下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·策略动态

情绪视角看节前 A 股市场

——市场情绪跟踪 9 月报

投资策略

核心观点

9 月市场持续弱势，情绪指数在上半月持续下滑，到 9 月 15 日降至 35 附近的阶段低点后展开修复行情。然而情绪指数在 9 月 22 日升至 52 附近后再次回落，未能突破 55，甚至很快跌至 50 下方，到月末再次降至 38 以下。从短期看，国庆节前市场明显缩量、情绪回落符合季节效应，节后情绪有望出现回升，展开修复行情。从长期看，相比 8 月情绪指数未能突破 60，9 月情绪指数甚至未能突破 55 随即开始回落，导致情绪指数高点进一步下行，后续需要警惕增量资金存量博弈的情况，可以观察节后情绪指数能否突破 55 回升至 60-65 区间。

情绪视角看节前 A 股市场

换手率：9 月 A 股换手率进一步下滑，美联储议息会议前市场观望心态浓厚，中秋国庆假期前市场交易冷清，市场最终连续三个月缩量，量能接近本轮牛市以来最低水平。

偏股型基金新发量：9 月偏股型基金新发量小幅改善，略有回升，总体处于偏低水平，个人投资者信心仍然不足。

融资买入占比：指标 9 月上半月持续下滑，下半月一度回升，但月末再度下滑并降至 8.4%附近，可见杠杆资金情绪虽出现阶段性改善，但情绪依然不高，后续仍需警惕下滑风险。

隐含风险溢价 9 月指标小幅上行，从月初 2.81%升至月末 3.05%，显示权益资产性价比正在提升。

股债收益差：指标 9 月初快速下滑转负，此后基本都处于零轴下方，这意味着当前赚钱效应不佳。

超 60MA：8 月 5 日至今指标基本处于 28%-34%之间窄幅震荡，9 月末再次降至 28%附近，这意味着市场中长期仍处于弱势状态。

超买超卖：8 月初以来指标长期处于零轴附近下方位置，市场震荡下行且超跌反弹动力不足。

风险提示：数据统计存在误差；模型基于历史数据，对未来预测能力有限。

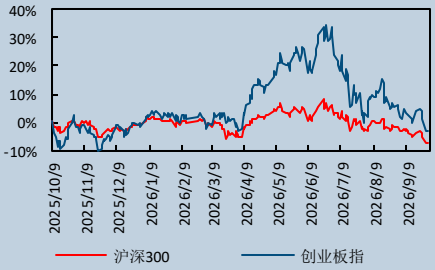
夏凡捷
xiafanjie@csc.com.cn
021-68821600
SAC 编号:S1440521120005

