

CSRC

证券从业人员资格考试统编教材（2001年）

证券投资分析

中国证监会从业资格考试委员会办公室 编

 上海财经大学出版社

证券从业人员资格考试统编教材(2001年)

证券投资分析

中国证监会从业资格考试委员会办公室 编

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资分析/中国证监会从业资格考试委员会办公室 编. —2版.
—上海:上海财经大学出版社,2001.2
证券从业人员资格考试统编教材(2001年)
ISBN 7-81049-224-1/F·179
I. 证… II. 中… III. 证券投资-分析-资格考核-教材 IV. F830.53
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 04884 号

证券从业人员资格考试统编教材(2001年)

ZHENGQUAN TOUZHIFENXI

证 券 投 资 分 析

中国证监会从业资格考试委员会办公室 编

责任编辑 王联合 封面设计 优典 周卫民

上海财经大学出版社出版发行

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮件: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海长阳印刷厂印刷装订

2001 年 2 月第 2 版 2001 年 3 月第 2 次印刷

850mm×1168mm 1/32 11.625 印张(插页:2) 261 千字

印数:30 001—60 000 定价:25.00 元

前 言

证券行业是知识高度密集的行业,同时又是高风险、高收益的行业,其参与者素质的高低至关重要。从业人员是证券市场最重要的参与主体,其守法意识、职业道德水平、知识结构和操作技能,直接关系到证券市场的规范运作和健康发展。十年来,我国证券市场从无到有,从小到大,市场规模和水平实现了历史性跨越,发展成效显著,其中一个重要的成绩,就是培养形成了一支近十万人的从业人员队伍,这是我国证券市场的一笔宝贵财富。但是,从证券市场发展的需要看,我国从业人员还存在一些问题,许多从业人员没有受过系统的证券理论教育,遵纪守法意识还比较淡薄,自律意识不强,对可能发生的风险缺乏防范和处置能力,违规行为较为普遍,整体素质有待提高。

对从业人员进行资格管理,通过培训、考试,使从业人员达到上岗从业的基本要求,是提高证券从业人员素质的有效手段,这也是成熟证券市场的成功经验。中国证监会一直十分重视对从业人员的管理,做了大量工作。1995年,原国务院证券委颁布了《证券业从业人员资格管理暂行规定》,规定从事证券承销、经纪、投资咨询等业务的从业人员,必须通过资格考试并取得从业资格后才能在相应的证券专业岗位上工

作。1999年4月,中国证监会组织了证券从业人员试点考试,共有近万名投资咨询人员报名参加考试;2000年4月,中国证监会组织了首次全证券行业从业人员的资格考试,资格类别涉及证券发行与承销、证券交易和证券投资咨询三类,全国有九万多人报考;同年6月,中国证监会举行了基金从业人员资格考试。通过资格考试,规范了对从业人员的资格管理工作,同时使从业人员的素质从整体上有了一定的提高。此外,中国证监会还建立了从业人员的资格管理数据库,对从业人员进行注册跟踪管理。资格管理制度的实行,一方面可使从业人员了解相关的行业标准,并通过注册和跟踪登记,监督从业人员依法执业;另一方面,可借助注册年检制度,促使从业人员加强学习,不断掌握新的知识和技能,及时了解国家的政策和法规。这对提高从业人员的素质将发挥重要作用。

为便于证券从业人员学习掌握证券知识和组织资格考试的需要,中国证监会于1997年发布了《证券从业人员资格培训和考试大纲(试行)》,并根据大纲组织编写了《证券业从业人员资格培训与考试统编教材(试行)》,分为《证券市场基础知识》、《证券发行与承销》、《证券交易》和《证券投资分析》四册,于1999年首次出版发行。我国证券市场作为一个新兴市场,发展变化很快,尤其是《证券法》颁布实施以来,我国的证券市场进行了一些大的调整,为适应市场发展的状况,不断更新知识,中国证监会自2000年6月开始组织中国证券业协会和部分证券公司的专家对教材进行修订。修订后的教材主要有以下几个特点:一是增加了《证券投资基金》,专列为一册;二是吸收了两次资格考试反馈的意见,对已不符合我国证券市场现状的内容进行了修改,增加了证券市场发展的新

法规、新知识；三是更加侧重法规学习和实务操作，对从业人员进行日常学习和应试，将更加实用。我们希望，教材能更好地满足从业人员学习证券知识和参加资格考试的需要，有更多的人在资格考试中取得合格成绩，使我国证券从业人员的素质有一个大的提高。

