

证券市场

风云变幻的“大舞台”

在普通老百姓的眼里，证券市场似乎总是那么虚幻、不可捉摸。

一谈到证券市场，人们就会立刻联想到那些一夜间变成百万富翁，又一夜间沦为乞丐的传奇故事。在中国，人们首先想到的是股票市场，因为股票市场老百姓接触最多。像大多数国家的股票市场一样，中国的股票市场也凝聚了“股民”们太多的情感，它有时让人激动兴奋、为之着迷，有时又让人绝望沮丧、失魂落魄。

证券市场是现代金融市场体系的重要组成部分，主要包括股票市场、债券市场以及金融衍生品市场等。在现代市场经济中，证券市场发挥的作用越来越大。证券市场和银行体系具有类似的作用，但又有不同之处，它通过独特的方式把宝贵的资源——资本聚集起来，输送到最有效率和最能创造价值的地方，使这些资本创造出源源不断的财富。有的人甚至把完善的证券市场说成是资本的“洼地”，有了这块“洼地”，大量的资本都会流进来，为经济发展输送不竭的动力，一个大国也会因此而更富强！

现在就让我们一起来看看证券市场是怎样创造神话的吧！

“聚沙成塔”：股份公司

15世纪末，哥伦布发现了新大陆，在欧洲掀起了狂热的淘金梦，不断有探险家率领船队向东航行，希望找到“遍地黄金”的东方王国。这一时期，葡萄牙政府派遣船队绕过非洲好望角，横渡印度洋，经过马六甲，到达中国澳门和日本等地，开辟了一条新的贸易通道，为国家带来滚滚财源。葡萄牙的成功引来欧洲各国的竞相效仿，但当时组建一支远征船队的费用无疑是天文数字，除了少数富有的皇家贵族，没有人能够承受得起如此庞大的开支。

荷兰政府没有足够的财力支撑这样的远航船队，但发财梦的诱惑实在无法抗拒。1602年，一些富有冒险精神的荷兰商人们就把钱聚集起来，采取合股经营的方式组建了荷属东印度公司，这就是世界上最早的股份公司。出资的商人称为股东，依据各自的出资额分享东印度公司的红利并承担风险。股份公司的创办实现了荷兰商人们从前不敢想象的发财梦。东印度公司垄断了好望角以东、麦哲伦海峡以西的贸易往来，牢牢控制了印度洋的香料贸易——当时利润最高的贸易领域，为它的股东们带来了丰厚的利润。荷属东印度公司的成功激发了人们创办股份公司的热情，股份公司如雨后春笋，作为一种流行的企业制度逐步发展成熟。

这种把大家的钱集中起来，采取利润共享、风险共担、合股经营的方式，就是股份公司制度。股份公司制度的产生无异于是一次革命，从此，以往人们无法想象的伟大工程都在股份公司的帮助下得以实现。马克思曾感叹道：“假如必须等待某单个资本慢慢积累发展到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路，但是集中通过股份公司，转瞬之间铁路就建成了。”

今天，股份公司已经成为最重要的企业制度，企业通过发行股票的方式募集资金，购买股票的人就成为公司股东，拥有一系列相应的权利和义务。

经纪人创建的股票交易所

股份公司不断涌现，人们手里持有的公司股票越来越多，这就产生了新的需要：股票交易。比如，某人想买股票，可茫茫人海，他到哪里去找愿意卖给他股票的人？就算他很幸运一出门就碰上一个，可是说不定还有愿意以更低的价格把股票卖给他的人呢！如果他想卖股票，也要遇到同样的问题。这个时候，就有人专门干起了替别人买卖股票、撮合成交的行当，自己赚点手续费，这些人就是股票经纪人。股票经纪人的出现，大大方便了人们的股票交易，降低了股票交易成本。

随着股份公司发行的股票越来越多，股票交易自然也就越来越多了。经纪人感到，他们迫切需要一个专门买卖股票的场所。1792年初，约翰·萨顿和本杰明·杰等在华尔街22号建立了一个拍卖中心，就叫做股票交易所。想卖股票的人在拍卖会上卖出，拍卖人则收取佣金。但是很快人们发现，很多外围的经纪人来参加拍卖会只不过是打探最新的股票价格，他们一转身就在外面出售同样的股票，但收取更低的佣金。结果，拍卖中心的生意做不下去，场内的经纪人也只好到场外交易。场内经纪人巨头们感到必须制止这种行为，于是，3月21日他们开会签了一个协议，约定场内经纪人必须“以不低于0.25%的佣金费率为任何客户买卖任何股票，同时在任何交易的磋商中给予会员彼此优先权”。这就是众所周知的《梧桐树协议》，据说是在华尔街68号门前的一棵梧桐树下签订的。从此，这棵当时已有几百岁的巨大的梧桐树成为华尔街的象征，直到1865年6月14日在暴风雨中被刮倒。

25年后，纽约股票交易所正式成立，《梧桐树协议》仍然被奉为圭臬。这其实是一个操纵市场的卡特尔（即少数大企业组成的价格联盟，以实现行业垄断），只为场内有钱的经纪人服务，保证内部人受益，外部人则被排斥在外。直到175年以后，0.25%的最低佣金费率

限制才被解除。纽约股票交易所如今是世界上最大的交易所，在世界上金融市场上占有举足轻重的地位。

改革开放以后，我国非常重视证券市场的培育和发展。1990年12月19日，上海证券交易所正式挂牌成立并开始营业；1991年7月3日，深圳证券交易所也正式挂牌开业。经过十几年的发展，截至2005年年底，我国的上海、深圳两家证券交易所共有上市公司1300多家，有力地支持了我国经济的发展。

“为他人作嫁衣裳”：投资银行

投资银行虽然名为“银行”，但它并不是真正的银行。投资银行是非银行金融机构，它不做吸收存款、发放贷款的买卖，而是专为别人提供金融服务，“为他人作嫁衣裳”。投资银行是伴随证券市场的发展而逐步产生和发展起来的。

18世纪末期，美国证券市场初步发展。经纪人的业务慢慢多起来，他们不再只限于为别人买卖证券牵线搭桥，他们也开始承销证券。如果某个公司想发行一些证券来筹集资金，这些经纪人们就会帮助公司设计发行方案，并帮助公司到市场上卖证券。为了更好地开展业务，经纪人也创办了自己的公司，这些公司就是早期的投资银行，而证券承销、证券经纪业务至今仍然是投资银行的传统核心业务。

今天的投资银行已经远远超出了当年在大街上跑腿或泡在啤酒馆里的经纪人的想象。随着证券市场的日益繁荣，投资银行已经成为资本市场上重要的金融中介。他们不仅经营传统的证券发行承销、经纪业务，企业并购、基金管理、理财顾问、创业投资、项目融资、金融工程等业务也已经成为投资银行的核心业务。总之，投资银行成为证券市场不可或缺的组成部分。

投资银行在美国这样称呼，在英国、澳大利亚等国家都称之为商

人银行,在我国则称之为证券公司或投资公司。各国的称呼虽有不同,但从性质上来说却是相同的,都可以将之称为现代投资银行。

股票是怎样发行的

当公司需要用股票筹资时,怎样发行股票呢?让我们先来区分两对概念:按照是不是第一次发行股票,可以分为首次公开发行和成熟股票发行。如果公司是第一次向投资大众发行股票,就称为首次公开发行,也就是人们所知的“IPO”(Initial Public Offering);如果本来已有股票的公司再次发行股票,就为成熟股票发行,比如我们平时所说的“增发股票”。按照股票发行针对的对象不同,可以分为**私募**和**公募**。

股票发行是通过投资银行(我国称为证券公司)的承销实现的。投资银行为公司股票发行出谋划策,帮助确定股票发行的价格、规模、时机等,最后帮助公司销售股票。承担某个公司股票发行承销任务的往往不止一个投资银行,常常由一个主承销商和若干投资银行组成承销团,共同负责股票发行。

