

从市场情绪看交易策略

核心要点:

在宏观与微观经济因素的影响之外，股票市场还会受到投资者情绪和预期的变化的影响。投资者情绪会导致投资者对股票的价格出现认知偏差，造成股票的价格偏离其基础价值，即投资者情绪对证券市场的价格决定及其变动有重大影响。因此，关注投资者情绪能够帮助我们把控市场整体的风险偏好及情绪变化，有助于我们判断证券市场的情况，在市场行情的重大拐点时期做出决策，制定相应的量化投资策略，获取更好的收益。

在我们的策略研究体系中，我们选取了三个高频的观察指标来观察投资者情绪，分别是净流入资金、成交额、和融资余额。通过观察投资者情绪相关指标，我们可以跟踪市场情绪从而得出更合理的投资策略。

市场情绪与股票市场价格密切相关，从历史数据来看，两者的波动程度往往保持一致。因此我们提出通过跟踪市场情绪的指标来制定交易策略的投资方法，能够实现较高的超额收益率，跑赢大盘，提供设计交易策略的新思路。

我们选择了波动与收盘价吻合最好的市场情绪衡量指标——成交额，设计了基于市场情绪的交易策略。假设初始投资 10000 元，复盘 2014-02-26 至 2018-12-28 股票市场。计算得到，截至 2018-12-28 时点，若一直放在市场中不进行交易，最终收益为 3907.94 元。而若使用跟踪市场情绪设计的交易策略，同一时点下收益为 14928.09 元，超额收益率达 110%。

当资金流入，融资余额增加，成交金额上涨时，表明市场情绪火热，若是不是突增的有快速消亡趋势的，则我们判断股市上涨趋势是可持续的，可以选择跟随买入。对待卖出时，同样重点关注市场情绪指标，若是发现大幅上涨趋势后出现下跌态势，应当考虑是否是市场情绪过热应当激流勇退。若是上涨趋势维稳，则暂时的下跌或许会很快停止，可以考虑继续持有。

分析师

洪亮 策略分析师

✉: hongliang@chinastock.com.cn

☎: (8610) 66568750

执业证书编号: S0130511010005

特此鸣谢

李卓睿

✉: lizhuorui_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 86359171

实习生: 李滴

近期报告

20190506 银河证券策略专题: 中美股市对比系列之三: 中国资本市场建设发展建议

20190430 银河证券投资组合报告: 股市回调或出现最佳入市机会

20190428 银河证券 A 股股票池及策略周报: 对市场保持谨慎乐观, 短期回调即入市机会

20190423 银河证券 A 股策略点评: 2019 年一季度基金持仓分析

目 录

一、市场情绪与走势的相关性较高.....	2
二、随市场情绪而动的交易策略.....	4
插图目录.....	4

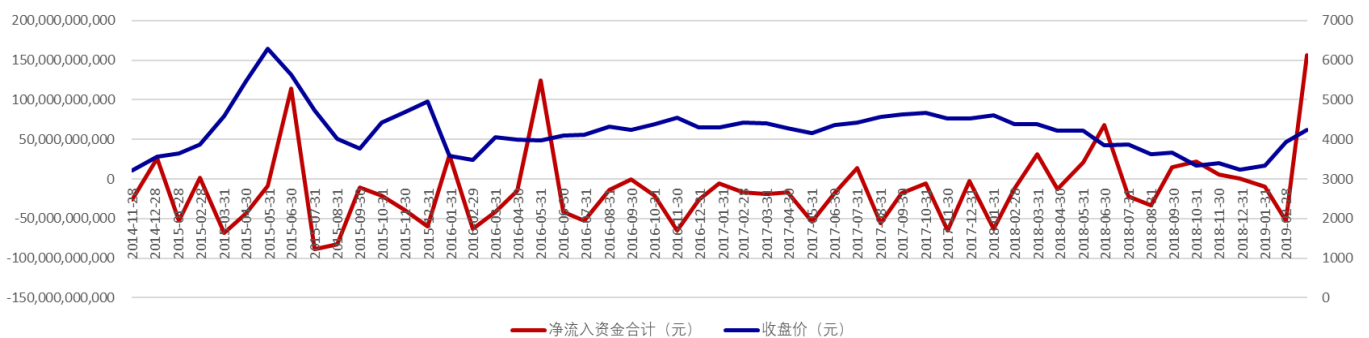
一、市场情绪与走势的相关性较高

在宏观与微观经济因素的影响之外，股票市场还会受到投资者情绪和预期的变化的影响。投资者情绪会导致投资者对股票的价格出现认知偏差，造成股票的价格偏离其基础价值，即投资者情绪对证券市场的价格决定及其变动有重大影响。因此，关注投资者情绪能够帮助我们把控市场整体的风险偏好及情绪变化，有助于我们判断证券市场的情况，在市场行情的重大拐点时期做出决策，制定相应的量化投资策略，获取更好的收益。

