

市场温度计 (一): 主要监测指标的构建与投资指引

2024 年 09 月 02 日

► **如何量化度量市场的情绪。**投资情绪是短期扰动市场的关键因素之一，虽然投资者情绪的波动难以直接准确地预测，但一些数据却能提供更为清晰的市场脉动，为我们至少量化刻画情绪的强度与相对位置，形成持续的观测指标。我们选取 IPO 的数量、上市首发收益、成交量、封闭式基金的折价率、消费者信心指数和新增投资者开户数等 6 项指标，通过主成分分析，构建了中国股票市场投资者情绪综合指数 (CICSI)。CICSI 走势与 A 股走势高度相关，在 A 股明显拐点处 CICSI 领先于 A 股一个月。当市场整体投资情绪修复时，往往伴随着市场的阶段反弹。进一步的，我们将 CICSI 拆解成两部分，一部分是与宏观基本面因素的变化相关，另一部分是与剔除宏观基本面因素后的变化相关。前者或可类比于影响公司盈利，后者或可类比于影响市场估值。

► **投资者情绪的参与者拆分，行业情绪特征的刻画。**为了刻画不同的参与者，我们将整体分为个人投资者和非个人投资者（机构投资者），我们通过股吧的发帖信息，用深度学习的方法对发帖内容进行情感分析，并以阅读数和评论数作为权重，来刻画个人投资情绪；用净主动买入额剔除掉个人投资情绪后的部分来刻画机构投资者情绪。个人投资情绪和机构投资者情绪相结合可以用来判断市场位置或预示市场未来可能的短期走势：个人投资情绪已明显下行且机构投资者情绪已明显上行时往往对应着市场低点，市场或将反弹；个人投资情绪仍在上行但机构投资者情绪已明显下行时往往对应着市场高点，市场或将回落。进一步的，我们通过构建中信一级各行业常用词库，并将发帖内容进行 jieba 分词处理，通过分词来锁定发帖内容所属行业，从而可以构建行业层面的投资情绪。同时，将分词结果汇总到中信一级行业后，我们用某一行业的词频占当日总词频的比例作为个人投资者对于该行业的**相对关注度**。由于相对关注度在不同行业间是“此消彼长”的，但有时我们也需要了解某一板块的绝对关注度情况。因此，我们用行业词频/行业加权股东户数来刻画行业**绝对关注度**，即单位个人投资者对行业的关注强度。绝对关注度更多是自身行业当下与自身行业过去的关注度相比，不同行业的绝对关注度是可以“同涨同跌”的。行业**相对关注度**更适用于震荡行情，以及追踪不同行业间关注度的迁移；而行业**绝对关注度**更适用于明显的趋势行情，同时对于行业绝对关注度的加总可以反映个人投资者对市场整体关注度的变化。无论是行业相对关注度还是绝对关注度，在个人投资者参与越多的行业，越能准确刻画行业热度，当行业关注度过高时或预示该行业有所拥挤。

► **多资产视角看 A 股。**A 股短期走势并不只受自身内部情绪因素等影响，还可能受到系统性的外部因素影响，这类因素对多类资产均有影响，具体表现为 A 股与债券、商品、汇率、美股和港股等资产的相关性显著上升。我们通过计算多类资产的协方差矩阵，构建了多资产联动指标，来提示市场是否正受到明显宏观扰动，且该扰动在多资产维度得到了交叉验证。从历史来看，A 股明显的拐点往往伴随着多类资产相关性的大幅提升。

► **当下市场情绪已有所改善，客观指标指示有上行可能的行业：石油石化、有色、化工、轻工、电新、军工、汽车、食品饮料、传媒。**各项监测指标所带来的投资指引主要有：(1) 市场内部整体来看，8 月 CICSI 显示市场整体投资情绪已有所改善，且当下 CICSI 与宏观经济因素相关性在减弱。(2) 多资产联动来看，A 股近期并未受到明显的外部因素影响。(3) 市场参与者来看，上周(20240826-20240830)个人投资情绪和机构投资者情绪均上行，这种投资者情绪组合预示着市场阶段或延续偏强走势。(4) 行业情绪来看，石油石化、有色、化工、轻工、电新、军工、汽车、食品饮料、传媒等板块未来短期或有所上行，建筑、商贸零售、消费者服务、纺服、医药、银行、房地产、交运等板块未来短期或有所下行。(5) 个人投资者行业关注度来看，上周(20240826-20240830)食品饮料、消费者服务、通信、军工、家电、银行等板块的相对关注度上升较明显，电新、医药、商贸零售、传媒、非银、机械等板块的相对关注度下降较明显；军工、家电、石油石化、交运、商贸零售、机械等板块的相对关注度处于 80%历史分位数以上。

► **风险提示：**测算误差。

**分析师 牟一凌**

执业证书：S0100521120002

邮箱：mouyiling@mszq.com

分析师 梅锴

执业证书：S0100522070001

邮箱：meikai@mszq.com

相关研究

- 1.A 股策略周报 20240901：路在脚下-2024/09/01
- 2.策略专题研究：民生研究：2024 年 9 月金股推荐-2024/08/29
- 3.策略专题研究：A 股行业估值跃迁的“真相”与“错觉”-2024/08/29
- 4.行业信息跟踪 (2024.8.19-2024.8.25)：光伏国内新增装机维持稳健，宠物食品出口延续较优增长-2024/08/27
- 5.策略专题研究：北上资金的“十年”-2024/08/26

目录

1 如何量化度量市场的情绪	3
2 投资者情绪的参与者拆分，行业情绪特征的刻画	6
2.1 个人投资情绪与机构相对个人投资情绪强度	6
2.2 个人投资者对不同行业关注度	8
3 多资产视角看 A 股	10
4 当下市场情绪已有所改善，客观指标指示有上行可能的行业：石油石化、有色、化工、轻工、电新、军工、汽车、食品饮料、传媒	11
5 风险提示	17
插图目录	18

