

半岛乌云渐散 蓝筹骚动明显

报告要点

■ 本周股市大波动后阴跌，地产股护盘

周一股市在朝韩冲突的笼罩下大跌，不过周二基本收复失地，之后 A 股连续三天阴跌。本周上证综指收于 2835.16 点，一周累计下跌 2.02%，深证成指下跌 1.59%，中小板下跌 5.01%，创业板大跌 7.18%。从成交量来看，创业板下跌超过一成，其余板块成交量变化不大。从宏观层面看，12 月 25 日央行加息 0.25 个百分点，利空兑现，市场上涨概率较大。从我们监测的量化指标来看，大部分指标已经脱离提示风险区域，不过港股 A50 卖空占比一周有两日超过 20%，显示港股投资者对 A 股后市比较谨慎。

■ 本周其它市场行情

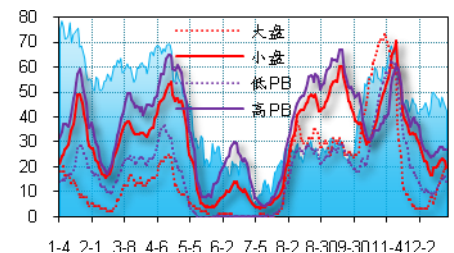
1. 本周融券规模周一高企后回落。
2. 本周中证全债指数盘整走平。
3. 本周海外股市普涨。
4. 本周美元震荡，石油上涨，黄金微跌。

■ 本周量化指标走势——没有风险

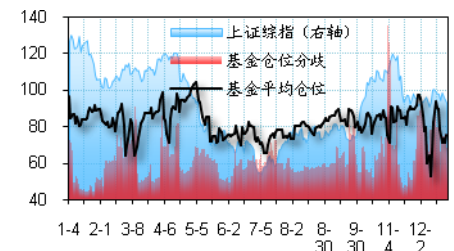
1. 本周全市场上升指数略有回落，大盘股上升指数仍处于上升趋势中。其他风格上升指数盘整。
2. 本周基金仓位分歧略有回落——风险不大。本周基金仓位分歧略有回落，分歧大小属于略偏大，没有明显风险。
3. 本周期货公司净仓位无明显方向性变化，IF1101 基差收窄。
4. 本周大盘收益波动率低位盘整——没有风险。
5. 本周行业散乱度偏高的位置震荡——未提示下跌风险。
6. 本周 A50ETF 卖空占比超过警戒线——提示风险。本周这一占比周一、周四超过 20% 的警戒线，预示港股投资者短期对 A 股持谨慎态度。
7. 本周舆情指标高位震荡，市场情绪偏乐观。

	上周预测	下周预测
A 股走势:	震荡 ×	上升
下行风险:	一般 ×	一般
大盘股:	震荡上升 ×	上升
小盘股:	震荡上升 ×	震荡

大盘股上升指数仍处于上升趋势中



基金仓位分歧显示市场风险不大



分析师:

俞文冰

021-68751782

yw@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490209100276

联系人:

李建伟

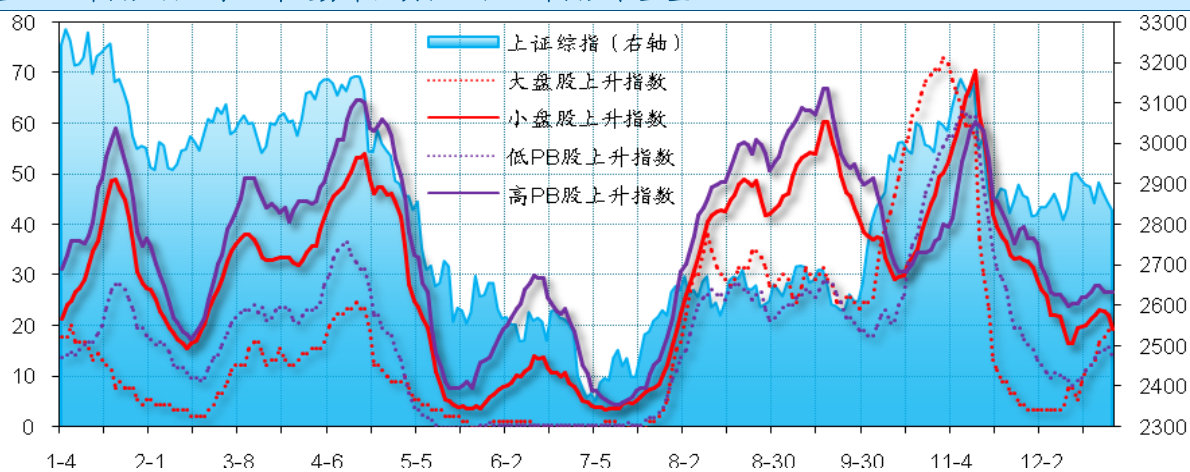
021-68751787

lijw@cjsc.com.cn

关注点

- 沪深 300 指数成份股即将调整。我们研究发现，由于换仓需求，调入成份股票在成份股调整日前表现较好，调出成份股票在成份股调整日前表现较差；而由于之前的超跌，调出成份股票在成份股调整后有明显正超额收益（超过 5%），调整样本见附录。具体报告投资者可关注长江证券《事件驱动选股策略》。
- 12 月 25 日，央行宣布自 2010 年 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点。

大盘股上升指数仍处于上升趋势中，其他风格上升指数在盘整



资料来源：万得资讯，长江证券研究部。

正文目录

一、	本周股市大波动后阴跌，地产股护盘	4
二、	本周其它市场行情	6
1.	本周融券规模周一高企，之后回落	6
2.	下周限售股解禁份额较高	6
3.	本周海外股市普涨，美元震荡，石油上涨，黄金微跌	7
三、	本周量化指标走势——没有风险	8
1.	本周上升指数冲高回落，大盘股上升指数向上趋势不变	8
2.	本周基金仓位分歧略有回落但仍大——风险不大	9
3.	本周 IF1101 基差下降，净持仓方向未明	10
4.	本周大盘收益波动率低位盘整——没有风险	10
5.	本周行业散乱度高位盘整——未提示风险	11
6.	本周香港安硕 A50ETF 卖空占比高企——提示风险	11
7.	本周舆情指标低位回升——市场情绪偏乐观	12
附：	沪深 300 成分股调整情况	13

