

# 浅谈积极的投资策略

作者：东莞南博职业技术学院 张景雍

**【摘要】**本文分析了在投资过程中的三种重要积极投资方式：单个证券选择、行业投资转换、投资时机确定的优势及存在的风险，为投资者提供了可资借鉴的经验。

**【关键词】**投资策略； 行业投资转换； 投资时机确定

投资者对证券进行分析与估值旨在提高他们的业绩，期望收益远高于成本。积极的投资策略假定投资者具备某些优势，而其他市场参与者则不具备这些优势。这些优势包括超强的分析或判断技能、完备的信息或其他投资者不具备的能力或意愿。例如，许多机构投资者不能投资很小的公司，这个空白就留给了个人投资者，而且个人投资者不需要拥有多样化的投资组合。许多投资者依然钟情一种积极方式来选择和管理证券，其原因是潜在的回报巨大。许多投资者很有信心获取高额回报。在投资过程中，存在许多积极的策略。其中，单个证券选择、行业投资转换、投资时机确定是三种重要的积极投资策略。

## 一、证券选择

最为传统和流行的积极投资策略是个性化证券选择，它能获取高额的风险回报。这些证券通常是由基本的证券分析而选择的，但技术分析也有应用，有时两者都应用。许多投资者认为，他们具备必需的技能、耐心和确定低估债券的能力。然而，投资环境的一个重要特征就是不确定性，许多投资者承认不确定性无所不在，通过投资组合多样化来保护他们的利益。因此，明智的投资者所选择的证券是投资组合多样化的一部分。

### 1、证券选择的正确性

Latane、Tuttle 和 Jones 是最先提出用“分散差异法”衡量证券业绩巨大差别的学者。他们通过研究发现，业绩最好与业绩最差的证券的表现具有一致性。McEnally 和 Todd 随后研究了从 1946—1989 年的数据，发现投资者成功地选择业绩最好的证券，则会很大程度上避免损失，即使遭受损失也仅仅是很小的损失。相反，对于最差的证券，业绩表现糟糕的概率是 55%。上述结果表明，对于证券投资者来说，回报可能很高，但不正确的选择所带来的风险和消极影响是很大的。这项研究的另一个发现是，证券的回报差异随时代的变迁而逐渐放大，证券选择在现时代更为重要。

### 2、证券选择的重要性

证券选择在投资过程中的重要性有多大？许多积极的投资者包括个人投资者和机构投资者都是证券选择者。当今，投资咨询和服务以证券选择作为重点来吸引证券投资者。美国投资咨询公司 Value Line 为广大投资者提供证券选择的服务。但是，证券选择的重要性不能被过分地强调。Peter Lynch，美国著名的投资经理，曾经掌管 Fidelity Magellan 基金。他说：“投资于繁荣产业的一家业绩良好的公司，或者投资于亟需发展的产业的一家业绩最优秀的公司，如果由我来



选择的话，我会选择后者。”这说明，Peter Lynch 并没有与众多投资者一样选择投资于繁荣产业的一家业绩良好的公司。

### 3、预测每股收益

证券分析师最重要的职责之一就是预测每股收益，它与预期收益和每股回报的关系紧密。收入是决定股价的关键，通常参考一家公司的预期收益。因此，证券分析师的首要课题就是预测预期收益，他们花费大量时间预测预期收益。但是，投资者还是应该谨慎对待每股收益的数据。证券分析师通常过于乐观，错误很多，事实上，错误经常出现。有趣的是，尽管现代技术使人们更加全面地认识了当今的市场，证券分析师的预测数据却仍然不精确。David Dreman，美国著名的投资经理，发现在众多的行业中，证券分析师的预测数据都存在错误，就季度收入而言，一年中有 44% 的错误率。接近实际收入误差正负 5% 的预测数据仅占有所有预测数据的 1/3，误差正负 10% 预测数据不到一半。经验研究表明，证券分析师的预测数据成为确定现时股价的因素，更重要的是，对下一年的收入预测将影响未来证券的回报。

### 4、使用收入预测数据

投资之前，投资者应该仔细研究一家公司的收入和收入预测数据。收入预测数据能在许多重要的专注于投资的网站上找到。分析师的预测数据被广泛报道，分析报告中的某些部分是重要的。例如，经济周刊的观点是，分析师对市场是个重要影响因素，投资者需要关注他们的分析报告。StarMine 指出，当分析师改变建议时，股价也因此受到影响。例如，分析师改变一个建议，就导致某股票价格持续下跌数月。这表明，投资者可以从分析师的建议中获取好处。

