

基于多因素模型的投资估价方法 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E5_9F_BA_E4_BA_8E_E5_A4_9A_E5_c33_41735.htm 众所周知,影响公司价值及其股票价格的因素很多。其中,既有宏观经济、行业发展、公司经营方面的众多因素,又有市场方面的因素。然而,目前国内实际估价中许多分析者(包括专业分析师)要么采用描述性分析方法,要么在人为假定(如红利贴现模型中零增长假设或不变增长假设)的基础上简单估价,忽略众多其他因素变化对股价的影响,因此很难作出准确的估价。与国内的情况相反,国外几乎所有的股票估价中采用的均是基于基础多因素模型(fundamentalmulti-factorsmodel)的数量化估价方法。实际上,诸如格雷厄姆(Graham)、法玛(Fama)等众多基本分析专家均采用基础多因素模型,只不过区别在于因素不同及其个数不同而已。所谓基础多因素模型,是指由影响公司价值及其股票价格的多个重要的基础因素构成的估价模型。当然,不同类型公司股票价格的影响因素有一定的差异,需要建立不同类型的基础多因素估价模型。通常,基础多因素模型的建立主要包括以下三个步骤:第一步,依据要估价公司所属行业类型,选择影响公司股票价格的基础因素,包括宏观经济、行业发展和公司经营等方面的基础因素,如GDP增长率、行业增长率、公司主要产品的供求关系及其价格变动等;第二步,通过对选出的基础因素进行经验分析,根据它们对公司股价影响的重要性,确定进入估价模型的基础因素及其个数;第三步,用适当的样本估计并建立基础多因素估价模型。考虑到中国证券市场的特色,譬如壳资源稀缺、政策因素等,导致具有中国特色的并购重组或

借壳上市的可能性很大,有相当数量的绩差公司经过并购重组而成为具有投资价值的公司。然而,这类公司本身的经营状况并不能反映其未来股价可能具有的潜在成长性,因此与一般价值成长型估价模型不同,我们需要建立另一类基础多因素估价模型-----并购重组型估价模型。以山大华特(原声乐股份)为例,我们看到在2001年底资产重组之前,该公司股票价格始终在12元-14元之间波动。根据公司资产重组的进展和力度及其行业类型等决定因素,用基于多因素模型(十九个因素)的BBA并购重组型估价模型预测,该公司股票价格预期在18.7元上下。结果显示,尽管2002年上半年大盘处于回调整理之中,公司股价保持稳步上升,上冲高至19元以上后在18元一线整理。依据我们在股票估价方面的经验,与其他估价方法相比,多因素估价模型具有相对优势。特别是,能包括反映宏观经济和行业变化等周期性因素的基础多因素模型,较现金流贴现模型和市盈率估价等方法具有更高的准确性。 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