

# 证券投资分析的 理论与实践

涂人猛 编著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

# 证券投资分析的 理论与实践

涂人猛 编著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

证券投资分析的理论与实践/涂人猛编著. —武汉:武汉大学出版社,2018.6

ISBN 978-7-307-20293-1

I. 证… II. 涂… III. 证券投资—投资分析 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 131473 号

责任编辑:荣虹      责任校对:李孟潇      版式设计:汪冰滢

---

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件:cbs22@whu.edu.cn 网址:www.wdp.com.cn)

印刷:北京虎彩文化传播有限公司

开本:720×1000 1/16      印张:23.25      字数:417千字      插页:1

版次:2018年6月第1版      2018年6月第1次印刷

ISBN 978-7-307-20293-1      定价:68.00元

---

版权所有,不得翻印;凡购买我社的图书,如有质量问题,请与当地图书销售部门联系调换。

涂人猛 男，1962年1月出生，1983年获理学学士，1991年获经济学硕士，1997年晋升为湖北省社会科学院经济所副研究员，主要从事区域与城市经济和证券市场研究。在《经济理论与经济管理》《经济评论》《学术研究》《江淮论坛》《南方经济》等学术期刊上发表70多篇论文。撰写和主编了专著《当代资本再构》《股市投资理念》《股海淘金》，参与撰写了《政府经济学》《平权论——中国收入分配制度改革的探讨》等十多部著作。

■ 责任编辑 / 荣 虹

■ 责任校对 / 李孟潇

■ 版式设计 / 汪冰滢

■ 封面设计 / 王荆强

# 目 录

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 绪论                         | 1  |
| 第一章 中国证券市场的发展历程及重要事件       | 11 |
| 第一节 中国证券市场的发展历程            | 11 |
| 一、中国证券市场萌生与建立阶段            | 12 |
| 二、全国统一监管市场的形成阶段            | 13 |
| 三、依法治市和市场结构改革阶段            | 14 |
| 四、深化改革和规范发展阶段              | 15 |
| 五、多层次资本市场的形成和完善发展阶段        | 16 |
| 第二节 影响和改变中国证券市场的重大事件       | 17 |
| 一、深沪交易所的酝酿与建立              | 18 |
| 二、深圳“8·10”事件：中国证券市场的第一次风暴  | 20 |
| 三、“327”国债期货事件              | 22 |
| 四、来自上市公司的“骗局”              | 25 |
| 五、1994—2004年：那些曾经“杀人如麻”的庄股 | 28 |
| 六、那些年在股市呼风唤雨的“黑嘴们”         | 33 |
| 七、上市公司高管离职套现潮              | 38 |
| 八、光大证券异常的程序化交易             | 39 |
| 九、2015年“股灾”                | 40 |
| 十、变异的熔断机制                  | 41 |
| 十一、徐翔：神秘的私募大佬              | 41 |
| 第三节 证券市场改变了我们的人生           | 43 |
| 一、杨怀定：中国证券市场的第一个“百万富翁”     | 44 |
| 二、从德隆到明天：中国十四大资本帝国发迹史      | 45 |
| 三、在证券市场翻云覆雨的资本大佬们          | 53 |

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| 四、新财富排名造就新一批市场分析大佬 .....     | 56        |
| <b>第二章 证券投资工具 .....</b>      | <b>58</b> |
| <b>第一节 证券概述 .....</b>        | <b>58</b> |
| 一、证券的概念和特征 .....             | 58        |
| 二、证券的类型 .....                | 59        |
| <b>第二节 股票 .....</b>          | <b>60</b> |
| 一、股票的概念 .....                | 60        |
| 二、股票的内涵 .....                | 60        |
| <b>第三节 债券 .....</b>          | <b>61</b> |
| <b>第四节 基金 .....</b>          | <b>63</b> |
| 一、基金概述 .....                 | 63        |
| 二、几种常见基金 .....               | 64        |
| <b>第五节 衍生品 .....</b>         | <b>66</b> |
| 一、衍生品的概念 .....               | 66        |
| 二、衍生品的分类 .....               | 67        |
| <b>第三章 证券市场结构及运行主体 .....</b> | <b>68</b> |
| <b>第一节 证券市场及其运行 .....</b>    | <b>68</b> |
| 一、证券市场概述 .....               | 68        |
| 二、证券市场结构 .....               | 70        |
| 三、证券市场的运行与交易 .....           | 72        |
| <b>第二节 市场运行的微观主体 .....</b>   | <b>76</b> |
| 一、上市公司的上市与退市 .....           | 76        |
| 二、上市公司的特点 .....              | 77        |
| <b>第三节 市场运行的中介主体 .....</b>   | <b>78</b> |
| 一、证券公司 .....                 | 78        |
| 二、证券投资咨询公司 .....             | 79        |
| 三、证券交易所 .....                | 79        |
| 四、证券登记中心 .....               | 81        |
| <b>第四节 证券市场的投资主体 .....</b>   | <b>82</b> |
| 一、个人投资者 .....                | 82        |
| 二、企业投资者 .....                | 83        |

|                                 |            |
|---------------------------------|------------|
| 三、各类金融机构 .....                  | 83         |
| 四、各种社会基金 .....                  | 83         |
| 五、外国投资者 .....                   | 83         |
| 第五节 证券市场的监控主体 .....             | 84         |
| 一、中国证监会 .....                   | 84         |
| 二、证券业协会 .....                   | 86         |
| 三、证券交易所 .....                   | 86         |
| <b>第四章 证券投资分析的金融学基础理论 .....</b> | <b>88</b>  |
| 第一节 现代投资组合理论 .....              | 88         |
| 一、投资组合理论 .....                  | 88         |
| 二、资本资产定价理论 .....                | 96         |
| 三、套利定价理论 .....                  | 100        |
| 四、期权定价理论 .....                  | 102        |
| 五、有效市场理论 .....                  | 105        |
| 第二节 证券投资中的行为金融理论 .....          | 107        |
| 一、行为金融学的形成与期望理论 .....           | 107        |
| 二、行为资产组合理论 .....                | 109        |
| 三、行为资产定价理论 .....                | 111        |
| 第三节 公司金融学 .....                 | 118        |
| 一、公司治理理论 .....                  | 118        |
| 二、企业资本结构理论 .....                | 127        |
| 三、企业并购理论 .....                  | 138        |
| 四、股利政策理论 .....                  | 143        |
| 第四节 传统金融理论 .....                | 148        |
| 一、利率理论 .....                    | 148        |
| 二、汇率理论 .....                    | 152        |
| <b>第五章 证券市场运行与发展的若干理论 .....</b> | <b>157</b> |
| 第一节 中国股市的制度设计偏差与变革 .....        | 157        |
| 一、以融资者为中心的中国股市制度的形成和发展 .....    | 157        |
| 二、融资者为中心的制度设计偏差及其影响 .....       | 159        |
| 三、建立以投资者利益为核心的整体制度设计 .....      | 164        |



|                               |     |
|-------------------------------|-----|
| 第二节 市场估值与价值投资体系建设             | 166 |
| 一、中国股市的估值问题                   | 166 |
| 二、构建价值投资型中国股市体系               | 174 |
| 第三节 中国股市的稳定性及调节机制             | 181 |
| 一、股市的稳定性概念及价格稳定机制             | 181 |
| 二、中国股市的稳定性现状及机制缺陷             | 183 |
| 三、建立和完善具有中国特色的股市稳定机制          | 186 |
| 第四节 我国的证券投资者权益保护问题            | 189 |
| 一、投资者权益及其功能                   | 190 |
| 二、投资者权益受损的原因及表现               | 191 |
| 三、建立投资者权益保护机制的基本思路            | 193 |
| 第五节 站在“新时代”的历史方位寻求资本市场的新发展    | 196 |
| 一、提升资本市场对接国家战略的能力，更好服务实体经济    | 196 |
| 二、遵循新的发展理念，构建具有强大生机的多层次资本市场体系 | 198 |
| 三、贯彻“以人民为中心”的发展理念，促进资本市场健康发展  | 199 |
| <br>                          |     |
| 第六章 证券投资分析基本理论                | 201 |
| 第一节 有价证券的投资价值分析               | 201 |
| 一、债券的投资价值                     | 201 |
| 二、股票的投资价值分析                   | 207 |
| 三、投资基金的投资价值分析                 | 211 |
| 四、其他投资工具的价值分析                 | 212 |
| 第二节 证券投资分析方法与决策过程             | 213 |
| 一、证券投资分析的几种方法                 | 213 |
| 二、证券投资分析的主要步骤                 | 216 |
| 第三节 证券投资的基本分析方法               | 217 |
| 一、基本分析方法的理论基础：稳固基础理论          | 217 |
| 二、基本分析方法的内容                   | 220 |
| 第四节 证券投资的技术分析方法               | 222 |
| 一、技术分析方法的理论基础：空中楼阁理论          | 222 |
| 二、证券投资的技术分析方法                 | 227 |

|                       |     |
|-----------------------|-----|
| 第七章 如何看盘              | 283 |
| 一、了解大盘即时走势图中所包含的信息    | 283 |
| 二、两条曲线与市场走势判断         | 284 |
| 三、衡量买卖力量对比和交易活跃性的人气指标 | 286 |
| 四、衡量市场价格和估值水平的指标      | 288 |
| 五、从盘面看大势              | 289 |
| 六、从盘面看市场热点走向          | 293 |
| 七、从盘口看个股走势            | 295 |
| 第八章 股票选择的理论和方法        | 299 |
| 第一节 选股的基本理论           | 299 |
| 一、凯恩斯的选美理论            | 299 |
| 二、“选股如选妻”的价值投资论       | 299 |
| 三、重力定律                | 301 |
| 四、平方根定律               | 302 |
| 第二节 根据基本面选股方法         | 303 |
| 一、分析公司经营绩效选择有投资价值的股票  | 303 |
| 二、从公司股本结构变化寻找有潜力的股票   | 305 |
| 三、价值投资的选股方法           | 311 |
| 第三节 根据市场热点走向选股        | 312 |
| 一、题材是市场热点形成的重要因素      | 312 |
| 二、市场热点的持续性决定了个股的炒作力度  | 313 |
| 三、根据市场热点演绎的规律选择个股     | 314 |
| 第九章 股票买入点的选择          | 316 |
| 第一节 股价运行不同趋势中的介入点     | 316 |
| 一、下降趋势上轨突破买入点         | 316 |
| 二、上升趋势中的买入点           | 317 |
| 三、横向整理中的买入点           | 318 |
| 第二节 不同走势形态中的介入点       | 319 |
| 一、头肩底形态的介入点           | 320 |
| 二、双重底或三重底形态的介入点       | 321 |
| 三、三角形整理形态中的介入点        | 322 |

|                                   |     |
|-----------------------------------|-----|
| 四、缺口形态的介入点.....                   | 323 |
| 第三节 不同类型的突破与回档中的介入点.....          | 324 |
| 一、回吐黄金分割位买入点.....                 | 324 |
| 二、突破历史高位的买入点.....                 | 325 |
| 三、三冲四破时的买入点.....                  | 326 |
| 四、暴跌行情中的买入点.....                  | 327 |
| 第四节 不同持股策略中的介入点.....              | 328 |
| 一、短线持股策略中的介入点.....                | 328 |
| 二、中线持股策略中的介入点.....                | 329 |
| 三、长线持股策略中的介入点.....                | 330 |
| <br>                              |     |
| 第十章 证券投资的理论与策略.....               | 333 |
| 一、为什么你炒股不赚钱?.....                 | 333 |
| 二、五大投资流派比较:价值、成长、指数、技术、组合投资.....  | 335 |
| 三、我们为什么要进行证券交易?.....              | 338 |
| 四、坦然接受交易中的损失.....                 | 340 |
| 五、投资:在确定和不确定中寻找平衡.....            | 342 |
| 六、投资的最高境界——等戴维斯来敲门.....           | 344 |
| 七、彼得·林奇:成长和赚钱是两码事.....            | 347 |
| 八、费雪精心总结的八大投资心得和“费氏15问”.....      | 350 |
| 九、利弗莫尔法则:揭示交易的秘密.....             | 352 |
| 十、从宏观到微观进行交易的原则——关注市场大趋势.....     | 356 |
| 十一、索罗斯的森林投资法则:没行情时要忍,行情来时要敢冲..... | 358 |
| <br>                              |     |
| 参考文献.....                         | 363 |
| <br>                              |     |
| 后记.....                           | 365 |

# 绪 论

从李世石与阿法狗的人机大战到京东商城的无人机配送，人工智能已经逐步走入人们的生活之中。而在 1998 年开始的美国金融科技发展，Lending Club、Wealthfront、Betterment 等一批智能投顾企业在两三年就发展成为独角兽企业(估值超过十亿美元)，更是对传统的证券投资分析行业形成冲击，也对传统证券投资理论运用于实践产生有极大的推动作用。证券投资理论作为金融经济学的一个重要分支学科，是伴随证券市场的形成和发展而逐步建立形成的。西方国家的证券市场发展迄今已经有四百多年的历史，人们对证券投资的理论研究和探讨也有数百年的历史，早在 19 世纪马克思就在《资本论》中对证券价格的确定进行了研究。但证券投资理论发展成为一门独立的、理论体系完善的金融经济学的一个分支学科，却是在 20 世纪 50 年代以后。概括证券投资理论的历史发展过程和演变特点，证券投资理论的发展可以分为传统的价值投资和图表分析理论阶段、现代金融学基础下的经典证券投资理论构建阶段、非理性金融市场视觉下的证券组合和定价理论阶段及当代人工智能时代的智能投顾四个阶段。

## 一、传统的价值投资与图表分析理论

传统的证券投资理论主要是指 20 世纪 50 年代以前，一些学者和投资分析人员所建立的一系列有关证券投资方面的理论。尽管这一时期各种证券投资理论和思想层出不穷，并被众多的投资大师运用于证券投资过程中获得较好的效果，但这一时期的证券投资理论更多的是从单一的角度来看待和分析证券市场的运行，缺乏综合性分析，是一种局部的、个体的、更注重短期市场分析的证券投资理论。具体来说，又主要包括价值投资和图表分析两大流派。

价值投资理论是一种最古老的、最基础的证券投资理论，早在 19 世纪马克思就在《资本论》中对证券的价值有论述。马克思认为，证券价格是由预期

收益的大小及其可靠度和利息率来决定因素的，如果假定现实资本的增值不变，那么，这种证券价格的涨落就和利息率成反比。随后，希尔法登(Rudolf Hilferding, 1877—1941年)在其《金融资本论》一书中继承马克思的《资本论》，对更加成熟的资本主义经济下的金融经济现象作了理论分析，指出股票的虚拟资本价值是用每股股票将来股息收入除以市场利率得出的。然而，关于价值型投资理论的形成最早可以追溯到20世纪30年代，是由哥伦比亚大学的本杰明·格雷厄姆首先提出，他首先将富有逻辑的分析原理引入股票市场的投资中，成为价值投资分析流派的创始人，被誉为“价值投资之父”。格雷厄姆和多德合著的《证券分析》(1934年)对价值投资理论进行了全面阐述，认为证券应该反映其发行主体经营实绩的内在价值，其价格是不能长期脱离价值的，所以证券投资必须仔细地研究有关发行主体的财务数据及其他资料，努力去发现该证券的内在价值。该专著发表后引起很大反响，华尔街的专业证券分析师几乎都成为价值投资理论的信徒。1938年，约翰·B.威廉斯在其《投资价值理论》一书中首先使用了“贴现”概念，提出了计算股票内在价值的公式，后经耶鲁大学的欧文·费雪教授进一步发扬光大，建立了著名的股票现金流贴现模型，使之被广泛使用。由于每股股息只是每股税后利润的一个组成部分，股票的内在价值应反映每股税后利润而不仅仅是每股股息，于是，本益比(P/E ratio)概念应运而生，成为衡量证券投资价值的一个重要指标。本益比又称市盈率(m)，表示股价相对于每股税后利润的倍数，m值越小的股票就越具有投资价值。