图表目录

图 1：	上证综指近 6 个月来走势和成交额（亿元，右轴）	4
图 2：	本周各行业涨跌幅（%）	4
图 3：	大小盘指数（中证 100/500）近一年来走势	5
图 4：	高低市净率指数近一年来走势（基于申万风格分类）	5
图 5：	大、小盘市盈率走势（基于申万风格分类）	5
图 6：	大、小盘市净率走势（基于申万风格分类）	5
图 7：	A 股整体估值情况走势	6
图 8：	融资融券量走势（截至本周四）	6
图 9：	限售股解禁情况（周线）	7
图 10：	主要海外股票市场指数近 6 个月走势	7
图 11：	IPE 原油期货价格指数近 6 个月来走势	7
图 12：	国际现货黄金价格指数近 6 个月来走势	7
图 13：	美元指数近 6 个月来走势	8
图 14：	中证全债指数近 6 个月来走势	8
图 15：	长江证券上升下降指数走势	8
图 16：	长江证券分风格上升指数走势	8
图 17：	长江证券基金仓位分歧指标	9
图 18：	期货公司净持仓统计	10
图 19：	沪深 300 过去 20 日收益率波动率走势	10
图 20：	行业走势分化程度	11
图 21：	香港安硕 A50ETF 卖空金额占比走势	12
图 22：	长江证券舆情指标	12

一、本周股市大波动后阴跌，地产股护盘

周一股市在朝韩冲突的笼罩下大跌，不过周二基本收复失地，之后 A 股连续三天阴跌。本周上证综指收于 2835.16 点，一周累计下跌 2.02%，深证成指下跌 1.59%，中小板下跌 5.01%，创业板下跌 7.18%。从成交量来看，创业板下跌超过一成，其他板块成交量变化不大。从宏观层面看，12 月 25 日央行加息 0.25 个百分点，利空兑现，市场上涨概率较大。从我们监测的数量化指标来看，大部分指标已经脱离提示风险区域，不过港股 A50 卖空占比一周有两日超过 20%，显示港股投资者对 A 股后市比较谨慎。

表 1: 本周大盘指数走势和成交额统计

	收盘价			本周最高	本周最低	振幅 (%)	日均成交金额 (亿元)		
	本周	上周	涨跌 (%)				本周	上周	涨跌 (%)
上证综指	2835.157	2893.740	-2.02	2853.486	2813.496	1.42	1229	1320	-6.90
深证成指	12556.845	12759.600	-1.59	12688.440	12471.731	1.74	195	183	6.50
沪深 300	3162.955	3225.661	-1.94	3187.724	3139.454	1.54	951	994	-4.24
中小板综	6764.159	7120.570	-5.01	6849.048	6716.328	1.98	133	133	0.03
创业板综	1144.502	1232.982	-7.18	1170.695	1140.134	2.68	47	54	-13.58

图 1: 上证综指近 1 年来走势和成交额 (亿元, 右轴)

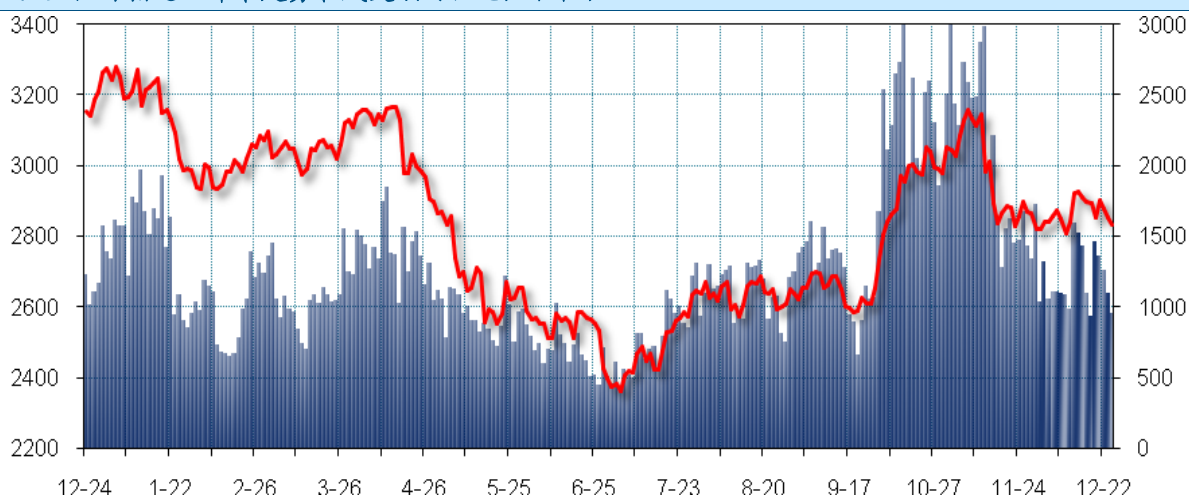
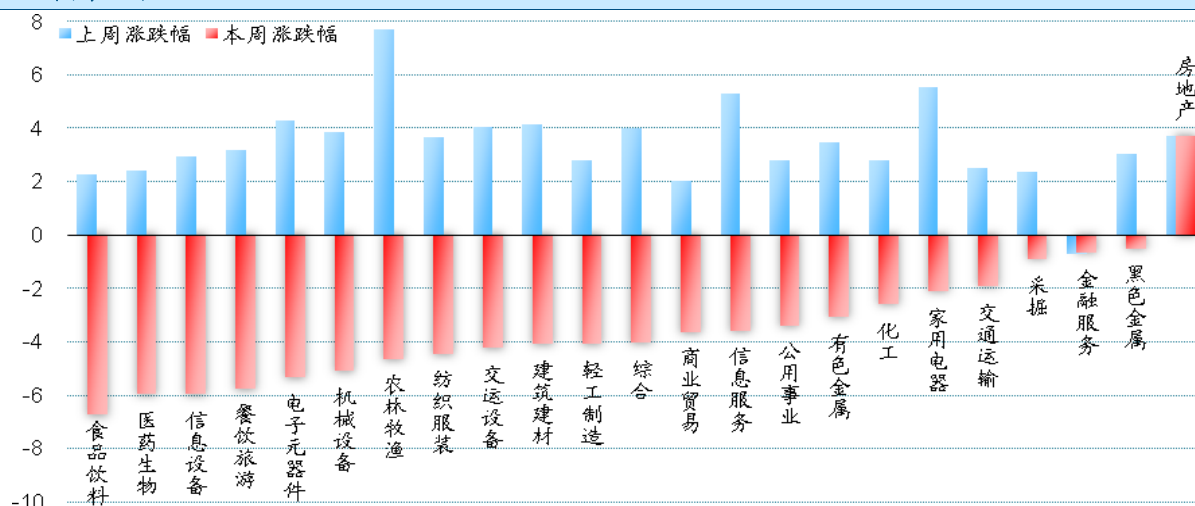


图 2: 本周各行业涨跌幅 (%)



