

目 录

权益证券与固定收益证券投资

权益证券分析与投资组合管理	1
一、效率市场与组合管理概述	1
（一）效率市场假说	2
（二）效率市场解说	3
（三）效率市场观念对投资人的用处	7
（四）股票组合管理概述	8
二、股票交易及游戏规则	34
（一）交易场所	34
（二）造市者的作用	37
（三）二级股票市场中的政府干预	40
（四）订单种类	42
（五）交易所对于卖空交易的限制	47
（六）保证金要求	47
（七）对机构投资者的特殊交易安排	48
（八）交易成本	51
三、基本分析	59
（一）经济与产业分析	59
（二）公司评价与分析	75

四、指数法策略	123
(一) 股票指数法的动机	123
(二) 选择基准指标	126
(三) 对于构造复制性投资组合的分析	126
(四) 构造有代表性的复制性投资组合的方法	131
(五) 交易成本	132
(六) 与积极股票投资策略的联系	132
五、风格管理	133
(一) 股票风格的种类	134
(二) 风格分类体系	136
(三) 价值型和增长型股票的相对业绩	141
(四) 积极的风格管理	146
(五) 风格指数	148
六、组合管理要素方法	151
(一) 要素模型的种类	151
(二) 要素模型的结果和输入变量	164
(三) 用要素模型构造投资组合	166
(四) 要素模型的收益表现潜力	177
(五) 定价模型如何应用	178
七、时髦的股票投资方法	179
(一) 亏损的规则	180

(二) 盈利的规则	188
习 题	209
个案研究	238
MONTICELLO 公司	238

权益证券分析与 投资组合管理

一、效率市场与组合管理概述

本书中我们多次提到资产的真实价值这个观念，例如在讨论资本资产定价模型时，我们将资产的价值与系统性风险结合在一起，在讨论股票价值的评价时，我们尝试计算股票的真实价值。但是大家都知道股价瞬息万变，到底哪一刻的股价才真正反映其真实价值呢？譬如说按其风险与未来的展望，一个股票的真实价值应是 100 元，但其股票随时在变，有时高于、有时低于 100 元，难道真实价格亦随时变动吗？或者是真实价格不太改变，但是股价却很少反映真实价格呢？事实上，两种情形皆可能，解答这两个问题的理论是效率市场假说 (efficient market hypothesis)，而技术分析 (technical

analysis)及基本面分析(fundamental analysis)会驱使市场更有效率。

上述两个问题的答案对投资人非常重要，如果市场价格随时都反映了股票的真实价值，那么投资人就没有必要汲汲营营地找寻物美价廉的股票了，反正一分钱一分货，只要按照股票的风险，随自己的偏好选择投资标的，价格是无须挑剔的。但是如果股价有时会(或经常)偏离其真实价值，投资人就应该花时间选择股票，而且在价位是最好的时机进场。本节的目的是介绍效率市场的观念，同时说明技术分析与效率市场的关系，并探讨一些投资观。

(一) 效率市场假说

如果股票价格即是其真实价值，那么投资人在交易时应该已尽其所能，将其所知有关该公司的一切都考虑进去。不仅如此，这些资讯应该已包含了所有可能影响股价的资讯，而且投资人对这些资讯的认知与判断是完全正确的，换句话说，投资人不会误判这些资讯对股价的影响。

上面这段叙述其实是市场价格能反映真实价值的必要条件，如果这些条件不成立，直觉告诉我们，市场价格即是真实价值的机会微乎其微，就算是，也是一种偶然的状况，不可能是常态。由于不太可能有人能完全掌握公司的状况或政治、经济情势，市场价格永远等于真实价值的机会不大。

当市场价格能反映资讯时，我们说这时市场是有效率的，上述那种股价等于真实价值的情形是市场完全有效率的时候，当市场能反映“所有可能”会影响股价的资讯时，我们称之为强式有效率(strong-form efficiency)。但因为影响股价的因素很多，而且大家对资讯的解读也不全然正确，市场会强式有效率的机会其实不高。一个比较可能的情形是半强式有效率(semi-strong form efficiency)，即股价反映了所有的“公开资讯”(public information)。所谓公开资讯是经过公开宣告，一般人可以接触到的资讯，例如政府发布的通货膨胀率等总体经济指标，以及公司发布的盈余数字等。凡是未经公开的资讯叫做私有资讯(private information)，例如公司在正

