

2018 年 12 月中国投资者情绪指数

中国投资者情绪指数简介

中国投资者情绪指数(China Investors Sentiment Index, CISI)是在收集网络能反应投资者情绪的上亿条金融文本大数据的基础上,使用深度学习方法,度量文本信息反映的中国散户投资者情绪。该指数由北京大学国家发展研究院和百分点公司联合发布,旨在提供理解中国股市散户投资者情绪的新工具。该指数不仅包含过去市场信息,也能反映投资者投资意愿和对市场走势的预期。加入投资者情绪指数后,对市场收益率、波动、交易量的预测均能得到改进,可作为企业经营活动、金融机构存贷款决策、资产管理的新参考;也为政策制定部门和监管部门进行预期管理提供新信息。

从 2018 年 11 月起,北京大学国家发展研究院和百分点公司将按月联合发布中国投资者情绪指数体系的关注度指数和情绪指数。其中关注度指数度量散户投资者对 A 股上市公司的关注程度,年度指数以 2013 年关注度为基准值 100、月度指数以 2013 年 7 月关注度为基准 100。关注度指数越高则关注程度越大,越低则越小。投资者情绪指数度量投资者在股票投资中表现出的乐观或者悲观的程度,该指数值域为 0 到 100,其中 0 表示极度悲观,50 表示不悲观也不乐观,100 表示极度乐观。

2018 年 12 月投资者情绪预警:

警惕落入恶性循环、成长创新企业缺乏支撑

- 2018 年股市关注度和情绪均为股灾后最低年份。关注度和情绪双低,投资者情绪低迷。
- 情绪和收益率的相关系数却是历史最高,应警惕“差情绪—市场下跌—情绪更差”恶性循环的形成。
- 投资者情绪指数较上月有小幅上升,且投资者指数与市场走势相关性较上月有较大的回升。
- 上证 50 投资者情绪较上月明显改善,中小板投资者情绪持续低迷,中证

500 和创业板投资情绪较上月回落明显，体现了市场的局部投资机会。

- 周期类和稳定类较上月均有反弹，消费类和成长类较上月回落明显，市场分化较为严重。

一、中国投资者情绪指数一级指数

1、关注度指数

关注度指数概览：2018 年关注度为 2015 股灾后年度最低；2018 年全年关注度下降趋势明显。2008-2018 年间，投资者对沪深 300 上市公司的关注度经历了 2008-2014 年间的逐渐上升、到 2015 年由于股灾骤然上升到 338.4，之后持平在 160 以上水平。2018 年 1-12 月关注度指数为 150.5，较 2017 年的 166.6 下降了约 9.6%（图 1）。