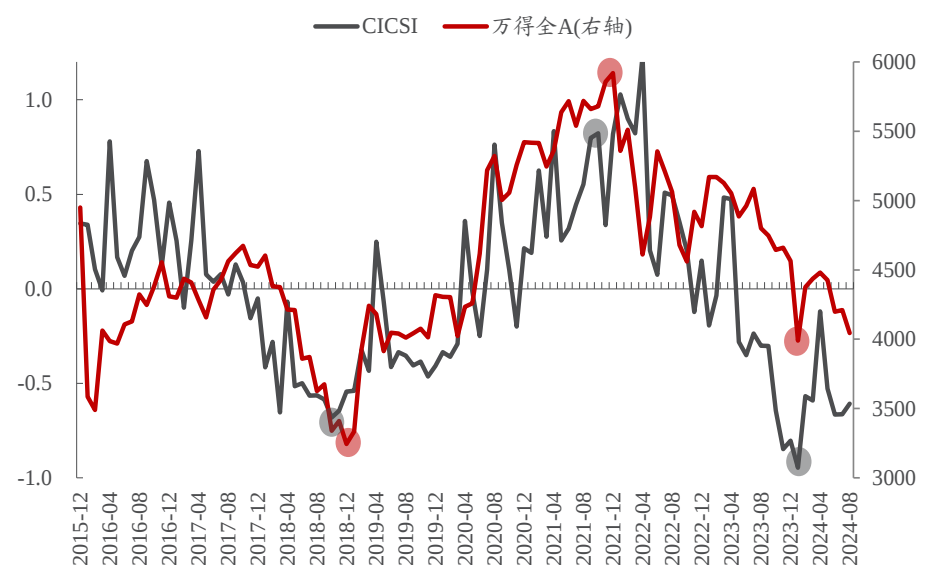
投资者在进行投资决策时容易受到情绪的驱动，而投资情绪的起伏源于人的心理特点和行为偏好，贪婪与恐惧是市场中天然的不确定性。投资情绪的波动可能会导致市场价格的剧烈波动，这种波动往往超过了基本面所能解释的范畴，因此投资情绪成为短期扰动市场的关键因素之一。我们尝试将投资情绪具象化，系统性的追踪了市场整体投资情绪和市场不同参与者投资情绪。除对市场内部投资情绪的跟踪外，我们还从多资产的视角跟踪了市场短期是否正在受到明显的外部因素影响。我们尝试为市场短期波动的原因提供一些视角，并且未来将继续发布跟踪结果，从而为市场短期可能存在的机会或风险做出提示。

1 如何量化度量市场的情绪

虽然投资者情绪的波动难以直接准确地预测，但一些数据却能提供更为清晰的市场脉动，为我们至少量化刻画情绪的强度与相对位置，形成持续的观测指标。例如，IPO 的数量和上市首发收益能够反映市场的热度和风险偏好；成交量则反映了市场活跃度和投资者的交易热情；封闭式基金折价率揭示了投资者对特定资产的评估与实际价值之间的偏差；消费者信心指数直观反映了普通民众对经济前景的信心程度；而股票账户新增开户数则显示了市场吸引新参与者的能力。

基于此，我们选取了 3 个能反映情绪的交易数据指标：**成交量、上市首发收益、封闭式基金折价率**，以及 3 个能反映情绪的客观数据指标：**IPO 的数量、消费者信心指数、新增投资者开户数**，共 6 项指标作为构建投资情绪的基础指标。考虑到指标反映情绪的领先与滞后效应，首先对 6 组指标（每组包含同一变量的 t 期值和 t-1 期值）共 12 个指标进行主成分分析。对比同一组的 t 期和 t-1 期指标的系数贡献，选出最重要的 6 个指标，构建最终的中国股票市场投资者情绪综合指数（CICSI）。结果来看，**CICSI 走势与 A 股走势高度相关，在 A 股明显拐点处 CICSI 领先于 A 股一个月。当市场整体投资情绪修复时，往往伴随着市场的阶段反弹。**

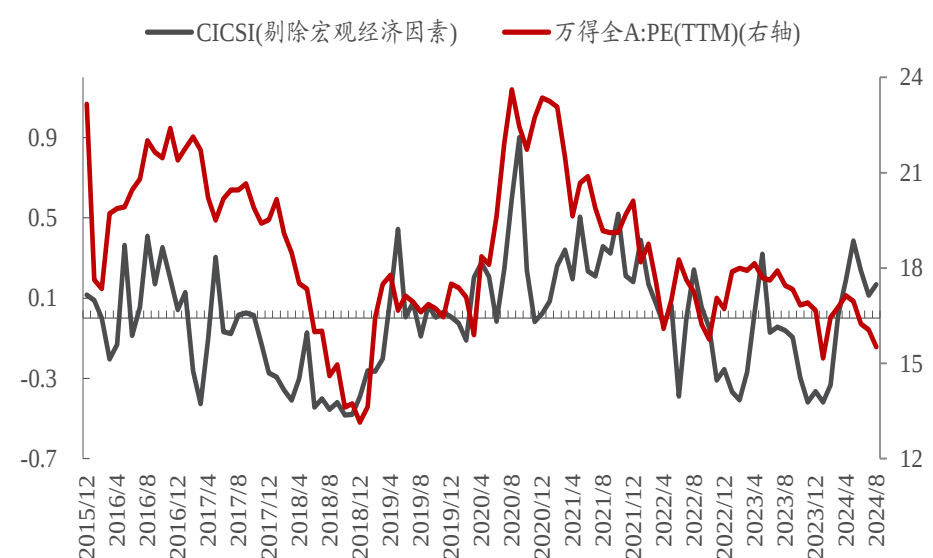
图1：CICSI 走势与 A 股走势高度相关，在 A 股明显拐点处 CICSI 领先于 A 股一个月



