

箱体震荡仍未歇，个股趋势渐转跌

报告要点

■ 本周大盘上涨

本周股市震荡上升。沪深 300 收于 2935.57，涨 2.73%；上证指数收 2655.66 点，涨 2.47%；深证成指收 11210.74 点，涨 2.3%。虽然下周依然有节日，但是本周的成交量较上周大幅回升，不过仍略低于上上周的正常水平，说明国庆长假对股市的抽离作用仍然较大。本周资源类股票如有色、农业、采掘均涨幅靠前，尤其是有色金属，大涨 8.43%。而交通运输设备、房地产业跌幅居前，金融行业基本不涨不跌。

■ 本周量化指标走势——总体走势偏差

1. 本周上升指数继续下行，回落趋势基本确立。本周延续之前掉头向下的走势，基本已经确立向下的走势，而下降指数也正在稳步上升之中。所以，趋势上看，我们预计之后的行情可能继续震荡下行。

2. 基金仓位分歧重新拉大。本月中旬基金仓位出现了一波高峰，之后市场出现了两天的大跌。不过，之后基金仓位的分歧逐渐降低。本周基金仓位分歧又重新开始加大，投资者更须市场的下行风险。

3. 本周香港安硕 A50ETF 卖空占比低位徘徊。

4. 本周期货公司净仓位净空头回落。

5. 大盘收益波动率已经达到前期低点，谨防反弹。本周收益波动率继续震荡下跌，并且已经接近今年以来前两个低点的位置。在如此低的位置，投资者应谨防波动率反弹上升。

6. 行业间走势分歧加大。本周行业的中期分歧继续震荡上行，不过目前的分歧程度并未达到之前的高点。不过，行业短期的分歧已经接近近两年的低位，后市下跌的风险依然较大！

■ 本周量化指标走势——总体走势偏差

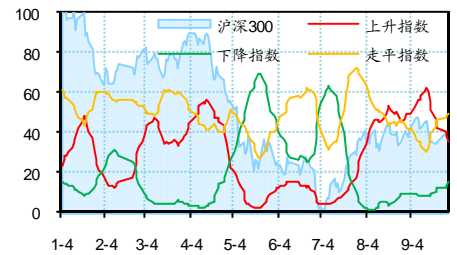
1. 本周融资恢复，融券略减。本周融资买入额较上周略有提高，不过整体水平并未恢复到中秋之前的水平；而融券卖出量也呈现小幅下跌的趋势。整体看来，最近的两融量主要体现了中秋国庆长假的抽离作用。

