

第一篇 证券投资分析基础

第一章 证券投资分析概论

第一节 证券投资分析概述

一、什么是证券投资分析

证券投资是指投资者（法人或自然人）购买股票、债券、基金等有价证券以及这些有价证券的衍生品以获取红利或利息的投资行为和投资过程，是直接投资的重要形式。

理性的证券投资过程通常包括以下五个基本步骤：（1）确定证券投资政策。（2）进行证券投资分析。（3）组建证券投资组合。（4）对证券投资组合进行修正。（5）评估证券投资组合的业绩。证券投资过程的这五个步骤相辅相成，是密切相关的一个整体。

1. 确定证券投资政策。

确定证券投资政策作为投资过程的第一步，涉及到决定投资目标和可投资财富的数量。由于证券投资属于风险投资，而且风险和收益之间呈现出一种正相关关系，所以，投资者如果把只能赚钱不能赔钱定为证券投资的目标，是不合理和不客观的。客观和合理的投资目标应该是在赚钱的同时，也承认有可能发生亏损。因此，投资目标的确定应包括风险和收益两项内容。

投资过程的第一步是确定在投资者最终的投资组合中所包含的金融资产的可能的类型特征，这一特征是以投资者的投资目标、可投资财富的数量和投资者的税收地位为基础的。

2. 进行证券投资分析。

证券投资分析作为投资的第二步，涉及到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群的具体特征进行考察分析。这种考察分析的一个目的是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；考察分析的另一个目的是发现那些价格偏离其价值的证券。进行证券投资分析的方法很多，这些方法大多可归入两类：第一类称为技术分析，使用这类方法进行证券分析的人被称为技术分析家；第二类称为基础分析，使用这类分析方法的人被称为基础分析家。

技术分析的最简单的形式是研究某一证券的市场价格，以此预测该证券未来的价格走势和波动情况。为了确定证券价格的走势和波动规律，首先必须研究该证券的历史价格，然后分析该证券的近期价格，以确定正在出现的与过去相似的走势和波动方式。这种套用过去的价格走势和波动方式来确定正在出现的价格走势和波动方式的做法，是建立在相信走势和波动方式会再现的基础之上的。因此，技术分析家是希望通过确定正在出现的价格走势和波动方式来准确地预测某种证券的未来价格走势。

基础分析的前提条件是任何金融资产的‘真实’（或‘内在’）价值等于这项资产的所有者的所有预期收益流量的现值。据此，基础分析家试图预测这些现金流量的时间和数量，然后再利用适当的折现率把它们折算成现值。具体说来，分析家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）。证券的真实价值一经确定，就可以用它来与这种证券的市场价格进行比较，从而鉴别这种证券的定价是否恰当。如果证券的真实价值低于其当前市场价格，那么，该证券是被价值（价格）高估了；如果证券的真实价值高于其当前市场价格，那么，该证券是被价值（价格）低估了。真实价值和市场价格差异的大小也是一项重要的信

息，它部分地影响着分析家对证券价格偏离的判断，基础分析家相信，任何较大的价格偏差都会被市场纠正，即价值低估证券的价格在未来会有较大幅度的上升，价值高估证券的价格在未来会有较大幅度的下跌。

3. 组建证券投资组合。

组建证券投资组合是投资过程的第三步，它涉及到确定具体的投资资产和投资者的财富对各种资产的投资比例。在这里，投资者需要注意个别证券选择、投资时机选择和多元化这三个问题，个别证券选择，亦即微观预测，是指证券投资分析，主要是预测个别证券的价格走势及波动情况；投资时机选择，亦即宏观预测，涉及到预测和比较各种不同类型的证券的价格走势和波动情况（例如，预测普通股相对于如公司债券之类的固定收益证券的价格波动）；多元化则是指依据一定的现实条件，组建一个风险最小的资产组合。

4. 投资组合的修正。

投资组合的修正作为投资过程的第四步，实际上就是定期重温前三步。即随着时间的推移，投资者会改变投资目标，从而使当前持有的证券投资组合不再成为最优组合，为此需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。修正投资组合的另一个动因是一些原来不具吸引力的证券现在变得有吸引力了，而另一些原来有吸引力的证券则变得无吸引力了，这样，投资者就会想在原来组合的基础上加入一些新的证券和减去一些旧的证券。这一决策主要取决于交易的成本和修正组合后投资业绩前景改善幅度的大小。

