

第一章 股票投资分析概述

第一节 为什么要进行投资分析

股票投资分析是股市投资过程中不可或缺的一个组成部分，在投资过程中占有极其重要的地位。相信任何人投资期间所追求的目标都不是为了赔钱（当然在股市花钱找乐趣者除外）。要想在股市这样一个高风险、高投机的市场获取较高的回报，只顾拉车不看路的老黄牛精神肯定行不通，有人说玩股票无异于在鳄鱼潭中求生存，不仅要有勇，还得有谋。

所以进行股市投资分析首选是回避风险的需要。股民选择了股票，目的是获得预期回报，而且这种回报是以投资者承担了相应的风险为代价的。投资者在持有股票期间，会获利与其承担的风险相对应的回报，预期回报率与风险之间是一种正向的互动关系。预期回报率越高，投资者所要承担的风险也就越大；预期回报率越低，投资者所要承担的风险也就越小。而每一种证券都有自己的风险——回报率特征，这种特性又处于各相关因素的作用之下，承受着各相关条件的变化而变化，通过分析每一种股票的风险——报酬特征，投资者就可以确定哪些股票的风险大，哪些股票的风险小，从而可选择那些报酬高风险小的股票，避开报酬低风险大的股票。不进行股票分析，不问青红皂白地胡乱买卖一

气，根本就无法分清哪里是金矿，哪里是陷阱，想要取得好成绩是难以想象的。

进行股票分析是进行入市买卖的依据和前提。股市中有成千上万的投资者（俗称“股民”），有的投入股市的资金上亿元人民币（据最新统计至少有 10 个自然人的资金超过了 1 亿元），有的只有万元左右资金。不同的股民由于资金拥有量和其他条件不同，会拥有不同的风险容忍度、不同的风险——报酬率态度和不同的投资持有周期。还有，每一只股票的风险——报酬率特性由于受到各种相关因素的作用，并不是一成不变的。某一时期风险相对较高的股票，过了一段时间，其风险可能会有所下降；而某一时期风险相对较低的股票，在一段时间以后，其风险会有所上升。股票的风险报酬率也是如此。另外，股票的风险可以通过股票的流通换手而产生转移。所以，在准备买入或打算继续持有某只股票之前，必须明确该股票在风险性、收益性、流动性和时间性方面的特点。只有这样，投资者在选股时才能以在风险性、流动性、收益性和时间性方面同自己的要求相匹配的、合乎自身资金实力和风险偏好程度的个股及其组合。

第二节 股票投资分析的意义

一、股票投资分析的含义

股票投资是指投资者（法人或自然人）购买股票以及衍生品，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。

股票投资分析是指人们通过各种专业性分析方法，对影响股票价值或价格的各种信息进行综合分析，以判断股票价值或价格

及其变动的行为，是股票投资过程中不可或缺的一个重要环节

二、股票投资分析的意义

进行股票投资分析的意义主要体现在以下几个方面：

（一）有利于提高投资决策的科学性

投资决策贯穿于整个投资过程，其正确与否关系到投资的成败。尽管不同投资者投资决策的方法可能不同，但科学的投资决策无疑有助于保证投资决策的正确性。由于资金拥有量及其他条件的不同，不同的投资者会拥有不同的风险承受能力、不同的收益要求和不同的投资周期。因此，在投资决策时，投资者应当正确认识股票投资在风险性、收益性、流动性和时间性方面的特点，借此选择风险性、收益性、流动性和时间性同自己的要求相匹配的投资对象，并制定相应的投资策略。只有这样，投资者的投资决策才具有科学性，从而尽可能保证投资决策的正确性，以使投资获得成功。进行投资分析正是使投资者正确认知投资股票的风险性、收益性、流动性和时间性的有效途径，是投资者科学决策的基础。因此，进行投资分析有利于减少投资决策的盲目性，从而提高投资决策的科学性。