式宣布合并前，参与其事的人知之甚详，他们握有的资讯就是私有资讯，别人并不知道公司内部人(insider)拥有的私有资讯叫做内部资讯(inside information)，除非内部资讯已被揭露，否则股价只能反映公开资讯的机会是颇大的。

当然股价不见得一定完全反应了公开资讯对股价的影响，如果股价只反映了其自己过去历史资料对股价的影响，我们说市场的“弱式有效率”(weak-form efficiency)。股价的过去历史资料就是过去已经发生的股价，换句话说，如果过去的股价对股票现在的价值有影响，那么现在的股价就应该已经反映该资讯了。

有关市场是否有效率的理论叫做效率市场假说，市场是否有效率影响投资收益甚巨。试想，如果市场不是弱式有效率的话，表示股价还未完全反映过去的股价中所包含的资讯，也就是投资人可由过去股价中研判股价该是多少。如果现在股价与投资人的预期不同，那么投资人即可以按其预期来交易。如果预期股价终究会反映资讯而上涨，则买进股票来获利，若预期股价会下跌，则卖出来获利，这种行为叫做套利。效率市场假说认为，套利行为会使股价反映资讯，例如套利者买进时，股价即上涨，涨到了预期的价位时，投资人就会停止套利。

效率市场假说指出，如果投资人能够以套利的手段获利，那么股价终究要反映资讯的。然而，读者可以想象的到，一个市场必须具备某些条件，投资人才能很便利地套利，这些条件包括市场传递资讯的速度够快、投资人搜寻资讯的成本不高、为了套利所花费的交易成本够低等等。如果这些条件无法满足，那么市场就会比较没有效率。

(二) 效率市场解说

1. 强式效率市场

既然强式效率市场假说认为股价反映所有的资讯，一个直接的验证方法

就是检验公司内部人是否可以借内部资讯获利。如果这些人能够在交易后持续获利，表示在其交易时股价尚未完全反映内部资讯，否则内部人无法持续获利。一般的研究显示，内部人的确能够以内部资讯获利，也就是市场并非强式有效率，所以投资人如果能观察内部人的交易，并模仿之，也许有获利的机会。Seyhun(1998)的研究显示，只有在内部人的交易资讯能很快地被揭露，而且投资人模仿内部人交易的成本不高时，才会有获利机会，不过投资人必须承担偷鸡不着蚀把米的风险。由于揭露内部人交易的资讯(譬如说大股东持股改变等等)极少，而且在交易一段时间之后才有所揭露，因此要模仿内部的交易并不容易。

2. 半强式效率市场

既然要模仿内部人交易以获利并不容易，那么是不是有可能借公开资讯来获利呢？如果资讯公开之后，股价即迅速反应，投资人要靠公开资讯获利即不容易。用来测试股价是否反映公开资讯的常见方法有两种：一种称为事件研究法(event study methodology)，另一种称为投资组合法(portfolio method)。事件研究法测试某特定事件一经公开宣告后股价的反应。学术界有很多证据显示，股价对这种宣告的反应是非常迅速的，因此我们常用股价的正面反应(在宣告后显著上涨)及负面反应(在宣告后显著下跌)来判定投资人对某事件的评价。由于股价对这类宣告通常迅速反应，投资人要获利并不容易，不过不少的研究发现，某些事件(例如盈余)宣告后，股价可能会持续上涨或下跌一段时间，例如本来该涨10元，却瞬间涨了6元之后，会再慢慢涨4元，因此投资人说不定有机会等宣告后再赚钱，表示市场不见得完全地半强式有效率。

