

如何用基本分析法进行股票投资分析

李 田

(中国人民大学,北京 100872)

摘要:“基本分析法是进行投资决策的常用方法,通过分析影响公司经营状况和发展前景的基本因素来评估证券内在价值”^[1]。影响公司经营状况和发展前景的基本因素大致有宏观因素、行业和区域因素、公司因素三类。据此,可将基本分析法进一步细分为:宏观经济分析、行业状况分析、公司业务分析、公司管理分析、公司财务分析和证券评估价值分析六方面。下文着重论述前四方面的基本分析逻辑和思路,略述第五方面需考虑的分析指标。

关键词:基本分析法;宏观因素;行业和区域因素;公司因素

【DOI】10.12231/j.issn.1000-8772.2022.14.013

1 宏观经济分析

1.1 经济周期

经济的周期性波动是宏观经济环境中的规律性因素,也是经济发展过程中的必然现象^[2]。进行股票投资活动需适应和把握经济周期特点,结合并依据所处经济发展阶段来进行具体的投资操作。在不同的经济发展阶段,选择不同的投资配置方案和重点:

当经济处于衰退阶段时,商品总需求减少、经济活动连续下滑,利率环境和通胀水平下降、经济出现停滞和负增长。在此背景下应大力减少股票投资,转而将配置重点放在债券上。此配置方案原因是:首先受经济持续走低环境的影响,股票价格会因此持续下跌,上升空间极小。其次,入手债券在此阶段的性价比较高。受积极货币政策的拉动,利率降低、储蓄减少,投资者倾向于将资金从债券市场向市场中转移。此时债券的需求量降低,其价格也因此下降。

当经济处于复苏阶段,也是从萧条向复苏的过渡阶段,此时经济开始从谷底渐渐回升。在此背景下应增加股票投资、减少债券配置。这样配置的原因是:股票价格会伴随着经济活力的增强而持续上涨,上升空间大。其次,由于此阶段的市场预期较为乐观,投资者倾向于将资金投入高风险高收益的产品。作为风险和收益较低较低的债券会被减持,价格会因供需关系而下降,因此应当减持。

当经济处于过热阶段时,商品价格会持续上升并最终引发通货膨胀。此时央行会采取紧缩的货币政策来限制市场上的资金流动,股票的价格上涨也会达到顶峰、上升空间逐渐回收。因此,此阶段投资者应将资金转移到可增值保值的商品上^[3]。

最后,当经济处于滞胀阶段时会呈现出 GNP 低速增长、通货膨胀率极高等特点。在此环境下,行业整体经济不景气、利润率持续下降。因此,股票价格会大幅持续下

跌。此阶段投资者将配置重心放在现金上便最为稳妥。

1.2 经济政策

除了对经济周期进行判断外,股票投资还应结合对宏观经济政策和经济指标的解读进行操作。需考虑的宏观经济政策包括财政政策、货币政策、供给政策和产业政策等;需参考的经济指标有国内生产总值、采购经理指数、生产价格指数、居民消费价格指数、利率、汇率、失业率、货币供应量、社会融资总额、固定资产投资总额等。

具体从财政政策方面来看,政府通常会在经济增速缓慢和处于衰退时采取积极的财政政策。若扩大财政支出,譬如推出相应的政府投资计划,股票价格也会趋于上涨,这便是经济政策利于股票投资的时机;再从利率这一指标来看,若利率上升则银行存款利率相应增加,大多数投资者会在此时将资金转入储蓄存款而减少股票投资,进而股价下跌。在此情况下,股票新投资者可以抓住下跌时机,适当“低买”。对于已经持股的投资者而言,应该在股票下跌量临近止损点时及时抛售股票。反之若利率下降,储蓄存款会向股市转移,进一步促使股价上涨。

此时建议新投资者适当提早进行股票配置;建议已持股的投资者长期持有,直到下一次加息来临。

2 行业状况分析

行业状况考量也是进行股票投资分析时的重要方面。不同的行业分类、特性和结构决定着身处其中公司的获利能力和股票业绩表现。

从行业分类上来说,应先判断拟投资公司所处行业类型,据行业类型来把握整体的发展趋势。在实际操作中,对行业类型的划分存在不同的维度和方法。依据著名投资组管理人 Peter Lynch 的行业分类系统,可将公司分为六种类型,即:缓慢增长型、稳健型、快速增长型、周期型、反转型和资产运作型。不同类型的公司所具有的经济增长率特点不尽相同。譬如,对于快速增长型企业来说,初创期时的经济增长率一般较高。高增长可能得益于整

个行业的增长也可能源于成熟行业中该企业市场份额的扩大。这就要求股票投资人在进行配置决策时,要确认公司所在行业类型和公司类型。通过类型特点来判断经济增长率,通过经济增长率和增长前景来决定是否进行投资及其比例大小。

