



全国证券业从业资格考试
一本通（新大纲版）

证券 投资分析

学习考试用书研发中心 编著

清华大学出版社





全国证券业从业资格考试
一本通（新大纲版）

证券 投资分析

学习考试用书研发中心 编著

清华大学出版社

北京

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

证券投资分析/学习考试用书研发中心编著. —北京:清华大学出版社,2013.1
(全国证券业从业资格考试一本通:新大纲版)
ISBN 978-7-302-29514-3

I. ①证… II. ①学… III. ①证券投资—分析—资格考试—自学参考资料 IV. ①F830.91
中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第170147号

责任编辑:金娜
封面设计:梁思思 李林怡
责任校对:宋玉莲
责任印制:何芊

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

印 刷 者:北京市人民文学印刷厂

装 订 者:三河市李旗庄少明印装厂

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×260mm 印 张:21.25 字 数:483千字

版 次:2013年1月第1版 印 次:2013年1月第1次印刷

印 数:1~4000

定 价:35.00元

产品编号:048368 01

自2003年起,证券业从业资格考试向全社会放开,由此拉开了我国推行的证券业实行从业人员资格管理制度公开化的序幕。证券业从业资格证是进入证券行业的必备证书,是进入银行、非银行金融机构、上市公司、投资公司、大型企业集团、财经媒体、政府经济部门的重要参考条件。它不仅是一种从业资格证书,同时也体现一个人财商的高低。重要的是:它是从事证券职业生涯的通行证。

一、证券业从业资格证书的作用和意义

通过证券业从业资格考试,是进入证券行业的必经之路。

它具有广泛的、高薪的就业前景。证券行业及其他金融机构、上市公司、大型企业集团、投资公司、会计公司、财经资讯公司、政府经济管理部门等在录用人员时都要参考证券资格考试成绩。持有证券资格并能够实现良好业绩的人员,其年薪水平较一般行业高出许多。

它是提高个人理财技能的重要手段。巴菲特专门从事证券投资而获得成功,个人财富达数百亿美元。国内个人证券投资业绩突出者也不鲜见。证券投资成功不一定需要高深的专业学术理论,也不一定需要巨额的原始资本。只要掌握了基本的市场知识和规则,以及价值投资的理念和方法,即使普通的投资者也能拥有数千万元甚至数亿元的增值潜力。

它是提高企业理财技能的重要手段。不会资本经营的企业只能如企鹅蹒跚,只有那些产业经营和资本经营相结合的企业才可能如雄鹰般纵情翱翔。

它是深入进行金融经济学研究的极有价值的的一个起点。证券研究同样可以成就学术上的光荣与梦想,有经济学家因证券研究的突出贡献获得了经济学的最高荣誉——诺贝尔经济学奖。

《证券业从业人员资格管理办法》(以下简称《办法》)第四条规定:任何相关机构不得聘用无此证书的人员,违者将由证监会和相关行业协会进行严厉处罚。考试成绩合格者可取得成绩合格证书,考试成绩长期有效。



应试者只要通过了从业资格中的基础科目和一门以上的专业科目，就能取得从业资格。获得从业资格的人员，要想进入证券相关机构，还必须通过所在机构申请到执业证书后才能上岗。

二、考试科目和证书申请

考试科目分为基础科目和专业科目，基础科目为证券基础知识；专业科目为证券交易、证券发行与承销、证券投资分析、证券投资基金。单科考试时间为120分钟。基础科目为必考科目，专业科目可以自选。选报的考试科目数量没有限制，可以选择全报，也可以选择报单个科目。其中证券基础知识是必过内容。通过证券交易，可从事证券经纪业务，这是证券公司的传统业务；通过证券发行与承销，可从事投资银行业务，这是证券公司利润的重要来源；通过证券投资分析，获得从业资格后，还需满足中国国籍、大学学历、2年以上证券从业经验的条件，才能取得证券投资咨询相关工作的执业资格；通过证券投资基金，可从事基金管理公司、银行基金部门的相关工作。

自2004年起，证券从业考试全部为全国统考、闭卷、采取计算机考试方式进行，每科60分为合格线。考试题型全部为客观题，共有单选、多选、判断三种题型。自2009年11月底考试开始已经变化了，多选减少为40道题，每题1分；其他题型和分值不变，都是60题，每题0.5分。