承销有两种情况。一种情况是包销,也就是投资银行从发行公司



上海证券交易所第一批挂牌交易的股票之一——上海飞乐音响公司股票

私募就是股票发行对象是特定自然人或法人,通俗地说,也就是私下里向少数人发行股票。

公募是不针对某些特定群体发行股票,社会公众都可以购买股票。

购买股票，然后再向公众销售，卖的价格高于买的价格，赚取差价。这种承销方式对投资银行来说收益高，风险也大，因为有可能公司股票卖不出去，投资银行就只好在二级市场上以更低的价格卖出剩下的股票，这样投资银行会遭受损失。另一种情况是代销，投资银行自己并不购买股票，而是仅仅扮演买卖中介角色，代发行公司卖股票，从中收取手续费，股票能不能按照预定价格卖出是公司自己的事，与投资银行无关。

公司发行股票，自然希望定价越高越好。但是定价高了股票卖不出去，定价低了公司太吃亏，所以给股票发行定价并非易事，它是整个发行工作的核心环节。为了保证股票发行成功，投资银行在正式发行股票之前，常常要在全国范围内组织“路演”。路演的目的主要有两个：一是传播发行信息，吸引投资者；二是收集证券出售价格、规模等方面的信息。在路演的过程中，大量的投资者与承销商商谈他们购买该股票的意向，这也被称为预约。承销的投资银行可以根据反馈的信息修正、估算股票发行的价格和数量。从世界范围来看，首次公开发行的股票定价常常是偏低的，股票上市后价格都会或多或少地上涨。

公司的“老板”：股东

投资股票的人便是公司股东，是公司的“老板”。在我国，购买上市公司股票的投资者则常常被称为“股民”。买了某家公司的股票，就成了这家公司的股东。那么，股东到底有哪些权利和义务呢？

股东享有以下权利：

- **参与公司决策、管理的权利。**股东大会是公司的最高权力机构，公司的重大事项都必须通过股东大会来决定。股东大会由所有的股东组成。股东出席股东大会时，按照出资比例行使表决权。此外，股东都享有选举权和被选举权。股东只要具备《公司法》规定的条件，就

有资格被选举为董事或监事。股东参与公司决策、管理的权力，是以出资比例为基础的，拥有的股份越多，发言权就越大。

- **分享红利的权利。** 股东投资股票的目的是为了赚钱，可以按照出资额的多少分享公司分配的盈余。公司每年赚取的利润，需要经过股东大会讨论，决定有多少要作为红利分配给股东，有多少要留在企业再投资。

- **剩余财产分配的权利。** 如果公司破产了或者由于其他原因解散，在公司偿还债权人债务后，股东有权根据自己的出资比例，要求分配公司的剩余财产。

- **查阅会议记录和财务会计报告的权利。** 公司不能向股东隐瞒或封锁必要的信息，股东可以随时查阅公司的会议记录和财务会计报告。

- **优先认购股票的权利。** 当公司增发新股票时，原有股东有权优先认购股票。

- **转让出资的权利。** 股份有限公司的股东可以随时向任何人转让股份，但有限责任公司有些复杂。有限责任公司股东之间可以自由转让出资，但对外人转让出资必须经过半数以上股东的同意方可转让。

股东不仅享有上述权利，还应履行以下义务：

- **缴纳所认缴的资本。**

- **以投资额为限对公司承担责任。** 也就是说，如果公司破产，股东所承担的最大损失是其投资额。

- **公司注册成立后，不得抽回投资。** 如果想退出该公司，只能通过股份转让实现。

- **遵守公司章程及其他法律法规。**

股票在哪里买卖

股票上市发行后，投资者就可以在市场上自由买卖该股票，这个



市场叫二级市场。二级市场包括：交易所市场、场外市场、第三市场和第四市场。

交易所市场也叫场内市场，是重要的二级市场。一般只有那些规模较大、经营较稳定的公司才能够在交易所上市交易。交易所

为会员提供股票交易的设施，只有拥有交易席位（会员资格）的会员才可以在交易所内进行交易。交易席位多为证券经纪公司购买，经纪公司安排经纪人在席位上接受投资者的委托，下达相应的买卖指令，交易所自动交易系统则按照价格优先、时间优先的原则撮合成交。

场外市场又被称为OTC市场或店头市场，指在传统股票交易所以外进行股票交易的场所，如美国的**纳斯达克市场**。

第三市场是指股票在交易所上市，却在场外进行交易的市场。在20世纪70年代以前，源自《梧桐树协议》的固定佣金制一直左右着所有的

股票交易，但这对大宗交易者很不利，他们不愿因为固定佣金制而付出昂贵的交易费用。而非交易所会员的经纪人则不受固定佣金制的限制，他们可以收取更低的佣金，于是大宗交易在场外频繁发生，第三市场就发展起来了。

第四市场是指投资者不通过经纪人直接进行交易的市场。在美国，电子通信网（Electronic Communication Network, ECN）大大便利了股票交易，人们可以通过ECN直接寻找买家或卖家，避免了昂贵的交易费用。这种方式很受一些大交易者的欢迎，因为他们不希望公开暴露自己即将进行的大宗买卖，以免股票价格会因此波动。

纳斯达克市场是全世界最有影响的场外市场。纳斯达克是“全国证券商协会自动报价系统”的英文缩写。纳斯达克市场在1971年诞生以后，发展迅速，1999年，在纳斯达克市场交易的股票份额已经超过了纽约股票交易所。

不同“性格”的股票“孪生兄弟”

股票大家族有一对“孪生兄弟”，它们是普通股和优先股。让我们来看看这对“孪生兄弟”各自不同的“性格”吧！

普通股最普通、最基本，也因此而得名。普通股的基本“性格”可以概括为以下四点：

- **喜欢冒险。**普通股的投资收益（股息和分红）不确定，随着公司经营业绩的变动而变动，而且普通股股利必须在公司支付了债务利息和优先股股息后才能够分配。如果公司经营有方，盈利丰厚，普通股可以分得很高的股利；但赶上公司经营不善的年头，可能连一分钱都分不到，甚至可能赔本。

- **“说起话来腰板挺”。**普通股股东有资格参加公司的最高会议——一年一度的股东大会，按照一股一票的规则对公司的重大事项进行表决。

- **优先认购新股票。**当公司增发新普通股时，现有的普通股股东有权优先（有时还以低价）购买新发行的股票，以保持其在公司中的权益。

- **不能优先分配财产。**当公司由于经营不善等原因进行破产清算时，普通股股东有权分得公司的剩余资产，但必须在公司偿付债权人、优先股股东之后才能分得财产。剩多多分，剩少少分，一点不剩就得认赔。可见，普通股的风险较大，普通股股东的利益与公司利益可谓息息相关，普通股股东也最关心企业经营。我国上海、深圳证券交易所上市的股票都是普通股。

优先股的优先权表现在公司分配红利和剩余财产时，都要先于普通股股东。主要“性格”特点有三个：

- **收益有保障。**优先股股息通常预先确定，不论公司经营好坏，收益都有保障。

- **权利范围小。**优先股股东一般没有选举权和被选举权，对股份公司的重大经营事项一般没有表决权。

● **优先受偿。**优先股股东在索偿财产时享有优先权。一方面，在公司支付债务利息后，优先股股东先于普通股股东获得利息；另一方面，公司破产清算时，剩余财产在偿付债权人之后，优先偿付优先股股东，然后才向普通股股东分配。

公司发行优先股，主要受到“厌恶风险”的投资者欢迎；对于那些比较富有“冒险精神”的投资者，普通股则更具魅力。总之，发行这两种不同“性格”的股票，目的在于更多地吸引具有不同风险偏好的投资者的资金。

形形色色的股票

股票的种类很多，可谓形形色色、五花八门。现在就让我们来看看股票大家族众多的兄弟姐妹吧！

前面说过，按股东权利的不同股票可分为普通股、优先股。其实还有很多种股票是两者的混合。优先股还分为参与和非参与优先股、累积与非累积优先股、可转换与不可转换优先股、可回收与不可回收优先股等几大类。参与优先股可以在企业经营业绩好时，除了分配固定股息外，还参与利润分配，非参与优先股则无此权利；累积优先股是指如果当年企业盈余不够支付股息，在以后年度企业盈利时应累积如数补偿，非累积优先股则不能要求补派股息；可转换优先股允许持有人在一定条件下按照一定比例把优先股转换为普通股，不可转换优先股则没有这个选择权；可回收优先股允许公司在将来某个时刻按照某个价格收回该股票，不可回收优先股则不能收回。