（二）有利于正确评估股票的投资价值

投资者之所以对股票进行投资，是因为股票具有一定的投资价值。股票的投资价值受多方面因素的影响，并随着这些因素的变化而发生相应的变化。影响股票投资价值的因素很复杂，受宏观经济、行业形势和公司经营管理等多方面因素的影响。所以，投资者在决定投资前，首先应该认真评估该股票的投资价值。只有当股票处于投资价值区域时，投资该股票才是有的放矢，否则可能会导致投资失败。而股票投资分析正是通过对可能影响股票投资价值的各种因素进行综合分析，来判断这些因素及其变化可能会对股票投资价值带来的影响，因此它有利于投资者正确评估

股票的投资价值。

（三）有利于降低投资者的投资风险

投资者从事股票投资是为了获得投资回报（预期收益），但这种回报是以承担相应风险为代价的。从总体来说，预期收益水平和风险之间存在一种正相关关系。预期收益水平越高，投资者所要承担的风险也就越大；预期收益水平越低，投资者所要承担的风险也就越小。然而，股票投资有自己的风险——收益特性，而这种特性又会随着各相关因素的变化而变化。因此，投资者在承担较高风险的同时，却未必能获得较高收益。理性投资者通过股票投资分析来考察风险——收益特性及其变化，就可以较为准确地确定风险大小，从而避免承担不必要的风险。从这个角度讲，股票投资分析有利于降低投资者的投资风险。

（四）科学的股票投资分析是投资者获得投资成功的关键

股票投资的目的是股票投资净效用（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，在风险既定的条件下追求投资收益率最大化和在收益率既定的条件下风险最小化，是股票投资的两大具体目标。股票投资的成功与否，往往是看这两个目标的实现程度。但是，影响股票投资目标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，才能客观地把握住这些因素及其作用机制，并做出比较准确的预测。股票投资分析正是采用了基本分析和技术分析等专业分析方法和分析手段，通过客观、全面和系统地分析影响股票回报率和风险的诸多因素，揭示出其作用机制以及某些规律，用于指导投资决策，从而保证在降低投资风险的同时获取较高的投资收益。

第三节 股票投资分析的信息要素

股票投资分析的信息来源在投资分析中起着十分重要的作用，是进行投资分析的基础。来自不同渠道的信息最终都将通过各种方式对股票的价格发生作用，导致股票价格的上升或下降，从而影响收益率。因此，信息的多寡、信息质量的高低将直接影响股票投资分析的效果，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，股票市场上各种信息的来源主要有以下几个方面：

（一）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，是我国股票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，所发布信息可能会对股票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、商务部以及国家统计局。

（二）证券交易所

我国沪、深证券交易所是在中国证监会领导下，不以营利为目的的会员制事业法人，主要负责提供证券交易的场所和设施，制定证券交易所的业务规则，接受上市申请，安排证券上市，组织、监督证券交易，对会员、上市公司进行监管等事宜。其中，证券交易所向社会公布的证券行情、按日制作的证券行情表，以及就市场内成交情况编制的日报表、周报表、月报表和年报表等，既是技术分析中的首要信息来源，也是量价分析的基础。

（三）上市公司

上市公司作为经营主体，其经营状况的好坏直接影响到投资

者对其价值的判断，从而影响其股价水平的高低。一般来说，上市公司通过定期报告（如年度报告和中期报告）和临时公告等形式向投资者披露其经营状况的有关信息，如公司盈利水平、公司股利政策、增资、减资和资产重组等重大事宜。作为信息发布主体，它所公布的有关信息，是投资者对其股票进行价值判断的最重要来源。

（四）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。按提供服务的内容不同，证券中介机构可以分为：证券经营机构、证券投资咨询机构、证券登记结算机构以及可从事证券相关业务的会计师事务所、资产评估事务所和律师事务所、信用评级机构等。这些机构利用其人才、信息等方面的优势，为不同市场参与者提供相应的专业化服务，有助于投资者分析包含股票在内的证券的投资价值，引导其投资方向。其中，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。

（五）媒体

首先，媒体是信息发布的主体之一。由于影响证券市场的信息内容繁多，信息量极为庞大，因此，媒体便通过专门的人员对各种信息进行收集、整理、归类和汇总，并按有关规定予以公开披露，从而节省信息使用者的时间，大大提高工作效率。其中，媒体专业人员通过实地采访与实地调研所形成的新闻报道或报告，是以媒体为发布主体的重要信息形式。

