

证券业从业资格考试指导 “**沙场点兵**” 系列 (2010)

《证券投资分析》

考点精讲

考点精讲编写组 编



中国财政经济出版社

证券业从业资格考试指导“沙场点兵”系列（2010）

《证券投资分析》 考点精讲

考点精讲编写组 编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

《证券投资分析》考点精讲/考点精讲编写组编. —北京: 中国财政经济出版社, 2010. 7

(证券业从业资格考试指导“沙场点兵”系列. 2010)

ISBN 978-7-5095-2324-7

I. ①证… II. ①考… 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 121557 号

选题策划: 裴兰英 郁东敏

责任编辑: 裴兰英

责任校对: 黄亚青

封面设计: 邹海东

版式设计: 兰 波

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

××印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 15.5 印张 370 000 字

2010 年 7 月第 1 版 2010 年 7 月北京第 1 次印刷

定价: 30.00 元

ISBN 978-7-5095-2324-7/F·1867

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010-88190744

前言

2010年证券业从业资格考试日渐临近,为了帮助广大考生在较短时间内掌握考点中的重点与难点,迅速提高应试能力和答题技巧,中国财政经济出版社组织国内优秀的证券考试辅导专家,精心编写了这套高质量的辅导用书——“沙场点兵”系列(2010)。

根据目前考试知识点覆盖面广、重点突出、题目难度不断增加的命题趋势,本书以教材、大纲为蓝本,以考试重点、难点、考点为主线,考点分析准确、精炼,条理清晰,可以加深对考试内容的理解和掌握,达到事半功倍的复习效果。本书特点如下:

- 紧扣大纲,指导性强。本书对考试大纲进行了深入细致的研究,大纲中需要掌握和熟悉的内容在本书中得到了充分的体现。
- 讲解深刻,覆盖面广。本书对于教材中的重要内容进行了梳理和精简,更简洁易懂,便于考生记忆。
- 条理分明、层次清晰。本书对相关知识点进行了归纳和总结,并以框架图和表的形式列示,一目了然,体例清楚。

需要特别注意的是,本书中★表示重点内容,▲表示新增内容,◆表示改动的内容。

尽管我们精心编写,认真审核,但是由于时间仓促,遗漏与错误在所难免,恳请广大读者批评指正。考生可发送电子邮件到 shachangdp@126.com,我们将尽量给予满意的答复。

希望本书能助各位考生一臂之力,预祝各位考生2010年证券考试之路一帆风顺,顺利通过证券业从业资格考试。

编者

2010年6月

目 录

第一章 证券投资分析概述/（1）

本章结构/（1）

本章学习目的与要求/（2）

本章内容变化情况/（2）

本章重点解析/（2）

第一节 证券投资分析的意义与市场效率/（2）

第二节 证券投资分析理论的发展与演化/（3）

第三节 证券投资主要分析方法、理念和策略/（5）

第四节 证券投资分析的信息来源/（8）

第二章 有价证券的投资价值分析与估值方法/（12）

本章结构/（12）

本章学习目的与要求/（14）

本章内容变化情况/（14）

本章重点解析/（15）

第一节 证券估值基本原理/（15）

第二节 债券估值分析/（18）

第三节 股票估值分析/（24）

第四节 金融衍生工具的投资价值分析/（28）

第三章 宏观经济分析/（35）

本章结构/（35）

本章学习目的与要求/（37）

本章内容变化情况/（38）

本章重点解析/（38）

第一节 宏观经济分析概述/（38）

第二节 宏观经济分析与证券市场/（48）

第三节 证券市场的供求关系/（59）

第四章 行业分析/ (67)

本章结构/ (67)

本章学习目的与要求/ (71)

本章内容变化情况/ (71)

本章重点解析/ (72)

第一节 行业分析概述/ (72)

第二节 行业的一般特征分析/ (75)

第三节 影响行业兴衰的主要因素/ (82)

第四节 行业分析的方法/ (89)

第五章 公司分析/ (97)

本章结构/ (97)

本章学习目的与要求/ (101)

本章内容变化情况/ (101)

本章重点解析/ (102)

第一节 公司分析概述/ (102)

第二节 公司基本分析/ (103)

第三节 公司财务分析/ (108)

第四节 公司重大事项分析/ (131)

第六章 证券投资技术分析/ (143)

本章结构/ (143)

本章学习目的与要求/ (146)

本章内容变化情况/ (146)

