



金融类专业创新型精品教材

# 证券投资分析

ZHENGQUAN  
TOUZI FENXI

总主编 何冯虚  
主 编 任昱时

证券投资分析

◎ 总主编 何冯虚  
◎ 主 编 任昱时

北京出版集团公司 北京出版社

北京出版集团公司  
北京出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资分析 / 任昱时主编. -- 北京 : 北京出版社, 2016. 3 (2023 重印)  
ISBN 978-7-200-11962-6

I. ①证… II. ①任… III. ①证券投资—投资分析—教材 IV. ① F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 051738 号

证券投资分析

ZHENGQUAN TOUZI FENXI

---

主 编: 任昱时  
出 版: 北京出版集团公司  
北 京 出 版 社  
地 址: 北京北三环中路 6 号  
邮 编: 100120  
网 址: www.bph.com.cn  
总发行: 北京出版集团公司  
经 销: 新华书店  
印 刷: 定州市新华印刷有限公司  
版 次: 2016 年 3 月第 1 版 2023 年 12 月修订 2023 年 12 月第 3 次印刷  
开 本: 787 毫米 × 1092 毫米 1/16  
印 张: 8.5  
字 数: 133 千字  
书 号: ISBN 978-7-200-11962-6  
定 价: 26.00 元

质量监督电话: 010-82685218 010-58572341 010-58572393

## 目 录

<b>单元一</b>	<b>证券投资分析概述</b>	<b>1</b>
任务一	了解证券投资分析的内涵	2
任务二	认识证券投资分析的意义	7
<hr/>		
<b>单元二</b>	<b>宏观因素分析</b>	<b>12</b>
任务一	掌握宏观经济的主要指标	13
任务二	掌握宏观经济与证券市场的关系	22
<hr/>		
<b>单元三</b>	<b>产业因素分析</b>	<b>32</b>
任务一	掌握产业分析的主要因素	33
任务二	掌握产业分析与证券市场的关系	43
<hr/>		
<b>单元四</b>	<b>上市公司分析</b>	<b>53</b>
任务一	掌握公司财务分析方法	54
任务二	掌握公司经营状况分析方法	67
<hr/>		
<b>单元五</b>	<b>证券投资技术分析</b>	<b>77</b>
任务一	掌握技术分析的主要指标	78
任务二	掌握技术分析的主要方法	85

单元六 简介证券投资分析理论 108

任务一 了解证券投资分析理论发展脉络 109

任务二 主要理论流派对比 115

---

参考答案 122

北京出版社

## 单元二

# 宏观因素分析

### 引言

本单元我们将学习证券投资分析中最基本的分析方法——经济因素分析，即通过对经济运行的整体分析，了解在经济周期的不同阶段各项经济指标的变动以及证券市场波动与宏观经济周期的关系，掌握经济因素分析的主要指标，并理解指标所蕴含的经济意义及对证券市场的影响。其具体任务如图 2-1 所示。

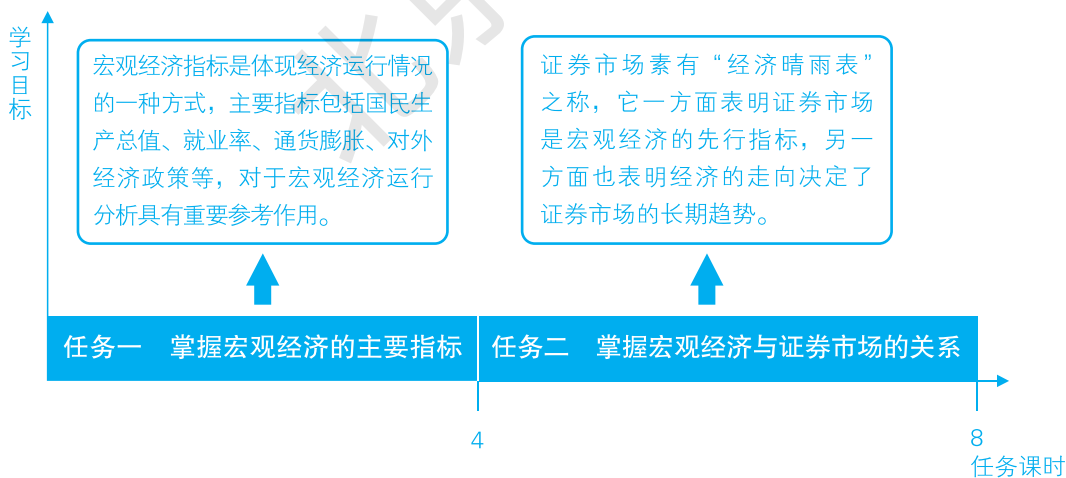
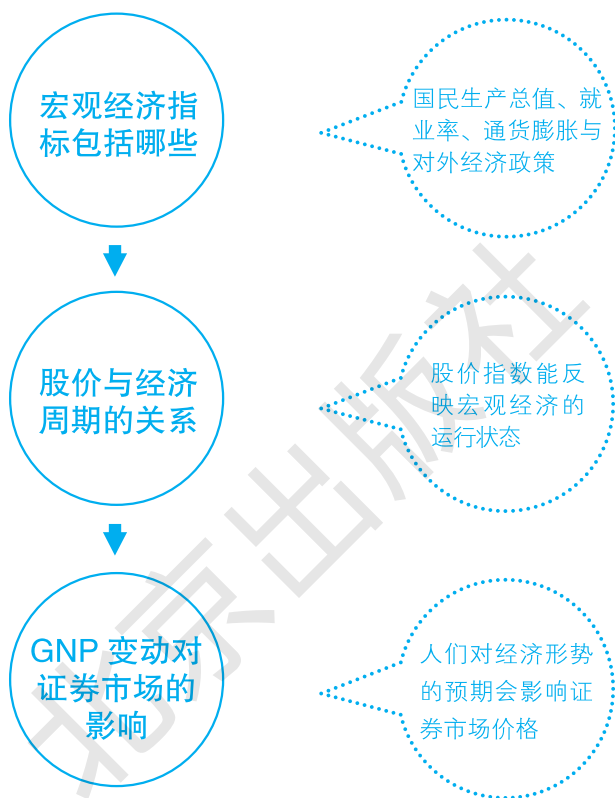


