

## 核辐射危机影响，市场弱势难改变

|      | 上周预测 |   | 下周预测 |
|------|------|---|------|
| 大盘走势 | ↓下跌  | ✓ | ↓下跌  |
| 下行风险 | 较大   | ✓ | 较大   |
| 大盘股  | 下行   | ✓ | 下行   |
| 小盘股  | 下行   | ✓ | 下行   |

### 【本周市场状态】

|        |                  |
|--------|------------------|
| A 股景气度 | 大小盘景气指标都开始下行     |
| 市场热度   | 市场下跌，市场温度也随着下降   |
| 波动率    | 大盘波动率低位运行，没有提示风险 |

### 【本周各方观点】

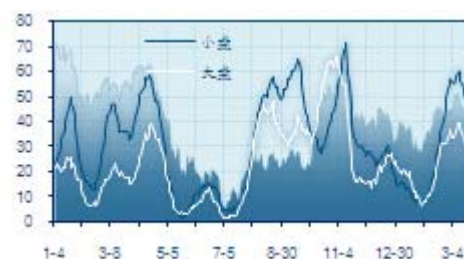
|       |                      |
|-------|----------------------|
| 基金经理  | 分歧随着市场下跌回落           |
| 期指投资者 | 净空头仍为高位，波动较大         |
| 国际投资者 | 整体谨慎，卖空占比指标周二周三超过警戒线 |
| 媒体舆论  | 高位下跌，提示风险            |

### 【本周各市场运行状况】

|      |                    |
|------|--------------------|
| 两融市场 | 融券规模高位运行，融资规模与上周持平 |
| 海外股市 | 普跌，日本、欧洲跌幅较大       |
| 美元指数 | 受日元走强影响走低          |
| 商品货币 | 黄金、石油均上涨，涨幅不大      |

| 长江指标    | 本周数值    | 上周数值    | 历史均值  |
|---------|---------|---------|-------|
| A 股景气指数 | 43.7 ↓  | 54.5 ↑  | 39.0  |
| 大盘景气指数  | 28.2 ↓  | 35.2 ↑  | 34.8  |
| 小盘景气指数  | 48.3 ↓  | 55.3 ↑  | 39.6  |
| 市场短期热度  | 27.2 ↓  | 27.5 ↑  | 21.0  |
| 中期热度    | 12.8 ↓  | 12.9 ↓  | 13.2  |
| 基金仓位分歧  | 20.3 ↓  | 25.0 ↑  | 20.7  |
| 基金仓位    | 75.2 ↑  | 73.5 ↓  | 80.8  |
| 媒体舆情指标  | 69.9 ↓  | 77 ↑    | 70.0  |
| 国际沽空比例  | 17.8 ↑  | 16.4 ↑  | 11.8  |
| 期货主力仓位  | -5251 ↓ | -5173 ↓ | -2551 |

长江证券大小盘景气指数



长江证券市场热度指数



长江证券基金仓位分歧指数


 部门微博: <http://t.sina.com.cn/cjscfe>

分析师:

俞文冰

021-68751782

yuwb@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120020

联系人:

袁继飞

021-68751787

yuanjf@cjsc.com.cn

## 正文目录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 一、核辐射危机影响显现，市场观望中略有下跌.....   | 3  |
| 二、本周其它市场行情.....              | 5  |
| 1、本周融券规模高位，融资规模走平.....       | 5  |
| 2、下周限售股解禁份额规模小.....          | 5  |
| 3、本周海外股市普跌，美元下跌，石油、黄金上涨..... | 6  |
| 三、本周量化指标走势——提示风险.....        | 7  |
| 1、本周景气指标开始下行.....            | 7  |
| 2、本周基金仓位分歧——分歧减小.....        | 8  |
| 3、本周主力合约净空持仓高位震荡.....        | 8  |
| 4、本周大盘收益波动率低位运行——未提示风险.....  | 9  |
| 5、本周市场热度高温回落——未提示风险.....     | 10 |
| 6、国际投资者本周偏谨慎.....            | 10 |
| 7、本周舆情指标高位下跌——偏悲观.....       | 11 |

