

股权投资综合指数体系设计与资本市场 相对力度分析的研究

李 婧

(清华大学 五道口金融学院, 北京 100083)

摘要:多层次资本市场的财经指数应由股票投资市场的指数和股权投资市场的指数共同组成,以我国股权投资市场为研究对象,提出中国股权投资综合指数体系的编制方法,是对我国财经指数研究领域的一个重要补充。股权投资综合指数计算结果表明股权投资市场的总体活跃程度在2011年呈现上升趋势,在2012年到2013年间呈现下降趋势;可选消费行业的股权投资平均活跃程度最高,医药卫生行业的股权投资平均活跃程度最低。进一步探讨股票投资市场和股权投资市场之间相对力度分析指标,2011年股票投资市场相比股权投资市场的相对力度呈现快速下降趋势,2012年到2013年呈现低位波动调整状态;在医药卫生行业领域,股票投资市场相对于股权投资市场的活跃程度更强势一些,资本市场投资资金在医药卫生行业的投向上更倾向于股票投资市场。

关键词:资本市场股权投资;财经指数;相对力度分析

中图分类号:F831.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1671-1807(2014)04-0053-07

1 研究背景与意义

我国以及发达国家的成熟资本市场是一个多层次的资本市场,是由公开的股票投资资本市场和非公开的股权投资资本市场共同组成的^[1]。而一个完备资本市场的财经指数也理应由股票投资市场的指数和股权投资市场的指数共同组成的,但是纵观国内外现有的财经指数系列,90%以上的指数都是反映股票市场和债券市场,反映股权投资市场的指数寥寥无几。在中国,财经指数的发展还只是刚刚起步,股权投资市场的财经指数更是尚未开发,这与我国经济发展和资本市场的发展速度以及深化程度极不匹配^①,也使得我国的投资者没有更多可供参考的投资指标和方向指引,政策制定者也没有更权威的市场数据来制定法规。本文从资本市场股权投资综合指数体系的研究入手,并深入到多层次资本市场内交叉市场的相对力度分析研究,这在理论研究和实践指导上都有着重要的意义。在理论研究上,国内目前没有研究成果来反映股权投资资本市场的财经指数,本文的研究成果将是对我国财经指数研究领域的一个重要补充;

从实践意义而言,股权投资市场指数系列一方面进一步增强股权投资资本市场的信息透明度,有力促进市场的公平性、流动性和有效性;另一方面也为树立股权投资资本市场行业标准做好铺垫,成为股权投资资本市场的投资与交易以及中国资本市场运行的重要参考指标。

2 文献综述

财经指数是根据某些采样的样本所设计并计算出来的经济统计数据,是用来阐明社会经济现象动态的相对数,运用不同的指数可以直观的分析社会经济现象的各种变动^[2]。这些财经指数是国家、地区和行业经济运行的重要晴雨表,对市场价格和政府决策都具有很重要的影响力,因此国内外文献比较丰富。

1) 物价指数。财经指数最早起源于著名的物价指数,其中应用最广泛、对指数编制的发展最有影响力的是拉氏指数和派氏指数^[3],1871年,德国经济学家 Laspeyres 在《平均商品价格上涨的计算》一文中,提出了以基期的数量为权数计算价格指数的方法,这就是著名的拉氏价格指数,计算公式为 $P_L =$

收稿日期:2014-02-24

基金项目:中国博士后科学基金(2013M530583)

作者简介:李婧(1981—),女,湖北黄石人,清华大学五道口金融学院博士后研究员,研究方向:金融学。

注:①中国的经济体量很大,从趋势上看,非公开市场和公开市场在中国的占有量会不相上下,资本市场的指数系列如果没有非公开市场的指数补充,将是极不平衡的。

$\sum p_1 q_0 / p_0 q_0$ 。德国经济学家和政治家 Hermann Paasche 在《关于来自汉堡交易所记载的去年物价发展情况》一文中,认为用报告期做权数计算价格指数是更为合理的,从而形成了著名的派氏价格指数,计算公式为 $P_p = \sum p_1 q_1 / p_0 q_1$ 。在拉氏指数和派氏指数问世后,指数理论开始发展,出现的大多数计算公式都是对拉氏和派氏指数的改进或变形。

2) 股票价格指数。证券市场的发展催生了股票价格指数的出现,其编制和应用最早出现在美国,1884 年由道琼斯公司的创始人美国财经记者查尔斯·H·道和爱德华·D·琼斯根据 11 种有代表性的铁路公司股票,采用算术平均法编制计算编制,以每天下午收盘价格为基础数据公布^[4]。经过几十年全球资本市场的发展,全球股票价格指数的发展速度十分惊人,近十年的时间里,全球股票价格指数的总数目几乎翻了十倍。在中国,最知名的是上海及深圳证券交易所制作的股票价格指数系列,包括了综合指数、成分指数、行业指数、风格指数等 300 多只指数,全面反映公开的股票投资资本市场的发展,充分发挥着我国经济晴雨表作用。

3) 房地产和艺术品市场指数。近二十年来,由于房地产和艺术品的投资持续升温,这两个市场在经济领域中已具有了举足轻重的地位^[5-6],房地产指数和艺术品指数也成为了财经指数中的“新秀”,为研究经济周期和投资资产配置提供了重要参考。目前我国公布的各类房地产指数有 10 多个,其中,既有房地产价格指数(比如:中房指数、戴德梁行指数),也有房地产景气综合指数;指数的计算方法主要有:加权平均法、成本投入法和重复交易法。而艺术品指数中最为有影响力的有三种指数^[7]:一是梅摩艺术品指数,反映的是艺术品价值的实际增幅,采用的是“重复拍卖法”计算;二是 AMI 中艺指数和雅昌指数,采用“平均价格法”计算,让投资者了解各类艺术品的平均价格走势。

综上,在理论研究上国内目前还没有研究文献来反映股权投资资本市场的财经指数,当然这也与我国股权投资资本市场处于起步发展阶段,实证数据缺乏也有一定的关系。本文以我国股权投资市场为研究对象,首次提出中国股权投资综合指数体系的编制方法和应用,将是对我国财经指数研究领域的一个重要补充。

3 股权投资综合指数体系的编制方法

3.1 股权投资综合指数体系的组成

本文根据股权投资资本市场的特点,参考上文文献综述中提及的主流财经指数的编制方法,我们将股权投资综合指数体系设置为三个主要指数组成的指数系列,包括:股权投资活跃指数、股权投资机构融资景气指数、投资人信息指数。

3.2 各指数的编制方法

1) 股权投资活跃指数:以样本机构的投资规模为考察对象(变量值),运用派氏加权指数方法计算样本机构在不同报告期的投资规模的总体变化情况,反映在股权投资市场上总体和各行业投资的活跃程度。计算公式为:

$$I_{pe} = \sum \frac{i_t q_t}{i_0 q_0} \times 1000; t = 1, 2, \dots, n;$$

其中, I_{pe} 为股权投资景气指数; i_t 为单个样本机构在报告期内的平均投资金额; i_0 为单个样本机构在基期内的平均投资金额; q_t 为报告期内单个样本机构的投资数目(加权数),(脚注:这里有个前提条件,不设定分行业投资金额的权重,也即是设定每个行业的投资金额的权重都一样,均为 1)。

2) 股权投资机构融资景气指数:用简单指数方法计算样本机构的募集资金的规模变化情况,反映资本市场上股权投资机构进行融资的景气情况。计算方法为:用报告期的所有样本机构的募集资金承诺出资的总金额除以基期的所有样本机构的募集资金承诺出资的总金额。计算公式为:

$$F_{pe} = \frac{\sum_i^n M_i^1}{\sum_i^n M_i^0} (i = 1, 2, \dots, n);$$

F_{pe} 为 PE 机构融资景气指数, M_i^0 为样本机构 i 在基期内的募集资金承诺出资金额, M_i^1 为样本机构 i 在报告期内的募集资金承诺出资金额。

