

## 游资行为研究分析思路总结

中国A股市场以散户主导，缺乏成熟机构与卖空机制。这一点在学术研究中得到验证：分析A股交易账户后发现，小散户贡献了约80%的日交易量<sup>1</sup>；散户学历和金融素养普遍较低，参与度高但预测收益能力弱<sup>2</sup>。另一项实证研究指出，散户控制了90%的市场交易量，而卖空限制抑制了套利者抑制操纵性行为的能力<sup>3</sup>。因此，“游资”作为具有投机风格的活跃资金群体，在市场中具有举足轻重的影响。

本文档梳理了基于2015-2025年A股资金流与龙虎榜数据的研究框架，旨在定量刻画游资投资行为、市场状态与题材轮动，并为策略与风控提供支撑。核心思路分为数据口径统一、指标构建、事件研究、席位聚类、题材窗口识别和策略落地六部分。

### 一、数据准备

要对游资行为进行量化分析，首先需统一数据口径。假设数据库中包含以下基本表：

- **daily\_bars** (ts\_code, trade\_date, open, high, low, close, pre\_close, vol, amount, is\_st, exchange) – 日线行情。
- **limit\_events** (ts\_code, trade\_date, is\_up\_limit, is\_down\_limit, limit\_price, hit\_times, first\_hit\_time, last\_hit\_time, unseal\_count) – 涨跌停事件。
- **lrb** (trade\_date, ts\_code, reason, buy\_amt, sell\_amt, net\_amt, seat\_name, seat\_code, side, intraday\_rank) – 龙虎榜买卖席位与金额明细。
- **moneyflow** (ts\_code, trade\_date, net\_large, net\_medium, net\_small, net\_main, main\_ratio, industry, concept) – 资金流向与行业、概念分类。
- **margin** (可选，融资融券信息)。

处理重点：

1. **涨跌停识别** – 按交易所规则处理不同板块/股票的涨跌停幅度，并通过 **limit\_events** 确定是否触板和未回封情况。
2. **连板计算** – 根据连续涨停天数定义“连板高度”；遇到非涨停日则计数重新开始。
3. **炸板定义** – 触及涨停但收盘未封板视为“炸板”，可进一步区分“炸板失败”和“回封成功”。
4. **封单强度** – 无逐笔数据时可用涨停后分钟成交占比下降幅度作为近似。
5. **主题标签** – 根据 **concept** / **industry** 为每只股票打上题材标签，多标签时选择涨停时同时涨停家数最多的概念作为主标签。

### 二、市场温度计：日度核心指标体系

为了实时判断市场情绪和游资风格，需要构建一套“温度计”指标，并形成日度概览表。建议包括：

指标	定义/含义
最高连板高度 H	当天所有股票连板天数的最大值，衡量市场龙头强度。
≥2连板家数 N2+	当日连板 ≥2 家数，反映连板扩散力度。
炸板率	当日触及涨停但收盘非涨停的股票数除以所有触板股票数，评估风险偏好。

指标	定义/含义
首板晋级率	前一交易日首板股票次日晋级为二板及以上的比例，用于判断主线强度。
题材集中度	当日涨停股所属概念中，最大概念占比，用于识别主线集中或分散。
龙头强度 S	连板高度最高、成交额居前且概念权重大的“龙头股”换手率分位数、封单强度等的加权得分。

**市场阶段划分：**结合H、N2+和炸板率可将市场分为“主升”（ $H \geq 4$ 且 $N2+ \geq 20$ 且炸板率 $\leq 25\%$ ）、“分歧”和“退潮”（炸板率 $>45\%$ 或 $H \leq 2$ ）三种状态，每天更新，用于策略择时和风险管理。

### 三、龙虎榜事件研究

目的在于研究游资上榜行为对未来收益的影响。基本流程如下：

1. **构造事件：**以每个上榜股票的交易日为事件日，根据龙虎榜汇总当日买卖金额，得出净买入额 `net_amt_stock`。
2. **分组维度：**净买入方向（净买/净卖）、上榜原因（涨幅偏离、换手率异常、连续涨停等）以及席位类别（见后文“席位指纹”）。
3. **收益计算：**计算事件后1、3、5日的超额收益，并可按市场阶段（主升/分歧/退潮）分层分析，比较正负净买入与不同席位的表现差异。
4. **匹配样本：**为提升统计可靠性，可以按市值、行业、波动率等条件匹配对照组，进一步检验超额收益的显著性。

