的主要目的，是赢得收入。但是证券种类很多，由于其性质、期限等因素各有不同，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：一种是收入固定的证券；另一种是收入不固定，即收入随时可能变动的证券。前一种是证券应付给持有人的报酬，亦即投资者购买该种证券所应得到的收入，事前即以一定的百分率表示，预先规定，按期支付，在证券的整个生命中固定不变；后一种是支付额既不预先规定，也不一定按期支付，因此持有这种证券的投资者所得的收入，因时而异，并不固定。

一般而言，凡是投资于债券、优先股票和商业票据的，称为固定

收入投资；凡是投资于普通股票的，称为不固定收入投资。但上述的区分不是绝对的，在某些特殊情况下，也会有些改变。如浮动利率债券的利率，就会随市场利率的变动而加以调整。又如分次到期公司债的利率是按累进式计算的，例如一年的利率为 9% 二年的为 10%，三年的为 11% 等。这些也就不是固定收入证券了。

3. 投资与投机

在西方证券投资活动中经常会用到“投机”一词。鉴于“投机”这个名词在我国通常是用作贬义词，是指在经济活动中或市场上兴风作浪，甚至不惜违法以谋取私利的行为，因而在这里特别加以说明在西方投资学中“投机”一词的概念及其与投资的区别。

(1) 投机在西方证券投资中的概念。在西方的证券交易中，所谓投机者，往往是指证券买卖的积极参与者，他们也必须一切按有关的规章制度办事，即不能操纵市场价格，也不能欺骗他人，违法乱纪。而操纵市场、鱼肉弱小投资者而谋取暴利的人，是一些相互勾结的不法巨商大贾、内幕知情人和掮客等，而不是所谓的投机者。在美国，在 1934 年证券交易法颁布以前，这种玩弄种种恶劣手法如虚抛 (wash sales)、垄断 (corners)、集资来操纵市场价格 (pools) 等谋取暴利的情况颇为猖獗，但在此之后，此类现象受到控制。这种行为在英文中是操纵 (manipulation)，而不是投机 (speculation)，两者是不同的。如美国的公司债券，为穆迪投资人服务公司 (Moody's Investors service Inc.) 和标准波尔公司 (standard and poor's co.) 所评定的质量等级，其前面质量较高的四个等级的债券被列为投资性债券，后面质量较低的五个等级的债券被列为投机性债券，为公众所公认，亦为法律所认可。又如在证券交易中的期权买卖 (options)、期货买卖 (futures)、普通股认股权证买卖 (warrants) 和可转换债券 (convertible bonds) 买卖等，都被认为带有投机的性质。

当初，在商品交易所里，从事商品期货 (commodity futures) 交易的人，被称为投机者。在商品交易所发布的标准文件上，把他们作为商品交易所整体的一个组成部分，为商品市场提供流动性，他们的活

动可以分为三种形式：倒卖、套利、买进或卖出。倒卖 (scalping) 俗称抢帽子，是倒卖者 (scalper) 在现场随时观察价格的变动，发现较低时就买进，较高时就卖出，从各笔交易的差价中牟取利益。套利 (arbitrage) 是当发现某种商品在不同市场上，或不同的交割时间上，或在不同商品之间的价格有差异时 低价买进、高价卖出 而从中获利。买进或卖出，俗称多头或空头 (position trading) 多头的意思是指投机者预测某种商品的价格将上涨时买进，空头的意思是预计要下跌时卖出。这三种情况，在证券交易所里也基本如此。

在西方的证券交易中，投机者的这些活动被认为有其积极作用，包括具有平衡价格的作用，有助于证券交易的流动性，有利于证券市场正常而延续地运行，有助于分担投资者的投资风险等。当然，投机在证券交易中也有其消极的影响，由于证券市场的价格会由于政治、经济、社会、甚至心理的因素而经常变动 投机者可能会利用时机 竞相哄抬价格，推波助澜，造成市场的混乱。

(2) 投资和投机的区别。总的来讲，这两种行为，既有相同的方面 也有不同的方面。相同的是 都投入货币以谋取收入 同时承担本利损失的危险。其不同之处是多方面的，在证券投资中可以按照下面一些标准把投资与投机加以区分。

一是以风险的大小 (即本利损失的危险) 作为划分的标志。投资所包含的风险有一定限度，因而投资者所购买的证券一般只限于其预期收入比较确定，而本金相对安全。投机者所购买证券包含的风险则可能很大 即其预期收入不确定 本金有损失的危险。可是 风险大小的程度是相对的，从最可靠的政府短期国库券到质量最差的公司普通股票，划一条高风险和低风险的分界线纯属主观判断，是很难确定的。

