

2012 ~ 2013

证券业从业人员资格考试
教材解读与实战模拟

根据2012年6月最新出版的统编教材编写

证券投资分析

Securities investment
analysis

证券业从业人员资格考试研究中心 编



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

证券业从业人员资格考试教材解读与实战模拟

证券投资分析

证券业从业人员资格考试研究中心 编



中国发展出版社
CHINA DEVELOPMENT PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资分析/证券业从业人员资格考试研究中心编.
北京:中国发展出版社,2012.7

(证券业从业人员资格考试教材解读与实战模拟)

ISBN 978-7-80234-814-1

I. ①证… II. ①证… III. ①证券投资—投资分析—
资格考试—自学参考资料 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 175636 号

书 名: 证券投资分析

著作责任者: 证券业从业人员资格考试研究中心

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号: ISBN 978-7-80234-814-1

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 北京科信印刷有限公司

开 本: 787×1092 mm 1/16

印 张: 19.25

字 数: 400 千字

版 次: 2012 年 8 月第 1 版

印 次: 2012 年 8 月第 1 次印刷

定 价: 42.00 元

咨询电话: (010) 68990642 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网 址: <http://www.developress.com.cn>

电子邮箱: fazhanreader@163.com

fazhan02@drc.gov.cn

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

目 录

第一部分 教材解读

第一章 证券投资分析概述	2
第一节 证券投资分析的含义及目标	2
第二节 证券投资分析理论的发展与演化	4
第三节 证券投资主要分析方法和策略	10
第四节 证券投资分析的信息来源	15
第二章 有价证券的投资价值分析与估值方法	18
第一节 证券估值基本原理	18
第二节 债券估值分析	22
第三节 股票估值分析	29
第四节 金融衍生工具的投资价值分析	39
第三章 宏观经济分析	45
第一节 宏观经济分析概述	45
第二节 宏观经济分析与证券市场	58
第三节 证券市场的供求关系	71
第四章 行业分析	79
第一节 行业分析概述	79
第二节 行业的一般特征分析	86
第三节 影响行业兴衰的主要因素	98
第四节 行业分析的方法	106
第五章 公司分析	116
第一节 公司分析概述	116
第二节 公司基本分析	118
第三节 公司财务分析	129
第四节 公司重大事项分析	145

第六章 证券投资技术分析	158
第一节 证券投资技术分析概述	158
第二节 证券投资技术分析主要理论	163
第三节 证券投资技术分析主要技术指标	184
第七章 证券组合管理理论	194
第一节 证券组合管理概述	194
第二节 证券组合分析	201
第三节 资本资产定价模型	206
第四节 套利定价理论	212
第五节 证券组合的业绩评估	215
第六节 债券资产组合管理	220
第八章 金融工程应用分析	224
第一节 金融工程概述	224
第二节 期货的套期保值与套利	229
第三节 风险管理 VaR 方法	237
第九章 证券投资咨询业务与证券分析师、证券投资顾问	242
第一节 证券投资咨询业务	242
第二节 证券投资咨询相关法律法规及规范制度	251
第三节 证券分析师自律组织	257

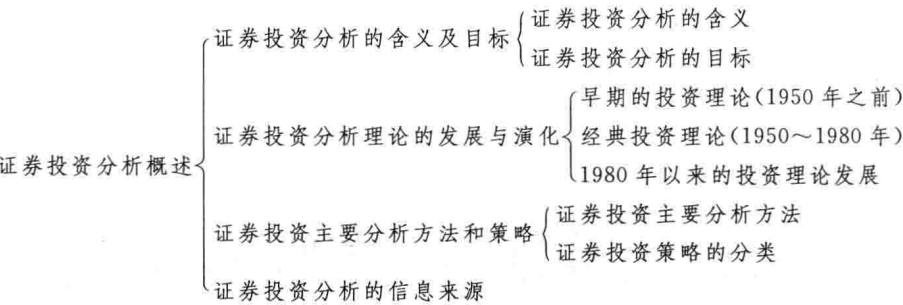
第二部分 实战模拟

实战模拟试卷一	264
实战模拟试卷一参考答案	278
实战模拟试卷二	280
实战模拟试卷二参考答案	294
2010 年度~2011 年度真题分值统计	296

第一部分 教材解读

第一章 证券投资分析概述

▲知识结构框架



第一节 证券投资分析的含义及目标

【教材解读】

一、证券投资分析的含义(表 1-1)

表 1-1 证券投资分析的含义

项目	内 容
证券投资	证券投资是指投资者(法人或自然人)购买股票、债券、基金等有价值证券以及这些有价证券的衍生产品,以获取红利、利息及资本利得的投资行为和投资过程
证券投资分析	证券投资分析是指人们通过各种专业分析方法,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

二、证券投资分析的目标(表 1-2)

表 1-2 证券投资分析的目标

项目	内 容
实现投资决策的科学性	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。由于证券一般具有可流通性,投资者可以通过在证券流通市场上买卖证券满足自己的流动性需求。因此,在投资决策时,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

续表

项目		内 容
实现 证券 投资 净效 用最大 化	正确评估 证券的投 资价值	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。证券的投资价值受多方面因素的影响,并随着这些因素的变化而发生相应的变化。 只有当证券处于投资价值区域时,投资该证券才有利可图,否则可能导致投资失败。证券投资分析正是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对证券投资价值带来的影响,其有利于投资者正确评估证券的投资价值
	降低投资 者的投资 风险	投资者从事证券投资是为了获得投资回报(预期收益),但这种回报是以承担相应风险为代价的。总体来说,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,投资者要承担的风险也就越大;预期收益水平越低,投资者要承担的风险也就越小

【典型习题】

一、单项选择题(以下各小题所给出的四个选项中,只有一项最符合题目要求)
证券投资的两大具体目标是()。

- A. 在风险既定的条件下投资收益率最大化和在收益率既定的条件下风险最小化
- B. 在风险既定的条件下投资收益率最小化和在收益率既定的条件下风险最小化
- C. 在风险既定的条件下投资收益率最小化和在收益率既定的条件下风险最大化
- D. 在风险既定的条件下投资收益率最大化和在收益率既定的条件下风险最大化

二、多项选择题(以下各小题所给出的四个选项中,至少有两项符合题目要求)
进行证券投资分析是投资者正确认知证券()的有效途径,是投资者科学

决策的基础。

- A. 稳定性
- B. 收益性
- C. 流动性
- D. 时间性

三、判断题(判断以下各小题的对错,正确的为 A,错误的为 B)

- 1. 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。()
- 2. 预期收益水平和风险之间存在一种负相关关系,预期收益水平越高,投资者要承担的风险也就越小。()

【参考答案】

一、单项选择题
A

二、多项选择题
BCD

三、判断题
1. A 2. B

第二节 证券投资分析理论的发展与演化

【教材解读】

一、早期的投资理论(1950 年之前)(表 1—3)

表 1—3 早期的投资理论(1950 年之前)

