

证券投资决策分析

主编：严武

金融管理出版社

前 言

随着我国证券业的不断发展,许多财经与经济类院校相继开设了证券投资专业,为满足教学需要,我们编写了这本教材。

全书共分十二章,比较全面系统地介绍了证券投资决策的基本原理、分析方法和操作技巧。全书体系完整,结构合理。在编写本书过程中,我们广泛参阅了国内外的最新资料,力求把证券投资决策分析的新方法、新成果体现出来。在内容上,力求做到理论联系实际。除了从理论上介绍有关分析方法以外,还专辟一章“证券投资分析实例”,目的在于使读者在学习和掌握基本分析原理与方法的同时,对其具体应用有进一步的认识和了解。本书可作为高等院校证券投资专业及相关专业的教学用书。同时,对证券业实际工作者和证券投资者,也是一本颇有价值的参考书。

本书各章执笔人为严武(第一、七、九章,第六章的第4、5节),孙菊生(第二、三、四、五章),刘卫嘉(第六章第1、2、3、6节),林毓铭(第八、十一章),杨贤军(第十章),陈金贵(第十二章)。全书由严武、刘卫嘉、陈金贵任主编,林毓铭、孙菊生任副主编。严武、刘卫嘉拟定了本书的编写大纲,严武负责全部书稿的总纂,并对初稿作了补充和修改。林毓铭、孙菊生参加了部分书稿的补充和修改工作。

书中引用了部分报刊的证券投资决策分析的实例资料,谨向原作者表示谢意。本书的出版得到了江西财经学院教材编审委员会和科研处的大力支持,在此表示衷心的感谢。

由于编写时间仓促,加之编者水平有限,书中不足与错误之处在所难免,恳请读者批评指正。

编著者

1993年11月

目 录

I

第三节	长期偿债能力分析·····	(112)
第四节	盈利能力分析·····	(115)
第五节	投资者的特别分析·····	(121)
第六章	证券市场态势分析·····	(130)
第一节	指数分析法·····	(130)
第二节	○×图分析法·····	(135)
第三节	K线图分析法·····	(138)
第四节	移动平均线分析法·····	(145)
第五节	制图分析法·····	(148)
第六节	其他态势分析法·····	(153)
第七章	证券信用评级分析·····	(160)
第一节	证券信用评级制度·····	(160)
第二节	证券信用评级分析内容与标准·····	(166)
第三节	证券信用评级分析方法·····	(171)
第八章	证券发行及其价格测算·····	(179)
第一节	证券理论价格的确定·····	(179)
第二节	证券的发行及发行价格·····	(183)
第三节	可转换企业债券及价格测算·····	(194)
第四节	认股权证及其价格确定·····	(199)
第九章	证券投资收益与风险分析·····	(205)
第一节	证券投资收益的计算·····	(205)
第二节	证券投资风险的测定·····	(209)
第三节	证券投资风险的分散与控制·····	(220)
第十章	证券组合投资分析·····	(229)
第一节	传统的证券组合投资·····	(229)
第二节	现代证券组合投资理论·····	(236)
第三节	资产定价模型·····	(247)
第十一章	证券投资策略与技巧·····	(255)

第一节 证券投资策略.....	(255)
第二节 股票投资技巧.....	(265)
第三节 债券投资技巧.....	(279)
第十二章 证券投资分析实例.....	(287)
第一节 宏观经济因素分析实例.....	(287)
第二节 上市公司分析实例.....	(290)
第三节 股市行情分析实例.....	(303)
第四节 证券投资决胜实例.....	(305)
主要参考文献.....	(313)

第一章 证券投资决策概述

证券投资是市场经济条件下一种非常普遍活跃的投资方式。它是在商品经济发展到一定程度时应运而生的一种复杂金融活动。这一投资活动具有高报酬、高风险的双重特点。证券投资者只有具备一定的证券知识,掌握科学的证券投资策略与方法,才有可能通过证券投资获得较高的收益。因此,对于证券投资者来说,学习和掌握系统科学的证券投资决策知识,是十分迫切和重要的。本章主要介绍证券投资决策的基本原则、决策程序以及证券投资决策的研究方法等基本问题。

第一节 证券投资决策的基本概念和原则

一、证券投资与证券投资决策

1. 证券投资的基本含义

证券是一种金融资产的凭证,它包括股票、债券、各类商业票据等,它有广义和狭义之分。广义的证券是指一切具有一定票面金额的资产(财产)或债权的凭证,它包括股票、公司债券、公债券、票据、提单、栈单、汇票、本票、支票、保险单等。狭义的证券一般是指股票和债券两大类。我们主要讨论后一种狭义的有价证券。

证券投资是指投资者通过购买有价证券,以盈利为目的的一种投资活动。它与传统的通过购买机器设备、建造厂房等方式,直

接为社会创造物质财富的生产性投资相比较,其共同点都是以获取收益为目的,不同点表现在前者本身并不直接进行物质生产活动,也不直接生产任何物质产品和物质财富,而是通过把资金投入于购买股票、债券等金融资产,把资金转移给专门从事物质生产活动的企业,企业再将这些资金投入物质生产活动中去。因此,从经济意义上考察,对于增加新的社会物质财富来说,证券投资可以称为是一种间接投资。

2. 证券投资的分类

根据不同的考察对象,证券投资可以有以下几种分类:①根据购买金融资产的途径,可以分为直接证券投资和间接证券投资。直接投资是指投资者直接到证券市场上去购买证券以获取收益。比如,某人直接委托证券经纪商在证券交易所购进某种股票。这表明投资者直接投资于该种证券。间接投资是指投资者不直接在证券市场上购买证券,而是购买专门从事证券交易为盈利目的活动的金融机构或投资公司发行的股票或基金。上述金融机构或投资公司利用筹得的股金(或基金)全部用于证券交易。然后再将从证券交易所得盈利按股份以股息名义分配给股票持有者。因此,间接投资实质上表明投资者在证券投资中,是把资金交给专门的机构去进行投资活动,而不是投资者自己直接从事购买证券的活动。②根据投资时间的长短,可以分为长期投资和短期投资。一年以上的投资称长期投资,一年以下的称为短期投资。也可以划分为长期投资、中期投资、短期投资三种类型。按此划分方法,一般把一年至五年或一年至七年的投资称为中期投资,五年或七年以上的投资称长期投资,一年以下的称短期投资。③根据证券投资获取收益确定性与否,可以分为有确定性收益投资和无确定性收益投资两大类。前者是指购买的证券,预先就确定了固定的投资年限、还本付息时间、利息率。比如购买债券就属于有确定性收益的证券投资。后者是指所购证券事先并不确定其收益。比如购买股票就属于无确定

性收益的证券投资。

3. 证券投资决策

证券投资决策是指在占有一定信息的条件下,充分运用各种科学的分析手段和方法,对若干种可行的证券投资方案或策略进行比较,选择和确定最佳投资策略的决策活动。

遵循科学的证券投资决策程序是证券投资决策科学化的一个十分重要的内容。对于证券投资决策来说,其程序为提出投资需求,确定投资决策目标,收集准确可靠的信息,分析投资条件与形势,判定和比较投资策略,确定和选择最佳投资策略,检查决策执行效果。一个投资者要进行投资决策,他首先要提出投资需求并确定投资决策目标。比如,是以获取短期投资差价利润为目标还是以获取长期投资的股息或红利收入为目标。然后,要收集大量的信息,包括证券价格波动状况与变化趋势,上市公司的生产经营业绩,宏观经济运行状况,国家的经济政策等方面的信息。在此基础上,运用各种科学的分析方法和手段,分析投资条件,研究影响证券投资的各种因素变化状况,并据以对资金投向、证券选择、入市时机以及投资组合等提出若干可行的决策方案。然后,对各种可行的决策方案进行比较、分析,选择最佳的投资决策与方案。在实施和执行了已经选择的最佳投资决策方案后,必须不断进行跟踪分析,以便随时根据执行过程中的情况进行适时必要的调整,并要检查和反馈决策方案执行的效果。

二、证券投资决策的基本原则

在证券投资决策中,投资者应该遵循以下几项原则:

1. 量力而行原则

证券投资是一项充满风险的投资活动。投资者必须根据自己的经济实力,量力而行。这就要求投资者进行投资的资金应当是维

持正常生活开支和备用开支以外的富余资金。这样投资者就有一个宽松的投资环境和轻松的心里情绪。切忌把全部收入或全部多余资金投资于证券,更不要用借款的方法来筹集投资资金。因为一旦投资亏损,前者将会危及家庭的日常生活,后者会使投资者背上沉重的债务包袱。因此,即使遇上证券投资最佳时机,确因投资者手头资金短缺而必须借款时,投资者应当事前全面分析自己的偿债能力,当确认具有可靠的偿债能力,方可借款投资。

2. 自主投资原则

证券行情变化莫测,但证券交易活动随着行情的变化往往会形成一股潮流,即股价下跌时会形成下跌的潮流,一路下跌;而股价转而上升时亦会形成上升的潮流,一路攀升。在证券交易中,投资者必须具有独立的自主判断、自主决策的能力,而且应该遵循自主投资的原则,不要盲目地随潮流而动。投资者如果只知道盲目地随波逐流,跟着潮流转,在大家蜂拥购进的时候跟着购进,在大家争相抛售时也跟着抛出,这种投资决策很大程度上是一种盲目的决策、失效的决策。一个有自主判断、自主投资意识的投资者应在市场蜂拥抢购的高潮时,明智地作出相反的抉择,卖出购票,因为此时已达高潮尾声,预示着股价将下跌。在市场上出现争相抛售的低潮时,也应果断地采取相反的决策。

3. 分散投资原则

证券投资具有较大的风险性,每一个投资者总是千方百计试图把投资风险降低到最低程度。降低和减少风险最有效的方法是采用分散投资的办法。所谓分散投资是将投资资金适当地按照合理的比例,分散投资于若干不同的证券,从而组成有效的投资组合,以求达到使风险降低到最低程度之目的。在进行证券投资时,遵循分散投资原则,就应该是投资于多种证券,而不是仅仅把全部资金投于某一种证券。分散投资的实际做法表现为,可以既投资债券,又投资股票;也可以是投资多种债券或多种股票。由于投资分

散化,就可以避免因集中投资一种证券可能带来的“全军覆没”之灾难,因为某一种证券亏损了,其它的证券可能有收益,从总体上可以达到“以盈补亏”的效果。

4. 灵活投资原则

证券市场的多变性与风险性,要求投资者必须具有较强的灵活性,以便能随时采取适当的策略,应付股票市场上瞬息万变的情况。证券投资的灵活性,主要要求投资者在判定投资策略上应有灵活性。投资者应能够根据股份公司、证券市场和自己的具体情况,确定灵活的投资策略。其具体内容包括:证券选择的灵活性。即能根据市场的变化情况,随时选择新的具有更高收益潜力的证券,而不要被原来的证券束缚住。一般地说,对于投资收益高的证券,长期持有是一种适当的策略,而对投资收益差的证券,应及时果断地考虑重新选择新的投资对象。资金调度的灵活性。投资者应能够灵活地运用投资资金,需要购入证券时,能及时地投入资金,需要用于其他方面投资时,又能迅即随收回资金。因此,投资者对于资金的运用必须要从全局考虑,制定符合实际情况的资金调度计划。在证券行情看跌的情况下,资金调度的灵活性显得特别重要。这时若要回收部分资金投入其他急用的领域,不可避免地会有亏损的风险。这就要求把握好时机,同时综合运用科学的投资技巧,以使风险减少到最低限度。

5. 理智投资原则

证券市场风云变幻,股市行情有时一路攀升,有时又突然狂跌猛泻。作为一个理智的投资者时刻都应沉着冷静,要善于控制自己的情绪,不要过多地受各种传言的干扰。对证券行情的变化趋势要细心地加以比较和分析,不因行情看涨而狂喜,也不因行情看跌而悲郁。要做到善于在变幻莫测的证券交易风浪中避险趋平,避损趋益,同时也要审慎地面对市场的变化,见好就收,以达到满意的决策目标即可,以免因过度贪恋交易而遭致失败。这是理智投资原则

包含的基本要求。

6. 合法投资原则

成熟的市场经济条件下的证券交易是一种高度法制化的经济活动。证券投资者必须严格遵守国家和有关部门制定的涉及证券投资方面的法律、法规。投资者特别应注意的是,必须在合法的证券交易场所进行投资活动,切不可在黑市交易场所进行非法投资活动。在黑市交易场所从事交易活动,一方面是违法,另一方面也会上当受骗,蒙受经济损失。此外,投资者不要盲目买卖未上市的证券。一般地,未上市证券只能在内部进行受到严格限制的流通,买卖未上市证券也是不合法的。只有合法地进行证券投资,投资者的利益才能得到法律的有效保护。

三、证券投资者的类型

在证券市场进行投资活动的证券投资者,尽管他们的投资目的和方法各不相同,但根据其对投资风险的态度,可以划分为以下三种类型。

1. 保守型投资者

这类投资者把投资的安全性作为第一因素考虑。他们首先关心的是在证券投资活动中不要遇到大的风险,故也称回避风险型投资者。在具体投资活动中,他们通常选择公债、绩优企业债券、优先股或职工内部股以及股息较为优厚的普通股等证券作为投资对象。根据效用决策理论分析,这类投资者的特点是:当有两个投资机会时,一个机会是确定的收益值,另一个机会是有风险的不确定收益值,但其期望收益值与第一个投资机会的确定收益值相等。他们宁愿选择第一个机会,而不愿选择第二个机会,虽然第二个机会获得比第一个机会确定收益值更大的收益值的可能性。这是因为第二个机会也有获得比第一个机会确定收益值要小的收益值的

可能。保守型投资者正是为了回避第二个投资机会存在的风险,而更愿意选择第一个机会的。

2. 风险型投资者

这类投资者敢于选择风险较大的证券作为投资对象。他们认为,虽然这样有可能蒙受损失,风险较大,但同样也有可能会获取较高的收益,高风险的同时可能带来高收益。其投资对象通常是股价波动较大的普通股或具有成长性的股票。对于收益固定,利息率较低的债券,则没有很大的投资兴趣。根据效用决策理论分析,这类投资者的特点是,当有两个投资机会时,第一个投资机会具有某一确定收益值,第二个投资机会收益值不确定,即有风险性,或高、或低,但其期望收益值与第一个机会的确定收益值相等。他们的态度正好与保守型投资者相反,宁愿选择具有风险的第二个投资机会,而不愿选择第一个投资机会。

3. 中间型投资者

这类投资者对风险采取适中的态度,他们既不象保守型投资者那样处处回避风险,也不象风险型投资者那样一味敢冒风险,而是既注重获取较稳定的收益,也希望能在证券市场的股价变化波动中,以一定的风险代价去争取有较高的风险收益。他们选择的投资对象通常是普通股与债券并重,兼顾投资与投机两方面因素。根据效用决策理论分析,这类投资者的特点是,当有前述两个投资机会时,他对两个投资机会的选择偏好是相同的,即认为两个机会具有相等的效用值。

第二节 证券投资决策的基本要素

一、证券投资决策目的三要素

证券投资决策的目的,就是通过科学的分析手段和技术,制定和选择最佳投资策略,以谋求最大的投资收益,使投入的资金实现最大限度的增值。为实现这一决策目的,投资者应考虑以下三要素:

1. 资金安全性

投资目的是为了增值,但在具有高风险的证券投资活动中,这一目的并不能确保实现。因此,证券投资者首先考虑的是要保证投资本金的安全性,即在证券投资活动中至少要能收回本金。其次要保证投资收益率超过通货膨胀率,以使投入的本金不致贬值。

2. 增值可能性

实现投资增值是证券投资的根本目的。要实现增值就是要获取投资收益。一般来说,获取收益可以从长期投资和短期投资两方面分析。长期投资者是通过具有成长性、发展前景良好的股票的投资,以追求股息和红利为主要收益。短期投资者有一部分是以追求短期的股息和红利为主要收益,但更多的是以赚取买卖交易价差为主要收益。其投资的基础是及时而准确地分析判断股价的变化趋势,根据合理判断进行买卖,赚取价差收益。

3. 收益稳定性

尽管有不少投资者主观希望能以较小的风险代价在短时间内获取高额收益,实现高倍增值,但在成熟完善的证券市场中,这种机会是很少的。对于大多数投资者来说,稳定的利息和股息收入是证券投资最可靠的收益。影响稳定收益的因素主要有投资时间、投

资对象等。一般地,对于长期投资者,只要投资的上市公司生产经营状况稳定,就能定期分配利息和股息,也即可以获得稳定的收益。从投资对象的选择看,经济效益好的大型工商企业、房地产业、金融业、酒店业等行业的公司证券,一般都有较高的投资回报和投资收益。

二、证券投资者的心理意识与心理特征

1. 证券投资与心理特征

证券市场和证券投资活动的特点,决定了证券投资在较大程度上受到投资者个人心理特征的影响,不同的心理特征表现为相异的投资行为。心理特征,是指人的心理特点和品质的结合,包括气质、性格和能力,它们对证券投资的影响可从以下三方面分析。

(1) 证券投资与气质

气质是人的典型的、稳定的心理特点,它可以划分为多血质、胆汁质、粘液质、抑郁质四种类型。多血质的人情绪兴奋性高,精力旺盛,外表显露明显,反应速度快而灵活,但不易控制和克制自己的反应,对任何外部事物的反应都带有突发性、冲动性。胆汁质的人情绪兴奋性高,外倾性明显,反应速度快但不灵活,有一定的抑制能力。粘液质的人情绪兴奋性低,内倾性明显,外表表现少,反应速度慢,具有稳定性。抑郁质的人情绪兴奋性低,严重内倾,反应速度慢,多疑不灵活,刻板、行动迟缓,但体验深刻,善于觉察微小事物等。一般地说,气质本身无好坏之分,但它对人的行为表现有积极或消极的作用。在证券投资中,要利用个人气质特征的积极因素,控制其消极因素。胆汁质或多血质的人,可利用精力旺盛,行动迅速的优势,抓住有利时机进行投资,但也须克服脾气急躁、缺乏耐性的消极因素。抑郁质或粘液质的人,可以利用体验深刻,情绪稳定,善于洞察细小事物的优点,审慎分析证券市场的变化状况,

同时应克服反应迟钝,多疑怯懦的消极因素。

(2) 证券投资与性格

性格是人的客观现实态度和行为方式中表现出来的稳定的心理倾向,是人的个性中最重要的心理特征。性格因人而异,千差万别。有的性格暴躁,有的优柔寡断,有的血气方刚,有的秉性软弱,此外还有乐观开朗、冷峻多疑等等。不同性格的投资者所表现的心理状态与投资行为是迥然相异的。在证券买卖活动过程中,性情暴躁者往往容易产生烦躁心绪,对行情波动变化,盘旋不定缺乏忍耐,常常是买入证券后急于抛出获利。优柔寡断者往往面对瞬息万变的证券市场,缺乏自主判断能力,不知是应购入还是抛出,等到采取措施后,常常因时过境迁而失去获利的机会,甚至蒙受惨痛的亏损。血气方刚者容易产生固执心态,当某次投资失利后,不能正确总结经验教训,反而引发不服输心理,陷入“若不翻本,势不罢休”的心理陷阱之中不能自拔。秉性胆小者在变幻莫测的证券市场中往往缺乏自信心,习惯于随潮流、跟大户,投资决策过于小心翼翼。根据不同的性格特征,投资者应选择合适的投资方式和策略。性情急躁的人不宜作长线投资,适合作短线投资。证券投资对象可以选择一些大起大落的热门股。尽管风险较大,但适合此类投资者的心理特征。优柔寡断的人比较适宜作中长线投资,以选择收益稳定的稳健型股票作投资对象为宜。血气方刚与秉性胆小者也应针对自己的心理特征,选择与之相适应的投资方式和投资对象。

(3) 证券投资与能力

能力是一个人能够顺利地完 成某种活动,并直接影响活动效率的个性心理特征。在证券投资活动中,证券投资能力是影响投资者能否顺利进行投资活动,并实现较高的工作效率的重要因素。证券投资能力包括对证券投资活动应有的观察力、判断力,对证券市场行情变化的分析力,对证券概念和术语的表达能力,对证券交易市场交易程序的熟悉程度以及在进行投资决策时所表现出的果断、

自制等能力。证券投资能力一定程度上受到一个人的心理特征的影响,但主要是靠长期的证券投资实践活动中的理论学习和经验积累得到提高的。一般而言,从事证券投资时间长的投资者比刚涉足证券市场的投资者具有更强的能力。

2. 证券投资者的心理意识

从事证券投资活动的证券投资者,由于各自的心理特征不同,所处的客观环境、条件不同、投资决策目的不同,也就会产生种种心理意识。有些心理意识是积极、良好的,有些心理意识是消极、不良的。证券投资者应该树立良好的心理意识,克服不良的心理意识。

良好的心理意识包括:(1)投资心理意识。一个人一旦购买了证券,首先应该意识到自己是一位投资者,应该培养和确立关心所投资公司的生产经营状况的意识。特别是作为股票投资大户,不应把主要精力放在操纵市场以谋取高额差价收益之中,而应以一位股东的身份积极地参与企业的生产经营活动,使投资的企业不断提高经济效益,以使自己的投资能获取可观的投资回报和丰厚的投资收益。(2)风险心理意识。证券投资是一项收益与风险并存的投资活动。当你成为一名证券投资者后,就应有承受风险的心理准备,不要错误地以为买到股票就必然会赚钱。随着我国证券市场的发育和完善,证券供求关系逐步缓和,市场规律和市场机制发挥正常的调节和控制作用,买到股票就必定赚钱的情况将成为历史。投资者面对的现实是,股市风险莫测,入市务须谨慎。根据资料统计,当证券市场发育成熟以后,在证券投资领域中能赚钱的人所占比例只有10%左右。因此,树立风险心理意识,是证券投资者不应忽视的一项心理准备。(3)竞争心理意识。常言道:商场如战场,在风云莫测的证券市场情况尤其如此。在证券投资领域,有时若能及时捕捉战机,收益瞬间而至,一夜之间成为巨富。同样,若贻误了时机,丰厚的收益稍纵即逝。更有甚者,灾难性的损失突如其来,巨额

财富瞬间化为乌有。这里的成功与失败,都是在证券市场激烈竞争的结果。因此,投资者必须要有强烈的竞争心理意识。在证券市场中,无论是进行股票买卖还是债券转让,都涉及到趋利避险的问题。而这一切,都是在证券投资者之间异常激烈的竞争和角逐中实现的。任何企图想在证券市场中碰运气、等机会,而缺乏主动竞争意识的投资者,是难以取得满意的投资效益的。

不良心理意识主要有:(1)投机心理意识。持这种心理的人参与证券投资的目的十分明确,就是以短线投资方式,通过股票买卖活动赚取交易差价,也就是获取投机收益。由于证券市场的风险性,进行这类短线投机,常常会使投资者蒙受损失。一旦受损,有些投资者可能会因投机失败而心绪不宁、精神恍惚,严重者甚至导致精神错乱、自杀身亡等。(2)操纵心理意识。这常常是一些投资大户特有的不良心理意识。他们希望利用手中持有的占一定优势的股份和雄厚的经济实力,抛售或收购、抬抑股价,操纵股市,从而达到从中获取高收益的目的。这一心理意识,一旦引发某些投资大户采取抬抑股价、操纵股市的行为措施,势必会给广大中、小散户带来经济上的损失。因此,在各国的证券交易法规中,都有明令禁止操纵股市的不正当行为的规定。(3)暴富心理意识。有些投资者看到股票交易具有潜在的高额收益率,他们不顾自身的主客观条件,纷纷筹措资金涉足证券市场,有些人甚至到处借款来购买股票,一心希望能通过证券投资一夜之间成为百万富翁。因此,在具体操作上往往表现出急切、浮躁的心态。而现实并非总是遂人心愿,一旦在证券市场中受挫,这种人脆弱的心理就难以承受严峻的现实,有可能在精神上受到沉重的打击。甚至会因为暴富不成,转而对生活彻底失望。(4)盲从心理意识。有些投资者本来对于证券投资知识和投资对象不甚了解,只是看到身边不少人参与证券投资,自己也就随波逐流,盲目地涉足证券市场。在投入股海后,由于缺乏应有的证券投资技术和知识,加之资金少,风险意识淡薄,竞争能力匮乏,