



浦银国际量化策略：A股市场情绪指数构建和运用（上）

我们在本篇报告为大家介绍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。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。我们将在下一篇报告中对各个成分指标进行详细解析。目前，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。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。

- 投资者情绪已成为市场的重要驱动力。去年以来，我们发现A股市场的走势并非完全由基本面驱动，估值的大幅收缩抵消了盈利增长的正面影响，导致去年股指回调较大。估值往往受市场情绪的影响而变动，因此，根据量化指标客观地了解 and 跟踪A股投资者的情绪变得愈加重要。市场情绪不仅可以帮助我们判断短期市场趋势和预测市场转向，还可以辅助投资决策，有助于把握逆势交易的机会。
- 基于14个成分指标构建A股市场情绪指数。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。为了满足这一需求，我们在报告中引入浦银国际独家构建的A股市场情绪指数，专门用于衡量A股的投资者情绪。我们共采纳了14个成分指标进行构建：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，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，有望带动A股市场情绪回暖。
- 相关性与回归分析：我们分别对成分指标和上证综指进行相关性和回归分析，然后对所有成分指标的数据进行标准化处理，并进行赋权，最后将所有指标整合构建成为情绪指数。我们采用了三种不同的赋权方法：1) 等权重赋权；2) 根据 R^2 （判定系数）进行赋权；3) 结合相关系数和 R^2 进行赋权。这三种赋权方法与上证综指的相关系数分别为0.70/0.76/0.75，呈显著的正相关关系。
- 有效性检验与回测：为了进一步验证我们构建的情绪指数在统计学层面上的有效性，我们采用了格兰杰因果检验（Granger Causality Test）。结果显示，情绪指数与主要A股市场指数的格兰杰因果检验P值均小于0.05，即它们之间存在格兰杰因果关系，因此情绪指数能在一定程度预测这些A股指数的走势。此外，根据我们的回测结果，结合相关系数和 R^2 进行赋权的方法在判断市场趋势和预测市场拐点的准确度相对较高，所以我们采纳了该赋权方法来构建A股市场情绪指数。
- 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。

赖焯焯

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 0411

2024年1月11日

相关报告：

[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

目录

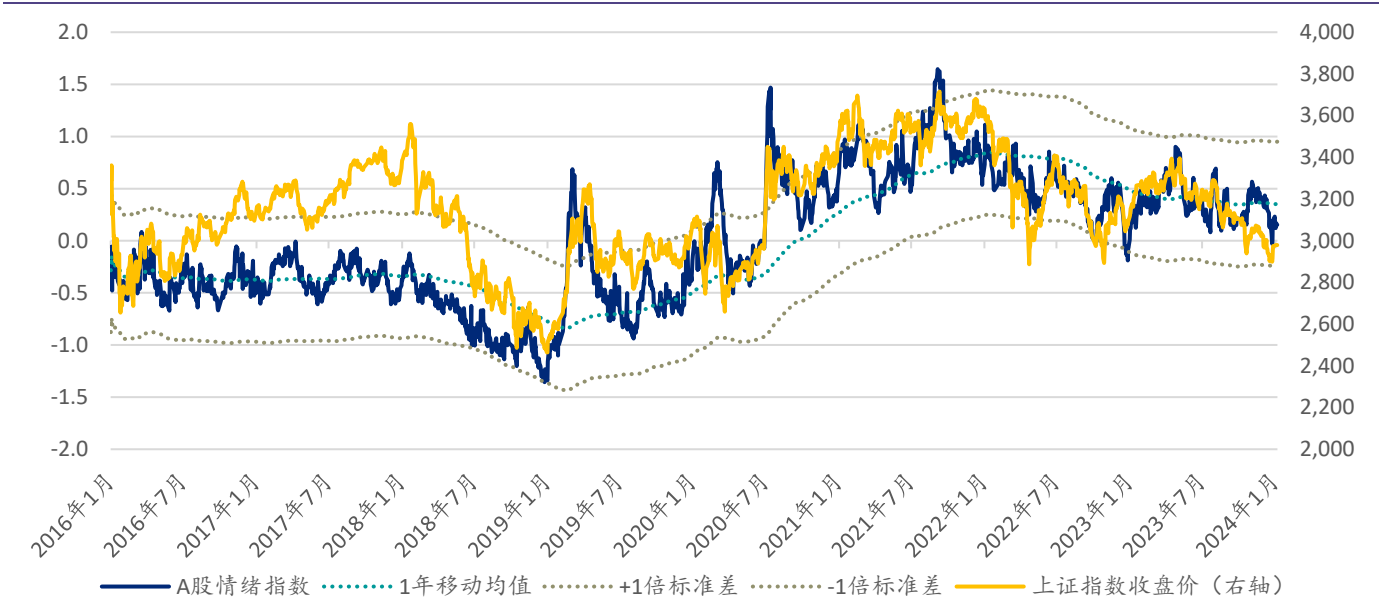
投资者情绪是市场的重要驱动因素之一	4
如何评估 A 股市场情绪?	5
情绪指数与 A 股市场的相关性和回归分析	8
情绪指数的有效性检验	10
基于历史数据进行回测	11

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)	3
图表 2: 成分指标近期变动及分析	3
图表 3: 2023 年, MSCI 中国指数中大部分板块的回报主要受盈利上升支持, 但受估值下降和人民币贬值拖累	4
图表 4: 浦银国际 A 股情绪指数与上证指数的走势 (相关系数: 0.75)	6
图表 5: 截至 1 月 8 日, A 股情绪指数的读数为 0.15, 略低于其一年移动平均值 0.3 个标准差, 显示市场情绪仍然偏低	7
图表 6: 各成分指标与上证指数的相关性和回归分析	8
图表 7: 三个赋权方法下各成分指标权重	9
图表 8: 格兰杰因果检验结果显示情绪指数能在一定程度预测 A 股股指的走势	10
图表 9: 三种不同的赋权方法的回测结果	11
图表 10: 三种不同的赋权方法的回测结果	12
图表 11: 基于等权重构建的市场情绪指数 (相关系数: 0.70)	12
图表 12: 基于 R^2 构建的市场情绪指数 (相关系数: 0.76)	13
图表 13: 基于 R^2 、相关系数和主观进行赋权的市场情绪指数 (相关系数: 0.75)	13

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 4%。
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 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。

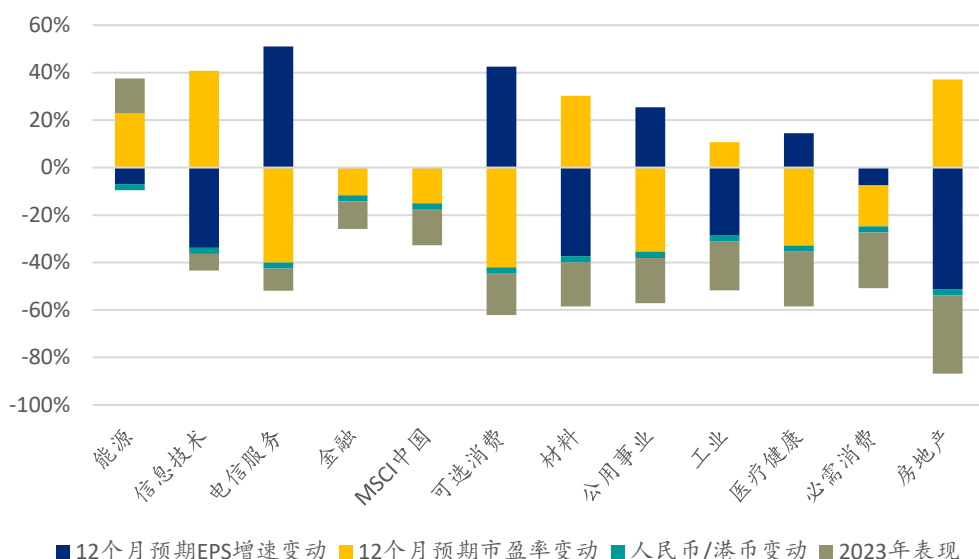
注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。除产业资本增减持规模、封闭式基金折价率、股债收益差外，其他指标均与上证指数走势呈正相关关系。
资料来源：浦银国际。

投资者情绪是市场的重要驱动因素之一

为了分析中国股票市场的表现，我们从估值变化、盈利变化和汇率变动三方面分析市场回报受到的影响。去年，估值大幅收缩和人民币汇率下行，抵消了盈利增长的正面影响。

估值和汇率变动均受市场情绪影响较大。2023年，整体市场的表现主要受到宏观经济的驱动。由于经济周期的走势和投资者预期的路径偏差较大，中国经济呈现弱复苏，美国经济增长韧性较强，均导致中国股票市场较为波动。大盘指数跌多涨少的逻辑可能与全球市场投资情绪偏谨慎、主要经济体货币紧缩政策有关。在这种情况下，投资者一方面对传统板块的投资持观望态度，另一方面更倾向于将资金投向产业政策环境良好、中长期发展空间广阔、以及成长逻辑清晰的行业，比如 AI、机器人和新能源汽车等新兴领域，以期获得更好的投资回报（图表 3）。

图表 3：2023 年，MSCI 中国指数中大部分板块的回报主要受盈利上升支持，但受估值下降和人民币贬值拖累



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

在股指走势并非完全由基本面驱动的情况下，投资者情绪往往对市场走势产生较为显著的影响。研究投资者情绪，可以帮助我们了解市场当前情况以及对未来短期的走势作出分析和判断。当投资者情绪乐观时，可能会积极买入股票，更愿意承担较高风险，或会更加关注正面的利好消息。相反，当市场投资者情绪悲观时，可能会选择卖出股票，更倾向选择较为保守的投资方式，更容易受到负面消息影响，观望情绪较浓厚。通过研究投资者情绪，我们可以尝试预测市场的拐点，因为投资者情绪通常在市场转向时发生变化。当投资者情绪达到极端时，市场往往会发生反转。例如，当投资者普遍感到过度恐慌时，可能意味着市场已经触底，可能是买入的好时机。反之，当投资者普遍感到过度乐观时，市场可能已经接近顶部，可能是卖出的好时机。总的来说，市场情绪不仅可以帮助我们判断市场短期走势和预测市场转向，还可以辅助投资决策，有助于我们把握逆势交易的机会。

如何评估 A 股市场情绪？

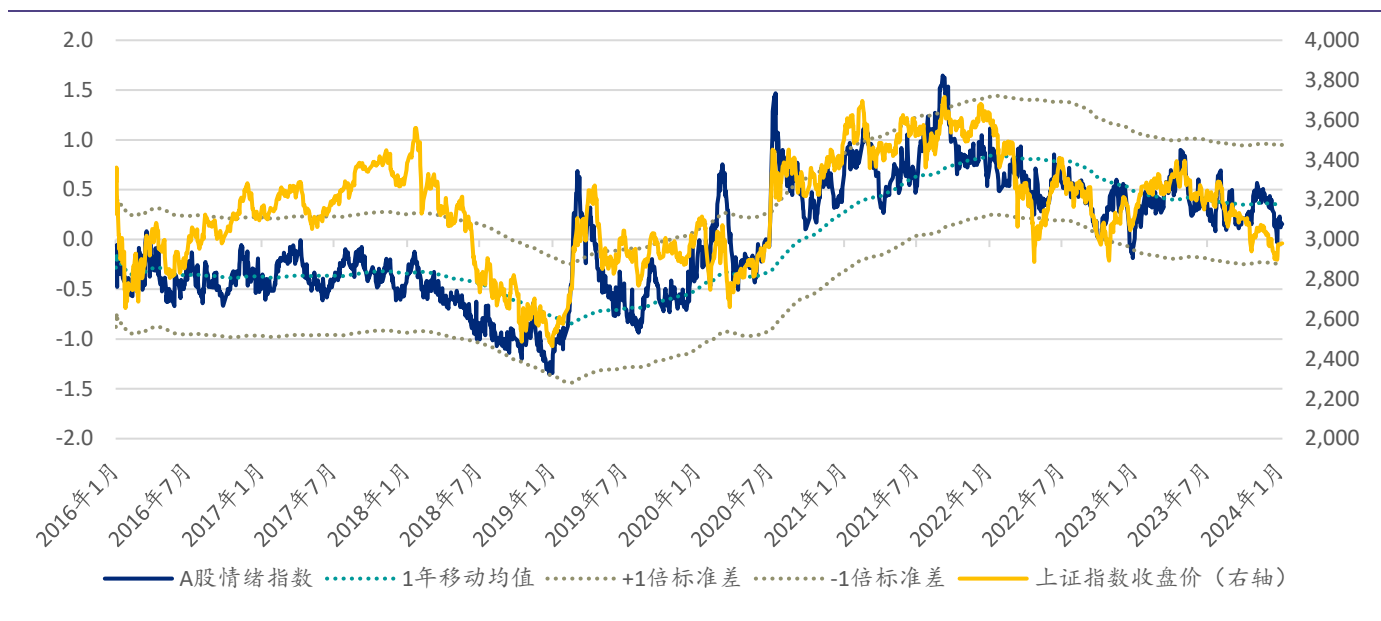
我们很难找到一个完全不受投资者情绪影响的市场，因此根据量化指标客观地了解 and 跟踪投资者的情绪变得至关重要。衡量投资情绪是困难的，但我们认为这并非是不可能的任务。为了满足这一需求，我们在本报告中引入浦银国际构建的市场情绪指数，专门用于量化跟踪 A 股市场的投资者情绪。

在本报告中，我们采纳了以下 14 个成分指标来构建 A 股市场情绪指数：

1. A 股成交量。
2. A 股换手率。
3. RSI 指数。
4. 两融余额。
5. 陆股通成交总额。
6. IPO 募资总额。
7. 再融资规模。
8. 限售股解禁市值。
9. 产业资本增减持规模。
10. 封闭式基金折价率。
11. 股债收益差。
12. 开放式基金股票持仓比率。
13. 涨停股票数量。
14. 盈利预期上调数量占比。

我们分别对这 14 个成分指标和上证综指进行相关性和回归分析，然后对所有成分指标的数据进行标准化处理，并进行赋权，最后将所有指标整合构建成为情绪指数。我们采用了三种不同的方法对情绪指数进行赋权后构建，分别是：1) 等权重赋权；2) 根据 R^2 （判定系数）大小进行赋权；3) 结合相关系数和 R^2 进行赋权。采用三种赋权方法构建的 A 股市场情绪指数跟上证综指的相关性较强，相关系数分别为 0.70/0.76/0.75，呈显著的正相关关系。根据我们的回测结果，结合相关系数和 R^2 进行赋权的方法在判断市场趋势和预测市场拐点的准确度相对较高，所以我们采纳该赋权方法构建了浦银国际 A 股市场情绪指数，帮助我们更好地判断市场趋势和防范风险（图表 4）。

图表 4：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。

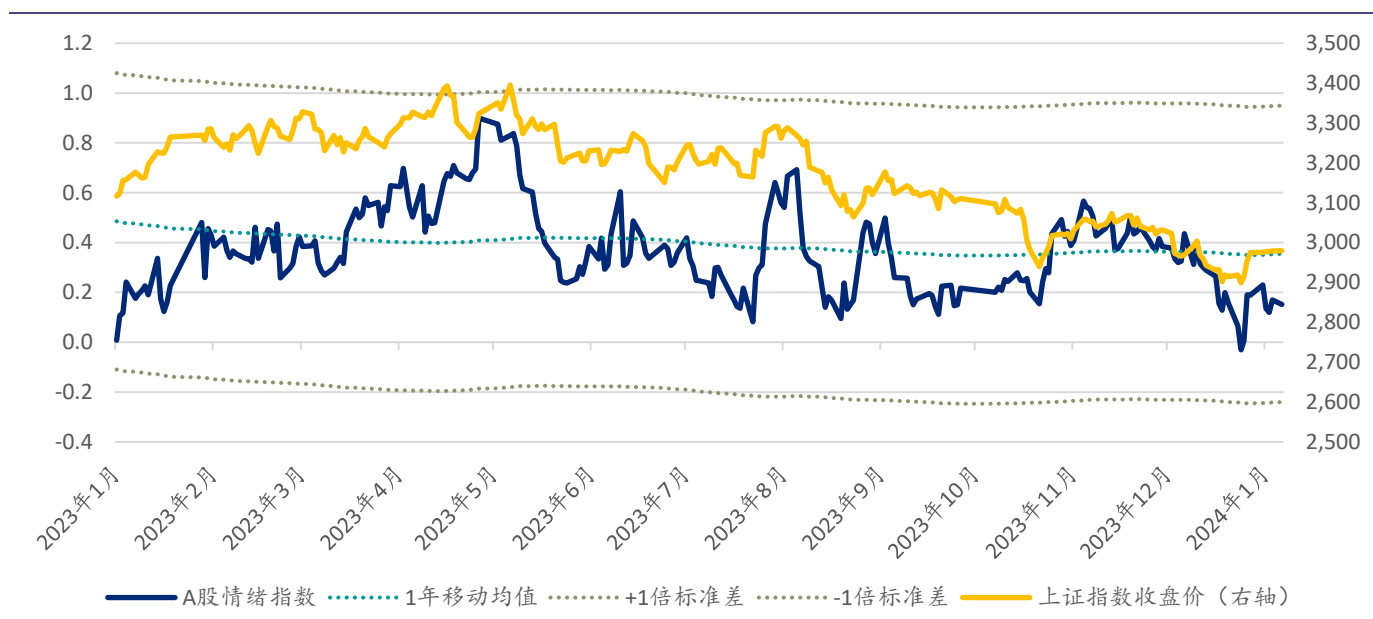
资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

A 股情绪指数在 2023 年上半年呈前高后低的态势……2023 年 1 月，尽管政策表态较积极，但疫情快速扩散并达到感染高峰，经济活动变缓，使得投资者情绪较为低迷，A 股情绪指数的读数为 0.008，处于一年移动平均值负 1 个标准差、约 53%分位水平。3 月，由于疫情转为低水平流行，经济活动逐步恢复，市场情绪明显回升，读数在 4 月一度达到全年最高点 0.90，处于其一年移动平均值约正 1 个标准差、94%分位水平，显示市场情绪较为高涨。但随后见顶回落，由于之后经济恢复呈波浪式的进程，与投资者前期的预期偏差较大，5 月底读数下降至 0.24。6 月，国内货币政策稳增长力度开始加大，年内首度降息 10 个基点，市场情绪有所改善，读数一度回升至 0.6，但随后受外资大幅净流出的影响，市场情绪有所回落（图表 5）。

……但下半年受外部风险影响波动较大。2023 年 7 月，中央政治局会议释放较积极的政策信号，市场情绪大幅改善，读数从 7 月 24 日的较低水平 0.08，迅速上升至 7 月 31 日的 0.64，处于其一年移动平均值正 0.4 个标准差、约 83%分位水平。8 月中旬，海外风险有所上升，美国发布对华投资限制行政令，市场情绪快速回落，读数一度下跌至 0.1。8 月底，央行出台多个重磅政策，降首付和房贷利率以及存量房贷利率下调等，市场情绪明显改善，读数一度升至 0.5。9 月，外部环境较为动荡，地缘政治风险上升，无风险利率上升，降低了风险资产的吸引力，空头力量占据上风，市场情绪明显转弱，读数一度回落至 0.1。10 月下旬，海内外积极因素增多，美联储再度暂缓加息，使得市场对本轮加息周期或已结束的预期大幅上升。中国宣布增发一万亿元特别国债，提升赤字率，以及中央汇金持有国有大行和 A 股大盘 ETF，释放较强积极信号，市场情绪明显提升，并在 11 月初达到 0.57，但随后有所转弱。12 月，虽然中央经济工作会议继续释放较强政策信号，但经济数据验证不及投资者前期的乐观预期。此外《网络游戏管理办法（草案征求意见稿）》发布，使得市场情绪显著回落，读数创下年内最低位-0.03。12 月底，新增国债陆续发行，PSL 贷款时隔一年再度重启，带动市场情绪有所改善，读数有所回升至 0.23（图表 5）。

2024年以来，A股市场情绪指数有所回落。近期公布的美国就业数据较强劲，美联储还未提及降息的时点，市场对今年大幅降息的预期有所降温，使得海外风险偏好有所降低。国内市场预期和市场情绪的修复，仍需更多数据实证和持续的政策刺激。截至1月8日，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，显示市场情绪仍然偏低，尚未出现明显的反弹信号，短期市场可能仍处于筑底阶段（图表5）。

图表 5: 截至1月8日，A股情绪指数的读数为0.15，略低于其一年移动平均值0.3个标准差，显示市场情绪仍然偏低



注：数据截至2024年1月8日。

资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

情绪指数与 A 股市场的相关性和回归分析

我们分别对各成分指标与上证指数进行了相关性和回归分析，计算出这些成分指标与上证指数之间的相关系数和 R^2 值（判定系数）。通过进一步深入研究和分析相互影响机制，我们可以更好地理解市场行情和趋势变化，帮助我们做出投资决策。

相关性研究：用于确定两个或多个变量之间的关系或相互关联程度，常用相关系数来衡量两个变量之间的线性关系强度和方向。相关系数取值范围在 -1 至 1 之间。绝对值越大，表示两个变量的相关性越强。根据一般的划分标准，当相关系数的绝对值大于 0.6 时，被认为存在强相关性；在 0.3 至 0.6 之间，被视为中等相关性；在 0.1 至 0.3 之间，被认为是弱相关性；小于 0.1 则表示极弱相关性或无相关性。

通过相关性研究，我们发现 **A 股换手率、A 股成交量、封闭式基金折价率、两融余额、陆股通成交总额、及股债收益差与上证指数的走势之间具有较强的相关性**，相关系数绝对值均高于或等于 0.4（图表 6）。

回归分析：用于研究自变量（独立变量）与因变量（依赖变量）之间的关系，通过建立数学模型来描述和预测因变量如何随着自变量的变化而变化。常用 R^2 来衡量回归模型对观测数据的拟合程度，表示回归平方和占总离差平方和的比值。 R^2 的取值范围在 0 到 1 之间，越接近 1 表示模型对数据的拟合程度越好，说明自变量对目标变量的解释性较高。反之，越接近 0 则表示模型对数据的拟合程度较差。

通过回归分析，我们发现**两融余额和 A 股成交量对上证指数走势相对具有较强的解释性**， R^2 均为 0.25 或以上（图表 6）。

图表 6：各成分指标与上证指数的相关性和回归分析

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

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

我们尝试了三种不同的权重赋予方法，以选择最佳的方法来构建情绪指数。分别是：1) 等权重赋权；2) 根据 R^2 （判定系数）大小进行赋权；3) 结合相关系数、 R^2 进行赋权（图表 7）。然而，部分指标数据的开始时间较晚，例如封闭式基金折价率、陆股通交易的数据分别开始于 2015 年 9 月 30 日、2014 年 11 月 17 日。为了确保一致性和准确性，我们在采用 2016 年之后的数据进行指标构建与回测。不同赋权方法下的成分指标权重如下：

图表 7：三个赋权方法下各成分指标权重

成分指标名称	等权重赋权	根据 R^2 进行赋权	结合相关系数、 R^2 进行赋权
两融余额	7.1%	25.0%	20.0%
陆股通成交总额	7.1%	13.8%	14.0%
A 股成交量	7.1%	13.6%	14.0%
股债收益差	7.1%	10.4%	10.0%
A 股换手率	7.1%	9.6%	10.0%
封闭式基金折价率	7.1%	8.7%	9.0%
盈利预期上调数量占比	7.1%	5.6%	6.0%
开放式基金股票持仓比率	7.1%	3.6%	4.0%
RSI 指数	7.1%	2.2%	3.0%
再融资规模	7.1%	1.6%	2.0%
限售股解禁市值	7.1%	1.6%	2.0%
涨停股票数量	7.1%	1.6%	2.0%
IPO 募资总额	7.1%	1.5%	2.0%
产业资本增减持规模	7.1%	1.3%	2.0%

资料来源：浦银国际

情绪指数的有效性检验

采用格兰杰因果检验对有效性进行检验。为了进一步验证我们构建的情绪指数在统计学层面上的有效性，我们采用了格兰杰因果检验（Granger Causality Test）来探究情绪指数与主要 A 股市场指数之间的因果关系。格兰杰因果检验是一种被广泛应用的假设检验方法，基于回归分析中的自回归模型，用于确定一个时间序列 X 是否可以作为另一个时间序列 Y 的格兰杰原因。原假设为“X 不是 Y 的格兰杰原因”，若检验结果的 P 值 <0.05 ，则拒绝原假设，即可以认为 X 是 Y 的格兰杰原因。

格兰杰因果检验与回归模型或者自回归模型有所不同，回归模型只能用来检测不同变量同期的相关性，自回归模型只能用来检测同一变量前后期的相关性，而格兰杰因果检验则可以检测不同变量在时间周期内的相关关系。我们将构建好的情绪指数作为自变量 X，然后分别对上证综指、深证成指、Wind 全 A 指数、中证 1000 指数、创业板指和上证小盘股指数作为因变量 Y 进行格兰杰因果检验。

结果显示，我们构建的情绪指数能在一定程度预测主要 A 股股指的走势。在进行格兰杰因果检验之前，我们首先对相关时间序列进行了平稳性检验和协整性检验。平稳性检验是为了确保序列的均值和方差在时间上保持稳定，而协整性检验则用于判断多个时间序列之间是否存在长期稳定的关系。由于情绪指数与主要 A 股市场指数的时间序列非平稳，我们对所有数据进行了一阶差分处理，并选择了 6 阶作为滞后阶数。结果显示，情绪指数与主要 A 股市场指数的格兰杰因果检验 P 值均小于 0.05，即可以认为情绪指标与主要 A 股市场指数之间存在格兰杰因果关系，因此情绪指标能在一定程度上预测这些指数的走势。我们选取的主要 A 股市场指数包括 Wind 全 A 指数、上证综指、深证成指、创业板指、中证 1000 指数和上证小盘指数，涵盖了大、中、小盘股。这意味着我们的情绪指数对各大市值的 A 股指数均有一定的参考价值，这为我们进一步理解和运用 A 股情绪指数提供了有力的统计学支持(图表 8)。

图表 8: 格兰杰因果检验结果显示情绪指数能在一定程度预测 A 股股指的走势

指数	P 值	指数	P 值
方法 1. 等权重赋权			
上证综指	0.01	深证成指	0.01
全 A 指数	0.04	中证 1000	0.03
创业板指	0.00	上证小盘	0.01
方法 2. 根据 R²进行赋权			
上证综指	0.02	深证成指	0.00
全 A 指数	0.02	中证 1000	0.01
创业板指	0.02	上证小盘	0.01
方法 3. 结合相关系数、R²进行赋权			
上证综指	0.03	深证成指	0.02
全 A 指数	0.10	中证 1000	0.01
创业板指	0.01	上证小盘	0.03

资料来源: Bloomberg, Wind, 浦银国际

基于历史数据进行回测

2016年1月至2023年12月，采用三种赋权方法构建的A股市场情绪指数跟上证综指的相关性较强，相关系数分别为0.70/0.76/0.75，呈显著的正相关关系。我们分别对三种不同方法赋权构建而成的情绪指数进行回测，我们发现：

在判断市场拐点时，情绪指数对预测见顶回落的准确率较高，但对预测触底反弹的准确率较低。当情绪指数向上触及其一年移动均值正1倍标准差的时候，未来7天至45天内上证指数下跌的概率较大，约为60%，且时间周期越长，下跌的趋势越明显，下跌的幅度越大，因此当情绪指数触及正1倍标准差时可以视为市场过热的信号，预示市场有一定的下跌风险。反之，若情绪指数向下触及其负1倍标准差的时候，未来7天至45天内上证指数平均录得上涨，且时间周期越长，上涨幅度越大，因此当情绪指数触及负1倍标准差时可以视为市场过度悲观的信号，预示市场有一定反弹的可能性。值得注意的是，虽然触及负1倍标准差后短期平均表现皆录得正回报，但是上涨和下跌的概率差异较小，因此需要结合市场实际情况进行进一步判断。三种不同赋权方法中，结合相关系数、 R^2 进行赋权构建的情绪指数在判断市场拐点时，尤其是判断市场见顶的准确率较其他两种方法相对较高（图表9）。

图表 9：三种不同的赋权方法的回测结果

正态分布水平	7天平均回报	15天平均回报	30天平均回报	45天平均回报
方法 1. 等权重赋权				
+1 std	-0.40%	-1.35%	-1.81%	-2.94%
-1 std	0.16%	0.61%	0.54%	1.12%
方法 2. 根据 R^2 进行赋权				
+1 std	-0.67%	-1.67%	-2.37%	-3.22%
-1 std	2.12%	2.09%	4.89%	5.09%
方法 3. 结合相关系数、R^2 进行赋权				
+1 std	-0.54%	-1.45%	-2.19%	-3.09%
-1 std	2.45%	2.50%	5.14%	6.37%

注：+1/-1std 为正一个标准差和负一个标准差。

资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

在判断市场走势时，情绪指数的准确率较高。当情绪指数低于其百分位数的30%/20%/10%的时候，未来7天至30天内上证指数平均回报皆为负。情绪指数所处的百分位数越低，上证指数录得上涨概率越大，平均涨幅越明显。反之，若情绪指数高于其百分位数的70%/80%/90%的时候，未来7天至30天内上证指数平均回报皆为正。情绪指数所处的百分位数越高，上证指数录得下跌的概率越大，回调幅度越大（图表10）。三种不同赋权方法中，结合相关系数、 R^2 进行赋权构建的情绪指数在判断市场走势时的准确率较其他两种方法相对较高（图表11-13）。

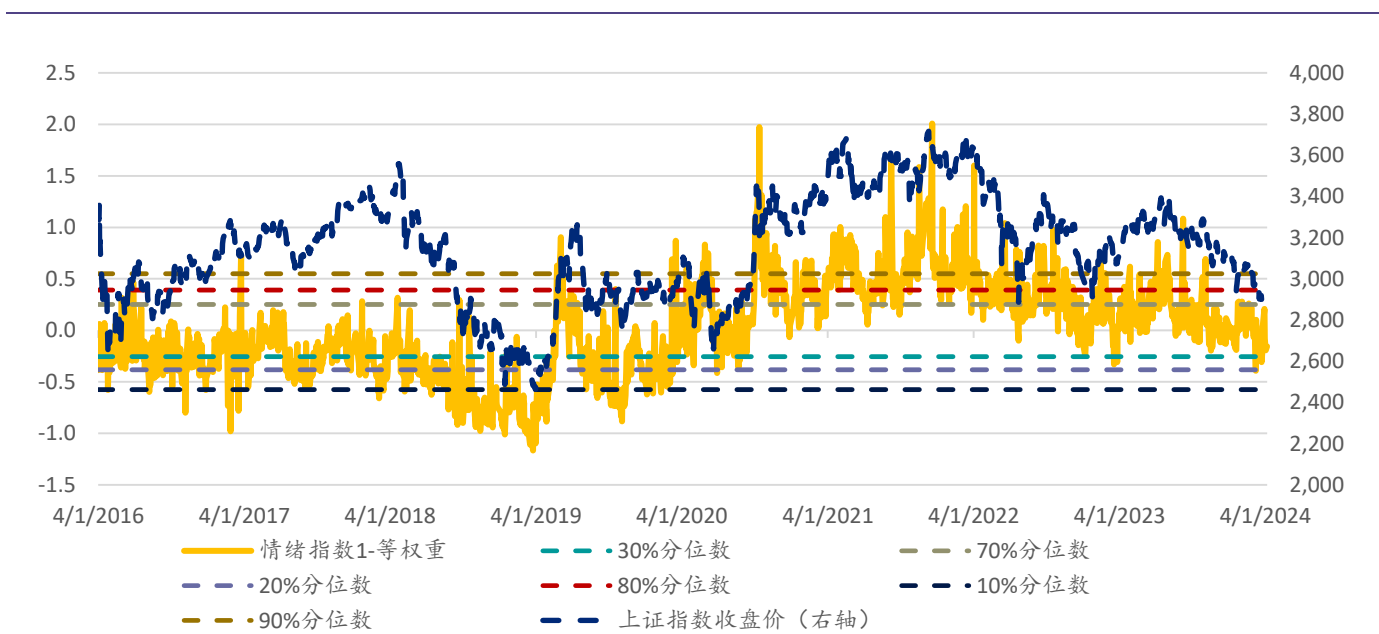
因此，我们采纳结合相关系数、 R^2 进行赋权的方法构建浦银国际A股市场情绪指数。

图表 10：三种不同的赋权方法的回测结果

所处分位数位置	7 天平均回报	15 天平均回报	30 天平均回报
方法 1. 等权重赋权			
低于 30%	0.10%	0.40%	0.94%
低于 20%	0.19%	0.38%	1.03%
低于 10%	-0.07%	-0.14%	0.90%
高于 70%	-0.26%	-0.58%	-0.95%
高于 80%	-0.36%	-0.76%	-1.09%
高于 90%	-0.66%	-0.82%	-0.91%
方法 2. 根据 R²进行赋权			
低于 30%	0.33%	0.71%	1.25%
低于 20%	0.27%	0.56%	1.00%
低于 10%	-0.17%	-0.06%	1.25%
高于 70%	-0.31%	-0.71%	-1.20%
高于 80%	-0.34%	-0.85%	-1.51%
高于 90%	-0.51%	-0.56%	-0.97%
方法 3. 结合相关系数、R²进行赋权			
低于 30%	0.26%	0.57%	1.06%
低于 20%	0.21%	0.51%	0.97%
低于 10%	-0.01%	0.02%	1.05%
高于 70%	-0.34%	-0.75%	-1.19%
高于 80%	-0.39%	-0.92%	-1.50%
高于 90%	-0.53%	-0.66%	-1.05%

资料来源：浦银国际

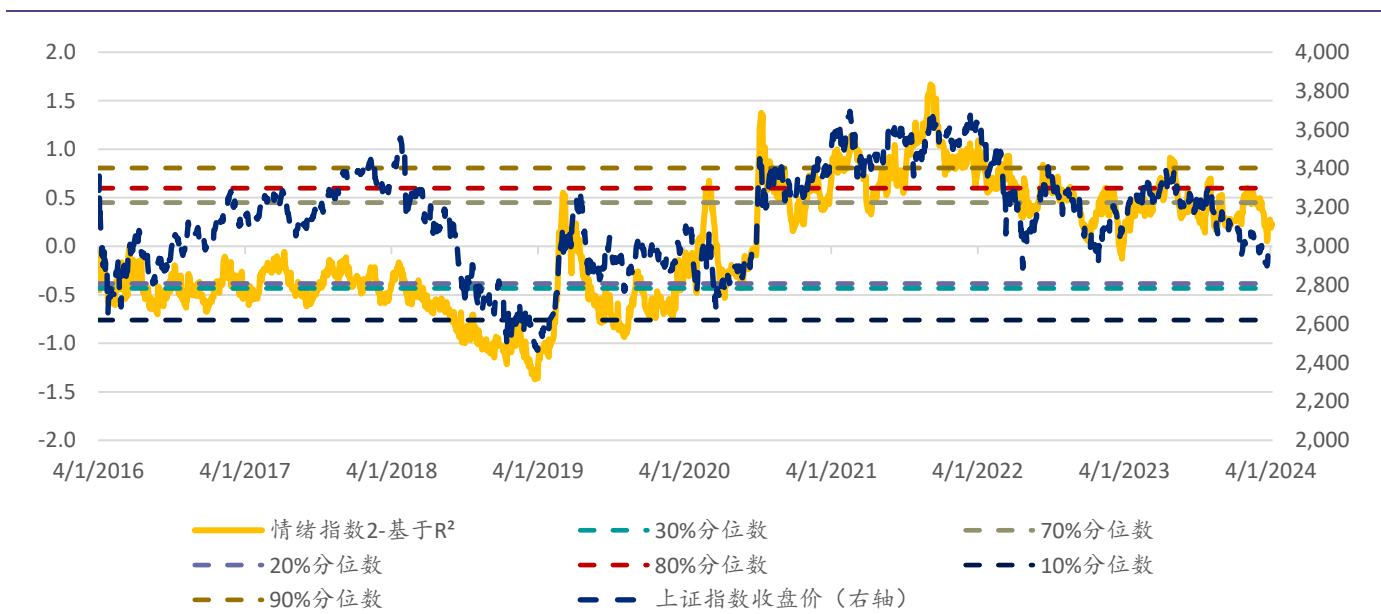
图表 11：基于等权重构建的市场情绪指数（相关系数：0.70）



注：数据截至 2024 年 1 月 8 日。

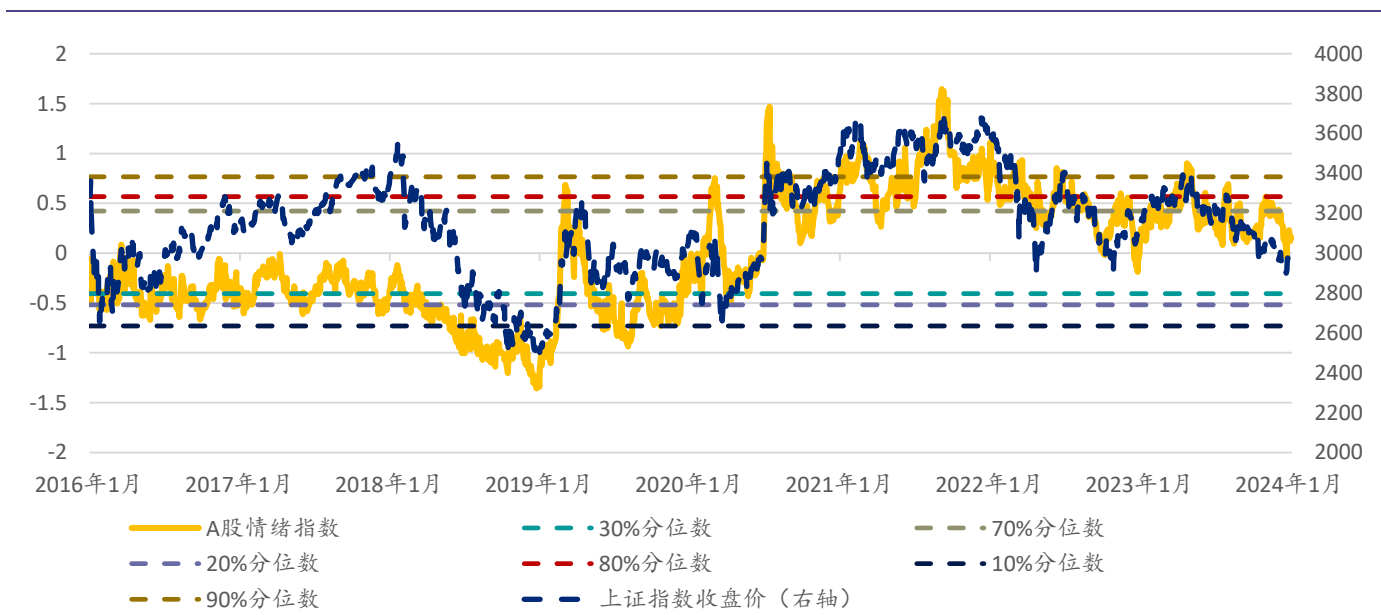
资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

图表 12: 基于 R^2 构建的市场情绪指数 (相关系数: 0.76)



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

图表 13: 基于 R^2 、相关系数和主观进行赋权的市場情绪指数 (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

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

