

零距离上岗

高职高专金融管理与实务专业
系列规划教材

证券投资 分析

ZHENGQUAN TOUZI
FENXI

郑宏韬◎主 编
杨向荣 乌日娜 张晓杰◎副主编



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>



高职高专金融管理与实务专业
系列规划教材

证券投资 分析

郑宏韬◎主 编
杨向荣 乌日娜 张晓杰◎副主编

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry
北京·BEIJING

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的部分或全部内容。
版权所有,侵权必究。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资分析 / 郑宏韬主编. —北京: 电子工业出版社, 2009.1
(零距离上岗·高职高专金融管理与实务专业系列规划教材)
ISBN 978-7-121-07304-5

I. 证… II. 郑… III. 证券投资—分析—高等学校: 技术学校—教材 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 132785 号

策 划: 晋 晶

责任编辑: 刘淑敏

印 刷: 北京市顺义兴华印刷厂

装 订: 三河市双峰印刷装订有限公司

出版发行: 电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036

开 本: 787×980 1/16 印张: 19 字数: 438 千字

印 次: 2009 年 1 月第 1 次印刷

定 价: 32.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题, 请向购买书店调换。若书店售缺, 请与本社发行部联系, 联系及邮购电话: (010) 88254888。

质量投诉请发邮件至 zlts@phei.com.cn, 盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线: (010) 88258888。

前言

证券投资是一项充满智慧和富有挑战性的活动。投资是为了获利，但在充满风险的证券市场中首要的任务却不是获利，而是学会生存。市场中永远有获利机会，但只有还存在于市场中的人才有利可图。在我国，由于参与证券市场的主体众多，其中中小投资者占绝大多数，在信息不对称及市场操作不完全规范的情况下，广大投资者要想分享证券市场所带来的收益，掌握一些基本的投资技巧是必要的。

本教材具有时效性、实用性、通俗性和直观性等特点，结构严谨，逻辑性强，处处紧扣证券市场的变化及焦点问题。在众多的分析方法和分析指标中选择了被投资者广泛使用的、操作性较强的内容进行了介绍和分析，同时采用了大量的图表分析手段，力求将理论较强的内容体现得更为直观、更加通俗易懂。

本教材可作为高职高专金融证券类专业的核心教材，也可作为一般院校证券类选修课程或证券知识普及教材，同时还可作为一般投资者进行证券投资业务操作的辅助读本。

本教材第1章、第6章、第9章、第12章和第13章由郑宏韬编写，第2章由张伟芹编写，第3章由张存萍编写，第4章由谢婷婷编写，第5章由张晓杰编写，第7章由艾冬青编写，第8章由杨向荣编写，第10章和第11章由柳凤娇编写，第14章由陈颖编写，第15章由乌日娜编写，第16章由骆本水编写。全书由郑宏韬总纂和最后定稿。

本教材在编写过程中，资深投资者郑福贵先生、白雪晶女士对于基本面分析方法及各种技术分析方法在实践中的应用提出了有益的探讨，毕马威华振会计师事务所的仲洁女士对于本教材的结构安排及有价证券的投资价值分析部分提出了意见并给予了必要的帮助。在此，对他们的辛勤劳动与热情参与表示感谢。同时对电子工业出版社的晋晶、杨洪军两位编辑在本教材编写出版过程中给予的大力支持表示感谢。

由于笔者水平有限，加之编写时间较短，本教材一定存在许多不足甚至谬误之处，敬请证券业同行及广大师生和读者不吝赐教。

编者

2008年6月于北京

反侵权盗版声明

电子工业出版社依法对本作品享有专有出版权。任何未经权利人书面许可，复制、销售或通过信息网络传播本作品的行为；歪曲、篡改、剽窃本作品的行为，均违反《中华人民共和国著作权法》，其行为人应承担相应的民事责任和行政责任，构成犯罪的，将被依法追究刑事责任。

为了维护市场秩序，保护权利人的合法权益，我社将依法查处和打击侵权盗版的单位和个人。欢迎社会各界人士积极举报侵权盗版行为，本社将奖励举报有功人员，并保证举报人的信息不被泄露。

