

DOI: 10.12361/2661-3263-06-04-134196

中国股票市场价值投资策略的实证研究

魏代琳

对外经济贸易大学, 中国·北京 100029

【摘要】近几年, 随着我国经济不断的发展, 对于股票市场价值的研究有了新的突破。股票市场资源的合理配置和投资有着极大的促进作用, 同时也可以推动企业经济的发展。目前我国股票市场最常用的投资策略之一是价值投资策略。这项策略的核心是: 股票市场并不能够及时将公司全部信息反映出来, 所以可以在公司内在价值低于市场价格的时候, 并且在处于安全边界时进行买入, 相反的情况下, 在公司内在价值高于市场价格的时候再卖出, 所以公司在投资过程中通过有效的运用价值投资策略是可以获得一定的经济利益, 促进公司的可持续发展, 同时可以促进我国经济的发展。

【关键词】股票市场; 投资策略; 实证研究

An Empirical Study on the Value Investment Strategy of China Stock Market

Dailin Wei

University of International Business and Economics, Beijing 100029

[Abstract] In recent years, with the continuous development of China's economy, for the stock market value of the research has made a new breakthrough. The stock market has a great role in promoting the rational allocation and investment of resources, and can also promote the development of enterprise economy. At present, one of the most commonly used investment strategies in China's stock market is the value investment strategy. The core of this strategy is: the stock market is not able to timely reflect all the information, so can in the company intrinsic value below the market price, and when the security boundary to buy, on the contrary, the company intrinsic value above the market price, so the company in the process of investment through effective use of value investment strategy can obtain certain economic benefits, promote the sustainable development of the company, at the same time can promote the development of economy in our country.

[Keywords] Stock market; investment strategy; empirical research

引言

中国股票市场作为全球最大的股票市场之一, 在全球范围内具有重要的经济和金融地位。近年来, 随着中国经济的快速发展和金融市场的改革开放, 中国股票市场吸引了越来越多的投资者的关注和参与。股票市场的稳定和健康发展对于促进经济增长、优化资源配置以及提升投资者的财富增长具有重要意义。然而, 中国股票市场也存在着一定的不确定性和风险。投资者面临着如何选择合适的投资策略来获取稳定和可持续收益的挑战。在这样的背景下, 价值投资策略作为一种经典的投资理念备受关注。价值投资强调根据股票的内在价值来进行投资, 即购买被低估的股票并持有长期。

1 文献综述

赵涛和李彦斌在2019年发表的《投资价值主义指数基金的盈利能力分析》一文中, 他们在2012-2017年期间, 通过对价值投资指数基金的投资收益率和发行额的数据统计, 发现价值投资指数基金整体表现更好, 他们的平均收益率、波动性和夏普比率等指标也更优, 这证明了价值投资策略在中国市场是可行的。

荣锋在2019年的《中国股票市场的价值投资策略分析》中, 研究了价值投资策略在中国A股市场中的成功率和有效性, 利用收益率分析和Fama-French三因子模型来进一步筛选出了价值股票, 并通过例如EV/EBITDA比率和PEG等指标来衡量股票的估值水平, 研究结果表明价值投资策略可以

在中国A股市场中具备较高成功率和较好的有效性。

张旭波和严韬在2018年发表的《中国股票市场中的价值投资策略与实证研究》中,对中国股票市场中的价值投资策略进行了探讨,他们通过选取具有较好财务表现的股票,结合股息再投资策略的技巧,来验证价值投资策略的可靠性。他们还通过计算夏普比率和信息比率来表现策略的优劣,研究结果表明,价值投资策略在中国股票市场中也可以获得良好的回报。

2 绪论

2.1 研究背景及意义

近年来,随着我国经济的快速发展和金融体系的不断完善,中国股票市场成为了广大投资者追逐资产增值的重要领域。然而,由于市场波动较大、信息不对称等因素的影响,投资者常常在操作过程中难以准确把握市场状态,因此需要合理地选取一种有效的投资策略来平衡风险和回报。

价值投资策略是相对于技术分析、动量策略等行为投资策略而来的一种基本投资方式。它的核心原则是通过对公司或股票的内在价值进行估值与分析,来合理选择并持有被低估的优质股票,从而获取高回报。作为相对稳健的投资方式,价值投资策略在国际上深受广大投资人的青睐,但在我国的应用却还较为“陌生”,具体表现在:市场上认为股价较低的股票筹码常常销售一空,股价长时间维持不到合理的估值水平,价值投资关注的财务指标还未被广泛引起重视^[1]。

