

2018年上半年证券市场投资者与营业部经理 信心指数运行情况分析报告

2018年上半年，投保基金公司继续按月开展投资者信心调查和证券营业部经理信心调查并编制指数，通过对信心总指数及各子指数运行情况的分析显示，上半年投资者信心指数和证券营业部经理信心指数下行趋势明显，投资者信心指数十年以来第二次出现连续四个月下跌的情况，市场信心缺乏有力支撑，投资者买入意愿降至十年最低，营业部经理对行业景气度的信心不足，但投资者和营业部经理对大盘的抗跌能力仍抱有信心。具体如下：

一、2018年上半年信心总指数运行情况：呈下行趋势，投资者信心及营业部经理信心均达到2016年以来低点

2018年上半年投资者信心指数整体呈下行趋势，仅在2月出现小幅上涨，此后连续4个月下跌，指数从2月的55.4跌至6月的42.5，达到2016年以来的最低点，仅略高于2015年8月的41.3，累计跌幅达23.3%，单月最大跌幅为12.4%。上半年指数均值为50.3，略高于50中性值，低于去年同期均值52.9。

上半年营业部经理信心指数表现略好于投资者信心指数，但也呈震荡下行的走势。指数在2月、4月小幅上涨，其他月份均下跌，指数最高值为2月的56.7，最低值为6月的44.4，达到

2016年以来的次低点，累计跌幅为21.7%，单月最大跌幅为15.6%。指数均值为51.6，低于去年同期均值54.6。

综合来看，2018年上半年市场整体信心不足且出现持续下降的趋势，截止6月，投资者信心指数和营业部经理信心指数均已进入50以下的悲观区间。值得注意的是，投资者信心指数运行十年来仅出现过两次指数连续4个月下跌的情况，上一次为2011年3-6月，指数从62.6跌至47.6，累计跌幅为24.0%，而上证综指在此后经历了近3年的下跌，并在2013年6月跌破2000点。投资者信心的连续下降对未来市场下行的反映较为明显，对投资者信心的关注和维护不容忽视。

二、2018年上半年各子指数变动情况：除估值指数外其余各子指数均显著下降，市场信心缺乏有力支撑

上半年，除反映股票估值水平的估值指数外，其余各子指数纷纷走低，累计跌幅均超过10%，市场信心缺乏有力支撑。其中降幅较大的是国内经济基本面子指数、国内经济政策子指数、国际经济和金融环境子指数、买入指数以及营业部经理行业景气度指数。

（一）国内经济基本面指数总体偏乐观，但投资者的信心逐步减弱并于6月转向悲观

今年以来，我国宏观经济数据表现良好，企业经营状况总体延续平稳较快的扩张态势。从指数数值来看，1-5月国内经济基本面指数均在50之上，最高值为2月的62.6，最低值为6月的

37.4，均值 51.9，虽低于去年同期均值 55.5，但总体仍偏乐观。需要注意的是，从指数走势来看，指数于 3 月起连续 3 个月小幅下降，并于 6 月大幅下跌至 2017 年以来的最低值，单月跌幅高达 25.5%，投资者对国内经济的信心逐步减弱并在 6 月转向悲观。

（二）国内经济政策指数连续 4 个月下降后达到 2012 年以来的最低值，投资者对国内经济政策的信心显著下降

上半年，国内经济政策指数平均值为 52.4，低于去年同期均值 54.2，变动幅度为 36.9%，振幅较大。今年初，市场对新经济利好政策的预期促使国内经济政策指数走高，2 月指数达到最高值 61.6。此后在金融监管从严趋紧的持续影响下，投资者对国内经济政策将利好股市的信心有所减弱，3-5 月，国内经济政策指数连续 3 个月小幅下降，但指数值仍在 50 之上，6 月指数大幅下跌至 2012 年以来的最低值 38.9，投资者对国内经济政策的信心显著下降。

（三）国际经济与金融环境指数单边下行且振幅较大，国际形势的不确定成为消减投资者信心的主要因素

长期以来，投资者对国际经济和金融环境多持悲观态度，进入 2018 年，国际投资环境的不确定性对我国投资者信心的影响更为显著。1-6 月，国际经济和金融环境子指数在 50 以下的悲观区间内持续下行，指数均值为 38.9，低于去年同去均值 46.2；指数最高值为 1 月的 48.2，经过 5 个月连续下降后 6 月指数跌至 30 以下，达到 2013 年以来的最低点 26.1，变动幅度高达 45.9%，