## 图表目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图 1：上证综指近 1 年来走势和成交额（亿元，右轴）..... | 3  |
| 图 2：本周各行业涨跌幅（%）.....             | 3  |
| 图 3：大小盘指数（中证 100/500）近一年来走势..... | 4  |
| 图 4：高低市净率指数近一年来走势（基于申万风格分类）..... | 4  |
| 图 5：大、小盘市盈率走势（基于申万风格分类）.....     | 4  |
| 图 6：大、小盘市净率走势（基于申万风格分类）.....     | 4  |
| 图 7：A 股整体估值情况走势.....             | 5  |
| 图 8：融资融券量走势（截止本周四）.....          | 5  |
| 图 9：限售股解禁情况（周线）.....             | 6  |
| 图 10：主要海外股票市场指数近 1 年走势.....      | 6  |
| 图 11：IPE 布油连续近 1 年来走势.....       | 6  |
| 图 12：国际现货黄金价格指数近 1 年来走势.....     | 6  |
| 图 13：美元指数近 1 年来走势.....           | 7  |
| 图 14：中证全债指数近 1 年来走势.....         | 7  |
| 图 15：长江证券 A 股景气指数走势.....         | 7  |
| 图 16：长江证券大小盘景气指数走势.....          | 8  |
| 图 17：长江证券基金仓位分歧指标.....           | 8  |
| 图 18：期货公司净持仓统计.....              | 9  |
| 图 19：上证综指过去 20 日收益率波动率走势.....    | 9  |
| 图 20：长江证券市场热度指标.....             | 10 |
| 图 21：香港安硕 A50ETF 卖空金额占比走势.....   | 11 |
| 图 22：长江证券舆情指标.....               | 11 |

## 一、核辐射危机影响显现，市场观望中略有下跌

本周股市在一定程度上受日本核辐射危机的影响，整体较为谨慎，最终在观望中略有下跌。本周上证综指收于 2906.886 点，一周累计下跌 0.92%，深证成指下跌 0.98%，中小板逆势上涨 0.32%，创业板下跌 1.65%。从成交量来看，除了中小板创业板上涨外，其余板块均下跌。