本章重点解析/ (146)

第一节 证券投资技术分析概述/ (146)

第二节 证券投资技术分析主要理论/ (149)

第三节 证券投资技术分析主要技术指标/ (164)

第七章 证券组合管理理论/ (173)

本章结构/ (173)

本章学习目的与要求/ (176)

本章内容变化情况/ (176)

本章重点解析/ (177)

第一节 证券组合管理概述/ (177)

第二节 证券组合分析/ (181)

第三节 资本资产定价模型/ (189)

- 第四节 套利定价理论/ (195)
- 第五节 证券组合的业绩评估/ (196)
- 第六节 债券资产组合管理/ (199)

第八章 金融工程应用分析/ (204)

- 本章结构/ (204)
- 本章学习目的与要求/ (206)
- 本章内容变化情况/ (206)
- 本章重点解析/ (207)
 - 第一节 金融工程概述/ (207)
 - 第二节 期货的套期保值与套利/ (210)
 - 第三节 风险管理 VaR 方法/ (217)

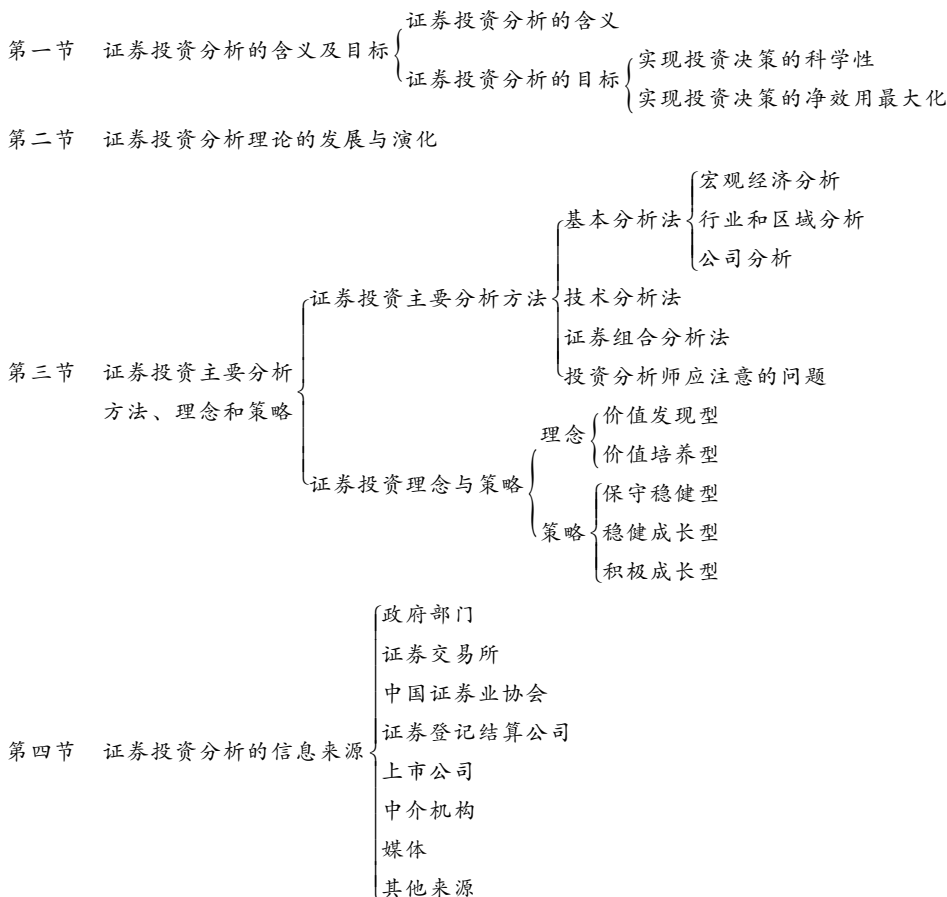
第九章 证券分析师的自律组织和职业规范/ (222)

- 本章结构/ (222)
- 本章学习目的与要求/ (224)
- 本章内容变化情况/ (224)
- 本章重点解析/ (225)
 - 第一节 证券分析师的含义与职能/ (225)
 - 第二节 国际上主要的证券分析师自律组织/ (226)
 - 第三节 我国证券分析师自律组织/ (231)
 - 第四节 我国证券分析师职业规范/ (232)

