

2011年证券业从业资格考试指导教材辅导书
根据2011年证券业从业资格考试大纲和统编教材编写

2011年

证券业从业资格考试 全程应试辅导精要

证券 投资分析

国家证券业从业资格考试研究组 ◎ 编审

全新版!
2011.7-2012.6

本书适用考试时间：2011年10月、
2011年12月、2012年3月、2012年5月。

本书紧扣考试大纲，结合考点精讲精练，
内赠考前模拟试题，是历年考生应试辅导的
权威用书。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资分析 / 国家证券业从业资格考试研究组编审.
—北京:中国民主法制出版社, 2011. 8

(2011 年证券业从业资格考试全程应试辅导精要)

ISBN 978-7-80219-920-0

I. ①证… II. ①国… 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(2011)第 163875 号

图书出品人:肖启明

文案统筹:刘海涛

责任编辑:逯卫光 翟琰萍

书名/证券投资分析

ZHENG QUAN TOU ZI FEN XI

作者/国家证券从业资格考试研究组 编审

出版·发行/中国民主法制出版社

地址/北京市丰台区玉林里 7 号(100069)

电话/63055259(总编室) 63057714(发行部)

传真/63055259

E-mail: MZfz@263.net

经销/新华书店

开本/16 开 710 毫米×1000 毫米

印张/27 75 字数/462 千字

版本/2011 年 9 月第 1 版 2011 年 10 月第 2 次印刷

印刷/河北省永清金鑫印刷有限公司

书号/ISBN 978-7-80219-920-0

定价/38.00 元

出版声明/版权所有,侵权必究。

(如有缺页或倒装,本社负责退换)

前言

本套丛书为多年从事证券业从业资格考试命题研究与复习指导的专家、学者编写而成,内容权威实用,结合考点精讲精练,是帮助广大学子考试顺利过关的全程应试辅导用书。

本套丛书以 2011 年证券业从业资格考试统编教材为基准,以近年来的考试命题规律为指南,在栏目规划和内容安排上,我们按照循序渐进、层层巩固、讲解与练习相结合的原则,进行了大胆的创新,主要体现在以下方面:

第一部分,考点结构概览。我们以表框的形式对每一章的内容作了形象化的表述,其功能主要在于让广大读者能提纲挈领地从整体上把握考点内容,帮助大家编织知识网络。

第二部分,考点考题精讲。我们依据《证券业从业资格考试大纲(2011)》,明确提出每一章的主要内容和学习须达到的目的与要求,其主要功能就在于让大家明确学什么,学到什么程度。同时结合作者自身多年的辅导经验,提炼出本章节的考试重点,并对之进行了详略得当、重点突出的分析与讲解。其功能主要在于凸现考点,帮助大家加强对重要考点的理解与记忆;同时,在考前冲刺阶段,又是考点知识的背诵精华版,将为考生节约大量的时间。另外,我们将近三年的考试真题根据对应的考点分拆到各个章节,同时予以解答和提示,以便帮助大家身临其境地了解考试的命题特点与解题思路。

第三部分,考点自测解析。为了巩固复习效果,我们针对每章讲解的重点内容,结合最新的考情动态,编制了一些自测习题,并且给予了详细讲解,便于大家查漏补缺。

第四部分,考前模拟试题。在学习了各个章节的内容之后,我们依据多年的命题规律、当前考试的题型题量,编写了一套考前模拟试题。编者除给出标准参考答案外,还给出了深入浅出、简明扼要的精讲解答,这对于发挥模拟试卷的功能,提高考生的应试能力,将发挥关键的作用。

尽管我们对这套丛书精心编写、认真审核,但由于时间有限,遗漏与错误在所难免,恳请广大读者朋友不吝指正,我们的电子邮箱是 tianxiacaifu@126.com,服务热线:13681387472。

国家证券业从业资格考试研究组
2011年8月于北京

 第一章 证券投资分析概述	1
考点结构概览	1
考点考题精讲	2
第一节 证券投资分析的含义及目标	3
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	9
第四节 证券投资分析的信息来源	16
考点自测解析	18
  第二章 有价证券的投资价值分析与估值方法	 30
考点结构概览	30
考点考题精讲	33
第一节 证券估值基本原理	34
第二节 债券估值分析	37
第三节 股票估值分析	44
第四节 金融衍生工具的投资价值分析	49
考点自测解析	57
  第三章 宏观经济分析	 73
考点结构概览	73

考点考题精讲	75
第一节 宏观经济分析概述	76
第二节 宏观经济分析与证券市场	87
第三节 证券市场的供求关系	101
考点自测解析	107
┌ 第四章 行业分析	126
考点结构概览	126
考点考题精讲	129
第一节 行业分析概述	130
第二节 行业的一般特征分析	133
第三节 影响行业兴衰的主要因素	143
第四节 行业分析的方法	147
考点自测解析	151
┌ 第五章 公司分析	168
考点结构概览	168
考点考题精讲	171
第一节 公司分析概述	172
第二节 公司基本分析	173
第三节 公司财务分析	178
第四节 公司重大事项分析	200
考点自测解析	209
┌ 第六章 证券投资技术分析	228
考点结构概览	228
考点考题精讲	230
第一节 证券投资技术分析概述	231
第二节 证券投资技术分析主要理论	234
第三节 证券投资技术分析主要技术指标	246
考点自测解析	255

第七章 证券组合管理理论	272
考点结构概览	272
考点考题精讲	275
第一节 证券组合管理概述	276
第二节 证券组合分析	283
第三节 资本资产定价模型	290
第四节 套利定价理论	295
第五节 证券组合的业绩评估	296
第六节 债券资产组合管理	299
考点自测解析	301
第八章 金融工程应用分析	319
考点结构概览	319
考点考题精讲	321
第一节 金融工程概述	321
第二节 期货的套期保值与套利	325
第三节 风险管理 VaR 方法	333
考点自测解析	336
第九章 证券投资咨询业务与证券分析师、证券投资顾问	351
考点结构概览	351
考点考题精讲	354
第一节 证券投资咨询业务	355
第二节 证券投资咨询相关法律法规及规范制度	368
第三节 证券分析师自律组织	384
考点自测解析	388
《证券投资分析》模拟试题	400
《证券投资分析》模拟试题参考答案与试题精解	415

第一章 证券投资分析概述

考点结构概览

表 1—1 证券投资分析的含义及目标

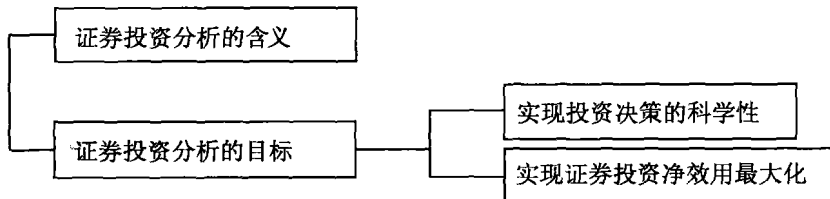


表 1—2 证券投资分析理论的发展与演化

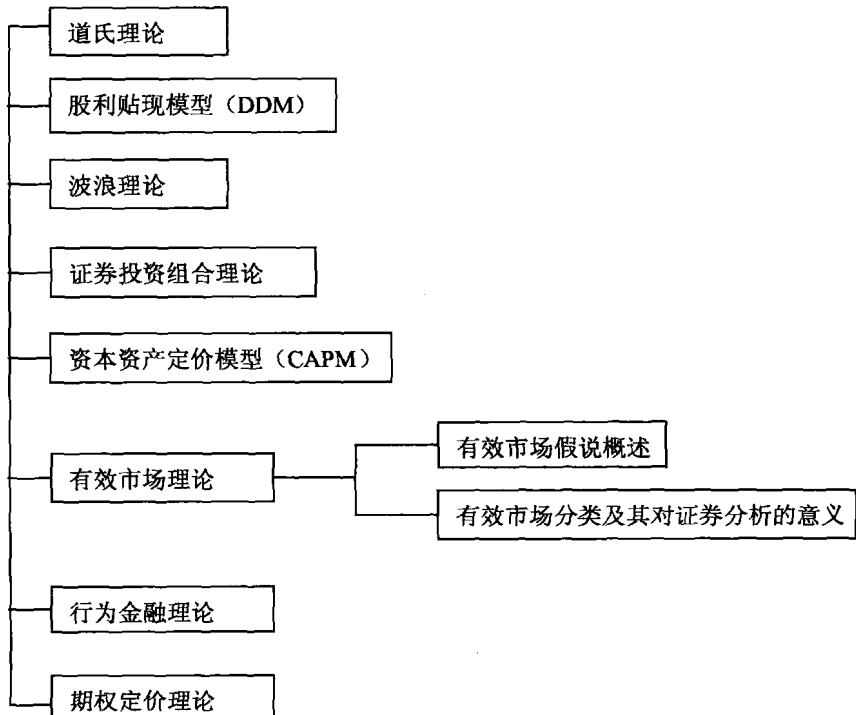


表 1—3 证券投资主要分析方法和策略

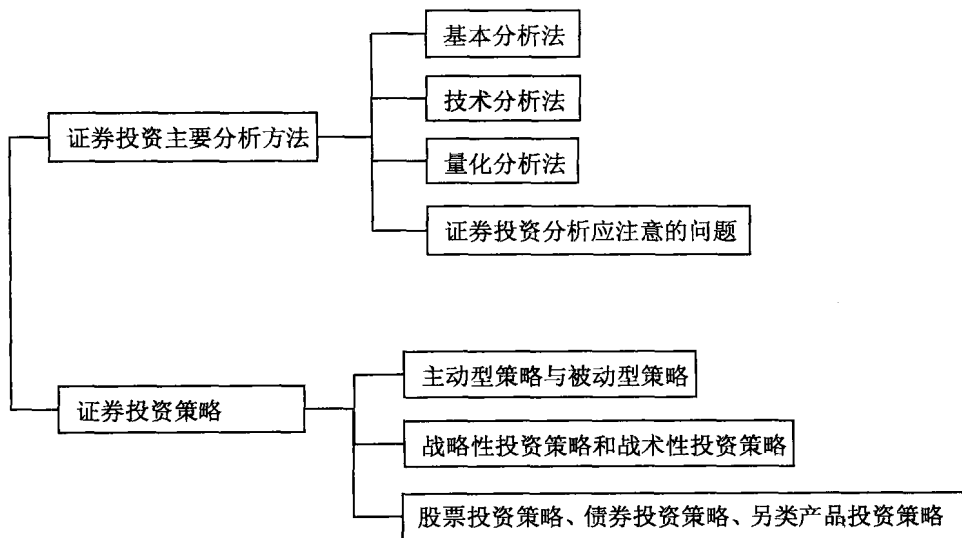
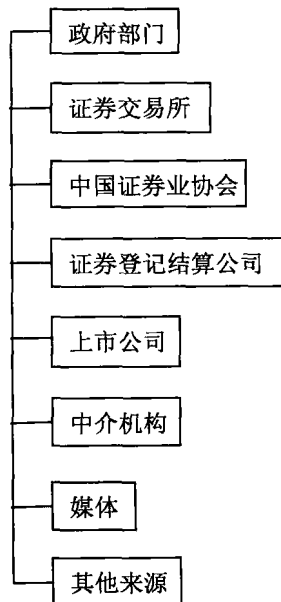


表 1—4 证券投资分析的信息来源



考点考题精讲

依据 2011 年考试大纲的要求,需要明确以下考点:

掌握证券投资的含义及证券投资分析的目标。熟悉证券投资分析理论发展史。熟悉证券投资分析的基本要素;熟悉我国证券市场现存的主要投资方法及策略;掌握基本分析法、技术分析法、量化分析法的定义、理论基础和内容;熟悉证券投资分析应注意的问题。掌握证券投资分析的信息来源。

第一节 证券投资分析的含义及目标

一、证券投资分析的含义

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值证券的衍生产品,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

(一)实现投资决策的科学性

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。

(二)实现证券投资净效用最大化

证券投资的理想结果是证券投资净效用(即收益带来的正效用与风险带来的负效用的权衡)最大化。因此,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是证券投资的两大具体目标。

例 1—1(2010 年 3 月考题·单选题)

预期收益水平和风险之间存在()的关系。

- A. 正相关
- B. 负相关
- C. 非相关
- D. 线性相关

【参考答案】 A

【解析】 从总体来说,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,投资者所要承担的风险也就越大;预期收益水平越低,投资者所要承担的风险也就越小。

第二节 证券投资分析理论的发展与演化

证券投资分析理论是围绕证券价格变化特征、证券估值、证券投资收益预测和风险控制而发展起来的一套理论体系。

一、道氏理论

证券投资分析最古老、最著名的股票价格分析理论可以追溯到道氏理论。查理士·道基本确立了技术分析的总体思路,奠定了技术分析理论的基础。

《华尔街日报》记者在《投机入门》一书中率先提出了“道氏理论”这个名词。

1922年,《华尔街日报》总编汉密尔顿在《股票市场晴雨表》一书中对道氏理论进行了系统的阐述。

二、股利贴现模型(DDM)

威廉姆斯(John B. Williams)1938年提出了公司(股票)价值评估的股利贴现模型(DDM),为定量分析虚拟资本、资产和公司价值奠定了理论基础,也为证券投资的基本分析提供了强有力的理论根据。

威廉姆斯认为股东投资的目的是以现金股利的形式从公司获得回报,所以股票价值就是现金股利的贴现值。该理论最早可以追溯到费雪的资本价值理论。

三、波浪理论

1939年艾略特(R. N Elliott)在道氏理论的基础上,提出分析预测股价变化的波浪理论。在此后的实践中,人们相继提出股价波动的形态理论、切线理论和指标理论等,从而形成技术分析的理論框架体系。

四、证券投资组合理论

在整个金融和证券分析的框架中,“不确定性”概念的引入具有重大作用。马柯威茨(Harry M. Markowitz, 1952)发展了证券组合理论,标志着现代组合投资理论的开端。

马柯威茨提出和建立的现代证券投资组合理论,其核心思想是要解决长期困扰证券投资活动的两个根本性问题。

1963年,马柯威茨的学生威廉·夏普(William F. Sharp)提出了均值方差模型的一种简化的计算方法。这一方法通过建立“单因素模型”来实现。在此基础上发展出“多因素模型”,希望对实际有更精确的近似。这一简化形式使得将证券组合理论应用于实际市场成为可能。

五、资本资产定价模型(CAPM)

1964年、1965年和1966年,威廉·夏普、约翰·林特耐(John Lintner)和

简·摩辛(Jan Mossin)3人几乎同时独立地提出了著名的资本资产定价模型(CAPM)。这一模型成为金融学和投资学的重要内容之一,是当今人们确定股权资本成本的重要依据。1990年10月,诺贝尔经济学奖授予马柯威茨和威廉·夏普,进一步确认了他们对证券投资理论的贡献。

尽管马柯威茨的均值方差模型和CAPM在理论上是严密的,为人们从事证券投资提供了理论依据,但由于模型依赖的假设过于理想化,与现实相差较远,因此,许多理论界和实务界人士对这两个模型提出了批评。如,1976年,理查德·罗尔(R. Roll)对这一模型提出了批评,认为该模型永远无法用事实来检验。与此同时,史蒂夫·罗斯(S. Ross)在多因素模型的基础上突破性地发展了资本资产定价模型,提出套利定价理论(APT),进一步丰富了证券组合投资理论。然而,无论是均值方差模型、CAPM还是APT模型,都隐含着理性人假设和市场有效的假设。

六、有效市场理论

关于市场效率问题,要归功于尤金·法玛(Eugene Fama)。美国芝加哥大学著名教授尤金·法玛1965年在《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”。

只要证券的市场价格充分及时地反映了全部有价值的信息、市场价格代表着证券的真实价值,这样的市场就称为“有效市场”。

(一)有效市场假说概述

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速地被投资者知晓。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。只要证券的市场价格充分及时地反映了全部有价值的信息、市场价格代表着证券的真实价值,这样的市场就称为“有效市场”。

有效市场假说表明,在有效率的市场中,投资者所获得的收益只能是与其承担的风险相匹配的那部分正常收益,而不会有高出风险补偿的超额收益。因而,在有效率的市场中,“公平原则”得以充分体现,同时资源配置更为合理和有效。由此可见,不断提高市场效率无疑有利于证券市场持续健康地发展。

市场达到有效的重要前提有两个:其一,投资者必须具有对信息进行加工、分析,并据此正确判断证券价格变动的能力;其二,所有影响证券价格的信息都是自由流动的。因而,若要不断提高证券市场效率,促进证券市场持续健康地发展,一方面,应不断加强对投资者的教育,提高他们的分析决策能力;另一方面,还应不断完善信息披露制度,疏导信息的流动。

例 1—2(2010 年 3 月考题·单选题)

著名的有效市场假说理论是由()提出的。

- A. 沃伦·巴菲特
- B. 尤金·法玛
- C. 凯恩斯
- D. 本杰明·格雷厄姆

【参考答案】 B

【解析】 20 世纪 60 年代,美国芝加哥大学财务学家尤金·法玛提出了著名的有效市场假说理论。

例 1—3(2010 年 3 月考题·判断题)

有效市场假说表明,在有效率的市场中,投资者可以获得超出风险补偿的超额收益。()

【参考答案】 ×

【解析】 有效市场假说表明,在有效市场中,投资者所获得的收益只能是与其承担的风险相匹配的那部分正常收益,而不会有高出风险补偿的超额收益。

(二)有效市场分类及其对证券分析的意义

有关国内及世界经济、行业、公司的所有公开可用的资料,也包括个人、群体所能得到的所有私人的、内部的资料,被定义为第Ⅰ类资料;第Ⅱ类资料则是第Ⅰ类资料中已公开的部分;第Ⅲ类资料是第Ⅱ类资料中对证券市场历史数据进行分析得到的资料。

一般依据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。三类市场对证券分析具有不同的意义:

1. 弱式有效市场。

在弱式有效市场中,证券价格充分反映了历史上一系列交易价格和交易量中所隐含的信息,从而投资者不可能通过对以往的价格进行分析而获得超额利润。在该市场中存在“内幕信息”,信息从产生到被公开的效率受到损害。

2. 半强式有效市场。

在半强式有效市场中,证券当前价格完全反映所有公开信息,在这种市场中,已公布的基本面信息无助于分析师挑选价格被高估或低估的证券,这种基

础分析毫无用处。

3. 强式有效市场。

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。

例 1—4(2010 年 3 月考题·单选题)

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
- B. 半强式有效市场
- C. 弱式有效市场
- D. 所有市场

【参考答案】 A

【解析】 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。

例 1—5(2010 年 3 月考题·单选题)

在()中,组合管理者会选择消极保守型的态度,只求获得市场平均的收益水平。

- A. 无效市场
- B. 弱式有效市场
- C. 半强式有效市场
- D. 强式有效市场

【参考答案】 D

【解析】 对于证券组合的管理者来说,如果市场是强式有效的,证券价格充分反映了所有信息,任何专业投资者试图采取积极进取的行动都是徒劳的,管理者只得采取消极的态度,只求获得市场平均的收益水平。

例 1—6(2010 年 3 月考题·单选题)

证券价格反映了全部公开的信息,但不反映内部信息,这样的市场称为()。

- A. 无效市场 B. 弱式有效市场
C. 半强式有效市场 D. 强式有效市场

【参考答案】 C

【解析】 半强式有效市场中,证券当前价格完全反映所有公开的信息,但是却无法反映内部信息。

例 1—7(2010 年 3 月考题·多选题)

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

【参考答案】 ABD

【解析】 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、半强式有效市场及强式有效市场。

例 1—8(2010 年 3 月考题·判断题)

当市场处于弱式有效状态或半强式有效状态时,投资管理者则是积极进取的,会在选择资产和买卖时机上下工夫,努力寻找价格偏离价值的资产。()

【参考答案】 √

【解析】 对于证券组合的管理来说,如果市场是强式有效的,投资管理者会选择消极保守型的态度,只求获得市场平均的收益水平,因为区别将来某段时期的有利和无利的投资不可能以现阶段已知的这些投资的任何特征为依据,进而进行组合调整。因此在这样一个市场中,管理者一般模拟某一种主要的市场指数进行投资。而在市场仅达到弱式有效状态或半强式有效状态时,投资管理者则是积极进取的,会在选择资产和买卖时机上下工夫,努力寻找价格偏离价值的资产。

七、行为金融理论

进入 20 世纪 80 年代前后,关于股票市场的一系列研究和实证发现了与理性人假设不符的异常现象,例如,所谓的“一月效应”、“星期一效应”、股权溢价之谜、封闭式基金折/溢价之谜、小盘股效应等。面对这些金融市场的异常现象,诸多研究学者从传统金融理论的基本假设入手,放松关于投资者是完全理性的严格假设,吸收心理学的研究成果,研究股市投资者行为、价格形成机制与价格表现特征,取得了一系列有影响的研究成果,形成了具有重要影响力的学术流派——行为金融学。

在博弈论和实验经济学被主流经济学接纳之际,行为金融学对人类个体和群体行为的研究日益重视。其中,个体心理分析基于“人的生存欲望”、“人的权力欲望”、“人的存在价值欲望”三大心理分析理论进行分析,旨在解决投资者在投资决策过程中产生的心理障碍问题。

八、期权定价理论

20 世纪 70 年代以后,随着期货和期权等衍生产品的陆续推出,衍生产品定价理论取得重大突破,尤其是布莱克(Black)和休尔斯(Scholes)的期权定价理论。该理论的创建对期权、权证甚至公司估值具有重大的意义。另外,在公司(股票)估值方面,与 DDM 功能一致的现金流贴现绝对估值法和相对估值法在理论界和实务界相继提出。自由现金流(Free Cash Flow)作为一种企业价值评估的新概念、理论、方法和体系,最早是由美国西北大学拉巴波特、哈佛大学詹森等学者于 20 世纪 80 年代提出的。

第三节 证券投资主要分析方法和策略

一、证券投资主要分析方法

证券投资分析的三个基本要素:信息、步骤和方法。

证券投资分析的三类分析方法:基本分析法、技术分析法、量化分析法。

例 1—9(2010 年 3 月考题·多选题)

证券投资分析的基本要素有()。

- A. 分析理论
- B. 信息
- C. 步骤
- D. 方法

【参考答案】 BCD

【解析】 证券投资分析的基本要素有信息、步骤和方法。

(一) 基本分析法

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，提出相应的投资建议的一种分析方法。

基本分析法的理论基础在于：(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而获得。(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。

基本分析的内容主要包括宏观经济分析、行业分析和区域分析、公司分析三大内容。

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；(2)同步性指标；(3)滞后性指标。

2. 行业分析和区域分析。

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上。

例1—10(2010年3月考题·单选题)

根据经济学、金融学、投资学的基本原理推导出结论的分析方法称为()。

- A. 技术分析法
- B. 基本分析法
- C. 定性分析法
- D. 定量分析法

【参考答案】 B

【解析】 目前，进行证券投资分析所采用的分析方法主要有三大类：第一类是基本分析法，主要根据经济学、金融学、投资学等基本原理推导出结论的分析方法；第二类是技术分析法，主要根据证券市场自身变化规律得出结果的分析方法；第三类是量化分析法，它是利用统计、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。