资料来源: 万得资讯, 长江证券研究部。

从行业来看，本周除了房地产逆势上涨外，其他行业均下跌，跌幅较大的行业是食品饮料和医药生物。

从市场风格指数的走势来看，小盘股本周下跌较多，大盘股表现沉稳。

图 3: 大小盘指数 (中证 100/500) 近一年来走势

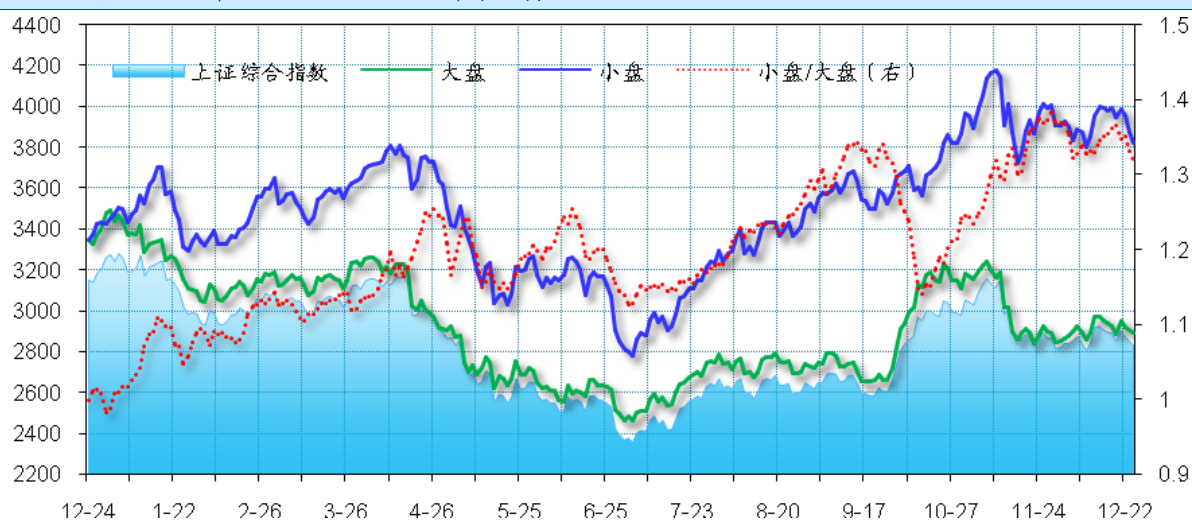


图 4: 高低市净率指数近一年来走势 (基于申万风格分类)

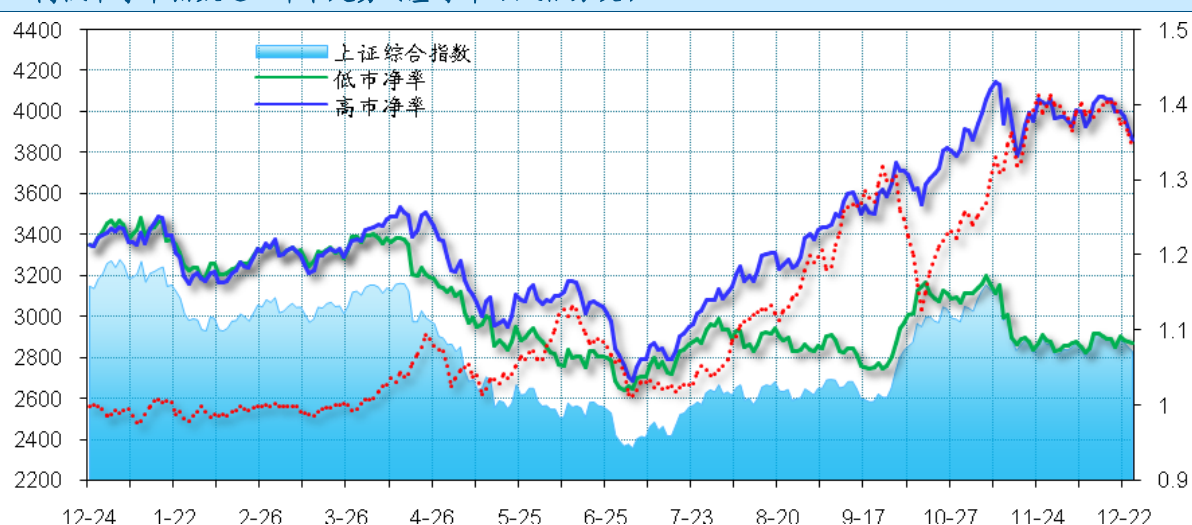


图 5: 大、小盘市盈率走势 (基于申万风格分类)

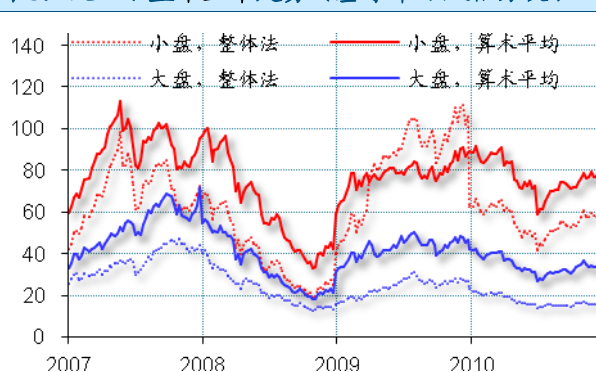


图 6: 大、小盘市净率走势 (基于申万风格分类)

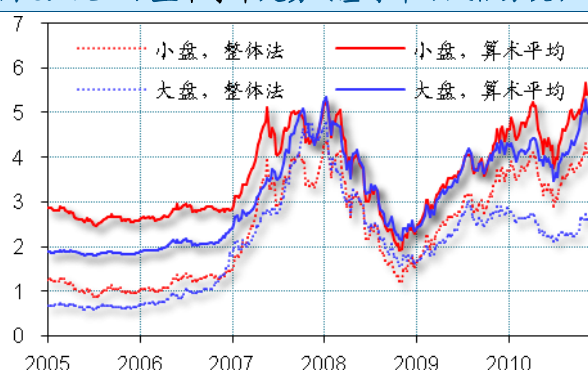
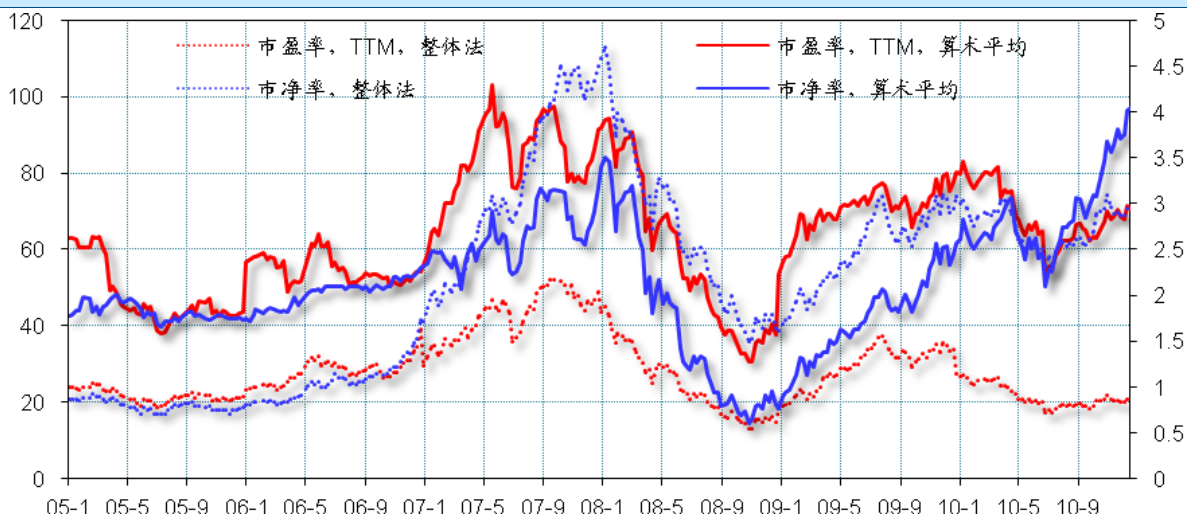