从行业特性上讲,需考虑行业发展规模、利润水平和所处生命周期。具体地,在行业发展规模方面,建议投资者参考市场规模。若行业天花板较高,则该行业的市场规模存在局限,发展整体趋势也不会过高。因此,不宜进行大规模投资配置,反之亦然;在行业生命周期方面,须判断行业处于生命周期四阶段的哪一阶段。不同阶段的行业增速特点不同,相应地投资者进行股票配置的侧重也不同。对于处在起步阶段的公司来说,新技术或新产品的发展存在不确定性,最终可能成功也可能以失败收场。因此投资者选择处于起步阶段的公司进行投资或股票配置是存在极大风险的,需要格外慎重;对于处在行业成长阶段的企业则建议投资者大规模配置股票。由于成长企业已从行业起步阶段存活下来,经营状况稳定、市场渗透率逐渐增强,因此该行业拥有相较于其他行业更高的发展速度和前景。

从行业结构来看,投资者还需考虑行业市场结构和竞争结构两方面。就竞争结构方面来说,依据 Michael Porter 提出的涉及公司竞争环境的五个决定因素,建议投资者做以下参考。

针对存在新竞争对手进入威胁的行业,投资者需判断该行业进入壁垒的大小程度。如果存在较大的进入壁垒,新进入该行业的企业则很难渗透市场,行业受新进入企业的威胁小、具备稳定优势。因此存在高进入壁垒的行业值得股票投资者选择,反之亦然;对于存在大量现有竞争对手的行业,投资者需判断该行业内是否存在较大规模的价格战。若存在激烈的价格战,则行业中公司的边际利润率会很低,盈利能力因此受限,不建议股票投资者做配置;另外,对于替代品价格压力过高、购买者和供应商议价能力过强的行业,都不建议股票投资者进行大规模配置。

3 公司业务分析

在考虑过宏观环境及行业状况两方面外部因素后,投资者还应向公司内部看,结合公司内在情况对股票前景和盈利空间进行综合判断。

首先,对公司业务进行分析:

3.1 判断公司业务发展是否长期稳定

看投资公司的业务发展是否能够长期稳定,可参考公司的主营业务增长情况。若一个公司的主营业务增长率高,则表明企业发展正处于上升期,值得股票投资者进行配置。

3.2 判断公司是否具有经济特许权

借鉴“股神”巴菲特的观点:“经济特许权是企业持续取得超额利润的关键^[4]”。公司的经济特许权来自于具有一定特征的产品或服务,具体地,投资者在进行股票配置时应从以下三方面考量:第一,该企业的产品和服务是否符合顾客需求和预期;第二,产品和服务是否被认为难以替代;第三,该产品或服务是否不受价格管制或影响。若符合其中一项,则认为该企业具备经济上的特许经营权。这类企业是投资者可以进行大规模配置的重点企业。

3.3 判断公司竞争能力大小

分析一个公司的竞争能力,可先考虑所处的行业地位。具体可从市场占有率、行业增长速度等方面作以考量。若一个企业所能提供的产品和服务市场占有率高、其所在的行业增长速度较快,则该企业的竞争能力较强,值得投资者进行股票配置;接下来再确定公司的竞争优势:“巴菲特曾将公司的竞争优势比作‘护城河’,认为它可以抵挡外来闯入者并保护公司的市场份额和利润^[4]”。因此,如果一个公司具备其他公司所没有的或更卓越的产品、技术或服务,则该公司具有较强竞争能力,值得股票投资者配置;接着需进一步考虑公司竞争能力的可持续性。看看公司是否具备一定的综合实力来维持其竞争能力,能够持续稳健发展、使基业长青。

4 公司管理分析

其次,投资者也应对公司内部管理情况作以了解和考察。

4.1 公司治理结构分析

这方面投资者应关注公司的股权结构和治理结构。就股权结构上来说,需看看结构是否合理。过于集中和分散的企业都存在一定风险。“股权若过于分散会导致大股东的压倒性优势缺失,进一步致使其监督管理层的动力和能力被削弱;股权若过于集中,也会带来管理层积极性和治理能力受缚于大股东、人力资本优势难以得到发挥等诸多问题^[5]。”因此,对于股权结构过于集中和分散的公司,都应做好风险来临的准备,谨慎投资;从公司治理结构上来看,投资者应了解公司的委托代理关系并确认是否存在代理问题。若代理问题严重,还应进一步了解公司用于解决代理问题的内部激励机制和外部监督手段。

4.2 公司管理水平分析

这方面可从管理层和战略规划两方面进行考量。就管理层方面来说,通过考察管理层的失信、失职行为历史纪录来判断其诚信度;通过确定公司高层的人事变更频率来考察管理层的稳定性;通过分析比较管理层薪酬与公司业绩以及管理层内部的薪酬差距来考察公司的激励机制和体系;通过看独立董事的任期和更换频率来考察独立董事的稳定性。