资料来源：wind，民生证券研究院

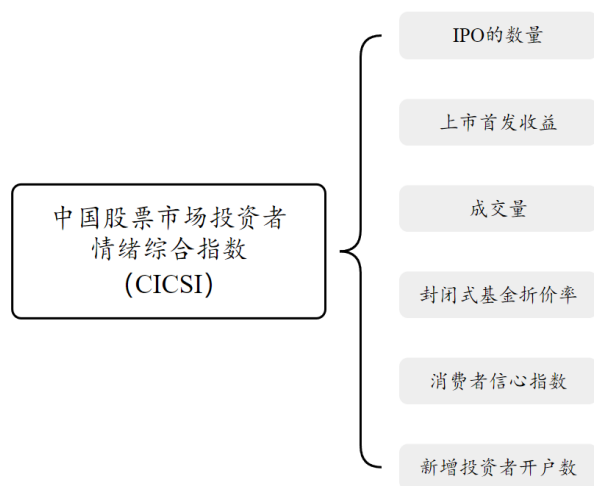
CICSI 与股价高度相关，那么我们可以像拆解股价一样进一步拆解 CICSI。CICSI 其实蕴含着两部分：一方面是由一些宏观变量所代表的基本面因素，这些因素更多的可能会影响公司盈利；另一方面是除去基本面因素外投资者所给出的额外情绪波动，类似于市场估值。我们选取一些能够代表中国内部宏观经济的变量，同时这些变量又与企业盈利的相关性较高，具体有：**规模以上工业增加值同比、CPI 同比、PPI 同比、固定资产投资完成额累计同比、制造业 PMI、社零同比、M2 同比等**。分别将 CICSI 的 6 项子指标与宏观变量回归，用回归的残差来表示剔除宏观因素后的指标，并根据上文同样的步骤构建了剔除宏观因素后的 CICSI。结果来看，CICSI(剔除宏观经济因素)恰好与万得全 A 的 PE 走势高度相关。

图2：CICSI(剔除宏观经济因素)与万得全 A 的 PE 走势高度相关



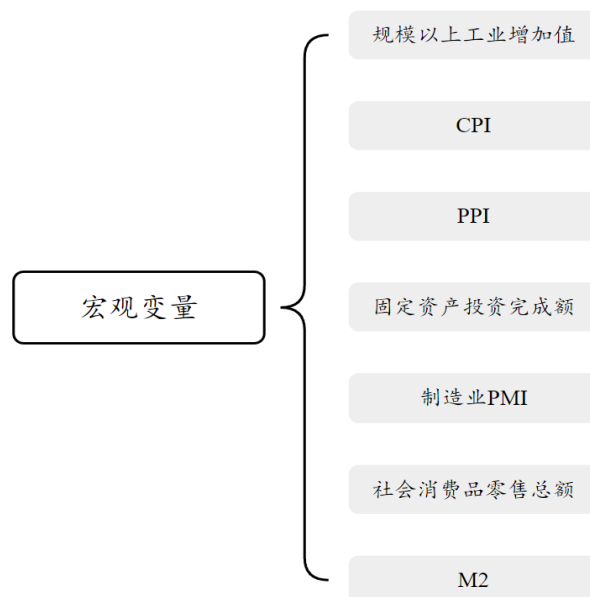
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：构建中国股票市场投资者情绪综合指数(CICSI)的子指标



资料来源：民生证券研究院绘制

图4：刻画宏观经济因素的子指标

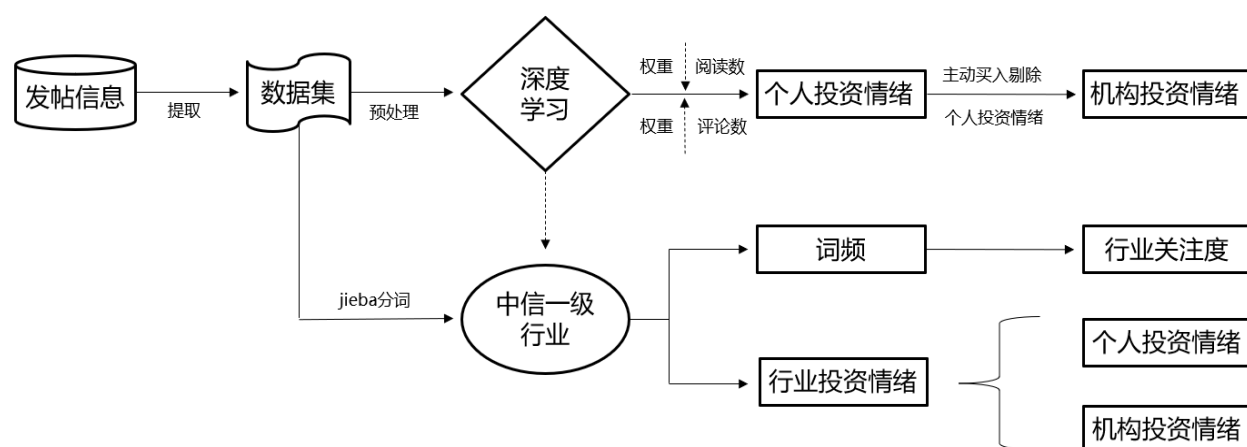


资料来源：民生证券研究院绘制

2 投资者情绪的参与者拆分，行业情绪特征的刻画

为了刻画不同的参与者，我们将整体分为个人投资者和非个人投资者（机构投资者）。我们通过股吧的发帖信息，用深度学习的方法对发帖内容进行情感分析，并以阅读数和评论数作为权重，来刻画个人投资情绪；用净主动买入额剔除掉个人投资情绪后的部分来刻画机构投资情绪。

