

2015 年上半年中国证券市场投资者信心指数 走势分析报告

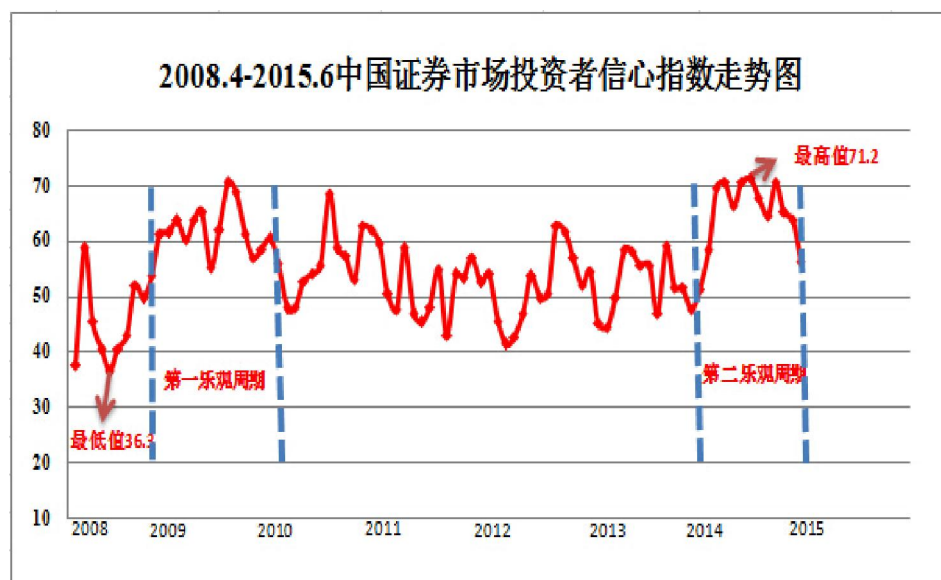
受多重因素影响，2015 年上半年主要股指大幅上涨，6 月 12 日，上证综指报收 5166.35 点，一举创下近七年半新高。6 月中旬以后市场出现快速回调，投资者信心成为关注热点。中国证券市场投资者信心指数（以下简称投资者信心指数）按月对外发布，成为社会各界了解投资者信心的重要窗口。为进一步探索投资者信心指数与市场走势的内在联系，本文对 2015 年上半年投资者信心指数变化趋势及特点进行分析，并与市场主要指数变动趋势进行比较，得出如下结论：

一、上半年投资者信心指数处于历史高位周期

为了解我国证券投资者在当前经济和市场环境下的心理和预期变化趋势，为监管部门维护市场稳定和促进市场健康发展提供决策参考，中国证券投资者保护基金公司（以下简称投保基金公司）自 2008 年 4 月起，组织开展证券投资者信心调查并自主研发编制“中国证券市场投资者信心指数”，以月度为单位描述投资者信心变化。投资者信心指数编制方案充分借鉴国内外不同研究体系和工作实践经验，并针对我国资本市场实际情况加入了国内经济基本面、国内经济政策以及国际经济和金融环境等场外因素。投资者信心指数由总指数和八个子指数构成，数值介于

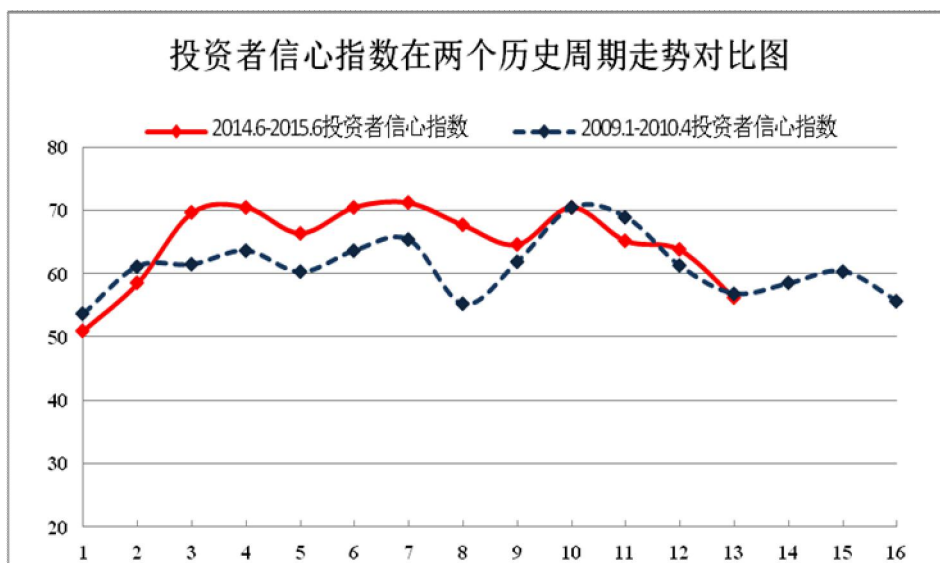
0-100 之间，50 为中性值，指数大于 50 表示投资者信心偏向乐观，小于 50 则偏向悲观，指数越高，说明投资者信心越强。

