



2010年证券业从业资格考试辅导用书

证券投资分析

【新大纲版】

证券业从业资格考试编委会 组编

简洁精辟 点拨精华
解析到位 直击难点
揭示规律 剖析技巧

京华出版社

证券业从业资格考试辅导用书

证券投资分析

【新大纲版】

京华出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资分析/《证券从业资格考试辅导用书》

编委会编. —北京:京华出版社,2010.3

证券从业资格考试辅导用书

ISBN 978-7-80724-871-2

I. ①证… II. ①证… III. ①证券投资-分析-资格
考核-自学参考资料 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 042476 号

著 者:证券业从业资格考试编委会

出版发行:京华出版社

(北京市朝阳区安华西里一区 13 楼 2 层 100011)

(010)64243832 84241642(发行部)

(010)64258473(传真)

(010)64255036(邮购、零售)

(010)64251790 64258472 64255606(编辑部)

E-mail: yzl101328@163.com

印 刷:正兴印务有限公司

开 本:710mm×1000mm 1/16

字 数:380 千字

印 张:21 印张

版 次:2010 年 8 月第 2 版

印 次:2010 年 8 月第 2 次印刷

书 号:ISBN 978-7-80724-871-2

定 价:38.00 元

京华版图书,若有质量问题,请与本社联系

前 言

为帮助广大考生在有限的时间内全面系统、高效便捷、快速准确地把握考试知识点,提高实战能力,顺利通过考试,实现自己的愿望。针对证券业从业资格考试知识覆盖面广、题量大、单题分值相对较小的特点,本编写组特邀请到北京大学、人民大学、中央财经大学、清华大学等数位专家学者,严格依据最新证券业从业资格考试大纲,在深入剖析历年考试命题规律的基础上精心编写了本套用书。本套用书由《证券市场基础知识》、《证券交易》、《证券发行与承销》、《证券投资基金》、《证券投资分析》五个科目组成,主要有四大优势。

1. 权威专家,精心打造。编写者既有多年从事证券业从业资格考试研究和命题的专家,也有证券业的权威人士,对大纲要求和考试的命题趋势了如指掌。本套用书全面准确的把握了考试的重点和难点,具有极强的权威性和实用性。

2. 结构清晰,重点突出。本套用书由考试大纲、考点精讲、强化训练、答案详解四个基本框架构成。其中考试大纲部分是对本章考试内容的总体要求;考试精讲部分是对证券业从业资格考试教材的归纳和凝炼,该部分对重要考点进行了备注,即在每个易考、易错的知识点后链接经典试题,不仅使考生能在最短的时间内掌握考试要点,而且亦能加强理解、强化记忆;强化训练部分是对

每章节内容的一个考查,其难易程度与真题相当,且相当一部分是出自历年考题;答案详解部分不仅是对强化训练的解释说明,对教材也起到了补充说明的作用,充分帮助考生拓展思路,举一反三。

3. 全面覆盖,实战性强。每章节都精心编写了标准化练习题及答案详解,它全面涵盖了考试要求的所有考点,浓缩了教材的精华。同时,针对每个考点的难易程度、出现频率和大纲要求,对重点内容进行了详细地讲解,使考生“在揣摩中顿悟,在理解中通透,在运用中熟练,在模拟中提高,在实战中通过”,让考生迅速适应考试形式,掌握应试技巧,花最少的时间,最少的精力,赢得最大的收获。

4. 服务完善,功能齐全。为回馈广大考生的信任与支持,随书赠送网上押题试卷(职考王 www.ylkw.com),提供网上学习支持,并特设专家咨询电话及邮箱:13718374331 E-mail: yzl101328@163.com,我们会认真对待每一份电话和邮件。

衷心希望本套用书能成为广大考生朋友开启成功之门的金钥匙,并对在编写过程中给予指导与帮助的证券业从业资格考试命题研究专家表示诚挚感谢!书中的不足之处敬请各位专家、读者及同仁批评指正。

最后,祝广大考生考试成功!

