

中国新兴证券市场投资策略探讨

戴鸿广 向志容 李万业

(中国人民银行 海口中心支行 海口 570105)

摘 要: 中国作为新兴证券市场少分红和不分红的特点,与发达国家成熟市场相比,其价值投资基础缺失。因此,在投资理念上,发达国家证券投资注重个股趋势胜于市场趋势,而中国则恰好相反。新兴市场证券投资组合策略应该是建立在马科维茨组合投资理论基础之上,根据不相关性证券投资组合策略来运作,其特点更注重把握中短期上升趋势,获取收益最大的策略,而长期投资则是未来发展趋势。

关键词: 新兴证券市场 价值投资 组合策略

中图分类号: F830.91 文献标志码: A 文章编号: 1673-291X(2009)16-0070-02

随着 2008 年年报的陆续披露,上市公司的分红方案再次成为市场关注的话题,连续多年不分红的“铁公鸡”再次成为市场口伐的对象。据统计,目前沪深股市共有 110 家上市公司超过十年没有现金分红,时间最长的达十七年,而五年以上没有现金分红的公司更是高达 386 家^[1]。中国新兴证券市场少分红和不分红的特点,与发达国家成熟市场相比,在投资理念和投资行为上表现出极大的不同。

一、发达市场与新兴市场股票投资行为比较

(一) 中外股利分配的巨大差异影响价值投资理念

股利是股票投资的预期收益的现金流。西方企业稳定的盈利增长,是确保投资人获取较高投资回报而长期持有股票的原动力。而中国上市公司较低的盈利增长和极低的股利分配政策难以确立价值投资尤其是长期投资理念。这两种股息分配政策巨大的差别具体表现在:

美国市场在竞争中进行着优胜劣汰,促使上市公司必须保持盈利的增长与股利的稳定增长。如果采取股利不分配或者少分配的情况,则将利润再投资带来的诱人的提高预期收益率以及未来更高的回报率吸引投资者。与此相反,中国的上市公司盈利稳定增长的企业十分少,大多数企业都受到宏观经济调控的影响,由于政府对过热的经济活动是采用行政干预方法,往往以牺牲经济主体的利益来实现调控的目标,以往的经济增长总是伴随着上市公司投资行为短期化,追求短期高效益为目标。上市公司投资回报率很低,盈利的分配一律都是以每十股为分配单位,每十股股票股息分配在 1 元以下的企业占大多数,市场上无股利分配和分配甚少的企业是无法建立价值投资理念的,故投资者的行为也是短期化的,对市场价格波动的敏感性很强,选择从各种题材中价格能被炒高的股票投资获利了断是投资人普遍追求的目的。

(二) 中外不相关性证券组合投资对趋势的不同把握

马科维茨的证券投资组合理论阐述了正相关、负相关与不相关性证券投资组合的特点,强调了负相关性的证券投资组合是一种最为有效的投资组合。然而以彼德林奇为首的西方组合投资实战家,用天才的选股策略证明了当代最为流行的是不相关的证券投资组合,这种方法更适合股票的独立性、行业的分散性、收益率的不确定性^[2]。

1. 西方不相关性证券投资组合注重个股趋势胜于市场趋势。在美国同样是互联网科技股有着不同的机遇,即使市场走在一个下降的趋势中,市场仍然认同市场份额扩大与企业盈利增长的企业。我们根据美国戴尔与苹果这两家上市公司历史数据分析,他们的市场价格走势充分反映了投资人长期持有的价值理念,股票的价格充分反映了投资的价值,从长期来看投资人对股价的预期表现为价格趋势的斜率沿着企业盈利趋势的斜率上升或下降。

2. 中国不相关性证券投资组合注重市场趋势胜于个股趋势。中国股票市场从建立到发展经历了十七年大幅扩容,股票从齐涨齐跌转化为个股与指数涨跌不同步现象,与其说在资本市场即将对外开放的时候股价按业绩依序排列,不如说股价的涨跌更注重题材的影响和发掘。虽然众多的股价与指数涨跌幅不一致,但是从中短期趋势来看个股的上涨下跌与指数仍保持着一致的方向,只是长期趋势出现不同方向运动的分化状态。选择不相关性证券投资组合,更强调短、中期调整明星股投资比率的需要,以适应价格波动性大的特点^[3]。

市场从过度的价格投机逐渐转向价值认可,微观经济效益的好坏是体现价值的基础,然而资本市场的趋势运动也更多地受到政府宏观政策调控,抑制商品市场的过度投资往往造成牺牲经济实体的利益,从而更促使上市公司为盈利追求投资行为短期化,因此,提倡价值投资在股票市场也充分显

收稿日期: 2009-03-08

作者简介: 戴鸿广(1973-),男,江西武宁人,经济师,从事金融、经济研究;向志容(1974-),男,湖南茶林人,经济师,从事金融、经济研究;李万业(1980-),男,海南海口人,经济师,从事金融、法律研究。

现短期行为,即使业绩增长的企业其股价运动的趋势也呈现短期与中期上升趋势。

对于把握市场短期与中期趋势的投资人来说,研究上证指数的走势与涨跌空间比研究个股投资价值更具有意义,如果市场趋势向上,必有个股成为明星股大幅上扬。投资人只要把握了市场指数向上的趋势,就能够寻找到有题材和价值的明星股,因为在长期上升的趋势中,板块轮动的现象十分明显,即使投资人对宏观面的了解不够深刻,同样能够在市场上跟随题材的变化找到明星股。而如果市场处在下跌的趋势中大多数股票都向下运行,极少能够找到上升的股票,对于中国的投资者来说判断市场趋势,不在于市场价格本身反映的价值高低,事实上政府宏观调控对市场带来的影响远远超越了投资人价值投资的理念。

二、新兴市场股票投资策略研究

(一)新兴市场短、中、长期趋势组合投资的策略

长期上升趋势的主要特征时间大致在一年以上至多年,大多数股票在GDP经济增长率的上升中保持向上的趋势,成熟的证券市场股票价格走势可以跟随指数的上升而稳定持续的上涨,但是在新兴市场则出现多数股价走势在不同的时期呈现快速上涨和下跌的局面,为了把握机遇需要研究中期趋势和短期趋势,中期趋势是长期趋势中的逆反走势,表现为主要上升趋势中的回调,或者主要下跌趋势中的反弹,时间大致保持几个月至一年。而选择长期上升趋势中的一个中期上升波段投资,在中期逆反趋势中卖出股票的策略,十分适合中国的资本市场投资,因为中国市场的明星股大多数价格持续上升的时间为一年。

1.选择短、中期上升趋势组合投资策略能使收益最大化。面对上升趋势的指数,在不同的阶段,选择不同的股票进行组合投资,并且在不同的阶段调整组合,就能够战胜指数赢得趋势,所获得的利润将远远超越指数长期上升的空间。

选择中期上升波段的投资策略,组合具有潜在价值与题材的股票进行投资,投资人需要了解基本面的宏观背景,它反映了行业和企业在经济循环中的产业周期与效益增减变化,由于中国企业对市场消费需求与替代认识不足,同业竞争激烈,往往造成短期内出现产能过剩的局面。又由于中国正处于资本市场开放与国际接轨期,人民币汇率升值对一些出口企业的负面影响以及国内通货膨胀压力下的企业成本上升使未来预期收益的不确定性增大,资产重组,整体上市题材使得把握短中期上升趋势的投资收益大于长期投资。如果投资人不能够充分的了解中期上升趋势的基本面,即使他能够把握中期趋势的逆转,投资回报率也将小于上证指数。而如果长期的持有这类个股,随指数的下跌其投资收益将大幅缩水,因为经历了长期价值低估的其他股票品种将在未来的上升趋势中大涨,故把握中期趋势选择不同时期的投资品种进行组合及调整将大大提高你的投资回报率。在趋势明朗中调整增持行业领先、最具明星效应的个股,直至中期上升

趋势的结束,了解明星股的价格对投资价值偏离的程度,从而了解中期趋势转折对个股的意义,选择在短期内卖出仍然是新兴市场的一个特征。

2.选择中、长期趋势组合投资策略是未来市场发展的趋势。长期趋势是由多个短期、中期上升与下跌趋势连接起来的,能够保持长期上升趋势的个股在中国的市场中十分罕见。随着股份制改革的深入与外资的流入,股票市场将进入优胜劣汰的局面,价值投资将成为中国股票市场投资的主流。市场竞价机制将充分发挥,资金流动适应资源有效配置,市场激励机制促使股息分配成为普遍性。有远见的投资者已开始选择行业、资产更具有投资价值股票,目前什么样的品种能够适应中期持有甚至长期持有的投资策略呢?

按照发展中国家GDP增长率高,股票市场容量小,上市公司存在投资扩张的需要,其股票存在着股本扩张的趋势,对于有着良好业绩,又伴有市场开放带来机遇的行业和企业十分适合中期、长期投资,这将给投资人带来像发达国家曾经经历过的百倍收益的回报。

随着中国资源的有偿使用和按照国际会计准则重新估价的那些上市公司,面临脱胎换骨的变化,贸易自由化的趋势使得全球资源共享,一些原本存在优势的行业或企业可能在中国市场进一步开放中失去优势或者优势下降,而另一些行业或企业正表现为价值增值和发现。这类个股的价值正在不断的蕴积,如果市场能够被短期认识,那么,他们将有一个中期暴涨的趋势,如果他们能被不断地发掘增值,则存在着长期上升的趋势。

(二)调整投资组合策略的运作

在日益开放的新兴市场里,调整证券投资组合可以极大地提高资金运作的效率,尤其是推出股指期货,它可能较大地影响指数,使指数与股价波动相关性降低,这对于以往选择被动性投资的指数基金将是一个挑战,而选择主动性投资更能显示股票投资的个性化,从而证明阶段性调整不相关性投资组合顺应了国际市场潮流。其策略主要为选择潜力股、价值低估的股票以及适合宏观基本面政策的题材股,无论什么行业都可以按这类标准选择不相关的证券投资组合。只要财务报表准确,比起发达国家更容易发掘,因为发达国家在套利对冲的金融衍生工具运作下,投机早已实现了价格发现的功能,如果价值严重低估则可能存在着较大的潜在风险。并且那类市场的投资组合品种调整的时间较长,而中国的情况刚好相反,中期持有是较为普遍的最佳投资方案,调整的时间较为短暂。投资人无法在最佳的时点调换股票,因此需要选择不相关性的组合投资,在此起彼伏的板块行情中贯彻阶段性调整的策略,适应股价的波动。反之,如果你持有单一品种,就存在着风险集中的问题,有时甚至保持低迷的股价长期盘整或微幅上扬,你的投资收益受到极大影响,并且随着热门板块进入尾声意味着市场进入中期调整。因此,短中期持有投资品种,并及时进行调整仍然是获利最大的投资策略。

参考文献:

- [1] 皮海洲.股市流行“铁公鸡”不分红难建立长期投资心态[N].南方日报,2009-02-27.
- [2] [美]林奇(Lynch P.)、罗瑟查尔德(Rothchild J.).彼德林奇的成功投资[M].焦绪凤,王红夏,译.北京:机械工业出版社,2002.
- [3] 陈会荣.证券投资策略的理论基础及在中国的研究应用[J].湖北财经高等专科学校学报,2006(3). [责任编辑 吴高君]