

2014~2015

证券业从业人员资格考试
教材解读与实战模拟

教材解读、真题回顾、实战模拟三合一

证券投资分析

Securities investment
analysis

证券业从业人员资格考试研究中心 编著



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

证券业从业人员资格考试教材解读与实战模拟

证券投资分析

证券业从业人员资格考试研究中心 编著



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资分析/证券业从业人员资格考试研究中心编著.

北京: 中国发展出版社, 2014. 5

(证券业从业人员资格考试教材解读与实战模拟)

ISBN 978-7-5177-0139-2

I. ①证… II. ①证… III. ①证券投资—投资分析—
资格考试—自学参考资料 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 053543 号

书 名: 证券投资分析

著作责任者: 证券业从业人员资格考试研究中心

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号: ISBN 978-7-5177-0139-2

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 北京科信印刷有限公司

开 本: 787 mm×1092 mm 1/16

印 张: 21.5

字 数: 440 千字

版 次: 2014 年 5 月第 1 版

印 次: 2014 年 5 月第 1 次印刷

定 价: 39.00 元

咨询电话: (010) 68990642 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网 址: <http://www.developpress.com.cn>

电子邮箱: fazhanreader@163.com

fazhan02@drc.gov.cn

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

前 言

《证券业从业人员资格考试教材解读与实战模拟》系列丛书的依据是2012年7月中国金融出版社最新出版的考试教材。全套丛书由多位专家经过潜心研究编写而成,编写过程始终秉承的理念是重点领会考试大纲,详细剖析教材内容,深入推敲历年考题,准确定位命题规律,详尽收录可考题型,权威预测必考题目。本套丛书包括《证券市场基础知识》、《证券发行与承销》、《证券交易》、《证券投资分析》、《证券投资基金》五册。具体的编写体例安排如下:

第一部分为教材解读,分章节按【知识结构框架】、【教材解读】、【真题回顾】、【典型习题】、【参考答案】来阐述。

知识结构框架 以框架图来说明本章的主要考点。

教材解读 简明扼要地阐述考试大纲对每一部分的要求,并将其划分为具体考点,来引导考生如何去把握学习的方向。根据考试大纲的要求,对考试教材进行重点内容圈定和非考内容删除,将厚书变成薄书,为考生节约学习时间,提高学习效率。

真题回顾 编者对近几年证券业从业人员资格考试考题分考点进行了详细的归纳和解析。

典型习题 编者通过对考试大纲、考试教材和历年考题的分析、推敲、预测而编辑的,估计会有70%以上的考题尽在其中。通过这些习题的练习,会全面理解和掌握教材的重点内容与题型结构,将所学知识融会贯通。

第二部分为实战模拟,安排了两套实战模拟试卷,针对性强,贴近考试,帮助考生熟悉考试题型、掌握命题规律、提高解题能力。

本套丛书的独到之处是重点突出、通俗易懂、注重实效、把握题源、找出规律、理顺思路、引导学法、提高效率。

本套丛书是供考生在系统学习统编教材之后复习时使用的学习资料，旨在帮助考生提炼考试考点，以节省考生时间，达到事半功倍的复习效果。书中提炼了辅导教材中应知应会的重点内容，指出了经常涉及的考点以及应掌握的程度。同时，对应重点内容讲解了近年的考题，使考生加深对出题点、出题方式和出题思路的了解，进一步领悟考试的命题趋势和命题重点。

本套丛书根据考前辅导答疑提问频率的情况，对众多考生提出的有关领会编写教材实质精神、把握考试命题规律的一些共性问题，有针对性、有重点地进行解答，并将问题按照知识点和考点加以归纳，是从考生的角度归纳出学以致用考的经典问题汇编，对广大考生具有很强的借鉴作用。

本套丛书既能使考生全面、系统、彻底地解决在学习中的问题，又能让考生准确地把握考试的方向。本套丛书的作者旨在将多年积累的应试辅导经验传授给考生，对辅导教材中的每一部分都作了详尽的讲解，完全适用于自学。

本套丛书是在作者团队的通力合作下完成的，若能对广大考生顺利通过资格考试有所帮助，我们将感到莫大的欣慰。祝所有参加证券业从业人员资格考试的考生，通过努力学习取得优异成绩，成为合格的证券业从业人员。