截至 2015 年 6 月，投保基金公司共编制 87 期投资者信心指数，无论从总指数还是各项子指数来看，上半年投资者信心正处于历史高位周期，投资者信心指数走势图如下：



由上图可以看出，在经历了 2008 年的持续低迷之后，投资者信心指数在 2009 年逐步企稳回升，2009 年 1 月至 2010 年 4 月，连续十六个月保持在 50 中性值以上，这也是投资者信心指数处于乐观区间时间最长的历史周期。而本轮行情自 2014 年 7 月启动以来，投资者信心指数已连续十三个月处于乐观区间，且指数数值普遍高于上一周期，说明投资者信心更强。其中，投资者信心指数达到 70 以上高值的月份有四个，2014 年 12 月创下历史最高值 71.2；而上一周期中达到 70 以上高值的月份只有一个，为 2009 年 10 月的 70.4。通过对比我们发现，投资者信心指数在两个历史周期中前十三个月的走势呈现较强同步性，但我国

目前资本市场及宏观经济均发生深刻变化，投资者信心指数后续走势仍有待观察。投资者信心指数在上述两个历史周期走势对比图如下：

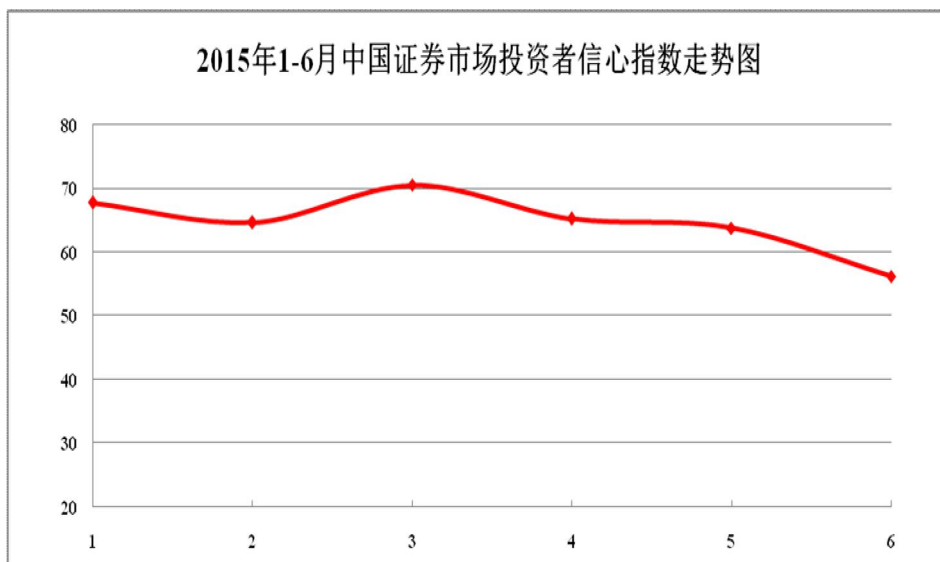


二、上半年投资者信心指数总体保持乐观

总体来看，上半年投资者信心指数走势可分为两个阶段，一季度稳中有升，二季度则出现回落但总体保持乐观。其中，最高值出现在3月，达到70.5，这也是历史第二高值；最低值为6月的56.2。上半年投资者信心指数均值为64.7，处于历史高位，振幅达到25.4%。