### 四、席位指纹与聚类分析

游资席位的交易风格各异，通过聚合龙虎榜席位的行为特征并聚类，可以识别典型席位类型，为“跟随/回避”决策提供依据。建议统计的特征包括：

- **持有周期：**某席位买入后多久卖出。
- **交易时段分布：**是否集中在开盘、午盘、尾盘等。
- **净买入强度：**净买入额占标的当日成交额的比例。
- **偏好特征：**是否偏好高连板、ST股、低价股或特定题材。
- **历史胜率：**基于事件研究计算该席位的平均超额收益及盈亏分布。
- **席位共现关系：**通过席位同日同票出现情况构建网络，识别常见“团伙”。

将上述特征标准化后可使用KMeans或层次聚类算法划分席位类型，例如“打板短持型”“接力型”“低吸反包型”“量化试错型”“核按钮型”等，并针对各类在不同市场阶段的绩效进行评估。

### 五、题材主线与资金流轮动分析

游资偏好题材炒作，资金在概念之间轮动。通过 `moneyflow` 的资金净流入信息和涨停数据可识别题材窗口：

1. **识别主线窗口：**每天统计净主力资金流入前3名的行业/概念，若某概念连续5天以上保持前列，则视为“主线窗口”。
2. **窗口内指标：**统计主线窗口期间同概念涨停家数、龙头强度、跟风股溢价和连板高度分布等，判断主线强度。
3. **末期预警：**若炸板率上升、烂板（长上影且收盘涨幅低）比例抬头，视为主线衰减信号，需谨慎或退出。

## 六、策略与风控建议

基于以上指标和分析，可以形成可量化的交易策略与风险控制框架：

1. **打板策略**：在“主升”阶段，挑选龙头股或放量首板股打板；当炸板率升高或连板高度下降及时退出。
2. **半路跟随策略**：在“强分歧转一致”的市场环境下，午后放量首板/二板可适度半路介入，但需严格止损。
3. **反包策略**：在强势主线中，前一日出现大阴线或天地板后，次日缩量红盘且午后放量突破前高时考虑介入，重点关注龙头或副龙头。
4. **席位跟踪**：在主升阶段，跟随净买入额为正且属“接力型”“反包型”的席位，同时规避“核按钮型”高频席位和席位共现团体。
5. **仓位管理**：主升阶段集中持股，分歧或退潮阶段分散配置；一旦出现炸板或高位跳水，及时减仓或清仓。

## 七、技术与产品化落地

为便于持续分析和实时决策，可将上述因子衍生表落库，并构建统一的分析中台：

1. **数据层**：建立派生视图或物化视图，如 `market_thermometer`、`seat_profile`、`theme_window` 等。
2. **服务层**：提供可查询的API或视图，如 `/market/thermometer`、`/seat/insights`、`/theme/leaderboard`，供前端看板或量化策略调用。
3. **前端看板**：展示市场温度、涨停结构、龙头榜单、席位热图、题材窗口等信息，为交易决策提供直观参考。
4. **研究迭代**：定期进行数据口径校验，与游资社区舆情对比，持续优化模型和指标。

## 八、下一步工作

- **实现关键视图/指标**：根据实际表结构改写SQL，在数据库中生成市场温度计、席位特征表、题材窗口表等。
- **导出数据**：若无法直接在数据库运行，至少导出近一年样本数据并进行Python分析。
- **聚类与回测**：利用Python对席位特征进行聚类，对龙虎榜事件进行回测，验证不同风格席位在不同市场状态下的收益差异。
- **策略验证**：基于市场阶段和席位分类，测试打板、半路、反包策略的效果，优化参数和止损条件。

本分析框架旨在量化游资行为，既关注市场环境指标，也聚焦单个席位和题材轮动。通过系统化的数据处理和统计检验，可以为游资投资策略提供客观依据，并为风险管理和策略迭代奠定基础。

---

1 2 6A6079AE6FDAFD55E50E0E6EC19\_3F82D891\_5D6F0.pdf

[https://www.pbcfs.tsinghua.edu.cn/\\_\\_local/5/F8/1D/6A6079AE6FDAFD55E50E0E6EC19\\_3F82D891\\_5D6F0.pdf](https://www.pbcfs.tsinghua.edu.cn/__local/5/F8/1D/6A6079AE6FDAFD55E50E0E6EC19_3F82D891_5D6F0.pdf)

3 w29212.pdf

[https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w29212/w29212.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w29212/w29212.pdf)