

李修林
高波

编著

投资分析

T O U Z I F E N X I

山财山东省重点学科(企业管理)建设丛书



经济科学出版社
Economic Science Press

李修林
高波

编著

投资分析

T O U Z I F E N X I

山财山东省重点学科(企业管理)建设丛书



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

投资分析/李修林, 高波编著. —北京: 经济科学出版社, 2011. 9

(山财山东省重点学科 (企业管理) 建设丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1054 - 8

I. ①投… II. ①李…②高… III. ①投资分析 - 高等学校 - 教材 IV. ①F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 191302 号

责任编辑: 柳 敏 宋 涛

责任校对: 徐领弟

版式设计: 代小卫

技术编辑: 邱 天

投资分析

李修林 高 波 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

汉德鼎印刷厂印刷

德利装订厂装订

710 × 1000 16 开 15.25 印张 270000 字

2011 年 9 月第 1 版 2011 年 9 月第 1 次印刷

印数: 0001—5000 册

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1054 - 8 定价: 27.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

编委会成员

主 任：曹洪军

副主任：李修林 吴国华

委 员：刘正林 陈寒松 赵 红 李季芳 张华芹
熊爱华

总 序

山东财政学院工商管理学院源于1992年成立的经贸管理系，1999年1月更名为工商管理系，2002年3月改称工商管理学院。学院现拥有工商管理、市场营销、旅游管理、人力资源管理、工程管理、物流管理、房地产经营管理7个本科专业，面向全国招生。学院同时拥有工商管理一级学科硕士学位授权点；企业管理、技术经济与管理、旅游管理3个二级学科硕士学位授权点；学校的工商管理硕士（MBA）专业学位授权点挂靠我院。我校是山东省管理学学会挂靠单位。

企业管理是山财起步较晚但发展较快的专业之一，于2006年被评为山东省重点建设学科，于2007年被评为山东省重点强化建设学科，于2011年被评为山东省特色重点建设学科。

山财工商管理学院始终重视学科建设。经过多年的积累，学院现已形成了由曹洪军教授、吴国华教授、陈寒松教授、熊爱华教授、李季芳教授等作为学科带头人的具有明显特色优势的研究方向，分别是：企业并购与国际投资、企业战略管理、品牌与营销管理等。学科建设促进了学院的教学科研工作。近5年来工商学院共承担国家社科基金项目、自然科学基金项目及国家软科学项目7项，承担省部级研究项目40项，大型企业、政府部门委托项目10余项，通过研究与开发，为政府及

各类企事业单位提供了大量管理咨询和决策服务。在《管理世界》、《中国工业经济》、《中国管理科学》、《宏观经济研究》、《经济学动态》、《经济管理》等重要核心期刊发表论文 270 篇，出版学术著作 19 部，这些研究成果取得了良好的社会反响。共有 20 余项科研成果获得省部级奖励，其中山东省科技进步奖 5 项，山东省社会科学优秀成果奖 15 项。由于科研成果突出，学院在 2007 年度、2008 年度全校科研量化排名中连续位居第一。

重点学科建设有力地促进了学院的专业课程和学位点建设。专业课程建设取得重大进展，管理学、市场营销学先后于 2006 年、2007 年被评为山东省精品课程；人力资源管理、物流管理被评为校级精品课程。工商管理专业于 2008 年被省教育厅确定为山东省品牌专业，于 2010 年被教育部评定为国家特色专业。学位点建设取得新突破，工商管理于 2006 年获得一级硕士点授予权，于 2008 年被批准为一级博士点建设单位。

这套丛书的出版将进一步提升我院企业管理团队的科研水平，也是确保完成工商管理一级博士点建设任务的重要举措。

曹洪军

2011 年 9 月于山财

前 言

伴随着我国居民收入的增长与民间资金存量的不断增大，社会大众的理财意识也从萌动逐步到狂热。股票、房地产、大宗商品、农产品，甚至各种艺术品时不时被爆炒，老百姓的日常聊天更是离不开这些话题，整个社会逐步进入全民理财时代。全民理财的社会大潮必然带来两方面的影响：从有利方面看，这必然极大推动各类与投资品相关的要素市场的发展，而这将极大深化我国市场经济，有利支撑我国国民经济的健康、快速与可持续发展；从不利方面看，全民理财可能会引发投资市场更大的非理性波动与投机的盛行，进而可能发展成为严重的经济与社会问题。针对这种情况，作为理论工作者与投资市场的实践者，有必要传播科学投资理念、引导社会大众进行科学投资，以尽可能降低全民理财所带来的不利影响。

本书以金融资产作为主要分析对象。在借鉴前人投资理论与投资经验的基础上，立足于最新的国内外经济、资本市场形势，系统介绍了金融资产的投资分析技术与经验。整体来看，本书具有以下几个特点：

一是紧密跟踪社会投资实践的新变化与新趋势，做到投资技术的“与时俱进”。近年来，国内外投资市场环境都发生了天翻地覆的变化。从国内情况看，资本市场股权分置改革的成功，融资融券、股指期货等新的金融创新品种的成功推出，在为我国资本市场带来新的发展活力的同时，也使国内的投资环境发生了重大改变。从国际情况看，尽管肆虐全球的金融危机已经过去，但是，金融危机给全球经济所带来的巨大冲击却仍将长期存在，尤其是金融危机给全球投资市场所带来的冲击，使人们不得不重新反思原有的投资技术、投资理念等存在的深层次问题。立足于投资市场的这些实践变化，本书力图改进、优化传统的投资技术，以指导大众更好的科

学投资。

二是注重从理论到实践，做到投资技术的“有理有据”。本书根据投资实践的最新进展，对投资分析的框架体系进行了完善。追踪理论新动态，将行为金融学的最新研究成果引入投资理论与实践；同时，努力做到“兼容并蓄”，在充分吸收国内外各类投资思想的同时，积极借鉴相关领域的新思想、新经验。

三是以解释投资实践、指导投资实践为导向。本书以共性为主，兼顾个性，力求为投资者提供金融投资的实践技术与经验。同时，尽管主要分析对象是股票，但有经验的投资者会发现，本书介绍的这些技术与经验不但适用于其他金融投资品，更适用于各类非金融投资品，如房地产、部分艺术品等。

在本书的编著过程中，我们参考了大量国内外已有的研究成果，引用了不少有关的文献资料，在此对这些文献资料的提供者和作者谨表谢意。

本书共8章，由李修林、高波共同编著。其中，李修林编著了第一、二、三、四章，高波编著了第五、六、七、八章。

宿玉海教授审阅了书稿，提出了指导性的修改意见，特此表示感谢。

本书可以作为研究生、高年级本科生教材，也可以作为理论研究和投资领域实践工作者的参考书。由于时间仓促和水平有限，加上投资领域正经历日新月异的变化，本书中可能有疏漏和不当之处，恳请读者指正。

目 录

第一章 投资原理分析	1
第一节 投资的相关内涵	1
一、投资的内涵	1
二、投资的功能	2
三、投资的主客体	4
四、投资的过程	8
第二节 投资理念分析	11
一、货币的时间价值	11
二、投资组合	14
三、风险管理	15
第三节 投资的基本原理	16
一、股票市场价格波动原理	16
二、公司股票价格波动原理	19
第二章 投资工具分析	21
第一节 股票	21
一、股票的基本内涵	21
二、股票的分类	23
三、股票的价格及其影响因素	28
第二节 债券	31
一、债券的基本内涵	31
二、债券的特征	32
三、债券的种类	34
四、我国主要企业债券	37
五、创新类债权融资工具	41
第三节 投资基金	43
一、投资基金概述	43

二、对冲基金	46
三、我国阳光私募基金	48
第四节 其他金融衍生工具	54
一、期货	54
二、期权	62
三、权证	66
 第三章 投资基本分析（一）：宏观分析	69
第一节 经济增长分析	69
一、经济增长的内涵	69
二、经济增长的衡量指标	70
第二节 经济政策分析	81
一、财政政策	81
二、货币政策	84
第三节 经济周期分析	87
一、经济周期的一般分析	87
二、基于行业视角的经济周期分析	89
 第四章 投资基本分析（二）：行业分析	95
第一节 行业的分类	95
一、道琼斯分类法	95
二、标准行业分类法	95
三、国际标准分类	96
四、我国行业分类标准	96
第二节 行业生命周期分析	97
一、行业生命周期的一般分析	97
二、行业发展阶段分析	100
三、行业成长能力分析	102
第三节 行业结构与竞争分析	103
一、行业结构分析	103
二、行业市场竞争分析	105
 第五章 投资基本分析（三）：公司分析	107
第一节 公司商业模式分析	107
一、定位	107

二、业务系统	108
三、关键资源能力	109
四、盈利模式	111
五、自由现金流与企业价值	115
第二节 公司其他基本因素分析	118
一、公司产品分析	118
二、公司经营管理能力分析	120
三、公司成长性分析	122
第三节 公司重大事项分析	124
一、公司的资产重组	124
二、公司的关联交易	129
三、会计政策和税收政策的变化	131
第四节 公司财务分析	133
一、财务分析基本方法	133
二、财务分析要注意的问题	137
第五节 公司估值分析	140
一、公司估值理论	140
二、绝对估值分析	142
三、相对估值分析	146
四、安全边际原则	151

第六章 投资技术分析

第一节 波浪理论分析	154
一、波浪理论的基本内涵	154
二、波浪理论的主要原理	155
三、波浪理论的应用	156
第二节 K 线分析	158
一、K 线的基本内容	158
二、K 线的应用	159
第三节 移动平均线分析	160
一、移动平均线含义	160
二、移动平均线的画法	160
三、移动平均线的应用	162
第四节 形态分析	163
一、形态理论概述	163

二、股价移动规律	163
三、股价移动两种形态类型	164
四、应用形态理论应该注意的问题	173
第五节 技术指标分析	173
一、技术指标概述	173
二、技术指标的分类	174
三、技术指标的应用原理	174
四、常见技术指标	176
第七章 投资心理分析	185
第一节 行为金融理论分析	185
一、行为金融理论概述	185
二、行为金融理论的发展	186
三、行为金融理论的内容	187
四、行为金融理论指导下的投资策略	189
第二节 群体心理分析	190
一、从众效应分析	190
二、时狂现象分析	192
三、暗示流言分析	194
四、感染效应分析	195
第三节 个体心理分析	197
一、个体心理与投资	197
二、恐惧与贪婪心理分析	198
三、常见个体投资者不良心态分析	201
第四节 反身性理论分析	204
一、反身性理论的原理	204
二、股票市场中的反身性理论	205
第五节 相反理论分析	207
一、相反理论概述	207
二、相反理论的主要观点	208
三、相反理论的启示	209
第八章 投资策略分析	210
第一节 资金管理策略	210
一、资金来源管理	210

二、资金运用管理	211
三、止损点管理	211
四、特殊交易管理	211
第二节 投资市场策略	212
一、亚当理论	212
二、价值型和增长型投资	213
第三节 投资风险策略	214
一、分析风险	214
二、具体风险控制	215
第四节 基金投资策略分析	216
一、基金公司的一般情况	216
二、基金投资的调查研究	218
三、投资决策流程	220
参考文献	222

第一章 投资原理分析

第一节 投资的相关内涵

一、投资的内涵

在现代经济生活中，投资是最为重要的活动之一。无论政府、企业、金融组织还是个人，作为经济主体，都在不同程度上以不同的方式直接或间接地参与了投资活动。首先，我们要明确究竟什么是投资。

简单地说，投资就是“用钱生钱的过程”。然而，这并不能算作是对投资概念的一个规范的定义。《简明不列颠全书》第七卷认为：“投资是指在一定时期内期望在未来能产生收益而将收入变换为资产的过程。”美国著名经济学家威廉·夏普（William F. Sharpe）则在其所著的《投资学》（1981）一书中，将投资的概念做了如下的定义：“投资就是为了获得可能的和不确定的未来值而做出的确定的现在值的牺牲。”

本书认为，投资是指经济主体为了获得未来的预期收益，运用可支配的资金运作相关资产，并承担一定风险的经济行为。伴随着经济主体的投资行为的发生，货币转化为资本。投资资金的来源是：一是自有资金，它可以是经济主体的暂时闲置资金，也可以是延期消费的资金；二是通过负债等形式筹集的资金。

对于投资的内涵，可以从以下方面理解：

1. 投资的目的在于获得收益

经济主体之所以进行购买资产的行为，目的在于获取未来更大的价值。投资收益一般来自于两个方面：一是通过持有各类资产所获得的现金回报；二是由于所持有资产的市场价格发生变动所获得的资本利得。

2. 投资具有时间性

投资是经济主体主动放弃现期消费而在一定时间内投入一定量的货币,以便获得未来预期的收益。投资主体牺牲的消费是现时的,而获得的价值和消费的增加则是未来的,整个过程体现了资产在不同时间上的配置,即现金在不同时间上的流出与流入。

3. 投资具有风险性

这种风险主要来自未来收益的不确定性,即未来的价值量不一定会大于现在投入的价值量。一般来说,投资主体的收益与所承担的投资风险成正比。投资的总量越大,投资的时间越长,风险就越大。

4. 投资离不开对资产的主动运作

经济主体要想获得预期收益,必须对资产进行主动运作。经济主体既要主动选择采取何种的投资资产组合,也要决定选择购入或者卖出资产组合的时机。

二、投资的功能

投资的功能主要有两个方面:一是财富保值,即经济主体要抵御通货膨胀的侵袭,确保存量财富不发生贬值;二是财富增值,即经济主体追求实际可支配财富总量的增加。

(一) 财富的保值

尽管现代经济生活中同时存在着通货膨胀与通货紧缩两种情况,但是,从长期看,通货膨胀是现代经济生活中的主要现象。

在经济学上,通货膨胀是指货币的购买力下降,表现为整体物价水平持续性上升。对于通货膨胀程度的衡量,一般可以采用居民消费物价指数(CPI)。CPI是对一个固定的消费品篮子价格的衡量,主要反映消费者支付商品和劳务的价格变化情况,也是一种度量通货膨胀水平的工具,以百分比变化为表达形式。如表1-1所示,我国1978~2009年期间,通货膨胀指数从100上升到517.3。可以看出,相对于1978年,30年以来,2009年的物价上涨了5.17倍。换言之,经过30年,在我国1元人民币的购买力已经下降到不足原来的1/5了。因此,如果不将财富进行有效的投资,在时光的流逝中,通货膨胀不断侵蚀,公众的财富将缩水。

表 1-1 我国 1978 ~ 2009 年中国的通货膨胀变动情况

年份	CPI (上年 = 100)	CPI (1978 年 = 100)	年份	CPI (上年 = 100)	CPI (1978 年 = 100)
1978	100.7	100	1994	124.1	339
1979	101.9	101.9	1995	117.1	396.9
1980	107.5	109.5	1996	108.3	429.9
1981	102.5	112.2	1997	102.8	441.9
1982	102	114.4	1998	99.2	438.4
1983	102	116.7	1999	98.6	432.2
1984	102.7	119.9	2000	100.4	434
1985	109.3	131.1	2001	100.7	437
1986	106.5	139.6	2002	99.2	433.5
1987	107.3	149.8	2003	101.2	438.7
1988	118.8	177.9	2004	103.9	455.8
1989	118	209.9	2005	101.8	464
1990	103.1	216.4	2006	101.5	471
1991	103.4	223.8	2007	104.8	493.6
1992	106.4	238.1	2008	105.9	522.7
1993	114.7	273.1	2009	105.2	517.3

资料来源：中经网统计数据库。

全球经济史经验表明，在发展中国家的工业化阶段，通货膨胀通常以百分之十几乃至几十的速度增长。各个国家工业化阶段完成的时间不太一样，英国完成工业化花了 70 年左右，美国完成工业化用了 55 年左右，日本完成工业化大致用了 30 年，中国台湾地区工业化进行了 25 年，中国香港工业化大约用了 17 年。我国大陆完成工业化大约需要 50 年，从 1978 年开始计算，大致要在 2030 年前后完成。这段时间，工业化伴随着通货膨胀将持续 20 ~ 30 年，因此，保值性的投资活动在我国将非常必要。

另外，在现实生活中，除了通货膨胀的存在使财富缩水之外，资产本身价格的下降、公共政策的变化等因素也会导致财富的缩水。因此，要使财富保值，需要有效的投资。

（二）财富的增值

由于每个经济主体所拥有的财富都是有限的。使有限的财富实现最大的增值，是每个投资主体所普遍追求的。在现代经济生活中，不管是个人，还是企事业单位、金融机构、政府部门等机构，都需要将其拥有的财富通过有效的投资来进行管理，实现财富的增值，从而满足其实现效用最大化的目的。

通过投资来使财富增值，其增值主要来源于：资产本身价格的上涨，利息、股息所得等。复利作用的存在，将使得投资财富增值的作用无限放大。例如，如果一个人从现在开始，每年存 1.4 万元，如果他每年所存下的钱都能投资到股票或房地产，因而获得每年平均 20% 的投资回报率，10 年后财富成长为 36 万元，40 年后财富会成长为 1 亿零 281 万元，将成为亿万富翁。

沃伦·巴菲特是世界最为知名的投资大师，也是第一位靠证券投资成为拥有几百亿美元资产的世界富豪。在过去的 35 年中，他执掌的伯克希尔公司年复合增长率高达 24%，其每股账面价值从 19 美元上升至 37 987 美元。

三、投资的主客体

（一）投资的主体

投资主体是具有资金或资金来源，在投资过程中拥有决策权的投资活动主体。投资者如同生产消费体系中的消费者，属于金融市场的买方，受到资金规模的预算约束，所面临的问题同样是在既定的预算中，如何实现成本最小化、收益最大化。

在我国，投资者主要分为个人投资者和机构投资者：

个人投资者，是以个人的名义，将自己的合法财产投资于金融市场的投资者，是从事金融投资活动的自然人。个人投资者的金融投资目的是使金融投资的净效用最大化。具体目的有：本金安全、收益稳定、资本增值、抵补通胀损失、维持流动性、实现投资多样化、参与公司决策、合法避税等。

机构投资者，是指证券公司、证券投资基金、保险基金、养老基金等以机构身份从事证券投资的投资者。机构投资者通常具有集中性、专业性的特点，比较注重理性投资和长期投资，机构投资者的特征是：投资的资金量大、收集和分析信息的能力强、可进行有效的资产组合以分散投资风险、注重资产的安全性、注重长期投资、投资活动对市场影响较大等。目前，我国境内主要有以下类别的机构投资者：

1. 证券公司

证券公司是指依照我国《公司法》和《证券法》的规定设立的并经国务院证券监督管理机构审查批准而成立的专门经营证券业务，具有独立法人地位的有限责任公司或者股份有限公司。

按照证券公司可以从事的业务看，证券公司主要分为经纪类和综合类两大类。其中，综合类公司可以以自有资金直接投资证券市场。除此外，综合类公司