举报电话：(010) 88254396; (010) 88258888

传 真：(010) 88254397

E-mail: dbqq@phei.com.cn

通信地址：北京市万寿路 173 信箱

电子工业出版社总编办公室

邮 编：100036

目 录

第 1 章 证券投资分析概述..... 1

- 1.1 证券投资分析的意义与步骤1
- 1.2 证券投资分析的主要方法4
- 复习思考题.....10

第 2 章 证券投资价值分析..... 11

- 2.1 债券的投资价值分析11
- 2.2 股票的投资价值分析15
- 2.3 基金的投资价值分析18
- 2.4 其他投资工具的投资价值分析19
- 复习思考题.....23

第 3 章 宏观经济分析..... 24

- 3.1 宏观经济分析概述24
- 3.2 宏观经济分析与证券市场28
- 3.3 股票市场的供求关系40
- 复习思考题.....41

第 4 章 行业分析..... 42

- 4.1 行业分析概述42
- 4.2 行业分析的主要内容45
- 4.3 影响行业分析的因素49
- 4.4 行业投资的选择方法53

复习思考题57

第 5 章 公司分析..... 58

- 5.1 公司分析概述58
- 5.2 公司基本素质分析58
- 5.3 公司财务分析63
- 5.4 其他重要因素分析76
- 复习思考题80

第 6 章 证券投资技术分析概述..... 81

- 6.1 技术分析的内涵81
- 6.2 技术分析的分类83
- 6.3 应用技术分析时应注意的问题85
- 6.4 技术分析图表简介86
- 复习思考题89

第 7 章 道氏理论..... 90

- 7.1 道氏理论的形成过程90
- 7.2 道氏理论的主要内容90
- 7.3 道氏理论的评价94
- 7.4 量价分析94
- 复习思考题100

第 8 章 K 线理论..... 101

- 8.1 K 线理论概述101

8.2 K 线的画法及主要形态	103	12.2 趋势型指标	225
8.3 K 线组合的应用	110	复习思考题	232
复习思考题	136	第 13 章 技术指标 (二)	233
第 9 章 切线理论	137	13.1 能量型指标	233
9.1 趋势分析	137	13.2 大势型指标	238
9.2 趋势线	140	13.3 其他类型指标	244
9.3 K 线趋势线	144	复习思考题	249
9.4 黄金分割线	146	第 14 章 其他理论	250
9.5 百分比线	151	14.1 波浪理论	250
9.6 速度线	153	14.2 循环周期理论	254
9.7 扇形线	156	复习思考题	257
9.8 甘氏线	159	第 15 章 证券投资分析软件	258
9.9 应用切线理论应注意的问题	166	15.1 常用投资分析软件简介	258
复习思考题	167	15.2 投资分析软件的基本功能	264
第 10 章 形态理论——整理形态	168	15.3 投资分析软件功能设置	273
10.1 三角形整理形态	168	复习思考题	278
10.2 矩形整理形态	175	第 16 章 证券投资基金组合管理	279
10.3 旗形整理形态	179	16.1 证券投资基金组合管理概述	279
10.4 楔形整理形态	182	16.2 马克威茨资产组合模型	281
10.5 缺口形态	187	16.3 资本资产定价模型	288
复习思考题	189	16.4 套利定价理论	292
第 11 章 形态理论——反转形态	190	16.5 证券组合资产绩效评价	294
11.1 顶部反转形态	190	复习思考题	296
11.2 底部反转形态	201	参考文献	297
复习思考题	212		
第 12 章 技术指标 (一)	213		
12.1 超买超卖型指标	213		

第1章

证券投资分析概述

1.1 证券投资分析的意义与步骤

1.1.1 证券投资的含义

随着信用经济的不断发展，现代经济社会领域中出现了大量的股票、债券、基金等有偿证券，以及由这些有偿证券派生出的诸如远期协议、互换、期货、期权等多种衍生产品。投资者可以将手中的闲散资金用于购买这些有偿证券或衍生产品，作为回报，他们通常能够获得本金之外的股息、红利及资本利得等收入。投资者（法人或自然人）的这种行为和过程被称为证券投资。

证券投资是一个风险与收益共存的过程，因为无论投资者将资金投入何种证券，其最终的回报都来源于证券发行人取得资金后在投入商品生产或提供劳务过程中所取得的收益，而在这一过程中，证券的发行人将面对多种风险，风险越大，收益越多。为了做到风险最小化的同时收益最大化，人们对证券投资的过程进行了长期的总结，并形成了一整套相辅相成的合理规范。

