

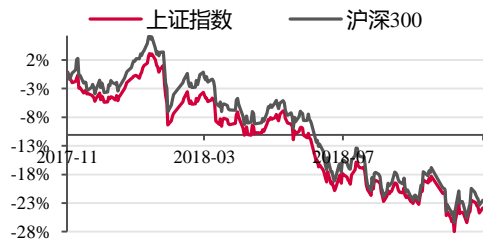
综合仓位继续下降，看好小盘成长的投资者继续增加

- 『财富投资者行为大数据调查第六十五期』

2018年11月13日

投资要点

上证综指-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	0.91	-5.58	-23.71
沪深300	1.09	-5.46	-22.36

白玉涵

分析师

执业证书编号: S0530517010001
 baiyh@cfzq.com

0731-88954625

相关报告

- 1 《策略报告：政策落地超预期，市场信心渐恢复》 2018-11-12
- 2 《策略报告：股票质押风险分析和化解之道——股票质押专题报告》 2018-11-09
- 3 《策略报告：融资融券周报点评（第176期）：两融余额环比继续微降，融资买入额净流出增加-融资融券周报第176期》 2018-11-08
- 4 《策略报告：策略周报点评（11.05-11.09）：政策继续发力，市场反弹进行中》 2018-11-06
- 5 《策略报告：形势有变，改革不变》 2018-11-01

报告导读：我们通过线上方式向投资者发放问卷调查，目的是为了把握市场情绪和行为。本次调查共回收有效问卷290份。

- **综合仓位下降，投资者减仓意愿加大。**本期综合仓位水平为67.9%，较上期降低0.7个百分点、低于历史均值0.2个百分点，主要是因为相较于上期持仓80-100%的投资者比例下降3.9个百分点。仓位变化上，选择减仓观望的投资者达33.4%，较上期上升7.9个百分点。上周市场有所调整，这与我们对投资者仓位操作的调查结果关联度较高，我们认为可能的原因是，投资者对经济发展增速的担忧、对外围市场风险的不确定性和对政策走向较为迷茫，进而导致投资者风险偏好有所下降。
- **投资者对指数预期的核心点位下移，但对亏损的担忧程度下降。**对于上证综指未来一个月向上突破的阻力位，31.7%的投资者认为在2600点，35.5%的投资者认为在2700点、较上期增加8.1个百分点，当前预期的核心向上高点下降了100点至2700；而对于上证综指向下的低点，预测在2400-2600点的投资者占比过半，达51.4%。当前投资者预期的核心指数区间向下缩小到【2400-2700】。另一方面，53.1%的投资者认为当前至下一季度自己所持有的投资组合将获得正收益，相比上期明显上升5.4个百分点；担忧遭受-30%至-10%的亏损的投资者比例降低9.2个百分点。我们认为投资者虽然对指数上涨的期待较小，但对下跌空间有限达成了较为一致的预期。
- **看好小盘成长的投资者继续增加，5G概念最受青睐。**市场风格上，看好大盘蓝筹的投资者比例为25.9%，较上期大幅度下降14.6个百分点；较上期看好小盘成长的投资者占比有明显增加，比例达34.8%，上升8.6个百分点。主题板块方面，最受看好的三个板块是5G概念、大消费类板块和人工智能、AR、VR概念，分别有36.6%、26.2%、22.8%的投资者看好这三个板块。大家对本期市场表现最佳的5G概念的关注度较上期大幅上升17.0个百分点；大消费类板块较上期下降5.0个百分点；人工智能、AR、VR概念较上期增加10.3个百分点。
- **其他热点问题。**近期A股回购制度变化会给个股带来什么影响：有37.9%的投资者认为质地良好的公司，在市场低迷时积极回购可以帮助股价走出低谷，稳定股价；22.8%的投资者认为回购只能作为影响股价的次要因素，短期内有一定的刺激作用，外资对A股主要在于中长期配置，目前外资流出只是短期行为。另外，上交所科创板的推出会对市场带来什么影响：30.0%的投资者认为刺激科技创新，利好实体经济，中长期利好股市；33.1%的投资者认为短期可能分流资金，拉低市场估值水平。
- **风险提示：贸易战不确定风险、海外市场风险、经济大幅回落风险**

