



价值投资理念的

实 际 操 作 手 册

股市扑朔迷离，唯有看清基本面，方能成为真赢家
宏观经济、产业经济、国际金融
三大基本面分析，为股市投资保驾护航

读懂股市真意

股民要懂的基本面分析

刘景德 主编



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS



读懂股市真意

股民要懂的基本面分析

刘景德 主编

 机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

股市起起伏伏,股民成千上万,但能够读懂股市真意的投资者却并不多。本书通过实战在股市最前沿的证券分析师的讲述,向投资者介绍了应该如何理解并预测宏观经济、产业经济以及国际金融市场对股市的影响,从而帮助投资者真切地了解股市变化的根本原因,抓住投资主旨,立于不败之地。

图书在版编目(CIP)数据

读懂股市真意:股民要懂的基本面分析/刘景德主编. —北京:机械工业出版社,2010.9

ISBN 978-7-111-31773-9

I. ①读… II. ①刘… III. ①股票—证券交易—基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 173212 号

机械工业出版社(北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

策划编辑:孙磊 责任编辑:魏悦

责任校对:侯灵 责任印制:乔宇

三河市宏达印刷有限公司印刷

2010 年 10 月第 1 版第 1 次印刷

170mm×242mm·11.75 印张·1 插页·154 千字

标准书号:ISBN 978-7-111-31773-9

定价:30.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

电话服务

网络服务

社服务中心:(010)88361066

门户网:<http://www.cmpbook.com>

销售一部:(010)68326294

教材网:<http://www.cmpedu.com>

销售二部:(010)88379649

读者服务部:(010)68993821

封面无防伪标均为盗版

本书编委会

主 编： 刘景德

编委会成员：

张冬峰(毕业于辽宁大学,经济学硕士,英国布鲁耐尔大学访问学者,目前担任信达证券研发中心首席地产行业研究员,从事房地产行业研究3年)

范海波(中国科学院理学硕士、加拿大 Concordia 大学管理学(金融)硕士,目前担任信达证券研发中心首席有色金属行业研究员)

黄祥斌(武汉大学产业经济学硕士,目前担任信达证券研发中心首席策略分析师,从事证券行业多年)

俞雪飞(东北大学控制科学与工程专业博士,目前担任信达证券研发中心首席金融工程研究员,从事证券相关领域研究10年)

冯磊(吉林大学经济学硕士,目前担任信达证券研发中心首席交通运输行业研究员,从事证券行业研究9年)

王艺默(毕业于英国雷丁大学 ICMA 中心,获国际有价证券硕士学位,目前担任信达证券研发中心首席电力设备行业研究员)

饶明(中国社会科学院金融学博士,目前担任信达证券研发中心首席金融行业研究员)



推荐序

“横看成岭侧成峰，远近高低各不同。不识庐山真面目，只缘身在此山中。”苏轼的千古名句，如今正成为证券市场尤其是股票市场诸多投资者的共同感慨。善于创造新词的国人甚至将“猴市”比喻为中国股市的独特形态，以描绘股市大幅震荡之势。从某种意义上说，中国股市的起伏跌宕，与投资者行为的盲目性有着极为密切的关系。而这种盲目性，又源于个人投资者证券投资知识的相对缺乏。投资者行为之盲目在中国股市历经二十年的磨砺之后依然未现颓势，一方面凸显了中国资本市场稳定与成熟的迫切性，另一方面则进一步突出了投资者教育的重要性。

根据《中国证券业协会会员投资者教育工作指引》，所谓投资者教育，指的是协会各类会员单位针对投资于证券市场的社会公众开展的普及证券知识、宣传政策法规、揭示市场风险、引导依法维权等各项活动。在各种教育方式之中，书籍的引导无疑占据着重要地位。纵观国内关于如何进行股票投资的书籍，或崇理，或重技，既有理论性较强的阳春白雪，又有实战性突出的下里巴人，可谓琳琅满目、汗牛充栋。然而，普通的投资者或止步于理论探讨与现实操作之距离，或顿足于基本面与技术面分析之繁复，常常有难解饥渴之感。信达证券研发中心刘景德先生主编的《读懂股市真意：股民要懂的基本面分析》一书，依我浅见，恰可满足普通投资者的知识饥渴。



其一，深入浅出。实体经济是虚拟经济赖以运行的基础，股票市场作为经济的“晴雨表”，亦概莫能外。洞悉宏观经济运行，无疑有助于深化对中国股市运行规律的理解。但宏观经济指标及其作用于股市机理之复杂，往往令投资者费尽思量、望而却步。本书以通俗易懂、清晰简明的语言，介绍了常用的宏观经济指标以及分析方法，并将宏观经济对股市的影响进行了相应的归纳与总结，有助于投资者在较短的时间内对宏观经济及一些主要行业的上市公司基本面有所了解，并能够学会一些基本的分析方法，对于股市运行趋势作出自己的判断再顺势而为，继而减少证券投资的盲目性。

其二，提纲挈领。“善张网者引其纲，不一一摄万目而后得。”（《韩非子·外储说右下》）众所周知，权重股的市场表现对股票市场的运行至关重要，可以说，权重股所涉及的相关行业的业绩成长将直接左右股市的风云变幻。如何分析评估诸如金融、房地产、能源、贵金属和医药等行业的行业属性与上市公司的业绩增长，对于股票投资而言，无疑具有重要的指导作用。本书不但对这些重要行业的具体特征进行了详细介绍，而且通过具体的案例分析，为普通投资者提供了对这些重点行业业绩增长进行分析的角度与方法。

其三，全球视野。随着经济全球化进程的深入发展，中国资本市场与国际资本市场的联系也日趋紧密，资金流和信息流在国际间的传导与流转也日益顺畅。因此，国际金融市场的各种风吹草动均可能对我国 A 股市场的运行产生影响，进而给投资者带来不同的财富效应。本书以一章之篇幅，辅以诸如“9·11”事件等国际重大突发事件对证券市场影响的实例剖析，阐释了国际市场变化对 A 股市场作用的影响机理，当有助于投资者分析国际风云变幻对 A 股的影响，进而对证券投资起到一定的指导作用。

基于上述特征，此书能在一定程度上满足大多数证券投资者的相关知识需求，在证券投资与广大读者之间建立知识通衢；而立足



现实、涵盖宏微观要素的“总一分一总”分析脉络，对于证券分析师而言，也具有较强的启发性和实用价值。特别要指出的是，作为全国首批注册证券分析师之一，本书主编刘景德先生淫浸证券市场研究十余年，其所撰写之《流通经济学》一书获中国图书奖和前国内贸易部科技进步一等奖，并曾荣获“2008 中国证券业协会科研课题”一等奖，可谓笔力深厚、专业精湛。加之本书系信达证券研发中心多位资深分析师理论探讨与实践检验相结合之结晶，行文紧扣股市行情与上市公司基本面分析这一主线，深入浅出地分析了股市风云际会下的庐山真面目。相信读者捧读本书，必如饮甘露也。

中国社会科学院数量经济与技术经济研究所
副所长、博士生导师

何德旭



序

股海波涛汹涌，股民随波逐流，主力呼风唤雨，散户屡买屡套。中国股市日新月异，中国股民前赴后继。既有从无到有、点石成金的民间高手，也有屡战屡败、屡套屡买的可怜之人。目前投资者的证券理论分析水平不断提高，股市实战经验也不断丰富。茶余饭后，亲朋好友聚会经常谈论炒股心得，张口闭口讨论 GDP、CPI、PPI 等对股市的影响，但是由此得出的结论往往与实际情况相差很大。实际上，影响股市的因素纷繁复杂，诸如全球经济背景、国内宏观经济、货币政策、财政政策、股市政策、国际股市、基本面、资金面、技术面等都可能对股市产生影响，诸多因素影响的程度各不相同，不同时期不同因素产生的影响也不相同。投资者面对复杂的政治、经济、军事环境，面对 CPI、PPI 等数据对股市的影响，感到无所适从。本书的宗旨是帮助投资者分析令人眼花缭乱的经济数据、财经信息、市场传闻对股市的影响，读懂股市真意，准确地预测股市未来运行趋势，并根据趋势的变化，采取适当的操作策略。

投资者最关心的问题就是股市何时会有行情以及哪些股票有机会。实际上，如果读不懂股市真意，看不清庄家真面目，即使股市有行情，普通投资者也赚不到钱；或者，即使在牛市中赚钱了，在熊市中也会赔回去。因此，我们认为证券投资最重要的是认清股市本质，掌握投资方法，遵守投资纪律，牛市耐心持股，熊市轻仓观望，顺势波段操作。当然，炒股说起来容易做起来难，要真正做到稳赚不



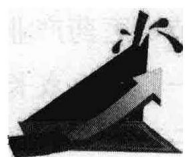
赔，就必须准确判断股市的运行趋势，掌握市场主流热点的变化规律，这其中最关键的是读懂股市真意。

股市变幻莫测，要读懂股市真意，谈何容易！但是，作为有责任心和使命感的证券分析师，本人与信达证券研发中心的同仁，试图把自己掌握的证券理论和多年的证券市场实践相结合，通过对宏观经济、政策取向、上市公司和主要行业等各种影响市场的要素进行分析，把握中国股市的脉搏，踏准股市运行的节奏，抓住主流热点转换的规律。编纂本书的目的是帮助投资者真正读懂股市真意，探索中国股市运行的规律，学习和运用股市投资的各类分析方法和技巧，在波涛汹涌的股海中踏浪前行。

本书既有一定的理论深度，又通俗易懂。对于在股市中屡战屡败、历经坎坷的投资者来说，本书就好像股海中的灯塔，为你在茫茫股海中指明前进的方向；对于机构操盘手来说，本书在把握股市大趋势和抓住主流热点方面会对你有所启迪；对于证券从业人员来说，本书则是具有实用性、针对性的培训教材。

学海无涯，股海莫测。由于时间仓促，本书中一些投资分析方法和思路难免有不成熟之处，敬请有关专家和广大投资者批评指正。希望本书能够抛砖引玉，在读懂股市真意上引起投资者的共鸣。非常感谢著名金融专家、中国社会科学院数量经济与技术经济研究所副所长、博士生导师何德旭先生于百忙之中特为本书作序。

刘景德



目录

contents

推荐序 序

第一章 股民要懂的宏观经济分析	1
第一节 股民常用的宏观经济分析	3
一、宏观经济与股市的微妙相关性	3
二、政策调控：决定股市走向的超级力量	6
三、摸准中国股市政策的脉搏	19
四、巧用政策推测股市走向	23
第二节 常用的宏观经济指标分析	26
一、GDP：20 世纪经济学家最伟大的发明	26
二、CPI、PPI：最受关注的经济指标	33
三、PMI：内涵颇深的经济指标	40
四、其他常见的宏观经济指标	44
第二章 股民要懂的产业经济分析	47
第一节 有色金属：抓住资源价值的机会	49
一、揭开本来面目：有色金属的特性	50
二、联动：有色金属价格与股票价格	51
三、有色金属的基本面分析	53



四、有色金属行业细选	67
五、行业内领先的公司和估值	68
第二节 医药产业：让您的财富与身体一样健康	70
一、永远成长的朝阳产业	70
二、独有的产业经济特征	71
三、医药产业发展的五大现状	76
四、三大重点子行业分析	80
五、医药产业中长期投资策略	85
第三节 房地产：高速发展的国民经济支柱产业	89
一、产业地位举足轻重	90
二、危机中率先回暖行业运行表现突出	91
三、盈利模式处于转换过程中	94
四、城市化与人口结构决定地产股长期表现	95
五、重点关注指针：宏观与微观并重	96
六、地产股估值：NAV 和市盈率	100
案例分析	102
第四节 电力行业：关系国计民生的基础行业	107
一、现状：成就与尴尬并存	107
二、电力行业流程与特征	107
三、未来发展的四个不确定性	111
四、电力行业投资分析技巧	114
第五节 银行业：国民经济的核心行业	120
一、轻松看明白商业银行的业绩	120
二、需要关注的三大类商业银行指标	126
三、银行股的投资技巧	128
第六节 证券业：与股市同呼吸的产业	131
一、分析证券公司业绩的方式	131



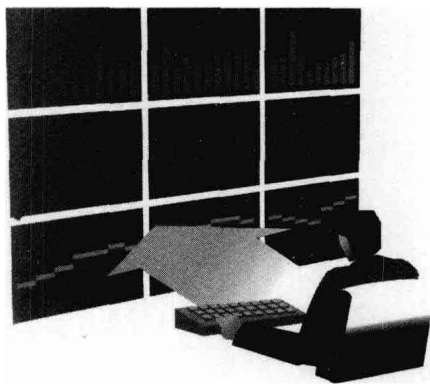
二、如何投资券商股	134
第七节 保险业：业绩以保费收入为主导	135
一、保险公司的赚钱方式	135
二、影响保险业绩增长的五大因素	135
三、如何投资保险股	137
 第三章 股民要懂的国际金融市场分析	139
第一节 国际金融市场概览	141
一、五大类国际金融市场	141
二、国际金融市场的活跃者	143
第二节 汇率：国际金融市场的基石	147
一、影响汇率变动的七大因素	147
二、影响深远的汇率变动	148
附：人民币汇率改革的多角度利弊分析	149
第三节 原材料价格：股市变动的预言家	152
第四节 了解美国的金融市场：较健全的指标体系	154
一、美国经济指标公布的日期及机构	154
二、美国相关经济指标阐释	156
第五节 国际股市走势：联动效应愈加明显	160
一、第一大联动影响：进出口	160
二、第二大联动影响：热钱	162
三、第三大联动影响：政策	163
第六节 典型案例分析——“9·11”事件的 多米诺骨牌效应	164
一、“9·11”事件导致国际金融市场剧烈波动	164
二、“9·11”事件后各国政府积极采取应对措施	166
三、对“9·11”事件影响的初步评估	167

第一章

股民要懂的宏观经济分析

不管是在财经新闻报道、财经报刊，还是在各类股市的研究报告上，均有大量对宏观经济的解读。充分理解宏观经济的含义，对于股民来说，是非常重要的。反过来说，几乎每个有经验的老股民，都可以称得上半个经济学家。

宏观经济是股市运行和涨跌的大背景，尤其对于中国股市来说，股市的走势对于各项政策的颁布非常敏感，同时，许多个股的走势与大盘的走势相关性很高。只有理解宏观经济并能够有效预测宏观经济，才能在股市中游刃有余。





第一节 股民常用的宏观经济分析

作为股市投资者，关注宏观经济，并熟悉宏观经济分析的基本方法，可谓一项基本功。中国股市受宏观经济以及政策调控的影响是非常明显的。如果大的宏观形势没有把握准，再细致的个股分析也可能踩空。因此，宏观经济分析应该成为每个股民心中的一个指南针，时刻指引着正确的大方向。

一、宏观经济与股市的微妙相关性

在中国，宏观经济与股市之间的关系并不简单，他们之间若即若离的关系可以从以下几个方面来解读。

1. 理论上，股市是宏观经济的晴雨表

从理论上来说，在经济衰退时期，股票价格会呈现下跌的趋势；在经济危机时期，股价加速下跌并可能跌至最低点；经济开始复苏时，股价将会逐步上升；在经济繁荣时期，股价则呈现上涨趋势，并加速上升至最高点。

产生这种趋势的原因是：当经济开始衰退之后，企业利润明显减少，股东得到的股息、红利不断减少，投资者纷纷抛售股票，导致股价下跌；当经济危机时，企业纷纷倒闭，投资者争先恐后卖出股票，股价大幅下跌；当经济复苏时，企业效益开始好转，投资者觉得未来预期向好，于是开始购买股票，使股价逐步回升；当经济进入繁荣阶段，企业盈利明显增加，股息、红利逐渐增多，投资者纷纷抢购股票，股价逐步上涨至最高点。

2. 善变的股市，经常不是宏观经济的晴雨表

从我国的实际情况看，我国股市走向与宏观经济走势时常发生



背离。

1992~1999 年，国民生产总值（以下简称 GDP）的增速在 7.6%~14.2%之间波动，并处在一个缓慢下降的通道中。同期，上证综合指数仅在 1994 年、1995 年和 1998 年同 GDP 增速有趋同的趋势外，其他年份则与 GDP 的趋势完全背离。即使在 1994 年 8 月出现了“三大救市政策”引发的短暂翻番大行情，1995 年 5 月也曾出现了股指震荡幅度几乎翻番的行情。

总体而言，1992~1999 年，GDP 增长速度在下降通道中，上证综指处于大的上升通道中。1999~2001 年 GDP 增速与上证综指是正相关的，但是 2001~2005 年，宏观经济稳步增长，股市却一路下跌，几乎完全背离。经济周期理论所阐述的观点与现实情况完全不同。

图 1-1、图 1-2 表述的是我国 GDP 与股市走势的关系。

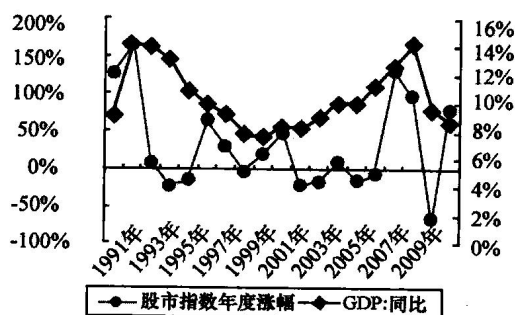


图 1-1 我国 GDP 同比增速与股市指数年度涨幅

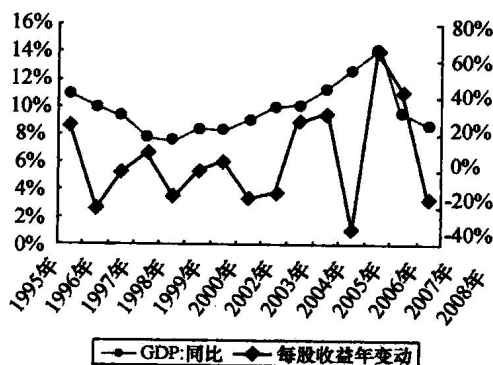


图 1-2 我国 GDP 同比增速与上市公司每股收益年变动



3. 通货膨胀，是股市帮手还是股市杀手？

通货膨胀是影响股市的宏观经济因素之一，其对股市的影响非常复杂。总体来说主要表现在以下两个方面：

第一，适度的通货膨胀有刺激股市上涨的作用。货币供给量增加，物价水平温和上涨，企业利润逐步上涨，以货币形式表现的股利上升，从而股票价格也上涨；货币供给量增加，对股票的需求增加，促使股票价格上涨。

第二，严重的通货膨胀有压抑股市的作用。当通货膨胀达到一定程度，将影响国民经济的正常运行，导致国家出台紧缩的货币政策，从而造成股市的下跌。当通货膨胀率超过两位数时，将会推动利率上升，资金从股市中外流，导致股价下跌。

图 1-3 表现的是体现通货膨胀的 CPI 指标与股市涨跌的关系。

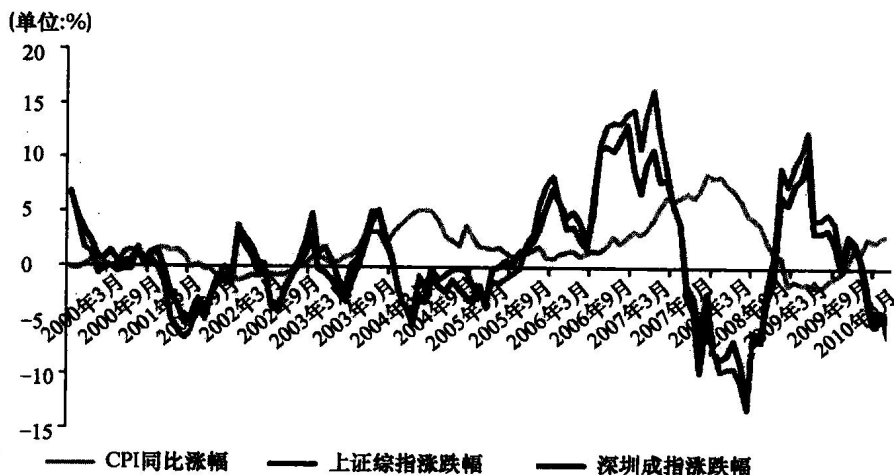


图 1-3 CPI 与股票市场的涨跌

由图 1-3 中可以看出，CPI 同比涨幅和股票市场平均涨跌幅之间，基本呈现出反周期的关系。CPI 涨幅和沪深股市涨幅的相关性分别为-0.31 和-0.24，2005 年以后这一组指标则上涨为-0.47 和-0.42。