

第一章

证券投资分析概述

证券投资分析体系

基本分析	投资价值分析	债券的投资价值分析
		股票的投资价值分析
		可转换证券的投资价值分析
		认股权证的投资价值分析
		封闭式基金的价值分析
		开放式基金的价值分析
	宏观经济分析	宏观经济运行分析
		宏观经济政策分析
		国际金融市场环境分析
	行业分析	行业的市场结构分析
		经济周期与行业分析
		行业生命周期分析
技术分析	公司分析	公司基本分析
		公司财务分析
		其他重要因素分析
	理论基础	市场行为涵盖一切信息
		价格沿趋势移动
		历史会重演
	要素	价、量、时、空
	主要理论	道氏理论
		K 线理论
		切线理论
		形态理论
		波浪理论
		量价关系理论
		其他技术分析理论
	主要技术指标	移动平均线和平滑异同移动平均线
		威廉指标和 KDJ 指标
		相对强弱指标
		其他技术指标

续表

证券组合管理	传统的证券组合管理	收入型证券组合
		增长型证券组合
		平衡型证券组合
	现代证券组合管理	马柯维茨的均值方差模型
		资本资产定价模型
		资本资产套利模型

第一节 证券投资分析要点

一、证券投资分析

1. 证券投资分析的涵义

证券投资：投资者（1）（主体）法人或自然人购买（2）（对象）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（3）（目的）红利、利息及资本利得的投资行为和投资过程，（4）性质是（直接投资）的重要形式。

2. 证券投资分析意义

通过各种（专业性）的分析方法和分析手段对来自于各渠道的、能够对证券价格产生影响的各种信息进行综合分析，并判断其对证券价格发生作用的（方向）和（力度）。

3. 理性的证券投资过程包括以下五个基本步骤：

理性的证券投资的基本步骤

确定证券投资政策	确定投资收益目标
	确定投资资金规模
	确定投资对象
进行证券投资分析	技术分析
	基本分析

续表

组建证券投资组合	确定证券投资品种
	确定投入各种证券的比例
投资组合的修正	考虑交易的成本
	考虑修订组合后投资组合业绩前景
	改善幅度的大小
投资组合业绩评估	投资的回报率
	投资者所承受的风险

第一步：确定证券投资政策

证券投资政策：投资者为实现投资目的所应遵循的基本方针和基本准则，它包括（确定投资收益目标）、（投资资金的规模）和（投资对象）三方面的内容以及（应采取的投资策略和措施）等。

投资收益目标的确定应包括（风险）和（收益）两项内容。

确定证券投资政策是证券投资的第一步，反应投资者的投资风格并最终反应在可能的投资组合中所包含的金融资产的类型特征上。

第二步：进行证券投资分析

定义：证券投资分析是指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。

目的：证券投资分析的目的在于明确这些证券的价格形成机制和影响证券价格波动的诸因素及其作用机制，发现那些价格偏离价值的证券。

分类：技术分析和基本分析。

技术分析：目的是预测证券价格涨跌的趋势，即解决“何时买卖证券”的问题。偏重证券价格的分析，并认为证券价格是由供需关系所决定；不研究影响供需状况的各种因素，而只是就供需情况、证券市场行情表上的变化加以分析。

基本分析：通过对各公司的经营管理状况、行业的动态及一般经济情况的分析，来研究证券的（价值），即解决“应该购买何种证券”的问题。

具体来说，要预测折现率，预测这种证券未来的收益（股息、利息）流量（对于股票投资来说，这相当于预测企业的每股平均收益和派息率）。

（结合第二章学习）

基本分析人士认为任何较大的价格偏差都会被市场纠正，即被低估的证券价格会有较大幅度的上升，被高估的证券价格会有较大幅度的下跌。

第三步：组建证券投资组合

确定具体的（证券投资品种）和投资者的资金（投入各种证券的比例）。

注意三个问题：个别证券选择，主要是预测个别证券的价格走势及其波动情况；

投资时机选择，涉及到预测和比较各种不同类型证券的价格走势和波动情况；

多元化：依据一定的现实条件，组建一个在一定收益条件风险最小的投资组合。

第四步：投资组合的修正

定期重温前三步的过程，随着时间的推移，投资者会改变投资目标，投资对象发生变化，当前持有的证券投资组合不再成为最优组合，要卖掉现有组合中的一些证券和购买一些新的证券以形成新的组合。

