

第二篇 基本分析篇

第 5 章 证券投资的产业分析

第一节 产业分析概述

（一）从证券市场角度进行的产业分类

在国民经济中，各个产业的发展很不平衡。产业的发展前景与许多因素有关，因此产业的分类也有多重标准。

（1）根据产业的发展与国民经济周期性变化的关系

- 成长型产业
- 周期型产业
- 防御型产业
- 成长周期型产业

(2) 根据产业未来可预期的发展前景

- 朝阳产业
- 夕阳产业

(3) 按照产业所采用技术的先进程度

- 新兴产业
- 传统产业

(4) 按照产业的要素集约度

- 资本密集型产业
- 技术密集型产业
- 劳动密集型产业

(5) 证监会的行业分类

- 当上市公司某类业务的营业收入比重大于或等于50%时, 则将其划入该业务相对应的行业。当上市公司没有一类业务的营业收入比重大于或等于50%, 但某类业务的收入和利润均在所有业务中最高, 而且均占到公司总收入和总利润的30%以上(包含本数)时, 则该公司归属该业务对应的行业类别。
- 按照证监会的行业分类方法, 我国上市公司的行业分类所采用的财务数据为经过会计师事务所审计并已公开披露的合并报表数据, 上市公司可分为19大类。

第二节 产业的基本特性分析

产业环境决定了企业参与竞争的领域，产业的发展在一定程度上制约着企业的成长，所以产业分析是证券分析的重要组成部分，是自上而下分析方法中的重要一环。产业分析的内容比较广泛，主要包括产业的基本特性分析、产业生命周期分析以及产业结构分析等。

- ① 产业的特性
- ② 发展规模：决定着产业未来的发展前景以及产业内公司成长的空间。
- ③ 利润水平：决定着产业的吸引力以及产业的竞争状况。

专栏5—1 企业成长和所处产业的关系

第三节 产业环境分析

1. 政府政策

政府的政策取向对于产业的发展起着十分重要的作用，政府对于产业的管理和调控主要是通过产业政策来实现的。政府对产业的促进作用可通过补贴、优惠税、限制外国竞争的关税、保护某一产业的附加法规等措施来实现。同时，考虑到生态、安全、企业规模和价格因素，政府会对某些产业实施限制性规定，加重该行业的负担。

2. 技术进步

技术进步是厂商生产新产品以满足社会潜在需求的关键。一方面，技术进步创造新产品、开拓新领域，从而使新产业不断出现。另一方面，技术进步在不断推出新产业的同时，也在不断淘汰旧产业。技术进步还使产业实现更大规模的规模经济，使厂商能够从生产规模的扩大中获利，从而壮大新产业。此外，通过技术进步改变产业的生产方式以降低成本，通过技术进步所带来的创新产品还可以刺激和创造市场需求，为产业的发展拓展空间。

3. 社会习惯的改变

社会习惯的变化对企业的经营活动、生产成本和利润收益等方面都会产生一定的影响，足以使一些不再适应社会需要的行业衰退，同时激发新兴行业的发展。譬如，随着我国经济水平的发展，人们已经不再简单满足于基本的温饱水平，开始追求更高层次的精神消费，由此引起了对健身、旅游、娱乐等方面的消费，极大地促进了这类产业的发展。

4. 经济全球化

经济全球化使每一个行业和企业都置身于全球性竞争中，同时也使各行各业可以获得全球性的市场和资源。分析经济全球化对行业的影响，关键要看经济全球化是否有利于这一行业整合全球性的资源，是否有利于这一行业面向全球市场满足全球性的需求。

第四节 产业生命周期分析

(一) 产业生命周期及其阶段特征

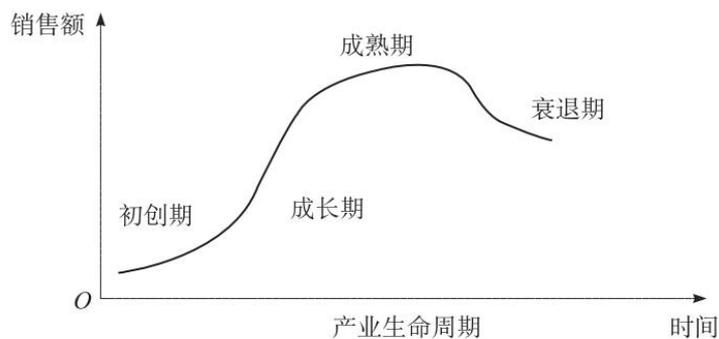


图 5-1 产业的生命周期曲线

表 5-1 产业生命周期的各阶段特征

特征	初创期	成长期	成熟期	衰退期
厂商数量	少	增加	下降,趋于稳定	减少
市场规模	小	增加	稳定	减少
市场增长率	较高	很高	不高,趋于稳定	降低,负值
利润	较低,甚至为负	增加	最高	降低
竞争程度	不激烈	开始激烈	竞争最激烈	竞争激烈程度降低
企业规模	较小	扩大	最大	降低或增加
产品品种	单一	增加品种	较多	减少
技术	不稳定	趋于稳定	稳定	落后
风险	较高	较高	减小	较低

