

经济短周期 与股市的行业效应

基于 1999 年以来中国股市的实证分析

Short Economic Cycle and the Industry Effect:
An Empirical Research Based on Chinese Stock Market since 1999

卢文伟◎著



上海社会科学院出版社
Shanghai Academy of Social Sciences Press

经济短周期 与股市的行业效应

基于 1999 年以来中国股市的实证分析

Short Economic Cycle and the Industry Effect:
An Empirical Research Based on Chinese Stock Market since 1999

卢文伟◎著

F832.51
407



上海社会科学院出版社
Shanghai Academy of Social Sciences Press

图书在版编目(CIP)数据

经济短周期与股市的行业效应: 基于 1999 年以来
中国股市的实证分析/卢文伟著. —上海: 上海社会
科学院出版社, 2014

ISBN 978-7-5520-0553-0

I. ①经… II. ①卢… III. ①股票市场—研究—中国
IV. ①F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 042386 号



经济短周期与股市的行业效应

著 者: 卢文伟

责任编辑: 应韶荃

封面设计: 黄婧昉

出版发行: 上海社会科学院出版社

上海淮海中路 622 弄 7 号 电话 63875741 邮编 200020

http://www.sassp.org.cn E-mail: sassp@sass.org.cn

排 版: 南京展望文化发展有限公司

印 刷: 上海信老印刷厂

开 本: 720×1020 毫米 1/16 开

印 张: 17.5

插 页: 1

字 数: 295 千字

版 次: 2014 年 5 月第 1 版 2014 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5520-0553-0/F·225

定价: 48.00 元

版权所有 翻印必究

序

中国股市,风起潮涌,色彩斑斓,却似乎也是一个说不清道不明的神秘领域。从20世纪80年代股市初起时,有关股市“姓资姓社”的问题就争论不绝,正是邓小平以“先搞起来,如果错了再收起来就是了”这样特有语词,支持了中国股市的发展。

当有人称初期的股市为“傻子”股市,即越是胆大无知者越得益,或者指责其只为国有企业解困服务时,当时的上海市市长汪道涵则极力维护股市的成长,笑称“股市也是大妈大爷的‘菜篮子工程’,下岗工人的‘再就业工程’”。

初期股市最使人难以理解的是,股市的潮起潮落,似乎与上市企业的业绩无关:在股市一片涨潮声中,再差企业的市价也会随波而起;在普遍的落潮声中,也分不清企业的好坏差异。于是,“中国股市是最大赌场”之说又起,似乎我们的股市已经把投机职能引向极端了。

社会上的各种议论,归结到一点,就是中国的股市究竟是无规可依,还是有规可循?

卢文伟博士的《经济短周期与股市的行业效应》,正是一部探索中国股市运行规律的著作。

书稿认为,中国股市经历了草莽无序的初创时期,如今开始进入规范有序的发展阶段,其标志是全国性市场形成,投资工具的多样化,交易品种的日渐丰富,市场主体由散户为主向基金为主的转移,市场运行从齐涨齐跌到行业轮动、结构细分的转变。这是作者对今日中国股市的正确判断,也是其研究中国股市规范运行的坚实基础。

在中国经济持续增长的环境中,股市显现的却是一片熊市,人们对“股市是宏观经济的晴雨表”的通识发生置疑。而作者认为,如果从更长的考察时段来看,股市的整体走势与宏观经济的走向,与经济周期的波动,仍存在高度的正相关性。不过,若细分到不同行业的指数表现,则或多或少显示出与经济周

期波动的差异性。

本书稿的最大特色,是展开经济周期与资产配置关系的深入研究,即从总量分析延伸到结构性分析;从研究股份波动的相关性因子,进而分析在经济周期的不同阶段的行业效应;并由此而提出投资组合的行业配置的对策建议。

因为书稿是以扎实的理论分析与实证研究为基础,所以其提出的一些有关投资组合的对策建议,如认为金融、地产、食品饮料业等作为跨周期的代表性行业,医药生物、商品贸易等作为中后周期代表性行业,交运设备、建筑材料作为中早周期的代表性行业等,对一批进行中长期资产配置大型投资管理机构,具有很好的参考意义。