3) 投资人信心指数:调查对象为样本机构的负责人。调查采用问卷调查方式,通过对投资人对报告期的经济环境和投融资状况判断结果进行量化加工整理得到信心指数,用以综合反映经济发展状况和非公开市场的投融资景气状况以及未来发展变化的趋势。

3.3 股权投资指数系列的样本机构的选择

指数系列的计算需要选择相匹配的具有代表意义的样本机构,同时加权平均指数中加权权重也需要根据样本机构评选的结果来衡量,因此样本机构的评选十分重要,直接影响股权投资指数系列的质量。我们综合了国内外成熟平衡计分卡评价体系、指数评价体系、等级评价体系等方法,从规模指标、回报指标、治理指标、创新指标、责任指标这五个维度设计 28 个核心指标以及若干个相应的细分指标,从客观和主观

的多个角度全面地反映这些投资机构的情况,以此建立一个较为全面的股权投资机构数据库,接着从每个纬度中选出 15 家样本机构,一共评选出 75 个股权投资样本机构。至于加权重,设定了每一个纬度的权

重为 20%,每个纬度中的样本机构在本纬度中所占的权重不超过 30%,也就是说每个样本机构在总的加权重中所占比重不超过 6%(20% * 30%)。样本机构选择的评选指标见表 1 所示。

表 1 股权投资机构样本机构的评选指标体系

维度	核心指标体系	细分指标
规模指标	基础规模	成立年限、管理的基金数量、管理的资产规模、
	团队规模	员工数量、平均从业年限、高管的数量、
	投资规模	投资项目总数(分行业、分年份)、投资总金额(分行业、分年份)、主投比例、2012 年投资的项目个数和金额。
	融资规模	募集的总资金规模(分年份、承诺出资)、2012 年募集的基金数量与规模、投资人(LP)数量
回报指标	财务指标	公司成立到现在成功退出的项目占所投资项目总数和金额(注明持股时间),公司近 3 年和 2012 年上半年投资项目的 PE 倍数(分行业分项目);
	投资机构市场份额	投资机构的投资金额占目标市场总投资金额的比率(分年份)
	对投资人(LP)的融资能力	最近五年的每年募集资金承诺出资额,承诺出资的 LP 数量,成立的基金规模的增长率
	对投资人(LP)的平均回报	退出项目的平均年化收益率。
创新指标	公司创新能力	基金筹集的多样性(LP 的类型、LP 的行业)、成立的基金的多样性(数目、种类)、投资退出渠道的多样性(不同退出方式)
	投资创新水平	投资方式的多样性、对被投资企业的持股比例的多样性、投资轮次的多样性、所投资项目涉及行业的多样性、投资新兴产业的项目的多样性(数量)
	创新服务水平	公司对 LP 服务项目的多样性、咨询专家的数量、咨询专家的素质
治理指标	员工素质与满意度指标	员工的平均学历、员工的专业知识水平、员工的工作经验,员工的平均薪资与福利水平
	公司的高管的治理	公司的高管的激励机制健全性与多样性、高管的目标与公司的目标一致性、核心管理人的专业威望(比如:从业经验、投资成功退出的项目比重)
	公司内部沟通与培训质量	公司社交活动的次数、公司组织培训的次数与满意度、企业文化的稳定程度
责任指标	与竞争者的关系	本公司与竞争者的合作程度、本公司对待竞争者的政策
	与政府的关系	公司依法纳税情况、公司遵循政府调控政策的情况、得到政府税收优惠情况
	回报社会的慈善	公司参与慈善活动的次数、为社会捐赠金钱和物质的数量占公司资产的比率

我们根据上述五个维度的指标体系,在每个纬度下选出股权投资样本机构各 15 家,合计 75 家,作为股权投资综合指数体系的样本数据来源。同时考虑各指标数据应具有可获得性,指标体系可根据不同的评估对象被灵活调整^[8]。