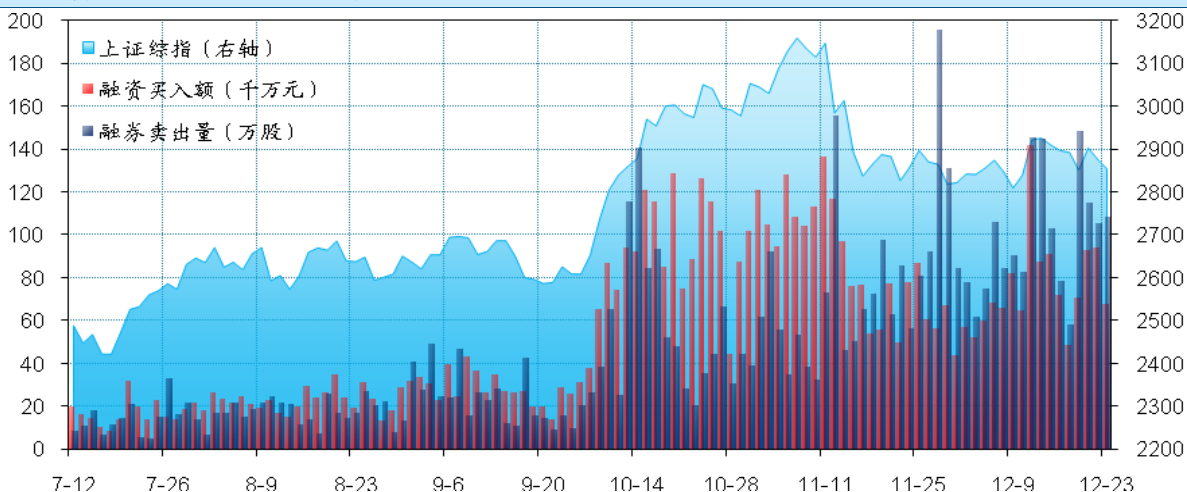
图 7：A 股整体估值情况走势


资料来源：万得资讯，长江证券研究部。整体法未剔除负值；市净率使用最新报告期净资产值；算术平均法剔除市盈率 500 以外和市净率 50 以外的数据。

二、本周其它市场行情

1. 本周融券规模周一高企，之后回落

市场周一大跌，融券规模显著上升，不过之后有所回落。融资规模相比上周平均水平并没有明显变化。

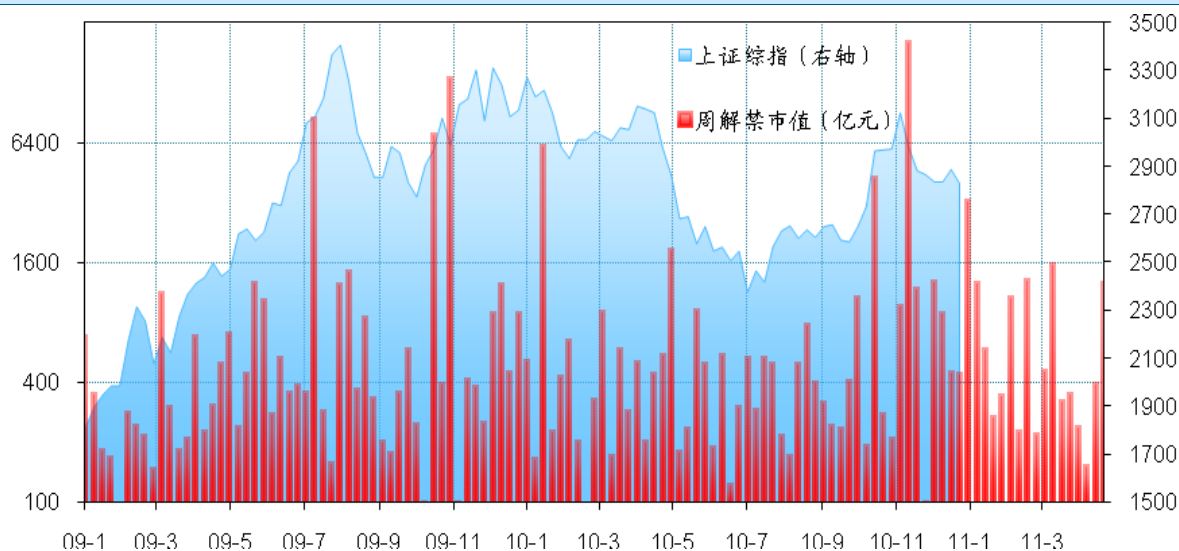
图 8：融资融券量走势（截至本周四）


资料来源：万得资讯，长江证券研究部。

2. 下周限售股解禁份额较高

从历史的情况看来，在巨额限售股解禁之前，市场反应不大。不过在限售股解禁之后的一段时间里（1~2 个月之后），市场大多就减缓了上升趋势或者进入了下降趋势。有关限售股解禁的报告可参考长江证券另外一篇报告《事件驱动选股策略》。

图 9: 限售股解禁情况 (周线)