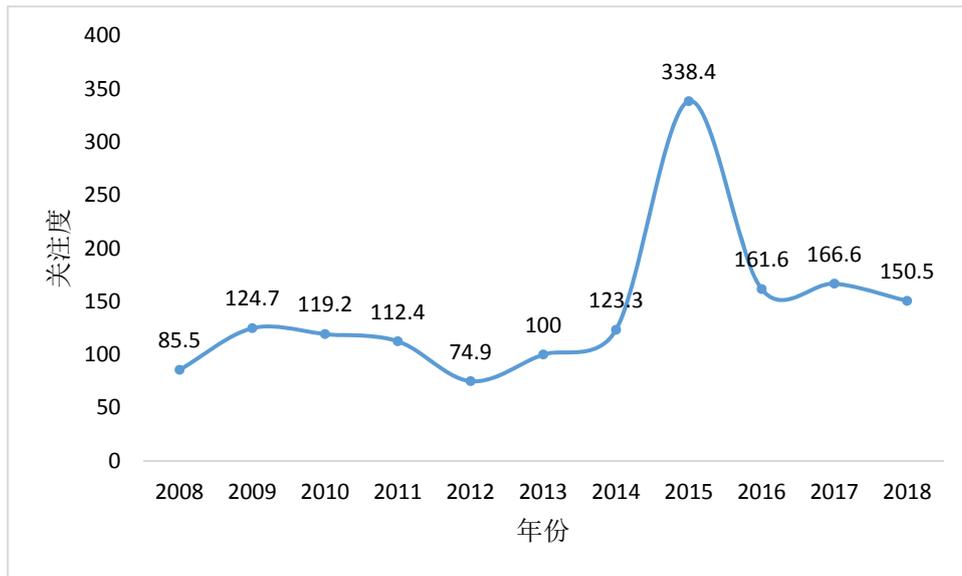


图 1. 2008-2018 年投资者关注度指数

2018 年月度情绪数据显示，关注度指数从本年度 6 月份达到高点后就开始持续下降，2018 年 9 月投资者关注度已经达到全年最低，为 113.6，仅为 6 月的 55%，9 月份后投资者关注度局部反弹，10 月又掉头向下，整体来看全年下降趋势明显（图 2），客观反映了股票市场下半年走势低迷的现象。

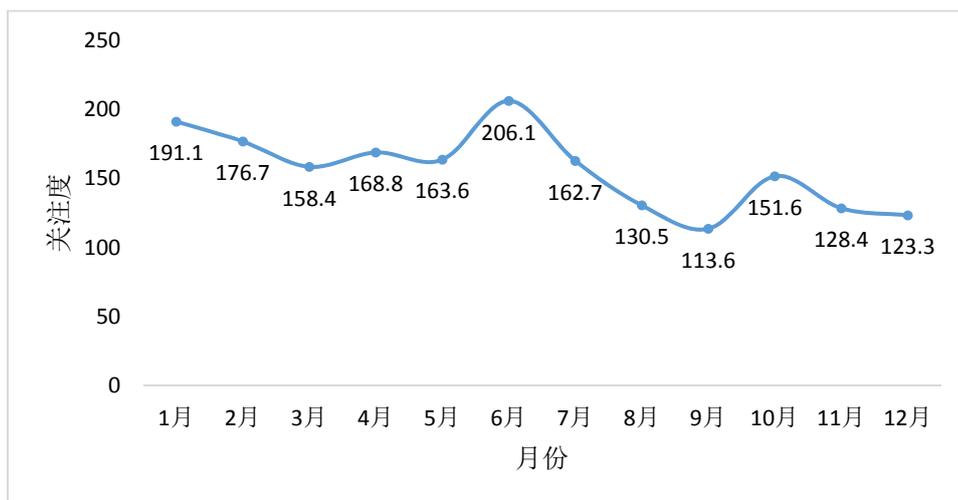


图 2. 2018 年 1-12 月投资者关注度指数

2、情绪指数

2.1 年度情绪指数

指数概览：2018 年是 2008 年以来投资者情绪第三低年份，但却是情绪和市场收益率相关度最高年份。

2008 年以来沪深 300 投资者年度情绪指数经历了持平、到 2015-2016 年的谷底，再缓慢恢复。但是最近又出现下跌，2018 年 1-12 月投资者情绪指数数值为 41.5，仅略高于 2015-2016 年股灾年份的 39.9 和 40.6，全年悲观情绪浓厚。

