

## ●石 中 心

# 论股市交易中的投机行为

股市交易投机指在股票交易过程中，以股票贵卖贱买为手段，以赚取股票差价为目的的一类行为方式。证券交易市场，尤其是股票交易市场，存在着很大的投机性。在我国目前股市交易中，随着交易市场的日益活跃，这类行为已越来越严重的表现出来，并对股市的发展起到了不可低估的作用，因此，了解股市交易中基本投机方式，认清其性质，采取必要的管理措施，显然有着十分重要的现实意义。

## 一、股市交易投机的几种类型

随着股票市场的发展，股市交易中投机方式也不断发展，目前我国股市交易中一般常见的投机方式有如下几种。

1. 正常交易投机。投机者不违背交易市场的原则，根据能通过正常途径收集得到的信息，凭借自己的股市经营经验，把握时机，将股票低价“吃”进，高价抛出，赚取差价。根据股票买卖顺序分“先买后卖”的“多头”投机和“先卖后买”的“空头”投机。

2. 大户操纵投机。股市中有些大户凭借其自身资金雄厚的优势，通过种种手段，有目的地操纵起一种股票或几种股票的市场价格，人为抬高或压低股市，造成市场需求假象，然后渔利于股票价格的差额中。大户投机的方法较多，目前上海股票市场上大户投机有如下几种方式：①轮做。这种方式是大户股民先瞄准某一种股票，采取集中吃进的方式，同时传播许多虚假信息，制造多头气氛，将这一股票价格逐渐炒上去，大量股民见有利可图，便纷纷跟进，使之愈升愈高，当大户感到目标已到时，就悄悄将股票脱手抛出，赚取差价，然后再寻找新目标，依法炮制，使得股市上的一些股票价格轮番上涨。②转帐。投机者以不同的身份证，开设多个帐户，瞄准某一种股票，通过一个帐户卖出，一个帐户买进等相互冲销转帐的手段反复做价，或抬高价格，或压低行情，以造成该种股票的虚假形势，以便寻找机会，进行投机。而这种方式即使投机未成功，对大户自身来说，只需向交易部门上缴少数手续费。而股票和资金无多大损失，只是在自己帐户之间转移。③联档。几个“大户”联手对敲，采取声东击西的办法，相互之间按预定的计划买来卖去，以拉锯方式来回做价，以制造对自己集团有利的行情，取得利益。这样，表面上一些大户似乎吃了亏，但集团内另一些大户却牟取了暴利，综合起来，整个大户集团利大失小，大量的普通股民才是真正的受害者。

3. 内幕交易投机。投机者利用职务或职权，或基于其特殊关系，获悉尚未公开的，正常情况下其他投资者无法获得的，且一旦公开后，将足以影响证券行情的敏感信息，如上市公司经营管理财务状况或公司其他重大事项变化的决策等，短期内买卖有关证券，赚取差价，取得利益或减少甚至规避损失的行为。内幕交易中最常见的是知情人和股票市场投机者结成集团，内外勾结，以获取投机利润。具体表现为：①上市公司内部人员利用内部消息牟

利；②证券机构从业人员提供场内交易资料予重要顾客；③证券机构内从业人员参与买卖。

4. 信用交易投机。投机者根据预测，为了追取股票差价，在其本身欠缺足够的股票或资金的情况下，通过第三者提供的有偿现金或股票以助其完成交易的行为。根据投机者贷得的对象分为买空卖空两种方式（贷得现金称“买空”，贷得股票称“卖空”）。

5. 舆论导向投机。投机者利用众多投资者缺乏必要的信息来源的弱点，有目的地通过公开舆论的介入与各种信息渠道，在交易市场上编造和散布影响交易行情的流言；或向公众提供有关股票和交易的虚假信息；或无实际成交意思而空报价格等手段，实行舆论欺骗，人为造成股市虚假需求形势，由于心理效应，致使大量股民依照投机者目的盲目跟进，进而被投机者所利用。

## 二、股市交易投机的特征分析

股市交易投机具有以下特征。

1. 从投机性质来看，含合法投机和非法投机。诸如大户操纵、舆论惑众、内幕交易其实质已转化为诈骗、以权谋私，属非法投机。至于正常交易投机则是法律许可的。

2. 从股市构造来看，具有必然性。这是因为股市行情以股价为基准，由于供需情况的不断变化，股价变动频繁，提供了投机机会。尤其是我国目前股票市场正处于各类制度不够健全，交易规模较小，交易主体绝大多数为个体股民的初级阶段，所以，在利益机制驱动下，股市交易投机行为是不可避免的。

3. 从投机过程来看，具有可变性。在股票交易市场，尽管投资与投机在买卖股票的动机、规模大小、资本来源上存在一定区别，而实际上很难区分出投资和投机。随着客观情况的变迁，二者可以相互转化，当一个稳健的投资者出售其拥有的股票能获得巨利的情况下，就有可能由投资者转化为投机者；而当投机者在客观情况与其预期收益严重背离时，就可能不得不转化为投资者。

4. 从投机操作来看，具有技巧性。投机不同于赌博。赌博者无专业理论指导，寄希望于自身“运气”，听天由命，是一种纯粹的冒险，无技术操作可言。投机者则需有一定的专业理论、良好的心理素质和全面的市场分析，是一种知识型的竞争。具体于实际操作过程中，不仅需要投机性的胆识，还有复杂的技巧性动作，即投机者在确定了其基本方向之后，并非一掷定性，还有时间、地点、股票类型、买卖手段的选择，并且需把握市场的行情，及时地改进投机策略乃至战略。

5. 从投机作用来看，具有二重性。一方面，一些正常经营投机行为对股市的发展乃至经济的发展有着积极的作用。表现为：①确立人们风险—利益机制思想。因为投机者买卖股票的动机是希望从股价的变化中获取收益，但股价的变动往往由多种因素决定，投机者并不能准确预测，因此，投机者实际上承担了买进股票和整个股票系统的双重风险。为了达到投机目的，这就需要投机者具有开拓、冒险精神，而在风险机制约束下投机者可能获得高于正常投资者的利润无悖于市场经济的运行规律，这有助于人们树立一种新型的风险意识。②投机能保证直接筹资工作的顺利进行，有利于推动新兴产业的兴起和优化产品结构。投机者往往也是短期投资者，且需求量较大，对于一些新兴产业的兴起，因处创业初期，风险较大，往往需要投资者冒一般股民不敢冒的风险，此时，投机者行为往往能满足企业要求，促使企业筹资股票在短期内售出。其次，投机者往往能起引导作用。对于一些商品行情看好的

行业，投机者往往捷足先登，购买其上市股票，诱发其他股民跟进，满足行业扩大再生产的资金需求；而对于生产将过剩的行业，投机者往往提前抛出企业股票，其示范效应迫使这些行业资金来源受阻，从而限制其生产规模扩张。这样就起到了促使产品结构和企业结构优化的作用。③投机在一定程度上活跃了股市，保证了股票的流动性。如果股市交易中，股民都在行情看涨时持有而不出卖，行情看跌而无人买，这样的股市必定是有行无市，缺乏流动性、灵活性，最终导致股市萎缩。④投机活动对股市起平抑作用，信用交易如卖空行为还能起股票的保值作用。另一方面，股市投机，尤其是一些非法投机行为对股市交易和经济的发展起着巨大的阻碍作用。表现为：①影响股价的客观形成，不能从股价中真实反映上市公司的经营业绩，从而使股票流通失去对上市公司的评价作用。②投机活动猖獗易引起股市震荡乃至证券市场的崩溃。因为投机活动成功往往需要藉以构造虚假需求形势来完成，造成股市往往是在暴涨之后再暴跌，导致股市震荡乃至崩溃。③非法投机行为盛行使股市失去信誉，大量真正投资者将望而却步，必将导致一定时期后直接筹资举步维艰。④投机行为助长了人们的剥削思想，豢养了一个食利阶层。这在一定程度上还可能影响社会安定。

因此，对股市交易中投机行为应持有辩证法的观点，不能全盘肯定，亦不能全盘否定。应区分投机性质，实行差别对待：即严厉打击非法投机，如大户操纵、内幕交易等；注意保护合法投机，如正常交易投机；适度抑制过分投机，如信用交易投机。

### 三、股市交易中非法投机存在的原因和对策

鉴于股市投机的消极作用，世界上各国证券法规对股市交易中投机行为都作出了具体的政策裁定，尤其是对垄断市面、欺诈假冒、内部沟通等非法投机务求杜绝。我国的《上海市证券交易管理办法》第三十九条规定：“在证券交易中，禁止任何单位或个人进行下列行为①同一单位或个人和两个以上单位或个人私下串通，同时买卖同一种证券，制造证券的虚假需求和价格；②利用内幕消息，从事证券买卖；③为诱使他人参与交易，制造或散布虚假的、容易使人误解的信息；④以操纵市场为目的，连续抬价买入或压价卖出同一种证券；⑤未经许可，在证券交易市场直接或间接买卖自己发行的证券；⑥以其他直接或间接的方法，操纵市场或扰乱市场秩序的”。然而，我国现行的股市行情说明，在股市交易中上述这些非法投机行为已不乏存在，尤其是大户操纵市面、内幕交易已较为严重，严重影响了股市的正常发展。其主要原因如下：

1. 股民观念不纯、素质不强，交易主体给投机者抓住了投机空隙。由于现行股票市场价格机制扭曲、股市价格波动幅度较大，严重偏离上市公司的经营业绩，市盈率大大高于国际水平，从而造成股民非理性投资行为冲动，大量涉足股市股民的偏好是追求短期差价，而不重视企业经营实质的基本分析。在投资作法上，由于缺乏股票知识、市场意识，表现为喜好追随市场大户进出，或听信流言而跟进，以期股价短期内暴涨而获利，而实际上往往因盲目跟进而落入操纵者的圈套。

2. 法制建设滞后，未能满足股票交易市场配套发展。表现为：①在非法投机行为界定上为投机者留下空间。我国目前尚无相对成熟的《证券交易法》、《投资法》。由于一些概念不清，一些投机行为难以判定，只能根据民法裁决。②对交易有各种联系的人员尤其是证券商的限制规定不明，缺乏证券机构的自律管理和对证券从业人员的硬约束，证券交易的公平、公正、公开难以保证。

3. 股票交易市场机构不全,从而实际上为非法投机提供行为方便。①缺少强有力的反非法投机的市场监察机构,对于股市不正常的涨跌与交易,没有一整套的监视制度,从而对非法投机行为也就不能及时提前预防和事后整顿。②无配套的高效信息机制,使目前上市公司的经营资料尚无法做到完全充分公开。一般投资者对上市公司业绩无充分把握,这就为内幕交易等投机行为提供了可乘之机。③未能成功建立股市交易的咨询机构,对股票这一特殊商品进行有效的售后服务,面对投机行为,股民投资缺少一层必要的防护层。

4. 一、二级市场未能同步的很好配套,培育了投机空间。尤其是一级市场高溢价发行,价格与价值明显背离,造成一种倒溢机制,迫使二级市场投机性大大增强。

5. 精通证券理论、业务的人才缺乏,缺少深层次股市交易理论导向研究和指导,股市发展持走一步、看一步的姿势,有关政策措施缺乏整体性,给非法投机腾出了行动真空。

鉴于以上造成非法投机因素,为了保证股市交易的正常进行,有必要采取以下措施:

1. 完善机构。①理顺监视程序,尽快开展证监会工作,及时制止非法投机的蔓延和扩大,加强非法投机的取证技术研究,形成监视的威慑力量。②通过建立完整的不同层次的信息网络,形成一个高效的信息机制,让投资者能及时了解影响股价的各种信息,从而避免小道消息对股市的冲击,以便通过市场机制形成一个客观的股价。

2. 道德培训。积极开展职业教育,以期培养股份公司高级管理人员、证券交易经纪人员和金融分析人员的诚实、守信、公平、守法等个人品德和优良的职业道德,使他们能以道德的方式对待股民和同仁,以道德方式从事金融分析,力求上市公司信息确凿,最大限度杜绝内幕人员的交易和共谋。

3. 健全法制,做好股票交易的配套工作。①通过法规建设,保证交易市场的公正和秩序,维护交易市场主体的合法行为,并实行法制教育,使广大股民对股票交易的基础法规有一个全面了解,树立法制观念,形成一个防范投机的法律环境。②通过法规建设,形成对证券机构从业人员自身尤其是证券商的约束机制,保证交易管理机构的清廉和公正。

4. 规范舆论。鉴于股市舆论起着能指导投资乃至左右股民行为的重要作用,而目前我国众多股民缺乏必要的信息来源与一些基本投资知识,易形成群体心理效应,进而作出非理性选择,因此,务使股市舆论市场规范化,加强新闻媒介自律,避免出现诱导性新闻。

5. 机构投资和服务。①通过建立共同基金等形式,使目前以分散的个人交易为主的股市流通格局向以团体交易为主的格局过渡,实行专家操作,从而对大户操纵起到抑制作用,也降低散户经营风险。②建立证券交易的咨询机构,鼓励成立私人咨询事务所,搞好股票的售后服务,帮助股民分析非法投机的迹象,形成反非法投机的防御体系。

6. 谨慎使用信用交易。由于信用交易实质是一种投机行为,在股市发展初期,极易导致股市的暴跌暴涨乃至崩溃,因此,有必要根据股市行情,通过调节委托保证金的数额,限制信用交易规模,直至取缔信用交易。

7. 着眼未来。证券交易管理是一项长远工作,一方面应加速培养人才,注意人才的促成和选拔;另一方面应组织专家,加强股市交易中投机的理论探索,规划未来业务发展,做到防患既着眼现在,又预测于未来。

8. 规范两级市场运行,作好两级市场的协调工作,使一、二级市场能同步前进。此间尤应注意的是一级市场行为规范化,最大地限制因发行工作造成股票流通供不应求或供过于求,从而诱发投机。尽快形成股票发行、流通的良性循环。