虽然投资人要靠公开资讯的宣告赚钱还是不容易，但在投资组合收益率的研究中，我们却常发现有所谓的异常收益(abnormal return)，让投资人燃起了能获得高利润的希望。这些异常收益有某些特征，就是具某些特性的

股票所组成的投资组合有异常收益率，通常经报道后仍持续存在，而且迄今尚无法圆满解释他们存在的理由。在判断是否能以异常收益来获利之前，我们必须先了解异常收益。

本书中我们一再强调收益率与风险的关系，异常收益率就是相对于风险来定义的，因此收益率高不见得就是异常收益，如果风险也很高，那么高收益率是应当的。我们可以用资本资产定价模型(CAPM)来定义异常收益，CAPM指出期望收益率由系统性风险决定

$$E(R_i) - R_f = \beta_i \times [E(R_m) - R_f]$$

$$\text{例：} 26\% - 6\% = 2 \times (16\% - 6\%)$$

如果 $E(R_m) = 16\%$ ， $R_f = 6\%$ ， $\beta_i = 2$ ，CAPM指出股票的收益率应是26%，如果投资以后市场的实际收益率 R_m 是20%，那么股票 i 就应当赚34%才值得它的系统性风险，因此若股票 i 的实际收益率是28%，尽管已经很高了，它不能算是“正”的异常收益率，反而可被视为“负”的异常收益率，因为实际收益率低于它所承受的风险下所应有的收益率。

读者可由以上的说明看出，异常收益率的大小与衡量它的理论模型有关，我们当然可以用其他的模型(如套利定价模型，APT)来衡量，但结果或有不同，所以异常收益率是否存在，由衡量它的理论模型决定，如果模型不对，异常收益率研究结果就不正确了。尽管如此，在国外还是有一些大家公认的异常现象存在，我们会在下一节介绍。

3. 弱式效率市场

在探讨是否可利用市场之无效率性来获利的研究中，占最大多数的大概是在弱式效率市场这方面，原因可能与技术分析的普遍性有关。技术分析基本上是利用已知的股价历史资料来绘图或计算，希望“看图说故事”，能锲往知来。学术界对于各种技术分析方法能否获利有很多的研究，绝大多数的结论是技术分析对一般投资人的用处不大，但技术分析对市场趋向有效率却是

极有用处的，我们等一下对这一方面会再作讨论，以下先介绍有关弱式效率市场的研究结果。

用来检验弱式效率市场的方法是观察股票收益率是否呈现随机漫步 (random walk) 的现象。如果市场能有效率、迅速地将资讯反映在股价上，除非投资者能预测未来资讯的发生，只要资讯的发生难以捉摸，投资人即无从预测股价。这个道理不难明白，如果有人能从过去的股价或线形中知道股价的走势，一定会想要利用这资讯牟利，直到股价已没有获利空间为止。

所以股票价格变化多端，就如一个醉汉在平地上走路，忽而东倒，忽而西歪，让人捉摸不定，不知其下一步的落点为何。因此要预测醉汉的步伐是很困难的，而预测股价走势同等艰难。

简单地说，随机漫步的意思是，这一期的收益率与下一期的收益率之间没有关系，如果我们以 b 代表两期收益率间的相关系数， b 的值即应该为零，如果 b 值并不等于零，那么市场即为弱式无效率，表示投资人可以这一期的收益率预期下一期的收益率。当两期收益率间的相关系数为正时，表示投资人见到这一期股价涨，下一期也为涨，可采取正回馈交易策略 (positive feedback trading)，即追涨杀跌策略来获利，若相关系数为负时，这一期的股价上涨会导致下一期的股价下跌，可采用反向操作策略 (contrarian strategy) 来获利。

一般的研究发现，每一天的收益率 (daily rate of return) 间的相关系数很接近零，就算统计上我们可以说其非为零，但因其值很小，譬如为 0.01，其经济意义其实不大。试想今天就算能因其获利，也不够摊销交易成本。

随着衡量收益率的期间加长，通常 b 的值会愈大，且统计上愈显著不等于零，投资人愈有依历史收益率操作获利的空间。譬如说三年收益率间有显著的负相关，换句话说，前三年的股价表现如果不好，未来三年的股价表现

