

新世纪金融学科主干课程系列教材

主 编 严渝军
副主编 姚炳书 叶镜清

证券投资

分析与管理

ZHENGQUAN TOUZI FENXI YU GUANLI



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

新世纪金融学科主干课程系列教材

第1版 2012年12月第1次印刷

证券投资分析与管理

主 编 严渝军

副主编 姚炳书 叶镜清

对外经济贸易大学出版社

中国·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资分析与管理 / 严渝军主编. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2010
新世纪金融学科主干课程系列教材
ISBN 978-7-81134-817-0

I. ①证… II. ①严… III. ①证券投资 - 分析 - 高等学校 - 教材②证券投资 - 管理 - 高等学校 - 教材 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 174779 号

© 2010 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

证券投资分析与管理

严渝军 主编

责任编辑: 赵昕

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342

网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

山东省沂南县汇丰印刷有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 170mm × 230mm 27 印张 499 千字

2010 年 10 月北京第 1 版 2010 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-81134-817-0

印数: 0 001 - 5 000 册 定价: 41.00 元

前 言

证券市场的不断创新推动了金融学、投资学的不断向前发展。《证券投资分析》作为国家教委规定的高等院校财经类核心课程，同时也是大多数高校金融学、投资学、金融工程学等专业的专业必修课程，其在我国的教学已有较长的历史。发展至今，《证券投资分析》的课程体系、教学内容已日趋成熟。

编者在从事 16 年多的教学实践中，参阅选用了不少的《证券投资分析》教材，尽管都很全面系统，但仍觉得教材内容较庞杂，对《证券投资分析》课程的实践性特色反映不足。于是在借鉴国外教学模式的基础上，参阅国内部分高校关于《证券投资分析》课程教学内容，根据《证券投资分析》在财经院校金融学、投资学、金融工程学等专业课程体系中专修课程的课程定位，结合我国证券市场实际编著了《证券投资分析与管理》这部教材。

《证券投资分析与管理》在教学内容上以证券、定价和投资为主线，沿着股票→价格→分析→交易来设计教材体系，在结构上注重投资分析运作的微观化和市场化，对《证券投资分析》传统教材内容进行较大的改革。

第一，将《权益证券估值分析》课程的主要内容融入到《证券投资分析与管理》中，并加入了《证券市场微观结构》、《证券交易管理》等方面的内容；

第二，将“债券估值分析”和“组合投资管理”的内容分离出来，由《固定收益证券分析》和《组合投资管理》教材专门进行详细讲授；

第三，在基本面分析中略讲公司财务分析，详细内容由《公司理财》教材专门讲授。

第四，《证券投资分析与管理》教材中配置了大量的证券实际行情走势图，课程结合证券市场实际进行讲解，以期使读者能够生动形象地理解和掌握难度较大的证券投资技术分析。

经过调整，逐渐形成较具特色的以现代金融经济学为理论基础、以中国证券市场实践为背景、反映现代投资理论前沿的《证券投资分析与管理》的教材结构体系。最终在金融投资专业培养上形成以《投资学》、《证券投资分析与管理》

理》、《固定收益证券分析》、《公司理财》、《组合投资管理》和《金融衍生工具》六门专业课并存的金融投资专业的教学体系。

全书由严渝军主编，姚炳书、叶镜清副主编，第一章由秦东瑞编写，第二章、第三章由史作杰、王磊编写，第四章由刘哲仁编写，第五章由武莹、王富宣编写，第六章由周高亮、武莹编写，第七章由覃慧编写，第八章由李怡、任平编写，第九章由任平、叶镜清编写，第十章由严渝军编写，第十一章由姚炳书编写，第十二章由叶镜清、王磊编写，第十三章由严渝军、姚炳书编写。最后由严渝军、叶镜清总纂。

本书在编写过程中，得到了罗兴教授、许施智教授、郭敏教授、邹亚生教授和刘立新教授的关心和指导，并吸收了他们的建议，在此表示感谢！

本书的不足之处敬请读者批评指正。

编 者

2010年8月

总 序

金融学专业的教材建设建立在金融学科的课程建设基础之上，而后者则体现着金融学的学科内涵和教学内容。经济学从真实世界抽象出经济问题，并试图从中推导出具有政策价值的一般性理论。因此，任何经济理论都具有时代特征。金融学的研究也不例外。