参加资格考试的人员通过基础科目及任意一门专业科目考试，即为资格考试合格人员，同时取得证券从业资格。中国证监会另有规定的人员，按照中国证监会的有关规定取得从业资格。取得证券从业资格的人员，可以按照《办法》及其实施细则等有关规定向协会申请执业证书。

参加资格考试的人员，可以选报一门以上专业科目考试。基础科目及两门以上（含两门）专业科目考试合格的，可获得一级专业水平级别认证；基础科目及四门以上（含四门）专业科目考试合格的，可获得二级专业水平级别认证。由中国证券业协会颁发专业水平级别认证证书。

申请执业证书的人员应当取得从业资格，被证券从业机构聘用，符合《办法》第十条规定的有关品格和声誉方面的条件；申请从事证券投资咨询业务的，还应当具有中国国籍、大学本科及以上学历和2年以上证券业从业经历；申请从事证券资信评估业务的，应当具备2年以上证券业从业经历及中国证监会有关规定的条件。执业证书通过所在机构向中国证券业协会申请。协会应当自收到执业申请之日起30日内，向证监会备案，颁发执业证书。执业证书不实行分类。取得执业证书的人员，经机构委派，可以代表聘用机构对外开展本机构经营的证券业务。取得执业证书的人员，连续3年

不在机构从业的，由协会注销其执业证书；重新执业的，应当参加协会组织的执业培训，并重新申请执业证书。

三、 考试资格和考试地址

自2003年起证券业从业资格考试向全社会及境外人士开放。凡年满18周岁，具有高中以上文化程度和完全民事行为能力的境内外人士都可以报名参加证券业从业资格考试。

证券业从业资格考试每年的报名和考试时间并不固定。以2011年为例，报名时间为一年4次；考试采取网上报名方式。应试者登录协会网站，按要求报名。应试者还可选择在全国41个城市进行考试。

41个城市分别为北京、天津、石家庄、太原、沈阳、长春、哈尔滨、上海、南京、杭州、合肥、福州、南昌、济南、郑州、武汉、长沙、广州、南宁、海口、重庆、成都、贵阳、昆明、西安、兰州、银川、西宁、乌鲁木齐、呼和浩特、大连、青岛、宁波、厦门、深圳、保定、烟台、苏州、温州、泉州、佛山。应试者可就近选择以上任一城市参加考试。

四、 学习的方法和技巧

证券业从业资格考试点多面广、时间紧、题量大、单题分值小，应试者在短短的几个月需要学习和吸收大量知识，因而备考任务较为繁重。而且大多数应试者或是在职人员，或是在校学生，在备考阶段会面临其他很多事情，精力有限。要想消除或减轻这些不利因素的影响，只能在提高学习效率方面下功夫。因此掌握和运用科学有效的学习方法，具有重大的现实意义。

1. 全面系统地学习

应试者对于参加考试的课程，必须紧扣当年考试大纲全面系统地学习。对于课程的所有要点，必须全面掌握。很难区分什么是重点、非重点。从一些重要的历史性的时间、地点、人物，到证券价值的决定、证券投资组合的模型，再到最新的政策法规等，都属于考试的范围。

全面学习并掌握考试课程，考试才可以胸有成竹，游刃有余。任何投机取巧的方法，只能适得其反。

2. 在理解的基础上记忆

理解是记忆的前提和基础，是最基本、最有效的记忆方法。客观地说，证券业从业资格考试中有大量知识点和政策法规需要学习，记忆量是相当大的。一般应试者都会产生畏惧情绪，其实只要掌握恰当的学习方法和技



巧，这些都不是很难的事。

证券业从业资格考试采取标准化试题，放弃了传统“死记硬背”的考试方法，排除了简答题、论述题、填空题等题型，考试的目的是了解应试者的知识面的广度和知识点的掌握程度。应试者在记忆相关知识点时，要根据行文结构，找出关键的“信息点”，加以认真分析、思考，全面理解，融会贯通，这样更有利于加深记忆。

3. 抓住重点、要点

应试者从报考到参加考试，往往只有几个月的时间。在很短的时间内，应试者要学习大量的课程内容和法律、法规，学习任务很重，内容很多。面对繁杂的内容，想完全记住课程所有内容是不现实的，学习的最有效方式是抓住要点。所有知识都有一个主次轻重的问题，应试者在通读教材的同时，应该根据考试大纲、考试题型标记，认真总结知识要点，在学习过程中紧扣各科考试大纲，以取得事半功倍的效果。