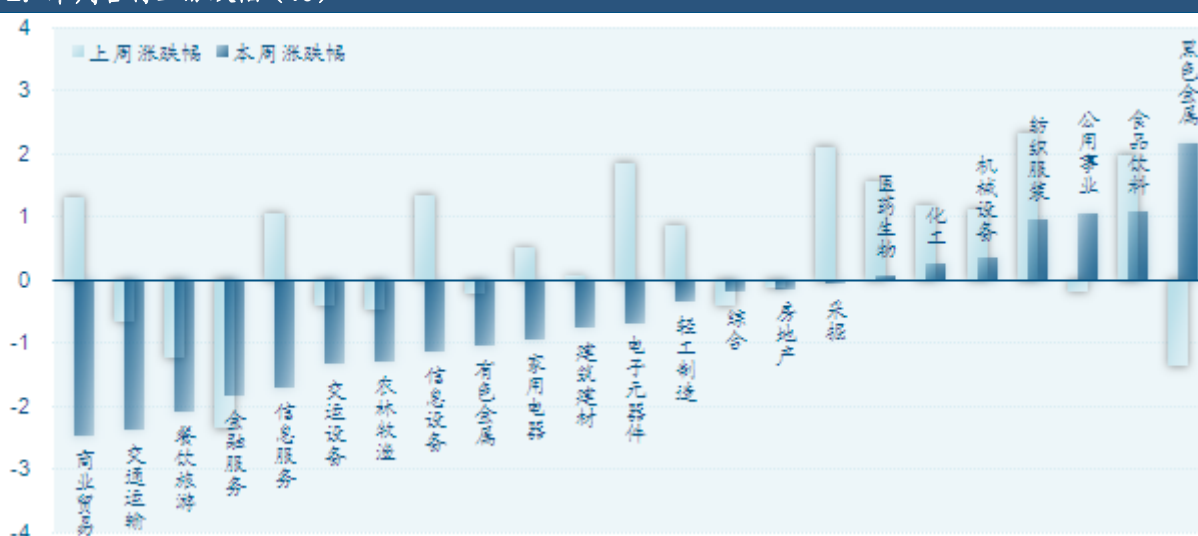
表 1: 本周大盘指数走势和成交额统计

|        | 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   | 2906.886  | 2933.796  | -0.92  | 2939.652  | 2850.945  | 3.11   | 1608        | 1722 | -6.61  |
| 深证成指   | 12721.991 | 12848.019 | -0.98  | 12958.292 | 12447.705 | 4.10   | 176         | 223  | -21.11 |
| 沪深 300 | 3215.685  | 3247.376  | -0.98  | 3263.906  | 3147.957  | 3.68   | 1079        | 1257 | -14.13 |
| 中小板综   | 6734.257  | 6712.639  | 0.32   | 6813.300  | 6552.018  | 3.99   | 161         | 140  | 15.68  |
| 创业板综   | 1083.597  | 1101.760  | -1.65  | 1108.197  | 1074.866  | 3.10   | 49          | 50   | -2.61  |

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。行业分类为申银万国行业分类。

从行业来看，本周行业跌的比涨的多，黑色金属领涨，商业贸易和交通运输跌幅居后两位。

从市场风格指数的走势来看，本周大小盘股没有明显方向，风格较为混乱。

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）

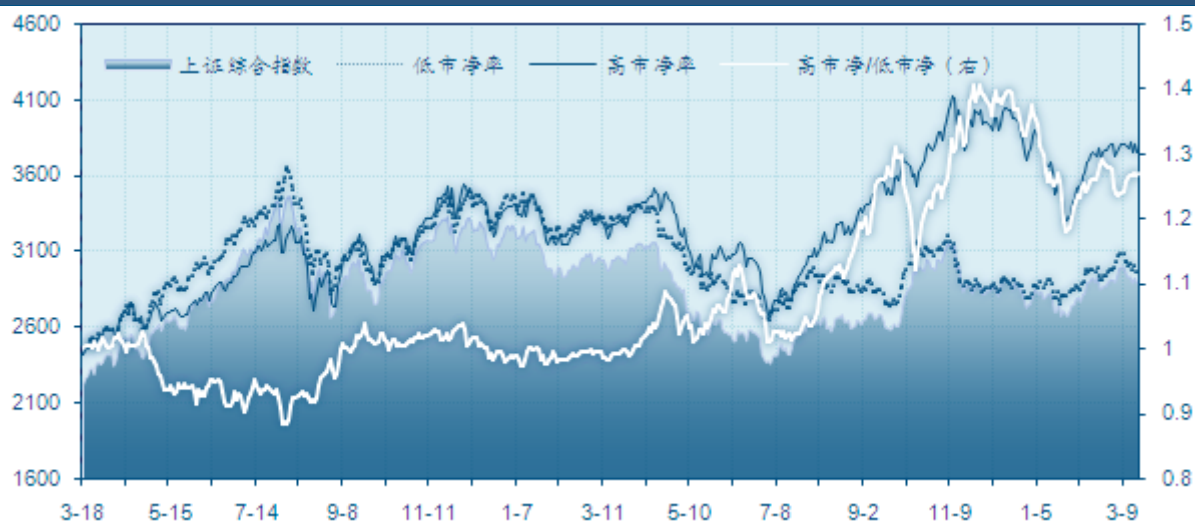


图 5：大、小盘市盈率走势（基于申万风格分类）

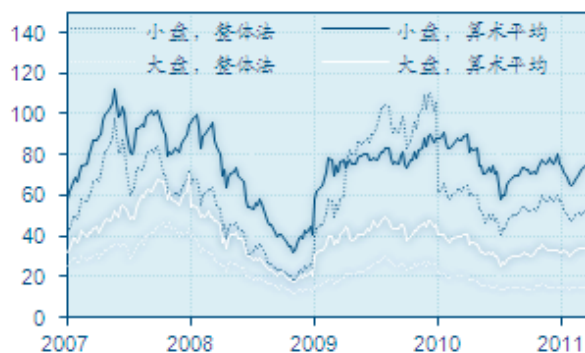


图 6：大、小盘市净率走势（基于申万风格分类）

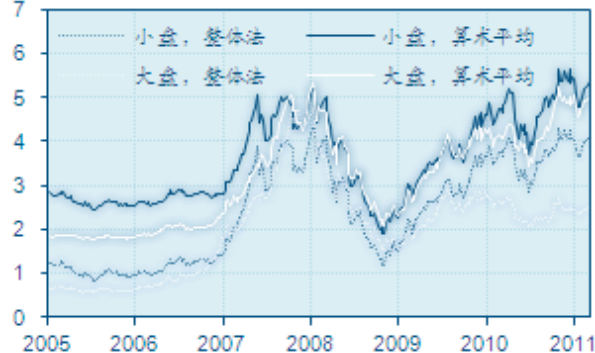


图 7：A 股整体估值情况走势



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；算数平均法剔除市盈率 500 以外和市净率 50 以外的数据。