早在20世纪初，当价值符号取代金属货币、货币制度与信用制度融为一体时，金融学就已经形成，并逐渐成为经济学中的一个相对独立的分支学科。由于当时间接信用是资金融通的主要形式，因而传统金融学研究的主要内容是货币、信用、银行三个方面，并侧重于货币流通规律、资金融通的一般性研究；进入20世纪30年代和40年代，凯恩斯主义兴起，货币政策、金融调控等宏观经济学内容被纳入了金融学研究的范畴，金融理论与宏观经济分析结合在一起，为国家运用金融手段干预经济生活奠定了理论基础。之后，弗里德曼、卢卡斯等人运用预期理论又进一步发展与深化了宏观金融理论。在国际货币领域，布雷顿森林体系解体之后，国际货币体系经过不断调整和重组，在经过了浮动汇率制之后，逐步形成了区域性跨国货币联盟的格局，这些变化丰富了金融学的学科内容。

对金融学学科内容产生巨大冲击的，是20世纪80年代以来兴起的金融自由化和金融创新浪潮以及经济金融的全球化。金融全球化使国际金融市场联为一体，金融期货、期权等衍生金融工具大量涌现；金融自由化、金融创新、资本市场的崛起和快速发展，使得直接融资和间接融资成为推动金融发展的两个车轮；经济全球化带动国际投融资活动迅速发展，由国际游资带来的国际金融风险及金融监管问题日益突出，同时，宏观政策的国际协调与合作也显得越来越重要。在这一过程中，最引人注目的是20世纪80年代末90年代初金融工程的诞生。金融工程是金融创新的技术支持，它以产品创造的形式支持投资和融资决策，更加直接地面向市场需求。

就中国而言，改革开放的进展和社会主义市场经济体制的确立，使中国更深度地融入国际社会，金融的重要性越来越突出。与此同时，以金融为研究对象的金融类学科、专业也以极快的速度发展。二十多年来，不论是在金融机构和金融市场等微观领域，还是在货币供求和内外均衡等宏观领域，中国的金融都发生了

极大的变化，并且这种变化正在加速进行。学术界对金融的理论研究在微观和宏观层面也都取得了许多重要的成果，而这一切都直接推动了高等教育金融类学科的改革与发展。

改革开放后，高校经济类专业是按行业、部门设置的，那时经济学下的金融类专业就有货币银行学、国际金融、保险学和证券投资等；“九五”后期，国家教委进行专业调整，金融类专业只剩下金融学一个二级学科，形成了所谓的“大金融”专业。当时，面临全球金融国际化、自由化和高科技化的发展，于是：一方面金融范畴在内涵上不断深化、在外延上迅速扩展，另一方面金融类只剩下一个金融学二级学科。与此同时，一批“海归派”人士进入了综合性一流大学的经济和管理类院系，引进了西方发达国家的金融类教育模式，并与国内的财经类院系金融学教学的传统模式发生了碰撞。于是，对金融学定义、包括内涵和外延的解释，成为当时金融学科建设的前沿问题，出现了所谓的“经济学院下的金融”和“商学院下的金融”之争。因此，具体到金融类学科的建设，就必须紧随“金融”范畴在内涵上的深化和外延上的扩展，创新和调整金融专业的学科结构。这就决定了金融类学科的教学，一方面必须紧密联系金融实践的最新发展，因为无论是基础理论还是实务操作方面的教育，都来源于金融实践并最终服务于金融实践；另一方面必须把金融理论研究的成果特别是最新研究成果及时纳入其教学体系，以理论研究成果为指导探究金融与经济规律的客观规律，把握事物的内在联系，传承金融知识与文明，培养人才，服务社会。

对外经济贸易大学金融学院成立于2001年，是原对外经济贸易大学与原中国金融学院合并后，以原中国金融学院的金融系、工商管理系、国际经济系为基础组建而成的。建院后，我们以中国金融教育发展基金会重点课题《加入WTO和中国高等金融教育的改革与创新》为切入点进行金融学专业建设，依据对“金融”范畴内涵深化和外延扩展的研究和理解，凝练并调整专业方向，提出了“金融学院下的金融”的思路。我们认为，金融类学科结构体现着学科的教学内容，其调整依据应该是以下这样几个方面：

1. 学科体系的必备要素层面：子学科在内涵上具有共性，即所有的子学科都必须包含在本学科的外延中；子学科都具有明显的个性特征，即各个子学科均从属于本学科的不同外延。
2. 从人才需求的行业或部门的层面：金融范畴在外延上的扩展，金融部门大致有宏观调控与监督管理部门、银行业、证券业、保险业等。
3. 与综合性大学的经济学院或管理（商）学院相比较，作为财经类高校的金融学院，应该囊括金融学专业的各个外延子学科。

根据对金融范畴在内涵上深化和外延上扩展的理解,我们将“金融”范畴在外延上(不包括保险)分成宏观、微观和技术三个层面,其基本的学术内容大致包括了以下四个板块:

1. 金融的宏观层面,着重于货币经济方面的理论和政策研究,内容包括货币供求及货币均衡,通货膨胀、通货紧缩与金融危机,国际资本流动,金融宏观调控理论与货币政策操作,金融监管与法规,国际金融制度安排与政策协调等。

2. 金融微观层面的直接融资板块,着重于金融经济方面的理论和方法研究,以资本市场、公司金融及个人理财为核心,内容包括金融市场、特别是资本市场的交易技术、投资学、公司财务管理与分析、资本市场分析与运作和行为金融学等。

3. 金融微观层面的间接融资板块,着重于金融组织体系方面的理论和方法研究,内容包括金融中介理论、银行与非银行金融机构的业务经营、金融机构营销政策和手段、金融机构的业务经营模式、金融风险;此外,关于外汇交易与管理、国际信贷与国际结算、跨国银行管理等,也属于这一部分的内容。

4. 金融的技术层面,着重于金融工程方面的理论和方法研究,内容涉及金融经营管理技术和宏、微观经济分析工具,新的金融工具的开发、设计、组合和交易手段,创造性和个性化地提出解决金融问题的方案,开展金融风险管理、投资与现金管理,公司理财以及金融产品的定价等研究。

鉴于对金融学的学科内涵和教学内容的认识和理解,学院在2002~2005年先后3次调整了本科的培养方案。目前,金融学院的金融学专业和金融工程专业的课程体系已相对成熟,这为编纂对外经济贸易大学金融学院教材文库奠定了学科内容基础。作为知识的载体,教材是人才培养过程中传授知识、训练技能和发
展智力的重要工具之一,也是学校教学、科研水平的重要反映。它不仅是教师传授知识的媒体,而且也成为培养学生综合能力的媒介。教材也是深化教育教学改革,全面推进素质教育,培养创新人才的重要保证。

学院教材建设的目标是:紧紧围绕学院学科建设目标,在掌握金融科学在国际上的最新实践、科研和教学的基础上,结合我院优势、特色,抓好重点,锤炼精品,争取在未来5年内建立起新的教材体系,实现专业课程教材配套,把“新世纪金融学科主干课程系列教材”(“对外经济贸易大学金融学院系列教材”)打造成
一个优秀品牌。

对外经济贸易大学金融学院院长

吴军博士

2006年7月

目 录

第一篇 概 述

第一章 证券投资分析与管理概论	(3)
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	(12)
第三节 证券投资管理的主要内容	(16)
第四节 证券投资分析与管理运用	(17)
本章小结	(18)
思考题	(19)

第二篇 证券投资基本因素分析

第二章 宏观经济分析	(23)
第一节 宏观经济分析的意义与方法	(23)
第二节 评价宏观经济形势的相关变量	(25)
第三节 宏观经济运行分析及对证券市场的影响	(30)
第四节 宏观经济政策分析及对证券市场的影响	(33)
本章小结	(38)
思考题	(39)
第三章 行业分析	(41)
第一节 行业分析概述	(41)
第二节 行业的分类方法	(42)
第三节 行业投资分析	(44)
第四节 行业分析的方法	(54)
第五节 行业投资的选择	(61)

本章小结	(62)
思考题	(63)

第四章 公司分析	(65)
第一节 公司分析概述	(65)
第二节 公司基本素质分析	(66)
第三节 公司财务分析	(73)
本章小结	(85)
思考题	(86)

第三篇 证券估值分析

第五章 红利贴现模型	(89)
第一节 贴现现金流估价方法的基本原理	(89)
第二节 多元增长模型	(94)
本章小结	(113)
思考题	(114)

第六章 价格乘数估价模型	(117)
第一节 价格乘数的概念与种类	(117)
第二节 价格/收益乘数估价模型	(120)
第三节 价格/账面价值乘数估价模型	(130)
第四节 价格/销售收入比率估价法	(138)
第五节 价格/现金流乘数估价模型	(144)
第六节 公司价值/息税折旧摊销前利润比率估价模型	(147)
本章小结	(147)
思考题	(148)

第四篇 证券投资技术分析

第七章 证券投资技术分析概述	(153)
第一节 技术分析的理论基础	(153)
第二节 图形基础	(160)
本章小结	(181)
思考题	(182)