内容目录

1 综合仓位下降，投资者减仓意愿加大.....	3
2 投资者对指数预期的核心点位下移，但对亏损的担忧程度下降.....	4
3 看好小盘成长的投资者继续增加，5G 概念最受青睐.....	6
4 其他热点问题.....	8

图表目录

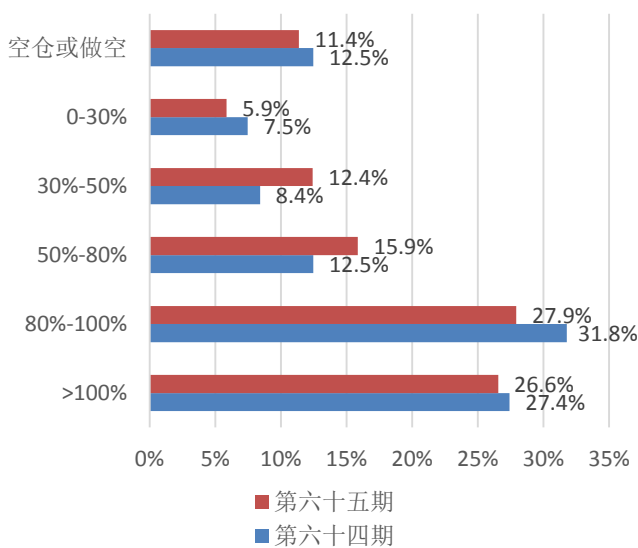
图 1：您目前的持仓比例是？	3
图 2：2017 年至今各期综合仓位变化.....	3
图 3：您的仓位变化将是？	4
图 4：您认为未来一个月上证综指的整体走势？	5
图 5：您认为未来一个月上证综指向上突破阻力在哪？	5
图 6：您认为未来一个月上证综指的低点在哪？	5
图 7：您预期从当前至下一季度，您所持有的投资组合收益率为？	6
图 8：您认为未来一个月 A 股的市场风格是？	7
图 9：未来一个月您看好的主题板块是？（多选）	8
图 10：近期重要主题板块涨跌情况.....	8
图 11：您认为近期 A 股回购制度变化会给个股带来什么影响？	9
图 12：您认为上交所科创板的推出会对市场带来什么影响？	9

1 综合仓位下降，投资者减仓意愿加大

本期综合仓位水平为 67.9%，较上期降低 0.7 个百分点、低于历史均值 0.2 个百分点，主要是因为相较上期空仓的投资者比例较上期下降 1.1 个百分点，且持仓 80-100% 的投资者比例下降 3.9 个百分点。仓位变化上，择机加仓的投资者比例占比 27.9%，较上期下降 3.6 个百分点；选择减仓观望的投资者达 33.4%，较上期上升 7.9 个百分点。上周市场有所调整，这与我们对投资者仓位操作的调查结果关联度较高，我们认为可能的原因是，投资者对经济发展增速的担忧、对外围市场风险的不确定性和对政策走向较为迷茫，进而导致投资者风险偏好有所下降。