第一章

证券投资分析概述

本章结构



本章学习目的与要求

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。

本章内容变化情况

就本章内容变化而言，2010年教材的主要变化如下：

1. 证券投资分析的意义中，重新分类阐述了证券投资分析的目标。
2. 增加了证券投资分析理论的发展与演变过程。
3. 证券投资分析的信息来源中，增加了中国证券业协会的方面，完善修正了证券登记结算公司的部分。

本章重点解析

第一节 证券投资分析的意义与市场效率

一、证券投资分析的意义

（一）证券投资分析的定义

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，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★

1. 实现投资决策的科学性。
2. 实现投资决策的净效用最大化。



收益带来的正效用与风险带来的负效用的权衡（Tradeoff）最大化

证券投资的两大具体目标 { 在风险既定的条件下投资收益率最大化
在收益率既定的条件下风险最小化

- (1) 正确评估证券的投资价值：证券的投资价值受多种因素影响并随着不断变化，证券投资分析帮助投资者更好更全面地分析这些综合影响因素，从而评估证券的投资价值，使投资的投资回报达到最优
- (2) 降低投资者的投资风险：投资者只有经过正确科学的证券投资分析，才能避免不必要的风险，从而获得收益的最大化

第二节 证券投资分析理论的发展与演化^①

1. 道氏理论
 - (1) 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
 - (2) 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
 - (3) 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
2. 股利贴现模型 (DDM)：威廉姆斯 (Williams) 1938 年提出的，为定量分析虚拟资本、资产和公司价值奠定了理论基础，同时也为证券投资的基本分析提供了强有力的理论根据。
3. 波浪理论
 - 1939 年艾略特 (R. Nelliott) 在道氏理论的基础上提出的，用于分析预测股价变化
 - 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理論框架体系
4. 风险补偿
 - 凯恩斯 Kegnies (1936) 和希克斯 Hicks (1939)
 - 认为由于金融产品中的不确定性的存在，应该对不同金融产品利率中附加一定的风险补偿
5. 应用预期效用：Von Neumann (1947) 提出了用于解决在不确定性条件下的决策选择的方法。
6. 证券组合理论
 - 马柯威茨 (Markowitz, 1952) 发起
 - 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：
 - (1) 第一，虽然证券市场上客观地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
 - 马柯威茨建立了均值方差模型，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。
 - (2) 第二，证券市场的投资者除了通过证券组合来降低风险之外，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
 - 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，其实用价值在于其提出了解决投资决策中投资资金在投资组合中的最优化配置问题。

① 2010 年教材本部分内容变动较大。

7. 资本资产定价模型 (CAPM):

{ 1964 年、1965 年和 1966 年

{ 威廉·夏普、约翰·林特耐 (John Lintner) 和简·摩辛 (Jan Mossin) 3 人几乎同时独立提出

{ 是金融学和投资学的重要内容之一, 是人们当今确定股权资本成本的重要依据

8. “罗尔批评”: 1976 年, 理查德·罗尔认为 CAPM 永远无法用经验事实来检验。

9. 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 (APT), 进一步丰富了证券组合投资理论。

10. 有效市场假说

(1) 1970 年美国芝加哥大学著名教授尤金·法玛^①受奥斯本“随机漫步理论”的启迪和影响提出“有效市场假说”。

{ 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作出合理反应

{ 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。

(2) 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 (见表 1-1)。

表 1-1



有效市场的类型	特 点
弱势有效市场	(1) 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。 (2) 此时使用技术分析和图表分析当前及历史价格对未来作出预测将是徒劳的。 (3) 如果不运用进一步的价格序列以外的信息, 明天价格最好的预测值将是今天的价格——在弱势有效市场中, 技术分析将失效
半强势有效市场	(1) 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。 (2) 对于那些只依赖于已公开信息的人来说, 不用未公开的资料, 对于明天的价格, 它的最好的预测值也就是今天的价格
强势有效市场	(1) 证券价格能够充分和快速地反映所有的相关信息, 任何人都不能够通过对信息的私人占有而获得超额利润。 (2) 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。 (3) 任何专业投资者的边际市场价值为零

(3) 根据有效市场理论, 股票价格的变化是对反映信息内容所作的调整。解决信息披露、信息传输、信息解读以及信息反馈各个环节所出现的问题实质上就是提高市场的有效性。

11. 行为金融学。

(1) 进入 20 世纪 80 年代前后, 面对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, 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形成了行为金融学派。

