

量化点评报告

短期交易过于拥挤：三个信号——资产配置思考系列之十六

跨年行情的发生存在合理性。在《十二月大类资产配置建议》中我们曾对三个宽基指数未来一年的预期回报进行测算，分别为：上证 50（14.6%）、沪深 300（16.1%）、中证 500（17.7%），叠加宽信用的潜在可能性，A 股存在赔率信号和胜率信号共振的可能性，我们在十一月底建议投资者重视 A 股配置价值，并建议长期超配权益资产。

但不可忽视短期的交易拥挤风险。从十一月底至今，A 股市场在“跨年行情”的一致预期中迎来了两周快速的上涨，那么当前 A 股是否存在短期交易过热的风险？下面我们将从三个视角刻画 A 股市场的交易拥挤度并尝试给出答案。

① **东方财富论坛 NLP 情绪指标。**我们通过爬虫爬取了东方财富论坛数据，并通过对每条数据进行情感打分，构造出投资者情绪指标。由于东方财富论坛的个人投资者参与度更高，因此这个情绪指标更多用来描述个人投资者的交易热度。当前东方财富论坛 NLP 情绪指标处于 1.8 倍标准差水平，个人投资者交易情绪明显过热。

② **行业分歧度指标。**我们用中信二级行业过去三个月走势的分歧度来衡量市场的微观结构脆弱性，一般而言如果我们看到不同行业走势分化很大，一部分行业大涨，另一部分行业大跌（比如 2017 年年底，2021 年年初），这往往意味着后续行情风险较大。当前行业分歧度指标处于 0.8 倍标准差水平，微观交易结构轻度恶化，但不算严重。

③ **期权认购认沽情绪指标。**50ETF 期权市场的认购合约和认沽合约的交易信息可以用来表示期权投资者的市场观点。我们以所有认购合约和认沽合约的成交金额比率作为期权市场的情绪指标。当前期权认购认沽情绪指标处于 1.5 倍标准差水平，杠杆投资者交易情绪存在过热倾向。

风险提示：以上结论均基于历史数据和统计模型的测算，如果未来市场环境发生明显改变，不排除模型失效的可能性。

作者

分析师 林志朋

执业证书编号：S0680518100004

邮箱：linzhipeng@gszq.com

分析师 刘富兵

执业证书编号：S0680518030007

邮箱：liufubing@gszq.com

研究助理 梁思涵

邮箱：liangsihan@gszq.com

相关研究

- 1、《量化周报：50、300 确认日线级别上涨》2021-12-12
- 2、《量化点评报告：当前转债估值高企的两个原因——资产配置思考系列之十五》2021-12-10
- 3、《量化分析报告：当前金融行业应该如何配置？——基本面量化系列研究》2021-12-08
- 4、《量化周报：市场反弹短期可持续》2021-12-05
- 5、《量化点评报告：十二月大类资产配置建议——资产配置思考系列之十四》2021-11-30

内容目录

短期交易过于拥挤：三个信号	3
风险提示	5

图表目录

图表 1: 东方财富论坛 NLP 情绪指标处于 1.8 倍标准差水平，个人投资者交易情绪过热	3
图表 2: 行业分歧度指标处于 0.8 倍标准差水平，微观交易结构有所恶化	4
图表 3: 期权认购认沽情绪指标处于 1.5 倍标准差水平，杠杆投资者交易情绪过热	4

短期交易过于拥挤：三个信号

在《十二月大类资产配置建议》中我们曾对三个宽基指数未来一年预期回报进行测算，分别为：上证 50（14.6%）、沪深 300（16.1%）、中证 500（17.7%），叠加宽信用的潜在可能性，A 股存在赔率信号和胜率信号共振的可能性，我们在十一月底建议投资者重视 A 股配置价值，并建议长期超配权益资产。

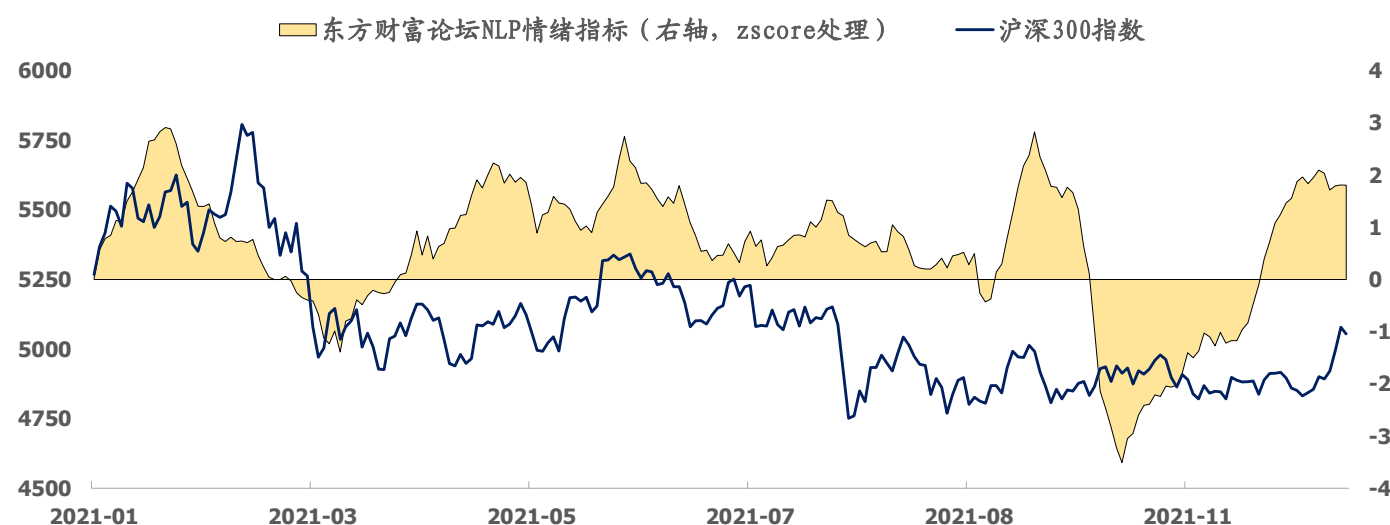
从十一月底至今，A 股市场在“跨年行情”的一致预期中迎来了两周快速的上涨，那么当前 A 股是否存在短期交易过热的风险？下面我们将从三个视角刻画 A 股市场的交易拥挤度并尝试给出答案。

① 东方财富论坛 NLP 情绪指标。我们通过爬虫爬取了东方财富论坛数据，并通过对每条数据进行情感打分，构造出投资者情绪指标，由于东方财富论坛的个人投资者参与度更高，因此这个情绪指标更多用来描述个人投资者的交易热度。