通常，证券投资过程应该包括如下五个过程。

1. 确定合理的投资政策

投资政策的确定是以给予风险与收益同等重视为前提的，是风险与收益平衡的结果。投资者应该根据投资的预期目标、可投资财富的数量、自身的税收地位、可承受风险的程度等多方面的因素合理确定投资品种和投资数量。

2. 进行证券投资分析

证券投资分析是证券投资的基础和核心。证券投资分析过程中要对各种不同类型的金融资产的特征进行考察分析，为构造投资组合提供充分的依据。证券投资分析主要包括两个方面的内容：一是分析各种证券的价格形成机制、影响证券价格波动的各种因素及其作用机理；二是要对证券的价值进行评估，力求发现那些价格偏离其内在价值的证券，将价格低于价值的证券吸收进证券组合，尽量避免或剔除价格偏高的证券。

3. 组建证券投资组合

这一过程是投资成败的关键。证券投资组合的建立要做到正确选择个别证券、准确把握投资时机及多元化分散投资风险。证券的正确选择主要依据证券投资分析的结论，从微观层面把

握所关注的个别证券的价格走势及波动情况。时机选择是指从宏观层面上分析经济政策和经济形势及其对不同品种证券价格走势的现实和潜在的影响。多元化则是指依据一定的现实条件和合理的投资比例, 组建一个风险最小的资产组合。

4. 投资组合的修正

证券投资过程是一个动态过程, 随着时间的推移, 投资者会改变投资目标, 证券的价格也会随着资本市场上众多影响因素的变化而频繁变化, 这使当前持有的证券投资基金不再是最优组合, 因此需要通过一些必要的操作卖掉现有组合中的一些证券并购买一些新的证券来对旧组合进行调整, 以形成新的组合。这一过程本是对前三个过程的定期重温, 而组合修正的目的就是要降低交易成本、提高投资的边际收益。

5. 投资组合业绩评估

在证券投资的动态循环过程中, 组合的业绩评估既是对前期投资表现的客观评价, 同时也为构造下一步投资组合奠定了基础。组合业绩的评估主要是通过对组合收益和风险的定量评价及对比加以实现的。

1.1.2 证券投资分析的意义

证券投资分析是指人们通过各种专业性分析方法对影响证券价值或价格的各种信息进行综合分析, 以判断证券价值或价格及其变动的行为。它是证券投资过程中不可或缺的一个重要环节。从证券投资过程可以看出, 证券投资分析是投资者在完成第一阶段确定投资资金数量和寻找投资对象工作以后, 对投资对象所做的进一步的、具体的考察和分析, 同时也是为投资者建立投资组合所做的必不可少的准备。

证券投资分析的意义主要体现在以下四个方面。

1. 可以有效地提高投资决策的科学性

不同的投资者在资金拥有量、风险的承受能力、收益要求等多方面存在差异。由于受到多种因素的影响, 不同的证券在风险—收益特性方面同样存在不确定性, 投资者可以通过证券的流通市场转让证券以达到转让风险的目的。因此, 投资者应当正确认识每一种证券在风险性、收益性、流动性和时间性等方面的特点, 以便选择同自己的要求相匹配的投资对象, 并制定相应的投资策略。进行证券投资分析正是使投资者正确认识证券风险性、收益性、流动性和时间性的有效途径, 是投资者科学决策的基础。因此, 进行证券投资分析有利于减少投资决策的盲目性, 从而提高投资决策的科学性。

2. 有利于正确评估证券的投资价值

投资者之所以对证券进行投资, 是因为证券具有一定的投资价值。证券的投资价值受多方面因素的影响, 并随着这些因素的变化而发生相应的变化。所以, 在决定投资某种证券前, 投资者首先应该认真评估该证券的投资价值。证券投资分析正是对可能影响证券投资价值的各种因素进行综合分析, 以判断这些因素及其变化可能对证券投资价值带来的影响, 因此它有利于投资者正确评估证券的投资价值。

3. 有利于降低投资者的投资风险

投资者从事证券投资是为了获得投资回报（预期收益），但这种回报是以承担相应风险为代价的。总体来说，预期收益水平和风险之间存在一种正相关关系。然而，每一证券都有自己的风险—收益特性，而这种特性又会随着各相关因素的变化而变化，因此，对于某些具体的证券而言，由于判断失误，投资者往往在承担较高风险的同时却未必能获得较高的收益。理性投资者会通过证券投资分析考察不同证券的风险—收益特性及其变化，投资过程中加以区别对待，从而避免承担不必要的风险。从这个角度讲，证券投资分析有利于降低投资者的投资风险。

