

doi:10.3969/j.issn.1672-626x.2014.06.007

# 凯恩斯论投资与投机的区别

## ——兼评我国投资学教材中相关问题

张振乾

(广州城建职业学院 教育研究中心,广东 广州 510925)

**摘要:**本文从凯恩斯思想中提取关于投资与投机区别的内容,并通过比较指出我国投资学教材中存在的一些严重的理论错误与混乱,以期产生一定的思想纠偏作用。凯恩斯准确、精炼地定义了投资与投机,指出投资具有建设性社会功能,以及证券市场因便于投机而给投资造成障碍的深刻现实问题,论述了投资与投机的策略与特征区别。凯恩斯区分投资与投机的思想有非常重要的价值,对我国的投资学理论与证券市场建设具有重要指导意义。

**关键词:**凯恩斯;投资;投机

**中图分类号:**F830.59 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-626X(2014)06-0047-06

20世纪最重要的西方经济学家之一、现代宏观经济理论的奠基人凯恩斯对投资理论做出了重大贡献,长期投资的经历(担任过英国国民互助人寿保险协会董事长及几家投资公司的董事)使他的投资思想扎根于投资实践的土壤,因而更具价值。我国投资学理论及证券市场建设急需从这种有价值的投资理论中得到帮助与指导。本文从凯恩斯思想中提取关于投资与投机区别的内容,通过举例、比较指出我国投资学教材中存在的一些严重的理论错误与混乱,以期产生一定的思想纠偏作用。

### 一、投资与投机的定义区别

凯恩斯对投资与投机的定义是:“我用投机一词来表示预测市场心理的活动,而用从事企业一词来表示预测资产的整个生命期间的未来收益”。<sup>[1](P162)</sup>该定义揭示:投资与投机都是“预测”的活动,面对未知的未来;但两者预测的内容不同,投资是预测资产的整个未来收益(分析企业价值),投机是预测市场心理(市场行情)。

投资与投机的目标都是获利,但它们的获利来源存在区别。凯恩斯将“投机动机”解释为:“相信自

己比一般人对将来的行情具有较精确的估计并企图从中谋利。”<sup>[1](P174)</sup>这说明投机是企图通过预测市场心理及其决定的市场行情而从交易中获利。投资则是从“资产”的收益,即生产活动创造的价值中获利。投机寄望于精明的交易,投资立足于实际的价值,由此可见投资与投机是两种本质不同的活动。

凯恩斯也给出了与现行生产活动有关的“现行投资”的定义:“由于本期的生产活动而对资本设备造成的添增的价值。”<sup>[1](P69)</sup>“现行投资”是指本期资本设备的增加值,它与上述投资定义的含义“对资产收益的长期预期”并不一致,但这种不一致是表面的,在凯恩斯的思想中两者是统一的,正是根据对资产未来收益的预测才做现行投资,即对资产收益的长期预期决定现行投资。对资产收益的长期预期更为基本、具有决定性,而本期资本设备的增加只是它的影响结果。由此可见,上述投资定义是一个基本定义,而“现行投资”的定义是一个“次级”定义——对基本定义的必要补充。

凯恩斯对投资与投机的定义具有两个重要特点:一是强调投资与投机存在根本区别,这表现在

收稿日期:2014-10-27

作者简介:张振乾(1964-),男,河南禹州人,广州城建职业学院讲师,主要从事经济教育研究。

“同时”、“并列”地给出两者的定义,突出两者的对比;二是准确、精炼地界定了投资与投机,抓住了两者“预测”的共同特征,同时以不同的预测内容将两者根本性地区分开来。这些特点使这一定义具有较高的理论价值与较强的实用性,它也确实产生了广泛影响,以致指数基金的开创者约翰·博格对其给出了高度评价:“伟大的英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯用清晰简洁的词语严格区分了投资与投机。”<sup>[2]</sup>

