

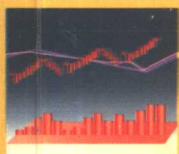


散户操作系列

以静制动

股市基本因素分析

◎ 向华 等编



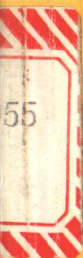
YIJING
ZHIDONG

西南财经大学出版社



股

想要成功投资，就要从
投资的基本分析开始，只有
掌握基本因素的动向，才能
真正地为您带来财富！



55

以静制动

股市基本因素分析

向华

魏斌

郭强

编

YIJINGZHIDONG

西南财经大学出版社

责任编辑：左 集

封面设计：郭 川

书 名：以静制动——股市基本因素分析

编 著：向华等

出版者：西南财经大学出版社

（四川省成都市光华村西南财经大学内）

邮编：610074 电话：(028) 7353785

印 刷：郫县科技书刊印刷厂

发 行：西南财经大学出版社

全 国 新 华 书 店 经 销

开 本：850×1168 1/32

印 张：8.75

字 数：145 千字

版 次：1999 年 7 月第 1 版

印 次：1999 年 7 月第 1 次印刷

印 数：10000 册

定 价：29.00 元

ISBN 7-81055-509-X/F·409

1. 如有印刷、装订等差错，可向本社发行部调换。
2. 版权所有，翻印必究。

前 言

基本分析能够透过现象,进而揭示决定股市走势的实质因素与股票内在质量及价值,帮助投资者捕捉到股市上可能上涨十倍甚至几十倍的潜力无穷的股票。可以预见,基本分析在我国将成为股票走势预测中越来越受人重视的分析方法,尤其是在实行涨跌停制的条件下,K线图等技术分析图形显得较为难看,技术分析指标在一定的程度上被扭曲,基础分析更显重要。本书分析股票的方式是宏观经济—行业与板块—公司—股票。

基本分析是对影响股市上股票价格及其变动趋势的外围宏观因素进行研究,包括对所有影响供求关系的背景因素,如基本面情况(像国家的政治经济形势、通货膨胀、企业所处行业发展前景、企业本身的经营状况)、宏观经济运行状况、行业结构、上市公司业绩、国家的政策法规进行分析,确定证券的实际价值,为投资者的投资组合提供依据。

从宏观上分析,有政治因素和经济因素影响股市,

前
言

散户操作

政治因素包括了战争、国际环境与关系,以及政策方针;经济因素包含了国家的经济政策、经济形势、资金信贷、银行利率、经济周期、通货膨胀、行业状况等等。例如,1999年,自从美国对南联盟发动空袭后,美国股市像打了强心针一样,连创历史新高;我国驻南联盟使馆被炸后的第一个交易日,由于中美关系的今后走向不明确,中国股市大跌,让大家第一次真正感受到了一回什么叫政治风险。从微观上分析,是指对企业的具体分析,这是基本分析的核心,也是本书的重点。

随着中国经济的发展,各上市公司的股票也将随之调整,正所谓“三十年河东,三十年河西”,“沪市看长虹,深市有发展”已经成为历史,中国股市已经进入“百家争鸣,百花齐放”的时代。希望投资者看完本书后,能够熟练运用基本分析法,在股市中挖掘出一个又一个宝藏,不再天天随股市的潮起潮落而悲喜,而是安坐在家里等着收获。

编 者

1999年6月

散户操作

· 2 ·

目 录

宏观分析.....	(1)
·宏观分析的方法	(1)
·影响股价的宏观经济变量	(9)
·中国股市的未来规模.....	(27)
行业分析与区域分析	(45)
·上市公司行业分析.....	(45)
·通信产业.....	(67)
·医药行业.....	(75)
·软件行业.....	(82)
·计算机硬件工业(PC 业)	(86)
·钢铁工业.....	(91)
·旅游行业.....	(94)
·房地产业.....	(97)
·造纸业	(100)
·民航业	(105)
·农业	(108)

·水泥行业	(115)
·电力设备制造业	(118)
·汽车行业	(125)
·行业投资的选择	(131)
·区域分析	(137)
公司分析	(146)
·公司基本素质与股价前景	(146)
·财务分析的方法	(156)
·财务比率分析	(180)
·不同时期的财务报表分析	(220)
·企业之间的财务分析	(222)
·财务状况综合评价方法	(230)
·财务分析应注意的问题	(240)
案例:中青旅 1998 年度财务报告分析	(243)

宏观分析

宏观分析的方法

金融活动一直伴随着工商业活动,特别是在现代社会中,金融活动与工商业活动已日益融为一体,并且在经济生活中发挥着越来越重要的作用。作为金融活动重要组成部分的证券投资活动,其效果的好坏、效率的高低,不仅要受国民经济基本单位(企业)的影响,更要受宏观经济形势的直接制约。宏观分析无论是对投资者、投资对象还是对证券业本身乃至整个国民经济的快速健康发展都具有非常重要的意义。从国内外证券投资的理论和实践来看,证券投资分析都是从宏观经济分析开始的。

经济指标法

经济指标是反映经济活动结果的一系列数据和比例关系。经济指标法就是通过一系列的经济指标的计

宏观分析

算、分析和对比,从而对宏观经济状况进行判断并进而指导投资活动。经济指标数量众多,不同的分类方法有不同的结果。根据经济指标反映宏观经济状态的时间特性,可以把经济指标分为先行指标、同步指标和滞后指标。该指标体系由美国国家经济研究局设计并广泛推广,共计 77 个指标。

1. 先行指标

先行指标又称超前指标,指在总体经济活动发生波动之前,先行到达顶峰和谷底的时间序列指标。它们可以为将来的经济状况提供预示性信息。各类指标是由若干个指标构成的指标指数。先行指标有 12 个:

- (1) 制造工人平均工作周;
- (2) 制造业停工率;
- (3) 消费品和原材料新订货单;
- (4) 卖主交货率;
- (5) 净工商企业;
- (6) 厂房和设备合同、订货单;
- (7) 新造私人住宅;
- (8) 制造业和商业存货账面价值变动;
- (9) 股票价格指数;
- (10) 税后公司利润;
- (11) 流动资产总额变动;
- (12) 货币供应量。

先行指标一般能在总体经济活动发生变化之前 6 个月达到顶峰和谷底。正由于先行指标具有这一特点,投资者采用该指标可以事先知道经济波动的转折点,从而采取恰当的投资策略。例如,当货币当局减少货币供应量时,它一方面显示了当局的政策意图,暗含着目前经济中的过热趋向;另一方面会带来利率的提高。利率的提高会带来企业成本的上升,减少盈利,从而降低了对投资者的吸引力;利率提高增加了证券投资的机会成本,因而必然导致投资的减少而引起证券价格的下降。

2. 同步指标

同步指标又称重合指标,是指与经济活动同时到达顶峰和谷底的经济时间序列。这些指标并不预示着将来的变迁,但却可以确定经济到达顶峰和谷底的时间。通过这类指标算出的国民经济转折点大致与总的经济活动的转变时间重合。同步指标主要有以下几个:

- (1)个人投入;
- (2)国民生产总值;
- (3)工业生产指数;
- (4)制造和交易销售额;
- (5)非农业就业人员;
- (6)零售商销售额;

(7)总失业率。

3. 滞后指标

滞后指标又称后续指标,指在总体经济活动发生波动之后,才到达顶峰或谷底的时间序列指标。滞后指标一般在总体经济活动发生变化后6个月到达顶峰和谷底。主要的滞后指标有下列各种:

- (1)失业率,失业15周或更多的人员;
- (2)工商业新厂房、设备支出;
- (3)制造业和商业存货账面价值;
- (4)制造产品单位劳动成本;
- (5)工商业未偿还贷款;
- (6)银行短期商业贷款利率。