## 二、本周其它市场行情

### 1、本周融券规模高位，融资规模走平

融券规模连续多周属于高位，显示投资者卖空情绪高涨。融资规模相比上周的高位基本持平，两融市场显示投资者对后市态度分歧较大。

图 8：融资融券量走势（截止本周四）



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规模小

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、本周海外股市普跌，美元下跌，石油、黄金上涨

图 10：主要海外股票市场指数近 1 年走势

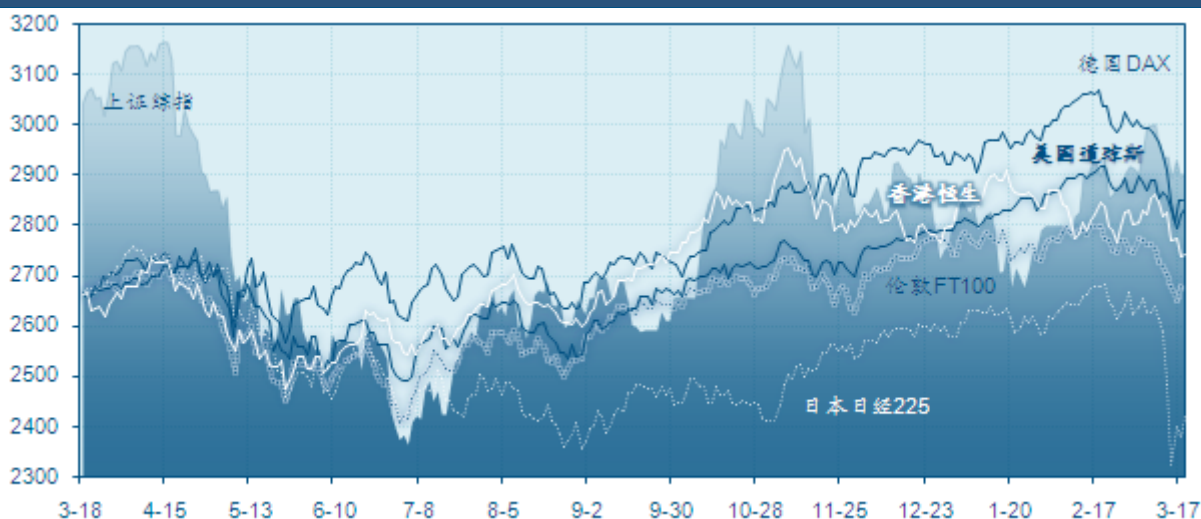


图 11：IPE 布油连续近 1 年来走势



图 12：国际现货黄金价格指数近 1 年来走势



图 13: 美元指数近 1 年来走势

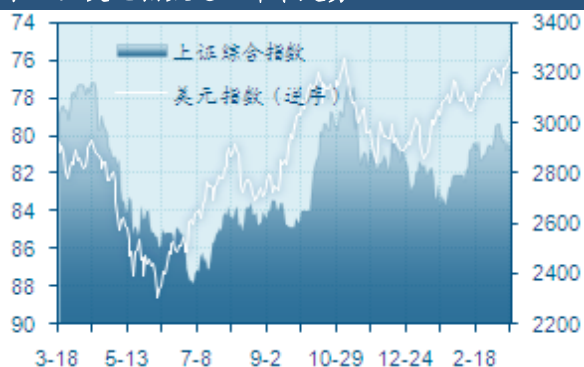
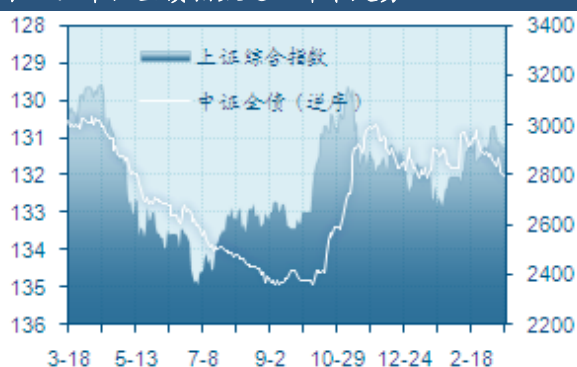


