



# 第 3 章

## 价值投资的宏观信息分析

宏观经济形势不仅制约着投资主观愿望的产生，也制约着投资实现的客观条件，因此，股民需要密切关注宏观信息面的变化，捕捉好的投资市场、投资时机与投资产品。本章首先讲解什么是宏观信息分析及其作用，然后讲解经济周期、货币政策、通货膨胀、CPI、PPI、政治因素、法律、文化和自然因素对股市的影响，最后讲解宏观信息分析的注意事项。

359,464	0.3%
8,632,724	7.7%
59,087	0.1%
13,963,095	12.4%
5,266,055	4.7%
10,323,178	9.2%
5,283,470	4.7%
4,330,582	3.8%
490,555	0.4%
12,036,658	10.7%
121,056	0.1%
4,162,809	3.7%
33,607,969	29.9%
1,987,731	1.8%
1,665,228	1.5%
5,014,932	4.5%
5,255,312	4.7%

## 3.1 初识宏观信息分析

下面来讲解一下什么是宏观信息分析及其作用。

### 3.1.1 什么是宏观信息分析

宏观信息分析就是社会经济大环境分析。股市是社会经济结构中的一部分，隶属于资本市场，而资本市场是为社会经济服务的，因而股市受制于宏观经济及其信息面。

### 3.1.2 宏观信息分析的作用

宏观信息分析的作用主要有3点，分别是：把握股市的总体变动趋势、判断整个股市的投资价值、掌握宏观经济政策对股市的影响力度与方向，如图3.1所示。

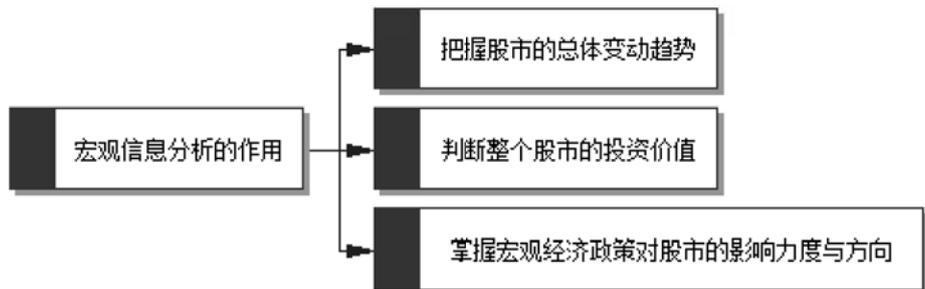


图3.1 宏观信息分析的作用

#### 1) 把握股市的总体变动趋势

在股市投资领域，宏观经济信息分析非常重要，只有把握住经济发展的大方向，才能把握股市的总体变动趋势，作出正确的长期决策；只有密切关注宏观经济因素的变化，尤其是货币政策和财政政策的变化，才能抓住股市投资的市场时机。

#### 2) 判断整个股市的投资价值

股市的投资价值与国民经济整体素质和结构变化息息相关。这里所说的股市的投资价值是指整个市场的平均投资价值。从某种意义上说，整个股市的投资价值就是整个国民经济增长质量与速度的反映，因为不同部门、不同行业与成千上万的不同企业相互影响、互相制约，共同决定着国民经济发展的速度和质量。宏观经济是各个体经济的总和，因而企业的投资价值必然在宏观经济的总体中综合反映出来，所以，宏观经济分析是判断整个股市投资价值的关键。

#### 3) 掌握宏观经济政策对股市的影响力度与方向

股市与国家宏观经济政策息息相关。在市场经济条件下，国家经常通过财政政

策和货币政策来调节经济，或挤出泡沫，或促进经济增长，这些政策直接作用于企业，从而可以影响经济增长速度和企业效益，并进一步对股市产生影响。因此，股市投资必须认真分析宏观经济政策，掌握其对股市的影响力度与方向，以便准确把握整个股市的运行趋势和各个股票的投资价值变动方向。这无论是对投资者、投资对象，还是对股市本身乃至整个国民经济的快速健康发展都具有重要的意义。

## 3.2 经济周期对股市的影响

经济周期是指总体经济活动的扩张和收缩交替反复出现的过程。股市波动通常与经济周期紧密相关。宏观经济的诸多因素对股市的综合作用，可以通过经济景气的周期运动与股市的周期运动之间的关系表现出来。既然股价反映的是对经济形势的预期，因而其表现必定领先于经济的现实表现，除非预期出现偏差，经济形势本身才能对股价产生纠错反应。

### 3.2.1 经济周期的4个阶段

经济周期一般由衰退、萧条、复苏和繁荣4个阶段构成，如图3.2所示。

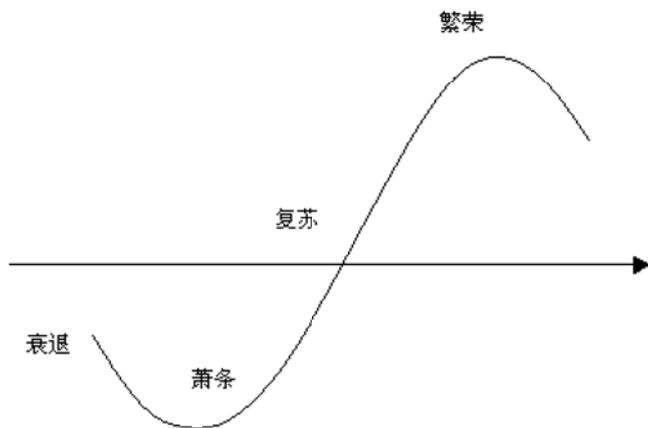


图3.2 经济周期的4个阶段

当经济持续衰退至尾声，百业不振时，投资者已远离股票市场，每日成交量稀少。此时，有眼光并且不断收集和分析有关经济形势信息的投资者已开始默默吸纳股票，股价已缓缓上升。

当各种媒介开始宣传萧条已过去、经济日渐复苏时，股价实际上已经升至一定水平。随着人们普遍认同以及投资者自身的境遇不断改善，股市开始活跃，需求逐渐扩大，股价不断攀升，更有主力借经济形势好转之“利好”哄抬股价，普通投资