^① 2009 年教材为“尤金·法默”, 注意改动。

(2) 行为金融学派中：

- {
 - 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
- (3) 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的解释，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。
- (4) 目前国际金融市场中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。
12. {
 - (1) 证券定价方面：20 世纪 70 年代以后布莱克（Black）和斯科尔斯（Scholes）提出期权定价理论。该理论的创建对期权、权证甚至公司估值具有重大的意义
 - (2) 在公司（股票）估值方面，现金流贴现绝对估值法和相对估值法被理论和实务界相继提出
- 自由现金流（Free Cash Flow）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。自由现金流量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。

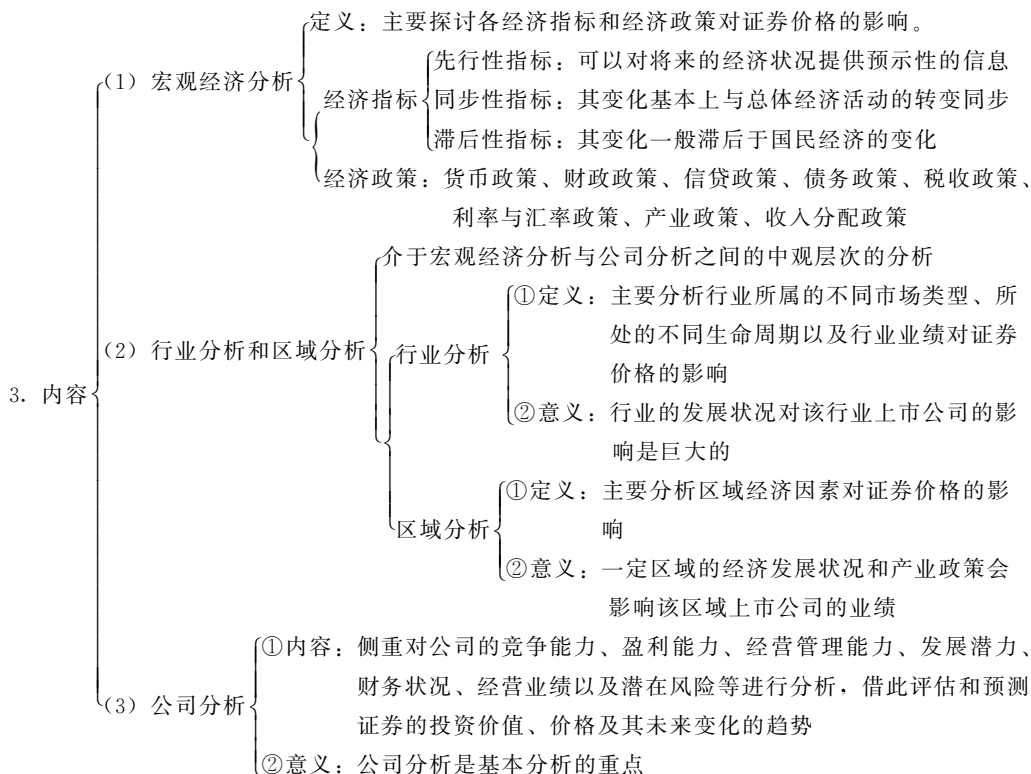
第三节 证券投资主要分析方法、理念和策略

一、证券投资分析的主要方法

- (一) 证券投资分析的基本要素
- 信息
 - 步骤
 - 方法 → 直接决定了证券投资分析的质量 {
 - 基本分析法
 - 技术分析法
 - 证券组合分析法

(二) 基本分析法

1. 定义：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。
2. 理论基础 {
 - (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）内在价值之日，便是买（卖）机会到来之时



(三) 技术分析法

1. 定义：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。

↓
主要表现为证券的市场价格、成交量、价和量的变化以及完成这些变化所经历的时间

2. 假设前提
 - 市场的行为包含一切信息
 - 价格沿趋势移动
 - 历史会重复
3. 技术分析理论
 - 内容：就是市场行为的内容
 - 分类：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

(四) 证券组合分析法

1. 定义：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确定投资者的最优证券组合并进行组合管理的方法。

2. 主要理论基础
 - ① 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
 - ② 证券收益率服从正态分布
 - ③ 理性投资者的投资标准：既定预期收益率下风险最小和风险既定的条件下期望收益率最高