图 14: 中证全债指数近 1 年来走势



资料来源：万得资讯，长江证券研究部。

受日本核辐射危机和利比亚冲突影响，海外股市普跌。香港大跌 5.18%，日本大跌 13.46%，德国下跌 5.66%，英国下跌 2.44%，法国下跌 3.92%，美国市场下跌 1.94%。

国际大宗商品期货和美元方面，美元指数下跌 1.50%，石油上涨 1.34%，黄金上涨 0.10%。国内债券指数上涨 0.31%。

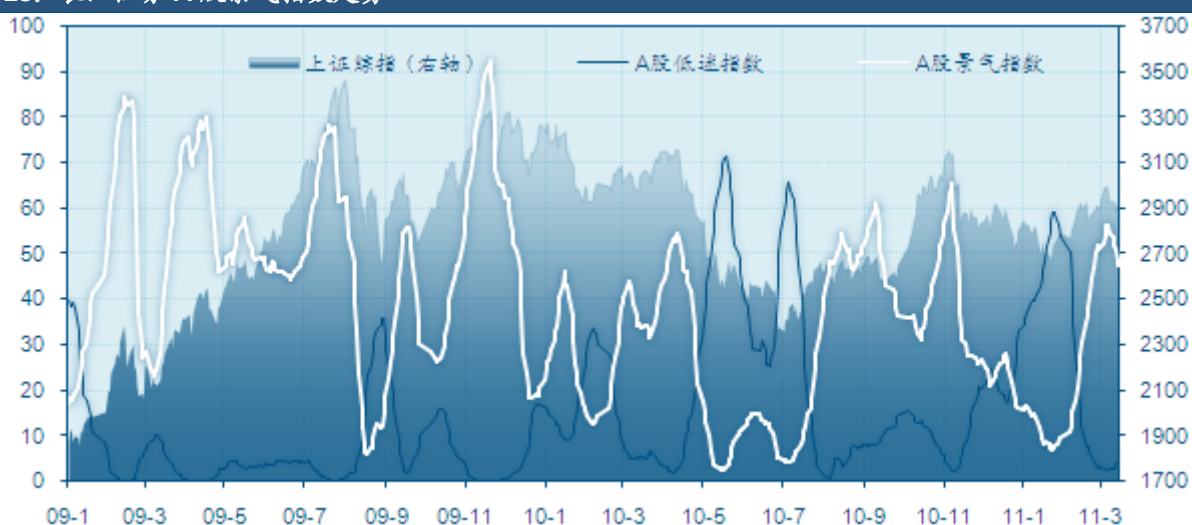
### 三、本周量化指标走势——提示风险

#### 1、本周景气指标开始下行

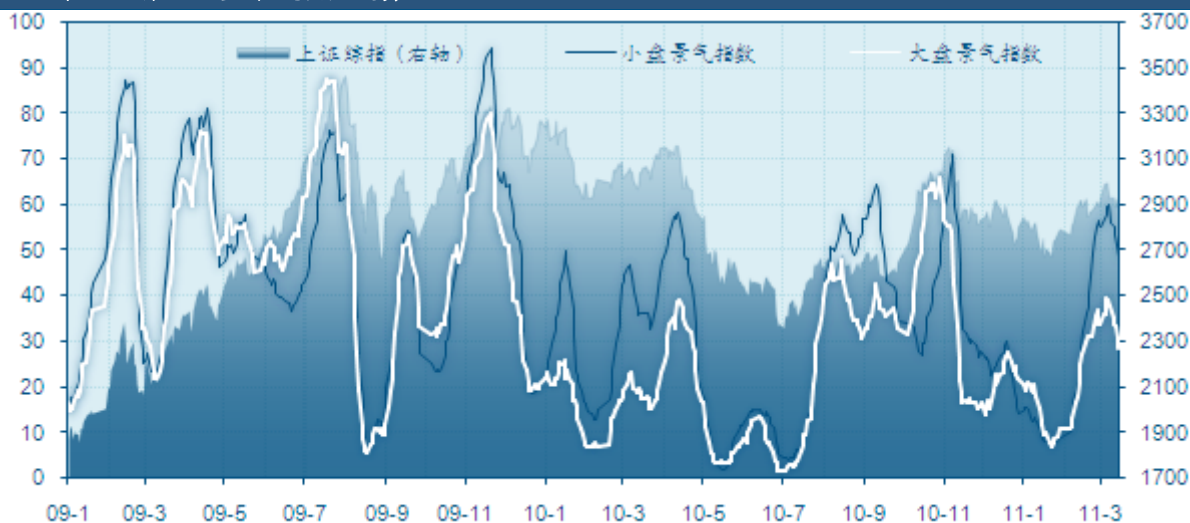
长江证券市场景气指数测量市场景气程度：处于上升趋势的股票占市场或指数股票总数的百分比。我们通过一系列的步骤在技术上识别股票是否处于上升通道还是下降通道。长江证券市场景气指数和大盘的起伏走势一致，但是光滑易辨别趋势，能够很好的刻画市场的景气程度。该指标是用个体状态聚合出全市场集体状态，信息含量丰富；而且在关键转折点、风格转换点具有同步甚至领先的指示作用。

