

耶鲁-CCER投资者情绪指数

迄今为止历史最长的投资者信心和投资态度的定量研究

SINOFIN 北京色诺芬信息服务有限公司
色诺芬 SINOFIN FINANCIAL INFORMATION SERVICE

■ 数据 指数 研究 咨询 投资

www.sinofin.net

等待接近尾声，十月行情可期

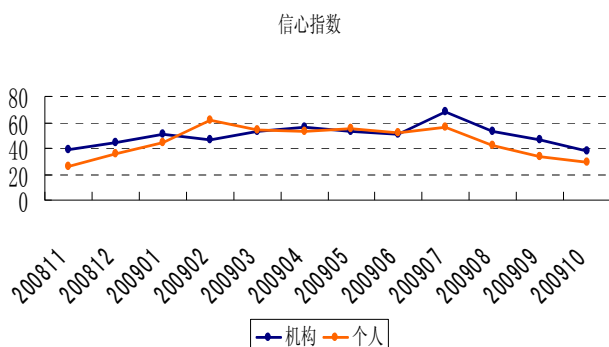
—2009年10月耶鲁-CCER投资者信心指数述评

投资者信心指数项目组

北京色诺芬信息服务有限公司

一、本期调查结果

图一 投资者信心指数



数据来源：色诺芬

表一 色诺芬市场情绪分类

	信心高涨	信心下挫
牛市	牛市趋势持续直至反转	牛市调整或趋势反转
熊市	熊市调整或趋势反转	熊市趋势持续直至反转

数据来源：色诺芬

表二 市场情绪演化表

日期	牛熊指数	信心走向	日期	牛熊指数	信心走向
200810	熊	下挫	200905	牛	高涨
200811	熊	下挫	200906	牛	高涨
200812	熊	下挫	200907	牛	高涨
200901	熊	下挫	200908	牛	下挫
200902	熊	高涨	200909	牛	下挫
200903	熊	高涨	200910	牛	下挫
200904	牛	高涨			

2009年10月份投资者信心继续大幅下挫。其中，信心指数延续上月跌势，再跌7.18，跌至34.22，与2008年3月份以来最低值33.28相差无几，显示投资者信心快降至历史“冰点”，说明了信心指数成功探底。此外，看多市场的牛市指数下跌4.76，至22.91；看空市场的熊市指数小幅上升到24.35，达到6月以来最差值。总体而言，市场将处于宽幅振荡，下行概率较大，但下跌空间有限。

从不同的投资者类别看，尽管对短期市场有所担心，但机构和散户在对牛市的判断方面仍旧非常一致，其中机构对后市的判断更为谨慎。分别有18%的机构和29%的散户认为市场会持续走高。而有约27%的机构和19%散户认为市场将持续走低。根据我们的模型，目前的市场情绪处于“牛市-下挫”的区间。这意味着投资者普遍预期市场在牛市中震荡调整的压力还在。

回顾2008年7月以来的数据，我们发现上述分类能很好的吻合市场的表现和投资大众的情绪。值得注意的是，经历了9月份的调整，投资者中看多市场的比例要大于看空者比例。

表三 色诺芬市场情绪指数体

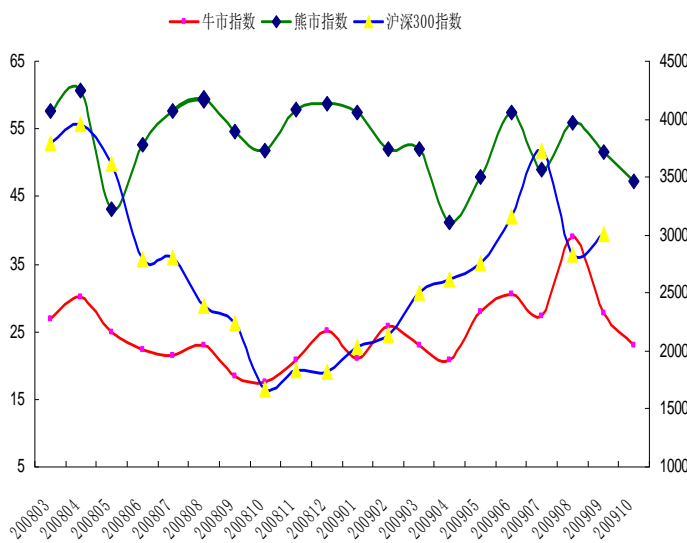
情绪和预期的含义及阶段		市场稳定的预期（信心指数）	
		变高	变低
市场方向(牛熊指数)	牛市阶段	I：市场走强无反转或者回调压力	II：市场走强有反转或者回调压力
	熊市阶段	III：市场走弱有反转或者反弹动力	IV：市场走弱无反转或者反弹动力

数据来源：色诺芬

在此，我们来回顾一下投资者情绪对未来市场波动的影响的思维逻辑。由于资本市场的绝大部分波动都是在经济和公司基本面未发生变化的情况下发生的，而导致投资者情绪的变动的原由，是从新闻讲话到小道消息是变化万千的，但归根到底，这些情绪变动是投资者对市场趋势的判断和对市场波动的判断，我们以此构建了投资者情绪指数体系。

二、 情绪指数、资产价格与资产管理

图二 牛/熊指数和市场指数



数据来源：色诺芬

情绪指数对股票价格的短期预测作用。从图二不难发现，牛熊指数与当月的沪深300股票指数走势有较明显的相关性。熊市指数呈现较明显的负相关，牛市指数呈正相关。

情绪指数在预测资产价格变动方面最大的意义在于判断市场的顶部和底部。需要注意的是，情绪指数虽然在判断情绪拐点上面有突出的用途，但市场趋势一旦形成之后，情绪指数更多时候是一致或滞后指标。如果此时还能配合其他经济 and 政策的监测指标，是容易提前预测出市场的顶部和底部的。

数据来源：色诺芬

三、关于当前资产配置的建議经济阶段

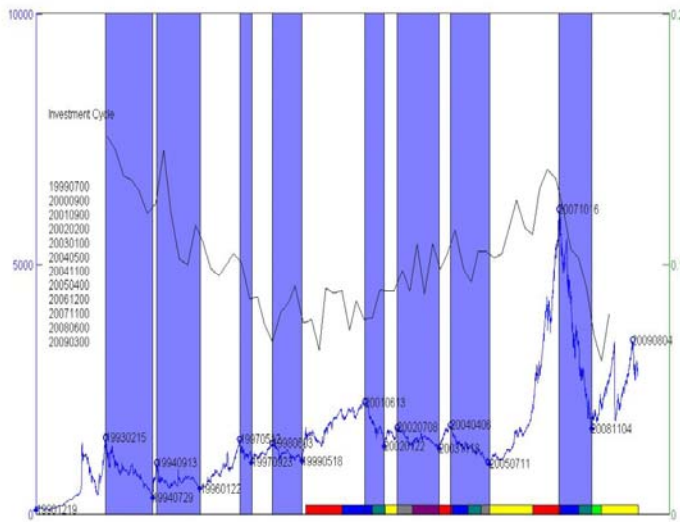
表四 经济阶段和情绪指数

日期	经济阶段	市场情绪	市场信心
200901	收缩	熊	下挫
200902	收缩	熊	高涨
200903	复苏	熊	高涨
200904	复苏	牛	高涨
200905	复苏	牛	高涨
200906	复苏	牛	高涨
200907	复苏	牛	高涨
200908	复苏	牛	下挫

根据我们的经济周期模型，经济目前处于复苏阶段，对公布的9月宏观数据中，9月份我国CPI环比开始转正，同比降幅缩小，ppi降幅收榨，与8月基本持平，进出口数据环比增长14.2%，9月信贷增长5167亿元，高投资态势仍将持续，经济仍将持续增长。根据我们的投资时钟模型，复苏阶段股票是最好的资产。

数据来源：色诺芬

图三 经济周期模型



数据来源：色诺芬

上图中红色表示经济扩张期，蓝色为经济滞胀期，绿色为经济紧缩期，黄色为经济复苏期，图中阴影部分表示熊市阶段。

市场周期：尽管近期的市场进行了深度调整，让不少投资者在寻思牛市是否结束。在此我们基于对经济周期的分析仍旧坚持上期报告判断，现在市场周期处于牛市中场休息阶段。从过去十年的经验及模型分析来看，经济复苏期牛市结束的概率很低。但本月信心指数的再次大幅下跌提示了市场调整震荡风险依然很大，请投资者加以注意。

行业配置：根据我们的投资时钟模型，经济在复苏期和扩张期，我们长期的优选行业依然为，金融、采掘，建筑材料，房地产，有色金属。

关于“中国股市投资者信心指数”：“中国股市投资者信心指数”是耶鲁大学管理学院国际金融研究中心罗伯特·希勒教授发起的全球投资者信心指数体系的一部分。耶鲁大学编制的股市信心指数时间跨度近 20 年，是迄今为止历史最长的测量投资者信心和投资态度的定量研究，在相关市场产生了重要的影响。目前这一指数体系正逐步扩展至全球资本市场。耶鲁大学管理学院和北京大学中国经济研究中心从 2005 年开始编制“中国股市投资者信心指数”，用国际化的视野、本土化的知识为中国资本市场参与者提供一个客观、公正的评价指标，为监管机构提供一个洞悉市场状况的独特视野。我公司负责“中国股市投资者信心指数”在中国地区开展的相关调查工作。该项目的问卷调查工作每月初开展一次，我公司定期对调查结果进行分析并发布分析报告。

欢迎您参与“中国股市投资者信心指数”的问卷调查！我们的问卷网页链接如下：

机构投资者调查问卷：<http://www.ccerdata.com/vote/jgvote.asp>

个人投资者调查问卷：<http://www.ccerdata.com/vote/shvote.asp>

您的回答将提供评估中国股票市场投资者信心的基础信息，在此基础上编制的“中国股市投资者信心指数”将进入全球投资者信心指数体系。为方便我们日后给您寄送相关材料，请您在填写调查问卷时务必填写您最常用的 E-MAIL 地址。

联系方式：

北京色诺芬信息服务公司地址：北京海淀区远大路1号金源时代购物中心商务楼B区803室（邮编：100097）

电话：86-10-51652865 ext 809 传真：86-10-51652865 ext 813

E-mail: market@sinofin.net

声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料或该指数调查项目收集到的信息，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。