### 5、使用分析师的建议

分析师很少建议卖某股票，避免给出“卖”的信号。在 2001 年，美国 10 家主要经纪人公司在所有建议中，“卖”的建议仅占 1%，而“买”的建议达 65%。2002 年 Merrill Lynch 对分析师的结果作出新的规定：所有股票的评估等级划分为“买”、“可买可卖”和“卖”。直到 2005 年，美国分析师的建议中，11% 的建议是“卖”，38% 的建议是“买”。这是否合理仍需要事实来检验。

## 二、行业投资转换

与证券选择类似的积极投资策略是行业投资转换。这种策略在于转变行业证券的权重，使预期表现良好的行业证券的权重更大，使预期表现差的行业证券的权重更小。投资者使用此策略，旨在维持整体行业证券的良好业绩。投资者或许考虑行业投资类别因素，在周期性证券、成长性证券与赢利性证券中转换权重。在投资类别分析中，将普通股分为四大类：利息敏感类、耐用消费类、资本产品类、风险防御类。在投资周期的不同阶段，每种类别的普通股有不同的表现。例如，利息敏感类在高利率时，会受到不利的影 响，这一般在投资周期的后阶段。随着利率的下降，公司收益也将提高。风险防御类包括食品、软饮料、啤酒、医药等，这些股票在投资周期的下降阶段不会受到太大的影响，因为人们需要购买面包、牛奶、软饮料等产品。随着经济环境的恶化，投资者可以进入这些领域以保护投资资产。

### 1、使用投资类别分析

投资者或许将行业类别作为投资行动的方向。例如，利率下降，投资重点可以转向利息敏感类行业，如房产、银行、储蓄和贷款。行业转换的有效策略很大程度上依靠现时经济环境的准确预测。投资周期阶段的认 识是重要的，就像认识政治环境、经济全球化及国内外信用状况一样。显然，对不同行业的洞察与直觉也是重要的。

### 2、证券的间接投资

投资者可利用基金投资手段来投资相关行业。例如，Invesco 是美国的一家大型基金公司，



提供了 15 年的行业基金投资服务。它的行业基金包括全球通讯、能源、金融服务、技术、全球资本产品、环境服务、黄金、健康科学、休闲和公用事业。每个行业基金包含 40 到 70 支股票，对每个行业提供了很强的投资多样性。该公司在 1990 到 1999 年的年平均回报率是 25.19%。

### 三、投资时机确定

投资时机确定者试图通过改变投资组合的比例来获取超额回报。他们只有在最佳时机以最合适的价格买入证券或者在最糟糕的时候避免损失才能实现他们的预期回报。当证券预期表现良好，投资者从现金等价物转向普通股；相反，股票预期表现不好时，投资者从普通股转向现金等价物。

#### 1、关于投资时机确定的争议

就像投资领域的其他问题，投资时机确定也是争论的对象。对于具有一定风险的证券，投资者能否有效地通过确定时机的方式获取超额回报？关于投资时机确定的许多数据来自于基金研究。研究表明，没有证据支持基金经理有能力确定市场改变情况及改变风险水平。

最近的一次研究覆盖了 1926 到 1999 整个时间段的数据，表明投资者即使有 66% 的预测准确性，也只相当于“抛硬币”一样，随着股票持有期加长，所需的准确性也增加。以投资经理使用投资时机而言，仅 40% 投资者的业绩胜过标准普尔 500 指数的业绩。

#### 2、为何依靠投资时机进行投资的风险巨大

依靠投资时机进行投资的风险在于投资者于关键时刻并没有进行交易，因此，很大程度上减少了他们的总体回报。投资者错过仅几个重要的月份可能遭受巨大损失。例如，最近 40 年，投资者若错过 34 个最佳月份，1000 美元的投资资产只能产生 3492 美元的回报；而若没有错过这 34 个最佳月份，1000 美元的投资资产能产生 85650 美元的回报！

#### 【参考文献】

【1】查尔斯 P.琼斯“投资策略”《投资学——分析与管理》机械工业出版社 2007 版 pp.180-220

【 2 】

H.Latane D.Tuttle and C.Jones Security Analysis and portfolio management ,2nd ed. pp192-193

【3】Richard McEnally and Rebecca Todd, Financial Analysts Journal (May/June 1992) 59-63

【4】Andy Serwer , Fortune November 17,2002 p.71