2015年前两个月，市场增量资金规模及成交量均出现了萎缩，呈现震荡调整格局，投资者信心指数环比出现小幅回调，但总体仍保持稳定，且处于较高水平（1月67.7、2月64.6），延续了2014年下半年以来的良好势头。在度过了一季度前两个月的平稳期后，3月投资者信心指数攀升至70.5，与2014年9月和11月投资者信心指数并列历史第二高值。进入二季度，投资者

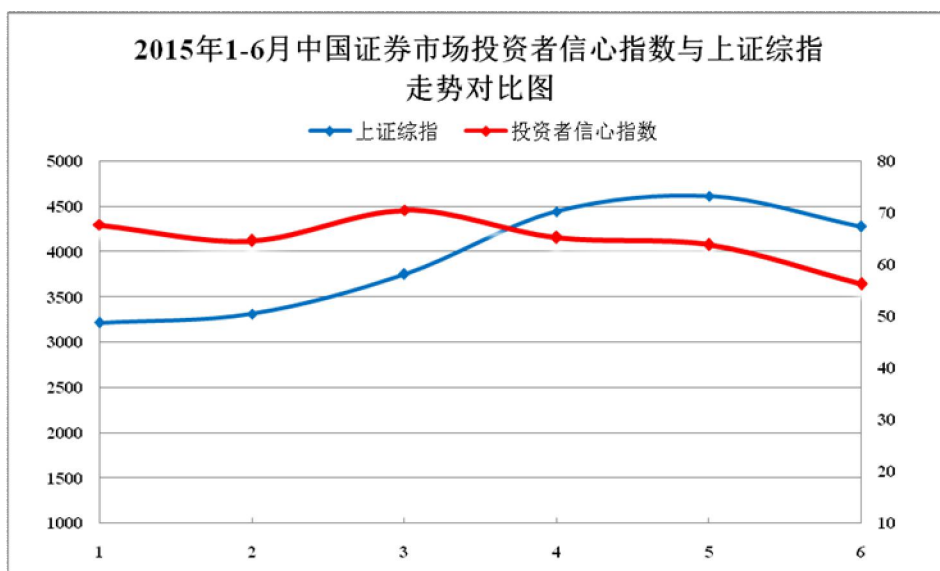
信心指数虽然始终处于乐观区间，但在3月创出年内新高后，连续三个月环比下降。6月，上证综指创下5166.35点新高后，随即出现深度调整，投资者信心指数（56.2）环比也出现一定幅度下降，大盘乐观、股票估值和买入子指数降幅较大。其中，股票估值和买入子指数均降至50中性值以下。2015年上半年投资者信心指数走势图如下：



三、投资者信心指数比上证综指提前两个月见顶

5月初，上证综指总体呈现震荡调整态势。此后，市场情况明显好转，个股活跃度进一步提升，两市成交额随之刷新A股历史天量，大盘再次呈现强势上涨格局。6月12日，上证综指报收5166.35点，一举创下近七年半新高。投资者信心指数则是在3月达到年内最高值70.5，随后的三个月中，投资者信心指数虽然始终处于乐观区间（4月65.2、5月63.8、6月56.2），但环比出现了较为明显的回落。由此可见，投资者信心指数比上证综指提前两个月见顶。2015年上半年投资者信心指数与同期上证