其次，媒体同时也是信息发布的主要渠道。只要符合国家的有关规定，各信息发布主体都可以通过各种书籍、报纸、杂志、其他公开出版物以及电视、广播、互联网等媒体披露有关信息。

这些信息包括国家的法律法规、政府部门发布的政策信息、上市公司的年度报告和中期报告，等等。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。

（六）其他来源

除上述几种信息来源以外，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，也可通过家庭成员、朋友、邻居等获得有关信息，甚至内幕信息。对某些投资者来说，上述渠道有时可能是获取信息的非常重要的渠道。

但必须指出的是，根据有关证券投资咨询业务行为的规定，证券分析师从事面向公众的证券投资咨询业务时所引用的信息仅限于完整、详实的公开披露的信息资料，并且不得以虚假信息、内幕信息或者市场传言为依据向客户或投资者提供分析、预测或建议。所以，证券分析师应当非常谨慎地处理所获得的非公开信息。

第四节 股票投资分析的主要方法

股票投资分析有三个基本要素：信息、步骤和方法。其中，股票投资分析的方法直接决定了股票投资分析的质量。

目前，进行股票投资分析所采用的分析方法主要有三大类：第一类是基本分析。它主要是根据经济学、金融学、投资学等基本原理推导出结论的分析方法。第二类是技术分析。它是主要根据股票市场自身变化规律得出结果的分析方法。第三类是股票组合分析法。不同于基本分析方法与技术分析方法的泾渭分明，它与前两者方法的运用并非是完全割裂的。但区别于前两者对个别投资对象的研究，以多元化股票组合来有效降低非系统性风险是

股票组合分析方法运用的出发点，且随着该方法的不断发展，数量化方法的充分利用成为其最大特点。

一、基本分析法

(一) 定义

基本分析又称基本面分析，是指证券分析师根据经济学、金融学、财务管理学及投资学等基本原理，对决定证券价值及价格的基本要素，如宏观经济指标、经济政策走势、行业发展状况、产品市场状况、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

基本分析的理论基础在于：任何一种投资对象都有一种可以称之为“内在价值”的固定基准，且这种“内在价值”可以通过对该种投资对象的现状和未来前景的分析而获得；市场价格和“内在价值”之间的差距最终会被市场纠正，因此市场价格低于（或高于）内在价值之日，便是买（卖）机会到来之时。

(三) 内容

基本分析的内容主要包括宏观经济分析、行业分析和区域分析以及公司分析三大内容。

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股票价格的影响。经济指标分为 3 类：先行性指标，这类指标可以为将来的经济状况提供预示性的信息；同步性指标，这类指标的变化基本上与总体经济活动的转变同步；滞后性指标，这类指标的变化一般滞后于国民经济的变化。经济政策则主要包括：货币政策、财政政策、信贷政策、债务政策、税收政策、利率与汇率政策、产业政策和收入分配政策，等等。

2. 行业分析和区域分析。行业分析和区域分析是介于宏观

经济分析与公司分析之间的中观层次的分析。前者主要分析行业所属的不同市场类型、所处的不同生命周期以及行业的业绩对于股票价格的影响；后者主要分析区域经济因素对股票价格的影响。一方面，行业的发展状况对该行业上市公司的影响是巨大的，从某种意义上说，投资某个上市公司，实际上就是以某个行业为投资对象；另一方面，上市公司在一定程度上又受到区域经济的影响，尤其在我国，各地区的经济发展极不平衡，从而造成了我国股票市场所特有的“板块效应”。

3. 公司分析。公司分析是基本分析的重点，无论什么样的分析报告，最终都要落实在某个公司证券价格的走势上。如果没有对发行证券的公司状况进行全面的分析，就不可能准确地预测其股票的价格走势。公司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，借此评估和预测股票的投资价值、价格及其未来变化的趋势。

二、技术分析法

(一) 定义

技术分析是仅从股票的市场行为来分析股票价格未来变化趋势的方法。股票的市场行为可以有多种表现形式，其中股票的市场价格、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