在我们的策略研究体系中，我们选取了三个高频的观察指标来观察投资者情绪，分别是净流入资金、成交额、和融资余额。通过观察投资者情绪相关指标，我们可以跟踪市场情绪从而得出更合理的投资策略。

首先，我们观察 A 股市场 2014 年-2019 年的每月净流入资金与收盘价的走势。我们将沪股通与深股通的净流入资金合计作为海外投资者情绪的衡量，与国内市场净流入资金之和即未净流入资金合计。资金流入是反映市场情绪的重要指标，资金的净流入代表市场的成交中主动买入多于主动卖出，意味着更多的投资者看好股市，乐观预期多于悲观预期，此情绪大概率会推动股价的上涨，而若净流入为负值则反之。我们发现，净流入资金指标的震荡程度大于收盘价的波动，但在基本的趋势上二者是吻合的。在 2015 年初至年中阶段，资金大量入局，净流入资金与收盘价同时呈现陡峭的上升趋势，到 2015 年 6 月，收盘价开始呈现下滑趋势，随后市场情绪迅速反应，两者同样呈现快速下降趋势。2015 年 8 月，投资者情绪预判股价将重新上升，9 月收盘价就呈现上涨趋势。2016 年 12 月，2017 年 5 月、8 月、11 月，2018 年 8 月，2019 年 2 月等几个震荡程度较大的时点也都呈现了净流入资金与收盘价波动的吻合性。虽然收盘价不如投资者情绪波动频繁与剧烈，但两者趋势确实存在一定的相关度，反映了股票价格与市场情绪的紧密关联。

图 1：A 股市场 2014-2019 年每月净流入资金与收盘价相关趋势

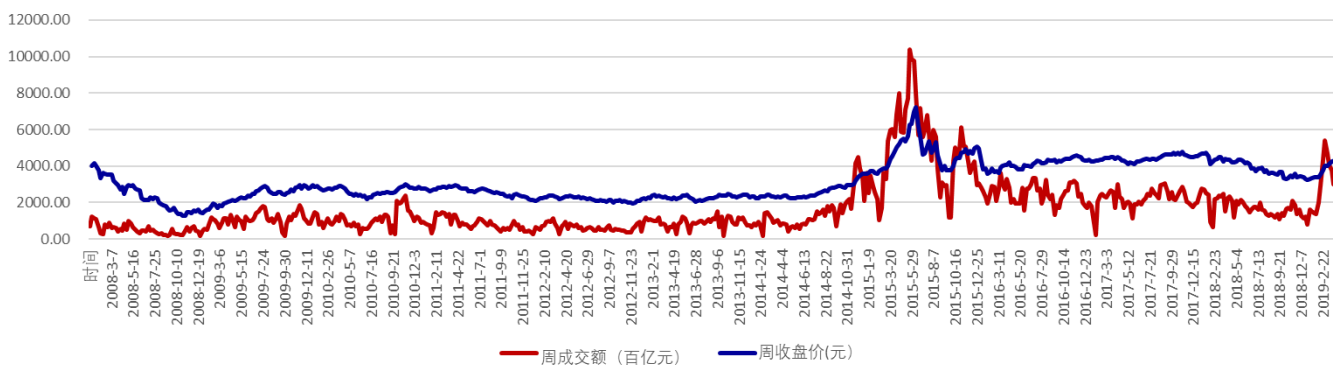


资料来源：wind，中国银河证券研究院

其次，我们关注成交额的波动体现的市场情绪。与净流入资金波动趋势相比，成交额与股票价格的震荡趋势更趋一致。一周成交额，即当周成交的股票金额总数。分析成交额指标，需要综合考虑市场变化趋势。以市场股价下跌时为例，若此时成交额涨高，说明大量资金出逃，对未来走势悲观，做出卖空决策，非常危险。但若在市场股价下跌的同时，成交额并无明显升高，而是基本保持平稳，则说明大部分投资者仍在观望，市场情绪仍然偏向乐观。分析发现，在 2008 年 3 月至 2008 年 12 月，周成交额的上下振幅趋势都与周收盘价保持了一致；2011 年

4 月到 2012 年 9 月间的周成交额与周收盘价的变动趋势完全相符；2015 年中股价的大幅震荡也仍与成交额的剧烈波动保持着总体变化趋势上的基本一致；对 2019 年初的上扬行情成交额也情绪积极地表现出了相近的波动。从这 11 年的数据变化来看，跟随周成交额这个市场情绪的衡量指标基本能够较为准确地判断出股票市场价格的波动走向。

