

2017.02.26

金融工程首席分析师：高子剑

执业证书编号：S1220514090003

TEL: 021-68386225

E-mail: gaozijian@foundersc.com

联系人：朱定豪

TEL: 021-58215726

E-mail: zhudinghao@foundersc.com

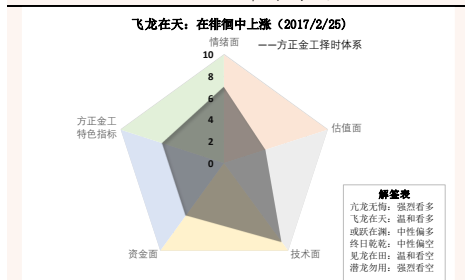
联系人：朱文

TEL: 021-58215726

E-mail: zhuwen@foundersc.com

相关研究

方正金工择时雷达



数据来源：方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

投资要点

本期择时观点：温和看多

本周上证综指上涨 1.6% 收于 3253.54，延续第三周的上涨势头，距离前期高点 3301 已不足 50 点。分项看，基本面中性偏空，资金面和方正金工特色指标中性偏多，情绪面温和看多，技术面看多，整体温和看多。

情绪面指标

本周融资余额继续走高，北向沪股通资金减速净流入，个人投资者维持净买入，新增开户数据暂停更新。整体来看，情绪指标温和看多。

基本面指标

本周上证 50、沪深 300 和中证 500 的最新 PE 指数分别为 10.89、13.62 和 47.21，最新 PB 指数分别为 1.24、1.55 和 2.82，估值指标中性偏空，短期估值上涨较快。

技术面指标

报告期内 50 均线强弱指标为 9 分，沪深 300 9 分，中证 500 9 分，创业板 5 分，各指数均比较强势，创业板偏弱。从涨跌停个数来看，主板交易情绪更高，创业板偏弱。技术指标看多，更看好主板。

资金面指标

周五 FRGC007 收盘价为 3.425，资金面偏松。本周 5 年期国债期货当季连续合约上涨 0.21%，资金面指标中性偏多。

方正金工特色指标

趋同度指数中性偏多，更看好创业板。ETF 折溢价指数表明近期 ETF 折溢价已处于均线之上。方正金工特色指标本周中性偏多。

风险提示

本报告统计结果基于历史数据，未来市场可能发生重大变化。

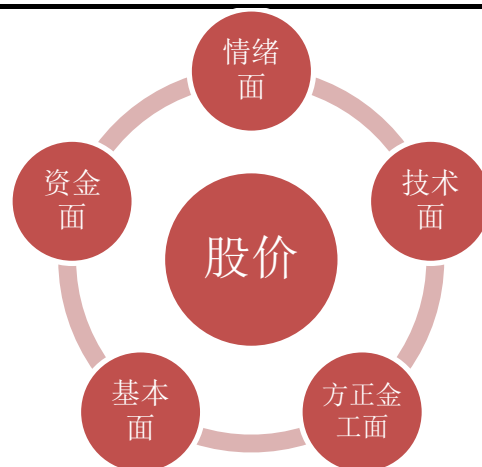
1 本期观点：飞龙在天，在徘徊中上涨

本周上证综指上涨 1.6% 收于 3253.54，延续三周的上涨势头，距离前期高点 3301 已不足 50 点。

具体来看，周一、周二、周三上证综指走出三根阳线，分别上涨 1.18%、0.41% 和 0.24%，周四有所回调，指数整体在小幅震荡中上行。创业板本周上涨 0.65%，输于大盘。本周强势板块是计算机、通信、传媒和医药。

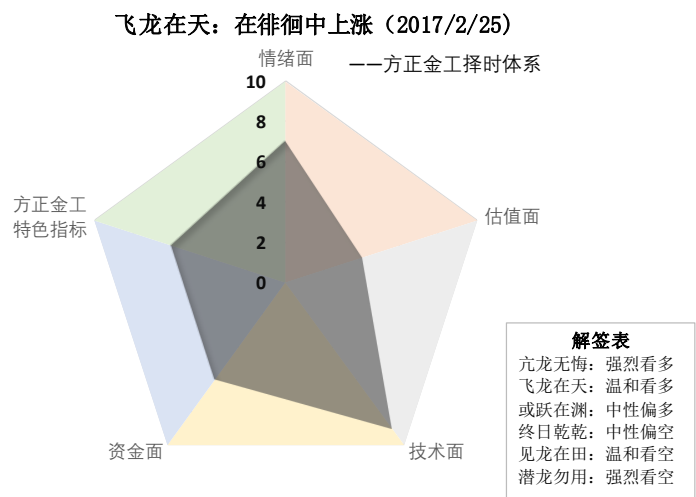
总体来看，机构和散户情绪指标中性偏多，技术面方面较为乐观看多，基本面方面各项指标处于历史中位，尤其短期大盘估值上升偏快，估值指标整体中性。资金面方面中性偏多。方正金工特色指标：趋同度和 ETF 情绪择时中性偏多，更看好创业板。本期方正金工量化择时体系预测结果：温和看多。

图表1： 方正金工量化择时体系



资料来源：方正证券研究所

图表2： 方正金工量化择时体系本期判断



资料来源：方正证券研究所

2 情绪面指标

2.1 两融余额

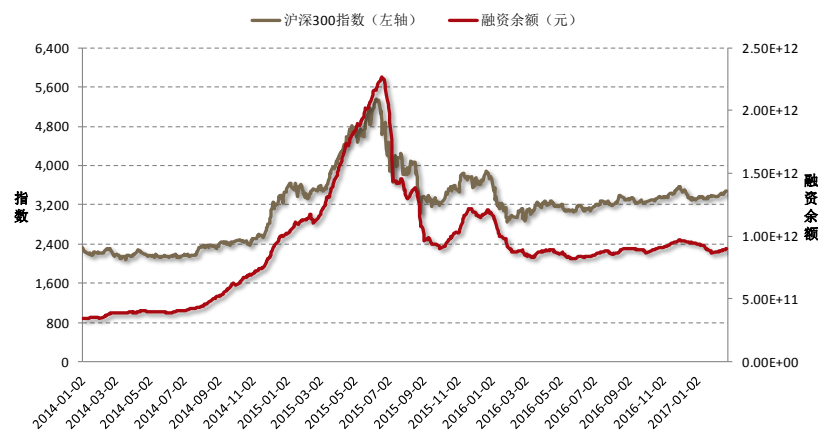
融资融券交易，又称信用交易，个人投资者开户满 6 个月，资产大于 50 万即可开通融资融券业务。目前，股票型基金、混合型基金均可参与融资融券交易，并开展转融通证券出借业务。

两融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，有着较强的自我实现自我加强的现象。

报告期内（2017/01/17~2017/01/24）A 股市场整体融资余额上涨 1.46%，共计 130.16 亿元，融券余额减少 5.19%，共计 2.29 亿元。从历史情况来看，融资余额目前处于历史中位，近期市场情绪略有抬升。

本周两融余额指标温和看多。

图表3： 沪深（日频）融资余额



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

图表4： 沪深（日频）融券余额



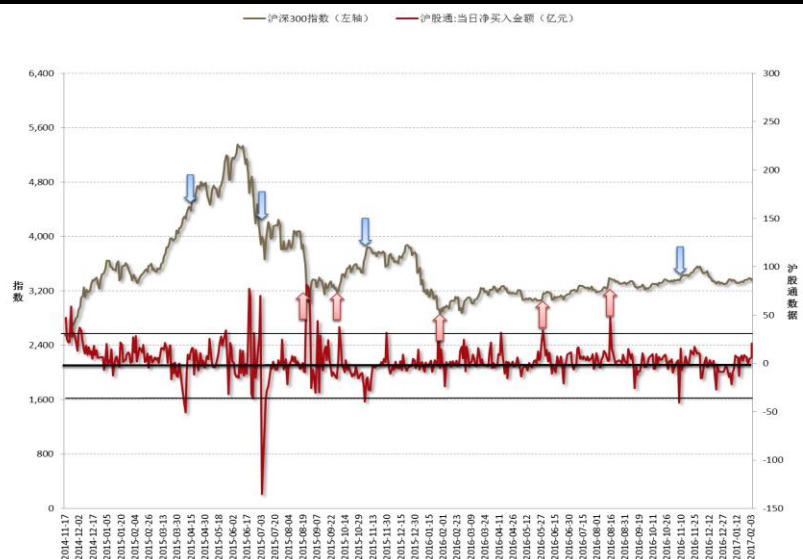
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

2.2 沪港通资金流向

沪港通是指 2014 年 11 月 17 日开始的上海证券交易所和香港联合交易所允许两地投资者通过当地证券公司（或经纪商）买卖规定范围内的对方交易所上市的股票的互联互通机制。

沪港通数据可用于衡量海外投资者情绪。一般认为，海外市场以机构投资者为主，海外资金大举流入 A 股预示海外机构对股市后市看好，资金大举流出则比较悲观。据此，我们构建了买卖信号。可以从下表看出，当海外资金认为 A 股市场存在投资价值时才会发出买入信号，此时市场一般处于阶段性的低点。当 A 股市场阶段涨幅较大时，海外资金会大额流出，发出卖出信号。从历史表现看，沪股通（当日净买）指标存在较强的准确性。

图表5： 市场指数 VS 沪股通当日净买入金额



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

报告期内（2017/01/17~2017/01/24），北向沪股通资金净流入 27.34 亿元，同比前一周资金净流入减少 23.61 亿元。南向港股通资金净流入 75.08 亿元，同比前一周资金净流入减少 2.86 亿元。

近期港股牛市吸引大量内地投资者通过沪港通、QFII 等渠道投资港股，本周港股通净流入相对减少，港股或在上涨过程中迎来小幅盘整。A 股方面，本周外资仍维持净买入，不过力度有所放缓，体现出信心的相对减弱。

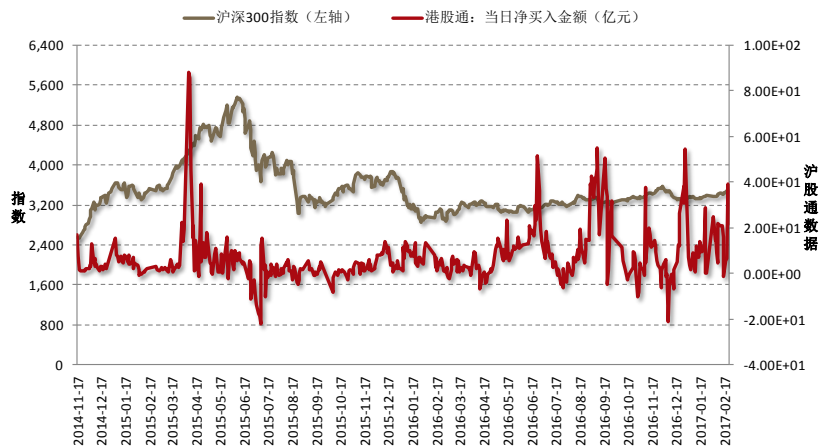
本周沪港通指标中性偏多。

图表6: 市场指数 VS 沪股通当日净买入金额



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

图表7: 市场指数 VS 港股通当日净买入金额



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

2.3 银证转账

银证转账一般是指股民在银行开立的个人结算存款账户(或借记卡)与证券公司的资金账户建立对应关系,数据主体不包括券商自营、QFII、券商资管及公募等机构投资者资金。银证资金指标可以推算出个人投资者净买额,进而衡量散户情绪。

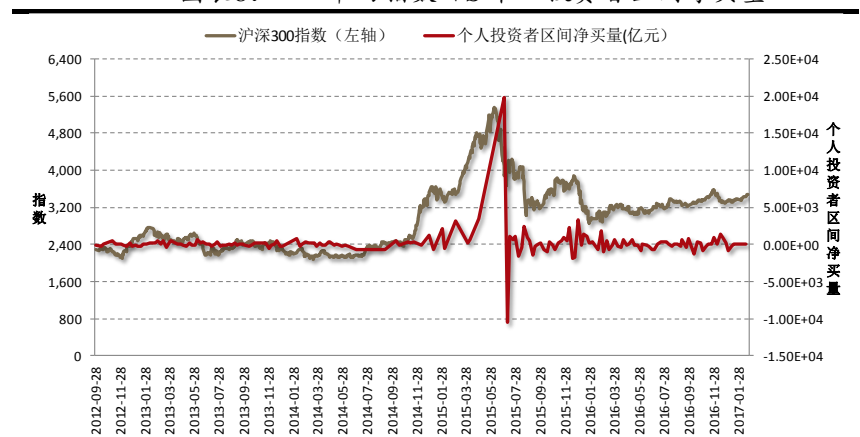
个人投资者净买额与投资者情绪是正相关的。若本周个人投资者净买额为正,表明投资者进场交易意愿在增加,市场人气在上升,可以认为投资者情绪较为积极。反之如果个人投资者净买额为负,那么投资者离场倾向占主导地位,市场人气在衰减,可认为投资者情绪较为负面。