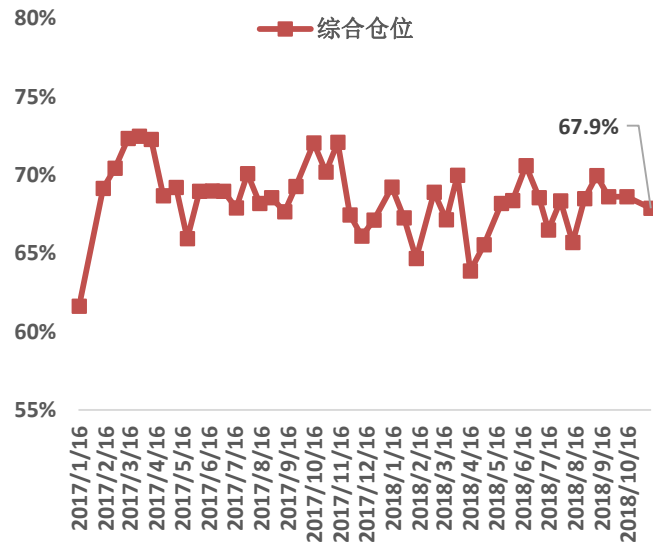
仓位水平维度，我们采用持仓比例和仓位变化两个问题来进行衡量。从现有的持仓水平来看，持仓 80%-100% 的投资者占比最大、为 27.9%，较上期下跌 3.9 个百分点；其次选择加杠杆 (>100%)、50%-80%、30%-50%、0-30%、空仓的人数占比分别为 26.9%、15.9%、12.4%、5.9%、11.4%。本期综合仓位水平为 67.9%，较上期降低 0.7 个百分点、低于历史均值 0.2 个百分点，主要是因为相较上期空仓的投资者比例较上期下降 1.1 个百分点，且持仓 80-100% 的投资者比例下降 3.9 个百分点。

图 1：您目前的持仓比例是？



资料来源：财富证券

图 2：2017 年至今各期综合仓位变化

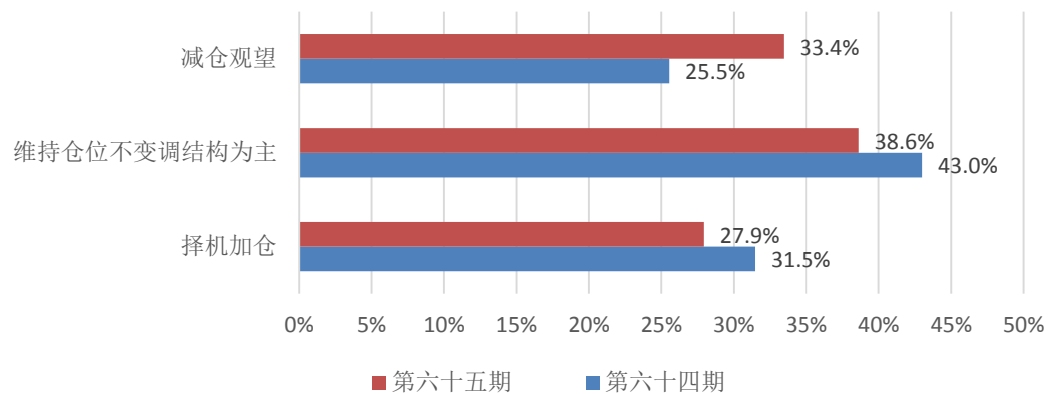


资料来源：财富证券

注：综合仓位的计算方法为加权平均，仓位水平取区间的中值，如 80%-100% 区间的仓位水平取 90%。

回顾 2017 年以来投资者综合仓位情况可知，本期的综合仓位低于历史的均值水平。仓位变化上，27.9% 的投资者将择机加仓，较上期下降 3.6 个百分点；维持仓位不变调结构为主的投资者占比 38.6%，下降 4.4 个百分点；选择减仓观望的投资者占比 33.4%，较上期大幅上升 7.9 个百分点。上周市场有所调整，这与我们对投资者仓位操作的调查结果关联度较高，我们认为可能的原因是，投资者对经济发展增速的担忧、对外围市场风险的不确定性和对政策走向较为迷茫，进而导致投资者风险偏好有所下降。