图5：不同参与者投资情绪构建流程图



资料来源：民生证券研究院绘制

2.1 个人投资情绪与机构相对个人投资情绪强度

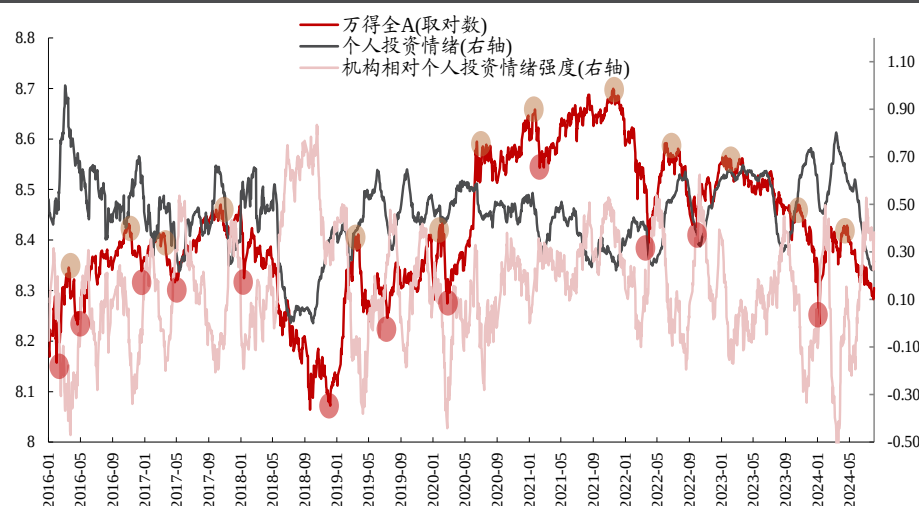
本文通过股吧数据，包括每条发帖的阅读数、评论数、内容和发帖时间等信息，共计 600 多万条发帖信息。经过数据预处理后，本文使用 Senta 深度学习的方法对发帖内容逐条进行情感分析，并用每条发帖的阅读数和评论数作为权重，得出每一天的加权情感。由于贴吧的发帖绝大多数都是由个人投资者发帖，因此将其定义为“个人投资情绪”。另一个角度来看，市场整体的投资情绪可以反映在投资者的买入行为中。买入行为可分为主动买入和被动买入。市场的上涨主要由主动买入行为驱动，同时投资者情绪高涨时，也主要通过主动买入来进行交易。净主动买入额不仅可以反映个人投资情绪，还可反映除个人投资者外其他投资者投资情绪。因此，我们将净主动买入额和个人投资情绪进行归一化处理，用净主动买入额减去“个人投资情绪”后的部分作为“机构相对个人投资情绪强度”，简称“机构投资情绪”¹。

个人投资情绪和机构投资情绪相结合可以用来判断市场位置或预示市场阶段走势。通过复盘 2016 年以来市场拐点时所对应的个人投资情绪和机构投资情绪发现，绝大多数时间，个人投资情绪已明显下行且机构投资情绪已明显上行时往往对

¹ 这里的机构投资情绪更准确地说应该是除了在股吧发帖的投资者以外的投资者情绪，为了方便表述我们把不在股吧发帖的投资者概括为机构投资者。

应着市场低点，市场即将反弹；个人投资情绪仍在上行但机构投资情绪已明显下行时往往对应着市场高点，市场即将回落。此外，如图 8 所示，我们给出了其他个人投资情绪和机构投资情绪不同组合时所可能预示的未来市场走势。

图6：个人投资情绪已明显下行且机构投资情绪已明显上行时，预示着市场未来短期或筑底反弹；个人投资情绪仍在上行但机构投资情绪已明显下行时，预示着市场未来短期或触顶回落



资料来源：wind，民生证券研究院

图7：市场拐点时对应的个人投资情绪和机构投资情绪

市场低点			市场高点		
日期	个人投资情绪	机构投资情绪	日期	个人投资情绪	机构投资情绪
2016/02/29	开始上行	正在下行	2016/04/14	升至高位	降至低位
2016/05/18	已明显下行	已明显上行	2016/11/28	开始上行	已有所下行
2017/01/16	已明显下行	已明显上行	2017/03/24	开始上行	已有所下行
2017/05/23	已明显下行	已明显上行	2017/11/13	升至高位	降至低位
2018/02/09	震荡上行	震荡上行	2019/04/19	仍在上行	已明显下行
2019/01/03	已明显上行	开始上行	2020/03/05	开始上行	已明显下行
2019/08/09	已明显下行	已明显上行	2020/07/13	开始下行	开始下行
2020/03/23	开始上行	开始上行	2021/02/19	开始下行	仍在上行
2021/03/09	已明显下行	已明显上行	2021/12/13	开始上行	开始下行
2022/04/26	已明显下行	已明显上行	2022/07/04	仍在上行	已有所下行
2022/10/10	已明显下行	已明显上行	2023/02/14	震荡	开始下行
2024/02/05	已明显下行	已明显上行	2023/11/15	仍在上行	已明显下行
2024/04/16	降至低位	已明显上行	2024/03/18	仍在上行	已有所下行

资料来源：wind，民生证券研究院

图8：不同投资者情绪组合预示着可能的未来市场走势

个人投资情绪	机构投资情绪	市场未来可能的走势
上行	上行	加速上行
上行	开始下行	上行但已有分歧
下行	升至高位	上行但已有分歧
下行	已明显上行	筑底反弹
震荡	震荡	震荡
上行	已明显下行	触顶回落
下行	开始上行	下行但有所改善
上行	降至低位	下行但有所改善
下行	下行	加速下行