作者来自证券投资行业第一线,具有扎实的实践经验,又经多年的理论研修,此书是理论与实际融于一体的佳作。

袁恩桢

上海市经济学会名誉会长

2013年10月于上海

前言

研究资本市场的周期波动,必须建立在合理界定中国的经济短周期的基础之上。关于经济周期的划分和定位也有许多研究成果。本书借鉴美林投资时钟模型,试图从经济增长和通货膨胀两个维度,对中国的经济短期周期进行划分。经过定性和定量分析,在众多的宏观经济指标中选取宏观经济景气一致指数和CPI的年度累计同比增长率作为划分中国经济短周期和建立中国投资时钟的依据。

在上述基础上,本书对中国资本市场在经济短周期的复苏、繁荣、滞胀、衰退四个阶段的股价指数收益进行了定量分析。在经济周期的扩张阶段,上证综指平均取得了明显的正收益;而在经济周期的收缩阶段,上证综指平均录得明显的负收益,其中滞胀阶段的收益损失最大,与美林模型报告对美国证券市场的研究结论大致吻合。因此推导出两个结论:(1)大部分时间内,中国证券市场作为实体经济的晴雨表的功能仍然存在;(2)从基本面入手分析经济周期及所处的不同阶段,以及行业周期波动与宏观周期波动的差异,有助于在周期波动中获取较好的投资收益。

关于股价波动和宏观经济指标的相关性分析,已有大量学者进行了研究,结论也众说纷纭。尽管股价波动和宏观指标之间不一定存在直接的因果关系,但宏观经济指标和股价波动拥有共同主要驱动因素即实体经济,因此股票市场和宏观指标在方向上大致可以相互验证。从巴菲特的成功投资经验看出,立足于微观倾向的结构性因子的分析而非局限于总量经济指标,对提升投资绩效更有效。因此,本书对传统的股价定价理论和现代投资理论进行了综述分析后,从经典的股票定价模型出发,认为决定股价的重要因素来自企业盈利、盈利的成长性,以及市场的要求回报率。

本书所指的行业效应,定义为在股价波动过程中,每个行业的股价或代表性的行业指数波动与整体股价指数波动的不一致性和非同步性。为进一步研究经济周

期下的行业效应,本书以上市公司为样本对的 1999 年以来的基本面数据,进行了定性和定量分析,从行业和公司的成长性、盈利能力、估值波动三个角度进行分析,筛选有价值的结构性因子。经过研究分析,认为在盈利指标方面,上市公司归属于母公司股东净利润增长率、金融行业的 ROE 或非金融行业的 EBIT/IC,估值指标方面,市净率 PB 等指标,是与股价周期波动最具相关性的结构性因子。

本书经过大量的数据梳理和计算,对经济周期的复苏、繁荣、滞胀、衰退四个阶段中的行业指数表现进行了实证分析。得出每个阶段表现突出,能获取明显超额收益的行业,并据此画出中国权益类市场行业配置的投资时钟图。结合之前分析的股价波动的结构性因子,本书对在经济周期不同阶段表现突出的行业进行了进一步分析,其中,以金融、地产、食品饮料行业作为跨越周期的代表性行业,以医药生物、商品贸易等作为中后周期的代表性行业,以交运设备、建筑建材等作为中早周期的代表性行业。分析认为,估值因子是影响上述超额收益行业的首要驱动因素,而盈利能力的提升对超额收益的持续性有很强影响;盈利增长因子对短期超额收益有显著影响,对长期超额收益的影响不及估值和盈利能力因子。

由于本书借鉴了美林模型建立了分析框架,而美林模型是基于美国的经济结构和经济周期特点而展开的,因此,本书分析了中美两国在经济结构和周期波动方面的差异,根据中国经济的特殊性,分析了中国资本市场行业轮动的逻辑和行业效应的基本面因素。进而,对如何在中国资本市场进行主动型行业配置,提升投资组合的绩效,提出了对策和建议。

对策结论是:复苏阶段的优先配置行业为房地产、金融服务、交运设备(汽车)等;繁荣阶段的优先配置行业为采掘、黑色金属、机械设备等;滞胀阶段的优先配置行业为食品饮料、纺织服装、商业贸易等;衰退阶段的优先配置行业为医药生物、食品饮料和公用事业等。金融、房地产、食品饮料、医药生物等行业在将来的相当长时间内具备中长期战略配置的价值。

实体经济基本面的结构性因子的影响和行业效应的存在,会使行业指数波动与整体股价波动产生差异,从而使获取超额收益成为可能。本书的研究旨在为权益类投资的主动型行业配置和长期整体绩效的提升提供理论和实证的参考依据。