图 3：您的仓位变化将是？



资料来源：财富证券

2 投资者对指数预期的核心点位下移，但对亏损的担忧程度下降

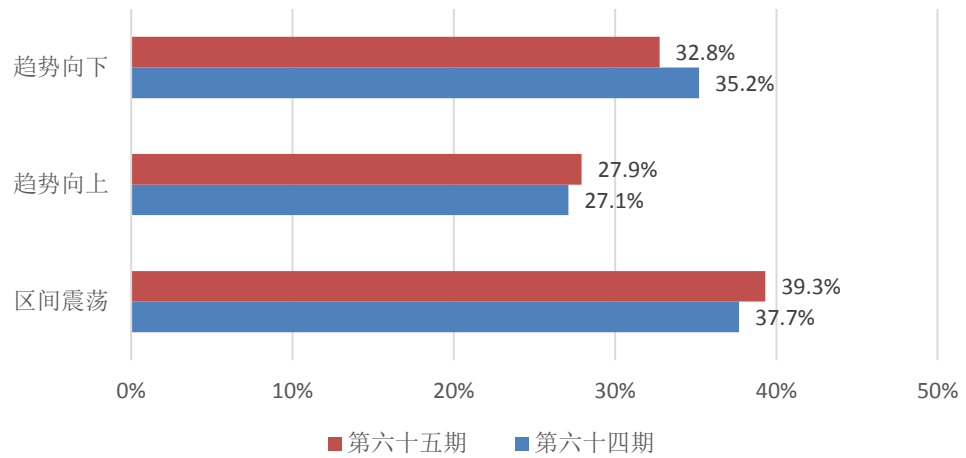
27.9%的投资者预期未来一个月上证综指将趋势向上，较上期微升 0.8 个百分点；有 32.8%的投资者预期未来一个月大盘趋势向下，较上期减少 2.4 个百分点。对于上证综指未来一个月向上突破的阻力位，31.7%的投资者认为在 2600 点，35.5%的投资者认为在 2700 点、较上期增加 8.1 个百分点，22.4% 投资者认为在 2800 点，较上期大幅减少 8.4 个百分点，仅 10.3%的投资者预计在 2900 点、比上期下降 3.1 个百分点，当前预期的核心向上高点下降了 100 点至 2700；而对于上证综指向下的低点，预测在 2400-2600 点的投资者占比过半，达 51.4%。当前投资者预期的核心指数区间向下缩小到【2400-2700】。另一方面，53.1%的投资者认为当前至下一季度自己所持有的投资组合将获得正收益，相比上期明显上升 5.4 个百分点；其中预期收益两成以上的投资者比例下跌了 1.9 个百分点、担忧遭受-30%至-10%的亏损的投资者比例降低 9.2 个百分点。

市场判断维度，我们选取了四个问题来反映投资者预期，分别为未来一个月上证综指的走势、上证综指向上突破的阻力位以及向下的低点、从当前至下一季度预期收益率。具体来看，27.9%的投资者预期未来一个月上证综指将趋势向上，较上期微升 0.8 个百分点；有 32.8%的投资者预期未来一个月大盘趋势向下，较上期减少 2.4 个百分点。

31.7%的投资者认为会跌至 2600 点，35.5%的投资者认为在 2700 点、较上期增加 8.1 个百分点，22.4% 投资者认为在 2800 点，较上期大幅减少 8.4 个百分点，仅 10.3%的投资者预计在 2900 点、比上期下降 3.1 个百分点，当前预期的核心向上高点下降了 100 点至 2700；而对于上证综指向下的低点，选择 2600-2800 点的投资者占比为 22.1%、较上期大幅下降 40.1 个百分点，预测在 2400-2600 点的投资者占比 14.5%、较上期下跌 7.6 个百分点，认为会到 2200-2400 点的投资者占比过半，达 51.4%。担心下跌至 2200 点及以下的投资者达 17.2%。本期大家认为的核心向下低点在 2400-2600 点。整体来看，当前投资者