5. 投资组合业绩评估。

投资过程的第五步——投资组合的业绩评估，主要是定期评价投资的表现，其依据不仅是投资的回报率，还有投资者所承受的风险，因此，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

证券投资分析作为证券投资过程不可或缺的一个组成部分，在投资过程中占有相当重要的地位。它是投资者在完成第一阶段确定投资资金数量和寻找投资对象的工作以后，对投资对象所作的进一步的、具体的考察和分析；同时也是为第三阶段投资者实际的资金投入进行必不可少的准备。进行证券投资分析的意义主要体现在它的必要性和重要性两个方面。

1. 进行证券投资分析的必要性。

进行证券投资分析首先是规避风险的需要。投资者选择投资证券，目的是获得预期回报，但这种回报是以投资者承担了相应的风险为代价的。投资者在持有证券期间，会获得与其所承担的风险相对称的回报，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。每一种证券都有自己的风险—回报率特性，而这种特性又处于各相关因素的作用之下，随着各相关条件的变化而变化。通过考察分析每一种证券的风险—回报率特性，投资者就可以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，从而可以选择风险较小的证券，避开风险较大的证券。

进行证券投资分析是实施投资决策的依据和前提。不同的投资者由于资金拥有量及其他条件的不同，会拥有不同的风险容忍度、不同的风险—回报率态度和不同的投资持有周期；同时，每一种证券的风险—回报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证券，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证券，在一段时间以后，其风险可能会有所上升。证券的回报率也是如此。再者，证券的风险可以通过证券的流通加以转移。因此，在具体实施投资决策之前，投资者需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只有这样，投资者才可能选择到在风险性、收益性、流动性和时间性方面同自己的要求相匹配的、合适的投资决策。

2. 进行证券投资分析的重要性。

进行证券投资分析是能否降低投资风险、投资获得成功的关键。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，投资回报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，影响证券投资回报率和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，作出比较正确的预测。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带有规律性的东西，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回报率。

三、证券投资分析的信息来源

信息在证券投资中起着十分重要的作用，是进行证券投资分析的基础。来自各个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，从而影响证券的回报率。证券投资分析说到底就是通过各种专业性的分析方法和分析手段对来自于各个渠道的、能够对证券价格产生影响的各种信息进行综合的分析，判断其对证券价格发生作用的方向和发生作用的力度。因此，信息的多寡、信息质量的高低将直接影响到证券投资分析的效果，影响到分析报告的最终结论。合格的证券分析人员首先应该知道如何获取这些信息，然后才是判断这些信息

的真伪，分析这些信息对证券价格的可能作用。值得注意的是，证券分析人员所能获得的信息的来源、数量及质量取决于一个国家证券市场的发展水平、通信手段的发达程度等多个方面。一般说来，进行证券投资分析的信息主要来自于三个方面：（1）公开发布的信息资料；（2）计算机储存的信息资料；（3）通过实地访查获得的信息资料。

1. 公开发布的信息资料。

公开发布的信息资料主要是指通过各种书刊、报纸、杂志、其他公开出版物以及电视、广播等媒体公开发布的信息。这一信息来源种类繁多，提供的信息量最为庞大，是进行证券投资分析的最重要的信息来源。按照不同的分类标准，可以对这一来源的信息进行不同的分类。

按照发布这些信息的机构来分，主要来自于以下几个方面：政府机构（通常为政府统计部门、货币当局、证券监管部门、财政部等经济管理部门）、专业团体（通常为证券业协会、证券分析师协会以及某些非商业性的学术研究团体）、商业性研究机构（各类以营利为目的的会计公司、银行、资信评估机构、咨询公司等）、交易所、证券公司、上市公司等。

从信息所涉及到的内容范围来看，有关于世界政治经济形势的信息、某个国家的政治经济形势的信息、某一时期经济政策方面的信息、某个行业发展状况的信息、某项产品生产与销售状况的信息以及某个公司生产、销售、管理、财务、股票状况的信息。