编 者

目 录

第一章 证券投资分析概述	1
考试大纲	1
考点精讲	1
第一节 证券投资分析的含义及目标	1
第二节 证券投资分析理论的发展与演化	2
第三节 证券投资主要分析方法、理念和策略	7
第四节 证券投资分析的信息来源	11
强化训练	15
答案详解	22
第二章 有价证券的投资价值分析与估值方法	27
考试大纲	27
考点精讲	28
第一节 证券估值基本原理	28
第二节 债券估值分析	31
第三节 股票估值分析	38
第四节 金融衍生工具的投资价值分析	44
强化训练	51
答案详解	58

第三章 宏观经济分析	63
考试大纲	63
考点精讲	64
第一节 宏观经济分析概述	64
第二节 宏观经济分析与证券市场	74
第三节 股票市场的供求关系	82
强化训练	89
答案详解	94
第四章 行业分析	98
考试大纲	98
考点精讲	99
第一节 行业分析概述	99
第二节 行业的一般特征分析	102
第三节 影响行业兴衰的主要因素	108
第四节 行业分析的方法	113
强化训练	117
答案详解	123
第五章 公司分析	128
考试大纲	128
考点精讲	129
第一节 公司分析概述	129
第二节 公司基本分析	130
第三节 公司财务分析	135
第四节 公司重大事项分析	156

强化训练	164
答案详解	171
第六章 证券投资技术分析	177
考试大纲	177
考点精讲	177
第一节 证券投资技术分析概述	177
第二节 证券投资技术分析主要理论	181
第三节 证券投资技术分析主要技术指标	193
强化训练	202
答案详解	209
第七章 证券组合管理理论	215
考试大纲	215
考点精讲	216
第一节 证券组合管理概述	216
第二节 证券组合分析	219
第三节 资本资产定价模型	223
第四节 套利定价理论	227
第五节 证券组合的业绩评估	229
第六节 债券资产组合管理	231
强化训练	235
答案详解	244
第八章 金融工程应用分析	251
考试大纲	251
考点精讲	251

第一节 金融工程概述	251
第二节 期货的套期保值与套利	255
第三节 风险管理 VaR 方法	261
强化训练	266
答案详解	270
第九章 证券分析师的自律组织和职业规范	274
考试大纲	274
考点精讲	275
第一节 证券分析师的含义及职能	275
第二节 国际上主要的证券分析师自律组织	276
第三节 我国证券分析师自律组织	280
第四节 我国证券分析师职业规范	281
强化训练	287
答案详解	293
附:2010 年 5 月份《证券投资分析》真题	297
2010 年 5 月份《证券投资分析》真题答案详解	313

第一章

证券投资分析概述

● 考试大纲

掌握证券投资的含义及证券投资分析的目标。熟悉证券投资分析理论发展史。熟悉证券投资分析的基本要素；熟悉我国证券市场现存的主要投资方法、理念及策略；掌握基本分析法、技术分析法、证券组合分析法的定义、理论基础和内容；熟悉证券投资分析应注意的问题。掌握证券投资分析的信息来源。

● 考点精讲

第一节 证券投资分析的含义及目标

一、证券投资分析的含义

证券投资是指投资者购买股票、债券、基金等有价值证券以及这些有价值证券的衍生品，以获取红利、利息及资本利得的投资行为和过程。证券投资是直接投资的重要形式。证券投资分析是指通过各种专业分析，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，是证券投资过程中不可或缺的一个重要环节。

二、证券投资分析的目标

（一）实现投资决策的科学性

进行证券投资分析是投资者正确认知证券风险性、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。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。

(二) 实现证券投资净效用最大化

证券投资的理想结果是证券投资净效用(即收益带来的正效用与风险带来的负效用的权衡)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是看这两个目标的实现程度。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诸因素进行客观、全面和系统的分析,揭示这些因素影响的作用机制以及某些规律,用于指导投资决策,从而在降低投资风险的同时获取较高的投资收益。

第二节 证券投资分析理论的发展与演化

证券投资分析理论是围绕证券价格变化特征、证券估值、证券投资收益预测和风险控制而发展起来的一套理论体系。

最古老、最著名的股票价格分析理论可以追溯到道氏理论。查理士·道在1900~1902年担任《华尔街日报》总编辑期间,发表了许多关于股价变动情况的文章和评论,基本确立了技术分析的总体思路,奠定了技术分析理论的基础。华尔街日报记者在《投机入门》一书中率先提出了“道氏理论”这个名词。1922年,该报总编汉密顿在《股票市场晴雨表》一书中对道氏理论进行了系统的阐述。

威廉姆斯1938年提出了公司(股票)价值评估的股利贴现模型,为定量分析虚拟资本、资产和公司价值奠定了理论基础,也为证券投资的基本分析提供了强有力的理论根据。威廉姆斯认为股东投资的目的就是以现金股利的形式从公司获得回报,所以股票价值就是现金股利的贴现值。该理论最早可以追溯到费雪的资本价值理论。费雪早在其1906年的著作《资本与收入的性质》中,就完整地论述了资本与收入和价值关系,认为资本能带来一系列的未来收入,因而资本的价值实质上就是未来收入的贴现值。

