

周期理论与投资分析 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_91_A8_E6_9C_9F_E7_90_86_E8_c33_41753.htm 中国证券市场的运行模式正在发生质的变化。在此背景下,探寻适合的证券投资分析方法变得十分必要。"证券投资分析方法最新发展及其应用"栏目,将主要根据证券投资分析发展变化中一些新特点,介绍一些正在发展完善的实用投资分析方法。本栏目所介绍的大部分内容还没有在教科书中出现,甚至还没有在主流媒体上系统地出现,相信会对投资者有所帮助。宏观经济运行中的经济周期规律和行业分析中的行业生命周期已被业界认可,企业发展的周期性也被广大投资者熟知。回顾国内外各证券市场发展历史,可以看到,证券价格变动也呈现出明显的周期性特征,投资行为也表现为一定的周期性。理论知识与实践经验两个方面都表明,周期性是证券价格变动的一个重要的决定因素,因此在证券投资分析和估价中应该给予相当重视。目前,我国多数投资分析和估价中并没有突出周期性因素的作用,特别是在具体的投资分析和估价方法中往往不考虑经济周期规律、行业生命周期对上市公司的影响,甚至连公司发展的周期性也忽略。在运用现金流贴现模型估计上市公司投资价值时,无论是二阶段或三阶段模型,都在最后一阶段假设公司稳定发展,即为零增长假设。这与上市公司"一年绩优、二年绩平、三年绩差"的实际情况是不相符的。在投资分析与估价方法中考虑周期性因素,即以周期理论指导投资实践,我们称之为周期理论。周期理论与价值投资理论、成长投资理论以及买入-持有策略是相互补充关系。众所周知,后者是建立在公司有价值、有成长

性的基础之上,而具体实践中我们往往将其机械化,认为价值、成长可以永远保持下去,这与周期理论是矛盾的。有鉴于此,我们基于周期理论,结合我国证券市场的实际情况,提出了双重成长投资理论。有关双重成长投资理论的详细内容可参见《证券投资理论与方法国际研讨会》(上证报,2001.8.22)。就具体的投资估价而言,我们认为,应该将经济周期、行业生命周期以及公司发展周期及其战略需求和行为考虑进来,构建一个符合证券价格波动规律的、包含多种周期性因素的估价方法。譬如,将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等纳入估价模型。以四川长虹为例,如果能运用周期理论,正确估计出彩电行业的增长周期及其市场供求变化情况的话,从投资角度出发就绝不会在60元以上买入四川长虹。1995年、1996年和1997年,长虹的税后利润分别以63%、46%和56%的速度连续三年高速增长,股票价格也随之上涨了28倍(复权后)。尽管其中有不少投机因素,但是其决定因素主要是对其投资价值的认识。其实,如果考虑到彩电行业 and 公司的未来发展,长虹的投资价值已被大大高估。事实上,经过几年的高速发展,中国彩电的生产能力急剧增加,与此同时彩电的需求增长又进入平稳期,1998年开始彩电产能严重大于市场需求,激烈竞争致使市场价格快速下跌,彩电企业的盈利能力开始下降。考虑到这样一种情况,长虹连以前的盈利水平都难以保持,投资者又怎么能期望它继续高速增长呢?综上所述,周期理论反映了上市公司发展变化及其估价运行的内在本质规律,投资者在进行投资分析和证券估价时不能忽视这样一个重要的周期因素。特别是对于已经有几年高成长的上市公司,不能不切实际地指望它能长时间继续保持高速增长。 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