发布日期： 2026 年 10 月 04 日

上证指数走势图



沪深 300 走势图



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

情绪视角看节前 A 股市场 1
风险分析 6

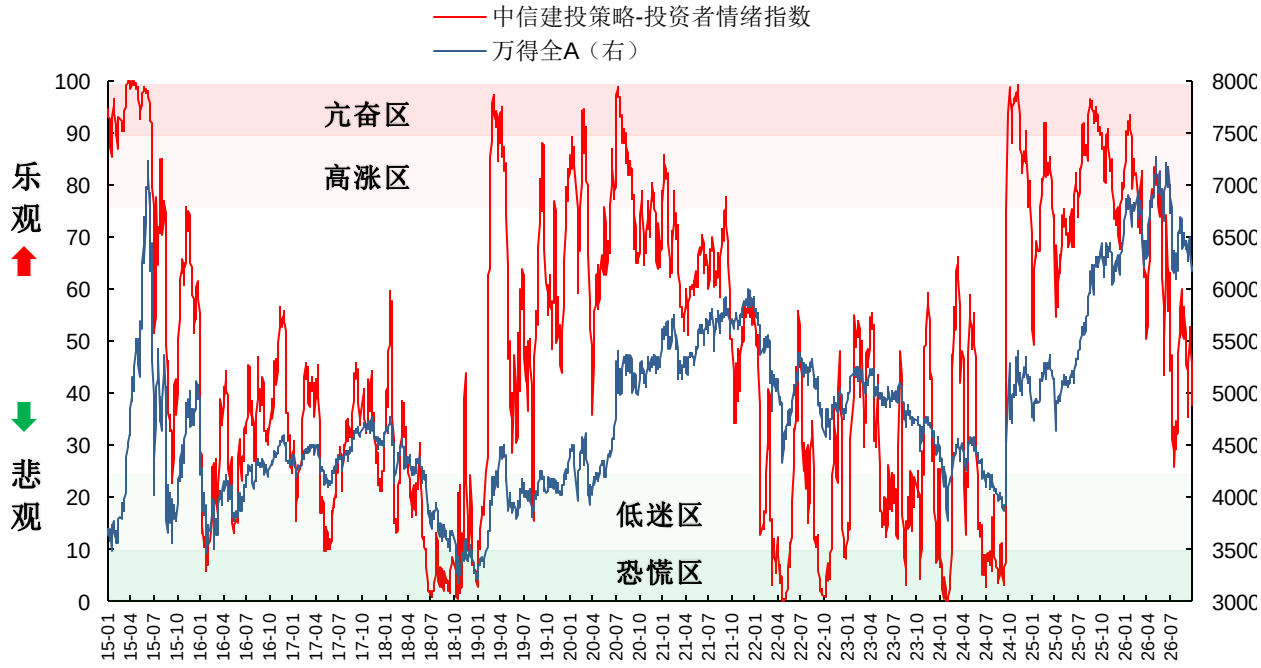
下载日志已记录，仅供内部参考

2022 年 3 月底，我们推出了中信建投策略-投资者情绪指数，由多个市场公开交易指标合成而来。该指数在 A 股历史行情重要区间都较好地反映了当时市场情绪水平，并且极高和极低点能够领先于行情反转，具有一定的预测能力。需要指出的是，该指数用于刻画市场的投资者情绪，是同步指标，其预测性主要由投资者情绪对市场的预测性来体现。投资者情绪指数推出后，受到了大量投资者的关注，因此我们从 2022 年 4 月底开始，以月报的形式，对当前市场情绪进行跟踪和展示，并给出分项核心情绪指标的历史走势和最新动向。2024 年 8 月，我们再度推出了专题报告，回顾了情绪指数发布近两年半时间市场择时的实战效果，并总结了不同情绪状态下不同市场风格的表现。

情绪视角看节前 A 股市场

在市场情绪跟踪 8 月报中，我们指出“当前市场情绪处于中位偏高水平，但受资金面约束明显，难以形成全面上涨行情，预计仍将以中位震荡行情为主”。9 月市场震荡回落，万得全 A 指数下跌 5.31%，验证了我们前期观点。尤其是 9 月 23-28 日三个交易日万得全 A 指数下跌 4.92%，贡献了 9 月的大部分跌幅。从情绪指数的时间来看，国庆节前的 A 股市场呈现出怎样的特征？

