

## 第七节 证券市场分析论 PDF转换可能丢失图片或格式，建议 阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/42/2021\\_2022\\_\\_E7\\_AC\\_AC\\_E4\\_B8\\_83\\_E8\\_8A\\_82\\_E3\\_c33\\_42138.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E7_AC_AC_E4_B8_83_E8_8A_82_E3_c33_42138.htm)

从19世纪重视投机性的证券市场分析后，进入20世纪，证券分析家逐渐提出了理论上的体系。首先是柯丁雷（WGCordinly）在《证券交易入门》（Guide To The Stock Exchang,1907）一书中，提出“股票价格由供需规律来决定”的观点。为了深入探讨“供需规律和供求关系的变动”。必须重视社会大众的意见。但他的著作的理论基础仍然不够，缺乏精确性。哥罗丁斯基

（JGrodinsky）在《投资学》（Investment.1953）一书中，从另一个角度对证券市场进行了分析。他从研究供需因此来预测股价。并具体指出了两种途径。第一种途径是重视股价与其他经济现象的关系。从这些关系的变化来预测股价的波动。此种方法就是现在通称的“基本分析”（Fundamental Analysis）。另一种方法不重视股价与其他经济现象的关系，而仅股票市场内部的技术性因素的各种现象来预测股价。此即为现在通称“技术分析”（Technical Analysis）。前者考虑诸如：（1）股票利率与股价关系；（2）比较股息利殖率与债券利殖率来判断市场状况；（3）股价与利率的关系；（4）经济成长，景气与股价波动之关系。后者则考虑诸如：（1）证券市场内部投机因素之分析；（2）观察过去股价趋势推测未来股价动向，主要采用各种曲线图；（3）观察社会大众的投资动向；（4）检讨股票交易量值与股价关系等等。孟德尔(Mindell,J.)在《股票市场》(The Stock Market,1948)一书中,则认为股价的变动不仅仅是由单一因素决

定的。事实上。影响股价变动的因素不但多，而且复杂，分析各种因素的影响程度及影响方向颇为困难。所以孟德尔列述以下各主要影响因素：（1）利率；（2）企业收益；（3）景气活动；（4）股票市场动态；（5）货币政策情况；（6）价格总水平的变动情况；（7）大众投资者的市场心理；（8）政治的影响；（9）天灾人祸的发生；（10）经济情况状态；（11）人口变动等等。证券市场分析论的代表性著作有多纳（O Donner）的《证券市场与景气波动原理》（Die Kursbildung an Aktienmarkt,1934）和雷福勒（GLeffler）的《证券市场》（The Stock Market,1951）。多纳认为，股票价格是由市场供求关系决定的，也就是由具体的买卖价格来决定，有效买卖则又看企业收益以及投资人的投资机关可用资金而定，股价形成的因素也是以它们为基础，前者即为股价形成的“收益”因素，后者则是“信用”的基本因素，其他的则是间接影响股价的次要因素，以及使股票价格暂时波动的市场内部投机因素。多纳进一步分析了“收益”的基本因素，认为是在于股息和利率，并就第二次世界大战前的股票市场，尝试对股价水平和股息关系的实证研究，在今天颇具有参考性。多纳还认为股息的基础就是企业的收益，在这一点上，多纳更加重视企业的收益，认为“企业收益的变动，才是形成股价波动的真正原因。”虽然实际的股价波动趋势与企业的收益趋势有所差异，但就长期而论，股价波动是依存于企业收益和利率的。从而，“收益”的基本因素就是证券分析论中形成股票价值的因素了。至于雷福勒。则从传统的股价理论再扩而广之，他的推论为“股价波动是以预期企业为根本因素”，加上了“预期”因素；证

券投资机构或一般投资者主要是以预期企业收益为基础来决定买卖股票。结果，股价波动趋势即包含企业收益今后的变动，他又推论，股价波动趋势，有个隐含假定即“投资者或证券投资机构买进股票有两个目的，其一为股价本身的上涨，其二为利率本身。”他又认为“价格上升或利率两者都取决于企业的收益增减。”他的理论进一步提出了重视企业的保留盈余，如果企业把大部分收益再投资，则更增加企业将来的成长性，并增加企业未来的股息。雷氏根据第二次世界大战后，美国纽约证券交易所30种道琼斯工业股价平均数为基准作实证研究，结果证明实际上股价并不必然与企业收益有密切关系，于是提出变动是以市场心理动向为基础，而不再一时强调传统理论主张的“基本因素才是市场心理因素的变化原因”，即提出“市场心理说”，所谓市场心理说是指传统理论认为股价是依存于企业收益，实际上根据统计上的。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)