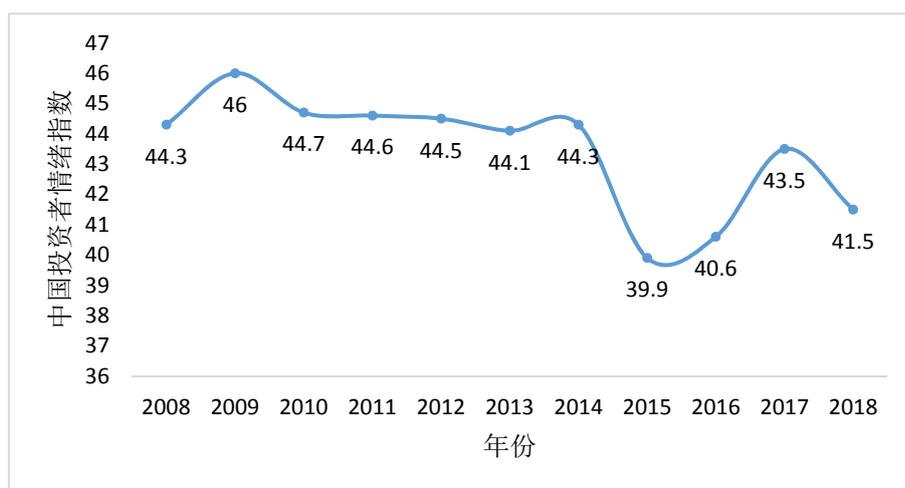


图 3. 2008 年-2018 年中国投资者情绪指数

2008-2018 年情绪与收益率的相关性关系，最引人注目的就是 2018 年关注度接近历史最高值。投资者情绪与市场收益率的相关性高达 0.342。这表明今年

以来情绪在解释市场波动方面的能力变强；即市场下跌更易情绪恐慌、而情绪恐慌更可能导致跌幅加深（图 4）。

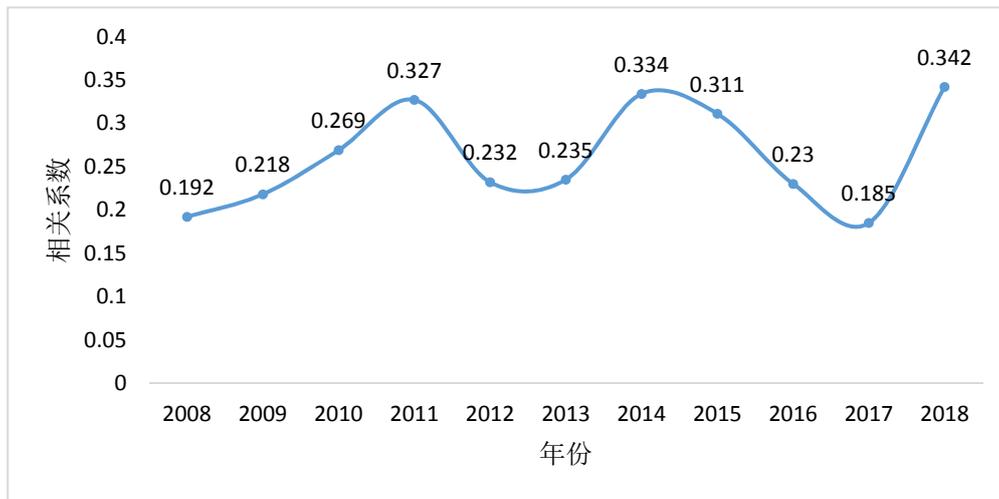


图 4. 2008-2018 年中国投资者情绪指数与市场走势相关性

2.2 月度情绪指数

2018 年 12 月，中国投资者情绪指数(CISI)约为 41.4，同上月小幅上升，但仍处于全年中等偏下水平，依旧反应了 12 月份股票持续低迷对投资者情绪的负面冲击较明显，市场信心有待继续修复（图 5）。