我国证券业从业资格考试统编教材《证券投资分析》在首页给出的“证券投资”定义是:“投资者(法人或自然人)购买股票、债券、基金等有价值证券以及这些有价值证券的衍生产品,以获取红利、利息及资本利得的投资行为和过程。”<sup>[3](P1)</sup>但该教材没有给出投机的定义,只是在第107页才出现这样的表述:“有时也把短期投资者称为‘投机者’”。<sup>[3](P107)</sup>该教材2011年及之后的版本完全放弃了对投资与投机的区分,原本就极少的相关内容也完全消失。“十一五”国家级规划教材《证券投资学》从过程角度定义了投资:“所谓投资,是指货币转化为资本的过程。”<sup>[4](P15)</sup>在解释这个投资定义的补充材料里,才出现“投机”的定义:“投机(Speculation)是指根据对市场的判断,把握机会,利用市场出现的价差进行买卖,并从中获得利润的交易行为。”<sup>[4](P16)</sup><sup>②</sup>与凯恩斯的投资与投机定义相比,我国投资学教材存在的最大问题在于:没有给出投机的定义,或者没有同时、并列、“平等”地给出投资与投机的定义,说明其认为投资与投机不存在根本性区别,并且没有认识到只有在对比中才能更深入、准确地理解投资与投机。在思想深处否认投资与投机的本质区别,这是一个重大错误。

## 二、投资与投机的社会功能区别

凯恩斯认为,投资与投机在社会功能上存在重大区别:投资具有生产性、建设性社会功能,而投机不具有这些功能。因此,投资创造价值,增加社会财富,而投机则没有这些作用。<sup>③</sup>

凯恩斯对缺乏建设性的投机提出了许多批评。他认为,如果一个国家中的投机大于投资,就会严重影响社会经济建设与财富积累:“如果投机者像企业的洪流中漂浮着的泡沫一样,他未必会造成祸害。但是,当企业成为投机的旋涡中的泡沫时,形势就是严重的。当一国资本的积累变为赌博场中的

副产品时,积累工作多半是干不好的。”<sup>[1](P162)</sup>投机活动会对证券市场产生破坏作用,因为投机者对自己所买的东西认识不清,只是热衷于预测市场心理,必然受到他置身其中的市场情绪的影响,又作为参与力量加剧了市场情绪波动,这容易造成股市暴涨暴跌。“在这种影响之下,有组织的投资市场的性质是:当过度乐观和过度购买的幻想破灭时,市场价格会以突然和灾难性的巨大力量下降。”<sup>[1](P327-328)</sup>投机者的思维与行为方式,即低价从他人手中收购筹码再高价脱手甩给他人,整体来讲,在现实中是难以实施且非常有害的,说明投机机制本身带有一定的破坏性,与建设性投资相冲突。“在市场价格上升时,所有的人都向对方出售的观念对一个社会整体而言,并非是切实可行的。而且这种企图会导致市场价格严重偏离对固有价值合理估价,成为建设性投资的严重障碍。”<sup>[5](P216-217)</sup>

投资具有建设性社会功能,而投机则不然,在这个意义上可以作出明确的价值判断:投资是正确行为,值得肯定;投机是错误行为,应予否定。据此,必然产生支持投资、反对投机的鲜明态度与坚定立场。凯恩斯认为,投资与建设性的事业有内在联系:“我们不应与当今极富生命力的企业隔绝。在这些企业中,建设性的事业在发展,财富正在创造。”<sup>[5](P159)</sup>投资机构通过理性投资,支持优秀企业发展,合理配置资源,可以发挥提高社会生产效率、增加社会财富的作用。“如果那些负责大笔投资的人把适度、谨慎地投资一流企业的普通股作为他们的责任,那么这个国家效率就会提高,财富就会增加。”<sup>[5](P160)</sup>凯恩斯反对投机,他认为应该像限制赌博一样限制股市中的投机行为:“人们通常同意:为了社会利益,应该使赌场难于进入并且使进入的代价昂贵。相同的话对股票交易所来说,也许仍然是对的。”<sup>[1](P163)</sup>关于如何限制股市中的投机交易,他提出了一些建议,其中有的具有操作性,如征收高额转手税,有的带有浓重的“设想”色彩,如禁止短期交易:“对一切交易,政府施加相当高额的转手税可能是最切实可行的改进办法……现代投资市场的奇怪局面使我倾向于这种主张:使购买证券成为永久性的事物;像婚姻一样,除了死亡和其他严重原因以外,不能解约。”<sup>[1](P163)</sup>