5 公司财务分析

最后,需结合具体的财务指标,对公司财务综合能力做出判断。

5.1 盈利能力分析

“企业获取利润的能力不仅影响到投资人的投资报酬,也是企业债务偿还的重要保障^⑥。”评价公司盈利能力的主要财务比率有:资产报酬率、股东权益报酬率(ROE)、销售毛利率和销售净利率、成本费用净利率、每股利润与每股现金流量、每股股利与股利支付率、每股净资产、市盈率与市净率等。其中,一个公司的股票是否具有较高的ROE、是否同时具有较高的每股利润和现金流量、是否拥有较高的每股股利和股利支付率以及是否有较高的市净率和市盈率,这些指标可作为股票投资者的重点决策依据。另外,还应考虑公司的利润来源,具体判断利润来源于主营业务、经常性收益还是其他方面。

5.2 偿债能力分析

“主要分为短期和长期偿债能力分析,是揭示企业财务风险的重要举措^⑥。”短期偿债能力可通过流动负债与流动资产间的关系对比来判断,用来评价的主要财务比率有流动比率、速动比率、现金比率和现金流量比率;“除了对企业偿付流动负债能力进行分析之外,股票投资者还应关注长期偿债能力,全面了解企业的财务风险^⑥。”用来判断长期偿债能力的比率有资产负债率、股东权益比率、产权比率与有形净值债务率、偿债保障率和利息保障倍数与现金保障倍数。其中,资产负债率是否高于负债利率的、股东权益比率是否较大、产权比率是否较低、偿债保障比率是否较低、利息保障倍数是否至少大于1等方面,是股票投资者用来判断企业财务风险是低还是高的重要依据。

5.3 营运能力分析

“这方面的分析有助于投资者了解企业的经营管理水平和盈利能力^⑥。”主要评价比率有:应收账款周转率、存货周转率、流动资产周转率、固定资产周转率和总资产周转率。其中,在正常情况下,应收账款周转率越高,说明企业的资产流动性强、坏账损失越小,因此越值得股票投资者进行配置;固定资产周转率越高,说明企业具有较好的管理水平,值得股票配置。其他三项指标不宜过高也不宜过低,需结合企业实际情况再作具体分析判断。

5.4 发展能力分析

分析企业成长性及其在生产经营方面的增长能力,主要可用以下四个指标:销售增长率、资产增长率、股权资本增长率和利润增长率。其中,“销售增长率若大于零,则能反映出企业年度营业收入的增加,反之亦然;销售增长率越高,说明企业的成长性越好、发展能力越强”,越值得股票投资者选择和配置^⑥;就资产增长率来看,一般情

况下若增长率越高,企业的资产规模的增速越快、在市场上的竞争力越强。就股权资本增长率和利润增长率来看,这两项比率过高都能说明企业具有较高的成长性和发展潜力,因此也值得股票投资者进行大规模配置。

5.5 财务综合分析

在对某项财务指标进行单独分析之外,股票投资者还应将各项指标联系起来,对企业财务状况进行系统的分析,从而得到综合全面的财务判断依据和更加稳健的投资决策。此处建议投资者利用杜邦分析法来深入了解企业财务状况全貌。具体地,主要看以下四方面的财务比率关系。其一,看股东权益报酬率与资产报酬率及权益乘数间关系;其二,看资产净利率与销售净利率及总资产周转率间关系;其三,看销售净利率与净利润及销售收入间的关系;其四,看总资产周转率和销售收入及资产总额间关系。“在判断完上述四种关系后,再对净利润和总资产进行分层解析,以揭示财务系统内部各因素间相互关系^⑥。”

6 结束语

综上所述,用基本法进行股票投资分析是一个结合宏观和微观因素进行综合考量的决策过程,这就要求股票投资者对影响公司业绩发展的内外因素进行层层分析和系统梳理。只有经过细致全面地分析,股票投资者才能得到更趋近真实的股票价值,才能获得更科学的股票配置指导,最终收获股票投资带来的益处。

参考文献

- [1]《投资学》课程课件。
- [2]兹维·博迪,亚历克斯·凯恩,艾伦·J·马科.投资学精要[M].中国人民大学出版社,2016.
- [3]马兵.基于美林时钟理论的大类资产配置实证研究[D].对外经济贸易大学,2019.
- [4]陈晓航.巴菲特选股标准—财务指标及非财务指标综合应用分析[D].上海交通大学,2017.
- [5]白明霞.大股东股权质押对上市公司价值的影响[D].山东大学,2020.
- [6]荆新,王化成,刘俊彦.财务管理学[M].中国人民大学出版社,2018.

作者简介:李田(1993-),女,陕西咸阳人,汉族,硕士研究生,嘉宾编导,研究方向:企业管理、财务金融等。