

证券投资者信心调查年度报告

(2012年)

中国证券投资者保护基金有限责任公司

二〇一三年一月

报告摘要

为了解我国个人投资者在当前经济和市场环境下的心理和预期变化，中国证券投资者保护基金有限责任公司从2008年5月开始，编制“中国证券投资者信心指数”（以下简称信心指数），以月度为单位描述投资者信心变化。信心指数数值介于0-100之间，50为中性值，指数大于50表示投资者信心偏向乐观、小于50表示投资者信心偏向悲观。指数数值越高，表示投资者信心越强。

2012年以来，投资者信心指数整体呈现波动态势。信心指数1-5月处于乐观位置，自6月起转入下降轨道，并连续4个月偏向悲观，直到10月份回升到荣枯平衡线50上方，并于12月收于50.5，以乐观水平收尾。从分项指标变动状况看，国内经济基本面指标变动幅度最大，国际经济和金融环境指数全年偏向悲观，大盘乐观、大盘反弹、大盘抗跌、大盘买入等市场内部因素类指标与总指数保持较好的一致性，投资者对A股估值的认同是提振投资者信心的推动力之一。对全年信心指数的归因分析表明，国内外经济环境的变化成为驱动信心指数的主要力量，并在指数出现重要拐点时起到了重要的推动作用。展望2013年，国内经济复苏或将推动投资者情绪继续好转，投资者对A股估值水平的认可可能成为推动投资者信心的另外一个重要因素。

证券投资者信心调查年度报告（2012年）

一、2012年投资者信心指数回顾

（一）2012投资者信心指数整体变动状况

2012年股市风云变幻，与之相对应，中国证券市场投资者信心也呈现波动态势。信心指数1-5月处于乐观位置，自6月起转入下降轨道，投资者信心连续4个月偏向悲观，直到10月份回升到荣枯平衡线50上方，并于12月收于50.5，投资者信心指数以乐观水平收尾。

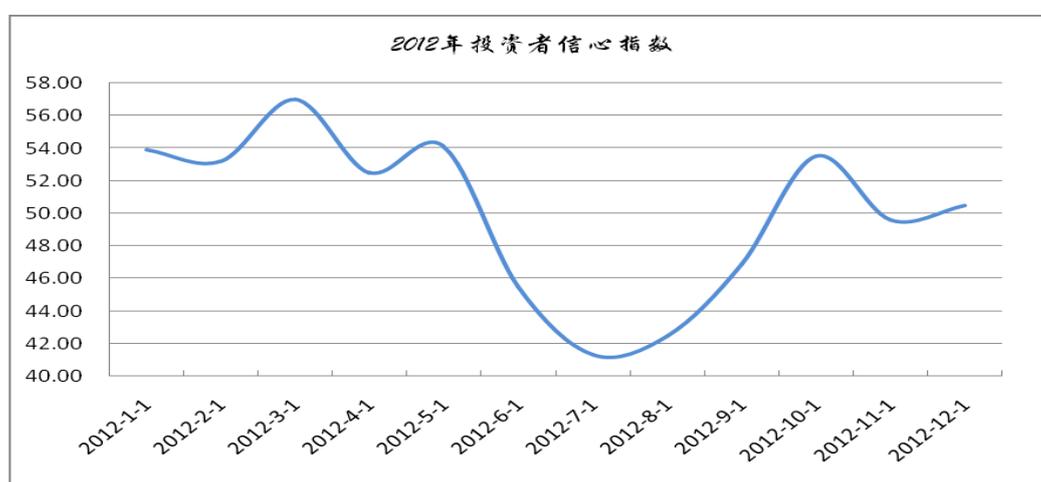
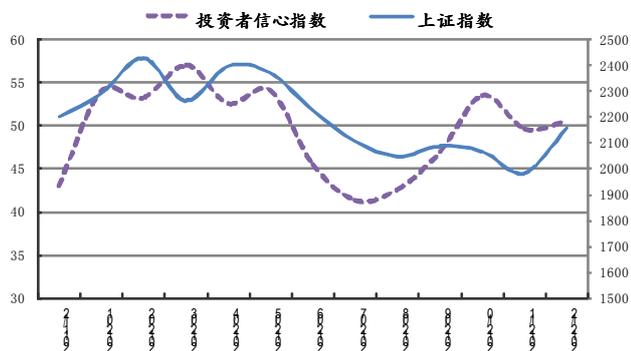


