

我国股票市场的行业轮动性分析

安徽财经大学商学院 张羽乔

摘要: 行业轮动是股票市场的一种特殊现象,该现象表明,各行业在经济周期的不同阶段会有轮动上涨或下跌的规律,研究股票市场行业轮动现象可以为投资者提供一定资金配置的参考。本文介绍了美林投资时钟理论,并根据该理论将我国经济周期划分为四个阶段,对股市各行业在经济周期各阶段表现进行分析解释,验证了股市行业轮动现象的存在,总结了根据行业轮动性确定的股市投资相关策略。

关键词: 股票市场 行业轮动性 美林投资时钟理论

中图分类号: F832

文献标识码: A

文章编号: 2096-0298(2017)11(b)-034-03

我国股票市场发展至今日渐完善,现在已经可以很好地反映出我国经济变动以及发展趋势,股票市场中行业指数的变动与实体经济中行业的发展也更加贴合。一个行业内各个公司因为经营水平不同股价自然会有差异,但由于宏观经济环境的改变会对整个行业产生影响,行业内各股经常出现同涨同跌的现象。因此,研究行业是如何随宏观经济变动而变动可以对投资者的投资行为带来一定的参考。

1 股票市场行业轮动现象

1.1 行业轮动

行业轮动现象是指证券市场中的各个行业板块股价在经济周期不同的阶段中交替上涨或者下跌的一种现象。也就是说,在某一经济时期,某种行业发展较好,股票价格强势上涨,当经济进入下一阶段,该行业发展减缓,股票价格下行,但这个时候又有其他行业崭露头角。这个过程随着经济周期变化一直持续下去,形成股票市场的行业轮动现象。

1.2 行业轮动现象出现的原因

1.2.1 投资热点的变化

在经济周期的不同的阶段中,国家的财政政策和货币政策会不同,相应的,投资者的投资热点也会随之变化,有资金大量流入的行业板块业的股票价格会有较强的上涨趋势,有资金大量撤出的行业板块的股票价格就不太容易继续上涨。因此行业股价在经济周期不同阶段会出现轮动上涨的现象。

1.2.2 产业链影响

有些行业是属于同一条产业链的不同阶段,在产业链的影响下,下游的行业会随着产业链上游行业的波动而出现滞后波动。若在某一时期产业链上游产业发展迅猛,而这期上游产业发展动力开始不足,那下游产业在当期会由于上期上游企业的发展而存在上涨趋势,这就出现了不同经济阶段中有不同强势行业的现象,股票市场也就随之出现行业轮动。

2 美林投资时钟理论

美林投资时钟理论是一种将行业、资金流动、证券收益与经济周期联系起来分析方法,体现了实体经济与证券市场投资策略之间的联系,美林投资时钟理论根据经济发展与通过通胀两个指标来划分经济周期,并认为在不同的经济周期阶段中,有些资产类别会表现出较好的上升趋势,有些资产类别表现不突出,但是在一个经济周期中,某一种资产类别不会一直保持优势。

2.1 经济周期划分

经济周期是研究股市行业轮动性首先应该关注的概念,它用来描述经济总体呈现出的有规律的周期性波动。美林投资时钟理论按照经济增长与通胀的趋势来划分经济周期:经济增长与通胀下降并存的复苏阶段;经济增长与通胀上升并存的过热阶段;经济下降与通胀上升并存的滞涨阶段;经济增长与通胀下降并存的衰退阶段。

2.2 不同阶段资金配置

根据美林投资时钟理论,不同的阶段有不同的行业表现优秀,投资者资金配置也应在不同阶段作出相应调增。

(1)衰退阶段。在衰退阶段,经济增长缺乏有效动力,与此同时由于产能过剩导致商品价格下降,通胀状况减轻。央行为了促进经济增长开始实行宽松的货币政策,利率降低。这个时期证券市场价格即将走高,其中债券表现最突出,随着经济触底预期的逐步形成,股票的吸引力在逐渐增强。投资者在这个阶段应增加股票是市场的资金配置份额,并继续持有债券。

(2)复苏阶段。这个阶段宽松的货币政策逐渐发挥作用,经济上行趋势明显,而因为衰退阶段剩余的产能还未消耗尽,所以通胀继续下行。此时周期性生产增长态势乐观。由于股票对经济的弹性更大,因此本阶段股票相对债券和现金会产生明显的超额收益,复苏阶段股票是相对更好的资产选择。

(3)过热阶段。这个时期生产增长速度下降,产能达到顶峰,但由于GDP处于较高水平,需求拉动的通胀有上升趋势,通胀上升导致持有现金的机会成本提高,央行实行紧缩的货币政策,提高利率。央行加息使得债券的相对收益率降低,债券交易萎缩,此时最佳的资产选择是商品。

(4)滞涨阶段。此时经济增长减缓到长期增长趋势以下,而通货膨胀还在继续上升。市场生产增长停滞,厂商为了保持利润水平而提高产品的价格,而此时失业率还保持在很高的水平。经济下行,通胀上行导致股票市场、债券市场和商品市场都进入低迷,此阶段持有现金是比较明智的资金配置。

3 我国股票市场行业轮动性研究

3.1 数据来源

本文在经济周期划分的分析中选择了GDP来反映经济增长,采用CPI指标来反映通货膨胀,样本选取了2006年~2016年的季度数据,数据来源为国家统计局2006年至2016年各年中国统计年鉴。本文的行业分类采用最常用的申万一级行业划分标准,行业发展情况选择行业指数收益率来衡量,所选取的样本区间为2006年第一季度至2016年第四季度数据,数据来源为申万宏源研究。

3.2 经济周期划分

根据美林投资时钟理论,通过分析经济发展和通货膨胀所处阶段的组合可以划分经济周期。

作者简介: 张羽乔(1995-),女,浙江平湖人,本科,主要从事金融学方面的研究。

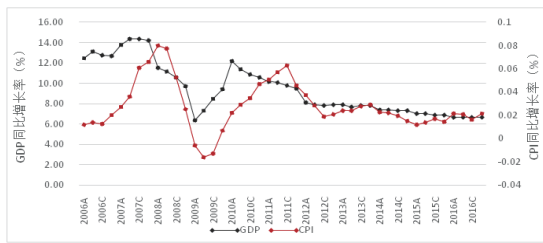


图1 2006年第一季度至2016年第四季度我国GDP、CPI同比增长率

本文用GDP的同比增长率变动趋势来反映我国经济发展变动趋势,用CPI的同比增长率变动趋势来反映我国通货膨胀变动趋势。

从图1中可以看出,我国经济上行区间为2006年一季度至2007年四季度,2009年二季度至2010年一季度。经济下行区间为2008年一季度至2009年一季度,2010年二季度至2016年四季度。我国通胀上行区间为2006年一季度至2008年一季度,2009年三季度至2011年三季度,2013年一季度至2013年四季度,2015年二季度至2016年四季度。通胀下行区间为2008年二季度至2009年二季度,2011年四季度至2012年四季度,2014年一季度至2015年一季度。

对应美林投资时钟理论的经济划分标准,2006年一季度至2016年四季度我国经济周期可作如下划分(如表1所示)。

表1 2006年~2016年我国经济周期阶段表

	GDP	CPI	周期阶段
2006.01 ~ 2007.06	上升	上升	过热
2007.07 ~ 2008.03	下降	上升	滞胀
2008.04 ~ 2009.03	下降	下降	衰退
2009.04 ~ 2009.09	上升	下降	复苏
2009.10 ~ 2010.03	上升	上升	过热
2010.04 ~ 2011.09	下降	上升	滞胀
2011.10 ~ 2012.09	下降	下降	衰退
2012.10 ~ 2013.12	下降	上升	滞胀
2014.01 ~ 2015.03	下降	下降	衰退
2015.04 ~ 2016.12	下降	上升	滞胀

表2 过热阶段行业表现

2006.01 ~ 2007.06				2009.01 ~ 2010.03			
有色金属	51.78%	公用事业	32.30%	纺织服装	30.88%	商业贸易	18.10%
综合	48.72%	交通运输	31.85%	化工	30.18%	有色金属	17.77%
商业贸易	47.14%	电子元器件	27.88%	机械设备	29.96%	房地产	16.14%
房地产	45.04%	信息设备	27.35%	综合	28.89%	公用事业	14.72%
交运设备	44.16%	信息服务	25.40%	医药生物	28.86%	轻工制造	11.68%