图 1：9 月市场情绪两次回落

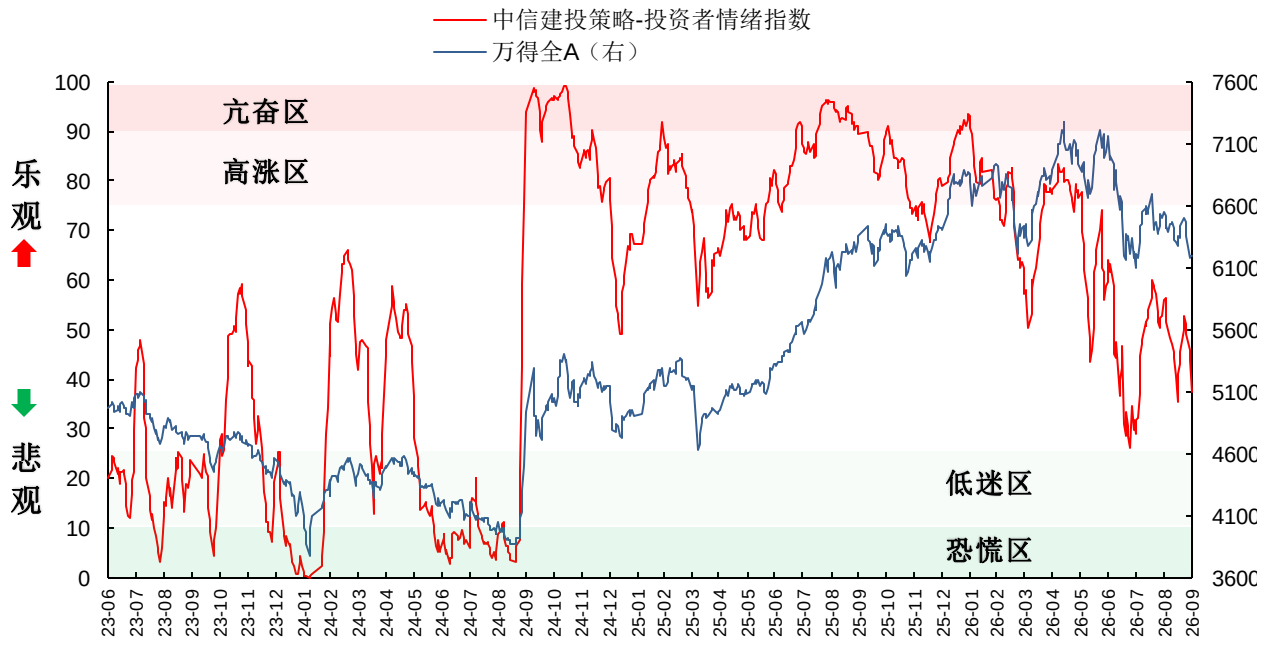


数据来源：Wind，中信建投证券

9 月市场持续弱势，情绪指数在上半月持续下滑，到 9 月 15 日降至 35 附近的阶段低点后展开修复行情。然而情绪指数在 9 月 22 日升至 52 附近后再次回落，未能突破 55，甚至很快跌至 50 下方，到月末再次降至 38 以下。从短期看，国庆节前市场明显缩量、情绪回落符合季节效应，节后情绪有望出现回升，展开修复行情（季节效应统计详见《投资者情绪指数的 A 股实战：市场择时与风格研判》）。从长期看，相比 8 月情绪指数未能突破 60，9 月情绪指数甚至未能突破 55 随即开始回落，导致情绪指数高点进一步下行，后续需要警惕增量资金存量博弈的情况，可以观察节后情绪指数能否突破 55 回升至 60-65 区间。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2:情绪指数在 9 月的修复行情中未能突破 55

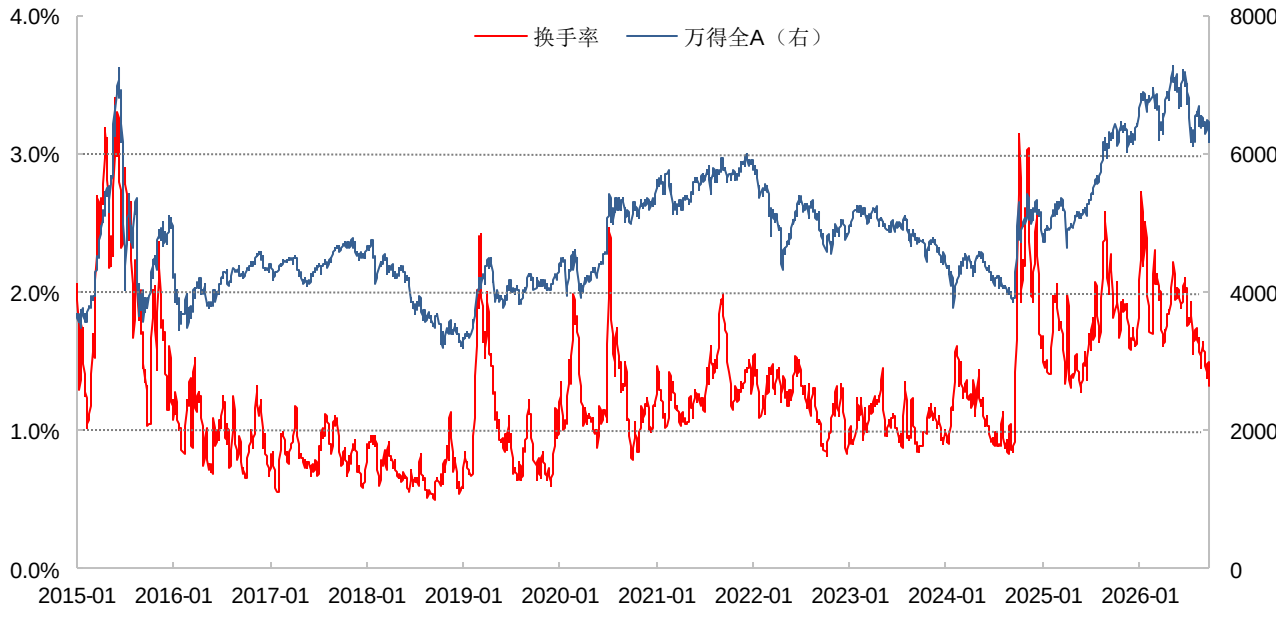


数据来源：Wind，中信建投证券

我们对各分项指标进行分析。七大指标中，换手率、偏股基金发行量、融资买入占比、隐含风险溢价、股债收益差数据经过 5 日平均平滑；超 60MA、超买超卖两项指标原为周度数据，为了更加灵敏现在统一进行日度化，60 周均线实质上改成了 300 日均线。下文均默认使用这一口径。

换手率：换手率继续下滑，市场 7-9 连续三个月持续缩量。9 月 A 股换手率进一步下滑，美联储议息会议前市场观望心态浓厚，中秋国庆假期前市场交易冷清，市场最终连续三个月缩量，量能接近本轮牛市以来最低水平。