参加本书编写的人员主要有张福芳、高海静、李仲杰、孙占红、张凌、梁燕、赵晓伟、张蔷、吕君、王文慧、孙冉冉、赵洁、李芳芳、郝鹏飞、张正南、叶梁梁、魏文彪等，在此一并表示感谢！

为了配合考生的复习备考，我们配备了专家答疑团队，开通了答疑 QQ2665740091，以便随时答复考生所提问题。

由于时间和水平有限，书中难免有疏漏和不当之处，敬请广大读者批评指正。

编者

2014年5月

目 录

第一部分 教材解读

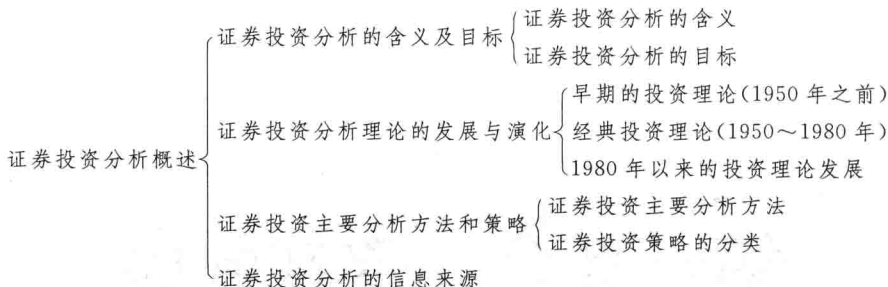
第一章 证券投资分析概述	2
第一节 证券投资分析的含义及目标	2
第二节 证券投资分析理论的发展与演化	4
第三节 证券投资主要分析方法和策略	11
第四节 证券投资分析的信息来源	17
第二章 有价证券的投资价值分析与估值方法	21
第一节 证券估值基本原理	21
第二节 债券估值分析	26
第三节 股票估值分析	35
第四节 金融衍生工具的投资价值分析	46
第三章 宏观经济分析	53
第一节 宏观经济分析概述	53
第二节 宏观经济分析与证券市场	69
第三节 证券市场的供求关系	85
第四章 行业分析	94
第一节 行业分析概述	94
第二节 行业的一般特征分析	102
第三节 影响行业兴衰的主要因素	116
第四节 行业分析的方法	125
第五章 公司分析	136
第一节 公司分析概述	136
第二节 公司基本分析	139
第三节 公司财务分析	148
第四节 公司重大事项分析	167

第六章 证券投资技术分析	180
第一节 证券投资技术分析概述	180
第二节 证券投资技术分析主要理论	186
第三节 证券投资技术分析主要技术指标	208
第七章 证券组合管理理论	221
第一节 证券组合管理概述	221
第二节 证券组合分析	228
第三节 资本资产定价模型	235
第四节 套利定价理论	241
第五节 证券组合的业绩评估	245
第六节 债券资产组合管理	250
第八章 金融工程应用分析	256
第一节 金融工程概述	256
第二节 期货的套期保值与套利	262
第三节 风险管理 VaR 方法	272
第九章 证券投资咨询业务与证券分析师、证券投资顾问	279
第一节 证券投资咨询业务	279
第二节 证券投资咨询相关法律法规及规范制度	289
第三节 证券分析师自律组织	295
第二部分 实战模拟	
实战模拟试卷一	302
实战模拟试卷一参考答案	316
实战模拟试卷二	318
实战模拟试卷二参考答案	332
2010 年度~2012 年度真题分值统计	334

第一部分 教材解读

第一章 证券投资分析概述

▲知识结构框架



第一节 证券投资分析的含义及目标

【教材解读】

证券投资分析的含义和目标(表 1—1)

表 1—1 证券投资分析的含义和目标

项目	内 容
含义	证券投资是指投资者(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。证券投资分析是指人们通过各种专业分析方法,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
目标	实现投资决策的科学性 投资决策贯穿于整个投资过程,其正确与否关系到投资的成败。尽管不同投资者投资决策的方法可能不同,但科学的投资决策无疑有助于保证投资决策的正确性。由于资金拥有量及其他条件的不同,不同的投资者会拥有不同的风险承受能力、不同的收益要求和不同的投资周期。同时,由于受到各种相关因素的影响,每一种证券的风险—收益特性并不是一成不变的。此外,由于证券一般具有可流通性,投资者可以通过在证券流通市场上买卖证券满足自己的流动性需求。因此,在投资决策时,投资者应当正确认识每一种证券在风险性、收益性、流动性和时间性方面的特点,借此选择风险性、收益性、流动性和时间性同自己的要求相匹配的投资对象,并制定相应的投资策略

