

高职高专 **金** **融** 专业规划教材

证券投资分析

SECURITIES

柯原 编著

INVESTMENT ANALYSIS

SECURITIES
ANALYSIS
INVESTMENT ANALYSIS
SECURITIES

INVESTMENT
SECURITIES



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

高职高专 金融专业规划教材

证券投资分析

SECURITIES

柯原 编著

INVESTMENT ANALYSIS

SECURITIES

ANALYSIS

ANALYSIS

SECURITIES



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

证券投资分析/柯原编著. —北京:北京大学出版社, 2005. 10

(高职高专金融专业规划教材)

ISBN 7-301-09751-4

I. 证… II. 柯… III. 证券投资—分析—高等学校:技术学校—教材
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 113140 号

书 名: 证券投资分析

著作责任者: 柯 原 编著

责任编辑: 陈露蓉

标准书号: ISBN 7-301-09751-4/F·1236

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱: em@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

排 版 者: 北京高新特打字服务社 82350640

印 刷 者: 北京飞达印刷有限责任公司

经 销 者: 新华书店

730 毫米×980 毫米 16 开本 23.5 印张 377 千字

2005 年 10 月第 1 版 2005 年 10 月第 1 次印刷

定 价: 29.50 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,翻版必究

前 言

本人从 1993 年就开始教授证券投资分析课程,由于中国证券市场成立不久,大家都没有经验,因此本课程是在坚持“理论与实践相结合”的指导思想下,走“实践—理论—再实践,循环往复以至无穷”的道路逐步发展与完善起来的。在培养社会需求的专门应用型人才的的教学指导思想下,本人到大户室以及天信投资咨询顾问有限公司、儒林投资管理咨询顾问有限公司进行投资实践以及咨询实践,积极参加中国证监会与福建证券业协会的研究课题,逐步形成了既注重一定的理论性又注重实践性的教学、科研特色的教材。

本教材作为内部教材先后修订了 9 次,本次是第 10 次修订。本教学体系由基本分析、技术分析、综合运用三部分构成。基本分析由宏观经济运行分析、行业分析、公司分析组成,技术分析由 K 线、均线、形态与技术指标组成,综合运用由投资组合、行为分析、投资技巧组成。在教学体系与教学内容上将基本分析与技术分析统一起来,注重理论联系实际,在教材中引入了许多中国证券市场历年发生的一些重大事件作为案例,在每节的后面给出具有很强的实战指导意义的阅读材料。突出培养学生实践能力是本课程教学体系的重点与特色。

课程内容坚持基础性与先进性、专业性相结合:一方面注意保持基本内容和理论体系、框架等的稳定性和延续性,另一方面注意及时吸收国内外最新的学术研究成果。本教材在每章节后有一些习题与思考题,并有参考答案,便于自学。此外教材中还有许多参考文献,布置了许多课堂讨论以及案例和项目作业,为了使得教材能够充分发挥作用,学员在使用教材的时候,要注意提前预习课内内容,还必须注意阅读每章节后面的参考文献。教师应当充分利用网络资源以及本课程的最新进展和证券市场的最新变革(比如最近的股权分置改革)布置相应的课外阅读文献,提前布置好家庭作业、课堂提问问题、案例讨论题和项目作业,在课前收取家庭作业,在每堂课授

课过程中提问事先布置的课堂讨论题以及组织案例讨论,在某一阶段进行项目作业的竞赛,让学员运用多媒体课件自己讲解他们的分析。这样才能充分发挥学员学习的主观能动性,通过启发式教学来提高学员实际综合分析的能力。我们已经按照这样的教学方法进行教学改革的实践,实践效果良好。本教材也是按照这样的教学思路进行编写的。

本教材适用于高职高专的证券投资管理专业以及金融专业的学生,也适用于会计、贸易以及其他管理类的本科大学非金融专业学生的选修课程。

柯 原

2005年5月

目录

第一章 证券投资分析概论	/ 1
第一节 证券投资分析概述	/ 3
第二节 证券投资分析的主要方法	/11
第二章 证券投资的宏观经济分析	/23
第一节 宏观经济分析概述	/25
第二节 宏观经济分析的主要内容	/29
第三章 行业分析	/49
第一节 行业分析概述	/51
第二节 上市公司行业一般特征分析	/52
第三节 影响行业兴衰的主要因素	/55
第四节 行业分析的方法	/62
第五节 行业分析的内容	/67
第四章 公司分析	/81
第一节 公司分析概述	/83
第二节 上市公司基本分析	/84
第三节 上市公司财务分析	/95
第四节 财务比率综合分析	/120
第五节 五类赚钱的股票	/123
第六节 股票池 I 的建立示例	/126
第五章 有价证券的价格决定	/137
第一节 债券的价格决定	/139
第二节 股票的价格决定	/154
第三节 投资基金的价格决定	/162
第四节 可转换债券的价格决定	/164