会很好，这种现象有人称为回归平均 (mean reverting) 的现象，投资人的赚钱策略应是买过去三年的输家投资组合，但卖过去三年的赢家投资组合；有的研究显示这种操作策略有获利空间，不过亦有人认为回归平均的现象与景气循环有关，股市本来就在景气好时居高点，景气差时居低点，因此自然有波段性的高低起伏，但是想要预测景气循环其实有其困难性。

学术界也对许多短线交易法则作研究，例如“过滤器规则 (filter rule)，这种交易法则形形色色，譬如股价涨了某一个百分比之后即买，跌了某一个百分比后即卖。研究结果通常是，不论哪种过滤器规则，能持久获利的很少。还有所谓的“连续事件检验 (run test)，即股价连涨几盘即买，或连跌几盘即卖等等，皆属这种交易形式，检验结果亦是很少有让人信服的获利空间。

(三) 效率市场观念对投资人的用处

实务界常有人说“相信市场有效率的人是傻瓜”，这句话可说是非常传神，虽然本章提出不少实证研究的结果，说明一般投资人欲借市场无效率的现象获利有其困难之处，但是并不表示市场即随时都是有效率的，我们甚至可以说市场是很难得有效率的，有效率的时候可能绝无仅有。尽管如此，却随时有一股力量将市场推向有效率的方向前进，这个力量来自于“套利”。套利活动是有循环性的，当市场处在没有效率的阶段时，总会有人发掘相关资讯而察觉套利机会，将股价推向较有效率的方向。但是当股价已接近或已非常有效率时，大家就会失去挖掘该股票资讯的兴趣，而使得股价因资讯减少而变得较无效率，这个时候套利机会就会再产生，这个循环周而复始，所以股价会有时较有效率、有时较无效率。

所以，的确有一批人能够经常利用市场没有效率的时候套利，但是这些人不是一般散户，通常是内部人，或随时在市场中进出、有研究团队作其后盾的法人。喜欢追涨杀跌的散户大半是效率市场的牺牲者，原因是他们不是

真正拥有资讯的人。散户获得资讯的方式是“辗转相传”，不仅资讯获得的时候太迟，而且资讯到手时可能已变质，也许原本不是大不了的新闻，到散户手中时，已被炒作地离谱了，加上散户判断消息的能力不强，经常糊里糊涂地跟进抢出，辛苦了半天，不见得能获利。

“效率市场理论”的真实性与投资人获得资讯的时效及品质有关。对公司内部人而言，该理论不见得反映现实，因为内部人可以比别人提早知道公司实况，而趁机交易，但对散户而言，效率市场理论应被视为金科玉律，因为散户永远是最后知道者，台湾市场再没有效率，也不会等到全世界都知道某讯息后，股价才反应！所以当有人报明牌给散户时，可能跟进已太迟，散户不能不察！

(四) 股票组合管理概述

1. 积极的投资组合管理概述

区分积极管理和消极管理的一种有用的方式是根据管理人在下面三项业务中的表现：投资组合的构造（决定所买卖的股票）；证券的交易；投资组合的监测。图 11.1.1 概括了积极管理和消极管理在上述三种业务中的区别。一般来讲，积极的管理人把他们的大多数精力花在了投资组合的构造上。相反，采取消极的策略如指数法的管理人花在这项业务上的精力较少。

1) 由顶向下法和由底向上法

奉行积极的策略管理人可能会采取由顶向下法（top - down）或采取由底向上法（bottom - up）。采取由顶向下法时，股票组合管理人由评价宏观经济环境和预测近期前景开始。在这种评价和预测的基础上，管理人决定投资组合的资金有多少在股票市场不同部分之间分配，以及有多少以现金等价物的形式（即短期货币市场工具）持有。对于被允许购买债券的管理人来说，他首先必须决定投资组合的资金额度如何在股票、债券和现金等价物之间进