者在利益和乐观从众心理的驱使下极力“捧场”，股价因此会屡创新高。而那些有识之士在综合分析经济形势的基础上，认为经济将不会再达高潮时，已开始悄然抛出股票，股价虽然还在上涨，但供需力量逐渐发生转变。

当经济形势逐渐被更多的投资者所认识，供求趋于平衡直至供大于求时，股价便开始下跌。当经济形势发展按照人们的预期走向衰退时，与上述现象相反的现象便会发生。

上面描述了股价波动与经济周期相互关联的一个总体轮廓，这样投资者就能明白，在经济周期的不同阶段，应该对股市采取不同的操作方法。

### 3.2.2 经济指标

如何才能准确把握经济周期呢？经各国统计部门和众多经济学家、统计学家对经济数据进行的广泛统计分析表明，一些指标循环运行领先于经济周期，被称为先行指标；也有一些指标循环运行与经济周期同步，被称为同步指标；还有一些指标循环运行滞后于经济周期，被称为滞后指标。通过对多个指标的研究，投资者可以对宏观经济运行作出初步判断。经济指标如图 3.3 所示。



图3.3 经济指标

#### 1) 先行指标

先行指标，又称超前指标或领先指标，是指在总体经济活动达到高峰或跌至低谷之前，先行出现高峰或低谷的指标。利用先行指标可以预测总体经济何时扩张，何时达到高峰；何时收缩，何时跌至低谷。先行指标很多，主要有金融机构新增贷款、

企业订货指标、房地产土地购置面积、土地开发面积、采购经理人指数、新订单数量、存货水平等。

### 2) 同步指标

同步指标，又称一致指标，是指其达到高峰和低谷的时间与总体经济活动出现高峰和低谷的时间大致相同的指标。同步指标可以描述总体经济的运行轨迹，确定总体经济运行的高峰和低谷的位置。同步指标很多，主要有国内生产总值、工业总产值、社会消费品零售总额等。

### 3) 滞后指标

滞后指标，又称落后指标，是指其达到高峰和低谷的时间晚于总体经济活动出现高峰和低谷的时间的指标。该指标有助于分析前一个经济循环是否已结束，下一个循环将如何变化。滞后指标很多，主要有财政收入、工业企业实现利税总额、城市居民人均可支配收入等。

## 3.2.3 查看重要经济指数数据

利用中国人民银行网站可以了解我国的信贷政策、货币政策、利率及金融运行状况等信息。在浏览器的地址栏中输入“http://www.pbc.gov.cn”，然后按回车键，即可进入中国人民银行网站的首页，如图 3.4 所示。



图3.4 中国人民银行网站的首页

单击“信贷政策”超链接，进入信贷政策页面，在这里可以看到“政策法规”和“业务简介”两项内容，如图 3.5 所示。



图3.5 信贷政策页面

单击“政策法规”超链接，就可以看到所有信贷政策法规，如图 3.6 所示。



图3.6 所有信贷政策法规

如果要查看具体的某项信贷政策，只需单击其标题即可。

同理，可以查看货币政策和利率信息，方法同上，这里不再重复。

利用“调查统计”超链接，可以了解最近一个季度的银行家、企业家和全国城镇储户的情况。单击“调查统计”超链接，即可进入调查统计页面，如图 3.7 所示。



图3.7 调查统计页面

单击“2020年第四季度企业家问卷调查报告”链接，就可以看到企业家宏观经济热度指数、产品销售价格感受指数和原材料购进价格感受指数、出口订单指数和国内订单指数、资金周转指数和销货款回笼指数、经营景气指数和盈利指数。

**提醒：**由于这个调查报告是PDF格式，所以要使用Acrobat Reader 软件才能打开。

图 3.8 显示的是企业家宏观经济热度指数。



图3.8 企业家宏观经济热度指数

图 3.9 显示的是产品销售价格感受指数和原材料购进价格感受指数。

二、产品销售价格感受指数和原材料购进价格感受指数

产品销售价格感受指数为 53.3%，比上季提高 5.1 个百分点，比去年同期提高 5.6 个百分点。其中，17.4% 的企业家认为本季产品销售价格比上季“上升”，71.7% 认为“持平”，10.9% 认为“下降”。

原材料购进价格感受指数为 64.2%，比上季提高 5.5 个百分点，比去年同期提高 7.0 个百分点。其中，31.4% 的企业家认为本季原材料购进价格比上季“上升”，65.6% 认为“持平”，3.0% 认为“下降”。

图 2：产品销售价格感受指数和原材料购进价格感受指数

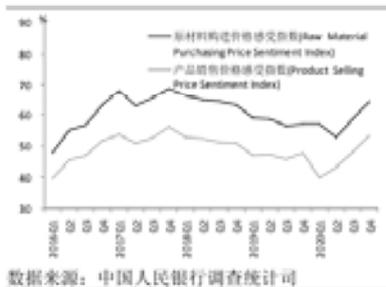


图3.9 产品销售价格感受指数和原材料购进价格感受指数

图 3.10 显示的是出口订单指数和国内订单指数。

三、出口订单指数和国内订单指数

出口订单指数为 46.4%，比上季提高 2.8 个百分点，比去年同期提高 3.1 个百分点。其中，20.3% 的企业家认为出口订单比上季“增加”，52.2% 认为“持平”，27.5% 认为“减少”。

国内订单指数为 55.0%，比上季提高 2.1 个百分点，比去年同期提高 5.9 个百分点。其中，26.8% 的企业家认为本季国内订单比上季“增加”，56.5% 认为“持平”，16.7% 认为“减少”。

图 3：出口订单指数和国内订单指数

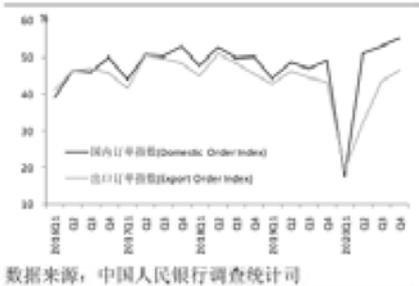


图3.10 出口订单指数和国内订单指数

图 3.11 显示的是资金周转指数和销货款回笼指数。

四、资金周转指数和销货款回笼指数

资金周转指数为 59.3%，比上季提高 3.1 个百分点，比去年同期提高 0.3 个百分点。其中，32.8% 的企业家认为本季资金周转状况“良好”，53.0% 认为“一般”，14.2% 认为“困难”。