综指走势对比图如下：

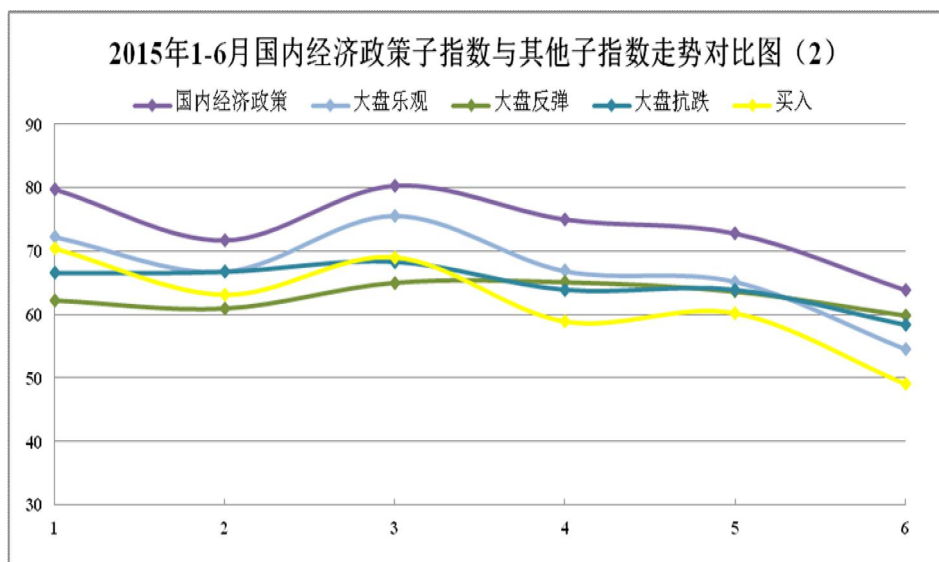
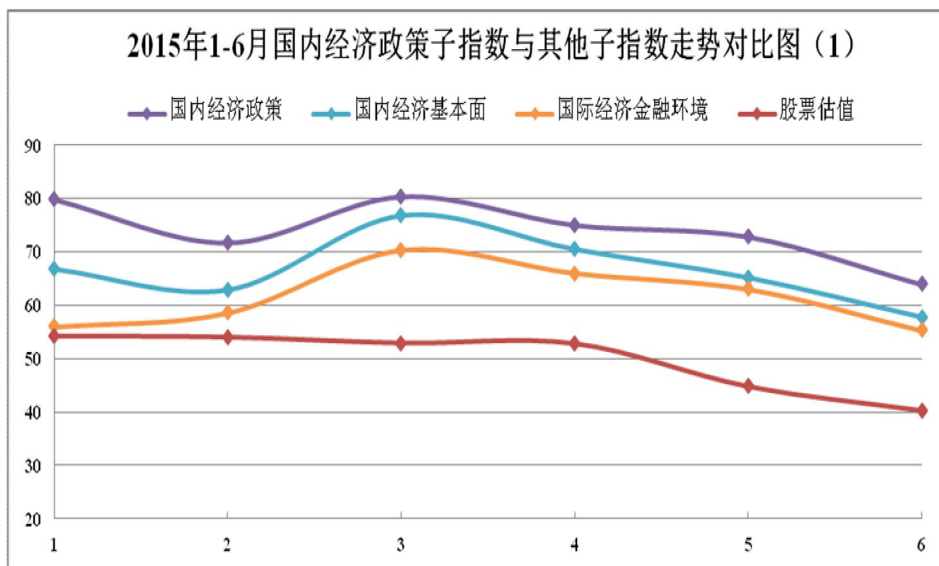


回顾2014年下半年，上证综指7月涨幅达到7.5%，创下2012年12月以来最大单月涨幅。8月涨幅有所回调，但随着各项利好政策逐步落实，9月上证综指重拾涨势，当月涨幅为6.6%。可以看出，本轮行情自2014年7月开始进入上升通道，而投资者信心指数则是在6月发生反转，重回乐观区间，并连续四个月大幅上升，9月更是创下了70.5的历史第二高值（与2015年3月持平）。截至目前，在本轮行情两个关键节点到来之前，投资者信心指数均提前做出了预判，表现出较强的先行性特征。

四、投资者对国内经济政策有利于股市的信心持续走强

数据显示，上半年投资者信心指数均值为64.7，而同期国内经济政策子指数均值为73.9，在上半年指数变化过程中，国内经济政策子指数始终高于总指数和其他七项子指数。可以看出，在改革政策红利不断释放，流动性维持相对宽裕的背景下，投资者对国内经济政策有利于股市的信心持续保持高位。虽然各项宏观

经济数据表明我国当前经济下行压力依然较大，且市场本身也存在持续调整的要求，但在新常态下，投资者对于经济政策有利于资本市场的信心依然较强。国内经济政策子指数与其他子指数走势对比图如下：

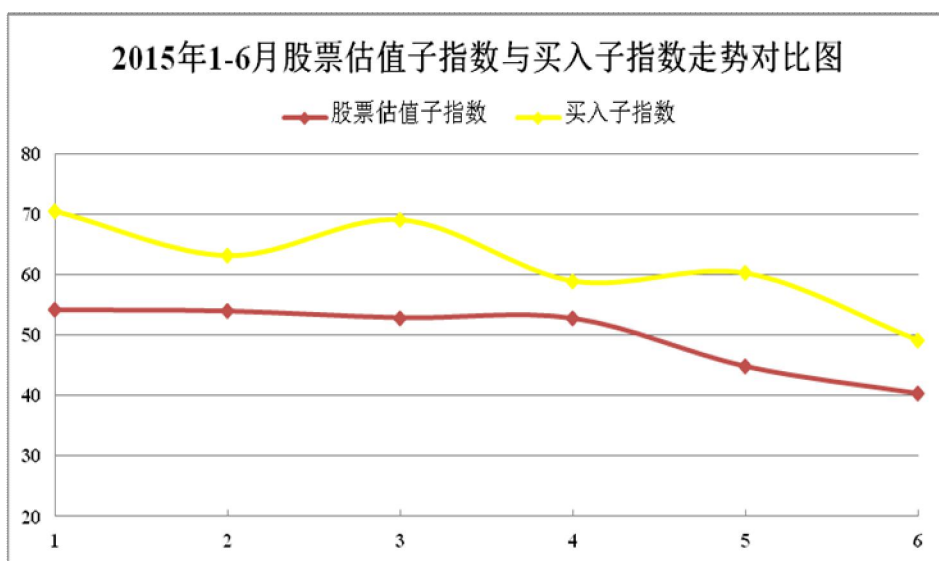


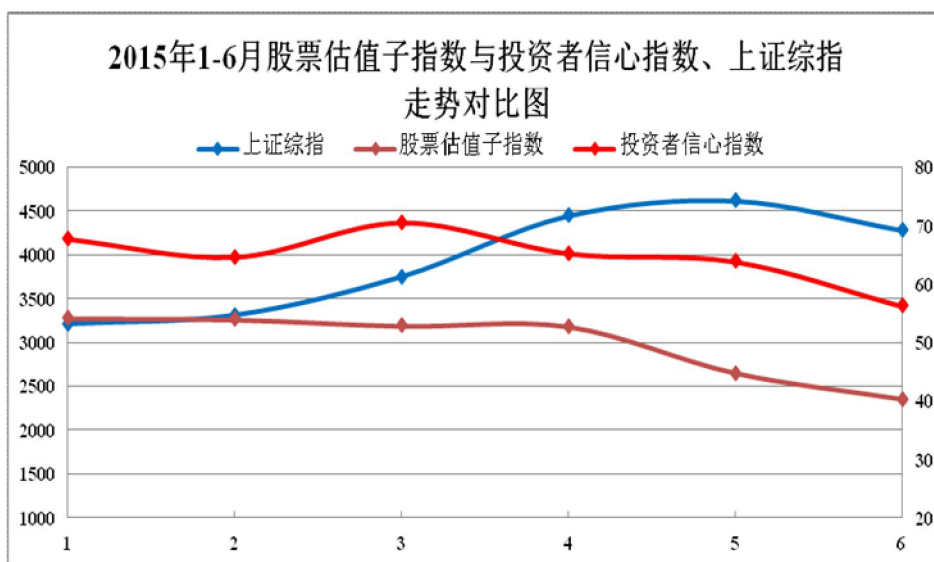
五、股票估值子指数较买入子指数提前一个月反转

进入 2015 年，股票估值子指数在前四个月仍可以维持在乐观区间，但相比 2014 年下半年已出现明显回落，仅略高于 50 中性值，且呈现逐月下滑的趋势。5 月，股票估值子指数率先出现