图 1：2012 年投资者信心指数

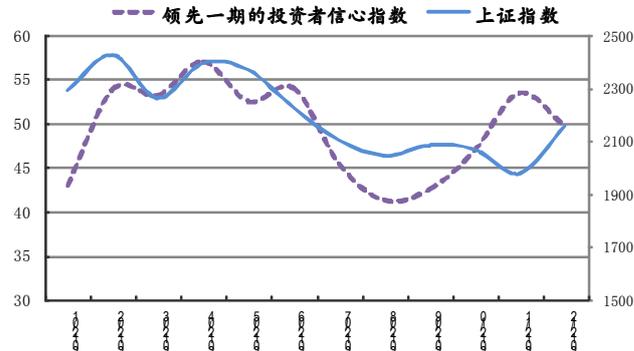
从市场变动情况看，2012年上半年上证指数共出现4个重要转折点，分别发生于2、3、4、11月份，而信心指数发生转折则是发生于1、2、3、9月末，投资者信心的变化恰好可以被随后1-2月的上证指数波动方向所印证（见图2）。与滞后一期的上证综指对比，信心指数表现出一定的一致性。从图3可以看出，领先一期的投资者信心指数在走势上与上证指数大体保持一致，只是在年末时两者产生了背离。

图 2：. 2012 投资者信心指数与同期上证指数对比



数据来源：投资者保护基金，wind

图 3：2012 领先一期的投资者信心指数与上证指数对比



数据来源：投资者保护基金，wind

（二）分项指标变动状况

信心指数通过国内经济基本面、国内经济政策、国际经济和金融环境、股票估值指数、大盘乐观指数、大盘反弹指数、大盘抗跌指数、大盘买入指数八个子指数进行描述。

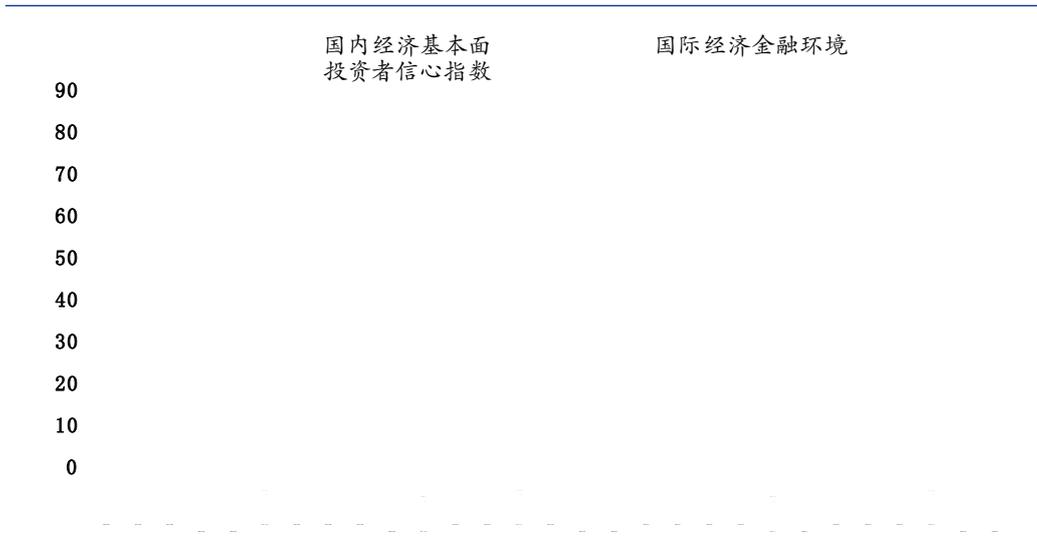
1. 国内经济基本面指数变动幅度最大

在影响投资者信心指数市场外部因素的各指标中，国内经济基本面指数在 2012 年的波动幅度最大，变动幅度达到 110%。自 3 月开始，国内经济基本面指数从全年最高点 52.1 开始下滑，于 7 月份达到最低点 27.2，其后重新一路回升，12 月收于 57.20，创出近 22 个月的新高。

