



国泰君安证券  
GUOTAI JUNAN SECURITIES

2017年投资策略研讨会

证券研究报告 2016年11月18日

## 投资和交易: 价格,交易量 和波动率

姓名: 刘富兵 (分析师)

邮箱: liufubing008401@gtjas.com

电话: 021-38676673

证书编号: S0880511010017

01

模型预测价格与市场价格

02

投资与交易

03

价格,交易量与波动率

## 模型能准确预测价格吗？

- A. 假设前提可能是错误的.
- B. 信息数据可能是错误的或者存在很大的噪音.
- C. 信息处理的逻辑可能是错误的.
- D. 模型的构建本身是错误的.



经典的资产定价模型在中国可能会失效（DDM, CAPM, Fama-French 等）

## 市场交易价格

交易价格的决定因素：

A. 交易者构成: (1) 套利 (2) 投机 (3) 投资 (4) 无法定性

B. 市场微观结构: (1) 筹码分布 (2) 资金平衡 (3) 投资者策略 (4) 投资者情绪 (5)

市场交易规则

? 市场微观结构?



C. 市场新的信息和预期变化

由于决定市场价格的因素过于复杂并且是动态变化的，我们不能判断准确的市场交易价格，但我们能够大概率判断市场交易价格的相对高低。

**投资策略：中长线，以基本面信息为主，市场交易信息为辅。**



市场的要求：投资者相对理性（投资逻辑类似），监管严格（信息准确度高）。

盈利逻辑：挖掘潜在基本面信息 → 确定合理价格 → 提前购买股票 →

信息兑现或者投资逻辑被市场认同 → 价格上涨到预期

可能的风险：基本面信息不准确，市场修正预期需要时间。

**交易策略：中短线，以市场交易信息为主，基本面信息为辅。**



市场的要求：投资者构成复杂（投资逻辑迥异），监管不成熟。

盈利逻辑：市场交易信息和技术指标 → 市场的微观结构 → 股票的相对市场价过低（高） → 即时购买（卖）股票 → 盈利兑现

可能的风险：由于微观结构的动态变化和预测难度，存在对市场信息解读的错误；非市场的监管和干预。

## 交易量

交易量的特点：非常长的记忆性，变化相对缓慢。