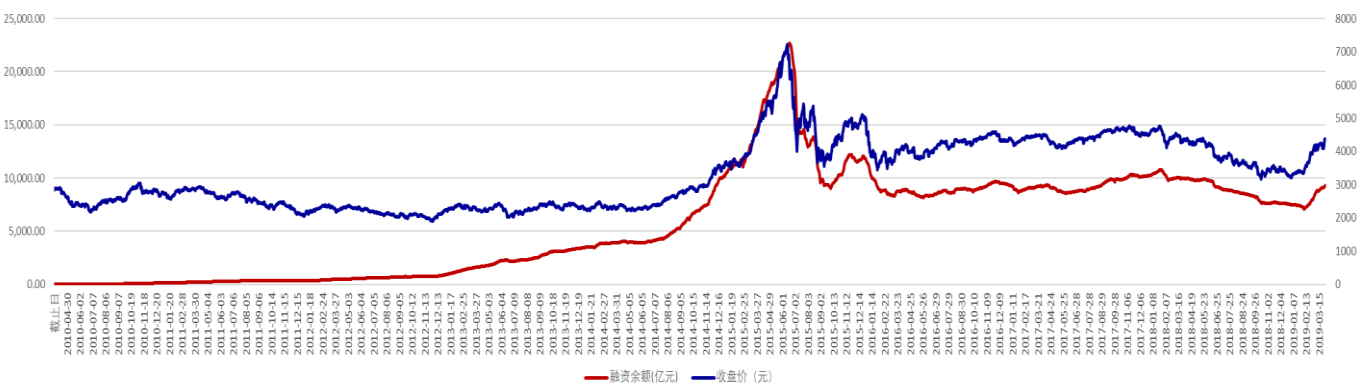
图 2：A 股市场 2008-2019 年每周成交额与收盘价相关趋势



资料来源：wind，中国银河证券研究院

最后，我们把目光投向 2010 年至 2019 年每日融资余额与收盘价的波动趋势。融资余额指标反应了市场对于杠杆偏好的强烈程度，是衡量散户情绪的一个重要指标。从历史情况来看，融资余额与股指高度相关，股市上涨市场加杠杆，市场加杠杆倒过来加速股市上涨，有着较强的自我加强的现象。从数据来看，从 2014 年 12 月到 2015 年 12 月的股票市场大起大落能够明显地看出融资余额与收盘价的波动趋势的吻合度。2019 年初，随着股票市场的好转，股价上扬，融资余额忠实地反映了市场情绪的热烈，也保持着一致的上扬趋势和波动幅度。从 2010-2019 九年间的数据来看，融资余额与收盘价的波动趋势是基本一致的。

图 3：A 股市场 2010-2019 年每日融资余额与收盘价相关趋势



资料来源：wind，中国银河证券研究院

三、随市场情绪而动的交易策略

1、尝试通过成交金额判断市场情绪决定交易策略

市场情绪与股票市场价格密切相关，从历史数据来看，两者的波动程度往往保持一致。因此我们提出通过跟踪市场情绪的指标来制定交易策略的投资方法，能够实现较高的超额收益率，跑赢大盘，提供设计交易策略的新思路。以下，我们选择了波动与收盘价吻合最好的市场情绪衡量指标——成交额，设计了基于市场情绪的交易策略。

买入策略：若成交额连续三天上涨，则做出买入的交易决策。

卖出策略：若与买入日股票价格相比当日股价涨幅在 50% 以内，则在成交额连续 3 天下跌时卖出；若与买入日股票价格相比当日股价涨幅在 80% 以内，则在成交额连续 2 天下跌时卖出；若与买入日股票价格相比当日股价涨幅在 80% 以上，则在成交额第 2 天下跌时就卖出。

假设初始投资 10000 元，复盘 2014-02-26 至 2018-12-28 股票市场。计算得到，截至 2018-12-28 时点，若一直放在市场中不进行交易，最终收益为 3907.94 元。而若使用跟踪市场情绪设计的交易策略，同一时点下收益为 14928.09 元，超额收益率达 110%。

2、关注市场情绪的定性交易策略

当资金流入，融资余额增加，成交金额上涨时，表明市场情绪火热，若是不是突增的有快速消亡趋势的，则我们判断股市上涨趋势是可持续的，可以选择跟随买入。对待卖出时，同样重点关注市场情绪指标，若是发现大幅上涨趋势后出现下跌态势，应当考虑是否是市场情绪过热应当激流勇退。若是上涨趋势维稳，则暂时的下跌或许会很快停止，可以考虑继续持有。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

洪亮，策略证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn