

资产类别知多少|长线·大鱼第 6 期

东方小红对资产配置越来越有兴趣啦~

Q：有哪些资产类型可以选择，又应该如何评估它们呢？

A：个人投资者对资产种类筛选的能力对资产配置非常重要。对资产的估值标准是筛选过程中重要的一环。本期内容就来解答东方小红的疑惑。

广义资产类别和子类

广义资产类别	代表示例	估值决定因素
资本资产	权益	主要通过现金流的资本化产生其长期价值，现金流来自于当前或预期的分红、利息和最终价值的支付。
	固定收益证券	
	房地产	
消费或交易资产	能源产品	主要由供需关系决定其估值。
	谷物和软商品	
	基础金属	
	牲畜	
价值储藏资产	艺术品和古董	主要由投资者心理和喜好决定其估值。
	货币	
	珠宝	
	金属	

注：有的资产可能不属于三个范畴的任何一个，有的资产可能同时属于多个资产范畴。投资者应该意识到每种资产的主要价值驱动与市场错误归类的偶然倾向性之间的区别。

1 资本资产

- 资本资产主要通过现金流的资本化产生长期价值。如权益、固定收益证券，以及房地产。

2 消费或交易资产

- 消费或交易资产的价值主要受传统的供需关系影响。同时，资产的固有价值或在产品制造或消费过程中的价值也会对供需关系产生影响。如能源产品、谷物商品、基础金属，牲畜等。

3 价值储藏资产

- 价值储藏资产的增值主要与投资者的心理和喜好有关。如艺术品、古董、珠宝等。

权益	固定收益证券	另类投资	现金
国内权益	国内固定收益证券	私募股权投资和 风险资本	国内现金/现金等价物
国外权益	高收益债券	商品	国外现金/现金等价物
新兴市场权益	国外固定收益证券	房地产	考虑的主要原则： <ul style="list-style-type: none">• 充足的交易额和交易量• 独特的功能• 特色• 对经济和金融力量的反应程度• 用来追踪资本价值和收益产生的指数• 投资者和其他市场参与者的看法
	新兴市场债务	对冲基金	
		贵金属和黄金	
		通胀指数证券	
		管理期货	
		艺术品	

每一种资产都有各自的特征。为做出合理的资产配置和投资决策，个人投资者应当对其有一定的了解。投资者可以根据**市场类别**（国内市场、国外市场，以及新兴市场）进一步细分资产类型。上图右下列出了可供投资者参考的主要原则。

资产估值角度和标准

需要注意的是，资产的估值因素各尽不同，因此，投资者需要根据该类资产的特征选择适用的估值方法。

投资者可以将以下 4 点作为评估角度的参考。

- 资产价值在正常和极端的环境下的表现
- 资产出现不正常的时间和情景
- 资产风险和损失概率
- 对整个资产组合的风险与回报，以及与其他资产之间的互相影响

投资者可从一般考量、基本体质、心理层面、回报、风险、相关性、估值等标准对资产种类进行评估。

评估资产种类的标准 I

一般考量	基本性质	心理层面
<ul style="list-style-type: none"> 对高通货膨胀、温和通货膨胀、价格稳定、反通货膨胀和严重通缩的反应 对短期和长期经济力量的灵敏度 获取分析概念、工具和模型的难易度 作为一个资产种类的大小、差别和可定义性 资产子范畴和投资选择的范围、多样性和完整性 在投资组合再平衡活动中的容易度和效用 	<ul style="list-style-type: none"> 流动性、市场有效性、方便程度、透明度、正常的投资量、可分割性 税收地位和税收效率 国际影响因素和资产形式 与其他资产种类的相似度 潜在收益和潜在损失范围 与其他资产种类组合的一致性和有效性 保守、温和和激进参与的形式 数据质量、数据期限和可能的数据偏差 相关衍生品市场的存在和深度 	<ul style="list-style-type: none"> 反向策略的可用性和可能的回报 对外部冲击、内部危机、供需失衡和所有权分布变化的反应的途径和模式 资产可能会进入市场困难，也可能从市场困难中走出来，这方面信号的清晰度是怎样的 对价值严重低估和严重高度的敏感度和前奏 情感发生变化所需的时间和条件 发行机构和投资者所有权、毛流量和净流量情况

评估资产种类的标准 II

回报	风险	相关性
<ul style="list-style-type: none"> 回报的形式、相对重要性和可预见性 特定时间段下的复合回报率 正常和不正常的投资回报模式 买入-持有策略和买入-卖出策略的适用性 回报率的可预测性和可预见性 历史及预期的名义回报率和实际回报率 回报率的周期模式和长期模式 回报率的影响因素 回报促进工具和策略的范围 	<ul style="list-style-type: none"> 历史和预期风险变化程度和大小 不同类型的金融市场环境下的回报率的标准差 风险的形式和对风险的暴露程度 实际和暗含的波动水平 风险特征中的稳定程度 全球市场背景下的贝塔值或系统风险 投资回报率对利率变化的敏感度 风险降低工具和策略范围 	<ul style="list-style-type: none"> 资产种类内部和资产种类之间的多元化特征（如低相关性和负相关性） 相对于其他资产种类的回报独立程度 在不同的时间范围下，月度、季度、年度和多年度回报的相关性的一致性 不同的金融市场中影响相关性的因素 与其他资产种类的外在和内在联系 相关性降低工具和策略范围

评估资产种类的标准 III

估值	阿尔法值产生潜力	操作/技术因素
<ul style="list-style-type: none">• 估值输入数据的范围和可靠性• 估值方法的频率和可靠性• 固有价值衡量• 基于交易、评估和清算的定价的合理性• 历史和预期估值的范围• 标准的形式和演变程度• 价值产生与价值毁灭的主要驱动因素	<ul style="list-style-type: none">• 用以产生超额回报的战略和战术技巧的可用性和有效性• 中介物的角色、成本和结果离散• 被动投资、完全主动投资和通过中介物主动投资的方法和困难程度• 获得和维持合理的额外回报的方法• 发现并利用错误定价和市场异常的机会	<ul style="list-style-type: none">• 交易、结算、持有和公告的成本• 对冲、杠杆和卖空行为的形式和频率• 基准指数的合理性、代表性和可投资性• 网络研究和交易资源的范围和获取• 资产达到和满足预期的名义负债和实际负债的潜在能力

参考资料:

David M. Darst, 《资产配置的艺术》, 中国人民大学出版社

William J. Bernstein, 《有效资产管理》, 机械工业出版社