图 3:换手率继续下滑，市场 7-9 连续三个月持续缩量

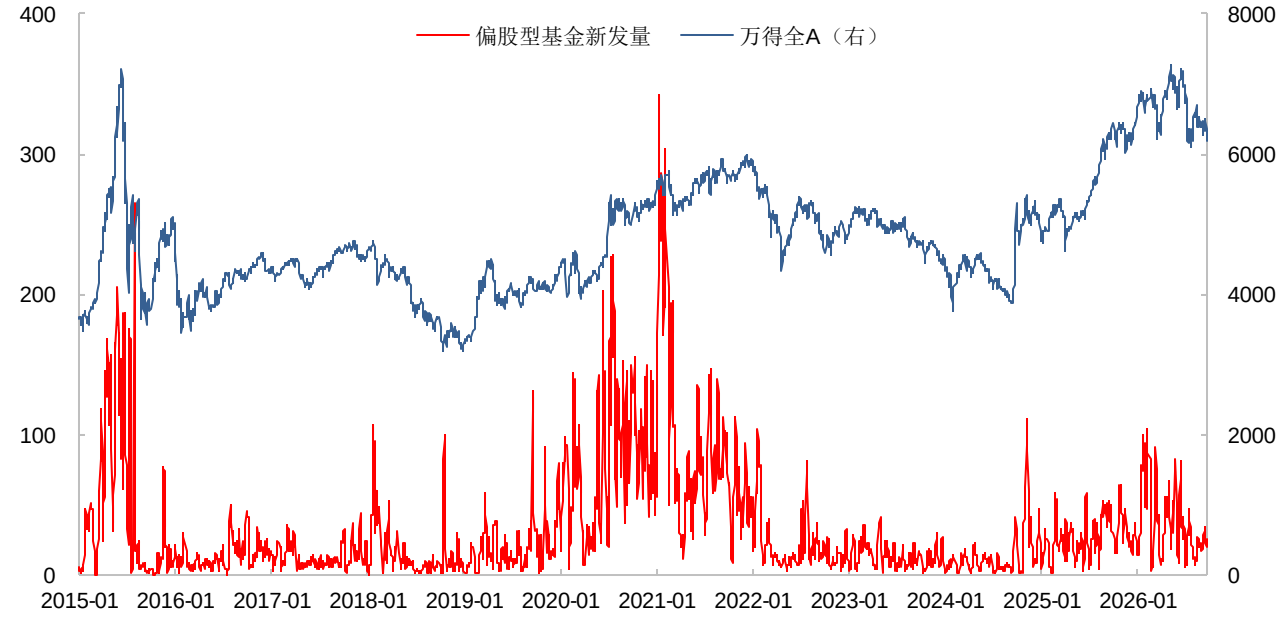


数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

偏股型基金新发量：9 月略有回升，总体仍处于偏低水平。9 月偏股型基金新发量小幅改善，略有回升，总体处于偏低水平，个人投资者信心仍然不足。

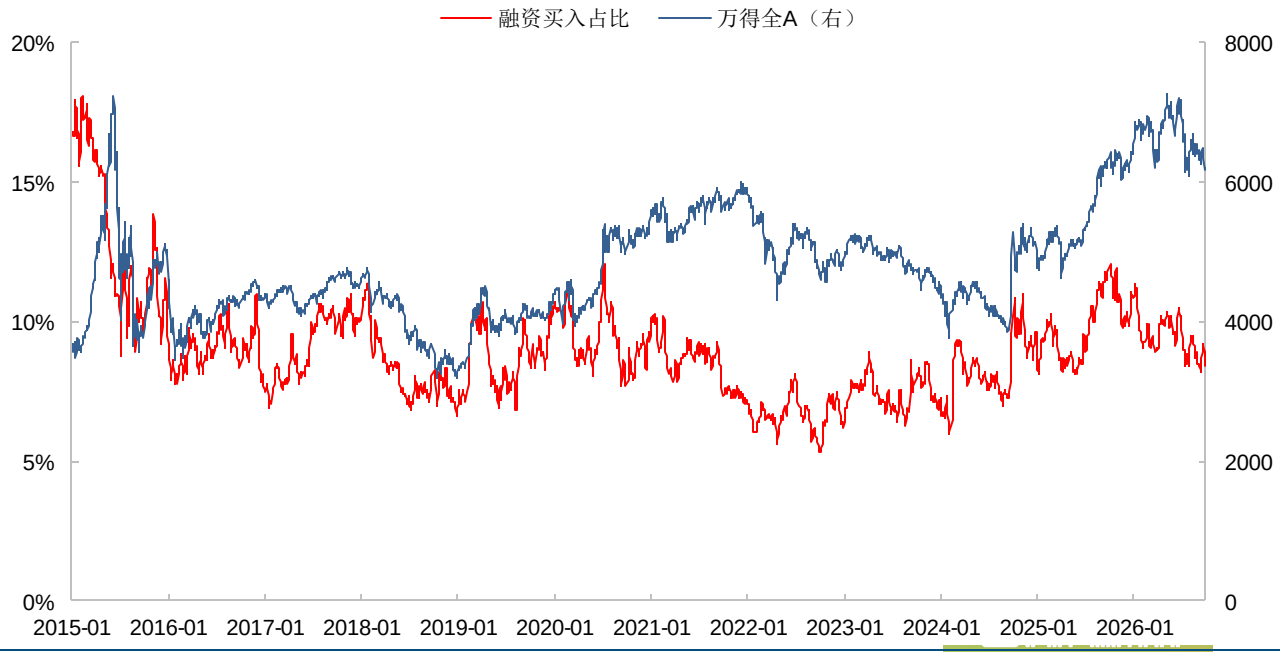
图 4：偏股型基金新发量：9 月略有回升，总体仍处于偏低水平



数据来源：Wind，中信建投证券

融资买入占比：9 月窄幅波动，月末再次下滑。融资买入占比指标 9 月上半月持续下滑，下半月一度回升，但月末再度下滑并降至 8.4%附近，可见杠杆资金情绪虽出现阶段性改善，但情绪依然不高，后续仍需警惕下滑风险。

图 5：融资买入占比：9 月窄幅波动，月末再次下滑

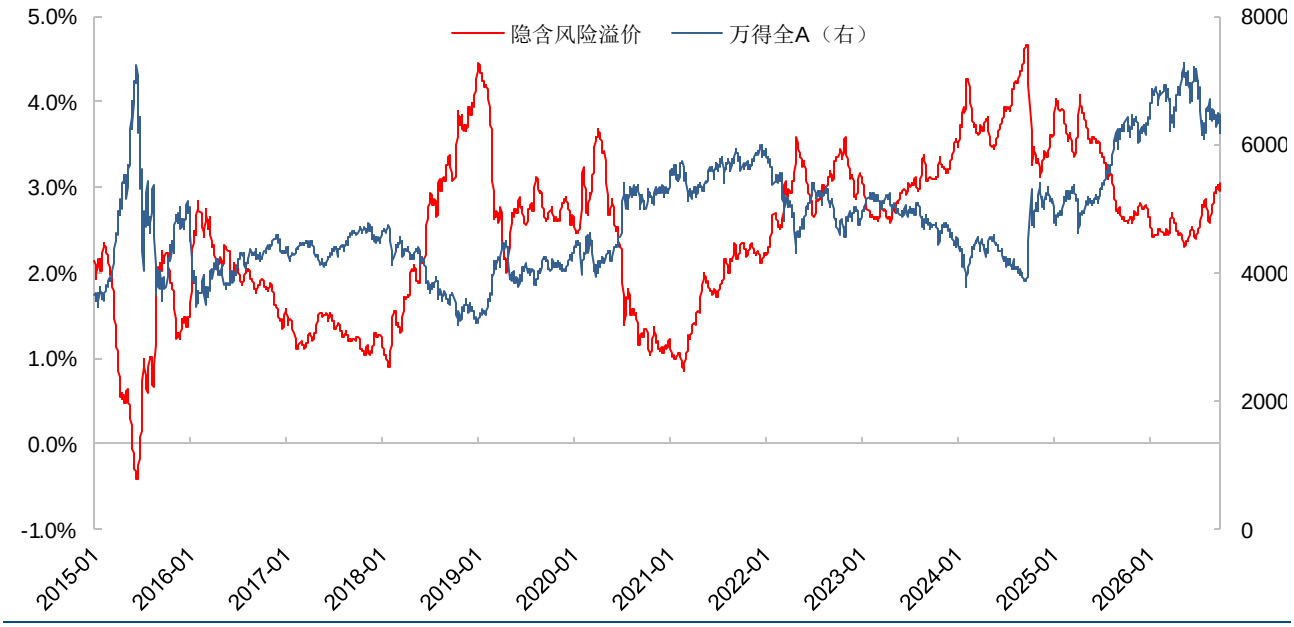


数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

隐含风险溢价：9 月小幅上行，权益资产性价比提升。9 月指标小幅上行，从月初 2.81%升至月末 3.05%，显示权益资产性价比正在提升。

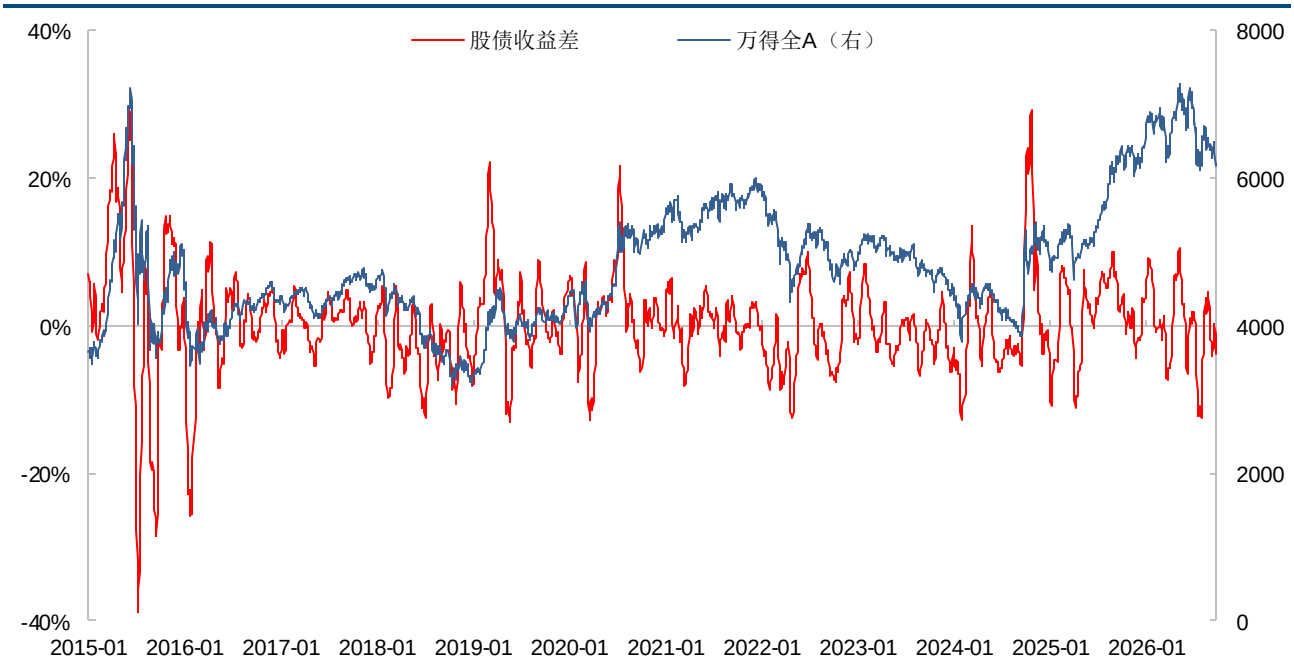
图 6: 隐含风险溢价：9 月小幅上行，权益资产性价比提升



数据来源：Wind，中信建投证券

股债收益差：9 月基本处于零轴下方，市场赚钱效应不佳。指标 9 月初快速下滑转负，此后基本都处于零轴下方，这意味着当前赚钱效应不佳。