在 8 个投资者信心子指数中振幅最大。

（四）证券营业部经理投资环境指数震荡下行，营业部经理对投资环境的信心略强于投资者

证券营业部经理投资环境指数反映营业部经理对国内经济基本面、国内经济政策、国际经济和金融环境的综合预期变化。上半年，营业部经理投资环境指数震荡下行，均值为 51.3，最高值为 2 月的 56.7，最低值是 6 月的 41.8，同样达到 2016 年以来的最低点。1-5 月，营业部经理对国内经济基本面和国内经济政策的看法以中性偏乐观为主，6 月转为悲观，而对国际经济和金融环境的态度持续悲观。总的来看，证券营业部经理对于投资环境的看法与投资者基本一致，但整体信心要略强于投资者。

（五）市场情绪子指数纷纷走弱，投资者买入指数创下十年新低，但对大盘的抗跌能力仍抱有信心

市场情绪子指数由大盘乐观、大盘抗跌、大盘反弹和买入指数构成，分别反映投资者及营业部经理对未来大盘走势的预期、大盘出现大幅下跌可能性的预期、大盘如果下跌后再度反弹可能性的预期以及投资者的买入意愿。

3 月起，上述市场情绪子指数全部持续下跌，除大盘抗跌指数外，其余各子指数均已转入 50 以下的悲观区间。其中，抗跌指数相对表现较好，6 月大盘抗跌指数为 53.5，但仍位于 50 之上，说明仍有过半多数投资者认为大盘未来继续下跌的可能性较小；买入指数表现最差，上半年指数最高值仅为 48.5，6 月跌至

39.1，创下 2008 年以来的十年新低，投资者买入意愿大幅度减弱；6 月大盘乐观指数跌至 38.9，投资者对未来大盘将震荡下行的预期显著增强；大盘反弹指数为 42.8，超半数投资者认为大盘下跌后再反弹的可能性较小。

基于营业部经理信心调查得出的各市场情绪子指数绝对值略高于投资者信心调查得出的子指数值，但二者走势基本一致。6 月营业部经理的乐观、反弹、抗跌和买入指数均达到 2016 年指数编制以来的最低点，其中买入指数跌至 38.1，过半数营业部经理认为未来投资者的投资收益和投资额度均会减少；而抗跌指数虽连续下跌，但 6 月指数值（63.9）仍处于乐观区间，多数营业部经理认为上证综指进一步大幅下跌的可能性较小。

（六）投资者对股票估值合理性的看法较为稳定，而营业部经理的看法偏积极，认为估值偏低的营业部经理明显增加

上半年，投资者对股票估值水平的看法较为稳定，股票估值指数最高值为 2 月的 50.0，最低值为 3 月的 46.6，均值 48.1 与上年同期保持一致，说明投资者对股票价格的看法受上证综指波动的影响较小。

与投资者不同，上半年营业部经理对股票估值水平的看法发生了显著变化，股票估值指数呈上行态势，最低值为 3 月的 44.7，最高值是 6 月的 52.7，均值为 49.1，较上年同期均值 42.6 增长 15.3%，说明随着上证综指点位的下降，更多的营业部经理认为股票价格低于其真实价值或合理的投资价值。

(七) 行业景气度指数连续 4 个月显著下降，营业部经理对短期内营业部的运营缺乏信心

我们通过营业部经理对未来一个月所在营业部交易量、有效客户数、客户保证金的月均数量以及融资余额四项指标变化趋势的预测来测算行业景气度指数，上半年指数最高值为 2 月的 58.3，3 月起指数连续大幅下降，6 月降至最低值 38.9，累计降幅为 33.3%，单月最大降幅达 23.7%，达到 2016 年指数编制以来的次低点，对短期内行业景气度持乐观态度的营业部经理仅一成多。