2. 本周中证全债指数重回上升。本周的中证全债指数有所回落，不过仍未显示出下降趋势。这也意味着股市并未走出趋势性的下跌行情。

3. 本周原油指数仍在上涨，美元继续下跌。

4. 本周海外市场轻微上涨。

本周上升指数确立下降走势，后市可能继续下跌



本周大盘波动率已达到前期低点，可能反转



分析师

俞文冰

021-68751782

yuwb@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490209100276

联系人：

李建伟

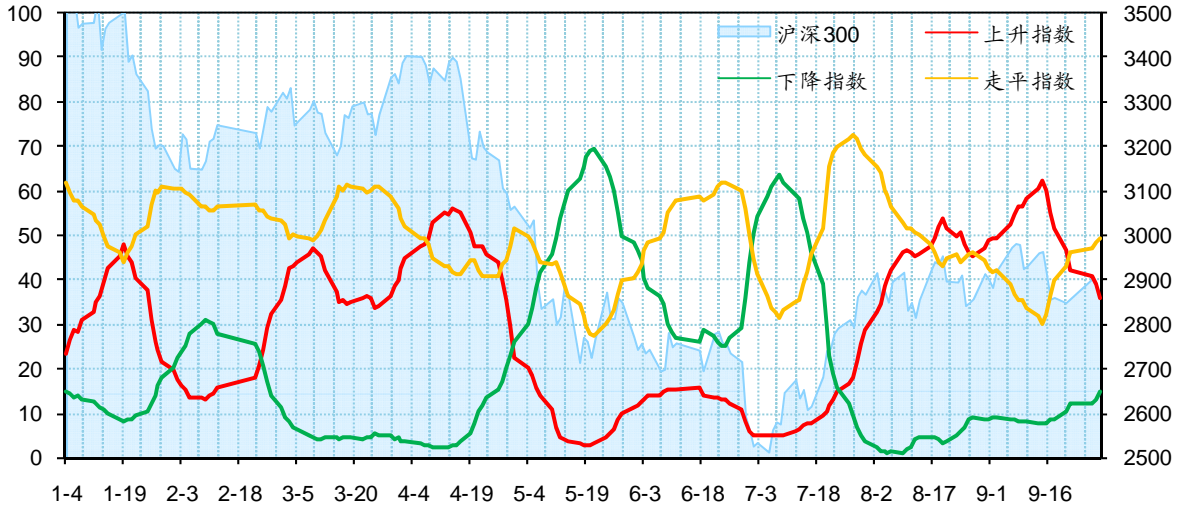
021-68751787

lijw@cjsc.com.cn

关注点

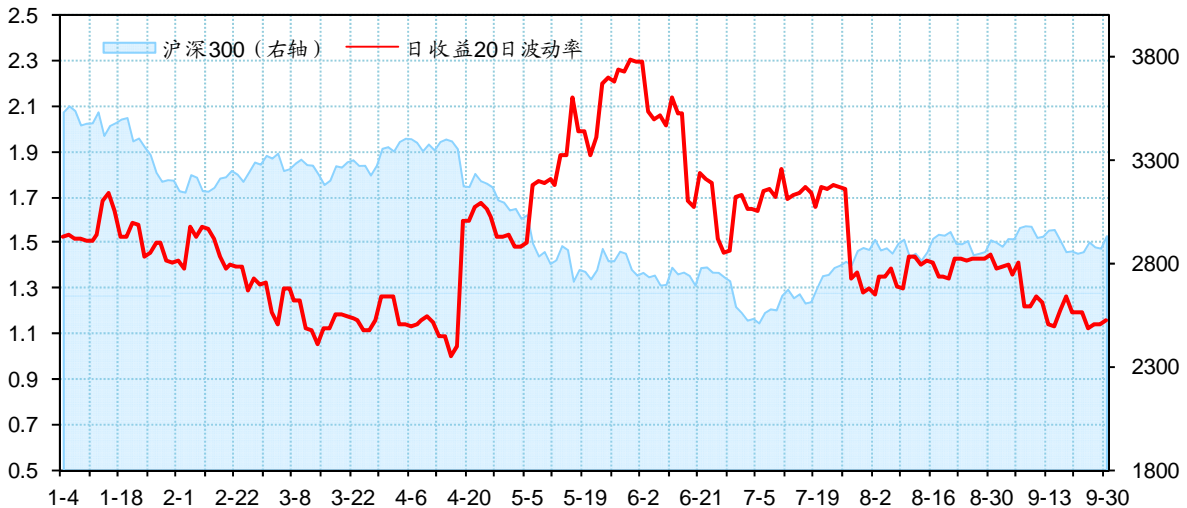
- 本周长江证券上升指数已经确立下跌趋势，股票正进入下跌通道。
- 下周仅一个交易日，如无特殊情况，下周不再出此周报.....

本周上升指数确立下降走势，后市可能继续下跌



资料来源：万得资讯，长江证券研究部。

沪深300 收益率波动率近期已经接近前期低点，谨防反弹！



资料来源：万得资讯，长江证券研究部。

正文目录

一、	本周大盘上涨.....	4
二、	本周量化指标走势——总体走势偏差	5
1.	本周上升指数继续下行，回落趋势基本确立	5
2.	本周基金仓位分歧重新拉大	5
3.	本周香港安硕 A50ETF 卖空占比低位徘徊	6
4.	本周期货公司净仓位净空头回落	6
5.	本周大盘收益波动率已经达到前期低点，谨防反弹	7
6.	本周行业间走势分歧仍在震荡加大.....	7
7.	本周舆情指标仍在高位徘徊	8
三、	其他市场指标——整体震荡	9
1.	本周融资恢复，融券略减	9
2.	本周中证全债指数重回上升	9
3.	本周原油指数仍在上涨，美元继续下跌	10
4.	本周海外市场轻微上涨.....	10

图表目录

表 1:	本周大盘指数走势和成交额统计（截至本周四）	4
图 1:	沪深 300 近 3 个月来走势	4
图 2:	本周各行业涨跌幅（%）	4
图 3:	长江证券上升下降指数走势（截至本周四）	5
图 4:	长江证券基金仓位分歧指标（截至本周四）	5
图 5:	香港安硕 A50ETF 卖空金额占比走势（截至本周四）	6
图 6:	期货公司净持仓统计	6
图 7:	沪深 300 过去 20 日收益率波动率走势	7
图 8:	行业间中期走势分化程度（截至本周四）	7
图 9:	行业短期当日走势分化程度（截至本周四）	8
图 10:	长江证券舆情指标（截至本周四）	8
图 11:	融资融券量走势（周数据，截至本周四）	9
图 12:	中证全债指数走势（截至本周四）	9
图 13:	美元、黄金、原油价格走势（起点标准化为 100 点）	10
图 14:	海外市场走势（截至本周四）	10

一、本周大盘上涨

上周末出周报,因为上周股市走势相当平淡。本周股市震荡上升。沪深300收于2935.57,涨2.73%;上证指数收2655.66点,涨2.47%;深证成指收11210.74点,涨2.3%。虽然下周依然有节日,但是本周的成交量较上周大幅回升,不过仍略低于上上周的正常水平,说明国庆长假对股市的抽离作用仍然较大。

表1: 本周大盘指数走势和成交额统计(截至本周四)

	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(%)
沪深300	2935.57	2857.48	2.73	2935.60	2857.42	2.74	747	512	45.96
上证综指	2655.66	2591.55	2.47	2656.00	2597.14	2.27	1046	781	34.04
深证成指	11468.54	11210.74	2.30	11468.78	11125.49	3.09	119	87	36.55
中小板综	6700.27	6544.55	2.38	6733.16	6550.21	2.79	291	278	4.48
创业板综	941.15	933.49	0.82	950.38	920.08	3.29	47	42	13.20