按股票持有者的不同可分为国家股、法人股、个人股三种。三种股票在权利和义务上基本相同，只是出资人不同，所有权归属不同。国家股的投资资金来自国家，法人股的投资资金来自企事业单位，个人股的投资资金则来自个人。

按票面形式的不同可分为有面额股票、无面额股票及有记名股票、无记名股票四种。有面额股票在票面上标注票面价值，一经上市，其面额往往没有多少实际意义；无面额股票仅标明其占资金总额的比例。我国上市的都是有面额股票。记名股票将股东姓名记入专门设置的股东名簿，转让时须办理过户手续；无记名股票的名字不记入名簿，买卖后无需过户。

按享受投票权利的不同可分为单权股票、多权股票及无权股票三种。每张仅有一份表决权的股票称为单权股票；每张享有多份表决权的股票称为多权股票；没有表决权的股票称为无权股票。

按发行地的不同可分为A股、B股、H股、S股、F股等种类。A股是在我国国内发行，供国内居民和单位用人民币购买的普通股票；B股是专供境外投资者在境内以外币买卖的特种普通股票，目前，国内居民和单位也可以投资B股股票；H股是我国境内注册的公司，在香港发行并在香港联合交易所上市的普通股票；S股是我国境内注册的公司，在新加坡发行并在新加坡股票交易所上市的普通股票；F股则泛指我国股份公司在海外发行上市流通的普通股票。

经济发展的“助推器”：股票市场

西方的股票市场至今已经有两三百年的历史了。股票市场在人类经济社会发展的历程中扮演着重要的角色，发挥着不可替代的作用。

筹集资金，这是股票市场首要的功能。企业通过在股票一级市场上发行股票，把分散在社会上的闲置资金集中起来，形成巨额的、可供长期使用的资本，用于支持大规模的生产和经营。股票市场所能达到的筹资规模和速度是企业依靠自身积累和银行贷款所无法比拟的。



三峡工程鸟瞰图

可以想象，如果没有股票市场，人类社会的很多大型工程是无法实现的。

扶优汰劣，优化资源配置，引导社会资金流向效率更高、前景更好的行业和企业。如果一个行业的发展前景广阔，在股票市场上人们

就会大量投资于这样的行业，促进这种朝阳行业的快速发展；而一些没落衰退的夕阳行业则会受到冷落，投资会逐步减少。比如在纳斯达克市场的帮助下，美国很多高新技术企业获得高速发展，成为经济新的增长点；而一些污染严重的夕阳工业则在逐渐萎缩。在同一个行业中，有的企业经营效率高、业绩好、成长潜力大，人们就会购买这些公司的股票，推动股价上升，该公司就能够获得更多的融资；而对于那些管理不善、经营效率低下、业绩滑坡、前景黯淡的公司，人们会“用脚投票”，抛售这些公司的股票，以致股价下滑，难以继续筹集资金，最终衰落消亡或被兼并收购。

分散风险也是股票市场的重要功能。从公司的角度来说，公司上市发行股票，将经营风险部分地转移和分散给投资者。例如，美国电话电报公司的股东多达300万个，该公司的经营收益由300万个股东共同分享，同时该公司的经营风险、市场风险也由300万个股东共同承担。从投资者的角度来说，当人们有闲余资金时，可以投资于实物资产、债券、股票等多种资产，以分散财富风险。

股票市场在现代金融市场中占有举足轻重的地位，股票市场的交易状况能够迅速反映宏观经济政策的变动，股价指数对本国经济和金融的运行状况反应最为灵敏，所以股票市场也被称为国民经济的“晴雨表”或“助推器”。

随着我国资本市场改革的深入，股票市场逐步走向规范成熟，将会对提高资源配置效率和推动经济增长发挥越来越大的作用。

股市的“温度计”：股票价格指数

在1884年以前的美国华尔街，人们可以从报纸上获知当天各种股票价格的变化情况，但是从这纷繁杂乱的价格表中却很难准确判断出整个市场的涨落情况。1884年，一个天才的年轻人想出了一个简单而绝妙的办法：他选择了12只具有代表性的股票，计算它们价格波动的加权平均数，这个平均数就是如今闻名于世的道·琼斯工业平均指数。这位年轻的天才就是查尔斯·道，他说：“股票市场指数就像温度计一样，能反映股市整体的涨落。”今天我们做股票已经离不开股票市场指数，利用电子商业网络我们可以立刻查知股票市场指数每一秒钟的情况。

编制股票指数，通常以某年某月为基础，以这个基期的股票价格为100，用以后各时期的股票价格和基期价格比较，计算出百分比，就是该时期的股票指数。人们根据指数的升降，可以判断出股票市场的整体价格变动趋势。为了能实时地向投资者反映股市的动向，几乎所有的股市都是在股价变化的同时即时公布股票价格指数。

温度计要有刻度，股票市场指数的刻度是“点”。现在的道·琼斯股票价格平均指数是以1928年10月1日为基数，因为这一天收盘时的道·琼斯股票价格平均指数恰好约为100美元，所以就将其定为基准日，而以后股票价格同基期相比计算出的百分数，就成为各期的股票价格指数。所以现在的股票指数普遍用点来作单位，而股票指数每一点的涨跌就是相对于基准日的涨跌百分数。

由于上市股票的种类繁多，计算全部上市公司股价平均数或指数耗时费力，因此，人们在计算时通常选取上市股票中若干具有典型代

代表性的股票组成样本，计算这些成分股的价格平均数或指数。比如，道·琼斯工业平均数最初编制时只有12只成分股，后来增加到30只，时至今日，成分股的数量仍然是30只股票，但入选的公司已经经过了多次调整。最初作为成分股的12只股票中，至今仅存美国通用电气1只股票。

除了道·琼斯工业平均指数，反映美国股票市场的重要股票指数还有标准普尔股价指数、纽约证券交易所股价指数。世界其他著名的股票价格指数还有英国的伦敦金融时报工商业普通股股价指数、日本的日经股价指数、香港的恒生指数等。

我国上海证券交易所的股票指数是由上海证券交易所编制的，基期是1990年12月19日，其样本为所有在上海证券交易所挂牌上市的股票。深圳综合股票指数由深圳证券交易所编制，以1991年4月3日为基期，计算方法基本上与上证指数相同，其样本为所有在深圳证券交易所挂牌上市的股票。

近年来，我国又推出了沪深统一300指数。沪深统一300指数是

首次编制的综合反映中国证券市场的全面运行状况的股票指数。它的基期选择为2004年12月31日，基日基点确定为1000点，股票样本总数共300只，分别在沪、深两市选择。样本股选择的基本标准是规模大、流动性好和运行平稳的优良股票，另附加一些



上海证券交易所

诸如上市时间、运行状态、波动特征等具体方面的标准要求。

股票价格指数反映了整个市场的涨落，还是用来判断、预测社会政治和经济发展形势的重要依据。对投资者来说，这个“温度计”是确定投资策略的基本依据；对宏观经济政策的制定者来说，这个“温度计”则提供了重要的政策决策依据。



深圳证券交易所

股票投机与股市“泡沫”

买股票自然是为了赚钱，但却有两种不同的赚法，一种叫投资，一种叫投机。投资与投机之间的区别一直备受争议，两者的界限有时模糊不清。一般说来，投资是购买资产形成资本，希望从该资产的使用和盈利中获利；而投机则并不关心所购资产的真实价值，投机者希望从该资产的涨价中获利。股票投资者更关心上市公司的经营业绩和发展前景，而投机者则更关心股票价格本身，公司本身有没有潜力并不重要。投机与股票市场几乎一同诞生，自从有了股票市场，就一直有人在不停地从股价涨落中寻找获利机会，有的人甚至为此不惜违法操纵市场。人们常常把投机看做贬义词，把投机者看作股票市场上的“赌徒”。实际上，适度投机是市场必不可少的调节机制，但过度投机往往会引发灾难性后果。

过度投机与股市泡沫之间常常有着密切联系。让我们回顾一下著名的英国“南海泡沫”事件，这是世界证券市场首例由于过度投机造成的泡沫事件，“泡沫”一词也源自这次事件。

英国南海公司成立于1711年，公司经营一直受到英国政府的保护

和支持，享有对南美的贸易垄断权。当时人们都相信，拉美的墨西哥和秘鲁地下埋藏着巨大的金银矿藏，南海公司会把那里开采出来的“金砖银石”源源不断地运回国内。于是，南海公司的股票受到狂热的追捧，股价一路上扬。从1719年底开始，人们掀起了对南海公司股票最疯狂的投机，一些投机者已经不再关注南海公司到底能运回多少黄金，反正股价在疯涨，反正股票有人在买！从1720年1月到7月，南海公司的股票从每股128英镑窜升至每股1000英镑以上，6个月的涨幅高达700%。在南海公司股票的示范效应下，英国几乎所有的公司股票都成为投机对象，人们似乎已经丧失理智，唯恐错过大捞一把的机会，社会各界包括军人和家庭妇女，甚至连物理学家牛顿都卷入了这疯狂的漩涡。股价平均涨幅超过5倍。

然而南海公司的表现令人失望，盈利甚微。狂热的人们开始清醒过来，泡沫一个个破灭了，抛售股票的狂热比当初的购买狂热更为凶猛，从7月到9月，南海公司的股价在2个月里下跌了800英镑！成千上万的人在这万劫不复的泡沫破灭中倾家荡产。此后近一百年的时间里，公众对股票仍然谈虎色变。

可见，股市泡沫实际上就是股票连续地陡然涨价，大大偏离了它的基础价值，只要人们预期价格还要涨，就会有更多的买主加入狂热的投机大军。当价格高到一定程度，人们的心理无法承受时，价格的暴跌也就势不可挡，泡沫常常以发生金融危机而告终。

“多愁善感”的股票市场

股票市场涨涨跌跌，不知牵动着多少人的神经！可谓“几家欢喜几家愁”。那么影响股票市场变动的因素都有哪些呢？屈指数来，影响股市行情的因素实在太多了！下面这个图可以形象地说明各种因素是怎样影响股票市场行情走势的。



从图中我们看到，各种经济因素、非经济因素以及股票市场自身内部的一些因素，都会最终影响投资者的心理预期和股票的供求变化，股票供求变了，价格自然也要跟着变。

从经济因素的角度来看，有经济周期因素、利率变动因素、通货膨胀因素、宏观经济政策因素以及技术进步和科技发明因素。当经济处于衰退期时，股票市场的行情一般也好不了，企业效益不佳，人们的预期也比较悲观，股票价格低迷，交易冷清；当经济处于扩张时期时，股票市场的行情也会随之上涨，企业盈利增加，人们普遍乐观，交易活跃，股票价格节节攀升。

利率的变动也会极大地影响股市行情。在股票投资中，利率被用作投资回报的贴现率，也就是说，股票价格实际上是未来这只股票产生的所有收益贴现到今天的价值。因此，从理论上说，利率水平与股价一般呈相反方向变化。比如，中央银行每次调整基准利率，都会牵动股市行情的神经。

通货膨胀也会影响股市行情，因为通货膨胀往往意味着货币供应量的增加，这一方面会刺激企业扩大投资，增加企业盈利；另一

方面会直接增加股票市场上的资金供给，推动股票价格上涨。当然，如果通货膨胀率过高，则可能引发经济危机，最终股市也跟着遭殃。

国家制定的宏观经济政策会时刻牵动股票市场的神经，货币政策、财政政策及其他政策的松紧都会影响股市走势。比如一些税收优惠政策会增加企业盈利，自然会推动股市上涨。

技术进步和科技发明常常会在很大程度上影响股市走势。自股票市场诞生以来，历史上的每一次技术革命都会引起股市狂热。19世纪后半叶兴起的铁路，20世纪初期兴起的钢铁、电力、汽车，20世纪50年代兴起的铝工业，还有80年代兴起的生物制药……这些新的技术和科技发明，无不伴随着股市的高涨。最近的一次则是20世纪90年代大行其道的信息产业，同样引发了一场股市狂热。

除了以上这些经济因素，其他的诸如国内外政治、军事局势的变动，自然灾害的爆发等非经济因素也会深刻地影响股市行情。比如，2001年发生“9·11”恐怖袭击事件后，美国股市被迫休市一周，复市时下挫了7.1%。

由此可见，股票市场真是“多愁善感”，任何风吹草动都会让它“心惊肉跳”。

股票投资者的梦魇：“股灾”

“股灾”，即股市灾难。发生股灾时股价持续暴跌，进而会引发一系列金融危机和社会动荡。股灾令数以亿万计的财富化为乌有，令成千上万的投资者倾家荡产。股灾是股市的地狱，是投资者的梦魇。1929年10月，美国纽约股票市场上爆发了迄今为止最为严重的股灾，这次股灾整整持续了4年之久，对美国经济造成了沉重的打击。

20世纪20年代，美国经济一派蒸蒸日上的繁荣景象，新兴的汽车工业一日千里，电力的应用大大提高了生产力，政府的减税政策以及信用支付手段的运用都大大刺激了消费需求。股市也随着经济的繁荣起



1929年10月29日，华尔街股市崩盘

飞了，市场上充斥着股价可以涨到天上去的乐观情绪。股市发展的步伐明显快于实体经济，这一时期美国国民经济仅增长了不到50%，而股市市值却暴涨了3倍！人们似乎把以往的教训忘得一干二净，用高达20%的利率贷款投资股票，而对背后的风险置若罔闻。

1929年秋天，乐观的氛围逐渐消退了，市场上弥漫着诡异的紧张气氛，时常有人散发悲观论调：“一场股市崩溃迟早会来临”。这年夏天以后，股市时常出现小幅下挫，有的人紧张异常，有的人不以为然。10月24日，也就是著名的“黑色星期四”，清晨开盘铃声一响，卖单像雪片一样涌进市场，股价狂跌。恐慌和焦急的人们挤满交易大厅的台阶和走廊，尖叫和咒骂混成刺耳的嘈杂。短短一个上午，市值蒸发95亿美元。中午，纽约数家银行联手投入2000万美元试图止住跌势，然而却独木难支。股市在周五虽有反弹，周一却迎来了更猛烈的下跌。卖单由雪片变成雪崩，每个人都在拼命卖出，这一天的交易量创下了保持40年的历史纪录：1600万股，自动报价机打印的报价纸带超过了1.5万英里。此后，股市一路狂泄，道琼斯指数从最高点386点跌至11月份的198点，跌幅高达48%。

第二年，股市再次反弹，4月还重返297点。但好景不长，从1930年5月到1932年11月，股市连续6次暴跌，道琼斯指数跌至41点，美国钢铁公司的股价从262美元跌至21美元，美国通用汽车的股价从

92美元跌至7美元。股灾引发了整个金融体系和经济体系的危机，投资者损失惨重，消费需求萎靡不振，生产不景气，失业人数剧增，美国很快陷入了漫长的、令人绝望的“大萧条”。

这场股市大灾难生动地说明了股市这一“虚拟经济”和实体经济的紧密联系。实体经济的过度繁荣在股市上表现为“吹大的泡沫”，当“泡沫”破裂时也就爆发了股灾，继之而来的则是实体经济长期的低迷和衰退。

股票市场的基石：上市公司

人们在股市反反复复的起伏跌宕中认识到，上市公司才是股票市场健康发展的基石。上市公司在股票市场上发行股票，筹集资金用于扩大生产规模，创造更多的利润；投资者购买上市公司股票，可以分享公司创造的利润。如果上市公司经营业绩好，会吸引更多的投资者购买其股票，公司可以以更低的成本继续发行股票融资，投资者也可以获得很好的回报，股票市场就能步入健康发展的轨道。

美国通用电气公司（GE）是股票市场上成功的典范。借助股票市场，美国通用电气公司实现了长久的繁荣，经久不衰。该公司是自1896年道琼斯工业指数创立以来唯一至今仍保留在指数样本中的公司。经历了100多年的发展，通用电气的辉煌仍在继续。截至2004年年底，通用电气仍是全球市值最大的公司；2005年，通用电气的销售收入居全球500强企业的第9位。