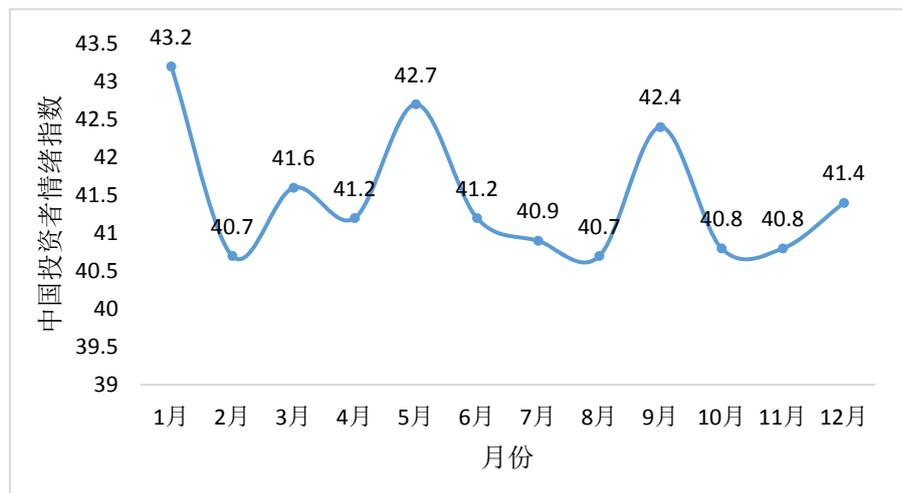


图 5. 2018 年中国投资者情绪月度指数

12 月，投资者情绪指数与收益率相关系数约为 0.365（图 5），较上月大幅提升，处于全年中等水平，反映了 12 月份股市收益率的提高带动了投资者情绪的改善。

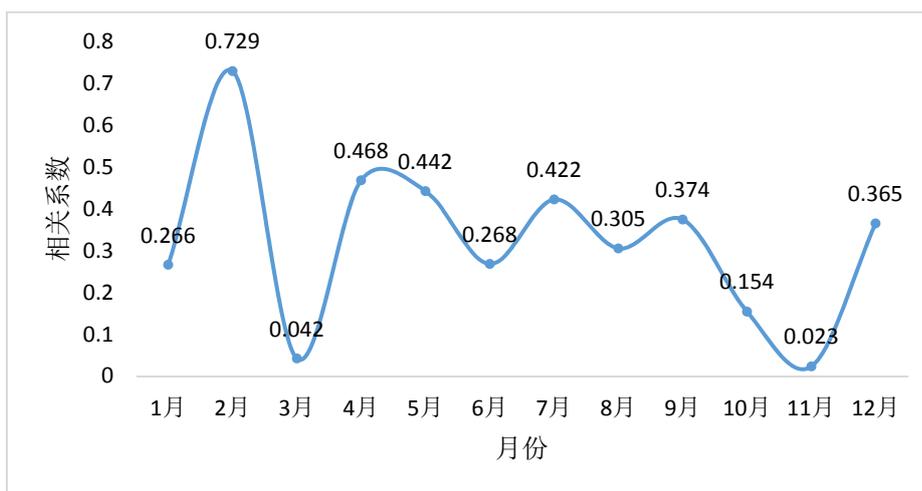


图 6. 2018 年 1-12 月中国投资者情绪指数与市场走势相关性

二、中国投资者情绪指数二级指数

中国投资者情绪指数体系二级子指数分板块、行业和风格三个子指数。板块投资者情绪子指数计算了中证 500、上证 50、中小板和创业板投资者情绪指数。其中中证 500 投资者情绪指数反映对沪深 300 以外市值排名前 500 的中小市值公司股票价格的情绪；上证 50 情绪指数则反映对上海市场主要反映龙头企业的情绪；创业板指数反映投资者对暂时无法在主板上市的创业型企业、中小企业和高科技产业企业的情绪；而中小板则是对流通盘约 1 亿人民币以下的创业板的情绪。

投资者行业情绪子指数则采用中信一级行业分类将沪深两市上市公司划分为 27 个行业并计算投资者情绪指数。投资者情绪风格子指数将股票分为成长、稳定、周期、金融、消费等 5 大类风格并分别计算情绪指数。

1、投资者板块情绪子指数

指数概览：上证 50 蒙青睐、中小板持续低迷。

2018 年 1-12 月间，上证 50 指数 12 月投资者情绪指数较上月有明显提升，处于全年中等水平，意味着本月投资者在以上证 50 为代表的蓝筹股上情绪得到了明显修复；12 月中证 500 投资者情绪指数较上月小幅回落，投资者在次蓝筹股上情绪较上月略显悲观；12 月份的创业板投资者情绪指数较跌势明显，且较

上月大幅回调；中小板投资者情绪本月虽然处于全年较低水平，但相对上月而言稍有改善，有回暖迹象，但不显著。总体而言，12月份上证50板块的投资情绪改善明显，中证500和创业板投资者情绪指数有较大幅度的回落，中小板的投资者情绪指数保持稳定。

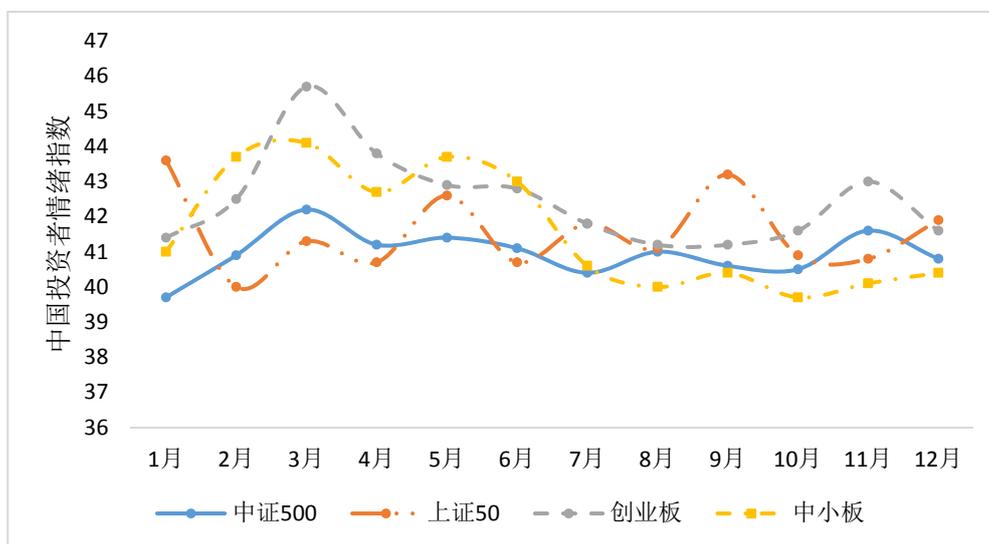


图 7. 2018 年中国投资者情绪板块子指数

如果进一步看12月份各大板块单日表现（图8），可以看到12月份情绪指数较的改善较多来自本月前半部分。本月后半部分投资者情绪普遍有不同程度的下滑，其中中证500板块的投资者情绪指数振幅最大，中小板其次，客观反映了本月相关板块投资者情绪低迷的现象。