2. 预期收益水平和风险之间存在一种负相关关系,预期收益水平越高,投资者要承担的风险也就越小。()

【参考答案】

一、单项选择题

C

二、多项选择题

BD

三、判断题

1. A

2. B

第二节 证券投资分析理论的发展与演化

【教材解读】

一、早期的投资理论(1950 年之前)(表 1—2)

表 1—2 早期的投资理论(1950 年之前)

项目	内 容
复利与现值	根据鲁宾斯坦的考证,最早的投资理论可以追溯到 1202 年意大利数学家斐波那契的《算盘书》。 英国天文学家艾尔蒙多·哈雷在其 1761 年遗作《论复利》中,已经推导出了年金现值计算公式。 1907 年,美国经济学家埃尔文·费雪首次提出,任何资本项目均应按其现值进行评估
现代会计概念	1494 年,意大利数学家卢卡·帕乔利出版了《算术、几何、比及比例概要》一书,其中部分章节系统论述了复式记账法原理,帕乔利也因此被称为“会计学之父”
概率、预期、套利、静态定价、赌徒破产问题	1657 年,荷兰物理学家、天文学家、数学家克里斯蒂安·惠更斯发表了著名论文《论赌博中的计算》,是概率论的早期重要著作之一。其中涉及了预期、套利、静态定价、赌徒破产等投资学重要概念
统计、生命表、预期寿命、寿险年金、养老保险	1662 年,英国统计学家约翰·格兰特出版了《关于死亡率的自然观察和政治观察》,首次提出通过大量观察,可以发现新生儿性别比例具有稳定性和不同死因的比例等人口规律,并且第一次编制了“生命表”,对死亡率与人口寿命做了分析。 1835 年,“近代统计学之父”凯特勒出版其著作《论人及其才能发展》(后改名为《社会物理学》),提出了后来被投资理论广泛使用的“代表性个人”概念,并对正态分布进行了深入研究
效用、风险回避、分散化、心理感受	1738 年,瑞士数学家和物理学家丹尼尔·贝努利提出了对数效用函数以及风险分散概念。

续表

项目	内 容
效用、风险回避、分散化、心理感受	1851年,德国心理学家韦伯发表其实验心理学奠基作《触觉与一般可感性》,提出最小可觉差与标准刺激之比为常数的所谓“韦伯定律”,他的学生费希纳将其扩展为心理感受与刺激之比为常数的“费希纳定律”。 1934年,奥地利数学家 K. 门格尔提出有界效用函数的概念
布朗运动、随机游走、正态分布、期权定价早期理论	1900年,现代量化金融的奠基者路易·巴舍利耶在其博士论文《投机理论》中,将概率论直接运用于分析证券价格,首次给出了连续时间、连续变量随机过程(算术布朗运动)的数学表达,并试图为期权定价。 1906年,他在《连续概率理论》一书中,又提出了包括马尔科夫过程在内的几种随机过程的数学表达
风险、不确定性和企业利润来源	1921年,芝加哥学派创始人弗兰克·奈特的博士论文《风险、不确定性和利润》出版,他将“风险”和“不确定性”进行了区分
即期价格、远期价格与期望价格	1923年,经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯在其《商品市场的某些问题》一书中对现货与期货价格之间的关系进行了研究,认为一般情况下,期货价格将低于预期未来现货价格,套期保值者必须向投机者支付风险溢价才能诱导后者进入市场,并将这种现象称为“正常的反向市场”。 1949年,美国经济学家沃金发现,期货价格与预期现货价格之间的关系比凯恩斯的研究更为复杂,认为持有现货会带来一定的方便收益,从而改进了期货价格决定的存货成本理论
证券基本面分析	1934年,本杰明·格雷厄姆和戴维·多德出版了证券分析史上最著名的名著《证券分析:原理与技术》,倡导采用基本面数据对证券价值进行分析,并提出了对资产负债表和损益表进行分析的基本方法。 1949年,格雷厄姆再度出版名著《智慧的投资者》,对市盈率、红利率等基本面分析指标高度重视,被称为“价值投资之父”。 威廉姆斯 1938 年提出的公司(股票)价值评估的股利贴现模型(DDM)也具有重要地位,到今天仍然广泛应用