了反转，较4月下降8.0，仅为44.7，这也是该子指数自2010年12月以来首次降至50中性值以下。6月，股票估值子指数再度下降4.5，降至40.2。

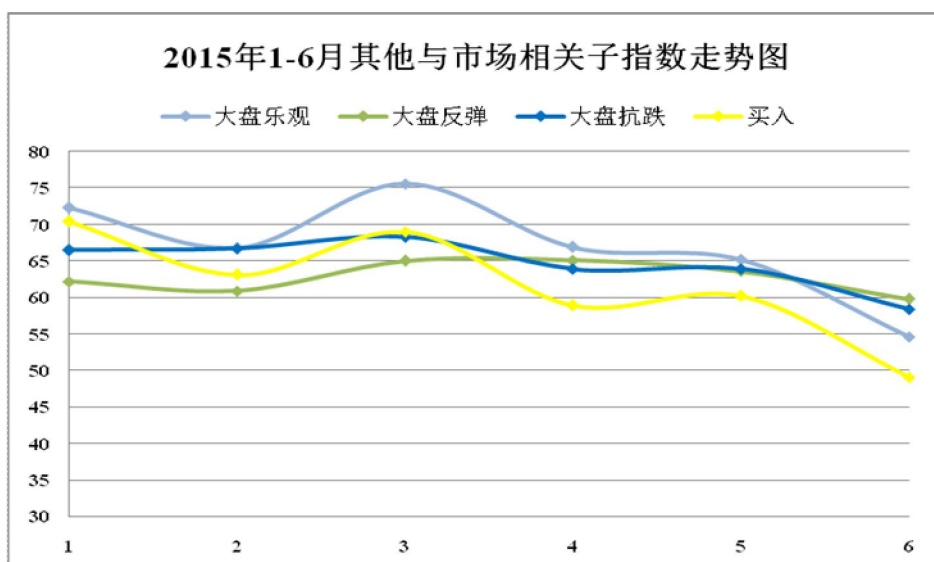
可以看出，随着A股火热行情的延续，投资者对股票估值水平可能面临的风险表现出较为谨慎的态度。但是，投资者在实际操作中并未表现出相应的敏感度，尽管5月股票估值子指数已降至50中性值以下，买入子指数却不降反升，环比上升1.3，达到60.2。这说明在火热行情的影响下，虽然投资者认为股票价格已经偏高，但市场赚钱效应依然存在，投资者不愿轻易放弃手中筹码。6月，直到市场调整幅度进一步加大，买入子指数成为年内第二个出现反转的子指数，降至49.1，比股票估值子指数滞后一个月反转。股票估值子指数与买入子指数、投资者信心指数及上证综指走势对比图如下：





六、市场内部因素子指数与总指数保持较好一致性

在与市场因素相关各项子指数中，大盘乐观、大盘反弹、大盘抗跌和买入子指数在 2015 年上半年与投资者信心总指数均保持较强的一致性，均是在 3 月达到高点，随后出现回落，较好地刻画了投资者对于市场运行方向和变动幅度的心理变化。通过分析还可以看出，大盘反弹、大盘抗跌两项子指数走势相比而言更为平缓。6 月，当市场出现大幅调整时，大盘乐观、股票估值和买入子指数均出现明显回落，买入子指数更是发生反转，降至 49.1，而大盘反弹和大盘抗跌子指数下降幅度较小。其中，大盘反弹子指数在 6 月与市场相关子指数中数值最高，说明投资者对大盘抗跌能力和反弹前景信心较强。2015 年上半年与市场因素相关各项子指数走势图如下：



七、股票估值子指数能否企稳回升或决定下半年投资者信心指数总体走势

在下半年的各项子指数中，股票估值子指数可能会成为决定投资者信心指数走势的重要因素。如前所述，5月是股票估值水平的分水岭，估值指数率先降至50中性值以下且连续两个月出现较大幅度下降，这一变化表明认为我国股票价格相对投资价值被高估的投资者比例正在不断上升。若下半年该子指数能够重回乐观区间并持续保持稳定，将会对其他子指数起到积极的带动作用，成为推动投资者信心指数稳步回升的重要动力。

（中国证券投资者保护基金公司 吴祖欣）

2015年8月19日

免责声明

报告中观点仅代表作者个人观点，与中国证券投资者保护基金有限责任公司无关。在任何情况下，报告中任何内容不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归中国证券投资者保护基金有限责任公司所有，未获得我公司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我公司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中国证券投资者保护基金有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。