如果上市公司管理不善，业绩滑坡，投资其股票就得不到好的回报。即使由于种种原因，股票能够暂时维持高价位，也最终会因为缺乏支撑造成“泡沫”破灭，给投资者带来惨重损失，股票市场萎靡不

振，甚至可能引发股灾。近年来，这样的例子在国内外市场上屡见不鲜。

2001年夏天，我国股票市场上发生了骇人听闻的上市公司欺诈案：“银广夏”骗局。广夏（银川）实业股份有限公司（深圳股票交易所代码0557，简称“银广夏”）通过捏造“优异的业绩”，创造了股价连翻两番的神话。弥天大谎最终被彻底戳穿，主要责任人锒铛入狱。此后的四个月里，“银广夏”的股价接连跳水，从30.79元最低跌至2.12元，投资者们则蒙受了惨重的损失！

无独有偶，这一年的12月2日，美国也传出了一个令世人震惊的消息：世界上最大的能源交易商安然公司破产了！安然公司2000年的总收入高达1010亿美元，名列《财富》杂志“美国500强”的第7名。然而，安然公司辉煌的外表下是令人触目惊心的假账。纸终究包不住火，安然公司遭到越来越多的质疑。随着谎言的戳穿，安然公司的股票价格一路狂跌，从最高时的90多美元跌至2001年11月30日的0.26美元。与此同时，安然公司陷入了重重危机。12月2日，安然公司被迫向法院申请破产保护，成为美国历史上最大的破产公司。

股票市场的根本目标就在于优化社会资源配置，把有限的资金提供给效率高、潜力大的优秀公司，帮助它们增加投入，实现更好的发展。上市公司的优良业绩又会反过来促进股票市场的繁荣和稳定。所以说，上市公司是股票市场的基石，基石不稳，我们很难期待会有一个繁荣稳定的股市。

股票的近亲：债券

证券市场上不仅有股票，还有名目繁多的债券。

债券就是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借债筹措

资金时，向投资者发行，承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。债券的基本特点是：

- **偿还性。**债券一般规定偿还日期，发行人到期须偿还本金和利息。
- **流动性。**债券可以在二级市场上自由转让。
- **安全性。**债券通常规定固定利率，与企业绩效没有直接联系，收益比较稳定，风险较小。
- **收益性。**债券持有人可以获取利息收入，也可以利用债券价格的波动赚取差价。

说债券与股票是近亲，是因为它们都是可以投资获利的证券，是证券市场上的两大基本金融工具。但这两个近亲又有很大的不同。

首先，股票代表所有权关系，持有股票者作为公司的股东，享有经营管理权和收益分配权；债券则代表债权债务关系，持有债券者即为债权人，享有到期收回本金、取得利息的权利。

其次，债券有确定的期限，持有人到期可收回本金和利息；股票则具有永久性，除非通过转让，股东不能抽回投资。

再次，债券的风险比股票小。债券一般约定固定利息，到期归还本金，而不论公司经营业绩如何。股票则与公司经营业绩和前景紧密相关，当公司业绩优良前景看好时，股票收益会超过债券的收益；但当公司亏损滑坡时，股票的损失也比债券大。而且，在公司破产时，债券持有人可以优先于股东分配公司财产，这也为债券提供了更可靠的保障。

最后，股票只有股份有限公司才能发行，而债券发行人则可以是企业，也可以是政府机构或地方公共团体。

股票和债券都是直接向社会公众筹集资金的手段，两者相比各有优劣。作为企业，公司会根据自身的资本结构以及发行股票和债券的成本比较分析，决定是发行股票还是债券。对于投资者来说，也可以根据自己的风险偏好、资产组合结构及分散风险的需要，选择多少投资于股票，多少投资于债券。

债券种类知多少

债券种类繁多，分类方法也复杂多样，而且随着融资和投资的需要，人们又在不断创造出新的债券。下面介绍债券的几种主要分类：

按照发行人的不同，债券可以分为政府债券、金融债券和公司债券。政府债券是中央政府或地方政府发行的，信用等级最高，风险最小，利率也最低；金融债券是由金融机构发行的债券，一般期限较长；公司债券是由非金融企业发行的债券，种类繁多，风险一般比政府债券和金融机构债券大，利率也较高。



我国从1981年起恢复国债发行

按照期限长短，债券可以分为短期债券、中期债券、长期债券。一般1年以下的债券为短期债券，1年以上10年以下的债券为中期债券，10年以上的债券则为长期债券。

按照利息支付方式不同，债券可以分为付息债券、贴现债券和普通债券。付息债券是在券面上附有各期息票，投资者可以按照息票上

标明的时间地点凭息票领取利息；贴现债券，又称为零息债券，不付息票，按低于债券面值的折现价格出售，投资者到期可以按面值获得债券本金；除此之外的就是普通债券，一般按不低于面值的价格发行，投资者可以按规定分期领取利息，到期后一次领回本金。



我国从1987年起增发国家重点建设债券、建设债券和财政债券等。1994年起发行凭证式国债

按有无抵押担保可以分为信用债券和担保债券。信用债券仅凭债券发行人的信用发行，没有抵押品。一般政府债券、金融债券和一些著名的高信用等级企业都发行信用债券。担保债券是以某项资产作担保而发行的债券，当发行人到期不能还本付息时，债券持有人可以变卖抵押品来偿付本息。抵押品一般是土地、房屋、机器设备等不动产。

按照债券上是否记名，可以分为记名债券和无记名债券。记名债券上注明债权人的姓名，同时在公司账簿登记，转让记名债券时，需要在债券上背书并更换公司账簿的债权人的姓名。无记名债券则不注明债权人的姓名，流通转让十分方便。

按照是否可转换为其他金融工具，债券可以分为可转换债券和不可转换债券。可转换债券可以在一定时期一定条件下转换为普通股等其他金融工具，不可转换债券则没有这样的选择权。

金边债券：国债

17世纪，英国政府在议会的支持下，开始发行以国家税收为还本付息保证的政府债券，由于这种债券四周镶有金边，故而也被称做“金边债券”。当然这种债券之所以被称做金边债券，还因为这种债券的信誉度很高，老百姓基本上不用担心收不回本息。后来，金边债券泛指由中央政府发行的债券，即国债。在美国，经穆迪公司、标准普尔公司等权威资信评级机构评定为“AAA”级的最高等级债券，也被称为“金边债券”。

中央政府为什么要发行国债呢？主要有两个目的：一是弥补财政赤字，二是筹集建设资金，支持国家经济建设。当政府收不抵支时，为了弥补预算收支的差额，可以适量发行赤字公债。赤字公债是弥补财政赤字的临时性手段，但发行规模必须在可控的范围之内，否则会面临债务危机。政府还可以发行建设公债，增加经济建设投入，支持

基础设施建设。尤其是在经济增长缓慢、内需不足的时候，发行建设性公债常常能起到很好的拉动经济增长的作用。1997年以后，我国受亚洲金融危机和国内产品供大于求的影响，投资乏力，内需不足，经济增长放缓。我国政府适时发行了一部分建设公债，有力拉动了经济增长。在国家面临战争等紧急状态时，通过发行公债筹措战争经费也是非常重要的手段。例如，美国在南北战争期间发行了大量的战争债券，直接促进了纽约华尔街债券市场的繁荣。



中央政府发行的国债可靠性最高，流动性最强，是众多机构和个人投资者的重要投资工具。机构投资者可以通过国债的回购交易，调剂短期资金余缺，加强资产管理。大多数国家为了鼓励投资者购买国债，规定国债投资者可以享受利息收入的低税或免税优惠。当然，风险和收益是对称的，国债的风险小，利率也低于其他债券。

由于收入稳定、风险最低，国债利率成为整个金融市场利率体系的核心——基准利率。对于中央银行来说，国债尤其是短期国债，是中央银行公开市场操作(后面详细介绍)最理想的工具。国债的规模、结构对公开市场操作的效果有着重要的影响。如果国债规模过小，中央银行在公开市场上吞吐国债以影响货币供应量的能力就很有有限，难以根据需要调控利率。如果国债品种单一，中小投资者持有国债的比例过大，公开市场操作也很难进行。

可见，国债不仅是政府的融资工具、投资者的投资工具，还是宏观经济调控的操作工具。

企业的“及时雨”：公司债券

企业在经营的过程中，总是会遇到资金短缺的情况，或者要投资新项目，或者要购买新设备，甚至仅仅是为了日常周转。遇到这种情况，假如您是这个企业的老板，您会怎么办呢？

您可能首先就想到银行，到银行借钱去。从银行借钱十分方便，但也有缺点：银行一般倾向于发放短期性贷款，不大愿意发放长期贷款；银行把钱借给您以后，还会严格限制这笔借款的用途；此外，银行还可能会附加各种苛刻的条件，比如，您必须拿工厂的机器设备或者厂房作抵押等；再有就是当您的企业经营处于困境时，您就更难从银行那里拿到钱了。

您还有一个办法，那就是募股。如果您的企业具备公开发行的资格，您可以在股票市场上公开发行股票；如果您的企业不符合公开发行的条件，您也可以另找几个人出资作为公司的股东。通过募股筹来的钱是公司的股本，不需要偿还，也没有利息负担，但是您也不得不付出代价：您必须交出一部分所有权和控制权，也就是说您原来的股权会被稀释。比如说公司赚钱了，您可能希望把赚来的钱继续投入公司，以谋求更大的发展，但有的股东可能更想把钱作为红利分了。相信您总是不希望看到这些。此外，如果公开发行股票，您的企业要受到财务状况等各方面更严格的约束，而且前期的准备工作也相当耗时费力。

除了上面两个办法，您还有一个筹钱的办法就是发行债券。与银行贷款相比，发行债券时您可以灵活确定债券期限，尤其是可以筹到较长期限的资金，而且债券的投资者也无权干涉您的公司经营，也不会提出各种苛刻条件。与募股筹资相比，您不必拱手让出一部分所有权和控制权，仍然可以像原来那样说一不二。而且，与公开发行股票相比，发行债券在程序上要简单多了。从这两个角度来说，公司债券真是企业的“及时雨”。

当然，万事不完美，发行债券进行融资也有缺点。一般只有信用好的大公司才能在市场上发行债券，大多数企业没有资格公开发行债券。而且与银行贷款相比，发行债券的程序要复杂些。另外，与募股融资相比，当公司发生亏损的时候，公司还得照付利息，而对股本则可以支不支付股息。因此，公司必须根据实际情况，决定到底选择哪种方式筹资。

企业决定发行债券筹资后，还要考虑发行何种类型的债券以及发行债券的条件，比如发行额度、面值、期限、偿还方式、票面利率、付息方式、发行价格、有无担保等方面的因素。确定适宜的发行条件，可帮助企业顺利筹集资金，承销机构能够顺利地卖出债券，投资者也易于做出投资决策。

债券鉴定机构：信用评级公司

买大白菜是一件再简单不过的事情，但凡稍有常识的人，只要稍微端详端详就能判断出白菜的好坏，然后按质论价。但是，要买古玩字画就远没有这么简单了，因为古玩字画非要由专家才能鉴定真伪。所以在古玩市场上有一些资深的鉴定专家，专门为别人提供鉴定真伪的服务。很显然，菜市场是不需要这样的专家的。菜市场和古玩市场之所以有这么大的区别，关键在于所交易商品的性质不同。大白菜是好是坏一目了然，古玩字画却真伪难辨，这在经济学上叫做“信息不对称”。古玩字画存在严重的信息不对称，所以离不开专业的鉴定专家。

债券市场也是一样，同样存在严重的信息不对称。要判断一张债券是好还是坏、违约可能性有多大，必须对发行该债券的企业进行系统、专业的分析。企业的资本状况、资产质量、管理效率、盈利能力、流动性水平，甚至企业管理者的品质、宏观经济运行的环境等因素，都会影响企业最终还本付息的能力。所以，要甄别出好的债券和差的

债券远非易事，需要专业的资信研究分析人员。债券资信评级公司就是在这种情况下产生的。

目前，美国的标准普尔和穆迪两家评级公司可以说是世界上最具权威性的评级机构。以标准普尔公司为例，它把债券的信用划分为九个等级，最高等级是“AAA”级，这种债券风险最低，偿还债务能力极强；最低等级是“R”级，这种债券由于财务状况太差正处于监管机构的监管之下，因而风险最高。

有了债券资信评级公司，投资者选择不同的债券投资就方便多了。高等级债券风险小，收益也略低，市场上普遍接受，所以流动性很强；而低等级债券风险大，收益也高，市场接受程度低，流动性也差。投资者根据不同债券的不同评级，支付不同的价格，等级高的债券价格高，等级低的债券价格低，正所谓“物有所值”。对于发行人来说也获益匪浅，如果信用等级较高，利率就可以低一点，发行成本也低；如果信用等级较差，就只好以较高利率发行债券了。倘若没有评级公司，后果可想而知，缺乏专业知识的投资者很容易会被蒙骗，有可能花高价买来一堆垃圾，而优秀企业发行的好债券却很难卖上好价钱。

我们也很容易理解，债券资信评级公司必须是独立的机构，不受任何其他力量的干预，也要与被评级公司以及证券公司、证券交易所划清界限，只有这样，才能保证客观公正的评级。此外，债券资信评级公司的评级只供参考，评级公司并不向投资者承担义务，只负有道义责任。

标准普尔公司和穆迪公司的信用评级标准

AAA	Aaa
AA	Aa
A	A
BBB	Baa
BB	Ba
B	B
CCC	C
CC	Caa
R	Ca

●在标准普尔评级标准中，AA级至CCC级后可加上加号(+)或减号(-)，表示评级在各主要评级分类中的相对强度。

●在穆迪评级标准中，Aa级至Caa级后可加修正数字1、2、3，表示评级在各主要评级分类中的相对强度，加1表示排位较高，加3表示排位较低。

专家理财：证券投资基金

“股民”投资股票会遇到两大问题：一是缺乏专业知识，难以对上市公司作出深入的投资分析和科学的判断。“股民”即使具备专业知识，也不大可能千里迢迢奔赴某上市公司进行现场深入调查。二是实力小、风险大。不同股票的风险大不相同，收益也差别很大，如果把资金全都投入到一只股票上，毫无疑问风险是非常大的。因此，“不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子里”被看做是股票投资的圣经。把资金投入多只股票建立投资组合可以分散风险。但“股民”个人的资金量很少，如果再进行分散投资，频繁交易就得支付很高的佣金，很不经济。

证券投资基金解决了上面两个问题。证券投资基金把众多投资者的钱集中起来，由专业的投资专家——基金管理人来投资和运用。这样一来，基金就可以进行很好的组合投资，既分散风险又能保障收益。基金公司可以直接在证券交易所购买席位，不必像散户投资者那样通过证券公司席位交易时每笔交易都支付佣金，这样就从总体上降低了成本。基金公司还组建专门的研究队伍，除了对上市公司进行专业的投资分析外，还可以直接奔赴上市公司现场获取第一手资料。基金公司负责基金投资运作的基金经理，都是具有多年丰富投资经验的投资专家。因此，基金投资比个人投资更安全，收益也更有保障。

为了确保基金购买人的资金安全，必须在基金管理人和巨额资金之间设立防火墙，防止发生道德风险。基金托管人就起到这样的作用，基金公司把发行基金募集来的资金全部存放在基金托管人那里，由基金托管人保管，并按照基金管理人的交易状况进行资金转账、清算。基金托管人一般由商业银行担任。

证券投资基金是一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具投资，以获得投资收益和资本增值。

基金公司募集资金的方法是发行基金单位,每个基金单位1元,投资者可以根据自己的财力认购基金单位。

需要指出的是,基金公司虽然是专家理财,但并非没有风险。基金公司受投资者委托管理运用基金,投资风险仍然是由投资者来承担的。

投资基金在不同地方称谓也不同,美国称为“共同基金”,英国和中国香港称为“单位信托基金”,日本和中国台湾称为“证券投资信托基金”。

近十几年来,我国证券投资基金从无到有,逐步发展壮大。1992年10月,国内首家专业性基金管理公司——深圳投资基金管理公司成立。截至2006年6月30日,我国共有266只证券投资基金正式运作,资产净值合计5114.16亿元。其中,封闭式基金共54只,资产净值合计1196.15亿元,占全部基金资产净值的23.39%;开放式基金共212只,资产净值合计3918.00亿元,占全部基金资产净值的76.61%。证券投资基金的发展壮大对促进我国证券市场稳定、健康发展发挥了很大作用。

