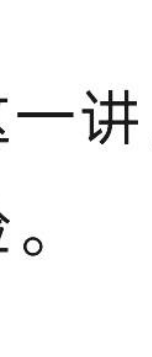


19 | 风险量化：点线面法



贾宁

11-12 15:13



19 | 风险量化：点线面法

11:31

10.55 MB



[贾宁亲述]

你好，我是贾宁，欢迎来到我的《财务思维课》。

这一讲，我们要讨论的是如何量化投资风险。

投资一定会伴随风险。你肯定认为，搞财务的人都很保守，害怕风险。但事实上，财务怕的不是风险本身，而是风险上的盲目。

有这么一个段子：一间屋子里有金子，也有一颗定时炸弹。小白会说，如果运气好，我就能在爆炸前把金子取出来，但是如果运气不好，我就完了！而高手会说：虽然我不知道炸弹什么时候爆炸，但我比较确定的是，3分钟之内一定不会炸，那我只要在这之前取出金子就OK了。

所以你发现了吗，财务高手在做投资决策时，要做的重要一步，就是预测和“量化风险”，尽可能做到心里有数。

那具体怎么做呢？

财务高手通常会从三个维度来分析，为了方便你记住，我把它总结成：点线面。

点分析

点分析，其实你很熟悉。这个分析方法也叫保本分析，就是分析项目的保本底线是多少。

为什么财务最先会关注保本点呢？

心理学家卡尼曼发现，人们对损失和获得的敏感程度是不同的，损失的痛苦要远远大于获得的快乐。而这个敏感度最高的点，就是从亏损到收益这个转折点，也就是保本点。卡尼曼因为这个“前景理论”，获得了诺贝尔经济学奖。

这个理论在财务上也得到了印证。1968年鲍尔和布朗(Ball and Brown)两位教授，对上市公司的盈余公告进行了研究。他们把企业分成亏损和盈利两组，发现每一块钱亏损造成的股价下跌的程度，几乎是每一块钱盈利带来的股价上涨幅度的一倍。

事实上，研究发现，公司每年的盈利目标有三个层次。首先就是保证不亏损，第二层目标是超过去年同期，第三层目标是超过证券分析师的预期。

因此企业在投资的时候特别关注保本点，因为项目收益会直接影响企业整体盈利情况。

保本分析，在实际应用的时候，经常被用来做销量评估。比如公司准备投资100万生产太阳镜，每副眼镜售价是100元，公司需要评估，卖到多少副眼镜才能达到盈亏平衡，这就是点分析。

你可能认为这个基础分析，每家公司一定会做，但实际当中很多处在快速扩张的公司，往往会忽略这一点。2007年，我曾经在大连的夏季达沃斯论坛，访问过无锡尚德的创始人施正荣。这家公司曾经头顶中国最大光伏企业的光环，当时无锡尚德的业务发展非常好，于是施正荣决定急速扩张产能，我问他，你算过要消化这样的产能，需要多大的市场吗？公司未来几年能不能达到这个销售额？

施正荣当时却认为，公司在扩张期，最重要的就是多投入。但是太阳能不是一个自我能维持的产业。所谓的热销是建立在政府巨额补贴前提下的，类似的还有新能源汽车。一旦补贴下降，市场自然就不行了。结果2008年金融危机，政府减少了对太阳能的补贴，无锡尚德最终以破产重组告终。

线和面分析

对于很多投资来说，仅考虑保本点是不行的。也就是说，点分析有两个问题解决不了：

第一，有的项目明知道财务上是亏的，但是出于战略需要，也要投。比如前几年烧钱的千团大战，打价格战企业是有亏损预期的，这时候做保本分析就没有意义。这个时候企业需要量化和评估的风险是，最多会亏多少？

第二，在财务高手眼中，**投资风险指的不仅仅是损失的可能性，而是结果的“波动性”**。美国学者威廉姆斯(C.Arthur Williams)和汉斯(Richard M.Heins)在《风险管理与保险》(Risk Management and Insurance)这本书里，把风险定义为“在给定的情况下和特定的时间内，那些可能发生的结果间的差异。”

也就是说，只要实际结果和预期结果出现偏离，无论是正向还是负向偏离，就都是风险，都需要管理。

负向偏离就是我们说的损失，那正向偏离是什么呢？就是比预期做的好，超常发挥了。

一般财务都会对“负向偏离”，也就是赔钱紧张，但是财务高手，会意识到正向风险也是风险，同样需要量化和管理。

你可能觉得奇怪，比预期做得好也要管，为什么？

我给你举两个例子，你就明白了。

假设公司今年的盈利目标是2000万，结果一下做到了4000万，大家都欢欣鼓舞，但CFO可能就会眉头紧锁。

为什么呢？你应该记得，我们说过“利润可持续性”这个重要的财务思维。分析师和投资者都是根据企业今年实际达到的业绩，来制定明年业绩预期的。今年冲的太猛，就会大幅提升投资者对未来业绩的预期。明年只能比今年赚得更多，目标会越来越难达到。

Beidleman (1973)等教授研究发现，企业就在业绩超常发挥的年份，会有意压低报表上的利润，把它转移到亏损年度，使财报尽可能反映出持续稳定的盈利趋势。Graham等教授2005年调查了401名财务主管，96.6%的管理者表示，他们更偏好平滑的利润增长。**平滑的收益，会向投资人和合作伙伴释放一个信号：这是一家稳定的公司，能获得更高的资本市场估值，更低的债权融资成本。**

所以，企业关注利润的可持续性，同时也关注利润的稳定性，尽可能让利润平滑增长，而不是像心电图那样，一会儿出现一个波峰，一会儿又出现一个波谷。

正向偏离也需要管理的另外一个原因，是因为企业所有的经营活动，都是需要部门之间联动的。某一个部门超常发挥的时候，可能会导致联动的部门跟不上，从公司整体来看，不见得是最好的。

比如每年双十一的交易量，就存在很大不确定性。阿里巴巴的运营部门需要预测的，可不仅是交易多少才能保本，更重要的是交易量最多能达到多少。最高交易量的预测，能帮助其他协同部门，比如技术、运维、物流、售后等，提前做好准备，安排充足甚至冗余的资源，避免系统崩溃、客服人力不足等等这些直接影响用户体验的风险发生。

聚美优品就曾经多次发生过这个问题。2013年，聚美优品三周年庆，但公司没有做好预测和准备，促销活动刚开始六分钟，官网就已经进不去。它只能把原本只计划举办一天的促销活动，延长为三天。多让利给消费者的这两天，对公司来说就是损失。

所以风险量化，需要关注的不仅是损失，而是和预期偏离的可能性，无论是正向还是负向的。

这是风险管理很重要的一个思维方式，你一定要记住。

从财务角度来说，一个项目预期收益最好情况和最坏情况之间的波动性越小，风险就越低。

这种对最好情况和最差情况区间的预测，就叫“线分析”。

线分析，需要做的是三步。

第一步，找到最影响投资决策的核心指标，比如价格、销售量等等。

第二步，每个指标预测三个情况：一般情况，最差情况和最好情况，形成一个区间。比如，一副太阳镜一般情况卖100元，最差情况打八折，降价到80元，最好情况能卖到120元。这就形成了一个价格最好和最差情况的区间。

第三步，分析最好和最坏情况下的结果差异。如果在这两种情况下，得到的投资结果比较靠近，那就说明这个项目收益的波动性小，也就代表这个投资的风险小。

Aa

写留言

0

请朋友读