



系统规范，知识适度前瞻
案例教学，理论联系实际

融会贯通，培养专业思维
形式新颖，适应教学需求



证券投资分析

(第二版)

Security Investment

◎ 主编 赵锡军 李向科

21 世纪本科金融学名家经典教科书系

证券投资分析

(第二版)

Security Investment

主 编 赵锡军 李向科
副主编 许 荣

 中国金融出版社

责任编辑：王效端 张菊香

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资分析 (Zhengquan Touzi Fenxi) / 赵锡军, 李向科主编. —2 版. —北京: 中国金融出版社, 2015. 8

(21 世纪本科金融学名家经典教科书系)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7820 - 2

I. ①证… II. ①赵…②李… III. ①证券投资—投资分析—高等学校—教材
IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 029628 号

出版

发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 17

字数 395 千

版次 2003 年 6 月第 1 版 2015 年 8 月第 2 版

印次 2015 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—5075

定价 35.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7820 - 2/F. 7380

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

编辑部邮箱: jiaocaiyibu@126.com

21 世纪高等学校金融学系列教材 编审委员会

顾 问：

吴晓灵（女） 清华大学五道口金融学院 教授 博士生导师
陈雨露 中国人民大学 教授 博士生导师
王广谦 中央财经大学 教授 博士生导师

主任委员：

蒋万进 中国金融出版社 总编辑
史建平 中央财经大学 教授 博士生导师
刘锡良 西南财经大学 教授 博士生导师

委 员：（按姓氏笔画排序）

丁志杰 对外经济贸易大学 教授 博士生导师
马君潞 南开大学 教授 博士生导师
王爱俭（女） 天津财经大学 教授 博士生导师
王效端（女） 中国金融出版社 副编审
王 稳 对外经济贸易大学 教授 博士生导师
王 能 上海财经大学 美国哥伦比亚大学 教授 博士生导师
王 聪 暨南大学 教授 博士生导师
卞志村 南京财经大学 教授 博士生导师
龙 超 云南财经大学 教授
叶永刚 武汉大学 教授 博士生导师
邢天才 东北财经大学 教授 博士生导师
朱新蓉（女） 中南财经政法大学 教授 博士生导师
孙祁祥（女） 北京大学 教授 博士生导师
孙立坚 复旦大学 教授 博士生导师
李志辉 南开大学 教授 博士生导师
李国义 哈尔滨商业大学 教授
杨兆廷 河北金融学院 教授
杨柳勇 浙江大学 教授 博士生导师
杨胜刚 湖南大学 教授 博士生导师
汪 洋 江西财经大学 教授 博士生导师

沈沛龙 山西财经大学 教授 博士生导师
宋清华 中南财经政法大学 教授 博士生导师
张礼卿 中央财经大学 教授 博士生导师
张 杰 中国人民大学 教授 博士生导师
张桥云 西南财经大学 教授 博士生导师
张志元 山东财经大学 教授
陆 磊 广东金融学院 教授 博士生导师
陈伟忠 同济大学 教授 博士生导师
郑振龙 厦门大学 教授 博士生导师
赵锡军 中国人民大学 教授 博士生导师
郝演苏 中央财经大学 教授 博士生导师
胡炳志 武汉大学 教授 博士生导师
胡金焱 山东大学 教授 博士生导师
查子安 中国金融出版社 副总编辑
贺力平 北京师范大学 教授 博士生导师
殷孟波 西南财经大学 教授 博士生导师
彭建刚 湖南大学 教授 博士生导师
谢太峰 首都经济贸易大学 教授 博士生导师
赫国胜 辽宁大学 教授 博士生导师
裴 平 南京大学 教授 博士生导师
潘英丽(女) 上海交通大学 教授 博士生导师
潘淑娟(女) 安徽财经大学 教授
戴国强 上海财经大学 教授 博士生导师

主编简介

赵锡军，江苏无锡人，经济学博士。曾就读于武汉大学、中国人民大学、McGill University 和 Sherbrooke University。供职于中国证监会、JP 摩根银行、亚洲开发银行，并担任多家金融机构和上市公司的兼职专家、顾问。现为中国人民大学教授、博士生导师，中国人民大学金融与证券研究所副所长。从事国际金融市场、中国证券市场的研究。曾撰写和翻译出版《论证券监管》《金融投资学》《国际金融市场》《证券投资分析》《西方公共财政》《投资学》《国际货币经济学》等专著，在《国际金融研究》《经济导刊》《中国期货》等刊物上发表多篇论文。曾主持或参与亚洲开发银行、国家教育部、中国—澳大利亚政府间合作项目和—欧盟高教合作研究项目。