以投资实践家的深刻洞察力,凯恩斯发现,以“流动性”为目标而建设的证券市场使投机更加方

便,因此放大了人们固有的投机性,影响了建设性社会功能的发挥。“这些脱离社会功能的倾向是在成功地组织起‘具有流动性’的投资市场之后所带来的不可避免的后果。”<sup>[1](P163)</sup>在这样的证券市场中,就连本应理性投资的专业投资者,也在某种外部压力之下,倾向于投机。“事实是:专业投资者和投机者的精力和技能却主要被用之于其他的地方。这些人中的大部分在实际上所关心的主要并不在于对投资项目的生命期间的可能的收益作出优质的长期预测,而在于能比一般群众早一点看到根据成规而得出的股票市场价值的改变为如何……专业的投资者就被迫而致力于在新闻和社会气氛中来预测即将来临的某些因素的改变,因为这些因素被经验证明为最能影响市场的群众心理。”<sup>[1](P158)</sup>许多专业投资者并没有像真正的投资者那样追寻生产活动创造的价值,支持建设性事业,而是扮演更“精明”的投机者的角色,致力于在猜测市场行情中比一般群众更胜一筹,通过施展更高的“赌技”赢取他人的钱财。“在现实中,今天的最高明的投资的私人目标却是被美国人表达得很恰当的‘起跑在枪响之前’,以便在斗智中胜过群众,从而把坏的和被磨损了的钱币脱手给他人。”<sup>[1](P159)</sup>凯恩斯展示的这幅现实主义的证券市场画卷生动描绘了投机势力之强及其深层原因,说明了推动理性投资、发挥建设性社会功能会遇到巨大障碍与困难。

我国投资学教材一般是从风险收益的角度评价投资与投机,认为投资是低风险、低收益的,而投机是高风险、高收益的。“投机者的行为往往追求高风险、高收益;投资者的行为比较稳妥,风险小,收益相对小。”<sup>[3](P107)</sup>“投机的风险更大、期限更短。当然,投机在短期内的收益率可能也会更高。”<sup>[4](P17)</sup>在这种观点看来,投资与投机只是不同风险偏好者的不同选择,不存在孰是孰非的价值判断问题,也不存在支持一方反对另一方的态度与立场问题。显然,我国投资学教材没有像凯恩斯那样抓住投资与投机在社会功能上的重大区别,并据此作出肯定投资、否定投机的价值判断,树立支持投资、反对投机的正确态度。此处的这种“中庸”认识与“中立”态度是错误的、有害的。

### 三、投资与投机的基本策略区别

凯恩斯指出,投资与投机运用不同的策略:投资是根据内在价值分析买进物超所值的资产,利用

价格向价值的回归实现目标;投机是通过预测市场心理及其决定的市场行情变化,与从事同样活动的人进行博弈。

凯恩斯简明、清晰地描述了证券投资的基本策略:“从长远的观点看,安全简便的投资方法是用15先令的价格购进价值1英镑的品种,再以1英镑的价格售出,并希望用12先令6便士的价格重新买回。”<sup>[5](P103-104)</sup>这种策略建立在“价值决定价格”的基本原理上,它的收益具有合理性、必然性:“我相信假如一个人从事一件从根本上来说是合理的工作,也就是说,使本身价值大大超过市场价格,那么市场终将在不可预知的某一天为你带来财富。”<sup>[5](P79)</sup>价值与价格的差距所产生的安全性是投资策略的自然结果和投资活动的本质属性。投资者把“安全第一”当成首要原则,以确保自身安全,并维持稳定的发展。“安全第一的策略实际上是必不可少的。而一旦你实现了安全第一,就能获得资本利润。”<sup>[5](P84)</sup>

相应的,凯恩斯将投机比喻为一种猜测市场心理的游戏或竞争。“斗争好像是一种‘叫停’的游戏,一种‘传物’的游戏,一种‘占位’的游戏——一种消遣;在其中,胜利者属于不过早或过晚‘叫停’的人,属于在游戏结束前能把东西传给邻近者的人,或在音乐停止前能占有座位的人。这些游戏可以玩得很有趣,虽然参与者都知道,有一个大家不要的东西在传递之中……”<sup>[1](P159)</sup>这种“游戏”中重要的是“择机”而动,内在价值并不重要,因股票只是被当成“玩具”,是最终“大家不要的东西”。他的“选美”竞赛的著名比喻非常形象地说明了投机者心智活动的主要内容:“这里的挑选并不是根据个人判断力来选出最漂亮的人,甚至也不是根据真正的平均的判断力来选出的最漂亮的人,而是运用智力来推测一般人所推测的一般人的意见为如何。”<sup>[1](P159-160)</sup>投机者煞费苦心地猜测其他市场参与者的想法及其对市场行情的复杂影响,以求比别人得到更好的关于市场时机的答案。每次“算计”、较量的目的都是在投机群体的内部竞争中胜出,让别人成为失败者,即拿住“烫手山芋”的“倒霉蛋”。