从信息发布的方式看，有实时信息和历史信息两种形式。前者发布的是与市场同步的信息，例如交易所发布的各种股票的交易价格信息；后者发布的是落后于市场的信息。

从信息发布的频度来看，有定期信息和不定期信息两种形式。定期信息又分为每天发布（例如《中国证券报》、《金融时报》、《上海证券报》等报刊）、每周发布（例如《证券市场周刊》等）、每月发布

(例如《深圳证券交易所统计月报》等),以及双月、半年(例如上市公司中期报告)、每年(例如上市公司年报)等多种形式。

从信息的表现形式来看,有以文字表现的信息(大部分的报刊、杂志、研究报告等印刷出版物一般都提供文字信息)、以图形图像表现的信息(实时性的股票交易行情接收分析系统、电视台等通常提供图形、图像信息)、以数据表格表现的信息(实时性的交易行情接收系统和某些报刊杂志提供数据信息)以及以声音表现的信息(例如会议和广播电台通常提供声音信息)。通常,同一种信息可以同时以多种形式发布。

这些信息中,有些是可以无偿使用的(例如政府部门发布的信息),大部分是有偿的。

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,除了与所采用的分析方法和分析手段有关外,更重要的是取决于所占有信息的广度和深度。

2. 计算机储存信息资料。

证券投资分析所需信息的第二个来源是计算机储存信息或计算机可读信息。随着计算机技术、材料技术的发展以及计算机在证券投资领域的广泛应用,有关证券投资方面的计算机可读信息的数量增长很快。许多机构、公司把诸如股票价格、债券价格、投资基金价格、公司财务报表、政府宏观经济统计数据、利率与汇率等金融和经济方面的信息数据经过处理以后,以特殊的格式制成光盘、软盘、磁带出售,这些储存在光盘、软盘和磁带上的数据信息可以通过计算机使用专门的阅读设备和特殊的软件阅读出来。

计算机可读信息的特点是信息容量大,携带和保存方便,便于使用。通常,一张小小的磁盘的容量在 140 万字节左右,约合 70 万个汉字;而一张光盘的容量一般在 500 万~600 万字节,相当于 250 万~300 万个汉字的信息量。与提供同等信息量的印刷

品相比，无论在体积还是在重量上都有了明显的减小；同时，在携带和保存方面也比印刷品要容易得多。更为重要的一点是，由于这些信息数据能直接为计算机所阅读，就可以直接利用计算机对它们进行分析，从而避免了手工操作的不便，提高了工作效率。

另外，随着计算机网络技术和远程通信技术的发展，某些投资咨询公司开始提供投资信息数据库共享服务。这些公司把证券公司和研究机构提供的证券价格行情、基本面信息、公司财务报表等制成数据库，存放在某个服务器上，投资者或证券分析人员可以通过网络访问该服务器，直接提取和阅读所需信息，也可以把所需信息下载到自己的微机上，供分析使用。从而避免了直接收集、整理、保存这些资料的工作。一方面提高了效率；另一方面降低了成本。由于这是一个动态的数据库，分析人员随时都可以获得最新的信息。

3. 实地调查。

实地调查是获得证券分析信息的又一个来源。它是指证券投资分析人员直接到有关的证券公司、上市公司、交易所、政府部门等机构去实地了解进行证券分析所需的信息资料。由于在证券投资分析过程中需要用到各种各样的信息资料，有些信息资料可以通过公开的渠道或者计算机网络获得，但有些资料无法通过公开的渠道获得，或者通过公开渠道所获得的资料的完整性、客观性值得怀疑，就可以通过实地调查去核实。通过实地调查去获取信息资料的做法，具有较强的针对性，信息资料的真实性也有相当的保障，但是，所花费的时间、精力都比较多，成本比较高，而且具有一定的难度。因此，通常将这种方法作为上面两个信息来源的补充。