4. 条理化记忆

根据人类大脑记忆的特点，人类的知识储存习惯条理化的方式。在学习过程中，应试者如果能够适当地进行总结，以知识树的方式进行记忆储存，课程要点可以非常清晰地保留在脑海里。参考借鉴辅导书并根据自己的理解和需要做一些归纳总结，如各种知识框图、知识树和知识体系图。条理化记忆既可以加深对知识的理解，又可以提高记忆效率和效果。

5. 注重实用和实践

证券业从业资格考试是对应试者实际从业能力的考查，而不是考证券类专业的硕士生、博士生。虽然仍然要掌握一定的高深的理论知识，但更要注意重点掌握实际工作需要的证券知识。

考试的大量内容是应试者现在或将来实际工作中将要碰到的问题，包括各种目前实用的和最新的法律、法规、政策、规则、操作规程等，这些知识既是考试的重要内容，也是实际工作中要用到的。证券业从业资格考试学习的目的首先是取得证券业从业资格；其次是学以致用，为实际工作打好知识基础。证券业从业资格考试学习的每一个知识点，几乎在证券业实际工作当中都能用得上，所以必须掌握。

6. 调整学习的计划

我们建议的学习步骤如下：第1步，根据本书快速浏览模拟测试试题和出题题型特点分析，掌握考试的考点、出题方法，了解学习方法和应试方法；第2步，紧扣大纲，通读全书。根据题型特点、标记重点、要点、难点、考点；第3步，精读重点、要点、难点、考点。对各章进行自我测试；

第4步,了解自己对各科知识的掌握程度,巩固对各科知识的掌握;第5步,根据自我测试的情况,进一步精读全书重点、要点、难点、考点。保证对各科、各章知识了然于胸。

7. 自我测验,拾遗补阙

在备考过程中运用自我测试的方法来检验学习效果,认真分析检测结果,弄清自己对知识的掌握情况,以便明确自己的优势和不足,达到拾遗补阙、提高备考效率的目的。自我测验最好能够同备考活动协调一致,在具体实施时要依据复习的时间和内容等因素进行灵活安排。

五、 报考技巧与应试方法

认真复习、充分准备、牢固掌握有关知识,无疑是取得优异成绩的基础,也是最根本的应试技巧,但是应试者的临场发挥也至关重要。平时的积累是临场发挥的基础,但并不是说基础扎实就一定能发挥好,它们的关系犹如跳高中的助跳与腾空,缺一不可。

应试者可以根据自己的情况量力而行,一次报考一门、两门甚至五门。财经类专业院校的学生和其他有一定财经知识基础的应试者基础较好,准备时间较充裕,可以考虑一次报考全部五门课程。

(1) 考前高效学习。考前充分地准备、高效地学习、全面地掌握考试知识,是顺利通过考试的前提。考前应该安排必要的时间学习,如果临时“抱佛脚”,学习与考试的效果、感觉都会很差。

(2) 均衡答题速度,尽量做到所有试题全部解答。在单题中不可过多地耽误时间,否则将会对考试的整体成绩造成影响。

(3) 不押题,不纠缠难题。合理取舍,策略性放弃,先保证考试通过,再争取高分。

(4) 根据常识答题,把握第一感觉。

(5) 正确的应试心理。调整状态,树立信心,从容应考。

(6) 上机考试注意事项:熟悉考试场地及环境。应试者在参加考试前,要熟悉考试场地及其周围环境,尤其要熟悉考场的硬件和相关软件的具体情况;学会使用帮助系统。应试者依靠强大的帮助系统能迅速掌握并充分了解各种考试的必要操作;考试时出现疑问及时向监考人反映;合理分配考试时间。

六、 考试命题分析

证券业从业资格考试的目的并非考查应试者水平的高低,也并非高难度、高深度的选拔考试,报名起点只要高中水平即可。从以往情况来看,



考试的整体通过率比较高,知识点多以记忆性为主。但也要注意,随着金融行业竞争越来越激烈,考试难度有逐步提高的迹象,因此应试者想要取得高分是非常困难的,分数能达到80分以上者寥寥。