资料来源: 万得资讯, 长江证券研究部。

3. 本周海外股市普涨, 美元震荡, 石油上涨, 黄金微跌

图 10: 主要海外股票市场指数近 6 个月走势

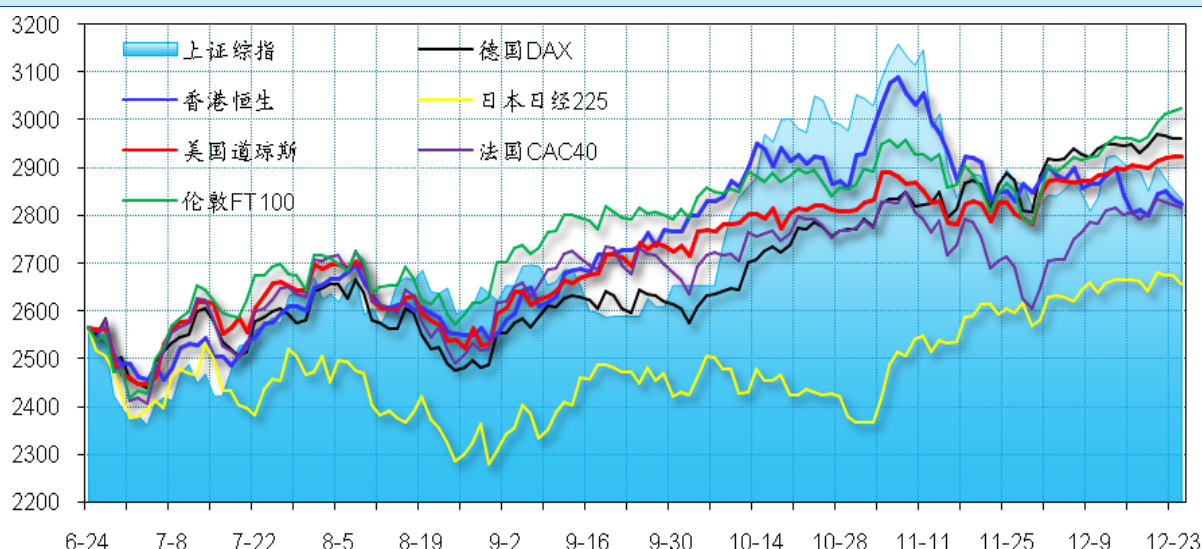


图 11: IPE 原油期货价格指数近 6 个月来走势



图 12: 国际现货黄金价格指数近 6 个月来走势

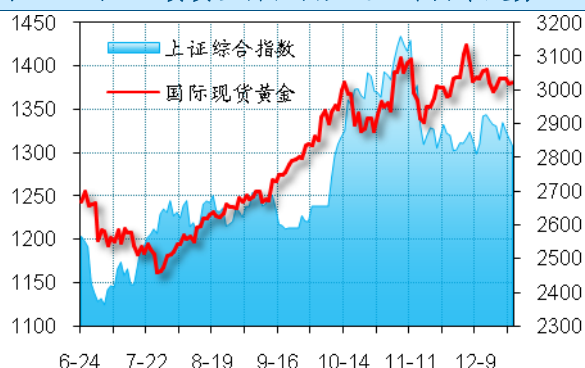
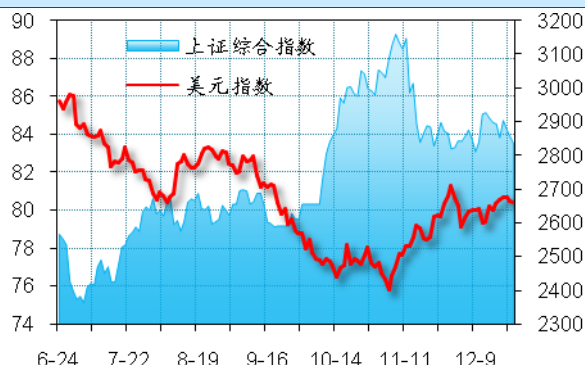
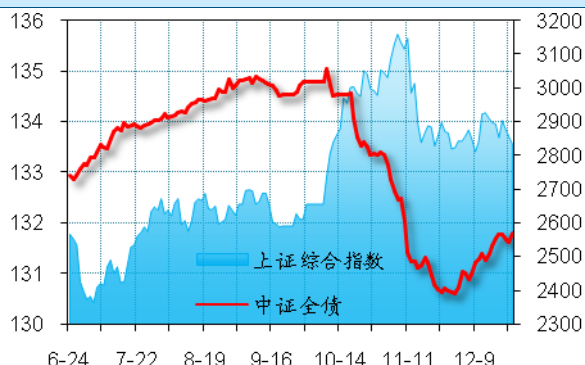


图 13: 美元指数近 6 个月来走势


资料来源：万得资讯，长江证券研究部。

图 14: 中证全债指数近 6 个月来走势


海外股市除了日本下跌 0.24% 之外，其他市场均上涨。香港上涨 0.52%，德国上涨 1.08%，英国上涨 2.34%，法国上涨 0.85%，美国市场上涨 0.71%。

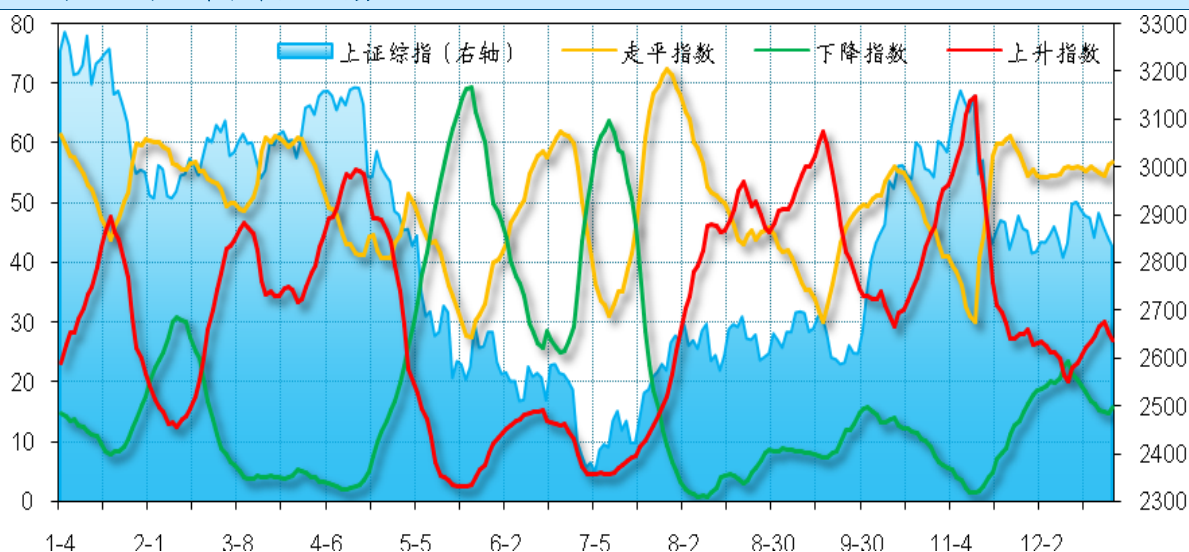
从国际大宗商品期货的角度看来，美元目前仍在盘整，石油继续上行，黄金本周微跌。国内债券指数本周震荡较多，上升幅度较小。