本周全市场景气指数延续上周五下行的趋势，继续下行。大小盘股上升指数同时开始下降。而从全市场低迷指数来看，也开始逐渐上行。整体而言，景气指标显示市场处于下跌的过程中。

图 15: 长江证券 A 股景气指数走势



资料来源：长江证券研究部。

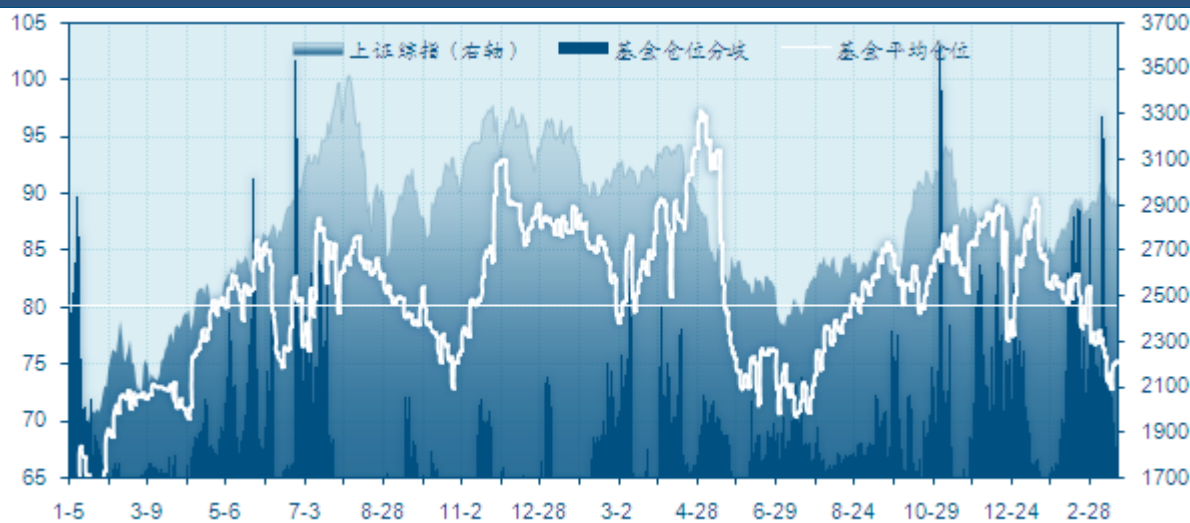
**图 16: 长江证券大小盘景气指数走势**


资料来源：长江证券研究部。

## 2、本周基金仓位分歧——分歧减小

长江证券基金分歧指数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，当前趋势的结束或是新的趋势的形成。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。

本周基金仓位分歧随着市场的下跌而减小，下跌的过程一般也是风险的释放过程。目前仓位整体也较低。

**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，图中分歧指标与原数据成正比。

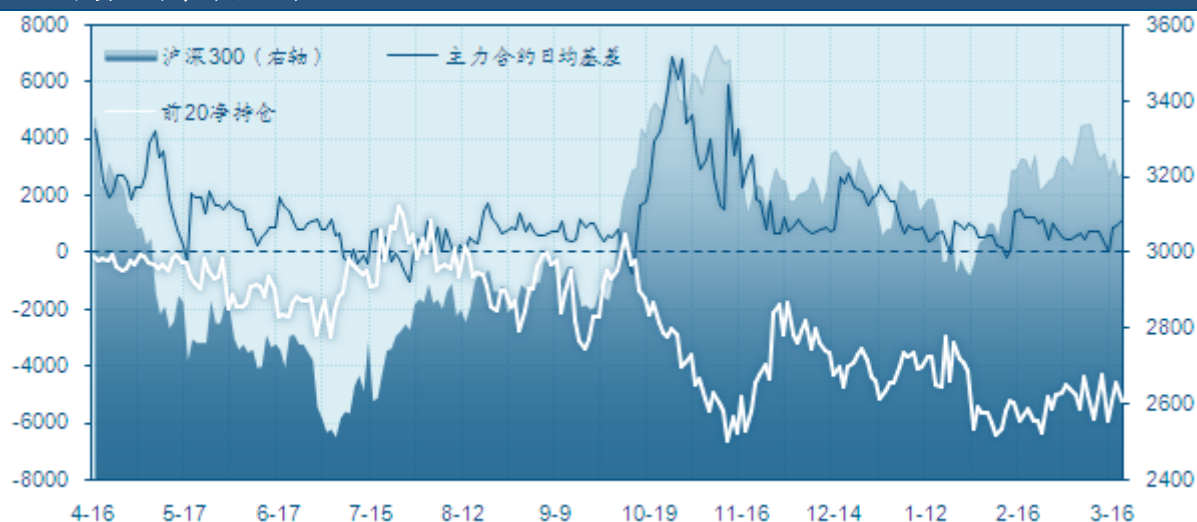
## 3、本周主力合约净空持仓高位震荡

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

对于大盘有一定的预测作用。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。

本周净空头持仓波动较大，目前基差点位基本没有期现套利空间，净持仓波动较大表明股指期货投资者对后市分歧变化较大。

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运行——未提示风险

我们发现沪深 300 过去 20 日的日收益率的波动率（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，

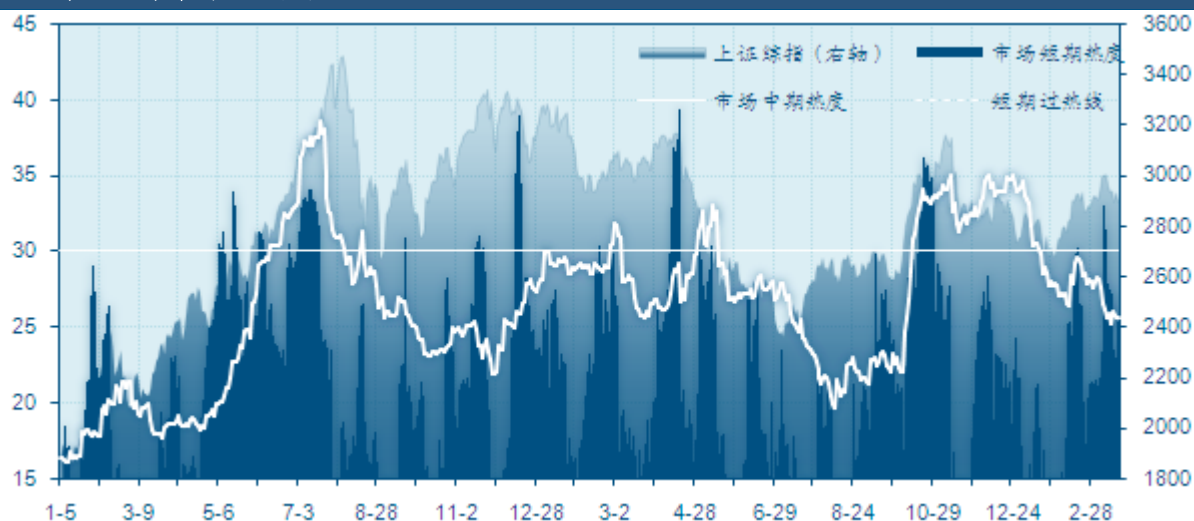
投资者意见过于一致（的乐观或悲观），这也是一种危险的状态，多是市场拐点的前兆；而相反，当这一波动较大时，即每天涨跌非常不一时，表明市场震荡，多空双方意见极为分歧，双方交火严重，而当波动率达到波峰时，说明市场处于一种不稳定的状态，多为市场的拐点处。一般而言，由于下跌时的波动率较大，所以波动率变大是一个风险的信号。