资料来源：wind，民生证券研究院

此外，我们还构建了行业层面的投资情绪。首先，我们构建了中信一级各行业常用词库，共计 6942 个词语。然后将发帖内容进行 jieba 分词处理，将分词汇总到中信一级行业。若某一发帖包含某一行业词库的词语，则把该条发帖归类于该一级行业下（每一条发帖可能同时被归类于两个或以上的一级行业）。将同一一级行业下的每条发帖的阅读数和评论数作为权重，用 Senta 情感分析的方法计算出**行业层面的个人投资情绪**。再根据上文类似的方法，用行业的净主动买入额剔除掉行业层面的个人投资情绪，从而计算出**行业层面的机构投资情绪**。与全 A 层面类似，对于某一行业，不同个人投资情绪和机构投资情绪的组合同样或可预示着该行业短期内的市场走势（参照图 8）。

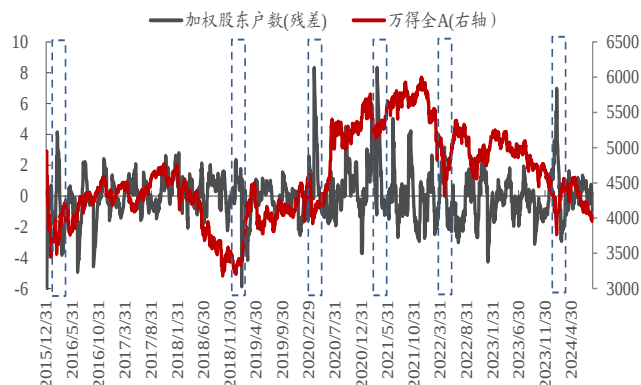
2.2 个人投资者对不同行业关注度

除投资情绪外，我们还需要了解某一行业的关注热度。因此，我们提供了一个从个人投资者对于行业关注度的视角来进行跟踪。根据上文提到的对发帖内容进行分词，将发帖的分词词频进行统计，并将词频汇总到中信一级行业，可得行业层面的词频，**某一行业的词频占当日总词频的比例作为个人投资者对于该行业的相对关注度**。

行业相对关注度的变化主要用于刻画行业相对热度的变化，相对关注度在不同行业间是“此消彼长”的。但有时我们也需要了解某一行业的绝对关注度情况，**绝对关注度更多是自身行业当下与自身行业过去的关注度相比，不同行业的绝对关注度是可以“同涨同跌”的。**由于个人投资者数量会影响词频的数量，为剔除投资者数量变化的影响，本文首先计算了加权股东户数。加权股东户数是以个股的股东户数为基础，根据个股的自由流通市值作为权重，可计算 A 股整体和中信一级行业的加权股东户数。由于个人投资者的户数远多于机构的户数，且机构户数较为稳定，因此股东户数的变化可以反映个人投资者数量的变化。我们将加权股东户数拆解成中长期项（趋势项+周期项）和短期项（残差）后发现，**加权股东户数中长期走势与万得全 A 走势相关性明显，同时加权股东户数短期内明显上升时往往对**

应市场底部。

图9：加权股东户数短期内明显上升时往往对应市场底部



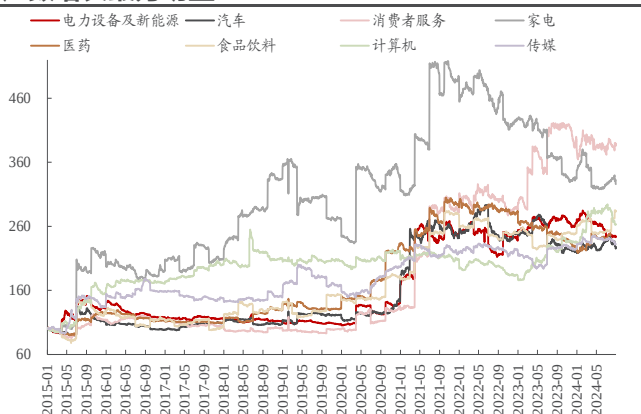
资料来源：wind，民生证券研究院。注：时间区间为 2015/01/01-2024/08/30。

图10：加权股东户数中长期走势与万得全 A 走势相关性明显



资料来源：wind，民生证券研究院。注：时间区间为 2015/01/01-2024/08/30。

图11：当下相比于 2015 年，消费者服务、家电、食品饮料、计算机、医药、电新、传媒、汽车等板块加权股东户数增长最为明显



资料来源：wind，民生证券研究院。注：时间区间为 2015/01/01-2024/08/30。

图12：当下相比于 2015 年，电子、建材、农林牧渔、化工、非银、电力及公用事业、通信等板块同样加权股东户数有所增长



资料来源：wind，民生证券研究院。注：时间区间为 2015/01/01-2024/08/30。

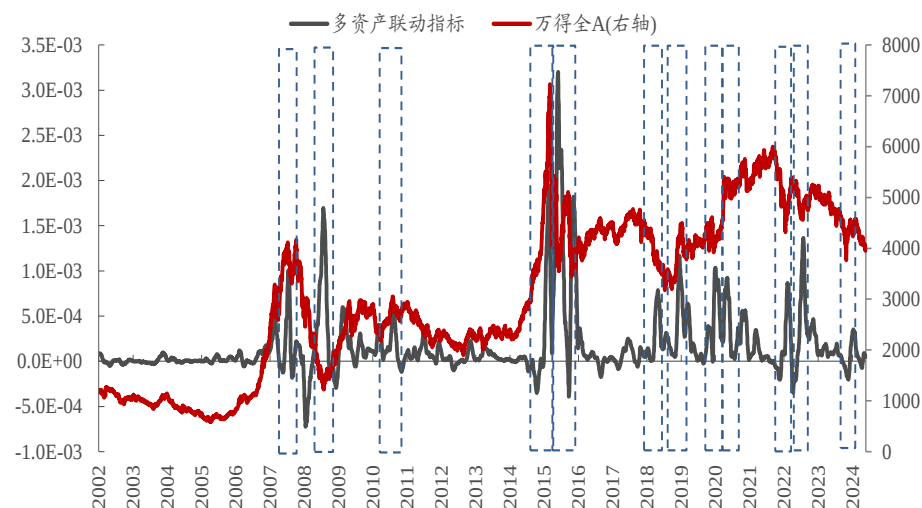
我们用**行业词频/行业加权股东户数**来刻画行业绝对关注度，即单位个人投资者对行业的关注强度，从而剔除了由于个人投资者数量的增多所带来词频数量增多的影响。**行业相对关注度更适用于震荡的行情，以及追踪不同行业间关注度的迁移；而行业绝对关注度更适用于明显的趋势行情**，同时对于行业绝对关注度的加总可以反映市场整体关注度的变化。需要注意的是，由于市场中不只有个人投资者，所以，无论是行业相对关注度还是绝对关注度，**在个人投资者参与越多(加权股东户数越高)的行业，越能准确刻画行业热度，当行业关注度过高时或预示该行业有所拥挤。**

3 多资产视角看 A 股

前文主要讨论了 A 股内部的投资情绪以及行业关注度的变化，接下来我们跟踪 A 股是否正在受到明显的外部因素的影响。由于不同资产价格的影响因素不尽相同，其联动关系也呈现了明显的时变关系。举例来说，当金融市场遭遇重大危机时，投资者对各类资产的风险偏好普遍下降，导致流动性危机加剧，表现为各类资产之间相关性显著提高。同时，当金融市场流动性显著宽松时，所有的风险资产会同时得到提振，也会表现为各类资产之间相关性的提升。这类影响 A 股的因素可以将其定义为外部因素。**我们从多资产视角来看 A 股，通过构建多资产联动指标，来提示市场是否正受到明显宏观扰动，且该扰动在多资产维度得到了交叉验证。**

我们以国内股票市场为主，构建多资产联动指标。我们选取了国内股市（万得全 A）、债券（中债指数）、汇率（人民币中间价）、商品（CRB 指数）、美股（标普 500）和港股（恒生指数），计算协方差矩阵，再求非对角线元素的均值，作为多资产联动指标。从历史来看，**A 股明显的拐点往往伴随着多类资产相关性的大幅提升。**

图13：A 股明显的拐点往往伴随着多类资产相关性的大幅提升



资料来源：wind，民生证券研究院

4 当下市场情绪已有所改善，客观指标指示有上行

可能的行业：石油石化、有色、化工、轻工、电新、军工、汽车、食品饮料、传媒

总体来看：(1) 8 月 CICI 指标显示 A 股市场整体投资情绪已有所改善。(2) A 股目前并未受到明显的外部因素的影响。(3) 个人和机构投资情绪均上行，该指标指示市场阶段或延续偏强走势。(4) 个人投资者对市场整体关注度并没有明显提升，主要是行业间的迁移。

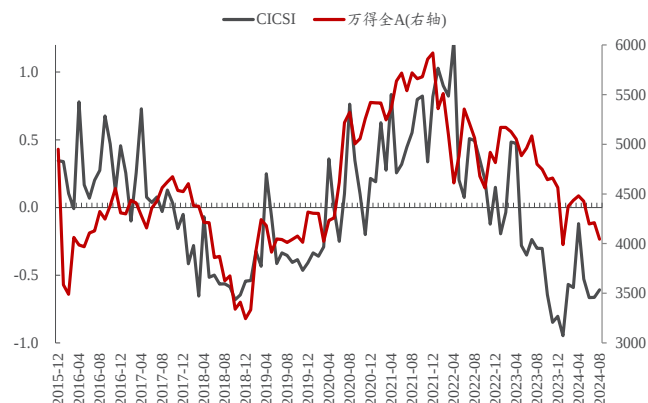
图14：主要监测指标的投资指引

指标	当下现状	投资指引
市场整体投资情绪(CICI)	月度来看，CICI有所回升	CICI显示，市场整体情绪已有所改善，当下CICI与宏观经济因素相关性在减弱
不同参与者投资情绪	周度来看，个人和机构投资情绪均上行；行业层面，石油石化、有色、化工、轻工、电新、军工、汽车、食品饮料、传媒等板块未来短期或有所上行	不同参与者投资情绪指示，市场阶段或延续偏强走势
个人投资者行业关注度	周度来看，食品饮料、消费者服务、通信、军工、家电、银行等板块的相对关注度上升较明显	个人投资者对市场整体关注度并没有明显提升，主要还是行业间的迁移
多资产联动	A股与其他多类资产相关性不高	市场近期并未受到明显的外部因素影响

资料来源：民生证券研究院

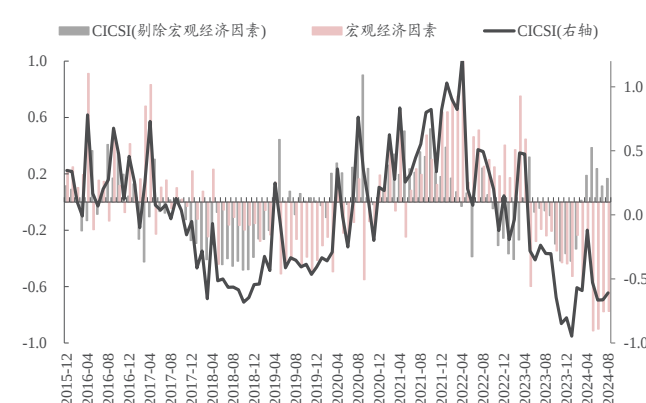
具体来看：市场内部整体层面，8 月 CICI 显示市场整体投资情绪已有所改善，且当下 CICI 与宏观经济因素相关性在减弱。多资产联动层面，A 股近期并未受到明显的外部因素影响。市场参与者层面，上周(20240826-20240830)个人投资情绪和机构投资情绪均上行，这种投资者情绪组合预示着市场阶段或延续偏强走势。行业情绪层面，上周(20240826-20240830)石油石化、有色、化工、轻工、电新、军工、汽车、食品饮料、传媒等板块未来短期或有所上行，建筑、商贸零售、消费者服务、纺服、医药、银行、房地产、交运等板块未来短期或有所下行。个人投资者行业关注度层面，上周(20240826-20240830)食品饮料、消费者服务、通信、军工、家电、银行等板块的相对关注度上升较明显，电新、医药、商贸零售、传媒、非银、机械等板块的相对关注度下降较明显；军工、家电、石油石化、交运、商贸零售、机械等板块的相对关注度处于 80%历史分位数以上。

图15：8月 CICI 显示市场整体投资情绪已有所改善



资料来源：wind，民生证券研究院

图16：当下 CICI 与宏观经济因素相关性在减弱



资料来源：wind，民生证券研究院

图17：上周(20240826-20240830)个人投资情绪开始上行



资料来源：wind，民生证券研究院

图18：上周(20240826-20240830)机构投资情绪同样上行



资料来源：wind，民生证券研究院

图19：上周(20240826-20240830)行业投资情绪指标指示，石油石化、有色、化工、轻工、电新、军工、汽车、食品饮料、传媒等板块未来短期或有所上行，建筑、商贸零售、消费者服务、纺服、医药、银行、房地产、交运等板块未来短期或有所下行

行业	个人投资情绪趋势 图：2022年以来	个人情绪： 短期	机构投资情绪趋势 图：2022年以来	机构情绪： 短期	投资情绪或影响市场 未来短期走势预测
石油石化		开始上行		已明显上行	上行
煤炭		震荡		震荡	震荡
有色金属		下行		已明显上行	上行
电力及公用事业		下行		有所上行	下行但有所改善
钢铁		下行		有所上行	下行但有所改善
基础化工		上行		已明显上行	上行
建筑		震荡		下行	下行
建材		震荡		震荡	震荡
轻工制造		开始上行		震荡	上行
机械		震荡		震荡	震荡
电力设备及新能源		震荡		有所上行	上行
国防军工		有所上行		有所上行	上行
汽车		有所上行		已明显上行	上行
商贸零售		震荡		有所下行	下行
消费者服务		下行		有所下行	下行
家电		开始上行		高位回落	上行但有所分歧
纺织服装		震荡		高位回落	下行
医药		有所上行		已明显回落	下行
食品饮料		下行		已明显上行	上行
农林牧渔		有所上行		高位回落	上行但有所分歧
银行		下行		有所下行	下行
非银行金融		下行		有所上行	下行但有所改善
房地产		上行		已明显回落	下行
交通运输		上行		已明显回落	下行
电子		下行		有所上行	下行但有所改善
通信		震荡		震荡	震荡
计算机		震荡		震荡	震荡
传媒		下行		已明显上行	上行

资料来源：wind，民生证券研究院

图20：上周(20240826-20240830)食品饮料、消费者服务、通信、军工、家电、银行等板块的相对关注度上升较明显，电新、医药、商贸零售、传媒、非银、机械等板块的相对关注度下降较明显；军工、家电、石油石化、交运、商贸零售、机械等板块的相对关注度处于 80%历史分位数以上

行业	2024/8/23	2024/8/30	相对关注度： 环比变化	历史分位数：2018年 以来
食品饮料	2.88%	4.33%	1.44%	61.8%
消费者服务	1.83%	2.96%	1.12%	75.5%
通信	6.10%	7.22%	1.12%	73.9%
国防军工	8.44%	9.39%	0.95%	84.7%
家电	3.45%	4.28%	0.83%	84.7%
银行	4.09%	4.85%	0.76%	74.0%
电子	2.31%	3.06%	0.75%	80.2%
房地产	1.26%	1.93%	0.67%	78.9%
基础化工	6.05%	6.70%	0.65%	32.4%
建材	1.18%	1.71%	0.53%	76.3%
建筑	1.43%	1.85%	0.41%	69.1%
计算机	4.01%	4.33%	0.32%	53.3%
电力及公用事业	1.39%	1.68%	0.29%	18.6%
钢铁	1.90%	2.17%	0.26%	35.4%
农林牧渔	1.26%	1.39%	0.14%	6.4%
石油石化	1.09%	1.18%	0.09%	84.3%
煤炭	0.61%	0.63%	0.02%	14.8%
汽车	0.91%	0.92%	0.02%	40.2%
纺织服装	1.33%	1.33%	0.01%	29.9%
有色金属	0.68%	0.68%	0.00%	54.2%
轻工制造	2.67%	2.65%	-0.02%	73.9%
交通运输	2.11%	2.02%	-0.09%	84.3%
机械	4.58%	4.08%	-0.50%	80.9%
非银行金融	4.46%	3.36%	-1.11%	5.7%
传媒	3.16%	1.89%	-1.26%	33.5%
商贸零售	7.14%	5.36%	-1.78%	83.2%
医药	14.12%	11.40%	-2.72%	22.3%
电力设备及新能源	9.56%	6.67%	-2.89%	42.2%

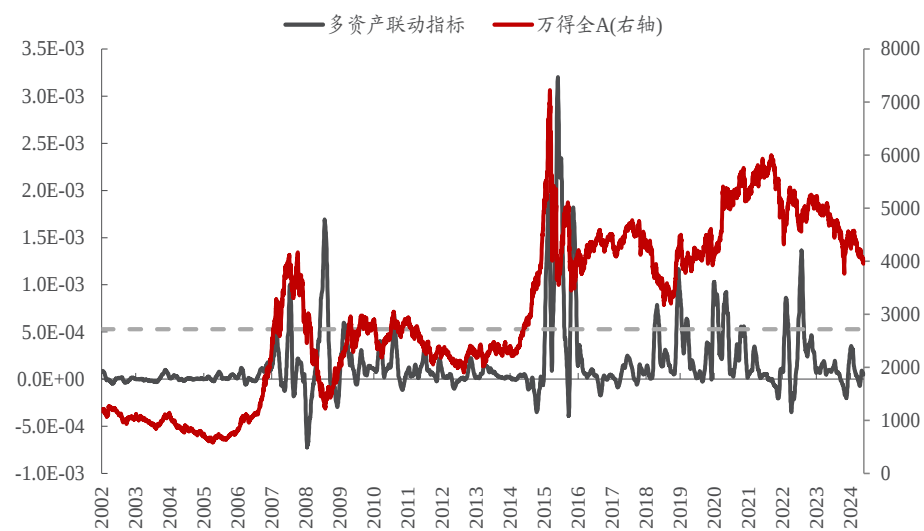
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：上周(20240826-20240830)个人投资者对市场整体关注度小幅下降，其中，通信、军工、银行、房地产、建筑、食品饮料等板块的绝对关注度上升较明显，商贸零售、电新、医药、非银、传媒、机械等板块的绝对关注度下降较明显；银行、电子、家电、建材、交运等板块的绝对关注度处于 90%历史分位数以上

