

第3章 宏观经济分析

第1节 宏观经济分析概述

1. 宏观经济分析的意义与方法[熟悉]:

1. 意义

(1) 把握证券市场的总体变动趋势。

(2) 判断整个证券市场的投资价值。

(3) 掌握宏观经济政策对证券市场的影响力度与方向。

(4) 了解转型背景下宏观经济对股市的影响不同于成熟市场经济,了解中国股市表现和宏观经济相背离的原因。

2. 方法

(1) 总量分析法。

(2) 结构分析法。

(3) 总量分析与结构分析的关系。总量分析和结构分析是相互联系的。总量分析侧重于总量指标速度的考察,侧重分析经济运行的动态过程;结构分析侧重于对一定时期经济整体中各组成部分相互关系的研究,侧重分析经济现象的相对静止状态。总量分析非常重要,但它需要结构分析来深化和补充,而结构分析要服从于总量分析的目标。为使经济正常运行,需要对经济运行进行全面把握,将总量分析方法和结构分析方法结合起来使用。

3. 宏观分析资料的收集

资料来源主要有:

2. 评价宏观经济形势的基本指标——国民经济总体指标[熟悉]:

1. 国内生产总值(GDP)

是指一个国家(或地区)所有常住居民在一定时期内(一般按年统计)生产活动的最终成果。

公式: $GDP = GNP - \text{本国居民在国外的收入} + \text{外国居民在本国的收入}$

$= GNP - \text{国外要素收入净额}$

国内生产总值有三种表现形态:价值形态、收入形态和产品形态。

对应于这三种表现形态,在实际核算中,国内生产总值有三种计算方法,即生产法、收入法和支出法。

常用的是支出法。其公式为:

$$GDP = C + I + G + (X - M)$$

其中,C代表“消费”;I代表“投资”;G代表“政府支出”;X代表“出口”;M代表“进口”; $(X - M)$ 代表“净出口”。

国内生产总值的增长速度一般用来衡量经济增长率(也称“经济增长速度”),是反映一定时期经济发展水平变化程度的动态指标,也是反映一个国家经济是否具有活力的基本指标。

2. 工业增加值

3. 失业率
4. 通货膨胀
5. 宏观经济运行景气指标——PMI
6. 国际收支

3. 评价宏观经济形势的基本指标——投资指标[熟悉]:

1. 投资规模

投资规模是指一定时期在国民经济各部门、各行业再生产中投入资金的数量。投资规模是否适度是影响经济稳定与增长的一个决定因素。

2. 衡量标准

全社会固定资产投资是衡量投资规模的主要变量。

按经济类型划分,全社会固定资产投资包括国有经济单位投资、城乡集体经济单位投资、其他各种经济类型的单位投资和城乡居民个人投资。

按我国现行管理体制划分,全社会固定资产投资包括基本建设、更新改造、房地产开发投资和其他固定资产投资四部分。

3. 投资主体

4. 评价宏观经济形势的基本指标——消费指标[掌握]:

1. 社会消费品零售总额

(1) 含义。社会消费品零售总额是指国民经济各行业通过多种商品流通渠道向城乡居民和社会集团供应的消费品总额。

(2) 构成。其包括各种经济类型的批发零售贸易业、餐饮业、制造业和其他行业售给城乡居民和社会集团的消费品零售额以及农民售给非农业居民和社会集团的消费品零售额。

(3) 分类。

1) 对居民的消费品零售额,针对售给城乡居民用于生活消费的商品。

2) 对社会集团的消费品零售额,针对企业、事业和行政等各种类型的单位用公款购买的非生产、非经营用的消费品。

2. 城乡居民储蓄存款余额

3. 居民可支配收入

5. 评价宏观经济形势的基本指标——金融指标[掌握]:

1. 总量指标

包括:货币供应量、金融机构各项存贷款余额、金融资产总量、社会融资总额、外汇储备、外汇占款。

(1) 货币供应量是单位和居民个人在银行的各项存款和手持现金之和,其变化反映着中央银行货币政策的变化。

(2) 金融机构各项存贷款余额

(3) 金融资产总量

(4) 社会融资总额

(5) 外汇储备

(6) 外汇占款

2. 利率

从宏观经济分析的角度看,利率的波动反映出市场资金供求的变动状况。

利率的分类:存款利率、贷款利率、国债利率、回购利率、同业拆借利率。

再贴现率和同业拆借利率是基准利率。

3. 汇率

6. 评价宏观经济形势的基本指标——财政指标[熟悉]:

1. 财政收入

(1) 含义。财政收入指国家财政参与社会产品分配所取得的收入,是实现国家职能的财力保证。

(2) 内容。其包括各项税收、专项收入、其他收入(包括基本建设贷款归还收入、基本建设收入、捐赠收入等)、国有企业计划亏损补贴。

2. 财政支出

(1) 含义。财政支出是指国家财政将筹集起来的资金进行分配使用,以满足经济建设和各项事业的需要。

(2) 内容。其包括基本建设支出、企业挖潜改造资金、地质勘探费用、科技三项费用(即新产品试制费、中间试验费、重要科学研究补助费)、支援农村生产支出、农林水利气象等部门的事业费用、工业交通商业等部门的事业费、文教科学卫生事业费、抚恤和社会福利救济费、国防支出、行政管理费和价格补贴支出。

3. 赤字或结余

财政收入与财政支出的差额即为赤字(差值为负时)或结余(差值为正时)。

第2节 宏观经济分析与证券市场

1. 宏观经济运行对证券市场的影响[掌握]:

1. 宏观经济运行与证券市场的关系

证券市场素有“经济晴雨表”之称,这既表明证券市场是宏观经济的先行指标,也表明宏观经济的走向决定了证券市场的长期趋势。可以说,宏观经济因素是影响证券市场长期走势的唯一因素,其他因素可以暂时改变证券市场的中期和短期走势,但改变不了证券市场的长期走势。

2. 宏观经济运行对证券市场影响的主要表现

3.

2. 宏观经济变动与证券市场波动的关系[熟悉]:

1. GDP 变动（基本吻合）

证券市场一般提前对 GDP 变动做出反应，也就是说，证券市场是反映预期的 GDP 变动，而 GDP 的实际变动被公布时，证券市场只反映实际变动与预期变动的差别，因而对 GDP 变动进行分析时必须着眼于未来，这是最基本的原则。

因为初期制度设计上的局限和体制性的问题，新兴加转轨的特殊性与上市公司的二元股权结构，使得具有“政策市”特征，所以股市指数与宏观经济走势之间的关联关系被不同程度地弱化，股市指数与国民经济增长速度经常呈现非正相关甚至负相关关系。

2. 经济周期变动

3. 通货变动

通货指一个国家的法定货币。一般，通货变动与物价总水平同义。通货变动包括通货膨胀和通货紧缩两种。

（1）通货膨胀对证券市场的影响

通货膨胀对证券市场特别是个股的影响，没有一成不变的规律可循，完全可能产生相反方向的影响，应具体情况具体分析（成因、程度、时期）。

分析的一般性原则（8 点）：

（2）通货紧缩对证券市场的影响

【例题·判断题】随着持续、稳定、高速的 GDP 增长，国民收入和个人收入都不断得到提高，收入增加也将增加证券投资的需求，从而导致证券价格上涨。

『正确答案』正确

3. 财政政策[掌握]:

1. 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和处理财政关系的一系列方针、准则和措施的总称。

2. 主要手段

3. 种类

财政政策分为扩张性财政政策、紧缩性财政政策和中性财政政策。

4. 实施扩张性财政政策对证券市场的影响

(1) 减少税收，降低税率，扩大减免税范围。

(2) 扩大财政支出，加大财政赤字。

(3) 减少国债发行(或回购部分短期国债)。

(4) 增加财政补贴。

紧缩性财政政策的经济效应及其对证券市场的影响与上述情况相反。

4. 汇率[熟悉]:

1. 含义

汇率是国际贸易中最重要的调节杠杆。一国货币兑换另一国货币的比率，是以一种货币表示另一种货币的价格。由于世界各国货币的名称不同币值不一，所以一国货币对其他国家的货币要规定一个兑换率，即汇率。

2. 汇率制度

通常来讲，汇率制度主要有四种：

- (1) 自由浮动汇率。
- (2) 有管理的浮动汇率。
- (3) 目标区间管理。
- (4) 固定汇率制度。

3. 汇率变化对证券市场的影响

汇率对证券市场的影响是多方面的。一般来讲，一国的经济越开放，证券市场的国家化程度越高，证券市场受汇率的影响越大。

5. 货币政策[熟悉]:

是指政府（中央银行）为实现一定的宏观经济目标所制定的关于货币供应和货币流通组织管理的基本方针和基本准则。

1. 货币政策及其作用

2. 货币政策工具

货币政策工具可分为两大类：一般性政策工具、选择性政策工具。

一般性政策工具包含 3 种：法定存款准备金率、再贴现政策、公开市场业务。

央行吞吐基础货币、调节市场流动性。如，有价证券、外汇交易。

选择性政策工具包含 2 种：直接信用控制和间接信用指导。

直接信用控制——以行政命令或其他方式，直接对金融机构的信用活动进行控制。如，规定利率限额、配额，流动性比率以及直接干预等。

间接信用指导——道义劝告、窗口指导等间接影响金融机构行为。

3. 货币政策的运作

是指中央银行根据客观经济形势采取适当的政策措施调控货币量和信用规模，使之达到预定的货币政策目标，并以此影响整体经济的运行。

货币政策分为：紧的货币政策和松的货币政策。

紧的货币政策主要手段是：减少货币供应量，提高利率，加强信贷控制。

松的货币政策主要手段是：增加货币供应量，降低利率，放松信贷控制。

4. 货币政策对证券市场的影响

可以从4个方面进行分析：利率、中央银行的公开市场业务、调节货币供应量、选择性货币政策工具。

6. 收入政策[掌握]:

1. 含义

收入政策是国家为实现宏观调控的总目标和总任务，针对居民收入水平高低、收入差距大小在分配方面制定的原则和方针。

2. 目标

3. 传导机制

收入总量调控通过财政政策和货币政策的传导对证券市场产生影响。

4. 我国收入政策的变化及其对证券市场的影响

我国个人收入分配实行以按劳分配为主体、多种分配方式并存的收入分配政策。

随着社会主义市场经济体制的建立和完善，我国民间金融资产大幅度增加，并具有相当规模。

由于资金分散，直接的实业投资很难普遍进行，大部分投资须借助于金融市场来实现。民间金融资产的增大、社会总积累向社会分配的趋向，将导致储蓄增加，同时增加证券市场需求，促进证券市场规模的扩大和价格水平的逐步提高。

着眼于短期供求总量均衡的收入总量调控通过财政、货币政策来进行，因而收入总量调控通过财政政策和货币政策的传导对证券市场产生影响。

7. 国际金融市场对我国证券市场的影响[熟悉]:

(1) 国际金融市场的动荡通过人民币汇率预期影响证券市场。

(2) 国际金融市场的动荡通过宏观面间接影响我国证券市场。

(3) 国际金融市场的动荡通过微观面直接影响我国证券市场。

第3节 证券市场的供求关系

1. 证券市场的供给方和需求方[熟悉]:

(1) 国际金融市场的动荡通过人民币汇率预期影响证券市场。

(2) 国际金融市场的动荡通过宏观面间接影响我国证券市场。

(3) 国际金融市场的动荡通过微观面直接影响我国证券市场。

1. 供给方

(1) 公司(企业)。通过向市场发行股票、公司(企业)债和权证等产品进行融资。

(2) 政府与政府机构。其包括中央政府、地方政府以及中央政府直属机构，其为债券产品的主要供给方。

(3) 金融机构。作为证券市场的发行供给主体，既发行债券，也发行股票。欧美等西方国家能够发行证券的金融机构一般都是股份公司，所以将金融机构发行的证券归入公司证券。我国和日本将金融机构发行的债

券定义为金融债券，以突出金融机构作为证券发行的主体地位。股份制金融机构发行的股票没有被定义为金融证券，而被归类为一般的公司股票。

2. 需求方

(1) 根据投资者的行为主体不同，可以把投资者分为个人投资者和机构投资者。

(2) 根据投资证券市场的目的不同，可以把投资者分为长期投资者和短期投资者。长期投资者的目的是为了获得公司的分红，而短期投资者的目的是为了获得短期资本差价。

2. 证券市场供给的决定因素与变动特点[熟悉]:

证券市场供给的主体是上市公司，上市公司的数量和质量是证券市场供给方的主要因素。

1. 上市公司的质量

上市公司的质量状况影响到证券市场的前景、投资者的收益及投资热情、个股价格及大盘指数变动，这些因素将直接或间接影响证券市场的供给。质量高的上市公司易于为证券场所接受，因而有利于股票供给的增加；反之，质量低的上市公司，其股票很难被市场接受，对股票的供给增加不利。上市公司的质量和业绩情况也影响到公司本身的再筹资功能和筹资规模，从而影响股票的供给。