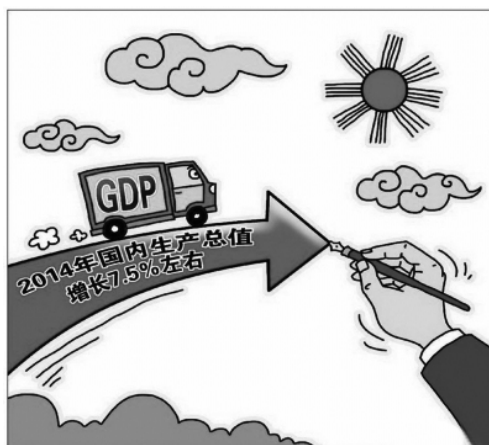
图2-1 单元二任务分解图

# 任务一 掌握宏观经济的主要指标

## 任务描述



## 获取知识



宏观经济指标是社会各界都关心的重要经济信息。



请同学们自行观看有关“国家统计局新闻发布会”的视频，回答以下问题。

1. 请同学们谈一谈自己从日常生活中了解到了哪些宏观经济指标。
2. 请同学们结合自己的理解，主要针对一两个经济指标阐述自己的认识。



反射理论也叫回归理论，是指在观察某一投资品种的时候，一般都会发现某种趋势，而一旦市场开始朝那个方向运动，那么在一段时间内，这种趋势往往会持续。比如市场给投资者某公司“业绩好转”信号时，该公司的股价通常会上涨，进而公司业绩和市场股票价格互相推动，使得趋势得以持续，于是就出现了一种良性的循环。市场和现实就好像镜子那样，反映着对方的模样并且互相影响。

## 一、宏观经济的主要指标

### (一) 国民生产总值 (GNP)

GNP 是指一国在一定时期内生产的最终产品的货币总价值。经济学上用价格指数来调整名义上 GNP 的值，得到实际 GNP，从而剔除了通货膨胀因素的影响。

实际 GNP 的升降被称为经济周期，经济周期包括“衰退”和“扩张”两个主要阶段，而“高峰”和“低谷”通常被称为“繁荣”和“萧条”，它们是衰退和扩张这两个阶段的转折点。经济周期的形式是不规则的：周期的“峰”“谷”水平不同，每个阶段

的持续时间和周期长度也不同。但周期却往往具有相似性。

## （二）就业率

高就业率（或低失业率）是宏观经济追求的另一个重要目标。当失业率很高时，资源被浪费，人们的收入减少，有效需求不足。失业率上升与下降是以 GNP 相对于潜在 GNP 的变动为背景的。

## （三）通货膨胀

通货膨胀是指用某种价格指数衡量的一般价格水平的持续上涨。通货膨胀对社会经济产生的影响包括：（1）收入和财富的再分配；（2）不同商品相对价格的变动。但是这种影响是十分复杂的，因为通货膨胀有平衡和不平衡、被预期和未被预期之分，从程度上划分则包括温和的、严重的和恶性的三种。

## （四）对外经济政策

对外经济政策是指在开放经济条件下，国家为了实现国际收支平衡与国内经济稳定相互协调而制定实施的方针、政策。其内容包括：汇率政策、对外贸易政策、外汇管制政策和国际资本政策。一切开放的经济都需要进口与出口物品和劳务，对外经济的政策目标是以稳定的外汇汇率和进出口大致平衡为标志的对外经济关系。



