

毛中明 著

证

券投资原理

与中国股市实证分析

股票市场风险莫测。

证券投资有规律可循么？

本书作者积多年深沪股市投资经验，图文并茂，深入浅出，将证券投资原理与中国股市的实证分析有机的结合起来，以崭新的思路、深切的感受，与你共同探讨在潮起潮落的股市搏杀中如何规避风险，更快捷地带来最大的投资效益……

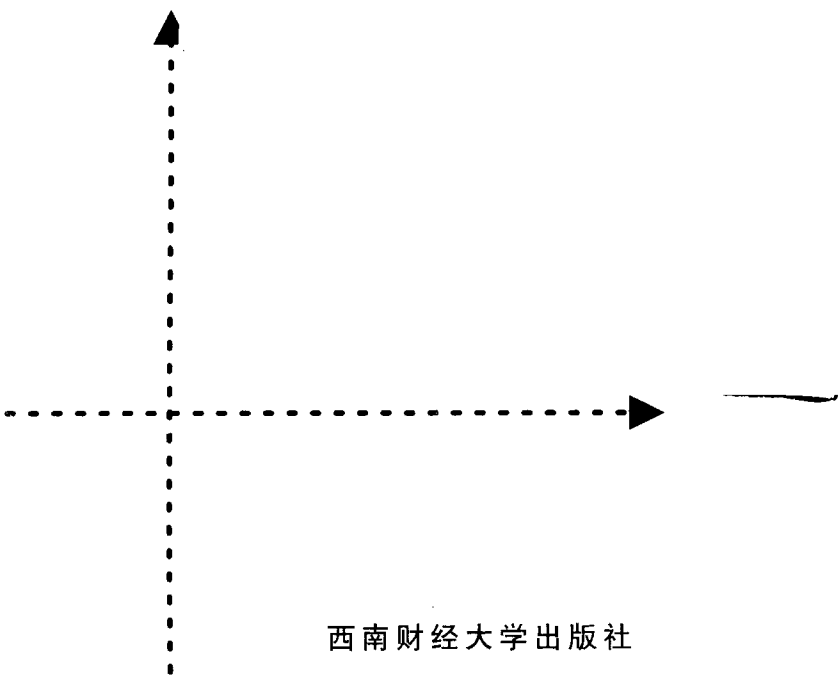


西南财经大学出版社

西南财经大学
学术著作出版基金
资助项目

证券投资原理 与中国股市实证分析

毛中明 著



西南财经大学出版社

责任编辑：吴定光

装帧设计：大涛视觉传播设计事务所

书 名：证券投资原理与中国股市实证分析

编 著：毛中明

出 版 者：西南财经大学出版社

（四川省成都市光华村西南财经大学内）

邮政编码：610074 电话：（028）733785

排 版：西南财经大学出版社激光照排中心

印 刷：郫县犀浦印刷厂

发 行：西南财经大学出版社

全 国 新 华 书 店 经 销

开 本：850mm×1168mm/32

印 张：14.125

字 数：243 千字

版 次：2000 年 3 月第 1 版

印 次：2000 年 3 月第 1 次印刷

印 数：3000 册

定 价：22.80 元

ISBN 7-81055-592-8/F·486

1. 如有印刷、装订等差错，可向本社发行部调换。
2. 版权所有，翻印必究。

《当代财经文库》编委会

主任委员：刘诗白

委 员：	卫兴华	王叔云	王永锡
	刘邦驰	吴忠观	何泽荣
	杜肯堂	何炼成	谷书堂
	庞 皓	林 凌	赵国良
	洪银兴	洪文达	胡培兆
	胡代光	袁文平	袁恩桢
	曾康霖	谭崇台	

(以上委员按姓氏笔划排序)