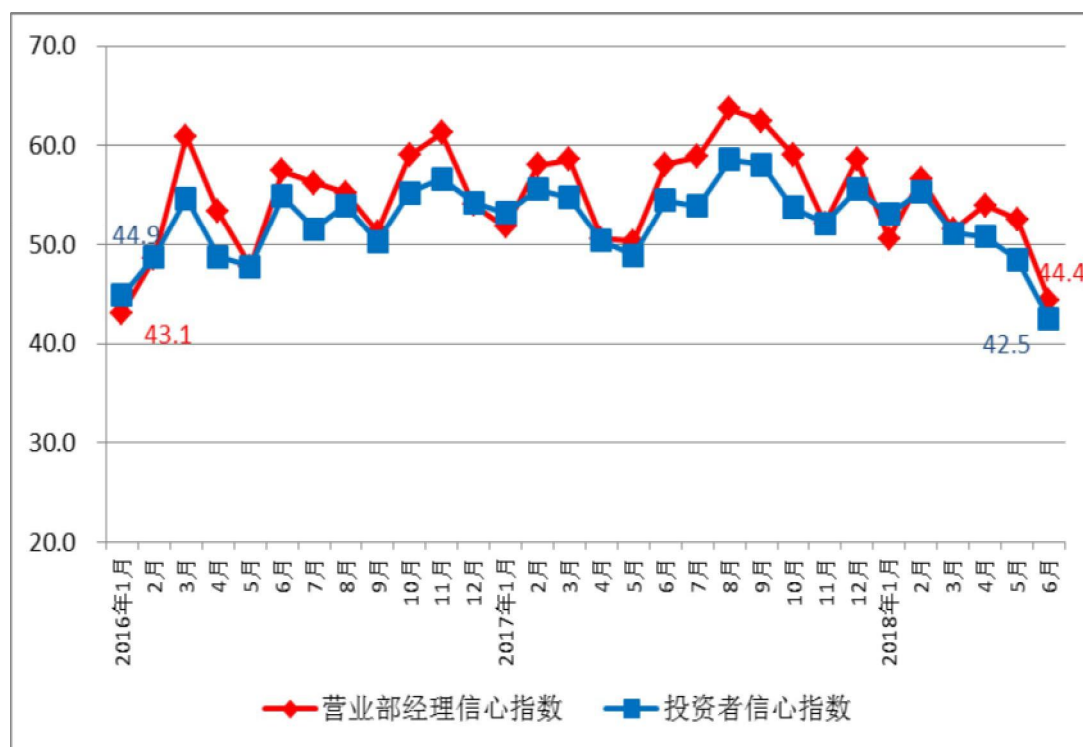
三、小结

上半年金融市场波动加剧，在媒体对股权质押爆仓、P2P 平台“跑路”、信用债违约等风险事件过度渲染，投资者对中美贸易摩擦升级、人民币对美元走弱等外围不确定性因素担忧加剧的共同影响下，尽管我国宏观经济总体形势向好、支撑股市企稳向上的利好因素（外资持续流入、大股东增持或回购增加等）逐步积累，但投资者信心仍然受到较大打击，投资意愿进入低潮，证券行业景气度受到较大影响。

在当前情况下，我们要继续深刻认识到打好防范化解资本市场重大风险攻坚战的重要意义，坚持依法全面从严监管，守住金融去杠杆以来取得的显著成效，稳固金融对实体经济的支持力度，同时持续关注市场信心变化，正向引导投资者及其他市场主体理性、客观看待金融市场波动，稳定市场预期，有效提振市场信心，严防金融风险。

附：

2016.1-2018.6 投资者与营业部经理信心指数走势图



2016.1-2018.6 投资者与营业部经理信心指数表

类别	指数	1月	2月	3月	4月	5月	6月
投资者	信心总指数	53.1	55.4	51.2	50.8	48.5	42.5
	国内经济基本面	53.8	62.6	54.1	53.4	50.2	37.4
	国内经济政策	54.4	61.6	55.7	53.5	50.1	38.9
	国际经济金融环境	48.2	46.7	36.0	38.8	37.6	26.1
	股票估值	47.3	50.0	46.6	49.6	47.6	47.7
	大盘乐观	51.9	54.7	49.7	47.9	45.7	38.9
	大盘反弹	50.7	52.0	49.1	50.3	47.6	42.8
	大盘抗跌	60.0	62.9	59.7	60.0	58.2	53.5
	买入指数	46.6	48.5	47.0	44.6	42.4	39.1
营业部 经理	信心总指数	50.6	56.7	51.5	54.0	52.6	44.4
	投资环境指数	53.3	56.7	49.5	53.7	52.6	41.8
	行业景气度指数	47.9	58.3	54.1	52.7	51.0	38.9
	估值指数	47.6	48.7	44.7	51.3	49.8	52.7
	买入指数	42.4	54.4	49.5	50.9	47.5	38.1
	抗跌指数	67.4	74.1	69.7	70.0	71.9	63.9
	乐观指数	50.5	57.4	52.1	54.8	53.3	46.3
	反弹指数	53.7	58.6	56.1	56.8	58.6	50.9

(中国证券投资者保护基金公司调查评价部)

2018年8月2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。