上述各种指标固然可以反映预期的经济情况,但不同的指标可能会向不同的方向变化,这就产生如何来决定整个经济向哪个方向变动的问题。为解决这个问题,需要编制一个复合指数,称为“扩散指数”,来代表不同指标组总的变动方向。扩散指数的计算方法是算出各指标组在一个月內上升下降所占的比重,表示其主要的变动方向。例如在某个月先行指标中有7个是上升的,则扩散指数约为58%(7/12);如果下个月有9个上升,则扩散指数上升为75%(9/12),比上月明显了。同步指标和滞后指标可以同样计算扩散指数。

为了使这些指标能清楚地反映经济过程和循环时间,往往还将指标在各个时期的数据按时间序列在坐标图中作出曲线,这样就可以十分容易地从图形中得出经济周期与指标变动的规律性联系。必须指出的是,对指标的运用绝不能单独考察,而应将数个指标的运用结合起来分析,也就是建立扩散指数来反映。

用上述指标来考察经济周期的变动,既是经验的总结,同时也有着内在的因果关系。在整体经济变动之前,超前指标能反映经济变动的方向,这是因为有些超前指标反映了推动经济发展的决策。例如,新企业的形成参与了市场的扩张已成为事实,而扩张的市场将会吸收增加的产品,提供新就业,并且在其发展过程中消费增加的原材料。相反,在经济变动之后,滞后指标所反映的决策效果会持续更长时间。例如,用于资本扩张时的未偿还贷款的归还需要一定的时间。

虽然经济指标能够合理地预测经济的周期运动,但往往不够简明易懂。它们指出了经济变动的方向,却不能指出变动的程度和持续的时间。在短期内单一的指标可能显示出许多微小的顶峰和谷底,而这时总的经济运动可能保持不变。更何况在资料的积累和运用之间存在着时间差,所以还必须缩短指标的预测时距。总之,经济指标在短期内并非总是准确的,它们不过是有助于经济分析的若干工具之一。更为糟糕的

是,指标分析需要更高的专业技术,往往仅是研究机构的工作,而且其结论还经常存在重大分歧。在我国,还没有一套科学的指标体系传递给大众,经济周期仅是模糊的概念。但不管怎样,这种方法都值得探索和推广,它对于投资者形成正确的投资节奏十分有益。

计量经济模型法

所谓计量经济模型,就是表示经济现象及其主要因素之间数量关系的方程式。经济现象之间的关系大都属于相关或函数关系。建立计量经济模型并进行运算,就可以探讨经济变量间的平衡关系,分析影响平衡的各种因素。

计量经济模型主要有经济变量、参数以及随机误差三大要素。经济变量是反映经济变动情况的量,分为自变量和因变量。而计量经济模型中的变量则可分为内生变量和外生变量两种。内生变量是指由模型本身加以说明的变量,它们是模型方程式中的未知数,其数值可由方程式求解获得;外生变量则是指不能由模型本身加以说明的量,它们是方程式中的已知数,其数值不是由模型本身的方程式算得,而是由模型以外的因素产生。计量经济模型的第二大要素是参数。参数是用以求出其它变量的常数。参数一般反映出事物之间相对稳定的比例关系。在分析某种自变量的变动引

起因变量的数值变化时,通常假定其它自变量保持不变,这种不变的自变量就是所谓的参数。计量经济模型的第三个要素是随机误差,是指那些难预知的随机产生的差错,以及经济资料的统计、整理和综合过程中所出现的差错。差错可正可负,或大或小,最终正负误差可以抵消,故通常忽略不计。

为证券投资而进行宏观经济分析,主要应运用宏观计量经济模型。所谓宏观计量经济模型是指在宏观总量水平上把握和反映经济运动的较全面的动态特征,研究宏观经济主要指标间的相互依存关系,描述国民经济各部门和社会再生产过程各环节之间的联系,并可用于宏观经济结构分析、政策模拟、决策研究以及发展预测等的计量经济模型。在运用宏观计量经济模型分析宏观经济形势时,除了要充分发挥模型的独特优势,挖掘其潜力为我所用外,还要注意模型的潜在变量被忽略、变量的滞后长度难确定,以及引入非经济方面的变量过多等问题,以充分发挥这一方法的优越性。

