



SAC

证券业从业资格考试统编教材(2003)

证券投资分析

中国证券业协会 编



中国财政经济出版社

证券业从业资格考试统编教材（2003）

证券投资分析

中国证券业协会 编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资分析/中国证券业协会编. —北京: 中国财政经济出版社, 2003. 7

证券业从业资格考试统编教材 (2003)

ISBN 7-5005-6599-2

I. 证… II. 中… III. 证券投资-分析-资格考试-教材
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 052428 号

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph @ drc.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京外文印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 12.375 印张 296 000 字

2003 年 7 月第 1 版 2003 年 7 月北京第 1 次印刷

印数: 1—25 000 定价: 28.00 元

ISBN 7-5005-6599-2/F·5758

(图书出现印装问题,本社负责调换)

前 言

建立发展健康、秩序良好、运行安全的证券市场，对我国优化资源配置，调整经济结构，促进国民经济的发展具有重要的作用。认真掌握基本知识和有关法律法规，不断提高市场参与者的知识结构、守法意识、职业道德和正确运用证券手段的本领，直接关系到证券市场的规范运作和健康发展。

我国证券市场经过十多年的发展，从无到有，从小到大，市场规模和行业水平实现了历史性跨越，发展成效显著。在这个历程中逐渐培养起来了一支近 10 万人的从业人员队伍。但是，考虑到我国证券市场规范和发展的需要，考虑到证券业竞争日趋激烈化和国际化，考虑到市场对“诚信、守法、自律”的严格要求，考虑到增强证券经营机构整体竞争能力的需要，不断提高证券业从业人员和广大证券市场参与者整体素质的任务还十分繁重。

为此，中国证券监督管理委员会出台了《证券业从业人员资格管理办法》，并于 2003 年 2 月 1 日起施行，管理办法扩大了证券业从业资格考试的范围，凡年满 18 周岁、具有高中以上文化程度和完全民事行为能力的人员都可参加证券业从业资格考试。为了适应广大考生对考试的需求，指导考生参加从业资格考试，中国证券业协会组织了证券业从业资格考试教材的修改工作，重新组织专门力量对从业资格考试教材进行了修改。《证券业从业

资格考试统编教材(2003)》是在2002年度考试统编教材的基础上,结合证券市场的新形势、新法规进行了修订编写。与2002年度考试统编教材相比较,本套教材在以下几方面进行了较大的调整:一是根据证券发行市场出台的新规章,对《证券发行与承销》和《证券投资基金》在内容和结构上进行了大幅度的修改;二是在《证券投资分析》中加大了公司财务分析的比重;三是在整套教材中加大了从业人员诚信执业的自律规范的内容;四是减少了各教材在内容上的重复。

由于编写时间紧迫,教材中难免有疏漏、错误之处,恳请读者指正。

中国证券业协会

2003年7月

目 录

第一章 证券投资分析概述	(1)
第一节 证券投资分析的意义.....	(1)
第二节 证券投资分析的信息要素.....	(3)
第三节 证券投资分析简史及主要流派.....	(12)
第四节 证券投资分析的主要方法.....	(16)
第二章 有价证券的投资价值分析	(22)
第一节 债券的投资价值分析.....	(22)
第二节 股票的投资价值分析.....	(36)
第三节 其他有价证券的投资价值分析.....	(49)
第三章 宏观经济分析	(58)
第一节 宏观经济分析概述.....	(58)
第二节 宏观经济分析与证券市场.....	(75)
第三节 股票市场的供求关系.....	(96)
第四章 行业分析	(105)
第一节 行业分析概述.....	(105)
第二节 行业的一般特征分析.....	(115)
第三节 影响行业兴衰的主要因素.....	(127)
第四节 行业分析的方法.....	(142)
第五章 公司分析	(160)
第一节 公司分析概述.....	(160)

第二节	公司基本分析·····	(162)
第三节	公司财务分析·····	(170)
第四节	公司重大事项分析·····	(215)
第六章	证券投资技术分析·····	(229)
第一节	证券投资技术分析概述·····	(229)
第二节	证券投资技术分析主要理论·····	(237)
第三节	证券投资技术分析主要技术指标·····	(297)
第七章	证券组合管理理论·····	(324)
第一节	证券组合管理概述·····	(324)
第二节	证券组合分析·····	(331)
第三节	资本资产定价模型·····	(349)
第四节	证券组合的业绩评估·····	(362)
第八章	证券分析师的自律组织和职业规范·····	(367)
第一节	证券分析师的含义和职能·····	(367)
第二节	国外主要证券分析师自律组织·····	(372)
第三节	我国证券分析师自律组织·····	(376)
第四节	我国证券分析师职业规范·····	(380)
后记	·····	(387)

第一章 证券投资分析概述

第一节 证券投资分析的意义

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、基金等有价证券以及这些有价证券的衍生品，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。

证券投资分析是指人们通过各种专业性分析方法，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、证券投资分析的意义

进行证券投资分析的意义主要体现在以下几个方面：

（一）有利于提高投资决策的科学性

投资决策贯穿于整个投资过程，其正确与否关系到投资的成败。尽管不同投资者投资决策的方法可能不同，但科学的投资决策无疑有助于保证投资决策的正确性。由于资金拥有量及其他条件的不同，不同的投资者会拥有不同的风险承受能力、不同的收益要求和不同的投资周期。同时，由于受到各种相关因素的作

用，每一种证券的风险—收益特性并不是一成不变的。此外，由于证券一般具有流通性，投资者可以通过在证券流通市场上买卖证券来满足自己的流动性需求。因此，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。只有这样，投资者的投资决策才具有科学性，从而尽可能保证投资决策的正确性，以使投资获得成功。进行证券投资分析正是使投资者正确认识证券风险性、收益性、流动性和时间性的有效途径，是投资者科学决策的基础。因此，进行证券投资分析有利于减少投资决策的盲目性，从而提高投资决策的科学性。

（二）有利于正确评估证券的投资价值

投资者之所以对证券进行投资，是因为证券具有一定的投资价值。证券的投资价值受多方面因素的影响，并随着这些因素的变化而发生相应的变化。如债券的投资价值受市场利率水平的影响，并随着市场利率的变化而变化；影响股票投资价值的因素更为复杂，受宏观经济、行业形势和公司经营管理等多方面因素的影响。所以，投资者在决定投资某种证券前，首先应该认真评估该证券的投资价值。只有当证券处于投资价值区域时，投资该证券才是有的放矢，否则可能会导致投资失败。而证券投资分析正是通过对可能影响证券投资价值的各种因素进行综合分析，来判断这些因素及其变化可能会对证券投资价值带来的影响，因此它有利于投资者正确评估证券的投资价值。

（三）有利于降低投资者的投资风险

投资者从事证券投资是为了获得投资回报（预期收益），但这种回报是以承担相应风险为代价的。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。然而，每一证券都有自己的风险—收益特性，而这种特性又会随着各相关因素的变化而变化。因此，对于某些具体的证券而言，由于判断失误，投资者在承担较高风险的同时，却未必能获得较高收益。理性投资者通过证券投资分析来考察每一种证券的风险—收益特性及其变化，就可以较为准确地确定哪些证券风险较大，哪些证券风险较小，从而避免承担不必要的风险。从这个角度讲，证券投资分析有利于降低投资者的投资风险。

（四）科学的证券投资分析是投资者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，在风险既定的条件下追求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。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，并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专业分析方法和分析手段，通过客观、全面和系统地分析影响证券回报率和风险的诸多因素，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。

第二节 证券投资分析的信息要素

一、证券投资分析的信息来源

信息在证券投资分析中起着十分重要的作用，是进行证券投

资分析的基础。来自不同渠道的信息最终都将通过各种方式对证券的价格发生作用,导致证券价格的上升或下降,从而影响证券的收益率。因此,信息的多寡、信息质量的高低将直接影响证券投资分析的效果,影响分析报告的最终结论。从信息发布主体和发布渠道来看,证券市场上各种信息的来源主要有以下几个方面:

(一) 政府部门

政府部门是国家宏观经济政策的制定者,是信息发布的主体,是我国证券市场上有关信息的主要来源。针对我国的实际情况,从总体上看,所发布信息可能会对证券市场产生影响的政府部门主要包括国务院、中国证券监督管理委员会、财政部、中国人民银行、国家发展和改革委员会、商务部以及国家统计局。

1. 国务院

国务院是国家进行宏观管理的最高机构。经过改革开放以来的5次机构改革,国务院现有所属部、委、行、署28个,直属特设机构1个,直属机构18个,办事机构6个,直属事业单位14个,部委管理的国家局12个。

国务院根据宪法和法律规定的各项行政措施、制定的各项行政法规、发布的各项决定和命令,以及颁布的重大方针、政策,都会对证券市场产生全局性的影响。

2. 中国证券监督管理委员会

中国证券监督管理委员会(简称“中国证监会”)是直接监督管理我国证券、期货市场的国务院直属事业单位,主要负责制定证券期货市场的方针政策、发展规划,起草证券、期货市场的有关法律、法规,制定证券、期货市场的有关规章,依法对证券、期货市场上的违法违规行为进行调查、处罚,对证券经营机构及证券市场进行监管等事宜。

中国证监会制定、颁发的有关发行上市、市场交易、信息披露、上市公司治理、证券经营机构业务管理等的各类部门规章、规范性文件，以及会同其他部委局发布的有关金融创新（如股票质押贷款）、证券市场收费行为（如证券交易佣金）的政策通知，乃至证监会针对个案做出的处罚决定或相关负责人发表的讲话等，往往都会对证券市场产生直接或间接的引导作用。

3. 财政部

财政部是国家主管财政收支、财税政策和国有资本金基础工作的宏观调控部门，是国务院所属 28 个部委之一。主要负责拟定和执行财政和税收的发展战略、方针政策以及发展规划，参与制定各项宏观经济政策，拟订财政、国有资本金基础管理，财务、会计管理的法律、法规草案，制定和执行财政、财务、会计管理的规章制度等事宜。

根据 2003 年 3 月 10 日十届全国人大一次会议通过的《国务院机构改革方案》，财政部原有关国有资产管理的部分职能，转移至新设的国务院直属特设机构——国有资产监督管理委员会。

4. 中国人民银行

中国人民银行作为我国的中央银行，是在国务院领导下制定和实施货币政策的宏观调控部门。主要职责包括：依法制定和执行货币政策；发行人民币、管理人民币流通；持有、管理、经营国家外汇储备、黄金储备；经理国库；维护支付和清算系统的正常运行；负责金融业的统计、调查、分析和预测；依法从事有关的金融业务活动；作为国家的中央银行，从事有关的国际金融活动；承办国务院交办的其他事项；根据国务院规定管理国家外汇管理局。

根据 2003 年 3 月 10 日十届全国人大一次会议通过的《国务院机构改革方案》，中国人民银行原有的对银行、资产管理公司、

信托投资公司及其他存款类金融机构的监管职能，转移至新设的中国银行业监督管理委员会（简称“银监会”），由其行使拟订有关银行业监管的政策法规、负责市场准入和运行监督、依法查处违法违规行等职责。

5. 国家发展和改革委员会

国家发展和改革委员会（简称“国家发改委”）是根据 2003 年 3 月 10 日十届全国人大一次会议通过的《国务院机构改革方案》，由原国家发展计划委员会（简称“国家计委”）改组而来。原属国家经济贸易委员会（简称“国家经贸委”）的行业规划、产业政策、经济运行调节、技术改造投资管理、多种所有制企业的宏观指导、促进中小企业发展以及重要工业品、原材料进出口计划等职能，也划归国家发改委。此外，原国务院经济体制改革办公室（简称“国务院体改办”）的职能并入国家发改委。

作为综合研究拟定经济和社会发展政策、进行总量平衡、指导总体经济体制改革的宏观调控部门，国家发改委的主要职责是：拟定并组织实施国民经济和社会发展战略、长期规划、年度计划、产业政策和价格政策，监测和调节国民经济运行，搞好经济总量平衡，优化重大经济结构，安排国家重大建设项目，指导和推进经济体制改革。国家发改委受国务院委托，向全国人大作国民经济和社会发展计划的报告。

6. 国家商务部

国家商务部是根据 2003 年 3 月 10 日十届全国人大一次会议通过的《国务院机构改革方案》，整合原国家经贸委的内贸管理、对外经济协调和重要工业品、原材料进出口计划组织实施等职能，整合原国家计委的农产品进出口计划组织实施等职能，以及整合原外经贸部的职能等新组建的国务院所属部委之一。

作为主管国内外贸易和国际经济合作的部门，其主要职责

是：研究拟定规范市场运行和流通秩序的政策法规，促进市场体系的建立和完善，深化流通体制改革，监测、分析市场运行和商品供求状况，组织开展国际经济合作，负责组织协调反倾销、反补贴的有关事宜和组织产业损害调查等。

作为四大宏观调控部门，国家发改委、中国人民银行、财政部及国家商务部发布的有关信息，对分析“宏观经济晴雨表”的证券市场而言，具有重要的意义。

7. 国家统计局

国家统计局是主管统计和国民经济核算工作的国务院直属机构。主要职责是拟定统计工作法规、统计改革和现代化建设规划以及国家统计调查计划，组织领导和监督、检查各地区、各部门的统计和国民经济核算工作，监督、检查统计法律法规的实施。

国家统计局定期对外发布国民经济和社会发展中的有关统计数据，是证券投资分析中判断宏观经济运行状况、行业先进水平或平均水平等重要数据类信息来源。

（二）证券交易所

我国沪、深证券交易所是在中国证监会领导下，不以营利为目的的会员制事业法人，主要负责提供证券交易的场所和设施，制定证券交易所的业务规则，接受上市申请，安排证券上市，组织、监督证券交易，对会员、上市公司进行监管等事宜。其中，证券交易所向社会公布的证券行情、按日制作的证券行情表，以及就市场内成交情况编制的日报表、周报表、月报表和年报表等，既是技术分析中的首要信息来源，也是量价分析的基础。

（三）上市公司

上市公司作为经营主体，其经营状况的好坏直接影响到投资者对其价值的判断，从而影响其股价水平的高低。一般来说，上市公司通过定期报告（如年度报告和中期报告）和临时公告等形

式向投资者披露其经营状况的有关信息，如公司盈利水平、公司股利政策、增资、减资和资产重组等重大事宜。作为信息发布主体，它所公布的有关信息，是投资者对其证券进行价值判断的最重要来源。

（四）中介机构

证券中介机构，是指为证券市场参与者，如发行人、投资者等提供各种服务的专职机构。按提供服务的内容不同，证券中介机构可以分为：证券经营机构、证券投资咨询机构、证券登记结算机构以及可从事证券相关业务的会计师事务所、资产评估事务所和律师事务所、信用评级机构等。这些机构利用其人才、信息等方面的优势，为不同市场参与者提供相应的专业化服务，有助于投资者分析证券的投资价值，引导其投资方向。其中，由中介机构专业人员在资料收集、整理、分析的基础上撰写的、通常以有偿形式向使用者提供的研究报告，也是信息的一种重要形式。

（五）媒体

首先，媒体是信息发布的主体之一。由于影响证券市场的信息内容繁多，信息量极为庞大，因此，媒体便通过专门的人员对各种信息进行收集、整理、归类和汇总，并按有关规定予以公开披露，从而节省信息使用者的时间，大大提高工作效率。其中，媒体专业人员通过实地采访与实地调研所形成的新闻报道或报告，是以媒体为发布主体的重要信息形式。

其次，媒体同时也是信息发布的主要渠道。只要符合国家的有关规定，各信息发布主体都可以通过各种书籍、报纸、杂志、其他公开出版物以及电视、广播、互联网等媒体披露有关信息。这些信息包括国家的法律法规、政府部门发布的政策信息、上市公司的年度报告和中期报告等等。作为信息发布的主渠道，媒体是连接信息需求者和信息供给者的桥梁。

（六）其他来源

除上述几种信息来源以外，投资者还可通过实地调研、专家访谈、市场调查等渠道获得有关的信息，也可通过家庭成员、朋友、邻居等获得有关信息，甚至内幕信息。对某些投资者来说，上述渠道有时可能是获取信息的非常重要的渠道。

但必须指出的是，根据有关证券投资咨询业务行为的规定，证券分析师从事面向公众的证券投资咨询业务时所引用的信息仅限于完整、详实的公开披露的信息资料，并且不得以虚假信息、内幕信息或者市场传言为依据向客户或投资者提供分析、预测或建议。所以，证券分析师应当非常谨慎地处理所获得的非公开信息。

二、有效市场假说与证券投资分析

（一）有效市场假说概述

20 世纪 60 年代，美国芝加哥大学财务学家尤金·法默提出了著名的有效市场假说理论。该假说认为，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即被投资者知晓。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。

但是，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，以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，以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，以疏导信息的流动。

（二）有效市场分类及其对证券分析的意义

与证券价格有关的“可知”的资料是一个最广泛的概念，它包括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，这类资料被定义为第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。这三类资料是一种包含关系，如图 1-1 所示。

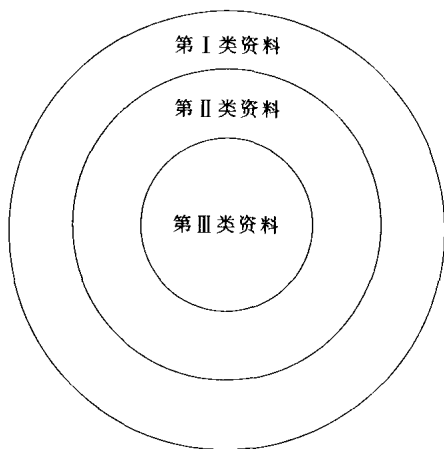


图 1-1 三类资料的关系

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，