四、证券投资分析的主要步骤

证券投资分析作为证券投资过程的一个重要环节，对投资的

成败起着十分重要的作用。分析结论的正确程度实际上取决于三个方面：（1）分析人员占有信息量的大小以及分析时所使用的信息资料的真实程度；（2）所采用的分析方法和分析手段的合理性和科学性；（3）证券分析过程的合理性与科学性。证券分析过程涉及到进行证券分析的步骤安排以及在每一个阶段所要进行的主要工作等。

合理科学地确定进行证券投资分析的各个步骤，合理科学地安排每一个阶段的各项工作，对提高证券分析的效率，形成相对正确的分析结论都有着十分重要的意义。一般来说，比较合理的证券分析应该有以下四个步骤构成：（1）信息资料的收集与整理；（2）案头研究；（3）实地考察；（4）形成分析报告。这四个阶段的具体工作如下。

1. 资料的收集与整理。

资料收集与整理阶段的主要工作包括：（1）证券投资分析信息资料的收集。也就是证券分析人员通过信息来源的各个渠道收集各种各样的信息资料。主要是通过订阅各种书报资料和研究出版物、参加各类会议、进行计算机联网查询、跟踪交易所实时行情、购买和阅读各种电子出版物以及实地访查等方式获取有关证券投资方面的信息资料。（2）信息资料的分类。根据不同的分类标准对所收集的证券投资信息资料进行分类归档，编制分类目录，便于查阅。（3）信息资料的保存和使用管理。大部分的信息资料都不是一次性用完就扔掉，而是要重复使用的。有时，一份资料需要使用很长的时间或者被好几个分析人员所使用。这样，就必须做好信息资料的保存和使用管理工作，确保信息资料能发挥比较高的效益。

2. 案头研究。

证券投资信息资料的收集与整理是进行证券投资分析的起点，证券分析人员在占有了证券投资方面的信息资料后，接下来

的关键工作是进行案头研究。首先是根据自己的研究主题和分析方向，确定所需的信息资料。例如进行宏观经济分析，就可以寻找各种经济指标的统计资料；进行行业分析，就可以寻找有关行业的法规、政策、发展状况、竞争情况等方面的资料；进行公司分析，就可以寻找有关公司的经营管理、财务、销售、市场等方面的资料；进行技术分析，就可以寻找股票行情、交易量等有关数据资料。其次是利用证券投资分析的专门方法和手段，对占有的资料进行仔细的分析。证券投资分析所采用的分析方法和分析手段，是科学研究的结晶和长期实践经验的总结，它们所揭示的是影响证券价格变化的一些带有规律性的东西。利用这些专门的分析方法和分析手段，可以发现各种经济指标、行业指标、公司指标及市场指标对证券市场价格走势的影响方向和影响力度。案头研究就是要找出这些指标与证券价格走势之间的关系。最后是作出分析结论，也就是得出有关指标与证券价格之间相关关系的正式结论。

3. 实地考察。

实地考察是指分析人员就自己的研究分析主题到实际工作部门或公司企业等单位进行实地的考察调查。证券投资分析过程中的实地考察主要出于两个目的：一是就信息资料的真实性到实际工作部门或公司企业进行调查核实；二是就某些阶段性分析结论的公正性和客观性到实际工作部门或公司企业进行调查核实。实地考察调查的方式主要有：（1）亲自到有关部门和企业与有关人员进行面对面的交谈；（2）通过电话、电传、传真等方式进行查询核实；（3）通过发调查问卷的方式进行调查核实。随着计算机和通信技术的发展，目前还出现了通过计算机网络进行查询核实的调查方式。

4. 撰写分析报告。

证券投资分析的最后一步是撰写分析报告。也就是将分

析人员的分析结论通过书面的形式反映出来。分析报告的种类很多，有关于上市公司、投资基金等投资工具投资价值的分析报告，有关于投资风险的分析报告，有关于某个项目经济效益的分析报告，有关于某项产品的市场覆盖程度的分析报告，有关于某个行业发展前景的分析报告，有关于国家政策、法规对行业、企业及产品影响的分析报告等等。无论是什么样的分析报告，一般都应该包括以下几个方面的内容：（1）研究分析的主题；（2）所使用的数据来源和数据种类；（3）采用的分析方法和分析手段；（4）形成分析结论的理由；（5）所得出的分析结论及建议；（6）分析结论和建议的适用期限；（7）报告提供者或撰写者；（8）分析报告形成日期。