销货款回笼指数为 62.7%，比上季提高 4.5 个百分点，比去年同期低 1.0 个百分点。其中，34.2% 的企业家认为本季销货款回笼状况“良好”，57.0% 认为“一般”，8.8% 认为“困难”。

图 4：资金周转指数和销货款回笼指数

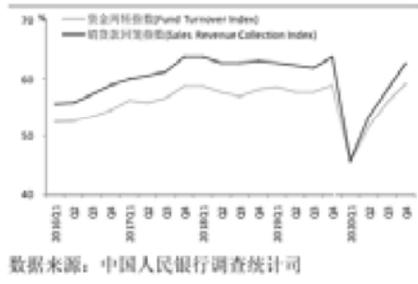


图3.11 资金周转指数和销货款回笼指数

图 3.12 显示的是经营景气指数和盈利指数。

#### 五、经营景气指数和盈利指数

经营景气指数为 55.8%，比上季提高 6.4 个百分点，比去年同期提高 0.2 个百分点。其中，24.8% 的企业家认为本季企业经营状况“较好”，62.0% 认为“一般”，13.2% 认为“较差”。

盈利指数为 59.8%，比上季提高 2.9 个百分点，比去年同期提高 2.5 个百分点。其中，41.7% 的企业家认为比上季“增盈或减亏”，36.2% 认为“盈亏不变”，22.1% 认为“增亏或减盈”。

图 5：经营景气指数和盈利指数

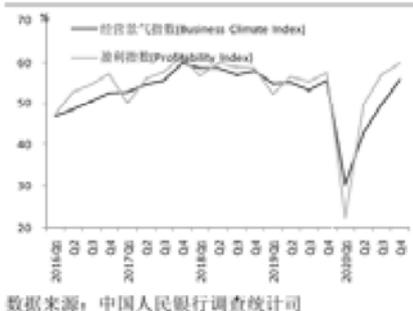


图3.12 经营景气指数和盈利指数

单击“2020年第四季度城镇储户问卷调查报告”链接，就可以看到城镇居民对收入的感觉和态度，如图 3.13 所示。

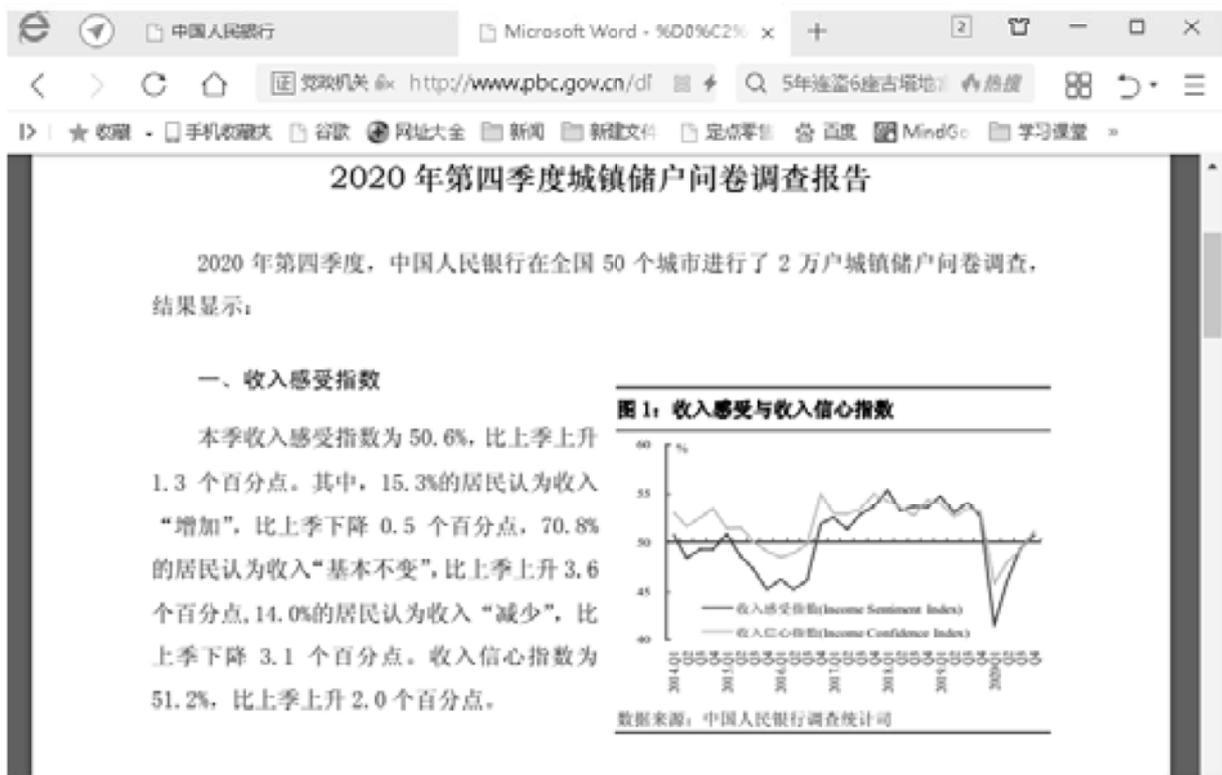


图3.13 2020年第四季度城镇储户问卷调查报告

向下拖动垂直滚动条，可以看到城镇居民对就业、房价、消费、投资等的感受和态度。

单击“2020年第四季度银行家问卷调查报告”链接，就可以看到银行家宏观经济热度指数信息，如图 3.14 所示。

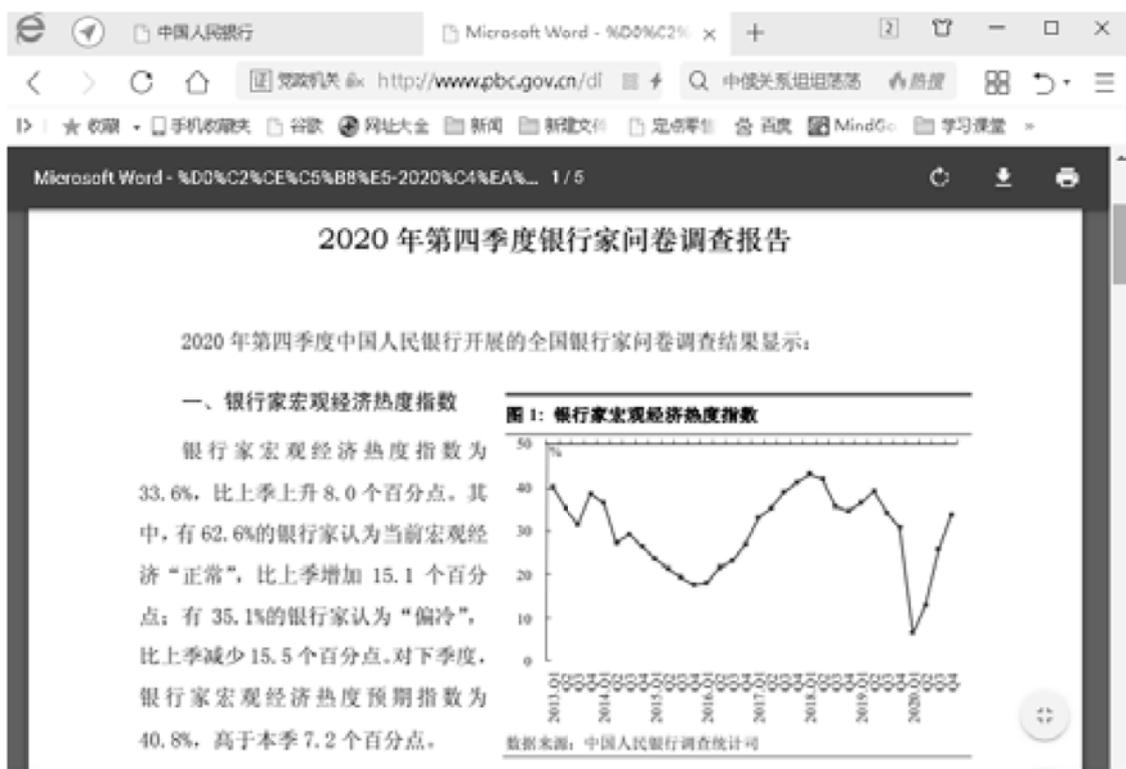


图3.14 2020年第四季度银行家问卷调查报告

向下拖动垂直滚动条，可以看到货币政策感受指数、贷款需求指数和银行业景气指数信息。

利用国家统计局网站可以了解最近月份及不同月份的工业、城镇投资、房地产开发、居民消费等信息。在浏览器的地址栏中输入“http://www.stats.gov.cn”，然后按回车键，即可进入国家统计局网站的首页，如图3.15所示。



图3.15 国家统计局网站的首页

在该页面中，可以看到最新发布的统计信息，如2021年1~2月社会消费品零售总额增长33.8%、2021年1~2月全国房地产开发投资和销售情况、2021年1~2月全国固定资产投资（不含农户）增长35.0%等信息。如果想查看哪条信息，只需单击该信息即可。

在这里单击“2021年1-2月份全国房地产开发投资和销售情况”链接，就会看到其信息内容，如图3.16所示。

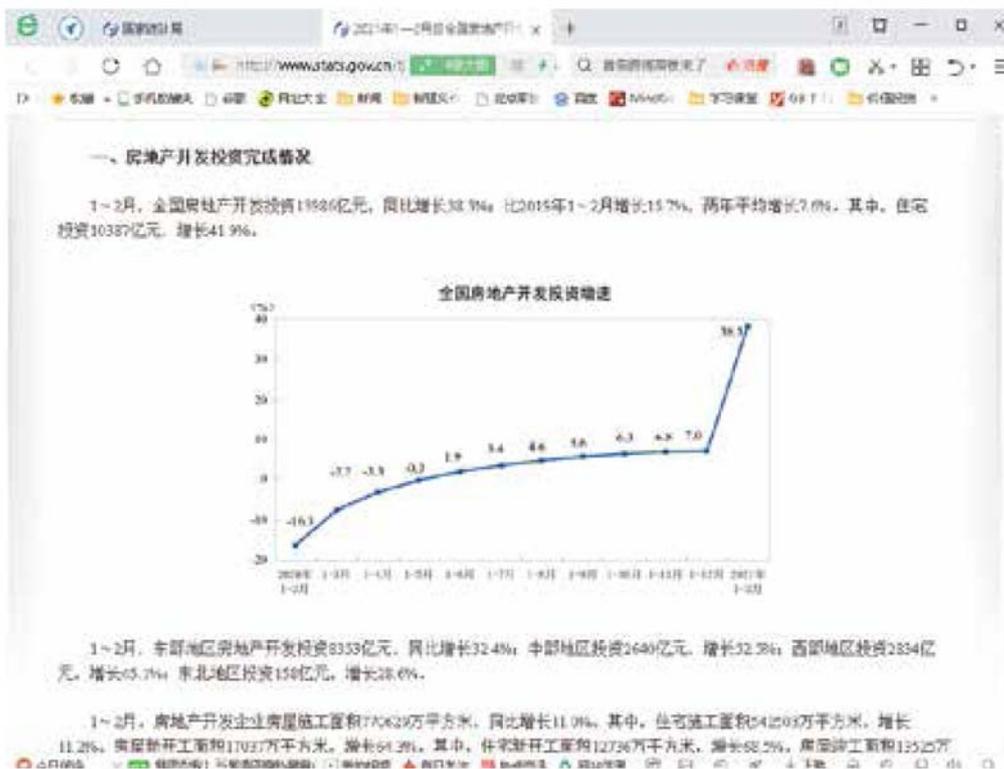


图3.16 2021年1~2月全国房地产开发投资和销售情况

### 3.3 货币政策对股市的影响

货币政策，即金融政策，是指中央银行为实现其特定的经济目标而采取的各种控制和调节货币供应量和信用量的方针、政策和措施的总称。货币政策的实质是国家对货币的供应根据不同时期的经济发展情况而采取“紧”“松”或“适度”等不同的政策趋向。

货币政策对股市和股票价格的影响很大。宽松的货币政策会扩大社会中的货币供应量，对经济发展和股市交易都有积极的影响。但货币供应太多，又会引发通货膨胀，会使企业发展受到影响，实际投资收益率下降。