卢文伟

2013 年 10 月

目 录

序	1
前言	1
 第一章 绪论	1
第一节 问题的提出	1
第二节 研究的逻辑框架及主要内容	4
第三节 研究方法	8
第四节 文献综述	8
本章小结	33
 第二章 经济短周期的划分与中国投资时钟模型	35
第一节 关于中国经济周期划分的讨论	35
第二节 美林投资时钟模型的借鉴意义	41
第三节 中国经济短周期划分与中国投资时钟	49
本章小结	77
 第三章 影响股价周期波动的结构性因子分析	78
第一节 结构分析—股价周期波动分析的另一视角	78
第二节 结构性因子的实证分析—成长性指标	88
第三节 结构性因子实证分析—盈利能力指标	116
第四节 结构性因子实证分析—估值指标	141
本章小结	147

第四章 从价格变动角度对周期各阶段行业效应的实证分析	149
第一节 复苏阶段的行业指数表现	149
第二节 繁荣阶段的行业表现	156
第三节 滞胀阶段的行业表现	163
第四节 衰退阶段的行业表现	170
第五节 中国的行业配置投资时钟	176
本章小结	178
第五章 从结构性因子角度对优势行业的实证分析	180
第一节 穿越周期类代表性行业分析	180
第二节 中后周期类代表性行业分析	193
第三节 中早周期类代表性行业分析	200
本章小结	207
第六章 基于中国经济结构及周期特征的行业配置对策及建议	209
第一节 中美股票市场行业效应的比较分析	209
第二节 美国与中国经济结构及周期特征差异分析	213
第三节 中国股票市场的行业轮动逻辑	228
第四节 中国权益类市场行业配置的对策及建议	230
本章小结	241
第七章 总结与展望	242
参考文献	245
附录 A 经济转型“进行时”的行业效应初探	251
后 记	271

第一章 绪 论

第一节 问题的提出

中国证券市场历经 20 余年的发展历程,从早期的草莽阶段野蛮生长,到逐渐规范形成全国性市场,多层次市场体系逐步建立,投资工具和交易品种日渐丰富。证券市场,特别是股票市场伴随中国的经济周期波动,出现过波澜壮阔的大牛市行情,也经历漫漫熊市的跌宕磨炼,从早期的同涨齐跌,到行业轮动、结构分化,逐渐体现出迈向成熟市场的演进特征。

股票市场通常被认为是宏观经济的晴雨表,由于阶段性失效的现象时常出现,以至于相当多人,尤其是在中国,总在质疑股票市场与宏观经济是否脱节,以及作为晴雨表的表述是否成立。如果从更长的考察时段来看,股票市场作为整体的走势与宏观经济的走向以及经济周期的波动,仍体现出高度的正相关性。但细分到不同的行业指数表现,则与经济周期的波动,或多或少呈现出差异性,而正是这种差异性的存在,使得本书的主题选择具备了研究价值和实践意义。

证券市场投资的一个核心的投资策略,体现在如何进行战略性大类资产配置,即在现金类、权益类、固定收益类、商品及衍生产品类为代表的基础大类资产进行有效配置。本书的重点,聚焦于大类资产的分支之一——权益类,即股票类及股票相关资产的细分投资策略,或者可以称为战术性资产配置策略(Tactic Asset Allocation),也就是着重于行业配置的有效策略的研究分析。股票市场的兴衰与经济周期高度相关,有效的行业配置策略则是在战略性大类资产配置的前提下,获取权益类资产超额收益的决定性因素。

中国的共同基金行业中,偏股类的基金产品通常有最低仓位要求,也就是权益类资产的投资必须达到恒定最低比例,这一比例在目前为不低于 60%。

混合型产品(股债混合)或一些灵活配置类产品仓位要求可稍低,但通常也不低于30%。共同基金的绩效考核体系的核心,无论是被动投资类的指数化产品还是主动管理型产品,都集中于考量基金的表现是否超越业绩基准(Benchmark),因此基金经理的追求目标,在于如何使自己管理的投资组合获取超越代表性市场指数(通常以沪深300指数、中证系列指数为代表)的表现,也就是如何最大化获取超额收益。

中国股票市场2008年的大熊市以及2009年下半年以来持续至今的熊市格局,导致投资者,包括大量基金投资者普遍损失惨重,共同基金只追求相对收益而漠视绝对收益的考核体系,受到了普遍的诟病,共同基金的权益类产品的管理规模(AUM)出现了明显负增长,基金产品滞销,行业发展遭遇到前所未有的困顿。这也是中国证券市场“新兴+转轨”阶段中面临的严峻挑战。