李向科，四川成都人，北京大学数学系理学硕士，中国人民大学经济学博士。现为中国人民大学金融系副教授，中国人民大学金融与证券研究所研究员。从事国际金融市场、中国证券市场的研究。曾撰写《证券投资技术分析》《证券投资分析》等专著，翻译过《投资学》等书籍。在相关证券类刊物上发表多篇论文。曾参与国家教育部合作研究项目。

前言

证券投资分析是金融专业中证券专业的有关证券投资的专门课程。这里所选择的授课内容和顺序与中国人民大学财政金融学院证券本科专业的做法相同。本教材内容大致分为如下四个模块：第一是基本知识模块，第二是基本分析模块，第三是技术分析模块，第四是组合管理模块。当然，可以进行其他方式的划分，但是基本内容是一样的。

基本知识模块由第一章至第二章组成，涉及的是证券投资所必备的理论知识。包括证券的定义和分类、各种证券及其衍生工具的相关知识、证券市场的运行和有关规则、证券的理论价值的确定、进行证券投资所经过的程序和步骤。在进行具体的证券投资之前，这个部分是必须要先了解的，否则，很容易出现原本可以避免的错误。

基本分析模块由第三章至第五章组成，涉及的内容是进行基本分析的相关知识。包括宏观经济形势与经济政策分析、产业的发展周期和发展前景分析、公司的财务分析。有关并购重组的内容也有简单的介绍。这部分是针对证券投资的大方向的判断问题，对于进行规模大的投资，了解基本分析是有益处的。

技术分析模块由第六章至第八章组成，涉及的内容包括几乎所有的技术分析方法。除了对技术分析方法进行介绍以外，还配了相当的具体实例进行说明。读者从中可以了解证券投资技术分析的具体内容以及在实际的股票市场中的应用。

组合管理模块由第九章至第十三章组成，涉及的内容是现代组合管理的一些理论和方法。包括著名的三个模型以及行为金融学内容。这些理论和方法是国外证券市场发达国家的研究成果。由于我国的国情，部分内容在我国还不适用。但是，随着我国证券市场的发展，相信我国相关理论的研究会跟上。了解这些国外的组合管理方法，对于今后我国该领域理论水平的提高有相当的好处。

本书的主要部分由赵锡军、李向科和许荣完成。在写作过程中，很多同志给予了有益的帮助。崔兆明、王正栋、王宇、金明哲、赵建敏和李永森提供了一些资料。金阳、王舜尧、秦晋等人对于其中的文字编排做了较多的工作。此外，编辑同志对本书的出版也起到了不可低估的作用。在此，对他们的帮助表示感谢。

编者
2015年1月

目 录 Contents

| | | | |
|----|----------------------------|----|------------------------|
| 1 | 第一章 证券投资分析的程序和方法 | 19 | 一、债券的定价原理 |
| 1 | ★本章知识结构 ★案例导入 | 21 | 二、收益率曲线与利率的期限结构 |
| 2 | 第一节 证券投资分析概述 | 24 | 三、债券的基本价值评估 |
| 2 | 一、什么是证券投资分析 | 27 | 第三节 股票的价格决定 |
| 3 | 二、证券投资分析的意义 | 27 | 一、市盈率估价方法 |
| 4 | 三、证券投资分析的信息来源 | 27 | 二、贴现现金流模型 |
| 6 | 四、证券投资分析的主要步骤 | 32 | 第四节 投资基金的价格决定 |
| 7 | 第二节 证券投资分析的主要方法 | 33 | 一、开放式基金的价格决定 |
| 7 | 一、基本分析法 | 34 | 二、封闭式基金的价格决定 |
| 9 | 二、技术分析法 | 35 | 第五节 其他投资工具的价格决定 |
| 10 | 三、证券投资分析中易出现的失误 | 35 | 一、可转换证券 |
| 11 | 第三节 证券市场效率理论与证券投资分析 | 36 | 二、优先认股权 |
| 11 | 一、有效市场假设理论 | 37 | 三、认股权证 |
| 11 | 二、有效市场的分类 | 38 | 四、P2P 借贷 |
| 12 | 三、有效市场假设理论对证券分析的意义 | 39 | 五、众筹 |
| 12 | 本章小结 | 39 | 本章小结 |
| 13 | 本章重要概念 | 39 | 本章重要概念 |
| 13 | 思考题 | 40 | 思考题 |
| 14 | 第二章 证券的理论价值分析 | 41 | 第三章 证券投资的宏观分析 |
| 14 | ★本章知识结构 ★案例导入 | 41 | ★本章知识结构 ★案例导入 |
| 15 | 第一节 基金种类介绍 | 42 | 第一节 宏观经济分析 |
| 15 | 一、ETF | 42 | 一、宏观经济分析的意义与方法 |
| 17 | 二、QDII 基金 | 44 | 二、评价宏观经济形势的相关变量 |
| 18 | 三、QFII 基金 | 46 | 第二节 宏观经济分析的主要内容 |
| 19 | 第二节 债券的价格决定 | 47 | 一、宏观经济运行分析 |
| | | 54 | 二、宏观经济政策分析 |
| | | 62 | 三、经济指标分析 |