本节我们使用的指标是方正金工整理的个人投资者净买额,计算方法为个人投资者净买额=证券市场交易结算资金变动-银转证变动净额-IPO 资金冻结扰动。

最新周度数据(2/17)显示个人投资者区间净买量为 339 亿元,比上一周增加 1153 亿元,个人投资者情绪大幅回转,显示信心正在提升。

银证转账指标看多。

图表8: 市场指数 VS 个人投资者区间净买量



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

2.4 新增投资者数量

中国证券登记结算公司每周向市场公布四类数据，分别为新增投资者数量、期末投资者数量、期末持仓投资者数量和期间参与交易的投资者数量。

新增投资者数量是新增加的股民开户数，包括非自然人和自然人的新增投资者。其中新增自然人数量是衡量散户情绪的一个指标，历史数据表明牛市开户数往往激增，熊市回落，两者高度相关，且新增投资者数量有一定领先性。2015 年股灾，新增投资者数量（自然人）于五月底出现高点，六月增速出现回落，市场情绪的衰落预示着 6/15 的顶部出现，该指标完美预测 15 年股灾。

图表9： 市场指数 VS 个人投资者区间净买量



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

中证登新增投资者开户数据、持仓投资者数据、参与交易投资者数据更新截止至 2/3 号，近三周停止更新，方正金工将持续密切跟踪该指标的动态。

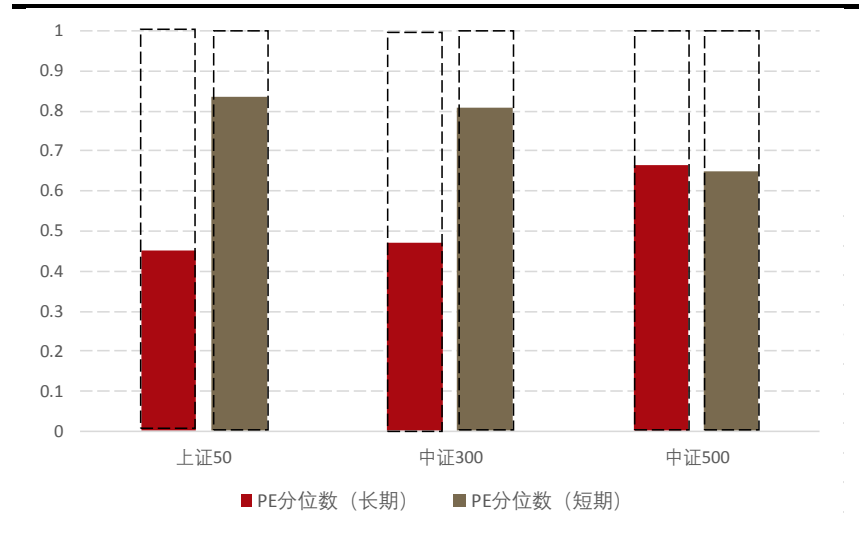
3 基本面指标

3.1 PE

PE 为市盈率，表示最新每股市价相较于近 12 个月每股收益的倍数，受到指定日证券收盘价、指定日当日总股本以及归属母公司股东净利润的共同影响。

截止 2 月 24 日，上证 50、沪深 300 和中证 500 的最新 PE 指数分别为 10.89、13.62 和 47.21。从长周期来看，PE 处于历史中位，上证 50 的估值相对中证 500 偏低。短期来看，50 估值处于高位，达到 0.8。PB 估值指标偏中性偏空。

图表10： 当前 PE 相对历史 10%、90%位置分布



备注：分位数越大表明PE越高

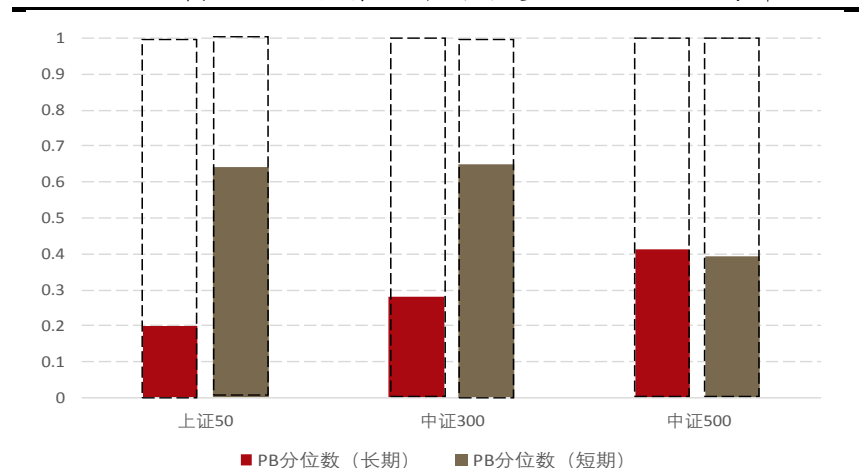
资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