预期的核心指数区间向下缩小到【2400-2700】。

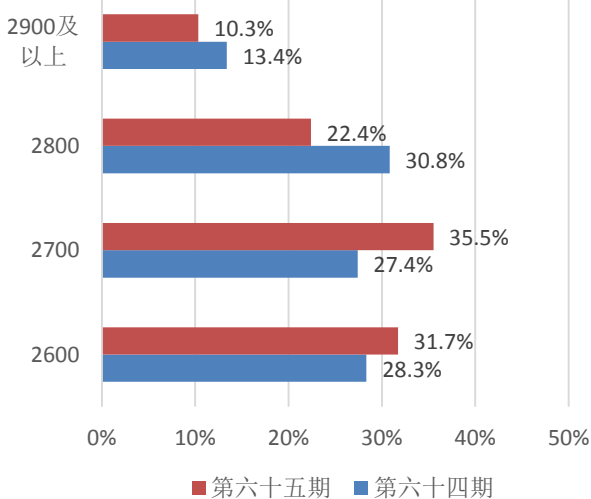
图 4：您认为未来一个月上证综指的整体走势？



资料来源：财富证券

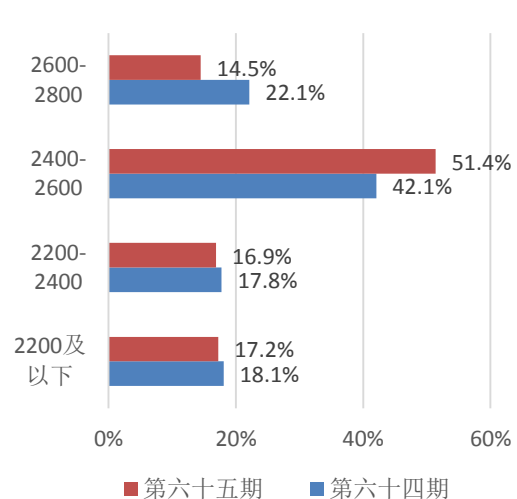
53.1%的投资者认为当前至下一季度自己所持有的投资组合将获得正收益，该比例较上期上升 5.4 个百分点。其中，29.9%的投资者认为预期收益率将在 0-20% 区间，该比例较上期大幅下跌 15.3 个百分点；15.9%的投资者认为预期收益率将在 20% 以上，该比例较前期下降 1.9 个百分点。选择预期收益在-10%至 0 的投资者占比 20.0%，该比例较上期上升 3.8 个百分点；26.9%的投资者选择-30%至-10%收益区间，大幅下跌 9.2 个百分点。从预期收益的角度，大家对于风险的担忧稍有好转。

图 5：您认为未来一个月上证综指向上突破阻力在哪？



资料来源：财富证券

图 6：您认为未来一个月上证综指的低点在哪？

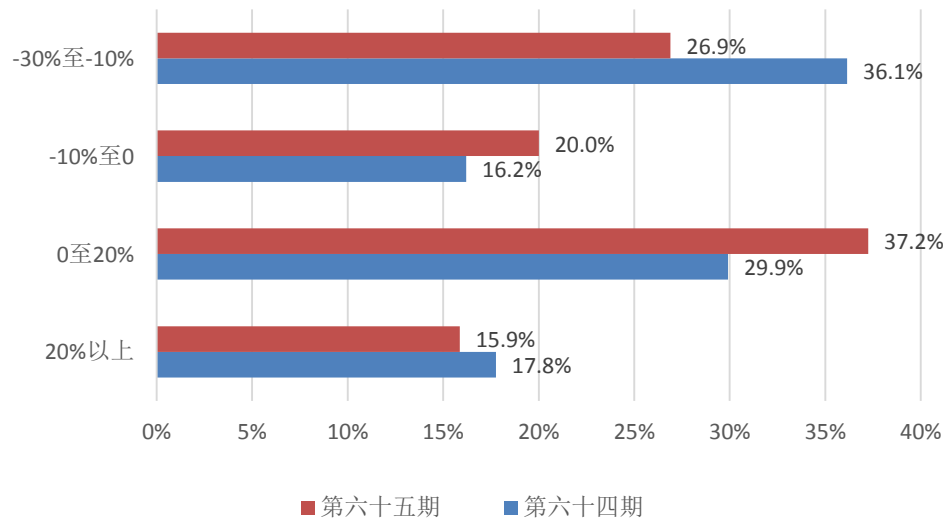


资料来源：财富证券

投资者对指数预期的核心点位下移，但对亏损的担忧程度下降。我们认为投资者虽然对指数上涨的期待较小，但对下跌空间有限达成了较为一致的预期。上周市场虽然有所调整，但我们认为这是市场筑底过程中的正常调整。近期政策持续发力，落地程度也超出市场预期。政策一个方面是大力支持民营企业的发展，另一个方面是十分重视资本