图 7: 股债收益差：9 月基本处于零轴下方，市场赚钱效应不佳

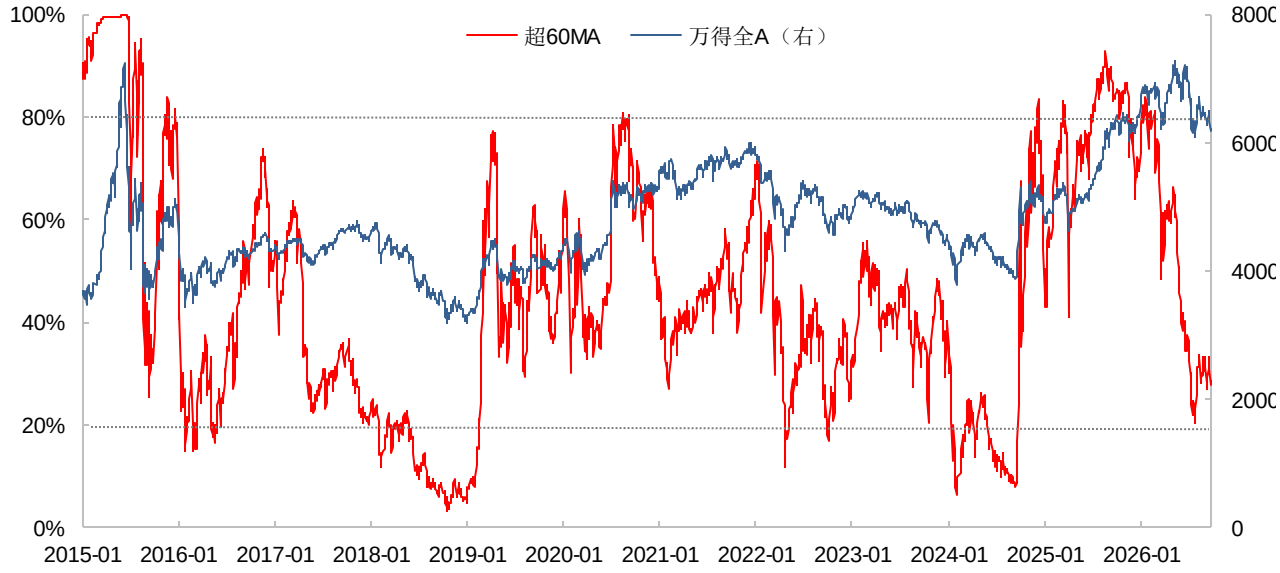


数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

超 60MA：8-9 月持续窄幅震荡，市场中长期仍处于弱势状态。该指标以中长期视角刻画市场强弱状况，反映市场上收盘价在 60 周均线（300 日均线）上方的个股比例。从历史上看该指标超过 80%/低于 20%往往意味着市场情绪的过热/过冷，行情有出现反转的可能。8 月 5 日至今指标基本处于 28%-34%之间窄幅震荡，9 月末再次降至 28%附近，这意味着市场中长期仍处于弱势状态。