与凯恩斯的理论不同,我国某些投资学教材把投机策略与投资策略混为一谈。《证券投资分析》(2012年版)就认为,“根据板块轮动、市场风格转换调整投资组合就是一种常见的主动型投资策略。”<sup>[6](P15)</sup>此处的“板块轮动”、“市场风格转换”显然是投机性词

语,指的就是某些特征明显的市场行情变化。该教材还认为,“战术性投资策略……通常是一些基于对市场前景预测的短期主动型投资策略。”<sup>[6](P17)</sup>这就更加明显地将投机者根据“市场前景预测”而行动当成投资策略。值得注意的是,该教材的2010年版还将证券投资策略分为保守稳健型、稳健成长型与积极成长型等几种,<sup>[3](P12-13)</sup>而在2011年及之后(完全放弃了投资与投机的区分)的版本中,就完全将以上明显的投机策略当成投资策略。

投资与投机的不同策略决定了两者分析方法的不同。投资者分析企业内在价值运用的是被投资学教材中称为“基本分析法”的方法;投机者预测市场心理及市场行情则运用各种预测“技术”或方法,其中一个常用方法是“技术分析法”。技术分析法根据证券市场价格史的一些特征推测市场走势,实质上就是一种预测市场心理的方法。我国投资学教材一般将技术分析法当成投资分析的一个基本方法来重点介绍,例如,《证券投资分析》(2012年版)有58页技术分析内容,占全书438页的13%;《证券投资学》的相应数据为79页,占全书475页的近17%。<sup>④</sup>投资学教材中如此充分肯定并重点介绍技术分析法是一个非常严重的错误。

另外一种常用的预测市场心理及市场行情的方法是通过宏观经济分析预测市场走势。《证券投资分析》要求通过宏观经济分析“抓住证券投资的时机”。<sup>[6](P88)</sup>如预测经济周期并据此操作,其“愿景”是在经济萧条时(低价)买入股票,经济繁荣时(高价)卖出股票。<sup>[6](P96)</sup>《证券投资学》则直白地将宏观经济分析与投机格言联系起来,露骨地表达了重视交易时机轻视内在价值的投机理念:“市场上常有‘顺势者生’、‘选股不如选时,选时不如选势’等格言,其中的‘势’就是宏观经济形势。”<sup>[4](P136)</sup>由于宏观经济分析通常属于基本分析法的内容,此类预测市场心理的宏观经济分析就很容易被误以为是投资分析法。产生这种错误的原因在于其没有正确地认识到不同用途和目标的宏观经济分析具有不同的性质:用于预测资产未来收益,即分析企业内在价值的宏观经济分析属于基本分析法;用于预测市场心理及市场行情,即判断市场时机的宏观经济分析则属于投机分析法。我国投资学教材要求通过宏观经济分析推测市场走势、判断市场时机并据此择时交易显然是错误的。与技术分析法相比,这种分

析方法因为显得比较“专业”、“高深”而具有更大的迷惑性与误导性。现实中,许多专业投资者从事投机活动时多运用这种分析方法,他们以经济预言家的语气,用“玄妙”的宏观经济分析语言<sup>⑤</sup>为投机交易寻找理由,自欺欺人。可以推断,这与他们所受投资学教材中错误知识的影响不无关系。

#### 四、投资与投机的主要特征区别

凯恩斯论述了投资与投机的主要特征区别:

其一,投资者专注于了解企业,而投机者不是。只有深入了解企业,才能分析、判断企业内在价值,因此投资者必然会专注于了解企业。凯恩斯认为,正确的投资是投资于自己了解的企业,而对企业管理产生信任是深入了解企业的一个重要体现;不了解企业情况下的分散化投资是盲目、错误的。“我越来越相信正确的投资方法是将比较大的数目的一笔钱投资于自己认为有所了解并对其管理完全信任的企业。为了减少风险而将资金分散于自己并不了解也没有特殊信任的多种企业是一种错误的作法。”<sup>[5](P60-61)</sup>投资者应该根据自己的知识与能力,选择那些能够对其做深入研究并理解其经营的企业作为投资对象。一个知识与能力有限的投资者应该在有限的范围内开展投资。凯恩斯坦承:“我没有足够的知识和能力进行广泛的投资。”<sup>[5](P84)</sup>投机者虽然关心影响市场心理与行情的各种因素,其中也包括企业“基本面”因素,但它不是重点,更不是唯一重要的。经常的情况是,投机者根本不关心企业经营,对此,凯恩斯做了一个形象的比喻:“那种投机生意不过是在地上打一个洞,再看看里面是什么。”<sup>[5](P56)</sup>