基金种类知多少

投资基金按照基金单位能否赎回,可以分为封闭式基金和开放式基金,这也是基金最基本的两种形式。

封闭式基金早于开放式基金。封闭式基金的规模和存续期是既定的,投资者认购封闭式基金单位后,在基金存续期内不能向基金公司赎回资金。如果投资者需要变现,只能在二级市场上转让基金单位,转让的价格在基金单位净值的基础上,由市场供求确定。所以,在封闭式基金的存续期内,基金的资金规模是固定不变的,基金管理人可以把全部资金都用于投资,还可以根据存续期进行大量的长期投资。

开放式基金与封闭式基金不同,没有固定规模和存续期限的限制,投资者认购基金单位后,可以随时根据需要向基金公司赎回现金。所以,开放式基金的规模不固定,一方面会因基金单位被赎回而减少,另一方面也可以根据需要发行更多的基金单位以增大规模。开放式基金由于面临基金单位被赎回,所以,就不能像封闭式基金那样可以把全部资金用于长期投资,开放式基金必须进行长短期投资的结合,预留一部分流动性高、变现能力强的短期资产应付赎回。

对于基金管理人来说,封闭式基金比开放式基金更有优势。由于规模在一定期限内固定不变,可以把全部资金都用于投资,并制定长期投资策略,取得长期经营绩效。但封闭式基金也存在很多缺点,比如,由于在存续期内基金单位不可赎回,基金单位的转让价格



并不直接反映其资产净值,所以透明度低,对基金管理人的约束能力差。开放式基金则弥补了这一不足,基金单位的赎回价格是依据基金净值确定的,透明度高,并且,如果基金公司经营绩效差,就会面临很大的赎回压力,因而对基金管理人的约束力更强。我国目前既有封闭式基金也有开放式基金,新设立的基金多是开放式基金。

除了以上两种基金,基金还可以按照不同标准分成很多种。比如,按照组织形态的不同,可以分为公司型基金和契约型基金;按照投资对象的不同,可以分为股票型基金、债券型基金和货币市场基金等;按照风险收入的不同可以分为成长型基金、收入型基金和平衡型基金。

基金的出现不仅提高了投资效率,还优化了投资者结构,提高了投资者素质,使投资者更加理性,减少了过度投机,这对于证券市场

的健康发展是非常重要的。

今天做明天的交易：远期和期货

假如某人三个月后有一批大豆要卖出，但他判断大豆价格三个月后将会下跌，他该怎么办呢？

假如某企业两个月后要购买一批原油，但他判断未来两个月内原油价格将会大幅度上涨，这家企业该怎么办呢？

远期和期货能够帮他们解决上述难题。远期和期货都是交易双方约定在未来某一特定时间、以某一特定价格、买卖某一特定数量和质量资产的合约。所不同的是，期货合约是期货交易所制定的标准化的合约，对合约到期日及买卖资产的种类、数量、质量都作了统一规定。远期合约则是根据买卖双方的特殊需求由买卖双方自由订立。在期货交易中，买入的一方叫做多头，卖出的一方叫做空头。在上面的例子中，卖大豆的人可以以一定价格卖出三个月期的大豆期货，三个月后按照约定价格出售大豆。到时，如果现货市场上大豆价格果真下跌了，他就实现了套期保值的目标。购买原油的企业则可以以一定价格买入原油期货，等合约到期后按照期货价格购买原油。到时，如果市场上原油价格果真上涨了，该企业就规避了原油价格上涨的风险。

期货可以分为商品期货和金融期货。商品期货以实物商品为标的物，而金融期货则以某种金融资产为标的物。商品期货的标的物可以是玉米、大豆等农副产品，也可以是铜、铝等金属产品以及石油等能源产品。金融期货的标的物是某种金融资产，如股票、外汇、债券、股票指数等。

期货交易实行保证金制度，即买卖期货双方并不需要全额支付，而是预先缴付3%~15%的保证金。也正因为如此，期货交易最大的特点就是能够以小博大，只需要付出少量现金，就可以实现数倍乃至十

倍的交易规模。所以期货交易风险很大,投机性很强。为了降低风险,期货交易都实行逐日盯市制度,即每天期货交易所都会计算交易双方的损益情况,一旦损失接近保证金数额时,交易所就会要求其追加保证金。如果不能追加保证金,交易所就会停止其交易资格。

由于期货可以锁定未来的交易价格,因而也成为企业和个人锁定风险的重要工具,就像上面的例子那样。

期货市场具有“发现价格”的作用。由于期货交易供求集中、流动性强,交易量和交易价格高度透明,交易价格反映了市场供求双方对商品未来价格走势的预期,所以期货价格能够比较准确地反映商品价格的走势。

指数也可以买卖：股指期货交易

如果您持有某只股票,您会面临股票波动的风险。风险可能是由于与这只股票相关的个别因素造成的,比如公司绩效滑坡,这种风险被称为非系统性风险;风险也有可能是由于整个股票市场行情不好引起的,比如整个股市价格下跌,这只股票价格也随之下跌,这种风险被称为系统性风险。对于非系统性风险,您可以通过“把鸡蛋多装几个篮子”,构建投资组合的方式来分散风险,也可以通过股票期货或期权来锁定风险。但是投资组合无法规避系统性风险,您也不大可能为您的投资组合中每一种股票都订立期货或期权合约——这么做的费用太高了!

股票市场诞生以来,人们一直在寻找有效规避系统性风险的工具。人们发现股票指数与股票市场整体价格走势是一致的,能够反映市场价格整体波动情况,于是人们就开始尝试在股票指数的基础上开发出可交易的期货品种。1982年,第一只股票指数期货终于在美国堪萨斯期货交易交易所诞生了。

股票指数看得见，摸不着，怎么解决可交易的问题呢？人们就给股票指数每一个点赋予一个价格，比如，香港恒生指数每点的价格为50港元，也就是说如果恒生指数上升一个点，该期货合约的多头每份合约就赚50港元，空头则亏50港元。那么指数期货合约到期时怎么交割呢？股指期货合约到期时并不需要交割指数或者股票，只要根据指数涨跌和每点价格来计算对应的现金，直接进行现金结算就可以了。我们来看一个具体的例子。

某投资者持有总市值为100万港元的10种在香港上市的股票，该投资者预期将来由于某种原因香港股市可能会整体大幅度下跌。为规避这一风险，在恒生指数15000点的价位上卖出2份3个月到期的恒生指数期货。三个月后股市果然大幅下跌至13500点，该投资者持有股票的市值由100万港元贬值为90万港元，股票现货市场损失10万港元。但该投资者在恒生指数期货市场上却盈利15万港元（ $1500 \times 50 \times 2 = 150000$ ），除了弥补现货市场的损失外，还有盈利5万港元。

股指期货在为人们提供避险工具的同时，也提供了投机工具，在某种程度上放大了风险。股指期货可以像其他期货品种一样，利用买进卖出的差价进行投机交易。目前我国正在积极准备条件，股指期货破茧待出。

锁定未来风险：期权交易

假如您判断未来三个月A股票的价格会大幅度上涨，于是您就买进几份A股票三个月期的期货合约。不料三个月里A股票价格

大幅下跌，这个时候您就只好认赔，您需要以更低的价格卖出期货合约以轧平头寸，或者等到三个月到期时交割股票，以远高于市价的价格买进 A 股票。如果股票价格跌得厉害，您的亏损显然也就更大。

但如果您当初不是买进期货合约，而是买进期权合约，您就不会亏这么厉害了。期权合约是什么呢？期权合约也是交易双方约定在未来特定时间以特定价格买卖特定数量的标的资产，只不过赋予期权买方一个权利：在到期日或到期日之前，期权有利就执行期权，期权不利就放弃期权。



当然这个权利不是卖方白给的，买方需要在购买期权合约的时候支付一定的期权费。在上面的例子中，如果这位投资者最初是买入的期权，三个月后股票跌得太厉害他有权不执行期权，当然损失的只是当初支付的期权费。期权合约包括这样几个因素：