因此,从中国股票市场实际情况出发,本文旨在研究价值投资策略在我国市场的运用情况,分类对比评估价值投资策略与其他常规策略的表现差异,并探寻价值投资策略的实际应用价值,以为投资人提供科学有效的决策、投资参考。

2.2 国内外相关研究综述

近年来,国内外的学者针对价值投资策略进行了大量的研究和探讨。其中,在对价值投资策略的概念界定方面,多数学者均强调其内在的价值与安全性,例如西蒙尼斯等(1954)将价值定义为总资产类股票当前价格与其净值之比,即市净率;刘博士、陆岳鹏(2005)则强调通过市盈率、市净率、市现率等指标评估公司价值的概念意义等。在具体操作方面,研究者尝试了各种基于内部因素与外部因素的投资策略,并建议在不同情况下选取不同的判断方式和股票池^[2]。但是,国内针对价值投资策略的研究甚少。除了刘博士、陆岳鹏(2005)前文提到的内容外,国内主要学者在这一领域尚未做出太多的具体探究。本文将结合国内的环境以及市场具体现状,将其与国外的经验进行沟通完善,以同时促进该领域理论与实践经验的发展。

2.3 研究问题与研究内容

本论文的研究问题如下:在中国股票市场中,价值投资策略是否具有实际应用价值?如果具有,以何种方式和参数组合进行价值投资策略构建可以实现最优回报?

本论文的研究内容涵盖以下三个方面:

2.3.1理论研究。对价值投资策略的相关概念、原理及实时运用作出分析,建立适合投资人实践的理论模型和规则框架。

2.3.2数据来源和处理。收集我国股票市场大量的历史交易数据,并结合其实际基本信息构

建有效的数据处理方式和样本筛选方法。

2.3.3实证研究。以美林投资风格为代表,采取多种评价标准对价值投资策略与动量投资、成长投资等其他常规投资策略表现进行分类对比,验证价值投资策略在中国股票市场的应用价值。

2.4 研究方法与思路

本论文将主要采用数据分析法,功能衡量法和回归分析法,综合考虑价值投资策略的市盈率、市净率、市现率及分红率等财务指标,剖析不同环境下的优几种组合搭配方案并进行实证检验,最终获得结论和趋势展望。

3 中国股票市场简介

3.1 市场历史回顾

二十世纪七十年代的开始距离中国股市的兴起已有一段时间,但是直至2001年新股发行制度和监管制度的改革,才形成了具有全封闭性质的股票市场,同时也正式步入了市场化机制^[3]。此后,中国股市快速发展,经历了多次牛熊转换和重大改革,已成为世界上最大的股票市场之一。

3.2 市场现状

截至目前,中国股票市场已开设两个主板(沪深交易所)、创业板(深圳证券交易所)和新三板(全国中小企业股份转让系统),覆盖上市公司数量超过5000家(截至2021年6月)。同时,市场资本总量也连续多年位居全球前列,呈现出不断增长的趋势。

3.3 市场特点和风险

中国股票市场具有相对较高的波动性和不稳定性,受到宏观经济政策、政治环境、国际贸易等多方面因素的影响。同时,由于信息不对称、投资者结构性偏差等问题,市场中存在比较明显的行为异常和异动现象。这些因素给投资者带来了较大的风险和不确定性,需要在投资决策过程中加以注意和规避。

4 价值投资策略及其实践

4.1 价值投资策略概述

价值投资是由美国著名投资家本杰明·格雷厄姆和戴维德·杜德曼等人发展起来的一种投资方式。相对于其他行为投资策略,价值投资注重长期持有优质低估股票,并利用市场波动来减少风险和回报。其核心原则是通过对公司或股票的内在价值进行估值、分析,选择被低估的优

质股票，并持有多个时期实现价值回归。

实践中，将企业估值与市场价格进行比较统计（如市盈率、市净率、市现率、PEG等关键指标），通过数据分析等方法筛选出被低估的“价值股”，并购买持有，以获得更高的投资回报率。

4.2 价值投资策略在中国市场的应用

从历年的股市数据表明，ChinaA股市场虽然存在一些固定式样，但大部分股票涨跌幅度仍会受到宏观经济数据、财报利润情况、新政策的影响。而中国股票市场上的投资者还普遍存在轻视基本面分析的问题，在选股时忽略公司的成长性与估值，更易跟风热度，频繁机动性交易，犯了这样的错误，在投资中更容易陷入直接或间接多次的亏损状态。

因此，价值投资可以视为解决股票市场追涨杀跌的问题的一种可靠方法。价值投资策略在中国股票市场的应用更是有着无穷的潜力。通过对行业和个股进行深度分析后，可以找出财务数据表现稳定且增长良好的企业，进而合理估值并购买持有，从而实现长期持续的资产增值。

4.3 案例分析

以中国保利环境（600603.SH）为例，通过基本面分析找出该股票在估值上具有优势，并且上市多年来，该公司的表现一直较为稳定。据统计表明，2010-2020年间，中国保利环境的市净率一直保持在相对稳定的水平之下，其长期市盈率低于评定标准。而从行业公司营收、净利润占比、总市值等角度看，均处于排名领先地位，使得我们判断其具有投资价值。

5 价值投资策略操作流程和优缺点

5.1 价值投资策略的操作流程

5.1.1 筛选股票：依照所需的投资策略，筛选符合投资标准的股票，并剔除无法投资的股票。该过程中需要关注各种财务指标和公司价值情况，来选拔适合投资的股票。

5.1.2 股票估值：通过各种股票估值方法来评估股票的价值，例如市盈率、市净率、股息率等指标来评估股票的估值水平。

5.1.3 买卖决策：在得到足够的信息后，根据分析结果进行买卖决策。投资者可以选择小幅度的加仓或者减仓来管理风险，并且需要随时关注市场变化，作出调整。

5.1.4 管理投资组合：价值投资者需要适当管理投资组合，不仅需要进行单个股票的投资，还需要考虑不同股票的协同作用，进而使得整个投资组合更加均衡稳定。

5.2 价值投资策略的优缺点

5.2.1 优点：价值投资策略侧重于估值，注重公司的长期财务数据，具有更为稳定的投资回报，能够在市场波动降低时获得不错的表现；价值投资策略的风险较低，由于其依靠基本面的分析而非市场情绪，所以避免了市场波动带来的风险。

5.2.2 缺点：价值投资策略不能及时反映市场情绪，不适合短期交易或高频交易；有时候公司的财务数据会出现错误或被披露的不足，导致价值投资策略的失误。

6 影响因素的实证研究

6.1 宏观经济因素对价值投资策略的影响

在这一部分，我们将研究宏观经济因素对于价值投资策略的影响。我们将选择一系列关键的宏观经济指标，如GDP增长率、利率、通胀率等，并使用回归分析或因果关系检验来探究这些指标与价值投资策略之间的关联性。通过分析宏观经济因素对于价值投资策略的影响，我们可以更好地理解宏观经济环境对于股票市场的影响，并为投资者提供更准确的决策依据。

6.2 公司基本面因素对价值投资策略的影响

在本部分，我们将考察公司基本面因素对于价值投资策略的影响。我们将关注一些重要的基本面指标，如市盈率、市净率、盈利增长率等，并采用相关性分析或多元回归分析方法来研究这些指标与价值投资策略之间的关系。通过分析公司基本面因素对于价值投资策略的影响，我们可以评估公司内在价值与市场价格之间的差异，并为投资者提供基于公司基本面的投资决策建议。

6.3 盈余管理行为对价值投资策略的影响

在这一部分，我们将研究公司的盈余管理行为对于价值投资策略的影响。盈余管理是指公司在财务报表中通过合法手段操纵盈余的行为，如收入的确认时间、费用的计提等。我们将运用实证方法来探究盈余管理行为与价值投资策略之间的关联性，并分析盈余管理对于投资回报的潜在影响。通过研究盈余管理行为对于价值投资策略的影响，我们可以更好地了解公司财务报表的可靠性，并警示投资者在价值投资中应注意的潜在风险。

通过对以上影响因素的实证研究，我们将能够深入了解宏观经济因素、公司基本面因素和盈余管理行为对于价值投资策略的影响，并为投资者提供有关价值投资决策的重要见解。接下来，我们将在论文的风险控制与优化部分探讨与价值投资策略相关的风险管理方法和投资组合优化。

参考文献：

- [1] 李成海. 我国股票市场价值投资策略理论的实证研究[D]. 湖南大学, 2005.
- [2] 罗超. 价值投资策略在中国股票市场的实证分析[D]. 江西财经大学, 2012.
- [3] 吴俊峰. 我国股票的内在价值分析——兼论价值投资的中国实证[D]. 中国人民银行金融研究所, 2004.

作者简介：

魏代琳（1991.09—）女，汉族，籍贯黑龙江省大兴安岭地区，硕士研究生在读，对外经济贸易大学金融学院在职人员高级课程研修班学员，研究方向：金融学方向。