

第一章 证券投资分析概述

第一节 证券投资分析的意义与信息来源

一、证券投资分析的意义

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 有价证券以及这些有价证券的衍生品 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。

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。

进行证券投资分析的意义主要体现在以下几个方面：

1. 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。同时 由于受到各种相关因素的作用，每一种证券的风险—收益特性并不是一成不变的。此外 由于证券一般具有流通性 投资者可以通过在证券流通市场上买卖证券来满足自己的流动性需求。因此，在投资决策时，投资者应当正确认识每一种证券在风险性、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。而进行证券投资分析正是使投资者正确认知证券风险性、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，进行证券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。

2. 有利于正确评估证券的投资价值

投资者之所以对证券进行投资，是因为证券具有一定的投资价值。证券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。如债券的投资价值受市场利率水平的影响 并随着市场利率的变化而变化 影响股票投资价值的因素更为复杂 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，投资者在决定投资某种证券前 首先应该认真评估该证券的投资价值 只有当证券处于投资价值区域时 投资该证券才是有的放矢 否则可能会导致投资失败。而证券投资分析正是通过对可能影响证券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证券投资价值带来的影响，因此它有利于投资者正确评估证券的投资价值。

3. 有利于降低投资者的投资风险

投资者从事证券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，每一证券都有自己的风险—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，对于某些具体的证券而言，由于判断失误，投资者在承担较高风险的同时，却未必能获得较高收益。理性投资者通过证券投资分析来考察每一种证券的风险—收益特性及其变化，就可以较为准确地确定哪些证券是风险较大的证券，哪些证券是风险较小的证券，从而避免承担不必要的风险。从这个角度讲，证券投资分析有利于降低投资者的投资风险。

4. 科学的证券投资分析是投资者获得投资成功的关键

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。因此，投资收益率的最大化和风险最小化是证券投资的两大具体目标。证券投资的成功与否，往往是看这两个目标的实现程度。但是，影响证券投资收益和所承受的风险这两个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，并作出比较准确的预测。证券投资分析正是采用了基本分析和技术分析等证券投资分析方面的专业分析方法和分析手段，通过对影响证券回报率和风险的诸因素的客观、全面和系统的分析，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。

二、证券投资分析的信息来源

信息在证券投资分析中起着十分重要的作用，是进行证券投资分析的基础。来自不同渠道的信息最终都将通过各种方式对证券的价格发生作用，导致证券价格的上升或下降，从而影响证券的收益率。因此，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、中国证监会、财政部、中国人民银行、国家经贸委、国家统计局以及国家发展计划委员会。

1. 国务院

国务院是国家进行宏观管理的最高机构，其颁布的各项法律法规以及重大的方针政策，会对证券市场产生全局性的影响。

2. 中国证监会

中国证监会是直接监督管理我国证券期货市场的政府部门。主要负责制定证券期货市场的方针政策、发展规划，起草证券期货市场的有关法律、法规，制定证券期货市场的有关规章，依法对证券期货市场上的违法违规行为进行调查、处罚，对证券经营机构及证券市场进行监管等事宜。

3. 财政部

财政部是国家主管财政收支、财税政策、国有资本金基础工作的政府部门。主要负责制定财政、税收的发展战略、方针政策以及发展规划，参与制定各项宏观经济政策，拟订财政、国有资本金基础管理、财务、会计管理的法律法规草案，制定和执行财政、财务、会计管理的规章制度等事宜。

4. 中国人民银行

中国人民银行作为我国的中央银行，是在国务院领导下制定和实施货币政策、对金融业实施监督管理的政府部门。主要负责制定和执行货币政策，审批、监督和管理金融机构，监督管理金融市场，发布有关金融监督管理业务的命令和规章等事宜。

5. 国家经贸委

国家经济贸易委员会是宏观调控经济运行的政府部门。主要负责监测、分析国民经济运行态势，调节国民经济日常运行，编制并组织近期经济运行调控目标、政策和措施，组织解决经济运行中的重大问题，制定国家产业政策，指导产业结构调整，拟订行业规划和行业法规，研究和规划竞争性行业投资布局，研究拟订利用外资有关政策等事宜。

6. 国家统计局

国家统计局是负责国民经济核算，并定期对外发布国民经济和社会发展中有关统计数据的政府部门。

7. 国家发展计划委员会

国家发展计划委员会是负责研究提出国民经济和社会发展战略、中长期规划和年度发展计划，研究提出总量平衡、发展速度和结构调整的调控目标及调控政策，衔接、平衡各主要行业的行业规划的政府部门。主要职责包括社会总需求和总

供给等重要经济总量的平衡和重大比例关系的协调；提出全社会固定资产投资总规模 规划重大项目的布局 安排国家拨款建设项目和国家重大建设项目以及重大外资项目、境外投资项目 监控国际收支平衡 制订和调整国家管理的重要商品价格与重要收费；重要商品国内供求和进出口的总量平衡及重要农产品进出口计划 科学技术、教育、文化、卫生等社会事业以及国防建设与整个国民经济和社会发展的衔接平衡。