前 言

21 世纪就要来到了,这是一个充满希望和挑战的新世纪。中国年轻的证券市场在经历了它的幼稚和少年期后,伴随着新世纪的曙光迎来了它的高速成长期。中国经济持续、稳定、健康的发展,推动了中国证券市场的迅速发展,而中国证券市场的发展必将为中国经济的增长提供强大的动力。21 世纪将是我们中国人的世纪,是中国经济腾飞的世纪,也是中国证券市场“牛气十足”的世纪。

1990 年,作者为海南省工作的朋友在成都的“民间证券市场”代购“四川盐化”时,开始“被动地”关注股票。1992 年 12 月成为沪、深股市的投资者。在近十年的证券投资生涯中,潮起潮落,有骑上“黑马”的狂喜,也有“套牢”和“割肉”的悲凉。虽然目睹了少数投资者步入成功人士行列,更多地却是看到了大多数投资者买进卖出终日忙碌而一无所获,“被套”、“解套”、“再被套”。证券投资到底有无规律性可寻?股票的价格完全是“醉鬼行走”吗?我们能避免深度“套牢”和自残性“割肉”吗?投资盈利主要靠运气吗?这些问题不时使我感到困惑。

1994年,系主任杨作虞教授希望我给本科生开一门“证券与期货市场投资技术分析”的课程,这样就开始了我对证券投资的研究。这一年,中国各地开始兴起“期货热”,农业部、内贸部和四川省人民政府决定在成都建立农产品期货交易所,我也参与其组建工作。四川商品交易所成立后,正式运行了近一年时间,后因国家政策调整而关闭。从投资者到管理者、再到投资者的经历,使我对投资市场有了更深的理解。

1995年以后,先后给全校本科生和研究生开设“证券与期货市场投资分析”选修课,选修的学生很踊跃,听课的学生很多,大家希望能有一些理论联系实际的书籍,但书店里的有关书籍,要不是太理论,就是太实际,要不就是国外或台湾地区的,与中国股票市场的现实有很大的脱节。在学校副校长、我的博士生导师庞皓教授的鼓励下,在系主任杨作虞教授的支持和帮助下,在学生们的热情激励下,开始了本书的写作。

本书分为七章:第一、第二两章主要介绍证券投资的一些基本概念;第三、第四两章重点介绍证券投资的基础分析方法,特别从实证的角度论述了证券投资的宏观和微观经济分析方法,并给出了实证案例;第五、第六、第七这三章则分别从股市的趋势、形态和技术指标三个方面结合实际资料,探讨其运用的原则和技巧。全书力图把证券投资原理与中国股市的实证分析有机地结合起来。它既可作为股市投资者了解证券投资分析的基本原理和实际运用的参考书,也可作为财经院校证券投资分析教学的教材和参考书。

本书在初稿完成后,得到杜丹青教授和黎实教授的认真

审阅,并提出了很好的修改意见,在此,本人深表感谢。特别还要感谢本书的责任编辑吴定光老师认真、辛勤的编辑工作,感谢庞皓教授、杨作虞教授的支持和关心。

本书在写作过程中参考了不少作者的著作,并且将“99 中证·亚商中国最具潜力上市公司 50 强”评选结果作为第四章的一个案例分析。在此,本人对这些作者致以谢意。

由于水平所限,疏漏和错误在所难免,敬请读者批评指正。

毛中明

1999 年 11 月于西南财经大学

目 录

1	证券市场概述	(1)
1.1	证券市场的形成与发展	(1)
1.2	证券市场的功能	(13)
1.3	证券市场的组织形式	(16)
1.4	证券的基本种类	(29)
1.5	如何进入证券市场	(38)
2	证券投资分析的主要内容和方法	(53)
2.1	证券投资风险	(53)
2.2	影响证券价格的主要因素	(75)
2.3	基本交易信息	(78)
2.4	证券投资分析的基本方法	(92)
3	证券投资的宏观经济分析方法	(100)
3.1	宏观经济形势分析方法	(100)
3.2	行业与区域经济分析方法	(126)
3.3	政策因素分析方法	(136)

3.4	其他宏观因素分析	(159)
4	证券投资的微观经济分析方法	(162)
4.1	公司经营环境分析	(163)
4.2	公司财务分析	(171)
4.3	消息因素分析方法	(193)
4.4	心理因素分析方法	(196)
4.5	案例介绍:“99 中证·亚商中国最具潜力 上市公司 50 强”	(200)
5	股市趋势分析	(226)
5.1	道氏理论	(226)
5.2	趋势线理论	(243)
5.3	支撑和阻挡	(258)
5.4	百分比回撤与黄金分割	(275)
5.5	角度线	(280)
5.6	移动平均线理论	(287)
6	股市形态分析	(310)
6.1	形态分析原理	(310)
6.2	反转形态	(311)
6.3	整理形态	(339)
6.4	缺口理论	(361)
6.5	K 线形态	(366)

7 股市技术指标分析	(398)
7.1 乖离率指标分析	(398)
7.2 RSI 指标分析	(403)
7.3 MACD 指标分析	(411)
7.4 随机指标 KD 分析	(415)
7.5 威廉 %R 指标分析	(420)
7.6 其他技术指标分析	(424)

1.

证券市场概述

1.1 证券市场的形成与发展

1.1.1 证券市场产生的原因

证券市场产生于资本主义早期，伴随着商品经济的发展而萌芽。商品经济发展的初期，生产力和社会分工都还处于较低的水平，企业的组织形态主要是依靠独资方式和家族形式。随着商品经济的发展，生产力水平的提高和企业生产规模的扩大，产生了巨大的资金需求，企业所有者仅仅依靠个人财产积累难以满足生产发展的需要，共同出资、共同承担盈亏的合伙经营组织形式随之产生。商品经济的进一步发展，公司的规模越来越大，需要大量的长期资本。而如果单靠公司自身的资本化积累，很难满足生产发展的需求，所以必须从外部筹集资金。公司筹集长期资本一般有三种方式：一是向银行借贷；二是发行公司债券；三是发行

股票。前两种方式的利息较高，并且有时间限制，这不仅增加了公司的经营成本，而且使公司的资本难以稳定，因而有很大的局限性。而利用发行股票的方式来筹集资金，则无须还本付息，只需在利润中划拨一部分出来支付红利即可。由于发行股票的方式无疑是这三种筹资方式中最符合经济原则的，对公司来说是最有利的，所以，通过发行股票来筹集资本就成为企业发展的一种重要形式。众多公司通过发行股票、债券，向社会公众筹集资金，逐步转变为股份公司。股份公司的不断创立，股票、债券的大量发行，证券市场应运而生。

股份公司的建立，股票、债券的发行，奠定了证券市场形成的基础。历史发展表明，证券市场的产生是商品经济发展的必然要求，是生产社会化和企业股份化的必然产物。

1.1.2 证券市场的萌芽

随着股份公司的出现和发展，证券市场逐步发展起来。英国在威廉三世就出现了非正式的证券经营活动，1773年英国股票商在伦敦的柴思胡同约那圣咖啡馆正式组建了英国第一个证券交易所，即伦敦证券交易所的前身。美国证券市场的萌芽，是以战时国会在独立战争中发行的债券为开端，这些债券的发行和交易形成了最初的证券市场。1754年，一批从事证券买卖的商人在费城成立了经纪人协会。1790年美国第一个证券交易所，即费城证券交易所成立。1792年5月17日，纽约24名证券经纪人在华尔街一棵梧桐树下聚会，商订了著名的“梧桐树协定”，规定了公众委托收取佣金的最低标准和经纪人之间进行交易的规则等。“梧桐树

协定”成了证券交易最早的条例。

1.1.3 证券市场的发展

20 世纪初,证券市场在西方工业国家中高速发展。股份公司和金融持股公司急剧增加,证券发行总额大增。据不完全统计,1909 年美国股份公司的总数达 26.2 万家,1921 年至 1930 年全世界证券发行总额比 1890 年至 1900 年增加近 5 倍。但是,1929 年至 1933 年,西方工业国家爆发了迄今为止最为严重的经济危机,股市暴跌,大批企业和银行纷纷破产倒闭。证券市场经过 20 世纪初的高速发展后,进入了衰退期。

第二次世界大战后,西方工业国家经济得以复苏,证券市场也开始恢复和发展。进入 20 世纪 70 年代以后,证券市场出现了高度繁荣的景象。这主要表现在:第一,融资证券化。西方工业国家为了抑制战后经济高速增长时期所带来的通货膨胀,采取了高利率政策,企业为了减少筹资成本,纷纷通过证券市场发行股票、债券向公众筹集资金。同时,由于国民储蓄的日益增长,导致国民储蓄也由银行存款转向收益较高的证券投资或从证券买卖差价中获取资本利得。第二,证券市场多样化。证券市场的多样化主要表现在:其一,证券品种的多样化。证券发行者为了筹集资金,不断推出新的证券品种以满足投资者的投资偏好。股票品种除了普通股和优先股外,还推出各种新型股票,如可转换股、无表决权股、后配股和股权证书等等。债券品种除了公债、企业债券和金融债券外,还有抵押债券、可转换债券、浮动利率债券和附加新股认购债券等。其二,证券交易类型的多样化。证券交易

类型除了普通的现货交易外，还出现了期货交易、期权交易和信用交易等。其三，证券投资者的多样化。证券投资者涵盖了社会上不同阶层、不同职业、不同年龄的社会公众和各类企业、金融机构。第三，证券市场现代化。由于电子计算机和通讯技术的迅猛发展，推动了证券市场的创新和革命。目前，世界上主要的证券市场已实现电子计算机化。第四，证券市场国际化。现代证券交易越来越趋向于全球性交易，当今，由于世界上主要的证券市场已实现电子计算机化，一个全球性的昼夜 24 小时连续交易的世界证券市场体系已经形成。特别是近几年，由于金融自由化的浪潮对全球的冲击，证券市场的发展也呈现国际化、自由化的趋势。

下面我们通过美国股票市场道·琼斯股票价格平均指数从 1930 年至 1999 年的变动情况的考察，来简要介绍一下 20 世纪美国证券市场的发展历程。

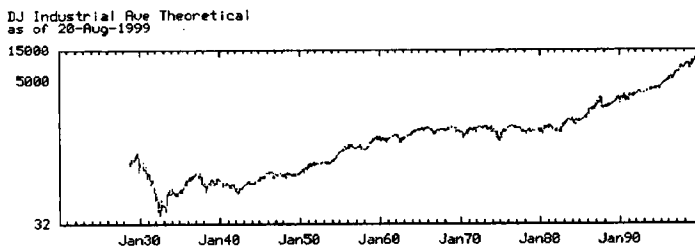


图 1-1 美国股票市场道·琼斯股票价格平均指数

图 1-1 是美国股票市场道·琼斯股票价格平均指数从 1930

年至 1999 年的趋势图。道·琼斯股票价格平均指数经历了 30 年代的暴跌 (1929 年 10 月为 305.85 点, 1933 年 5 月跌至 84.29 点), 第二次世界大战结束后开始了漫长的上升恢复期 (1946 年 8 月为 191.04 点, 1956 年 10 月升至 468.7 点), 20 世纪 60 年代进入快速上升期, 但 70 年代又因中东战争而出现的石油危机导致股价暴跌。80 年代以后开始新一轮的上升恢复期 (即“里根经济繁荣期”, 道·琼斯股票价格平均指数从 1982 年的 800 多点上升到 1993 年的 3307.3 点)。90 年代后, 美国股票市场进入了长达十年的牛市。特别是 1993 年以后, 由于美国经济转型成功, 技术革命加快了经济的增长, 在高科技电子信息产业的带动下, 道·琼斯股票价格平均指数也从 1993 年 1 月的 3307.3 点, 在短短的六年时间上升到 11 299.76 点 (1999 年 8 月 23 日), 其升幅为 341.66%。

1.1.4 中国证券市场的形成和发展

我国证券市场的发展由于历史的和政治经济制度的多方面原因, 其间多有间断。我国目前的证券市场与旧中国以及新中国建国初期的证券市场有着本质的区别。

1.1.4.1 中国早期的证券市场

中国经历了两千多年的封建统治, 封建制度严重抑制了商品经济的发展和证券业赖以生存的货币信用经济的发展。19 世纪初期, 由于西方列强的侵略, 外国资本流入中国, 因此中国也有了股票、债券及早期的证券市场。最具代表性的是在“洋务运动”中, 由李鸿章所创办的轮船招商局发行的股票, 以及 1914 年秋上海的

商人自筹资金,经北洋政府农商部批准成立的上海股票商业公会。

1.1.4.2 新中国建国初期的证券市场

旧中国的证券市场是一个投机性占重要地位的市场。新中国成立以后,政府对旧的证券市场进行了整顿和取缔,先后关闭了北京、上海和天津的旧证券市场,成立了新的证券市场。建国初期的证券市场是国家严格管理下的市场,主要目的在于利用证券市场吸收社会游资,平衡社会商品供求,稳定物价,恢复生产。建国初期的证券市场存在的时间很短,天津证券交易所成立于1949年6月1日,于1952年7月关闭;北京证券交易所成立于1950年2月1日,于1952年8月关闭。

1.1.4.3 中国证券市场的重新崛起

中国共产党十一届三中全会以后,我国实行了改革开放的政策,随着社会主义市场经济的建立和发展,证券市场也随之建立和发展起来,1981年恢复发行国库券,1985年发行金融债券。1983年7月,深圳宝安县联合投资公司公开发行股权证;1984年7月,北京天桥百货商场公开发行三年还本股票,同年11月,上海飞乐音响公司部分公开发行不偿还股票。1985年1月,上海延中实业公司成立,全部以股票形式向社会募资。1987年5月,深圳发展银行首次以自由认购方式向社会推出“金融股票”(初次发行仅完成计划发行79.5万股任务的49%,为支持这一新生事物,有关部门只得出面动员党政干部带头购股,每股发行价格为20元)。我国证券市场是在改革开放中产生和发展起来的。与发达国家以及亚太大多数国家比较起来,我国证券市场建立较晚,但发展迅速。我国证券市场既按照国际惯例运作,又具有中国社会主义特色。自

1981年恢复发行国债以来,近20年我国已初步建立“两所”高效、安全、电子计算机化的全国性的证券市场。

我国现代证券市场的建立是改革开放的产物。深圳作为中国改革开放的前沿阵地,上海则因为历史上就是远东地区的金融中心、中国最大的工业基地,有幸成为建立现代证券市场的试验地。1990年11月26日,我国现代第一家证券交易所上海证券交易所上海证券交易所在上海宣告成立,并于1990年12月19日起正式营业。1991年4月3日,深圳证券交易所也宣告成立,同年7月正式营业。

我国的沪深股市是从一个地方性股市发展而成为全国性的股市的。1990年12月正式营业时,上市的股票数量只有为数很少的几只,其规模很小,且上市的股票基本上都是上海或深圳的本地股,如上海老八股中只有一支是异地股票。但经过近十年的发展,截止到1999年7月7日,中国股票市场上市公司已达901家;截止到1999年6月底,上市公司总股本2755.42亿股,其中流通股本951.05亿股,市价总值30 099.9亿元,流通市值9265.65亿

表 1-1 沪深证券交易所股票交易情况

指标	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
A 股上市公司数量 (家)	10	13	52	176	287	311	514	720
上海	8	8	29	101	169	184	287	372
深圳	2	5	23	75	118	127	227	348
流通 A 股 (亿股)				64.34	142.4	179	268.4	440.77
B 股上市公司数量 (家)	0	0	18	40	58	70	85	101
AB 股合计上市公司数量 (家)	10	13	52	181	291	323	530	745

资料来源:《中国证券报》1998年1月5日。