图1: 沪深300近3个月来走势

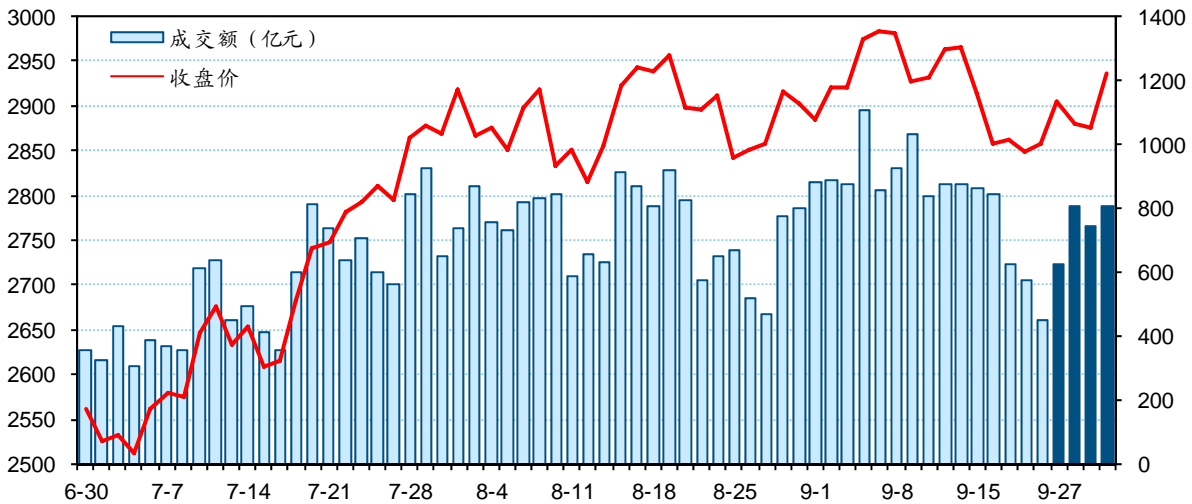
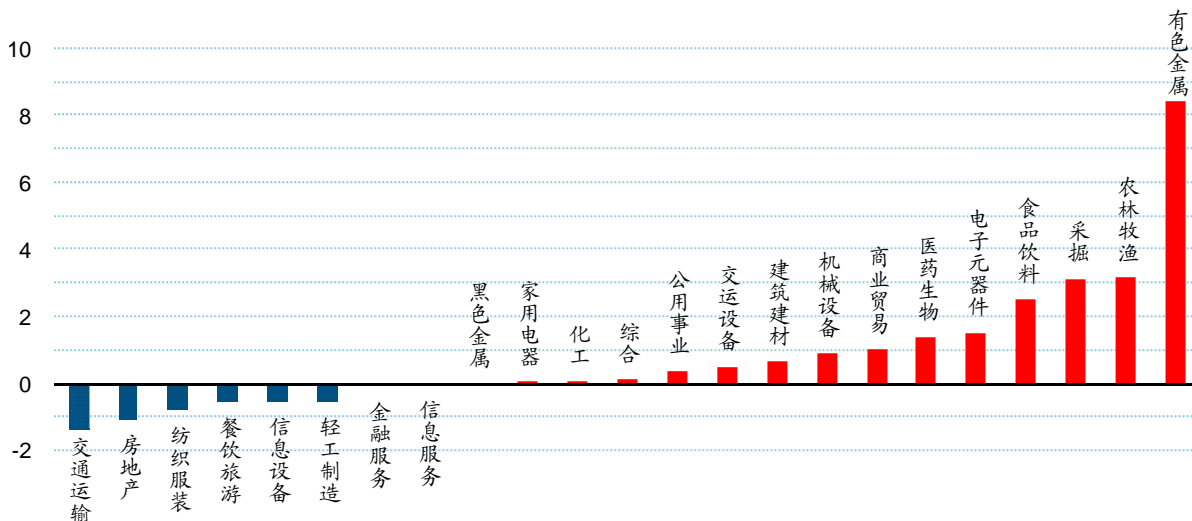


图2: 本周各行业涨跌幅(%)



资料来源: 万得资讯, 长江证券研究部。

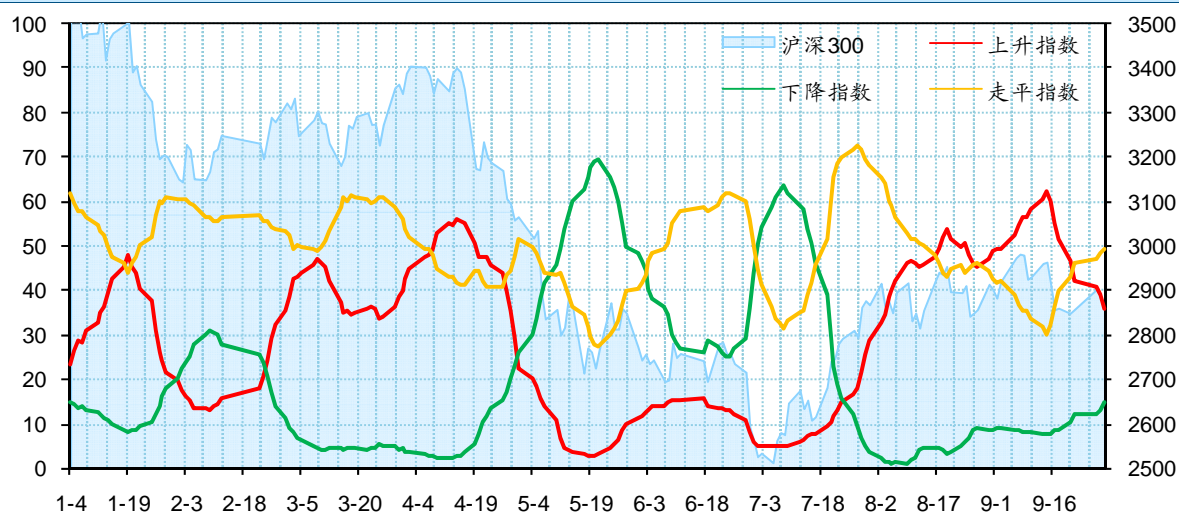
本周资源类股票如有色、农业、采掘均涨幅靠前，尤其是有色金属，大涨 8.43%。而交通运输设备、房地产位居跌幅前列，金融行业基本不涨不跌。