| | | | |
|-----|-----------------------|-----|----------------------------|
| 63 | 本章小结 | 101 | 本章小结 |
| 63 | 本章重要概念 | 101 | 本章重要概念 |
| 63 | 思考题 | 102 | 思考题 |
| 64 | 第四章 证券投资的中间分析 | | 第六章 证券投资技术分析概述 |
| 64 | ★本章知识结构 ★案例导入 | 103 | ★本章知识结构 ★案例导入 |
| 65 | 第一节 产业分析 | 104 | 第一节 技术分析的定義 |
| 65 | 一、产业分析的定义 | 104 | 一、市场行为和市场行为的要素 |
| 65 | 二、产业的分类方法 | 104 | 二、技术分析的定義 |
| 66 | 三、产业分析的主要内容 | 105 | 三、技术与基本分析 |
| 71 | 四、产业投资的选择 | 105 | 第二节 技术分析的理論基础 |
| 73 | 第二节 区域分析 | 105 | 一、技术分析的三个假设 |
| 73 | 一、经济区域分析 | 106 | 二、三个假设的不合理的地方 |
| 74 | 二、区域的板块效应 | 107 | 第三节 技术分析方法的分类 |
| 75 | 第三节 市场层次分析 | 107 | 一、技术指标 |
| 75 | 一、市场层次 | 107 | 二、支撑压力理论 |
| 77 | 二、针对市场不同层次的分析方法 | 107 | 三、形态理论 |
| 79 | 本章小结 | 107 | 四、K线理论 |
| 79 | 本章重要概念 | 108 | 五、波浪理论 |
| 79 | 思考题 | 108 | 六、循环周期理论 |
| 80 | 第五章 证券投资的 公司分析 | 109 | 第四节 应用技术分析方法应注意的问题 |
| 80 | ★本章知识结构 ★案例导入 | 109 | 一、技术分析必须与其他分析方法相结合 |
| 81 | 第一节 公司基本素质分析 | 109 | 二、多种技术分析方法的综合研判 |
| 81 | 一、公司竞争地位分析 | 109 | 三、已经存在的结论要通过自己的实践验证后才能放心使用 |
| 82 | 二、公司盈利能力及增长性分析 | 109 | 四、技术分析的结论需要伴随一个概率 |
| 82 | 三、公司经营管理能力分析 | 110 | 第五节 影响证券市场分析的几个理论 |
| 84 | 第二节 公司财务分析 | 110 | 一、随机漫步理论 |
| 84 | 一、财务报表的种类 | 110 | 二、循环周期理论 |
| 86 | 二、财务报表分析的意义与方法 | 111 | 三、道氏理论 |
| 87 | 三、财务比率分析 | 111 | 四、相反理论 |
| 95 | 四、财务分析中应注意的问题 | 112 | 五、价量关系理论 |
| 96 | 第三节 资产重组和关联交易分析 | 113 | 本章小结 |
| 96 | 一、资产重组的方式 | 113 | 本章重要概念 |
| 98 | 二、资产重组对公司经营和业绩的影响 | 113 | 思考题 |
| 99 | 三、关联交易的方式 | | |
| 100 | 四、关联交易对公司经营和业绩的影响 | | |

