

2010年证券业从业资格考试指导教材辅导书
根据2010年证券业从业资格考试大纲和统编教材编写

2010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



中国法制出版社

2010年

证券业从业资格考试 全程应试辅导精要

证券 投资分析



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,2010.8
(2010年证券业从业资格考试全程应试辅导精要)
ISBN 978-7-80219-738-1

I. ①证… II. ①国… III. ①证券投资—分析—资格
考核—自学参考资料 IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第158323号

图书出品人:肖启明

文案统筹:刘海涛

责任编辑:包恒 逯卫光 翟琰萍

书名/证券投资分析

Zhengquan Touzi Fenxi

作者/国家证券业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/北京市丰台区右安门外玉林里7号(100069)

电话/63055903(编辑部) 63057714(发行部)

传真/63056975 63056983

E-mail:/MZFZ@263.net

经销/新华书店

开本/16开 787毫米×1092毫米

印张/21.625 字数/365千字

版本/2010年9月第1版 2010年9月第1次印刷

印刷/河北永清金鑫印刷有限公司

书号/ISBN 978-7-80219-738-1

定价/32.00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

PREFACE

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,是帮助广大学子顺利考试过关的全程应试辅导用书。

本套丛书以2010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,帮助大家编制知识网络。

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(2010)》,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。

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。

证券业从业资格考试研究组
2010年9月于北京

目 录

CONTENTS



第一章 证券投资分析概述

考点结构概览	1
考点考题精讲	3
第一节 证券投资分析的含义与目标	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、理念和策略	8
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

考点结构概览	29
考点考题精讲	32
第一节 证券估值基本原理	33
第二节 债券估值分析	35
第三节 股票估值分析	43
第四节 金融衍生工具的投资价值分析	49
考点自测解析	55



第三章 宏观经济分析

考点结构概览	70
考点考题精讲	72
第一节 宏观经济分析概述	72
第二节 宏观经济分析和证券市场	85
第三节 证券市场的供求关系	93
考点自测解析	100



第四章 行业分析

考点结构概览	118
考点考题精讲	119
第一节 行业分析概述	120
第二节 行业的一般特征分析	123
第三节 影响行业兴衰的主要因素	132
第四节 行业分析的方法	139
考点自测解析	144



第五章 公司分析

考点结构概览	161
考点考题精讲	164
第一节 公司分析概述	165
第二节 公司基本分析	166
第三节 公司财务分析	171
第四节 公司重大事项分析	186
考点自测解析	192



第六章 证券投资技术分析

考点结构概览	212
考点考题精讲	214
第一节 证券投资技术分析概述	215
第二节 证券投资技术分析主要理论	219

第三节 证券投资技术分析主要技术指标	228
考点自测解析	236



第七章 证券组合管理理论

考点结构概览	253
考点考题精讲	255
第一节 证券组合管理概述	256
第二节 证券组合分析	258
第三节 资本资产定价模型	260
第四节 套利定价理论	265
第五节 证券组合的业绩评估	266
第六节 债券资产组合管理	267
考点自测解析	270



第八章 金融工程应用分析

考点结构概览	287
考点考题精讲	288
第一节 金融工程概述	289
第二节 期货的套期保值与套利	291
第三节 风险管理 VaR 方法	296
考点自测解析	299



第九章 证券分析师的自律组织和职业规范

考点结构概览	314
考点考题精讲	315
第一节 证券分析师的含义及职能	315
第二节 国际上主要的证券分析师自律组织	316
第三节 我国的证券分析师自律性组织	318
第四节 我国证券分析师职业规范	320
考点自测解析	323

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与目标

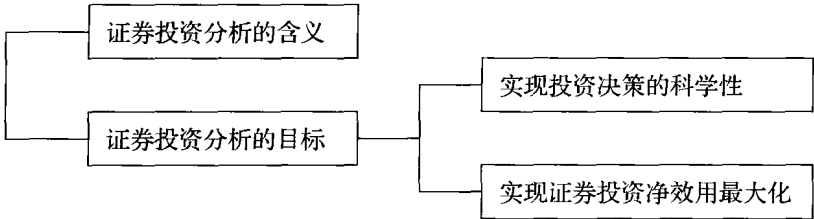


表 1—2 证券投资分析的发展与演化

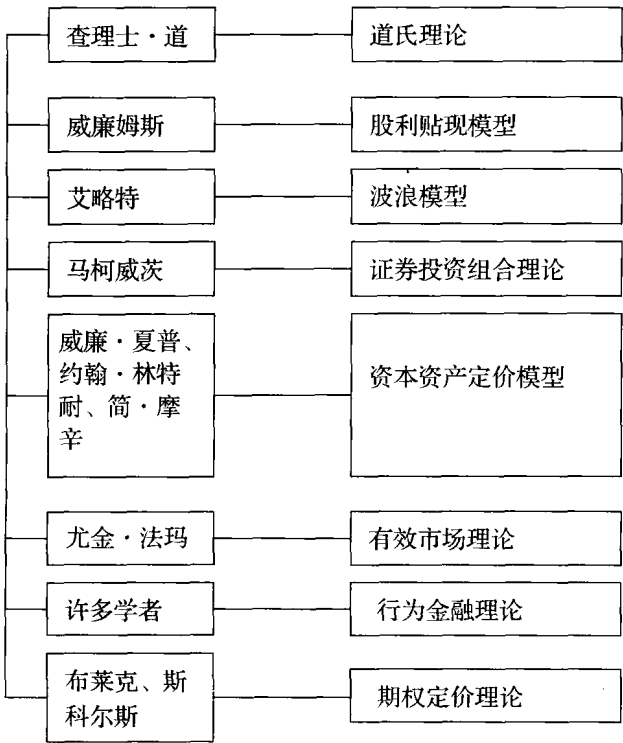


表 1—3 证券投资主要分析方法、理念和策略

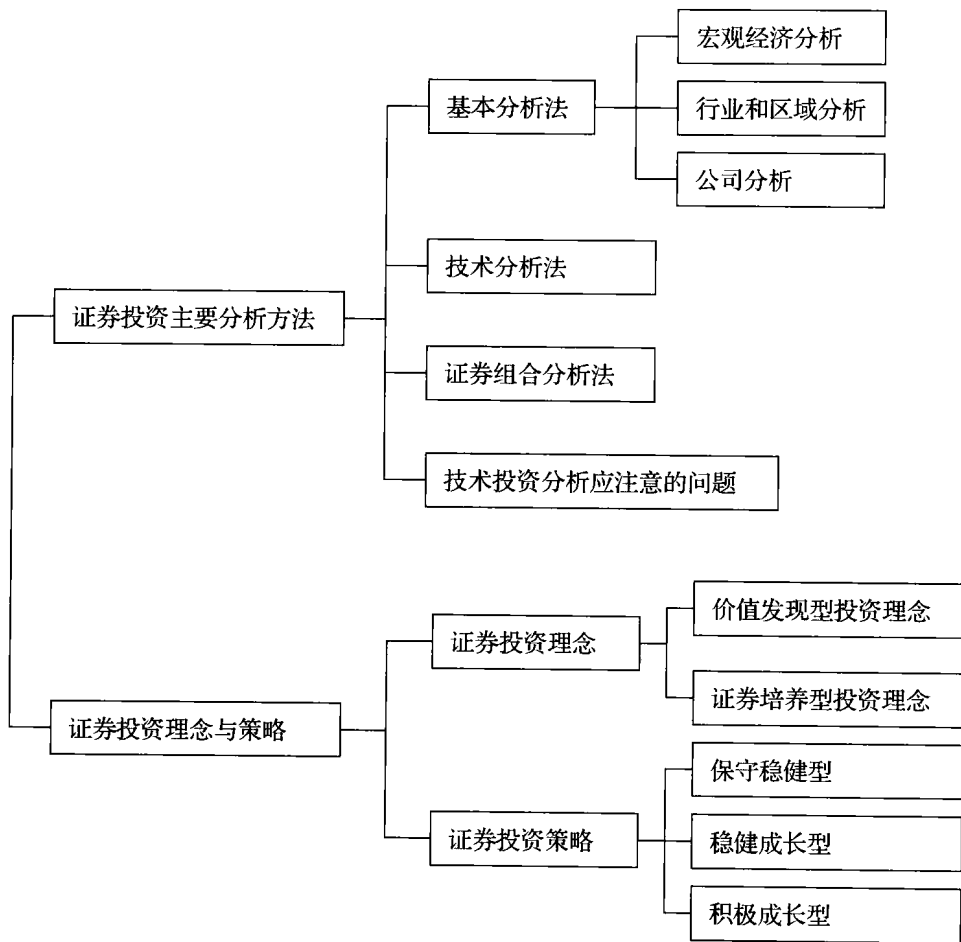
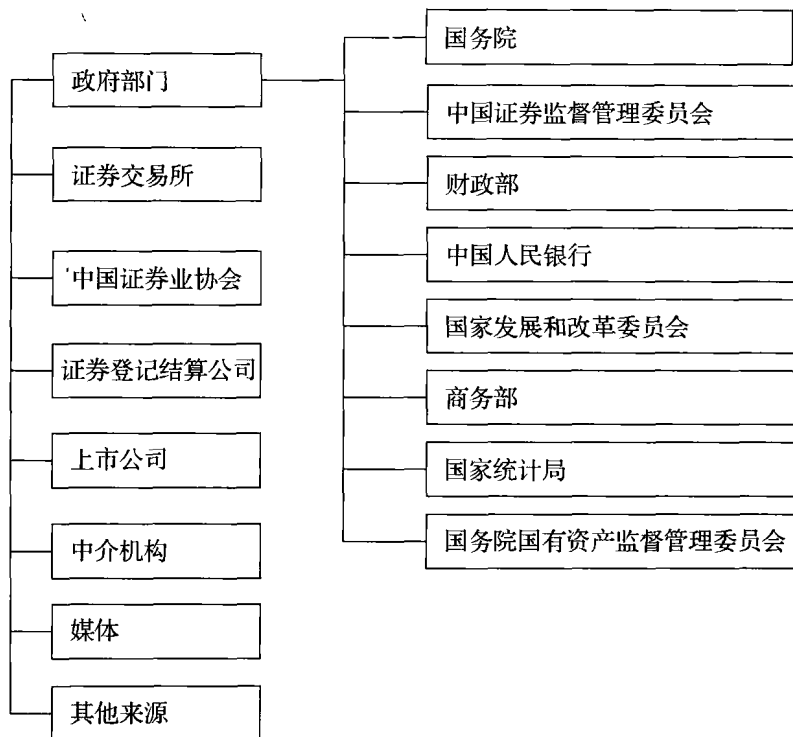


表 1—4 证券投资分析的信息来源



考点考题精讲

依据 2010 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、理念及策略;掌握基本分析法、技术分析法、证券组合分析法的定义、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与目标

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、基金等有偿证券以及这些有偿证券的衍生产品,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。

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(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就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·Nelliott)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框架体系。

四、证券组合投资理论

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(1952)发展起了证券组合理论,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原因。

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员对这两个模型提出了批评。如,1976年,理查德·罗尔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—1(2009 年 5 月考题·单选题)

20 世纪 60 年代,美国芝加哥大学财务学家()提出了著名的有效市场假说理论。

- A. 马柯威茨 B. 尤金·法玛
C. 威廉·夏普 D. 艾略特

【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。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即被投资者知晓。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”。本题的最佳答案是 B 选项。

例 1—2(2009 年 5 月考题·判断题)

有效市场假说表明,在有效率的市场中,投资者所获得的收益除了是与其承担的风险相匹配的那部分正常收益,还有高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。

(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,即弱势有效市场、半强势有效市场和强势有效市场。三类市场对证券分析具有不同的意义:

1. 弱势有效市场

在弱势有效市场中,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”,信息从产生到公开的效率受到损害。

2. 半强势有效市场

在半强势有效市场中,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. 强势有效市场

在强势有效市场中,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—3(2009 年 5 月考题·单选题)

在()中,信息从产生到被公开的效率受到损害,即存在“内幕信息”。

- A. 强势有效市场
- B. 半弱势有效市场
- C. 弱势有效市场
- D. 半强势有效市场

【参考答案】 C

【解析】 在弱势有效市场中,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分析以往价格获得超额利润。在该市场中,信息从产生到被公开的效率受到损害,即存在“内幕信息”。投资者对信息进行价值判断的效率也受到损害。本题的最佳答案是 C 选项。

例 1—4(2009 年 5 月考题·多选题)

第 I 类资料是与证券价格有关的“可知”的资料,是一个最广泛的概念,包括()。

- A. 有关国内及世界经济、行业的所有公开可用的资料
- B. 公司的所有公开可用的资料
- C. 个人、群体所能得到的所有私人的、内部的资料
- D. 公司的所有未公开的资料

【参考答案】 ABC

【解析】 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。本题的最佳答案是ABC选项。

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)和斯科尔斯(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、理念和策略**一、证券投资主要分析方法**

证券分析的三个基本要素:信息、步骤和方法

证券分析的三类分析方法:基本分析法、技术分析法、证券组合分析法。

例 1—5(2009 年 5 月考题·多选题)

属于证券投资分析基本要素的是()

A. 信息 B. 理论 C. 步骤 D. 方法

【参考答案】 ACD

【解析】 证券投资分析有三个基本要素:信息、步骤和方法。其中,证券投资分析的方法直接决定了证券投资分析的质量。本题的最佳答案是 ACD 选项。

(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)市场价格的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。

板块效应:天津滨海、成渝、东北。

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—6(2009 年 5 月考题·单选题)

介于宏观经济分析与公司分析之间的中观层次的分析方法是()。

A. 学术分析 B. 行业分析和区域分析
C. 技术分析 D. 价值分析

【参考答案】 B

【解析】 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。行业分析和区域分析是介于宏观经济分析与公司