2. 国际经济和金融环境指数全年偏向悲观

国际经济与金融环境指数全年处于景气荣枯线 50 以下。同时从分月数值来看，也是所有分类指标中的最低值，表明个人投资者对海外经济前景始终保持悲观态度。不过这一情况正在好转，12 月该指标数值为 36.80，相比年初反弹近 80%。

图 4：2012 年国内外经济形势信心指数与投资者信心指数走势图

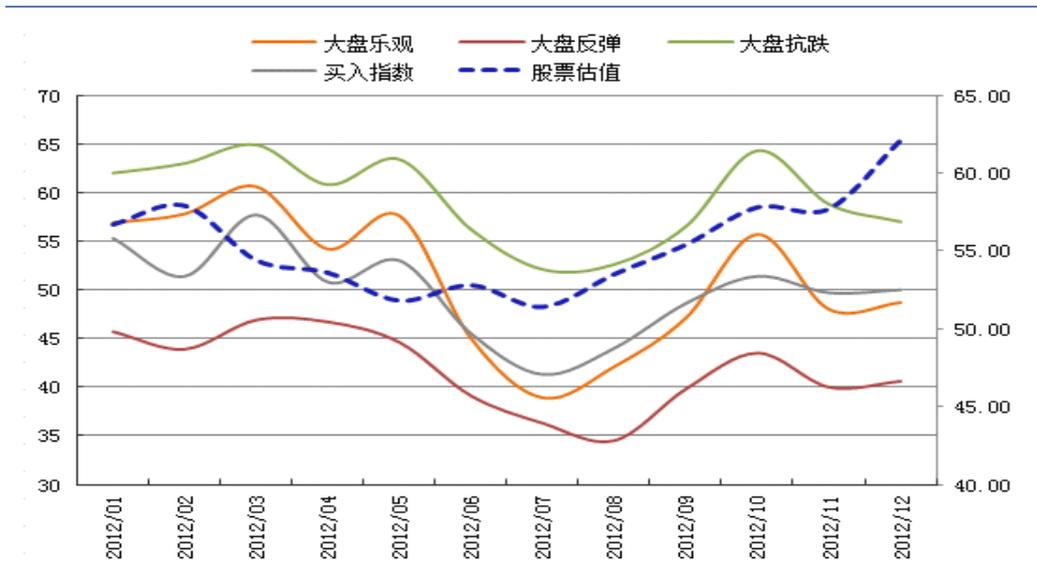


数据来源：投资者保护基金

3. 市场内部因素指标与信心指数保持较好的一致性

在市场内部影响的各项因素中，大盘乐观指标、大盘反弹指标、大盘抗跌指标、买入指标等在 2012 年同投资者信心总指数之间均保持了很强的同步性，较好地刻画了投资者对于市场运行方向、变动幅度和估值水平的心理变化。