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、投资学的基本原理推导出来的分析方法，属于科学研究的结晶；后者则是根据证券市场本身的变化规律得出的分析方法，属于经验总结。

一、基本分析法

1. 定义。

基本分析又称基本面分析，是指证券投资分析人员根据经济学、金融学、财务管理学及投资学的基本原理，通过对决定证券投资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的分析，评

估证券的投资价值，判断证券的合理价位，从而提出相应的投资建议的一种分析方法。

2. 理论基础。

证券投资基本分析的理论基础主要来自于四个方面：（1）经济学，包括宏观经济学和微观经济学两个方面。经济学所揭示的各经济主体、各经济变量（如 GDP、国民收入、经济增长速度、进出口、通货膨胀、物价指数、投资规模、居民消费等）之间的关系原理，为探索经济变量与证券价格之间的关系提供了理论基础。（2）财政金融学。一国的财政货币政策直接影响着一国的证券市场。财政金融学所揭示的财政政策指标（如政府支出、税率、财政赤字、政府债务规模）、货币政策指标（如货币供给、利率水平、汇率水平、贷款规模与结构等）之间的关系原理，为探索财政政策和货币政策与证券价格之间的关系提供了理论基础。（3）财务管理学。财务管理学所揭示的企业财务指标之间的关系原理为探索企业财务指标与证券价格之间的关系提供了理论基础。（4）投资学。投资学所揭示的投资价值、投资风险、投资回报率等的关系原理为探索这些因素对证券价格的作用提供了理论基础。

3. 内容。

基本分析主要包括三个方面的内容：（1）经济分析；（2）行业分析；（3）公司分析。这三个方面的具体内容如下。

（1）经济分析。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：超前性指标（如利率水平、货币供给、消费者预期、主要生产资料价格、企业投资规模等），这些指标的变化将先于证券价格的变化；吻合性指标（如个人收入、企业工资支出、GDP、社会商品销售额等），这些指标的变化与证券价格的变化基本趋于同步；滞后性指标（如失业率、库存量、单位产出工资水平、服务行业的消费价格、银行未收回贷款规模、优惠利率水平、分期付款占个人收入的比重等），这些指

标的变化一般滞后于证券价格的变化。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。行业分析通常包括产业分析与区域分析两个方面，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。行业分析是介于经济分析与公司分析之间的中观层次的分析，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，从而造就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，最终都要落脚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的状况进行全面的分析，就不可能正确地预测其证券的价格走势。公司分析主要包括以下三个方面的内容：

1) 公司财务报表分析。财务报表分析是根据一定的原则和方法，通过对公司财务报表数据进行进一步的分析、比较、组合、分解，求出新的数据，用这些新的数据来说明企业的财务状况是否健全、企业的经营管理是否妥善、企业的业务前景是否光明。财务报表分析的主要目标有公司的获利能力、公司的财务状况、公司的偿债能力、公司的资金来源状况和公司的资金使用状况。财务报表分析的主要方法有趋势分析法、比率分析法和垂直分析法。

2) 公司产品与市场分析。包括产品分析和市场分析两个方面。前者主要是分析公司的产品品种、品牌、知名度、产品质量、产品的销售量、产品的生命周期；后者主要分析产品的市场覆盖率、市场占有率以及市场竞争能力。

3) 公司证券投资价值及投资风险分析。主要是通过各种财务

模型和投资模型来分析公司股票、债券及其他证券的投资价值和投资风险。

4. 优缺点。

基本分析的优点主要有两个：（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。

基本分析的缺点主要有两个：（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。

5. 适用范围。

基本分析主要适用于以下几个方面：

- （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。

二、技术分析法

1. 技术分析的定义。

简单地说技术分析是从证券的市场行为来分析和预测证券将来的行为，不考虑别的因素。所谓市场行为包括三方面的内容：

（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。

2. 技术分析的理论基础。

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：（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。