紧缩的货币政策会减少社会中的货币供应量，不利于经济的扩张，也不利于股

市的活跃和发展，这样股市往往会处于低迷状态。

国家在实施货币政策时，常常采用3个指标，分别是：利率、存款准备金率和汇率，如图3.17所示。

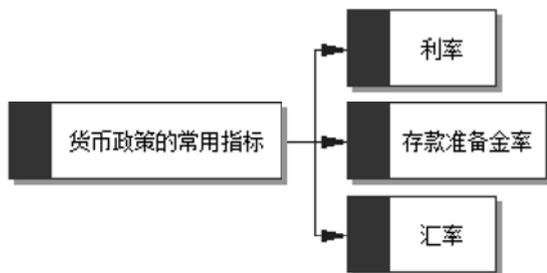


图3.17 货币政策的常用指标

### 3.3.1 利率对股市的影响

一般理论认为，利率下降时，股价就会上升；利率上升时，股价就会下跌。因此，利率的高低以及利率同股票市场的关系，也成为投资者买进和卖出股票的重要依据。

利率对股价的影响有两种途径，具体如下所述。

利率上升，一部分资金可能从股市转而投向银行储蓄或债券，从而会减少市场上的资金供应量，并减少股票需要，股价下跌；反之，利率下降，股票市场资金供应量增加，股价上升。

利率对上市公司经营的影响，进而影响公司未来的估值水平。贷款利率提高会加重企业利息负担，从而减少企业的盈利，并减少企业的股票分红派息，受利率提高和股票分红派息降低的双重影响，股价必然会下跌；相反，贷款利率下调将减轻企业利息负担，降低企业生产经营成本，提高企业赢利能力，进而增加企业的股票分红派息，受利率降低和股票分红派息增加的双重影响，股价必然会上涨。

从中国历年来的加息政策来看，利率上升会对人们生活的各个方面产生长远的影响，但这需要时间来消化，它不能对抽离股市资金产生立竿见影的效果，所以发生在牛市中的加息政策，往往在短期内不能改变牛市的格局。在熊市前期的加息政策，则会对股市产生很大的影响，这如同雪上加霜。

同理，在熊市里的减息政策，同样不能在短期内改变熊市格局，但它可以刺激部分资金重新选择保值、增值渠道。

总之，利率对股市的影响是长期的，在短期内往往不能改变股市的趋势。虽然利率的调整代表着国家意志，但股市的走势不一定马上如国家所愿。有时，股民与政府是一种博弈行为的对立面，所以用单一的政策来刹住高速运行的股市列车是需要时间的。

银行利率历次调整影响股市一览如表 3.1 所示。该表统计了从 2002-2022 年利率调整前后、调整幅度及消息公布次日指数涨跌幅度的变化情况。

表3.1 银行利率历次调整影响股市一览

数据调整时间	存款基准利率			贷款基准利率			消息公布次日指数涨跌幅度	
	调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度	上海	深圳
2015年10月24日	1.75%	1.50%	-0.25%	4.60%	4.35%	-0.25%	0.50%	0.73%
2015年8月26日	2.00%	1.75%	-0.25%	4.85%	4.60%	-0.25%	5.34%	3.58%
2015年6月28日	2.25%	2.00%	-0.25%	5.10%	4.85%	-0.25%	-3.34%	-5.78%
2015年5月11日	2.50%	2.25%	-0.25%	5.35%	5.10%	-0.25%	1.56%	0.81%
2015年3月1日	2.75%	2.50%	-0.25%	5.60%	5.35%	-0.25%	0.79%	1.07%
2014年11月22日	3.00%	2.75%	-0.25%	6.00%	5.60%	-0.40%	1.85%	2.95%
2012年7月6日	3.25%	3.00%	-0.25%	6.31%	6.00%	-0.31%	1.01%	2.95%
2012年6月8日	3.50%	3.25%	-0.25%	6.56%	6.31%	-0.25%	-0.51%	-0.50%
2011年7月7日	3.25%	3.50%	0.25%	6.31%	6.56%	0.25%	-0.58%	-0.26%
2011年4月6日	3.00%	3.25%	0.25%	6.06%	6.31%	0.25%	0.22%	1.18%
2011年2月9日	2.75%	3.00%	0.25%	5.81%	6.06%	0.25%	-0.89%	-1.53%
2010年12月26日	2.50%	2.75%	0.25%	5.56%	5.81%	0.25%	-1.90%	-2.02%
2010年10月20日	2.25%	2.50%	0.25%	5.31%	5.56%	0.25%	0.07%	1.23%

(续表)

数据调整 时间	存款基准利率			贷款基准利率			消息公布次日指数 涨跌幅度	
	调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度	上海	深圳
2008年12月23日	2.52%	2.25%	-0.27%	5.58%	5.31%	-0.27%	-4.55%	-4.69%
2008年11月27日	3.60%	2.52%	-1.08%	6.66%	5.58%	-1.08%	1.05%	2.29%
2008年10月30日	3.87%	3.60%	-0.27%	6.93%	6.66%	-0.27%	2.55%	1.91%
2008年10月9日	4.14%	3.87%	-0.27%	7.20%	6.93%	-0.27%	-0.84%	-2.40%
2008年9月16日	4.14%	4.14%	0.00%	7.47%	7.20%	-0.27%	-4.47%	-0.89%
2007年12月21日	3.87%	4.14%	0.27%	7.29%	7.47%	0.18%	1.15%	1.10%
2007年9月15日	3.60%	3.87%	0.27%	7.02%	7.29%	0.27%	2.06%	1.54%
2007年8月22日	3.33%	3.60%	0.27%	6.84%	7.02%	0.18%	0.50%	2.80%
2007年7月21日	3.06%	3.33%	0.27%	6.57%	6.84%	0.27%	3.81%	5.38%
2007年5月19日	2.79%	3.06%	0.27%	6.39%	6.57%	0.18%	1.04%	2.54%
2007年3月18日	2.52%	2.79%	0.27%	6.12%	6.39%	0.27%	2.87%	1.59%
2006年8月19日	2.25%	2.52%	0.27%	5.85%	6.12%	0.27%	0.20%	0.20%
2006年4月28日	2.25%	2.25%	0.00%	5.58%	5.85%	0.27%	1.66%	0.21%
2004年10月29日	1.98%	2.25%	0.27%	5.31%	5.58%	0.27%	-1.58%	-2.31%
2002年2月21日	2.25%	1.98%	-0.27%	5.85%	5.31%	-0.54%	1.57%	1.40%

那么，国家调整利率的依据是什么呢？一般来说，主要有5个因素，分别是：物价、投资、资金供求关系、国际金融市场的利率水准和利润的平均水平，如图3.18所示。

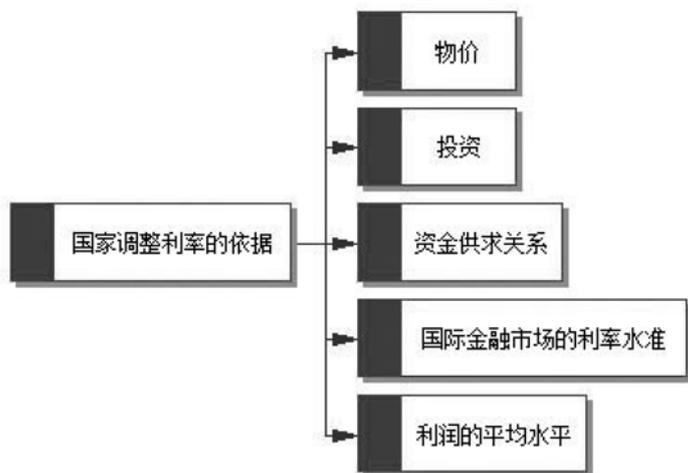


图3.18 国家调整利率的依据

#### 1) 物价

如果物价长期上涨，国家就有可能采取措施以提高利率，促使流通市场中的货币供应量减少。如果物价回落并且经济极度疲软，国家则有可能以降低利率的方法来增加流通市场中的货币供应量，从而刺激市场的投资和消费。

#### 2) 投资

如果全国各地基建投资、房地产投资、股市投资等热情高涨，则意味着资金出现了流动性过剩，这时国家就会采取提高利率的办法，吸引资金回流银行。反之，如果社会投资不景气，经济出现滑坡，国家又会降低利率，促使资金从银行流出。

#### 3) 资金供求关系

当社会上的资金供不应求时，往往说明当时的利率偏高；反之，则表示当时的利率偏低。但是，当全国到处呈现资金吃紧时，在物价上涨和通货膨胀有所改善的前提下，国家会适当降低利率，以改善企业资金的周转状况，从而减少企业的破产概率。反之，当银根比较宽松时，如果社会投机成风，国家就会提高利率。

#### 4) 国际金融市场的利率水准

如果国外金融市场的利率很低，而国内的利率较高，就会引起国外资金流入国内，从而享受无风险的高利率。如果国家不希望大量的外资流入，就会提高利率。反之，则正好相反。

#### 5) 利润的平均水平

利息是企业 and 百姓将资金提供给银行运营而获取的一种利润回报，也是衡量资金收益的一个最基本的标准。所以说利息是市场平均利润水平的一种体现，这样说，

利率就会有个限度。即：贷款利率的总水平要适应大多数企业的承受能力，而存款利率的总水平要适应大多数银行的承受能力或存款人的最低投资收益要求。所以，存、贷款利率的调整是有限度的。

### 3.3.2 存款准备金率对股市的影响

存款准备金是指金融机构为保证客户提取存款和资金清算需要而准备的在中央银行的存款，这一部分资金是风险准备金，是不能随便动用的。存款准备金率就是中央银行要求的存款准备金占其存款总额的比例，这个比例越高，表明中央银行执行银根紧缩政策的力度越大。

当中央银行提高存款准备金率时，金融机构用来创造信用、扩大信用规模的能力就会降低，其结果是使社会银根偏紧，货币供应量减少，从而导致投资和社会支出相应缩减；反之，情况正好相反。可见，提高存款准备金率可以相应地减缓货币信贷增长，防止金融风险产生，同时可以有效降低货币流动性过剩所造成的通货膨胀，保持国民经济协调发展。

存款准备金率的提高，对银行等金融机构会产生利空影响，对最终客户的影响是间接的。所以存款准备金率的调整对股市的总体影响不大，但它却反映了国家正在紧缩银根的信号，同时预示着利率最终可能上调，因而加大了股市上行的压力。所以对股市来说，存款准备金率的上调是一个利空消息。

提醒：存款准备金率的下调，对股市是个利好消息。

### 3.3.3 汇率对股市的影响

汇率的高低直接影响到企业产品在国际市场上的价格竞争力，因此，汇率变化将影响与进出口贸易相关的上市公司进出口产品数量，而这一变化又必然体现在企业尤其是上市公司的具体业务中，使上市公司的利润增加或减少，从而使公司的股票价格产生波动。

例如，一国本币升值，本国产品在国际市场上的竞争力减弱，则可能导致贸易额减少，出口型企业出口减少，利润减少，股价下跌；进口型企业成本减少，利润增加，股票价格上涨；反之，本币贬值短期内可刺激出口，限制进口。

汇率的变动还会通过外资产生复杂的宏观效应，如因贸易条件改变使进口产品价格上升而引起本国通货膨胀，从而影响到一国经济，并使股市价格受到影响。

人民币升值时，食品行业、房地产行业、商业贸易行业将受益；反之，当人民币贬值时，食品行业、房地产行业、商业贸易行业将受到负面冲击。

### 1) 食品行业

人民币升值对食品行业企业的影响主要是通过进出口这个链条传递的，进出口依存度越大的企业，对人民币汇率的变化越敏感。基于国内庞大的消费市场规模，以及大多数公司市场化与国际化时间均较短，食品行业企业消费市场主要在国内。为此人民币升值对产品出口的负面效应在食品行业整体影响不明显，而升值对降低原料进口价格，提高企业利润却有着明显的作用。也就是说，人民币升值后食品饮料行业板块指数总体呈现上升的趋势。

### 2) 房地产行业

房地产行业在人民币升值时，一方面将享受到地产估价增加和由于货币供应量增加（外汇占款带来的货币供应量增加）刺激投资需求下的房地产需求增加的双重利好。在人民币升值预期下，资产价格要面临重估，另外在升值预期下，国际资本流入对资产价格（如房地产价格）有利好作用。

由于大量外资流入中国市场并换成人民币，对于房地产市场，在供给不变的前提下，需求上升自然会引起价格的上涨。房地产市场作为外资进入中国市场后转换成人民币资产天然媒介，成为外资追捧的对象，外资通过持有房产获得房价上涨和汇率上升的双重收益。外资投资房地产，就算价格不涨，人民币汇率上涨也能达到资金保值升值的目的。

另一方面，收入效应及财富效应有可能导致国内房地产需求增加。升值可导致物价变得更便宜，用于购房的可支配收入增加，购房能力的提高可导致需求增加。因此，总体来看，人民币升值将导致房地产行业指数上涨。

### 3) 商业贸易行业

人民币升值将间接增加我国居民资产和可支配收入，激发居民消费热情并带动消费支出，有利于降低零售商国际采购的成本，提升零售商的收入和业绩水平。商业零售行业上市公司尤其是百货上市公司所处地段为繁华地段，人民币升值将间接提升资产价值。

人民币升值的间接后果是推动我国出口商品价格相对上升，削弱我国出口商品价格的竞争优势，由此造成我国出口商品竞争压力增大。出口主导型外贸公司将面临汇率升值造成的业务萎缩的不利后果。

但与此相反，人民币汇率升值将使进口商品价格相对下降，从而带动进口商品数量增加，这将为进口主导型的企业带来利好。总体上，人民币汇率升值会推动商业贸易行业板块指数上涨。

### 3.4 通货膨胀对股市的影响

货币发行量的多少有个度的限制，超过商品、劳务等流通需要即成为通货膨胀。

通货膨胀对股价的影响无永恒的定式，它完全可能同时产生相反方向的影响。对这些影响作具体分析和比较，必须从该时期通货膨胀的原因、通货膨胀的程度，并配合当时的经济结构和形势、政府可能采取的干预措施等方面的分析入手，其复杂程度可想而知。下面就一般性的原则来说明几点。

(1) 温和的、稳定的通货膨胀对股价的影响较小。

(2) 如果通货膨胀在一定的可容忍范围内持续，并且经济处于扩张景气阶段，产量和就业都持续增长，则股价也将持续上涨。

(3) 严重的通货膨胀是很危险的，可以使经济严重扭曲，货币加速贬值，并促使人们囤积商品，购买房产以期对资金保值。这就可以从两个方面影响股价：一是资金流出金融市场，引起股价下跌；二是经济扭曲并失去效率，企业一方面筹集不到必需的生产资金，另一方面，原材料、劳务价格等成本飞涨，使企业经营严重受挫，盈利水平下降，甚至倒闭。

(4) 政府往往不会长期容忍通货膨胀的存在，因而必然会运用某些宏观经济政策来抑制通货膨胀，这些政策必然会对经济运行造成影响，从而改变资金流向和企业的经济利润，进一步影响股价。

(5) 通货膨胀时期，并不是所有价格和工资都按同一比率变动，而是相对价格发生变化。这种相对价格变化可引起财富和收入的再分配以及产量和产业的扭曲，因而某些公司可能从中获利，而另一些公司可能蒙受损失。获利公司的股价上涨，投资者可以加仓。

基于以上分析，投资者能否合理判断通货膨胀水平是十分重要的。投资者可以通过关注物价指数的走向来判断通货膨胀水平。我国政府经常会公布一些比较重要的物价指数，利用这些物价指数的走向，投资者可以粗略分析判断通货膨胀或通货紧缩的水平。

不管何种原因引发的通货膨胀，都会对股市的运行产生影响。在通货膨胀初期，由于货币供应量迅速增加，社会总供给所需的资金相对充裕，经营规模扩大，产品产值倍数扩张，效益凸显；同时，消费者面临货币贬值的压力，抢先购物保值，社会需求量节节攀升，总供需相对平衡，股市利好信心大增。

在通货膨胀后期，预期的价格上升幅度太大，一方面投资成本升幅过大，另一方面消费者苦于物价过高不再扩大消费，市场供需平衡被打破，宏观经济萧条，股市就会上涨乏力。

### 3.5 CPI和PPI对股市的影响

CPI 是居民消费物价指数，反映的是一定时期内城镇居民所购买的生活消费品价格和服务项目价格的变动趋势和程度的相对数，是对城市居民消费价格指数和农村居民消费价格指数综合汇总计算的结果。利用 CPI，可以观察和分析消费品的零售价格和服务价格变动对城镇居民实际生活费用支出的影响程度。

PPI 是反映全部工业产品出厂价格总体水平的变动趋势和程度的相对数，包括工业企业出售给本企业以外所有单位的各种产品和直接出售给居民用于生活消费的产品。通过 PPI，能够观察到出厂价格变动对工业总产值的影响。

CPI 和 PPI 是用来衡量经济是否出现通货膨胀的指标，前面已说明通货膨胀对股市的影响，这里不再重复。

### 3.6 政治因素对股市的影响

股票市场价格的波动，除受经济、技术和社会心理因素影响外，还受政治因素的影响，并且，该因素对股价的影响是全面的、敏感的和整体的。

所谓政治因素，是指国内外的政治形势，如政治活动、政局变化、国家领导人或证权的更迭、国家或地区间的战争、军事行为等。这些因素，特别是其中的政局突变和战争爆发，会引起股价的巨大波动。

上述因素中，经常遇到的是国家经济政策和管理措施的调整。这会影响到股份有限公司的外部经济环境、经营方向、经营成本、盈利以及分配等方面，从而直接影响股价。

具体来说，能够对股市运行产生影响的 4 种政治因素包括：政变或政权的更替、战争、恐怖袭击、国际政治形势，如图 3.19 所示。

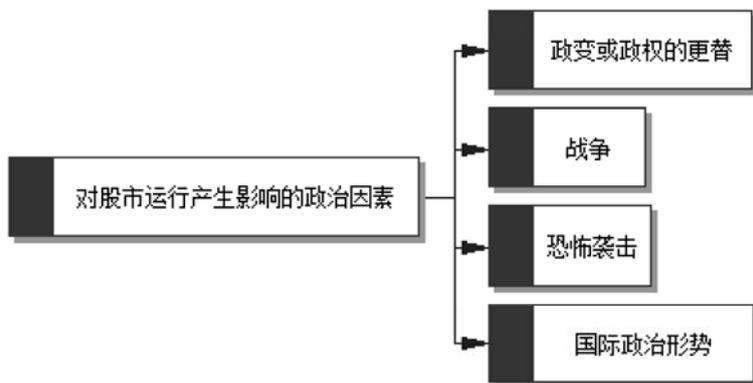


图3.19 对股市运行产生影响的 4 种政治因素

### 3.6.1 政变或政权的更替

当一个国家出现政变或政权更替时，股民往往会对该国未来政局的稳定持怀疑态度，对货币是否被废除以及新的货币政策的实施普遍担忧，对资本市场的整顿也比较担心。因此，该国此时的股市往往处于极度萎靡的状态。

### 3.6.2 战争

战争对股票市场及股票价格的影响，有长期性的，也有短期性的；有好的方面，也有坏的方面；有范围广泛的，也有单一项目的，这要视战争性质而定。

战争可以促使军需工业兴起，凡与军需工业相关的公司股票当然要上涨。战争中断了某一地区的海空或陆路运输，提高了原料或成品输送之运费，因而导致商品涨价，影响居民购买力，公司业绩萎缩，与此相关的公司股票价格必然会下跌。其他由于战争引起的许多变化都是足以使股市产生波动的因素，投资者需要冷静分析。

### 3.6.3 恐怖袭击

当一个国家遭受重大恐怖事件或国家领导人遇刺身亡时，资本市场往往会动荡不安，并导致股价迅速下跌。2001年9月11日，恐怖组织袭击美国世贸大厦事件发生后，美股指数疯狂下跌，如图3.20所示。



图3.20 恐怖组织袭击美国世贸大厦事件后美股指数疯狂下跌

### 3.6.4 国际政治形势

国际政治形势的改变，影响着资本在全球范围内的流动和基金在国际资本市场的配置，其对股价产生的影响越来越强烈。一些主要国家的政治、经济、财政等方面的措施，

往往会紧随着国际形势的变化而变化，进而导致该国股市也会随之发生变化。

需要注意的是，政治因素往往只能改变股市短期的趋势，而无法改变股市的长期运行状态，除非股市被战争摧毁或被新政府取缔。但对我国股市来讲，政策对股市的影响是巨大的，这需要引起股民的注意。

### 3.7 法律、文化和自然因素对股市的影响

一般来说，法律不健全的股票市场更具投机性，震荡剧烈，涨跌无序，人为操纵成分大，不正当交易较多；反之，法律法规体系比较完善，制度和监管机制比较健全的股票市场，证券从业人员营私舞弊的机会较少，股价受人为操纵的现象也较少，因而表现得相对稳定和正常。总体上说，新兴的证券市场往往不够规范，而成熟的证券市场法律法规体系则比较健全。

我国的股市属于新兴的证券市场，制度和监管机制还不够规范，股价波动较大，人为操纵成分也较大，不当交易时有发生。面对这种情况，投资者首先要做的是了解相关法律法规，关注法律法规的变化，要适时抓住时机，果断作出决策，这一点对于个股的选择更为重要。

就文化因素而言，一个国家的文化传统往往在很大程度上决定着人们的储蓄和投资心理，从而影响股市资金流入流出的格局，进而影响股价。投资者的文化素质则从投资决策的角度影响股市，一般来说，文化素质较高的投资者在投资时较为理性，如果投资者的整体文化素质较高，则股价相对比较稳定；相反，如果投资者的整体文化素质偏低，则股价容易暴涨暴跌。

在自然方面，如发生自然灾害，生产经营就会受到影响，从而导致有关股价下跌；相反，如进入恢复重建阶段，则投入会大量增加，对相关物品的需求也会大量增加，从而导致相关股价上涨。因此，投资者要有预见性，判断要准确，虽然预见自然灾害的发生没有操作性，但至少在灾害发生后不能自乱阵脚，而要追踪政府的救援工作，以及相应的重建计划与其实质的进展，以此作为股票选时的依据。

### 3.8 宏观信息分析的注意事项

证券经纪机构及专业股评师、股市投资咨询公司、电视、报纸杂志等传媒每天都在传递有关股市的大量信息，或是分析股市现状，或是预测股市走势，这些经过人为加工处理的二手信息往往真假难辨，各持己见。

对于众多中小散户而言，由于其信息渠道及信息成本的局限性，可收集到的二

手信息也常常会成为他们投资决策的重要依据，特别是某些大券商或著名股评师的证券分析，对股市动荡的影响更大，被人们称之为“谣言市”。

由于我国股市历史较短，证券从业人员总体素质还不高，以及中国证监会和证交所的监管还有不完善之处，一些信息灵通的证券从业人员及相关机构与股市投资大户操纵股市，通过造谣、诱导等手段达到打压吸纳、拉高出货的目的。经纪业、咨询业和传媒业有关人员的低素质使中小散户的决策活动受到诱导，在交易中往往不自觉地充当了噪声交易者角色，并受到损失。

如果你是理性投机者，在获知一个利好消息并据此进行交易时，一般会意识到此价格的最新变动可能会刺激积极反馈交易者在明天买进，因而会在今天购买更多，从而使今天股价的上涨幅度高于基础信息所带来的价格上涨，同时，有关证券从业人员或股评人员则表示股价将可能继续上涨。到第二天，积极反馈交易者对前一天的价格作出反应，即积极买入，从而使股价进一步高于基础价格。在整个股价的上涨过程中，虽有一部分是理性的，但其中另一部分是源于对积极反馈者的预期，以及积极反馈者本身的影响。在股市中，信息灵通且与证券从业人员沟通的理性投机者，常常利用积极反馈者的交易行为特征，采取相应投机策略，加倍放大价格对价值的偏离而从中获利。

股市信息噪声意味着股票价格与其价值的偏离，如果在较长时间里偏离的均值不为零，则会降低股市的价格效率、信息效率和社会效益。但股市信息噪声又不能完全消除，所以投资者在明确这个道理的基础上，要提高自身分辨谣言的能力，从而使自己成为股市赢家。