3.2 PB

PB 为市净率，表示普通股每股市价相较于每股净资产的倍数。受到指定日证券收盘价、指定日当日总股本以及指定日最新公告股东权益(不含少数股东权益)的共同影响。

截止 2 月 24 日，上证 50、沪深 300 和中证 500 的最新 PB 指数分别为 1.24、1.55 和 2.82。从历史情况来看，PB 处于历史中低位，上证 50 的估值相对中证 500 历史分位数偏低。短期来看，50 估值更高，处于历史中位。PB 估值偏中性偏多。

图表11： 当前 PB 相对历史 10%、90%位置分布



备注：分位数越大表明PB越高

资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

4 技术面指标

4.1 均线强弱指标

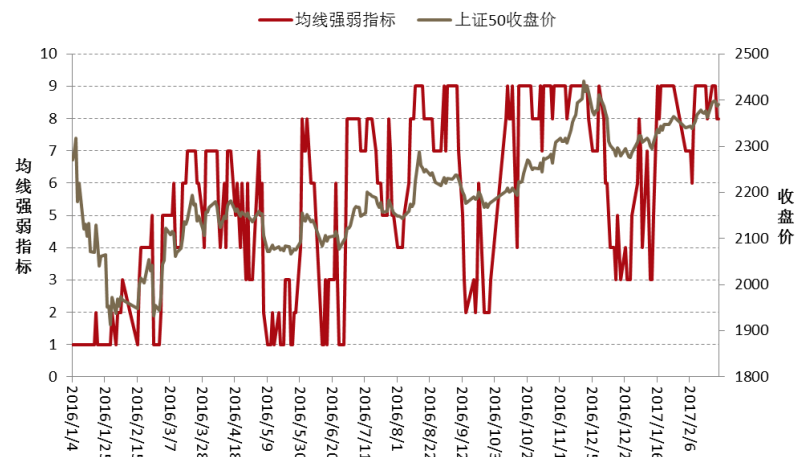
均线是技术分析常用指标，方正金工通过价格和均线系统构建均线强弱指标，根据价格与系列均线的距离以及运动的动力进行综合打分建立系统模型。

方正金工选取均线组为 5, 10, 20, 30, 50, 60, 120, 250 日均线，当指数值处于所有均线之下时为 1 分，位于所有均线之上时为 9 分。均线强弱指标与指数有较强的正相关性，指标值处于 9 分(1 分)时，意味着指数本身处于历史高位(低位)，指数有可能发生反转，然而在单边上涨或下跌行情中，均线指标需反复触顶(底)才能证明其有效性。

报告期内(2017/02/17~2017/02/24) 50 均线强弱指标为 8 分，300 均线强弱指标为 8 分，500 均线强弱指标为 9 分，创业板均线强弱指标为 6 分。