| | | | |
|-----|-----------------------|-----|----------------------------------|
| 114 | 第七章 技术分析的主要理论 | 151 | 五、应用技术指标应注意的问题 |
| 114 | ★本章知识结构 ★案例导入 | 153 | 第二节 MA 和 DMA、EXPMA 和 MACD |
| 115 | 第一节 K 线理论 | 153 | 一、移动平均线 MA |
| 115 | 一、K 线概述 | 154 | 二、均线摆动 DMA |
| 116 | 二、单独一根 K 线的含义 | 155 | 三、指数平滑 EXPMA |
| 118 | 三、K 线的组合形态 | 156 | 四、平滑异同平均 MACD |
| 122 | 四、应用 K 线理论应注意的问题 | 158 | 第三节 KD 和 RSI |
| 123 | 第二节 支撑压力理论 | 158 | 一、KD 指标 |
| 124 | 一、价格波动趋势 | 159 | 二、相对强弱指标 RSI |
| 125 | 二、支撑线和压力线 | 162 | 第四节 BIAS 和 ROC |
| 126 | 三、趋势线和轨道线 | 162 | 一、乖离率 BIAS |
| 128 | 四、黄金分割线和百分比线 | 163 | 二、变动率 ROC |
| 131 | 五、扇形线和速度线 | 165 | 第五节 OBV 和 WVAD |
| 132 | 六、应用支撑压力线应注意的问题 | 165 | 一、OBV |
| 132 | 第三节 形态理论 | 166 | 二、WVAD |
| 132 | 一、两种大的价格形态类型 | 168 | 第六节 ADL、ADR 和 OBOS |
| 133 | 二、反转形态——头肩形、多重顶底形和圆弧形 | 168 | 一、ADL |
| 136 | 三、三角形、矩形、旗形和楔形 | 169 | 二、ADR |
| 140 | 四、喇叭形和菱形 | 171 | 三、OBOS |
| 141 | 五、V 形 | 173 | 第七节 DMI |
| 142 | 六、应用形态理论应注意的问题 | 173 | 一、DMI 的计算公式和参数 |
| 142 | 第四节 波浪理论 | 175 | 二、DMI 的应用法则及注意事项 |
| 143 | 一、波浪理论的形成历史及其基本思想 | 176 | 第八节 BOLL 和 CCI |
| 143 | 二、波浪理论的主要原理 | 177 | 一、BOLL 线 |
| 145 | 三、波浪理论的应用及其不足 | 178 | 二、CCI |
| 146 | 本章小结 | 180 | 本章小结 |
| 146 | 本章重要概念 | 180 | 本章重要概念 |
| 146 | 思考题 | 180 | 思考题 |
| 148 | 第八章 技术指标 | 181 | 第九章 证券组合管理概述及相关理论 |
| 148 | ★本章知识结构 ★案例导入 | 181 | ★本章知识结构 ★案例导入 |
| 149 | 第一节 技术指标概述 | 182 | 第一节 证券组合管理的基本概念 |
| 149 | 一、技术指标的定义 | 182 | 一、证券组合的含义和作用 |
| 149 | 二、产生技术指标的方法 | 183 | 二、证券组合管理的内容和研究方法 |
| 150 | 三、应用技术指标的六个方面 | 184 | 第二节 对证券组合管理业绩的评价 |
| 151 | 四、技术指标的本质 | 184 | 一、证券组合管理的基本步骤 |