这取决于（交易的成本）和（修订组合后投资业绩前景改善幅度的大小）。

第五步：投资组合业绩评估

定期评价投资的表现。其依据是（投资的回报率）、（投资者所承受的风险），需要有衡量收益和风险的相对标准（或称基

准)。

二、证券投资分析的意义

(一) 提高投资决策的科学性，减少盲目性

投资决策前，投资者要明确每一种证券在(风险性)、(收益性)、(流动性)和(时间性)方面的特点。

(二) 降低投资风险，提高投资收益

预期收益率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——收益率特性)。

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。

证券投资的两大具体目标是投资收益率的最大化和风险最小化。

三、证券投资分析的信息来源

(一) 历史资料

(二) 媒体信息

(三) 实地访查

信息的意义：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有关外，更重要的是取决于(占有信息的广

度)和(深度)。

四、证券市场效率理论与证券投资分析(注意重点复习)

(一)有效市场假设理论

(20 世纪 60 年代),美国芝加哥大学财务学家(尤金·法默)提出:

1. 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证券市场上迅即被投资者知晓;
2. 股票市场的竞争将会驱使证券价格充分且及时反映该组信息;
3. 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。

有效市场定义:只要市场充分反映了现有的全部信息,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。

(二)有效市场的分类

与证券价格有关的“可知”的三类资料。

第一类资料:包括有关公司、行业、国内及世界经济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、内部资料;

第二类资料:第一类资料中已公布的公开可用的资料;

第三类资料:第二类资料中对历史证券市场价格进行分析得到的资料。这三种资料是一种包含关系。

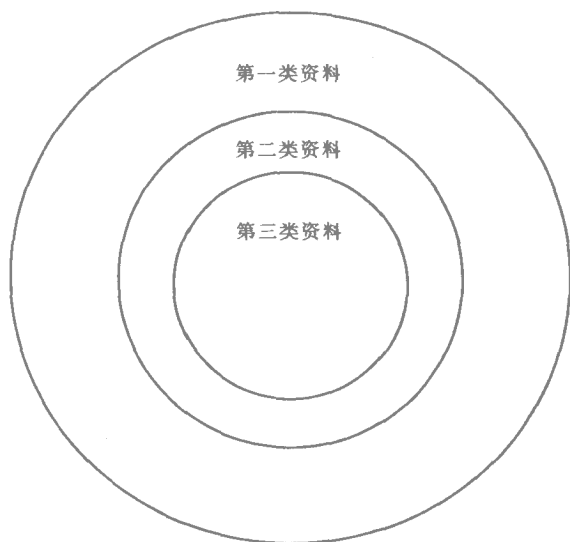


图 1.1 三类资料的关系

依据有效市场假设理论，将证券市场区分为三种类型：

1. 弱式有效市场。证券价格将被假设完全反应包括它本身在内的过去历史的证券价格资料。
2. 半强式有效市场。所有公开的可用信息假定都被反映在证券价格中。
3. 强式有效市场。这是最大程度的市场效率概念，在这种形式的假设下，所有相关信息（包括内部信息和公开信息）都在证券价格中反映出来。

（三）有效市场假设理论对证券分析的意义

五种市场状态及其分析方法：

1. 有效市场和技术分析

- (1) 市场未达到弱式下的有效，当前的价格为完全反映历史

价格信息，未来的价格变化将进一步对过去的价格信息作出反应。人们可以利用技术分析和图表从过去的价格信息中分析出未来价格的某种变化倾向，从而在交易中获利。

(2) 市场是弱式有效，过去的历史价格信息已完全反映在当前的价格中，未来的价格变化将与当前及历史价格无关，使用技术分析和图表分析当前及历史价格对未来作出预测将是徒劳的。

弱式有效市场中，技术分析失效。

市场仅达到弱式有效状态时，组织管理者则是积极进取的，会在选择资产和买卖时机上下功夫，努力寻找价格偏离价值的资产。

2. 有效市场和基本分析

(3) 市场未达到半强式有效，公开信息未被当前价格完全反映，分析公开资料寻找误定价格将能增加收益。

(4) 半强式市场有效，仅以公开资料为基础的分析将不能提供任何帮助，针对当前已公开的资料信息，目前的价格是合适的，未来的价格变化与当前已知的公开信息毫无关系，其变化纯粹依赖于明天新的信息。

半强势有效市场中，基于公开资料的基础分析毫无用处。

3. 有效市场和证券组合管理

(5) 市场是强式有效的，人们获取内部资料并按照它行动，任何新信息（包括公开的和内部的）将迅速在市场中得到反映。强式有效市场假设下，任何专业投资者的边际市场价值为零，没有任何资料来源和加工方式能够稳定地增加收益。

强势市场中，投资者主要模拟某一种主要的市场指数进行投资。

五、证券投资分析史简述

（一）证券投资分析发展史简述

1998 年之后，颁布实施《证券、期货投资咨询管理暂行办法》。

2000 年 7 月 5 日，我国的证券投资分析师自律组织——“中国证券业协会证券投资分析师专业委员会”成立。

（二）四种主要投资分析流派及其特点

各主要投资分析流派的基本区别

分析流派	对待市场的态度	所使用数据的性质	所使用数据的本质特征	投资规模实用性特征	风险控制能力
基本分析流派	市场永远是错的	只使用市场外数据	所作判断只具肯定意义	适合战略规模的投资	极弱
技术分析流派	市场永远是对的	只使用市场内数据	所作判断只具否定意义	适合战术规模的投资	极强
心理分析流派	市场有时是对的，有时是错的	兼用市场内、外数据	可以肯定，也可以否定	无严格规模限制	较强
学术分析流派	不置可否	兼用市场内、外数据	只作假设判断，不作决策判断	适合战略规模的投资研究	——

1. 基本分析流派

基本分析流派：以上市公司的（基本财务数据）作为投资分析基础与投资决策基础的投资分析流派。

是西方的主流派别。（以价值分析理论为基础）、（以统计方法）和（现值计算方法）为主要分析手段。

两个假设为“股票的价值决定其价格”、“股票的价格围绕价值波动”。

2. 技术分析流派

技术分析流派：以证券的市场价格、成交量、价和量的变化以及完成这些变化所经历的时间等市场行为作为投资分析基础与投资决策基础的投资分析流派。

以价格判断为基础，以正确的投资时机的抉择为依据。

演进过程从直觉化到图形化，到指标化，到最近的模型化的决策方式及智能化的决策方式，日趋（定量化）（客观化）（系统化）。

对投资市场的（数学化理解）与（人性化理解）两者之间的平衡，是技术分析流派面临的最艰巨的研究任务之一。

3. 心理分析流派

包括个体心理分析和群体心理分析。

个体心理分析基于“人的生存欲望”、“人的权力欲望”、“人的存在价值欲望”三大理论，解决投资者在投资决策过程中的心理障碍问题。

群体心理分析基于（群体心理理论）与（逆向思维理论）进行分析，解决投资者在研究投资市场过程中如何保证正确的观察视角的问题。

4. 学术分析流派

重点为长期持有投资战略，哲学基础是“效率市场理论”，投资目标为“按照投资风险水平选择投资对象”。

重要观点之一，即效率市场理论的涵义：当给定当前的市场信息集合时，投资人不可能发展出任何交易系统或投资战略以获取超出由投资对象风险所对应的投资收益率的超额收益。

长期持有证券投资战略以获取平均的长期收益率为投资目标的原则，学术分析流派与其他流派最重要的区别是其他流派大多以“战胜市场”为投资目标。

各投资分析流派对证券价格波动原因的解釋

分析流派	对证券价格波动原因的解釋
基本分析流派	对价格与价值间偏离的调整
技术分析流派	对市场供求均衡状态偏离的调整
心理分析流派	对市场心理平衡状态偏离的调整
学术分析流派	对价格与所反映信息内容偏离的调整