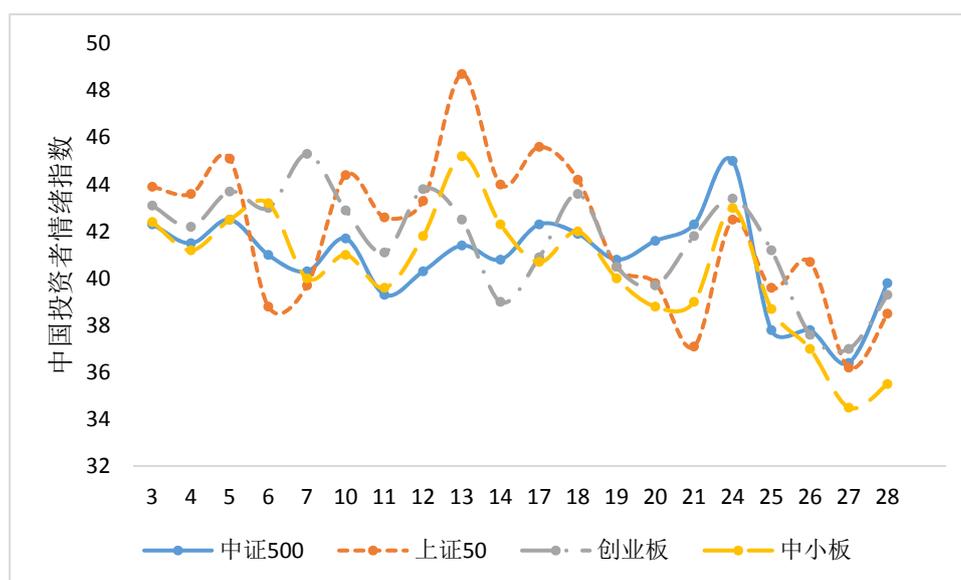


图 8. 2018 年 12 月份中国投资者情绪指数单日表现（分板块）

2、行业投资者情绪子指数

指数概览：12月休闲食品采掘向好，综合钢铁国防军工通讯承压。

从2018年1-12月行业情绪平均排名来看，情绪最好的三个行业分别是休闲服务、食品饮料和采掘，而最差三个行业分别是综合、国防军工和通讯（图9）。

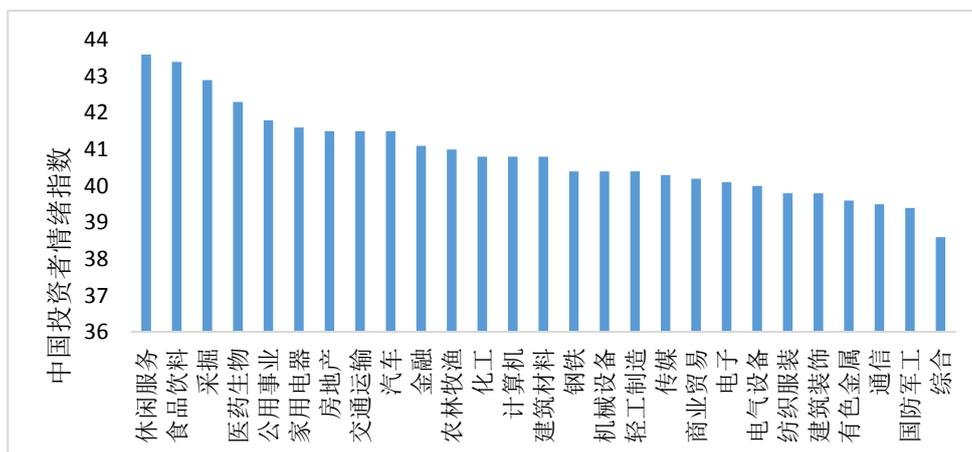


图9. 2018年1-12月中国投资者情绪行业子指数平均排名

12月单月行业情绪反映，投资者情绪最为乐观的前五大行业分别是采掘（43.3）、食品饮料（43.1）、休闲服务（42.7）、公用事业（42.5）、房地产（42）；最为低迷的五大行业分别是国防军工（37.7）、钢铁（38）、综合（38.7）、纺织服装（38.7）、有色金属（39.1）（图10）。

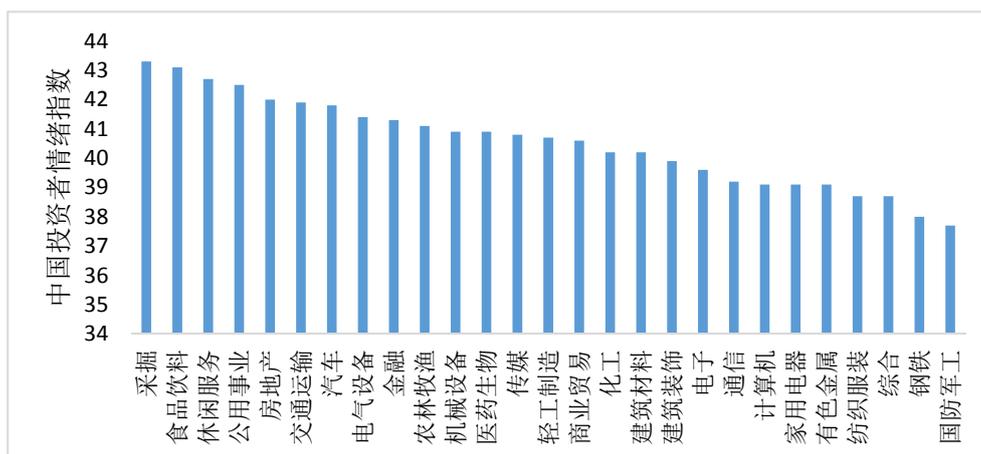


图10. 2018年12月中国投资者情绪行业子指数

分行业指数与市场相关性。投资者情绪指数与市场趋势的相关性越大的行业，一旦出现下跌则情绪震荡越大。在27个细分行业中，本月食品饮料（0.508）、传媒（0.459）、医药生物（0.459）、通信（0.455）、采掘（0.391）行业的投资者情