项目	内 容
复利与现值	根据鲁宾斯坦的考证,最早的投资理论可以追溯到 1202 年意大利数学家斐波那契的《算盘书》。 英国天文学家艾尔蒙多·哈雷在其 1761 年遗作《论复利》中,已经推导出了年金现值计算公式。 1907 年,美国经济学家埃尔文·费雪首次提出,任何资本项目均应按其现值进行评估
现代会计概念	1494 年,意大利数学家卢卡·帕乔利出版了《算术、几何、比及比例概要》一书,其中部分章节系统论述了复式记账法原理,帕乔利也因此被称为“会计学之父”
概率、预期、套利、静态定价、赌徒破产问题	1657 年,荷兰物理学家、天文学家、数学家克里斯蒂安·惠更斯发表了著名论文《论赌博中的计算》,是概率论的早期重要著作之一
统计、生命表、预期寿命、寿险年金、养老保险	1662 年,英国统计学家约翰·格兰特出版了《关于死亡率的自然观察和政治观察》,首次提出通过大量观察,可以发现新生儿性别比例具有稳定性和不同死因的比例等人口规律,并且第一次编制了“生命表”,对死亡率与人口寿命做了分析。 1835 年,“近代统计学之父”凯特勒出版其著作《论人及其才能发展》(后改名为《社会物理学》),提出了后来被投资理论广泛使用的“代表性个人”概念,并对正态分布进行了深入研究
效用、风险回避、分散化、心理感受	1738 年,瑞士数学家和物理学家丹尼尔·贝努利提出了对数效用函数以及风险分散概念。 1851 年,德国心理学家韦伯发表其实验心理学奠基作《触觉与一般可感性》,提出最小可觉差与标准刺激之比为常数的所谓“韦伯定律”,他的学生费希纳将其扩展为心理感受与刺激之比为常数的“费希纳定律”。1934 年,奥地利数学家 K. 门格尔提出有界效用函数的概念
布朗运动、随机游走、正态分布、期权定价早期理论	1900 年,现代量化金融的奠基者路易·巴舍利耶在其博士论文《投机理论》中,将概率论直接运用于分析证券价格,首次给出了连续时间、连续变量随机过程(算术布朗运动)的数学表达,并试图为期权定价。 1906 年,他在《连续概率理论》一书中,又提出了包括马尔科夫过程在内的几种随机过程的数学表达
风险、不确定性和企业利润来源	1921 年,芝加哥学派创始人弗兰克·奈特的博士论文《风险、不确定性和利润》出版,他将“风险”和“不确定性”进行了区分

续表

项目	内 容
期货价格与 预期现货价格	1923 年,经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯在其《商品市场的某些问题》一书中对现货与期货价格之间的关系进行了研究,认为一般情况下,期货价格将低于预期未来现货价格,套期保值者必须向投机者支付风险溢价才能诱导后者进入市场,并将这种现象称为“正常的反向市场”。 1949 年,美国经济学家沃金发现,期货价格与预期现货价格之间的关系比凯恩斯的研究更为复杂,认为持有现货会带来一定的方便收益,从而改进了期货价格决定的存货成本理论
证券基本面分析	1934 年,本杰明·格雷厄姆和戴维·多德出版了证券分析史上最著名的名著《证券分析:原理与技术》,倡导采用基本面数据对证券价值进行分析,并提出了对资产负债表和损益表进行分析的基本方法。 1949 年,格雷厄姆再度出版名著《智慧的投资者》,对市盈率、红利率等基本面分析指标高度重视,被称为“价值投资之父”。 威廉姆斯 1938 年提出的公司(股票)价值评估的股利贴现模型(DDM)也具有重要地位,到今天仍然广泛应用

二、经典投资理论(1950~1980 年)

1. 经典投资理论的发展进程(表 1-4)

表 1-4 经典投资理论的发展进程

项目	内 容
现代资产组合理论	现代资产组合理论是经典投资理论的主体,按照理论发展的时间顺序,大致可以分为资产组合选择理论、分离定律、市场模型、资本资产定价模型、套利定价理论与多因素模型几个部分
证券市场的竞争性均衡理论	1953 年,美国经济学家肯尼斯·阿罗发表了金融经济学历史上最重要的论文《风险最优配置中的证券作用》。 1959 年,美国经济学家德布鲁更严格地对竞争性均衡的存在性做出了数学上的证明,在以后金融理论建模中被广泛引用
资本结构理论	在企业资本中,权益性资本(如发行股票融资)与债务性资本(如发行债券融资)之间的比重称为资本结构。 1958 年,美国经济学家莫迪利安尼和米勒通过无套利方法,比较巧妙而精确地得到关于资本结构的两个重要理论结果(合称 MM 定律): 第一个结果与威廉姆斯等人相一致,资本结构与企业价值无关; 第二个结果是,股票的预期收益率等于股票与债券混合组合的预期收益加上用混合组合收益与债券收益之差和债权/股权比率之乘积
随机游走与有效市场理论	1900 年,巴舍利耶就已经提及证券价格变动具有随机变化的性质。 1959 年,奥斯本提出了随机漫步理论,认为股票价格的变化类似于化学中的分子布朗运动,具有“随机漫步”的特点,即它变动的路径是不可预期的。 1965 年美国芝加哥大学著名教授尤金·法玛在《商业学刊》上发表了一篇题为“股票市场价格行为”的论文,于 1970 年对该理论进行了深化并提出有效市场假说。法玛根据市场对信息反应的强弱将有效市场分为三种,即弱式有效市场、半强式有效市场和强式有效市场

续表

项目	内 容
期权定价理论	1973 年,美国经济学家布莱克和休尔斯发表了具有划时代意义的论文《期权与公司债务定价》。同年,美国经济学家默顿以相近的方法发表了《理性的期权定价》,得出了不付红利股票的欧式看涨期权定价解析模型,后来成为布莱克—休尔斯模型(BS)或合称布莱克—休尔斯—默顿模型。 1979 年,美国经济学家科克斯、罗斯、鲁宾斯坦发表了《期权定价:一种简化方法》,同年,雷德曼和巴特尔夫发表论文《二状态期权定价》,他们提出的二叉树定价方法开创了以数值模拟为期权及其他复杂衍生定价的数值方法,至今在业界被广泛使用

2. 现代资产组合理论(表 1—5)

表 1—5 现代资产组合理论

项目	内 容
资产组合选择理论	马柯威茨资产组合理论的核心是要解决长期困扰证券投资活动的两个根本性问题。 问题一:虽然证券市场客观上存在着大量的证券组合投资,但为何要进行组合投资,组合投资究竟具有何种机制和效应。 针对这一问题,马柯威茨建立了均值方差模型,首次用方差作为股票风险的计量指标,使得股票的风险得以量化,并阐述了证券收益和风险水平确定的主要原理和方法。 问题二:证券市场的投资者除了通过证券组合来降低风险外,将如何根据有关信息进一步实现证券市场投资的最优选择。 对于这一问题,马柯威茨的现代资产组合理论运用数理统计方法全面细致地分析了何为最优的资产结构和如何选择最优的资产结构,其实用价值在于解决了投资决策中投资资金在投资组合中的最优化配置问题
分离定律	1958 年,美国经济学家托宾将其扩展到无风险证券,他发现,投资者的投资决策可以分为相互独立的两个步骤: 首先,投资者要对总投资中的风险资产组合部分进行选择,这称为投资决策。在给定的风险资产组合收益与无风险资产收益的情况下,投资决策与投资者的风险偏好及财富总量无关; 其次,投资者需要确定风险性资产与无风险资产的比例,这称为融资决策。简言之,投资者的投资决策与融资决策是独立的,可以分别考虑
市场模型	马柯威茨的均值一方差分析需要大量的计算,由 N 只股票组成的组合即需要计算 N 个预期收益率、N 个方差和 $N(N-1)/2$ 个协方差。这种算法在当时计算机还未普遍使用的条件下,是很难实际操作的。 1963 年,威廉·夏普建立了单因素模型(或市场模型),将单个证券的超额收益表达为单一市场指数超额收益的回归方程,从而将需要计算的数据减少到 $2N$ 个,使资产组合选择理论应用于实际市场成为可能
资本资产定价模型	1964 年、1965 年和 1966 年,威廉·夏普、约翰·林特耐和简·摩辛三人几乎同时独立地提出了著名的资本资产定价模型(CAPM)。根据这一模型,证券收益可以表达为无风险收益与该证券因承担系统性风险而获得的系统性风险溢价之和,从资产组合的意义上说,个别风险可以相互抵消,重要的是系统性风险。资本资产定价模型成为金融学和投资学最重要的内容之一,是当今人们确定股权资本成本的重要依据

续表

项目	内 容
套利定价理论与多因素模型	1976 年,美国金融学家史蒂芬·罗斯发展出了套利定价模型(APT)。根据这个理论,证券的收益受到多种因素的影响,可以表达为多个因素收益的线性组合,进而不同证券组合在一起,可以产生只对一种因素敏感的纯因素组合。产生纯因素组合的方式很多,但在套利压力下,这些不同的组合方式应该具有相同的收益率

三、1980 年以来的投资理论(表 1-6)

表 1-6

1980 年以来的投资理论

项目	内 容
市场微结构理论	(1)价格形成与价格发现过程,主要涉及新信息出现后,证券价格变动的动态过程。 (2)市场结构与设计,主要涉及交易规则与价格形成之间的关系。 (3)市场透明度,主要研究市场信息及其对投资行为的影响。 (4)微观结构理论的具体应用,如交易成本、择机成本、资产定价等
行为金融理论	经典投资理论总是假定投资者是理性的、竞争性市场条件下不会长期存在套利机会。行为金融理论直接挑战了经典投资理论的两大假设前提,并在此基础上开创了行为资产定价模型(BAPM)

【真题回顾】

一、单项选择题(以下各小题所给出的四个选项中,只有一项最符合题目要求)

1. (2011 年 11 月)在()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。

- A. 强式有效市场
C. 弱式有效市场

- B. 半强式有效市场
D. 所有市场

【答案】A

【解析】本题考核的是强式有效市场的特点。在强式有效市场中,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。

2. (2011 年 9 月)20 世纪 60 年代,美国财务学家()提出了著名的有效市场假说。

- A. 马柯威茨
C. 夏普

- B. 尤金·法玛
D. 艾略特

【答案】B

【解析】本题考核的是有效市场假说的提出者。1965 年美国芝加哥大学著名教授尤金·法玛在《商业学刊》上发表了一篇题为《股票市场价格行为》的论文,并

于1970年深化和提出“有效市场理论”。

3. (2010年5月)1963年, ()提出了简化马柯威茨模型的计算方法。

A. Lintner

B. Sharpe

C. Morsen

D. BJensen

【答案】B

【解析】本题考核的是马柯威茨模型的提出者。1963年,马柯威茨的学生威廉·夏普(William F. Sharpe)提出了简化马柯威茨模型的计算方法。

二、多项选择题(以下各小题所给出的四个选项中,至少有两项符合题目要求)

(2010年5月)学术界一般根据证券市场价格对资料的反映程度,将证券市场区分为()。

A. 弱式有效市场

B. 强式有效市场

C. 半弱式有效市场

D. 半强式有效市场

【答案】ABD

【解析】本题考核的是证券市场的分类。依据有效市场假说,结合实证研究的需要,学术界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,即弱式有效市场、半强式有效市场和强式有效市场。

三、判断题(判断以下各小题的对错,正确的为A,错误的为B)

1. (2011年11月)有效市场假说表明,在有效的市场中,投资者可以获得超出风险补偿的超额收益。()

【答案】B

【解析】本题考核的是有效市场假说理论的有关内容。法玛的有效市场假说理论认为,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即被投资者知晓。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。即在有效市场中,无论随机选择何种证券,投资者都只能获得与投资风险相当的正常收益率。

2. (2010年5月)1963年,威廉·夏普提出一种简化形式的均值方差模型计算方法,使得证券投资组合理论应用于实际市场成为可能。()

【答案】A

【解析】本题考核的是均值方差模型的发展。1963年,马柯威茨的学生威廉·夏普提出一种简化形式的均值方差模型计算方法。这一方法通过建立一种所谓的“单因素模型”来实现。该模型后来被直接推广为“多因素模型”,以图对实际有更精确的近似。这一简化形式使得证券组合理论应用于实际市场成为可能。

【典型习题】

一、单项选择题(以下各小题所给出的四个选项中,只有一项最符合题目要求)

1. 出版《算术、几何、比及比例概要》一书,被称为会计学之父的人是()。

- A. 卢卡·帕乔利
B. 克里斯蒂安·惠更斯
C. 约翰·格兰特
D. 埃尔文·费雪

2. 1921 年,芝加哥学派创始人()的博士论文《风险、不确定性和利润》出版,他将“风险”和“不确定性”进行了区分。

- A. 本杰明·格雷厄姆 B. 约翰·梅纳德·凯恩斯
C. 弗兰克·奈特 D. 戴维·多德

3. 1953 年, 美国经济学家肯尼斯·阿罗发表了金融经济学历史上最重要的论文()。

- A.《证券分析:原理与技术》
B.《智慧的投资者》
C.《算盘书》
D.《风险最优配置中的证券作用》

二、多项选择题(以下各小题所给出的四个选项中,至少有两项符合题目要求)

1. 现代资产组合理论是经典投资理论的主体,大致可以分为()等部分。

- A. 资产组合选择理论
B. 分离定律
C. 市场模型
D. 资本资产定价模型

2. 迈德哈文将微结构理论的主要研究范围概括为()。

- A. 价格形成与价格发现过程
B. 市场结构与设计
C. 市场透明度
D. 微观结构理论的具体应用

三、判断题(判断以下各小题的对错,正确的为 A,错误的为 B)

1. 1657 年, 荷兰物理学家、天文学家、数学家克里斯蒂安·惠更斯发表了著名论文《论赌博中的计算》, 是概率论的早期重要著作之一。()

2. 1907 年, 美国经济学家埃爾文·費雪首次提出, 任何資本項目均應按其現值進行評估。()

3. 行为金融理论与传统资本资产定价模型的主要区别在于区分了“不知情交易者”和“噪声交易者”两类群体。()

【参考答案】

一、单项选择题

1. A 2. C 3. D

二、多项选择题

1. ABCD 2. ABCD

三、判断题

1. A 2. A 3. B

第三节 证券投资主要分析方法和策略

【教材解读】

一、证券投资主要分析方法(表 1—7)

表 1—7 证券投资主要分析方法

项目		内 容
基本 分析法	定义	基本分析法又称基本面分析法,是指证券分析师根据经济学、金融学、财务管理学及投资学等基本原理,对决定证券价值及价格的基本要素,如宏观经济指标、经济政策走势、行业发展状况、产品市场状况、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,提出相应投资建议的一种分析方法
	理论 基础	(1)任何一种投资对象都有一种可以称之为内在价值的固定基准,且这种内在价值可以通过对该种投资对象的现状和未来前景的分析获得。 (2)市场价格和内在价值之间的差距最终会被市场所纠正,因此市场价格低于(或高于)内在价值之日,便是买(卖)机会到来之时
	分类	(1)宏观经济分析。宏观经济分析主要探讨各经济指标和经济政策对证券价格的影响。经济指标分为三类。 1)先行性指标。这类指标可以对将来的经济状况提供预示性的信息,如利率水平、货币供给、消费者预期、主要生产资料价格、企业投资规模等。 2)同步性指标。这类指标的变化基本上与总体经济活动的转变同步,如个人收入、企业工资支出、GDP、社会商品销售额等。 3)滞后性指标。这类指标的变化一般滞后于国民经济的变化,如失业率、库存量、银行未收回贷款规模等。 (2)行业和区域分析。行业和区域分析是介于宏观经济分析与公司分析之间的中观层次的分析。 (3)公司分析。公司分析是基本分析的重点,无论什么样的分析报告,最终都要落实在某家公司证券价格的走势
技术分析法		技术分析法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。 粗略地进行划分,可以将技术分析理论分为 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等
量化分析法		量化分析法是利用统计、数值模拟和其他定量模型进行证券市场相关研究的一种方法,具有使用大量数据、模型和电脑的显著特点,广泛应用于解决证券估值、组合构造与优化、策略制定、绩效评估、风险计量与风险管理等投资相关问题
证券投资 分析 应注意 的问题	基本 分析法	基本分析法的优点主要是能够从经济和金融层面揭示证券价格决定的基本因素及这些因素对价格的影响方式和影响程度。缺点主要是对基本面数据的真实、完整性具有较强依赖,短期价格走势的预测能力较弱

续表

项目		内 容
证券投资分析应注意的问题	技术分析	技术分析法直接选取公开的市场数据,采用图表等方法对市场走势做出直观的解释。它缺乏牢固的经济金融理论基础,对证券价格行为模式的判断有很大的随意性,受到学术界的批评
	量化分析法	(1)量化分析法较多采用复杂的数理模型和计算机数值模拟,能够提供较为精细化的分析结论。但它对使用者的定量分析技术有较高要求,不易为普通公众所接受。 (2)量化分析法所采用的各种数理模型本身存在模型风险,一旦外部环境发生较大变化,原有模型的稳定性就会受影响。 (3)量化分析法往往需要和程序化交易技术相结合,对交易系统的速度和市场数据的精确度有较高要求,这也在一定程度上限制了其应用范围

二、证券投资策略的分类

1. 证券投资策略按投资决策灵活性不同的分类(表 1—8)

表 1—8 证券投资策略按投资决策灵活性不同的分类

项目	内 容
主动型投资策略	主动型策略的假设前提是市场有效性存在瑕疵,有可供选择的套利机会。它要求投资者根据市场情况变动对投资组合进行积极调整,并通过灵活的投资操作获取超额收益,通常将战胜市场作为基本目标
被动型投资策略	被动型策略是指根据事先确定的投资组合构成及调整规则进行投资,不会根据对市场环境的变化主动地实施调整
两者关系	在现实中,主动策略和被动策略是相对而言的,在完全主动和完全被动之间存在广泛的中间地带

2. 证券投资策略按策略适用期限不同的分类(表1—9)

表 1—9 证券投资策略按策略适用期限不同的分类

项目	内 容
战略性投资策略	买入持有策略 确定恰当的资产组合,并在诸如 3~5 年的适当持有时间内保持这种组合。买入持有策略是一种典型的被动型投资策略,通常与价值型投资相联系,具有最小的交易成本和管理费用,但不能反映环境的变化
	固定比例策略 保持投资组合中各类资产占总市值的比例固定不变。在各类资产的市场表现出现变化时应进行相应调整,买入下跌的资产,卖出上涨的资产
	投资组合保险策略 投资组合保险策略是一大类投资策略的总称,这些策略的共性是强调投资人对最大风险损失的保障。其中,固定比例投资组合保险策略最具代表性

续表

项目	内 容
战术性投资策略	(1)均值—回归策略通常假定证券价格或收益率走势存在一个正常值或均值,高于或低于此均值时会发生反向变动,投资者可以依据该规律进行低买高卖。 (2)动量策略也称惯性策略,其基本原理是“强者恒强”,投资者买入所谓赢家组合(即历史表现优于大盘的组合),试图获取惯性高收益。 (3)趋势策略与动量策略的操作思路类似,只不过动量策略更侧重量化分析,而趋势策略往往会与技术分析相联系
	多一空组合策略 也称为成对交易策略,通常需要买入某个看好的资产或资产组合,同时卖空另外一个看淡的资产或资产组合,试图抵消市场风险而获取单个证券的阿尔法收益差额
	事件驱动型策略 根据不同的特殊事件(如公司结构变动、行业政策变动、特殊自然或社会事件等等)制定相应的灵活投资策略

3. 证券投资策略按投资品种不同的分类(表 1—10)

表 1—10 证券投资策略按投资品种不同的分类

项目	内 容
股票投资策略	(1)按照投资风格划分,可以区分为价值型投资策略、成长性投资策略和平衡型投资策略。 (2)按收益与市场比较基准的关系划分,可以分为市场中性策略、指数化策略、指数增强型策略以及绝对收益策略。 (3)按照投资决策的层次划分,可以分为配置策略、选股策略和择时策略
债券投资策略	(1)消极投资策略,如指数化投资策略、久期免疫策略、现金流匹配策略、阶梯形组合策略、哑铃型组合策略等等。 (2)积极投资策略,如子弹型策略、收益曲线骑乘策略、或有免疫策略、债券互换策略等等
另类投资策略	通常将除股票、债券之外的其他投资品称为另类投资,如大宗商品、贵金属、房地产、艺术品、古玩、金融衍生品等等

【真题回顾】

一、单项选择题(以下各小题所给出的四个选项中,只有一项最符合题目要求)

1. (2011 年 9 月)对将来的经济情况提供预示性信息的经济指标是()。

- A. 先行性指标
C. 同步性指标

- B. GDP 指标
D. 滞后性指标

【答案】A

【解析】本题考核的是经济指标中的先行性指标。先行性指标是可以对将来的经济状况提供预示性的信息,如利率水平、货币供给、消费者预期、主要生产资料