1939年艾略特在道氏理论的基础上,提出分析预测股价变化的波浪理论。在此后的实践中,人们相继提出股价波动的形态理论、切线理论和指标理论等,从而形成技术分析的框架体系。

在整个金融和证券分析的框架中,“不确定性”概念的引入具有重大作

用。最早由凯恩斯(1936年)和希克斯(1939年)提出了“风险补偿”的概念,认为由于金融产品中不确定性的存在,应该对不同金融产品 in 利率中附加一定的风险补偿。随后冯·诺依曼应用预期效用的概念提出了解决在不确定性条件下决策选择的方法。在此基础上马柯威茨(1952年)发展起了证券组合理论,标志着现代组合投资理论的开端。

试题链接 1 (单选题)现在组合投资理论的开端是()。

- A. 马柯威茨的证券组合理论
- B. 艾略特的道氏理论
- C. 罗斯的套利定价理论
- D. 夏普的资产定价理论

【答案详解】A。在风险补偿理论的基础上,马柯威茨(1952年)发展起了证券组合理论,标志着现代组合投资理论的开端。

马柯威茨提出和建立的现代证券投资组合理论,其核心思想是要解决长期困扰证券投资活动的两个根本性问题。第一个问题是,虽然证券市场客观上存在着大量的证券组合投资,但为何要进行组合投资,组合投资究竟具有何种机制和效应,在现代证券投资组合理论提出之前,谁也无法做出令人信服的回答。针对这一问题,马柯威茨建立了均值方差模型,首次用方差作为股票风险的计量指标,使得股票的风险得以量化,并阐述了证券收益和风险水平确定的主要原理和方法。现代证券投资组合理论给出了逻辑严密并能经得起实践检验的正确答案,即证券的组合投资是为了实现风险一定情况下的收益最大化或收益一定情况下的风险最小化,具有降低证券投资活动风险的机制。第二个问题是,证券市场的投资者除了通过证券组合来降低风险外,将如何根据有关信息进一步实现证券市场投资的最优选择。对于这一问题,马柯威茨的现代证券投资组合理论运用数理统计方法全面细致地分析了何为最优的资产结构和如何选择最优的资产结构,其实用价值在于其解决了投资决策中投资资金在投资组合中的最优化配置问题。

试题链接 2 (单选题)为了使得股票的风险得以量化,马柯威茨的证券投资组合理论用()衡量股票的风险。

- A. 期望值
- B. 方差
- C. 平均值
- D. 相关系数

【答案详解】B。马柯威茨首次用方差作为股票风险的计量指标,使得股票的风险得以量化,并阐述了证券收益和风险水平确定的主要原理和方法。

1963年,马柯威茨的学生威廉·夏普提出了均值方差模型的一种简化的计算方法。这一方法通过建立“单因素模型”来实现。在此基础上发展出“多因素模型”,希望对实际有更精确的近似。这一简化形式使得将证券组合理论应用于实际市场成为可能。

1964年、1965年和1966年,威廉·夏普、约翰·林特耐和简·摩辛3人

几乎同时独立地提出了著名的资本资产定价模型。这一模型成为金融学和投资学的重要内容之一,是当今人们确定股权资本成本的重要依据。1990年10月,诺贝尔经济学奖授予马柯威茨和威廉·夏普,进一步确认了他们对证券投资理论的贡献。

尽管马柯威茨的均值方差模型和资本资产定价模型在理论上是严密的,为人们从事证券投资提供了理论依据,但由于模型依赖的假设过于理想化,与现实相差较远,因此,许多理论界和实务界人员对这两个模型提出了批评。1976年,理查德·罗尔对这一模型提出了批评,认为该模型永远无法用事实来检验。与此同时,史蒂夫·罗斯在多因素模型的基础上突破性地发展了资本资产定价模型,提出套利定价理论,进一步丰富了证券组合投资理论。然而,无论是均值方差模型、资本资产定价模型还是套利定价理论,都隐含着理性人假设和市场有效的假设。

关于市场效率问题,要归功于尤金·法玛。美国芝加哥大学著名教授尤金·法玛于1965年在《商业学刊》上发表了一篇题为《股票市场价格行为》的论文,并于1970年深化和提出“有效市场理论”。该理论受到了奥斯本的启示和影响。1964年,奥斯本提出了“随机漫步理论”,认为股票价格的变化类似于化学中的分子“布朗运动”,具有“随机漫步”的特点,即它变动的路径是不可预期的。奥斯本提出资本市场价格遵循随机游走的主张,指出市场价格是市场对随机到来的事件信息作出的反应,投资者的意志并不能主导事态的发展,从而建立了投资者“整体理性”这一经典假设。在此基础上,法玛将这一主张进行系统化,提出了“有效市场假说”。这个理论假设参与市场的投资者有足够的理性,能够迅速对所有市场信息做出合理反应。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即被投资者知晓。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,从而使得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、市场价格代表着证券的真实价值,这样的市场就称为“有效市场”。