目录

第六章 K线理论	/177
第一节 K线的种类与识别	/179
第二节 K线战争图	/189
第三节 K线组合判断走势	/190
第七章 均线理论	/203
第一节 道·琼斯股价理论	/205
第二节 移动平均线介绍	/206
第三节 移动平均线操作运用	/208
第八章 形态分析	/219
第一节 趋势线	/221
第二节 抵抗线	/223
第三节 各种形态	/225
第九章 技术指标分析	/245
第一节 常用技术指标分析	/247
第二节 技术指标综合运用	/261
第十章 证券投资组合	/273
第一节 证券和证券组合的收益衡量	/275
第二节 证券投资风险衡量	/276
第三节 马柯维茨均值一方差理论	/283
第四节 资本资产定价模型	/286
第五节 国际证券投资组合简介	/292
第六节 投资组合业绩评估	/295
第七节 套利定价理论简介	/299

目录

第十一章 投资行为分析	/311
第一节 各类心理学分析流派简介	/313
第二节 投资机构的行为分析	/322
第三节 心理学实战经验介绍	/327
第四节 现代金融学与行为金融学的融合	/330
第十二章 证券投资技巧	/337
第一节 选时	/339
第二节 投资技巧	/343
第三节 风险控制	/346
习题参考答案	/365
后记	/370

第一章 证券投资分析概论

学习目标与要求

通过本章学习,了解证券投资分析的意义,掌握证券投资过程和证券投资分析的主要步骤与方法,证券投资分析的流派以及投资过程中应当注意的问题。

通过本章学习,能够运用互联网检索与搜集资料,并且对资料进行分类与整理。了解各类行情软件主要键盘的功能,了解 F10 资料键的内容。

第一节 证券投资分析概述

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、基金券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,是证券投资过程中的一个重要环节。

二、证券投资分析主要解决什么问题

证券投资分析主要解决如何确定买卖时机,买什么证券,以及如何构建最优证券投资组合三方面的问题。

证券投资分析是规避风险的需要。一般来说,证券投资的预期回报与风险之间是一种正向的互动关系,每一种证券都有自己的风险—回报率特征。通过投资分析投资者就可以确定哪些证券是风险较大的证券,哪些证券是风险较小的证券,从而选择风险—回报率特征与自己的投资政策相适应的证券投资。

证券投资分析是能否降低投资风险,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,投资回报率的最大化和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,影响证券投资回报率和所承受的风险这两个目标的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,才能客观地把握这些因素和作用机制,做出比较准确的预测,在预测的基础上做出比较科学的投资决策,从而保证在降低风险的同时获取较高的投资回报。

三、证券投资过程的步骤

理性的证券投资过程通常包括以下几个基本步骤:



1. 确定证券投资政策

确定证券投资政策作为投资过程的第一步,涉及决定投资目标和可投资资金的数量。由于证券投资属于风险投资,所以客观和合适的投资目标应当是在赚钱的同时,也承认可能发生的亏损,投资目标的确定应包含风险和收益两项内容。

例如,老年人一般比较厌恶风险,大多追求资产保值以及能够有利息收入,因此有固定利息收入的国债投资就比较适合他们。年轻人有冒险精神,愿意在承受较大风险的前提下获取较高的收益,因此一些有较高成长预期,价格波动性较大的股票,就可能更为适合他们。而中年人有了一定的财产积累,但是上有老人需要赡养,下面又有培养小孩的负担,因此他们既想资产增值,又想能够有现金收入,所以倾向于平衡型的资产配置。

2. 进行证券投资分析

作为投资的第二步,涉及对投资过程第一步所确定的金融资产类型中个别证券或证券组合的具体特征进行考察分析。进行证券投资分析的方法很多,这些方法大致可分为三类:第一类称为技术分析,第二类称为基本分析,第三类是心理分析。

3. 组建证券投资组合

组建证券投资组合是投资过程的第三步,它涉及确定具体的投资资产和投资者的资金对各种资产的投资比例。在这里,投资者需要注意个别证券选择、投资时机选择和多元化这三个问题。

4. 投资组合的修正

投资组合的修正实际上就是定期重温前三步。由于我们设定的最优投资组合是建立在根据以往资料的分析基础上来对未来的风险与收益进行预测的,这样就有可能出现在外因影响下,部分证券不能够达到预期收益的情况。即随着时间的推移,出现当前持有的证券投资组合不再成为最优组合的状况。为此投资者需要卖掉现有组合的一些证券和购买一些新的证券以形成新的组合。这一决策主要取决于交易的成本和修订组合后投资业绩前景改善幅度的大小。

5. 投资组合业绩评估

主要是定期评价投资的表现,其依据不仅是投资的回报率,还有投资者所承受的风险。通过评价发现现实与投资目标的偏差,经过寻找原因,反馈

调整,最终使得投资达到预期的目标。

例 1-1 海富通精选证券投资基金的投资管理模式与投资管理程序^①

(1) 投资管理模式

通过对中外合资基金海富通基金管理公司的投资管理模式,我们可以看到一个基金管理公司必须有 IT 平台与数据库,通过信息平台与数据库为股票分析师、债券分析师以及定量分析师提供研究的资料,三个方面的分析师进行行业研究与个股选择、债券市场研究和债券券种的选择、定量分析投资策略的研究,在这些研究的基础上提出基金产品要求和风险控制的观点。另一方面策略分析师根据数据库的资料从宏观经济研究以及资产配置策略方面也提出基金产品要求和风险控制的想法。最后由投资决策委员会通过投资决策程序、风险控制制度、战略资产配置的要求,由基金经理对各方案进行优化,最终确定基金产品要求与风险控制的措施。然后通过基金组合具体交易指令由集中交易室执行指令。在风险控制方面有交易前的风险控制以及交易后的风险控制,最后进行业绩评估反馈给分析师,对投资方案进行调整。数据库以及分析工具是投资组合管理的基础(见图 1-1)。

(2) 投资基金的投资管理程序

定量分析师进行步骤一:市场实证分析,确定定价指标,计算个股定价指标水平,形成备选股票池 I。具体方法是通过对中国股票市场进行实证研究,寻找影响股票收益率持续跑赢整个市场的因素,确定股票分析决策支持系统的定价指标。然后,计算所有 A 股市场股票(剔除 PT 股票)的相关定价指标水平,在考虑交易成本等因素对计算出的定价指标水平做适当调整后,筛选出至少有一个定价指标低于行业、市场平均水平的股票,形成备选股票池 I。各类研究机构与分析师进行步骤二:盈利预测分析,以盈利预测为基础对备选股票池 I 进行筛选,筛选出盈利预测指标高于行业、市场平均水平的股票,形成备选股票池 II。基金经理与分析师进行步骤三:对上市公司调研,掌握第一手资料。在此基础上通过数据平台与研究机构和分析师的宏观经济及企业环境分析,对国内外经济、宏观政策、产业环境等对行