4. 科学的证券投资分析是投资者成功投资的关键

证券投资的目的是证券投资净效用（即收益带来的正效用减去风险带来的负效用）的最大化。因此，在风险既定的条件下投资收益率最大化和在收益率既定的条件下风险最小化是证券投资的两大具体目标。证券投资的成功与否，往往要看这两个目标的实现程度。但是，影响证券投资目标实现程度的因素很多，其作用机制也十分复杂，所以只有通过全面、系统和科学的专业分析，才能客观地把握这些因素及其作用机制，并做出比较准确的预测。证券投资分析正是采用专业分析方法和分析手段对影响证券回报率和风险的诸因素进行客观、全面和系统的分析，揭示这种影响的作用机制及某些规律，用于指导投资决策，从而保证在降低投资风险的同时获取较高的投资收益。

1.1.3 证券投资分析的步骤

作为证券投资过程的一个重要环节，证券投资分析结论的正确程度实际上取决于三个方面：一是分析人员占有信息量的大小及分析时所使用的信息资料的真实程度；二是所采用的分析方法和分析手段的合理性和科学性；三是分析过程的合理性与科学性。证券分析过程涉及进行证券分析的步骤安排及在每一个阶段所要进行的主要工作等。合理科学地确定证券投资分析的各个步骤并安排每一个阶段的各项工作对提高证券分析的效率、形成相对正确的分析结论都有十分重要的意义。

一般来说，比较合理的证券分析应该由以下四个步骤构成。

1. 资料的收集与整理

① 信息资料的收集。主要是通过订阅各种书报资料和研究出版物、参加各类会议、进行计算机联网查询、跟踪交易所实时行情、购买和阅读各种电子出版物，以及实地访查等方式，获取有关证券投资方面的信息资料。

② 信息资料的分类。根据不同的分类标准对所收集的证券投资信息资料进行分类归档，编制分类目录，便于查阅。

③ 信息资料的保存和使用管理。大部分信息资料都不是用完一次就不再使用了，而是要重复使用的，有时一份资料需要使用很长时间或被好几个分析人员使用。这样，就必须做好信息资料的保存和使用管理工作，确保信息资料能发挥比较高的效益。

2. 案头研究

证券投资信息资料的收集与整理是进行证券投资分析的起点，在占有了证券投资方面的信息资料后，证券分析人员要做的关键工作就是进行案头研究。首先，根据自己的研究主题和分析方向，确定所需的信息资料。其次，利用证券投资分析的专门方法和手段，对占有的资料进行细致的分析。证券投资分析所采用的分析方法和分析手段是科学研究的结晶和长期实践经验的集结，它们所揭示的是影响证券价格变化的一些带有规律性的东西。利用这些专门的分析方法和分析手段，可以发现各种经济指标、行业指标、公司指标及市场指标对证券市场价格走势的影响方向和影响力度。案头研究就是要找出这些指标与证券价格走势之间的关系。最后，做出分析结论，也就是得出有关指标与证券价格之间相关关系的正式结论。

3. 实地考察

实地考察是指分析人员就自己的研究分析主题到实际工作部门或公司、企业等单位进行实地考察调查。证券投资分析过程中的实地考察主要出于两个目的：一是就信息资料的真实性进行调查核实；二是就某些阶段性分析结论的公正性和客观性进行调查核实。实地考察的方式主要有以下三种。

- ① 亲自到有关部门和企业与有关人员进行面对面的交谈。
- ② 通过电话、电传、传真等方式进行查询核实。
- ③ 通过发调查问卷的方式进行调查核实。随着计算机和通信技术的发展，目前已经出现了通过计算机网络进行查询核实的调查方式。

4. 撰写分析报告

证券投资分析的最后一个步骤是撰写分析报告，也就是将分析人员的分析结论通过书面的形式反映出来。分析报告的种类很多，主要有关于上市公司、投资基金等投资工具投资价值的分析报告，关于投资风险的分析报告，关于某个项目经济效益的分析报告，关于某项产品的市场覆盖程度的分析报告，关于某个行业发展前景的分析报告，关于国家政策、法规对行业、企业及产品影响的分析报告等。无论哪种分析报告，它一般都应该包括几个方面的内容：研究分析的主题，所使用的数据来源和数据种类，采用的分析方法和分析手段，形成分析结论的理由，所得出的分析结论及建议，分析结论和建议的适用期限，报告提供者或撰写者，分析报告形成的日期。

1.2 证券投资分析的主要方法

1.2.1 证券市场效率理论与证券投资分析

1. 有效市场假说

在 20 世纪，美国芝加哥大学财务学家尤金·法玛提出了著名的有效市场假说理论。有效市场假说理论认为，在一个充满信息交流和信息竞争的社会里，一个特定的信息能够在股票市场上迅速被投资者知晓。随后，股票市场的竞争将会驱使股票价格充分且及时地反映该组信息，从而使投资者根据该组信息所进行的交易不存在非正常报酬，而只能赚取风险调整的平均市场

报酬率。只要证券的市场价格充分及时地反映了全部有价值的信息,且市场价格代表着证券的真实价值,这样的市场就被称为有效市场。

有效市场假说表明,在有效的市场中,投资者所获得的只能是与其承担的风险相匹配的那部分正常收益,而不会有高出风险补偿的超额收益,因而“公平原则”得以充分体现,同时资源配置更为合理和有效。由此可见,不断提高市场效率无疑有利于证券市场持续健康发展。

但是,有效市场形成有两个重要前提:一是投资者必须具有对信息进行加工、分析,并据此正确判断证券价格变动的能力;二是所有影响证券价格的信息都是自由流动的。因此,要不断提高证券市场效率、促进证券市场持续健康地发展,一方面应不断加强对投资者的教育,提高他们的分析决策能力;另一方面还应不断完善信息披露制度,疏导信息的流动。

“有效市场假说”包含以下几个要点。

① 在市场上的每个人都是理性的经纪人,金融市场上每只股票所代表的各家公司都处于这些理性人的严格监视之下,他们每天都在进行基本分析,以公司未来的获利性来评价公司的股票价格,把未来价值折算成今天的现值,并谨慎地在风险与收益之间进行权衡取舍。

② 股票的价格反映了这些理性人的供求平衡,即想买的人的数量正好等于想卖的人的数量,也就是说,认为股价被高估的人数与认为股价被低估的人数正好相等。假如有人发现两者不等,即存在套利的可能性,他们立即会用买进或卖出股票的办法使股价迅速变动,直到使两者相等为止。

③ 股票的价格也能充分反映该资产所有可获得的信息,即信息有效。当信息变动时,股票的价格就一定会随之变动。一个利好消息或利空消息刚刚传出时,股票的价格就开始异动;当这个消息达到路人皆知的程度时,股票的价格也已经上涨或下跌到适当的价位了。

2. 有效市场的分类

有效市场假说称股价已经反映了所有可获得的信息,这实际上表明的是完全有效或最强型有效市场的特征。现实资本市场上可获得信息的完备程度有高有低,与此相对应,市场的有效性也有强弱之分。根据可获得信息的类别不同,法玛教授(Fama, 1965)论证了不同的信息对证券价格的影响程度不同,证券市场效率的高低程度也因信息种类的不同而存在差异。为此,将有效市场细分为三类,即弱型(weak form)有效市场、半强型(semi-strong form)有效市场和强型(strong form)有效市场。这三类有效证券市场的共同特征是,证券的价格反映一定的信息,区别在于不同的市场反映的信息范围不同。我们将所有的信息划分为三个层次,其关系如图1-1所示。

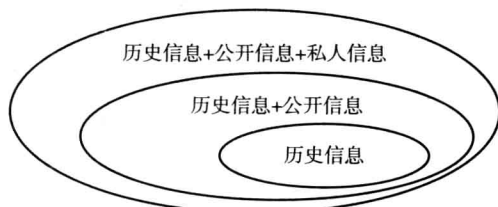


图 1-1 信息的层次划分

(1) 弱型有效市场。当现在的价格凝聚了所有历史记录中的信息、充分反映价格历史序列数据中所包含的一切信息时,这种市场即为弱型有效市场。因为诸如历史股价、成交量、短期收益等历史信息可以被公开地、无成本地获得,如果这些信息可以传达有关未来的可靠信号,那么所有投资者早就知道利用这些信号了,最终的结果是因为信号的广泛可知性而使它们失去价值,发现规律也就等于消灭了规律。相反,如果有关证券历史资料对证券的价格变动仍有影响,则这个市场尚未达到弱型有效。