概率预测

某随机事件发生的可能性大小称为该事件发生的概率,而概率论则是一门研究随机现象的数量规律的学科。目前,越来越多的概率论方法被运用于经济、金融和管理科学,概率论成为它们的有力工具。

概率论方法在宏观经济分析中找到了用武之地。例如,用计量经济模型进行预测时,就要给出以一定的概率处于一个区间的随机量。

在宏观经济分析中引用概率论的方法进行预测,西方国家早在 20 世纪初期即已开始,但到第二次世界大战后才开始蓬勃发展。这主要是由于政府调节经济,制定改革措施的迫切需要。各种宏观经济预测实践都是政府制定财政、货币、对外经济政策的重要依据。例如,美国联邦储备委员会就要根据概率预测制定货币供应量目标。

概率预测的重要性是由客观经济环境和该方法自身的功能决定的。要了解经济活动的规律性,必须掌握它的过去,进而预测其未来。比如要进行证券投资,就要先熟知整个经济及其组成部门的过去、现状和未来。虽说国民经济的领域广阔,关系错综复杂,但从时间序列上看,却有必然的前后继承关系。只要掌握了经济现象的过去变动情况,以此为依据,加入可能出现的新因素进行适当调整,就可以预测事物的将来。过去的经济活动都反映在大量的统计数字和资料上,根据这些数据,运用概率预测方法,就可以推算出以后若干时期各种相关的经济变量的状况。

概率预测方法运用得比较多也比较成功的是对宏观经济的短期预测。宏观经济短期预测是指对实际国

民生产总值及其增长率、通货膨胀率、失业率、利息率、个人收入、个人消费、企业投资、企业利润及对外贸易差额等指标的下一时期水平或变动率的预测,其中最重要的是对前三项指标的预测。在西方国家,有许多公司、机构在进行这一预测,它们使用自己制定的预测技术或构造的计量经济模型进行预测并定期公布预测数值,预测时限通常为一年或一年半。

概率预测实际上是根据过去和现在推想未来。广泛收集经济领域的历史和现实的资料是开展经济预测的基本条件,善于处理运用资料又是概率预测取得效果的必要手段。

十多年来,我国经济界普遍开展了经济预测的研究和实践,并取得了重大成果。要使经济预测具有科学性,需要科学的理论和方法、可靠及时的资料、精密捷便的计算技术,还需要根据对客观规律性的认识作出正确的分析和判断。

影响股价的宏观经济变量

国内生产总值与经济增长率

(一)国内生产总值

国内生产总值(GDP)是指一定时期内(一般按年

统计)在一国领土范围内所生产的产品和劳务的市场价值。统计时,要将国内生产而输出国外的包括进去,在国外生产而在本国消耗的则不计算在内。区分国外生产还是国内生产一般是以“常住居民”为标准,只有常住居民在一年内生产的产品和提供的劳务所得到的收入才计算在本国的国内生产总值之内。常住居民是指:

- (1)居住在本国的公民;
- (2)暂居外国的本国公民;
- (3)长期居住在本国但未加入本国国籍的居民。

因此,一国国内生产总值是指在一国的领土范围内,本国居民和外国居民在一定时期内所产生的,以市场价格表示的产品和劳务的总值。也就是在一国的国民收入(GNP)中减去“国外要素收入净额”后的社会最终产值(或增加值)以及劳动价值的总和。

在宏观经济分析中,国内生产总值指标占有非常重要的地位,具有十分广泛的用途。国内生产总值的持续、稳定增长是政府着意追求的目标。

(二)国内生产总值变动对股价的影响

GDP 变动是一国经济成绩的根本反映,GDP 的持续上升表明国民经济良性发展,制约国民经济的各种矛盾趋于或达到协调,人们有理由对未来经济产生好的预期;相反,如果 GDP 处于不稳定的非均衡增长状