价值投资理论认为，股票价格总是围绕“内在价值”进行上下波动，而决定股票价格的最重要因素是股票未来股息的高低，也即股票的内在价值又是可以测定的，投资者进行时投资首先要考虑股票的内在价值。投资者可以根据现在已知的情况和预计将来可能发生的变化对各种股票的股息收入作出长期预期，并随时间的推移和环境变化不断修正这种预期。这种对影响股票股息收入的全部因素进行分析的方法，也就构成了证券投资分析的两大分析方法之一的基本分析法。沃伦·巴菲特(Warren Buffett)就是依据这种投资理论进行市场投资而获得巨大成就的，成为通过股市投资而跻身于世界级富豪的第一人，使价值投资理论在20世纪70到80年代的美国受到推崇。但作为一种证券投资理论，价值投资理论也存在一些不足之处，一是它只重视股票的内在价值对股票价格的决定作用，而忽视了其他因素如投资者的知识水平、环境、心理状态、情绪等方面因素对股价的影响作用。二是对投资者的投资意愿定性存在偏差，假定股票投资者都是长期投资者，以赚取股息收入为目的，而不考虑资本利得

或损失。三是绝大多数中小投资者要准确预测公司盈利水平是相当困难的，进行长期预测更难，这就决定了“内在价值”的不确定性和不准确性。同时，在现实生活中，证券价格超涨超跌的现象相当普通，价值投资理论也无法解释和预测证券价格的大幅度波动。

图表分析理论是与价值投资理论相对立的一种证券投资理论，其形成的基础是认为股票价格的波动和运行是由投资者心理决定的。投资者的心理预期变化又通过他们的买卖行为而直接表现在股票价格的变动上，因此，只要潜心研究股价过去运动规律就可从中发现投资者心理预期变化的规律，从而预测股价未来的变化。

探寻图表分析理论形成的思想渊源，可以追溯到现代宏观经济学之父的约翰·梅纳德·凯恩斯。他在1936年出版的《就业利息和货币通论》一书中专门论述了投资者预期对于股票价格决定的重要性。他提出了著名的“选美理论”，认为每个人为了获奖，都必须遵从大众的喜好来选美，而不是取决于这个人是否美丽。同样，专业人士要在投资中获利，也必须遵从普通投资大众的买股思维方式。因此，股票投资就是一个博傻游戏：每个人在购买股票时都不必研究该股票值多少钱，而只关心有没有比他更傻的傻瓜愿意以更高的价格向他买进；每个人在购买股票时都相信会有更傻的人来接替他的股票，这种游戏一直继续直至找到最后的傻瓜为止，此时股价开始下跌，于是傻瓜们又开始了“割肉比赛”。根据投资者心理变化的结果即股价的历史变动来预测股价的未来变动，也就形成了证券投资分析的另一种方法即技术分析法。

技术分析法是建立于三个假设的基础上，一是市场价格是一切信息的反映。基本面、政策面、消息面、资金面等情况变化，都能通过股价及成交量得以反映。二是股价运动遵循物理学的动力法则，其总体走势是按一定趋势进行的，直至有突发因素改变这种趋势为止。三是人类行为遵循固有模式，历史会重演。以此三个假设为基础，人们便可以根据历史股价走势构成的各种图表形态，研究投资者各种心理变化反映在图表形态上的结果，寻找股市运行规律，从而建立了形态分析、技术指标分析以及道氏理论、波浪理论、江恩理论等众多的技术分析理论，并广泛运用于证券投资操作之中。

显然，图表分析理论考虑了投资者心理对证券波动和运行的影响，用一系列短期预期取代长期预期，更适用于短期市场操作，并且按照技术图形和技术指标发出的信号进行市场操作简单明了，也造就了艾略特、江恩等一大批证券投资分析大师。但这一理论也存在根本的缺陷：否定股票的内在价值，使股票定价缺乏基本依据，投资者无法判定股票价格的合理区间；过分强调人性的短

期行为，否认股市长期投资价值的存在，不利于股市长期投资者的形成，导致市场追涨杀跌的短期行为突出，股市频繁暴涨暴跌；同时，股市运行的图表形态是各种市场信息反映的结果，以此进行市场操作具有明显的滞后性，难以有效反映市场运行的内在本质。

## 二、现代金融学基础上的经典证券投资理论构建

1952年3月，美国经济学哈里·马克维茨发表了《证券组合选择》的论文，首次提出投资组合理论(Portfolio Theory)，并进行了系统、深入和卓有成效的研究，通过对证券投资的风险和收益进行了量化，建立均值方差模型，提出了确定最佳资产组合的基本模型，标志着现代证券投资理论的诞生。之后，伴随现代金融学理论的发展和完善，出现了一大批可以载入史册的伟大研究成果，包括莫迪利亚尼-米勒(Modigliani-Miller)的公司财务理论(简称MM理论)、夏普(Sharpe)的资本资产定价模型(CAPM)、罗斯(Ross)的套利定价理论(APT)、布莱克-斯科尔斯-默顿(Black-Scholes-Merton)的期权定价理论、法玛(Fama)的有效市场理论等学说和模型，而建立这些学说和模型的学者中的大多数人因此而荣获了诺贝尔经济学奖。现代金融学理论的发展，不仅改变了整个人类社会经济运行的轨迹，也促进了西方证券投资理论获得快速、突破性的发展。

马克维茨投资组合理论有三个基本假设：(1)投资者是要规避风险的，追求期望效用最大化；(2)投资者根据收益率的期望值与方差来选择投资组合；(3)所有投资者处于同一单期投资期。在此基础上，马克维茨提出了均值—方差模型，以期望收益及其方差( $E, \delta_2$ )确定有效投资组合。所谓均值，是指投资组合的期望收益率，它是单只证券的期望收益率的加权平均，权重为相应的投资比例。所谓方差，是指投资组合的收益率的方差。我们把收益率的标准差称为波动率，它刻画了投资组合的风险。以期望收益 $E$ 来衡量证券收益，以收益的方差 $\delta_2$ 表示投资风险，通过计算各个资产预期收益的加权平均值和衡量组合资产风险的方差或标准差，从而得出资产组合的总收益。

马克维茨提出的均值—方差模型分析说明通过投资组合可以有效降低风险，对现代投资管理实践具有明显的指导意义。他提出的证券投资的风险和收益的衡量指标或标准，解决了资产投资时的风险衡量和如何取舍投资风险与收益的问题；引导基金经理投资由过去的注重选股票和单个证券的分析转向分散投资和组合投资，使投资管理理念发生了革命性变化。但这一理论也存在一些

不足之处，当需要考虑投资证券的数量较多时，所需要估算的数据量非常大，因数据统计估计带来的误差和不准确性也会影响组合投资时的资金分配比例，并且，重新调整资产配置比例也会带来交易成本的上升。

资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model 简称 CAPM)是由美国学者夏普(William Sharpe)、林特尔(John Lintner)、特里诺(Jack Treynor)和莫辛(Jan Mossin)等人于1964年在资产投资组合理论和资本市场理论上发展起来的，主要研究证券市场中资产的预期收益率与风险资产之间的关系，以及均衡价格是如何形成的，是现代金融市场价格理论的支柱，广泛应用于投资决策和公司理财领域。

资本资产定价模型是假设所有投资者都按马克维茨的资产选择理论进行投资，对期望收益、方差和协方差等方面的估计完全相同，投资人可以自由借贷，并附加了一些假设条件后提出的。马克维茨认为当资本市场达到均衡时，风险的边际价格是不变的，任何改变市场组合的投资所带来的边际效果是相同的，即增加一个单位的风险所得到的补偿是相同的。他以此思路为基础，引入衡量资产系统性风险的指标 $\beta$ (Beta系数)，建立均衡资本市场条件下的资本资产定价模型。其基本观点是，单个证券的期望收益率由两个部分组成，无风险利率以及对所承担风险的补偿——风险溢价，而风险溢价的大小取决于 $\beta$ 值的大小。 $\beta$ 值越高，表明单个证券的风险越高，所得到的补偿也就越高。

资本资产定价模型主要应用于资产估值、资金成本预算以及资源配置等方面。通过将现行的实际市场价格与均衡的期初价格进行比较，投资者可以决定是买入该证券还是卖出该证券。同时，投资者可以根据对市场走势的预测来选择具有不同 $\beta$ 系数的证券或组合以获得较高收益或规避市场风险。如预测牛市到来时，应选择那些高 $\beta$ 系数的证券或组合，可以成倍地放大市场收益率，带来较高的收益。相反，在熊市到来之际，应选择那些低 $\beta$ 系数的证券或组合，以减少因市场下跌而造成的损失。当然，资本资产定价模型中也有一些假设条件，也是一种理想环境下的得出的结论，但其核心是认为资产价格围绕资产价值波动，反映出证券价格波动的基本规律。

套利定价理论APT(Arbitrage Pricing Theory)是美国学者斯蒂芬·罗斯1976年提出的一种新的资产定价模型。套利定价理论是资本资产定价理论的拓展，由APT给出的定价模型与CAPM一样，都是在均衡状态下的模型，不同的是APT的基础是因素模型。套利定价理论认为，套利行为是现代有效率市场即市场均衡价格形成的一个决定因素。如果市场未达到均衡状态的话，市场上就会存在无风险套利机会。并且用多个因素来解释风险资产收益，并根据



无套利原则，得到风险资产均衡收益与多个因素之间存在(近似的)线性关系。而资本资产定价理论 CAPM 模型预测所有证券的收益率都与唯一的公共因子(市场证券组合)的收益率存在着线性关系，因此，单因素的资本资产定价理论可以看做是套利定价理论的特例。

期权是购买方支付一定的期权费后所获得的在将来允许的时间买或卖一定数量的基础商品(underlying assets)的选择权。期权价格是期权合约中唯一随市场供求变化而改变的变量，它的高低直接影响到买卖双方的盈亏状况，是期权交易的核心问题。期权定价的方法主要有布莱克-斯科尔斯模型。布莱克-斯科尔斯模型(Black-Scholes Model)，简称 BS 模型，是一种为期权或权证等金融衍生工具定价的数学模型，由美国经济学家迈伦·斯科尔斯与费雪·布莱克所最先提出，并由罗伯特·墨顿完善。该模型就是以迈伦·斯科尔斯和费雪·布莱克命名的。1997 年迈伦·斯科尔斯和罗伯特·墨顿凭借该模型获得诺贝尔经济学奖。期权定价模型(OPM)模型认为，只有股价的当前值与未来的预测有关，变量过去的历史与演变方式与未来的预测不相关。决定期权价格的因素非常复杂，合约期限、股票现价、无风险资产的利率水平以及交割价格等都会影响期权价格。

有效市场假说(Efficient Markets Hypothesis，简称 EMH)是 1965 年由美国芝加哥大学金融学教授尤金·法玛(Eugene Fama)提出的，并于 1970 年对该理论进行了深化，其对有效市场的定义是：如果在一个证券市场中，价格完全反映了所有可以获得的信息，那么就称这样的市场为有效市场。他将有效资本市场假说划分为三种形式：弱式有效市场假说(Weak-Form Market Efficiency)、半强式有效市场假说(Semi-Strong-Form Market Efficiency)、强式有效市场假说(Strong-Form Market Efficiency)。作为一种理论假说，所论述的资本市场作为一个复杂系统并不像有效市场假说所描述的那样和谐、有序，有层次。实际上，并非每个人一直是理性的，投资者不是偶然偏离理性，而是经常以同样的方式偏离理性。行为金融学中“投资者心态”理论讨论的就是大量投资者犯同样的判断失误的错误，且他们的错误又有相关性的现象。因此，有效市场假说也存在明显的缺陷。

这一时期的证券投资理论也呈现出一些新的特点，一是证券投资理论无论是理论内涵深度还是从分析手段上得到了极大的丰富，成为一门理论体系完善、在当代金融经济学体系中占有重要地位的金融经济学分支学科。二是证券投资理论体现了金融的本质即风险管理。哈里·马克维茨建立的证券投资组合理论，揭示了“不要把鸡蛋放在一个篮子里”的风险管理意识，为应对金融产