浦銀國際
SPDB INTERNATIONAL

浦银国际量化策略：A 股市场情绪指数构建和运用（下）

在上篇报告中我们为大家介绍了浦银国际独家构建的 A 股市场情绪指数，量化跟踪市场情绪的变化。我们将在本篇报告对各个成分指标进行详细解析。近期，IPO 募资总额、产业资本减持、股债收益差等多个指标有所改善，若改善动能加强，则有望带动 A 股市场情绪回暖。

- **A 股市场情绪有所回落，短期股指或维持震荡。**目前，我们构建的 A 股市场情绪指数的读数为 0.15，略低于其一年移动平均值 0.3 个标准差，反映市场情绪仍然偏低，尚未出现明显的趋势性反弹信号。如果非理性恐慌情绪上升，短期可能会加剧市场的波动。展望后市，短期 A 股或维持震荡态势，若地缘政治风险降温，国内有持续的政策刺激，市场预期和信心有望得到修复（浦银国际量化策略：A 股市场情绪指数构建和运用（上） 2024-01-11）。

- **A 股市场情绪指数基于 14 个成分指标构建。**虽然衡量投资情绪是困难的，但我们认为这并非是不可能的任务。我们共采纳了 14 个成分指标进行构建 A 股市场情绪指数：A 股成交量、换手率、RSI 指数、两融余额、陆股通成交总额、IPO 募资总额、再融资规模、限售股解禁市值、产业资本增减持规模、封闭式基金折价率、股债收益差、开放式基金股票持仓比率、涨停股票数量和盈利预期上调数量占比。

- **近期，部分成分指标有所改善，但改善动能仍需加强。**总体来看，放缓和保持不变的成分指标在指数中权重较高，导致 A 股情绪指数仍然偏低。有 6 个成分指标有所放缓（权重：57%），例如：A 股市场的成交量和换手率、RSI 指数、盈利预测上调数量占比等，均反映市场情绪仍较低迷。此外，有 4 个指标变动不大（权重：28%），例如：限售股解禁市值、开放式基金的股票持仓比率等。有 4 个成分指标改善趋势（权重：15%），例如：IPO 募资总额、再融资规模、产业资本增减持规模等，若改善动能加强，则有望带动 A 股市场情绪回暖。

- **在风险偏好降温的情况下，短期投资交易策略建议以守待攻。**年初至今，整体市场的表现仍受到宏观经济的驱动，由于海内外风险有所上升，投资者风险偏好有所降温，观望情绪较浓厚，偏好防御性更强的价值股和大盘股。从历史表现看，优质的高息股在波动市场中通常回撤较小，呈现出较好的防御性，能为投资者提供相对稳定的现金流回报，从而减轻市场波动对投资组合的影响。优质的高息股除了股息率高以外，还需具备一定能力实现盈利增长，支持分红的可持续性，从而在中长期为投资者提供更高的回报。我们建议可逢低配置基本面稳健、估值合理、现金流充裕、具有高成长性和高分红属性的股票，以期提升投资组合的稳定性以及回报（浦银国际月度市场策略：以守待攻 2024-01-08）。

- **投资风险：**统计分析数据基于第三方数据库，可能存在偏差。模型结论基于历史数据，对未来预测能力有限，存在失效的可能。市场情绪可能受不可预估的事件影响。

赖烨烨
首席策略分析师
Melody_lai@spdbi.com
(852) 2808 0411

2024 年 1 月 18 日

相关报告：

浦银国际量化策略：A 股市场情绪指数构建和运用（上）（2024-01-11）

浦银国际月度市场策略：以守待攻（2024-01-08）

2024 年中国市场策略展望：穿越周期，焕新成长（2023-12-07）

扫码关注浦银国际研究

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

目录

A 股市场情绪指标详析 5
A 股市场的成交量 7
A 股市场的换手率 8
RSI 指数 10
A 股两融规模水平 12
沪深港通计划下的北向资金流向：陆股通成交总额 15
首次公开招股的数量和募资总额 19
再融资的数量和总额 21
股份解禁的抛售压力 23
产业资本的增减持规模 25
封闭式基金折价率 26
股债收益差 27
开放式基金的股票持股仓位水平 29
A 股的涨停股票数量 31
盈利预期上调数量占比 33

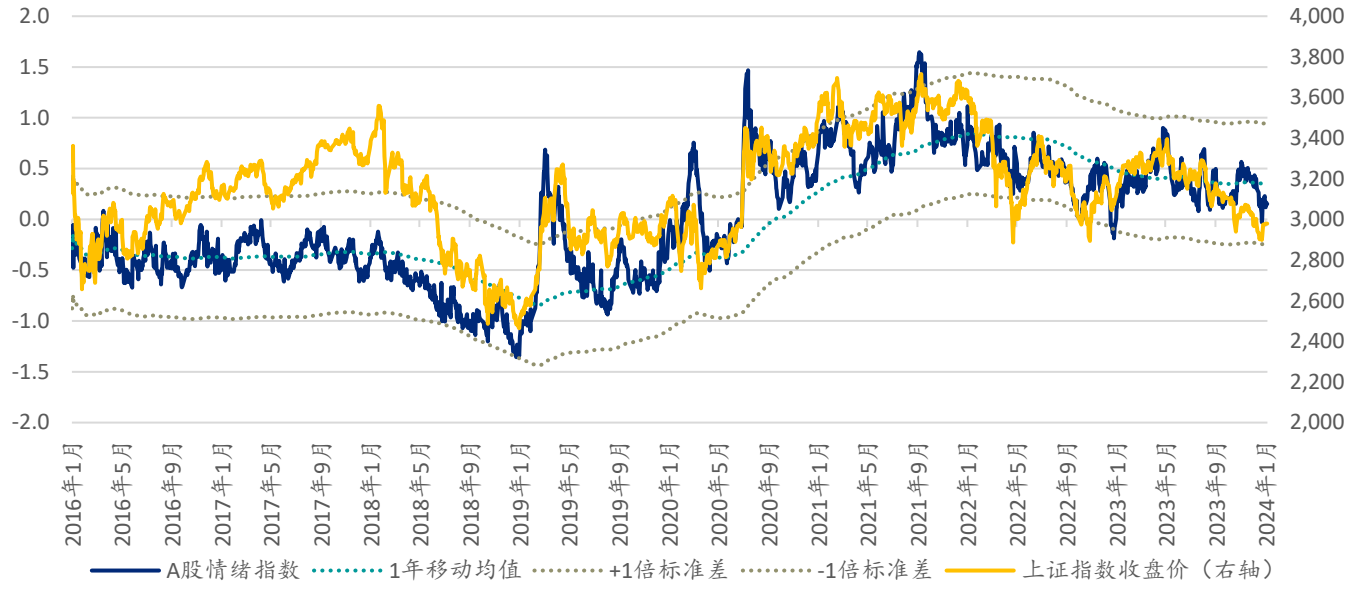
图表目录

图表 1：浦银国际 A 股情绪指数与上证指数的走势（相关系数：0.75） 4
图表 2：成分指标近期变动及分析 4
图表 3：浦银国际 A 股情绪指数与上证指数的走势（相关系数：0.75） 5
图表 4：各成分指标在 A 股情绪指数中的权重 6
图表 5：成分指标近期变动及分析 6
图表 6：A 股成交量与上证综指的表现呈显著的正相关关系（相关系数：0.50） 7
图表 7：2023 年 12 月，A 股的日均成交量和日均成交额均有所回落 7
图表 8：A 股市场换手率与上证综合指数的表现呈正相关关系（相关系数：0.41） 9
图表 9：创业板换手率较主板更高，但与创业板指并无明显相关关系（相关系数：0.10） 9
图表 10：牛市期间，A 股换手率往往大幅抬升，换手率过高可能反映市场情绪较热..... 9
图表 11：.....换手率见顶回落的拐点往往领先于市场回调拐点出现 9
图表 12：目前，6 日 RSI 指数为 26.7，显示当前市场空头力量较强，或处于超卖状态 10
图表 13：目前，12 日 RSI 指数为 33.8，显示当前市场空头力量较强 11
图表 14：去年 12 月最后一周，RSI 指数明显抬升并突破了 50，上证指数也录得上涨，但近期短线 RSI 向下突破长线 RSI，显示市场或有较大的卖压 11
图表 15：两融余额与上证指数的表现呈显著的正相关关系（相关系数：0.68） 13

图表 16：目前，两融交易额在 A 股成交额占比约为 7.7%.....13
图表 17：2023 年，除保险和电信服务板块外，大多数板块的两融余额均有减少.....14
图表 18：2023 年各大板块两融交易情况.....14
图表 19：陆股通成交额与上证综指的表现（相关系数：0.50）.....16
图表 20：北向资金在去年 8 月转为月度净流出.....16
图表 21：北向资金在 A 股总成交额占比逐年上升.....16
图表 22：2023 年，北向资金占 A 股市值的比重有所下降.....16
图表 23：2018 年至今，北向资金净流入最多的前十大个股大幅跑赢上证综指.....16
图表 24：北向资金持股市值最多的板块为资本货物、食品、饮料与烟草和材料.....17
图表 25： 2023 年 12 月，消费者服务、保险、家庭与个人用品等板块受到北向资金减持较多..17
图表 26：2021 年至 2023 年各大板块北向资金季度净流入（单位：人民币亿元）.....18
图表 27：2019 年以来，A 股的 IPO 规模逐步上升，但 2023 年有所放缓.....19
图表 28：注册制历史沿革.....20
图表 29：2018 年底注册制改革宣布试点后，A 股 IPO 规模逐年上升.....20
图表 30：2023 年注册制全面实施对 IPO 市场的提振较明显.....20
图表 31：再融资规模与上证综指的表现呈正相关关系（相关系数：0.15）.....21
图表 32：2023 年，在市场流动性紧张和监管收紧下，再融资规模有所下滑.....21
图表 33：2023 年，材料、资本货物、银行和公用事业等板块的再融资规模居前.....22
图表 34：长期来看，限售股解禁规模与 A 股的表现并未呈现出负相关性（相关系数：0.17）.....
.....24
图表 35：.....可能由于限售股解禁规模占 A 股比重较小.....24
图表 36：2023 年，信息技术和工业板块的限售股解禁规模较大.....24
图表 37：.....2024 年，这两个板块的待解禁规模较大.....24
图表 38：产业资本增减持规模与市场走势呈负相关关系（相关系数：-0.16）.....25
图表 39：2023 年， A 股大多板块均受到产业资本净减持（单位：亿元人民币）.....25
图表 40：封闭式基金折价率与市场走势呈负相关关系（相关系数：-0.40）.....26
图表 41：2023 年，封闭式基金折价率在 2 月底一度触及 7.4%，但随后持续回落至 9 月的 4.9% 26
图表 42：股债收益差与上证指数走势呈现出明显负相关性（相关系数：-0.44）.....27
图表 43：股债收益差触及其局部高点/低点后上证综指的表现.....28
图表 44：沪深 300 指数的股息率首次超越十年期国债收益率.....28
图表 45：开放式基金的股票持仓水平与上证综指的表现呈正相关关系（相关系数：0.26）.....29
图表 46：2023 年，基金股票持仓比率呈现出前高后低的趋势.....29
图表 47：小盘股基金的股票持仓比率有明显上调.....30
图表 48：近年来，股票型基金占比有所提升.....30
图表 49：涨停板股票数量与上证综指的表现呈正相关关系（相关系数：0.18）.....31
图表 50：涨停板股票数量变动在牛熊市期间尤其明显.....32
图表 51：.....涨停股票数量占比在牛市期间迅速增加，熊市期间则处于低位.....32
图表 52：2023 年以来 Wind 全 A 指数涨停/跌停股票数量.....32
图表 53：盈利预期上调数量占比与上证综指的表现呈现正相关性（相关系数 0.32）.....33
图表 54：近期，盈利预期上调的数量占比有所减少.....34
图表 55：沪深 300 指数 2024/25 年的 EPS 一致预期：仍维持下调趋势.....34
图表 56：卖方分析师覆盖趋于两极化：近 50%的 A 股公司仍未被覆盖，约 1/3 被 3 个或以上分析师覆盖
.....34
图表 57：工业、信息技术和材料板块的公司被卖方分析师覆盖的数量较多.....34

焦点图表

图表 1：浦银国际 A 股情绪指数与上证指数的走势（相关系数：0.75）



注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。

资料来源：Bloomberg，Wind，浦银国际

图表 2：成分指标近期变动及分析

指标名称	月度环比	指标分析
A 股成交量	↓	2024 年以来，A 股市场日均成交量为 654 亿股，比去年 12 月日均成交量降低 3%。
A 股换手率	↓	2024 年以来，A 股市场日均换手率为 0.95%，较去年 12 月日均换手率降低 0.04 个百分点。
RSI 指数	↓	目前，短线 RSI 指数为 26.7，长线 RSI 指数为 33.8，显示市场空方力量较强。
两融余额	-	目前，两融余额占 A 股流通市值比重为 2.5%，两融交易额占 A 股成交额比重为 7.7%，与去年 12 月底的 2.5%/7.9%相比基本持平。
陆股通成交总额	↓	2024 年以来，陆股通日均成交额为 985 亿元，环比减少 8%。
IPO 募资总额	↑	去年 12 月 IPO 募资总额为 150 亿元，环比增长约 54% 。
再融资规模	↑	去年 12 月再融资规模为 388 亿元，环比增长约 5%。
限售股解禁市值	-	去年 12 月解禁股份规模为 2,732 亿元，环比基本持平。
产业资本增减持规模	↓	去年 12 月净减持规模为 50 亿元，环比减少约 67%。
封闭式基金折价率	↓	目前封闭式基金折价率为 4.98%，与去年 12 月底的 5.62%相比有所降低，处于过去一年均值负 0.6 个标准差的水平。
股债收益差	↑	目前股债收益差为 5.01%，与去年 12 月底的 4.75%相比有所增加，处于过去一年均值正 0.5 个标准差的水平。
开放式基金股票持仓比率	-	目前为 66.8%，与去年 12 月底 66.5%相比基本持平，略高于过去一年移动平均值。
涨停股票数量	-	2024 年以来，日均涨停股票只数为 44 个，环比基本持平，约处于过去一年移动平均值。
盈利预期上调数量占比	↓	目前沪深 300 指数成分股盈利预测上调的比例为 14%，较去年 12 月底的 16%有所降低，处于过去一年均值负 1.2 个标准差的水平。

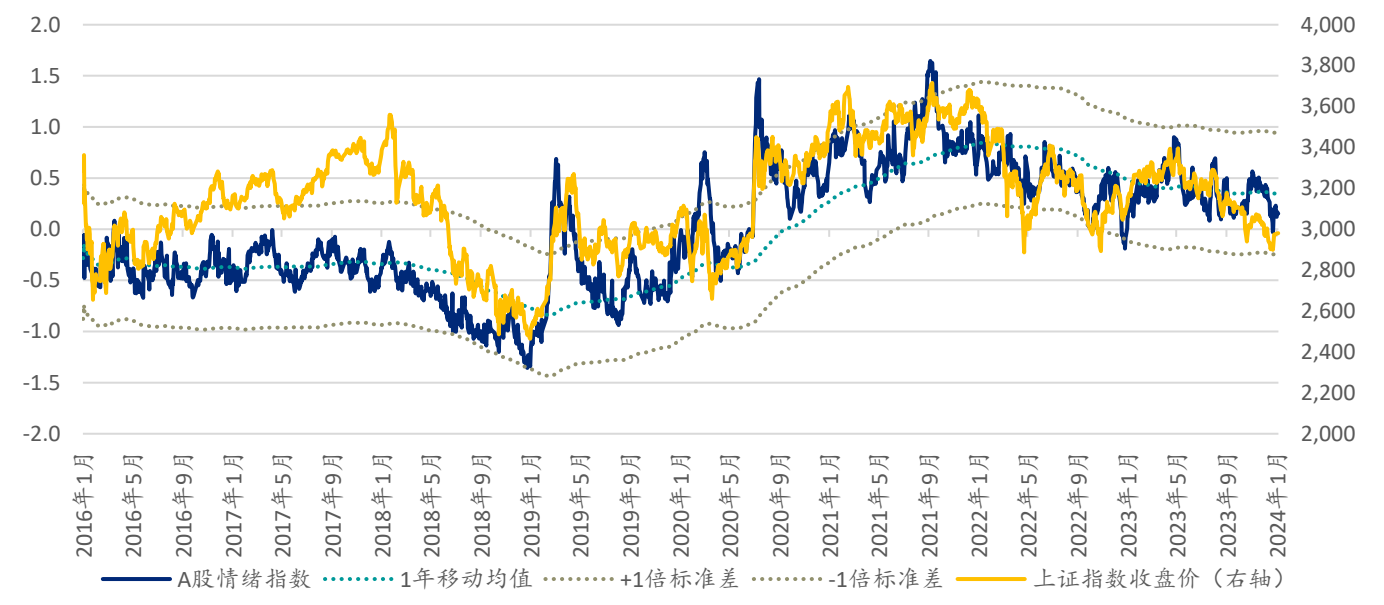
注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。除产业资本增减持规模、封闭式基金折价率、股债收益差外，其他指标均与上证指数走势呈正相关关系。

资料来源：浦银国际。

A 股市场情绪指标详析

在上篇报告中，我们介绍了浦银国际独家构建的 A 股市场情绪指数，量化跟踪市场情绪的变化，并对构建的情绪指数与市场走势进行回测分析。根据历史回测，该指数能帮助我们判断短期市场趋势和预测市场拐点。**近期，A 股市场情绪有所回落，短期股指或维持震荡。**目前，A 股市场情绪指数的读数为 0.15，略低于其一年移动平均值 0.3 个标准差，反映市场情绪仍然偏低，尚未出现明显的趋势性反弹信号。如果非理性恐慌情绪上升，短期可能会加剧市场的波动。展望后市，短期 A 股或维持震荡态势，若地缘政治风险降温，国内有更多数据实证和持续的政策刺激，市场预期和信心有望得到修复（浦银国际量化策略：A 股市场情绪指数构建和运用（上）2024-01-11）。

图表 3：浦银国际 A 股情绪指数与上证指数的走势（相关系数：0.75）



注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。

资料来源：Bloomberg，Wind，浦银国际

在本篇报告中，我们将对用于构建 A 股市场情绪指数的 14 个指标进行详细解析。**近期，部分成分指标有所改善，但改善动能仍需加强。**总体来看，放缓和保持不变的成分指标在指数中权重较高，导致 A 股情绪指数仍然偏低。有 6 个成分指标有所放缓（权重：57%），例如：A 股市场的成交量和换手率仍处于偏低水平；RSI 指数显示当前市场空方力量较强；盈利预测上调的占比偏低，均反映市场情绪仍较低迷。此外，有 4 个指标变动不大（权重：28%），例如：限售股解禁市值环比变化不大，对市场流动性和卖压的影响有限；开放式基金的股票持仓比率与去年底基本持平，且略高于过去一年均值。我们观察到，有 4 个成分指标改善趋势明显（权重：15%），例如：IPO 募资总额、再融资规模、产业资本增减持规模等，若改善动能加强，则有望带动 A 股市场情绪回暖。然而，为了更全面地了解 A 股市场情况，接下来我们将进一步深入研究这些成分指标，以便更好地评估市场趋势。

我们用来构建 A 股情绪指数的 14 个成分指标及权重如下：

图表 4：各成分指标在 A 股情绪指数中的权重

指标名称	相关系数	R^2	在情绪指数中权重
两融余额	0.68	0.46	20.0%
陆股通成交总额	0.50	0.25	14.0%
A 股成交量	0.50	0.25	14.0%
股债收益差	-0.44	0.19	10.0%
A 股换手率	0.41	0.17	10.0%
封闭式基金折价率	-0.40	0.16	9.0%
盈利预期上调数量占比	0.32	0.10	6.0%
开放式基金股票持仓比率	0.26	0.07	4.0%
RSI 指数	0.20	0.04	3.0%
再融资规模	0.15	0.03	2.0%
限售股解禁市值	0.17	0.03	2.0%
涨停股票数量	0.18	0.03	2.0%
IPO 募资总额	0.16	0.03	2.0%
产业资本增减持规模	-0.16	0.02	2.0%

注：相关性和回归分析的时间区间为 2016 年 1 月 2 日至 2023 年 12 月 29 日。

资料来源：Bloomberg，Wind，浦银国际

图表 5：成分指标近期变动及分析

指标名称	月度环比	指标分析
A 股成交量	↓	2024 年以来，A 股市场日均成交量为 654 亿股，比去年 12 月日均成交量降低 3%。
A 股换手率	↓	2024 年以来，A 股市场日均换手率为 0.95%，较去年 12 月日均换手率降低 0.04 个百分点。
RSI 指数	↓	目前，短线 RSI 指数为 26.7，长线 RSI 指数为 33.8，显示市场空方力量较强。
两融余额	-	目前，两融余额占 A 股流通市值比重为 2.5%，两融交易额占 A 股成交额比重为 7.7%，与去年 12 月底的 2.5%/7.9%相比基本持平。
陆股通成交总额	↓	2024 年以来，陆股通日均成交额为 985 亿元，环比减少 8%。
IPO 募资总额	↑	去年 12 月 IPO 募资总额为 150 亿元，环比增长约 54% 。
再融资规模	↑	去年 12 月再融资规模为 388 亿元，环比增长约 5%。
限售股解禁市值	-	去年 12 月解禁股份规模为 2,732 亿元，环比基本持平。
产业资本增减持规模	↓	去年 12 月净减持规模为 50 亿元，环比减少约 67%。
封闭式基金折价率	↓	目前封闭式基金折价率为 4.98%，与去年 12 月底的 5.62%相比有所降低，处于过去一年均值负 0.6 个标准差的水平。
股债收益差	↑	目前股债收益差为 5.01%，与去年 12 月底的 4.75%相比有所增加，处于过去一年均值正 0.5 个标准差的水平。
开放式基金股票持仓比率	-	目前为 66.8%，与去年 12 月底 66.5%相比基本持平，略高于过去一年移动平均值。
涨停股票数量	-	2024 年以来，日均涨停股票只数为 44 个，环比基本持平，约处于过去一年移动平均值。
盈利预期上调数量占比	↓	目前沪深 300 指数成分股盈利预测上调的比例为 14%，较去年 12 月底的 16%有所降低，处于过去一年均值负 1.2 个标准差的水平。

注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。除产业资本增减持规模、封闭式基金折价率、股债收益差外，其他指标均与上证指数走势呈正相关关系。

资料来源：浦银国际

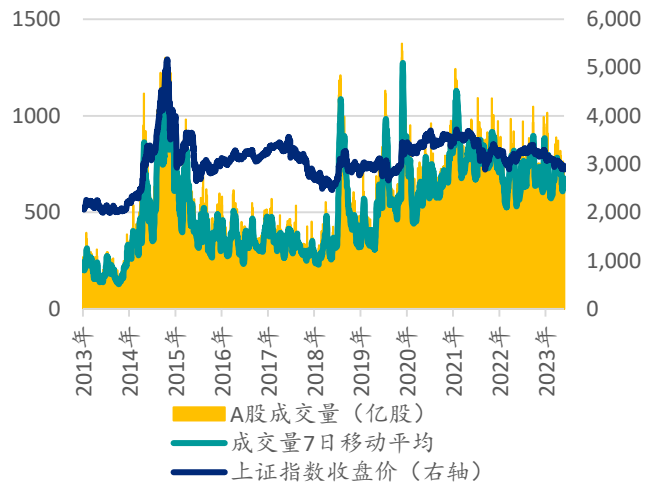
A 股市场的成交量

成交量能较为直观地反映市场的交投活跃度和流动性。成交量较高可能表明投资者情绪较积极，提升流动性，而成交量较低可能反映投资者持有观望态度，抑制流动性。我们使用 A 股市场成交量的 7 天移动平均值作为成分指标，与上证综合指数进行相关性和回归分析。结果显示，两者 2016 年至 2023 年的相关系数为 0.50，呈现明显的正相关关系，R^2为 0.25，反映约有 47%的上证综指变动可以被成交量所解释。

近年来，量化交易规模上升带动整体 A 股的成交量上升。根据 Wind、中国基金业协会和私募排排网数据，截至 2023 年底，量化基金的资产管理规模超人民币 1.8 万亿元，其中私募量化基金规模约 1.5 万亿元，公募量化基金规模超 3000 亿元。私募量化基金公司数量超过 600 家，其中达到百亿量级的私募量化基金公司有 33 家，体量再创历史新高。在提升成交量和提供流动性的同时，部分市场参与者担心量化基金可能会加大市场波动。2023 年 9 月，证监会指导证券交易所发布《关于股票程序化交易报告工作有关事项的通知》、《关于加强程序化交易管理有关事项的通知》，有利于促进市场的公平健康发展。

2023 年 A 股成交量呈现前高后低的态势，全年成交总量和成交总额为 169,763 亿股和 2,120,989 亿元，同比下降 6.2%和 4.8%，日均成交量和成交额分别为 728 亿股和 9,100 亿元，同比下降 5.5%和 8.3%。2023 年 4 月，经济活动逐步恢复带动投资者情绪好转，A 股市场的日均成交量/日均成交额分别为 787 亿股和 11,377 亿元，创下年内最高。然而，之后经济恢复与投资者前期的预期偏差较大，成交量见顶回落，9 月日均成交量/日均成交额降至 614 亿股/7,190 元。四季度，海内外积极因素增多，带动市场情绪有所回升，日均成交量/日均成交额分别为 707 亿股/8,314 亿元。**近期，A 股的成交量有所回落，反映市场交投相对清淡。**截至 1 月 8 日，2024 年 A 股的日均成交量/日均成交额为 654 亿股/7,291 亿元，较 2023 年 12 月下降 3.3%/6.9%。

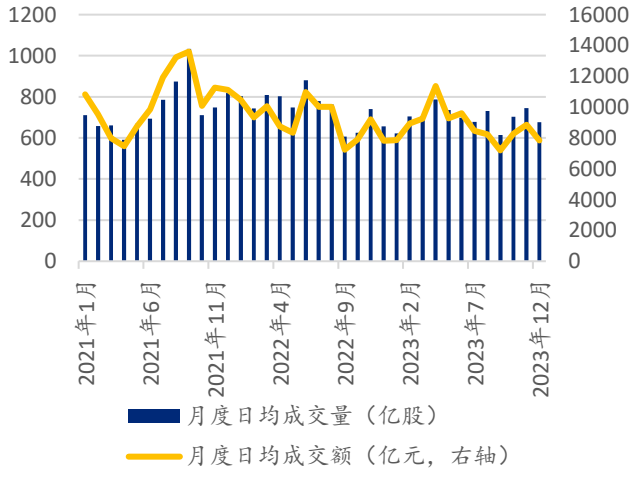
图表 6：A 股成交量与上证综指的表现呈显著的正相关关系（相关系数：0.50）



注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 7：2023 年 12 月，A 股的日均成交量和日均成交额均有所回落



注：数据截至 2023 年 12 月 29 日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

A 股市场的换手率

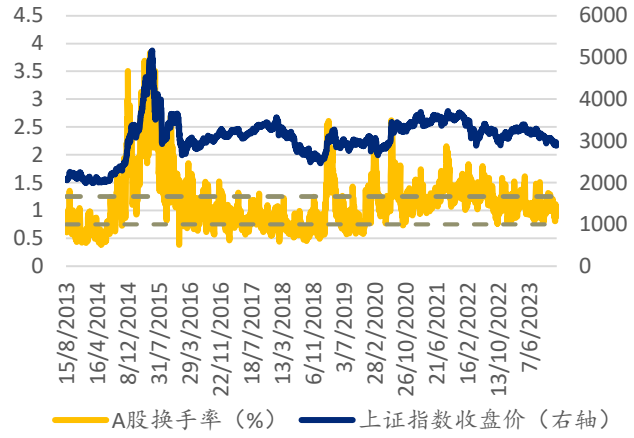
与成交量类似，换手率也是衡量市场交投活跃度与流动性的重要观测指标之一。2016 年 1 月至 2023 年 12 月，A 股换手率和上证指数的相关系数为 0.41，R^2为 0.17。**目前，A 股日均换手率仍处于偏低水平。**2023 年，A 股平均换手率为 1.07%，较 2022 年的 1.23%有所降低。2023 年 12 月，A 股平均换手率为 0.99%，较 11 月的平均换手率 1.10%小幅下降，也低于全年平均水平。2023 年 12 月，创业板平均换手率为 1.1%。2024 年以来，A 股平均换手率为 0.95%，较去年 12 月降低 0.04 个百分点（图表 8）。

创业板和科创板的换手率较高，但与股指并无明显相关性。创业板的换手率通常在 1%至 3%的区间内波动。当市场情绪乐观时，换手率往往会迅速突破 4%至 6%的高位。2020 年以来，创业板和科创板的平均换手率为 1.9%/2.1%，均高于 A 股的平均换手率 1.2%。因此，创业板和科创板的投资者对于市场走向更加敏感，他们的交投也更加活跃。但创业板换手率与创业板指数的相关系数和 R^2 为 0.10/0.01，并无明显相关性（图表 9）。

牛市期间，A 股换手率往往大幅抬升，换手率过高可能反映市场情绪过热。2016 年以来，A 股市场的平均换手率为 1.1%，整体波动不大，在 0.75%-1.25%的区间波动。值得注意的是，换手率在牛市期间明显抬升。例如：2014 年 10 月至 2015 年 1 月，平均换手率为 1.6%，期间上证综指累计上升 39%；2015 年 2 月至 4 月，平均换手率为 2.1%，4 月一度提升至 3%以上，期间上证指数累计上升 42%。根据回测，过去十年，当换手率触及正 2 倍标准差时，一周后上证综指平均下跌 1.4%，两周后平均下跌 2.5%。所以，换手率过高可能反映市场情绪过热，短期可能有回调风险。

换手率见顶回落的拐点往往领先于市场回调拐点出现。过去十年，我们发现换手率见顶回落的拐点通常领先于市场回调的拐点，领先时间最短 3 天，最长 61 天，平均时间间隔为 20 天左右。例如，2014 年 12 月，换手率不断抬升，并在 12 月 9 日一度触及 3.51%的高位后回落，1 个半月后上证综指见顶回落。2015 年 5 月 28 日一度触及 3.83%后回落，两周后上证综指见顶回落（图表 10-11）。

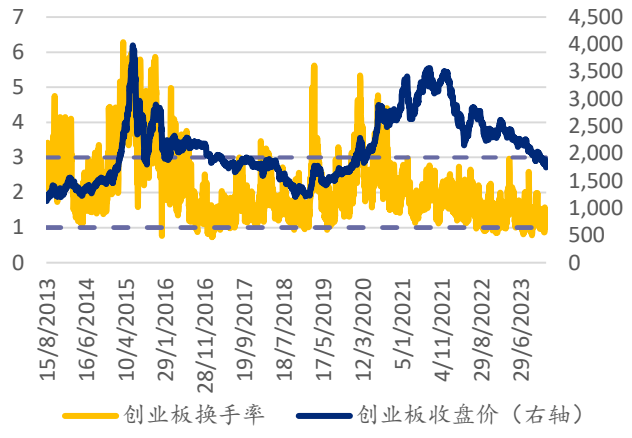
图表 8： A 股市场换手率与上证综合指数的表现呈正相关关系（相关系数：0.41）



注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。主要波动区间用虚线标出。

资料来源：Wind，浦银国际

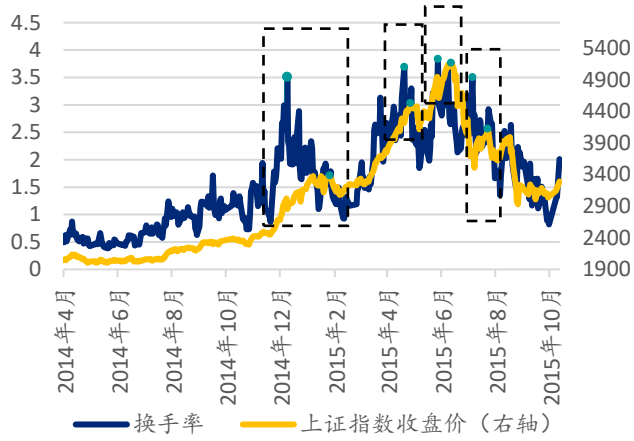
图表 9：创业板换手率较主板更高，但与创业板指并无明显相关关系（相关系数：0.10）



注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。主要波动区间用虚线标出。

资料来源：Wind，浦银国际

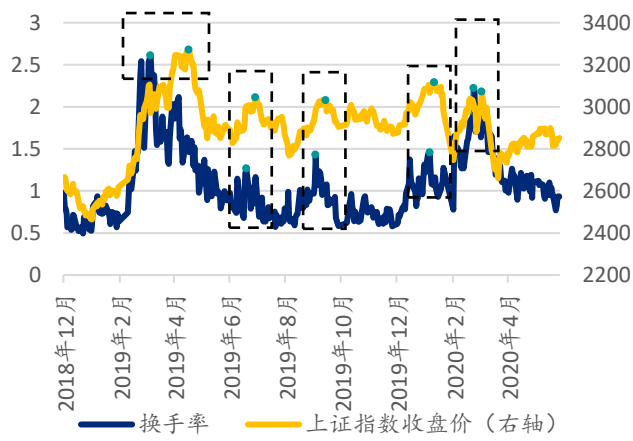
图表 10：牛市期间，A 股换手率往往大幅抬升，换手率过高可能反映市场情绪较热……



注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。换手率和上证综指的拐点已在图中标出。

资料来源：Wind，浦银国际

图表 11：……换手率见顶回落的拐点往往领先于市场回调拐点出现



注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。换手率和上证综指的拐点已在图中标出。

资料来源：Wind，浦银国际

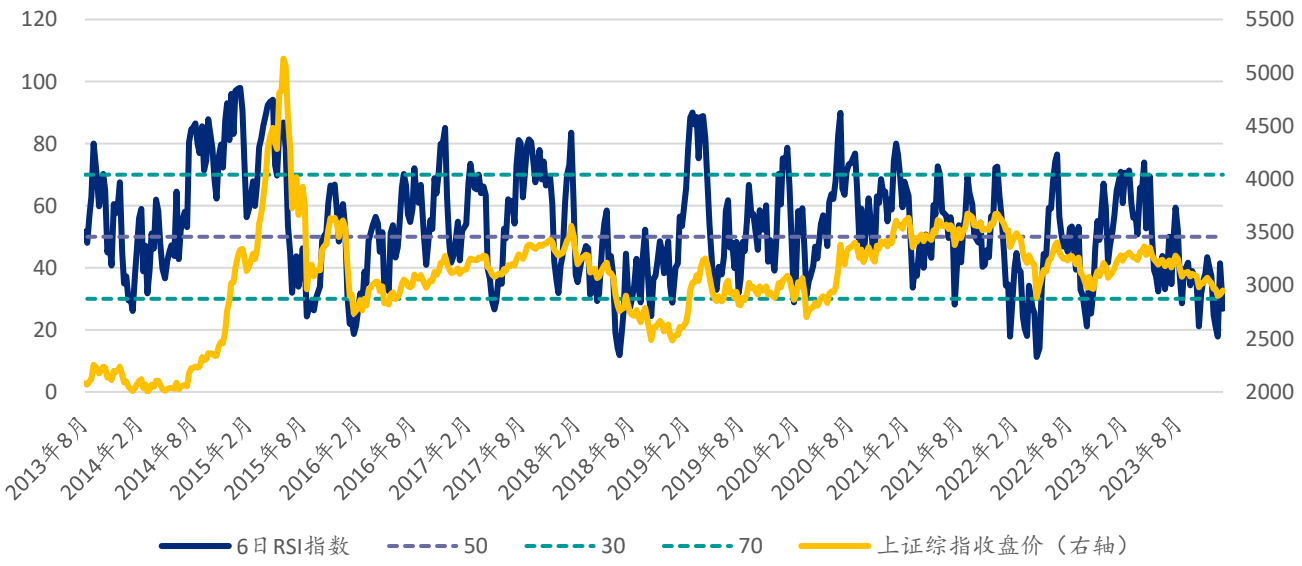
RSI 指数

RSI 指数是相对强弱指标（Relative Strength Index）的缩写，是衡量股价变动的速度和幅度的一种技术指标，可以帮助投资者判断买入和卖出的时机。根据我们的相关性和回归分析，2016 年 1 月至 2023 年 12 月，RSI 1（6 日相对强弱指标）和 RSI 2（12 日相对强弱指标）与上证综合指数收盘价的相关系数为 0.17/0.20，R^2分别为 0.02/0.04。

RSI 指数常用的计算周期为 6 个、12 个或 24 个交易日，取值在 0-100 之间。数值越大说明市场越“强”。一般用 50 作为强和弱的分界线，大于 50 被认为是多头行情，小于 50 被认为是空头行情。一般用 70 和 30 作为超买和超卖的分界线，若 RSI>70，说明多方力量大于空方，市场或处于超买状态，可能存在回调的风险；若 RSI<30，说明空方力量大于多方，市场或处于超卖状态，可能会出现反弹的机会。

短线 RSI 和长线 RSI 交叉时往往是交易信号。当 6 日 RSI 向上突破 12 日 RSI 交叉的时候，上证指数大多录得上涨，可以视为买入信号。当 6 日 RSI 指数向下突破 12 日 RSI 指数的时候，上证指数大多录得下跌，可以视为卖出信号。截至 2024 年 1 月 8 日，6 日 RSI 指数为 26.7，12 日 RSI 指数为 33.8，说明整体处于空头市场，且 6 日 RSI 向下突破 12 日 RSI，显示市场或有较大的卖压。（图表 14）

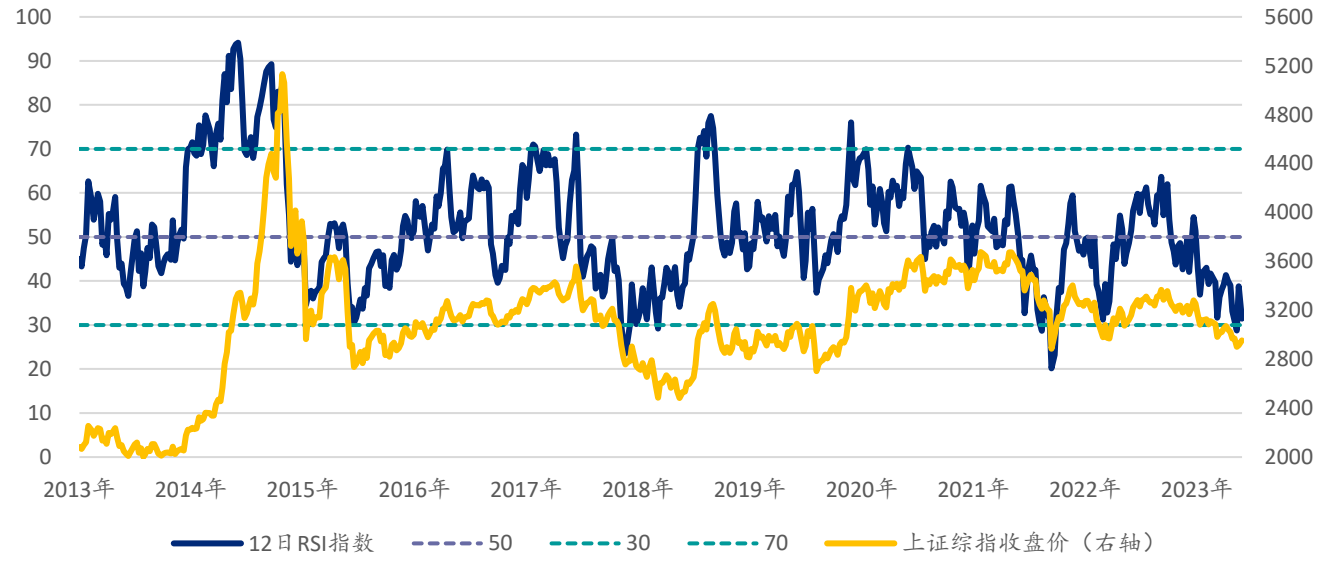
图表 12：目前，6 日 RSI 指数为 26.7，显示当前市场空头力量较强，或处于超卖状态



注：数据截至 2024 年 1 月 8 日，RSI 指数为周度数据。

资料来源：Wind，浦银国际

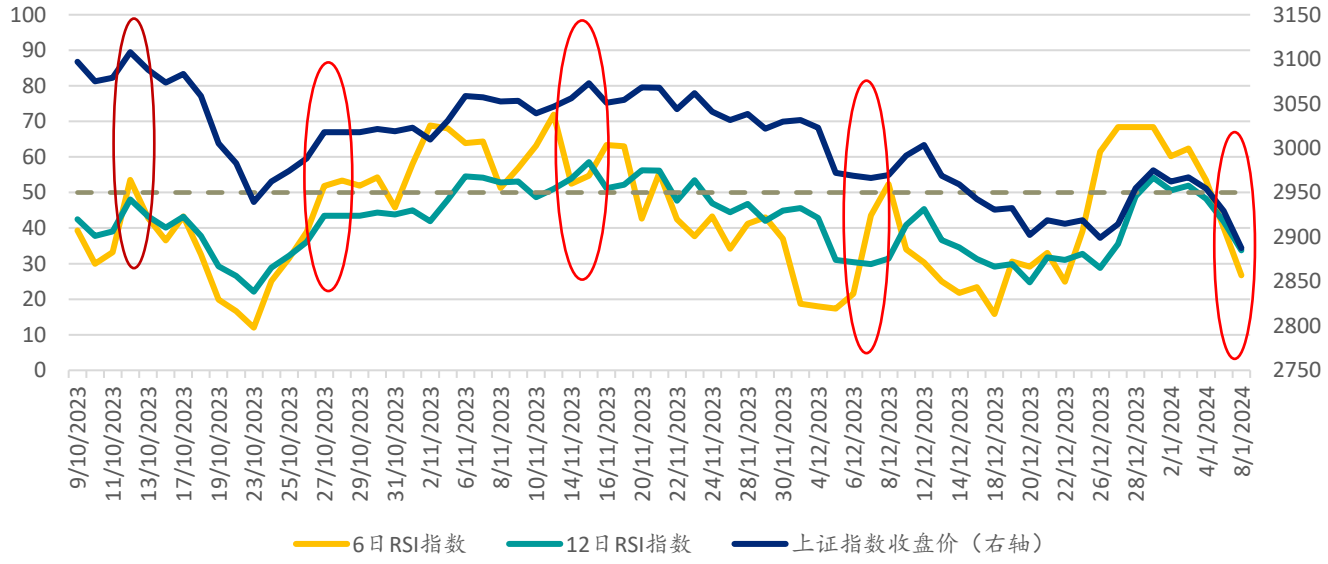
图表 13：目前，12 日 RSI 指数为 33.8，显示当前市场空头力量较强



注：数据截至 2024 年 1 月 8 日，RSI 指数为周度数据。

资料来源：Wind，浦银国际

图表 14：去年 12 月最后一周，RSI 指数明显抬升并突破了 50，上证指数也录得上涨，但近期短线 RSI 向下突破长线 RSI，显示市场或有较大的卖压



注：数据区间为 2023 年 10 月 9 日至 2024 年 1 月 8 日。

资料来源：Wind，浦银国际

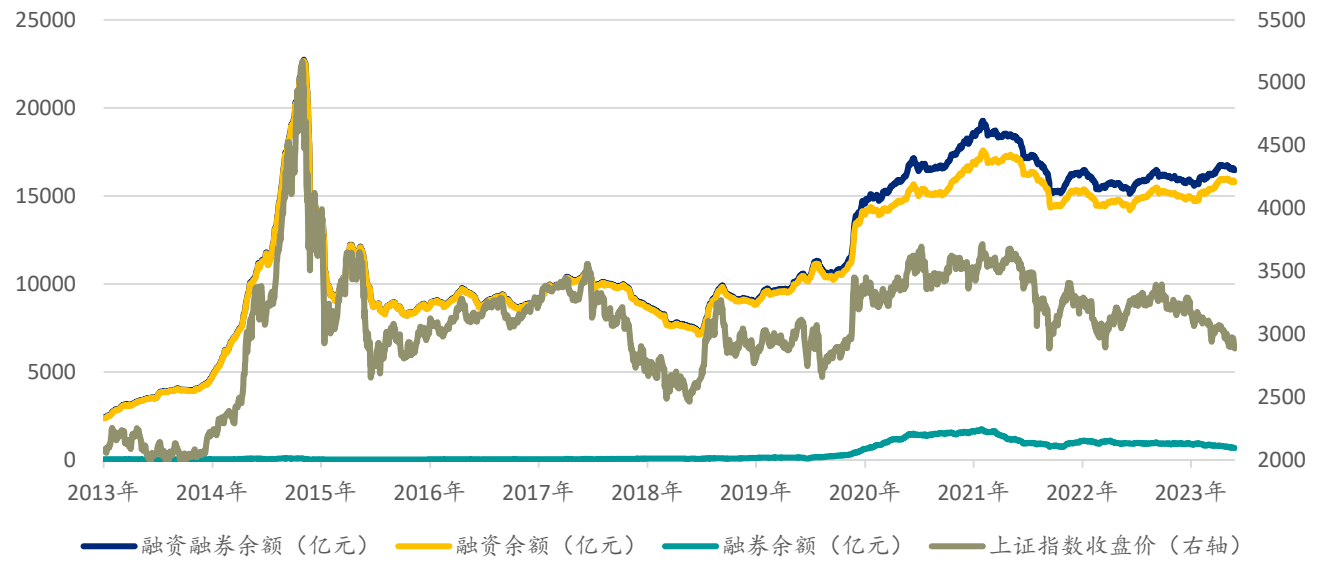
A 股两融规模水平

两融业务指的是融资和融券交易，是一个反映市场热度和投资者参与度的指标。融资交易就是投资者以资金或证券作为质押，向券商借入资金用于证券买卖，并在约定的期限内偿还借款本金和利息。融资交易活跃往往反映投资者对市场较为看好，并预期股票价格上涨，倾向借入资金买入股票。融券交易是投资者以资金或证券作为质押，向券商借入证券卖出，在约定的期限内，买入相同数量和品种的证券归还券商并支付相应的融券费用。融券交易活跃往往可能反映投资者的市场情绪较悲观，倾向借入股票并卖出，在未来价格下跌时再买回来。由于两融交易均属于杠杆交易，其在一定程度上对市场具有“助涨助跌”的作用。通过相关性和回归分析，我们发现融资融券活动与市场走势呈显著正相关关系。2016 年 1 月至 2023 年 12 月期间，两融余额与上证指数的相关系数为 0.68，R^2为 0.46，具备较强的正相关关系（图表 15）。

融资融券制度不断得到优化和调整，有助于维护市场稳定。2023 年 10 月 14 日，证监会调整优化融券相关制度，阶段性收紧融券活动和战略投资者配售股份出借。将融券保证金比例由不得低于 50%上调至 80%，对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至 100%。同时督促证券公司建立健全融券券源分配机制、穿透核查机制和准入机制，加强融券交易行为管理。出借端，根据有关法规规定可以对战略投资者配售股份出借予以调整，为突出上市公司高管专注主业，取消上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立的专项资产管理计划出借，适度限制其他战略投资者在上市初期的出借方式和比例。

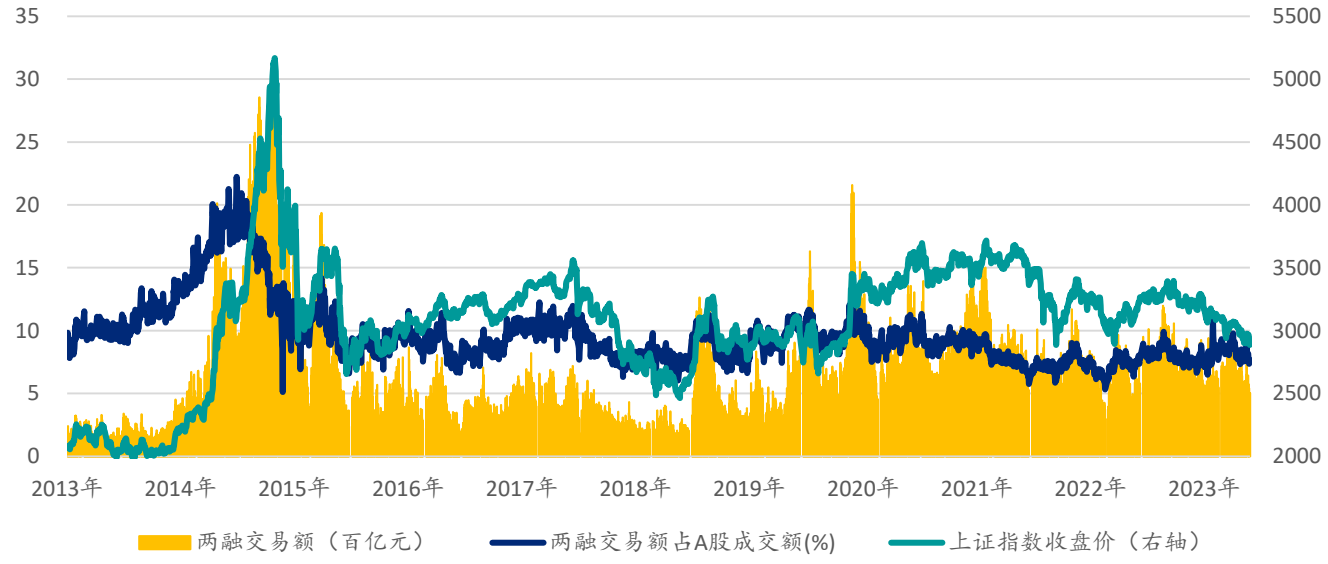
近期，两融余额有所增长，但仍处于偏低水平。2023 年四季度，两融日均成交额为 697 亿元，环比增长 13%，同比增长 11%，但仍略低于过去一年均值，两融交易规模处于较低水平。截至 2024 年 1 月 8 日，A 股市场两融余额为 16,469 亿元，对比去年年底小幅下降 0.2%。其中融资余额为 15,789 亿元，融券余额为 679 亿元，融资余额约为融券余额的 23 倍。目前，两融余额占 A 股流通市值比重为 2.5%，两融交易额占 A 股成交额比重为 7.7%，与去年 12 月底的 2.5%/7.9%相比基本持平。从板块来看，2023 年，除保险和电信服务板块以外，其余板块的两融余额均有所减少。其中材料、资本货物、技术硬件与设备板块的两融余额减少最多，分别减少 1,408 亿元、974 亿元和 841 亿元（图表 16-18）。

图表 15：两融余额与上证指数的表现呈显著的正相关关系（相关系数：0.68）



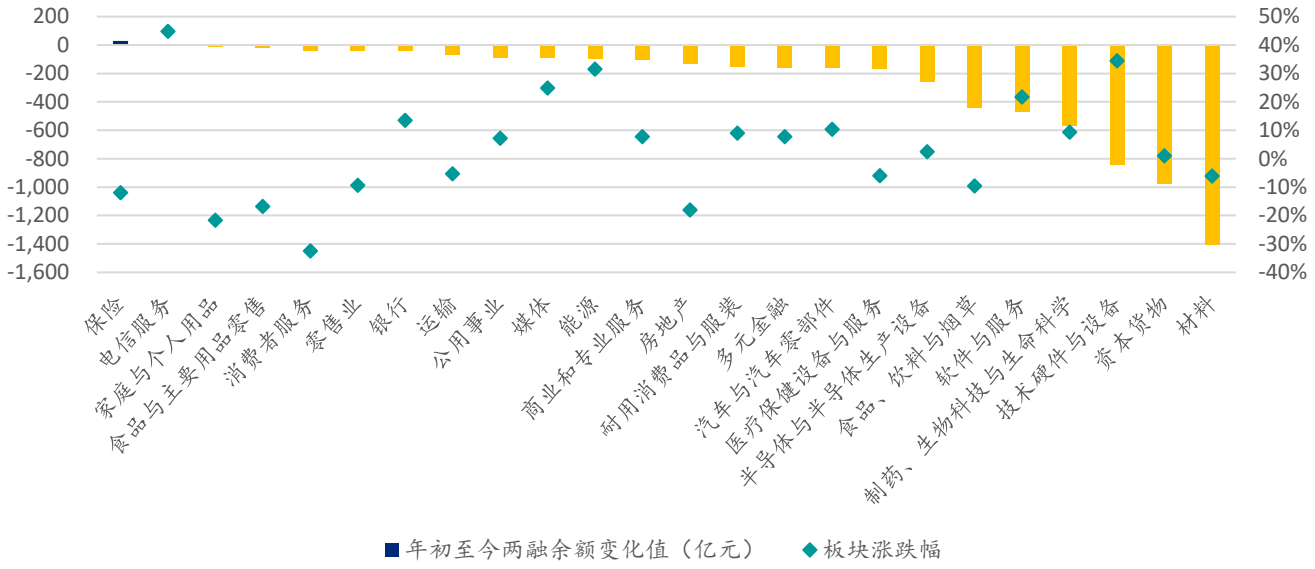
注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。资料来源：Wind，浦银国际

图表 16：目前，两融交易额在 A 股成交额占比约为 7.7%



注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。资料来源：Wind，浦银国际

图表 17：2023 年，除保险和电信服务板块外，大多数板块的两融余额均有减少



注：数据截至 2023 年 12 月 29 日。资料来源：Wind，浦银国际

图表 18：2023 年各大板块两融交易情况

A 股板块	两融余额（亿元）	两融余额占比	两融余额变动（亿元）	两融交易额（亿元）	融资净买入额（亿元）	2023 年涨跌幅
材料	1032	13.16%	-1,408	16303	-171	-6%
资本货物	1115	14.23%	-974	22880	230	1%
技术硬件与设备	404	5.16%	-841	24119	291	35%
多元金融	737	9.40%	-161	9709	236	8%
半导体与半导体生产设备	681	8.69%	-258	13136	100	2%
软件与服务	313	3.99%	-468	20435	316	22%
制药、生物科技与生命科学	519	6.62%	-568	8616	-10	9%
食品、饮料与烟草	453	5.77%	-437	5698	-48	-10%
银行	527	6.72%	-39	3837	69	13%
汽车与汽车零部件	265	3.38%	-161	6258	126	10%
公用事业	302	3.85%	-88	2889	22	7%
房地产	213	2.72%	-128	2881	15	-18%
能源	212	2.71%	-94	2515	-33	32%
运输	226	2.88%	-67	2000	17	-5%
医疗保健设备与服务	123	1.56%	-162	2340	10	-6%
耐用消费品与服装	103	1.31%	-155	2829	28	9%
保险	256	3.27%	30	1012	35	-12%
媒体	92	1.17%	-89	4377	57	25%
商业和专业服务	46	0.59%	-104	1883	22	8%
消费者服务	73	0.93%	-38	1155	8	-32%
零售业	58	0.75%	-38	825	-1	-9%
电信服务	50	0.64%	0	1567	8	45%
食品与主要用品零售	28	0.35%	-18	348	-4	-17%
家庭与个人用品	9	0.12%	-10	243	7	-22%

注：数据区间为 2023 年 1 月 1 日 2023 年 12 月 29 日。两融余额占比为该行业在两融余额总数的比重。

资料来源：Wind、浦银国际

沪深港通计划下的北向资金流向：陆股通成交总额

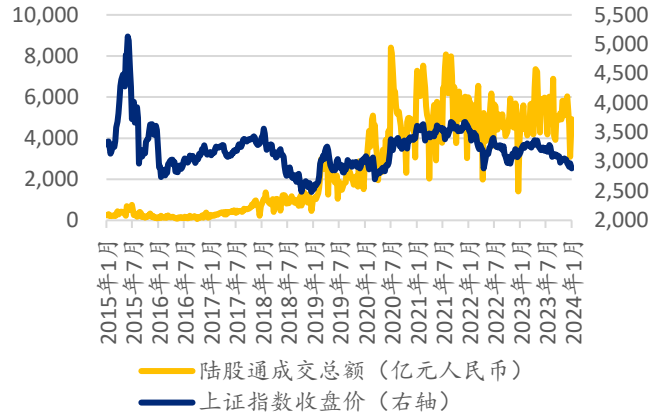
北向资金的流入对于中国 A 股市场的流动性和国际化发展具有重要意义。外国投资者在 A 股市场投资主要有两种方式，一种是合格境外机构投资者（QFII）可以通过 QFII 配额交易 A 股，另一种是投资者在沪深港通的机制下，通过香港交易所买入上海证券交易所（沪港通）和深圳证券交易所（深港通）可交易的 A 股，通常称为北向资金或陆股通。上海证券交易所于 2014 年 11 月开放北向交易，深圳证券交易所于 2016 年 12 月开放。根据 Wind，近年来外资的 A 股持股持续增多，去年超过 65%的外国投资者通过沪深港股通持有 A 股股份。

北向资金对 A 股流动性影响有限，但对市场情绪影响较大。为了减少数据波动性带来的影响，我们采用陆股通成交总额的 7 天移动平均值作为指标来构建 A 股市场情绪指数。2016 年至 2023 年，陆股通成交总额与上证综指的表现呈正相关关系，相关系数为 0.50，R^2为 0.25。根据 Wind，2023 年北向资金累计录得净流入 437 亿元。2023 年 1 月，在市场预期中国经济强劲复苏的推动下，北向资金创下成立以来最高月度净流入，净流入 1413 亿元。但随后由于经济复苏的路径与投资者预期相差较大，8 月开始北向资金转为净流出，共净流出 897 亿元，创下最大月度净流出（图表 20）。

北向资金在 A 股的成交额和市值占比不断提升。从成交额来看，2015 年沪股通成交总额为 14,711 亿元，占 A 股成交额仅为 0.6%。2017 年深港通开通后，陆股通成交额为 22,653 亿元，成交额占比上升至 2%。2018 年，在 MSCI，FTSE 等指数提供商提高 A 股纳入权重的驱动下，陆股通在 A 股成交额占比大幅上升至 12%，2020 年一度上升至 25%。2023 年，陆股通成交额为 251,207 亿元，同比增长 8%，约占 A 股成交额的 12%。截至 2024 年 1 月 8 日，2024 年陆股通日均成交额为人民币 985 亿元，较去年 12 月下降 8%。从市值来看，截至 2023 年 12 月 29 日，陆股通持股总市值为 19,993 亿元，占 A 股总市值比重约 2.4%，较 2017 年增长约 10 倍（图表 21-22）。

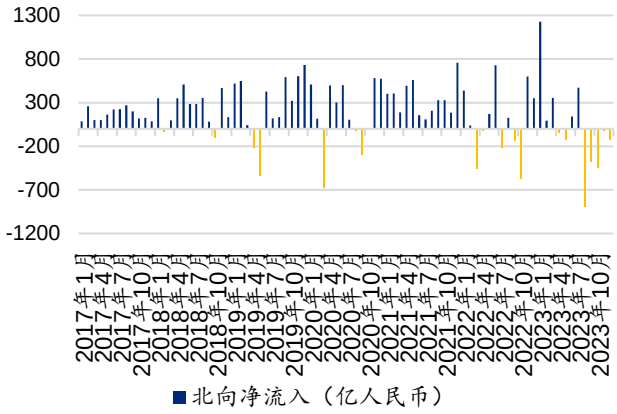
北向资金通常被认为是“聪明钱”。由于陆股通投资者中机构投资者的占比较高，其持仓的大幅变动可能会影响整体市场情绪。回顾历史，若北向资金在单周/单月大幅净流入/流出后，市场的上涨/下跌较明显。2023 年 1 月 6 日至 2 月 3 日，北向资金录得 1467 亿元的大幅净流入，期间上证指数上涨 5.6%。2023 年 7 月 28 日至 8 月 4 日，北向资金录得净流入 345 亿元，期间上证指数上涨 3.4%。2023 年 8 月 4 日至 10 月 20 日，北向资金在一个半月内累计录得大幅净流出 1,128 亿元，上证指数下跌 5.2%。2018 年至今，北向资金净流入最多的前十大个股明显跑赢大盘，截至 2024 年 1 月 8 日，期间北向资金净流入最多的前十大个股累计涨幅为 108.1%，大幅跑赢上证综合指数的 10.8%（图表 23）。

图表 19：陆股通成交额与上证综指的表现（相关系数：0.50）



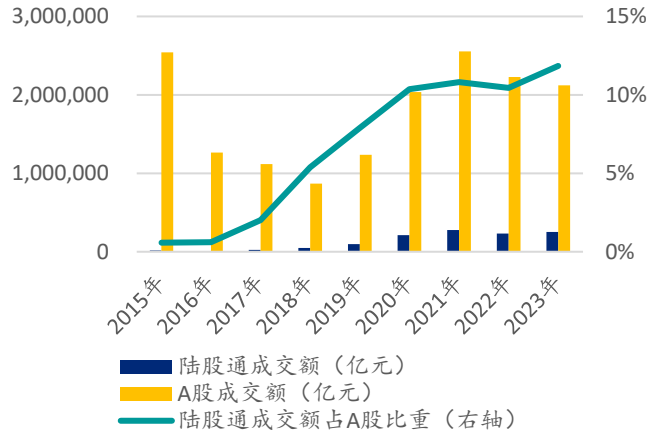
注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 20：北向资金在去年 8 月转为月度净流出



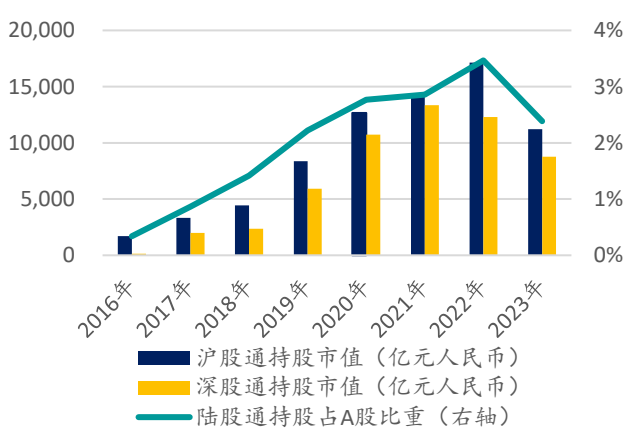
注：数据截至 2023 年 12 月 29 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 21：北向资金在 A 股总成交额占比逐年上升



注：数据截至 2024 年 1 月 8 日资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 22：2023 年，北向资金占 A 股市值的比重有所下降



注：数据截至 2023 年 12 月 29 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

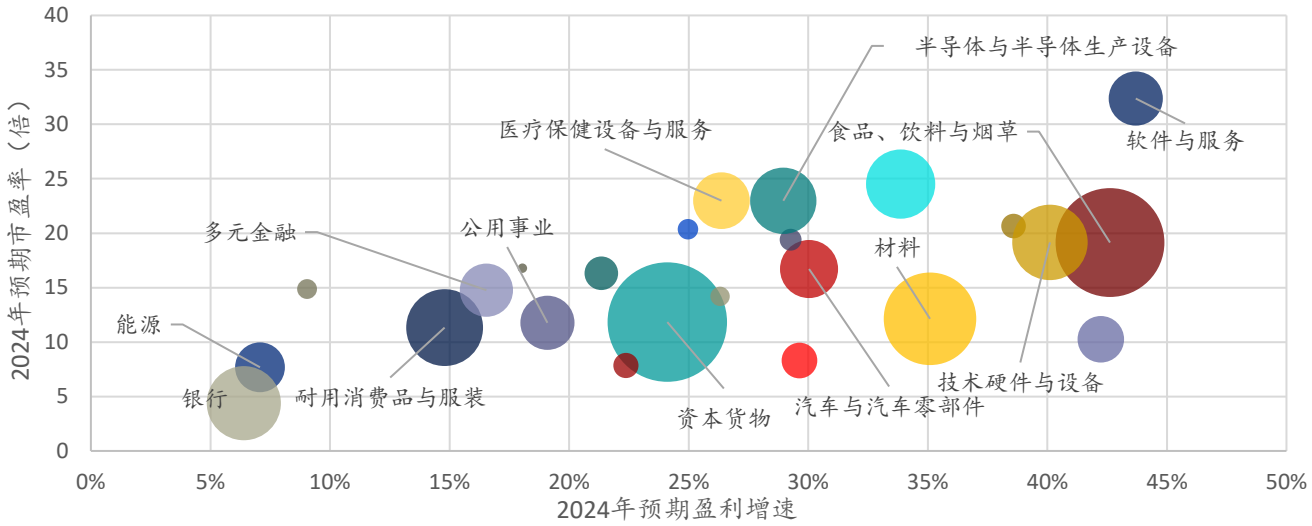
图表 23：2018 年至今，北向资金净流入最多的前十大个股大幅跑赢上证综指



注：北向资金净流入最多的前十大个股分别为：宁德时代（300750.CH）、比亚迪（002594.CH）、美的集团（000333.CH）、药明康德（603259.CH）、阳光电源（300274.CH）、三一重工（600031.CH）、紫金矿业（601899.CH）、长江电力（600900.CH）、牧原股份（002714.CH）、国电南瑞（600406.CH）；数据计算区间为 2018 年 11 月 1 日至 2024 年 1 月 8 日。资料来源：Wind，浦银国际

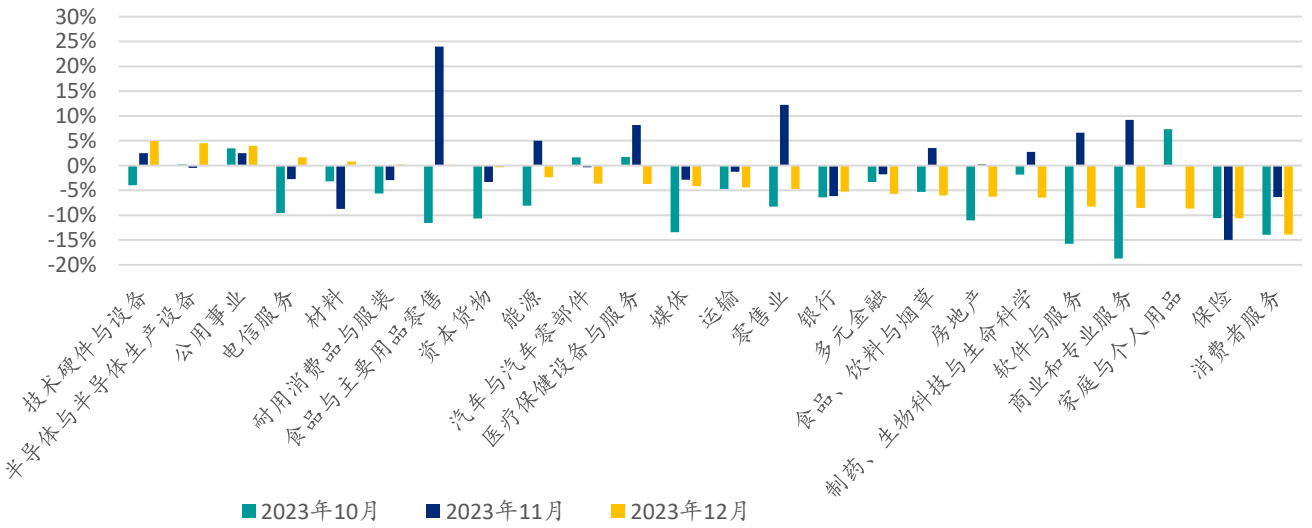
北向资金较为青睐高盈利和低估值的板块。从持股市值来看，北向资金较为青睐资本货物、食品饮料与烟草、材料、耐用消费品与服装和技术硬件与设备板块。这些板块 2024 年预期盈利增速较高，但估值仍位于相对合理的位置。从资金流向来看，近 3 年，资本货物、材料、半导体、银行、软件与服务等板块录得的净流入最多。2023 年，资本货物、汽车与汽车零部件、技术硬件与设备、半导体与半导体生产设备和公用事业净流入最多，食品、饮料与烟草、银行、保险、消费者服务和多元金融净流出最多。2023 年 12 月，北向资金减持了大部分 A 股板块，其中消费者服务、保险、家庭与个人用品板块减持较多，但技术硬件与设备、半导体与半导体设备、公用事业、电信服务、材料和耐用消费品板块仍获得增持（图表 24-26）。

图表 24：北向资金持股市值最多的板块为资本货物、食品、饮料与烟草和材料



注：数据截至 2023 年 12 月 29 日，气泡图面积为陆股通持股市值，资料来源：Wind，浦银国际

图表 25： 2023 年 12 月，消费者服务、保险、家庭与个人用品等板块受到北向资金减持较多



注：数据截至 2023 年 12 月 29 日，资料来源：Wind，浦银国际

图表 26：2021 年至 2023 年各大板块北向资金季度净流入（单位：人民币亿元）

A 股板块	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
汽车与汽车零部件	0	-16	41	46	-61	26	50	-14	68	76	83	28
制药、生物科技与生命科学	29	153	57	-15	-78	-45	-22	2	11	9	71	-10
耐用消费品与服装	-63	159	42	-55	-65	43	19	96	-7	-27	65	-40
多元金融	16	90	70	104	-25	8	-5	18	35	-84	46	-56
电信服务	-23	4	7	11	3	6	19	8	-1	-2	23	-5
能源	24	46	19	24	41	62	19	5	-39	15	15	-21
零售业	-2	-6	0	2	-2	2	0	2	5	0	2	1
食品与主要用品零售	24	26	1	3	-5	3	5	16	3	-5	-1	2
商业和专业服务	2	31	10	-19	-10	-4	9	2	8	-1	-3	-6
房地产	20	14	-21	-41	7	-1	-9	15	-28	-26	-5	3
媒体	65	18	-5	-4	4	5	4	28	65	35	-13	-39
家庭与个人用品	15	22	6	18	4	51	-5	-5	5	35	-16	3
公用事业	0	15	49	61	40	61	5	-43	15	42	-19	44
运输	25	31	63	-12	36	44	37	17	1	36	-20	-19
消费者服务	-11	3	-1	25	-37	9	-12	46	42	-56	-41	-23
软件与服务	70	94	141	127	-78	21	32	42	163	-51	-41	-77
技术硬件与设备	-62	101	-21	207	-62	-6	-31	9	194	44	-63	67
保险	105	-16	-92	-8	-27	13	7	48	121	-65	-72	-70
资本货物	376	125	206	436	79	146	-126	51	476	282	-83	-189
医疗保健设备与服务	23	70	90	30	-76	18	36	71	83	36	-93	23
银行	264	151	-72	109	217	126	-219	66	57	-32	-101	-133
半导体与半导体生产设备	148	282	224	79	12	243	52	-19	164	36	-122	82
材料	276	231	96	188	146	-40	72	58	199	-47	-120	-49
食品与主要用品零售	-237	124	-46	223	-191	274	14	-24	256	-154	-239	-75

注：数据截至 2023 年 12 月 29 日。

资料来源：Wind，浦银国际

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/935030111004011100