第二节 证券投资分析的主要方法要点

本节一般了解即可，第三章、第四章、第五章、第六章有详细论述。

证券投资分析有三个基本要素：（信息）、（步骤）和（方法）。

证券投资分析的（方法）直接决定了证券投资分析的（质量）。

	技术分析	基本分析
分析依据	根据证券市场本身的变化规律得出的分析方法。证券价格由供需关系决定。	经济学、金融学、投资学的基本原理推导出来的分析方法。证券的价值等于预期收益流量的折现。
理论假设	(1) 市场的行为包含一切信息； (2) 价格沿趋势移动；(3) 历史会重复。	价格围绕价值波动，价值决定价格。
分析方法	从证券的市场行为来分析和预测证券将来的行为	通过分析决定证券投资价值及价格的基本要素，评估证券的投资价值，判断证券的合理价位。
分析内容	(1) 市场的价格；(2) 成交量； (3) 达到这些价格和成交量所用的时间。	(1) 宏观经济分析；(2) 行业和区域分析；(3) 公司分析。
优 点	(1) 是同市场接近，考虑问题比较直接；(2) 指导证券买卖见效快，获得利益的周期短；(3) 技术分析对市场的反应比较直接，分析的结果也更接近实际市场的局部现象。	(1) 能够比较全面地把握证券价格的基本走势；(2) 应用起来相对简单。

续表

	技术分析	基本分析
缺 点	眼光太短，考虑问题的范围相对较窄。对市场长远的趋势不能进行有益的判断。	(1) 预测的时间跨度相对较长，对短线投资者的指导作用比较弱； (2) 预测的精确度相对较低。
适 用	进行在时间上较短的行情预测，解决“何时买卖证券”。	(1) 周期相对比较长的证券价格预测。(2) 相对成熟的证券市场。(3) 适用于预测精确度要求不高的领域。解决“应该购买何种证券”。

一、基本分析法

(一) 定义

基本分析法又称基本面分析，证券投资分析人员根据（经济学）、（金融学）、（财务管理学）等基本原理（四个理论基础），对决定证券价值及价格的基本要素，如 a 宏观经济指标、b 经济政策走势、c 行业发展状况、d 产品市场状况、e 公司销售和财务状况等进行分析，评估证券的投资价值，判断证券的合理价位，提出相应的投资建议的一种分析方法。

