

第一篇 总 论

第一章 证券投资概论

第一节 现代市场经济与证券市场

证券市场是现代市场经济一个不可或缺的组成部分，有人甚至将其中的股票市场比作现代文明的图腾和标志。一个经济能够自身发展的必要条件之一，就是有能力储蓄并且将储蓄转换成投资，证券市场就是实现这种转换的有效机制。进而言之，在现代市场经济中，作为经济运行机制与保值增值的投资方式，无论是国家、企业，还是个人，都与证券市场及证券投资有着密切的联系。

自从 70 年代末改革开放以来，经过 10 多年的渐进式改革，我国经济体制在由传统的计划经济体制向市场经济体制全面转轨的进程中，取得了重大进展。特别在党的十四大明确提出我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制之后，我国市场取向的改革进入到总体配套改革和最后攻坚阶段，其中证券市场也以渐进的方式发展着。

一、我国证券市场的发展状况

至今，我国证券市场大致经历了两大阶段：

第一阶段是从 80 年代初至 90 年代初。1981 年，我国政府恢复了国库券的发行，虽然那年只发行了 48.66 亿元的国库券，但却

是改革开放后中国证券市场的发端。而股票市场的发端较晚，1983 年深圳宝安公司率先发行了不规范的股票，到 1984 年 11 月上海飞乐音响股份有限公司第一家向社会公开发行了比较规范的股票。1986 年 9 月 26 日，新中国第一个股票交易柜台——静安股票交易柜台正式启动。这一阶段的特征是：总体上处于初创试验阶段，证券发行量小、面窄，发行股票的股份公司无论是其绝对数还是相对数都只占很小的份额，因此对国民经济的影响不大；总体上处于证券的发行阶段，而证券的交易直到 80 年代后半期才出现很不规范的柜台交易市场，当时在静安股票交易柜台正式启动时，首日上市交易的只有“飞乐音响”和“延中实业”两个股票。这一阶段明显表现为证券市场的债券化，从 1981 年到 1991 年，我国新发行的国库券、金融债券及企业债券平均每年达数百亿，1991 年我国各类债券余额达 2000 亿元，其中国债占一半。而同期股票市场则处在少量的试点阶段，1991 年在上海与深圳两个市场上市的股票品种只有 14 种，股本总额 3.0 亿元，市价总额 110 亿元。就投资者而言处于金融意识萌发阶段，股民人数少，股民队伍中多数人对证券投资缺乏应有的知识，而在柜台市场交易中，投机猖獗，很少有投资的理念；法律法规极不健全，证券管理机构及管理职能也不完整，管理及调控能力低下。

第二阶段是从 90 年代初至今。1990 年 12 月 19 日和 1991 年 7 月 3 日，上海与深圳分别成立了证券交易所。从此，中国证券市场揭开了新的一页。无论是证券发行的数量，还是证券交易所挂牌上市的品种及交易量都得到了飞速的发展，仅 1996 年国库券的发行量就达 1952 亿元的规模。而在股票方面则早就实现了无纸化交易，并且还成立了法人股市场以及中国股票成功实现了在香港和美国挂牌上市。据证监会的统计，截至 1996 年 11 月初，投资者开设的股票帐户已达 1800 多万户，证券从业人员 10 万多人，上市公司 467 家，上市的总股数 1000 多亿股，证券公司 96 家，证

