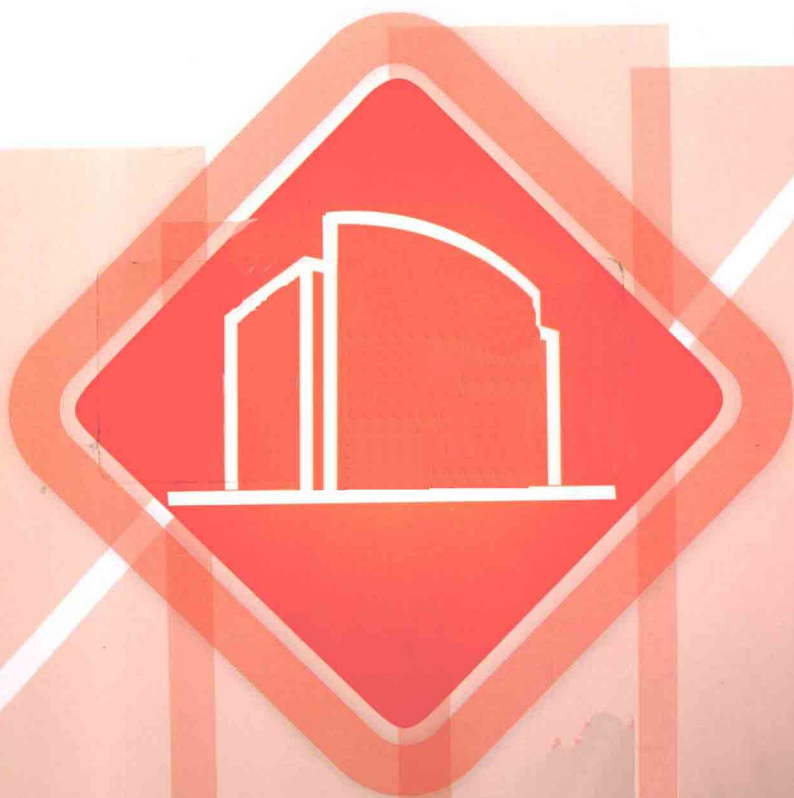


证券从业人员培训考试一本通

# 证券投资分析

杜 娥 李 景 邵明龙 编著



清华大学出版社

证券从业人员培训考试一本通

# 证券投资分析

杜 娥 李 景 邵明龙 编著

清华大学出版社

北京

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。  
版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

#### 图书在版编目(CIP)数据

证券投资分析/杜娥,李景,邵明龙编著. --北京:清华大学出版社,2011.6  
(证券从业人员培训考试一本通)  
ISBN 978-7-302-24574-2

I. ①证… II. ①杜…②李…③邵… 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(2011)第 010157 号

责任编辑:金娜

封面设计:傅瑞学

责任校对:王凤芝

责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, [c-service@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:c-service@tup.tsinghua.edu.cn)

质 量 反 馈:010-62772015, [zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn)

印 装 者:北京鑫海金澳胶印有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:185×260 印 张:19.5 字 数:438 千字

版 次:2011 年 6 月第 1 版 印 次:2011 年 6 月第 1 次印刷

印 数:1~4000

定 价:32.00 元

---

产品编号:040469-01

# 目 录

|                                   |              |
|-----------------------------------|--------------|
| 绪 论 .....                         | (1)          |
| <b>第一章 证券投资分析概述 .....</b>         | <b>(7)</b>   |
| 第一节 本章知识框架 .....                  | (7)          |
| 第二节 本章复习提示 .....                  | (7)          |
| 第三节 证券投资分析的意义与市场效率 .....          | (7)          |
| 第四节 证券投资分析的主要流派与方法 .....          | (10)         |
| 第五节 同步强化训练 .....                  | (13)         |
| <b>第二章 有价证券的投资价值分析与估值方法 .....</b> | <b>(22)</b>  |
| 第一节 本章知识框架 .....                  | (22)         |
| 第二节 本章复习提示 .....                  | (22)         |
| 第三节 债券的投资价值分析 .....               | (23)         |
| 第四节 股票估值方法 .....                  | (30)         |
| 第五节 金融衍生工具的投资价值分析 .....           | (34)         |
| 第六节 同步强化训练 .....                  | (38)         |
| <b>第三章 宏观经济分析 .....</b>           | <b>(51)</b>  |
| 第一节 本章知识框架 .....                  | (51)         |
| 第二节 本章复习提示 .....                  | (51)         |
| 第三节 宏观经济分析概述 .....                | (52)         |
| 第四节 宏观经济分析与证券市场 .....             | (57)         |
| 第五节 证券市场的供求关系 .....               | (61)         |
| 第六节 同步强化训练 .....                  | (65)         |
| <b>第四章 行业分析 .....</b>             | <b>(77)</b>  |
| 第一节 本章知识框架 .....                  | (77)         |
| 第二节 本章复习提示 .....                  | (77)         |
| 第三节 行业分析概述 .....                  | (78)         |
| 第四节 行业的一般特征分析 .....               | (79)         |
| 第五节 影响行业兴衰的主要因素 .....             | (82)         |
| 第六节 行业分析的方法 .....                 | (85)         |
| 第七节 同步强化训练 .....                  | (88)         |
| <b>第五章 公司分析 .....</b>             | <b>(101)</b> |
| 第一节 本章知识框架 .....                  | (101)        |