第八章 切线理论	(183)
第一节 趋势线和轨道线	(183)
第二节 支撑线和压力线	(203)
第三节 黄金分割线和百分比线	(206)
第四节 扇形线、速度线和甘氏线	(211)
本章小结	(216)
思考题	(216)
第九章 形态理论	(221)
第一节 价格移动的规律和两种形态类型	(221)
第二节 反转突破形态	(226)
第三节 连续形态	(245)
第四节 其他形态	(269)
第五节 应用形态理论应注意的问题	(272)
本章小结	(278)
思考题	(278)
第十章 西方图形理论	(279)
第一节 道氏理论	(279)
第二节 波浪理论	(285)
第三节 亚当理论	(292)
第四节 江恩理论	(294)
第五节 循环周期理论	(298)
第六节 其他技术分析理论简介	(299)
本章小结	(300)
思考题	(300)
第十一章 主要技术指标分析	(303)
第一节 技术指标法概述	(303)
第二节 移动平均线 (MA) 和平滑异同移动平均线 (MACD)	(310)
第三节 KDJ 指标和威廉指标	(330)
第四节 相对强弱指标	(338)
第五节 乖离率 (BIAS) 和量价线 (OBV)	(343)

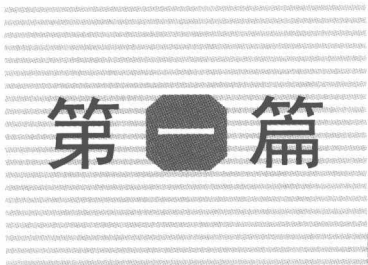
本章小结	(357)
思考题	(358)

第五篇 证券投资管理

第十二章 金融市场微观结构理论	(361)
第一节 金融市场微观结构理论的渊源和基础	(361)
第二节 金融市场的交易机制和信息	(364)
第三节 不完全信息交易——信息模型概述	(366)
第四节 信息模型中做市商定价策略分析	(371)
第五节 交易机制和价格行为	(374)
第六节 知情交易者交易策略分析	(376)
第七节 未知情交易者交易策略分析	(381)
第八节 价格确定模型	(386)
第九节 市场广度指标和板块轮替	(390)
本章小结	(395)
思考题	(396)
第十三章 证券投资交易管理	(397)
第一节 证券投资资金管理	(397)
第二节 证券投资交易策略	(400)
第三节 证券投资操作策略	(406)
第四节 证券投资交易技巧	(412)
本章小结	(416)
思考题	(416)
参考资料	(419)

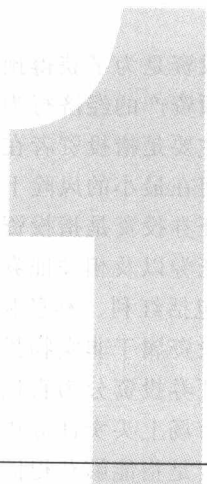
第一篇

概述



第一章

证券投资分析与管理概论



本章内容提要

本章内容主要是对证券投资分析概念、意义、主要方法进行了阐述。说明证券投资分析主要的信息来源和证券投资分析的主要步骤。介绍了证券投资分析与管理的主要方法，举出了证券投资分析与管理中易出现的问题。

第一节 证券投资分析概述

一、什么是证券投资分析

(一) 证券投资

证券是指各类书面记载并代表一定权益的法律凭证，它用以证明持有人有权按其所载内容取得相应的权益，具有书面和法律的特征。证券主要分为无价证券和有价证券。无价证券即凭证证券，它不能使持券人取得收入，例如：保险单、收据、借据、购物券、参观券等。而有价证券是指有票面金额、证明持券人有权按期取得一定收入并可自由转让和买卖的所有权或债权凭证，有价证券的实质是一种虚拟资本。通常，有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券等三类，其中商品证券（例如：提货单、期货仓单等）是对一定量商品拥有索取权的凭证；货币证券（例如支票、本票、汇票等）是对一定量货币拥有索取权的凭证；而资本证券（例如股票、债券等）是对一定量资本拥有所有权和一定收益分配拥有索取权的凭证。有价证券具有筹融资和投资的双重功能，它既是筹资凭证，同时又是投资工具。此外，有价证券还具有收益性、权利性、风险性、流通性和期限性等特征。

投资是为了获得预期的未来收入，而预先垫付一定的货币或实物以经营和管理某项资产的经济行为。投资学主要就是研究投资过程这一领域的一门学科或科学，主要是指投资者在特定的投资环境下，如何作出投资决策、进行投资管理以及如何最小的风险下获取最大的收益率。

证券投资是指投资者（包括机构投资者和个人投资者）购买股票、债券等有价证券以及相关证券的衍生品，以在证券持有期内获得与其承担风险相称的收益（包括红利、利息和资本利得）的投资行为和投资过程，属直接投资的范畴。证券投资属于非实物投资，其实质即是实现资本增值，获得未来收益的最大化。

