

第三节 证券分析的流派

一、证券投资流派之一：基本分析流派

基本分析流派是以上市公司的经营因素及财务因素作为投资分析与投资决策基础的投资分析流派。

其投资哲学依赖以下两点：

- 1) 股票的价值决定价格；
- 2) 股票的价格围绕价值波动。因此评价股票的内在价值并与价格进行比较是该流派进行投资决策的主要内容。

其投资战略属于价值判断型投资战略。

二、证券投资流派之二：学术分析流派

学术分析流派的基础性命题是：收益与风险的对应与配比关系。

其基础理论以学术性和科班性著称，包括资产组合理论、资本资产定价理论和期权定价模型等。

其假设前提是“有效市场”，衍生的概念含义是给定当前市场信息状况下，投资人不可能发展出任何投资或交易系统以长期获取超出由投资对象风险水平所对应的投资收益率水平的超额收益。

基于上述投资哲学，学术分析流派的投资战略是长期持有，比如养老基金，通过长期持有，目的是获得市场平均收益。

78

在实际操作上，该流派以现代组合投资理论为指导，主要是用 Markowitz(1952)的收益均值一方差模型、Sharpe(1964)的资产定价模型和 Scholes 的期权定价模型来指导实际操作，通过证券组合来分散非系统风险，达到特定风险下收益最大或特定收益下风险最小。

三、证券投资流派之三：技术分析流派

技术分析流派的哲学假设：市场永远是对的，任何能对市场产生影响的信息，都立即反映到市场价格的相应调整之中。这与效率市场理论是一致的，但技术分析流派认为，市场价格已经反映了所有相关的市场信息，同时这种信息包括了对未来市场价格变动趋势的提示，因此，过去的市场价格模式可作为对未来价格运动模式预测的基础。

其最大特点：不关心价值、不关心公司基本面。

其投资策略是价格判断型投资策略。

四、证券投资流派之四：心理分析流派

心理分析流派的市场假设：股票市场的价格走势归根结底是取决于投资人的行为和心理因素，市场参与者的心理和行为选择是影响股票价格最重要的因素，也是价格波动的原动力。这一流派通过研究投资者的个人心理和市场心理来进行投资决策。其投资战略是属于心理判断投资战略。

新范式：混沌资本市场理论与行为金融学的崛起。

近 10 年来，分形及混沌科学、心理学和行为学进入资本市场研究的视野，打开了人们认识证券市场的一个全新视角。资本市场理论开始了一个范式变迁的时代跨越，即从有效市场假设走向混沌市场理论。

有效市场理论的基本命题是证券价值与价格之间的关系，市场被定性为价格围绕价值而波动的一个线性因果和单维均衡系统。而混沌资本市场理论则不以价值与价格之间的关系为讨论命题，它的核心命题是市场参与者的心理预期即行为选择之间的交互作用和正反馈机理。它把市场定性为一个基于人们心理和行为而形成的混沌系统。

混沌的特征是偶然性和必然性或随机性和确定性整合共存，混沌不是简单的无序，而是没有明显的周期和对称，却同时具备丰富的“有序”状态，具有无穷的自相似结构，但总是不可预言的。

混沌资本市场理论的最大特点是强调证券市场的复杂性、多重均衡性和非线性特征。市场均衡的主轴不是价值与价格的关系，而是参与者的心理即行为互动和市场内生能量的消长。

以有效市场假设为代表的资本市场理论框架是旧范式，混沌资本市场理论框架乃为新范式。旧范式是以有效市场和因果之间的线性关系为基础，它假定市场最终受套利行为作用而达到均衡。新范式把市场看成是一个复杂的、交互作用的和适应性的系统。它们的复杂性提供了丰富的可能性和解释，但没有简单的答案。

五、证券投资流派之五：玄学分析

玄学分析：比如易经测市、星相测市、轮回之学测市、面相学命运学测市等

玄学分析流派的主要特点：

- 1) 五花八门，没有统一的假设和哲学；
- 2) 神秘，没有发育出一套可教育、可传播的分析技术和方法，学习重在意会和心悟；
- 3) 信则有，不信则无