其实,以相对收益作为绩效考核体系的核心,是国际资产管理市场普遍采用的方式。在美国等成熟市场中,共同基金中有相当部分是近似满仓策略的被动型投资产品(如指数类产品),主动型投资的产品通常也是保持很高的仓位。基金经理的追求目标是使自己的组合跑赢业绩基准,而择时(Timing)及大类资产配置(Allocation)等则更多的是由投资者来抉择,从这一层次上说,实际上共同基金从业者与其说是投资精英,不如说是为投资者提供了众多的经过优化的备选投资工具。

相比而言,国外的基金经理只是一个相对体面的职业,从整体上说并没有中国的基金经理头顶上的耀眼光环(尽管在逐渐黯淡)。成熟市场的共同基金投资者在熊市中也蒙受了很大损失,但对基金业的抱怨和冷淡却远远好于中国的情形。究其原因,一方面归因于成熟市场中,权益类产品投资者的适当性管理经过长期的发展已经成效斐然,即投资者对风险和收益的理解和承受能力整体上优于国内投资者(当然次贷危机中的一些令人眼花缭乱的复杂衍生品设计祸害极大,恰恰是因为部分别有用心之徒的无良投行的蒙骗行为,造成了投资者对风险和收益的不对称性了解甚少,甚至被反向诱导)。另一方面,成熟市场的投资工具以及各种金融衍生品丰富和发达,投资渠道众多,并且有多种风险对冲的工具,投资者可以拥有多种选择。而中国长期以来流动性较好、弹性较大的可投资资产则主要集中于只能单边做多的股票市场(房地产市场为低流动性市场)。

中国证券市场在2010年发生了一些里程碑式变化。标志性事件是,筹

备多年的沪深 300 股指期货于 4 月 16 日正式上市,同时融资融券业务也进入试点并逐步推广。中国证券市场从此告别了只有单边趋势投资的时段,进入了双向和多空投资时代,业界普遍将此作为中国证券市场的成人礼,即中国证券市场的投资工具和投资渠道进入了一个全面发展的新阶段,迈出了走向成熟市场的重要一步。做空工具的出现,使得各种对冲类产品得以设计和推广,对冲工具的运用将层出不穷,更有人将 2010 年称为中国的对冲时代元年。

进入对冲时代,权益类投资市场中,大量共同基金产品只追求相对收益的格局将发生改变,如何为投资者提供高风险高收益特征之外的另类产品,催生了各种追求绝对收益的产品设计和投资策略的涌现。其中一类重要的投资策略,就是通过对冲策略,过滤市场的贝塔风险(高波动),获取阿尔法收益(市场中性之下的超额收益)。早期的阿尔法策略,多集中于行业配置中性策略,即基本跟踪模拟沪深 300 指数的行业配置权重,通过在恒定行业配置基础上追求个股的超额收益,获取整体组合相对沪深 300 的超额收益。这一策略的优势在于鲜明的绝对收益风格,能有效控制组合净值的向下波动幅度(即追求最小回撤率),缺陷是难以获取更高的净值收益率。随着时间的推移,行业非中性策略以及配对交易(Pair Trading)、多空策略(Long-short Strategy)等逐渐成为研究和产品开发的重点。而以上策略的投资绩效,与行业配置策略的优化密不可分,甚至可以说,成功的行业配置策略是上述策略获取更高的超额收益的决定因素。

市场中性等对冲策略通过追寻阿尔法收益获取绝对收益,优化行业配置策略的重要性不言自明。对冲策略及相关产品在中国无疑有远大的发展前景,但就现阶段而言,这类策略的运用仍处于小众市场的阶段。相比而言,目前的主流市场仍是长期单边做多(Long Only)的市场,即使在欧美等成熟市场,这仍然是占比最大的投资方式。因此,即使不考虑对冲策略,在目前主流的投资实践中,通过优化行业配置策略,获取组合的超额收益甚至绝对收益,仍是许多专业投资者孜孜以求的目标。

股神巴菲特造就了投资神话,认真研究巴菲特的投资组合,我们会发现,除了个股选择的成功,实际上,巴菲特也是优化行业配置策略的有效实践者,并且以他独特的长期投资理念和坚定的意志,在跨越经济周期中获得了巨大成功。中国的长期投资市场,如社保基金(养老金)投资、企业年金投资、保险公司资产管理、长期主动型管理的资产配置中,行业配置策略的优化具备重要