绪指数与市场趋势相关系数最高，是情绪管理的重点行业（图 10）。

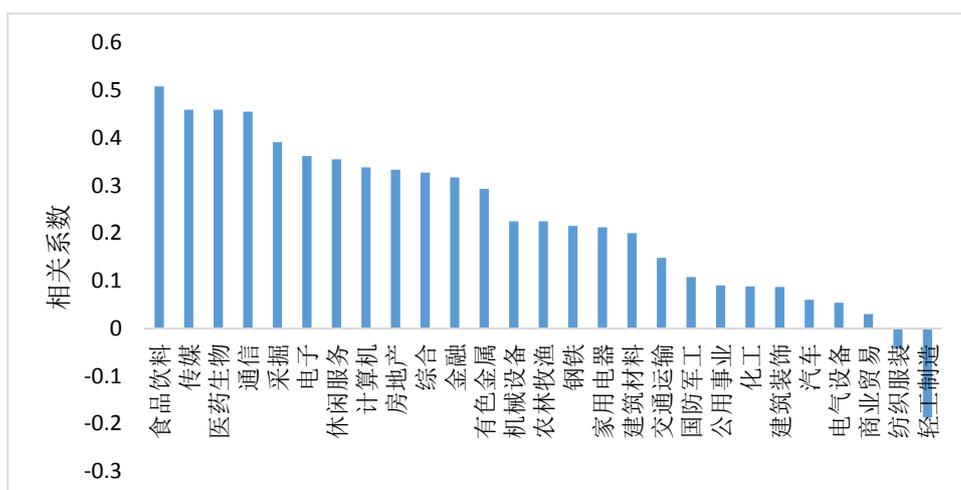


图 11. 2018 年中国投资者情绪指数与市场走势相关性（分行业）

3、不同风格投资者情绪子指数

分风格指数表现：周期类和稳定类情绪趋好，成长类金融类情绪持续低迷

2018 年 12 月，投资者情绪指数按风格排序分别是稳定(41.6)、消费(41.4)、金融(41.4)、周期(41.2)、成长(39.9)，本月除了成长类外，不同风格的投资者情绪分布较为集中，未出现明显分化。相比上月，金融类、稳定类投资者情绪略有回升，但整体均处于全年较低水平，周期类有较大幅度提升，消费类和成长类较上月回落较明显。纵观 1 到 12 月，上半年不同风格的投资者情绪指数波动较大，下半年整体波动较小，但整体投资者情绪指数表现较低迷，尤其是成长类和周期类。（图 12）。

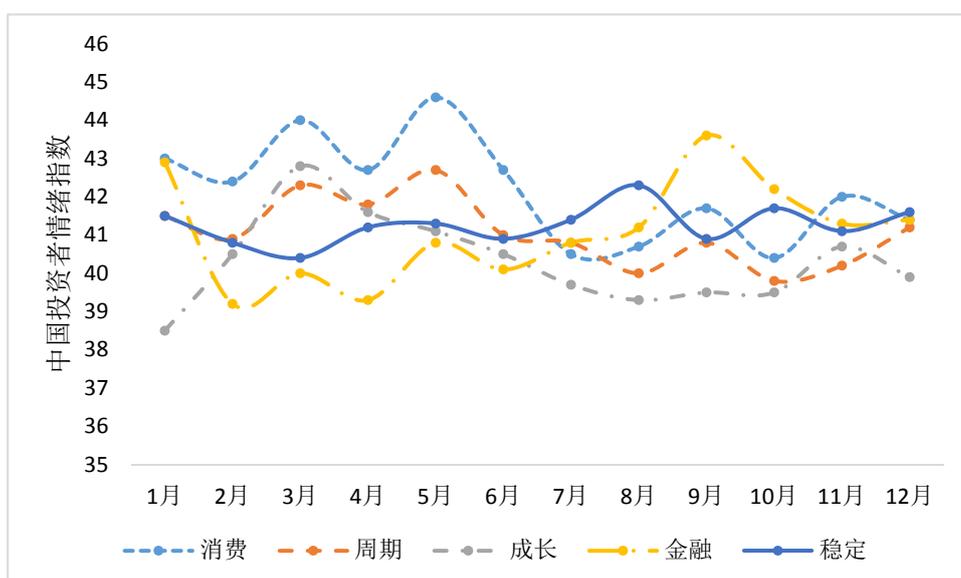


图 12. 2018 年 12 月中国投资者情绪风格子指数

总结

中国投资者情绪指数旨在提供理解中国股市散户投资者情绪的新工具。2018 年股市关注度和情绪均为股灾后最低年份，全年关注度下降趋势明显；而情绪和收益率的相关系数却是历史最高，应警惕“差情绪—市场下跌—情绪更差”恶性循环的形成；12 月投资者情绪指数较上月有小幅上升，且投资者指数与市场走势相关性较上月有较大的回升；本月上证 50 投资者情绪较上月明显改善，中小板投资者情绪持续低迷，中证 500 和创业板投资情绪较上月回落明显，体现了市场的局部投资机会；周期类和稳定类较上月均有反弹，消费类和成长类较上月回落明显，市场分化较为严重。