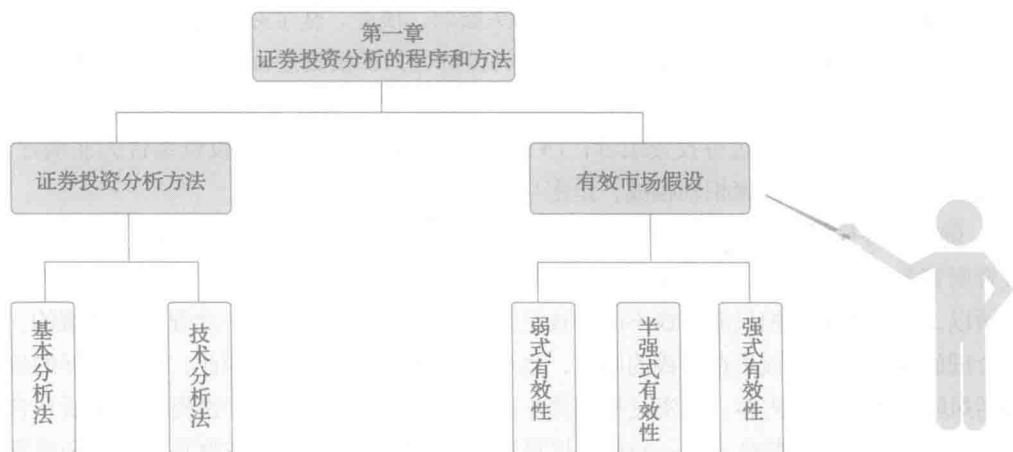
- 186 二、评价证券组合
- 187 第三节 投资风险的来源和风险的数
量化
- 188 一、证券投资风险的来源
- 189 二、系统风险与非系统风险
- 190 三、期望和方差——单独一个证券的
收益和风险的度量
- 192 四、风险与危险的区别
- 192 五、证券组合的期望和方差的计算方法
- 194 六、证券投资组合期望方差的计算
- 196 第四节 有效市场假设理论和主要的现
代证券组合理论
- 196 一、有效市场假设理论
- 200 二、马柯维茨模型或均值方差模型
- 200 三、资本资产定价模型和套利定价理论
- 201 本章小结
- 201 本章重要概念
- 201 思考题
- 202 **第十章 马柯维茨均值方差模型**
- 202 ★本章知识结构 ★案例导入
- 203 第一节 可行域和合法的证券组合
- 203 一、可行域的含义
- 203 二、证券组合的期望收益率和方差
- 204 三、可行域必须满足的形状
- 204 第二节 有效边界和有效组合
- 205 一、判断组合好坏的公认标准——投
资者的共同偏好
- 205 二、有效边界和有效组合
- 206 第三节 无差异曲线——投资者个人
偏好
- 206 一、投资者对风险补偿的偏好
- 207 二、无差异曲线
- 208 第四节 马柯维茨模型中最佳证券组合
的确定
- 208 一、确定最佳证券组合点
- 208 二、马柯维茨均值方差模型的应用
- 209 本章小结
- 209 本章重要概念
- 209 思考题
- 210 **第十一章 资本资产定价模型和 β
系数**
- 210 ★本章知识结构 ★案例导入
- 211 第一节 标准的资本资产定价模型和分
离原则
- 211 一、资本资产定价模型的假设
- 213 二、资本市场线和分离定理
- 216 三、证券市场线
- 219 第二节 风险的分解和 α 系数
- 220 一、证券与证券市场组合的关联性
- 221 二、资本资产定价模型下的特征线
- 221 三、 α 系数
- 222 四、证券风险的分解与分散化的效果
- 224 第三节 β 系数与资本资产定价模型的
应用
- 224 一、 β 系数的含义
- 224 二、 β 系数的估计
- 226 三、 β 系数的应用
- 227 四、资本资产定价模型的应用
- 227 本章小结
- 227 本章重要概念
- 227 思考题
- 228 **第十二章 因素模型和套利定价
理论**
- 228 ★本章知识结构 ★案例导入
- 229 第一节 单因素模型和多因素模型
- 229 一、因素模型在套利定价理论模型中
的作用
- 229 二、单因素模型
- 231 三、多因素模型
- 232 四、因素的确定
- 233 第二节 套利和近似套利
- 233 一、无套利假设是套利定价理论模型
的最基本假设

| | | | |
|-----|-------------------|-----|---------------------|
| 234 | 二、套利和近似套利 | 243 | 二、有限套利 |
| 234 | 第三节 套利定价理论 | 244 | 三、前景理论 |
| 235 | 一、套利组合 | 247 | 第二节 行为资产组合理论 |
| 236 | 二、套利定价方程 | 247 | 一、安全、潜力和渴望理论 |
| 237 | 三、套利定价模型的计算实例 | 248 | 二、单一账户行为资产组合模型 |
| 239 | 四、套利定价理论小结 | 250 | 三、资产组合的金字塔结构 |
| 240 | 本章小结 | 250 | 四、多重账户行为资产组合模型 |
| 240 | 本章重要概念 | 252 | 第三节 行为资产定价模型 (BAMP) |
| 240 | 思考题 | 252 | 一、行为资产定价模型的基本假设 |
| | | 252 | 二、行为资产定价模型 |
| 241 | 第十三章 行为金融学 | 253 | 本章小结 |
| 241 | ★本章知识结构 ★案例导入 | 254 | 本章重要概念 |
| 241 | 第一节 行为金融学的理论基础 | 254 | 思考题 |
| 242 | 一、有限理论 | | |

第一章

证券投资分析的程序和方法

本章知识结构



案例导入——巴菲特投资中石油

在2003年4月，正值中国股市低迷徘徊的时期，巴菲特以约每股1.6~1.7港元的价格大举买入中石油H股23.4亿股，这是他所购买的第一只中国股票。截至2007年，巴菲特在中石油的账面盈利就超过7倍，且不包括每年的分红派息。他从2007年7月12日开始分批减持中石油股票，直到2007年10月19日，他对所持有的中石油股票全部清仓。巴菲特买什么或者卖什么总是引来全球投资者的关注和效仿，但令人意外的是，这次中石油的股份并没有因为股神巴菲特的减持而下跌，从巴菲特第一次减持中石油开始计算，中石油的累计升幅达35%，他因此少赚了至少128亿港元。