（二） 产业周期性和产业业绩

产业生命周期各阶段的更替不仅使产业的业绩呈现阶段性变化，从宏观经济的角度来看，也使各产业的相对业绩和地位不断发生变化，在一些产业高速成长的同时，另一些产业则日趋没落。这些产业的共存形成产业结构，而产业生命周期的存在正是产业结构形成和演进的原因。

（三） 不同生命周期阶段的产业在证券市场的表现

由于产业生命周期各阶段的风险和收益状况不同，而证券投资的目就是在尽可能小的风险条件下获取最大的收益，因此，处于产业生命周期不同阶段的产业在证券市场上的表现就会有较大的差异。

专栏5-2 公司市值排名的变迁与产业生命周期及产业结构调整

表 5-2 美国股票市值排名前十公司

单位：10 亿美元

	1917 年		1967 年		2017 年	
1	美国钢铁	46.4	IBM	258.6	苹果	898
2	美国电话电报	14.1	美国电话电报	200.5	谷歌母公司	719
3	标准石油	10.7	柯达	177	微软	644
4	Bethlehe 钢铁	7.1	通用汽车	171.2	亚马逊	543
5	Armour	5.8	标准石油	106.5	脸书	518
6	Swift	5.7	Texaco	82.3	伯克希尔-哈撒韦	452
7	国际 Harvestor	4.9	西尔斯	64.6	强生	374
8	杜邦	4.9	通用电气	63.9	埃克森美孚	350
9	Midvale 钢铁	4.8	派拉蒙	58	摩根大通	340
10	美国橡胶	4.6	港湾石油	58	富国银行	266

资料来源：数据由 HowMuch.Net 提供，使用《福布斯》的数据确认了过去 100 年里美国排名前十的上市公司，表中数据经通胀因素调整。

第五节 产业结构分析

(一) 产业的市场结构分析

市场结构是指反映竞争程度不同的市场状态。在不同市场结构之中，企业之间的竞争具有不同的特性，同样的竞争手段在不同市场结构中也会产生不同的反应，获得不同的效果。通常根据市场上交易者的数量、产品差异程度、行业的进入限制、价格决策形式和市场信息通畅程度等来划分不同的市场结构。

表 5-3 市场类型综合比较

比较项目	完全竞争	不完全竞争	寡头垄断	完全垄断
生产者特点	众多	众多	相对少量	独家企业
生产资料特点	完全流动	可以流动	很难流动	不流动
产品特点	同质、无差别	存在差别		
价格特点	企业接受价格而不能制定价格	对价格有一定的控制力	对价格具有垄断能力	垄断定价，但受到法律管制
典型行业	初级产品	制成品	资本密集型行业、技术密集型行业	公用事业和资本、技术高度密集型行业或稀有金属矿藏开采行业

专栏5-3 行业集中度与市场结构

行业集中度是决定市场结构最基本、最重要的因素，集中体现了市场的竞争和垄断程度，经常使用的集中度计量指标有：行业集中度（ CR_n 指数）、赫芬达尔 赫希曼指数（Herfindahl-Hirschman Index，HHI，以下简称赫希曼指数）、洛仑兹曲线、基尼系数、逆指数和熵指数等，其中行业集中度（ CR_n ）与赫希曼指数（HHI）两个指标被经常运用在反垄断经济分析之中。

表 5-4 产业市场结构按产业集中度的划分

市场结构	CR_4 的值 (%)	CR_8 的值 (%)
寡占 I 型	$CR_4 \geq 85$	
寡占 II 型	$75 \leq CR_4 < 85$	$CR_8 \geq 85$
寡占 III 型	$50 \leq CR_4 < 75$	$75 \leq CR_8 < 85$
寡占 IV 型	$35 \leq CR_4 < 50$	$45 \leq CR_8 < 75$
寡占 V 型	$30 \leq CR_4 < 35$	$40 \leq CR_8 < 45$
竞争型	$CR_4 < 30$	$CR_8 < 40$