图 5：2012 全年各大盘指数及股票估值指数走势图



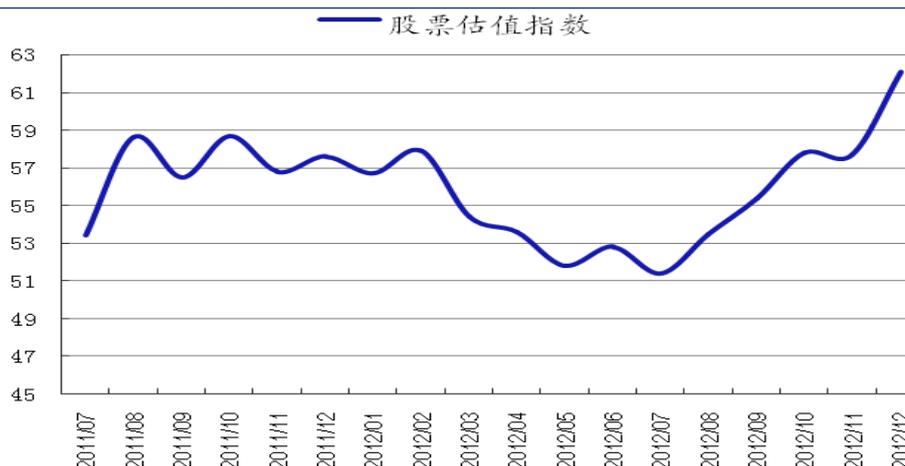
数据来源：投资者保护基金

4. 对 A 股估值的认同是提振投资者信心的推动力

7 月以来，大盘估值指数进入上升通道并保持上升态势，年末收于历史高位

62.10，全年处于乐观水平。说明投资者对于 A 股估值的回归给予了认同，对于估值水平的进一步合理回归具有信心。2012 年全年平均估值指数为 56.7，高于历史平均水平（2008 年 4 月至今）20.13%，说明个人投资者认为估值水平已达到五年来的相对合理水平。

图 6：股票估值指数走势图



数据来源：投资者保护基金

二、信心指数波动的归因分析

从信心指数波动情况看，国内外经济环境成为驱动投资者信心指数的关键因素。具体来看，2012 年 1-4 月份，上证指数整体仍保持在 2200 点之上，领先一期的投资者信心指数波动状况与上证指数的波动状况大体吻合。从变化率来看，4 月后，受国内和国外经济基本面状况双重影响，投资者信心指数滑入下降通道，到 7 月份信心指数跌至 41.3，为自 08 年 10 月份以来信心指数值的最低点，跌幅达到 27.54%。

表 1:2012 年 1-7 月国内经济基本面和国际金融环境指数影响表

月度	总体信心指数		国内经济基本面指数		国际金融环境指数	
	环比增长	变化率	环比增长	变化率	环比增长	变化率
1 月	10.90	25.35%	15.70	51.64%	10.00	49.02%
2 月	-0.70	-1.30%	-0.50	-1.08%	-2.70	-8.88%
3 月	3.80	7.14%	6.50	14.25%	12.30	44.40%
4 月	-4.50	-7.89%	-4.30	-8.25%	-6.70	-16.7%
5 月	1.60	3.05%	-1.00	-2.09%	-3.10	-9.31%
6 月	-8.60	-15.90%	-14.20	-30.34%	-6.90	-22.8%
7 月	-4.20	-9.23%	-5.40	-16.56%	-0.10	-0.43%

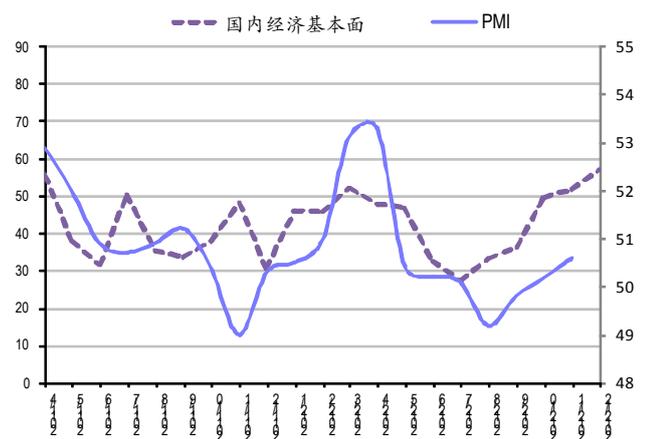
这一期间，国内经济恰处在多事之秋，长期矛盾和短期问题的相互交织使宏观调控面临非常多的两难选择，通货膨胀率仍居高位，房地产调控也处在关键时刻。4月份，PMI指数开始呈现单边下降的态势，工业增速放缓，企业盈利出现下降，这些因素叠加使得投资者对于国内经济基本面状况的信心自4月起出现了连续四个月的下滑。国际金融环境方面，2012年美国的经济变得日益错综复杂，一方面严重的财政赤字使美国发展隐忧重重，另一方面，消费数据表现也逐渐疲软。欧洲方面，受欧债危机拖累，上半年欧元区经济亦极度萎靡，各项关键经济指标始终处于下行轨道，希腊形势跌宕起伏，作为欧盟第四大经济体的西班牙上半年也被三大评级机构6次下调主权信用评级。海外金融环境的恶化使得4-7月PMI新出口订单数逐月减少，投资者对国际经济金融环境的信心指数也出现了较大幅度的下跌。国内、国外经济基本面状况最终牵动着投资者总体信心指数出现一轮大幅下滑。这段时间投资者信心指数的下降与股票市场中大盘指数的下跌也是相互呼应，上证指数4-7月累计跌幅高达13.21%。