技术分析的理论基础是建立在以下的 3 个假设之上的。这 3 个假设是：市场的行为包含一切信息；价格沿趋势移动；历史会重复。

(三) 内容

技术分析理论的内容就是市场行为的内容。粗略地进行划

分，可以将技术分析理论分为以下几类：K线理论、切线理论、形态理论、技术指标理论、波浪理论和循环周期理论。

思考题：

1. 什么是股票投资分析？
2. 为什么要进行股票投资分析，其意义？
股票投资的信息来源有哪些？
3. 股票投资分析的主要方法及其内容。

第二章 股票投资技术分析基础

第一节 股票投资技术分析概述

技术分析是股票投资分析中常用的一种分析方法，各种理论和技术指标都经过几十年甚至上百年的实践检验，在今天看来仍然具有指导或参考意义。

（一）技术分析的含义

技术分析是以股票市场过去和现在的市场行为为分析对象，应用数学和逻辑的方法，探索出一些典型变化规律，并据此预测股票市场未来变化趋势的技术方法。由于技术分析运用了广泛的数据资料，并采用了各种不同的数据处理方法，因此受到了投资者的重视和青睐。技术分析法不但用于股票市场，还广泛用于外汇、期货和其他金融市场。

（二）技术分析的基本假设

作为一种投资分析工具，技术分析是以一定的假设条件为前提的。这些假设是：市场行为涵盖一切信息；股票价格沿趋势移动；历史会重演。

1. 市场行为涵盖一切信息。这条假设是进行技术分析的基础。其主要思想是：任何一个影响股票市场的因素，最终都必然体现在股票价格的变动上。外在的、内在的、基础的、政策

的和心理的因素，以及其他影响股票价格的所有因素，都已经市场行为中得到了反映。技术分析人员只需关心这些因素对市场行为的影响效果，而不必关心具体导致这些变化的原因究竟是什么。

失 这一假设有一定的合理性，因为任何因素对股票市场的影响都必然体现在股票价格的变动上，所以它是技术分析的基础。

2. 股票价格沿趋势移动。这一假设是进行技术分析最根本、最核心的条件。其主要思想是：股票价格的变动是有一定规律的，即保持原来运动方向的惯性，而股票价格的运动方向是由供求关系决定的。技术分析法认为股票价格的运动反映了一定时期内供求关系的变化。供求关系一旦确定，股票价格的变化趋势就会一直持续下去，只要供求关系不发生根本改变，股票价格的走势就不会发生反转。这一假设也有一定的合理性，因为供求关系决定价格在市场经济中是普遍存在的。只有承认股票价格遵循一定的规律变动，运用各种方法发现、揭示这些规律并对股票投资活动进行指导的技术分析法才有存在的价值。

否认了这条假设，即认为即使没有外部因素影响，股票价格也可以改变原来的运动方向，技术分析就没有了立足之本。股价的变动是遵循一定规律的，我们正是运用技术分析这个工具找到这些规律，才能对今后的股票买卖活动进行有效的指导。

3. 历史会重演。这条假设是从人的心理因素方面考虑的。市场中进行具体买卖的是人，是由人决定最终的操作行为。这一行为必然要受到人类心理学中某些规律的制约。在股票市场上，一个人在某种情况下按一种方法进行操作取得成功，那么以后遇到相同或相似的情况，他就会按同一方法进行操作；如果前一次失败了，后面这一次就不会按前一次的方法操作。股票市场的某个市场行为给投资者留下的阴影或快乐是会长期存在的。在进行

技术分析时，一旦遇到与过去某一时期相同或相似的情况，应该与过去的结果比较。因此，技术分析法认为，根据历史资料概括出来的规律已经包含了未来股票市场的一切变动趋势，所以可以根据历史预测未来。这一假设也有一定的合理性，因为投资者的心理因素会影响投资行为，进而影响股票价格。

技术分析的三个假设有合理的一面，也有不尽合理的一面。例如，第一个假设说市场行为包括了一切信息，但市场行为反映的信息，同原始的信息毕竟有一些差异，信息损失是必然的正因为如此，在进行技术分析的同时，还应该适当进行一些基本分析和别的方面分析，以弥补不足。又如，一切基本因素的确通过供求关系影响股票价格和成交量，但股票价格最终要受到它的内在价值的影响。再如，第三个假设为历史会重演，但股票市场的市场行为是千变万化的，不可能有完全相同的情况重复出现，差异总是或多或少地存在。因此，技术分析法由于说服力不够强、逻辑关系不够充分引起不同的看法与争论。

（三）技术分析的要素

股票市场中，价格、成交量、时间和空间是进行分析的要素。这几个因素的具体情况和相互关系是进行正确分析的基础。

市场行为最基本的表现就是成交价和成交量。过去和现在的成交价、成交量涵盖了过去和现在的市场行为。技术分析就是利用过去和现在的成交量、成交价资料，以图形分析和指标分析工具来分析、预测未来的市场走势。在某一时点上的价和量反映的是买卖双方在这一时点上共同的市场行为，是双方的暂时均势点。随着时间的变化，均势会不断发生变化，这就是价量关系的变化。一般说来，买卖双方对价格的认同程度通过成交量的大小得到确认。认同程度小，分歧大，成交量小；认同程度大，分歧小，成交量大。双方的这种市场行为反映在价、量上就往往呈现

出这样一种趋势规律：价升量增，价跌量减。根据这一趋势规律，当价格上升时，成交量不再增加，意味着价格得不到买方确认，价格的上升趋势就将会改变；反之，当价格下跌时，成交量萎缩到一定程度就不再萎缩，意味着卖方不再认同价格继续往下降了，价格下跌趋势就将会改变。成交价、成交量的这种规律关系是技术分析的合理性所在，因此，价、量是技术分析的基本要素，一切技术分析方法都是以价、量关系为研究对象的，目的就是分析、预测未来价格趋势，为投资决策提供服务。

在进行行情判断时，时间有着很重要的作用。一个已经形成的趋势在短时间内不会发生根本改变，中途出现的反方向波动，对原来趋势不会产生大的影响。一个形成了的趋势又不可能永远不变，经过了一定时间又会有新的趋势出现。循环周期理论着重关心的就是时间因素，它强调了时间的重要性。

在某种意义上讲，空间可以认为是价格的一方面，指的是价格波动能够达到的极限。

第二节 道氏理论

道氏理论是所有市场技术研究的鼻祖，是技术分析的理论基础。该理论的创始人——查尔斯·道，声称其理论并不是用于预测股市，甚至不是用于指导投资者，而是一种反映市场总体趋势的晴雨表。他和爱德华·琼斯建立了道·琼斯财经新闻服务社，并创立了著名的道·琼斯平均指数。该理论是在其死后命名的。

查尔斯·道被认为是第一个试图通过选择一些具有代表性的股票的平均价格来反映总体股票市场趋势（或更确切地说是水平）而做了彻底努力的人，最终在 1897 年 1 月，形成了道氏在

其市场趋势研究中使用的并且今天仍在按其形式所使用的两个道·琼斯指数。其中之一是由 20 家铁路公司股票组成的，因为在他那个时代铁路公司是主要的产业。另外一个为工业指数，代表所有行业，最初仅由几只股票组成，其数量是在 1916 年增加到 20，而在 1928 年 10 月 1 日增加到 30 个。

一、主要原理

1. 市场价格平均指数可以解释和反映市场的大部分行为。这是道氏理论对股票市场的重大贡献。道氏理论认为，收盘价是最重要的价格，并利用收盘价计算平均价格指数。目前，世界上所有的证券交易所计算价格指数的方法大同小异，都源于道氏理论。此外，他还提出平均价格涵盖一切信息的假设。目前，这仍是技术分析的一个基本假设。

2. 市场波动具有某种趋势。道氏理论认为，价格的波动尽管表现形式不同，但是，最终可以将它们分为三种趋势：主要趋势 (Primary Trend)、次要趋势 (Secondary Trend) 和短暂趋势 (Near Term Trend)。主要趋势是那些持续 1 年或 1 年以上的趋势，看起来像大潮；次要趋势是那些持续 3 周到 3 个月的趋势，看起来像波浪，是对主要趋势的调整；短暂趋势持续时间不超过 3 周，看起来像波纹，其波动幅度更小。

