

证券投资分析的步骤：计划(planning) PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/169/2021\\_2022\\_\\_E8\\_AF\\_81\\_E5\\_88\\_B8\\_E6\\_8A\\_95\\_E8\\_c33\\_169964.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/169/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E6_8A_95_E8_c33_169964.htm) 计划.在计划环节,投资者会需要分辨投资目标(investment objectives)(一定风险收益下的追求结果)和约束条件(constraints)(对投资活动的内外限制),换句话说,投资者必须学会同时面对个人主观偏好和市场实际约束两方面的考虑.相应的,计划环节也就包括两个更具体的步骤:(1)确定证券投资目标.作为投资过程的第一阶段,投资目标的设定将在主观方面确定投资的路径和投资的风格.每个人在生存的每个阶段都会有不同的投资目标,例如一个刚刚进入职业生涯的大学毕业生和依靠固定退休金生活的老年人的投资目标肯定是不同的.让我们考虑以下这个具体的例子:Dr. Jane Ryan——女性,30岁.未婚,没有孩子.心理学家,大学教授.位于最高税收类别.拥有价值1,200,000的住宅,每个月偿还3,000的住房抵押贷款.金融资产则包括——国家的个人退休账户计划(IRA)和大学的养老保险计划,股票和短期大额存单.如何确定这样一个投资者的特定投资目标呢 它至少可以包括以下要素: 回报要求(Return Requirements):投资者目前的职业不需要每年有额外的可以支配收入,寻求长期的资本增值. 风险承担(Risk Tolerance):由于比较年轻,投资者愿意承担高于平均水平的证券资产 组合风险.她清楚地认识到投资于债券和股票所包含的风险. 流动性要求(Liquidity Requirements):投资者目前职业和收入水平不需要来自证券投资的额外的流动性支持.即便有什么紧急情况发生,她在短期大额存单上的大量投资也能够提供足够保障. 税收(Taxes):由于较高的收入水平,投资者

位于一个高的税收等级中,希望通过投资工具使得税收最小化. 投资期界(Time Horizon):寻求长期的投资策略,这个策略能够使得她在退休以后保持现有的生活水平. 可以看到任何投资者的投资目标实际上是多维度的.要组织和澄清投资的目标,我们会要综合评估投资者的各种行为偏好. 在这个评估过程中有两个因素显得非常重要,它们是——风险和收益. 如果把它们理解成两种商品,则可以设想我们最终会在收益/风险的两维空间中找到属于特定投资者个人的无差异曲线(indifference curve).

(2)进行证券分析.证券分析是指人们通过各种专业的分析方法,对影响投资对象价值或价格的各种信息进行综合分析,以判断投资对象价值或价格及其变动的行为,是投资过程中不可或缺的一个重要环节.这也正是本书的主题.它的核心是对资产价值的分析,反映到证券投资中就是证券价值的分析,即对具体的可供选择的投资产品进行精确地价值计算,从而为投资品的选择奠定了基础.本质上说,它就是在客观方面,确定可供选择的投资对象在收益/风险空间中的实际位置.

以证券投资为例,证券价值的分析主要包括债券价值分析,股票价值分析以及衍生证券价值分析.从原理上看,证券价值分析方法与投资收益分析方法,都以预期收益的折现为基础进行分析.在时间价值分析方法中,证券价值分析的关键是确定预期收益和折现率.在本质上,证券价值的分析是一种预测行为,并且是用对未来现金流的预测去分析资产的未来价值,这种价值分析的预测行为通过指导交易反映到市场供求上,就形成了证券的价格.在有关证券价值分析的各种理论中,一直存在着关于价格的可预测性以及可预测性的时间属性等的争论.尽管如此,对于具体的投资实践来说,我们仍然需要进行与投资目标和投资策

略相匹配的证券投资价值分析。(3)明确证券投资策

略(investment strategy).在主观的偏好和客观的约束两方面结合的基础上,计划环节接下来的重要任务就是确定投资策略,并对它进行具体的描述.应当说,投资策略的选择与市场的属性,投资者具备的条件以及其他投资者状况密切相关,所以只有在理解这三个条件的基础上,才能够做出最优的投资策略选择.

在这里我们仅仅强调第一个条件,即对市场属性的理解.人们对市场的认识是有差别的.在不同的市场认识理论中,最优的投资策略是不一样的.这里的关键是投资者对市场效率的判断,根据投资者对有效市场假设的认同情况,可以把投资策略分成主动(active)和被动(passive)两大类型——有效市场理论认为,从长久来看投资者不可能击败市场,其隐含的投资策略是被动投资策略.然而,当市场并非有效时,价格行为就具有某种可预测性,那么就on应该选择主动投资策略. 在上面的例子中,可以推荐给Dr. Jane Ryan的基本是积极的投资策略——使用多样化的资产组合.就她的年龄,收入水平和风险承受力来说,该组合的风格应当是比较激进的: 建议在投资组合中,股票应当约占90%,剩余10%为债券.

为了理解投资者行为偏好,有必要对比传统经济学的理性概念和行为金融学的理性概念.两者的差别,关键表现在认识维度上的完全理性与有限理性,以及整体理性和个体理性之间的差异.在正统金融学的范式中,"理性"意味着两个方面:首先,决策者的信仰是正确的:他们用于预测未知变量未来实现的主观分布就是那些被抽取实现的分布.其次,给定他们的信仰,在与Savage的主观期望效用(SEU)概念相一致的意义上,决策者做出正常可接受的选择.但是作为正常人,一方面,决策者的信仰不完全正确,这大都是因为不恰当的应用贝叶斯法则.而

另一方面,决策者的信仰是正确的,但做出的选择通常是有疑问的,与SEU不相容。在收益与风险的衡量方面,既涉及单一资产的风险与收益,也涉及资产组合的风险与收益,市场模型与系统性风险,风险度量的下半方差法等方法。从投资者对自己和其他投资者认识的角度看,其知己知彼的程度对投资策略的选择有着重要影响。在一定的投资市场环境下,由于一项交易事实上是作为市场参与者的交易双方之间的博弈,所以投资策略的选择是一种动态调整的过程,并且随着交易的进行而彼此互动。在这种策略互动的过程中,投资者需要不断地获取信息并通过贝叶斯(Bayes)学习过程而调整投资策略。由于存在信息对价格的重要影响,知情交易者将利用自身的信息垄断优势而在交易中获取最大收益,同时未知情交易者一方面要尽量避免信息劣势导致的交易损失,另一方面要尽可能地达到自己的交易目的,所以两者的投资策略存在显著差异。参见相关知识专栏0-3:有效市场理论和证券投资分析。在股票的组合中,15%将被安排在投资于国际性中小型股票的共同基金(mutual fund)上。而固定收益资产所占的10%也将持有共同基金。这只要是考虑到个人很难充分地分散投资,而使用共同基金会更有利于投资者。固定收益基金也是一个更好的选择,因为它能被积极管理,并可以有效地应对利率变动及市场风险。至于组合的部门配置策略,最好将其集中在标准普尔500指数中有最佳增长潜力的特定部门上。选择的重点将放在科技,保健和电信部门,而较少持有能源,消费品及金融部门数量的股票。之所以将重点放在科技,保健和电信部门是预期这些部门的表现将超出其他部门。药品行业和生物技术行业对保健品的需求呈上升态势,这是由于美国婴儿潮一代的需求造成的。当人口最多的婴儿潮一代步入

五六十岁时,他们对药品及更多复杂医疗品的需求相应上升.这种需求伴随着保健品市场的发展,使得保健行业非常有吸引力.因此,建议选择将资金投入以下具体三个行业——药品(例如Amgen),生物技术(例如Medtronic)和护理用品(例如Bristol Meyers Squibb).科技部门显示出超过平均增长的潜力.一项技术的周期是2至3年.由于近期经济衰退,许多公司推迟了对其系统地升级.然而许多公司系统都有升级的需要,因为他们正面临着系统无法改进以适应需求的问题.计算机,服务器和打印机都有这种需要.在科技部门里,建议选择硬件行业以及科技服务类企业(例如First data).电信部门也可以作为投资的重点.因为个人及企业在无线及有线通信上的需求,这个部门的公司将会有所发展.其他诸如金融,消费品及能源等部门潜在的发展可能不如以上几个部门.投资这些部门的作用在于使资产组合更多样化. 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)