市场的稳定运行，因此预计下跌空间有限。长期看，A股估值已然处于历史底部区间，市场有望在低估值、流动性较宽松和政策呵护下继续反弹。本月底G20峰会中美领导人会面之后，中美贸易可能会出现实质性转机，外围风险因素可能减少。建议投资者积极关注业绩增长稳定、已充分调整、低估值的相关公司。

图 7：您预期从当前至下一季度，您所持有的投资组合收益率为？



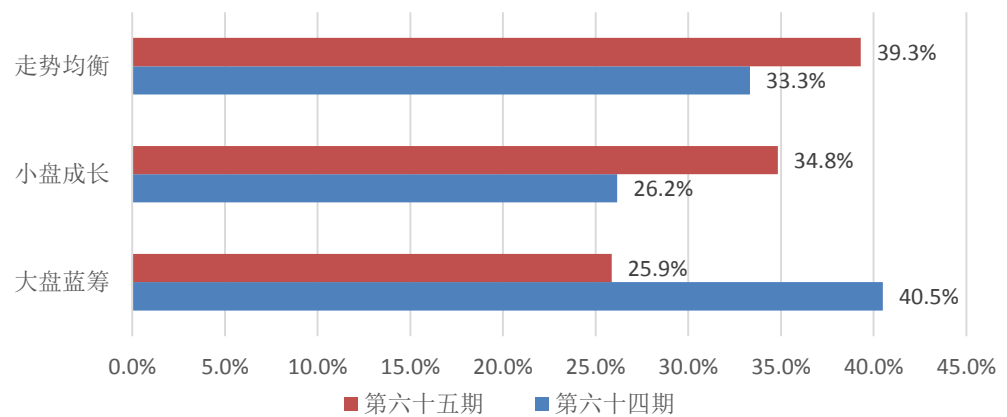
资料来源：财富证券

3 看好小盘成长的投资者继续增加，5G 概念最受青睐

市场风格上，看好大盘蓝筹的投资者比例为 25.9%，较上期大幅度下降 14.6 个百分点；较上期看好小盘成长的投资者占比有明显增加，比例达 34.8%，上升 8.6 个百分点。主题板块方面，最受看好的三个板块是 5G 概念、大消费类板块和人工智能、AR、VR 概念，分别有 36.6%、26.2%、22.8% 的投资者看好这三个板块。大家对本期市场表现最佳的 5G 概念的关注度较上期大幅上升 17.0 个百分点；大消费类板块较上期下降 5.0 个百分点；人工智能、AR、VR 概念较上期增加 10.3 个百分点。

配置风格维度，我们选取未来一个月 A 股的市场风格、最看好主题投资机会两个问题进行分析。对于未来一个月 A 股的市场风格，25.9% 的投资者看好大盘蓝筹，该比例较上期下降 14.6 个百分点；看好小盘成长的投资者占比为 34.8%，较上期上涨 8.6 个百分点；认为市场走势均衡的投资者比例为 39.3%，较上期上涨 6 个百分点。此次调查结果延续了上期（64 期）看好小盘成长的投资者占比明显增加的特点；不同的是，此次看好大盘蓝筹的投资者占比有非常明显的下降（上期看好大盘蓝筹的投资者是微增 0.1 个百分点）。前期代表小盘成长的创业板指数下跌程度较大，所以较多投资者认为后续小盘成长股将可能迎来一波反弹。