行业	2024/8/23	2024/8/30	绝对关注度： 环比变化	历史分位数：2018年 以来
通信	4.29	4.96	0.67	82.5%
国防军工	7.24	7.91	0.67	74.4%
银行	4.55	5.23	0.67	95.2%
房地产	1.09	1.60	0.51	89.1%
建筑	1.60	2.04	0.44	73.3%
食品饮料	0.80	1.11	0.31	72.9%
电子	1.04	1.32	0.28	94.7%
建材	0.52	0.75	0.23	93.2%
基础化工	3.07	3.28	0.21	84.7%
钢铁	1.74	1.93	0.19	73.3%
消费者服务	0.36	0.55	0.19	64.8%
家电	0.78	0.94	0.17	94.0%
电力及公用事业	0.75	0.86	0.11	60.8%
计算机	1.14	1.20	0.06	66.5%
农林牧渔	0.63	0.66	0.03	59.0%
石油石化	1.36	1.37	0.01	86.8%
煤炭	0.68	0.69	0.01	65.0%
汽车	0.29	0.30	0.00	64.6%
有色金属	0.52	0.50	-0.02	79.7%
纺织服装	1.61	1.59	-0.03	84.3%
轻工制造	2.60	2.52	-0.07	83.1%
交通运输	1.76	1.66	-0.10	90.3%
机械	3.47	3.10	-0.38	76.9%
传媒	1.02	0.59	-0.43	71.5%
非银行金融	2.31	1.65	-0.65	67.8%
医药	4.29	3.32	-0.97	66.8%
电力设备及新能源	2.96	1.99	-0.98	64.1%
商贸零售	6.65	4.77	-1.88	85.1%

资料来源：wind，民生证券研究院

图22：近期 A 股并未受到明显的外部因素影响



资料来源：wind，民生证券研究院

5 风险提示

1) **测算误差。**数值模型是对历史的拟合，拟合本身存在误差，另外，统计样本本身也可能造成测算结果的误差。

插图目录

图 1: CICI 走势与 A 股走势高度相关, 在 A 股明显拐点处 CICI 领先于 A 股一个月.....	4
图 2: CICI(剔除宏观经济因素)与万得全 A 的 PE 走势高度相关.....	4
图 3: 构建中国股票市场投资者情绪综合指数(CICI)的子指标.....	5
图 4: 刻画宏观经济因素的子指标.....	5
图 5: 不同参与者投资情绪构建流程图.....	6
图 6: 个人投资情绪已明显下行且机构投资情绪已明显上行时, 预示着市场未来短期或筑底反弹; 个人投资情绪仍在上行但机构投资情绪已明显下行时, 预示着市场未来短期或触顶回落.....	7
图 7: 市场拐点时对应的个人投资情绪和机构投资情绪.....	7
图 8: 不同投资者情绪组合预示着可能的未来市场走势.....	8
图 9: 加权股东户数短期内明显上升时往往对应市场底部.....	9
图 10: 加权股东户数中长期走势与万得全 A 走势相关性明显.....	9
图 11: 当下相比于 2015 年, 消费者服务、家电、食品饮料、计算机、医药、电新、传媒、汽车等板块加权股东户数增长最为明显.....	9
图 12: 当下相比于 2015 年, 电子、建材、农林牧渔、化工、非银、电力及公用事业、通信等板块同样加权股东户数有所增长.....	9
图 13: A 股明显的拐点往往伴随着多类资产相关性的大幅提升.....	10
图 14: 主要监测指标的投资指引.....	11
图 15: 8 月 CICI 显示市场整体投资情绪已有所改善.....	12
图 16: 当下 CICI 与宏观经济因素相关性在减弱.....	12
图 17: 上周(20240826-20240830)个人投资情绪开始上行.....	12
图 18: 上周(20240826-20240830)机构投资情绪同样上行.....	12
图 19: 上周(20240826-20240830)行业投资情绪指标指示, 石油石化、有色、化工、轻工、电新、军工、汽车、食品饮料、传媒等板块未来短期或有所上行, 建筑、商贸零售、消费者服务、纺服、医药、银行、房地产、交运等板块未来短期或有所下行.....	13
图 20: 上周(20240826-20240830)食品饮料、消费者服务、通信、军工、家电、银行等板块的相对关注度上升较明显, 电新、医药、商贸零售、传媒、非银、机械等板块的相对关注度下降较明显; 军工、家电、石油石化、交运、商贸零售、机械等板块的相对关注度处于 80% 历史分位数以上.....	14
图 21: 上周(20240826-20240830)个人投资者对市场整体关注度小幅下降, 其中, 通信、军工、银行、房地产、建筑、食品饮料等板块的绝对关注度上升较明显, 商贸零售、电新、医药、非银、传媒、机械等板块的绝对关注度下降较明显; 银行、电子、家电、建材、交运等板块的绝对关注度处于 90% 历史分位数以上.....	15
图 22: 近期 A 股并未受到明显的外部因素影响.....	16

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026