（二）产业的竞争结构分析

产业的竞争状况将会影响这个产业的整体获利水平。对产业竞争状况的分析一般采用哈佛大学教授迈克尔·波特的五种竞争力模型（一般简称五力模型）。

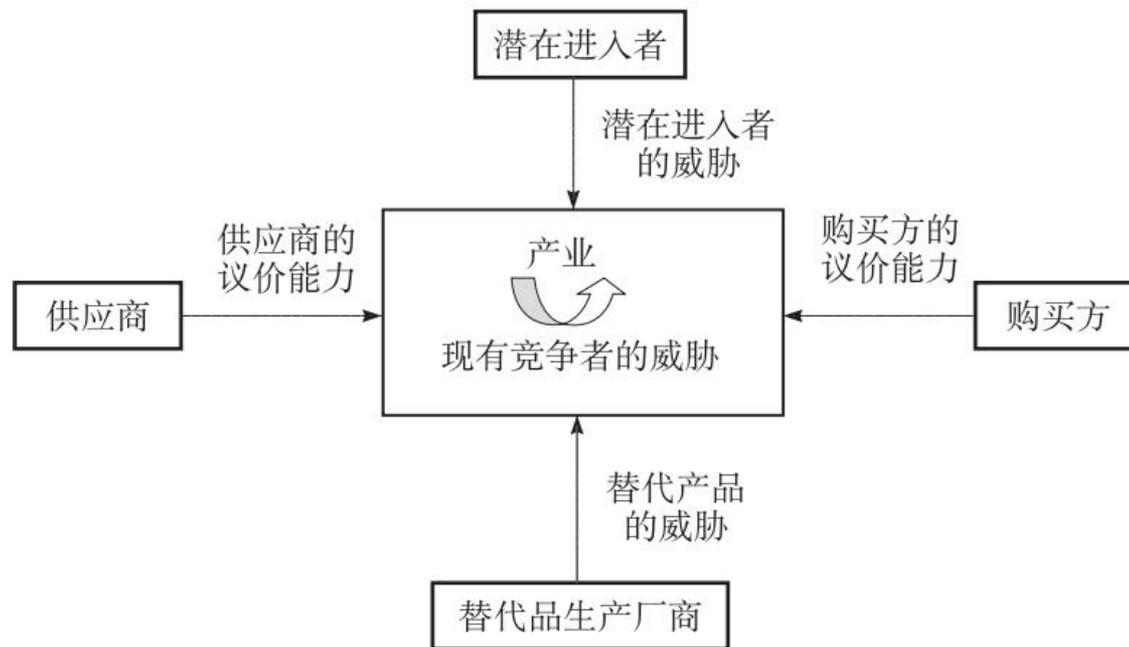


图 5-2 波特的五种竞争力模型

1.潜在进入者的威胁

当潜在进入者进入一个产业后，将造成此产业的竞争环境改变，产业内原有公司的市场占有率将因此有所变动。当某产业的利润率或发展前景优于其他产业时，必然会面临潜在进入者的威胁，而产业的进入壁垒则在一定程度上阻止了新公司的进入。

进入壁垒是指阻碍观望者进入产业的因素。进入障碍可视为潜在竞争者进入某特定产业的门槛；进入障碍越低，则吸引越多新竞争者加入，因此可预期未来这个产业的成长率及获利率将会受到影响。

2.购买方的议价能力

如果购买方的议价能力很高，则公司在销售时处于不利地位，这将会影响公司的获利能力。通常说来，购买方的议价能力取决于下列因素：购买方的规模大小、产业内公司数量的多寡、购买方信息取得的难易程度、产品标准化程度等。

3.供应商的议价能力

在下列情况下，供应商有较强的议价能力:供应行业由几家大公司控制；供应来源具有稀缺性；供应商无须与替代产品竞争；对供应商而言，所供应的行业无关紧要；对于购买方来说，供应商的产品是很重要的市场投入要素；供应商提供的产品是差异性产品；购买方转换供应商的费用较高等。

4.替代产品的威胁

波特指出，替代品的状态决定了产业中企业可谋取利润的上限，从而限制一个产业的潜在收益。替代品所提供的价格—性能选择越有吸引力，产业利润的“上盖”压得就越紧。

5.现有竞争者的威胁

决定产业内竞争的因素包括以下几个方面:

- 产业成长性的高低
- 竞争者生产能力的集中程度
- 产品的差异性和顾客的转换成本
- 固定成本相对于可变成本的比率