在被问及减持原因时，他说道：“石油利润主要是依赖于油价，如果石油在30美元一桶的时候，我们很乐观，如果到了75美元，我不是说它就下跌，但是我就不像以前那么自信。30美元是很有吸引力的价格，根据石油的价格，中石油的收入在很大程度上依赖于未来10年石油的价格，我对此并不消极，不过30美元一桶的时候我非常肯定，到75美元一桶的时候我就持比较中性的态度，现在石油的价格已经超过了75美元

一桶。”

在这个投资案例中，可以看到巴菲特非常重视对宏观经济与公司业务的分析，这些分析方法属于证券投资分析方法中的基本分析法。

第一节 证券投资分析概述

证券市场属于变化多端的市场之一，在证券市场进行投资是个很复杂的过程。这一章将初步介绍有关证券投资分析的程序和方法。

一、什么是证券投资分析

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，是直接投资的重要形式。理性的证券投资过程通常包括以下五个基本步骤：（1）确定证券投资政策；（2）进行证券投资分析；（3）组建证券投资组合；（4）投资组合的修正；（5）投资组合的业绩评估。证券投资过程的这五个步骤相辅相成，是密切相关的一个整体。

1. 确定证券投资政策。确定证券投资政策作为投资过程的第一步，涉及决定投资目标和可投资财富的数量。由于证券投资属于风险投资，而且风险和收益之间呈现出一种正相关关系，所以，投资者如果把只能赚钱不能赔钱定为证券投资的目标，是不合理和不客观的。客观和合理的投资目标应该是在赚钱的同时，也承认有可能发生亏损。因此，投资目标的确定应包括风险和收益两项内容。投资过程的第一步是确定在投资者最终的投资组合中所包含的金融资产的可能的类型特征，这一特征是以投资者的投资目标、可投资财富的数量和投资者的税收地位为基础的。

2. 进行证券投资分析。证券投资分析作为投资的第二步，涉及对投资过程第一步所确定的金融资产类型中个别证券或证券群的具体特征进行考察分析。这种考察分析的一个目的是明确这些证券的价格形成机制和影响证券价格波动的诸因素及其作用机制；考察分析的另一个目的是发现那些价格偏离其价值的证券。进行证券投资分析的方法很多，这些方法大多可归为两类：第一类称为技术分析，使用这类方法进行证券分析的人被称为技术分析师；第二类称为基础分析，使用这类分析方法的人被称为基础分析师。技术分析的最简单的形式是研究某一证券的市场价格，以此预测该证券未来的价格走势和波动情况。为了确定证券价格的走势和波动规律，首先必须研究该证券的历史价格，然后分析该证券的近期价格，以确定正在出现的与过去相似的走势和波动方式。这种套用过去的价格走势和波动方式来确定正在出现的价格走势和波动方式的做法，是建立在相信走势和波动方式会再现的基础之上的。因此，技术分析师是希望通过确定正在出现的价格走势和波动方式来准确地预测某种证券的未来价格走势。基础分析的前提条件是：任何金融资产的“真实”（或“内在”）价值等于这项资产的所有者的所有预期收益流量的现值。据此，基础分析师试图预测这些现金流量的时间和数量，然后再利用适当的折现率把它们折算成现值。具体说来，不仅需要预测折现率，

而且还必须预测这种证券未来的收益（股息、利息）流量（对于股票投资来说，这相当于预测企业的每股平均收益和派息率）。证券的真实价值一经确定，就可以用它来与这种证券的市场价格进行比较，从而鉴别这种证券的定价是否恰当。如果证券的真实价值低于其当前的市场价格，那么，该证券是被价值（价格）高估了；如果证券的真实价值高于其当前的市场价格，那么，该证券是被价值（价格）低估了。真实价值和市场价格差异的大小也是一项重要的信息，它部分地影响着基础分析家对证券价格偏离的判断。基础分析家相信，任何较大的价格偏差都会被市场纠正，即价值低估证券的价格在未来会有较大幅度的上升，价值高估证券的价格在未来会有较大幅度的下跌。

3. 组建证券投资组合。组建证券投资组合是投资过程的第三步，它涉及确定具体的投资资产和投资者的财富对各种资产的投资比例。在这里，投资者需要注意个别证券选择、投资时机选择和多元化这三个问题。个别证券选择，亦即微观预测，是指证券投资分析，主要是预测个别证券的价格走势及波动情况；投资时机选择，亦即宏观预测，涉及到预测和比较各种不同类型的证券的价格走势和波动情况（例如，预测普通股相对于如公司债券之类的固定收益证券的价格波动）；多元化则是指依据一定的现实条件，组建一个风险最小的资产组合。

4. 投资组合的修正。投资组合的修正作为投资过程的第四步，实际上就是定期重温前三步，即随着时间的推移，投资者会改变投资目标，从而使当前持有的证券投资组合不再成为最优组合，为此需要卖掉现有组合中的一些证券和购买一些新的证券以形成新的组合。修正投资组合的另一个动因是一些原来不具吸引力的证券现在变得有吸引力了，而另一些原来有吸引力的证券则变得无吸引力了，这样，投资者就会想在原来组合的基础上加入一些新的证券和减去一些旧的证券。这一决策主要取决于交易的成本和修正组合后投资业绩前景改善幅度的大小。

5. 投资组合的业绩评估。投资过程的第五步——投资组合的业绩评估，主要是定期评价投资的表现，其依据不仅是投资的回报率，还有投资者所承受的风险，因此，需要有衡量收益和风险的相对标准（或称基准）。

二、证券投资分析的意义

证券投资分析作为证券投资过程中不可或缺的一个组成部分，在投资过程中占有相当重要的地位。它是投资者在完成第一阶段确定投资资金数量和寻找投资对象的工作以后，对投资对象所作的进一步的、具体的考察和分析；同时也是为第三阶段投资者实际的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它的必要性和重要性两个方面。

（一）进行证券投资分析的必要性

进行证券投资分析首先是规避风险的需要。投资者选择投资证券，目的是获得预期回报，但这种回报是以投资者承担了相应的风险为代价的。投资者在持有证券期间，会获得与其所承担的风险相对称的回报，预期回报率与风险之间是一种正向的互动关系。预期回报率越高，投资者所要承担的风险也就越大；预期回报率越低，投资者所要承担的风险也就越小。每一种证券都有自己的风险—回报率特性，而这种特性又处于各相关因素的作用之下，随着各相关条件的变化而变化。通过考察分析每一种证券的风险—回报率特性，投资者就可以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，从而可以选择风险较小的

证券，避开风险较大的证券。

进行证券投资分析是实施投资决策的依据和前提。不同的投资者由于资金拥有量及其他条件的不同，会拥有不同的风险容忍度、不同的风险—回报率态度和不同的投资持有周期；同时，每一种证券的风险—回报率特性由于受到各种相关因素的作用，并不是一成不变的。某一时期风险相对较高的证券，过了一段时间，其风险可能会有所下降；而某一时期风险相对较低的证券，在一段时间以后，其风险可能会有所上升。证券的回报率也是如此。再者，证券的风险可以通过证券的流通加以转移。因此，在具体实施投资决策之前，投资者需要明确每一种证券在风险性、收益性、流动性和时间性方面的特点。只有这样，投资者才可能选择到在风险性、收益性、流动性和时间性方面同自己的要求相匹配的、合适的投资决策。

（二）进行证券投资分析的重要性

进行证券投资分析是能否降低投资风险、投资获得成功的关键。证券投资的目的是证券投资净效用（即收益带来的正效用减去风险带来的负效用）的最大化。因此，投资回报率的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，影响证券投资回报率和风险这两个目标实现程度的因素很多，其作用机制也十分复杂。只有通过全面、系统和科学的专业分析，才能客观地把握住这些因素及其作用机制，作出比较正确的预测。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因素的客观、全面和系统的分析，揭示出其作用机制以及某些带有规律性的东西，用于指导投资决策，从而保证在降低投资风险的同时获取较高的投资回报率。

三、证券投资分析的信息来源

信息在证券投资中起着十分重要的作用，是进行证券投资分析的基础。来自各个渠道的信息最终都将通过各种方式对证券的价格发生作用，导致证券价格的上升或下降，从而影响证券的回报率。证券投资分析说到底就是通过各种专业性的分析方法和分析手段对来自于各个渠道的、能够对证券价格产生影响的各种信息进行综合的分析，判断其对证券价格发生作用的方向和发生作用的力度。因此，信息的多寡、信息质量的高低将直接影响到证券投资分析的效果，影响到分析报告的最终结论。合格的证券分析人员首先应该知道如何获取这些信息，然后才是判断这些信息的真伪，分析这些信息对证券价格的可能作用。值得注意的是，证券分析人员所能获得的信息的来源、数量及质量取决于一个国家证券市场的发展水平、通信手段的发达程度等多个方面。一般说来，进行证券投资分析的信息主要来自于三个方面：（1）公开发布的信息资料；（2）计算机储存的信息资料；（3）通过实地访查获得的信息资料。