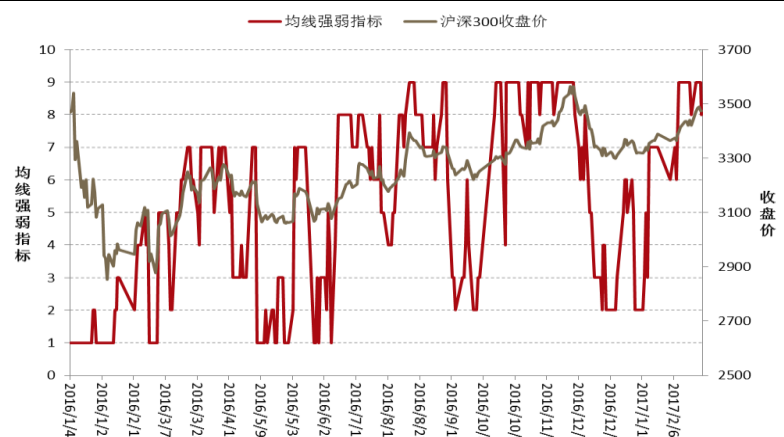
均线强弱指标显示各指数均比较强势，创业板偏弱，整体看多。

图表12: 50 均线强弱指标与 50 指数



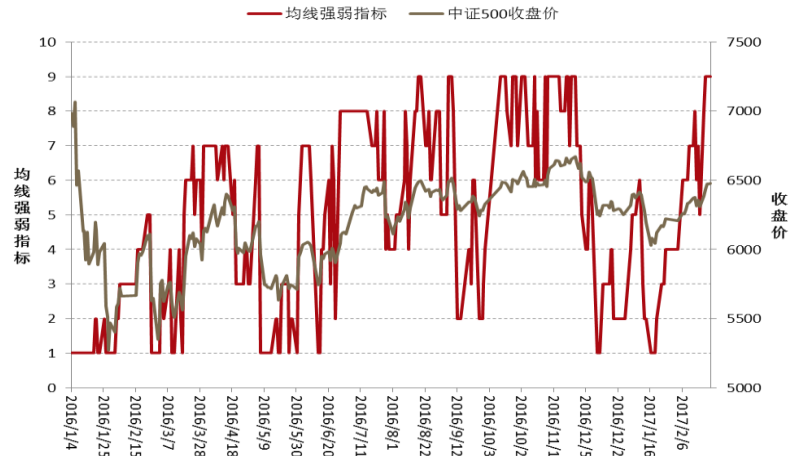
资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

图表13: 300 均线强弱指标与 300 指数



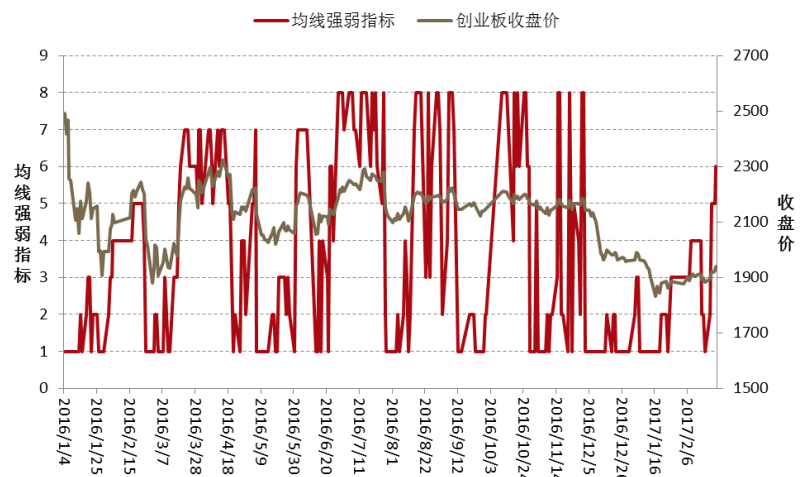
资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

图表14: 500 均线强弱指标与 500 指数



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

图表15: 创业板均线强弱指标与创业板指数



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

4.2 涨跌停个数

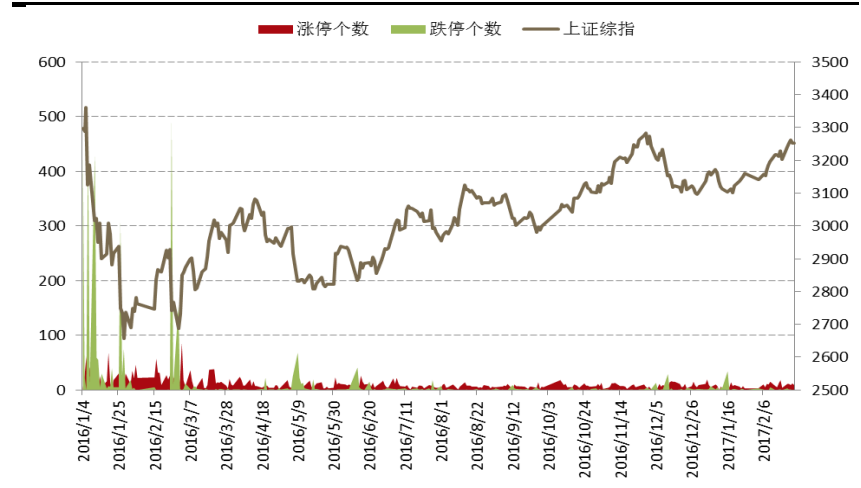
涨跌停个股数是另一个市场关心的技术指标。当有效涨停数量增加，市场往往情绪高涨；反之当跌停数量增加，市场情绪低迷。

