2. 1国内学者对股市周期性投资的研究

李红艳、汪涛(2000)使用谱分析，结合货币供应量与我国股票市场之间的关系，分别对上证指数与深证指数进行了分析，发现股票市场受货币供应量的影响很大，并具有周期性。黄继文、黄良平(2003)采用1996年1月至2003年8月的数据，并用波谱分析法，得到股票我国两市最显著的周期是921个交易日。石志恒(2004 )指出股票市场与经济周期之间具有相关性，没有使用理论模型，研究结果是二者是背离关系。他归结于股市自身的缺陷与政策的失误导致了股票市场与经济周期的背离。晏艳阳、李治等(2004 )用协整检验研究股市波动与经济因素波动之间的关系，指出了我国股票市场的波动性与GDP之间关系相关性不大，但是股票市场与货币供应量有很大的相关性。严武、徐伟、王静(2006)采用BB“转折点确认程序”分析方法，客观地对我国股票市场进行了测定，找出了我国股票市场的周期性。也有学者使用以周为单位数据，周佰成等(2006)运用H-P滤波，通过周平均周期进行了分析，也发现我国股票市场具有周期性。马进、关伟(2006)通过模型对股票市场与宏观经济市场进行研究，结果显示两者之间并不存在很强的相关性，原因在与我国股票市场的不成熟与投资者心理因素的影响。田俊刚、梁红漫(2008)用上证综合指数月度数据进行了分析，得到我国股市周期的平均持续时间大约为3. 1年，股市周期与经济周期有较强的关联性。刘家树 (2008)运用时间序列的方法，研究了GDP的季度增长率与上证指数之间的关系，得出结论长期看上证指数与GDP的增长率呈正相关关系。

2. 2国外学者对股市周期性投资的研究

Peters (1994)选取1888-1991年间的道·琼斯工业指数，利用RIS技术进行了研究，得出在此阶段存在两个不同的股市周期，即两个月与四年，因此，周期性为非理性的。MeKenzie (2001)同样适用RIS技术对澳大利亚1980-1998年间数据进行了分析，得到三个非规则性周期，即3年、6年与12年。Filer (2000)使用从1985年到1997年的70个国家的数据进行研究，发现股票市场与GDP增长率之间的关联性很小。

通过回顾历史的文献，发现国外学者对股票市场周期性的研究使用的数据区间比较大，也有对不同国家的股票市场进行分析的，同时，会使用经济计量模型。而我国学者对我国股票市场周期性的研究越来越详细，从年度数据到天数数据，进一步的细化了股票周期，使用的数据不同，得出了不同的结论，但是，基本都验证了我国股票市场是具有周期性的，并且很多的经济金融指标都会对股票市场产生影响，但是，并没有针对诸多的经济金融指标与股指进行相关性的研究，从整体的经济金融指标来衡量股市所处的周期性。

通过研究学者对股票市场周期性的文献，说明我国股票市场具有周期性，只有在这个大的前提下，才能去考察周期性的投资策略。因此，本文的文献先回顾有关股票市场周期性的历史文献，说明股票市场具有周期性，然后从经济金融指标中提取对股票市场具有直接影响的指标，最后根据这个指标，并结合经济周期，来阐述股票市场周期性的投资策略。

关键词：股市 周期性 投资 经济指标 金融指标

1. 3本文研究内容

本文并不寻求各种经济周期指标与上证指数之间严格的数学关系，或者说计量关系，只是针对经济周期指标，考察在明显的经济周期下的投资策略。最终，通过这些经济金融指标，给出影响我国股票市场的最直接的因素，同时会分析投资与撤离股票市场的时机，而这个投资时机只是相对于上证指数，不去考察具体的行业与公司，即不进行具体的行业与公司分析。本文还会考察在出现非常明显的经济周期的情况下的投资思路，特别是在经济衰退期的后期，复苏阶段即将来临时，股市的投资思路与方向，以求资金利用的最大化，当然，这些都是基于以往历史数据的经验总结，如果能够通过几轮比较明显的经济周期，提炼出对我国股票市场直接影响的经济金融指标，那么这种基于经验的总结应该能够对投资者起到一定的借鉴作用，当然，每一轮经济周期与股市波动都会有其各自的特点，每次的投资思路与方向也面临着改变，这是一个非常灵活的市场，没有投资者可以精确地进行预测，本文提供的仅仅是基于历史数据，通过统计分析，发现哪些经济指标对我国股票市场影响最直接，哪些没有直接的影响。在有明显的经济周期的情况下，应该如何进行投资，以求实现盈余最大化，在各个经济指标出现变化的情况下，应该如何对我国股票市场进行投资。我们选取的数据也是最基本的数据，也可以说是统计局及金融机构在正常情况下应该公布的数据，以求通过这些基本的数据更好地指导投资者。

股市的波动涉及到很多的方面，有些因素可以用数据来表示，有些则不可以用数据进行表示，比如心理因素，这就要求在分析股票市场时，要采用定性与定量相结合的方式进行，本文主要针对可以用数据来表示的部分，不考虑由于心理因素造成的股市波动，即采用经济指标与股市之间的关系来阐述投资的时机与价值。在基于参考文献数据模型的研究基础上，去除这些复杂的模型，直接根据经济指标数据与股市指数之间的趋势，来研读投资的时机与价值。

本文分为四个部分，第一部分介绍本文研究背景，回顾国内，国外关于股市周期波动与经济周期波动的相关文献，以及在明显股市周期情况的投资策略研究现状;第二部分考察选取的经济金融指标与股市之间的相关性，以求发现对股市影响最直接的经济金融指标，在各部分还会针对最新的数据进行分析，以对投资者有指导意义。第三部分，是在大的经济周期状况下，考察总体经济周期与股市周期之间的相关性，以及在明显经济周期下的投资策略，同时还包括反映行为金融的分析，通过投资者的从众心理来反映股市的周期性。第四部分，对上文的总结，同时针对我国股票市场的状况，给予投资者和治理层相应的建议。2. 1金融指标与股市周期概述

在经济生活中，判断和认识经济形势与金融市场及其未来走势，是政府与投资者进行决策的基础和前提，而对经济形势与金融市场的分析与判断，离不开对经济金融指标的考察，通过这些指标与数据，可以揭示与反应经济与金融市场运行的状况，从而能为政府政策的实施及其投资者投资策略提供参考建议。本文不去考察全部的经济金融指标，仅仅考察比较重要的，同时与股票市场联系紧密的指标，具体包括:通货膨胀率、利率、货币同比增长率(包括外汇占款与新增信贷)、储蓄存款的变动、存款准备金率，同时会考虑体现明确经济周期复苏时的指标，即工业增加值、采购经理人指数、全社会固定资产投资。

股市周期是指股票市场长期升势与长期跌势更替出现、不断循环反复的过程，通俗地说，股票上涨下跌的一个循环。本文把股市的周期分为四个阶段:牛市阶段一牛市高位一熊市阶段一熊市低位，现实的市场在每个大的阶段都会出现小的变动，因此，在定义市场的阶段时，必须出现明显的变动才会归结于此阶段。考察的股市周期是基于以下几点的:一、考察长期时间内股票市场的变动情况，不考虑短期内股价的波动;二、以整体的上证主板指数作为股票市场的代表，不考虑中小板以及创业板指数，同时也不去分析具体的行业与个股;三、不分析具体的管理层政策、股票市场肩负的历史任务等的影响，虽然从某种意义上，这些因素对我国股票市场影响巨大。四、考察的期间基本是基于1997年亚洲金融危机以后的区间范围。本文的理由是三个方面:首先是在该时期以后，我国经济与股票市场出现了完整的周期性变化，通过周期性的变化，可以很好地把握股市在周期性行情下的变动情况;然后，随着我国市场经济的发展，经济政策越来越市场化，本文选取1997年以后的数据能够更好地在市场经济状况下，考虑市场经济政策对股票市场的影响。最后，排除股票市场初始时期的不成熟因素的考虑，我国股票市场在1990年形成，在初期出现了非常不理性的炒作的现象，选取1997年以后的数据能够更好地规避不理性的行为。

本文通过分析重要的经济金融指标与上证指数之间的相关性，得出以下观点:

(1)货币M1同比增长率与上证指数之间具有强周期性，上证指数与M1的同比增长率是同步进行的，该指标可以很好地预测周期性的行情，投资者应该密切关注该指标的变动。同时，发现我国股票市场属于资金推动的市场，资金在我国股票市场中占据了主导的地位，当流动性过剩的时刻，资金会推动股指的上升，当货币当局收缩流动性时，股指随之下跌。

(2)外汇占款成为央行发行基础货币的主要方式，我国股票市场又是由资金推动的，因此外汇占款的数量及其结构对我国股票市场产生很大的影响，在人民币升值的预期下，还会引起国际投机资金大量的涌入，所以在国际投机资金源源流入的同时，如果升值问题处理不当将导致较大的股市风险。20世纪80年代到90年代，台湾地区和日本股市的剧烈波动，可以很好地论证在本币升值的预期下，由于投机资金速度进入资本市场，造成的巨大泡沫，损害经济与股市的稳定增长。这要求监管层在人民币汇率改革的过程中，要保持一个均衡汇率，在一定幅度内逐步实现人民币的升值，避免出现由于汇率问题引起的国内金融资产大幅波动。同时，应该扩大QFII的规模，使国际投资与投机资金能够在监管层的引导下进行投资，这会从根本上降低股票市场的波动性。同时货币当局在实施货币政策时，要考虑到汇率、利率以及资本的流动性之间的关系，及其证券市场、外汇市场与货币市场的影响，应该逐渐完善政策的市场化，使经济金融指标能够更好地反映金融市场的运行状况，以增加调控的有效性。