- **执行价格**，是指事先约定的执行期权时买卖标的物的价格；
- **期权费**，也就是期权的价格，是买方为了获得将来不执行期权这个权利所付出的代价；
- **到期日和执行时间**，也就是期权的期限和买方可以执行期权的时间。有的期权必须在期权到期日才可以执行，叫欧式期权；有的期权则可以在到期日之前的任何时间执行，叫美式期权。
- **保证金**，也就是期权卖方必须预存入交易所的用于保证履约的现金。
- **看涨期权和看跌期权**。看涨期权是指在合约有效期内，可以按

照执行价格买入标的资产的权利；看跌期权则是指在有效期内可以按执行价格卖出标的资产的权利。

比如，您预期某股票价格要涨（看涨），而另一个人认为价格可能会跌。这样您和他就可以做一笔期权的买卖。他开立一个看涨期权，您可以以一定价格（期权费）买进这个看涨期权。未来如果真的大涨，您就可以执行期权，从他手里买进该股票，然后在现货市场上按照上涨后的市价卖出去，获取价差；这个时候他就亏了，他必须从市场上按上涨后的市价买来该股票，然后按照期权约定的价格（执行价格）卖给您。理论上，股票价格上涨是没有上限的，也就是说买方在理论上的获利空间是无限大的。相应地，期权卖方的亏损在理论上也无限大。如果未来这只股票的价格不涨反降，您可以放弃执行期权——不买，您的损失是锁定的——只是最初支付的期权费。而期权卖方的收益也是锁定的——只是最初收入的期权费。

反过来，如果您预期未来某股票价格要下跌（看跌），您就可以以一定价格（期权费）买进该股票的看跌期权。未来如果真的下跌了，您就可以执行期权，从现货市场上以下跌后的价格买进该股票，以执行价格卖给期权卖方；而期权卖方则只能以高于市价的执行价格购买该股票。价格跌得越厉害，您赚得越多，卖方则亏得越厉害。如果未来市价上涨，您又可以不行期权，仅仅损失期权费而已。此时，期权卖方获得最高收益——期权费。

显然，期权比期货更为复杂。期权诞生以后发展迅速，2001年至2004年全球交易量连续超过期货，成为重要的避险工具和投机工具。

不见刀枪的杀机：多空大战

自证券市场产生以后，投机活动就从未停止过。但期货、期权等衍生产品产生以后，投机活动更为盛行，有时甚至发生违背公平原则的操纵市场行为。为什么期货、期权具有这么高的投机性和风险性呢？原来，期货、期权交易都采取保证金制度。所谓保证金制度，就是交易者不需要支付合约中约定的全部金额，只需要交付3%—15%的保证金，就可以完成期货或期权的交易。比如，如果保证金是10%，那么1万元资金可以做10万元的买卖！也正是因为如此，期货、期权市场上的投机性更强，风险更大。

美国证券市场的历史上曾多次上演操纵市场、多空大战的事件。1834年，美国纽约股票市场上诞生了第一位著名的股票投机者——雅各布·利特尔。当时，引发了人们对运河股的狂热追捧。莫里斯运河股票价格也在飞涨，而华尔街的许多大玩家认为该股票不久将会下跌，他们悄悄卖空了这只股票，耐心等待股价的回落，以便从市场上以低价买回该股票平仓获利。利特尔对此一清二楚，他不动声色，暗中组织了一个投机者集团，悄悄地在现货市场上大量买进这只股票。当卖空者们到市场上来购买莫里斯运河股票时，他们才发现大难临头，利特尔等人已经持有了这只股票的绝大部分。一个多月里，莫里斯运河股票暴涨了十倍以上！利特尔等人当初购



买莫里斯运河股票的平均价格是10美元，而此时股票价格飙升至185美元！卖空者只得吞下苦果，而利特尔和他的朋友们则大发横财。

1995年，我国上海证券交易所发生了影响深远的“327”国债期货事件。1993年，上海证券交易所对社会公众开放国债期货交易。1994年10月，中国人民银行宣布对国库券利率实行保值贴补。当时1992年发行的3年期国债的基础价格已经确定，为128.5元，但到期价格还受到保值贴补率和利率的影响。由于保值贴补率的不确定性，加上市场上对是否加息看法不一，大量机构投资者涌入债市，爆炒国债期货，多空双方大量建仓。1995年2月23日，空头主力上海万国证券公司在闭市前8分钟内抛出1056万口卖单，这相当于“327”国债期货的标的——1992年国库券发行量的3倍多。在巨大的卖空袭击下，“327”国债期货价格由150.30元跌至147.50元，万国证券公司希望以此减少其巨大空头头寸的损失。为了打击这种蓄意操纵市场的行为，上海证券交易所宣布最后8分钟交易无效，并休市组织协议平仓。5月18日，鉴于我国国债期货市场条件还不成熟，国务院决定暂停国债期货交易。

历史经验与教训表明，只有遵循“法制、监管、自律、规范”的原则，循序渐进，证券市场才能健康稳定地发展。

保护投资者的合法权益：证券监管

即使是在菜市场买菜，消费者也可能因“黑心”商贩以次充好，而上当受骗。因此，菜市场的监管者最重要的责任是打击欺诈行为，保证人们买的菜“物有所值”，维护消费者的合法权益。

证券市场上卖的是股票、债券等有偿证券。与蔬菜相比，有偿证券的信息不对称程度更高。一张股票凭证，任您是火眼金睛也

难辨好坏。股票价格的高低基本上取决于公司业绩和盈利能力，但普通人大多缺乏专业知识，判断公司经营谈何容易！因此，证券比蔬菜更容易造假，投资者更处于弱势地位，上当受骗的可能性更大。为了维护证券投资者的合法权益，证券市场就更需要严加监管。

证券市场监管很重要的一点就是要保证上市公司信息披露的真实性。也就是说，上市公司必须把自己的真实面目呈现给投资者，不能造假，不能捏造业绩、虚构利润来欺瞒投资者。为了监督上市公司的信息披露，独立的会计师事务所要审计上市公司的财务报告，保证其真实性。有了充分、真实的信息披露，投资者就可以根据自己的判断买卖股票，欺诈行为也不容易发生。所以有人说“阳光就是最好的消毒剂”。

证券市场监管还要维护市场上公平交易的秩序。上市公司或其他参与者不能违反公平竞争的原则坐庄、操纵股价。这就好比菜市场上禁止欺行霸市、哄抬物价。

总之，在证券发行、交易、结算的各个环节，都需要监管机构的有力监管。监管的最终目的，就是为了维护投资者的合法权益。

我国证券市场的监管者：中国证监会

为了保护投资者的合法权益，促进我国证券市场的健康发展，我国在证券市场起步之初就建立了专门的监管机构——中国证券监督管理委员会，简称中国证监会，其主要职责包括：

- 研究和拟定证券期货市场的方针政策、发展规划；起草证券期货市场的有关法律、法规；制定证券期货市场的有关规章。
- 统一管理证券期货市场，按规定对证券期货监督机构实行垂直



位于北京金融街的中国证监会

协会。

- 监管证券期货经营机构、证券投资基金管理公司、证券登记清算公司、期货清算机构、证券期货投资咨询机构；与中国人民银行共同审批基金托管机构的资格并监管其基金托管业务；制定上述机构高级管理人员任职资格的管理办法并组织实施；负责证券期货从业人员的资格管理。

- 监管境内企业直接或间接到境外发行股票、上市；监管境内机构到境外设立证券机构；监督境外机构到境内设立证券机构、从事证券业务。

- 监管证券期货信息传播活动，负责证券期货市场的统计与信息资源管理。

领导。

- 监督股票、可转换债券、证券投资基金的发行、交易、托管和清算；批准企业债券的上市；监管上市国债和企业债券的交易活动。

- 监管境内期货合约上市、交易和清算；按规定监督境内机构从事境外期货业务。

- 监管上市公司及其有信息披露义务股东的证券市场行为。

- 管理证券期货交易所；按规定管理证券期货交易所的高级管理人员；归口管理证券业

- 会同有关部门审批律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其成员从事证券期货中介业务的资格并监管其相关的业务活动。
- 依法对证券期货违法违规行为进行调查、处罚。

