

个人理财目标分析与资产结构设计

河北大学管理学院 钱海波

【摘要】 本文首先概括出个人理财目标;然后对其中的两个关键因素(个人资本成本与现金流量模式)进行分析,指出个人资本成本与企业资本成本相比的特殊性,并通过对现金流量的分析提出了实现个人理财目标的三个原则;最后提出在个人资产结构设计时应控制好金融资产与不动产的比重和投资比重。

【关键词】 个人理财 现金流量 投资性 消费性 支出

所谓理财即管理财富。个人理财就是针对个人或家庭所拥有的货币和货币物化的物质财富进行的计划、组织、控制和决策等一系列管理活动。个人理财经常以家庭为单位,因此又可称为家庭理财。

一、个人理财目标的界定

企业理财的目标是实现股东财富最大化。同样,个人理财目标应是实现个人财富最大化,应使未来一定期间归属于个人的现金流量依考虑风险报酬率的资本成本折现的现值最大。其中有两点个人理财与企业理财相比有一定的特殊性。

1.考虑风险报酬率的资本成本。影响资本成本的因素有无风险报酬率和风险溢价。无风险报酬率是指到期不能还本付息的可能性为零的报酬率,对个人而言可以参考相同期限的国债利率。风险溢价是指对投资项目所面临的经营风险、财务风险和市场性风险的补偿。由于多数个人投资者对资金的安全性更为关注,投资对象往往选择储蓄、国债等低风险的金融资产和房地产等不动产,直接进行实业投资的比较少,因此经营风险基本接近于零(投资于股票而间接承受的经营风险除外);个人理财多数是以自有资金进行的,财务风险也基本接近于零;市场性风险对个人投资者的资本成本影响最大,尤其是对不动产投资比重较大的投资者。总体而言,由于风险溢价比较低,个人理财的资本成本大于且接近于无风险报酬率。

2.个人资本与法人资本。法人财产制度是现代企业的基本特征,个人资本一旦投入到企业就不能撤回,而个人理财则不同。个人投资者往往不能明确消费性资金与投资性资金之间的界限,这一点在投资中是非常重要的,不能控制投资比重、不合时宜地追加或减少投资都会加大个人理财的风险。

二、用现金流量表述的个人理财目标分析

个人理财目标可用现金流量表述如下:

MAX 净现金流量 = $\sum_{i=1}^n$ (第*i*年现金流量的现值 - 第*i*年现金流出的现值)。

现金流入量包括薪金和投资收益。薪金是绝大多数个人的现金流入量的主体,具有长期性、稳定性和成长性,是个人

财富增长的重要保证。投资收益的大小受投资性支出大小、投资方式的选择、投资环境的变化和个人理财能力的高低等多种因素的影响。

现金流出的内容包括消费性支出和投资性支出,消费性支出一般具有长期性、稳定性,且随着个人财富的增长和需求的提高略有增长;投资性支出的大小要视净现金流量、投资环境和投资者的理财意识而定。

公式中的净现金流量的时间范畴是指投资者的一生,这对年现金流量的分析也很重要。通过对个人理财现金流量公式的分析可以发现,要实现个人理财目标,净现金流量应持续增加。若要净现金流量增加,以下几点是必须遵守的:

1.基本原则——量入为出。如要净现金流量为正,则现金流入量的现值必须大于现金流出的现值。我国有量入为出的成语,浅显的字面意思道出了理财最基本的规律,只不过在入与出的基础上再考虑货币的时间价值就更准确了,即量现金流入量的现值为现金流出量的现值。其关键之处在于控制流出量。一般而言,只有解决温饱问题之后理财才成为更高级的需要。对流出量的控制可以专指消费性支出,因此,生活中要对流出量进行总量控制,剔除非必要的开支,尽量使入与出匹配。

2.现金流入量增加的速度应快于现金流出量增加的速度。现金流入量增加的速度应快于现金流出量增加的速度也包括现金流出量固定而现金流入量增加这种特殊情况。常言道“钱是赚的,不是攒的”。如果现金流入量的现值固定,即使现金流出的现值趋近于零,净现金流量也不过等于现金流入量的现值,因此净现金流量最大的必要条件是现金流入量的现值最大化。目前绝大多数个人是以薪金作为现金流入量主体的,努力提高个人才能,在工作中获取与自己的价值相匹配的薪金是早期资本积累的重要手段,进而把积累的资金选择适当的方式进行投资,提高投资收益在现金流入量中的比重,才能最终实现个人理财目标。当然,在现金流入量增加的同时,适当增加现金流出量也是合情合理的,但应注意现金流出量的增加速度不能超过现金流入量的增加速度,如同企业的股利政策一样,当个人拥有良好的投资机会,应首先用新增的净现金流量满足投资需求,只有个人可以肯定现金流入量确实能

够长期、稳定地增加,才能适度提高现金流出量。

3. 现金流出量减少的速度应快于现金流入量减少的速度。现金流出量减少的速度应快于现金流入量减少的速度也包括现金流入量固定而现金流出量减少这种特殊情况。俗话说“钱不仅要会赚,更要会攒”。勤俭持家是我国传统的美德,攒的含义就体现在节俭上面,不仅要控制现金流出的总量,而且还要控制时间结构。并非急需的开支尽量延后,同样的开支由于时间延后就可降低现金流出的现值。控制现金流出量虽然是财富增长的要点之一,但其控制也应有一定的限度,即不能影响最低的、必要的消费性支出。

三、个人资产的结构设计

通过对个人理财目标的分析可知,实现个人财富最大化最基本的两个要点在于降低资本成本和增加未来现金流入量。因此,个人投资者进行理财时应注意资产结构设计。资产结构设计主要是控制好两个比重,即金融资产与不动产的比重和投资比重。其中金融资产与不动产的比重反映了资产的流动性管理,投资比重反映了资产的收益性与风险性管理。

1. 金融资产与不动产的比重。资产的流动性管理主要反映在金融资产与不动产的比重上。金融资产主要包括现金、银行存款、债券和股票。不动产主要指房地产等不易变现的资产。

如同企业一样,个人资产也应有一定的流动性。企业的流动资产是为了生产经营的需要和保持良好的短期偿债能力。与企业不同的是,个人资产的流动性是为了日常需要、预防性需要和投机性需要。日常需要的现金支出虽然具有一定的稳定性,但也具有不规则的波动,如耐用消费品的购买、度假休闲等。预防性需要是以备意外事项之需,如医疗等。投机性需要是指置存现金用于有利可图的购买机会,比如有适当机会购入价格有利的有价证券或房地产等。其中消费性支出即指日常需要和预防性需要。放弃预防性需要和投机性需要的现金储备是个人资产流动性差的最主要表现。较好的流动性管理应是现金、银行存款和可流通债券的总和与预防性需要、投机性需要的现金储备相匹配。

金融资产中银行存款的利息是任何人都可得到的,基本上不具有增值能力,在没有通货膨胀时它能起到保值的作用;债券具有保值能力,在利率没有市场化时,利率相对稳定时期它有一定的增值能力;股票实质上是进行了间接的实业投资,风险很大。随着我国基金业的规范与发展,基金是未来个人理财的一个重要投资方式。不动产主要指房地产等,房地产分为商用和民用。在我国经济持续稳定增长的现在,商用房地产是非常好的投资选择,民用房地产是消费性支出,做好其维护实际上也是在挣钱。

2. 投资比重。确定投资比重就是安排消费性支出和投资性支出的结构。经济生活中,风险与收益是相对应的,追求较高的收益就必须承担较大的风险,为减少风险就必须接受较低的报酬,投资者必须在收益与风险之间做出权衡。由于风险承受能力不同和追求收益的欲望不同,不同投资者的投资选择往往不同。目前,投资性支出按投资方式可分为储蓄、债券、股票、商用房地产和实业投资等。依收益性和风险性的大小可将投资方式分为高、中、低三个层次(见下表)。

消费性支出的绝对值受收入水平、需求高低等因素影响,笔者暂把消费性支出占支出总量的百分比称为消费系数,投资性支出占支出总量的百分比称为投资系数。每个投资者消费性支出的绝对值可能不一致,但消费系数却分布在0~100%之间,消费系数的大小往往能反映投资者理财意识的强弱,笔者将投资者按理财意识的不同划分为强、中、弱三个层次(见下表)。

		投资方式的选择		
		高风险	中风险	低风险
		股票、实业投资	商用房地产	储蓄、债券
理财意识	强	①	②	③
	中	④	⑤	⑥
	弱	⑦	⑧	⑨

表中情况①风险最大,收益性也大,这类投资者应提高风险意识。首先,应降低高风险的投资选择,适当进行投资组合;其次,应该控制投资系数,不考虑预防性需要盲目扩大投资是这类投资者理财失败的主要原因。表中情况⑨风险最小,收益性也小,这类投资者应提高理财意识,尤其是应该提高投资系数,其过多的资金不增值甚至不保值是这类投资者理财失败的主要原因。

3. 投资分散化原则。投资分散化原则是指不要把全部财富都是投资于一个公司,而要分散投资。投资分散化原则的理论依据是投资组合理论。马科维兹的投资组合理论认为,若若干种股票组成的投资组合,其收益是这些股票收益的加权平均数,但其风险在这些股票不完全正相关时小于这些股票的加权平均风险,所以投资组合能降低风险。

分散化原则具有普遍意义,不仅适用于证券投资,而且个人理财进行资产配置时也应注意,如进行金融资产投资时,不应将个人的资金集中投资在个别金融产品或个别行业,而应依据个人风险的承受能力选择合适的债券、股票等多种金融产品进行组合投资。笔者认为,购买开放式基金是实现投资分散化原则的一种较好的选择。在美国,45%的家庭通过基金方式理财。一项统计表明,近10年中,美国的个人投资者在股票市场上是净卖出者,更多家庭的资产是通过共同基金进入证券市场的。投资者自己进行投资往往受时间、精力、知识、风险承受能力的限制,基金理财相对于个人理财的优势很大。比如在信息上:基金管理公司的研究员有能力在全国各地进行实地调研,而个人投资者就较难做到;在资金上:基金的资金量大,使得交易佣金较低(一般在万分之八左右);在人才上:基金的资金规模、科学的运作模式和良好的发展前景也使它日益成为优秀人才积聚的地方,优秀人才的聚集和有效组织使其具有更专业的理财水准;在风险控制上:基金还可以实现分散投资与组合投资。随着我国个人投资者理财意识的提高,购买基金将会是投资分散化的最好选择。

主要参考文献

- ①钱海波,贾国军.公司理财.北京:人民邮电出版社,2003
- ②张勇军.开放式基金理财的优势与风险.投资与证券,2001;8
- ③齐寅峰.公司财务学.北京:经济科学出版社,2000