

股民学校中级教程



主 编 张行端
副主编 张持坚 曹士忠
执 行 张勇军

上海證券報 总策划
百 家 出 版 社

“股民学校系列丛书”编委会

编委会主任:

中国证券业协会秘书长	马庆泉
中国证监会上海证管办主任	沈重英
上海证券报社社长	张行端

编 委:

上海证券报社总编辑	张持坚
申银万国证券公司董事长	王明权
国泰君安证券公司总裁	姚 刚
银河证券公司总裁	朱 利
海通证券公司董事长兼总裁	王开国
国通证券公司董事长	牛冠兴
湘财证券公司董事长	陈学荣
南方证券公司董事长	刘 波
广发证券公司总裁	方加春
天同证券公司总裁	徐维西
联合证券公司总裁	殷 可
深圳证券交易所副总经理	胡继之
东方证券公司副总裁	金文忠
上海证券交易所研究中心主任	胡汝银
上海证管办信息研究处负责人	朱 健
上海证券报社副总编辑	曹士忠

16.05.00

序 言

《股民学校中级教程》在业内各方人士的关心下出版了。

去年年底,根据中国证监会有关加强投资者教育的工作部署,我们与有关券商合作,创办了上海证券报“股民学校”,编辑出版了《股民学校初级教程》。从《股民学校初级教程》到《股民学校中级教程》,正好一年时间。

这一年中,中国证券市场又发生了很大变化。作为新世纪的头一年,“十五”计划的起始之年,在世界经济增长明显减缓的情况下,中国经济仍然保持了较好的发展势头。这就为中国证券市场的规范发展提供了良好的宏观环境。尽管在这一年中,市场出现了大幅波动,人们对上市公司的诸多问题也有不少议论,但加强监管,查处违规行为,从总体上说,使绝大部分投资者的信心得到了增强。正如周小川同志所说:“中国国民经济每年7%以上的增长率中有相当部分是上市公司带来的,而且上市公司总体增长速度比整个国民经济速度高。”从这个意义上说,经过了这一年的洗礼,投资者越来越变得成熟起来。

这一年中,证券市场上有关投资者教育的工作也上了一个新台阶。众所周知,在相当长的一段时期内,大部分投资者的投资理念以短线为主,追求短期效应,较少关注公司的长期绩效;同时,小股东在公司治理中也往往采取消极态度。在这一年中,

由于市场参与各方在投资者教育方面倾注了大量的心血和努力,一方面,鼓励投资者积极参与公司治理,充分利用作为股东的权利,参与股东大会,行使投票权;另一方面,鼓励投资者选择治理结构良好的绩优企业,做长期投资,从而也使企业更多地关注及改良其治理结构。这样,就使以短线投资为主的投资理念和投资文化开始得以改变。

这一年中,上海证券报的“股民学校”也有了较快的发展。自2000年12月19日首批上海证券报“股民学校”授课点开办以来,本报共与全国70多家证券公司合作,已开设“股民学校”授课点372家。迄今为止,已有5万多名投资者在“股民学校”授课点免费接受并完成了证券基本知识的系统培训。“股民学校”这所“没有围墙的证券大学”已遍布大江南北,长城内外。

正是由于天时、地利、人和等诸多因素的交汇,《股民学校中级教程》应运而生。它既是《股民学校初级教程》的延续,又根据“股民学校”授课点与学员的要求,力求突出中级提高班侧重证券投资实用性与操作性的内容。全书内容涉及基本分析、技术分析、行业分析、财务分析、操作管理、资产重组、金融衍生产品、投资风险以及国内外最新投资技巧和理念介绍等九个专题。如果把《股民学校中级教程》与《股民学校初级教程》作一比较,就可以真切地感受到,我们的证券市场在成长;我们的“股民学校”在成长;我们的中小投资者也在成长。

“百尺竿头须进步,十方世界是全身”。此为宋释道原诗作《景德传灯录》中的两句诗,意为成就巨大,仍须不断前进;精研万物,方能达到极高境界。愿我们前进的脚步更快些,更加学有所成,学有所长。

上海证券报社社长 张行端

2001年12月

本书要目

- 证券投资的基本分析
- 证券投资的技术分析
- 证券投资的行业分析
- 证券投资的财务分析
- 证券投资的风险防范
- 证券市场的资产重组
- 证券投资的操作管理
- 金融衍生产品的介绍
- 国外最新投资理念与投资技巧介绍

