



关闭 文章

[2007年1月] 证券投资组合分析研究

关闭

作者: [柳明 孙冬青] 来源: [本站] 浏览:

国外汇储备

何加强会计

国衍生金融

国有商业银行

云南农村信

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

一、资本资产定价模型的理论探讨

(一) 资本资产定价模型的基本概念

资本资产定价模型(简称CAPM)是继哈里·马科维茨于1952年建立现代资产组合理论后,由威和约翰·林特、简·莫森等人创立的。该模型主要研究证券市场中均衡价格是怎样形成的,找证券市场中被错误定价的证券。它在现实市场中得到广泛的应用,成为普通投资者、基金投资银行进行证券投资的重要工具之一。但是,CAPM模型是在一系列假定条件下成立的,而“证券市场是有效的”假设,在现实的证券市场中实际上是很难达到的。因此人们对CAPM的出了质疑。本文试图针对我国证券市场的实际情况,找出影响证券市场效率的原因,提出解方法,以提高CAPM模型在我国证券市场中的适用性。

(二) 对资本资产定价模型的理论前提的着重探讨

在投资实践中,投资者都追求实现最大利润,谋求高于平均收益的超额收益。但在理论上,获取信息的机会是均等的。如果投资者是理性的,任何投资者都不可能获得超额收益,我们此时的市场是“有效市场”。可见,市场的有效性是衡量市场是否成熟、完善的标志。在本世纪初西方学者就开始研究资本市场的有效性,但真正标志着有效市场理论正式形成的加哥大学经济学家尤金·法玛(Eugene Fama)于1965年在《金融杂志》上发表的一篇题为“行为”的文章。他在文章中认为在有效的股票市场中,信息的披露和传递是充分的,每个投取相同的信息,从而采取相同的买卖策略。也就是说股票价格的变化能充分反映投资者所获信息,反映市场的有效性。

在一个有效市场中,任何新的信息都会迅速而充分地反映在价格中。即有了新的信息,价格动。价格的变动既可以是正的也可以是负的,它是围绕着固有价值随机波动的。在一个完全有中,价格的变动几乎是盲目的。投资者通常只能获得一般的利润,不可能得到超额利润,或买卖证券来获得不寻常的利润是非常困难的。因为,投资者在寻求利用暂时的无效率所带来时候,同时也减弱了无效率的程度。因此,对于那些警觉性差、信息不灵的人来说,要想获的利润几乎是不可能的。

根据市场价格所反映的信息的不同,有效市场分为弱有效市场、半强有效市场和强有效市场。在弱有效市场中,现实的股票价格是过去的股票价格的简单推进,呈现出随机的特征。投资者无法票价格及其交易量的统计分析来获得超额利润;在半强有效市场中,现实的股票价格反映了可得到的信息,这些信息不仅包括有关公司的历史信息、公司经营和公司财务报告,而且还的宏观经济及其它公开可用的信息。投资者不可能通过对公开信息的分析获取超额利润;在强有效市场中,现行股票价格充分反映了历史上所有公开的信息和尚未公开的内部信息。所以,投资者过获取内部信息取得超额利润。即对于投资者来说,任何历史的信息和内部信息都是没有价场中所有的投资者对信息的获取都有高度的反映能力,股票的价格会因所有投资者对信息的出及时的调整。当根据内部信息交易时,任何投资者都不可能通过其他投资者对信息的滞后超额利润。

实践研究表明,证券市场一般是与半强有效市场假设相一致的。所以通常认为的有效市场是效。

二、结合资本资产定价模型,对于我国证券市场进行实证分析

CAPM是建立在严格的假设条件之上的,它要求证券市场必须是有效的。而我国的证券市场建短,且处在不断改革和完善之中,从搜集到的观点看,研究人员都不同地指出:目前我国的正处于弱有效或非有效状态,究其原因有如下几点:

(一) 信息公开化程度低

有效市场的一个重要特征是信息完全公开化,每一位投资者均可以免费得到所有有价值的信场信息一旦公开,将立即对证券价格产生影响,并很快通过证券价格反映出来,定价机制不曲。在我国,信息披露领域存在的问题仍然十分突出,一方面法规不健全,信息披露的条项时间等技术性缺陷致使信息难以通过正常渠道全面公开;另一方面,一些信息披露责任者对体弄虚作假,特别是目前一些上市公司为了使本公司股票能顺利上市发行,竟然串通中介机构包装本公司形象,甚至内外串谋炒作本公司股票,误导投资者。在这种情况下,所有投资者平的获得真实的信息,而那些虚假的信息更是起了误导市场的作用,证券价格发生严重偏离,少数的信息操纵者通过操纵股价来获取超额利润,即信息垄断导致市场垄断。

(二) 信息披露不完善

按照市场有效性理论的要求,上市公司所有与证券发行、交易有关的信息资料包括历史数据、公司的经营和财务状况、管理状况、盈利机会等应尽可能详细地公开,不得故意隐瞒、遗漏。而实际上,我国的许多上市公司以自身利益为中心,报喜不报忧,只公布对自己有利的信息,甚至有的公司发布虚假信息。还有一些上市公司故意拖延信息的公布,不按期公布财务报告,不按期公布重大投融资事项、委托理财事项等。这使投资者无法获得全面准确的信息,难以做出正确的投资决策,降低了市场效率。

(三) 投资者结构不合理

CAPM模型假定所有投资者都运用马克维茨投资组合理论分析、处理信息,从而采取同样的投资态度,在此基础上再考察证券的定价机制。因此,投资者的决策的科学性和严密性是CAPM模型对现实市场有较强适用性的一项前提。我国股市投资者的构成是以个人投资者为主体,机构投资者为数很少,成熟的机构投资者就更少。机构投资者数目与个人投资者数目之比大大低于国外发达而高效的的市场。这种不合理的投资者结构存在两方面的问题:一是大多数个人投资者素质普遍较低,经验不足尤其缺少专业方面的知识,他们入市带有很大的盲目性,多数做短线炒作投机。那么要求投资者对预期收益率、标准差、证券之间的协方差有相同的理解显然是不太现实的;二是机构投资者少,使得投资者之间的竞争不够激烈,缺乏高水平高素质的信息开发人才,因此缺乏市场信息开发的压力和动力,降低了市场的有效性。

(四) 上市公司股权结构不合理

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW
Uniting the Global Investment Community

insights... investment biography discover

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW
Uniting the Global Investment Community

insights... investment biography discover

我国上市公司股权结构不合理的问题由来已久。就有关部门统计，截至2002年3月我国上市公司达1122家，发行总股数达3973.12亿，但其中国有股和法人股合计达2502.96亿股，占到总股数的63%。这种严重扭曲的股权结构造成两种严重的影响：一是国有股和法人股不能上市流通，限制了证券的高度流动性，降低了证券市场的竞争程度；二是代表国家持有国有股的国家投资主体并不是真正的出资人，因而没有足够的动力监督管理者行为，这在一定程度上加大了证券市场的信息不对称。

三、提高资本资产定价模型在我国适用性的对策分析

(一) 完善信息披露制度，加强信息披露管理

信息能否在市场上畅通的流动是证券市场是否有效的标志，市场价格只有充分地反映了所有的信息，才是证券价值的真正反映。面对我国证券市场效率低的问题，首先要完善信息披露制度，从制度上要求信息披露做到公开、有效、及时和充分。即确保信息向所有的公众公布；确保所披露的信息正确反映客观事实；确保有关信息毫不延迟的得到披露；确保有关信息完全加以披露。另外，要加强信息披露的监管工作，加强监管力度。通过立法规范信息披露的主体及新闻媒体、信息服务媒体的行为；建立权威性的金融信息中心，以最快的速度向外发布统一的、全面的信息，减少信息大户对信息的垄断。

(二) 大力培育机构投资者，改善投资主体结构

为解决我国证券市场投资主体结构不合理问题，应从以下几个方面入手培育机构投资者：

1. 积极发展共同基金组织。共同基金是证券投资组合最普遍采用的形式，它以优化组合方式购买各种上市股票、债券或其他有价证券进行组合投资，然后将组合等分成许多单位，并出售给投资者。由于共同基金内各种证券的风险——收益得到过滤、组合与均衡，并且风险与收益均由各基金成员共同分享，因而为投资者分散和减少风险，并获得组合均衡收益的作用。

2. 推动养老基金、保险基金入市。保险基金、养老基金资金实力雄厚，且具有资金稳定的特点，一旦投资股市，必然体现出投资规模大、投资期限长的特点。而按目前《保险法》规定，保险公司的保费只能用于政府债券、金融债券、银行存款和国务院指定的其他方式，对养老基金也有类似规定，使得如此巨额的保险和养老基金长期徘徊在股市的大门之外。为了改善投资主体结构，有必要解除上述规定。

(三) 合理解决上市公司的股权结构问题

国有股、法人股不能上市流通造成我国证券市场供需矛盾、利益扭曲、信息不对称、投机盛行。解决国有股、法人股上市流通问题，以健全信息交流机制、改善市场结构、减少由于投机造成的股价信号扭曲，能有效的提高我国证券市场的效率，进而提高CAPM模型在我国证券市场的适用性。为此要从以下几个方面着手解决上市公司的股权结构不合理问题：

1. 真正按市场规律办事，解决同股不同价问题，使各类股东站在同一起跑线上，平等的展开竞争，以规范股份公司的经营机制。

2. 建立健全国有股、法人股流通的配套措施，以及有关法规条例，使国有股、法人股上市流通有法可依。

3. 分段实行国有股、法人股上市，以缓解市场压力。

参考文献：

- 【1】陶晓春 李文明 效率市场与证券投资 [J] 杭州 杭州出版社 1999
 - 【2】黄良文 投资学 [M] 北京 中国对外经济贸易出版社 1999
 - 【3】徐益华 杨晓明 中国证券市场效率的实证研究 [J] 财经问题研究 2002年第1期
 - 【4】陈浪南 屈文洲 资本资产定价模型的实证研究 [J] 经济研究 2002年第4期
 - 【5】黄小花 中国证券市场规范发展的制度对策 [J] 财经理论与实践 2002年第3期
- (作者单位：东盛集团 / 中国农业银行北京分行)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

XML RSS 2.0

POWERED BY
54NB

EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