3. 技术分析的内容。

技术分析理论的内容包括三个方面。主要是从它们考虑的侧重点来进行划分。这三个侧重点就是市场行为的三个方面。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。这

些理论是技术分析理论的主要内容。几乎所有的技术分析方法都可以归入以上的内容。

4. 技术分析的优点和缺点。

技术分析的优点是同市场接近，考虑问题比较直接。与基本分析相比，通过技术分析指导证券买卖见效快，获得利益的周期短。此外，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。

技术分析的缺点是眼光太短，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。因为有很多东西是技术分析所无能为力的。对大大影响市场的宏观政策方面的因素，技术分析一点用处也没有。

正是由于这个原因，技术分析在给出结论的时候，只能给出相对较短的结论。在中国市场，要得到长时间的预测，仅仅依靠技术分析是不够的。

5. 技术分析的适用范围。

从技术分析的优点和缺点出发，就可以明白技术分析的适用范围。简单地说，技术分析适用于进行在时间上较短的行情预测。要进行周期较长的分析必须依靠别的因素。这是应用技术分析最应该注意的问题。技术分析的另一个值得注意的问题是，它所得到的结论不是绝对的命令，仅仅是一种建议的性质。得到的结论都应该是以概率的形式出现，不要把它当成万能的工具。

三、证券投资分析中易出现的失误

1. 忽略风险。

证券市场在中国是个新的事物，很多人对它的风险认识不够，以为只要买就肯定能挣钱。这显然是错误的认识。证券市场天生就是一个充满风险的地方，对这一点没有充分认识是很危险的。

1996年年底的下降给人们好好地上了一堂课。目前，广大投资者

对风险已经有了较清楚的认识。但是这方面的宣传还应该加强。

2. 忽略交易成本。

这是初次入市的投资者在计算利润和风险管理的时候容易犯的错误。每次交易的费用其实是很大的。现在我国股票市场的交易费用一个来回接近 2%，这是一个在任何时候都不应该低估的数字。

3. 未考虑股利。

目前由于中国的具体国情，证券投资者投资证券市场的最主要的目的是得到差价，也就是进行投机而不是投资。投资者购买了股票，就成为一公司的股东。分得股利是股东的权力，尽管每年分到手的股利很有限，还是不应该忽略它。有没有分红的意识，标志着投资者的成熟程度。

4. 采用不实用的系统。

每个在市场上进行投资的投资者，都有自己的一套买卖方法。这就是各自的投资系统。不同的时期有不同的实用系统。因为环境已经发生了变化。在一种证券上效果很好的系统，在别的地方可能就会出问题，随时变更和修正自己的系统是很重要的。

5. 配合不合逻辑。

配合在证券投资中的含义是进行投资的时候，前后的行为要一致，要符合逻辑。一分钟以前认为是上升，一分钟以后不应该由于一些外在的因素就改变刚才的判断。一方面认为要跌，一方面又控制不了情绪，忍不住又去买入。这些都是不合逻辑的表现。

6. 直观比较误导。

在大多数的涉及到个人判断的行为中，个人的直觉是会经常遇到的，并且是不可缺少的。证券投资行为也是如此。但是，直观上将几个东西放在一起进行比较时有时会出现误导。仅仅凭借自己的主观判断有可能把几个不能比较的东西放在一起，而得到不切实际的结论。证券市场的情况非常复杂，进行同类比较时应

该很小心。

7. 事后选择偏差。

证券交易的实时性很强，有时甚至是很关键的。投资者通常容易犯的错误是对自己的能力作出不恰当的估计。经常事后回忆当初曾经作出过某个结论，后来被证明是正确的。在这种现象的驱使下，往往容易高估自己的能力。其实，事先判断和事后判断是有很大区别的，成功者同非成功者的最大的区别就是事先作出了决定，并且采取了行动。作出了正确判断但是没有行动是大多数人都可以办到的事情，不能过分乐观。

一天中交易的时间是不长的。有关分析的工作大部分是在非交易时间进行，也就是说，在事后进行。事后进行分析是很必要的，但是事后分析的结果只能是参考性质的。出现偏差是经常可以遇到的。