图 8：您认为未来一个月 A 股的市场风格是？



资料来源：财富证券

对于未来一个月大家最看好的三个主题投资机会与板块，36.6%的投资者选择 5G 概念，较上期上升 17.0 个百分点；26.2%的投资者依旧看好大消费类板块，较上期下降 5.0 个百分点；同样有 22.8%的人关注人工智能、AR、VR 概念，该比例增加了 10.3 个百分点。另外，分别有 22.1%、21.0%、20.0%、20.0%、19.0%、14.1%、13.4%、13.1%、11.0%、10.7%、10.7%、9.0%、8.6%、7.9%、7.9%、7.6%、7.6%、4.1%、2.8%的投资者关注医药及医疗服务板块、芯片国产化概念、大金融板块、国防军工板块、混改，央企重组概念、次新股概念、新能源汽车、锂电池概念股、其他、一带一路概念、高端装备制造概念、煤炭钢铁板块、独角兽概念、环保等 PPP 板块、粤港澳大湾区概念板块、贵金属板块、农林牧渔板块、房地产板块、石油等涨价板块、区块链概念。另外，粤港澳大湾区概念板块新增 5.1%的投资者关注，独角兽概念新增 4.4%的投资者关注，混改，央企重组概念也获得新增的 3.7%的投资者关注。

从主题板块的市场表现来看，本期(2018 年 10 月 29 日至 2018 年 11 月 09 日期间)，上证综指涨跌幅为 0.00%；本期最受投资者关注的 5G 概念期内上涨 8.27 个百分点，其中银行的涨跌幅在所有板块中下跌最多，为-3.31%；本期关注的主题板块的涨跌幅较上期都呈上升趋势。

图 9：未来一个月您看好的主题板块是？（多选）

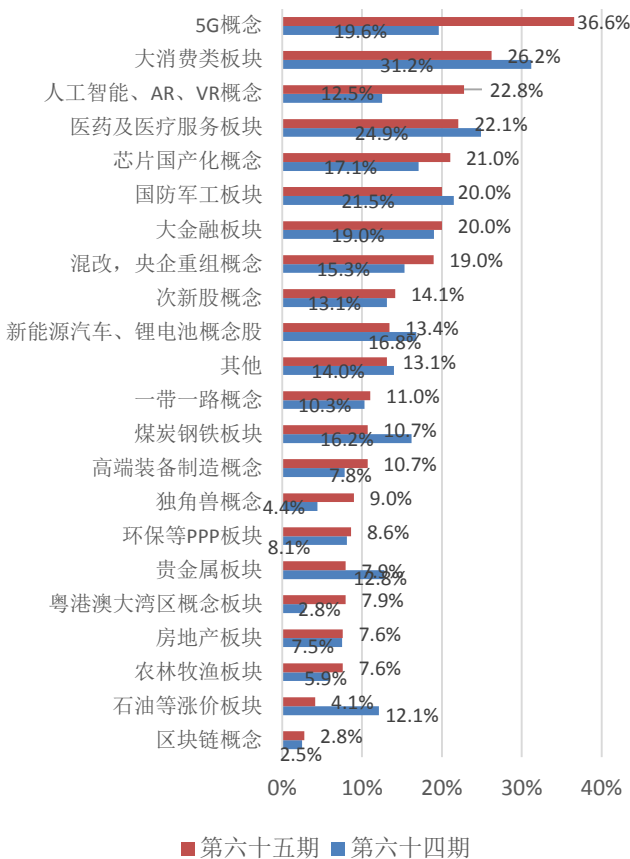
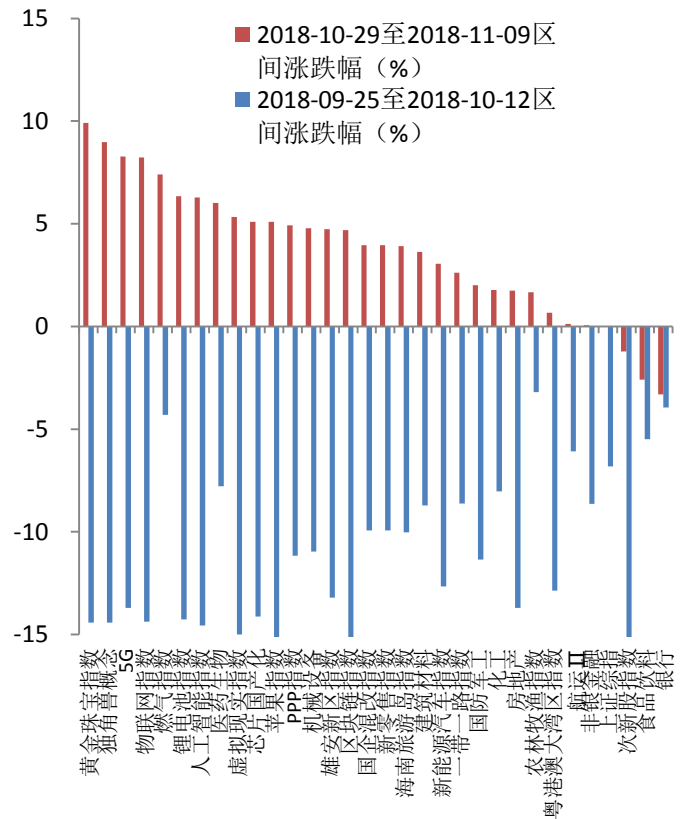