其二,投资者追求长期目标,投机者追求短期目标。价格向价值的回归经常是漫长的过程,由企业基本面的变化引起投资决策的改变也是如此:“也许要坚持几年并直到价值完全显现出来,或者明显有证据表明购买这些股票是一种错误。”<sup>[5](P109)</sup>因此投资是一种长期行为。基于丰富的投资操作体会,针对许多人在投资中的“短视”,凯恩斯对投资的长期特征做了大量论述,例如,“一个投资者的目标或者说应有的目标,应当是长期收益,这也同时是评价投资者的唯一依据。”<sup>[5](P42)</sup>“一个人一定不能因某段时间失误而放弃证券投资的长期原则……”<sup>[5](P70)</sup>投机是根据市场行情判断下注,预测(赌)对了还是错了,市场实际走势很快就给出答案。因此,投机者自然会追求短期目标,紧盯着涨涨跌跌的手中证券,

频频计算短期得失,其情绪被市场价格起伏所牵动,他们“过于热心每年、每季、甚至每月评估手中的证券。眼睛里只有资本的增值和减少。”<sup>[5](P172)</sup>

其三,投资者较投机者承受更大的外部心理压力。证券市场中的多数参与者对于“当前的”游戏最感兴趣,他们热情地追逐短期收益,以短期业绩评价成败;追求长期目标的投资者则显得非常“另类”,必然会受到来自群众的巨大心理压力。现实中,投资者如孤独的求道者,被公众视为“异类”,他饱受外界的批评、指责与嘲讽,尽管其行为对社会有利而本应得到大家的理解与支持。“在现实中招致最多的批评的人恰恰是其中的最能促进社会利益的长期投资者。因为,在一般人的心目中,他的行为基本上应该是偏执的、不合潮流和鲁莽的。”<sup>[1](P161)</sup>这样的证券市场环境对投资者提出了很高的要求:他不仅需要具备较高的专业素养以用于投资分析,更需要具备一流的心理素质以抵抗强大的外部压力,排除外界干扰,坚持正确的投资判断与行为。“不幸的是,事实上资本市场的现代结构要求上市证券的持有者比拥有其他形式财富的人更有胆量、耐心和意志。”<sup>[5](P111)</sup>当然,投机者也需要一定的(类似赌客的)心理素质,承受一定心理压力,但由于其行为方式符合证券市场中的群体行为方式,受到的外部心理压力就比较小。

投资学教材中一般没有关于投资与投机特征区别的专题,但可以根据教材基本内容来分析其是否彰显了投资特征、导向理性投资。如上所述,我国投资学教材把技术分析当成投资分析的基本方法之一,并且要求通过宏观经济分析预测市场走势,这就误导人们将很大一部分精力用于预测市场心理及市场行情,使其不能专注于了解企业。预测市场心理及市场行情必然导致投机交易,即追求短期目标的短期行为。更多的证券市场参与者追求短期目标又必然增加投资者承受的外部心理压力,这说明教材内容本身成了投资者的一个心理压力源。由此可见,我国投资学教材内容没有充分地彰显投资特征、引导理性投资,反而有显露投机特征、误导投机之嫌,这是其前述根本性思想错误与混乱的具体表现。

## 五、结语

凯恩斯准确、精炼地定义了投资与投机,指出投资而非投机具有建设性社会功能,以及便于投机

的证券市场给投资造成障碍的深刻现实问题,论述了投资与投机的策略与特征区别。将凯恩斯与价值投资理论奠基人格雷厄姆区分投资与投机的基本观点相比较,会发现它们高度一致、契合,如投资的安全性(安全边际)、投机的市场预测、支持投资反对投机的鲜明态度等;它们也同样映照出我国投资学教材存在的一些问题。<sup>[7]</sup>这种一致与契合具有特别重大的意义,因其是正确的投资基础知识的相通。这一结论的依据是:两人的投资思想的基石与内核都是“内在价值”,而内在价值“为评估投资和企业的相对吸引力提供了惟一的逻辑手段”;<sup>[8]</sup>并且他们投资理论的有效性都得到投资实践的充分验证。因此,凯恩斯区分投资与投机的思想有非常重要的价值,对我国的投资学理论与证券市场建设具有巨大指导意义。

## 注释:

- ① 无疑,此语境下的“从事企业”就是投资,正如指数基金的开创者约翰·博格所确定的(《投资还是投机》,机械工业出版社2013年版,第15页)。
- ② 该投机定义与凯恩斯的投机定义基本含义相同,也与《汉语大词典》对投机的释义“利用时机,谋取私利”一致,是正确的投机定义。但如本文后面所述,该教材给出正确的投机定义,却又在基本内容中出现了明显的投机倾向,令人怀疑其编著者是否真正理解了这一定义。
- ③ 今天,通过国内生产总值(GDP)包含的内容可以清晰地看出这一点,如刘植荣所述:“GDP=消费+投资+政府开支+净出口,也就是说,投资能带动经济发展与繁荣……投机不能算入GDP,因为它是对过去产品(非当期产品)的反复买与卖,这和赌博一样,有人所得,必有人所失,社会财富不会增加丝毫。”(《论投资与投机》,《新金融观察报》2011年9月12日)此处的投资是“现行投资”。
- ④ 这不仅与凯恩斯的基本观点严重对立,也与国外当代权威投资学教材对技术分析的介绍有天壤之别。例如,滋维·博迪等人与威廉·F·夏普等人所著的《投资学》中,技术分析的内容占全书篇幅都不足1%,只是一种浮光掠影的介绍,而且这些教材对技术分析都提出了强烈质疑,例如,“最困难也是最关键的问题是你是否有足够的理由相信对过去有用的理论对将来仍然成立”(滋维·博迪等,《投资学》,机械工业出版社2010年版,第261页),“即使这些技术方法通过了计入交易成本的检验,它们在未来是否有用仍然是个未知数”(William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey. Investments (Sixth Edition).清华大学出版社2001年版,第781页)。
- ⑤ 这是凯恩斯批评过的“信用周期”策略,“即萧条时持有股

票,繁荣时售出”(《凯恩斯文集·投资的艺术》,江苏人民出版社1998年版,第108页)。

- ⑥ 证券投资基金年报中的“管理人报告”之“管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望”部分,是这类语言比较集中的地方。

#### 参考文献:

- [1] [英]约翰·梅纳德·凯恩斯.就业、利息和货币通论(重译本)[M].高鸿业,译.北京:商务印书馆,1999.
- [2] [美]约翰·博格.投资还是投机[M].宋达,金旻,卢雯雯,译.北京:机械工业出版社,2013.14.
- [3] 中国证券业协会.证券投资分析[M].北京:中国财政经济出版社,2010.
- [4] 吴晓求.证券投资学[M].北京:中国人民大学出版社,2009.
- [5] [英]J.M.凯恩斯.凯恩斯文集·投资的艺术[M].王雅悦,邵彦,毛虹,译.南京:江苏人民出版社,1998.
- [6] 中国证券业协会.证券投资分析[M].北京:中国金融出版社,2012.
- [7] 张振乾.本杰明·格雷厄姆关于投资与投机区别的基本观点——兼论我国证券投资分析教材中的错误[J].湖北经济学院学报,2013,(3):20-24.
- [8] [美]沃伦·巴菲特,劳伦斯 A.坎宁安.巴菲特致股东的信:股份公司教程[M].陈鑫,译.北京:机械工业出版社,2007.200.

(责任编辑:许桃芳)

## Keynes' Expatiation of the Differences between Investment and Speculation ——And a Review of the Relevant Errors in Our Investment Textbook

ZHANG Zhen-qian

(Center for Education Research, Guangzhou City Construction College, Guangzhou Guangdong 510925, China)

**Abstract:** This paper introduces Keynes' thought of differences between investment and speculation, and points out the phenomenon of some serious theoretical errors and confusions existing in the investment textbooks for the purpose of making certain ideological rectifications. Keynes made an accurate and refined definition of investment and speculation, pointed out that the investment has some constructively social functions while speculation doesn't have and that the stock market leads to profound realistic problems such as barriers in investment for speculation occurs easily and expounded the differences of the strategies and characteristics between investment and speculation. Keynes' thought of distinctions between investment and speculation has very great value and guiding significance for the construction of our Investments and security market.

**Key words:** Keynes; investment; speculation