（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、月报表与年报表等成为技术分析中的首要信息来源与量价分析基础。

（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 是投资者对其证券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服务，有助于投资者分析证券的投资价值，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、归类或汇总 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、邻居等而获得有关信息 甚至包括内幕信息。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，证券投资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，证券投资分析师应当非常谨慎地处理所获得的非公开信息。

三、证券投资分析简史

（一）证券投资分析发展史简述

证券投资分析这一职业起源于美、英等金融发达国家。在证券市场起步之初，由于市场不规范，证券投资分析师不受重视，地位很低，这种情况在美国、日本等国都出现过。发展至今，证券投资分析师队伍已经相当成熟，证券投资分析师已经成为证券市场中一个非常重要的职业。随着境外证券市场的不断创新和发展，证券投资分析的业务范围不断拓展，证券投资分析的业务分工不断细化，分别服务于企业、基金管理公司和证券公司等不同的社会部门；证券投资分析的对象不断延伸，从微观的企业、中观的产业到宏观的国民经济，从国内市场到国际市场，证券投资分析方法不断创新，从以技术分析和基础分析为主的传统分析方法扩充到资本资产定价模型、资本资产套利模型等现代投资分析方法。目前，从国际上来看，证券投资分析师在提高市场的公平性与公正性，引导市场理性投资，维护证券市场的稳定性等方面发挥着重要的作用。

从我国证券咨询业的发展历程来看，自从证券市场出现以来，证券投资分析师就开始进行证券投资分析，为投资者服务。当时他们从事着较为初级的股评业务，最早主要是描述

当天的最高价、收盘价、成交量以及行情变化等内容 之后的股评在描述中增加了分析，主要以技术分析方法为主。当时股评在投资咨询领域占据主导地位。

1996 年以来，证券咨询业发生了分化。一方面，相当一部分证券投资分析师开始进入一级市场，辅导企业股份制改制 探索从事财务顾问业务 另一方面 股评的内容进一步发生变化 证券投资分析师在做投资分析时 开始注重对宏观经济形势、行业形势和上市公司基本面的分析。与此相伴随的是 1996 年到 1997 年证券研究机构经历了较大发展 证券公司纷纷成立研究部门 并且涌现出相当多的专业证券投资咨询机构。

1998 年之后 随着《证券、期货投资咨询管理暂行办法》的颁布实施，对证券投资咨询业及其从业人员的管理被纳入法制轨道；《证券法》的颁布实施 又进一步明确了该行业的法律地位。近年来 随着该行业的法律法规、规章制度的不断完善 监管体系的逐步建立 从业机构及其人员不断规范经营管理，证券投资分析业务开始进入规范发展的新阶段。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”的成立 标志着它将在加强证券投资分析师行业职业道德教育、培训从业人员技能、加强自律管理等方面发挥积极的作用。

（二）主要分析流派及其特点

随着现代投资组合理论的诞生，证券投资分析开始形成了界线分明的四个基本的分析流派 即基本分析流派、技术分析流派、心理分析流派和学术分析流派。其中 基本分析流派和技术分析流派是完全体系化的分析流派，而心理分析流派与学术分析流派，目前还不能据以形成完整的投资决策。但

是心理分析流派在市场重大转折点的心理把握上，往往有其独到之处。而学术分析流派在投资理论方法的研究、大型投资组合的组建与管理以及风险评估与控制等方面，具有不可取代的地位。

1. 基本分析流派

基本分析流派是指以宏观经济形势、行业特征及上市公司的基本财务数据作为投资分析对象与投资决策基础的投资分析流派。基本分析流派是目前西方投资界的主流派别。基本分析流派的分析方法体系体现了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的基本特征。基本分析流派的两个假设为“股票的价值决定其价格”、“股票的价格围绕价值波动”，因此价值成为测量价格合理与否的尺度。

2. 技术分析流派

技术分析流派是指以证券市场价格、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对象与投资决策基础的投资分析流派。该流派以价格判断为基础，以正确的投资时机抉择为依据，从最早的直觉化决策方式，到图形化决策方式，再到指标化决策方式，直到最近的模型化决策方式，以及正在研究开发中的智能化决策方式。技术分析流派投资分析方法的演进遵循了一条日趋定量化、客观化、系统化的发展道路。对投资市场的数量化与人性化管理之间的平衡，是技术分析流派面对的最艰巨的研究任务之一。

3. 心理分析流派

心理分析流派的投资分析主要有两个方向：个体心理分析和群体心理分析。其中个体心理分析基于“人的生存欲望”、“人的权力欲望”、“人的存在价值欲望”三大心理分析理

论进行分析，旨在解决投资者如何在投资决策过程中产生的心理障碍问题。群体心理分析基于群体心理理论与逆向思维理论，旨在解决投资者如何在研究投资市场过程中保证正确的观察视角问题。

4. 学术分析流派

学术分析流派分析方法的重点为长期持有投资战略，即在长期的时间区段内不断吸纳并持有所选定上市公司股票的投资战略。其投资分析的哲学基础是“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”。学术分析流派的重要观点之一即效率市场理论的含义。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水平所对应的投资收益率的超额收益。“长期持有”投资战略以获取平均的长期收益率为投资目标的原则是学术分析流派与其他流派最重要的区别之一。其他流派大多都以“战胜市场”为投资目标。