图 10：近期重要主题板块涨跌情况



资料来源：财富证券

资料来源：财富证券

4 其他热点问题

近期 A 股回购制度变化会给个股带来什么影响：有 37.9% 的投资者认为质地良好的公司，在市场低迷时积极回购可以帮助股价走出低谷，稳定股价；22.8% 的投资者认为回购只能作为影响股价的次要因素，短期内有一定的刺激作用，外资对 A 股主要在于中长期配置，目前外资流出只是短期行为。另外，上交所科创板的推出会对市场带来什么影响：30.0% 的投资者认为刺激科技创新，利好实体经济，中长期利好股市；33.1% 的投资者认为短期可能分流资金，拉低市场估值水平；余下的 36.9% 对此保持谨慎，有待进一步观察。

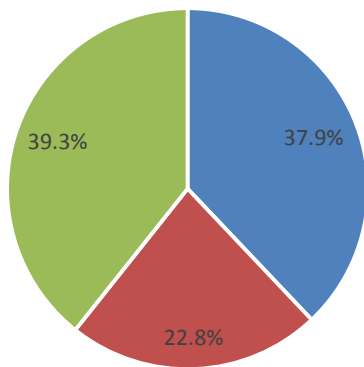
10 月底公司法修订中关于股份回购制度的优化引人瞩目，对于 A 股回购制度变化给个股带来的影响，有 37.9% 的投资者认为质地良好的公司，在市场低迷时积极回购可以帮助股价走出低谷，稳定股价；22.8% 的投资者认为回购只能作为影响股价的次要因素，短期内有一定的刺激作用，外资对 A 股主要在于中长期配置，目前外资流出只是短期行为。

另外，对于上交所科创板的推出，30.0% 的投资者认为刺激科技创新，利好实体经济，中长期利好股市；33.1% 的投资者认为短期可能分流资金，拉低市场估值水平；余下的

36.9%对此保持谨慎，有待进一步观察。

图 11: 您认为近期 A 股回购制度变化会给个股带来什么影响?

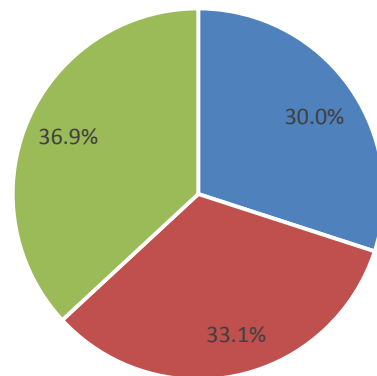
- 质地良好的公司，在市场低迷时积极回购可以帮助股价走出低谷，稳定股价
- 回购只能作为影响股价的次要因素，短期内有一定的刺激作用
- 保持谨慎，有待进一步的观察



资料来源：财富证券

图 12: 您认为上交所科创板的推出会对市场带来什么影响?

- 刺激科技创新，利好实体经济，中长期利好股市
- 短期可能分流资金，拉低市场估值水平
- 保持谨慎，有待进一步观察



资料来源：财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的6—12个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深300指数15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深300指数变动幅度为5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深300指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深300指数10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深300指数5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深300指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深300指数5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段80号顺天国际财富中心28层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438