表3 滞胀阶段行业表现

2007.07 ~ 2008.03		2010.04 ~ 2011.09		2012.01 ~ 2013.12		2015.04 ~ 2016.12	
采掘	19.82%	食品饮料	4.24%	电子元器件	31.24%	食品饮料	2.56%
农林牧渔	13.96%	有色金属	2.57%	家用电器	18.11%	纺织服装	1.74%
有色金属	13.87%	采掘	0.91%	公用事业	14.99%	农林牧渔	1.66%
黑色金属	9.66%	机械设备	0.21%	信息服务	9.39%	综合	1.38%
信息服务	7.85%	医药生物	0.02%	轻工制造	9.04%	轻工制造	1.08%
建筑建材	3.50%	信息服务	-4.45%	交运设备	-4.46%	交通运输	-3.84%
交运设备	2.70%	公用事业	-4.84%	综合	-5.77%	钢铁	-4.07%
信息设备	1.95%	房地产	-5.00%	采掘	-5.77%	计算机	-4.08%
纺织服装	-0.37%	金融服务	-5.61%	餐饮旅游	-7.96%	传媒	-4.97%
综合	-1.79%	交通运输	-6.00%	食品饮料	-11.12%	非银金融	-5.58%

3.3 行业表现

3.3.1 行业分类

按行业与经济波动的相关性,通常可以把行业分以下四类:(1)强周期类:有色金属、钢铁、化工、汽车、有色金属、房地产、非银金融、采掘、计算机;(2)中周期类:机械设备、电气设备、建筑材料、银行、建筑装饰、传媒;(3)消费类:综合、食品饮料、纺织服装、家用电器、休闲服务、轻工制造、电子;(4)防御类:商业贸易、农林牧渔、通信、医药生物、公用事业、交通运输、国防军工。行业与经济波动相关性依次减弱。

3.3.2 经济周期不同阶段行业表现

下面对经济周期中不同阶段的行业表现分别进行分析,行业表现采用阶段内各行业指数的季平均收益率来测度,由于不同阶段表现较为突出的行业和表现较差的行业是投资者较为关注的内容,而且中间表现不突出的行业也并不影响本文对行业轮动性的研究,因此,下面的行业表现表格只录入了阶段内表现最佳的5个行业以及表现最差的5个行业。

从表2可以看出,在过热阶段,商业贸易、有色金属、房地产和机械设备等行业收益状况较好,这些行业高收益很大程度因为过热期间,资本市场上对商品的投资增加。而公用事业、交通运输等防御类行业表现不佳。

在滞胀阶段(如表3所示),经济整体表现出疲软态势,相比来说,农林牧渔、食品饮料、公用事业等消费和防御类行业表现较好,而非银金融、房地产、钢铁、采掘等周期类行业收益率几乎全部为负。此时,持有现金优于投资股票或者证券,因此在实体经济中,仅有与经济波动相关性不强的防御类行业受到的影响较小,这个阶段增加防御类行业的资金配置比例较为稳妥。

衰退阶段(如表4所示),几乎所有行业指数都在下跌,其中非银金融、银行有色金属、计算机等行业下跌的趋势较为缓慢,而工业类行业如机械设备、电子、化工等行业下行幅度较大。在这个阶段中,投资债券的预期收益会比其他要好,由于股市中金融类行业表现不错,投资者也可以考虑增加对其资金配置,但是应避免投资工业类行业。

我国农村正式金融机构对农户信贷配给的文献综述

四川农业大学管理学院 苏伦嘎 朱莎莎

摘要:农村金融市场的健康发展对我国新农村建设具有重大意义,而解决信贷配给问题是促进农村金融市场健康发展、推进农村金融市场改革的关键。根据近年的理论研究和经验分析成果来看,发展中国家信贷配给严重影响了农村地区的经济发展。本文从农户信贷配给的现状、成因、影响及缓解农村正式金融机构对农户信贷配给的对策建议等方面,对当前国内关于农户信贷配给的研究进行综述。

关键词:信贷配给 农村金融 政策建议

中图分类号: F323

文献标识码: A

文章编号: 2096-0298(2017)11(b)-036-02

信贷配给是指由于贷款者运用信贷标准配给信贷资金,部分借款者即使愿意支付现行利率,但仍不能按着这种利率获得贷款。政府干预、交易成本高和信息不对称等信贷市场低效率是信贷配给产生的主要成因。在过去的几十年里发展中国家农村金融市场一直把推动农村改革和发展作为重要目标,但直至今在许多发展中国家农村金融市场的运行效率仍未得到有效改善。已有研究表明增加受到信贷配给农户的贷款对扩大农业生产规模、提高农民收入和消除农户贫困有重要意义。并且有研究表明受到信贷配给农户的借贷金额对其家庭收入会产生显著性的正向作用,且这种作用大于未受到信贷农户的借贷资金的福利效果。

相对外国对农村正式金融机构对农户信贷配给的研究,国内对此问题研究起步较晚,很多研究是在借鉴国外的分析框架的基础上开展的,国内对农村正式金融机构对农户信贷配给的研究主要集中在信贷配给现状、信贷配给成因以及缓解农村正式金融机构对农户信贷配给的对策建议等方面。

1 国内关于信贷配给现状的研究

根据相关研究表明,我国同其他发展中国家情况类似,我国也面临同样或者说更加严重的信贷配给问题。朱熹、李子奈运用一个联立选择模型估计了农村金融市场信贷配给现状,研究表明

表4 衰退阶段行业表现

2008.04 ~ 2009.03		2011.01 ~ 2012.09		2014.01 ~ 2015.03	
机械设备	0.37%	食品饮料	-0.18%	非银金融	34.00%
有色金属	-0.14%	房地产	-1.82%	建筑装饰	28.66%
医药生物	-0.32%	金融服务	-2.31%	计算机	27.83%
交运设备	-1.57%	餐饮旅游	-2.49%	钢铁	25.07%
建筑建材	-1.80%	家用电器	-2.80%	交通运输	22.26%
商业贸易	-6.82 %	商业贸易	-6.85%	化工	15.41%
化工	-6.84%	信息设备	-6.89%	电子	15.20%
餐饮旅游	-7.61%	电子元器件	-6.90%	采掘	13.36%
食品饮料	-8.43%	交通运输	-7.02%	医药生物	13.01%
黑色金属	-11.95%	机械设备	-8.36%	食品饮料	9.16%

表5 复苏阶段行业表现

2009.04 ~ 2009.09			
采掘	24.19%	信息服务	5.80%
食品饮料	18.28%	建筑建材	4.47%
交运设备	15.33%	农林牧渔	2.83%
家用电器	14.81%	交通运输	2.00%
房地产	14.32%	公用事业	1.72%

根据美林投资时钟理论,在复苏阶段(如表5所示)应该增加股票的投资比例,个行业指数收益率也显示股票市场正在回暖,此时采掘、房地产等周期类行业再次活跃起来,上涨迅速,涨幅明显,而农林牧渔、交通运输、公共事业等防御类行业由于对经济变动弹性不大所以没有太过强劲的上涨。这个时期应该减持防御类行业股票,增加周期类行业股票持仓量。

4 研究结论

通过以上研究分析可以发现,我国股票市场的确存在行业轮动性,经济周期的不同阶段内会有不同类型的行业表现较好,轮动现象大体可以由美林投资时钟理论解释。这种轮动在周期性行业中表现比较明显,如果投资者可以看准经济周期走势,那投资周期性行业可能会带来较高的收益,但是股票市场轮动性并不是在各个时期都如理论预测,有些时候国家的政策、突发的经济事件、其他国家股市行业波动等各种因素都会导致股市行业轮动理论失效,所以行业轮动性更多是为投资者提供适当投资参考,投资者在投资股票市场时还应该综合基本面以及公司运营状况等多方面因素决定自己的资金配置。

参考文献

- [1] 何诚颖.中国股市“板块现象”分析[J].经济研究,2001(12).
- [2] 蒋志刚.中国资本市场运行特征的实证分析[D].华东师范大学,2012.
- [3] 丁军广.我国A股市场行业轮动规律研究[D].西南财经大学,2011.