小博士

彼得·林奇和巴菲特的区别：从操作形式上区分，巴菲特喜欢将整个公司买下来，而彼得·林奇由于是基金经理，受到限制，只会购买一家公司的一小部分。而从操作理念上区分，作为进攻型投资者，巴菲特的老师格雷厄姆就有过如下分类：①普通交易，②有选择的交易，③买低卖高，④长线选择，⑤廉价购买。通过格雷厄姆的论述，我们可以轻易区分出：巴菲特属于廉价购买型，而彼得·林奇属于长线选择型。

## 二、股价与经济周期的关系

从总体上讲，股价指数能反映宏观经济的运行状态，股票价格是经济的晴雨表。具体到每一只股票，则不尽然。

从股价与宏观经济的关系看，股票可分为三类：第一类，是与宏观经济运行关系



密切的股票，如建材行业、房地产行业、金融行业、基础原材料行业等。第二类，是与经济周期关系不很密切的行业，如日常生活用品行业、公用事业等。第三类，是增长不受经济周期影响的行业，如高科技行业、新兴产业等。

在分析经济运行状态与股价变动的关系时，还应注意以下几点：①股价指数有可能领先或滞后于经济运行的阶段；②股价变动与经济周期的关系并非如影随形；③在经济增长周期的不同阶段，不同行业的股票的表现会不尽相同。

### 三、GNP变动对证券市场的影响

证券市场是如何对 GNP 的变动作出反应的呢？这要把 GNP 与经济形势结合起来进行考察。

经济运行状态从来就不是静止不动的，会依次经历复苏、繁荣、衰退、萧条四个阶段，接下来经济重新复苏，进入一个新的经济周期。股票市场综合了人们对于经济形势的预期，这种预期必然会反映到投资者的投资行为中，从而影响股票市场的价格。股价反映的是投资者对经济形势的预期，其表现领先于经济的实际表现。

#### 知识拓展

世界上绝大多数的交易者都会在交易时采用这些宏观指标。所发表数据的“质量”或影响力可能在不同时间而有所不同。如果指标数据代表了新信息或者据此数据能得出其他报告或数据无法得出的结论，那么该指标数据就是十分重要的。另外，如果人们可以用某个指标来更好地预测未来趋势，那么这个指标就是极具价值的。

#### CCI——消费者信心指数 (Consumer Confidence Index)

美国会议委员会会在每个月的最后一个星期二，美国东部时间早上 10:00 公布当月的 CCI 数据。

CCI 是从 5 000 个美国家庭的抽样调查中得出的，是反映消费者信心强弱的最准确的指标。消费者信心指数表明，当经济能确保带来更多的工作机会、更高的工资和较低的利率时，消费者的信心和购买力就会增加。受访者回答的问题包括其收入状况、对当前市场的看法以及增加收入的可能性等。

消费者信心指数是美联储决定利率的重要依据之一。由于个人消费开支占美国经济总量的三分之二，所以消费者信心指数对市场的影响很大。

### CPI——消费者物价指数 (Consumer Price Index); 核心消费者物价指数 (Core-CPI)

美国劳动统计局会在每月的 20 号左右, 美国东部时间早上 8:30 公布上月 CPI 数据。

CPI 被广泛应用于衡量通货膨胀, 也是衡量政府政策有效性的重要指标之一。CPI 反映了在一定时期内居民购买一篮子商品 (和服务) 的价格变化 (不含税)。CPI 是最受关注的经济指标之一, 也是非常重要的市场驱动力。CPI 上升可能引起通货膨胀。Core-CPI (CPI 中扣除食品、能源和受季节波动影响的费用项目, 核心消费者物价指数) 能更好地反映物价形式。

### ER——就业报告 (Employment Report)

美国劳工部会在每月的第一个星期五, 美国东部时间早上 8:30 公布上月 ER 数据。

通过对 375 000 个企业和 60 000 个家庭的调查来收集数据。报告显示经济中新增或减少的就业岗位以及每小时平均工资和每周平均工作时间。此报告是最重要的经济报告之一, 它不仅披露了最新的实时信息, 而且同 NFP (非农业就业人数变化报告) 一起反映了完整的国家经济状况。

报告还会分别介绍不同部门 (生产、服务、建筑、采矿、公共事业) 的情况。

### ESR——就业情况报告 (Employment Situation Report)

美国劳动统计局会在每月的第一个星期五, 美国东部时间早上 8:30 公布上月 ESR 数据。

就业情况报告是一个月度指标, 有两个主要的组成部分。第一部分是失业人数和新增就业机会, 报告会介绍失业率及失业率的变化情况。第二部分主要介绍有关每周平均工作时间和每小时平均工资等方面的信息, 数据反映了劳动力的供求关系, 而这也是通货膨胀的决定因素之一。劳动局的调查涵盖了全美国 250 余个地区, 几乎包括了每个主要产业。该指标作为金融市场上最受关注的指标之一, 总会对市场构成影响。因内容的时效性强、发布及时, 就业情况报告深受投资者重视。它是反映当前经济健康状况的最佳指标之一。

### FOMC (联邦公开市场委员会) 会议: 利率声明 (Rate Announcement)

FOMC 会议是由美国联邦银行的代表们参加的会议, 一年举行 8 次, 每次会议中 (大约在美国东部时间 14:15) 会公布有关基准利率的决定。

美联储 (美国联邦储备局) 负责调控美国的货币政策、监管银行, 为政府机构和

公民提供服务并保持国家的金融稳定。

美国有 12 个联邦区域（每个区域由几个州组成），在联邦委员会中由地区专员代表其所在区域。

一个国家的利率实际上就是持有该货币的投资回报率。货币利率越高，就会有越多的人持有、买入该货币，从而增强了货币价值。它是一个非常重要的指标，会影响通货膨胀率和市场驱动力。

FOMC 关于利率的声明是极为重要的，会议的其他内容（通常在 2 周后发布）对市场投资者同样重要。

### GDP——国内生产总值 (Gross Domestic Product)

BEA（美国商务部经济分析局）会在每个季度的最后一天，美国东部时间早上 8:30 公布上季度 GDP 数据。

美国商务部分三个阶段公布 GDP：预估值、初值、终值。

GDP 从总体上衡量市场活动。它反映了在一定时期内一个经济体中所生产出的全部最终产品和服务的货币价值。这包括消费、政府采购、投资和贸易收支。GDP 可能是表现一个国家经济健康状况的最佳指标，它通常按年度衡量，但也会发表季度统计数据。

美国商务部在每季度的最后一天会发布一份“预估值报告”。该报告发布后的一个月之内发布“初值报告”，之后再过一个月发布“终值报告”。越新的 GDP 数据对市场而言相对越为重要，它反映了一个国家经济增长（或衰退）的速度。

### ISM——美国供应管理协会 (Institute for Supply Management) 制造业指数 (Manufacturing Index)

美国供应管理协会在每月的第一个工作日，美国东部时间早上 10:00 公布上月 ISM 数据。

制造业 ISM 报告基于 400 余家工业企业采购经理每月对问题的回答编辑而成。它反映了 5 个主要经济领域（新用户订单占 30%、制造业占 25%、就业占 20%、供货订单占 15%、库存占 10%）的复合平均值。若此数据高于 50，则说明经济活动扩张；若其低于 50，则说明经济紧缩。

### MCSI——密西根消费者信心指数 (Michigan Consumer Sentiment Index)

密西根大学在每月的第一天公布上月 MCSI 数据。

由密西根大学调查得出的消费者信心指数，对投资者来说变得越来越有用。它提供了消费者是否愿意消费的信息。

### NFP——非农就业人数变化 (Changes in Non-farm Payrolls)

美国劳工部在每月的第一个星期五，美国东部时间早上 8:30 公布上月 NFP 数据。

数据旨在反映美国任何行业带薪雇员的总人数变化情况，但不包括以下人员：一般政府雇员、私人家庭雇员、为个人提供帮助的非营利机构雇员、农业人口。

在参与创造美国国内生产总值的雇员中，非农雇员占 80%，它可以帮助政府决策制定者和经济学家把握当前经济状况和预测未来经济活动水平。由于预测值常常与实际值有较大的偏差，所以该数字的公布往往会造成大幅的市场波动。

### PMI——采购经理人指数 (Purchasing Managers Index)

美国供应管理协会在每月的第一个工作日，美国东部时间早上 10:00 公布上月 PMI 数据。

PMI 是基于五项主要指标的综合指数，包括：新订单指标、库存指标、生产指标、供货商交货指标和就业环境指标。每一指标的侧重点不同，同时，数据会根据季节因素进行调整。采购经理人协会将调查来自全国 20 个不同行业的 300 余名采购经理人。若 PMI 指数超过 50，则表明制造业正在扩张；若其低于 50，则意味着产业萎缩。由于 PMI 报告是反映工厂生产的最佳指标，它对金融市场也就显得尤为重要。此指标通常被用于监测通货膨胀压力和生产经营活动。在监测通货膨胀方面，PMI 没有 CPI 敏感，但由于 PMI 数据是在每月的第一个工作日公布，它的时效性较强。若 PMI 中提到了预期之外的变化，那么通常随着它的发表，市场很快就会作出响应。报告中特别重要的地方是新订单的增加，它预测了未来几个月的生产活动。

### RSD——零售销售数据 (Retail Sales Data)

美国商务部统计局在每月 12 号左右，美国东部时间早上 8:30 公布上月 RSD 数据。

零售销售是带动美国经济的主要动力之一，它跟踪公司在零售领域内的销售，衡量了消费者在零售销售中（不含服务费用）的总花费。零售收入占据了美国经济的主要部分（三分之二）。普查局的调查涵盖了上百家提供零售业务的不同规模的公司和企业。每月发布的数据显示上月变化的百分比。负数表明与前几个月相比销售下降。这个指标是一股重要的市场驱动力，因为它被作为衡量消费者活动和信心的标准，较高的销售数据代表着经济活动的增强。上月的零售销售数据会在本月的前两周内公布，

它的时效性较强。

### 短观调查报告 (Tankan Survey)

BoJ (日本银行) 会分别在每年 4 月、7 月、10 月和 12 月中旬, 格林威治时间晚上 10:50 发布。

由日本中央银行发布的日本企业经济状况调查, 可作为制定货币政策的参考。参与调查的上千家企业都具有雄厚的资本, 一些影响力很大的公司也被包含在内。问题包括对当前行业状况和趋势的看法以及对下一季度和下一年商业活动的预期。它被认为是日元货币的主要市场驱动力。

### 长期债券交易 TIC (美国财政部国际资本流动) 数据

美国财政部在每月的第十二个工作日前后, 美国东部时间早上 9:00 公布隔月 TIC 数据。

TIC 数据提供了有关美国处理当前账户赤字采取的主要方法: 向外国卖出长期债券或者转移债务。重要的是, 我们要知道解决赤字还有其他方法: 从外国银行借款或者吸引净 FDI (海外直接投资) 流入。但由于 FDI 是负值, 而银行流入的资金又较少, 所以美国主要通过向海外出售长期债券获取所需资金。TIC 数据是衡量某一货币在国际投资市场受信任程度的最佳工具, 该数据可以导致大幅的市场波动。

### TB——贸易收支 (Trade Balance)

美国商务部在每月的第二周, 美国东部时间早上 8:30 公布隔月 TB 数据。

贸易收支是一个国家国际收支的最大组成部分, 它反映了一个国家出口的产品和服务的总值与其进口的产品及服务的总值之间的差额。如果一个国家的进口大于出口, 就会出现贸易逆差; 反之, 则会出现贸易顺差。该数据可以导致大幅的市场波动。

## ★课后调研



### 步骤一 调查生活中与经济指标相关的内容

学生分组调研, 全班同学分为市场调研组与收集资料组两大组。

1. 市场调研组: 小组分工协作, 向家人、朋友、邻居调研或上网查询, 了解经济指标的相关内容。
2. 收集资料组: 通过网络、图书收集一些经济指标的分析报告。

- (1) 到图书馆查阅经济指标方面的报刊等，收集相关新闻、文章、数据等资料。
- (2) 登录搜狐 (<http://www.sohu.com>)、新浪 (<http://www.sina.com.cn>)、网易 (<http://www.163.com>)、百度 (<http://www.baidu.com>) 等网站，利用搜索引擎收集资料。



## 步骤二 调研展示

学生可结合自己查到的相关资料，分享一下自己对于经济指标与证券价格的认识。

要求：学生以小组为单位，向全班展示 PPT，时间不超过 15 分钟。

北京出版社

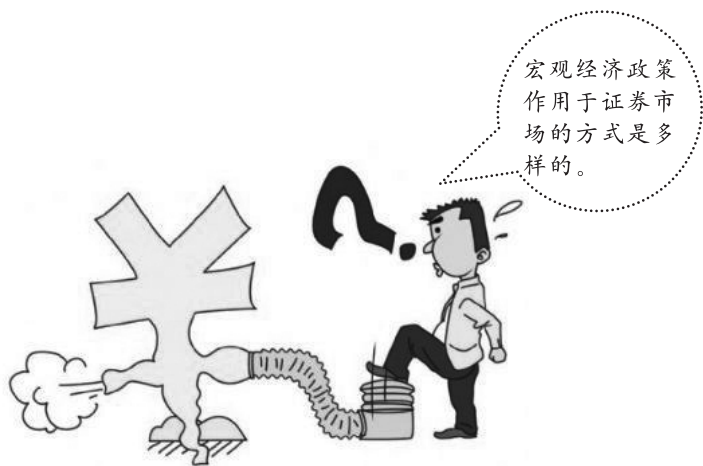
## 任务二 掌握宏观经济与证券市场的关系

### 任务描述



### 获取知识





请同学们自行观看《财经郎眼》中与“证券市场和宏观经济政策”相关的视频，回答以下问题。

1. 请同学们总结在证券市场中宏观经济政策是如何产生影响的。
2. 请同学们讨论一下，宏观经济政策的影响在证券市场中体现为哪些方面？



经济周期包括衰退、危机、复苏和繁荣四个阶段。一般来说，在经济衰退时期，股价指数会逐渐下跌；到经济危机时期，股价指数会跌至最低点；当经济开始复苏时，股价指数又会逐步上升；到经济繁荣时，股价指数则会上涨至最高点。宏观经济走势影响股价变动，但宏观经济走势与股市趋势的变动周期并不是完全同步的。