本周这个指标低位运行，没有提示风险。

## 5、本周市场热度高温回落—未提示风险

长江证券 A 股热度计测量市场的温度（内能）：市场内部无序的躁动。当市场温度较低时，市场内能（热运动）较低，此时内部涨跌有序，市场风险较低，利于股市的整体向上运动；相反，当市场“发烧”时，内部躁动杂乱、涨跌无序，市场动能已转化为内部热能，此时市场上涨受阻，下行风险加大。长江证券 A 股热度计可以测量市场短期和中期的市场“发热”程度，反映市场短期和中期的风险。

图 20：长江证券市场热度指标



资料来源：万得资讯，长江证券研究部。

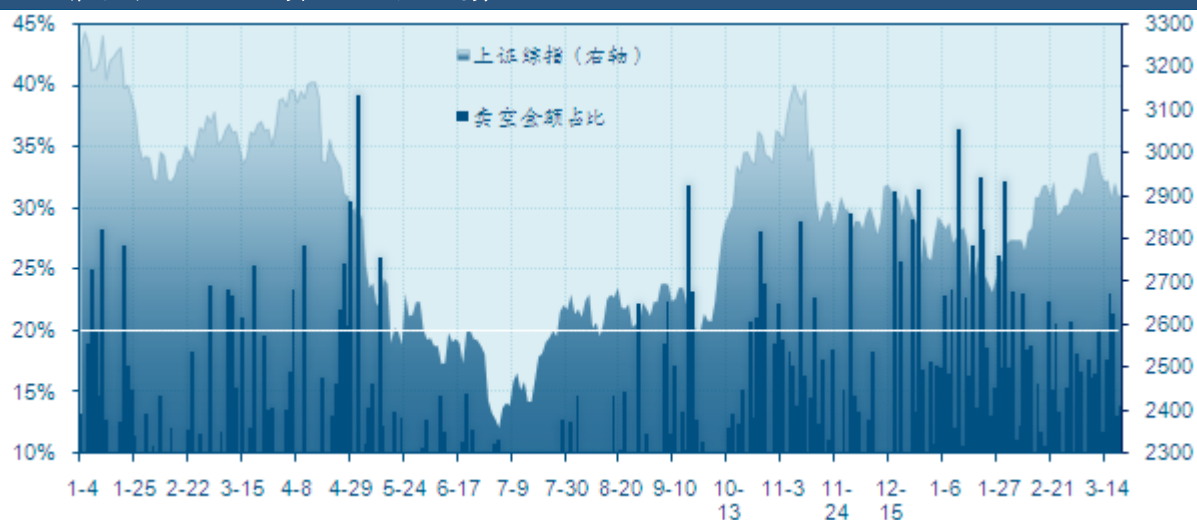
本周市场短期热度目前低于预警线，中期热度也在偏低位置运行，在上周市场下跌之后，显示市场热度指标已经回落。

## 6、国际投资者本周偏谨慎

国际投资者可以通过 A 股联接基金投资于 A 股市场，这其中香港安硕 A50 ETF 是重要的渠道，其卖空金额占比可以作为国际投资者看空 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，其中未来 5 天的平均下跌幅度为 0.91%，而有 30% 的可能性其跌幅超过 5%。

本周二、周三 A50ETF 卖空占比超过 20%，说明国际投资者短期对 A 股较为谨慎。

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、本周舆情指标高位下跌——偏悲观

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。

### 分析师介绍

俞文冰，CFA，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，曾在中海基金投资研究部工作，目前长江证券研究部担任金融工程首席分析师。

袁继飞，同济大学计算机科学与技术本科，软件与理论专业硕士。长江证券研究部金融工程分析师，主要从事高频数据挖掘和股指期货研究。

### 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：<br>看好： 相对表现优于市场<br>中性： 相对表现与市场持平<br>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：<br>推荐： 相对大盘涨幅大于 10%<br>谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间<br>中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间<br>减持： 相对大盘涨幅小于 -5%<br>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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。