证券投资分为直接和间接投资。直接投资是资金持有者自己运用资金直接在证券市场上买卖证券进行投资，通常分为固定收益投资和不定收益投资。固定收益投资是指能够获得固定收益的证券投资，例如买卖国库券、政府债券、金融债券和企业债券以及优先股票等固定收益证券。不定收益投资是指投资的资金所获得的收益是不确定的，可能很高，可能很低，甚至连本金都有可能会损失掉，例如投资于普通股股票。间接投资是指资金持有者购买金融机构本身所发行的证券（例如基金券等），而该金融机构一般是专业从事证券交易以谋取利益的基金管理公司、证券公司、投资银行。资金持有者购买这些专业机构发行的基金券，实际上是委托专业管理机构为其进行投资理财，而不是自己到证券市场上直接买卖证券，这就意味着他们在证券投资中所进行的投资属于间接投资，而不是直接投资。

证券投资由三个要素组成：

（1）收益。包括当前收入（利息或红利等）和由证券价格变动所带来的增值或贬值（资本利得）两部分。债券因收益固定，且到期偿还本金，其收益主要就是当前收入部分；而股票除以上两部分收益外，同时还享有股东对企业所应有的种种权利和义务。

（2）风险。收益和风险是成正比的，收益越大，风险也越大；但不能说凡是追求高风险的投资者就一定能取得高的投资回报。

（3）时间。投资周期是证券投资的一个重要构成内容，投资者必须明确所投资的对象是短期、中期还是长期的证券。通常，投资期限越长，收益就越高，但同样风险也越大。另外，在证券投资过程中还需要的投资原则主要有3个：收益性原则、安全性原则和流动性原则，这也是从证券投资的三大要素引申而来的。

（二）证券投资与投机

第一，证券投资与投机的区别。人们习惯于把股票买卖等同于投机，常说成

是“炒股”，甚至等同于“赌博”。其实这种认识是有失偏颇的。事实上，证券投资本身就包含了投机，证券交易中的投资和投机并没有本质上的区别。投机是证券市场的一个重要职能，是投资者为了博取更大的收益而愿意承担比理性投资更高的风险。证券市场上根据投资分析对价格预测产生的投机行为是正当的，没有这种获取证券差价收益的投机行为，交易就不活跃，证券市场就可能会有价无市。

第二，证券交易中的投机产生于证券市场的价格波动，证券价格波动是各种因素综合作用的结果。投资者对证券价格走势的判断，实际上是对未来各种情况的预测，根据预测产生了证券的买卖行为。有时候投资者自己也很难分清所做的证券买卖是投资行为还是投机行为。一方面，买进绩优蓝筹股不一定是真正的价值投资。若其业绩见顶开始下滑，甚至亏损沦为垃圾股时，而投资者在买进后没有卖出一直长期持有将会遭受损失。另一方面，买卖非绩优蓝筹股也不一定是投机。例如高科技成长股，当下的业绩可能不好，但行业成长性俱佳，未来业绩看好，买进它应该算是投资未来。再例如亏损股，业绩不好，但如果其发生资产重组，基本面将产生巨大变化，未来可能扭亏为盈，买进它也应该算是投资未来。总之，证券投资与投机是相对的，很难严格地划分开来。

第三，衡量一个国家证券市场发展得繁荣与否，很重要的一点就是看它证券市场交易是否活跃。没有适当的投机，交易是不可能活跃的。所以，证券市场上根据价格预测产生的投机行为是正常的市场经济行为，这种投机类似于投资活动，可谓是“良好的投资，就是成功的投机”。然而，对证券市场中的违规行为，例如操纵市场价格、内幕交易、虚假信息披露、欺诈行为等就不能简单地说是“投机”，管理层应该采取果断措施加以坚决的打击，以便使我国证券市场进一步繁荣和发展。

（三）证券投资分析

证券投资分析是指投资者运用各种专业性的方法和分析手段，对来自于各渠道的、影响证券价值或价格的各种信息进行综合分析，以研究证券价值或价格的变动规律，并判断其对证券价格发生作用方向和力度的行为过程，是证券投资中不可或缺的一个重要环节。

证券投资分析是对金融资产中单个证券或证券群体的具体特征进行考察分析，其目的是：

- （1）明确证券的价格形成机制。
- （2）研究影响其价格波动的因素及其变动规律。
- （3）发现那些价格偏离其价值的证券，并进行有效投资，以承担最小的风