图 11.1.1 积极的股票管理与消极的股票管理

行分配。这一过程是资产分配阶段。

在分配到股票市场的投资组合的资金总额给定后，管理人就必须决定如何在股票市场的不同部分和产业之间分配资金额度。股票市场的各部分可分类如下：基础材料、通讯、日用消费品、金融、技术、公用事业、资本品、周期性消费品、能源、健康、运输。产业的分类可以更细，比如铝、纸张、国际原油、饮料、电子设施、电话和电报等等。

在制定分配决策的过程中，采取由顶向下法的管理人要根据预期的经济前景对股票市场进行分析，从中选择出那些能相对获取最高收益的市场区域和产业。一旦决定了分配于每一市场区域和产业的金额后，管理人然后就要搜寻投资组合中要包括的各单只股票。11.1.2 用图形描述了这一过程。

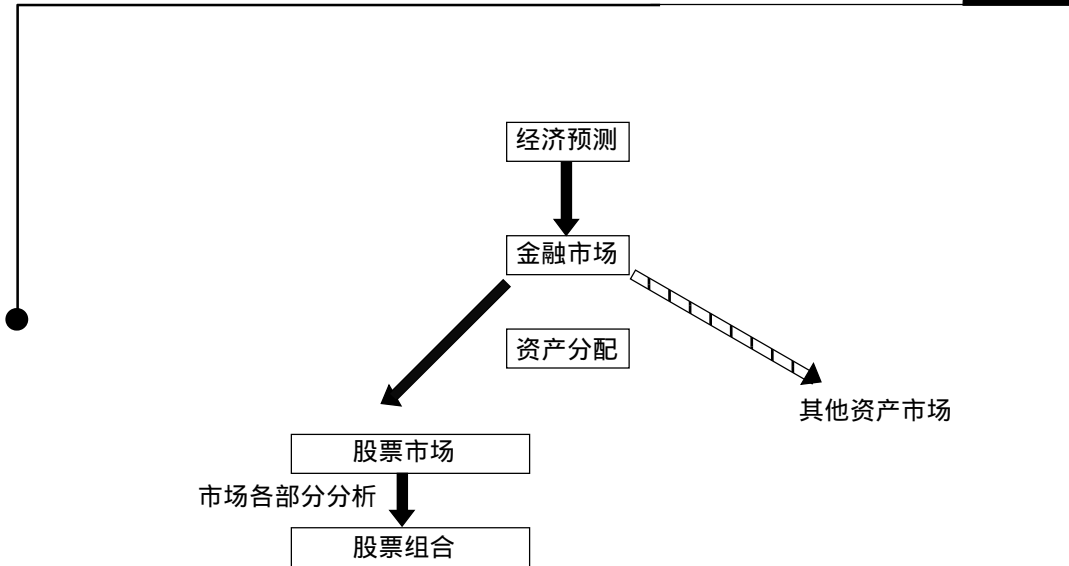


图 11.1.2 由顶向下法的投资过程

与由顶向下法相反，采取由底向上法的股票组合管理人主要关注对各单只股票的分析而几乎不重视宏观经济和市场周期。奉行由底向上法的管理人所使用的工具是证券基本分析。分析的结果是获得可能购买的股票的一个集合，这些股票具有被管理人认为是有吸引力的某些特征。比如，这些特征可能是低的价格 - 收益比率或市场资本总额较小。采取由底向上法的三个著名的管理人是沃伦·巴菲特 (Warren Buffett, 柏克夏哈斯威有限公司)，迪恩·李伯隆 (Dean Lebaron, Batterymatch 财务管理公司) 和彼得·林奇 (Peter Lynch, 前 Fidelity Magellan 基金公司)。

运用由顶向下法和由底向上法时，积极的管理人奉行的策略也各不相同。这些策略经常被称为股票风格。

2) 基本分析与技术分析

与积极的管理包括由顶向下法和由底向上法类似，在选择股票和决定购买股票适当的时机时，对于认为哪些信息是有用的这一问题的看法也存在两大流派。这两大流派分别是基本分析流派和技术分析流派。

传统的基本分析 (Traditional fundamental analysis) 是分析公司的

经营状况以评价其经济前景。为调查公司的收益、现金、流量、盈利能力和债务负担，要从对财务报表的分析开始。基本分析人员将考察主要的产品类别，这些产品的经济前景（包括现存的和潜在的竞争品）和公司所处的行业。经过这些分析得出对收益的增长前景的结论。以收益的增长前景为基础，基本分析人员力求利用一种或多种股票估价模型确定股票的真实价值。然后再把所估计的真实价值与市场价格比较，以确定股票在市场上的定价是真实的、低估的（市场价格低于估计的真实价值）还是高估的（市场价格高于估计的真实价值）。传统基本分析之父是本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham），他在其经典著作《证券分析》（Security Analysis）中提出了这种分析方法。

传统基本分析的局限是，它没有量化与股票有关的风险因素以及这些风险因素是如何影响其估价的。前面第2篇我们讲述了如何利用资产定价模型量化这些风险。后面我们将介绍如何用现代基本分析估价股票和控制投资组合的风险。

与基本分析相反，技术分析（Technical analysis）忽略了公司经济因素方面的信息，它关注的是由于供求变化引起的单只股票、股票集团和整个市场的价格和交易量以及它们的变化。这种类型的分析不仅用于分析普通股，而且也是商品、债券和期货合约交易所应用的工具。这种分析方法可追溯到17世纪，那时在日本用它分析米价的趋势。现代技术分析之父是查理斯·道（Charles Dow）《华尔街日报》的创办人并从1889年7月~1902年12月作为该日报的第一任编辑。

本章后面的内容中将讨论遵循基本分析和技术分析的积极型管理所采取的一些策略。我们还将讨论有关这些策略的表现的证据。然而要认识到的重要的一点是，基本分析和技术分析可以被结合在一个策略中使用。基本上讲，管理人能利用基本分析识别出要买卖的股票，同时，还能利用技术分析确定买卖这些股票的时机。

2. 股票市场指数

基金管理人的业绩表现将由客户来评估。表现的评估是在相对的基础上进行的。具体地讲，是相对于一个基准来衡量表现。股票管理人表现的评估是相对于股票指数或基准进行的。在这一部分我们将描述主要的美国股票指数和国际股票指数。

(1) 美国股票市场指数

最常用的股票市场指数是道·琼斯工业平均指数。在金融出版物上列出的其他股票市场指数还有标准普尔 500 综合指数、纽约股票交易所综合指数、美国股票交易所市场价值指数、NASDAQ 综合指数和价值线综合指数。然而，还有无数的其他股票市场指数如 Wilshire 股票指数和 Russell 股票指数，它们也是机构资金管理人使用的主要指数。

一般来说，这些市场指数是同时上升或下降的。但是它们变动的幅度却有很大差别。为理解造成这些差别的原因，我们有必要去理解这些指数是如何构造的。有三个因素使得股票市场指数有所差别：该指数所代表的股票的领域、赋予其中每一股票的相对权重和所使用的平均方法。

某股票市场指数可能包括所有上市交易的股票或是全部上市交易的股票的一个样本。然而，没有任何一种当前所用的股票市场指数是以所有的上市交易股票为基础的。每一市场指数所覆盖的范围都是不同的。

一种股票市场指数中包括的所有股票都必须以一定的比例进行组合以构造出该指数或平均数。因此，每一支股票都应被赋予相应的权重。股票市场指数对股票赋予相对的权重的方法有三种：以公司的市场价值（即市场资本总额，它是股票价格乘以发行在外的股票数量）进行加权；以公司股票的单位价格进行加权；无论各公司的市场价值或价格如何，每一支股票都被平等地赋予相同的权重。

在用于构造市场样本的股票和赋予每一支股票的相应权重确定后，下面

就是对各构成成分的平均。平均法有两种：算术平均法和几何平均法。所有的构造较为合理的股票市场指数都是用算术平均法构造的。

股票市场指数可以分为三类：由交易系统以在该系统交易的所有股票为基础编制的指数；由主观地选择包括在指数中的股票的机构编制的指数；

以客观的衡量标准如公司的市场资本总额为基础选择股票而编制的指数。属于第一类的指数有纽约股票交易所综合指数和美国股票交易所市场价值指数，它们都反映了在本股票交易所交易的全部股票的市场价值。NASDAQ 综合指数也属于这一类。我们将在第十八章讨论这些交易场所。

属于第二种类型的三种最流行的股票市场指数是道·琼斯工业平均指数 (DJIA)、标准普尔 500 综合指数 (S&P500) 和价值线综合指数 (VLCA)。DJIA 是从在 NYSE 交易的最大的工业公司股票中选取了 30 家蓝筹股构造的指数组合。包括在该指数中的公司是由《华尔街日报》的出版人 - 道·琼斯公司选择的。该指数中的股票构成随着时间的推移会逐渐变化，原因可能是因为某些公司可能因为兼并或破产而发生变化；或是因为某家公司的股票的交易活动变得冷清；或是因为本来不在该指数中的某一家公司的表现变得非常优异。当一家公司被另一家公司取代时，该指数就被重新调整，这样就使得该指数能反映出市场所发生的变化。

S&P500 所选择的股票样本是从两家主要的全国交易所和场外市场中挑选的。在任何给定时点上，该指数所包含的股票都是由标准普尔公司的委员会决定的，该委员会可能会时常添加或删除某单只股票或整个的行业集团。其目标是掌握股票市场的整体状况，后者则反映了真实的、范围广泛的经济指标。由 Arnold Bernhard 公司编制的 VLCA 覆盖了范围广泛的股票，这些股票是由价值线 (Value Line) 公司在 NYSE、AMEX 和场外市场上被公众普遍持有且交易活跃的股票中选择的。

第三种类型的指数有由 Wilshire 协会 (Santa Monica, California)

编制的 Wilshire 指数和由 Frank Russell 公司(Tocama, Washington) 编制的 Russell 指数, Frank Russell 公司是一家为养老基金和其他机构投资者提供咨询的咨询公司。这些指数选择股票的惟一标准是股票的市场资本总额。包含股票最广的是 Wilshire 5000, 它实际上包括了近 6000 家公司。(开始时它包括 5000 只股票)。Wilshire 4500 包括 Wilshire 5000 中除了在 S & P500 中包括的股票之外的其余全部股票。因而, Wilshire 4500 中的公司与 Wilshire 5000 中的公司相比, 市场资本总额较小, 即, 它反映的是那些资本总额较小的股票所组成的市场情况。创造这种股票市场指数的动机是明显的, 这一点在本章后面部分讨论市场异常策略时我们将给予解释。Russell 3000 包括了按市场资本总额评级的 3000 家最大的公司的股票, Russell 1000 则包括的是 1000 家最大的公司的股票, Russell 2000 包括的是 Russell 3000 中后 2/3 的公司的股票, 因此, 它也是一种小资本总额股票的市场指数。

除了 DJIA 和 VLCA 以外, 那些表现杰出的股票市场指数都是采用市场价值加权法计算的。DJIA 是一种价格加权指数, 它同时还随股票的分割和股利的分配对指数进行调整。VLCA 则是一种各股票同等权重的指数。

(2) 国际股票市场指数

许多股票价格指数记录并衡量外国股票市场的表现。在每一个有股票交易的国家都至少有一个衡量总体股价运动的指数。如果一个国家有不止一个股票交易所, 通常每一交易所都会编制自己的指数。而且不断会有新的机构和金融顾问公司创造新的指数。

在日本有两个主要的指数。东京股票交易所编制东京股票价格指数 (TOPIX), 这是一个综合指数, 以东京市场中第一部分市场的全部股票为基础, 属于该部分的公司都是声誉卓著而且较大的公司, 它们的股票交易最为活跃而且其股票为投资者普遍持有。Nihon keizai Shimbun 有限公司是一家金融信息公司, 它计算并发布 Nikkei225 股票指数。该指数以在第一部分市