交易量与价格：价格的绝对变化和交易量成正相关

根据交易量可以获得的额外信息

- (1) 判断市场的筹码分布
- (2) 判断是否已有资金止盈或者抄底
- (3) 判断市场资金是否平衡

## 一个简单的纯粹基于交易量的策略

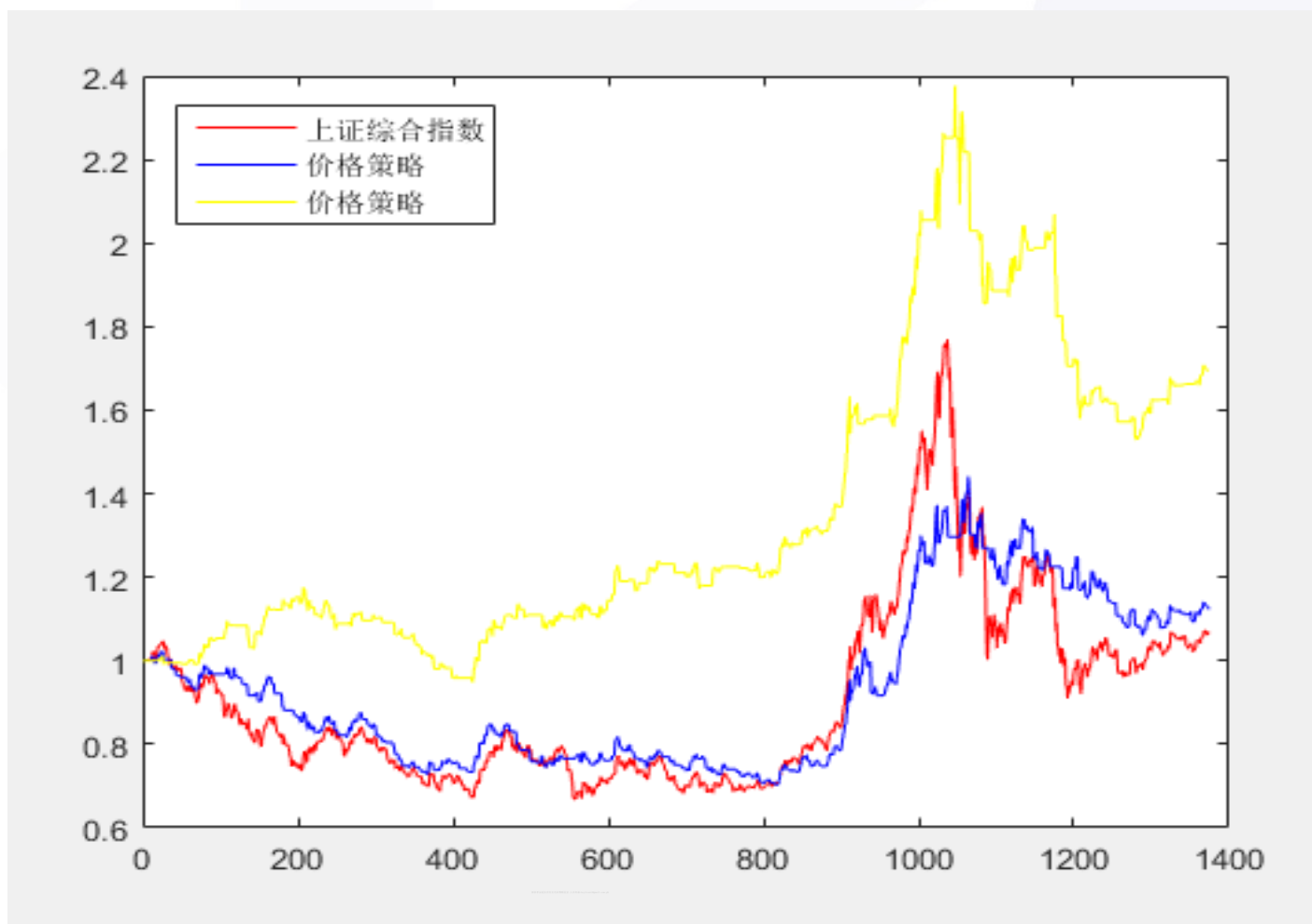
由于交易量相对的稳定，因此异常交易量的出现反应市场微观结构出现变化

### (1) 定义异常交易量

- A. 显著不同于过去的若干日的平均交易量 (绝对数量或者比例)
- B. 价格和交易量的比例和过去若干日相比显著变化 (价格和交易量平衡关系变化)
- C. 根据历史信息，得到价格和交易量的参照稳定比例，判断价量的不平衡。

....





## 价格与量结合的策略研究

第一步：

判断大盘（个股）所处的状态：

周期长：A. 牛市阶段 B. 熊市阶段 C. 震荡阶段

周期短：A. 上涨阶段 B. 下跌阶段 C. 震荡阶段

第二步：针对不同阶段,分析市场微观结构的变化,选择最优的策略.

## 波动率

波动率是一种简单的风险衡量指标,本质是为了预测未来收益的概率分布.

波动率的特性: 随时间变化, 难以预测 (仅50%部分可预测) 。

波动率策略研究

- (1) 预测价格 (低波动率策略, 异质性波动率策略等)
- (2) 投资组合管理, 仓位控制。
- (3) 衍生品的定价
- (4) 基于衍生品和现货的套利和对冲策略。

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

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。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墙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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

诚信 亲和 专业 创新



**国泰君安证券**

GUOTAI JUNAN SECURITIES