表 2. 2012 年 PMI 指数变化

月度	PMI	生产量	新订单	出口 订单	进口 订单	采购量
2012-01	50.5	53.6	50.4	46.9	46.9	50.2
2012-02	51.0	53.8	51.0	51.1	50.8	53.6
2012-03	53.1	55.2	55.1	51.9	51.5	54.8
2012-04	53.3	57.2	54.5	52.2	50.5	54.4
2012-05	50.4	52.9	49.8	50.4	48.1	50.8
2012-06	50.2	52.0	49.2	47.5	46.5	46.9
2012-07	50.1	51.8	49.0	46.6	45.0	46.8
2012-08	49.2	50.9	48.7	46.6	47.0	48.8
2012-09	49.8	51.3	49.8	48.8	47.7	49.8
2012-10	50.2	52.1	50.4	49.3	48.4	51.2
2012-11	50.6	52.5	51.2	50.2	48.5	51.4

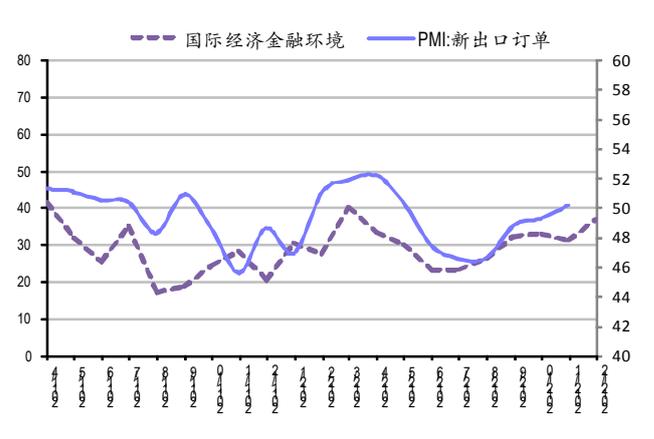
数据来源: wind

图 7： 2012 年国内经济基本面指数与 PMI 对比



数据来源: wind, 投资者保护基金

图 8： 国际经济金融环境指数与新出口订单数对比



数据来源: wind, 投资者保护基金

8 月起，投资者对市场的信心出现改观。8 月份投资者信心指数中，国内经济基本面指数环比上涨了 6.0，国际经济金融环境指数环比上涨了 2.9。究其原因，主要源自国内经济状况呈现出：一定的企稳回升迹象，例如 PMI 指数连续 3 个月增长并连续两月超过 50，工业增速、工业品价格和企业盈利数据均有所反弹。再加之国务院年中经济会议对宏观调控做出调整，使得部分投资人对于国内经济状况的判断开始转向乐观。海外经济方面，6 月份以后美国个人消费者信心出现明显回升，非农就业有所改善，美经济复苏趋势逐渐明朗。欧洲方面，由于各国相继出台应对措施，主权债务危机的风险逐步得到释放，欧元区 PMI 指数亦有所回升。据此，投资者对国内经济基本面和国际经济金融环境这两个指数的同步上升成为推动下半年度整体信心指数向上回升的重要驱动力。

表 3: 8 月-12 月国内经济基本面指数影响表

月度	总体信心指数		国内经济基本面指数		国际金融环境指数	
	环比增长	变化率	环比增长	变化率	环比增长	变化率
8 月	1.20	2.91%	6.00	22.06%	2.90	2.00%
9 月	4.40	10.35%	2.80	8.43%	6.00	22.99%
10 月	6.60	14.07%	13.70	38.06%	1.00	3.12%
11 月	-3.90	-7.29%	1.90	3.82%	-1.80	-5.44%
12 月	0.90	1.81%	5.60	10.85%	5.50	17.57%

三、投资者信心指数展望：2013 年可能影响个人投资者信心的主要因素

(一) 国内经济复苏或将继续推动投资人情绪继续好转

纵观 2012 全年，投资者信心指数波动与全年经济环境和市场指数的起伏充满联系。2012 年 10 月份，投资者信心指数在经过长达半年的时间后，首次回到 50 荣枯线以上，投资者对股市预期开始转好。从最新 12 月份数据来看，投资者信心总指数为 50.5，继续呈现稳步上升态势。分项各子指数中：国内经济基本面指数、国内经济政策指数、国际经济和金融环境指数等呈现强劲的上升势头。

表 4: 12 月与 11 月投资者信心指数比较表

	12 月	11 月	环比变化	环比变化率
信心总指数	50.5	49.6	0.90	1.81%
国内经济基本面	57.2	51.6	5.60	10.85%
国内经济政策	61.6	58.1	3.50	6.02%
国际经济金融环境	36.8	31.3	5.50	17.57%
股票估值	62.1	57.7	4.40	7.63%
大盘乐观	48.7	48.0	0.70	1.46%
大盘反弹	40.6	40.0	0.60	1.50%
大盘抗跌	57.0	58.8	-1.80	-3.06%
买入	50.0	49.7	0.30	0.60%

考虑到工业增速、工业产品价格自第三季度起逐步好转，加之新一届政府经济增速目标仍然定在 7% 以上，政策的重心可能向新城镇化方向倾斜，而随着地产投资的企稳和改善，未来政府基建类投资的回升以及企业回补库存的增加，这些都成为支持 2013 年经济继续恢复的可靠助力，因此未来几个月国内经济基本面指数继续上升的概率正在加大。

国外方面，随着年底美国财政悬崖的化解和未来欧债危机后续影响的逐步释放，投资者对国际经济和金融环境的信心也有可能逐渐增强。同时从海外需求来看，根据海外经济学家的预测，美国和欧洲的经济增长将在一季度触底，此后将

温和复苏。2012 年在外需下滑的情况下，越南、泰国、印尼、马来西亚、菲律宾等东南亚国家经济增长动力已经不弱，这也是我国出口的主要市场之一，因此从 2013 年来看，出口并不是一个宏观经济负面的变量。

（二）对 A 股估值认可或成为新的推动力

在 2013 年投资者信心的各项子指数中，股票估值指数可能成为信心指数上升的重要助推力。数据显示，2012 年 7 月是投资者信心指数中估值水平指数的分水岭，其后估值指数已经连续 5 个月回升，这一变化表明认为中国股票价格相对投资价值被低估的投资者比例正在不断上升。值得强调的是，12 月股票估值指数最新值为 62.1，较 11 月份的 57.7 大幅上涨 4.4。与此同时，12 月股票估值指数也创下了 08 年 12 月以来的最高点，表明投资者对当前市场估值认可度攀升至 3 年以来最高水平。对于估值水平的认可，未来有可能成为进一步推动投资者信心指数上升的重要动力。

图 9：08 年 4 月至今投资者信心指数中股票估值指数走势



数据来源：投资者保护基金

综合上述投资者信心指数的各项数据所传达的信息，A 股市场投资者的信心及预期正朝着积极方向转变，2013 年证券市场的整体运行状况或将好于 2012 年。