

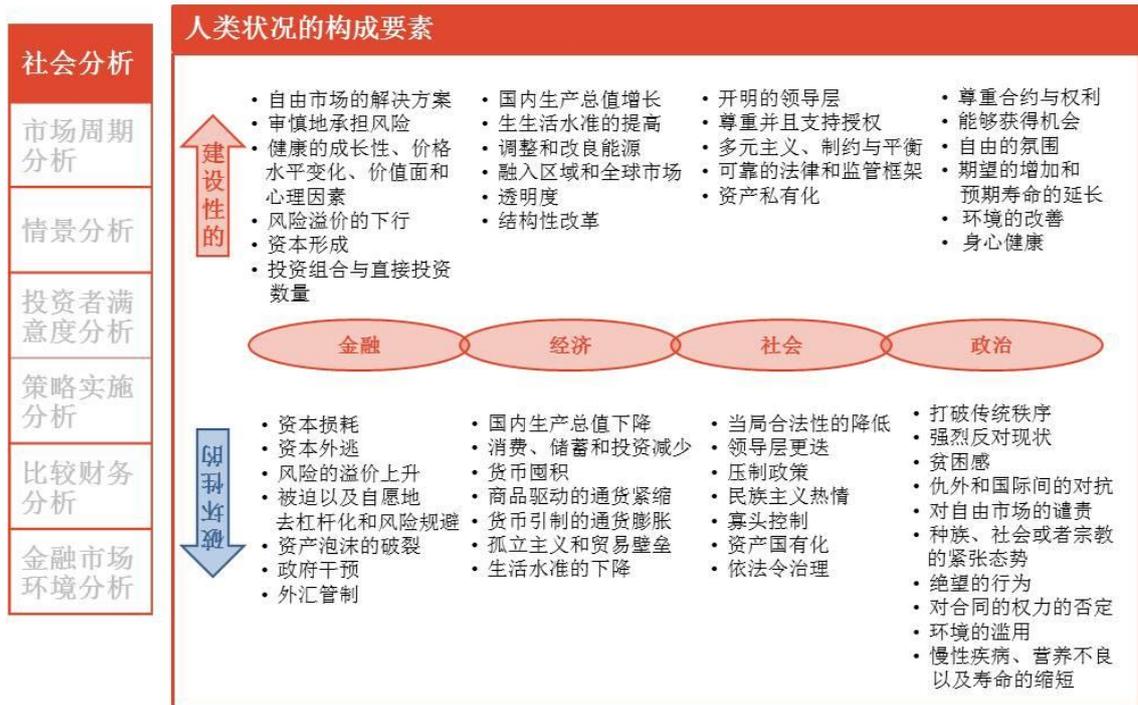
分析有框架，决策更明智 | 长线·大鱼第 9 期

实用的分析框架可以帮助投资者在资产配置过程中做出明智的判断和决策。本期内容介绍了 7 个分析框架，个人投资者可用作参考。

大到市场、社会层面，小到个人层面，各个因素都可能会对资产配置的结果产生影响。运用分析框架，个人投资者能够更好地认识到影响程度。

分析工具和技巧	
社会分析	研究的是国家内部紧密相联的金融、经济、政治和社会情况的健康程度
市场周期分析	阐述了在不同市场阶段内，基本面、价值面和心理因素对于资产价格所产生的不同影响程度
情景分析	指出了各种经济金融结果出现的频率，将这些结果与战术性的资产配置决策联系起来，考虑了可能发生的造成长期市场趋势中断的震动、不平衡和错误
投资者满意度分析	考察了投资者行为和市场结果对投资者满意度的影响
策略实施分析	讨论了投资策略实施过程中的许多重要决策点以及那些被筛选出的影响决策的因素
比较财务分析	说明了如何为一个资产种类中的各种投资品汇集关键的财务指标，并对这些指标进行评估
金融市场环境分析	描述了在有利和不利金融市场环境下，投资者的动机、行为和期望

社会分析



一般来说，一项投资的合理性和吸引力很大程度上取决于国家的社会整体健康状况。互相依存的金融、经济、政治和社会因素就包含于其中。

市 场周期分析

社会分析	市场阶段	底部	复苏初期	牛市中期	牛市顶峰	熊市
市场周期分析	资产价格变动的大致方向 (不表示趋势持续的时间长度)					
情景分析						
投资者满意度分析	基本面	持续改善但被忽略	可靠的潜在业绩	成长的黄金时期	乐观、长期的预测	过度在意恶化的条件
策略实施分析	价值面	有吸引力但没有购买者	充足的廉价品	愿意支付	修改模型, 使高价延续显得合理	突然意识到价格离谱
比较财务分析	心理、技术和流动性因素	精疲力竭、不相信和沮丧	怀疑、反思和转变	信仰、希望和宽容	愉悦、贪婪和推断	畏惧、恐慌和厌恶
金融市场环境分析						

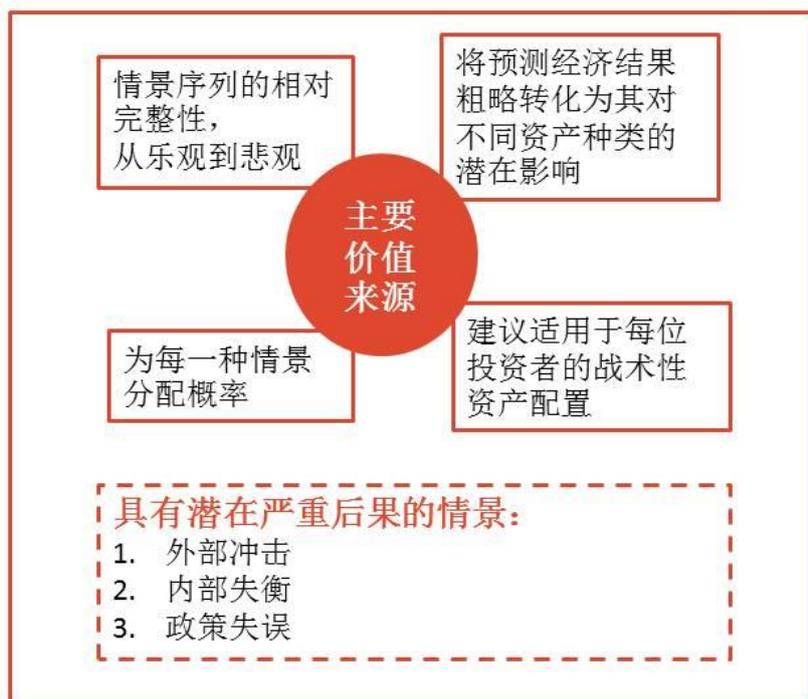
资产配置过程中的一个重要能力是确定

- 某一特定的资产种类处于市场周期的哪个阶段
- 该阶段内价格水平的主要驱动力

金融资产和实物资产的价格通常去决定于**基本面**、**价值面**和**心理/技术/流动性因素**这三种力量间的不同组合。

情景分析

社会分析
市场周期分析
情景分析
投资者满意度分析
策略实施分析
比较财务分析
金融市场环境分析



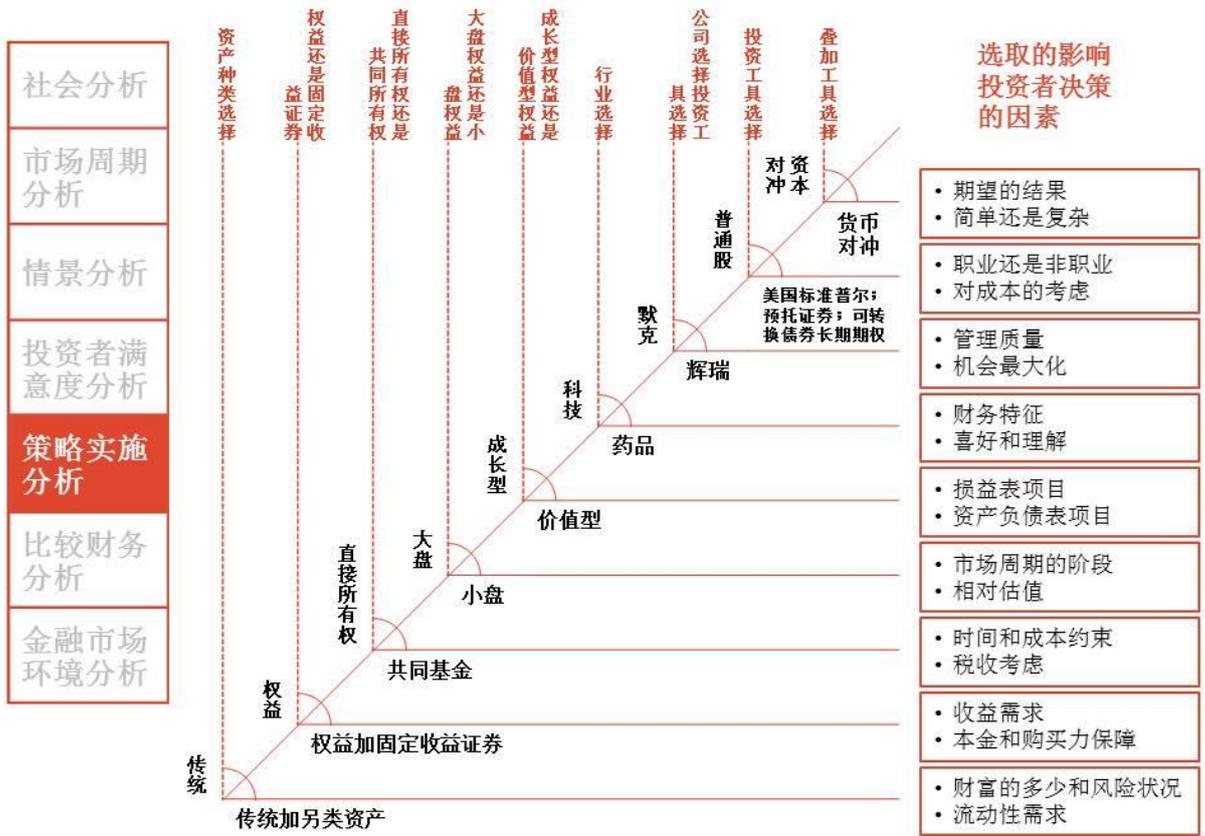
在完成了社会分析和市场周期分析后，适当的情景分析有助于个人投资者的成功配置。进行情景分析时，个人投资者需要注意：**预测只是对未来的估计，而非真实的情形**。预测往往会缺少内在的连贯性，与现实情况出现差别。

投 资者满意度分析