## 一、财政政策对证券市场的影响

### （一）财政政策的含义

财政政策是政府依据客观经济规律制定的指导财政工作及处理财政关系的一系列方针、准则和措施的总称。

财政政策分为长期、中期、短期三种。财政政策的短期目标是促进经济稳定增长。财政政策的中长期目标，首先是资源的合理配置，其次是收入的公平分配。

### （二）财政政策的手段

财政政策的手段主要包括国家预算、税收、国债、财政补贴、财政管理体制、转



移支付制度等。

1. 国家预算。国家预算能够全面反映国家的财力规模和平衡状态，是各种财政政策手段综合运用结果的反映，是财政政策的主要手段。国家预算收支的规模和收支平衡状态可以对社会供求的总量平衡产生影响。国家预算的支出方向可以调节社会总供求的结构平衡。

2. 税收。税收是国家凭借政治权力参与社会产品分配的重要形式，它既是筹集财政收入的主要工具，又是调节宏观经济的重要手段。税收可调节收入的分配和社会总供求的结构。

3. 国债。国债是国家按照有偿信用原则筹集财政资金的一种形式，也是实现政府财政政策，进行宏观调控的重要工具。国债可以调节国民收入初次分配形成的格局，也可以调节国民收入的使用结构和产业结构，还可以调节资金供求和货币流量。

4. 财政补贴。财政补贴是国家为了某种特定需要，将一部分财政资金无偿补助给企业和居民的一种再分配形式。

5. 财政管理体制。它是中央与地方、地方各级政府之间以及国家与企事业单位之间资金管理权限和财力划分的一种制度。其主要功能是调节各地区、各部门之间的财力分配。

6. 转移支付制度。它是中央财政将集中的一部分财政资金，按一定的标准拨付给地方财政的一项制度。其主要功能是调整中央政府与地方政府之间的财政纵向不平衡。

### （三）财政政策对证券市场的影响

财政政策可以分为松的财政政策、紧的财政政策和中性财政政策。总的来说，紧的财政政策会使过热的经济受到控制，证券市场将走弱；而松的财政政策则会刺激经济发展，证券市场将走强。

为了实现短期财政政策目标，财政政策的运作主要是发挥“相机抉择”作用，包含以下几种情况。

1. 当社会总需求不足时，单纯使用松的财政政策，通过扩大支出、增加赤字，以扩大社会总需求，也可以采取扩大税收减免、增加财政补贴等政策，刺激微观经济主体的投资需求，证券价格将上涨。

2. 当社会总供给不足时，单纯使用紧的财政政策，通过减少赤字、增加公开市场上出售国债的数量，以及减少财政补贴等政策，压缩社会总需求，证券价格将下跌。

3. 当社会总供给大于社会总需求时，可以搭配运用“松”“紧”政策，一方面，通过增加赤字、扩大支出等政策刺激总需求增长；另一方面，采取扩大税收、调高税率等措施抑制微观经济主体的供给。如果支出总量效应大于税收效应，那么，对证券价格的上扬会起到推动作用。

4. 当社会总供给小于社会总需求时，可以搭配使用“松”“紧”政策，一方面，通过压缩支出、减少赤字等政策缩小社会总需求；另一方面，采取扩大税收减免、降低税率等措施刺激微观经济主体增加供给。支出的压缩效应大于税收的紧缩效应，证券价格将下跌。

## 二、货币政策对证券市场的影响

### （一）货币政策的含义及目标

货币政策是指政府为了实现一定的宏观经济目标而制定的关于货币供应和货币流通组织管理的基本方针及准则。

货币政策对经济的调控体现在：①通过调控货币供应量保持社会总供给与总需求的平衡；②通过调控利率和货币总量控制通货膨胀，保持物价总水平的稳定；③调节国民收入中消费与储蓄的比重；④引导储蓄向投资的转化并实现资源的合理配置。

货币政策的目标总体上包括：①稳定币值（物价）；②充分就业；③经济增长；④国际收支平衡。货币政策的中介指标在市场经济比较发达的国家为利率、货币供应量、超额准备金和基础货币等。

我国货币政策的目标定为：保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长。货币政策的中介指标为：货币供应量、信用总量、同业拆借利率和银行备付金率。

### （二）货币政策工具

货币政策工具又称货币政策手段，是指中央银行为调控中介指标，实现货币政策目标所采用的政策手段。货币政策工具可分为一般性政策工具和选择性政策工具。

#### 1. 存款准备金政策

它是中央银行凭借法律授权规定，调整商业银行缴存中央银行的存款准备金比

率以变动货币乘数，影响商业银行信贷规模、信贷结构，间接调控货币供给量的金融政策。

当中央银行提高法定存款准备金率时，商业银行可运用的资金减少，使贷款能力下降，货币乘数变小，市场货币量便会相应减少。所以在通货膨胀时，中央银行可提高法定准备金率；反之，则降低法定准备金率。

## 2. 再贴现政策

它是指中央银行对商业银行持有的未到期票据向中央银行再贴现的政策规定。再贴现政策一般包括再贴现率的确定和再贴现的资格条件。

再贴现政策主要着眼于短期。中央银行根据市场资金供求状况调整再贴现率，能够影响商业银行资金借入的成本，进而影响商业银行对社会的信用量，从而调节货币供给总量。

中央银行对再贴现资格条件的规定则着眼于长期，可以起到抑制或扶持作用，并改变资金流向。

## 3. 公开市场业务

它是指中央银行在金融市场上公开买卖有价证券，以此来调节市场货币量的政策行为。

当中央银行认为应该增加货币供给量时，就会在金融市场上买进有价证券（主要是政府债券）；反之，就出售所持有的有价证券。

## 4. 选择性货币政策工具

选择性货币政策工具主要包括两类：直接信用控制和间接信用指导。

（1）直接信用控制。它是以行政命令或其他方式，直接对金融机构尤其是商业银行的信用活动进行控制。其具体手段包括：规定利率限额、信用配额、信用条件限制，规定金融机构流动性比率和直接干预等。

（2）间接信用指导。它是指中央银行通过道义劝告、窗口指导等办法来间接影响商业银行等金融机构行为的做法。

## （三）货币政策对证券市场的影响

货币政策可以分为松的货币政策、紧的货币政策和中性货币政策。总的来说，紧的货币政策可使过热的经济受到控制，证券市场将走弱；而松的货币政策则会刺激经

济发展，证券市场将走强。

### 1. 紧的货币政策

具体做法是减少货币供应量，提高利率，加强信贷控制。如果物价上涨，需求过度，经济过度繁荣，秩序混乱，会被认为是社会总需求大于总供给，这时中央银行就会采取紧缩货币的政策以减少需求。

### 2. 松的货币政策

具体做法是增加货币供应量，降低利率，放松信贷控制。如果市场产品销售不畅，经济运转困难，资金短缺，设备闲置，会被认为是社会总需求小于总供给，这时中央银行则会采取扩大货币供应的办法增加总需求。

## 三、收入政策对证券市场的影响

### （一）收入政策的含义及目标

收入政策是国家为了实现宏观调控总目标与总任务在分配方面制定的原则和方针。它规定了财政政策和货币政策的作用方向与作用力度，收入政策最终也要通过财政政策和货币政策来实现。

收入政策目标包括收入总量目标和收入结构目标。收入总量目标着眼于近期的宏观经济总量平衡，根据供求不均衡的两种状况分别选择紧分配政策和超分配政策。收入政策的结构目标则着眼于中长期的产业结构优化和经济与社会协调发展，着重处理积累与消费、公共消费与个人消费、各种收入的比例、个人收入差距等关系。

### （二）收入政策对证券市场的影响

收入总量调节政策包括紧分配与超分配两种。紧分配政策导致社会可支配收入减少，除消费及实业投资外，证券投资比例降低，使流入股市资金减少；同时，企业居民收入增长率降低，使人们对未来经济预期不乐观，导致股价下跌。反之，实行超分配政策，可使企业居民收入增加，有更多的资金进入股市，推动股价上涨。但超分配超越了一定界限，就会导致严重通货膨胀，会对股市产生不利影响。

收入结构政策侧重对积累、消费、公共消费与个人消费以及各种收入比例进行调节。如财政收入、公共消费比例减少，企业居民可支配收入增加，将会有更多的资金

流入股市；反之，则产生相反的效应。收入拉开差距，使社会游资比重增大，会强化股市投机，有利于股市上涨；反之，收入过于平均化，分散资金入市，则使股价走势相对平稳。

## 知识拓展

汇率政策对证券市场来说基本上没有太大影响，但对外资投资证券市场有较大影响。汇率高，外资投资证券市场的资金相对较少；汇率低，外资投资证券市场的资金相对较多。随着全球经济的发展，汇率政策对证券市场的影响渐增。

其主要表现在三个方面：

### 1. 弱势美元下，人民币的升值压力未消除

首先，美国政府的“强势美元”政策仅限于口头形式，高额的财政赤字与贸易赤字已经成为美元走强的巨大障碍。其次，失业率的居高不下影响了美联储的利率政策。在与其他主要货币存在较大利差的背景下，美元自然难以走强。由于美元不可能在短期内恢复强势，短期内人民币升值的外在压力也就继续存在。

### 2. 升值预期将提升人民币的资产价格

货币升值也就意味着该货币计价的资产在全球范围的价格上升，因此人民币升值将增加证券资产对于投资者特别是国际投资者的吸引力，同时在 A 股、H 股、B 股等不同市场上也有不同表现。首先，如果不考虑市场的流动性和系统性风险，对境外始终持有以美元作为成本计价货币的投资者而言，投资于中国的证券市场能够分享由于人民币汇率上升所带来的人民币资产溢价，并在短期内股价上涨的过程中获利。因此，升值预期存在将吸引境外的投资者增加对中国证券市场的投资比例。其次，升值预期的影响在不同市场表现程度不同。对于境外投资者来说，相对于 B 股市场，H 股市场资金流动更便捷，投资风险和对上市公司的监管成本相对较低，投资预期收益的确定性更高，更容易实现投资目的。香港市场同时具有自由透明化的特点，政策的规范性、连续性都较强，而 B 股市场在承担了中国证券市场国际化的使命的同时，其政策的连续性、规范性和可预测性都远远低于 H 股市场。从 B 股市场本身来说，市场性质的不同使得投资者结构与资金性质有所差别；两个市场的上市股票受到投资者追捧的程度也不同。深市 B 股市场由于毗邻香港，其计价货币单位相同，深港两地资金流动便捷，使得境外投资者相对更加青睐深市 B 股。再次，国际投资者对于中国不同市场的关注将互相影响。除了 H 股，A 股市场也越来越受到国际投资者的关注。除了各家 QF II 投

资者，其他一些机构（例如香港汇丰推出的“汇丰中国动力基金”）也逐渐将视野投向 A 股市场。相对于 H 股较低的涨幅，更加宽泛的行业与个股选择范围以及中国经济的强劲增长支持使得 A 股的吸引力不断增强。

### 3. 央行汇率政策将成为影响市场的重要因素

随着中国经济与全球经济的关联程度越来越高，我国央行的汇率政策对市场的影响也越来越深远。除了间接地影响到对于宏观经济的调控外，还将直接对证券市场中投资者行为与上市公司的经营环境和业绩产生深远影响。这些政策不仅包括直接对于汇率政策变动的调控和影响，还包括应对人民币升值外在压力作出的一些政策与制度调节。央行的汇率政策或者说人民币汇率变化的可能性实际上已经影响到证券市场的运行。央行汇率政策的调整不仅将直接影响相关产品价格体系的调整，还将直接影响到许多上市公司的产品定价与业绩表现。

#### ★ 课后调研



##### 步骤一 调查宏观经济政策方面的信息

学生分组调研，全班同学分组进行收集资料工作。

收集资料的范围：通过网络、图书收集宏观经济政策对于证券市场的重要性。

- (1) 到图书馆查阅宏观经济政策方面的报刊等，收集相关新闻、文章、数据等资料。
- (2) 登录搜狐 (<http://www.sohu.com>)、新浪 (<http://www.sina.com.cn>)、网易 (<http://www.163.com>)、百度 (<http://www.baidu.com>) 等网站，利用搜索引擎收集资料。



##### 步骤二 调研展示

1. 证券市场与宏观经济政策之间的关系是什么？
2. 分享自己收集、整理的近几年我国的宏观经济政策。

学生可结合自己查到的相关资料，分享一下自己对于宏观经济政策的进一步认识。

要求：学生以小组为单位，向全班展示 PPT，时间不超过 15 分钟。

## 单元小结

本单元详尽地介绍了证券投资的基本分析方法。基本分析主要以企业分析为核心，同时以产业结构变化特征及宏观经济分析为背景。其理论依据是证券价格波动为各种经济因素所致，企业经营业绩及成长性状况是决定证券价格的内在因素，同时，企业所处产业特点及宏观经济因素则为外部影响因素。

经济因素分析法的主要特点包括：（1）注重证券价格变化的内在原因。（2）适合对证券价格中长期走向的预测。（3）适合投资型选股。（4）由于不能对股价短期走势做定量分析，因而对短期操作及短期买卖时机选择基本分析并不适用。

## 单元检测

### ❖ 单项选择题

- 我国货币政策的目的是（ ）。
  - 保持社会总供给与总需求的平衡
  - 调节国民收入中消费与储蓄的比重
  - 引导储蓄向投资的转化并实现资源的合理配置
  - 保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长
- 我国财政政策对证券市场最主要的影响是（ ）。
  - 扩大总需求
  - 扩大总供给
  - 相机抉择，调整供需
  - 间接影响货币政策

### ❖ 多项选择题

- 财政政策的手段主要包括（ ）。
  - 税收
  - 财政支出
  - 国债发行
  - 再贴现
  - 直接控制
- 货币政策手段主要包括（ ）。
  - 国债发行
  - 财政补贴
  - 再贴现
  - 存款准备金
  - 公开市场业务

3. 收入政策的目标主要为（ ）。

A 收入总量目标

B. 人均收入目标

C. 可支配收入目标

D. 收入结构目标

#### ❖ 填空题

1. 汇率政策对证券市场的影响主要体现在\_\_\_\_\_、\_\_\_\_\_、\_\_\_\_\_。

2. \_\_\_\_\_是国家为了实现宏观调控总目标与总任务在分配方面制定的原则和方针。

3. \_\_\_\_\_是指中央银行在金融市场上公开买卖有价证券，以此来调节市场货币量的政策行为。

4. 通货膨胀对社会经济产生的影响有\_\_\_\_\_、\_\_\_\_\_。

5. 货币政策的目标总体上包括\_\_\_\_\_、\_\_\_\_\_、\_\_\_\_\_。

#### ❖ 简答题

1. 简述财政政策作用于证券市场的机制。

2. 简述货币政策作用于证券市场的机制。