

市场分析与证券分析

Benjamin Graham, David L.Dodd

解读：王梦涵

2024 年 5 月 14 日

市场分析

- 定义：预测价格走势的活动：“大盘”短期；市场长期走势；个别证券预测...
- 市场分析在多大程度上能够可替代或辅助证券分析？
- 两类市场分析
 - 第一类：市场分析只从股票市场的历史表现中寻找资料来进行预测（图表法）
 - 第二类：关注所有的经济因素（利率；政局），包括市场表现本身
 - 当前许多市场分析实际上是两种方式的结合
 - 市场行为是主要的研究对象，但不是唯一
 - 一般经济指标处在附属地位，但也重要

第一类市场分析的内涵

- 市场本身就是最好的预测者，将研究限于股价以往变动有助于预测股价未来变动
 - 图表法不是一门科学，而且在实践中不可能持续有效
 - 已有表现说明图表法不是股票市场上赚钱的可靠方法
 - 其理论基础建立在错误的逻辑或者纯粹臆测上
 - 市场行为反映了投资者的行为和态度
 - 因此，研究市场的历史记录可以预测未来状况
 - 图表法相对投机行为的优势会随着研究者的增加逐渐消失

第二类机械预测法

- 建立在市场本身之外的因素上
 - 能够反映各类经济要素的指标：货币利率、载货量、钢产量、高炉开工率...
- 特征——说服力的来源
 - 其先验推理听起来值得赞同
 - 过去一年的数据符合该规律
- 该预测法存在不可避免的缺陷——时间因素
 - 预测高利率维系一段时间之后可能会导致市场剧烈下跌（多长？）

市场分析相对证券分析的缺点

- 市场分析中不存在“安全边际”，无法形成自我保护
- 市场分析终止损失的原则会导致交易活跃，造成成本负担
- 市场分析是智慧和运气的较量，其利润主要来源于创造的市场交易

基于近期前景作出的预测

- 基于近期的商业前景选择股票，可能会使投机性股票的选择变得草率
- 缺陷：当前市场价格实际已经反映了人们对于未来前景的一致预期
 - 第二年的预测可能是错误的；
 - 即使正确，也早已反应或者过度反应在当前的股票价格中
- 建议将分析师的正面结论限定在以下领域内：
 - 选择满足严格安全测试标准的标准优先证券
 - 发掘应被评为“投资”级别并且有可观增值机会的优先证券
 - 发掘卖出价远低于其内在价值的普通股票或者投机性优先证券
 - 确定相关证券之间存在的明确价格差异，以便转换证券或者对冲、套利

投资策略观点概述

- 资金量少的投资者
 - 收益型：只能选择美国储蓄债券以获得安全的累计收益
 - 利润型：
 - 市场低迷时，应当购买有代表性的普通股
 - 根据证券的业绩表现和价格，购入有特殊增长潜力的证券
 - 购买安全的有特殊权利的证券
 - 购买卖价低于内在价值的证券
 - 投机型：
 - 购买新成立或者近期成立企业的股票
 - 在市场上交易
 - 以过高的价格购入“成长型股票”

投资策略观点概述

- 资金量多的个人投资者
 - 不能简单的通过购买美国储蓄债券解决自身问题
 - 可能发生的通胀会给他们带来更大的外部问题
 - 投资的规模更容易导致大型投资者集中在受关注度高、活跃的证券上
- 商业企业的投资
 - 拥有税收豁免权的美国政府债券几乎是唯一选择
- 机构投资
 - 一个机构如果仅靠高等固定收益证券带来的微薄收益就能维持运行，那么他们的投资就该限定在这个领域内