4 股权投资活跃指数的计算与特征分析

根据上述股权投资综合指数体系的编制方法,我们可以计算股权投资活跃指数^①。考虑进行用样本机构对每个投资事件的投资规模为考察对象(变量值),来反映不同报告期内不同行业的投资规模的总体变化情况,以体现股权投资市场在一定时期(或特

定行业内)的活跃程度等特征,同时也为下一节进行资本市场的相对力度分析提供研究数据。

我们的计算分三个步骤:第一步是收集原始数据,我们对 100 家经过备案的股权投资样本机构进行了调研,获得从 2011 年 1 月到 2013 年 7 月之间的每个样本机构的投资案例,原始数据信息包括投资企业名称,投资企业所处行业及地区,投资时间点和投资金额。第二步将原始数据按照行业和月份两个纬度进行整理。行业的标准按照上证 380 指数设定的行业分类标准(在资本市场中通用性强,且便于将股权投资活跃指数与股票市场上证 380 指数进行交叉市

注:①本文选择计算并公布股权投资综合指数系列中的股权投资指数的原因有三点,一是由于签有保密协议,目前尚还不能公开 PE 价格数据;二是从代表性来讲,股权投资活跃指数对股权投资市场规模发展情况的代表性最强;三是股权投资活跃指数与股票投资市场的主流指数的计算方法与内涵最为相近,能更好地运用于下面的资本市场相对力度分析。

场相对力度分析,同时参考了清科创投的行业分类标准^[10],年份使用公历。第三步根据股权投资活跃指数的计算公式,以2011年1月作为基期(基点数为1000),分别计算每个月股权投资活跃综合指数和每个月每个行业的股权投资分行业活跃指数。其中,我们对基期的选择进行了修正处理(因为事实上没有一个机构在任何一个月份都有股权投资的情况,所以单独选择任何一个月作为基期都不合适。因此,我们决定将基期的平均投资金额定为这个样本机构在

2011年1月至2011年12月间所发生的所有投资案例的平均金额。

计算公式为:

$$I_{pc} = \sum \frac{i_t q_t}{i_0 q_t} \times 1000; t = 1, 2, \dots, n;$$

其中, I_{pc} 为股权投资景气指数; i_t 为单个样本机构在报告期内的平均投资金额; i_0 为单个样本机构在基期内的平均投资金额; q_t 为报告期内单个样本机构的投资数目^①。计算结果如表2。

表2 股权投资活跃综合指数和分行业活跃指数(2011年1月—2013年7月)

时间 (月 度)	股权投资 综合活跃 指数	能源行业 活跃指数	材料行业 活跃指数	工业行业 活跃指数	可选消费 行业活跃 指数	主要消费 行业活跃 指数	医药卫生 行业活跃 指数	金融地产 行业活跃 指数	信息技术 行业活跃 指数	电信业务 行业活跃 指数
201101	386	647	177	581	164	81	675	224	499	422
201102	491	701	200	841	186	95	710	235	915	533
201103	577	745	213	1141	190	106	940	324	915	622
201104	713	531	350	1124	294	655	850	416	1294	902
201105	888	636	350	892	1187	655	960	526	1853	935
201106	1064	1537	709	1010	1437	643	505	595	2033	1110
201107	1171	1482	471	1668	1821	1093	479	931	1645	947
201108	947	1268	1471	1350	1309	800	414	276	534	1106
201109	913	1160	1172	1250	1401	902	404	554	479	895
201110	1009	1266	945	1183	1381	880	488	1864	425	645
201111	1032	1055	852	2081	1315	707	337	898	676	1371
201112	885	969	785	1478	1165	679	361	1138	776	612
201201	696	754	1092	168	1064	643	843	1098	254	350
201202	671	185	1884	296	796	750	965	196	314	657
201203	626	489	456	373	485	1139	647	154	310	1675
201204	1183	1853	1633	672	2410	894	387	1574	482	738
201205	1131	1562	1166	395	2006	1656	316	1917	460	700
201206	690	365	197	1641	779	894	357	272	840	866
201207	537	285	215	324	984	509	363	308	220	1625
201208	724	1281	305	368	1441	538	292	339	512	1440
201209	731	911	385	424	1206	551	341	336	1166	1253
201210	642	1058	315	436	1438	340	377	337	262	1213
201211	781	868	280	1079	1338	1221	456	423	920	438
201212	771	1116	350	1266	1338	1022	393	365	757	330
201301	555	556	250	1266	1223	497	237	184	440	338
201302	666	40	580	676	1523	1575	122	132	1174	168
201303	603	236	230	604	2187	1627	134	248	95	70
201304	416	194	240	194	495	1071	379	176	659	338
201305	708	857	328	606	513	960	310	1176	727	899
201306	486	349	169	555	560	769	131	1576	193	182
201307	762	150	518	591	1832	971	160	1293	351	994

注:本表数据是根据项目课题组对股权投资样本机构调研所得的原始数据,整理并计算所得。

注:①这里有个前提条件,不设定分行业投资金额的权重,而设定每个行业的投资金额的权重都一样,均为1。

我们对计算结果进行一些特征分析,既可以反映出我国股权投资市场在投资活跃程度上的一些总体的变化趋势,也可以反映出我国的股权投资机构在不同行业内活跃程度的比较情况与特点。

1)从股权投资综合活跃指数来看,股权投资市场的总体活跃程度在2011年呈现上升趋势,在2012年到2013年间呈现下降趋势;每年的4月到7月为当年股权投资活跃程度的相对高峰时期(见下图1)。这与我们对股权投资样本机构的负责人进行投资信心指数的调研结果呈现出的一致趋势,投资机构负责人表示,2011年是股权投资领域的投资高峰期,其投资回报甚至高于发达国家水平^[9];2012年到2013年,随着宏观经济的下滑、股票投资市场的持续降温、IPO通道封闸等因素,股权投资行业的投资额和信心度都在大幅下降。

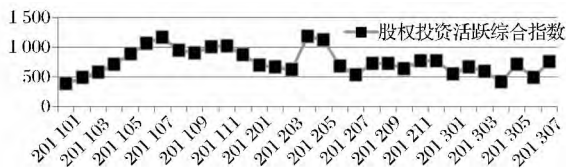


图1 股权投资活跃综合指数的趋势图

注:本图数据是根据项目课题组对股权投资样本机构调研所得的原始数据,整理并计算所得

2)从股权投资分行业活跃指数来看,可选消费行业的股权投资平均活跃程度最高,医药卫生行业的股权投资平均活跃程度最低。这一点与下一节资本市场的相对力度分析的结果也是一致,我们将在下一节做进一步的解释。(见图2)

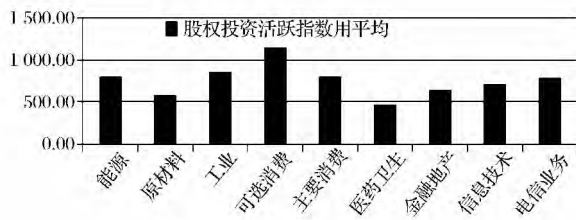


图2 股权投资分行业活跃指数的月度平均值比较图

注:本图数据是根据项目课题组对股权投资样本机构调研所得的原始数据,整理并计算所得

3)股权投资活跃指数的月度波动幅度较为剧烈,指数振幅平均数体现各行业均呈现股权投资活跃程度下降的趋势;分行业来看,能源行业的振幅最大、月度平均下降幅度最大,主要消费行业的振幅最小、

月度平均下降幅度最小(见图3)。

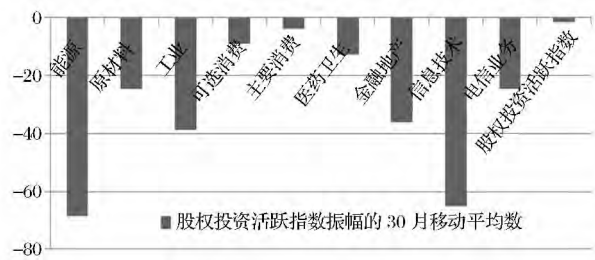


图3 股权投资分行业活跃指数振幅的30月移动平均数比较图

注:本图数据是根据项目课题组对股权投资样本机构调研所得的原始数据,整理并计算所得

5 资本市场的相对力度分析——基于股权投资活跃指数与上证380指数的研究

5.1 相对力度分析的背景与意义

1)相对力度分析由约翰·墨菲^[11]作为正式理论提出,是一种分析金融市场中的交叉市场的简便工具,最早被应用于商品期货市场与债券期货市场的比对分析。本文将这种简便而有效的方法借鉴并运用在股权投资市场和股票投资市场的比对分析中,因为股权投资市场和股票投资市场是资本市场中最重要的也是交叉相关程度最高的两个市场,在资本市场投资领域,又将股权投资市场成为一级市场,将股票投资市场成为二级市场,一级市场是股权发行的市场,是筹集资金的地方,二级市场是发行的股票进行交易的市场,是流通的市场,两个市场的交叉关联程度很高。我们在调研样本机构时,各股权投资机构的负责人也表示,一级市场的投资决策很大程度上会参考该行业股票在二级市场的表现。同时,至2013年6月实施新的《证券投资基金法》后^[12],符合条件的私募股权投资机构也可以进行公募基金的二级市场股票投资领域,股权投资机构可以将资金在行业群体的一级市场和二级市场中进行不同的配置,如果在资金配置的决策过程中加入交叉市场相对力度分析,就可以较为简便的判断在当前时期下到底对哪个市场更有利,换句话说,股权投资机构在决定一级市场和二级市场的资产配置比例时,可以借助这两个交叉市场的相对力度分析。

2)从数据选择上来看,我们选择上证380分行业指数作为相对力度分析中股票市场活跃程度的代表,主要原因在于,上证380指数是从上证180样本股之外的700家公司中选择的一批成长性好、获利能力强、行业优势明显的新兴蓝筹股,代表着具有成长性

潜力蓝筹特征的新兴蓝筹指数^①。相应地,我们选择股权投资分行业活跃指数作为股权投资市场的代表,主要原因在于,股权投资分行业活跃指数能够反映出股权投资机构在不同行业中的投资规模的变化情况,同时在计算方法和数据比对上能够较好地与上证 380 指数进行匹配与比对。

3)该分析方法的优点与不足:优点:对投资机构而言,在两个相关性检验较难(金融市场之间的关联非常的错综复杂,定量化分析相关性对普通投资人较难),是一种简便直观的有效方法。缺点:相比基于复杂模型的相关市场分析较为粗糙,不精细,可以直观看出总体趋势和行业投资机会的大体走向,但是较难捕捉资本市场的板块轮替中的交易机会,对个股的选择没有参考价值。

5.2 股票投资市场与股权投资市场相对力度指标的计算与特征分析

计算公式: $RSI_{S/pe} = \frac{S_{380}}{I_{pe}}$; 其中 $RSI_{S/pe}$ 代表股票

投资市场与股权投资市场的相对力度指标, S_{380} 代表上证 380 指数, I_{pe} 代表股权投资活跃指数;如果计算分行业的相对力度指标,则用相对应的上证 380 行业指数和股权投资分行业活跃指数。

计算结果:根据上证交易所统计的上证 380 指数数据和本文计算所得的股权投资活跃指数数据,我们可以得出如下相对力度指标的计算结果:

我们对上述计算结果进行一些特征分析,既可以反映出我国资本市场中的股权投资市场和股票投资市场在投资活跃程度上的比较情况和相对强弱程度,也可以反映出我国资本市场的投资资本在不同行业中如何决定一级市场和二级市场的资产配置比例。

1)从股票投资市场/股权投资市场的相对力度总体指标来看,2011 年期间,股票投资市场相比股权投资市场的相对力度呈现快速下降趋势,2012 年到 2013 年 7 月间,呈现低位波动调整状态。图 4 反映出,2011 年期间,股权投资市场活跃程度相对较强,而股票投资市场的活跃程度较为弱势。根据我们对股权投资样本机构负责人的调研也同样反映出,由于 2011 年期间,上证 380 指数呈持续下降趋势,年跌幅达到 27%,此期间资本市场投资资金对股票投资市场热情度下降,相对地对股权投资市场热情度升高,股权投资市场对投资资金的吸引力相对股票投资市场而言更大了,也就在相对力度指标上表现出股票

投资市场投资相对变弱势了且力度持续下降。

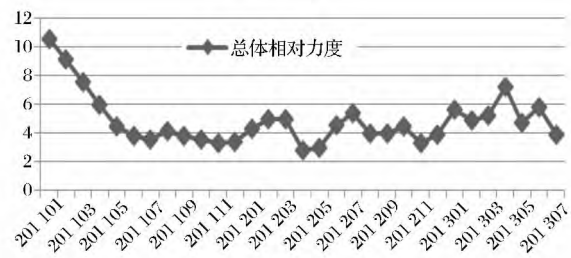


图 4 股票投资市场/股权投资市场相对力度总体指标趋势图

注:本图数据是根据项目课题组对股权投资样本机构调研所得的原始数据和上证交易所提供的 380 指数数据,计算整理所得。

2)从股票投资市场/股权投资市场的相对力度分行业指标来看,医药卫生行业的相对力度指标平均值最大,能源、可选消费、信息技术这三个行业的相对力度指标平均值最小。反映出,在医药卫生行业领域,股票投资市场相对于股权投资市场的活跃程度更强势一些,资本市场投资资金在医药卫生行业的投向上更倾向于股票投资市场;而在能源、可选消费、信息技术这三个行业相比其他行业而言,其股票投资市场相对股权投资市场的活跃程度更弱势一些,资本市场投资资金在这三个行业中对股权投资市场的投资热情度相对其他行业更高(见下图 5)。

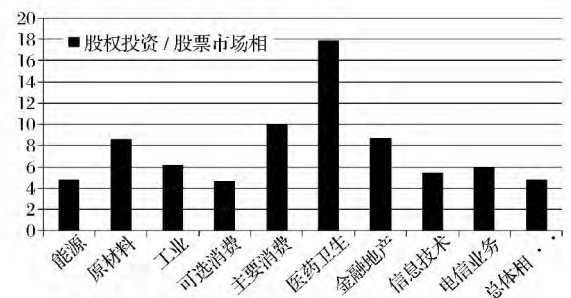


图 5 股票投资市场/股权投资市场相对力度分行业指标(月平均)

注:本图数据是根据项目课题组对股权投资样本机构调研所得的原始数据和上证交易所提供的 380 指数数据,计算整理所得。

根据我们对股权投资样本机构负责人的调研也同样反映出,股权投资机构负责人普遍认为投资医药卫生行业时,进行股权投资的风险远高于直接投资二级股票市场,主要因为医药行业的技术壁垒高、研发风险高、上市困难度较大、投资回收周期长、项目回报

注:①参见上证 380 指数基本情况介绍和数据,来源于上海证券交易所网站:<http://www.sse.com.cn/market/sseindex/introduction/>

难以估量,相比之下,选择直接投资股票市场的医药行业个股的风险度可能更小,回报可控,因此表现出医药卫生行业的股票投资市场/股权投资市场相对力度指标比其他行业更大;而能源、可选消费和信息技术行业是近几年股权投资市场的热门领域,股权投资机构负责人认为这三个行业是能够分享到未来5~10年中国人口增长和经济发展红利的重点战略行业,且符合股权投资长期投资理念,相比股票市场的高市盈率和剧烈波动,股权投资的回报更为稳定且长期预期良好,更容易获得投资资金的青睐,因此表现出能源、可选消费和信息技术行业的股票投资市场/股权投资市场相对力度指标比其他行业更小(反而言之,这三个行业的股权投资市场/股票投资市场相对力度指标比其他行业更大,也即这三个行业的股权投资活跃度相对其他行业更加强势)。

3)从股票投资市场/股权投资市场的相对力度分行业指标的振幅(波动幅度)来看,主要消费行业的股票投资市场/股权投资市场相对力度的振幅平均值最小,能源和信息技术行业的股票投资市场/股权投资市场相对力度的振幅平均值最大,反映出投资资金在主要消费行业的股票和股权投资市场中的配置趋势较为稳定,而在能源和信息技术行业的配置趋势波动较大。

6 结论与建议

本文以中国资本市场中的股权投资机构为研究对象,首次提出了中国股权投资综合指数体系的编制方法,并进一步探讨了股票投资市场和股权投资市场之间相对力度分析的研究方法与结果,为我国财经指数的研究领域提供了重要补充。同时,随着我国多层次资本市场的深化改革,我们将迎来“大资管”的黄金时代,投资机构混业经营、投资资金在多种资本市场

间进行更广泛地配置成为必然趋势,本文的研究也将为资本市场投资资金的配置决策以及中国资本市场的交易运行提供参考指标。当然,本文在此方面的研究结果还属于初步尝试阶段,仍有许多不足之处,在指数的编制方法和数据挖掘分析上仍需要进一步地深入研究,也为我国资本市场的运行与发展提供更为严谨与全面的理论和实践基础。

参考文献

- [1] 吴晓求. 中国资本市场:创新与可持续发展[M]. 北京:中国人民大学出版社,2001.
- [2] 焦鹏. 现代指数理论与实践若干问题的研究[D]. 厦门:厦门大学,2008.
- [3] 孙慧钧. Laspeyres 指数与 Paasche 指数的比较[J]. 财经问题研究,1996(10):43-47.
- [4] 孙青岩. 股票价格指数编制理论研究[D]. 大连:东北财经大学,2010.
- [5] 周文兴,朱辉. 我国商品房销售价格的影响因素[J]. 技术经济,2013(9):93-98.
- [6] JIANPING MEI, MICHAEL MOSES. Art as an Investment and the Underperformance of Masterpiece[J]. The American Economic Review, 2002, 92(5):1656-1668.
- [7] 林子. 解码三大艺术品指数[J]. 新财经,2011(5):76-77.
- [8] 王宇,谭龙,孙兵兵. 专利发展指数设计与应用[J]. 技术经济,2013(5):22-27.
- [9] 段益. 中国创业投资及私募股权投资的投资回报实证分析[J]. 会计之友,2011(2):81-84.
- [10] 清科创投. 创业投资/私募股权投资市场一级行业投资统计[J]. 中国投资,2013(2):89.
- [11] 墨菲. 金融市场技术分析[M]. 丁圣元,译. 北京:地震出版社,2010.
- [12] 姜山赫,张雯. 新《基金法》的实施将促进资本市场的健康发展——新《证券投资基金法》解读[J]. 中国律师,2013(6):44-47.

Composite Index System of Equity Investment and Analysis of the Relative Intensity of the Capital Market

LI Jing

(PBC School of Finance (PBCSF), Tsinghua University, Beijing 100083, China)

Abstract: Multi-level capital market finance indexes determined by the indices of stock market and the equity market investment, this paper proposes the index system of equity investment and gives the research method and calculation results, then analyzes the relative intensity of the equity market and equity market. The results shows that the overall level of activity in the equity market on the rise in 2011, and downward trend in 2012 to 2013; Consumer industries have highest level of average active equity investment. Further explore the relative strength indicators between the stock market and the equity market investments, stock market investments showed a rapid decline compared to the equity markets in 2011 and 2012 to 2013 showed low volatility adjustment of status. Capital investment funds are more inclined to invest stock market in the pharmaceutical and health industry.

Key words: capital market; equity investment; finance index; analysis of relative intensity