三、本周量化指标走势——没有风险

1. 本周上升指数冲高回落，大盘股上升指数向上趋势不变

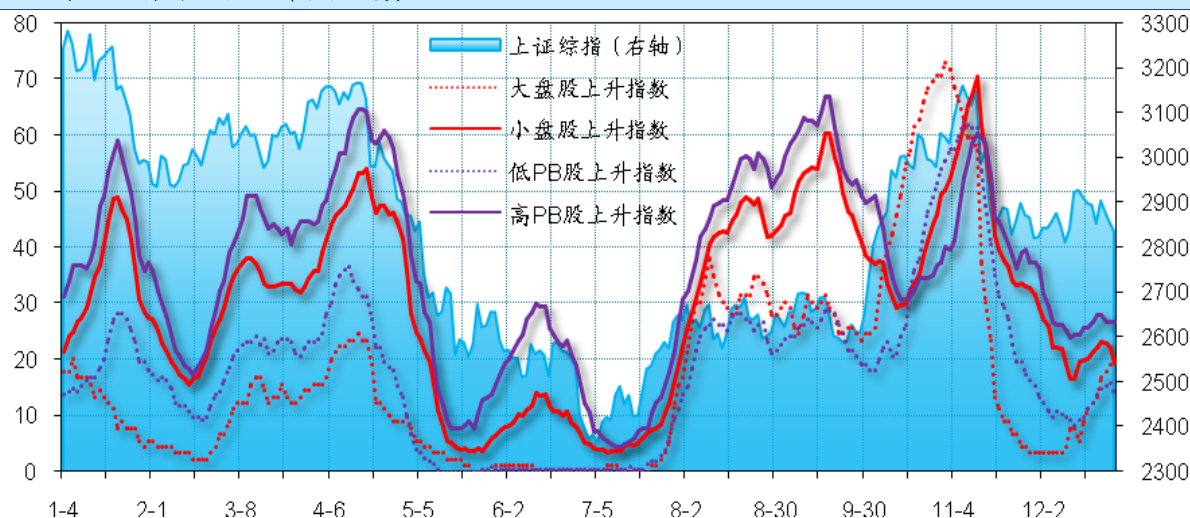
长江证券上升指数测量市场上处于上升趋势的股票占市场或指数股票总数的百分比。我们通过一系列的处理识别股票是否处于上升通、下降通道或者是震荡走平。上升指数和大盘的起伏走势一致，但是光滑易辨别趋势，而且关键转折点位具有领先作用。

本周上升指数周三到达高点后回落。从分风格的上升指数看来，大盘股上升指数上升趋势不变，其他风格上升指数处于盘整状态，后市走向主要需要看大盘股能否继续上升。

图 15: 长江证券上升下降指数走势


资料来源：长江证券研究部。

图 16: 长江证券分风格上升指数走势



资料来源：长江证券研究部。

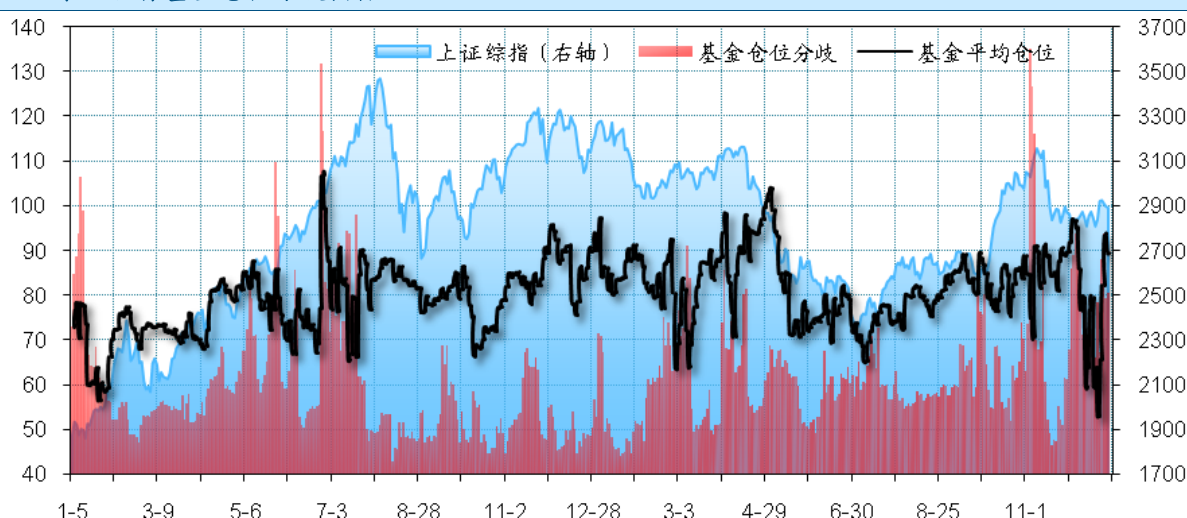
2. 本周基金仓位分歧略有回落但偏大——风险不大

长江证券基金分歧指标是根据我们测算出的不同基金的仓位分歧。这一分歧指标变大时，一般对应着市场的拐点，当前趋势的结束。我们测算基金的仓位，使用了大小盘和高低估值等因素对基金净值进行估计模拟，然后加总不同风格上的权重得到基金仓位的估计。

原理上，当基金在仓位上开始出现较大分歧时，说明各基金经理对于市场走势的判断出现了较大的分歧，而这明显是市场出现拐点的信号，说明基金经理对于当前市场的走势（涨跌或者走平）开始持有不同的观点，而一部分基金则开始背离仓位均值而加仓或者减仓，这经常会带动市场的看法向着新的平衡移动。

本周基金仓位分歧震荡，没有明显趋势，整体来看算偏高。就历史情况来看，分歧较高时多对应着股市的拐点，之前的大跌部分验证了我们的风险预警。从这一指标来看，市场风险不大。

图 17: 长江证券基金仓位分歧指标



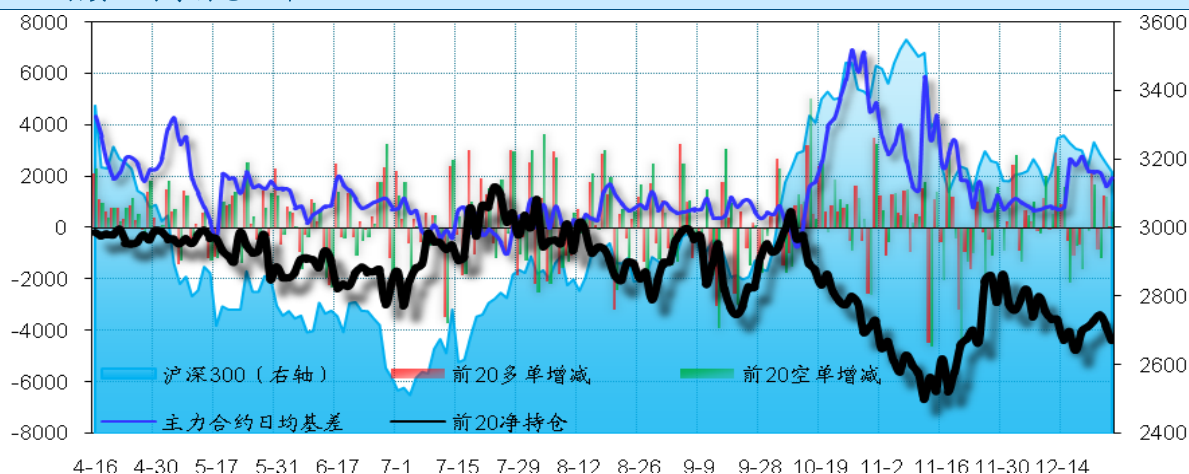
资料来源：长江证券研究部。为明显起见，图中分歧指标为实际值的 3 倍。

3. 本周 IF1101 基差下降，净持仓方向未明

我们跟踪发现，中金所披露的前 20 大期货公司的买单量、卖单量轧差合计的净持仓数对于大市有一定的预测作用。净持仓的增减和大盘的涨跌有一定的相关性，而且净持仓的增减可能会有领先作用。前 20 净持仓预测第二天日内涨跌的胜率约为 60% 多。