的研究价值和实战意义。

本书将行业效应定义为,在股价波动过程中,每个行业的股价或代表性的行业指数波动与整体股价指数波动的不一致性和非同步性。行业效应的研究是优化行业配置的基础和前提,而行业效应又受到经济周期波动的深刻影响。我们每个人无论从事何种职业,都生活在“逃不开的经济周期”中,而专业投资者更应该关注经济周期的影响,因为在对经济周期进行研究和分析的基础上,制定有效的资产配置策略和细化的行业配置投资策略,对投资的绩效提升更加至关重要。

正如经典经济理论所述,经济周期有诸如短波周期、中波周期及长波周期之分。本书的重点放在以3~5年计的熊彼特经济短周期影响下的行业效应研究,实际上由产业结构升级而影响的长期经济周期对资产配置的影响也不容忽视。囿于篇幅的限制,本书对产业结构升级的影响暂未能做深入研究,对经济周期的更长的周期波动也未能涉及,有待在将来的研究中进一步学习和探讨。

中国证券市场发展至今,沪深两大交易所拥有超过2450家A股上市公司(截至2012年8月),总市值经历熊市洗礼仍超过25万亿,上市公司分布几乎涵盖了所有的GICS分类行业,各种机构编制的行业指数也蔚然成型,各种主题类、行业类投资基金包括行业ETF也逐步涌现,即将扩容的新三板将容纳更多的中小型公司。各类行业的标的公司逐渐增多,代表性逐渐增强,也为采取主动型行业配置的优化策略提供了良好的市场基础。

本书试图研究和考察经济短周期的不同阶段下,权益类投资中不同行业的结构性因子变动的差异、不同行业的股票资产在证券市场中的收益变动和绩效表现,尝试寻找其中一些普遍性和规律性的特征,为优化投资组合的行业配置效率提供对策建议。本书的研究成果,可以为社保基金、企业年金、保险公司资产管理等追求长期稳定收益的大型资产投资组合,通过运用对冲工具获取阿尔法收益等投资活动,提供有实践价值的参考。

第二节 研究的逻辑框架及主要内容

一、本书的逻辑起点

行业指数或股票的价格,通常与以行业或个股的市值的变动密切相关,因

此可以从一个简单的公式出发:

$$P = E * (P/E)$$

市值或股价,用变量-价格(P)表示。P为盈利(E)和估值(P/E)的乘积。当然衡量估值的指标很多,市盈率(P/E)只是其中的指标之一,其他包括如P/B(市净率)、P/S(市销率)、P/CF(经营性现金流倍数)、EV/EBIT(经济价值与息税前利润倍数)等等,不一而足。市盈率(P/E)指标是应用最广泛的估值指标。延伸而来,可以将价格波动表述为如下函数:

$$P=f(E, V, \dots), E \text{ 代表盈利}, V(\text{Valuation},) \text{代表估值}。$$

因此,对行业配置和个股投资的绩效分析,至少可以从盈利变动和估值变动两个维度展开。

如图1-1所示,估值和盈利的变动可以分布于4个象限,至少包括估值、盈利双升;估值、盈利双降;估值上升,盈利下降;估值下降,盈利上升4种情形。

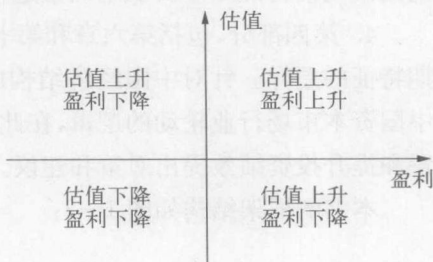


图 1-1 估值与盈利变动

在经济周期的不同阶段,大多数行业的盈利会跟随经济周期发生波动,少数行业会呈现出弱周期波动的特征。

而估值的波动与经济周期关系密切,但未必紧跟经济周期,不仅受到行业或公司的成长性等因素影响,并且受货币政策、市场流动性、心理预期、产业政策等的影响更大。

本书针对经济周期下行业效应(配置效率)研究的进一步展开,基本上以基本面(以盈利分析为主体,包括盈利的增长和盈利能力的变动)和估值水平的波动为主要脉络。

二、本书的主要内容与结构安排

本书共分为七章,四个部分。第一章和第七章分别为绪论和总结。

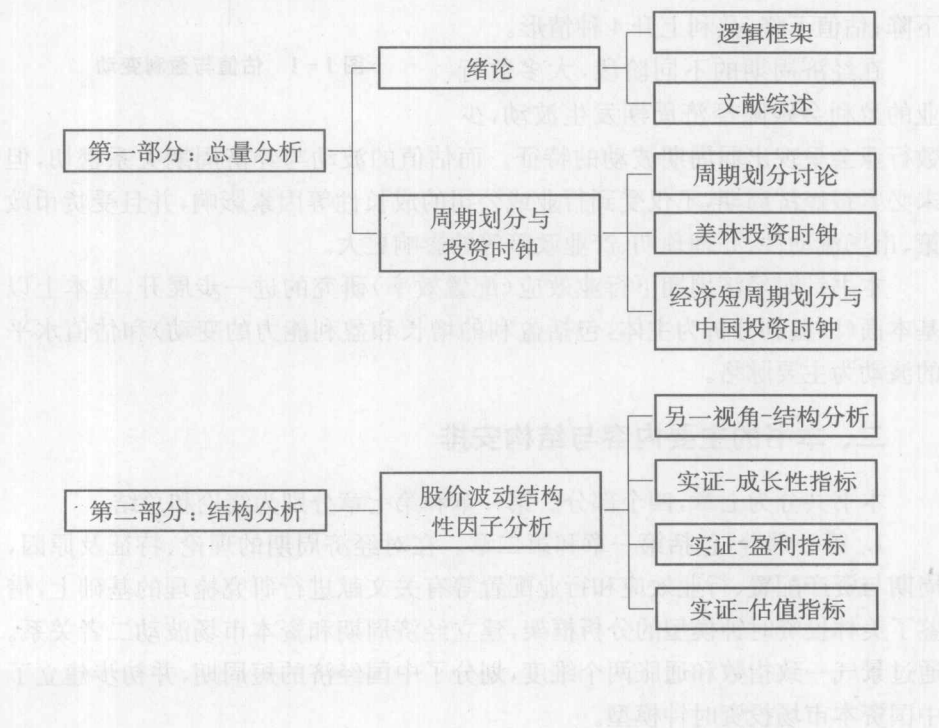
1. 第一部分,包括第一章和第二章。在对经济周期的理论、特征及原因,周期与资产配置、行业效应和行业配置等有关文献进行研究梳理的基础上,借鉴了美林投资时钟模型的分析框架,建立经济周期和资本市场波动二者关系。通过景气一致指数和通胀两个维度,划分了中国经济的短周期,并初步建立了中国资本市场投资时钟模型。

2. 第二部分,为第三章。在众多学者有关宏观经济变量和股价波动的相关性研究成果的基础上,从总量分析延伸到结构分析,在宏观经济指标之外,着重分析了对股价周期波动产生影响结构性因子,其中的因子选择基本上来自传统经典股票定价理论的盈利、成长、估值等相关的指标。进而根据可获得的样本数据,分析在中国市场过去 13 年来上述因子与总体股价指数波动的关联度。

3. 第三部分,包括第四章和第五章。对经济短周期的不同阶段的行业效应进行了实证分析,从价格表现的角度,统计筛选出周期不同阶段的优势行业,画出中国股票市场行业投资时钟;并从结构性因子角度对一些代表性行业周期波动的特点及主要驱动因素进行了分析。

4. 第四部分,包括第六章和第七章。比较分析了中美两国经济结构和周期特征差异。针对中国经济结构的特殊性和周期波动的特征,进一步分析中国资本市场行业轮动的逻辑,在此基础上,就行业效应下进行主动型行业配置和提升投资绩效提出对策和建议。

本书的框架结构如图 1-2:



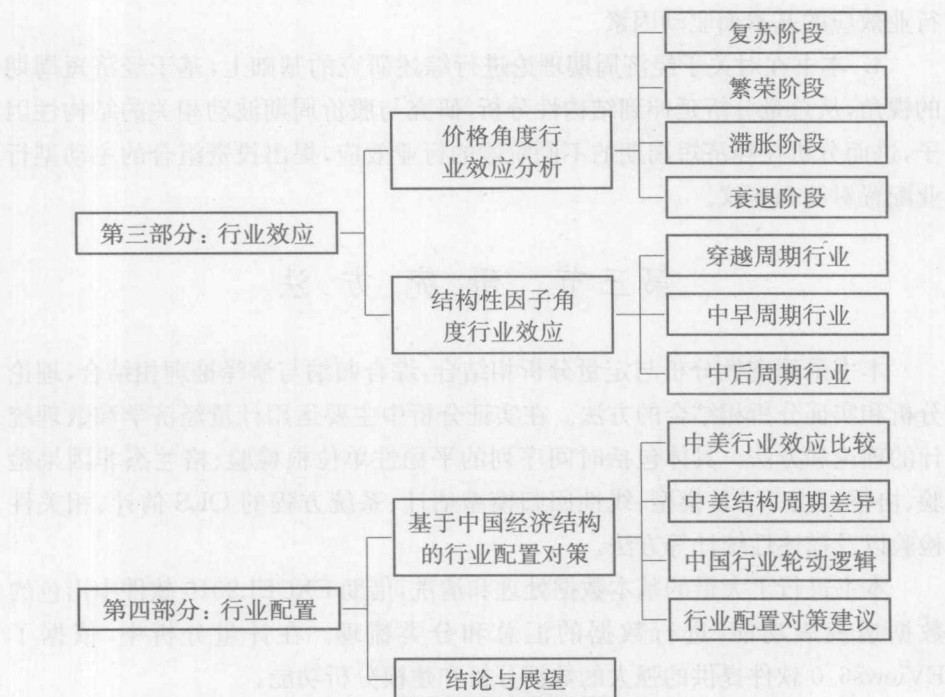


图 1-2 本书框架结构

三、本书的创新之处和实践意义

1. 本书的创新之处在于没有局限于之前文献关于宏观总量分析与股价表现的关系研究,而是着重从影响股价波动的结构性因素出发,从中观和微观层次剖析股价波动的驱动因素,进而分析行业效应与经济周期波动的差异,为通过主动型行业配置提升投资绩效提供理论和实证研究基础。

2. 本书通过大量的原始数据收集和整理,并运用了计量经济学关于时间序列分析的多种检验方法等工具,对中国证券市场的历史数据进行了严密和认真的实证分析,以最大限度避免主观臆测和人云亦云。

3. 通过定性和定量分析推导两个结论:(1)大部分时间内中国证券市场作为实体经济的晴雨表的功能仍然存在;(2)经济周期的波动无疑会影响股价波动,而实体经济基本面的结构性因子的影响和行业效应的存在,会使行业指数波动与经济周期的波动产生差异,从而使获取相对大盘指数的超额收益成为可能。根据中国经济的特殊性,分析了中国资本市场行业轮动的逻辑和

行业效应的基本面驱动因素。

4. 本书在对关于经济周期理论进行综述研究的基础上,基于经济短周期的视角,从总量分析延伸到结构性分析,研究与股价周期波动相关的结构性因子,进而分析在经济短周期的不同阶段的行业效应,提出投资组合的主动型行业配置对策和建议。

第三节 研究方法

本书采用定性分析与定量分析相结合,综合归纳与演绎推理相结合,理论分析和实证分析相结合的方法。在实证分析中主要运用计量经济学和数理统计的理论和方法。具体包括时间序列的平稳性单位根检验、格兰杰非因果检验、协整检验、VAR模型、线性回归模型估计、系统方程的OLS估计、相关性检验以及描述性统计等方法。

本书进行了大量的基本数据处理和清洗,借助EXCEL2010软件中出色的数据透视表功能,进行数据的汇总和分类梳理。在计量分析中,依据了EViews6.0软件提供的强大的数据分析和建模分析功能。

资料来源包括中国国家统计局官方网站提供的货币、GDP、物价等和宏观经济指标的时间序列数据,Bloomberg的国际金融市场数据、中国景气监测中心网站、中国人民银行网站、中国债券信息网等网站的相关数据。股票市场及上市公司的大量原始数据来自国内领先的Wind资讯数据平台,以及引用的各相关文献的数据。

第四节 文献综述

本书试图在经济周期的背景下,研究资本市场的整体股价波动,以及在经济周期中整体股价波动与行业收益波动的结构性差异化,即股价波动中的行业效应。因此:

首先,需要对关于经济周期的经济理论进行必要的梳理和研究,主要从经济周期的原因方面总结代表性经济学家的理论成果,以对经济周期中股价波动的行业效应研究作出理论上的指引。

其次,在经济周期中,资本市场的大类资产配置有不同的策略和结果,需要考察中外文献的研究结论。