二、经典投资理论(1950~1980年)

1. 经典投资理论的发展进程(表 1-3)

表 1-3

经典投资理论的发展进程

项目	内 容
现代资产组合理论	现代资产组合理论是经典投资理论的主体,按照理论发展的时间顺序,大致可以分为资产组合选择理论、分离定律、市场模型、资本资产定价模型、套利定价理论与多因素模型几个部分
证券市场的竞争性均衡理论	1953年,美国经济学家肯尼斯·阿罗发表了金融经济学历史上最重要的论文《风险最优配置中的证券作用》。 1959年,美国经济学家德布鲁更严格地对竞争性均衡的存在性做出了数学上的证明,在以后金融理论建模中被广泛引用

项目	内 容
资本结构理论	在企业资本中,权益性资本(如发行股票融资)与债务性资本(如发行债券融资)之间的比重称为资本结构。 1958年,美国经济学家莫迪利安尼和米勒通过无套利方法,比较巧妙而精确地得到关于资本结构的两个重要理论结果(合称MM定律): 第一个结果与威廉姆斯等人相一致,资本结构与企业价值无关; 第二个结果是,股票的预期收益率等于股票与债券混合组合的预期收益加上用混合组合收益与债券收益之差和债权/股权比率之乘积
随机游走与有效市场理论	1900年,巴舍利耶就已经提及证券价格变动具有随机变化的性质。 1959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。 1965年美国芝加哥大学著名教授尤金·法玛在《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年对该理论进行了深化并提出有效市场假说。法玛根据市场对信息反应的强弱将有效市场分为三种,即弱式有效市场、半强式有效市场和强式有效市场
期权定价理论	1973年,美国经济学家布莱克和休尔斯发表了具有划时代意义的论文《期权与公司债务定价》。同年,美国经济学家默顿以相近的方法发表了《理性的期权定价》,得出了不付红利股票的欧式看涨期权定价解析模型,后来成为布莱克—休尔斯模型(BS)或合称布莱克—休尔斯—默顿模型。 1979年,美国经济学家科克斯、罗斯、鲁宾斯坦发表了《期权定价:一种简化方法》,同年,雷德曼和巴特尔发表论文《二状态期权定价》,他们提出的二叉树定价方法开创了以数值模拟为期权及其他复杂衍生定价的数值方法,至今在业界被广泛使用

2. 现代资产组合理论(表1-4)

表 1-4

现代资产组合理论

项目	内 容
资产组合选择理论	马柯威茨资产组合理论的核心是要解决长期困扰证券投资活动的两个根本性问题。 问题一: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。 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。 问题二: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,马柯威茨的现代资产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
分离定律	1958年,美国经济学家托宾将其扩展到无风险证券,他发现,投资者的投资决策可以分为相互独立的两个步骤:

续表

项目	内 容
分离定律	首先,投资者要对总投资中的风险资产组合部分进行选择,这称为投资决策。在给定的风险资产组合收益与无风险资产收益的情况下,投资决策与投资者的风险偏好及财富总量无关; 其次,投资者需要确定风险性资产与无风险资产的比例,这称为融资决策。简言之,投资者的投资决策与融资决策是独立的,可以分别考虑
市场模型	马柯威茨的均值一方差分析需要大量的计算,由 N 只股票组成的组合即需要计算 N 个预期收益率、N 个方差和 $N(N-1)/2$ 个协方差。这种算法在当时计算机还未普遍使用的条件下,是很难实际操作的。 1963 年,威廉·夏普(William F. Sharpe)建立了单因素模型(或市场模型),将单个证券的超额收益表达为单一市场指数超额收益的回归方程,从而将需要计算的数据减少到 $2N$ 个,使资产组合选择理论应用于实际市场成为可能
资本资产定价模型	1964 年、1965 年和 1966 年,威廉·夏普、约翰·林特耐和简·摩辛三人几乎同时独立地提出了著名的资本资产定价模型(CAPM)。根据这一模型,证券收益可以表达为无风险收益与该证券因承担系统性风险而获得的系统性风险溢价之和,从资产组合的意义上说,个别风险可以相互抵消,重要的是系统性风险。资本资产定价模型成为金融学和投资学最重要的内容之一,是当今人们确定股权资本成本的重要依据
套利定价理论与多因素模型	1976 年,美国金融学家史蒂芬·罗斯发展出了套利定价模型(APT)。根据这个理论,证券的收益受到多种因素的影响,可以表达为多个因素收益的线性组合,进而不同证券组合在一起,可以产生只对一种因素敏感的纯因素组合。产生纯因素组合的方式很多,但在套利压力下,这些不同的组合方式应该具有相同的收益率

3. 有效市场的分类(表 1—5)

表 1—5 有效市场的分类

项目	内 容
弱式有效市场	在弱式有效市场中,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作出预测将是徒劳的。 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
半强式有效市场	在半强式有效市场中,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。 在半强式有效市场中,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

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。

2. (2011年11月)在()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。

- A. 强式有效市场
- B. 半强式有效市场
- C. 弱式有效市场
- D. 所有市场

【答案】A

【解析】本题考核的是强式有效市场的特点。在强式有效市场中,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。

3. (2011年9月)20世纪60年代,美国财务学家()提出了著名的有效市场假说。

- A. 马柯威茨
- B. 尤金·法玛
- C. 夏普
- D. 艾略特

【答案】B

【解析】本题考核的是有效市场假说的提出者。1965年美国芝加哥大学著名教授尤金·法玛在《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”。

4. (2010年5月)1963年,()提出了简化马柯威茨模型的计算方法。

- A. Lintner
- B. Sharpe
- C. Morsen
- D. BJensen

【答案】B

【解析】本题考核的是马柯威茨模型的提出者。1963年,马柯威茨的学生威廉·夏普(William F. Sharpe)提出了简化马柯威茨模型的计算方法。

二、多项选择题(以下各小题所给出的四个选项中,至少有两项符合题目要求)

(2010年5月)学术界一般根据证券市场价格对资料的反映程度,将证券市场区分为()。

- A. 弱式有效市场
- B. 强式有效市场
- C. 半弱式有效市场
- D. 半强式有效市场

【答案】ABD

【解析】本题考核的是证券市场的分类。依据有效市场假说,结合实证研究的需要,学术界一般依证券市场价格对三类不同资料的反映程度,将证券市场区分为三种类型,即弱式有效市场、半强式有效市场和强式有效市场。

三、判断题(判断以下各小题的对错,正确的为A,错误的为B)

1. (2012年3月)有效市场假说表明,在有效率的市场(强势有效市场)中,投资者不仅能获得与其承担风险相匹配的那部分收益,还能获得高出风险补偿的超

额收益。()

【答案】B

【解析】本题考核的是有效市场。有效市场假说表明,在有效率的市场中,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。

2. (2011年11月)有效市场假说表明,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】B

【解析】本题考核的是有效市场假说理论的有关内容。法玛的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。即在有效市场中,无论随机选择何种证券,投资者都只能获得与投资风险相当的正常收益率。

3. (2010年5月)1963年,威廉·夏普提出一种简化形式的均值方差模型计算方法,使得证券投资组合理论应用于实际市场成为可能。()

【答案】A

【解析】本题考核的是均值方差模型的发展。1963年,马柯威茨的学生威廉·夏普提出一种简化形式的均值方差模型计算方法。这一方法通过建立一种所谓的“单因素模型”来实现。该模型后来被直接推广为“多因素模型”,以图对实际有更精确的近似。这一简化形式使得证券组合理论应用于实际市场成为可能。

【典型习题】

一、单项选择题(以下各小题所给出的四个选项中,只有一项最符合题目要求)

1. 美国金融学家史蒂芬·罗斯于()年发展出了套利定价模型(APT)。

- A. 1976
- B. 1972
- C. 1962
- D. 1983

2. 1921年,芝加哥学派创始人()的博士论文《风险、不确定性和利润》出版,他将“风险”和“不确定性”进行了区分。

- A. 本杰明·格雷厄姆
- B. 约翰·梅纳德·凯恩斯
- C. 弗兰克·奈特
- D. 戴维·多德

3. 1953年,美国经济学家肯尼斯·阿罗发表了金融经济学历史上最重要的论文()。

- A. 《证券分析:原理与技术》
- B. 《智慧的投资者》
- C. 《算盘书》
- D. 《风险最优配置中的证券作用》