尤金·法玛(1970年)根据市场对信息反应的强弱将有效市场分为三种水平,即弱势有效市场、半强势有效市场和强势有效市场。

在弱势有效市场中,证券价格充分反映了历史上一系列交易价格和交易量中所隐含的信息,从而投资者不可能通过分析以往价格获得超额利润。也就是说,使用当前及历史价格对未来做出预测将是徒劳的。要想取得超额回报,必须寻求历史价格信息以外的信息。在该市场中,信息从产生到被公开的效率受到损害,即存在“内幕信息”。投资者对信息进行价值判断的

效率也受到损害。并不是每位投资者对所披露的信息都能做出全面、正确、及时和理性的解读和判断,只有那些掌握专门分析工具和具有较高分析能力的专业人员才能对所披露的信息做出恰当的理解和判断。

试题链接 3 (判断题)在有效的市场中,投资者可以获得超出风险补偿的超额收益。()

【答案详解】错误。在有效市场中,投资者所获得的收益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。

在半强势有效市场中,证券当前价格完全反映所有公开信息,不仅包括证券价格序列信息,还包括有关公司价值、宏观经济形势和政策方面的信息。如果市场是半强势有效的,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,未来的价格变化依赖于新的公开信息。在这样的市场中,只有那些利用内幕信息者才能获得非正常的超额回报。因此,在半强势有效市场中,已公布的基本面信息无助于分析师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。

在强势有效市场中,证券价格总是能及时充分地反映所有相关信息,包括所有公开的信息和内幕信息。任何人都不可能再通过对公开或内幕信息的分析来获取超额收益。在该市场中,有关证券产品信息的产生、公开、处理和反馈几乎是同时的,而且有关信息的公开是真实的,信息的处理是正确的,反馈也是准确的。结果,在强势有效市场上,每位投资者都掌握了有关证券产品的所有信息,而且每位投资者所占有的信息都是一样的,每位投资者对该证券产品的价值判断都是一致的。证券的价格反映了所有即时信息。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。强势有效市场假设下,任何专业投资者的边际市场价值为零,因为没有任何资料来源和加工方式能够稳定地增加收益。对于证券组合的管理者来说,如果市场是强势有效的,管理者会选择消极保守的态度,只求获得市场平均的收益水平,管理者一般模拟某一种主要的市场指数进行投资。而在弱势有效市场和半强势有效市场中,证券组合的管理者往往是积极进取的,在选择证券和买卖时机上下大功夫,努力寻找价格偏离价值的证券。

试题链接 4 (判断题)如果市场是强势有效的,只有那些利用内幕信息者才能获得非正常的超额回报。()

【答案详解】错误。如果市场是强势有效的,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,管理者会选择消极保守的态度,只求获得市场平均的收益水平,管理者一般模拟某一种主要的市场指数进行投资。

进入20世纪80年代前后,关于股票市场的一系列研究和实证发现了与理性人假设不符的异常现象,例如,所谓的“一月效应”、“星期一效应”、股权溢价之谜、封闭式基金折/溢价之谜、小盘股效应等。面对这些金融市场的异常现象,诸多研究学者从传统金融理论的基本假设入手,放松关于投资者是完全理性的严格假设,吸收心理学的研究成果,研究股市投资者行为、价格形成机制与价格表现特征,取得了一系列有影响的研究成果,形成了具有重要影响力的学术流派——行为金融学。在博弈论和实验经济学被主流经济学接纳之际,行为金融学对人类个体和群体行为的研究日益重视。其中,个体心理分析基于“人的生存欲望”“人的权力欲望”“人的存在价值欲望”三大心理分析理论进行分析,旨在解决投资者在投资决策过程中产生的心理障碍问题。群体心理分析基于群体心理理论与逆向思维理论,旨在解决投资者如何在研究投资市场过程中保证正确的观察视角问题。行为金融学从人的角度来解释市场行为,充分考虑市场参与者心理因素的作用,并注重投资者决策心理的多样性,对市场上出现的“羊群效应”、股价瞬间的暴涨与暴跌等非理性现象进行了解释,为人们理解金融市场提供了一个新的视角,弥补了现代金融理论只注重最优决策模型,简单地认为理性投资决策模型就是决定证券市场价格变化的不足。目前,国际金融市场比较常见且相对成熟的行为金融投资策略包括动量投资策略、反向投资策略、小盘股策略和时间分散化策略等。