本周 IF1101 基差随着大盘下跌也有所收窄。净空持仓有没有明显趋势，整体上显示期货投资者也在犹豫。在净持仓数据中，套利仓位占了相当一部分，所以较难判断用于趋势投资的仓位数量。

图 18：期货公司净持仓统计

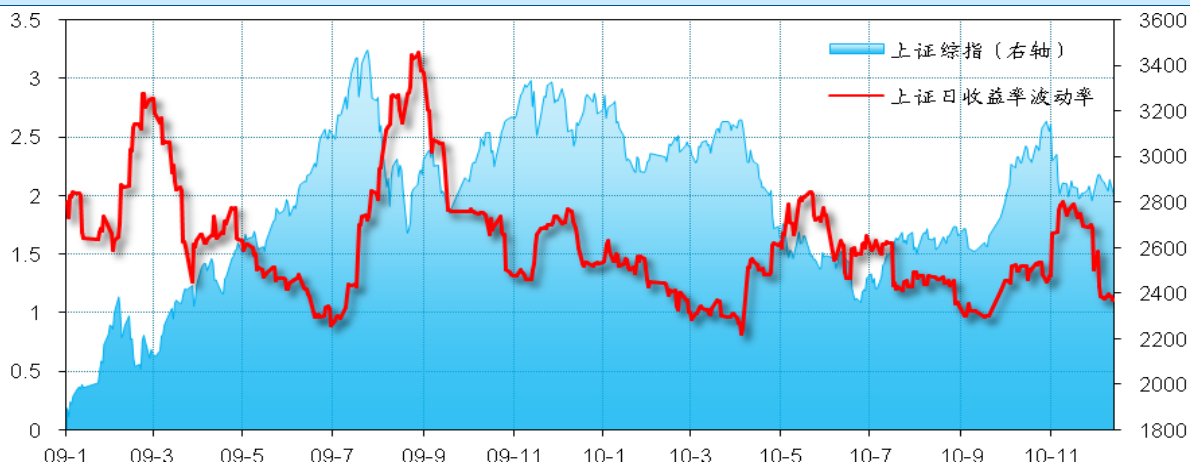


资料来源：中金所，长江证券研究部。统计的合约中金所每日披露的所有（1 个或 2 个）合约的加总值。

4. 本周大盘收益波动率低位盘整——没有风险

我们发现沪深 300 过去 20 日的收益率的波动率（标准差）和股市有较好的负相关性。尤其是和股市 20 日的累积收益率。当这一波动率触底开始上升时，一般都是股市变差的时候。2007 年以来，我们发现在股市 13 次较大的下跌之中，有 6 次波动率都提前上升了，而其它大部分是同步上升的。所以我们提醒投资者可以关注这一指标。

图 19：上证综指过去 20 日收益率波动率走势



资料来源：长江证券研究部。

原理上，股市的日收益率波动较小，表明当前市场走势稳定，每天的涨跌幅度变化不大，说明投资者对于当前的走势意见较为一致，而当分歧达到波谷时，又表明市场走势过于稳定，投资者意见过于一致（的乐观或悲观），这也是一种危险的状态，多是市场拐点的前兆；而相反，当这一波动较大时，即每天涨跌非常不一时，表明市场震荡，多空双方意见极为分歧，双方交火严重，而当波动率达到波峰时，说明市场处于一种不稳定的状态，多为市场的拐点处。一般而言，由于下跌时的波动率较大，所以波动率变大是一个风险的信号。

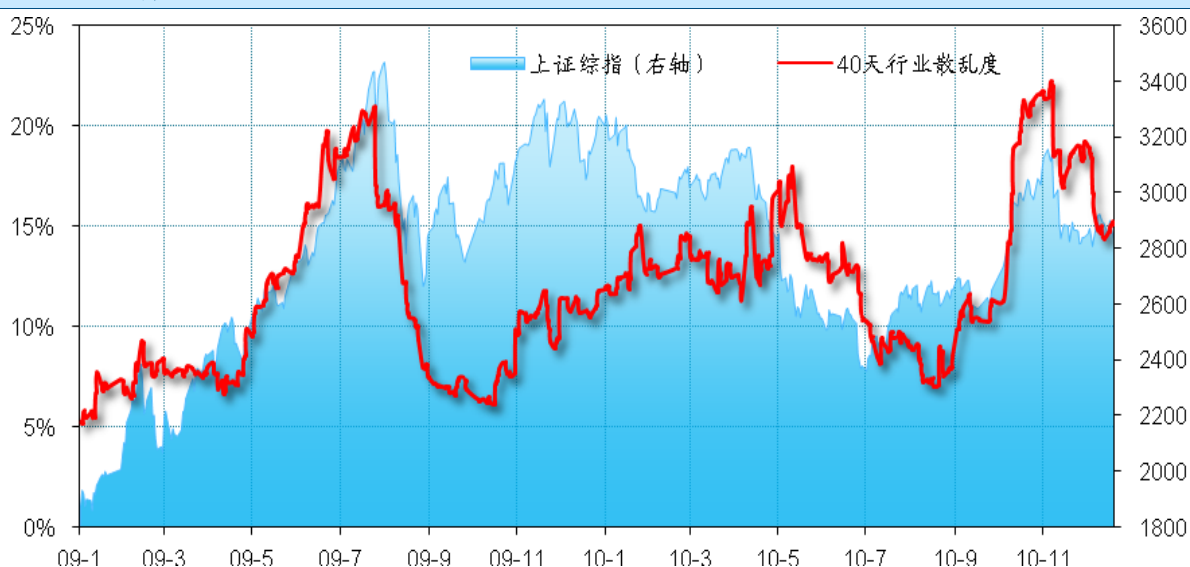
本周这个指标继续低位盘整，没有明显风险。

5. 本周行业散乱度高位盘整——未提示风险

我们计算了行业走势的分歧（40 天收益率相关性的标准差）。我们发现，行业分歧达到一定程度以后，市场就会下跌调整。行业分歧小的时候，多是市场下跌见底即将转好的时候。

原理上，行业走势非常散乱说明市场是没有模式、没有热点的胡乱炒作，这种情况多出现在上涨行情的尾端，此时各个行业的估值都已经达到了很高的水平，而资金却又较为充裕。这时多会出现行业走势切换频繁、轮流涨跌的现象。而这是一种不稳定的状态，在受到负面信息传闻干扰时很容易触发大跌。根据我们的回溯测试，一般行业散乱度在超过 0.15 之后快速下跌，之后市场未来 10 天下跌可能性很大。

图 20：行业走势分化程度



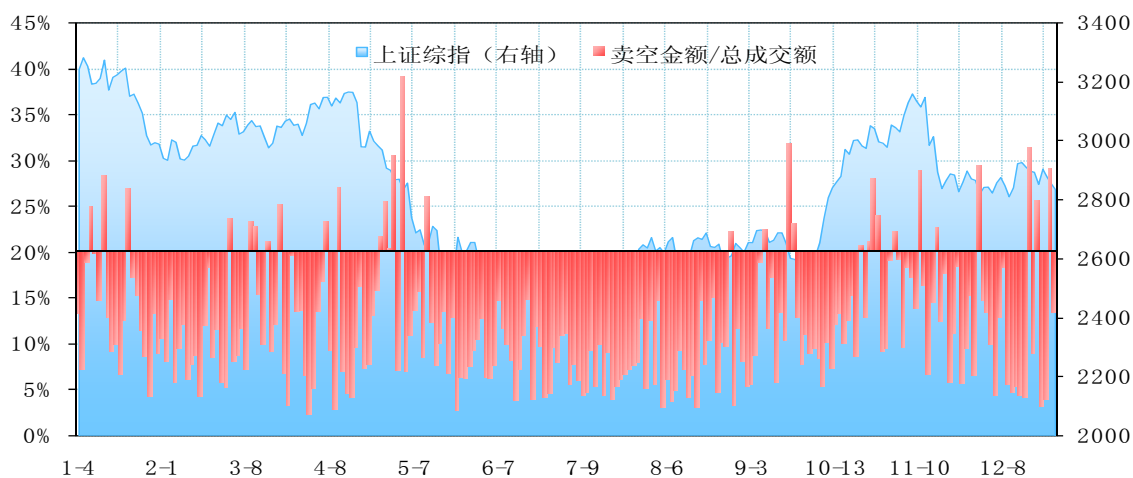
资料来源：万得资讯，长江证券研究部。

今年 8 月份的时候是各行业走势最为一致的时候，行业散乱达到了很低水平，这样预示了未来的风格转换。本周行业散乱度高位盘整，没有继续下跌，没有提示风险。

6. 本周香港安硕 A50ETF 卖空占比高企——提示风险

安硕 A50 中国是追踪新华富时中国 A50 指数的指数 ETF 基金，其“卖空金额/总成交额”可以作为香港投资者看空 A 股的一个指标。这一比例高过 20% 的时候，说明投资者对后市非常看空。根据我们的历史回溯，这预示着未来 3-5 天下跌可能较大。

本周 A50 周一、周四占比超过 20% 的警戒，预示港股投资者看跌下周 A 股。

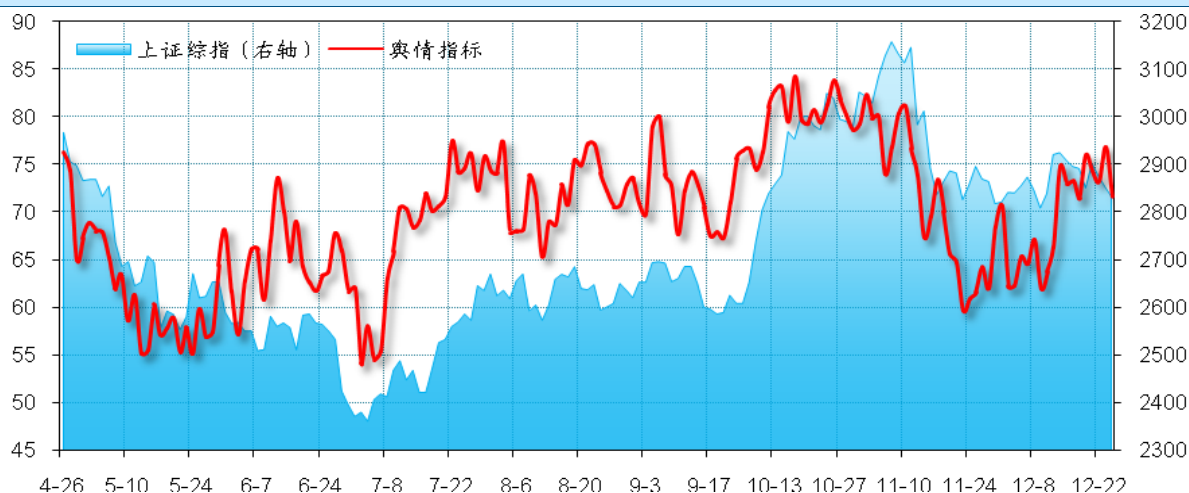
图 21：香港安硕 A50ETF 卖空金额占比走势


资料来源：经济通，长江证券研究部。

7. 本周舆情指标低位回升——市场情绪偏乐观

长江证券舆情指数是我们 2008 年年底开始发布的一个市场情绪指标，该指标用网络文本挖掘的方法读取网页上的文章，判断文章的多空观点，汇总以后得出市场的整体多空倾向。每天早 7:00 左右发布当天的舆情指标，投资者可以通过舆情指标的涨跌来指导当天的投资。

舆情指标本周高位震荡，显示市场情绪偏乐观。

图 22：长江证券舆情指标


资料来源：长江证券研究部。

附：沪深 300 成分股调整情况

我们研究发现，由于换仓需求，调入成分股票在成分股调整日前表现较好，调出成分股票在成分股调整日前表现较差；而由于之前的超跌，调出成分股票在成分股调整后有明显正超额收益（超过 5%）

表 2：沪深 300 成分股调整情况（明年 1 月 1 日生效）

调出名单				调入名单			
股票代码	股票名称	股票代码	股票名称	股票代码	股票名称	股票代码	股票名称
000089	深圳机场	600282	南钢股份	000776	广发证券	600535	天士力
000488	晨鸣纸业	600426	华鲁恒升	002092	中泰化学	600546	山煤国际
000631	顺发恒业	600569	安阳钢铁	002146	荣盛发展	600582	天地科技
000717	韶钢松山	600643	爱建股份	002294	信立泰	600703	三安光电
000897	津滨发展	600688	S 上石化	002385	大北农	600823	世茂股份
000932	华菱钢铁	600820	隧道股份	002399	海普瑞	600887	伊利股份
600011	华能国际	600835	上海机电	002405	四维图新	600893	航空动力
600022	济南钢铁	600886	国投电力	002415	海康威视	601101	昊华能源
600027	华电国际	601003	柳钢股份	002422	科伦药业	601106	中国一重
600102	莱钢股份	601588	北辰实业	600115	东方航空	601158	重庆水务
600236	桂冠电力	601801	皖新传媒	600276	恒瑞医药	601268	二重重装
600246	万通地产	601872	招商轮船	600406	国电南瑞	601369	陕鼓动力
600251	冠农股份	601991	大唐发电	600481	双良节能	601818	光大银行

数据来源：中证指数公司。

分析师介绍

俞文冰，同济大学数学系统计学专业本科，上海财经大学统计学研究生，曾在中海基金负责产品设计，风险控制和金融工程研究工作。通过 CFA 三级考试。

李建伟，毕业于北京大学数学科学学院、新加坡国立大学统计学系、香港中文大学金融学系，获金融学博士。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。