

全/国/高/等/教/育/金/融/系/列/精/品/教/材

hengquan Touzi Fenxi

证券投资分析

主 编◎刘绮涛 周丽君
副主编◎林 青 吕志平

全/国/高/等/教/育/金/融/系/列/精/品/教/材

hengquan Touzi Fenxi

证券投资分析

主 编◎刘绮涛 周丽君
副主编◎林 青 吕志平



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资分析/刘绮涛, 周丽君主编. —北京: 经济管理出版社, 2010.6

ISBN 978-7-5096-1004-6

I. ①证… II. ①刘… ②周… III. ①证券投资—分析—教材 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 100136 号

出版发行：经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话：(010)51915602 邮编：100038

印刷：北京交通印务实业公司

经销：新华书店

组稿编辑：房宪鹏

责任编辑：徐雪

责任印制：杨国强

责任校对：超凡

787mm×1092mm/16

17 印张 382 千字

2011 年 5 月第 1 版

2011 年 5 月第 1 次印刷

定价：38.00 元

书号：ISBN 978-7-5096-1004-6

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010)68022974 邮编：100836

前 言

如果从上海和深圳证券交易所成立之日算起，中国的证券市场已经走过了近 20 年的发展历程。20 年来，上证所和深证所各自从“老八股”和“老五股”时代起步，茁壮成长成为合计上市公司总数超 2000 家，股票总市值和流通市值分别达 27.72 万亿元和 16.46 万亿元的全亚洲最重要的股票市场之一。截至 2010 年 11 月，上交所上市公司数量达 889 家，深交所上市公司数量为 1113 家（包括主板上市的 485 家，中小板的 490 家和创业板的 138 家），两市合计上市公司数量达 2002 家，投资开户数达到 1.4 亿户。股市的繁荣促进了我国资本市场的进一步发展，也刺激了投资大众对股票的需求，吸引了越来越多的企业和个人参与其中，已成为我国社会经济生活的重要组成部分。

证券市场是一个高风险和高收益并存的博弈场所，它既可能使投资者获得较高的投资收益，实现财富的快速增长，又可能使投资者蒙受巨大的损失。投资者参与这项高风险的投资或投机活动，需要有专业的基础知识、较好的心理素质、正确的思维模式和严格的纪律性。首先要有很强的风险意识，具备证券分析的基础知识；其次要了解证券交易技术，掌握证券的操作方法；最后要选择适合的投资对象，构建合理的投资组合，采取正确的投资策略。投资者只有在实践中不断地进行学习和经验积累，才能提高自己的分析和判断能力，在证券市场上获得成功。

为了满足证券市场不断发展和投资者提高实践能力的需要，同时也为了满足高等院校投资学课程教学的需要，我们编写了此教材。

本教材是在参考其他投资学经典教材的基础上，结合编者的教学实践体会编写的，重在突出教材的理论性和实践性的有效结合。本教材主要有以下特点：①系统性。本教材能较系统地介绍证券投资分析的理论和方法，结构体系完整。②独特性。编写风格独特，避免了与证券投资学教材的重复。③技术性。在阐述基本分析的基础上，重点探讨了如何使用技术指标和图形分析股价走势，选择买卖时机。④实践性。书中通过案例分析和大量的数据分析，把理论和实践结合起来，突出教材的实用性。

本教材共九章，分别为证券投资分析概述、有价证券的价值决定、宏观经济分析、产业分析、公司分析、证券投资技术分析主要理论与方法、证券投资技术分析指标、证券投资收益与风险、证券投资组合，由刘绮涛、周丽君任主编，林青、吕志平任副主编。刘绮涛负责编写第四章，刘绮涛和吕志平共同编写第八章，周丽君负责编写第一章、第二章和第三章，周丽君和林青共同编写第五章，林青负责编写第六章和第七章，吕志平负责编写第九章，全书由刘绮涛统稿。

本教材既可作为各类普通高等院校以及高职高专的金融、投资、保险等专业的教材



或学习参考书，也可作为证券市场投资者和从业人员的学习参考书。

在本教材的编写过程中，得到李念斋教授的大力支持和帮助，提出很多指导性意见和建议，在此表示衷心的感谢。同时，参考、借鉴和引用了许多专家学者的研究成果，在此一并表示感谢。

由于时间仓促，加上编者水平有限，书中疏漏之处肯定有很多，还望广大同行和读者不吝赐教。

编 者

2011年4月

目 录

第一章 证券投资分析概述	1
第一节 证券投资分析的意义和步骤	1
第二节 证券投资分析的主要分析流派	5
第三节 证券投资分析的主要方法	8
第二章 有价证券的价值决定	15
第一节 证券的价值	15
第二节 股票投资价值分析	17
第三节 债券投资价值分析	23
第四节 证券投资基金投资价值分析	28
第五节 其他有价证券投资价值分析	32
第三章 宏观经济分析	39
第一节 宏观经济分析概述	39
第二节 宏观经济运行分析	41
第三节 宏观经济政策分析	54
第四节 其他宏观因素的影响	62
第四章 产业分析	68
第一节 产业分类	68
第二节 产业一般特征分析	71
第三节 影响产业兴衰的因素	78
第四节 产业的经济区域分析	80
第五章 公司分析	97
第一节 公司分析概述	97
第二节 公司技术水平分析	103
第三节 公司战略分析	107
第四节 公司市场产品分析	118



第五节	公司宏观环境分析	124
第六节	公司财务分析	130
第七节	公司持股分析	146
第六章	证券投资技术分析主要理论与方法	150
第一节	K线及K线的意义	150
第二节	K线组合及其运用	159
第三节	技术理论	166
第四节	实战图形分析	182
第五节	移动成本分析	191
第七章	证券投资技术分析指标	195
第一节	证券投资技术分析概述	195
第二节	常用技术指标分析	196
第三节	能量型指标	212
第四节	超买超卖型指标	217
第八章	证券投资收益与风险	233
第一节	风险偏好和无差异曲线	233
第二节	证券投资收益和风险的衡量	236
第九章	证券投资组合	245
第一节	最优风险资产组合	245
第二节	无风险借贷对有效集的影响	248
第三节	资本资产定价模型	255
参考文献	264

第一章 证券投资分析概述

[学习目的] 通过本章学习，了解证券投资分析的意义，证券投资的主要分析流派及其特点，证券投资分析信息的来源；掌握证券投资分析的步骤，掌握证券投资分析的方法。

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投资过程，这个投资过程包括证券投资分析、决策、操作和管理等阶段，其中证券投资分析是基础性的核心环节，是证券投资过程不可或缺的组成部分，在整个证券投资过程中占有相当重要的地位。

第一节 证券投资分析的意义和步骤

一、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，是证券投资过程中的重要环节。它是投资者在完成第一阶段确定投资资金和数量以及寻找投资对象的工作以后，对投资对象所做的进一步、具体的考察和分析；同时也是为下一阶段投资者实际资金投入进行必不可少的准备。进行证券投资分析的意义主要体现在以下几个方面：

(一) 有利于降低投资风险，提高投资效益

进行证券投资分析首先是投资者规避风险的需要。投资者从事证券投资的目的是获得投资回报（预期收益），但这种回报是以承担相应的风险为代价的。从总体上来说，预期收益水平和风险之间存在一种正相关关系。预期收益水平越高，投资者所要承担的风险也就越大；预期收益水平低，投资者所要承担的风险也就相应较小。然而，每一种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，投资者在承担较高风险的同时，却未必能获得较高的投资收益。理性的投资者通过证券投资分析来考察每种证券—收益特性及



其变化，就可以较为准确地确定哪些证券是风险较大的证券，哪些证券是风险较小的证券，从而避免承担不必要的风险。从这个角度上讲，证券投资分析有利于降低投资者的风险。或者说可以使投资者在承担一定风险的条件下获得最大收益。

证券投资分析是能否降低投资风险、获得投资成功的关键。证券投资的目的是证券投资净效用（收益带来的正效用减去风险带来的负效用）的最大化。因此，投资收益率最大化和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。但是投资收益率和所承受的风险这两个目标的实现是受诸多因素制约的，其作用机制也相当复杂。只有通过全面、系统和科学的专业分析，才能客观、理性、完整地把握这些因素及其作用机制，做出比较准确的预测，以实现预期收益。证券投资分析正是采用了基本分析和技术分析等证券投资分析方面的专业分析方法和分析手段，通过对影响证券回报率和风险的诸多因素进行全面、客观、系统和科学的分析，揭示出其作用机制及其某些规律，用于指导投资决策，从而保证在降低投资风险的同时获得较高的投资收益率。

（二）有利于提高投资决策与投资价值分析水平

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、高水平的投资决策无疑有助于保证投资决策的正确性。由于资金规模、投资环境、信息来源及其他条件不同，不同投资者会拥有不同的风险承受能力、不同的收益率要求和不同的投资周期。同时，由于受到市场波动等各种相关因素的作用，每一种证券的风险—收益特性并不是一成不变的。此外，由于证券一般具有流通性，投资者可以通过在证券流通市场上买卖证券来满足自己的流动性需求。因此，在投资决策中，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。只有这样，投资者的投资决策才具有科学性，从而尽可能保证投资者正确认识证券的风险性、流动性和时间性，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。

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。其投资价值受诸多因素影响，并随这些因素的变化而发生相应变化；影响股票投资价值的因素更为复杂，不仅受公司盈利能力、经营管理、行业特点等方面的影响，还受国家产业政策、利率、汇率、通货膨胀水平等宏观经济条件方面的影响。所以，投资者在决定投资某种证券前，首先应该认真评估该证券的投资价值，只有当证券处于投资价值区域时，投资该证券才是有的放矢，否则可能承受不应承受的风险，导致投资失败。而证券投资分析正是通过对可能影响证券投资价值的各种因素进行综合分析来判断这些因素及其变化可能会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，从而为合理制定投资决策奠定基础。

（三）有利于合理选择投资对象和投资机会

提高投资收益、降低风险损失的一个关键因素在于对投资对象进行合理选择。证券市场上可供选择的证券种类繁多，如政府债券、金融债券、企业债券、投资基金与股票



等，其风险、收益呈现显著的差异，而具体的某种证券的风险、收益又受到特定因素的影响。投资者选择投资对象的标准主要有两个：价格标准与收益率标准。两者最终反映证券投资价值的高低，即证券投资预期未来现金流入量的折现值的高低。但是，投资价值仅是直接进行证券投资对象选择的理论依据。股利、红利以及未来证券市价都具有极大的不确定性，因此单独依据投资价值与当前市价的比较决定是否进行证券投资往往会产生一定程序的偏差。而证券投资分析正是在投资价值分析的基础上，结合各种因素的有效预期，如发行企业的财务状况及发展趋势、股市的未来走势、宏观经济政策调整、资金供求态势以及投资者心理预期等各种不可控因素的影响，通过对不同证券收益性、风险性以及流动性的综合分析，择良弃莠，最终做出合理的投资对象选择。

选择素质良好的证券投资固然重要，但能否抓住各种有利的市场机会，对证券投资的成败同样产生至关重要的影响。尽管证券买卖时机一般不易把握，但时机形成又有着一定的规律性，它是各种主观因素与客观因素综合作用的结果。影响证券市场价格变动的主要因素包括国内外政治局势，经济的景气循环，政府的宏观经济政策，如产业政策、财政政策、金融政策、外贸政策等；上市公司的经营状况、财务状况及发展前景；投资者的心理预期、机构投资者的动向以及其他突发因素等。一般而言，如果国内政治局势稳定，经济增长良好，政策环境优惠，上市公司经营业绩不断提高，发展前景良好，投资者必然会对未来证券市场的走势产生乐观预期，从而增强投资信心，推动市场价格上升；反之，则会因投资者信心不足而减少投资，抛售证券，最终导致市价下跌。证券投资分析正是通过对这些影响进行综合分析，从而抓住良好的投资机会，取得较高的投资收益。

需要指出的是，证券投资的分析与选择并不仅仅是在投资决策前进行。要想保持最佳的收益、风险对称关系，投资者必须针对证券市场的各种变化，及时对其投资的证券组合进行分析、检查，随时对投资决策进行调整。

二、证券投资分析的步骤

证券投资分析作为证券投资过程的一个重要环节，对投资的成败起着十分重要的作用。分析结论的正确程度实际上取决于三个方面：①分析人员占有信息量的大小以及分析时所使用的信息资料的真实程度；②所采用的分析方法和分析手段的合理性与科学性；③证券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以及在每一阶段所要进行的主要工作等。合理且科学地确定进行证券投资分析的各个步骤，对提高证券分析效率，形成相对正确的分析结论有着十分重要的意义。一般来说，证券投资分析由信息资料的收集与整理、案头研究、实地考察和撰写分析报告等步骤构成。

（一）信息资料的收集与整理

信息资料的收集与整理阶段的主要工作包括：



1. 信息资料的收集

证券分析人员通过信息来源的各个渠道收集各种各样的信息资料，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、进行计算机互联网查询、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，根据自己分析的对象和内容进行分类归档，编制分类目录，便于查询。

3. 信息资料的保管和使用管理

大部分的信息资料都不是一次性用完就扔掉，而是需要重复使用的。有时，一份资料需要使用很长的时间或者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价值。

(二) 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，证券分析人员在拥有了证券投资方面的信息资料后，接下来的关键工作就是进行案头研究。首先，证券分析人员应根据自己的研究主题和分析方向，确定所需的信息资料。例如进行宏观经济分析，就可以寻找各种经济指标的统计资料；进行行业分析，就可以寻找行业法规、政策、发展状况、竞争情况等方面的资料；进行公司分析，就可以寻找公司财务报告、股票行情、交易量等数据资料。其次，充分利用证券投资分析的专门方法和手段。证券投资分析的专门方法和手段是科学研究的结晶和长期实践的总结，它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，也就是得出相关指标与证券价格之间相关关系的正式结论。

(三) 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的考察调查。证券投资分析的实地考察主要出于两个目的：一是就信息资料的真实性到实际工作部门或公司企业进行调查核实；二是就某些阶段性分析结论的公正性和客观性到实际工作部门或公司企业进行调查核实。

实地考察的方式主要有：①亲自到有关部门或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；④通过计算机网络进行查询核实等。

(四) 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，有关上市公司、投资基金等投资工具投资价值的分析报告，有关投资风险的分析报告，有关某个行业发展前景的分析报告，有关国家政策、法规对行业、企业及产品影响的分析报告等。无论是什么样的分析报告，一般都应该包括以下几个方面的内容：①研究分析的主题；②所使用的数据来源和数据种



类；③采用的分析方法和分析手段；④形成分析结论的理由；⑤所得出的分析结论及建议；⑥分析结论和建议的使用期限；⑦报告提供者或撰写者；⑧分析报告形成日期。

第二节 证券投资分析的主要分析流派

随着现代投资组合理论的诞生，证券投资分析形成了四个界限分明的分析流派，即基本分析流派、技术分析流派、心理分析流派和学术分析流派。其中基本分析流派和技术分析流派是完全体系化的分析流派，而心理分析流派与学术分析流派，目前还不能据以形成完整的投资决策。但是心理分析流派在市场重大转折点的心理把握上，往往有其独到之处；而学术分析流派在投资理论方法的研究、大型投资组合的组建与管理以及风险评估与控制等方面，具有不可取代的地位。

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。它是目前西方投资界的主流派别。其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前提是“股票的价值决定其价格”、“股票的价格围绕价值波动”，因此价值成为测量价格合理与否的尺度。

基本分析流派又细分为价值投资分析法和增长投资分析法这两个不同的分支：

信奉价值投资分析法的投资者认为，股票价格是公司内在价值的指示器。他们摒弃了价格反映所有可获信息的有效市场假设，努力寻找股票价格和公司内在价值之间的差异所形成的投资机会。为了揭示这些机会，他们使用了一系列的基本分析方法和传统估价工具，如市盈率模型、股息贴现模型、托宾 Q 等。本杰明·格雷厄姆被称为价值投资之父，1934 年他写的《证券分析》一书出版，奠定了基本分析法的基石，该书被称为投资界的“圣经”。

增长投资分析法则试图判断哪些股票将来会取得持续稳定的增长，一旦发现就毫不犹豫地买进。增长投资分析法最初由费舍提出，他们把对企业分析的重点放在其技术创新能力和管理创新能力上。林奇是典型的增长投资分析法专家，他经营的麦哲伦基金收益率高达 2700%。

在美国股票市场上，20 世纪 60 年代和 80 年代，价值投资分析法比较适用，增长投资分析法不适用。但 20 世纪 70 年代和 90 年代，增长投资分析法较为适用，而价值投资分析法不太适用。在日本股票市场上，20 世纪 80 年代后期，股票基本上不具备投资价值。价值投资分析法的信奉者错过了股市飙升的大好时机，当然，也规避了日本股市泡沫破灭的极大风险。目前，基本分析法仍是证券投资分析的主要方法之一。



二、技术分析流派

技术分析流派是指以证券市场价格、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，从最早的直觉化决策方式，到图形化决策方式，再到指标化决策方式，直到最近的模型化决策方式，以及正在研究开发中的智能化决策方式，技术分析流派投资方法的演进遵循了一条日趋定量化、客观化、系统化的发展道路。投资市场数量化与人性化之间的平衡，是其面对的最艰巨的研究任务之一。技术分析流派的主要观点有：股票价格决定于市场供需关系，而与它本身的价值无关；影响股票价格的因素有理性的，也有非理性的，但都已反映在股票价格的变动上；股票市场的变化存在一定的周期性，这种周期变化的时间和形态是有一定规律的；尽管股票市场存在着短期的波动，但在一定时期内，股价的变化会存在一种主要趋势；股票价格的变动趋势可以从图表走势、交易资料与数据运算中发觉它的征兆；股票价格变动的历史会一再重演，而投资者也会一再地重蹈覆辙。

技术分析流派的投资分析方法也有不足之处，如缺乏可靠、周密、有说服力的理论依据，它的分析指标没有统一标准，预测市场变动的准确率也不高。尽管如此，技术分析法现在仍然是人们进行证券投资分析的最常用的方法之一。

三、心理分析流派

心理分析流派是基于市场心理分析股价，强调市场心理是影响股价的最主要因素。而在其他投资分析流派看来，市场心理并非是影响股票市场的主要因素。在技术分析流派中，由于他们认为一切影响因素都已包含在价格中，因此不把市场心理作为独立的分析对象。在基本分析流派及学术分析流派的理论研究中，也没有考虑市场心理因素。

心理分析流派的投资分析主要有两个方向：个体心理分析和群体心理分析。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，旨在解决投资者如何在投资决策过程中的心理障碍问题。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。

历史上著名的股票投资家，如凯恩斯、巴鲁赫、索罗斯都是市场心理分析大师。“空中楼阁理论”是心理分析流派中最重要的理论，由凯恩斯在1936年提出。该理论完全抛开股票的内在价值，强调心理构造出来的“空中楼阁”。该理论认为，投资者之所以以一定的价格购买某种股票，是因为他相信股价将上升，会有其他投资者以更高的价格向他购买这种股票。投资者无须计算股票的内在价值，他需要做的，就是在股价到最高点之前买进股票，然后以高于成本的价格将其卖出。成功的投资者要能判断何种情形下适宜建筑“空中楼阁”，何种股票适宜建筑“空中楼阁”，并抢先买进。“选美理论”



也是心理分析流派的分支之一。

心理分析流派在判断市场趋势是否发生重大转折时，有其独到之处。当市场表现出越来越强烈的投机狂热心理特征时，牛市常常已进入尾声。当市场一片低迷，恐惧心理越来越强烈时，熊市可能正悄然离去。这是心理学的逆向思维理论在股票投资中的应用。

但心理分析流派亦有其缺点。如何衡量股票市场的心理，常使分析股市行情的人士感到困惑。在美国，已建立了测量市场心理的一些指标体系。如共同基金的现金/资产比例、投资顾问公司的看法、二次发行的数量，等等。由于不同的国家有不同的市场监管体系、不同的市场发育程度、不同的市场信息结构，因此，按美国市场条件建立的市场心理测量体系，无法直接应用于其他国家。

四、学术分析流派

学术分析流派分析方法的重点为长期持有投资战略，即在长时间区段内不断吸纳并持有所选定上市公司股票的投资战略，其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”。其重要观点之一就是效率市场理论的含义：当给定当前的市场信息集合时，投资人不可能发展出任何交易系统或投资战略以获取超出投资对象风险水平所对应的投资收益率的超额收益。“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，其他流派大多都以“战胜市场”为投资目标。

表 1-1 列出了各主要投资分析流派的基本区别，表 1-2 列出了各证券投资分析流派对证券价格波动原因的不同解释。

表 1-1 各主要投资分析流派的基本区别

分析流派	对待市场的态度	所使用数据的性质	所使用判断的本质特征	投资规模适用性特征
基本分析流派	市场永远是错的	只使用市场外数据	所作判断只具肯定意义	适合战略规模的投资
技术分析流派	市场永远是对的	只使用市场内数据	所作判断只具否定意义	适合战术规模的投资
心理分析流派	市场有时对，有时错	兼用市场内、外数据	可以肯定，也可以否定	无严格规模限制
学术分析流派	不置可否	兼用市场内、外数据	只作假设判断，不作决策判断	适合战略规模的投资研究

表 1-2 各证券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
心理分析流派	对市场心理平衡状态偏离的调整
学术分析流派	对价格所反映信息内容偏离的调整





第三节 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方法主要有两大类：第一类是基本分析；第二类是技术分析。前者是根据经济学、金融学、投资学等基本原理推导出结论的分析方法，后者则是主要根据证券市场自身变化规律得出结果的分析方法。

一、基本分析法

(一) 定义

基本分析又称为基本面分析，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等基本原理，对决定证券价值的基本要素如宏观经济指标、经济政策走势、行业发展状况、产品市场公布、公司销售和财务状况等进行分析，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。

(二) 理论基础

基本分析的理论基础主要来源于四个方面：

1. 经济学

包括宏观经济学和微观经济学两方面。经济学所揭示的各经济主体、各经济变量（如 GDP、国民收入、经济增长速度、进出口、通货膨胀、物价指数、投资规模、居民消费等）之间关系的原理，为探索经济变量与证券价格之间的关系提供了理论依据。

2. 财政金融学

一个国家的财政货币政策直接影响着一国的证券市场。财政金融学所揭示的财政政策指标如政府支付、税率、财政赤字、政府债务规模、货币政策指标如货币供应、利率水平、汇率水平、贷款规模与结构等之间的关系原理，为探索财政政策和货币政策与证券价格之间的关系提供了理论依据。

3. 财务管理学

财务管理学所揭示的企业财务指标之间的关系原理，为探索企业财务指标与证券价格之间的关系提供了理论依据。

4. 投资学

投资学所揭示的投资价值、投资风险、投资回报率等的关系原理，为探索这些因素对证券价格的作用提供了理论依据。

(三) 基本内容

基本分析主要包括三方面的内容：



1. 宏观经济分析

证券的市场价格变动受多种因素影响。宏观上受国际国内政治、经济情况变动影响很大。在政治方面，如发生战争、政局变动、领导人逝世等，都会不同程度地影响投资者的信心，进而影响股市。在经济方面，经济增长情况、通货膨胀、利率、汇率的变动，都会对股市产生影响。

2. 行业分析

行业分析是指对上市公司处于什么样的行业及公司在这一行业中所处的地位进行分析。公司行业划分方法有很多种，一种方法是按工业（重工业、轻工业）、商业和家业划分。工业公司相对稳定，在国民经济中处于重要地位，但受国家经济政策和国民经济整体情况的影响也比较大。另一种方法是从行业的未来着眼，将其划分为朝阳行业和夕阳行业。处于夕阳行业中的公司的特点是目前的获利能力可能很高，但从长远来看，它的发展前景不乐观。处于朝阳行业中的公司的情况恰恰相反，它在未来将有获得丰厚利润的机会。类似的分法还包括传统行业和高新技术行业，传统行业相对稳定和成熟，高新技术行业风险较大，但前途光明。

公司在行业中的地位很重要，处于同一行业中不同地位的公司其成长能力也不同。地位较高的公司，知名度高，容易获得比较稳定与丰厚的利润，但其成长能力也可能较弱。地位较低的公司，知名度不高，目前缺乏足够的竞争力，但未来的成长能力却可能较强。成长性公司是投资者的较好选择。

3. 公司分析

对公司本身的分析，是基本分析中最重要的一环。公司分析包括多方面内容，如公司生产的产品处于什么产品周期、市场占有率、新产品开发能力等。重点要分析公司的营销效率、生产效率和管理效率。通过分析公司的各项财务指标，如资产负债表、利润表、现金流量表等分析公司的经营状况。还要通过公司的其他各项指标分析公司的偿债能力、营运能力、盈利能力以及成长潜力等。

总之，基本分析法就是指利用丰富的统计资料，运用多种经济指标，采用比例、动态的分析方法，从宏观政治、经济到中观行业分析，直到微观的企业经营、盈利现状及发展前景分析，对企业所发行的证券做出评价，并尽可能预测未来的变化，作为投资者投资的重要依据。

（四）特点

（1）基本分析的优点主要有：①能够比较全面地把握证券价格的基本走势；②应用起来相对简单。

（2）基本分析的缺点主要有：①预测的时间跨度相对较长，对短线投资者的指导作用比较弱；②预测的精确度相对较低。

（五）适用范围

基本分析主要适用于以下几方面：一是周期相对比较长的证券价格预测；二是相对成熟的证券市场；三是预测精确度要求不高的领域。



二、技术分析法

(一) 定义

技术分析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。证券的市场行为可以有多种表现形式，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。纯粹的技术分析往往集中于对证券价格和数量的分析，而不考虑公司的财务状况和收益能力。根据价格和交易数量变化，预测股价上涨或下跌，来决定投资行为。

(二) 理论基础

技术分析的理论基础是建立在以下三个假设之上的。这三个假设是：①市场行为包含一切信息——认为所有影响证券，尤其是股票的各种因素，都会反映在股票的价格水平和交易量上；②证券价格沿趋势变动——证券价格的变动是有规律的，即保持原来运动方向的惯性，而证券价格的运动方向是由供应关系决定的；③历史会重复——如果市场上某种活动、现象包括价格的变动幅度、周期等过去出现过，非常可能在未来的时候再出现。

(三) 基本内容

技术分析理论的内容就是市场行为的内容。大体上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。几乎所有的技术分析方法都可以归入以上内容。

(四) 特点

(1) 技术分析的优点主要有：①同市场接近，考虑问题比较直接；②证券买卖见效快，获利周期短；③对市场的反应比较直接，分析的结果也更接近实际市场的局部现象。

(2) 技术分析的缺点主要是眼光太短，考虑问题的范围相对狭窄，对市场的趋势不能进行有益判断，只能给出相对较短期的结论。

(五) 适用范围

技术分析适用于时间短的行情预测。要进行周期较长的分析必须依靠其他的分析方法。另一个需要注意的问题是，它所得出的结论不是绝对的，仅仅是一种建议。得到的结论都应该以概率的形式出现，不能把它当成万能的工具。

三、两种分析方法的关系

以上两种分析方法是既互相联系，又互为独立的分析方法。基本分析是宏观的，是对证券市场基本取向的总体评价，并展开对股票本身价格的研究；技术分析是微观的，主要是选时，是对市场属性的研究。在使用上述两种方法进行证券投资分析时，应当注意每种方法的范围及对两种方法的结合使用。