表 1.1 是上述各主要投资分析流派的基本区别，表 1.2 是各投资分析流派对证券价格波动原因的不同解释。

表 1.1 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	所使用判断的本质特征	投资规模适用性特征
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
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
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
学术分析流派	不置可否	兼用市场内、外数据	只做假设判,不作决策判断	适合战略规模的投资研究

表 1.2 各投资分析流派对证券价格波动原因的解释

分析流派	对证券价格波动原因的解释
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

证券投资分析有三个基本要素：信息、步骤和方法。其中，证券投资分析的方法直接决定了证券投资分析的质量。目前进行证券投资分析所采用的分析方法主要有两大类：第一类是基本分析，第二类是技术分析。前者主要是根据经济学、金融学、投资学等基本原理推导出结论的分析方法，后者则是主要根据证券市场自身变化规律得出结果的分析方法。

一、基本分析法

（一）定义

基本分析又称基本面分析，是指证券投资分析师根据经济学、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是任何金融资产的“真实”或“内在”价值等于这项资产所有者预期的现金流量的现值。

（三）内容

基本分析的内容主要包括宏观经济分析、行业分析与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证券价格的影响。经济指标又分为三类：先行性指标，这类指标可以对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。除了经济指标之外，主要的经济政策有：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、收入分配政策，等等。

2. 行业分析与区域分析

行业分析和区域分析是介于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；后者主要分析区域经济因素对证券价格的影响。一方面，产业的发展状况对该产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产业为投资对象；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，从而造成了我国证券场所特有的“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证券的价格走势。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 借此评估和预测证券的投资价值、价格及其未来变化的趋势。

二、技术分析法

（一 定义

技术分析是仅从证券的市场行为来分析证券价格未来变化趋势的方法。证券的市场行为可以有多种表现形式，其中证券的市场价格、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

技术分析的理论基础是建立在以下的三个假设之上的。这三个假设是：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。

三、证券投资分析应注意的问题

使用上述两种方法进行证券投资分析时，应当注意每种方法的适用范围及两种方法的结合使用。由于基本分析法的

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，而缺点主要是对短线投资者的指导作用比较弱，预测的精确度相对较低。因此基本分析法主要适用于周期相对比较长的证券价格预测，以及相对成熟的证券市场和预测精确度要求不高的领域。

与基本分析相比，技术分析对市场的反映比较直观，分析的结论时效性较强。因此，就我国现实市场条件来说，技术分析更适用于短期的行情预测。

当然，为使分析结论更具可靠性，应根据两种方法所得之结论，作出综合判断。

第二章 有价证券的投资价值分析

第一节 债券的投资价值分析

一、影响债券投资价值的因素

(一) 影响债券投资价值的内部因素

1. 期限

一般来说，在其他条件不变的情况下，债券的期限越长，其市场价格变动的可能性就越大，投资者要求的收益率补偿也越高。

2. 票面利率

债券的票面利率越低，债券价格的易变性也就越大。在市场利率提高的时候，票面利率较低的债券的价格下降较快。但是当市场利率下降时，它们增值的潜力也很大。

3. 提前赎回规定

提前赎回条款是债券发行人所拥有的一种选择权。它允许债券发行人在债券到期前按约定的赎回价格部分或全部偿还债务。这种规定在财务上对发行人是有利的，因为发行人可以在市场利率降低时发行较低利率的债券，取代原先发行

的利率较高的债券 从而降低融资成本。但对投资者来说 他的再投资机会受到限制 再投资利率也较低 这种风险要从价格上得到补偿。因此，具有较高提前赎回可能性的债券应具有较高的票面利率，其内在价值相对较低。

4. 税收待遇

一般来说，免税债券的到期收益率比类似的应纳税债券的到期收益率低。此外，税收还以其他方式影响着债券的价格和收益率。例如，任何一种以折扣方式出售的低利率付息债券提供的收益有两种形式：息票利息和资本收益。在美国，这两种收入都被当作普通收入进行征税，但是对于后者的征税可以等到债券出售或到期时才进行。这种推迟就表明大额折价债券具有一定的税收利益。在其他条件相同的情况下，这种债券的税前收益率必然略低于高利付息债券。也就是说，低利付息债券比高利付息债券的内在价值要高。

5. 流动性

流动性是指债券可以随时变现的性质。这一性质使债券具有可规避由市场价格波动而导致实际价格损失的能力。如果某种债券按市价卖出很困难，持有者会因该债券的流动性差而遭受损失，这种损失包括较高的交易成本以及资本损失，这种风险必须在债券的定价中得到补偿。因此，流动性好的债券与流动性差的债券相比，具有较高的内在价值。

6. 信用级别

发债主体的信用级别是指债券发行人按期履行合约规定的义务 足额支付利息和本金的可靠性程度。一般来说 除政府债券以外，一般债券都有信用风险 或称违约风险)只不过风险大小不同而已。信用级别越低的债券，投资者要求的收