对于投资者来说，应该利用本币升值的机会，积极做多股市。在本币升值的过程中，会吸引大量的外资流入，从而通过外汇占款的方式增加本币的供给，流动性增加，投机资金在进入本币市场后，会增加资本市场的投资，从而推动股指的上扬。

(3)我国股票市场具有极端的“羊群效应”。通过分析我国股票市场的周期性，发现在投资者最疯狂的时刻恰恰是周期性的转折点，投资者从众行为非常严重。因此，进行股票市场投资时，一定要做好心理的因素，在市场极端悲观时买进，在市场极度乐观时卖出，避免严重的从众心理。同时，为了防止我国股票市场出现严重的“羊群效应”，管理层可以考虑从股票市场的体制上进行规范化，一方面要解决股权分置问题，这是中国证券市场的一大弊端，也是制约中国证券市场健康有序发展的巨大障碍。流通股和非流通股的同股不同权制度，流通股股东和非流通股股东的不同利益实现机制是扰乱市场的一个很重要的原因，因为上市公司可以拉升少部分股票，就能够把公司的市值大幅增加。推进和深化股权分置改革将促进证券市场制度和上市公司治理结构的优化，实现证券市场真实的供求关系和定价机制，改善投资环境，提高投资信心，杜绝上市公司违法违规的圈钱动机，转变当前投资者短视化倾向，促进证券市场健康可持续发展。另一方面，要在证券市场引入卖空机制与权证，在推出股指期货后，投资者可以卖空股指，有利于稳定股价，同时一，如果把标的股票与股指、期权相联系，则可以进一步进行套利保值，起到更好地稳定股市的效果。

(4)股市周期与经济周期具有很强的相关性，并且大部分时间先于经济周期性。本文分析了1997年以来的经济周期与股市周期的相关性，由于1997年的亚洲经济危机的影响，在1998年出现通货紧缩，股票市场下跌，随着1999年到2000年的经济逐渐好转，股市也逐渐上升，在随后的2005年股权分置改革时，股市发展良好，同时经济发展迅速，上市公司利润大幅增加，出现了大牛市，在2007年底经济开始出现滞涨，股指也随之下跌，在2008年底，经济开始复苏，股票市场开始上扬，这几个阶段都明显地反映出两者之间的相关性，并且，从大的阶段来看，股票市场的周期性提前于经济的周期性，即在我国，股票市场能够很好地反映经济的复苏状况，但是，股票市场滞后于经济繁荣到过热的市场，因此，投资者在一轮经济中，可以有四次投资机会，即在复苏之前做多，繁荣开始时做空，在经济繁荣到过热的期间做多，在过热的后期做多。从管理层的角度来说，要稳定股市就要考虑到实体经济的发展状况，稳定股市先要实现实体经济的稳定增长，虚拟经济的发展需要实体经济的支撑。投资者要分析经济所处的阶段，考察经济金融指标所反映的经济的意义，密切注视经济金融指标，以求更好地把握经济周期，从而为投资股市创造条件。在经济的复苏之前是最佳投资股票市场的时机，此时要密切关注经济复苏的指标，以确认经济是否得到复苏，其中包括用电量，采购经理指数、工业开工率、工业增加值。

(5)每一轮牛市与熊市都有自身的特点，投资者在投资股票的时候不能完全根据数据进行分析，还要根据国家的政策，管理层的意识等这些主观因素，还要考虑所处的历史的时刻，股市的功能性，比如2005年到2007年的牛市行情很大的原因是在与股权分置改革与外汇的改革，两个方面的影响造就了一轮大的牛市行情，2008年到2009年7月份的小阶段牛市行情，是大量资金的推动所致，我们不能仅仅根据具体的数据就预期未来的股票市场的走势，但是这些数据对经济社会状况、金融形势的基木反映，通过数据及指标的分析，在结合具体的历史时刻，股市功能的情况下，能够更好地预计股指的走势。投资者必须根据股市发展状况、面临的问题、管理层的意图、具体的经济状况、指标特点来分析股市的变化，没有固定的方法来指导投资者进行投资股市，股市具有不可以预测性，只是，有些指标可以更好地解释股指的变动，那么这些指标就应该引起投资者的注意，尤其是在经济周期的高点与低点时，很多的经济指标都会有相应的变化，股市投资的机会也许就到来了。