二是以投资的时间作为划分的标志。一般认为投机者热心于资金的快速周转，从频繁买进卖出中谋利；投资者则更倾向于证券的长期保存，坐享按期收入和资本增值。这一点具有一定真实性，但也不尽然。这随各种投资者和投机者的自身条件、投资计划、投资目的等

因素而有所不同，不能一概而论。也会有许多公司或个人投资者购买短期证券以降低投资的风险，避免风险较大的长期投资；而若干投机者购买长期证券，企图在一段较长的时间内获得丰厚的收入。

三是以资金供给者的动机作为划分的标志。有人认为投资者重视证券的经常收入，而投机者则对资本增值较感兴趣。这种区分的难点在于把成长型普通股票排斥在投资之外，因为成长型普通股票的收入较低或根本没有当时的收入，公司宣布少分配或不分配股息，而把当年未付股息的盈利再投资于公司内，这可能导致股票价值的增加并使以后股息支付逐步增加。从长远来说，这对股票持有者反而有利。同时这种区分却把当前产生的收益虽高、但风险也大、明天可能变得一钱不值的高风险的股票和债券包括在投资之中。

四是以其是否对证券本身进行分析作为划分的标志。人们认为投资者对各种证券进行详细的分析和评价，作为他们选购何种证券的尺度。投机者则不对证券本身进行分析、评估，只注意市场的变动。换句话说，投资者所关心的是证券本身的价值如何；而投机者想知道的是证券价格将如何变动。可是，即使是投机者，虽然对价格的变动非常注意，但也不是对证券的质量绝对不作一点分析，何况他们还对市场的变动进行十分细致的分析，以期找出规律性，用以指导自己的投机活动。

可见，把投资和投机严格区分开来是不可能的。西方有一句谚语：一项良好的投资，即是一次成功的投机。这两种概念的区别关键在于人们如何看待收益和风险的相互关系。总的说来，高风险则高收益，低风险则低收益。风险是收益的代价，它们之间相互对应。基于此，也可以这样说，投资是稳健的投机；投机是冒险的投资。

第二节 证券投资规律

一、马克思对证券投资规律的论述

马克思在《资本论》中，首先以精辟而详细的论述揭示了有价证券价值在一般情况下（指未发生货币市场紧缩的时候）独特的运动规律：“这些所有权证书——不仅是国家证券，而且是股票——的价值的独立运动，加深了这种假象，好像除了它们可能有权索取的资本或权益之外，它们还构成现实资本。这就是说，它们已经成为商品，而这些商品的价格有独特的运动和决定方法。它们的市场价值，在现实资本的价值不发生变化（即使它的价值已增殖）时，会和它们的名义价值具有不同的决定方法。一方面，它们的市场价值会随着它们有权索取的收益的大小和可靠程度而发生变化……这种证券的市场价值部分地有投机的性质，因为它不是由现实的收入决定的，而是由预期得到的、预先计算的收入决定的。但是，假定现实资本的增殖不变，或者假定像国债那样，资本已不存在，年收益已经由法律决定，并且又有充分保证，那末，这种证券的价格的涨落就和利息率成反比。……它的价值始终只是资本化的收益，也就是一个幻想资本按现有利率率计算可得的收益。”^①

从上面论述中，可概括出关于有价证券价值的独特运动规律：

(1) 有价证券价格和其预期收益的大小成正比。也就是说，有价证券预期收益额越大，则有价证券价格便越高；反之，其价格便越低。

(2) 有价证券价格和其预期收益的可靠程度成正比。也就是说，某种有价证券的可靠程度越大，即风险程度越小，则这种有价证券价格越高；反之，若该种有价证券越不可靠，风险程度越大，则这种有价证券的价格越低。

^①《资本论》第3卷，第529页至530页，人民出版社1975年版。

(3) 有价证券价格和利息率成反比。就一切有价证券而言,若预期收益为一不变量,则有价证券价格必定和利息率成反比,即利息率越高,则有价证券价格便越低;而若利息率越低,则有价证券价格便越高。

其次,马克思还对“货币市场紧迫的时候”有价证券价值的运动规律作了详尽的精辟论述:“在货币市场紧迫的时候,这种有价证券的价格会双重跌落 第一 是因为利息率提高 第二 是因为这种有价证券大量投入市场,以便实现货币。不管这种证券保证它的所有者取得的收益,像国家证券那样是不变的,也不管这种证券所代表的现实资本的增殖像在产业企业中那样会因再生产过程的扰乱而受到影响,在这两种场合,这种价格跌落的现象都是会发生的。只是在后一种场合 除了上述贬值以外 还会进一步贬值。一旦风暴过去 这种证券就会回升到它们以前的水平,除非它们代表的是一个破产的或欺诈性质的企业。”^①

在资本主义制度下,货币市场经常发生紧缩现象,甚至有时发生较长时间的货币短缺现象——货币危机。货币市场发生一般性紧缩也好,爆发货币危机也好,其时利息率都是相当高或非常高的;与此同时,大量有价证券涌入货币市场急于出售,在这两种情况下,所有的有价证券——不管它是国家债券还是企业发行的股票——的价格都要下跌,其时,任何国家干预或私人公司干预都是无济于事的。这一规律已被 1825 年至 1990 年这 165 年所爆发的经济危机、1929 年的金融大恐慌和 1987 年 10 月的世界股市大暴跌的严峻事实所反复证实了。

综上所述,马克思关于有价证券价值运动的规律,实际上是对当时已在证券市场极为纷繁的实际运作中流行的三个公式所作的理论上的高度概括。这三个公式便是:

$$\text{有价证券价格} = \frac{\text{预期收益}}{\text{利息率}}$$

$$\text{国债价格} = \frac{\text{年收益}}{\text{利率}}$$
$$\text{股票价格} = \frac{\text{预期股息}}{\text{利率}}$$

二、证券投资的三大性质

证券（指有价证券），主要包括股票和债券两个种类；证券投资，也主要包括股票投资和债券投资两个方面；正是它们二者的统一，形成了证券投资的有机整体。

然而，就本质特征而言，股票投资与债券投资仍然有着明显区别：①从二者的性质来看，股票投资等于购买了股票发行者的一部分产权，它使投资者有权参与企业的经营管理和决定企业的赢利分配；而作为债券投资，则等于把钱借给了债券发行者，它表示的只是一种债权，一种借贷之间的双边契约关系，债券投资者无权过问债券发行人的业务，更不用说参与他们的经营管理。从二者的偿还性来看，股票没有到期日，股票投资者投资入股后，资金由股票发行者支配，非到停业清理或解散，不能退还本金，因而具有不可逆性；而债券投资有偿还期，债券发行者按照长、中、短三种不同期限对投资者还本付息，呈现可逆性。②从二者的安全性来看，股票投资风险大于债券投资风险，这不仅在于债券投资的收益稳定，而且在于债券投资者所获收益或收回本金的权限均在股票投资者之前，可以说，股票投资是一种风险大的投资，债券投资则是一种相对比较安全的投资。③从二者的流动性来看，由于股票所具有的不可逆性，使其对流动性的要求大，并产生股票投资与股票投机的相互伴随，股票交易价格变化剧烈；而债券投资伴随的投机性较少，其流动性较低，债券交易价格变化幅度也就小。④从二者投资的收益性来看，股票投资收益要视企业盈亏而定，如果企业盈余，股票投资者不但可以获取股息，而且可以获得红利，其收益或高或低不确定；而债券投资收益一般比较固定。正是这些区别，使不同投资者在股票投资和债券投资之间作出选择。

但是，不管如何，我们决不能由此否定股票投资与债券投资之间

存在同一性。这种同一性就在于它们之间所共有的三大性质——收益性(profitability)、风险性(safety)和流动性(liquidity)。股票和债券作为信用工具，源于商品经济的产生和发展；它们作为有价证券，使资金短缺者有了一种筹集资金的重要手段，使资金盈余者有了一种获取报酬的投资工具。证券投资，其实质就是资金从盈余单位向着赤字单位转移，从而使资金分布合理，提高其利用效率，以便产生更好的经济效益。

1. 股票投资和债券投资三大性质的并存是证券投资的质的规定性，即证券投资决策不可能脱离商品和货币的本质属性去进行

由于证券的产生源于商品货币经济的发展，所以，证券和商品、货币之间存在着一种三角制衡关系，如图 1—1 所示。

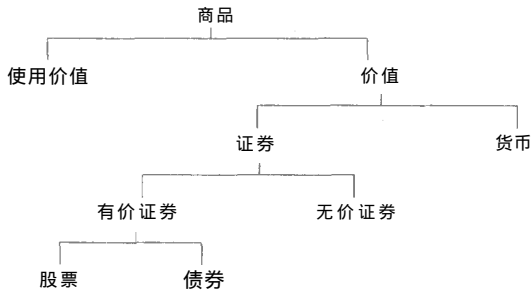


图 1—1 证券和商品、货币之间的关系

这种三角制衡关系，表现在商品二重性的内在矛盾运动，决定了商品价值形式的发展和货币的起源与本质，而货币的本质使货币在执行其职能的过程中产生了双重分离——实量的价值尺度和观念的价值尺度的分离，由此产生了纸币；商品的让渡和价格的分离，由此出现了票据和证券。随着科技进步和信用制度的进一步发展，同一资本取得了双重存在——实际资本与虚拟资本，它们是商品二重属性内在矛盾运动发展的体现。实际资本是商品，虚拟资本——股票、债券也是商品，是虚拟的资本商品；实际资本(厂房、设备、原材料等) 是使用价值形态的表现，而虚拟资本——股票、债券是价值形态的表