(二) 理论基础

任何金融资产的“真实”（和“内在”）价值等于这项资产所有者的所有预期收益流量的现值。

(三) 内容

1. 宏观经济分析

宏观经济分析主要探讨各经济指标和经济政策对证券价格的影响。

经济指标又分为三类：（先行性指标）、（同步性指标）、（滞后性指标）

经济政策主要有：（货币政策）、（财政政策）、（信贷政策）、（债务政策）、（税收政策）、（利率和汇率政策）、（产业政策）、（收入分配政策），等等。

2. 行业分析与区域分析（中观分析）

行业分析主要分析产业所属的不同市场类型、所处的不同生命周期以及产业的业绩对于证券价格的影响；

区域分析主要分析区域经济因素对证券价格的影响。

3. 公司分析（微观分析）

侧重对公司的（竞争能力）、（盈利能力）、（经营管理能力）、（发展潜力）、（财务状况）、（经营业绩）以及（潜在风险）等进行分析。

（四）优缺点

优点主要是能够比较全面地把握证券价格的基本走势，应用起来也相对简单。

缺点主要是预测的时间跨度相对较长，对短线投资者的指导作用比较弱；同时，预测的精确度相对较低。

（五）适用范围

主要适用于周期相对比较长的证券价格预测、相对成熟的证券市场以及预测精确度要求不高的领域。

二、技术分析

（一）定义

1. 技术分析：仅从证券的市场行为来分析证券价格未来变

化趋势的方法。

2. 证券的市场行为有多种表现形式，证券的市场价格、成交量、价和量的变化以及完成这些变化所经历的时间是市场行为（最基本的表现形式）。

（二）理论基础（见第六章）

市场的行为包含一切信息，价格沿趋势变动，历史回重复。

（三）内容（见第六章）

技术分析理论的内容就是市场行为的内容。

主要有：a. K 线理论、b. 切线理论、c. 形态理论、d. 技术指标理论、e. 波浪理论和 f. 循环周期理论。

（四）优缺点

优点：同市场接近，考虑问题比较直观，见效快，获得收益的周期短，对市场反应比较直接，分析的结果也更接近市场的局部现象。

缺点：考虑问题的范围相对狭窄，对市场长远的趋势不能进行有益的判断，只能给出相对短期的结论。

（五）适用范围

1. 技术分析既可以用于长期的行情预测，也可以用于短期的行情预测。

2. 在我国目前的市场条件下，技术分析更适合短期行情的分析。

3. 技术分析的结论仅仅具有一种简易的性质，是以概率的形式出现的。

三、证券投资分析中易忽略的因素

(一) 潜在风险

(二) 交易成本

(三) 股利分配

有没有分红的意识，是一个证券市场及其投资者成熟程度的标志之一。

(四) 经济趋势

(五) 经济政策

(六) 公司管理

第三节 “证券投资分析概述” 测试题与参考答案

测 试 题

一、判断题

1. 证券投资是一种投资行为，也是一个投资过程。
2. 在间接投资的几种形式中，证券投资是一种重要的形式。
3. 证券投资的主体包括法人和自然人。
4. 证券投资的目的是为了获取红利和利息。
5. 证券投资分析的目的就是判断各种信息对证券价格发生作用的方向。
6. 证券投资分析的方法包括专业性的和非专业性的。
7. 证券投资分析是指对投资过程第一步所确定的金融资产

类型中证券组合的具体特征进行考察分析。

8. 基本分析人士认为，任何较大的价格偏差都会被市场纠正。

9. 投资组合的修正是投资过程的第四步，实际是指定期重温前三步的过程。

10. 证券投资的具体目标就是收益最大化和风险最小化。

11. 信息的处理是进行证券投资分析的最基础的工作。

12. 只要市场价格代表证券的真实价值，这样的市场就是有效市场。

13. 在弱式有效市场中，技术分析将依然发挥作用。

14. 任何金融资产的内在价值等于这项资产所有者的所有预期收益流量的现值——这是基本分析法的理论基础。

15. 技术分析是仅从证券的市场行为来分析证券价格未来变化趋势的方法。

16. 技术分析只适用于短期的行情分析。

17. 证券投资政策包括确定投资收益目标、投资资金的规模和投资对象三方面的内容，不包括应采取的投资策略和措施等。

18. 理性的证券投资过程包括以下五个步骤：确定证券投资政策、进行证券投资分析、组建证券投资组合、投资组合的修正、投资组合业绩评估。

19. 技术分析的目的是预测证券价格涨跌的趋势，即解决“何时买卖证券”的问题。技术分析偏重证券价格的分析，并认为证券价格是由供需关系所决定；技术分析并不研究影响供需状况的各种因素，而只是就供需情况、证券市场行情表上的变化加以分析。

20. 基本分析是指通过对各公司的经营管理状况、行业的动态及一般经济情况的分析，来研究证券的价值，即解决“应该购买何种证券”的问题。具体来说，不仅需要预测折现率，而且还必须预测这种证券未来的收益股息、利息流量对于股票投资来

说，这相当于预测企业的每股平均收益和派息率。

21. 投资组合的修正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。

22. 投资组合业绩评估指定期评价投资的表现。其依据只是投资的回报率。

23. 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有关外，更重要的是取决于占有信息的广度和深度。

24. 有效市场假说理论是 20 世纪 80 年代，美国芝加哥大学财务学家尤金·法默提出的。

25. 与证券价格有关的“可知”的三类资料。第一类资料包括有关公司、行业、国内及世界经济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、内部资料；第二类资料是第一类资料中已公布的公开可用的资料；第三类资料是第二类资料中对历史证券市场价格进行分析得到的资料。这三种资料是一种包含关系。

26. 如果市场是弱式有效的，则过去的历史价格信息已完全反映在当前的价格中，未来的价格变化将与当前及历史价格无关，这时使用技术分析和图表分析当前及历史价格对未来作出预测将是徒劳的。弱式有效市场中，技术分析失效。

27. 如果半强式市场有效，那么仅仅以公开资料为基础的分析将不能提供任何帮助，因为针对当前已公开的资料信息，目前的价格是合适的，未来的价格变化与当前已知的公开信息毫无关系，其变化纯粹依赖于明天新的信息。半强势有效市场中，基于公开资料的基础分析毫无用处。

28. 如果市场处于强势有效状态时，投资管理者则是积极进取的，会在选择资产和买卖时机上下功夫，努力寻找价格偏离价值的资产。

29. 学术分析流派分析方法的重点为长期持有投资战略，哲