$$\text{东方财富论坛 NLP 情绪指标} = \frac{\text{正面情绪帖子数量}}{\text{负面情绪帖子数量}}$$

从图表 1 的结果来看，当前东方财富论坛 NLP 情绪指标处于 1.8 倍标准差水平，个人投资者交易情绪有明显的过热倾向。

图表 1：东方财富论坛 NLP 情绪指标处于 1.8 倍标准差水平，个人投资者交易情绪过热



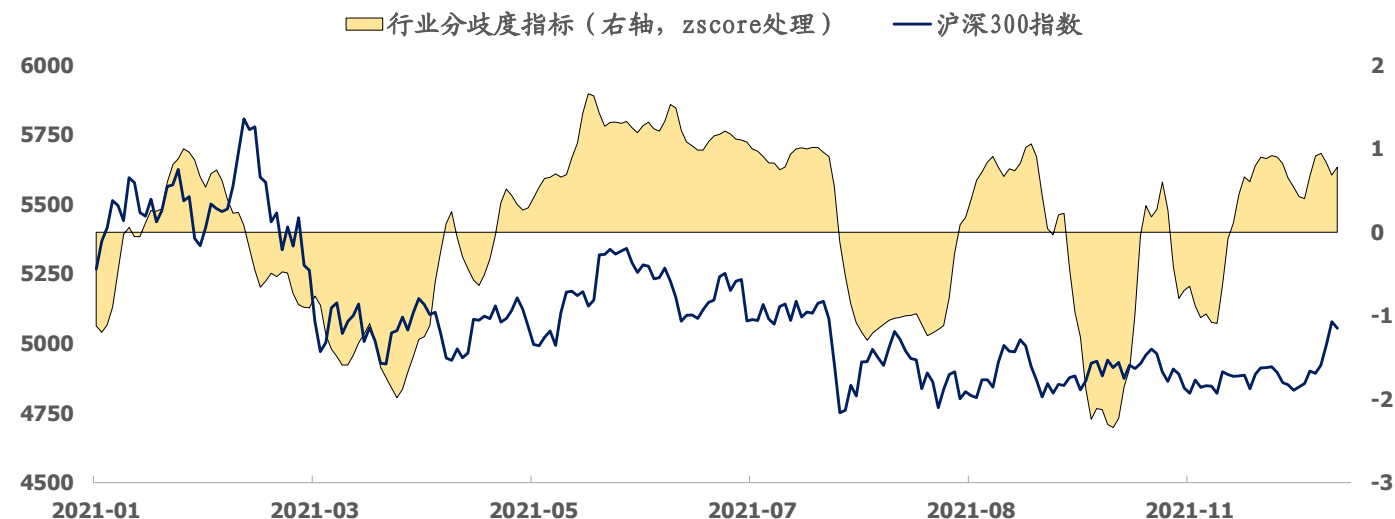
资料来源：Wind，国盛证券研究所

② 行业分歧度指标。我们用中信二级行业过去三个月走势的分歧度来衡量市场的微观结构脆弱性，一般而言如果我们看到不同行业走势分化很大，一部分行业大涨，另一部分行业大跌（比如 2017 年年底，2021 年年初），这往往意味着后续行情风险较大。

$$\text{行业分歧度指标} = 100\% - \text{中信二级行业收益率 PCA 的第一主成分解释比例}$$

从图表 2 的结果来看，当前行业分歧度指标处于 0.8 倍标准差水平，微观交易结构轻度恶化，但不算严重。

图表 2: 行业分歧度指标处于 0.8 倍标准差水平, 微观交易结构有所恶化



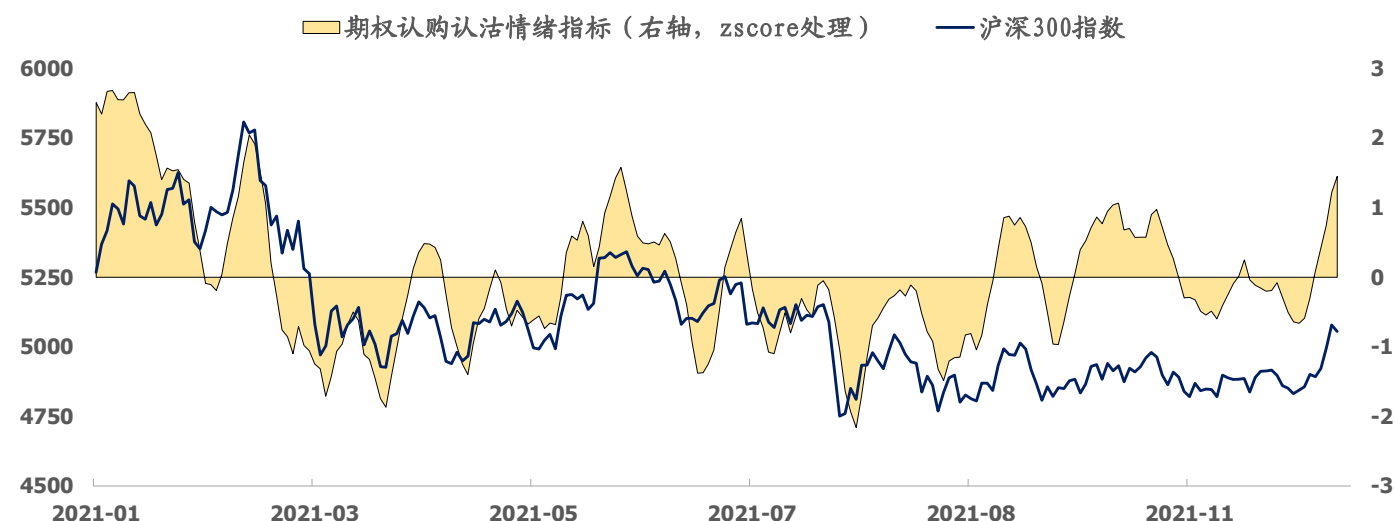
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

③ 期权认购认沽情绪指标。50ETF 期权市场的认购合约和认沽合约的交易信息可以用来表示期权市场投资者的市场观点。我们以所有认购合约和所有认沽合约的成交金额比率作为期权市场的情绪指标:

$$\text{期权认购认沽情绪指标} = \frac{\text{所有认购合约成交金额}}{\text{所有认沽合约成交金额}}$$

从图表 3 的结果来看, 当前期权认购认沽情绪指标处于 1.5 倍标准差水平, 杠杆投资者交易情绪存在明显的过热倾向。

图表 3: 期权认购认沽情绪指标处于 1.5 倍标准差水平, 杠杆投资者交易情绪过热



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

以上结论均基于历史数据和统计模型的测算，如果未来市场环境发生明显改变，不排除模型失效的可能性。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com