二、本周量化指标走势——总体走势偏差

1. 本周上升指数继续下行，回落趋势基本确立

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。

图 3：长江证券上升下降指数走势（截至本周四）

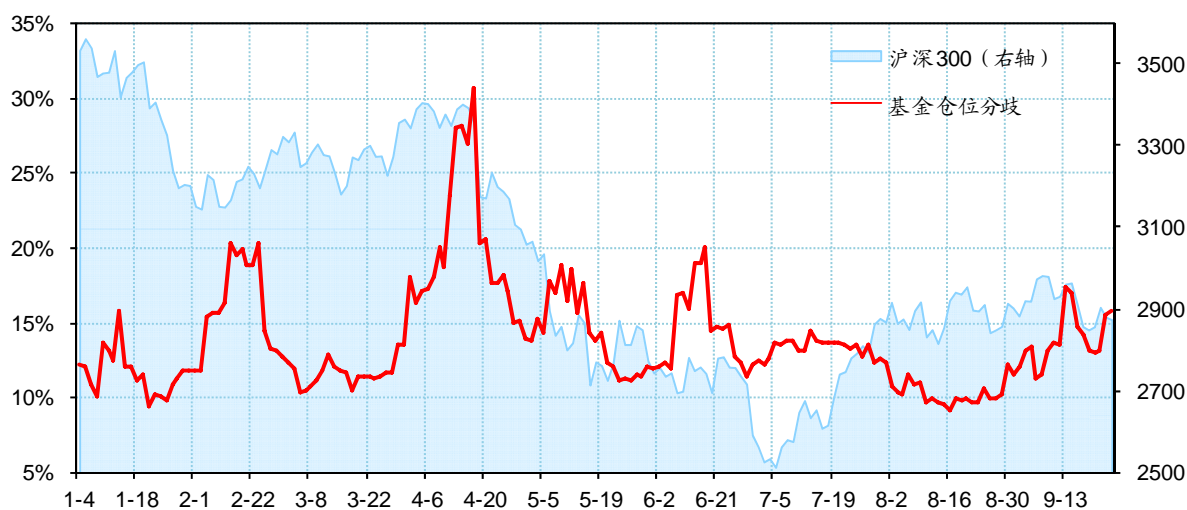


资料来源：长江证券研究部。

本周延续之前掉头向下的走势，基本已经确立向下的走势，而下降指数也正在稳步上升之中。所以，趋势上看来，我们预计之后的行情可能继续震荡下行。

2. 本周基金仓位分歧重新拉大

图 4：长江证券基金仓位分歧指标（截至本周四）



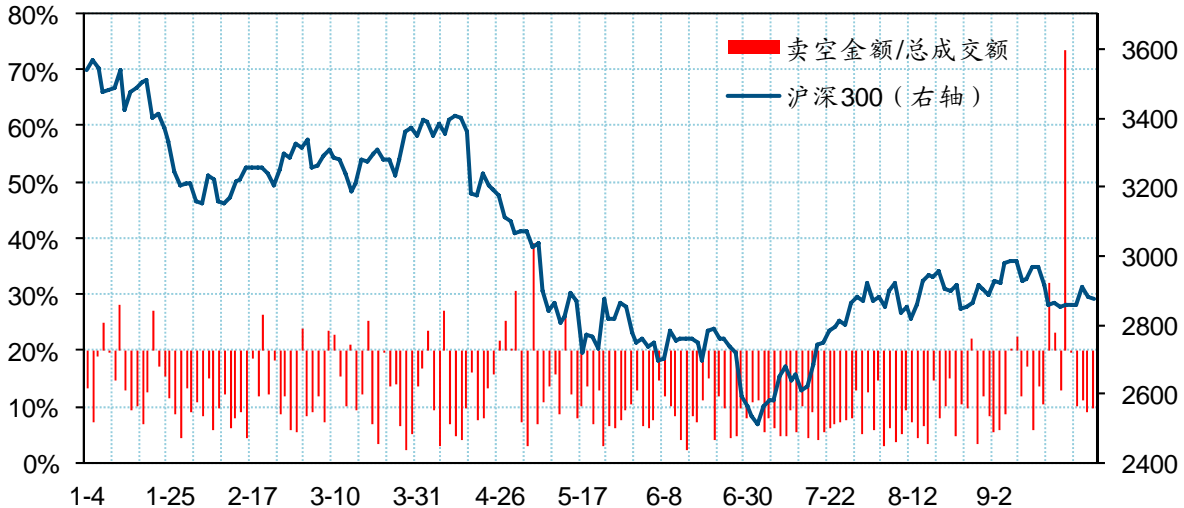
资料来源：长江证券研究部。

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，计算其标准差得到的基金分歧程度。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。

本月中旬基金仓位出现了一波高峰，之后市场出现了两天的大跌。不过，之后基金仓位分歧逐渐降低。本周基金仓位分歧又重新开始加大，投资者更须市场的下行风险。

3. 本周香港安硕 A50ETF 卖空占比低位徘徊

图 5: 香港安硕 A50ETF 卖空金额占比走势 (截至本周四)

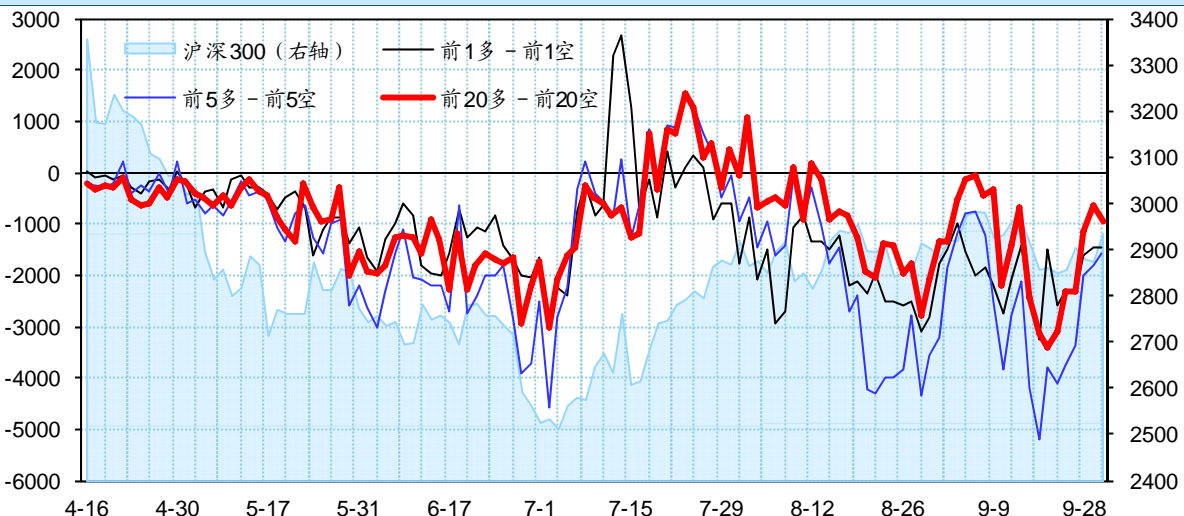


资料来源: www.chiefgroup.com.hk, 长江证券研究部。

安硕 A50 中国是追踪新华富时中国 A50 指数的指数 ETF 基金,它是透过投资指数 CAAP (China A-shares Access Products) 以追踪 A50 中国指数。安硕 A50 的沽空金额/总成交额的比例可以作为香港投资者看空 A 股股市的一个指标。而从 2009 年 4 周 30 日以来的数据看,沽空比例均值为 12% 左右。这一比例高过 20% 的时候,说明投资者对后市非常看空。大部分都对应着未来几天之内的大幅下跌!

4. 本周期货公司净仓位净空头回落

图 6: 期货公司净持仓统计



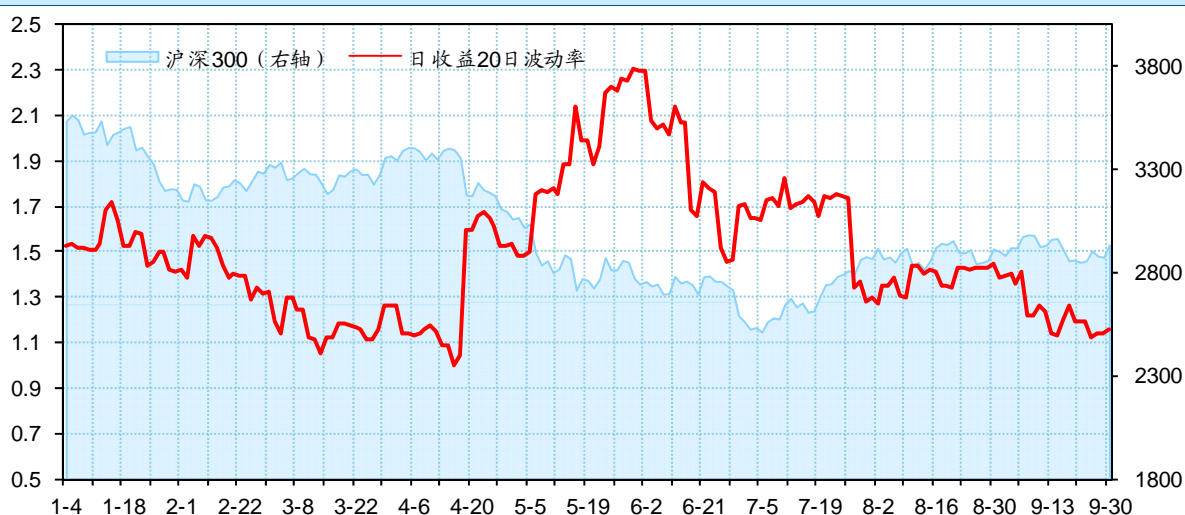
资料来源: 中金所, 长江证券研究部。统计的合约中金所每日披露的所有 (1 个或 2 个) 合约的加总值。

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% 强。本周前 20 大期货公司的净仓位由大量净空头往零仓位移动。

5. 本周大盘收益波动率已经达到前期低点，谨防反弹

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，而其它大部分都是同时上升的。所以我们提醒投资者可以关注这一指标。本周收益波动率继续震荡下跌，并且已经接近今年以来前两个低点的位置。在如此低的位置，投资者应谨防波动率反弹上升。

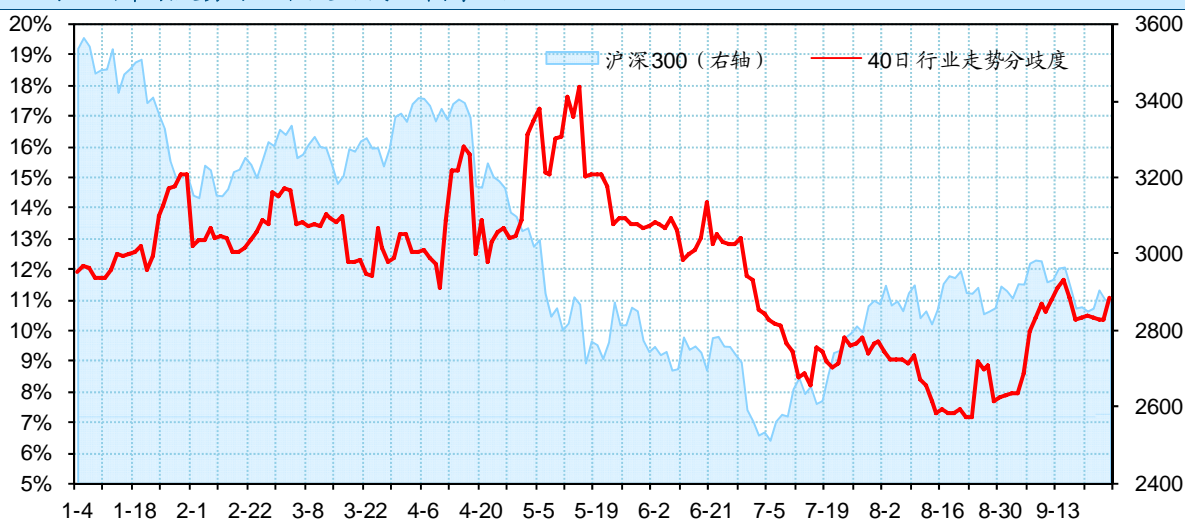
图 7：沪深 300 过去 20 日收益率波动率走势



资料来源：长江证券研究部。

6. 本周行业间走势分歧仍在震荡加大

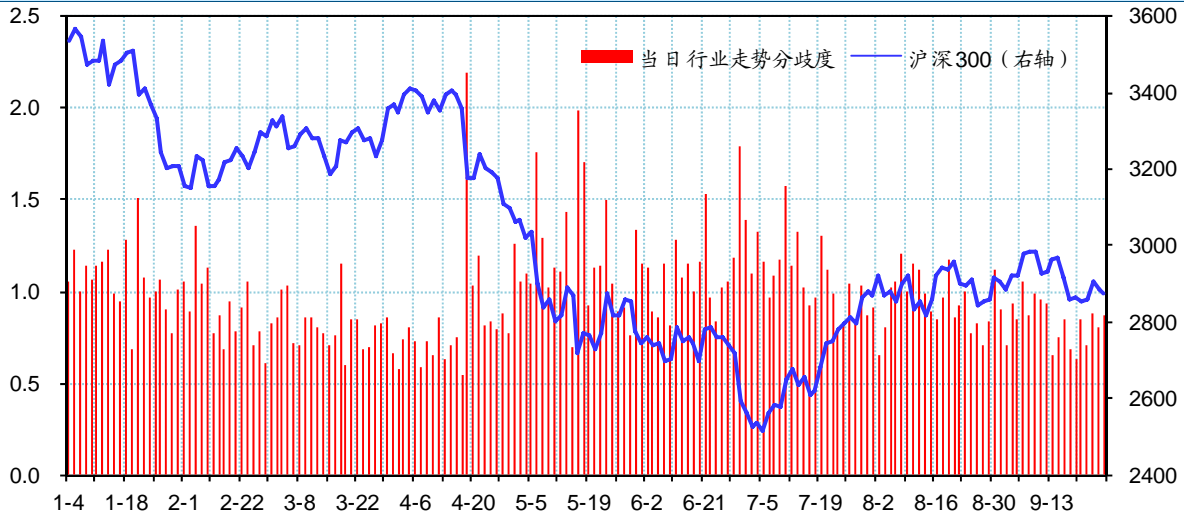
图 8：行业间中期走势分化程度（截至本周四）



资料来源：万得资讯，长江证券研究部。

我们计算了中期（40天）行业走势的分歧（收益率相关性的平均值），和短期当天行业走势的分歧（扣除中期相关性影响）。我们发现，行业中期分歧加大，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。而市场短期当天的分歧波动较大，其显示出来的趋势和股市的走势呈较好的负向关系。当这一短期分歧触底反弹时，大多对应这市场的下跌。

图 9：行业短期当日走势分化程度（截至本周四）

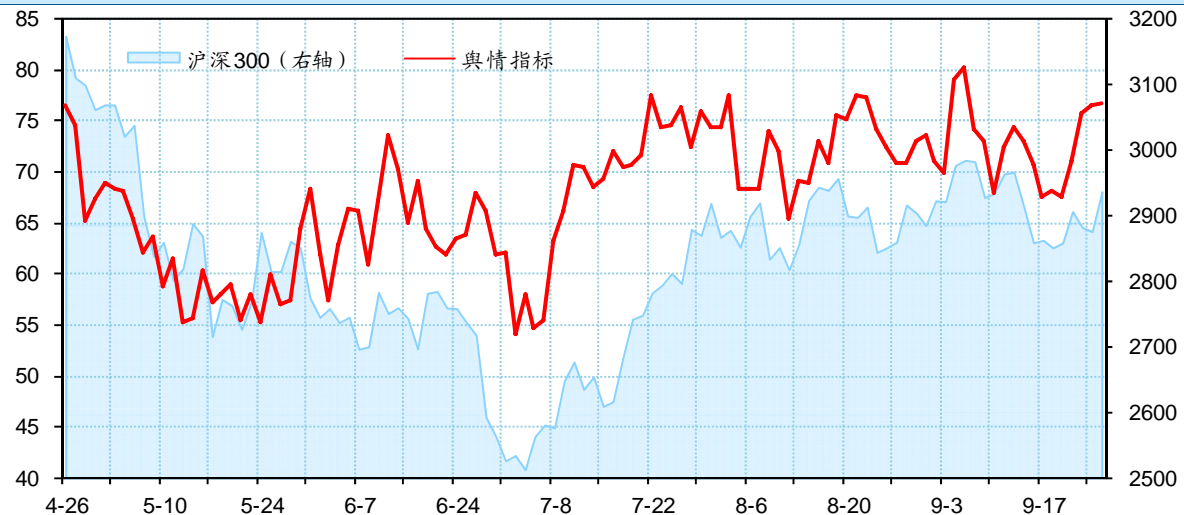


资料来源：万得资讯，长江证券研究部。

本周行业的中期分歧继续震荡上行，不过目前的分歧程度并未达到之前的高点。不过，行业短期的分歧已经接近近两年的低位，后市下跌的风险依然较大！

7. 本周舆情指标仍在高位徘徊

图 10：长江证券舆情指标（截至本周四）



资料来源：长江证券研究部。

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。其长期均值约为 65 左右，而今年以来的均值在 70 左右。我们每天早 7:00 左右会发布当天

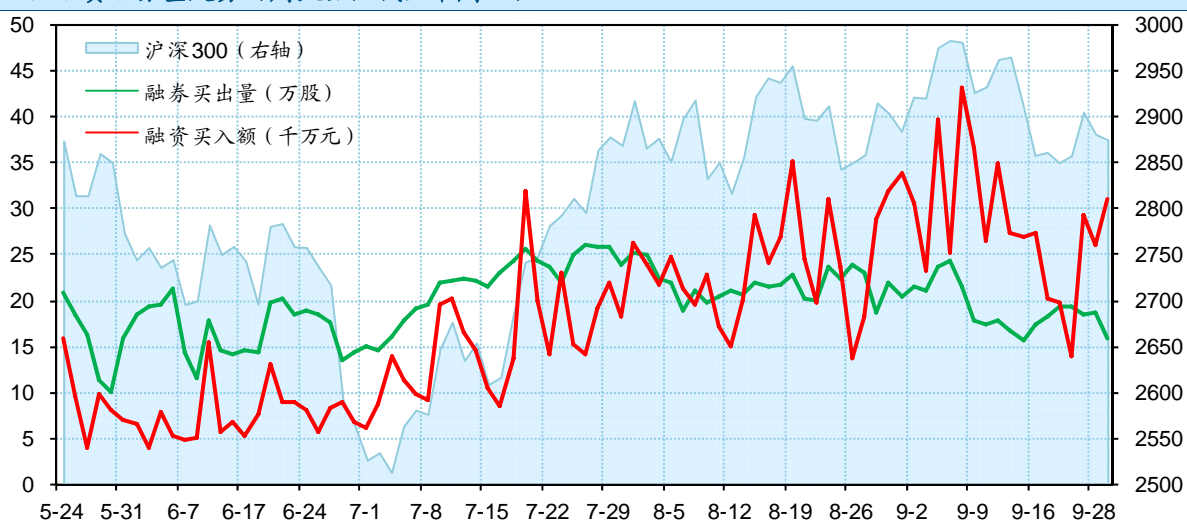
的舆情指标，是根据昨天隔夜的新闻汇总出来的。舆情指标的走势和大盘的走势比较吻合，可以通过舆情指标的涨跌来指导当天的投资。

三、其他市场指标——整体震荡

1. 本周融资恢复，融券略减

本周融资买入额较上周略有提高，不过整体水平并未恢复到中秋之前的水平；而融券卖出量也呈现小幅下跌的趋势。整体看来，最近的两融量主要体现了中秋国庆长假的抽离作用。

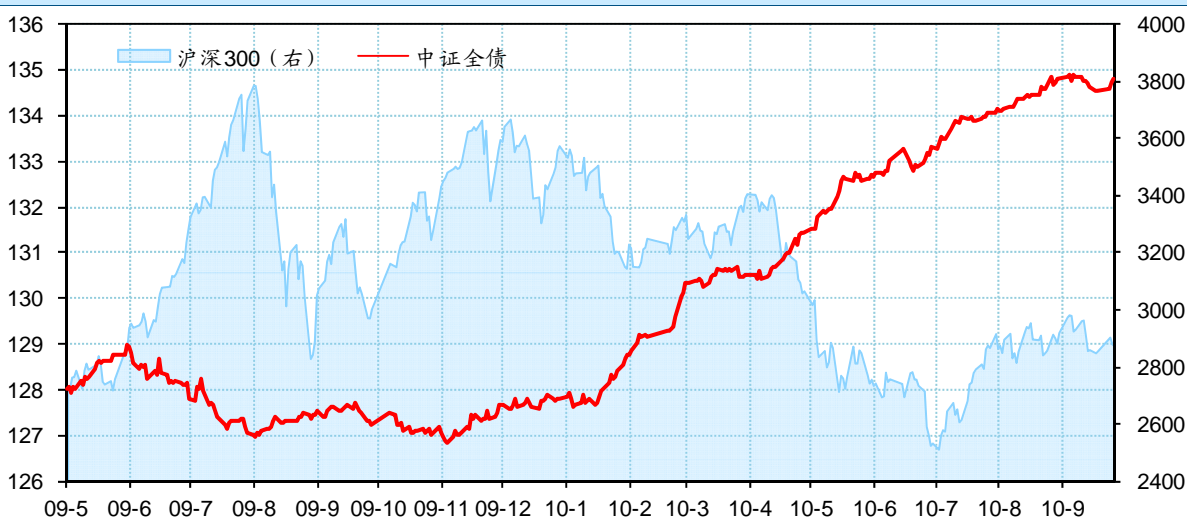
图 11: 融资融券量走势 (周数据, 截至本周四)



资料来源: 万得资讯, 长江证券研究部。

2. 本周中证全债指数重回上升

图 12: 中证全债指数走势 (截至本周四)



资料来源: 万得资讯, 长江证券研究部。

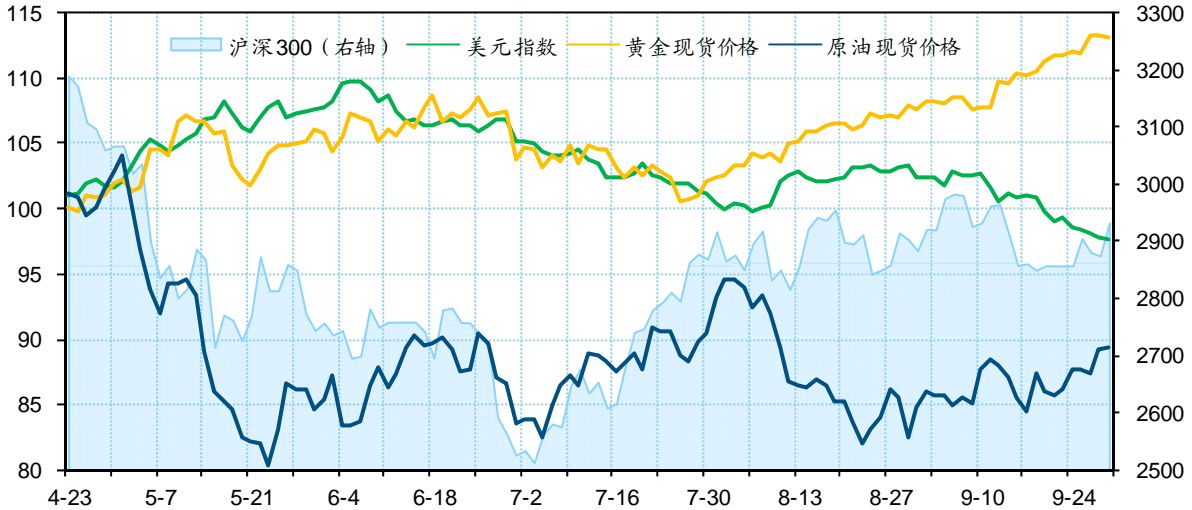
历史来看，债市的走势趋势上和股市相反，而且可能提前反应。

本周的中证全债指数有所回落，不过仍未显示出下降趋势。这也意味着股市并未走出趋势性的下跌行情。

3. 本周原油指数仍在上涨，美元继续下跌

历史看来原油指数和 A 股较为同步，而美元的走势和股市走势呈反向关系。

图 13: 美元、黄金、原油价格走势 (起点标准化为 100 点)



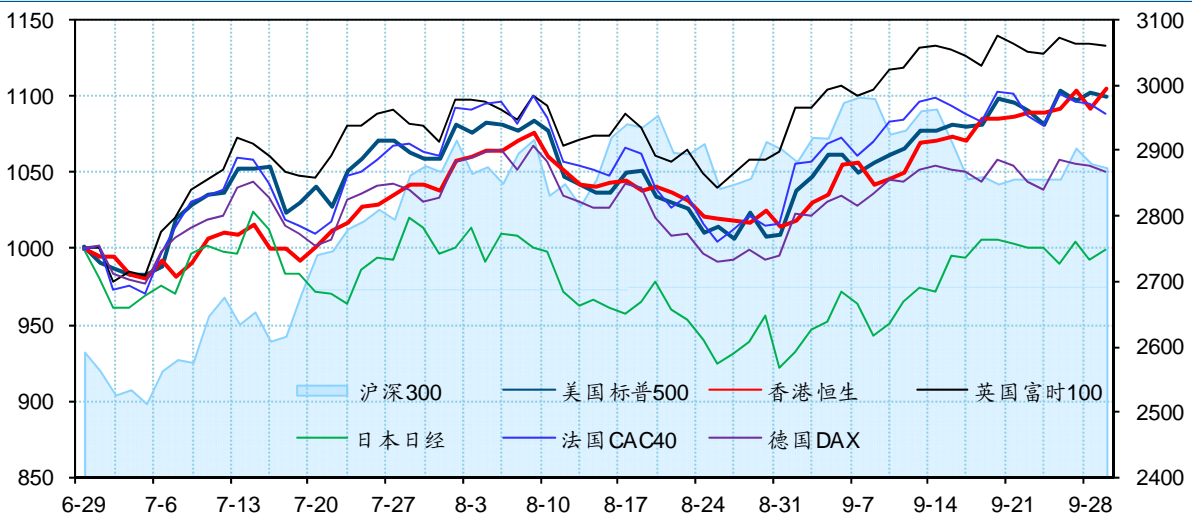
资料来源: 彭博社, 长江证券研究部。

现在美元指数虽然在下跌，但是已经接近历史地位，而原油价格也逼近了 80 美元。近期可能出现回调。

4. 本周海外市场轻微上涨

截至本周四，海外市场普遍微幅上涨。出日本轻微下跌 0.07% 之外，美国标普 500 上涨 0.92%，香港恒指上涨 1.5%，英国金融时报 100 指数上涨 0.31%。

图 14: 海外市场走势 (截至本周四)



资料来源: 彭博社, 长江证券研究部。

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 个周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 个周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。