券兼营机构 230 多家 证券营业部 2000 多家。1996 年 1 月~10 月 仅股票的成交金额就达 1.3 万多亿元。这一阶段基本特征是：中国证券市场仍然处于初步发育阶段，但是与第一阶段相比有实质性的区别。随着股份制改革的推进，股票的发行市场得到了迅速的扩张，股票的交易市场也随之逐步得以扩张。特别是国家将现代公司制度作为国有企业改革的目标模式后，使得大量处于行业领导地位的国有企业实现了股份制改造，并随后上市。加之股市的逐步成熟，使得股价的波动逐步与国民经济的走势取得了有机的联系，股票市场正日益成为国民经济有效运行的重要机制和晴雨表。当然，这一时期虽然发行市场和交易市场得到了发展，但在前期 1990 年~1995 年初，两者的规模都很狭小。特别是交易市场的缺陷阻碍了发行市场的发展，狭小的市场规模导致了交易市场的过度投机。市场的缺陷也使得政府证券监管部门难以行使有效的调控。但从后期 1995 年下半年开始 在宏观经济逐步好转和证监会调控能力提高的情况下，中国政券市场得到了迅速的发展，发行市场与交易市场比翼齐飞，走上了良性循环的道路，并积极向规模化、金融中心化方向发展。这一阶段证券投资者人数迅速壮大，投资者的投资素质也得到了很大的提高，投资方式也从前期的过度投机逐步向投资理念转变。各种证券法规与政策措施逐步建立，证券管理的主要法律《证券法》经过多年酝酿后也即将出台，政府证券监管部门的管理能力与调控能力也有很大提高。

二、现代市场经济与证券市场的依存关系

可以说，经过前几年的反复探索实践，中国证券市场已开始走上稳定的发展道路。虽然证券市场还存在许多问题，诸如规模较小，A 股、B 股、法人股等市场的分割 国家股、法人股等公股未能上市流通 机构投资者结构不合理 证券法规不健全等等 但是，

证券市场已明显地表现出与整个国民经济的融合，并在整个国民经济运行以及人们经济生活中开始扮演不可替代的角色，成为我国社会主义市场经济体制的一个不可或缺的重要机制。我国社会主义市场经济对证券市场的需求其重要作用表现在以下几个方面：

第一 在宏观经济运行方面 表现为：(1) 通过证券市场特别是股票市场，实现整个社会资源或生产要素的最佳配置。因为在股票市场上，投资者必然要追求投资效率，其投资的根本动因在于追求资本收益率。为获得高的投资回报，投资者的资金就必然被诱导向收益率高的企业中去。这种资金的总体运动，使得社会资金必然向资源利用效率高从而经济效益高的企业流动，进而实现了宏观资源的合理配置。(2) 证券市场特别是股票市场的发展，促进了我国资本市场的发育，这极大地推动了我国宏观投资体制的改革。我国传统投资体制是以政府财政为主体的，由于预算约束软化，导致投资效率低下。而在向市场经济转轨过程中，必须大力发展金融市场，以使资金在财政与金融之间形成合理的宏观配置格局。发展证券市场特别是股票市场这种直接金融形式，有利于投资者直接约束经营者行为，使预算约束硬化，促进投资效率提高。更重要的是直接金融将收益与风险市场化了，从而使风险与收益相互对称，而且长期证券这种直接金融工具又能与银行信贷这种间接金融工具相互得到补充，形成合理的资金配置格局。(3) 发展证券市场有利于宏观经济的稳定运行，有利于政府加强与改善宏观调控，从而为我国经济体制改革提供较好的市场环境。这一方面表现在：在市场资金日益分散化的状态下，中央银行可以通过开展公开市场业务等手段，或抽紧或放松银根，使宏观调控增加弹性，避免宏观经济的剧烈扩张或收缩；另一方面表现在：由于改革开放以来，收入分配政策向居民个人转移，使个人财产急剧膨胀，至 1996 年 6 月底，仅城乡居民储蓄存款就已近 4 万亿元 这对抑

制通货膨胀构成了很大的压力。而通过发展证券市场,利用金融工具多样化,由债券、股票等金融工具分散大批资金,这不仅减少了银行的风险,提高了金融资产的质量,同时也减轻了通货膨胀的压力。

第二,在中观经济方面,其作用主要表现为:(1)通过发展证券市场,逐步培育我国的资本市场,有利于整个社会主义市场经济体系的形成。资本市场在整个完整的市场结构中占据着重要的地位,资本市场的价格信号不仅反映着资金的流动状况和企业的经营业绩,而且中央银行可以通过资本市场这个中介对经济进行间接调控,大大提高了其利用市场手段调节经济的能力。(2)证券市场的发展有利于推动产业结构的调整。不同产业利润率的差异会导致证券收益率的差异,促使厂商与投资者自动转移资金的投向,即从投资收益率低的产业或行业向收益率高的产业或行业转移;从传统的夕阳产业向新兴的朝阳产业转移。资本市场就是在这种长期动态过程中实现了产业结构的调整并趋于优化。一国的产业结构也随之升级并趋于高级化。

第三,在微观经济方面,其作用表现在:(1)证券市场的发展极大地推动了我国股份制改革的进程,促进了国有企业的股份制改造,使许多企业走上产权明晰、职责明确、自主经营、自我发展的道路。在法人之间相互持股的基础上,大力发展企业集团,有力地促进了其国际、国内竞争力的提高。(2)有利于促进企业经营效率的提高。由于股票行情的变动一定程度上反映出投资者对上市公司经营状况的评价,因此,证券市场的存在构成对企业的现实压力。企业必须不断改善经营效率,保持良好的经营业绩,或至少保持其股票收益率不低于市场平均收益率,这样才能保证投资者继续投资的信心,并吸引更多的投资者购买该公司的股票,推动公司股价上升。这种来自证券市场的压力如果运用得当,可以使上市公司走上良性循环道路。坚挺的股价走势体现与维护着公司的良好形

象，也为公司进一步的筹资提供了条件。反之，经营业绩差的公司股票就会遭到公众的抛售，并失去筹资的能力，甚至被收购吞并或破产。(3)通过证券市场使大量股份公司采用证券化直接融资形式募集资金，有利于挖掘社会资金潜力，迅速筹集经济发展所需的大量生产资金，这对发展中国家特别重要。另外，利用证券市场为我国经济的发展开辟了吸引外资的新的融资渠道，这也是许多国家经济发展获得成功的经验。(4)对个人而言，证券市场提供了多种金融工具，为个人资产形式的多样化、分散化创造了条件，从而做到风险的分散化并实现资产的保值与增值。与传统计划经济体制下个人仅仅作为消费者不同，在社会主义市场经济体制下，个人既是消费者同时也是投资者。特别随着个人财富的不断增加，就需要各种资产形式加以选择，使自己的资产组合达到最佳。投资者面对的可供选择的资产形式有多种，诸如银行存款、购买股票债券、购买保值商品、购买不动产以及直接进行生产经营活动等等。而对于大多数个人而言，由于个人资产总量较小，因此除了银行储蓄以外，证券投资因灵活性大、流动性较强、分散化投资以及同时适合小额投资而成为其主要的投资形式。

可见，现代市场经济的有效运行依赖于证券市场的健康发展。同样，随着我国社会主义市场经济体制的建立，宏观调控部门、企业、个人都将在一定程度上参与到证券投资与证券交易中来。然而，证券投资是一种相当复杂与充满奥妙的金融活动，所要分析的内容非常丰富，涉及面非常广泛。本书的基本目的就在于介绍证券投资与交易的基本原理，通过重点介绍深沪证交所挂牌上市的股票、债券、基金等三大有价证券品种以及典型案例的剖析，让投资者掌握投资的基本理论以及投资环境、投资方法、投资决策等方面的分析技巧，帮助投资者在不同的有价证券投资过程中作出正确的决策，以较小的投资风险达到最大的投资收益。

第二节 投资与投资者

一、投资的定义与类型

在现代社会中 投资主体不仅包括政府与企业 也包括个人或家庭 投资领域也越来越广泛 从土地、房产、古董、艺术品到各种 有价证券都成为投资对象。从广义上讲,凡是以谋取预期经济收益为动机而预先垫付一定量资金或实物的一切经济行为都可以称为投资。因此 投入实业是投资 购买有价证券是投资 进行银行储蓄也是一种投资。而在狭义上,人们一般只将在股票、债券等少数证券品种上的买卖行为看作投资。当然,无论广义投资还是狭义投资,我们论及的都是合法的投资活动。

一个公司或者个人,其税后可支配收入若不用于当前经营支出或不用于当前消费,就必然形成结余部分。面对这些资金结余,作为追求经济利益最大化的公司或个人而言,就会自然而然地考虑到投资,以实现保值与增值的目的。

投资的种类或样式虽然繁多 但总体上可分成两大类:一类是实物投资或称经济投资 即用资金购买实物进行投资 如建厂经商进行实业投资 又如购买土地、房子等不动产或者购买汽车、古董、名画、金银首饰进行投资等等 另一类是证券投资 即用资金购买各种有价证券 如股票、债券、共同基金、派生性证券、外汇等。实物投资与证券投资虽然是两种不同性质的投资,但两者都是现代经济社会中重要的经济行为,是社会发展与社会再生产赖以推动的动力源,同时也是投资者可供选择的投资方式。两者有着许多共性,存在着密切的联系。实物投资与证券投资之间存在着很强的替代性。

两者相比,经济投资,特别是实业投资不仅需要更多的资本,而且需要专业知识技能、专门管理才能、职业允许条件、投资领域

许可等 这对大多数个人投资者而言是可望不可及的。因此 能够小额的、灵活的、分散进行的证券投资形式很容易被广大公众所接受。特别是像我国这样一些发展中国家，大多数个人投资者在实业投资领域难有作为，但可以在新兴的证券市场上大展身手。

由于证券一词其称谓过于笼统，为了清晰地理解证券投资所涉及的证券品种，我们有必要对证券品种进行细分。证券一般可分成无价证券和有价证券两大类。所谓无价证券是指本身并不代表一定价值量的一种权利证书，这种无价证券是不能买卖与流通的 如在我国传统的计划经济体制下通常使用的粮票、油票、轻工产品购物券以及用于记录某种经济行为的票证收据、发票等。而所谓有价证券是指具有或代表一定价值的证券，它是对某种有价值物 诸如商品、货币或其他资产 享有所有权或债权的一种书面凭证。它具有一定的价格 而且可以买卖与流通 诸如股票、债券、商业票据、提货单等都是有价证券。有价证券按其是否具有融资功能还可进一步分成金融证券和非金融证券两种。非金融证券指的是物品证券 它是对一定量的物品享有索取权的凭证 本身不具有融资功能 如提货单、货运单等。而金融证券又包括货币证券和资本证券。货币证券是对一定量的货币享有索取权的凭证，如支票、汇票、本票、期票等票据。资本证券是对一定量的资本拥有所有权、分配权或剩余索取权的凭证 如股票、债券等。我们平时讲到证券 通常是指有价证券 而且主要是指资本证券。

显然 与证券投资相关的证券品种是金融证券 直接相关的是资本证券。因此，下述金融证券的不同分类对证券投资有着重要的作用。

按照不同的期限进行划分，金融证券可以分成短期证券和长期证券两大类。前者就是货币证券，它所指的金融证券为短期品种 其期限在一年或一年之内 后者就是资本证券 它所指的金融证券为中长期品种，其期限在一年以上直至无限期。金融证券

是在金融市场上进行买卖的。金融市场也因有价证券期限的长短分成两大类。货币市场是短期证券进行买卖的场所，而资本市场则是中长期证券进行交易的场所。

按照不同的投资途径，可以把金融证券分成直接证券和间接证券，因而有价证券投资也被分成直接证券投资和间接证券投资两大类。直接证券投资是指公司直接向投资者发行有价证券，从而直接从投资者手中获取所需资本。这是一种直接融资形式，证券形式如股票、债券等。可见，直接证券就是资本证券。间接证券投资是指公司向金融中介机构发行有价证券，然后从金融机构手里获取所需资本。这是一种间接融资形式，证券形式如存单、商业票据等。这里的金融机构不仅包括商业银行类金融机构，也包括金融公司、保险公司等非银行金融机构。金融市场上进行交易的有价证券形式十分繁多，本书将着重介绍直接证券投资形式。

我国在实行经济体制改革之前，由于国家银行完全垄断了所有的金融业务，因此根本就不存在直接证券的融资形式。但自改革开放以后，直接融资形式开始发生作用，而自 90 年代以来，它更是以突飞猛进的速度发展着，在经济生活中占据越来越重要的地位。

二、投资者与投资资金来源

（一）投资者

投资者是投资的主体。虽然其投资都是以经济利益为追求目的的，但各种投资者在投资的具体目标、投资对象、投资方式、投资条件等等方面有着很大的区别。同样，不同实力的投资者在各类投资市场上所起的作用有着重大差别。

投资者大致可概括为以下四大类型：（1）个人投资者。他们是指在国内外进行投资的居民，有时也包括家庭。（2）机构投资者。它是指各类金融中介机构，如商业银行、投资公司、投资基金会、保

险公司、信用合作社等组织。(3)企业投资者。它是指以盈利为目的的各种工商企业与公司。(4)政府。政府作为投资者是现代市场经济的一大重要特征，它以投资者的身份参与公司债券与公司股票的投资。地方政府还购买中央政府发行的债券。但是，由于各个国家市场经济体制模式有着很大差异，因此，政府投资占整个国家投资的比重以及政府投资在债券与股票上的比重存在着很大的不同。

在证券投资中，个人投资者和机构投资者占据着主要地位，尤其是机构投资者，凭借着其雄厚的资金实力、快捷的信息来源以及专家队伍，经常性地起着主导作用，有时甚至在市场行情的变动过程中处于主控地位。个人投资者与机构投资者有着如下差别：(1)机构投资者的数量虽然较少，但每个机构的资金数量却十分庞大；而个人投资者的数量十分庞大，但多数个人投资者资金量较小，根本无法同机构投资者相提并论。由于机构投资者主导着整个市场，因此个人投资者要想把握行情的演变方向，获取丰厚的利润，就必须时刻关注与分析机构主力的动向。(2)资金实力的强弱决定了机构投资者与个人投资者的投资活动对证券市场行情变动的影响力有着巨大差异，同时也决定了两者有着不同的证券买卖方式。一般来说，如果机构投资者大规模地进行证券的买入或卖出，就会打破原有证券的供求平衡以及平衡的市场行情，造成证券价格的剧烈波动，促成行情大幅上扬或者大幅下跌。在市场的技术走势上表现为一段时间盘整后发生突破行情。而个人投资者因其注入的资金较少，所以其买卖行为一般不会引起证券价格大的波动。(3)在证券买入或卖出难易程度上，机构要比个人难度大得多。机构投资者可以确定买入点，进行大量买入，行情走势上表现为止跌回稳。反之，确定卖出点而进行大量卖出时，行情走势表现为冲高回落。由于其进出的资金庞大，因此在短时间内进行大额的证券买卖，必然会引起价格上下剧烈波动，这不利于机构投资者。

在较低的价格上收集足够多的证券，也不利于其在较高的价位上抛出足够多的筹码。所以，机构投资者的买卖行为一般要持续较长的时间。而个人投资者由于进入的资金量较小，因此，即使在短时间内全部买入或抛出，也不会对证券价格变动产生较大的影响，这使得个人投资者买卖或进出都十分方便。(4)在信息的收集、分析与处理方面，机构投资者配备着专业的部门和专业的人员，来获取、分析各种资料与信息，因此，在对证券投资有着至关重要的信息处理能力方面，机构有着个人投资者难以相比的优势。同时，在信息分析的基础上，机构投资者制定相应的投资方案与投资策略，使得其证券投资行为建立在科学的基础之上。(5)在投资分散化方面，机构由于拥有庞大的资金量，因此可以做到分散化投资，把资金分散到众多的证券品种上，实现良好的投资组合方案，以充分地规避投资风险。而个人或家庭投资者由于资金量较小，一般只能购买数种证券，难以充分分散风险，实现较好的证券组合。(6)在投资目标上，机构投资者可能拥有较多的目标。除了保证本金的安全以外，还要求取得稳定的收益。因为其资金巨大，一旦资金大量注入但投资失误，就会导致难以弥补的巨额损失。因此，机构投资者常常在其投资组合中持有较大比重的风险小而收益稳定的证券。机构的这种投资组合和投资行为常常成为证券市场的稳定力量。机构投资者扮演着投资者的角色而非投机者的角色。因此，在证券市场中，特别是在不成熟的证券市场中，应大力培育和发展机构投资者，以促进证券市场的稳定发展，降低市场振荡幅度。机构投资者除盈利目的之外，还可能有一些其他目的，如机构购买公司债券或股票是为了支持相关机构或企业的业务经营活动，或者为了结成利益共同体而进行参股行动等等。相比之下，个人或家庭投资者的目标就比较单纯，其主要目的是为了资金的保值与增值。

总体而言，由于实力相差悬殊，机构投资者处于主导地位，而

个人投资者则处于从属地位。在对证券价格的影响上，机构投资者类似于价格的制定者，而个人投资者则处于价格接受者的地位。当然，个人投资者也拥有其优势之处，主要表现在证券买卖灵活，投资决策快捷与果断。这在瞬息万变的证券市场上是十分重要的。而且，虽然单个个人或家庭的实力非常有限，但作为整个个人投资者的集合力量也十分强大。事实上作为整体的机构投资者和作为整体的个人投资者两者之间存在着博弈关系。在一定时段的行情中，机构的所获或所失就是个人的所失或所获。因此，不仅个人投资者要依照机构的行为行事，同样，机构投资者也只有在充分分析与把握个人投资者的投资心理和投资行为的基础上，才能实现自己的买卖行为和投资策略。从这种意义上说，机构投资者也要根据个人投资者的行为行事。

（二）投资资金的来源

投资者在投资之前必须拥有投资所需的资金那么资金来自何处呢？一般而言资金来自于投资者的积累但又不尽然。

在上述四类投资者中，它们的投资资金首先来自其积累或收入而具体来源又有所不同。作为个人投资者，其资金来源于个人或家庭的积累。作为各种机构投资者，其资金来源于储户、投保人、基金持有人等。作为企业投资者，其资金来源于企业盈余或经营过程中暂时闲置的资金。而政府投资资金主要来源于各种税收以及投资收入。

除此之外在信用制度较发达和较健全的国家中在法律允许的条件下或规定下还可进行融资投资。即投资者，特别是个人、企业或者机构投资者，可以通过各种途径借贷融资后进行证券投资。其目的是在自有资金不足的情况下，扩充资金量，以便在证券投资中赢得更多的收益。政府部门允许融资投资，其目的是为了活跃证券市场的交易，使证券市场能够有效地发挥其筹集资金的功能以及价格发现的功能。在证券交易过程中，融资途径一般有：

(1)通过缴纳保证金的方式由证券公司提供贷款；(2)直接由商业银行或人寿保险公司等提供贷款。

在西方成熟的市场经济体制国家中，证券市场发育也较为成熟。由于市场容量大、投资者结构合理、投资者较成熟、法律法规健全，有条件实行这种信用交易。因此，普遍地允许这种融资投资存在。不仅如此，政府部门还可以以此为手段，通过限制或放松融资条件达到银根的收缩或扩张，实现其宏观调控的目标。但是，融资投资毕竟提高了投资风险，助长了投机活动，成为证券市场的不稳定因素。例如在缴纳保证金的方式下，如果保证金率为 2.5%，则一个拥有 2.5 万元的投资者可以通过融资进行 100 万元的交易，也就是说，其资金量扩大了 40 倍，同样其投资风险也随之增加了 40 倍。如果投资者判断准确，那么当行情变动 2.5% 的时候，他的本金就会增加一倍。反之，如果投资者做错了方向，那么当行情变动 2.5% 的时候，其本金将全部亏掉。正由于融资投资有着放大风险的机制，因此在条件不成熟的国家通常慎用这种信用交易形式。目前我国处于证券市场的发育阶段，各种条件还不健全，因此，在股票与债券的现货交易中不允许进行信用交易或融资行为，而在期货交易中则要求缴纳较高比例的保证金加以限制。但是，融资手段毕竟有着诸多优点，因此可以预见，随着我国证券市场的不断发育成熟，融资形式与内容也将随之扩大。当我国证券市场进入到一个新的发展阶段时，必然会提出扩展融资渠道的要求。从更广阔的视野来看，建立一个合法的、顺畅的融资制度对于发展我国的直接融资以及完善金融市场同样具有重要的意义。

第三节 银行储蓄与证券投资

广义上讲，储蓄单与其他证券都为有价证券或金融资产，储蓄与购买证券都是投资行为，因为它们都是放弃了当前消费而将资

金投放在有价证券上，以期在将来获取一定的收益。由于这两类证券是投资者金融资产结构中的两大选择，因此两者之间存在着密切的联系。但是，两者在收益、风险、流动性、投资目标、投资要求等方面都存在着较大的差异。为了分析的方便，我们先界定一下储蓄与证券的范围。在这里，储蓄只限定为银行的储蓄，而证券则被限定在股票、债券、派生证券（如期货、期权）等少数几个品种上。显然，这是从较狭义的意义上限定有价证券的范围。

一、银行储蓄与证券投资的区别

（一）投资目的不同

对于各类投资者而言，进行储蓄与购买证券两者动机是不同的。

作为个人投资者而言，个人可支配收入量是其投资的主要限制，而且所得收入有着一些必要的用途。因此，理性的个人必须而且也会对自己的收入作出理性的分配。按照凯恩斯的观点，人们对货币的需求有三种：（1）交易性需求，即个人可支配收入首先用于购买生活必需的商品与劳务；（2）预防性需求，收入的一部分留作备用，以便在出现突发事件时使用；（3）投机性需求，即在满足上述两大需求以满足个人日常生活需要之后，其剩余的资金就会投向盈利性强的金融资产，特别是进行股票债券等证券的投资。对于前两种货币需求而言，它们通常是以安全性、流动性很强的现金资产或银行活期存款形式存在，以便快速而稳定地满足日常生活之需。而投机资金在少有投机机会时也通常以各种期限的银行存款形式存在，一旦有机会就会很快地变成证券资产。显然，将资金存入银行与购买证券不同动机在于：前者的主要动机是出于安全性、流动性和稳定性的考虑，而以取得少量的利息为次要的目的，因为同证券投资的平均收益率相比，存款利息是微乎其微的。如扣除通货膨胀因素，其实际收益率甚至可能为负数。而据

对美国股票市场的长期统计 在扣除通货膨胀因素之后 其平均收益率还达 10%。这就能够说明为什么在预期风险较大的情况下，投资者还是勇于投资股票。

对于企业或机构投资者而言，在经营活动中会不断产生一定的剩余资金或闲置资金 他们就会将这些资金存入银行，一方面可以取得一定利息 另一方面可以积聚资金 以备再投资之用。他们也可能利用这些资金进行证券投资，以实现企业的扩张战略与取得控制权 或者纯粹是因为看准了投资机会进行投资 以取得高收益。有些机构投资者，如人寿保险基金，在投资分散化的前提下，除了进行储蓄之外，还参与证券投资。而有些投资基金会则主要参与证券投资。

作为政府机构而言，也存在储蓄与证券买卖行为。政府会将其暂时不用的财政收入储蓄起来，以便在适当的时候用于财政开支，或者是为了实施紧缩的宏观财政政策而储备资金。而各国中央银行利用公开市场操作所进行的证券买卖，则主要是为了实施宏观货币调控政策，通过货币紧缩或扩张，来调节宏观经济运行。因此，其目的不在于盈利。

（二）收益率与风险度不同

一般而言，证券投资的平均收益要远大于银行储蓄的平均收益。其原因在于证券投资是一种直接投资形式，不像储蓄是由金融中介穿插于投资者和资金需求者之间的间接投资形式，所以证券投资可以节省金融中介的费用 从而在相同的条件下 证券投资可获得比银行储蓄更多的收益。更为重要的是，证券价格是波动的，投资者可以在其价格大幅上扬之际获得巨大的资本收益。而银行储蓄的收益一般是固定的，一旦利率确定 其预期收益也就确定了。

当然，证券投资所面对的风险也远远大于银行储蓄。证券投资的高收益通常是以高风险为代价的。如股票投资中常出现大幅

下挫甚至暴跌，使投资者损失惨重。而作为派生于证券的期货与期权 则面临的风险更大，有时会将本金全部输光。相比之下 进行银行储蓄除了银行倒闭之外，几乎不承担任何风险。而且在现代市场经济中 政府为了维持经济的稳定 即使有个别的银行出现经营危机，也会极力加以挽救，不会轻易让其倒闭。

（三）流动性与作用力不同

所谓流动性是指在不损失价值的情况下一项资产变成现金的能力 显然 变现能力最强的东西是现金本身 其次是活期存款 随后是定期存款，而债券与股票的流动性要比银行存款还要低。这是因为它们必须在市场上卖出才能获得现金，而在市场行情欠佳时 不容易找到买主 或者要以不利的价格抛出 这些都是对其变现能力的限制。

但在经济发展的作用力方面，正因为银行储蓄的变现力很强，随时存在着被储户提取而用于消费的可能性，因而作为投资资金来说是相当不稳定的。同时 银行必须保留一定的保证金 以便应付储户的日常提款需要。相反，证券投资资金则要稳定得多。如债券是有期限的，一般期限也较长 绝大多数的债券品种要到期后才能偿还 而在债券规定的期限内这部分资金是稳定的 股票的性质则是一旦买入就永远不能退股，而只能在证券市场上相互转让。不能退股表明企业的投入股金是长久稳定的，投资者之间进行的股票的相互转让并不影响企业已有的资本。因此 用证券形式 特别是股票形式 来筹集稳定的生产资金 有利于推动经济的稳定发展。这也是直接金融形式在现代市场经济中得以迅速发展的原因之一。

另外，储蓄与证券投资对投资者的素质要求有很大不同。由于储蓄的期限、收益率等都是确定的 因此 储蓄户几乎无需多作分析决策就可实施，显然对投资者的素质要求很低。而证券投资要想取得成功，则需要投资者拥有分析处理各种信息的专门知识

判断行情的敏锐性以及操盘的技巧，而且还要有良好的心理素质。而这些良好素质集于一身的投资者并不多，因此，证券市场上真正能获得巨大成功的也并不多。

二、银行储蓄与证券投资的联系

这里我们讨论的是进行实物投资以及当前消费后积余下来的用于金融投资的资金，而不考察诸如房地产市场等对积余资金的分流作用。投资者拥有的这部分资金具有很高的流动性，很容易在存单与证券之间来回变换，因而两者之间存在着密切的联系。由于储蓄单与证券都是金融资产，因此，关注的都是本金的安全性、流动性及盈利性三方面。如在保证本金安全性和拥有一定流动性的情况下，其关注的焦点就集中在收益率上，收益率的高低成为持有哪一种金融资产形式的决定因素。两种金融资产之间的联系表现在以下几方面：

第一，在空间上表现为两种金融资产形式的并存。正像前面阐述的那样，存款与证券投资在收益、风险、流动性等方面有着不同的特点。这些不同点使得投资者必须作出恰当的资产组合才能达到风险最小、收益最大的目标。因此，投资者一般在空间布局上都持有这两种金融资产形式。而储蓄与证券投资各占多大比重，则取决于多种因素，如投资者的资金量、投资者的风险意识，又如民族文化心理是求稳保守为主还是以冒险精神为主。此外，证券市场的发展程度也是一个重要因素。当证券市场规模狭小时，一国居民平均所持的证券价值比重就较低。虽然，单个投资者可能持有的比例大。

第二，在时间上储蓄与证券之间存在着时序变换。对于较稳定的投资资金而言，其主要考虑的是本金的安全性和收益率。当一些因素使得证券价格看涨时，就会吸引大量的投机资金迅速进入证券市场，从而推动证券价格上涨，而在短期内会造成存款流