3. 主要趋势有 3 个阶段 (以上升趋势为例)：

第一个阶段为累积阶段，该阶段中，股价处于横向盘整时期。在这一阶段，聪明的投资者在得到信息并进行分析的基础上开始买入股票。

第二个阶段为上涨阶段，在这一阶段，更多的投资者根据财经信息并加以分析，开始参与股市。尽管趋势是上升的，但也存在股价修正和回落。

第三个阶段为市场价格达到顶峰后出现的又一个累积期，在

这一阶段，市场信息变得更加为众人所知，市场活动更为频繁。第三个阶段结束的标志是下降趋势，并又回到累积期。

4. 两种平均价格指数必须相互加强。道氏理论认为，工业平均指数和运输业平均指数必须在同一方向上运行才可确认某一市场趋势的形成。

趋势必须得到交易量的确认。在确定趋势时，交易量是重要的附加信息，交易量应在主要趋势的方向上放大。

5. 一个趋势形成后将持续，直到趋势出现明显的反转信号。这是趋势分析的基础，然而，确定趋势的反转却不太容易（见图 2-1、图 2-2）。

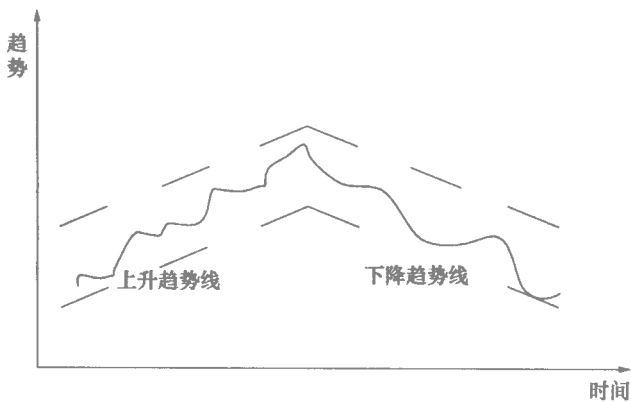


图 2-1

二、道氏理论的应用及应注意的问题

道氏理论从来就不是用来指出应该买卖哪只股票，而是在相关收盘价的基础上确定出股票市场的主要趋势，因此，道氏理论对大形势的判断有较大的作用，但对于每日每时都在发生的小波

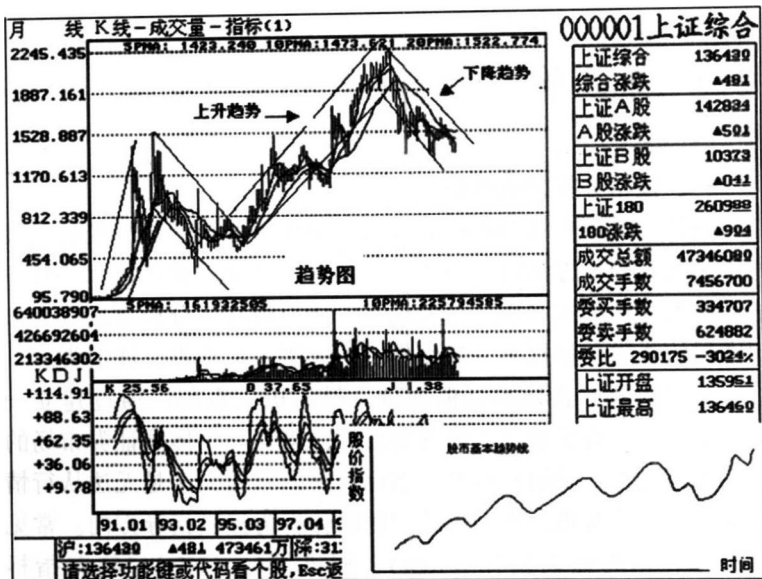


图 2-2 趋势图

动则显得无能为力。道氏理论甚至对次要趋势的判断作用也不大。

道氏理论的另一个不足是它的可操作性较差。一方面，道氏理论的结论落后于价格变化，信号太迟；另一方面，理论本身存在不足，使得一个很优秀的道氏理论分析师在进行行情判断时，也会因得到一些不明确的信号而产生困惑。

尽管道氏理论存在某些缺陷，有的内容对今天的投资者来说已过时，但它仍是许多技术分析的理论基础。近 30 年来，出现了很多新的技术，有相当部分是道氏理论的延伸，这在一定程度上弥补了道氏理论的不足。