试题链接 5 (单选题)行为金融学理论放弃了传统理论中()的假设,吸收心理学的研究成果,研究股市投资者行为。

- A. 完全竞争
- B. 理性人
- C. 价格接受者
- D. 资金自由流动

【答案详解】B。进入20世纪80年代前后,关于股票市场的一系列研究和实证发现了与理性人假设不符的异常现象。面对这些金融市场的异常现象,诸多研究学者放松关于投资者是完全理性的严格假设,研究股市投资者行为、价格形成机制与价格表现特征,形成了具有重要影响力的学术流派——行为金融学。

在以上理论发展的同时,证券和公司的定价和估值理论也得到长足的发展。20世纪70年代以后,随着期货和期权等衍生产品的陆续推出,衍生产品定价理论取得重大突破,尤其是费雪·布莱克和梅隆·斯科尔斯的期权定价理论。该理论的创建对期权、权证甚至公司估值具有重大的意义。另外,在公司(股票)估值方面,与股利贴现模型功能一致的现金流贴现绝对估值法和相对估值法在理论界和实务界相继提出。自由现金流作为一种企

业价值评估的新概念、理论、方法和体系,最早是由美国西北大学拉巴波特、哈佛大学詹森等学者于20世纪80年代提出的。作为企业产生的、在满足了再投资需要之后剩余的自由现金流量,是在不影响公司持续发展的前提下可供分配给企业资本供应者(股东和债券持有人)的最大现金额。它涵盖了来自利润表、资产负债表、现金流量表中的关键信息,比较综合地反映了企业的经营成效。自由现金流弥补了传统的会计利润、经营现金净流量等反映公司真实盈利能力上的缺陷,其贴现值反映了企业的真实价值。经历20多年的发展,特别在以美国安然、世通等为代表的、之前在财务报告中利润指标完美无瑕的所谓绩优公司纷纷破产后,自由现金流已成为企业价值评估领域使用最广泛、理论最健全的指标。目前世界上几乎所有的公众上市公司都需要披露现金流量表。

第三节 证券投资主要分析方法、理念和策略

一、证券投资主要分析方法

证券分析的三个基本要素是:信息、步骤和方法。进行证券投资分析所采用的分析方法主要有三大类:第一类是基本分析,主要根据经济学、金融学、投资学等基本原理推导出结论的分析方法;第二类是技术分析,主要根据证券市场自身变化规律得出结果的分析方法;第三类是证券组合分析法,以多元化投资来有效降低非系统性风险是该方法的出发点,数量化分析成为其最大特点。

试题链接 6 (单选题)根据经济学、金融学、投资学的基本原理推导出结论的分析方法称为()。

- A. 技术分析法
- B. 基本分析法
- C. 定性分析法
- D. 定量分析法

【答案详解】B。基本分析法是主要根据经济学、金融学、投资学等基本原理推导出结论的分析方法。

(一)基本分析法

基本分析法又称基本面分析法,是指证券分析师根据经济学、金融学、财务管理学及投资学等基本原理,对决定证券价值及价格的基本要素,如宏

观经济指标、经济政策走势、行业发展状况等进行分析,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。

基本分析法的理论基础在于:(1)任何一种投资对象都有一种可以称之为“内在价值”的固定基准,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。(2)市场价格的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)内在价值之日,便是买(卖)机会到来之时。

基本分析的内容主要包括宏观经济分析、行业分析和区域分析、公司分析三大内容。

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。经济指标分为三类:(1)先行性指标。这类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。(2)同步性指标。这类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。(3)滞后性指标。这类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。

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以及行业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。

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。公司分析侧重对公司的竞争能力、盈利能力、经营管理能力、发展潜力、财务状况、经营业绩以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。

(二) 技术分析法

技术分析法是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。证券市场的行为有多种表现形式,最基本的表现形式是市场价格、成交量、价和量的变化以及完成这些变化所经历的时间。技术分析法的三个重要假设是:(1)市场行为包含一切信息;(2)价格沿趋势移动;(3)历史会重复。可以将技术分析理论分为以下几类: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。

(三) 证券组合分析法

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以及投资者的个人偏好来确定最优的投资组合,并进行组合管理的方法。证券组合分析的理论基础主要是:证券或证券组合的收益由它的期望收益率表示,风险