3. 主要内容
- 马柯威茨的均值方差模型

资本资产定价模型（CAPM）

特征线模型

因素模型

套利定价模型（APT）

（五）证券投资分析应注意的问题

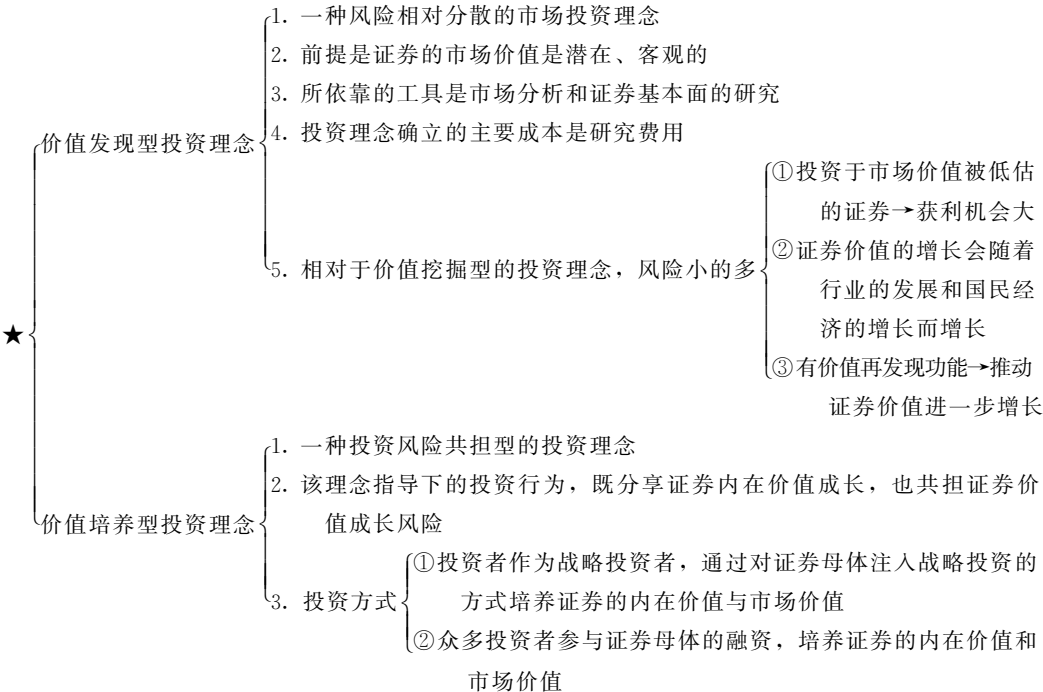
应当注意每种方法的适用范围及各种方法优缺点，并结合多种方法使用，得出的综合分析结论可靠性更强（见表 1-2）。

表 1-2 各种分析方法的优、缺点及适用范围★

分析方法	优点	缺点	适用范围
基本分析法	(1) 能够比较全面地把握证券价格的基本走势； (2) 应用起来相对简便	短线投资者的指导作用比较弱，预测的精确度相对较低	(1) 周期相对较长的证券价格预测； (2) 相对成熟的证券市场； (3) 预测精确度要求不高的领域
技术分析法	相对于基本分析法来说，对市场的反映比较直观，分析的结论时效性较强	不能较全面的把握证券价格走势	短期的行情预测

二、证券投资理念与策略

（一）证券投资理念



（二）证券投资策略

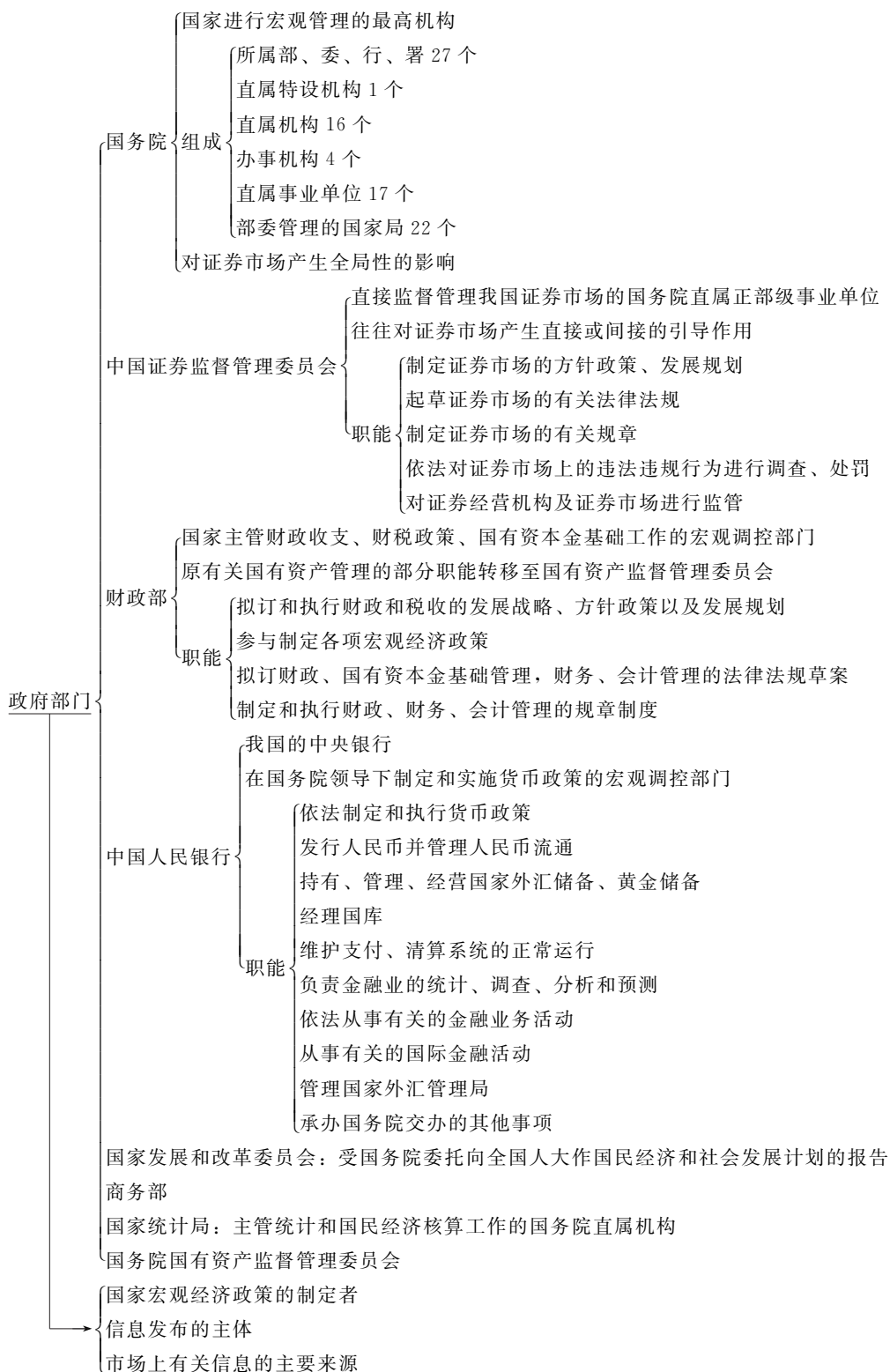
据投资者对风险收益的不同偏好，投资者的投资策略大致可分为 3 类（见表 1-3）：

表 1-3 各种投资策略的信息★

类型	投资者特点	投资策略选择	对应的投资信息来源
保守稳健型	风险承受度最低，安全性是其最主要的考虑因素	(1) 投资无风险、低收益证券，如国债和国债回购。 (2) 投资低风险、低收益证券，如企业债券、金融债券和可转换债券	(1) 各类无风险证券的特征、到期收益率和期限结构以及与之相关的宏观经济政策信息。 (2) 发债企业和担保机构的信用等级、财务状况、市场价格走势等
稳健成长型	希望能通过投资的机会来获利，并确保足够长的投资期间	中风险、中收益证券，如稳健型投资基金、指数型投资基金、分红稳定持续的蓝筹股及高利率、低等级企业债券	所选择投资品种的微观层面
积极成长型	(1) 承受投资的短期波动，愿意承担因获得高报酬而面临的高风险。 (2) 风险收益既定型	(1) 一般可选择投资高风险、高收益证券，主要包括市场相关性较小的股票。 (2) 证券投资组合	(1) 在我国这个弱势有效市场中，很难获得理性上应有的信息。 (2) 主要集中在投资组合产品的各项特征参数及其动态修正上

第四节 证券投资分析的信息来源

各种渠道的信息 $\xrightarrow{\text{作用于}}$ 证券价格 $\longrightarrow$ 价格上下波动 $\xrightarrow{\text{影响}}$ 证券的收益率



(2010)