现。

在这里“商品、货币、证券”的三角制衡关系体现出三重表现：价值与使用价值的关系表现，即虚拟资本与实际资本的运动关系表现。证券作为虚拟的资本商品，为资金短缺者提供购买手段和支付手段，虚拟资本运动成为实际资本运动的前提；而实际资本的运行状况又决定了虚拟资本的运行状态，证券发行者的生产决定着证券投资者的收益。 证券与货币的关系表现。一方面，证券的产生源于货币在执行其职能过程中的矛盾运动的结果；另一方面，股票、债券能够充当财产流动的抵押品，从而又扩展了货币资本的活动范围，成为现金和存款通货之外的又一流通工具，它们的流通转让起着一种“替代货币”的作用 发挥着类似货币流通手段和支付手段的职能 因此 它们是现代社会化大生产中辅助货币活动的有效工具。 商品、货币、证券的关系表现。证券作为一种虚拟的资本商品，它必然要参与市场活动 在收益性和风险性的客观作用下 它在市场中流动 其价值 或价格 在市场上实现 同时 它的交易会引引起对货币需要量的增加。另一方面 作为一种“替代性”的货币 它的市场活动 或者说它在市场中的流动，要受到借贷资本利率——市场利率水平和结构的影响，它的价值（价格）要由证券投资所产生的收益与市场利润的比较来决定。因此 证券投资 就其本质来讲 不能脱离商品、货币的本质属性去进行。

2. 股票投资和债券投资三大性质的并存是证券投资的量的规定性

$$\text{一定时期内商品流通所需要的货币量} = \frac{\text{商品价格总额}}{\text{同一单位货币的流通速度}}$$

这里，商品是指物质性商品、货币是指现金和存款通货，我们把一定时期内商品流通所需要的货币量称为 G_1 同时

$$\text{一定时期内证券流通所需要的货币量} = \frac{\text{证券投资量（证券发行量）}}{\text{证券平均持有时间}}$$

我们把一定时期内证券流通所需要的货币量称为 G_2 则

一定时期内流通中所需要的货币总量 = $G_1 + G_2$

又由于

证券投资量 = 证券发行量 = 证券均衡价格总额

即证券发行价格 供给价格 与证券市场价格 需求价格 相一致时的价格 所以

证券均衡价格总额 = 预期收益总额 / 市场利率

则商品、货币、证券三者之间在量上的关系表现为：① 由于货币总额等于 G_1 加 G_2 ，证券投资量等于 G_2 乘以证券平均持有期时间，所以，证券投资量要受到货币供应总量的限定。② 由于证券投资量等于证券均衡价格总额，那么，预期收益总额除以市场利率等于 G_2 乘以证券平均持有期时间，而预期收益总额等于证券面值总额乘以证券利息率（收益率），所以在证券平均持有期时间和 G_2 一定的情况下，证券投资量（证券发行量）的最低限是证券投资的预期收益率不能等于甚至低于市场利率，而应该略高于市场利率；最高限则在于证券发行者在一定时期内支付利息总额的承受能力。因此，证券投资规模的大小受到商品、货币流通量等一系列因素的制约。

3. 股票投资和债券投资三大性质的并存使证券投资在客观上提出了需要进行宏观调节的必要性

这是因为，证券作为虚拟的资本商品，一方面，其使用价值的特殊性在于它既为投资者在一定的期限内带来一定的收益，又为资金短缺单位提供了一种购买手段和支付手段，从而促进了企业生产的扩大和产业的发展；另一方面，其价值又是由该项证券投资所能产生的收益与借贷资本利率的比较来决定的。这里，证券投资收益与证券发行者的生产连成了一体，借贷资本利率与社会的金融活动联系在一起，证券价值的实现与市场的运行紧密相连。正是由于证券投资活动与生产、金融市场的活动紧密相连，才使证券投资的收益总是伴随着风险，对高收益和低风险的期望又产生了证券的流动性。这种流动性对证券市场运动形成冲击力，这就在客观上提出了需要对证券投资活动进行有效的宏观调节的必要性。只有这样，才能使证券投资活