

论证券投资风险

安徽建筑工业学院管理工程系 金长宏

[摘要] 本文明确了证券投资风险的涵义及其特征,阐述了证券投资面临的主要风险;并剖析了导致证券投资风险的诸多因素,提出了防范证券投资风险的具体措施。

[关键词] 证券投资; 风险; 收益

1 证券投资风险的涵义及其特征

所谓证券投资风险是指在证券投资活动过程中存在影响投资收益的多种因素,而这些因素的作用难以或无法预料,控制使得证券投资者实际投资收益可能与预计收益发生背离,因而使证券投资者有蒙受经济损失的机会或可能性。从这个意义上说,证券投资风险并不完全意味着损失,而只是意味着预期收益的不确定性、波动性,损失只是风险一半的内涵,它的另一半内涵是盈利可能性和盈利的大小。高收益高风险,低收益低风险,因此也可以把证券收益看成是对投资者承担风险的一种补偿,其本质属性在于风险的负面性。风险的负面性是指风险的消极、负面影响。主要包括:(1) 损失的概率;(2) 可能损失的数量;(3) 损失的不确定性;(4) 收益率的高波动性。而证券投资风险究其本质是投资者遭受损失的可能性和损失的大小。

证券投资风险作为一种客观存在的现象,明显地呈现出以下特征:(1) 客观性。在证券市场上,风险是客观存在的,是不以人们的意志为转移的。(2) 逆反性。风险与收益是共存的。不承担风险,就没有成功的机会,承担风险,就有成功的机会,而且承担风险的大小与成功的机会成正比。这就在于寻找一个度,也就是在一个能承担风险的范围内,勇于承担风险,就有可能获得一个尽可能大的成功。(3) 可测性。应用统计预测等方法可以预测风险的程度和风险可能造成的损失。(4) 转嫁性。当投资者预测到风险即将到来时,投资者可以将自己的风险证券转卖给别人。(5) 变动性。变动性是指风险是相对的,可变的。如果人们掌握了风险的变动方式和规律,就可以探寻防范和控制的技术和措施。

2 证券投资面临的主要风险

证券投资风险源于证券价格的决定和证券市场内外各因素未来的不确定性。不同的投资选择会带来不同的投资风险,风险产生的原因和程度也不尽相同,总体上按证券投资风险产生的原因不同可分为以下两大类:

2.1 系统风险

2.1.1 政治风险。政治风险指由于一国政治局势的变动而使证券市场发生震荡,从而引起投资者损失的可能性。这里的政治风险不涉及国际投资,仅指一国政局的变动对本国证券市场的影响,如政府更迭,国家首脑的健康状况不佳,群众性大规模示威运动爆发,对外政治关系发生危机等。此外,政界人士参与证券投机活动和证券从业人员内幕交易一类的政治、社会丑闻,也会对证券市场构成很大威胁,往往丑闻一经披露,市场价格马上下跌。

2.1.2 政策性风险。政策性风险是指由于宏观经济政策调整而给投资者经济上带来的损失。如国家产业政策对支柱产业和限制产业进行确定与调整,并通过经济、法律手段调整行业收益水平,导向市场行为,使限制产业的公司盈利水平受到影响;再如,货币政策与财政政策调控力度过大或操作不当,经济可能大起大落,市场波动随之升降。

2.1.3 利率风险。利率风险是指由于银行利率水平的变动而导致投资者经济上的损失。当利率水平上调时,一般会引起:(1) 货币供应量减少,造成证券交易规模缩减从而带来证券价格下跌;(2) 公司贷款成本上升,或投资预期减少,利润下降,股价下跌;或影响债息的支付、到期债券的兑现;(3) 银行存款者的机会成本下降,部分潜在投资者将钱存入银行,或原有的证券投资者移资存入银行,从而降低对证券的需求导致证券价格下跌。

2.1.4 汇率风险。汇率风险是指由于汇率水平波动而给投资者经济上带来的损失。这里所谈的汇率风险并不涉及国际投资。汇率与证券市场的关系主要表现在两个方面:其一,汇率变动将影响与进口产品相关联的经营性公司的原材料成本 and 产品销售收入,从而影响这些公司所发行的有价证券的价格;其二,对于货币可自由兑换的国家来说,汇率变动可能引起资本的输入输出,进而影响国内货币资金供给和证券市场的供求状况。

2.1.5 市场风险。市场风险指由于市场行情的变化而引起投资者损失的可能性。市场行情的变化一般为周期性的,其周期大致可分为四个阶段:盘整期、转势期、高潮期和低潮期。在市场行情走底时,证券的价格

[2] Etzkowitz & Leydesdorff, Universities and the Global Knowledge Economy: A Triple Helix of University - Industry - Government Relations[M], London: Printer, 1997;

[3] Amable et al., Diversity, coherence and transformation of innovation[M], Science in Tomorrow's Europe, Economica International, 1997;

[4] 《浙江省统计年鉴》(1998 - 2004) [M], 浙江:浙江统计出版社,

[5] 《浙江省科技统计年鉴》(2004) [M], 浙江:浙江统计出版社。

项目资助:浙江省哲学社会科学规划项目(NX04GL14);浙江省高校科研计划资助项目(20040369)

普遍下跌,在高潮期,价格普遍上涨。影响市场行情走势的主要因素为经济的周期循环。此外,市场资金供求变化、市场季节变化以及市场预期等也会影响市场行情走势。一般认为,现代市场经济中的经济周期大体包括四个阶段:复苏、繁荣、危机、萧条。在经济复苏和繁荣时期,社会总需求与总投资旺盛,经济增长率上升,就业率和个人收入水平也有较大提高,适应这种经济气候,证券市场筹资与投资十分活跃,证券投资收益看好;然而在经济萧条、特别是经济危机时,整个社会活动处于停滞不前甚至于萎缩和倒退状态,经济秩序不稳定,证券市场必然受到冲击。一方面,资金需求减少,市场交易规模缩小;另一方面证券价格大幅度波动并呈现跌势,投资者实际收益下降,甚至蒙受亏损。

2.1.6 购买力风险。购买力风险是价格持续普遍上涨,货币贬值给投资者带来实际收益水平下降的风险。当出现通货膨胀时,投资的名义收益率不变,但实际收益率下降。虽然在通货膨胀时期,由于商品价格的上升,公司销售收入增加,利润上升,股价随之上扬,但是持续的高通货膨胀将使公司成本加大,利润下滑,同时投资者对市场预期看跌,股价可能会随之暴跌。

2.1.7 市场组织风险。市场组织风险是指由于市场经济管理水平波动而使投资者在交易过程中遭受损失的可能性。市场组织包括:(1)法律体系是否完整、完善,市场监管是否有力;(2)交易制度、信息系统和清算方式是否科学合理;(3)硬件设施的配置是否齐全、先进。市场组织水平高低通过影响证券的流动性、交易成本、市场效率和证券价格等影响投资收益。

2.2 非系统风险

2.2.1 产品风险。产品风险是指产品的生命周期变化而给投资者带来损失的可能性。产品的生命周期是指从产品的产生到消失所经历的全部过程。产品的生命周期可分为四个阶段,投资者所面临的风险和收益是不一样的:(1)产生期。产品发展的初期由于新技术本身的不成熟,市场前景不明朗,需要投入较大的研究发展费用,而且获利较少。此时,投资者往往要冒失败的风险;(2)发展期。当产品进入发展期,新产品得到社会的认可,销售量急剧上升,所带来的巨大利润将吸引了众多企业投入研究,更多产品投入市场。在这阶段,投资者往往可以得到相当丰厚的回报;(3)成熟期。在这一阶段,销售量只缓慢增长,行业内的竞争变得更为激烈,企业纷纷以低价策略争夺市场份额,利润也随之下降。进入这一阶段,企业大多表现出稳健发展的特征,收益增长虽不及发展期,但风险却更小;(4)衰退期。产品进入衰退期,利润下降,规模会逐渐缩小,竞争将主要来自新产品的成长。此时,投资者面临的风险增大,应密切注意证券价格的变动,适时调整相应的投资组合。

2.2.2 技术风险。技术风险是指由于技术开发方面的各种不确定因素,如技术难度、成果成熟度、与商品化的差距、开发周期与技术寿命期的变动给投资者经济上可能带来的损失。其主要风险因素有:(1)技术开发难度大,关键技术预料不足;(2)技术知识无法获得;(3)关键技术难以突破;(4)存在技术障碍和技术壁垒;(5)试验基地、设备和工具缺乏。当今世界技术革新日新月异,新技术转瞬之间就可能过时,造成无形损耗,这将降低产品附加值,减少科技含量,降低产品质量和档次,削弱产品的竞争力,从而减少市场占有率,最终影响到企业的整体盈利能力,这对证券投资市场来讲的确是一个很大的风险。

2.2.3 信用风险。信用风险是指证券发行人在证券到期时不能按时向证券持有人支付本金和利息而使投资者遭受损失的可能性,其主要针对债券而言。证券发行者不能履行对其债务所承担的义务,主要是因为财务状况不佳。信用风险主要受证券发行人的经营能力、盈利水平、事业稳定程度及规模大小等因素的影响。

2.2.4 财务风险。财务风险是指公司因采用不同的融资方式而给投资者经济上带来的损失。从直接融资角度来看,公司经营业务所需的资金,主要采用两种方式筹措:发行股票和发行债券,由两者的所得款组成公司的资本结构。股票需要分配一部分净利润给股东作为股息,但不固定,可以时多时少,也可以暂不支付,完全根据盈利情况而定。债券则不同,不管公司当年有无盈利或盈利多少,必须按期付清债息,成为举债公司的固定开支。倘若在公司资本结构中债务集资方式的比重较大,可以据此推断其财务风险较大。

2.2.5 经营性风险。经营性风险是指由于公司经营状况变动而导致盈利能力的变化,造成投资者的收益和本金减少或损失的可能性。影响公司经营情况的因素很多,主要的有:(1)经济周期或商业周期引起公司收益的变动;(2)竞争对手条件变化,若公司在行业竞争中处于不利地位,收益率下降,会使公司的股价大幅度下跌,给投资者造成损失;(3)公司经营决策和管理的水平,公司经营决策失误会导致产品的挤压,管理不善会导致产品质量下降与成本上涨,从而引起公司盈利变化。

值得注意的是,证券投资市场各种风险产生的原因并不是单一的,在许多情况下是各种因素共同作用的结果。对证券市场的分析不应仅采取一因一果的分析方法,而应当采取一因多果或多果多因的综合分析方法才能找准市场运行的脉络。

3 导致证券投资风险的因素剖析

3.1 证券的本质决定了证券价格的不确定性。从本质上讲证券只是一种价值符号,其价格是市场对资本未来预期收益的货币折现。而其预期收益受制于国内外的经济政治形势,受利率、汇率、通货膨胀率、所属行业前景、经营者能力以及社会心理等多种因素的影响,难于准确估计,因而决定了证券价格的不确定性。

3.2 证券市场运作的复杂性导致了证券价格波动性。证券市场的运作过程,是市场供需由不平衡到平衡的复杂过程。它同其他商品市场不同的是,证券市场的供求主体及决定供求变化的因素、机制更加复杂。如从市场参与者来看,从政府、企业、机构到个人,形形色色,他们在市场中的地位、对市场熟悉程度和对市场

的要求千差万别。从市场构成来看,包括发行主体、交易主体和中介机构等等,他们代表着不同群体的利益,内部运作机制各不相同。从交易品种看,有股票、基金、债券及金融衍生品(如金融期货和期权、可转换债券等)等,各类品种在性质、交易方式、价格形成机制等方面,既彼此联系但又自成体系,因而导致价格难以捉摸、甚至暴涨暴跌。

3.3 证券市场的投机行为加剧了证券市场价格的不稳定性。在证券市场的运作过程中,投资与投机总是相伴而生,结伴而行的。而投机资本追逐高利润行为,加剧了市场价格的波动,尤其是当这种投机行为超过正常界限,成为过度投机时,市场风险更加突现。衡量一个市场行为是否过度投机,有三个客观标准:一是市盈率;二是股票换手率;三是股价指数波动的幅度。我国证券市场是一个投机性很大的市场,其主要原因:一是上市公司的效益不佳,不利于鼓励投资者作长期投资;二是政府对股市调控的滞后性,缺乏应变措施;三是上市公司的行为不规范,产生许多虚假的行为;四是法规不完善,执法不严;五是媒体的误导,甚至传播一些虚假的信息。这些都导致了过度投机,引起股价的较大波动。

上述因素相互影响,相互作用,形成了证券市场的高风险。

4 防范证券投资风险的具体措施

4.1 正确研判大势。将证券投资技术分析指标、经典理论以及市场基本面三者有机地结合起来,进行综合分析,判断大的行情变动并顺势而为。通过分析判断是看涨市场就入市投资,当看跌市场来临时就远离市场,即市场人士所说牛市持股、熊市持币的策略。

4.2 选好股票。以基本面分析为主,同时结合技术面分析,选择有成长潜力的强势股票,能有效地降低证券投资风险。一般情况下,大企业、业绩优良的企业适应能力强,对客观经济环境变化的承受力强,它的股东和债权人面临的市场风险小。小企业,业绩差的企业在经济环境变化时适应性差,容易亏损甚至破产,它的股东和债权人面临的市场风险较大。

4.3 及时止赢、止损。股市不会有常胜将军,不会不犯错误,但“不怕错,最怕拖”。错是遇到了风险,拖则是扩大了风险。如果投资出错,应该立即止损,否则会越陷越深,以至有倾家荡产的危。炒股可以谋求高利润,但切忌谋高风险,不要因小失大。及时止损,乃是股市识时务的俊杰。止损位定在什么地方?一般按大市、个股走势以及个人心理承受风险的能力来定,常取5%~10%范围。大市及个股走势好,个人心理承受能力强,可选择亏损10%时止损。否则选择5%止损。事实上,及时撤退,也是一种进攻。

4.4 采用套期保值。所谓套期保值,就是投资者在操作手法上,通过买进或卖出与现货数量相等但交易方向相反的期货合约,以期在未来某一时间通过卖出或买进期货合约,从而补偿因现货市场价格变动所带来的实际损失。这就是说,套期保值者参与股指期货的目的,是希望通过期货合约保全股票现货仓位价值,增加资产未来价值的确定性。在证券投资中的套期保值包括指数期权套期和指数期货套期两种方法。我国目前已基本具备了开设股指期货的基本条件,适时推出股指期货以适应我国证券市场发展的新形势。利用股票现货市场和股指期货市场作相应部位的操作,以使未来在股票现货市场的损失与股指期货市场的收益相互抵消,从而达到规避风险的目的。其具体的做法是:1)当股票持有者担心卖出股票后股市反而大幅上涨,从而造成损失,则可通过买进一定数量的多头股指期货合约以避免踏空;2)当已持有股票的投资者,或是计划持有某股票的投资者,预期未来股市将出现下跌行情,为避免因股市下跌而造成损失,就卖出一定数量和一定交割期的股指期货合约。这样,一旦股市真的下跌,交易者可以从出售股指期货合约的交易中获利,以弥补由于股市下跌而在股票现货交易中所遭受的损失。

4.5 按照多样化的原则进行有效合理的证券组合。一般情况下,证券投资的分散化程度越高,该投资的总风险就越低。如果仅投资于一种证券,那么投资者就要同时承担证券投资的系统风险与非系统风险。如果投资者进行有效的证券组合,证券投资者所要承担的非系统风险就会显著弱化,甚至可以清除到能够忽略的程度,此时证券投资者所要承担的仅是不可分散的系统风险。虽然投资分散化可以降低非系统风险,减少损失,但是投资分散化越高,证券投资组合对整个市场的依赖性就越强。因此,投资者对未来市场行情的预测显得至关重要。国外时兴股票的投资组合理论,就是经过调查计算,找出若干风险最小、效益最高的公司股票进行组合投资,以求分散投资风险,取得较好的投资效益。由于投资组合计算方法复杂,尤其是我国目前具有长期投资价值的上市公司较少,尚不适宜在中国推广,但它的防范风险的思路值得我们借鉴。

【参考文献】

- [1] 霍文文. 证券投资学[M]. 高等教育出版社, 2001年
 - [2] 吴晓求. 证券投资学[M]. 中国金融出版社, 1998年
 - [3] 李华等. 证券投资组合中的熵优化模型研究[J]. 大连理工大学学报, 2005年1期
 - [4] 崔海波等. 一种证券投资风险度量方法的应用研究[J]. 系统工程, 2004年第3期
 - [5] 秦学志等. 模糊随机风险偏好下的证券投资组合选择方法[J]. 管理科学学报, 2003年4期
- 本文获安徽建筑工业学院精品课程建设项目(ZDKC200412)和教学研究项目(2004JX8)基金资助。