股民学校参考书目

*《股民学校中级教程》	20 元
《股民身边的纠纷案》	18 元
《阴阳线法则》	18 元
《艾略特波浪理论》(修订本)	20 元
《股民学校初级教程》	18 元
《新 B 股入市手册》	15 元
《共同基金常识》	35 元
《短线交易秘诀》	25 元
《转战 B 股》	22 元
《十大机构荐股 30 家》	22 元
《怎样解读公司年报》	5 元
《B 股投资知识读本》	5 元
《开放式基金问与答》	5 元
《欧奈尔:证券投资二十四堂课》	20 元
《巴菲特:从 100 元到 160 亿》	18 元
《大师的命门》	25 元
《国际投资基金经理谈股论道》	15 元

订购热线:

TEL/FAX: 021-58391111 转 2211、2102

上海证券报图书出版部

上海浦东新区杨高南路 1100 号 206 室

邮编: 200127

责任编辑 郭丽丽

特约编辑 徐臻

装帧设计 阎玉华

目 录

序 言	1
第一章 证券投资的基本分析	1
第一节 宏观经济分析	1
第二节 宏观经济政策分析	12
第三节 证券市场政策分析	16
第二章 证券投资的技术分析	23
第一节 什么是技术分析	23
第二节 技术分析理论	27
第三节 常见的技术分析指标	47
第三章 证券投资的行业分析	53
第一节 行业分析	54
第二节 板块分析	70
第四章 证券投资的财务分析	81
第一节 财务分析的作用和目的	81
第二节 比率分析法	84
第三节 比较分析法	94
第四节 财务指标在实务中的应用情况	97
第五节 财务信息与资本市场	102

第六节 财务分析应注意的有关问题	103
第五章 证券投资的风险防范	110
第一节 证券投资的风险	110
第二节 投资者现阶段面临的主要风险	124
第三节 防范和控制风险的手段	131
第六章 证券市场的资产重组	138
第一节 资产重组的定义与目的	138
第二节 资产重组对公司业绩的影响	152
第三节 我国资产重组中的现实与前景展望	164
第七章 证券投资的运营管理	173
第一节 证券投资市况搭配管理	173
第二节 证券投资期限结构管理	185
第三节 证券投资资金管理	199
第八章 金融衍生产品的介绍	204
第一节 开放式基金	204
第二节 股票指数期货交易	223
第九章 国外最新投资理念与投资技巧介绍	250
第一节 投资基金的新发展	250
第二节 宏观整体市场定价指标——q 比率	259
第三节 技术分析运用的新趋势	265
第四节 系统交易和模型投资	267
第五节 投资者行为分析——行为金融学	270
第六节 世界富豪如何投资理财	275
后 记	283

第一章 证券投资的基本分析

第一节 宏观经济分析

我国的上市公司包含了国民经济中几乎所有的行业,尽管与整个经济相比较,上市公司所占比例很小,但这些上市公司毕竟是国民经济的一个重要组成部分。这是分析股价走势必须分析宏观经济整体走势的基本原因。另外还有两个重要原因:其一,宏观经济走势决定了政府宏观经济政策的选择,比如利率政策等,而这些政策变量与股票市场的资金供求关系很大;其二,宏观经济走势会在很大程度上决定市场信心。股票的基本特性之一就是它与未来的直接关系——股票代表了相应上市公司未来收益的索取权,它不像债券那样通常都有固定的利息收益权(而且是优先收益权)。而在充满不确定性的市场经济中,以目前情况来预测未来走向,显然不完全是一个客观的逻辑推理问题,因此,“信心”在很大程度上是决定股票目前价格的重要因素。

一、宏观经济分析的主要内容

所谓宏观经济分析是指对一个开放的经济体的各主要经济

变量之间的相互作用关系及其运动规律的分析,具体到股市研判而言,就是指通过对影响股市运行的各主要宏观变量的分析研究,对股市运行的趋势进行预测。我们知道,作为金融市场的重要组成部分,股市也属于宏观经济运行本身的一个部分。实际上,由于“股市是国民经济的‘晴雨表’”,专业的经济学家(尤其是研究经济对策的经济学家)反倒经常通过观察股市的运行来研判宏观经济的运行情况。

宏观经济分析的主要内容包括 GDP 增长、经济周期和就业情况、通货膨胀和利率水平、国际经济和金融市场情况等。诸如财政政策、货币政策、汇率政策等宏观政策变量及其变化趋势,也属于宏观分析的范畴。