^① 该内容来自海富通基金对机构投资者的发行宣传材料以及《海富通理财》2003 年第 2 期、第 3 期。

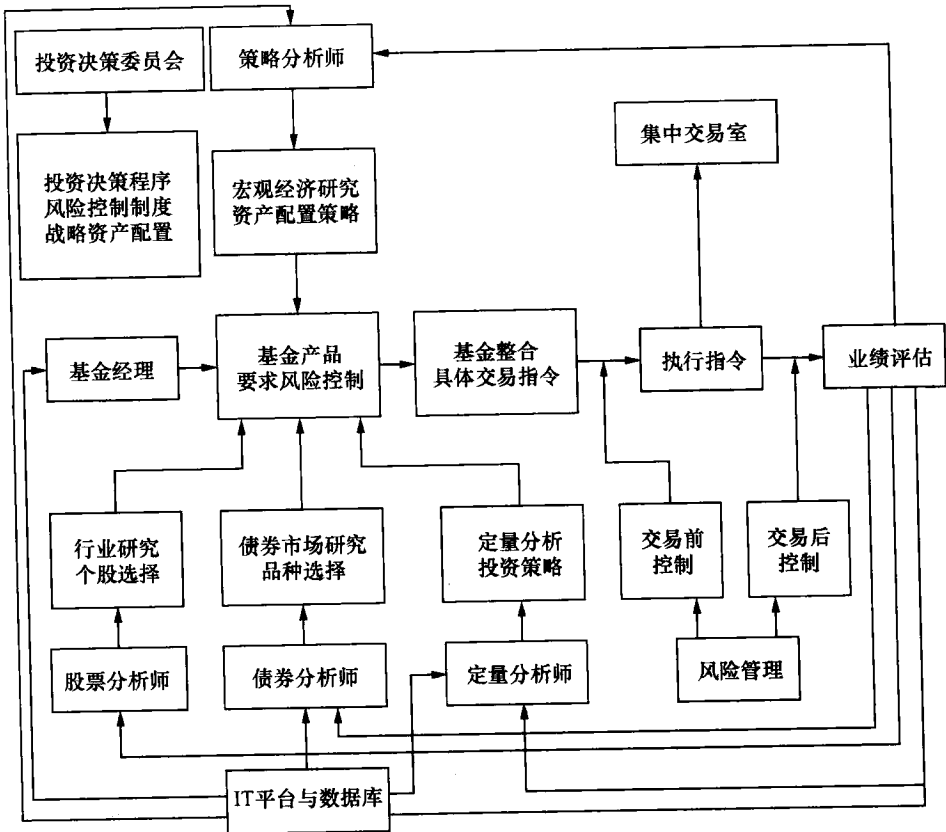


图 1-1 中外合资基金海富通基金管理公司的投资管理模式

业和企业的影响进行“自上而下”和“自下而上”相结合的分析，进行风险识别，建立预测和估价模型，精选个股，形成重点关注股票池（可视情况对备选池Ⅱ做调整）。基金经理和分析师进行个股和组合检验步骤四：对重点关注股票池进行限制性检验、流动性检验和组合风险度检验，剔除问题股、流动性差的股票以及有操纵行为的股票。基金经理和分析师进行拟定投资组合步骤五：结合定价指标、盈利预测指标、市场调研深度分析以及限制性因素、流动性因素和组合风险度因素分析，拟定投资组合方案，制定买入、卖出操作方案。然后结合资产配置原则和市场风险分析，构建投资组合。最后基金经理将不间断地对上市公司进行跟踪分析、及时更新公司的经营和财务数据，对盈利预测和估价模型进行调整和修正，研究拟定投资组合的调

整方案,以便随时根据市场状况和资产配置策略的变化调整基金的投资组合。

四、证券投资分析的信息来源

一般说来,进行证券投资分析的信息主要来自以下四个渠道:

1. 公开渠道

公开渠道主要是指通过各种书刊、报纸、杂志、出版物以及电视、广播、互联网等媒体公开发布的信息。如《中国证券期货年鉴》、《中国经济年鉴》、《中国统计年鉴》、《世界银行报告》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券市场周刊》、中央电视台第二套“证券之夜”、福建经济广播电台“股市风云录”、中国证监会网站、中国证券业协会网站、国务院发展研究中心网站、和讯网站、证券之星、各类搜索引擎等。

下面是一些有特色的网站介绍:

(1) 国务院发展研究中心网站,网址: www.drcnet.com.cn。该网站有宏观经济、行业经济、金融类的研究报告与相关数据,国研报告富有特色。

(2) 中国人民大学金融与证券研究所,网址: www.fsi.com.cn。从该研究所可以获取学术研究报告、证券研究与市场研究最新动态。

(3) 北京天则经济研究所,网址: www.unirule.org.cn。从该研究所可以得到许多宏观经济的数据与研究报告。这是一个民间的经济研究所,其态度将比官方研究所更客观。

(4) 清华大学中国经济研究中心,网址: www.ncer.tsinghua.edu.cn。清华大学有许多应用经济的研究可供参考。

(5) 人民日报网站,网址: www.people.com.cn。这是一个综合性网站,可以了解到新闻、国家与国际大事,也有经济、金融方面的专栏。

(6) 全景网站,网址: www.p5w.net。这个网站的特色是“研究报告”栏目,有许多券商研究部门,上千篇研究报告,有市场研究、行业研究、公司研究的内容。此外,也可以看到香港股票市场的信息。

(7) 证券之星网站,网址: www.stockstar.com。这个网站是中国点击率最高的证券网站之一,这个网站数据中心有中国所有股票该年度的财务分析评估资料以及社会公众对个股的点评。

(8) 和讯网,网址: www.hexun.com。这个网址有基金栏目、债券、外

汇、房地产等栏目,可以通过基金栏目了解到所有基金的评级、最新的资产净值等资料,通过债券栏目可以了解各交易所交易债券的剩余年限、到期收益率、久期与凸性以及收益率曲线,这是一个办得很有特色的网站。

(9) 中国财经信息网,网址:www.cfi.net.cn。这个网址信息比较快,国际财经与基金栏目办得比较有特色。

(10) 闽发在线,网址:www.mfzq.com.cn。这个网站闽股专栏很有特色,闽发论坛是中国证券网站中理论与实践相结合比较好的网站。

(11) 华夏证券网站,网址:www.csc108.com。这个网站经纪人在线有一定特色。

(12) 中国证监会网站,网址:www.csrc.gov.cn。通过这个网站可以了解最新的证券市场法律法规、政策。

(13) 中国证券业协会网站,网址:www.s-a-c.org.cn。这个网站可以了解到从业资格考试、从业资格认定、券商对发展证券市场的研究论文。

(14) 中国证券报网站,网址:www.cs.com.cn。

(15) 上海证券报网站,网址:www.stocknews.com.cn。

以上网站适合于宏观经济分析、行业与公司财务分析资料收集。此外各种行情软件的 F10 的资料,各大证券公司网站、基金网站、投资咨询公司网站和市场比较贴近,很适合市场研究。雅虎的证券网站可以检索到世界主要国家股票市场的行情,对于了解国际市场的股票定位很有帮助。

2. 商业渠道

公开渠道的信息种类繁多,提供的信息量极为庞大,某些商业机构便将各种信息进行筛选、分类,使用者在支付一定费用后,可以利用这些经过整理的信息资料,从而节省时间,大大提高工作效率。如会计公司、投资咨询公司、证券公司、银行、资信评估机构的有偿研究报告、信息数据库等。

3. 实地访查

实地访查是获得证券分析信息的又一来源,它是指证券投资分析人员直接到有关的上市公司、交易所、政府部门等机构去实地了解进行证券分析所需要的信息资料。由于在证券投资分析过程中需要各种各样的信息资料,有些信息资料可以通过公开的渠道或计算网络获得,但有些资料无法通过公开的渠道获得,或者通过公开渠道所获得的资料的完整性、客观性值得怀疑,此时就可以通过实地访查去核实。实地访查成本较高,通常将这种方

法作为上面两个信息来源的补充。

4. 其他渠道

这些渠道包括通过家庭成员、朋友、邻居等的介绍,通过到商场看公司产品的畅销程度,通过调查上市公司的竞争对手等方法收集资料。

信息的收集、分类、整理和保存是进行证券投资分析的最基础的工作,是进行证券投资分析的起点。分析人员最终所提供的分析结论的准确性,除了与采用的分析方法和分析手段相关外,更重要的是取决于占有信息的广度和深度。

五、证券投资分析的主要步骤

证券投资分析作为证券投资过程的一个重要环节,对投资的成败起着十分重要的作用。分析结论的正确程度实际上取决于三个方面:首先是分析人员占有信息量的大小以及分析时所用的信息资料的真实程度;其次是所采用的分析方法和分析手段的合理性和科学性;第三是证券分析过程的合理性与科学性。

一般来说,比较合理的证券分析应该有以下四个步骤构成:

1. 资料的收集与整理

资料收集与整理阶段的工作主要包括:

(1) 证券投资信息资料的收集,也就是证券分析人员通过信息来源的各个渠道收集各种各样的信息资料。

(2) 信息资料的分类。根据不同的分类标准对所收集的证券投资信息资料进行分类归档,编制分类目录,便于查阅。

(3) 信息资料的保存和使用管理。大部分信息资料使用价值都不是一次性的,而是要重复使用的。这样,就必须做好信息资料的保存和使用管理工作,确保信息资料能发挥比较高的效率。

2. 案头研究

首先是根据自己的研究主题和分析方向,确定所需的信息资料。其次是利用证券投资分析的专门方法和手段,对占有的资料进行仔细的分析。最后是做出结论,也就是得出有关指标与证券价格之间相关关系的正式结论。