|            |                        |              |
|------------|------------------------|--------------|
| 第二节        | 本章复习提示                 | (101)        |
| 第三节        | 公司分析概述                 | (102)        |
| 第四节        | 公司基本分析                 | (103)        |
| 第五节        | 公司财务分析                 | (106)        |
| 第六节        | 公司重大事项分析               | (115)        |
| 第七节        | 同步强化训练                 | (119)        |
| <b>第六章</b> | <b>证券投资技术分析</b>        | <b>(135)</b> |
| 第一节        | 本章知识框架                 | (135)        |
| 第二节        | 本章复习提示                 | (135)        |
| 第三节        | 证券投资技术分析概述             | (136)        |
| 第四节        | 证券投资技术分析主要理论           | (137)        |
| 第五节        | 证券投资技术分析主要技术指标         | (143)        |
| 第六节        | 同步强化训练                 | (148)        |
| <b>第七章</b> | <b>证券组合管理理论</b>        | <b>(160)</b> |
| 第一节        | 本章知识框架                 | (160)        |
| 第二节        | 本章复习提示                 | (160)        |
| 第三节        | 证券组合管理概述               | (161)        |
| 第四节        | 证券组合分析                 | (163)        |
| 第五节        | 资本资产定价模型               | (165)        |
| 第六节        | 套利定价理论                 | (168)        |
| 第七节        | 证券组合的业绩评估              | (169)        |
| 第八节        | 债券资产组合管理               | (170)        |
| 第九节        | 同步强化训练                 | (173)        |
| <b>第八章</b> | <b>金融工程应用分析</b>        | <b>(184)</b> |
| 第一节        | 本章知识框架                 | (184)        |
| 第二节        | 本章复习提示                 | (184)        |
| 第三节        | 金融工程概述                 | (184)        |
| 第四节        | 期货的套期保值与套利             | (186)        |
| 第五节        | 风险管理 VaR 方法            | (190)        |
| 第六节        | 同步强化训练                 | (193)        |
| <b>第九章</b> | <b>证券分析师的自律组织和职业规范</b> | <b>(200)</b> |
| 第一节        | 本章知识框架                 | (200)        |
| 第二节        | 本章复习提示                 | (200)        |
| 第三节        | 证券分析师的含义与职能            | (201)        |
| 第四节        | 国际上主要的证券分析师自律组织        | (202)        |
| 第五节        | 我国证券分析师自律组织            | (204)        |
| 第六节        | 我国证券分析师职业规范            | (205)        |
| 第七节        | 同步强化训练                 | (208)        |

---

|                    |       |
|--------------------|-------|
| 一、真题、模拟题组合试卷 ..... | (217) |
| 二、真题、模拟题组合试卷 ..... | (245) |
| 三、真题、模拟题组合试卷 ..... | (273) |
| 参考法规目录 .....       | (301) |

## 绪 论

从2003年起,证券从业人员资格考试向全社会放开了,由此我国推行的证券业实行从业人员资格管理制度也随之向全社会放开。证券业从业资格证是进入证券行业的必备证书,是进入银行、非银行金融机构、上市公司、投资公司、大型企业集团、财经媒体、政府经济部门的重要参考条件。它不仅是一种从业资格证书,也体现了一个人财商的高低。更重要的是,参加证券业从业资格考试是从事证券职业生涯的敲门砖。

### 一、证券从业资格证书的作用和意义

通过证券从业人员资格考试,是进入证券行业的必经途径。能在证券公司、基金管理公司、资产管理公司、投资公司就业,无论国内国外都是“金领”的职业选择。

它有广泛的、高薪的就业渠道。证券行业及其他金融机构、上市公司、大型企业集团、投资公司、会计公司、财经资讯公司、政府经济管理部门等录用人员都可以参考证券资格考试成绩。持有证券从业资格并能够实现良好业绩的高薪人员大有人在,其年薪非一般行业可比。

它是提高个人理财技能的重要手段。巴菲特因专门从事证券投资而成为世界首富,个人财富达数百亿美元。国内个人证券投资业绩超人也大有人在。证券投资成功并不一定需要高深的专业学术理论水平,也不一定要巨额的原始投资。掌握了基本的市场知识和规则,以价值投资的理念和方法,即便普通的投资者,也有数千万乃至数亿元的增值潜力。

它是提高企业财务技能的重要手段。不会资本经营的企业只能蹒跚如企鹅,产业经营和资本经营相结合的企业才可能纵情翱翔于无限广阔的蓝天。

它是深入进行金融经济学研究的极有价值的起点。证券研究同样可以成就学术上的光荣与梦想,很多经济学家由于证券研究的突出贡献获得了世界经济学的最高荣誉——诺贝尔经济学奖。

根据《证券业从业人员资格管理办法》(以下简称《办法》)第四条规定:任何相关机构不得聘用无此证书的人员,违者将由证监会和相关行业协会进行严厉处罚。考试成绩合格者可取得成绩合格证书,考试成绩长年有效。考生通过了从业资格中的基础科目和一门以上的专业科目,就可取得从业资格。获得从业资格的人员,想进入证券相关机构,还必须通过所在机构申请到执业证书后才能上岗。

## 二、考试科目和证书申请

考试科目分为基础科目和专业科目,基础科目为证券基础知识,专业科目包括:证券交易、证券发行与承销、证券投资分析、证券投资基金。单科考试时间为 120 分钟。基础科目为必考科目,专业科目可以自选。选报的考试科目数量没有限制,可以选择全报。其中证券基础知识是必过内容。通过证券交易,可从事证券经纪业务,这是证券公司的传统业务;通过证券发行与承销,可从事投资银行业务,这是证券公司利润的重要来源;通过证券投资分析,获得从业资格后,还需满足中国国籍、大学学历、两年以上证券从业经验的条件,才能取得与证券投资咨询相关工作的执业资格;通过证券投资基金,可从事基金管理公司、银行基金部门的相关工作。

从 2004 年起,全部为全国统考,闭卷,采取计算机考试方式,每科考试 60 分为合格线。考试形式全部为客观题,共有单选、多选、判断三种题型。2009 年 11 月底考试开始变化了,多选减少为 40 道题,每题 1 分;其他题型和分值不变,都是 60 题,每题 0.5 分。

参加资格考试的人员通过基础科目及任意一门专业科目考试的,即为资格考试合格人员,并同时取得证券从业资格。对于中国证监会另有规定的人员,按照中国证监会的有关规定取得从业资格。取得证券从业资格的人员,可以按照《办法》及其实施细则等有关规定向协会申请执业证书。

参加资格考试的人员,可以选报一门以上专业科目考试。基础科目及两门以上(含两门)专业科目考试合格的,可获得一级专业水平级别认证;基础科目及四门以上(含四门)专业科目考试合格的,可获得二级专业水平级别认证。由协会颁发专业水平级别认证证书。

申请执业证书的人员应当取得从业资格、被证券从业机构聘用、符合《办法》第十条规定的有关品格、声誉方面的条件;申请从事证券投资咨询业务的,还应当具有中国国籍、大学本科以上学历及两年以上证券从业经历;申请从事证券资信评估业务的,应当具备两年以上证券从业经历及中国证监会有关规定的条件。若申请执业证书需通过所在机构向中国证券业协会申请。协会应当自收到执业申请之日起 30 日内,向证监会备案,颁发执业证书。执业证书不实行分类。取得执业证书的人员,经机构委派,可以代表聘用机构对外开展本机构经营的证券业务。取得执业证书的人员,连续三年不在本机构从业的,由协会注销其执业证书;重新执业的,应当参加协会组织的执业培训,并重新申请执业证书。

## 三、考试资格和考试地址

证券业从业人员资格考试自 2003 年起对社会及境外人士开放。凡年满 18 周岁,具有高中以上文化程度和完全民事行为能力的境内外人士都可以报名参加证券业从业人员资格考试。

证券业从业资格考试每年的报名和考试时间并不固定。以 2010 年为例,报名时间为一年四次考试;采取网上报名方式。报考人员登录协会网站,按照要求报名。考生可选择在全国 41 个城市进行考试;一般是每年考试一次。



41个城市为:北京、天津、石家庄、太原、沈阳、长春、哈尔滨、上海、南京、杭州、合肥、福州、南昌、济南、郑州、武汉、长沙、广州、南宁、海口、重庆、成都、贵阳、昆明、西安、兰州、银川、西宁、乌鲁木齐、呼和浩特、大连、青岛、宁波、厦门、深圳、保定、烟台、苏州、温州、泉州、佛山。(30个省会城市和11个二级城市。)考生可就近选择以上任一个城市参加考试。

#### 四、学习的方法和技巧

证券业从业人员资格考试点多面广、时间紧、题量大、单题分值小,考生在短短的几个月中需要学习和吸收大量知识,因而备考任务相当繁重。而且大多数报考者或是在职人员,或是在校学生,在备考阶段会面临其他的很多事情,精力极其有限。考生要消除或减轻这些不利因素的影响,只能在提高学习效率方面下工夫。掌握和运用科学有效的学习方法,便具有很大的现实意义。

##### (一) 全面系统学习

考生对于参加考试的课程,必须紧扣当年考试大纲全面系统地学习。对于课程的所有要点,必须全面掌握。很难说什么是重点,什么不是重点。从一些重要的历史性的时间、地点、人物,到证券价值的决定、证券投资组合的模型,再到最新的政策法规等,都是考试的范围。

全面学习并掌握了考试课程,应付考试可以说是游刃有余,胸有成竹。任何投机取巧和猜题、押题的方法,只能适得其反。

##### (二) 在理解的基础上记忆

理解是记忆的前提和基础,是最基本、最有效的记忆方法。客观地说,证券业从业人员资格考试中有大量知识点和政策法规需要学习,记忆量是相当大的。一般考生都会有畏惧情绪,其实只要掌握了恰当的学习方法和技巧,这些都不是很难的。

证券业从业人员资格考试采取标准化试题,放弃了传统“死记硬背”的考试方法,排除了简答题、论述题、填空题等题型,考试的目的是了解考生的知识面的广度和知识点的掌握程度。考生在记忆相关知识点时,要根据行文结构,找出关键的“信息点”,加以认真分析、思考,全面理解,融会贯通,这样更有利于加深记忆。如果考生深刻理解课程内容,应付考试时就会得心应手。

##### (三) 抓住重点、要点

考生从报考到参加考试,过程很短,往往仅有几个月的时间。在很短的时间内,考生要学习大量的课程内容和法律法规,学习任务很重、内容很多。面对繁杂的内容,要想完全记住课程所有内容是不可能的,也是不现实的,学习的最佳方式是抓住要点。所有知识都有一个主次轻重,考生在通读教材的同时,应该根据考试大纲、考试题型标记,总结知识要点。考生学习紧扣各科考试大纲,可以取得事半功倍的效果。

##### (四) 条理化记忆

根据人类大脑记忆的特点,人类的知识储存习惯条理化的方式。在学习过程中,考生如果能够适当地进行总结,以知识树的方式进行记忆储存,课程要点可以非常清晰地保留在考生的头脑里。考生可以参考辅导书并根据自己的理解和需要做一些归纳总结,

总结各种知识框图、知识树、知识体系图。条理化记忆既可以帮助考生加深知识的理解,又可以帮助考生提高记忆效率。

#### (五) 注重实用和实践

证券业从业人员资格考试是对实际的从业能力的考查,不是考证券研究生、博士生。虽然仍然要掌握一定的理论知识,更要重点掌握实际工作需要的证券知识。

考试的大量内容是考生现在或将来实际工作中遇到的问题,包括各种目前实用的和最新的法律、法规、政策、规则、操作规程等,这些知识既是考试的重要内容,也是考生在现在和将来工作中用到的。证券业从业人员资格考试学习的功利目的首先是取得证券从业资格,其次是学以致用,为实际工作打好知识基础。证券业从业人员资格考试学习的每一个知识点,几乎在证券业实际工作当中都得上而且必须要掌握。

#### (六) 调整学习的计划

我们建议的学习步骤是:第一步:根据辅导书,快速浏览模拟测试试题和出题题型特点分析,掌握考试的考点、出题方法,了解学习方法和应试方法。这样,考生学习教材才可以有的放矢。第二步:紧扣大纲,通读教材。根据出题特点、大纲,标记教材重点、要点、难点、考点。第三步:精读教材重点、要点、难点、考点,对各章进行自我测试,基本掌握各科知识。第四步:对各科进行模拟测试。了解自己对各科知识的掌握程度,加深对各科知识的掌握。第五步:根据自我测试的情况,进一步通读教材,精读教材重点、要点、难点、考点。保证自己对各科各章知识了然在胸。

#### (七) 自我测验,拾遗补缺

很多考生在备考过程中,往往一味地往自己头脑中灌注,尽可能多地追求对信息量的占有,而很少关注自己是否真正吸收、消化。这种情况使得考生的备考行为带有极大的盲目性,不可避免地产生记忆减退、效率下降等不良后果。为了避免上述状况的出现,考生可以在备考过程中运用自我测试的方法来检验学习效果,认真分析检测结果,弄清自己对知识的掌握情况,以明确自己的优势和不足,达到拾遗补缺、提高备考效率的目的。

自我测验最好能够同备考活动协调一致,具体的实施要依据复习的时间和内容等因素进行灵活的安排。

## 五、报考技巧与应试方法

认真复习、充分准备、牢固掌握有关知识,无疑是取得优异成绩的基础,也是最根本的应试技巧,但是考生的临场发挥也至关重要,它常常决定考试的成败。平时的积累是临场发挥的基础,但不是说基础扎实就一定能发挥好,二者并不能等同,它们的关系犹如跳高中的助跳与腾空,缺一不可。

考生根据自己的情况,一次报考一门、两门甚至五门全报,可以自由选择,关键是量力而行。财经类专业院校的学生和其他有一定财经知识基础的考生如果知识基础较好、准备时间较充裕,可以考虑一次全部报考五门课程。

### (一) 考前高效学习

考前充分地准备、高效地学习、全面地掌握考试知识,是顺利通过考试的根本。考前

应该安排必要的时间学习,如果是临考“抱佛脚”,那么学习与考试的效果、感觉都会很差。

### (二) 均衡答题速度

参加考试一定要均衡答题速度,尽量做到所有试题全部解答。在单题中过多地耽误时间,对考试的整体成绩有影响。

### (三) 不押题、不纠缠难题

合理取舍,策略性放弃。

### (四) 根据常识答题,把握第一感觉

### (五) 正确的应试心理

调整状态,树立信心,从容应考。这种心态是正常的。

### (六) 上机考试注意事项

1. 熟悉考试场地及环境。考生在参加考试前,要熟悉考试场地及其周围环境,尤其要熟悉考场的硬件和相关软件的具体情况。
2. 学会使用帮助系统。依靠强大的帮助功能能迅速掌握并充分发挥其功能。
3. 考试出现疑问及时反映。
4. 合理分配考试时间。

## 六、考试命题分析

证券业从业人员资格考试本身作为一种资格考试,不是考查考生水平高低性质的考试,其难度总体讲并不是很大。其作为基础性考试,并非是一种高难度、高深度的选拔考试。报名起点只要高中水平即可,从以往来看整体通过率比较高,其考试的知识点多以记忆性为主。但也应注意到,随着金融行业竞争越来越激烈,考试难度有逐次提高的迹象,因此考生要取得高分是极为困难的,分数能达到80分以上者寥寥无几。

证券业从业人员资格考试考点比较细,范围广而杂,较烦琐。但是通过全部考试,可以对证券投资的整个知识体系有一个比较全面的基础性认识。这对立志从事金融、证券行业的考生来说是一件十分有意义的事情。考生除了掌握一些基础知识、证券投资知识、证券交易知识、基金知识、发行与承销方面的基础知识外,还要学习一些深度或前沿的理论,比如证券投资组合理论,债券的久期、凸性,债券的收益率曲线,资本资产定价、套利理论、有效市场理论、行为金融理论、融资与资本结构理论、金融工程等。从某种意义上说,证券业从业人员资格考试所涉及的知识对于金融、证券专业的学生丰富完善其知识体系具有很大的帮助。

此外,随着新法律法规的不断出台,证券业从业人员资格考试所涉及的知识点和考点越来越多,逐渐成为考试的一大特点。所以,考生如果有条件参加考试,则越早越好。因为随着教材的不断完善和修订,知识点会越来越多,其难度也将越来越大。因此,考生避难就易,早日参加考试并取得证券业从业人员资格,不失为职业规划中的一种可行战略。

### (一) 总的出题方法和出题特点

根据2001年以来的标准化、规范化、专业化的考题特点,从证券从业人员资格考试历年出题形式到出题重点内容,可以大致归纳为如下常见的出题方法和出题特点:

根据重大法律、法规、政策出题；根据重大时间出题；根据重大事件出题；根据重要数量问题出题；计算题隐蔽出题；根据市场限制条件出题；根据市场禁止规则出题；根据业务程序、业务内容、业务方式出题；根据行为的主体出题；正向出题；反向出题；根据应试者容易模糊的内容出题；根据行为范围、定义外延等出题；根据主体的行为方式出题；根据主体的权利义务出题；根据各种市场和理论原则出题；根据各种概念分类出题；根据事物的性质、特点、特征、功能、作用、趋势等出题；根据事物之间的关系出题；根据影响事物的因素出题；根据国际证券市场知识出题等。

## （二）各科目特点分析

证券业从业人员资格考试全套共五门科目，每科在内容上各有侧重并有各自的特点，但也有重复的知识点。其中《证券交易》和《证券发行与承销》中属于强记性的知识点比较多；《证券投资分析》和《证券投资基金》在知识点上有一些重复。整体讲，最难的是《证券发行与承销》，其中需要记忆的数字太多，有深度的则是《证券投资分析》和《证券投资基金》的组合投资部分，会有许多计算题目。每科考试 120 分钟，完成 160 道题目，每道题最多分配 40~50 秒时间。如果在计算题上花费的时间过多，就会占用其他题目的解答时间，所以合理分配时间，均衡答题速度，在考试中十分关键。

## 七、本丛书出版说明

为了帮助有志于加入证券业的考生取得轻松快捷、事半功倍的学习效果，能顺利通过证券业从业人员资格考试，获得资格证书，我们组织编写了“证券业从业人员资格考试辅导丛书”，包括《证券市场基础知识》《证券交易》《证券发行与承销》《证券投资分析》《证券投资基金》五个科目。

每册分为：本章知识框架、本章复习提示、考点提示讲解、同步强化训练、真题模拟题组合试卷等几部分。

本章知识框架：就是每章的知识线索和脉络，使读者能一目了然地了解本章考点层梯关系；

本章复习提示：把每章的重点和要点罗列出来，提示给读者对考点和知识点的掌握程度；

考点提示讲解：我们把厚厚的教材进行了有目的和重点的总结、提炼，帮助读者在较短的时间内掌握教材的重点、考点；

同步强化训练：能帮助读者对所学知识进行进一步的消化和巩固；

真题模拟题组合试卷的目的是向读者提示要点和考点，提示学习和应试的方法，其中还编入了大量的历年真题，帮助考生强化训练、熟悉考试。测试题和模拟题及其答案如有错误和疏漏之处，请以统编教材内容为准。

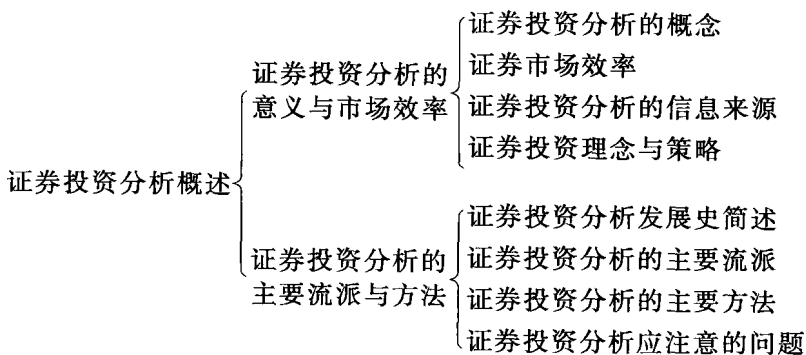
最后，对于考试的具体要求，请大家以中国证券业协会官方网站 [www.sac.net.cn](http://www.sac.net.cn) 的公告为准。

由于时间仓促、水平有限，难免有错误、疏漏之处，恳请读者批评指正。诚挚欢迎读者对本书提出意见，以便再版修订。

# 第一章

## 证券投资分析概述

### 第一节 本章知识框架



### 第二节 本章复习提示

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。

### 第三节 证券投资分析的意义与市场效率

#### 一、证券投资分析的概念

##### (一) 证券投资的含义

证券投资是指投资者(法人或自然人)购买股票、债券、基金券等有价证券以及这些有价证券的衍生品,以获取红利、利息及资本利得的投资行为和投资过程,是直接投资的

重要形式。

### (二) 证券投资分析的概念

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。

### (三) 进行证券投资分析的意义

进行证券投资分析的意义主要体现在以下四点:

- 第一,有利于提高投资决策的科学性;
- 第二,有利于正确评估证券的投资价值;
- 第三,有利于降低投资者的投资风险;
- 第四,科学的证券投资分析是投资者投资成功的关键。

## 二、证券市场效率

### (一) 有效市场假说概述

起源:20世纪60年代,美国财务学家尤金·法默提出了著名的有效市场假说理论。

基本观念:该假说认为,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。

有效市场的概念: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。

市场达到有效的两个重要前提:其一,投资者必须具有对信息进行加工、分析,并据此正确地判断证券价格变动的能力;其二,所有影响证券价格的信息都是自由流动的。

### (二) 有效市场分类及其对证券分析的意义

市场资料的分类:第Ⅰ类资料包括有美国内及世界经济、行业、公司的所有公开可用的资料,也包括个人、群体所能得到的所有私人的、内部的资料;第Ⅱ类资料则是第Ⅰ类资料中已公开的部分;第Ⅲ类资料是第Ⅱ类资料中对证券市场历史数据进行分析得到的资料。

有效市场分类: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,即弱势有效市场、半强势有效市场和强势有效市场。

这三类市场对证券投资分析具有不同的意义:

#### 1. 弱势有效市场

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,使投资者不可能通过对以往价格的分析而获得超额利润。

在该市场中存在“内幕信息”,即信息从产生到公开的效率受到损害。

#### 2. 半强势有效市场

在半强势有效市场中,证券当前价格完全,反映了所有公开信息,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。在这种市场中,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。

### 3. 强势有效市场

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。

## 三、证券投资分析的信息来源

信息是进行证券投资分析的基础。信息的多寡、信息质量的高低将直接影响证券投资分析的效果,影响分析报告的最终结论。从信息发布主体和发布渠道来看,证券市场上各种信息的来源主要有以下七个方面:

### (一) 政府部门

政府部门是国家宏观经济政策的制定者,是信息发布的主体,是国家证券市场上有关信息的主要来源。针对我国的实际情况,从总体上看,所发布的信息可能会对证券市场产生影响的政府部门主要包括国务院、中国证券监督管理委员会、财政部、中国人民银行、国家发展和改革委员会、商务部、国家统计局以及国务院国有资产监督管理委员会。

在政府部门中,国务院是国家进行宏观管理的最高机构,中国证券监督管理委员会(简称中国证监会)是直接监督管理我国证券市场的国务院直属事业单位。另外,作为四大宏观调控部门,国家发展和改革委员会、中国人民银行、财政部及商务部发布的有关信息,对分析具有“宏观经济晴雨表”功能的证券市场而言具有重要的意义。

### (二) 证券交易所

我国沪、深证券交易所是不以营利为目的的会员制事业法人,证券交易所向社会公布证券行情、按日制作的证券行情表等,是技术分析中的首要信息来源。

### (三) 证券登记结算公司

证券登记结算是专职从事上市证券登记、存管的中央登记结算机构,是不以营利为目的的企业法人。

### (四) 上市公司

上市公司作为经营主体,通过定期报告和临时公告等形式向投资者披露其经营状况的有关信息。作为信息发布主体,上市公司所公布的有关信息,是投资者对其证券进行价值判断的最重要的来源。

### (五) 中介机构

证券中介机构是指为证券市场参与者如发行人、投资者等提供各种服务的专职机构。由中介机构专业人员在资料收集、整理、分析的基础上撰写的、通常以有偿形式向使用者提供的研究报告,也是信息的一种重要形式。

### (六) 媒体

媒体是信息发布的主体之一。作为信息发布的主渠道,媒体是连接信息需求者和信息供给者的桥梁。

### (七) 其他来源

除上述信息来源外,投资者还可通过实地调研、专家访谈、市场调查等渠道获得有关的信息,上述渠道也可能是获取信息的非常重要的渠道。

## 四、证券投资理念与策略

### (一) 证券投资理念

我国的证券市场中,以价值发现型投资理念、价值培养型投资理念为主的理性价值投资逐步成为市场的主流投资理念。

#### 1. 价值发现型投资理念

它是一种风险相对分散的市场投资理念,前提是证券的市场价值是潜在的、客观的。该理念所依靠的工具不是大量的市场资金,而是市场分析和证券基本面的研究,其投资理念确立的主要成本是研究费用。

#### 2. 价值培养型投资理念

它是一种投资风险共担型的投资理念,其投资方式有两种:一种是投资者作为战略投资者,通过对证券母体注入战略投资的方式培养证券的内在价值和市场价值;另一种是众多投资者参与证券母体的融资,培养证券的内在价值和市场价值。在我国,前者如各类产业集团的投资行为,后者如投资者参与上市公司的增发、配股及可转债融资等。

### (二) 证券投资策略

根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以分为以下三类:

#### 1. 保守稳健型

该类型投资者风险承受度最低,安全性是其最主要的考虑因素。一般投资于无风险、低收益或低风险、低收益的证券。

#### 2. 稳健成长型

该类型投资者希望通过投资的机会来获利,并确保足够长的投资期间。一般可选择投资中风险、中收益证券。

#### 3. 积极成长型

该类型投资者可以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。一般可选择投资高风险、高收益证券。

## 第四节 证券投资分析的主要流派与方法

### 一、证券投资分析发展史简述

1. 证券投资分析这一职业起源于美英等金融发达国家。

2. 目前,从国际上来看,证券分析师在提高市场的公平性与公正性、引导市场理性投资、维护证券市场的稳定性等方面发挥着重要的作用。

### 二、证券投资分析的主要流派

随着现代投资组合理论的诞生,证券投资分析开始形成界限分明的四个基本的分析流派:基本分析流派、技术分析流派、学术分析流派和行为分析流派。其中前两个是完全



体系化的分析流派,而后两个流派目前还不能形成完整的投资决策。

#### (一) 基本分析流派

基本分析流派是指以宏观经济形势、行业特征及上市公司的基本财务数据作为投资分析对象与投资决策基础的投资分析流派。该分析方法体系体现了以价值分析理论为基础、以统计方法和现值计算方法为主要分析手段的基本特征。基本分析流派的两个假设为:股票的价值决定其价格,股票的价格围绕价值波动。

#### (二) 技术分析流派

技术分析流派是指以证券的市场价格、成交量、价和量的变化以及完成这些变化所经历的时间等市场行为作为投资分析对象与投资决策基础的投资分析流派。该流派以价格判断为基础,以正确的投资时机抉择为依据。

#### (三) 学术分析流派

在现代投资理论诞生以前,学术分析流派分析方法的重点是选择价值被低估的股票并长期持有,即在长期内不断吸纳、持有所选定的上市公司股票。其代表人物是本杰明·格雷厄姆和沃伦·巴菲特。现代投资理论兴起之后,学术分析流派投资分析的哲学基础是“效率市场理论”,投资目标为“按照投资风险水平选择投资对象”。

长期持有投资战略以“获取平均的长期收益率”为投资目标的原则,是学术分析流派与其他流派最重要的区别之一。

#### (四) 行为分析流派

行为分析流派认为,现代金融理论是建立在资本资产定价模型(CAPM)和有效市场假说(EMH)两大基石上的。20世纪80年代兴起的行为金融理论对人类个体和群体行为研究日益重视。其中,个体心理分析基于“人的生存欲望”“人的权利欲望”“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解释,为人们理解金融市场提供了一个新的视角。

表 1-1 各投资分析流派对证券价格波动原因的解释

| 分析流派   | 对证券价格波动原因的解释        |
|--------|---------------------|
| 基本分析流派 | 对价格与价值间偏离的调整        |
| 技术分析流派 | 对市场供求均衡状态偏离的调整      |
| 学术分析流派 | 对价格与所反映信息内容偏离的调整    |
| 行为分析流派 | 对市场心理及人类行为平衡状态偏离的调整 |

### 三、证券投资分析的主要方法

证券投资分析有三个基本要素:信息、步骤和方法。其中,证券投资分析的方法直接决定了证券投资分析的质量。

目前,进行证券投资分析所采用的分析方法主要有以下三大类: