王剑：股票的久期，人生的久期

意见领袖 | 王剑

01

债券的久期

久期原本是债券的概念。

其算法是：将债券的未来每笔现金流，用折现率折现得到现值（所有现金流的现值之和就是债券价值），将每笔现金流的现值除以债券价值，得到一个“占比”（每笔现金流现值占债券价值的比例）或“权重”，再用这权重乘以每笔现金流的期限，求和，得到的值就是久期。

可见，久期不是简单的期限，而是将每笔现金流的期限，用每笔现金

流现值的权重，作一个加权平均。久期是用“现金流现值占比”加权平均的期限。

我们平时经常看到口语中会把久期和期限混淆。其实大谬，注意识别。

久期不是期限

久期的作用是什么呢？用来衡量：利率（折现率）变化时，债券价值变化的幅度。久期越大，一旦利率发生每单位变化，债券价值变化也越大。因此，久期是衡量债券价值对利率变动的敏感度的指标。

所以，一旦投资者觉得未来的利率会上行，那么就会缩短所持有的债券的久期，减少利率上升导致的债券价值损失。

以上是债券的久期的基础知识。

02

股票的久期

股票有久期吗？

一般是没有的，至少平时我们不太谈股票的久期。但股票的价值和债券一样，也是未来现金流的折现，只不过区别在于：（1）股票是无期限的，而大部分债券有期限；（2）股票的未来现金流更不可测。但理论上，这两个问题都能计算。

https://www.yunbaogao.cn

即，把股票的未来现金流，强行代入上述久期的计算公式，也能算出一个久期来。

我们先进行一个试算，采用最讨巧的 EXCEL 算法（其实有更严谨的数学算法)。一开始先不考虑风险，也就是现金流的不确定性。

为什么称之为讨巧的 EXCEL 算法呢？因为股票是永续的，那么基于其未来现金流计算久期，需要处理永续的时间序列求和，如果我们已经忘了这些公式，有个讨巧的算法，就是在 EXCEL 上计算 100 期……因为 100 期之后，由于期限太长，100 期之后的现金流现值就是约等于 0，可以不管了。

这就是所谓的，现值法不相信永远。因为永远太远了，我等过，但等不起。

算出来后，我们会发现，不同类型股票（价值股、成长股等）的久期非常不同。

价值股，是指成长性不大，但未来现金流较为稳定、可靠的股票。一般是一些相对成熟的传统行业，行业格局稳定后，行业中的各参与者市占率基本固定的，行业空间也基本固定了，这样的股票挺像一个永续债。

我们依然用虚拟例子来呈现。

假设一个最极端的价值股，每期股息为 10 元的个股，无增长，典型的价值股，按 10%折现率，股票价值就是 100 元，久期是 11.00（像个永

https://www.yunbaogao.cn

续债)。

再看一个成长股，第一年股息是 2 元，然后未来十年以非常高的增速在增长，当然增速也是逐年回落的，最近在第 11 年回落至 0%增速，届时成为一个价值股。

用 EXCEL 求得，其股票价值为 139 元，久期为 14.3。

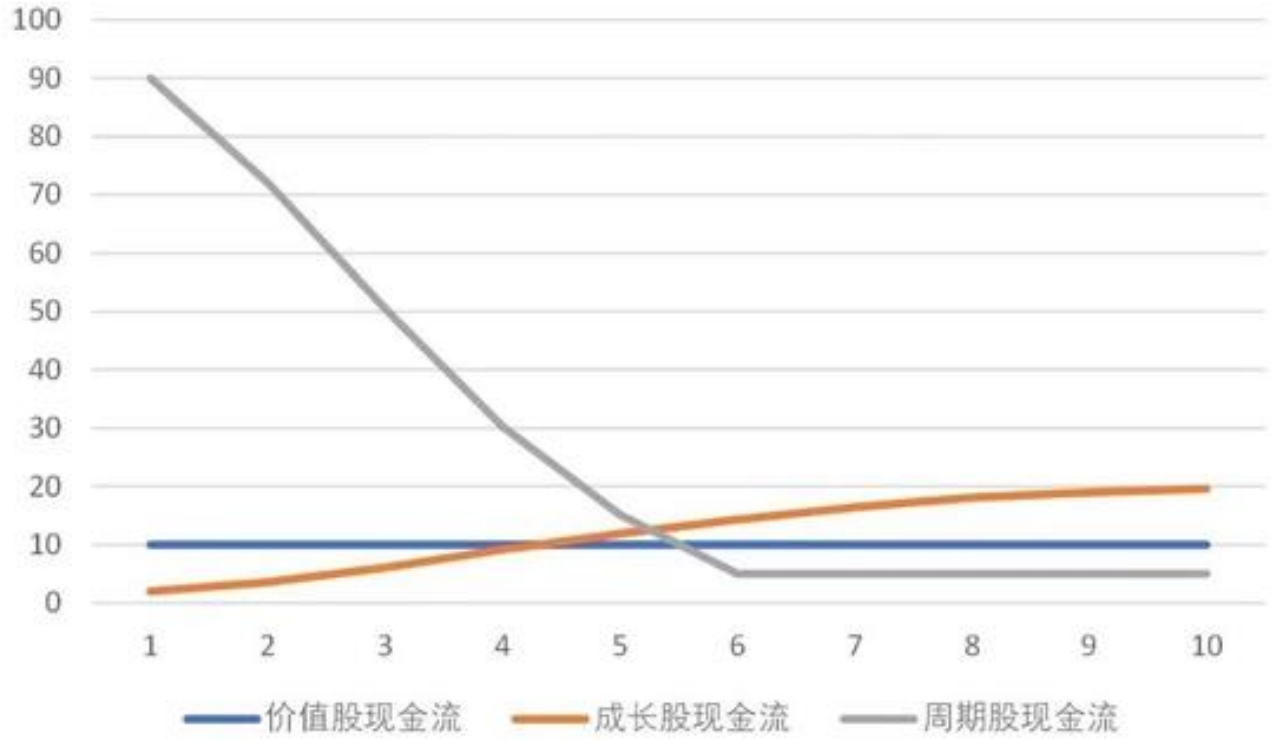
可见，成长股的久期显著超过价值股。可以直观理解为，成长股的未来的现金流现值占比更高，从而导致加权平均的期限更长。价值股则是近几期的现金流现值占比更高，结果与成长股刚好相反。

这也意味着，如果利率（折现率）上行，成长股价值损失更大，也就是成长股跌得更多。价值股跌得更少（现实情况是，如果投资的资金不离开市场，而是存量资金卖了成长股，转移至价值股，价值股反而还可能上涨)。

再看另一种股票，周期股，即股息随着经济周期大起大落的股票。我们假设刚好是该周期股的高光时刻，未来第一期的股息是 90 元，而后按一定负增长率快速回落，第 6 年落至 5 元，而后保持永续的 5 元（当然，也可假设过几年又来一次周期，这在 EXCEL 中很容易实现)。

EXCEL 求得其股票价值为 240 元，久期非常短，仅为 3.9。对于刚好处于高光时刻的周期股来说，前几期现金流现值的占比非常高，导致久期非常短。

以下是上述三只股票的现金流：



（图中只体现 10 年，后面是永续期）

现在，假设折现率从 10%跃升至 12%，那么价值股、成长股、周期股三只股票的价值分别下跌 16.67%、21.43%、0.43%。周期股对利率几乎免疫，成长股下跌最多。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51863