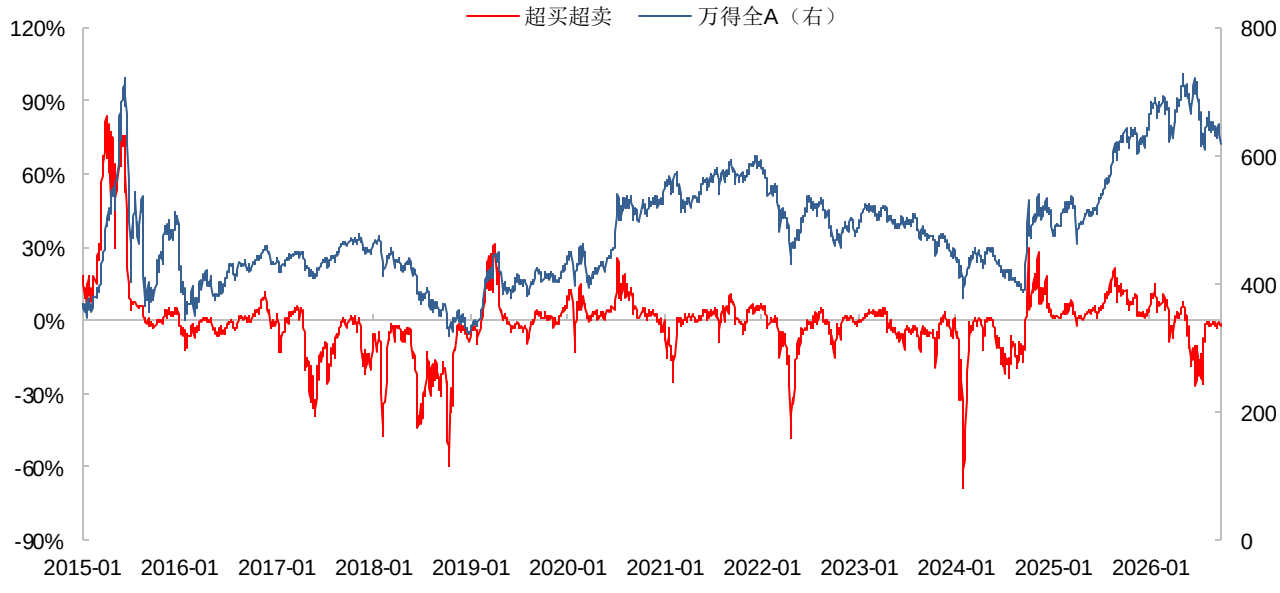
图 8：超 60MA：8-9 月持续窄幅震荡，市场中长期仍处于弱势状态



数据来源：Wind，中信建投证券

超买超卖：8-9 月长期处于零轴附近下方位置，显示市场短期持续弱势。该指标以短期视角刻画市场强弱情况，8 月初以来指标长期处于零轴附近下方位置，市场震荡下行且超跌反弹动力不足。

图 9：超买超卖：8-9 月长期处于零轴附近下方位置，显示市场短期持续弱势



数据来源：Wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

1）数据统计存在误差：报告数据均由 Wind 等第三方数据库导出，可能存在第三方数据库之间口径不一致的偏差问题；且由于统计时间问题，数据存在波动可能性；由于最新一日基金发行数据尚未公布，我们对此进行了估算，与实际值相比存在误差可能。

2）模型基于历史数据，对未来预测能力有限：数据统计具有滞后性，可能影响分析结果。模型基于 A 股近年来历史数据进行统计和分析，对未来预测能力有限；市场情绪可能同时受到政策及其他不可预估事件影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

夏凡捷

投资策略团队资深策略分析师，本硕毕业于武汉大学金融工程专业，曾任安信证券高级策略分析师，长期从事市场策略、专题研究和资产配置方面的工作。新财富、水晶球、金牛奖策略分析师，Wind 金牌分析师。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk