

21 世纪经济管理精品教材·金融学系列

证券市场分析

李学峰 主编



清华大学出版社

21 世纪经济管理精品教材·金融学系列

证券市场分析

李学峰 主编

清华大学出版社

清华大学出版社
北京

内 容 简 介

本书全面、系统地研究和讲解了证券市场分析的理论结构和内容,注重对基本概念和基本原理的把握和理解;注重对证券市场理论和实践在当今最新发展的介绍和分析,涵盖了包括股票、债券、基金、衍生证券在内的证券市场近年来重要的理论研究成果与实践创新;并以大量的例题、案例和阅读资料帮助读者理解证券市场分析的基本理念、具体方法和实际运用,注重培养读者的理论素养和分析解决证券市场实际问题的能力。

本书体系完整、逻辑严密,并结合了作者多年的成功教学经验以及中国证券市场的实际运行,对全书结构做出了不同于国内外其他教材的全新调整,以便于读者能够顺利地切入我国证券市场分析的实务工作中。此外本书配有包括多媒体教学课件在内的立体化教学支持系统。本书适合金融学专业的高年级本科生、研究生和经济学、管理学专业的本科生、研究生以及对证券市场分析有兴趣的实际工作者使用。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

证券市场分析/李学峰主编. —北京:清华大学出版社, 2015

(21世纪经济管理精品教材·金融学系列)

ISBN 978-7-302-39349-8

I. ①证… II. ①李… III. ①证券市场—市场分析—高等学校—教材 IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第031608号

责任编辑:张 伟

封面设计:汉风唐韵

责任校对:宋玉莲

责任印制:沈 露

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦A座 邮 编:100084

社总机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

课件下载: <http://www.tup.com.cn>, 010-62770177-4506

印装者:河北新华第一印刷有限责任公司

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×260mm 印 张:20.25 字 数:465千字

版 次:2015年3月第1版 印 次:2015年3月第1次印刷

印 数:1~4000

定 价:39.00元

产品编号:062749-01

前言

投资学中的有关理论和方法,如资产组合理论、投资分析理论、绩效评价理论,以及期货、期权理论如何应用于实际中的证券市场分析,正是本书要解决的问题。换言之,本书一方面将投资学的主要理论和模型与中国证券市场的实际紧密联系在一起,既有利于读者进一步理解已学的投资学理论,又使读者对理论的应用以及中国证券市场的实际运行有较深入的了解;另一方面,综合应用了宏观经济学、公司治理理论、公司财务理论以及计量经济学等学科的方法,对证券投资分析决策进行综合研究,这不仅使我们对证券市场的分析建立在理论基础之上,更有利于提高读者对主要经济学基础理论的综合应用和把握能力。

本书由五篇十二章内容构成。第一篇股票市场分析与投资,由第一章、第二章、第三章、第四章组成。第一章从证券交易所、股票市场的层次以及市场主体三个方面,对股票市场进行简要介绍,并进一步对股票投资的基础知识进行分析和介绍。第二章介绍技术分析的主要方法及其应用。第三章从宏观经济分析、行业分析和公司分析三个角度,对基本面分析方法与应用进行研究。第四章专注于证券估值模型与应用。

第二篇债券市场分析与投资包括两章内容,第五章介绍了债券市场的构成、债券投资的风险与收益,以及债券的定价及其影响因素。第六章对影响债券定价、收益率与利率敏感性的久期、凸性和免疫原理进行了详细的分析,在此基础上对债券组合管理的消极策略、积极策略、混合策略以及可转债投资进行了深入分析和介绍。

第三篇证券投资基金分析,主要从投资工具的角度,对证券投资基金的类型、投资风险与收益、交易方式、基金风格与绩效,以及对基金的投资策略等进行分析。本篇包括第七章证券投资基金概述和第八章分析证券投资基金两章内容。

第四篇衍生证券市场分析与策略主要介绍实际操作中最为普遍和常用的,也是我国证券市场中业已存在或者即将推出的几类衍生证券,包括股指期货、股票期权、股指期权和ETF(交易所交易基金)期权等。本篇包括第九章股指期货与股票期权分析和第十章高级期权投资策略两章内容。

第五篇证券市场中的风险与行为分析,以证券市场中的机构投资者为例,对投资管理中的风险识别与控制进行研究,并通过对行为金融学有关研究的介绍,帮助读者认识和分析投资者可能产生的行为偏差。

本书的特点及创新之处在于:

首先,囊括多个微观金融子学科,专为理论与实践相结合的课程“量身定做”。当前微观金融领域的教学,越发强调学生理论联系实际的能力,本书帮助学生尽快成为金融行业的栋梁之材。然而,笔者在多年证券市场相关课程的教授过程中,发现国内投资学类教材往往过于关注理论,实践性有待加强,而市场分析类教材又过于偏重实际操作,理论导向性有待提高。本教材正是基于这样的现状,致力于最大限度地投资理论与证券市场实务相结合。

其次,重点突出、体系完整、具有独立性。读者通过学习本书,可以熟练掌握证券市场分析的核心理论,了解其实际背景,理解证券市场中的行情、报价,并读懂市场走势图形与指标;了解证券市场的交易与运行;掌握证券分析的基本理论、模型与方法;掌握股票价值评估模型的应用;掌握债券分析方法、投资策略与投资管理;可以操作性地掌握衍生证券的分析与投资策略。而且本书既区别于投资学对理论模型的强调,又不同于金融市场学从市场角度的关注,而是自成体系且具有课程独立性地从证券市场中的四大类重要金融资产——股票、债券、基金和衍生证券入手,进行分析和讲解。

最后,易于理解、便于教学、适用性广泛。本书不仅结合作者多年的成功教学经验和中国学生的实际情况,对结构做出了不同于国内外其他同类教材的全新调整,而且还设计、搜集和整理了大量例题、案例、阅读资料。这些内容既有助于学生理解和掌握相关理论及其应用,也有利于教师在使用本教材时灵活掌握教学内容、有所侧重;同时也有助于实务工作者进一步思考和探讨投资理论在实际工作中的应用。

此外还需要指出的是,本书的写作是在笔者多年的教学、科研积累的基础上完成的,其内容不仅仅来自对教学实践的提炼和把握,更与我们多年来对投资理论、行为金融和中国证券市场的相关研究有着密切的关系。因此,本书对有志于研究中国证券市场有关问题的读者具有启示意义,对机构投资者提高投资管理能力也有借鉴价值。

本书的编写得到了南开大学金融学系黄亚元、李月琪、杨青海、王健、杜雨娇、李涛等人的大力协助,并得到了建信基金管理有限公司产品总监符琳杰女士、海通证券股份有限公司首席分析师曹小飞先生、宏源证券股份有限公司北京资产管理分公司投资总监徐华先生、中信证券股份有限公司研究员王兆宇先生等的大力支持。在向上述人员表示致谢的同时,真诚地向本书的责任编辑张伟女士为本书的顺利出版所付出的细致且辛苦的组织工作表示感谢!并恳请同行专家和广大读者提出宝贵意见,以便我们进一步修改和完善。

李学峰

2014年11月

教学支持说明

尊敬的老师:

您好! 为方便教学, 我们为采用本书作为教材的老师提供教学辅助资源。鉴于部分资源仅提供给授课教师使用, 请您填写如下信息, 发电子邮件或传真给我们, 我们将会及时提供给您教学资源或使用说明。

(本表电子版下载地址: http://www.tup.com.cn/sub_press/3/)

课程信息

书 名			
作 者		书号 (ISBN)	
课程名称		学生人数	
学生类型	☐ 本科 ☐ 研究生 ☐ MBA/EMBA ☐ 在职培训		
本书作为	☐ 主要教材 ☐ 参考教材		

您的信息

学 校			
学 院		系/专业	
姓 名		职称/职务	
电 话		电子邮件	
通信地址		邮 编	
对本教材建议			
有何出版计划			

_____年____月____日



清华大学出版社

E-mail: tupfuwu@163.com

电话: 8610-62770175-4903/4506

地址: 北京市海淀区双清路学研大厦 B 座 506 室

网址: <http://www.tup.com.cn/>

传真: 8610-62775511

邮编: 100084

第一篇 股票市场分析与投资

第一章 股票市场概览 3

第一节 证券交易所与市场层次 3

一、证券交易所的组织模式 3

二、证券交易所组织模式的发展趋势 5

三、股票市场结构 7

四、股票市场的层次 9

第二节 市场主体 10

一、融资主体 10

二、市场中介 12

三、投资主体 14

四、市场监管 17

第三节 股票投资的基础知识 18

一、股票投资的风险 19

二、股票投资的收益 22

三、股票投资的成本 26

四、股票市场行情 28

【本章练习题】 31

第二章 技术分析方法与应用 32

第一节 技术分析概述 32

一、技术分析的假设 32

二、技术分析的四维空间：量、价、时、空 32

三、技术分析方法的分类和使用原则 33

第二节 道氏理论、波浪理论和量价理论 35

一、道氏理论 35

二、波浪理论 35

三、量价理论	37
第三节 K 线理论与应用	38
一、K 线的基本形状和含义	38
二、典型的 K 线组合及其含义	40
第四节 技术指标分析	44
一、指数平滑异同移动平均线	44
二、动向指数	45
三、威廉指标	46
四、KDJ 指标	46
五、相对强弱指标	48
六、乖离率	49
七、人气意愿指标	50
【本章练习题】	51
第三章 基本面分析	52
第一节 宏观经济分析	52
一、宏观经济分析概述	52
二、经济周期敏感性分析	54
第二节 行业分析	55
一、行业分析的主要内容	55
二、行业经济特性分析	55
三、行业竞争结构	56
四、行业生命周期	58
五、影响行业的主要因素	58
第三节 公司分析	59
一、公司基本素质分析	59
二、公司财务分析概述	60
三、财务比率分析	62
四、杜邦分析法	69
五、经济附加值分析	71
【本章练习题】	72
第四章 股票估值分析	73
第一节 绝对估值法	73
一、股息贴现模型	73
二、现金流贴现模型	80
第二节 相对估值模型	83
一、市盈率估值法	83

二、价格/账面价值比率估值法	86
三、价格/销售收入比率估值法	88
四、相对估值模型小结	89
五、比较分析法	89
【本章练习题】	91

第二篇 债券市场分析与投资

第五章 债券市场与债券投资	95
第一节 债券市场概述	95
一、外国债券市场	95
二、欧洲债券市场	97
三、我国的债券市场	102
第二节 债券投资的风险与收益	107
一、债券的风险	107
二、债券的收益	109
三、国债与市政债券收益率	115
第三节 债券定价	118
一、债券定价的金融学基础	118
二、债券定价模型	121
三、影响债券定价的因素	122
四、债券价格的利率敏感性	125
第四节 利率期限结构	126
一、即期利率和远期利率	127
二、利率期限结构理论	130
【本章练习题】	131
第六章 久期、凸性与债券投资策略	133
第一节 债券的久期	133
一、久期与修正久期	133
二、久期的意义	134
三、关于久期的原理	134
四、不同债券久期的计算	135
第二节 凸性	136
一、久期的缺陷	136
二、凸性	136
三、凸性原理	138

第三节 久期免疫原理	138
一、久期免疫	138
二、久期免疫的原理	138
第四节 消极的债券投资策略	140
一、免疫	141
二、现金流搭配策略	142
三、指数化策略	142
四、梯型组合策略	143
五、杠铃型组合策略	144
第五节 积极的债券投资策略	144
一、或有免疫	144
二、横向水平分析	145
三、债券互换	146
第六节 可转债分析	148
一、可转债概述	148
二、可转债的分析指标	148
【本章练习题】	151

第三篇 证券投资基金分析

第七章 证券投资基金概述	155
第一节 证券投资基金的分类	155
一、按组织模式分类	155
二、按运作方式分类	156
三、按基金产品分类	157
第二节 证券投资基金的价格形成与风险	165
一、封闭式基金价格	165
二、封闭式基金的投资风险	167
三、开放式基金的价格	167
四、开放式基金的投资风险	169
第三节 证券投资基金的交易	171
一、封闭式基金的交易	171
二、开放式基金的交易	172
三、交易型开放式指数基金的交易	176
【本章练习题】	178
第八章 分析证券投资基金	180
第一节 基金风格分析	180

一、投资风格的分类	180
二、投资风格的确定	182
第二节 基金绩效分析	187
一、经典单因素风险调整模型	187
二、多因素绩效衡量方法	190
三、基金业绩持续性分析	190
第三节 投资策略分析	194
一、对证券投资基金进行投资的方法	194
二、构造基金组合	195
【本章练习题】	201

第四篇 衍生证券市场分析策略

第九章 股指期货与股票期权分析	205
第一节 股指期货的基础知识	205
一、股指期货定义	205
二、股指期货合约要素	205
第二节 股指期货的交易规则	208
一、股指期货的交易流程	208
二、股指期货的交易制度	209
三、常用交易指令	210
第三节 股指期货的交易策略	213
一、套期保值投资策略	213
二、套利投资策略	214
三、投机投资策略	215
第四节 股票期权分析	216
一、股权期权的基础知识	216
二、股票期权的交易	219
三、股票期权的简单投资策略	221
【本章练习题】	225
第十章 高级期权投资策略	226
第一节 对后市看好的投资策略	226
一、买入垂直买权组合	226
二、卖出垂直卖权组合	226
三、非对称策略	228
四、逆转换策略	228

第二节 对后市看淡的投资策略	229
一、买入垂直卖权组合	229
二、卖出垂直买权组合	230
三、混和策略	231
四、转换策略	231
第三节 认为后市大幅波动的投资策略	233
一、买入跨式组合	234
二、买入勒式组合	234
第四节 认为后市盘整的投资策略	235
一、卖出跨式组合	235
二、卖出勒式组合	236
三、买进蝶式价差	237
四、买进兀鹰价差	238
五、买进时间价差	239
第五节 预期后市小涨或小跌的投资策略	241
一、卖出蝶式价差	241
二、卖出兀鹰价差	241
三、卖出时间价差	243
四、小结：不同投资策略的损益比较	243
第六节 ETF 期权	244
一、ETF 期权基础知识	244
二、ETF 期权的交易	246
三、ETF 期权的投资策略	248
【本章练习题】	251

第五篇 证券市场中的风险与行为分析

第十一章 投资风险与监控	255
第一节 投资风险与监控体系	255
一、系统性风险	255
二、非系统性风险	257
三、交易过程风险	258
四、风险监控	259
第二节 操作风险及其管理	262
一、操作风险概述	262
二、操作风险的衡量	267
三、防范操作风险的对策	271

第三节 流动性风险管理	275
一、内生流动性风险与外生流动性风险	276
二、开放式基金流动性风险的生成机制和表现形式	278
三、开放式基金流动性风险的“均衡”管理方法	279
第十二章 投资行为管理	283
第一节 什么是投资行为	283
一、行为金融学的基础理论	283
二、投资者的行为偏差	288
第二节 如何度量投资行为	293
一、羊群行为	293
二、交易策略	295
三、启发式偏差	299
四、过度自信	301
五、其他行为及其模型	302
第三节 行为选择对市场和绩效的影响	303
一、过度自信的市场影响	303
二、交易策略对投资绩效的影响	304
三、行为管理	306
参考文献	309

第一篇 股票市场分析与投资

证券市场通过证券信用的方式融通资金,通过证券的买卖活动引导资金流动,有效合理地配置社会资源,支持和推动经济发展,因而是资本市场的核心和基础。证券市场分析的主要目的,是将投资学的基本理论和主要方法应用于证券市场分析和投资决策中。股票市场是证券市场最为重要的子市场之一,因此,第一篇将从认识和研究股票市场开始介绍。本篇内容由四章构成,即第一章股票市场概览、第二章技术分析方法与应用、第三章基本面分析、第四章股票估值分析。

股票市场概览

股票市场需要在一个完善的市场体系、健全的市场层次下才能高效运行。本章先从证券交易所、股票市场的层次以及市场主体三个方面,对股票市场进行简要介绍,然后对股票投资的基础知识进行分析和介绍。

第一节 证券交易所与市场层次

证券交易所是投资者和融资者双方对包括股票在内的证券进行投资、融资和交易的场所,它是按照一定的组织模式和交易规则运作的。现实中的证券市场又是一个结构复杂、多层次的市场体系。

一、证券交易所的组织模式

交易所按组织模式可分为会员制证券交易所和公司制证券交易所两种类型。

(一) 会员制证券交易所

会员制证券交易所一般由若干证券公司和企业自愿组成,是不以营利为目的,实行自律型管理的法人组织。其法律地位相当于一般的社会团体,而不是企业。

会员制证券交易所的管理和运作规则是:实行会员与席位制度,只有取得正式会员资格的机构才能进场交易,而正式会员即获得交易席位(seat);会员大会是证券交易所的最高权力机构,它有权选举和罢免会员和理事;费用由会员共同承担。

会员制证券交易所与公司制证券交易所相比的优点是:不以营利为目的,交易费用较低;不会滋长过度投机;交易所得到政府的支持,没有破产倒闭的可能。

但其本身具有如下缺点:缺乏第三方担保责任,使得投资者在交易中的合法利益可能得不到应有的保障;会员制证券交易所的参加者主要是证券商,导致交易所的管理者同时亦是证券交易的参加者,这不利于市场的规范管理;没有履行会员手续的投资者是不能进入交易所的,这容易造成垄断,不利于公平竞争。



案例 1.1

深圳证券交易所的组织结构

深圳证券交易所成立于1990年12月1日,是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,履行国家有关法律、法规、规章、政策规定的职责,由中国证券监督管理委员会监督管理,实行自律管理的法人。深圳证券交易所(以下简称深交所)的组织结构如图1-1所示。

2007年2月26日,深交所颁布《深圳证券交易所会员管理规则》对深交所的会员作

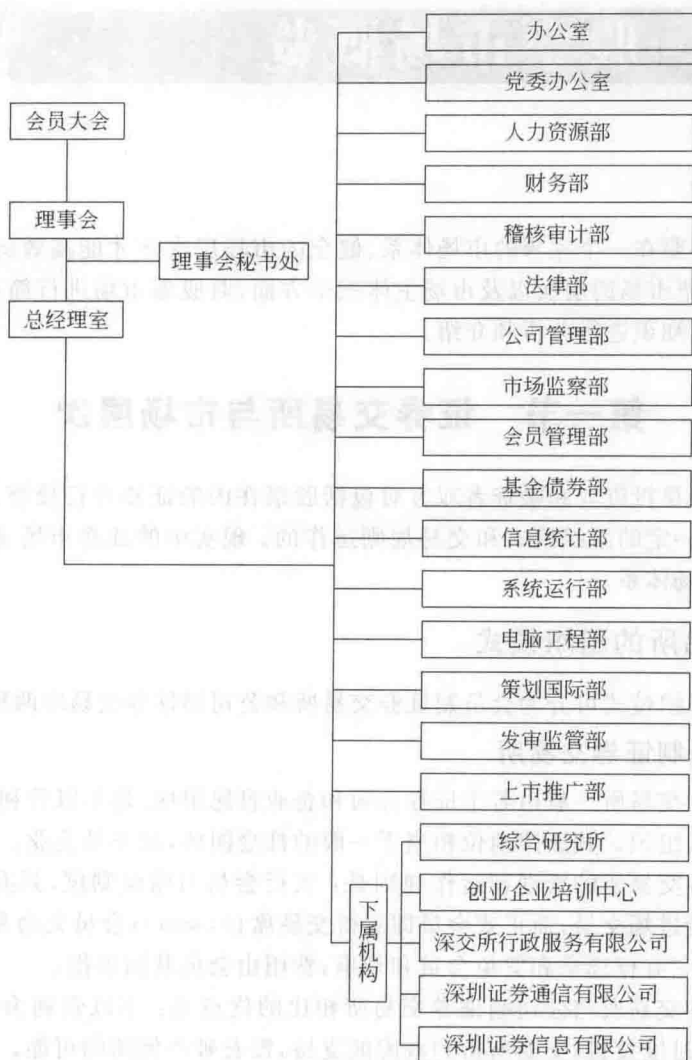


图 1-1 深圳证券交易所的组织结构

出了相关的规定。本规则制定的相关内容包括：①会员资格的管理。②席位和交易单元与交易权限管理，要求会员应当取得并至少持有一个本所席位，会员取得席位后参与证券交易的，应当通过在本所设立的交易单元进行。会员可通过向本所购买或从其他会员受让的方式取得席位。会员取得的席位不得退回本所。本所对会员实施交易权限管理时，可以设定、调整和限制会员参与本所交易的品种、方式及规模。本所对席位实行总量限制。席位与交易单元管理细则由本所另行制定等。③证券交易及相关业务管理。包括对交易业务的管理。会员开展证券交易业务，应当建立交易业务合规管理、内部风险控制与管理机制，并设立相应的监控系统，对自身及客户交易行为进行有效监督，防范违规交易行为。会员开展证券经纪业务，应当与客户签订证券交易委托协议，并按照本所交易规则的要求接受客户的证券买卖委托等。还包括对交易及相关系统的管理、对证券交易信息