证券业从业资格考试考点细,范围广。但是应试过程可以对证券投资的整个知识体系有一个比较全面的基础性认识。这对立志从事金融、证券行业的应试者来说十分有意义,除了会掌握一些基础知识、证券投资知识、证券交易知识、基金知识、发行与承销方面的基础知识,还会学习一些深度或前沿的理论,如证券投资组合理论,债券的久期、凸性,债券的收益率曲线,资本资产定价、套利理论、有效市场理论、行为金融理论、融资与资本结构理论、金融工程等。从某种意义上来说,证券业从业资格考试所涉及的知识对于金融、证券专业的学生丰富完善其知识体系具有很大的强化作用。

1. 证券业从业资格考试的方法和特点

根据2001年以来的标准化、规范化和专业化的考题特点,从证券业从业资格考试历年出题形式到出题重点内容,可以大致归纳为以下几种常见的方法和特点:根据重大法律、法规、政策出题;根据重要时间出题;根据重大事件出题;根据数量问题出题;根据市场限制条件出题;根据市场禁止规则出题;根据业务程序、业务内容、业务方式出题;根据行为主体出题;正向出题;根据应试者容易模糊的内容出题;根据行为范围、定义外延等出题;根据主体的行为方式出题;根据主体的权利义务出题;根据各种市场和理论原则出题;根据各种概念分类出题;根据事物的性质、特点、特征、功能、作用、趋势等出题;根据事物之间的关系出题;根据影响事物的因素出题;根据国际证券市场知识出题等。

2. 证券业从业资格考试各科目特点分析

证券业从业资格考试共五门科目,每科在内容上各有侧重和特点。其中《证券交易》和《证券发行与承销》属于强记性的知识点比较多;《证券投资分析》和《证券投资基金》在知识点上有些重复。整体讲,《证券发行与承销》需要记忆的数字较多;《证券投资分析》和《证券投资基金》的组合投资部分,计算题目较多;每科考试120分钟,完成160道题目,基本每道题最多分配40~50秒时间。如果在计算题上花费的时间过多,就会占用其他题目的解答时间。

七、关于“证券业从业资格考试一本通(新大纲版)”

这套“证券业从业资格考试一本通(新大纲版)”,包括《证券市场基础

知识》、《证券交易》、《证券发行与承销》、《证券投资分析》和《证券投资基金》五册。

每册分为本章知识框架、本章复习提示、同步强化训练、真题模拟题组合试卷等部分。本章知识框架是每章的知识线索和脉络，使应试者能一目了然地了解本章考点层梯关系；本章复习提示罗列出每章的重点和要点，考查应试者对考点和知识点掌握的程度；考点提示讲解有目的和重点地总结、提炼了重点、考点；同步强化训练对所学知识进行进一步的消化和巩固；真题模拟题组合试卷提示了学习和应试的方法，编入了大量真题，以强化训练、熟悉考试。

最后，对于考试的具体要求，请大家以中国证券业协会官方网站 www.sac.net.cn 公告为准。

书中的错误、疏漏之处，恳请各方赐教指正以便再版修订。

编 者

2012年6月于北京

目 录

绪论	I
第一章 证券投资分析概述	1
第一节 本章知识框架	1
第二节 本章复习提示	1
第三节 证券投资分析的意义与市场效率	1
第四节 证券投资分析的主要策略与方法	5
第五节 同步强化训练	8
第二章 有价证券的投资价值分析与估值方法	17
第一节 本章知识框架	17
第二节 本章复习提示	17
第三节 证券估值基本原理	18
第四节 债券的投资价值分析	20
第五节 股票估值分析	27
第六节 金融衍生工具的投资价值分析	31
第七节 同步强化训练	35
第三章 宏观经济分析	48
第一节 本章知识框架	48
第二节 本章复习提示	48
第三节 宏观经济分析概述	49
第四节 宏观经济分析与证券市场	54
第五节 证券市场的供求关系	60
第六节 同步强化训练	64
第四章 行业分析	79
第一节 本章知识框架	79
第二节 本章复习提示	79
第三节 行业分析概述	80
第四节 行业的一般特征分析	82
第五节 影响行业兴衰的主要因素	84



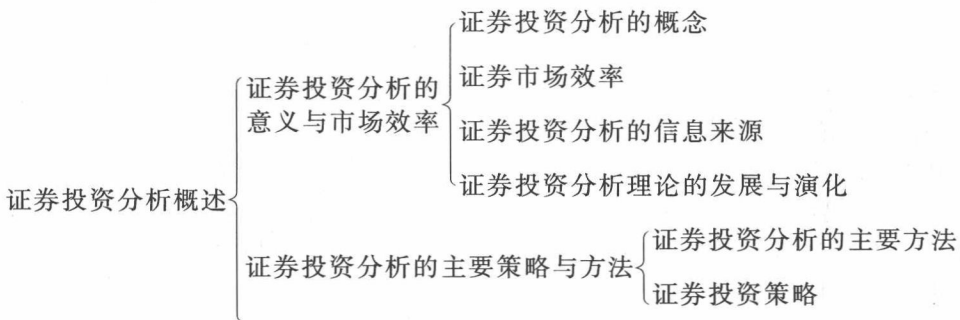
第六节	行业分析的方法	87
第七节	同步强化训练	91
第五章	公司分析	105
第一节	本章知识框架	105
第二节	本章复习提示	105
第三节	公司分析概述	106
第四节	公司基本分析	107
第五节	公司财务分析	110
第六节	公司重大事项分析	120
第七节	同步强化训练	126
第六章	证券投资技术分析	141
第一节	本章知识框架	141
第二节	本章复习提示	141
第三节	证券投资技术分析概述	142
第四节	证券投资技术分析主要理论	144
第五节	证券投资技术分析主要技术指标	150
第六节	同步强化训练	156
第七章	证券组合管理理论	168
第一节	本章知识框架	168
第二节	本章复习提示	168
第三节	证券组合管理概述	169
第四节	证券组合分析	171
第五节	资本资产定价模型	174
第六节	套利定价理论	176
第七节	证券组合的业绩评估	177
第八节	债券资产组合管理	179
第九节	同步强化训练	182
第八章	金融工程应用分析	194
第一节	本章知识框架	194
第二节	本章复习提示	194
第三节	金融工程概述	195
第四节	期货的套期保值与套利	197
第五节	风险管理 VaR 方法	202
第六节	同步强化训练	205
第九章	证券投资咨询业务与证券分析师、证券投资顾问	214
第一节	本章知识框架	214

第二节	本章复习提示	214
第三节	证券投资咨询业务	215
第四节	证券投资咨询相关法律、法规及规范制度	219
第五节	证券分析师自律组织	223
第六节	同步强化训练	224
第十章	真题、模拟题组合试卷	233
第一节	真题、模拟题组合试卷（一）	233
第二节	真题、模拟题组合试卷（二）	260
第三节	真题、模拟题组合试卷（三）	288
附录	参考法规目录	317
参考文献	323

第一章

证券投资分析概述

第一节 本章知识框架



第二节 本章复习提示

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及策略；掌握基本分析法、技术分析法、量化分析法的定义、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。

第三节 证券投资分析的意义与市场效率

一、证券投资分析的概念

1. 证券投资的概念

证券投资是指投资者（法人或自然人）购买股票、债券、基金券等有价值证券以及这些有价值证券的衍生品，以获取红利、利息及资本利得的投资行为和过程，是直



接投资的重要形式。

2. 证券投资分析的概念

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。

3. 证券投资分析的目标

(1) 实现投资决策的科学性。

(2) 实现证券投资净效用的最大化。证券投资净效用最大化是指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。具体而言有两大优势:一是正确评估证券的投资价值;二是降低投资者的投资风险。

二、证券市场效率

1. 有效市场假说概述

有效市场假说起源于20世纪60年代,美国财务学家尤金·法默提出了著名的有效市场假说理论。

基本观念:该假说认为,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。

有效市场的概念: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。

市场达到有效的两个重要前提:

(1) 投资者必须具有对信息进行加工、分析,并据此正确地判断证券价格变动的能力;

(2) 所有影响证券价格的信息都是自由流动的。

2. 有效市场分类及其对证券分析的意义

市场资料的分类:第一类资料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;第二类资料则是第一类资料中已公开的部分;第三类资料是第二类资料中对证券市场历史数据进行分析得到的资料。

有效市场分类:一般根据证券市场价格对三类不同资料的反映程度,将证券市场划分为三种类型,即弱势有效市场、半强势有效市场和强势有效市场。

这三类市场对证券投资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,使投资者不可能通过对以往价格的分析而获得超额利润。

在该市场中存在“内幕信息”,即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了所有公开信

息,不仅包括证券价格序列信息,还包括有关公司价值、宏观经济形势和政策方面的信息。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,基于公开资料的基础分析毫无用处。

(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。

三、证券投资分析的信息来源

信息是进行证券投资分析的基础。信息的多寡、信息质量的高低将直接影响证券投资分析的效果,影响分析报告的最终结论。从信息发布主体和发布渠道来看,证券市场上各种信息的来源主要有以下七个方面。

1. 政府部门

政府部门是国家宏观经济政策的制定者,是信息发布的主体,是国家证券市场上有关信息的主要来源。针对我国的实际情况,从总体上看,所发布的信息可能会对证券市场产生影响的政府部门主要包括国务院、中国证券监督管理委员会、财政部、中国人民银行、国家发展和改革委员会、商务部、国家统计局以及国务院国有资产监督管理委员会。

在政府部门中,国务院是国家进行宏观管理的最高机构,中国证券监督管理委员会(简称中国证监会)是直接监督管理我国证券市场的国务院直属事业单位。另外,作为四大宏观调控部门,国家发展和改革委员会、中国人民银行、财政部及商务部发布的有关信息,对分析具有“宏观经济晴雨表”功能的证券市场而言具有重要的意义。

2. 证券交易所

我国沪、深证券交易所是不以营利为目的的会员制事业法人,证券交易所向社会公布证券行情、按日制作的证券行情表等,是技术分析中的首要信息来源。

3. 证券登记结算公司

证券登记结算是专职从事上市证券登记、存管的中央登记结算机构,是不以营利为目的的企业法人。

4. 上市公司

上市公司作为经营主体,通过定期报告和临时公告等形式向投资者披露其经营状况的有关信息。作为信息发布主体,上市公司所公布的有关信息,是投资者对其证券进行价值判断的最重要的来源。

5. 中介机构

证券中介机构是指为证券市场参与者如发行人、投资者等提供各种服务的专职机构。由中介机构专业人员在资料收集、整理、分析的基础上撰写的,通常以有偿形式向使用者提供的研究报告,也是信息的一种重要形式。

6. 媒体

媒体是信息发布的主体之一。作为信息发布的主渠道,媒体是连接信息需求者和



信息供给者的桥梁。

7. 中国证券业协会

中国证券业协会是证券业的自律性组织，是社会团体法人。根据我国《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）规定，证券国内公司应当加入中国证券业协会。中国证券业协会履行协助证券监督管理机构组织会员执行有关法律、维护会员的合法权益，为会员提供信息服务。

除上述信息来源外，投资者还可通过实地调研、专家访谈、市场调查等渠道获得有关的信息，上述渠道也可能是获取信息的非常重要的渠道。

四、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。

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·道确立了技术分析的总体思路，奠定了技术分析理论的基础。

威廉姆斯于 1938 年提出了公司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基础，也为证券投资的基本分析提供了强有力的理论根据。

1939 年，艾略特在道氏理论的基础上，提出了分析预测股价变化的波浪理论。

1952 年，马柯威茨提出和建立了现代证券投资组合理论，标志着现代组合投资理论的开端，其核心问题是解决长期困扰证券投资的两个根本性活动，一是虽然证券投资市场客观上存在着大量的证券组合投资，但为何要进行组合投资，组合投资究竟具有何种机制和效应？二是证券市场的投资者除了通过证券组合来降低风险外，如何根据有关信息进一步实现证券市场投资的最优选择？

19 世纪 60 年代，威廉·夏普、约翰·林特耐和简·摩辛 3 人几乎同时独立地提出了著名的资本资产定价模型。

1965 年，尤金·法玛提出有效市场理论。

进入 20 世纪 80 年代，出现了行为金融学。行为金融学从人的角度来解释市场行为，充分考虑市场参与者心理因素的作用，并注重投资者决策心理的多样性，对市场上的“羊群效应”、股价瞬间暴涨等非理性现象的解释，为人们理解金融市场提供了一个新的视角，弥补了现代金融理论只注重最优决策模型，简单地认为理性投资决策模型就是决定证券市场价格变化的不足。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”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。而群体心理分析基于“群体心理理论”和“逆向思维理论”。

目前，国际金融市场比较常见且相对成熟的行为金融投资策略包括动量投资策略、反向投资策略、小盘股策略和时间分散化策略等。

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。