由于时间紧迫，教材中难免有疏漏、错误之处，恳请读者指正。

中国证监会从业资格考试委员会办公室
2001年1月19日



前言/1

第一章 证券投资分析概述/1

第一节 证券投资分析/1

- 一、证券投资分析的定义/1
- 二、证券投资分析的意义/4
- 三、证券投资分析的信息来源/6
- 四、证券市场效率理论与证券投资分析/7
- 五、证券投资分析史简述/11

第二节 证券投资分析的主要方法/15

- 一、基本分析法/15
- 二、技术分析法/17
- 三、证券投资分析中易忽略的因素/18

第二章 有价证券的投资价值分析/21

第一节 债券的投资价值分析/21

- 一、债券投资价值的影响因素/21
- 二、收益率曲线与利率的期限结构/26
- 三、债券的基本价值评估/30

第二节 股票的投资价值分析/36

- 一、股票投资价值的影响因素/36
- 二、股票内在价值的计算方法/39
- 三、股票市场价格计算方法——市盈率估价法/44

第三节 其他投资工具的投资价值分析/45

- 一、可转换证券/45
- 二、认股权证/47

第四节 投资基金的价值分析/49

- 一、封闭式基金的价值分析/49
- 二、开放式基金的价值分析/50

第三章 证券投资的宏观经济分析/52

第一节 宏观经济分析/52

- 一、宏观经济分析的意义与方法/52
- 二、评价宏观经济形势的基本变量/54

第二节 宏观经济分析的主要内容/58

- 一、宏观经济运行分析/59
- 二、宏观经济政策分析/66
- 三、国际金融市场环境分析/80

第三节 股票市场的供求关系/83

一、股票市场供给的决定因素与变动特点/83

二、股票市场需求的决定因素与变动特点/85

第四章 行业分析/90

第一节 行业分析的意义/90

一、行业的定义/90

二、行业分析的意义/90

第二节 行业划分的方法/92

一、道-琼斯分类法/92

二、标准行业分类法/92

三、我国国民经济行业的分类/94

四、我国证券市场的行业划分/95

第三节 行业的一般特征分析/96

一、行业的市场结构分析/96

二、经济周期与行业分析/99

三、行业生命周期分析/100

第四节 影响行业兴衰的主要因素/103

一、技术进步/103

二、政府政策/104

三、产(行)业组织创新/106

四、社会习惯的改变/107

第五节 行业投资的选择/108

一、选择的目标/108

二、选择方法/110

第五章 公司分析/113

第一节 公司基本分析/113

- 一、行业地位分析/113
- 二、区位分析/113
- 三、产品分析/115
- 四、公司经营管理能力分析/118
- 五、成长性分析/124

第二节 公司财务分析/126

- 一、公司主要的财务报表/126
- 二、财务报表分析的意义与方法/128
- 三、财务比率分析/130
- 四、财务分析中应注意的问题/151

第三节 其他重要因素分析/154

- 一、投资项目分析/154
- 二、资产重组/155
- 三、关联交易/163
- 四、会计和税收政策的变化及其对业绩的影响/169

第六章 证券投资技术分析/171

第一节 证券投资技术分析假设/171

- 一、技术分析的理论基础/171
- 二、技术分析的要素：价、量、时、空/174
- 三、技术分析方法的分类和注意事项/177

第二节 证券投资技术分析主要理论介绍/181

- 一、道氏理论/181

二、K 线理论/182	
三、切线理论/201	
四、形态理论/221	
五、波浪理论/243	
六、量价关系理论/252	
七、其他技术分析理论简介/265	
第三节 证券投资技术分析主要技术指标/266	
一、移动平均线(MA)和平滑异同移动平均 线(MACD)/266	
二、威廉指标(WMS)和 KDJ 指标/271	
三、相对强弱指标(RSI)/276	
四、其他技术指标/279	
第七章 证券组合管理/305	
第一节 证券组合管理概述/305	
一、证券组合/306	
二、证券组合管理/308	
三、证券组合管理发展史简述/310	
第二节 传统的证券组合管理/312	
一、传统的证券组合管理的基本步骤/312	
二、证券组合的管理/316	
第三节 现代证券组合管理/318	
一、马柯威茨的均值方差模型/318	
二、资本资产定价模型/332	
三、资本资产套利模型/344	

第八章 证券投资分析师自律性组织以及道德规范/350

第一节 证券投资分析师/350

- 一、证券投资分析师的定义/350
- 二、我国的证券投资分析师内涵/351
- 三、证券投资分析师的主要职能/351

第二节 国外证券投资分析师自律性组织简介/352

- 一、亚洲的证券投资分析师组织/353
- 二、美加的证券投资分析师组织/353
- 三、欧洲的证券投资分析师组织/353
- 四、拉丁美洲的证券投资分析师组织/354

第三节 我国的证券投资分析师自律性组织/354

- 一、建立我国的证券投资分析师自律性组织的必要性/355
- 二、我国证券投资分析师自律性组织及其任务/355

第四节 证券投资分析师职业道德规范/356

- 一、证券投资分析师职业道德的十六字原则/357
- 二、证券投资分析师执业纪律/358

后 记/360

第一章 证券投资分析概述

第一节 证券投资分析

一、证券投资分析的定义

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。

证券投资分析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分析,并判断其对证券价格发生作用的方向和力度。证券投资分析作为证券投资过程不可或缺的一个组成部分,是进行投资决策的依据,在投资过程中占有相当重要的地位。

理性的证券投资过程通常包括以下几个基本步骤:

(一)确定证券投资政策

政策是为实现一定目标所制定的基本方针和基本准则的总和。证券投资政策是投资者为实现投资目标所应遵循的基本方针和基本准则,它包括确定投资收益目标、投资资金的规

模和投资对象三方面的内容以及应采取的投资策略和措施等。投资收益目标是指在投资者承担一定风险的前提下,希望获得的投资收益率。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,是不合适和不客观的。客观和合适的投资收益目标应该是在盈利的同时,也承认可能发生的亏损。因此,投资收益目标的确定应包括风险和收益两项内容。投资资金的规模是指投资者可以用于证券投资的资金,它取决于投资者的实际财务能力。投资对象是指投资者准备投资的证券品种,它是根据投资收益目标而确定的。确定证券投资政策是证券投资的第一步,它反映了投资者的投资风格并最终反映在可能的投资组合中所包含的金融资产的类型特征上。

(二)进行证券投资分析

证券投资分析是证券投资的第二步,它是指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组合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价值的证券。进行证券投资分析的方法很多,这些方法大致可分为两类:第一类称为技术分析,第二类称为基本分析。

技术分析的目的是预测证券价格涨跌的趋势,即解决“何时买卖证券”的问题。技术分析偏重证券价格的分析,并认为证券价格是由供需关系所决定;不过,技术分析并不研究影响供需状况的各种因素,而只是就供需情况、证券市场行情表上的变化加以分析。

基本分析是指通过对各公司的经营管理状况、行业的动态及一般经济情况的分析,来研究证券的价值,即解决“应该购买何种证券”的问题。据此,基本分析试图预测这些现金流量的时间和数量,再利用适当的折现率把它们折算成现值。具体来说,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)。如果预测的证券真实价值低于其当前的市场价格,则该证券的价格被高估;反之,则该证券的价格被低估。真实价值和市场价格差异部分地影响着投资者对证券价格偏离的判断。基本分析人士相信,任何较大的价格偏差都会被市场纠正,即被低估的证券价格会有较大幅度的上升,被高估的证券价格会有较大幅度的下跌。

(三) 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,它是指确定具体的证券投资品种和投资者的资金投入各种证券的比例。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,主要是预测个别证券的价格走势及其波动情况;投资时机选择,涉及到预测和比较各种不同类型证券的价格走势和波动情况(例如,预测普通股相对于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,组建一个在一定收益条件下风险最小的投资组合。

(四) 投资组合的修正

投资组合的修正作为投资过程的第四步,实际上是指定期重温前三步的过程,即随着时间的推移,或是投资者会改变投资目标,或是投资对象发生变化,从而出现当前持有的证券

投资组合不再成为最优组合的状况,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。这一行为主要取决于交易的成本和修订组合后投资业绩前景改善幅度的大小。

(五)投资组合业绩评估

投资过程的第五步是对投资组合进行业绩评估,它主要是指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

(一)提高投资决策的科学性,减少盲目性

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—收益率态度和不同的投资持有周期。同时,每一种证券的风险—收益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。证券的收益率也是如此。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要求相匹配的、合适的投资对象,提高投资决策的科学性,减少盲目性。

(二)降低投资风险,提高投资收益

证券投资分析是规避风险的需要。投资者选择投资证券,目的是获得预期收益,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收益。预期收益率与风险之间是一种正向的互动关系。预期收益率越高,投资者所要承担的风险也就越大;预期收益率越低,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—收益率特性,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—收益率特性,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,从而选择风险—收益率特征与自己投资政策相适应的证券进行投资。

证券投资分析是能否降低投资风险、获得投资成功的关键。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,投资收益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,影响证券投资收益率和所承受的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,作出比较准确的预测。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规律,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收益率。