社会分析	投资者观点	选择的 投资行为	市场结果	投资者 效用单 位 (- 10~10)	投资者 反应单 位 (- 3~3)	投资者满意度 单位 (-13~13)									
市场周期 分析	资产种类 价格上涨	持有资产	上涨	+7	+3	+10									
持平			0	-1	-1										
下跌			-7	-2	-9										
情景分析		卖出资产	上涨	-6	-1	-7									
持平			+3	+1	+4										
下跌			+5	+3	+8										
投资者满 意度分析	资产种类 价格下跌	持有资产	上涨	+6	+2	+8									
持平			0	+1	+1										
下跌			-8	-3	-11										
策略实施 分析		对 冲	上涨	-2	-1	-3									
持平			-1	-1	-2										
下跌			+6	+3	+9										
比较财务 分析				-13	-11	-9	+8	+9	+10	+13					
金融市场 环境分析				投资者满意度范围											
	知道资产价格正在下跌，本应卖出，但未采取行动			认为资产价格正在上涨，继续持有但结果证明是错的			奇迹般地卖出，看到资产价格下跌，避免了金融风险			买入了对冲保值，抵消资产价格下跌			得意且欣喜：继续持有并证实了判断的准确性		

投资者可以采用**决策树的形式**，根据对资产价格未来可能走向的看法做出的选择，并结合实际市场结果带给投资者的满意程度，对投资者面对市场所做反应的决策。需要注意的是，等级序列具有高度的主观性，因此，是**高度个人化**的。这种方法有助于投资者理清思路，经各种可能的结果以及在财务和情感方面的影响纳入考量。

策略实施分析



上图列出了一些决策点以及可能遇到的可能性，投资者可以根据资产配置目标做出最合适的选择。

比较财务分析



评估价格与价值之间的关系是资产配置中考验投资者的技巧。在此基础上，投资者能够识别并且购买表现优异的投资者和资产种类，规避表现不佳的投资者和资产种类。

在公开交易权益这类资产中，取得**显著的长期投资业绩**的方法之一就是**找出优秀的企业**，以**合理的价格**进行投资，并且**长期持有**。

1 盈利性



盈利性反映出的是一家公司真实的、长期的经济状况的吸引力。通常，我们会用毛利率和经营利润率作为衡量指标。其中，经营利润率反映企业如何在扣除一些项目后达到盈亏底线。

2 保护性



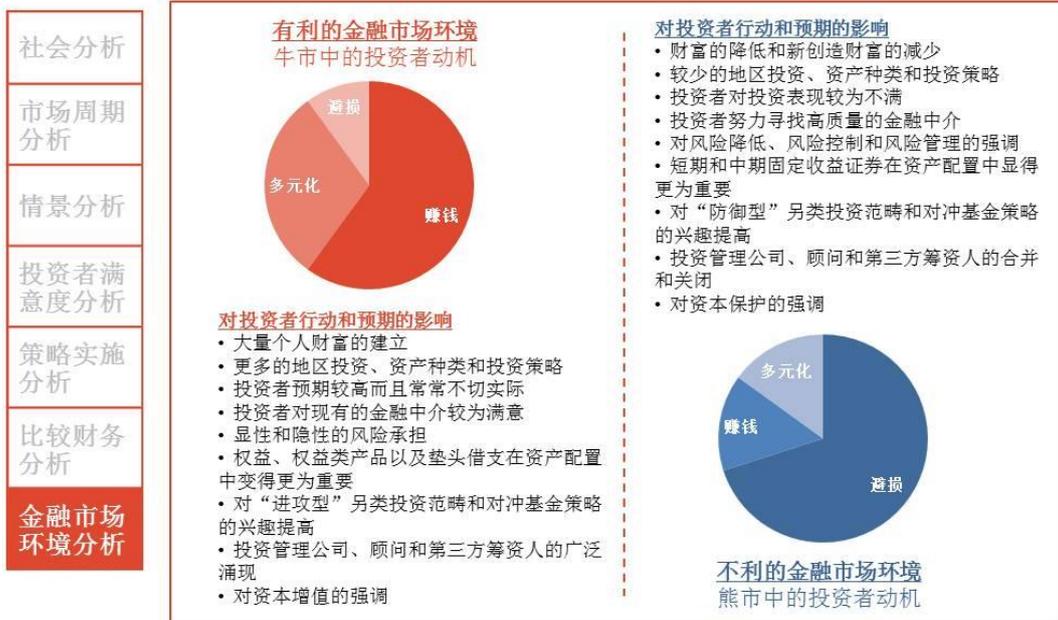
需要注意的是，高额的研发费用、销售、日常和管理费用本身并不能保证公司能够在激烈的市场竞争中维护住自己的地位。衡量指标的**效用程度**是较为看重的。销售、日常和管理费用所占比重可以反映出企业为巩固竞争地位所做出的努力程度。但是投资者不能仅仅依据该项比重就对企业的防御能力做出判断，需要把企业**放在行业大背景下思考**。

3 再投资



企业如果要成为一个有吸引力的投资对象就要在未来有广泛的再投资机会。**投资者在衡量再投资能力时需要注意以下几点:**

- 产业基本面的变化
- 收益数据会收到其他因素的影响
- 使用金融杠杆造成的影响



对于个人投资者而言，**实现成功投资的最大挑战之一**是知道如何认识、预判金融环境的变化，并**对其做出反应**。金融资产前景的变化要求投资者对资产配置比例做出相应调整。同时，投资者行为和策略也会受到金融市场条件的影响发生改变。