在弱型有效市场中,投资者不可能通过对股票历史信息(包括历史资料、价格和交易量等)的分析而获得超额利润,因为股票价格已经根据这些信息做了相应的调整,投资者只能获得与所承担风险相对应的正常收益。股票价格变动与其历史行为方式是相互独立的,股价变动的历史时间序列数据呈现随机游动形态,技术分析(technical analysis)不具备现实意义。

(2) 半强型有效市场。如果现在的价格不仅反映了历史信息,而且反映了所有与公司证券有关的公开信息,这种情况下的市场即为半强型有效市场。由于任何一个投资者都有办法从公开适用的渠道中得到这些信息,投资者就会预测到这些信息已经体现在股价上了。如果有关股票的公开信息对其价格的变动仍有影响,则说明证券价格形成过程中,投资者对公开发表的资料尚未做出及时充分的挖掘和利用,这样的市场尚未达到半强型有效。

在半强型有效市场中,对一家公司的资产负债表、损益表、股息变动、股票拆细、政府公告及其他任何可公开获得的信息进行分析均不可能获得超额利润,基本分析(fundamental analysis)将失去作用。

(3) 强型有效市场。若市场价格充分反映了有关公司的一切可得信息,从而使任何获得内幕消息的人(包括公司董事会成员、管理人员,中介机构有关人士、监管机构有关人士)也不能凭此而获得超额利润时,这样的市场即为强型有效市场。在强型有效市场中,市场价格不仅完全反映了一切历史信息和一切可公开获得的信息,同时也充分反映了一切内幕信息,这是最有效的股票市场。

3. 有效市场假说的意义

(1) 理论意义。提高证券市场的有效性,其根本问题就是要解决证券价格形成过程中的信息披露、信息传输、信息解读及信息反馈等各个环节所出现的问题,其中最关键的一个问题是建立上市公司强制性信息披露制度。从这个角度看,公开信息披露制度是建立有效资本市场的基础,也是资本市场的有效性得以不断提高的起点。

(2) 实践意义。如果市场未达到弱式下的有效,则当前的价格未完全反映历史价格信息,那么未来的价格变化将进一步对过去的价格信息做出反应。在这种情况下,人们可以利用技术分析和图表从过去的价格信息中分析出未来价格的某种变化倾向,从而在交易中获利。如果市场是弱式有效的,则过去的历史价格信息已完全反映在当前的价格中,未来的价格变化将与当前及历史价格无关,这时使用技术分析和图表分析分析当前及历史价格以对未来做出预测将是徒劳。因此,在弱式有效市场中,技术分析将失效。

如果市场未达到半强式有效,公开信息未被当前价格完全反映出来,分析公开资料寻找价

格将能增加收益。但如果市场是半强式有效的,那么仅仅以公开资料为基础的分析将不能提供任何帮助,因为针对当前已公开的资料信息,目前的价格是合适的,未来的价格变化与当前已知的公开信息毫无关系,其变化纯粹依赖于明天新的公开信息。所以在这样的一个市场中,已公布的基本面信息无助于分析家挑选价格被高估或低估的证券,基于公开资料的基础分析毫无用处。

如果市场是强式有效的,人们获取内部资料并按照它行动,这时任何新信息(包括公开的和内部的)将迅速在市场中得到反映。所以在这种市场中,任何企图寻找内部资料信息来打击市场的做法都是不明智的。对于证券组合理论来说,其组合构建的条件之一即是假设证券市场是充分有效的,所有市场参与者都能同等地得到充分的投资信息,同时不考虑交易费用。但对于证券组合的管理来说,如果市场是强式有效的,组合管理者会选择消极保守型的态度,只求获得市场平均的收益率水平,因为区别将来某段时期有利和无利的投资不可能以现阶段已知的这些投资的任何特征为依据,进而进行组合调整。因此在这样一个市场中,管理者一般模拟某一种主要的市场指数进行投资。而在市场仅达到弱式有效状态时,组织管理者则是积极进取的,他们会在选择资产和买卖时机上下工夫,努力寻找价格偏离价值的资产。

1.2.2 证券投资的基本分析方法

1. 基本分析的内涵

基本分析又称基本面分析,是指证券投资分析人员根据经济学、金融学、财务管理学及投资学的基本原理,通过对决定证券投资价值及价格的基本要素(如宏观经济指标、经济政策走势、行业发展状况、产品市场状况、公司销售和财务状况等)的分析,评估证券的投资价值,判断证券的合理价位,提出相应的投资建议的一种分析方法。

基本分析的理论基础在于:首先,任何一种投资对象都有一个可以称之为“内在价值”的固定基准,并且这种内在价值可以通过对该种投资对象的现状和未来前景的分析而获得;其次,市场价格和内在价值之间的差距最终会被市场所纠正,因此市场价格低于(或高于)内在价值的时候,投资者就可以通过买入(或卖出)操作等待市场纠正两者差距时所带来的差价收益。

2. 基本分析的内容

(1) 宏观经济分析。宏观经济分析主要探讨各经济指标和经济政策对证券价格的影响。经济指标分为先行性指标、同步性指标和滞后性指标三类。先行性指标可以对将来的经济状况提供预示性的信息,如利率水平、货币供给、消费者预期、主要生产资料价格、企业投资规模等。同步性指标的变化基本上与总体经济活动的转变同步,如个人收入、企业工资支出、GDP、社会商品销售额等。滞后性指标的变化一般滞后于国民经济的变化,如失业率、库存量、银行未收回贷款规模等。

经济政策则主要包括货币政策、财政政策、信贷政策、债务政策、税收政策、利率与汇率政策、产业政策、收入分配政策等。

(2) 行业分析和区域分析。行业分析和区域分析是介于宏观经济分析与公司分析之间的中

观层次的分析。行业经济分析主要分析行业所属的不同市场类型、所处的不同生命周期及行业的业绩对证券价格的影响；区域分析主要分析区域经济因素对证券价格的影响。一方面，行业的发展状况对该行业上市公司的影响是巨大的，从某种意义上说，投资某个上市公司，实际上就是以某个行业为投资对象；另一方面，上市公司在一定程度上又受区域经济的影响，尤其在我国，各地区的经济发展极不平衡，从而造成了我国证券场所特有的“板块效应”。

（3）公司分析。公司分析是基本分析的重点，无论什么样的分析报告，最终都要落实在某家公司证券价格的走势上。如果没有对发行证券的公司状况进行全面的分析，就不可能准确地预测其证券的价格走势。公司分析侧重于对公司的竞争能力、赢利能力、经营管理能力、发展潜力、财务状况、经营业绩及潜在风险等进行分析，借此评估和预测证券的投资价值、价格及其未来变化的趋势。

1.2.3 证券投资的技术分析方法

1. 技术分析的内涵

技术分析是指仅从证券的市场行为来分析证券价格未来变化趋势的方法。证券的市场行为有多种表现形式，其中证券的市场价格、成交量、价和量的变化，以及完成这些变化所经历的时间是市场行为最基本的表现形式。

技术分析的理论基础建立在三个假设之上。这三个假设是市场的行为包含一切信息、价格沿趋势移动和历史会重复。

技术分析理论的内容就是市场行为的内容。粗略地划分，可以将技术分析理论分为K线理论、切线理论、形态理论、技术指标理论、波浪理论和循环周期理论等几类。

2. 技术分析的作用

① 比较客观、真实地反映市场多空双方的力量。影响股价变动的经济、政治、社会及上市公司的经营状况等各种因素，它们最终都会比较客观、真实地反映在股票价格和成交量的变动上，通过技术分析就能了解这些因素对市场多空双方力量的影响及随之而动的股价走势变化，进而研究判断和预测股价的未来走势。

② 比较全面地反映股价过去和现在的波动情况。技术分析通过图表描绘股价过去运行的轨迹，寻找具有典型意义的行为模式，因而不仅能够反映股价过去和现在的走势，还能预测股价的未来走势，有效地掌握买卖股票的时机。

1.2.4 基本分析与技术分析的区别

1. 分析的内容不同

基本分析是通过分析影响股价变动的政治、经济、社会等因素来研究股票的价值，衡量股价的高低。技术分析是运用统计学和逻辑学的方法，通过图表和技术指标等来分析股价的运行轨迹，寻找具有典型意义的行为模式，从而探索未来股价的变动趋势。