二、GDP 增长、经济周期和就业情况

对于一个成熟的市场经济来说,股市是反映国民经济状况的一个窗口,即所谓股市有“晴雨表”功能。股市的兴衰反过来也影响着国民经济发展的好坏与快慢。但是,从根本上来说,国民经济的发展决定着股市的发展,而不是相反。因此,国民经济发展的状况、对国民经济发展有重要影响的一些因素都将对股市发生显著作用。

在影响股价变动的市场因素中,GDP 增长、经济周期的变动,或称景气的变动,是最主要的重要因素,它对企业营运及股价的影响极大。由于经济周期和 GDP 增长情况、就业情况呈完全一致的变化趋势,而且由于经济周期这个概念在解释经济现象时更加具有洞察力,因此,下面我们只对经济周期与股市变动的关系进行分析。

1. 经济周期及其对股市的影响

经济周期包括衰退、危机、复苏和繁荣四个阶段。一般说

来,在经济衰退时期,股票价格逐渐下跌;到危机时期,股价跌至最低点;而经济复苏开始时,股价又会逐步上升;到繁荣时,股价则上涨至最高点。这种变动的具体原因是,当经济开始衰退之后,企业的产品滞销,利润相应减少,促使企业减少产量,从而导致股息、红利也随之不断减少,持股的股东因股票收益不佳而纷纷抛售,使股票价格下跌。当经济衰退已经达到经济危机时,整个经济生活处于非常低迷的状态,大量的企业倒闭,股票持有者由于对形势持悲观态度而纷纷卖出手中的股票,从而使整个股市价格趋跌,市场处于萧条和混乱之中。经济周期经过最低谷之后又出现缓慢复苏的势头,企业又能开始给股东分发一些股息红利,股东慢慢觉得持股有利可图,于是纷纷购买,使股价缓缓回升;当经济由复苏达到繁荣阶段时,企业的商品生产能力与产量大增,商品销售状况良好,企业开始大量盈利,股息、红利相应增多,股票价格上涨至最高点。应当看到,经济周期影响股价变动,但两者的变动周期又不是完全同步的。通常的情况是,不管在经济周期的哪一阶段,股价变动总是比实际的经济周期变动要领先一步。即在衰退以前,股价已开始下跌,而在复苏之前,股价已经回升;经济周期未步入高峰阶段时,股价已经见顶;经济仍处于衰退期间,股市已开始从谷底回升。这是因为股市股价的涨落包含着投资者对经济走势变动的预期和投资者的心理反应等因素。

从美国的经验来看,经济周期与股市变动之间有着密切的关系,但也不是完全同步的,股市大势表现都存在一些提前量。根据对战后美国股市和经济周期的研究,股市高峰与经济高峰的时差平均为 3.5 个月,而股市低谷与经济低谷的时差平均为 5.25 个月。

对于我国股市来说,由于我国股市开设的时间相当短,只有

十来年的历史,而且,我国股市从一开始就存在着其显著的特殊性,如它是作为一种“试验”开始的,并且实际上担负着为经济体制改革服务的任务等,因此,我国股市对于经济周期的反应是不够清晰的,甚至关联度也是较低的。事实上,我国经济的波动性尽管已经带有市场经济所特有的经济周期的特征,但是,这个特征在我国经济运行中的表现却是更多地以“不规则”的形式显现出来的,也就是说,我国经济本身的运行规律就不是典型的市场经济,股市的涨落自然更加不会呈现“规则性”。究其原因,仍在于从我国股市的开设直至今日,都是处于所谓“经济转型”的过程当中的,而“转型经济”本身必然地带有许多“不规则”的特点。比如说,前面我们谈到经济周期对股价影响时说,经济复苏以后,“企业又能开始给股东分发一些股息红利,投资者便开始纷纷购买股票,使股价缓缓回升”,而实际上,我国上市公司无论业绩好坏,一般而言,进行分红派息的公司所占比例不多,即便分红也是象征性的,多半表现为送红股和配股。再究其原因,从好的方面说,是高速发展中的我国经济使得投资需求不断增加,上市公司不断增加投资可以为股东提供更多的投资机会和回报(比如说送红股以后的填权走势);从坏的方面说,由于上市公司的公司治理结构的缺陷,股东(尤其是中小股东)对于公司经营状况和分配政策没有真正的权力,导致大股东对小股东的某种“欺负”,也就是人们常说的“上市公司圈钱”行为。因此,在分析我国股市的时候,特别需要密切结合我国的实际情况进行。这里之所以仍然以较大篇幅进行有关论述,原因在于随着我国社会主义市场经济体制的逐步建立和完善,经济周期这个影响股市的最重要的因素,必将日益显得重要,我们的股市分析中也必然要越来越多地涉及到它。

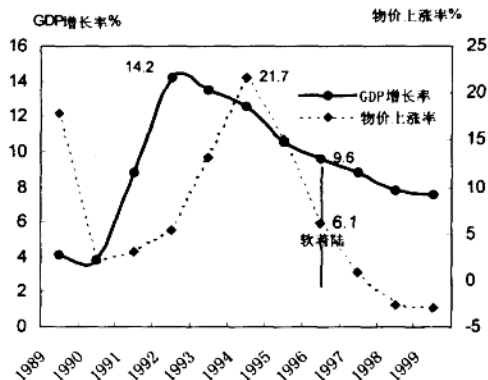


图 1-1 1989 年到 2000 年我国经济增长率变动情况

从指标上看,研究经济周期主要是从 GDP 的增长率的角度进行的。图 1-1 显示了 1989 年以来我国的经济增长率和物价增长率。

从图 1-1 中我们不难看出,由于如前所述的原因,我国经济周期性表现得并不十分明显。而且经济周期中的低谷也只是增长率下降而已,不可能表现为负增长。其根本原因在于我国经济发展的起点低、潜力大,同时,从计划经济向市场经济转型的制度变迁,对经济增长的“释放”作用很大。由于周期性是市场经济运行的根本性特征之一,相信将来我国经济增长的周期性特征会越来越明显,对股市运行的制约作用也会日益显示出来。

2. 基于经济周期分析的操作策略

根据经济周期进行股票投资的策略主要是,衰退期的投资

策略以保本为主,投资者在此阶段多采取持有现金(储蓄存款)和短期存款证券等形式,避免衰退期的投资损失,以待经济复苏时再适时进入股市,或者选择那些处在对经济周期不敏感的行业中的公司进行投资;而在经济繁荣期,大部分产业及公司经营状况改善和盈利增加时,即使是不懂股市分析而盲目跟进的散户,往往也能从股票投资中赚钱。

当然也有例外的现象。例如,一般情况是在企业收益有希望增加或由于企业扩大规模而希望增资的景气的时期,资金会大量流入股市。但也会出现萧条时期资金不是从股市流走,而是流进股市,因为在此期间,政府为了促进景气而扩大财政支付,公司则因为设备过剩,不会进行新的投资,因而拥有大量的闲置货币资本,一旦这些资本流入股市,则股市的买卖和价格上升就与企业收益无关,而是带有一定的投机性。此外,投资股票除了要洞悉整个大市场趋势外,还要了解不同种类的股票在不同市况中的表现,有的股票在上涨趋势初期有优异的表现,如能源、机械、电子设备等类的股票;有的却能在下跌趋势的末期发挥较强的抗跌能力,如公用事业股、消费弹性较小的日用消费品部门的股票。总之,投资者还应该考虑各类股票本身的特性,以便在不同的市况下作出具体选择。

三、通货膨胀和利率水平

1. 通货膨胀及其对股市的影响

所谓通货膨胀,简单说就是指一般物价水平的持续的上涨。它也是影响股票市场以及股票价格的一个重要宏观经济因素,但它对大势的影响比较复杂。它既有刺激股票市场的作用,又有压抑股票市场的作用。先来看股市大势与通货膨胀在一定情况下呈现的正向关系:此时往往是在经济处于低迷状态下,中央

银行为了保证经济发展、降低失业率,而采取扩大货币发行量和降低利率的政策,其基本过程是货币供应量增大,使包括股票在内的所有商品的价格上升(货币供应增加也使得人们寻找保值手段,比如购买金银首饰、房地产以及股票等),同时由于货币供应量扩大导致上市公司利润(至少是账面利润)增加,从而导致股市大势的走好;再来看相反的情况:由于通货膨胀加剧,已经危害经济的健康发展,中央银行往往采取紧缩的货币政策(如提高利率水平),抑制通货膨胀,从而导致股市大势的走软。

2. 利率水平及其对股市的影响

利率水平对股市的影响,主要属于我们将在下面分析的经济政策对股市的影响问题。这里先就最基本的有关问题介绍一下。一般而论,利率水平通过两个途径影响股市:其一是金融市场替代效应,即利率水平的高低及其变化趋势将引起资金在不同的金融市场上流动,直到达到某种均衡。例如,如果市场利率高企且有进一步升高的趋势,则资金有流向银行存款或者借贷出去以获取更高的利息收益的趋势,因此股市将受到不利影响,反之则对股市有利;其二是上市公司经营效应,即利率水平的高低及其变化趋势将使得企业的盈利水平受到影响,从而进一步影响股市表现。例如,如果市场利率水平高企且有进一步升高的趋势,则企业投资的成本也会加大,影响了其投资积极性,其盈利能力势必将受到负面影响。

“看利率水平(及其变化趋势)行事”,是美国等发达国家中做股票的最简单有效的法则,——投资者只要能正确分析、预测中央银行的利率政策,那么做股票就可以胜券在握了。这里其实是政府的经济政策(货币政策)对股市的影响的问题,我们将在下一节进行更加详尽的分析。

四、国际经济和金融市场情况

我国加入 WTO 后,我国经济的对外开放程度会因此更加全面和深入,国际经济、金融市场对我国股市的影响也会越来越大,有必要在这里对此问题进行比较深入的探讨。

1. 有关基本理论简介

国际经济一般通过三个渠道对本国经济发生影响:第一是贸易,第二是资金,第三是直接投资,即开办合资或者独资企业。其中第三种也可以“分解”为前两者,之所以单独列出,是因为在目前世界经济一体化、全球化的浪潮中,跨国公司担当了极为重要的角色,其作用已经超过了传统的贸易和资金流动的作用(跨国公司决不仅仅是贸易和资金流动的结合,它实际上也引起了商标、知识、组织形式甚至是人才等诸多生产要素的国际流动,对于本国经济影响的程度和范围,已经远远超出了贸易和资金流动的影响)。从经济学的角度来说,国际贸易和资金流动的根本原因在于各国利用自己本身的绝对或者相对优势,进行贸易双方都能获得利益的交换。比如说,某国劳动力丰富,因此劳动力价格(工资)较低,则该国的劳动密集型产品(如纺织品、手工艺品等)就具有绝对或者相对优势,也就是说,其劳动密集型产品具有竞争力。

由于现代经济都是货币经济,在 1973 年布雷顿森林体系(即美元本位制——美元与黄金有限挂钩,各国际货币基金组织会员国货币与美元挂钩)崩溃,尤其是 80 年代初的“黄金非货币化”以后,各国(欧洲货币联盟国和少部分其他国家除外)几乎都拥有了完全的货币主权,即各国都有货币发行、制定自己的货币政策的权力,同时,各国都拥有各自的外汇管制政策。其中外汇管制政策就是针对资金的跨国流动而进行的政策安排。各国具

体的外汇管制政策非常复杂,但按照宽松程度的不同分类,目前世界各国的外汇管制政策主要有三种类型:一是发达国家实行的自由外汇政策,即正当的外汇和本国货币的国际流动几乎不受到任何管制,汇率也主要由市场决定,中央银行只是在认为必要的时候才采取市场化的干预措施。此类国家包括美国、日本、欧元区各国(这些国家以欧元作为统一的货币)等;二是实行较为宽松的外汇管制的国家,如所谓“新兴市场国家”,这些国家对外资流入采取相当宽松的管制政策,汇率制度往往也比较市场化,同时对外开放自己的证券市场;三是实行较为严格的外汇管制的国家,如我国和东欧等所谓“转型经济”的国家,这些国家对外资流动往往“宽进严出”的政策,同时多半不对外开放证券市场。资金的国际流动,其根本原因还是在于资本追逐利润的本性。

2. 加入 WTO 对我国证券市场的影响

WTO,即世界贸易组织,是制定国际贸易规则并监督、裁判其执行的一个世界性组织,目前有 130 多个成员国(地区)。其主要原则是所谓“国民待遇”,即外国商品在本国应该受到与本国一致的待遇,不得歧视(关税除外)。它主要是通过不断的多边贸易谈判(关税减让)来促进世界贸易的发展。目前的谈判有一个新的动向,就是越来越重视服务贸易(即“无形贸易”,包括金融、知识产权等)的谈判,即“市场准入”问题。

加入 WTO 对我国股市走势主要通过两个渠道产生影响:其一是贸易开放(关税的减让、“国民待遇”的实施等)产生的对我国的宏观经济和相关产业及上市公司的影响,其特点是长期性和间接性;其二是直接的证券市场对外开放对国内股市的影响。需要指出的是,加入 WTO 与人民币自由兑换没有必然的关系,因为贸易政策安排与货币政策安排分属两个不同的机构管辖,