（一）公开发布的信息资料

公开发布的信息资料主要是指通过各种书刊、报纸、杂志、其他公开出版物以及电视、广播等媒体公开发布的信息。这一信息来源种类繁多，提供的信息量最为庞大，是进行证券投资分析的最重要的信息来源。按照不同的分类标准，可以对这一来源的信息进行不同的分类。按照发布这些信息的机构来分，主要来自于以下几个方面：政府机构（通常为政府统计部门、货币当局、证券监管部门、财政部等经济管理部门），专业团体（通常为证券业协会、

证券分析师协会以及某些非商业性的学术研究团体), 商业性研究机构(各类以营利为目的的会计公司、银行、资信评估机构、咨询公司等), 交易所, 证券公司, 上市公司等。从信息所涉及到的内容范围来看, 有关于世界政治经济形势的信息、某个国家的政治经济形势的信息、某一时期经济政策方面的信息、某个行业发展状况的信息、某项产品生产与销售状况的信息以及某个公司生产、销售、管理、财务、股票状况的信息。

从信息发布的方式看, 有实时信息和历史信息两种形式。前者发布的是与市场同步的信息, 例如交易所发布的各种股票的交易价格信息; 后者发布的是落后于市场的信息。从信息发布的频度来看, 有定期信息和不定期信息两种形式。定期信息又分为每天发布(例如《中国证券报》《证券时报》《上海证券报》等报刊)、每周发布(例如《证券市场周刊》等)、每月发布(例如《深圳证券交易所统计月报》等), 以及双月、半年(例如上市公司中期报告)、每年(例如上市公司年报)等多种形式。

从信息的表现形式来看, 有以文字表现的信息(大部分的报刊、杂志、研究报告等印刷出版物一般都提供文字信息), 以图形图像表现的信息(实时性的股票交易行情接收分析系统、电视台等通常提供图形、图像信息), 以数据表格表现的信息(实时性的交易行情接收系统和某些报刊杂志提供数据信息)以及以声音表现的信息(例如会议和广播电台通常提供声音信息)。通常, 同一种信息可以同时以多种形式发布。

这些信息中, 有些是可以无偿使用的(例如政府部门发布的信息), 大部分是有偿的。信息的收集、分类、整理和保存是进行证券投资分析的最基础的工作, 是进行证券投资分析的起点。分析人员最终所提供的分析结论的准确性, 除了与所采用的分析方法和分析手段有关外, 更重要的是取决于所占有信息的广度和深度。

(二) 计算机储存的信息资料

证券投资分析所需信息的第二个来源是计算机储存的信息或计算机的可读信息。随着计算机技术、材料技术的发展以及计算机在证券投资领域的广泛应用, 有关证券投资方面的计算机可读信息的数量增长很快。许多机构、公司把诸如股票价格、债券价格、投资基金价格、公司财务报表、政府宏观经济统计数据、利率与汇率等金融和经济方面的信息数据经过处理以后, 以特殊的格式制成光盘、软盘、磁带出售, 这些储存在光盘、软盘和磁带上的数据信息可以通过计算机使用专门的阅读设备和特殊的软件阅读出来。

计算机可读信息的特点是信息容量大, 携带和保存方便, 便于使用。通常, 一张小小的磁盘的容量在 140 万字节左右, 约合 70 万个汉字; 而一张光盘的容量一般在 500 万~600 万字节, 相当于 250 万~300 万个汉字的信息量。与提供同等信息量的印刷品相比, 无论在体积还是在重量上都有了明显的减小; 同时, 在携带和保存方面也比印刷品要容易得多。更为重要的一点是, 由于这些信息数据能直接为计算机所阅读, 就可以直接利用计算机对它们进行分析, 从而避免了手工操作的不便, 提高了工作效率。

另外, 随着计算机网络技术和远程通信技术的发展, 某些投资咨询公司开始提供投资信息数据库共享服务。这些公司把证券公司和研究机构提供的证券价格行情、基本面信息、公司财务报表等制成数据库, 存放在某个服务器上, 投资者或证券分析人员可以通过网络访问该服务器, 直接提取和阅读所需信息, 也可以把所需信息下载到自己的微机上, 供分析使