2. 立足点不同

基本分析立足于未来,利用宏观经济和上市公司的发展情况等来分析股价的变动趋势;技术分析则着眼于过去,用历史数据和变化规律预测股价的趋势。

3. 目的不同

基本分析的目的是为了判断现行股价的高低,并对公司未来赢利、股息及各种风险等进行预测;技术分析的目的主要是预测股价的中短期变动,并确定买卖股票的时机。

4. 解决的问题不同

基本分析主要是解决投资对象问题,即解决投资何种股票的问题;技术分析主要是解决投资时机问题,即解决何时买卖股票的问题。

5. 着重点不同

基本分析着重分析股市的长期变动趋势;技术分析着重分析股市的中短期变动趋势。

12.5 证券组合分析法

1. 证券组合分析法的含义

证券组合分析法是根据投资者对收益率和风险的共同偏好及投资者的个人偏好,确定投资者的最优证券组合并进行组合管理的方法。

证券组合分析法有两类:一类为传统的证券组合分析法,一类为现代证券组合分析法。两类分析方法的共同目的是通过多元化证券组合有效降低非系统性风险,但是两者的理论基础不同。传统的证券组合分析法依靠经验,用非定量分析的方法构建和调整证券组合中各证券的比例关系;现代证券组合分析法是一种数量化的组合管理方法,它是运用定量化的方法求解证券组合中各证券的最佳比例关系,以实现投资收益与风险的最佳平衡。现代证券组合分析法认为,证券或证券组合的收益由它的期望收益率表示,风险则由其期望收益率的方差来衡量;证券收益率服从正态分布;理性投资者具有在期望收益率既定的条件下选择风险最小的证券和在风险既定的条件下选择期望收益率最高的证券两个共同特征。现代证券组合分析法的理论基础主要有马柯威茨的均值方差模型、夏普的资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model, CAPM)及罗斯的套利定价理论(Arbitrage Pricing Theory, APT)等。

2. 现代组合分析法的内容

(1) 马柯威茨的均值方差模型。该理论是证券组合分析的主要理论基础,它在一系列严格假设的基础上,以证券或证券组合的期望收益率来表示其收益,以期望收益率的方差来衡量其风险,通过建立一个二次规划模型求解有效证券组合,并根据投资者的无差异曲线确定投资者最满意的证券组合。

(2) 资本资产定价模型。马柯威茨均值方差模型面临的最大问题是其计算量太大,同时不能对风险进行有效的分类和管理,这严重地阻碍了马柯威茨方法在实际中的应用。在马柯威茨均值方差模型的基础上,威廉·夏普等人提出了一种新的风险计量指标,即证券的 β 系数,用于衡量证券投资的系统风险。这种指标建立了证券投资的期望收益率与系统风险的关系,即资

本市场线和证券市场线，同时提出了单因素模型和多因素模型，极大地简化了马柯威茨均值方差模型的计算。这就是资本资产定价模型。

(3) 套利定价理论。资本资产定价模型在金融领域盛行十多年。然而，该模型的致命弱点是无法用经验、事实来检验。于是，史蒂夫·罗斯又在多因素模型的基础上提出了套利定价理论。这一理论认为，只要任何一个投资者不能通过套利获得收益，那么期望收益率一定与因素风险相联系。这一理论需要较少的假定，罗尔和罗斯认为它至少在原则上是可以进行检验的。

3. 证券组合分析法的优缺点及适用范围

证券组合分析法的优点主要是在投资分析中对风险进行了分类和量化描述，建立了收益与风险之间的关系，从理论上证明了证券组合可以有效降低非系统风险的基本思想，并运用量化的方法求解证券组合中各证券的最佳比例关系，克服了传统证券组合法在确定各证券投资比例时的盲目性，以实现投资收益与风险的最佳平衡。

证券组合分析法的缺点主要在于确定各证券的最佳比例关系时，计算比较复杂；模型对证券市场的假设条件过于严格，与实际市场之间存在较大的差距；在计算投资比例时，需要大量的预测数据，同时模型未考虑难以量化的因素，因此模型得出的结论仅是投资决策的一个参考。

根据证券组合分析法的优缺点，此种分析法主要适用于大规模的投资组合管理及相对成熟的证券市场和预测精确度要求较高的领域，特别是在科学化和数字化投资理念占据主导地位的今天，数量化方法更合乎时代发展的趋势。

复习思考题

1. 试论有效市场假说的内涵及意义。
2. 试述基本分析与技术分析的区别。
3. 简述现代组合分析法的内容。