有效涨停数量与指数有较强的正相关性且领先于指数，历史回测显示，若当周有效涨停数量递增且有效涨停总数量大于有效跌停总数量，则次周做多，策略胜率高达 60%。

2 月 24 日，上证综指成分股有效涨停个股 9 支，有效跌停个股 0 支；创业板成分股没有有效涨跌停。

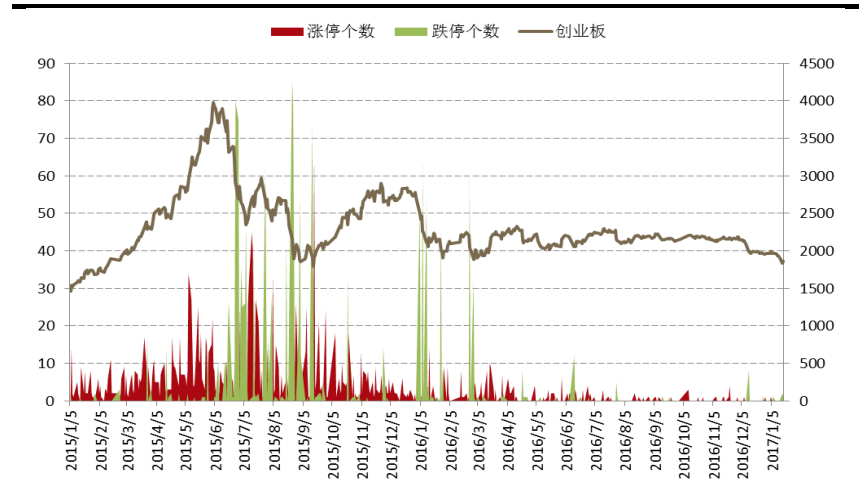
从涨跌停个数来看，主板交易情绪更高，创业板偏弱。该技术指标温和看多。

图表16： 涨跌停个数与上证综指



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

图表17： 涨跌停个数与创业板指



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

5 资金面指标

资金面反应了市场资金的宽裕程度，利率走高往往资金面偏紧，推高资金成本，利空股市；反之利率下降则代表市场资金较为充足，是影响股市波动的重要变量。

FRGC007 为上海证券交易所质押式回购定盘利率，属于七天期回购。截止 2 月 23 号，FRGC007 收盘价为 3.619，资金面偏松。

国债期货合约反映债券市场的交易情况，报告期内（2017/02/17~2017/02/24）5 年期国债期货当季连续合约上涨 0.21%，债市近期小幅反弹。

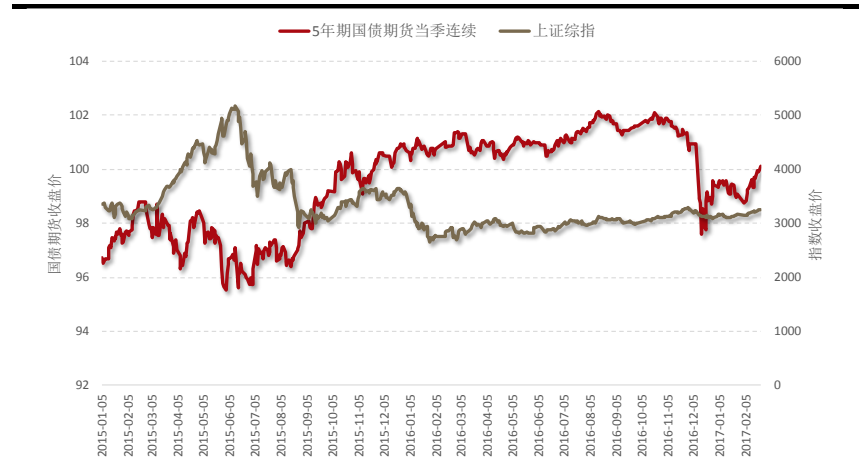
资金面指标中性偏多。

图表18: FRGC007 收盘价走势图



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

图表19: 5 年期国债期货当季连续收盘价走势图



资料来源: Wind 资讯, 方正证券研究所

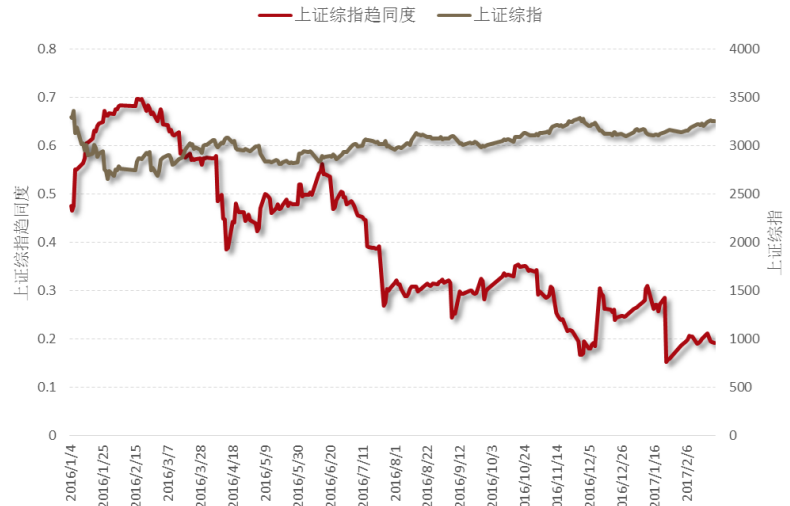
6 方正金工特色指标

6.1 趋同度指标

趋同度指数为“兴登堡预兆”的本土化指标，可以视为一种维持市场惯性的力量，当趋同度上涨时，市场走势将易于持续，反之市场走势将不易于持续。

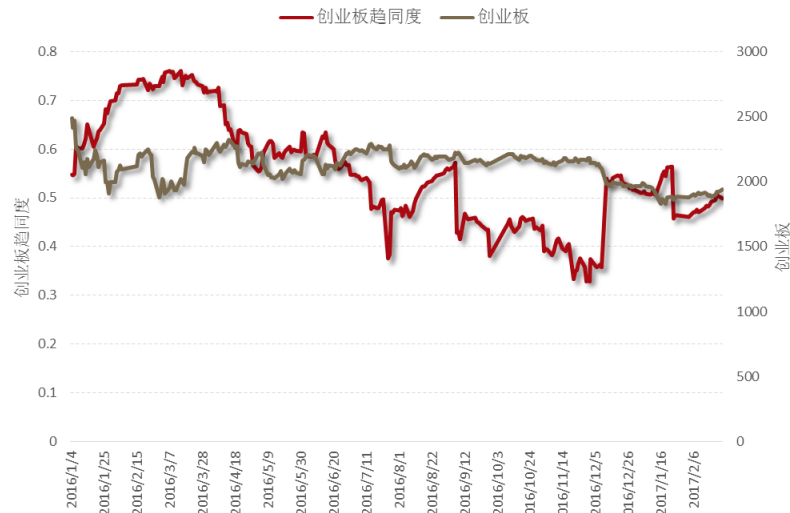
报告期内（2017/02/17 ~2017/02/24）上证综指、创业板涨跌幅分别为+1.60%、+2.95%，同期趋同度涨跌幅为-5.71%、+1.48%，上证综指投资情绪偏空，创业板投资情绪偏多，详情参见趋同度择时周报。

图表20： 上证综指趋同度



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

图表21： 创业板趋同度



资料来源：Wind 资讯，方正证券研究所

6.2 ETF 情绪择时指标

方正金工通过跟踪市场主要 ETF 的资金流向指标和交易指标,分析 ETF 投资者的情绪变化,判断投资者的市场预期,构建了 ETF 情绪温度计的择时指标。

本周市场回暖,除 50ETF 本周仍呈现资金大幅净流出外,其余 ETF 整体资金净流出状态收窄或已呈现净流入状态,而 ETF 折溢价处于合理波动状态,方正金工构建的 ETF 折溢价指数表明近期 ETF 折溢价已处于均线之上,表明市场情绪处于中性偏乐观,指标温和看多,详情参见 ETF 择时周报。

图表22: 本周主要 ETF 资金流向指标汇总表

基金代码	基金简称	本周基金涨跌幅	本周资金累计净流入(亿元)	近十个交易日净流入天数	本周ETF平均折溢价	本周ETF基金份额变动
510050	华夏上证50ETF	-0.42%	-7.96	3	-0.064%	-1.80E+08
159902	华夏中小板ETF	1.33%	-0.57	0	-0.032%	-1.80E+07
159915	易方达创业板ETF	2.31%	0.04	6	-0.011%	2.00E+06
510300	华泰柏瑞沪深300ETF	-0.20%	0.76	5	-0.019%	8.00E+06
159919	嘉实沪深300ETF	-0.05%	-0.34	0	-0.307%	-9.00E+06
510500	南方中证500ETF	1.42%	0.27	3	-0.021%	2.00E+06
159928	汇添富中证主要消费ETF	2.61%	0.00	0	-0.561%	0.00E+00
159938	广发中证全指医药卫生ETF	2.12%	-0.04	0	-0.358%	-3.00E+06
159939	广发中证全指信息技术ETF	2.43%	-0.07	0	-0.518%	-6.00E+06

资料来源:方正证券研究所,万得资讯

7 风险提示

本报告统计结果基于历史数据,未来市场可能发生重大变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com