上市公司的质量与经济效益状况是影响证券市场供给的最根本因素。

2. 上市公司的数量

上市公司的数量直接决定证券市场的供给。影响公司数量的主要因素包括：

3. 证券市场需求的决定因素与变动特点[掌握]:

1. 证券市场需求的含义

证券市场需求，即证券市场资金量的供给，主要是指能够进入证券市场的资金总量。

2. 影响证券市场需求的主要因素与变动特点

(1) 宏观经济环境。如果宏观经济运行良好，银根较松，整个社会的资金供给就会呈现出比较充裕的局面。同时，由于宏观经济向好，作为微观主体的上市公司业绩的预期会得到相应改善，将会吸引投资者进一步进入证券市场，从而增加对股票的需求，有效增加证券市场资金的供给量。反之，如果宏观经济的前景堪忧，整个社会的资金供给可能会呈现出比较紧张的局面，而且由于投资者调低对上市公司业绩的预期，会减少对证券市场的投资，证券市场的资金供应量会减少。

(2) 政策因素。由于中国证券市场还处于不太成熟的发展阶段，有关部门为了防范证券市场的风险，对进入证券市场的投资主体有着严格的规定，一些不符合规定的资金不能进入证券市场。但是，随着中国证券市场的不断成熟，有关部门会逐步开放证券市场，使进入证券市场的投资主体越来越多，为证券市场提供新的增量资金，扩大证券市场的资金供应量。

(3) 居民金融资产结构的调整。中国居民以前的金融资产绝大部分是银行储蓄，证券投资尤其是股票和证券投资基金投资占金融资产的比例相当小。随着居民金融资产结构的不断调整，股票与基金投资的比例将不断提高，进而给证券市场带来大量的增量资金，增加我国证券市场的资金供应量。

(4) 机构投资者的培育与壮大。

(5) 资本市场的逐步对外开放。资本市场开放包含两方面的含义，即服务性开放和投资性开放。

4. 影响我国证券市场供应关系的基本制度变革[熟悉]:

(一) 股权分置改革

由于特殊历史原因，我国 A 股上市公司内部普遍形成了“两种不同性质的股票”，即非流通股和社会流通股。这两类股票表现出“不同股、不同价、不同权”的特征，这一特殊的市场制度与结构被称之为“股权分置”。

股权分置问题的由来和发展可以分为三个阶段。

股权分置改革的影响与意义:

(二) 《证券法》和《公司法》的重新修订

2005 年 10 月 27 日，十届全国人大常委会第十八次会议审议通过了新修订的《中华人民共和国证券法》和《中华人民共和国公司法》。修订后的两法均于 2006 年 1 月 1 日开始施行。标志着我国证券市场法制建设迈入一个新的历史阶段。

两法修订的主要内容和基本精神:

(三) 融资融券业务

融资融券业务是指向客户出借资金供其买入上市证券或者出借上市证券供其卖出，并收取担保物的经营活动。融资融券交易包括券商对投资者的融资、融券和金融机构对券商的融资、融券四种形式。市场通常说的“融资融券”，一般指券商为投资者提供的融资和融券交易。

2006 年 6 月 30 日，中国证监会发布《证券公司融资融券试点管理办法》，是融资融券业务的基础性指导文件:

2010 年 3 月 31 日，融资融券业务开始试点:

融资融券制度的积极影响主要表现在以下几个方面:

然而，融资融券又是一把“双刃剑”。它在促进市场完善、提高市场有效性的同时，也带来一定的风险。主要表现在:

总之，融资融券业务的推出是加深我国证券市场基本制度建设的一项重要举措，其利大于弊。它将改变我国证券市场“单边市”的状况，改善证券市场中资金和证券的供给和需求关系，对于提高证券市场的效率具有重要意义。

【例题·多选题】影响股票市场供给的因素包括（ ）。

- A. 宏观经济环境
- B. 上市公司的经济效益
- C. 上市公司质量
- D. 制度因素

【正确答案】 ABCD

“参与证券从业考试的考生可按照复习计划有效进行，另外高顿网校官网考试辅导高清课程已经开通，还可索取证券考试通关宝典，针对性地讲解、训练、答疑、模考，对学习过程进行全程跟踪、分析、指导，可以帮助考生全面提升备考效果。更多详情可登录高顿网校官网进行咨询。”